

武汉中百便利店有限公司  
拟增资扩股所涉及的武汉中百便利店有限公司  
股东全部权益价值评估项目

# 评估说明

众联评报字[2017]第 1010 号

湖北众联资产评估有限公司

二〇一七年一月二十日

## 目 录

第一部分 关于《评估说明》使用范围的声明 .....	3
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明 .....	4
第三部分 资产评估说明 .....	5
一、评估对象与评估范围的说明 .....	5
二、资产清查核实情况说明 .....	6
三、资产评估技术说明 .....	8
A、资产基础法评估说明 .....	8
(一) 流动资产评估说明 .....	8
(二) 设备评估技术说明 .....	12
(三) 长期待摊费用评估技术说明 .....	16
(四) 负债评估技术说明 .....	16
B、收益法评估技术说明 .....	18
(一) 基本假设 .....	18
(二) 评估方法 .....	19
(三) 资产核实与尽职调查情况说明 .....	21
(四) 行业分析与经营优劣势 .....	24
I、行业概况 .....	24
II、影响行业发展的因素 .....	35
III、公司在行业中的竞争地位及主要竞争对手 .....	39
IV、公司竞争优势 .....	46
V、公司竞争劣势 .....	54
VI、公司所面临的主要行业风险 .....	55
(五) 财务指标比较分析 .....	59
(六) 净现金流量估算 .....	65
(七) 权益资本价值估算 .....	75
(八) 收益法评估结论 .....	79
四、评估结论及其分析 .....	80
(一) 评估结论的选取 .....	80
(二) 资产基础法评估结果与账面值比较变动情况及原因 .....	81
(三) 控股权溢价的说明 .....	82

## 第一部分 关于《评估说明》使用范围的声明

本《评估说明》仅供监管部门、行业主管部门、企业主管部门审查《评估报告》和检查评估机构工作之用，非为法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸于公开媒体。

湖北众联资产评估有限公司

二〇一七年一月二十日

## 第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

### 第三部分 资产评估说明

#### 一、评估对象与评估范围的说明

##### (一) 评估对象与评估范围内容

本次资产评估对象为武汉中百便利店有限公司股东全部权益价值，评估范围为武汉中百便利店有限公司经审计的 2016 年 12 月 31 日资产负债表所列示全部资产及相关负债，包括：流动资产、固定资产、长期待摊费用和流动负债。

上述资产负债评估基准日账面金额如下：（金额单位：人民币元）

科目名称	账面价值
一、流动资产合计	221,403,212.05
二、非流动资产合计	25,801,209.58
固定资产	11,764,460.33
长期待摊费用	14,036,749.25
三、资产总计	247,204,421.63
四、流动负债合计	69,380,242.88
五、负债总计	69,380,242.88
六、净资产（所有者权益）	177,824,178.75

上述资产及负债情况业经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了众环审字（2017）010024 号审计报告。

纳入本次评估范围的所有资产均不存在抵押、担保或其他权利受限情形。

##### (二) 实物资产分布情况及特点

本次武汉中百便利店有限公司申报的纳入评估的实物资产主要包括：存货和设备类资产等。

##### 1、存货

主要包括库存商品和在用周转材料。存货存放于该企业物流仓库和各个门店内，评估人员对上述存货进行了实地抽盘，抽查实物的金额占存货账面金额的 60%以上。具体情况如下：

##### (1) 库存商品

库存商品为企业各个门店内销售的商品和物流仓库的商品，存放在企业物流仓库和各个门店内，具体情况见评估明细表。

##### (2) 在用周转材料

企业在用周转材料主要为低值易耗品，具体包括价值量小的办公家具、打印机和货架等，存放在企业各个门店内。评估人员、财务人员、仓库保管人员对存货进行了盘点，盘点过程中适当关注了材料品质状况，具体情况见评估明细表。

## 2、设备类资产

武汉中百便利店有限公司的设备类资产主要为电子设备，置于公司江汉区新华西路 24 号办公区域和各个门店内，主要为冷藏柜、风幕机、微波炉、保险柜、货架、FF 柜、打印机和办公电脑等。设备维护保养正常，成新率较好。

本次委估的设备类资产均在正常使用。

### （三）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

本次评估，企业未申报有账面记录或者未记录的无形资产。

### （四）单位申报的表外资产的类型、数量

本次评估，企业未申报表外资产。

### （五）引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额

列入本次评估范围的资产及负债均由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了众环审字（2017）010024 审计报告，本次评估引用该审计结果作为账面值。评估价值中未引用其他评估机构的结果。

## 二、资产清查核实情况说明

### （一）资产清查的过程与方法

#### 1、组织清查工作

在进入现场清查前，成立了以现场项目负责人为主的清查小组，制定了具体的现场清查实施计划，分综合、流动资产和机器设备小组，在企业相关人员的配合下分别对各类资产进行了清查。

清查核实工作时间从 2017 年 1 月 4 日至 2017 年 1 月 12 日。

#### 2、清查主要步骤

（1）指导企业相关人员填写资产评估申报表并收集准备应向评估机构提供的资料。

先期由评估人员指导企业相关的财务与资产管理人員在资产清查的基础上，按照评估机构提供的“资产评估明细表”、“资产调查表”及其填写要求、资料清单，细致准确的登记填报，对委估资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料进行收集。

## （2）初步审查被评估企业提供的资产评估明细表

评估人员通过核实有关资料及图纸，了解评估范围内涉及的具体对象的详细状况。然后仔细阅读各类资产评估明细表，初步检查有无填项不全、错填、资产项目不明确，检查资产评估明细表有无漏报、错报项等。

## （3）现场实地勘察

评估组先行对被评估单位相关实物资产进行了试点勘察，了解资产特点及分布状况，考虑资产分布特点，分专业组别进行了实物资产的全面核查。

## （4）补充、修改和完善资产评估明细表

根据现场实地勘察结果，进一步完善资产评估明细表，以做到“表”“实”相符。

## （5）核实产权证明文件

对评估范围内设备的产权进行调查，以核实委估资产的产权状况。

## 3、清查的主要方法

在清查工作中，我们针对不同的资产性质、特点及实际情况，采取了不同的清查方法。

### （1）实物性非流动资产的清查

针对不同的资产性质及特点，采取不同的勘察方法。如对分布区域广、数量多、但资产类别相对简单的资产，结合企业自盘、逐家申报、全面核查等多种方式，进行现场勘察。

对电子设备的购置投用日期、规格型号、数量、实际在用性能等进行了认真核实查对工作，了解现场实际在用状况，与设备管理人员和操作人员进行了广泛的交流。

### （2）不具有实物形态的非流动资产的清查

对长期待摊费用评估人员首先核对了总账、明细账、会计报表及资产清查评估明细表，然后通过审核有关会计记录、工程资料、相关合同及发票，分别核对了长期待摊费用的原始发生金额，确认长期待摊费用的内容、性质、已摊销期限、剩余摊销期限。

### （3）流动资产

#### 1) 实物性流动资产的清查

主要为存货。我们会同企业有关人员对企业申报存货的数量及质量按照评估规范的要求进行了必要的清查，对存货的数量和购入时间等有关情况进行了

详细的核实。

## 2) 非实物流动资产的清查

主要通过核对企业财务总账、各科目明细账、会计凭证，对非实物性流动资产进行清查。我们对货币资金、应收及预付款项、其他应收款等科目的重要记账凭证进行重点核验。

## (4) 各类负债的清查

主要通过核对企业财务总账、各科目明细账、会计凭证，对各类负债进行清查。我们对应付票据、应付及预收款项、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款等科目的重要记账凭证进行核验。

## (二) 影响资产清查的事项

无。

## (三) 资产清查结论

委估单位具有较完整的财产管理和财务核算制度。各相关资产管理部门及管理人员严格遵守管理制度，对各项财产的收、发、领、退能做到手续齐全，计量准确、核算及时。固定资产管理部门对固定资产的增加、减少、修理、更新都严格遵守管理制度，企业内部的固定资产调拨须经设备管理部门批准，购入、更新固定资产需由计划部门下达计划，出售固定资产须经主管负责人审核，报废固定资产需履行相应手续。

企业提供的基准日会计报表，已由中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)进行了审计，并出具众环审字(2017)010024号标准无保留意见审计报告，在审计过程中对部分清查事项已进行了相应调整。对于部分未进行审计调整的事项，评估人员进行了相应的评估处理，详细清查情况请参见相关评估明细表。

## 三、资产评估技术说明

### A、资产基础法评估说明

#### (一) 流动资产评估说明

##### 1、评估范围

本说明涉及范围为武汉中百便利店有限公司经审计的流动资产，具体包括：货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货等。依据被评估单位提供的流动资产清查申报表，上述资产在评估基准日账面值如下所示(单位：人民币元)：

科目名称	账面价值
------	------

货币资金	6,184,127.28
应收账款	1,414,717.73
预付账款	4,355,554.61
其他应收款	178,693,529.04
存货	30,755,283.39
<b>流动资产合计</b>	<b>221,403,212.05</b>

## 2、评估过程

评估过程主要划分为以下三个阶段：

### 第一阶段：准备阶段

对评估范围内的流动资产构成情况进行初步了解，提交流动资产评估准备清单和评估申报明细表规范格式，按照湖北众联资产评估有限公司规范化要求，指导企业对委托评估资产进行全面清查盘点，填报相关清查评估明细表，按“委托单位资料准备清单”的要求提供具体账物资料。

### 第二阶段：现场调查阶段

由被评估单位有关人员介绍流动资产的情况。

根据企业提供的流动资产清查评估申报明细表，建立流动资产评估数据库。

对货币资金及债权，采取核对账目、抽查凭证和发询证函等方式确定资产的真实性的。

### 第三阶段：综合处理阶段

根据实际情况，针对不同资产选取适当的评估方法，进行作价处理；

在取得初步评估结果后，与委托方和被评估单位有关人员交换意见，对反馈意见进行分析验证，提出必要的修改意见，编制评估说明，再由项目组集中研究，确定评估结果；

编制并打印正式流动资产各科目清查评估明细表。

## 3、评估说明

根据被评估单位申报的流动资产各项目评估明细表，在会计师审计结论基础上，按照资产评估准则的要求，遵循独立性、客观性、科学性的工作原则进行评估工作。

### (1) 货币资金

货币资金主要为现金和银行存款，账面值为6,184,127.28元。

1) 库存现金账面值717,815.40元，存放在被评估单位的财务部门和门店内，

币种为人民币。评估人员在财务人员的陪同下，对库存现金进行了监盘。库存现金的评估采取盘点倒推方法验证基准日现金余额，并同现金日记账和总账现金账户余额核对，以核实后的账面值确认评估值。

现金倒推法计算公式为：基准日现金评估值=盘点日库存现金数+截止盘点日付出未记账-截止盘点日收入未记账+基准日到盘点日前现金支出金额-基准日到盘点日前现金收入金额。

对现金以经核实的账面值确认为评估值为717,815.40元。

2) 银行存款账面值5,466,311.88元，主要系存放于各金融机构的存款，均为人民币存款。

对银行存款评估采取同银行对账单余额核对的方法，如有未达账项则编制银行存款余额调节表，对银行存款未达账项进行调整。经计算，银行存款评估值为5,466,311.88元。

经计算，货币资金评估值为6,184,127.28元。

#### (2) 应收账款

应收账款账面余额为1,489,176.56元，计提坏账准备74,458.83元，应收账款账面价值1,414,717.73元，主要为应收消费卡费和内部单位销售款等。根据被评估各单位提供的明细表，评估人员在会计师审计结论基础上，了解了应收款项形成原因，向企业相关人员了解应收账款的可收回性，并分析了企业以前年度的坏账损失情况。根据企业坏账政策及审计计提坏账情况具体分析应收账款对应单位的收款回收率，对账面红字进行了重分类调整。评估过程中对没有确凿证据表明不能收回的其他单位款项按账面值保留。

经分析计算后，应收账款评估值为1,500,557.34元，对已计提的坏账准备评估为零。

#### (3) 预付账款

预付款项主要为预付的租赁费和货款等，账面值为4,355,554.61元。在评估过程中评估人员在核对企业总账与明细账的基础上，查看了预付款项的付款凭证、相关合同及付款依据，对账面红字进行了重分类调整。评估中对核实后的预付账款按审计后账面值评估，经计算分析，预付款项评估值为4,372,425.47元。

#### (4) 其他应收款

其他应收款账面值为178,702,863.04元，计提坏账准备9,334.00元，其他应收款账面值为178,693,529.04元，主要为押金、卡费及内部往来等。

对其他应收款我们在审计的基础上，通过核查账簿、原始凭证，在进行经济内容和账龄分析的基础上，分析回款情况以及企业以前年度的坏账损失情况。评估过程中对没有确凿证据表明不能收回的其他单位款项按账面值保留，对账面红字进行了重分类调整。

经分析计算，其他应收款评估值为178,748,522.91元，对已计提的坏账准备评估为零。

#### (5) 存货

存货包括库存商品和在用周转材料，其账面价值为30,755,283.39元，未计提存货跌价准备。截至评估基准日，被评估单位的存货主要存放于公司物流仓库和各个门店内。评估人员了解了存货保管、内部控制制度，并对存货进行了适当的鉴别和归类，确定其是否存在淘汰、毁损等情况。具体评估情况分述如下：

##### ①库存商品

库存商品账面值为30,172,131.58元，包含在企业各个门店待销售的商品和物流仓库的商品。依据公司提供的库存商品清单，我们核实了有关的销售合同、发票、清单和会计凭证，并采取抽样法对其库存商品数量进行检查。同时现场勘察存货的仓储情况，了解仓库的保管、内部控制制度，检查库存商品是否存在毁损、超储呆滞等情况。

本次库存商品的评估以其完全成本为基础，根据所评商品市场销售情况好坏确定是否加上适当的利润。对于库存商品以不含税销售价格减去销售费用、营业税金和一定的产品销售利润后确定评估值。基本计算公式为：

$$\text{评估价值} = \text{不含税售价} \times [1 - \text{主营税金及附加率} - \text{销售费用率} - \text{营业利润率} \times \text{所得税税率} - \text{营业利润率} \times (1 - \text{所得税税率}) \times r]$$

其中r的取值，畅销产品为0，正常销售产品为50%，勉强可销售的产品为100%。本次r取50%，即扣除一半利润。

$$\text{主营税金及附加费率} = \text{主营税金及附加} \div \text{营业收入}$$

$$\text{销售费用率} = \text{销售费用} \div \text{营业收入}$$

$$\text{营业利润率} = (\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{主营税金及附加} - \text{销售费用}) \div \text{营业收入}$$

根据公司 2016 年 12 月审定后的利润表企业净利润为负值，不需要缴纳企业所得税，本次评估库存商品不考虑企业所得税。根据企业已经营业的门店 5-12 月的综合平均销售费用率测算，物流仓库商品的销售费用率为 20.03%，门店内的商品已经发出，故不考虑物流费用，武汉中百便利店有限公司与中百物流公司签订有长期合约，其物流费用为配送商品金额的 2.5%。

#### 案例：团结大道店（库存商品第 4 项）

账面值 249,866.39 元。

根据团结大道店 2016 年的销售数据分析测算，确定团结大道店 2016 年的综合销售毛利率为 26.00%， $\text{售价} = \text{成本} / (1 - \text{销售毛利率}) = \text{成本} \times 1.35$ ，团结大道店库存商品的总售价为 337,657.28 元，根据企业 2016 年 12 月审定的利润表确定营业税金及附加为 0.31%，营业利润率为 1.21%。则：

评估总价 = 总售价  $\times [1 - \text{主营税金及附加率} - \text{销售费用率} - \text{营业利润率} \times \text{所得税税率} - \text{营业利润率} \times (1 - \text{所得税税率}) \times r]$

$$= 337657.28 \times (1 - 0.31\% - 17.53\% - 1.21\% \times 0.5)$$

$$= 275,376.39$$

综上所述，库存商品的评估值为 32,180,707.72 元。

#### ② 在用周转材料

在用周转材料账面值为 583,151.81 元，主要为低值易耗品，具体包括价值量小的办公家具、打印机和货架等。在用周转材料账面值反映了该低值易耗品未摊销的金额，评估人员根据相关购买合同、发票等核实购进原值，确定资产的使用期和剩余摊销期限，逐项核对了低值易耗品的账面值。评估人员以在用周转材料的重置价乘以成新率确定评估值，经计算在用周转材料的评估值为 569,448.00 元。

经计算，存货评估值为 32,180,707.72 元。

### （二）设备评估技术说明

#### 1、评估对象与评估范围

##### （1）评估对象与评估范围内容

本次评估对象与评估范围是武汉中百便利店有限公司的设备类资产。委估设备类资产为电子设备，共计 22,517 台（台/套），设备账面原值 11,819,567.26 元，

账面净值 11,764,460.33 元。根据被评估单位提供的设备评估明细表所载明的内容，评估对象与评估范围如下表所示：

序号	设备分类	数量（个/台/套）	账面原值	账面净值
1	电子设备	22,517	11,819,567.26	11,764,460.33
	合计	22,517	11,819,567.26	11,764,460.33

对设备类资产的产权权属的确认，完全以“评估明细表”所列示的明细项目和相应会计数据为准，不对表列资产的法律权属作界定。

## （2）设备类资产的分布情况及特点

武汉中百便利店有限公司的设备类资产主要为电子设备，置于公司江汉区新华西路 24 号办公区域和各个门店内，主要为冷藏柜、风幕机、微波炉、保险柜、货架、FF 柜、打印机和办公电脑等。设备维护保养正常，成新率较好。

本次委估的设备类资产均在正常使用。

## 2、资产核实情况总体说明

### （1）资产核实人员组织、实施时间和过程

①根据设备类资产的分布情况及特点组织设备评估小组，进行设备清查核实工作，整个清查核实过程自 2017 年 1 月 4 日开始，至 1 月 12 日结束。

②根据被评估单位提供的设备评估明细表，查明有无实物，并作相应记录，对于规格型号、生产厂家等填写不符或未填写的项目，凡能发现的均按实物资产予以改正或补填。

③将评估明细表与财务账簿进行核对，对原值构成进行调查，调查了解被评估单位曾经评估、清产核资及调账情况，掌握被评估单位设备类资产的总体价格水平。

④在财务人员的配合下，有针对性地抽查设备明细账和原始凭证，了解设备的入账情况，同时，复印部分重要设备类资产的购置发票、付款凭证及合同等有关资料。

### （2）影响资产核实的事项及处理方法

未发现影响资产核实的事项。

### （3）设备类资产核实结论

经清查核实与被评估单位申报评估的设备类资产基本相符，使用状况基本正常。

上述清查核实情况已和被评估单位达成一致。

武汉中百便利店有限公司声明：纳入本次评估范围的设备类资产不存在抵押、担保或其他权利受限情形。

### 3、评估技术说明

#### (1) 评估程序

##### ①评估准备阶段

按照规定格式布置和辅导被评估单位填写设备评估明细表。组织设备评估小组，制订设备评估程序计划。审核设备评估明细表，确定评估重点，进行设备分类；确定评估标准和评估方法。

##### ②现场考察阶段

###### a、资产清查核实

通过清查核实，为评估工作提供基础。

###### b、重点设备技术状况考察

在清查核实的基础上，根据设备构成特点和使用情况，对价值较高的重点设备，查看、了解设备的使用和维护状况，以及设备配件和技术资料的完整性。

###### c、查阅、收集重要设备的购置合同及相关资料。

d、评估原值取价资料的收集工作：收集调查设备有关市场价格和价格变化趋势的分析资料；进行重点设备询价。

##### ③综合处理阶段

根据设备类别的不同，进行分析测算，确定重置全价。

采取了解设备购置年限，听取有关管理人员介绍其停产前运行状况，查询相关技术资料，结合设备现场勘察状况以及维护保养等方式判断设备成新率。

计算各类设备的评估值，分析、复核、修正、审定、汇总、确定评估结论。

#### (2) 评估方法

根据资产评估准则，进行资产评估时采取的评估技术思路有市场法、成本法和收益法。具体的评估方法，应根据评估目的并结合委估资产的价值类型、评估对象的具体性质，可搜集数据和信息资料的制约等因素，综合考虑，适当选取。

依据本次评估特定目的、评估对象的具体性质以及委估资产的价值类型，

本次评估采用重置成本法。

#### ①重置全价的确定

电子设备向制造厂商或经销代理商询价；参考相关价格目录提供的报价；对无适当参考价和设备，比照同类设备的价格作适当的调整。电子设备价格已含运杂费、安装费。由于武汉中百便利店有限公司增值税可以抵扣，以不含税的市场价确定为电子设备的重置全价。

#### ②成新率的确定

电子设备成新率的确定：一般采用年限法。依据国家有关技术经济、财税政策，通过查阅设备的技术档案、现场考察，从设备的实际技术状况、负荷率和利用率、维护保养等方面综合考虑其损耗，从而确定尚可使用年限，计算出设备的成新率，其计算公式为：

$$\text{成新率} = [\text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限})] \times 100\%$$

$$\text{成新率} = [(\text{经济使用寿命年限} - \text{已使用年限}) / \text{经济使用寿命年限}] \times 100\%$$

对单台价值量不高的电子设备，主要采用使用年限法确定成新率。

#### ③评估值的确定：

$$\text{评估值} = \text{重置全价} \times \text{成新率}$$

#### (4) 评估结论

本次委托评估的武汉中百便利店有限公司的设备类资产在评估基准日（2016年12月31日）的评估结论如下表：（金额单位：人民币元）

序号	科目名称	账面原值	评估价值	增值额	增值率%
1	设备原值	11,819,567.26	11,827,152.00	7,584.74	0.06
2	电子设备	11,819,567.26	11,827,152.00	7,584.74	0.06
3	设备净值	11,764,460.33	11,502,422.00	-262,038.33	-2.23
4	电子设备	11,764,460.33	11,502,422.00	-262,038.33	-2.23

评估结论详见设备类资产评估明细表。

#### (5) 增减值原因分析

设备类资产评估结果中，本次评估原值增值 7,584.74 元，增值率 0.06%，增值原因：企业的部分设备采用批量购买，比市场价低；评估净值减值 262,038.33 元，减值率 2.23%，其主要原因是：财务计提折旧的年限与评估的经济使用年限不同。

以上分析说明本次评估方法的选用、评估取价合理，评估结果正常。

## （6）评估案例

### 案例一：电子设备 414 号激光打印一体机

#### （1）设备概况

规格型号：SP210Su	生产厂家：日本电气股份有限公司
台（套）数：9 台	购置日期：2016 年 9 月 19 日
账面原值合计：8,307.72 元	账面净值合计：8,307.72 元

#### 1、主要技术参数：

复印分辨率：600×600dpi	打印分辨率：1200×600dpi
产品尺寸：402×360×252mm	包装重量：9.9Kg

#### 2、重置全价的确定

通过市场调查和上网咨询价，该设备市场价(不含税价)为 1,110.00 元/台，电子产品市场价即为重置全价。

#### 3、成新率的确定

成新率采用年限成新率，依据其工作负荷与其工作环境、维护保养状况，并参考“资产评估常用数据手册”，该设备的正常经济使用年限为 6 年，至评估基准日实际已使用 3 个月，年限法的成新率计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{成新率} &= \text{尚可使用年限} / \text{经济使用寿命年限} \times 100\% \\ &= (72-3) / 72 \approx 96\% \end{aligned}$$

#### 4、评估值的确定

$$\text{评估值} = 1,110.00 \times 9 \times 96\% = 9590 \text{（元）}$$

### （三）长期待摊费用评估技术说明

公司账面的长期待摊费用为罗森加盟费、信息工程和门店装修工程费用，原始发生额为 14,462,312.91，账面价值为 14,036,749.25 元，评估人员首先核对了总账、明细账、会计报表及资产清查评估明细表，然后通过审核有关会计记录、询问企业有关人员，以确认长期待摊费用的内容、性质、原始发生额、已摊销期限、剩余摊销期限、尚存权利情况、形成新资产新权利的情况，以经审定核实后的原始入账价值为基础，再按评估确认的受益年限确认评估值。

经计算，长期待摊费用的评估值为 14,036,749.25 元。

### （四）负债评估技术说明

## 1、评估范围

本评估范围为武汉中百便利店有限公司经审计的流动负债，具体为：应付账款、预收款项、应交税费和其他应付款。上述负债在评估基准日账面值如下所示（金额单位：人民币元）：

序号	科目名称	账面价值
1	应付账款	47,639,634.23
2	预收账款	528,301.92
3	应交税费	8,512,734.99
4	其他应付款	12,699,571.74
5	<b>流动负债合计</b>	<b>69,380,242.88</b>
6	<b>负债总计</b>	<b>69,380,242.88</b>

## 2、评估方法及说明

### （1）应付账款

应付账款账面值为 47,639,634.23 元，为企业的应付货款和工程款等。评估人员在会计师审计结论的基础上，根据企业提供的申报明细表，检查了明细账和有关凭证，对企业债务的真实性和完整性作出分析判断，并对账面红字进行了重分类调整。经计算分析，应付账款评估值为 47,656,505.09 元。

### （2）预收账款

预收账款账面值为 528,301.92 元，主要为预收加盟费。评估人员在会计师审计结论的基础上，根据企业提供的申报明细表，检查了明细账和有关凭证，对企业债务的真实性和完整性作出分析判断。经计算分析，预收账款评估值为 539,682.70 元。

### （3）应交税费

应交税费账面值为 8,512,734.99 元，其内容具体为应交增值税、城建税、教育费附加、地方教育费附加和印花税，评估人员在会计师审计结论基础上查验了公司应交税费的税种和金额、缴费记录，核对了其纳税申报表。经计算，应交税费评估值为 8,512,734.99 元。

### （4）其他应付款

其他应付款账面值为 12,699,571.74 元，主要为应付一卡通增值业务款、加盟意向定金和押金等。评估人员核对了企业其他应付款发生的日期及其所对应的项目，并对账面红字进行了重分类调整，同时核查其相关文件资料及原始发生凭证，未发现确凿证据表明为是无法支付的负债。我们主要以抽查重点凭

证是否记录正确来核实有关账务记录的可靠性。经核实，其款项均为需支付的负债，故以经核实后的账面值作为评估值。经计算分析，其他应付款评估值为12,745,231.61元。

公司各项负债详细评估情况请参见评估明细表。

## B、收益法评估技术说明

### (一) 基本假设

1、国家现行的宏观经济、金融以及相关产业等政策不发生重大变化。

2、评估对象的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

3、评估对象未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

4、评估对象在未来经营期内其主营业务结构、收入成本构成以及未来业务的销售策略和成本控制等仍保持其最近年度的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略和追加投资以及商业环境等变化导致的生产能力、业务结构、经营规模等状况的变化，即本评估是基于基准日的生产能力、业务结构和经营规模持续。

5、在未来的经营期内，评估对象的营业和管理等各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续，并随经营规模的变化而同步变动。被评估单位无付息债务，本次评估不考虑财务费用。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，评估时不考虑存款产生的利息收入。

6、本次评估假设预测期内国家统计局发布的居民消费价格指数和商品零售价格指数等指标与历史期间相比没有重大差别。

7、武汉中百便利店有限公司适用的各种税项在预测期间，其征收基础、计算方法及税率，不会有重大改变。

8、武汉中百便利店有限公司自营的46家中百罗森便利店经营用房均系租赁取得，本次评估，假设预测期内均能稳定的租赁使用。同时，假设预测期内的年度租赁使用费与现时的年度租赁费相同。

9、假设武汉中百便利店有限公司取得的日本罗森便利店的特许经营权到期后仍能继续取得，且取得成本仍与现时成本相同。

在本次评估假设前提下，依据本次评估目的，确定本次评估的价值类型为市

场价值。评估中的一切取价标准均为评估基准日有效的价格标准及价值体系。

## （二）评估方法

### 1、概述

根据国家管理部门的有关规定以及《资产评估准则——企业价值》，国际和国内类似交易评估惯例，本次评估确定同时按照收益途径、采用现金流折现方法（DCF）估算武汉中百便利店有限公司的权益资本价值。

现金流折现方法是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值，评估资产价值的一种方法。其基本思路是通过估算资产在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的最大难度在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性。

武汉中百便利店有限公司成立于2016年8月，是中百超市有限公司全资子公司，主要从事“中百罗森便利店”连锁店铺经营，致力于成为武汉市民身边便捷、贴心的生活之家。截止2016年12月31日，公司在武汉市内已有中百罗森便利店50家开业，其中直营店46店，加盟店4家。门店以快速消费品为主，突出“便捷、新颖、时尚”的特点，中百罗森利用中百中央大厨房为顾客提供自有品牌的甜点、面包、三明治、盒饭、寿司、饭团等鲜食商品。被评估单位具有持续经营的基础和经营效益，具备使用收益法评估的基础条件。

### 2、基本评估思路

根据本次尽职调查情况以及武汉中百便利店有限公司的资产构成和主营业务特点，本次评估是以武汉中百便利店有限公司经会计师审计的财务报表口径估算其股东全部权益价值，本次评估的基本评估思路是：

（1）对纳入报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

（2）对纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在货币资金等现金类资产和负债；未计及收益的在建工程等类资产，定义其为基准日存在的溢余性或非经营性资产（负债），单独测算其价值；

(3) 由上述各项资产和负债价值的汇总处理（经营性资产+溢余性或非经营性资产（负债）），得出武汉中百便利店有限公司的企业整体价值，经扣减付息债务价值后，得出武汉中百便利店有限公司的股东全部权益价值。

### 3、评估模型

#### (1) 基本模型

结合评估目的及评估对象，本次采用折现现金流法(DCF)，其中企业未来预期收益采用股东权益现金流，折现率采用权益资本报酬率，基本模型为：

$$B = P + \sum C_i \quad (1)$$

式中：B--被评估单位的股东全部权益价值

P--股东权益现金流评估值

$\sum C_i$ --被评估单位基准日存在的非经营性和溢余性资产的价值及长期股权投资价值

#### ① 股东权益现金流评估值P的计算：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{i+1}}{r(1+r)^i} \quad (2)$$

式中：

R<sub>i</sub>：评估对象未来第i年的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：评估预测期，评估预测期取未来5年内，5年以后的预测同第5年的数据。

#### ② 非经营性资产（负债）或溢余性资产 $\sum C_i$ 的计算

$\sum C_i$ ：评估对象基准日存在的非经营性资产（负债）或溢余性资产的价值。

$$\sum C_i = C_1 + C_2 \quad (3)$$

C<sub>1</sub>：评估对象基准日存在的现金类资产（负债）价值；

C<sub>2</sub>：评估对象基准日存在的其他非经营性资产或溢余性资产价值。

#### (2) 收益指标

本次评估，使用股权自由现金流量作为评估对象经营性资产的收益指标，其基本定义为：

R=净利润+折旧摊销-追加资本+付息债务净增加额

式中：

追加资本=资产更新投资+营运资金增加额

根据评估对象的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

### （三）资产核实与尽职调查情况说明

#### 1、资产核实与尽职调查的内容

根据本次评估的特点，评估人员确定了资产核实的主要内容是武汉中百便利店有限公司资产及负债的存在与真实性，具体以被评估企业提供的基准日经审计的资产负债表为准，经核实无误，确认资产及负债的存在。为确保资产核实的准确性，评估机构制定了详细的尽职调查计划和清单，确定的尽职调查内容主要是：

（1）本次评估的经济行为背景情况，主要为委托方和被评估企业对本次评估事项的说明；

（2）评估对象存续经营的相关法律情况，主要为评估对象的有关章程、投资出资协议、合同情况等；

（3）评估对象的经营能力及技术装备情况；

（4）评估对象执行的会计制度以及固定资产折旧方法、存货成本入账和存货发出核算方法等；

（5）评估对象近年的债务、借款情况以及债务成本情况；

（6）评估对象执行的税率税费及纳税情况；

（7）评估对象的应收应付账款情况；

（8）近年的关联交易情况；

（9）评估对象的经营产品类型以及主营产品种类、产销量、历史经营业绩和技术创新能力等；

（10）近年主营业务成本，主要销售产品成本和价格、占用设备及场所（折旧摊销）、人员工资福利费用等情况；

（11）近年主营业务收入，主要产品的价格、占总收入的比例以及主要客户的分布等情况；

（12）未来几年的经营计划以及经营策略，包括：市场需求、价格策略、产能计划、产品（技术）更新改造、开发、销售计划、成本费用控制、资金筹措和投资计划等以及未来的主营收入和成本构成及其变化趋势等；

(13) 主要竞争者的简况，包括产品的功能、销量、价格及市场占有率等；

(14) 主要经营优势和风险，包括：国家政策优势和风险、产品（技术）优势和风险、市场（行业）竞争优势和风险、财务（债务）风险、汇率风险等；

(15) 预计的新增投资计划、项目的可行性研究或技术改造、产品规模扩产等以及批复或实施情况；

(16) 近年经审计的资产负债表、损益表、现金流量表以及产品收入明细表和成本费用明细表；

(17) 与本次评估有关的其他情况。

## 2、资产特点

武汉中百便利店有限公司成立于2016年8月，是中百超市有限公司全资子公司，主要从事“中百罗森便利店”连锁店铺经营，致力于成为武汉市民身边便捷、贴心的生活之家。截止2016年12月31日，公司在武汉市内已有中百罗森便利店50家开业，其中直营店46店，加盟店4家。门店以快速消费品为主，突出“便捷、新颖、时尚”的特点，中百罗森利用中百中央大厨房为顾客提供自有品牌的甜点、面包、三明治、盒饭、寿司、饭团等鲜食商品。

现纳入评估范围内的资产主要包括库存商品、电子设备、办公设备和长期待摊费用等资产。资产结构主要为流动资产、固定资产、长期待摊费用和相应的负债等。被评估企业确认其申报资产、负债和权益的合法性和真实性，为评定其公允价值确立基本依据。

## 3、影响资产核实和尽职调查的事项

武汉中百便利店有限公司开设的中百罗森便利店所使用的“LAWSON”和“罗森”的知识成果，为中百超市有限公司取得的日本国株式会社罗森授权的在湖北省内开设罗森便利店的特许经营权，中百超市有限公司授权武汉中百便利店有限公司使用，并承诺在经营期内不再授权其他单位或个人使用。

## 4、资产清查核实和尽职调查的过程

本次评估的资产清查核实及尽职调查，是在企业主要资产的所在地现场进行。采用的方法主要是通过对企业现场勘察、参观、以专题座谈会的形式，对被评估企业的经营性资产的现状、生产条件和能力以及历史经营状况、经营收入、成本、期间费用及其构成等的状况进行调查复核。特别是对影响评估作价的主营商品的销量、售价和相关的成本费用等进行了专题的详细调查，查阅了相关的会计报表、

账册等财务数据资料、重要购销合同协议等。通过与企业的管理、财务人员进行座谈交流，了解企业的经营情况等。在资产核实和尽职调查的基础上进一步开展市场调研工作，收集相关零售企业的宏观行业资料以及可比公司的财务资料和市场信息等。

## 5、资产清查复核与尽职调查结论

按照国家资产评估相关规定，经对武汉中百便利店有限公司在评估基准日2016年12月31日资产与经营状况实施必要的清查复核与尽职调查后，得到如下结论：

### (1) 主要资产负债状况

截止评估基准日2016年12月31日，经审计的武汉中百便利店有限公司资产负债表所列示全部资产及相关负债具体包括：资产总计247,204,421.63元，其中：流动资产221,403,212.05元、固定资产11,764,460.33元、长期待摊费用14,036,749.25元；流动负债69,380,242.88元；净资产177,824,178.75元。

武汉中百便利店有限公司2016年12月31日资产负债情况见下表（单位：元）：

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
一、流动资产合计	221,403,212.05	四、流动负债合计	69,380,242.88
货币资金	6,184,127.28	应付票据	
应收票据		应付账款	47,639,634.23
应收账款	1,414,717.73	预收款项	528,301.92
预付款项	4,355,554.61	应付职工薪酬	
应收股利		应交税费	8,512,734.99
其他应收款	178,693,529.04	应付利息	
存货	30,755,283.39	其他应付款	12,699,571.74
其他流动资产		其他流动负债	
二、非流动资产合计	25,801,209.58	五、长期负债总计	
长期股权投资		其他非流动负债	
固定资产	11,764,460.33		
在建工程		六、负债合计	69,380,242.88
无形资产			
长期待摊费用	14,036,749.25		
递延所得税资产		七、净资产（所有者权益）	177,824,178.75
其他非流动资产			
三、资产总计	247,204,421.63	八、负债与所有者权益总计	247,204,421.63

### (2) 主营业务收入与利润情况

武汉中百便利店有限公司的主营业务是商品零售，提供快餐、副食、饮料等

快速消费品，以及提供充值缴费等便捷性服务，以满足人们对即时性便捷性消费的需求。

武汉中百便利店有限公司2016年5-12月的收入成本以及利润情况见下表（单位：元）：

项目/年度	2016年5-12月
一、营业收入	79,641,517.12
减：营业成本	68,044,856.73
营业税金及附加	247,317.06
销售费用	10,383,105.81
管理费用	3,024,674.28
财务费用	33,591.66
资产减值损失	83,792.83
加：公允价值变动收益	
投资收益	
<b>二、营业利润</b>	<b>-2,175,821.25</b>
加：营业外收入	
减：营业外支出	
其中：非流动资产处置净损失	
<b>三、利润总额</b>	<b>-2,175,821.25</b>
减：所得税费用	
<b>四、净利润</b>	<b>-2,175,821.25</b>

上述2016年度数据业经众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了众环审字（2017）010024审计报告。审计报告意见类型为标准无保留意见。

### （3）付息负债情况

截至评估基准日2016年12月31日，武汉中百便利店有限公司无付息负债。

### （4）其他非经营性资产及负债情况

经评估人员核实，其他应收款，主要为押金、保证金、内部往来款、手续费等，其中内部往来、押金款等计178,702,863元，与预测指标无对应关系，因此作为非经营资产考虑；另外，应交税费8,512,735元、其他应付款中的加盟意向金和保证金等计12,745,232元，共计21,257,967元，因其发生时间和支付时间不一致，未来预测指标中未考虑上述费用，故作为非经营性负债考虑。

## （四）行业分析与经营优劣势

### I、行业概况

#### 1、行业分类及行业管理体制

##### （1）零售行业业态分类

零售行业是指以向消费者销售商品为主，并提供相关服务的行业。超市是指开架售货，集中收款，满足消费者日常生活需要的零售业态，是零售行业发展到一定阶段演变而来的零售业态。

零售业态包括百货店、超市、便利店、仓储会员店、专卖店、专业店、食杂店等，不同业态在零售行业发展的不同阶段所处的地位也不相同。中国零售行业的发展，如果以业态的发展为标志，可以划分为三个阶段：20世纪90年代以前以国有大型百货业态为主体的单一业态阶段；1992年-2004年以连锁超市为主体的多业态并存的阶段；2004年以来差异化经营更加明显、业态细分更加具体的阶段，便利超市得到了较快的发展。

根据商务部2004年颁布的《零售业态分类》、中国连锁经营协会《零售业态分类》国家标准修订意见并结合公司的经营方式、商品结构、服务功能等因素，公司将所经营的零售业态主要即为便利超市（包括便利店和标准超市）、24小时便利店，分类标准如下表所示：

业态	面积	商品种类	特点
便利店	200 m <sup>2</sup> 以内	1,000-4,000种	属于便利超市，以购买频率高的食品、烟酒、日用百货商品和便民服务为主。
24小时便利店	200 m <sup>2</sup> 以内	1,000-2,000种	营业时间24小时，以速成食品、日用百货为主，有即时消费、小容量、应急性等特点。

## （2）行业管理体制

### 1) 行业监管体制及主管部门

公司所属行业为零售业中的连锁超市行业，我国对连锁超市行业的监管采取国家宏观调控和行业自律相结合的管理体制。行业的行政主管部门为商务部和各地商业管理部门；行业自律组织包括中国连锁经营协会及各地区连锁协会等。

商务部主要负责拟定行业的发展战略、方针、政策，起草行业相关法律法规。中国连锁经营协会是连锁经营领域唯一的全国性行业组织，主要职责包括政策协调、行业研究、行业自律等，致力于推进连锁经营事业在中国的发展。

### 2) 行业主要产业政策

我国政府多次出台鼓励零售行业和连锁超市行业发展的相关政策，促进了连锁超市行业的健康发展。相关产业政策主要有：

产业政策名称	发布日期	发文单位	要点
《商务部办公厅 财政部办公厅 关于进一步加强“万村千乡市场工程”建设的通知》	2010-09	商务部 财政部	突出农村配送能力建设，提升农村流通信息化水平，构建覆盖农村的现代流通网络。
《商务部关于流通领域现代物流示范工作的通知》（商商贸[2009]434号）	2009-08	商务部	通过物流示范工作带动我国流通领域现代物流水平的提升。
《国务院办公厅关于搞活流通扩大消费的意见》（国办发[2008]134号）	2008-12	国务院	推动农村消费、扩大城市消费、维护市场稳定、降低消费成本、促进消费升级、促进安全消费、支持流通业发展。
《商务部办公厅关于做好2008年扩大消费工作的通知》（商运字[2008]63号）	2008-05	商务部	发挥商贸流通在扩大消费需求中的作用。
《关于加快发展服务业若干政策措施的实施意见》（国办发[2008]11号）	2008-03	国务院	鼓励发展连锁经营、特许经营、电子商务、物流配送等现代流通组织形式。
《商务部关于加快我国流通领域现代物流发展的指导意见》（商改发[2008]53号）	2008-03	商务部	加大对物流信息系统和生鲜食品物流的政策扶持。
《商务部关于“促消费”的若干意见》（商运发[2007]120号）	2007-04	商务部	充分发挥流通促进便利消费、实惠消费、安全消费、循环消费和持续消费的功能，以培育农村消费、扩大服务消费为重点，大力培育消费热点，推动消费结构升级。
《国内贸易发展“十一五”	2006-07	商务部	继续推进连锁经营、物流配送等现代流

规划》商建发[2006]349号			通方式，加强连锁企业内部物流配送中心建设。以“便利消费进社区，便民消费进家庭”为主题，改造、提升、完善社区的商业服务网点，加快新建社区商业设施配套。
《国务院关于促进流通业发展的若干意见》（国发〔2005〕19号）	2005-06	国务院	切实推进连锁经营快速发展，加大对物流配送中心等流通基础设施建设的投入力度。
《关于加快我国社区商业发展的指导意见》（商改发[2005]223号）	2005-04	商务部	积极引导企业运用连锁经营方式到城市社区设立超市、便利店等。

从上述政策可以看出，我国政府一直支持零售连锁行业的发展，支持零售连锁企业建设配送中心和物流配送体系，支持便利消费、安全消费、服务消费，支持面向社区的连锁超市的发展。

### 3) 行业主要法律法规

零售连锁经营行业除受到《产品质量法》、《食品卫生法》、《散装食品卫生管理规范》、《消费者权益保护法》、《反不正当竞争法》等法律法规管理外，还主要受到以下相关法律法规的管理：

法律法规名称	发布日期	发文单位	要点
《超市食品安全操作规范(试行)》（商运字[2006]122号）	2006-12	商务部	推动连锁超市的规范化运营，提高超市食品安全管理水平。
《零售商供应商公平交易管理办法》2006年第17号令	2006-11	商务部、发改委、公安部、税务总局、工商总局联合下发	规范零售商和供应商之间的交易行为，要求公平交易。
《超市购物环境标准》	2006-10	商务部	对超级卖场环境、营销设施、附属设施等的基本要求作了严格的规定。
《零售商促销行为管理办法》2006年第18号令	2006-10	商务部、发改委、公安部、税务总局、	规范零售商的促销行为，维护公平竞争秩序和社会公共利益。

		工商总局联合下发	
《零售业同业损害评估办法》	2006-08	商务部	遏制零售业过密开店。

## 2、行业特征

### (1) 便利超市概况

便利超市是一种新兴零售业态，是消费升级和超市行业发展到一定阶段出现的细分业态。便利超市与大型超市相比，营业面积小，选址灵活，对商圈要求不高，零售网络密集，为顾客提供“便利”的零售商品和增值服务，是便利超市核心竞争力所在。

便利超市与大型超市特征比较表

项目	便利超市	大型超市
门店面积	一般在 100-500 m <sup>2</sup> 之间。	5,000 m <sup>2</sup> 以上。
商品及服务	1,000-8,000 种左右，以购买频率高的食品、烟酒、日用百货商品和便民服务为主，为消费者提供一站式的便利购物服务。	15,000-30,000 种左右，大众化衣食日用品一次购齐、设停车场。
商圈及目标客户	人口数量 2,000-10,000 人左右，辐射半径 300-500m 以内，消费者 5-10 分钟可以到达，目标顾客主要为附近社区居民、流动顾客、单身者。	人口数量 50,000 人以上，辐射半径 1-3 公里，目标顾客以采购日常用品、消费品的居民、流动顾客为主。
选址	住宅区、娱乐区、院校区、商务区、观光区等。	市、区商业中心、大型居住区。

### (2) 便利超市的业态优势

目前我国超市零售行业以大型综合超市、仓储超市为主，便利超市业态在我国相对起步较晚。从人均 GDP 与零售业态生命周期的关系来看，当人均 GDP 超过 3,000 美元后，消费者更加注重消费的便利、时效，便利超市行业进入快速成长期。2015 年我国人均 GDP 已经超过 8,000 美元，是超市行业的快速成长期。

湖北省 2015 年人均 GDP 达到 50,654 元，超过 5,000 美元，便利店步入快速成长阶段；武汉市 2015 年人均 GDP 已达到 105,973 元，接近 17,000 美元，

正处于便利超市的高速成长期，便利店行业竞争加剧。

#### 1) 满足消费者的便利需求

公司主要业态便利超市以满足消费者的便利需求为主。便利需求包括距离上的便利、购物的快捷和服务的便利，距离上的便利指消费者一般步行 5—10 分钟能够到达门店。购物的快捷指消费者一般都是有目的地购买，选购商品及付款的时间约为 5—10 分钟，远远低于大型超市。服务的便利要求企业开发丰富的便民服务项目，便利超市企业拥有密集分布的门店网络成为最贴近消费者的零售平台，有利于企业开展更多的便民服务项目。大型超市企业较少的门店数量决定了大型超市企业无法充分满足消费者的便利需求，因此便利超市与大型超市满足的消费需求不同，构成差异化竞争，并在一定程度上互为补充。

#### 2) 对商圈要求低，选址灵活，市场容量不易受限

便利超市门店面积多在 500m<sup>2</sup> 以内，覆盖半径 300—500 米，对商圈规模的要求小，受人口和地域的限制较小，能够覆盖商圈规模较小的社区、郊区乃至乡镇。便利超市的门店选址相对灵活，同一商圈内往往有多个物业适合开店，即使面临到期不能续租的情形，也较容易在同一商圈寻找到替代店面。因此便利超市受人口和地域的限制较小，渗透率更高，总的市场容量不容易受限。

而大型超市门店面积大于 5,000m<sup>2</sup>，覆盖半径达到 1—3 公里，主要存在于中心城市的大型商圈。大型超市对成熟商圈内物业的建筑面积、内部结构、外部造型等均有严格要求，同一商圈内适合大型超市开店的物业相对稀缺，甚至会导致大型超市无法获得符合其开店需求的物业，因此大型超市对物业选址的要求较高。

#### 3) 通过密集开店获得规模效益

距离上的便利需求要求便利超市企业必须拥有布局合理的门店网络，单个门店面积较小的特点也决定了便利超市企业必须拥有一定数量的门店后才可能达到规模效应。便利超市对商圈的要求相对较低，选址相对灵活，有利于具有品牌、管理优势和标准化复制能力的连锁企业在较短时间内通过密集开店取得竞争优势。

#### 4) 集中统一的标准化管管理，快速复制能力较强

大型超市单店面积大，员工较多，专业化分工较细；而便利超市企业门店

数量众多，每个门店员工人数较少，一般在 2-14 人，为顾客提供便利性商品和便民服务需要员工身兼数职，拥有比较全面的业务技能，门店实行标准化、专业化、精细化管理是便利超市经营管理能力的核心所在。

便利超市必须采取集中的经营管理模式，统一和简化门店作业，将门店拓展、门店建设、信息系统、人事培训、财务、采购、供应商管理等职能集中于公司总部，使门店专注于商品销售和的提升，从而实现标准化的管理。便利超市企业必须对供应商及其商品质量进行及时管理和监督，对商品的进、销、存灵活调配，通过内部专业化分工与协作，提高了门店的快速复制能力，使整体经营管理不断向系统化、精细化、效率化提升。通过集中化、标准化的管理，有利于快速高效地复制门店和控制经营风险。

便利超市企业与食杂店和小规模连锁及单店超市相比，在品牌、商品质量和种类、购物环境、价格透明度、规模等方面拥有较大的优势，更能满足人们生活水平提高后对便利和质量的要求，便利超市替代食杂店和小规模连锁及单店超市成为行业的发展趋势。

#### 5) 便利超市便利性突出，定价优势明显

便利超市“便利”性突出，以为消费者提供商品和服务上的“便利”为经营宗旨，商品附加值高。便利超市不以商品低价作为竞争策略，打折促销力度相对较小。

### 3、行业发展状况

#### (1) 行业发展现状

##### 1) 超市成为我国零售业的主要业态，便利超市进入快速成长期

从人均 GDP 与零售业态生命周期的关系来看，当人均 GDP 处于 3,000—6,000 美元之间时，人们开始追求便利、时效，正是便利超市的快速成长期。2010 年我国人均 GDP 已经超过 4,000 美元，便利超市行业进入快速成长期。

##### 2) 零售行业发展迅速，未来成长空间巨大

我国社会消费品零售总额在 2010 年达到 156,998 亿元，比 2009 年增长 18.3%。自 1978 年以来，我国社会消费品零售总额的年复合增长率达 15.5%。即使是受金融危机影响的 2008、2009 年，零售行业整体仍然表现出了抗周期性的特点，社会消费品零售总额分别同比增长 21.6% 和 15.5%。从 2005 年到 2010

年的数据来看，消费对 GDP 增长的贡献率总体保持上升趋势，消费的增长快于 GDP 的增长。

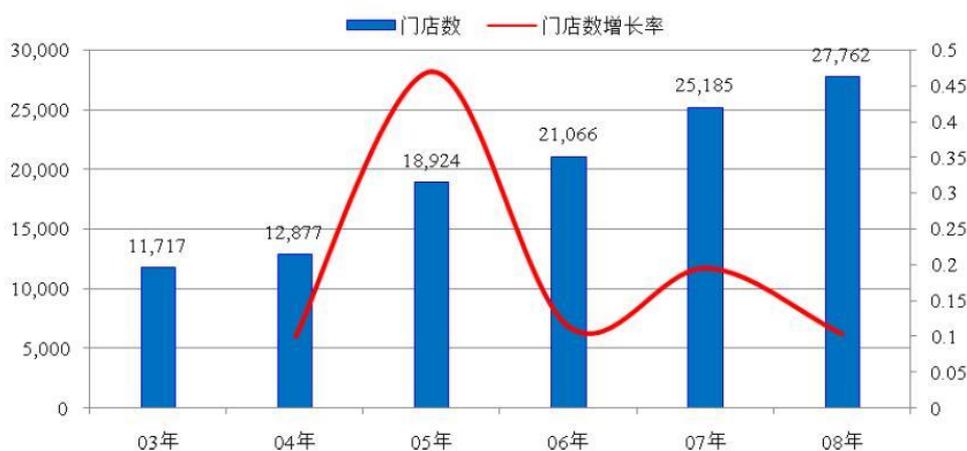
根据《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》，2016 年—2020 年的五年内，我国经济社会发展的主要目标是经济保持中高速增长，在提高发展平衡性、包容性、可持续性的基础上，到二〇二〇年国内生产总值和城乡居民人均收入比二〇一〇年翻一番，产业迈向中高端水平，消费对经济增长贡献明显加大，户籍人口城镇化率加快提高等。将促使居民消费长期稳健增长，因此我国零售业未来发展空间仍然非常巨大。

## （2）行业发展趋势

### 1) 外延性增长仍是超市行业发展的“主旋律”

2003 年我国限额以上的超市门店数量为 11,000 多家，2008 年增长到了近 28,000 家，年均复合增长率达到了 18.83%，同期销售额的复合增长率为 19.84%，因此超市行业的内生性增长有限，外延性增长是超市行业增长的主要推动力量。

图6-7：2003-2008年超市连锁门店数量增长情况



数据来源：中国连锁经营协会

### 2) 消费升级推动超市行业向特色经营转变

随着人们消费结构和消费习惯的转变，居民消费的不断升级，中国零售业历经从最初单一的百货店业态到购物中心、大型超市、超市、便利店、各专业（卖）店等多种业态发展至繁荣的局面。在竞争日益激烈的市场环境下，差异化经营和营销方式创新是企业业绩持续增长的动力。在超市连锁领域，以往传统的促销方式已不能满足消费者的消费需求，消费者更加注重企业的形象、营

销模式和特色经营等差异化要素。差异化的特色经营更有助于培养客户的忠诚度，吸引更多的消费者：如：联华超市旗下的快客便利店推出了“Q+E”理念的新经营模式；日本 7-11 便利店提供的旅游、音乐、照相等多种服务；永辉的生鲜经营特色等，特色经营已成为现代超市取胜的发展方向。在人均 GDP 达到 3,000 美元左右时，消费者对超市消费的便利性的需求上升。

中百罗森便利店定位于便民利民的便利超市，是离消费者最近的零售业态，其提供的便民业务（公交卡充值、电信缴费、电费充值、燃气收费、中国移动充值及积分兑换、拉卡拉电子支付等），更加突显了其便利性特点。

### 3) 便利超市在三四线城市的优势明显，发展潜力较大

随着城市化进程加快、物流等基础设施建设的完善，竞争激烈程度相对较小、发展空间较大的三四级市场将成为超市行业的兵家必争之地，根据 AC 尼尔森 2007 年的统计资料，三四线城市超市的发展速度明显快于一二线城市，且高于全国平均水平。

便利超市对商圈的要求不如大型超市严格，其发展空间受人口和地域的限制较小，因此，便利超市更能适应商圈规模相对较小的三四线城市。根据中国连锁经营协会提供的数据，我国社区消费占城市消费品零售总额的 30%，而在发达国家社区商业所占比例一般在 40%左右，便利超市未来发展空间大，市场前景良好。

### 4) 现代信息和物流技术的发展使行业整体经营水平不断提高

经营管理技术、物流技术及信息技术是决定流通企业能否在激烈的竞争环境中胜出的关键。信息系统可以帮助企业实现商品进、销、存管理与财务管理一体化，实现总部与各区域子公司、门店三级纵向，以及公司（门店）与供应商、配送中心、客户之间的多级横向的信息沟通和业务指令传递，进而实现统一进货、统一配送、统一核算、统一管理、统一信息，实现整个企业的业务链的集成和优化。高效的物流配送系统可以降低企业采购成本和运营成本，提高经营效率。随着现代信息和物流技术的发展，信息技术、物流配送和经营管理有效配合，使连锁超市企业的超市管理技术和盈利模式更容易复制，实现企业对其资金流、信息流、物流的高效管理，使精细管理与效率管理相结合，极大地提升了企业的核心竞争力。

### （3）行业发展规模

#### 1) 超市行业集中度低，地区发展不平衡

目前我国超市行业集中度较低，超市行业龙头企业和零散的小规模连锁及单店超市并存，未来我国超市行业中超市龙头企业整合、替代小规模连锁和单店超市的空间还非常巨大。

当前我国大型超市企业主要集中在经济发达的东部沿海省份，上海、北京、广东、山东、江苏、浙江等东部省份的超市行业发展速度、规模和水平要明显高于其它地区，超市行业表现出地区发展不均衡的态势。沿海地区良好的经济环境，为超市企业提供了发展空间，随着我国区域经济发展的逐步均衡，中西部地区为连锁超市企业提供更好的发展空间。

#### 2) 国内超市企业以区域发展为主，便利超市连锁企业区域优势突出

根据商务部商业改革发展司和中国连锁经营协会的调查统计，2009年连锁百强企业中，有70家是以区域发展为主的企业，比2005年增加了16家。区域性发展是国内连锁超市企业的普遍特征，原因是由于现行流通体制中区域分割的制约。国内生产厂商一般都会在每个省、区指定一家代理商或经销商为该区域的唯一流通中介，具有排他性，不同省、区间不能相互串货。我国这种区域分割的商品流通格局使得只有在区域市场形成市场领先优势的超市企业才能获得采购、物流等方面的规模优势，提升获利能力。随着零售连锁企业规模扩张和跨区域发展，现有区域代理体制的制约已逐渐减弱。

对于经营便利超市和24小时便利店的连锁企业而言，受区域分割的商品流通体制因素影响有限，其区域发展特征主要与其细分业态特点密切相关。经营便利超市、24小时便利店连锁企业的区域发展模式和大型超市有一定差异，以区域核心经济圈为中心，在某一区域集中开店，形成密集的门店网络和规模优势，市场渗透率更高。如：上海联华快客便利有限公司在上海开设1,288家24小时便利店，上海好德便利有限公司、上海可的便利店有限公司分别在以上海为中心的长三角区域开设1,120家和1,200家24小时便利店，上海福满家便利有限公司在上海开设639家和24小时便利店、7-ELEVEN在广州、深圳、东莞、珠海、佛山、中山六地的门店总数超过550家，均以区域性集中发展为主。

武汉中百便利店有限公司采取以“商品+服务”为特色的差异化经营，以统

一采购、直接采购为主。按公司未来的发展战略，公司将武汉市作为区域发展的核心市场，武汉市的经济发展水平、人均 GDP、地域文化、人均消费水平、消费习惯等，将有利于公司发挥商品采购，供应链管理，门店选址、建设和标准化管理等优势。

#### 4、行业发展变化

新零售的概念自 2016 年 10 月马云提出后迅速成为热门词汇，但从 2013 年的 O2O，到 2015 年的互联网+，再到今年的新零售，都是线上线下融合的表达，不同的是积极倡导和参与的主体从线下到政府再到线上，越来越深化，越来越强调互联网思维技术与实体渠道的结合，产业的技术化和数据化趋势不可逆转，这其中有深刻的背景：

一是新的消费群体和消费需求变化，越来越追求品质化、个性化的商品，以及高效优质的服务体验，驱动渠道迅速多元化，以及商品的再定位和再分配，逐渐达到再平衡；

二是互联网电商在完成消费者的教育和深度覆盖后，流量趋减，越来越多的消费和服务过程需要同时依赖线上和线下，此时与实体渠道融合共享变得越来越有必要；

三是硬件设备、大数据云计算等技术高速发展，而互联网巨头又具有高度密集的人才和资本优势，使其整合及技术改造线下基础设施和门店方面，有快速试错迭代的充足空间和机会。线下渠道中，超市因其网点多且贴近社区，在空间距离和时间效率上能够最快最广触及终端消费者，对电商而言，其价值突出的体现在：

(1) 快消品 SKU（库存量单位）多，对商品经营和供应链要求高，实体超市有优势；(2) 日用品的标准化、高频消费、低客单特征，电商配送效率低，而门店仓、门店分拣理货和配送价值突出；(3) 作为本地生活服务的流量入口，增值服务空间大；(4) 生鲜在采购、品类组合、仓配等各个环节中对损耗控制和品质的要求高，电商与实体超市结合是更优路径。

此前阿里投资盒马鲜生、参股三江购物，以及亚马逊开超市等均暗含上述逻辑，易果生鲜（阿里、苏宁等此前参与投资）从永辉手中买走联华超市 21.17% 的股权，是具有阿里背景的线上综合性自营生鲜电商与在华东优势区域有丰富

网点（截至 2016 年中报期，联华有 3796 家门店，其中 82.5%在华东地区）的超市龙头合作，具有较强的示范意义。

## II、影响行业发展的因素

### 1、有利因素

#### （1）市场需求巨大

近几年，中国便利店行业保持较高的发展速度，是零售业中增长速度最快的业态之一。2015年中国便利店仍然保持较高的发展速度，便利店门店增长率超过20%的城市占到所调查城市总数的47.5%。根据“2016中国城市便利店发展指数”，哈尔滨、武汉、长沙是增速最快的三个城市，其中武汉的增长率为32.3%。

从此次统计结果来看，武汉便利店的发展空间仍然较大，但市场竞争也不容小觑。据了解，2015年全国便利店品牌已达到262个。上海、深圳、南京的便利店品牌均超过10个。

目前，武汉市场上的便利店品牌大致可分为三类：一类是本地国资委旗下的便利店如中百好邦、便民(以及合作的罗森)；第二类是本地民营便利店，如可多、慕臣、天富等；第三类是外地品牌如“TODAY(今天)”等，大多是近两年进入武汉市场。不约而同的是，今年他们都进入了快速扩张期，企图抢占便民消费最后一公里的市场空间。精品快餐、熟食、进口商品成为新型便利店的标配，在价格方面，“中百好邦”有明显价格优势，“可多”则以时间灵活品种细化取胜，而“TODAY”则是玩创新走精品便利店路线。

有业内人士称，武汉便利店市场目前面临洗牌，未来或将呈现品牌化趋势，根据武汉城市规划，到2049年，武汉人口达到1500万人，成为超大型城市。根据北上广的发展经验，到时便利店数量或超过15000家。

近年来，“小而美”便利店业态受到热捧，大型超市纷纷把小业态的发展作为未来的重点之一，进军以社区商业和便利店为主的小业态，成为传统大型超市的着力点，这似乎预示着便利店的“春天”来了。

#### （2）国家产业政策的支持

我国政府多次出台鼓励零售行业发展的相关政策，支持零售连锁企业建设配送中心和物流配送体系，支持便利消费，支持面向社区的连锁超市的发展。相关产业政策相见本节之“ I、行业概况”之“1、行业分类及行业管理体制”

之“(2)行业管理体制”。

### (3) 宏观经济环境长期向好

#### 1) 宏观经济长期稳定地增长

自 1990 年以来,我国 GDP 年平均增长率达到 10.0%,而同期社会消费品零售总额的年复合增长率达到 15.0%,高出 GDP 增长率约 5.0 个百分点。根据《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》,在 2011—2015 的五年内,我国经济社会发展的主要目标是经济平稳较快发展,宏观经济的持续向好将推动超市行业长期健康发展。

#### 2) 人均收入较快增长,消费需求稳步增强

社会消费品零售总额与人均收入、GDP 等高度相关。随着国民经济较快稳定的增长,我国城乡人均收入也保持较快的增长。人均收入持续增长,以及消费者信心指数保持稳定态势,促使城乡居民消费水平进一步改善和提高。随着我国社会保障体系的不断完善,及消费升级的驱动作用,都将刺激我国居民的消费需求,使得消费支出将持续增长,给消费行业,特别是商业零售业带来明显的拉动作用。

#### 3) 城镇化进程提速

近三十年来,我国的城镇化率不断提升,从 1980 年的 19.4%增加到 2010 年的 49.68%,城市人口从 1980 年的 1.91 亿增加到 2010 年的 6.655 亿,增加了 2.48 倍。2010 年我国城镇人口的人均消费支出为 15,471 元,是农村居民人均生活消费支出 4,382 元的 3.53 倍,因此城镇化率的提升将带来消费支出的更大增长。据国家人口和计划生育委员会预测,2015 年中国的城镇人口将突破 7 亿,超过半数的人口将生活在城市里。因此我国城市化进程的加快将不断释放出巨大的消费能力,带动连锁超市行业未来继续快速发展。

随着城镇化率的不断提升和新社区的不断增加,对商圈规模要求较低的便利超市能够取得先发优势,更具发展前景。

#### 4) 中、西部地区经济较快增长

西部大开发等战略举措加快了我国中西部地区追赶东部沿海地区的步伐,中、西部地区 GDP 和社会消费品零售总额的快速增长,缩小了地区之间发展的差距。

人均可支配收入的增长，有利于居民消费支出的扩大。处于竞争相对缓和的中、西部零售企业以及在这些地区占有一定市场份额的全国性零售连锁企业，将因中西部地区居民可支配收入的增加而受惠。随着我国政府在保持政策的连续性和稳定性的同时，加大了对新一轮西部大开发政策的支持力度，中西部地区的经济和居民收入仍将保持较大的增长，为中西部零售企业带来良好的发展机遇。

#### (4) 消费升级换代，消费便利性需求日益突出

零售业态的发展与人均GDP水平具有很强的关联性。我国2010年人均GDP已超过4,000美元，正是超市业态的高速发展期。随着人均GDP达到3,000美元水平，消费者对消费的便利性需求上升。

随着城镇化水平提升、中产阶级以上群体的扩大、人均收入的增加等，我国消费习惯和消费观念发生巨大改变，体现在对日常消费品价格敏感度下降，对连锁品牌、购物环境、商品和服务的便利性等需求日益增强。消费升级一方面体现为消费对象的升级，即较高层次的消费方式和消费品更多地成为消费者追求的对象，更多的居民开始追求便利、舒适、安全、健康消费；另一方面体现为消费主体的升级，如农村居民的消费能力和消费层次也开始大幅提高。消费升级促进超市行业由提供单一的商品零售功能，向“商品+服务”的综合性零售服务功能转变。

## 2、不利因素

### (1) 外资超市的冲击

连锁超市行业经营产品的标准化程度较高，大型外资超市企业如沃尔玛、家乐福等可以充分发挥其全球采购、信息技术、物流和先进管理的强大优势，迅速在国内扩张门店。随着2004年12月以后我国全面取消了外资投资国内零售企业的限制，大部分外资零售商采用大型超市的业态进入我国市场，加剧了行业竞争的激烈程度，我国连锁超市企业尤其是大型超市企业受到了较大的冲击。公司零售业态主要为便利超市，与外资超市企业以大型超市为主要经营业态的经营方式不进行直接竞争，因此竞争激烈程度相对缓和。

### (2) 连锁经营管理人才的缺乏

目前，许多连锁超市企业已经形成了较完整的营运体系，经过多年的实践

已经形成了符合中国市场的经验，并培养出了一大批连锁经营管理人才。但是连锁超市企业的人才，尤其是高级专业人才不仅需要具备较高的敬业意识、服务精神和行业经验，而且还必须具备一定的连锁经营管理知识、现代营销技术、物流管理及信息系统管理等专业知识。随着连锁超市行业的不断发展，对连锁经营管理人才的要求越来越高，连锁经营管理人才的数量无法连锁超市企业快速发展的需求，连锁经营管理人才，尤其是高级专业人才的匮乏在一定程度上成为了连锁超市行业的发展瓶颈。

### （3）信息技术和供应链管理水平较低

我国连锁超市企业已广泛使用电子信息系统，如电子数据处理系统、POS系统、管理信息系统等。但是我国目前零售行业信息化发展速度不快，与国外相比，企业的信息化应用水平尚处于初级阶段，小型、孤立的信息系统多，做到进、销、存、财务一体化的企业不多，物流、信息流和资金流并不能有效结合，造成供应链长、商品信息链短、物流配送时间长、连锁化经营程度低。与供应商的信息共享不够，不能降低超市企业与供应商的费用成本并实现价值共享；信息对决策的支持力度不够，不能实现实时数据支持决策，未能充分挖掘信息的价值以实现有效的品类管理和客户管理等。便利超市与大型超市相比具有门店数量多、面积小、分布广泛、增值服务多的特点，数据传输量大，要求快速远程同步，与第三方数据接口复杂，配送多品种、小批量、高频率、长距离、多拆零，因此对物流配送和信息技术的要求更高。

美国沃尔玛通过库存管理系统和自动化配送中心，在美国实现 85% 的货物通过配送中心配送、平均补货周期为 2 天。而我国超市行业由于上游供应商分散等众多原因，导致即使是国外大型超市企业，通过物流中心统一配送的比例也不过 60-70%，而国内超市行业上市公司多在 40% 以内。配送往往通过供应商送货或第三方物流，导致商品缺货或库存较多，成本较高。

### （4）租金上涨

连锁超市企业多以租赁物业来扩张经营网点，租金成为超市企业的主要经营成本之一。由于位置优越的商业物业的稀缺性以及我国房地产价格的不断上涨，近年来商业物业的租金也呈现上涨趋势，这将不利于超市企业的经营和快速扩张，从而对行业的发展形成制约。

### III、公司在行业中的竞争地位及主要竞争对手

罗森作为最早进入中国的外资便利店品牌，在中国有 600 家左右门店，主要集中在上海及周边地区。另两家日本便利店品牌全家、7-Eleven 后来居上，在华门店已过千家。罗森上海总经理张晟此前曾表示，罗森在中国区已经启动区域大加盟商计划，未来 2 - 3 年扩至 1,000 家。

#### 1、罗森便利店发展状况

##### (1) 基本概况

罗森(LAWSON)是特许经营连锁式便利店。分店网络主要在日本关西地区，在中国上海、重庆、大连、杭州、北京也有分店。

上海华联罗森有限公司成立于 1996 年 2 月，以开设全年无休息、24 小时营业的便利店为主。公司本着“一切为顾客着想”的经营宗旨，为上海市民提供优质、安全、让市民放心的商品和服务，为顾客提供便捷、商品、服务及信息了解等方面的便利性。

2016 年 5 月 18 日，由中国连锁协会主办的“2016 中国便利店大会”在东莞隆重开幕，来自海内外便利店行业的高管近千人参加会议。本届大会的主题为：“跨界融合，再造价值”。作为国内便利店行业唯一的、最权威的活动，为全国便利店同仁打造一站式学习分享和交流合作的平台。

罗森（中国）投资有限公司总裁三宅先生，在会议上做“SCM（供应链管理）和 CRM（客户关系管理）”的专题演讲。在颁奖盛典上，上海华联罗森有限公司的“冰皮月亮蛋糕”荣获 2015 年度 CCFA 中国便利店创新奖。上海华联罗森有限公司的一家直营店和两家加盟店和大连罗森便利店有限公司的一家直营店分别获得 2015 年度 CCFA 中国优秀直营店和加盟店的荣誉。

##### (2) 罗森便利店的特点

#### 1) 便利店+物流，解决最后一公里

最后一公里的痛，是全世界流通界的通病。就算是离顾客最近的业态便利店也是如此。如何让顾客足不出户，就能买到自己想要的商品，是无论线上或者线下的商家都在绞尽脑汁考虑的问题。于是，我们看见了很多物流公司，做起“便利店”，想解决和顾客从物理到心理上最后一公里的距离，以此让自己的商品更精准的送到目标客户的手中。最近，罗森联合日本第二大快递公司佐川

快递，以店铺半径 500 米以内的顾客为目标顾客群，进行精准配送。这样，店铺不但是顾客购物的实体店，也成了这个区域的小物流中心。

## 2) 通过半自动订货系统提高销售额

便利店的真正核心是什么？有人说是物理上的便利性，就是离家近；有人说是服务上的便利性，也就是说可以有各种服务型商品。当然，这些确实是便利店的特色，但便利店的核心是即食商品。为了让自家公司的即食商品形成最大差异化，日本各大便利店公司都在努力开发有特色的即食类商品。中百罗森即食类商品包括：盒饭、寿司、三明治、面包、甜品等。这类商品的特点是，口感新鲜，利用度高，但销售时间短。所有即食商品基本上只有 1-2 天的销售期限，一旦过期就要全部丢掉，形成大量的损耗。而即食商品的销量，是非常难以预测的事情，包括天气，星期，周边商圈的活动等因素都会直接影响到即食商品的销量。所以，没有很强的分析能力和销售能力，是很难做好即食商品经营的。很多便利店为了保持自己的利润，保守订货，尽可能减少损失，导致卖场的货架上经常处于货源不充足的状态。这种情况时常出现的结果就是，罗森和 7-11 每日销售额有 10 多万日元的差距。所以，罗森为了改善这种状况，开发了一套通过大数据智能分析后，可以预测销售数量的订货系统。罗森开发这套系统的目的是，让订货水平参差不齐的便利店可以通过这套系统迅速提高订货水平，好弥补因为订货和销售能力的欠缺而和 7-11 日益拉大的距离。

## 3) 通过深入原材料产地采购，降低成本

一边有很多库存的厂商，打折都卖不出去的商品；一边却有想买价廉物美的商品，却不知道哪有卖的顾客。于是，罗森通过发现这些痛点，直接深入产地。凭借多年零售的触觉，找到被市场低估的原材料。经过加工包装，再在自己的店铺进行销售。及解决了产地的苦恼，又为顾客提供了价值感很高的产品。

## 2、武汉中百罗森项目简介

2016 年 2 月 2 日中百集团控股有限公司发布公告宣称：2016 年 2 月 2 日，公司全资子公司中百超市有限公司(以下简称“中百超市”)与日本国株式会社罗森(以下简称“罗森”)签订《区域使用许可合同》，中百超市获得在华中地区湖北省使用“罗森(LAWSON)”品牌开设便利店，成为罗森公司在华中地区湖北省指定的唯一区域被许可人。

中百超市成为其正式区域被许可人后，可以在华中地区湖北省及武汉市采取直营和加盟等模式发展罗森便利店，并获得其在资源、信息、技术及产品研发等诸多方面的共享与交流。经双方约定，罗森授权中百超市先期进行一年的试行加盟。试行期结束后，如继续合作，中百超市按合同约定成为罗森正式区域加盟商。

据悉，罗森对中百的授权合作，主要是前端店铺的授权较大，比如罗森方面会给中百输出店铺管理、选品技巧、产品研发等技术，这与7-11和四川新希望集团的供应链后端合作完全不同。

便利店被视为“电商攻不破的堡垒”，与罗森合作切入市场，借助后者的品牌、管理、供应链等优势，有可能较快打开局面。便利店虽被寄予厚望，但国内真正做得非常成功的并不多，特别没有足够规模的时候盈利艰难。罗森虽是日系三大便利店品牌之一，入华的时间也很早，但“先发优势”并不明显，规模不及7-11，效益难敌全家，8成门店集中在江浙沪，目前尚处于减亏阶段，在湖北市场的知名度很低。7-11通过加盟商的形式在上海、成都的发展并不成功，罗森早年在上海的拓展也基本是为联华“作嫁”。

无论如何，双方通过优势互补迅速抢占武汉便利店市场“制高点”，这对提升武汉市便利店行业的整体水平，满足消费者生活方式变化的需求，推动区域内便利店市场的快速发展，无疑是具有积极作用的。

### 3、公司的主要竞争对手及其情况

#### (1) 全家 FamilyMart

全家 FamilyMart 品牌自 1972 年成立以来，已成为亚洲最大国际连锁便利店之一，其服务网点遍及日本、韩国、台湾、泰国、美国洛杉矶等地，店数超过 16,000 店。

1988 年 8 月 18 日，全家便利在台北市中山区成立，由日本 FamilyMart 与台湾禾丰企业集团合资成立，自 FamilyMart 母公司授权引进便利商店管理技术进入台湾市场，成立时就以加盟店为主要经营方式。同年底，第一家店-馆前店于台北火车站商圈开幕，至 1997 年为期十年的创业期间，全家便利商店共计在台湾本岛开设 500 家门市，主要集中在台湾西部的大都会区。尔后，进入快速成长期，公司全力加速展店的速度，以每 3 年 500 家店扩展规模。至 2002 年，成为股票上市企业。

中国大陆地区则于 2002 年成立上海 FamilyMart 筹备处，2004 年上海福满家便利有限公司获商务部批准成立。全家 FamilyMart 品牌正式进入中国上海市场，开始中国大陆地区之便利店经营事业，以成为中国最大连锁便利店品牌为目标，2014 年 10 月，全国全家便利门店总数已超过 1200 家，步入快速发展期。不单如此，FamilyMart 品牌已于 2005 年进入美国市场，形成“泛太平洋”之国际品牌，成为第一家由亚洲发起进入美国市场之便利店企业。未来全家便利将以服务力 NO.1 和深化品牌价值，争取市场第一品牌的地位。

除了一般便利店提供的饮料，烟酒和报纸杂志，全家自主生产的主要产品集中在意大利面，快餐，甜点和冷饮。食品以及饮料占了大约 64% 的销售额。对于一般的便利商店，顾客群大致是买饮料和香烟的人，但是对于全家，因为有这些冷藏食品的存在，又产生了另一批消费群体。全家针对消费者提供了优质的便当以及适合在家食用的新鲜食物，比如说三文鱼和烤牛排。另外，全家在冷藏食物方面的技术相对很有优势，不仅能使食物保持更久的时间，它还能提供多于同行 2000 个便利商店的冷藏便当食物。这些便当和新鲜事物深受消费者喜爱。同时，全家针对不同年龄层，价格以及区域性，实行了对应的战略。比如说，在最大的日本市场，老龄化现象，2010 年的战略是锁定中年以及退休的消费群体，在一定价格区间内，提供优质的商品，并且融入当地的口味，44% 的食物取材于当地。

全家还提供多样的服务来辅助消费。举例来说，在日本的全家，首先，根据顾客忠诚项目，它免费提供积分卡，实行积分制提供优惠项目。这个积分制不单单只使用全家便利商店，它和其他 65 家公司实习联合积分制，是日本最大的联合积分系统之一。

截止至评估基准日，全家 FamilyMart 尚未进入武汉市场。

## (2) 7-Eleven 便利店

7-Eleven 便利店诞生于美国德州达拉斯，前身是成立于 1927 年的“南大陆制冰公司”。主要业务是零售冰品、牛奶、鸡蛋。到了 1946 年，推出了当时便利服务的“创举”，将营业时间延长为早上 7 点到晚上 11 点，自此，“7-Eleven”诞生。

1978 年统一企业集资成立统一超商，将整齐、开阔、明亮的 7-Eleven 引进

台湾，掀起台湾零售通路的革命。走过艰辛的草创初期，统一超商坚持了 7 年终于转亏为盈，在积极展店和创新行销下一直稳居台湾零售业龙头领导地位。

统一超商深耕台湾市场，矢志成为最卓越的零售业者，以提供生活上最便利的服务为宗旨，并善尽良好社会公民责任，“真诚、创新、共享”的企业文化，让每一位统一超商同仁，乐在服务，并将每一位顾客满足的笑容，当作是自己最大的成就。累积 30 年经营连锁零售通路的经验，朝国际化、多角化、多元化的经营模式迈进，统一超商建构起坚强的物流、情报、后勤等支援体系，形成统一超商在台湾难以撼动的通路优势。

2000 年 4 月 20 日在媒体的见证下，7-ELEVEN 总裁 Mr.JimKeyes 也正式和高清愿总裁签订永久的授权契约，这项在国际间不寻常的签约仪式，代表了美国 7-ELEVEN 对统一超商完全的信赖，更认同统一超商的经营实力，也对 7-ELEVEN 在台湾的永续经营多了一份保障。

7-Eleven 便利店进入中国大陆后，主要进入北京、上海、成都等地市场，目前已有超过 2200 家门店。

7-Eleven 重新诠释“身边便捷”这一观念，推进新时代下便利店的各种创新和改革。为成都市民提供自主研发的高品质“便当”“好炖”等现场制作的特色商品；结合集团强大的资源优势大力开发点心、饮料等集团自主品牌“SEVEN PREMIUM”等差别化商品；并扩大从食品到洗涤等家庭必需品的规模，进一步提供满足顾客所需的各种服务。

来自中国连锁经营协会的统计数据显示，2014年7-Eleven在中国共有1098家门店，全家有1281家。

截止至评估基准日，7-Eleven 尚未进入武汉市场。

### (3) 联华快客

快客便利是联华超市股份有限公司旗下著名商标，国内知名便利店，全国网点布局、业态齐全的连锁零售超市公司，快速消费品连锁零售行业领先企业

“联华便利”成立于 1997 年 11 月，系联华超市股份有限公司全额投资的子公司。2002 年 7 月正式更名为“联华快客”，进行全方位的转型和提升。

目前，联华快客网点规模 1000 多家、其规模、销售和利润在同行中均处于领先地位，成为中国连锁便利业态最具实力的公司之一。

“联华快客”一直以直营、合资、特许加盟等形式，全面拓展全国市场。2002年，相继成立联华大连、宁波、杭州公司，并在北京、广州组建区域性公司，使联华快客便利店不仅在市内实现快速发展，并逐步走向全国市场。

联华超市股份有限公司于1991年起在上海市开展业务，以直接经营、加盟经营和并购方式发展成为一家具备全国网点布局、业态最齐全的连锁零售超市公司。于2011年12月31日，联华超市及其附属公司的总门店数目已经达到5,150家（不包括本公司联营公司经营的门店），遍布全国19个省份及直辖市，继续保持在中国快速消费品连锁零售行业的领先地位。联华超市于2003年6月27日在香港联合交易所有限公司上市，是首家于联交所上市的中国零售连锁超市公司。

#### 4、公司与同行业上市公司细分业态、经营模式的比较

细分业态不同，经营模式也不同。经营模式是零售企业核心竞争力的体现，同行业零售企业之间毛利率和利润存在差异，主要是因各自细分业态、经营模式不同所形成。

公司在细分业态、经营模式上与同行业上市公司存在差异，导致公司毛利率与同行业上市公司不具可比性，具体体现为：

##### （1）业态分析

###### 1) 零售业态不同

同行业上市公司营业收入主要来自于3,000m<sup>2</sup>以上的超市业态，以大卖场、百货、仓储超市、社区综合超市居多，公司营业收入主要来自于100-200m<sup>2</sup>的便利超市。

###### 2) 定价策略不同

公司不以低价取得市场竞争优势，而是以提供商品和服务的“便利”性消费作为核心竞争力。产品定价因所提供的便利及增值服务溢价，一般高于大中型超市，打折促销力度较大型超市小。

###### 3) 商品结构及销售比重不同

同行业上市公司的经营业态以大型超市、大卖场、百货店、3,000m<sup>2</sup>以上的社区综合超市为主，经营商品种类10,000-30,000以上，以提供大而全的商品种类为主，促销打折次数和种类多于便利超市，并日趋常态化。此外，生鲜、家电等商品多以联营模式为主，同行业上市公司如三江购物的联营收入占营业收入的比

重约5%。超市企业对该模式下的商品价格、质量等没有实质控制权，不利于统一管理，所获得的利润会低于经销、代销模式。

公司以经营面积为100-200m<sup>2</sup>的便利超市为主，多位于人流量大的商圈或者社区聚集点，目标顾客多是附近社区居民、流动顾客、单身者，经营商品以生活必需品和快速消费品为主，种类精挑细选，以高毛利率的烟酒、休闲食品、购买频率高的日用消费品为主，以满足目标顾客快捷有效、方便及时甚至是全天二十四小时的购物服务需求为经营策略。

#### 4) 直接采购和统一配送比例较高

与大、中型超市相比，公司门店面积小，数量多，门店网络密集，商品配送具有“频率高、小批量、拆零多”的特点。公司实行与经营业态相适应的“大总部、小门店”管理模式，以总部统采、直接采购、统一配送为主要采购、配送模式，直接采购和统一配送比例在行业内处于较高水平。

### (2) 经营模式分析

连锁经营是指经营同类商品、使用统一品牌的若干门店，在同一总部的管理下，采取统一采购或授予经营权等方式，实现规模经济效益的一种经营组织形式。连锁经营可以促使零售企业在品牌、商品、服务等方面标准化；采购、配送、销售、管理等环节专业化。零售企业一方面可以通过连锁经营模式进行复制、快速扩张，以实现规模化；另一方面，零售企业形成规模后，连锁经营模式可以帮助其实现规范经营、集中采购、统一配送，进而获得成本优势和价格优势，获取更多的规模效益。大多数零售业态都可以以连锁经营的形式存在，全球著名的大型零售企业几乎全部采取连锁经营方式，连锁经营仍将是我国零售业的发展趋势。

按照组织形式的不同，连锁超市行业经营模式可以分为直营连锁、特许经营连锁、自愿连锁三种模式，我国以直营连锁和特许经营连锁为主。

#### 1) 直营连锁

直营连锁是指总公司直接投资并管理各个门店的经营业态，总部对各门店实施人、财、物及物流、资金流、信息流等方面的统一经营。直营连锁利用连锁组织集中管理、分散销售的特点，充分发挥了规模效益。

#### 2) 特许经营连锁

特许经营连锁是指连锁超市总公司和加盟者缔结契约，总公司将自有商标、

商品、经营技术授权于加盟者，加盟者向加盟总公司支付一定金额之后，根据总公司的指导、培训及协助，使用相同商标、全部或部分使用相同商品、服务和经营技术。

为加速占领市场，武汉中百便利店有限公司将逐步吸纳一定加盟店数量。

#### IV、公司竞争优势

##### 1、技术和研发优势

根据英敏特研究咨询公司的数据，2009 至 2014 年间，便利店零售市场以 15.9% 的年复合增长率扩张，到 2019 年总市场零售额预计在 900 亿到 1000 亿人民币之间。即便是便利店业态最为成熟的上海，也尚未完全饱和。近两年，零售业整体受电商冲击影响，无论是百货业态还是标超、大卖场业态营业收入均成大幅下滑的趋势，但偏偏便利店企业逆势上涨，其中最好的例子就是四川红旗连锁便利店在 2015 年实现营业收入与净利润双增，面对经济下行的压力，对外扩张速度依然不减。这主要是由于即时性消费为便利店成功抵御住了电商的冲击。人们去便利店主要消费一些鲜食、烟酒等商品，满足人们即时消费的需求，这种便捷性是目前电商无法取代的。甚至现在电商开始与便利店企业合作的例子屡见不鲜，无论是亚马逊与全家便利店的合作，淘宝与快客等便利店的合作还是京东与万家便利店的合作，都是为了解决配送“最后一公里”的问题。因此，中百超市向便利店业态转型大有可为。

##### 2、管理优势

武汉便利店市场目前发展潜力巨大，中百罗森得“天时”也。根据国外经验，人均 GDP 达 3000 美元为便利店准入期，人均 GDP 达 5000 美元为便利店快速发展期，人均 GDP 达 10000 美元时为便利店行业激烈竞争期。截至 2015 年底，武汉市人均 GDP 为 104,132 元，约合 16,036 美元，远高于便利店导入门槛。然而根据中国连锁经营协会数据，武汉市 2015 年平均 11,933 人才拥有一家便利店；如果按照武汉市拥有 1061 万人估算，截至 2015 年底武汉市仅拥有 889 家便利店；假设每 2000 人需要 1 家便利店，武汉市共可容纳 5305 家便利店，仍有超过 4000 家扩容空间，发展潜力巨大。

部分中百便民超市转变为中百罗森，从社区便利店入手，得“地利”也。一个新成立的便利店开在社区往往比开在 CBD 更容易成功。近两年罗森在上海

新开了近 200 家门店，关掉了 140 多家门店；其中，新开门店位置大多在居民社区，关闭门店大多在办公区，就连罗森外滩店都已经关闭。究其原因，还是开在 CBD 区域的便利店门店租金高、利润低、又没有好的广告效应。看似拥有稳定客流的办公楼，便利店租金与营收也很难成正比。这些在办公区域的门店往往开张第一天是生意最好的一天，但随着时间的流逝，人们渐渐吃厌便利店的速食，周边又不断有新的饭馆开张，客流量逐渐减少。而且办公楼的门店晚上及双休日均没有生意，所以这些门店的营收状况并不如想象中的好。同样是在成都，布局在成都中央商务区的全家和 7-11 入蓉 6 年来，仍未盈利。武汉在一定程度上跟成都有相似之处，中百集团更是早在 2001 年就确定了“中小超市进社区”的战略方针，目前旗下 800 多家便民超市都开在居民区，并且这些门店经过长年发展，均已成熟并拥有稳定的客源，所以当这些便民超市转变为中百罗森后，地理位置无比优越。

武汉人最了解武汉人的口味，自营鲜食品牌，价格便宜，得“人和”也。英敏特研究咨询曾面向 3000 名 20-49 岁的互联网用户调查，94% 的受访者在过去六个月中曾经在便利店购物，最主要的消费品类分布于食品与饮料。从消费偏好来看，消费者更倾向于消费食品类商品，尤其是速食食品。在竞争愈发激烈的现状下，自主研发的鲜食产品的种类及品质成为各家便利店差异化的关键。在便利店的销售品类中，自产研发的烘焙、甜品和鲜食类食品的毛利高、购买频次也高，是便利店的主要盈利点。目前通过与罗森的合作，中百罗森不仅引入了罗森便利店诸如关东煮、寿司、饭团等进口鲜食，还推出了香蕉奶昔蛋糕、冰皮月亮蛋糕、熏烤脆骨丸串、欢喜鸡块等富有湖北特色的自营鲜食。

### 3、成本优势

学习先进的管理及销售经验，加强自有品牌建设。通过与罗森的合作，中百罗森不仅占据天时、地利、人和，同时还将在商品配送、营销方式、门店运营有较大的突破。中百好邦便利店装修较差，名为便利店，实际上更像是杂货铺，而中百罗森装修精致，货架装饰明亮，极大的增强了顾客体验。通过与罗森的合作，中百罗森得以在便利店经营上更加细致化，对员工的管理，鲜食上的经营可以少走很多弯路，迅速占领武汉市场。

### 4、产品质量优势

罗森便利店优秀的经营理念主要体现在诸如以下的细节：

(1) 鲜食

- 1) 开发符合当地口味的特色鲜食，如麻辣烫和盒饭
- 2) 尽量满足顾客所有要求，如辣味、咸鲜、清淡等，价格也分为高、中、低三档。

(2) 新品

- 2) 更快的推出新品，罗森每个月新推出四种便当，一个寿司和一个饭团
- 3) 试吃测试：每周五下午 1:30，罗森商品部筛选出的新品将接受公司经营部和总经理试吃，试吃会上，只要有一个人提出意见，商品就必须返回工厂进行改进。

(3) 包装

- 1) 通过不断改进包装盒，让食品看起来“分量很大”。
- 2) 物流测试：要求产品从工厂到门店，馅料和酱汁不能洒出来，要求包装能够紧实的固定住食材。

(4) 订货

- 1) 要求每个门店店长都要看天气预报，以此来更加精准的预测鲜食数量，减少报废率。
- 2) 要求店长预知店铺周围活动。对于畅销品和新品，分店要多订三分之二，为了减少报废，一些销售排名靠后的商品，则索性不订。
- 3) 为了保证食品的鲜度，物流公司一天分两次至三次小批量、高频率配送，要求每个店长知晓门店每日每个时段的客流量，做出精准的订货指示。

(5) 门店布置

- 1) 通过陈列方式影响顾客，一些深受消费者喜爱的菜品，会放在与顾客视线平行的货架位置。
- 2) 货架装饰明亮，增强顾客的购物体验。
- 3) 椭圆形的环形货架“中岛柜”搬进便利店，让消费者可以站成一圈选购商品，减少拥挤。

(6) 员工

- 1) “听听你的意见”机制：任何一个部门的员工向商品部提出一条意见，

无论采纳与否都会得到 10 元的奖励。

2) 罗森便利店通过 POS 机数据进行精准促销。当消费者结账时, 罗森要求收银员在 POS 机上输入消费者的性别和年龄段, 否则收音机无法打开, 以此统计大数据, 根据消费者需求设计促销活动。

#### 5、特色的竞争策略优势

公司主要经营业态便利超市以满足消费者的便利需求为主, 预计店均面积为 200m<sup>2</sup>以下, 覆盖半径 300-500 米, 消费者一般步行 5-10 分钟能够到达门店, 在门店的停留时间约为 5-10 分钟。公司采取与大型超市进行差异化竞争的策略, 在商品的结构、数量等方面与大型超市满足消费者一次购齐的需求不同, 主要以购买频率高的食品、烟酒、饮料、日常用品等生活必需品和快速消费品为主。

公司在以布局合理的门店网络为依托, 向消费者提供便利性的商品的同时, 还提供公交卡充值、电信缴费、电费充值、燃气收费、中国移动充值及积分兑换、拉卡拉电子支付(信用卡还款、手机充值、支付宝充值等)等便民增值服务, 从而充分满足消费者的便利需求。便利超市为消费者提供购物和增值服务的便利性, 使其成为最贴近于消费者的零售业态。

#### 6、品牌和规模优势

武汉中百便利店有限公司计划在武汉开业 500 家门店, 形成密集分布的门店网络, 门店数量将在武汉市处于领先地位, 成为消费者满足便利性需求(包括烟酒、食品等快速消费品的购买, 公交卡、移动话费等充值)的主要选择。同时, 武汉中百便利店有限公司依托中百超市的多年经营, 以及罗森的品牌形象, 将形成便民、利民、品质保证的品牌形象。

#### 7、公司综合能力优势

##### (1) 综合管理下的高效率与标准化快速复制能力

公司采取“统一管理、统一核算、进销分离”的大总部、小门店的集中管理模式。一方面强化总部对门店拓展、信息系统建设、人力资源管理与培训、财务核算、采购与供应商管理、物流配送等的全面统一管理; 另一方面制订门店装修、商品货架陈列、店员服务等相关标准, 简化和统一门店的日常经营活动, 使门店专注于商品销售和的提升, 增强了门店的可复制性, 提升了品牌影响力。同时, 公司通过对门店的存货、现金、服务质量进行定期与不定期

的审计和监督，实现了对经营风险、服务质量的有效控制。公司综合应用多种与自身特点相适应的管理技术，实现了高效率管理、快速标准化的门店复制、有效可控的风险管理。

公司 2016 年 5 月第一家中百罗森便利店门店开业以来，直营店已开业 46 家，综合毛利率达到 25%，处于行业领先水平。

#### 1) 快速优异的门店拓展能力

对于内生性增长有限、以外延式扩张为主的便利超市连锁企业而言，优质的门店网络在很大程度上决定了企业经营风险的大小和经营效益的好坏。公司高度重视门店选址，专设拓展部负责门店资源的拓展工作，拓展部根据公司发展战略确定门店布局规划，积极寻找门店资源，通过门店员工、商务管理部门、开发商和现有客户推荐以及实地走访等多种渠道获取门店资源信息。在对门店位置、人口特征、消费水平、消费习惯、建筑结构、合作条件、竞争状况、交通状况等多种要素综合评价的基础上进行门店选择，形成了一套适合经营需要的门店选择标准。

因此，公司具有快速获得门店资源的能力，良好的门店选址效果和较好的租金控制能力，可以满足公司门店规模快速而高质量扩张的需要。

便利超市对商圈规模要求相对较低、选址相对灵活，加上公司的规模优势、诚信便民的品牌形象、及时的租金支付，以及经验丰富的门店拓展队伍、成熟有效的门店拓展制度和高效率的门店拓展决策程序，可以使公司在后续的扩张中获得所需的合格门店资源。

#### 2) 标准化、流程化的门店建设

公司建立了从门店装修、货品陈列、店员培训、工程督导到新店运营跟踪与评估等与门店建设有关的门店建设制度和 workflows。公司将新开门店建设的各项工作在拓展部、超市管理部、人力资源部、工程部、合同管理部等部门间进行专业化分工，使门店建设工作达到整体协调和统一。

拓展部与业主签订租赁合同后，通知工程部、超市管理部勘测验收门店；超市管理部根据拓展部调研结果以及实地调研资料进行卖场设计和货品陈列设计等，交由工程部进行装修，工程部严格按照《门店装修细则》、《施工现场管理制度》等多项制度和标准装修，装修竣工后由工程监督部验收，验收合格后

交给超市管理部；超市管理部向信息中心、行政部、保卫部、人力资源部、合同管理部、配送中心等部门发出前期准备通知，行政部根据拓展部提供资料办理各种证照，信息中心准备相关软件和信息设备，合同管理部通知各业务部门根据卖场设计准备商品或通过业务部门通知供应商直送，促销部准备相关促销活动；物流配送中心组织配送；人力资源部门组织店长和员工；行政部执照办理完毕发出通知，超市管理部发出正式营业通知，促销部将促销活动通知相关供应商。通过各部门协调配合，公司便利超市从勘测验收到正式开业的时间一般可控制在1个月之内。

门店建设的集中化、标准化和流程化，有利于降低开店成本，提升公司的品牌形象，缩短门店的开业时间和培育期，从而提升经营效益。

### 3) 快速标准化的人员培训选拔体系

大型超市单店员工较多，专业化分工较细。便利超市单个门店人数一般为2-14人，员工往往身兼数职，而且增值服务种类较多，要求员工拥有比较全面的业务技能，与大型超市对员工要求差别较大，难以从社会上招聘到直接达到要求的员工和基层管理人员。

公司重视人员的培训与培养，建立了一套标准化的新员工入职培训、一般员工轮训、总部员工定期培训、出纳、核算、小店长岗位技能培训、店长岗位技能培训、促销人员培训、培训讲师、分场管理人员外部培训、网络教育培训、职业技能培训、便民服务等专题培训在内的培训体系，为公司发展提供了充足的员工和基层管理人员，实现了管理的标准化，有力地支撑了公司的快速发展。

新员工入职培训包括总部理论培训和门店实地培训。总部理论培训包括企业文化、顾客服务（售前、售中、售后服务范围、服务技巧、服务原则），基础职业技能（商品管理、陈列管理、价签管理、退货管理、导购技能、调货、送货、调货、送货）、服务礼仪、安全培训、收银员技能培训、收银机操作等。通过对新员工入职培训，新员工一般都能达到上岗要求。公司同时对一般员工进行轮训，包括礼仪规范及行为准则、营业技能、安全管理、收银技能等内容。通过对新员工的入职培训和一般员工轮训，提升员工的素质，实现了公司门店管理的标准化，提升了服务质量。

公司已建立了与自身特点相适应的人才选拔、任用、储备、培训、考核等

管理体系，坚持从员工中发掘培养基层管理人员。良好的人才培训选拔体系，调动了员工和基层管理人员的积极性，保持了基层管理人员的稳定性，满足了公司扩张的需要。

#### 4) 先进的信息管理技术

便利超市与其他大型超市相比，具有门店数量多、面积小、分布广泛，配送商品拆零多、批量小、频率高，增值服务多的特点，物流信息、销售信息、财务信息等数据量大，实时性强，对信息管理系统的数据处理和传输能力要求非常高。

公司建成信息系统，并进行了持续的优化和完善。该信息系统包括管理信息系统、销售终端系统、财务管理系统、供应链管理系统、第三方增值服务系统、人力资源管理系统和办公自动化系统等子系统。

#### 5) 多品种、小批量、高频率的物流配送

便利超市与大型超市相比门店数量多、分布广泛、单店面积小，门店单品库存较少，配送具有多品种、小批量、高频率、多拆零、长距离的特点，如果通过供应商或第三方物流配送，可能导致商品缺货或库存成本较高，门店接货工作量大，因此便利超市对物流配送的要求显著高于大型超市。

公司根据便利超市配送的特点，依托中百物流配送中心，实现了大部分商品的统一配送，单个门店配送频率达到每周平均 3-4 次。通过高比例的统一配送，提高了门店的复制能力，加速了商品配送、周转等各环节的工作效率，有效地降低了库存，基本杜绝缺货现象的发生。

#### 6) 持续的零售管理优化

通过挖掘消费者的消费习惯，公司根据消费特性的变化对门店装修、设备配置、商品陈列、商品结构和便民服务内容不断进行调整优化。另一方面，根据不同商圈的市场需求，公司将零售业态适当向 24 小时便利店延伸，以满足不同消费水平以及消费升级的需要。

公司通过持续引进新品和对现有商品结构的调整，以保证所经营的商品适应市场需求变化。依托于商品进销存分析和商品采购决策管理体系，优化商品陈列和分类管理，逐步提高烟、酒、休闲食品等高毛利商品的比重，不断优化商品结构；通过改善购物环境，提升门店形象，增加增值服务种类，提高门店

服务质量促进门店经营管理能力的提升，充分满足消费者的便利需求。

公司在开通中国电信代收费、公交卡的充值和销售服务的基础上，陆续增加电费充值、燃气收费、中国移动充值及积分兑换、拉卡拉电子支付（信用卡还款、手机充值、支付宝充值等）、自来水费和联通话费代收等。便民服务在为公司带来营业收入增长的同时，增加了公司对消费者的吸引力，提高了消费者的忠诚度，促进了到店消费人次的增加。

#### 7) 完善的商品质量控制

公司形成了一套完整的质量控制体系，制定了《商品质量及食品安全监督监控制度》、《食品安全应急预案制度》、《消费纠纷处理制度》、等多项质量控制制度，严格对供应商资质进行审核，按标准对商品进行验收、装卸、运输和储存，注重营业过程中的质量检查和规范，合理安排库存以保证商品的质量。公司通过信息系统均详细记录每种商品的生产者、供应商、品名、进货时间、产地来源、规格、数量、销售时间、销售门店、销售数量、库存数量等内容，全程跟踪每种商品的质量，公司和供应商均可实时查询商品在公司的销售和库存情况。

公司加强库存管理，配送中心将商品分别列出畅销、一般、滞销三种，按所划区域分类存放，堆放整齐有序；对分类管理的商品随时进行清理，查看各商品的保质期，并按剩余保质期三个月、两个月、一个月设置预警线。门店实施实行全员商品质量检查制度，严格要求员工认真对商品的外观、感观、包装、保质期等进行相关的检查，以确保优质的商品陈列在货架上。

通过上述质量控制体系，保证了公司售出商品的质量，特别是名烟名酒的品质，在消费者心目中形成了品质放心的品牌形象，提高了消费者的忠诚度，促进了经营业绩的增长。

#### (2) 较强的采购议价能力

超市企业对供应商的议价能力主要体现在经营规模、行业地位及品牌影响力。公司依托中百集团长期建立起来的良好品牌形象、严格的品质管理，确保了消费者在本公司购买商品尤其是名烟、名酒等单位价值高的商品的品质保证，杜绝了假冒伪劣产品对本公司及供应商品牌的损害，加强了公司与供应商的共赢合作关系，使公司在进行名烟、名酒等高毛利畅销商品采购时，可以获得采

购量和紧俏商品配比方面的优先保障。另一方面，严格的商品品质保证提高了公司的品牌美誉度，增强消费者的信心和忠诚度，促进了包括名烟、名酒等单位价值和毛利率高的商品在公司销售收入的提高，进一步增强了公司的盈利能力。

随着公司经营规模和门店网络的扩大，公司采购量持续增加，公司实行统一采购，向生产商直接采购的比例为 50% 以上。统一采购比例有利于通过规模采购效应获得采购优势，直接向生产厂商采购商品，减少了零售渠道的中间环节，有利于降低的采购价格。除少量生鲜、冷冻商品等不易保存和运输的商品，以及由烟草专卖局直送的烟草类商品由供应商直送至门店外，公司均实行统一配送，统一配送比例约达 75%，降低了供应商的配送成本，使公司更容易获得较低的商品采购价格。

公司对大部分商品实行定单式采购，开通了供应商信息查询服务，便于供应商其以销定产、以订单组织货源，使其提高运行效率并降低运行成本。因此供应商更愿意以较低的供货价格对公司进行利益让渡，并向公司提供更优惠的退换货费用政策、保价补差与补偿条款等，从而与公司保持长期稳定的合作关系，实现共赢发展。

### （3）优秀的核心管理团队

高效率的经营管理源于优秀的管理团队，公司拥有一支经验丰富、忠诚度高的管理队伍，大部分管理人员与公司一起成长。

公司高度重视从外部引进人才，借助引进人才带来的先进理念和管理经验，公司对零售管理进行进一步优化，大力发展增值服务、增加快餐商品、设立督导部门加强对门店的日常监督和指导、提升门店形象改善商品陈列，提高服务质量。并借助引进人才对不同业态的管理和运营经验，满足不同商圈下消费者的不同消费需求，实现业态的适当延伸。

## V、公司竞争劣势

### 1、资金实力不足

公司目前处于成长期，在加快门店建设、提高技术水平、引进优秀人才等方面均迫切需要大量的资金支持，融资渠道单一，现有的融资渠道不能满足未来企业快速发展的需求，限制了企业在新技术研究、新产品开发、市场开拓、扩大

产能方面的投入，可能制约公司的发展。

## 2、区域发展不平衡

区域的发展受到宏观经济环境、人均收入、城镇化进程等因素的制约，呈现出不同的发展趋势。武汉市的经济水平较高，消费者的便利需求旺盛，因此公司目前的门店主要集中在武汉市，公司计划未来在以武汉市为中心的三四线城市进行快速扩张。

## VI、公司所面临的主要行业风险

### 1、市场风险

#### (1) 日趋激烈的市场竞争风险

零售业是我国开放最早、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。近年来，随着我国经济高速发展，国内零售行业进入了快速扩张阶段。一方面，2004年12月之后，我国全面取消了对外资投资国内零售企业的限制，大型外资超市企业如沃尔玛、家乐福等充分发挥其全球采购、信息技术、物流技术和先进管理技术的强大优势，以大型超市的零售业态进入我国市场，加剧了行业竞争的激烈程度，我国连锁超市企业尤其是大型超市企业受到了较大的冲击。另一方面，国内连锁超市企业凭借其对本土市场的熟悉和政策支持也开始加快扩张的速度。

公司采用差异化竞争策略，以面向住宅、学校、商务、娱乐等商圈的便利超市零售业态为主，以“商品+服务”为经营特色，经营食品、烟酒、日用百货等商品，同时提供多项便民服务，满足便利性的日常生活消费需求，与大型超市企业形成差异化竞争。

公司依托中百集团和罗森在行业内取得的领先优势，拥有较高的品牌知名度和美誉度，拥有布局合理的门店网络资源，预计能够成为消费者生活中不可或缺的伙伴，成为供应商在武汉市内的重要零售渠道。但是公司仍面临市场竞争加剧从而影响市场占有率和盈利能力的风险。

#### (2) 购物方式变化引致的风险

随着我国经济的不断发展，零售业进入了差异化经营更加明显、业态细分更加具体的阶段。近几年随着科技的进步、电子商务和网络经济的发展，以及第三方物流配送的出现，使得消费者网络购物更为便利，越来越多的消费者加入到网络购物行列。近年来我国的网络购物正迎来井喷式增长，尤其是2008年以来受

经济危机的影响，电子商务零售渠道凭借其价廉、选择性强等优势，增长速度更为迅猛，如淘宝网、京东商城等。2005 年到 2010 年的 5 年间，网络购物金额增加了 22 倍，2010 年超过到 5,000 亿元，从而对传统零售企业带来一定的冲击，并造成市场格局和销售方式的转化，因此零售企业存在因消费者购物方式变化带来的市场风险。

公司以便利超市为主要经营业态，以食品、烟酒和日用百货、便民服务为主，满足消费者便利性的日常生活消费需求。网络购物在配送的时效性、成本和质量控制等方面无法满足消费者的上述需求，网络购物的发展对公司经营产生的影响相对有限。

## 2、经营风险

### (1) 业务拓展及经营区域较为集中的风险

便利超市的便利性和以大量门店在一定区域内形成零售连锁网络的业态特征。湖北省 2015 年人均 GDP 达到 50,654 元，超过 5,000 美元，便利店步入快速成长阶段。武汉市人均 GDP 为 105,973 元，接近 17,000 美元，远高于便利店导入门槛，在消费特性上更加注重便利、舒适，正是便利店行业激烈竞争期。

便利超市行业在武汉市区的竞争日趋激烈。如果武汉市的社会和经济环境发生重大不利变化，将为公司带来一定的经营风险。

罗森与中百的合作计划把湖北区域做成样板，虽然公司在湖北省内有长达 10 余年的门店开设和运营经验，但公司可能因三四线城市的经济发展水平、经营环境、消费习惯与品牌影响力的差异，而存在一定的业务拓展风险。

公司通过“商品+服务”的经营策略，依靠综合管理下的高效率与标准化快速复制能力、多年来积累的便利超市运营管理的成熟经验，对供应商公开透明的商品采购配送体系、质量保证和品牌优势，取得差异化竞争优势，不断应对和消化业务拓展所带来的压力和影响。

### (2) 部分租赁物业产权不完善的风险

公司经营业态以便利超市为主，公司 2016 年 5 月第一家中百罗森便利店门店开业以来，直营店已开业 46 家，广泛分布于武汉中心城区，租赁物业数量多、来源渠道广泛。公司经营门店租赁的部分物业中，存在产权证书不完善或者用途、性质不符合相关要求等瑕疵情况。

### (3) 租赁物业到期不能续约以及租金上涨的风险

公司经营的门店所需物业均通过租赁方式取得，公司大多数门店经营所需物业存在租赁到期后不能续约的风险。

公司以经营便利超市为主，单个门店面积相对较小，与大型超市门店对所需物业的要求显著不同。大型超市门店面积大于 5,000m<sup>2</sup>，覆盖半径达到 1-3 公里，对商圈规模要求非常严格，主要存在于中心城市的大型商圈。便利店面积多在 200m<sup>2</sup>以内，覆盖半径 300-500 米，对商圈规模的要求小，受人口和地域的限制较小，能够覆盖商圈规模较小的社区、郊区乃至乡镇。大型超市对成熟商圈内物业的建筑面积、内部结构、外部造型等均有严格要求，同一商圈内适合大型超市开店的物业相对稀缺，甚至会导致大型超市无法获得符合其开店需求的物业。便利超市的门店选址相对灵活，同一商圈内往往有多个物业适合开店，即使面临到期不能续约的情形，也较容易在同一商圈内寻找到替代物业。

经过多年发展，中百集团树立了诚信经营的品牌形象，出租方为了获得长期稳定的租赁收入，一般愿意与公司签订续租合同。如果出现到期不能续租的情况，公司将在房屋租赁合同到期前在门店周边积极寻找可替代物业，就近搬迁的门店因处于同一商圈，经营业绩恢复较快，因此租赁物业到期不能续租不会对公司的经营产生较大影响。

公司门店经营所需物业通过租赁方式取得，在商业物业租金上涨的背景下，面临租金上涨引致盈利能力下降的风险。规模经营的优势、诚信便民的品牌形象、及时的租金支付有利于公司获得较为有利的租金水平。

### (4) 商品质量及食品安全风险

公司依据国家相关法律法规的要求，结合实际情况建立了完善的质量控制体系，严格把关供应商资质的审核，严格按标准进行商品的验收、装卸、运输和储存，并对营业过程的质量进行检查规范，建立起商品质量追溯体系，全程控制商品的质量。

尽管公司建立了完善的质量控制体系，但商品采购面向众多的生产厂商和供应商，如果采购的商品尤其是食品存在质量、安全等问题，仍有可能给公司经营带来不利影响。

## 3、项目风险

### (1) 门店扩张带来的管理和运营风险

公司计划未来2-3年将加快门店拓展速度，计划新开门店累计达500家。公司新开门店一般需要3-6个月的市场培育期，在开业后6-12个月左右实现盈利。新开门店的培育期较短，公司通过持续的门店网络扩张，以外延式增长促进经营规模和经营业绩的持续增长。

公司在快速扩张门店网络的同时，注重新开门店的选址和管理，采取“统一管理、统一核算、进销分离”的大总部、小门店的集中管理模式，使门店专注于商品的销售和服务的提升，实现对便利店经营管理风险的有效控制。

如果人工成本和房租等费用增长较快，公司门店的培育期可能会稍有延长，但公司预测期门店整体平效和利润总额依然保持快速增长。人工成本和房租费用的上涨给公司经营费用的增加带来压力的同时，也预示着新的机遇：有望刺激国内消费、带动制造业让步服务业、促进产业提升、加快城镇化和工业化进程，为便利超市的发展造就更大的空间。尽管公司对新开门店进行了详尽的市场调研，对新开门店和拟改造门店的效益进行了谨慎预测，预期效益良好。但如果受费用上涨压力和其他原因影响新开门店和改造门店无法达到预期的经营效益，将使公司面临较大的业绩压力。同时，随着公司门店数量的持续增加，内部管理控制和协调的难度将会加大，从而在一定程度上增加管理和运营风险。

### (2) 高速扩张带来的人力资源风险

武汉中百便利店有限公司借助中百超市有限公司拥有的经验丰富、忠诚度高的优秀管理团队和基层管理人员，和罗森总部的员工培训体系，将拥有丰富的丰富的人力资源。中百超市有限公司和罗森总部历来重视人员的培训与培养，建立了人才选拔、任用、储备、培训、考核等管理体系。良好的人才培训选拔体系，调动了员工和基层管理人员的积极性，保持了基层管理人员的稳定性，满足了公司快速发展的需要。

随着公司门店的扩张，公司对员工和基层管理人员的需求将大幅度增加，同时对高层次的管理人才、专业人才的需求也将不断增加，一旦公司人才培养跟不上公司快速扩张的速度，甚至出现人才流失的情况，将对公司的成长带来不利影响。

## 4、与上下游行业的关联性及上下游行业对本行业的影响

### (1) 与上游供应商的关联性

连锁超市行业的上游为商品的制造商或经销商。

随着连锁超市企业的规模不断提高，超市对供应商的议价能力逐渐提高，超市企业相对供应商占据了更多的话语权。从发展趋势来看，超市行业会越来越重视有效的零售商和供应商的关系管理，逐步完善供应链管理技术，降低双方的成本，实现与供应商的双赢。

### (2) 与下游消费者的关联性

连锁超市行业的下游是广大终端消费者。随着我国居民收入水平的提高，居民消费的可支付能力也不断增强，进一步推动了连锁超市行业有效需求的增长；同时居民对商品品质、购物环境、便利、时效的要求越来越高，也进一步促进超市行业在业态、经营模式、技术水平等与之相适应的发展变化。

超市企业日益重视增进与消费者的关系，不断加强与消费者沟通、改善购物环境、增进消费体验、增加服务种类、提高服务水平等来培养消费者的忠诚度和培育更广泛的消费者群体，并在一定程度上改变了消费者的购物习惯。

## (五) 财务指标比较分析

### 1、资产、负债结构分析

经众环海华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，截止 2016 年 12 月 31 日，武汉中百便利店有限公司账面资产总计 247,204,421.63 元，其中：流动资产 221,403,212.05 元、固定资产 11,764,460.33 元、长期待摊费用 14,036,749.25 元；流动负债 69,380,242.88 元；净资产 177,824,178.75 元。

武汉中百便利店有限公司经审计的全部资产中流动资产所占比例较大，为总资产的 89.56%。其中流动资产主要由货币资金、应收款项、预付款项、其他应收款和存货构成。截止 2016 年 12 月 31 日，货币资金 6,184,127.28 元，约占流动资产的 2.79%；应收款项为 1,414,717.73 元，约占流动资产的 0.64%；预付款项为 4,355,554.61 元，占流动资产的 1.97%；其他应收款 178,693,529.04 元，占流动资产的 80.71%；存货 30,755,283.39 元，占流动资产的 13.89%。

### 2、偿债能力分析

武汉中百便利店有限公司近年偿债能力情况见下表（单位：元）：

项目	2016 年 12 月
----	-------------

流动比率%	319.12%
速动比率%	274.79%
产权比率%	39.02%

从上表的数据可以看出，武汉中百便利店有限公司的流动比率、速动比率均较好，主要原因是武汉中百便利店有限公司为快速消费品零售行业，成立以来经营比较稳健，因此流动资产偿债能力较强。

### 3、资产营运能力分析

武汉中百便利店有限公司2016年的营运能力指标情况见下表：（单位：元）

项目	2016年12月
总资产周转率	0.64
流动资产周转率	0.72
存货周转率	5.18
应收账款周转率	112.59

从上表的数据可以看出，武汉中百便利店有限公司2016年12月总资产周转率、流动资产周转率、存货周转率及应收账款周转率较一般，说明该企业的经营情况一般。

### 4、盈利能力分析

#### （1）营业收入、成本分析

武汉中百便利店有限公司近年营业收入及营业成本情况见下表（单位：元）：

项目	2016年5-12月
营业收入	79,641,517.12
营业成本	68,044,856.73

报表营业收入和营业成本数据含有对好邦以及对加盟店的销售收入和销售成本。

武汉中百便利店有限公司2016年5-12月直营店营业收入和营业成本情况如下所示（单位：元）：

序号	门店号	名称	营业收入								
			2016年5月	2016年6月	2016年7月	2016年8月	2016年9月	2016年10月	2016年11月	2016年12月	累计收入
1	50001	珞狮北路店	157,942.89	576,795.98	629,295.87	596,561.19	537,523.13	495,522.97	451,861.21	451,196.02	3,896,699.26
2	50002	永清城		213,423.35	829,002.60	826,223.72	855,827.78	774,721.98	720,894.13	738,332.36	4,958,425.92
3	50003	团结大道店	190,362.61	811,506.74	881,007.85	856,700.49	735,272.86	731,217.82	658,853.93	669,192.93	5,534,115.23
4	50004	樱花大厦店	182,514.85	595,062.32	679,439.53	625,097.57	531,914.75	475,999.96	441,472.72	419,773.86	3,951,275.56
5	50005	台一路店		355,387.74	716,379.19	645,518.29	552,805.72	479,689.74	448,853.85	406,511.43	3,605,145.96
6	50006	江汉路地铁店		300,671.56	351,612.66	301,799.06	260,422.27	266,771.39	205,077.94	192,157.25	1,878,512.13
7	50007	新华西店				121,979.95	605,238.71	497,093.18	469,278.52	501,693.31	2,195,283.67
8	50008	湖影公寓店				70,906.25	439,202.04	394,378.70	350,361.19	355,947.33	1,610,795.51
9	50009	新湾三店				44,676.29	299,421.65	270,668.61	256,990.56	257,964.13	1,129,721.24
10	50010	仁寿四店				58,500.38	439,421.45	405,779.07	360,065.70	330,409.44	1,594,176.04
11	50011	西马路店				61,630.79	364,995.87	348,371.84	314,467.89	311,466.59	1,400,932.98
12	50012	文昌门店				51,839.88	425,569.40	407,199.36	357,976.51	349,305.35	1,591,890.50
13	50013	江花庭院店				45,305.07	311,836.52	292,765.51	274,198.29	290,022.66	1,214,128.05
14	50014	上东汇店				20,166.44	401,476.18	399,511.45	387,460.77	411,505.35	1,620,120.19
15	50015	蔡家田店					240,008.46	508,158.48	397,854.32	437,217.61	1,583,238.87
16	50016	永清路店					115,285.13	286,196.23	263,447.57	270,318.94	935,247.87
17	50017	友谊苑店					118,957.49	259,967.48	232,014.89	242,703.90	853,643.76
18	50018	清芬路店					71,762.08	311,843.05	270,201.36	286,426.60	940,233.09
19	50019	彭刘杨店					106,922.92	478,231.28	411,723.08	382,793.51	1,379,670.79
20	50020	武大梅园店					330,914.95	365,918.94	357,655.70	338,296.84	1,392,786.43
21	50021	江汉北路店					57,371.73	406,075.65	341,159.89	335,806.42	1,140,413.69
22	50022	高雄二店					53,963.81	347,177.20	326,529.15	328,149.86	1,055,820.02
23	50023	花桥店					42,870.43	266,540.87	248,065.38	256,224.11	813,700.79
24	50024	紫藤花园店						130,683.85	220,572.81	215,228.87	566,485.53
25	50025	华夏村店						212,018.47	319,285.19	338,192.08	869,495.74
26	50026	自治街店						99,872.14	213,745.00	200,716.88	514,334.02
27	50027	彭刘杨二店						91,489.22	227,848.62	224,663.71	544,001.55

28	50028	万松园横路店						166,655.92	348,468.86	515,124.78	
29	50029	长江日报路店					49,814.87	222,811.49	224,966.15	497,592.51	
30	50030	六合新界店					13,824.26	323,959.84	330,200.36	667,984.46	
31	50031	江汉二路店					44,145.45	200,171.93	236,684.76	481,002.14	
32	50032	宝丽金店					29,084.12	146,018.58	158,262.30	333,365.00	
33	50033	中奇花园店						50,383.13	109,491.25	159,874.38	
34	50034	交易街店						103,944.43	315,221.55	419,165.98	
35	50035	民意三路店						60,007.61	218,328.81	278,336.42	
36	50036	光华路店							194,400.50	194,400.50	
37	50037	罗家桥店						58,858.43	446,188.62	505,047.05	
38	50041	积玉桥店						5,307.32	148,098.51	153,405.83	
39	50042	十里华府店							60,930.23	60,930.23	
40	50043	麒麟路店							131,962.31	131,962.31	
41	50044	三角路店							203,171.55	203,171.55	
42	50047	海工大店							62,632.41	62,632.41	
43	50048	徐家棚店							30,578.45	30,578.45	
44	50049	桂苑店							36,966.29	36,966.29	
45	50050	新河街店							29,981.54	29,981.54	
46	50058	吉庆街店							53,878.37	53,878.37	
		小计	530,820.35	2,852,847.69	4,086,737.70	4,326,905.37	7,898,985.33	10,140,733.14	10,866,034.85	12,882,630.16	53,585,694.59

序号	门店号	名称	营业成本								累计成本
			2016年5月	2016年6月	2016年7月	2016年8月	2016年9月	2016年10月	2016年11月	2016年12月	
1	50001	珞狮北路店	115,029.25	439,512.17	474,349.02	445,993.83	407,749.31	373,928.28	336,791.21	327,115.20	2,920,468.27
2	50002	永清城		166,527.81	620,883.88	614,968.41	643,187.47	578,136.46	537,851.02	547,755.53	3,709,310.58
3	50003	团结大道店	138,834.64	596,508.02	651,664.66	630,483.17	543,870.96	540,237.14	486,951.82	501,859.71	4,090,410.12
4	50004	樱花大厦店	135,951.81	456,950.00	510,885.68	467,934.18	397,719.30	348,442.74	325,286.39	306,194.00	2,949,364.10
5	50005	台一路店		285,135.74	546,141.81	494,119.59	424,243.81	361,562.96	343,870.97	321,110.61	2,776,185.49
6	50006	江汉路地铁店		227,111.23	256,592.20	220,453.37	185,524.71	192,821.46	145,053.89	138,428.80	1,365,985.66
7	50007	新华西店				93,429.79	446,090.81	357,402.48	342,246.52	366,841.77	1,606,011.37
8	50008	湖影公寓店				60,802.52	339,627.34	304,679.14	268,359.70	274,204.73	1,247,673.43
9	50009	新湾三店				38,143.17	240,127.37	209,505.34	196,713.78	200,297.19	884,786.85
10	50010	仁寿四店				49,008.25	340,355.03	304,561.06	271,179.96	253,271.15	1,218,375.45
11	50011	西马路店				52,423.94	286,170.01	263,049.73	236,297.89	242,128.61	1,080,070.18
12	50012	文昌门店				41,430.98	331,793.50	306,275.47	269,684.14	265,000.38	1,214,184.47
13	50013	江花庭院店				37,349.66	233,635.87	214,514.45	206,341.54	219,587.25	911,428.77
14	50014	上东汇店				14,849.95	306,149.29	297,762.08	285,028.41	305,493.92	1,209,283.65
15	50015	蔡家田店					192,595.90	394,419.11	311,949.76	342,399.70	1,241,364.47
16	50016	永清路店					93,260.99	214,854.74	202,386.94	203,709.85	714,212.52
17	50017	友谊苑店					99,827.50	203,877.89	176,186.45	188,808.77	668,700.61
18	50018	清芬路店					57,274.51	240,560.59	210,838.78	226,278.74	734,952.62
19	50019	彭刘杨店					87,664.59	368,854.39	316,099.20	296,309.23	1,068,927.41
20	50020	武大梅园店					246,245.52	264,654.46	258,717.34	248,216.64	1,017,833.96
21	50021	江汉北路店					47,083.91	311,943.24	264,978.72	261,430.87	885,436.74
22	50022	高雄二店					43,364.73	270,199.20	249,600.05	255,954.24	819,118.22
23	50023	花桥店					35,116.60	211,387.14	199,675.65	202,013.22	648,192.61
24	50024	紫藤花园店						106,204.90	172,672.83	171,335.42	450,213.15
25	50025	华夏村店						167,494.80	249,252.99	264,341.54	681,089.33
26	50026	自治街店						79,368.41	165,648.71	157,168.94	402,186.06
27	50027	彭刘杨二店						75,152.21	177,332.25	175,849.89	428,334.35

28	50028	万松园横路店						134,524.15	269,047.60	403,571.75	
29	50029	长江日报路店					41,964.36	173,336.49	176,065.19	391,366.04	
30	50030	六合新界店					10,650.65	245,453.71	250,197.06	506,301.42	
31	50031	江汉二路店					36,658.60	154,146.89	184,227.20	375,032.69	
32	50032	宝丽金店					23,731.56	111,858.48	123,973.13	259,563.17	
33	50033	中奇花园店						41,415.47	86,826.55	128,242.02	
34	50034	交易街店						83,011.72	248,463.72	331,475.44	
35	50035	民意三路店						49,355.55	174,593.23	223,948.78	
36	50036	光华路店							144,594.83	144,594.83	
37	50037	罗家桥店						43,536.51	334,912.57	378,449.08	
38	50041	积玉桥店						4,072.56	110,818.43	114,890.99	
39	50042	十里华府店							49,930.49	49,930.49	
40	50043	麒麟路店							98,755.03	98,755.03	
41	50044	三角路店							152,437.23	152,437.23	
42	50047	海工大店							47,271.25	47,271.25	
43	50048	徐家棚店							23,344.61	23,344.61	
44	50049	桂苑店							29,687.54	29,687.54	
45	50050	新河街店							22,130.42	22,130.42	
46	50058	吉庆街店							39,419.74	39,419.74	
		小计	389,815.70	2,171,744.97	3,060,517.25	3,261,390.81	6,028,679.03	7,674,855.04	8,247,708.44	9,829,801.72	40,664,512.96

## (2) 盈利指标分析

武汉中百便利店有限公司 2016 年 5-12 月经营效益分析详见“（六）净现金流量估算”之“1、业务收入与成本估算”。

## (六) 净现金流量估算

经调查，武汉中百便利店有限公司的营业收入主要来自于快速消费品零售的营业收入，本次评估根据基准日行业资产以及主营业务的特点，估算其未来的净现金流量。

## 1、业务收入与成本估算

对武汉中百便利店有限公司未来期间业务收入与成本的估算，是以前 2016 年 5 月-12 月的历史经营情况为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况和相关行业状况、企业的发展规划和经营计划、优劣势和风险等，以及企业所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力等，经过综合分析进行预测的，其中主要数据预测说明如下：

## (1) 未来年度主营业务收入估算

武汉中百便利店有限公司 2016 年 5-12 月自营店开业 46 家，如下表所示：

序号	门店编号	开业日期	名称	开店时间											
				5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月				
1	50001	5.25	珞狮北路店	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲		
2	50002	6.25	永清城		▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲		
3	50003	5.25	团结大道店	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲		
4	50004	5.26	樱花大厦店	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲		
5	50005	6.17	台一路店		▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲		
6	50006	6.8	江汉路地铁店		▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲		
7	50007	8.27	新华西店				▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲		
8	50008	8.28	湖影公寓店				▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲		
9	50009	8.28	新湾三店				▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲		
10	50010	8.29	仁寿四店				▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲		
11	50011	8.29	西马路店				▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲		
12	50012	8.29	文昌门店				▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲		
13	50013	8.28	江花庭院店				▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲		
14	50014	8.31	上东汇店				▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲		
15	50015	9.19	蔡家田店					▲	▲	▲	▲	▲	▲		
16	50016	9.19	永清路店					▲	▲	▲	▲	▲	▲		
17	50017	9.19	友谊苑店					▲	▲	▲	▲	▲	▲		
18	50018	9.25	清芬路店					▲	▲	▲	▲	▲	▲		
19	50019	9.25	彭刘杨店					▲	▲	▲	▲	▲	▲		
20	50020	9.8	武大梅园店					▲	▲	▲	▲	▲	▲		
21	50021	9.28	江汉北路店					▲	▲	▲	▲	▲	▲		
22	50022	9.27	高雄二店					▲	▲	▲	▲	▲	▲		
23	50023	9.27	花桥店					▲	▲	▲	▲	▲	▲		

24	50024	10.15	紫藤花园店						▲	▲	▲
25	50025	10.15	华夏村店						▲	▲	▲
26	50026	10.21	自治街店						▲	▲	▲
27	50027	10.21	彭刘杨二店						▲	▲	▲
28	50028	11.18	万松园横路店							▲	▲
29	50029	10.26	长江日报路店						▲	▲	▲
30	50030	10.31	六合新界店						▲	▲	▲
31	50031	10.27	江汉二路店						▲	▲	▲
32	50032	10.30	宝丽金店						▲	▲	▲
33	50033	11.17	中奇花园店							▲	▲
34	50034	11.21	交易街店							▲	▲
35	50035	11.23	民意三路店							▲	▲
36	50036	12.17	光华路店								▲
37	50037	11.28	罗家桥店							▲	▲
38	50041	11.30	积玉桥店							▲	▲
39	50042	12.18	十里华府店								▲
40	50043	12.17	麒麟路店								▲
41	50044	12.18	三角路店								▲
42	50047	12.21	海工大店								▲
43	50048	12.24	徐家棚店								▲
44	50049	12.26	桂苑店								▲
45	50050	12.30	新河街店								▲
46	50058	12.28	吉庆街店								▲
		新增		3	3	0	7	10	8	6	9
		合计		3	6	6	13	23	31	37	46

截止至评估基准日已开业的 46 家中百罗森直营店中，有 12 家为新店开业，有 34 家为原中百好邦便利店转型调整而来。中百罗森便利店在 2016 年 5-12 月陆续开业，其中，2016 年 5 月 3 家，6 月 3 家，8 月 7 家，9 月 10 家，10 月 8 家，11 月 6 家，12 月 9 家。门店开业之后，主要面对社区民众的便捷需求。

本次评估，遵循谨慎、稳健的原则，以各门店 2016 年 5 月-12 月的营业收入为基础，按照当年开业天数，计算 2016 年平均日营业收入，以此推算 2016 年度营业收入；其中 2016 年 12 月份开业的新店，尚无完整月度数据，也以日销售收入推算年度营业收入。具体情况如下表所示：

序号	门店编号	名称	开业时间	基准日	开业天数	2016 年累计收入	平均日收入	推算年收入
1	50001	珞狮北路店	2016-5-25	2016-12-31	221	3,896,699.26	17,632.12	6,435,725.02
2	50002	永清城	2016-6-25	2016-12-31	190	4,958,425.92	26,096.98	9,525,397.16
3	50003	团结大道店	2016-5-25	2016-12-31	221	5,534,115.23	25,041.25	9,140,054.57
4	50004	樱花大厦店	2016-5-26	2016-12-31	220	3,951,275.56	17,960.34	6,555,525.36
5	50005	台一路店	2016-6-17	2016-12-31	198	3,605,145.96	18,207.81	6,645,849.88
6	50006	江汉路地铁店	2016-6-8	2016-12-31	207	1,878,512.13	9,074.94	3,312,352.31
7	50007	新华西店	2016-8-27	2016-12-31	127	2,195,283.67	17,285.70	6,309,279.84
8	50008	湖影公寓店	2016-8-28	2016-12-31	126	1,610,795.51	12,784.09	4,666,193.34
9	50009	新湾三店	2016-8-28	2016-12-31	126	1,129,721.24	8,966.04	3,272,605.18
10	50010	仁寿四店	2016-8-29	2016-12-31	125	1,594,176.04	12,753.41	4,654,994.04

11	50011	西马路店	2016-8-29	2016-12-31	125	1,400,932.98	11,207.46	4,090,724.30
12	50012	文昌门店	2016-8-29	2016-12-31	125	1,591,890.50	12,735.12	4,648,320.26
13	50013	江花庭院店	2016-8-28	2016-12-31	126	1,214,128.05	9,635.94	3,517,116.97
14	50014	上东汇店	2016-8-31	2016-12-31	123	1,620,120.19	13,171.71	4,807,673.73
15	50015	蔡家田店	2016-9-19	2016-12-31	104	1,583,238.87	15,223.45	5,556,559.50
16	50016	永清路店	2016-9-19	2016-12-31	104	935,247.87	8,992.77	3,282,360.31
17	50017	友谊苑店	2016-9-19	2016-12-31	104	853,643.76	8,208.11	2,995,961.27
18	50018	清芬路店	2016-9-25	2016-12-31	98	940,233.09	9,594.22	3,501,888.55
19	50019	彭刘杨店	2016-9-25	2016-12-31	98	1,379,670.79	14,078.27	5,138,569.78
20	50020	武大梅园店	2016-9-8	2016-12-31	115	1,392,786.43	12,111.19	4,420,583.02
21	50021	江汉北路店	2016-9-28	2016-12-31	95	1,140,413.69	12,004.35	4,381,589.44
22	50022	高雄二店	2016-9-27	2016-12-31	96	1,055,820.02	10,998.13	4,014,315.70
23	50023	花桥店	2016-9-27	2016-12-31	96	813,700.79	8,476.05	3,093,758.21
24	50024	紫藤花园店	2016-10-15	2016-12-31	78	566,485.53	7,262.64	2,650,861.78
25	50025	华夏村店	2016-10-15	2016-12-31	78	869,495.74	11,147.38	4,068,794.17
26	50026	自治街店	2016-10-21	2016-12-31	72	514,334.02	7,143.53	2,607,387.74
27	50027	彭刘杨二店	2016-10-21	2016-12-31	72	544,001.55	7,555.58	2,757,785.64
28	50028	万松园横路店	2016-11-18	2016-12-31	44	515,124.78	11,707.38	4,273,194.20
29	50029	长江日报路店	2016-10-26	2016-12-31	67	497,592.51	7,426.75	2,710,765.17
30	50030	六合新界店	2016-10-31	2016-12-31	62	667,984.46	10,773.94	3,932,489.16
31	50031	江汉二路店	2016-10-27	2016-12-31	66	481,002.14	7,287.91	2,660,087.59
32	50032	宝丽金店	2016-10-30	2016-12-31	63	333,365.00	5,291.51	1,931,400.40
33	50033	中奇花园店	2016-11-17	2016-12-31	45	159,874.38	3,552.76	1,296,758.86
34	50034	交易街店	2016-11-21	2016-12-31	41	419,165.98	10,223.56	3,731,599.58
35	50035	民意三路店	2016-11-23	2016-12-31	39	278,336.42	7,136.83	2,604,943.42
36	50036	光华路店	2016-12-17	2016-12-31	15	194,400.50	12,960.03	4,730,412.17
37	50037	罗家桥店	2016-11-28	2016-12-31	34	505,047.05	14,854.33	5,421,828.63
38	50041	积玉桥店	2016-11-30	2016-12-31	32	153,405.83	4,793.93	1,749,785.25
39	50042	十里华府店	2016-12-18	2016-12-31	14	60,930.23	4,352.16	1,588,538.14
40	50043	麒麟路店	2016-12-17	2016-12-31	15	131,962.31	8,797.49	3,211,082.88
41	50044	三角路店	2016-12-18	2016-12-31	14	203,171.55	14,512.25	5,296,972.55
42	50047	海工大店	2016-12-21	2016-12-31	11	62,632.41	5,693.86	2,078,257.24
43	50048	徐家棚店	2016-12-24	2016-12-31	8	30,578.45	3,822.31	1,395,141.78
44	50049	桂苑店	2016-12-26	2016-12-31	6	36,966.29	6,161.05	2,248,782.64
45	50050	新河街店	2016-12-30	2016-12-31	2	29,981.54	14,990.77	5,471,631.05
46	50058	吉庆街店	2016-12-28	2016-12-31	4	53,878.37	13,469.59	4,916,401.26
		小计				53,585,694.59	513,156.98	187,302,299.01

另外，对加盟店的供货为平价销售，即平进平出，预测数据不含该部分销售收入和销售成本；企业目前有4家加盟门店，按照加盟协议，可收取每月毛利的一定比例。同时，企业能够稳定的收取供应商的返利，在供应商货款中直接扣取，2016年收取返利1,310,309.98元，预计在预测期仍按供货金额的一定比例收取。

根据公司2016年5月-12月收入实际因素分析，依据企业已开门店以及对未来目标市场的调查、预测，并考虑一定的增长率（6%），对未来年度销售收入进行了预测，预计2017年及以后年度营业收入如下表所示：

项目/年度	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续期
商品销售收入	198,540,437	210,452,863	223,080,035	236,464,837	250,652,727	250,652,727

供应商返利收入	3,164,119	3,353,966	3,555,204	3,768,516	3,994,627	3,994,627
加盟商提成收入	90,632	96,069	101,834	107,944	114,420	114,420
销售收入合计	201,795,188	213,902,899	226,737,073	240,341,297	254,761,775	254,761,775

2021年以后，企业门店经营基本稳定，收益变动不大，对企业现金流影响不大，故后续年度预测数据与第5年数据相同。

## (2) 未来年度主营业务成本估算

评估对象的营业成本为商品成本。评估对象各门店2016年5月-2016年12月主要经营成本情况见下表（单位：元）：

序号	门店号	名称	营业收入	营业成本	毛利	2016年毛利率
1	50001	珞狮北路店	3,896,699.26	2,920,468.27	976,230.99	25.05%
2	50002	永清城	4,958,425.92	3,709,310.58	1,249,115.34	25.19%
3	50003	团结大道店	5,534,115.23	4,090,410.12	1,443,705.11	26.09%
4	50004	樱花大厦店	3,951,275.56	2,949,364.10	1,001,911.46	25.36%
5	50005	台一路店	3,605,145.96	2,776,185.49	828,960.47	22.99%
6	50006	江汉路地铁店	1,878,512.13	1,365,985.66	512,526.47	27.28%
7	50007	新华西店	2,195,283.67	1,606,011.37	589,272.30	26.84%
8	50008	湖影公寓店	1,610,795.51	1,247,673.43	363,122.08	22.54%
9	50009	新湾三店	1,129,721.24	884,786.85	244,934.39	21.68%
10	50010	仁寿四店	1,594,176.04	1,218,375.45	375,800.59	23.57%
11	50011	西马路店	1,400,932.98	1,080,070.18	320,862.80	22.90%
12	50012	文昌门店	1,591,890.50	1,214,184.47	377,706.03	23.73%
13	50013	江花庭院店	1,214,128.05	911,428.77	302,699.28	24.93%
14	50014	上东汇店	1,620,120.19	1,209,283.65	410,836.54	25.36%
15	50015	蔡家田店	1,583,238.87	1,241,364.47	341,874.40	21.59%
16	50016	永清路店	935,247.87	714,212.52	221,035.35	23.63%
17	50017	友谊苑店	853,643.76	668,700.61	184,943.15	21.67%
18	50018	清芬路店	940,233.09	734,952.62	205,280.47	21.83%
19	50019	彭刘杨店	1,379,670.79	1,068,927.41	310,743.38	22.52%
20	50020	武大梅园店	1,392,786.43	1,017,833.96	374,952.47	26.92%
21	50021	江汉北路店	1,140,413.69	885,436.74	254,976.95	22.36%
22	50022	高雄二店	1,055,820.02	819,118.22	236,701.80	22.42%
23	50023	花桥店	813,700.79	648,192.61	165,508.18	20.34%
24	50024	紫藤花园店	566,485.53	450,213.15	116,272.38	20.53%
25	50025	华夏村店	869,495.74	681,089.33	188,406.41	21.67%
26	50026	自治街店	514,334.02	402,186.06	112,147.96	21.80%
27	50027	彭刘杨二店	544,001.55	428,334.35	115,667.20	21.26%
28	50028	万松园横路店	515,124.78	403,571.75	111,553.03	21.66%
29	50029	长江日报路店	497,592.51	391,366.04	106,226.47	21.35%
30	50030	六合新界店	667,984.46	506,301.42	161,683.04	24.20%
31	50031	江汉二路店	481,002.14	375,032.69	105,969.45	22.03%
32	50032	宝丽金店	333,365.00	259,563.17	73,801.83	22.14%
33	50033	中奇花园店	159,874.38	128,242.02	31,632.36	19.79%
34	50034	交易街店	419,165.98	331,475.44	87,690.54	20.92%
35	50035	民意三路店	278,336.42	223,948.78	54,387.64	19.54%
36	50036	光华路店	194,400.50	144,594.83	49,805.67	25.62%
37	50037	罗家桥店	505,047.05	378,449.08	126,597.97	25.07%
38	50041	积玉桥店	153,405.83	114,890.99	38,514.84	25.11%

39	50042	十里华府店	60,930.23	49,930.49	10,999.74	18.05%
40	50043	麒麟路店	131,962.31	98,755.03	33,207.28	25.16%
41	50044	三角路店	203,171.55	152,437.23	50,734.32	24.97%
42	50047	海工大店	62,632.41	47,271.25	15,361.16	24.53%
43	50048	徐家棚店	30,578.45	23,344.61	7,233.84	23.66%
44	50049	桂苑店	36,966.29	29,687.54	7,278.75	19.69%
45	50050	新河街店	29,981.54	22,130.42	7,851.12	26.19%
46	50058	吉庆街店	53,878.37	39,419.74	14,458.63	26.84%
		小计	53,585,694.59	40,664,512.96	12,921,181.63	24.11%

由于企业门店的经营内容大体一致，成本发生也基本一样，本次评估预测主要按企业2016年5月—2016年12月的营业成本占企业营业收入的比例75.89%来考虑企业未来年度营业成本的预测。未来年度营业成本预测如下表(单位:元):

项目/年度	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续期
销售收入	198,540,437	210,452,863	223,080,035	236,464,837	250,652,727	250,652,727
成本比例	75.89%	75.89%	75.89%	75.89%	75.89%	75.89%
销售成本	150,672,338	159,712,678	169,295,439	179,453,165	190,220,355	190,220,355

2021年以后，企业门店经营基本稳定，收益变动不大，对企业现金流影响不大，故后续年度预测数据与第5年数据相同。

## 2、主营业务税金及附加和期间费用估算

### (1) 主营业务税金及附加估算

企业目前的税种及税率为：增值税销项税率为分别为0、6%、13%、17%，按扣除进项税后的余额缴纳。城市维护建设费为应纳流转税额的7%。教育费附加为应纳流转税额的3%。地方教育发展费为应纳流转税额的1.5%。

营业税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育费、印花税等。

本次评估假设企业税负结构在未来不发生大的变动。根据企业预测的营业收入，按现有增值税率分别估算企业流转税的税费金额，然后按照企业现有城建税、教育费附加、地方教育费的税率计算主营业务税金及附加应缴纳的金额。估算未来年度的主营业务税金及附加见下表(单位:元):

序号	税目	税率	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1	增值税销项税额		34,294,905	36,352,599	38,533,755	40,845,780	43,296,527
2	增值税进项税额		25,692,964	27,234,542	28,868,615	30,600,732	32,436,776
3	增值税小计		8,601,940	9,118,057	9,665,140	10,245,048	10,859,751
4	城建税	7.00%	602,136	638,264	676,560	717,153	760,183
5	教育费附加	3.00%	258,058	273,542	289,954	307,351	325,793
6	地方教育附加	1.50%	129,029	136,771	144,977	153,676	162,896
7	印花税		115,161	115,161	115,161	115,161	115,161
8			1,104,384	1,163,738	1,226,652	1,293,342	1,364,033

2021年以后，企业门店经营基本稳定，收益变动不大，对企业现金流影响不

大，故后续年度预测数据与第5年数据相同。

## (2) 销售费用估算

武汉中百便利店有限公司的销售费用包括运输费、包装费、差旅费、工资、职工福利费、租赁费、物业费、折旧费、水费、电费、宣传广告费、商品防损费、长期待摊费用、零星购置费、低值易耗品、劳动保险费等。

根据对销售费用组成情况的分析以及未来预测，运输费按照物流协议约定的配送商品价值的2.5%确定，估算过程中按年销售成本的2.5%计算；职工工资、劳动保险费按2016年12月份各门店人力资源配备及工资、再加上节假日加班工资预测，并在预测期内按6%的增长率考虑；职工福利费为服装费摊销费，按2016年12月摊销额推算；租赁费按租赁合同约定的租赁费和综合平均租金上涨率10%考虑，物业管理费按实际支付的物业管理费估算，并在预测期内按6%的增长率考虑；对企业固定资产折旧的预测，根据企业现有固定资产的账面价值、未来新增固定资产价值以及企业现有折旧摊销年限进行预测，对长期待摊费用的预测按照账面价值及年摊销率进行预测，具体而言，固定资产折旧按各门店配置的电子设备及办公设备价值按预计使用寿命5年、10年、12年预测，总部使用设备放在销售费用中一并预测；长期待摊费用摊销按各门店实际已结算装修费用及预计尚需要结算金额之和按预计使用寿命5年、10年预测；水费、电费在分析2016年12月份13家店铺实际支付的水电费之后，再考虑店铺面积、气候、销售收入等影响因素后，按水费月均4000元、电费月均35万元综合考虑，并在预测期内按6%的增长率考虑预测；宣传广告费按特许权经营合同约定，按商品销售收入的0.25%计算。

对其他销售费用包括包装费、差旅费、商品防损费、零星购置费等，基本都与销售收入成正比，按企业2016年5-12月份销售收入与销售费用的比率进行预测。具体预测如下表（单位：元）：

序号	项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1	运输费	3,766,808	3,992,817	4,232,386	4,755,509	4,755,509
2	包装费	1,388,195	1,471,486	1,559,776	1,653,362	1,752,564
3	差旅费	297,811	315,679	334,620	354,697	375,979
4	工资	10,665,585	11,305,520	11,983,852	12,702,883	13,465,056
5	职工福利费	87,600	92,856	98,427	104,333	110,593
6	租赁费	10,397,288	11,437,017	12,123,238	12,850,632	13,621,670
7	物业费	61,938	65,654	69,593	73,769	78,195
8	折旧费	1,968,509	2,007,309	2,046,109	2,084,909	2,123,709

9	水费	48,000	50,880	53,933	57,169	60,599
10	电费	4,200,000	4,452,000	4,719,120	5,002,267	5,302,403
11	宣传广告费	496,351	526,132	557,700	591,162	626,632
12	商品防损费	301,781	319,888	339,082	359,427	380,992
13	长期待摊费用	872,497	872,497	872,497	872,497	872,497
14	零星购置费	595,621	631,359	669,240	709,395	751,958
15	低值易耗品摊销	120,000	127,200	127,200	127,200	127,200
16	劳动保险费	2,671,696	2,671,696	2,831,998	3,001,918	3,182,033
	小计	37,939,681	40,339,991	42,618,770	45,301,128	47,587,589

2021年以后，企业门店经营基本稳定，收益变动不大，对企业现金流影响不大，故后续年度预测数据与第5年数据相同。

### (3) 管理费用估算

评估对象的管理费用是指企业为进行管理活动而支出的各项费用，主要包括职工工资、职工福利费、业务招待费、劳动保险费、折旧费、低值易耗品摊销、修理费、办公杂费、初始指导费和加盟费摊销、存货盘点毁损及损失、年度指导费和特许权使用费等。

评估人员对管理费用的组成情况进行了核实及分析，对企业固定资产折旧的预测，已合并和销售费用中一起预测；对职工工资、劳动保险费的预测按照企业薪金政策及2016年12月公司总部管理人员配置及工资薪酬进行估算，并在预测期内按6%的增长率考虑预测；职工福利费主要为公司总部管理人员午餐补助，2016年由中百超市公司承担，预计以后由中百便利店公司按集团公司补助政策承担；差旅费合并和销售费用中考虑；办公文具费、邮电费、职工教育经费、其他等因发生金额较小，合并办公及其他中，按月费用2万元综合考虑；长期待摊费用为初始指导费和加盟费摊销，按特许经营协议以10年摊销；其他为年度指导费和特许权使用费，按特许经营协议约定以商品销售收入的0.7%和0.5%计算；修理费是为门店进行维修所发生，存货盘点毁损及损失、以及业务招待费基本都与销售收入成正比，按2016年营业收入与管理费用的平均比率进行预测。具体预测如下表（单位：元）：

序号	项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1	工资	6,132,407	6,500,351	6,890,372	7,303,795	7,742,022
2	职工福利费	209,664	222,244	235,578	249,713	264,696
3	业务招待费	158,832	168,362	178,464	189,172	200,522
4	劳动保险费	1,407,121	1,491,548	1,581,041	1,675,903	1,776,457
5	修理费	297,811	315,679	334,620	354,697	375,979
6	办公及其他	240,000	254,400	269,664	285,844	302,994

7	长期待摊费用	680,189	680,189	680,189	680,189	680,189
8	存货盘点毁损损失	226,336	239,916	254,311	269,570	285,744
9	其他	2,303,818	2,442,047	2,588,570	2,743,884	2,908,517
	小计	11,656,178	12,314,737	13,012,810	13,752,767	14,537,122

2021年以后，企业门店经营基本稳定，收益变动不大，对企业现金流影响不大，故后续年度预测数据与第5年数据相同。

#### (4) 财务费用估算

截至评估基准日 2016 年 12 月 31 日，经审计的武汉中百便利店有限公司资产负债表中无有息负债。委估企业 2016 年财务费用为利息收入、手续费支出及其他费用，其合计发生额均较少，因此本次预测以后年度财务费用均为 100,000 元。

#### (5) 营业外收入预测

截至评估基准日，委估企业营业外收入其合计发生额均较少，相对成本费用发生额基本可以忽略，因此本次预测以后年度营业外收入均为零。

#### (6) 营业外支出预测

营业外支出包括对外捐赠、罚款支出等，本次评估对未来年度的营业外支出预测为零。

#### (7) 所得税费用预测

被评估单位未来企业所得税的预测结果见下表：

序号	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
1	以前年度亏损	-2,175,821	-1,853,214	-1,581,459	-1,098,057	-657,162		
2	利润总额	322,607	271,755	483,402	440,896	952,677	952,677	952,677
3	研发费用							
4	加计扣除							
5	弥补以前年度亏损额	322,607	271,755	483,402	440,896	657,162		
6	应纳税所得额	-1,853,214	-1,581,459	-1,098,057	-657,162	295,516	952,677	952,677
7	所得税率	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
8	应纳税额					73,879	238,169	238,169

#### (8) 折旧及摊销预测

折旧及摊销由三部分构成：销售费用、管理费用中的固定资产折旧及长期待摊费用摊销。销售费用和管理费用中的折旧主要为办公用电子设备和经营用电子设备折旧，较大部分按 5 年期计提折旧，小部分按 10 年期计提，还有较小部分按 12 年期计提折旧。长期待摊费用摊销主要为加盟费、租赁门店装修费用和门店改良费用，加盟费按 10 年摊销，计入管理费用；租赁门店装修费用按 10 年摊

销，门店改良费用按 5 年摊销，计入销售费用。

预测时考察历史年度的折旧情况及固定资产的增加等因素。另外，公司为维持生产规模有后续资本性支出，故预测时假设到达生产经营稳定期后各年度折旧及摊销费用不变化。

### 3、追加资本估算

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本性投入。如经营规模变化所需的新增营运资金以及持续经营所必须的资产更新等。即本报告所定义的追加资本为

追加资本=资产更新投资+营运资金增加额

#### (1) 资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，委估企业为 2016 年 8 月设立快速消费品零售企业，各门店所需固定资产主要为电子经营设备和办公设备等，电子经营设备和办公设备均为 2016 年下半年以来按照门店配置标准购置的，大部分电子设备预计在 2021 年需要更新；长期待摊费用中各门店改良费用预计在 2021 年需要更新改造；各门店装修也均以完成，预测期内无需要再行装修；因此仅需考虑少量更新支出。永续期内，由于收入稳定，按照现时的固定资产规模计算永续期资本性支出。评估对象未来资产更新改造支出的预测结果见下表（单位：元）：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续年期
房屋建筑物							
构筑物							
电子设备-1	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	
电子设备-2							
电子设备-3					8,106,352		
固定资产小计	200,000	200,000	200,000	200,000	8,306,352	200,000	3,312,896
长期待摊费用					1,064,546		
合计	200,000	200,000	200,000	200,000	9,370,898	200,000	3,312,896

#### (2) 营运资金增加额估算

营运资金增加额指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。

企业价值评估中的营运资金相当于财务管理中的经营性营运资金，即经营性流动资产与经营性流动负债的差额。报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中：

营运资金=经营性现金+存货+应收款项-应付款项

经营性现金=年付现成本总额÷现金周转率

年付现成本总额=销售成本总额+期间费用总额-非付现成本总额

现金周转率=存货周转率+应收款项周转率-应付款项周转率

应收款项=营业收入总额÷应收账款周转率

存货=营业成本总额÷存货周转率

应付款项=营业成本总额÷应付账款周转率

武汉中百便利店有限公司为快速消费品零售企业，门店销售收入均为现金收入，门店销售成本为向供货商提供商业信用，一定账期后结算款项，门店进入稳定期后，销售收入及各项成本费用基本稳定，因此预测企业未来年度营运资金无须增加。

#### 4、净现金流量的估算结果

下表给出了武汉中百便利店有限公司未来经营期内的营业收入以及净现金流量的预测结果。其中对未来营业收入的预测，是建立在评估基准日所具备的经营能力的基础之上。

本次评估中对未来收益的估算，主要是在对武汉中百便利店有限公司审计报告揭示的业务收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场需求与未来的发展等综合情况做出的一种专业判断。预测时不考虑非经常性损益。评估对象未来净现金流量估算见下表(单位:万元):

行次	项目/年度	预测数据						
		2017年 金额	2018年 金额	2019年 金额	2020年 金额	2021年 金额	2022年 金额	永续年期 金额
1	一、营业收入	201,795,188	213,902,899	226,737,073	240,341,297	254,761,775	254,761,775	254,761,775
2	减: 营业成本	150,672,338	159,712,678	169,295,439	179,453,165	190,220,355	190,220,355	190,220,355
3	营业税金及附加	1,104,384	1,163,738	1,226,652	1,293,342	1,364,033	1,364,033	1,364,033
4	销售费用	37,939,681	40,339,991	42,618,770	45,301,128	47,587,589	47,587,589	47,587,589
5	管理费用	11,656,178	12,314,737	13,012,810	13,752,767	14,537,122	14,537,122	14,537,122
6	财务费用	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
7	资产减值损失							
8	加: 公允价值 变动收益							
9	投资收益							
10	二、营业利润	322,607	271,755	483,402	440,896	952,677	952,677	952,677
11	加: 营业外收入	0	0	0	0	0	0	0
12	减: 营业外支出						0	

13	三、利润总额	322,607	271,755	483,402	440,896	952,677	952,677	952,677
14	减：所得税费用	0	0	0	0	73,879	238,169	238,169
15	四、净利润	322,607	271,755	483,402	440,896	878,798	714,508	714,508
16	加：财务费用							
17	加：折旧与摊销	3,521,195	3,559,995	3,598,795	3,637,595	3,676,395	3,676,395	4,355,144
18	减：营运资金加	0	0	0	0	0	0	0
19	减：资本性支出 (资本金追加)	200,000	200,000	200,000	200,000	9,370,898	200,000	3,312,896
20	五、自由现金流量	3,643,802	3,631,750	3,882,197	3,878,491	-4,815,705	4,190,903	1,756,756

## (七) 权益资本价值估算

### 1、基本模型

委估企业无银行贷款等有息负债，本次评估按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 $r_e$ ：

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中：

$r_f$ ：无风险报酬率；

$r_m$ ：市场预期报酬率；

$\varepsilon$ ：评估对象的特性风险调整系数；

$\beta_e$ ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

### 2、折现率的确定

(1) 无风险报酬率  $r_f$ ：国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。通过同花顺资讯查询的交易所债券每日行情收益列表我们在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率，通过计算，从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债到期收益率（复利）的平均值为 4.118%作为本次评估的无风险收益率。

(2) 第二步：市场期望报酬率  $r_m$ ：

市场期望报酬率采用股权风险收益率。股权风险收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。正确地确定风险收益率一直是许多股票分析师和资产评估师的研究课题。例如：在美国，著名金融学家 Aswath Damodaran 的研究发现从 1928 年到 2015 年，股权投资年平均年复利回报率为 11.41%，超过长期国债收益率（无风险收益率）约 6.18%。这个超额收益率就被认为是股权投

资风险超额收益率 ERP (Equity Risk Premium)。

借鉴美国相关部门估算 ERP 的思路, 我们对中国股票市场相关数据进行了研究, 我们按如下方式计算中国股市的股权风险收益率 ERP:

市场风险溢价(Equity Risk Premiums, ERP)反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而相对于风险较低的债券市场所要求的风险补偿。由于中国作为新兴市场, 股市发展历史较短, 而且大盘波动较剧烈, 在一段时期内, 国债收益率甚至持续高于股票收益率, 市场数据往往难以客观反映市场风险溢价。与直接采用中国股市的数据相比, 采用参照成熟市场的方法确定市场风险溢价更为合适。因此, 评估时采用业界常用的风险溢价调整方法, 对成熟市场的风险溢价进行适当调整来确定我国市场风险溢价。

在此, 我们选用美国著名金融学家 Aswath Damodaran 的调整方法来衡量中国这样一个新兴市场的市场风险溢价水平, 基本公式为:

$$\text{ERP} = \text{成熟股票市场的股票风险溢价} + \text{国家风险溢价}$$

根据美联储公布的相关 1928 年至 2015 年资本市场数据, 市场投资者普遍要求的股权风险溢价平均水平为 6.18%。按照 2015 年末穆迪投资者服务公司评级显示, 中国政府债券评级为 Aa3, 并维持稳定展望, 转换成国家违约风险利差为 0.67%, 同时以全球新兴股票市场相对于债券的收益率标准差的平均值 1.34 来计算, 我国的国家风险溢价为  $0.67\% \times 1.34 = 0.90\%$ 。则,

$$\text{我国市场风险溢价 ERP} = 6.18\% + 0.90\% = 7.08\%$$

(3)  $\beta$  值, 经查询同花顺金融信息资讯, 取零售行业以及与被评估企业经营相类似的连锁商超行业的可比上市公司数据, 以 2011 年 1 月至 2016 年 12 月的市场价格测算估计, 得到行业相关公司股票的历史市场平均风险系数  $\beta_x$ ; 根据可比公司的债务和权益比重测算出各可比公司剔除财务杠杆调整后贝塔系数, 其平均值为  $\beta_e = 0.9047$ ; 计算过程如下表:

证券代码	证券名称	原始 Beta	剔除杠杆调整 Beta
601933.SH	永辉超市	0.8217	0.8805
000759.SZ	中百集团	0.8799	0.8427
000564.SZ	西安民生	0.8357	0.8257
600827.SH	百联股份	1.0393	0.9620
600361.SH	华联综超	0.9957	0.9182
002264.SZ	新华都	0.7563	0.8280
002251.SZ	步步高	0.9649	0.8667
002697.SZ	红旗连锁	1.0283	1.0190

601010.SH	文峰股份	1.1895	1.0991
002336.SZ	*ST 人乐	0.7107	0.8049
平均值			0.9047

#### (4) 特性风险调整系数

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合 (Portfolio) 的组合收益, 对于单个公司的投资风险一般认为要高于一个投资组合的风险, 因此, 在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响, 公司资产规模小、投资风险就会增加, 反之, 公司资产规模大, 投资风险就会相对减小, 企业资产规模与投资风险这种关系已广泛被投资者接受。

在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的IbbotsonAssociate在其SBBI每年度研究报告中就有类似的论述。美国研究公司规模超额收益的另一个著名研究是Grabowski-King研究, 下表就是该研究的结论:

组别	净资产账面价值 (百万美元)	规模超额收益率算 术平均值	规模超额收益率平 滑处理后算术平均值
1	16,884	5.70%	4.20%
2	6,691	4.90%	5.40%
3	4,578	7.10%	5.80%
---	---	---	---
20	205	10.30%	9.80%
21	176	10.90%	10.00%
22	149	10.70%	10.20%
23	119	10.40%	10.50%
24	84	10.50%	11.00%
25	37	13.20%	12.00%

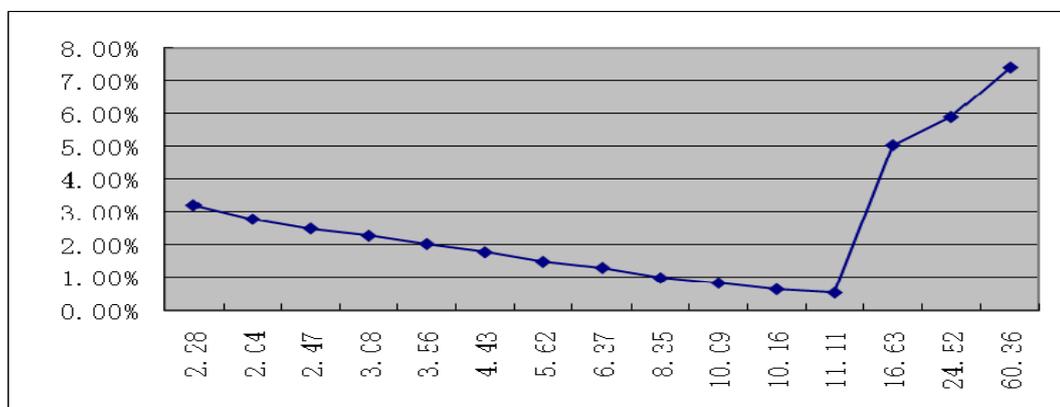
从上表可以看出公司规模超额收益率随着资产规模的降低由4.2%逐步增加到12%左右。

参考Grabowski-King研究的思路, 我们对沪、深两市的1,000多家上市公司1999~2009年的数据进行了分析研究, 得出以下结论:

我们将样本点按调整后净资产账面价值进行排序并分组, 得到下表数据:

组别	样本点数量	规模指标范围(亿元)	规模超额收益率(原始Beta)	股东权益(亿元)
1	7	0-0.5	3.22%	2
2	20	0.50-1.0	2.79%	2

3	28	1.0-1.5	2.49%	2
4	98	1.5-2.0	2.27%	3
5	47	2.0-2.5	2.02%	3
6	53	2.5-3.0	1.78%	4
7	88	3.0-4.0	1.49%	5
8	83	4.0-5.0	1.31%	6
9	57	5.0-6.0	0.99%	8
10	47	6.0-7.0	0.84%	1
1	34	7.0-8.0	0.64%	1
1	41	8.0-10.0	0.54%	1
1	79	10.0-15.0	5.05%	1
1	35	15.0-20.0	5.90%	2
1	35	20.0-	7.41%	6



从上表和图中可以看出规模超额收益率在净资产规模低于10亿时呈现下降趋势，当净资产规模超过10亿后不再符合下降趋势。根据上表中的数据，我们可以采用线性回归分析的方式得出超额收益率与净资产之间的回归方程如下：

$$R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times NA (R^2 = 90.89\%)$$

其中： $R_s$ 为公司规模超额收益率；NA为公司净资产账面值（ $NA \leq 10$ 亿）

根据委托方提供的2016年12月审计报告，被评估企业在评估基准日的净资产规模约为1.78亿元。根据以上回归方程，可得出被评估企业的资产规模超额收益率，本次评估我们仅以被评估企业的规模超额收益率作为其特有风险超额收益率  $R_s$  的值。

根据以上回归方程，评估对象的特性风险调整系数为：

$$\begin{aligned} R_s &= 3.139\% - 0.2485\% \times 1.78 \\ &= 2.70\% \end{aligned}$$

(5) 权益资本成本  $r_e$ ：

最终得到评估对象的权益资本成本  $r_e$ ：

$$r_e = 4.118\% + 0.9047 \times 7.08\% + 2.70\% \\ = 13.22\%$$

### 3、经营性资产价值估算

将得到的预期净现金流量代入式(2)，即可得到评估对象的经营性资产价值为1,606,772元。

### 4、长期投资价值

被评估单位无长期投资。

### 5、非经营性资产或溢余性资产及负债价值

溢余资产指的是与企业收益无直接关系的、超过企业正常经营需要的资产规模的资产，包括非经营性资产、无效资产等，一般多指溢余的现金及现金等价物。

非经营性资产，是指与企业经营收益无关的资产。这里的经营收益是指评估中预测的经营收益。非经营性资产的实质性判断原则是收益预测中未考虑其收入成本相关的现金流。

其他应收款主要为押金、内部往来款、货尾款、手续费等，共计178,748,523元，其中押金及与中百超市有限公司的内部往来款178,702,863元，与预测指标无对应关系，作为非经营性资产考虑。

另外，应交税费8,512,735元、其他应付款主要为加盟保证金、加盟意向金、账目开设金、一卡通增值业务款等，共计12,745,232元，因其发生时间和支付时间不一致，或与预测指标无对应关系，作为非经营性负债考虑。

上述资产及负债为所估算现金流之外的非经营性或溢余性资产及负债。

### 6、股东全部权益价值估算

将所得到的经营性资产的价值  $P=15,752,307$  元，代入收益法评估模型中式(1)，即得到武汉中百便利店有限公司企业价值为  $B=173,197,203$  元。取整为：17,319.72万元。

## (八) 收益法评估结论

### 1、评估结论

经采用收益现值法对武汉中百便利店有限公司的价值进行了评估，在评估基准日2016年12月31日，武汉中百便利店有限公司的股东全部权益（净资产）价值为17,319.72万元。

### 2、评估结果与账面值变动情况

经对武汉中百便利店有限公司在评估基准日 2016 年 12 月 31 日的股东全部权益（净资产）价值进行评估，评估结果为 17,319.72 万元，较经审计的账面值 17,782.42 万元，减值 462.70 万元，减值率 2.60%。

#### 四、评估结论及其分析

##### （一）评估结论的选取

##### 1、资产基础法评估结果

在实施了资产基础法评估后，对武汉中百便利店有限公司审计后纳入评估范围的股东全部权益价值在 2016 年 12 月 31 日这一基准日所表现的市场价值反映如下（金额单位：人民币万元）：

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1 流动资产	22,140.32	22,355.58	215.26	0.97
2 非流动资产	2,580.12	2,553.92	-26.20	-1.02
3 其中：固定资产	1,176.45	1,150.25	-26.20	-2.23
4 长期待摊费用	1,403.67	1,403.67	-	-
<b>5 资产总计</b>	<b>24,720.44</b>	<b>24,909.50</b>	<b>189.06</b>	<b>0.76</b>
6 流动负债	6,938.02	6,945.42	7.40	0.11
<b>7 负债总计</b>	<b>6,938.02</b>	<b>6,945.42</b>	<b>7.40</b>	<b>0.11</b>
<b>8 净资产(所有者权益)</b>	<b>17,782.42</b>	<b>17,964.08</b>	<b>181.66</b>	<b>1.02</b>

由上表表明，被评估单位纳入评估范围的股东全部权益价值（净资产）在 2016 年 12 月 31 日的评估结果为：总资产评估值 24,909.50 万元，增值 189.06 万元，增值率 0.76%；总负债评估值 6,945.42 万元，增值 7.40 万元，增值率 0.11%；净资产评估值 17,964.08 万元，增值 181.66 万元，增值率 1.02%。

##### 2、收益法评估结果

采用收益法对武汉中百便利店有限公司的净资产进行评估得出的评估基准日 2016 年 12 月 31 日持续经营的前提下的股东全部权益价值(净资产)为 17,319.72 万元，较经审计的账面值 17,782.42 万元，减值 462.70 万元，减值率 2.60%。

##### 3、评估结果的分析选择

##### （1）评估结果的差异分析

本次采用收益法得出的股东全部权益价值为 17,319.72 万元，比资产基础法测算得出的净资产价值 17,964.08 万元，低 644.36 万元，差异率为 3.59%。

两种评估方法差异的原因主要是：

1) 资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入(购

建成本)所耗费的社会必要劳动,这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化;

2) 收益法评估是以资产的预期收益为价值标准,反映的是资产的经营能力(获利能力)的大小,这种获利能力通常将受到宏观经济、行业调控以及资产的有效使用等多种条件的影响。

综上所述,在如此两种不同价值标准前提下产生一定的差异应属正常。

## (2) 评估结果的选取

考虑到商品零售行业中居民消费受国家有关宏观调控政策、产业政策、区域经济发展状态的影响较大,且武汉中百便利店有限公司主要是为在武汉市设立中百罗森便利店而成立,目前正处在开店扩张期,由于新门店分期分批建设,且新开门店需要经历一定的培育期后才能达到成熟门店盈利水平,相应对未来现金流量及未来竞争格局的变化的预测均存在较大的不确定性。本次收益法评估是以武汉中百便利店有限公司在评估基准日现时的门店规模(自营店46家,加盟店4家)为假设前提的,未考虑企业在未来期间的外延式规模扩张所带来的收益。

因此,考虑到本次经济行为、特定的评估目的以及上述资产基础法和收益法评估结论差异的特定原因,评估人员认为资产基础法评估结果较收益法评估结果更符合本次经济行为对应评估对象的价值内涵,更为合理可信,确定选取资产基础法评估结果作为本报告评估结果。即:

**持续经营前提下,武汉中百便利店有限公司在评估基准日2016年12月31日的股东全部权益价值为17,964.08万元,评估值大写:壹亿柒仟玖佰陆拾肆万零捌佰元整。**

## (二) 资产基础法评估结果与账面值比较变动情况及原因

此次评估结果与账面价值比较变动情况有:资产总额增值 189.06 万元,增值率 0.76%,其中:流动资产增值 215.26 万元,增值率 0.97%;固定资产减值 26.20 万元,减值率 2.23%;长期待摊费用无增减值变化;负债增值 7.40 万元,增值率 0.11%;净资产增值 181.66 万元,增值率 1.02%。

流动资产增值主要原因:应收账款和其他应收款增值,评估过程中对没有确凿证据不能收回的应收款项按账面值保留;存货增值,库存商品和发出商品按照市场法评估,产品市场价值高于生产成本所致。

负债增值:应付账款和其他应付款重分类导致。

设备类资产增值，财务计提折旧的年限普遍与评估的经济使用年限不同。

### （三）控股权溢价的说明

本次评估对象的为武汉中百便利店有限公司的股东全部权益价值，不存在控股权溢价问题，也无须考虑少数股权折价和股权流动性的影响。

【本页无正文】

评估机构名称：湖北众联资产评估有限公司

机构地址：武汉市武昌区东湖路 169 号知音集团东湖办公  
区三号楼四层

法定代表人：胡家望

联系人：尚 赤

联系电话：(027) 85826645 85834816

邮政编码：430077