

北京华联商厦股份有限公司拟收购北京华联  
美好生活百货有限公司 100%股权涉及的北京  
华联美好生活百货有限公司股东全部权益  
**资产评估说明**

中企华评报字(2024)第 6446 号

(共 1 册, 第 1 册)

北京中企华资产评估有限责任公司

二〇二四年八月十四日



## 目 录

第一部分	关于资产评估说明使用范围的声明 .....	1
第二部分	企业关于进行资产评估有关事项的说明 .....	2
第三部分	资产评估说明 .....	3
第一章	评估对象与评估范围说明 .....	3
一、	评估对象与评估范围 .....	3
二、	企业申报的实物资产情况 .....	3
三、	企业申报的无形资产情况 .....	4
四、	企业申报的表外资产情况 .....	4
五、	引用其他机构报告结论所涉及的相关资产 .....	4
第二章	资产核实情况总体说明 .....	5
一、	资产核实人员组织、实施时间和过程 .....	5
二、	影响资产核实的事项及处理方法 .....	6
三、	核实结论 .....	6
第四章	收益法评估技术说明 .....	7
一、	宏观、区域经济因素分析 .....	7
五、	收益预测的假设条件 .....	29
六、	评估计算及分析过程 .....	30
第五章	市场法评估技术说明 .....	40
一、	市场法具体方法的选择 .....	40
二、	可比对象的选择 .....	41
三、	价值比率的选择 .....	47
四、	评估方法的运用过程 .....	47
五、	市场法评估结果 .....	50
第六章	评估结论及分析 .....	51
一、	评估结论 .....	51
二、	评估结论与账面价值比较变动情况及原因 .....	52
三、	控制权与流动性对评估对象价值的影响考虑 .....	52

## 第一部分 关于资产评估说明使用范围的声明

本资产评估说明仅供国有资产监督管理机构(含所出资企业)、相关监管机构和部门使用。除法律、行政法规规定外,材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人,不得见诸公开媒体。

## 第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托人和被评估单位编写、单位负责人签名、加盖单位公章并签署日期，内容见附件一：《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。

## 第三部分 资产评估说明

### 第一章 评估对象与评估范围说明

#### 一、评估对象与评估范围

##### (一)委托评估对象与评估范围

评估对象是北京华联美好生活百货有限公司的股东全部权益价值。

评估范围是北京华联美好生活百货有限公司的全部资产及负债。

##### (二)委托评估的资产类型与账面金额

评估基准日，评估范围内的资产包括流动资产、固定资产、长期待摊费用、使用权资产、无形资产等，总资产账面价值 123,394.46 万元；负债包括流动负债、租赁负债、长期借款等，总负债账面价值 107,989.70 万元；净资产账面价值 15,404.76 万元。

评估基准日，评估范围内的资产、负债账面价值已经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并发表了标准无保留意见。

##### (三)委托评估的资产权属状况

评估范围内的资产和负债权属清晰，权属证明完善。

#### 二、企业申报的实物资产情况

企业申报的纳入评估范围的实物资产包括：存货、固定资产、长期待摊费用、在建工程等。实物资产的类型及特点如下：

##### (一)存货

存货为库存商品，为公司采购的用于销售的各类化妆品。

**(二)固定资产**

固定资产主要为办公用设备、货架等。

**(三)长期待摊费用**

长期待摊费用主要为 DT51 外立面、内部装修以及电梯、空调、消防等。

**(四)在建工程**

在建工程为目前正在进行的零星施工。

**三、企业申报的无形资产情况**

企业申报的纳入评估范围的无形资产为软件等其他无形资产。主要包括 OA 办公软件、金税开票系统等。

**四、企业申报的表外资产情况**

企业申报的纳入评估范围的资产均为表内资产。

**五、引用其他机构报告结论所涉及的相关资产**

本资产评估报告不存在引用其他机构报告的情况。

## 第二章 资产核实情况总体说明

### 一、资产核实人员组织、实施时间和过程

根据评估对象涉及的资产类型、数量和分布状况等特点，评估项目团队按照专业划分为收益法、市场法等 2 个评估小组，并制定了详细的现场清查核实计划。2024 年 7 月 10 日至 2024 年 7 月 20 日，评估人员对评估对象涉及的资产和负债进行了必要的清查核实。清查核实过程如下：

#### (一)指导被评估单位填表和准备应向资产评估机构提供的资料

评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照资产评估机构提供的资产状况调查表及其填写要求、资料清单等，对评估对象涉及的资产进行细致准确的填报，同时收集准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料等。

#### (二)初步审查和完善被评估单位填报的资产状况调查表

评估人员通过查阅有关资料，了解评估对象涉及的资产的详细状况，然后仔细审查各类资产状况调查表，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产状况调查表有无漏项等，同时反馈给被评估单位对资产状况调查表进行完善。

#### (三)现场实地勘查

根据评估对象涉及的资产类型、数量和分布状况，评估人员在被评估单位相关人员的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对各项资产进行了现场勘查，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的勘查方法。

#### (四)补充、修改和完善资产状况调查表

评估人员根据现场实地勘查结果，并和被评估单位相关人员充分沟通，进一步完善资产状况调查表，以做到：账、表、实相符。

### **(五) 查验产权证明文件资料**

评估人员对评估对象涉及的固定资产等资产的产权证明文件资料进行查验。

### **(六) 业务情况核实**

评估人员为了充分了解被评估单位的经营管理状况及其面临的风险，进行了必要的业务核实。业务核实的主要内容如下：

1. 被评估单位的历史沿革、主要股东及持股比例、必要的产权和经营管理结构；

2. 被评估单位的资产、财务经营管理状况；

3. 被评估单位的经营计划、发展规划和财务预测信息；

4. 评估对象、被评估单位以往的评估及交易情况；

5. 影响被评估单位经营管理的宏观、区域经济因素；

6. 被评估单位所在行业的发展状况与前景；

7. 了解可比上市公司相关情况。评估人员通过查阅有关上市公司的公开信息资料，了解各被评估单位与相关可比公司在资产规模、资产质量、业务种类、市场收益、未来发展方向及经营策略等方面的差异，并向被评估单位了解形成差异的主要原因；

8. 其他相关信息资料。

## **二、影响资产核实的事项及处理方法**

资产清查过程中，评估人员没有发现影响资产核实的事项。

## **三、核实结论**

经过清查核实，资产核实结果与被评估单位的账面记录相一致。纳入评估范围内的资产产权清晰，权属证明文件齐全。



## 第四章 收益法评估技术说明

### 一、宏观、区域经济因素分析

#### (一)宏观因素分析

根据国家统计局初步核算，2024 年上半年国内生产总值 616836 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.0%。分产业看，第一产业增加值 30660 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 236530 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 349646 亿元，增长 4.6%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.3%，二季度增长 4.7%。从环比看，二季度国内生产总值增长 0.7%。

#### 1.夏粮再获丰收，畜牧业总体平稳

上半年，农业(种植业)增加值同比增长 4.0%。夏粮生产再获丰收。全国夏粮总产量 14978 万吨，比上年增加 363 万吨，增长 2.5%。上半年，猪牛羊禽肉产量 4712 万吨，同比增长 0.6%，其中，牛肉、禽肉产量分别增长 3.9%、6.3%，猪肉、羊肉产量分别下降 1.7%、0.9%；牛奶产量增长 3.4%，禽蛋产量增长 2.7%。二季度末，生猪存栏 41533 万头，同比下降 4.6%；上半年，生猪出栏 36395 万头，下降 3.1%。

#### 2.工业生产较快增长，装备制造业支撑作用明显

上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 6.0%。分三大门类看，采矿业增加值增长 2.4%，制造业增长 6.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.0%。装备制造业增加值增长 7.8%，高技术制造业增加值增长 8.7%，增速分别快于全部规模以上工业 1.8 和 2.7 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 4.6%；股份制企业增长 6.5%，外商及港澳台投资企业增长 4.3%；私营企业增长 5.7%。分产品看，3D 打印设备、新能源汽车、集成电路产品产量同比分别增长 51.6%、34.3%、28.9%。6 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.3%，环比增长 0.42%。6 月份，制造业采购经理指数为 49.5%，与上月持平；

企业生产经营活动预期指数为 54.4%，比上月上升 0.1 个百分点。1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 27544 亿元，同比增长 3.4%。

### 3.服务业继续恢复，现代服务业发展良好

上半年，服务业增加值同比增长 4.6%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，住宿和餐饮业，批发和零售业增加值分别增长 11.9%、9.8%、6.9%、6.6%、5.7%。6 月份，全国服务业生产指数同比增长 4.7%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业生产指数分别增长 13.5%、9.7%、5.4%。1-5 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 8.5%。6 月份，服务业商务活动指数为 50.2%；服务业业务活动预期指数为 57.6%，比上月上升 0.6 个百分点。其中，航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数位于 55.0% 以上较高景气区间。

### 4.市场销售保持增长，服务消费增势较好

上半年，社会消费品零售总额 235969 亿元，同比增长 3.7%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 204559 亿元，增长 3.6%；乡村消费品零售额 31410 亿元，增长 4.5%。按消费类型分，商品零售 209726 亿元，增长 3.2%；餐饮收入 26243 亿元，增长 7.9%。部分基本生活类和升级类商品销售良好，限额以上单位粮油食品类、饮料类商品零售额分别增长 9.6%、5.6%；通讯器材类、体育娱乐用品类商品零售额分别增长 11.3%、11.2%。全国网上零售额 70991 亿元，同比增长 9.8%。其中，实物商品网上零售额 59596 亿元，增长 8.8%，占社会消费品零售总额的比重为 25.3%。6 月份，社会消费品零售总额同比增长 2.0%，环比下降 0.12%。上半年，服务零售额同比增长 7.5%。

### 5.固定资产投资规模扩大，高技术产业投资增长较快

上半年，全国固定资产投资(不含农户)245391 亿元，同比增长 3.9%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 8.5%。分领域看，基础设施投资增长 5.4%，制造业投资增长 9.5%，房地产开发投资下降 10.1%。全国新建商品房销售面积 47916 万平方米，同比下降 19.0%；

新建商品房销售额 47133 亿元，下降 25.0%。分产业看，第一产业投资增长 3.1%，第二产业投资增长 12.6%，第三产业投资下降 0.2%。民间投资增长 0.1%；扣除房地产开发投资，民间投资增长 6.6%。高技术产业投资同比增长 10.6%，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 10.1%、11.7%。高技术制造业中，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资分别增长 38.3%、12.1%；高技术服务业中，电子商务服务业、科技成果转化服务业投资分别增长 24.1%、17.4%。6 月份，固定资产投资(不含农户)环比增长 0.21%。

#### 6.货物进出口较快增长，贸易结构持续优化

上半年，货物进出口总额 211688 亿元，同比增长 6.1%。其中，出口 121298 亿元，增长 6.9%；进口 90390 亿元，增长 5.2%。进出口相抵，贸易顺差 30909 亿元。一般贸易进出口增长 5.2%，占进出口总额的比重为 65.0%。民营企业进出口增长 11.2%，占进出口总额的比重为 55.0%，比上年同期提高 2.5 个百分点。机电产品出口增长 8.2%，占出口总额的比重为 58.9%。6 月份，进出口总额 36705 亿元，同比增长 5.8%。其中，出口 21871 亿元，增长 10.7%；进口 14834 亿元，下降 0.6%。

#### 7.居民消费价格温和回升，工业生产者价格降幅收窄

上半年，全国居民消费价格(CPI)同比上涨 0.1%，一季度为同比持平。分类别看，食品烟酒价格下降 1.4%，衣着价格上涨 1.6%，居住价格上涨 0.2%，生活用品及服务价格上涨 0.9%，交通通信价格下降 0.7%，教育文化娱乐价格上涨 2.0%，医疗保健价格上涨 1.4%，其他用品及服务价格上涨 3.3%。在食品烟酒价格中，鲜果价格下降 7.8%，鲜菜价格下降 2.7%，猪肉价格持平，粮食价格上涨 0.5%。扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.7%。6 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.2%，环比下降 0.2%。

上半年，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.1%，降幅比一季度收窄 0.6 个百分点。其中，6 月份同比下降 0.8%，环比下降 0.2%。上半年，工业生产者购进价格同比下降 2.6%。其中，6 月份同比下降 0.5%，环比上涨 0.1%。

## 8.就业形势总体稳定，城镇调查失业率下降

上半年，全国城镇调查失业率平均值为 5.1%，比一季度下降 0.1 个百分点，比上年同期下降 0.2 个百分点。6 月份，全国城镇调查失业率为 5.0%，与上月持平，比上年同月下降 0.2 个百分点。本地户籍劳动力调查失业率为 5.0%；外来户籍劳动力调查失业率为 4.8%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为 4.7%。31 个大城市城镇调查失业率为 4.9%。全国企业就业人员周平均工作时间为 48.6 小时。二季度末，外出务工农村劳动力总量 18997 万人，同比增长 1.6%。

## 9.居民收入继续增长，农村居民收入增长快于城镇居民

上半年，全国居民人均可支配收入 20733 元，同比名义增长 5.4%，扣除价格因素实际增长 5.3%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 27561 元，同比名义增长 4.6%，实际增长 4.5%；农村居民人均可支配收入 11272 元，同比名义增长 6.8%，实际增长 6.6%。从收入来源看，全国居民人均工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入分别名义增长 5.8%、6.4%、2.1%、5.0%。全国居民人均可支配收入中位数 17358 元，同比名义增长 5.9%。

### (二)区域因素分析

2024 年上半年，根据地区生产总值统一核算结果，北京市实现地区生产总值 21791.3 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%。分产业看，第一产业实现增加值 41.1 亿元，下降 0.1%；第二产业实现增加值 3038.2 亿元，增长 5.7%；第三产业实现增加值 18712.1 亿元，增长 5.4%。

#### 1.农业生产保持稳定，乡村旅游继续恢复

上半年，全市实现农林牧渔业总产值 97.4 亿元，按可比价格计算，与上年同期持平。其中，实现农业(种植业)产值 46.2 亿元，增长 1.1%，高标准农田建设持续推进，夏粮播种面积和产量分别增长 14.1%和 20.0%，蔬菜和瓜果产量分别增长 2.0%和 19.2%；受禽蛋、牛奶增产带动，实现牧业产值 19.3 亿元，增长 3.4%。乡村休闲旅游继续恢复，接待游客 1072.8 万人次，同比增长 5.3%。

#### 2.工业较快增长，出口增势较好

上半年，全市规模以上工业增加值按可比价格计算，同比增长 7.1%。重点行业中，计算机、通信和其他电子设备制造业，汽车制造业分别增长 20.1%和 16.5%，电力、热力生产和供应业增长 9.7%，医药制造业增长 2.8%。新兴领域表现活跃，规模以上工业战略性新兴产业增加值增长 12.9%，新能源汽车、风力发电机组、集成电路、工业机器人产量分别增长 3.5 倍、66.1%、13.2%和 12.4%。规模以上工业出口交货值增长 17.5%，连续三个月月度实现两位数增长，其中计算机、通信和其他电子设备制造业增长 23.6%。

### 3.服务业稳定增长，现代服务业带动支撑

上半年，全市第三产业增加值按不变价格计算，同比增长 5.4%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业快速增长，实现增加值 4944.6 亿元，增长 12.4%；金融业平稳支撑，实现增加值 4380.3 亿元，增长 5.8%；随着旅游和商务活动等升温，租赁和商务服务业实现增加值 1226.1 亿元，增长 5.3%，交通运输、仓储和邮政业实现增加值 583.8 亿元，增长 10.4%。

### 4.固定资产投资增势良好，有效投资不断扩大

上半年，全市固定资产投资(不含农户)同比增长 9.6%。有效投资持续扩大，反映企业扩大生产能力的设备购置投资增长 32.9%，电子制造业、信息服务业带动作用明显，反映实物工作量的建筑安装工程投资增长 4.0%。分领域看，基础设施投资增长 30.5%，制造业投资增长 33.9%，房地产开发投资下降 1.7%。分产业看，第一产业投资下降 6.4%，第二产业投资增长 25.3%，第三产业投资增长 8.1%。高技术产业投资保持活跃，高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 53.5% 和 13.6%。

上半年，全市房屋施工面积 10755.1 万平方米，同比下降 9.3%，其中住宅施工面积 5377.4 万平方米，下降 8.2%。全市商品房销售面积 509.9 万平方米，同比下降 2.5%，其中住宅销售面积 355.3 万平方米，下降 6.2%。

### 5.市场消费继续恢复，服务性消费增长较快

上半年，全市市场总消费额同比增长 4.0%。其中，服务性消费额

增长 8.3%；实现社会消费品零售总额 6982.4 亿元，下降 0.3%。社会消费品零售总额中，按消费形态分，商品零售 6345.2 亿元，与上年同期持平，餐饮收入 637.1 亿元，下降 3.5%；按商品类别分，限额以上批发和零售业中，与升级类消费相关的金银珠宝类、体育娱乐用品类、通讯器材类商品零售额分别增长 27.2%、12.4%和 1.7%，新能源汽车零售额增长 29.7%，消费品以旧换新政策效果有所显现，家用电器和音像器材类商品零售额由 1-5 月下降 2.0%转为增长 1.4%。

#### 6.居民消费价格运行平稳，工业生产者出厂价格同比下降

上半年，全市居民消费价格同比上涨 0.1%。其中，消费品价格下降 1.1%，服务价格上涨 1.3%。八大类商品和服务项目中，教育文化娱乐类价格上涨 5.1%，其他用品及服务类价格上涨 4.1%，生活用品及服务类价格上涨 0.3%，衣着类价格上涨 0.2%，居住类、交通通信类、医疗保健类价格同比持平，食品烟酒类价格下降 2.7%。6 月份，居民消费价格同比下降 0.3%，环比下降 0.5%。

上半年，全市工业生产者出厂价格同比下降 1.0%，购进价格同比下降 0.7%。6 月份，工业生产者出厂价格同比下降 0.8%，环比下降 0.4%；购进价格同比上涨 0.1%，环比下降 0.5%。

#### 7.就业形势总体稳定，居民收入继续增加

上半年，全市城镇调查失业率均值为 4.1%，低于上年同期 0.6 个百分点；6 月份，城镇调查失业率为 4.0%，环比上升 0.1 个百分点。

上半年，全市居民人均可支配收入 43084 元，同比名义增长 4.2%，扣除价格因素实际增长 4.1%。其中，工资性收入增长 5.5%，经营净收入增长 2.4%，财产净收入下降 0.3%，转移净收入增长 3.4%。城镇居民人均可支配收入 46524 元，同比增长 4.0%，农村居民人均可支配收入 20852 元，同比增长 6.7%。

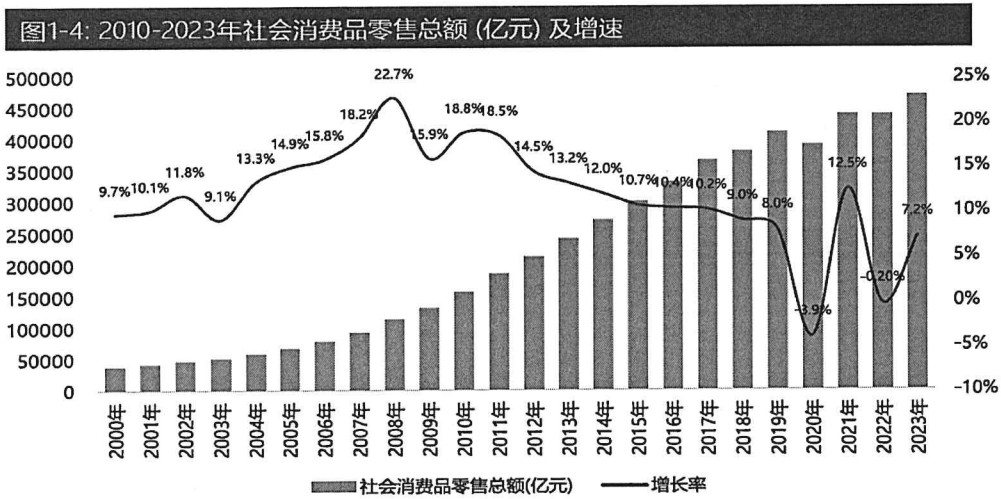
上半年，全市居民人均消费支出 24165 元，同比增长 5.7%，其中，城镇居民人均消费支出 25769 元，增长 5.6%，农村居民人均消费支出 13802 元，增长 6.1%。

## 二、行业现状与发展前景分析

### (一)零售业运行情况

#### 1.消费恢复增长

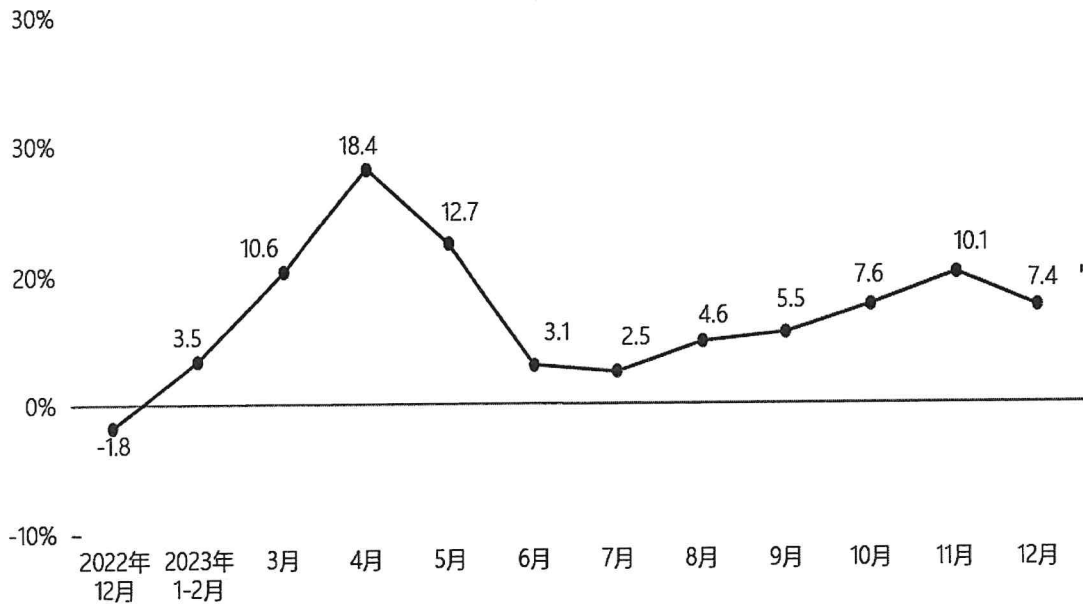
2023年，全国实现社会消费品零售总额 471495 亿元，同比增长 7.2%。其中，商品零售增长 5.8%，餐饮收入增长 20.4%。



数据来源: 国家统计局, 中国百货商业协会整理

分月份看，3月、4月、5月和10月同比增幅较大，主要受2022年基数较低的影响，其他月份逐渐回归到正常水平。

#### 社会消费品零售总额同比增速



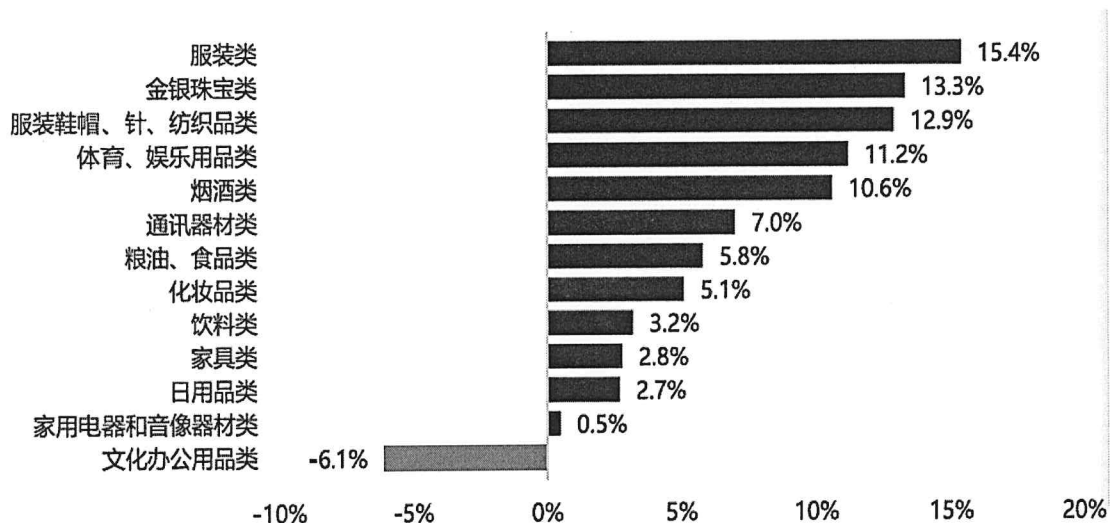
数据来源: 国家统计局

## 2. 品类表现差异

时尚、升级类商品销售较快增长，限额以上单位金银珠宝类、体育/娱乐用品类、通讯器材类商品零售额分别增长 13.3%、11.2%、7.0%。基本生活类商品销售稳定增长，限额以上单位服装/鞋帽/针纺织品类、粮油/食品类商品零售额分别增长 12.9%、5.8%。

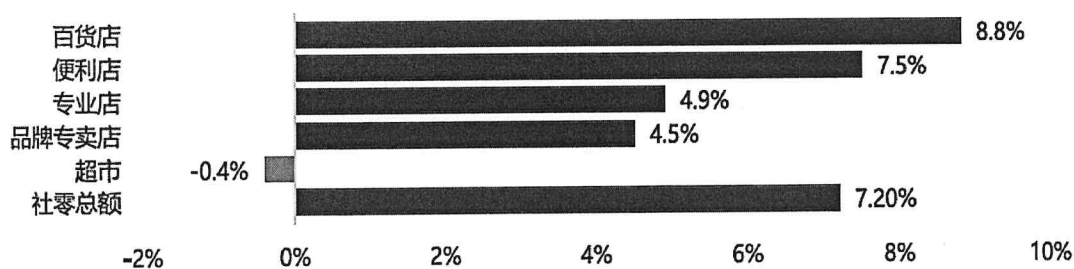
分业态看，限额以上零售业单位中，百货店、便利店、专业店、品牌专卖店零售额比上年分别增长 8.8%、7.5%、4.9%、4.5%，超市零售额比上年下降 0.4%。百货业态因 2022 年影响负增长，基数偏低，2023 年恢复明显；超市业态增速持续放缓，并于 2023 年首次出现负增长。

2023 年限额以上单位主要商品零售额增幅



数据来源：国家统计局，中国百货商业协会整理

2023 年限额以上单位零售额分业态增长率



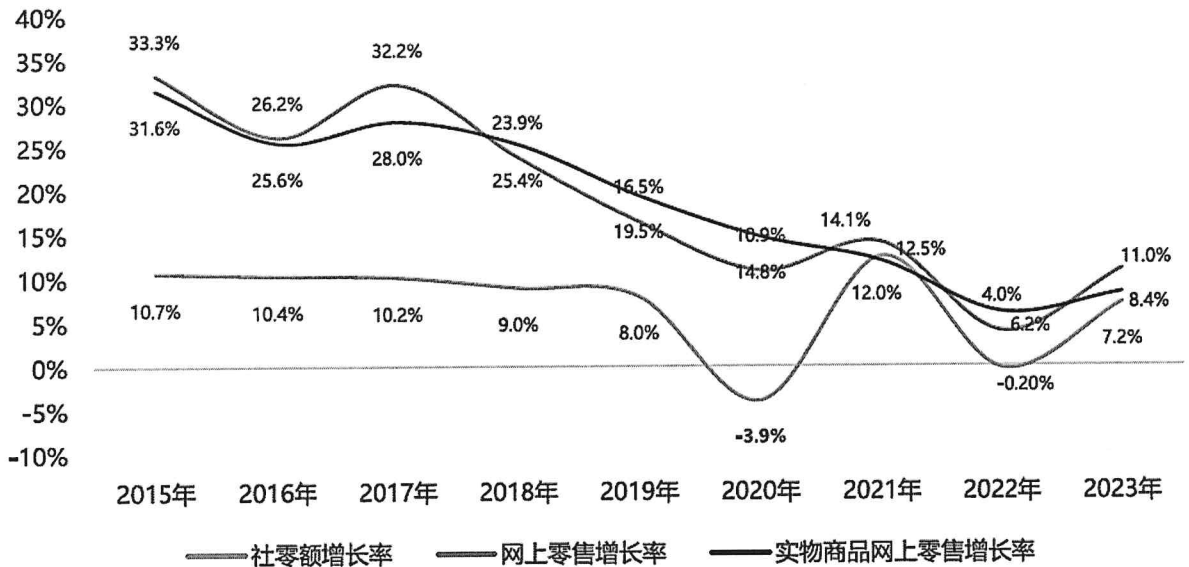
数据来源：国家统计局，中国百货商业协会整理



### 3.线上占比趋稳

2023 年全国网上零售额 154264 亿元，比上年增长 11.0%。其中，实物商品网上零售额 130174 亿元，增长 8.4%，吃类、穿类、用类商品分别增长 11.2%、10.8%、7.1%。

社会消费品零售总额增长率、网上零售额增长率及实物商品网上零售额率比较



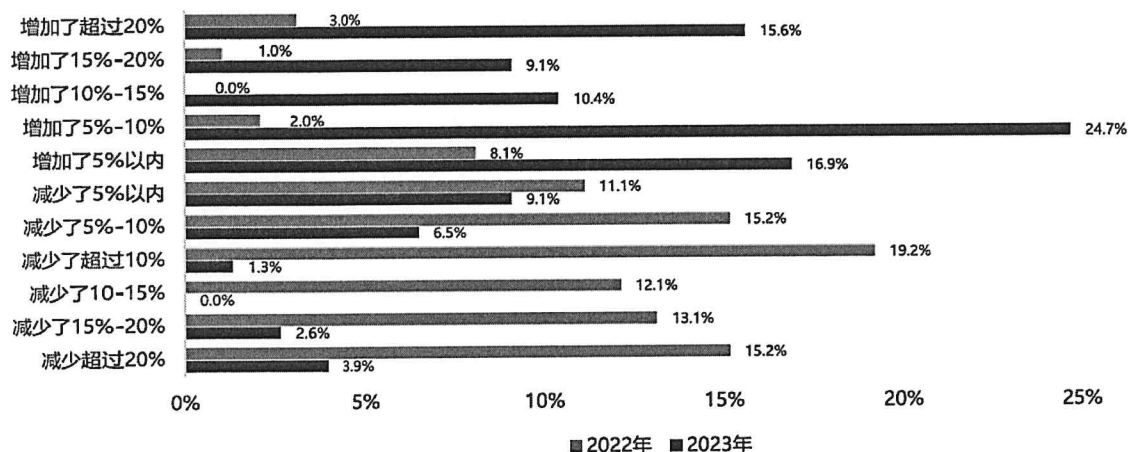
数据来源: 国家统计局, 中国百货商业协会整理

#### (二)行业发展特点

##### 1.行业持续复苏，企业分化加大

中国百货商业协会和冯氏集团利丰研究中心的联合调查显示，2023 年，样本企业的销售额总体恢复增长，同比增长的样本企业占比为 76.6%，2022 年这一数字为 14.1%。但增长的幅度不大，集中在 10% 以内；增长幅度不到 5%的样本企业占比 16.9%，增长在 5%-10%的样本企业占比 24.7%。也有小部分企业取得较快增长，增幅超过 20%。

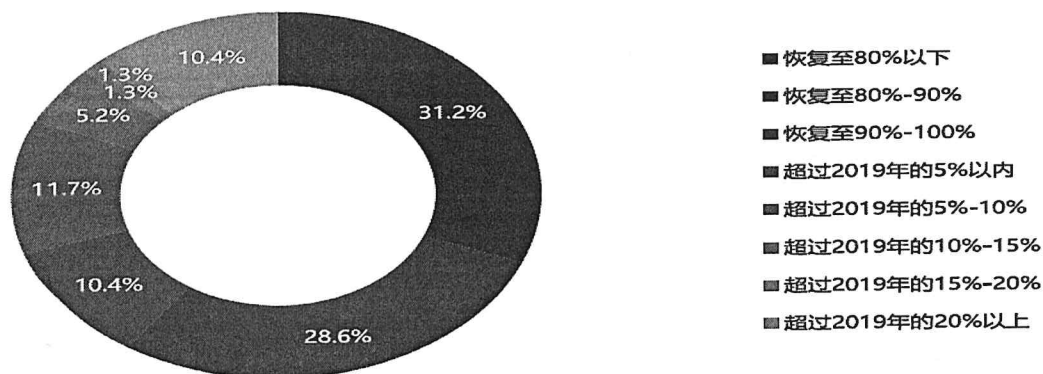
2023 年和 2022 年百货零售业样本企业销售额同比增长情况



数据来源: 中国百货商业协会、冯氏集团利丰研究中心问卷调查

调查显示, 2023年70.7%的样本企业净利润同比增长, 而2022年只有16%的样本企业实现了正增长。企业的盈利状况明显改善。其中, 33.4%的企业同比增长在10%以内, 同比增长5%以内的样本企业占比为18.7%, 同比增长5%-10%的企业占比为14.7%。同时, 也有24%的样本企业净利润同比增幅超过了20%。

与2019年比, 总体上客流和销售尚未恢复到2019年的水平。中国百货商业协会和冯氏集团利丰研究中心的联合调查显示, 2023年的客流与2019年比, 70.1%的样本企业反馈未超过2019年; 其中31.1%的企业反馈恢复不到2019年的80%, 28.6%的企业反馈恢复至80%-90%, 10.4%的企业与2019年接近; 客流超过2019年的样本企业只占三成(29.9%)。也有少数企业表现抢眼, 有10.4%的样本企业表示客流超过20%以上。



数据来源: 中国百货商业协会、冯氏集团利丰研究中心问卷调查

## 2.提升质效，数字化新重心

过去的数字化实践，企业的重点大多是以提升销售、促进增长为目的，如全渠道建设，人货场数字化、精准营销、会员运营、消费体验提升等，都是希望更好地服务消费者以提升外延销售为目的。随着我国零售市场从增量市场转入存量市场，销售提升的压力越来越大，以提升销售增长的数字化投入带来的边际效益逐渐减小，企业逐渐将数字化应用的重点转向以提升内部效率为目标，提质增效，追求高质量发展。

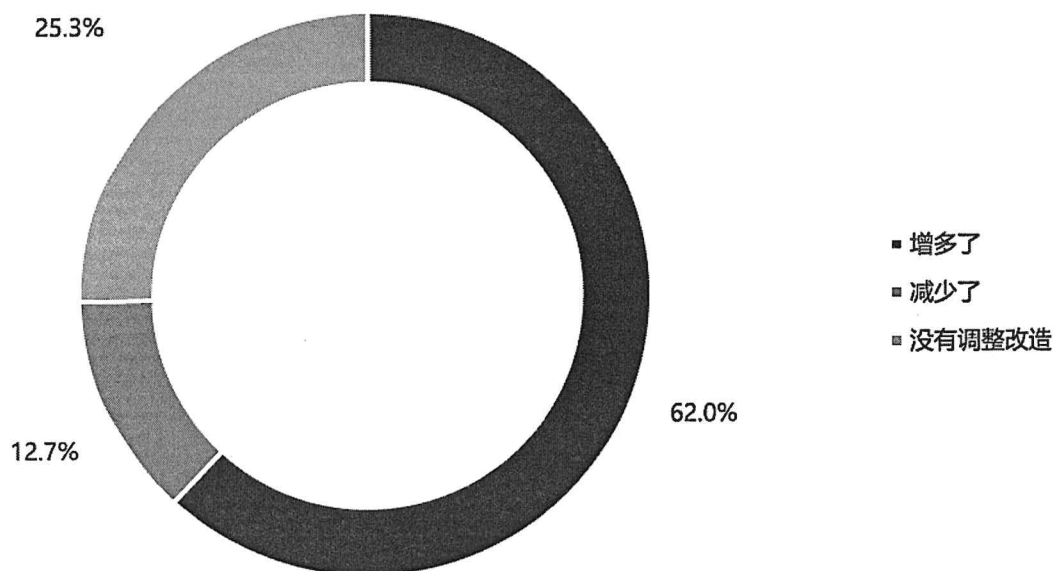
重庆百货通过管理提效、组织流程再造实现数智化发展。通过建立统一标准、集中审核、优化流程等，实现共享中台+结算数智化、资金数智化、税收数智化、应收数智化、费控数智化、档案数字化“六大”能力，整合数据，业财融合，系统流程优化。通过数字化的运用，使事务性工作向管理性工作转变，大幅缩减了人工成本。

新燕莎 MALL 为解决公司、商户、消费者三方之间难以进行有效互联互通的问题，采用企业微信作为项目底层骨架，以较低的投入，通过自主研发与运营管理密切相关的各项功能，打造出无忧平台。一端连接消费互联网，一端连接业务互联网，提高运营效率和数字化运营水平，达成了系统运维自动化、多元数据可视化、商户管理线上化等目标，真正实现了“一机在手，管理无忧”，有效提升了内部管理及运营效率，同时更高效地为商户赋能。

除了开展业财融合、强化商户管理，在提质增效方面，很多企业开始从底层重构、内部打通融合，或者引入外部工具如飞书平台，不断优化流程，提升内部效率，成为未来数字化的重心之一。

## 3.调整升级，寻找精确定位

中国百货商业协会和冯氏集团利丰研究中心的联合调查显示，62%的样本企业表示在 2023 年增加了调整改造项目。



数据来源: 中国百货商业协会、冯氏集团利丰研究中心问卷调查

给消费者打标签,是零售企业普遍采取的营销手段。同样重要的,企业也需要给自己贴上鲜明的标签,明确定位。定位的重要性一方面是在市场端,随着产品和服务的同质化,市场红利消退,企业在存量市场竞争,需要有更清晰的定位以获得市场认可,各个细分市场均是如此。另一方面是在消费端,消费者的需求越来越个性化、差异化,同时面对大量信息,常常无所适从,出现选择困难。因此,需要企业有清晰的定位,方便消费者做选择。企业通过精准定位,获得一个独一无二的身份标签,影响消费者,促使其做出购买决策。

越来越多的商业项目摒弃大而全的定位。对于一、二线城市,一个精准的定位,即使某种商品的消费者占消费者总数的比例很小,都会取得极大的成功。相反,一些商业项目急于开业,或为了追求满铺的效果,引入的商户与定位不符,无法形成清晰的标签,为了一时利益而损失长远形象。因此,企业调改应使所有经营元素围绕项目定位,形成差异化竞争;同时持之以恒,循序渐进,终有收获。

天虹股份顺应社区发展需求,将位于人口密集在社区或城市中心地带的部分门店,升级为天虹的社区生活中心店。坂田店从精品百货转型为消费者家的延伸空间,成为更具烟火气的消费场所;2023年为其调改的第二年,天虹大幅提升餐饮、体验等生活服务业态,客流

和净利润均得到大幅增长。

由原华联商厦转型改造的百联 ZX 创趣场，则成为小体量商业改造项目的新晋网红打卡地。它以 Z 世代年轻人的热爱兴趣、精神价值为核心，以文化圈层认同为基底，构筑整个项目的空间内容；对垂直领域的资源和品牌进行解构重建，以“文化价值认同”、“同好”、“热爱”作为标尺，圈定创始团队、品牌商和消费者等“玩伴”，多维共创 Z 世代次元文化空间的整体基调。2024 年春节，百联 ZX 创趣场单店客流和销售规模都实现大幅提升。

#### 4. 竞争加剧，重点品类内卷

黄金、珠宝、化妆品等品类是百货零售企业销售的重要支撑。特别是化妆品，多年来是百货店的当家品类，保持较高的销售占比和增速。但近两年，化妆品销售逐渐内卷，增长乏力。

国家统计局的数据显示，2010-2021 年，限额以上单位的化妆品零售额每年同比增幅保持在 8.3%-18.7%之间；2022 年出现负增长，这是十几年来首次；2023 年的增幅为 5.1%，明显低于 2021 年及以前的水平。

一些知名品牌的销售也出现下滑。资生堂集团 2023 全年净销售额为 9730 亿日元，同比下滑 8.8%，经营利润为 281 亿日元，同比下降 39.6%。花王 2023 年全年营收同比下滑 1.2%，净利润下滑 49%，其中化妆品业务收入减少 6.7%。宝洁旗下明星单品 SK-II 在大中华区的销售额下降 34%。

除了消费不足，竞争也愈发激烈。一是同业的竞争在加剧。例如高化品牌通常主要布局一、二线城市，近年来，三、四线城市的百货店加大了品牌引进力度，通过合作、自采、集合店等方式引进重点品牌。二是异业竞争在延伸。如电商平台、购物中心、专业店等都在加大了化妆品经营。三是品牌方自建线上渠道，他们或独立开辟电商渠道，或与电商及直播平台合作，扩大线上销售规模。

除了化妆品，金银珠宝、运动休闲品类也出现类似情况。

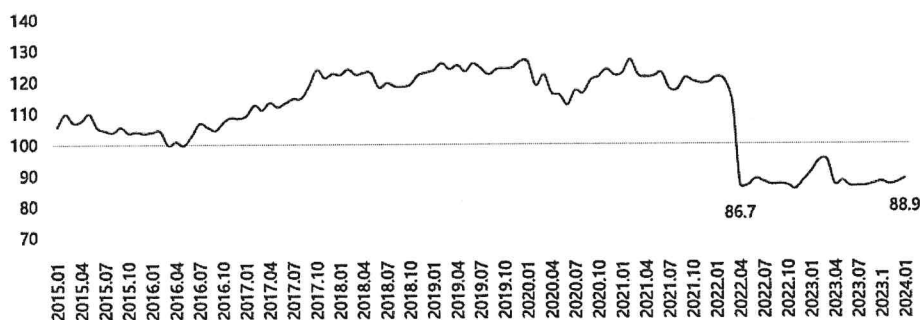
### (三)零售百货业面临的挑战

#### 1. 消费需求不足

2023 年底中央经济工作会议指出,进一步推动经济回升向好需要克服一些困难和挑战,首要的挑战就是有效需求不足。

全国消费者信心调查最新的数据显示,2024 年 1 月,中国消费者信心指数为 88.9。这一数据自 2022 年 4 月以来,持续在 100 以下,显示 2022 年 4 月至今,消费者信心持续不足。2023 年全年,全国居民消费价格比上年上涨 0.2%,处于偏低水平。

与消费不足相对应,居民储蓄却持续增加。央行公布的 2022 年金融统计数据显示,2022 年全年人民币存款增加 26.26 万亿元,同比多增 6.59 万亿元,其中,住户存款增加 17.84 万亿元,创下历史新高。由于信心不足,居民消费倾向谨慎,增加储蓄以备不时之需。



数据来源:中国百货商业协会根据公开资料整理

## 2. 电商持续影响

电商对百货零售业的影响持续存在,虽然过了最严重的时期,但仍然持续对线下百货零售业构成影响。调查显示,有 60%的样本企业认为,电商持续冲击是其发展面临的第二大挑战。

细分上看,电商有几大势力。一是传统的天猫、京东等平台,正在加大百货类商品的比重;2022 年 5 月,京东组建“新百货”业务部门,商家数量和销售规模不断增长。二是抖音、快手等为主的直播平台;数据显示,2023 年上半年,重点监测电商平台累计直播销售额 1.27 万亿元;直播电商已经成为一个规模庞大的产业,化妆品、服装等品类是直播的重点。三是美团、达达等开展即时零售,提出“即时零售 万物到家”,不仅仅是生鲜品类,美妆、户外用品等也成为重点;据不完全统计,2022 年我国即时零售市场规模超 5900 亿,相当于社会消费品零售总额 1.4%。另外,品牌商加大力度自建线上渠道,

形成分流。电商正以立体化、不断推陈出新的方式影响线下零售企业。

好消息是电商的影响正在减弱。国家统计局的数据显示，过去两年线上占比逐渐趋于稳定。同时，线上增幅也从过去的高增长逐渐与社会消费品零售总额增速趋近，意味着线上对线下的影响正逐渐减小。

此外，百货零售业近年来持续加大数字化建设，开展线上线下全渠道融合、会员数字化、全域运营等相关工作，以门店的物理位置为基础，大大提升了全域运营和服务客户的能力，并积极与电商平台展开业务合作，相互融合，也在不断弱化和对冲电商平台对线下企业的影响。

### 3.成本压力攀升

中国百货商业协会和冯氏集团利丰研究中心的联合调查显示，58.8%的样本企业认为“经营成本高，利润低”是企业面临的三大主要挑战之一。以人工成本中的社保费用为例，2022北京社保缴费基数下限为5869元，2023年6326元，增长8%；上海市社保缴费基数2023年下限调整7310元/月，相较2022年增幅为12.12%。五险一金企业缴存部分占比约为45%，若个人收入5500左右，企业要付出一万元左右的人工成本。零售企业是劳动密集型行业，且原缴费基数不高，新政策影响更为明显。在成本压力下，2023年有61.5%的样本企业反馈自有员工人数减少，只有10.3%的样本企业增加了人员雇佣，28.2%的样本企业维持不变。

### 4.引流难增

客流下降是近几年零售行业的共同挑战。调查显示，超过一半的企业(53.8%)认为当前的挑战是客流下降，引流困难。

零售做的是流量的生意。传统商业时代，好的选址自然有好的流量，“金角银边”对应的就是优质的流量资源。即使是线上开店，全渠道拓展，目标仍然是获取更大数量、更高质量的流量。但是在当前零售同质化严重，人均商业面积趋于饱和的情况下，流量的获取越来越困难，流量是大家争夺的焦点。

流量也越来越细化，分群分类、精细化的用户运营成为必然。无

论哪个业态，都需要精准的用户定位，并配套以相对应的商品和服务组合，满足目标客群的消费体验。无论是面向高奢人群、家庭消费，亦或年轻活力群体，都是以圈层认同为中心，精细化运营，才能真正留住流量。

百货零售企业在积极应对调整，通过重新定位等措施希望找到有效的引流和运营流量的方式。武商集团与抖音本地生活合作，通过线上发券引流到线下消费的方式，强化属地服务和消费转化能力，为门店导流、拉动销售。百联、王府井、正弘城等也通过类似方式，取得了较好的引流效果。

#### 5. 自营任重道远

自营探索是百货零售企业转型的重要尝试，业内也有少数以自营为主的企业，但总体而言，自营业务在百货零售企业的整体销售中，占比较小，大部分仍然处于尝试和探索状态。

调查显示，2023年，有68.8%的样本企业开展了自营商品业务，与2022年的76.9%相比下降了约8个百分点。与此同时，自营业务的销售占总销售的比例依然较低，大部分企业自营业务的销售占比在10%以内，因样本大部分是以百货业态为主的综合业态零售，有包括超市等业态数据，因此，单纯的百货业态，自营的占比会更低一些。

#### (四) 零售业未来发展趋势

总体上，百货零售企业对2024年持谨慎乐观态度。中国百货商业协会和冯氏集团利丰研究中心的联合调查显示，有66.3%的样本企业预计2024年销售额将实现增长，较上年85.7%的调查结果明显下降。在预期销售额增长的企业中，只有不到一半的企业认为增长率将会高于5%。有约三成的样本企业认为销售额将与2023年持平，只有3.8%的企业预计销售额会下滑。

##### 1. 持续加大调改升级

调查显示，大多数企业在2023年加大了门店调整改造的力度。有62%的样本企业增加了门店调整改造的投入，67.5%的样本企业认为调整改造升级将是百货零售业未来的经营重点。

随着消费者对便利性和品质生活的需求增强，社区商业化逐渐成



为趋势。大型电商平台阿里巴巴和京东重返社区团购，百货企业也看到了社区商业化的商机。部分门店开始转型社区生活中心，希望通过提供更便捷的购物体验、文娱场景和社区服务来吸引消费者，以增加客流量和提升消费者的体验感。由百货店转型的社区中心也承办社区功能性的活动和服务，如消防宣传、健康科普、社区文艺晚会，以及如理发、缝补衣物等便民服务。

2023年，天虹将位于人口密集社区的28家中型百货门店升级为社区生活中心，深度融入社区生活。转型后的门店全年总营收和平均客流都出现大幅增长。王府井旗下的老百货长安商场亦进行了社区化的改造，商场联合华方居家养老餐集配中心，共同设置了社区食堂，并开设了生活驿站、药店等多类店铺，以满足老年人社区服务需求。

另外，一些有条件的百货企业在环境、业态、品牌等方面进行创新，通过提供多元化的购物和娱乐体验来吸引消费者。2023年1月，国内首座专注于次元文化的商业体——百联ZX创趣场正式亮相，该购物中心就是由位于上海南京东路地标建筑华联商厦改造而成。百货店的购物中心化的调整不仅吸引了消费者回归实体店，也促进了线上线下融合的发展，提高了零售业的整体竞争力。

百货零售业转型的核心是根据自身条件、消费环境等因素进行因地制宜，找到适合自身发展的最佳方案。社区化、高端化、体验化——根据自身条件和商圈特点来开展的转型不一而足。特别是很多百货门店因建筑结构、消防设施、燃气水电等硬件条件制约，可拓展空间有限。与此同时，购物中心也正积极探索，引入百货的联营模式，加强商品的经营，二者出现融合的趋势。

## 2. 比拼核心经营能力

存量商业时代，没有促使企业快速增长的外部因素，比拼的是踏踏实实的内在经营能力。

零售业开展了很多创新，特别是线上业务得到快速发展。2024年，零售业将会继续保持创新的动力，但经营的重点应该是回归根本，进行经营能力的比拼。企业的增长方式也由处延式增长转变为内涵式增长。

首先是商品经营能力或者说是商品力。向消费者提供实实在在、物有所值的商品，可能比一些花哨的创新更有意义。这其中包括产品定位、采购、招商、供应链和供应商管理、成本控制等多个方面。

其次是顾客服务水平或者说是为顾客的服务力。零售的核心就是围绕产品和服务做文章，优秀的服务可以在一定程度上弥补硬件等其他方面的不足。在数字化时代，服务向前和向后大大延伸，线下零售企业应该充分利用各类场景和工具，不仅在店内服务好顾客，在店外也为顾客带来良好的体验。

第三是成本控制和盈利能力。核心是守住企业的生存之本，保持充足的现金流，在保持盈亏平衡的基础上，尽可能实现多的盈利。

### 3.强化商品经营水平

随着消费市场越来越成熟，消费者的消费理念日趋理性，更加关注商品本身。拥有好的商品力对零售企业的销售有着至关重要的作用。调查显示，有 73.8%的样本企业认为提升商品力将是百货零售业未来的经营重点。

商品力是满足顾客商品需求的能力，是把到店顾客转化为购买者的能力，把“合适的商品”在“合适的地点”用“合适的方式”以“合适的价格”销售给“合适的顾客”的能力。

一方面，百货零售业加大与品牌及供应商的深度联营，将管理范围从品类和品牌延展到单品和库存，与品牌及供应商共享需求信息、共享数据。如国芳百货，与品牌共同开展销售分析、竞争品牌对比、会员和客单分析，帮助品牌商一起做方案，开展针对性运营。通过加强与品牌及商户相互协作，百货企业实际上也具有了咨询顾问的职能。

另一方面，自营业务是强化商品能力的积极探索。调查显示，2023 年有 54.6%的样本企业自营商品销售占比较上年增加了，29.1%的企业没有变化，约一半(50.9%)的企业表示会继续扩大自营，41.8%的企业表示将维持自营业务现有的比例。

### 4.打造卓越体验价值

良好的体验是增加顾客粘性的重要手段，是顾客来店购物并且复

购的主要理由。反之，如果一个消费者在某家门店有不好的体验，他大概率不会重复光顾。不好的体验可能是被漠视，没有导购及时服务；可能是被欺骗，例如商品或服务价格明显高于其它渠道的价格；也可能是对门店陈设或售后服务的不满。

百货是体验相对薄弱的业态。但经营出色的百货店，无一不是具有优秀的体验。有的是时尚高端的商品格调，有的是令人沉浸其中的陈列和氛围，有的是无微不至的顾客服务，也有的是丰富多彩的娱乐业态。

体验是顾客的综合感受，从零售商的角度，可以做的事情很多。不仅仅是增加儿童、餐饮、冰场等体验的商户，还要有体验的场景，如时尚的卖场陈设布局，以及场景式、沉浸式购物体验；更要有体验的商品(如试吃、试用、试穿)和体验的服务(宾至如归的感受)。

### 三、被评估单位的业务分析

#### (一)被评估企业的主要服务的用途

被评估单位经营北京 DT51 购物中心，购物中心于 2023 年 1 月开业。

DT51 所处的亚奥区域，具有三大特点。

一是 1990 年代亚运会召开以后，北四环往北的亚运村大屯路附近，出现一批规划较好的商品房、别墅区，聚集了当时风流倜傥的代表性高端富贵人群。经过奥运会以来的积累发展，围绕奥森公园的周边地区又陆续兴建起很多别墅等高等商业社区，这些社区均具备高端消费能力。

二是顺着地铁 5 号线和 15 号线，可以从北边天通苑、东北方向望京科技园区输入年轻富贵群体，他们具有时尚、个性、简单的全渠道消费价值观。

三是北四环以北到五环之间，自西向东数过来，没有中高端百货、购物中心类的人气旺盛的商场，大家印象较深的清河万象汇，属于五环外的清河街道。北部上百万居民，对于中高端商业场景具有潜在的需求。

DT51 总共 8 层，覆盖地下 1 层、地上 7 层，精选国内外知名的 200 余家品牌入驻。

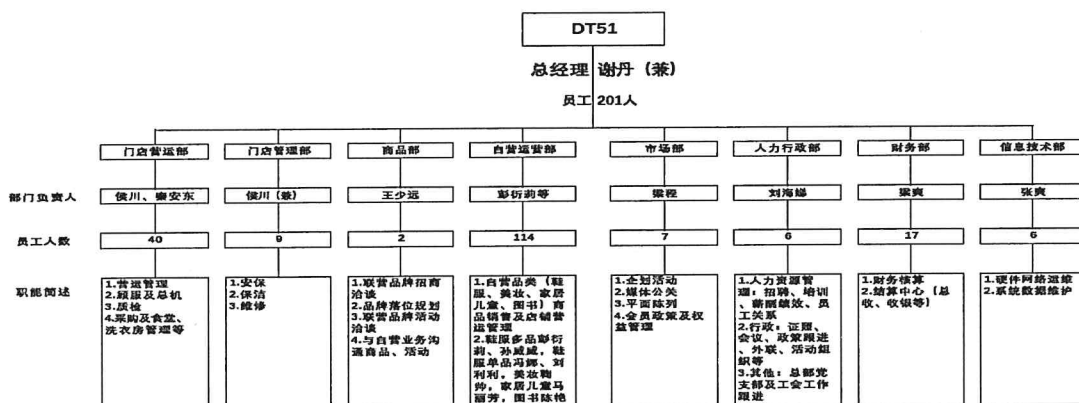
从 1 层看，品牌组合以化妆品和偏向轻奢的部分品牌组合为主。显示年轻和中高档消费价值定位。2 至 4 层按照女性年龄个性及时尚度划分，包括亲子及母婴服务，5 层综合了男性用品、家电家居等，6 层和 7 层是中高端餐饮，中式和日式为主。从品类细分结构可以看出，服装类比重较大，具有百货店获利依赖路径的基本特征。

DT51 楼层主要经营品类几乎每个楼层都有咖啡、餐饮，4 层安排美容美发服务项目。特别是 2 层和 3 层，西侧中间开放式咖啡区域很有诱惑力，南北两侧的店铺采取开放式设置，空间场景及服务功能组合，改变了百货店传统的集中售卖的印象，带有购物中心租赁店铺的特征。

主要经营品类组合分别		
楼层	主要经营品类	部分品牌和功能
B1层	超市、花店、食品、美甲、甜品	漆黑觉、九割炸猪排、油梨树等9家
1层	名品、化妆品、珠宝、彩妆等	MStand咖啡、DT PIZZA、汉堡、服务台
2层	设计师女装、女鞋、女士内衣	IGELATO BAR咖啡、更衣室
3层	时尚女装、女鞋、女士内衣	RENDEZ-VOUS咖啡、书店、画廊
4层	经典女装、女士内衣、儿童用品、读物、母婴集合馆	美容美发
5层	男装、家用、家居集合店、家电、男鞋、运动休闲、美容美发	涵舍酒馆、服务台
6层	餐饮	北京厨房、大董、山葵家、游园京梦、清水亭、鼎鼎香

## (二)被评估单位的经营模式及经营管理状况

公司组织架构如下：



公司主要经营模式为自营商品销售、联营及租赁管理等。

#### 四、被评估单位的资产与财务分析

##### (一)资产配置和使用情况

###### 1.经营性资产的配置和使用情况

被评估单位经营性资产的配置能保障正常的生产经营活动，截止评估基准日各项资产配置均可有效使用。

###### 2.非经营性资产、非经营性负债和溢余资产的配置和使用情况

###### (1)非经营性资产

非经营性资产是指与企业主营业务无关的资产，该类资产基本不产生收益，会增大资产规模，降低企业利润率。非经营性资产单独分析和估值。

###### (2)非经营性负债

非经营性负债是指与企业未来经营无直接关系或净现金流量预测中未考虑的被评估单位应付而未付款项。非经营性负债单独分析和估值。

###### (3)溢余资产

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。

##### (二)历史年度财务分析

###### 1.偿债能力分析

评估基准日前 2 个完整年度，公司主要偿债能力指标情况如下：

项目	2022 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动比率	0.44	1.08
速动比率	0.43	1.02
资产负债率	91.28%	88.88%

可比上市公司 2023 年主要偿债能力指标情况如下：

公司名称	流动比率	速动比率	资产负债率
武商集团	0.38	0.24	64.83%
王府井	1.62	1.41	44.90%

北京华联商厦股份有限公司拟收购北京华联美好生活百货有限公司 100%股权涉及的北京华联美好生活百货有限公司股东全部权益资产评估说明

公司名称	流动比率	速动比率	资产负债率
文峰股份	0.84	0.66	34.58%
国芳集团	1.44	1.22	37.14%

与零售行业上市公司相比，公司各项偿债能力指标属于中游水平，资产负债率偏高，短期偿债压力较大。

## 2. 营运能力分析

评估基准日前 2 个完整年度，公司主要营运能力指标情况如下：

项目	2022 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应收账款周转率(次)	2.01	33.68
存货周转率(次)	0.00	15.32
总资产周转率(次)	0.01	0.19

可比上市公司 2023 年主要营运能力指标情况如下：

公司名称	应收账款周转率(次)	存货周转率(次)	总资产周转率(次)
武商集团	155.07	1.84	0.22
王府井	33.17	3.91	0.29
文峰股份	79.96	3.39	0.34
国芳集团	78.79	3.66	0.31

与零售行业上市公司相比，公司应收账款周转率处于下游水平，存货周转率较好，总资产周转率偏低，主要和公司的销售模式、收入确认政策、竞争策略有关，并不存在重大损失的风险。

## 3. 盈利能力分析

评估基准日前一年，公司主要盈利能力指标情况如下：

项目	2023 年 12 月 31 日
销售毛利率	56.75%
销售净利率	13.52%
净资产收益率	22.27%

可比上市公司 2023 年主要盈利能力指标情况如下：

公司名称	销售毛利率	销售净利率	净资产收益率
武商集团	44.75	4.81	2.84
王府井	38.28	1.26	1.01
文峰股份	42.17	-7.05	-3.53
国芳集团	43.22	15.66	7.65

与零售行业上市公司相比，公司各项盈利能力指标属于较好水平。

#### 4.成长能力分析

评估基准日前 2 个完整年度，公司主要成长能力指标情况如下：

项目	2022 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
营业收入增长率		6075.02%
净利润增长率	25586.56%	-137.62%
总资产增长率	526.59%	4.63%

可比上市公司 2023 年主要成长能力指标情况如下：

公司名称	营业收入增长率	净利润增长率	总资产增长率
武商集团	-11.08	-59.50	9.06
王府井	-15.32	-85.45	-7.67
文峰股份	-3.29	-168.46	-9.80
国芳集团	-22.10	36.51	-1.14

与零售行业上市公司相比，由于被评估单位成立时间较短，成长能力指标波动较大。

(三)对财务报表及相关申报资料的重大或者实质性调整无。

### 五、收益预测的假设条件

本资产评估报告收益预测的假设条件如下：

(一) 假设所有评估标的已经处在交易过程中，评估专业人员根据被评估资产的交易条件等模拟市场进行估价；

(二) 假设在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，交易行为都是自愿的、理智的，都能对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断；

(三) 假设被评估资产按照目前的用途和使用方式等持续使用；

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

(五) 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营；

(六) 假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；

(七) 假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

(八) 除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规；

(九) 假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响；

(十) 假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

(十一) 假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

(十二) 假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

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

## 六、评估计算及分析过程

### (一) 收益法具体方法和模型的选择

本次采用收益法中的现金流量折现法对企业整体价值评估来间接获得股东全部权益价值，企业整体价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和与正常经营活动无关的非经营性资产价值构成，对于经营性资产价值的确定选用企业自由现金流折现模型，即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。

计算模型如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

### 1.企业整体价值

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值

#### (1)经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

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

其中：P：评估基准日的企业经营性资产价值；

F<sub>i</sub>：评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量；

F<sub>n</sub>：详细预测期末年预期的企业自由现金流量；

r：折现率(此处为加权平均资本成本,WACC)；

n：详细预测期；

i：详细预测期第 i 年；

g：永续期增长率。

其中，企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

其中，折现率(加权平均资本成本,WACC)计算公式如下：

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

其中：K<sub>e</sub>：权益资本成本；

K<sub>d</sub>：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t: 所得税率。

其中, 权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下:

$$K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$$

其中:  $r_f$ : 无风险收益率;

MRP: 市场风险溢价;

$\beta_L$ : 权益的系统风险系数;

$r_c$ : 企业特定风险调整系数。

## (2)溢余资产价值

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需, 评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。本次评估, 被评估单位无溢余资产。

## (3)非经营性资产、非经营性负债价值

非经营性资产、非经营性负债是指与被评估单位生产经营无关的, 评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。包括不具有控制权的长期股权投资。被评估单位的非经营性资产、非经营性负债包括在建工程、其他应付款, 本次评估采用成本法进行评估。

## 2.付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。被评估单位的付息债务包括一年内到期的非流动负债、长期借款。付息债务以核实后的账面值作为评估值。

## (二)收益期和预测期的确定

### 1.收益期的确定

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。故本资产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。

### 2.预测期的确定

由于企业近期的收益可以相对合理地预测, 而远期收益预测的合

理性相对较差，按照通常惯例，评估人员将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。

评估人员经过综合分析，预计被评估单位于 2029 年达到稳定经营状态，故预测期截止到 2029 年底。

### (三)预测期的收益预测

#### 1.营业收入的预测

被评估单位经营的购物中心 DT51 于 2023 年 1 月正式开业经营，至评估基准日已经营 18 个月，近 1 年 1 期公司营业收入结构情况如下：

主营业务收入：

单位：人民币万元

项目	2023 年	2024 年 1-6 月
联营专柜分成收入	14,010.83	6,648.23
租赁及管理费收入	4,965.38	2,540.52
商品销售	4,616.45	2,655.83
合计	23,592.66	11,844.58

被评估企业自成立以来百货零售、餐饮等为主业，企业收入为净额法测算。

其他业务收入：

单位：人民币万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-6 月
其他收入	388.86	419.79	168.14

其他业务收入主要包括代收代缴收入、培训收入等，占比较低。

被评估单位主营业务收入要为经销、联营、租赁等模式，联营主要为供应商自行管理商品及销售人员，销售货款统一交由商厦收银。月末根据联营合同签订的联营扣点结算相应的销货款。经销为公司直接采购商品，通过获取进销差价获取利润并承担相应商品的销售风险。租赁为与公司签订租赁协议的租赁户，采用纯保底或流水与保底孰高的方式扣点结算相应的销售额。

主营业务收入的预测是基于历史财数据结合公司的经营计划、战略布局和已采取措施为基础，结合当地未来经济进行预测。

结合现有的经营模式，考虑百货零售业整体大环境影响，公司在利用好现有资质，主动与老客户建立完善的沟通平台，保证不流失继续扩大影响力和认知度，按照明确预测期内增长率 1%测算。

被评估单位主营业务收入预测如下：

单位：人民币万元

序号	项目	2024 年 7-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
1	联营专柜分成收入	6,980.65	13,765.17	13,902.82	14,041.85	14,182.27	14,324.09
2	租赁及管理费收入	2,667.55	5,260.16	5,312.76	5,365.88	5,419.54	5,473.74
3	商品销售	2,788.62	5,498.89	5,553.88	5,609.41	5,665.51	5,722.16
	合计	12,436.81	24,524.21	24,769.45	25,017.15	25,267.32	25,519.99

其他业务收入占比较小，参考历史年度收入水平合理预测。

## 2. 营业成本的预测

按照新会计准则要求，联代销收入按净额法体现因此无对应成本，同时按照新会计准则要求将归属于经营活动的资产对应折旧摊销及租赁费在成本中列示，商品销售成本除分摊经营活动对应的折旧摊销和租赁成本外，还包括商品的采购成本，因此，近 1 年 1 期成本如下：

金额单位：人民币万元

项目	2023 年	2024 年 1-6 月
联营专柜分成收入	3,661.69	1,840.85
租赁及管理费收入	2,441.12	1,227.24
商品销售	4,237.93	2,430.04
合计	10,340.74	5,498.13

针对不同成本，本次评估进行了以下预测：商品销售成本根据历史期经销商品的平均毛利率乘以预测经销收入进行预测；租赁及管理费成本、联营专柜分成成本、商品销售根据历史期资产的折旧摊销及分配比率对预测期主营业务成本内的折旧和摊销进行预测；根据企签订租赁合同中实际每期应支付租金对未来期的成本进行预测。

被评估单位主营业务成本预测如下：

单位：人民币万元

北京华联商厦股份有限公司拟收购北京华联美好生活百货有限公司 100%股权涉及的北京华联美好生活百货有限公司股东全部权益资产评估说明

序号	项目	2024年7-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
1	联营专柜分成收入	2,337.92	4,747.18	4,668.04	4,679.66	4,770.91	4,770.91
2	租赁及管理费收入	1,628.64	3,306.99	3,251.85	3,259.95	3,323.52	3,323.52
3	商品销售	2,602.08	5,136.47	5,182.84	5,233.28	5,287.37	5,338.36
	合计	6,568.64	13,190.64	13,102.73	13,172.90	13,381.80	13,432.79

其他业务成本结合历史年度毛利情况合理预测。

### 3.税金及附加的预测

税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加等。

被评估单位适用增值税率为 13%、6%，城市维护建设税税率为 7%，教育费附加为 3%，地方教育费附加为 2%。

应收流转税根据增值税销项税抵扣进项税后的余额确定，其中税率按 13%，涉及租赁不动产及运费的税率按 9%，购置固定资产按 13% 确定。

税金及附加按历史年度各项税金占收入比测算。

具体见收益法明细表--税金及附加测算表。

### 4.销售费用的预测

销售费用主要包括：职工薪酬、广告营销费、水电燃气费、折旧摊销、更新改造费用等。

销售费用主要为职工薪酬，考虑到零售行业当前竞争激烈，根据被评估单位预计要保持营业收入持续增加，势必要加大销售人员数量及合理的激励，故根据公司管理层预计 2025 年至 2029 年，销售费用中的职工薪酬按 2024 年水平，每年递增 5%。

折旧摊销费用主要是固定资产折旧和无形资产摊销，按被评估单位会计政策，测算每年的折旧和摊销额。

更新改造费用主要为品牌退租、常规维护等发生的更新改造费用，由于零售行业竞争激烈，购物中心需不断加大更新改造费用，以适应租客以及顾客不断变化的需求，公司管理层预计 2025 年起，每年的更新改造费用为 900 万元。

其他销售费用结合企业未来年度经营计划、对未来各年度进行预测。

详见收益法表-销售费用表。

#### 5.财务费用的预测

财务费用主要为借款利息，未来年度根据企业的借款计划进行预测。

详见收益法表-财务费用表。

#### 6.营业外收支的预测

历史年度营业外收支偶然发生，此次评估预测年度 2024 年下半年及以后不考虑营业外收支。

#### 7.所得税的预测

评估基准日企业所得税率为 25%，预测年度保持不变，对于评估基准日，未弥补的亏损，在预测年度根据税法的要求予以弥补。

详见收益法表-所得税费用预测表。

#### 8.折旧与摊销的预测

根据公司固定资产计提折旧、无形资产的摊销方式，对存量、增量固定资产、无形资产、长期待摊费用，按照企业先行的折旧(摊销)年限、残值率和已集体的折旧(摊销)的金额逐一进行了测算。并根据原有固定资产、无形资产分类，将测算的折旧及摊销分至销售费用。

具体折旧及摊销预测详见折旧及摊销预测表。

#### 9.资本性支出的预测

企业未来的资本性支出主要是办公设备采购更新投资、店面改造投资等。

经被评估单位管理层结合实际情况预计，办公设备预计年资本性支出为 100 万元(不含税)。

#### 12.营运资金增加额的预测

营运资金通常和营业收入、营业成本有一定的比例关系，本次评估根据以前年度的营运资金规模以及企业实际需求综合分析，对未来年度的营运资金及追加额进行预测，永续期间企业营运资金追加额为零。未来年度营运资金及追加额预测详见测算表。

永续年度营运资金追加为 0。

#### (四)折现率的确定

##### 1.无风险收益率的确定

市场风险溢价是市场投资报酬率与无风险报酬率之差。其中，评估基准日市场投资报酬率以上海证券交易所和深圳证券交易所股票交易价格指数为基础，选取 1992 年至 2023 年的年化周收益率加权平均值综合分析确定。经测算，市场投资报酬率为 9.37%。无风险报酬率取评估基准日 10 年期国债的到期收益率 2.21%。

##### 2.权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

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

式中： $\beta_L$ ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

$\beta_U$ ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估单位的所得税税率；

D/E：被评估单位的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 4 家沪深 A 股可比上市公司 2024 年 6 月 30 日的  $\beta_L$  值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成  $\beta_U$  值，并取其平均值 0.8897 作为被评估单位的  $\beta_U$  值，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	$\beta_L$ 值	$\beta_U$ 值
1	000501.SZ	武商集团	0.6007	0.2509
2	600859.SH	王府井	1.4646	1.3250
3	601010.SH	文峰股份	0.8063	0.7943
4	000501.SZ	武商集团	1.2007	1.1884
βu 平均值				0.8897

取(可比上市公司资本结构的平均值)50.83%作为被评估单位的目标资本结构。被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 25%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

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

##### 3.市场风险溢价的确定

市场风险溢价是市场投资报酬率与无风险报酬率之差。其中，评估基准日市场投资报酬率以上海证券交易所和深圳证券交易所股票

交易价格指数为基础，选取 1992 年至 2023 年的年化周收益率加权平均值综合分析确定。经测算，市场投资报酬率为 9.37%。无风险报酬率取评估基准日 10 年期国债的到期收益率 2.21%。市场风险溢价为 7.16%。

#### 4.企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数在分析公司的经营风险、市场风险、管理风险以及财务风险等方面风险及对策的基础上综合确定。结合被评估单位业务规模、历史经营业绩、行业地位、经营能力、竞争能力、内部控制等情形对企业风险的影响，确定该公司的企业特定风险调整系数为 4%。

#### 5.预测期折现率的确定

##### (1)计算权益资本成本

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

$$\begin{aligned}K_e &= R_f + \beta \times \text{MRP} + R_e \\ &= 15.01\%\end{aligned}$$

##### (2)计算加权平均资本成本

评估基准日被评估单位付息债务的平均年利率为 3.45%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$\begin{aligned}\text{WACC} &= K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E} \\ &= 10.82\%\end{aligned}$$

#### 6.预测期后折现率的确定

因预测期按永续确定，预测期后经营按稳定预测，故永续经营期年自由现金流，按预测期末自由现金流一致。

##### (五)预测期后的价值确定

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。预测期内各年企业自由现金流量按年中流出考虑，从而得出企业的自由现金流量折现值。详见收益法表测算汇总表。



企业经营性资产为 38,791.16 万元。

#### (六)测算过程和结果

##### 1.非经营性资产和非经营性负债的评估

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。企业非经营性资产为在建工程，非经营性资产评估价值 63.11 万元。

非经营性负债为其他应付款，非经营性负债评估价值 2,992.57 万元。

##### 2.溢余资产的评估

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。此次评估不涉及溢余资产。

#### (七)收益法评估结果

##### 1.企业整体价值的计算

企业整体价值=经营性资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值+溢余资产价值

##### 2.付息债务价值的确定

被评估单位的付息债务包括一年内到期非流动负债、长期借款，核实后账面价值为 16,617.77 万元。

##### 3.股东全部权益价值的计算

根据以上评估工作，被评估单位的股东全部权益价值为：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

= 19,243.94 万元

## 第五章 市场法评估技术说明

### 一、市场法具体方法的选择

#### (一)市场法原理

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和并购案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

对于上市公司比较法，由于上市公司的指标数据的公开性，使得该方法具有较好的操作性。使用市场法估值的基本条件是：需要有一个较为活跃的资本、证券市场；市场案例及其与估值目标可比较的指标、参数等资料是可以搜集并量化的。

交易案例比较法与上市公司比较法基本评估思路是一致的，区别是上市公司比较法通过对可比公司的资本市场表现及经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率，而交易案例比较法则是通过分析与被评估单位处于同一或类似行业的公司买卖、收购及合并案例数据进行分析，计算适当的价值比率。

#### (二)市场法具体方法的选择

由于近年来相关行业股权转让的交易案例在并购市场不够活跃，且相关交易数据、交易详情披露较少，故无法采用交易案例比较法进行评估。

在证券市场上存在一定数量的与被评估企业类似的上市公司，且交易活跃，交易及财务数据公开，信息充分，故可以采用上市公司比较法进行评估。

## 二、可比对象的选择

### (一)选择资本市场

我国的多层次资本市场划分从高到低主要分为主板、中小板、创业板、科创板、北交所、新三板、四板(各省市股权交易中心)、各省市产权交易所等,原则上,对于挂牌交易企业的要求或门槛也相应地从高到低,一般越高层级的资本市场要求的企业规模越大、规范性要求越高、收入利润和发展的稳定性要求越高,越低层级资本市场的企业规模越小、规范性要求越低,收入利润和发展的不确定性越大。

从信息详实、可靠、披露完整程度来说,主板、中小板、创业板、科创板最为完善,因此可以从上述市场挑选可比企业。

北交所由于成立不久,上市公司较少,交易不够活跃,新三板和四板由于仅针对特定的交易群体,故不适用于选取可比企业。

又因为,被评估单位为中国大陆注册,执行中国的会计准则,在中国的法律框架内依法经营、纳税,生产经营均在国内,因此,不宜选择香港或境外的资本市场。

### (二)选择准可比企业

#### 1.被评估单位简介

名称:北京华联美好生活百货有限公司(以下简称:“华联美好生活”)

住所:北京市朝阳区北苑路 98 号院 1 号楼-3 至 7 层 101 内 1 至 7 层、1 层 101 地下一层、地下二层、地下三层

法定代表人:谢丹

注册资本:20000 万人民币

类型:有限责任公司(外商投资企业法人独资)

经营范围:一般项目:针纺织品销售;新鲜水果零售;新鲜蔬菜零售;服装服饰零售;鞋帽零售;化妆品零售;眼镜销售(不含隐形眼镜);钟表销售;箱包销售;珠宝首饰零售;金银制品销售;家具销售;家用电器销售;计算机软硬件及辅助设备零售;电子产品销售;厨具卫具及日用杂品零售;玩具、动漫及游艺用品销售;文具用品零售;乐器零售;体育用品及器材零售;五金产品零售;礼

品花卉销售；宠物销售；工艺美术品及收藏品零售(象牙及其制品除外)；医护人员防护用品零售；日用百货销售；家居用品销售；日用品销售；日用产品修理；包装服务；办公服务；电动自行车销售；摩托车及零配件零售；自行车及零配件零售；宠物食品及用品零售；宠物服务(不含动物诊疗)；体育健康服务；商业综合体管理服务；会议及展览服务；信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务)；非居住房地产租赁；停车场服务；组织文化艺术交流活动；企业管理；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；物业管理；货物进出口；汽车销售；汽车装饰用品销售；汽车零配件零售；食用农产品零售；办公用品销售；第二类医疗器械销售；眼镜制造；灯具销售；建筑装饰材料销售；美发饰品销售；照相机及器材销售；家用视听设备销售；通讯设备销售；普通货物仓储服务(不含危险化学品等需许可审批的项目)；技术进出口；社会经济咨询服务；打字复印；摄影扩印服务；专业保洁、清洗、消毒服务；体育场地设施经营(不含高危险性体育运动)；健身休闲活动；仪器仪表修理；日用电器修理；洗染服务；乐器维修、调试；艺术品代理。(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)许可项目：食品销售；出版物零售；出版物批发；生活美容服务；第三类医疗器械经营；餐饮服务；理发服务；演出场所经营；艺术品进出口。(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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)(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。)

统一社会信用代码：91110105MA04G5LR67

成立日期：2021-10-14

营业期限：2021-10-14 至 无固定期限

## 2.企业经营业务

被评估单位经营北京 DT51 购物中心，购物中心于 2023 年 1 月开业。

DT51 所处的亚奥区域，具有三大特点。

一是 1990 年代亚运会召开以后，北四环往北的亚运村大屯路附

近，出现一批规划较好的商品房、别墅区，聚集了当时风流倜傥的代表性高端富贵人群。经过奥运会以来的积累发展，围绕奥森公园的周边地区又陆续兴建起很多别墅等高等商业社区，这些社区均具备高端消费能力。

二是顺着地铁 5 号线和 15 号线，可以从北边天通苑、东北方向望京科技园区输入年轻富贵群体，他们具有时尚、个性、简单的全渠道消费价值观。

三是北四环以北到五环之间，自西向东数过来，没有中高端百货、购物中心类的人气旺盛的商场，大家印象较深的清河万象汇，属于五环外的清河街道。北部上百万居民，对于中高端商业场景具有潜在的需求。

DT51 总共 8 层，覆盖地下 1 层、地上 7 层，精选国内外知名的 200 余家品牌入驻。

从 1 层看，品牌组合以化妆品和偏向轻奢的部分品牌组合为主。显示年轻和中高档消费价值定位。2 至 4 层按照女性年龄个性及时尚度划分，包括亲子及母婴服务，5 层综合了男性用品、家电家居等，6 层和 7 层是中高端餐饮，中式和日式为主。从品类细分结构可以看出，服装类比重较大，具有百货店获利依赖路径的基本特征。

至于自有品牌的号召力，目前不好说，在新的定位、新的消费客群面前，起码需要两个季度以后看更新换货和设计采购适配能力。面临全渠道冲击的压力，挑起自有品牌的旗帜，坚持个性化价值取向是一种勇气，能够将创新价值的勇气转化为顾客价值和企业价值，才是真正的运营能力。

主要经营品类组合分别		
楼层	主要经营品类	部分品牌和功能
B1层	超市、花店、食品、美甲、甜品	漆黑觉、九割炸猪排、油梨树等9家
1层	名品，化妆品，珠宝，彩妆等	MStand咖啡、DT PIZZA、汉堡、服务台
2层	设计师女装、女鞋、女士内睡衣	IGELATO BAR咖啡、更衣室
3层	时尚女装、女鞋、女士内睡衣	RENDEZ-VOUS咖啡、书店、画廊
4层	经典女装、女士内睡衣、儿童用品、读物、母婴集合馆	美容美发
5层	男装、家用、家居集合店、家电、男鞋、运动休闲、美容美发	涵舍酒铺、服务台
6层	餐饮	北京厨房、大董、山葵家、游园京梦、清水亭、鼎鼎香

DT51 楼层主要经营品类几乎每个楼层都有咖啡、餐饮，4 层安排美容美发服务项目。特别是 2 层和 3 层，西侧中间开放式咖啡区域很有诱惑力，南北两侧的店铺采取开放式设置，空间场景及服务功能组合，改变了百货店传统的集中售卖的印象，带有购物中心租赁店铺的特

### 3.可比公司选择

评估人员采用在国内上市公司中选用可比公司并通过分析可比公司的方法确定被评估单位的市场价值。在本次评估中可比公司的选择标准如下：

- (1)可比公司必须为至少有两年上市历史；
- (2)可比公司所从事的行业或其主营业务为百货零售业；
- (3)可比公司与被评估单位经营毛利率接近。

根据以上标准，评估人员认为选国芳集团、文峰集团、益民集团、王府井等 4 家上市公司作为华联美好生活的可比公司较为合理。

### 4.可比上市公司简介

#### 可比公司一：国芳集团

- (1)公司名称：甘肃国芳工贸(集团)股份有限公司
- (2)成立日期：1996-04-22
- (3)注册资本：66600 万元人民币
- (4)法人代表：张辉
- (5)注册地址：甘肃省兰州市城关区广场南路 4-6 号
- (6)业务范围：

图书、报刊、音像制品、预装食品、散装食品、冷冻食品、米、面制品及食用油、保健食品、计生用品的批发零售；服装干洗；美容；白酒、啤酒、果露酒零售；卷烟、雪茄烟零售(以上经营项目仅限分公司凭有效许可证经营)日用百货、金银饰品、服饰用品、文化用品、体育用品、家电、数码电器、五金交电、机电产品(不含汽车)的批发零售；受托企业管理；彩扩、婚纱摄影；商业服务咨询、本企业资金管理，租赁。(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)

### 可比公司二：文峰集团

- (1)公司名称：文峰大世界连锁发展股份有限公司
- (2)成立日期：1995-09-27
- (3)注册资本：184800 万元人民币
- (4)法人代表：王钺
- (5)注册地址：江苏省宝应县安宜镇苏中路 1 号
- (6)业务范围：

餐饮服务(限指定的分支机构经营)；酒销售，烟零售，图书、报刊、音像制品零售；江苏省范围内的第二类增值电信业务中的信息服务业务(以上项目按许可证核准的范围和期限经营)；国内贸易(国家有专项规定的办理审批手续后经营)，实业投资，摄影服务，房屋、柜台租赁，工艺美术品(黄金饰品零售)销售。(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)。

### 可比公司三：武商集团

- (1)公司名称：武商集团股份有限公司
- (2)成立日期：1991-11-02
- (3)注册资本：76899.2731 万元人民币
- (4)法人代表：潘洪祥
- (5)注册地址：江汉区解放大道 690 号
- (6)经营范围：

百货、五金、交电、家具、其他食品、针纺织品、日用杂品、酒、西药、中成药、保健食品、建筑装饰材料、金银首饰零售兼批发；烟零售；装饰材料加工；家用电器维修、安装、配送；彩扩；干洗服务；花卉销售；蔬菜水果、水产品、肉禽加工、销售；蔬菜、水果、水产品、畜牧产品收购；粮油制售；复印、影印、打印；公开发行的国内版图书报刊零售；音像制品零售；会展服务；文化娱乐；通讯器材销售及售后服务；物业管理；设计、制作、发布、代理国内各类广告业务；公司自有产权闲置房的出租和销售(以上经营范围中涉及专项审批的项目限持有许可证的分支机构经营)；场地出租；互联网信息服务；停车场管理；在线数据处理与交易处理业务；(仅限经营类电子

商务，不含互联网金融)；公共设施、空调、水电、机电设备、通讯设备、电气设备、消防专用设备及相关设备的安装、维修、保养；管道安装及维修；房屋维修、养护；建筑装饰工程施工及设计；会议、礼仪策划和咨询；保洁服务；餐饮服务(仅限分支机构经营)；医疗器械 I、II、III 类批发兼零售(仅限分支机构经营)；农产品的销售。(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)。

#### 可比公司四：王府井

(1)公司名称：王府井集团股份有限公司

(2)成立日期：1994-05-06

(3)注册资本：113504.9451 万元人民币

(4)法人代表：白凡

(5)注册地址：北京市东城区王府井大街 255 号

(6)业务范围：

销售糕点、酒、饮料、散装干果、定型包装食品、粮油、食品、副食品、烟、健字药品、化学药制剂、医疗器械、音像制品、电子出版物、图书、期刊、报纸、保险柜、汽车配件；烘烤销售面包；美容；餐饮服务；代理家财保险；电子游艺；汽车货运；制造、加工袜子；服装、针纺织品的制造、加工；洗染；现场制售面包、糕点(含冷加工糕点)；经营儿童娱乐设施(以上项目限下属分支机构经营)；购销百货、通讯器材、针纺织品、五金交电化工(不含危险化学品及一类易制毒化学品)、工艺美术品、金银饰品、仪器仪表、电子计算机及其配件、新闻纸、凸版纸、纸袋纸、家具、民用建材、日用杂品、花卉、饮食炊事机械、制冷空调设备、金属材料、机械电器设备、化工轻工材料；室内装饰设计；音乐欣赏；舞会；摄影；游艺活动；仓储；家用电器、电子器具、日用品修理；文化用品修理；设计、制作、代理、发布国内及外商来华广告；设备租赁；出租办公用房、商业用房；经济贸易咨询；企业管理咨询；技术推广服务；货物进出口、技术进出口、代理进出口；经营免税商店。(市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；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。)

### 三、价值比率的选择

市场法常用的价值比率有市盈率(P/E)、市净率(P/B)、市销率(P/S)、企业倍数(EV/EBITDA)。

由于被评估单位刚刚成立不久，当期折旧摊销较大，对企业当期利润表现影响较大，故不宜采用 PE 进行评估。

EV/EBITDA 又称企业价值倍数，是一种被广泛使用的公司估值指标。

公式为： $EV \div EBITDA$

其倍数相对于行业平均水平或历史水平较高通常说明高估，较低说明低估，不同行业或板块有不同的估值(倍数)水平。

公司价值  $EV = \text{市值} + (\text{总负债} - \text{总现金}) = \text{市值} + \text{净负债}$

EBITDA(Earnings before interest, tax, depreciation and amortization)(利息、所得税、折旧、摊销前盈余)

由于被评估单位经营规模与上市公司相比较小，折旧摊销金额与上市公司相比小得多，故不宜采用 EV/EBITDA。

市销率(P/S)一般适用于零售企业，零售企业的毛利率较为稳定，公司的盈利能力与收入水平密切相关，故宜采用市销率(P/S)进行评估。

市净率(P/B)为股价/每股净资产，由于被评估单位长期资产为待摊费用，固定资产、无形资产规模较小，且净资产大小与公司估值关系不大，故不宜采用市净率(P/B)进行评估。

评估公式为：

标的公司股权价值 = 营业收入 × 市销率(P/S)

评估价值 = 可比公司修正后市销率(P/S) × (1 - 缺少流动性折扣) × 控制权溢价

### 四、评估方法的运用过程

基本情况	项目	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3	可比公司 4
	证券代码	601086.sh	601010.sh	000501.Sz	600859.sh

北京华联商厦股份有限公司拟收购北京华联美好生活百货有限公司 100%股权涉及的北京华联美好生活百货有限公司股东全部权益资产评估说明

	公司简称	国芳集团	文峰股份	武商集团	王府井
	公司全称	甘肃国芳工贸(集团)股份有限公司	文峰大世界连锁发展股份有限公司	武商集团股份有限公司	王府井集团股份有限公司
	申万行业	商业贸易--一般零售--百货	商业贸易--一般零售--百货	商业贸易--一般零售--百货	商业贸易--一般零售--百货
	上市日期	2017-09-29	2011-06-03	1992-11-20	1994-05-06
	注册地址	甘肃省兰州市城关区广场南路 4-6 号	江苏省南通市崇川区南大街 3-21 号	湖北省武汉市江汉区汉口解放大道 690 号	北京市王府井大街 255 号
	第一大股东	张国芳	江苏文峰集团有限公司	武汉商联(集团)股份有限公司	北京首都旅游集团有限责任公司
	最新报告期	2024-03-31	2024-03-31	2024-03-31	2024-03-31
股票指标	股票均价(前 20 日)	3.96	1.82	7.05	12.63
	总股本	66,600.00	184,800.00	76,899.27	113,504.95
	总市值	263,907.33	335,816.63	542,448.65	1,433,751.06

可比公司修正后 P/S 如下：

项目	国芳集团	文峰股份	武商集团	王府井
销售收入 S	96,962.74	216,565.63	633,715.55	1,222,423.84
市销率 P/S	2.72	1.55	0.86	1.17
修正系数	1.00	1.06	1.05	0.99
市销率 P/S(修正后)	2.72	1.65	0.90	1.16

### 3.价值比率修正

从资产管理规模、盈利能力、成长能力、风险管理能力、运营比率进行修正。

被评估单位及可比公司因素表

修正因素	指标	国芳集团	文峰股份	武商集团	王府井
资产管理规模	总资产(万元)	274,458.18	653,300.31	3,181,185.87	4,112,163.40
	归属于母公司净资产(万元)	164,447.17	444,775.65	1,103,705.04	1,972,716.63
	注册资本(万股)	66,600.00	184,800.00	76,899.27	113,504.95

北京华联商厦股份有限公司拟收购北京华联美好生活百货有限公司 100%股权涉及的北京华联美好生活百货有限公司股东全部权益资产评估说明

盈利能力	销售净利率	16.27%	7.62%	2.91%	6.22%
	销售毛利率	48.31%	46.02%	47.03%	41.84%
	总资产净利率 ROA	5.75%	2.61%	0.66%	1.73%
	净资产收益率 ROE	9.59%	3.84%	1.89%	3.60%
	净利润	15,775.87	16,494.60	20,907.76	75,999.25
成长能力	营业收入复合增长率	28.58%	-9.49%	13.26%	13.19%
	净利润复合增长率	33.59%	-205.32%	-31.38%	263.94%
	总资产复合增长率	11.76%	-1.72%	3.47%	13.62%
	毛利率复合增长率	11.79%	9.14%	5.10%	9.28%
风险管理能力	资产负债率	40.08%	32.24%	65.31%	50.30%
	权益乘数	1.67	1.48	2.88	2.01
	财务杠杆比率	1.67	1.47	2.88	2.08
	流动比率	1.56	0.86	0.43	1.59
	速动比率	1.41	0.71	0.30	1.38
运营比率	总资产周转率	37.29%	32.86%	22.95%	31.62%
	应收账款周转率	10422.53%	4930.66%	12043.31%	2942.99%
	存货周转率	411.12%	340.48%	208.37%	408.44%
	流动资产周转率	98.07%	125.87%	129.53%	91.34%
	资本固定化率	49.13%	97.55%	224.58%	64.27%

被评估单位及可比公司因素打分表

修正因素	美好生活	国芳集团	文峰股份	武商集团	王府井
资产管理规模	100	100	103	103	104
盈利能力	100	100	97	96	97
成长能力	100	102	99	100	103
风险管理能力	100	99	96	96	99
运营比率	100	99	99	100	98

修正指标调整如下：

修正因素	美好生活	国芳集团	文峰股份	武商集团	王府井
资产管理规模	1.0000	1.0000	0.9709	0.9709	0.9615
盈利能力	1.0000	1.0000	1.0309	1.0417	1.0309
成长能力	1.0000	0.9804	1.0101	1.0000	0.9709
风险管理能力	1.0000	1.0101	1.0417	1.0417	1.0101
运营比率	1.0000	1.0101	1.0101	1.0000	1.0204

北京华联商厦股份有限公司拟收购北京华联美好生活百货有限公司 100%股权涉及的北京华联美好生活百货有限公司股东全部权益资产评估说明

修正系数	1.0000	1.0003	1.0638	1.0536	0.9919
------	--------	--------	--------	--------	--------

#### 4.缺少流动性折扣

由于被评估单位为非 A 股上市公司，需要考虑缺少流动性折扣。根据中企华公司内部数据库，基准日附近批发零售类公司缺少流动性折扣为 37.71%。

#### 5.控制权溢价

《资产评估准则—企业价值评估准则》第 31 条规定，上市公司比较法中的可比企业应当是公开市场上正常交易的上市公司。在切实可行的情况下，评估结论应当考虑控制权和流动性对评估对象价值的影响。

但是，评估人员针对于此次股权转让行为的具体情况进行了分析，标的公司在行业中无论从规模、盈利能力等方面均不具备优势，难以判断公司的控制权是否应存在溢价，且如果存在溢价的情况下，此溢价难以量化，评估人员处于谨慎性考虑，认为测算控制权溢价在此次评估条件下不可行，故此次评估未考虑控制权溢价。

### 五、市场法评估结果

金额单位：人民币万元

项目	华联美好生活
销售收入	24,012.45
市销率 P/S(修正后)	1.61
流动性折扣	37.71%
控股权溢价	0.00
股东全部权益价值	24,081.34

## 第六章 评估结论及分析

### 一、评估结论

北京中企华资产评估有限责任公司受北京华联商厦股份有限公司的委托，按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，采用收益法和市场法两种评估方法，按照必要的评估程序，对北京华联美好生活百货有限公司的股东全部权益在 2024 年 6 月 30 日的市场价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

#### (一)收益法评估结果

北京华联美好生活百货有限公司评估基准日总资产账面价值为 123,394.46 万元，总负债账面价值为 107,989.70 万元，净资产账面价值为 15,404.76 万元。

收益法评估后的股东全部权益价值为 19,243.94 万元，增值额为 3,839.18 万元，增值率为 24.92%。

#### (二)市场法评估结果

北京华联美好生活百货有限公司评估基准日总资产账面价值为 123,394.46 万元，总负债账面价值为 107,989.70 万元，净资产账面价值为 15,404.76 万元。

市场法评估后的股东全部权益价值为 24,081.34 万元，增值额为 8,676.58 万元，增值率为 56.32%。

#### (三)评估结论

收益法评估后的股东全部权益价值为 19,243.94 万元，市场法评估后的股东全部权益价值为 24,081.34 万元，两者相差 4,837.40 万元，差异率为 20.09%。

收益法从企业的经营收益角度衡量企业价值，涵盖了企业的各项综合运营能力以及各项无形资产，按照企业的发展计划，得出企业自身的回报。市场法是根据与被评估企业相同或相似的上市公司近期交

易的成交价格，通过分析对比公司与被评估企业各自特点确定被评估企业的股权评估价值，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观等特点。

由于 A 股上市公司价格波动较大，且交易价格可以认为是少数股权的交易或零散交易，因此评估结论的可靠性偏低，而零售业企业普遍进入稳定期后收益较为稳定。因此，收益法结果比市场法结果更具说服力。

根据上述分析，本资产评估报告评估结论采用收益法评估结果，即北京华联美好生活百货有限公司的股东全部权益价值评估结果为 19,243.94 万元。

## 二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

收益法评估后的股东全部权益价值为 19,243.94 万元，增值额为 3,839.18 万元，增值率为 24.92%。

增值的原因为：收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。收益法可以体现服务、营销、团队、资质、客户等无形资产，这些资产没有在企业账面中体现，账面值主要是企业的历史成本，故收益法结果造成增值。

## 三、控制权与流动性对评估对象价值的影响考虑

本资产评估报告没有考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或者折价(没有考虑流动性)对评估对象价值的影响。

## 附件一

### 关于进行资产评估有关事项的说明

#### 一、 委托人、被评估单位及业务约定书约定的其他评估报告使用者

本次评估委托人为北京华联商厦股份有限公司，被评估单位为北京华联美好生活百货有限公司，业务约定书约定的其他评估报告使用者包括：监督管理机构、评估行业监管机构等。

##### (一) 委托人简介

名称：北京华联商厦股份有限公司（以下简称：“华联股份”）

注册地址：北京市通州区永乐经济开发区永开路 1 号

法定代表人：王锐

注册资金：273735.1947 万人民币

类 型：其他股份有限公司(上市)

经营范围：许可项目：出版物零售；出版物互联网销售；烟草制品零售。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：商业综合体管理服务；以自有资金从事投资活动；非居住房地产租赁；新鲜水果零售；礼品花卉销售；户外用品销售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；日用品销售；玩具销售；橡胶制品销售；服装服饰零售；针纺织品及原料销售；珠宝首饰零售；鞋帽零售；化妆品零售；家用电器零配件销售；文具用品零售；自行车及零配件零售；会议及展览服务；企业管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；体育用品及器材批发；组织文化艺术交流活动；电子产品销售；计算机软硬件及辅助设备零售；食品销售（仅销售预包装食品）；食品互联网销售（仅销售预包装食品）；停车场服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（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。）

统一社会信用代码：9111000071092147XM

成立日期：1998 年 5 月 29 日

营业期限：1998年5月29日至无固定期限

## (二)被评估单位简介

### 1.公司简况

名称：北京华联美好生活百货有限公司（以下简称：“华联美好生活”）

住所：北京市朝阳区北苑路98号院1号楼-3至7层101内1至7层、1层101地下一层、地下二层、地下三层

法定代表人：谢丹

注册资本：20000万人民币

类型：有限责任公司(外商投资企业法人独资)

经营范围：一般项目：针纺织品销售；新鲜水果零售；新鲜蔬菜零售；服装服饰零售；鞋帽零售；化妆品零售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；钟表销售；箱包销售；珠宝首饰零售；金银制品销售；家具销售；家用电器销售；计算机软硬件及辅助设备零售；电子产品销售；厨具卫具及日用杂品零售；玩具、动漫及游艺用品销售；文具用品零售；乐器零售；体育用品及器材零售；五金产品零售；礼品花卉销售；宠物销售；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；医护人员防护用品零售；日用百货销售；家居用品销售；日用品销售；日用产品修理；包装服务；办公服务；电动自行车销售；摩托车及零配件零售；自行车及零配件零售；宠物食品及用品零售；宠物服务（不含动物诊疗）；体育健康服务；商业综合体管理服务；会议及展览服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；非居住房地产租赁；停车场服务；组织文化艺术交流活动；企业管理；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；物业管理；货物进出口；汽车销售；汽车装饰用品销售；汽车零配件零售；食用农产品零售；办公用品销售；第二类医疗器械销售；眼镜制造；灯具销售；建筑装饰材料销售；美发饰品销售；照相机及器材销售；家用视听设备销售；通讯设备销售；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；技术进出口；社会经济咨询服务；打字复印；摄影扩印服务；专业保洁、清洗、消毒服务；体育场地设施经营（不含高危险性体育运动）；健身休闲活动；仪器仪表修理；日用电器修理；洗染服务；乐器维修、调试；艺术品代理。（除依法须经



批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动) 许可项目：食品销售；出版物零售；出版物批发；生活美容服务；第三类医疗器械经营；餐饮服务；理发服务；演出场所经营；艺术品进出口。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（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。）

统一社会信用代码：91110105MA04G5LR67

成立日期：2021-10-14

营业期限：2021-10-14 至 无固定期限

## 2.历史沿革

北京华联美好生活百货有限公司系于2021年10月由北京华联(SKP)百货有限公司(以下简称“SKP”)与北京华联商厦股份有限公司共同出资设立，其中，SKP百货出资14,000万元，持股70%；华联股份出资6,000万元，持股30%。

2023年6月，华联股份将其所持30%股份转让给SKP。转让完成后，SKP百货持有本公司100%股份。

## 3.公司股东及持股比例

评估基准日，被评估单位股东及持股比例如下：

金额单位：人民币万元

序号	股东名称	持股比例	认缴出资额	实缴出资额
1	北京华联(SKP)百货有限公司	100.00%	20,000.00	20,000.00
	合计	100.00%	20,000.00	20,000.00

## 3..近三年的资产负债和经营状况

被评估单位近3年一期的资产负债状况如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2021年12月31日	2022年12月31日	2023年12月31日	2024年06月30日
资产总计	19,995.18	125,287.69	131,094.74	123,394.46
负债总计	28.78	113,953.43	116,513.18	107,989.70
所有者权益	19,966.39	11,334.25	14,581.55	15,404.76

被评估单位近3年一期的经营状况如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1-6月
营业收入	0.00	388.86	24,012.45	12,012.73
利润总额	-33.61	-9,592.92	2,420.16	1,099.25

净利润	-33.61	-8,632.14	3,247.30	823.20
-----	--------	-----------	----------	--------

被评估单位评估基准日、2023 年会计报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了标准无保留意见；2022 年度、2021 年度毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了标准无保留审计意见。

#### 6. 委托人与被评估单位之间的关系

委托人和被评估单位是关联方。

## 二、关于评估目的的说明

北京华联商厦股份有限公司拟收购北京华联美好生活百货有限公司 100% 股权，为此需要对评估基准日时北京华联美好生活百货有限公司股东全部权市场价值进行评估，为上述经济行为提供价值参考。

## 三、关于评估范围的说明

### （一）评估对象和评估范围

评估对象是北京华联美好生活百货有限公司的股东全部权益价值。

评估范围是北京华联美好生活百货有限公司的全部资产及负债。

### （二）评估范围内资产的类型与账面金额

评估基准日，评估范围内的资产包括流动资产、固定资产、长期待摊费用、无形资产等，总资产账面价值 123,394.46 万元；负债包括流动负债、租赁负债、长期借款等，总负债账面价值 107,989.70 万元；净资产账面价值 15,404.76 万元。

评估基准日，评估范围内的资产、负债账面价值已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了标准无保留意见。

## 四、关于评估基准日的说明

本项目评估基准日是 2024 年 6 月 30 日。

评估基准日由委托人确定。

## 五、可能影响评估工作的重大事项说明

无

## 六、资产清查情况的说明

### （一）资产的清查内容

北京华联美好生活百货有限公司于2024年7月10日开始对资产全面清查，清查工作于2024年7月20日陆续完成，在清查的基础上填报资产清查评估明细表。资产及负债的清查过程大体分为以下几个阶段：

(1)制定计划：根据清查内容和要求，制定资产清查工作具体计划，列出时间表，落实责任人并提出验收标准。

(2)单位自查：根据本次资产清查的统一布署，成立由财务部门全面实施资产清查核实工作。根据全面自查的结果填报资产评估申报表。

#### (二)对未来经营和收益状况预测

根据对营业收入、营业成本、税金及附加、销售费用等进行的预测。

### 七、资料清单

北京华联美好生活百货有限公司已向评估机构提供了以下资料：

- 1.企业法人营业执照复印件；
- 2.评估基准日审计报告；
- 3.产权证明文件；
- 4.资产评估申报明细表；
- 5.与本次评估有关的其他资料及专项说明。

(此页无正文，为《关于进行资产评估有关事项的说明》之签字盖章页)

委托人(盖章): 北京华联商厦股份有限公司



法定代表人签字:



2024年 月 日



(此页无正文，为《关于进行资产评估有关事项的说明》之签字盖章页)

被评估单位(盖章): 北京华联美好生活百货有限公司



法定代表人签字:

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized characters and a horizontal line.

2024年 月 日