

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

北京三夫户外用品股份有限公司拟股权收购
所涉及的上海飞蛙商贸有限公司的
股东全部权益价值
资产评估报告

信资评报字[2022]第 040104 号



上海立信资产评估有限公司

2022 年 11 月 17 日

目 录

| | |
|---------------------------------|--------|
| 声明 | - 1 - |
| 资产评估报告摘要 | - 3 - |
| 资产评估报告正文 | - 5 - |
| 一、委托人、被评估单位和其他资产评估报告使用人概况 | - 5 - |
| 二、评估目的 | - 9 - |
| 三、评估对象和评估范围 | - 9 - |
| 四、价值类型 | - 21 - |
| 五、评估基准日 | - 21 - |
| 六、评估依据 | - 22 - |
| 七、评估方法 | - 24 - |
| 八、评估程序实施过程和情况 | - 32 - |
| 九、评估假设 | - 34 - |
| 十、评估结论 | - 35 - |
| 十一、特别事项说明 | - 38 - |
| 十二、资产评估报告使用限制说明 | - 42 - |
| 十三、资产评估报告日 | - 43 - |
| 附 件 | - 45 - |

声 明

(一) 本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

(二) 委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，本资产评估机构及其资产评估专业人员不承担责任。

(三) 本资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为本资产评估报告的使用人。

(四) 本资产评估机构及其资产评估专业人员提示本资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

(五) 本资产评估机构及其资产评估专业人员遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观、公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

(六) 本资产评估机构及其资产评估专业人员按委托人指定的评估对象和范围进行了评估，委估资产和负债的详细清单由委托人和被评估单位提供，并经其签章确认。我们对可能属于评估范围内的其他资产给予了应有的关注，我们敬请有关当事方高度注意交易对象、范围与评估对象、范围的一致性。

(七) 本资产评估机构及其资产评估专业人员与资产评估报告中的评估对象在过去、现时和将来都没有利益关系；与有关当事方及相关人员没有任何利益关系和偏见。

(八) 资产评估师已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；已经对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，对已经发现的问题进行了如实披露，并且已提请委托人及其他相关当事人完善产权以满足出具资产评估报告的要求。但我们仅对评估对象及其所涉及资产的价值发表意见，我们无权对它们的法律权属作出任何形式的保证。本报告亦不得作为任何形式的产权证明文件使用。

(九)本资产评估机构及其资产评估专业人员对委估资产价值所做的分析、判断受本报告中的假设和限制条件的约束，评估结论仅在这些假设和限制条件下成立。为了合理地正确使用本评估报告，我们敬请资产评估报告使用人应当密切关注本报告的“评估假设”、“特别事项说明”和“资产评估报告使用限制说明”。

(十)本资产评估机构及其资产评估专业人员执行本项资产评估业务的目的是对委估资产所具有的价值进行分析估算并发表自己的专业意见，我们不会为当事人的决策承担责任。我们敬请报告使用者注意，评估结论仅在本报告载明的假设和限制条件下成立，并且不应该被认为是委估资产在市场上可实现价格的保证。

(十一)本资产评估机构及其资产评估专业人员对实物资产的勘察按常规仅限于其表观质量和使用、保养状况，未触及被遮盖、隐蔽及难于接触到的部位，我们未受委托对它们的质量进行专业技术检测和鉴定，我们的评估以委托人提供的资料为基础，如果这些评估对象的内在质量有瑕疵，评估结论可能会受到不同程度的影响。

(十二)本资产评估报告仅供委托人为本报告所列明的评估目的服务和送交财产评估主管部门审查使用，本评估报告的使用权归委托人所有。除按规定报送有关政府管理部门或依据法律需公开的情形外，未经本资产评估机构许可，报告的全部或部分内容不得发表于任何公开的媒体上。

**北京三夫户外用品股份有限公司拟股权收购
所涉及的上海飞蛙商贸有限公司的
股东全部权益价值
资产评估报告
摘 要**

信资评报字[2022]第 040104 号

以下内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估业务的详细情况和正确理解
评估结论，应当阅读资产评估报告正文。

本公司—上海立信资产评估有限公司接受北京三夫户外用品股份有限公司的委托，按照有关法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对北京三夫户外用品股份有限公司拟实施股权收购而涉及的上海飞蛙商贸有限公司（以下简称：“飞蛙商贸”）的股东全部权益在 2022 年 6 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

评估对象：飞蛙商贸的股东全部权益价值。

评估范围：飞蛙商贸的全部资产和负债。根据飞蛙商贸在 2022 年 6 月 30 日的资产负债表，总资产账面值为 2,431.17 万元，负债账面值为 169.46 万元，净资产账面值为 2,261.71 万元。

评估基准日：2022 年 6 月 30 日

评估目的：股权收购

价值类型：市场价值

评估方法：资产基础法和收益法，最终选取收益法的结果。

评估结论：经评估，飞蛙商贸在评估基准日的股东全部权益价值为人民币 2,750.00 万元，大写人民币贰仟柒佰伍拾万元。

评估结果汇总表

评估基准日：2022年6月30日

金额单位：人民币万元

| 项 目 | 账面净值 | 评估值 | 增减额 | 增减率% |
|------------|-----------------|-----------------|---------------|--------------|
| | A | B | C=B-A | D=C/A |
| 流动资产 | 2,427.55 | | | |
| 非流动资产 | 3.62 | | | |
| 其中：固定资产净额 | 3.62 | | | |
| 资产总计 | 2,431.17 | | | |
| 流动负债 | 169.46 | | | |
| 负债总计 | 169.46 | | | |
| 净资产（所有者权益） | 2,261.71 | 2,750.00 | 488.29 | 21.59 |

评估结论使用有效期：本评估结论的使用有效期为一年，即自**2022年6月30日**至**2023年6月29日**有效。

为了正确使用评估结论，请报告使用者密切关注本报告中的“资产评估报告声明”、“评估假设”、“特别事项说明”和“资产评估报告使用限制说明”及其对评估结论的影响。

除按规定报送有关政府管理部门或依据法律需公开的情形外，未经本资产评估机构和签字资产评估师书面许可，本报告摘要不得被摘抄、引用或披露于任何公开的媒体。

北京三夫户外用品股份有限公司拟股权收购
所涉及的上海飞蛙商贸有限公司的
股东全部权益价值
资产评估报告
正文

信资评报字[2022]第 040104 号

北京三夫户外用品股份有限公司：

本公司—上海立信资产评估有限公司接受贵公司的委托，按照有关法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对贵公司拟实施股权收购而涉及的上海飞蛙商贸有限公司（以下简称：“飞蛙商贸”）的股东全部权益在 2022 年 6 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托人、被评估单位和其他资产评估报告使用人概况

（一）委托人

企业名称：北京三夫户外用品股份有限公司

企业类型：股份有限公司（上市、自然人投资或控股）

证券代码：002780

注册地址：北京市西城区马甸南村 4 号楼-5 号（德胜园区）

法定代表人：张恒

注册资本：人民币 15758.7486 万元（小写）

统一社会信用代码：91110102801449000U

营业期限：2001-06-22 至无固定期限

经营范围：销售定型包装食品及饮料、冷食、酒；零售图书、期刊；销售第三类医疗器械；户外运动用品的设计；技术开发；技术服务；文化艺术交流（演出除外）；组织体育活动（组织承办体育比赛除外）；销售文化体育用品、针纺织品、服装、鞋帽、办公用品、计算机软件及辅助设备、家用电器、家具、摄影器材、劳动保护用品、五金、交电、日用品、化妆品、户外装备、食用农产品、票务代理、安全防范技术产品、医疗器械 I 类、II 类；委托生产加工；服装加工；物业管理；企业管理、出租办公用房；出租商业用房；技术进出口。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；销售第三类医疗器械、零售食品以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（二）被评估单位

1. 企业注册登记信息

企业名称：上海飞蛙商贸有限公司

注册地址：上海市闵行区虹梅南路 1755 号一幢一层 CQ1024 室

法定代表人：刘芳

注册资本：人民币 100 万元（小写）

实收资本：人民币 100 万元

统一社会信用代码：913101126693831030

成立日期：2007 年 12 月 3 日

营业期限：2007 年 12 月 3 日至 2027 年 12 月 2 日

经营业务范围：服装、电子器材、通信设备及相关产品、五金交电、体育用品、针纺织品、建材、计算机软件及辅助设备、日用百货的销售，从事货物及技术的进出口业务，商务咨询（除经纪）。【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. 企业性质及历史沿革

飞蛙商贸成立于2007年12月3日，取得由闵行区市场监督管理局换发的统一社会信用代码为913101126693831030的《营业执照》。

截至评估基准日，飞蛙商贸各股东的出资及所占比例如下表：

单位：人民币万元

| 股东名称 | 认缴金额 | 认缴比例 | 实缴金额 | 实缴比例 |
|------|--------|---------|--------|---------|
| 刘芳 | 100.00 | 100.00% | 100.00 | 100.00% |
| 合计 | 100.00 | 100.00% | 100.00 | 100.00% |

3. 资产、负债结构和经营状况

飞蛙商贸近两年及评估基准日的资产、负债结构和净资产如下：

金额单位：人民币万元

| 项目 | 2020年12月31日 | 2021年12月31日 | 2022年6月30日 |
|-----|-------------|-------------|------------|
| 总资产 | 2,464.52 | 2,750.40 | 2,431.17 |
| 负债 | 482.58 | 433.44 | 169.46 |
| 净资产 | 1,981.94 | 2,316.97 | 2,261.71 |

飞蛙商贸近两年及评估基准日当年1-6月的经营状况如下：

金额单位：人民币万元

| 项目 | 2020年度 | 2021年度 | 2022年1-6月 |
|----------------|----------|----------|-----------|
| 一、营业收入 | 2,819.63 | 4,741.82 | 1,596.25 |
| 减：营业成本 | 2,095.93 | 3,188.08 | 1,216.63 |
| 税金及附加 | 6.56 | 25.26 | 12.66 |
| 销售费用 | 221.65 | 267.12 | 94.29 |
| 研发费用 | - | - | - |
| 管理费用 | 317.98 | 357.57 | 157.11 |
| 财务费用 | -9.34 | -8.85 | -8.24 |
| 加：其他收益 | 9.97 | 48.61 | 30.54 |
| 投资收益 | - | - | - |
| 公允价值变动损益 | - | - | - |
| 资产处置收益 | - | - | - |
| 信用减值损失（损失为“-”） | - | - | -9.29 |
| 资产减值损失（损失为“-”） | -25.61 | -25.28 | 79.56 |
| 二、营业利润 | 171.21 | 935.97 | 224.62 |
| 加：营业外收入 | 0.01 | 2.93 | - |

| 项目 | 2020年度 | 2021年度 | 2022年1-6月 |
|---------|--------|--------|-----------|
| 减：营业外支出 | 2.61 | - | - |
| 三、利润总额 | 168.60 | 938.91 | 224.62 |
| 减：所得税费 | 24.42 | 235.24 | 279.87 |
| 四、净利润 | 144.18 | 703.67 | -55.25 |

注：上述 2020 年财务数据摘自立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的无保留意见的（文号：信会师报字[2022]第 ZE10575 号）审计报告。2021 年及 2022 年 1-6 月财务数据摘自上海浦江会计师事务所（普通合伙）出具的无保留意见的（文号：沪浦江会报字（2022）第 30238 号）审计报告。

4. 企业经营场所情况介绍

飞蛙商贸经营场所位于上海市徐汇区漕溪路 251 弄 5 号 1405 室，系向个人租赁取得。

5. 企业业务概况

飞蛙商贸于 2007 年成立，主营业务系国外户外运动品牌鞋服的引进及经销业务。现主要品牌为来自意大利的 AKU 及 CRISPI，飞蛙商贸作为其在国内的总经销商，从品牌商直接采购并向分销商进行销售。

6. 会计政策和主要税率

飞蛙商贸执行《企业会计准则—基本准则》。其主要税项及税率见下表列示：

| 税种 | 税率（%） | 计税基础 |
|---------------|-------|--------|
| 企业所得税 | 25 | 应纳税所得额 |
| 增值税 | 13 | 应纳税增值额 |
| 城市维护建设税 | 5 | 应纳流转税额 |
| 教育费附加及地方教育费附加 | 5 | 应纳流转税额 |

该公司税务机关隶属于上海市闵行区税务局。

（三）委托人与被评估单位的关系

本评估项目的委托方北京三夫户外用品股份有限公司拟收购被评估单位飞蛙商贸 100% 股权。

（四）其他评估报告使用者

除与该经济行为相关的法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之

外，无其他评估报告使用者。

除非国家法律法规另有规定外，任何未经评估机构和委托人共同确认的机构或个人均不能由于得到本资产评估报告而成为本资产评估报告的合法使用人。

二、评估目的

本项评估的目的是股权收购。

北京三夫户外用品股份有限公司拟收购飞蛙商贸 100% 股权，由北京三夫户外用品股份有限公司委托上海立信资产评估有限公司对该经济行为涉及的飞蛙商贸股东全部权益价值进行评估，为实现本经济行为目的提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

（一）评估对象和评估范围

本次评估的对象为飞蛙商贸的股东全部权益价值。评估范围为飞蛙商贸的全部资产和负债。根据飞蛙商贸在 2022 年 6 月 30 日的资产负债表，总资产账面值为 2,431.17 万元，负债账面值为 169.46 万元，净资产账面值为 2,261.71 万元。具体为：

1. 评估对象和范围

企业申报的表内资产及负债对应的会计报表经审计，其具体类型和账面金额如下：

| 项目 | 账面金额（元） |
|-------------|----------------------|
| 货币资金 | 12,928,129.30 |
| 应收账款净额 | 2,645,734.99 |
| 其他应收款净额 | 52,341.28 |
| 存货净额 | 8,649,293.21 |
| 固定资产净额 | 36,191.30 |
| 资产总额 | 24,311,690.08 |

| | |
|-------------------|----------------------|
| 预收账款 | 191,897.68 |
| 应付职工薪酬 | 305,606.68 |
| 应交税费 | 1,069,639.71 |
| 其他应付款 | 127,422.80 |
| 负债合计 | 1,694,566.87 |
| 所有者权益合计 | 22,617,123.21 |
| 负债及所有者权益总额 | 24,311,690.08 |

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致，且上述财务数据已经上海浦江会计师事务所（普通合伙）审计，并出具无保留意见的（文号：沪浦江会报字（2022）第 30238 号）审计报告。

2. 企业申报的表外资产的类型、数量

企业申报评估的资产全部为企业账面记录的资产，申报范围内无表外资产。

3. 评估范围中的主要资产情况

货币资金账面值 12,928,129.30 元，系库存现金及银行存款。

应收账款账面值 2,645,734.99 元，主要系应收的货款。

其他应收款账面值 52,341.28 元，主要系应收的保证金及办公场地租赁的押金。

存货账面值 8,649,293.21 元，其中在途物资账面值 1,637,839.15 元，主要系从品牌商采购尚未到库的服饰及鞋款；库存商品账面值 7,011,454.06 元，主要系从品牌商采购的已到库的服饰及鞋款。

固定资产账面值 36,191.30 元，系 11 项办公用的电子设备。

4. 引用其他机构出具的报告结论所涉及的资产类型、数量和账面金额（或者评估值）

上海浦江会计师事务所（普通合伙）出具的审计报告。

除上述纳入评估范围的资产、负债外，飞蛙商贸承诺无其他应纳入评估范围的账外资产及负债，上述委托评估对象和范围与经济行为涉及的评

估对象和范围一致。

（二）影响企业经营的宏观、区域经济因素

1、宏观经济因素

2022 年上半年海外宏观经济波动加剧，美国财政和货币政策史无前例扩张的影响持续发酵，通胀压力攀升，俄乌冲突导致能源粮食价格大涨，进一步加剧全球通胀，美欧等主要央行发力紧缩，全球经济增长放缓压力加大，而能源供给短缺、粮食危机、供应链阻碍等全球性供给冲击下，通胀却仍难降温，经济与通胀表现更加难以两全。当前美欧等主要央行的政策导向以控制通胀为主，可能使全球经济增长付出更多代价。加快紧缩还将加剧经济金融波动，若美联储紧缩过快或加大美国经济明年衰退的概率，金融市场面临进一步调整；欧元区或面临金融分化加剧、部分国家债务风险积聚；新兴市场面临更高的资本外流和汇率贬值压力，并可存在由此引发的恶性通胀风险，被迫收紧货币政策又会抑制国内仍未走完的经济复苏进程。综合来看，下半年全球经济由“胀”转向“滞”的衰退风险增加。

（1）美国经济物价上涨、货币紧缩、需求走弱的三重压力

美国正面临物价上涨、货币紧缩、需求走弱的三重压力。制造业与服务需求双双放缓，陷入“技术性”衰退。2022 年 6 月，美国 ISM 制造业 PMI 由上月的 56.1 大幅降至 53，创 2020 年 7 月以来新低。

消费方面，居民可支配收入与储蓄率持续降低，消费需求显著放缓。收入方面，在财政刺激政策逐步退出后，美国名义个人总收入和可支配收入延续去年下半年以来的增长放缓态势，如果考虑通胀，实际个人可支配收入同比增速已连续 6 个月为负，收入额折年数自 2021 年 8 月以来整体持续下跌。

投资方面，库存回补持续对经济形成支撑，房地产热度延续下降趋势。补库存方面，疫情以来美国三大库存持续回补支撑经济复苏。

展望下半年，高通胀持续制约美国消费与投资需求，经济增长放缓压力显著增大。受高物价影响，美国经济呈现消费需求放缓和投资下滑的双重下行压力。第一，俄乌局势及全球供应链前景仍存较大不确定性，叠加劳动力市场的紧缺局面持续存在，导致商品和服务价格上涨动力依然较强。第二，大宗商品价格上涨导致工业生产成本上升，工业生产改善放缓叠加消费需求的走弱，鉴于此轮补库存周期已持续约 20 个月，远超历史平均的 10-15 个月，消费需求与生产需求双双放缓下，当前已超过历史平均补库存持续时间的库存周期难以为继。第三，货币政策收紧下购房成本可能继续攀升，叠加高房价水平，房地产市场或延续放缓态势。在此背景下，货币紧缩将对消费需求和投资形成进一步抑制。结合国际机构预测，预计 2022 年美国实际 GDP 将由上一年的 5.7% 降至 2.3%-2.5%，较年初预测下降约 1.2-1.4 个百分点。

（2）欧洲经济

作为俄乌局势影响的“震中”，欧元区增长放缓与通胀上升的压力更大。俄乌冲突引发的通胀压力对欧洲的冲击最为直接。欧洲自 2021 年三季度开始面临能源紧缺导致高气价高电价，而俄乌局势的升级加剧了欧洲本就存在的供给侧通胀压力。截至 2022 年 7 月，欧元区 PPI 同比仍处于 35.8% 的历史高位，远高于疫情前最高水平；7 月 HCPI 同比增速继续攀升至 8.9%，连续创欧元区创立以来最高水平，核心 CPI 同比增速由 3.7% 升至 4.0%。欧元区制造业内外部需求均显著放缓，价格压力处于历史高位，服务业复苏中断。制造业产出恶化和服务业增长近乎停滞，导致欧元区综合 PMI 降至 49.9，2021 年 3 月以来首次跌破荣枯线。自 2021 年初疫情封锁以来，经济活动首次意外收缩，进一步表明衰退风险有所加大。

展望下半年，欧洲经济前景相比美国更为黯淡。第一，疫情以来欧洲经济复苏动能本就弱于美国。第二，俄乌冲突对欧洲国家的冲击最大。俄乌冲突通过能源和食品的供应和价格以及供应链对欧元区通胀和经济增

长造成直接冲击，欧元区受影响程度明显高于其他主要国家，未来俄乌局势尚存不确定性，直接影响欧元区的经济增长和货币政策走势。第三，欧央行收紧货币政策将抑制需求并加大金融分化风险。欧央行于7月正式启动加息进程，将进一步冲击本就较弱的基本面。

（3）中国经济

2022年上半年，受国际环境复杂多变、国内疫情散发等超预期因素影响，我国经济下行压力加大。各地区各部门高效统筹疫情防控和经济社会发展，加大宏观政策调节力度，5月以来，随着疫情防控取得积极成效，一系列稳增长措施成效显著，经济运行呈现企稳回升态势。初步核算，上半年国内生产总值562642亿元，按不变价格计算，同比增长2.5%，其中二季度同比增长0.4%，实现正增长。

①消费边际改善，投资持续增长，进出口增长较快

居民收入稳定增长，疫情好转推动消费恢复。上半年，全国居民人均可支配收入18463元，同比名义增长4.7%，扣除价格因素实际增长3.0%。农村居民收入增长快于城镇居民，城乡收入分配结构持续改善。二季度人民银行城镇储户问卷调查显示，倾向于“更多消费”的居民占23.8%，比上季度增加0.1个百分点。上半年，社会消费品零售总额同比下降0.7%，主要是因为4月受疫情影响同比下降11.1%，5月降幅收窄至6.7%，6月同比增速由负转正至3.1%。

投资持续增长，对稳增长的支撑作用增强。上半年，全国固定资产投资（不含农户）同比增长6.1%。分领域看，制造业投资增长10.4%，高于全部投资4.3个百分点；基础设施投资增长7.1%，高于全部投资1.0个百分点；房地产开发投资下降5.4%。高技术产业投资增势较好，上半年增长20.2%，快于全部投资14.1个百分点；社会领域投资快速增长，上半年同比增长14.9%，其中卫生、教育投资分别增长34.5%、10.0%。

货物进出口较快增长。上半年，进出口总额同比增长9.4%。其中，出

口增长 13.2%，进口增长 4.8%，贸易顺差 24812 亿元。贸易结构持续优化，一般贸易占进出口总额的比重同比提高 2.1 个百分点，民营企业占进出口总额比重同比提高 1.9 个百分点。贸易伙伴更趋多元化，对“一带一路”沿线国家、RCEP 贸易伙伴进出口分别增长 17.8%、5.6%。

外商直接投资延续向高技术产业聚集的态势。上半年，全国实际使用外资金额 7233.1 亿元，同比增长 17.4%（折合 1123.5 亿美元，同比增长 21.8%；不含银行、证券、保险领域）。从产业分布看，高技术产业和服务业引资增长较快。上半年，高技术产业实际使用外资增长 33.6%，其中高技术服务业增长 34.4%，高技术制造业增长 31.1%；服务业实际使用外资增长 9.2%。

②农业形势总体平稳，工业生产较快增长，服务业持续恢复

上半年，三次产业同比增速分别为 5.0%、3.2%和 1.8%，其中，第二季度同比分别增长 4.4%、0.9%和-0.4%。

夏粮再获丰收，畜牧业稳定增长。全国夏粮总产量 14739 万吨，比上年增加 143.4 万吨，同比增长 1.0%，秋粮播种面积稳中有增。上半年，猪牛羊禽肉产量同比增长 5.3%，其中猪肉产量增长 8.2%。养殖户生产预期逐步好转，生猪存栏环比增加。二季度末，生猪存栏 43057 万头，较上季末增长 1.9%。

工业生产稳步恢复。上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 3.4%。新动能引领作用增强，上半年高技术制造业增加值同比增长 9.6%，增速较全部规模以上工业高 6.2 个百分点。产业链供应链修复加快，6 月汽车制造业增加值同比增速大幅转正至 16.2%。企业利润恢复加快，6 月规模以上工业企业利润同比增长 0.8%，实现由降转增，5 月份为同比下降 6.5%，41 个工业大类行业中有 21 个行业利润同比增长，行业增长面为 51.2%。

服务业逐步恢复。上半年，服务业增加值同比增长 1.8%。4、5 月服务业生产指数分别同比下降 6.1%、5.1%，6 月转正至 1.3%。服务业新业

态增长较快，上半年实物商品网上零售额同比增长 5.6%，占社会消费品零售总额比重较上年同期提高 2.2 个百分点。企业预期向好，6 月服务业商务活动指数为 54.3%，其中零售、铁路运输、航空运输、邮政、货币金融服务、资本市场服务等行业指数均位于 55% 以上的较高景气区间。

③居民消费价格温和上涨，生产价格涨幅持续回落

居民消费价格温和上涨。上半年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 1.7%，涨幅比一季度回升 0.6 个百分点，4 至 6 月涨幅分别为 2.1%、2.1% 和 2.5%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1%。受国际能源价格上涨影响，上半年国内汽油、柴油价格涨幅比一季度分别扩大 3.6 个、3.8 个百分点。新一轮“猪周期”开启，4 月下旬以来猪肉价格趋于上行。

生产价格涨幅持续回落。上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 7.7%，涨幅较上季度回落 1 个百分点。在国内加大保供稳价、基数效应等因素作用下，PPI 同比涨幅继续回落，从今年 1 月的 9.1% 逐步回落至 6 月的 6.1%。上半年，工业生产者购进价格（PPIRM）同比上涨 10.4%，涨幅比一季度低 0.9 个百分点；人民银行监测的企业商品价格（CGPI）累计同比上涨 5.9%，比一季度低 0.3 个百分点。

④财政收入企稳回升，稳经济保民生效应显现

上半年，全国一般公共预算收入 10.5 万亿元，扣除留抵退税因素后同比增长 3.3%，按自然口径计算同比下降 10.2%。其中，中央和地方财政收入扣除留抵退税因素后分别增长 1.7%、4.7%，按自然口径计算分别下降 12.7%、7.9%。税收收入 8.6 万亿元，扣除留抵退税因素后增长 0.9%。

上半年，全国一般公共预算支出 12.9 万亿元，同比增长 5.9%，增速比去年同期高 1.4 个百分点。从支出结构看，科学技术支出、交通运输支出、农林水支出增长较快，分别同比增长 17.3%、12%、11%。

⑤就业形势有所好转

城镇调查失业率回落。上半年，全国城镇新增就业 654 万人，全国城

镇调查失业率平均值为 5.7%，其中 4 月为 6.1%，5、6 月份分别回落至 5.9%、5.5%。6 月 31 个大城市城镇调查失业率为 5.8%，环比下降 1.1 个百分点。6 月全国企业就业人员周平均工作时间为 47.7 小时，比 5 月份增加 0.5 小时。

⑥ 国际收支及外债

我国国际收支保持基本平衡。初步统计，上半年，我国经常账户顺差 1691 亿美元，与同期 GDP 之比为 1.9%，继续处于合理均衡区间。其中，国际收支口径的货物贸易顺差 3207 亿美元，同比增长 36%，为历年同期最高值；服务贸易逆差 378 亿美元，同比下降 30%。跨境资本流动保持基本均衡，其中直接投资顺差 749 亿美元。截至 2022 年 6 月末，外汇储备余额为 30713 亿美元，较上年末下降 1789 亿美元，主要受美元指数上涨、主要国家金融资产价格下跌影响。截至 2022 年 3 月末，我国全口径（含本外币）外债余额 27102 亿美元，其中中长期外债余额占比 47%。

2、所在行业现状与发展前景

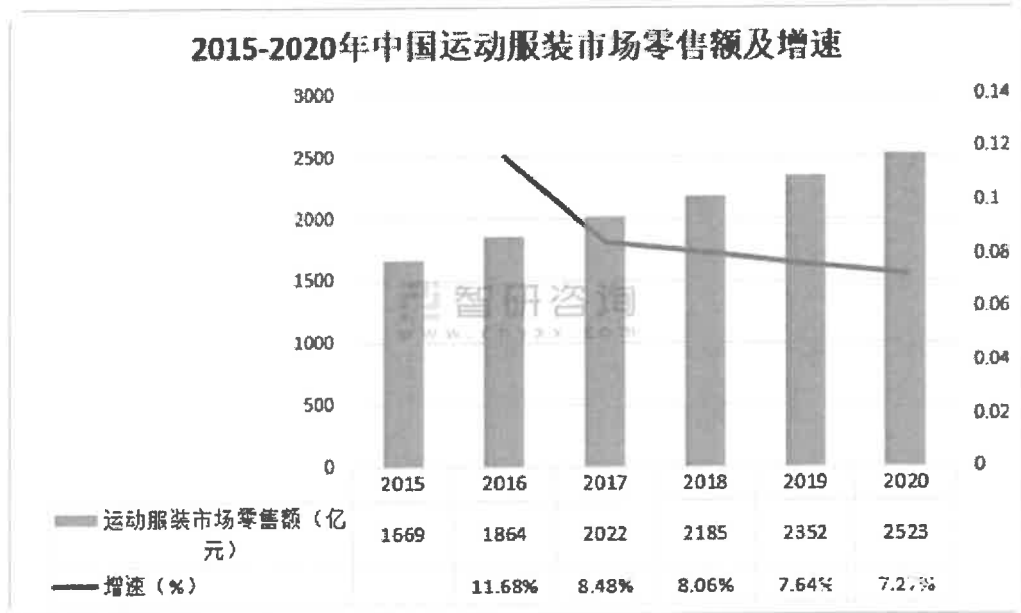
被评估单位所属运动鞋服行业。

在广大人民群众自身实际的需求以及良好的政策导向下，健康自我的观念不断深入人心，人们对运动鞋服的需求量不断地增加，为商家带来了肉眼能看到实际收益。运动鞋服行业在后疫情时代得到进一步发展。

（1）运动鞋服市场

近年来，我国运动服装市场零售额呈现逐年上升趋势，2020 年，中国运动服装零售额达到 2523 亿元，较上年增加 171 亿元，同比增长 7.27%；预计 2021 年中国运动服装零售额将达到 2696 亿元。

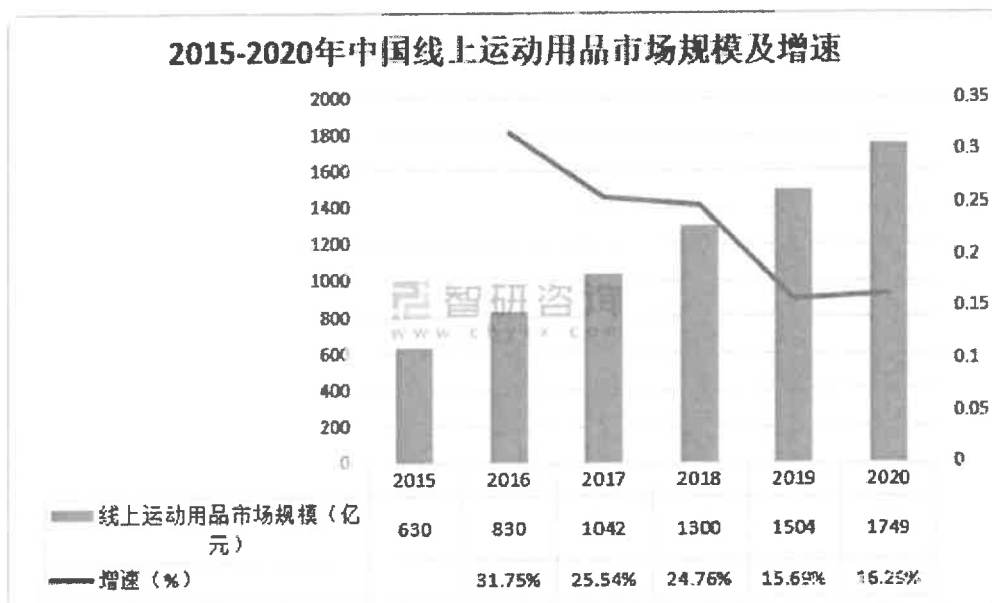
2015-2020年中国运动服装市场零售额及增速



资料来源：智研咨询整理

受疫情的影响，中国运动鞋服行业开拓了新的销售方式，线上渠道开始快速发展，并且线上市场规模将持续增长。2020年，中国线上运动用品市场规模 1749 亿元，较上年增加 245 亿元，同比增长 16.29%；预计到 2021 年中国线上运动用品的市场规模会达到 2005 亿元，并呈持续增长态势。

2015-2020年中国线上运动用品市场规模及增速



资料来源：智研咨询整理

智研咨询发布的《2021-2027年中国运动鞋服行业发展动态分析及市场前景规划报告》数据显示：按销售额计，2015-2020年中国运动鞋服市场集中度不断提升，销售额CR5从2015年的52%增至2020年的59%；销售额CR10从2015年的68%增至2020年的78%。

2015年之前，大部分国产运动品牌由于自身扩张较为粗放，市场份额占比不高，而海外品牌在这一阶段不断扩大市场份额。从2017年开始，国产运动品牌开始全面反弹，2018年来市场份额不断提升，2020年国产品牌市场份额29.4%，海外品牌市场份额48.4%。

（2）细分领域市场

运动鞋服市场依托运动行业高景气度，未来成长空间大。中国运动鞋服市场零售规模未来有望继续受益于运动时尚兴起、国家政策扶持、大型赛事刺激、国民健身意愿不断加强而实现快速发展。

我国庞大的运动鞋服市场将在居民收入水平的提高以及对于生活品质、身体健康的追逐中促使“健身、马拉松、冰雪运动”等细分专业运动需

求星期，未来终端消费者在细分运动场景对产品有更广泛的需求。

飞蛙商贸目前作为总经销的两大意大利品牌 AKU 和 CRISPI 所属细分市场中的户外运动鞋服。

户外鞋服按类型主要分为职业运动鞋服和普通运动鞋服。职业运动鞋服指专业户外运动运动员穿的户外鞋服，通常对鞋服性能要求高，定位高端，受众面窄，面向高端市场。与专业运动不同，普通运动户外鞋服主要针对低端市场和主流业余运动爱好者，因此受众较多，市场广阔，2017 年占总市场的 67.67%。

虽然中国户外运动起步较晚，但发展空间较大。作为世界上第二经济体，近三四十年来一直保持高速发展，已成为户外鞋服的最大生产国和最大消费国，是最大的收入市场，2013 年市场份额为 24.82%，2018 年市场份额为 26.06%，增长了 1.25%。北美和欧洲经济一直稳定发展，户外鞋服行业发展十分成熟，是主要的下游消费地区。欧洲市场以 2017 年 23.37% 的市场份额排名第二。日本资源匮乏，可耕种的土地面积小，户外鞋服基本上都是从中国进口的。此外，亚太地区的户外鞋服市场预计将是增长速度最快的市场。中国、印度、菲律宾、泰国和越南等新兴经济体人均收入的增长导致了需求的增加。

研究显示 2013 年全球户外鞋服市场总销售额为 236.561 亿美元，2018 年增加到 334.992 亿美元。根据贝哲斯咨询的预测到 2023 年户外鞋服市场价值可以达到 473.238 亿美元。

（三）企业业务情况分析

1、主营业务

飞蛙商贸于 2007 年成立，主营业务系国外户外运动品牌服饰的引进及经销业务。现主要品牌为来自意大利的 AKU 及 CRISPI，飞蛙商贸作为其在国内的总经销商，从品牌商直接采购并向分销商进行销售。

2、主营品牌

(1) AKU

AKU 创立于半世纪前，源自意大利著名的制鞋圣地蒙特贝卢纳中著名制鞋家族。AKU 品牌目前拥有两座制鞋工厂，一座位于意大利的蒙特贝卢纳的总部。研发、生产、销售与市场推广都在意大利总部进行统一的管理与配合。意大利总部有 50 名员工。另一座工厂位于罗马尼亚的克卢日纳波卡，这里的 300 名员工承担着部分鞋靴与大底的生产。AKU 品牌 90% 的产品都是欧洲制造并且所有原物料都可以追溯至原产地。

AKU 品牌主要产品系户外登山鞋。其主要的产品优势如下：

①制鞋中最重要的一环依旧坚持手工制作。其优点在于手工组装可以提供鞋靴产品更长的使用寿命，并且在鞋面情况良好的情况下也比较好操作换底，让产品的使用年限大幅提升；

②优质的原材料。AKU 与意大利著名的高端皮料供应商 DANI SUSTAINABLE LEATHER 是长期战略合作伙伴。

③优秀的功能性。AKU 运用 Gore-tex 材料以及自行研发的 AIR 8000 技术使产品达到了较高的防水与透气性。

(2) CRISPI

意大利的 CRISPI Sport 公司成立于 1975 年，秉持意大利高质量户外皮靴的制鞋理念，优选原料和供应商，积极引进制鞋科技，将传统制鞋手工艺与新技术理念融合，呈现“真正的意大利价值”。其主要的产品优势如下：

①意大利手工制作。仅选法国、西班牙、意大利作为皮革来源，从手工剪裁、到缝纫、塑性、粘合、修正等 7 道关键工序均由意大利当地工匠纯手工制作。

②良好的磨合度与舒适度。运用内底稳定科技、足部贴合系统及脚踝支撑系统达到舒适零磨合的体验。

3、企业优势

(1) 企业与品牌商的合作稳定。飞蛙商贸在中国引入并发展品牌的历史业绩较为出色，曾作为始祖鸟品牌在国内的总经销稳定合作超过 10 年。目前主要经销的 AKU 和 CRISPI 品牌也均稳定合作多年。

(2) 企业拥有较为丰富的本土经销资源。

AKU 品牌的本土分销包括 30 家户外渠道、2 家商场渠道及 10 家线上渠道。CRISPI 品牌的本土分销包括 110 家户外渠道、26 家商场渠道及 9 家线上渠道。

(四) 企业的财务分析和调整情况

无。

四、价值类型

本报告评估结论的价值类型为委估资产的市场价值。

所谓市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

本次评估选择该价值类型，主要是基于本次评估目的、市场条件、评估假设及评估对象自身条件等因素。需要说明的是，同一资产在不同市场的价值可能存在差异。

五、评估基准日

本项目资产评估基准日为 2022 年 6 月 30 日。

确定评估基准日的理由为：

月末会计报表完整准确，便于资产清查；

尽可能接近评估目的的实现日期。

本次评估中一切取价标准均为评估基准日有效的价格标准。

所选定的评估基准日邻近期间，国际和国内市场未发生重大波动，各类商品、生产资料和劳务价格基本稳定，人民币对外币的市场汇率在正常波动范围之内，因而，评估基准日的选取不会使评估结果因各类市场价格时点的不同而受到实质性的影响。

本次通过查询全国银行间同业拆借中心发布的在评估基准日有效的贷款市场报价利率（LPR）是：

| | |
|--------|-------|
| 一年期 | 3.7% |
| 五年期及以上 | 4.45% |

六、评估依据

（一）法律法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》（2016年7月2日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过）；
2. 《中华人民共和国公司法》（2018年10月26日第13届全国人大常委会第六次会议修正）；
3. 《中华人民共和国证券法》（2019年12月28日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议第二次修订）；
4. 财政部《企业会计准则》、《企业财务通则》、《企业会计制度》；
5. 其他有关法规和规定。

（二）评估准则依据

1. 《资产评估基本准则》（财资[2017]43号）；
2. 《资产评估职业道德准则》（中评协[2017]30号）；
3. 《资产评估执业准则——资产评估报告》（中评协[2018]35号）；
4. 《资产评估执业准则——资产评估程序》（中评协[2018]36号）；
5. 《资产评估执业准则——资产评估档案》（中评协[2018]37号）；
6. 《资产评估执业准则——企业价值》（中评协[2018]38号）；

7. 《资产评估执业准则——资产评估委托合同》(中评协[2017]33号);
8. 《资产评估执业准则——资产评估方法》(中评协[2019]35号);
9. 《资产评估执业准则——利用专家工作及相关报告》(中评协[2017]35号);
10. 《资产评估执业准则——机器设备》(中评协[2017]39号);
11. 《资产评估机构业务质量控制指南》(中评协[2017]46号);
12. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2017]47号);
13. 《资产评估对象法律权属指导意见》(中评协[2017]48号);
14. 《企业并购投资价值评估指导意见》(中评协[2020]30号);
15. 《资产评估专家指引第8号——资产评估中的核查验证》(中评协[2019]39号);
16. 《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值中折现率的测算》(中评协[2020]38号);
17. 《监管规则适用指引——评估类第1号》;
18. 财政部、中评协发布的其他相关资产评估准则、资产评估指南和资产评估指导意见。

(三) 权属依据

1. 营业执照;
2. 章程;
3. 主要机器设备订货合同或购置发票;
4. 其他产权证明资料。

(四) 取价依据

1. 《资产评估常用数据与参数手册》中国科学技术出版社;
2. 全国银行间同业拆借中心发布的贷款市场报价利率(LPR), 中国人民银行公布的长期国债利率、汇率等;
3. 国家有关部门发布的统计资料、技术标准和政策文件;

4. 立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的年度审计报告；
5. 上海浦江会计师事务所（普通合伙）出具的专项审计报告；
6. 公司提供的部分合同、协议等；
7. 公司提供的未来盈利预测资料；
8. 上市公司经营数据；
9. 评估人员现场勘察记录；
10. 同花顺资讯；
11. 评估人员收集的各类与评估相关的佐证资料。

七、评估方法

（一）评估方法概述

依据《资产评估执业准则——资产评估方法》的相关规定，资产评估方法是指评定估算资产价值的途径和手段，主要包括市场法、收益法和成本法三种基本方法及其衍生方法。

市场法也称比较法、市场比较法，是指通过将评估对象与可比参照物进行比较，以可比参照物的市场价格为基础确定评估对象价值的评估方法的总称。市场法包括多种具体方法，例如企业价值评估中的交易案例比较法和上市公司比较法，单项资产评估中的直接比较法和间接比较法等。

收益法是指通过将评估对象的预期收益资本化或者折现，来确定其价值的各种评估方法的总称。收益法包括多种具体方法，例如企业价值评估中的现金流量折现法、股利折现法等；无形资产评估中的增量收益法、超额收益法、节省许可费法、收益分成法等。

成本法是指按照重建或者重置被评估对象的思路，将重建或者重置成本作为确定评估对象价值的基础，扣除相关贬值，以此确定评估对象价值的评估方法的总称。成本法包括多种具体方法，例如复原重置成本法、更新重置成本法、成本加和法（也称资产基础法）等。

（二）评估方法选择

依据相关准则，执行企业价值评估业务可以采用收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法：

市场法是指利用市场上同样或类似资产的近期交易价格，经过直接比较或类比分析以估测资产价值的一种评估方法。能够采用市场法评估的基本前提条件是评估对象的可比参照物具有公开的市场以及活跃的交易、有关交易的必要信息可以获得。

收益法是指通过估测被评估资产未来预期收益的现值来判断资产价值的一种评估方法。收益法的基本原理是任何一个理智的购买者在购买一项资产时所愿意支付的货币额不会高于所购置资产在未来能给其带来的回报。运用收益法评估资产价值的前提条件是评估对象的未来收益可以合理预期并用货币计量、预期收益所对应的风险能够度量、收益期限能够确定或者合理预期。

成本法（资产基础法），是以企业的资产负债表为基础，对委估企业所有可辨认的资产和负债逐一按其公允价值评估后代数累加求得总值，并认为累加得出的总值就是企业整体的市场价值。正确运用资产基础法评估企业价值的关键首先在于对每一可辨认的资产和负债以其对企业整体价值的贡献给出合理的评估值。

三种基本方法是从不同的角度去衡量资产的价值，它们的独立存在说明不同的方法之间存在着差异。三种方法所评估的对象内涵并不完全相同，三种方法所得到的结果也不会相同。某项资产选用何种或哪些方法进行评估取决于评估目的、评估对象、市场条件、掌握的数据情况等等诸多因素，并且还受制于人们的价值观。

本项评估为企业整体价值评估，由于目前国内类似企业股权交易案例较少，或虽有案例但相关交易背景信息、可比因素信息等难以收集，可比

因素对于企业价值的影响难以量化；同时在资本市场上也难以找到与被评估单位在资产规模及结构、经营范围与盈利能力等方面相类似的可比公司信息，因此本项评估不适用市场法。

本次被评估单位是一个具有一定获利能力的企业或未来经济效益可持续增长的企业，预期收益可以量化、预期收益年限可以预测、与折现密切相关的预期收益所承担的风险可以预测，因此本次评估适用收益法。

资本市场的大量案例证明了在一定条件下，在一定的范围内，以各项资产加总扣减负债的结果作为企业的交易价值是被市场所接受的。因此本次评估适用资产基础法。

根据上述适应性分析以及资产评估准则的规定，结合委估资产的具体情况，采用资产基础法和收益法分别对委估资产的价值进行评估。评估人员对形成的各种初步价值结论进行分析，在综合考虑不同评估方法和初步价值结论的合理性及所使用数据的质量和数量的基础上，最终选用收益法作为评估结论。

◆ 成本法（资产基础法）有关各科目评估方法的简介

（一）流动资产的评估

流动资产是指企业在生产经营活动中，在一年或超过一年的一个营业周期内变现或耗用的资产。

评估中根据不同流动资产的特性，选用不同的评估方法评估。本次委估的流动资产为货币资金、应收账款、其他应收款和存货。

1. 货币资金的评估

货币资金包括现金和银行存款。货币资金通常按调整后经核实的账面价值作为评估值。对现金进行盘点，倒推至评估基准日的实际库存作为评估值。对银行存款、其他货币资金查阅银行存款对账单、银行存款余额调节表，并对企业银行存款账户进行函证后，按核实调整后的账面值作为评估值。

2. 应收款项（应收账款、其他应收款）的评估

委估应收款项主要包括应收账款和其他应收款。评估人员借助历史资料和评估中调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，通过核对明细账户，发询证函或执行替代程序对各项明细予以了核实。

本次评估对期后正常回款或经分析后信用状况良好的应收款项，按核实后金额确定评估值；对逾期款项，通过账龄长短、款项可回收情况的分析判断等确定预期信用损失率，计算预期信用损失。在区别不同情况确定应收款项评估预期信用损失后，被评估单位计提的坏账准备评估值按零值计算。

3. 存货的评估

存货，是指企业在日常活动中持有以备出售的产成品或商品、处在生产过程中的在产品、在生产过程或提供劳务过程中耗用的材料和物料等。委估存货系库存商品、材料采购（在途物资）和发出商品，具体评估方法如下：

（1）库存商品的评估

被评估单位系贸易流通企业，其库存商品按基准日采购价进行评估。

（2）材料采购（在途物资）

本项评估所涉及的材料采购（在途物资）系已采购未到库的鞋类产品。材料采购（在途物资）的评估参照库存商品的评估方法进行评估。

（二）机器设备（电子设备）的评估

机器设备（电子设备）的评估以现行市场售价为基础，其评估方法采用重置成本法。

评估公式如下：**评估值 = 重置全价 × 成新率**

1、重置全价的确定

重置全价是指在现时条件下，重新购置、建造或形成与评估对象完全相同或基本类似的全新状态下的资产所需花费的全部费用。

被评估单位购进设备的增值税可抵扣，本项评估中有关重置全价中应扣除相应增值税。

被评估设备在原地续用，重置全价以现行市价为基础，再加上有关的合理费用（例如运杂费、安装调试费、资金成本和其他合理费用）来确定。

（1）境内采购设备重置全价的确定

重置全价=重置现价+运杂费+安装调试费+资金成本+其他合理费用-增值税额

重置现价通过向生产制造厂和经销商询价取得，或查阅《机电产品报价手册》取得，或通过相关销售网站取得。对无法询价及查阅到价格的设备，或用类似设备的现行市价经调整加以确定，或根据购建成本按价格指数调整确定。

运杂费率、安装调试费率按照本评估机构编制的《设备评估常用参数》或本次评估收集的资料中的相关指标按设备类别予以确定。

其它合理费用：主要是指工程勘察设计费、监理费和建设方管理费等，按照本评估机构编制的《设备评估常用参数》或本次评估收集的相关资料中的相关指标按设备类别予以确定。对于简单工程的设备，一般不考虑该费用。

资金成本主要为上述费用占用的利息。对价值量大，购建期较长的设备计算其资金成本；对购建期较短，价值量小的设备，其资金成本一般不计。

增值税额=重置现价÷1.13×13%+(运杂费+安装调试费)÷1.09×9%+其他合理费用÷1.06×6%

2、综合成新率的确定

（1）一般设备综合成新率直接采用年限法确定

综合成新率=(经济使用年限-已使用年限)÷经济使用年限×100%

对超过一般经济使用年限还可继续使用的一般设备，成新率根据观察的实际运行状态直接确定。

（三）负债的评估

负债是企业承担的能以货币计量的需以未来资产或劳务来偿付的经济债务。

负债评估值根据评估目的实现后的产权所有者实际需要承担的负债项目及金额确认。对于负债中并非实际负担的项目按零值计算。

◆ 收益法评估方法的简介

1. 收益法简介及适用的前提条件

收益法是国际上通用的三大资产评估方法之一，这一方法是将评估对象剩余经济寿命期间每年的预期收益用适当的折现率折现，累加得出评估基准日的现值，以此估算被评估资产价值的方法。

所谓收益现值，是指资产在未来特定时期内的预期收益按适当的折现率折算成当前价值（简称折现）的总金额。

收益法的基本原理是资产的购买者为购买资产而愿意支付的货币量不会超过该项资产未来所能带来的期望收益的折现值。

收益法的适用前提条件为：

（1）被评估资产必须是能够用货币衡量其未来期望收益的单项或整体资产；

（2）产权所有者所承担的风险也必须是能用货币来衡量的；

（3）被评估资产预期收益年限可以预测。

2. 收益法的评估思路

根据本次评估尽职调查情况以及评估对象资产构成和主营业务的特点，本次评估的基本思路是：

（1）对纳入报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营

状况的变化趋势和业务类型估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值。

（2）将纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在的溢余资产，以及定义为基准日存在的非经营性资产（负债），单独估算其价值。

（3）由上述二项资产价值的加和，得到评估对象的权益资本（股东全部权益）价值。

本次收益法评估考虑企业经营模式选用股权自由现金流量折现模型。

3. 收益法计算公式及各项参数

（1）收益法的计算公式：

本次评估采用现金流折现方法（DCF）对企业经营性资产进行评估，收益口径为股权自由现金流（FCFE），相应的折现率采用CAPM模型。基本公式如下：

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值

其中，经营性资产价值按以下公式确定：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i}$$

式中：P为经营性资产价值；

r为折现率；

i为预测年度；

F_i 为第i年净现金流量；

n为预测第末年。

付息债务：指基准日账面上需要付息的债务。

溢余资产：是指与企业收益无直接关系、超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、收益法评估未包括的资产等。

非经营性资产：是指与企业收益无直接关系、不产生效益的资产。

（2）收益期

企业的收益期限可分为无限期和有限期两种。理论上说，收益期限的差异只是计算方式的不同，所得到的评估结果应该是相同的。由于企业收益并非等额年金以及资产余值估计数的影响，用有限期计算或无限期计算的结果会略有差异。

飞蛙商贸成立于 2007 年 12 月 3 日，营业执照营业期限为 2007 年 12 月 3 日至 2027 年 12 月 2 日。考虑到公司所属行业未来产业发展并无限制，故本次收益期按照无限期计算。当进行无限年期预测时，期末剩余资产价值可忽略不计。

一般地，将预测的时间分为两个阶段，详细的预测期和后续期。本次评估的评估基准日为 2022 年 6 月 30 日，根据公司的经营情况及本次评估目的，对 2022 年 7 月至 2027 年采用详细预测，因此我们假定 2027 年以后年度委估公司的经营业绩将基本稳定在预测期 2027 年的水平。

（3）未来收益的确定

本次评估采用的收益类型为股权自由现金流量，股权自由现金流量指的是归属于股东的现金流量，其计算公式为：

股权自由现金流量 = 净利润 + 折旧与摊销 - 资本性支出 - 净营运资金变动 - 债务本金偿还 + 新发行债务

（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股权自由现金流量，则折现率股权期望报酬率 R_e 选取资本资产定价模型(CAPM)。公式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \epsilon$$

其中： R_f ：无风险利率

β ：股权系统性风险调整系数

R_m ：市场收益率

$(R_m - R_f)$ ：市场风险溢价

ε : 特定风险报酬率

(5) 溢余资产及非经营资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系、超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、收益法评估未包括的资产等。非经营性资产是指与企业收益无直接关系、不产生效益的资产。溢余资产和非经营性资产视具体情况采用成本法、收益法或市场法评估。

溢余资产及非经营资产的处理与企业的资产负债结构密切相关。本次评估通过分析委估企业的资产结构确定无溢余资产及非经营资产。

八、评估程序实施过程和情况

我们按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，本项评估我们实施了必要的评估程序，现简要说明如下：

1. 接受委托，签订资产评估委托合同

本公司评估人员与委托人接洽，在了解了评估目的、委估资产范围及评估基准日等评估业务基本事项后与委托人正式签订了资产评估委托合同。

2. 前期准备，组织培训材料拟定相关计划

公司安排适合的项目人员组成项目小组，项目小组在项目经理带领下初步制定资产评估工作计划，并完成前期准备工作。

(1) 准备培训材料及拟定评估方案；

(2) 组建评估队伍及工作组织方案；

(3) 根据需要开展项目团队培训。

3. 收集资料，由被评估单位提供委估资产明细表及相关财务数据

评估工作开展以后，由被评估单位提供了委估资产的全部清单和有关的会计凭证。我们对企业负责人进行访谈，听取了资产占有单位有关人员对企业情况以及委估资产历史和现状的介绍。根据评估目的、评估范围及

对象，确定评估基准日，进一步修改评估方案和计划。

4. 对委估资产进行清查核实

本公司评估人员随同被评估单位相关人员至委估资产所在地对委估资产进行了实地勘察和清查核实，并对被评估单位的经营管理状况等进行了必要的尽职调查。

期间按企业提供的资产清查评估明细表，根据填报的内容，对实物资产状况进行察看、记录、核对，并与资产管理人员进行交谈，了解资产的经营、管理状况。

根据企业申报评估范围内的资产，对实物类资产进行现场勘察和抽查盘点；查阅收集委估资产的权属材料并进行权属查验核实；统计瑕疵资产情况，请被评估单位核实并确认这些资产权属是否属于企业、是否存在产权纠纷。

根据委估资产的实际状况和特点，确定目标企业具体评估方法。

评估人员听取了企业工作人员关于业务基本情况及资产财务状况的介绍，了解该企业的资产配置和使用情况，收集有关经营和基础财务数据；分析企业的历史经营情况，特别是前三年收入、成本和费用的构成及其变化原因，分析其获利能力及发展趋势；分析企业的综合实力、管理水平、盈利能力、发展能力、竞争优势等因素；根据企业的财务计划、盈利预测和战略规划及潜在市场优势，与管理层进行沟通交流，并根据经济环境和市场发展状况对预测值进行适当调整；建立收益法评估定价模型。

5. 评定估算

根据对委估资产的清查核实情况、委估资产的具体内容和所收集到的有关资料，分析、选择适用的评估方法，并开展逐项市场调研、询价工作。按所确定的方法对委估资产的现行价值进行评定估算。

6. 编制和提交评估报告

在执行必要的资产评估程序、形成资产评估结论后，按规范编制资产

评估报告，评估报告经公司内部三级审核后，在不影响对最终评估结论进行独立判断的前提下，将评估结果与委托人(被评估单位)进行必要沟通。根据沟通意见对评估报告进行修改和完善，向委托人提交正式评估报告。

九、评估假设

(一) 基本假设

1. 持续经营假设

即假定飞蛙商贸委估的资产在评估目的实现后，仍将按照原来的使用目的、使用方式，持续地使用下去。企业的供销模式等运营状况均保持不变。

2. 公开市场假设

即假定资产可以在充分竞争的市场上自由买卖，其价格高低取决于一定市场的供给状况下独立的买卖双方对资产的价值判断。

公开市场是指一个有众多买者和卖者的充分竞争的市场。在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制的情况下进行的。

3. 交易假设

任何资产的价值来源均离不开交易，不论委估资产在与评估目的相关的经济行为中是否涉及交易，我们均假定评估对象处于交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

(二) 一般假设

1. 企业所在的行业保持稳定发展态势，所遵循的国家和地方的现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化；
2. 不考虑通货膨胀对评估结果的影响；
3. 利率、汇率保持为目前的水平，无重大变化；

4. 无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

(三) 特定假设

1. 委估企业的资产在评估基准日后不改变用途，仍持续使用；

2. 委估企业在评估目的实现后，仍将按照现有的经营模式持续经营，继续经营原有产品或类似产品，企业的供销模式等运营状况均保持不变；

3. 企业与国内外合作伙伴关系及其相互利益无重大变化；

4. 委估企业的现有和未来经营者是负责的，且企业管理能稳步推进企业的发展计划，尽力实现预计的经营态势；

5. 委估企业遵守国家相关法律和法规，不会出现影响企业发展和收益实现的重大违规事项；

6. 委估企业提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策与会计核算方法在重要方面基本一致；

7. 每年收入和支出现金流均匀流入和流出；

8. 委估企业与合作品牌签署的总经销合同到期后能够正常延续。

根据资产评估的要求，认定这些假设在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

十、评估结论

(一) 资产基础法评估结论

经资产基础法评估，飞蛙商贸在评估基准日 2022 年 6 月 30 日的总资产账面值为 2,431.17 万元，评估值为 2,432.28 万元，增值 1.11 万元，增值率 0.05 %。总负债账面值为 169.46 万元，评估值为 169.46 万元，无增减值变动。净资产账面值为 2,261.71 万元，评估值为 2,262.82 万元，增值额 1.11 万元，增值率 0.05 %。

资产基础法评估结果汇总表

评估基准日：2022年6月30日

金额单位：人民币万元

| 项 目 | 账面净值 | 评估值 | 增减额 | 增减率% |
|-------------------|-----------------|-----------------|-------------|-------------|
| | A | B | C=B-A | D=C/A |
| 流动资产 | 2,427.55 | 2,427.55 | - | - |
| 非流动资产 | 3.62 | 4.73 | 1.11 | 30.66 |
| 其中：固定资产净额 | 3.62 | 4.73 | 1.11 | 30.66 |
| 资产总计 | 2,431.17 | 2,432.28 | 1.11 | 0.05 |
| 流动负债 | 169.46 | 169.46 | - | - |
| 负债总计 | 169.46 | 169.46 | - | - |
| 净资产（所有者权益） | 2,261.71 | 2,262.82 | 1.11 | 0.05 |

主要资产增值原因分析如下：

1、固定资产

固定资产账面值 3.62 万元，评估值 4.73 万元，评估增值 1.11 万元，增值率 30.66%。

固定资产评估增值的原因系委估资产设备会计折旧期限短于委估资产的预计经济寿命。

（二）收益法评估结论

经收益法评估，飞蛙商贸在评估基准日 2022 年 6 月 30 日的股东全部权益价值为人民币 2,750.00 万元，增值额 488.29 万元，增值率 21.59%。

收益法评估结果汇总表

评估基准日：2022年6月30日

金额单位：人民币万元

| 项 目 | 账面净值 | 评估值 | 增减额 | 增减率% |
|-------------------|-----------------|-----------------|---------------|--------------|
| | A | B | C=B-A | D=C/A |
| 流动资产 | 2,427.55 | | | |
| 非流动资产 | 3.62 | | | |
| 其中：固定资产净额 | 3.62 | | | |
| 资产总计 | 2,431.17 | | | |
| 流动负债 | 169.46 | | | |
| 负债总计 | 169.46 | | | |
| 净资产（所有者权益） | 2,261.71 | 2,750.00 | 488.29 | 21.59 |

增值原因分析如下:

收益法评估是以飞蛙商贸预期未来能够获取利润为基础,不仅包含有形资产所能带来的收益,同时包含了该公司拥有的无形资产(如客户资源等)所能带来的收益,因此收益法评估增值。

(三) 评估结论的选取及原因分析

1. 两种方法差异原因分析

本次评估采用收益法得出的股东全部权益价值为 2,750.00 万元,比资产基础法测算得出的股东全部权益价值 2,262.82 万元高 487.18 万元。两种评估方法差异的原因主要是:

(1) 资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准,反映的是资产投入(购建成本)所耗费的社会必要劳动,这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化,企业核心资产为存货、固定资产等,资产基础法评估结果与该等实物资产的重置价值,以及截至基准日账面结存的其他资产与负债价值具有较大关联,其估值结果难以准确反映被评估单位各项资产和负债作为一个企业整体未来的综合获利能力。

(2) 收益法评估是以资产的预期收益为价值标准,反映的是资产的经营能力(获利能力)的大小。被评估单位作为 AKU 及 CRISPI 品牌中国地区的总经销商组建了较完善的经销网络,综合获利能力较强。

2. 评估结论选取

根据本项目评估目的和委估资产的具体情况,经综合分析,评估人员确定以收益法评估结果 2,750.00 万元作为本次经济行为的评估结果更为合理。理由如下:

通常来说,商贸企业与资本密集型行业不同,前者的发展并非简单依赖于实物资产的增加(厂房、设备等),企业的价值也不完全反映在实物资产,而是取决于企业的核心竞争力、品牌影响力、客户经营网络、经营

模式以及高素质的员工和管理团队。因此对该行业的企业评估不能仅局限于实物类资产的简单加和，而需要更多的关注企业的核心竞争力、公司未来的收益能力，因此对于有超额获利能力的企业通常选用收益法评估。

飞蛙商贸系商贸企业，企业的价值不完全反映在实物资产。作为 AKU 及 CRISPI 品牌中国地区的总经销商，飞蛙商贸组建了较完善的经销网络，综合获利能力较强。

考虑到收益法能够更好的反映评估对象的真正价值，因此本次评估取收益法的结果。

（四）关于评估结论的其他考虑因素

本次评估结论仅对股东全部权益价值发表意见。

鉴于市场资料的局限性，本次评估未考虑由于控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价。

股东部分权益价值并不必然等于股东全部权益价值与股权比例的乘积。

本次评估过程中，由于无法获取行业及相关资产产权交易情况资料，缺乏对资产流动性的分析依据，故没有考虑资产的流动性对评估对象价值的影响。

（五）评估结论有效期

本评估结论的使用有效期为一年，即自评估基准日 2022 年 6 月 30 日至 2023 年 6 月 29 日有效。

超过评估结论使用有效期不得使用本评估报告结论。

十一、特别事项说明

（一）权属等主要资料不完整或者存在瑕疵的情形

本次评估资产权属资料基本完整，资产评估师未发现存在明显的产权瑕疵事项。委托人与被评估单位亦明确说明不存在产权瑕疵事项。

（二）委托人未提供的其他关键资料情况

委托人已按要求提供评估所需的其他关键资料。

（三）未决事项、法律纠纷等不确定因素

资产评估师未获悉企业截至评估基准日存在的未决事项、法律纠纷等不确定因素。委托人与被评估单位亦明确说明不存在未决事项、法律纠纷等不确定事项。

（四）重要的利用专家工作及报告情况

本次评估我们通过合法途径获得了以下专业报告，并审慎参考利用了专业报告的相关内容：

1、上海浦江会计师事务所（普通合伙）出具的无保留意见的（文号：沪浦江会报字（2022）第 30238 号）审计报告。

本资产评估报告的账面资产类型与账面金额业经上海浦江会计师事务所（普通合伙）审计，出具的专项审计报告文号：沪浦江会报字（2022）第 30238 号。该审计报告的意见为：“我们审计了上海飞蛙商贸有限公司（以下简称“飞蛙商贸”）财务报表，包括 2022 年 6 月 30 日的资产负债表，2022 年 1-6 月的利润表、现金流量表、所有者权益变动表以及相关财务报表附注。我们认为，后附的财务报表在所有重大方面按照财务报表附注二所述编制基础的规定编制，公允反映了飞蛙商贸 2022 年 6 月 30 日的财务状况以及 2022 年 1-6 月的经营成果和现金流量”。资产评估专业人员根据所采用的评估方法对财务报表的使用要求对其进行了分析和判断，但对相关财务报表是否公允反映评估基准日的财务状况和当期经营成果、

现金流量发表专业意见并非资产评估专业人员的责任。

根据现行评估准则的相关规定，我们对利用相关专业报告仅承担引用不当的相关责任。

（五）重大期后事项

评估基准日至本资产评估报告出具日之间，我们未发现被评估单位发生了对评估结论产生重大影响的事项，委托人与被评估单位亦未通过有效方式明确告知存在其他重大期后事项。

（六）评估程序受限的有关情况、评估机构采取的弥补措施及对评估结论影响的情况

本次资产评估不存在评估程序受限的有关情况。

（七）担保、租赁及其或有负债（或有资产）等事项

企业位于上海市徐汇区漕溪路251弄5号1405室的经营场所系租赁。企业未申报除上述租赁外的其他相关事项。评估师通过现场调查，亦未发现相关事项。基于资产评估师核查手段的局限性，我们不能对该公司是否有上述事项发表确定性意见。

（八）本次资产评估对应的经济行为中，可能对评估结论产生重大影响的瑕疵情形

本次资产评估对应的经济行为中，我们未发现可能对评估结论产生重大影响的瑕疵事项。

（九）其他需要说明的事项

1. 评估结论仅反映委估资产于评估基准日的市场价值。

2. 本报告所称“评估价值”，是指所评估的资产在现有用途不变并继续使用以及在评估基准日的外部经济环境前提下，根据公开市场原则确定的委估资产的市场价值，没有考虑业已存在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对评估价值的影响；同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价值的影响。

3. 本次评估范围及采用的由被评估单位提供的数据、报表及有关资料，委托人及其他相关当事人对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。资产评估报告中涉及的有关权属证明文件及相关资料由被评估单位提供，被评估单位对其真实性、合法性、完整性承担法律责任。本资产评估机构及其资产评估专业人员对评估对象的法律权属状况给予了必要的关注，依法对资产评估活动中使用的资料进行核查和验证，但是我们仅对委估资产的价值发表意见，我们无权对它们的法律权属作出任何形式的保证。本报告不得作为任何形式的产权证明文件使用。

4. 企业存在的可能影响资产评估值的瑕疵事项，在企业委托时未作特殊说明而评估人员根据专业经验一般不能获悉的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

5. 本报告对被评资产所作的评估系为客观反映被评资产的价值而作，我公司无意要求资产占有单位必须按本报告的结果和表达方式进行相关的账务处理。是否进行、如何进行有关的账务处理需由资产占有单位的上级财税主管部门决定，并应符合国家会计制度的规定。

6. 除非另有说明，在评估股东权益价值时，评估结论是股东全部权益的客观市场价值。我们未考虑股权发生实际交易时交易双方所应承担的费用和税项等可能影响其价值的任何限制，我们也未对委估资产的重估增、减值额作任何纳税准备。

7. 自 2020 年初开始，新型冠状病毒肺炎疫情已扩散至全球多个国家

和地区，各国政府已采取不同程度的管控措施以限制人员流动和疫情的进一步扩散。但由于当前全球疫情尚未完全得到控制，且其对于全球经济的影响程度目前难以准确估计，上述不确定性因素有可能对被评估单位未来发展规划产生影响。资产评估师获得的被评估单位编制的盈利预测是本评估报告收益法的基础。资产评估师对其提供的盈利预测进行了必要的调查、分析、判断，并与被评估单位的管理层进行讨论沟通，经被评估单位调整和完善后，评估机构采信了被评估单位盈利预测的相关数据及主要假设。盈利预测本身是基于基准日时点的市场环境和企业经营要素基础下，对未来经营业绩最大可能实现状态的估计和判断，资产评估师对被评估单位盈利预测的审慎利用，不应被视为对被评估单位未来盈利能力的保证。如市场环境和企业经营发生变化时，则可能导致实际经营与盈利预测出现差异，进而影响评估报告中的结论，提请报告使用人关注使用该评估报告。

8. 在评估基准日以后的评估结论有效期内，如果资产数量及作价标准发生变化时，应按以下原则处理：

(1) 当资产数量发生变化时，应根据原评估方法对资产数额进行相应调整；

(2) 当资产价格标准发生变化、且对资产评估结果产生明显影响时，委托人应及时聘请有资格的资产评估机构重新确定评估价值；

(3) 对评估基准日后，资产数量、价格标准的变化，委托人在资产实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。

以上特别事项可能会对评估结论产生影响，评估报告使用人应当予以关注。

十二、资产评估报告使用限制说明

1. 本资产评估报告仅限于为本报告所列明的评估目的和经济行为的用途使用。

2. 本资产评估报告仅供委托人和本资产评估报告载明的使用者为本报告所列明的评估目的服务和送交财产评估主管部门审查使用, 本资产评估报告的使用权归委托人所有。除按规定报送有关政府管理部门或依据法律需公开的情形外, 在未征得对方的许可前, 本评估公司和委托人均不得将本资产评估报告的内容摘抄、引用或披露于公开媒体。

3. 委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的, 资产评估机构及其资产评估专业人员不承担责任。

4. 除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外, 其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

5. 资产评估报告使用人应当正确理解评估结论。评估结论不等同于评估对象可实现价格, 评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

十三、资产评估报告日

资产评估报告日是评估结论形成的日期, 本资产评估报告日为 2022 年 11 月 17 日。