

安正时尚集团股份有限公司

关于回复上海证券交易所《关于安正时尚集团股份有限公司有关商誉减值事项的监管工作函》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法律责任。

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1月30日收到上海证券交易所《关于安正时尚集团股份有限公司有关商誉减值事项的监管工作函》（上证公函[2023]0061号）（以下简称：“工作函”）。公司根据工作函的要求，对相关事项进行认真核查，现回复如下：

问题一：2018年10月，公司收购礼尚信息70%的股份形成商誉2.80亿元，2018至2020年，礼尚信息分别实现净利润6281万元、8723万元和1.14亿元，完成业绩承诺；但在业绩承诺期届满后第一年，业绩同比大幅下降65.92%，2021年实现净利润3901.3万元。公司前期未计提商誉减值，于本年集中计提大额减值。请公司补充披露：

（一）礼尚信息2022年主要财务数据，包括收入、费用、利润、总资产、净资产等，并说明同比变动比例，说明同比变动20%以上项目的变化原因及合理性；

【公司回复】

礼尚信息2022年主要财务数据及同比变动情况如下表：

单位：万元、%

项 目	2021 年	2022 年（未审）	同比变动
营业收入	87,545.22	68,519.12	-21.73
营业成本	72,919.50	53,244.15	-26.98
销售费用	6,826.19	7,987.61	17.01
管理费用	1,410.04	2,246.36	59.31
财务费用	709.05	-868.69	-222.51
净利润	3,901.30	5,361.89	37.44
总资产	55,704.45	44,677.48	-19.80
净资产	23,900.07	29,261.96	22.43

说明：上表 2022 年财务数据未经审计，具体准确的财务数据以公司正式披露的经审计后的 2022 年年报为准。

同比变动 20%以上项目说明：

营业收入：2022 年营业收入同比减少 1.90 亿元，下降 21.73%。主要系：

①母婴品牌 (HS、HTR) B2B 渠道于 2021 年下半年终止合作，B2C 渠道于 2022 年初终止合作，导致本期营业收入同比减少 2.80 亿元；

②在运营的母婴品牌 A 本期营业收入同比增加 1.10 亿元。

营业成本：2022 年营业成本同比减少约 1.97 亿元，下降 26.98%。主要系：

①整体收入规模下降，导致成本规模同步下降；

②销售结构变动影响：毛利较低的母婴品牌 B2B 端于 2021 年下半年终止合作、B2C 端于 2022 年初终止合作，因此 2022 年低毛利母婴业务销售占比下降，从而导致 2022 年成本下降幅度大于收入。

管理费用：2022 年管理费用同比增加约 836.32 万元，增长 59.31%。主要系：

①更换办公地址导致租金成本增长；

②本期管理人员绩效薪酬增加。

财务费用：2022 年财务费用同比减少约 1,577.74 万元，下降 222.51%。主要系：

①2022 年短期借款减少(2021 年平均借款余额 2.49 亿,2022 年初已清偿)，对应利息费用同比减少约 1,200.00 万元。

净利润：2022 年净利润同比增加约 1,460.59 万元，增长 37.44%。主要系：

①本期借款利息支出减少，财务费用同比减少约 1,200.00 万元；

②本期毛利额同去年基本持平，经营利润基本持平。

总资产：2022 年总资产同比减少约 1.10 亿元，下降 19.80%。主要系：

①主要是受品牌及业务渠道优化影响，所需存货减少约 6,300.00 万元，应收账款减少约 2,300.00 万元。

净资产：2022 年净资产同比增加约 5,361.89 万元，增长 22.43%。主要系：

①本期实现净利润约 5,361.89 万元，未分配利润增加，影响净资产增加。

(二) 本年商誉减值测试的具体过程, 包括预测营业收入、收入增长率、净利润、毛利率、费用率、净利率水平、自由现金流、折现率等重点指标的数额和来源, 并将关键预测信息与公司前次商誉减值测试相比较, 说明同比变动超过 20% 的项目的变化原因及合理性;

【公司回复】

1、本次商誉减值测试的具体过程

公司根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》和证监会《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》对相关商誉进行减值测试。公司采用预计未来现金流现值的方法计算资产组的可收回金额。并将其与公司资产组账面价值进行比较, 确定资产组或资产组组合(包括商誉)是否发生了减值。本次减值测试的具体过程如下:

(1) 未来现金流预测数据

根据 2022 年末礼尚信息仍在运营项目的财务数据、历史经营趋势、发展规划等因素综合分析, 预测礼尚信息 2023 年及以后年度的经营数据:

单位: 万元、%

主要指标	2023 年预测	2024 年预测	2025 年预测	2026 年预测	2027 年预测	永续年
营业收入	64,669.87	69,843.45	75,430.93	81,465.41	87,982.64	87,982.64
营业成本	55,499.11	59,939.04	64,734.16	69,912.89	75,505.92	75,505.92
税金及附加	131.60	142.42	154.10	166.60	180.11	180.11
销售费用	4,478.78	4,864.84	5,281.44	5,730.92	6,215.81	6,215.81
管理费用	1,734.01	1,810.65	1,868.02	1,944.37	2,046.48	2,046.48
财务费用	13.07	14.12	15.25	16.47	17.78	17.78
信用减值损失	-41.26	-16.43	-17.75	-19.17	-20.70	-20.70
资产减值损失	-411.03	-443.92	-479.43	-517.79	-559.21	-559.21
利润总额	2,361.01	2,612.03	2,880.78	3,157.20	3,436.63	3,436.63
加: 折旧和摊销	59.03	60.13	36.81	12.16	6.91	30.84
减: 资本性支出	36.32	-	-	3.02	60.67	31.66
减: 营运资金增加额	6,208.39	2,338.65	2,525.16	2,730.43	2,943.60	
税前现金流量	-3,824.67	333.51	392.43	435.91	439.27	3,435.81
折现率	11.22	11.22	11.22	11.22	11.22	11.22
折现期(期末折现/年)	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	5.00
折现系数	0.8991	0.8084	0.7269	0.6535	0.5876	5.2371
现金流量现值	-3,438.76	269.61	285.26	284.87	258.12	17,993.63
期初营运资金投入额						19,561.61

主要指标	2023年预测	2024年预测	2025年预测	2026年预测	2027年预测	永续年
包含商誉资产组价值						-3,908.88

说明：上表财务数据未经审计，最终数据以正式出具的审计报告为准。

(2) 营业收入

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。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%	87.82%	87.08%
YP	15.63%	10.95%	12.18%	12.92%

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	31.44%	-24.29%	27.28%	11.48%	87.08%	12.69%
YP	69.98%	-49.17%	41.64%	20.82%	12.92%	

2020年受疫情影响，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11.48%，20.82%。按照销售比重加权三年平均增长率为12.69%。

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	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
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。故公司查取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由于销售收入在商誉减值测试中的重要性，公司测试在其他条件不变的情况下，假设 5 年收入增长率均为 10%，不影响商誉减值测试的结论；

④整体增长率预期同历史商誉减值测试保持相同的口径。

(3) 营业成本和毛利率

礼尚信息代运营为公司从品牌方购买货品后销售，营业成本即从品牌方购买货品相关的成本。由于 2020 年-2022 年 3 年 A 和 YP 在整体公司业务中所占的比重以及经济环境有所不同，2022 年同未来的经营情况最接近。故公司根据 2022

年分渠道的实际毛利率预测 2023 年-2027 年的毛利率。其中：B2B 渠道预测毛利率 9.56%，销售占比 41.93%；B2C 渠道预测毛利率 17.52%，销售占比 58.07%；预测综合毛利率 14.18%。

A 和 YP 历史毛利率如下：

渠道/年份	2020 年	2021 年	2022 年
A	17.76%	17.35%	15.98%
B2B	17.26%	17.17%	10.68%
B2C	18.35%	17.51%	19.66%
YP	5.32%	6.70%	1.23%
B2B	5.32%	8.48%	2.73%
B2C	-	1.02%	-0.19%
合计	15.81%	16.19%	14.18%
B2B	14.23%	15.72%	9.56%[注 1]
B2C	18.35%	16.65%	17.52%

注 1：2022 年 B2B 渠道毛利率同比 2021 年有较大下降主要系 B2B 渠道业绩增长压力较大，公司下调部分分销商的出货价格，导致毛利率下降。

A 和 YP 历史分渠道销售占比如下：

渠道/年份	2020 年	2021 年	2022 年
A	84.37%	89.05%	87.82%
B2B 渠道	54.43%	46.94%	41.01%
B2C 渠道	45.57%	53.06%	58.99%
YP	15.63%	10.95%	12.18%
B2B 渠道	100.00%	76.15%	48.57%
B2C 渠道	0.00%	23.85%	51.43%
合计	100.00%	100.00%	100.00%
B2B 渠道	61.55%	50.14%	41.93%
B2C 渠道	38.45%	49.86%	58.07%
A 和 YP 占总收入的比例	42.11%	52.18%	85.80%

（4）期间费用

礼尚信息代运营业务的期间费用（管理费用、销售费用）主要为职工薪酬、业务宣传费用及各项服务费用，合计占期间费用约 90%。对于不同的费用，公司采取不同的预测办法：

对于职工薪酬，公司以 2022 年职工薪酬为基础，根据人力资源安排并按照每年固定增长率，预测 2023 年及后续期间的职工薪酬。

对于业务宣传费及平台费用，公司根据经营规划和品牌方的发展方向，计划加大宣传费投入。预计 2023 年及后续期间业务宣传费用率在 2022 年基础上增长

2个百分点，费用率为4.79%（2022年为2.79%）。

对于服务费，公司按2022年代运营服务费率1.04%预测2023年及后续期间的费用。

（5）财务费用

礼尚信息财务费用主要为银行手续费、利息支出、利息收入及汇兑损益。

对于银行手续费，公司根据2022年银行手续费占销售收入的比例0.02%预测；

对于利息支出、利息收入及汇兑损益，①由于商誉减值测算使用的是息税前利润，故不考虑债务所产生的利息支出；②鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化或变化较大，预测不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑其他不确定性收支损益。

（6）信用减值损失

单位：万元

项目/年份	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及以后
预测应收账款余额[注1]	4,107.84	4,436.47	4,791.39	5,174.70	5,588.68	-
预测应收账款增加额	825.13	328.63	354.92	383.31	413.98	-
预期信用损失率	5%	5%	5%	5%	5%	-
预测应收账款信用减值损失	-41.26	-16.43	-17.75	-19.17	-20.70	-20.70

注1：预测应收账款余额计算过程详见（10）营运资本增加额②。

公司根据金融工具减值政策，对预测期增加应收账款（预测期应收账款余额-上一期应收账款余额）按5%计提信用减值损失。具体过程如下：

公司按照整个存续期的预期信用损失计量损失准备。对于应收账款，本公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，根据应收账款在预计还款期内观察所得的历史违约率确定，并就前瞻性估计进行调整。观察所得的历史违约率于每个报告日期进行更新，并对前瞻性估算的变动进行分析。

根据2022年历史违约率计算结果，基于谨慎性考虑确定5%的预期信用损失率。

（7）资产减值损失

年份	2020年	2021年	2022年	三年平均
存货余额	56,604.51	22,575.21	12,006.33	30,395.35

存货资产减值损失	362.69	-855.63	-633.08	-375.34
资产减值损失率	0.64%	-3.79%	-5.27%	-2.81%

存货资产减值损失预测：

单位：万元

项目/年份	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及以后
预测存货余额[注1]	14,641.04	15,812.33	17,077.31	18,443.50	19,918.98	-
预测存货资产减值损失率	-2.81%	-2.81%	-2.81%	-2.81%	-2.81%	-
预测存货资产减值损失	-411.03	-443.92	-479.43	-517.79	-559.21	-559.21

注1：预测存货余额计算过程详见（10）营运资本增加额③。

公司根据预测的存货余额，按照历史三年平均的存货资产减值损失率-2.81%（存货资产减值损失率=存货资产减值损失÷存货余额）计提资产减值损失。存货资产减值损失的计算为，资产负债表日存货按成本与可变现净值孰低计量，对于存货可变现净值低于成本的差额，确认为资产减值损失。

（8）折旧与摊销

依据现有会计政策和会计估计预测未来年度折旧摊销金额，考虑现有固定资产、无形资产和长期待摊费用账面价值以及未来各年资本支出情况，预测未来各年折旧摊销情况。

各项资产折旧摊销年限如下：

单位：万元

类别	折旧方法	折旧年限	账面金额	预测折旧与摊销					
				2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及以后
电子设备及其他	年限平均法	3~8年	122.16	16.13	21.09	16.33	8.24	3.00	13.33
运输工具	年限平均法	4~5年	25.49	11.45	4.76	0.00	0.00	0.00	4.17
软件	年限平均法	5年	57.23	1.09	3.92	3.92	3.92	3.92	13.33
长期待摊费用	按预计受益期限平均摊销		77.29	30.36	30.36	16.56	0.00	0.00	0.00
合计			282.18	59.03	60.13	36.81	12.16	6.91	30.84

（9）资本性支出

礼尚信息的资本支出主要为购买办公设备和办公软件。公司根据2022年的支出情况，预测2023年及后续年度的资本支出。

（10）营运资本增加额

营运资金主要为流动资产减去不含有息负债的流动负债。

随着业务规模的变化，礼尚信息的营运资金也会相应的发生变化，具体表现在最低现金保有量、应收账款、预付款项和应付、预收款项的变动上以及其他额外资金的流动。

公司根据历史资金使用情况，对未来各年经营所需的最低现金保有量按收入的一定比例进行了测算。对于其他营运资金项目，根据以往年度其与营业收入、营业成本的关系计算公司未来年度的营运资金的变化，并假设其比例关系保持稳定，从而得到公司各年营运资金的增减额。

主要项目的预测说明如下：

① 最低现金保有量

最低现金保有量=年付现成本总额÷现金周转率

年付现成本总额=营业成本+税金及附加+销售费用+管理费用+财务费用-折旧与摊销-其他非付现成本

现金周转率=360÷(360÷应收账款周转率+360÷存货周转率-360÷应付账款周转率)

② 应收账款、预付款项

应收账款=营业收入÷应收账款周转率

预付款项=营业成本÷预付款项周转率

本次商誉减值测试以 2021 年度及 2022 年的应收账款周转率、预付款项周转率平均值作为未来期间的应收账款周转率、预付款项周转率进行各款项的测算。

③ 存货

存货=营业成本÷存货周转率

本次商誉减值测试以 2021 年度及 2022 年的存货周转率平均值作为未来期间的存货周转率进行未来期间存货金额的测算。

④ 应付账款、预收款项

应付账款=营业成本÷应付账款周转率

预收款项=营业收入÷预收款项周转率

本次商誉减值测试以 2021 年度及 2022 年的应付账款周转率、预收款项周转率平均值作为未来期间的应付账款周转率、预收款项周转率进行各款项的测算。

综上，未来各年的营运资金增加额的具体预测数据如下表所示：

单位：万元，%

项目名称	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
年付现成本总额	61,797.55	66,712.06	72,017.37	77,760.41	83,941.41
营业成本	55,499.11	59,939.04	64,734.16	69,912.89	75,505.92
税金及附加	131.60	142.42	154.10	166.60	180.11
销售费用	4,478.78	4,864.84	5,281.44	5,730.92	6,215.81
管理费用	1,734.01	1,810.65	1,868.02	1,944.37	2,046.48
财务费用	13.07	15.25	16.47	17.78	-
折旧、摊销	59.03	60.13	36.81	12.16	6.91
其他非付现成本	-	-	-	-	-

项目名称	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
最低现金保有量	15,141.76	16,345.93	17,645.84	19,053.02	20,567.50
年付现成本总额	61,797.55	66,712.06	72,017.37	77,760.41	83,941.41
现金周转率	4.08	4.08	4.08	4.08	4.08
应收款项	4,107.84	4,436.47	4,791.39	5,174.70	5,588.68
营业收入总额	64,669.87	69,843.45	75,430.93	81,465.41	87,982.64
应收款项周转率	15.74	15.74	15.74	15.74	15.74
存货	14,641.04	15,812.33	17,077.31	18,443.50	19,918.98
营业成本总额	55,499.11	59,939.04	64,734.16	69,912.89	75,505.92
存货周转率	3.79	3.79	3.79	3.79	3.79
应付款项	4,567.85	4,933.28	5,327.94	5,754.18	6,214.51
营业成本总额	55,499.11	59,939.04	64,734.16	69,912.89	75,505.92
应付款项周转率	12.15	12.15	12.15	12.15	12.15
应付职工薪酬	2,000.75	2,000.75	2,000.75	2,000.75	2,000.75
应交税费	1,552.04	1,552.04	1,552.04	1,552.04	1,552.04
当期营运资金	25,770.00	28,108.65	30,633.81	33,364.24	36,307.84
营运资金增加额	6,208.39	2,338.65	2,525.16	2,730.43	2,943.60

说明：上表财务数据未经审计，最终数据以正式出具的审计报告为准。

（11）自由现金流

公司根据第（1）点到第（10）点的相关数据计算自由现金流。

自由现金流=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+信用减值损失+资产减值损失+折旧与摊销-营运资金增加-资本性支出。

（12）税前折现率

1) 税前折现率的模型

由于在预计资产的未来现金流量时均以税前现金流量作为预测基础，本次商誉减值测试先计算加权平均资本成本模型（WACC），后经过调整转化为税前折现率 r。税前折现率计算公式如下：

$$r=WACC/ (1-T)$$

式中：r：税前折现率

T：企业所得税率

$$WACC=R_e \times \frac{E}{E+D} + R_d \times \frac{D \times (1-T)}{E+D}$$

式中：Re：权益资本成本；

Rd：付息债务资本成本；

E：权益资本的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算。计算公式如下：

$$R_e=R_f+ERP \times \beta +R_c$$

其中：Rf：无风险报酬率；

ERP：市场风险溢价；

β：权益资本的系统风险系数；

Rc：特定风险报酬率。

2) 模型中有关参数的选取过程

I、无风险报酬率 Rf

无风险收益率又称安全收益率，是指在当前市场状态下投资者应获得的最低的收益率。在我国，国债是一种比较安全的投资，因此国债率可视为投资方案中最稳妥，也是最低的收益率，即安全收益率。本次商誉减值测试参照 2022 年 12 月 31 日中国已发行的十年期国债到期收益率，取 Rf=2.84%。

II、市场风险溢价 ERP 的确定

ERP：市场风险溢价是投资者期望的超过无风险收益率的部分，本次商誉减值测试根据中国证券市场的股票市场收益率进行计算。

为了计算股票市场收益率，我们通过 Wind 资讯获取了上证指数的相关数据，计算股票市场收益率的几何平均值，再与基准日时的无风险收益率比较，得到市

场风险溢价。采用 2011 年至 2022 年几何平均收益率平均值 10.17%与同期日时
 剩余年限 10 年的中国国债到期收益率平均值 3.38%的差额作为市场风险溢价。

按此测算，我国目前的市场风险溢价为： $10.17\% - 3.38\% = 6.79\%$ 。

III、权益资本的系统风险系数 β 的确定

资产组的权益系统风险系数计算公式如下：

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

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：产权持有人的所得税税率；

D/E：资产组的目标资本结构。

根据包含商誉资产组的业务特点，我们通过 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，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）。选取可比公司贝塔数据 β_{Li} ，然后根据可比公司各
 自的所得税率、资本结构卸载财务杠杆换算成无财务杠杆的 β_{Ui} 值，具体公式
 如下：

$$\beta_{Ui} = \beta_{Li} \div [1 + (1 - t_i) \times D_i / E_i]$$

$$\beta_U = \sum \beta_{Ui} / i$$

取可比公司无财务杠杆 β_{Ui} 平均值 0.5725 作为包含商誉资产组的 β_U 值，
 可比公司 2021 年度的资本结构平均值为 63.91%。

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 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

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
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	申华控股	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
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

证券代码	证券简称	资本结构 (D/E)	有财务杠杆 杆贝塔	所得税 税率	无财务杠杆 贝塔
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

注：数据来源 Wind。由于 2022 年各公司年报尚未披露，本表使用数据 2021 年数据，最终数据以正式出具的审计报告为准。

结合上市公司平均资本结构及包含商誉资产组所在企业适用的所得税税率为 25.00%，计算得出包含商誉资产组的权益系统风险系数。

$$\begin{aligned} \beta_L &= \beta_U \times [1 + (1-t) \times D/E] \\ &= 0.5725 \times [1 + (1-25.00\%) \times 63.91\%] \\ &= 0.8470 \end{aligned}$$

IV、特定风险报酬率

Rc：特定风险报酬率为可比公司资产规模、融资条件以及公司的治理结构和

公司资本债务结构等方面的差异性所可能产生的特性个体风险。特定风险报酬率进一步细化为规模溢价和其他特别风险溢价。

①规模溢价

规模溢价可以用规模超额收益率来衡量。通过按超规模超额收益率 RP_s 与总资产的自然对数和总资产报酬率 ROA 进行二元一次线性回归分析, 得到如下结论:

$$RP_s = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA$$

其中: RP_s ——公司规模超额收益率;

S ——公司总资产账面值(按亿元单位计算);

ROA——总资产报酬率;

\ln ——自然对数。

根据以上结论, 我们将礼尚信息的总资产账面价值以及按此总资产计算的礼尚信息的总资产报酬率分别代入上述回归方程, 即可计算礼尚信息的规模超额收益率, 即规模溢价为 2.62%。

②其他特别风险溢价

在采用上述方式估算公司规模溢价后, 由于礼尚信息与可比公司相比在以下方面存在特殊因素, 因此存在其他特定风险溢价。

经营特别风险: 是指公司经营因素导致公司盈利水平变化, 从而使投资者预期收益下降的可能, 经营特别风险主要受公司本身的管理水平、技术能力、经营方向、产品结构等内部因素影响。一般认为, 上市公司在公司治理结构和公司治理环境方面优于非上市公司, 与上市公司相比而言, 礼尚信息经营规模较小, 在治理结构等方面存在管理、技术能力上的风险; 同时, 礼尚信息属于高速发展初期, 业务上升速度较快, 主营业务收入主要来源于客户、客户平台及客户货源品种等, 业务收入受到客户销售额波动的影响, 存在一定的经营模式的风险。综上所述, 礼尚信息其他特定风险溢价为 0.50%。

$$\text{特定风险报酬率} = \text{规模溢价} + \text{其他特别风险溢价} = 2.62\% + 0.50\% = 3.12\%$$

V、权益资本成本 Re 的确定

$$\begin{aligned} Re &= R_f + \beta \times ERP + R_c \\ &= 2.84\% + 0.8470 \times 6.79\% + 3.12\% \\ &= 11.71\% \end{aligned}$$

VI、债务资本成本 Rd 的确定

债务资本成本是债权人投资企业所期望得到的回报率，债权回报率也体现债权投资所承担的风险因素。本次商誉减值测试以产权持有人实际借款的利率 4.35% 作为债务资本成本。

3) 资产组对应的税后折现率 WACC

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= 38.99\% \times 4.35\% \times (1 - 25.00\%) + 11.71\% \times 61.01\% \\ &= 8.42\% \end{aligned}$$

税后折现率取值为 8.42%。

4) 资产组对应的税前折现率 r

$$\begin{aligned} r &= \text{WACC} / (1 - T) \\ &= 11.22\% \end{aligned}$$

综上所述，公司按税前折现率模型计算折现率取值为 11.22%。

(13) 商誉减值测试结论

根据以上测算，公司预计 2022 年礼尚信息的商誉发生减值，减值金额 27,955.30 万元，减值比例 100%。

2、与上次商誉测试相比，关键指标变动情况

2022 年商誉测算指标

单位：万元，%

指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续年
营业收入	64,669.87	69,843.45	75,430.93	81,465.41	87,982.64	87,982.64
收入增长率	10.00	8.00	8.00	8.00	8.00	
毛利率	14.18	14.18	14.18	14.18	14.18	14.18
期间费用率	9.61	9.56	9.48	9.42	9.39	9.39
利润总额	2,361.01	2,612.03	2,880.78	3,157.20	3,436.63	3,436.63
利润率水平	3.65	3.74	3.82	3.88	3.91	3.91
自由现金流	-3,824.67	333.51	392.43	435.91	439.27	3,435.81
折现率	11.22	11.22	11.22	11.22	11.22	11.22

2021 年商誉测算指标

单位：万元，%

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续年
营业收入	54,199.20	59,619.12	64,504.93	69,793.23	75,517.39	75,517.39
收入增长率	10.00	10.00	8.00	8.00	8.00	-

指标	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续年
毛利率	24.96	25.63	25.77	24.54	24.68	24.68
期间费用率	12.27	12.26	12.26	12.26	12.25	12.25
利润总额	5,987.18	7,011.52	7,694.75	7,496.78	8,239.84	8,239.84
利润率水平	11.05	11.76	11.93	10.74	10.91	10.91
自由现金流	33,253.16	3,343.36	5,970.75	5,206.04	6,194.01	8,239.84
折现率	12.49	12.49	12.49	12.49	12.49	12.49

同比变动情况

单位：万元，%

主要指标	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
营业收入	8.47	8.28	8.08	7.88	16.51
收入增长率	-	-	-	-	-
毛利率	-11.45	-11.59	-10.36	-10.50	-10.50
期间费用率	-2.66	-2.70	-2.78	-2.83	-2.86
利润总额	-66.33	-66.05	-61.57	-61.68	-58.29
利润率水平	-8.11	-8.19	-6.92	-7.04	-7.01
自由现金流	-214.40	-94.41	-92.46	-92.96	-94.67
税前折现率	-1.27	-1.27	-1.27	-1.27	-1.27

营业收入变动分析：2022年预测营业收入同比增加，主要系基期数据变动影响；

收入增长率变动分析：2022年收入增长率预测和2021年保持一致；

毛利率变动分析：21年及22年商誉测算，毛利率预测均根据基期实际毛利率情况，22年毛利率同比平均下降约10.28个百分点，主要系销售结构变化影响：①2021年商誉预测时毛利率100.00%的运动代运营品牌合同尚未终止，包含在未来预测资产组内。2022年由于运动代运营品牌合同终止，影响预测毛利率下降约7.40%；②2022年B2B渠道业绩增长压力较大，公司下调部分分销商的出货价格，导致毛利率下降。

期间费用率变动分析：21年及22年费用率均主要根据基期实际费用率预测，22年预测的费用率较21年下降主要系：①基期费用率下降，22年期间费用率平均下降2.25个百分点；②业务结构变动，22年的预测中，费用率较高的运动代运营品牌业务终止合作，综合费用率下降。运动代运营品牌按销售额收取服务费，相对于代销业务费用率更高。

利润总额及利润率分析：22年商誉预测，利润总额平均下降了约48%，利润率平均下降了4.46个百分点。主要系毛利率下降导致。

折现率指标分析：2021 年及 2022 年均采用从公开市场取得的零售行业平均数据计算折现率指标。

(三) 结合标的所在行业发展趋势，标的内部经营情况，包括客户及订单变化、服务费用变化等说明商誉出现减值迹象的具体情况，说明相关情况出现的具体时间，前期公司商誉减值测试时是否考虑相关情况影响，是否存在前期计提不充分的情况。

【公司回复】

1、同行业可比公司业绩变化情况：

单位：万元，%

可比公司/年份	营业收入					
	2020 年	2021 年	同比变动率	2021 年 1-9 月	2022 年 1-9 月	同比变动率
丽人丽妆	459,979.63	415,485.38	-9.67	250,070.03	209,804.69	-16.10
壹网壹创	129,858.51	113,507.00	-12.59	72,928.15	101,534.27	39.23
若羽臣	113,579.13	128,845.34	13.44	88,419.02	81,654.44	-7.65
宝尊电商	885,156.30	939,625.60	6.15	622,337.80	584,746.70	-6.04
可比公司平均	397,143.39	399,365.83	0.56	258,438.75	244,435.03	-5.42
礼尚信息	149,137.71	87,545.22	-41.30	57,087.43	51,632.21	-9.56
可比公司/年份	净利润					
	2020 年	2021 年	同比变动率	2021 年 1-9 月	2022 年 1-9 月	同比变动率
丽人丽妆	33,948.05	41,073.68	20.99	26,079.88	-3,869.22	-114.84
壹网壹创	31,006.01	32,678.08	5.39	22,207.22	14,690.95	-33.85
若羽臣	8,851.04	2,919.51	-67.02	4,634.79	1,694.72	-63.43
宝尊电商	42,599.20	-21,983.00	-151.60	-21,148.50	-36,902.10	74.49
可比公司平均	29,101.08	13,672.07	-53.02	7,943.35	-6,096.41	-176.75
礼尚信息	11,448.85	3,901.30	-65.92	3,732.60	5,672.01	51.96

说明：以上信息（除礼尚信息）来源于相关公司披露的财务报表。

1) 上海丽人丽妆化妆品股份有限公司(605136)2021 年销售收入下降 9.67%，主要系公司在报告期内存在部分合作品牌从经销模式转变为代运营模式致使收入下降所致，利润增长 20.99%。2022 年 1-9 月销售收入同比下降 16.10%，净利润同比下降 114.84%。

2) 杭州壹网壹创科技股份有限公司(300792)2021 年销售收入下降 12.59%，主要受与百雀羚旗舰店合作方式调整影响，利润增加 5.39%。2022 年 1-9 月销售收入同比增加 39.23%，净利润同比下降 33.85%。

3) 广州若羽臣科技股份有限公司 (003010) 2021 年销售收入增长 13.44%，主要系在保持现有品牌稳定合作的前提下，积极开拓新品牌。利润下降 67.02%，主要系品牌处于前期市场开拓阶段，产品研发、市场推广投入增加。2022 年 1-9 月销售收入同比下降 7.65%，净利润同比下降 63.43%。

4) 宝尊电商有限公司 (09991) 2021 年销售收入增长 6.15%，主要系收购子公司合并范围增加，利润下降 151.60%，主要系投资亏损。2022 年 1-9 月销售收入同比下降 6.04%，净利润同比增加 74.49%。

5) 根据四个品牌的平均数据，2021 年销售收入增长 0.56%，利润下降 53.02%。2022 年 1-9 月，销售收入下降 5.42%，利润下降 176.75%。

礼尚信息 2021 年销售收入下降 41.30%，不同于同行业增长趋势，主要系品牌优化以及管理团队变动导致；利润下降 65.92%，下降幅度高于同行业，主要系收入降低导致的利润下降。

礼尚信息 2022 年 1-9 月销售收入下降 9.56%，和同行业变动趋势一致；利润增长 51.96%，不同于同行业变动趋势，主要系前期毛利率较低的代运营品牌停止合作，公司利用回流营运资金加大了对毛利率较高的在运营品牌投入，使得整体毛利额同比上升，净利润同比实现增加。

2、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
A	收购时-至今
YP	收购时-至今
LN	收购时-2022 年 12 月
HTR	收购时-2022 年 1 月
HS	2020 年 1 月-2021 年 12 月
KW	2019 年 9 月-2020 年 12 月

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。

2019 年主要客户为母婴用品类 A，HTR，YP，服装类 LN，宠物食品类客户 KW 共 5 个主要客户。5 个主要客户销售收入合计 6.28 亿元，占当年总销售额的 74.77%。

2020 年增加了母婴用品类 HS，共 6 个主要客户。6 个主要客户销售收入合计 14.01 亿元，占当年总销售额的 93.93%，其中：HS 销售收入 4.24 亿元，占当

年总销售额的 28.43%。

2021 年 6 个主要客户销售收入 8.26 亿元，占当年总销售额的 94.34%。本期为优化品牌合作，逐步终止了与毛利较低的 HTR, HS, KW 的合作，3 个终止客户销售收入 3.20 亿元，占当年总销售额的 36.51%，销售收入同比减少 4.20 亿元，下降 56.83%，销售毛利同比减少 0.92 亿元，下降 79.21%。

2022 年 3 个主要客户销售收入 6.41 亿元，占当年销售额的 93.00%。2022 年末，由于合同到期，LN 品牌终止合作。终止客户销售收入 4,905.38 万元，占当年总销售额的 7.12%，销售收入同比减少 100.38 万元，下降 2.09%。

3、商誉减值测试情况

2022 年，公司对礼尚信息的商誉进行减值测试，经测试后，计提商誉减值主要基于以下信息：

①LN 代运营品牌合同于 2022 年 12 月 31 日到期终止合作。经过 22 年下半年至 23 年 1 月份的多方争取后，礼尚信息最终未实现与品牌续约，预计每年减少 1,500 万左右的利润。

②品牌 A 毛利率的下降。2022 年，随着合作品牌的减少，礼尚信息加大了继续合作品牌的低毛利渠道的拓展，该品牌的销售收入由 2021 年的 4.06 亿元增长至 2022 年的 5.20 亿元，毛利率由 2021 年的 17.35% 下降至 15.98%。品牌 A 在预测的销售中占比约 87.82%，该因素对商誉的减值测试产生较大影响；

2018 年到 2020 年，礼尚信息经营正常，完成预期业绩且快速增长，未出现商誉减值迹象，公司对礼尚信息的商誉进行减值测试，经测试商誉未发生减值。

2021 年，公司对礼尚信息进行减值测试，经测试，商誉未发生减值。主要基于以下信息：

①礼尚信息 2021 年实现经营利润 3,900 万，主要原因是 4 个品牌终止合作，销售下降 41.30%；

②2021 年底，礼尚信息仍在运营 3 个品牌，公司基于在运营的 3 个品牌预测未来的利润，经减值测试后，商誉未发生减值；

③2021 年底，公司考虑出售礼尚信息并在市场上寻求买家，根据买家的数量及给出的估值范围，公司预计该价值可以覆盖商誉；但受 2022 年俄乌战争和国内疫情的持续影响，买家陆续减少，公司最终搁置该方案。

基于以上综合考虑，2021 年礼尚信息商誉未发生减值，不存在前期计提不充分的情况。

问题二：公司本年对上海蛙品计提大额商誉减值，原因是受疫情影响童装销售下滑，业绩未达预期。请公司补充披露：

（一）收购上海蛙品初始商誉确认的具体计算过程及相关依据，上海蛙品自收购以来各报告期主要财务数据；

【公司回复】

1、收购蛙品初始商誉确认的具体计算过程及相关依据

至商誉确认时点蛙品股权的获取历程：

上海蛙品由于晓红、赵顺柱、邓汉樑、岑丽霞、邓庆云、纪舒彦、丁勇、叶露、邓庆伦、于向荣于 2018 年 10 月 9 日共同出资组建，初始注册资本为 5,550.00 万元，各股东出资情况如下表：

序号	股东姓名/名称	出资额（万元）	持股比例%	出资方式
1	邓庆云	925.00	16.67	货币
2	叶露	925.00	16.67	货币
3	邓汉樑	750.00	13.51	货币
4	岑丽霞	750.00	13.51	货币
5	丁勇	500.00	9.01	货币
6	赵顺柱	500.00	9.01	货币
7	于晓红	462.50	8.33	货币
8	邓庆伦	462.50	8.33	货币
9	于向荣	225.00	4.05	货币
10	纪舒彦	50.00	0.91	货币
合计		5,550.00	100.00	

2018 年 11 月 3 日，经股东会议决定，上海摩萨克服饰有限公司以人民币 3,000.00 万元出资认缴上海蛙品 7.5000%的股权，其中新增资本 450.00 万元，2,550.00 万元计入公司资本公积；同年 11 月 26 日，以 3,666.70 万元受让纪舒彦和赵顺柱两位股东持有的合计 9.16%股权；2019 年 9 月 20 日邓庆云、叶露、邓汉樑、丁勇、邓庆伦、于晓红、于向荣分别将其持有的 2.3125%、2.3125%、1.8750%、1.8750%、1.250%、1.1563%、0.5625%股权转让给上海摩萨克服饰有限公司，此次股权转让价款合计 5,000.00 万元。至此上海摩萨克服饰有限公司持股比例为 29.1666%。

2020年,上海艳姿服饰有限公司以16,450.00万元认缴上海蛙品2,499.7875万元新增注册资本,剩余13,950.2125万元计入上海蛙品的资本公积。2020年上半年实际支付款项10,000.00万元,2020年7月支付剩余6,450.00万元

以上转让、增资完成后,蛙品的股权结构变更为:

序号	股东姓名/名称	出资额(万元)	持股比例(%)
1	上海艳姿服饰有限公司	2,499.7875	29.41
2	上海摩萨克服饰有限公司	1,750.00	20.59
3	邓庆云	786.2500	9.25
4	叶露	786.2500	9.25
5	邓汉樑	637.5000	7.50
6	岑丽霞	637.5000	7.50
7	丁勇	425.0000	5.00
8	邓庆伦	393.1250	4.63
9	于晓红	393.1250	4.63
10	于向荣	191.2500	2.24
合计		8,499.7875	100.00

上海蛙品初始商誉计算过程:

单位:元

被购买方名称	股权取得时点	股权取得成本	股权取得比例(%)	股权取得方式	购买日	购买日的确定依据	购买日至期末被购买方的收入	购买日至期末被购买方的净利润
上海蛙品儿童用品有限公司	2020年7月	281,167,000.00	50.00	现金增资及受让股权	2020年7月	取得实际控制权	228,464,960.20	10,179,097.31

合并成本及商誉计算

单位:元

合并成本	上海蛙品儿童用品有限公司
—现金	281,167,000.00
—非现金资产的公允价值	
—发行或承担的债务的公允价值	
—发行的权益性证券的公允价值	
—或有对价的公允价值	
—购买日之前持有的股权于购买日的公允价值	
—其他	
合并成本合计	281,167,000.00
减:取得的可辨认净资产公允价值份额	116,385,263.68

商誉/合并成本小于取得的可辨认净资产公允价值份额的金额	164,781,736.32
-----------------------------	----------------

被购买方于购买日可辨认资产、负债

单位：元

项目	上海蛙品儿童用品有限公司	
	购买日公允价值	购买日账面价值
资产：	376,509,769.15	376,509,769.15
货币资金	66,942,664.41	66,942,664.41
交易性金融资产	31,500,000.00	31,500,000.00
应收款项	51,742,184.89	51,742,184.89
预付款项	30,965,859.72	30,965,859.72
其他应收款	3,883,781.05	3,883,781.05
存货	150,657,461.89	150,657,461.89
其他流动资产	12,826,584.68	12,826,584.68
长期待摊费用	10,713,997.44	10,713,997.44
固定资产	1,693,878.90	1,693,878.90
无形资产	3,241,503.05	3,241,503.05
其他非流动资产	214,489.00	214,489.00
递延所得税资产	12,127,364.12	12,127,364.12
负债：	143,739,241.79	143,739,241.79
应付款项	78,905,968.44	78,905,968.44
合同负债	22,827,229.84	22,827,229.84
其他应付款	14,900,557.50	14,900,557.50
应付职工薪酬	5,562,836.64	5,562,836.64
应交税费	1,281,936.73	1,281,936.73
其他流动负债	20,260,712.64	20,260,712.64
净资产	232,770,527.36	232,770,527.36
减：少数股东权益	116,385,263.68	116,385,263.68
取得的净资产	116,385,263.68	116,385,263.68

2、上海蛙品从收购至 2022 年底的主要财务信息如下表：

单位：万元

项目	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年（未审）
营业收入	22,846.50	33,924.81	23,216.63
营业成本	14,088.93	20,630.51	15,675.80
销售费用	4,528.54	6,285.23	3,486.25
管理费用	2,382.69	4,118.82	3,533.15
财务费用	8.22	-85.58	-162.75
净利润	1,017.91	868.88	-3,628.63
资产	36,958.73	39,502.10	33,007.30

项 目	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年（未审）
负债	12,663.77	14,338.26	12,012.09

说明：上表 2022 年财务数据未经审计，具体准确的财务数据以公司正式披露的经审计后的 2022 年年报为准。

（二）公司收购上海蛙品及后续累计投入金额，以及自收购以来的累计收益（含本次商誉减值），说明本次投资的净收益情况；

【公司回复】

公司收购上海蛙品共计投入 28,116.70 万元，相关数据如下表，后续无相关资金投入。

单位：万元

投入公司	出资时间	金额
上海摩萨克服饰有限公司	2018 年	6,666.70
上海摩萨克服饰有限公司	2019 年	5,000.00
上海艳姿服饰有限公司	2020 年	16,450.00
合计		28,116.70

自收购以来公司累计收益为-17,377.76 万元，相关情况如下表：

单位：万元

项目	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年 (未审)	本次商誉减值 (预计)	合计
蛙品净利润	1,017.91	868.88	-3,628.63		-1,741.84
归母净利润	508.95	434.44	-1,842.98	-16,478.17	-17,377.76

（三）就收购以来的历年减值测试过程与本次商誉减值测试过程进行对比，就收入、利润增长率、折现率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】

1、本年商誉测算过程

公司根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》和证监会《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》对相关商誉进行减值测试。公司采用预计未来现金流现值的方法计算资产组的可收回金额。并将其与公司资产组账面价值进行比较，确定资产组或资产组组合（包括商誉）是否发生了减值。本次减值测试的具体过程如下：

（1）未来现金流预测数据

根据 2022 年末上海蛙品仍在运营项目的财务数据、历史经营趋势、发展规划等因素综合分析，预测上海蛙品 2023 年及以后年度的经营数据：

单位：万元、%

主要指标	2023 年预测	2024 年预测	2025 年预测	2026 年预测	2027 年预测	永续年
营业收入	25,538.29	28,092.12	32,305.94	37,151.83	42,724.61	42,724.61
营业成本	17,366.04	17,417.12	19,706.62	22,291.10	25,634.76	25,634.76
税金及附加	97.66	129.65	154.94	184.82	212.74	212.74
销售费用	3,667.31	3,848.09	4,319.38	4,778.73	5,247.77	5,247.77
管理费用	3,418.16	3,473.20	3,519.83	3,588.12	3,723.95	3,723.95
研发费用	1,241.01	1,277.99	1,403.11	1,445.46	1,579.42	1,579.42
财务费用	10.28	10.28	10.28	10.28	10.28	10.28
信用减值损失	69.70	-29.46	-48.60	-55.89	-64.28	-64.28
资产减值损失	-2,372.70	-2,536.70	-2,665.14	-2,813.69	-3,033.51	-3,033.51
利润总额	-2,565.17	-630.37	478.04	1,983.74	3,217.90	3,217.90
加：折旧和摊销	187.00	116.12	39.41	23.53	93.65	93.65
减：资本性支出		45.01	23.23	5.45	111.71	111.71
减：营运资金增加额	-3,858.16	886.16	1,829.45	1,877.13	2,291.98	
税前现金流量	1,479.99	-1,445.42	-1,335.23	124.69	907.86	3,199.84
折现率	11.44%	11.44%	11.44%	11.44%	11.44%	11.44%
折现期（期末折现/年）	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	5.00
折现系数	0.8973	0.8052	0.7226	0.6484	0.5818	5.0857
现金流量现值	1,328.00	-1,163.85	-964.84	80.85	528.01	16,271.75
期初营运资金投入额						28,396.03
包含商誉资产组价值						-12,316.11

说明：上表财务数据未经审计，最终数据以正式出具的审计报告为准。

（2）营业收入

上海蛙品的收入主要来源于加盟为主的经营模式，公司以 22 年为基数，按照每年 10%，10%，15%，15%，15% 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。

自收购上海蛙品以来，每年进行商誉减值测试时，公司根据当年的实际经营情况，年末的市场信息和宏观经济信息，制定未来 1 年的经营计划，对于远期的增长率，公司参考行业的发展情况，公司的销售规模以及宏观的经济信息，预测平均每年 15% 的增长率。并按年评估参考信息是否有重大变动。

2022 年，上海蛙品实现收入 23,216.63 万元，同比下降 31.56%，主要系当

年疫情影响。

基于较大的经营压力和尚不明确的经济环境，上海蛙品在 2023 年计划①青蛙王子品牌的加盟销售渠道稳定发展，少量增加店铺；②继续优化青蛙王子品牌的直营销销售渠道并提高店效；③青蛙王子品牌的电商销售渠道维持 2022 年水平；④可拉比特品牌的规模收缩，公司预计 2023 年上海蛙品的整体销售增长率为 10%。

在 2024 年，考虑到①可拉比特品牌停止经营；②青蛙王子品牌直营销销售渠道和电商销售渠道的发展仍然存在压力，公司预计 2023 年上海蛙品的整体销售增长率仍为 10%。

2025 年至 2027 年按远期平均增长率 15%预测。

(3) 营业成本和毛利率

上海蛙品 2020 年-2022 年毛利率分别为 36.11%、39.19%、32.48%。2022 年受疫情影响线下门店销售下滑，导致总体毛利率降低，正常毛利率水平维持在 38%左右。2023 年计划用供应商竞价方式以较低折扣出售部分老货，相应下调预测毛利率为 32.00%；2024-2027 年及永续年参照 2020-2022 年实际毛利率，根据经营计划加强加盟商供货折扣管控，相应调整预测毛利率为 38.00%左右。

(4) 期间费用

2020-2022 年三项期间费用（管理费用、销售费用、研发费用）占营业收入比例分别为 43.50%、33.55%、35.43%。上海蛙品通过加强全面预算管控，以及调整优化销售模式，减少费用率较高的直营业务，发展费用率较低的加盟业务，降低运营费用。2022 年因为疫情原因销售大幅下降，固定费用占比上升导致期间费用率有所上升，总体为下降趋势。公司预测 2023-2027 年期间费用保持下降趋势，期间费用占营业收入比例从 33%逐年下降至 25%。

(5) 财务费用

上海蛙品财务费用主要为银行手续费、利息支出及利息收入。

对于银行手续费，公司根据 2022 年银行手续费实际数据 10.28 万进行预测；

对于利息支出及利息收入，商誉减值测算为息税前利润，不考虑债务，鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化或变化较大，预测不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑其他不确定性收支损益。

(6) 信用减值损失

单位：万元

项目/年份	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及以后
预测应收账款余额[注1]	5,891.07	6,480.18	7,452.20	8,570.03	9,855.54	-
预测应收账款增加额	-1,394.02	589.11	972.02	1,117.83	1,285.51	-
预期信用损失率	5%	5%	5%	5%	5%	-
预测应收账款信用减值损失	69.70	-29.46	-48.60	-55.89	-64.28	-64.28

注1：预测应收账款余额计算过程详见（10）营运资本增加额②。

公司根据金融工具减值政策，对预测期增加应收账款（预测期应收账款余额-上一期应收账款余额）按5%计提信用减值损失。具体过程如下：

公司按照整个存续期的预期信用损失计量损失准备。对于应收账款，本公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，根据应收账款在预计还款期内观察所得的历史违约率确定，并就前瞻性估计进行调整。观察所得的历史违约率于每个报告日期进行更新，并对前瞻性估算的变动进行分析。

根据2022年历史违约率计算结果，基于谨慎性考虑确定5%的预期信用损失率。

(7) 资产减值损失

年份	2020年	2021年	2022年	三年平均
存货余额	12,943.18	12,175.99	8,437.36	11,185.51
存货资产减值损失	-561.56	-802.64	-3,870.26	-1,744.82
资产减值损失率	-4.34%	-6.59%	-45.87%	-18.93%

存货资产减值损失预测：

单位：万元

项目/年份	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及以后
预测存货余额[注1]	12,531.63	13,397.78	14,076.16	14,860.73	16,021.73	-
预测存货资产减值损失率	-18.93%	-18.93%	-18.93%	-18.93%	-18.93%	-
预测存货资产减值损失	-2,372.70	-2,536.70	-2,665.14	-2,813.69	-3,033.51	-3,033.51

注1：预测存货余额计算过程详见（10）营运资本增加额③。

公司根据预测的存货余额，按照历史三年平均的存货资产减值损失率-18.93%（存货资产减值损失率=存货资产减值损失÷存货余额）计提资产减值损失。存货资产减值损失的计算为，资产负债表日存货按成本与可变现净值孰低计量，对于存货可变现净值低于成本的差额，确认为资产减值损失。

（8）折旧与摊销

根据现有会计政策和会计估计预测未来年度折旧摊销金额，考虑现有固定资产、无形资产和长期待摊费用账面价值以及未来各年资本支出情况，预测未来各年折旧摊销情况。

各项资产折旧摊销年限如下：

单位：万元

类别	折旧方法	折旧年限	账面金额	预测折旧与摊销					
				2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及以后
电子设备及其他	年限平均法	3~8年	252.38	16.25	7.63	18.06	23.53	31.10	31.10
运输工具	年限平均法	4~5年	5.21	2.00	0.00	0.00	0.00	1.69	1.69
软件	年限平均法	5年	215.84	78.82	72.36	13.69	0.00	37.82	37.82
长期待摊费用	按预计受益期限平均摊销		161.11	89.92	36.13	7.66	0.00	23.04	23.04
合计			634.54	186.99	116.12	39.41	23.53	93.65	93.65

（9）资本性支出

上海蛙品的资本支出主要为购买办公设备和办公软件。公司根据2022年实际支出情况，预测2023年及后续年度的资本支出。

（10）营运资金变动

营运资金主要为流动资产减去不含有息负债的流动负债。

随着业务规模的变化，上海蛙品的营运资金也会相应的发生变化，具体表现在最低现金保有量、应收账款、预付款项和应付、预收款项的变动上以及其他额外资金的流动。

公司根据历史资金使用情况，对未来各年经营所需的最低现金保有量按收入的一定比例进行了测算。对于其他营运资金项目，根据以往年度其与营业收入、营业成本的关系计算公司未来年度的营运资金的变化，并假设其比例关系保持稳定，从而得到公司各年营运资金的增减额。

主要项目的预测说明如下：

① 最低现金保有量

最低现金保有量=年付现成本总额/现金周转率

年付现成本总额=营业成本+税金及附加+销售费用+管理费用+研发费用+财务费用-折旧与摊销-其他非付现成本

现金周转率=360÷(360÷应收账款周转率+360÷存货周转率-360÷应付账款周转率)

② 应收账款、预付款项

应收账款=营业收入÷应收账款周转率

预付款项=营业成本÷预付款项周转率

本次商誉减值测试以 2021 年度及 2022 年的应收账款周转率、预付款项周转率平均值作为未来期间的应收账款周转率、预付款项周转率进行各款项的测算。

③ 存货

存货=营业成本÷存货周转率

本次商誉减值测试以 2021 年度及 2022 年的存货周转率平均值作为未来期间的存货周转率进行未来期间存货金额的测算。

④ 应付账款、预收款项

应付账款=营业成本÷应付账款周转率

预收款项=营业收入÷预收款项周转率

本次商誉减值测试以 2021 年度及 2022 年的应付账款周转率、预收款项周转率平均值作为未来期间的应付账款周转率、预收款项周转率进行各款项的测算。

综上，未来各年的营运资金增加额的具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目名称	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
年付现成本总额	25,613.47	26,040.21	29,074.76	32,274.99	36,315.27
营业成本	17,366.04	17,417.12	19,706.62	22,291.10	25,634.76
税金及附加	97.66	129.65	154.94	184.82	212.74
销售费用	3,667.31	3,848.09	4,319.38	4,778.73	5,247.77
管理费用	3,418.16	3,473.20	3,519.83	3,588.12	3,723.95
研发费用	1,241.01	1,277.99	1,403.11	1,445.46	1,579.42
财务费用	10.28	10.28	10.28	10.28	10.28
折旧、摊销	187.00	116.12	39.41	23.53	93.65

项目名称	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
年付现成本总额	25,613.47	26,040.21	29,074.76	32,274.99	36,315.27
其他非付现成本	-	-	-	-	-

项目名称	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
最低现金保有量	13,895.64	14,127.15	15,773.44	17,509.60	19,701.51
年付现成本总额	25,613.47	26,040.21	29,074.76	32,274.99	36,315.27
现金周转率	1.84	1.84	1.84	1.84	1.84
应收款项	5,891.07	6,480.18	7,452.20	8,570.03	9,855.54
营业收入总额	25,538.29	28,092.12	32,305.94	37,151.83	42,724.61
应收款项周转率	4.34	4.34	4.34	4.34	4.34
存货	12,531.63	13,397.78	14,076.16	14,860.73	16,021.73
营业成本总额	17,366.04	17,417.12	19,706.62	22,291.10	25,634.76
存货周转率	1.39	1.30	1.40	1.50	1.60
应付款项	7,116.26	7,916.87	9,384.11	11,145.55	13,491.98
营业成本总额	17,366.04	17,417.12	19,706.62	22,291.10	25,634.76
应付款项周转率	2.44	2.20	2.10	2.00	1.90
应付职工薪酬	529.49	529.49	529.49	529.49	529.49
应交税费	134.72	134.72	134.72	134.72	134.72
当期营运资金	24,537.87	25,424.03	27,253.47	29,130.60	31,422.58
营运资金增加额	-3,858.16	886.16	1,829.45	1,877.13	2,291.98

说明：上表财务数据未经审计，最终数据以正式出具的审计报告为准。

(11) 自由现金流

公司根据第（1）点到第（10）点的相关数据计算自由现金流。

自由现金流=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-财务费用+信用减值损失+资产减值损失+折旧与摊销-营运资金增加-资本性支出。

(12) 税前折现率

1) 税前折现率的模型

由于在预计资产的未来现金流量时均以税前现金流量作为预测基础，本次商誉减值测试先计算加权平均资本成本模型（WACC），后经过调整转化为税前折现率 r。税前折现率计算公式如下：

$$r=WACC/(1-T)$$

式中：r：税前折现率

T：企业所得税率

$$WACC=R_e \times \frac{E}{E+D} + R_d \times \frac{D \times (1-T)}{E+D}$$

式中：Re：权益资本成本；

Rd：付息债务资本成本；

E：权益资本的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算。计算公式如下：

$$R_e=R_f+ERP \times \beta +R_c$$

其中：Rf：无风险报酬率；

ERP：市场风险溢价；

β ：权益资本的系统风险系数；

Rc：特定风险报酬率。

2) 模型中有关参数的选取过程

I、无风险报酬率 Rf

无风险收益率又称安全收益率，是指在当前市场状态下投资者应获得的最低的收益率。在我国，国债是一种比较安全的投资，因此国债率可视为投资方案中最稳妥，也是最低的收益率，即安全收益率。本次商誉减值测试参照 2022 年 12 月 31 日中国已发行的十年期国债到期收益率，取 Rf=2.84%。

II、市场风险溢价 ERP 的确定

ERP：市场风险溢价是投资者期望的超过无风险收益率的部分，本次商誉减值测试根据中国证券市场的股票市场收益率进行计算。

为了计算股票市场收益率，我们通过 Wind 资讯获取了上证指数的相关数据，计算股票市场收益率的几何平均值，再与基准日时的无风险收益率比较，得到市场风险溢价。采用 2011 年至 2022 年几何平均收益率平均值 10.17%与同期剩余年限 10 年的中国国债到期收益率平均值 3.38%的差额作为市场风险溢价。

按此测算，我国目前的市场风险溢价为：10.17%-3.38%=6.79%。

III、权益资本的系统风险系数 β 的确定

资产组的权益系统风险系数计算公式如下：

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

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：产权持有人的所得税税率；

D/E：资产组的目标资本结构。

根据包含商誉资产组的业务特点，我们通过 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，确定剩余 67 个样本的上市公司作为可比公司（清单详见问题一（2）表一）。选取可比公司贝塔数据 β_{Li} ，然后根据可比公司各自的所得税率、资本结构卸载财务杠杆换算成无财务杠杆的 β_{Ui} 值，具体公式如下：

$$\beta_{Ui} = \beta_{Li} \div [1 + (1 - t_i) \times D_i / E_i]$$

$$\beta_U = \sum \beta_{Ui} / i$$

取可比公司无财务杠杆 β_{Ui} 平均值 0.5725 作为包含商誉资产组的 β_U 值，可比公司 2021 年度的资本结构平均值为 63.91%。

结合上市公司平均资本结构及包含商誉资产组所在企业适用的所得税税率为 25.00%，计算得出包含商誉资产组的权益系统风险系数。

$$\begin{aligned} \beta_L &= \beta_U \times [1 + (1-t) \times D/E] \\ &= 0.5725 \times [1 + (1-25.00\%) \times 63.91\%] \\ &= 0.8470 \end{aligned}$$

IV、特定风险报酬率

Rc：特定风险报酬率为可比公司资产规模、融资条件以及公司的治理结构和公司资本债务结构等方面的差异性所可能产生的特性个体风险。特定风险报酬率进一步细化为规模溢价和其他特别风险溢价。

①规模溢价

规模溢价可以用规模超额收益率来衡量。通过按超规模超额收益率 RPs 与总资产的自然对数和总资产报酬率 ROA 进行二元一次线性回归分析，得到如下结论：

$$RPs = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA$$

其中：RPs——公司规模超额收益率；

S——公司总资产账面值(按亿元单位计算)；

ROA——总资产报酬率；

Ln——自然对数。

根据以上结论，我们将上海蛙品的总资产账面价值以及按此总资产计算的上海蛙品的总资产报酬率分别代入上述回归方程，即可计算上海蛙品的规模超额收益率，即规模溢价为 2.90%。

②其他特别风险溢价

在采用上述方式估算公司规模溢价后，由于上海蛙品与可比公司相比在以下方面存在特殊因素，因此存在其他特定风险溢价。

经营特别风险：是指公司经营因素导致公司盈利水平变化，从而使投资者预期收益下降的可能，经营特别风险主要受公司本身的管理水平、技术能力、经营方向、产品结构等内部因素影响。一般认为，上市公司在公司治理结构和公司治理环境方面优于非上市公司，与上市公司相比而言，上海蛙品经营规模较小，在治理结构等方面存在管理、技术能力上的风险；同时，上海蛙品属于高速发展初期，业务上升速度较快，主营业务收入主要来源于客户、客户平台及客户货源品种等，业务收入受到客户销售额波动的影响，存在一定的经营模式的风险。综上所述，上海蛙品其他特定风险溢价为 0.50%。

特定风险报酬率=规模溢价+其他特别风险溢价=2.90%+0.50%=3.40%

V、权益资本成本 Re 的确定

$$\begin{aligned} Re &= R_f + \beta \times ERP + R_c \\ &= 2.84\% + 0.8470 \times 6.79\% + 3.40\% \\ &= 11.99\% \end{aligned}$$

VI、债务资本成本 Rd 的确定

债务资本成本是债权人投资企业所期望得到的回报率，债权回报率也体现债权投资所承担的风险因素。本次商誉减值测试以产权持有人实际借款的利率 4.35% 作为债务资本成本。

3) 资产组对应的税后折现率 WACC

$$\begin{aligned} WACC &= 4.35\% \times (1 - 25.00\%) \times 38.99\% + 11.99\% \times 61.01\% \\ &= 8.59\% \end{aligned}$$

税后折现率取值为 8.59 %。

4) 资产组对应的税前折现率 r

$$r=WACC/(1-T)$$

$$=11.44\%$$

综上所述，公司按税前折现率模型计算折现率取值为 11.44%。

(13) 商誉减值测试结论

根据以上测算，公司预计 2022 年上海蛙品的商誉发生减值，减值金额 16,478.17 万元，减值比例 100%。

2、2020-2022 商誉测试过程的主要参数对比分析如下：

2022 年商誉测算指标

单位：万元，%

主要指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续年
营业收入	25,538.29	28,092.12	32,305.94	37,151.83	42,724.61	42,724.61
收入增长率	10.00	10.00	15.00	15.00	15.00	
毛利率	32.00	38.00	39.00	40.00	40.00	40.00
费用率	32.60	30.61	28.61	26.41	24.70	24.70
利润总额	-2,565.17	-630.37	478.04	1,983.74	3,217.90	3,217.90
利润增长率	-46.15	-75.43%	-175.83	314.97	62.21	0.00
自由现金流	1,479.99	-	-	124.69	907.86	3,199.84
		1,445.42	1,335.23			
折现率	11.44	11.44	11.44	11.44	11.44	11.44

2021 年商誉测算指标

单位：万元，%

主要指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续年
营业收入	39,013.53			59,334.70		
		44,865.56	51,595.39		68,234.91	68,234.91
收入增长率	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	
毛利率	37.00	37.00	37.00	37.00	37.00	37.00
费用率	31.36	29.32	27.41	25.62	21.85	21.85
利润总额	1,253.53	2,313.63	3,647.20	5,254.32	8,612.31	8,612.31
利润增长率	7.67	84.57	57.64	44.06	63.91	0.00
自由现金流	-1,035.54	-70.18	876.32	2,028.19	5,113.89	8,674.37
折现率	11.59	11.59	11.59	11.59	11.59	11.59

2020 年商誉测算指标

单位：万元，%

主要指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续年
营业收入	40,573.45	52,654.87	61,918.58	71,206.37	81,887.33	81,887.33
收入增长率	39.00	30.00	18.00	15.00	15.00	
毛利率	38.00	40.00	40.00	40.00	41.00	41.00
费用率	34.95	31.92	29.20	27.44	25.00	25.00
利润总额	-1,023.24	3,619.65	5,712.30	7,892.48	11,880.89	11,880.89
利润增长率	-60.96	-453.74	57.81	38.17	50.53	0.00
自由现金流	-2,161.89	-1,065.47	1,951.60	4,061.35	6,694.19	11,803.70
折现率	13.31	13.31	13.31%	13.31	13.31	13.31

2022 年对比 2021 年商誉测试指标变动情况：

单位：万元，%

主要指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
营业收入	-43.08	-45.55	-45.55	-45.55	-37.39
收入增长率	-5.00	-5.00	0.00	0.00	
毛利率	-5.00	1.00	2.00	3.00	3.00
费用率	3.29	3.20	2.99	4.56	2.84
利润总额	-210.87	-117.28	-90.90	-76.97	-62.64
利润增长率	-130.72	-133.07	-219.90	251.06	
自由现金流	-2,208.85	-264.94	-165.83	-97.56	-89.53
折现率	-0.15	-0.15	-0.15	-0.15	-0.15

2021 年对比 2020 年商誉测试指标变动情况：

单位：万元，%

主要指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
营业收入	-25.91	-27.54	-27.54	-27.54	-16.67
收入增长率	-15.00	-3.00	0.00	0.00	
毛利率	-3.00	-3.00	-3.00	-4.00	-4.00
费用率	-0.56	0.12	-0.03	0.62	-3.15
利润总额	-65.37	-59.50	-53.79	-55.78	-27.51
利润增长率	461.42	26.75	19.47	-6.47	
自由现金流	-2.81	-103.60	-78.42	-69.70	-56.68
折现率	-1.72	-1.72	-1.72	-1.72	-1.72

收入变动分析：

2020 年-2022 年商誉预测测试中各年营业收入差异主要系 2020-2022 年基期数据差异以及增长率变动导致。

收入增长率分析：

1) 2020 年商誉减值测试

2020 年，上海蛙品实现销售收入 30,323.30 万元（全年收入，上市公司年报仅并入 7-12 月份销售），较 2019 年增长 35.42%，2020 年底，虽然有上半年疫情的影响，公司对未来仍持乐观预期，维持 2020 年上海蛙品的整体经营方向。根据经营方向，公司预测未来 3 年的开店计划及渠道增长，并以此预计增长率：

2021 年，①快速发展加盟和直营销售渠道，增加店铺；②电商销售渠道实际业绩距离年初的目标差异较大，考虑到团队尚不稳定，公司预计电商销售渠道将实现较低的增长率。基于以上，预计 2021 年上海蛙品整体销售增长 39%。

2022 年，①继续发展加盟和直营销售渠道，但新开店的数量会较 2021 年下降；②电商销售增长率同 2021 年。基于以上，预计 2022 年上海蛙品整体销售增长 29.78%。

2023 年，①继续发展加盟和直营销售渠道，但新开店的数量较 2022 年进一步下降；②电商销售增长率同 2022 年。基于以上，预计 2023 年上海蛙品整体销售增长 17.59%。

2024 年和 2025 年，公司按远期平均增长率 15%预测。

2) 2021 年商誉减值测试

2021 年，上海蛙品实现销售收入 33,924.81 万元，较 2020 年增长 11.88%，达成 2020 年预测销售收入的 83.61%。销售未达成的主要原因是直营业务新开店未达预期，同时，电商仍未取得突破。

考虑到直营及电商业务发展处在初期阶段，形成一定规模并稳定运营还需要较长时间及资金投入，尚存在不确定性，公司降低上年预测的开店计划，预计 2022 年上海蛙品的整体销售增长率为 15%。

根据 2020 年商誉减值测试的经验，第二年及之后年份的开店计划会受到第一年计划的完成情况的影响，故本年从 2023 年开始（至 2026 年），按远期平均增长率 15%预测。

3) 2022 年商誉减值测试

2022 年，上海蛙品实现收入 23,216.63 万元，同比下降 31.56%，主要原因为当年疫情影响。

基于较大的经营压力和尚不明确的经济环境，上海蛙品在 2023 年的计划①青蛙王子品牌的加盟销售渠道稳定发展，少量增加店铺；②继续优化青蛙王子品牌的直营销销售渠道并提高店效；③青蛙王子品牌的电商销售渠道维持 2022 年水平；④可拉比特品牌的规模收缩，公司预计 2023 年上海蛙品的整体销售增长率为 10%。

在 2024 年，考虑到①可拉比特品牌停止经营；②青蛙王子品牌直营销销售渠道和电商销售渠道的发展仍然存在压力，公司预计 2023 年上海蛙品的整体销售增长率仍为 10%。

2025 年至 2027 年按远期平均增长率 15%预测。

毛利率分析：

2020 年-2022 年商誉减值测试中的毛利率预测主要依据基期实际毛利率进行预测，各期预期毛利率差异是由于基期数据变化导致。

上海蛙品 2020 年-2022 年毛利率分别为 36.11%、39.19%、32.48%。2021 年毛利率同比增长 3.08%，主要系①综合销售折扣（直营和电商销售给顾客的折扣，加盟销售给加盟商的折扣，下同）提升，由 2020 年的 2.85 折（吊牌定价的 28.5%，下同）提升至 2021 年的 2.95 折，影响毛利率增长约 2.12%；②成本占吊牌价的比例由 2020 年的 18.18%下降到 2021 年的 17.88%，影响毛利率增长约 0.96%。2022 年毛利率同比下降 6.71%，主要系①疫情影响销售下滑，公司下调销售折扣，综合销售折扣由 2021 年的 2.95 折下降至 2022 年的 2.75 折，影响毛利率减少约 4.30%；②成本占吊牌价的比例由 2021 年的 17.88%上升到 2022 年的 18.54%，影响毛利率减少约 2.41%。

期间费用率变动分析：

2020 年-2022 年商誉减值测试中期间费用率主要依据基期实际费用率进行预测，各期费用率的差异主要是由于基期费用率变化导致。

2020 年和 2021 年费用率同比基本持平，2022 年受疫情影响，基期费用率提高，总体预测费用率有所上升。

利润增长率指标分析：

2020 年-2022 年商誉减值测试中利润增长率差异主要系各期毛利率和期间费用率的差异导致。

折现率指标分析：

2020 年、2021 年及 2022 年，均采用从公开市场取得的零售行业平均数据计算折现率指标。

（四）结合问题（三），说明报告期各期商誉减值计提是否充分，是否符合会计准则相关规定，是否存在前期商誉减值计提不充分的情形。

【公司回复】

结合问题（三）的回复公司前期两年对商誉进行减值测试，未发生减值。报告期各期商誉减值计提充分，符合会计准则的相关规定，不存在前期商誉减值计提不充分的情形。

特此公告。

安正时尚集团股份有限公司

董事会

2023年02月16日