

厦门嘉学资产评估房地产估价有限公司关于上海证券交易所
《关于安正时尚集团股份有限公司2022年年度报告的
信息披露监管工作函》
(上证公函[2023]0571号)
评估回复说明

上海证券交易所：

安正时尚集团股份有限公司（以下简称“安正时尚”或“公司”）于 2023 年 5 月 19 日收到上海证券交易所《关于安正时尚集团股份有限公司 2022 年年度报告的信息披露监管工作函》（上证公函[2023]0571 号）（以下简称：“工作函”）。厦门嘉学资产评估房地产估价有限公司（以下简称“嘉学评估”或“估值机构”）对安正时尚针对工作函中所涉及相关问题，估值机构进行了详细的核查，现将有关情况回复如下：

问题一：关于商誉减值计提

公司于 2018 年收购礼尚信息，形成商誉 2.8 亿元，以前年度未计提减值。前期，公司披露 2022 年年报业绩预告称，拟对礼尚信息计提商誉减值，后公司于 2023 年 2 月披露商誉减值事项工作函回复称，因礼尚信息部分主要客户不再合作、与主要客户业务毛利率下降等，经商誉减值测试，拟对收购礼尚信息形成的商誉全额计提减值，减值金额 2.8 亿元。后公司披露 2022 年年报称，报告期末拟对礼尚信息商誉计提减值 1.99 亿元。商誉减值金额在短期内发生较大变化，商誉减值测试涉及的营业收入、折现率等关键参数发生调整，相关调整对公司业绩影响较大。请公司：

(1) 对比前次工作函回复的减值测试过程与本次年报商誉减值测试过程，并就营业收入、收入增长率、毛利率、费用率、净利润、现金流量、折现率及可比公司选取等重大预测假设和参数的差异进行量化分析，并说明产生差异的原因、识别差异的时间，以及重大参数确定的依据和合理性；

【公司回复】

2022 年礼尚信息商誉减值测试重要参数差异分析

单位：万元、%

重要参数		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续年
营业收入	前次减值	64,669.87	69,843.45	75,430.93	81,465.41	87,982.64	87,982.64
	本次减值	67,251.66	72,631.80	78,442.34	84,717.73	91,495.15	91,495.15
	差异率	3.99	3.99	3.99	3.99	3.99	3.99
收入增长率	前次减值	10.00	8.00	8.00	8.00	8.00	
	本次减值	10.00	8.00	8.00	8.00	8.00	
	差异率	-	-	-	-	-	
毛利率	前次减值	14.18	14.18	14.18	14.18	14.18	14.18
	本次减值	15.87	15.87	15.87	15.87	15.87	15.87
	差异率	1.69	1.69	1.69	1.69	1.69	1.69
期间费用率	前次减值	9.63	9.58	9.50	9.44	9.41	9.41
	本次减值	9.42	9.32	9.19	9.08	8.96	8.99
	差异率	-0.20	-0.26	-0.31	-0.36	-0.45	-0.42
利润总额	前次减值	2,361.01	2,612.03	2,880.78	3,157.20	3,436.63	3,436.63
	本次减值	4,334.90	4,756.69	5,238.13	5,749.23	6,317.30	6,293.90
	差异率	83.60	82.11	81.83	82.10	83.82	83.14
利润率水平	前次减值	3.65	3.74	3.82	3.88	3.91	3.91
	本次减值	6.45	6.55	6.68	6.79	6.90	6.88
	差异率	2.80	2.81	2.86	2.91	2.99	2.97
自由现金流	前次减值	-3,824.67	333.51	392.43	435.91	439.27	3,435.81
	本次减值	2,176.47	2,581.59	2,863.25	3,152.56	3,408.21	6,285.93
	差异率	156.91	674.07	629.62	623.21	675.88	82.95
折现率	前次减值	11.22	11.22	11.22	11.22	11.22	11.22
	本次减值	12.43	12.43	12.43	12.43	12.43	12.43
	差异率	1.21	1.21	1.21	1.21	1.21	1.21

营业收入分析：公司根据 2022 年相关商誉资产组实际收入预测未来期间的收入。2023 年 4 月份披露的 2022 年年报（以下简称：后次回复）的奶粉业务收入较 2023 年 2 月披露的商誉减值事项工作函回复（以下简称：前次回复）的奶粉业务收入增长 3.99%，主要系根据审定数据调整。

礼尚信息商誉资产组（A、YP）前后两次回复财务数据对比：

项目	2022 年（前次回复）	2022 年（后次回复）	变动率
营业收入（万元）	58,790.79	61,137.88	3.99%

收入增长率分析：本次收入增长率与前次保持一致。

礼尚信息的收入主要来源于代理运营不同品牌所获取的价差或者服务费收

入。截止 2022 年 12 月 31 日，除了 A、YP，其他品牌已经陆续不再合作，其中 LY 合作于 2022 年年底终止，从而公司以 2018 年收购时稳定运营至今的客户（A、YP）为基础，按照 2021 年商誉增长率预测一贯的逻辑，结合更新的历史及行业增长率数据进行预测。2023 年-2027 年按照 10.00%，8.00%，8.00%，8.00%，8.00% 的增长率预测未来 5 年的营业收入，按照 0% 的增长率预测永续年的营业收入。

对于 2023 年增长率的预测，公司基于以下数据进行预测：

1) 品牌历史销售增长：

客 户	20 年销售占比	21 年销售占比	22 年销售占比	三年平均销售占比
A	84.37%	89.05%	87.88%	87.10%
YP	15.63%	10.95%	12.12%	12.90%

客 户	20 年增长 率	21 年增长 率	22 年增长 率	三年平均增 长率	三年平均销 售占比	加权三年平 均增长率
A	24.56%	-23.22%	32.08%	11.14%	87.10%	11.79%
YP	49.45%	-49.00%	48.01%	16.15%	12.90%	

2020 年受经济形势影响，海外代购快递受到限制，使得国内线上母婴用品品牌海外跨境旗舰店和平台直营（如天猫国际等）获客量增加，2020 年收入同比大幅增长。2021 年受到市场环境的影响，销售回归正常水平，营业收入同比减少。2022 年部分资金占用较大的代运营品牌终止，加大在运营母婴用品品牌的资金投入，使得收入出现较大增长。

根据历史数据，A、YP 的三年平均增长率分别为 11.14%，16.15%。按照销售比重加权三年平均增长率为 11.79%。

2) 可比公司的预期增长率：

可比公司	22 年预计增长率	23 年预计增长率	24 年预计增长率	三年平均增长率
丽人丽妆	-4.12%	13.58%	15.29%	8.25%
壹网壹创	25.38%	20.56%	16.58%	20.84%
若羽臣	-5.16%	12.83%	12.79%	6.82%
宝尊电商	-3.34%	9.25%	14.22%	6.71%
可比公司平均	3.19%	14.06%	14.72%	10.66%

数据来源：Wind 万得。

公司选取业务较为接近，同时有公开信息的四家公司作为可比公司，根据查

询所得公开市场对四家公司的未来三年增长率的预测，公司计算出可比公司 2022 年至 2024 年三年的增长率分别为 3.19%，14.06%和 14.72%，三年平均增长率为 10.66%。

3) 全国实物商品网上零售额的历史增长率：

单位：亿元

年份	2020 年	2021 年	2022 年	三年平均
绝对值	97,590.30	108,042.00	119,642.00	108,424.77
增长率	14.49%	10.71%	6.20%	10.47%

数据来源：国家统计局

公司的主要客户 A 和 YP 为母婴用品类，且销售渠道为线上。故公司查取代表线上消费能力的全国实物商品网上零售额历史三年的销售额，三年增长率分别为 14.49%，10.71%，6.20%，三年平均增长率为 10.47%。

结合以上三个数据来源，公司从谨慎的角度出发，预计 2023 年增长率为 10.00%。

对于 2024 年-2027 年，公司后续预测增长率为 8.00%，主要系：

①2022 年，A 和 YP 销售额 58,790.79 万元，同比 2021 年增长 28.69%，销售额达历年最高水平，2024 年-2027 年仍按 10%存在压力；

②公司评估两个品牌相关的渠道增长潜力和需要投入的营运资金上限，判断后续销售增长放缓至 8%左右；

③增长率预期同历史商誉减值测试保持相同的口径。

毛利率分析：公司根据 2022 年实际毛利率预测未来期间毛利率。本次减值毛利率较前次减值增加 1.69%，主要系根据审定数据调整。

礼尚信息商誉资产组（A、YP）前后两次回复财务数据对比：

项目	2022 年（前次回复）	2022 年（后次回复）	变动率
营业收入（万元）	58,790.79	61,137.88	3.99%
营业成本（万元）	50,453.73	51,435.79	1.95%
毛利率	14.18%	15.87%	1.69%

期间费用率分析：公司主要根据基期实际费用率预测未来期间费用率。本次

减值预测费用率较前次减少主要系根据审定数据调整。

礼尚信息商誉资产组（A、YP）前后两次回复财务数据对比：

项目	2022年（前次回复）	2022年（后次回复）	变动率
销售费用（万元）	2,783.71	2,822.90	1.41%
管理费用（万元）	1,481.14	1,888.65	27.51%
财务费用（万元）	13.85	13.89	0.30%
期间费用（万元）	4,278.70	4,725.44	10.44%
期间费用率	7.28%	7.73%	0.45%

利润总额及利润率分析：本次减值利润总额较前次减值平均增长 82.77%，预测利润率较前次平均增长 2.89%。主要系根据审定数据更新毛利及期间费用变动导致。

礼尚信息商誉资产组（A、YP）前后两次回复财务数据对比：

项目	2022年（前次回复）	2022年（后次回复）	变动额
毛利额（万元）	8,337.05	9,702.08	1,365.03
期间费用（万元）	4,278.70	4,725.44	446.73

自由现金流分析：公司自由现金流=利润总额+折旧与摊销-营运资金增加-资本性支出。本次减值自由现金流较前次变动，主要系根据更新后利润总额以及营运资金数据影响。

折现率分析：选取与礼尚经营风险更为接近的 3 家公司作为可比公司，并以此计算折现率。

折现率主要指标	前次回复	后次回复	参数说明
无风险报酬率 Rf	2.84%	2.84%	一致
市场风险溢价 ERP	6.79%	6.79%	一致
无财务杠杆贝塔系数 β	0.5725	0.4114	选取了 3 家更贴合公司的可比公司
可比公司	通过 Wind 资讯系统查询了上市日期在三年以上的零售行业上市公司，确定剩余 67 个样本的上市公司作为可比公司（清单详见表一）	002127.SZ 南极电商 300792.SZ 壹网壹创 601116.SH 三江购物 (清单详见表二)	

注：可比公司筛选条件：① A 股上市公司；②上市时间不低于三年；③从事的行业以及主营产品与礼尚信息贴近；④ 近期连续交易，未发生重大事项；⑤ 近年盈利。

2023年1月份，公司对礼尚信息合并商誉进行了初步的减值测试。根据相应

的工作安排，评估公司初步开始评估相关的工作，无法进行完整的减值测试，该次减值测试主要由公司按历史模型完成。基于一致性考虑，公司选取了和2021年公司进行减值测试时相同的参数。以67家可比公司前三年的贝塔数据作为折现率计算的依据，计算折现率为11.22%。

公司2021年减值测试时，礼尚信息与商誉相关的资产组对应的业务品牌包括A、YP、LN，没有完全匹配的可比公司。故公司通过Wind资讯系统查询了沪深A股上市日期在三年以上的零售行业上市公司，剔除其中2021年净利润为负值和有退市风险警示（ST）的标的，确定剩余67个样本的上市公司作为可比公司，计算折现率为12.49%。

在2022年年报披露时，公司在商誉减值测试中使用了评估公司的专业判断。根据《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》第四条，资产评估机构应当研究确定内部统一的折现率测算原则与方法，并在执业过程中保持折现率测算原则与方法的一致性。由于1.按照评估行业惯例，嘉学评估使用3-5家可比公司测算折现率，2.评估公司具有专业能力，参照相关准则要求及专家指引合理选取可比公司，3.计算后的折现率同21年的折现率相差较小，公司在年报的礼尚信息商誉减值测试中使用了评估机构选择后的三家与礼尚信息整体经营状况已尽可能相近的公司作为可比公司。经筛选，评估机构所筛选出的三家可比公司与礼尚信息整体经营状况已尽可能相近，在此情况下，经计算所得的折现率Beta取值能较好反映礼尚信息相对于资本市场整体回报的风险溢价程度。

可比公司具体筛选过程如下：

证券代码	证券简称	细分行业名称	上市日期	是否选取	保留/筛选剔除原因
000026.SZ	飞亚达	珠宝首饰	1993-06-03	否	业务类型有较大差异，不具有可比性
000078.SZ	海王生物	医药商业III	1998-12-18	否	业务类型有较大差异，不具有可比性； 且2022年出现较大亏损
000417.SZ	合肥百货	零售百货	1996-08-12	否	线下零售业为主，资本结构与礼尚信息差异较大
000419.SZ	通程控股	多业态零售	1996-08-16	否	主营为房地产业、旅游业、酒店和实业投资，与礼尚信息差异较大
000501.SZ	武商集团	零售百货	1992-11-20	否	线下零售业为主，资本结构与礼尚信息差异较大

证券代码	证券简称	细分行业名称	上市日期	是否选取	保留/筛选剔除原因
000715.SZ	中兴商业	零售百货	1997-05-08	否	主营餐饮机医疗器械，线下零售业为主，与礼尚信息差异较大
000753.SZ	漳州发展	汽车服务III	1997-06-26	否	业务类型有较大差异，不具有可比性
000757.SZ	浩物股份	汽车零部件III	1997-06-27	否	业务类型有较大差异，不具有可比性;2022年出现较大亏损
000851.SZ	高鸿股份	终端设备	1998-06-09	否	业务类型有较大差异，不具有可比性
000963.SZ	华东医药	化学制剂	2000-01-27	否	业务类型有较大差异，不具有可比性
002187.SZ	广百股份	零售百货	2007-11-22	否	2022年出现较大亏损
002264.SZ	新华都	零售超市	2008-07-31	否	2022年进行重大资产重组，主要业务结构变化较大
002277.SZ	友阿股份	零售百货	2009-07-17	否	线下零售业为主，资本结构与礼尚信息差异较大
002419.SZ	天虹股份	零售百货	2010-06-01	否	线下零售业为主，资本结构与礼尚信息差异较大
002556.SZ	辉隆股份	氮肥	2011-03-02	否	业务类型有较大差异，不具有可比性
002561.SZ	徐家汇	零售百货	2011-03-03	否	线下零售业为主，与礼尚信息差异较大
002697.SZ	红旗连锁	零售超市	2012-09-05	否	线下零售业为主，资本结构与礼尚信息差异较大
002727.SZ	一心堂	医药商业III	2014-07-02	否	业务类型有较大差异，不具有可比性
200026.SZ	飞亚达 B	珠宝首饰	1993-06-03	否	不在 A 股上市
300022.SZ	吉峰科技	专业连锁	2009-10-30	否	农机制造和销售行业，与礼尚信息差异较大
300622.SZ	博士眼镜	专业连锁	2017-03-15	否	业务类型有较大差异，不具有可比性
600272.SH	开开实业	医药商业III	2001-02-28	否	业务类型有较大差异，不具有可比性
600280.SH	中央商场	零售百货	2000-09-26	否	线下零售业为主； 2022年出现较大亏损
600297.SH	广汇汽车	汽车服务III	2000-11-16	否	业务类型有较大差异，不具有可比性;2022年出现较大亏损
600327.SH	大东方	汽车服务III	2002-06-25	否	业务类型有较大差异，不具有可比性
600337.SH	美克家居	家具	2000-11-27	否	业务类型有较大差异，不具有可比性; 2022年出现较大亏损
600386.SH	北巴传媒	营销服务	2001-02-16	否	主营为广告设计、制作、投资、媒体代理发布，业务类型有较大

证券代码	证券简称	细分行业名称	上市日期	是否选取	保留/筛选剔除原因
					差异
600628.SH	新世界	零售百货	1993-01-19	否	线下零售业为主，与礼尚信息差异较大;2022 年出现较大亏损
600653.SH	中华控股	汽车服务III	1990-12-19	否	业务类型有较大差异，不具有可比性;2022 年出现较大亏损
600655.SH	豫园股份	专业连锁	1992-09-02	否	线下零售业为主，资本结构与礼尚信息差异较大
600682.SH	南京新百	生物制品III	1993-10-18	否	业务类型有较大差异，不具有可比性
600693.SH	东百集团	零售百货	1993-11-22	否	线下零售业为主，资本结构与礼尚信息差异较大
600694.SH	大商股份	多业态零售	1993-11-22	否	主营为国内一般贸易；保健食品销售（限分公司经营），线下零售业为主，与礼尚信息差异较大
600697.SH	欧亚集团	多业态零售	1993-12-06	否	2022 年出现较大亏损
600712.SH	南宁百货	零售百货	1996-06-26	否	2022 年出现较大亏损
600713.SH	南京医药	医药商业III	1996-07-01	否	业务类型有较大差异，不具有可比性
600729.SH	重庆百货	多业态零售	1996-07-02	否	线下零售业为主，资本结构与礼尚信息差异较大
600738.SH	丽尚国潮	专业市场	1996-08-02	否	主营业务预包装食品兼散装食品，线下零售业为主，与礼尚信息差异较大
600774.SH	汉商集团	多业态零售	1996-11-08	否	业务类型有较大差异，不具有可比性
600785.SH	新华百货	多业态零售	1997-01-08	否	线下零售业为主，资本结构与礼尚信息差异较大
600814.SH	杭州解百	零售百货	1994-01-14	否	线下零售业为主，资本结构与礼尚信息差异较大
600824.SH	益民集团	其他服装	1994-02-04	否	主营业务与礼尚信息差异较大;2022 年出现较大亏损
600827.SH	百联股份	多业态零售	1994-02-04	否	企业规模与礼尚信息差异较大
600828.SH	茂业商业	百货	1994-02-24	否	线下零售业为主，资本结构与礼尚信息差异较大
600833.SH	第一医药	医药商业III	1994-02-24	否	业务类型有较大差异，不具有可比性
600838.SH	上海九百	多业态零售	1994-02-24	否	线下零售业为主，与礼尚信息差异较大
600857.SH	宁波中百	百货	1994-04-25	否	线下零售业为主，与礼尚信息差异较大
600858.SH	银座股份	多业态零售	1994-05-06	否	2022 年出现较大亏损
600859.SH	王府井	零售百货	1994-05-06	否	2021 年进行重大资产重组
600865.SH	百大集团	百货	1994-08-09	否	公司是一家集百货业、酒店业、

证券代码	证券简称	细分行业名称	上市日期	是否选取	保留/筛选剔除原因
					旅游业等为一体的综合性集团公司与礼尚信息差异较大
600976.SH	健民集团	中药III	2004-04-19	否	业务类型有较大差异,不具有可比性
601010.SH	文峰股份	零售百货	2011-06-03	否	主营为文峰大世界”百货门店、“文峰电器”家电专卖店、“文峰千家惠”大型卖场,与礼尚信息差异较大; 2022年出现较大亏损
601086.SH	国芳集团	零售百货	2017-09-29	否	主营为百货商店、家电零售、综合超市与礼尚信息差异较大
601116.SH	三江购物	零售	2011-03-02	是	含线上销售的零售;行业、资本结构较为贴近,可作为可比公司业务类型有较大差异,不具有可比性;
601258.SH	庞大集团	汽车服务III	2011-04-28	否	2022年出现较大亏损
601366.SH	利群股份	多业态零售	2017-04-12	否	2022年出现较大亏损
601607.SH	上海医药	医药商业III	1994-03-24	否	业务类型有较大差异,不具有可比性
603101.SH	汇嘉时代	百货	2016-05-06	否	2022年出现较大亏损
603123.SH	翠微股份	百货	2012-05-03	否	2022年出现较大亏损
603214.SH	爱婴室	专业连锁	2018-03-30	否	线下零售业为主,资本结构与礼尚信息差异较大
603233.SH	大参林	医药商业III	2017-07-31	否	业务类型有较大差异,不具有可比性
603777.SH	来伊份	食品综合	2016-10-12	否	业务类型有较大差异,不具有可比性
603883.SH	老百姓	医药商业III	2015-04-23	否	业务类型有较大差异,不具有可比性
603900.SH	莱绅通灵	专业连锁	2016-11-23	否	2022年出现较大亏损
603939.SH	益丰药房	医药商业III	2015-02-17	否	业务类型有较大差异,不具有可比性
900923.SH	百联 B 股	多业态零售	1994-01-05	否	不在 A 股上市
900943.SH	开开 B 股	医药商业III	1997-01-08	否	不在 A 股上市

由于上述可比公司主要在细分行业产生较大差异,礼尚信息主要为电商运营,则同时于IFIND平台中筛选零售行业-电商运营的细分行业中进一步筛选可比公司,筛选情况如下:

证券代码	证券简称	首发上市日期	股票种类	是否选取	保留/筛选剔除原因
300518.SZ	盛讯达	2016-06-24	A 股	否	与标的企业经营模式差异较大,主营产品差距过大,主营产品为跨平台游戏、手机单机游戏、游戏运营

证券代码	证券简称	首发上市日期	股票种类	是否选取	保留/筛选剔除原因
300792.SZ	壹网壹创	2019-09-27	A股	是	主营业务包含批发、零售（网上销售）日用百货，与礼尚信息业务结构较为接近，可作为可比公司
301110.SZ	青木股份	2022-03-11	A股	否	上市时间较短，至估值基准日不满一年
002315.SZ	焦点科技	2009-12-09	A股	否	主要为中小企业提供包括跨境供应链、交易支付、仓储物流、金融保险、语言和通讯等方面在内的外贸交易全流程服务，业务差异较大
002127.SZ	南极电商	2007-04-18	A股	是	主营业务中含品牌授权，业务模式与礼尚信息相似，较贴近，可作为可比公司
605136.SH	丽人丽妆	2020-09-29	A股	否	上市时间较短，上市不满三年
002640.SZ	跨境通	2011-12-08	A股	否	业绩波动剧烈，2022年归母净利润较上年下降99%以上；2020年、2021年审计报告均为非标，高管被立案调查等
600539.SH	狮头股份	2001-08-24	A股	否	电子商务服务业务收入系2020年9月合并昆汀科技取得，该公司涉及电商领域的时间较短。
301001.SZ	凯淳股份	2021-05-28	A股	否	上市时间较短，业绩波动较大，2021年由上年盈利变为亏损
002803.SZ	吉宏股份	2016-07-12	A股	否	主营产品为彩色包装箱、彩色包装纸盒、环保纸袋、塑料软包装与标的公司差异较大
003010.SZ	若羽臣	2020-09-25	A股	否	上市时间较短，上市不满三年
603613.SH	国联股份	2019-07-30	A股	否	以工业电子商务为主，包括涂料化工、卫生用品、造纸、玻璃、化肥、粮油等，与标的企业所售产品类别差异较大
600365.SH	ST通葡	2001-01-15	A股	否	2019、2020年度连续2年亏损，2021年微盈，2022年预计亏损，同时诉讼、仲裁事项较多
002280.SZ	联络互动	2009-08-21	A股	否	据2021年报，海外电商业务占比92%以上，与标的公司差异较大；另，该公司业绩波动剧烈，2021年5月才摘帽
601113.SH	华鼎股份	2011-05-09	A股	否	2019年因控股股东存在资金占用情形，被实施风险警示，2022年6月摘帽
002499.SZ	科林退	2010-11-09	A股	否	公司股票已进入退市整理期
002024.SZ	ST易购	2004-07-21	A股	否	长期亏损，持续经营能力存疑
300464.SZ	星徽股份	2015-06-10	A股	否	业绩波动剧烈，2021年亏损金额较大，主营产品为滑轨、铰链、线上B2C、线下B2B与标的企业差异过大

表一：

证券代码	证券简称	资本结构 (D/E)	有财务杠杆贝塔	所得税税率	无财务杠杆贝塔
000026.SZ	飞亚达	10.12%	0.9990	25%	0.9285
000078.SZ	海王生物	142.43%	0.4318	25%	0.2088
000417.SZ	合肥百货	49.92%	0.7080	25%	0.5151
000419.SZ	通程控股	27.49%	0.5965	25%	0.4945
000501.SZ	武商集团	89.37%	1.1652	25%	0.6976
000715.SZ	中兴商业	0.51%	0.6158	25%	0.6134
000753.SZ	漳州发展	64.58%	0.7411	25%	0.4993
000757.SZ	浩物股份	16.24%	0.7076	25%	0.6308
000851.SZ	高鸿股份	31.09%	0.8737	25%	0.7085
000963.SZ	华东医药	2.07%	1.1324	25%	1.1151
002187.SZ	广百股份	36.27%	0.9996	25%	0.7859
002264.SZ	新华都	31.92%	0.6093	25%	0.4916
002277.SZ	友阿股份	96.45%	0.8273	25%	0.4800
002419.SZ	天虹股份	205.32%	0.6726	25%	0.2648
002556.SZ	辉隆股份	31.92%	0.7182	25%	0.5795
002561.SZ	徐家汇	3.45%	0.6812	25%	0.6640
002697.SZ	红旗连锁	18.91%	0.6362	15%	0.5481
002727.SZ	一心堂	15.48%	0.7748	15%	0.6847
200026.SZ	飞亚达 B	9.04%	0.5979	25%	0.5599
300022.SZ	吉峰科技	13.11%	0.6186	15%	0.5565
300622.SZ	博士眼镜	5.72%	0.6866	25%	0.6584
600272.SH	开开实业	1.26%	0.6251	25%	0.6192
600280.SH	中央商场	188.10%	0.6419	25%	0.2663
600297.SH	广汇汽车	357.06%	0.7679	25%	0.2088
600327.SH	大东方	31.29%	0.9523	25%	0.7713
600337.SH	美克家居	93.09%	0.7900	15%	0.4410
600386.SH	北巴传媒	17.62%	0.6728	25%	0.5943
600628.SH	新世界	16.96%	0.7250	25%	0.6432
600653.SH	中华控股	42.33%	0.6858	25%	0.5205
600655.SH	豫园股份	172.40%	1.2536	25%	0.5467
600682.SH	南京新百	8.87%	0.9153	25%	0.8582
600693.SH	东百集团	170.97%	0.7296	25%	0.3197
600694.SH	大商股份	85.18%	0.6237	25%	0.3806
600697.SH	欧亚集团	384.62%	0.6527	25%	0.1680
600712.SH	南宁百货	10.54%	0.8879	15%	0.8149
600713.SH	南京医药	134.58%	0.7216	25%	0.3591
600729.SH	重庆百货	42.77%	0.6493	15%	0.4762

证券代码	证券简称	资本结构 (D/E)	有财务杠杆贝塔	所得税税率	无财务杠杆贝塔
600738.SH	丽尚国潮	12.21%	0.8271	25%	0.7578
600774.SH	汉商集团	23.54%	0.8819	25%	0.7495
600785.SH	新华百货	93.37%	0.8322	25%	0.4894
600814.SH	杭州解百	36.77%	0.7164	25%	0.5616
600824.SH	益民集团	11.54%	0.7093	25%	0.6528
600827.SH	百联股份	79.14%	1.4740	25%	0.9250
600828.SH	茂业商业	118.25%	0.8055	25%	0.4269
600833.SH	第一医药	4.07%	0.7303	25%	0.7086
600838.SH	上海九百	0.87%	0.7092	25%	0.7046
600857.SH	宁波中百	0.00%	0.3656	25%	0.3656
600858.SH	银座股份	182.38%	0.8216	25%	0.3470
600859.SH	王府井	35.30%	1.1813	25%	0.9340
600865.SH	百大集团	0.00%	0.7125	25%	0.7125
600976.SH	健民集团	0.75%	0.9537	15%	0.9477
601010.SH	文峰股份	11.98%	0.6922	25%	0.6351
601086.SH	国芳集团	10.20%	0.4815	25%	0.4473
601116.SH	三江购物	6.88%	0.6905	25%	0.6566
601258.SH	庞大集团	55.99%	0.5452	25%	0.3840
601366.SH	利群股份	144.56%	0.4659	25%	0.2235
601607.SH	上海医药	67.74%	0.6040	25%	0.4005
603101.SH	汇嘉时代	49.42%	0.6310	15%	0.4444
603123.SH	翠微股份	19.25%	0.8285	25%	0.7240
603214.SH	爱婴室	40.34%	0.6167	25%	0.4735
603233.SH	大参林	14.04%	0.6128	25%	0.5545
603777.SH	来伊份	6.66%	0.7522	25%	0.7164
603883.SH	老百姓	25.46%	0.8372	25%	0.7030
603900.SH	莱绅通灵	5.32%	0.7391	25%	0.7107
603939.SH	益丰药房	7.22%	0.6722	25%	0.6377
900923.SH	百联 B 股	551.15%	0.9814	25%	0.1912
900943.SH	开开 B 股	8.75%	0.5350	25%	0.5021
平均值		63.91%			0.5725

表二:

证券代码	证券简称	资本结构 (D/E)	有财务杠杆贝塔	所得税税率	无财务杠杆贝塔
002127.SZ	南极电商	0.59%	0.3087	25%	0.3073
300792.SZ	壹网壹创	1.44%	0.5882	25%	0.5819

证券代码	证券简称	资本结构 (D/E)	有财务杠杆贝塔	所得税税率	无财务杠杆贝塔
601116.SH	三江购物	6.88%	0.3627	25%	0.3449
平均值		2.97%			0.4114

(2) 结合目前礼尚信息在手合同能够实现收入的周期及未来各年度实现情况、主要客户及变化、下游市场需求及变化、目前实际经营情况及未来经营计划，说明年报减值测试相关假设和参数确定是否审慎、合理，是否具有可实现性；

【公司回复】

1、在手合同能够实现收入的周期及未来各年度实现情况

2023年，礼尚信息的经营模式为从品牌方采购商品，向B端及C端客户分销零售商品。公司同B端客户签订框架协议，不涉及具体的销售金额，具体的销售需求综合考虑B端客户需求以及公司可销售的库存后确定，故可实现的收入同在手合同相关度不高。

2、主要客户及变化影响公司销售的主要为公司代理销售的客户，礼尚信息资产组内主要客户、签订的服务协议变化情况

品 牌	合作期间	续签情况
A	收购时-至今	持续
YP	收购时-至今	持续
LN	收购时-2022年12月	终止
HTR	收购时-2022年1月	终止
HS	2020年1月-2021年12月	终止
KW	2019年9月-2020年12月	终止
HZB	收购时-2019年3月	终止
MT	收购时-2018年12月	终止

说明：收购时是指2018年10月31日并表时该客户已经正常运营。

2022年12月，公司与LN合同到期终止合作，LN2022年销售收入4,877.64万元，占当年总销售额6.95%；利润约589.42万元，占当年总利润约9.20%。

3、下游市场需求及变化

京东公开的2021年-2022年TOP10奶粉品牌销量，同比销售量超过10%，同时华经产业研究院发布的《2021年中国婴幼儿奶粉行业现状及竞争格局分析》也可看出国产、国际品牌的婴幼儿奶粉零售价格持续增长，高端化趋势明显，整体发展势头向好，母婴消费规模也一直在提升，预期行业2023年、2024年增长率约为8%，礼尚信息代理分销的A、YP品牌作为高端奶粉品牌，收入增速可实

现性较强。

华经产业研究院 2017-2024 中国母婴消费规模及增速统计

2017-2024年中国母婴消费规模及增速



4、2023 年一季度相应资产组 (A、YP) 实际经营情况如下:

项 目	2023 年一季度	2023 年预测	差异率
营业收入 (万元)	16,343.23	67,251.66	不适用
毛利率	15.85%	15.87%	-0.02%
期间费用率	12.94%	9.40%	3.54%
税前利润率	2.90%	6.45%	-3.54%

一季度销售占全年预测的比例为 24.30%，2020 年-2022 年分别为 13.15%、22.49%、15.38%。其中 2020 年和 2022 年受宏观环境影响，占比较低。公司预计全年营业收入可以达到预测目标。

一季度费用率高于全年预测费用率 3.54 个点，主要系①部分为品牌发生的费用，尚未完成考核，达到结算的状态，故未核销冲减费用。一季度末，该部分预估约 325 万元，影响费用率增加 1.99%。该部分费用发生后，公司根据一定的经营指标（业绩达成率，增长率等）同品牌方确认后从品牌方获取补贴并冲减费用。由于该指标的核算以及同品牌方的确认存在一定的不确定性和滞后性，出于谨慎性考虑，公司针对已确定获得补偿的费用，在当期期末冲减费用；对于尚未确定获得补偿的费用，在当期期末不冲减费用，待确定时再冲减费用。这导致前三季度费用额偏大，费用率偏高。年末时，公司根据确定的经营指标于年报前将所有应确定冲减的费用同品牌方达成一致，并根据结果确认冲减年报费用，故全年该费用额不会偏大，全年费用率不受该因素影响；②LN 项目于 2022 年 12 月 31 日结束合作，公司减少品牌相关人员，在一季度支付辞

退费用约 130 万元，影响费用率增加 0.80%。该部分费用与 LN 结束合作相关，仅在一季度发生，不会影响后三季度的费用率；③礼尚信息一季度支付全年培训费用 44 万元，较大规模境外出差费用 40 万元（后三季度仅少量境外出差），影响费用率增加约 0.51%。该部分因素对后三季度费用率影响较小。

税前利润率下降主要系费用率增长，全年的税前利润率预期不变。

5、未来经营计划

公司沿用 2022 年的经营策略，并积极拓展新的销售渠道，进一步扩大客户群体。

综合以上，年报减值测试相关假设和参数审慎、合理，具有可实现性。

（3）结合前述情况，说明前期在商誉减值事项工作函回复中披露的商誉减值测试过程、参数及相关依据是否审慎；

【公司回复】

结合问题（1）（2）的回复，公司前期在商誉减值事项工作函回复时，已根据可取得的最新信息，基于谨慎性原则对披露的商誉减值测试过程、参数及相关依据进行判断，符合会计准则的相关规定。

（4）说明在对礼尚信息商誉进行初始确认及历年减值测试中，商誉相关资产组及资产组组合的具体构成情况，并说明前后是否保持了一贯性，如发生变化，请说明原因及合理性，是否符合会计准则的规定；

【公司回复】

①初始资产组

公司在对礼尚信息商誉进行初始确认时，根据准则规定，商誉资产组范围为经营业务相关的长期资产，包含：固定资产、无形资产、长期待摊费用，与商誉相关的资产组账面情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	账面价值
一、与商誉相关的资产组		
1	固定资产	23.48
2	无形资产	26.44
3	长期待摊费用	
	小计	49.92
二、归属于母公司股东的商誉账面价值		27,955.30

序号	项目名称	账面价值
	三、归属于少数股东权益的商誉账面价值	11,980.84
	四、包含商誉资产组分摊的完全商誉	39,936.14
	五、包含商誉资产组账面值（合计）	39,986.06

② 在后续的历年减值测试中，商誉资产组保持固定资产、无形资产、长期待摊费用不变，商誉资产组范围未发生变化，符合相关准则规定。与商誉相关的资产组账面情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	2022 年末账面价值	2021 年末账面价值	2020 年末账面价值	2019 年末账面价值	2018 年末账面价值
一、与商誉相关的资产组						
1	固定资产	220.39	38.96	59.20	32.04	55.23
1	无形资产	0.54	1.00	5.58	8.68	28.48
3	长期待摊费用	77.29				
小计		298.23	39.95	64.78	40.72	83.71
二、归属于母公司股东的商誉账面价值		27,955.30	27,955.30	27,955.30	27,955.30	27,955.30
三、归属于少数股东权益的商誉账面价值		11,980.84	11,980.84	11,980.84	11,980.84	11,980.84
四、包含商誉资产组分摊的完全商誉		39,936.14	39,936.14	39,936.14	39,936.14	39,936.14
五、包含商誉资产组账面值（合计）		40,234.37	39,976.09	40,000.92	39,976.86	40,019.85

③对应的，在测算与商誉相关的资产组所产生的现金流时，主要业务品牌的构成变化：

商誉减值测试时点	商誉资产组未来预测涉及品牌
2018 年 12 月 31 日	A、YP、LN、HTR
2019 年 12 月 31 日	A、YP、LN、HTR、KW、KCL
2020 年 12 月 31 日	A、YP、LN、HTR、HS、KCL
2021 年 12 月 31 日	A、YP、LN
2022 年 12 月 31 日	A、YP

历史上，礼尚信息的运营模式为 1. 从品牌方获取销售授权并购买货品形成存货后，向 B 端和 C 端销售该部分存货，2. 向品牌方提供代理运营服务，并根据销售额收取服务费。基于该运营模式，与商誉相关的资产组主要通过公司获取销售授权的品牌方以及获取代理运营权的品牌方所对应的业务产生现金流。

2018年10月31日收购时，该部分业务包含的品牌有A、YP、LN、HTR、HZB、MT，分别属于母婴用品，食品，运动服饰。公司在之后每年进行商誉减值测试时，公司以2018年10月31日收购时在运营的品牌去除减值测试时终止合作的品牌，增加管理层在该三个行业内新拓展的品牌来预测资产组产生的现金流。

综合以上，公司在初始以及历年减值测试中认定的商誉相关资产组及资产组组合构成保持不变，商誉资产组范围未发生变化，符合相关准则规定。资产组对应的经营业务包含收购时在运营的品牌以及管理层在该领域内获取的新品牌，前后保持了一贯性。

(5) 充分说明在短期内调整商誉减值计提金额的原因及合理性，并结合前期回函内容，说明是否存在信息披露前后不一致的情况。

【公司回复】

本期商誉减值计提金额和前次相比出现较大调整，主要系审定报表数据与业绩预告报表数据存在差异所致，该差异公司在业绩预告的风险提示中说明，不存在信息披露前后不一致的情况。

【估值机构回复】

1、厦门嘉学就礼尚信息进行商誉减值测试估值服务的核查过程如下：

在2023年2月至4月期间，公司及年报审计师对礼尚信息的财务数据尚在汇总、分析及审计过程中，估值机构与公司就相关财务数据及盈利预测模型进行了多轮讨论。

①收集礼尚信息的历史收入、成本、费用和财务报表及相关数据，收集财务预算、经营和投资计划、发展规划等资料，并进行核对。

通过历史财务数据分析、核实并与礼尚信息就今后发展中的主要业务、业务模式、收入、成本、费用、资金等指标进行访谈和必要的问卷调查等程序，收集礼尚信息历史收入、成本和费用的构成数据，并对前次减值与本次减值涉及到的主营业务收入变化进行分析，核实审计数据调整原因，核实毛利率的变化原因，核实费用的主要构成项目、与营业收入和成本的关联性，以及各业务板块收入、成本、费用的历史水平和发展变化趋势；

②分析核实礼尚信息的税负种类、构成、计税基数、税率水平、享受的税收优惠和期限，核实礼尚各业务板块税收及其它优惠政策；

③分析核实产权持有人现金流量的构成情况、历史水平，并对礼尚信息现金

流量的未来发展趋势进行分析：

④核实礼尚信息提供的未来收益各项预测指标的匹配性、合理性和可行性；

⑤核查前次减值与本次减值涉及到的商誉减值测试的估值方法、假设前提、相关参数、测试数据、测试过程是否合理准确；

2、核实结论：

①营业收入：通过分析核查，本次减值与前次减值的最主要原因为审定数据的调整致使盈利预测基数发生变化，由此导致营业收入预测发生变化。

②收入增长率：估值人员结合礼尚信息历史年度的收入增长情况、未来年度存续业务的预期收入增长情况、历史年度商誉减值测试收入增长率设定以及未来行业发展状况，对本次商誉减值测试的收入增长率设定进行复核。

核实调整后的盈利预测模型中营业收入的预测逻辑与2月16日公司披露版保持一致，2023年至2027年按照10.00%、8.00%、8.00%、8.00%、8.00%的增长率预测未来5年的营业收入，永续期保持稳定不变。

③毛利率：核实毛利率的调整原因为审定数据的调整致使盈利预测基数发生变化，由此导致毛利率预测发生变化。

估值人员通过对礼尚信息历史财务数据进行分析了解，与公司管理层访谈得知，由于2022年公司已调整了奶粉业务经营模式，因此估值人员核实公司现预测的毛利率参考2022年审计调整后的毛利率水平15.87%对未来年度进行预测合理。

④费用率：核实各费率小幅变动，系因营业收入调整所致。

⑤净利润：测算逻辑和前期保持一致，其中，息税前利润=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用（除利息支出）。

变动原因为：预测期财务数据的调整；

⑥现金流量：测算逻辑和前期保持一致，在收益期限内，包含商誉资产组税前现金流量=息税前利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加

变动原因为：

a.预测期财务数据的调整；

b.结合企业的实际周转率测算营运资金占用情况。

⑦折现率及可比公司：原税前折现率为11.22%，现审定变更为税前折现率为12.43%。

折现率的变动主要为：

a.可比公司的变动：根据 2023 年 2 月工作函回复，企业按照 2021 年的测算逻辑，以全行业上市日期在三年以上的零售行业上市公司，确定剩余 67 个样本的上市公司作为可比公司。估值人员开展估值工作后，与管理层进行访谈沟通，查询了 67 家上市公司的主营业务、财务指标等数据，与礼尚信息进行对比，按照估值机构操作标准，惯例选择 3-5 家可比公司，本次筛选出与礼尚信息经营业务更为贴近的 3 家作为可比公司。

b.目标资本结构变更为自身结构：由于企业自身无借款，采用自身结构更贴合实际情况。

经核查，估值机构认为本次商誉减值测试中折现率计算涉及各参数、可比公司选取过程及结论符合《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）、《监管规则适用指引——评估类1号》相关要求。选取的过程及结论、其他参数的测算是合理审慎的。

⑧通过分析核查，本次商誉减值的主要历史数据的变化、参数选择的依据、相关假设、预测逻辑等合理审慎，毛利率、费用率、折现率的变动与前次减值相比变动合理；

⑨通过和审计师及企业具体沟通分析，商誉相关资产组及资产组组合的具体构成情况前后保持了一贯性，符合会计准则的规定。

⑩通过核查分析，在短期内调整商誉减值计提金额的原因及合理性，并结合前期回函内容，商誉减值前后不一致的情况主要原因为 2023 年 2 月至 4 月期间，估值机构及年审会计师及礼尚信息，就商誉减值测试展开了充分沟通及测算，经过对礼尚信息财务数据审计调整、估值机构对盈利预测模型参数复核修正后，对商誉减值测试结论基于审定数据做出了合理调整，最终于 4 月中旬形成初稿，于 4 月 25 日出具了“嘉学评估估值字〔2023〕8320013 号”商誉减值测试估值报告。两次披露的数据差异，是基于上述不同时点所对应的客观情况产生。

最终根据审定的财务数据及经公司管理层认定的核实调整后盈利预测模型，出具了相关商誉减值测试估值报告，最终结论的减值金额较 2 月 16 日商誉减值事项工作函回复减少 0.81 亿元，该结论是经各方充分沟通并在夯实财务数据、盈利预测的基础上分析得出。

厦门嘉学资产评估房地产估价有限公司

2023 年 06 月 27 日