证券日报 2020年6月17日 星期三
制作 李波
电话:010-83251716 E-mail:zqrb9@zqrb.sina.net

(上接C78版)

因投资于风险相对较高的资本市场与投资于风险相对较低(或无风险)的债券市场所得到的风险补偿。它的基本计算方法是市场在一段时间内的平均收益水平和无风险报酬率之差额。在本次评估中,我们采用美国金融学家AswathDamodaran所统计的各国家市场风险溢价水平作为参考。

AswathDamodaran统计的市场风险溢价包括两方面,即成熟的金融市场风险溢价(采用美国股票市场的历史风险溢价水平)加上由于国别的不同所产生的国家风险溢价(CountryRiskPremium)。国家的风险溢价的确定是依据美国的权威金融分析公司Moody'sInvestorsService所统计的国家金融等级排名(longtermrating)和此排名的波动程度来综合考虑一个国家的金融风险水平。

据统计,2019年美国股票市场的历史风险溢价为5.20%,故选定市场风险溢价水平为5.20%。

4)估算公司企业特定风险调整系数Rc

企业特定风险调整系数,依据《企业价值评估指导意见(试行)》条文解释,资产评估时在确定企业特定风险调整系数时,通常可以结合对被评估企业和参考企业的财务数据分析、行业分析等从下列方面考虑。

企业特定风险调整系数表示非系统性风险,是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。它反映了被评估单位所处的竞争环境,包括外部行业因素和内部企业因素,以揭示被评估单位所在的行业地位,以及具有的优势和劣势。兰亭集势的企业特定风险调整系数在分析公司的经管理风险、市场风险以及财务风险等方面风险及对策的基础上综合确定为3%。

(2)加权平均成本模型(WACC)计算

1)权益资本成本

权益资本折现系数Ke = Rf + β×MRP + Rc

= 2.19%+ 1.1816×5.20%+3%

=11.33%

2)债务资本成本

由于兰亭集势付息债务为0,因此债务成本为0。

3)加权平均成本模型(WACC)

根据被评估单位基准日资本结构D/E为0。本次评估采用企业所得税率t为16.5%。

折现率WACC=E/(D+E) ×Ke+D/(D+E)×(1-T)×Kd

=11.33%

3.9 非经营性资产及负债价值

经核实,在评估基准日2019年12月31日,评估对象账面有如下一些资产与负债的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑,应属本次评估所估算现金流之外的非经营性资产与负债,在估算企业价值时应予另行单独估算其价值。

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的,评估基准日后自由现金流量预测不涉及的资产与负债。

(1)其他应收款

其他应收款251.40万美元,在未来经营性现金流估算中未考虑该等因素,本次评估将其确认为非经营资产。

(2)应收关联公司款

应收关联公司款其账面值为460.00万美元,在未来经营性现金流估算中未考虑该等因素,本次评估将其确认为非经营资产。

(3)长期股权投资

长期股权投资其账面值为287.30万美元,由于兰亭集势未能提供相关预测资料,本次评估对该等长期股权投资的价值按账面值确认。

故非经营性资产的评估值为998.70万美元。

3.10 溢余资产情况

溢余资产是指与公司收益无直接关系的,超过公司经营所需的多余资产,如多余现金、闲置资产等与预测收益现金流不直接相关的其他资产。

3.11 付息债务

评估基准日兰亭集势负息负债为0。

3.12 未来股票持有成本支出现值

目前每年持有兰亭集势股票托管费用支出约1.5万美元,计划2022年将兰亭集势剩余普通股转换为ADS持有,持有兰亭集势股票托管费用预计增至每年8.5万美元。根据奥港国际未来持有兰亭集势股票计划,计算奥港国际未来股票持有成本支出现值为66.10万美元。

3.13 收益法计算结果

经过以上评估过程测算,采用收益法评估兰亭集势10.92%股权可收回金额为3,043.90万美元,根据基准日汇率计算对应人民币21,234.86万元。

根据《企业会计准则第8号——资产减值》(2006)第六条,"资产存在减值迹象的,应当估计其可收回金额。可收回金额应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。"

长期股权投资可收回金额应当根据公允价值减去处置费用后的净额与预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。在已确信资产公允价值减去处置费用后的净额或者预计未来现金流量的现值其中任何一项数值已经超过所对应的账面价值,并通过减值测试的前提下,可以不必计算另一项数值。经采用收益法评估兰亭集势10.92%股权可收回金额高于账面价值,故我们以收益法结果作为兰亭集势10.92%股权可收回金额。

(五)结合兰亭集势近3年主营业务收入及盈利情况,说明评估参数确定的原因及合理性

1. 近三年主营业务收入及盈利情况

兰亭集势公布的近三年各期财务报表数据如下:

金额单位:万美元

年度	2019	2019	2019	2019	2018	2018	2018	2018	2017	2017	2017	2017
报告类型	年报	三季报	中报	一季报	年报	三季报	中报	一季报	年报	三季报	中报	一季报
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
营业总收入	24,362.6	16,890.6	10,901.5	5,087.3	22,753.9	17,000.0	12,549.7	7,005.4	31,988.1	22,827.0	15,119.3	7,270.1
营业总支出	25,985.1	18,062.9	12,036.8	5,966.0	26,502.0	20,580.5	14,322.4	7,812.5	33,004.8	23,484.6	15,576.7	7,527.7
毛利	9,759.7	6,740.0	4,209.3	1,773.1	6,119.6	4,128.4	3,455.9	2,048.6	10,562.0	7,844.9	5,183.1	2,421.1
毛利率	40.06%	39.90%	38.61%	34.85%	26.89%	24.28%	27.54%	29.24%	33.02%	34.37%	34.28%	33.30%
净利润	105.8	-1,142.6	-2,140.0	-1,411.0	-5,960.2	-3,520.5	-1,739.5	-785.3	-954.8	-600.9	-420.0	-239.5

兰亭集势2017年营业总收入为3.19亿美元,毛利润为10562万美元,毛利率为33.02%,净利润为-954.8万美元。兰亭集势2018年营业总收入为2.28亿美元,毛利润为6119.6万美元,毛利率为26.89%,净利润为-5,960.2万美元。

兰亭集势2019年营业总收入为2.44亿美元,毛利润为9759.7万美元,毛利率为40.06%,而2018年同期为26.89%,同比增加了13.17个百分点。2019年实现净利润为105.8万美元,是近年来经营持续亏损后终于实现净利润盈利,与2018年净亏损为5960.2万美元相比经营情况明显好转。

根据财报显示,2019年第四季度净利润为1248.4万美元,较上年同期的净亏损2439.7万美元相比盈利能力也有了显著提升。其次,2019年第四季度实现毛利润3019.7万美元,相比2018年同期的1991.2万美元增长51.7%;毛利率为40.4%,较2018年同期的34.6%同比增加了5.8个百分点。兰亭集势第四季度净营收为7472万美元,与去年同期的5753.9万美元相比增长29.9%。2019年第四季度兰亭集势的营收同比增速明显高于全年。

四季度增速明显高于全年的主要原因在于2018年11月,在收购Ezbuy之后,兰亭集势宣布任命Ezbuy创始人兼CEO何建为公司新任首席执行官兼董事,自上任起,何建带领兰亭集势调整战略,将经营重点转移到具有较高毛利率的类别中,对于大部分低毛利甚至亏损的商品则是选择直接下架。同时,兰亭集势也迅速整合Ezbuy在这些品类下的高质量供应商,进一步加强了对优质供应商的整合、将分散在各地的仓库进行集中,并整合数字营销、运输、订单履行等,从而降低了商品采购成本、存储成本、运输成本、销售与营销成本。

协同效应显现后,公司又加大了营销投入,进而扩大市场份额。为了提高库存周转率,公司向低库存、高周转效率的产品类别转移,开始更多地关注高毛利类别,如服装服饰、快时尚和家居类别。2019年兰亭集势借助Ezbuy在东南亚市场的本地化营销经验,在圣诞节假期前后实现了双十一、黑五等强劲的销售以及其他营销活动,推出更具有针对性和营销性的活动,改善了库存周转率,推动营收和毛利率持续增长。

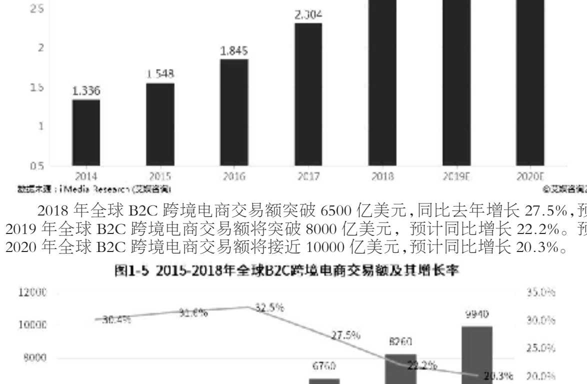
2019年强势增长的业绩反映了兰亭集势自收购Ezbuy以来,双方在团队整合、优化产品结构、物流仓储整合和供应链管理方面的战略已卓见成效,盈利能力持续提升,市场规模不断扩大,实现营收、净利持续双增长的目标。兰亭集势逐渐进入复苏期。

2. 评估参数确定的原因及合理性

2.1 预测期收入增长合理性分析

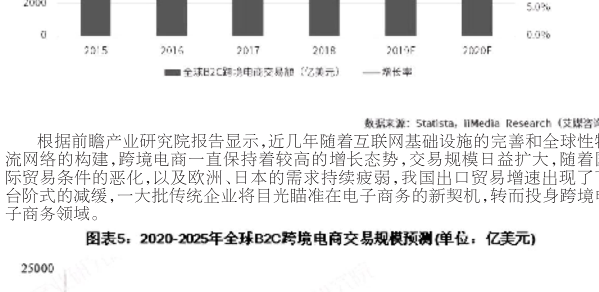
根据艾媒咨询研究报告显示,2018年全球零售电商销售额为2.842万亿美元,与2017年同比增长23.4%,在全球零售总额的占比提升至11.9%,比去年增长了16.7%。预计2019年电商销售额将突破3万亿美元,达3.453万亿美元,占全球零售总额的比例将达到13.7%,而在2020年将达到4.135万亿美元,预计未来将持续增长,线上购物在全球将越来越普及。

2014-2020年全球零售电子商务销售额及预测(万亿美元)



2018年全球B2C跨境电商交易额突破6500亿美元,同比去年增长27.5%,预计2019年全球B2C跨境电商交易额将突破8000亿美元,预计同比增长22.2%。预计2020年全球B2C跨境电商交易额将接近10000亿美元,预计同比增长20.3%。

图1-5 2015-2018年全球B2C跨境电商交易额及其增长率



根据前瞻产业研究院报告显示,近几年随着互联网基础设施的完善和全球性物流网络的构建,跨境电商一直保持着较高的增长态势,交易规模日益扩大,随着国际贸易条件的恶化,以及欧洲、日本的需求持续疲弱,我国出口贸易增速出现了下台阶式的减缓,一大批传统企业将目光瞄准在电子商务的新契机,转而投身跨境电子商务领域。

图表5:2020-2025年全球B2C跨境电商交易规模预测(单位:亿美元)

从目前全球各国跨境电商发展形势来看,预计未来几年,全球B2C跨境电商交易规模将持续保持高速增长,增长率将维持在10%-20%之间,初步估算,到2025年,全球B2C跨境电商交易规模将突破2万亿美元。

兰亭集势2017年-2019年各期营业收入情况如下:

金额单位:万美元

报告期	一季度	二季度	三季度	四季度	合计
2019年营业收入	5,087.30	5,814.20	5,989.10	7,472.00	24,362.60
2018年营业收入	7,005.00	5,544.00	4,450.00	5,754.93	22,753.93
2017年营业收入	7,270.10	7,849.20	7,707.70	9,161.10	31,988.10
2019年与2018年同比增长率	-27.38%	4.87%	34.59%	29.84%	7.07%
2018年与2017年同比增长率	-3.65%	-29.37%	-42.27%	-37.18%	-28.87%

2019年三、四季度收入由于兰亭集势自收购Ezbuy以来,双方在团队整合、优化产品结构、物流仓储整合和供应链管理方面的战略已卓见成效,营业收入与2018年同期相比有较高增长。

预测期兰亭集势综合收入增长率在14.92%-8.62%,预测期收入增长率呈逐年下降趋势,收入增长率预测符合行业以及企业自身情况增长趋势,本次收入增长率预测谨慎合理。

2.2 预测期毛利率合理性分析

2019年相对2018年除小商品类产品外,各业务产品毛利率都有较大幅度增长,其中电子通讯类产品毛利率增长较为明显,主要原因是新管理层顺利接管对兰亭集势经营策略进行调整,对低毛利电子产品业务进行削减优化,不再采取薄利多销政策,以降低销售额提高毛利率。其余产品毛利率增长主要是由于兰亭集势收购Ezbuy后对原有兰亭集势与Ezbuy业务的资源整合,两者在经营成本中有效发挥整合的协同效应。因此2019年综合毛利比2018年有较大提升。

兰亭集势2017年-2019年各季度毛利率情况如下:

项目	一季度	二季度	三季度	四季度	全年
2019年各季度毛利率	34.85%	41.90%	42.26%	40.41%	40.06%
2018年各季度毛利率	29.24%	25.38%	15.11%	34.62%	26.90%
2017年各季度毛利率	33.30%	35.19%	34.53%	29.66%	33.02%

2019年毛利率由于兰亭集势管理层经营策略调整有较高增长,本次评估主要按照2019年各产品毛利率进行谨慎预测,预测期兰亭集势综合毛利率在38.62%-39.81%,预测期毛利率呈逐年下降趋势,毛利率预测较2019年毛利率水平略低,本次毛利率预测谨慎合理。

2.3 预测期经营费用率合理性分析

经营费用主要包括履约成本费用、销售费用、管理费用以及财务费用,兰亭集势近三年各费用如下:

项目	2017年度	2018年度	2019年度
营业收入	31,988.10	22,753.90	24,362.60
履约成本	1,729.10	1,512.70	2,490.00
销售费用	6,889.10	5,050.80	5,111.10
管理费用	2,960.50	3,304.20	3,781.10
财务费用	-58.10	-48.20	-23.10

兰亭集势近三年各费用占营业收入比率情况如下:

年份	历史数据		
	2017年度	2018年度	2019年度
履约成本费用率	5.41%	6.65%	10.22%
销售费用率	21.54%	22.20%	20.98%
管理费用率	9.25%	14.52%	15.52%
财务费用率	-0.18%	-0.21%	-0.09%
经营费用率合计	36.02%	43.16%	46.63%

2019年各季度主要费用占营业收入比率情况如下:

项目	一季度	二季度	三季度	四季度
履约成本费用	10.35%	8.44%	11.29%	10.66%
销售费用	18.22%	19.82%	20.77%	23.93%
管理费用	23.56%	18.06%	10.81%	11.85%

(1)履约成本费用合理性分析

通过对兰亭集势履约成本费用分类我们了解到履约成本费用中主要为人员薪酬费用,2019年履约成本中薪酬增加了114.35%,导致了2019年履约成本费用率达到10.22%。主要是兰亭集势收购Ezbuy后人员存在较大的冗余,公司逐步减少人员的同时产生了较大金额的辞退费用。人员调整在2019年底基本结束,兰亭集势管理层提供的未来预测中人员工资增长幅度较低,随着收入增幅高于履约成本费用的增幅,履约成本费用率会逐年下降,预测期履约成本费用率在7.98%-8.3%之间,均高于2017-2018年度的履约成本费用率,本次履约成本费用率预测谨慎合理。

(2)销售费用合理性分析

通过对兰亭集势销售费用分类我们了解到销售费用中主要为市场推广费用,历史期中的市场推广费用逐年下降。2019年销售费用率20.98%与2018年相比下降了1.22%,2019年市场推广费用在不增长的情况下,兰亭集势营业收入增长7%。而2019年销售人员薪酬增长较大,主要是兰亭集势收购Ezbuy后人员存在较大的冗余,公司逐步减少人员的同时产生了较大金额的辞退费用。人员调整在2019年底基本结束,兰亭集势管理层提供的未来预测中人员工资增长幅度较低。随着预测期销售人员薪酬与市场推广费用增幅低于营业收入增幅,销售费用率会逐年下降,预测期销售费用率在13.93%-18.55%之间,符合历史经营销售费用下降趋势,本次销售费用率预测谨慎合理。

(3)管理费用合理性分析

通过对兰亭集势管理费用分类我们了解到管理费用中主要为管理人员薪酬以及相应的固定费用,2019年固定费用相应减少主要是兰亭集势与Ezbuy合并后产生协同优化了部分固定费用,而2019年管理人员薪酬增长较大,主要是兰亭集势收购Ezbuy后人员存在较大的冗余,公司逐步减少人员的同时产生了较大金额的辞退费用。人员调整在2019年底基本结束,兰亭集势管理层提供的未来预测中人员工资增长幅度较低。2019年各季度管理费用率呈下降趋势,随着预测期管理人员薪酬与固定成本费用增幅低于营业收入增幅,管理费用率会逐年下降,预测期销售费用率在10.28%-13.39%之间,符合经营管理费用下降趋势,本次管理费用率预测谨慎合理。

兰亭集势与Ezbuy双方在团队整合、优化产品结构、物流仓储整合和供应链管理方面的战略已卓见成效,预测期兰亭集势经营费用率在31.91%-40.71%,预测期经营费用率呈逐年下降趋势,主要是由于经营费用增长率低于销售收入增长率,经营费用率下降符合兰亭集势实际经营情况,本次经营费用率预测谨慎合理。

2.4 预测期折现率合理性分析

本次折现率相关参数的取值方式与上年度减值测试所采用的税后折现率取值一致,由于各个报告的基准日不同,相应的宏观、行业、市场的风险因素发生了变化,造成各参数的计算结果存在一定的差异。本次折现率预测谨慎合理。

评估师核查意见:

经核查,资产评估师认为兰亭集势长期股权投资计提减值准备的依据以及评估方法的选用符合相关准则规定,评估过程符合相关准则的要求,主要计算评估参数取值合理,依据充分,评估计算数据核验无误,长期股权投资评估结果具有合理性。

六、年报披露,公司应收账款期末账面价值10.89亿元,占营业收入的39.95%,较上一年度略有上升。在应收账款规模同比下降7.77%的情况下,应收账款周转率同比下降11.43%。期末余额前5名的应收账款余额占全部应收账款余额的31.40%。本期计提坏账准备380万元,2018年度计提坏账准备3767万元。请公司补充披露:(1)近3年应收账款期末余额前5名的客户名称、销售类型、分季度销售金额及同比变动情况、分季度收款金额及同比变动情况,是否为关联方;(2)在应收账款规模下降情况下,应收账款周转率下降的原因及合理性;(3)应收账款占营业收入的比重及周转率情况与同行业可比公司是否存在显著差异;(4)结合报告期及上一年度应收账款坏账计提比例的差异、应收账款预期信用损失确定的依据、参数选取的合理性,说明是否存在坏账准备计提不充分的情况;(5)结合近3年应收账款回款金额、平均周期、是否有逾期未收回情况以及逾期比例,说明是否存在回款难的情况,以及未来是否存在计提大额应收账款坏账准备的风险。

公司回复:

(一)近3年应收账款期末余额前5名的客户名称、销售类型、分季度销售金额及同比变动情况、分季度收款金额及同比变动情况,是否为关联方

1. 公司近三年应收账款期末余额前5名客户的名称、销售类型和是否为关联方情况如下:

单位:万元

年份	单位名称	应收账款期末余额	占应收账款总额的比例(%)	坏账准备	销售类型	是否关联方
2017年末	宁波市海曙奥甬鞋业有限公司	8,951.30	7.80	230.91	经销	否
	昆明慕莱商贸有限公司	7,765.99	6.77	712.31	经销	否
	郑州康崛商贸有限公司	6,699.41	5.84	410.95	经销	否
	东莞捷庆贸易有限公司	6,425.97	5.60	503.65	经销	否
	贵阳华腾商贸有限责任公司	6,341.63	5.52	848.49	经销	否
	小计	36,184.30	31.53	2,706.31		
2018年末	昆明慕莱商贸有限公司	10,647.93	8.21	1,164.90	经销	否
	宁波市海曙奥甬鞋业有限公司	10,455.11	8.06	716.91	经销	否
	东莞果信商贸有限公司	9,639.37	7.43	828.03	经销	否
	郑州康崛商贸有限公司	8,946.66	6.90	780.07	经销	否
	贵阳华腾商贸有限责任公司	5,817.83	4.48	632.46	经销	否
	小计	45,506.90	35.08	4,122.37		
2019年末	宁波市海曙奥甬鞋业有限公司	9,319.01	7.70	776.81	经销	否
	昆明慕莱商贸有限公司	8,833.48	7.30	977.05	经销	否
	郑州康崛商贸有限公司	7,472.91	6.18	661.53	经销	否
	东莞果信商贸有限公司	6,358.92	5.26	525.41	经销	否
	宿迁市新奥鞋业销售有限公司	5,976.57	4.94	535.64	经销	否
	小计	37,960.89	31.38	3,476.44		

公司近三年应收账款期末余额前5名的客户均为经销商,且主要为宁波、昆明、郑州、东莞、贵阳五个区域的经销商。

公司东莞区域斯凯奇品牌、奥康品牌的经销权分别于2017年10月、2018年8月由东莞捷庆贸易有限公司转给东莞果信商贸有限公司,经销权转移后东莞果信商贸有限公司同时负责奥康品牌及斯凯奇品牌的经销,销售规模提升,公司给予的信用额度增加,应收账款随之增加。2019年末贵阳华腾商贸有限责任公司不在前五名范围内,系其按还款计划还款,应收账款下降所致;2019年末宿迁市新奥鞋业销售有限公司应收账款增加,主要系其在原有宿迁经销区域的基础上扩大了连云港经销区域,因其业务扩张需要铺垫资金,故向公司申请了增加信用额度。

2. 公司近三年应收账款期末余额前5名客户的分季度销售情况

公司近三年应收账款期末余额前五大客户均为经销商客户,其销售金额小计各季度的趋势相同,即第一、三季度为全年提货旺季,第二季度为提货淡季,近三年年度销售额小计与公司年度经销收入的趋势相符。具体分季度销售情况如下:

年份	单位名称	第一季度	同比变动	第二季度	同比变动	第三季度	同比变动	第四季度	同比变动	全年小计	同比变动
2017年度	宁波市海曙奥甬鞋业有限公司	2,356.38	-5.84%	-1,151.94	-157.65%	1,585.79	-31.28%	3,200.32	-5.10%	5,990.55	-41.16%
	昆明慕莱商贸有限公司	1,545.63	35.88%	393.94	-60.70%	1,242.44	-19.81%	1,074.40	-29.85%	4,256.41	-18.47%
	郑州康崛商贸有限公司	899.96	73.27%	695.4	-5.41%	1,460.23	-2.12%	1,535.86	-26.02%	4,591.45	-4.79%
	东莞捷庆贸易有限公司	1,805.29	11.09%	826.37	-38.19%	2,056.89	12.63%	-658.6	-148.14%	4,029.95	-34.54%
	贵阳华腾商贸有限责任公司	755.61	11.17%	59.52	-87.98%	720.44	-15.11%	717.76	-30.90%	2,253.33	-26.41%
	小计	7,362.87	8.17%	823.29	-84.45%	7,065.79	-5.07%	5,869.74	-27.25%	21,121.69	-23.51%
2018年度	昆明慕莱商贸有限公司	1,409.23	-8.82%	727	84.55%	1,632.52	31.40%	1,131.26	5.29%	4,900.01	15.12%
	宁波市海曙奥甬鞋业有限公司	2,667.28	13.19%	352.2	130.57%	1,327.19	-16.31%	1,886.36	-41.06%	6,233.03	4.05%
	东莞果信商贸有限公司[注1]	1,188.43		537.34		1,621.20		1,166.68	-67.33%	4,513.65	
	郑州康崛商贸有限公司	1,352.86	50.32%	890.45	28.05%	1,562.79	7.02%	1,313.82	-14.46%	5,119.92	11.51%
	贵阳华腾商贸有限责任公司	950.35	25.77%	513.11	762.08%[注2]	643.01	-10.75%	635.95	-11.40%	2,742.42	21.71%
	小计	7,568.15	2.79%	3,020.10	266.83%	6,786.71	-3.95%	6,134.07	4.50%	23,509.03	11.30%
2019年度	宁波市海曙奥甬鞋业有限公司	1,547.59	-41.98%	-1,420.66	-503.37%	4,482.74	237.76%	1,258.98	-33.26%	5,868.65	-5.85%
	昆明慕莱商贸有限公司	898.82	-36.22%	542.55	-25.37%	964.16	-40.94%	272.24	-75.93%	2,677.77	-45.35%
	郑州康崛商贸有限公司	1,110.04	-17.95%	814.16	-8.57%	1,430.98	-8.43%	947.36	-27.89%	4,302.54	-15.96%
	东莞果信商贸有限公司	1,222.72	2.89%	750.02	39.58%	1,765.57	8.91%	-1,280.45	-209.75%	2,457.86	-45.55%
	宿迁市新奥鞋业销售有限公司	520.92	-10.56%	1,154.52	259.29%[注3]	2,096.98	105.33%	1,099.53	67.49%	4,871.95	88.73%
	小计	5,300.09	-29.97%	1,840.59	-39.06%	10,740.43	58.26%	2,297.66	-62.54%	20,178.77	-14.17%

单位:万元

[注1]:东莞果信商贸有限公司2017年10月获得公司斯凯奇品牌东莞区域经销权,2018年第一至三季度无同期数,全年同期不可比,2018年第四季度销售额同比下降主要系2017年第四季度为经营初期铺货较多;

[注2]:贵阳华腾商贸有限责任公司2018年第二季度同比上升较高,主要系2017年同期其为消化库存降低采购所致;

[注3]:宿迁市新奥鞋业销售有限公司2019年第二、三季度销售额大幅上升,主要系第二季度扩大了连云港经销区域,铺货增加采购所致。

该等客户分季度销售金额存在部分季度为负数的情况,主要系公司与经销商一同持续对其自身经营情况进行调整改善,采取了在合适的时机引入新的经销商调整销售区域、对销售模式进行调整等措施导致的退货所致。公司与经销商的经销合同约定产品只能在其授权经销区域内进行销售,因此在引入新的经销商对原有经销商经销区域进行调整时,原有经销商需将该区域的库存先退回公司,再由公司销售给新的经销商,该等退货不会导致公司整体收入发生变化;在经销模式变更为联营或直营模式过程中,公司对涉及的存货进行盘点并根据存货的状况对存货价值进行评估,根据评估后的存货价值向经销商买入该等存货,账面体现为冲减原确认的收入。具体情况如下:

(1) 2017年度

宁波市海曙奥甬鞋业有限公司2017年第二季度销售额为负的原因系将部分经销区域转让给其他经销商所致。受该情况影响,2018年宁波市海曙奥甬鞋业有限公司第二季度同比大幅增长。

东莞捷庆贸易有限公司2017年第四季度销售额为负的原因系将东莞区域的斯凯奇品牌经销权转让给东莞果信商贸有限公司所致。

(2) 2019年度

宁波市海曙奥甬鞋业有限公司2019年度第二季度销售额为负的原因系:由于近年来公司不断加强对经销商应收账款和授信方面的风险控制,导致经销商提货积极性减弱和市场拓展进展放缓,2019年5月宁波市海曙奥甬鞋业有限公司向公司提出合作模式由经销变更为联营的申请。公司在分析消费品零售行业的一些创新经销合作模式的基础上,为更好地支持经销商的良性发展,同时保障公司的权益。基于上述原因,经公司实地考察论证后,公司同意其变更申请,并与其签订《品牌特许代销合同书》。后因双方在产品订货及调剂等环节存在经营管理理念不同,导致协同效应不佳,于第三季度恢复原合作模式,故出现第二季度销售额为负,第三季度较高,还原后该与同期销售情况持平。上述事项对当年第二、三季度及其同比变动造成一定波动影响,但对当年收入不存在异常影响。

东莞果信商贸有限公司2019年第四季度销售额为负的原因系:2018年下半年开始,东莞果信商贸有限公司同时负责奥康品牌及斯凯奇品牌的经销。因运动鞋和皮鞋在市场经营方面存在较大差异,两者的整合未达预期,公司在综合评估后于2019年第四季度终止其自有品牌奥康的经营权,转为公司直营。

3. 公司近三年应收账款期末余额前5名客户的分季度收款情况

单位:万元

年份	单位名称	第一季度	同比变动	第二季度	同比变动	第三季度	同比变动	第四季度	同比变动	全年小计	同比变动
2017年度	宁波市海曙奥甬鞋业有限公司	3,319.14	10.51%	1,856.03	13.38%	1,253.24	-31.94%	3,190.86	19.09%	9,619.27	5.00%
	昆明慕莱商贸有限公司	914.44	29783.66%	861.48	966.98%	490.18	173.74%	1,092.74	125.80%	3,358.84	349.75%
	郑州康崛商贸有限公司	1,043.70	2.12%	955.04	-31.99%	429.76	-46.89%	1,011.90	-22.13%	3,440.40	-24.14%
	东莞捷庆贸易有限公司	1,987.01	14.44%	1,016.71	-13.28%	2,373.30	148.60%	1,448.09	-3.34%	6,825.11	27.30%
	贵阳华腾商贸有限责任公司	577.37	29.75%	416.03	-24.09%	1,195.04	85.78%	526.45	-59.71%	2,714.89	-7.75%
	小计	7,841.66	46.64%	5,105.29	23.69%	5,741.52	43.66%	7,270.04	8.55%	25,958.51	28.70%
2018年度	昆明慕莱商贸有限公司	1,241.75	35.79%	519.14	-39.74%	203.99	-58.38%	855.75	-21.69%	2,820.63	-16.02%
	宁波市海曙奥甬鞋业有限公司	3,641.78	9.72%	461.08	-75.16%	682.73	-45.52%	974.93	-69.45%	5,760.52	-40.11%
	东莞果信商贸有限公司	151.45		596.67		1,032.20		819.87	804.93%	2,600.19	
	郑州康崛商贸有限公司	1,446.59	38.60%	796.32	-16.62%	747.35	73.90%	721.94	-28.66%	3,712.20	7.90%
	贵阳华腾商贸有限责任公司	704.89	22.09%	123.22	-70.38%	737.2	-38.31%	2,153.27	309.02%	3,718.58	36.97%
	小计	7,186.46	-8.36%	2,496.43	-51.10%	3,403.47	-40.72%	5,525.76	-23.99%	18,612.12	-28.30%
2019年度	宁波市海曙奥甬鞋业有限公司	1,292.03	-64.52%	851.14	84.60%	793.11	16.17%	4,877.81	400.32%	7,814.09	35.65%
	昆明慕莱商贸有限公司	1,404.40	13.10%	1,350.53	160.15%	11.42	-94.40%	2,100.95	145.51%	4,867.30	72.56%
	郑州康崛商贸有限公司	1,081.80	-25.22%	866.45	8.81%	413.44	-44.68%	4,007.22	455.06%	6,368.91	71.57%
	东莞果信商贸有限公司	1,228.34	711.05%	1,589.78	166.44%	982.17	-4.85%	2,294.22	179.83%	6,094.51	134.39%
	宿迁市新奥鞋业销售有限公司	155.89	-79.80%	490.67	617.14%	72.35	-43.41%	2,139.84	1295.31%	2,858.75	154.93%
	小计	5,162.46	-28.16%	5,148.57	106.24%	2,272.49	-33.23%	15,420.04	179.06%	28,003.56	50.46%

近三年公司对各年末应收账款余额前五大客户的收款与公司整体回款情况基本一致:2018年应收账款回款情况整体不佳,因此2019年公司加大应收账款回款力度,包括与经销商制定还款计划以及提供现金折扣政策等,使得2019年公司对应收账款余额前五大客户的收款为近三年最高。2018年公司对经销商回款下降从第二季度开始,第一季度除东莞果信商贸有限公司外,其余经销商回款较2018年同期仍有所增加。东莞果信商贸有限公司于2017年下半年承接东莞捷庆贸易有限公司的斯凯奇品牌经销权,对其应收账款余额在2018年第一季度末超过公司给予的信用额度,因此回款较少。

2019年第一季度回款较同期有所下降,公司自3月底加强对应收账款的催收,从而使得第二季度收款金额较同期上升。由于每年第三季度经销商备货增加及销售现金回流较少,导致2019年第三季度公司收款减少。公司为加快资金回笼,在第四季度采取现金折扣等激励政策,使得2019年第四季度回款显著上升。

应收账款余额前五大客户分季度收款的同比变动无明显规律,主要系公司按照信用额度对应收账款进行管理,在授信额度范围内,客户根据自身资金周转情况、公司给予的销售及回款政策进行回款,季度或年度内应收账款的余额均控制在公司的授信额度范围内。

(二)在应收账款规模下降情况下,应收账款周转率下降的原因及合理性

2019年度和2018年度应收账款周转率计算过程如下:

单位:万元

项目	2019年12月31日/2019年度	2018年12月31日/2018年度	2017年12月31日
应收账款期末账面价值	108,900.92	118,080.30	106,774.24
应收账款账面价值平均余额	113,490.61	112,427.27	/
营业收入	272,648.07	304,313.82	/
应收账款周转率	2.40	2.71	/

上述计算过程显示,由于2019年度和2018年度的应收账款账面价值平均余额变动不大,而2019年度营业收入较2018年度下降10.41%,导致在2019年末应收账款余额下降的情况下应收账款周转率下降。

(三)应收账款占营业收入的比重及周转率情况与同行业可比公司是否存在显著差异

公司与同行业可比公司应收账款占营业收入的比重及周转率对比如下:

公司名称	2019年12月31日/2019年度			
	应收账款账面价值	营业收入	应收账款占营业收入的比重	应收账款周转率
红蜻蜓	81,065.44	296,962.45	27.30%	4.12
哈森股份	11,162.34	123,569.26	9.03%	10.93
天创时尚	26,003.77	208,920.50	12.45%	7.14
起步股份	58,013.17	152,339.78	38.08%	2.79
同行业可比公司平均	44,061.18	195,448.00	22.54%	6.25
除哈森股份、天创时尚外同行业可比公司平均	69,539.31	224,651.12	30.95%	3.46
奥康国际	108,900.92	272,648.07	39.94%	2.40

单位:万元

注:同行业可比上市公司的选取标准为2019年度鞋类销售金额占比超过50%;同行业可比上市公司的数据均摘自2019年年报,下同。

上表显示,公司2019年度应收账款周转率大幅低于同行业可比公司平均水平,主要受销售模式不同影响。同行业可比公司中哈森股份和天创时尚两家公司的直营比例均超过90%,且主要销售渠道为结算周期较短的商场和百货公司,拉高了整体平均水平。剔除哈森股份、天创时尚外同行业可比上市公司平均应收账款周转率为3.46次,结合应收账款占营业收入的比重来看,与公司的应收账款周转率略有差异。

(四)结合报告期及上一年度应收账款坏账计提比例的差异、应收账款预期信用损失确定的依据、参数选取的合理性,说明是否存在坏账准备计提不充分的情况

1. 公司两期应收账款坏账计提政策和计提比例对比

(1) 公司2018年和2019年应收账款——账龄组合计提比例对比

账龄	计提比例(%)	
	2019年	2018年
3个月内(含,下同)	6.50	1.00
4-6个月	6.60	2.00
7-12个月	6.80	5.00
1-2年	13.00	20.00
2-3年	40.00	50.00
3年以上	95.00	100.00

公司自2019年1月1日起执行财政部修订后的《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号——金融资产转移》《企业会计准则第24号——套期保值》以及《企业会计准则第37号——金融工具列报》(以下简称新金融工具准则)。新金融工具准则要求金融资产减值计量由"已发生损失模型"改为"预期信用损失模型",以前的历史数据是确定违约损失率的主要依据,根据预期信用损失法,公司在每个资产负债表日分析前瞻性估计的变动,并据此对历史违约损失率进行调整,因执行新金融工具准则导致各账龄段的预期违约损失率较上期计提比例发生变化。

(2) 2019年度应收账款——账龄组合按新旧金融工具准则坏账计提情况对比

单位:万元

账龄	2019年期末余额	新准则		旧准则		计提差异
		计提比例(%)	坏账准备	计提比例(%)	坏账准备	
3个月内	28,486.44	6.50	1,851.62	1.00	284.86	1,566.76
4-6个月	24,184.99	6.60	1,596.21	2.00	483.70	1,112.51
7-12个月	26,501.87	6.80	1,802.13	5.00	1,325.09	477.04
1-2年	38,727.95	13.00	5,034.63	20.00	7,745.59	-2,710.96
2-3年	1,698.85	40.00	679.54	50.00	849.43	-169.89
3年以上	1,039.04	95.00	987.08	100.00	1,039.04	-51.96
合计	120,639.14		11,951.21		11,727.71	223.50

如上表所示,公司按新金融工具准则计算的坏账准备较按按上一年度坏账计提比例计提的金额多223.50万元,对公司应收账款坏账准备的最终影响数较小,不存在因首次执行新准则导致的大幅冲回或补提坏账准备的情况。2. 应收账款预期信用损失率确定的依据、参数选取的合理性

根据新金融工具准则预期信用损失模型,公司按照账龄迁徙率确定预期信用损失率,包括确认历史回收率、结合前瞻性因素调整预期回收率、计算迁徙率确认违约损失率、涉及到的参数有历史回收率、前瞻性因素调整比率。

(1)公司2016年-2018年公司应收账款平均回收率

公司2016年-2018年公司应收账款平均回收率如下:

账龄	2016年	2017年	2018年	平均回收率
3个月内	67.50%	42.10%	40.69%	51.00%
4-6个月	63.69%	47.49%	36.43%	50.00%
7-12个月	69.33%	51.85%	61.92%	59.00%
1-2年	89.47%	89.30%	85.81%	88.00%
2-3年	87.09%	50.56%	82.42%	74.00%
3年以上	11.99%	2.24%	8.21%	7.50%

注:平均回收率为取整后的金额。

(2)结合前瞻性因素调整预期回收率

根据《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》应用指南十一(三)预期信用损失的计量部分规定,在考虑前瞻性信息时,并不要求企业对金融工具整个预计存续期内的情况做出预测。企业在估计预期信用损失时需要运用的判断程度的高低,取决于具体信息的可获取性。预测的时间跨度越大,具体信息的可获取性越低,则企业在估计预期信用损失时必须运用判断的程度就越高。本准则并不要求企业对很远的未来做出详细估计,企业只需根据现有资料对未来情况进行推断。

考虑目前宏观经济增速放缓,公司为了扩大销售,放宽信用政策将对应收账款回收情况产生一定的负面影响。为了在历史损失经验基础上反映当前预期,公司基于以往经验和判断对预期回收率按照实际回收率乘以一定比例进行修正。账龄在6个月内的款项大多在账期内,即使款项有迁移至下期的可能性,但回款的可能性仍较高,6个月内的款项预期回收率为实际回收率乘以95%;7个月-3年内的款项,回款的可能性会有所下降,预期回收率为实际回收率乘以78%;3年以上款项的回款可能性进一步降低,预期回收率为实际回收率乘以68%。随着账龄变长,应收账款的回款可能性有所降低,故公司在历史回收率的基础上,按各各账龄段的回收概率递减的趋势进行了调整。

(3)计算迁徙率,确定违约损失率

账龄	历史平均回收率(A)	前瞻性因素调整(B)	2019年预期回收率(C=A*B)	2019年末迁徙至	迁徙率(D=1-C)		违约损失率		最终违约损失率(取整)
3个月内	51.00%	95%	48.45%	1-2年	51.55%	J	6.49%	P=J*M	6.50%
4-6个月	50.00%	95%	47.50%	1-2年	52.50%	I	6.61%	O=I*M	6.60%
7-12个月	59.00%	78%	46.02%	1-2年	53.98%	H	6.79%	N=H*M	6.80%
1-2年	88.00%	78%	68.64%	2-3年	31.36%	G	12.58%	M=G*L	13.00%
2-3年	74.00%	78%	57.72%	3年以上	42.28%	F	40.12%	L=F*K	40.00%
3年以上	7.50%	68%	5.10%	3年以上	94.90%	E	94.90%	K=E	95.00%

3. 与同行业可比上市公司对比分析

(1) 预期信用损失率对比

账龄	同行业可比上市公司预期信用损失率(%)					奥康国际预期信用损失率(%)
	红蜻蜓	哈森股份	天创时尚[注]	起步股份	平均值	
3个月内	5.00	0.06	0.50	5.00	2.64	6.50
4-6个月	5.00	1.86	0.50	5.00	3.09	6.60
7-12个月	5.00	1.86	2.50	5.00	3.59	6.80
1-2年	10.00	18.69	20.00	20.00	17.17	13.00
2-3年	40.00	32.04	50.00	50.00	43.01	40.00
3年以上	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	95.00

[注]:天创时尚预期信用损失率系其应收商场、经销商及电商客户款组合,其中账龄2-3年的预期信用损失率2019年度报告未披露,取自其2018年该应收账款账龄段计提比例。

如上表所示,公司账龄在1年内的应收账款预期信用损失率高于同行业可比上市公司平均水平,其他各账龄段预期信用损失率略低于同行业可比上市公司平均水平,主要系公司采用信用额度的信用政策,在信用额度范围内客户往往先回款账期较长的款项,使得1年以上账龄段的应收账款回收率高于1年内的款项,因此导致1年内的款项预期信用损失率上升。

(2) 2019年期末同行业可比公司应收账款坏账准备计提比例对比

单位:万元

公司名称	期末余额	坏账准备	计提比例
奥康国际	120,954.51	12,053.58	9.97%
红蜻蜓	86,366.61	5,301.17	6.14%
哈森股份	12,289.70	1,127.36	9.17%
天创时尚	28,455.05	2,451.29	8.61%
起步股份	61,096.23	3,083.06	5.05%

如上表所示,公司2019年末应收账款坏账准备的计提比例略高于同行业可比上市公司。

(下转C80版)