证券代码：603555　　证券简称：贵人鸟　　公告编号：临2019-014
债券代码：122346　　债券简称：14贵人鸟

贵人鸟股份有限公司
关于2018年年度报告事后审核问询函回复的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

贵人鸟股份有限公司（以下简称“公司”）于2019年5月17日收到上海证券交易所《关于对贵人鸟股份有限公司2018年年度报告的事后审核问询函》（上证公函【2019】0705号，以下简称“《问询函》”），根据相关要求，现就《问询函》事项回复如下：

一、关于主营业务经营情况

1.年报披露，公司将贵人鸟品牌产品终端销售模式细分为直营店（含纯直营销售和类直营销售）和加盟店模式，部分原来的贵人鸟品牌经销授权合作模式逐步转变为类直营合作模式。贵人鸟品牌直营店新开1438家、关闭1家，加盟代理新开515家、关闭2809家。

（1）报告期内直营店实现营业收入8.65亿元、同比增长19.29%，加盟店实现营业收入12.01亿元、同比增长904.66%，请公司补充披露加盟店家数大幅减少的情况下，营业收入大幅增长的原因及合理性、门店统计口径同以前年度是否一致，如不一致，请公司说明对营业收入、营业成本数据的影响；

回复：公司于2018年8月29日召开的第三届董事会第十四次会议审议通过《关于优化销售模式暨在各区域设立分公司的议案》，为强化与客户的合作，并进一步贴近终端消费者，确保业务决策的高效执行，公司与部分贵人鸟品牌业务客户（或称“经销商”）协商，将原来部分传统贵人鸟品牌经销授权合作模式逐步转变为类直营合作模式。因此，公司2018年度末的门店统计口径较以往年度相比有所变化，2018年末直营店模式统计口径含纯直营销售模式和类直营销售模式，新增了类直营店数量，该类直营店系公司收购14个重点区域经销商原加盟店转化而来。

2017年度报告统计的直营店营业收入7.25亿为贵人鸟品牌4家直营店收入及控股子公司湖北杰之行体育产业发展股份有限公司（以下简称“杰之行”）的直营店收入，加盟店营业收入1.19亿元仅包括杰之行的加盟店收入。而2018年度实现的营业收入除杰之行的直营店收入和加盟店收入外，还包括贵人鸟品牌直营店铺收入、类直营店铺收入与加盟店收入，同时为精准统计公司业务收入情况，2018年度加盟店实现的营业收入新增贵人鸟品牌的批发收入，以往年度的加盟店营业收入并未包括批发收入。收入统计口径同以前年度相比发生了一定的变化，造成贵人鸟品牌加盟店家数大幅度减少的情况下，营业收入大幅增长。现按同一统计口径列示的两个年度营业收入及营业成本对比情况如下：

单位：人民币元

分门店类型	2018年度		2017年度	
	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本
直营店	865,241,975.37	584,969,166.85	725,353,166.78	462,565,692.19
加盟店	1,200,803,026.99	856,386,721.01	1,901,469,966.47	1,207,588,863.76
合计	2,066,045,002.36	1,441,355,887.86	2,626,823,133.25	1,670,154,555.95

从上表可以看出，2018年直营店铺的营业收入较2017年度有所增加，主要是杰之行2018年的直营收入较上年增加以及贵人鸟品牌类直营店收入增加所致，而2018年加盟店营业收入较2017年度有所下降，主要是因多数贵人鸟品牌店铺由经销加盟转类直营，导致批发收入较上年有所下降。因此加盟店铺的收入减少与加盟店铺数量减少的情况基本一致。

（2）加盟店毛利率28.68%，同比增长15.33%，请公司结合门店及品牌经营情况，具体说明毛利率出现较大变化的原因及合理性；

回复：如（1）所回答，按照2018年的核算口径对2017年加盟店的营业收入进行计算后，加盟店毛利率变动情况如下表：

单位：万元

品牌	2018年度			2017年度			毛利率同比增减
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	
加盟店	120,080.30	85,638.67	28.68%	190,146.99	120,758.88	36.49%	−7.81%
其中：杰之行	20,460.31	17,787.79	13.06%	11,952.28	10,356.78	13.35%	−0.29%
贵人鸟	99,619.99	67,850.88	31.89%	178,194.71	110,402.10	38.04%	−6.15%

2017年加盟店营业收入按照2018年统计口径调整后，2018年毛利率与2017年同比下降7.81%。加盟店毛利率下降主要原因系：（1）近几年，因受国家金融去杠杆政策和严监管等因素影响，行业整体宏观经济形势下行，给经销商发展壮大及业务的开展带来巨大压力，同时，贵人鸟品牌近几年广告宣传、加盟商政策支持有限。为促进终端销售，提高各加盟商经营信心的同时支持加盟商发展，公司下调2018年下半年给予加盟商的供货价格，下调金额为吊牌价的6%，下降幅度为16.21%，导致贵人鸟加盟店毛利率下降幅度较大；（2）2018年度受行业整体宏观形势下行的影响，鞋服行业竞争加剧，为抢占市场份额，杰之行公司提高一定的折扣力度吸引终端消费者，从而导致杰之行加盟店的毛利率与上年同期相比有所下降；（3）报告期内，贵人鸟品牌营业成本中，产品单位材料成本、单位人工成本略微有所上涨，但由于销售量下降，公司产量下降，导致单位产品分摊的固定成本有所上升，导致单位产品毛利有所下降。上述原因导致报告期内，公司加盟店销售收入下降，毛利率也有所下降。因此，加盟店毛利率变动是合理。

（3）公司将经销商的独立渠道店铺转为类直营店铺，大幅增加了报告期内的销售费用、存货跌价损失，请公司结合业务安排及各项费用支出情况，补充披露店铺转型的业务背景、商业合理性、相关费用及支出是否将持续存在；

回复：报告期内，公司将经销商的独立渠道店铺转为类直营店铺，使得报告期内渠道费用增加1.28亿元，销售人员工资及福利费、店铺管理费、办公费等相应有所增加。由于经销商不再具有品牌经营权，公司收购其库存2018年款贵人鸟品牌商品，报告期末公司贵人鸟品牌存货大幅度增加，贵人鸟品牌存货跌价准备比上年同期增加4,597.08万元。

1、店铺转型的背景

传统贵人鸟品牌业务是公司核心收入来源，贵人鸟品牌产品的销售模式以向经销商批发销售为主，2015年度至2017年度，贵人鸟品牌的批发销售收入占整体营业收入的99.96%、82.93%、55.23%，由于全国仅4家公司直营的贵人鸟品牌店铺，贵人鸟品牌的批发销售收入常年占单一贵人鸟品牌销售收入98%以上，公司对贵人鸟品牌的经销商模式有一定的依赖风险。在纺织服装行业中，公司直营业务收入的占比偏低。

传统鞋服行业虽曾遇行业低谷，但以往公司通过对经销商在业务上的零售培训支持、协助渠道库存调整支持、品牌营销活动上的行销互动及货款账期支持，经销商能够维持平稳运营，并实现公司贵人鸟品牌的整体良性运转。但近几年，部分经销商作为中小企业面临融资难、融资成本高的问题尤为突出，特别是公司因内部整改暂停了对经销商的短期资金支持业务，使部分经销商自身资金使用率降低，导致贵人鸟终端店铺的升级改造放缓，货品周转率下降，逐渐影响了全国贵人鸟品牌业务政策的执行，并且部分经销商亦主动向本公司提出转让渠道或加盟其它品牌经营的决定。

为锁定销售渠道资源，降低经销商模式依赖风险，扩大直营业务收入规模，公司决定出资收购部分经销商的渠道资源。报告期内，公司在14个省级区域设立分公司，并与上述区域经销商签订协议，从上述区域经销商处购买市场销售渠道资源（含网络、店铺或商场实体等联营渠道及区域分销渠道等），不含税交易价格共计人民币1.28亿元。协议签署后，经销商将其持有的与其他第三方在店铺、商场等渠道联营权利及区域产品分销渠道转让给本公司，由本公司分公司直接参与该区域的店铺、商场联营（类直营）及直接分销。由于渠道资源交接后，原本经销商的自身销售渠道萎缩，且不再具有贵人鸟品牌商品销售权，本公司按原价向经销商购回2018年款经销商未实现对外销售的贵人鸟品牌库存商品。同时，由分公司承接经销商部分骨干和业务人员。

2、商业合理性

本次店铺业务转型主要目的为调整核心贵人鸟品牌业务销售模式，逐步摆脱对经销商模式的依赖风险。一方面，公司购买经销商的渠道资源和存货价格相对合理。经销商渠道资源定价方式为：经销商在区域销售渠道内实现的2018年度净利润的2.5倍。鉴于购买渠道时2018年尚未结束，同意按经销商2018年预计销售额的4%作为2018年度净利润，则收购标的定价（价值）计算公式为：收购对价=2018年预计销售额×4%×2.5。渠道资源最终定价为不含税交易价格共计人民币1.28亿元。公司按原价从经销商购回2018年款尚未实现对外销售贵人鸟品牌商品。再者，公司与上述区域经销商合作多年，与经销商之间保持良好的合作关系。从经销商处购买渠道资源，能帮助公司有效、快速锁定和整合渠道资源，帮助公司快速扩大直营销售收入，具有商业合理性。

3、相关费用、支出持续情况

公司将经销商的独立渠道店铺转为类直营店铺，导致报告期内销售费用中的渠道费用、销售人员工资和福利费、店铺管理费、办公费等增幅较大。由于收购经销商部分库存，导致公司期末库存大幅度增加，计提的存货跌价准备相应增加。

目前，公司已经完成对14个区域经销商销售渠道资源的收购工作，现正处于业务整合优化中。短期内，公司无收购其他经销商渠道资源的计划。因此，本次店铺业务转型产生的渠道收购费用不具有持续性。因收购渠道企业而增加的销售人员，将导致2019年度销售人员薪酬和福利费，店铺管理费、办公费等相应大幅增加。

除从上述区域经销商处购回尚未实现对外销售的2018年款贵人鸟品牌商品外，公司未再从经销商处购回大批量产品。短期内，公司存货不存在大幅度增加的情况。

（4）请公司补充披露报告期内与经销商的退货政策及会计处理、实际退货情况、由于退货形成的存货规模、该类存货库龄的计算方法、库龄结构情况、跌价准备的计提政策、跌价准备金额。

回复：公司日常运营下统一的退货政策为除因产品质量问题产生退货以外，不允许经销商退货，如果是因产品质量问题产生的退货，公司统一集中报废处理并确认为当期管理费用。但报告期内，经第三届董事会第十四次会议审议通过，公司因优化销售渠道模式而发生了临时性的回购存货行为。

报告期内的退货主要是因优化销售模式产生的按销售价格回购的存货，回购存货成本金额214,623,235.37元，并冲回当期的营业收入及营业成本。截止2018年12月31日回购存货形成的存货金额182,560,162.80元，本次回购存货为2018年款商品，存货库龄为1年以内。

跌价准备的计提政策为：资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，并按单个存货项目计提存货跌价准备，但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备。按库存商品的市场销售价格减去估计的销售费用作为该类存货的可变现净值，当存货成本高于可变现净值时，按成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备，计入当期损益。报告期内，该类存货计提的跌价准备金额45,849,659.48元。

会计师意见：经核查，公司在加盟店家数大幅减少的情况下，营业收入大幅增长主要是由于2017年度和2018年度店铺统计口径发生了变化，按照同一口径统计数据对比分析，收入变化是合理的；加盟店毛利率出现较大变化主要是由于2018年公司加盟店收入统计金额增加了毛利较高的贵人鸟品牌批发收入，出现变化是合理的；店铺转型具有商业合理性，相关的渠道收购费用不具有持续性，给予经销商支持产生的返利补贴费用等将持续存在；与经销商的退货政策及会计处理、存货跌价准备的计提政策符合企业会计准则的规定。

2.年报披露，公司主营运动鞋服行业毛利率同比减少6.58个百分点，各主要品牌的毛利率均有所下降。请公司结合营业成本项目的变化情况，具体说明对毛利率的影响情况、毛利率下降的主要原因。

回复：报告期内，公司主营运动鞋服行业包括母公司生产制造的以“贵人鸟”品牌为主的运动鞋服、子公司名鞋库批发、零售的运动鞋服以及原子公司杰之行批发、零售的运动鞋服，报告期内毛利率分别如下：

单位：元

公司	营业收入(注1)	营业成本	毛利率	毛利率比上年同期增减
贵人鸟品牌体系	1,055,033,094.17	732,155,587.00	30.60%	−11.31%–
名鞋库	395,051,266.81	345,402,407.49	12.57%	−2.89%
杰之行	1,116,257,360.49	823,535,655.91	26.22%	−2.11%

注1：营业收入为未合并抵消前数据。

报告期内，毛利率下降的主要原因如下：（1）近几年，因受国家金融去杠杆政策和严监管等因素影响，行业整体宏观经济形势下行，给经销商发展壮大及业务的开展带来巨大压力，同时，贵人鸟品牌近几年广告宣传、经销商政策支持有限。为促进终端销售，提高各代理商经营信心的同时支持代理商发展，公司下调2018年下半年给予代理商的供货价格，下调金额为吊牌价的6%，下降幅度为16.21%，导致贵人鸟品牌毛利率下降幅度较大；（2）2018年下半年，公司向14个重点省级区域贵人鸟品牌的经销商购买渠道资源，由本公司分公司直接参与该区域的店铺、商场联营（类直营）及直接分销。原本公司向这14个区域经销商供应的在第四季度实现销售的毛利率较高的冬季产品，因本次经营模式的变更未实现销售，使得贵人鸟品牌全年毛利率水平有所下降；（3）2018年度受行业整体宏观形势下行的影响，鞋服行业竞争加剧，为抢占市场份额，名鞋库、杰之行两家公司提高一定的折扣力度吸引终端消费者，从而导致两家公司的毛利率与上年同期相比均有所下降。（4）报告期内，贵人鸟品牌营业成本中，产品单位材料成本、单位人工成本略微有所上涨，但由于销售量下降，公司产量下降，导致单位产品分摊的固定成本有所上升，导致单位产品毛利有所下降。上述原因导致报告期内，公司主营运动鞋服业毛利率同比减少6.58个百分点。

3.年报披露，公司向经销商购买销售渠道资源、新增给予经销商销售返利费用，2018年度共计发生销售费用6.97亿元，同比增长81.06%。

（1）公司与部分区域经销商签署《销售渠道收购协议书》，向14个重点省级区域贵人鸟品牌经销商购买区域的市场销售渠道资源（含网络、店铺或商场实体等联营渠道及区域分销渠道等），由此发生渠道回购费1.28亿元，请公司补充披露向经销商购买渠道资源的门店数量、地区分布、具体项目及金额、目前分公司是否已参与经营、是否形成长期待摊费用及对未来损益的影响；

回复：本次向经销商购买渠道资源的门店数量1672家，分销客户数425家，地区分布情况如下：福建、甘肃、广东、河北、黑龙江、湖北、湖南、吉林、江苏、辽宁、山东、山西、浙江、重庆14个区域，因涉及的法人主体经销商范围广，同一区域的省级经销商会设立多个法人主体，或同一区域法人之间存在相互合作，本公司按省级区域整理交易对手。具体情况如下：

单位：人民币万元

省级经销商	经销商名称	店铺数(单位：家)	分销客户数(单位：家)	2018年度发生的渠道收购费用
福建	福建誉康体育用品贸易有限公司	85	4	780.26
甘肃	兰州宏泰盛大体育用品有限公司	54	15	385.02
广东	广州市天煜体育用品有限公司	184	41	1,441.36
	广州市天闽体育用品有限公司			141.51
河北	石家庄弘涛体育用品有限公司	208	40	1,317.02
	石家庄天磐商贸有限公司			47.17
	天津天运成体育用品有限公司			283.02
黑龙江	哈尔滨领动商贸有限公司	104	48	283.02
	哈尔滨天运体育用品销售有限公司			516.16
湖北	武汉天同盛体育用品有限公司	85	22	724.84
湖南	株洲鹰王体育用品贸易有限公司	40	16	314.50
吉林	吉林省登途商贸有限公司	89	16	739.56
江苏	常熟源升体育用品贸易有限公司	148	39	47.17
	南京海旺圣体育用品有限公司	0	5	1,101.14
辽宁	沈阳天盛林商贸有限公司	154	30	47.17
	沈阳天运成体育用品有限公司			1,073.06
山东	济南鸿发达体育用品有限公司	101	30	174.64
	山东贵腾商贸有限公司			471.70
山西	太原市弘运商贸有限公司	136	52	909.42
浙江	杭州天群体育用品有限公司	192	42	283.02
	杭州天致体育用品有限公司			1,031.74
	上海泓涛体育用品有限公司			
	上海泓远体育用品有限公司			
重庆	重庆两江新区天创体育用品有限公司			47.17
	重庆市创高体育用品有限公司	92	25	607.24
	重庆市贵耀体育用品有限公司			47.17
合计	–	1672	425	12,814.08

注：由于同一区域法人之间存在共同店铺经营或再合作分销的情形，为避免数据交叉重复，本公司按区域合并整理交易对方店铺数量及分销客户数量。

报告期内，公司已在这些区域成立了分公司。截至2018年末，分公司已从上述经销商手中承接客户资源及其他销售渠道资源，并承接了经销商部分业务人员。分公司从经销商承接加盟店的同时，将一些低效、亏损的加盟店关闭，其余正常经营的加盟店转为公司的类直营店。分公司已实际参与销售渠道的经营。本次发生的渠道回购费用一次性确认为销售费用，未形成长期待摊费用，不会对未来损益产生影响。

（2）报告期内新增给予经销商的销售返利费用1.22亿元，计入销售费用，请公司补充披露销售返利政策的具体内容、会计处理、主要对象、变化情况、新增原因及商业合理性。请年审会计师发表意见。

回复：2018年上半年以前，公司贵人鸟品牌主要销售模式为向经销商批发销售，公司向经销商批发销售鞋服产品，通过多种方式支持经销商拓展营销网络并对其加以管理，但不参与零售环节具体经营。经销商模式在鞋服行业中普遍存在，有利于借助经销商的区域资源优势快速拓展营销网络，并对各级市场进行有效渗透，提高品牌市场占有率。成熟经销商的良性运营，对于品牌企业的渠道健康发展具有十分重要的意义。

由于经销商在自主零售环节经营时，前期需要垫付门店的租金、装修费、仓库租金、日常运营费用等，多数品牌鞋服企业为支持经销商，保持公司与经销商长远合作关系，除给予应收账款账期支持外，还有包括：订货返利、租金补贴、装修补贴、货架道具支持、广告支持等相关渠道支持政策。本公司贵人鸟品牌对经销商的扶持政策包括：货架道具支持、广告支持及短期资金支持等。近几年，公司广告投放资源也逐年减少，2016年一2018年期间，公司广告投放逐年减少，金额分别为7,918.33万元、6,537.78万元，2509.73万元，给经销商的销售业绩带来了很大的影响。

截至2018年上半年，本公司贵人鸟品牌直营门店仅4家，其余3,726家均为经销商门店，经销商的平稳运营，对于以批发销售为主的贵人鸟品牌可持续发展而言，尤为重要。公司的经销商在经销贵人鸟产品业务时，需要独自垫付门店租金、押金、装修费、日常运营费用等资金，因此，经销商在贵人鸟品牌业务运营中，需要一定的沉淀资金。

公司为支持经销商零售运营，以前年度公司采用短期资金支持的方式对经销商进行支持。从2018年3月份开始，公司陆续停止对经销商进行短期资金支持，通过销售返利的方式对经销商进行支持。为促进贵人鸟品牌终端产品的销售，帮助并鼓励各经销商发展，一方面，对于各经销商，2018年返利政策为：按照销售渠道的不同，给予经销商2018年全年订货额6%-10%的返利；另一方面，为缓解部分经销商资金压力，对部分经销商按照2018年上半年销售总额给予一定比例的返利。

上述政策产生的返利费用在会计处理上一次性确认为当期的销售费用。因此，报告期内新增给予经销商的销售返利具有商业合理性。

会计师意见：经核查，公司渠道回购事项及销售返利具有商业合理性且其会计处理符合企业会计准则的规定。

4.年报披露，报告期内调整核心贵人鸟品牌业务销售模式，原本的经销商店铺转为公司直营店铺，2019年一季度实现营业收入同比减少37.40%。请公司补充披露2018年实现营业收入前十名的加盟店营收及其同比变动情况、上述店铺在2019年一季度实现营业收入金额及其同比变动情况，说明相关变动的原因及合理性。

回复：从2019年开始，杰之行、BOY公司不再纳入公司合并报表范围内，因此，与2018年第一季度同期对比，2019年第一季度的合并报表不再包含杰之行、BOY的数据，2018年度剔除杰之行、BOY公司的营业收入金额，公司2019年第一季度与2018年第一季度营业收入对比情况如下表，

单位：元

项目	2019年第一季度	2018年第一季度(剔除后)	比上年同期增减
营业收入	521,751,737.41	532,969,231.56	−2.10%

剔除合并范围变化的影响，公司2019年第一季度营业收入与上年同期相比降低2.10%。

2017年公司加盟店数量为3726家，2018年除被公司收购的区域经销商的加盟店转为公司的直营店外，加盟店数量为1432家，公司通过区域经销商将商品销往各区域终端加盟店进行销售。因加盟店关系由区域经销商进行开发维护，公司未能获取具体加盟店销售收入。2018年，公司前十大经销商销售额如下：

单位：元

序号	加盟商	2018年销售额	2017年销售额	同比变动
1	北京极速飞翔体育用品有限公司	108,069,290.90	112,225,172.19	−3.70%
2	云南寰宇时代体育用品有限公司	78,919,050.87	65,462,884.31	20.56%
3	南昌市漠源实业有限公司	51,516,819.03	31,374,711.06	64.20%
4	新乡市安盛体育用品有限公司	44,654,458.08	45,217,381.60	−1.24%
5	合肥宝威龙体育用品有限公司	44,389,212.99	48,666,792.69	−8.79%
6	四川省弘涛体育用品有限公司	42,994,566.16	49,677,531.65	−13.45%
7	河南安博商贸有限公司	33,203,158.11	45,468,844.96	−26.98%
8	石家庄天磐商贸有限公司	32,296,545.45	77,598,125.69	−58.38%
9	福建濠泰贸易进出口有限公司	31,318,069.75	6,808,102.57	360.01%
10	四川省涛胜贸易有限公司	30,322,692.78	40,065,456.88	−24.32%
合计		497,683,864.12	522,565,003.60	−4.76%

序号	加盟商	2019年第一季度销售额	2018年第一季度销售额	同比变动
1	北京极速飞翔体育用品有限公司	20,525,543.94	36,470,760.42	−43.72%
2	云南寰宇时代体育用品有限公司	12,785,842.20	12,173,867.38	5.03%
3	南昌市漠源实业有限公司	7,055,363.80	12,148,527.33	−41.92%
4	新乡市安盛体育用品有限公司	8,911,817.60	11,431,335.85	−22.04%
5	合肥宝威龙体育用品有限公司	8,977,024.17	11,891,273.31	−24.51%
6	四川省弘涛体育用品有限公司	11,604,806.91	5,425,305.11	113.90%
7	河南安博商贸有限公司		11,191,873.57	
8	石家庄天磐商贸有限公司		27,004,738.69	
9	福建濠泰贸易进出口有限公司		17,339,400.11	
10	四川省涛胜贸易有限公司	4,529,892.22	9,262,010.43	−51.09%
	合计	74,390,290.84	154,339,092.20	−51.80%

石家庄天磐商贸有限公司的销售渠道资源已于2018年下半年已被公司收购，业务由公司分公司进行承接，因此2019年第一季度不再发生销售额。河南安博商贸有限公司及福建濠泰贸易进出口有限公司2019年因对方战略调整，因此2019年无发生销售额。

因市场环境竞争加剧，同时由于公司对经销商的政策支持、广告投入有限，终端加盟店的销售受到一定的影响，近几年公司终端加盟店数量呈下降趋势，市场占有率份额降低。因此，公司前十大经销商2018年度销售额、2019年第一季度销售额与上年同期相比出现一定程度的下降。

二、关于公司财务信息

5.年报披露，公司存货期末账面价值5.03亿元，同比增长2.10%。

（1）公司存货全部来源于传统贵人鸟品牌体系及名鞋库，单一贵人鸟品牌期末存货账面价值4.00亿元，同比增加365.63%。请公司分品牌披露存货情况，说明贵人鸟品牌存货大幅增加、存货总额仅出现微增的原因及合理性。

回复：（1）截至2018年12月31日，公司存货分品牌列示如下：

单位：元

品牌	2017年度	2018年度	数额变动	变动比例(%)
贵人鸟品牌体系：	85,946,289.55	400,187,427.83	314,241,138.28	365.63
名鞋库：	115,674,474.74	102,510,125.68	−13,164,349.06	−11.38
adidas	36,429,500.15	37,346,583.84		
NIKE	22,311,416.61	18,140,233.19		
PUMA	14,402,357.68	17,984,325.13		
NEO	8,711,733.95	7,850,099.64		
三叶草	5,118,940.68	6,816,951.72		
其他	28,700,525.67	14,371,932.16		
杰之行	290,736,277.86		−290,736,277.86	−100
合计：	492,357,042.15	502,697,553.51	10,340,511.36	2.10

报告期末，公司合并资产负债表的合并范围发生变化，杰之行公司不再纳入公司合并报表范围内，而杰之行为运动鞋服批发、零售行业，其日常存货规模较大，2017年、2018年末，杰之行期末存货余额分别为2.90亿元、1.91亿元，合并范围的减少导致存货的大幅减少。此外，2018年下半年，因公司收购部分经销商销售渠道的同时购回经销商库存未实现对外销售的贵人鸟2018年款货品，导致公司期末库存贵人鸟品牌商品大幅增加。因报告期末存货余额未包含杰之行的存货，但贵人鸟品牌存货增加，此消彼涨，综合导致公司存货规模仅比上年同期增加2.10%。因此，贵人鸟品牌存货大幅增加、存货总额仅出现微增是合理的。

（2）公司存货期末账面余额为5.53亿元、同比增长9.72%，存货跌价准备期末余额5064.34万元、同比增长318.02%，请公司补充披露存货跌价准备计提政策是否发生变化，说明计提比例大幅增加的原因及合理性。

回复：报告期内，公司存货跌价准备计提政策未发生变化。公司存货跌价准备计提政策为：资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，并按单个存货项目计提存货跌价准备，但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备。按库存商品的市场销售价格减去估计的销售费用作为该类存货的可变现净值，当存货成本高于可变现净值时，按成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备，计入当期损益。

2017年度末，公司存货账面余额为5.04亿元，其中库存商品账面余额为4.36亿元。库存商品中，贵人鸟品牌库存商品余额为0.35亿元，主要系公司按照经销商的订单生产出来尚未交付的新品，存在跌价的可能性较低；杰之行存货账面余额为2.96亿元，主要为耐克、阿迪达斯等一线运动品牌商品，流通性强、变现价值高；名鞋库公司存货账面余额为1.06亿元，主要为耐克、阿迪达斯等一线运动品牌商品，流通性强、变现价值高。公司存货按照成本与可变现净值孰低计量，2017年末对存货计提了跌价准备0.12亿元。

报告期末，公司存货账面余额为5.53亿元，其中，库存商品账面期末余额为4.74亿元。库存商品中，贵人鸟品牌库存商品余额为3.73亿元，系公司按照订单生产的贵人鸟品牌新品及从经销商处购回的2018年款商品；名鞋库公司存货账面余额为1.01亿元，主要为耐克、阿迪达斯等一线运动品牌商品，流通性强、变现价值高。因公司从经销商处回购的2018年款贵人鸟品牌产品，库龄基本在3个月−1年以内，与耐克、阿迪达斯等一线品牌相比，流动性相对较低，陈品销售时折扣度较高，因此按照成本与可变现净值孰低法计提的存货跌价准备金额较高。因此计提的存货跌价准备金额也较高，存货跌价准备余额增加是合理的。

2017年末、2018年末存货跌价准备的金额列示如下：

单位：元

单位	2017年跌价准备金额	2018年跌价准备金额
贵人鸟	1,774,785.30	47,745,603.24
杰之行	6,914,821.06	
名鞋库	3,425,363.50	2,897,747.15
合计：	12,114,969.86	50,643,350.39

（3）报告期发生存货跌价损失6401.04万元，上年同期发生862.88万元；库存商品跌价准备计提比例为10.35%，上年同期该比例为2.28%。请公司结合库存商品的库龄构成，补充披露各库龄跌价准备计提的变动情况，说明库存商品跌价准备计提比例大幅增加的原因及合理性、是否存在集中计提存货跌价准备调节利润的情况。请年审会计师发表意见。

回复：2017年末、2018年末公司库存商品的库龄构成及跌价准备情况如下：

单位：人民币元

库龄	2017年		2018年		存货跌价准备变动比例(%)
	账面余额	跌价准备	账面余额	跌价准备	
1年以内	217,146,026.92	2,611,834.18	470,019,534.84	48,321,140.65	1,750.08
1–2年	148,212,229.63	996,728.84	4,321,308.54	751,953.99	−24.56
2–3年	27,622,105.51	1,912,131.31	108,550.77	37,340.56	−98.05
3年以上	43,361,282.51	4,423,077.29	7,919.34	4,454.24	−99.90
合计	436,341,644.57	9,943,771.62	474,457,313.49	49,114,889.44	393.93

其中，2018年年末库存商品按品牌明细列示如下：

单位：元

库龄/品牌	账面余额	跌价准备	存货跌价准备计提比例(%)
1年以内	470,019,534.84	48,321,140.65	10.28
其中：贵人鸟	373,295,716.17	46,217,142.29	12.38
adidas	36,187,118.14	905,438.85	2.50
NIKE	16,253,893.99	214,191.29	1.32
PUMA	16,912,676.68		
NEO	7,605,984.82	144,334.95	1.90
三叶草	6,630,696.37	251,519.82	3.79
其他	13,133,448.67	588,513.45	4.48
1–2年	4,321,308.53	751,953.98	17.40
其中：贵人鸟			
adidas	989,711.75	213,620.50	21.58
NIKE	1,414,854.28	252,177.52	17.82
PUMA	34,650.77	106.33	0.31
NEO	262,429.11	52,080.79	19.85
三叶草	343,449.69	74,611.02	21.72
其他	1,276,212.93	159,357.82	12.49
2–3年	108,550.78	37,340.57	34.40
其中：贵人鸟			
adidas	10,145.75	5,744.63	56.62
NIKE	663.09	427.11	64.41
PUMA	4,481.27		
NEO	5,868.77	2,251.95	38.37
三叶草	234.57	52.72	22.48
其他	87,157.33	28,864.16	33.12
3年以上	7,919.34	4,454.24	56.25
其中：贵人鸟			
adidas	4,502.89	1,759.01	39.06
NIKE	380.03	380.03	100.00
PUMA	328.12		
NEO			
三叶草			
其他	2,708.30	2,315.20	85.49
合计	474,457,313.49	49,114,889.44	10.35

报告期末存货跌价准备与上期末相比出现大幅增长，主要是由于本年从经销商处购回的2018年款商品库龄基本在3个月−1年以内，与耐克、阿迪达斯等一线品牌或贵人鸟品牌新品相比，流动性相对较低，陈品销售时折扣度较高，具体原因详见“问题5（2）”的回答。因此，存货跌价准备增长是合理的，公司按照企业会计准则的规定计提存货跌价准备，不存在集中计提存货跌价准备调节利润的情况。

综上，报告期内，公司存货跌价准备计提政策未发生变化，公司按照该计提政策对期末存货计提的存货跌价准备并计入当期存货跌价损失的金额是合理的，公司不存在集中计提存货跌价准备调节利润的情况。

会计师意见：经核查，贵人鸟品牌存货大幅增加、存货总额仅出现微增主要是由于回购存货使贵人鸟品牌存货增加，而报告期末杰之行不再纳入并表范围减少了杰之行存货，一增一减使得存货总额并未大幅增长。公司存货跌价准备计提政策并未发生变化，计提比例大幅增加主要是由于回购的存货增加计提的跌价准备。公司存货跌价准备的计提符合企业会计准则的规定，未发现公司存在集中计提存货跌价准备调节利润的情况。

6.年报披露，2016年9月22日，公司向华润深国投信托有限公司贷款1.8亿元用以支付杰之行的收购款，该借款以公司对杰之行的股权为质押，借款的期限为2016年9月23日至2019年9月23日，截至报告期末该借款余额为6602.80万元。2018年12月，公司出售所持杰之行50.01%的股权。请公司补充披露目前上述借款的质押或抵押资产情况、未来的还款安排、是否存在风险。

回复：2016年9月，公司与华润深国投信托有限公司签订编号为2016-0645-DK01《华润信托·润泽153号单一资金信托贷款合同》，借款金额人民币18,004万元，公司实际控制人林天福及其妻子林锦治对该笔借款提供保证，同时公司将所持有的湖北杰之行体育产业发展股份有限公司50.01%股权质押给华润深国投信托有限公司，为该笔借款提供质押担保。

公司严格按合同分期向华润深国投信托有限公司偿还本息，截至2019年5月20日，该笔借款余额已降至人民币3,602.80万元，并将于2019年9月23日到期。

截至目前，林天福、林锦治两人仍为该笔借款提供保证担保。经公司2018年第四次临时股东大会审议通过，公司将持有的杰之行50.01%股权分步转让给陈光雄先生，根据交易安排，公司已于2018年末将持有的20%股权杰之行股权过户至陈光雄先生，本公司目前仍持有杰之行30.01%股份，并仍将持有的30.01%股份质押给华润深国投。目前，公司还有应收未收陈光雄先生的股权转让款人民币20,996万元，公司收到陈光雄先生支付的股权转让款之后，将优先用于偿还该笔借款，同时，根据协议安排，为减少交易风险，已要求陈光雄先生将持有的10%杰之行股权质押给了华润深国投有限限公司，因此该笔贷款的违约风险较低。

7.年报披露，其他应收款期末余额6495.53万元，其中待收取的股权转让款5990万元、押金保证金574.54万元，上年同期待收取的股权转让款为0、押金保证金5221.76万元。请公司补充披露：（1）结合股权转让款的交易背景、收款安排、回款情况，说明坏账准备计提的充分性；

回复：近年社会融资成本攀升，资金的充沛及信用对企业尤为关键，公司通过往年沉淀的业务资金，以及盘活存量资产，2018年累计净偿还将近18亿债务（含本息），保证了公司的良好信用及业务正常运转。但对公司前期既定的战略造成重大影响。公司2016年收购了杰之行及名鞋库网络科技有限公司，杰之行、名鞋库分别作为国际多知名体育用品品牌的线下实体零售商、线上运营商，是公司在体育零售板块业务布局的重要部分，公司原本拟通过杰之行、名鞋库的协同开展新零售业务，并逐渐通过全新零售将公司自有的贵人鸟、AND1、PRINCE品牌推向市场。但债务的集中兑付，占用了业务运营资金，同时，在无法把控供应链环节的非自主品牌下执行新零售业务具备一定的难度，综合导致公司业务协同受阻，战略布局放缓，体育产业布局风险逐渐显现。

为应对2018年内外部环境的变化，公司进一步精细化管理，引导公司全体增效降本，择机处置部分体育产业布局资产，盘活存量资产，确保核心品牌运动装备业务的良性运营，并充分利用资本市场平台，积极寻找盈利能力明显、商业模式成熟的优质标的，或携手行业龙头企业，促进公司自主品牌及业务的发展，并共同推进产业布局。

杰之行主营业务为多体育用品品牌的线下实体店铺代理销售，实体店铺的运营对资金需求较大，经审计，杰之行2016年末，资产负债率为73.10%；2017年末资产负债率为66.45%；2018年9月末资产负债率为68.76%，其负债水平较高，提升了上市公司整体负债率。同时，杰之行因自身发展需要，自2017年以来新开多家大型、均位于核心商业区的集合店铺，导致成本费用持续上涨，新开店铺销售氛围尚待培育，在可预计区间内，其业绩能力无法明显改善，将进一步稀释上市公司整体业绩。因此继续持有杰之行股权，不利于公司财务结构。

2018年12月，为优化公司财务结构，盘活存量资产，提升公司整体运营效率，确保公司核心品牌运动装备业务的良性运营，公司与陈光雄签署《湖北杰之行体育产业发展股份有限公司股权转让协议》，公司将持有的杰之行50.01%股权转让给陈光雄先生，交易价格参照相关股权估值及本公司享有的承诺方的业绩补偿权利转让作价，转让价格共计人民币30,006万元，该笔交易分两次转让。该笔股权转让交易的相关情况详见公司于2018年12月12日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）披露的《贵人鸟股份有限公司关于出售控股子公司股权及变更相关业绩承诺补偿方式的公告》（公告编号：临2018-080）

截至2018年12月28日，公司合计收到陈光雄先生的股权转让款人民币6010万元。2018年12月28日公司向陈光雄先生转让杰之行20%股份，陈光雄先生于2019年1月22日将持有的杰之行10%股份质押给华润深国投信托有限公司，为公司在华润深国投信托有限公司的贷款提供质押担保。

2019年3月12日公司向陈光雄先生发出《付款通知书》，要求陈光雄先生支付第一次股权转让第二期股权转让款人民币3600万元，陈光雄先生于2019年4月11日出具《关于应付贵人鸟5990万元股权对价款的付款安排》，承诺向公司支付股权转让款人民币3000万元，待华润深国投信托有限公司解除其所持有的湖北杰之行体育产业发展股份有限公司的10%股份质押手续之后，将继续支付剩余股权转让款人民币2990万元。目前，公司已收到陈光雄先生支付股权转让款人民币3000万元。

因陈光雄先生具有明确的付款意图，且有付款能力，因此公司按账龄分析法对该应收股权款计提了坏账准备，是合理的。

（2）结合经营模式的变化，说明押金保证金的业务背景、大幅减少的原因及合理性、坏账准备计提的充分性。请年审会计师发表意见。

回复：1、公司近两年的押金保证金构成如下：

单位：万元

主体	押金保证金金额	
	2018年	2017年
贵人鸟	187.47	
名鞋库	387.07	385.84
杰之行		4,835.92
合计	574.54	5,221.76

2017年度末，公司押金保证金余额为5221.76万元中，主要来源于原子公司杰之行。

杰之行的店铺押金保证金政策为：根据店铺租赁的具体地点，结合周边环境及市场价值，综合考虑是否允许装修期宽限、是否承担物业水电费等及租赁期限，并以月/年租赁费用为基础，确定押金保证金金额。具体可根据双方合同约定执行，但租赁期限届满或非本公司原因提前终止租赁关系的，应约定出租方一次性返还租赁押金，如存在尚未支付结算的租金、物业等费用，应当优先从押金保证金中扣除。如出租方将房产权利转让给第三方的，应当就未收回的租赁押金与出租方、第三方达成明确处理方式。2017年度，杰之行实体直营门店新开60家，净增加27家，新开店面均为集合店或专卖店，集合店系多国际或国内一线运动品牌集合销售店面，专卖店为某单一品牌授权专卖门店，集合店及专卖店的面积较大，且杰之行在报告期内的新增直营门店主要位于湖北各个市区的繁华、人流量大的核心商圈，租赁期限较长，门店的租赁费用较大，需支付的店铺押金保证金较高。因此，杰之行公司2017年期末押金保证金金额较高。

2018年末，杰之行应收押金保证金金额为4,969.50万元，因杰之行2018年的资产负债表不再纳入公司合并资产负债表范围内，导致公司2018年度期末押金保证金大幅减少，期末余额为574.54万元。其中名鞋库应收押金保证金金额为387.07万元，系名鞋库为取得斯凯奇、新百伦等一线品牌的货品而支付给供应商的保证金以及在其他电商平台销售产品而支付给平台的保证金；报告期末贵人鸟应收押金保证金为187.47万元，系贵人鸟支付的平台保证金、进场保证金、履约保证金、装修押金等。

因此，报告期末公司押金保证金金额大幅度减少是合理的。

2、坏账准备计提的充分性

公司按照一致性原则对押金保证金计提的坏账准备是充分的。报告期末公司押金保证金的坏账准备计提情况如下：

① 采用余额百分比法计提坏账准备的店铺押金保证金

单位：元

组合名称	期末数		
	账面余额	计提比例(%)	坏账准备
店铺押金保证金	24,300.00	2.00	486.00
合计	24,300.00	2.00	486.00

② 采用账龄分析法计提坏账准备的押金保证金

单位：元

账龄	期末数		
	账面余额	计提比例(%)	坏账准备
1年以内	5,425,561.46	5.00	271,278.07
1至2年	205,000.00	20.00	41,000.00
2至3年	70,600.00	50.00	35,300.00
3年以上	20,000.00	100.00	20,000.00
合计	5,721,161.46		367,578.07

综上，报告期末公司押金保证金金额大幅度减少是合理的，公司按照一致性原则对押金保证金按照账龄分析法计提的坏账准备是充分的。

会计师意见：经核查，股权转让款的形成具有合理的交易背景，报告期内交易对方按协议约定支付款项，公司按会计政策计提相应的坏账准备，其计提金额是充分的；公司的押金保证金大幅减少主要是由于原子公司杰之行不再纳入并表范围所致，因此押金保证金减少是合理的，其坏账准备计提是充分的。

8.年报披露，长期股权投资中联营企业TheBestOfYouSports,S.A.期末余额1.23亿元，报告期内亏损173.38万元，请公司补充披露相关的长期股权投资未计提减值准备的原因及合理性。请年审会计师发表意见。

回复：The Best Of You Sports,S.A.（简称“BOY”）主要从事足球经纪业务，服务内容以及收入来源主要包含对球员服务和对俱乐部服务两部分，对球员主要提供代理球员合同谈判、代理球员转会谈判、代理球员商业活动和广告合同谈判、球员法律咨询和纠纷解决、球员职业生涯和退役后生涯规划、球员个人生活助理、财务顾问等服务，对俱乐部主要提供协助完成买卖球员的转会谈判、协助俱乐部开展球探工作、协助俱乐部和职业联盟完成赛事组织工作等服务。

BOY公司通过与外部专业篮球经纪公司合作，获得来自南美、欧洲及美国多名专业篮球运动员的合作机会，将业务进一步延伸至篮球领域。从本土国家队及知名赛事明星球队挖掘具有未来预见性强的潜力球员，与卡卡、罗伯特·卡洛斯、哈维·阿隆索等世界知名足球运动员合作，丰富其资源库，增强核心足球经纪业务的市场竞争力。

随着国际足联新的中介条例的实施，足球经纪人公司可以通过预付费的方式和优秀球员签订超过5年的合同长约，可以在球员的长期职业生涯中赢得利润，可以从球员的工资、肖像权和转会中获得更为稳定的提成收入。2016年BOY公司实现净利润218.73万欧元，2017年实现净利润82.91万欧元，虽然2018年首次出现小额亏损，亏损金额仅为17.95万欧元，但随着国际足球联赛的日益火爆，BOY正积极参与了国内足球经纪业务，将为公司带来持续的盈利。

且从2018年11月1日起，由于公司对BOY公司不再具有控制权，公司对BOY的长期股权投资由成本法改为权益法核算，2018年11月—12月产生的净利润也按权益法确认为当期投资收益，未来也将根据BOY每年实现的净利润在公司未来各期确认为投资收益。

综上所述，公司认为对BOY的长期股权投资未计提减值准备具有充分的合理性。

会计师意见：经核查，公司对BOY的长期股权投资核算方法本期由成本法变更为权益法，相关经营亏损已按持股比例计入投资价值。BOY本年系公司投资后首次出现经营亏损，公司根据其经营情况判断其未来经营不会出现持续亏损，因此判断对其投资并未出现减值情形，未计提减值准备是合理的。

9.年报披露，公司商誉期初余额5.74亿元，报告期内新增对名鞋库计提商誉减值准备9320.32万元，因处置杰之行减少商誉2.34亿元，因对BOY的投资由成本法转为权益法核算而减少商誉2690.02万元。请公司补充披露：

（1）自收购子公司产生商誉以来报告期各期末商誉减值测试的方法，商誉减值测试具体步骤和详细计算过程，具体指标选取情况、选取依据及合理性；（2）结合收购子公司以来报告期各期商誉减值测试的具体情况、商誉减值计提情况及盈利预测实现情况，明确说明商誉确认是否审慎、前期未计提减值的原因及合理性、是否涉及前期会计处理的更正；

回复：根据《企业会计准则第8号一资产减值》的规定，因企业合并所形成的商誉，无论是否存在减值迹象，每年都应当进行减值测试。资产减值测试应当估计其可收回金额，然后将所估计的资产可收回金额与其账面价值比较，以确定是否发生减值。资产的可收回金额低于其账面价值的，应当将资产的账面价值减记至可收回金额。可收回金额的估计，根据其公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

根据企业会计准则第8号一一资产减值损失第六章商誉减值的处理规定：商誉难以独立于其他资产独立为企业单独产生现金流量，应当结合与其相关的资产组或者资产组组合进行减值测试。相关的资产组或者资产组组合应当是能够从企业合并的协同效应中受益的资产组或者资产组组合，但不应当大于按照《企业会计准则第35号一一分部报告》所确定的报告分部。为了减值测试的目的，企业应当自购买日起将因合并形成的商誉的账面价值按照合理的方法分摊至相关的资产组；难以分摊至相关的资产组的，应当将其分摊至相关的资产组组合。

A、湖北杰之行体育产业发展股份有限公司（以下简称“杰之行”）

公司以2016年9月30日为购买日，收购杰之行50.01%股权，形成商誉2.34亿元。自收购后，公司每年均在年度终了对杰之行与商誉相关的资产组进行了减值测试。商誉减值测试过程如下：

一、2016年度

经审计，杰之行实现了原承诺方的2016年度5,000万元净利润承诺。公司根据管理层未来的经营规划、财务预算及盈利预测预计未来五年的现金流量，超过五年之后年度的现金流量假设保持稳定。计算未来现金流现值所采用的税前折现率为10%，已反映了相对于有关分部的风险。根据对商誉减值测试的结果，2016年年末商誉未发生减值。

二、2017年度

由于2017年与2018年为杰之行合并实现净利润15,000万元业绩承诺的整体考察期，并且因商誉减值测试过程较长，公司在进行杰之行2017年度商誉减值测试工作前，聘请了具有证券、期货业务资格的万隆（上海）资产评估有限公司进行有关评估工作，万隆（上海）资产评估有限公司出具了《贵人鸟股份有限公司拟以财务报告为目的的商誉减值测试涉及的湖北杰之行体育产业发展股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》[万隆评报字（2018）第1185号]。有关本次评估过程如下：

1、评估方法的选取及理由

根据《以财务报告为目的的评估指南》的规定，运用市场法进行资产减值测试，应当关注相关市场的活跃程度，从相关市场获得足够的交易案例或其他比较对象，判断其可比性、适用性和合理性，并尽可能选择最接近的、比较因素调整较少的交易案例或其他比较对象作为参照物。受国内流通市场条件的限制，评估人员无法取得足够的、可参照的、与其类似的公司交易案例资料，难以采用资产的公允价值减去处置费用后的净额的模式计算计算可收回金额，不具备市场法评估的条件。

而被评估单位成立多年，经营业绩良好，通过现场调查和对主要管理人员的访谈，能够获取其未来经营预测资料，预期收益可以量化、预期收益年限及其所承担的风险可以预测，因此本次评估可以采用收益法对预计未来现金流量的现值进行评估。

根据《以财务报告为目的的评估指南》的规定，对于不存在相同或者相似资产活跃市场的，或者不能可靠地以收益法进行评估的资产，可以采用成本法进行评估。但资产评估专业人员应当获取企业的承诺，并在资产评估报告中披露，其评估结论仅在相关资产的价值可以通过未来运营得以全额回收的前提下成立。

综上所述，本次评估采用收益法。

2、评估思路

基于企业历史经营情况，管理层对未来的经营规划、财务预算及盈利预测，预测企业未来五年的现金流量，超过五年之后年份的现金流量假设保持稳定，以适当的折现率折现后作为预计未来现金流量现值，以确定可收回金额。

企业整体价值＝企业自由现金流量折现值＋溢余资产价值＋非经营性资产（负债）价值＋单独评估的子公司价值

股东全部权益价值＝企业整体价值－付息债务

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

3、折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本模型确定（WACC）计算公式为：

式中，Ke：权益资本成本

Kd：债务资本成本

D/E：根据市场价值估计的企业的目标债务与股权比率

T：所得税率

权益资本成本按国际通常使用的CAPM模型进行求取，即：

$$Ke=Rf1+\beta L\times(Rm-Rf1)+RC$$

$$=Rf1+\beta L\times MRP+RC$$

式中：Ke：权益资本成本；

Rf1：目前的无风险利率；

βL：权益的系统风险系数；

Rm：市场预期收益率；

MRP：市场风险溢价；

RC：企业特定风险调整系数。

其中：无风险利率Rf1采用国债的到期收益率为4.18%；市场风险溢价MRP取7.19%；βL采用在国内上市公司中选用对比公司并通过分析对比公司的方法确定为1.2581；RC采用规模超额收益率确定为5.19%；则Ke为18.42%。Kd根据长短期付息债务比例测算确定为4.70%。因此WACC为9.78%。

4、模型中有关参数的选取过程

（1）未来预测期的确定：根据杰之行的经营情况及特点，假设收益年限为无限期。并将预测分二个阶段，第一阶段为2018年1月1日至2022年12月31日；第二阶段为2023年1月1日直至永续。其中，假设2023年及以后的预期收益额按照2022年的收益水平保持稳定不变。采用永续年金法折现，两部分折现金额相加得到2017年12月31日的折现值。

（2）主要参数如下：

金额单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	稳定年
一、营业收入	111,493.94	118,149.48	123,540.47	127,350.10	129,331.11	129,331.11
减：营业成本	74,803.23	78,863.11	82,151.61	84,475.49	85,683.90	85,683.90
减：税金及附加	670.40	666.39	704.49	728.88	740.59	740.59
减：销售费用	21,132.59	21,623.35	21,909.00	22,353.41	22,737.98	22,737.98
减：管理费用	2,326.02	2,395.87	2,459.36	2,514.76	2,560.71	2,560.71
减：财务费用	2,794.98	2,794.98	2,794.98	2,794.98	2,794.98	2,794.98
二、税前利润	9,766.72	11,805.78	13,521.03	14,482.58	14,812.95	14,812.95
三、利润总额	9,766.72	11,805.78	13,521.03	14,482.58	14,812.95	14,812.95
减：所得税	2,441.68	2,951.44	3,380.26	3,620.64	3,703.24	3,703.24
四、净利润	7,325.04	8,854.34	10,140.77	10,861.94	11,109.71	11,109.71
加：折旧和摊销	1,221.51	1,184.15	1,184.15	1,184.15	1,184.15	1,184.15
减：资本性支出	1,663.30	1,184.15	1,184.15	1,184.15	1,184.15	1,184.15
减：营运资本增加	15,689.17	3,865.99	3,111.96	2,246.10	1,199.78	0.00
五、股权自由现金流	−8,805.92	4,988.35	7,028.81	8,615.84	9,909.93	11,109.71
加：税后的付息债务利息	2,096.24	2,096.24	2,096.24	2,096.24	2,096.24	2,096.24
六、企业自由现金流	−6,709.68	7,084.59	9,125.05	10,712.08	12,006.17	13,205.95
折现率	9.78%	9.78%	9.78%	9.78%	9.78%	9.78%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50
折现系数	0.95	0.87	0.79	0.72	0.66	6.72
七、收益现值	−6,403.72	6,159.34	7,226.13	7,727.70	7,889.26	88,728.33
八、收益现值合计	111,327.04					
加：非经营性资产	18,881.27					
加：溢余资金	0.00					
减：非经营性负债	0.00					
减：有息负债	52,583.61					
加：子公司价值	8,114.18					
九、评估值	85,738.88					

5、商誉减值金额计算过程

2017年末公司进行减值测试时，根据杰之行的实际经营情况及未来经营预测，并参考中万隆（上海）资产评估有限公司出具的评估报告，在预计未来现金流量评估值的基础上，最终确定的资产组可收回金额为85,738.88万元。商誉减值金额的计算过程如下：

项目	金额(万元)
已确认的商誉账面金额①	23,382.82
未确认的归属于少数股东权益的商誉价值②	23,373.47
整体商誉价值③=①+②	46,756.29
资产组的账面价值④	37,980.75
包含整体商誉的资产组的账面价值⑤=③+④	84,737.04
资产组可收回金额⑥	85,738.88
商誉减值损失(大于0时)⑦=⑤-⑥	
归属于母公司商誉减值损失⑧	

公司通过上述测试，确定截至2017年12月31日并购杰之行形成的商誉不存在减值情形。

三、杰之行近三年经营及业绩承诺执行情况如下：

单位：人民币万元

项目名称	2016年度	2017年度	2018年1–9月
实际营业收入	88,665.61	102157.58	91,371.46
实际净利润	5,119.60	4,096.71	−1,189.42
	2016年度	2017年–2018年度	
承诺/承诺净利润	5,000.00	15,000.00	

上表杰之行2016年度及2017年度净利润经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018年1–9月净利润经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，上述审计机构均具有从事证券、期货业务资格。

实际经营与业绩承诺存在差异原因：

杰之行为满足继续扩大经营实现业绩增长的需求，自2017年以来新开多家大型、均位于核心商业区的店铺，同时由于近年社会人工及商业门店租赁费用成本上涨，综合导致杰之行销售费用、人工成本等费用持续攀升，杰之行2016年销售费用较上年增长14.30%至15,973.69万元；2017年销售费用较上年增长16.17%至18,556.33万元；2018年1–9月发生的销售费用已比2017年全年增长4.72%至19,638.07万元。杰之行自2017年以来新开店铺销售氛围尚未培育成熟，形成库存商品积压，导致存货跌价准备增长，杰之行于2018年9月末的库存商品跌价准备余额为1,574.94万元，较2017年末增长127.76%。虽能够通过耐克、阿迪等品牌效应以及活动特价促销，使新增店铺较快进入盈利状态，但折价销售导致杰之行毛利率持续下滑，杰之行2016年主营业务毛利率为33.04%；2017年主营业务毛利率为29.24%；2018年1–9月主营业务毛利率为26.93%。同时，实体店铺运营对资金需求较大，杰之行虽自被本公司收购合并以来，虽然能够顺利获得金融机构授信支持，但依然面临融资成本较高问题，融资成本进一步稀释其净利润。以上原因综合导致其业绩能力不达预期。

B、名鞋库网络科技有限公司（以下简称“名鞋库”）

公司以2016年10月31为购买日，贵人鸟收购名鞋库51%的股权形成非同一控制下的并购商誉3.14亿元。自并购后，公司每年均在年度终了对名鞋库与商誉相关的资产组进行了减值测试。商誉减值测试过程如下：

一、2016年度

2016年公司聘请万隆（上海）资产评估有公司（以下简称“上海万隆”）对名鞋库股东全部权益于评估基准日为2016年6月30日的投资价值进行评估，为公司拟进行股权投资提供价值参考依据。上海万隆为本次交易出具编号为：万隆评报字（2016）第1613号贵人鸟拟股权投资项目涉及的名鞋库股东全部权益投资价值评估报告，最终采用收益法对名鞋库股东全部权益投资价值进行分析测算，名鞋库股东全部权益投资价值为75,337.55万元。

经审计，名鞋库实现了原承诺方的2016年度不低于3,000万元净利润承诺。公司根据管理层未来的经营规划、财务预算及盈利预测预计未来五年的现金流量，超过五年之后年度的现金流量假设保持稳定。计算未来现金流现值所采用的税前折现率为10%，已反映了相对于有关分部的风险。根据对商誉减值测试的结果，2016年年末商誉未发生减值。

二、2017年度

公司在进行名鞋库2017年度商誉减值测试工作前，聘请了具有证券、期货业务资格的中水致远资产评估有限公司（以下简称“中水致远”）进行有关评估工作，中水致远出具了《贵人鸟股份有限公司因编制合并报表需要进行商誉减值测试所涉及的名鞋库网络科技有限公司预计未来现金流量的现值估值报告》（中水致远评咨字[2018]第010025号），评估对象为贵人鸟并购名鞋库所形成的与商誉相关的资产组或资产组组合。评估确定的资产组或资产组组合预计未来现金流量评估值为82,127.20万元。有关本次评估过程如下：

（一）收益法具体形式

采用现金流量折现法，要求估值的企业价值内涵与应用的收益类型，收益期以及折现率的口径一致。具体方法应用如下：

1、关于收益口径

本次采用合并口径测算，主要原因如下：

（1）纳入本次评估范围内的子公司全部为全资子公司，无少数股权。（2）下属的子公司的业务为母公司提供服务。（3）母公司及子公司的业务内容相同，均为提供商务服务或销售商品。

本次估值采用息税前企业自由现金流量口径的收益类型。

该现金流量口径应符合《企业会计准则第8号一一资产减值》第三章资产可收回金额的计量的有关规定。

预计的目标公司未来现金流量：

① 以资产的当前状况持续经营使用为基础；

②不包括与将来可能会发生的、尚未作出承诺的重组事项或者与资产改良有关的预计未来现金流量；

② 不包括筹资活动产生的现金流入和流出；

③ 不包括与所得税收付有关的现金流量；

⑤2018年度目标公司的经营预测以经委托人批准的目标公司2018年度财务预算为基础，进行核实分析后沟通确认；

⑥2019年度及以后的目标公司的经营预测以目标公司填报的收益法评估申报表为基础，进行核实分析后沟通确认；

⑦折现率按照与所预测的未来现金流量口径相对应的折现率原则，由估值人员采用国内市场参数合理测算。

2、关于收益期

本次估值根据企业的长期经营目标，按企业永续经营为假设前提，采用永续年期作为收益期。其中，第一阶段为2018年1月1日至2022年12月31日，共计5年，在此阶段根据企业的经营情况，收益状况处于变化中；第二阶段为2023年1月1日至永续经营，在此阶段按企业保持稳定的收益水平考虑。

由目标公司填报的对未来收益期的现金流量的预测详细过程和结果见《预计未来现金流量估算表》。估值人员对企业提供的预计未来现金流量实施了必要的核实，核实现金流量口径、预测数据是否符合相关会计准则要求、是否符合企业实际等合理性核实和分析程序，并与企业沟通后确认。

3、关于折现率

与本次现金流量口径相匹配的折现率为不考虑息税影响的加权平均资本成本。企业的资金来源有若干种，如股东投资、债券、银行贷款、融资租赁和留存收益等。债权人和股东将资金投入某一特定企业，都期望其投资的机会成本得到补偿。加权平均资本成本是指以某种筹资方式所筹措的资本占资本总额的比重为权重，对各种筹资方式获得的个别资本成本进行加权平均所得到的资本成本。计算公式为：

其中：E：为股东权益价值；

D：为债务资本价值；

Re：为股东权益资本成本；

Rd：为债务资本成本。

其中股东权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算确定：

其中：Rf一一无风险报酬率；

βe一一企业的风险系数；

Rm一一市场期望收益率；

α一一企业特定风险调整系数。

折现率税前＝WACC税后/（1－所得税率）

4、收益法估值的计算公式

本次采用的收益法的计算公式为：

式中：

P一一归属于母公司的预计未来现金流量的现值；

Ai一一企业近期处于收益变动期的第i年的不考虑息税的企业自由现金流量；

V’一一企业收益稳定期的持续而稳定的不考虑息税的年企业自由现金流量；

R一一折现率；

n一一企业收益变动期预测年限；

OE一一企业估值基准日非经营性、溢余资产与负债总和的现值；

B一一企业估值基准日付息债务的现值；

M一一少数股东权益现值，本项目M取值为零。

（二）收益法估值预测及估算过程

1、营业收入及营业成本的预测

（1）主营业务收入预测

名鞋库主要业务类型及盈利模式为鞋服类网络销售收入，具体可分为在线销售收入（自营销售）和代理运营销售。

公司初创阶段为了培养客户使用习惯、提升客户使用体验，同时为了寻求稳定、优质的供应商，折扣力度较大。经过近几年的努力，已拥有了数量可观的活跃用户，并优化了供应渠道，完成了收入结构的调整。增加品牌商代理数量、代理运营品牌商家数量，从而适应更多不同的消费群体。

本次估值根据目标公司的经营方案结合，将目标公司未来营业收入分为直营和代运营两大块进行预测。其中：自营类，企业仍维持原经营模式，将自己采购存货以供线上销售；代运营，企业通过对李宁品牌等的产品开展线上代运营销售，已经取得较为成熟的运营模式，通过对销售额抽取一定比例的销售佣金作为收入。

对于代运营业务，考虑2018年3月初与去年同期比较的增长比例，确定2018年的增长比例，以后年度的增长比例较2018年的增长比例逐年下降。

对于自运营业务，增长比例按照2017年的增长比例进行预测。

企业2018年度的经营预测以经委托人批准的目标公司2018年度财务预算为基础，对于2019年度及以后的经营预测，企业根据自身状况及市场分析进行了预测。

最终主营业务收入的预测具体见《预计未来净现金流量估算表》。

（2）主营业务成本预测

企业的主营业务成本为商品销售成本（均为采购成本）和人工成本。

名鞋库的各种业务，历史年度毛利率基本比较稳定，预测未来毛利率与历史毛利率相当。

最终主营业务成本的预测具体见《预计未来净现金流量估算表》。

（3）其他业务收支预测

企业历史年度的其他业务收入为2016年所产生的材料出售收入，设备销售收入以及租赁收入，综合考虑之后，未来年度将不再进行考虑。

2、税金及附加预测

公司自营业务及代运营业务均缴纳增值税，税率分别为17%和6%。

附加税包括城市维护建设税7%、教育费附加3%和地方教育费附加2%及印花税等，预测时对城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加以企业的税负水平进行测算，对其他税种按照企业估值基准日的资产状况进行测算。

本次估值根据以上标准估算未来营业税金及附加，预测结果见《预计未来净现金流量估算表》。

3、企业期间费用预测

根据本项目特点，财务费用不纳入未来预测。

本次预测期间费用包括销售费用和管理费用。

（1）销售费用包括配送成本、品检费用、品牌推广费用、平台推广费、平台佣金、电话费、折旧、摊销、职工薪酬、福利费、办公费、差旅费等，其中：折旧和摊销按照现有折旧摊销政策并考虑相应的资本性支出进行预测；

职工薪酬根据人员工资福利发放标准预测，并考虑后续一定水平的增长；

平台费、佣金等其他费用结合企业实际情况考虑一定的涨幅进行预测。

随着收入规模的增大及费用的控制，预测期销售费用占收入的比例微有降低。最终销售费用的预测结果见《预计未来净现金流量估算表》

（2）管理费用包括折旧、摊销、职工薪酬、业务招待费、办公费、差旅费、保险费和安全生产费等，其中：

折旧和摊销按照现有折旧摊销政策并考虑相应的资本性支出进行预测；

职工薪酬根据管理人员工资福利发放标准预测，并考虑后续一定水平的增长；

差旅费、业务招待费、办公费等考虑与收入同比变动进行预测；

其他费用结合企业实际情况考虑一定的涨幅进行预测。

随着收入规模的增大及管理费用的严格控制，预测期管理费用占收入的比例微有降低。最终管理费用的预测结果见《预计未来净现金流量估算表》。

4、营业外收支的预测

营业外收入主要为补贴收入，根据企业历史上补贴收入的情况，根据当地文件，未来仍会发生的补贴收入进行预测。

根据2018年确定可以收到的补贴一2016年湖里区税收实现净增长总部企业奖励金，预测2018年可收到此专项补贴收入972,700元。

根据厦门湖府【2014】29号《关于印发湖里区促进电子商务发展实施办法的通知》，第九条“对年财政总收入贡献达5-30万元的(不含30万元)，给予企业在本辖区注册地经营面积每月每平方米5元的补贴；达30-100万元的(不含100万元)，给予每月每平方米10元的补贴；达100万元及以上的，给予每月每平方米20元的补贴，单家企业每年不超过100万元。”按照企业的经营情况，预测年有100万元的补贴收入。

（下转B100版）