

兴业证券股份有限公司关于 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

上海证券交易所上市公司监管一部：

根据贵部《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》（上证公函[2017]2423号，以下简称“问询函”）的要求，兴业证券股份有限公司作为商赢环球股份有限公司（以下简称“公司”“上市公司”“商赢环球”）本次重大资产重组的独立财务顾问，对相关问题进行了认真分析，现就问询函中相关问题的核查意见如下：

如无特别说明，本核查意见中的简称均与《商赢环球股份有限公司重大资产购买预案》（以下简称“预案”）中相同。

一、关于本次交易的必要性

（一）预案披露，本次交易是贯彻提升公司在美国流行女装市场地位的发展战略，但标的资产为加州南部一个区域性实体零售商，经销产品集中在极限运动产品及服饰领域，与环球星光及收购主体 APS 的业务领域均存在较大差异。请公司：1、对比标的资产和环球星光的主要业务领域、销售区域及客户群体，具体说明本次交易的协同效应；2、结合 APS 的主要产品及客户，说明预案披露通过本次横向并购“增加 APS 原有产品的销售数量”的可行性；3、对比标的资产的主要供应商和环球星光的有效采购渠道，说明标的资产通过环球星光的采购渠道提高对上游供应商的议价能力的可行性；4、结合公司的战略规划，具体说明收购区域性实体店铺的必要性。请财务顾问发表意见。

答复：

1、对比标的资产和环球星光的主要业务领域、销售区域及客户群体，具体说明本次交易的协同效应

（1）标的资产和环球星光的主要业务领域

①标的资产的主要业务领域

标的资产的业务主要包括如下两大板块：第一，与自有品牌“ACTIVE”相关的体育和休闲服饰及滑板体育用品产品的设计和銷售，该部分产品以 OEM 的方式由第三方负责生产；第二，通过与 VANS、ADIDAS 和 RVCA 等第三方品牌供应商进行谈判进而以优惠的价格进货（体育休闲服饰和相关用品）并在店铺中进行銷售。从收入比重来看，自有品牌业务板块的占比约 30%，第三方品牌业务板块占比约 70%。总体而言，标的资产的业务模式是自有品牌的设计/銷售与第三方品牌銷售的综合。

标的资产的主要产品包括服装、鞋袜、附件、滑板、滑雪板和冲浪板，其中服装銷售的占比最高，最近两年及一期的服装銷售收入金额占总体銷售金额的比重在 65% 以上，具体如下表所示：

单位：美元

产品类型	2017 年 1-9 月	比重	2016 年度	比重	2015 年度	比重
服装合计	14,701,439.51	65.11%	22,432,847.36	68.01%	23,342,372.59	70.07%
附件合计	1,785,112.04	7.91%	2,229,629.65	6.76%	2,685,882.59	8.06%
鞋袜合计	3,593,867.46	15.92%	4,700,947.85	14.25%	5,128,496.23	15.40%
滑板	2,016,873.77	8.93%	2,953,235.08	8.95%	3,184,037.78	9.56%
滑雪板	439,424.67	1.95%	692,465.95	2.10%	379,214.24	1.14%
冲浪板	186.77	0.00%	4,969.41	0.02%	2,409.87	0.01%
折扣及其他	42,785.64	0.19%	-31,561.19	-0.10%	-1,411,292.55	-4.24%
合计	22,579,689.86	100.00%	32,982,534.11	100.00%	33,311,120.75	100.00%

② 环球星光的主要业务领域

经过多年的发展，环球星光已成为美国一家能独立完成设计、生产和销售等诸多环节的服装企业。目前环球星光旗下拥有如下四大板块：

第一，品牌/设计管理板块（Oneworld Apparel, LLC 和 Unger Fabrik, LLC），该板块拥有自己专业的设计师团队，所设计的产品风格独特，能够引领时尚潮流且可以提升消费者及零售商的品牌忠诚度。本次交易完成后，环球星光与标的资产在设计理念、设计资源方面均存在相互借鉴的可能性；

第二，供应链管理板块（4 家香港子公司），经过多年的经验积累，该板块拥有较强的供应链管理和资源配置能力，能在全球采购品质过硬、价格合理的产品，较强的供应链管理使得其获得了相应的市场竞争优势。2016 年和 2017 年 1-9 月，环球星光的采购金额分别为 109,937.01 万元和 93,959.16 万元，较标的资产而言体量较大。本次交易完成后，标的资产的采购可以纳入环球星光统一的采购体系，提升对原材料供应商的议价能力；

第三，高端运动服制造板块（APS 和 APS El Salvador S.A. de C.V.），该板块具有先进的生产技术和生产设备，能够根据客户的订单需求保质保量交货，擅长生产户外服装和专业运动服等。本次交易完成后，标的资产自有品牌的部分产品可由 APS 自主生产，从而将更多的利润留在环球星光体内；

第四，电商板块（DAI Holding, LLC），其拥有贴合消费者偏好的设计能力、经过数年稳健发展所形成的 B2C 销售模式、稳定且不断拓展的核心数据库、已经形成一定知名度的五个品牌以及较为先进的存货管理模式和销售模式等五大优势。

环球星光在 2016 年和 2017 年 1-9 月主营业务收入（2017 年 1-9 月数据未经审计）明细如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月	2016 年
成衣	126,329.38	169,573.57
自有品牌	45,364.33	44,408.40
ODM	23,712.29	52,737.25
OEM	57,252.77	72,427.92
布料	14,440.36	22,137.27
合计	140,769.74	191,710.84

由此可见，标的资产和环球星光的主要业务领域都是集中在服装行业，本次交易完成后，两者将在人才共享、产品设计、生产和供应链管理方面都能够发挥一定的协同效应。

（2）标的资产和环球星光的主要销售区域

① 标的资产的主要销售区域

标的资产是一家区域性的服装企业，其销售区域主要集中在美国加利福尼亚南部洛杉矶附近地区。

② 环球星光的主要销售区域

环球星光主业集服装研发、设计、生产和销售于一体，旗下有多个女性服装品牌，主要通过将产品卖给全美各大服装卖场、商场的方式进行销售（除部分于 2017 年收购的 B2C 业务）。

由此可见，本次交易完成后，标的资产在一定程度上可以通过环球星光现有的全美销售渠道将产品推向全国，而环球星光也可以通过标的资产集中在南加州

的门店实行精准营销，建立多层次的销售渠道，进而实现二者在销售区域方面的协同效应。

(3) 标的资产和环球星光的主要客户群体

① 标的资产的主要客户群体

标的资产的主要客户群体为 16-22 岁的青少年，但是随着户外运动的流行和普及，客户群体的年龄段会逐步趋于宽广。

② 环球星光的主要客户群体

环球星光除为部分客户提供 OEM 服务外，直接客户群体为全美的各大服装卖场、商场，最终消费者涵盖从少女到成熟女性多个年龄层次的细分产品，客户年龄分布较广。

2016 年，环球星光的前五大客户明细如下：

单位：万元

序号	客户	销售额
1	Kellwood	28,380.55
2	TARGET NORTHERN CAMPUS	24,989.21
3	Under Armour	23,865.65
4	MACY'S MMG	14,636.06
5	KOHL'S DEPARTMENT STORES	10,196.82
合计		102,068.29

2017 年 1-9 月，环球星光的前五大客户明细如下：

单位：万元

序号	客户	销售额
1	Kellwood	37,631.19
2	Under Armour	13,453.43
3	TARGET NORTHERN CAMPUS	11,648.98
4	MACY'S MMG	8,127.47
5	EVINE LIVE	7,209.50
合计		78,070.58

由于标的资产采用实体零售店销售模式，客户较为分散，而环球星光的下游客户多为大型服装卖场、商场，两者在销售模式分属于直销和批发领域，在客户群体方面，标的资产目前主要覆盖终端青少年消费者（其消费习惯对专卖店形式较为认可），而环球星光则主要通过大型服装卖场、商场覆盖更为广泛的消费群

体。但是，标的资产与环球星光由于各自面对的最终消费群体因消费习惯的差异而存在一定的局限性，这为标的资产和环球星光的销售渠道共享提供了可能性。本次交易完成后，环球星光可以通过标的资产的店铺开展相关产品的直销，而标的资产也可以利用环球星光与各大商场的合作渠道，将产品卖给各大服装超市、卖场，实现二者在主要客户群体方面的协同效应。

综上，标的资产和环球星光的主要业务领域都是集中在服装行业，且环球星光在产业整合方面拥有丰富且成功的经验，将来二者在人才共享、产品设计、生产、供应链管理、销售渠道和主要客户群体等方面都能够发挥一定的协同效应。但由于本次交易尚未完成，上述协同效应的最终实施效果受到行业环境、执行措施等多方面因素的影响，存在一定的不确定性。本次交易完成后，公司将根据实际情况，对协同效果在业绩上的反应充分履行信息披露义务。

2、结合 APS 的主要产品及客户，说明预案披露通过本次横向并购“增加 APS 原有产品的销售数量”的可行性

APS 和 APS, El Salvador S.A. de C.V.（同为环球星光的全资子公司）是传统的贴牌生产型企业，具有先进的生产技术，擅长生产户外服装、专业运动服等。APS 目前从事的业务主要为 Under Armour 提供代工服务。在运动用品公司之中，Under Armour 的年度销售收入达数十亿美元，凭借其产品专业性、高科技含量及高端市场定位，Under Armour 已成功跃居美国本土第二大运动品牌。2016 年和 2017 年 1-9 月（2017 年 1-9 月数据未经审计），APS 分别实现营业收入 23,944.66 万元和 13,777.52 万元，全部为代工业务收入，其中为 Under Armour 提供的代工业务收入占总收入的 95% 以上。

2016 年 1-9 月，Under Armour 实现营业收入 35 亿美元，营收增长率已经连续 24 个季度保持在 20% 之上，然而从 2016 年第四季度开始，Under Armour 的销售增速明显放缓甚至下降，使得 APS 的销售数量和销售收入在 2017 年开始双双下降。鉴于 APS 原有的产品即为高端的运动服饰，与标的资产现有产品相近，因此，本次交易完成后，一方面，APS 具备自主生产标的资产自有品牌产品的能力，将更多的利润留在环球星光体内，同时未来 APS 也可以此逐步摆脱对 Under Armour 的依赖；另一方面，APS 将从原先的代工企业逐步发展为具备自主设计、生产能力、自有品牌和直接零售渠道的服装企业，其原有设计理念和产品将不再

受到原先缺乏自有品牌和自主销售渠道的限制，从而直接对外销售。同时，随着 APS 往供应链下游的延伸，其决策权和运营模式将更加灵活。综合上述分析，公司认为 APS 未来销售收入和数量增加的可能性较高。

3、对比标的资产的主要供应商和环球星光的有效采购渠道，说明标的资产通过环球星光的采购渠道提高对上游供应商的议价能力的可行性

标的资产的供应商可分为自有品牌“Active”的生产供应商及第三方直接贸易品牌供应商。其中自有品牌供应商主要为 INKFX、GOLDEN GATE HOSIERY, INC.、Pacific Garment Manuf. Group 和 iSun Fashion USA 四家；第三方品牌供应商主要有 VANS、ADIDAS 和 RVCA 等。

具体而言，标的资产在 2015 年度的前 20 大供应商如下表所示：

供应商名称	采购金额（美元）	自有品牌/第三方品牌
INKFX	2,227,204.66	自有品牌
VANS	1,112,754.46	第三方品牌
RSD3	837,871.21	第三方品牌
Huf	829,059.56	第三方品牌
GOLDEN GATE HOSIERY, INC.	819,933.46	自有品牌
RVCA	762,618.69	第三方品牌
Volcom	732,061.54	第三方品牌
NIXON	680,684.74	第三方品牌
SOLE TECHNOLOGY	661,249.46	第三方品牌
BRIXTON LTD.	579,077.66	第三方品牌
Pacific Garment Manuf. Group	391,320.69	自有品牌
STUSSY INC.	385,300.50	第三方品牌
DELUXE	371,600.23	第三方品牌
One 3 Two, Inc. DBA Obey	350,164.04	第三方品牌
CONVERSE	332,012.80	第三方品牌
Primitive	320,095.80	第三方品牌
NHS	319,131.53	第三方品牌
ADIDAS	314,545.11	第三方品牌
iSun Fashion USA	291,017.41	自有品牌
GIRL SKATEBOARD CO	285,092.50	第三方品牌

标的资产在 2016 年度的前 20 大供应商如下表所示：

供应商名称	采购金额（美元）	自有品牌/第三方品牌
INKFX	2,379,814.39	自有品牌
VANS	1,540,828.49	第三方品牌
RVCA	1,129,881.20	第三方品牌
Volcom	1,081,066.38	第三方品牌
Huf	990,281.87	第三方品牌
BRIXTON LTD.	978,419.05	第三方品牌
RSD3	876,265.77	第三方品牌
GOLDEN GATE HOSIERY, INC.	832,288.72	自有品牌
ADIDAS	785,527.90	第三方品牌
SOLE TECHNOLOGY	690,446.42	第三方品牌
DELUXE	639,570.79	第三方品牌
STUSSY INC.	596,653.60	第三方品牌
One 3 Two, Inc. DBA Obey	560,064.05	第三方品牌
NHS	553,005.05	第三方品牌
NIXON	539,880.48	第三方品牌
Pacific Garment Manuf. Group	481,472.60	自有品牌
iSun Fashion USA	477,593.71	自有品牌
BURTON	471,510.16	第三方品牌
The Hundreds	466,294.05	第三方品牌
Primitive	415,530.44	第三方品牌

标的资产在 2017 年 1-9 月的前 20 大供应商如下表所示：

供应商名称	采购金额（美元）	自有品牌/第三方品牌
INKFX	1,962,901.85	自有品牌
VANS	1,365,564.66	第三方品牌
ADIDAS	1,251,305.91	第三方品牌
Volcom	1,027,979.89	第三方品牌
RVCA	980,529.79	第三方品牌
BRIXTON LTD.	863,353.20	第三方品牌
RSD3	719,372.38	第三方品牌
GOLDEN GATE HOSIERY, INC.	706,605.00	自有品牌
Huf	587,485.77	第三方品牌
NHS	534,471.01	第三方品牌

SOLE TECHNOLOGY	522,906.10	第三方品牌
The Hundreds	479,032.75	第三方品牌
DELUXE	467,693.15	第三方品牌
STUSSY INC.	460,112.75	第三方品牌
BURTON	446,322.88	第三方品牌
One 3 Two, Inc. DBA Obey	347,747.45	第三方品牌
NIXON	339,115.27	第三方品牌
Stance	315,902.70	第三方品牌
CONVERSE	313,626.31	第三方品牌
Generator Skateboard Distribution	313,438.00	第三方品牌

标的资产一般与供应商签订长期框架协议，主要对付款期、折扣和运输方式等进行约定，而具体供应商品、数量和金额等信息则会体现在每次的订单中，但是由于总体采购金额较低且供应商高度分散，使得其能够享受的折扣较为有限。

较之标的资产采购金额较低的特点，环球星光的采购金额巨大；较之供应商高度分散的特点，环球星光的供应商较为集中。

2016年，环球星光的前五大供应商明细如下：

单位：万元

序号	供应商	采购额	占比
1	上海新联纺进出口有限公司	44,840.53	40.79%
2	江阴泰迪服饰有限公司	18,515.11	16.84%
3	江阴市波尔曼针织服装有限公司	9,391.05	8.54%
4	江苏国泰国际集团国贸股份有限公司	5,654.38	5.14%
5	宁波云润制衣有限公司	2,694.61	2.45%
合计		81,095.68	73.77%

2017年1-9月，环球星光的前五大供应商明细如下：

单位：万元

序号	供应商	采购额	占比
1	上海新联纺进出口有限公司	27,440.37	29.20%
2	江阴泰迪服饰有限公司	19,337.32	20.58%
3	江苏国泰国际集团国贸股份有限公司	6,504.39	6.92%
4	江阴市波尔曼针织服装有限公司	6,030.81	6.42%
5	Golden Cheer International Ltd	3,443.99	3.67%
合计		62,756.87	66.79%

由上表可见，环球星光的采购金额与标的资产相比较大，前五大供应商占比较高且较为稳定，有利于形成良好的合作关系和较强的议价能力。同时，经公司确认，环球星光的供应商与标的资产报告期内的前 20 大供应商不存在重合。由于标的资产和环球星光一样，生产均通过外包完成，未来随着标的资产的采购纳入环球星光的统一供应链体系，以及环球星光供应链管理板块的进一步整合完善，标的资产将获得更多优质的供应商资源，一方面，代工企业的可替代性较强，竞争较为激烈，未来标的资产从环球星光现有供应商采购的可行性较高；另一方面，即便标的资产维持原有的采购渠道，其供应商也将纳入环球星光的供应链体系，标的资产借助环球星光原有较大的采购体量，也可以具备较强的议价能力，进而降低采购成本。

4、结合公司的战略规划，具体说明收购区域性实体店铺的必要性

环球星光现有的业务比较专注于时尚服装领域的设计/生产和批发型销售（B2B），而批发型销售在业内普遍存在大客户依赖问题以及大客户流失可能带来的阶段性业绩波动。公司从整个产业链的角度考量，计划在零售领域（B2C）进行渠道拓展，以期通过拓宽销售渠道的方式增厚公司的整体收入和收益。在此战略规划下，公司已于 2017 年 8 月份完成了对覆盖全美的 DAI 电商零售渠道的收购。

公司于电商渠道收购完成后，继续着力于拓展实体零售渠道。作为本次交易的执行主体，APS 主要从事为运动休闲类服装品牌提供 OEM 服务，其中就包括最大的客户 Under Armour。长期以来，Under Armour 作为品牌拥有者和零售端，在整个产业链条中占据着利润较高的部分并比链条中的其他参与方掌握更多的话语权。因此，APS 计划向产业链的高端部分延伸，将更多的利润留在体内，以整体增厚 APS 的收益，提升 APS 的利润率。考虑到 APS 在地理区域上是位于南加州洛杉矶的公司，其目前人员结构相对比较熟悉该区域内的产业链运营情况，因此公司首先选择位于南加州的区域性零售网络及运动服装品牌进行收购，以求先稳定在所熟悉区域内的商业模式和业务，之后向包括中国在内的广大区域通过绿地投资或收购的方式进行实体零售业务拓展。本次收购的标的资产本身是一个品牌加实体零售渠道的综合实体，既拥有在公司一直关注的休闲和运动领域有一定知名度和美誉度的自有品牌，又有集中于世界时尚前沿的美国洛杉矶地区的区

域性实体零售网络，其符合公司现阶段的“供应链+品牌+渠道”战略。

5、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的资产和环球星光的主要业务领域都是集中在服装行业，且环球星光在产业整合方面拥有丰富且成功的经验，将来二者在人才共享、产品设计、生产、供应链管理、销售渠道和主要客户群体等方面都能够发挥一定的协同效应；同时，随着标的资产的自有品牌、门店销售体系纳入 APS 体内，APS 未来可利用这一资源扩大销售；此外，未来随着标的资产的采购纳入环球星光的统一供应链体系，以及环球星光供应链管理板块的进一步整合完善，标的资产将获得更多优质的供应商资源，一方面，代工企业的可替代性较强，竞争较为激烈，未来标的资产从环球星光现有供应商采购的可行性较高；另一方面，即便标的资产维持原有的采购渠道，其供应商也将纳入环球星光的供应链体系，标的资产借助环球星光原有较大的采购体量，也可以具备较强的议价能力，进而降低采购成本；本次交易为公司在完成对 DAI 电商零售渠道收购后拓展实体零售渠道的另一举措，符合公司现阶段的“供应链+品牌+渠道”战略。

（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效费比。

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、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：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。

(三) 预案披露, 公司自 2016 年至今已经完成了对环球星光和 DAI 等公司的收购。请公司补充披露: 1、环球星光、DAI 等公司的业绩承诺及完成情况; 2、本次交易标的业绩是否计入环球星光的承诺业绩内, 公司是否为本次收购提供担保、财务资助等支持, 如有, 请说明未来业绩完成如何考虑上述因素; 3、结合上述信息, 说明上述收购是否实现了公司的收购目标。请财务顾问发表意见。

答复:

1、环球星光、DAI 等公司的业绩承诺及完成情况

(1) 环球星光的业绩承诺及完成情况

收购环球星光项目时, 环球星光的原实际控制人罗永斌、商赢环球实际控制人杨军共同向商赢环球作出承诺: 自收购完成交割之日起连续 12 个月、第 13 个月-24 个月和第 25 个月-36 个月, 环球星光对应的合并报表口径下扣除非经常性损益后的归属于环球星光的净利润(包括环球星光在未来可能进行的收购后所产生的净利润)应分别不低于 6,220 万美元、8,460 万美元和 11,870 万美元(以 2014 年 9 月的美元兑人民币汇率 1:6.15 折算成人民币分别为不低于 38,253 万元、52,029 万元和 73,000.50 万元)。

根据环球星光提供的财务数据(未经审计), 2016 年 10 月至 2017 年 9 月, 环球星光合并报表口径下扣除非经常性损益后的归属于环球星光的净利润为约 1.55 亿元, 业绩承诺完成率约为 37.59%(注: 环球星光第一年业绩承诺 6,220 万美元以 2017 年 9 月的美元兑人民币汇率 1: 6.63 折算成人民币为 41,238.60 万元), 未达到第一期业绩承诺金额。目前关于第一期的业绩专项核查正在准备过程中, 相关报告预计于 2018 年 2 月初出具。

第一期业绩承诺未完成的具体原因如下:

① 罗永斌及杨军共同向商赢环球作出的业绩承诺是基于环球星光现有资产经营情况、对外横向收购战略及其拥有的基础整合配套平台(包括专业国际化管理层团队、供应链管理和研发设计人才储备等), 结合部分募集资金对其增资补充运营资金情况, 通过自有品牌的进一步推广和对外收购整合战略基础上, 且以收购完成交割之日起连续 12 个月、第 13 个月-24 个月、第 25 月-36 个月进行的估算。

上市公司计划对环球星光进行增资的募集资金因公司履行外汇审批或备案程序的时间较长（2016年11月至2017年6月）的原因，未能及时实施，同时境外并购相对复杂，尽调等工作的周期较长，综合导致环球星光的并购战略受到了较大的影响。

同时，环球星光收购DAI项目已于2017年8月完成交割，后续环球星光对DAI相关经营性资产的协同整合将有助于整体业绩的提升，但该次重大资产重组对环球星光承诺期第一期的业绩贡献有限。

② 美国经济发展及消费偏好的变化以及亚马逊公司等服装电商的发展不仅改变了消费者的消费习惯，同时也较大地改变了终端百货的运营利润，美国百货行业也因此受到了较大的冲击。环球星光的主要客户包括梅西百货（目前在纽交所上市）、TARGET NORTHERN CAMPUS 等在内的美国各大百货公司对环球星光的采购量下降，直接影响了环球星光的业绩。

③ Under Armour Inc.（Under Armour 是全球知名的高端和专业运动品牌公司，目前在纽交所上市、为标准普尔 500 指数之一）是环球星光子公司 APS 高端运动服装板块的第一大客户，由于其销售额同比增速放缓，对环球星光的订单采购量的下降，也直接影响了环球星光的业绩。

综上所述，公司收购环球星光时，罗永斌及杨军基于环球星光有进一步收购战略而存在对于环球星光未来经营业绩的乐观预期，导致所作出的业绩承诺较高。而在第一期业绩承诺期内，公司对环球星光的增资未及时实施，加之境外并购周期较长，对其并购战略产生了较大影响，同时环球星光部分大客户因自身业绩下滑亦直接影响了环球星光的业绩，从而造成第一期业绩承诺完成比例较低。公司提请广大投资者注意，因未来并购存在较大的不确定性，因此最终承诺业绩能否完成同样存在不确定性。

(2) DAI 的业绩承诺及完成情况

由于公司对 DAI 的收购是资产收购而非股权收购，因此收购 DAI 项目不存在业绩承诺。根据 DAI Holding（DAI 项目资产包的收购主体）提供的财务数据（未经审计），经营性资产包在 2017 年 8 月纳入上市公司合并报表范围后，2017 年 8-11 月已实现净利润 174.92 万美元。根据评估报告中收益法下做出的盈利预测，DAI 项目资产包 2017 年 4-12 月份预计实现净利润 279.63 万美元。因此，

根据 2017 年 8-11 月经营性资产包所实现的净利润，其年化水平符合盈利预测的预期。

2、本次交易标的业绩是否计入环球星光的承诺业绩内，公司是否为本次收购提供担保、财务资助等支持，如有，请说明未来业绩完成如何考虑上述因素

基于公司收购环球星光时业绩承诺的相关约定，环球星光后续的并购整合为其承诺业绩的重要组成部分之一。因此，本次交易标的的业绩计入环球星光的承诺业绩内。本次环球星光收购标的资产的资金来源全部为境外自筹，公司不会为本次收购提供担保和财务资助等支持。

3、结合上述信息，说明上述收购是否实现了公司的收购目标

公司在 2016 年 10 月完成收购对环球星光 95% 股权的收购。通过该收购，公司的主营业务拓展到国际化的纺织服装、服饰业。在 2016 年度，公司的营业收入为 42,967.22 万元，比 2015 年度增长 2,791.42%，实现净利润 3,195.63 万元，实现归属于上市公司股东的净利润 2,890.86 万元，一举扭转资产质量及业务盈利能力较低的局面，实现了跨越式发展；在 2017 年 1-9 月，公司的营业收入为 143,129.29 万元，实现净利润 7,787.24 万元，实现归属于上市公司股东的净利润 7,152.97 万元。

2017 年 8 月，环球星光完成了对 DAI 及其全资子公司的经营性资产包的收购，在为后续布局 B2C 销售渠道奠定基础的同时，经营性资产包在收购完成后也实现了符合盈利预测预期的平均业绩。

因此，从公司已完成的收购项目来看，已收购的标的资产均实现了盈利，虽然由于收购环球星光时基于其有进一步收购战略而存在乐观预期导致业绩承诺较高而目前未实现，但自身盈利还是保持了相应体量。同时，从公司将主营业务拓展到国际化的纺织服装、服饰业的战略目标而言，公司收购环球星光已实现了当时的收购目标。而环球星光收购 DAI 及其全资子公司的经营性资产包在布局 B2C 销售渠道、收购后实际业绩符合预期等方面也达到了此前的收购目的。综上所述，上述收购在一定程度上均实现了公司的收购目标。

4、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：环球星光因收购时的乐观预期造成业绩承诺较高，而实际并购战略受到了增资未及时实施及并购周期较长的影响，同时环球星

光部分大客户因自身业绩下滑亦直接影响了环球星光的业绩，导致第一期业绩承诺完成比例较低，但其自身盈利还是保持了相应的体量。同时提请广大投资者注意，因未来并购存在较大的不确定性，因此最终承诺业绩能否完成同样存在不确定性；环球星光收购 DAI 及其子公司经营性资产包时不存在业绩承诺，但其并表后实现的净利润的年化水平符合盈利预测的预期；本次交易标的的业绩计入环球星光的承诺业绩内；本次环球星光收购标的资产的资金来源全部为境外自筹，公司不会为本次收购提供担保和财务资助等支持；上述收购在一定程度上均实现了公司的收购目标。

二、关于标的资产评估与经营信息

(一) 预案披露，交易对方拥有 31 家店铺，标的资产包主要为其中 22 家店铺。请公司补充披露：1、未收购交易对方全部店铺的原因及标的资产包内店铺的选择标准；2、是否存在收购剩余店铺的后续计划；3、标的资产与剩余店铺是否存在共用店铺名称、商标、渠道、人员等资源的情况，是否存在竞争情形，如有，是否约定有相应的利益保障措施。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

1、未收购交易对方全部店铺的原因及标的资产包内店铺的选择标准

本次收购在选择店铺上主要遵循如下两个标准：第一，店铺所在地理位置及所处商圈的发展前景；第二，店铺过往的历史业绩表现。公司基于以上标准，同时实地考察等多方面了解，经过综合决策，最终从标的公司的全部店铺中遴选了 22 家店铺作为收购标的，具体情况如下：

单位：美元

编号	店铺名称	2017 年 1-9 月	2016 年	2015 年
		净利润	净利润	净利润
1001	Chino	-175,214.28	64,357.45	93,681.28
1002	Rancho	151,300.46	344,644.48	367,792.76
1003	San Dimas	28,101.48	129,287.21	167,164.37
1004	Temecula	190,431.32	528,449.68	559,684.78
1005	Escondido	-18,989.11	20,358.65	42,636.22
1007	Brea	63,638.51	324,740.49	372,004.25
1008	Corona	24,783.57	139,866.83	184,061.40
1010	Burbank	-59,815.91	3,762.70	60,410.69

1011	Riverside	304,005.18	552,165.22	454,419.28
1012	Valencia	873.19	231,128.66	303,798.41
1013	Orange	78,395.07	183,305.06	207,126.91
1020	Long Beach	-27,066.44	57,003.68	204,562.53
1023	El Segundo	-33,566.26	66,557.83	155,896.64
1026	Irvine Spectrum	82,468.43	204,996.19	296,901.58
1028	Chino Hills	130,110.90	254,387.92	263,001.55
1032	Redlands	183,191.57	362,012.80	312,941.62
1033	Oxnard	2,783.92	89,210.60	75,111.29
1034	Aliso Viejo	-58,170.69	-44,723.17	-8,418.65
1035	West Covina	-21,839.79	47,598.53	17,258.34
1037	Bakersfield	31,722.75	72,249.62	986.23
1039	Downey	-86,415.24	-32,585.79	-51,970.88
1041	Menifee	113,031.60	46,922.62	-281.23

注：上表中数据未经审计，店铺净利润未考虑总部费用分摊。

公司考虑到，Rancho、San Dimas、Temecula、Brea、Corona、Riverside、Valencia、Orange、Irvine Spectrum、Chino Hills、Redlands、Oxnard、Bakersfield 和 Menifee 等 14 家店铺在报告期内基本处于盈利状态，短期内有持续盈利的可能性；Chino、Escondido、Burbank、Long Beach、El Segundo 和 West Covina 等 6 家店在历史上均出现过盈利，且考虑到标的资产所处的行业特征，该 6 家店铺均呈现出比较强的季节性，即前三季度属于淡季呈亏损状态，一般第四季度由于感恩节和圣诞节而属于销售旺季，第四季度实现盈利得以覆盖前三季度亏损并整体上实现盈利。公司综合考虑该 6 家店铺的历史业绩表现等各种因素认为其存在短期内扭亏为盈的可能性；Aliso Viejo 和 Downey 等 2 家店铺虽然报告期内均出现亏损，但其处于较好的商圈位置（具体判断依据为：第一，店铺所在位置的繁华程度和周边地区的整体经济发展水平；第二，目标客户群体的密集程度），ACTIVE 品牌的目标客户群体在该商圈所覆盖的区域内较为集中，通过销售产品品类的调整及更有针对性的营销活动的开展，公司认为该店铺有较大的开发潜力，因此将其纳入。因此，公司最终将上述 22 家店铺作为本次交易的收购店铺。

未收购全部店铺的主要原因有如下两点：第一，未入选的店铺在历史上大部分年份业绩表现不佳，且短期内迅速扭亏为盈和/或持续盈利的可能性较小；第二，所在地理区位本身发展态势不明朗，缺乏稳定性预期。未收购店铺的具体情

况如下：

单位：美元

编号	店铺名称	2017年1-9月	2016年	2015年
		净利润	净利润	净利润
1009	Costa Mesa	-55,644.50	20,566.86	108,878.20
1015	Santa Monica	35,318.82	-163,282.35	13,446.43
1019	Tustin	-38,551.84	50,253.48	76,752.28
1024	Mission Valley	-131,152.23	-53,479.32	-4,674.70
1027	Huntington Beach	-53,777.22	4,121.64	84,314.02
1029	Thousand Oaks	-94,763.43	16,565.45	20,180.07
1036	Fresno	-190,519.48	-182,745.16	-108,900.17
1040	Tempe	-115,469.34	-87,399.21	-44,951.01
1042	Ontario Mill	-10,217.35	-	-

注：上表中数据未经审计，店铺净利润未考虑总部费用分摊。

对于在报告期内有盈利的店铺，公司未将其列入选取范围的主要考量因素为：其利润呈现出较为明显的下滑趋势，缺乏稳定预期，且综合考虑了其所处商圈及租约的因素，因此未纳入。

2、是否存在收购剩余店铺的后续计划

标的资产包含所有存货，因此按照公司的谈判计划，剩余店铺在处理完相关存货后会陆续关闭（未收购店铺在销售存货时需要向公司支付存货成本加上一定金额的商标使用费），公司并无收购标的公司剩余店铺的后续计划。

目前，APS 尚未与交易对方签署有关标的资产交割后的过渡期内关于如何处理未收购店铺的书面协议。待相关文件签署后，公司将依照相关法律法规的规定及时履行相关披露义务。

3、标的资产与剩余店铺是否存在共用店铺名称、商标、渠道、人员等资源的情况，是否存在竞争情形，如有，是否约定有相应的利益保障措施

依照目前的计划，剩余店铺会在预期交割后较短的时间内将陆续关闭（一定合理的过渡期符合国际通行惯例），未来不存在竞争情形。在完全关闭之前的短暂过渡期内，交易双方会就利益分配方式、共用商标、渠道等资源涉及的权利、义务划分等进行明确约定，目前交易各方正就相关事项进行进一步的协商谈判。

4、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：公司出于收购优质资产，充分保护自身及投资者利益的角度，制定了符合公司未来经营计划的店铺选择标准，因此未收购不符合标准的店铺较为合理；根据公司的谈判计划，本次未收购的店铺在一定合理的过渡期内将陆续全部关闭，公司并无收购标的公司剩余店铺的后续计划，未来标的资产与剩余店铺亦不存在竞争情形，但交易双方尚未就相关事宜签署书面协议；交易双方会就过渡期内利益分配方式、共用商标、渠道等资源涉及的权利、义务划分等进行明确约定，目前交易各方正就相关事项进行进一步的协商谈判。

(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, Chino, California 91710	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 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, Lugoia 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。

同时, 公司提请广大投资者注意, 以上部分店铺存在因转租未能取得出租方书面同意, 或租约将到期的店铺因可预见的续租困难

而经交易各方协商一致后最终不予收购的可能。

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、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的资产所包含的 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。

(三) 预案披露, 标的资产依赖于专业的人才队伍, 标的资产的员工由公司聘用。请公司补充披露: 1、除标的资产店铺员工外, 交易对方中 Cy Wallace 等与 Active 相关的管理人员和 Active 的管理团队是否会与公司签署聘用协议, 如不签订, 是否会签署相关竞业禁止协议。2、结合前述情况, 分析说明对标的资产未来经营是否造成影响及解决措施。请财务顾问发表意见。

答复:

1、除标的资产店铺员工外, 交易对方中 Cy Wallace 等与 Active 相关的管理人员和 Active 的管理团队是否会与公司签署聘用协议, 如不签订, 是否会签署相关竞业禁止协议

依据目前的计划, 公司计划留任现有主要管理团队, 并依据当地法律签署相关留任文件。

2、结合前述情况, 分析说明对标的资产未来经营是否造成影响及解决措施
由于标的资产的员工和主要管理人员按计划都由公司留用, 因此基本可以确保标的资产未来经营的稳定性。

3、独立财务顾问核查意见

经核查, 独立财务顾问认为: 公司计划留用标的资产现任的主要管理团队人员, 因此基本可以确保标的资产未来经营的稳定性。

(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、标的资产所承担的与 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) 标的资产所承担的与 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、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：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。

(五) 预案披露, 标的公司具有自有品牌收入占整体收入的 30%, 其他品牌占 70%左右。请公司补充披露: 1、标的公司各自有品牌的名称、主要产品类型、特点、目标客户群、主要产品价格区间、主要销售区域等; 2、自有品牌的知识产权、设计、制造等相关资源在标的资产与交易对方剩余店铺中具体分配情况; 3、结合自有品牌相关产品收入及利润占比情况, 说明对标的资产经营业绩的具体影响。请财务顾问发表意见。

答复:

1、标的公司各自有品牌的名称、主要产品类型、特点、目标客户群、主要产品价格区间、主要销售区域等

(1) 标的公司各自有品牌的名称

截至本核查意见出具之日, 标的公司拥有 17 个商标, 拥有自有品牌“ACTIVE”。

(2) 标的公司自有品牌的主要产品类型、特点、目标客户群、主要产品价格区间和主要销售区域

报告期内, 标的公司自有品牌的主要产品类型的销售收入如下表所示:

单位: 美元

产品类型	2017年1-9月	比重	2016年度	比重	2015年度	比重
服装	5,752,516.55	91.30%	10,194,251.94	92.74%	10,593,697.21	93.94%
附件	88,277.43	1.40%	138,582.85	1.26%	126,127.55	1.12%
鞋袜	45,577.25	0.72%	47,172.78	0.43%	27,448.69	0.24%
滑板	414,374.42	6.58%	612,079.70	5.57%	529,221.41	4.69%
合计	6,300,745.65	100.00%	10,992,087.27	100.00%	11,276,494.86	100.00%

标的公司自有品牌类型主要包括服装、滑板、袜子、拖鞋以及其他附件等, 其中以服装销售为主, 占自有品牌销售总额的 91%以上。公司的目标客户群为 16-22 岁的青少年消费者。销售区域主要集中在美国加利福尼亚南部洛杉矶地区。

男士服装每件的价格为 20-30 美元, 女士服装每件的价格为 20-75 美元, 附件的单价为 3-40 美元, 鞋袜的单价是 8-20 美元, 滑板的单价是 40-50 美元。

2、自有品牌的知识产权、设计、制造等相关资源在标的资产与交易对方剩余店铺中具体分配情况

根据交易协议, 标的公司所有的品牌将纳入标的资产, 而总部的相关设计人员不包含在标的资产范围内。同时, 标的公司自身不从事生产制造。对于未纳入

标的资产范围的剩余店铺，交易对方计划在未来短期内予以关闭。因此，本次交易完成后，不会存在标的公司原有自有品牌的相关资源在标的资产及剩余店铺中分配的情形。

3、结合自有品牌相关产品收入及利润占比情况，说明对标的资产经营业绩的具体影响

按照自有品牌和第三方品牌这一标准来划分，标的资产在 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月的营业收入分类情况如下表所示：

单位：美元

类别	2017年1-9月	比重	2016年度	比重	2015年度	比重
自有品牌	6,300,745.65	27.90%	10,992,132.27	33.33%	11,277,262.86	33.85%
第三方品牌	16,236,158.57	71.91%	22,021,963.03	66.77%	23,445,150.44	70.38%
折扣及其他	42,785.64	0.19%	-31,561.19	-0.10%	-1,411,292.55	-4.24%
合计	22,579,689.86	100.00%	32,982,534.11	100.00%	33,311,120.75	100.00%

按照自有品牌和第三方品牌这一标准来划分，标的资产在 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月的销售毛利情况如下表所示：

单位：美元

类别	2017年1-9月	比重	2016年度	比重	2015年度	比重
自有品牌	3,606,673.51	35.03%	6,308,908.66	39.18%	6,726,968.07	39.39%
第三方品牌	6,688,329.72	64.97%	9,793,220.38	60.82%	10,349,746.10	60.61%
合计	10,295,003.23	100.00%	16,102,129.04	100.00%	17,076,714.17	100.00%

按照自有品牌和第三方品牌这一标准来划分，标的资产在 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月的销售毛利率情况如下表所示：

类别	2017年1-9月	2016年度	2015年度
自有品牌	57.24%	57.39%	59.65%
第三方品牌	41.19%	44.47%	44.14%

由上述数据可知，自有品牌销售收入和毛利占标的资产总体销售收入的比重低于第三方品牌，但毛利率较高，是标的资产重要的盈利来源。本次交易完成后，标的资产原有的自有品牌相关的权利全部归属于公司，从这一方面而言，不会因为本次交易而对标的资产的经营业绩造成负面影响。

4、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司拥有 17 个商标，拥有自有品牌“ACTIVE”；自有品牌类型主要包括服装、滑板、袜子、拖鞋以及其他附件等，

其中以服装销售为主，报告期内占自有品牌销售总额的 91% 以上；自有品牌的目标客户群为 16-22 岁的青少年消费者，销售区域主要集中在美国加利福尼亚南部洛杉矶地区，男士服装每件的价格为 20-30 美元，女士服装每件的价格为 20-75 美元，附件的单价为 3-40 美元，鞋袜的单价是 8-20 美元，滑板的单价是 40-50 美元；本次交易完成后，不会存在标的公司原有自有品牌的相关资源在标的资产及剩余店铺中分配的情形；自有品牌相关产品是标的资产重要的盈利来源。本次交易完成后，标的资产原有的自有品牌相关的权利全部归属于公司，从这一方面而言，不会因为本次交易而对标的资产的经营业绩造成负面影响。

三、其他

（三）预案披露，本次交易对价由环球星光或 APS 在境外自筹。请公司补充披露：1、环球星光和 APS 的在报告期末的营业收入、净利润、经营活动产生的现金流量净额、资产负债率等主要财务指标；2、结合上述指标说明环球星光和 APS 是否具有支付能力。请财务顾问发表意见。

答复：

1、环球星光和 APS 在报告期末的营业收入、净利润、经营活动产生的现金流量净额、资产负债率等主要财务指标

本次交易为环球星光购买标的资产，APS 为本次交易的执行主体。

根据环球星光提供的财务数据（未经审计），2017 年 1-9 月，环球星光合并口径下实现营业收入 142,999.27 万元，实现净利润 9,201.56 万元，经营活动产生的现金流量净额为 501.20 万元，截至 2017 年 9 月末的资产负债率为 47.18%。

2、结合上述指标说明环球星光和 APS 是否具有支付能力

本次交易对价将由环球星光或 APS 在境外自筹，具体而言，资金来源有如下两个途径：第一，从银行贷款；第二，环球星光用自有现金予以支付。上述两个途径目前都在考虑之中，尚未最终确定，将来会根据资金成本和政策环境等因素在交割前做出最终选择。

假设环球星光最终的支付对价为 800 万美元，折合人民币 5,309.52 万元（按照 2017 年 9 月 30 日中国人民银行公布的美元兑人民币中间价 6.6369 模拟匡算），且全部以自有资金支付交易对价，截至 2017 年 9 月 30 日，环球星光的账面货币资金余额为 36,924 万元人民币，因此有足够的货币资金支付该笔对价。

假设环球星光最终的支付对价为 800 万美元，且全部通过银行贷款予以支

付，同时假设贷款的年利率为 4%，则每年的资金成本为 32 万美元，贷款金额和年利息分别折合人民币 5,309.52 万元和 212.38 万元（按照 2017 年 9 月 30 日中国人民银行公布的美元兑人民币中间价 6.6369 模拟匡算）。截至 2017 年 9 月 30 日，环球星光的总资产为 179,219.73 万元、净资产为 94,669.90 万元、资产负债率为 47.18%，5,309.52 万元的新增贷款额占总资产的比重较低，对资产负债率的影响较小；环球星光在 2017 年 1-9 月实现的营业收入和净利润分别为 142,999.27 万元和 9,201.56 万元，212.38 万元的财务费用占环球星光全年的营业收入的比重较低，对净利润的影响较小。综上所述，该等融资不会对环球星光的经营造成较大的影响。

若考虑标的资产的影响，截至 2017 年 9 月 30 日，标的资产的总资产为 9,883.27 万元，净资产为 901.20 万元（按照 2017 年 9 月 30 日中国人民银行公布的美元兑人民币中间价 6.6369 模拟匡算），本次交易对环球星光的资产负债率影响较小；同时，标的资产的 1,353 万美元的负债中，主要包括约 118 万美元的递延租赁补助、约 475 万美元的短期借款及约 596 万美元的应付账款，具体情况如下：

（1）递延租赁补助

递延租赁补助约 118 万美元属于递延收益性项目，会在未来逐渐确认为收益，无需实际支付。

（2）短期借款

截至 2017 年 9 月 30 日，标的资产短期借款为约 475 万美元，即指 Citizes ABL，相关内容详见本核查意见之“二、关于标的资产评估与经营信息”之第（四）问的相关内容。

（3）应付账款

截至 2017 年 9 月 30 日，标的资产应付账款为约 596 万美元，账龄多为 1 年以内，具体如下表所示：

项目	金额（美元）
1 年以内（含 1 年）	5,945,953.72
1 年以上	14,165.31
合计	5,960,119.03

标的资产 2017 年 1-9 月平均周转天数为 159 天，而其与供应商约定的付款

账期一般为 10-60 天，说明标的资产与供应商的实际谈判能力较强，可以较好地占用供应商货款来补充运营资金。预计标的资产被收购后，还款期不会有较大变动。

标的资产的负债主要项目均为标的资产日常经营开展所产生，为本次交易中标的资产重要的组成部分之一。本次交易完成后，上述负债不会对环球星光造成额外大额的财务费用。

本次交易的具体融资渠道正在协商中，环球星光最终将会结合自身的财务状况、贷款的资金成本和放款所需时间等因素选择最优的资金筹措方式。如果用自有资金支付，该对价占环球星光的货币资金比重较小，环球星光有足够的货币资金予以支付。如果采用贷款的形式，贷款金额的利息占环球星光利润较小，且未来标的资产顺利经营后产生的利润能覆盖相关利息，因此相关融资不会影响环球星光的正常经营。

3、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：环球星光具有足够的自有资金支付本次交易的对价，最终的资金来源将根据实际情况调整，但基本不会影响环球星光的正常经营。

（以下无正文）

（本页无正文，为《兴业证券股份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》之盖章页）

兴业证券股份有限公司

年 月 日