

**银信资产评估有限公司关于
上海证券交易所《关于对商赢环球股份有限公司重大资产购买预
案信息披露的问询函》相关问题的核查意见**

一、关于本次交易的必要性

(二) 预案披露, 截至预估基准日 2017 年 9 月 30 日, 标的资产经营性资产包的账面价值和预估值分别为 135.79 万美元和 810 万美元, 增值额为 674.21 万美元, 增值率为 496.50%。此外, 标的资产近年来盈利能力持续恶化, 2015 年实现净利润 112 万美元, 2016 年实现净利润 89 万美元, 2017 年 1-9 月亏损 83.70 万美元。请补充披露: 1、标的资产净利润持续下滑的具体原因, 未来是否可能继续下滑甚至亏损; 2、使用收益法评估时, 如何考虑标的资产业绩下滑的因素, 具体评估假设和参数选择是否审慎; 3、结合上述情况, 说明本次评估增值的合理性和交易的必要性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复:

1、标的资产净利润持续下滑的具体原因, 未来是否可能继续下滑甚至亏损
报告期内, 标的资产净利润持续下滑主要系在收入未明显增长的情况下, 管理层未较好地控制期间费用的增长 (包括租赁成本、人员薪酬上升等客观原因) 导致。根据标的资产管理层提供的未经审计报表, 标的资产 2017 年全年实现利润总额 99.50 万美元, 2016 年全年实现利润总额 135.65 万美元, 2017 年较 2016 年下降 36.15 万美元, 降幅为 26.65% (如按照美国税改后所得税率 21% 计算, 2017 年净利润 78.61 万美元, 较 2016 年下降 10.25 万美元, 降幅为 11.53%; 如按照税改前所得税率 34.5% 计算, 净利润为 65.17 万美元, 较 2016 年下降 23.68 万美元, 降幅为 26.65%), 其中 2017 年全年下降主要是相关控制费用的措施仍未及时有效地开展, 导致前三季度亏损较大, 但 2017 年第四季度已经同比回升。

标的资产 2017 年第四季度实现收入 1,136.20 万美元, 利润总额 182.23 万美元, 2016 年同期实现利润总额 141.54 万美元, 2017 年第四季度较 2016 年同期增长 40.69 万美元, 增幅为 28.75%; 2017 年全年实现收入 3,394.17 万美元, 2017 年较 2016 年增长 95.92 万美元, 增幅为 2.91%。从上述数据分析, 虽然 2017 年

全年净利润下滑，但主要是前三季度未较好控制期间费用导致亏损基数较大，2017 年第四季度随着期间费用开始逐步得到控制，如管理层判断业绩向好，净利润比 2016 年同期上涨幅度较大。

标的资产管理层已制定了相应的节省费用开支、提升运营效率的计划，具体如下：标的资产的主要运营成本包括其单店直接的运营成本以及所分摊的总部运营成本。公司计划在收购完成后，首先，在确保标的资产运营稳定性的前提下，精减现有总部层面的管理人员（留用部分主要管理团队），将其与 APS 现有管理层进行融合，实现人员运营效率的提升和整体人力资源成本的降低；其次，公司考虑优化单店层面的人员结构和薪酬结构以求从整体上提高费效比。

同时，本次交易完成后，公司将对标资产进行整合，充分发挥其与环球星光现有业务在客户、销售渠道等方面的协同效应，提高收入水平。

综上所述，公司预计未来收入仍呈现上涨趋势，业绩存在向好的迹象。

2、使用收益法评估时，如何考虑标的资产业绩下滑的因素，具体评估假设和参数选择是否审慎

报告期内，标的资产净利润持续下滑主要系在收入未明显增长的情况下，管理层未较好地控制期间费用的增长，但 2017 年第四季度已经同比回升。本次预估从谨慎角度考虑，结合管理层对企业未来经营及业绩的预期，评估师未来预测 2018 年-2022 年收入增长率在 2%-3%之间，其中，前两年增长率逐年上升，后三年增长率放缓；毛利率预测期考虑逐年下降，部分与收入相关的费用参照历史期费用/收入比率进行预测，部分与管理相关费用考虑逐年增长进行预测。

同时以加权平均资本成本（Weighted Average Cost of Capital or “WACC”）确定折现率，经查找国内 A 股市场与公司同属证监会行业——纺织服装、服饰业的上市公司中可比公司近几年重大资产购买等相关评估案例折现率的选取，如维格娜丝（603518.SH）项目折现率选取 12.20%，本次预估折现率选取 12%。

3、结合上述情况，说明本次评估增值的合理性和交易的必要性

基于预估模型，结合标的资产管理层提供的最新财务数据分析（未经审计），标的资产 2017 年第四季度实现收入 1,136.20 万美元，2017 年全年实现收入 3,394.17 万美元，较 2016 年增长 95.92 万美元，增长率为 2.91%。本次预估以谨慎原则考虑预测期主要的假设及参数：2018 年-2022 年收入增长率在 2%-3%之

间，其中，前两年增长率逐年上升，后三年增长率放缓；毛利率预测期考虑逐年下降，部分与收入相关的费用参照历史期费用/收入比率进行预测，部分与管理相关费用考虑逐年增长进行预测。

综上所述，本次预估假设和参数选择均较为谨慎，本次预估增值较为合理，交易符合公司战略发展的需要，具有一定的必要性，不存在损害上市公司及其现有股东合法权益的情形。待相关的审计、评估工作完成后，评估机构将出具评估报告。

4、核查意见

经核查，评估师认为：报告期内，标的资产净利润持续下滑主要系在收入未明显增长的情况下，管理层未较好地控制期间费用的增长（包括租赁成本、人员薪酬上升等客观原因）导致，2017 年与 2016 年相比净利润出现下滑主要系前三季度未较好地控制期间费用而亏损较多，但 2017 年第四季度利润指标同比已呈好转迹象。基于标的资产管理层未来的经营计划以及公司未来对标的资产的整合计划，标的资产未来几年收入将存在小幅上涨趋势的可能性较高；本次预估的具体评估假设和参数选择均较为谨慎；本次预估增值较为合理，本次交易具有一定的必要性。待相关的审计、评估工作完成后，评估机构将出具评估报告。

二、关于标的资产评估与经营信息

（二）预案披露，标的资产属于实体零售行业，店铺均采用长期租赁模式，包含店铺租约。请补充披露：1、标的资产所含店铺相关租约期限及续签条件，并说明是否存在租约到期后标的资产租赁成本上升的可能；2、评估中如何考虑上述情况。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

1、标的资产所含店铺相关租约期限及续签条件，并说明是否存在租约到期后标的资产租赁成本上升的可能

标的资产所包含的 22 家店铺的相关租约期限及续签条件如下表所示：

编号	店铺名称	地址	到期日	续约期及价格
1001	Chino	Unit 5501A of the Chino Town Square Shopping Center,	2018 年 9 月 30 日	两个续租期，每个五年，第 11-15 年：15,153.06 美元/月(181,836.74 美元/年，400 万美元的总基础售价)；第 16-20

		Chino, California 91710		年: 16,971.69 美元/月 (203,660.37 美元/年, 400 万美元的总基础售价)
1002	Rancho	10399 Foothill Blvd., Suite A, Rancho Cucamonga, CA 91730	2025 年 5 月 31 日	两个续租期, 每个五年, 首期为 2025 年 6 月 1 日-2030 年 5 月 31 日: 22,725 美元/月 (3.03 美元/平方英尺); 二期为 2030 年 6 月 1 日-2035 年 5 月 31 日: 25,050 美元/月 (3.35 美元/平方英尺)
1003	San Dimas	678 W, Arrow Hwy, San Dimas, CA 91772	2026 年 9 月 30 日	三个续租期, 每个五年 (6,416 英尺), 第 11-15 年: 3.27 美元/平方英尺; 第 16-20 年: 3.60 美元/平方英尺; 第 21-25 年: 3.96 美元/平方英尺
1004	Temecula	29720 Rancho California Road, Temecula, CA 92591	2025 年 8 月 31 日	两个续租期, 每个五年, 第一期: 19,360 美元/月; 第二期: (i) 21,296 美元/月或 (ii) 市场公允价格租金中较大者
1005	Escondido	1230 Auto Park Way, Escondido, CA 92029	2017 年 12 月 31 日	一个续租期, 五年, 2018 年 1 月 1 日-2018 年 12 月 31 日: 19,626.67 美元/月 (235,520 美元/年); 2019 年 1 月 1 日-2019 年 12 月 31 日: 20,215.47 美元/月 (242,585.60 美元/年); 2020 年 1 月 1 日-2020 年 12 月 31 日: 20,821.93 美元/月 (249,863.17 美元/年); 2021 年 1 月 1 日-2021 年 12 月 31 日: 21,446.59 美元/月 (257,359.07 美元/年); 2022 年 1 月 1 日-2022 年 12 月 31 日: 22,089.99 美元/月 (265,079.84 美元/年)
1007	Brea	1160 E, Imperial Hwy, Brea, CA 92821	2022 年 7 月 31 日	三个续租期, 每个五年
1008	Corona	3431 Grand Oaks, Suite 101, Corona, California 92881-4639	2022 年 5 月 31 日	三个续租期, 每个五年。现已进入第一个续租期。如果承租人转让该租约在行使续租权之前, 续租权过期。第 1-60 个月: 9,970.95 美元/月 (119,651.40 美元/年, 1.65 美元/平方英尺); 第 61-120 个月: 10,998.26 美元/月 (131,979.12 美元/年, 1.82 美元/平方英尺); 第 121-180 个月: 12,086 美元/月 (145,032.00 美元/年, 2 美元/平方英尺); 第 181-240 个月: 13,294.60 美元/月 (159,535.20 美元/年, 2.20 美元/平方英尺)
1010	Burbank	328 N. San Fernando Blvd., Unit 1, Burbank, CA 91502	2019 年 11 月 30 日	两个续约期, 每个五年。该租约已进入第一个续约期, 具体如下: 2014 年 12 月 1 日-2015 年 11 月 30 日: 19,200 美

				元/月；2015年12月1日-2016年11月30日：20,100美元/月；2016年12月1日-2017年11月30日：20,700美元/月；2017年12月1日-2018年11月30日：21,300美元/月；2018年12月1日-2019年11月30日：21,900美元/月
1011	Riverside	3625 Riverside Plaza Drive, Suite M4, Riverside, CA 92506	2019年10月31日	两个续租期，每个五年。目前已进入第一个续租期，第一期为第1-60个月：2.05美元/平方英尺；第二期为第61-120个月：2.30美元/平方英尺
1012	Valencia	24175 Magic Mountain Parkway, Valencia, CA 91355	2025年5月31日	两个续租期，每个五年，2015年6月1日-2020年5月31日，18,525美元/月；2020年6月1日-2025年5月31日，20,410美元/月
1013	Orange	1500 East Village Way, St. #2201, Orange, CA 92865	2019年9月30日	续约期为2014年10月1日-2019年9月30日，15,338.57美元/月
1020	Long Beach	7585 Carson Blvd, Long Beach, CA 90808	2020年6月30日	第一份租约有续租5年的选择权，第一次修订的租约有续租5年的选择权。租户在2015年行使了选择权。选择权期间(针对第一次修订的租约)如下：2015年7月1日-2016年6月30日，19,128.02美元/月(229,536.30美元/年，38.26美元/平方英尺)；2016年7月1日-2017年6月30日，19,701.86美元/月(236,422.40美元/年，39.40美元/平方英尺)；2017年7月1日-2018年6月30日：20,292.92美元/月(243,515.00美元/年，40.59美元/平方英尺)；2018年7月1日-2019年6月30日：20,901.71美元/月(250,820.50美元/年，41.80美元/平方英尺)；2019年7月1日-2020年6月30日：21,528.76美元/月(258,345.10美元/年，43.06美元/平方英尺)
1023	El Segundo	720-A Allied Way, El Segundo, California 90245	2022年12月31日	至2018年1月1日，根据第一次修订的租约，15,000美元/月为经降低的最低租金。房屋所有权人有权将经降低的最低租金转为替代最低租金(等于由租户前18个月支付的经降低的最低租金与经修正的费率之和除以18)。经转换至替代月最低租金后，费率应转回至6%。2017年4月25日，租户表示截至

				该日, 月租金为 19,733.11 美元。2018 年 1 月 1 日-2018 年 12 月 31 日: 18,016.00 美元/月 (216,192 美元/年); 2019 年 1 月 1 日-2019 年 12 月 31 日, 18,556.48 美元/月 (222,677.76 美元/年); 2020 年 1 月 1 日-2020 年 12 月 31 日, 19,113.17 美元/月 (美元 229,358.09/年); 2021 年 1 月 1 日-2021 年 12 月 31 日, 19,685.57 美元/月 (236,238.83 美元/年); 2022 年 1 月 1 日-2022 年 12 月 31 日, 20,277.17 美元/月 (243,325.99 美元/年)
1026	Irvine Spectrum	71 Fortune Drive, Space 816, Irvine, CA 92616	2018 年 4 月 30 日	根据第一修订租约中的租金修正, 基准租金应为: 2009 年 7 月 3 日-2018 年 4 月 30 日, 基准最近应为上述期间内总销售额的 5% 或 7,000 美元的较大者; 如果 2009 年 7 月 1 日后的任何连续 12 个月的总销售额超过 2,500,000 美元, 租金修正附件将由租约中的基准租金附件替代
1028	Chino Hills	13920 City Center Drive, Suite 4025, Chino Hills, CA 91709	2018 年 5 月 31 日	租户应根据下述方式每月等额地支付最低租金作为年租金: 第 1-60 月, 租金费率/每平方英尺为 35 美元, 年最低租金为 183,609.96 美元; 第 61-120 月, 租金费率/每平方英尺为 39.20 美元, 年最低租金为 205,643.16 美元; 续租期间的年最低租金等于 43.90 美元每平方英尺乘以面积
1032	Redlands	27514 W, Lugoina Ave, Suite A, Redlands, CA 92374	2024 年 10 月 31 日	第一份租约的期间: 2014 年 11 月 15 日-2019 年 10 月 31 日, 每月的租金为 8,775 美元; 2019 年 11 月 1 日-2024 年 10 月 31 日, 每月的租金为 9,666 美元; 第一次续租选择权的期间为 2024 年 11 月 1 日-2029 年 10 月 31 日, 每月的租金为 10,638 美元; 第二次续租选择权的期间为 2019 年 11 月 1 日-2034 年 10 月 31 日, 每月的租金为 11,691 美元
1033	Oxnard	The Collection at the Riverpark, 600 Collection Blvd., Sp. 2160 Oxnard, CA 93036	2024 年 12 月 31 日	第 1-36 月: 销售总额的 6%; 第 37-48 月: 9,212.50 美元/月 (110,550 美元/年, 25 美元/平方英尺); 第 49-60 月: 9,396.75 美元/月 (112,761 美元/年, 25.50 美元/平方英尺); 第 61-72 月: 9,584.69 美元/月 (115,016.22 美元/年, 26.01 美元/平方英尺); 第 73-84 月:

				9,776.31 美元/月 (117,315.66 美元/年, 26.53 美元/平方英尺); 第 85-96 月: 9,971.61 美元/月 (119,659.32 美元/年, 27.06 美元/平方英尺); 第 97-108 月: 10,170.60 美元/月 (122,047.20 美元/年, 27.60 美元/平方英尺); 第 109-120 月: 10,373.28 美元/月 (124,479.30 美元/年, 28.15 美元/平方英尺)
1034	Aliso Viejo	Park Plaza at Aliso Viejo Town Center, 26741 Aliso Creek Rd, Suite F, Aliso Viejo, CA 92656	2025 年 7 月 31 日	3 个续展期, 每个 5 年: 第一个续租期租金为 14,792.86 美元/月 (177,514.32 美元/年); 第二个续租期租金为 16,272.14 美元/月 (195,265.68 美元/年); 第三个续租期租金为 17,899.35 美元/月 (214,792.20 美元/年)
1035	West Covina	Plaza West Covina, 312 S. California Ave. Ste., 7504, West Covina, CA 91790	2025 年 6 月 30 日	第 1-5 年: 每年 92,217.80 美元; 第 6-10 年: 每年 107,753.59 美元; 第一续展期应为每年 120,684.02 美元; 第二续展期应为每年 135,166.35 美元
1037	Bakersfield	The Shops at River Walk, 10530 Stockdale Hwy., Suite 200, Bakersfield, CA 93311	2025 年 5 月 31 日	第 1-60 月: 12,112.50 美元/月 (145,350 美元/年, 2.50 美元/平方英尺); 第 61-120 月: 13,323.75 美元/月 (159,885 美元/年, 2.75 美元/平方英尺); 第 121-180 月: 14,680.35 美元/月 (176,164.20 美元/年, 3.03 美元/平方英尺); 第 181-240 月: 16,133.85 美元/月 (193,606.20 美元/年, 3.33 美元/平方英尺)
1039	Downey	The Promenade at Downey, 8830 Apollo Way, Ste 112, Downey, CA 90242	2026 年 2 月 28 日	第 1-5 年: 9,085 美元/月 (109,020 美元/年, 30 美元/平方英尺); 第 6-10 年: 10,175.20 美元/月 (122,102.40 美元/年, 33.60 美元/平方英尺); 第一续展期为第 11-15 年: 11,395.62 美元/月 (136,747.42 美元/年, 37.63 美元/平方英尺); 第二续展期为第 16-20 年: 12,764.42 美元/月 (153,173.10 美元/年, 42.15 美元/平方英尺)
1041	Menifee	Town Center Marketplace, 30099 Haun Rd, Menifee, CA 92586	2026 年 10 月 31 日	租户应根据以下方式支付最低年租金 (每月等额) (依据第一次修订版本修订): 第 1 年第 1-2 月, 免费, 第 1 年第 3-12 月, 月租金为 10,730 美元; 第 2-6 年, 月租金为 10,730 美元, 年租金为 128,760 美元; 第 6-10 年, 月租金为 11,832 美元, 年租金为 141,984 美元; 续约选择权行使后, 应依照一下方法支

				付续约后期间的年最低租金：第 11-15 年，月租金为 12,992 美元，年租金为 155,904 美元；第 16-20 年，月租金为 14,268 美元，年租金为 171,216 美元
--	--	--	--	--

承租人有权单方面决定按照上表“续约期及价格”中所述的条款续展租赁期限。

在本次交易中，Menifee、Riverside、Corona、Temecula、Redlands、Oxnard 和 San dimas 等七家店铺租约的转让需要取得出租方的书面同意。根据交易文件及所适用的相关法律法规，若上述部分或全部店铺的租约转让未能取得出租方的书面同意的，该等租约将被排除出标的资产而 APS 将不予收购。

Chino、Burbank、Orange、Long Beach、Irvine Spectrum 和 Chino Hills 等六家店铺的租约将在 3 年内到期，该等店铺存在需要在到期后以显著高于上表所载的价格进行续租的可能性，或未能在到期前与出租方就租赁条款达成一致意见从而导致 APS 需要承担店铺搬迁、重新装修的额外成本。其余店铺租约剩余期限或续展期限均在 3 年以上，该等店铺租赁情况相对稳定，在短期内租赁成本大幅上升的可能性较低。

2、评估中如何考虑上述情况

本次预估，评估师根据标的资产所包含的 22 家店铺的相关房屋租赁合同，其中 16 家店铺在预测期内合同尚未到期，按照租赁合同约定的条款进行预测；其余 6 家店铺的租约将在 3 年内到期，到期前租金按照租赁合同约定的条款进行预测，到期后考虑到美国洛杉矶房地产市场较为成熟，租金相对稳定，到期后租金按照原租赁合同的情况考虑相应增长（预测期内租约到期店铺到期后租金每年预估考虑 3% 的增长）。

3、核查意见

经核查，评估师认为：标的资产包含的 22 家店铺中，仅 6 家店铺的租约将在 3 年以内到期，客观上存在租约到期后租赁成本上升的可能。其余店铺短期内租赁情况相对稳定，租赁成本上升可能性较低；评估中已根据各家店铺租赁合同的具体情况预测，对 3 年内租约到期的店铺予以一定租金涨幅的考虑。

(四) 预案披露, 标的资产包括因 Citizens ABL 产生或与之相关的所有义务, 最高金额可达存货价值的 60%, 超过 500 万美元。请公司补充披露: 1、Citizens ABL 与本次交易标的资产和交易对方的具体关系; 2、标的资产所承担的和 Citizens ABL 相关义务的具体情况, 及标的资产承担该项义务的可能性; 3、评估中如何考虑上述义务。请财务顾问和评估师发表意见。

答复:

1、Citizens ABL 与本次交易标的资产和交易对方的具体关系

Citizens Bank, N.A. (美国国民银行) 为美国第 12 大零售银行。根据交易对方与 Citizens Business Capital (为 Citizens Bank, N.A. 的子公司 Citizens Asset Finance, Inc. 的一个下属部门) 签署的包括《Credit Agreement (贷款协议)》在内的一系列贷款文件, 交易对方以其存货作为担保向 Citizens Bank, N.A. 进行贷款, 即 Citizens ABL (国民银行资产支持贷款), 用于其日常业务经营。

根据交易对方的确认, Citizens Bank, N.A 与交易对方不存在关联关系, 双方历史上具有密切的合作关系, 在合作过程中未发生过违约等情形。

2、标的资产所承担的和 Citizens ABL 相关义务的具体情况, 及标的资产承担该项义务的可能性

(1) 标的资产所承担的和 Citizens ABL 相关义务的具体情况

①借款金额

根据贷款文件, Citizens ABL 的金额上限为 1,000 万美元, 且不超过存货价值的 50%。截至 2017 年 9 月 30 日, Citizens ABL 的余额约为 475 万美元。鉴于感恩节及圣诞节假期为服装行业的销售旺季, 交易对方在 2017 年 9 月 30 日之后新购入了存货。根据交易对方的确认, 截至 2017 年 12 月 20 日, Citizens ABL 的余额已相应上升为约 600 万美元。

②到期日

Citizens ABL 将于 2020 年 11 月 11 日过期, 交易对方有权在不承担额外费用或违约金的条件下在任意时间提前还款。

(2) 标的资产承担该项义务的可能性

因 Citizens ABL 与标的资产中的存货紧密相关, 因此在本次交易完成后,

Citizens ABL 的相关义务将由标的资产承担。按照目前规划，在交割后，APS 考虑由其长期合作的金融机构来替代 Citizens Bank, N.A. 承接届时的 ABL 余额。

3、评估中如何考虑上述义务

根据评估模型经营性资产包的价值=整体资产价值-有息负债，该项负债需在预估值中扣除。

4、核查意见

经核查，评估师认为：Citizens ABL 为标的资产开展日常经营所需的正常商业融资行为；根据交易对方的确认，Citizens Bank, N.A 与交易对方不存在关联关系；根据交易对方的确认，截至 2017 年 12 月 20 日，Citizens ABL 的余额为约 600 万美元，Citizens ABL 将于 2020 年 11 月 11 日过期，交易对方有权在不承担额外费用或违约金的条件下在任意时间提前还款；在本次交易完成后，Citizens ABL 的相关义务将由标的资产承担；该项负债需在预估值中扣除。

银信资产评估有限公司

二〇一八年一月十二日