

股票简称：老凤祥
老凤祥 B

股票代码：600612
900905

编号：临 2025-048

老凤祥股份有限公司

关于对外投资相关事项的监管工作函回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

老凤祥股份有限公司（以下简称“本公司”“公司”“老凤祥”）于 2025 年 10 月 14 日收到上海证券交易所上市公司管理一部《关于老凤祥股份有限公司对外投资相关事项的监管工作函》（上证公函【2025】1439 号）（以下简称“《监管工作函》”）。《监管工作函》对公司控股子公司投资迈巴赫奢侈品亚太有限公司股权及品牌代理相关事项（以下简称“对外投资相关事项”）进行了问询。有关对外投资相关事项请详见公司于 2025 年 10 月 10 日发布的公告，公告编号：2025-044、2025-045。现根据相关规定，对《监管工作函》中相关问题作如下风险提示和回复：

【风险提示】

公司目前没有开展奢侈品业务，在股权交割过程及今后开拓奢侈品业务中可能存在下述风险：

1. 本次股权投资事项尚需事先获得政府相关部门的备案/审批。本次老凤祥香港有限公司（LFXHK）投资迈巴赫奢侈品亚太（MAP）尚需按照境外投资备案（ODI）流程规定，依次向上海市发展和改革委员会、上海市商务委员会申请备案，向国家外汇管理局申报办理境外直接投资外汇登记手续，向香港商务主管部门提供相关资料，并办理相关备案/审批手续。能否通过上述政府相关部门的备案/审批以及最终通过备案/审批的时间存在一定的不确定性。

2. 拓展新业务的市场风险：奢侈品业务属于公司业务拓展的新领域，迈巴赫奢侈品进入国内市场初期品牌认可度较低，未来公司开拓奢侈品业务过程中，将面临渠道拓展、市场推广、定价策略、消费者接受程度的挑战。

3. 经营整合风险：奢侈品业务在老凤祥品牌体系内属于创新的业态，公司内部需要进一步协调落实研发、设计、制作、营销等工作，组建团队对接迈巴赫奢侈品亚太（MAP）的投资和投后管理，并开展相关具体业务经营。在今后的具体

经营过程中，可能存在业务趋同、客群分散、产品结构差异化不明显的整合协同不达预期问题，

4. 市场竞争风险：目前奢侈品头部品牌市场占有率高、渠道布局广，同时随着潜在竞争对手的加入、消费者需求的变化以及小众新型奢品的快速成长，可能存在市场竞争激烈、市场空间被挤压的风险，公司奢侈品业务的发展具有不确定性。

5. 行业周期性风险：奢侈品行业整体存在周期性增长缓慢甚至下滑的风险。迈巴赫奢侈品亚太（MAP）在未来经营中，也将受上游原材料成本波动、下游客户消费需求变动、产品细分品类结构分化、政策环境变化等方面影响，项目的运营实施需要一定周期，短期内可能不产生经济效益。

6. 买断式品牌代理业务风险：本次公司代理经销迈巴赫奢侈品业务尚未开展，具体经营及未来发展具有不确定性。迈巴赫奢侈品的文化与国内消费者可能存在文化和偏好差异，同时面临潜在市场竞争、消费需求变化等方面影响，导致产品滞销的经营风险。目前协议中迈巴赫奢侈品亚太（MAP）亚太地区的经销商仅为上海老凤祥臻品商贸有限公司，由于上海老凤祥臻品商贸有限公司向 MAP 的采购为买断式，上述采购产品滞销风险可能对公司的未来经营产生负面影响。

7. 存在无法取得经销授权的风险。迈巴赫奢侈品亚太（MAP）须从股东迈巴赫奢侈品有限公司（MIOL）处获得迈巴赫商标使用授权。但前述商标使用授权的取得取决于 Mercedes-Benz Group AG 及 Daimler AG（商标所有权人、股东）的行动，可能因其不作为等给商标使用授权产生实质性障碍，存在无法在协议约定的最终截止日（2026 年 3 月 31 日）前取得的风险，从而影响本次股权投资交易的履约。上述承诺的履行均需在交割日前完成，若未完成将导致无法达到交割履行条件，根据《投资及股东协议》的约定，老凤祥香港公司（LFXHK）可不进行交割及支付相关股权投资款项，能够切实保护 LFXHK 及公司的合法权益。

8. 《投资及股东协议》估值调整条款没有强制约束力。为保护公司的投资利益，老凤祥香港公司与迈巴赫奢侈品亚太（MAP）签订的《投资及股东协议》中为未来可能会发生估值调整有必要的情况保留了兜底性的估值调整条款。但该估值调整条款没有强制约束力，是确保后续各方能够善意协商估值调整事项。因此当出现有估值调整必要的情况时，可能存在无法进行估值调整的风险。

以上情况，敬请投资者注意投资风险。

【《监管工作函》中相关问题的回复】

问题一、公告披露，本次投资旨在与标的公司共同开发亚太区域高端奢侈品市场，整合公司中高端及定制产品资源和业务，丰富公司产品体系。标的公司成立于 2025 年 2 月，截至目前尚未开始经营。请公司：（1）说明本次交易收购少数股权的目的，收购完成后公司是否参与标的公司日常经营；（2）结合公司奢侈品业务经营情况，说明后续拟开展的整合措施及计划安排，并充分提示相关风险；（3）结合公司与标的公司的产品体系、客户类型、销售渠道等，说明本次投资的协同性，是否有利于提升公司持续盈利能力；（4）说明在标的公司尚未开始经营的情况下，现阶段采用高溢价收购少数股权的必要性及合理性。

问题一（1）：说明本次交易收购少数股权的目的，收购完成后公司是否参与标的公司日常经营

【公司回复】

近年来，随着国内黄金珠宝行业的竞争日趋激烈，部分同行业上市公司也加快了境外市场的开拓。在此情况下，公司积极寻找市场机遇，希望形成国内与境外市场双循环的发展战略布局。本次公司下属控股子公司老凤祥香港有限公司（以下简称“老凤祥香港公司”或“LFXHK”）投资认购 Maybach Luxury Asia Pacific Co. Limited（迈巴赫奢侈品亚太有限公司，即标的公司，以下简称“迈巴赫奢侈品亚太”或“MAP”）20%股权，是为了通过投资参与境外项目，共同开拓亚太地区奢侈品市场；同时借鉴奢侈品及高端产品运营模式，整合公司现有高端产品及高级定制业务能力，丰富和拓展公司高端产品品类，提升公司运营能力，在品牌定位、产品主题和渠道布局上与行业内的竞争对手形成差异化。目前约定，迈巴赫奢侈品亚太（MAP）的经营不涉及迈巴赫汽车，仅为迈巴赫奢侈品，其类别包括但不限于光学产品、马具、时尚服饰、运动用品、家居用品、文具、银器、香水及宠物用品。日后将根据情况再增加迈巴赫奢侈品的品类。

《投资及股东协议》中约定，投资交割后 LFXHK 委派 1 名人员担任迈巴赫奢侈品亚太（MAP）的董事；由 LFXHK 提名的人员担任 MAP 财务总监（the Financial

Controller)，该财务总监并非首席财务官（CFO）的定义，The Financial Controller 的职责主要对 LFXHK 投入资本、资金使用情况监督，侧重于预算控制和财务分析。除此之外，LFXHK 并不委派其他人员担任迈巴赫奢侈品亚太（MAP）的经营管理人员，不具体参与或有权决定 MAP 的产供销、费用开支、人员聘用等日常经营活动。迈巴赫奢侈品亚太（MAP）将采用迈巴赫奢侈品有限公司（MIOL）在全球奢侈品行业积累的成熟经验，沿用全球标准化的奢侈品供应链管理，自行组建起亚太地区核心管理团队，系统性推进亚太市场拓展。

为保护 LFXHK 的投资利益，《投资及股东协议》中对 MAP 的股东投票权、治理结构和董事会对于 MAP 资金的使用设置了保护性约束条款。具体如下：

1. 在 LFXHK 完成股权投资交割后，LFXHK 拥有有表决权股票 2000 股，占全部有表决权股票（7100 股）的 28.17%，表决权比例大于 25%。同时，根据协议约定 MAP 相关事项的股东决议须经与会股东所持表决权的至少百分之七十五（75%）多数通过，LFXHK 在 MAP 股东会审议上述事项时，能够充分行使股东权利，保护 LFXHK 的合法权益和合理诉求。

2. 符合交割条件并投资完后，MAP 董事会应由 3 名成员组成，其中 MIOL 提名拟任董事人数 1 人、Eifel 提名拟任董事人数 1 人、LFXHK 提名拟任董事人数 1 人。协议中约定，对决定 MAP 高级管理人员或其他关键管理人员的任免、批准任何超过五百万（5,000,000）港元的处置交易等 8 项“董事会保留事项”，须经全体 MAP 董事一致书面批准或一致同意通过。MAP 董事会权限及审议程序生效条件的约定，保障了 LFXHK 派出的董事在 MAP 董事会审议具体事项时代表公司的决策进行履职，进而保障了公司及公司投资者的利益。

3. 对 LFXHK 投入 MAP 资金的专属性及使用方面的约定，能够确保 LFXHK 所投入的资金被正确地使用在 MAP 自身业务的拓展中，进一步保障投入资金的安全性及 MAP 正常业务开展的可持续性。同时，对所投入资金进行股息分配的限制，也保证了 LFXHK 的投资不被其他现有和未来股东侵占，保障了 LFXHK 作为股东的合法权益。

问题一（2）：结合公司奢侈品业务经营情况，说明后续拟开展的整合措施及计划安排，并充分提示相关风险；

【公司回复】

公司目前没有开展奢侈品业务，主要业务及模式为黄金珠宝饰品的批发和零售，并以批发业务为主，但公司长期以来开展“老凤祥”高端黄金珠宝首饰、“工美”高端工艺品的销售以及高级定制业务。近年来在提升品牌、开拓高奢业务、拓展高端消费群体方面做了积极尝试。本次通过股权合作，一方面共同开拓亚太区域的高端奢侈品市场，增加公司在主业经营相关方面的境外项目投资布局，另一方面借鉴国际奢侈品牌的管理运营经验和模式，提升公司在高端产品及奢侈品方面的投资运营管理能力。为了后续有效对接和开展迈巴赫奢侈品的相关业务，公司近期已开展相关的整合措施及计划，具体如下：

公司已注册成立了老凤祥香港有限公司和上海老凤祥臻品商贸有限公司，并根据信息披露的规定，披露了进展公告。其中，老凤祥香港有限公司（即 LFXHK）作为此次投资交易的实际出资企业，在日后拓展公司境外投资、经营等业务的同时，对接对迈巴赫奢侈品亚太（MAP）的投资及投后管理等相关业务。上海老凤祥臻品商贸有限公司将具体负责对接迈巴赫奢侈品在上海和全国其他地区的业务拓展等工作，根据《品牌代理协议》开展相关业务。上海老凤祥臻品商贸有限公司还将负责老凤祥未来奢侈品业务的牵头职能，协调落实老凤祥奢侈品业务的研发、设计、制作、营销和销售等工作，为老凤祥奢侈品业务培养、集聚专业人才团队。本次公司投资奢侈品业务、以及今后奢侈品业务发展具有不确定性，公司补充提示以下相关风险：

1. 拓展新业务的市场风险：奢侈品业务属于公司业务拓展的新领域，迈巴赫奢侈品进入国内市场初期品牌认可度较低，未来公司开拓奢侈品业务过程中，将面临渠道拓展、市场推广、定价策略、消费者接受程度的挑战。

2. 经营整合风险：奢侈品业务在老凤祥品牌体系内属于创新的业态，公司内部需要进一步协调落实研发、设计、制作、营销等工作，组建团队对接迈巴赫奢侈品亚太（MAP）的投资和投后管理，并开展相关具体业务经营。在今后的具体经营过程中，可能存在业务趋同、客群分散、产品结构差异化不明显的整合协同不达预期问题，

3. 市场竞争风险：目前奢侈品头部品牌市场占有率高、渠道布局广，同时随着潜在竞争对手的加入、消费者需求的变化以及小众新型奢品的快速成长，可能存在市场竞争激烈、市场空间被挤压的风险，公司奢侈品业务的发展具有不确定

性。

4.行业周期性风险：奢侈品行业整体存在周期性增长缓慢甚至下滑的风险。

迈巴赫奢侈品亚太（MAP）在未来经营中，也将受上游原材料成本波动、下游客户消费需求变动、产品细分品类结构分化、政策环境变化等方面影响，项目的运营实施需要一定周期，短期内可能不产生经济效益。

敬请投资者注意投资风险。

问题一（3）：结合公司与标的公司的产品体系、客户类型、销售渠道等，说明本次投资的协同性，是否有利于提升公司持续盈利能力；

【公司回复】

公司目前拥有黄金珠宝首饰、工艺美术品、笔类文具文教用品三个产业。公司本次投资迈巴赫奢侈品亚太（MAP）也是希望通过日后的合作，丰富扩充公司目前三大产业现有的产品品类，吸引增加新的消费群体，互相协同拓展销售渠道，取得一定的协同效应，进而提升公司盈利能力。具体如下：

产品体系交集与互补潜力。迈巴赫奢侈品目前现有产品线涵盖光学与眼镜系列、马术与鞍具、时尚与定制服饰、运动配饰、家居精品、文具系列、银器工艺品、香氛产品及高端宠物用品。未来迈巴赫奢侈品亚太（MAP）将在合作的基础上进一步扩展产品结构，重点布局高端出行用品等高潜力奢侈新品，其中包括顶级珠宝、腕表以及智能穿戴设备等方面产品。老凤祥目前黄金珠宝首饰和工艺美术产品结构上已涵盖了“黄金、铂金、钻石、白银、白玉、翡翠、珍珠、有色宝石、珐琅、K金珠宝眼镜、珊瑚、手表、琥珀、胸针饰品、工艺美术旅游纪念品”等较为齐全的产品门类；铅笔业务扩展了文具产品品类的开发。因此，目前双方在眼镜、时尚与定制服饰饰品、文具、银器工艺品、香氛产品系列有交集重合的领域。未来迈巴赫奢侈品亚太（MAP）拓展的产品，与老凤祥的产品特点和发展重点具有相关性的互补潜力，有一定的良好合作前景。

高端客户类型的拓展。为顺应当前消费发展趋势，老凤祥正在进一步挖掘和开拓对于中高端珠宝首饰和工艺美术产品有较强需求意向的高净值消费人群资源，同时也更加关注新兴中高端消费群体，公司开展了会员商城营销、高端定制业务增强客户黏性。迈巴赫奢侈品的目标客群核心已定位为全球超高净值人群及快速成长的新兴高端消费群体。通过本次合作，双方拓展高端客户群体，推动迈

巴赫奢侈品与老凤祥能够共同实现“百年品牌传承+前沿科技创新”的市场开拓目标。

销售模式与渠道方面考量。迈巴赫奢侈品亚太（MAP）将在亚太等主要市场设立区域子公司，由区域子公司统一管理区域总代理。该分销模式与老凤祥长期以来在国内打造形成的自营银楼建设与合资公司、总经销、经销商、专卖店“五位一体”立体营销模式有相似的逻辑架构。目前老凤祥在境外业务（除澳大利亚1家加盟店）还是使用直营店的拓展模式，迈巴赫奢侈品亚太（MAP）亚太地区的销售模式与渠道方面，为老凤祥未来的境外业务的拓展布局提供了借鉴。目前除了中国及中国香港与老凤祥的现有渠道有一定交集，其他地区尚未有重叠。双方也希望通过本次合作，借助双方的优势，互相协同拓展销售渠道，增加新的消费群体。

问题一（4）：说明在标的公司尚未开始经营的情况下，现阶段采用高溢价收购少数股权的必要性及合理性。

【公司回复】

当前迈巴赫奢侈品亚太（MAP）尚未开始实际经营，MAP 提供了商业计划。为审慎投资，公司委托国浩律师（香港）事务所对迈巴赫奢侈品亚太（MAP）、Mercedes-Benz Group AG 及 Daimler AG 在香港对迈巴赫奢侈品所持有商标进行尽职调查。委托上海立信资产评估有限公司，对拟增资所涉及的迈巴赫奢侈品亚太(MAP)股东全部权益价值进行了估值。

根据商业计划，近四年来迈巴赫奢侈品业务年均复合增长率为 36.5%，业务版图已覆盖全球 75 个国家和地区，构建起由 617 家零售门店及销售渠道组成的广泛网络，同时拥有十余家精品旗舰店。在亚太地区已经开设了 6 家迈巴赫奢侈品高端精品店，分别位于印度班加罗尔、沙特利雅得、土耳其伊斯坦布尔及安塔利亚、阿联酋的阿布扎比、迪拜。迈巴赫奢侈品有限公司（MIOL）及其区域子公司迈巴赫奢侈品亚太（MAP）未来年度对于亚太地区代理商的要求是，代理商全年向其进货金额不低于 200 万美元，每季度最低订货 50 万美元。据了解，上述 6 家迈巴赫奢品精品店近 2 年(2023 年-2024 年)向迈巴赫奢侈品有限公司(MIOL)的平均每家进货额高于 200 万美元。

本次估值中立信资产评估采用最低订货金额预计，即每季度 50 万美元（折

合人民币约 355 万元），全年 200 万美元（折合人民币约 1420 万元）。根据商业计划，迈巴赫奢侈品亚太（MAP）未来年度拓展计划是 2025 年至 2030 年，通过代理商拓展门店（精品店/展示店）约 75 家，无直营店。并逐步通过①推进精品店落地②形成专业细分市场的品牌影响力③开发新产品线④向特许合作方开放品牌授权的经营模式建立完整的商业闭环。立信资产评估公司估值人员经与迈巴赫奢侈品方访谈沟通，在预测时对于商业计划中的门店数量进行了调减，估值预测为 51 家。

有关上海立信资产评估有限公司的报告请详见本次《监管工作函》问题二的回答。

迈巴赫奢侈品亚太（MAP）尚未开始实际经营，无经销商和店铺，计划重点在中国及中国香港地区，日本、新加坡、韩国、澳大利亚、新西兰等地发展经销商网络。目前除老凤祥之外，MAP 正在洽谈亚太地区其他的经销商。MAP 和 MIOL 达成一致：所有的亚太国家（股东协议中所列国家不包括印度、沙特、阿联酋、土耳其）今后将从亚太公司采购迈巴赫奢侈品。

因此，结合迈巴赫奢侈品的经营模式，公司参考了估值报告中的 12,600 万美元的估值结论，最终经商业谈判，在《投资及股东协议》附属协议协商确认，迈巴赫奢侈品亚太（MAP）投前估值为 9600 万美元（大写：玖仟陆佰万美元），投后估值为 12,000 万美元（大写：壹亿贰千万美元）。

迈巴赫奢侈品有限公司（MIOL）采用分层代理分销模式，目前的其他区域子公司以零售价的 30%向总部采购货品，再以零售价的 40%销售给区域总代理。本次 LFXHK 在洽谈中的争取到的区域总代理采购进货折价比例要低于 MIOL 目前在其他区域市场的 40%折扣比例。同时为支持亚太新兴市场的开发，授权方承诺每年应向代理商支付一定数额的款项作为营销支持，执行市场营销方案所产生的各项费用及需投入的资源，需由双方另行书面约定。授权方应根据战略重要性及业绩评估结果，以费用补贴、促销商品、广告资源或公关资源的形式，向代理商提供品牌支持。

上海老凤祥臻品商贸有限公司作为代理商向 MAP 采购其商品金额为：2025 年作为过渡期采购订货量金额不低于 100 万美元（折合人民币约 710 万元）、2026 年度内每半年的订货量应不低于 200 万美元（全年 400 万美元，折合人民币约

2840 万元)。自 2027 年开始,每季度订货量应不低于 200 万美元(全年 800 万美元,折合人民币约 5680 万元)。2025 年至 2027 年三年预期合计为不低于 1300 万美元(折合人民币约 9227 万元)。商品采购为买断式。目前上海老凤祥臻品商贸有限公司从 MAP 方采购进货折价比例要低于 MIOL 目前在其他区域市场的 40%折扣比例。因此,暂按 40%折扣比例估算,经测算上海老凤祥臻品商贸有限公司每年完成最低采购量的 40%时将达到采购及销售的平衡点,超出最低采购量 40%的部分产生利润(尚未扣除租金、人员工资等经营费用)。同时,MAP 应尽最大努力促使并确保在全球范围内换货或者其他渠道消化,公司可根据实际销售情况,及时调整零售商品的结构,以更加满足中国本土消费习惯和喜好的商品置换其他滞销商品,降低产品滞销带来的风险。

为规避经营中的风险,《品牌代理协议》约定在协议期限内,在下一年度的第一天之前 30 个工作日,双方应讨论并制定适用于下一年度的预期采购计划,代理商应根据其销售预测、库存情况及市场需求,向授权方提交采购订单请求。

针对上述情况,公司补充提示以下相关风险:

本次公司代理经销迈巴赫奢侈品业务尚未开展,具体经营及未来发展具有不确定性。迈巴赫奢侈品的文化与国内消费者可能存在文化和偏好差异,同时面临潜在市场竞争、消费需求变化等方面影响,导致产品滞销的经营风险。目前协议中迈巴赫奢侈品亚太(MAP)亚太地区的经销商仅为上海老凤祥臻品商贸有限公司,由于上海老凤祥臻品商贸有限公司采购商品为买断式,上述产品滞销风险可能对公司的未来经营产生负面影响。未来经营管理过程中也可能面临市场需求变化、行业竞争加剧等方面的不确定因素影响,存在一定的市场风险、经营风险、管理风险等,对公司未来经营业绩的影响具有不确定性。敬请投资者注意投资风险。

问题二:本次交易采用收益法评估,以 2025 年 6 月 30 日为评估基准日,评估值为 12,600 万美元,股东权益账面价值 1300 美元,评估增值率 9,692,207.69%,交易估值明显偏高。请公司:(1)充分说明在标的公司无历史经营业绩情况下,采用收益法评估的原因及合理性;(2)结合收益法评估的具体过程,包括但不限于营业收入、毛利率、费用率、折现率等重要参数,并

结合标的可比公司经营业绩情况，说明评估参数确定依据及合理性，充分论证本次交易作价的公允性。

【公司回复】

上海立信资产评估有限公司出具了信资评估字（2025）第 010038 号估值报告及估值说明。有关上海立信资产评估有限公司（以下简称“立信资产评估公司”）采用收益法估值的原因、估值选取可比公司，以及估值过程中估值参数依据及合理性情况如下：

一、关于采用收益法进行估值的原因

收益法是指通过估测资产未来预期收益的现值来判断资产价值的一种估值方法。运用收益法估测资产价值的前提条件是估值对象的未来收益可以合理预期并用货币计量、预期收益所对应的风险能够度量、收益期限能够确定或者合理预期。

迈巴赫于 2009 年率先开启奢侈品业务——Maybach Icons of Luxury，以高端眼镜系列为起点，继而拓展至皮具、配饰及马术用品等领域，并于 2013 年正式成立迈巴赫奢侈品有限公司（Maybach Icons of Luxury GmbH，简称 MIOL），专注于手工打造的高端配饰与生活方式产品。经过十余年的发展，迈巴赫奢侈品有限公司（MIOL）现已成长为兼具艺术价值与商业实力的全球化奢侈品集团。根据商业计划，近四年来迈巴赫奢侈品有限公司（MIOL）延续强劲增长势头，年均复合增长率高达 36.5%，业务版图已覆盖全球 75 个国家和地区，构建起由 617 家零售门店及销售渠道组成的广泛网络，同时拥有十余家精品旗舰店，并规划在 2026 年前启用六家亚洲区高端精品店、一家北美精品店以及一家欧洲精品店，以持续深化全球布局。

迈巴赫奢侈品有限公司（MIOL）采用“总部—区域子公司—区域总代理—经销商/精品店”的分层代理分销模式，确保品牌在全球范围内既能保持高效扩张，又能严格管控品牌形象与定价体系。迈巴赫奢侈品有限公司（MIOL）在欧洲、北美及亚太等主要市场设立区域子公司，由区域子公司统一管理区域总代理。区域子公司向总部采购货品，再销售给区域总代理，从而通过批发价差获得稳定收益，而总代理则进一步通过经销商网络或获批直营精品店完成零售端销售。这种渠道架构一方面保证了品牌在全球范围的快速复制能力，另一方面通过逐级分销机制实现风险转移，使迈巴赫奢侈品有限公司（MIOL）总部及区域子公司无需承担零

售端的库存、租金及运维成本，从而在保持高利润率的同时，有效抵御零售市场周期波动带来的不确定性。

本次 LFXHK 投资的迈巴赫奢侈品亚太有限公司（MAYBACH LUXURY ASIA PACIFIC CO.LIMITED，即 MAP）是迈巴赫奢侈品有限公司（MIOL）为发展亚太市场而设立的区域子公司。根据迈巴赫奢侈品有限公司（MIOL）运营模式，迈巴赫奢侈品亚太（MAP）是一个未来经济效益可持续发展的企业，预期收益可以量化、预期收益年限可以预测、与折现密切相关的预期收益所承担的风险可以预测，因此本次立信资产评估公司认为对迈巴赫奢侈品亚太（MAP）估值适用于收益法。

二、收益法估值重要参数合理性分析

1、关于收入、毛利率和期间费用的预测

（1）代理商拓展门店（精品店/展示店）数量的预测

根据商业计划，迈巴赫奢侈品亚太有限公司未来年度拓展计划是 2025 年至 2030 年，通过代理商拓展门店（精品店/展示店）约 75 家，无直营店。

门店数量	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
计划精品店	3	15	25	30	35	40
计划展示店	0	0	5	15	30	35

估值人员经与迈巴赫奢侈品方访谈沟通，在预测时依据时间进展对于商业计划中的门店数量进行了调减，本次估值中经销商（精品店/展示店）门店的数量发展预测如下：

单位：家

数量预测	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
精品店		10	16	24	30	30
展示店		4	8	12	20	20
精品店-马具-久事体育	1	1	1	1	1	1
小计	1	15	25	37	51	51

（2）毛利率的预测

根据商业计划，迈巴赫奢侈品亚太有限公司未来年度的毛利率如下：

毛利率预测	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
来自代理商的毛利率	25%	25%	25%	25%	25%	25%
来自新产品条线的毛利率	50%	55%	60%	60%	60%	60%
来自品牌授权费的毛利率	100%	100%	100%	100%	100%	100%

本次估值中，根据估值人员与迈巴赫奢侈品方访谈沟通的情况，在预测时对商业计划中各业务条线的毛利率进行了进度匹配和调整，具体如下：

毛利率	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
代理商/经销商（精品店/展示店）	25%	25%	25%	25%	25%	25%
新产品条线			60%	60%	60%	60%
品牌授权费	100%	100%	100%	100%	100%	100%

其中：迈巴赫奢侈品亚太有限公司对现有产品线的采购价为吊牌价（零售价）的 30%，对代理商/经销商的销售价为吊牌价（零售价）的 40%。来自代理商的毛利率=（40%-30%）/40%=25%。

来自新产品条线的毛利率：根据商业计划取 60%。

来自品牌授权费的毛利率：根据商业计划取 100%。

（3）期间费用的预测

迈巴赫奢侈品亚太有限公司未来年度的运营方式如下：

- ①不设销售部门，未来年度无销售费用；
- ②研发活动由迈巴赫奢侈品有限公司承担，未来年度无研发费用；
- ③无贷款计划，资金需求拟通过股权融资实现，未来年度无财务费用。

日常支出主要为行政秘书费用、代理会计费用、董事/指定代表费用，其中行政秘书费用、代理会计费用、指定代表费用（或有）全部采购专业服务，董事费用则为会务费和董事履职产生的差旅费。根据香港相关费用支出水平，每个年度的前述相关支出合计约 1 万美元。

2、关于折现率

在估值基准日，香港市场无风险利率为 2.97%。

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次估值收益额口径为股权自由现金流量，则折现率股权期望报酬率选取资本资产定价模型（CAPM）。公式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \varepsilon$$

其中：R_f：无风险利率

β：股权系统性风险调整系数

R_m：市场收益率

(R_m-R_f)：市场风险溢价

ε：特定风险报酬率

本次估值通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到中国香港的市场的风险溢价。成熟股票市场的风险溢价取 1928-2024

年美国股票与国债的算术平均收益差，计算求得该值为 7%；国家风险溢价参考 Aswath Damodaran 对全球各国的国家风险溢价的研究数据，选用中国香港的国家风险溢价系数为 0.8%。即当前中国香港市场风险溢价为 7.80%。

立信资产评估在估值中查询了可比公司调整后 β 值，将可比公司有财务杠杆 β 系数换算为无财务杠杆 β 系数。计算公式如下：

剔除杠杆调整 β = 调整后 β / [1 + (1 - T) × D/E]

以下为开云集团、LVMH 集团、爱马仕国际三家可比公司的情况。

公司简称	付息债务 D/ 所有者权益 E	所得税率 T	剔除杠杆调 整系数	原始 β	剔除财务杠 杆的原始 β
开云集团	60.43%	25.83%	1.4482	1.6497	1.1391
LVMH 集团	10.03%	25.83%	1.0744	1.4561	1.3553
爱马仕国际	0.01%	25.83%	1.0001	1.3874	1.3873
平均值	23.49%	25.80%	1.1742	1.4977	1.2939

可比公司的平均财务杠杆 (D/E) 为 23.49%，剔除杠杆调整 β 均值 1.2939，按照平均财务杠杆系数换算为被估值单位目标财务杠杆 β 为 1.3651（注：本次可比上市公司 β 值计算，标的指数选取法国 CAC40，计算周期按照周，观察值点数为 156）。迈巴赫奢侈品亚太 (MAP) 相比于上市公司而言规模很小，存在一定的规模风险，因此，综合上述因素确定其特定风险报酬率为 3%。

综上，本次估值采用的股权期望报酬率取 16.6%。

问题三：公告披露，根据投资协议约定，公司应于交割完成后 30 个工作日内一次性缴付投资款项。另外，公告显示，在交割日后若发生协议约定的情形，公司有权要求 MAP 以及向 LFXHK 增发股份前的现有股东购回其持有的股份；如标的公司估值的前提和假设与实际情况存在重大偏离，各方同意届时另行协商对估值进行调整。请公司：（1）说明本次交易未设置分期付款条款的原因及合理性；（2）结合回购条款及估值调整的触发条件、回购及补偿方式等，充分说明未来实施回购或估值调整的可行性、对各方是否具有法律约束力，是否能够保护公司及股东的合法权益；（3）结合前述情况及本次交易关于股息分配的安排及是否存在法律障碍，进一步说明本次交易相关投资收益的可实现性。

问题三（1）：说明本次交易未设置分期付款条款的原因及合理性。

【公司回复】

本次股权投资交易未设置分期付款条款，是交易双方在充分沟通交割风险、协商交易安全保障措施后达成的一致安排，符合本次交易过程中协议生效条件、投资交割生效条件等前置约束性的实际情况，避免了“交割失败但部分分期款项已支付回收困难”的风险，保障了公司的利益。

通常情况下分期付款是较为常见的支付模式，结合尽调完成、合同签署、股权变更登记、协议约定节点等，分几期进行支付。本次股权投资交易因涉及两部分关键前置生效条件，一是迈巴赫商标经销使用权的授权完善，二是公司需完成国资、商务、发改委、外汇、证券及监管等部门的批准、确认、备案或审查，上述环节的完成时间存在一定不确定性。若采用分期付款，可能出现“部分款项已支付但交割未完成”的情况，存在“交割失败但部分分期款项已支付回收困难”的风险。

因此为严谨整个股权投资交易履约环节，保障公司的权益，增强协议方的履约责任，经充分协商公司将对方提出的“定金+短期全额支付”方案，调整为“无定金+交割后一次性支付”模式，即：待目标公司完成迈巴赫授权完善、股权登记手续办理，且 LFXHK 方正式登记为目标公司股东后，LFXHK 一次性支付全部交易款。为保护公司的利益，协议各方对交割条件做了详细的约定。通过上述约定，能够保证在 LFXHK 支付投资款项前，LFXHK 已实际获得股权，且 MAP 获得完整的迈巴赫奢侈品经销授权及转授权为交割前提之一。同时，以 MAP 现有股东股权注销为前提，能够确保 LFXHK 获得新增发的 2000 股有表决权股份占总表决权股份达到 28.17%，不被稀释。以严格的交割条件为前提，最终方案通过“交割完成后付款”，确保 LFXHK 支付义务与交割结果直接挂钩，规避了提前付款的风险，符合公司审慎控制交易风险的原则。

各方在协议中增加了反稀释条款，对 LFXHK 本次的股权投资进行保护。在出现交割完成后 MAP 出现新进投资人，发生发行的新股每股股价低于本次投资每股股价的情况时，保障公司本次投资的利益，防范交割完成后出现投资损失的风险，

综合对迈巴赫奢侈品亚太（MAP）的尽调、财务预测、估值，所处行业的情况，该支付条款系双方基于交易实质、风险点充分沟通后共同确定，未偏向任何一方利益，兼顾了交易效率与风险控制，具备公允性与合理性。出于保护公司权益的考虑，公司将在后续与 MAP 现有股东的洽谈中，继续争取以更有利于 LFXHK

分期付款的方式进行交易。

问题三（2）：结合回购条款及估值调整的触发条件、回购及补偿方式等，充分说明未来实施回购或估值调整的可行性、对各方是否具有法律约束力，是否能够保护公司及股东的合法权益。

【公司回复】

在交易文件适当签署、协议生效条件满足的情况下，本次《投资及股东协议》中回购条款和估值条款的约定均具有法律约束力。

协议回购条款约定了特定情形（如违反特定重要承诺或义务、主经销协议或品牌代理协议终止或失效等）情况下，LFXHK 有权要求保证人共同且个别地回购 LFXHK 届时持有的 MAP 的股份，该等安排能够保护公司及股东的合法权益。

协议估值调整条款约定了标的公司 MAP 的估值假设是 MAP 能获得充分必要的授权、经销商店数量、经营授权续展无障碍等，于协议签署之时，估值假设还未得到实际确认，且各方未能就估值调整事宜和情形达成一致，但考虑到未来可能会发生估值调整有必要的情况，为保留未来估值调整的可能性，确保后续各方能够善意协商估值调整事项，在协议中保留了兜底性的估值调整条款。

问题三（3）：结合前述情况及本次交易关于股息分配的安排及是否存在法律障碍，进一步说明本次交易相关投资收益的可实现性。

【公司回复】

本次交易完成后，LFXHK 持有 MAP 普通股（含表决权）2,000 股，占 MAP 股本总额的 20%，占总表决权股份的 28.17%。根据协议，各方明确约定任何形式股息或其他分派应经与会股东所持表决权的至少百分之七十五（75%）多数通过。因此，LFXHK 对于股息/利润分配事项虽然不拥有决定权利，但在股东会上能够充分行使股东权利，不存在法律障碍。针对股息分配的具体安排和要求，MAP 的股东在股息分配的安排上，LFXHK 将尽力争取将股息/利润的确定性分配事项写入交易后的 MAP 公司章程，从而确保股息/利润分配的确定性。

问题四：公告披露，Mercedes-Benz Group AG 仅授权 MIOL 在中华人民共和国境内开展 MAYBACH 奢侈品牌相关的商业活动，并使用迈巴赫 MAYBACH 商标和品牌名称。截至目前，授权尚未覆盖亚太地区，且标的公司未获得 MIOL 转授权。

此外，公告显示本次投资协议有效期截止日为 2026 年 3 月 31 日。请公司说明：

（1）标的公司受让迈巴赫相关商标是否存在实质性障碍，是否能在协议到期前完成；（2）是否存在商标无法取得授权的风险，如是，请公司说明影响和保护措施，并充分提示相关风险。

问题四（1）：标的公司受让迈巴赫相关商标是否存在实质性障碍，是否能在协议到期前完成。

【公司回复】

标的公司迈巴赫奢侈品亚太（MAP）不受让迈巴赫商标，拟从股东迈巴赫奢侈品有限公司（MIOL）处获得使用授权。前述商标授权的取得取决于商标所有权人、股东的行动，可能因其不作为等给商标授权产生实质性障碍，存在无法在股权投资协议约定的最终截止日前取得的风险。为尽可能降低该等风险，LFXHK 已促使 MIOL 出具了承诺函、作出关于商标使用授权的承诺。上述承诺的履行均需在股权投资交割日前完成，若未完成将导致 MAP 无法达到交割履行条件，根据协议的约定，LFXHK 可不进行交割及支付相关股权投资款项，能够切实保护 LFXHK 及公司的合法权益。

（2）是否存在商标无法取得授权的风险，如是，请公司说明影响和保护措施，并充分提示相关风险。

【公司回复】

存在无法取得经销授权的风险。为保障公司的权益，《投资及股东协议》中针对无法取得商标授权的风险进行了详细的约定。标的公司迈巴赫奢侈品亚太（MAP）取得经销授权作为股权交割的前提，如未取得则 LFXHK 无义务履行交割义务，无义务支付认购价款，同时，LFXHK 有权根据协议无责单方解除协议。

针对商标使用权及 MIOL 授权的保证，协议中也予以了明确。协议中的条款明确了保证人（包含标的公司和包含 MIOL 在内的现有股东）陈述与保证品牌所有人向 MIOL，MIOL 向标的公司授予商标使用权，如未取得，则违反该等陈述与保证，LFXHK 有权根据协议无责单方解除协议。

针对违反承诺、保证等造成 LFXHK 损失的情况，协议对各保证人的赔偿责任予以明确。协议条款的设置能够保证在 LFXHK 权益收到侵害时，能够根据约定主张损害赔偿，进一步保障公司利益。对上述迈巴赫奢侈品亚太（MAP）可能存在

无法取得经销授权的风险做如下风险提示：

根据《投资及股东协议》的约定，迈巴赫奢侈品亚太（MAP）须从股东迈巴赫奢侈品有限公司（MIOL）处获得迈巴赫商标使用授权。LFXHK 已促使 MIOL 出具了承诺函、作出关于商标使用授权的承诺。但前述商标使用授权的取得取决于 Mercedes-Benz Group AG 及 Daimler AG（商标所有权人、股东）的行动，可能因其不作为等给商标使用授权产生实质性障碍，存在无法在协议约定的最终截止日（2026 年 3 月 31 日）前取得的风险，从而影响本次股权投资交易的履约。上述承诺的履行均需在交割日前完成，若未完成将导致无法达到交割履行条件，根据《投资及股东协议》的约定，老凤祥香港公司（LFXHK）可不进行交割及支付相关股权投资款项，能够切实保护 LFXHK 及公司的合法权益。敬请投资者注意投资风险。

特此公告。

老凤祥股份有限公司

2025 年 10 月 23 日