

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

贝因美股份有限公司拟对收购吉林贝因美乳业有限公司股权形成的商誉进行减值测试涉及的
相关资产组组合可回收价值评估项目

资 产 评 估 报 告

坤元评报〔2020〕207号

（共一册 第一册）

坤元资产评估有限公司

二〇二〇年四月二十五日

目 录

声 明	1
资产评估报告·摘要	2
资产评估报告·正文	4
一、委托人、委估资产组组合所在主要企业及其他资产评估报告使用人	4
二、评估目的	9
三、评估对象和评估范围	9
四、价值类型及其定义	11
五、评估基准日	11
六、评估依据	11
七、宏观经济及行业分析	13
八、评估方法	30
九、评估程序实施过程 and 情况	34
十、评估假设	35
十一、评估结论	36
十二、特别事项说明	36
十三、资产评估报告使用限制说明	39
十四、资产评估报告日	40
资产评估报告·附件	
一、委估资产组组合汇总表	41
二、委托人和相关企业营业执照	42
三、评估对象涉及的主要权属证明资料	44
四、委托人和其他相关当事人的承诺函	47
五、资产评估机构备案公告及资格证书	49
六、资产评估机构营业执照	51
七、签名资产评估师职业资格证书登记卡	52

声 明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定及本资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，本资产评估机构及资产评估师不承担责任。

本资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

本资产评估机构及资产评估师提示资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

三、本资产评估机构及资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

四、本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

五、本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分关注资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

贝因美股份有限公司拟对收购吉林贝因美乳业有限公司股权形成的商誉进行减值测试涉及的相关资产组组合可回收价值评估项目

资 产 评 估 报 告

坤元评报〔2020〕207号

摘 要

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

一、委托人、委估资产组组合所在主要企业及其他资产评估报告使用人

本次资产评估的委托人为贝因美股份有限公司(以下简称“贝因美”)，本次委估资产组组合所在主要企业为吉林贝因美乳业有限公司(以下简称“吉林贝因美”)。

根据《资产评估委托合同》，本资产评估报告的其他使用人为国家法律、法规规定的资产评估报告使用人。

二、评估目的

贝因美根据《企业会计准则》的要求，拟对其收购吉林贝因美股权所形成的商誉在资产负债表日进行减值测试，为此需要对该经济行为涉及的相关资产组组合在评估基准日的可回收价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供委估资产组组合可回收价值的参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象为涉及上述经济行为的相关资产组组合。

评估范围为截至2019年12月31日的相关委估资产及负债。按照委估资产组组合汇总表反映，资产组组合总额为150,844,846.80元，其中，不含商誉资产总额、负债和商誉的企业申报金额分别为152,269,899.35元、21,425,052.55元和20,000,000.00元。

四、价值类型

按照《以财务报告为目的的评估指南》的要求，选择资产组组合的可回收价值作为本评估报告的价值类型。

“可回收价值”是指委估资产组组合预计未来现金流量的现值或者公允价值减去处置费用的净额的孰高者。

五、评估基准日

评估基准日为 2019 年 12 月 31 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，本次采用收益法进行评估。

七、评估结论

在本报告所揭示的评估假设基础上，吉林贝因美资产组组合的可回收价值为 181,100,000 元（大写为人民币壹亿捌仟壹佰壹拾万元整）。

八、评估结论的使用有效期

本评估结论仅对贝因美商誉减值测试之经济行为有效。本评估结论的使用有效期为一年，即自评估基准日 2019 年 12 月 31 日起至 2020 年 12 月 30 日止。

资产评估报告的特别事项说明和使用限制说明请参阅资产评估报告正文。

贝因美股份有限公司拟对收购吉林贝因美乳业有限公司股权形成的商誉进行减值测试涉及的相关资产组组合可回收价值评估项目 资产评估报告

坤元评报〔2020〕207号

贝因美股份有限公司：

坤元资产评估有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，采用收益法，按照必要的评估程序，对贵公司拟对收购吉林贝因美乳业有限公司股权形成的商誉进行减值测试涉及的相关资产组组合在 2019 年 12 月 31 日的可回收价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托人、委估资产组组合所在主要企业及其他资产评估报告使用人

（一）委托人概况

1. 名称：贝因美股份有限公司（以下简称“贝因美”）
2. 住所：浙江省杭州市滨江区伟业路 1 号 10 幢
3. 法定代表人：谢宏
4. 注册资本：人民币 102,252 万元
5. 类型：股份有限公司（中外合资、上市）
6. 统一社会信用代码：91330000712560866K
7. 登记机关：浙江省市场监督管理局
8. 经营范围：儿童食品、营养食品的技术开发，并提供相关咨询等服务，食品经营（凭许可证经营），仓储服务（不含危化品），自有房屋租赁，健康管理服务（不含诊疗），日用品的销售，经营进出口业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

（二）委估资产组组合所在主要企业（被并购单位）概况

本次委估资产组组合所在主要企业（被并购单位）为吉林贝因美乳业有限公司。

一)企业名称、类型与组织形式

1. 名称：吉林贝因美乳业有限公司(以下简称“吉林贝因美”或“公司”)
2. 住所：吉林省敦化经济开发区工业园区
3. 法定代表人：李海龙
4. 注册资本：人民币 2,000 万元
5. 类型：其他有限责任公司
6. 统一社会信用代码：912224036601453284
7. 登记机关：敦化市市场监督管理局
8. 经营范围：乳制品[乳粉（全脂乳粉、调制乳粉）]、婴幼儿配方乳粉的生产、销售；食品添加剂（氮气）生产；农副产品生产、收购与销售；养殖；畜产品。
(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)

二)企业历史沿革

1. 公司成立时情况

吉林贝因美(曾用名敦化美丽健乳业有限公司)成立于 2007 年 6 月 21 日,初始注册资本 2,000 万元,成立时股东和认缴出资情况如下:杭州贝因美集团有限公司认缴出资 1,900 万元(占注册资本的 95%),杭州比因美特孕婴童用品有限公司认缴出资 100 万元(占注册资本的 5%)。

2. 第一次股权转让

2008 年 4 月 25 日,根据股东会决议,杭州贝因美集团有限公司、杭州比因美特孕婴童用品有限公司分别将其持有的吉林贝因美 95%及 5%股份转让给美丽健乳业集团有限公司(曾用名呼伦贝尔美丽健乳业集团有限公司,2012 年 2 月 24 日,呼伦贝尔美丽健乳业集团有限公司更名为杭州美丽健乳业集团有限公司,2013 年 2 月再次更名为美丽健乳业集团有限公司)。

3. 第二次股权转让

2013 年 6 月 5 日,根据股权转让协议,美丽健乳业集团有限公司将其持有的吉林贝因美 57%股权转让给浙江美丽健实业有限公司;同时将其持有的吉林贝因美 43%股权转让给杭州美丽健投资有限公司。此次股权转让后吉林贝因美注册资本和股权结构如下表所示:

序号	股东名称	出资额(万元)	占总股本的比例
1	浙江美丽健实业有限公司	1,140.00	57%

2	杭州美丽健投资有限公司	860.00	43%
合计		2,000.00	100%

4. 第三次股权转让

2015年4月，根据股权转让协议，浙江美丽健实业有限公司、杭州美丽健投资有限公司分别将其持有的吉林贝因美37.05%、27.95%股权转让给贝因美（曾用名贝因美婴童食品股份有限公司）。此次股权转让后吉林贝因美注册资本和股权结构如下表所示：

序号	股东名称	出资额（万元）	占总股本的比例
1	贝因美股份有限公司	1,300.00	65%
2	浙江美丽健实业有限公司	399.00	19.95%
3	杭州美丽健投资有限公司	301.00	15.05%
合计		2,000.00	100%

截至评估基准日，吉林贝因美股权结构未发生改变。

三) 吉林贝因美前2年及截至评估基准日的资产、负债状况及经营业绩

1. 母公司报表

金额单位：元

项目名称	2017年12月31日	2018年12月31日	2019年12月31日
资产	126,885,847.07	172,032,771.88	165,838,511.99
负债	92,694,193.29	108,661,836.01	78,318,965.17
股东权益	34,191,653.78	63,370,935.87	87,519,546.82
项目名称	2017年	2018年	2019年
营业收入	65,454,498.81	89,154,276.70	149,998,864.23
营业成本	61,958,349.79	72,989,296.00	109,919,883.52
利润总额	-4,774,056.85	6,669,605.24	28,447,410.32
净利润	-7,450,438.07	1,248,065.95	24,148,610.95

2. 合并报表

金额单位：元

项目名称	2017年12月31日	2018年12月31日	2019年12月31日
资产	122,622,412.32	166,848,028.39	159,829,117.01
负债	92,702,023.35	108,671,410.36	78,330,536.02
股东权益	29,920,388.97	58,176,618.03	81,498,580.99
项目名称	2017年	2018年	2019年
营业收入	65,454,498.81	89,154,276.70	149,998,864.23
营业成本	61,958,349.79	72,989,296.00	109,919,883.52
利润总额	-5,739,640.18	5,746,552.21	27,620,762.33
净利润	-8,416,021.40	325,012.92	23,321,962.96

上述 2017、2018、2019 年度财务报表均已经注册会计师审计，且均出具了无保

留意见的审计报告。

四) 吉林贝因美经营情况等

1. 公司概况

吉林贝因美成立于2007年，2009年正式投产，主要从事婴幼儿配方奶粉生产，生产优睿、致越、美思雅等系列婴幼儿配方奶粉。公司目前拥有的婴幼儿奶粉生产线年可生产婴幼儿配方粉、配方乳粉约7,000吨左右，拥有2,000平米检测大楼及先进的检验仪器和设备，公司的检验能力和水平处于同行业内领先水平。公司已通过HACCP（危害分析和关键环节控制点）认证和GMP（乳制品生产企业良好生产规范）认证，并率先在全国通过诚信体系审核认证。吉林贝因美下设1家全资子公司敦化市利健生态农牧业有限公司。

2. 经营模式

（1）采购模式

吉林贝因美涉及的采购主要包括用于生产优睿、致越、美思雅配方奶粉的基粉、添加小料。其中生产配方奶粉的原材料均采购于贝因美下属的黑龙江贝因美乳业有限公司、杭州贝因美母婴营养品有限公司。由于吉林贝因美材料采购大多来源于关联方，其材料数量、质量及价格较为稳定，有利于吉林贝因美对于材料成本的控制。

（2）销售模式

吉林贝因美的营业收入主要来源于关联方（贝因美及浙江美丽健食品销售有限公司）。根据吉林贝因美与贝因美及浙江美丽健食品销售有限公司签署的采购框架协议，上述公司将向吉林贝因美长期采购配方奶粉，采购价格依据现有价格标准执行，后续如果有市场等因素的影响，以双方根据市场的情况协商确定的价格为准。

3. 公司的竞争优势

（1）公司的竞争优势

A. 产品优势

2016年10月1日我国开始施行《婴幼儿配方乳粉配方注册管理办法》，规定在我国境内生产并销售婴幼儿配方乳粉的生产企业或者拟向我国出口婴幼儿配方乳粉的境外生产企业，必须取得婴幼儿配方乳粉产品配方方可生产销售，同时规定每个婴幼儿配方乳粉生产企业原则上不得超过3个配方系列9种产品配方。吉林贝因美于2017年11月取得优睿、致越、美思雅配方系列9种产品配方。截至2019

年8月1日，有103个品牌，391个系列，1177个配方通过注册。其中国内工厂106家，293个系列，国外工厂52家，98个系列。吉林贝因美是较早通过审核企业之一，具有一定产品先发优势。

B. 质量优势

公司成熟完善的质量控制体系、经验丰富的检验人员和先进的检验仪器和设备，保证了公司优质的产品质量，优势较为突出。在组织机构设置方面，公司成立质量部，拥有2,000平米检测大楼及先进的检验仪器和设备，对乳粉加工过程进行严格的监督和检测。在技术标准方面，除了公司制定的严格质量控制制度，公司已通过HACCP（危害分析和关键环节控制点）认证和GMP（乳制品生产企业良好生产规范）认证，并率先在全国通过诚信体系审核认证。

C. 成本优势

根据《婴幼儿配方乳粉产品配方注册管理办法》规定，每个婴幼儿配方乳粉生产企业原则上不得超过3个配方系列9种产品配方，每个配方系列包括婴儿配方乳粉（0—6月龄，1段）、较大婴儿配方乳粉（6—12月龄，2段）、幼儿配方乳粉（12—36月龄，3段），公司相较于其他婴幼儿配方乳粉生产企业固定资产投资较少，折旧成本等较少，在拥有相同数量产品配方的前提下，具有一定的成本优势，同时公司地处东北地区，相较于其他地区人力成本、能源成本较低。

D. 税收优势

吉林贝因美地处延边朝鲜族自治州，根据《中华人民共和国企业所得税法》及其实施条例和《财政部、国家税务总局、海关总署关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》，设在西部地区（延边朝鲜族自治州可比照西部地区执行）的鼓励类产业企业可减按15%的税率征收企业所得税。

（2）公司的竞争劣势

公司具有多年从事乳制品开发的经验，但与全国性乳品企业相比，公司的资金实力及规模偏小。因此，公司需要在巩固自身优势基础上，通过产能扩张来拓展市场、提高市场份额，不断发展和壮大生产和业务规模，提高公司在全国市场的竞争力。

（三）委托人与委估资产组组合所在主要企业的关系

委托人贝因美为吉林贝因美的母公司。

（四）其他资产评估报告使用人

根据《资产评估委托合同》，本资产评估报告的其他使用人为国家法律、法规规定的评估报告使用人。

二、评估目的

贝因美根据《企业会计准则》的要求，拟对收购吉林贝因美股权所形成的商誉在资产负债表日进行减值测试，为此需要对该经济行为涉及的相关资产组组合在评估基准日的可回收价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供委估资产组组合可回收价值的参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象为涉及上述经济行为的相关资产组组合。

评估范围为截至 2019 年 12 月 31 日的相关委估资产及负债。按照委估资产组组合汇总表反映，资产组组合总额为 150,844,846.80 元，其中，不含商誉资产总额、负债和商誉的企业申报金额分别为 152,269,899.35 元、21,425,052.55 元和 20,000,000.00 元。具体如下：

金额单位：元	
项 目	合并报表金额(公允价值)
一、流动资产	83,668,852.60
二、非流动资产	68,601,046.75
其中：固定资产	58,925,812.97
在建工程	315,000.00
无形资产	9,240,465.11
其他非流动资产	119,768.67
不含商誉资产总计	152,269,899.35
三、流动负债	21,425,052.55
四、非流动负债	0.00
负债合计	21,425,052.55
相关商誉（企业申报金额）	20,000,000.00
资产净额(含商誉)合计	150,844,846.80

列入评估范围的主要资产为存货、建筑物类固定资产、设备类固定资产、在建工程、土地使用权和商誉。

1. 存货

存货为原材料、在库周转材料及在产品。原材料主要为乳铁蛋白、基粉等；在产品系正处于生产过程中的产品；在库周转材料为消耗性用品。上述存货均存放于公司车间及仓库内。

2. 建筑物类固定资产

吉林贝因美的建（构）筑物共计 32 项，其中房屋建筑物 13 项，主要为工业厂房、办公楼及附属建筑，建于 2008-2016 年，主要结构为框架结构、混合结构和钢结构，合计建筑面积 17,672.00 平方米。列入评估范围的构筑物共 19 项，主要为道路、围墙和水池等，建于 2008-2018 年，主要结构为砖砌、砼和钢结构。上述建（构）筑物位于吉林省敦化经济开发区。

全资子公司敦化市利健生态农牧业有限公司的建（构）筑物共计 57 项，其中房屋建筑物 28 项，主要为牛舍、办公用房及附属建筑，建于 2008-2013 年，主要结构为混合结构和钢结构，合计建筑面积 19,044.50 平方米。列入评估范围的构筑物共 29 项，主要为道路、围墙和水池等，建于 2008-2017 年，主要结构为砖砌、砼和钢砼结构。上述建（构）筑物分布于吉林省敦化市江南镇和秋梨沟镇。

3. 设备类固定资产

吉林贝因美的设备共计 444 台（套/辆），主要包括：曝气塔、大包袋隧道杀菌机、粉输送暂存系统、袋装机供粉缓冲仓等生产专用设备；多功能乳品分析仪、离子色谱仪、气质联用仪等实验检测设备以及污水处理、锅炉等生产配套设备。除此之外，委估设备还包括电脑、空调、打印机等办公设备以及胜达轻型客车等车辆。除车辆外，主要设备均分布于吉林贝因美厂区内。

全资子公司敦化市利健生态农牧业有限公司的设备共计 788 台（套/棵），系用于奶牛养殖、牛奶的采集等，主要包括：牛颈枷及卧床、榨奶机、牛奶制冷机等生产养殖专用设备以及铲车、变压器等生产配套设备。除此之外，委估设备还包括电脑等办公设备。主要设备均分布于利健牧场内。

4. 在建工程——土建工程

在建工程——土建工程为污水处理工程预付款，预计完工时间 2020 年 11 月。

5. 土地使用权

土地使用权 1 宗，正在使用面积 37,450.10 平方米（该土地证载面积 70,783.60 平方米，其中未使用面积 33,333.50 平方米，作为非经营性资产未列入评估范围），位于吉林省敦化经济开发区，工业出让用地。截至评估基准日，宗地条件为“五通一平”，上述宗地均系吉林贝因美以出让方式取得，相关款项已付清。

6. 商誉

2015 年 4 月，贝因美收购吉林贝因美 65%股权，2016 年 1 月，吉林贝因美完成相关工商变更登记，成为贝因美的子公司，自 2016 年 1 月开始纳入贝因美合并报表范围。

贝因美非同一控制下企业合并取得吉林贝因美 65%股权，合并对价为 1.17 亿元。吉林贝因美在合并日的净资产公允价值为 42,877,119.44 元，按持股比例 65%计算享有的净资产公允价值份额为 27,870,127.64 元，购买成本扣除享有的净资产公允价值后的差额 89,129,872.36 元计入商誉。2016 年度商誉减值计提 20,305,570.99 元，2017 年度商誉减值计提 55,824,301.37 元，截至本次评估基准日，商誉账面值 13,000,000.00 元，100%股权对应的商誉为 20,000,000.00 元。

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

按照《以财务报告为目的的评估指南》的要求，选择资产组组合的可回收价值作为本评估报告的价值类型。

“可回收价值”是指委估资产组组合预计未来现金流量的现值或者公允价值减去处置费用的净额的孰高者。

五、评估基准日

因评估基准日应为商誉减值测试日，即资产负债表日，故由委托人确定本次评估基准日为 2019 年 12 月 31 日，并在资产评估委托合同中作了相应约定。

六、评估依据

（一）法律法规依据

1. 《资产评估法》；
2. 《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》；
3. 《企业会计准则第 8 号—资产减值》；
4. 有关其他法律、法规等。

（二）评估准则依据

1. 《资产评估基本准则》；
2. 《资产评估职业道德准则》；

3. 《资产评估执业准则——资产评估程序》；
4. 《资产评估执业准则——资产评估报告》；
5. 《资产评估执业准则——资产评估委托合同》；
6. 《资产评估执业准则——资产评估档案》；
7. 《资产评估执业准则——利用专家工作及相关报告》；
8. 《以财务报告为目的的评估指南》；
9. 《资产评估价值类型指导意见》；
10. 《资产评估对象法律权属指导意见》。

（三）权属依据

1. 吉林贝因美及其子公司提供的《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)、财务报表及其他会计资料；
3. 房屋所有权证、机动车行驶证、建设工程规划许可证、国有土地使用权证、用地审批表、发票等相关权属证明；
4. 其他产权证明文件。

（四）取价依据

1. 吉林贝因美提供的评估申报表；
2. 吉林贝因美前两年及截至评估基准日的审计报告以及相关财务报表；
3. 吉林贝因美的历史生产经营资料、经营规划和收益预测资料；
4. 行业统计资料、相关行业及市场容量、市场前景、市场发展及趋势分析资料、定价策略及未来营销方式、类似业务公司的相关资料；
5. 吉林省 2014 版建筑及安装工程预算定额；
6. 国家发展计划委员会、建设部 2015 年 2 月 11 日发布的发改价格[2015]299 号文《关于进一步放开建设项目专业服务价格的通知》；
7. 国家财政部 2016 年 7 月 6 日发布的财建[2016]504 号《基本建设项目建设成本管理规定》的通知；
8. 原城乡建设环境保护部 1985 年 1 月 1 日颁发全国统一的《房屋完损等级评定标准》和《鉴定房屋新旧程度的参考依据》以及《房屋不同成新率的评分标准及修正系数》；

9. 主要设备的购货合同、发票、付款凭证；有关设备的近期检测、维修、保养报告；

10. 机械工业出版社出版的《2019 机电产品报价手册》及互联网上查询的设备、车辆等报价信息；

11. 《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》及其他市场价格资料、询价记录；

12. 中国统计出版社出版的《最新资产评估常用数据与参数手册》、中国建筑工业出版社 1999 年出版的《造价工程师常用数据手册》；

13. 敦化市近期工业用地成交案例；

14. 从同花顺 iFinD 金融数据终端查询的相关数据；

15. 中国人民银行公布的评估基准日相关贷款市场报价利率；

16. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等；

17. 评估专业人员对资产核实、勘察、分析等所搜集的佐证资料；

18. 其他资料。

七、宏观经济及行业分析

一）影响企业经营的宏观经济因素分析

2019 年，面对国内外风险挑战明显上升的复杂局面，在以习近平总书记为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门认真贯彻党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，积极推动高质量发展，扎实做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作，三大攻坚战取得关键进展，国民经济运行总体平稳，发展质量稳步提升，主要预期目标较好实现，为全面建成小康社会奠定了坚实基础。

初步核算，全年国内生产总值 990,865 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.1%，符合 6%-6.5%的预期目标。分季度看，一季度同比增长 6.4%，二季度增长 6.2%，三季度增长 6.0%，四季度增长 6.0%。分产业看，第一产业增加值 70,467 亿元，比上年增长 3.1%；第二产业增加值 386,165 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 534,233 亿元，增长 6.9%。

1. 粮食产量创历史新高，牛羊禽蛋奶实现增长

全年全国粮食总产量 66,384 万吨，比上年增长 0.9%，增产 594 万吨，连续 5 年保持在 65,000 万吨以上。其中，夏粮产量 14,160 万吨，增长 2.0%；早稻产量

2,627 万吨，下降 8.1%；秋粮产量 49,597 万吨，增长 1.1%。分品种看，小麦产量 13,359 万吨，增长 1.6%；玉米产量 26,077 万吨，增长 1.4%；大豆产量 1,810 万吨，增长 13.3%。全年猪牛羊禽肉产量 7,649 万吨，比上年下降 10.2%。其中，牛肉产量 667 万吨，增长 3.6%；羊肉产量 488 万吨，增长 2.6%；禽肉产量 2,239 万吨，增长 12.3%；禽蛋产量 3,309 万吨，增长 5.8%；牛奶产量 3,201 万吨，增长 4.1%；猪肉产量 4,255 万吨，下降 21.3%。

2. 工业生产持续发展，高技术制造业和战略性新兴产业较快增长

全年全国规模以上工业增加值比上年增长 5.7%。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 4.8%；股份制企业增长 6.8%，外商及港澳台商投资企业增长 2.0%；私营企业增长 7.7%。分三大门类看，采矿业增加值增长 5.0%，制造业增长 6.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 7.0%。高技术制造业和战略性新兴产业增加值分别比上年增长 8.8%和 8.4%，增速分别比规模以上工业快 3.1 和 2.7 个百分点。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.9%，比上月加快 0.7 个百分点，环比增长 0.58%。12 月份，制造业采购经理指数（PMI）分项指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数分别为 53.2%，51.2%和 51.1%，均高于临界点。制造业生产经营活动预期指数为 54.4%，位于较高景气区间。

1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 56,101 亿元，同比下降 2.1%，降幅比 1-10 月份收窄 0.8 个百分点；其中 11 月份，规模以上工业企业利润总额同比增长 5.4%，10 月份为下降 9.9%。

3. 服务业较快发展，现代服务业增势良好

全年全国服务业生产指数比上年增长 6.9%。信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，金融业，交通运输、仓储和邮政业增加值分别增长 18.7%、8.7%、7.2%和 7.1%，增速分别快于第三产业 11.8、1.8、0.3 和 0.2 个百分点。1-11 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%，增速分别快于全部规模以上服务业 3.0、2.6 和 2.6 个百分点；规模以上服务业企业营业利润增长 3.5%。

12 月份，服务业商务活动指数为 53.0%，继续位于荣枯线以上。其中铁路运输业、住宿业、电信广播电视和卫星传输服务、互联网软件信息技术服务、金融业、

租赁及商务服务业等行业商务活动指数均位于 55.0%以上的较高景气区间。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

4. 市场销售平稳增长，网上零售占比明显提高

全年社会消费品零售总额 41,1649 亿元，比上年增长 8.0%。其中，限额以上单位消费品零售额 148,010 亿元，增长 3.9%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 351,317 亿元，增长 7.9%；乡村消费品零售额 60,332 亿元，增长 9.0%。按消费类型分，餐饮收入 46,721 亿元，增长 9.4%；商品零售 364,928 亿元，增长 7.9%。消费升级类商品较快增长，全年限额以上单位化妆品类、通讯器材类、体育娱乐用品类、家用电器和音像器材类商品零售额增速分别比限额以上消费品零售额增速快 8.7、4.6、4.1、1.7 个百分点。12 月份，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，环比增长 0.53%。

全年全国网上零售额 106,324 亿元，比上年增长 16.5%。其中，实物商品网上零售额 85,239 亿元，增长 19.5%，占社会消费品零售总额的比重为 20.7%，比上年提高 2.3 个百分点。

5. 固定资产投资平稳增长，高技术产业投资增长较快

全年全国固定资产投资（不含农户）551,478 亿元，比上年增长 5.4%。分领域看，基础设施投资增长 3.8%，制造业投资增长 3.1%，房地产开发投资增长 9.9%。全国商品房销售面积 171,558 万平方米，下降 0.1%；商品房销售额 159,725 亿元，增长 6.5%。分产业看，第一产业投资增长 0.6%，第二产业投资增长 3.2%，第三产业投资增长 6.5%。民间投资 311,159 亿元，增长 4.7%。高技术产业投资增长 17.3%，快于全部投资 11.9 个百分点，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 17.7%和 16.5%。社会领域投资增长 13.2%，快于全部投资 7.8 个百分点，其中教育，文化、体育和娱乐业投资分别增长 17.7%和 13.9%。12 月份，固定资产投资环比增长 0.44%。

6. 对外贸易逆势增长，一般贸易占比继续提升

全年货物进出口总额 315,446 亿元，比上年增长 3.4%。其中，出口 172,298 亿元，增长 5.0%；进口 143,148 亿元，增长 1.6%。进出口相抵，顺差为 29,150 亿元。一般贸易进出口占进出口总额的比重为 59.0%，比上年提高 1.2 个百分点。机电产品出口增长 4.4%，占出口总额的 58.4%。我国对欧盟、东盟进出口分别增长 8.0%

和 14.1%；与“一带一路”沿线国家进出口增势良好，对“一带一路”沿线国家合计进出口增长 10.8%，高出货物进出口总额增速 7.4 个百分点。全年规模以上工业企业实现出口交货值 124,216 亿元，比上年增长 1.3%。

7. 居民消费价格涨幅符合预期目标，工业生产者价格小幅下降

全年居民消费价格比上年上涨 2.9%，符合 3%左右的预期目标。其中，城市上涨 2.8%，农村上涨 3.2%。分类别看，食品烟酒价格上涨 7.0%，衣着上涨 1.6%，居住上涨 1.4%，生活用品及服务上涨 0.9%，交通和通信下降 1.7%，教育文化和娱乐上涨 2.2%，医疗保健上涨 2.4%，其他用品和服务上涨 3.4%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 0.5%，鲜菜价格上涨 4.1%，猪肉价格上涨 42.5%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。12 月份，居民消费价格同比上涨 4.5%，环比与上月持平。全年工业生产者出厂价格比上年下降 0.3%，12 月份同比下降 0.5%，环比与上月持平。全年工业生产者购进价格比上年下降 0.7%，12 月份同比下降 1.3%，环比与上月持平。

8. 就业形势保持稳定，城镇调查失业率符合预期目标

全年城镇新增就业 1,352 万人，连续 7 年保持在 1,300 万人以上，明显高于 1,100 万人以上的预期目标，完成全年目标的 122.9%。12 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，2019 年各月全国城镇调查失业率保持在 5.0%-5.3%之间，实现了低于 5.5%左右的预期目标。全国主要就业人员群体 25-59 岁人口调查失业率为 4.7%。12 月份，31 个大城市城镇调查失业率为 5.2%。2019 年末，城镇登记失业率为 3.62%，比上年末降低 0.18 个百分点，符合 4.5%以内的预期目标。年末全国就业人员 77,471 万人，其中城镇就业人员 44,247 万人。全年农民工总量 29,077 万人，比上年增加 241 万人，增长 0.8%。其中，本地农民工 11,652 万人，增长 0.7%；外出农民工 17,425 万人，增长 0.9%。农民工月均收入水平 3,962 元，比上年增长 6.5%。

9. 居民收入增长与经济增长基本同步，城乡居民人均收入比值继续缩小

全年全国居民人均可支配收入 30,733 元，比上年名义增长 8.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点；扣除价格因素实际增长 5.8%，与经济增长基本同步，与人均 GDP 增长大体持平。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 42,359 元，比上年名义增长 7.9%，扣除价格因素实际增长 5.0%；农村居民人均可支配收入 16,021 元，比上年名义增长 9.6%，扣除价格因素实际增长 6.2%。城乡居民人均收入比值为 2.64，

比上年缩小 0.05。全国居民人均可支配收入中位数 26,523 元，比上年名义增长 9.0%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 7,380 元，中间偏下收入组人均可支配收入 15,777 元，中间收入组人均可支配收入 25,035 元，中间偏上收入组人均可支配收入 39,230 元，高收入组人均可支配收入 76,401 元。

全年全国居民人均消费支出 21559 元，比上年名义增长 8.6%，增速比上年加快 0.2 个百分点；扣除价格因素实际增长 5.5%。按常住地分，城镇居民人均消费支出 28,063 元，名义增长 7.5%；农村居民人均消费支出 13,328 元，名义增长 9.9%。

10. 重点改革和攻坚任务扎实推进，经济转型升级态势持续

供给侧结构性改革成效显著。2019 年全国工业产能利用率为 76.6%，比上年提高 0.1 个百分点；其中石油和天然气开采业、黑色金属冶炼和压延加工业产能利用率分别为 91.2%和 80.0%，分别比上年提高 2.9 和 2.0 个百分点。企业资产负债率下降。11 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.9%，同比下降 0.3 个百分点。年末全国商品房待售面积 49,821 万平方米，比上年末下降 4.9%。企业单位成本费用比年初继续下降。补短板方面，薄弱环节投资较快增长。全年生态保护和环境治理业、环境监测及治理服务投资分别增长 37.2%、33.4%，分别快于全部投资 31.8、28.0 个百分点。微观主体活力增强。2019 年，新登记市场主体 2,377 万户，日均新登记企业 2 万户，活跃度 70%左右，年末市场主体总数达 1.2 亿户。三大攻坚战取得关键进展。全年 1,109 万农村贫困人口实现脱贫。初步核算，天然气、水电、核电、风电等清洁能源消费量占能源消费总量的比重比上年提高 1.0 个百分点；万元国内生产总值能耗比上年继续下降，降幅为 2.6%。11 月末，全国地方政府债务余额 213,333 亿元，控制在全国人大批准限额内。

经济结构继续优化。全年第三产业增加值占国内生产总值的比重为 53.9%，比上年提高 0.6 个百分点，高于第二产业 14.9 个百分点；对国内生产总值增长的贡献率为 59.4%。消费作为经济增长主动力作用进一步巩固，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 57.8%，高于资本形成总额 26.6 个百分点。居民消费升级提质。全国居民恩格尔系数为 28.2%，比上年下降 0.2 个百分点。全年全国居民人均消费支出中，服务性消费支出占比为 45.9%，比上年提高 1.7 个百分点。

11. 人口总量平稳增长，城镇化率继续提高

年末中国大陆总人口（包括 31 个省、自治区、直辖市和中国人民解放军现役

军人，不包括香港、澳门特别行政区和台湾省以及海外华侨人数）140,005 万人，比上年末增加 467 万人。全年出生人口 1,465 万人，人口出生率为 10.48‰；死亡人口 998 万人，人口死亡率为 7.14‰；人口自然增长率为 3.34‰。从性别结构看，男性人口 71,527 万人，女性人口 68,478 万人，总人口性别比为 104.45（以女性为 100）。从年龄构成看，16 至 59 周岁的劳动年龄人口 89,640 万人，占总人口的比重为 64.0%；60 周岁及以上人口 25,388 万人，占总人口的 18.1%，其中 65 周岁及以上人口 17,603 万人，占总人口的 12.6%。从城乡结构看，城镇常住人口 84,843 万人，比上年末增加 1,706 万人；乡村常住人口 55,162 万人，减少 1,239 万人；城镇人口占总人口比重（城镇化率）为 60.60%，比上年末提高 1.02 个百分点。全国人户分离人口（即居住地和户口登记地不在同一个乡镇街道且离开户口登记地半年以上的人口）2.80 亿人，比上年末减少 613 万人；其中流动人口 2.36 亿人，比上年末减少 515 万人。

总的来看，2019 年国民经济继续保持了总体平稳、稳中有进发展态势。同时也要看到，当前世界经济贸易增长放缓，动荡源和风险点增多，国内结构性体制性周期性问题交织，经济下行压力依然较大。下阶段，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，按照党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念和推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以改革开放为动力，坚决打赢三大攻坚战，全面做好“六稳”工作，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，保持经济运行在合理区间，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。

二）企业所在行业现状与发展前景分析

1. 公司所处行业分类

根据中国证监会《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》和《国民经济行业分类》（GB/T4754-2011），公司所属行业为食品制造业下的乳制品制造业。

2. 行业主管部门、监管体制、主要法律法规及政策

（1）行业主管部门及监管体制

我国乳制品行业的监管分为强制监管和自律监管两部分。国家发改委、工信部负责乳制品项目建设的核准。各级地方人民政府对本行政区域内的乳品质量安全监督管理负总责。畜牧兽医主管部门负责奶畜饲养以及生鲜乳生产环节、收购环节的

监督管理。质量监督检验检疫部门负责乳制品生产环节和乳品进出口环节的监督管理。工商行政管理部门负责乳制品销售环节的监督管理。

中国奶业协会和中国乳制品工业协会对乳制品行业进行自律性规范管理。中国奶业协会侧重于管理奶牛养殖牧场及其相关的乳品加工企业，中国乳制品工业协会侧重于管理乳品加工企业。该等组织主要从事制订并监督执行行规行约、收集并发布行业信息，维护公平竞争等工作。

(2) 行业的主要法律、法规及政策

目前国内现行有效的监管法规体系中，涉及乳制品行业的主要法律法规及政策如下表所示：

实施时间	文件名称	出文单位	主要内容
2019 年	《国产婴幼儿配方乳粉提升行动方案》	国家发改委、工信部、农业农村部、市场监管总局、海关总署等七部委联合	要大力实施国产婴幼儿配方乳粉“品质提升、产业升级、品牌培育”行动计划，力争婴幼儿配方乳粉自给水平稳定在 60%以上。
	《中共中央国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》	国务院	聚力精准施策，决战决胜脱贫攻坚；夯实农业基础，保障重要农产品有效供给；扎实推进乡村建设，加快补齐农村人居环境和公共服务短板；发展壮大乡村产业，拓宽农民增收渠道；全面深化农村改革，激发乡村发展活力；完善乡村治理机制，保持农村社会和谐稳定；发挥农村党支部战斗堡垒作用，全面加强农村基层组织建设；加强党对“三农”工作的领导，落实农业农村优先发展总方针。
2018 年	《关于进一步促进奶业振兴的若干意见》	农业农村部、发展和改革委员会等 9 部门联合	以实现奶业全面振兴为目标，优化奶业生产布局，创新奶业发展方式，力争到 2025 年全国奶类产量达到 4,500 万吨，切实提升我国奶业发展质量、效益和竞争力。
2017 年	《饮料生产许可审查细则（2017 版）》	国家食药监总局	与《食品生产许可审查通则》结合，对饮料生产许可审查工作进行规范。
	《出入境检验检疫流程管理规定》	国家质量监督检验检疫总局	对出入境检验检疫机构依法对出入境货物等监管对象实施检验检疫的过程管理进行规范，提高检验检疫通关效率和工作质量。
	《关于贯彻实施<食品生产许可管理办法>过程中	国家食药监总局	针对各地在实施《食品生产许可管理办法》过程中有政策把握不准、工作标准不统一的问题强化工作指导、统一工作规范。
	《关于食品生产经营企业建立食品安全追溯体系的若干规定》	国家食药监总局	为食品生产经营企业建立食品安全追溯体系，实现食品质量安全顺向可追踪、逆向可溯源、风险可管控，发生质量安全问题时产品可召回、原因

实施时间	文件名称	出文单位	主要内容
			可查清、责任可追究，切实落实质量安全主体责任，保障食品质量安全。
2016 年	《全国奶业发展（2016-2020 年）》	农业部、国家发 改委、工信部、 商务部、国家食 药监总局	贯彻“以信息化带动工业化”的方针，以市场为导向，以企业为主体，充分利用国内外两种资源、两个市场，优化产业发展环境，努力满足国内市场需求，积极扩大出口。依靠体制创新和技术创新，加大人才培养力度，推进结构调整，壮大产业规模，提升国际竞争力，逐步形成具有自主知识产权的软件产业体系，实现我国软件产业的跨越式发展。
	《全国现代农业发展规划（2016-2020 年）》	国务院	为保障优质安全乳品有效供给、加快建设现代奶业，提出强化婴幼儿配方乳粉监管、严打违法添加行为、打造国产乳品品牌等措施。
	《婴幼儿配方乳粉产品配方注册管理办法》	国家食品药品 监督管理总局	根据《中华人民共和国食品安全法》等法律法规制定，严格婴幼儿配方乳粉产品配方注册管理，保证婴幼儿配方乳粉质量安全。
2015 年	《中华人民共和国食品安全法》修订	全国人大	对食品安全风险监测和评估、食品安全标准、食品生产经营、食品检验、食品进出口、食品安全事故处置和食品监督管理等作出了规定。
	《食品生产许可管理办法》	国家食品药品 监督管理总局	规范了食品、食品添加剂的生产许可活动，旨在加强食品生产监督管理，保障食品安全而制定的法规。
	《食品经营许可管理办法》	国家食品药品 监督管理总局	规范了食品经营许可活动，旨在加强食品经营监督管理，对食品经营许可的申请、受理、审查、决定及其监督检查进行了规定
2013 年	《食品安全国家标准：预包装食品营养标签通则》	卫生部	对食品生产加工环节的监测计划制定、实施以及工作纪律进行规范。
	《婴幼儿配方乳粉生产许可审查细则》	国家食品药品 监管总局	提高了企业质量安全管理、生产设备设施、原辅料把关、生产过程控制、检验检测能力、人员素质条件、环境条件控制和自主研发能力等方面的要求。
2011 年	《食品生产加工环节风险监测管理办法》	国家质量监督 检验检疫总局	增加处罚力度，完善计算机软件保护条例。
	《食品添加剂使用标准》和《预包装食品标签通则》	卫生部	《食品添加剂使用标准》明确了食品添加剂的使用原则，提高了标准的科学性和实用性；《预包装食品标签通则》明确了食品标签中食品添加剂的标示方式，要求所有食品添加剂必须在食品标签上明显标注。
2010 年	《关于发布企业生产婴幼儿配方乳粉许可条件审查细则（2010 版）和企业生产乳制品许可条件审查细则（2010	国家质量监督 检验检疫总局	要求所有获得乳制品及婴幼儿配方乳粉生产许可的企业按照质检总局公布的相关规章和规范性文件要求，于 2010 年 12 月 31 日之前重新提出生产许可申请；新版《生产许可条件审查细则》就生

实施时间	文件名称	出文单位	主要内容
	版)		产许可条件审查的内容进行了具体规定和规范,较 2006 年版本更明确、更具体、更严格、更具针对性和操作性。
	《国务院办公厅关于进一步加强乳品质量安全工作的通知》	国务院	要求各省、自治区、直辖市人民政府,国务院各部委、各直属机构严把生产经营许可关、强化检验检测和监测评估、完善乳品追溯制度、强化婴幼儿配 方乳粉监管、加大对非法生产经营乳品行为的打击惩处力度、严格落实乳品质量安全各方责任。
2009 年	《乳制品工业产业政策(2009 年修订)》	工信部、国家发改委	为贯彻全面构建竞争有序、发展协调、增长持续、循环节约的现代乳制品工业,保障我国乳制品安全,提升我国乳制品工业在国际的地位和竞争能力,结合相关法律法规,修订形成本产业政策。
	《奶业整顿和振兴规划纲要》	国家发改委、农业部、工业和信息化部、商务部、卫生部、质检总局、工商总局、财政部、人民银行、银监会、保监会、中央宣传部、监察部	为切实做好婴幼儿奶粉事件处置工作,解决奶业面临的困难和深层次问题,促进奶业稳定健康发展,在继 深入贯彻《国务院关于促进奶业持续健康发展的意见》的基础上,制定本纲要

3. 乳制品行业概况

全球乳制品的发展共经历两次产业革命,分别为巴氏杀菌技术、UHT 灭菌技术的发明,使得乳制品在全球范围内普及。乳制品指使用牛乳或羊乳及其加工制品为主要原料,加入或不加入适量的维生素、矿物质和其他辅料,使用法律法规及标准规定所要求的条件,加工制作的产品。按物理形态分类,乳制品包括液体乳、乳粉、其他乳制品三大类。

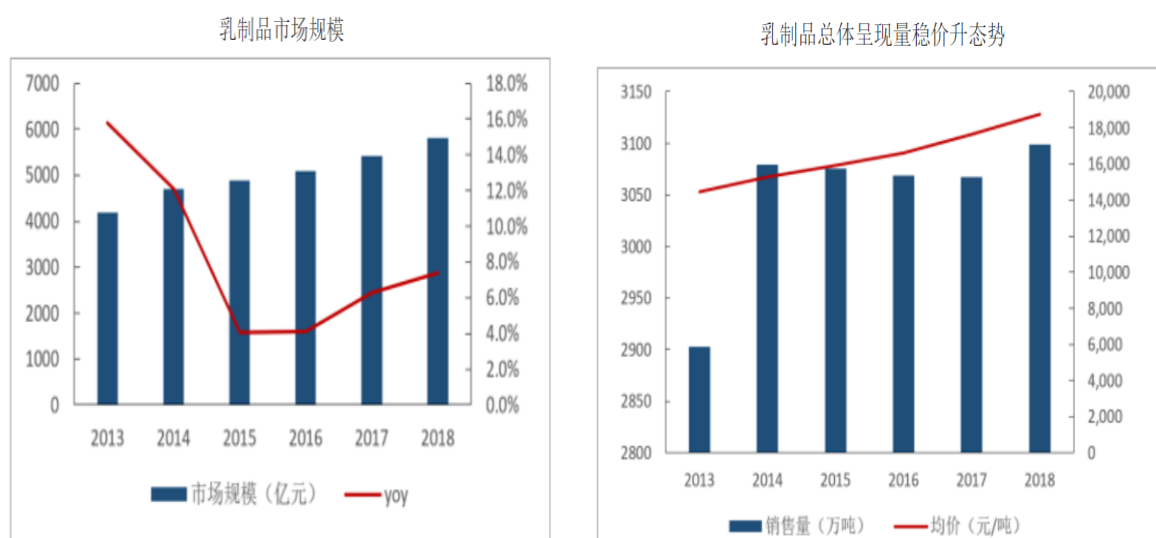
(1) 全球乳制品行业现状

2018 年全球奶牛存栏量 14,175.9 万头,主要集中在印度、欧盟、巴西、阿根廷、澳大利亚等国家或地区。

根据美国农业部数据显示,2018 年全球牛奶消费量 17,679.4 万吨,奶酪消费量 1,967.6 万吨,黄油消费量 989 万吨,脱脂奶粉消费量 397.4 万吨,全脂奶粉消费量 381.6 万吨。

(2) 国内乳制品行业现状

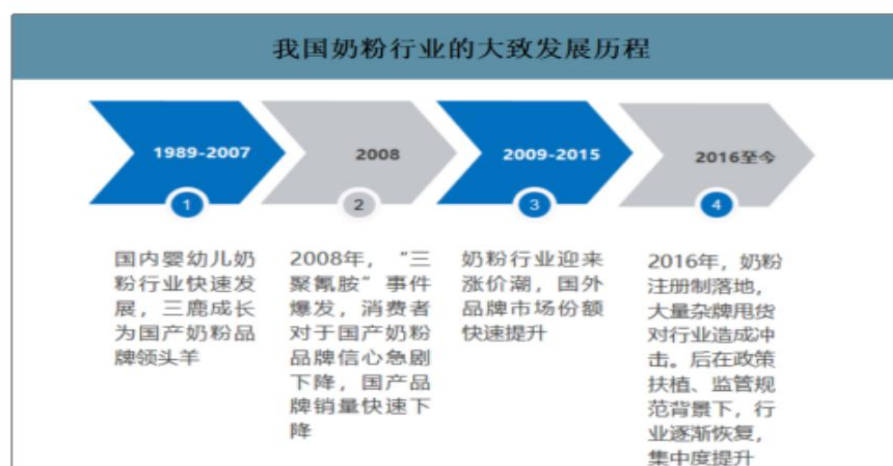
2018 年我国乳制品市场规模 5,814 亿元，同比 7.4%，增速 1.1%，营收近十年来保持稳健增长，总销量达到 3,099 万吨，同比 1.0%，增速 1.03%，自 15 年以来，首次实现正增长，均价 18 年达到 18,764 元/吨，同比 6.31%，均价保持稳健增长。从行业增长阶段来看，乳制品行业 2005-2014 十年间均保持两位数增长，2015 之后，行业增速明显下降。



4. 婴幼儿配方奶粉行业概况

(1) 中国婴幼儿奶粉行业发展历程

2008 年是我国奶粉行业发展的分水岭。2008 年之前，国内婴幼儿奶粉行业保持快速发展，国产品牌占据 60% 的市场份额，其中伊利、圣元等品牌稳稳占据了中高端市场，三鹿、完达山等品牌则固守中低端市场，而国际品牌主要定位于高端市场。但伴随着 2008 年三聚氰胺事件的爆发，国产奶粉龙头三鹿破产，消费者对国产奶粉的信心急剧下降，国产品牌销量快速下滑。出于安全性考虑，从 2009 年开始，奶粉行业迎来涨价潮，高端定位的国际品牌市场份额快速提升。2016 年，奶粉注册制落地，大量大牌甩货对行业造成明显冲击，后在政策扶植、监管规范引导下，行业逐渐恢复；同时，中小品牌的出清也逐渐带来行业集中度提升，国产品牌基于品牌信誉重建、借力渠道变革等措施，开始逐渐崛起。



数据来源：公开资料整理

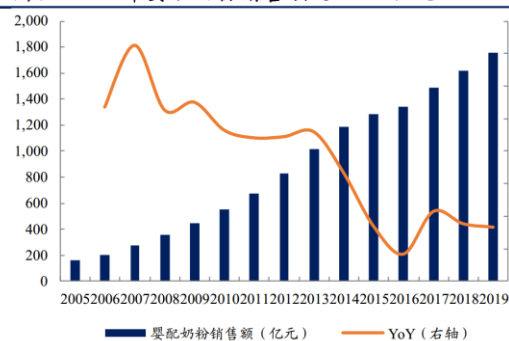
婴幼儿奶粉主要面向 0-3 岁的婴幼儿，根据消费者年龄差异，划分为 1 段（0-6 个月）、2 段（7-12 个月）、3 段（13-36 个月）及其他（3 岁以上）。婴幼儿奶粉具备以下特征：

- 1) 婴幼儿奶粉购买人群与消费人群不同，导致实际的消费者需求感知与购买之间或存在偏差，购买者对品牌、安全保障的要求高，而对价格的敏感度相对较低；
- 2) 婴幼儿奶粉的消费时间短，消费人群持续变化，品牌需要持续进行广告投放及导购推荐等消费者教育，导致行业竞争格局的稳定性较差；
- 3) 婴幼儿奶粉为典型的快消品且产品标准化程度高，相对适合在电商渠道进行销售。

(2) 婴幼儿奶粉行业规模

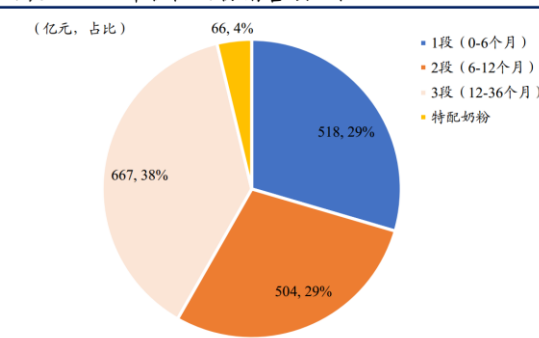
据欧睿数据，我国婴幼儿配方奶粉市场销售额从 2005 年的 162 亿元增长到 2019 年的 1,755 亿元，市场规模增长超 10 倍，CAGR 为 18.6%。2019 年同比增长 8.4%，过去 5 年复合增速为 8%。其中销量 CAGR 为 13.3%，均价 CAGR 为 4.7%，量对市场规模提升的影响大于价格。若以出厂价计，市场规模约为 1,100 亿元。

图6、2019年婴配奶粉销售额达1755亿元



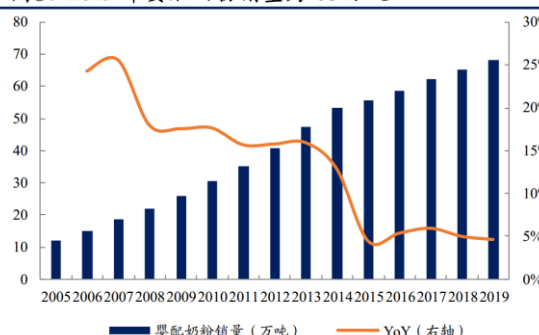
资料来源：欧睿，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、2019年各段奶粉销售额及占比



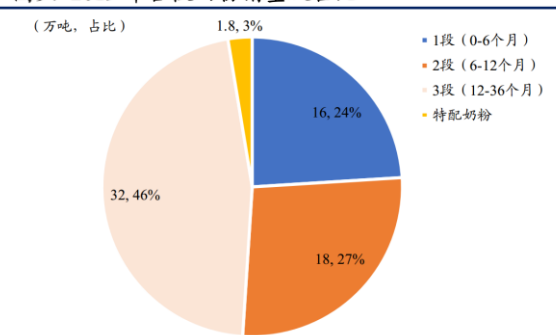
资料来源：欧睿，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、2019年婴配奶粉销量为68万吨



资料来源：欧睿，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、2019年各段奶粉销量及占比



资料来源：欧睿，兴业证券经济与金融研究院整理

5. 中国婴幼儿奶粉行业现状

（1）格局分散

我国婴幼儿奶粉行业内外资云集，行业非常分散，龙头交换更替，目前分为以下几个梯队：

- 1）超过10%市场份额的三家：惠氏、飞鹤、达能；
- 2）5%-7%市场份额的七家：雅培、美赞臣、君乐宝、伊利、美素佳儿、澳优、合生元；
- 3）2%市场份额以下：包括完达山、蒙牛雅士利、贝因美、A2等。

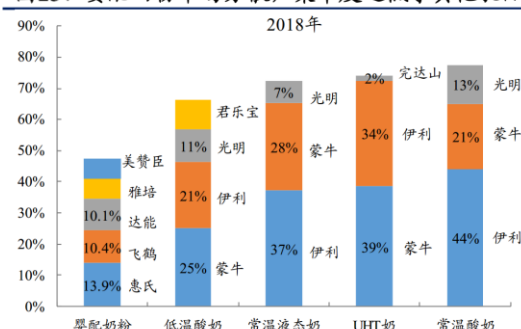
（2）市场集中度提升空间巨大

2018年婴配奶粉行业CR3为34%，在各乳制品品类里最为分散。而常温酸奶、UHT奶、常温液态奶、低温酸奶行业CR3为78%、74%、72%、57%。低温品类集中度分散可以理解，主要由于保质期的影响导致运输半径受限，行业多为区域性乳企，故而分散。但是婴配奶粉行业保质期长，完全有集中度提升的条件。

跨国对比来看，我国婴配奶粉市场集中度远低于海外，亟待提升，空间巨大。2018年中国香港菲仕兰康柏尼（25%）、美赞臣（25%）、雀巢（17%）三家即占66%市场份额；日本市场明治（36%）、森永乳业（24%）、朝日（17%）三家即占76%

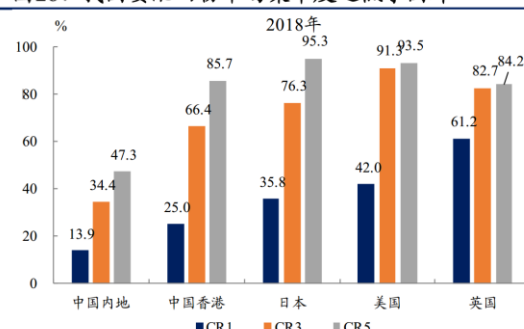
市场份额；美国雅培（42%）、美赞臣（37%）、雀巢（12%）三家即占 91% 市场份额；英国达能（61%）、雀巢（16%）两家就占 77% 市场份额。

图25、婴配奶粉市场分散，集中度远低于其他乳品



资料来源：欧睿，尼尔森，兴业证券经济与金融研究院整理

图26、我国婴配奶粉市场集中度远低于国外

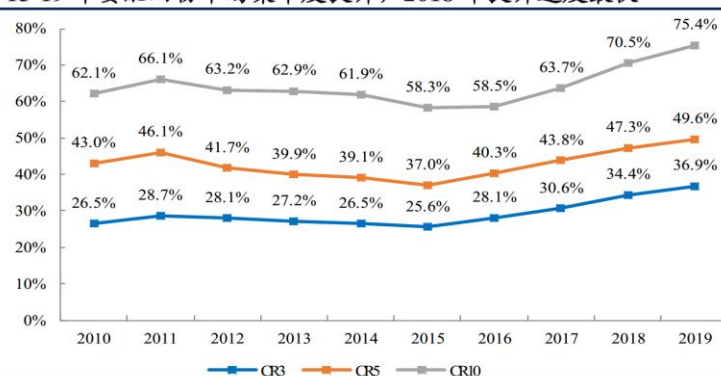


资料来源：欧睿，兴业证券经济与金融研究院整理

受益奶粉配方注册制，立足三四线的品牌龙头最为受益。2016 年 6 月，国家食药监总局发布《婴幼儿配方乳粉产品配方注册管理办法》，要求“每个企业原则上不得超过 3 个配方系列 9 种产品配方”。注册制实施之后，通过多配方系列提升销量的策略将无法进行；贴牌、代加工和假洋牌将全部被清出市场。大量杂牌和小众品牌让出来了近 20% 的市场份额，约 150 亿元，多集中于三四线城市，在低线市场地推力强的龙头品牌将获得市场空间。

2015-2019 年受益政策利好，集中度逐步提升。其中 2018 年提升速度最快，CR5 提升 3.5%，这也印证了奶粉新政的正面影响。预计未来随着龙头品牌效应的逐步形成和加强，集中度将继续提升。而婴配奶粉行业销售费用率在 2016 到 2019 年也不断下降，从 41.1% 降至 34.2%，下降了 6.9%，长期来看仍有下降空间。

图27、15-19 年婴配奶粉市场集中度提升，2018 年提升速度最快



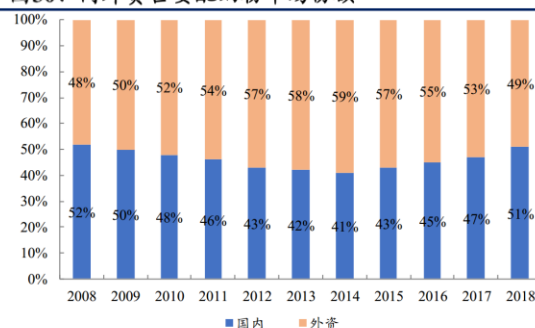
资料来源：欧睿，兴业证券经济与金融研究院整理

(3) 外资下沉不力，国产品牌上攻

近几年国产品牌增长优于外资品牌。在经历了几起质量事件后，内资品牌全面转向深度拥抱母婴渠道、聚焦下沉市场，加大品牌投放，优势显现。2014 年开始国产奶粉占比不断提升，从 2014 年 41% 提升到了 2018 年的 51%。据尼尔森发布的《2018

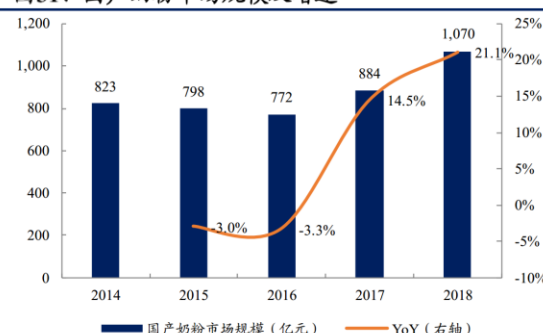
年中国婴幼儿配方奶粉市场环境洞察》报告，国货奶粉销售额增速从2017年的14.5%上升至21.1%。

图30、内外资占婴幼儿奶粉市场份额



资料来源：凯盛咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

图31、国产奶粉市场规模及增速

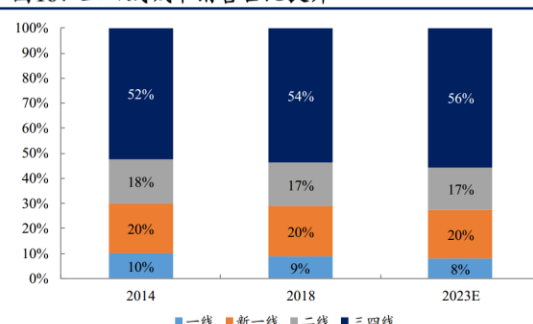


资料来源：尼尔森，兴业证券经济与金融研究院整理

(4) 三四线城市占婴幼儿奶粉市场销售额的大多数，且增速最快

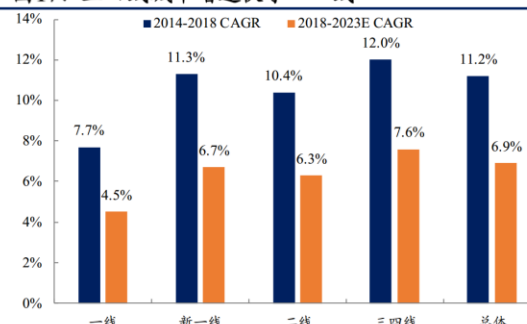
2018年三四线城市占比54%，一线、新一线、二线占比分别为9%、20%、17%。这主要与三四线城市出生率更高有关。近五年三四线婴配奶粉复合增速为12%，高于一线的7.7%和二线的10.4%。现在一二线出生率越来越低，70%的新生儿都在三线及以下城市，下沉市场愈发重要。

图16、三四线城市销售占比提升



资料来源：弗若斯特沙利文，兴业证券经济与金融研究院整理

图17、三四线城市增速快于一二线

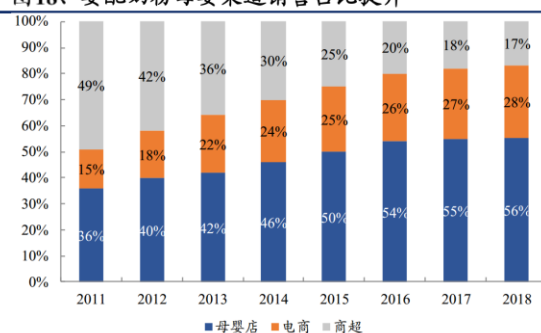


资料来源：弗若斯特沙利文，兴业证券经济与金融研究院整理

(5) 商超渠道占比下降，母婴渠道占比大幅提升。

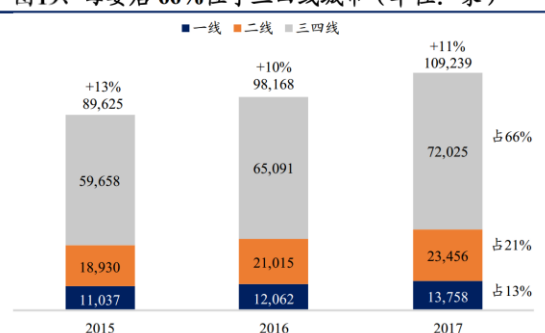
2011年时商超为主要销售渠道，占比达50%，因为当时电商对线下的冲击并不大，商超流量充足。之后电商和母婴店渠道相继崛起，但电商渠道容易受到假货干扰，且容易价格紊乱，占比没有大幅提升。而母婴店因专业性强、产品种类丰富、精细化服务等优势，逐渐成为婴配奶粉销售的重要渠道，占比从2011年的36%提升至2018年的56%。

图18、婴配奶粉母婴渠道销售占比提升



资料来源：尼尔森，兴业证券经济与金融研究院整理

图19、母婴店 66%位于三四线城市（单位：家）

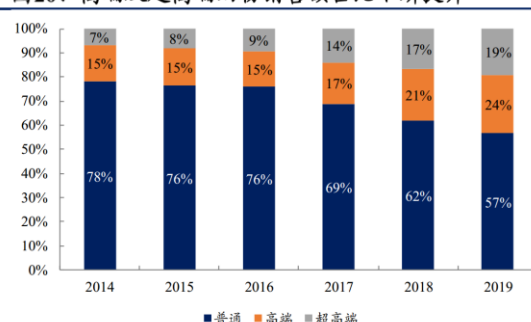


资料来源：尼尔森，兴业证券经济与金融研究院整理

(6) 奶粉消费升级趋势明显，高端增速快，占比不断提升

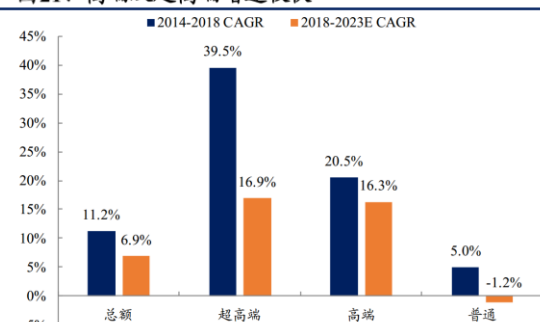
近五年来超高端、高端奶粉增速快于普通奶粉，2014-2018 年复合增速分别为 39.5%、20.5%、5%。超高端、高端奶粉占比也不断提升，2019 年超高端、高端、普通奶粉占比分别为 19%、24%、57%。

图20、高端及超高端奶粉销售额占比不断提升



资料来源：弗若斯特沙利文，兴业证券经济与金融研究院整理

图21、高端及超高端增速较快



资料来源：弗若斯特沙利文，兴业证券经济与金融研究院整理

6. 影响行业发展的有利因素和不利因素

(1) 有利因素

1) 国家产业政策的支持

2007 年以来，国务院、国家发改委、工信部等部门陆续颁发《国务院关于促进奶业持续健康发展的意见》、《乳制品工业产业政策（2009 年修订）》、《中国食物与营养发展纲要（2014—2020 年）》、《关于促进食品工业健康发展的指导意见》和《全国奶业发展规划（2016—2020 年）》等文件，要求加快转变奶业生产方式，提升奶业一体化水平，到 2020 年，奶业现代化建设取得明显进展，奶业整体进入世界先进行列。“奶业十三五规划”提出了 2020 年的发展目标，预计到 2020 年全国奶类总需求量将达到 5,800 万吨，年均增长 3.1%，对应奶类产量要达到 4,100 万吨、乳制品产量 3,550 万吨。2019 中央一号文件《中共中央国务院关于坚持农业农

村优先发展做好“三农”工作的若干意见》指出，实施奶业振兴行动，加强优质奶源基地建设，升级改造中小奶牛养殖场，实施婴幼儿配方奶粉提升行动。鼓励乳制品行业多元化发展。国家对乳制品行业的高度重视，有利于行业的快速发展。2019年6月，国家发改委等七部委发布《国产婴幼儿配方乳粉提升行动方案》。文件中提到力争婴幼儿配方乳粉自给水平稳定在60%以上，这是为未来政策变化做准备。此外，奶粉提升方案还鼓励厂商使用生鲜乳生产婴幼儿配方乳粉，而外资一般采用还原乳生产或原装原罐进口，但存在新鲜度的滞后。国家的相关产业政策积极支持乳制品行业发展，同时倾向发展国内乳制品企业。

2) 乳制品市场未来发展潜力巨大

与发达国家相比，我国乳制品行业发展起步较晚，目前还处于快速发展阶段，仍然有广阔的发展空间。从人均液态乳消费量来看，我国与世界平均水平仍然存在较大差距，与美国等发达国家相比差距更大。即便同饮食、生活习惯与中国类似的日本、韩国相比，以及同与中国国情相似，人口基数同样庞大的印度相比，我国的人均原奶占有量也处于偏低水平。因此，随着我国经济的发展、人民生活水平的进一步提高，我国乳制品市场存在巨大的发展空间和增长潜力。

2015年10月29日，中共五中全会公报指出：促进人口均衡发展，坚持计划生育的基本国策，完善人口发展战略政策的落地使婴幼儿奶粉成为最大的刚需。婴幼儿奶粉将会成为奶粉市场的增长点。据统计，2018年我国新生人口为1,523万人，自2016年全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策，积极开展应对人口老龄化行动。二孩政策实施出生新出生人口累计为5,032万人，“全面二孩”政策为婴幼儿奶粉行业提供巨大契机。

3) 产业环境的改善

从2016年10月1日起施行《婴幼儿配方乳粉配方注册管理办法》被称为“史上最严奶粉新政”的《办法》明确了“用药品管理方式规范配方奶粉”，有利于婴幼儿配方乳粉行业健康发展。《办法》设立注册门槛，提高生产要求，将淘汰一批质量不佳的企业。以政策制度倒逼企业提升质量安全保障能力，严格落实主体责任，将风险隐患降至最低。针对企业生造概念夸大宣传的乱象，《办法》禁止使用“进口奶源”、“源自国外牧场”、“生态牧场”、“进口原料”等模糊信息，不允许明示或者暗示“益智、增加抵抗力或者免疫力、保护肠道”等，也不许标注虚假、

夸大、违反科学原则或者绝对化的内容。

(2) 不利因素

1) 产品质量风险

乳制品安全问题受到消费者越来越多的关注。虽然国家加强了对整个乳制品行业的监管、检查，出台了多项提高产品质量、保证乳制品安全的相关制度和规定，但由于各种因素，我国乳制品行业近年来仍然难以避免质量事故的发生，并牵涉到一些大的乳制品企业。

2) 行业负面报道对乳品行业带来不利影响的风险

近年来，消费者对乳制品行业的质量问题极为敏感，乳制品行业或上下游行业不时发生相关的负面新闻报道，如行业内其他企业经营不规范造成食品质量安全事件、国际知名品牌奶粉乳企召回产品（后已证实非食品安全问题）等，都对乳制品行业及相关企业造成了重大影响。

3) 行业监管日趋严格导致成本提高的风险

近年来，我国政府不断加强对乳制品行业的日常监管，完善监管法律体系，先后出台了《乳品质量安全监督管理条例》、《乳制品工业产业政策（2009 年修订）》和《企业生产乳制品许可条件审查细则（2010 版）》等，进一步提高了行业准入门槛。虽然上述法律法规的出台有利于整顿行业秩序，将不能达到要求的小企业清理出市场，有利于乳制品行业的长远发展。但是，为了满足乳制品行业不断提高的质量监管规定，需要增加检测设备、增加质量控制和检验人员，存在质量控制成本上升的风险。

4) 原奶定价权风险

近年来我国进口原奶占比迅速上升，到 2014 年已经达到 17%。进口的增加源于国内外原奶价格差，价差由各国资源禀赋所客观决定，是长期存在的因素，因而虽然 15 年由于库存导致进口占比降低到 13%左右，但长期来看仍将继续提升。进口来源中，新西兰奶粉占 80%以上，我国原奶价格波动与新西兰的恒天然奶粉拍卖价格的涨跌高度相关，可以说新西兰已经拥有了我国原奶的定价权，而这个影响力还将进一步扩大。

7. 奶粉行业进入壁垒分析

(1) 政策壁垒

目前，中国对奶粉行业的监管力度大大加强。近几年不断制定、推出行业新政策：《准入条件》规定，加工规模为日处理原料乳能力 20 吨以下的生产装置将被逐步淘汰。同时《准入条件》对于环保和能耗均有一定的要求，这对企业资金积累提出了要求。《奶粉工业产业政策》规定，进入奶粉工业的出资人现有资产不得低于拟建奶粉项目所需资本金的 2 倍，总资产不得低于拟建项目所需总投资的 3 倍。进入奶粉工业的出资人必须具有稳定的奶源基地。新《奶粉工业产业政策》形成 96 项奶粉质量安全标准，包括 15 项产品标准、4 项生产规范、63 项理化检测方法、14 项微生物检验方法。

（2）技术壁垒

如果单从行业技术来讲，奶粉行业的进入壁垒较低。但是由于行业产品的特殊性，决定了奶粉市场进入壁垒的高度。现在，市场对奶粉的生产技术要求不断提高。

（3）品牌壁垒

奶粉属于日常消费品，购买行为大多受品牌和广告的指引。奶粉高端市场的最大壁垒是品牌。目前雀巢、多美滋、美赞臣、惠氏等国际品牌已经垄断了中国奶粉的高端市场，占有率达到 70%以上。品牌影响力在婴幼儿奶粉行业竞争中占有重要的地位，行业外的企业即使进入该行业，也难以在较短时间内建立起有知名度的品牌。

（4）奶源壁垒

奶源已经成为了消费者对奶粉关注的另一个重点，在出现质量问题之后，国内奶粉生产企业纷纷打起了“奶源”牌，高品质奶源成为了奶粉生产企业的另一个主抓内容。行业内主要企业纷纷投入巨大精力、财力建设奶源基地，部分优势企业的奶源布局已经相对完善。由于资金和产业政策的诸多限制，新进入者在奶源建设方面将面临较大压力，行业外的企业难以在短期内仅凭资金优势获得。

八、评估方法

（一）评估方法的选择

由于前一次商誉减值测试时，评估专业人员对相关资产组组合采用收益法测算评估，在此期间，资产组组合所在企业外部经营环境及企业经营状况与前次相比未发生重大变化，故本次商誉减值测试也采用收益法进行测算评估。

（二）收益法简介

收益法是指通过将委估资产组组合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. 投资者在投资某项资产组组合时所支付的价格不会超过该资产组组合未来预期收益折算成的现值。
2. 能够对委估资产组组合未来收益进行合理预测。
3. 能够对与委估资产组组合未来收益的风险程度相对应的折现率进行合理估算。

二)收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，采用税前现金流折现模型确定委估资产组组合的评估值。具体公式为：

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

式中：n——明确的预测年限

R_i ——评估基准日后第 i 年的税前现金流

r——折现率

i——未来的第 i 年

P_n ——第 n 年以后的价值

三)收益期与预测期的确定

本次委估资产组组合所在的吉林贝因美持续经营，其存续期间为永续期，且委估资产组组合中的厂房、设备及土地使用权等主要资产可以在存续期间通过资本性支出更新以保证经营业务的持续，因此本次评估的收益期为无限期。具体采用分段法对委估资产组组合的收益进行预测，即将委估资产组组合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行业产品的周期性和吉林贝因美自身发展情况，根据评估专业人员的市场调查和预测，取 5 年（即至 2024 年末）作为分割点较为适宜。

四)收益额—现金流的确定

本次评估中预期收益口径采用息税前现金流，计算公式如下：

息税前现金流=息税前利润+折旧及摊销—资本性支出—营运资金增加额

息税前利润=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用（不含利息支出）-资产减值损失+其他收益+投资收益+公允价值变动收益+资产处置收益+营业外收入-营业外支出

五) 折现率的确定

1. 本次列入商誉减值测试范围的委估资产组组合实质与吉林贝因美的营运资产组合重合，其未来现金流的风险程度与吉林贝因美的经营风险基本相当，因此本次评估的折现率以吉林贝因美的加权平均资本成本（WACC）基础经调整后确定。

2. 吉林贝因美的加权平均资本成本（WACC）计算公式如下：

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

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 ——所得税税率

D/E ——企业资本结构

债务资本成本 K_d 采用一年期 LPR 利率，权数采用企业同行业上市公司平均债务构成计算取得。

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：

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——无风险报酬率

$Beta$ ——权益的系统风险系数

ERP ——市场风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

3. WACC 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，评估专业人员取国债市场上中长期国债的平均到期年收益率为无风险报酬率。

(2) 资本结构的确定

通过“同花顺 iFinD 金融数据终端”查询沪、深两市同行业上市公司评估基准日

资本结构，以其算术平均值作为公司目标资本结构的取值。

(3) 权益的系统风险系数 $Beta$ 的确定

通过“同花顺 iFinD 金融数据终端”查询沪、深两市同行业上市公司含财务杠杆的 $Beta$ 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。

通过公式 $\beta_l' = \beta_u \times [1 + (1-t) D/E]$ ，计算公司带财务杠杆系数的 $Beta$ 系数。

(4) 计算市场风险溢价 ERP

估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，评估专业人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标，借助“同花顺 iFinD 金融数据终端”选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。

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溢价。

(5) 企业特定风险调整系数 R_c 的确定

在分析公司的规模、盈利能力、管理、技术等方面风险及对策的基础上综合确定公司的特定风险。

4. 加权平均成本的计算

(1) 权益资本成本 K_e 的计算

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

(2) 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 LPR 利率。

(3) 加权资本成本计算

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

5. 上述 WACC 计算结果为税后口径，根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》中的相关规定，为与本次现金流预测的口径保持一致，需要将 WACC 计算结果调整为税前口径。

根据国际会计准则 ISA36--BCZ85 指导意见，无论税前、税后现金流及相应折

现率，均应该得到相同计算结果。本次评估根据该原则将上述WACC计算结果调整为税前折现率口径。

九、评估程序实施过程 and 情况

本项资产评估工作于2020年3月13日开始，资产评估报告日为2020年4月25日。
整个评估工作分五个阶段进行：

（一）接受委托阶段

1. 项目调查与风险评估，明确评估业务基本事项，确定评估目的、评估范围和对象、评估基准日；
2. 接受委托人的资产评估项目委托，签订资产评估委托合同；
3. 制定资产评估工作计划；
4. 组成项目小组，并对项目组成员进行培训。

（二）资产核实阶段

1. 评估机构根据资产评估工作的需要，向相关企业提供资产评估申报表表样，并协助其进行资产清查工作；
2. 了解相关企业基本情况及委估资产状况，并收集相关资料；
3. 审查核对相关企业提供的资产评估申报表和有关测算资料；
4. 根据资产评估申报表的内容进行现场核实和勘察，查阅资产购建、运行、维修等相关资料，并对资产状况进行勘查、记录；
5. 查阅委估资产的产权证、合同、发票等产权证明资料，核实资产权属情况；
6. 收集行业资料，了解相关企业的竞争优势和风险；
7. 获取相关企业的历史收入、成本以及费用等资料，了解其现有的经营能力和发展规划；
8. 收集并查验资产评估所需的其他相关资料。

（三）评定估算阶段

1. 根据委估资产的实际状况和特点，确定具体的估算思路；
2. 开展市场调研、询价工作；
3. 对委估资产进行评估，测算其评估价值；
4. 在相关企业提供的未来收益预测资料的基础上，查阅有关资料，合理确定评估假设，形成未来收益预测。然后分析、比较各项参数，选择具体计算方法，确

定评估结果。

(四)结果汇总阶段

1. 分析各项参数合理性，检查评估结果，形成评估结论；
2. 编制初步资产评估报告；
3. 对初步资产评估报告进行内部审核；
4. 征求有关各方意见。

(五)出具报告阶段

征求意见后，正式出具资产评估报告。

十、评估假设

1. 基本假设

(1) 本次评估以吉林贝因美按预定的经营目标持续经营为前提，即吉林贝因美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。

(2) 本次评估以相关企业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。

(3) 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、政策及相关企业所处行业的产业政策无重大变化，社会经济持续、健康、稳定发展；国家货币金融政策保持现行状态，不会对社会经济造成重大波动；国家税收保持现行规定，税种及税率无较大变化；国家现行的利率、汇率等无重大变化。

(4) 本次评估以相关企业经营环境相对稳定为假设前提，即相关企业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；相关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) 假设吉林贝因美管理层勤勉尽责，具有足够的管理才能和良好的职业道德，合法合规地开展各项业务，吉林贝因美的管理层及主营业务等保持相对稳定。

(2) 假设委估资产组组合每一年度的营业收入、成本费用、更新及改造等的支出，均在年度内均匀发生。

(3) 假设吉林贝因美在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用的会计政策在所有重大方面一致。

(4) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对吉林贝因美造成重大不利

影响。

3. 特殊假设

(1) 吉林贝因美与关联方相关采购销售结算方式为定期签订三方债权债务转让协议，本次评估假设上述结算方式在未来年度能持续执行，若未来实际结算方式发生改变，将对评估结果产生影响。

(2) 根据《吉林省工业和信息化厅关于确认敦化美丽健乳业有限公司乳制品符合国家鼓励类范围的通知》（吉工信食品〔2014〕90号）的规定，公司符合国家发展改革委《产业结构调整指导目录（2011年本2013年修正）》第一类“鼓励类”第一项“农林业”第32款“农林牧渔产品储运、保鲜、加工与综合利用”的规定范围，享受西部大开发税收优惠政策，企业所得税税率为15%。根据财政部 税务总局 国家发展改革委《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》（财政部公告2020年第23号）的公告，将延续西部大开发企业所得税优惠政策。

本次评估假设吉林贝因美在预测期将持续符合西部大开发企业所得税优惠政策要求并享有该优惠税率。

评估专业人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当以上评估前提和假设条件发生变化，评估结论将失效。

十一、评估结论

在本报告所揭示的评估假设基础上，吉林贝因美资产组组合的可回收价值为181,100,000元（大写为人民币壹亿捌仟壹佰壹拾万元整）。

十二、特别事项说明

1. 在对委估资产组组合的可回收价值评估中，评估专业人员对吉林贝因美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，除下列事项外，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吉林贝因美的责任，评估专业人员的责任是对吉林贝因美提供的资料作必要的查验，资产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。若吉林贝因美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论和吉林贝因美委估资产组组合的评估结论会受到影响。

(1) 吉林贝因美

A. 列入评估范围的新建草料仓库（建筑面积 1,860.00 平方米）的《房屋所有权证》证载权利人名称为敦化市利健生态农牧业有限公司，截至评估基准日权利人名称尚未变更。该项建筑物和 2 项构筑物均坐落于子公司敦化市利健生态农牧业有限公司位于敦化市江南镇南官屯村的利健牧场内。

B. 列入评估范围的 7 项房屋建筑物（建筑面积合计 792.35 平方米）截至评估基准日未办理《房屋所有权证》或其他审批资料。具体如下表：

序号	建筑物名称	结构	建成时间	建筑面积（平方米）
1	食堂	混合	2009 年 4 月	245.00
2	厂门卫房	混合	2009 年 10 月	36.85
3	小包装间	简易	2013 年 10 月	108.00
4	危险品库房	简易	2013 年 5 月	60.00
5	中水回用站	简易	2013 年 12 月	64.00
6	污水处理站	简易	2012 年 10 月	126.50
7	收奶间保温房	钢构	2012 年 8 月	152.00
合 计				792.35

针对上述事项，企业已提供说明，证明上述资产的所有权归吉林贝因美所有。

C. 列入评估范围的化验室及新仓库，截至评估基准日未办理房屋所有权证，但已取得编号为建字第 2016-11 号建设工程规划许可证，规划建筑面积合计 4,260.66 平方米。

（2）子公司敦化市利健生态农牧业有限公司

A. 列入评估范围的 8 项房屋建筑物（建筑面积合计 399.50 平方米）截至评估基准日尚未办理《房屋所有权证》。具体如下表：

序号	建筑物名称	结构	建成时间	建筑面积（平方米）
1	供气站	混合	2011 年 11 月	43.00
2	供气站偏厦	混合	2011 年 11 月	27.00
3	门卫	混合	2009 年 1 月	50.00
4	办公室偏厦	混合	2008 年 6 月	26.00
5	宿舍 1 偏厦	混合	2008 年 6 月	38.50
6	住宅	混合	2009 年 6 月	78.00
7	住宅偏厦	混合	2009 年 6 月	35.00
8	沼气池房屋	混合	2009 年 6 月	102.00
合 计				399.50

B. 列入评估范围的敦化市利健生态农牧业有限公司的所有建/构筑物所坐落的土地已取得《敦化市规模化畜禽养殖场（小区）用地审批表》（其中位于江南镇

的利健牧场占地面积为 105,340.20 平方米，位于秋梨沟镇的惠农牧场占地面积为 69,091 平方米），根据延边州牧业用地管理办法的规定，市畜牧业管理局代表政府对牧业土地使用、审批的主管部门，全州统一使用审批表，不办理牧业用地所有权证，吉林贝因美也未对上述用地的使用缴纳过相关费用，故本次评估时未考虑该占用土地的价值。

2. 吉林贝因美的营业收入主要来源于关联方（贝因美及浙江美丽健食品销售有限公司）。根据吉林贝因美与贝因美及浙江美丽健食品销售有限公司签署的采购框架协议（截至2020年12月31日），上述公司将在合同有效期向吉林贝因美采购配方奶粉，采购价格依据现有价格标准执行，后续如果有市场等因素的影响，以双方根据市场的情况协商确定的价格为准。

本评估中对于吉林贝因美与贝因美及浙江美丽健食品销售有限公司在合同有效期内均按照上述采购框架协议的约定的价格进行预测，合同期外的价格按市场价格予以确定。若未来实际经营情况与协议约定不一致，将影响本评估结论。

3. 吉林贝因美与关联方间相关采购销售结算方式为定期签订三方债权债务转让协议，本次评估假设上述结算方式在未来年度能持续执行，若未来实际结算方式发生改变，将对评估结果产生影响。

4. 吉林贝因美承诺，截至评估基准日，不存在与委估资产组组合相关的资产抵押、质押、对外担保、未决诉讼、重大财务承诺等或有事项。

5. 新型冠状病毒肺炎疫情在评估基准日前已经出现，但评估基准日时市场对该疫情尚无明确反应。基准日后疫情已在全球多国爆发，可能将对宏观经济以及市场信息产生重大影响。目前该疫情对经济形势的影响难以准确预估，因此本次评估未考虑该疫情对基准日评估结论可能产生的影响。

6. 评估程序受到限制和评估资料不完整的情形。

（1）本次评估中，评估专业人员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，评估专业人员在假定吉林贝因美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。

（2）本次评估中，评估专业人员未对各种建、构筑物的隐蔽工程及内部结构（非肉眼所能观察的部分）做技术检测，评估专业人员在假定吉林贝因美提供的有关工程资料是真实有效的前提下，在未借助任何检测仪器的条件下，通过实地勘察

作出的判断。

7. 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委估资产组组合的可回收价值，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。

8. 本次委估资产组组合的可回收价值评估时，评估专业人员依据现时的实际情况作了必要、合理的假设，在资产评估报告中列示。这些假设是评估专业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，评估专业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论的责任。

9. 本评估机构及评估专业人员不对资产评估委托人和吉林贝因美提供的营业执照、验资报告、审计报告、权证、会计凭证等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。

10. 本次评估对吉林贝因美可能存在的其他影响评估结论的瑕疵事项，在进行资产评估时吉林贝因美未作特别说明而评估专业人员根据其执业经验一般不能获悉的情况下，评估机构和评估专业人员不承担相关责任。

资产评估报告使用人应注意上述特别事项对评估结论的影响。

十三、资产评估报告使用限制说明

1. 本资产评估报告只能用于资产评估报告载明的评估目的和用途。

2. 委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及资产评估师不承担责任。

3. 除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

4. 资产评估报告使用人应当正确理解评估结论。评估结论不等同于评估对象可实现的价格，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

5. 本评估结论的使用有效期为一年，即自评估基准日 2019 年 12 月 31 日起至 2020 年 12 月 30 日止。当评估目的在评估基准日后的一年内实现时，可以以评估结

论作为交易价格的参考依据，超过一年，需重新确定评估结论。

6. 如果存在资产评估报告日后、有效期以内的重大事项，不能直接使用本评估结论。若资产数量发生变化，应根据原评估方法对资产价值额进行相应调整；若资产价格标准发生重大变化，并对资产评估价值已经产生明显影响时，委托人应及时聘请评估机构重新确定评估结果。

7. 当政策调整对评估结论产生重大影响时，应当重新确定评估基准日进行评估。

十四、资产评估报告日

本资产评估报告日为 2020 年 4 月 25 日。

坤元资产评估有限公司

资产评估师：吕跃明

黄 明