（上接B99版）

5、息税前利润的预测

通过上述预测就可测算出未来各期的息税前利润，结果见《预计未来净现金流量估算表》。

6、资本性支出的预测

资本性支出是指企业为维持经营，进行的固定资产购建或其他非流动资产的支出。企业的固定资产主要为电子设备及待摊费用等。

资本性投资会使企业未来固定资产年折旧额、费用摊销额增加，但是已老旧的资产也会退出。最终使资本性支出与固定资产折旧、无形资产摊销达到一个相匹配的状态。2023作为经营稳定的预测年度的第1年，其资本性支出就是综合考虑固定资产折旧、无形资产及其他资产摊销做出的总体上的匹配预测，而不再进行明细预测。

预测期固定资产、无形资产及其他摊销的资本性支出不含增值税进项税额。预测结果见《预计未来净现金流量估算表》。

7、折旧摊销预测

企业的固定资产主要为机器设备、电子设备。本次估值，在按照公司的固定资产折旧政策，以基准日固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额的基础上，结合未来年度资本性投资导致企业未来固定资产年折旧金额的增加、原有的陈旧固定资产被淘汰导致企业未来固定资产年折旧金额的减少等情况，对企业未来年度固定资产折旧进行预测。

企业基准日账面摊销事项包括无形资产一软件、无形资产－域名、无形资产－商标和长期待摊费用。本次估值，按照企业的无形资产及费用摊销政策，结合未来年度资本性投资导致企业未来摊销金额的增加的情况，对企业未来年度的摊销进行预测。

综上分析，企业未来折旧摊销具体见《预计未来净现金流量估算表》。

8、营运资金的预测

营运资金增加额系指企业在不改变当前营业生产条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金。包括正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

营运资金等于营业流动资产减去无息负债。营业流动资产包括公司经营所使用或需要的所有流动资产，包括正常经营所需保持的现金、应收款项及存货等。本次估值将营业流动资产减去无息负债，计算预测期营运资金。

预测企业运营资金时，考虑企业当前应收款项及存货等资产的实际周转情况，对运营资金进行预测。

本次营运资金测算考虑了企业最低货币资金保有量。最低货币资金保有量是衡量一个企业是否有足够的资金保证企业的正常运营的指标。最低货币资金保有量按照企业主要的费用项目（包含营业成本、税金及附加、管理费用、营业费用、财务费用），扣除无需现金支付的费用（折旧、摊销），作为企业全年的费用成本，根据企业的经营情况，按照1个月需要的现金流量测算企业最低货币资金保有量。

存货周转率，根据2018年1-2月的库存，计算周转率。由于企业的存货管理进一步精确，2018年以来，在收入较去年增加的情况下，库存未增加，根据2018年的平均库存及成本水平计算得出存货周转率。

其余应收账款等的周转水平，与2017年水平相当，按照2017年的水平进行测算。

本报告所定义的营运资金增加额为：营运资金增加额＝当期营运资金－上期营运资金

运营资金追加的预测结果见《预计未来净现金流量估算表》。

9、企业自由现金流量

息税前利润加上固定资产折旧、无形资产摊销等非付现成本费用支出，再减去资本性支出、追加的运营资金就是息税前企业自由现金流量。预测结果如下表所示：

预计未来现金流量估算表

金额单位：人民币万元

项目/年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	稳定增长年度
一.营业收入	50,093.66	57,347.38	65,313.72	73,349.38	80,411.00	五期以后每年保持纯收益稳定，持续经营
其中：主营业务收入	50,093.66	57,347.38	65,313.72	73,349.38	80,411.00	
其他业务收入						
二.营业成本	36,655.35	41,539.83	47,123.29	52,596.66	57,451.40	
其中：主营业务成本	36,655.35	41,539.83	47,123.29	52,596.66	57,451.40	
其他业务成本						
营业税金及附加	102.72	117.59	133.92	150.40	164.88	
管理费用	878.70	923.85	968.73	1,022.15	1,098.38	
营业费用	5,764.48	6,377.81	7,088.52	7,784.15	8,421.18	
财务费用						
三.营业利润	6,692.41	8,388.30	9,999.26	11,796.02	13,275.16	
加：营业外收入	197.27	100.00	100.00	100.00	100.00	
四.息税前利润	6,889.68	8,488.30	10,099.26	11,896.02	13,375.16	12,921.24
加：固定资产折旧	54.28	56.52	53.68	57.93	83.72	83.72
无形资产及递延资产摊销	33.57	30.93	29.67	27.15	24.01	24.01
减：资本性支出	7.00	7.00	100.00	100.00	100.00	107.73
减：追加运营资金	385.91	2,675.67	3,081.13	3,015.35	2,674.52	0.00
五.息税前自由现金流量	6,584.62	5,893.08	7,001.48	8,865.75	10,708.37	13,375.16

10、折现率的测定

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。

折现率税前＝WACC税后／（1－所得税率）

（1）Re股东权益资本成本的确定

对于该资本资产定价模型公式中涉及的各参数下面分别说明确定过程。

①无风险报酬率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小。所以我们选择当前中、长期国债利率作为无风险收益率。

评估公司根据对在交易所交易的，按年付息、且剩余年限在5年以上的中、长期记账式国债的长期观察分析，确定取值3.68%，即Rf＝3.68%。

②公司系统风险系数βe

βe为衡量公司系统风险的指标。本次估值中，由于名鞋库是非上市公司，估值人员无法直接取得其贝塔值，估值人员需要通过对国内上市公司的分析来间接确定名鞋库贝塔值。本次估值人员对沪深股市进行了研究。

名鞋库属于电子商务行业。估值人员通过同花顺资讯软件，查询了相关行业股票的原始贝塔值，选择了3家相关行业上市公司作为行业样本，进行贝塔值测算。

由于该类公司的资本结构各不相同，估值人员所观察到的企业贝塔值包含了企业资本结构特性的成分。为了更加准确地反映企业所处行业的风险水平，估值人员需要对所观察到的公司股票的贝塔值进行调整，以便确定企业在无杠杆情况下的风险系数βu。具体调整方法如下：

D/E为可比上市公司付息债务与企业股权价值的比，3家上市公司的计算结果如下表：

序号	股票代码	股票名称	原始βe	D/E(%)	企业所得税率	无杠杆权益βu值	备注
1	603001.SH	奥康国际	1.1194	5.0776	15.00	1.0731	
2	002127.SZ	南极电商	0.8368	0.9102	25.00	0.8311	
3	600180.SH	瑞茂通	1.2930	54.8891	25.00	0.9159	
	平均		1.0831	20.2923		0.9400	

最终，估值人员将3家代表相关行业的企业贝塔值求平均得出行业的无杠杆权益贝塔值0.9400。之后，我们可以计算本次所用的企业贝塔值：

其中：D/E为行业平均值，T为企业所得税税率，按25%计算。因此实际企业贝塔值为1.0831。

③市场风险溢价(Rm－Rf)

（Rm－Rf）为市场风险溢价，即通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率(通常指中长期国债收益率)的部分。我公司对市场风险进行了长期研究跟踪和应用。我公司综合研究的结果，目前对国内市场风险溢价采用6.55%数值。

④特定风险调整系数α

本次被估值企业的风险与样本上市公司所代表的行业平均风险水平是有差别的，企业规模较上市公司有所差距，我们结合企业具体情况，进行特定风险调整。

企业的特定风险主要表现为四个方面，即：市场风险、技术风险、经营管理风险和资金风险。资产估值专业人员分析确定名鞋库企业特定风险调整系数为1.0%。

（5）将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，得出权益资本成本如下。

$$=3.68\%+1.0831\times 6.55\%+1\%$$

$$=11.77\%$$

（2）Rd债务成本的确定

收益法估值是建立在对未来的预期基础上的，所取的参数应是对估值基准日后的合理估计。考虑到2015年以来国内银行正经历又一个利率调整期，以及企业银行借款期限、利率条款等因素，本次估值我们采用2015年10月24日最新的人民币一年期贷款利率4.35%作为债务成本。由于是按季付息，应按下式折算为复利年利率：

Rd＝[1＋4.35%÷4]4－1＝4.4215%

（3）折现率的确定

参考行业平均的D/E值和企业的资本结构预测，本次预测的D/E平均值取0.2029。

根据以上数据测算结果，计算WACC税后为：

$$=1/(1+20.2923\%)\times 11.77\%+1/(1+1/20.2923\%)\times(1-25\%)\times 4.4215\%$$

$$=10.35\%$$

折现率税前＝WACC税后／（1－所得税率）

$$=10.35\%/(1-25\%)$$

$$=13.80\%$$

综上所述，名鞋库最终折现率确定为13.80%。

11、预计未来经营现金流量的折现计算

通过上述工作，估值人员预测了未来各期的现金流量，年折现率也已确定。下面计算所用的各期折现系数，并进行期中调整：

2018年折现系数（考虑期中调整）＝1÷(1＋年度折现率)6/12

2019年及以后各预测期按前一期折现系数÷（1＋当年折现率）可计算出当期的折现系数。

当期现金流量乘以当期折现系数即折算为现值。

估值人员合理假设2023年及以后其企业息税前自由现金流量保持稳定，并无限期经营下去，可用折现率将每年的企业息税前自由现金流量本金化为2022年中的价值再折算为估值基准日的价值。将折算到估值基准日的企业息税前自由现金流量相加，得出收益法估值出的名鞋库本次收益法测算范围内的企业经营预计未来现金流量现值为81,913.43万元。测算过程和结果见下表：

未来经营现金流量现值计算表

单位金额：万元

项目/年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	稳定增长年度
六.息税前自由现金流量	6,584.62	5,893.08	7,001.48	8,865.75	10,708.37	13,375.16
1、年折现率	13.80%	13.80%	13.80%	13.80%	13.80%	13.80%
2、折现系数	0.9374	0.8238	0.7239	0.6361	0.5590	4.0517
3、息税前自由现金流量折现值	6,172.57	4,854.53	5,068.33	5,639.76	5,986.03	54,192.21
4、累计自由现金流量折现值	6,172.57	11,027.10	16,095.43	21,735.19	27,721.22	81,913.43
企业预计现金流估值值	81,913.43					

12、企业溢余、非经营性资产和负债的价值

经分析，评估范围内名鞋库在本次估值基准日有以下需作为非经营或溢余资产负债考虑的项目：

项目	溢余资产（万元）	备注
其他流动资产	107.10	待抵扣进项税
递延所得税资产	106.67	
溢余资产合计	213.77	

综上分析，名鞋库估值基准日非经营性及溢余资产净额为213.77万元

13、预计未来现金流量现值估值结果

综上所述，名鞋库用收益法测算的预计未来现金流量计算过程为：

项目	金额（万元）
企业经营预计未来现金流量的现值	81,913.43
加：企业估值基准日非经营性、溢余资产与负债总和的现值	213.77
减：企业估值基准日付息债务的现值	0.00
减：少数股东权益现值	0.00
企业预计未来现金流量估值	82,127.20

14、商誉减值金额计算过程

2017年末公司进行减值测试时，根据名鞋库的实际经营情况及未来经营预测，并参考中水致远出具的评估报告，确定的资产组或资产组组合只包括相关的长期资产，在预计未来现金流量评估值的基础上减去运营资金，最终确定的资产组可收回金额为63,141.86万元。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	31,376.41
未确认的归属于少数股东权益的商誉价值②	30,145.96
整体商誉价值③=①+②	61,522.37
资产组的账面价值④	456.96
包含整体商誉的资产组的账面价值⑤=③+④	61,979.33
资产组可收回金额⑥	63,141.86
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日并购名鞋库形成的商誉不存在减值情形。

三、2018年度

公司在进行名鞋库2018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《贵人鸟并购名鞋库所涉及的以财务报告为目的的商誉减值测试项目资产评估报告》（中水致远评报字[2019]第010009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67,501.01万元，其中，资产组或资产组组合经营预计未来现金流量的现值为67,401.23万元。

子公司名鞋库2018年度期末商誉减值测试，采用估算与商誉相关的资产组的可收回金额来间接实现，通过估算该资产组的公允价值减去处置费用后的净额与预计未来现金流量的现值两者较高者确定。通过计算，最终确定预计未来现金流量现值作为资产组的可收回金额。估值依据和结果合理，具体说明如下。

（一）两种估值方法介绍

1、预计未来现金流量现值具体形式

预计未来现金流量现值采用收益途径方法进行测算，即按照目前状态及使用、管理水平使用资产组可以获取的收益。

（1）关于预测思路

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。

（2）关于现金流口径

本次预计未来现金流量采用的现金流口径为税前企业自由现金流量。计算公式为：

自由现金流量税前＝EBITDA－资本性支出－净营运资金变动

EBITDA为息税折旧摊销前利润＝营业收入－营业成本－税金及附加－销售费用－管理费用－研发费用＋折旧摊销

（3）关于折现率

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次折现率选取（所得税）前加权平均资本成本（WACC），计算公式：

首先计算WACC

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——无风险报酬率；

βe——企业的风险系数；

Rm——市场期望收益率；

α——企业特定风险调整系数。

其次，将WACC转换为税前WACC，公式：

WACC税前＝WACC/(1－T)

（4）关于收益期

本次评估根据资产组（或资产组组合）的可以通过简单维护更新资产组内相关资产持续盈利，故采用永续年期作为收益期。其中，第一阶段为2019年1月至2023年12月，预测期为5年。在此阶段中，根据对历史业绩及未来市场分析，收益状况逐渐趋于稳定；第二阶段为2024年1月1日至永续经营，在此阶段中，保持永续增长的收益水平考虑。

（5）收益法的评估计算公式

本次采用的收益法的计算公式为：

式中：

P——资产组的预计未来现金流量的现值；

Ai——收益变动期的第i年的息税前年企业自由现金流量；

A——收益稳定期的息税前年企业自由现金流量；

R——税前折现率；

n——企业收益变动期预测年限；

2、公允价值扣除处置费用

公允价值测算需要在资产组在最佳用途前提下进行。

公允价值的测算方法包括市场法、收益法和成本法三种。评估报告采用市场法测算公允价值。

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。市场法常用的两种具体方法是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，计算适当的价值比率，在与产权持有人比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指通过分析与产权持有人处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与产权持有人比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

由于在A股市场中，无法找到与产权持有人经营模式完全一致的上市公司，因此不具备采用上市公司比较法的条件。但国内同行业并购案例较多，与并购案例相关的经营和财务数据、影响交易价格的背景和某些特定的条件可以通过公开渠道获知，故本次采用交易案例比较法。

现将本次评估采用市场法的具体基本技术思路说明如下：

（1）根据被评估对象所处行业、经营业务和产品等因素，选取近期同行业市场交易案例；

（2）通过分析交易案例信息获取的详细程度、案例的可比性、交易进展等因素确定最终的可比交易案例。

（3）根据被评估对象和可比交易标的的业务特点、资产结构等因素，选择合适的比率乘数。

（4）对上述比率乘数进行必要的调整，以反映交易案例与产权持有人之间的差异；

（5）将调整后的比率乘数应用到产权持有人的相应的分析参数中，从而得到委估对象的公允价值。

（二）预计未来现金流量现值评估测试及估算过程

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，具体可分为在线自营销售收入和代理运营销售收取的服务费收入。

名鞋库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。

本次评估根据名鞋库的经营方案结合，将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，仍维持原经营模式，将自己采购存货以供线上销售；代运营，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年线上销售取得了较高的增长，2019年的增幅较去年增长比例下降，以后年度的增长比例较2019年的增长比例继续下降。

对于自运营业务，2019年增长比例与2018年的接近，以后年度按照2019年的销售水平进行预测。

在代运营业务进一步扩张的同时，客户对网上销售的推广方式有进一步的要求，使得名鞋库的运营成本增加较多。在为客户代运营网上店铺的同时，可以取得一定的运营服务费用，2019年后对运营服务费用预计会有一定的增长。

2019年度的经营预测以经委托人批准的名鞋库2019年度财务预算为基础，对于2020年度及以后的经营预测，名鞋库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

名鞋库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》。

2、税金及附加预测

名鞋库自营业务及代运营业务均缴纳增值税，税率分别为16%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税负水平进行测算，对其他税种按照评估基准日的税负水平及资产状况进行测算。

本次评估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、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实际情况按照与营业收入的占比进行预测。

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；

运营管理业绩考核奖励，按照名鞋库的董事会决议，按照业绩的完成情况，按照一定比例增长预测；

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；

其他费用结合实际情况考虑一定的涨幅进行预测。

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，不是经常性项目，本次盈利预测不考虑营业外收支。

5、息税前利润的预测

通过上述预测就可测算出未来各期的息税前利润，结果见《预计未来净现金流量估算表》。

6、资本性支出的预测

资本性支出是指为维持委估资产组的正常经营，进行的固定资产购建或其他非流动资产的支出。委估资产组包含的长期资产主要为电子设备及摊销费用。

资本性投资会使资产组的未来固定资产年折旧额、费用摊销额增加，但是已老旧的资产也会退出。最终使资本性支出与固定资产折旧、无形资产摊销达到一个相匹配的状态。2024作为经营稳定的预测年度的第1年，其资本性支出就是综合考虑固定资产折旧、无形资产摊销做出的总体上的匹配预测，而不再进行明细预测。

预测期固定资产、无形资产的资本性支出为不含增值税进项税额。预测结果见《预计未来净现金流量估算表》。

7、折旧摊销预测

资产组包含的固定资产主要为电子设备。本次评估，在按照固定资产折旧政策，以基准日固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额的基础上，结合未来年度资本性投资导致未来固定资产年折旧金额的增加、原有的陈旧固定资产被淘汰导致未来固定资产年折旧金额的减少等情况，对资产组涉及的未来年度固定资产折旧进行预测。

资产组涉及的摊销事项包括无形资产一软件、无形资产－域名、无形资产－商标和长期待摊费用。本次评估，按照无形资产及费用摊销政策，结合未来年度资本性投资导致资产组未来摊销金额的增加的情况，对资产组未来年度的摊销进行预测。

综上分析，资产组未来折旧摊销具体见《预计未来净现金流量估算表》。

8、营运资金的预测

营运资金增加额系指在不改变当前营业生产条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着资产组或资产组组合经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

营运资金等于营业流动资产减去无息负债。营业流动资产包括资产组经营所使用或需要的所有流动资产，包括某些现金余额、应收款项及存货等。本次评估将营业流动资产减去无息负债，计算预测期营运资金。

预测资产组运营资金时，通过对管理进行访谈，资产组2015-2018年的营运资金体现了目前的资产周转情况，本次评估参考2018年度运营资金占收入的平均比例进行预测。

本次营运资金测算考虑了资产组最低货币资金保有量。最低货币资金保有量是衡量资产组是否有足够的资金保证资产组或资产组组合的正常运营的指标。最低货币资金保有量按照主要的费用项目（包含营业成本、税金及附加、管理费用、营业费用、财务费用），扣除无需现金支付的费用（折旧、摊销），作为资产组全年的费用成本，从而得到单月费用成本；再根据安全资金的月数测算资产组或最低货币资金保有量。

评估基准日资产组无溢余货币资金。

本报告所定义的营运资金增加额为：营运资金增加额＝当期营运资金－上期营运资金

运营资金追加的预测结果见《预计未来净现金流量估算表》。

9、企业自由现金流量

息税前利润加上固定资产折旧、无形资产摊销等非付现成本费用支出，再减去资本性支出、追加的运营资金就是息税前企业自由现金流量。预测结果如下表所示：

预计未来现金流量估算表

金额单位：人民币万元

项目/年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	稳定增长年度
一.营业收入	50,078.47	51,087.24	52,152.84	53,278.52	54,467.67	永续期按照固定比例增长，持续经营
其中：主营业务收入	50,078.47	51,087.24	52,152.84	53,278.52	54,467.67	
其他业务收入						
二.营业成本	36,855.71	37,316.77	37,809.52	38,329.13	38,877.08	
其中：主营业务成本	36,855.71	37,316.77	37,809.52	38,329.13	38,877.08	
其他业务成本						
营业税金及附加	102.68	104.75	106.94	109.25	111.68	
营业费用	4,816.88	4,928.03	5,049.19	5,169.30	5,323.42	
管理费用	2,205.29	2,389.19	2,582.88	2,764.39	2,965.08	
财务费用						
资产减值损失	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00	
三.息税前利润	5,897.91	6,148.50	6,404.31	6,706.45	6,990.41	
加：固定资产折旧	69.26	85.26	96.50	71.67	49.12	
无形资产及递延资产摊销	44.64	35.02	28.69	22.19	19.55	
加：本期资产减值损失	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00	
减：上期资产减值损失	275.31	200.00	200.00	200.00	200.00	
减：资本性支出	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	
减：追加运营资金	–6,069.34	245.27	259.59	274.05	291.20	
四.息税前自由现金流量	11,955.84	5,973.51	6,219.91	6,476.26	6,717.88	6,919.42

10、折现率的测定

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。

折现率税前＝WACC税后／（1－所得税率）

（1）Re股东权益资本成本的确定

对于该资本资产定价模型公式中涉及的各参数下面分别说明确定过程。

①无风险报酬率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小。所以我们选择当前中、长期国债利率作为无风险收益率。

评估公司根据对在交易所交易的，按年付息、且剩余年限在5年以上的中、长期记账式国债的长期观察分析，确定取值3.68%，即Rf＝3.68%。

②系统风险系数βe

βe为衡量企业系统风险的指标。本次评估中，由于评估人员无法直接取得其贝塔值，在这里评估人员需要通过对国内上市公司的分析来间接确定与资产组的贝塔值。本次评估人员对沪深股市进行了研究。

资产组属于电子商务行业。评估师通过同花顺资讯软件，查询了相关行业股票的原始贝塔值，选择了4家相关行业上市公司作为行业样本，进行贝塔值测算。

由于该类公司的资本结构各不相同，评估人员所观察到的企业贝塔值包含了企业资本结构特性的成分。为了更加准确地反映资产组所处行业的风险水平，评估人员需要对所观察到的公司股票的贝塔值进行调整，以便确定资产组在无杠杆情况下的风险系数βu。具体调整方法如下：

D/E为可比上市公司付息债务与企业股权价值的比，4家上市公司的计算结果如下表：

序号	股票代码	股票名称	原始βe	D/E(%)	企业所得税率	无杠杆权益βu值	备注
1	603001.SH	奥康国际	1.0372	4.7041	15.00	0.9973	
2	002127.SZ	南极电商	0.7103	0.8909	25.00	0.7056	
3	600122.SH	宏图高科	1.0825	61.1638	15.00	0.7122	
	600180.SH	瑞茂通	1.2247	77.5892	25.00	0.7742	
	平均		1.0137	36.0870		0.7973	

最终，评估人员将4家代表相关行业的企业贝塔值求平均得出行业的无杠杆权益贝塔值0.7973。之后，我们可以计算本次所用的企业贝塔值：

其中：D/E为行业平均值，T为企业所得税税率，按25%计算。因此资产组贝塔值为1.0131。

③市场风险溢价(Rm－Rf)

（Rm－Rf）为市场风险溢价，即通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率(通常指中长期国债收益率)的部分。我公司对市场风险进行了长期研究跟踪和应用。我公司综合研究的结果，目前对国内市场风险溢价采用6.55%数值。

④特定风险调整系数α

本次资产组占有人的风险与样本上市公司所代表的行业平均风险水平是有差别的，资产组规模较上市公司有所差距，我们结合资产组历史经营变动等具体情况，进行特定风险调整。

资产组的特定风险主要表现为四个方面，即：市场风险、技术风险、经营管理风险和资金风险。资产评估专业人员分析确定名鞋库特定风险调整系数为2.0%。

⑤将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，得出权益资本成本如下。

$$=3.68\%+1.0131\times 6.55\%+2\%$$

$$=12.32\%$$

(2)Rd债务成本的确定

收益法评估是建立在对未来的预期基础上的，所取的参数应是对评估基准日后的合理估计。考虑到2015年以来国内银行正经历又一个利率调整期，以及银行借款期限、利率条款等因素，本次评估我们采用2015年10月24日最新的人民币一年期贷款利率4.35%作为债务成本。由于是按季付息，应按下式折算为复利年利率：

Rd＝[1＋4.35%÷4]4－1＝4.4215%

（3）折现率的确定

参考行业平均的D/E值和资产组或资产组组合的资本结构预测，本次预测的D/E平均值取36.0870%。

根据以上数据测算结果，计算WACC税后为：

$$=1/(1+36.0870\%)\times 12.32\%+1/(1+1/36.0870\%)\times(1-25\%)\times 4.4215\%$$

$$=9.93\%$$

折现率税前＝WACC税后／（1－所得税率）

$$=9.93\%/(1-25\%)$$

$$=13.24\%$$

综上所述，资产组最终折现率确定为13.24%。

11、预计未来经营现金流量的折现计算

通过上述工作，评估人员预测了未来各期的现金流量，年折现率也已确定。下面计算所用的各期折现系数，并进行期中调整：

2019年折现系数（考虑期中调整）＝1÷(1＋年度折现率)6/12

2020年及以后各预测期按前一期折现系数÷（1＋当年折现率）可计算出当期的折现系数。

当期现金流量乘以当期折现系数即折算为现值。

根据委托人对名鞋库管理层的业绩考核，在19年净利润达到4400万元的基础上，未来3年每年增幅为5%。由于委托人出售子公司杰之行，使得名鞋库新零售业务的发展受到限制，19年名鞋库拟投资的线下店铺即将开业，线下店铺及线上店铺的整合，也给名鞋库的发展带来新的契机和利润增长点。基于上述理由，考虑预测期后资产组息税前自由现金流量按照3%的固定增长率永续增长，可用折现率（扣除增长率）将息税前自由现金流量本金化为2023年中的价值，再折算为评估基准日的价值。将折算到评估基准日的息税前自由现金流量相加，得出名鞋库本次测算范围内的资产组经营预计未来现金流量现值为68,967.97万元。测算过程见：

未来经营现金流量现值计算表

单位金额：万元

项目/年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	稳定增长年度
六.息税前自由现金流量	11,955.84	5,973.51	6,219.91	6,476.26	6,717.88	6,919.42
1、年折现率	13.24%	13.24%	13.24%	13.24%	13.24%	10.24%
2、折现系数	0.9397	0.8299	0.7328	0.6472	0.5715	5.58
3、息税前自由现金流量折现值	11,235.22	4,957.17	4,558.18	4,191.17	3,839.25	38,620.24
4、累计自由现金流量折现值	11,235.22	16,192.39	20,750.58	24,941.74	28,780.99	67,401.23
资产组或资产组组合预计现金流评估值	67,401.23					

12、非经营性资产的价值

由于本次采用息税前现金流量模型，资产组包含的递延所得税资产99.78万元，作为非经营性资产单独评估加回。。

13、预计未来现金流量现值评估结果

综上所述，委估资产组的预计未来现金流量现值为67,501.01万元。

收益法测算的预计未来现金流量计算过程为如下：

项目	金额（万元）
资产组或资产组组合经营预计未来现金流量的现值	67,401.23
加：资产组或资产组组合评估基准日非经营性、溢余资产与负债总和的现值	99.78
减：资产组或资产组组合评估基准日付息债务的现值	0.00
减：少数股东权益现值	0.00
资产组或资产组组合预计未来现金流量评估值	67,501.01

（三）市场法测试及估算过程

1、交易案例的选取

本次评估，围绕以电子商务为核心同时考虑交易性质等因素，按照上述选择标准，通过公开信息搜集了近期发生的、业务相同、交易股权比例相似的4个案例作为可比案例。

（1）案例一

跨境通宝电子商务股份有限公司收购上海优壹电子商务有限公司100%股权

（2）案例二

南极电商股份有限公司收购北京时间互联网络科技有限公100%股权

（3）案例三

青岛金王应用化学股份有限公司收购杭州悠可化妆品有限公司63%股权

（4）案例四

深圳歌力思服饰股份有限公司收购上海百秋网络科技有限公司75.00%股权

（5）价值比率的选择

由于资产组所属行业为电子商务，属于轻资产公司，故本次采用收益基础价值比率中的P/E比例乘数作为此次市场法评估的价值比率。

2、公允价值减去处置费用的净额计算

由于选取交易案例的交易标的均为控股股权，与评估对象相同，因此不对控股权因素进行修正；另外，选取的交易案例均为公开交易案例，与此次经济行为相同，也无需对交易条件、背景等因素进行修正。通过对选取的交易案例交易时间进行修正，得：

修正后价值比率＝14.23

公允价值减去处置费用净额＝66,489.29万元

（四）可回收金额的确定

经评估，在本报告假设条件下，于评估基准日2018年12月31日，与商誉相关的资产组（或资产组合）的可回收金额为67,501.01万元人民币，大写金额：人民币陆亿柒仟伍佰零壹万零壹佰元整。

（五）商誉减值金额计算过程

2018年末公司进行减值测试时，根据名鞋库的实际经营情况及未来经营预测，并参考中水致远出具的评估报告，确定的资产组或资产组组合只包括相关的长期资产，在预计未来现金流量评估值的基础上减去运营资金，最终确定的资产组可收回金额为43,743.03万元。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	31,376.41
未确认的归属于少数股东权益的商誉价值②	30,145.96
整体商誉价值③=①+②	61,522.37
资产组的账面价值④	495.81
包含整体商誉的资产组的账面价值⑤=③+④	62,018.18
资产组可收回金额⑥	43,743.03
商誉减值损失（大于0时）⑦=⑤-⑥	18,275.15
归属于母公司商誉减值损失⑧	9,320.32

公司通过上述测试，确定截至2018年12月31日并购名鞋库形成的商誉已发生减值，因此计提了相应的商誉减值损失9,320.32万元。

四、名鞋库近三年经营及业绩预测执行情况如下：

1、名鞋库承诺利润与实现利润对比如下：

年度	承诺净利润	实际净利润
2016年度	3,000万元	3,014.70万元
2017年度	4,000万元	4,413.77万元
2018年度	5,000万元	4,694.68万元
合计	12,000万元	12,123.15万元

2、2017年商誉减值测试2018年预测数据与2018年实际数据对比如下：

项目	2017年商誉减值测试2018年预测	2018年实际数据
营业收入	50,093.66万元	51,284.10万元
EBIT	6,889.68万元	6,021.56万元
净利润	5,167.26万元	4,704,21万元

C、TheBestOfYouSports,S.A.（以下简称BOY）

BOY在2016年10月1日召开的股东会上表决通过本公司委派的4位董事人选，占其董事会席位数超三分之二，自此公司形成对BOY的重大决策影响，亦实现对BOY的财务合并。因此公司以2016年10月1日为合并日，形成商誉2,690.25万元。自并购后，公司每年均在年度终了对BOY与商誉相关的资产组进行了减值测试。

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。

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。因此随着国际足球联赛的日益火暴，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。

（一）2016年度

1、盈利预算过程

公司在BOY近几年历史财务数据的基础上，考虑宏观经济状况和未来国家对处行业的政策，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5.60%，已反映了相对于有关分部的风险。具体盈利预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及以后
营业收入	3,763.94	4,328.54	4,761.39	5,237.53	5,499.40	五期以后每年纯收益稳定增长，持续经营
减：营业成本	144.01	273.61	300.98	331.07	347.63	
营业税金及附加	0.79	0.95	1.04	1.15	1.21	
销售费用	514.17	668.42	735.27	808.79	849.23	
管理费用	2,045.00	3,272.00	3,599.20	3,959.12	4,157.07	
财务费用	–49.57	–52.05	–57.25	–62.98	–66.13	
税前经营利润	1,109.55	165.6	182.16	200.38	210.40	
加：折旧与摊销	5.42	5.42	5.42	5.42	5.42	
=经营现金毛流量	1,114.97	171.03	187.59	205.80	215.82	
减：资本性支出						
=经营现金净流量	1,114.97	171.03	187.59	205.80	215.82	
减：营运资本增加						
=实体现金流量	1,114.97	171.03	187.59	205.80	215.82	224.45

2、商誉减值金额计算过程

公司在BOY近几年历史财务数据的基础上，考虑宏观经济状况和未来国家对处行业的政策，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。在盈利预测的基础，公司2016年进行商誉减值测试，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	2,690.03
未确认的归属于少数股东权益的商誉价值②	6,052.34
整体商誉价值③=①+②	8,742.36
资产组的账面价值④	6,775.46
包含整体商誉的资产组的账面价值⑤=③+④	15,517.82
资产组可收回金额⑥	15,578.99
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2016年12月31日并购BOY形成的商誉不存在减值情形。

（二）2017年度

1、盈利预测过程

公司在BOY近几年历史财务数据的基础上，考虑宏观经济状况和未来国家对处行业的政策，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5.60%，已反映了相对于有关分部的风险。具体盈利预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及以后
营业收入	4,328.54	4,761.39	5,237.53	5,499.40	5,934.12	五期以后每年纯收益稳定增长，持续经营
减：营业成本	273.61	300.98	331.07	347.63	365.01	
营业税金及附加	0.95	1.04	1.15	1.21	1.27	
销售费用	668.42	735.27	808.79	849.23	891.69	
管理费用	3,272.00	3,599.20	3,959.12	4,157.07	4,364.93	
财务费用	–52.05	–57.25	–62.98	–66.13	–69.43	
税前经营利润	165.60	182.16	200.38	210.40	380.66	
加：折旧与摊销	5.42	5.42	5.42	5.42	5.42	
=经营现金毛流量	171.03	187.59	205.80	215.82	386.08	
减：资本性支出						
=经营现金净流量	171.03	187.59	205.80	215.82	386.08	
减：营运资本增加						
=实体现金流量	171.03	187.59	205.80	215.82	386.08	401.53

2、商誉减值金额计算过程

公司在BOY近几年历史财务数据的基础上，考虑宏观经济状况和未来国家对处行业的政策，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。在盈利预测的基础，公司2016年进行商誉减值测试，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	2,690.03
未确认的归属于少数股东权益的商誉价值②	6,052.34
整体商誉价值③=①+②	8,742.36
资产组的账面价值④	15,693.83
包含整体商誉的资产组的账面价值⑤=③+④	24,436.20
资产组可收回金额⑥	25,096.39
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BOY形成的商誉不存在减值情。

（三）2018年

2017年末，公司的子公司贵人鸟香港持有BOY32.96%的股份，BOY的董事会总人数为5人，公司派出董事4人，能对BOY的经营活动和财务管理实施控制，属于持有半数或以下表决权但仍控制被投资单位的情况，因此公司将BOY纳入合并范围。

2018年11月1日，贵人鸟香港与BOY的其他股东签订《关于2016年10月1日股东修订协议及其附件5.1的终止协议》，约定终止《2016年10月1日股东修订协议及其附件《董事会任命协议》5.1》中约定的公司董事会的任命条款和条件（即：董事会有5名成员，其中由投资者贵人鸟香港任命4名董事），终止协议签订后，董事会的5名成员中贵人鸟香港只任命2名董事，贵人鸟香港于2018年11月1日丧失对BOY的经营活动和财务管理的控制权，但对BOY仍具有重大影响，因此将对BOY的投资由成本法转为权益法核算，并按会计准则的相关规定进行了相应调整。

由于对BOY投资时投资成本大于享有的可辨认净资产公允价值份额，根据企业会计准则相关规定，在合并报表中将其投资成本大于享有的可辨认净资产公允价值的份额确认为商誉。公司于2018年11月1日对BOY不再拥有控制权，不再将其纳入合并范围，因此在2018年年末合并报表列报的商誉因上述合并范围变化而减少，但该部分价值已包含在公司报表对BOY的长期股权投资中。

（四）BOY近三年经营及业绩预测执行情况如下：

单位：人民币万元

项目名称	2016年度	2017年度	2018年
实际营业收入	3,272.99	3,836.77	4,543.97
实际息税前利润	2,088.53	860.26	126.93
	2016年度	2017年度	2018年度
预测营业收入		3,763.94	4328.54
预测息税前利润		1,114.97	165.60

上表名鞋库2016年度及2017年度净利润／息税前利润经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018年度净利润／息税前利润经大信会计师事务（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。

从上表可以看出，各期间实际营业收入、实际息税前利润跟跟盈利预测数据差异不大。

综上所述，公司往期年末均按照企业会计准则的规定于报告期各期末对自收购子公司产生的商誉进行了减值测试，商誉减值测试方法、测试具体步骤、具体减值测试各项参数指标的选取谨慎、合理。公司收购子公司形成的商誉确认是审慎的，前期未计提减值的原因是合理的，不存在涉及前期会计处理需要更正的情况。

（3）分项列示名鞋库涉及的商誉减值迹象，并说明前期相关商誉减值迹象是否存在；

回复：

序号	减值迹象项目	2018年期末是否存在	2017年期末是否存在
1	现金流或经营利润持续恶化或明显低于形成商誉时的预期，特别是被收购方未实现承诺的业绩	否	不存在
2	所处行业产能过剩，相关产业政策、产品与服务的市场状况或市场竞争程度发生明显不利变化	鞋服产业产能过剩，线上店铺逐年增加，竞争激烈	未出现明显迹象
3	相关业务技术壁垒较低或技术快速进步，产品与服务易被模仿或已升级换代，盈利现状难以维持	所处行业技术壁垒较低，但企业在行业中具有运营效率方面的优势	所处行业技术壁垒较低，但企业在行业中具有运营效率方面的优势
4	核心团队发生明显不利变化，且短期内难以恢复	核心团队无变化	核心团队无变化
5	与特定行政许可、特许经营资格、特定合同项目等资质存在密切关联的商誉，相关资质的市场惯例已发生变化，如放开经营资质的行政许可、特许经营或特定合同到期无法接续等	否	否
6	客观环境的变化导致市场投资报酬率在当期已经明显提高，且没有证据表明短期内会下降	否	否
7	经营所处国家或地区的风险突出，如面临外汇管制、恶性通货膨胀、宏观经济恶化等	否	否

由于市场环境变化等原因使得名鞋库2018年度的实际经营情况与并购时预测的经营情况出现一定程度的下降，导致公司并购名鞋库形成的商誉价值存在减值迹象。在2018年经营环境未发生变化之前，其未来经营预期是要高于2018年末测试时对未来经营期间的预期的，因此在2018年之前是不存在减值情形的。

（4）请公司补充披露对BOY的投资由成本法转为权益法核算的会计处理依据、商誉减少的会计处理过程及依据。

回复：

2017年末，公司的子公司贵人鸟香港持有BOY32.96%的股份，BOY的董事会总人数为5人，公司派出董事4人，能对BOY的经营活动和财务管理实施控制，属于持有半数或以下表决权但仍控制被投资单位的情况，因此公司将BOY纳入合并范围。

2018年11月1日，贵人鸟香港与BOY的其他股东签订《关于2016年10月1日股东修订协议及其附件5.1的终止协议》，约定终止《2016年10月1日股东修订协议及其附件《董事会任命协议》5.1》中约定的公司董事会的任命条款和条件（即：董事会有5名成员，其中由投资者贵人鸟香港任命4名董事），终止协议签订后，董事会的5名成员中贵人鸟香港只任命2名董事，贵人鸟香港于2018年11月1日丧失对BOY的经营活动和财务管理的控制权，但对BOY仍具有重大影响，因此将对BOY的投资由成本法转为权益法核算，并按会计准则的相关规定进行了相应调整。

由于对BOY投资时投资成本大于享有的可辨认净资产公允价值份额，根据企业会计准则相关规定，在合并报表中将其投资成本大于享有的可辨认净资产公允价值的份额确认为商誉。公司于2018年11月1日对BOY不再拥有控制权，不再将其纳入合并范围，因此在2018年年末合并报表列报的商誉因上述合并范围变化而减少，但该部分价值已包含在公司报表对BOY的长期股权投资中。

会计师对上述问题发表综合意见如下：经核查，公司商誉减值测试过程及相关指标选取是审慎、合理的；测试结果显示前期未出现商誉减值情形，因此不涉及前期会计处理的更正；名鞋库涉及的商誉减值不存在前期减值迹象；对BOY的投资由成本法转为权益法核算的会计处理以及商誉的减少符合企业会计准则的规定。

评估师意见：综上所述，我们认为2017年、2018年所进行的名鞋库商誉减值测试中各项指标的选取依据充分、参数取值合理，2018年之前不存在减值情况。

10.年报披露，应付票据期末余额2.38亿元，同比增加244.93%，全部为商业承兑汇票。请公司补充披露应付票据对应的交易事项、前五大交易对象及其金额、是否存在关联关系。请年审会计师发表意见。

回复：报告期末，公司应付票据的余额为2.38亿元，应付票据全部为银行承兑汇票，该应付票据主要是公司在商品采购活动中由于采用银行承兑汇票结算方式对采购价款进行结算而发生的。在编制年报时因数据填列串行导致披露为商业承兑汇票2.38亿元，实际全部应为银行承兑汇票。按照公司与供应商签订的采购合同约定，公司在完成产品验收入库、收到供应商开具的增值税专用发票后在一定时间内与供应商进行货款结算，结算方式包括银行承兑汇票、银行转账等方式。由于受到外部环境的影响，报告期内公司融资规模大幅缩减，公司资金流持续紧张。为保证公司正常生产所需的原材料供应及保障与供应商良好的合作关系，与经销商经过协商，通过开具银行承兑汇票的方式，适当延长向供应商付款的账期，从而保障公司的正常生产，并帮助缓解公司资金紧张的情形。

单位：万元

序号	交易对象	金额	是否为关联方	交易事项
1	厦门贵人鸟体育营销有限公司	19900.00	会计准则定义的关联方，不属于《上海证券交易所股票上市规则》范围的关联方	货款结算，母公司向子公司贵人鸟体育营销公司开具银行承兑汇票，贵人鸟体育营销公司将其向银行贴现
2	晋江天翎鞋材有限公司	1100.00	否	货款结算
3	晋江市新辉服装织造有限公司	200.00	否	货款结算
4	厦门市佳贝美集团有限公司	200.00	否	货款结算
5	中山市广丰服饰有限公司	200.00	否	货款结算
合计		21600.00		

会计师意见：经核查，公司应付票据核算符合企业会计准则的规定。

11.年报披露，其他应付款期末余额1.62亿元，同比增加472.29%，系期末与外部短期拆借的资金较多余额所致。其中，借款期末余额3943.88万元，非合并范围内关联方借款1.15亿元，期初余额均为0。请公司补充披露上述借款的对象、是否存在关联关系、利率、期限、是否经决策及披露程序。请年审会计师发表意见。

回复：为补充上市公司流动资金，应对到期债务偿付和流动性紧张的局面，报告期内，公司向BOY公司、上海慧动域投资中心（有限合伙）、原子公司湖北杰之行体育产业发展股份有限公司借款。借款明细如下：

借款的对象	借款金额（单位：万元）	是否存在关联关系	利率	期限	是否经决策及披露程序
湖北杰之行体育产业发展股份有限公司	500	是	0	2018/6/4－未约定期限	原子公司杰之行向公司提供的借款属于母子公司之间的资金拆借。杰之行向公司提供的借款属于无息借款，且公司对该无息借款无相应抵押或担保，杰之行向公司提供的财务资助不存在损害上市公司利益的情况。因公司对外处置杰之行的股权，导致原来母子公司之间的资金拆借被动成为关联方向上市公司提供财务资助。该财务资助有利于补充上市公司资金流动性，经公司管理层决策后即实施，并在年报里披露。
上海慧动域投资中心（有限合伙）（简称：慧动域）	11,000	会计准则定义的关联方，不属于《上海证券交易所股票上市规则》范围的关联方	0	2018/10/16－2019/4/16	慧动域公司是公司参与设立的股权投资基金，公司董监高未在慧动域公司任职，未构成《上市规则》范围的关联方。公司向慧动域公司借款11000万元，占公司上年同期净资产总额的4.19%，属于管理层权限范围，无需提交公司董事会、股东会审议。
TheBestOfYouSports,S.A.	3943.88	是	参照中国人民银行同期贷款基准利率4.35%	2018/11/15/—2019/5/15/	是，公司第三届董事会第十六次会议审议通过，并经公司2018年第三次临时股东大会审议通过。详见公司2018年10月31日在上海证券交易所网站披露的《贵人鸟关于向关联方借款暨关联交易的公告》(2018-070号)。

会计师意见：经核查，公司对关联方其他应付款中的借款会计处理是符合企业会计准则的规定的。

12.年报披露，公司员工合计4525人，同比减少22.40%。（1）销售费用中发生工资及福利费1.39亿元、同比增加40.12%，销售人员人数为935人、同比减少39.21%，请公司补充披露上述差异的原因及合理性；（2）管理费用中发生工资及福利费9076.54万元、同比增加30.29%，行政人员人数为263人、同比减少75.31%，请公司补充披露上述差异的原因及合理性；（3）研发费用中发生职工薪酬5115.70万元、同比增加13.76%，技术人员人数为379人、同比减少28.08%，请公司补充披露上述差异的原因及合理性。请年审会计师发表意见。

回复：由于BOY公司从2018年11月起不再纳入公司合并报表范围内，公司2018年底对外处置杰之行股权，因此，公司在核算2018年度末的人员数量时，未将杰之行、BOY两家公司的人员数量纳入核算范围，仅核算公司本部及下属控股子公司人员数量，导致年报中人员数量与上年同期相比有所变动。同时，按照会计准则的规定，报告期期末，杰之行、BOY公司2018年度的资产负债表不再纳入公司合并报表范围内，而公司的合并利润表、现金流量表合并范围仍包含杰之行全年及BOY公司2018年度1-10月末的利润情况和现金流情况。

若包含杰之行、BOY两家公司人员数量，则公司员工专业构成如下表所示：

单位：人

专业类别	2018年		2017年
	贵人鸟公司及下属控股子公司	合并杰之行、BOY公司后	
生产人员	2809	2809	2600
销售人员	935	2315	1538
技术人员	379	379	527
财务人员	139	182	101
行政人员（注1）	263	519	1065
合计	4525	6204	5831

注1：2017年，公司统计专业人员数量时，将360名生产管理人员划入行政人员。2018年，公司做人员统计时，认为应将这类生产管理人员列入生产人员，从而与公司核算生产成本中的人工成本口径相匹配。因此，2018年公司将该类生产管理人员364人划分至生产人员。

（1）2018年度销售费用中发生工资及福利费13900.44万元，与2017年9920.68万元，增加3979.76万元，主要原因系杰之行公司销售费用中的工资及福利费增加所致。为扩大市场占有份额，提升服务质量，杰之行在2018年度扩充销售人员数量，从期初975人增加到期末1376人，发生的销售人员工资和福利费从2017年5181.92万元增加到2018年8586.85万元，增加了3404.92万元，同比增加65.71%。其次，公司在2018年下半年收购部分经销商销售渠道资源的同时，承接了经销商原有的部分销售人员。截至期末，公司现有的销售人员数量与期初相比有所增加，销售人员工资及福利费也略有增长。

（2）报告期内，管理人员工资及福利费为9076.54万元，与上年同期6966.35万元相比，增加2110.19万元，同比增长30.29%。行政人员数量为263人，合并杰之行及BOY公司后，行政人员数量为519人，包括364名被列入生产人员的生产管理人员后，行政人员同比减少26.38%。管理人员薪酬总额增长与管理人员数量下降不相匹配的原因系：1、公司原计划在2018年推出新品牌AND1、PRINCE，因此在2017年年底，公司在上海组建新的管理团队对新品牌的推出进行筹备、策划和推广等，但由于2018年下半年，公司资金的流动性趋于紧张，对新品牌的投入资金有限，新品牌的管理团队成员于2018年下半年陆续离职，团队招聘、解聘等费用支出也使得薪酬总额增加。2、2018年下半年，为应对内外部环境的变化，公司对战略规划进行了调整，聘请了职业经理人团队对公司业务进行整合和运作，并调整了部分骨干人员薪酬，也增加了薪酬支出。上述原因导致公司管理人员数量的变动与报告期内工资及福利费增长不相匹配。

（3）报告期内，研发人员职工薪酬为5115.70万元，与上年同期4496.75万元相比，增加618.95万元。技术人员数量379人，同比减少28.08%。上述差异的原因系：公司原计划在2018年推出新品牌AND1、PRINCE，因此在2017年年底及2018年初公司聘请薪酬较高的研发人员对新品牌进行研发。由于2018年下半年，公司内外环境发生变化，公司资金的流动性趋于紧张，对研发的投入有限。为保证公司未来新品牌的推出，能使新品牌成为公司新的盈利增长点，公司削减贵人鸟品牌基础研发人员数量，保留新品牌AND1和PRINCE品牌在上海的研发人员数量。因此，虽然报告期末公司研发人员数量减少，但报告期研发费用总额与上年同期相比出现增长。

会计师意见：经核查，公司各项费用中核算的职工薪酬变动比例与员工人数变动比例差异主要是费用项下包括公司原子公司杰之行及BOY的发生额，而报告期末的人员统计不包含杰之行及BOY两个公司主体，因此出现上述差异是合理的。公司销售费用、管理费用以及研发费用的支出会计处理是符合企业会计准则规定的。

13.年报披露，收到的其他与经营活动有关的现金合计3.01亿元，支付的其他与经营活动有关的现金合计4.30亿元。其中，收到的往来款项目发生额1.79亿元，支付的往来款项目发生额2152.27万元，请公司补充披露上述收支往来款的具体内容，包括但不限于往来对象、是否存在关联关系、金额、交易背景等情况。

回复：报告期内，公司收到的其他经营活动有关的现金合计3.01亿元，支付的其他与经营活动有关的现金合计3.40亿元。其中，收到的往来款项目发生额1.79亿元，主要内容如下：

单位：人民币万元

序号	往来对象	发生额	是否存在关联关系	交易背景
1	上海慧动域投资中心（有限合伙）	11,000.00	会计准则定义的关联方，不属于《上海证券交易所股票上市规则》范围的关联方	无息资金拆借
2	邱曼	2,750.00	否	无息资金拆借
3	BOY	3,943.88	是	有息资金拆借
4	陈辉达	100.00	否	无息资金拆借
5	杨春	150.00	否	市场转接款
6	其他	5.51	否	收到员工归还的备用金借款
7	合计	17,949.40		

支付的其他与经营活动有关的现金合计2152.27万元，主要内容如下：

单位：人民币万元

序号	往来对象	发生额	是否存在关联关系	交易背景
1	翔龙东亚有限公司	1,500.00	否	归还前期的无息资金拆借
2	卓悦鼎盛	300.00	否	预付咨询服务费
3	陈辉达	100.00	否	归还本期的无息资金拆借
4	其他	252.27	否	支付员工个人备用金借款等
5	合计	2,152.27		

特此公告。

贵人鸟股份有限公司董事会

2019年5月25日