

杭州九阳豆业有限公司拟股权转让涉及的
股东全部权益价值评估项目
资产评估报告

坤元评报〔2015〕91号

坤元资产评估有限公司

二〇一五年一月三十日

目 录

注册资产评估师声明	1
资产评估报告·摘要	2
资产评估报告·正文	4
一、委托方、被评估单位及其他评估报告使用者	4
二、评估目的	6
三、评估对象和评估范围	6
四、价值类型及其定义	7
五、评估基准日	7
六、评估假设	7
七、评估依据	9
八、评估方法	10
九、评估过程	19
十、评估结论	21
十一、特别事项说明	22
十二、评估报告使用限制说明	24
资产评估报告·附件	
一、被评估单位基准日资产负债表	25
二、委托方和被评估单位法人营业执照	26
三、委托方和被评估单位的承诺函	27
四、签字注册评估师承诺函	28
五、评估机构资格证书	29
六、评估机构法人营业执照	31
七、签字注册评估师资格证书	32
八、评估业务约定书	34
评估结果汇总表及明细表	38

注册资产评估师声明

1. 就注册资产评估师所知，评估报告中陈述的事项是客观的。
2. 注册资产评估师在评估对象中没有现存的或预期的利益，同时与委托方和相关当事方没有个人利益关系，对委托方和相关当事方不存在偏见。
3. 评估报告的分析结论是在恪守独立、客观、公正原则基础上形成的，仅在评估报告设定的评估假设和限制条件下成立。
4. 评估结论仅在评估报告载明的评估基准日有效。评估报告使用者应当根据评估基准日后的资产状况和市场变化情况合理确定评估报告使用期限。
5. 注册资产评估师及其所在评估机构具备本评估业务所需的执业资质和相关专业评估经验；除已在评估报告中披露的运用评估机构或专家的工作外，评估过程中没有运用其他评估机构或专家工作成果。
6. 注册资产评估师及其业务助理人员除公司存放在济南的仓库、委外加工库的存货和分布于全国各地网点的免铺经营用设备（精磨坊）外，已对评估对象进行了现场勘察，评估人员对未进行实地勘察的资产，评估人员主要通过函证、取得企业设备盘点资料、承诺函以及相关的合同等文件资料对其数量及真实性、使用情况进行核实了解。
7. 注册资产评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。
8. 遵守相关法律、法规和资产评估准则，对评估对象价值进行估算并发表专业意见，是注册资产评估师的责任；提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性和完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。
9. 注册资产评估师对评估对象的法律权属状况给予了必要的关注，但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。
10. 评估报告的使用仅限于评估报告中载明的评估目的，因使用不当造成的后果与签字注册资产评估师及其所在评估机构无关。

杭州九阳豆业有限公司拟股权转让涉及的 股东全部权益价值评估项目 资产评估报告

坤元评报〔2015〕91号

摘 要

以下内容摘自评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论，应当认真阅读评估报告正文。

一、委托方和被评估单位及其他评估报告使用者

本次资产评估的委托方和被评估单位均为杭州九阳豆业有限公司（以下简称“九阳豆业公司”）。

根据《资产评估业务约定书》，本评估报告的其他使用者为国家法律、法规规定的评估报告使用者。

二、评估目的

九阳豆业公司的股东拟转让持有的该公司股权，根据评估业务约定书的约定，需要对九阳豆业公司的股东全部权益价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供九阳豆业公司股东全部权益价值的参考依据。

三、评估对象和评估范围

根据评估业务约定书的约定，评估对象为涉及上述经济行为的九阳豆业公司的股东全部权益。

评估范围为九阳豆业公司的全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产及流动负债。按照九阳豆业公司提供的截至2014年9月30日未经审计的会计报表反映，资产、负债和股东权益的账面价值分别为32,705,782.02元，41,914,393.06元和-9,208,611.04元。

四、价值类型及其定义

本次评估的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

评估基准日为 2014 年 9 月 30 日。

六、评估方法

根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，本次分别采用资产基础法和收益法进行评估。

七、评估结论

经综合分析，本次评估最终采用收益法的评估结果，九阳豆业公司股东全部权益的评估价值为 3,954,700.00 元（大写为人民币叁佰玖拾伍万肆仟柒佰元）。

本评估报告没有考虑流动性对评估对象价值的影响。在使用本评估结论时，特别提请报告使用者使用本报告时注意报告中所载明的特殊事项以及期后重大事项。

八、评估结论的使用有效期

本评估结论的使用有效期为一年，即自评估基准日 2014 年 9 月 30 日起至 2015 年 9 月 29 日止。

评估报告的特别事项说明和使用限制说明请认真阅读资产评估报告正文。

杭州九阳豆业有限公司拟股权转让涉及的 股东全部权益价值评估项目 资产评估报告

坤元评报〔2015〕91号

杭州九阳豆业有限公司：

坤元资产评估有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，分别采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对贵公司拟股权转让涉及的股东全部权益在2014年9月30日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托方、被评估单位及其他评估报告使用者

本次资产评估的委托方和被评估单位均为杭州九阳豆业有限公司。

（一）委托方及被评估单位概况

一）企业名称、类型与组织形式

1. 名称：杭州九阳豆业有限公司（以下简称“九阳豆业公司”）
2. 住所：杭州经济技术开发区下沙街道银海街760号2幢
3. 法定代表人：唐军
4. 注册资本：伍佰万元
5. 公司类型：有限责任公司（法人独资）
6. 企业法人营业执照注册号：330198000011244
7. 发照机关：杭州市工商行政管理局

8. 经营范围：许可经营项目：生产：工业和商用电热食品加工设备、饮料（固体饮料类）；批发：预包装食品（以上在许可证的有效期限内经营，经向环保部门申报排污后方可经营）。一般经营项目：豆浆配料的研发；家用豆浆机、商用豆浆机的研发、销售、租赁、技术咨询；批发、零售：初级食用农产品（除食品、药品）。

二）企业历史沿革

九阳豆业公司成立于2008年11月18日，注册资本500万元，系九阳股份有限公司

的全资子公司。截至评估基准日，股权结构未发生变化。

三) 被评估单位前3年及截至评估基准日的资产、负债状况及经营业绩见下表：

单位：人民币元

项目名称	2011年12月31日	2012年12月31日	2013年12月31日	2014年9月30日
资产	32,111,654.00	21,838,724.17	24,147,658.98	32,705,782.02
负债	26,268,584.72	24,423,454.68	31,265,850.44	41,914,393.06
股东权益	5,843,069.28	-2,584,730.51	-7,118,191.46	-9,208,611.04
项目名称	2011年	2012年	2013年	2014年1-9月
营业收入	88,342,680.96	65,356,078.41	51,289,887.17	31,594,127.27
营业成本	47,741,201.09	36,746,189.62	33,854,624.62	22,335,579.02
利润总额	-763,321.09	-8,053,764.61	-4,533,460.95	-2,118,161.37
净利润	-2,118,943.25	-8,427,799.79	-4,533,460.95	-2,118,161.37

上述年度的财务报表均经注册会计师审计，2011年出具了无保留意见的审计报告，2012年和2013年且均出具了带强调事项的无保留意见的审计报告，审计强调的事项是：九阳豆业公司的净资产为负，负债总额高于资产总额，其持续经营能力存在重大不确定性。评估基准日的财务报表由九阳豆业公司提供，未经审计。

四) 公司经营概况

九阳豆业公司是一家主要从事商用豆浆机和豆浆原料研发、生产及销售的企业。公司内部下设研发部、生产部、品管部、采购部、销售部、客户服务部、人力行政部、财务部和PMC部。

目前，九阳豆业公司向杭州九阳欧南多小家电有限公司承租位于杭州经济技术开发区下沙街道银海街760号3幢（建筑面积3,298平方米）、6幢（建筑面积500平方米）的办公及生产场地，租期为2014年6月1日至2015年5月31日，月租金及物业费合计为39,879元。租赁到期后再另行签订协议。

九阳豆业公司参股北京以食为天餐饮文化有限责任公司，股权比例为40%，截至评估基准日，该长期股权投资账面价值为1,752,592.14元。

1. 公司主营业务和产品

九阳豆业公司主要研发、生产和销售的豆浆机包括5L商用机（小五星）、15L商用机（豪华星）、25L商用机（冲锋号）、豆磨坊和精磨坊。同时，公司还提供为豆浆机配套使用、销售的精品黄豆原料或加工后的粉包，具体包括：25KG黄豆、免泡精品黄豆、精品黄豆、商用机粉包（非黄豆类花色口味添加）、精磨坊粉包、豆磨坊粉包、胶囊豆粉包等多种形式。

2. 公司的人力资源现状和员工结构

九阳豆业公司目前拥有员工88人，其中研发人员8人，销售人员16人。其中大专及以上学历的有49人，占比55%左右。

3. 公司的主要客户情况

公司通过经销商进行渠道销售，拥有200余家经销商团队，使九阳豆业公司的产品进入各大酒店、便利店、早餐店。主要经销商有西安鼎阳工贸有限公司、济南毅腾经贸有限公司、北京京西世纪同创商贸有限公司、上海洽好商贸有限公司、宁波市鄞州海君电器有限公司等。

4. 公司的主要供应商情况

九阳豆业公司的主要供应商包括绥化市盛兴粮贸有限公司、黑龙江省北大荒绿色健康食品有限责任公司、苏州美尔丽精密机械有限公司、杭州信多达电子科技有限公司、杭州爱尔乐食品有限公司等。

(二) 其他评估报告使用者

根据《资产评估业务约定书》，本评估报告的其他使用者为国家法律、法规规定的评估报告使用者。

二、评估目的

九阳豆业公司的股东拟转让持有的该公司股权，根据评估业务约定书的约定，需要对该经济行为涉及的九阳豆业公司股东全部权益价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供九阳豆业公司股东全部权益价值的参考依据。

三、评估对象和评估范围

根据评估业务约定书的约定，评估对象为涉及上述经济行为的九阳豆业公司的股东全部权益。

评估范围为九阳豆业公司的全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产及流动负债、非流动负债。按照九阳豆业公司提供的未经审计的截至2014年9月30日会计报表反映，资产、负债及股东权益的账面价值分别为32,705,782.02元，41,914,393.06元和-9,208,611.04元。

金额单位：元

项 目	账面原值	账面净值
一、流动资产		23,229,216.99
二、非流动资产		9,476,565.03
其中：长期股权投资		1,752,592.14
固定资产	11,485,349.03	7,723,972.89
资产总计		32,705,782.02
三、流动负债		41,914,393.06
四、非流动负债		
负债合计		41,914,393.06
股东权益合计		-9,208,611.04

列入本次评估范围的主要设备包括高低温湿热试验箱、倍速链装配流水线、罐装封口机等生产商用豆浆机等设备。另外有 3,650 台免铺机精磨坊分布于全国长春、宜昌、广州、成都、阜阳等城市或地区。

委托评估对象和评估范围与上述经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

四、价值类型及其定义

(一) 价值类型及其选取：资产评估价值类型包括市场价值和市场价值以外的价值（投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等）两种类型。经评估人员与委托方充分沟通后，根据本次评估目的、市场条件及评估对象自身条件等因素，最终选定市场价值作为本评估报告的评估结论的价值类型。

(二) 市场价值的定义：市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

本项目评估基准日是 2014 年 9 月 30 日。

为使得评估基准日与拟进行的经济行为和评估工作日接近，确定以 2014 年 9 月 30 日为评估基准日，并在资产评估业务约定书中作了相应约定。

六、评估假设

1. 基本假设

(1) 本次评估以委估资产的产权利益主体变动为前提，产权利益主体变动包括

利益主体的全部改变和部分改变；

(2) 本次评估以公开市场交易为假设前提；

(3) 本次评估以被评估单位维持现状按预定的经营目标持续经营为前提，即被评估单位的所有资产仍然按照目前的用途和方式使用，不考虑变更目前的用途或用途不变而变更规划和使用方式；

(4) 本次评估以被评估单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提；

(5) 本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国家现有的宏观经济、政治、政策及被评估单位所处行业的产业政策无重大变化，或其变化能明确预期；国家货币金融政策基本保持不变，国家现行的利率、汇率等无重大变化，或其变化能明确预期；国家税收政策、税种及税率等无重大变化，或其变化能明确预期；

(6) 本次评估以被评估单位经营环境相对稳定为假设前提，即被评估单位主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；企业能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

2. 具体假设

(1) 本评估预测是基于被评估单位提供的持续经营状况下企业的发展规划和盈利预测并经过评估人员剔除明显不合理部分后的基础上的；

(2) 假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

(3) 假设被评估单位在未来的经营期内，其业务及管理费等支出不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其近几年的变化趋势；

(4) 假设被评估单位管理层勤勉尽责，具有足够的管理才能和良好的职业道德，被评估单位的管理风险、资金风险、市场风险、技术风险、人才风险等处于可控范围或可以得到有效化解；

(5) 假设被评估单位的主要经营业务内容保持相对稳定，其主营业务不会遭遇重大挫折，总体格局维持现状；

(6) 假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、改造支出等现金流，在年度内均匀发生。

(7) 假设被评估单位所处证券市场处于相对稳定状态，价格、利率等无长期剧

烈变化；

- (8) 假设被评估单位经营所需资金能按计划融通；
- (9) 假设预测期内被评估单位制定的目标和措施能按预定的时间和进度如期实现，并取得预期效益；应收款项能正常回收，应付款项需正常支付；
- (10) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，造成对企业重大不利影响。

3. 特殊假设

假设九阳豆业公司在预测期内仍能使用“九阳豆坊”和“原磨”商标，该商标为九阳股份有限公司所有，根据双方协议，“九阳豆坊”按收入的一定比例支付该商标使用费用，且该支付比例在预测期内不变，“原磨”商标由九阳豆业公司无偿使用。“九阳豆坊”和“原磨”商标的使用权均为独占许可使用权。

七、评估依据

(一) 法律法规依据

1. 《公司法》、《证券法》等。
2. 其他与资产评估有关的法律、法规等。

(二) 评估准则依据

1. 《资产评估准则——基本准则》和《资产评估职业道德准则——基本准则》（财政部财企[2004]20号）；
2. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》（会协[2003]18号）；
3. 《资产评估准则——评估报告》（中评协[2011]230号）；
4. 《资产评估准则——评估程序》（中评协[2007]189号）；
5. 《资产评估准则——业务约定书》（中评协[2011]230号）；
6. 《资产评估准则——工作底稿》（中评协[2007]189号）；
7. 《资产评估准则——机器设备》（中评协[2007]189号）；
8. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2007]189号）；
9. 《资产评估准则——企业价值》（中评协[2011]227号）；
10. 《评估机构业务质量控制指南》（中评协[2010]214号）；
11. 《资产评估职业道德准则——独立性》（中评协[2012]248号）。

(三) 权属依据

1. 企业法人营业执照、公司章程和验资报告；
2. 与资产及权利的取得及使用有关的经济合同、协议、资金拨付证明(凭证)、会计报表及其他会计资料；
3. 车辆行驶证、发票等权属证明；
4. 其他产权证明文件。

(四) 取价依据

1. 被评估单位提供的评估申报表；
2. 被评估单位截至评估基准日的财务报表以及前三年的财务审计报告
3. 《机电产品报价手册》、《全国资产评估价格信息》、《全国汽车报价及评估》及其他市场价格资料、询价记录；
4. 大型设备的购货合同、发票、付款凭证；有关设备的近期检测、维修、保养报告；向生产厂家或其代理商的询价记录；
5. 《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》；其他税收相关法规；
6. 主要原材料市场价格信息、库存商品市场销价情况调查资料；
7. 被评估单位的历史生产经营资料、经营规划和收益预测资料；
8. 行业统计资料、市场发展及趋势分析资料、类似业务公司的相关资料；
9. 从“Wind 资讯”终端或“同花顺金融数据库 ifind”查询的相关数据；
10. 中国人民银行公布的评估基准日贷款利率；
11. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等；
12. 评估专业人员对资产核实、勘察、检测、分析等所搜集的佐证资料；
13. 浙江省人民政府及相关政府部门颁布的有关政策、规定、实施办法等法规文件；
14. 其他资料。

八、评估方法

(一) 评估方法的选择

根据现行资产评估准则及有关规定，企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

由于国内极少有类似的股权交易案例，同时在市场上也难以找到与被评估单位在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面类似的可比上市公司，故本次评估不宜用市场法。

由于被评估单位各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别，评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法，并具备实施这些评估方法的操作条件，本次评估可以采用资产基础法。

九阳豆业公司虽然近几年一直处于亏损状态，但随着公司对商业模式探索和市场终端培育，预计未来经营情况有所改善，销售网络正在逐步扩大，在延续现有的业务内容和范围的情况下，未来收益能够合理预测，与企业未来收益的风险程度相对应的收益率也能合理估算，结合本次资产评估的对象、评估目的和评估师所收集的资料，确定分别采用资产基础法和收益法对委托评估的九阳豆业公司的股东全部权益价值进行评估。

在采用上述评估方法的基础上，对形成的各种初步评估结论依据实际状况进行充分、全面分析，综合考虑不同评估方法和初步评估结论的合理性后，确定其中一个评估结果作为评估对象的评估结论。

（二）资产基础法简介

资产基础法是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。它是以重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。计算公式为：

股东全部权益评估价值=Σ各分项资产的评估价值-相关负债

主要资产的评估方法如下：

一）流动资产

1. 货币资金

对于人民币现金和银行存款，均以核实后的账面值为评估价值。

2. 应收票据

应收票据以核实后的账面值为评估价值。

3. 应收账款、其他应收款和相应坏账准备

(1) 应收账款:

1) 对于应收关联方往来款,估计发生坏账的风险较小,以其核实后的账面余额为评估值。

2) 对于可能有部分不能收回或有收回风险的款项,评估人员进行了分析计算,估计其坏账损失金额与相应计提的坏账准备差异不大,故将相应的坏账准备金额确认为预估坏账损失,该部分应收账款的评估值即为其账面余额扣减预估坏账损失后的净额。

公司按规定计提的坏账准备评估为零。

(2) 其他应收款

1) 对于应收北京以食为天餐饮文化有限责任公司的款项,由于该公司截至基准日时处于亏损状态,根据其基准日会计报表反映该公司已资不抵债,其他应收款全额收回的可能性较小,评估时按其截至评估基准日的资产偿付率(资产总额/负债总额)24.72%测算可能收回的款项。

2) 对于其他可能有部分不能收回或有收回风险的款项,评估人员进行了分析计算,估计其坏账损失金额与相应计提的坏账准备差异不大,故将相应的坏账准备金额确认为预估坏账损失,该部分其他应收款的评估值即为其账面余额扣减预估坏账损失后的净额。

公司按规定计提的坏账准备评估为零。

4. 存货

存货包括原材料、库存商品,根据各类存货特点,分别采用适当的评估方法进行评估。

(1) 原材料

1) 对需维修配件、存在瑕疵的原材料以可变现净值为评估值。

2) 其余原材料由于购入时间较短,周转较快,且产权持有单位材料成本核算比较合理,以核实后的账面余额为评估值。

公司按规定计提的存货跌价准备评估为零。

(2) 库存商品

1) 对于成本高于销售价格的产品:维修演示机(1台豪华型商用豆浆机、1台豆磨坊)、紫薯豆浆原料包、五谷豆浆原料包、精品黄豆(25kg/袋)等,本次采用

逆减法评估，即按其不含增值税的售价减去销售费用和销售税金后的余额计算确定评估值。计算公式为：

评估值=库存商品数量×不含增值税售价×(1-销售费用、销售税金占营业收入的比率)

2) 对于 15L 商用机（豪华星）、精磨坊粉包、胶囊豆粉包、精磨坊、精品黄豆（1.68kg/袋）等其他库存商品，采用逆减法估算后的余额与其账面成本接近，故以核实后的账面余额为评估值。

计算公式如下：

评估值=库存商品数量×不含增值税售价×(1-销售费用、全部税金占营业收入的比率)-部分税后利润

其中：上述销售费用率和销售税金率按企业本期的销售费用和税金占营业收入的比率确定；税后利润根据各商品的销售情况分别确定。

公司按规定计提的存货跌价准备评估为零。

二) 非流动资产

1. 长期股权投资

对于投资参股公司的长期股权投资，北京以食为天餐饮文化有限责任公司至基准日时处于亏损状态，其基准日会计报表反映该公司已资不抵债，由于有限责任公司的股东承担的责任以出资额为限，故本次对该项长期股权投资评估为零。

本次评估未考虑可能存在的控制权溢价或缺乏控制权的折价对长期股权投资评估价值的影响。

2. 设备类固定资产

根据本次资产评估的目的、相关条件和委估设备的特点，确定主要采用成本法进行评估。

成本法是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所需的成本即重置成本，然后估测被评估资产存在的各种贬值因素(实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值)，并将其从重置成本中予以扣除而得到被评估资产价值的方法。计算公式为：

评估价值=重置价值×成新率

(1) 重置价值的评定

重置价值由设备现行购置价、运杂费、安装调试费、建设期管理费和资本化利息以及其他费用中的若干项组成。

重置价值=现行购置价+相关费用

(2) 成新率的确定

根据各种设备特点及使用情况，确定设备成新率。

A. 对于价值量较小的设备，以及电脑、传真机、空调等办公设备，主要以使用年限法为基础，结合设备的使用维修和外观现状，确定成新率。对更新换代速度、功能性贬值快的电子设备，考虑技术更新快所造成的经济性贬值因素。

B. 对于车辆，首先按车辆行驶里程和使用年限两种方法计算理论成新率，然后采用孰低法确定其理论成新率，最后对车辆进行现场勘察，如车辆技术状况与孰低法确定的成新率无大差异则成新率不加调整，若有差异则根据实际情况进行调整。

公式如下：

- a. 年限法成新率 $K1 = \text{尚可使用年限} / \text{经济使用年限} \times 100\%$
- b. 行驶里程成新率 $K2 = \text{尚可行驶里程} / \text{经济行驶里程} \times 100\%$
- c. 勘察法成新率 $K3$
- d. 综合成新率 $= \min \{K1, K2, K3\}$

三) 负债

负债系流动负债，包括应付账款、预收款项、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款。通过核对明细账与总账的一致性、对金额较大的发放函证、查阅原始凭证等相关资料进行核实。经核实，各项负债均为实际应承担的债务，以核实后的账面值为评估值。

(二) 收益法简介

收益法是指通过将评估单位的预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。

一) 收益法的应用前提

1. 投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业(或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业)未来预期收益折算成的现值。
2. 能够对企业未来收益进行合理预测。
3. 能够对与企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

二) 收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值，并分析公司溢余资产、非经营性资产的价值，确定公司的整体价值，并扣除公司的付息债务确定公司的股东全部权益价值。计算公式为：

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务

企业整体价值 = 企业自由现金流评估值 + 非经营性资产的价值 + 溢余资产价值

本次评估采用分段法对企业的收益进行预测，即将企业未来收益分为明确的预测期期间的收益和明确的预测期之后的收益。计算公式为：

企业自由现金流 = 息税前利润 × (1 - 所得税率) + 折旧及摊销 - 资本性支出 - 营运资金增加额

$$\text{企业自由现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{CFF_t}{(1+r_t)^t} + P_n \times (1+r_n)^{-n}$$

式中：n——明确的预测年限；

CFF_t ——第 t 年的企业现金流；

r——加权平均资本成本；

t——未来的第 t 年；

P_n ——第 n 年以后的连续价值。

三) 收益期与预测期的确定

由于九阳豆业公司一方面以精磨坊和精磨坊豆粉为主导的产品经营开始得到市场初步验证，另一方面得到股东九阳股份有限公司在资金等资源方面的支持，没有发现九阳豆业公司在可预见的未来终止经营或影响其持续经营的任何理由，本次评估中按无限年期进行测算。采用分段法对公司的收益进行预测，即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了已生产销售的各类商用豆浆机等产品市场的周期性和企业自身发展的周期性以及所得税 5 年内弥补亏损的优惠政策的影响，取 2022 年作为分割点较为适宜，即对 2014 年 10-12 月至 2022 年的收益进行逐年预测，2022 年以后年度采用 2022 年同期测算值以等额年收益序列计算。

四) 收益额—现金流的确定

本次评估中预期收益口径采用企业自由现金流，计算公式如下：

企业自由现金流=息前税后利润+折旧及摊销-营运资金增加额-资本性支出

息前税后利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-管理费用-营业费用-财务费用（除利息支出外）-资产减值损失+营业外收入-营业外支出-所得税

五) 折现率的确定

1. 折现率计算模型

企业自由现金流评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本(WACC)。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T——所得税率；

D/E——目标资本结构。

债务资本成本 K_d 采用现时的平均利率水平，权数采用企业同行业上市公司平均资本结构计算取得。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_c = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本；

R_f ——目前的无风险利率；

R_m ——市场收益率；

β ——权益的系统风险系数；

ERP——市场的风险溢价；

R_c ——企业特定风险调整系数。

2. 模型中有关参数的计算过程

(1) 无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，截至评估基准日，评估人员查阅了部分国债市场上长期(超过十年)国债的交易情况，并取平均到期年收益率4.40%为无风险报酬率。

(2) 资本结构

通过“同花顺ifind”查询，沪、深两地同属于证监会行业划分下的“食品制造行业”维维股份等上市公司至评估基准日资本结构。

(3) 企业风险系数Beta:

通过“同花顺 ifind”查询沪、深两地同属于证监会行业划分下的“食品制造行业”维维股份等上市公司自上市首日起至评估基准日含财务杠杆的 $Beta$ 系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1 - T) \times (D \div E)]$ (公式中， T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 $Beta$ 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 $Beta$ 系数， $D \div E$ 为资本结构) 对各项 $beta$ 调整为剔除财务杠杆因素后的 $Beta$ 系数。

(4) 计算市场的风险溢价

证券交易指数是用来反映股市股票交易的综合指标，评估人员选用沪深 300 指数为股票市场投资收益的指标，借助 Wind 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据对 2001 年到 2013 年的年收益率进行了测算。对于沪深 300 指数没有推出之前的 2001、2002、2003 年，评估人员采用外推的方式推算其相关数据，即采用 2004 年年末沪深 300 指数的成分股外推到上述年份，亦即假定 2001 年、2002 年、2003 年的成分股与 2004 年年末一样。

经计算得到各年的算术平均及几何平均收益率后再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。

由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率而估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率。

(5) R_c —企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数主要考虑产品风险、经营风险和财务风险。

A. 产品风险

公司除商用豆浆机外的新产品豆料粉包所需的原材料主要为大豆。近年来，大豆的价格稳定上涨，我国优质非转基因大豆主要来源于东北地区，大豆的种植面积有限。如果未来主要大豆的价格发生较大变动，将直接增加公司产品定价及成本管理的难度和复杂性。

B. 经营风险

九阳豆业公司原来主要是以生产销售商用豆浆机为主，逐步转变为以提供商用

豆浆机和配套豆粉相结合的食品制造商需要一个过程，由于缺乏饮料及餐饮市场运作的经验与方法，品牌联想、渠道渗透等都需要时间和物质的投入和考验，又因产品同质化程度较高竞争较为激烈，使得公司经营风险加大。九阳豆业公司经过一系列的经营策略调整，从精磨坊和精磨坊粉包的销售情况来看，已经逐步走出低谷找到未来的发展方向。

C. 财务风险

企业目前净资产账面值为负，近几年一直处于亏损状态，融资难度较高，可能存在或面临局部的、临时的融资不足风险较大，从而可能影响企业的经营。

综上，评估人员依据综合判定原则确定企业特定风险调整系数。

(6) 加权平均成本的计算

A. 权益资本成本的计算

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$$

B. 债务资本成本 K_d 计算

债务资本成本 K_d 采用基准日适用的一年期贷款利率 6%。

C. 加权资本成本计算

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

六) 非经营性资产和溢余资产的价值

非经营性资产是指与企业经营收益无关的资产。

溢余资产是指超过企业正常经营需要的资产规模的那部分经营性资产，包括多余的现金及现金等价物，有价证券等。

1) 公司账列银行存款余额中有 6,000,000.00 元银行存款拟用于偿还股东九阳股份有限公司借款，不作为企业经营性资产考虑，故将其列为溢余资产。本次评估时以资产基础法中的评估结果为评估值。

2) 公司账列其他应收款-北京以食为天餐饮文化有限责任公司账面价值 475,000.00 元，其中账面余额 500,000.00 元，坏账准备 25,000.00 元。该款项为关联方往来款，与九阳豆业公司主体经营无关，故将其列为非经营性资产。本次评估时以资产基础法中的评估结果为评估值。

3) 公司账列长期股权投资——北京以食为天餐饮文化有限责任公司账面价值

为 1,752,592.14 元。经了解，九阳豆业公司持有该被投资单位 40% 的股权，对该被投资公司不具有控制权，故在收益预测中未考虑对该被投资单位的投资收益，故将该项长期股权投资作为非经营性资产考虑。本次评估以资产基础法中的评估结果为评估值。

4) 与公司未来生产经营无关的设备 28 台(套)，账面原值 403,863.25 元，账面价值 273,615.07 元。本次评估以资产基础法中的评估结果为评估值。

除上述以外，九阳豆业公司不存在其他非经营性资产及溢余资产。

九、评估过程

本项资产评估工作于 2014 年 11 月 4 日开始，评估报告日为 2015 年 1 月 30 日。整个评估工作分五个阶段进行：

(一) 接受委托阶段

2014 年 11 月 4 日，九阳豆业公司股权转让项目启动，由九阳豆业公司正式确定坤元资产评估有限公司为本项目的评估机构，明确了评估业务基本事项，并确定了评估目的、评估对象与评估范围、评估基准日，在此基础上签订评估业务约定书，以明确双方的责任和义务。

(二) 前期准备阶段

1. 前期布置和培训根据委托评估资产的特点，有针对性地布置资产评估申报明细表，并设计主要资产调查表、主要业务盈利情况调查表等，对委托方参与资产评估配合人员进行业务培训，填写资产评估申报表和各类调查表。

2. 评估方案的设计

依据了解资产的特点，制定评估实施计划，确定评估人员，组成资产评估现场工作小组。本项目评估人员共划分为两组，包括资产基础法评估组和收益法评估组。

3. 评估资料的准备收集和整理

收集和整理评估对象市场交易价格信息、主要原料市场价格信息、评估对象产权证明文件等。该阶段工作时间为 2014 年 11 月 4 日至 11 月 5 日。

(三) 资产清查核实和现场调查阶段

在企业如实申报资产并对被评估资产进行全面自查的基础上，评估人员对列入评估范围的资产和负债进行了全面清查，对企业财务、经营情况进行系统调查。现

场调查工作时间为2014年11月5日至11月7日。

1. 资产清查过程如下：

指导企业相关的财务与资产管理人员在资产清查的基础上，按照评估机构提供的“资产评估申报表”、“资产调查表”及填写要求、所需资料清单，细致准确的登记填报，对委估资产的产权归属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。

根据委托方及被评估单位提供的资产和负债申报表，评估人员针对实物资产和货币性债权和债务，采用不同的核查方式进行查证，以确认资产和负债的真实准确。

对货币资金，评估人员通过查阅日记账，盘点库存现金、审核银行对账单及银行存款余额调节表等方式进行调查；

对债权和债务，评估人员采取核对总账、明细账、抽查合同凭证等方式确定资产和负债的真实性。

对固定资产，评估人员对机器设备、车辆的产权资料进行查验，以核实列入评估范围的资产的产权。对主要资产，评估人员通过核实资产的购置合同或协议、相应的购置发票和产权证明文件等来核实其产权情况。权属资料不完善、权属资料不清晰的情况，提请企业核实并出具书面说明。

2. 实物资产现场实地勘察

依据资产评估申报明细表，评估人员会同企业有关人员，对所申报的现金、存货和固定资产等进行盘点和现场勘察。针对不同的资产性质和特点，采取不同的勘察方法。

3. 实物资产价值构成及业务发展情况的调查

评估人员通过收集分析企业历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈，对企业的经营业务进行调查。主要内容如下：

(1) 了解企业历史年度权益资本的构成、权益资本的变化，分析权益资本变化的原因；

(2) 了解企业历史年度经营情况及其变化，分析营业收入变化的原因；

(3) 了解企业历史年度营业成本的构成及其变化；

(4) 了解企业历史年度利润情况，分析利润变化的主要原因；

(5) 了解企业各项财务指标、风险控制指标，分析各项指标变动原因；

- (6) 了解企业未来年度的经营计划、投资计划等；
- (7) 了解企业的税收及其他优惠政策；
- (8) 收集企业所在行业的有关资料，了解行业现状、区域市场状况及未来发展趋势；
- (9) 了解企业的溢余资产和非经营性资产的内容及其状况。

(四) 评定估算、汇总阶段

2014年11月8日至11月25日，评估人员在现场依据针对本项目特点制定的工作计划，结合实际情况确定的作价原则及估值模型，明确评估参数和价格标准后，参考企业提供的历史资料和未来经营预测资料进行了评定估算及汇总工作。

(五) 内部审核和与委托方、被评估单位沟通与汇报，出具报告阶段

按照坤元资产评估有限公司规范化要求编制相关资产评估报告，评估结果及相关资产评估报告按坤元资产评估有限公司规定程序进行三级复核，经签字注册资产评估师最后复核无误后，完成正式资产评估报告提交委托方。

十、评估结论

1. 资产基础法评估结果

在本报告所揭示的评估假设基础上，九阳豆业公司的资产、负债及股东全部权益的评估结果为：

资产账面价值 32,705,782.02 元，评估价值 32,055,803.61 元，评估减值 649,978.41 元，减值率为 1.99%；

负债账面价值 41,914,393.06 元，评估价值 41,914,393.06 元；

股东全部权益账面价值-9,208,611.04 元，评估价值-9,858,589.45 元，评估减值 649,978.41 元，减值率为 7.06%。

资产评估结果汇总如下表：

金额单位：人民币元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增减值率%
一、流动资产	23,229,216.99	22,926,793.61	-302,423.38	-1.30
二、非流动资产	9,476,565.03	9,129,010.00	-347,555.03	-3.67
其中：长期股权投资	1,752,592.14	0.00	-1,752,592.14	-100.00

项目	账面价值	评估价值	增减值	增减值率%
固定资产	7,723,972.89	9,129,010.00	1,405,037.11	18.19
资产总计	32,705,782.02	32,055,803.61	-236,445.81	-0.72
三、流动负债	41,914,393.06	41,914,393.06	-649,978.41	-1.99
四、非流动负债				
其中:递延所得税负债				
负债合计	41,914,393.06	41,914,393.06		
股东权益合计	-9,208,611.04	-9,858,589.45	-649,978.41	-7.06

评估结论根据以上工作得出，详细情况见评估明细表。

2. 收益法评估结果

在本报告所揭示的评估假设基础上，九阳豆业公司股东全部权益价值采用收益法评估的结果为 395.47 万元。

3. 两种方法评估结果的比较分析和评估价值的确定

九阳豆业公司股东全部权益价值采用资产基础法的评估结果为-9,858,589.45 元，收益法的评估结果为 3,954,700.00 元，两者相差 13,813,289.45 元，差异率为 140.11%。

以企业提供的资产负债表为基础采用资产基础法评估企业价值，在评估中很难考虑那些未在财务报表上出现的项目如企业的人力资本、管理效率、自创商誉、销售网络等，且资产基础法以企业单项资产的再取得成本为出发点，有忽视企业的获利能力的可能性，由此导致资产基础法与收益法两种方法下的评估结果产生差异。以收益法得出的评估值更能科学合理地反映企业股东全部权益的价值。

因此，本次评估最终采用收益法评估结果 3,954,700.00 元（大写为人民币叁佰玖拾伍万肆仟柒佰元）作为九阳豆业公司股东全部权益的评估值。

十一、特别事项说明

1. 在对九阳豆业公司股东全部权益价值评估中，本公司对九阳豆业公司提供的评估对象和相关资产的法律权属资料及其来源进行了必要的查验，未发现评估对象和相关资产的权属资料存在瑕疵情况。提供有关资产真实、合法、完整的法律权属资料是九阳豆业公司的责任，评估人员的责任是对九阳豆业公司提供的资料作必要的查验，评估报告不能作为对评估对象和相关资产的法律权属的确认和保证。若

被评估单位不拥有前述资产的所有权，或对前述资产的所有权存在部分限制，则前述资产的评估结果和九阳豆业公司股东全部权益价值评估结果会受到影响。

2. 截至评估基准日，九阳豆业公司存在以下资产租赁等事项，可能对相关资产产生影响，但评估时难以考虑：

九阳豆业公司向杭州九阳欧南多小家电有限公司承租位于杭州经济技术开发区下沙街道银海街 760 号 3 幢（建筑面积 3,298 平方米）、6 幢（建筑面积 500 平方米）的办公及生产场地，租期为 2014 年 6 月 1 日至 2015 年 5 月 31 日，月租金及物业费合计为 39,879 元。租赁到期后再另行签订协议。

九阳豆业公司承诺，截至评估基准日，除上述事项外，不存在其他资产抵押、质押、对外担保、未决诉讼、重大财务承诺等或有事项。

3. 列入评估范围的存放于公司在济南的仓库、委外加工库的存货，分布于全国各地网点的免铺经营用设备（精磨坊），评估人员未进行实地勘查，评估人员主要通过函证、取得企业设备盘点资料、承诺函以及相关的合同等文件资料对其数量及真实性进行核实了解。

4. 在资产基础法评估时，除库存商品外，未对其他资产评估增减额考虑相关的税收影响。

5. 本次评估中，评估师未对各种设备在评估基准日时的技术参数和性能做技术检测，评估师在假定被评估单位提供的有关技术资料 and 运行记录是真实有效的前提下，通过实地勘察作出的判断。

6. 本评估结果是依据本次评估目的、以报告中揭示的假设前提而确定的股东全部权益的现时市场价值，没有考虑特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等对评估价值的影响，也未考虑宏观经济环境发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响；本次评估对象为企业股东全部权益价值，部分股东权益价值并不必然等于股东全部权益价值和股权比例的乘积，可能存在控制权溢价或缺乏控制权的折价对评估价值的影响。本次评估亦未考虑流动性因素对评估对象价值的影响。

7. 本次股东全部权益价值评估时，评估人员依据现时的实际情况作了评估人员认为必要、合理的假设，在资产评估报告中列示。这些假设是评估人员进行资产评估的前提条件。当未来经济环境和以上假设发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提条件的改变而推导出不同资产评估结果的责任。

8. 本次评估对被评估单位可能存在的其他影响评估结果的瑕疵事项, 在进行资产评估时被评估单位未作特别说明而评估师根据其执业经验一般不能获悉的情况下, 评估机构和评估人员不承担相关责任。

评估报告使用者应注意上述特别事项对评估结论的影响。

十二、评估报告使用限制说明

1. 本评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途。

2. 本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。其他任何三方不得使用或依赖本报告, 被评估单位或个人不当使用本评估报告及其评估结论所造成的后果不承担任何责任。

3. 未征得本评估公司同意, 本评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体, 但法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

4. 本评估报告的使用有效期为一年, 即自评估基准日 2014 年 9 月 30 日起至 2015 年 9 月 29 日止。

坤元资产评估有限公司

法 定 代 表 人:

(或被授权人):

注册资产评估师:

报告日期: 二〇一五年一月三十日

委托方和被评估单位承诺函

坤元资产评估有限公司：

因我公司的股东拟转让其持有的我公司的股权，为此委托坤元资产评估有限公司对我公司的股东全部权益价值进行评估。为确保评估机构客观、公正、合理地进行资产评估，承诺如下，并承担相应的法律责任：

1. 资产评估所对应的经济行为符合国家规定，并已经得到批准；
2. 委托评估的资产范围与本次经济行为涉及的资产范围一致，不重复、不遗漏；
3. 所提供的财务会计及其他资料真实、准确、完整，有关重大事项充分揭示；
4. 纳入评估范围的资产权属明晰，所提供的资产权属证明文件合法有效；
5. 所提供的公司生产经营管理等资料是客观、真实、完整、合理的；
6. 截至评估基准日，杭州九阳豆业有限公司已提供与评估对象有关的资产抵押、质押、未决诉讼等或有事项及租赁事项；
7. 杭州九阳豆业有限公司不存在评估基准日至评估报告完成日所发生的涉及上述评估对象的期后事项；
8. 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正执业；
9. 接受评估行政主管部门的监督检查。

委托方和被评估单位：杭州九阳豆业有限公司

企业负责人：

二〇一四年十一月七日

注册资产评估师承诺函

杭州九阳豆业有限公司：

受贵公司委托，我们对杭州九阳豆业有限公司的股东拟转让其持有的该公司股权涉及的股东全部权益，以 2014 年 9 月 30 日为基准日进行了评估，形成了资产评估报告。在本报告中披露的假设条件成立的前提下，我们承诺如下：

1. 具备相应的执业资格。
2. 评估对象和评估范围与评估业务约定书的约定一致。
3. 对评估对象及其所涉及的资产进行了必要的核实。
4. 根据资产评估准则和相关评估规范选用了适当的评估方法。
5. 充分考虑了影响评估价值的主要因素。
6. 评估结论合理。
7. 评估工作未受到干预并独立进行。

注册资产评估师：

二〇一五年一月三十日