



估价及顾问服务

上海老凤祥有限公司拟通过控股子公司增资
所涉及的迈巴赫奢侈品亚太有限公司
股东全部权益价值
估值报告

信资评估字（2025）第 010038 号

上海立信资产评估有限公司

上海市浦东新区沈家弄路 738 号 8 楼

电话：+0086 21 68877288

传真：+0086 21 68877020

公司电子邮箱：lixin@lixin.cn

公司网址：www.lixin.cn

中国资产评估协会

资产评估业务报告备案回执

报告编码：	3131020006202501464
合同编号：	HT-2025-1825
报告类型：	估值类咨询报告
报告文号：	信资评估字（2025）第010038号
报告名称：	上海老凤祥有限公司拟通过控股子公司增资所涉及的迈巴赫奢侈品亚太有限公司股东全部权益价值估值报告
评估结论：	126,000,000.00美元
评估报告日：	2025年10月02日
评估机构名称：	上海立信资产评估有限公司
签名人员：	王竞宇（资产评估师） 正式会员 编号：31190104 苏海华（资产评估师） 正式会员 编号：31200040



（可扫描二维码查询备案业务信息）

说明：报告备案回执仅证明此报告已在业务报备管理系统进行了备案，不作为协会对该报告认证、认可的依据，也不作为资产评估机构及其签字资产评估专业人员免除相关法律责任的依据。

备案回执生成日期：2025年10月09日

ICP备案号京ICP备2020034749号

目 录

估值人员声明	2
一、摘要	3
二、正文	4
1.项目背景	4
2.估值目的	6
3.估值对象和估值范围	6
4.价值类型	24
5.估值基准日	24
6.估值依据	24
7.估值方法	26
8.估值程序实施过程和情况	31
9.估值假设	32
10.估值结论	34
11.特别事项说明	36
12.估值报告使用限制说明	38
13.估值报告日	39
附 件	41

估值人员声明

（一）本报告仅供贵公司用于资产估值委托合同中“估值目的”所述的用途。未经我们事先书面允许，不得用于任何法律或诉讼程序，不得散布或传播或见诸于任何公开出版发行的刊物、公告或年报中，也不得将本报告的部分或者全部内容复制或用于其它目的。本报告所载内容严格保密，并且（在法律允许的范围内）未经本机构和估值人员事先书面允许，不得向除贵公司董事会以外的任何第三方披露我们报告的部分或者全部内容。

（二）我们理解贵公司在做出任何商业决定前会进行独立的考虑和评价，而不会完全依赖于我们的报告，我们所出具的报告将不能替代贵公司在达成商业决定时所应该实施的其它分析和调查工作。我们的报告不包括特定的购买和出售建议。

（三）我们在本报告中所采用的信息来自本报告中标注的不同数据来源。本报告以被估值单位管理层所提供的目标业务历史财务数据及目标业务未来运营的相关重要假设为基础。尽管我们的工作涉及对财务会计信息的分析，但基于本次工作目的，除本报告中另有说明外，我们未实施任何审计程序，我们也未对本报告中涉及的历史财务和其他信息进行验证。相应地，我们将不对贵公司和目标公司提供的任何信息的可靠性和精确性发表任何意见，也不承担任何责任。

（四）本报告中所依赖的是贵公司和目标公司管理层提供的财务预测，我们不对这些信息承担任何责任。我们需要强调的是未来财务数据的可实现程度依赖于假设基础的连续性和有效性。财务预测编制的假设基础需要根据目标公司的业务模式、成本结构或经营方向的变化而调整。我们不对财务预测信息的可实现性负责。由于各种情况的预测往往与实际情况有偏差，甚至存在重大差异，所以财务预测可能会与实际情况不符。

（五）对于本报告中估值分析结论所依据而由其他第三方提供的信息数据，我们假定其为可信的而没有进行验证。我们对这些信息数据的准确性不作任何保证。

（六）我们对目标公司的价值估算是基于估值基准日当时的市场和经济以及其他条件进行测算的。然而，诱发金融市场波动和宏观经济不确定性因素可能在短时间内发生变化，这些因素后续可能导致的全球经济和金融市场的总体变化以及导致目标公司自身的变化都将可能对估值结果产生影响。

（七）估值分析工作本质上并非一种精确的科学。在许多情况下，估值分析工作的结论会不可避免地带有主观性和个人判断。无论是针对出具本报告的目的或者任何其他目的，我们对我们的充分性均不发表任何意见。如同有关市场价值结果所涉及的任何重大决策一样，最终决策将是本报告收件人的责任。

一、摘要

上海老凤祥有限公司拟通过控股子公司增资所涉及的迈巴赫奢侈品亚太有限公司股东全部权益价值估值报告	
估值目的	增资
估值对象和估值范围	本次估值对象为迈巴赫奢侈品亚太有限公司的股东全部权益价值，对应的估值范围为委托人指定的迈巴赫奢侈品亚太有限公司在估值基准日的全部资产与负债。
价值类型	市场价值
估值基准日	2025 年 6 月 30 日
估值方法	收益法和市场法，最终选取收益法的结果。
主要假设	根据与委托人的讨论，我们在本次估值中采用了以下主要估值假设，估值人员将不承担由于假设条件改变而推导出不同估值结果的责任。 （1）被估值单位能够获得充分必要的授权在中国和亚太地区经营迈巴赫品牌奢侈品； （2）被估值单位获得的迈巴赫品牌奢侈品的经营授权可以获得无条件续展或续展无实质性障碍； （3）经销商（精品店、展示店等）对被估值单位的保证采购金额不低于每店每季度 50 万美元，该金额不包括：数量折扣、增值税（VAT）、运费和调度费用以及单独显示的税费； （4）被估值单位的经销商（精品店、展示店等）至 2030 年的数量不低于 50 家； （5）被估值单位全部收入来源于中国（不含中国香港）、其他亚太国家和地区； （6）中国香港公司利得税税率为 16.5%（其中法团首 200 万港元内利润适用税率为 8.25%），该税率适用来源于中国香港的收入或利润； （7）未考虑任何税务当局可能的扣除或预扣除或未来的税费。 完整估值假设详见报告“估值假设”部分。
重要参数	（1）经销商（精品店、展示店等）对被估值单位的保证采购金额不低于每店每季度 50 万美元； （2）被估值单位的经销商（精品店、展示店等）至 2030 年的数量不低于 50 家； （3）销售利润率：25%（to B 业务）、50-60%（新产品业务）、100%（代理权授权业务）。
估值结论（收	12,600.00 万美元（大写：美元壹亿贰仟陆佰万元整）。

益法):	
估值结论使用有效期	自估值基准日 2025 年 6 月 30 日至 2026 年 6 月 29 日有效。 如本估值项目涉及国有资产, 并按相关规定需履行国有资产管理部門核准或备案程序的, 则本估值报告需经国有资产监督管理部門核准或备案后方可正式使用。
特别事项	具体详见正文“特别事项说明”部分。

二、正文

1.项目背景

1.1 委托人

企业名称: 上海老凤祥有限公司(以下简称:“老凤祥有限”)

统一社会信用代码: 913101011337236919

企业类型: 有限责任公司(外商投资企业与内资合资)

住所: 上海市南京东路 432 号

法定代表人: 杨奕

注册资本: 人民币 20,491.5 万元

成立日期: 1996 年 4 月 19 日

经营范围: 生产经营工艺美术品, 旅游工艺品, 金银制品, 珠宝, 钻石与相关产品、设备以及商业、贸易服务, 从事货物进出口及技术进出口业务, 贵金属代理、交易业务, 物业管理。(生产加工限分支机构)。【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后

1.2 被估值单位

企业名称: 迈巴赫奢侈品亚太有限公司(MAYBACH LUXURY ASIA PACIFIC CO.LIMITED, 以下简称:“迈巴赫亚太”)

地址: UNIT 1101R, 11/F., PACIFIC PLAZA, 418 DES VOEUX RD WEST, HONG KONG

业务性质: CORP

法律地位: BODY CORPORATE

登记证号码: 77683308

1.2.1 企业性质及历史沿革

迈巴赫奢侈品亚太有限公司成立于 2025 年 2 月, 由 Maybach Icons of Luxury GmbH(迈巴赫奢侈品有限公司)、Eifel Equity Limited、Maysia Commerce HK Limited(迈亚商贸香港有限公司)和 Halcyon Hong Kong Limited(赫兴香港有限公司)出资设立。

公司发行的股份总数为 10,000 股普通股，股本总款额为港币 10,000 元，公司的创办成员为邱芬（Qiu Fen）和 Maybach Icons of Luxury GmbH，分别持有普通股 2,000 股和 8,000 股，持股比例分别为 20%和 80%。于 2025 年 7 月 15 日，邱芬（Qiu Fen）向 Eifel Equity Limited 转让其全部持有的 2,000 股普通股，对价为港币 2,000 元；于 2025 年 7 月 16 日，Maybach Icons of Luxury GmbH 向 Maysia Commerce HK Limited（迈亚商贸香港有限公司）和 Halcyon Hong Kong Limited（赫兴香港有限公司）分别转让普通股 1,500 股和 1,400 股，对价分别为港币 1,500 元和港币 1,400 元。

迈巴赫亚太各股东的出资及所占比例如下表：

股东名称	出资金额 (港元)	持股数量 (股)	持股比例 (%)
Maybach Icons of Luxury GmbH	5,100	5,100	51
Eifel Equity Limited	2,000	2,000	20
Maysia Commerce HK Limited	1,500	1,500	15
Halcyon Hong Kong Limited	1,400	1,400	14
合计	10,000	10,000	100

1.2.2 资产、负债结构和经营状况

迈巴赫亚太估值基准日的资产、负债结构和所有者权益如下：

估值基准日：2025 年 6 月 30 日

单位：万美元

项目	账面值
总资产	0.13
总负债	0.00
所有者权益	0.13

注：原币为港元；估值基准日汇率：1 美元：7.8497 港元。

注：上述财务数据摘自迈巴赫亚太提供的未经审计的财务报表。

1.2.3 企业业务概况

迈巴赫亚太作为迈巴赫奢侈品有限公司在中国及亚太地区的区域子公司，将通过与地区业务伙伴（经销商/精品店/展示店）合作在中国和亚太地区市场经营迈巴赫品牌奢侈品。

1.2.4 会计政策和主要税率

迈巴赫亚太执行香港财务报告准则（HKFRS）、香港会计准则（HKAS）。

公司利得税：16.5%。香港利得税两级制度适用于 2018 年 4 月 1 日或之后年度的课税年度。法团首 200 万港元利润的税率降至 8.25%，其后的利润则继续按 16.5%缴纳。只有在香港产生或得自香港的利润/收入，才须课税。

1.3 委托人与被估值单位的关系

本项目的委托人老凤祥有限拟通过控股子公司向被估值单位迈巴赫亚太增资。

2. 估值目的

本次估值的目的是增资。

根据委托人文件，委托人上海老凤祥有限公司拟通过控股子公司向被估值单位迈巴赫奢侈品亚太有限公司增资，由上海老凤祥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迈巴赫奢侈品亚太有限公司的股东全部权益价值进行估值，并发表专业意见。

已取得的经济行为文件：老凤祥股份有限公司《第十一届董事会第二十次（临时）会议决议》。

3. 估值对象和估值范围

本次估值对象为迈巴赫亚太的股东全部权益价值。

估值范围为迈巴赫亚太的全部资产与负债。

根据迈巴赫亚太在估值基准日的资产负债表，总资产账面值为 0.13 万美元，总负债账面值为 0.00 万美元，所有者权益账面值为 0.13 万美元。具体为：

3.1 估值对象和估值范围

企业申报的表内资产及负债对应的会计报表未经审计，其具体类型和账面金额如下：

估值基准日：2025 年 6 月 30 日

金额单位：美元

项目	账面金额
流动资产	1,273.93
其他应收款	1,273.93
资产总额	1,273.93
负债总额	0.00
所有者权益	1,273.93

注：原币为港元，估值基准日汇率：1 美元：7.8497 港元

上述财务数据摘自迈巴赫亚太提供的未经审计的财务报表。

3.2 企业申报的表外资产的类型、数量

企业申报估值的资产全部为企业账面记录的资产，未申报表外资产。

3.3 估值范围中的主要资产情况

主要资产全部为其他应收款，具体为应收股东投资款。

3.4 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（或者估值）

无。

除上述纳入估值范围的资产、负债外，迈巴赫亚太承诺无其他应纳入估值范围的账外资产和负债，上述委托估值对象和范围与经济行为涉及的估值对象和范围一致。

3.5 影响企业经营的宏观、区域经济因素

3.5.1 全球经济：供需两端延续疲软态势

供给端。农业产出保持稳定。全球食品价格指数在 5 月环比下降 0.8%，主要受谷物、食糖和植物油价格下跌带动，但乳制品和肉类价格指数有所上涨。联合国粮农组织 6 月发布的《粮食展望》报告显示，2025 年全球粮食生产前景较为乐观，预计除糖类以外的其他所有作物产量都将保持增长，其中水稻、玉米、高粱和油菜籽等主要农产品全球产量将创历史新高。制造业活动表现分化。5 月全球制造业 PMI 指数下降 0.2 个百分点至 49.6%，连续两个月处在收缩区间。美国 ISM 制造业 PMI 下行 0.2 个百分点至 48.5%，连续第三个月收缩，制造业扩张受阻。欧元区 20 国制造业产能利用率从一季度的 76.9% 升至二季度的 77.8%，扭转了此前三个季度持续下滑的局势。一季度日本产能利用率指数逐月提升，但 4 月开始转降。5 月越南、马来西亚、泰国和墨西哥等出口导向型经济体制造业 PMI 分别回升 4.2、0.2、1.7 和 1.9 个百分点，在经历关税政策短暂冲击后出现反弹。服务业景气度有所回暖。5 月全球服务业 PMI 回升 1.1 个百分点至 52%。发达经济体服务业活动多呈现走弱，美国 ISM 服务业 PMI 降至 49.9%，新订单指数降至 46.4%，欧元区和日本服务业活跃度趋于下降。新兴经济体服务业活动整体呈现反弹。5 月印度服务业 PMI 上行 0.1 个百分点至 58.8%，持续处在高景气区间，巴西和俄罗斯分别上行 0.7 和 2.1 个百分点至 49.6% 和 52.2%。

需求端。主要经济体消费增长乏力。5 月美国零售销售环比下降 0.9%，增长明显放缓，前值为-0.1%，关税引发的抢购潮消退，二季度美国密歇根大学消费者信心指数整体降至一年多来的低位，消费需求转弱趋势明显。4 月欧元区 20 国零售销售指数和消费信贷总额分别环比增长 0.1% 和 0.4%，增速较 3 月下降 0.3 个和 0.1 个百分点；同月欧元区消费者信心指数跌至-16.6，5 月小幅反弹 1.4 点至-15.2，但仍处在 2024 年以来的低谷水平。日本劳工实际收入连续 4 个月负增长，4 月日本 2 人以上家庭实际消费支出同比下降 0.1%，时隔两个月再度萎缩。3 月日本消费者信心指数一度降至 31.3，4 月小幅回升至 32.9，但仍处在过去两年的最低水平区间。美国核心资本品订单规模开始下滑，地方联储数据显示企业资本支出意愿下降，投资扩张势头受阻。欧元区投资活动较为稳健，4 月德国销往欧元区的资本货物订单指数环比增长 2.3%，连续两个月正增长，增速快于销往非欧元区的指标。财政支出活动呈现分化。美国政府大力度精简政府人员、削减政府开支，短期内财政支出有所压降，但若特朗普政府“美丽大法案”（One Big Beautiful Bill Act）计划落地生效，后续美国财政将再度转向宽松。欧盟及其主要成员正在打破债务紧缩教条，通过扩大国防开支、放宽政府举债限制、设置预算外专项基金等方式实施财政扩张行动，以期对经济增长形成支撑、重塑独立自主的安全秩序。

展望三季度，关税冲击下全球经济将面临更多挑战。

需求端扩张步伐可能继续放缓。特朗普政府关税政策的大幅频繁调整及其连锁反应，

将对美国消费需求及其他经济体投资活动带来广泛影响。美国消费扩张已经出现停滞信号，企业投资扩张预期转弱。欧盟市场需求可能受到连续降息、财政扩张等有利因素支撑。高通胀对居民真实收入的侵蚀将持续困扰日本经济，其内需增长动能相对薄弱。新兴经济体或将加大对本土及非美市场的拓展，全球产业链供应链重构有助于提振部分经济体实体投资，但整体而言全球需求扩张将面临更多不确定性因素。供给端不稳定因素增多。关税政策变化对全球制造业的负面影响仍在发酵，未来一个时期全球生产活动或将反复遭遇关税政策调整冲击，制造业扩张预期转弱，日本、韩国以及部分制造业驱动型新兴经济体受到的不利影响较大，与贸易相关的商务、航运、物流等服务也将持续受挫。随着关税冲击逐渐由生产端传导至就业和收入端，私人服务消费活动扩张将进一步受阻。中东地缘政治冲突升温将对全球能源供给和重点地区航运带来新的冲击，影响全球供应链稳定。预计 2025 年三季度，全球实际 GDP 增速在 2.4% 左右；全年实际 GDP 增速在 2.0% 左右。

3.5.2 全球通胀：下降速度放缓，不同地区表现分化

全球通胀降幅放缓。2025 年 5 月，主要经济体通胀水平回落，但降幅整体放缓。分地区看，美国 CPI 同比增速较上月上升 0.1 个百分点至 2.4%，但涨幅低于市场预期，关税上调尚未显著影响到美国消费价格水平。欧元区 CPI 同比增速为 1.9%，较上月下降 0.2 个百分点，不含能源、食品、烟酒的核心 CPI 同比上升 2.3%，较上月下降 0.4 个百分点，主要经济体德国、法国、意大利和西班牙通胀率分别为 2.1%、0.6%、1.6% 和 2%，整体趋于下降。受大米成本飙升等因素影响，5 月日本 CPI 同比增速为 3.5%，处在相对高位，核心 CPI 同比增长 3.7%，创下 2023 年 1 月以来最高。除墨西哥外，其他主要新兴经济体 CPI 增速趋降。

展望 2025 年三季度，关税上调与贸易政策不确定性将推高价格水平，中东地区局势变化可能通过影响国际能源价格和全球航运加剧全球通胀压力，但消费市场增长预期低迷可能从需求端缓解价格上行压力，不同经济体通胀走势将面临分化。随着美国前期“抢进口”积累的商品库存消耗见底，关税负担将逐步传导至美国消费品价格和生产成本。美国同主要经济体关税谈判进展不及预期，钢铝、汽车及其零部件等关键产品关税下调概率较小。根据耶鲁大学预算实验室估算，特朗普关税政策将导致美国汽车价格平均上涨 13.5%，每辆新车平均价格将增加 6400 美元。受关税政策影响，美国企业 Brilliant Home Technology 被迫将其智能灯开关的价格从 249 美元提高到 299 美元，涨幅达 20%。另一方面，消费需求疲软将抑制价格上涨势头，相关趋势在美国已经开始显现，除日本等少数经济体外，其他国家和地区通胀压力仍将趋降。总体而言，需求收缩对通胀的抑制效应可能强于供给端关税和地缘政治因素带来的扰动，全球通胀压力有望小幅放缓。预计 2025 年三季度，全球 CPI 同比增速在 3% 左右；全年 CPI

增速在 3.4%左右。

3.5.3 全球贸易：进出口活动波动加剧，贸易谈判情况成为后势关键变量

2025 年二季度，关税政策不确定性导致全球贸易波动加剧。4 月 2 日，美国宣布自 4 月 5 日起对进口所有国家商品加征 10%“最低基准关税”，自 4 月 9 日起对美国贸易逆差主要来源地征收“对等关税”，对等关税加征幅度在 11%-50%。4 月 9 日，美国宣布对主要贸易伙伴征收的“对等关税”（除中国外）暂缓 90 天执行，90 天期间仅征收 10%“最低基准关税”。美国对华“对等关税”经历 4 月 8 日（由 34%上调至 84%）、4 月 9 日（由 84%上调至 125%）两次上调后，5 月 12 日调整至与其他贸易伙伴一致。“对等关税”政策的频繁调整导致二季度全球贸易走势存在较大波动。5 月 20 日，联合国贸发会议将 2025 年二季度全球商品贸易规模环比增速预测值调整为 2.14%，较 4 月初的预测值上调 0.36 个百分点。全球主要经济体贸易表现分化。部分出口导向型经济体存在“抢出口”行为。4 月，日本、墨西哥、印尼、印度、泰国、越南、新加坡出口同比增速分别达到 2.0%、5.8%、5.8%、9.0%、10.2%、21.0%、22.1%。转口贸易重要性凸显。4 月至 5 月，中国出口同比增速为 6.4%，对美出口同比下降 28.0%，对东盟出口同比增长 17.8%。但 10%“最低基准关税”叠加关键产品关税的负面冲击不容忽视。5 月 1 日至 20 日，韩国出口总额同比下降 2.4%，汽车、汽车零部件、钢铁制品的出口同比降幅分别达到 6.3%、10.7%、12.1%。

展望 2025 年三季度，关税政策博弈和地缘政治波动成为影响全球贸易走势的关键变量。90 天“对等关税”暂缓征收期将在 7 月初结束，全球关税政策取向取决于美国与主要贸易伙伴间的贸易谈判走势。目前，美国与印尼、沙特等国家的谈判进程整体明朗，关税优势、资源储备叠加产业政策可能推动跨国企业将产业链向相关地区转移，上述地区的贸易增长潜力值得关注。但美国与欧盟、日本、韩国、印度等谈判则尚未取得实质性进展，汽车关税、钢铝关税、数字税等成为难以调和的分歧点。特朗普政府对钢铝关税态度强硬，6 月 3 日将进口钢铝及衍生品关税税率由 25%上调至 50%；6 月 12 日将洗碗机、洗衣机、冰箱等 8 大类含钢制部件的家用电器及相关产品新增至钢铁衍生品产品清单，产品中的钢铁零部件部分价值适用于 50%进口关税税率。6 月 15 日，特朗普出席七国集团领导人峰会，但与多位关键领导人的双边会谈均未取得实质性突破。部分经济体可能在谈判破裂后推出反制措施。5 月 8 日，欧盟公布对美关税反制清单，若双方谈判破裂，欧盟计划对进口美国民用飞机、汽车等总值 950 亿欧元商品加征报复性关税。5 月 13 日，印度向世界贸易组织提交申诉，计划对进口美国部分商品加征关税，反制美国的钢铝关税。全球主要经济体关税政策博弈将造成外溢影响，全球贸易风险将加速积累。6 月 13 日，以色列和伊朗间爆发冲突，在经历近两周的冲突后，双方于 6 月 24 日达成“口头停火”，但和平局面能否持续面临

一定不确定性，双方冲突仍存在再起的可能。中东地缘政治冲击升级风险或导致霍尔木兹海峡、红海航线等全球重要能源和货物运输通道受阻、中断，运输成本抬升，全球贸易体系承压，放大全球供应链脆弱性。

3.5.4 全球财政政策：主要经济体政策调整步伐加快，财政压力持续加大

2025 年二季度，主要经济体加快落实前期财政政策调整。2025 财年以来（2024 年 10 月到 2025 年 5 月），美国财政赤字规模整体超预期，累计赤字规模为 1.36 万亿美元，同比增速达到 13.5%。其中，联邦政府支出 4.85 万亿美元，社会保障、利息和医疗保障等主要支出项较 2024 年同期均大幅增长超 600 亿美元；联邦政府收入 3.48 万亿美元，个人所得税、社保医保缴税和企业税是主要收入来源。加征关税背景下，5 月美国关税收入大幅增长至 223 亿美元以上，创历史新高。若维持当前关税水平，预计未来美国年度关税收入将由 2024 年的 770 亿美元升至 2000 亿美元以上，但对整体财政收支的改善力度有限。欧盟委员会于 3 月提出拟调动 8000 亿欧元用于“重新武装欧洲”，打造“一个安全而有韧性的欧洲”。5 月 27 日，欧盟理事会正式批准设立金额高达 1500 亿欧元的“欧洲安全行动”（SAFE）工具，为成员国提供利率优惠的长期贷款，并且 35% 的贷款可用于采购欧洲区域外所生产的武器零部件。欧盟将通过发债筹集 SAFE 工具所需资金，但预计不会发行国防相关专项债。日本政府遭遇国债拍卖遇冷、长期债券价格暴跌，财政压力明显增加。5 月，20 年期日本国债的投标倍数降至 2012 年 8 月以来的最低水平，而且“尾差”（即平均中标价与最低中标价的差距）达到 1.14，为自 1987 年以来最大，表明日本长期国债供需严重失衡。拍卖结果出炉后，10 年期日本国债收益率一度上涨至 1.525%，为 3 月底以来的最高水平；20 年期日本国债收益率飙升约 15 个基点，至 2000 年以来的最高水平。国债收益率上升将导致利息支出增加，加剧日本政府债务偿付压力。

展望 2025 年三季度，主要经济体新财年财政政策将逐步落地，财政赤字压力可能持续扩大。美国特朗普政府计划 2026 财年大力压降财政开支，但减税法案落地将在中长期加大美国财政压力。5 月 2 日，特朗普政府提交 2026 财年预算提案，财政预算支出金额为 1.7 万亿美元，较 2025 财年削减 7.6%。其中，国防支出将增加 13% 至 1.01 万亿美元，国土安全支出增加近 65%，非国防可自由支配支出将削减 23%（约 1630 亿美元），可持续发展、教育等领域支出将明显受限。另一方面，特朗普政府向国会施压，计划于三季度推出“美丽大法案”，其中包含减税、增加国防和边境相关支出、削减其他支出以及提高债务上限等内容，预计该法案将使未来十年美国财政赤字增加 3-5 万亿美元，极大地加重财政负担。欧盟成员国财政表现将进一步分化。截至 2025 年一季度，除德国、卢森堡、荷兰、丹麦等 9 个成员国公共债务占 GDP 比重低于 60%，其他成员国均未能满足欧盟财政纪律，尤其是希腊、意大利、法国、比利时等国

公共债务占 GDP 比重超 100%。欧盟财政扩张可能将恶化上述成员国债务问题，加剧主权债务风险。为应对美国关税政策，日本政府于 5 月 26 日明确了“紧急应对一揽子计划”财政支出方案，用于减轻普通家庭的电费和燃气费负担，以及为中小企业提供财政支持。该财政支出方案的规模将达到 2.8 万亿日元，包括 9000 亿日元的国家财政资金以及地方政府和民间企业支出。尽管日本政府表示该政策将灵活利用储备金和现有预算，但在政府债务占 GDP 比重超 200%、长期国债拍卖遇冷等因素叠加下，日本政府可能将面临更大财政压力，日本首相石破茂曾公开表态称“日本的财政状况不比希腊好”。

3.5.5 全球货币政策：美联储未来将根据经济数据灵活调整利率，欧洲央行延续降息路径但节奏放缓

2025 年二季度，美联储维持利率不变，欧洲央行降息并释放宽松信号，日本央行维持利率水平并放缓缩减购债步伐，英国央行降息 25 个基点以平衡通胀与增长。美联储 2025 年 5 月初决定将联邦基金利率目标区间维持在 4.25%至 4.50%不变。美联储选择维持利率不变，不急于降息，表示将根据经济数据灵活调整政策走向。欧央行 2025 年 4 月如期下调 3 大利率 25 个基点，6 月 5 日再次宣布降息，存款利率降至 2.0%，欧洲央行将这一水平视为“中性”，既不再抑制经济，也尚未刺激经济。日本央行 2025 年 6 月 17 日会议维持目标利率在 0.5%不变，连续第三次按兵不动。英国央行 2025 年 5 月 7 日将基准利率下调 25 个基点至 4.25%。

展望 2025 年三季度，全球货币政策主要呈现以下特征。

美联储政策走向将关注通胀走势、就业市场变化和全球贸易局势，欧洲央行未来降息路径引发争议美联储未来可能面临艰难的权衡，需要判断通胀变化是暂时现象还是更持久趋势的开端，这促使其采取更加观望的态度，6、7 月可能继续维持利率不变，下半年政策路径可能存在较大不确定性，市场预计 2025 年底前将降息两次，首次降息可能会在今年 9 月，并可能在 10 月再次行动。但美联储政策调整仍然取决于经济数据的表现，若后续经济指标显示出显著的疲软，降息预期可能进一步升温。同时，美联储将继续推进资产负债表缩减进程，但将根据市场情况调整步伐。欧洲央行已在过去一年八次降息，当前通胀水平接近 2%的目标，对于后续政策走向存在一定分歧，预计 2025 年 7 月或将暂停降息，以评估政策效果及内外部风险状况。

日本的政策路径从“主动紧缩”转向“防御性观望”，政策路径将高度依赖数据和经济环境的动态评估；英国央行将根据通胀中期前景灵活调整，未来存在进一步降息空间日本央行对加息的态度愈发审慎，美国关税风险、国内通胀形势成为未来加息决策的关键考量因素。市场预期日本央行年内不会再度加息，或在 2026 年一季度加息至 0.75%。日本央行计划 2026 财年起放缓缩减购债的步伐，季度购债规模自 2026 年 4 月起减半

至约 2000 亿日元，以避免市场剧烈波动，缓解国债收益率上升带来的财政负担。英国央行货币政策聚焦于中期内将通胀率持续稳定在 2% 的目标水平。如果英国经济和通胀受到全球贸易紧张局势和劳动力市场疲软的拖累，英国央行可能转向更快的降息节奏，不排除在三季度再次降息 25 个基点，以刺激经济增长。

3.5.6 重点国别/地区经济形势研判

美国：关税预期导致增长失速，政策调整将进一步影响经济表现

2025 年一季度，美国实际 GDP 环比折年率为 -0.5%，较上季度 2.4% 的增速明显回落，2022 年以来首次陷入负增长。关税政策上升预期导致美国企业大量囤货、进口激增，是美国经济陷入负增长的主因。二季度“抢进口”效应退坡后，预计美国实际 GDP 增速大概率回归正增长，但美国经济内生增长动能走弱迹象正在显现。

消费市场扩张步伐放缓。2025 年初，美国个人消费支出连续两个月环比负增长，是 2023 年 3 月以来的首次。3 月美国个人消费支出增速反弹，特别是耐用品消费支出增速环比大幅增长 3.78%，较往年同月增速明显提升，显示出关税上调预期因素驱使下的居民耐用消费前置倾向。4 月美国个人消费支出环比增长 0.13%，继续保持正增长，但同期美国个人可支配收入环比增长 0.74%，个人储蓄占可支配收入比重上行 0.6 个百分点至 4.3%，收入增速明显好于支出，侧面反映出消费者面对未来政策变化不确定性倾向于更加谨慎的开支决策，消费意愿下滑。4 月和 5 月美国密歇根大学消费者信心指数维持在 52.2 的低位，较年初下降近 20 点，6 月反弹至 60.5，但仍低于去年各月份水平，后续美国消费市场可能进一步转弱。

投资活动趋于保守。商用飞机订单需求短暂飙升提振一季度美国企业投资活动，反映企业投资状况的非住宅类固定资产投资环比折年率为 10.3%，是 2022 年二季度以来的最大值。但在关税政策等不确定性因素影响下，企业投资意愿不佳，4 月美国核心资本品订单（剔除国防和飞机）环比下降 1.3%，是去年 10 月以来的最大跌幅，较一季度大幅转弱。5 月美国部分地方联储调查的企业资本支出意愿下滑，投资扩张趋势受阻。特朗普政府推动“制造业回流”的政策措施尚未有效发挥效力。

贸易活动大幅波动。在加征关税政策预期下，一季度美国贸易活动经历较大波动，商品进口环比折年率激增至 53.3%，出口环比折年率仅为 5%，商品和服务净出口拖累美国 GDP 环比折年率 4.9 个百分点。伴随着关税政策落地及相关政策反复，美国“抢进口”浪潮消减，4 月美国商品进口额较上月大幅下降 689 亿美元至 2779 亿美元，而出口额增长至 1905 亿美元，贸易逆差大幅收窄 46.2%。近期高关税对美国进口的负面影响进一步蔓延，5 月美国最繁忙的洛杉矶港进口量环比骤降 19%，同比萎缩 9%，港口负责人预计关税可能使该港在 2025 年剩余时间持续处在低迷状态。预计二季度净出口对美国经济增长贡献将由负转正。

需求扩张放缓背景下，供给端活动呈现萎缩。5月美国ISM制造业PMI降至48.5%，连续4个月下滑，且连续三个月处于荣枯线以下，ISM服务业PMI降至49.9%，自2024年6月来首次跌破50，制造业和服务业活动同步趋于低迷，美国市场需求不振的影响已经传导至供给端。值得注意的是，当月服务业PMI新订单分项指标跌至46.4%，较上月下降近6个百分点，是2022年12月以来最低水平，对经济真实温度较为敏感的服务消费增长预计大幅下降，后续美国市场需求可能进一步低迷。通胀水平仍处在放缓趋势。5月美国CPI同比增长2.4%，较上月上升0.1个百分点，核心CPI同比增速持平2.8%，均低于市场预期，关税对价格水平的连锁影响尚不明显，而需求收缩对于价格的拖累效果开始显现，“滞”先于“胀”发生。分项来看，核心服务、核心商品、住房、能源等价格环比增速均呈现回落，仅食品价格反弹趋势明显。

展望下半年，关税及财政政策调整将成为牵引美国经济增长表现的主线。

一方面，联邦政府关税政策面临一定不确定性，但关税上调是大概率事件。国内司法博弈对特朗普政府关税政策落地构成一定障碍，但关税政策在其施政目标中扮演着缩减贸易逆差、推动制造业回流以及补充财政收入等多重关键角色，特朗普政府加征关税立场难以改变，后续大概率将通过“301”、“232”、“122”等其他关税政策条款继续推进加征关税计划。关税上调以及贸易政策不确定性大概率推高生产成本，对美国通胀构成一定上行压力。例如，根据耶鲁大学预算实验室估算，特朗普关税政策将导致美国汽车价格平均上涨13.5%，每辆新车平均价格将增加6400美元。与主要经济体贸易谈判进展亦将对全球贸易和经济活动带来复杂影响。另一方面，特朗普政府加速推进财政政策结构性调整。5月22日，美国众议院通过“美丽大法案”，后续最终版本可能在7月通过，完成立法程序。该法案包括国内减税、降低财政支出、提高债务上限等一揽子政策方案，其中降低个人与企业边际税率、恢复企业投资抵免等财政赤字扩张措施，短期内可能对美国经济增长带来小幅提振作用，但财政支出的结构性调整将进一步加剧美国贫富分化和中低收入群体的压力，而联邦债务负担的快速扩张将放大美国财政不可持续性，对中长期经济增长带来较大风险。预计2025年三季度，美国实际GDP增速环比折年率在1%左右，CPI同比增速在2.7%左右。

欧洲：经济增长呈弱复苏态势，各国经济表现分化

欧元区：经济增长动能较弱，通胀保持平稳。2025年一季度，欧元区实际GDP环比和同比分别增长0.6%和1.5%，均较2024年四季度上升0.3个百分点。私人消费和政府支出增长势头减弱，一季度环比分别增长0.2%和0%，增速低于2024年四季度；投资明显回暖，环比大幅增长1.8%，是拉动经济增长的重要动力；贸易表现明显好转，一季度出口和进口环比分别增长1.9%和1.4%，带动贸易顺差扩大。工业和服务业表现有所回暖。2025年3月，工业生产指数大幅增长2.6个点至100.9，同比上升

3.6%，为 2023 年 7 月以来首次突破 100；服务业生产指数较 2 月提升 1 个点至 116.7，同比上升 2.9%，信息技术、公共服务、房地产等领域环比增速均超 1%。从成员国表现看，西班牙表现较好，2025 年一季度环比和同比分别增长 0.6%和 2.8%；法国、意大利仍保持缓慢增长，环比分别增长 0.1%和 0.3%，同比分别增长 0.6%和 0.7%；德国经济仍持续季度环比增速正负交替态势，一季度环比和同比分别增长 0.4%和 0%。2025 年二季度，欧元区经济呈弱复苏态势。一是私人消费增长动力减弱。劳动力市场维持平稳，4 月失业率为 6.2%，较 3 月小幅下降 0.1 个百分点。4 月，欧元区零售销售指数和消费信贷总额环比分别上升 0.1%和 0.4%，增速较 3 月分别下降 0.3 个和 0.1 个百分点。二是欧洲央行连续降息带动投资增长。欧洲央行于 2025 年 1 月、3 月、4 月和 6 月分别降息 25 个基点，自 2024 年 6 月宣布降息以来八次下调基准利率，欧元区存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率分别降至 2.0%、2.15%和 2.40%。利率持续下降提振投资者信心，6 月欧元区 Sentix 投资者信心指数为 0.2，为 2022 年 3 月以来第二次触及正区间。三是欧元区贸易出现萎缩，对经济拉动作用减弱。特朗普关税威胁明显削弱欧元区贸易增长表现，其负面效果开始显现。2025 年 4 月，欧元区出口同比下降 1.4%、进口同比小幅增长 0.1%，贸易顺差规模较 3 月明显缩小。欧元区通胀保持平稳。2025 年 5 月，欧元区调和 CPI 同比增长 1.9%，核心 CPI 同比增长 2.3%，基本维持在央行目标区间。其中，服务通胀和食品通胀较高，5 月同比增速分别为 3.2%和 3.3%；其他工业品价格小幅上涨 0.6%；能源价格大幅下跌 3.6%。工业生产者价格重新回落，5 月 PPI 同比上涨 0.7%，较 4 月增速下降 1.2 个百分点。展望 2025 年三季度，欧元区经济增长挑战与机遇并存。一是私人消费增长动力减弱。受美国关税政策影响，欧元区消费者信心指数波动较大，消费增速可能延续小幅上升态势。二是欧盟“重新武装欧洲”计划将支撑政府支出与投资增长，但部分成员国主权债务风险可能加大。欧盟推出金额 1500 亿欧元的“欧洲安全行动”（SAFE）工具，为成员国提供长期贷款，用于防空系统、无人机以及航空运输等武器采购，将带动政府支出和军备领域私人投资，加上投资存在低基数效应，预计将成为拉动欧元区经济的重要力量。但希腊、意大利、法国、比利时等国政府债务占 GDP 比重较高，欧盟推动财政扩张可能将加大上述成员国财政压力。三是美欧贸易谈判存在较大不确定性，中欧合作有望成为支撑欧元区经济增长的抓手。特朗普政府对欧盟施压，将对欧关税提高至 50%并延迟至 7 月 9 日执行，但美欧利益交换不对称且欧盟成员国内部存在分歧，加大了美欧谈判难度。6 月 11 日，美国商务部长卢特尼克表示，欧盟可能是最后一个与美国达成贸易协议的经济体。预计 2025 年三季度欧元区实际 GDP 环比增速为 0.1%，CPI 同比增速为 2.0%。

日本：经济面临内外双重挑战，未来增长承压

2025 年一季度，日本实际 GDP 增速环比折年率为-0.2%，时隔三个季度再度转为负增长。当前日本经济面临内需疲软和外需下降双重压力物价上涨导致居民实际工资下降，家庭削减高价商品支出，转向购买低价必需品。2025 年一季度，日本个人消费环比仅增长 0.1%，与上季度持平。大米、面包等主食以及鱼、肉、蔬菜等日常食品消费均表现疲软；冰箱、汽车等耐用商品的消费也较为低迷。服务业和制造业投资表现分化。2025 年一季度，日本企业资本支出同比增加 6.4%，达到 18.8 万亿日元（约合 1300 亿美元），是 2007 年以来最高值。入境日本游客旅游消费推高服务价格，为酒店餐饮业扩大投资提供基础。食品企业投资增加 13% 升级生产线，房地产开发商投资增加 11% 建造酒店公寓。该投资热潮与日本政府力推的“观光立国”战略相呼应。4 月，特朗普对汽车征收全面关税政策生效，丰田、本田等日本车企减少国内投资以应对出口贸易不确定性。整个汽车产业链投资均下滑，为车企提供机床的工厂推迟设备更新计划。汽车厂商投资额同比下降 1.4%，工厂设备制造商同比下降 4.1%。

外需疲软拖累日本经济增长。2025 年一季度，日本商品出口环比下降 0.6%，是四个季度以来首次负增长。知识产权使用费出口大幅减少以及大型研发服务订单于 2024 年四季度结束使得日本出口收缩，汽车、钢铁等支柱产业出口分别下降 5.8%、12.3%。进口增长 2.9%，飞机、半导体和网络服务等进口增加，反映出日本依赖能源和高端设备进口。“出口下滑，进口扩大”暴露出日本经济结构性问题。一季度，净出口对实际 GDP 环比折年率的贡献率由上季度的 2.9% 大幅降低 6.3 个百分点至-3.4%。

通胀维持上涨。受日本政府能源补贴暂停以及“大米荒”影响，日本核心通胀升至新高。2025 年 5 月，日本 CPI 同比增速 3.5%。去除生鲜食品后的核心 CPI 同比增速上升 0.2 个百分点至 3.7%，连续第三个月增长，创下自 2023 年 1 月以来的最高增速。食品价格上涨是主因，大米价格同比上涨 101.7%，环比上涨 3.4%。此外，电力和燃气价格均同比上涨。日本央行表示，其更关注服务价格上涨，而非目前由商品价格主导的通胀模式。在 6 月议息会议上，日本央行维持 0.5% 的利率水平不变。

展望三季度，日本经济可能面临内外双重困境。一方面，内需修复动能不足。实际工资下滑导致日本居民消费低迷。4 月，日本劳动者平均薪资同比增长 2.3%，扣除通胀的实际工资同比下降 1.8%。薪资上涨主要由“春斗”加薪以及全国最低时薪上调支撑，但加薪幅度有限且低收入群体收入增长幅度较小。根据日本媒体报道，2024 财年日本家庭消费支出中用于食品的开支占比达到 28.3%，为 1981 财年以来的最高水平。日本政府用于支持国内需求相关的财政支出增幅有限。3 月末，日本国会通过 2025 年财年（2025 年 4 月至 2026 年 3 月）预算案，预算总额 115.2 万亿日元，创历史新高，主要源于防卫预算的大幅增长。与民生相关的社会保障费、文教科学振兴费等支出，在考虑物价上涨后实际呈现负增长，这意味着未来一个财年日本公共开支对于私

人消费的托底保障作用有限，财政预算扩张可能无法显著支持实体经济增长。另一方面，对美贸易谈判进展缓慢。截至目前美日两国围绕关税议题已进行 6 轮谈判，但双方分歧较大，汽车及钢铝关税是分歧焦点。汽车是日本支柱产业，且高度依赖海外市场。汽车制造业产值占日本制造业总体产值约 20%，2024 年，对美国汽车出口占日本汽车总出口量的 32.5%。美国对汽车及其零部件加征关税，将对日本出口及国内经济带来较大冲击。4 月，美国对进口汽车加征 25% 关税生效，日本对美出口额同比下降 1.8%，是 4 个月来首次出现下降。其中，汽车出口额同比下降 4.8%。4 月和 5 月，按照合同计算的日本对北美乘用车价格连续两个月下跌，跌幅分别为 8.1% 和 18.9%。汽车出口单价跌幅快于出口额，表明日本汽车厂商在自行承担关税成本，降低售价以稳定出口。车企经营压力会对产业链上下游的企业产生负面溢出效应。企业盈利疲软直接冲击薪资增长，进一步削弱消费复苏动力，企业投资行为将更趋于谨慎。预计 2025 年三季度，日本实际 GDP 环比折年率在 0.6% 左右，CPI 同比增速在 3.6% 左右。

东盟五国：经济增速放缓，关税不确定性冲击较大

2025 年一季度，新加坡、越南、泰国、印度尼西亚 GDP 同比分别增长 3.9%、6.93%、3.1%、4.9%，分别较去年四季度降低 1.1、0.62、0.13、0.15 个百分点。其中，越南未达政府设定目标，印度尼西亚为 2021 年三季度以来最低增速。五国中仅菲律宾 GDP 增长 5.5%，较去年四季度提高 0.31 个百分点。

政府支出与私人消费疲软拖累整体增速。2025 年一季度，新加坡私人消费同比增速为 3.37%，虽较上一季度的 2.22% 有所回升，但仍明显低于去年同期的 5.64%。而政府消费支出同比增速则较上一季度大幅降低 7.95 个百分点至 -8.26%。越南商品零售总额和消费服务收入同比增长 7.5%，虽高于 2024 年同期增速，但仍低于 2023 年同期增速。2025 年 5 月，越南 CPI 同比增长 3.24%，较上月上升 0.12 个百分点。餐饮、文娱旅游等价格涨幅放缓。泰国家庭债务压力持续，汽车等耐用品消费增长乏力。2025 年一季度，泰国耐用品支出同比减少 1.4%，汽车购买量同比下降 2%。私人消费在印度尼西亚 GDP 中占据 50% 以上的比例，但 2024 年以来持续呈现走弱态势，2025 年一季度增速仍低于 5% 以下。此外，2025 年 2 月成立的主权财富基金 Danantara 激进的干预措施在一定程度上挤压 FDI 的投资空间，总统普拉博沃减少基建预算的措施引发市场担忧，一季度印度尼西亚投资仅同比增长 2.12%，较上季度降低 2.91 个百分点，为 2023 年下半年以来的最低点。得益于抢出口策略，东盟五国出口表现较为亮眼。2025 年 5 月，新加坡、越南、印度尼西亚、泰国、菲律宾 1 出口同比分别大幅增长 11.4%、20.7%、5.8%、2.9%、7%，新加坡和越南贸易顺差同比分别增长 52.6%、155.1%。展望 2025 年三季度，东盟五国经济增长的不确定性较大，主要原因或在于美国关税冲击。作为出口导向型经济体，美国是东盟五国重要的贸易伙伴，“对等关税”生效将

对这些国家的制造业产值、就业增长、投资需求及消费信心产生较大影响。美国4月初宣布加征的关税税率为：越南46%，泰国36%，印度尼西亚32%，马来西亚24%，菲律宾17%，新加坡10%。目前东盟国家与美国集体谈判的态度明确，东盟轮值主席安瓦尔郑重表示东盟10国已经达成共识，坚决不会在与美国的双边贸易协议中损害其他成员国的利益。若双方未能在7月前达成一致，东盟国家较为依赖美国市场的相关产业及与之相关的航运服务将受到较大影响，如印度尼西亚的鞋服产业、越南的电子产业等。2024年，印度尼西亚服装、鞋靴出口中，分别有超60%、33%的产品销往美国，越南出口总额的29%以上流向美国。此外，关税政策不确定性或将使上述国家失去成本优势，从而导致FDI减少。根据IMF预测，当前的关税政策将使部分亚洲经济体1出口增速减少5.1个百分点，实际GDP增速减少0.9个百分点。同时，东盟第一大经济体印度尼西亚为摆脱过度依赖资源而进行的经济转型进展较慢、政策摇摆不定等因素对国内需求造成抑制。在此背景下，上述部分国家已下调2025年增长预期。新加坡将全年增长预测区间从1%-3%下调至0%-2%。泰国将全年增长预期从2.3%-3.3%下调至1.3%-2.3%。宽松货币政策或将对经济增长形成支撑，但程度有限。美国“对等关税”政策发布后，菲律宾、新加坡和泰国央行调降货币政策利率，以采取宽松货币政策应对经济预期走弱，预计上述国家在通胀放缓及关税压力下或将继续降息。综合来看，预计2025年三季度，新加坡、越南、泰国、印度尼西亚、菲律宾实际GDP同比增速分别在2%、5.5%、1.9%、5%、5.7%左右，CPI同比增速分别在1.5%、2.9%、-0.2%、1.8%、2.7%左右。

3.6 中国：2025年上半年国民经济迎难而上、稳中向好

初步核算，上半年国内生产总值660,536亿元，按不变价格计算，同比增长5.3%。分产业看，第一产业增加值31,172亿元，同比增长3.7%；第二产业增加值239,050亿元，增长5.3%；第三产业增加值390,314亿元，增长5.5%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长5.4%，二季度增长5.2%。从环比看，二季度国内生产总值增长1.1%。

3.6.1 夏粮稳产丰收，畜牧业平稳增长。

上半年，农业（种植业）增加值同比增长3.7%。全国夏粮总产量14,974万吨，比上年减少15万吨，下降0.1%。上半年，猪牛羊禽肉产量4,843万吨，同比增长2.8%，其中，猪肉、牛肉、禽肉产量分别增长1.3%、4.5%、7.4%，羊肉产量下降4.6%；牛奶产量增长0.5%，禽蛋产量增长1.5%。二季度末，生猪存栏42,447万头，同比增长2.2%；上半年，生猪出栏36,619万头，增长0.6%。

3.6.2 工业生产较快增长，装备制造业和高技术制造业增势良好。

上半年，全国规模以上工业增加值同比增长6.4%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长6.0%，制造业增长7.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.9%。装

备制造业增加值同比增长 10.2%，高技术制造业增加值增长 9.5%，增速分别快于全部规模以上工业 3.8 和 3.1 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长 4.2%；股份制企业增长 6.9%，外商及港澳台投资企业增长 4.3%；私营企业增长 6.7%。分产品看，3D 打印设备、新能源汽车、工业机器人产品产量同比分别增长 43.1%、36.2%、35.6%。6 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，环比增长 0.50%。6 月份，制造业采购经理指数为 49.7%，比上月上升 0.2 个百分点；企业生产经营活动预期指数为 52.0%。1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 27204 亿元，同比下降 1.1%。

3.6.3 服务业增长加快，现代服务业发展良好。

上半年，服务业增加值同比增长 5.5%，比一季度加快 0.2 个百分点。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，批发和零售业增加值分别增长 11.1%、9.6%、6.4%、5.9%。6 月份，全国服务业生产指数同比增长 6.0%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，金融业，批发和零售业生产指数分别增长 11.6%、8.4%、7.3%、6.9%。1-5 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 8.1%。6 月份，服务业商务活动指数为 50.1%，服务业业务活动预期指数为 56.0%。其中，邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务、资本市场服务、保险等行业商务活动指数位于 55.0% 以上较高景气区间。

3.6.4 市场销售增速回升，消费升级类商品销售形势较好。

上半年，社会消费品零售总额 245,458 亿元，同比增长 5.0%，比一季度加快 0.4 个百分点。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 213,050 亿元，同比增长 5.0%；乡村消费品零售额 32,409 亿元，增长 4.9%。按消费类型分，商品零售额 217,978 亿元，增长 5.1%；餐饮收入 27,480 亿元，增长 4.3%。基本生活类和部分升级类商品销售增势较好，限额以上单位粮油食品类、体育娱乐用品类、金银珠宝类商品零售额分别增长 12.3%、22.2%、11.3%。消费品以旧换新政策持续显效，限额以上单位家用电器和音像器材类、文化办公用品类、通讯器材类、家具类商品零售额分别增长 30.7%、25.4%、24.1%、22.9%。全国网上零售额 74,295 亿元，同比增长 8.5%。其中，实物商品网上零售额 61191 亿元，增长 6.0%，占社会消费品零售总额的比重为 24.9%。6 月份，社会消费品零售总额同比增长 4.8%，环比下降 0.16%。上半年，服务零售额同比增长 5.3%，比一季度加快 0.3 个百分点。

3.6.5 固定资产投资继续扩大，制造业投资增长较快。

上半年，全国固定资产投资（不含农户）248,654 亿元，同比增长 2.8%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 6.6%。分领域看，基础设施投资同比增长 4.6%，

制造业投资增长 7.5%，房地产开发投资下降 11.2%。全国新建商品房销售面积 45,851 万平方米，同比下降 3.5%；新建商品房销售额 44,241 亿元，下降 5.5%。分产业看，第一产业投资同比增长 6.5%，第二产业投资增长 10.2%，第三产业投资下降 1.1%。民间投资同比下降 0.6%；扣除房地产开发投资，其他民间投资增长 5.1%。高技术产业中，信息服务业，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资同比分别增长 37.4%、26.3%、21.5%。6 月份，固定资产投资（不含农户）环比下降 0.12%。

3.6.6 货物进出口持续增长，贸易结构继续优化。

上半年，货物进出口总额 217876 亿元，同比增长 2.9%。其中，出口 130,000 亿元，增长 7.2%；进口 87,875 亿元，下降 2.7%。民营企业进出口增长 7.3%，占进出口总额的比重为 57.3%，比上年同期提高 2.3 个百分点。对共建“一带一路”国家进出口增长 4.7%。机电产品出口增长 9.5%，占出口总额的比重为 60.0%。6 月份，进出口总额 38527 亿元，同比增长 5.2%。其中，出口 23,394 亿元，增长 7.2%；进口 15,134 亿元，增长 2.3%。

3.6.7 居民消费价格基本平稳，核心 CPI 温和回升。

上半年，全国居民消费价格（CPI）同比下降 0.1%。分类别看，食品烟酒价格下降 0.3%，衣着价格上涨 1.3%，居住价格上涨 0.1%，生活用品及服务价格持平，交通通信价格下降 2.9%，教育文化娱乐价格上涨 0.8%，医疗保健价格上涨 0.3%，其他用品及服务价格上涨 6.7%。在食品烟酒价格中，鲜菜价格下降 5.3%，粮食价格下降 1.3%，鲜果价格上涨 2.7%，猪肉价格上涨 3.8%。6 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.1%，环比下降 0.1%。上半年，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.4%，比一季度扩大 0.1 个百分点。其中，6 月份核心 CPI 同比上涨 0.7%，比上月扩大 0.1 个百分点。

上半年，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.8%。其中，6 月份同比下降 3.6%，环比下降 0.4%。上半年，工业生产者购进价格同比下降 2.9%。其中，6 月份同比下降 4.3%，环比下降 0.7%。

3.6.8 就业形势总体稳定，城镇调查失业率略有下降。

上半年，全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，比一季度下降 0.1 个百分点。6 月份，全国城镇调查失业率为 5.0%。本地户籍劳动力调查失业率为 5.1%；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 4.8%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.0%。全国企业就业人员周平均工作时间为 48.5 小时。二季度末，外出务工农村劳动力总量 19139 万人，同比增长 0.7%。

3.6.9 居民收入平稳增长，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 21,840 元，同比名义增长 5.3%，扣除价格因素实

际增长 5.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 28,844 元，同比名义增长 4.7%，实际增长 4.7%；农村居民人均可支配收入 11,936 元，同比名义增长 5.9%，实际增长 6.2%。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 5.7%、5.3%、2.5%、5.6%。全国居民人均可支配收入中位数 18,186 元，同比名义增长 4.8%。

总的来看，上半年更加积极有为的宏观政策发力显效，经济运行延续稳中向好发展态势，展现出强大韧性和活力。也要看到，外部不稳定不确定因素较多，国内有效需求不足，经济回升向好基础仍需加力巩固。

3.7 行业分析

贝恩公司与意大利奢侈品行业协会 Altagamma 联合发布的《2025 年全球奢侈品市场年中更新》显示，在经济不确定性加剧、社会文化深刻变革的背景下，今年全球奢侈品行业正面临最具颠覆性的挑战，有可能遭遇至少 15 年来的最大挫折。

报告显示，全球奢侈品消费历来容易受到不确定性的影响。尽管 2024 年末，欧洲免税市场实现两位数增长，美国市场也逐步稳定，推动全球奢侈品市场取得相对较好的表现；但当前经济动荡、地缘政治冲突、贸易摩擦、货币和金融市场波动等因素持续冲击消费者信心，导致全球奢侈品市场正面临日益加剧的压力。

同时，奢侈品行业面临着日益明显的文化裂痕，进一步加剧行业波动。现如今，奢侈品牌不仅要面对低迷的消费者情绪，更要应对年轻消费者，尤其是 Z 世代消费者对奢侈品逐步“祛魅”的局面。越来越多的年轻消费者开始审视奢侈品对于自己的意义，同时也会质疑奢侈品行业一直奉行的“价格价值对等公式”。

此外，还有其他多项挑战困扰奢侈品行业。例如，在分销领域，众多分销商正疲于稳定债务、维持现金流，部分甚至进入重组阶段，导致实体与线上多品牌买手店等关键渠道承受一定的财务压力。与此同时，行业整体创新势能似乎也明显减弱——在构成核心竞争力的创意方面，各大奢侈品牌集体陷入瓶颈期，很少有品牌能够长期保持领先地位。更严峻的是，地缘政治冲突升级与全球监管收紧，导致供应链压力不断增大。在这些颠覆性因素的共同作用下，奢侈品行业遭遇了一定的增长阻力。报告指出，市场波动可能会在未来较长一段时间内成为奢侈品行业的“新常态”，销售额达到 1.5 万亿欧元的全球奢侈品市场有可能在 2008-2009 年后首次遭遇放缓(不包括疫情期间)。以个人奢侈品市场为例，疫情后该市场迎来强劲反弹，2023 年销售额达到 3690 亿欧元，但去年降至 3640 亿欧元，按当前汇率计算，同比下降 1%(按汇率调整后销售额基本不变)。同样，按当前汇率计算，今年一季度市场销售额预计进一步下滑 1%-3%。

3.7.1 个人奢侈品预计将“继续微降”

虽然奢侈品行业整体保持较强韧性，但个人奢侈品市场在今年依然面临失速风险。贝

恩在报告中预测了个人奢侈品市场今年三种可能的增长情景：

- “继续微降”：这一情景出现的可能性最高，全年销售额缩水 2%-5%；
- “年内反弹”：相对乐观的情景出现可能性较低，2025 年末市场增速将在-2%到 2%之间；
- “需求暴跌”：个人奢侈品市场将陷入较长低迷期，销售额降幅达到 5%-9%，可能性也较低。

3.7.2 各品类表现不均，体验为王

报告强调，奢侈品市场虽然整体表现略显黯淡，但一些关键细分市场仍然取得亮眼成绩。体验型商品是其中的典型：2025 年一季度，体验型奢侈品的表现依然显著优于实体奢侈品，各类体验型奢侈品也展现出不同的发展态势。

- 豪华酒店：一季度表现亮眼，入住率与平均入住时间双双攀升，高端客群对定制化体验持续追捧；
- 邮轮：小型奢华邮轮的沉浸式慢旅行概念持续受到市场青睐，推动市场稳健增长；
- 私人飞机及游艇：表现坚挺，订单量与租赁需求同步走高；
- 美食和高端餐饮：从业者则通过创新解决方案，将精美奢华用餐体验延伸至消费者家中。
- 精品葡萄酒和洋酒市场增长乏力；
- 豪车销售呈现两极分化趋势：超豪华车型需求旺盛，而入门级豪华车市场明显承压；
- 艺术品市场经历年初低迷后逐渐回暖；
- 高端家具市场在合同渠道(主要是酒店及豪宅)的支撑下初现企稳迹象。

此外，不同品类的个人奢侈品市场表现也存在明显差异。

- 珠宝、服装和眼镜依然强劲，超豪华产品以及入门级产品表现尤为出色。
- 香水市场受到“高端化”趋势推动，护肤品市场则保持稳定，彩妆市场表现相对落后。
- 腕表、皮具和鞋履品类如果没有真正的创新，将面临一定的困难。

贝恩强调，虽然奢侈品整体价位继续延续 2%-3%的平均增幅，但各品牌通过巧妙的战略强化入门级产品，在不削弱品牌价值的同时吸引更多的消费者。只有实现真正的创新并打造独特的品牌叙事角度，品牌才能在竞争中脱颖而出，成为赢家。

3.7.3 市场演变，两极化加剧

贝恩注意到，在市场不确定性加剧的背景下，头部奢侈品牌与长尾品牌之间的业务表现差距正在扩大。数据显示，今年一季度领先品牌与落后品牌在相对收入增长方面的差距是 2024 年同期的 1.5 倍。

从地区来看，全球奢侈品市场呈现出复杂的格局。其中，受宏观经济因素影响，全球两大核心市场——美国和中国当前均面临短期需求疲软，不过报告指出，这两大市场

仍蕴藏中长期增长动能。

- 美国市场：受关税波动影响导致消费意愿不高，但轻奢品类需求旺盛，高端客群也保持了强大的消费韧性；
- 中国市场：购买主力中等收入人群正处于“观望”状态，本土新兴奢侈品牌关注度持续升温(尽管基数仍较小)，“刚需型”奢侈品表现也优于大盘。此外，户外活动兴起，推动了体验型消费的增长。
- 欧洲和日本市场：受到旅游业疲软的影响，但当地需求能够部分抵消境外游客消费下滑的影响。欧洲市场对珠宝和成衣的兴趣不减，尤其是在旅游热门目的地市场以及免税店、折扣店等性价比较高的业态。在日本，限量版产品和美妆产品成为增长主力。
- 中东、拉美、东南亚部分地区的奢侈品市场保持稳健。阿联酋、墨西哥、印尼等市场受益于旺盛的本土需求和新客流的涌入，表现出色。

3.7.4 消费者行为分化，“代沟”显著

报告指出，在奢侈品整体消费疲软的背景下，不同年龄段的消费者行为呈现出逐步分化的趋势。

- Z世代在“个性彰显”与“群体认同”的二元对立中寻求平衡，他们既渴望具有创意颠覆性的感官体验，又亟需重建情感联结；
- 千禧一代则因为经济压力而日趋理性，但仍然会对品牌创新互动模式做出回应；
- 年长消费者对于体验的重视胜过商品。

贝恩数据显示，自2022年起所有年龄段的消费者与品牌的互动均呈现系统性减弱。在价格敏感度上升与创意瓶颈的双重挤压下，超40%的品牌搜索量下滑，社交媒体粉丝数量增速暴跌90%，互动率缩减40%。作为应对，品牌开始着力打造体验为主的业态、推动品类多样化、构建产品外价值体系，并启动新一轮深度创意革新，以重塑消费者的情感共鸣与购买激情。

3.7.5 行业竞争加剧，渠道变化

报告发现，在全球奢侈品行业发生重大变化的同时，品牌竞争格局正在加速重构。部分传统奢侈品牌因目标客群重叠、身份认同弱化及审美、设计同质化等问题，正逐渐被兼具文化底蕴与市场敏捷性的新锐品牌取代。一些新锐品牌正在将品牌本真性与现代战略融为一体。

与此同时，奢侈品零售市场也在经历重组。长久以来，多品牌买手店等渠道在客户发现和发展方面一直发挥着重要作用。现如今，虽然消费者依然有兴趣在这些渠道购物，但渠道面临的压力越来越大，有超过70%的奢侈品牌在财政压力的影响下减少了对零售平台的供货。贝恩建议多品牌零售商推动转型，深化客户互动，支持新兴品牌，并在消费者购物旅程中提供卓越的服务，只有这样方能保持活力，持续发展。

3.7.6 利润压力依然存在，扩展市场探索前路

整个奢侈品行业依然面临着一定的利润压力。2018-2021 年，奢侈品行业收入达到峰值，但利润(息税前利润 EBIT)增幅始终落后。从 2021 年开始，整体利润或停滞不前，或有所下降，即使是表现最好的头部品牌也不能幸免。这表明，市场从业者需要更加严谨地关注绩效改善，在维持短期绩效的同时进行长期战略投资。贝恩认为，奢侈品牌必须抓牢技术(尤其是 AI)抓手，同时推广先进客户服务，推动供应链现代化改革，运用营销技术和精细化价格分析，保障未来的盈利能力和业务韧性。

报告认为，目前的短期波动不会影响奢侈品行业稳健的长期基本面和市场格局。未来五年，预计将有超过 3 亿新消费者进入市场，其中一半以上是 Z 世代或 Alpha 世代。贝恩指出，全球收入水平持续提高、财富代际转移加速，再加上高净值人群数量预计将以 20% 的速度增长。在这些趋势的推动下，奢侈品潜在客群规模将进一步扩大。但同时，如何在不断扩大的市场中抓住机遇，实现增长，是从业者必须思考的问题。贝恩建议，奢侈品牌重新思考如何吸引年轻消费者，避免过度依赖头部客群，并建立超越买卖交易的情感联系，提高消费者忠诚度。

3.8 企业业务情况分析

迈巴赫品牌的历史可以追溯到一百多年前，当时威廉·迈巴赫为一个迅速成为传奇的高端汽车品牌奠定了基石。几十年来，迈巴赫一直象征着对品质和奢华最严格的要求。特点是做工精良，材料精美，设计出众。如今，梅赛德斯·迈巴赫是一个子品牌，以最豪华的形式打造梅赛德斯-奔驰汽车，为本已独家的产品系列增添了额外的维度。迈巴赫奢侈品是一家家族企业，通过许多其他领域创造著名的迈巴赫手工产品，扩大了品牌的影响力。

迈巴赫奢侈品对最优质的材料、最熟练的手工制作和鲜明的个性充满热情，是迈巴赫奢华标志背后的力量，每一件迈巴赫杰作都散发着悠久、鼓舞人心的传统的力量和充满希望的未来的能量。无与伦比的迈巴赫眼镜系列于 2010 年凭借高端手工奢华眼镜和太阳镜在光学界大放异彩，此后不断壮大。必备的皮包和各种手工皮革配饰是我们设计团队的下一个成功挑战，紧随其后的是定制的马具和马术装备，以及华丽的家居饰品和酒吧用具。

迈巴赫奢侈品相信，在当今瞬息万变的世界中，能够花时间手工创造精美的作品是一种奢侈。迈巴赫奢侈品还非常重视可持续性，并谨慎地只使用具有经过验证和健全生态来源的精选材料。

目前，迈巴赫奢侈品在柏林、慕尼黑、纽伯格林、波尔图、克拉科夫、伊斯坦布尔、阿布扎比、迪拜、利雅得、开罗、班加罗尔等城市拥有十余家精品店。

迈巴赫亚太作为迈巴赫奢侈品在中国及亚太地区的区域子公司，将通过与地区业务伙

伴（经销商/精品店/展示店）合作在中国和亚太地区市场运营迈巴赫奢侈品业务。

4.价值类型

本报告估值结论的价值类型为估值对象的市场价值。

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，估值对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

本次估值选择该价值类型，主要是基于本次估值目的、市场条件、估值假设及估值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。

5.估值基准日

本项目估值基准日为 2025 年 6 月 30 日。

确定估值基准日的理由：委托人与相关当事方根据估值目的协商确定的，主要考虑使估值基准日尽可能与估值目的实现日接近。

本次估值中一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准。

本次通过查询世界银行集团发布的中国香港的贷款利率是 5.7%；

本次通过查询财资市场公会发布的美元兑港元即期汇率为 1 美元：7.8497 港元。

6.估值依据

我们进行估值时参考了以下文件的内容和相关规定：

6.1 法律法规依据

6.1.1. 《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）；

6.1.2. 《中华人民共和国公司法》（2023 年 12 月 29 日第十四届全国人民代表大会常务委员会第七次会议第二次修订）；

6.1.3. 《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）；

6.1.4. 《中华人民共和国民法典》（2020 年 5 月 28 日十三届全国人大三次会议表决通过）；

6.1.5. 《中华人民共和国企业国有资产法》（2008 年 10 月 28 日第十一届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过）；

6.1.6. 《资产评估行业财政监督管理办法》（中华人民共和国财政部令第 86 号，中华人民共和国财政部令第 97 号修改通过）；

6.1.7. 《企业国有资产评估管理暂行办法》（国务院国有资产监督管理委员会令 12 号）；

6.1.8. 《国有资产评估管理办法》（2020 年中华人民共和国国务院令 732 号修订）；

6.1.9. 《国有资产评估管理若干问题的规定》（财政部令第 14 号）；

- 6.1.10. 《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院国资委财政部令第 32 号）；
- 6.1.11. 《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》（国资委产权[2006]274 号）；
- 6.1.12. 《国有资产评估管理办法施行细则》（原国家国有资产管理局发布的国资办发[1992]36 号）；
- 6.1.13. 《关于企业国有资产评估项目备案工作指引》（国资发产权[2013]64 号）；
- 6.1.14. 《企业国有资产监督管理暂行条例》（中华人民共和国国务院令第 378 号，中华人民共和国国务院令第 588 号修订，中华人民共和国国务院令第 709 号修正）；
- 6.1.15. 《关于转发国务院国资委〈关于建立中央企业资产评估项目公示制度有关事项的通知〉的通知》（沪国资委评估[2016]338 号）；
- 6.1.16. 《上海市企业国有资产评估报告审核手册》（沪国资委评估[2018]353 号）；
- 6.1.17. 《上海市企业国有资产评估管理暂行办法》（沪国资委评估[2019]366 号）；
- 6.1.18. 《上海市企业国有资产评估核准备案操作手册》（沪国资委评估[2020]100 号）；
- 6.1.19. 《估值报告审核指引(试行)》（沪国资委评估〔2020〕413 号）；
- 6.1.20. 《市国资委关于转发国务院国资委〈关于优化中央企业资产评估管理有关事项的通知〉的通知》（沪国资委评估[2024]66 号）；
- 6.1.21. 《公司条例》（Cap. 622）；
- 6.1.22. 《税务条例》（Cap. 112）；
- 6.1.23. 香港财务报告准则（HKFRS）、香港会计准则（HKAS）；
- 6.1.24. 其他有关法规和规定。

6.2 评估准则依据

- 6.2.1. 《资产评估基本准则》（财资[2017]43 号）；
- 6.2.2. 《资产评估职业道德准则》（中评协[2017]30 号）；
- 6.2.3. 《资产评估执业准则——资产评估报告》（中评协[2018]35 号）；
- 6.2.4. 《资产评估执业准则——资产评估程序》（中评协[2018]36 号）；
- 6.2.5. 《资产评估执业准则——资产评估档案》（中评协[2018]37 号）；
- 6.2.6. 《资产评估执业准则——资产评估委托合同》（中评协[2017]33 号）；
- 6.2.7. 《资产评估执业准则——资产评估方法》（中评协[2019]35 号）；
- 6.2.8. 《企业国有资产评估报告指南》（中评协[2017]42 号）；
- 6.2.9. 《资产评估机构业务质量控制指南》（中评协[2017]46 号）；
- 6.2.10. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2017]47 号）；
- 6.2.11. 《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协[2017]48 号）；
- 6.2.12. 《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)；

6.2.13. 《资产评估专家指引第13号——境外并购资产评估》(中评协〔2021〕31号)。

6.3 经济行为依据

老凤祥股份有限公司《第十一届董事会第二十次(临时)会议决议》。

6.4 权属依据

6.4.1 商业登记证。

6.5 定价依据

6.5.1 世界银行集团公布的中国香港的贷款利率；

6.5.2 国家有关部门发布的统计资料、技术标准和政策文件；

6.5.3 上市公司经营数据；

6.5.4 估值人员现场勘察记录；

6.5.5 同花顺/万得/Capital IQ 资讯；

6.5.6 估值人员收集的各类与估值相关的佐证资料。

7.估值方法

7.1 方法概述

参考相关准则，执行企业价值估值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估值方法。能够采用市场法估值的基本前提条件是估值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资产未来预期收益的现值来判断资产价值的一种估值方法。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带给其带来的回报。运用收益法估测资产价值的前提条件是估值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，对被估值单位所有可辨认的资产和负债逐一按其公允价值估值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估测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。三种方法所估测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估值取决于估值目的、估值对象、市场条件、掌握的数据情况等等诸多因素。

7.2 估值方法选择

本次估值为企业整体价值估值，在资本市场上能找到与被估值单位在经营范围与盈利能力等方面相类似的可比公司信息，因此本次估值适用市场法。

本次被估值单位是一个未来经济效益可持续发展的企业，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，因此本次估值适用收益法。

当企业的每项资产和负债都可以被识别并单独估测时，可以考虑使用资产基础法进行估值。本次估值被估值单位仅有货币资金且未开展任何业务，因此本次估值不采用资产基础法。

根据上述适应性分析，结合估值对象的具体情况，采用市场法、收益法分别对估值对象的价值进行估值。估值人员对形成的各种初步价值结论进行分析，在综合考虑不同估值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估值结论。

7.3 收益法估值方法的简介

7.3.1 收益法简介及适用的前提条件

收益法是将估值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，累加得出估值基准日的现值，以此估算估值对象价值的方法。

所谓收益现值，是指企业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）估值对象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）估值对象预期收益年限可以预测。

7.3.2 收益法的估值思路

根据本次估值调查情况以及估值对象资产构成和主营业务的特点，本次估值的基本思路是：

（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估值基准日存在的溢余资产，以及定义为估值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扣减有息负债，得到估值对象的权益资本（股东全部权益）价值。

本次收益法估值考虑企业经营模式选用股权自由现金流量折现模型。

7.3.3 收益法计算公式及各项参数

7.3.3.1 收益法的计算公式：

本次估值采用现金流折现方法（DCF）对企业经营性资产进行估值，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+非经营性资产和负债价值

其中，经营性资产价值按以下公式确定：

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

其中：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 为收益期。

付息债务：指估值基准日账面上需要付息的债务。

溢余资产：是指与企业主营业务收益无直接关系、超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、收益法预测中未包括的资产等。

非经营性资产和负债：是指与企业主营业务收益无直接关系、对主营业务不产生贡献的资产、负债。

7.3.3.2 未来收益的确定

本次估值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

7.3.3.3 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，所得到的估值结果应该是相同的。由于企业的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。迈巴赫亚太成立于 2025 年 2 月，考虑到公司所属行业未来发展并无限制，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。本次估值基准日为

2025年6月30日，根据公司的经营情况及本次估值目的，对2025年7月至2030年采用详细预测，因此我们假定2030年以后年度被估值单位的经营业绩将基本稳定在预测期2030年的水平。

7.3.3.4 折现率

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次折现率的确定是根据资本资产定价模型（CAPM）计算得出，公式如下：

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

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

折现率主要参数选取过程如下：

7.3.3.4.1 R_f 无风险利率的确定

无风险利率是对资金时间价值的补偿。本次估值选取 www.market-risk-premia.com 公布的香港无风险报酬率。

7.3.3.4.2 $(R_m - R_f)$ 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是投资者所要求的高于无风险利率的回报率。

本次估值采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 Aswath Damodaran 的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到中国香港的市场的风险溢价。

中国香港市场风险溢价计算公式为：

中国香港市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

7.3.3.4.3 β 股权系统性风险调整系数的确定

股权系统性风险调整系数是衡量被估值单位相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。样本公司的选择，通常来说选择与被估值单位在同一行业或受同一经济因素影响的上市公司作为参考公司，且尽量选择与被估值单位在同一国家或地区的企业作为参考公司。我们选取了类似行业的3家上市公司，通过万得金融终端查询了其原始 β 值，将参考公司有财务杠杆的原始 β 系数换算为无财务杠杆的原始 β 系数。按照平均财务杠杆系数换算为被估值单位目标财务杠杆的调整后 β 。

7.3.3.4.4 ε 特定风险报酬率的确定

公司特定风险报酬率，是公司股东对所承担的与其它公司不同风险因而对投资回报率

额外要求的期望。特定风险报酬率主要考虑被估值单位的规模风险、经营风险、财务风险、其他风险等因素，由估值人员的专业经验判断后确定。

7.3.3.5 溢余资产及非经营资产和负债价值的确定

溢余资产、非经营性资产和负债视具体情况采用成本法、收益法或市场法估值。

溢余资产、非经营性资产和负债的处理与企业的资产负债结构密切相关。本次估值通过分析被估值单位的资产结构、资产利用方式等因素确定溢余资产、非经营性资产和负债的价值。

7.4 市场法估值方法的简介

7.4.1 市场法简介及适用的前提条件

市场法是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。

市场法实质是利用活跃交易市场上已成交的类似案例的交易信息或合理的报价数据，通过对比分析的途径确定被估值单位或股权价值的一种估值技术。市场法的理论基础是在市场公开、交易活跃情况下，相同或相似资产的价值也是相同或相似。

企业相同或相似的概念：

- (1) 功效相同：经营产品或提供服务相同或相似；
- (2) 能力相当：经营业绩和规模相当；
- (3) 发展趋势相似：未来成长性相同或相似。

由于现实中的绝对相同企业是不存在的，因此在操作中都是相对相同的“可比对象”。根据可比对象选择的不同，市场法可以分为上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被估值单位比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算价值比率，在与被估值单位比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。

7.4.2 市场法的估值思路

奢侈品行业有一定数量的上市公司，本次根据所获取的可比企业经营和财务数据的充分性和可靠性、可收集到的可比企业数量情况，采用上市公司比较法对被估值单位股权价值进行估值。

根据被估值单位基本情况，对其同行业上市公司进行如下筛选：

(1) 分析被估值单位的基本状况，主要包括其所在的行业、经营范围、规模、财务状况和发展能力等。

(2) 确定可比上市公司。确定可比公司的原则包括：

①可比公司发行普通股，上市时间 3 年以上；

②可比公司的业务结构、经营模式、所处行业和目标公司相同或相似。

(3) 分析、比较被估值单位和可比公司的主要财务和经营指标，主要包括销售规模、盈利水平和发展能力等多方面指标。

(4) 对可比公司选择适当的价值比率，并采用适当的方法对其进行修正、调整，进而估算被估值单位的价值比率。

(5) 根据被估值单位的价值比率，在考虑缺乏市场流动性折扣的基础上，最终确定被估值单位的股权价值。

根据估值对象所处行业特点，本次估值采用上市公司比较法——市盈率[PE]模型对被估值单位股权价值进行估值。

7.4.3 市场法的计算公式及各项参数

本次市场法估值采用上市公司比较法，选用市盈率[PE]估值模型与上市公司对应比率进行比较，调整影响指标因素的差异，来得到估值对象的市盈率[PE]，据此计算目标公司股权价值。公式如下：

目标公司权益价值=目标公司经营性权益价值×(1-缺乏市场流通性折扣)+目标公司非经营性资产价值

其中：目标公司经营性权益价值=目标公司净利润×目标公司 PE

目标公司 PE=修正后可比公司 PE 的加权平均值

$$= \sum \text{可比公司 PE} \times \text{可比公司 PE 修正系数} \times \text{可比公司所占比重}$$

可比公司 PE=可比公司经营性权益价值/净利润

可比公司经营性权益价值=市值-非经营性资产价值

可比公司 PE 修正系数= $\prod$ 影响因素 A_i 的调整系数

影响因素 A_i 的调整系数=目标公司系数/可比公司系数

本次采用上市公司比较法估值，虽然估值对象为股东全部权益价值，但本次经济行为系拟增资最终获得部分股权，与上市公司的股票交易价格是非控制权股东的交易价格的实际内涵一致，因此不额外考虑少数股权折价的影响。

8.估值程序实施过程 and 情况

我们参考法律、行政法规和相关准则的规定，本项估值实施了必要的估值程序，现简要说明如下：

8.1 接受委托，签订资产估值委托合同

本公司估值人员与委托人接洽，在了解了估值目的、估值对象范围及估值基准日等估值业务基本事项后与委托人正式签订了资产估值委托合同。

8.2 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估值工

作计划，并完成前期准备工作。

- (1) 准备培训材料及拟定估值方案；
- (2) 组建估值队伍及工作组织方案；
- (3) 根据需要开展项目团队培训。

8.3 收集资料，由被估值单位提供估值对象明细表及相关财务数据

估值工作开展以后，由被估值单位提供了估值对象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，听取了被估值单位有关人员对企业情况以及估值对象历史和现状的介绍。根据估值目的、估值对象及范围，确定估值基准日，进一步修改估值方案和计划。

8.4 对估值对象进行清查核实

估值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，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、市场法估值定价模型。

8.5 评定估算

根据对估值对象的清查核实情况、估值对象的具体内容和所收集到的有关资料，分析、选择适用的估值方法，并开展逐项市场调研、询价工作。按所确定的方法对估值对象的现行价值进行估值测算。

8.6 编制和提交估值报告

在执行必要的估值程序、形成估值结论后，编制估值报告，估值报告经公司内部三级审核后，在不影响对最终估值结论进行独立判断的前提下，将估值结果与委托人（被估值单位）进行必要沟通。根据沟通意见对估值报告进行修改和完善，向委托人提交正式估值报告。

本估值报告中，与迈巴赫亚太相关的所有分析都是基于委托人和被估值单位提供的营业执照、会计报表、未来经营计划等资料基础上，根据同行业上市公司数据做出的判断。因被估值单位营运现状，我方无法对迈巴赫亚太进行现场核查，不具备对被估值单位提供的资料或所牵涉的责任进行现场独立审查的条件，亦不对上述资料的真实性负责。

9.估值假设

9.1 基本假设

9.1.1 持续经营假设

即假定委估的资产在估值目的实现后，企业的供销模式、与关联企业的利益分配等运营状况均保持不变。

9.1.2 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条件下进行的。

9.1.3 交易假设

任何资产的价值来源均离不开交易，不论估值对象在与估值目的相关的经济行为中是否涉及交易，我们均假定估值对象处于交易过程中，估值人员根据估值对象的交易条件等模拟市场进行估价。

9.2 一般假设

9.2.1 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；

9.2.2 不考虑通货膨胀对估值结果的影响；

9.2.3 利率、汇率保持为目前的水平，无重大变化；

9.2.4 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。

9.3 特定假设

9.3.1. 被估值单位与国内外合作伙伴关系及其相互利益无重大变化；

9.3.2. 被估值单位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；

9.3.3. 被估值单位核心团队未来年度持续在公司任职，且不在外从事与公司业务相竞争业务；

9.3.4. 被估值单位在估值基准日已签署的合同及协议能够按约履行；

9.3.5. 被估值单位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；

9.3.6. 被估值单位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；

9.3.7. 每年收入和支出现金流均匀流入和流出；

9.3.8. 被估值单位能够根据经营需要筹措到所需资金，不会因融资事宜影响企业经营；

9.3.9. 被估值单位能够获得充分必要的授权在中国和亚太国家及地区经营迈巴赫品牌奢侈品；

- 9.3.10. 被估值单位获得的迈巴赫品牌奢侈品的经营授权无时间限制或可以获得无条件续展或续展无实质性障碍；
- 9.3.11. 经销商（精品店、展示店等）对被估值单位的保证采购金额不低于每店每季度 50 万美元；
- 9.3.12. 被估值单位的经销商（精品店、展示店等）至 2030 年的数量不低于 50 家；
- 9.3.13. 销售利润率：25%（to B 业务）、50-60%（新产品业务）、100%（代理权授权业务）；
- 9.3.14. 被估值单位全部收入来源于中国（不含中国香港）和其他亚太国家及地区；
- 9.3.15. 中国香港公司利得税税率为 16.5%（其中法团首 200 万港元内利润适用税率为 8.25%），该税率适用来源于中国香港的收入或利润；
- 9.3.16. 未考虑任何税务当局可能的扣除或预扣除或未来的税费；
- 9.3.17. 来源于同花顺资讯/万得金融/Capital IQ 的上市公司相关数据真实可靠；
- 9.3.18. 可比上市公司所在的证券交易市场均为有效市场，其股票交易价格公允有效；
- 9.3.19. 没有考虑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估值结论的影响；
- 9.3.20. 本次估值未考虑投资行为及偏好对估值导致的影响。

10.估值结论

10.1 收益法估值结论

经收益法估测，迈巴赫亚太在 2025 年 6 月 30 日的股东全部权益价值为美元 12,600.00 万元，增值额 12,599.87 万元，增值率 9,692,207.69%。

估值结果汇总如下：

收益法估值结果汇总表

估值基准日：2025 年 6 月 30 日

金额单位：万美元

项目	账面值	估值	增减额	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
流动资产	0.13			
非流动资产	0.00			
资产总计	0.13			
流动负债	0.00			
非流动负债	0.00			
负债总计	0.00			
所有者权益	0.13	12,600.00	12,599.87	9,692,207.69

10.2 市场法估值结论

经市场法估测，迈巴赫亚太在 2025 年 6 月 30 日的股东全部权益价值为美元 13,200.00 万元，增值额 13,199.87 万元，增值率 10,153,746.15%。

市场法估值结果汇总表

估值基准日：2025 年 6 月 30 日

金额单位：万美元

项目	账面值	估值	增减额	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
流动资产	0.13			
非流动资产	0.00			
资产总计	0.13			
流动负债	0.00			
非流动负债	0.00			
负债总计	0.00			
所有者权益	0.13	13,200.00	13,199.87	10,153,746.15

10.3 估值结论的选取及原因分析

10.3.1 方法差异原因分析

估值方法	估值（万美元）
收益法	12,600.00
市场法	13,200.00

收益法与市场法差异 600.00 万美元，差异率 4.76%。

两种估值方法差异的原因主要是：迈巴赫奢侈品有着较高的知名度，综合获利能力较强。收益法估值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。市场法估值采用的大多是市场交易的历史数据，估值人员对可比公司的财务信息比较有限，比较因素调整方式的主观性相对较强。

10.3.2 估值结论选取

根据本项目估值目的和估值对象的具体情况，经综合分析，估值人员确定以收益法估值结果作为本次经济行为的估值结果更为合理。理由如下：

通常来说，奢侈品行业的企业价值取决于企业的品牌影响力、经营模式等等。因此对该行业的企业估值需要更多的关注企业的品牌影响力、公司未来的收益能力，因此对于有获利能力的企业通常选用收益法估值。

由于市场法是通过分析对比公司的各项指标，以对比公司股权或企业整体价值与其某一收益性指标、资产类指标或其他特性指标的比率，并以此比率倍数推断被评估单位应该拥有的比率倍数，进而得出被估值单位股东权益的价值。估值人员对可比公司的财务信息比较有限，可能存在可比公司独有的不确定因素或难以调整的因素，致使存在上市公司比较法的估值结果与实际企业价值离散程度较大的风险。

考虑到收益法估值是以预期未来能够获取利润为基础，相对全面地体现了企业的整体价值。因此本次估值取收益法的结果。

10.4 关于估值结论的其他考虑因素

本次估值结论仅对股东全部权益价值发表意见。

本次估值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。

《资产评估执业准则—企业价值》（中评协[2018]38号）中并未提及在收益法估值中考虑流动性对估值的影响。结合本次估值的具体情况，收益法估值中没有考虑资产的流动性对估值对象价值的影响。

上市公司比较法计算中，我们参考 MOORE 《CONTROL PREMIUM & DISCOUNT FOR LACK OF MARKETABILITY STUDY》(Issue 2 – May 2025)估算缺少流动性折扣率，考虑了流动性对估值对象价值的影响。

10.5 估值结论有效期

本估值结论的使用有效期为一年，即自估值基准日 2025 年 6 月 30 日至 2026 年 6 月 29 日有效。

超过估值结论使用有效期不得使用本估值报告结论。

11. 特别事项说明

11.1 权属等主要资料不完整或者存在瑕疵的情形

本次估值资产权属资料基本完整，估值人员未发现存在明显的产权瑕疵事项。委托人与被估值单位亦明确说明不存在产权瑕疵事项。

11.2 委托人未提供的其他关键资料情况

委托人已按要求提供估值所需的其他关键资料。

11.3 未决事项、法律纠纷等不确定因素

估值人员未获悉企业截至估值基准日存在的未决事项、法律纠纷等不确定因素。委托人与被估值单位亦明确说明不存在未决事项、法律纠纷等不确定事项。

11.4 重要的利用专家工作及相关报告情况

无。

11.5 重大期后事项

估值基准日至本估值报告出具日之间，我们未发现被估值单位发生了对估值结论产生重大影响的事项，委托人与被估值单位亦未通过有效方式明确告知存在重大期后事项。

11.6 估值程序受限的有关情况、估值机构采取的弥补措施及对估值结论影响的情况
因被估值单位营运现状，我方无法对迈巴赫亚太进行现场核查，不具备对被估值单位提供的资料或所牵涉的责任进行现场独立审查的条件，亦不对上述资料的真实性负责。

11.7 担保、租赁及其或有负债（或有资产）等事项

被估值单位未申报上述相关事项。估值人员通过调查，亦未发现相关事项。基于估值人员核查手段的局限性，我们不能对被估值单位是否有上述事项发表确定性意见。

11.8 本次估值对应的经济行为中，可能对估值结论产生重大影响的瑕疵情形

本次估值对应的经济行为中，我们未发现可能对估值结论产生重大影响的瑕疵事项。

11.9 其他需要说明的事项

11.9.1 估值结论仅反映估值对象于估值基准日的市场价值。

11.9.2 本报告所称“估值结论”，是指所估测的资产在现有用途不变并继续使用以及在估值基准日的外部经济环境前提下，根据公开市场原则确定的估值对象的市场价值，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估值结论的影响；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。

11.9.3 根据《资产评估法》以及《资产评估对象法律权属指导意见》，委托人和相关当事人委托估值业务，应当对其提供的权属证明、财务会计信息和其他资料的真实性、完整性和合法性负责。本次估值范围及采用的由被估值单位提供的数据、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。估值报告中涉及的有关权属证明文件及相关资料由被估值单位提供，被估值单位对其真实性、合法性、完整性承担法律责任。本机构及其估值人员对估值对象的法律权属状况给予了必要的关注，对估值活动中使用的资料进行核查和验证，但是我们仅对估值对象的价值发表意见，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。

11.9.4 企业存在的可能影响估值结论的瑕疵事项，在企业委托时未作特殊说明而估值人员根据专业经验一般不能获悉的情况下，本机构及估值人员不承担相关责任。

11.9.5 本报告对估值对象所作的估值系为客观反映估值对象的价值而作，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。

11.9.6 估值人员获得的被估值单位、委托人的未来经营规划是本估值报告收益法的基础。估值人员对其提供的未来经营规划进行了必要的调查、分析、判断，并与被估值单位的管理层进行讨论沟通，经被估值单位、委托人调整和完善后，估值机构采信了被估值单位、委托人未来经营规划和盈利方式的相关数据及主要假设。盈利预测本身是基于估值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，估值人员对被估值单位、委托人的未来经营规划和盈利方式的审慎利用，不应被视为对被估值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，进而影响估值报告中的结论，提请报告使用人关注使用该估值报告。

11.9.7 被估值单位、委托人的未来经营规划基本参数如下：

11.9.7.1 被估值单位能够获得迈巴赫奢侈品在中国市场及亚太国家、地区的品牌授权；

11.9.7.2 被估值单位获得的迈巴赫奢侈品品牌授权可以获得无条件续展或续展无实质性障碍；

11.9.7.3 经销商（精品店、展示店等）对被估值单位的保证采购金额为每店每季度 50 万美元，该金额不包括：数量折扣、增值税（VAT）、运费和调度费用以及单独显示的税费；

11.9.7.4 被估值单位的经销商（精品店、展示店等）至 2030 年的数量不低于 50 家；

11.9.7.5 被估值单位全部收入来源于中国（不含中国香港）、其他亚太国家和地区；

11.9.7.6 中国香港公司利得税税率为 16.5%（其中法团首 200 万港元内利润适用税率为 8.25%），该税率适用来源于中国香港的收入或利润；

11.9.7.7 未考虑任何税务当局可能的扣除或预扣除或未来的税费。

11.9.8 本估值报告中，所有以万元为金额单位的表格或者文字表述，如存在总计数与各分项数值之和出现尾差，均为四舍五入原因造成。

11.9.9 在估值基准日以后的估值结论有效期内，如果资产数量及作价标准发生变化时，应按以下原则处理：

11.9.9.1 当资产数量发生变化时，应根据原估值方法对资产数额进行相应调整；

11.9.9.2 当资产价格标准发生变化、且对估值结论产生明显影响时，委托人应及时聘请有能力的估值机构重新确定估值结论；

11.9.9.3 对估值基准日后，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。

11.9.10 于 2025 年 7 月 15 日，邱芬（Qiu Fen）向 Eifel Equity Limited 转让其全部持有的 2,000 股迈巴赫亚太普通股，对价为港币 2,000 元；于 2025 年 7 月 16 日，Maybach Icons of Luxury GmbH 向 Maysia Commerce HK Limited（迈亚商贸香港有限公司）和 Halcyon Hong Kong Limited（赫兴香港有限公司）分别转让迈巴赫亚太普通股 1,500 股和 1,400 股，对价分别为港币 1,500 元和港币 1,400 元。

以上特别事项可能会对估值结论产生影响，估值报告使用人应当予以关注。

12. 估值报告使用限制说明

12.1 如本估值项目涉及国有资产，并按相关规定需履行国有资产管理部门核准/备案程序的，则本估值报告需经国有资产监督管理部门核准/备案后方可正式使用。

12.2 本报告仅限于为本报告所列明的估值目的和经济行为的用途使用。

12.3 本报告仅供委托人和本报告载明的使用者为本报告所列明的估值目的服务和送交财产评估主管部门审查使用，本报告的使用权归委托人所有。本报告内容的解释权

属本机构，除国家法律、法规有明确的特殊规定外，其他任何单位、部门均无权解释。本报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需经本机构审阅相关内容后，并征得本机构、估值人员书面同意。法律、法规规定以及相关当事人另有约定的除外。

12.4 委托人或者其他报告使用人未按照法律、行政法规规定和本报告载明的使用范围使用报告的，本机构及估值人员不承担责任。

12.5 除委托人、资产估值委托合同中约定的其他报告使用人和法律、行政法规规定的报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为本报告的使用人。

12.6 本报告使用人应当正确理解估值结论。估值结论不等同于估值对象可实现价格，估值结论不应当被认为是对其估值对象可实现价格的保证。

12.7 本报告包含若干附件及明细表，所有附件及明细表亦构成本报告的重要组成部分，但应与本报告正文同时使用才有效。对被用于使用范围以外的用途，如被出示给非报告使用人或是通过其他途径掌握本报告的非报告使用人，本机构及估值人员不对此承担任何义务或责任，不因本报告而提供进一步的咨询，亦不提供证词、出席法庭或其他法律诉讼过程中的聆讯，并保留向非报告使用人追究由此造成损失的权利。

13.估值报告日

估值报告日是估值结论形成的日期，本估值报告日为二〇二五年十月二日。

（本页无正文，仅为信资评估字（2025）第 010038 号估值报告签署页）

上海立信资产评估有限公司

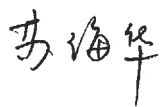


法定代表人：杨伟瞰

估值人员：王竞宇



估值人员：苏海华



二〇二五年十月二日

附 件

（除特别注明的以外，以下均为复印件）

- 一、与估值目的相对应的经济行为批准文件
- 二、被估值单位会计报表
- 三、被估值单位商业登记证
- 四、委托人企业法人营业执照
- 五、估值机构和估值人员独立性声明
- 六、与估值相关的分析汇总表及估值明细表
- 七、上海立信资产评估有限公司法人营业执照副本和资格证明文件
- 八、资产评估师资格证明文件
- 九、估值委托合同
- 十、资产账面价值与估值结论存在较大差异的说明

老凤祥股份有限公司

第十一届董事会第二十次（临时）会议决议

老凤祥股份有限公司（以下简称“公司”）第十一届董事会于 2025 年 9 月 26 日向全体董事发出书面会议通知，并在 2025 年 9 月 30 日如期召开了第二十次（临时）会议。出席会议的董事应到 9 名，实到 9 名（其中独立董事应到 3 名，实到 3 名）。 / 董事因 / 未出席会议， / 董事授权 / 董事行使表决权。会议由杨奕董事长主持，公司高管列席会议。本次会议的召开及程序符合《公司法》及《公司章程》的规定。会议审议并一致通过以下决议：

一、《关于控股子公司拟投资迈巴赫奢侈品亚太有限公司股权暨关联交易的议案》

表决情况：8 票同意、0 票反对、0 票弃权通过了该议案。李军女士回避表决。

本议案经董事会战略委员会审议通过，并同意提交公司董事会审议。

为开拓国际市场、提升企业综合实力，形成国内与境外市场双循环的发展战略布局，同时为进一步提升“老凤祥”品牌形象和价值，丰富公司产品内容和层级，加快中高端市场开拓，公司拟通过下属控股子公司老凤祥香港有限公司（以下简称“老凤祥香港公司”或“LFXHK”）使用自有资金 2,400 万美元投资收购 Maybach Luxury Asia Pacific Co. Limited,（迈巴赫奢侈品亚太有限公司，以下简称“迈巴赫奢侈品亚太”或“MAP”）20%股权。

LFXHK 投资后，迈巴赫奢侈品亚太(MAP)股东结构如下

序号	股东名称	持股数量	持股比例	表决权
1	MAYBACH Icons of Luxury GmbH	3,100	31%	有
2	老凤祥香港有限公司 Lao Feng Xiang Hong Kong Co., Limited	2,000	20%	有
3	Eifel Equity Limited	2,000	20%	有
4	Maysia Commerce HK Limited 迈亚商贸香港有限公司	1,500	15%	无
5	Halcyon Hong Kong Limited 赫興香港有限公司	1,400	14%	无
总计		10,000	100%	

公司及老凤祥香港公司与 MAP 及其现有股东不构成关联关系，因公司拟由董事、高级管理人员李军女士在投资 MAP 事项完成后担任 MAP 董事，因此根据上海证券交易所股票上市规则的规定，出于谨慎性原则，本次投资事项构成关联交易。

本议案经独立董事专门会议进行事先审议，全体独立董事同意本议案。并经董事会审计委员会审议通过，并同意提交公司董事会审议。

二、审议《关于日常关联交易预计的议案》

表决情况：8 票同意、0 票反对、0 票弃权通过了该议案。李军女士回避表决。

本议案经独立董事专门会议进行事先审议，全体独立董事同意本议案。并经董事会审计委员会审议通过，并同意提交公司董事会审议。

根据公司的管理安排，LFXHK 投资 MAP 后，将由公司董事、高级管理人员李军女士担任 MAP 的董事。根据《上海证券交易所股票上市规则》规定，MAP 与 LFXHK 关联公司上海老凤祥臻品商贸有限公司签署的《品牌代理协议》将构成关联交易。

上述投资金额以及预计的日常关联交易金额合计不超过老凤祥股份有限公司 2024 年度经审计的净资产的 5%。

特此决议。

老凤祥股份有限公司董事会

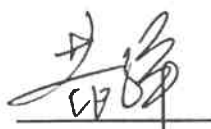
2025 年 9 月 30 日

(本页无正文,为老凤祥股份有限公司第十一届董事会第二十次(临时)会议决议签字页)

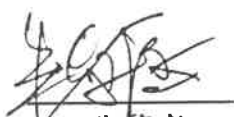
与会独立董事/非独立董事签字

董事李军对议案一、议案二均回避表决。

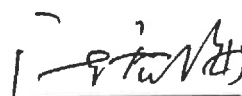

杨奕


黄骅

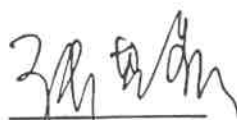
回避表决
李军


朱黎庭


沈顺辉


陈智海


马民良


张其秀


俞铁成



Maybach Luxury Asia Pacific Co. Limited

Balance Sheet

As at 2025-06-30

	As at 2025.06.30
Assets	
Amount due from shareholder - MAYBACH Icons of Luxury GmbH	8,000.00
Amount due from shareholder - Qiu Fen	2,000.00
Total — Assets	10,000.00
Net assets	10,000.00
Equity	
Share capital	10,000.00
Total equity	10,000.00

請沿虛線剪下並將有效的商業/分行登記證展示在營業地點。

Please cut along the dotted line and display the valid business/branch registration certificate at business address.

正本 ORIGINAL	表格 2 FORM 2 《商業登記條例》(第 310 章) BUSINESS REGISTRATION ORDINANCE (Chapter 310) 《商業登記規例》 BUSINESS REGISTRATION REGULATIONS 商業 / 分行登記證 Business / Branch Registration Certificate	[第 5 條] [regulation 5]				
複本 DUPLICATE						
業務 / 法團所用名稱 Name of Business/ Corporation	邁巴赫奢侈品亞太有限公司 MAYBACH LUXURY ASIA PACIFIC CO. LIMITED					
業務 / 分行名稱 Business/ Branch Name	***** *****					
地址 Address	UNIT 1101R, 11/F., PACIFIC PLAZA, 418 DES VOEUX RD WEST, HONG KONG					
業務性質 Nature of Business	CORP					
法律地位 Status	BODY CORPORATE					
生效日期 Date of Commencement	屆滿日期 Date of Expiry	登記證號碼 Certificate No.				
11/02/2025	10/02/2026	77683308-000-02-25-8				
		登記費及徵費 (APP) Fee and Levy \$2,200 (登記費 FEE = \$ 2,200) (徵費 LEVY = \$ 0)				
請注意下列《商業登記條例》的規定： Please note the following requirements of the Business Registration Ordinance:						
<table><tr><td>1. 第 6(6)條規定任何業務獲發商業登記證或分行登記證，並不表示該業務或經營該業務的人或受僱於該業務的僱員已遵從有關的任何法律規定。</td><td>1. Section 6(6) provides that the issue of a business registration certificate or a branch registration certificate shall not be deemed to imply that the requirements of any law in relation to such business or to the persons carrying on the same or employed therein have been complied with.</td></tr><tr><td>2. 第 12 條規定各業務須將其有效的商業登記證或有效的分行登記證於每一營業地點展示。</td><td>2. Section 12 provides that valid business registration certificate or valid branch registration certificate shall be displayed at every address where business is carried on.</td></tr></table>			1. 第 6(6)條規定任何業務獲發商業登記證或分行登記證，並不表示該業務或經營該業務的人或受僱於該業務的僱員已遵從有關的任何法律規定。	1. Section 6(6) provides that the issue of a business registration certificate or a branch registration certificate shall not be deemed to imply that the requirements of any law in relation to such business or to the persons carrying on the same or employed therein have been complied with.	2. 第 12 條規定各業務須將其有效的商業登記證或有效的分行登記證於每一營業地點展示。	2. Section 12 provides that valid business registration certificate or valid branch registration certificate shall be displayed at every address where business is carried on.
1. 第 6(6)條規定任何業務獲發商業登記證或分行登記證，並不表示該業務或經營該業務的人或受僱於該業務的僱員已遵從有關的任何法律規定。	1. Section 6(6) provides that the issue of a business registration certificate or a branch registration certificate shall not be deemed to imply that the requirements of any law in relation to such business or to the persons carrying on the same or employed therein have been complied with.					
2. 第 12 條規定各業務須將其有效的商業登記證或有效的分行登記證於每一營業地點展示。	2. Section 12 provides that valid business registration certificate or valid branch registration certificate shall be displayed at every address where business is carried on.					
機印所示登記費及徵費收訖。 RECEIVED FEE AND LEVY HERE STATED IN PRINTED FIGURES.						
11/02/2025 296027497 \$2,200.00						
IRDB101B (12/2010)						



营业执照

统一社会信用代码

913101011337236919

证照编号: 01000000202405060029

扫描经营者主体身份码
了解更多登记、备案、
许可、监管信息,
体验更多应用服务。



名称 上海南京路投资有限公司

类型 有限责任公司(外商投资企业与内资合资)

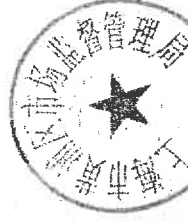
法定代表人 杨奕

经营范围 生产经营工艺美术品、旅游工艺品、金银制品、珠宝、钻石与相关产品、设备以及商业、贸易服务,从事货物进出口及技术进出口业务,贵金属代理、交易业务、物业管理。(生产加工限分支机构)。
【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】

注册资本 人民币20491.5000万元整

成立日期 1996年04月19日

住所 上海市南京东路432号



登记机关

2024年05月06日

估值机构和估值人员独立性声明

一、本估值机构及估值人员遵守法律、行政法规，估值工作坚持独立、客观和公正的原则。估值工作未受到非法干预并独立进行。

二、本估值机构及估值人员与估值报告中的估值对象、相关当事人均没有现存或者预期的利益关系，对估值对象及相关当事人均不存在偏见。

估值机构：上海立信资产评估有限公司

估值人员：王竞宇、苏海华



王竞宇 苏海华

日期：2025年10月2日

估值结果汇总表

评估基准日：2025年06月30日

表SP01
共 1 页第 1 页
金额单位：万美元

被评估单位：迈巴赫奢侈品亚太有限公司

序号	项目	账面值	评估值	评估增减值	增减值率(%)
1	流动资产	0.13	0.00	0.00	0.00
2	非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
3	债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
4	其他债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
5	长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
6	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
7	其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00
8	其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
9	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
10	固定资产净额	0.00	0.00	0.00	0.00
11	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
12	生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	0.00
13	油气资产	0.00	0.00	0.00	0.00
14	使用权资产	0.00	0.00	0.00	0.00
15	无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
16	开发支出	0.00	0.00	0.00	0.00
17	商誉	0.00	0.00	0.00	0.00
18	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
19	递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	0.00
20	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
21	资产总计	0.13	0.00	0.00	0.00
22	流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
23	非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
24	负债总计	0.00	0.00	0.00	0.00
25	所有者权益合计	0.13	12,600.00	12,599.87	9,692,207.69



评估机构：上海立信资产评估有限公司
法定代表人：杨伟敏

签字资产评估师：王竞宇、苏海华

净现金流量及收益法结果汇总表

评估基准日：2025年06月30日

表SP03
共 2 页第 2 页
金额单位：万美元

被评估单位：迈巴赫奢侈品亚太有限公司

序号	项目	2022年	2023年	2024年	2025年1月-6月	2025年7月-12月	2025年模拟	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031及以后
23	五、归属于母公司所有者的净利润	0.00	0.00	0.00	0.00	11.50	11.50	499.00	1,229.00	1,879.00	2,629.00	3,079.00	3,079.00
24	加：付息负债的增加（减少）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
25	加：折旧和摊销	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
26	减：资本性支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
27	减：营运资金追加	0.00	0.00	0.00	0.00	10.58	10.58	329.37	515.67	467.50	552.50	297.50	0.00
28	加：其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
29	股权自由现金流	0.00	0.00	0.00	0.00	0.92	0.92	169.63	713.33	1,411.50	2,076.50	2,781.50	3,079.00
30	折现率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	16.60%	16.60%	16.60%	16.60%	16.60%	16.60%	16.60%	16.60%
31	折现年期	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.2500	0.0000	1.0000	2.0000	3.0000	4.0000	5.0000	0.0000
32	折现系数	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.9623	0.0000	0.8576	0.7356	0.6308	0.5410	0.4640	2.7952
33	折现值	0.00	0.00	0.00	0.00	0.89	0.00	145.47	524.73	890.37	1,123.39	1,290.62	8,606.42
34	六、股权自由现金流折现值	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	12,581.89
35	加：溢余资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
36	加：非经营性资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
37	减：非经营性负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
38	加：合并范围内其他非经资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
39	加：单独评估的股权	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
40	七、企业价值	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	12,581.89
41	有息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
42	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
43	八、股东全部权益价值（取整）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	12,600.00

评估机构：上海立信资产评估有限公司
法定代表人：杨伟敏

签字资产评估师：王竞宇、苏海华

各年折现率计算表

评估基准日：2025年06月30日

被评估单位：迈巴赫奢侈品亚太有限公司

表SY90
共 1 页第 1 页
金额单位：万美元

序号	预测期表头	Rf	βU	T	βL	Rm	ERP	ε	D/E	We	Wd	Rd	CapmRe
1	2025年7-12月	2.97%	1.2939	16.50%	1.3651	10.77%	7.80%	3.00%	23.49%	80.98%	19.02%	5.70%	16.60%
2	2026年	2.97%	1.2939	16.50%	1.3651	10.77%	7.80%	3.00%	23.49%	80.98%	19.02%	5.70%	16.60%
3	2027年	2.97%	1.2939	16.50%	1.3651	10.77%	7.80%	3.00%	23.49%	80.98%	19.02%	5.70%	16.60%
4	2028年	2.97%	1.2939	16.50%	1.3651	10.77%	7.80%	3.00%	23.49%	80.98%	19.02%	5.70%	16.60%
5	2029年	2.97%	1.2939	16.50%	1.3651	10.77%	7.80%	3.00%	23.49%	80.98%	19.02%	5.70%	16.60%
6	2030年	2.97%	1.2939	16.50%	1.3651	10.77%	7.80%	3.00%	23.49%	80.98%	19.02%	5.70%	16.60%
7	以后年度	2.97%	1.2939	16.50%	1.3651	10.77%	7.80%	3.00%	23.49%	80.98%	19.02%	5.70%	16.60%

被评估单位填表人：

填表日期：2025年09月02日

评估人员：王竞宇、吴红兵

非经营性资产和负债评估汇总表

评估基准日：2025年06月30日

被评估单位：迈巴赫奢侈品亚太有限公司

表QZ19
共 3 页第 1 页
金额单位：万元

序号	科目名称	账面价值	溢余	非经	单独股权	付息负债	备注
1	一、流动资产合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2	货币资金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
3	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
4	衍生金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
5	应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
6	应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
7	应收款项融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
8	预付款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
9	其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
10	存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
11	合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
12	持有待售资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
13	一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
14	其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
15	二、非流动资产合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
16	债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
17	其他债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
18	长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
19	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
20	其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
21	其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
22	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	

非经营性资产和负债评估汇总表

评估基准日：2025年06月30日

被评估单位：迈巴赫奢侈品亚太有限公司

表QZ19
共 3 页第 2 页
金额单位：万元

序号	科目名称	账面价值	溢余	非经	单独股权	付息负债	备注
23	固定资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
24	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
25	生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
26	油气资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
27	使用权资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
28	无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
29	开发支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
30	商誉	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
31	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
32	递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
33	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
34	三、资产合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
35	四、流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
36	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
37	交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
38	衍生金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
39	应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
40	应付账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
41	预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
42	合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
43	应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
44	应交税费	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	

非经营性资产和负债评估汇总表

评估基准日：2025年06月30日

被评估单位：迈巴赫奢侈品亚太有限公司

表QZ19
共 3 页第 3 页
金额单位：万元

序号	科目名称	账面价值	溢余	非经	单独股权	付息负债	备注
45	其他应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
46	持有待售负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
47	一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
48	其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
49	五、非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
50	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
51	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
52	租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
53	长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
54	预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
55	递延收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
56	递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
57	其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
58	六、负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	

被评估单位填表人：

填表日期：2025年09月15日

评估人员：王竞宇、吴红兵

市场法估值结果汇总表

被评估单位：迈巴赫奢侈品亚太有限公司
评估基准日：2025年06月30日
表MP01
共 1 页第 1 页
金额单位：万美元

序号	项目	账面值	评估值	评估增减值	增减值率(%)
1	流动资产	0.13	0.00	0.00	0.00
2	非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
3	债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
4	其他债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
5	长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
6	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
7	其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00
8	其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
9	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
10	固定资产净额	0.00	0.00	0.00	0.00
11	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
12	生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	0.00
13	油气资产	0.00	0.00	0.00	0.00
14	使用权资产	0.00	0.00	0.00	0.00
15	无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
16	开发支出	0.00	0.00	0.00	0.00
17	商誉	0.00	0.00	0.00	0.00
18	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
19	递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	0.00
20	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
21	资产总计	0.13	0.00	0.00	0.00
22	流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
23	非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
24	负债总计	0.00	0.00	0.00	0.00
25	所有者权益合计	0.13	13,200.00	13,199.87	10,153,746.15

评估机构：上海立信资产评估有限公司
法定代表人：杨伟敏
签字资产评估师：王竞宇,苏海华

市场法计算表

评估基准日：2025年06月30日

表MP03
共 1 页第 1 页
金额单位：万美元

被评估单位：迈巴赫奢侈品亚太有限公司

序号	项目	委估对象	可比公司一	可比公司二	可比公司三
1	公司名称	迈巴赫亚太	开云集团	LVMH集团	爱马仕国际
2	可比公司PE		34.54	19.65	46.81
3	交易时间因素修正	100	100.00	100.00	100.00
4	市场情况因素修正	100	100.00	100.00	100.00
5	营业规模修正合计	100	102.00	106.00	101.00
6	盈利能力修正合计	100	101.00	103.00	104.00
7	发展能力修正合计	100	91.00	101.00	113.00
8	其他因素修正合计	100	100.00	100.00	100.00
9	修正后PE		36.85	17.82	39.44
10	权重		0.00	0.00	0.00
11	目标公司PE	31.40			
12	比率乘数基数	499.00			
13	缺少流动性折扣率	15.70%			
14	经营性资产价值	13,208.63			
15	非经营性等其他资产价值	0.00			
16	未纳入合并范围价值	0.00			
17	股东全部权益价值	13,208.63			
18	控股权溢价或少数股权折价	0.00			
19	股权比例	100.00%			
20	委估股东权益价值	13,200.00			

评估机构：上海立信资产评估有限公司
法定代表人：杨伟敏

签字资产评估师：王竞宇,苏海华



统一社会信用代码

91310104132265131C

证照编号: 04000000202503260083

营业执照

(副本)

经营主体
扫描了
份码了解
记更多
备案信息
监管应用
服务。



名称 上海立信资产评估有限公司

注册资本 人民币300.0000万元整

类型 有限责任公司(自然人投资或控股)

成立日期 1996年02月12日

法定代表人 杨伟敏

住所 上海市徐汇区肇嘉浜路301号23楼

经营范围

所有资产评估业务, 资产评估咨询业务和培训业务, 资产评估
(探矿权和采矿权), 计算机信息系统领域内的技术开发、技
术咨询、技术服务、技术转让。
【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】



登记机关

2025年03月26日

上海市财政局

沪财企备案〔2017〕7号

上海市财政局备案公告

按照《资产评估法》、《资产评估行业财政监督管理办法》（财政部令第86号）和《财政部关于做好资产评估机构备案管理工作的通知》（财资〔2017〕26号）的相关规定和要求，原取得资产评估资格证书的本市资产评估机构以及分支机构，第一批共29家，已经交回资产评估资格证书，且符合《资产评估法》第十五条规定条件，现依法进行备案公告。名单公告如下：

1. 上海东洲资产评估有限公司
2. 银信资产评估有限公司
3. 上海立信资产评估有限公司
4. 上海财瑞资产评估有限公司
5. 万隆（上海）资产评估有限公司

6. 上海申威资产评估有限公司
7. 上海众华资产评估有限公司
8. 上海达智资产评估有限公司
9. 上海科华资产评估有限公司
10. 上海天瑞资产评估有限公司
11. 上海新中创资产评估有限公司
12. 上海富申国有资产评估有限公司
13. 上海宏贤资产评估有限公司
14. 上海正大资产评估有限公司
15. 上海安亚申信资产评估有限公司
16. 上海新业资产评估有限公司
17. 上海琳方资产评估有限公司
18. 上海信达资产评估有限公司
19. 上海大宏资产评估有限公司
20. 上海宏大信宇资产评估有限公司
21. 上海弘鑫资产评估事务所
22. 上海美评资产评估有限公司
23. 上海至瑞资产评估有限公司
24. 上海国多资产评估事务所
25. 上海普泓资产评估有限公司
26. 上海城银资产评估有限公司
27. 上海利沧资产评估有限公司

28. 上海朗路资产评估有限公司

29. 上海百泰智盛资产评估有限公司

以上 29 家机构的股东基本情况,申报的资产评估专业人员基本情况等备案相关信息可通过中国资产评估协会官方网站进行查询。

特此公告。



信息公开属性：主动公开

抄送：财政部资产管理司，上海市资产评估协会。

上海市财政局办公室

2017 年 12 月 5 日印发

上海立信资产评估有限公司从事证券服务业务备案公示



中华人民共和国财政部
Ministry of Finance of the People's Republic of China

资产管理司

2021年05月06日 星期四

请输入关键字

资产管理司

搜索

返回主站

当前位置: 首页>在线服务>资产评估机构备案管理

资产评估机构从事证券服务业务备案名单(截至2020年10月10日)

序号	资产评估机构名称	统一社会信用代码	备案公告日期
1	万邦资产评估有限公司	913302037200826149	2020/11/9
2	万隆(上海)资产评估有限公司	91310114132261800G	2020/11/9
3	上海东洲资产评估有限公司	91310120132263099C	2020/11/9
4	上海众华资产评估有限公司	913101041322063184	2020/11/9
5	上海申威资产评估有限公司	913101091329001907	2020/11/9
6	上海立信资产评估有限公司	91310104132265131C	2020/11/9



中国资产评估
China Appraisal Society

上午好! 今天是: 2021年05月06日 10:16:40 星期四

搜索

首页 协会介绍 资格考试 行业培训 师所管理 会员管理 评估标准 专业研究 业务监管 国际交流 办事指南 ENGLISH

当前位置: 首页>新闻动态>要闻>正文

从事证券服务业务资产评估机构备案名单及基本信息(截至2021年4月22日)

[来源]财政部 [作者] [发表时间]2021-03-11

序号	资产评估机构名称	统一社会信用代码
1	万邦资产评估有限公司	913302037200826149
2	万隆(上海)资产评估有限公司	91310114132261800G
3	上海东洲资产评估有限公司	91310120132263099C
4	上海众华资产评估有限公司	913101041322063184
5	上海申威资产评估有限公司	913101091329001907
6	上海立信资产评估有限公司	91310104132265131C



中国资产评估协会 正式执业会员证书

会员编号：31190104

会员姓名：王竞宇

证件号码：310110*****6

所在机构：上海立信资产评估有限公司



年检情况：2025 年通过

职业资格：资产评估师



扫码查看详细信息

评估发现价值

诚信铸就行业

本人印鉴：



签名：

王竞宇



(有效期至 2026-04-30 日止)



中国资产评估协会 正式执业会员证书

会员编号：31200040

会员姓名：苏海华

证件号码：310225*****X

所在机构：上海立信资产评估有限公司



年检情况：2025 年通过

职业资格：资产评估师

房地产估价师



扫码查看详细信息

评估发现价值

诚信铸就行业

本人印鉴：



签名：

苏海华



(有效期至2026-04-30日止)



立信

上海立信资产评估有限公司

估值委托合同

合同号：(2025) 1885 号

本合同委托单位上海老凤祥有限公司（以下简称委托方）委托上海立信资产评估有限公司（简称受托方），由受托方使用恰当的估值方法对委托方确定的相关资产进行估值，并依据中华人民共和国相关法律、法规将有关事项约定如下：

一、估值（估值）目的、对象、范围和基准日

- 1、估值目的：增资；
- 2、估值对象：迈巴赫奢侈品亚太有限公司股东全部权益价值；
- 3、估值范围：迈巴赫奢侈品亚太有限公司全部资产及负债；
- 4、估值基准日：2025 年 6 月 30 日。

二、被估值单位和估值（估值）报告使用范围

- 1、被估值单位：迈巴赫奢侈品亚太有限公司。
- 2、估值报告使用范围：
 - (1) 估值报告只能用于估值报告载明的估值目的和用途；
 - (2) 估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用者使用；
 - (3) 估值报告在有效使用期内使用有效。

三、双方的责任

(一) 受托方责任：

1、受托方遵守相关法律、法规，参考资产评估准则，采用恰当的估值方法和必要的估值程序，按照约定的估值目的、范围和估值基准日对委估资产进行估值，并出具估值报告。

2、受托方应当根据项目情况，对估值对象进行现场调查，收集权属证明、财务会计信息和其他与估值业务相关的资料进行分析整理，并在其资质及能力范围内对相关材料的真实性、准确性、完整性做出合理的判断后方可作为估值依据。

3、受托方对委托方提供的估值资料负有保密责任。未经委托方书面同意，受托方不得将该资料提供给委托方和受托方以外的第三者，法律法规规定的除外。

4、受托方应当在该项目人员的调配方面遵守独立性原则。

5、受托方应确保报告内容的真实性和正确性，若因受托方故意或过失造成报告内容错误或不符事实情况的，受托方需对委托方、被估值单位因此遭受的损失承担赔偿责任。

(二) 委托方责任:

1、委托方应当为资产评估师提供执行公允估值程序所需的工作条件, 及相关当事方之间的协调。

2、委托方应对受托方开展估值工作给予充分的支持, 提供估值所需的全部文件包括但不限于权属证明、财务会计信息及其他相关资料, 并以签字、盖章或者其他方式进行确认。

3、委托方应对其所提供的文件资料、会计记录、财产物资清单的真实性、合法性、完整性承担全部责任。

4、作为估值程序的一部分, 委托方应提供一份委托估值的承诺书, 对有关资产、负债、权益方面的情况作必要的说明。

5、如果委托方并非被估值资产的实际占有方, 委托方应要求被估值单位配合受托方出具相关承诺及相关权属证明、财务会计信息及其他有关资料并进行必要的前期审核, 对已发现的问题须及时告知受托方。

6、受托方在估值过程中如发现需要其他专业机构的专业意见才能继续推进估值进程时, 可与委托方协商选定相关专业机构来出具专业意见, 由此产生的费用由委托方另行支付, 不包括在本合同第四条约定的服务费中。

四、服务费金额及支付方法

1、本项估值服务费含税(不含差旅费)为(人民币)(大写)叁拾捌万元, 由委托方负责向受托方支付, 由受托方出具增值税(专用或普通)发票。

2、上述估值服务费在本委托合同经双方签章后, 委托方即应支付 50%; 估值报告书完成时, 再支付其余的 50%。

3、因委托方原因造成估值业务中止(终止)时, 委托方应当按照已完成的工作量支付相应的估值服务费, 具体标准如下:

(1) 如受托方已开始现场工作: 委托方支付估值服务费的 50%;

(2) 如受托方已完成初步估值结论或报告初稿(电子或书面): 委托方支付估值服务费的 80%;

(3) 如受托方已完成最终报告(电子或书面): 委托方支付估值服务费的 100%。

五、委托合同的变更、中止(终止)或解除

1、签约各方发现相关事项约定不明确, 或者履行估值程序受到限制时需增加、调整约定事项的, 可以协商对委托合同相关条款进行变更, 并签订补充协议或者重新签订委托合同。

2、委托合同签订后, 估值目的、估值对象、估值范围、估值基准日发生变化或者在合同履行中约定的其他内容发生变化, 签约各方发现相关事项存在遗漏、约定不明确, 估值机构可以要求与委托人签订补充合同或者重新签订估值委托合同, 或以法律允许的其他方式对估值委托合同的相关条款进行变更。

3、当估值程序所受限制对与估值目的相对应的估值结论构成重大影响时，相关限制仍无法排除时，估值机构可以解除委托合同。

4、委托人如拒绝提供或者不如实提供执行估值业务所需的权属证明、财务会计信息和其他资料的，估值机构有权拒绝履行合同。

六、其他约定

1、估值报告仅供委托方和委托合同约定的其他估值报告使用者使用，法律、法规另有规定的除外。委托方应在有效期内使用估值报告。

2、资产评估师和估值机构对委托方和其他估值报告使用者不当使用估值报告所造成的后果不承担责任。

3、未征得估值机构同意，估值报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

4、受托方将在委托方提交所有材料后十五个工作日提交估值报告。

5、估值报告提交方式：纸质、快递。

6、若涉及引用其他专业机构报告的，应增加相应的补充条款。

7、当签约双方执行该委托合同中发生纠纷时，双方可通过自愿协商解决或交由受托方所在地人民法院通过诉讼解决。

七、本委托合同一式贰份，经双方签署后生效，双方各执一份。

委托方：上海立信资产评估有限公司

法定代表人或授权代理人：杨伟瞰

地址：

电话：

传真：

联系人：

受托方：上海立信资产评估有限公司

法定代表人或授权代理人：杨伟瞰

地址：中国上海市洗家弄路738号8楼

银行账号：交通银行交银大厦支行

310066577018150032711

电话：(021) 68877288 (总机)

传真：(021) 68877020

联系人：

签订日期：2025年8月27日

资产账面价值与估值结论存在较大差异的说明

上海老凤祥有限公司：

上海立信资产评估有限公司接受贵公司委托，参照有关法律、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，采用收益法和市场法，按照必要的程序，对贵公司拟通过控股子公司增资而涉及的迈巴赫奢侈品亚太有限公司（简称：“迈巴赫亚太”）的股东全部权益价值在估值基准日的市场价值进行了估值。资产账面价值与估值结论存在较大差异的说明如下：

被估值单位申报的股东权益账面值为 0.13 万美元。本次估值为 12,600.00 万美元，增值 12,599.87 万元，分析如下：

本次采用收益法的估值结论，主要增减值分析如下：

奢侈品行业的企业价值取决于企业的品牌影响力、经营模式等等。因此对该行业的企业估值需要更多的关注企业的品牌影响力、公司未来的收益能力，收益法估值是以资产的预期收益为价值标准，反映了迈巴赫奢侈品品牌的获利能力。