

深圳市爱迪尔珠宝股份有限公司拟发行股份购买  
山东世纪缘珠宝首饰有限公司 100%股权项目  
山东世纪缘珠宝首饰有限公司股东全部权益价值  
资产评估说明

京信评报字（2017）第 069 号

（共三册 第二册）

中京民信（北京）资产评估有限公司

二〇一七年三月一日

# 目 录

说明一	关于《资产评估说明》使用范围的声明.....	3
说明二	关于进行资产评估有关事项的说明 .....	4
说明三	评估对象与评估范围说明.....	5
	一、评估对象与评估范围.....	6
	二、实物资产的分布情况及特点.....	7
	三、无形资产情况 .....	7
	四、账外资产情况 .....	7
	五、资产权属状况 .....	9
说明四	资产核实总体情况说明 .....	11
	一、资产核实过程 .....	12
	二、影响资产核实的事项及处理方法 .....	15
	三、资产核实结论 .....	15
说明五	评估技术说明 .....	16
	第一部分（成本法）资产基础法评估技术说明 .....	17
	流动资产评估说明 .....	18
	长期股权投资评估说明 .....	25
	设备评估说明 .....	27
	其他无形资产——外购软件及软件著作权评估说明 .....	37
	其他无形资产——注册商标权及作品著作权评估说明 .....	39
	长期待摊费用评估说明 .....	68
	递延所得税资产评估说明 .....	70
	负债评估说明 .....	71
	第二部分 收益法评估技术说明.....	74
	收益法评估技术说明.....	75
说明六	评估结论与分析说明.....	162
	附件 企业提供的《关于进行资产评估有关事项的说明》	

## 说明一

### 关于《资产评估说明》使用范围的声明

本说明仅供资产评估相关监督管理机构、管理部门使用。非为法律法规规定，说明的全部或部分内容不得提供给其他任何单位和个人，也不得见诸公开媒体。

## 说明二

### 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提供，见附件）

## 说明三

### 评估对象与评估范围说明

## 评估对象与评估范围说明

### 一、评估对象与评估范围

(一)评估对象为山东世纪缘珠宝首饰有限公司的股东全部权益价值。

(二)评估范围为山东世纪缘珠宝首饰有限公司的全部资产和负债。

委托评估的资产类型包括流动资产(货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货、其他流动资产)、非流动资产(长期股权投资、固定资产、无形资产、长期待摊费用、递延所得税资产)、流动负债(应付账款、预收款项、应付职工薪酬、应交税费、应付利息、其他应付款、其他流动负债)、非流动负债(长期借款)。截至评估基准日，账面资产总额为 441,079,839.55 元，负债总额为 173,736,442.74 元，净资产为 267,343,396.81 元。截至评估基准日，其账面金额如下表：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
<b>一、流动资产合计</b>	<b>431,494,775.60</b>
货币资金	9,145,353.30
应收账款	24,997,554.93
预付款项	23,123.16
其他应收款	1,875,011.55
存货	374,364,733.86
其他流动资产	21,088,998.80
<b>二、非流动资产合计</b>	<b>9,585,063.95</b>
固定资产	1,056,222.42
无形资产	361,666.66
长期待摊费用	6,775,279.25
递延所得税资产	1,391,895.62
<b>三、资产总计</b>	<b>441,079,839.55</b>
<b>四、流动负债合计</b>	<b>126,736,442.74</b>
应付账款	102,315,097.62
预收款项	11,648,963.23
应付职工薪酬	2,816,378.98
应交税费	6,538,632.34
应付利息	62,013.89
其他应付款	3,235,356.68
其他流动负债	120,000.00
<b>五、非流动负债合计</b>	<b>47,000,000.00</b>
长期借款	47,000,000.00
<b>六、负债总计</b>	<b>173,736,442.74</b>
<b>七、净资产（所有者权益）</b>	<b>267,343,396.81</b>

上列资产负债表中的数据已经大信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具大信审字【2017】第 23-00098 号标准无保留意见审计报告。

## 二、实物资产的分布情况及特点

评估范围内的实物资产账面反映为存货、固定资产。

纳入评估范围内的实物资产账面值 375,420,956.28 元, 占评估范围内总资产的 85.11%。其中存货 374,364,733.86 元, 固定资产 1,056,222.42 元。

1、存货包括原材料、委托加工物资、库存商品。原材料具体为公司用于进一步加工的黄金、K 金等; 委托加工物资主要为公司委托珠宝工厂进行加工的裸钻、黄金、铂金等; 库存商品主要为素金首饰、钻镶饰品、彩宝镶嵌、翡翠、工艺品等。

2、固定资产包括车辆和电子设备。车辆共 2 辆, 分别为捷达和别克牌汽车。电子设备共 80 项, 主要为电脑、笔记本、打印机、税控收款机、空调、冰箱等。

上述实物资产分布于公司的办公室内、库房、委托珠宝加工工厂内。

实物资产存在以下特点:

存货均可按原有用途正常销售; 车辆、电子设备, 维护保养较好, 可以正常使用。

## 三、无形资产情况

评估范围内的无形资产分为账内无形资产和账外无形资产。账内无形资产为一项外购软件, 账外无形资产包括 1 项软件著作权、24 项注册商标权、3 项作品著作权。

## 四、账外资产情况

帐外资产明细如下:

### 1、软件著作权:

软件名称	著作权人	权利取得方式	登记号	取得日期
世纪缘实时金价系统	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	原始取得	2016SR059388	2016 年 3 月 22 日

### 2、注册商标权:

序号	注册商标	注册号	核定类别	注册有效期限	权利人	取得方式
1	<b>华纳</b>	4024918	第 14 类	2007 年 2 月 21 日至 2017 年 2 月 20 日	世纪缘	受让取得

序号	注册商标	注册号	核定类别	注册有效期限	权利人	取得方式
2	KODIRO	4161293	第 14 类	2007 年 5 月 7 日至 2017 年 5 月 6 日	世纪缘	受让取得
3	SJONO	4161295	第 14 类	2007 年 5 月 7 日至 2017 年 5 月 6 日	世纪缘	受让取得
4		4161299	第 14 类	2007 年 5 月 7 日至 2017 年 5 月 6 日	世纪缘	受让取得
5	SJONO	4161300	第 14 类	2007 年 5 月 7 日至 2017 年 5 月 6 日	世纪缘	受让取得
6		4161301	第 14 类	2007 年 5 月 21 日至 2017 年 5 月 20 日	世纪缘	受让取得
7	心玳尔	4161298	第 35 类	2007 年 10 月 7 日至 2017 年 10 月 6 日	世纪缘	受让取得
8	SJONO	4161302	第 35 类	2007 年 10 月 7 日至 2017 年 10 月 6 日	世纪缘	受让取得
9	SJONO	4161296	第 35 类	2007 年 11 月 7 日至 2017 年 11 月 6 日	世纪缘	受让取得
10	KODIRO	4161294	第 35 类	2007 年 12 月 28 日至 2017 年 12 月 27 日	世纪缘	受让取得
11		4161303	第 35 类	2007 年 12 月 28 日至 2017 年 12 月 27 日	世纪缘	受让取得
12		4161297	第 35 类	2008 年 11 月 21 日至 2018 年 11 月 20 日	世纪缘	受让取得
13	无名指	5131020	第 14 类	2009 年 5 月 14 日至 2019 年 5 月 13 日	世纪缘	受让取得
14	Le Arti Orafe	7985388	第 14 类	2011 年 2 月 14 日至 2021 年 2 月 13 日	世纪缘	受让取得
15	蓝盒子的秘密 BLUE BOX SECRETS	8150422	第 14 类	2011 年 4 月 14 日至 2021 年 4 月 13 日	世纪缘	受让取得
16	ANNUAL RING	9868322	第 14 类	2012 年 10 月 21 日至 2022 年 10 月 20 日	世纪缘	受让取得
17	好神公仔	9868345	第 14 类	2012 年 10 月 21 日至 2022 年 10 月 20 日	世纪缘	受让取得

序号	注册商标	注册号	核定类别	注册有效期限	权利人	取得方式
18	爱的年轮	9868546	第 14 类	2012 年 10 月 21 日至 2022 年 10 月 20 日	世纪缘	受让取得
19	SANDGLASS	9868600	第 14 类	2012 年 10 月 21 日至 2022 年 10 月 20 日	世纪缘	受让取得
20	沙漏	9868635	第 14 类	2013 年 1 月 28 日至 2023 年 1 月 27 日	世纪缘	受让取得
21	SWEET STORY	10918704	第 45 类	2013 年 8 月 21 日至 2023 年 8 月 20 日	世纪缘	受让取得
22	LOVE'S FIRE 爱的火焰	11163258	第 14 类	2013 年 11 月 21 日至 2023 年 11 月 20 日	世纪缘	受让取得
23	Just Kiss	14172370	第 14 类	2015 年 4 月 21 日至 2025 年 4 月 20 日	世纪缘	受让取得
24	世紀緣	3674870	第 14 类	2015 年 8 月 28 日至 2025 年 8 月 27 日	世纪缘	受让取得

### 3、作品著作权：

作品名称	作品类别	著作权人	登记日期	登记号
世纪缘店面	美术作品	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	2015 年 12 月 28 日	国作登字 -2015-F-00243053
世纪缘设计图纸	图形作品	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	2015 年 12 月 29 日	国作登字 -2015-K-00249682
世纪缘弧形墙	美术作品	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	2015 年 12 月 28 日	国作登字 -2015-F-00243054

上述 24 项注册商标中，第 1、13、14、16-20 项均是由济南天宝缘商贸有限公司无偿转让取得的；第 2-12、24 项均是由李桂恩无偿转让取得的；第 15、22、23 项均是由青岛蓝盒子电子商务有限公司转让取得的；第 21 项是由上海久衡投资管理咨询有限公司转让取得的。

## 五、资产权属状况

### （一）实物资产权属状况

评估人员对评估范围内的固定资产的产权进行了调查，并核对了企业提供的车辆行

驶证、设备购置合同及发票等产权资料，被评估单位申报评估的设备车辆等均属于公司所有。

## （二）无形资产权属状况

评估人员对评估范围内的无形资产进行了调查，并核对了 ERP 财务软件系统、软件著作权、注册商标权、作品著作权等，被评估单位申报评估的 ERP 财务软件系统、软件著作权、注册商标权、作品著作权均属于公司所有。

## 说明四

### 资产核实总体情况说明

## 资产核实总体情况说明

评估人员指导被评估单位财务和资产管理人员按照规范要求填写《资产及负债评估明细表》，对固定资产产权归属证明文件相关情况的资料进行收集；并在被评估单位相关管理部门和相关人员的协助和配合下，于二〇一七年一月六日至一月十八日对评估范围内资产及负债进行了核实。

### 一、资产核实过程

#### (一)实物类资产

企业的实物类资产为电子设备和存货等。首先进行账（财务账）、表（评估明细表）核对；然后对照《资产评估明细表》，按资产类别逐类进行现场核实。现场核实时，对各类实物资产中的主要资产或主要部分拍照留存。

##### 1、电子设备

电子设备共 80 套，主要为电脑、笔记本、打印机、税控收款机、空调、冰箱等。对电子设备，现场清点核对数量（台、套），查明有无盘盈、盘亏情况及盘盈、盘亏设备的名称、数量；对设备的过往使用情况和目前状态进行调查和查看，确定有无报废情况及报废设备的名称、数量；抽查设备的规格型号、生产厂家、启用日期等，以判断明细表上所填相关内容的正确与否；抽查设备购置发票或相关记账凭证，核实设备的权属。

##### 2、车辆

对车辆，逐一核对《车辆行驶证》，查询年检资料，向管理和驾驶人员了解车辆行驶、维护保养、是否发生事故等情况。

##### 3、存货

对存货，按照重要存货全查、一般存货抽查的原则对各类存货进行现场核查，核实各类存货的数量、金额，查看各类存货的现状，了解是否存在残、次、冷、背等情况。

#### (二)非实物类资产

非实物类资产包括：货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、其他流动资产等流动资产，无形资产、长期待摊费用、递延所得税资产等其他非流动资产。

对非实物类流动资产与其他非流动资产，主要通过查阅企业财务总账、各科目明细账、会计凭证、银行对账单、余额调节表、相关业务合同以及发放询证函、访谈企业财务、业务人员等方式进行核实。

(三)账外资产

纳入评估范围的账面无记录的资产为软件著作权、注册商标权和作品著作权类无形资产。具体如下：

1、软件著作权：

软件名称	著作权人	权利取得方式	登记号	取得日期
世纪缘实时金价系统	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	原始取得	2016SR059388	2016年3月22日

2、注册商标权：

序号	注册商标	注册号	核定类别	注册有效期限	权利人	取得方式
1		4024918	第 14 类	2007年2月21日至2017年2月20日	世纪缘	受让取得
2		4161293	第 14 类	2007年5月7日至2017年5月6日	世纪缘	受让取得
3		4161295	第 14 类	2007年5月7日至2017年5月6日	世纪缘	受让取得
4		4161299	第 14 类	2007年5月7日至2017年5月6日	世纪缘	受让取得
5		4161300	第 14 类	2007年5月7日至2017年5月6日	世纪缘	受让取得
6		4161301	第 14 类	2007年5月21日至2017年5月20日	世纪缘	受让取得
7		4161298	第 35 类	2007年10月7日至2017年10月6日	世纪缘	受让取得
8		4161302	第 35 类	2007年10月7日至2017年10月6日	世纪缘	受让取得
9		4161296	第 35 类	2007年11月7日至2017年11月6日	世纪缘	受让取得
10		4161294	第 35 类	2007年12月28日至2017年12月27日	世纪缘	受让取得
11		4161303	第 35 类	2007年12月28日至2017年12月27日	世纪缘	受让取得
12		4161297	第 35 类	2008年11月21日至2018年11月20日	世纪缘	受让取得

序号	注册商标	注册号	核定类别	注册有效期限	权利人	取得方式
13	无名指	5131020	第 14 类	2009 年 5 月 14 日至 2019 年 5 月 13 日	世纪缘	受让取得
14	Le Arti Orafe	7985388	第 14 类	2011 年 2 月 14 日至 2021 年 2 月 13 日	世纪缘	受让取得
15	蓝盒子的秘密 BLUE BOX SECRETS	8150422	第 14 类	2011 年 4 月 14 日至 2021 年 4 月 13 日	世纪缘	受让取得
16	ANNUAL RING	9868322	第 14 类	2012 年 10 月 21 日至 2022 年 10 月 20 日	世纪缘	受让取得
17	好神公仔	9868345	第 14 类	2012 年 10 月 21 日至 2022 年 10 月 20 日	世纪缘	受让取得
18	爱的年轮	9868546	第 14 类	2012 年 10 月 21 日至 2022 年 10 月 20 日	世纪缘	受让取得
19	SANDGLASS	9868600	第 14 类	2012 年 10 月 21 日至 2022 年 10 月 20 日	世纪缘	受让取得
20	沙漏	9868635	第 14 类	2013 年 1 月 28 日至 2023 年 1 月 27 日	世纪缘	受让取得
21	SWEET STORY	10918704	第 45 类	2013 年 8 月 21 日至 2023 年 8 月 20 日	世纪缘	受让取得
22	LOVE'S FIRE 爱的火焰	11163258	第 14 类	2013 年 11 月 21 日至 2023 年 11 月 20 日	世纪缘	受让取得
23	Just Kiss	14172370	第 14 类	2015 年 4 月 21 日至 2025 年 4 月 20 日	世纪缘	受让取得
24	世紀緣	3674870	第 14 类	2015 年 8 月 28 日至 2025 年 8 月 27 日	世纪缘	受让取得

3、作品著作权：

作品名称	作品类别	著作权人	登记日期	登记号
世纪缘店面	美术作品	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	2015 年 12 月 28 日	国作登字 -2015-F-00243053
世纪缘设计图纸	图形作品	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	2015 年 12 月 29 日	国作登字

作品名称	作品类别	著作权人	登记日期	登记号
		饰有限公司		-2015-K-00249682
世纪缘弧形墙	美术作品	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	2015年12月28日	国作登字 -2015-F-00243054

#### (四)负债

负债为流动负债和非流动负债。对负债款项，了解主要款项的发生时间、业务内容、形成过程，了解分析是否存在无需偿付或者无需完全偿付的款项；对计提款项，了解主要款项的计提依据、标准，查阅相关合同、纳税申报资料等，了解分析是否存在无需计提或者计提不合理的款项；以核实各负债款项、计提款项的实际金额。

#### 二、影响资产核实的事项及处理方法

资产核实未受到限制，也没有不能采用现场调查方式直接核实的资产。

#### 三、资产核实结论

经过资产核实，评估人员认为评估范围内资产与负债的账表、表实相符；实物资产均能正常使用；固定资产的产权清晰；企业列入评估范围的资产属实。

## 说明五

### 评估技术说明

## 第一部分（成本法）资产基础法评估技术说明

## 流动资产评估说明

### 一、评估范围

本次流动资产评估范围为山东世纪缘珠宝首饰有限公司于评估基准日 2016 年 12 月 31 日的流动资产。流动资产具体包括：货币资金、应收装款、预付款项、其他应收款、存货、其他流动资产。

上述资产在评估基准日账面值如下所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
<b>流动资产合计</b>	<b>431,494,775.60</b>
货币资金	9,145,353.30
应收账款	24,997,554.93
预付款项	23,123.16
其他应收款	1,875,011.55
存货	374,364,733.86
其他流动资产	21,088,998.80

### 二、评估过程

评估过程主要划分为以下三个阶段：

#### 第一阶段：准备阶段

对确定评估范围内流动资产的构成情况进行初步了解，提交评估准备资料清单和资产评估明细表示范格式，指导企业填写流动资产评估明细表。

#### 第二阶段：现场勘察核实阶段

1、核对账目：根据企业提供的流动资产评估明细表资料，首先对财务总账、明细账、台账和资产评估明细表进行互相核对使之相符，然后和仓库台账进行相互核对。对名称或数量不符、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、现场清查盘点：评估人员在企业供应部门、财务处有关人员的配合下，对企业申报的各项实物流动资产进行了现场盘点，并收集评估基准日至盘点日的出入库单。现金为全额盘点，存货的抽查比例在总金额的 60% 以上，数量在 40% 以上，同时填写了“现金盘点表”和“存货抽查盘点记录”。

#### 第三阶段：评定估算阶段

1、将核实后的流动资产评估明细表，录入计算机；

2、对各类流动资产采用合适的方法进行评估，确定其在评估基准日的公允价值，编制相应评估汇总表；

3、提交流动资产的评估技术说明。

### 三、评估分析

各项流动资产评估说明如下：

#### (一)货币资金

货币资金为现金、银行存款，账面值为 9,145,353.30 元。其中现金 332,102.40 元，银行存款 8,813,250.90 元。

##### 1、现金

现金为人民币，存放于公司财务部及各大门店。评估人员、财务部门负责人、出纳共同清点了现金，实地盘点后倒推出评估基准日的现金库存数，对人民币，按核实无误后的数额确认现金评估值。现金评估值为 332,102.40 元。

##### 2、银行存款

公司银行存款分别存放在建行济南新区支行、山东济南农商银行天桥支行等 23 个银行账户及 1 个 POS 中转户，账面值合计为 8,813,250.90 元，均为人民币存款。对银行存款评估采取同评估基准日银行对账单余额核对的办法，如有未达账项则编制银行存款余额调节表。

经逐户核对银行对账单 2016 年 12 月 31 日余额，对于有未达账项的账户，按双向调节法编制了银行存款余额调节表，平衡相符。评估人员对有未达账项者经过逐户分析了解每笔未达账项形成原因，未发现影响净资产的事宜。故银行存款以核实后的账面值 8,813,250.90 元作为评估值。

#### (二)应收账款

山东世纪缘珠宝首饰有限公司的应收账款是因向济阳世纪缘、平阴世纪缘等 121 家单位销售产品而形成的债权，账面余额为 25,770,605.54 元，坏账准备 773,050.61 元，应收账款账面价值 24,997,554.93 元。

应收账款主要核算应收销货款。评估人员首先对大额应收账款进行函证，对未能收回函证的项目采用替代方法，审核相关账簿及原始凭证，以证实款项的真实存在性和金额的准确性。评估值的认定采用个别认定和账龄分析结合的方式。

个别认定是对于符合有关规定应核销或者有确凿证据表明无法收回的，如债务人死亡、破产、工商注销以及余款催讨无经济意义的，及有充分理由相信全部不能收回的款项评估为零。

对其余往来应收款项，有确凿证据表明款项不能收回或账龄超长的，评估风险损失为 100%。对很可能收不回部分款项的，且难以确定收不回账款数额的，参考财会上计

算坏账准备的方法，根据账龄和历史回款分析估计出评估风险损失。根据评估人员对债务单位的分析了解、账龄分析、并结合专业判断等综合确定，关联单位之间往来不考虑坏账(有确凿证据证明已形成事实损失的除外)，按照有关评估规范确认风险损失金额为773,050.61元，将计提的坏账准备评估为零。

应收账款第121项，应收青岛蓝盒世纪商贸有限公司的往来款，因其未实际经营业务，并且该公司在评估基准日时正在办理注销(2017年2月28日完成注销)，经评估人员核查其可回收金额为9.36元，评估减值15,801.41元。

经以上评估工作，应收账款评估值为24,981,744.16元，评估减值15,801.41元，减值率0.06%。

### (三)预付账款

评估范围内的预付账款是山东世纪缘珠宝首饰有限公司预先支付的货款，账面价值为23,123.16元，共2项。全部为1年以内的款项。我们核实了山东世纪缘珠宝首饰有限公司账面数值并对款项的付款时间、收回的可能性等进行了调查，评估值的认定采用个别认定和账龄分析结合的方式(具体原则同应收账款评估个别认定和账龄分析原则)。

经以上评估工作，预付账款评估值为23,123.16元。

### (四)其他应收款

评估范围内的其他应收款为山东世纪缘珠宝首饰有限公司因非购销活动而形成的债权，账面余额为1,970,179.90元，坏账准备95,168.35元，其它应收账款账面价值1,875,011.55元。主要为员工借款、保证金、广告宣传、评估费等，共41项。根据山东世纪缘珠宝首饰有限公司提供的资产评估申报明细表，评估人员核实了山东世纪缘珠宝首饰有限公司账面数值并对款项的发生时间、性质、收回的可能性等进行了调查。

评估值的认定采用个别认定和账龄分析结合的方式(具体原则同应收账款评估个别认定和账龄分析原则)，照有关评估规范确认风险损失金额为95,168.35元，将计提的坏账准备评估为零。

经以上评估工作，其他应收款评估值为1,875,011.55元。

### (五)存货

本次评估范围内的存货是由原材料、委托加工物资、库存商品构成。

企业存货管理井然有序，内部控制制度严谨。评估人员会同企业财务、库管人员对仓库的原材料、委托加工物资、在用周转材料进行了必要的账务抽查及实物盘点验证工作。盘点价值占总价值的60%以上，数量在40%以上，盘点结果无差错，账实一致。

### (1)原材料

原材料账面余额为 4,371,153.41 元,计提跌价准备 217,186.03 元,账面价值 4,153,967.38 元。原材料均存放公司库房。经清查,企业材料库存属实。原材料主要为黄金、K 金、铂金、银饰、彩宝等辅助销售珠宝的一些原材料,共计 12 项。对于黄金、K 金、铂金及银饰,评估人员在核实数量的基础上,通过查询上海黄金交易所官方网站,获得在基准日 2016 年 12 月 31 日的不含税金(银)价,乘以实际数量确定评估值,对于彩宝及翡翠、和田玉等,由具有珠宝首饰艺术品评估专业资质的深圳国艺珠宝艺术品资产评估有限公司进行评估,由注册珠宝评估师和国家注册珠宝玉石质量检验师对委估资产以 2016 年 12 月 31 日为盘点日进行了全面盘点和详细技术鉴定,并按照《资产评估准则—珠宝首饰》的相关要求选用恰当的评估方法对委估资产进行了评定估算,形成评估结果并出具了深国艺字(2017)第 S001 号《资产评估报告》,因深圳国艺珠宝艺术品资产评估有限公司对珠宝玉石按类别整体评估,故该部分评估值汇入库存商品相应类别。

例:黄金 (评估明细表 3-9-2 第 1、2 项)

经查询,2016 年 12 月 31 日黄金 AU99.99 的含税价为 264.27 元/克。不含税价为:

不含税单价=264.27/(1+17%)=225.87 元/克

则:黄金评估值=225.87×7,212.23=1,629,026.39 元

### (2)委托加工物资

委托加工物资账面余额为 66,850,168.01 元,计提跌价准备 1,936,076.32 元,账面价值 64,914,091.69 元。委托加工物资主要是企业委托深圳市艺星珠宝有限公司、深圳市缘星行珠宝首饰有限公司等进行深度加工的裸钻、彩宝、金料。

对于委托加工物资中的金料的评估,经清查和函证,评估人员在核实数量的基础上,通过查询上海黄金交易所官方网站,获得在基准日 2016 年 12 月 31 日金价,乘以实际数量确定评估值,对于裸钻及彩宝,由具有珠宝首饰艺术品评估专业资质的深圳国艺珠宝艺术品资产评估有限公司进行评估,由注册珠宝评估师和国家注册珠宝玉石质量检验师对委估资产以 2016 年 12 月 31 日为盘点日进行了全面盘点和详细技术鉴定,并按照《资产评估准则—珠宝首饰》的相关要求选用恰当的评估方法对委估资产进行了评定估算,形成评估结果并出具了深国艺字(2017)第 S001 号《资产评估报告》,因深圳国艺珠宝艺术品资产评估有限公司对珠宝玉石按类别整体评估,故该部分评估值汇入库存商品相应类别。

### (3)库存商品

库存商品账面余额为 307,842,775.97 元，计提跌价准备 2,546,101.18 元，账面价值 305,296,674.79 元。存放在公司仓库及各个门店柜台中，为公司销售的各种首饰主要分为镶嵌珠宝类、黄金首饰类、银饰类、K 金类等。情况如下：

山东世纪缘珠宝首饰有限公司主要销售珠宝首饰，上述产品采用个别成本法、加权平均法核算。其现有库存商品为正常销售产品。

①对于按克重销售的素金类首饰，评估人员通过查询上海黄金交易所于评估基准日 2016 年 12 月 31 日的金(银)价，再加上首饰加工费用，最终确定素金类首饰的销售单价，以其基准日的实际重量，乘以其不含税单价，减去全部税金、销售费用和适当净利润计算得出评估值，评估公式为：

$$\text{产成品评估值} = \text{实际重量} \times \text{不含税单价} \times (1 - \text{综合扣除率})$$

$$\text{综合扣除率} = \text{销售费用} / \text{销售收入} + \text{税金及附加} / \text{销售收入} + \text{所得税额} / \text{销售收入} + \text{适当净利润} / \text{销售收入}$$

对于销售正常的产成品，扣除的适当净利润按 50%确定。

②对于按件销售的素金首饰，评估人员通过公司销售人员给的销售报价单确认首饰的销售单价。

对于以上正常销售的素金类饰品，评估人员对基准日企业库存商品以评估基准日产成品的实际库存数量，乘以其在评估基准日的不含税销售单价格，减去全部税金、销售费用和适当净利润计算得出评估值，评估公式为：

$$\text{产成品评估值} = \text{实际数量} \times \text{不含税单价} \times (1 - \text{综合扣除率})$$

$$\text{综合扣除率} = \text{销售费用} / \text{销售收入} + \text{税金及附加} / \text{销售收入} + \text{所得税额} / \text{销售收入} + \text{适当净利润} / \text{销售收入}$$

对于销售正常的产成品，扣除的适当净利润按 50%确定。

例：产成品——（明细表第 3 项）

经核实该类产成品为按克重销售黄金类饰品，实际库存 1 件，实际重量 3.27 克，根据评估人员对企业销售情况调查，该产品市场不含税销售单价为 275.44 元/克，销售费用和销售税金及所得税等综合扣除率合计为 12.27%。

则：产成品评估值 = 重量 × 不含税单价 × (1 - 综合扣除率)

$$= 3.27 \times 275.44 \times (1 - 12.27\%)$$

$$= 790.20 \text{ (元)}$$

③对于镶嵌类首饰的评估，由具有珠宝首饰艺术品评估专业资质的深圳国艺珠宝艺

术品资产评估有限公司进行评估，由注册珠宝评估师和国家注册珠宝玉石质量检验师对委估资产进行了全面盘点和详细技术鉴定，并按照《资产评估准则—珠宝首饰》的相关要求选用恰当的评估方法对委估资产进行了评定估算，形成评估结果并出具了深国艺字(2017)第 S001 号《资产评估报告》。

考虑到资产、负债及股东权益的完整性，我们将原材料、委托加工物资、库存商品中涉及到国艺资产评估有限公司评估的珠宝玉石的评估结果进行了数据汇总。该部分账面值为 262,494,978.74 元，评估值为 321,337,548.09 元，明细如下：

序号	评估对象品类	资产数量	账面成本 (人民币元)	评估价值 (人民币元)
1	镶嵌钻石饰品	71576 件	139,584,962.96	179,972,477.94
2	镶嵌彩色宝石饰品	31023 件	32,226,979.83	40,927,001.23
3	翡翠和和田玉饰品	17244 件	32,467,068.92	30,856,016.79
4	钻石裸石	10555.076 克拉	56,640,025.10	67,717,682.54
5	彩宝裸石	17453.427 克拉	1,386,455.39	1,621,392.21
6	银饰品	1702 件	189,486.55	242,977.38
合计			<b>262,494,978.74</b>	<b>321,337,548.09</b>

经以上评估程序，存货评估值为 438,435,921.61 元，评估增值 64,071,187.75 元，增值率 17.11%。

#### (五)其他流动资产

评估范围内的其他流动资产是企业的待抵扣增值税及待摊费用，账面价值为 21,088,998.80 元。

评估人员经过核对账簿，核查结算账户、原始凭证，验证其账账、账证是否相符，具体了解其他流动资产的发生时间、实际业务内容，核实准确无误，增值税及待摊费以核实后的账面值确定评估值。

经以上评估程序，其他流动资产评估值为 21,088,998.80 元，无增减值变化。

#### 四、流动资产评估结果

山东世纪缘珠宝首饰有限公司流动资产评估值为 495,550,152.58 元。具体结果见下表：

金额单位：人民币元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	货币资金	9,145,353.30	9,145,353.30		
2	应收账款	24,997,554.93	24,981,744.16	-15,810.77	-0.06
3	预付款项	23,123.16	23,123.16		
4	其他应收款	1,875,011.55	1,875,011.55		

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
5	存货	374,364,733.86	438,435,921.61	64,071,187.75	17.11
6	其他流动资产	21,088,998.80	21,088,998.80		
	<b>流动资产合计</b>	<b>431,494,775.60</b>	<b>495,550,152.58</b>	<b>64,055,376.98</b>	<b>14.84</b>

流动资产评估增值 64,055,376.98 元，增值率 14.84%。主要原因为存货中部分珠宝玉石价格基准日距购买日有所提高，评估值体现了基准日的市场价值，致使流动资产评估增值。

## 长期股权投资评估说明

### 一、评估范围

截止评估基准日，纳入本次评估范围的长期股权投资账面值为零，因山东世纪缘珠宝首饰有限公司并未对其注册成立的全资子公司—青岛蓝盒世纪商贸有限公司进行实际出资，青岛蓝盒世纪商贸有限公司具体情况如下：

公司名称：青岛蓝盒世纪商贸有限公司

注册地址：山东省青岛市市南区东海西路41号2号楼1单元1001户

成立时间：2015年8月12日

法定代表人：李培

注册资本：100万元整

实收资本：0元

企业类型：有限责任公司（法人独资）

经营范围：珠宝首饰，工艺品，玉石，彩色宝石饰品，珠宝饰品，翡翠，工艺品，家用电器，日用百货，针织品，钟表，字画（不含文物），金银首饰的批发零售及网上销售；货物及技术的进出口。（法律、行政法规禁止的项目除外，法律、行政法规限制的项目取得后方可经营）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

### 二、评估过程及方法

评估人员主要采取对长期股权投资的形成原因、账面值和实际状况等进行了取证核实，并查阅了投资协议、章程和有关会计记录等，以确定长期股权投资的真实性和准确性。对于该长期股权投资，由于基准日正在办理注销，于2017年2月完成注销，本次采用成本法进行评估。然后将被投资单位评估基准日股东全部权益评估值乘以被评估单位的持股比例计算确定评估值。

经评估，评估基准日该公司净资产(股东全部权益)评估值为-15,801.41元，被评估单位持股比例为100%，故长期股权投资评估值为零。

青岛蓝盒世纪商贸有限公司净资产(股东全部权益价值)评估说明如下：

青岛蓝盒世纪商贸有限公司于评估基准日2016年12月31日的账面资产为一项银行存款，存放于招商银行香港中路支行，账面价值9.36元，为人民币存款，经核对银行对账单2016年12月31日余额，对于其未达账项按双向调节法编制了银行存款余额调节表，平衡相符。评估人员对该未达账项进行了分析及其形成原因，未发现影响净资产事宜，同事通过向其开户银行函证，核对账实相符。故以核实后的账面价值9.36元作为评估值。

账面负债为应付账款，账面价值为15,810.77元，具体为应付母公司山东世纪缘珠宝首饰有限公司的往来款，评估人员审核了相关账簿及原始凭证，以证实款项的真实存在

性和金额的准确性。经审核，该款项真实合理，故以核实后的账面值15,810.77元确定评估值。

经以上评估工作，青岛蓝盒世纪商贸有限公司的净资产（股东全部权益）评估值为-15,801.41元。

## 设备评估说明

### 一、评估范围

纳入本次评估范围的是山东世纪缘珠宝首饰有限公司申报的设备类固定资产，包括：车辆 2 项，电子设备 80 项，共计 82 项，账面原值 1,763,911.81 元，账面净值 1,056,222.42 元。设备类固定资产分类汇总见下表：

设备类固定资产分类汇总表

金额单位：人民币元

科目名称	项	账面价值	
		原值	净值
设备类合计	82	1,763,911.81	1,056,222.42
固定资产-车辆	2	186,698.29	164,390.73
固定资产-电子设备	80	1,577,213.52	891,831.69

### 二、设备概况

#### (一)设备基本情况

纳入本次评估的车辆包括一辆小型轿车，一辆小型普通客车；电子设备主要为电脑、打印机、复印机、空调以及部分办公家具等组成。

以上设备均用在山东世纪缘珠宝首饰有限公司各办公室及各大门店，均维护保养良好，管理工作一般。

#### (二)账面价值构成

山东世纪缘珠宝首饰有限公司为一般纳税人，设备类固定资产抵扣进项税率为 17%。设备类固定资产折旧采用年限平均法计提：

资产类别	预计使用寿命（年）	预计净残值率（%）	年折旧率（%）
电子设备及其他	3.00-5.00	5.00	31.67-19.00
运输工具	5.00	5.00	19.00

企业的部分设备类固定资产账面价值为购置价及运杂费、安装费等各类费用合计数。

#### (三)权属状况

评估人员对委估设备类资产的权属情况进行了调查了解，并对其账面价值构成情况进行了分析，抽查了部分主要设备的购置合同及购置发票，未见异常。委估设备类资产归被评估单位所有，权属清晰无争议。

### 三、评估依据

(一)财政部2004年2月25日发布的《资产评估准则—基本准则》、《资产评估职业道德准则—基本准则》（财企[2004]20号）；

(二)中国资产评估协会发布的《资产评估准则—评估报告》、《资产评估准则—业务约定书》(中评协[2011]230号);

(三)中国资产评估协会2007年11月28日颁布的《资产评估准则—评估程序》、《资产评估准则—工作底稿》、《资产评估准则—机器设备》、《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2007]189号);

(四)中国注册会计师协会2003年1月28日发布的《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(会协[2003]18号);

(五)《中华人民共和国增值税暂行条例》(中华人民共和国国务院令第538号)(2008年11月10日发布);

(六)《财政部国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税[2016]36号);

(七)《机动车强制报废标准规定》(商务部、发改委、公安部、环境保护部令2012年第12号);

(八)财政部、国家税务总局颁布的《关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》(财税[2015]104号);

(九)《资产评估常用方法与参数手册》(2011版);

(十)《机电产品价格信息查询系统》(2016年版);

(十一)《阿里巴巴》、《ZOL中关村在线IT产品报价》、《IT168-IT主流资讯平台》等专业设备交易价格信息网站;

(十二)设备类固定资产评估明细表;

(十三)评估人员收集的购置发票、合同等资料以及其他相关资料。

#### 四、评估过程

##### (一)评估工作准备阶段

指导被评估单位在自查的基础上,根据资产评估的要求认真填写各类《固定资产评估明细表》;按要求对企业所提供的《评估明细表》进行审核、修改、补充,以形成正式的评估申报明细表;根据被评估单位的实际情况、委估资产的特点及相关的管理体制制定评估计划。

##### (二)现场勘察阶段

依据评估工作计划,评估人员在委托方有关工作人员的配合下对申报评估的机器设备进行核实,现场勘察了解设备的技术状态、工作环境和维修保养情况。了解其利用率、负荷率、故障率和维护保养状态;查阅重点设备的运行记录、技术档案;全面了解设备购置、使用及在用、闲置、封存、拆除、已处理等情况。

### (三)评定估算阶段

通过市场询价及利用已掌握的价格信息，确定评估对象的购置价，按照有关的取费标准确定重置成本；综合评定机器设备的综合成新率；计算评估值；

(四)检查、汇总、分析评估结果；

(五)编写机器设备评估技术说明。

## 五、评估方法

本次评估采用重置成本法进行评估。

设备类资产评估的成本法是通过估算全新设备的重置成本，然后扣减实体性贬值，或在综合确定成新率的基础上，确定机器设备评估值的方法。成本法的基本计算公式为：

评估价值=重置成本×成新率

### (一)重置成本的确定

#### 1、车辆

对于车辆，评估人员通过查询 2016 年版《机电产品价格信息查询系统》及《太平洋汽车网》、《搜狐汽车网》、《易车网》、《汽车 点评网》、《全纳车网》等网站，并经适当调整确定车辆原价，加计国家统一规定的车辆购置税等税费以及其他合理费用，确定重置成本；同时，根据《财政部国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税[2016]36 号)文件，所有车辆均抵扣进项税。

$$\text{重置成本} = \text{车辆原价} \times \left( 1 + \frac{\text{车辆购置税税率}}{1 + 17\%} \right) + \text{车辆的其他费用} - \text{应抵扣税额}$$

#### 2、电子设备

对于电子设备，评估人员通过查询2016年版《机电产品价格信息查询系统》及《太平洋电脑网》、《中关村在线》等网站并经适当调整确定设备原价，即：

重置成本=设备原价÷1.17

对于使用时间较长，且目前市场已经不再出售的电子设备，则直接以市场二手价或可变现价值确定评估值。

### (二)成新率的确定

#### 1、车辆

对于具有公安交通管理部门发放的《机动车行驶证》的车辆，参照《机动车强制报废标准规定》(商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号)的有关规定，以车辆行驶里程、使用年限两种方法，根据“孰低法原则”确定理论成新率。

对于《机动车强制报废标准规定》中规定的非营运的小、微型载客汽车、大型轿车、

轮式专用机械车等无使用年限限制的车辆(机动车车辆类型以《机动车行驶证》或《机动车登记证》载明车型为准), 参照里程法成新率确定理论成新率。

结合现场勘查情况对理论成新率进行调整, 确定综合成新率。

成新率计算公式为:

$$\text{年限法成新率} = \frac{\text{规定使用年限} - \text{已使用年限}}{\text{规定使用年限}} \times 100\%$$

$$\text{里程法成新率} = \frac{\text{规定行驶里程} - \text{已行驶里程}}{\text{规定行驶里程}} \times 100\%$$

$$\text{理论成新率} = \text{MIN}(\text{年限法成新率}, \text{里程法成新率})$$

$$\text{综合成新率} = \text{理论成新率} \times \text{调整系数}$$

## 2、设备成新率的确定

对于一般的普通设备和价值量较小的设备, 以年限法为主确定设备的成新率。对更新换代速度快、价格变化快、功能性贬值较大的电子设备, 成新率根据设备的经济寿命年限及产品的技术更新速度等因素综合确定。

$$\text{成新率} = \text{年限成新率} = \frac{\text{经济寿命年限} - \text{已使用年限}}{\text{经济寿命年限}} \times 100\%$$

当设备的技术状况偏离根据其经济寿命年限计算出的成新率时, 按照下式计算成新率:

$$\text{成新率} = \frac{\text{尚可使用年限}}{\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}} \times 100\%$$

### (三)评估值的确定

根据成本法评估的原理, 将重置成本和成新率相乘得出评估值。其基本计算公式如下:

$$\text{评估值} = \text{重置成本} \times \text{综合成新率}$$

## 六、评估结果

经过全面清查, 山东世纪缘珠宝首饰有限公司设备评估值为 1,244,628.00 元, 增值 188,405.74 元, 增值率为 17.84%, 评估结果如下表:

金额单位: 人民币元

科目名称	评估价值		增值额		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
设备类合计	1,514,320.00	1,244,628.00	-249,591.81	188,405.58	-14.15	17.84
固定资产-车辆	178,410.00	177,439.00	-8,288.29	13,048.27	-4.44	7.94

科目名称	评估价值		增值额		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
固定资产-电子设备	1,335,910.00	1,067,189.00	-241,303.52	175,357.31	-15.30	19.66

## 七、评估结果分析

本次委托评估的设备类固定资产评估净值增值 17.84%，其中车辆增值 7.94%，电子设备增值 19.66%。评估人员根据被评估单位采取的会计政策以及市场价格变化等因素，对本次评估增值发生影响的主要原因列示如下：

### 1、车辆评估值增值的主要原因：

(1)随着近年来汽车工业的不断发展，汽车价格逐年下降，造成车辆重置成本有所下降，因而造成评估原值减值；

(2)根据《关于将铁路运输和邮政业纳入营业税改征增值税试点的通知》(财税〔2013〕106号)文件，所有车辆均可以抵扣进项税，并且被评估单位账面值未进行抵扣，形成评估原值一定量的减值；

(3)被评估单位采用的会计折旧年限对账面值的影响与成新率对评估净值的影响存在一定的差异，造成评估值的增值；

(4)以上三种因素相互作用，最终形成车辆评估值的增值。

### 2、电子设备评估值增减值主要原因：

(1)电子设备工艺技术更新较快，市场价格逐年下降，造成设备重置成本的下降，因而导致评估原值减值；

(2)被评估单位采用的会计折旧年限与评估采用的经济寿命年限存在一定的差异，造成评估值的增值；

(3)以上两种因素相互作用，最终形成电子设备评估值的增值。

## 八、评估案例

案例一：大众汽车

### (一)车辆概况

车辆名称：捷达(评估明细表 4-6-5 序号：1#)

车辆型号：FV7160BBBBG

车辆牌号：鲁 AH9C85

生产厂家：一汽-大众汽车有限公司

购置日期：2016年11月

启用日期：2016年11月

已行驶公里数：1,097公里

账面原值：99,398.29元

账面净值：97,824.48元

设备状态：在用

(二)主要技术参数：

车辆类型：小型轿车

发动机型号：CPD

标准排量：1598mL

最大功率：81Kw

燃料种类：汽油

车身颜色：灰色

核定载客：5人

检验有效日期：2018年11月；

(三)车辆概况

该车启用于2016年11月，为小型轿车，应抵扣进项税，山东世纪缘珠宝首饰有限公司所在地及周边地区公路情况良好，车辆磨损情况一般。该车维护保养及时，车况良好。

(四)重置成本的确定

根据查阅《新浪汽车》、《搜狐汽车》、《易车网》、《汽车点评网》、《全纳车网》等相关资料，同时结合该类型车辆目前的市场情况，经适当调整确定该型号的机动车购置单价为107,600.00元，应抵扣税额为15,634.00元。

$$\begin{aligned} \text{重置成本} &= \text{车辆购置价} \times \left( 1 + \frac{\text{车辆购置税税率}}{1 + 17\%} \right) + \text{车辆的其他费用} - \text{应抵扣税额} \\ &= 107,600.00 \times [1 + 5\% / (1 + 17\%)] + 500 - 15,634.00 \\ &= 97,060.00 \text{ (元)} \quad (\text{取整}) \end{aligned}$$

(五)成新率的确定

1、里程法成新率

根据《机动车强制报废标准规定》(商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012

年第 12 号)第五条及第七条之规定，国家对小、微型非营运载客汽车、大型非营运轿车无使用年限限制，因此不再计取年限法成新率。

## 2、里程法成新率

参照《机动车强制报废标准规定》(商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号)的规定，该类型车辆的规定行驶里程为 600,000 公里，至本次评估基准日，该车已行驶里程为 1097 公里，则：

$$\begin{aligned} \text{里程法成新率} &= (\text{规定行驶里程} - \text{已行驶里程}) / \text{规定行驶里程} \times 100\% \\ &= (600,000 - 1,097) / 600,000 \times 100\% \\ &= 99\% (\text{取整}) \end{aligned}$$

## 3、理论成新率

依据《资产评估常用方法与参数手册》(2011 版)中有关车辆评估相关内容的规定，在车辆评估中如无特殊原因，车辆的理论成新率以孰低法计取，即选取年限法成新率与里程法成新率较低者为该车的理论成新率。因对于小、微型非营运载客汽车、大型非营运轿车不再计取年限法成新率，则视车辆具体情况，参照里程法成新率确定理论成新率。

根据该车的具体情况，确定理论成新率为 99%。

## 4、调整系数的确定

对调整系数采用观察鉴定的方法确定。

根据对被评估车辆现实状况及使用情况的调查了解做出车辆鉴定记录如下：

序号	评定项目	鉴定情况记录
1	外观检查	1) 车身外部无明显碰伤、划痕、脱漆及锈蚀，车身及驾驶室的门窗玻璃完好，密封性良好，驾驶室仪表完好。
		2) 发动机及变速箱体、后桥结合部无漏油现象，冷却系统无渗漏情况，转向系统及变速箱操作轻便灵活。
		3) 轮胎磨损程度在正常范围内，无明显扎伤。
2	行驶检查	1) 加速性能：原地起步加速至 100 公里/时未超过 15 秒，加速性能正常。
		2) 制动性能：该车在 25 度干燥坡道上，拉紧手制动杆，汽车不溜。在干燥平坦路面上以 20 公里/时行进时踩下脚制动板，其制动距离为沥青路面小于 2 米。该车制动时无跑偏现象。
		3) 在行驶中，发动机无活塞敲缸情况，曲轴连杆无异常振动及声响。变速箱无异常噪音，转向轮及变速杆轻便灵活。

序号	评定项目	鉴定情况记录
		4)运行两小时后, 冷却液温不超过 90 度, 机油温度不超过 95 度, 废气排放色度正常。

评估人员向被评估单位管理人员及财务人员了解被评估车辆现实状况及使用情况, 认定不需要对成新率进行调整, 故确定调整系数为 1。

#### 5、综合成新率

$$\begin{aligned} \text{综合成新率} &= \text{理论成新率} \times \text{调整系数} \\ &= 99\% \end{aligned}$$

#### (六)评估值

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{重置成本} \times \text{综合成新率} \\ &= 97,060.00 \times 99\% \\ &= 96,089.00 \text{ (元)(取整)} \end{aligned}$$

则该车辆评估值为 96,089.00 元。

#### 案例二：电子设备

##### (一)设备概况

设备名称：复合机(电子设备明细表 4-6-6 序号：26)

规格型号：FS-6525MFP

生产厂家：京瓷公司

账面原值：9,401.71 元

账面净值：6,424.50 元

启用日期：2015 年 12 月

设备数量：1 台

设备状态：在用

##### (二)主要技术参数：

产品类型数码：数码复合机

颜色类型：黑白

涵盖功能：复印/打印/扫描

速度类型：中速

最大原稿尺寸：A3

内存容量：1GB

供纸容量：标配纸盒:500 页/手送纸盘:100 页/最大容量:1600 页  
耗材描述：TK-478:15000 页，初始随机 3000 页  
双面器：标配  
自动输稿器：标配，双面自动输稿器  
网络功能：支持有线网络打印  
接口类型：高速 USB2.0  
最高月印量：8 万页  
复印方式：激光电子成像  
复印速度：25cpm  
复印分辨率：600x600dpi  
复印尺寸：A3  
连续复印页数：1-999 页  
打印速度：2A3 12cpm ;A4 25cpm  
打印分辨率：1200x1200dpi  
扫描分辨率：600dpi, 400dpi, 300dpi, 200dpi, 200×100dpi, 200×400dpi  
输出格式：TIFF(JPEG6.0, tn2), JPEG, XPS, PDF(1.4,/A)  
传真控制器：选配  
数据压缩方式：MMR, MR, MH, JBIG  
拨号功能：一键拨号：20 个；缩位拨号：200 个  
传真其他功能：群发：最大 50 个地址  
主机尺寸：590×590×694mm  
重量：约 52.2kg  
电源：220V-240V, 50Hz, 5.8A  
功率：最大：1431W, 打印：530W, 待机：114W, 睡眠：0.9W

### (三)设备重置成本的确定

打印机应抵扣进项税，评估人员通过查询《ZOL 中关村在线 IT 产品报价》、《IT168-IT 主流资讯平台》等网站并进行综合比较，同时结合该类型设备目前的市场情况，经适当调整确定该型号设备的含税购置单价为 9,899.00 元。

$$\begin{aligned} \text{重置成本} &= 9,899.00 / 1.17 \\ &= 8,460.00 \text{ (元) (取整)} \end{aligned}$$

### (四)成新率的确定

电子设备采用使用年限法确定成新率。该设备 2015 年 12 月启用，经济使用年限为

6 年，至评估基准日已使用 1.08 年，成新率为：

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

$$= (6 - 1.08) / 6 \times 100\%$$

$$= 82\% \text{ (取整)}$$

(五)评估值的确定

$$\text{评估值} = \text{重置成本} \times \text{成新率}$$

$$= 8,460.00 \times 82\%$$

$$= 6,937.00 \text{ (元) (取整)}$$

则该设备评估值为 6,937.00 元。

## 其他无形资产——外购软件及软件著作权评估说明

### 一、评估对象概况

本次评估的其他无形资产为山东世纪缘珠宝首饰有限公司拥有的 1 项外购软件及 1 项账外软件著作权。外购软件为世纪福星 ERP 系统，于 2016 年 8 月 1 日取得，预计使用年限为 3 年，原始入账价值 420,000.00 元，账面价值 361,666.66 元。软件著作权为世纪缘实时金价系统 V1.0，于 2016 年 3 月 22 日登记，并获得软件著作权登记证书，截至评估基准日仍未发表公开，该软件著作权未设定其他使用许可，无质押、诉讼等情况，可正常使用，法律状态正常。

### 二、评估方法

#### (一)评估方法介绍

对于无形资产-外购软件及软件著作权的评估方法有三种，即重置成本法、市场比较法和收益现值法。要根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析三种基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

重置成本法，是指将该无形资产在研制或取得、持有期间的全部物化劳动和活劳动的费用支出加和，然后考虑资金成本、利润率、贬值率等因素求得该项无形资产的价值。但是，无形资产成本本身所具有的不完整性、弱对应性、虚拟性决定了成本法不是无形资产评估的首选和唯一方法。

市场比较法是指将被评估资产与可比较的参考资产即在市场上交易过的可比无形资产进行比较，以参考无形资产的交易价格为基础，加以调整修正后确定其价值的评估方法。但是无形资产具有的非标准型和唯一性特征限制了市场比较法在无形资产评估中的应用。

收益现值法是指将资产的预期未来收益依一定折现率折成现值以确定其价值的评估方法。收益现值法以决定资产内在价值的根本依据—未来盈利能力为基础评估该资产价值。但预测该无形资产未来收益和选取折现率难度较大，采用收益现值法需要一定的市场基础条件。

#### (二)评估方法的选择

评估方法的选择需根据对应的经济行为、评估对象、选择的价值类型、资料收集等相关情况，综合确定。

1、对于该外购自用软件，存在公开市场，经向软件经销商询价，按照该软件评估

基准日的重置成本确定其评估值，该软件目前市场上有销售但版本已经升级，以现行市场价格扣减软件升级费用确定评估值。

2、对于软件著作权，经过评估人员调查了解，无法取得与本次评估对象相同或类似的参照物，故用市场法进行本次评估的前提条件不成立，故不适宜采用市场比较法。委估的软件著作权，其作用仅为：为客户提供实时金价，其对公司的贡献程度及为公司带来的超额收益很小，故不适宜采用收益现值法。

结合本次评估的无形资产特点，我们确定采用重置成本法对委估的软件著作权的所有权进行评估。

鉴于本次采用重置成本法评估该软件著作权的价值，评估人员经对该软件著作权的价值要素进行详细分析判断，该软件著作权的取得成本为 20,000.00 元,主要为软件注册费用，经了解，该软件著作权于 2016 年 3 月取得，考虑其距评估基准日较近，故本次评估以其初始取得成本确定为重置成本，即评估值。

### 三、评估结果

经以上评估工作，无形资产——外购软件评估值 450,000.00 元，评估增值 88,333.34 元，增值率 24.42%。增值原因：对外购的其他无形资产采用市场价格评估，与企业摊余后的账面价值相比，有所增值。

无形资产——软件著作权评估增值 20,000.00 元。增值原因：纳入评估范围的软件著作权无账面价值，故评估增值。

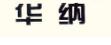
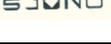
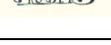
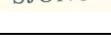
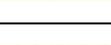
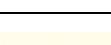
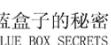
## 其他无形资产——注册商标权及作品著作权评估说明

### 一、评估对象概况

本次评估的其他无形资产为山东世纪缘珠宝首饰有限公司拥有的 24 项注册商标权和 3 项作品著作权。均属于可辨认的其他无形资产,截止评估基准日 2016 年 12 月 31 日,均无账面价值,属于账外资产。

评估范围内无形资产的具体情况如下:

1、截止评估基准日,山东世纪缘珠宝首饰有限公司共拥有 24 项注册商标权,具体情况如下:

序号	注册商标	注册号	核定类别	注册有效期限	权利人	取得方式
1		4024918	第 14 类	2007 年 2 月 21 日至 2017 年 2 月 20 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
2		4161293	第 14 类	2007 年 5 月 7 日至 2017 年 5 月 6 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
3		4161295	第 14 类	2007 年 5 月 7 日至 2017 年 5 月 6 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
4		4161299	第 14 类	2007 年 5 月 7 日至 2017 年 5 月 6 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
5		4161300	第 14 类	2007 年 5 月 7 日至 2017 年 5 月 6 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
6		4161301	第 14 类	2007 年 5 月 21 日至 2017 年 5 月 20 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
7		4161298	第 35 类	2007 年 10 月 7 日至 2017 年 10 月 6 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
8		4161302	第 35 类	2007 年 10 月 7 日至 2017 年 10 月 6 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
9		4161296	第 35 类	2007 年 11 月 7 日至 2017 年 11 月 6 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
10		4161294	第 35 类	2007 年 12 月 28 日至 2017 年 12 月 27 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
11		4161303	第 35 类	2007 年 12 月 28 日至 2017 年 12 月 27 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
12		4161297	第 35 类	2008 年 11 月 21 日至 2018 年 11 月 20 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
13		5131020	第 14 类	2009 年 5 月 14 日至 2019 年 5 月 13 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
14		7985388	第 14 类	2011 年 2 月 14 日至 2021 年 2 月 13 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
15		8150422	第 14 类	2011 年 4 月 14 日至 2021 年 4 月 13 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得

序号	注册商标	注册号	核定类别	注册有效期限	权利人	取得方式
16	ANNUAL RING	9868322	第 14 类	2012 年 10 月 21 日至 2022 年 10 月 20 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
17	好神公仔	9868345	第 14 类	2012 年 10 月 21 日至 2022 年 10 月 20 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
18	爱的年轮	9868546	第 14 类	2012 年 10 月 21 日至 2022 年 10 月 20 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
19	SANDGLASS	9868600	第 14 类	2012 年 10 月 21 日至 2022 年 10 月 20 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
20	沙漏	9868635	第 14 类	2013 年 1 月 28 日至 2023 年 1 月 27 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
21	SWEET STORY	10918704	第 45 类	2013 年 8 月 21 日至 2023 年 8 月 20 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
22	LOVE'S FIRE 爱的文焰	11163258	第 14 类	2013 年 11 月 21 日至 2023 年 11 月 20 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
23	Just Kiss	14172370	第 14 类	2015 年 4 月 21 日至 2025 年 4 月 20 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得
24	世紀緣	3674870	第 14 类	2015 年 8 月 28 日至 2025 年 8 月 27 日	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	受让取得

上述 24 项注册商标中，第 1、13、14、16-20 项均是由济南天宝缘商贸有限公司无偿转让取得的；第 2-12、24 项均是由李桂恩无偿转让取得的；第 15、22、23 项均是由青岛蓝盒子电子商务有限公司转让取得的；第 21 项是由上海久衡投资管理咨询有限公司转让取得的。

2、截止评估基准日，山东世纪缘珠宝首饰有限公司共拥有 3 项作品著作权，具体情况如下：

序号	作品名称	作品类别	著作权人	首次发表时间	登记日期	登记号
1	世纪缘店面	美术作品	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	2013 年 8 月 5 日	2015 年 12 月 28 日	国作登字 -2015-F-00243053
2	世纪缘设计图纸	图形作品	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	2013 年 8 月 20 日	2015 年 12 月 29 日	国作登字 -2015-K-00249682
3	世纪缘弧形墙	美术作品	山东世纪缘珠宝首饰有限公司	2013 年 8 月 20 日	2015 年 12 月 28 日	国作登字 -2015-F-00243054

#### (1)世纪缘店面

世纪缘珠宝店面的整体设计显示出设计理念和企业构想的统一观，在珠宝店面的设计时，应用人性、文化、经济、美学、创新等综合要素作为珠宝店面的规划尺度，打造绿色环保型珠宝体验店；所有的材料使用的是环保材料，真正做到以购物者的角度，以舒适感、安全性展示店面的形象。另外变色玻璃的使用，给人以想象力和轻松的感觉，加上对比强烈的色彩、绚烂的灯光以及高通透性的玻璃，各种展示效果在空间中发生着

巨大的变化，富有创新。所有的宣传形象和视觉传达互相互补的提供了一个和谐的环境，将品牌的文化理念潜移默化的传递给顾客，从而对顾客的购买心理和行为产生影响。

### (2)世纪缘设计图纸

世纪缘设计图纸为世纪缘店面的内部布局设计。

随着国内珠宝市场顾客的需求逐渐走向多元化，如何避免雷同，使品牌传播不被淹没在信息的海洋里，是世纪缘突破传统珠宝店面的关键点；因此体验式的定制，需要在珠宝店内十分注重个性化服务的设计。该内部布局设计的推出，体现了世纪缘服务的人性化和延续性，从售前到售后，让顾客以一种自己的方式展开与生活的互动，突出个性。在“自我娱乐化”的体验氛围中选到一款独一无二的商品，让购物不再仅仅是购物，是该内部布局设计的核心思想。

### (3)世纪缘弧形墙

世纪缘弧形墙为一项裸钻墙的设计。在现代商业空间中，商场的购物环境在不断的提高和发展，商业的展示水平也在推陈出新，新的展示思想和展示理念，丰富着人们的视野；此款开放式裸钻墙的设计，让顾客可亲手触摸不同级别的高品质钻石，让大克拉钻石不在遥不可及，可近距离接触他们的色彩与光泽，此款设计概念凸显产品的个性，吸引消费者注意力，让产品表现出本身并不具有的张力，在这种张力中容纳珠宝品牌的附加值。

截止评估基准日 2016 年 12 月 31 日，上述注册商标权、作品著作权均未设定过其他使用许可，无质押、诉讼等情况；纳入本次评估范围的 24 项注册商标权和 3 项作品著作权均能正常使用，法律状态正常。

经了解，纳入本次评估范围的 24 项注册商标权共同作用于山东世纪缘珠宝首饰有限公司所销售的全部产品以及全部经营活动中，委估的 24 项注册商标权所涉及的销售收入为企业的全部主营业务收入；纳入本次评估范围的 3 项作品著作权共同作用于山东世纪缘珠宝首饰有限公司直营店的经营活动中，委估的 3 项作品著作权所涉及的销售收入为企业直营店的营业收入。因此，本次评估将纳入评估范围的 24 项注册商标权作为一个注册商标权组合，合并进行评估；将纳入评估范围的 3 项作品著作权作为一个著作权组合，合并进行评估。

## 二、核实过程

评估过程主要划分以下三个阶段：

### 第一阶段：准备阶段

对企业评估范围内的无形资产构成情况进行初步了解，向企业提交评估资料清单和资产评估申报明细表，按照评估规范的要求，指导企业填写无形资产评估申报明细表。

### 第二阶段：现场调查核实阶段

将企业提供的资产评估申报明细表与财务账进行核对，对重复申报、遗漏、错报项目进行修改或重新申报，收集与无形资产评估有关的各项资料、文件，对于不清楚的事宜与相关财务人员交流意见。

### 第三阶段：评定估算阶段

根据资产的不同特点，合理确定其在评估基准日的公允价值。

## 三、评估方法

本次评估，纳入评估范围的其他无形资产为山东世纪缘珠宝首饰有限公司拥有的 24 项注册商标权和 3 项作品著作权，均属于可辨认的其他无形资产。

### (一)评估方法介绍

进行无形资产的评估方法有三种，即重置成本法、市场比较法和收益现值法。要根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析三种基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

重置成本法，是指将该无形资产在研制或取得、持有期间的全部物化劳动和活劳动的费用支出加和，然后考虑资金成本、利润率、贬值率等因素求得该项无形资产的价值。但是，无形资产成本本身所具有的不完整性、弱对应性、虚拟性决定了成本法不是无形资产评估的首选和唯一方法。

市场比较法是指将被评估资产与可比较的参考资产即在市场上交易过的可比无形资产进行比较，以参考无形资产的交易价格为基础，加以调整修正后确定其价值的评估方法。但是无形资产具有的非标准型和唯一性特征限制了市场比较法在无形资产评估中的应用。

收益现值法是指将资产的预期未来收益依一定折现率折成现值以确定其价值的评估方法。收益现值法以决定资产内在价值的根本依据—未来盈利能力为基础评估该资产价值。但预测该无形资产未来收益和选取折现率难度较大，采用收益现值法需要一定的市场基础条件。

### (二)评估方法的选择

评估方法的选择需根据对应的经济行为、评估对象、选择的价值类型、资料收集等相关情况，综合确定。

一般认为，注册商标权和作品著作权的价值用重置成本很难反映其价值；结合本次评估无形资产的自身特点及市场交易情况，据我们的市场调查及有关介绍，本次评估由于无法找到可对比的历史交易案例及交易价格数据，故市场法也不适用。

本次评估，根据委估注册商标权和作品著作权的实际情况，对其评估采用收益现值法。收益现值法是指分析评估对象预期将来的业务收益情况来确定其价值的一种方法。运用收益现值法是用无形资产创造的现金流的折现值来确定委估无形资产的公平市场价值。在国际、国内评估界广为接受的一种基于收益的评估方法为收益提成方法。

所谓收益提成方法认为产品在生产、销售过程中或者企业在进行商业服务活动中无形资产对其所取得的收益或者说现金流是有贡献的，采用适当方法估算委估无形资产对产品或者服务所创造的现金流贡献率，并进而确定委估无形资产对产品现金流的贡献值，再选取恰当的折现率，将应用委估无形资产生产、销售的产品或商业服务对现金流的贡献值折现，以此作为委估无形资产的评估价值。运用该方法具体分为如下四个步骤：

(1)确定委估无形资产的经济寿命期，预测在经济寿命期内应用委估无形资产的经营

活动所取得的收益；

(2)分析确定委估无形资产对现金流的分成率(贡献率)，进而确定委估无形资产的现

金流贡献值；

(3)采用适当折现率将现金流折算为现值。折现率考虑相应的形成该现金流的风险因

素和资金时间价值等因素；

(4)将经济寿命期内现金流现值相加，确定委估无形资产的评估价值。

计算公式如下：

$$A = \sum_{i=1}^n Q_i (1+r)^{-i}$$

A—委估无形资产的评估值

n—经济寿命期

Q<sub>i</sub>—委估无形资产第 i 年产生的贡献值

r—折现率(税前)

其中：Q<sub>i</sub>=R×γ<sub>1</sub>×γ<sub>2</sub>

R—第 i 年委估无形资产涉及的经营业务活动业务收入

$\gamma_1$ —企业全部无形资产组合的分成率(贡献率)

$\gamma_2$ —委估无形资产占组合无形资产的分成率(贡献率)

#### 四、评估假设前提

##### (一)一般假设

- 1、币值稳定的假设；
- 2、被评估单位提供的评估资料真实、合法、完整，评估人员在能力范围内收集到的评估资料真实、可信；
- 3、社会经济环境无重大变化的假设；
- 4、我国与委估无形资产相关的法律、法规、政策和产品标准仍如现实状况而无重大变化的假设；
- 5、国家现行的银行利率、税率等未来无重大调整；
- 6、企业所处地区的政治、经济和社会环境未来无重大变化；
- 7、无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素造成的重大不利影响的假设。

##### (二)特殊假设

- 1、假设被评估单位保持稳定的市场营销能力，经营状况符合正常的发展趋势；
- 2、假设经济寿命期内每年利用无形资产产生的收入支出均匀发生；
- 3、本次评估范围内的注册商标到期后，仍由被评估单位对其进行续展使用。

#### 五、评估依据

(一) 财政部 2004 年 2 月 25 日发布的《资产评估准则—基本准则》、《资产评估职业道德准则—基本准则》(财企[2004]20 号)；

(二) 中国资产评估协会 2007 年 11 月 28 日发布的《资产评估准则—评估程序》、《资产评估准则—工作底稿》、《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2007]189 号)；

(三) 中国资产评估协会发布的《资产评估准则—评估报告》、《资产评估准则—业务约定书》(中评协[2011]230 号)；

(四) 中国资产评估协会 2010 年 12 月 18 日发布的《评估机构业务质量控制指南》(中评协[2010]214 号)；

(五) 中国注册会计师协会 2003 年 1 月 28 日发布的《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(会协[2003]18 号)；

(六) 《中评协关于修改评估报告等准则中有关签章条款的通知》(中评协[2011]230 号)；

(七) 中国资产评估协会 2008 年 11 月 28 日发布的《资产评估准则—无形资产》(中评协[2008]217 号);

(八) 中评协关于印发《商标资产评估指导意见》的通知(中评协[2011]228 号);

(九) 中国资产评估协会 2010 年 12 月 18 日关于印发《著作权资产评估指导意见》的通知(中评协[2010]215 号);

(十) 中国资产评估协会关于印发《资产评估职业道德准则——独立性》的通知(中评协〔2012〕248);

(十一) 财政部发布的《企业会计准则》;

(十二) 商标注册证书、商标申请资料、作品登记证、作品信息资料等;

(十三) 被评估单位提供的相关经营业务未来年度收益预测资料;

(十四) 评估师现场察看和市场调查取得的有关评估资料;

(十五) WIND 资讯中查询的行业资料;

(十六) 其他相关资料。

## 六、宏观经济分析、行业分析、被评估企业发展概况

宏观经济分析、行业分析、珠宝首饰行业的市场竞争格局及主要企业、被评估企业发展概况等详见收益法评估技术说明相关章节。

## 七、其他无形资产的评估计算过程

本次评估,纳入评估范围的其他无形资产为山东世纪缘珠宝首饰有限公司拥有的 24 项注册商标权和 3 项作品著作权,均属于可辨认的其他无形资产。

本次评估,根据委估注册商标权和作品著作权的实际情况,对其评估采用收益现值法。

### (一)委估无形资产涉及的经营业务收入的预测

#### 1、山东世纪缘珠宝首饰有限公司的主营业务收入的预测

对于山东世纪缘珠宝首饰有限公司的主营业务收入的预测详见收益法评估技术说明相关内容。具体预测数据如下:

金额单位:人民币万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续
营业收入	78,684.98	87,138.45	95,152.81	102,149.38	108,382.11	108,382.11

经评估人员了解,并与企业相关负责人核实,山东世纪缘珠宝首饰有限公司的主营

业务收入由直营店、联营店、加盟批发和经销等经营模式的销售收入共同组成。评估人员对上述各类经营模式的销售收入分别进行了预测，具体预测数据如下：

直营店未来销售收入预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续
营业收入	31,149.66	33,758.43	35,812.21	37,756.66	39,593.63	39,593.63

联营店未来销售收入预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续
营业收入	2,308.14	2,492.79	2,617.43	2,695.95	2,776.83	2,776.83

加盟批发未来销售收入预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续
营业收入	28,890.35	30,674.70	31,719.72	32,047.87	32,102.82	32,102.82

经销未来销售收入预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续
营业收入	16,336.83	20,212.53	25,003.45	29,648.90	33,908.83	33,908.83

## 2、委估无形资产涉及的销售收入确认

经评估人员了解，并与企业相关负责人核实，纳入本次评估范围的 24 项注册商标权共同作用于山东世纪缘珠宝首饰有限公司所销售的全部产品以及全部经营活动中，委估的 24 项注册商标权所涉及的销售收入为企业的全部主营业务收入；纳入本次评估范围的 3 项作品著作权共同作用于山东世纪缘珠宝首饰有限公司直营店的经营活动中，委估的 3 项作品著作权所涉及的销售收入为企业直营店的营业收入。因此，本次评估将纳入评估范围的 24 项注册商标权作为一个注册商标权组合，合并进行评估；将纳入评估范围的 3 项作品著作权作为一个著作权组合，合并进行评估。

依据上述，评估人员将纳入本次评估范围的注册商标权组合、著作权组合所涉及的销售收入分为两部分，一部分为仅注册商标权组合贡献的销售收入即山东世纪缘珠宝首饰有限公司联营店、加盟批发和经销的销售收入；另一部分为注册商标权组合、著作权组合共同贡献的销售收入即山东世纪缘珠宝首饰有限公司直营店的销售收入。预测情况如下：

仅注册商标权组合贡献的销售收入预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续
营业收入	47,535.32	53,380.02	59,340.60	64,392.72	68,788.48	68,788.48

注册商标权组合、著作权组合共同贡献的销售收入预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续
营业收入	31,149.66	33,758.43	35,812.21	37,756.66	39,593.63	39,593.63

(二)估算全部无形资产组合的分成率(提成率/许可费率)

无形资产分成率的估算通常有以下方式：

- A、“三分”/“四分”分成方式(经验数据方式)；
- B、市场案例方式；
- C、对比公司方式。

根据本次评估能够收集到的资料，采用对比公司方式估算全部无形资产组合的分成率(提成率/许可费率)。

#### 1、对比公司的确定

所谓对比公司法就是在国内上市公司中选择从事与被评估无形资产实施企业位于同行业的上市公司，即黄金珠宝销售行业的上市公司作为“对比公司”，由于对比公司与被评估无形资产实施企业即被评估单位处于同行业，因此对比公司中应该也存在无形资产，其发挥作用的方式以及功能与被评估无形资产在实施企业发挥作用的方式及功能相同或相似，具有可比性。

我们可以通过对比公司无形资产所创造收益占全部收入的比例来估算对比公司无形资产的分成率，再以对比公司中无形资产的分成率为基准，估算被评估无形资产的分成率。

对比公司法的实质就是将对比公司无形资产的分成率通过逻辑推导合理地计算出来。

由于对比公司股票交易可以理解为投资者对对比公司整体资产价值的认定，因此也间接的确定了对比公司的无形资产价值。

经分析被评估单位的业务内容、产品种类、经营模式我们选取了潮宏基(002345.SZ)、东方金钰(600086.SH)、老凤祥(600612.SH)、明牌珠宝(002574.SZ)作为对比公司，并假设以上述上市公司作为可比对象来分析目标企业组合无形资产可能为其产生的收益。上述四家对比公司的情况简介如下：

对比公司一：

公司名称	广东潮宏基实业股份有限公司
曾用名	
英文名称	GuangdongCHJIndustryCo.,Ltd.
公司简介	<p>公司是一家高档时尚珠宝首饰的研发、生产和营销型企业，核心业务是“CHJ 潮宏基”、“VENTI 梵迪”和“FION 菲安妮”三大品牌的运营管理。公司采用以自营为主、品牌代理和非品牌批发为辅的复合营销模式，目前已形成覆盖全国 190 个主要城市、线下拥有超过 1 千家品牌专营店的销售网络规模，同时通过自有平台、天猫、京东等线上平台进行全网营销。公司定位于“中高端时尚消费品多品牌运营商”，明确了以“中产阶级女性”为核心人群打造轻奢时尚产业集团的战略发展方向，以珠宝、女包为核心，逐步向保健、美容护肤等时尚产业各项增值服务领域延伸，为中国广大中产阶层女性消费者打造时尚生活生态圈。目前，旗下“CHJ 潮宏基”和“FION 菲安妮”已发展成为各自领域的行业领军品牌之一，公司不断在对其他时尚相关领域进行研究和探索，寻找合适的整合机会，以扩充公司旗下业务组合，打造时尚生活生态圈。</p>
国籍	中国
成立日期	1996-03-07
工商登记号	440500400001486
注册资本	845,111,200
货币代码	CNY
法定代表人	廖木枝
实际控制人	廖木枝
第一大股东	汕头市潮鸿基投资有限公司
第一大股东(持股比例)	30.01%
主营构成(最新年报)	时尚珠宝首饰:56.31%; 传统黄金首饰:32.19%; 皮具:10.94%; 其他饰品:0.12%
所属证监会行业	制造业-其他制造业-其他制造业-其他制造业
所属 Wind 行业	可选消费--耐用消费品与服装--纺织品、服装与奢侈品--服装、服饰与奢侈品
所属 Wind 主题行业	纺织服装
员工总数	6,120
总经理	廖创宾
董事会秘书	徐俊雄
省份	广东省
城市	汕头市
注册地址	广东省汕头市龙湖区龙新工业区龙新五街四号 1-4 楼
办公地址	广东省汕头市龙湖区龙新工业区龙新五街四号 1-4 楼
邮编	515041
电话	86-754-88781767
传真	86-754-88781755
电子邮件	stock@chjchina.com
公司网站	www.chjchina.com

**对比公司二：**

公司名称	东方金钰股份有限公司
曾用名	湖北东方金钰股份有限公司,湖北多佳股份有限公司
英文名称	EasternGoldJadeCo.,Ltd.
公司简介	东方金钰股份有限公司是目前国内翡翠行业唯一一家上市公司，注册资本 3.5 亿元，公司总资产逾 52 亿元，公司业绩和每股盈利近 5 年来呈现平稳快速增长，2013 年销售收入逾 59 亿元。东方金钰是中国珠宝玉石首饰行业协会副会长单位、荣获中国珠宝玉石行业驰名商标、中国 500 最具价值品牌、中国珠宝首饰最具竞争力品牌。公司是深圳建行在行业内第一家战略合作伙伴，并发行全国首支信托翡翠基金——中信钰道基金，与中国黄金达成长期战略合作伙伴关系，是北京 2008 年奥运、广州 2010 年亚运会、深圳 2011 年大运会特许产品经营商，创始人赵兴龙从事翡翠行业 20 余年，是我国著名相玉大师，蜚声海外的翡翠赌石大王，《翡翠分级国家标准》专家组专家。
国籍	中国
成立日期	1993-07-13
工商登记号	420000000043514
注册资本	1,350,000,000
货币代码	CNY
法定代表人	赵宁
实际控制人	赵宁
第一大股东	云南兴龙实业有限公司
第一大股东(持股比例)	33.42%
主营构成(最新年报)	黄金饰品:88.22%; 珠宝玉石首饰:11.53%; 网络金融服务:0.18%; 其他:0.01%
所属证监会行业	制造业-其他制造业-其他制造业-其他制造业
所属 Wind 行业	可选消费--耐用消费品与服装--纺织品、服装与奢侈品--服装、服饰与奢侈品
所属 Wind 主题行业	纺织服装
员工总数	442
总经理	赵宁
董事会秘书	刘雅清
省份	湖北省
城市	鄂州市
注册地址	湖北省鄂州市武昌大道 298 号
办公地址	广东省深圳市罗湖区贝丽北路水贝工业区 2 栋东方金钰珠宝大厦 3 楼
邮编	518020
电话	86-755-25266298,86-755-25266000,86-755-25507000
传真	86-755-25266279
电子邮件	leaf_600086@sina.com;dfjy600086@sina.cn
公司网站	www.goldjade.cn

**对比公司三：**

<b>公司名称</b>	<b>老凤祥股份有限公司</b>
曾用名	中国第一铅笔股份有限公司
英文名称	LaoFengXiangCo.,Ltd.
公司简介	公司已发展成为中国珠宝首饰业的“最有价值品牌”和龙头企业。公司品牌囊括了众多国家级品牌和诸多国际品牌荣誉，不仅曾获“中国驰名商标”、“中国名牌”、“中国商业名牌”、“中国商业服务名牌”、“中华老字号”等称号，更被评为“中国 500 最具价值品牌”、“亚洲品牌 500 强”以及“全球珠宝 100 强”。2008 年，老凤祥金银细工工艺荣列国家非物质文化遗产名录。2012 年，公司又获得多个奖项：再次入选“中国 500 最具价值品牌”榜，并获得“上海十大品牌”、“上海 100 强”企业，“上海设计之都年度品牌大奖”、“首届中国黄金珠宝行业最具影响力零售品牌”、“全国珠宝饰品诚信经营服务十佳单位”以及“第五届上海市慈善之星”等荣誉称号。
国籍	中国
成立日期	1992-05-20
工商登记号	310000400026404
注册资本	523,117,764
货币代码	CNY
法定代表人	石力华
实际控制人	上海市黄浦区国有资产监督管理委员会
第一大股东	上海市黄浦区国有资产监督管理委员会
第一大股东(持股比例)	42.09%
主营构成(最新年报)	珠宝首饰:72.8%; 黄金交易:12.07%; 笔类制品:1.2%; 工艺品销售:0.47%; 商贸:0.21%; 其他:0.14%
所属证监会行业	制造业-其他制造业-其他制造业-其他制造业
所属 Wind 行业	可选消费--耐用消费品与服装--纺织品、服装与奢侈品--服装、服饰与奢侈品
所属 Wind 主题行业	纺织服装
员工总数	2,483
总经理	黄骅
董事会秘书	周富良
省份	上海
城市	上海市
注册地址	上海市黄浦区南京西路 190 号四层,五层
办公地址	上海市漕溪路 270 号 1 号楼六楼
邮编	200235
电话	86-21-54480605,86-21-64833388*608
传真	86-21-54481529
电子邮件	cfp612@126.com;lfxxm@189.cn
公司网站	http://www.laofengxiang.com/

**对比公司四：**

<b>公司名称</b>	<b>浙江明牌珠宝股份有限公司</b>
-------------	---------------------

公司名称	浙江明牌珠宝股份有限公司
曾用名	
英文名称	ZhejiangMingJewelryCo.,Ltd.
公司简介	公司是国内专业生产、销售珠宝首饰产品的大型企业，拥有黄金饰品、铂金饰品与镶嵌饰品三大产品生产线和集研发、设计、生产、销售于一体的完整产业链。作为中国珠宝玉石首饰行业协会副会长单位，公司整体综合实力位于珠宝首饰行业前列，品牌拥有较高市场认可度，近年来市场占有率一直处于同行业前列，是中国大陆珠宝首饰行业的知名企业和市场领导者之一。2010年12月，公司被认定为“2010珠宝首饰及有关物品的制造行业排头兵企业”；“创建中国珠宝品牌龙头企业”荣誉称号。
国籍	中国
成立日期	2002-10-15
工商登记号	330600400004957
注册资本	528,000,000
货币代码	CNY
法定代表人	虞阿五
实际控制人	虞兔良;虞阿五
第一大股东	浙江日月首饰集团有限公司
第一大股东(持股比例)	29.96%
主营构成(最新年报)	黄金饰品:90.16%; 铂金饰品:4.51%; 镶嵌类饰品:3.53%; 其他:1.22%; 银制(饰)品:0.57%
所属证监会行业	制造业-其他制造业-其他制造业-其他制造业
所属Wind行业	可选消费-耐用消费品与服装-纺织品、服装与奢侈品-服装、服饰与奢侈品
所属Wind主题行业	纺织服装
员工总数	1,087
总经理	虞豪华
董事会秘书	孙芳琴
省份	浙江省
城市	绍兴市
注册地址	浙江省绍兴市柯桥区福全工业区
办公地址	浙江省绍兴市柯桥区柯桥街道镜水路1016号
邮编	312030
电话	86-575-84025665,86-575-88407066
传真	86-575-84021062
电子邮件	info@mingr.com;ck@mingr.com;sfq@mingr.com
公司网站	www.mingr.com

## 2、计算对比公司无形资产比重

如果我们假定同等价值的资产创造同等价值的收益，则：

$$\begin{aligned} \text{无形资产对收益流的贡献} &= \text{全部收益流} \times \frac{\text{无形资产市场价值}}{\text{全部资产市场价值}} \\ &= \text{全部收益流} \times \frac{\text{无形资产市场价值}}{\text{股权市场价值} + \text{债权市场价值}} \end{aligned}$$

上市公司组合无形资产的市场价值=全部经营性资产的市场价值-经营性流动资产(营运资金)的市场价值-经营性固定资产的市场价值

利用上式中计算得到的无形资产应该包括对比公司的全部无形资产的组合。

对于单类/单项的资产，则可以通过分析该类/该项资产占组合无形资产组合的比重，进行进一步分割。

现代企业中最主要的无形资产是以技术为核心的无形资产和以商标(品牌)为核心的无形资产，不同行业由于产品特性或经营活动不同，技术和商标发挥的作用也不尽相同。通过综合分析方法确定所评估的单类/单项资产占组合无形资产的比重。

根据上述四家对比公司 2012 年~2016 年 9 月的财务报告和 market 股价，我们可以得到对比公司的资本结构如下：

序号	1	2	3	4	平均值	五年平均	
对比对象	潮宏基	东方金钰	老凤祥	明牌珠宝			
股票代码	002345.SZ	600086.SH	600612.SH	002574.SZ			
营运资金比重	2012-12-31	48.04%	22.55%	39.45%	90.27%	50.08%	40.33%
	2013-12-31	45.82%	32.24%	37.10%	84.60%	49.94%	
	2014-12-31	28.33%	27.30%	31.76%	60.71%	37.03%	
	2015-12-31	15.09%	42.37%	27.50%	25.98%	27.74%	
	2016-9-30	26.71%	44.98%	35.22%	40.63%	36.88%	
平均	32.80%	33.89%	34.21%	60.44%	40.33%		
有形非流动资产比重	2012-12-31	10.56%	0.24%	5.31%	3.54%	4.91%	3.43%
	2013-12-31	7.34%	2.09%	4.37%	3.68%	4.37%	
	2014-12-31	4.61%	1.49%	3.34%	3.12%	3.14%	
	2015-12-31	2.30%	1.14%	2.35%	2.06%	1.96%	
	2016-9-30	3.31%	1.67%	2.23%	3.85%	2.76%	
平均	5.63%	1.33%	3.52%	3.25%	3.43%		
无形非流动资产比重	2012-12-31	41.40%	77.21%	55.23%	6.19%	45.01%	56.24%
	2013-12-31	46.84%	65.66%	58.52%	11.72%	45.69%	
	2014-12-31	67.05%	71.21%	64.90%	36.17%	59.83%	
	2015-12-31	82.61%	56.49%	70.14%	71.96%	70.30%	
	2016-9-30	69.98%	53.35%	62.56%	55.52%	60.35%	
平均	61.58%	64.78%	62.27%	36.31%	56.24%		

### 3、计算对比公司的组合无形资产收入提成率

从上表可以看出，由于对比公司是从事与黄金珠宝首饰销售相关的企业，对商标、

营销渠道、客户网络等无形资产的要求都比较高，因此无形非流动资产比重也相应较高。

A、我们进一步分析了上述对比公司的主营业务收入、利润和现金流水平，可以认为公司的现金流是由公司所有资本共同创造的，因此无形资产创造的现金流应该是无形资产在资本结构中所占比率与主营业务现金流的乘积。

B、本次评估，衡量对比公司经营收益流的口径采用现金流口径，采用税前的全投资口径 EBITDA(EBIT+折旧/摊销)。

C、对比公司价值/无形资产价值的确定

全部经营性资产的市场价值=股权市场价值+债权的市场价值-非经营性资产的净值

上述无形资产实际上是组合无形资产，包括商标、著作权、营销渠道、客户网络、管理团队和服务水平等。因此，我们可以得出组合无形资产创造的现金流，以及无形资产创造的现金流占同期主营业务收入的比例关系，即全部无形资产对主营业务收入的贡献率。

$$\text{无形资产组合贡献占收入比率} = \frac{\text{EBITDA} \times \alpha \times \beta}{\lambda}$$

其中：

$\alpha$ ：对比公司中组合无形资产占全部资产的比例

$\beta$ ：与被评估组合无形资产同类的无形资产在对比公司全部无形资产中的比例

EBITDA：截止评估基准日最近一个会计年度对比公司的 EBITDA

$\lambda$ ：对比公司对应会计年度的销售收入

根据对比公司的财务报表，我们可以进一步计算得出组合无形资产提成率如下表：

金额单位：人民币万元

序号	对比公司名称	股票代码	年份	无形非流动资产在资本结构中所占比例	相应年份的业 务税息折旧/摊 销前利润 EBITDA	无形资产对主 营业务现金流 的贡献	相应年份的主 营业务收入	无形资产收入 提成率	对比公司 五年平均 值	五年总平 均值
A	B	C	D	E	F	G=E*F	H	I=G/H		
1	潮宏基	002345.SZ	2012-12-31	41.40%	21,576.56	8,932.68	153,429.96	5.82%	8.38%	4.35%
			2013-12-31	46.84%	25,022.18	11,720.39	207,404.23	5.65%		
			2014-12-31	67.05%	33,893.65	22,726.13	247,038.15	9.20%		
			2015-12-31	82.61%	37,271.34	30,790.26	269,071.47	11.44%		
			2016-9-30	69.98%	37,815.07	26,464.11	270,677.24	9.78%		
2	东方金 钰	600086.SH	2012-12-31	77.21%	36,778.68	28,396.65	482,696.51	5.88%	4.45%	
			2013-12-31	65.66%	18,257.52	11,988.57	592,802.36	2.02%		
			2014-12-31	71.21%	26,534.79	18,894.83	454,255.27	4.16%		
			2015-12-31	56.49%	73,110.37	41,298.64	866,060.08	4.77%		

序号	对比公司名称	股票代码	年份	无形非流动资产在资本结构中所占比例	相应年份的债务利息折旧/摊销前利润 EBITDA	无形资产对主营业务现金流的贡献	相应年份的主营业务收入	无形资产收入提成率	对比公司五年平均值	五年总平均值
A	B	C	D	E	F	G=E*F	H	I=G/H		
			2016-9-30	53.35%	70,210.91	37,458.22	691,373.00	5.42%		
3	老凤祥	600612.SH	2012-12-31	55.23%	122,173.97	67,480.61	2,555,339.90	2.64%	3.16%	
			2013-12-31	58.52%	150,403.43	88,021.93	3,298,465.57	2.67%		
			2014-12-31	64.90%	177,060.12	114,903.61	3,283,501.81	3.50%		
			2015-12-31	70.14%	187,545.04	131,547.36	3,571,237.29	3.68%		
			2016-9-30	62.56%	184,658.78	115,519.30	3,485,067.44	3.31%		
4	明牌珠宝	002574.SZ	2012-12-31	6.19%	21,347.64	1,322.28	665,600.23	0.20%	1.40%	
			2013-12-31	11.72%	19,211.51	2,251.36	855,780.38	0.26%		
			2014-12-31	36.17%	39,422.59	14,257.91	684,211.16	2.08%		
			2015-12-31	71.96%	17,746.28	12,769.97	523,965.63	2.44%		
			2016-9-30	55.52%	12,951.69	7,190.80	353,496.44	2.03%		

从上表中我们可以看出，四个对比公司的无形资产对现金流的贡献占收入的比例在近五年的平均值分别为 8.38%、4.45%、3.16%、1.40%，四家对比公司均为从事与黄金珠宝销售相关的代表性企业，因此其无形资产贡献率应当反映了国内相同行业的组合无形资产贡献水平。

#### 4、目标公司与可比公司的毛利率差异调整

由于组合无形资产在经济寿命期内的不同时期贡献率是不一样的，可以采用毛利率来衡量无形资产在经济寿命期内的不同阶段的差异。

$$\text{被评估无形资产贡献率} = \text{对比公司无形资产贡献比率} \times \frac{\text{目标无形资产产品毛利率}}{\text{对比公司无形资产产品毛利率}}$$

我们通过分析四个对比公司历史年度的财务报表，测算出各对比公司在其各个年度的毛利率，发现四家对比公司的 5 年销售毛利率算术平均值为 14.61%，即全部无形资产的提成率平均值 4.35%对应的产品销售毛利率大约为 14.61%。通过测算被评估单位经营业务当期的毛利率为 27.77%。具体数据如下：

项目	对比公司名称	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31	2015-12-31	最近 12 个月	5 年平均值
销售毛利率	潮宏基	33.16%	29.61%	33.64%	36.91%	38.60%	34.39%
	东方金钰	8.63%	3.76%	6.69%	8.75%	12.79%	8.13%
	老凤祥	8.19%	7.97%	8.77%	8.39%	8.68%	8.40%
	明牌珠宝	6.19%	5.55%	8.66%	7.62%	9.68%	7.54%
	平均	14.05%	11.72%	14.44%	15.42%	17.44%	14.61%
	目标公司当期毛利率						27.77%

理论上，销售毛利率水平越高，则相应的无形资产的贡献水平越高。根据以上销售

毛利率数据，按照前 5 年平均销售毛利率，对全部无形资产提成率调整，调整计算如下表：

序号	无形资产		对比公司前 5 年 平均销售毛利率	目标公司当期 销售毛利率	目标公司预计销售毛 利率/对比公司前 5 年 平均销售毛利率	对比公司无形资 产提成率数值	全部无形资产提 成率
			A	B	C=B/A	D	E=C*D
1		平均值	14.61%	27.77%	1.90	4.35%	8.26%
2	全部无 形资产	最大值	14.61%	27.77%	1.90	8.38%	15.92%
3		最小值	14.61%	27.77%	1.90	1.40%	2.67%
4		中间值	14.61%	27.77%	1.90	3.81%	7.23%

### 5、目标公司的组合无形资产收入提成率的确定

经目标公司与可比公司的毛利率差异调整后，目标公司组合无形资产收入提成率的平均值为 8.26%，最大值为 15.92%，最小值为 2.67%，中间值为 7.23%。通过上述各项分析以及考虑对比公司的历史数据和变化规律，对目标公司的组合无形资产收入提成率取四个对比公司相应调整后提成率的近五年中间值 7.23%。

#### (三)被评估单位组合无形资产的分割

被评估单位的组合无形资产包括注册商标权、著作权、营销渠道、客户网络、管理团队和服务水平等，评估人员经调查分析后，决定采用层次分析法对目标公司的其他无形资产—注册商标权、著作权的贡献份额进行分割、评估。

层次分析法，简称 AHP 法（Analytical Hierarchy Process）是美国学者 Saaty 提出的一种运筹学方法。这是一种综合定性和定量的分析方法，可以将人的主观判断标准，用来处理一些多因素、多目标、多层次复杂问题。

采用 AHP 法进行组合无形资产价值的分割，关键问题是找到影响无形资产的各种因素及全部无形资产价值的贡献份额，即比重。其基本原理是：

首先，确定各种因素对组合无形资产价值的贡献权重作为 AHP 法的总目标；

其次，将影响组合无形资产价值的具体要素作为方案层的组成要素；

再次，将产生组合无形资产的直接原因作为准则层的组成元素。

最后，在分清了 AHP 法的三个层次后，就可以在相邻层次的各要素间建立联系，完成 AHP 法递阶层次结构模型的构造。

#### A、各类因素对收益的影响权重层次分析结构

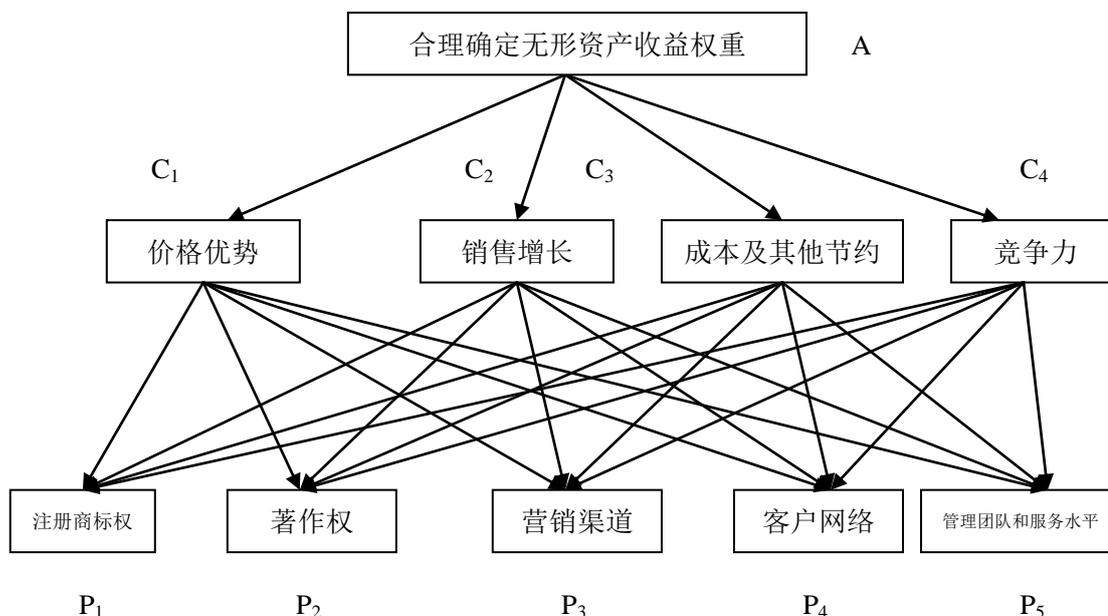
通过与企业高级管理人员座谈，进行业绩及结构、生产经营模式分析被评估单位无形资产的组成状况，能带来超额收益的无形资产为：注册商标权、著作权、营销渠道、

客户网络、管理团队和服务水平等层次。

能够带来超额收益的直接原因是：产品价格高于其他企业同类产品(有垄断加价因素)、销售量增幅较大、竞争力在逐年提高，企业内部生产成本在逐年降低。

B、建立判断矩阵

采用 AHP 法进行分割，建立了如下图所示的层次结构图。



运用两两分析法建立各层比较矩阵。确定相比较两因素与上一层因素相比哪一个大，大多少。并用 1—9 的比例来赋值。

分别将同一层次同一类别的因素两两相比，确定其对上一层次同一类别因素的影响程度。

心理学试验表明大多数人对不同事务在相同属性上差别的分辨能力不超过九级，1—9 级的标度定义如下：

比较标度及涵义表

相对重要标度	涵义	理解
1	两元素具有相同重要性	两个要素贡献相同
3	一个元素比另一元素稍微重要	一个要素比另一要素贡献稍微大一些
5	一个元素比另一元素明显重要	一个要素比另一要素贡献明显大一些
7	一个元素比另一元素强烈重要	一个要素比另一要素贡献强烈大
9	一个元素比另一元素极端重要	一个要素比另一要素贡献极端大
2.4.6.8	作为上述相邻判断的插值	

表中相对重要标度表示对于目标对象来说，一个因素相对另一个因素的重要性大小。如对于无形资产的超额收益来说，价格优势对销售增长明显重要，用标度 5 表示；相对

成本及其他节约的重要度介于稍微重要和明显重要之间，用标度 4 表示；对于相对竞争力来说，竞争力比价格优势强烈重要，则用相对标度的倒数 1/7 表示。

在对被评估单位经营活动的收益进行充分了解的基础上，分析收益影响因素之间的联系与结构，并把这种结构分为若干层，把各层诸要素联系起来，再把同层因素之间对上层某因素重要性进行评价，采用“两两比较法”建立判断矩阵，求得权重系数，在进行单层权重评判的基础上，再进行层间重要性组合权重系数的计算确定各项无形资产的收益分成率；根据判断矩阵的对称性补充完整，得出比较判断矩阵，并进行排序计算，即计算判断矩阵的最大特征根及其对应的特征向量。再和被评估单位市场销售、技术研发、生产管理、企业管理人员进行座谈，了解各类无形资产在产品收益中起的作用和重要性，充分听取专家的意见，最终确定各项无形资产的收益分成率。

依据前述，评估人员将纳入本次评估范围的注册商标权组合、著作权组合所涉及的销售收入分为了两部分，即仅注册商标权组合贡献的销售收入和注册商标权组合、著作权组合共同贡献的销售收入。因此，评估人员需对上述两部分营业收益下的各项无形资产的收益分成率分别进行分析。

### 1、仅注册商标权组合贡献的销售收入下的各项无形资产的收益分成率确定

(1)根据企业该部分经营活动的收益形成影响因素建立判断矩阵并赋值如下表：

项目	商标	营销渠道	客户网络	管理团队	服务水平
商标	1.0000	1/9	1/8	1/6	1/5
营销渠道	9.0000	1.0000	2 4/5	5 1/5	7 1/5
客户网络	7.8000	0.3571	1.0000	3 4/5	5 4/5
管理团队	6.5000	0.1923	0.2632	1.0000	1 1/2
服务水平	5.5000	0.1389	0.1724	0.6667	1.0000
<b>小计</b>	<b>29.8000</b>	<b>1.7995</b>	<b>4.3638</b>	<b>10.8205</b>	<b>15.6818</b>

(2)确定各影响因素影响产品收益的权重

根据上表打分结论确认各因素对产品收益的影响如下表：

项目	商标	营销渠道	客户网络	管理团队	服务水平	小计	各因素影响收入权重
商标	0.0336	0.0617	0.0294	0.0142	0.0116	0.1505	0.0301
营销渠道	0.3020	0.5557	0.6416	0.4806	0.4591	2.4391	0.4878
客户网络	0.2617	0.1985	0.2292	0.3512	0.3699	1.4104	0.282
管理团队	0.2181	0.1069	0.0603	0.0924	0.0957	0.5734	0.115
服务水平	0.1846	0.0772	0.0395	0.0616	0.0638	0.4266	0.085
<b>合计</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>5.00</b>	<b>1.000</b>

(3)一致性检验

一致性检验结果如下表：

项目	最大特征向量	最大特征值	一致性检验		
			CI	RI	CR
商标	0.0531	5.382	0.095	1.120	0.085
营销渠道	1.0000				
客户网络	0.5790				
管理团队	0.2206				
服务水平	0.1562				
检验结果			通过		

经进行一致性检验， $C_i=0.095$ ， $R_i=1.120$

则  $CR=C_i/R_i=0.085<0.1$ ，满足一致性要求。

经测算，在仅注册商标权组合贡献的销售收入中，注册商标权对组合无形资产的贡献率为 3.01%。

2、注册商标权组合、著作权组合共同贡献的销售收入下的各项无形资产的收益分成率确定

(1)根据企业该部分经营活动的收益形成影响因素建立判断矩阵并赋值如下表：

项目	商标	著作权	营销渠道	客户网络	管理团队、服务水平
商标	1.0000	1/5	1/9	1/9	1/9
著作权	0.6452	1.0000	1/9	1/9	1/9
营销渠道	9.9000	9.9000	1.0000	3/8	4/5
客户网络	9.9000	9.9000	0.2564	1.0000	2/2
管理团队、服务水平	9.9000	9.9000	0.2128	0.4348	1.0000
小计	<b>31.3452</b>	<b>32.2500</b>	<b>1.6712</b>	<b>5.5368</b>	<b>8.2020</b>

(2)确定各影响因素影响产品收益的权重

根据上表打分结论确认各因素对产品收益的影响如下表：

项目	商标	著作权	营销渠道	客户网络	管理团队、服务水平	小计	各因素影响收入权重
商标	0.0319	0.0481	0.0604	0.0182	0.0123	0.1710	0.0342
著作权	0.0206	0.0310	0.0604	0.0182	0.0123	0.1426	0.0285
营销渠道	0.3158	0.3070	0.5984	0.7044	0.5730	2.4986	0.500
客户网络	0.3158	0.3070	0.1534	0.1806	0.2804	1.2373	0.247
管理团队、服务水平	0.3158	0.3070	0.1273	0.0785	0.1219	0.9506	0.190
合计	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>5.00</b>	<b>1.000</b>

(3)一致性检验

一致性检验结果如下表：

项目	最大特征向量	最大特征值	一致性检验		
			CI	RI	CR
商标	1.1916	5.447	0.112	1.120	0.0997
著作权	1.0000				

项目	最大特征向量	最大特征值	一致性检验		
			CI	RI	CR
营销渠道	19.3345				
客户网络	9.7238				
管理团队、服务水平	6.7133				
检验结果			通过		

经进行一致性检验， $C_i=0.112$ ， $R_I=1.120$

则  $CR=C_i/R_I=0.0997<0.1$ ，满足一致性要求。

经测算，在注册商标权组合、著作权组合共同贡献的销售收入中，注册商标权对组合无形资产的贡献率为 3.42%；著作权对组合无形资产的贡献率为 2.85%。

#### (四)无形资产折现率的估算

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。本次评估的折现率我们采用对比公司的无形资产投资回报率作为无形资产评估的折现率。

##### 1、加权资金成本 WACC 的确定

WACC (Weighted Average Cost of Capital) 代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

##### (1)对比公司股权回报率的确定

为了确定股权回报率，我们利用资本定价模型(Capital Asset Pricing Model or “CAPM”)。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中：

$R_e$ ：股权回报率

$R_f$ ：无风险回报率

$\beta$ ：风险系数

ERP：市场风险超额回报率

$R_s$ ：公司特有风险回报率

分析 CAPM 我们采用以下几步：

第一步：确定无风险收益率

根据 Wind 资讯查询到期日距评估基准日 10 年左右的国债平均收益率(复利)为 2.92%；到期日距评估基准日 5 年左右的国债平均收益率(复利)为 3.15%，根据纳入本次评估范围内注册商标权和作品著作权的收益年限(详见下述“(五)其他无形资产评估值的确定”中内容)，我们确定注册商标权折现率测算中无风险回报率  $R_f$  取 2.92%；作品著作权折现率测算中无风险回报率  $R_f$  取 3.15%。

第二步：确定市场风险超额回报率

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。通过对沪深 300 成份股历史收益率和相应年份国债回报率的统计分析，经计算市场风险超额回报率(ERP)为 8.05%。

本次评估市场风险超额回报率取 8.05%。

第三步：确定对比公司相对于股票市场风险系数  $\beta$  (LeveredBeta)。

根据 Wind 资讯查询的沪深 300 股票 3 年期对比上市公司的 Beta 计算确定。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 2013/12/31 至 2016/12/31				
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	0.5705	0.3223	0.7676	0.5394	0.5500
调整 Beta	0.7122	0.5459	0.8443	0.6914	0.6985
剔除杠杆原始 Beta	0.4904	0.2413	0.5972	0.4604	0.4473
剔除杠杆调整 Beta	0.6122	0.4088	0.6569	0.5901	0.5670
Alpha	0.5104	0.575	0.2422	0.1971	
R 平方	0.348	0.1585	0.5135	0.3019	
误差值标准偏差	5.6269	7.3506	4.6956	6.2352	
Beta 标准偏差	0.1247	0.1628	0.104	0.1381	
观察值点数	154	154	154	154	

Beta取剔除杠杆后调整Beta的平均值0.5670。

第四步：估算对比公司特有风险收益率  $R_s$

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合 (Portfolio) 的组合投资收益率，一般认为对于单个公司的投资风险要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益率。

公司的特有风险超额收益率，目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司资产规模小、投资风险就会相对增加，因此超额收益率就高，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，因此超额收益率就低。

按超额收益率Rs与总资产的自然对数和总资产报酬率ROA进行二元一次线性回归分析，得到如下结论：

$$Rs=3.73\%-0.717\% \times \ln(S)-0.267\% \times ROA(R^2=93.14\%)$$

其中：Rs：公司规模超额收益率；

S：公司总资产账面值（按亿元单位计算）；

ROA：总资产报酬率；

Ln：自然对数。

根据以上结论，我们将各对比公司的总资产账面价值以及按此总资产计算的各对比公司的总资产报酬率分别代入上述回归方程既可计算各对比公司的规模超额收益率。

序号	对比公司名称	股票代码	期初总资产	期末总资产	EBIT（亿元）	总资产报酬率(ROA)	Rs
1	潮宏基	002345.SZ	42.71	45.61	2.95	6.68%	0.97%
2	东方金钰	600086.SH	89.94	82.50	6.82	7.91%	0.54%
3	老凤祥	600612.SH	108.31	123.30	17.62	15.22%	0.24%
4	明牌珠宝	002574.SZ	39.24	37.68	1.19	3.09%	1.12%
	平均值						0.72%

第五步：计算现行股权收益率

将上述各步计算结果的数据代入CAPM公式中，我们就可以计算出对比公司经调整的股权期望回报率。股权资金回报率的计算请详见附表《加权资金成本计算表》。

(2) 债权回报率的确定

本次评估采用评估报告日最新的五年期以上贷款利率4.90%作为债权年期望回报率。

(3) 总资本加权平均回报率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。

总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

其中：WACC=加权平均总资本回报率；

E=股权价值；

Re=期望股本回报率；

D=付息债权价值；

Rd=债权期望回报率；

T=企业所得税率；

WACC的计算请详见下表：

加权资金成本计算表(注册商标权)

序号	对比公司名称	股票代码	负息负债(D)	债权比例	股权公平市场价值(E)(2)	股权价值比例	无风险收益率(Rf)(3)	超额风险收益率(Rf-Rm)	公司特有风险超额收益率(Rs)	股权收益率(Re)(4)	债权收益率(Rd)(5)	所得税率(T)(6)	加权资金成本(WACC)(7)
1	潮宏基	002345.SZ	165,981.00	16.11%	864,422.32	83.89%	2.92%	8.05%	0.97%	8.82%	4.90%	15%	8.07%
2	东方金钰	600086.SH	483,867.92	29.96%	1,131,288.92	70.04%	2.92%	8.05%	0.54%	6.75%	4.90%	25%	5.83%
3	老凤祥	600612.SH	475,393.37	17.54%	2,234,350.95	82.46%	2.92%	8.05%	0.24%	8.44%	4.90%	25%	7.61%
4	明牌珠宝	002574.SZ	99,871.39	12.67%	688,391.02	87.33%	2.92%	8.05%	1.12%	8.79%	4.90%	25%	8.14%
5	平均												7.41%

加权资金成本计算表(作品著作权)

序号	对比公司名称	股票代码	负息负债(D)	债权比例	股权公平市场价值(E)(2)	股权价值比例	无风险收益率(Rf)(3)	超额风险收益率(Rf-Rm)	公司特有风险超额收益率(Rs)	股权收益率(Re)(4)	债权收益率(Rd)(5)	所得税率(T)(6)	加权资金成本(WACC)(7)
1	潮宏基	002345.SZ	165,981.00	16.11%	864,422.32	83.89%	3.15%	8.05%	0.97%	9.05%	4.90%	15%	8.26%
2	东方金钰	600086.SH	483,867.92	29.96%	1,131,288.92	70.04%	3.15%	8.05%	0.54%	6.98%	4.90%	25%	5.99%
3	老凤祥	600612.SH	475,393.37	17.54%	2,234,350.95	82.46%	3.15%	8.05%	0.24%	8.67%	4.90%	25%	7.80%
4	明牌珠宝	002574.SZ	99,871.39	12.67%	688,391.02	87.33%	3.15%	8.05%	1.12%	9.02%	4.90%	25%	8.34%
5	平均												7.60%

## 2、无形资产折现率的估算

上述计算的 WACC 可以理解为投资企业全部资产的期望回报率，企业全部资产包括流动资产、固定资产和无形资产组成，各类资产的回报率和总资本加权平均回报率可以用下式表述：

$$WACC = (Wc \times Rc + Wf \times Rf + Wi \times Ri) \times (1 - T)$$

其中：Wc:为流动资产（资金）占全部资产比例；

Wf:为固定资产（资金）占全部资产比例；

Wi:为无形资产（资金）占全部资产比例；

Rc:为投资流动资产（资金）期望回报率；

Rf:为投资固定资产（资金）期望回报率；

R<sub>i</sub>:为投资无形资产（资金）期望回报率；

T: 为企业所得税税率。

我们知道，投资流动资产所承担的风险相对最小，因而期望回报率应最低。我们取一年内平均银行贷款利率 4.35%为投资流动资产税前期望回报率。投资固定资产所承担的风险较流动资产高，因而期望回报率比流动资产高。固定资产投资回报应包括投资资金的回报和固定资产因使用而贬损的折旧回报。所以，我们以 5 年以上长期银行贷款利率 4.90%作为固定利率，以每年等额还款额占全部固定资产总额比率作为固定的税前期望回报率。

我们将上式变为：

$$R_i = \frac{\frac{WACC}{(1-T)} - W_c \times R_c - W_f \times R_f}{W_i}$$

由此可以计算得出 R<sub>i</sub> 即投资无形资产的期望回报率。

根据上述计算无形资产投资回报率的计算公式可得出对比公司的无形资产投资回报率，经过所得税调整后，我们以税前折现率 14.95%作为本次委估注册商标权评估的折现率；以税前折现率 15.42%作为本次委估作品著作权评估的折现率，请详见《无形资产折现率计算表》。

无形资产折现率计算表(注册商标权)

序号	对比对象	股票代码	营运资金比重 % (W <sub>c</sub> )	税后营运资金回报率 % (R <sub>c</sub> )	有形非流动资产比重 % (W <sub>f</sub> )	税后有形非流动资产回报率 (Return On) % (R <sub>f</sub> )	无形非流动资产比重 % (W <sub>i</sub> )	税后无形非流动资产回报率 (Return On) % (R <sub>i</sub> )	折现率
1	潮宏基	002345.SZ	32.80%	3.70%	5.63%	4.17%	61.58%	10.76%	
2	东方金钰	600086.SH	33.89%	3.26%	1.33%	3.68%	64.78%	7.22%	
3	老凤祥	600612.SH	34.21%	3.26%	3.52%	3.68%	62.27%	10.22%	
4	明牌珠宝	002574.SZ	60.44%	3.26%	3.25%	3.68%	36.31%	16.66%	
5	对比公司平均值							11.21%	
6	税后转为税前								14.95%

无形资产折现率计算表(作品著作权)

序号	对比对象	股票代码	营运资金比重 % (W <sub>c</sub> )	税后营运资金回报率 % (R <sub>c</sub> )	有形非流动资产比重 % (W <sub>f</sub> )	税后有形非流动资产回报率 (Return On) % (R <sub>f</sub> )	无形非流动资产比重 % (W <sub>i</sub> )	税后无形非流动资产回报率 (Return On) % (R <sub>i</sub> )	折现率
1	潮宏基	002345.SZ	32.80%	3.70%	5.63%	4.17%	61.58%	11.07%	
2	东方金钰	600086.SH	33.89%	3.26%	1.33%	3.68%	64.78%	7.47%	
3	老凤祥	600612.SH	34.21%	3.26%	3.52%	3.68%	62.27%	10.52%	

序号	对比对象	股票代码	营运资金比重 %( $W_c$ )	税后营运资金回报率 %( $R_c$ )	有形非流动资产比重 %( $W_f$ )	税后有形非流动资产回报率 (Return On) %( $R_f$ )	无形非流动资产比重 %( $W_i$ )	税后无形非流动资产回报率 (Return On) %( $R_i$ )	折现率
4	明牌珠宝	002574.SZ	60.44%	3.26%	3.25%	3.68%	36.31%	17.21%	
5	对比公司平均值							11.56%	
6	税后转为税前								15.42%

(五)其他无形资产评估值的确定

1、注册商标权评估值的确定

由于纳入本次评估范围的 24 项注册商标权共同作用于山东世纪缘珠宝首饰有限公司所销售的全部产品以及全部经营活动中，委估的 24 项注册商标权所涉及的销售收入为企业的全部主营业务收入。因此，本次评估将纳入评估范围的 24 项注册商标权作为一个注册商标权组合，合并进行评估。依据前述，评估人员将纳入本次评估范围的注册商标权组合、著作权组合所涉及的销售收入分为了两部分，即仅注册商标权组合贡献的销售收入和注册商标权组合、著作权组合共同贡献的销售收入。可见注册商标权组合对上述两部分销售收入均有贡献，因此，评估人员对上述两部分营业收益下的注册商标权组合分别进行评估测算。

委估无形资产为注册商标权，注册有效期限为十年。评估人员通过和企业负责人及其他相关领导座谈，详细了解了应用委估商标所对应商品、经营活动的市场需求、商标的美誉度、认知度以及商标商品在相关行业的市场竞争力，考虑上述各因素，确定委估注册商标权在评估基准日后经济寿命年限为永续期。

故本次评估的明确预测期为 2017 年至 2021 年，收益期为永续期。

通过上述各项参数的估算和对相应业务收入的预测，我们对注册商标权组合的评估值进行了测算。经评估，在仅注册商标权组合贡献的营业收益下的注册商标权组合评估值为 982.97 万元；在注册商标权组合、著作权组合共同贡献的营业收益下的注册商标权组合评估值为 661.51 万元。即委估注册商标权组合的评估值为 1,644.48 万元。

具体计算结果如下表：

(1)仅注册商标权组合贡献的营业收益下的注册商标权组合

金额单位：人民币万元

项目名称		未来预测数据					
		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续
营业收入	(1)	47,535.32	53,380.02	59,340.60	64,392.72	68,788.48	68,788.48
组合无形资产提成率	(2)	7.23%	7.23%	7.23%	7.23%	7.23%	7.23%

项目名称		未来预测数据					
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续
组合无形资产全部贡献额	(3)=(1)×(2)	3,437.52	3,860.18	4,291.22	4,656.57	4,974.45	4,974.45
注册商标权贡献比例	(4)	3.01%	3.01%	3.01%	3.01%	3.01%	3.01%
注册商标权的贡献额	(5)=(3)×(4)	103.47	116.19	129.16	140.16	149.73	149.73
折现率	r	14.95%	14.95%	14.95%	14.95%	14.95%	14.95%
折现年限	(6)	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	N
折现系数	(7)=1/(1+r) <sup>(6)</sup>	0.9327	0.8114	0.7059	0.6141	0.5342	3.5730
注册商标权贡献现值	(8)=(5)×(7)	96.50	94.27	91.17	86.07	79.98	534.98
评估值	(9)	982.97					

(2)注册商标权组合、著作权组合共同贡献的营业收入下的注册商标权组合

金额单位：人民币万元

项目名称		未来预测数据					
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续
营业收入	(1)	31,149.66	33,758.43	35,812.21	37,756.66	39,593.63	39,593.63
组合无形资产提成率	(2)	7.23%	7.23%	7.23%	7.23%	7.23%	7.23%
组合无形资产全部贡献额	(3)=(1)×(2)	2,252.59	2,441.24	2,589.76	2,730.38	2,863.22	2,863.22
注册商标权贡献比例	(4)	3.42%	3.42%	3.42%	3.42%	3.42%	3.42%
注册商标权的贡献额	(5)=(3)×(4)	77.02	83.47	88.55	93.36	97.90	97.90
折现率	r	14.95%	14.95%	14.95%	14.95%	14.95%	14.95%
折现年限	(6)	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	N
折现系数	(7)=1/(1+r) <sup>(6)</sup>	0.9327	0.8114	0.7059	0.6141	0.5342	3.5730
注册商标权贡献现值	(8)=(5)×(7)	71.84	67.73	62.51	57.33	52.30	349.81
评估值	(9)	661.51					

2、作品著作权评估值的确定

由于纳入本次评估范围的3项作品著作权共同作用于山东世纪缘珠宝首饰有限公司直营店的经营活动中，委估的3项作品著作权所涉及的销售收入为企业直营店的营业收入。因此，本次评估将纳入评估范围的3项作品著作权作为一个著作权组合，合并进行评估。

(1)作品著作权经济收益年限确定

委估无形资产为作品著作权，一般认为作品著作权是有经济寿命年限的，根据我国《著作权法》规定，法人或者其他组织的作品，著作权(署名权除外)由法人或者其他组织享有的职务作品，其发表权、《著作权法》第10条第1款第5项至第17项规定的权利的保护期为50年。但对于一些美术作品、图形作品其使用性或者创造超额收益的年限一般不会有50年，因此其经济寿命一般会短于其版权法定保护期。纳入本次评估范围的作品著作权为应用于山东世纪缘珠宝首饰有限公司各个门店的店面设计、内部装修、店

内美化等用途的美术作品和图形作品。随着人们对精神生活的逐渐提高，人们对商场门店的审美感、舒适感越来越看重，且目前国内的设计水平逐渐提高，新的作品及设计层出不穷，更新较快，因此一般的设计类美术作品、图形作品的使用性或者创造超额收益的年限最长为 5-8 年。本次委估的作品著作权主要应用于被评估单位各个门店的店面设计、内部装修、店内美化等，由于这类设计型作品随着人们对审美要求的提高，该类型作品更新速度较快，更新周期短。评估人员综合考虑了委估作品著作权的新颖性、审美度、个性化、首次发表日期等因素，最终确定其经济收益年限为 2017 年至 2021 年。

### (2)委估作品著作权的应用方式及其创造收益方式

纳入本次评估范围的作品著作权为应用于山东世纪缘珠宝首饰有限公司各个直营门店的店面设计、内部装修、店内美化等用途的美术作品和图形作品。山东世纪缘珠宝首饰有限公司利用独特的店面设计提高公司的店面美观度、舒适度，从而吸引更多的客户以及提高自己的品牌知名度，最终为公司创造经营收益。

### (3)作品著作权贡献率衰减的考虑

由于我们评估的作品著作权应该被理解为评估基准日的作品先进性、新颖性的社会状态，因此随着时间的推移、人们审美要求的提高及改变，上述作品著作权所对应的设计会不断的得到改进和完善，表现为山东世纪缘珠宝首饰有限公司会随着顾客要求的提高、商品类型的改变而会发表新的作品著作权或者在原有作品上进行改进更新，使得截止评估基准日时的作品著作权所占的比重呈下降趋势。另一方面设计类作品著作权也会逐渐进入衰退期。上述两种因素综合表现在评估基准日的委估作品著作权贡献率上，也就是作品著作权贡献率或提成率逐渐降低，因此我们根据这一情况，考虑作品著作权贡献率在寿命期内逐渐下降。根据上述分析，本次评估，预计作品著作权贡献率在 2017 年度保持评估基准日的水平即贡献率为 2.85%，从 2018 年度开始，每年均在前一年的贡献率基础上降低 25%。

### (4)作品著作权评估值的确定

通过上述对著作权提成率的估算、相应业务收入的预测、经济收益年限的确定以及贡献率或提成率衰减的考虑，我们对著作权组合的评估值进行了测算。经评估，著作权组合的评估值为 164.37 万元。

具体计算结果如下表：

金额单位：人民币万元

项目名称	未来预测数据
------	--------

		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
营业收入	(1)	31,149.66	33,758.43	35,812.21	37,756.66	39,593.63
组合无形资产提成率	(2)	7.23%	7.23%	7.23%	7.23%	7.23%
组合无形资产全部贡献额	(3)=(1)×(2)	2,252.59	2,441.24	2,589.76	2,730.38	2,863.22
作品著作权贡献比例	(4)	2.85%	2.14%	1.60%	1.20%	0.90%
作品著作权的贡献额	(5)=(3)×(4)	64.24	52.21	41.54	32.85	25.84
折现率	r	15.42%	15.42%	15.42%	15.42%	15.42%
折现年限	(6)	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50
折现系数	(7)=1/(1+r) <sup>(6)</sup>	0.9308	0.8065	0.6987	0.6054	0.5245
作品著作权贡献现值	(8)=(5)×(7)	59.79	42.11	29.03	19.89	13.55
评估值	(9)	164.37				

## 八、评估结果

在评估基准日，纳入本次评估范围的注册商标权组合的评估值为1,644.48万元，增值1,644.48万元；著作权组合的评估值为164.37万元，评估增值164.37万元。

增值原因：纳入评估范围的注册商标权和著作权均无账面值，故评估增值。

## 长期待摊费用评估说明

### 一、评估范围

纳入本次评估范围的山东世纪缘珠宝首饰有限公司的长期待摊费用包括装修费、广告费及潍坊房租。具体情况如下表：

金额单位：人民币元

费用名称或内容	形成日期	原始发生额	预计摊销月数	账面价值
济南一店（沃尔玛）	2013/12/1	148,888.89	60	57,074.07
济南二店（市中分）	2014/6/1	48,803.42	60	23,588.32
济南二店（市中分）	2014/7/1	100,000.00	60	50,000.00
济南三店（历下第一分）	2014/3/1	144,299.15	60	62,529.63
济南三店（历下第一分）	2016/1/1	50,984.00	60	40,787.20
恒隆店（历下第二分）	2014/4/1	47,196.58	60	21,238.46
恒隆店（历下第二分）	2014/11/1	100,000.00	60	56,666.67
泰府店（历下第三分）	2015/6/1	621,752.17	60	424,863.98
缤纷店（天桥分）	2016/5/1	213,155.56	60	184,734.82
领秀城店（市中第二分）	2014/12/1	104,581.20	60	61,005.70
潍坊分	2015/8/1	359,299.16	60	257,497.73
菏泽专柜	2015/5/1	299,213.69	60	199,475.79
淄博分	2015/9/1	709,136.76	60	520,033.62
德州分	2015/10/1	429,914.50	60	322,435.88
临沂分	2015/8/1	200,000.00	60	143,333.33
淄博二分	2015/12/1	400,000.00	60	313,333.33
高新万达店（高新分）	2016/6/1	157,264.96	60	138,917.38
高新万达店（高新分）	2016/12/1	35,897.43	60	35,897.43
青岛一（台东）	2015/8/1	64,000.00	60	45,866.65
即墨专柜	2016/6/1	62,689.70	60	49,106.92
青岛办公室	2016/1/1	100,710.68	60	80,568.56
青岛办公室	2016/7/1	3,000.00	60	2,700.00
青岛办公室	2016/8/1	60,000.00	60	55,000.00
银座专柜	2016/2/1	69,153.85	60	56,475.67
利群即墨	2016/6/1	145,642.00	60	128,650.48
黄岛香江利群	2016/5/1	58,800.00	60	50,960.00
黄岛香江利群	2016/12/1	7,000.00	60	6,883.33
总部广告	2016/7/6	3,100,000.00	24	2,193,396.20
潍坊店房租	2015/9/1	1,440,000.00	93	1,192,258.10
合计		9,281,383.70		6,775,279.25

评估人员清查时对上述费用的形成原因、账面价值和实际摊销状况进行了核实。

## 二、评估过程

长期待摊费用的评估过程主要划分为以下三个阶段：

### 第一阶段：准备阶段

对评估范围内的长期待摊费用构成情况进行初步了解，提交长期待摊费用评估准备清单和评估申报明细表规范格式，按照评估规范化的要求，指导企业财务人员填写相关评估明细表。

### 第二阶段：现场调查阶段

由山东世纪缘珠宝首饰有限公司的财务人员介绍各项长期待摊费用的形成原因、记账原则等情况；

对各项长期待摊费用进行抽查，查阅付款凭证和相关的构成内容。

### 第三阶段：综合处理阶段

将核实调整后的评估申报明细表录入计算机，建立相应的数据库；

### 第四阶段：评估测算、撰写评估说明

## 三、评估方法

山东世纪缘珠宝首饰有限公司长期待摊费用账面原始发生额 9,281,383.70 元，账面价值为 6,775,279.25 元，是山东世纪缘珠宝首饰有限公司各大门店的装修费、总部广告费及潍坊店房租。评估人员查阅了相关合同书和协议，翻阅了相关会计记录，核对了费用的构成情况。经核实，装修费、广告费、房租账面无误，使用情况正常，可使用年限与摊销年限一致，对这部分长期待摊费用，评估人员以经核实后的摊余价值作为评估值。

经测算，此项的评估值为 6,775,279.25 元。

## 四、评估结果

山东世纪缘珠宝首饰有限公司的长期待摊费用的评估值为 6,775,279.25 元，无评估增减值。

## 递延所得税资产评估说明

### 一、评估对象及范围

本次山东世纪缘珠宝首饰有限公司纳入评估范围的递延所得税资产账面价值为 1,391,895.62 元。主要是被评估单位实行新会计准则，在 2016 年 12 月企业应计提资产减值损失，即对应收账款和其他应收款计提坏账准备及对存货计提跌价准备产生的，经审计调整形成的所得税应纳税差异，为会计和税法在确认企业所得税时的暂时性差异。

### 二、评估方法与过程

评估中首先对计提的合理性、递延所得税资产核算方法、适用税率、权益期限等进行核实，判断未来能否实现对所得税的抵扣；然后按评估要求对所涉及的债权类资产据实进行评估，对坏账准备按零值处理；再后将评估结果与账面原金额进行比较，以评估所确定的风险损失对递延所得税资产的账面记录予以调整，从而得出评估值。

### 三、评估结果

经过评估计算，以核实计算后的数额作为评估值。递延所得税评估值为 1,391,895.62 元，评估无增减值。

## 负债评估说明

### 一、概况

本次负债评估范围为山东世纪缘珠宝首饰有限公司评估基准日 2016 年 12 月 31 日的负债。负债分为为流动负债和非流动负债，流动负债具体为应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、应付利息、其他应付款、其他流动负债。非流动负债为长期借款。负债分项汇总如下：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
应付账款	102,315,097.62
预收款项	11,648,963.23
应付职工薪酬	2,816,378.98
应交税费	6,538,632.34
应付利息	62,013.89
其他应付款	3,235,356.68
其他流动负债	120,000.00
<b>流动负债合计</b>	<b>126,736,442.74</b>
长期借款	47,000,000.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>47,000,000.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>173,736,442.74</b>

### 二、评估方法与过程

根据被评估单位评估明细表中所列债权人、业务内容、发生日期、金额以及评估人员与该公司财务人员的交谈取得的信息，分析债务或义务的具体情况，采取适当的评估程序，按照现行会计制度的有关规定，判断各项债务支付或义务履行的可能性。

对上述负债的评估，在充分考虑其债务和应履行义务的真实性的因素后，以审查核实后的金额作为评估值。

#### (一)应付账款

应付账款账面值为 102,315,097.62 元，是企业根据合同、协议应支付深圳粤豪珠宝有限公司、珠蕾仕钻石（上海）有限公司等 57 家单位的货款。评估人员结合相关购货合同，并核对了部分合同，对应付账款帐簿、凭证进行了核对和查证。经审核，应付账款帐务真实合理，故按核实后的帐面值 102,315,097.62 元确定评估值。

#### (二)预收账款

预收账款账面值为 11,648,963.23 元，是企业预收海阳世纪缘、莱州世纪缘等加盟商的货款。评估人员对预收账款帐簿、凭证进行了核对和查证。经审核，预收款项帐务真

实合理，故按核实后的账面值 11,648,963.23 元确定评估值。

### （三）应付职工薪酬

应付职工薪酬账面余额 2,816,378.98 元，为企业计提的短期薪酬。评估人员收集了公司相关的工资及其他有关管理制度，审核了实际执行情况，认为该公司工资制度较完善，计提、发放与使用符合会计制度的要求与标准。应付职工薪酬以核实后的帐面值 2,816,378.98 元确定评估值。

### （四）应交税费

应交税费账面值为 6,538,632.34 元，为企业应缴国家及地方税务局的消费税、所得税及其他附加税等。经查证核实计算无误，以核实后的帐面值 6,538,632.34 元确定评估值。

### (五)应付利息

应付利息账面值为 62,013.89 元，主要银行借款计提的的利息。经评估人员查阅并计算应付应付利息计算情况，抽查企业的相关凭证，以核实后的账面值 62,013.89 元确定评估值。

### (六)其他应付款

其他应付款账面值为 3,235,356.68 元。该科目主要为保证金、广告宣传费等款项。经评估人员现场核实相关文件及会计凭证、帐簿。上述其他应付款记录真实、完整，故以核实后的帐面值 3,235,356.68 元确定评估值。

### (七)其他流动负债

其他流动负债账面值为 120,000.00 元。该科目为待报销费用。经评估人员现场核实相关文件及会计凭证、帐簿。上述其他流动负债记录真实、完整，故以核实后的帐面值 120,000.00 元确定评估值。

### （八）长期借款

长期借款账面值为 47,000,000.00 元。该科目为被评估单位向山东济南农商银行天桥支行的长期借款。经评估人员现场核实相关文件及会计凭证、帐簿。上述长期借款记录真实、完整，故以核实后的帐面值 47,000,000.00 元确定评估值。

## 三、评估结果

山东世纪缘珠宝首饰有限公司负债评估值为 173,736,442.74 元，评估无增减值。具体结果见下表：

### 负债评估结果汇总表

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	评估价值
应付账款	102,315,097.62	102,315,097.62
预收款项	11,648,963.23	11,648,963.23
应付职工薪酬	2,816,378.98	2,816,378.98
应交税费	6,538,632.34	6,538,632.34
应付利息	62,013.89	62,013.89
其他应付款	3,235,356.68	3,235,356.68
其他流动负债	120,000.00	120,000.00
<b>流动负债合计</b>	<b>126,736,442.74</b>	<b>126,736,442.74</b>
长期借款	47,000,000.00	47,000,000.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>47,000,000.00</b>	<b>47,000,000.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>173,736,442.74</b>	<b>173,736,442.74</b>

## 第二部分 收益法评估技术说明

## 收益法评估技术说明

### 一、收益法定义及计算公式

收益现值法是指通过估算委估资产未来预期收益并折算成现值，借以确定被评估资产价值的一种资产评估方法。

采用收益法对资产进行评估，所确定的资产价值，是指为获得该项资产以取得预期收益的权利所支付的货币总额。不难看出，资产的评估价值与资产的效用或有用程度密切相关。资产的效用越大，获利能力越强，产生的利润越多，它的价值也就越大。

应用收益法评估资产必须具备以下前提条件：

- 1、委估资产必须按既定用途继续被使用，收益期限可以确定；
- 2、委估资产与经营收益之间存在稳定的关系；
- 3、未来的经营收益可以正确预测计量；
- 4、与预期收益相关的风险报酬能被估算计量。

收益法计算公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n [R_i / (1+r)^i]$$

式中：

P——经营性资产现金流折现值

n——收益期年限

$R_i$ ——第 i 年的预期收益

r——折现率

### 二、本次收益现值法评估思路

#### (一)评估技术思路

本次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。以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出营业性资产价值，然后再加上溢余资产价值、非经营性资产价值，减去有息债务、非经营性负债得出股东全部权益价值。

计算公式：

股东全部权益价值=企业自由现金流量折现值-有息债务+非经营性资产价值+溢余资

## 产-非经营性负债

### (二)企业自由现金流量折现值

企业自由现金流量折现值按以下公式确定：

企业自由现金流量折现值=明确的预测期期间的自由现金流量现值+明确的预测期之后的自由现金流量(终值)现值

#### 1、明确的预测期

山东世纪缘珠宝首饰有限公司于 2013 年 7 月成立，是一家集珠宝首饰创意、销售、品牌管理为一体的珠宝首饰零售和批发连锁企业。企业主要产品包括镶嵌首饰、素金首饰。企业采取轻资产、整合运营型经营策略，专注于品牌运营、渠道管理、产品研发和供应链整合，不断提升品牌形象和影响力，实现公司的快速发展。

由于企业近期的收益可以相对合理的预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照通常惯例，评估人员将企业的收益期划分为明确的预测期和明确的预测期后两个阶段。评估人员经过对企业未来经营规划、行业发展特点的分析，预计被评估单位于 2021 年后达到稳定经营状态，故明确的预测期截止到 2021 年底。

#### 2、收益期

由于评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

#### 3、企业自由现金流量

本次评估采用企业自由现金流，现金流量的计算公式如下：

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

=主营业务收入-主营业务成本-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

#### 4、折现率

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

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

式中：

$K_e$  为权益资本成本;

$K_d$  为债务资本成本;

$D/E$ : 根据市场价值估计的被估企业的目标债务与股权比率;

$T$ : 被评估单位执行的所得税率。

### (三)有息债务

有息债务指评估基准日账面上需要付息的债务。本次评估,有息债务为截至评估基准日被评估单位的长期借款。

### (四)非经营性资产

非经营性资产是指与企业经营活动的收益无直接关系、企业自由现金流量折现值不包含其价值的资产,此类资产不产生利润,会增大资产规模,降低企业利润率。此类资产按成本法进行评估。

### (五)非经营性负债

非经营性负债是指与企业经营活动产生的收益无直接关系、企业自由现金流量折现值不包含其价值的负债,非经营性负债采用成本法进行评估。

### (六)溢余资产

溢余资产是指与企业经营无直接关系的,超过企业经营所需的多余资产。多指溢余的货币资金。

## 三、评估依据

(一)财政部 2004 年 2 月 25 日发布的《资产评估准则—基本准则》、《资产评估职业道德准则—基本准则》(财企[2004]20 号);

(二)中国资产评估协会 2007 年 11 月 28 日发布的《资产评估准则—评估程序》、《资产评估准则—工作底稿》、《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2007]189 号);

(三)中国资产评估协会发布的《资产评估准则—评估报告》、《资产评估准则—业务约定书》(中评协[2011]230 号);

(四)中国资产评估协会 2011 年 12 月 30 日发布的《资产评估准则——企业价值》(中评协[2011]227 号);

(五)中国注册会计师协会 2003 年 1 月 28 日发布的《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(会协[2003]18 号);

(六)中国资产评估协会 2010 年 12 月 18 日发布的《评估机构业务质量控制指南》(中

评协[2010]214号);

(七)《中评协关于修改评估报告等准则中有关签章条款的通知》(中评协[2011]230号);

(八)中国资产评估协会2012年12月28日发布的《资产评估职业道德准则——独立性》(中评协[2012]248号);

(九)财政部发布的最新《企业会计准则》;

(十)企业提供的财务会计、经营方面的资料;

(十一)国家统计局公开发布的统计资料;

(十二)中国人民银行贷款基准利率;

(十三)国家宏观经济、行业、区域市场及企业统计分析数据;

(十四)被评估单位未来年度发展规划及财务预算;

(十五)被评估单位的审计报告及评估基准日财务报表;

(十六)被评估单位提供的市场经营资料;

(十七)被评估单位提供的经营计划以及发展规划;

(十八)被评估单位提供的基准日资产明细表;

(十九)被评估单位所处行业地位及市场竞争分析资料;

(二十)Wind资讯、网络、报刊查询的行业资料;

(二十一)评估师现场察看和市场调查取得的有关评估资料。

#### 四、本次收益法评估采用的假设

(一)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;

(二)被评估单位所处地区的政治、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;

(三)国家现行的银行利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化;

(四)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;

(五)被评估单位不改变经营方向,持续经营;

(六)被评估单位经营方式、管理、技术团队不发生重大变化,存货采购、销售渠道不发生重大变化;

(七)委托方及被评估单位提供的评估资料和资产权属资料真实、合法、完整,评估人员在能力范围内收集到的评估资料真实、可信;

(八)被评估单位完全遵守所有相关的法律、法规和政策规定；

(九)被评估单位未来将采取的会计政策和此次进行评估时所采用的会计政策在重要方面基本一致；

(十)被评估单位经营场所及门店租赁合同到期后仍能正常续约；

(十一)假设经营期限内每年的收入支出均匀发生。

## 五、宏观经济环境分析

### (一)国际宏观经济分析

在经历了 2016 年的低迷不振之后，2017 年和 2018 年的经济活动预计将加快，特别是在新兴市场和发展中经济体。然而，鉴于美国新政府政策态势的不确定性及其可能产生的全球影响，经济预测可能出现差异很大的结果。

据国际货币基金组织 2017 年 1 月发布的《世界经济展望》的内容，2016-2018 年的总体增长率估计和预测值相比 2016 年 10 月《世界经济展望》没有变化。发达经济体 2017-2018 年前景改善，原因是 2016 年下半年经济活动有所增强，并且预期美国将实施财政刺激。新兴市场和发展中经济体的增长前景略有恶化，金融环境普遍收紧。中国的近期增长前景因预计实施的财政刺激而上调，但其他一些大型经济体(特别是印度、巴西和墨西哥)前景被下调。

尽管风险总体而言偏于下行，但近期增长也面临上行风险。具体而言，如果美国或中国的政策刺激力度大于目前预计的水平，全球经济活动的加速将更为强劲。经济活动面临的主要负面风险包括：可能转向封闭政策和保护主义；全球金融环境的收紧幅度大于预期，并可能与一部分欧元区经济体和某些新兴市场经济体的资产负债表薄弱相互作用；地缘政治紧张局势加剧；中国经济增长出现幅度更大的减缓。

#### 1、2016 年下半年的经济形势

2016 年第三季度的全球产出增长率估计约为 3%(折年率)，相比前两个季度基本没有变化。虽然平均增长率保持稳定，但不同组国家的情况存在差异。发达经济体的增长回升强于预期，主要原因是库存的拖累作用减小，制造业产出有所恢复。相反，一些新兴市场经济体出现了意料之外的增长减缓，主要是由特定因素造成的。多数地区的采购经理人指数等前瞻性指标在第四季度仍然强劲。

发达经济体中，美国的经济活动在经历了 2016 年上半年的疲软之后强力反弹，经济已经接近充分就业。其他一些发达经济体(特别是在欧元区)的产出仍低于潜在水平。

在西班牙和英国等经济体，国内需求在英国脱欧投票之后的情况好于预期，因此，第三季度增长率初步数据比之前的预测强一些。在日本，历史增长率的修订显示，2016年和之前年份的增长率表现好于之前的估计。

新兴市场和发展中经济体的情况依然存在显著得多的差异。在持续政策刺激的支持下，中国的经济增长略强于预期。但在阿根廷和巴西等目前处于衰退之中的一些拉丁美洲国家，以及旅游收入急剧收缩的土耳其，经济活动弱于预期。俄罗斯的经济活动略好于预期，在一定程度上反映了石油价格的回升。

#### (1)大宗商品价格和通货膨胀

石油价格近几周上扬，原因是主要产油国达成协议限制供给。中国基础设施和房地产投资强劲，美国预计将放松财政政策，因此，贱金属价格也已上涨。近几个月来，随着大宗商品价格触底回升，发达经济体总体通胀率已经上扬，但核心通胀率仍基本保持不变，普遍低于通胀目标。中国的通胀水平上升，原因是产能削减和大宗商品价格上涨使生产者价格通胀水平在经历了四年多的下滑之后转为正增长。在其他新兴市场和发展中经济体，通胀情况存在差异，反映了不同的汇率变动和特定因素。

#### (2)金融市场形势

长期名义和实际利率自去年8月以来（2016年10月《世界经济展望》的参考期）大幅上升，特别是在英国以及11月选举以来的美国。截至1月3日，10年期美国国债名义收益率自8月以来上升了近一个百分点，自美国大选以来上升了60个基点。这些变化主要是由美国政策组合的预期变化驱动的。具体而言，美国的财政政策预计将变得更为扩张，未来需求的增强意味着通胀压力将上升，货币政策正常化过程将加快。欧元区长期收益率自8月以来的上涨更为缓和，德国上升了约35个基点，但意大利达到70个基点，反映了较高的政治和银行部门不确定性。美联储在12月如期提高了短期利率，但多数其他发达经济体的货币政策态势大体没有变化。新兴市场经济体的金融状况各有差异，但总体收紧，本币债券长期利率上升，特别是在新兴欧洲和拉丁美洲。8月以来的政策利率变化也反映了这种差异——墨西哥和土耳其提高了利率，而巴西、印度和俄罗斯降低了利率。EMBI（新兴市场债券指数）利差的变化也体现了这种差异。

#### (3)汇率和资本流动

美元实际有效汇率自8月以来升值了6%以上。出口大宗商品的发达经济体的货币也已升值，反映了大宗商品价格的企稳回升，但欧元、特别是日元已经贬值。几个新兴市场的货币近几个月大幅贬值，特别是土耳其里拉和墨西哥比索，而几个大宗商品出口

国特别是俄罗斯的货币升值。初步数据显示，新兴市场在经历了几个月的非居民证券投资强劲流入之后，美国大选后出现了这种资金的大量流出。

## 2、未来经济形势的预测

2016 年的全球增长率目前估计为 3.1%，与 2016 年 10 月的预测一致。2017-2018 年发达经济体以及新兴和发展中经济体的经济活动预计都将加快，这两年的全球增长率预计将分别达到 3.4%和 3.6%，相比 10 月的预测也没有变化。

目前预计发达经济体 2017 年增长 1.9%，2018 年增长 2.0%，分别比 10 月的预测高出 0.1 和 0.2 个百分点。如上所述，鉴于美国新政府政策态势的可能变化，这一预测尤其不确定。对美国的预测是多种可能情景中最有可能出现的情景。这一预测假设财政刺激使经济增长率在 2017 年升至 2.3%，2018 年升至 2.5%，相比 10 月的预测，GDP 累计增加 0.5 个百分点。德国、日本、西班牙和英国的增长预测也已上调，主要是因为 2016 年下半年经济表现强于预期。对这些国家增长预测的上调超过了对意大利和韩国增长预测的下调。

然而，2017-2018 年全球前景增强的主要支撑因素是新兴市场和发展中经济体增长预期加快。正如 2016 年 10 月《世界经济展望》讨论的，作出这一预测时，在很大程度上考虑了以下因素，即目前面临宏观经济困境的若干大型经济体的状况将逐步实现正常化。目前估计新兴市场和发展中经济体 2016 年增长 4.1%，预计 2017 年的增长率将达到 4.5%，比 10 月的预测低 0.1 个百分点左右。2018 年的增长预计将进一步加快到 4.8%。

(1)特别是，中国 2017 的增长预测上调(升至 6.5%，比 10 月预测高出 0.3 个百分点)，因为预计中国将继续提供政策支持。然而，如果继续依赖政策刺激措施，同时信贷快速扩张，在解决企业债务问题、特别是强化国有企业预算约束方面进展缓慢，那么，经济更急剧减缓或出现破坏性调整的风险将增大。资本外流压力可能加剧这种风险，特别是在外部环境较为动荡的情况下。

(2)尼日利亚的增长预测也已上调，主要是因为安全局势改善促使石油产量提高。

(3)在印度，本财年（2016-2017 年）和下一财年的增长预测分别下调了 1 个百分点和 0.4 个百分点，主要是因为最近的纸钞回收和兑换措施造成现金短缺和支付中断，从而对消费造成暂时的负面冲击。

(4)在其他新兴亚洲经济体，印度尼西亚的增长预测下调，原因是私人投资弱于预期；泰国增长预测也已下调，原因是消费和旅游业减缓。

(5)拉丁美洲增长率的下调在很大程度上反映了以下因素：阿根廷和巴西在 2016 年下半年增长表现弱于预期之后，短期复苏预期减弱；墨西哥金融环境收紧，来自美国相关不确定性的不利影响加剧；以及委内瑞拉形势继续恶化。

(6)在中东，沙特阿拉伯 2017 年的经济增长预计将弱于早先的预期，原因是石油产量因石油输出国组织近期达成的协议而被削减，同时，在其他一些国家，国内冲突继续对经济造成严重不利影响。

### 3、未来经济前景面临的风险

全球增长前景面临双向风险，但评估显示风险偏于下行，特别是在中期内：

(1)近期政治势态突出表明，对跨境经济一体化好处的共识在减弱。如果政策重大转变导致全球失衡扩大、汇率变动加剧，保护主义压力会进一步强化。对全球贸易和移民的限制增加，这将损害生产率和收入，对市场情绪立刻产生不利影响。

(2)在资产负债表依然受损的发达经济体，私人需求长期不足以及改革（包括银行资产负债表修复）进展不充分有可能导致经济增长率和通货膨胀率永久下降，对债务动态造成不利影响。

(3)除了前面已经提及的风险之外，其他一些大型新兴市场经济体依然存在潜在脆弱性。企业债务高企，利润下降，银行资产负债表薄弱，政策缓冲单薄，这些因素意味着，这些经济体仍易受到全球金融环境收紧、资本流动逆转以及货币大幅贬值产生的资产负债表效应的影响。在许多低收入经济体，大宗商品价格低落和扩张性政策侵蚀了财政缓冲，在一些国家还造成经济形势不稳定，加剧了对进一步的外部冲击的脆弱性。

(4)地缘政治风险和各種其他非经济因素继续影响各地区的经济前景——中东和非洲一些国家的国内战争和冲突，在领国和欧洲的难民和移民所处的悲惨境遇，世界范围内的恐怖主义行动，东南部非洲干旱的持续影响，以及寨卡病毒的传播。如果这些因素强化，受直接影响的国家将陷入更深的困境。地缘政治紧张局势和恐怖主义的加剧也会对全球市场情绪和经济信心产生严重不利影响。

(5)从上行风险看，美国和/或中国政策刺激对经济活动的支持力度可能大于当前预测反映的水平，这也会促使其贸易伙伴的经济活动更强劲地回升，除非正向溢出效应受到保护主义贸易政策的抑制。上行风险还包括，如果对全球需求复苏的信心增强（正如一些金融市场指标所显示的），投资将扩大。

### 4、未来经济形势政策

全球经济基线预测是，全球经济增长继今年低迷不振之后，在预测期剩下的时间里将开始加快，这将得益于乐观的金融市场情绪，特别是在发达经济体。不过，经济增长弱于预期的可能性很高，近几年增长预测屡屡下调就突出显示了这一点。在这一背景下，并且考虑到周期性状况和政策空间的差异，不同经济体的优先任务各不相同：

(1)在产出缺口仍然为负、工资压力较小的发达经济体，持续低通胀（在有些国家是通货紧缩）的风险依然存在。因此，必须保持宽松的货币政策，并视情采取非常规战略。但宽松的货币政策本身不足以充分提振需求，因此，财政支持（根据可利用空间大小进行调整，重点是保护弱势群体和提高中期增长前景的政策）对于形成增长势头至关重要。如果不能推迟财政调整，则应校准其步伐和结构，以尽量减轻对产出的拖累。

(2)对于不存在显著负产出缺口的发达经济体，任何财政支持都应着眼于增强安全网（在一些国家包括促进难民融合）以及通过高质量基础设施投资和有利于供给的公平税收改革来提高长期潜在产出。在这种情况下，得到有效锚定的通胀预期应能使货币政策正常化过程保持渐进步伐。

(3)更广泛而言，宽松的宏观经济政策还须辅以能够抑制潜在增长减弱的结构性改革，并为这种改革提供支持。相关的结构性改革措施包括：提高劳动力参与率，鼓励对技能的投资，改善劳动力市场的匹配过程，放开对封闭职业的准入，加强产品和服务市场的活力和创新，以及促进包括研发投资在内的商业投资。

新兴市场和发展中经济体面对的周期性状况和结构性挑战存在显著差异。总的来说，加强金融韧性能够降低对全球金融环境收紧、汇率大幅波动和资本流动逆转风险的脆弱性。非金融债务庞大且不断增加、对外负债未得到对冲、或严重依赖短期借款为长期投资提供融资的经济体，必须加强风险管理和控制资产负债表错配。

过去几年财政缓冲不断下降的低收入国家的重点任务是：恢复财政缓冲，同时继续将资金高效地用在关键资本需求和社会支出上；加强债务管理；改善国内收入调动；以及实施结构性改革，包括教育方面的改革，为实现经济多元化和提高生产率铺平道路。

对于受大宗商品价格下跌冲击最为严重的国家，市场的近期回升在一定程度上缓解了困境，但它们迫切需要实施调整，以恢复宏观经济稳定。这意味着，不依赖汇率钉住的国家应允许汇率作出调整，必要时应收紧货币政策以应对通胀上升，并确保所需的财政整顿尽可能不损害经济增长。对于实行钉住汇率制度、无法靠汇率吸收冲击的国家，上述最后一方面尤其重要。长期来看，高度依赖一种或少数几种大宗商品的国家应努力实现出口基础的多元化。

由于许多国家增长疲软、政策空间有限，需要在几个领域继续采取多边行动，以尽量减少金融稳定面临的风险，维持全球生活水平的改善。这项工作必须在若干领域同时推进。为了更广泛地分享经济一体化的长期好处，政策制定者必须确保采取针对性强的举措，帮助那些受到贸易开放不利影响的人，并促进他们在不断扩张的经济部门找到工作。为保证经济公平，还必须在多边和国家层面采取措施，打击逃税，防止避税。必须继续努力增强金融体系的韧性，包括在必要时对有关机构进行注资和清理资产负债表，确保具备有效的国家和国际银行处置框架，以及应对非银行中介正在形成的风险。一些国家具有稳健的经济基本面，但有可能受到跨境蔓延和溢出效应的影响，加强全球安全网能为这些国家提供保护。最后同样重要的是，必须开展多边合作，以应对重大的长期全球挑战，例如，实现 2015 年可持续发展目标，缓解和应对气候变化，以及防止全球流行病传播。

### 2017 年 1 月《世界经济展望》最新预测

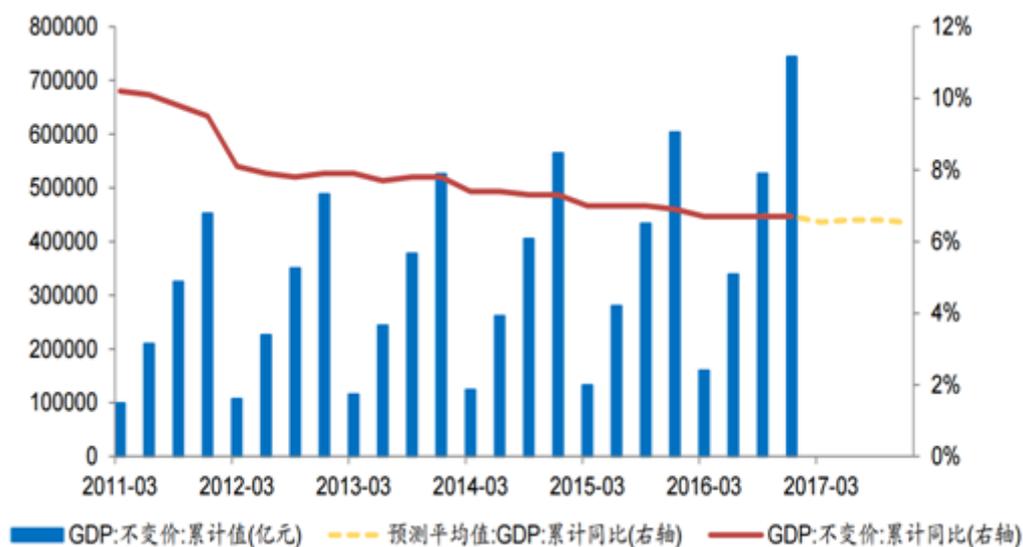
表 1. 《世界经济展望》预测总览  
(百分比变化，除非另有说明)

	年度同比								
	估计		预测		与 2016 年 10 月《世界经济展望》预测的差异 <sup>1</sup>		第四季度同比 <sup>2</sup>		
	2015	2016	2017	2018	2017	2018	2016	2017	
<b>世界产出</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>	<b>3.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>
<b>发达经济体</b>	<b>2.1</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>
美国	2.6	1.6	2.3	2.5	0.1	0.4	1.9	2.3	2.5
欧元区	2.0	1.7	1.6	1.6	0.1	0.0	1.6	1.6	1.5
德国	1.5	1.7	1.5	1.5	0.1	0.1	1.7	1.6	1.5
法国	1.3	1.3	1.3	1.6	0.0	0.0	1.1	1.7	1.5
意大利	0.7	0.9	0.7	0.8	-0.2	-0.3	1.0	0.7	0.8
西班牙	3.2	3.2	2.3	2.1	0.1	0.2	2.9	2.2	2.0
日本 <sup>3</sup>	1.2	0.9	0.8	0.5	0.2	0.0	1.5	0.8	0.5
英国	2.2	2.0	1.5	1.4	0.4	-0.3	2.1	1.0	1.8
加拿大	0.9	1.3	1.9	2.0	0.0	0.1	1.6	2.0	2.0
其他发达经济体 <sup>4</sup>	2.0	1.9	2.2	2.4	-0.1	0.0	1.7	2.5	2.6
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.5</b>	<b>4.8</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>4.2</b>	<b>5.1</b>	<b>5.1</b>
独联体	-2.8	-0.1	1.5	1.8	0.1	0.1	0.3	1.3	1.5
俄罗斯	-3.7	-0.6	1.1	1.2	0.0	0.0	0.3	1.1	1.3
除俄罗斯外	-0.5	1.1	2.5	3.3	0.2	0.4	...	...	...
新兴和发展中亚洲	6.7	6.3	6.4	6.3	0.1	0.0	6.1	6.6	6.3
中国	6.9	6.7	6.5	6.0	0.3	0.0	6.6	6.5	6.0
印度 <sup>5</sup>	7.6	6.6	7.2	7.7	-0.4	0.0	6.2	7.9	7.6
东盟五国 <sup>6</sup>	4.8	4.8	4.9	5.2	-0.2	0.0	4.3	5.3	5.3
新兴和发展中欧洲	3.7	2.9	3.1	3.2	0.0	0.0	2.8	2.6	3.3
拉美和加勒比	0.1	-0.7	1.2	2.1	-0.4	0.0	-0.7	1.7	2.0
巴西	-3.8	-3.5	0.2	1.5	0.0	-0.3	-1.9	1.4	1.7
墨西哥	2.6	2.2	1.7	2.0	-0.6	-0.6	1.9	1.4	2.4
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	2.5	3.8	3.1	3.5	-0.3	-0.1	...	...	...
沙特阿拉伯 <sup>7</sup>	4.1	1.4	0.4	2.3	-1.6	-0.3	...	...	...
撒哈拉以南非洲	3.4	1.6	2.8	3.7	-0.1	0.1	...	...	...
尼日利亚	2.7	-1.5	0.8	2.3	0.2	0.7	...	...	...
南非	1.3	0.3	0.8	1.6	0.0	0.0	0.6	1.0	...
备忘项	...	...	...	...	...	...	...	...	...
低收入发展中国家	4.6	3.7	4.7	5.4	-0.2	0.2	...	...	...
按市场汇率计算的世界增长	2.6	2.4	2.8	3.0	0.0	0.1	2.5	2.9	2.9
<b>世界贸易总额（货物和服务）<sup>8</sup></b>	<b>2.7</b>	<b>1.9</b>	<b>3.8</b>	<b>4.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	...	...	...
发达经济体	4.0	2.0	3.6	3.8	-0.1	-0.3	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	0.3	1.8	4.0	4.7	0.1	0.4	...	...	...
<b>商品价格（美元）</b>									
石油 <sup>9</sup>	-47.2	-15.9	19.9	3.6	2.0	-1.2	15.0	7.6	2.5
非燃料商品（按世界商品出口权重取平均值）	-17.4	-2.7	2.1	-0.9	1.2	-0.2	6.6	0.2	-1.4
<b>消费者价格</b>									
发达经济体	0.3	0.7	1.7	1.9	0.0	0.0	1.0	1.8	2.0
新兴市场和发展中经济体 <sup>10</sup>	4.7	4.5	4.5	4.4	0.1	0.2	3.9	4.0	3.9
<b>伦敦同业拆放利率（百分比）</b>									
美元存款（6个月）	0.5	1.0	1.7	2.8	0.4	0.7	...	...	...
欧元存款（3个月）	-0.0	-0.3	-0.3	-0.2	0.1	0.2	...	...	...
日元存款（6个月）	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	...	...	...

注：假定实际有效汇率保持在 2016 年 11 月 4 日至 12 月 2 日之间的平均水平不变。经济体按经济规模大小排列。季度加总数据经季节调整。  
 1. 根据当前和 2016 年 10 月《世界经济展望》预测的四季互入数据计算的差异。  
 2. 对于“世界产出”，季度估计值和预测值计算包含的国家约占按购买力平价权重衡量的年度世界产出的 90%。对于“新兴市场和发展中经济体产出”，季度估计值和预测值计算包含的国家约占按购买力平价权重衡量的新兴市场和发展中经济体年度产出的 90%。  
 3. 日本的历史国民账户数据反映了 2016 年 12 月公布的国家当局的全面数据修订。主要的变化是，从 1993 年国民账户体系转为 2008 年国民账户体系，以及基准年度从 2005 年更新到 2011 年。  
 4. 不含七国集团（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国、美国）和欧元区国家。  
 5. 印度的数据和预测按财年列示。2011 年以后的 GDP 基于按市场价格计算的 GDP，将 2011/2012 财年作为基准。  
 6. 印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南。  
 7. 在最终确定预测之时，与新的年度 GDP 数据相一致的经修订的季度 GDP 序列尚未公布。因此，没有列出第四季度同比增长率数字。  
 8. 出口和进口量（货物和服务）增长率的简单平均。  
 9. 英国布伦特、迪拜法塔赫和西得克萨斯原油基准价格的简单平均。2016 年以美元计价的平均石油价格为每桶 42.7 美元；根据期货市场（截至 2016 年 12 月 6 日）规定的 2017 年价格为每桶 51.2 美元，2018 年价格为每桶 53.0 美元。  
 10. 不包括阿根廷和委内瑞拉。

## (二)国内宏观经济分析

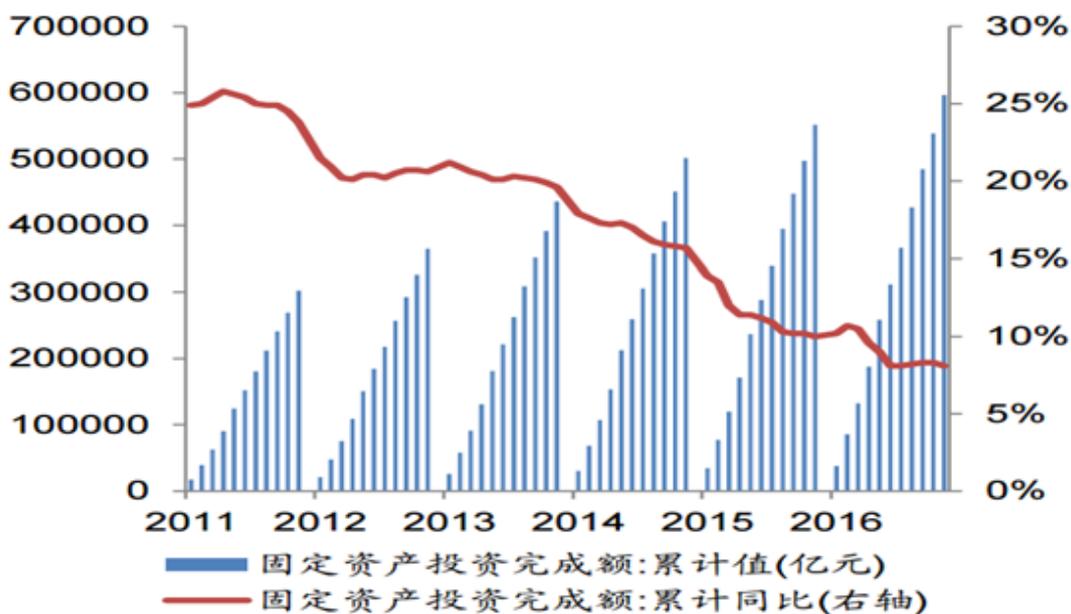
根据 2017 年 1 月 20 日，国家统计局公布的数据显示，2016 年全年国内生产总值 744,127 亿元，GDP 增速为 6.7%，相较于 2015 年 GDP 增速下降 0.2 个百分点，总体经济下行压力尚存。但考虑到 2015 年 GDP 增速较 2014 年下降 0.4 个百分点，2016 年 GDP 增速降幅收窄，经济下行的同时有所趋稳。从波动幅度来看，2016 年 1-4 季度我国 GDP 增速降幅更为平缓，1-4 季度的 GDP 同比增速均维持在 6.7%，GDP 同比增速的小幅波动显示经济或正 L 型寻底，宏观经济形势呈现企稳迹象。



2016 年全年，全国固定资产投资累计完成额同比增长 8.10%，相较 2015 年全年固定资产投资同比增速下降了 1.90 个百分点，固定投资增速首次降至个位数。其原因可能在于经济结构调整深化背景下产能过剩与供给侧改革推进对投资形成约束，传统企业经营利润空间相对收窄，固定资产投资边际收益率持续下滑，导致经济主体投资实体经济积极性下降。

2016 年全年制造业固定资产投资累计增速与新增固定投资累计增速为 -4.50% 与 -19.90%，分别较 2015 年下降 12.60% 和 35.80%，产能过剩与供给侧改革对传统制造业的制约更加凸显，实体经济环境偏弱叠加 2015 年以来传统制造企业收益下行使得传统企业对实体经济投资持悲观预期，从而抑制了其新增投资的积极性；而得益于 2014 年以来楼市刺激政策所驱动的楼市回暖、政府财政扩张加码以及 PPP 项目的推广，2016 年房地产投资与基建投资在年初大幅冲高，之后稳步回调，最终整体优于或大致持平于 2015 年，2016 年全年房地产投资增速与基建投资增速分别为 6.90% 和 15.71%，分别较 2015 年上升 5.90% 和下降 1.58%，均处于相对高位。

### 1-12 月份固定资产投资完成额显著下降



制造业固定资产投资与新增固定资产投资增速大幅下滑



2016年12月我国CPI与PPI分别同比增长2.10%和5.50%，相较2015年同期分别上升0.50和11.40个百分点。由于供给侧结构性改革去产能与去库存的强力推进以及国际大宗商品行情回暖，2016年下半年以来黑色系与石油系价格出现显著回暖，PPI同比增速于2016年9月结束自2012年以来的持续下降首次转正，并于11月超过同期CPI增速，并最终于12月超过CPI同比3.20个百分点。PPI涨幅持续扩大显示2016年我国工业生产和需求增长稳定，去产能、去库存政策效果显现，生产活跃度明显提升。而CPI同样呈现温和上涨态势，显示通缩周期特征有所减弱，通胀因素或有所加强。

**2016年PPI同比增速大幅回升，2012年以来首次转正并超过CPI同比增速**



2016年12月中旬召开的中央经济工作会议未明确2017年GDP增速区间，显示中央决策层更加重视改革成效而非GDP增速指标，更加追求经济增长的“质”而非“量”，更加追求经济增长的长期改善而非短期增长，中央对2017年的经济增长目标或稍有放宽以降低改革攻坚背景下的稳增长压力。此外，2017年中央经济工作会议明确强调要抑制资产泡沫，防控金融经济风险，2017年财政政策与货币政策更大概率“稳”字当头，大规模刺激政策出台可能性较低。根据统计的2017年GDP增速预测平均值，2017年GDP增长大约维持在6.5%左右水平。

2016楼市成交现空前火热行情，热点城市房价大幅上涨强化住房投资特征，楼市投机氛围渐浓。受房价上涨推高住房投资收益率驱动，居民与企业杠杆购房意愿加强，购房信贷规模的大幅扩张，导致货币信贷中“房贷独大”的局面，加剧楼市杠杆化与泡沫风险。此外，2016年12月15日，美联储决定上调联邦基金利率25个百分点，并预计2017年将加息三次，美元再度进入加息通道，中美利差扩大导致我国资本外流压力以及人民币贬值压力加大。在上述背景下，央行将坚持中央经济工作会议要求的稳健中性的货币政策，更加注重倒逼去杠杆、防控金融风险与维稳人民币汇率，资金价格下降可能性较低，信贷边际收缩以及利率上行几乎是必然选择。利率上行将提高资金使用成本，从而对投资增长构成压力。

2016年供给侧改革进度超预期强化市场对于供需格局改善的预期，大宗商品尤其是去产能重点对象的铁矿石、煤炭与钢铁价格涨幅超出预期，工业企业利润同比增速步入上行通道。工业品价格上涨向工业传递利好信号，工业企业已在2016年进入补库存周期。考虑到2016年年末大宗商品价格仍延续上涨态势，工业企业补库存将延伸到2017年第一季度末或第二季度初，并对经济企稳起强有力支撑。

## 六、行业分析

山东世纪缘珠宝首饰有限公司成立于 2013 年 7 月，注册资本为人民币 10,000.00 万元，山东世纪缘珠宝首饰有限公司是一家集珠宝首饰创意、销售、品牌管理为一体的珠宝首饰零售和批发连锁企业。企业主要产品包括镶嵌首饰、素金首饰。企业采取轻资产、整合运营型经营策略，专注于品牌运营、渠道管理、产品研发和供应链整合，不断提升品牌形象和影响力，实现公司的快速发展。

根据公司的主营业务及其经营模式，公司属于珠宝首饰行业中的批发零售业。

### (一)行业监管体制及政策法规

#### 1、行业主管部门

我国黄金珠宝首饰零售行业属于市场化程度较高的行业，目前政府部门和行业协会仅对本行业实行行业宏观管理。我国珠宝首饰行业的主管部门为国土资源部珠宝玉石首饰管理中心，国土资源部珠宝玉石首饰管理中心成立于 1992 年，其主要职责是开展珠宝玉石首饰相关政策调研，拟定全国珠宝玉石首饰行业行政管理法规、行业发展规划及技术标准；负责珠宝玉石首饰质量监督检验、仲裁检验、进出口商品检验；承担各种珠宝玉石首饰的委托检验；进行与珠宝首饰业相关的各种技术培训；组织珠宝首饰、工艺品的评估工作；收集与发布国内外珠宝玉石首饰信息；实施执（职）业资格考核和技能鉴定；开展国内外珠宝科学技术研究、学术交流，面向公众普及珠宝文化，规范检查珠宝市场，培育民族品牌。国土资源部珠宝玉石首饰管理中心下设机构包括：国家珠宝玉石质量监督检验中心（NGTC）、国检珠宝培训中心、珠宝首饰研究所、中国资产评估协会珠宝首饰艺术品评估专业委员会等。

国家珠宝玉石质量监督检验中心是国家质量监督检验检疫总局依法授权的国家级珠宝玉石专业质检机构，其通过了国家计量认证（CMA）、国家审查认可（CAL）、国家实验室认可（CNAS）审查认可，是国内珠宝玉石检测方面的权威机构。国家珠宝玉石质量监督检验中心除面向全社会提供委托检验服务外，同时还承担国家的市场监督抽查检验、仲裁检验、进出口商品检验，制定、修订相关的国家标准等多项任务。在规范国内珠宝市场、促进珠宝行业健康发展方面起着指导作用。

国土资源部珠宝玉石首饰管理中心珠宝研究所，依托于国土资源部珠宝玉石首饰管理中心，是开展宝玉石学科研究的专门机构。其主要职能是：解决珠宝首饰检测工作的疑难问题，为检测工作提供技术支持；组织开展珠宝首饰学科的基础研究和应用研究；参与相关国家标准的研制；组织开展学术交流与合作活动；培养珠宝首饰研究人才。

## 2、自律性组织

珠宝首饰行业的自律性组织为中国珠宝玉石首饰行业协会(原中国宝玉石协会)。该协会成立于 1991 年,是政府联系业内企事业单位和专业工作者的纽带和桥梁,为非营利性社会团体法人。协会会员部主要职责包括负责本会单位会员和个人会员的组织发展和日常管理工作;开展行业自律,规范市场行为;发挥协会联系会员的桥梁纽带作用,负责组织落实与会员间的沟通、联络和信息交流;负责组织筹备会长办公会议、秘书长联席会议及行业年会等大型活动;不断探索创新服务会员的模式,促进行业标准建设;负责本会分支机构的管理等。产业协调部主要职责包括以沟通、联络政府相关职能部门,反映行业发展诉求、争取有利行业发展的政策为工作核心;负责产业政策疏导、行业政策调研,开展珠宝玉石首饰特色产业基地培育和建设工作;承担发展会员,服务会员的任务等。行业发展部主要职责包括负责开展行业品牌培育和建设,负责实施协会“驰名品牌、放心示范店”工程和“行业企业信用评价工作”;组织开展行业专项人才培养工程;组织、促进科技攻关及其成果宣传推广,开展行业企业科技奖评选工作,推进珠宝行业科技创新等。国际合作部主要职责包括负责编制和实施协会国际合作发展规划和计划;开展国际同业机构间的交流和联络;开展中宝协组团出访和接待来访等具体工作;搜集国际珠宝产业信息和资讯,为协会会员提供相关涉外咨询服务;探讨利用两个市场,两种资源开展国际同业间的合作等。

目前中宝协单位会员已超过 2000 家,其中特大型规模企业已超 200 家,并根据专业分工下设 14 个分支机构。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。

## 3、相关产业政策

近年来,国家财政部、国家税务总局、海关总署、中国人民银行等多部门联合行业协会为了培育并促进国内珠宝玉石首饰行业的健康有序发展,以及体现对本行业加大力度进行扶持。2000 年 10 月,上海钻石交易所正式成立;2002 年 10 月,上海黄金交易所正式运行;2003 年 5 月,中国人民银行停止执行包括黄金制品生产、加工、批发、零售业务在内的 26 项行政审批项目,标志着黄金、白银等贵金属及其制品从管理体制上实现了市场的全面开放。2003 年 8 月,铂金正式在上海黄金交易所挂牌交易。

同时,税收政策方面,也针对钻石、黄金及铂金等出台了一系列税收调整措施,包括通过黄金交易所的黄金交易的增值税实行即征即退,通过上海钻石交易所进口的钻石

免征进口关税等等。

目前，对黄金珠宝首饰零售行业较为重要的法律法规如下所示：

序号	政策名称	主要内容
1	《中华人民共和国标准化法》	企业销售的产品需符合国家标准和行业标准
2	《中华人民共和国产品质量法》	销售者应当建立并执行进货检查验收制度，并保证销售产品的质量
3	《中华人民共和国金银管理条例》	加强国家对金银的管理，保证国家经济建设对金银的需要
4	《关于规范黄金制品零售市场有关问题的通知》	取消黄金制品零售业务许可证管理制度，实行核准制；经营黄金制品（包括K金制品）零售需获得《经营黄金制品核准登记证》
5	《财政部、海关总署、国家税务总局关于调整钻石及上海钻石交易所有关税收政策的通知》 (财税[2006]65号)	对钻石交易包括生产销售等环节进行多项税收优惠和免征政策。

不同于其他零售企业，世纪缘除了要遵循国家有关法规外，还需遵循一系列相关的国家及行业标准，有关标准如下所示：

序号	标准名称	标准号
1	《贵金属饰品术语》	QB/T 1689-2006
2	《珠宝饰品标识规定》	DB 44/94-2007
3	《珍珠分级》	GB/T 18781-2008
4	《翡翠分级》	GB/T 23885-2009
5	《珠宝玉石名称》	GB/T 16552-2010
6	《珠宝玉石鉴定》	GB/T 16553-2010
7	《钻石分级》	GB/T 16554-2010
8	《首饰、贵金属纯度的规定及命名方法》	GB 11887-2012
9	《饰品有害元素限量的规定》	GB 28480-2012

## (二)中国珠宝首饰行业发展综述

### 1、珠宝首饰行业定义及分类

#### (1)行业概念及定义

珠宝首饰及有关物品的制造是指以金、银、铂等贵金属及其合金以及钻石、宝石、玉石、翡翠、珍珠等为原料，经金属加工和连结组合、镶嵌等工艺加工制作各种图案的装饰品的制作活动。

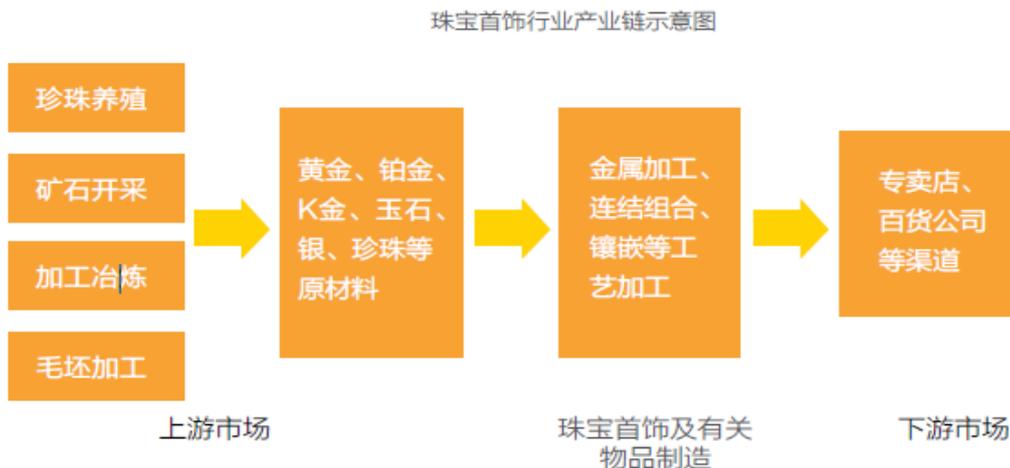
#### (2)行业主要产品大类

目前行业较为通用的划分是以贵金属及贵金属加上宝石作为主要分类方法，主要分为黄金珠宝首饰、K金珠宝首饰、铂金珠宝首饰和其他珠宝首饰，其他珠宝首饰包括了钻石、玉石、银、钯金、珍珠等珠宝首饰。

## 2、珠宝首饰行业产业链分析

### (1)珠宝首饰行业产业链简介

中国珠宝首饰产业链，涉及到矿石开采、加工冶炼、毛坯加工到珠宝首饰加工和销售的全过程。20 世纪 90 年代，该行业开始逐渐形成产业集聚，表现为上下游产业的不断集中，如专业的机器设备、配件、辅料、主要原材料供应商的集中、生产的集中，以及销售渠道的集中等。



资料来源：前瞻产业研究院整理

### (2)珠宝首饰行业主要原材料市场分析

#### 1)黄金市场发展及价格走势分析

2015 年 1-3 季度，全国黄金消费量 813.89 吨，与去年同期相比增加 59.07 吨，增长 7.83%。其中：首饰制造用金 590.98 吨，同比增长 1.65%，金条制造用金 141.58 吨，同比增长 18.55%，金币制造用金 16.33 吨，工业及其他用金 65.00 吨。

2009-2015 年我国黄金消费量及增速（单位：吨，%）

2009-2015年我国黄金消费量及增速（单位：吨，%）



资料来源：前瞻产业研究院整理

## 2) 铂金市场发展及价格走势分析

由于欧洲和北美的报废汽车尾气净化催化剂的铂金回收量下降。2014年，铂金平均价格为1350美元/盎司，比2013年低130美元/盎司。2015年12月，铂金价格约为852美元/盎司。

2008-2015年铂金价格走势（单位：美元/盎司）

2008-2015年铂金价格走势（单位：美元/盎司）



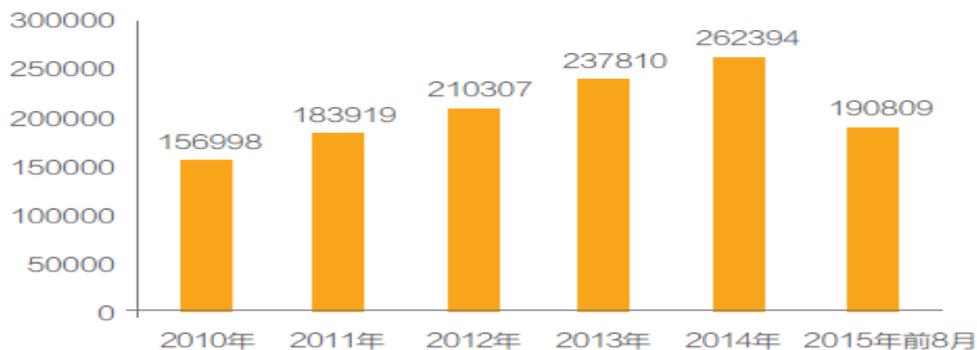
资料来源：前瞻产业研究院整理

### (三) 珠宝首饰行业消费环境分析

#### 1、珠宝首饰零售行业发展分析

2015年1-8月份，全国网上零售额22401亿元，同比增长36.5%。其中，实物商品网上零售额18653亿元，增长35.6%，占社会消费品零售总额的比重为9.8%；非实物商品网上零售额3748亿元，增长41.1%。在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长41.3%、27.3%和38.8%。

2010-2015年我国社会消费品零售额及增长情况  
(单位: 亿元, %)



资料来源: 前瞻产业研究院整理

## 2、居民消费能力分析

按常住地分, 城镇居民人均可支配收入 28844 元, 比上年增长 9.0%, 扣除价格因素实际增长 6.8%; 农村居民人均可支配收入 10489 元, 比上年增长 11.2%, 扣除价格因素实际增长 9.2%。全国居民人均可支配收入中位数 17570 元, 比上年名义增长 12.4%。

2009-2014年中国农村和城镇居民人均纯收入及实际增长率  
(单位: 元, %)



资料来源: 前瞻产业研究院整理

## 3、婚庆市场发展状况与趋势分析

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。

## 4、礼品市场发展状况与趋势分析

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。

#### (四)珠宝首饰行业发展状况分析

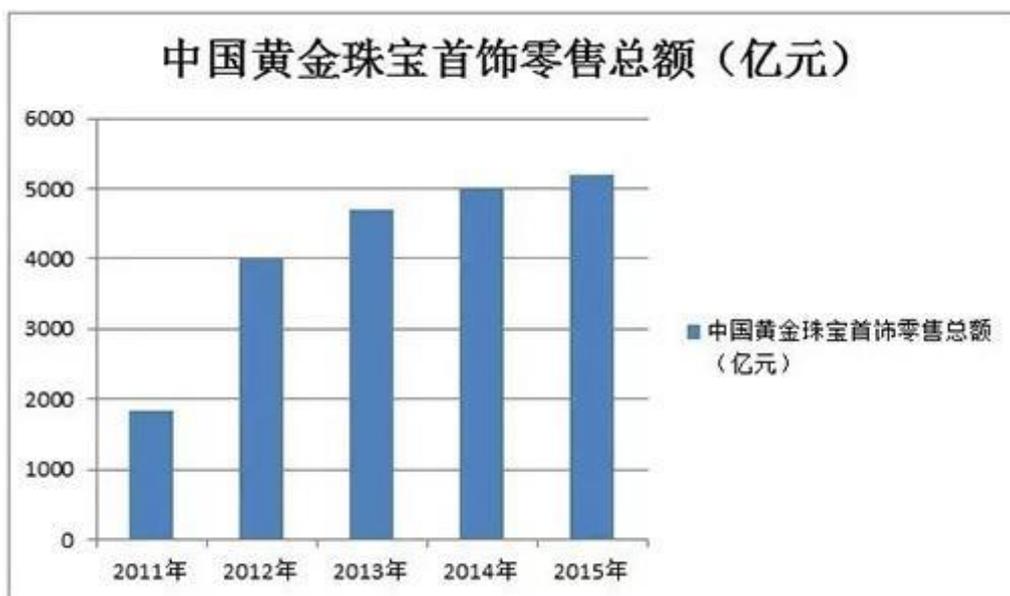
##### 1、世界珠宝首饰行业概况

全球珠宝首饰行业呈现上扬趋势。以黄金饰品为例，全球黄金总需求价值整体为上涨趋势，主要表现为投资需求和金饰需求的增长。2010年的黄金投资需求占黄金总需求的38%（不包括央行购入），北美和欧洲的投资需求份额从1980年的74%下跌至2010年的45%，而在余下的投资需求中，印度次大陆和东亚占据了很大一部分，在2010年达43%，中国始发站那最快的投资市场之一。2012年第三季度，印度和中国的金饰需求占全球的57%。（资料来源：汤森路透GFMS,WGC）。在全球珠宝首饰消费方面，目前大部分的珠宝产品销售高度集中在黄金首饰市场，2013年，中国黄金消费首次超越印度，成为全球最大黄金消费国，黄金消费量约占全球实物黄金消费的27%。由于金价2013年大幅下滑，中国黄金消费出现井喷，而2014年中国黄金市场则出现降温，消费量下滑25%。在产品结构上，黄金饰品仍是该行业的主要产品，占有珠宝首饰大部分市场份额。

##### 2、我国珠宝首饰行业发展概况

###### (1)我国珠宝首饰行业的总体发展现状及前景

我国是世界上最大的珠宝首饰加工出口国，其产业经历了大约二十几年的时间。从贩卖香港、台湾的饰品开始，到国内饰品作坊、饰品工厂的陆续出现，再到广东珠三角、浙江义乌、山东青岛三大饰品产业集群的形成，我国珠宝首饰行业起步虽晚，但发展较快，现已跻身全球最主要的珠宝消费市场之列，很多重要的珠宝产品如黄金、钻石、宝玉石等的消费在世界上位居前列，并成为世界重要的珠宝首饰加工中心之一。2013年，我国内地珠宝市场销售额4700亿人民币，超过全球珠宝市场的30%，加工出口约5000亿美元。2014年中国黄金珠宝产品零售总额超过5000亿元，同比增长6.38%，2015年中国黄金珠宝首饰零售总额为5200亿元，同比增长3.85%。珠宝行业2011-2015五年数据对比与分析如下：



在我国珠宝首饰行业整体繁荣下，珠宝首饰行业的黄金饰品市场得到了快速发展，从几乎不存在发展为世界最大的实物黄金生产和消费国。1949年6月上海解放，人民政权查封并关闭了上海证券大楼，宣布银元、黄金和美钞禁止在市场上流通。1950年，国家开始禁止黄金私有制，将黄金行业归于国家控制。直到2003年2月27日，国务院发布了，国发[2003]5号文《国务院关于取消第二批行政审批项目和改变一批行政审批项目管理方式的决定》，以下简称《决定》，《决定》规定执行26项行政审批项目。其中包括取消黄金收购许可，黄金制品生产、加工、批发业务审批，黄金供应，黄金制品零售业务核准4个项目，这才标志着中国黄金市场的正式开放。因此，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。

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%。

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来越多，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。

## (2)主要特征

目前我国珠宝首饰行业仍处于起步阶段，主要有以下特征：

第一，行业发展迅速，未来潜力巨大。2013年黄金价格大幅下跌，同时我国的黄金需求出现大幅增长，2013年我国限额以上企业（单位）金银珠宝零售额为2,959亿元，2007年至2013年复合年增长率达36.4%，增长速度明显快于其他消费品类。从总量上看，我国已经成为黄金制品、珠宝首饰的生产和消费大国，但是我国人均黄金制品、珠宝首饰消费水平较低，2010年中国人均黄金消费量仅有0.26克，远远低于0.7克的世界平均水平，发展空间巨大。黄金制品、珠宝首饰行业作为我国的朝阳行业，虽然短期内会受到国民经济发展放缓的影响，但是长期来看，消费升级及投资需求增加将使得黄金制品、珠宝首饰行业出现较好的行业机会，驱动行业规模持续增长，该行业具有广阔的发展前景。

第二，产业集聚特征显著，但行业集中度低。珠宝首饰产业有明显的聚集效应，企业多集中在资源丰富地区、加工和交易集散地，这有助于提供基础设施、物流和鉴定等公共服务。目前全国已建立了20多个珠宝特色产业基地、100余个加工贸易中心，但在一定程度上存在一哄而上、缺乏特色的问题，约三分之一的产业基地招商不足、经营欠佳。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，前五大珠宝首饰零售商的市场份额不到20%，市场有待整合。

第三，目前大多数珠宝首饰企业仍处于低价竞争阶段，无力建设品牌和开发创新。我国的珠宝首饰企业以生产加工为主，主要依靠投入大量劳动力维持生存，缺乏有社会影响力的品牌，设计能力偏弱。品牌形象和独特的设计是珠宝首饰行业的核心竞争力，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，以传统设计为主，毛利率一般在10%-30%是终端品牌企业的主要特征。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，价值链地段的的企业将逐步被淘汰，转型升级是必由之路。

第四，行业协调能力逐渐增强，诚信体系有待完善。普通消费者专业知识的缺乏和行业内部不完善的诚信体系相互冲突，严重阻碍了全行业的发展，只有在行业发展过程中严惩假劣、嘉奖优良，形成声誉效应，行业发展才能步入良性循环。我国珠宝玉石首饰行业协会质检委员会的成立，为珠宝首饰类产品提供了技术保障，引导珠宝首饰行业持续、健康发展。

### (3)未来发展趋势

从黄金珠宝首饰行业自身模式来看，未来有以下发展方向：

第一，去环节化。珠宝行业进入去环节化，大量的生产厂家，尤其是过去代加工的小厂将直接成为终端零售商的供应商，甚至直接参与零售，进而形成价格上的竞争，有的批发商也直接跨入零售，销售渠道也会多样化，直销、传销，或者结合微商、电商等等争抢消费群体。

第二，多元化经营模式。多元化经营模式不断推出，珠宝专业卖场会大大增加，多品牌组合互补型的经营模式会成为主流，品牌优势会更加明显，并且逐步拉开差距，特色品牌越加强势，国际强势品牌也将步入中国市场，并且再次形成中国模仿高潮！此外，珠宝店下沉乡镇社区成为新亮点，开小店，多开店，轻资产，借助互联网形成资源共享。

第三，进入资本市场。珠宝行业蜂拥上市进入资本市场，由于银行的断贷和断供，让珠宝行业资金奇缺，所以步入资本市场融资，也有靠众筹筹集资金，当然也有很多通过被收购形式跨入资本市场，包括外行业注资珠宝市场。

第四，消费群体两极化。消费群体两极分化，即品牌高端化和平价贫民化，而且消费者以 80、90 后为主，5 千元以下的珠宝首饰成为主流，尤其是 2 千元以下的低端消费放量增大，电商冲击让珠宝价格透明化，尤其是可能出现滴滴打车类型的烧钱式营销，把消费者强行拉入互联网消费，如此可能受益最大的是小加工企业，因为阿里更愿意直接面对他们。

第五，行业洗牌后将更细分。门店提升和转型将是形成大洗牌的关键，市场快速进入细分阶段，蛋糕被切成小块，越做越细，越做越精，产业链密切紧凑，分工明确、合作意识增强，过去一个企业所谓的一条龙的优势被淡化，甚至成为弱势，卖场氛围体验和专业的服务将是门店经营的优势，同时，借势互联网，把顾客来到店铺去体验，利用自媒体影响顾客。

第六，加重广告投放。珠宝行业将血拼央视和卫视频道广告，品牌竞争越加激烈，这也对珠宝消费有很大的促进，但未必花钱多的就有好效果，未必做的广告猛就能剩到最后！重要的是广告做得好不好，能不能广而告知、是否有冲击力打动顾客是关键，秦池和孔府宴的结局可能在珠宝行业重现。

第七，彩宝和 K 金消费猛增。彩宝和 K 金消费将猛增！各种新产品、有文化内涵的产品、功能和工艺性佳的产品等会抢眼市场。个性化，多元化的珠宝首饰将更加适应 80 后和 90 后。值得一提的是，首饰定制并非优势，未必适合大众珠宝市场，图片与佩戴效果有差距，很多顾客定制拿到货后很后悔，所以，卖首饰不能只注重款式美，更要注

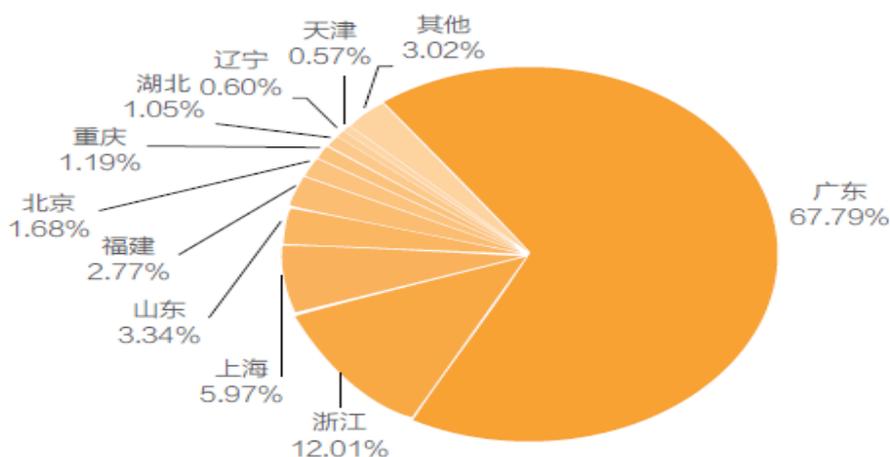
重搭配美，这也正是门店经营的优势。

第八，外行跨界珠宝。外行业将跨界珠宝经营，无论从资金、经营模式、营销策划、资本运营等等都将带入珠宝行业，从而促进珠宝行业的发展和提升，市场竞争也会硝烟弥漫，但这是好事，行业的每次提升，都要经过这样残酷的洗牌过程。

### 3、珠宝首饰行业经济指标分析

从资产总额来看，2014年珠宝首饰行业中，资产总额占比前三的省市分别是广东省、浙江省和上海市，所占比重分别为67.79%、12.01%和5.97%，前十个省市的资产总额占全行业的96.98%。从2014年前十省市的资产增幅来看，天津市增长速度最快，增幅为50.07%。

2014年居前的10个省市资产总额比重图（单位：%）



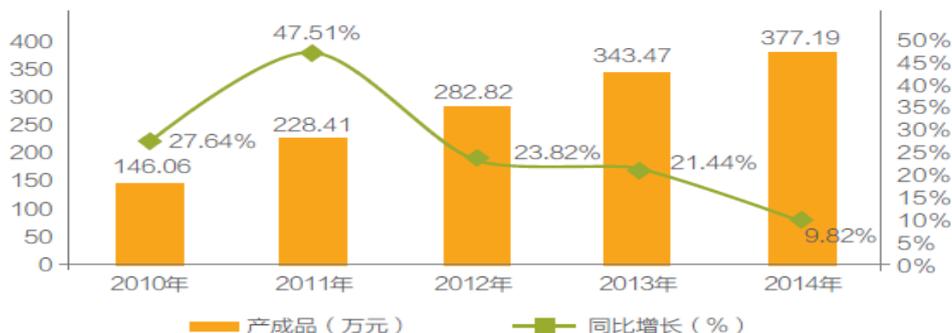
资料来源：前瞻产业研究院整理

### 4、珠宝首饰行业供需平衡分析

#### (1)全国珠宝首饰行业供给情况分析

2012年，中国珠宝首饰及有关物品制造行业实现产成品2828238.80万元，同比增长23.82%；2013年产成品为3434710.00万元，同比增长21.44%；2014年产成品为3771863.10万元，同比增长9.82%。

2010-2014年珠宝首饰行业产成品及增长率走势图（单位：亿元，%）

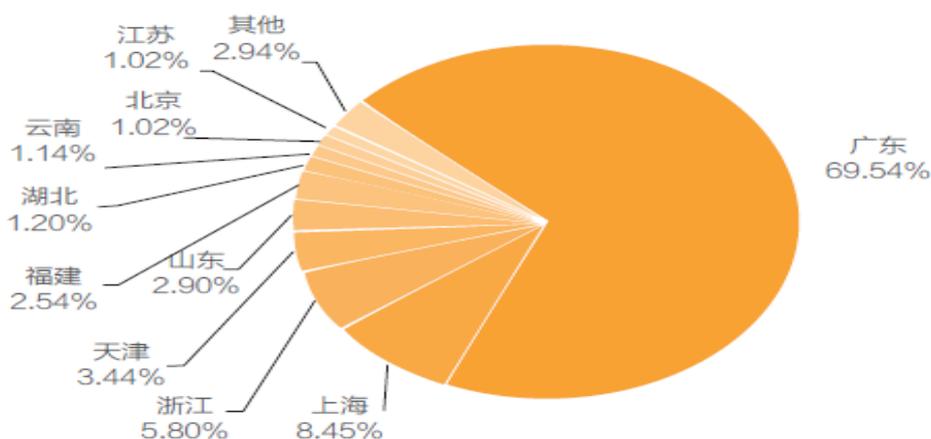


资料来源：前瞻产业研究院整理

### (2)各地区珠宝首饰行业供给情况分析

2014年，珠宝首饰行业工业总产值地区排名第一的是广东省，实现工业总产值2759.55亿元，在全国行业总产值中的比重为69.54%；上海市位居第二，2014年实现工业总产值335.16亿元，占比为8.45%。浙江省位居第三位，2014年实现工业总产值230.30亿元，占比为5.80%。

2014年工业总产值居前的10个地区比重图（单位：%）



资料来源：前瞻产业研究院整理

### (3)全国珠宝首饰行业需求情况分析

从下表中可以看出，2009-2014年珠宝首饰行业工业销售产值逐年增加。2011年实现工业销售产值1981.04亿元，同比增长45.33%，为近年来的最大增速；2013年实现工业销售产值3245.88亿元，同比增长22.16%；2014年实现工业销售产值3968.45亿元，同比增长22.16%，增速与上年持平。

2009-2014年珠宝首饰行业销售产值及增长率变化情况  
(单位: 亿元, %)



资料来源: 前瞻产业研究院整理

#### (4)全国珠宝首饰行业产销率分析

从下图可以看出, 2004-2014 年中国珠宝首饰行业产销率均维持在 95%-99%之间, 反映行业产销衔接较好。

2004-2014年全国珠宝首饰行业产销率变化趋势图  
(单位: %)



资料来源: 前瞻产业研究院整理

#### (五)我国黄金珠宝首饰零售行业发展概况

##### 1、我国黄金珠宝首饰零售行业的现状及规模

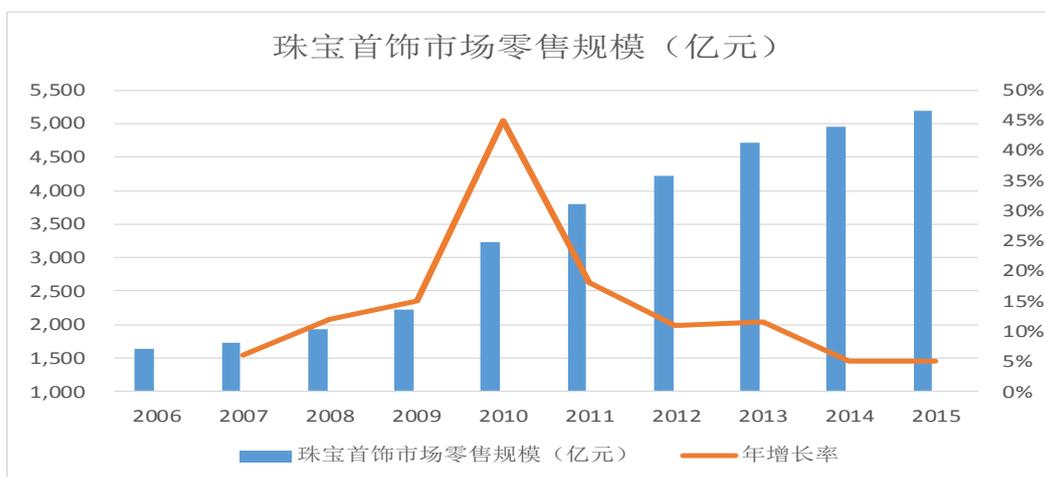
我国的珠宝首饰行业是朝阳行业。在中国经济持续快速增长和人均收入水平不断提高的背景下, 人们在满足基本生活需要的基础上, 逐渐增加了对高档消费品的消费, 我国黄金珠宝首饰消费已经进入高速发展阶段, 成为继住房、汽车之后中国老百姓的第三大消费热点; 黄金珠宝首饰消费不仅仅是满足单纯的增值保值需要, 更多的是满足其艺术和精神层面的需求, 是追求时尚、彰显个性和身份地位的需要, 新的消费需求将成为

未来我国黄金珠宝首饰消费市场新的增长点。

目前黄金珠宝首饰企业绝大部分呈现出以下共同特点：普遍为轻资产公司，企业数量急剧膨胀。企业具备传统零售行业特征，资金主要用于备货及销售费用支出，固定资产占比小。但由于准入门槛较低，黄金珠宝首饰零售企业数量在过去十年间有较大增长，公司质地良莠不齐。

在我国珠宝首饰行业整体繁荣下，珠宝首饰行业的黄金饰品市场得到了快速发展，从几乎不存在发展为世界最大的实物黄金生产和消费国。1949年6月上海解放，人民政权查封并关闭了上海证券大楼，宣布银元、黄金和美钞禁止在市场上流通。1950年，国家开始禁止黄金私有制，将黄金行业归于国家控制。直到2003年2月27日，国务院发布了，国发[2003]5号文《国务院关于取消第二批行政审批项目和改变一批行政审批项目管理方式的决定》，以下简称《决定》，《决定》规定执行26项行政审批项目。其中包括取消黄金收购许可，黄金制品生产、加工、批发业务审批，黄金供应，黄金制品零售业务核准4个项目，这才标志着中国黄金市场的正式开放。因此，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，从市场结构来看，黄金首饰消费占比约50%，K金与钻石镶嵌类占比约17%，翡翠玉石类占比约15%；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2,973亿元，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：

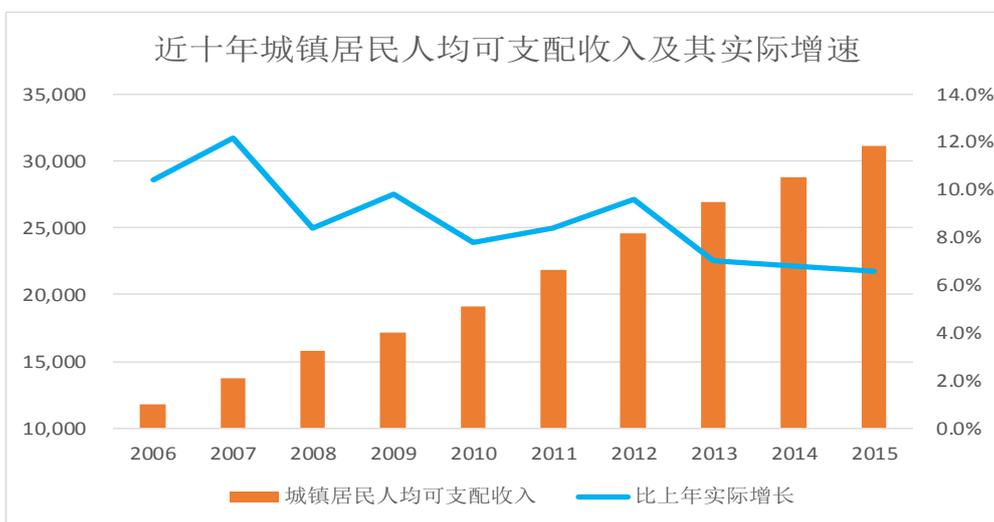


## 2、我国黄金珠宝首饰零售行业的市场需求及发展趋势

### (1)居民消费能力的提高将促进消费结构的升级

随着经济的发展，我国居民的消费构成逐步发生变化，金银珠宝等高档消费品的消费呈现快速增长的趋势，体现了我国居民的消费结构在不断升级。根据国家统计局公布的数据，2014 年全年居民人均可支配收入 20167 元，比上年实际增长 8.0%；城镇居民人均可支配收入 28,844 元，比上年实际增长 6.8%；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，可支配收入的增加将影响人们消费结构的转变，从以往的生存型消费逐渐转向物质性消费和服务型消费。

2006-2015 年，我国城镇居民人均可支配收入及其实际增速如下所示：



### (2)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。

### (3)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。去实体店购买商品和在网上购买商品是女性消费者最喜欢的日常消遣活动。

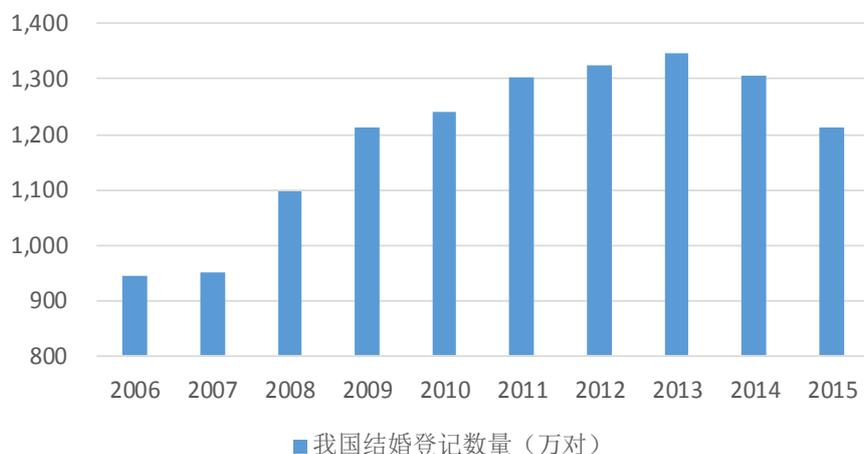
(4)金银制品等具有较高的纪念意义和附加值，将成为礼品市场的优先消费选择

我国传统观念就对金银珠宝首饰较为看重，金银工艺品及首饰以往被视作财富的象征和符号。近些年来，随着黄金珠宝首饰设计及加工工艺的提升，其价值又被赋予了较高的附加意义和艺术价值。黄金珠宝首饰已经成为国内各主要节假日人们送给亲朋好友礼品和纪念品的首要产品，未来这一市场的潜力也较大。

(5)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，2011-2015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。近十年我国结婚登记数量如下所示：

近十年我国结婚登记数量（万对）



(6)较低的人均珠宝消费渗透率预示着珠宝消费市场空间巨大

在人均消费额方面，中国个人消费支出占国内生产总值的比例为33%，而同期美国和英国的比例分别高达71%和65%。根据麦肯锡预测，到2020年，中国的个人消费总额将成为仅次于美国的全球第二大消费市场，珠宝首饰消费预期将随之增长。

在人均珠宝消费额方面，随着中国经济高速发展、城市化进程加快，中国人均珠宝

消费额近几年有显著提升,由 2000 年的人均 10.20 美元提高到了 2012 年的人均 54 美元。而与世界发达国家横向比较,中国人均珠宝消费额却显著偏低。若未来中国人均珠宝消费水平能达到上述国家的水平,中国未来珠宝首饰消费需求增长空间仍然很大。(数据来源:中国产业信息网)

#### (7)中国零售百货业的快速增长推动了珠宝首饰消费的增长

珠宝首饰作为高端消费品,主要依托商场和专卖店等终端载体进行销售。根据中国珠宝玉石首饰年鉴统计,以商场联营模式进行销售的珠宝首饰占珠宝首饰销售模式比重约 45%。

中国的百货零售行业于 2015 年达到人民币 10,875 亿元的市场规模。(数据来源:中国产业信息网)在区域布局方面,中国百货行业未来发展趋势之一将会是加大对西部地区 and 二三线市场的拓展,开店扩张的竞争将从东部大中城市延伸到西部中小城市。伴随着中国零售百货业的市场规模持续扩大,珠宝首饰作为零售百货业的主要驻店产品,其渠道数量和铺货规模将随之增长,进一步推动珠宝首饰零售额。

#### (8)审美消费趋势为珠宝行业打开新的发展空间

中国在 60、70 年代的出生的群体目前仍继续维持中国传统的消费习惯,但是在第三次人口出生高峰成长起来的 80 后和 90 后,无论在接受的教育、成长的社会环境、还是在主流价值观等方面或者说从更多的生活角度实现与国际接轨,传统的消费习惯有所转化,也包括根深蒂固的珠宝消费行为,珠宝首饰购买频率会更灵活,不同时间也会拥有不同的珠宝消费需求形成饰品消费“快时尚”文化,满足不同场合不同的佩戴需要,不同的心情和对象也需要装饰不同的风格和偏好。

随着改革开放以来出生的年轻人群逐渐走向社会,消费能力不断增强,具备“现代消费意识”的消费者将带来审美消费趋势的形成。毫无疑问,具有典型审美特征的珠宝也将受益于新一代年轻人的审美消费需求。

#### (9)珠宝首饰消费更加多元化

根据 Frost & Sullivan 报告,2010 年,中国成为全球第二大珠宝市场,仅次于美国(2010 年,美国珠宝零售总额超过 5000 亿人民币)。受适婚人群规模扩大、居民可支配收入的提高以及整体经济表现强劲的持续影响,Frost & Sullivan 报告预测 2010 年至 2015 年中国珠宝零售市场的复合年增长率将超过国内经济生产总值的增速。在美国、欧洲等西方国家和地区,珠宝首饰类的消费中黄金占比很少,人们佩戴珠宝更加偏向个性十足的钻石和彩宝,而中国因受传统文化影响,黄金的购买一直在珠宝消费中占有很大比例。而近

年来，中国的珠宝消费开始走向多元化，K金与钻石镶嵌类、翡翠玉石类、铂金、彩宝、珍珠等其他珠宝首饰品的消费市场逐渐成熟。

### 3、珠宝首饰零售渠道的构成

中国珠宝零售市场主要由三部分组成，即专营店、商场专厅和珠宝市场三种形式。

#### (1)专营店

主要指单独开设的珠宝首饰专卖店。专营店以消费需求为导向进行经营管理，最能突出品牌的产品特色和经营特色，也更能满足消费者日益增强的个性化消费趋势。利用独立的门店，能很好地展示企业形象，突出企业经营理念和产品特色，经营者可以按照企业的总体规划和实施方案开展自己的营销活动，并可根据市场情况的变化，随时调整经营策略，如调整店堂布局、风格、经营品种、品牌推广、促销宣传等。在比较成熟的珠宝零售市场，珠宝专营店已经占据主导地位。

#### (2)商场专厅

商场专厅主要指在大中型百货商场中开设的由珠宝首饰厂商经营的首饰专厅。它目前仍是国内珠宝首饰销售的主要形式之一。其优势表现在：有显著的客流量。由于大中型百货商场一般地处某一区域的商业中心，交通便利，知名度高，客流大，人气旺，其经营环境一般优于交易市场，诚信度较好。商场对于信誉和公众舆论的关注度高，所以服务态度、服务内容也较好，在诚信度方面有着显著优势，经销商可借助这些优势得以迅速发展。

由于商品类别多样化，所以商场进行促销活动的余地就比较大，不同楼层、不同商品在不同时期都可以进行促销活动，以吸引消费者的注意。而到珠宝柜台的客流量越大，创造的销售机会也就越大，经营风险相对较低。在珠宝业的发展阶段，珠宝首饰走进大商场直接面对众多的消费者，对普及知识、培育市场、引导消费等都起到了非常大的作用。

#### (3)珠宝市场

珠宝市场是以各地珠宝产业的发展为依托而形成的，集批量采购、集中供应、厂家直销、接单加工、电子商务、拍卖交易为主要形式，多功能、全方位、强辐射、大流通、集约化、网络化、专业化的大型珠宝首饰综合服务平台。随着珠宝产业的快速成长和消费市场的不断扩大，2000年至今，全国迅速建立起大小近百家专业珠宝市场。珠宝市场以批发业务为主起步，随着口碑传承珠宝商圈的影响力与日俱增，珠宝市场内的珠宝零售业务发展迅速。

#### (4)其他渠道

此外，珠宝零售渠道还包括电视购物、电子商务以及量贩式渠道等等。每克拉美、全城热恋等量贩式的渠道、电子商务渠道也逐渐兴起。

#### (六)进入行业的壁垒

##### 1、资金规模壁垒

珠宝首饰行业是资本密集型行业，相比于其他零售行业，黄金珠宝首饰零售行业对于资金投入的要求较高，最明显的就是原材料高昂的采购价格，企业规模越大，随着库存商品的储备量的增多，所需占用的流动资金也会随之增多。存货的增加和店铺渠道的铺设更是需要庞大的资金作为基础。而产品库的信息系统建设、人才培养等同样也需要大量的资金。另外，由于目前各大品牌纷纷进行营销宣传和价格战以此获取更大的市场份额，这些都需要大量的资金支持。与此同时，企业对品牌文化的持续宣传也需要投入大量的资金。因此，如果没有足够强大的资金实力，是很难进入珠宝首饰行业的，对新进或拟进入珠宝首饰行业的企业来说，资金是其面临的首要障碍。

##### 2、品牌壁垒

黄金珠宝首饰零售行业在我国内地的消费时间较短，长期以来基本被国际知名品牌和我国香港品牌占据。近些年来，一些内地品牌才逐渐进入人们的视野，部分消费者开始重点关注一些大陆品牌。随着人们生活水平的提高，消费者也更倾向于选购形象好、口碑好的品牌。对于零售企业而言，企业品牌是综合实力的体现，品牌的树立需要企业在产品质量管控、企业文化、营销网络、专业服务等多方面长期不懈的努力，是行业壁垒的集中体现。品牌是在企业发展过程中逐步积累形成的，新的进入者若希望被市场接受，需要投入高额的营销费用、花费相当长的时间成本，才能建立起品牌影响力。树立公司品牌的成本要数倍于原有企业维持和巩固品牌的成本，因此品牌成为制约新进入者进入本行业的主要壁垒之一。

##### 3、设计开发壁垒

随着消费观念的日益成熟，消费者越来越关注珠宝首饰的艺术设计以及产品蕴含的文化内涵。面对目前行业集中度较低、产品同质化的行业背景，珠宝首饰企业只有不断推陈出新，提高珠宝首饰的设计工艺，增加不同品类珠宝首饰的文化内涵，才能被越来越多的消费者所喜爱。

##### 4、供货渠道壁垒

黄金珠宝首饰零售行业对于原材料及成品的采购要求很高。由于钻石（裸石）在国

际市场上的供应量和时机受到较为严格的控制，国内各大黄金珠宝首饰企业，特别是以钻石为原料的企业，均需要不断建立覆盖面广、来源稳定、品质优良且成本低的供货渠道，不仅需要资金投入、管理经验，还需要长期的经营维护。拥有长期稳定的供货渠道，不仅能够保障原材料及成品的品质，并且能够在一定程度上降低成本、提升用户对于产品质量的满意度，促进企业科学、合理地进行销售。

目前行业内各大主要品牌均已建立较为完善的供应链体系，存在较为稳定的供应商渠道和来源，这为采购原材料及成品提供了很大的便利。至于其他一些中小规模的零售商而言，在目前竞争十分激烈且变化迅速的市场环境下，想找到稳定、可靠的供应渠道存在一定的难度。

#### 5、销售渠道壁垒

产业链的销售阶段，成熟的珠宝首饰品牌产品一般均具有自己的销售网络，如自营店、加盟店和经销商。销售网络的建立和维护需要付出较大的先期成本和较长的时间。当销售网络达到一定规模，对货品、人员、品牌形象以及跨区域供应链的管理能力都有非常高的要求，既要保持稳定、统一的管理模式，又要根据不同地区市场特点进行差异化调整，如何实现高效的精细化管理，这都需要花费较长时间去探索和积累。

#### 6、人才壁垒

随着珠宝玉石首饰行业的不断发展，行业内扩大生产规模、抢占市场的竞争日益加剧，对产品设计、首饰制作、信息管理、物流管理、终端销售等方面的人才需求日益增加。本行业的新进入者较难在短时间内找到或培养出足够多的合适人才，尤其是在业内较为知名的饰品设计师和经营管理者。

#### (七)行业特有的经营模式及周期性、区域性和季节性等特征

##### 1、经营模式

黄金珠宝首饰零售行业目前的经营模式主要为以下四种模式：直营、联营、加盟和线上销售。

(1)直营模式是指公司在商场或购物广场等购置或租赁场地，自行开设的独立店面，经营人、财、物全部由公司负责，货款也由公司自行收取。

(2)联营模式主要指各品牌与百货商场签订联营合同，在商场内租用一定的店铺进行产品的销售，公司负责运营和管理，商场负责收银和开具发票，并承担场地使用费，商场按照销售收入的一定比例扣款后将剩余销售收入返还给公司。

(3)加盟模式指各品牌与加盟商签订特许加盟协议，授权其在特定的地方和区域进行

各品牌产品的销售。

(4)线上销售是指各珠宝品牌在各自官方网上成立旗舰店或和天猫、京东等第三方电商平台达成合作协议，在其网站上开设旗舰店以销售产品。

## 2、行业的周期性、区域性或季节性特征

珠宝首饰零售业的发展速度与国民经济发展速度具有正相关性。随着国民经济的发展、居民可支配收入的提高，居民对珠宝首饰的购买力和购买欲望也会随之增强，从而带动珠宝首饰零售业的快速发展。因此，该行业的周期性与国家经济增长的周期性基本保持一致。

从区域分布上看，境内珠宝首饰企业分布不平衡，存在一定的区域性特征。

境内较有实力的珠宝首饰品牌均分布在沿海经济发达地区，如世纪缘在山东，明牌珠宝在浙江，潮宏基在广东，豫园商城、老凤祥在上海，通灵珠宝在江苏，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。本行业地域分布不均衡主要原因是：珠宝首饰相对价格较高，而在珠宝首饰企业集中地，居民生活水平较高，这为珠宝首饰零售业的发展提供了物质基础；珠宝首饰代表着时尚，地处上述地区的居民易于接触和接受时尚潮流和趋势，这也为该地区珠宝首饰企业发展提供了空间。

从季节特征上看，本行业主要受节假日和婚庆消费影响，不具有明显的季节性特征，一般重大节假日的销售收入较高。

## (八)行业技术水平及技术特点

珠宝行业的发展水平一方面体现在珠宝首饰产品的设计及加工工艺上，另一方面则体现在对品牌的塑造以及销售渠道的建设管理上。

### 1、设计及加工工艺

中国珠宝行业从承接境外的珠宝加工业务起步，经过多年的发展，中国珠宝首饰加工工艺水平不断提高，已有多项技术和工艺属于世界首创或处于世界领先水平。目前，中国已经发展成为世界上规模最大的珠宝首饰加工基地。而且随着国内一些大型珠宝企业对技术骨干、设计大师等人才的引入，以及对设计的重视，中国珠宝首饰设计水平也在不断提高。特别是在与国际领先珠宝企业的竞争中，中国珠宝企业不断吸收借鉴先进的设计理念，并融入中国本土的设计文化，在设计创意、设计理念、艺术表现手法上同国际先进水平的差距正逐渐缩小。

### 2、品牌建设及渠道管理能力

珠宝零售企业的核心竞争能力越来越体现为品牌的影响力和渠道的覆盖范围。中国

珠宝行业在起步阶段对品牌塑造的投入不足，经过多年的发展，越来越多有实力的珠宝企业开始重视品牌的塑造，将企业自身的经营理念、产品定位、价值观等通过品牌展现给消费者，形成对消费者的吸引力，提高客户的忠诚度。虽然目前国内品牌与国际一线知名品牌如卡地亚、蒂芙尼等的影响力尚存在差距，但是随着中国珠宝市场不断增长和企业品牌建设的持续投入，未来国内品牌的影响力也会被更多的消费者所认可。

此外，珠宝企业的品牌形象需要通过产品来传达给消费者，而广阔的销售渠道是其重要途径之一。经过多年的发展，国内的品牌珠宝企业通过在主要城市设立直营店、商场专厅，发展品牌代理商等方式拓展自身的销售空间，培养了大量具备门店管理、品牌营销、物流配送等方面专业知识的人才，同时利用信息化的物流财务管理系统，已经具备了管理庞大销售网络的能力。

#### (九)上下游关联性及对行业的影响

##### 1、上游行业与本行业的关联性及其影响

本行业的上游行业是珠宝首饰制造业，目前我国珠宝首饰制造企业在原材料采购环节中一般通过上海黄金交易所或其会员单位采购黄金、铂金原材料，通过上海钻石交易所交易平台或其会员单位采购钻石原材料(裸钻)，其他生产所需设备、配料和辅料均通过不同行业市场进行采购。各项采购均具有高度市场化和相对成熟的交易市场，供应较为充足，原材料市场的充分供应保障了珠宝首饰制造企业的产品生产。

我国目前已经建立了包括广州、深圳等地在内的多个黄金珠宝产业重点基地，聚集了众多珠宝首饰制造企业。自从上海黄金交易所、上海钻石交易所等交易平台的建立，大大便利并规范了企业对原材料的采购环节，同时也使得交易价格更加公开透明、更具公允性。上游制造行业的不断发展及行业竞争使得珠宝首饰的商品供应能够更加丰富充足，从而进一步拓宽了销售商的采购选择范围，提升了议价能力。本行业不会对上游产生依赖性。本行业产品终端销售价格一般采用“成本加成，并参考实时金价、钻石价格调整销售价格”的定价机制，故与上游行业的黄金、钻石产品价格呈现明显的正相关关系。黄金等贵金属价格上涨推动原材料成本上涨，同时促进黄金珠宝首饰制品的投资需求和消费的增长。

##### 2、下游行业与本行业的关联性及其影响

黄金珠宝首饰零售行业下游客户主要为终端消费者，不同地区、不同群体的喜好及其购买能力在很大程度上决定了珠宝首饰行业的发展空间和前景。我国人口数量多、居民可支配收入的不断提高，稳定的旅游及婚庆市场行情都为珠宝首饰行业发展提供了广阔的

发展空间。

黄金珠宝首饰不同于一般的消费品，消费者赋予该类产品的期望较高、寓意也较为美好。因此，企业了解并抓住消费者的消费心理就成为首要目标。一般而言，该行业的终端消费者中女性居多，而一般女性消费者更多看中的是品牌形象和产品的外形设计。

#### (十)行业基本风险特征

##### 1、市场风险

珠宝首饰行业具有周期性、季节性的特征，宏观经济的走势与人均可支配收入的变动，以及旅游、婚庆市场对产品的需求直接影响着珠宝首饰行业的消费。企业只有不断优化经营模式，增强核心竞争力，提高客户体验度和满意度，完善服务体系，才能在市场上站稳脚跟、发展壮大，提升品牌感召力。

##### 2、运营风险

由于珠宝首饰行业的商品价值普遍较高，因而商品安全问题是日常经营的重中之重。一旦发生盗窃丢失，会对公司产生不良的运营影响。公司一向重视货品的出入库管理及存放安保措施，公司各销售网点均设有良好的安全系统，确保商品不会发生盗窃、丢失等安保事故。

##### 3、财务风险

珠宝首饰行业属于资本密集型的行业，获取经营资金是否便捷是制约企业发展的重要因素。公司目前融资渠道相对单一、主要依赖于多年经营取得的自有资金、股东增资以及银行贷款方式，在一定程度上制约了公司的发展。

##### 4、黄金价格波动风险

受市场因素影响，黄金和白银等贵金属价格波动较大，如上海黄金交易所黄金（Au99.99）现货价格 2014 年末、2015 年末分别为 240.41 元/克和 222.92 元/克，2016 年 2 月末为 258.59 元/克。公司采购和销售环节均以上海黄金交易所牌价为基准，而上海黄金交易所黄金价格受国内外经济形势、通货膨胀、供求变化以及地缘政治等复杂因素影响，黄金价格呈波动走势。若黄金等贵金属市场价格持续大幅波动，将给公司盈利能力的稳定性带来一定影响。

#### (十一)影响行业发展的因素

##### 1、有利因素

###### (1)居民消费能力不断增加，消费习惯发生改变

随着我国近几年人均可支配收入的高位增长，城镇居民的消费结构不断升级，消费

观念从以往的从重食物消费逐渐向重物质和服务消费转变。以往占主流的食物消费主要是生存型消费的体现，而物质和服务消费则是提高型和销售型消费，这其中就包括对于黄金和珠宝首饰等非生活必需品的消费。统计显示，2015年我国黄金珠宝首饰零售总额为5,200亿元，同比增长3.85%；黄金、白金和铂金消费总计为10.78万亿元，同比增长68.81%；黄金消费共计985.90吨，同比增长11.26%。此外，由于黄金和珠宝具有较高的投资价值，越来越多的消费者选择购买一定量的黄金和珠宝作为财富避险和保值增值的手段。

### (2)人均消费量相比其他国家仍处较低水平，未来发展可期

根据统计显示，我国目前的人均黄金消费量为仅为全球平均水平的五分之一、发达国家平均水平的十分之一，人均黄金消费量水平较低。

此外，随着80、90后逐渐成为社会消费的主力群体，年轻一代的消费观和消费水平将会改变我国现有的消费模式和消费量。黄金珠宝首饰零售作为零售行业的高端细分行业，2015年，我国实行“全面二胎”政策，未来二胎婴儿潮所蕴含的消费红利预计每年将超过1,600亿元，这其中就包括对于黄金和珠宝首饰制品的消费。

### (3)国家产业政策的支持

珠宝产业是工艺密集，资金密集型产业，产业链的每个环节附加值均比一般行业高；低污染、低能耗，对土地和其它自然资源没有破坏性；珠宝产业也是文化密集型产业，珠宝具有奢侈品属性，其文化附加值高过许多产业，符合我国人口众多，就业压力大，资源短缺的国情。随着中国改革开放不断深入和加入世贸组织，使中国经济持续稳步发展，对外贸易增长迅猛，现已成为世界第二大贸易国，贸易顺差增大，外汇储备迅速增加，促使国家鼓励藏富于民。以贵金属和宝石为原料的珠宝产品也由限制消费，逐渐放开，变为鼓励消费。国家通过制定一系列的政策法，颁布相关标准，设立相应的机构，以及通过税收，海关积极配合来规范引导和鼓励珠宝产业的发展。2000年10月上海钻石交易所成立。2002年10月30日上海黄金交易所正式运营。2003年1月中国人民银行新公布26个停止执行的行政审批项目，其中有关珠宝首饰的项目如下：黄金收购许可，黄金制品生产、加工、批发业务审批，黄金供应审批，黄金制品零售业务核准，白银进口（境）审批，央行进一步下放黄金管理权。2003年5月取消了经营金银制品许可证制度。此外，国家对于珠宝首饰行业也采取了一系列的税收优惠政策，主要包括：钻石从境外直接进入交易所，不征收进口环节关税、增值税和消费税；国内钻石进入交易所，可享受出口退税；对进口铂金免征进口环节增值税，通过黄金交易所销售的铂金

可享受增值税即征即退政策；黄金生产和经营单位销售黄金（不包括标准黄金）和黄金矿砂，免征增值税；进口黄金和黄金矿砂免征进口环节增值税；黄金交易所会员以及备案的客户，通过黄金交易所进行标准黄金交易，未发生实物交割的，免征增值税；出口黄金饰品，对黄金原料部分不予退税，只对加工增值部分退税。因此，公司产品及发展方向符合国家产业政策，未来将受益于国家的政策支持。

在放开黄金市场管制方面，根据 2001 年颁布的《关于规范黄金制品零售市场有关问题的通知》，我国取消黄金制品零售业务许可证管理制度，实行核准制。中国人民银行等 6 部委于 2010 年颁布的《关于促进黄金市场发展的若干意见》中提到，要充分认识促进黄金市场健康发展的重要意义，进一步明确黄金市场发展定位，此外要切实加强黄金市场服务体系建设并不断完善黄金市场相关法律法规和政策体系。

在增加居民收入方面，根据国务院 2013 年批转的《关于深化收入分配制度改革的若干意见》，到 2020 年实现城乡居民人均实际收入比 2010 年翻一番，力争中低收入者收入增长更快一些，人民生活水平全面提高；中等收入群体持续扩大，“橄榄型”分配结构逐步形成。居民人均收入的提升和财富的逐渐积累，人们对于消费会有更高的需求，黄金珠宝饰品等非生活必需品将成为更多人消费的选择。这对于黄金珠宝首饰行业有着一定的促进作用。

#### (4)符合社会发展需求

在居民消费升级的背景下，发展珠宝首饰行业不仅是政策要求，同时也贴合市场需要。随着中国近几年和人均可支配收入的高位增长，中国居民的消费结构不断升级，珠宝首饰一方面具有较高的投资价值，能够满足消费者资产保值增值的需要；另一方面，珠宝产品具有较高的文化价值，能够满足消费者在艺术和精神层面的需求，满足消费者追求时尚、彰显个性和身份地位的需要。因此珠宝首饰行业的发展符合社会发展的需求。

#### (5)珠宝首饰市场的全球化

珠宝首饰市场的对外开放，吸引了卡地亚、蒂凡尼等国籍知名珠宝企业到我国投资，带来了先进的管理经验和营销理念、灵活的经营机制、精湛的生产工艺，带动了我国珠宝首饰行业的快速发展，同时，我国珠宝首饰企业也将获得机会进入更为广阔的海外市场。

## 2、不利因素

黄金珠宝首饰零售行业具备传统零售行业的特征，企业主要的支出来自于备货和产品营销费用，固定资产占比较小。此外，由于黄金珠宝首饰零售行业已全面放开，进入

该行业的门槛较低，所导致目前行业内竞争十分激烈。

#### (1)行业集中度程度低

中国珠宝首饰行业内的大部分企业没有形成全国范围内的跨区域规模化优势，行业内企业众多而分散、市场集中度较低，整体呈现“大行业、小公司”的现象。较低的行业集中度抑制了资源富集，在一定程度上导致了企业设计开发和创新能力的不足，限制了行业的发展。

据不完全统计，我国经营黄金珠宝的企业已超过 10 万家，且绝大多数为中小企业或者家庭作坊。上述中小规模企业的经营管理制度不完善、经营管理观念落后，所导致的产品质量参差不齐。黄金珠宝首饰由于自身售价较高，消费者对于产品的质量会更加在意和重视。中小规模企业的产品由于产品质量控制和监管力度的缺乏，产品质量出现问题的可能性更大，这也导致市场内的商品买卖纠纷层出不穷。这些企业可能会对整个行业的影响带来不利影响。

#### (2)竞争激烈，同质化导致价格战

黄金珠宝首饰零售行业竞争激烈，在完全竞争市场下各家企业均想通过降低产品价格来获取更大的市场份额和消费者的青睐。由于黄金和珠宝自身特性的原因，大部分企业的产品差异性较小，绝大多数普通消费者无法在较短时间内辨别产品间微小的差异，这也导致很多普通消费者在选购黄金珠宝首饰产品时，将外形设计和价格作为最优先考虑的因素。而大多数黄金珠宝首饰的外观设计没有注册专利，所以很多产品的外形设计较为类似。行业内很多企业因此将精力放在如何降低售价以吸引更多消费者的关注，这也导致价格战在行业内层出不穷，甚至存在个别厂家大幅降低售价以扰乱市场秩序的情况，不利于行业的长期良性发展。

#### (十二)行业利润率水平

一般情况下，珠宝首饰零售业的毛利率在 20%—50%左右。珠宝零售企业由于品牌影响力、产品结构及营运模式的不同导致盈利能力存在一定的差异。首先，随着珠宝首饰零售业的发展，行业内企业的竞争进一步体现为以品牌为核心的综合实力竞争，品牌影响力大的企业享有更高的品牌溢价。其次，不同类别的珠宝产品利润水平不同，贵金属首饰相对较低，而钻石、翡翠等镶嵌类首饰较高。因此，以钻石、翡翠等镶嵌类首饰为主的企业具备较高的毛利率水平。此外，不同营运模式下，直营方式的毛利率较高，以商场专厅实现销售的毛利率次之，加盟模式的毛利率较低。因此，销售模式的不同也会导致企业间毛利率存在一定差异。

## 七、珠宝首饰行业的市场竞争格局及主要企业

### (一)行业竞争格局

#### 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。我国在近近年来逐步开放了金银、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，存在几家较大规模的企业。但由于行业处在发展初期，行业的运作水平和经营规模仍处在较低程度，垄断竞争的程度分散，市场竞争程度激烈，也接近于完全竞争市场。

#### 2、产业集群发展格局逐渐形成

随着中国珠宝首饰行业步入快速发展阶段，区域珠宝首饰市场呈现集群化特征。苏州相城、广州番禺、深圳罗湖、浙江诸暨等 20 个珠宝产业重点地区被授予“中国珠宝玉石首饰特色产业基地”的称号，其中深圳珠宝产业的产销量占中国珠宝首饰产业产销量总额约达 70%以上。

#### 3、竞争对手不断涌入，需要树立自身的品牌特点

我国黄金珠宝首饰零售行业的竞争激烈，市场集中度很低，目前处于接近完全竞争的市场状态，但仍然存在数家无论在品牌知名度还是销售额上领先的品牌。目前，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 (Van Cleef & Arpels) 等牢牢占据。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，所有行业内的竞争者均希望能够赢得更大的市场份额，这需要对于我国相应消费群体有着深入且准确的了解，而不再是一味地选择模仿国际及香港知名品牌的产品设计及营销方式等，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。

#### 4、消费者群体尚待培育，未来行业集中度将逐步提升

该行业仍处于发展初期，消费者群体尚待培育，未来行业集中度将逐步提升。而近年来几大主要品牌与后续新发展品牌的差距较为明显。

#### 5、区域分布不均衡

从区域看，境内珠宝首饰企业分布不平衡。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，如明牌珠宝在浙江，潮宏基在广东，豫园商城、老凤祥在上海，其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。本行业地域分布不均衡主要原因是：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，地处上述地区的居民易于接触和接受时尚潮流和趋势，这也为该地区珠宝首饰企业发展提供了空间。

## 6、珠宝首饰产业分化加剧

目前我国珠宝首饰产业竞争的参与者可分为：外资和港资企业、内地国企或上市公司、民营企业。外资品牌卡地亚、蒂芬尼等先后进入中国内地市场，并占领高端市场。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。

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。

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。

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。

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。

## (二)行业内的主要企业

目前，我国黄金珠宝首饰零售行业的主要参与者为以下几家企业：

序号	企业名称	企业简介
1	周大福珠宝集团有限公司	香港上市公司（股票代码：01929），于 2011 年在香港联合交易所上市，是中国内地及港澳的领先珠宝商。集团拥有庞大的销售网络，包括超过 2,300 个周大福及 HeartsOnFire 店铺，遍布大中华区、新加坡、马来西亚、韩国及美国 500 多个城市，以及在自营的周大福网络旗舰店与多个其他网购平台积极拓展销售业务。
2	周生生集团国际有限公司	首家在香港联合交易所上市的珠宝企业（股票代码：00116），在成立八十年来，均抱持着“周而复始生生不息”的精神，不断努力改革。时至今日，已成为在大中华地区以企业管治严谨、服务殷勤专业和产品优质精良见称的珠宝企业；其愿景是成为顾客首选的高素质、高品味珠宝品牌。
3	六福集团(国际)有限公司	成立于 1991 年，并于 1997 年在香港联合交易所上市（股票代码：00590），是香港及中国内地主要的珠宝企业。中国集团于 1994 年开始进军中国内地市场，目前经营着逾 1,370 间店铺，遍及北京、上海以及广州等地。除一二线城市外，集团亦积极开拓三四线城市网点，以便将销售网络拓展至中国内地更多地方。
4	老凤祥股份有限公司	老凤祥创始于清道光年间，已具有 168 年的历史。百年民族品牌勇于开拓进取，通过不断传承创新，提升品牌、工艺、文化、创意和产品价值。全国经销网点近 3000 家，在国内取得高速发展的同时，本着“立足上海、覆盖全国、面向世界”的发展方向，老凤祥走出国门，落户世界顶级商圈，与国际品牌比邻而居。
5	谢瑞麟珠宝(国际)有限公司	公司成立于 1971 年，并于 1987 年在香港联合交易所上市（股票代码：00417）。集团目前在亚洲主要城市，包括北京、上海、广州、香港、澳门、吉隆坡及东京经营超过 300 间珠宝分店。
6	广东潮宏基实业股份有限公司	潮宏基创立于 1996 年，致力于时尚高档珠宝首饰的设计、研发、生产及销售。自 2005 年起连续五年入围中国 500 最具价值品牌。潮宏基以“设计领先”品牌核心价值，始终致力于自主创新以提供设计独特、款式丰富及品质卓越的时尚高档珠宝首饰。
7	东方金钰股份有限公司	东方金钰股份有限公司是目前国内翡翠行业唯一一家上市公司，注册资本 3.5 亿元，公司总资产逾 52 亿元，公司业绩和每股盈利近 5 年来呈现平稳快速增长，2013 年销售收入逾 59 亿元。东方金钰是中国珠宝玉石首饰行业协会副会长单位、荣获中国珠宝玉石行业驰名商标、中国 500 最具价值品牌、中国珠宝首饰最具竞争力品牌。
8	浙江明牌珠宝股份有限公司	浙江明牌珠宝股份有限公司是国内专业生产、销售珠宝首饰产品的大型企业，拥有黄金饰品、铂金饰品与镶嵌饰品三大产品生产线和集研发、设计、生产、销售于一体的完整产业链。作为中国珠宝玉石首饰行业协会副会长单位，公司整体综合实力位于珠宝首饰行业前列，品牌拥有较高市场认可度，近年来市场占有率一直处于同行业前列，是中国大陆珠宝首饰行业的知名企业和市场领导者之一。

## 八、被评估企业发展概况

### (一)企业概况

#### 1、基本情况

山东世纪缘珠宝首饰有限公司经营场所为济南市高新区舜华路 359 号，于 2013 年 7

月 30 日成立。法定代表人韩文波，注册资本 10,000.00 万元人民币，经营范围：珠宝首饰，工艺品，玉石，彩色宝石饰品，珠宝饰品，翡翠，纪念币，纪念册，纪念章（以上不含流通人民币），家用电器，日用百货，针织品，钟表，名人字画，金银首饰的批发、零售；网上贸易代理；货物及技术的进出口（法律法规禁止的除外）（依法批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截止评估基准日，山东世纪缘珠宝首饰有限公司股权结构如下：

序号	股东姓名	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	韩文红	3,699.00	36.99
2	韩文波	3,000.00	30.00
3	济南亿年	2,343.00	23.43
4	前海力天	500.00	5.00
5	杭州访茗	150.00	1.50
6	贾海燕	145.00	1.45
7	张春丽	145.00	1.45
8	邹亚军	18.00	0.18
合计		10,000.00	100.00

(1)截止评估基准日，山东世纪缘珠宝首饰有限公司有 1 家全资子公司，基本情况如下：

公司名称：青岛蓝盒世纪商贸有限公司

公司类型：其他有限责任公司

成立时间：2015 年 8 月 12 日

注销日期：正在办理注销手续(2017 年 2 月 28 日完成注销)

住所：山东省青岛市市南区东海西路 41 号 2 号楼 1 单元 1001 户

注册资本：100 万元

法定代表人：李培

经营范围：珠宝首饰，工艺品，玉石，彩色宝石饰品，珠宝饰品，翡翠，工艺品，家用电器，日用百货，针织品，钟表，字画（不含文物），金银首饰的批发零售及网上销售；货物及技术的进出口。（法律、行政法规禁止的项目除外，法律、行政法规限制的项目取得后方可经营）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

(2)山东世纪缘珠宝首饰有限公司在其历史年度共注销 1 家控股子公司，基本情况如下：

公司名称：临沂钻金商贸有限公司

公司类型：其他有限责任公司

成立时间：2014年7月17日

注销日期：2016年6月1日

住所：山东省临沂市兰山区新华路7号

注册资本：100万元

法定代表人：张爱发

经营范围：批发零售：珠宝首饰、工艺品、玉石、纪念币、纪念册、纪念章（以上不含流通人民币）、家用电器、日用百货、服装、针织品、钟表、字画；货物及技术进出口（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

## 2、近几年财务报表

### 资产负债表

金额单位：人民币元

项目	2015年12月31日	2016年12月31日
流动资产：		
货币资金	38,727,076.66	9,145,353.30
应收账款	34,672,837.95	24,997,554.93
预付款项	10,481,222.56	23,123.16
其他应收款	4,147,750.55	1,875,011.55
存货	207,936,606.32	374,364,733.86
其他流动资产	7,799,667.00	21,088,998.80
<b>流动资产合计</b>	<b>303,765,161.04</b>	<b>431,494,775.60</b>
非流动资产：		
固定资产	738,959.14	1,056,222.42
无形资产		361,666.66
长期待摊费用（递延资产）	4,168,921.26	6,775,279.25
△递延所得税资产	1,119,857.67	1,391,895.62
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,027,738.07</b>	<b>9,585,063.95</b>
<b>资产总计</b>	<b>309,792,899.11</b>	<b>441,079,839.55</b>
流动负债：		
应付账款	107,426,293.59	102,315,097.62
预收款项	5,959,975.49	11,648,963.23
应付职工薪酬	1,537,913.99	2,816,378.98
应交税费	7,534,678.61	6,538,632.34
应付利息	62,013.89	62,013.89
其他应付款	1,703,668.50	3,235,356.68
其他流动负债	328,042.62	120,000.00
<b>流动负债合计</b>	<b>124,552,586.69</b>	<b>126,736,442.74</b>
非流动负债：		
长期借款	47,000,000.00	47,000,000.00

项目	2015年12月31日	2016年12月31日
<b>非流动负债合计</b>	<b>47,000,000.00</b>	<b>47,000,000.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>171,552,586.69</b>	<b>173,736,442.74</b>
所有者权益（或股东权益）：		
实收资本（股本）	100,000,000.00	100,000,000.00
资本公积		66,020,000.00
盈余公积	3,824,031.24	10,132,339.68
未分配利润	34,416,281.18	91,191,057.13
归属于母公司所有者权益合计	138,240,312.42	267,343,396.81
*少数股东权益		
所有者权益合计	138,240,312.42	267,343,396.81
<b>所有者权益合计</b>	<b>138,240,312.42</b>	<b>267,343,396.81</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>309,792,899.11</b>	<b>441,079,839.55</b>

### 利润表

金额单位：人民币元

项目	2015年度	2016年度
<b>一、营业收入</b>	<b>690,645,319.22</b>	<b>629,856,742.43</b>
其中：主营业务收入	690,645,319.22	629,856,742.43
其他业务收入		
减：营业成本	598,182,162.20	454,973,049.26
其中：主营业务成本	598,182,162.20	454,973,049.26
其他业务成本		
税金及附加	9,561,415.08	12,241,752.41
销售费用	25,415,483.50	65,075,999.12
管理费用	3,477,933.56	8,121,231.43
财务费用	3,659,087.20	3,524,335.49
资产减值损失	3,769,627.59	1,088,151.78
投资收益		
<b>二、营业利润</b>	<b>46,579,610.09</b>	<b>84,832,222.94</b>
加：营业外收入	27,000.00	23,847.36
减：营业外支出	576.60	631,659.47
<b>三、利润总额</b>	<b>46,606,033.49</b>	<b>84,224,410.83</b>
减：所得税费用	11,765,653.76	21,141,326.44
<b>四、净利润</b>	<b>34,840,379.73</b>	<b>63,083,084.39</b>

#### (1)历史年度经营分析

从上面数据可以看出，企业于2016年度的资产总额较2015年度有大幅增长；2016年度较2015年度的负债总额变动不大，基本稳定。可见企业的资产规模有所扩大，净资产上升明显。2016年度的销售收入较2015年度有所下降，这主要是由于素金饰品销售收入同比下降，且下降幅度明显，抵销了钻镶饰品等产品销售收入的增长；企业的利

润增加明显，这主要是由于企业大幅度降低了低毛利素金饰品的销售量，增大了高毛利钴镶饰品的销售量，使企业的综合毛利率及利润率有所上升，从而导致企业利润增加明显。

山东世纪缘珠宝首饰有限公司采用轻资产的业务模式，资产主要为流动资产，企业资产总体结构较为稳定。

### (2)偿债能力分析

项目/年度	2015 年度	2016 年度
资产负债率 (%)	55.38%	39.39%
流动比率	2.44	3.40
速动比率	0.77	0.45
股东权益比率	44.62%	60.61%

根据前述的财务报表数据，世纪缘新增资产与负债大部分为经营性资产与经营性负债，与世纪缘正常的经营活动密切相关。世纪缘各年的流动比率与速动比率差异较大，主要是世纪缘流动资产构成中，存货占比较大所致，与世纪缘所处行业特点及世纪缘经营模式相吻合。资产负债率、流动比率、速动比率指标显示，随着世纪缘盈利水平的提升，企业的偿债能力逐渐增强。

通过上表数据及分析，世纪缘资产的快速变现能力逐期增强，有利于其偿债能力的提升。企业短期、长期偿债能力较好，总体债务风险较低。

### (3)营运能力分析

项目/年度	2015 年度	2016 年度
存货周转率	3.27	1.56
存货周转天数	110.06	230.37
应收账款周转率	29.38	21.11
应收账款周转天数	12.26	17.05
流动资产周转率	2.74	1.71

世纪缘作为黄金珠宝首饰零售企业，应收账款、预付账款、存货为其主要经营性资产。存货为世纪缘占比最大的一项资产，世纪缘存货结构总体较为稳定。2015 年，世纪缘的存货周转率为 3.27，与经营规模的快速上升相对应。截止 2016 年底，世纪缘对客户给予了较大程度的回款优惠政策，因此导致世纪缘 2016 年应收账款周转率较 2015 年有所下降；世纪缘 2016 年的存货周转率也较 2015 年大幅下降，主要系世纪缘业务规模扩大、为满足客户多样化的需求，提高客户采购效率，公司加大了对钴镶饰品、黄金、彩宝镶嵌等产品原料的采购和委外加工，确保能够及时满足客户多样化的产品选择需求所致。由上表看出，世纪缘的营运能力指标整体上趋于好转，营运能力有所增强，企业经

营状况较好。

#### (4)盈利能力分析

项目/年度	2015 年度	2016 年度
所有者权益报酬率(%)	25.20%	23.60%
总资产报酬率(%)	13.62%	16.80%
产品销售利润率(%)	6.75%	13.37%
成本费用利润率(%)	7.28%	15.48%

由上表看出，企业盈利能力较好，并逐渐增强。

#### (二)企业的经营情况介绍

##### 1、企业的主营业务及经营规模

山东世纪缘珠宝首饰有限公司成立于 2013 年 7 月，注册资本为人民币 10,000.00 万元，山东世纪缘珠宝首饰有限公司是一家集珠宝首饰创意、销售、品牌管理为一体的珠宝首饰零售和批发连锁企业。主要经营产品包括：钻石、彩色宝石、铂金、银饰等在内的全品类珠宝产品。山东世纪缘珠宝首饰有限公司总部位于山东省的省会济南。

在品牌建设上，世纪缘非常注重产品力的建设，世纪缘形成了完善的产品供应体系。旗下拥有“浪漫约定”同胚对戒系列、“公主方”方钻系列、“L+”婚戒系列、“EVERYONE”轻奢系列、“一生一世”婚戒系列。

世纪缘主要产品包括镶嵌首饰、素金首饰。企业采取轻资产、整合运营型经营策略，专注于品牌运营、渠道管理、产品研发和供应链整合，不断提升品牌形象和影响力，实现公司的快速发展。截至 2016 年 12 月 31 日，世纪缘拥有自营店 20 家、加盟店 166 家，终端销售网点共计 186 家。

2015 年末总资产 309,792,899.11 元，实现销售收入 690,645,319.22 元，净利润 34,840,379.73 元；2016 年末总资产 441,079,839.55 元，实现销售收入 629,856,742.43 元，净利润 63,083,084.39 元。可见世纪缘的资产规模、经营业绩均快速增长。

#### (三)企业主要产品及服务

##### 1、世纪缘主要产品及其市场定位

###### (1)钻镶饰品

主要为将宝石类材料镶入另一种贵金属材料所形成的首饰，种类包括钻石镶嵌等，品类包括戒指、项链、耳环、挂坠、手链等。该类产品的市场定位为：

1)针对结婚人群的婚嫁系列，如：“MLE 超级婚戒”、“我的公主”、“一生一世”、“u&me”、“浪漫约定”、“绝配”等；

2)针对年轻人群的时尚系列，如“心动”、“百变 SHOW”；

3)针对 90 后的个性化系列，如：“every one”；

4)针对男士专有的男戒系列，如：“cnc 系列”。

(2)素金首饰

主要原料为黄金类贵金属的非镶嵌类首饰，种类包括黄金、K 金、铂金等，品类包括戒指、项链、耳环、挂坠、手链等。该类产品的市场定位为：

1)针对结婚人群的婚嫁系列，如：“台湾丽质系列”；

2)针对年轻人群的时尚系列，如：“今生金饰系列”；

3)针对寓意的礼品系列，如：“好神系列”

(3)彩宝、玉石的非镶嵌类首饰

主要原料为彩宝、玉石的非镶嵌类首饰，包括戒指、挂坠、手链等。该类产品的市场定位为：

1)针对年轻人群的时尚系列，如：“醉美系列”，“永不退色的承诺系列”；

2)对中年及以上人群的系列，如：金镶玉系列。

2、公司目前门店情况

截至 2016 年 12 月 31 日，世纪缘拥有 20 家自营店（其中包括 14 家直营店、6 家联营店）、166 家加盟店，销售终端网点共计 186 家，最近两年数量变化情况如下表所示：

种类	2016 年	2015 年
直营店	14	16
联营店	6	3
加盟店	166	119

截至 2016 年 12 月 31 日，世纪缘品牌终端网点如下表所示：

(1)直营店

序号	店名	详细地址
1	济南品牌店	济南市历下区泉城路沃尔玛一层世纪缘珠宝
2	济南万达二店	济南市市中区经四路万达广场一楼东厅 126 号世纪缘珠宝
3	济南旗舰店	济南市历下区泉城路华典大厦 111 号世纪缘珠宝
4	济南超级店	济南市历下区泉城路泰府广场世纪缘珠宝超级店 277 号
5	济南恒隆店	济南市历下区恒隆广场西塔 281 世纪缘珠宝
6	济南缤纷五洲店	济南市天桥区济洛路缤纷五洲商业广场一层世纪缘珠宝
7	济南领秀城贵和店	济南市领秀城贵和购物中心一楼 f1-11 世纪缘珠宝

序号	店名	详细地址
8	济南高新万达店	济南市高新区万达广场1号入口1003世纪缘珠宝
9	德州店	德城区湖滨南大道万达广场一楼，世纪缘钻戒定制中心
10	临沂店	临沂市新华一路7号世纪缘珠宝
11	淄博旗舰店	淄博市张店区美食街92号世纪缘钻戒定制中心
12	淄博品牌店	淄博市张店区美食街东首3甲3号（美食街淄博商厦对面）世纪缘钻戒定制中心
13	潍坊店	潍坊市潍城区胜利西街中百大厦一楼外铺世纪缘钻戒定制中心
14	台东店	山东青岛市北区台东三路84号，步行街利群对面

(2)联营店

序号	店名	详细地址
1	菏泽专柜	菏泽市牡丹区中华路茂业百货一层世纪缘钻石
2	即墨专柜	山东青岛即墨鹤山路144号即墨利群商厦一楼珠宝区
3	即墨新利群	山东青岛即墨鹤山路939号利群购物广场一楼珠宝区
4	黄岛香江利群店	山东青岛黄岛香江路67号场景李立群商厦一层珠宝区
5	银座专柜	山东青岛市南区香港中路银座商场珠宝专柜
6	城阳利群	山东青岛城阳利群购物广场一层珠宝区

(四)主要经营模式及盈利、结算模式

1、采购—生产模式

世纪缘自身不涉及加工生产环节，主要为外协生产方式生产产品。世纪缘所有产品均使用世纪缘系列产品商标，通过生产订单排期、产品质量检验等手段严格控制产品交货期、产量、质量及工艺处理，以适应品牌标准和销售需求。根据外协生产形式的不同，具体分为以下两种情况：

(1)委托加工

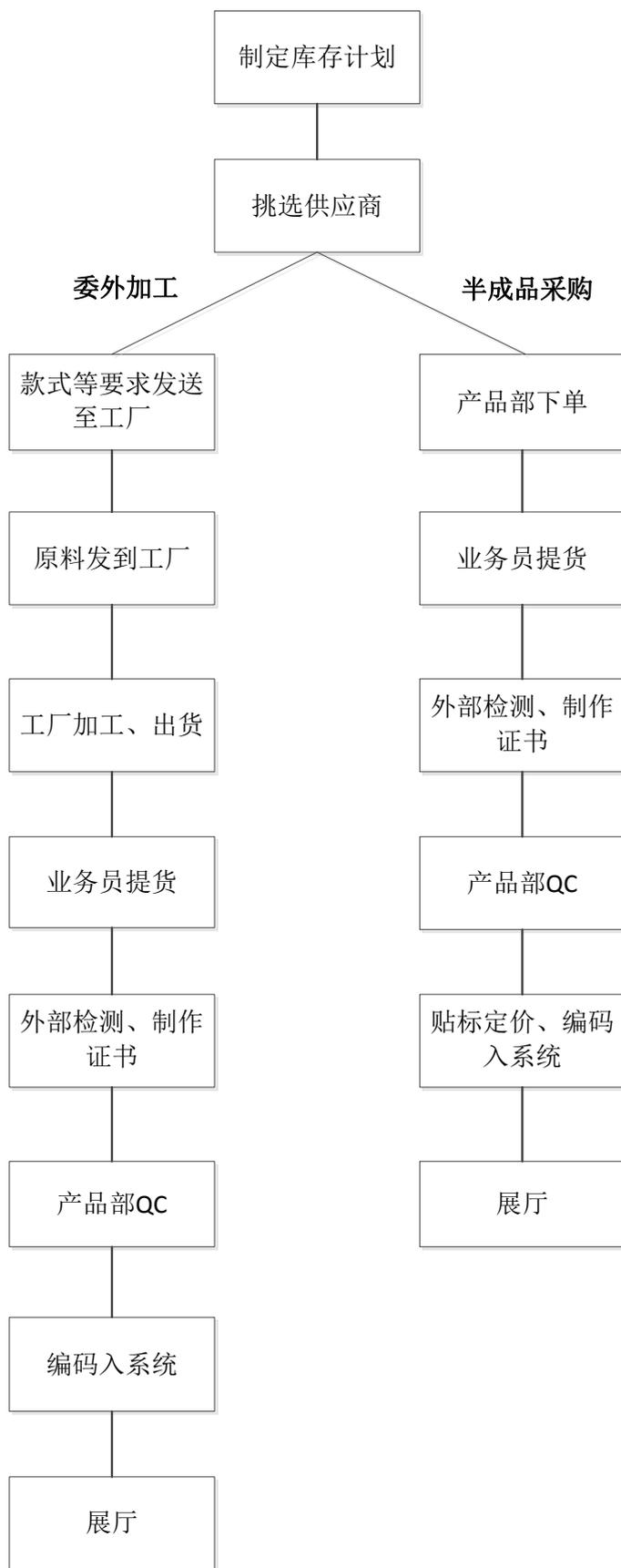
世纪缘采购原材料并委托加工模式。世纪缘提供设计给合作的珠宝加工商，并提供钻石裸石、辅石、金板等原材料，由合作珠宝加工商负责生产加工。产成品经世纪缘初检后，交由国家珠宝玉石质量监督检验中心（NGTC）对产品进行全面检测，确保产品质量。世纪缘在入库时再次进行核对和检查。上述环节完成后进入销售网络。

(2)外购半成品

为更好丰富产品线，世纪缘采购珠宝黄金首饰生产商制造的半成品。半成品购入后经检测、证书制作、贴标定价后入库成为库存商品。上述环节完成后进入销售网络。

和上述外协生产模式相匹配,世纪缘采购原材料主要包括直接材料钻石(成品钻)、金料和半成品等。世纪缘所需钻石主要通过长期合作的钻交所会员单位采购,所需黄金主要通过上海黄金交易所会员单位采购,半成品向经过评选的合作厂家采购。

(3)主要流程图如下:



(4)委托加工供应商的筛选

世纪缘在委托加工供应商的筛选上，主要从经营资质、软硬件设施、生产环境、人

员配置、工厂内控管理、加工工艺、生产运营管理机制等方面进行考察，为达到要求和标准的供应商建立“供应商档案”。

(5)委托加工供应商的关键点控制

项目	关键点控制简述
原材料	世纪缘向委托加工供应商提供钻石、黄金、铂金等原材料时，需双方对移交的原材料数量、品质等进行检验确认
流程	世纪缘向委托加工供应商提供订单，其根据要求进行生产，完工后世纪缘会派员对产品进行检验交接；
工艺	世纪缘提供具体产品设计样式（规格型号、设计图样）或加工要求，并深入生产过程中改善生产工艺，使各类产品均达到国家和行业标准
质量	世纪缘制定质量控制标准，对世纪缘产品的材料、成色、纯度、logo、重量和形态进行逐件检测，严格把控产品质量
进度	世纪缘向委托加工供应商提出严格明确的交期安排，并将此作为年度委托加工供应商考核的重要指标

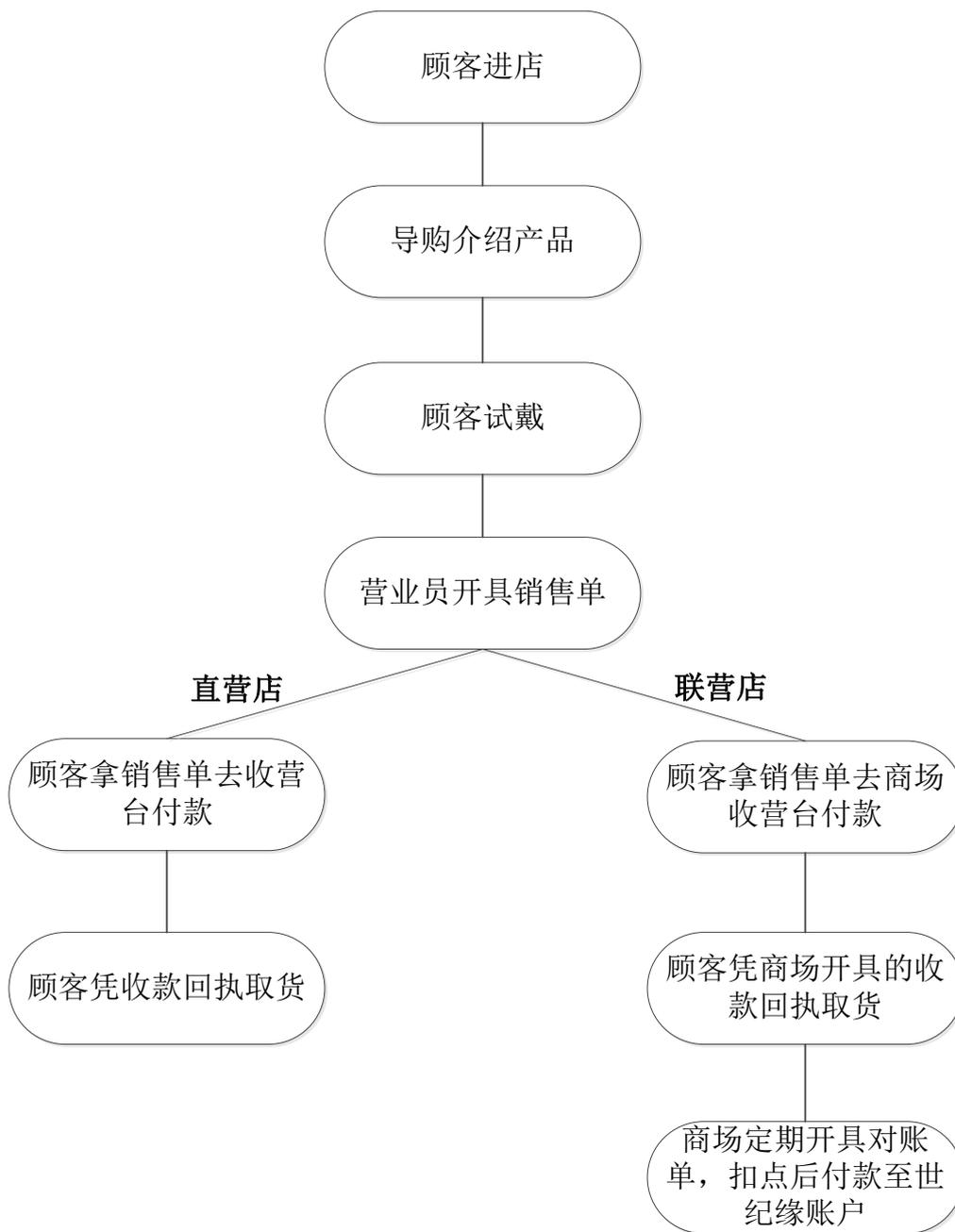
2、销售模式

世纪缘的销售模式主要分为：珠宝产品、黄金产品的零售、加盟批发、经销模式。

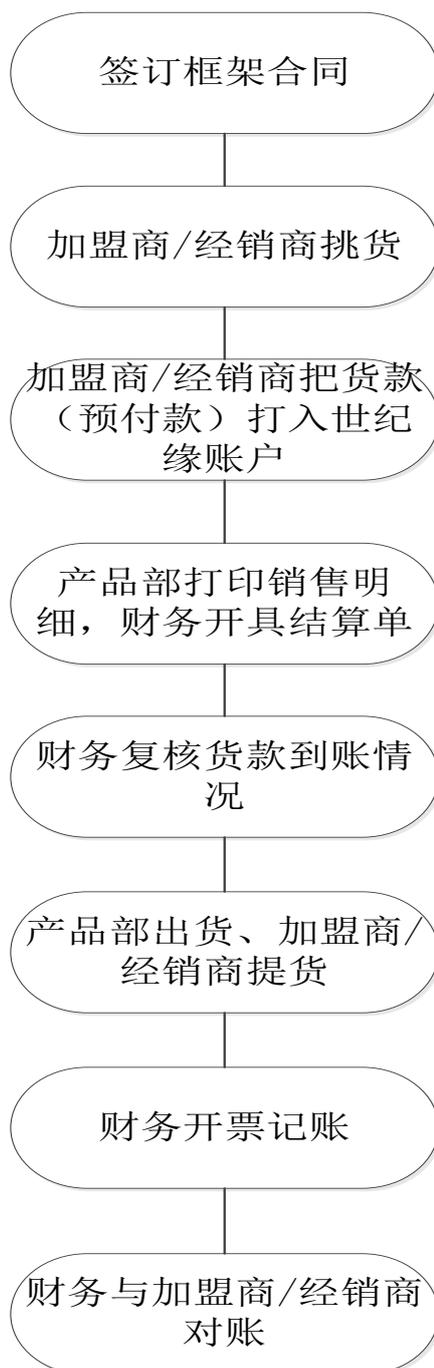
详细情况如下：

销售模式	模式简介	
自营	直营店	世纪缘通过租赁场地，独立开设世纪缘品牌的珠宝黄金首饰店铺，向租赁方支付租赁费，世纪缘在商品交予顾客并收取货款时确认销售收入，并向顾客开具发票。
	联营店	世纪缘和百货公司等签订联营合同，在百货公司的商场内开设专柜销售世纪缘品牌的珠宝黄金首饰产品，并向其支付一定的保证金。 世纪缘派驻销售人员和专柜的设计、装修、运营和管理，商场负责销售货物的收款和发票开具，并承担场地使用费。结算后，商场按照约定的扣点比例扣款后，按照约定的账期将剩余货款支付给世纪缘。世纪缘在产品交付予顾客时开具销售清单后确认销售收入。
加盟	世纪缘特许符合条件的加盟商在特定区域开设销售“世纪缘”品牌珠宝黄金首饰的加盟店。世纪缘在发货后根据销售清单和财务结算单来确认收入。	
经销	为扩大业务规模及培养潜在加盟客户，公司在日常经营中，也面向其他客户进行批发销售	

(1)自营的业务流程



## (2)加盟/经销的业务流程



## 3、仓储物流方式

目前,世纪缘实行存货全面投保机制,并积极与保险公司合作,购买珠宝存货保险、破窗风险赔偿、抢劫风险赔偿、人带风险赔偿、保险箱风险赔偿、雇员忠诚险等,在发生意外损失或因雇员的欺骗或不忠实行为而导致直接损失时有合理的补偿机制,将仓储、物流服务以及经营过程中可能发生的风险损失降到最低。

世纪缘主要产品包括以珠宝和黄金为材质的贵金属首饰,其产品形态为单位价值较

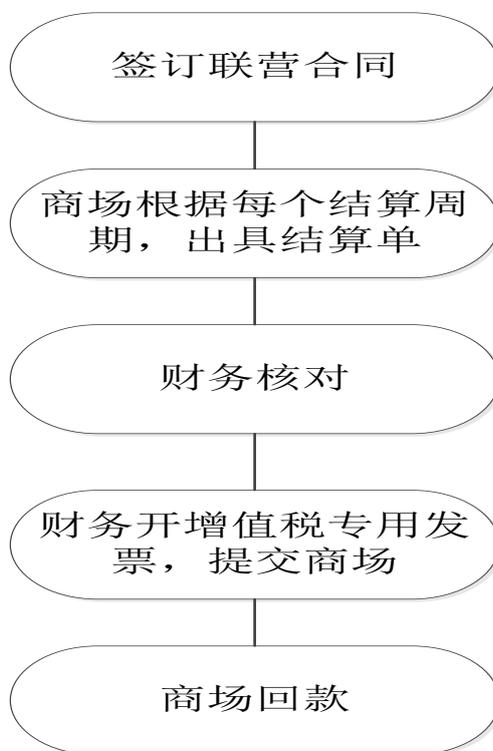
高且变现能力较强的贵金属实物。世纪缘业务开展的重要形式为贵金属实物在供应商、世纪缘库房、委托加工生产商、经销商以及世纪缘专卖店和第三方物流间的运送、交接、保管和经营。近两年，世纪缘未发生因仓储物流导致的货品遗失或损失等情况。

#### 4、盈利模式

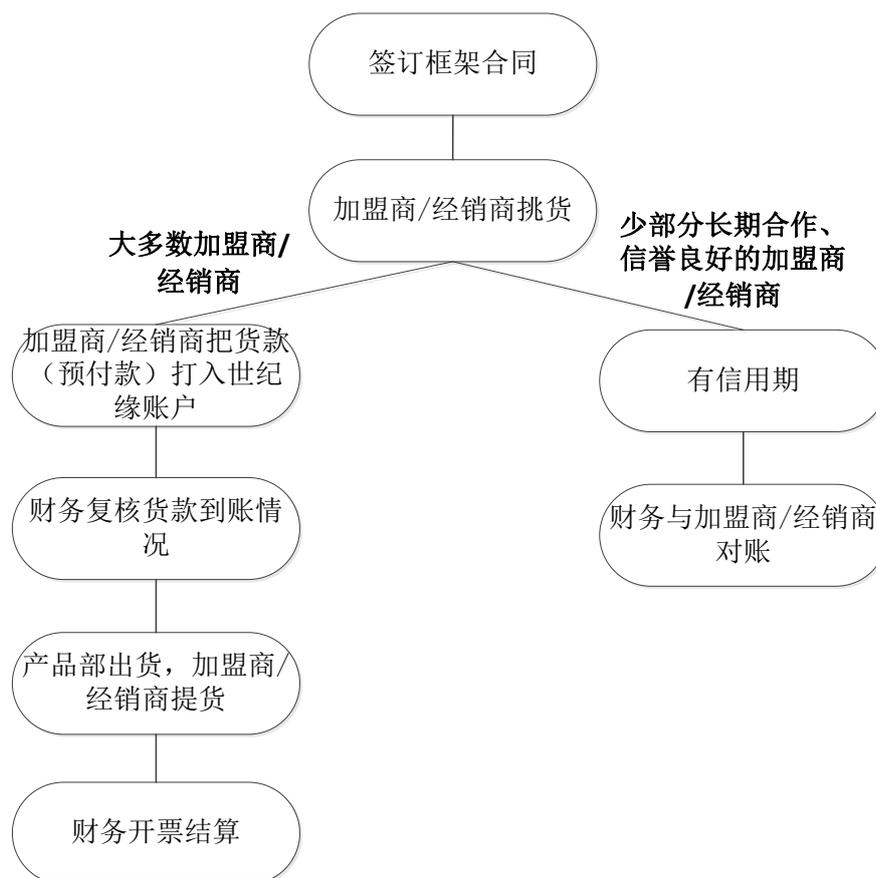
世纪缘主要从事珠宝黄金首饰的自营零售、加盟业务。珠宝黄金首饰的销售，主要盈利来源于世纪缘独特产品设计和品牌价值，自营店为售价与成本的价差，加盟店主要为出售给加盟商价格与成本之间的价差。

#### 5、结算模式

##### (1)与商场结算



##### (2)与加盟商/经销商结算



### (3)与物流公司结算物流费用

世纪缘与主要的物流公司顺丰、山东航空等按件结算，收到发票后支付物流费用。

### (五)世纪缘在行业中的竞争地位及竞争优势

#### 1、主要竞争对手及其市场份额

目前，世纪缘的主要竞争对手是在国内市场具有较强品牌影响力和区域覆盖范围较广的香港品牌珠宝公司及国内品牌珠宝公司。区域性较强的国内品牌珠宝公司如明牌珠宝、爱迪尔等，由于主要竞争地域的不同，尚未和世纪缘形成全面竞争。

#### (1)周大福珠宝金行有限公司

周大福(1929.HK)是香港知名珠宝品牌，主营珠宝玉石金饰业务，是集原料采购、生产设计、零售服务的综合性经营企业。

#### (2)周生生集团国际有限公司

周生生(0116.HK)是香港知名珠宝品牌，该公司旗下有周生生和点睛品两个品牌。

#### (3)谢瑞麟珠宝(国际)有限公司

谢瑞麟(00417.HK)是香港知名珠宝品牌，主要从事珠宝首饰设计、零售、出口及制造

业务，产品以铂金珠宝首饰为主。

(4)广东潮宏基实业股份有限公司

潮宏基(002345.SZ)是国内知名珠宝品牌，从事时尚珠宝首饰产品的设计、研发、生产及销售，主要产品为 K 金珠宝首饰，核心业务是对“潮宏基”和“VENTI”两个珠宝品牌的连锁经营管理。

(5)浙江明牌珠宝股份有限公司

明牌珠宝(002574.SZ)是国内知名珠宝品牌，其主要产品包括黄金饰品、铂金饰品与镶嵌饰品，拥有集研发、设计、生产、销售于一体的完整产业链。

(6)深圳市爱迪尔珠宝股份有限公司

爱迪尔(002740)是国内知名珠宝品牌，集珠宝首饰产品设计生产加工、品牌连锁为一体，采用加盟商加盟销售和非加盟商经销销售相结合的业务模式，开展“IDEAL”品牌珠宝首饰的设计、生产与销售。

2、世纪缘在行业内的竞争地位

目前中国珠宝首饰零售业集中度较低，大多数企业规模较小，品牌知名度不高；且国内珠宝品牌市场区域性较高，引领行业走向的企业目前尚未形成。世纪缘在华东地区拥有一定的品牌影响力，在山东省内属于强势品牌。截至 2016 年 12 月 31 日，世纪缘拥有 20 家自营店（其中包括 14 家直营店、6 家联营店）、166 家加盟店，零售终端网点共计 186 家。

世纪缘在多年的发展过程中，及时把握珠宝行业的发展机遇，形成了以创意销售为主、生产外包为辅的运营模式，具备强大的供应链整合能力，建立了“自营+加盟+经销”的销售网络。世纪缘在华东地区的大型城市核心商圈开设自营店，在周边等较小城市的核心商圈通过加盟店销售，形成了高效率和高覆盖的营销网络，为产品提供了优质的营销渠道。

经过不断发展，世纪缘在品牌营销策划能力、设计能力以及管理能力等方面积累了丰富的经验，品牌影响力不断提高。世纪缘专注于钻石饰品和黄金市场，与国内主要珠宝零售商周大福、谢瑞麟、潮宏基、明牌珠宝、爱迪尔等上市公司的营业收入对比情况如下：

金额单位：人民币万元

主要竞争对手	产品类别	2015 年（或 2016 财政年度）营业收入	2016 年（或 2017 财政年度）营业收入

主要竞争对手	产品类别	2015年（或2016财政年度）营业收入	2016年（或2017财政年度）营业收入
周大福	黄金、铂金、珠宝首饰、钟表等，其中黄金首饰占比70%左右	4,715,958.33	1,793,841.67
谢瑞麟	钻石、彩宝、珍珠、素金首饰等，以钻石饰品为主	294,905.17	129,162.50
潮宏基	K金饰品、铂金饰品、足金饰品，其中足金饰品占比40%左右	269,071.47	206,816.28
明牌珠宝	黄金饰品、铂金饰品、镶嵌饰品，其中黄金饰品占比90%左右	523,965.63	274,853.36
爱迪尔	以钻石饰品为主	83,951.56	118,434.61
世纪缘	钻石饰品、黄金饰品	69,499.28	63,029.14

注1：香港上市公司销售收入以1/1.2汇率折算。谢瑞麟财政年度为上年3月1日至当年2月28日；周大福财政年度为上年4月1日至当年3月31日。

注2：相关行业公司（爱迪尔除外）均未披露2016年度报告，因此周大福和谢瑞麟选用2016年半年报数据，潮宏基和明牌珠宝选用2016年1-9月数据。

### 3、世纪缘的竞争优势

#### (1)品牌优势

围绕“见证爱情神圣时刻，为每一对有情人提供爱的最佳信物”的品牌核心价值，世纪缘通过不断努力，塑造了“世纪缘”独特的中高端品牌形象。凭借品牌形象的有效传播，在市场上形成了良好的口碑，赢得了众多消费者对产品的认可和品质的信任。随着品牌战略的发展，品牌优势已经成为世纪缘的核心竞争优势，使世纪缘的产品获得较高的品牌溢价。

#### A、品牌定位“中国情缘珠宝”，引导顾客购买行为从单纯性消费转变为情感投资

世纪缘定位主张是创造令消费者感动的爱情信物。在当下社会，男女情侣尤其是女方对婚姻和爱情愈发缺乏安全感。世纪缘“中国情缘珠宝”的品牌定位准确把握住了中国消费者渴望忠贞、持久情感的内心诉求，将消费者对世纪缘饰品的选择从单纯购买转化为了长期的情感珍藏。

世纪缘差异化的品牌定位超越了传统红海市场，开辟了珠宝情感消费的蓝海市场。其目标客户也从结婚人群有效延伸到了25-49岁年龄段注重品质、品味与生活享受、具有较强家庭观念的中高层消费者。

同时，“中国情缘珠宝”的品牌定位，也表达了世纪缘一直努力为中国市场带来高品质的钻石产品，并赋予产品丰富的情感内涵，使钻石不仅作为爱的礼物，还寄寓一种

情感，值得消费者珍藏与传承，更易于得到消费者的品牌认同。

#### B、多元化的产品运作方式，借助个性化的产品故事打动不同层级的消费者

世纪缘的品牌管理采用独特的产品运作方式，旗下拥有“世纪缘”、“BLUEBOX 钻戒定制”、“MLE 主题婚戒”等品牌或产品系列，分别拥有不同的产品内涵，针对时尚、婚庆、个性定制等不同的消费需求层级，满足不同需求。其中“世纪缘”品牌产品涵盖全品类，满足了主流消费人群日常消费的大部分需求。“BLUEBOX 钻戒定制”定位满足年轻个性定制的需求。“MLE 主题婚戒”产品系列主要满足新婚消费需求。

通过宣导特色鲜明的设计款式、差异化的情感体验、美好的产品故事，打造出世纪缘品牌体系独有的产品生命力。

而多个产品系列之间的关系既相互区隔又相互补充，市场人群细分化程度较高，凸显了市场差异性，不仅塑造了品牌个性，更凭借其多个品牌产品在销售过程中占有更大的细分市场空间，为获得较高的市场占有率奠定了基础。

配合产品运作方式，世纪缘对品牌负责人实施“品牌经理制”，由品牌经理对不同系列产品的知名度和产品的销售量负全责，其主要职责包括从市场调查、产品定位、新品研究与开发、品牌推广、活动方案确定及开展到产品市场反馈评估与分析等品牌产品的全线管理工作。不同的品牌经理各自专注于所辖系列产品不同的理念和形象，确保世纪缘的每一个系列产品和情感都独具一格，满足不同的消费需求。

#### C、实施主题产品战略，重点培育有特色、有差异化的产品作为销售支柱

目前，产品缺乏个性、款式雷同等几乎成为占据中国珠宝市场 80%份额的众多国内品牌的共同形象，纷繁杂乱的款式让消费者做选择时无可适从。与其他品牌形成鲜明区隔的是，世纪缘很早就开始实施主题产品战略。世纪缘的单品策略不仅注重切工、品质、款式等物理层面。更加注重消费者的情感价值诉求，从消费者对情感的专属唯一、天长地久等层面设计品牌 DNA，成功打造了包括“一生一世”结婚主题产品、“浪漫约定”同胚对戒主题产品、“我的公主”方钻系列等多款主题产品，成为市场销售的热点。

#### D、深度植入电视节目，线上+线下整合营销落地

现在是全民娱乐时代，世纪缘以全新的娱乐营销模式植入《我是大明星》等强势娱乐节目，结合场景、道具、口播全面植入世纪缘品牌元素，增加品牌线上曝光度。同时将节目录制现场搬到店面门口，在当地人山人海的火爆氛围中持续提升品牌影响力。

#### E、独创仪式感营销模式，引领中国珠宝进入仪式时代

钻石代表恒久的爱情，是人们的认知共识。但是长期以来没有珠宝品牌将钻石代表

爱情的浪漫属性通过某种方式充分表达。世纪缘旗下系列产品 MLE 主体婚戒通过独特的“3S”流程设计，即特定情境、特定程序、特定承诺，传达并见证“一生只送一人，一生只爱一人”的品牌主张，在中国成功开启珠宝仪式时代。

### (2)强大的产品创意和匹配组合能力

珠宝首饰消费属于精神文化消费，珠宝企业的产品创意理念奠定了产品销售的基础。

世纪缘自成立以来一直重视产品的创意开发，通过定期分析了解消费者的珠宝首饰消费偏好，根据分析结果进行产品创意，然后根据销售情况进行反馈信息，不断改进，形成一套由销售促进设计、设计提高销售的良性循环。

此外，世纪缘对产品的匹配组合也提出了较高要求，在力求单个产品时尚美观的同时，采用手链、挂件、耳坠、戒指等产品的整体搭配方式以达到产品组合整体效果。同时产品品类涉及钻石、黄金、彩色宝石、铂金、银饰等，从而丰富店内的产品、价格组合，满足不同人群的不同需要。

世纪缘确定了以钻石首饰为主力产品，黄金首饰为人气产品，彩宝首饰/金镶玉首饰/铂金首饰/K金首饰等为配套产品的产品组合策略。为了适应品牌的定位、地域消费需求的差异性，世纪缘根据不同的设计风格和主题，制订标志款、人气款、配套款相结合的款式风格组合，建立多维度的产品款式库。世纪缘产品款式库由核心款（包括标志款）、畅销款、配套款、区域特色款和新秀款构成。

世纪缘根据区域特点、商圈特点、投资额度和产品组合，划分为十余组店铺配货模型，在满足消费群体差异化需求的同时，实现产品的标准化管理。

### (3)渠道开发及渠道管理经验优势

在渠道开发方面，世纪缘实行“运营中心战略统筹区域拓展”的方式。运营中心根据世纪缘战略发展，及区域市场特点，开发新的店面、专厅并发展加盟。近年来，世纪缘积极开拓直营店，并通过与万达集团、鲁商集团等国内具有影响力的百货连锁集团进行合作，大力发展直营专卖。同时依托品牌优势，与各地的强势珠宝品牌建立战略合作，通过品牌植入，迅速进入各地市场渠道，迅速成为当地消费主流。

借助多年来营销网络渠道管理经验，世纪缘已形成包含开店流程、店铺审核、店铺形象管理、店员培训、订货制度、产品价格控制、信息化管理系统、店铺营销活动、货品管理、资金结算、店铺绩效考核和激励机制等方面的一套成熟直营店管理模式及加盟店管理方法，有力地支持了世纪缘营销网络的拓展与维护。此外，世纪缘建立了一套完善的营销管理人才培养体系，培养了一批营销管理人才，具有丰富的营销网络管理经验，

为世纪缘未来的可持续拓展提供了保证。

世纪缘独创异业合作模式，以相同目标人群为源点，与婚纱影楼、健身房、高端商超异业合作有效增加进店量和成交转化率，增加店面销售量。

#### (4)销售网络优势

世纪缘营销网络采用“自营为核心、加盟为骨干”方式，自营店主要为世纪缘设立的世纪缘形象旗舰店和标准店，以及在商场开设的专厅。截至 2016 年 12 月 31 日，世纪缘拥有 20 家自营店（其中包括 14 家直营店、6 家联营店）、166 家加盟店，零售终端网点共计 186 家。

#### (5)标准化优势

##### A、门店经营的标准化

世纪缘在贯彻外延式、规模先行的渠道战略的同时，经过多年在行业内的深耕细作，通过精心打造充分表达品牌概念的标准化样板店，建立了标准化门店经营管理体系，对加盟店和自营店的资质评估、经营标准、开店流程、店铺形象、培训、管理、销售、价格体系、广告投放、考核等方面进行标准化管理，在推助世纪缘建立专业性、高品质的品牌形象的同时，使得世纪缘销售网络具有较强的复制能力和协同能力，为进一步拓展营销渠道奠定了坚实基础。

##### B、运营管理的标准化

世纪缘建立总部加盟、自营事业部和区域办事处两级总部、区域管理体系，通过《加盟业务管理规划》、《自营业务管理规范》，对自营店、加盟店的管理模块和工作建立了全面的规范和细致的标准化流程。通过科学管理将运营管理流程化，标准化，保障各环节得以全程严格执行质量控制程序，有效提高服务效率和品质，为业务量的增长提供了重要的品质保证。

#### 4、世纪缘的竞争劣势

##### (1)营销网络有待进一步完善

虽然世纪缘目前的营销网络已初具规模，但受资金实力的制约，世纪缘的营销网络相对周大福、周生生等竞争对手仍有一定差距，有待进一步完善。

##### (2)品牌影响力有待进一步提升

经过多年的品牌积累和持续的品牌投入，世纪缘在国内珠宝市场形成了一定的品牌影响力和市场美誉度，具有一定的品牌优势，但珠宝品牌的塑造是一个长期的过程，需要持续的投入，不仅是长期的资金投入，更重要的是价值观的持续输出，与国际知名品

牌相比，世纪缘的品牌影响力有待进一步提升。

### (3)融资渠道相对单一

珠宝零售行业是资本高度密集的行业，品牌推广及渠道建设均需要投入大量的资金，融资渠道是否通畅是决定珠宝零售企业发展的关键要素，也是进入本行业的重要门槛。目前，世纪缘大量的资金需求基本依靠积累的自有资金、股东增资扩股资金及银行贷款来满足，在一定程度上制约了世纪缘的发展速度。

## (六)世纪缘面临的经营风险

### 1、宏观经济环境变化的风险

目前，中国经济进入中低速增长的新常态，实体经济发展面临较大困难，城镇居民可支配收入增速放缓。珠宝黄金首饰零售业属于零售行业的高端领域，是非必需消费品，单件价值较高，因此珠宝首饰、黄金制品的市场环境受到消费者购买力水平以及宏观经济环境的重大影响，受国家经济形势的影响较为明显。

### 2、主要原材料价格波动的风险

钻石市场属于全球性市场，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；黄金市场同属于全球性市场，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，未来走势不可预知。近年来，全球黄金价格波动较大。

世纪缘的经营和原材料的采购成本具有较高的相关性，如果世纪缘无法及时、有效的应对原材料价格波动，交易标的将面临原材料价格短期波动对经营产生不利影响的风险。

### 3、市场竞争加剧的风险

珠宝首饰零售业在我国起步发展时间较晚，目前竞争格局已经逐步形成。珠宝首饰零售业中从设计研发、生产加工到批发零售，各个环节目前竞争都十分激烈。行业内各大品牌均在加快产品的研发、营销和销售渠道的铺设，同时不断加快重组兼并步伐，以期在未来几年获得更大的市场份额。因此，世纪缘面临激烈的市场竞争，如果世纪缘无法有效应对竞争，将会产生一定的经营风险。

### 4、存货账面价值较大的风险

世纪缘存货主要以黄金制品、镶嵌饰品、翡翠饰品及成品钻等库存商品为主。存货余额较大是由于珠宝行业特点及自身的经营模式决定的。首先，珠宝产品具有单件价值高、款式多以及周转速度较慢等特点。另一方面，零售业务主要以开设直营店、联营店

的模式进行产品销售，随着门店数量的增加，铺货的金额相应增大。世纪缘已建立了较完备的存货管理制度，确保存货余额处于合理水平。但较高的存货余额仍然会给世纪缘带来存货跌价风险以及因潜在市场需求下降导致的存货积压风险。

#### 5、直营、联营店地址调整的风险

目前，世纪缘拥有多家直营、联营店铺，且大部分店铺位于合作的商场或百货公司内。由于城市发展，商圈的位置可能会进行调整，这将导致世纪缘直营、联营店铺的位置调整，这对于世纪缘的销售收入可能产生负面的影响。

#### 6、世纪缘经营性现金流持续为负的风险

世纪缘经营性现金流持续为负，主要由于世纪缘业务规模的不断扩大，存货、经营性应收项目的增加，致使流动资金占用较多。未来随着世纪缘业务规模的进一步扩大，如果不能强化现金收支管理，将会面临营运资金短缺风险。

#### 7、世纪缘经营业绩主要来源于山东市场以及新区域市场开拓风险

世纪缘主要经营业绩来源于山东市场。目前拥有 20 家自营店(其中包括 14 家直营店、6 家联营店)、166 家加盟店、诸多经销商。全部自营店和 118 家加盟店位于山东省，可能存在区域性经营风险。若世纪缘今后选择在新区域开拓市场，可能存在开拓情况不及预期的风险。

### 九、财务报表的审查与调整

所谓财务报表的审查与调整是指评估人员对被评估单位提供的财务报表进行必要的审查，对其资产和收益项目根据评估的需要进行必要的分类或调整。

#### 1、非经营性资产及负债

##### (1)非经营性资产

非经营性资产在这里是指对被评估单位主营业务没有直接“贡献”的资产。企业不是所有的资产对主营业务都有直接贡献，有些资产可能对主营业务没有直接“贡献”，如长期投资、在建工程及一些闲置资产等。企业的长期投资是企业将自身的资产通过让渡给其他人拥有或使用，而本身收取投资收益。上述投资收益与自身的主营业务没有直接关系，因此作为针对企业主营业务来说为非经营性资产。

非经营性资产的另一种形态为暂时不能为主营业务贡献的资产或对企业主营业务没有直接影响的资产，如超常持有的现金和等价证券、长期闲置资产等。

根据企业提供的评估基准日经审计的资产负债表，我们发现企业存在非经营性资产

情况为：

1)溢余资产

溢余资产根据评估基准日货币资金扣减最低货币资金保有量的余额确定。

对于最低货币资金保有量的预测，用付现成本(管理费用(不含折旧、摊销)+销售费用(不含折旧、摊销)+税金及附加+主营业务成本)除以周转率，由于该公司经营稳定，各付现成本支付周期为三个月，故以三个月的付现成本作为正常货币资金保有额。经测算，溢余资产为 0.00 元。

2)其他应收款

其他应收款中有一笔评估费，账面价值为 300,000.00 元，其与经营活动不直接相关，本次评估按非经营性资产处理。

3)其他流动资产

其他流动资产中有一笔待抵扣的进项税，账面价值为 15,297,829.25 元，其与经营活动不直接相关，本次评估按非经营性资产处理。

4)长期股权投资

长期股权投资为山东世纪缘珠宝首饰有限公司对全资子公司青岛蓝盒世纪商贸有限公司的投资，账面价值为 0.00 元，其与经营活动不直接相关，本次评估按非经营性资产处理。

5)递延所得税资产

截止评估基准日，山东世纪缘珠宝首饰有限公司审定的资产负债表上列明的递延所得税资产为 1,391,895.62 元，递延所得税资产为被评估单位应收款项计提坏账准备、存货计提跌价准备而产生，未来预测中，我们不再考虑会计处理与税法处理之间的差异调整事项，将基准日存在的递延所得税资产作为非经营性资产，评估值等于账面值。

(2)非经营性负债

所谓非经营性负债是指企业承担的债务不是由于主营业务的经营活动产生的负债而是由于与主营业务没有关系或没有直接关系的其他业务活动如对外投资，基本建设投资等活动所形成的负债。

根据企业提供的评估基准日经审计的资产负债表，我们发现企业存在非经营性负债如下：

1)应付利息

截止评估基准日，山东世纪缘珠宝首饰有限公司审定的资产负债表上列明的应付利

息为 62,013.89 元, 该款项是企业融资活动产生的, 是生产经营活动之外的款项, 我们将其作为非经营性负债处理。

## 2)其他应付款

其他应付款中有两笔被评估单位应承担的诉讼赔偿款, 共计 4,000.00 元, 其与经营活动不直接相关, 本次评估按非经营性负债处理。

## (3)非经营性资产净值

综上所述, 被评估单位非经营性资产净值详见下表:

金额单位: 人民币元

序号	科目名称	账面价值	评估价值
一	溢余资产	0.00	0.00
	溢余货币资金	0.00	0.00
二	非经营性资产		
1	其他应收款(评估费)	300,000.00	300,000.00
2	其他流动资产(待抵扣进项税)	15,297,829.25	15,297,829.25
3	长期股权投资	0.00	0.00
4	递延所得税资产	1,391,895.62	1,391,895.62
三	<b>非经营性资产合计</b>	<b>16,989,724.87</b>	<b>16,989,724.87</b>
四	非经营性负债		
1	应付利息	62,013.89	62,013.89
2	其他应付款(诉讼赔偿款)	40,000.00	40,000.00
五	<b>非经营性负债合计</b>	<b>102,013.89</b>	<b>102,013.89</b>
六	<b>非经营性资产、负债净额</b>	<b>16,887,710.98</b>	<b>16,887,710.98</b>

## 2、付息负债

所谓付息负债是指那些需要支付利息的负债, 包括银行借款、发行的债券、融资租赁的长期应付款等。付息负债还应包括其他一些融资资本, 这些资本本应该支付利息, 但由于是关联方或由于其他方面的原因而没有支付利息, 如其他应付款等。根据被评估单位于评估基准日的审定资产负债表付息负债为长期借款 47,000,000.00 元。

有关企业非经营性资产、负债和付息负债调整情况, 请详见《资产、负债调整情况表》。

## 十、评估计算及分析过程

### (一)企业自由现金流量的预测

预测期内企业自由现金流量=主营业务收入-主营业务成本-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

预测基准：对企业的未来财务预测是以企业历史经营业绩为基础，参照行业情况，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况、国家及地区珠宝销售行业状况，结合企业的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是公司所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力。对山东世纪缘珠宝首饰有限公司进行了未来年度的财务预测，预测期为2017年至2021年，2022年以后为永续期。

预测依据包括以下四个方面：

- (1)利用企业历史数据及各项财务、经济、技术指标进行预测；
- (2)利用国家有关法律法规及国家有关税收和财会政策进行预测；
- (3)利用市场、行业、企业实际状况合理预测；
- (4)利用公司未来年度经营计划进行预测。

其中主要数据预测说明如下：

#### 1、营业收入的预测

##### (1)历史收入情况

企业的历史营业收入如下：

金额单位：人民币元

产品名称	历史数据	
	2015 年度	2016 年度
彩宝镶嵌	31,411,425.25	39,894,838.91
黄金类	512,854,405.01	272,604,644.91
其他	16,294,709.22	31,869,657.49
钻镶饰品	116,323,791.38	259,611,112.75
成品钻	13,760,988.36	25,876,488.38
<b>合计</b>	<b>690,645,319.22</b>	<b>629,856,742.43</b>

由上表数据可知，山东世纪缘珠宝首饰有限公司的主营业务收入主要来源于黄金和钻镶饰品的销售收入。2016年度的销售收入较2015年度下降60,788,576.79元，降幅8.80%。这主要是由于黄金类产品销售收入同比下降46.85%，下降幅度明显，抵销了钻镶饰品等产品销售收入的增长。

2015年度，山东世纪缘珠宝首饰有限公司为进一步稳固区域市场，逐步拓展国内市场，执行了积极的黄金销售策略，调整一定毛利率，获取更多的门店客户流量和更大的市场品牌认可度，黄金产品实现超5亿的销售业绩，与此同时，持续加大对钻镶饰品的市场推广，优化钻镶饰品销售策略，增设直营门店、吸引加盟商，最终推动毛利率更高的钻镶饰品的销售。

2016年度，山东世纪缘珠宝首饰有限公司持续完善钻镶饰品的销售模式，精细营销渠道建设，截至2016年末，公司世纪缘已拥有20家直营、联营店，166家加盟门店的销售网络，世纪缘品牌影响力和市场认可度得到了大幅提升，并且新品MLE系列钻镶产品强势入市，新品被赋予法国埃菲尔铁塔式爱情元素，深受婚恋客户群的喜爱，其精准的品牌定位，一经推出，便快速占领婚恋钻戒市场，导致世纪缘主导产品钻镶饰品的销售收入相比2015年增加143,287,321.37元，涨幅123.18%。与此同时，世纪缘为快速提升盈利能力，高效运用有限资源，不断加大镶嵌饰品等附加值更高的产品运营的资金投入，大幅降低了对毛利率较低的黄金产品的投入，导致加盟模式黄金销售收入大幅降低。

经了解，世纪缘主要经营区域为山东地区，其他主要地区为四川、重庆、湖南等地。未来世纪缘将进一步稳固山东区域市场，积极开拓国内市场。

世纪缘的销售模式主要有自营模式（直营和联营）、加盟模式和经销模式。从收入上看，自营模式实现的销售收入稳步提升，2016年世纪缘加盟商收入同比下降明显，主要因加盟模式下黄金销售业绩大幅下滑，抵消了钻镶饰品加盟销售收入的增长量。从毛利上看，自营模式创造的销售毛利为主营毛利的主要贡献部分。

## (2)营业收入预测思路

山东世纪缘珠宝首饰有限公司成立于2013年7月，是一家集珠宝首饰创意、销售、品牌管理为一体的珠宝首饰零售和批发连锁企业。山东世纪缘珠宝首饰有限公司企业主要产品包括镶嵌首饰、素金首饰。企业采取轻资产、整合运营型经营策略，专注于品牌运营、渠道管理、产品研发和供应链整合，不断提升品牌形象和影响力，实现公司的快速发展。依据公司历史年度的销售数据可知，公司主要产品包括彩宝镶嵌、黄金类产品、其他(K金、铂金、翡翠、银饰、银饰件等)、钻镶饰品、成品钻等类型产品。

山东世纪缘珠宝首饰有限公司的销售模式主要为零售(联营店、直营店)、加盟批发(加盟商供货)、经销模式(“BLUEBOX”系列、MLE系列)。

本次预测，对于零售(联营店、直营店)模式的业务，先确定各个联营店、直营店在未来年度的销售收入，再确定各类产品在各个联营店、直营店中的销售结构，最后得到各类产品的销售收入预测数据。其中，对各个联营店、直营店在未来年度销售收入的预测主要是参考其各自在历史年度的销售表现，结合管理层对未来销售情况的分析判断进行预测，销售结构的预测主要参考公司管理层根据企业经营战略所做的调整进行预测。

对于加盟批发(加盟商供货)销售模式的业务，先确定加盟批发业务在未来年度的销售收入，再确定各类产品在加盟批发业务中的销售结构，最后得到各类产品的销售收入

预测数据。其中，对加盟批发业务在未来年度销售收入的预测主要是参考其在历史年度的销售表现，结合管理层对未来销售情况的分析判断进行预测，销售结构的预测主要参考历史年度的销售结构情况以及公司管理层根据企业经营战略所做的调整进行预测。

对于经销模式下各类产品销售收入的预测思路与加盟批发销售模式的预测思路一致。

对于公司未来新增直营店、加盟店、经销商的销售收入预测，主要依据公司未来的开店计划、加盟商和经销商的拓展计划、公司管理层的经营战略以及公司对加盟商、经销商的铺货要求、月销售额要求等因素，参考公司于历史年度直营店、加盟批发、经销业务的销售业绩、销售结构等情况，并考虑新增直营店、加盟店、经销商所处地理位置的市场情况、客户需求情况、居民消费水平等影响因素。首先预测每年新增直营店、加盟店、经销商的销售收入，然后依据公司管理层的经营战略及产品结构调整策略确定各自的产品销售结构，从而确定各产品的销售收入。

### (3)营业收入预测结果

依据上述营业收入的预测思路，我们得到各销售模式未来年度的营业收入预测数据如下：

#### (1)直营店未来年度的营业收入预测数据

金额单位：人民币元

品类	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
彩宝镶嵌	29,971,868.39	35,796,445.85	41,875,228.56	48,763,906.99	56,394,482.97
黄金类	148,224,180.38	149,956,002.14	148,438,882.57	146,103,469.83	143,119,035.20
其他	24,373,638.77	26,414,916.12	28,021,933.69	29,543,406.44	30,980,780.68
钻镶饰品	97,341,242.00	113,373,320.59	127,458,708.30	140,550,860.94	152,561,709.20
成品钻	11,585,689.82	12,043,586.16	12,327,302.25	12,604,927.53	12,880,295.87
<b>合计</b>	<b>311,496,619.36</b>	<b>337,584,270.84</b>	<b>358,122,055.38</b>	<b>377,566,571.74</b>	<b>395,936,303.93</b>

2022年及以后各年度均保持2021年度的水平稳定不变。

#### (2)联营店未来年度的营业收入预测数据

金额单位：人民币元

品类	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
彩宝镶嵌	1,329,620.38	1,936,176.62	2,298,790.76	2,600,839.97	2,903,158.15
黄金类	4,200,113.37	3,855,704.07	3,492,814.28	3,107,017.06	2,694,928.48
其他	859,020.80	927,742.47	974,129.59	1,003,353.48	1,033,454.08
钻镶饰品	10,244,203.25	11,987,011.01	13,640,086.90	15,278,666.21	16,895,720.25
成品钻	6,448,451.25	6,221,287.60	5,768,496.32	4,969,670.67	4,241,072.84
<b>合计</b>	<b>23,081,409.04</b>	<b>24,927,921.76</b>	<b>26,174,317.85</b>	<b>26,959,547.38</b>	<b>27,768,333.81</b>

2022年及以后各年度均保持2021年度的水平稳定不变。

(3)加盟批发未来年度的营业收入预测数据

金额单位：人民币元

品类	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
彩宝镶嵌	19,207,428.56	21,927,092.59	24,259,705.07	26,112,681.40	27,762,207.19
黄金类	129,975,080.49	122,669,049.48	110,992,114.68	96,120,299.65	80,237,593.03
其他	10,109,172.93	10,733,541.83	11,099,211.47	11,214,034.96	11,233,263.02
钻镶饰品	127,086,745.36	148,736,222.49	168,073,773.66	184,230,574.32	198,989,230.70
成品钻	2,525,099.50	2,681,056.24	2,772,394.30	2,801,075.25	2,805,878.10
<b>合计</b>	<b>288,903,526.84</b>	<b>306,746,962.64</b>	<b>317,197,199.17</b>	<b>320,478,665.58</b>	<b>321,028,172.04</b>

2022年及以后各年度均保持2021年度的水平稳定不变。

(4)经销模式未来年度的营业收入预测数据

1)BLUEBOX系列

金额单位：人民币元

品类	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
彩宝镶嵌	391,259.26	414,734.82	435,471.56	448,535.70	461,991.77
黄金类	3,800,584.60	3,686,567.06	3,612,835.72	3,612,835.72	3,612,835.72
其他	181,424.88	192,310.38	201,925.89	207,983.67	214,223.18
钻镶饰品	14,466,272.14	16,636,212.96	18,299,834.25	19,763,820.99	20,752,012.04
成品钻	5,981,741.67	5,503,202.34	5,228,042.22	5,071,200.95	4,919,064.92
<b>合计</b>	<b>24,821,282.55</b>	<b>26,433,027.55</b>	<b>27,778,109.65</b>	<b>29,104,377.04</b>	<b>29,960,127.65</b>

2022年及以后各年度均保持2021年度的水平稳定不变。

2)MLE系列

金额单位：人民币元

品类	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
钻镶饰品	138,547,008.55	175,692,307.69	222,256,410.26	267,384,615.38	309,128,205.13

2022年及以后各年度均保持2021年度的水平稳定不变。

(5)收入分类汇总

经对上述各项收入预测情况进行分类汇总后，最终得到公司未来年度的营业收入预测情况如下：

金额单位：人民币元

产品名称	预测年度				
	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
彩宝镶嵌	50,900,176.58	60,074,449.87	68,869,195.95	77,925,964.07	87,521,840.09
黄金类	286,199,958.84	280,167,322.75	266,536,647.25	248,943,622.26	229,664,392.43
其他	35,523,257.38	38,268,510.79	40,297,200.65	41,968,778.55	43,461,720.97

产品名称	预测年度				
	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
钻镶饰品	387,685,471.29	466,425,074.73	549,728,813.36	627,208,537.85	698,326,877.33
成品钻	26,540,982.24	26,449,132.33	26,096,235.09	25,446,874.40	24,846,311.73
<b>合计</b>	<b>786,849,846.34</b>	<b>871,384,490.48</b>	<b>951,528,092.30</b>	<b>1,021,493,777.13</b>	<b>1,083,821,142.55</b>

2022年及以后各年度均保持2021年度的水平稳定不变。

## 2、主营业务成本的预测

公司的主营业务成本主要为材料采购、产品采购成本、委外加工成本等。历史年度的主营业务成本如下：

金额单位：人民币元

产品名称	历史数据	
	2015 年度	2016 年度
彩宝镶嵌	18,049,735.51	19,229,775.29
黄金类	504,716,194.38	254,866,394.93
其他	8,833,264.68	18,559,676.76
钻镶饰品	57,909,841.52	145,319,245.43
成品钻	8,673,126.11	16,997,956.85
<b>合计</b>	<b>598,182,162.20</b>	<b>454,973,049.26</b>

由上述数据可知，世纪缘2016年度的主营业务成本较2015年度下降23.94%，降幅明显。从产品类别上看，世纪缘主营业务成本各产品结构占比与主营业务收入各产品结构占比变动趋势一致。主营业务成本主要来源于黄金类和钻镶饰品的销售结转成本，除主要产品销售情况的影响外，还受到黄金、钻石等主要原材料采购价格变化的影响。

经过对历史年度营业收入及营业成本的分析，公司历史年度各项产品的毛利率情况如下：

产品名称	历史数据	
	2015 年度	2016 年度
彩宝镶嵌	42.54%	51.80%
黄金类	1.59%	6.51%
其他	45.79%	41.76%
钻镶饰品	50.22%	44.02%
成品钻	36.97%	34.31%
<b>综合毛利率</b>	<b>13.39%</b>	<b>27.77%</b>

由上述数据可知，世纪缘于2016年度的综合毛利率有所增长，且涨幅明显。2016年度，世纪缘主营业务收入产品结构不断优化，毛利率更高的钻镶饰品销售收入占比大幅提高，毛利率较低黄金类销售收入占比下降明显，从而提高了整体综合毛利率水平。

在历史年度数据中，世纪缘主营毛利主要来源于镶嵌饰品销售毛利的贡献，其中，

钻镶饰品销售毛利对主营毛利的贡献度最大。

2016年度，毛利率较高的钻镶饰品和彩宝镶嵌的销售规模同比均有所上升，导致2016年度世纪缘主营业务毛利增幅较大。

经分析，世纪缘的主营业务收入和毛利的贡献主要来源于黄金和钻镶饰品的销售，主营业务毛利率变化主要受到黄金毛利率和钻镶饰品毛利率的变化影响。

对于黄金产品：

一般情况下，传统的黄金类饰品按“实时金价+加工费用”进行销售定价，世纪缘黄金产品的定价原则亦如此。2015年度，世纪缘为快速抢占并稳固区域市场，逐步拓展国内市场，执行了积极的黄金销售策略，调整一定毛利率，具体表现为“加工费用”低位定价策略，让利于加盟商客户，促使2015年度，加盟商黄金销售收入占比较高。2016年度，随着世纪缘品牌影响力的提升，钻镶饰品销售渠道建设日趋完善，世纪缘大幅减少毛利较低的黄金加盟业务的投入，不再执行积极的黄金加盟让利的销售政策，致使加盟模式实现黄金销售收入占当年黄金总销售收入的比重下滑明显，但毛利率相对较高自营模式下的黄金销售收入在2015年至2016年仅发生微小降幅，以上促使黄金产品2016年对主营毛利的贡献有所增加。与此同时，2016年起，黄金市价从2015年的持续低迷进入持续上行趋势，2016年末，上海黄金交易所Au9999产品价格相比2015年末上涨27.86%，黄金饰品从委外生产至销售实现存在一定期限，期间黄金市价的上升将有利于黄金产品的毛利率的提升，相比加盟模式，世纪缘对自营模式下黄金的“加工费用”执行较高的定价策略，这些因素综合作用下，促使2016年度的黄金产品销售毛利率较2015年度上升明显。

对于钻镶饰品：

在珠宝首饰行业，通常对镶嵌饰品执行“金工石+利润率”的定价方式，世纪缘对钻镶饰品亦同样执行该定价方式。由于钻镶饰品更加稀缺，对加工工艺和款式时尚性要求更高，相比黄金饰品，其产品附加值和毛利率水平通常较高，在历史年度财务数据中，世纪缘钻镶饰品销售毛利率远高于黄金销售毛利率。

2016年度，世纪缘大力发展钻镶饰品销售网络布局和品牌宣传，加之2016年第三季度MLE系列钻镶饰品的入市，钻镶饰品销售收入增幅明显。同时，世纪缘加盟门店的大幅增加，由2015年的119家增至2016年的166家，使得钻镶饰品在加盟批发模式下的销售收入也有较大增幅。

2015年至2016年，世纪缘钻镶饰品毛利率由50.22%下降至44.02%。主要是由于世纪缘

所有自营门店均坐落于山东省内，虽然2016年随着世纪缘品牌在山东销售区域的影响力日益增强，市场占有率稳中有升，世纪缘在山东地区的产品定价权优势凸显，导致2016年自营模式下钻镶饰品销售毛利率有所上升。但是，由于加盟模式钻镶饰品销售毛利率降幅较大，该降幅抵销了自营模式钻镶饰品的毛利率增长。且经销模式的钻镶饰品毛利率最低，也大幅拉低了世纪缘钻镶饰品的整体毛利率。

2016年世纪缘加盟模式钻镶饰品销售毛利率的下降的主要原因为：针对加盟商采取销售超额折让的措施；为开拓新区域市场，聚集新系列钻镶饰品的人气，针对采购量较大或新加入的加盟商提供大量旧款钻镶饰品赠送活动，增大了销售成本；少数山东省外加盟商，如河南、安徽的客户享受一定的折扣优惠，导致其毛利率较山东省内加盟商大幅降低。

2016年8月，新品MLE系列钻镶饰品进入市场，为快速打入并抢占婚恋钻戒市场，世纪缘策划一系列MLE品牌推广和新品产品宣传活动，为将MEL品牌钻镶饰品快速推向国内市场，世纪缘对山东省外经销商采取积极的销售策略，适度让利山东省外MLE经销商，给予其较山东省内经销商更低的进货折扣价。导致2016年钻镶饰品经销毛利率低于自营和加盟模式毛利率。

本次预测，在前述各项销售收入预测的基础上，依据各联营店、直营店、加盟批发、经销模式(“BLUEBOX”系列、MLE系列)以及新开门店中各类产品的毛利率预测情况，分别测算各自的营业成本，最终再进行分类汇总得到总得主营业务成本。

评估人员详细分析了各联营店、直营店、加盟批发、经销模式(“BLUEBOX”系列、MLE系列)等业务在历史年度各产品的毛利率水平，并参考公司管理层根据企业经营战略所做的调整，同时与公司相关负责人座谈，详细了解各个联营店、直营店、加盟批发、经销模式(“BLUEBOX”系列、MLE系列)等业务中各类产品未来的毛利率水平计划。经对历史毛利率水平以及公司管理层对未来毛利率水平的计划情况进行合理分析判断后，最终确定基准日尚在营业的各个联营店、直营店、加盟批发、经销模式(“BLUEBOX”系列、MLE系列)等业务中各类产品未来年度的毛利率水平。

对于公司未来新增加的直营店、加盟商、经销商等经营业务中各类产品的毛利率主要依据基准日尚在营业的直营店、加盟批发、经销模式等经营业务中各类产品在未来年度的综合毛利率确定。

依据前述对主营业务收入的预测情况以及对上述各项销售模式下各类产品的毛利率的预测分析后，首先分别测算出公司在未来年度各个联营店、直营店、加盟批发、经

销模式等经营业务中各类产品的销售成本；然后，将各项成本进行分类汇总；最终得到企业主营业务成本的预测数据。

具体预测数据如下：

金额单位：人民币元

产品名称	预测年度				
	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
彩宝镶嵌	25,531,713.65	29,867,910.60	33,874,005.44	38,016,338.68	41,999,233.09
黄金类	266,299,486.69	260,136,917.07	246,824,746.10	229,684,752.06	210,951,226.74
其他	21,077,649.43	22,665,518.68	23,814,072.07	24,711,887.65	25,492,009.96
钻镶饰品	245,976,792.09	300,769,145.95	359,029,758.47	415,616,004.79	464,523,519.12
成品钻	17,738,563.83	17,626,173.61	17,362,430.35	16,926,567.67	16,508,264.30
<b>合计</b>	<b>576,624,205.69</b>	<b>631,065,665.91</b>	<b>680,905,012.42</b>	<b>724,955,550.85</b>	<b>759,474,253.22</b>

2022年及以后各年度均保持2021年度的水平稳定不变。

未来毛利率水平情况如下：

产品名称	预测年度				
	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
彩宝镶嵌	49.84%	50.28%	50.81%	51.21%	52.01%
黄金类	6.95%	7.15%	7.40%	7.74%	8.15%
其他	40.67%	40.77%	40.90%	41.12%	41.35%
钻镶饰品	36.55%	35.52%	34.69%	33.74%	33.48%
成品钻	33.17%	33.36%	33.47%	33.48%	33.56%
<b>综合毛利率</b>	<b>26.72%</b>	<b>27.58%</b>	<b>28.44%</b>	<b>29.03%</b>	<b>29.93%</b>

### 3、其他业务利润的预测

山东世纪缘珠宝首饰有限公司没有其他业务收入和其他业务成本发生，故本次评估对其不做预测。

### 4、税金及附加的预测

依据企业历史数据分析，企业的税金及附加包括消费税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、水利基金。各项税金及附加项目的计提标准如下：

- A、消费税：按应纳税销售收入的5%计缴；
- B、城市维护建设税：按应缴纳流转税额的7%计缴；
- C、教育费附加：按应缴纳流转税额的3%计缴；
- D、地方教育费附加：按应缴纳流转税额的2%计缴；
- E、水利基金：按应缴纳流转税额的1%计缴。

其中流转税额包括增值税、消费税。企业主营业务涉及的增值税率为17%。

本次评估中，评估人员首先依据企业未来的经营预测情况及公司目前的经营状况并考虑评估基准日企业的待抵扣进项税额测算出企业未来应缴增值税额、消费税额，然后依据各项税金及附加的计提比例进行测算。

截止评估基准日，企业经审计后资产负债表上的待抵扣进项税金额为15,297,829.25元。

通过测算，企业未来年度应缴的增值税额、消费税额情况如下表：

金额单位：人民币元

项目	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
增值税	20,440,529.66	40,854,200.18	46,005,923.58	50,411,498.47	55,138,971.19
消费税	15,233,104.44	16,511,538.09	17,518,718.88	18,472,510.14	19,373,775.68
<b>流转税额</b>	<b>35,673,634.10</b>	<b>57,365,738.27</b>	<b>63,524,642.46</b>	<b>68,884,008.61</b>	<b>74,512,746.87</b>

据上述税率及对增值税、消费税的预测情况，对未来年度的税金及附加预测如下：

金额单位：人民币元

项目	预测年度				
	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
消费税	15,233,104.44	16,511,538.09	17,518,718.88	18,472,510.14	19,373,775.68
城市维护建设税	2,497,154.39	4,015,601.68	4,446,724.97	4,821,880.60	5,215,892.28
教育费附加	1,070,209.02	1,720,972.15	1,905,739.27	2,066,520.26	2,235,382.41
地方教育费附加	713,472.68	1,147,314.77	1,270,492.85	1,377,680.17	1,490,254.94
水利基金	356,736.34	573,657.38	635,246.42	688,840.09	745,127.47
<b>合计</b>	<b>19,870,676.87</b>	<b>23,969,084.06</b>	<b>25,776,922.40</b>	<b>27,427,431.26</b>	<b>29,060,432.77</b>

2022年及以后各年度均保持2021年度的水平稳定不变。

## 5、销售费用的预测

企业历史年度的销售费用情况如下：

金额单位：人民币元

项目	2015年度	2016年度
员工薪酬	10,332,650.38	27,384,773.64
房租物业费	6,166,348.75	8,187,419.28
水电费	630,102.72	1,873,258.60
折旧	99,757.99	250,824.10
装修费	59,491.34	747,190.35
品牌管理相关费用	809,905.63	1,230,812.09
广告费	4,386,085.82	8,870,112.10
促销活动费	859,895.14	5,547,790.64
差旅费	657,253.74	3,067,417.28
物料消耗	513,380.00	3,396,303.07
摊销费用	433,095.87	1,984,214.11

项目	2015 年度	2016 年度
其他费用	467,516.12	2,535,883.86
合计	25,415,483.50	65,075,999.12

从企业的销售费用组成情况来看，包括员工薪酬；折旧费、摊销费等固定的折旧摊销费用；房租物业费、水电费、广告费、物料消耗、装修费、差旅费、品牌管理相关费用、其他费用等公司正常经营必要的各项销售费用。

2015年度至2016年度，企业的销售费用占营业收入的比例分别为3.68%、10.33%。可见，企业销售费用支出规模增长明显，2016年度较2015年度占营业收入的比例有所提升。随着企业经营战略的适度调整，企业进一步优化了销售策略，加大了加盟商的开拓和门店的建设，并且销售渠道建设和市场推广力度向钻镶饰品等毛利更高的产品倾斜，促使企业2016年销售人员的薪酬、广告费、促销活动费等支出同比均大幅增加，从而导致了销售费用较2015年度有较大增长。经了解，该占比的变化与企业的营业收入规模、经营策略、经营方式的变动相匹配。经与企业相关负责人了解及对历史数据的分析，随着企业业务的发展以及市场的不断拓展，营业收入的大幅度增长，企业未来销售费用占营业收入的比例将逐渐降低，并基本趋于稳定状态，经分析，公司进入正常经营期后，销售费用占营业收入的比将保持在8.50%至9.60%之间。

对于员工薪酬的预测，销售费用中的员工薪酬由基础工资和提成工资构成，预测中结合企业实际情况、未来公司的销售收入情况及未来人员增长计划进行相应幅度的增长。

对于折旧摊销费用的预测，参考基准日固定资产水平、各项摊销费用的摊销情况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。

对于房租物业费、水电费的预测，企业的直营专卖店均为租赁性质，租金水平和水电费的使用较稳定，本次预测依据企业房屋租赁合同中的相关规定并考虑适当的物价增长等因素进行测算。

对于广告费、物料消耗、装修费、差旅费、品牌管理相关费用、其他费用等公司正常经营必要的各项销售费用，本次预测结合销售量的增长情况并综合考虑各项费用与企业发展速度之间的关系，以及销售费用各因素可能发生变动的情况，分别进行预测。

未来年度销售费用预测如下：

金额单位：人民币元

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
员工薪酬	30,800,561.24	33,410,934.39	36,150,209.42	38,201,978.06	40,321,357.37
房租物业费	9,169,909.59	9,903,502.36	10,497,712.50	10,707,666.75	10,868,281.75

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
水电费	2,060,584.46	2,225,431.22	2,358,957.09	2,429,725.80	2,466,171.69
折旧	296,283.87	315,283.87	334,283.87	353,283.87	353,283.87
装修费	784,549.87	823,777.36	864,966.23	864,966.23	864,966.23
品牌管理相关费用	1,537,594.56	1,702,784.93	1,859,394.69	1,996,115.63	2,117,910.43
广告费	9,313,617.71	9,779,298.59	10,072,677.55	10,072,677.55	10,072,677.55
促销活动费	6,930,589.00	7,291,413.23	7,563,923.12	7,714,092.14	8,184,774.44
差旅费	3,831,977.42	4,243,663.14	4,633,964.39	4,974,698.93	5,278,234.68
物料消耗	4,242,838.68	4,698,664.98	5,130,813.98	5,508,081.79	5,844,162.37
摊销费用	2,804,083.19	2,924,083.19	3,044,083.19	3,164,083.19	3,164,083.19
其他费用	3,155,490.11	3,493,814.76	3,815,961.81	4,093,932.54	4,342,441.46
<b>合计</b>	<b>74,928,079.70</b>	<b>80,812,652.02</b>	<b>86,326,947.83</b>	<b>90,081,302.49</b>	<b>93,878,345.03</b>

2022年及以后各年度均保持2021年度的水平稳定不变。

## 6、管理费用的预测

企业历史年度的管理费用情况如下：

金额单位：人民币元

项目	2015 年度	2016 年度
员工薪酬	2,350,115.62	4,714,659.75
房租物业	120,000.00	232,210.54
一般行政性支出	487,235.54	992,500.84
税金	96,474.50	62,225.70
折旧费	89,503.29	160,763.42
咨询服务费	303,286.31	1,858,780.54
水电费	31,318.30	41,757.30
无形资产摊销	-	58,333.34
<b>合计</b>	<b>3,477,933.56</b>	<b>8,121,231.43</b>

从企业的管理费用组成情况来看，包括员工薪酬；折旧费、无形资产摊销等固定的折旧摊销费用；房租物业费、水电费、税金、咨询服务费、一般行政性支出等必要的各项管理费用。

2015年度至2016年度，企业的管理费用占营业收入的比例分别为0.50%、1.29%，可见，企业管理费用支出规模增长明显，2016年度较2015年度占营业收入的比例有所提升。随着经营规模的扩大，企业加强了管理团队建设，提高了管理人员薪酬。经了解，该占比的变化与企业的营业收入规模、经营策略、经营方式的变动相匹配。经与企业相关负责人了解及对历史数据的分析，随着企业业务的发展以及市场的不断拓展，营业收入的大幅度增长，企业未来管理费用占营业收入的比例将逐渐降低，并基本趋于稳定状态。经分析，公司进入正常经营期后，管理费用占营业收入的比将保持在1%左右。

对于员工薪酬的预测，由于该类费用与销售情况无关，预测中结合企业实际情况及未来人员增长计划进行相应幅度的增长。

对于折旧摊销费用的预测，参考基准日固定资产水平、各项摊销费用的摊销情况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。

对于房租物业费、水电费的预测，企业的办公地点为租赁性质，租金水平和水电费的使用较稳定，本次预测依据企业房屋租赁合同中的相关规定并考虑适当的物价增长等因素进行测算。

对于税金、咨询服务费、一般行政性支出等必要的各项管理费用，本次预测结合销售量的增长情况并综合考虑各项费用与企业发展速度之间的关系，以及管理费用各因素可能发生变动的情况，分别进行预测。

未来年度管理费用预测如下：

金额单位：人民币元

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
员工薪酬	5,023,731.89	5,249,983.17	5,485,288.17	5,674,355.55	5,868,791.51
房租物业	239,176.86	246,352.16	253,742.73	261,355.01	269,195.66
一般行政性支出	1,221,419.58	1,352,262.11	1,477,084.44	1,584,239.64	1,680,188.43
税金	77,735.59	86,087.05	94,004.71	100,916.86	107,074.39
折旧费	226,205.63	229,372.30	232,538.97	235,705.63	235,705.63
咨询服务费	2,081,834.20	2,248,380.94	2,428,251.42	2,549,663.99	2,677,147.19
水电费	48,020.90	55,224.03	63,507.63	73,033.78	83,988.85
无形资产摊销	140,000.00	140,000.00	140,000.00	140,000.00	140,000.00
<b>合计</b>	<b>9,058,124.65</b>	<b>9,607,661.76</b>	<b>10,174,418.07</b>	<b>10,619,270.46</b>	<b>11,062,091.66</b>

2022年及以后各年度均保持2021年度的水平稳定不变。

#### 7、营业外收支的预测

山东世纪缘珠宝首饰有限公司历史年度的营业外收入主要为政府补助、其他收入(罚款、赔款)等；营业外支出主要为诉讼赔款、其他支出等。经调查了解，山东世纪缘珠宝首饰有限公司的营业外收支金额较少，且不经常发生、相应收入支出无规律可循，属偶然因素，故本次评估不做预测。

#### 8、所得税费用的预测

在评估基准日，山东世纪缘珠宝首饰有限公司执行25%的企业所得税税率。本次评估预计2017年度及以后年度所得税税率为25%。

#### 9、折旧与摊销的预测

对于折旧与摊销的预测主要包括存续资产的折旧及摊销和新增资产的折旧及摊销。

(1)存续资产的折旧及摊销

企业的折旧主要为运输工具、办公用电子设备、销售用电子设备等资产计提的折旧；企业的摊销主要为办公软件、长期待摊费用的摊销，其中长期待摊费用为各个门店的装修费、广告费的摊销和门店房租的摊销等。

评估人员以评估基准日各项资产的账面原值为计提资产折旧及摊销的基数，按照各项固定资产的折旧年限计提折旧；按照无形资产、长期待摊费用的摊销年限及摊销方法计提摊销；同时考虑提完折旧及摊销后相应资产达到经济使用年限后再次购置的情况，综合计算得出存续资产的折旧额及摊销额。

(2)新增资产的折旧及摊销

新增资产的折旧及摊销预测，主要是根据企业对未来发展所需要的资本性支出确定的。评估人员根据企业提供的未来业务规划及配套资本性支出计划，与相关人员沟通后，考虑未来各年企业对现有资产更新替换的支出，按照未来人员增加及业务发展所需确定新增资产的情况，并且结合企业的折旧及摊销政策进行预测。

综上，企业未来年度的折旧及摊销预测数据如下：

未来年度折旧预测表：

金额单位：人民币元

序号	资产类别	未来年度折旧计提预测				
		2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
一	运输工具	35,472.68	35,472.68	35,472.68	35,472.68	35,472.68
1	原有运输工具及其更新折旧	35,472.68	35,472.68	35,472.68	35,472.68	35,472.68
二	办公用电子设备（管理）	190,732.96	193,899.62	197,066.29	200,232.96	200,232.96
1	原有办公设备及其更新折旧	164,081.15	164,081.15	164,081.15	164,081.15	164,081.15
	原有办公设备及其更新折旧	23,485.14	23,485.14	23,485.14	23,485.14	23,485.14
2	2017 新增办公设备折旧	3,166.67	3,166.67	3,166.67	3,166.67	3,166.67
3	2018 新增办公设备折旧		3,166.67	3,166.67	3,166.67	3,166.67
4	2019 新增办公设备折旧			3,166.67	3,166.67	3,166.67
5	2020 新增办公设备折旧				3,166.67	3,166.67
三	销售用电子设备(销售)	296,283.87	315,283.87	334,283.87	353,283.87	353,283.87
1	原有销售设备及其更新折旧	248,867.83	248,867.83	248,867.83	248,867.83	248,867.83
	原有销售设备及其更新折旧	28,416.04	28,416.04	28,416.04	28,416.04	28,416.04
2	2017 新增销售设备折旧	19,000.00	19,000.00	19,000.00	19,000.00	19,000.00
3	2018 新增销售设备折旧		19,000.00	19,000.00	19,000.00	19,000.00
4	2019 新增销售设备折旧			19,000.00	19,000.00	19,000.00
5	2020 新增销售设备折旧				19,000.00	19,000.00
	合计	522,489.50	544,656.17	566,822.83	588,989.50	588,989.50

未来年度摊销预测表:

金额单位: 人民币元

序号	项目	预测年度摊销				
		2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
一	无形资产的摊销	140,000.00	140,000.00	140,000.00	140,000.00	140,000.00
1	办公软件的摊销	140,000.00	140,000.00	140,000.00	140,000.00	140,000.00
二	长期待摊费用的摊销	2,804,083.19	2,924,083.19	3,044,083.19	3,164,083.19	3,164,083.19
1	现有长期待摊费用摊销	2,684,083.19	2,684,083.19	2,684,083.19	2,684,083.19	2,684,083.19
2	2017 年新增长期待摊费用	120,000.00	120,000.00	120,000.00	120,000.00	120,000.00
3	2018 年新增长期待摊费用		120,000.00	120,000.00	120,000.00	120,000.00
4	2019 年新增长期待摊费用			120,000.00	120,000.00	120,000.00
5	2020 年新增长期待摊费用				120,000.00	120,000.00
三	合计	2,944,083.19	3,064,083.19	3,184,083.19	3,304,083.19	3,304,083.19

2022年度及以后各年度保持2021年水平稳定不变。

#### 10、资本性支出预测

资本性支出是为了保证企业生产经营可以正常发展的情况下,企业每年需要进行的资本性支出。企业资本性支出的预测,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,主要是根据企业的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,企业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,企业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。

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企业未来的资本性支出进行分析预测。根据企业经营计划,为满足经营需要,企业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。且为满足公司的扩大经营,公司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以及对无形资产的升级维护;根据公司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;根据公司未来的经营需要,考虑公司需要投入的其他资产的支出等。

依据上述思路,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:

金额单位: 人民币元

序号	项目	预测期间年度资本性支出				
		2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
一	固定资产	592,489.50	614,656.17	636,822.83	658,989.50	588,989.50
(一)	运输工具	35,472.68	35,472.68	35,472.68	35,472.68	35,472.68
1	更新维护支出	35,472.68	35,472.68	35,472.68	35,472.68	35,472.68
(二)	办公用电子设备	200,732.96	203,899.62	207,066.29	210,232.96	200,232.96
1	更新维护支出	190,732.96	193,899.62	197,066.29	200,232.96	200,232.96
2	新资产投入支出	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	
(三)	销售用电子设备	356,283.87	375,283.87	394,283.87	413,283.87	353,283.87
1	更新维护支出	296,283.87	315,283.87	334,283.87	353,283.87	353,283.87
2	新资产投入支出	60,000.00	60,000.00	60,000.00	60,000.00	
二	无形资产及其它资产	3,544,083.19	3,664,083.19	3,784,083.19	3,904,083.19	3,304,083.19
1	更新维护支出	2,944,083.19	3,064,083.19	3,184,083.19	3,304,083.19	3,304,083.19
2	新投入支出	600,000.00	600,000.00	600,000.00	600,000.00	
三	合计	<b>4,136,572.69</b>	<b>4,278,739.36</b>	<b>4,420,906.03</b>	<b>4,563,072.69</b>	<b>3,893,072.69</b>

2022年度及以后各年度保持2021年水平稳定不变。

#### 11、营运资金增加额的确定

营运资金的追加是指随着公司经营活动的变化，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、应收票据、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。

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+应收票据+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

根据企业历史年度营运资金的相关数据，对其进行分析及测算，并考虑目前企业的销售模式、销售结构等情况，本次评估选取 2016 年度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。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：

金额单位：人民币元

科目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
营运资金	366,064,491.19	401,111,832.78	433,327,114.53	461,759,400.92	484,395,005.33
营运资金增量	76,801,973.69	35,047,341.59	32,215,281.75	28,432,286.38	22,635,604.41

2022年至永续年度营运资金追加额为0。

## (二) 折现率的确定

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

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

式中：

$K_e$  为权益资本成本；

$K_d$  为债务资本成本；

$D/E$ ：根据市场价值估计的被估企业的目标债务与股权比率；

$T$  为所得税率

其中： $K_e = R_f + \beta \times ERP + R_c$

$R_f$  = 无风险报酬率；

$\beta$  = 企业风险系数；

$ERP$  = 市场风险溢价；

$R_c$  = 企业特定风险调整系数。

### 1、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(Yield to Maturate Rate)，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 2.92%。

#### (2) 企业风险系数的确定

通过查询 WIND 资讯网，根据与企业类似的沪深 300 股票近 3 年上市公司 Beta 计算确定，剔除杠杆调整  $\beta_t$  的平均数为 0.5670。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 2013/12/31 至 2016/12/31				
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	0.5705	0.3223	0.7676	0.5394	0.5500
调整 Beta	0.7122	0.5459	0.8443	0.6914	0.6985
剔除杠杆原始 Beta	0.4904	0.2413	0.5972	0.4604	0.4473
剔除杠杆调整 Beta	0.6122	0.4088	0.6569	0.5901	0.5670
Alpha	0.5104	0.575	0.2422	0.1971	
R 平方	0.348	0.1585	0.5135	0.3019	
误差值标准偏差	5.6269	7.3506	4.6956	6.2352	
Beta 标准偏差	0.1247	0.1628	0.104	0.1381	
观察值点数	154	154	154	154	

各上市公司的资本结构分析如下表：

证券代码	证券简称	E	D	D/E	D/(D+E)	E/(D+E)
002345.SZ	潮宏基	863,703.65	166,778.68	19.31%	16.18%	83.82%
600086.SH	东方金钰	1,359,450.00	492,600.61	36.24%	26.60%	73.40%
600612.SH	老凤祥	2,145,305.95	476,637.75	22.22%	18.18%	81.82%
002574.SZ	明牌珠宝	688,512.00	104,836.49	15.23%	13.21%	86.79%
平均		<b>1,264,242.90</b>	<b>310,213.38</b>	<b>23.25%</b>	<b>18.54%</b>	<b>81.46%</b>

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

式中： $\beta_L$ —有财务杠杆的 Beta

$D/E$ —可比上市公司目标资本结构

$\beta_t$ —剔除财务杠杆调整 Beta

$t$ —所得税率

企业的所得税为 25%，计算如下：

$$\beta_L = 0.5670 \times [1 + (1-25\%) \times 23.25\%] = 0.6659$$

### (3) 股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。通过对沪深 300 成份股历史收益率和相应年份国债回报率的统计分析，经计算市场风险超额回报率(ERP)为 8.05%。

### (4) 企业特定风险调整系数 $R_c$ 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，企业为非上市公司，应考虑该企业特有风险产生的超额收益率，一般包括以下两部分：

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  $R_q$ ，即被评估企业其他一些特有风险，所处经营阶段，主要产品所处的发展阶段，内部管理机制及控制机制，管理人员及人力资源水平，其它个别风险等。这需要根据被评估企业的实际情况分析确定。

本次评估考虑到被评估单位的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构和被评估单位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，确定企业特有风险超额回报率  $R_c$  为 4.50%。

#### (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：

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times ERP + R_c \\ &= 2.92\% + 8.05\% \times 0.6659 + 4.50\% \\ &= 12.78\% \end{aligned}$$

#### 2、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多采用银行贷款利率。最新一期 2015 年 10 月 24 日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 5 年以上贷款利率，即  $K_d=4.90\%$ 。

#### 3、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，确定企业  $E/(D+E)$  为 81.46%， $D/(D+E)$  为 18.54%， $D/E$  为 23.25%。

#### 4、所得税率(T)及加权资本成本 WACC 的确定

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

在评估基准日，被评估单位的所得税税率为 25%，本次评估，对企业未来年度的所得税税率按 25%进行预测。

$$\begin{aligned} \text{则：WACC}_{\text{税后}} &= K_e \times E / (D+E) + K_d \times D / (D+E) \times (1-T) \\ &= 11.09\% \end{aligned}$$

### (三)收益期

由于评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

### (四)溢余资产

溢余资产是指与企业经营无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，一般指溢余货币资金。

溢余资金根据评估基准日货币资金扣减最低货币资金保有量的余额确定。参考企业的经营情况和未来年度的经营规划，我们将企业三个月的付现成本作为最低货币资金保有量。经计算被评估单位无溢货币资金。

因此，被评估单位无溢余资产。

### (五)非经营性资产和非经营性负债

非经营性资产指与企业经营活动的收益无直接关系、企业自由现金流不包含其价值的资产。经清查，企业的非经营性资产为其他应收款中的评估费、其他流动资产中的待抵扣进项税、长期股权投资和递延所得税资产，评估值分别为 300,000.00 元、15,297,829.25 元、0.00 元、1,391,895.62 元，共计 16,989,724.87 元。

非经营性负债指与企业经营活动的收益无直接关系、企业自由现金流不包含其价值的负债，经清查，企业的非经营性负债为应付利息和其他应付款中的两笔诉讼赔偿款，评估值分别为 62,013.89 元、40,000.00 元，共计 102,013.89 元。

### (六)有息债务

有息债务指评估基准日账面上需要付息的债务。本次评估，有息债务为截至评估基准日被评估单位的长期借款，评估值为 47,000,000.00 万元。

### (七)股东全部权益价值

经计算，股东全部权益价值=企业自由现金流量折现值+非经营性资产+溢余资产-非经营性负债-有息债务=102,651.94 万元。

金额单位：人民币万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
<b>一、营业收入</b>	<b>78,684.98</b>	<b>87,138.45</b>	<b>95,152.81</b>	<b>102,149.38</b>	<b>108,382.11</b>
其中：主营业务收入	78,684.98	87,138.45	95,152.81	102,149.38	108,382.11
其他业务收入	-	-	-	-	-
减：营业成本	<b>57,662.42</b>	<b>63,106.57</b>	<b>68,090.50</b>	<b>72,495.56</b>	<b>75,947.43</b>
其中：主营业务成本	57,662.42	63,106.57	68,090.50	72,495.56	75,947.43
其他业务成本	-	-	-	-	-
营业税金及附加	1,987.07	2,396.91	2,577.69	2,742.74	2,906.04
销售费用	7,492.81	8,081.27	8,632.69	9,008.13	9,387.83
管理费用	905.81	960.77	1,017.44	1,061.93	1,106.21
财务费用	-	-	-	-	-
资产减值损失	-	-	-	-	-
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-
<b>二、营业利润</b>	<b>10,636.88</b>	<b>12,592.94</b>	<b>14,834.48</b>	<b>16,841.02</b>	<b>19,034.60</b>
加：营业外收入	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-
<b>三、EBIT</b>	<b>10,636.88</b>	<b>12,592.94</b>	<b>14,834.48</b>	<b>16,841.02</b>	<b>19,034.60</b>
减：所得税费用	2,659.22	3,148.24	3,708.62	4,210.26	4,758.65
<b>四、EBIT*(1-T)</b>	<b>7,977.66</b>	<b>9,444.71</b>	<b>11,125.86</b>	<b>12,630.77</b>	<b>14,275.95</b>
加：折旧及摊销	346.66	360.87	375.09	389.31	389.31
加：利息支出(1-T)	-	-	-	-	-
减：资本性支出	413.66	427.87	442.09	456.31	389.31
减：营运资金增加额	7,680.20	3,504.73	3,221.53	2,843.23	2,263.56
<b>五、营业现金流量</b>	<b>230.46</b>	<b>5,872.97</b>	<b>7,837.33</b>	<b>9,720.54</b>	<b>12,012.39</b>
序列年期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50
折现率	11.09%	11.09%	11.09%	11.09%	11.09%
折现系数	0.9488	0.8541	0.7688	0.6921	0.6230
明确的预测期内营业现金流量折现值	218.65	5,015.86	6,025.33	6,727.10	7,483.28
明确的预测期后各年营业现金流量折现值之和					80,192.95
<b>六、现金流量折现值之和</b>					<b>105,663.17</b>
加：非经营性资产及溢余现金					1,698.97
其中：非运营资产					1,698.97
溢余现金					-
减：非经营性负债					10.20
减：有息债务					4,700.00
<b>七、股东全部权益价值</b>					<b>102,651.94</b>

## 十一、敏感性分析

本次将预测的营业收入、毛利率、折现率作为敏感性参数，具体分析如下：

(一)预测期内营业收入变动对估值影响的敏感性分析

预测期内评估值对营业收入的敏感性分析如下：

金额单位：人民币万元

收入变动幅度	收益法评估值	增减值变动金额	增减值率	敏感性系数
10%	117,288.86	14,636.91	14.26%	142.59%
5%	109,970.40	7,318.46	7.13%	142.59%
0%	102,651.94			
-5%	95,333.49	-7,318.46	-7.13%	142.59%
-10%	88,015.03	-14,636.91	-14.26%	142.59%

(二)预测期毛利率变动对估值的影响的敏感性分析

预测期内评估值对毛利率的敏感性分析如下：

金额单位：人民币万元

毛利率变动幅度	收益法估值	增减值变动金额	增减值率	敏感性系数
10%	125,113.49	22,461.54	21.88%	218.81%
5%	113,882.72	11,230.77	10.94%	218.81%
0%	102,651.94			
-5%	91,421.17	-11,230.77	-10.94%	218.81%
-10%	80,190.40	-22,461.54	-21.88%	218.81%

(三)预测期内折现率变动对估值的影响的敏感性分析

预测期内评估值对折现率的敏感性分析如下：

金额单位：人民币万元

折现率变动幅度	收益法评估值	增减值变动金额	增减值率	敏感性系数
10%	91,394.61	-11,257.33	-10.97%	-109.67%
5%	96,746.63	-5,905.32	-5.75%	-115.06%
0%	102,651.94			
-5%	109,198.45	6,546.51	6.38%	-127.55%
-10%	116,493.60	13,841.65	13.48%	-134.84%

由以上三个表格可以看出，营业收入变动 10%，评估值变动 14.26%，敏感性系数为 142.59%；毛利率变动 10%，评估值变动 21.88%，敏感性系数为 218.81%；折现率变动 10%，评估值变动-10.97%和 13.48%，敏感性系数为-109.67%和-134.84%；所以，评估值对毛利率的增减更加敏感，其变动对股东权益评估值影响更大。

(四)敏感因素变动 10%的情况下估值的变动区间

在收入上浮 10%同时毛利率上浮 10%的情况下，评估值为 141,996.56 万元；在收入下浮 10%同时毛利率下浮 10%的情况下，评估值为 67,799.64 万元。具体见下表：

金额单位：人民币万元

收入	毛利率	评估值
10%	10%	141,996.56
0%	0%	102,651.94
-10%	-10%	67,799.64

上述敏感性分析计算仅为揭示评估参数估计的不确定性对评估值的影响，以及说明评估结论存在的不确定性，供委托方和评估报告使用者参考，但并不影响评估师基于已掌握的信息资料对相关评估参数作出的估计判断，也不影响评估结论的成立。

## 说明六

### 评估结论与分析说明

## 评估结论与分析说明

### 一、成本法(资产基础法)评估结果

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，得出山东世纪缘珠宝首饰有限公司在评估基准日 2016 年 12 月 31 日的成本法评估结果如下：

资产账面价值 44,107.99 万元，评估值 52,352.05 万元，评估增值 8,244.06 万元，增值率 18.69%。

负债账面价值 17,373.64 万元，评估值 17,373.64 万元，无增减值变化。

净资产账面价值 26,734.34 万元，评估值 34,978.41 万元，评估增值 8,244.07 万元，增值率 30.84%。详见下表。

评估结果分类汇总表

金额单位：人民币万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1 流动资产	43,149.48	49,555.02	6,405.54	14.84
2 非流动资产	958.51	2,797.03	1,838.52	191.81
3 其中：可供出售金融资产	-	-	-	-
4 持有至到期投资	-	-	-	-
5 长期应收款	-	-	-	-
6 长期股权投资	-	-	-	-
7 投资性房地产	-	-	-	-
8 固定资产	105.62	124.46	18.84	17.84
9 在建工程	-	-	-	-
10 工程物资	-	-	-	-
11 固定资产清理	-	-	-	-
12 生产性生物资产	-	-	-	-
13 油气资产	-	-	-	-
14 无形资产	36.17	1,855.85	1,819.68	5,030.91
15 开发支出	-	-	-	-
16 商誉	-	-	-	-
17 长期待摊费用	677.53	677.53	-	-
18 递延所得税资产	139.19	139.19	-	-
19 其他非流动资产	-	-	-	-
20 资产总计	<b>44,107.99</b>	<b>52,352.05</b>	<b>8,244.06</b>	<b>18.69</b>
21 流动负债	12,673.64	12,673.64	-	-
22 非流动负债	4,700.00	4,700.00	-	-
23 负债合计	<b>17,373.64</b>	<b>17,373.64</b>	-	-
24 净资产（所有者权益）	<b>26,734.34</b>	<b>34,978.41</b>	<b>8,244.07</b>	<b>30.84</b>

## 二、收益法评估结果

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，得出山东世纪缘珠宝首饰有限公司在评估基准日 2016 年 12 月 31 日的收益法评估结果如下：

股东全部权益账面价值 26,734.34 万元，评估值 102,651.94 万元，评估增值 75,917.60 万元，增值率 283.97%。

## 三、评估结果的分析与选择

本次评估，我们分别采用收益法和成本法(资产基础法)两种方法，通过不同途径对评估对象进行估值，两种方法的评估结果差异为 67,673.53 万元，差异率为 193.47%。

收益法是从未来收益的角度出发，以被评估单位现实资产未来可以产生的收益折现，并考虑风险性决策的期望值后作为被评估单位股权的评估价值，因此收益法对企业未来的预期发展因素产生的影响考虑比较充分。

成本法(资产基础法)是从现时成本角度出发，将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值作为被评估单位股权的评估价值。

收益法与成本法（资产基础法）的差异正好反映了世纪缘的品牌价值、良好的营销渠道、销售网络、较高的市场占有率（山东市场占据较大份额）、优质的管理团队和服务水平等无形资产的价值。所以，我们认为收益法的评估结果与成本法（资产基础法）的评估结果存在较大差异是合理的，并认为收益法的结果应该更切合世纪缘的实际情况。

根据以上分析，并考虑本次评估目的，我们认为采用收益法结果作为最终评估结论比较合理。

## 四、评估结论

在实施了上述资产评估程序和方法后，我们的评估结论是：在持续经营等假设条件下，山东世纪缘珠宝首饰有限公司股东全部权益于评估基准日 2016 年 12 月 31 日所表现的公允市场价值为 102,651.94 万元，净资产账面价值为 26,734.34 万元，评估值比净资产账面值增值 75,917.60 万元，增值率 283.97%。

成本法(资产基础法)评估结果详细情况和收益法评估测算过程分别见资产及负债评估明细表和收益法测算表。