孩子王儿童用品股份有限公司拟股权收购
涉及的乐友国际商业集团有限公司65%股权价值
资产评估说明

北方亚事评报字[2023]第 01-729 号

北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙)
BEIJING NORTH ASIA ASSET ASSESSMENT FIRM (Special General Partnership)

二〇二三年六月九日

目 录

第一部分 关于评估说明使用范围的声明 1
第二部分 关于进行资产评估有关事项的说明 2
一、委托人、被评估单位概况 2
二、关于经济行为的说明 25
三、关于评估对象和评估范围的说明 25
四、关于评估基准日的说明 27
五、可能影响评估工作的重大事项的说明 27
六、资产负债清查情况、未来经营和收益预测的说明 28
七、资料清单 29
第三部分 评估对象与评估范围说明 32
第四部分 资产核实情况说明 36
一、资产核实人员组织、实施时间和过程 36
二、影响资产核实的事项及处理方法 37
三、核实结论 37
第五部分 收益法的评估说明 38
一、收益法应用简介 38
二、收益法适用条件分析 40
三、收益法评估思路 41
四、企业资产清查核实情况说明 41
五、评估假设和限制条件 44
六、收益法评估依据 45
七、企业经营发展优劣势分析 45
八、宏观经济和行业分析 48
九、收益法评估预测及估算过程 65
第六部分 市场法评估说明 84

一、市场法介绍 84
二、市场法评估步骤 85
三、宏观经济环境状况 85
四、行业状况及发展前景 85
五、企业自身经营状况分析 85
六、市场法评估计算过程 85
第七部分　评估结论及分析 98
一、评估结论分析 98
二、评估价值与账面价值比较变动情况及说明 99
三、其他需要说明的事项 99

第一部分　关于评估说明使用范围的声明

本资产评估说明供资产评估主管机关、企业主管部门审查资产评估报告和检查评估机构工作使用，非法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）

二〇二三年六月九日

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地　址：北京市大兴区鸿坤金融谷14号楼东塔3-4层
电话：010-83557569　传真：010-83557801　E-mail：bfys@ien.com.cn　邮编：100162

第二部分　关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托人、被评估单位概况

本评估业务的委托人为孩子王儿童用品股份有限公司，被评估单位为乐友国际商业集团有限公司。

（一）委托人概况

公司名称：孩子王儿童用品股份有限公司

统一社会信用代码：913201005935341 97Q

公司类型：股份有限公司（上市公司）

公司地址：南京市麒麟科技创新园智汇路 300 号

法定代表人：徐卫红

注册资本：111204.45 万元人民币

成立日期：2012 年 06 月 01 日

营业期限：2012 年 06 月 01 日至无固定期限

经营范围：图书、报刊批发零售；预包装食品（含冷藏冷冻食品）、散装食品（含冷藏冷冻食品）销售；其他婴幼儿配方食品销售；保健食品销售；婴幼儿配方乳粉销售；医疗器械（一类、二类）的销售；母婴用品、儿童用品、玩具的研发与销售；服装设计与销售；化妆品销售；日用百货销售；办公类电子设备的零售与批发；儿童娱乐设备（玩具）零售与批发及佣金代理（拍卖除外）；自营和代理纺织、玩具、用品等商品及技术的进出口；非学历职业技能益智开发,儿童娱乐设备领域的技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询；儿童玩具、儿童用品租赁,经济信息咨询,乐器信息的咨询服务。会议与展览服务、礼仪服务,摄影服务,组织文化艺术交流活动,乐器及配套器材、音响设备的安装、维护、租赁；企业形象的策划、商务服务,商场内母婴服务；儿童室内游戏娱乐服务；通讯设备及智能卡的销售；开放式货架销售；房屋租赁；物业管理,仓储服务,装卸搬运服务,商业信息服务；票务代理；育儿知识培训服务。抚触及被动操；催乳按摩；营养指导及营养餐搭配；以特许经营方式从事商业活动；健康信息咨询供应链管理、

普通货物道路运输、商品展示、电子产品批发与零售；珠宝首饰、金银饰品、工艺品、箱包、钟表销售。特殊婴幼儿配方乳粉销售。特殊医学用途配方食品销售；理发服务；美容服务；家政服务；养生保健服务（非医疗）（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）许可项目:特殊医学用途配方食品销售；理发服务；美容服务；出版物互联网销售；食品互联网销售；婴幼儿洗浴服务（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,具体经营项目以审批结果为准）一般项目:家政服务；养生保健服务（非医疗）；食品互联网销售（销售预包装食品）；互联网销售（除销售需要许可的商品）；家用电器销售；宠物服务（不含动物诊疗）；宠物食品及用品零售；租赁服务（不含出版物出租）；日用化学产品销售；日用口罩（非医用）销售；体育用品及器材零售；日用品出租；文化用品设备出租；休闲娱乐用品设备出租；特种设备出租；体育用品设备出租；期刊出租；图书出租；音像制品出租；报纸出租；母婴生活护理（不含医疗服务）；信息系统集成服务；软件开发；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；信息技术咨询服务；软件销售；美发饰品销售（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动）

（二）被评估单位概况

公司名称：乐友国际商业集团有限公司（以下简称“乐友国际公司”）

统一社会信用代码：91110000717742634C

公司类型：有限责任公司（台港澳法人独资）

公司地址：北京市通州区潞苑南大街 1093 号 175 室

法定代表人：顾韧

注册资本：6215.04 万美元

成立日期：2000 年 01 月 18 日

营业期限：2000 年 01 月 18 日至 2030 年 01 月 17 日

经营范围：许可项目:食品销售；出版物批发；出版物零售；出版物互联网销售；药品零售；道路货物运输（网络货运）；道路货物运输（不含危险货物）；理发服务；生活美容服务；农药批发；农药零售。（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,具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为

准）一般项目:互联网销售（除销售需要许可的商品）；母婴用品销售；日用品销售；日用杂品销售；玩具销售；第一类医疗器械销售；第二类医疗器械销售；消毒剂销售（不含危险化学品）；日用百货销售；日用化学产品销售；电子产品销售；个人卫生用品销售；针纺织品销售；箱包销售；纸制品销售；塑料制品销售；游艺及娱乐用品销售；家具销售；化工产品销售（不含许可类化工产品）；通讯设备销售；礼品花卉销售；单用途商业预付卡代理销售；服装服饰批发；化妆品批发；化妆品零售；服装服饰零售；鞋帽批发；照相机及器材销售；鞋帽零售；五金产品批发；五金产品零售；文具用品批发；文具用品零售；食用农产品批发；食用农产品零售；新鲜蔬菜批发；新鲜蔬菜零售；宠物食品及用品批发；宠物食品及用品零售；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机软硬件及辅助设备零售；厨具卫具及日用杂品批发；厨具卫具及日用杂品零售；日用品批发；体育用品及器材批发；体育用品及器材零售；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；广告设计、代理；广告制作；企业形象策划；组织文化艺术交流活动；会议及展览服务；健康咨询服务（不含诊疗服务）；专业设计服务；游乐园服务；专业保洁、清洗、消毒服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；教育咨询服务（不含涉许可审批的教育培训活动）；社会经济咨询服务；体育保障组织；体育健康服务；体育赛事策划；体育竞赛组织；体育场地设施经营（不含高危险性体育运动）；摄影扩印服务；图文设计制作；家政服务；钟表销售；票务代理服务；小微型客车租赁经营服务；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）。（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

1．历史沿革

乐友国际商业集团有限公司前身为北京乐友达康商务管理咨询有限公司，由北京乐友达康科技有限公司和美国乐友公司（LEYOU.COM,INC.）出资设立，注册资本为20.00万美元。

2001年09月，美国乐友公司（LEYOU.COM INC）与英属开曼岛开曼乐友公司（LEYOU.COM,CO.,LTD）签署股权转让协议，将其持有的北京乐友达康商务管理咨

询有限公司 95%的股权无偿转让给英属开曼岛开曼乐友公司（LEYOU.COM,CO.,LTD）。

2007 年 09 月，北京乐友达康科技有限公司以相当于 11.6 万美元的人民币出资，英属开曼岛开曼乐友公司（LEYOU.COM,CO.,LTD）以货币出资 220.40 万美元，北京乐友达康商务管理咨询有限公司注册资本增至 252.00 万美元。

2007 年 11 月，英属开曼岛开曼乐友公司（LEYOU.COM,CO.,LTD）以货币出资 100.00 万美元，北京乐友达康商务管理咨询有限公司注册资本增至 352.00 万美元。

2008 年 02 月，英属开曼岛开曼乐友公司（LEYOU.COM,CO.,LTD）以货币出资 150.00 万美元，北京乐友达康商务管理咨询有限公司注册资本增至 502.00 万美元。

2008 年 04 月，英属开曼岛开曼乐友公司（LEYOU.COM,CO.,LTD）以货币出资 200.00 万美元，北京乐友达康商务管理咨询有限公司注册资本增至 702.00 万美元。

2008 年 06 月，英属开曼岛开曼乐友公司（LEYOU.COM,CO.,LTD）以货币出资 1,200.00 万美元，北京乐友达康商务管理咨询有限公司注册资本增至 1,902.00 万美元。

2009 年 07 月，北京乐友达康科技有限公司以相当于 6.60 万美元的人民币出资，英属开曼岛开曼乐友公司（LEYOU.COM,CO.,LTD）以货币出资 1,000.00 万美元，北京乐友达康商务管理咨询有限公司注册资本增至 2,908.60 万美元。

2010 年 07 月，北京乐友达康科技有限公司以相当于 5.44 万美元的人民币出资，英属开曼岛开曼乐友公司（LEYOU.COM,CO.,LTD）以货币出资 800.00 万美元，北京乐友达康商务管理咨询有限公司注册资本增至 3,714.04 万美元。

2010 年 10 月，经董事会决议通过，公司名称由“北京乐友达康商务管理咨询有限公司”变更为“乐友（中国）超市连锁有限公司”。

2011 年 11 月，北京乐友达康科技有限公司以相当于 16.37 万美元的人民币出资，英属开曼岛开曼乐友公司（LEYOU.COM,CO.,LTD）以货币出资 2,483.63 万美元，乐友（中国）超市连锁有限公司注册资本增至 6,214.04 万美元。

2012 年 06 月，英属开曼岛开曼乐友公司（LEYOU.COM,CO.,LTD）更名为“乐友股份有限公司（LEYOU,INC）”。

2013 年 06 月，经董事会决议通过，同意乐友股份有限公司（LEYOU,INC）将

其持有的出资额6,173.03万美元及相关权益转让给乐友（香港）有限公司。

2016年03月，经董事会决议通过，公司名称由“乐友（中国）超市连锁有限公司”变更为“乐友国际商业集团有限公司”。

2016年07月，乐友（香港）有限公司以货币162.00万美元现金和其所持有的乐友国际商业集团有限公司中国境内1,838.00万美元的外债债权，合计向乐友国际商业集团有限公司增资2,000.00万美元，其中0.9934万美元计入注册资本，其余 1,999.0066 万美元计入资本公积。北京乐友达康科技有限公司以相当于0.0066 万美元的人民币现金出资。乐友国际商业集团有限公司注册资本增至6,215.04万美元。

2016年10月，经董事会决议通过，同意北京乐友达康科技有限公司以336.00万元人民币将其持有的乐友国际商业集团有限公司 41.0166 万美元出资额及相关权益转让给乐友（香港）有限公司。

上述历史沿革中涉及的日期均为公司工商档案中工商变更的日期。

截止评估基准日，乐友国际商业集团有限公司股权比例如下：

股东名称	认缴金额（万美元）	实缴金额（万美元）	股权比例（%）
乐友（香港）有限公司	6,215.04	6,215.04	100.00

2.乐友国际公司近年资产负债及经营状况表

乐友国际公司近年资产负债及经营状况表（母公司口径）

单位：万元

项　目	**2021年12月31日**	**2022年12月31日**
总资产	187,020.57	166,656.75
负债	139,818.32	117,682.67
净资产	47,202.25	48,974.08
项　目	**2021年度**	**2022年度**
营业收入	193,566.15	167,549.49
营业成本	144,603.67	127,694.27
营业利润	161.80	1,406.01
利润总额	365.23	1,480.06
净利润	376.99	1,771.83

乐友国际公司近年资产负债及经营状况表（合并口径）

单位：万元

项　目	2021 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
总资产	123,246.74	136,118.62
负债	105,837.91	108,526.99
净资产	17,408.83	27,591.63
项　目	2021 年度	2022 年度
营业收入	206,608.35	194,070.12
营业成本	139,077.27	128,725.38
营业利润	-122.77	11,561.65
利润总额	15.77	11,569.35
净利润	77.53	9,822.77

2021 年度及 2022 年财务报表经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审定，并出具了安永华明（2023）专字第 60972026_B01 号带强调事项段的无保留意见审计报告。

3.公司经营状况

乐友国际公司是母婴用品的零售商，采用“APP+网上商城+连锁店”的互联网+全渠道的经营模式，现与全球 25 个国家超过 530 多家供应商建立合作，销售的商品包括童装、孕装、玩具、车床椅、奶粉、食品、喂养用品、洗护用品、纸尿裤等共 16 大类，3 万余种单品。截止 2022 年 12 月 31 日，公司共有 693 家门店和 7 大仓库，门店类型有直营店、托管店和批发加盟店，主要分布在北京、天津、陕西、青岛、成都等城市，仓库包括华北仓、青岛仓、沈阳仓、陕西仓、上海仓、武汉仓、成都仓。

截止评估基准日，公司主要资产包括存货、固定资产、无形资产和长期股权投资，存货、固定资产、无形资产主要分布在公司办公场所、门店和仓库，公司对外投资单位 29 家，直接持股单位 16 家，间接持股单位 13 家，除北京乐友信息咨询有限公司以外，持股比例均为 100%。

4.执行的主要会计政策

乐友国际商业集团有限公司截至 2022 年 12 月 31 日及 2021 年 12 月 31 日的合并及公司财务状况以及 2022 及 2021 年度的合并及公司经营成果和现金流量，根据下列依照企业会计准则所制定的重要会计政策和会计估计编制。

（1）会计期间

本集团会计年度采用公历年度，即每年自 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

（2）记账本位币

本集团记账本位币和编制本财务报表所采用的货币均为人民币。除有特别说明外，均以人民币元为单位表示。

本集团下属子公司，根据其经营所处的主要经济环境自行决定其记账本位币，编制财务报表时折算为人民币。

（3）企业合并

企业合并分为同一控制下企业合并和非同一控制下企业合并。

同一控制下企业合并

参与合并的企业在合并前后均受同一方或相同的多方最终控制，且该控制并非暂时性的，为同一控制下企业合并。

合并方在同一控制下企业合并中取得的资产和负债（包括最终控制方收购被合并方而形成的商誉），按合并日在最终控制方财务报表中的账面价值为基础进行相关会计处理。

合并方取得的净资产账面价值与支付的合并对价的账面价值（或发行股份面值总额）的差额，调整资本公积中的资本溢价，不足冲减的则调整留存收益。

非同一控制下企业合并

参与合并的企业在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下企业合并。

非同一控制下企业合并中所取得的被购买方可辨认资产、负债及或有负债在收购日以公允价值计量。支付的合并对价的公允价值（或发行的权益性证券的公允价值）与购买日之前持有的被购买方的股权的公允价值之和大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉，并以成本减去累计减值损失进行后续计量。支付的合并对价的公允价值（或发行的权益性证券的公允价值）与购买日之前持有的被购买方的股权的公允价值之和小于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的，对取得的被购买方各项可辨认资产、负债及或有负债的公允价值以及支付的合并对价的公允价值（或发行的权益性证券的

公允价值）及购买日之前持有的被购买方的股权的公允价值的计量进行复核，复核后支付的合并对价的公允价值（或发行的权益性证券的公允价值）与购买日之前持有的被购买方的股权的公允价值之和仍小于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的，其差额计入当期损益

（4）合并财务报表

合并财务报表的合并范围以控制为基础确定，包括本公司及全部子公司的财务报表。子公司，是指被本公司控制的主体（含企业、被投资单位中可分割的部分，以及本公司所控制的结构化主体等）。

编制合并财务报表时，子公司采用与本公司一致的会计年度和会计政策。本集团内部各公司之间的所有交易产生的资产、负债、权益、收入、费用和现金流量于合并时全额抵销。

子公司少数股东分担的当期亏损超过了少数股东在该子公司期初所有者权益中所享有的份额的，其余额仍冲减少数股东权益。

对于通过非同一控制下企业合并取得的子公司，被购买方的经营成果和现金流量自本集团取得控制权之日起纳入合并财务报表，直至本集团对其控制权终止。在编制合并财务报表时，以购买日确定的各项可辨认资产、负债及或有负债的公允价值为基础对子公司的财务报表进行调整。

对于通过同一控制下企业合并取得的子公司，被合并方的经营成果和现金流量自合并当期期初纳入合并财务报表。编制比较合并财务报表时，对前期财务报表的相关项目进行调整，视同合并后形成的报告主体自最终控制方开始实施控制时一直存在。

如果相关事实和情况的变化导致对控制要素中的一项或多项发生变化的，本集团重新评估是否控制被投资方。

不丧失控制权情况下，少数股东权益发生变化作为权益性交易。

如果相关事实和情况的变化导致对控制要素中的一项或多项发生变化的，本集团重新评估是否控制被投资方。

（5）现金及现金等价物

现金，是指本集团的库存现金以及可以随时用于支付的存款；现金等价物，

是指本集团持有的期限短、流动性强、易于转换为已知金额的现金、价值变动风险很小的投资。

（6）外币业务和外币报表折算

本集团对于发生的外币交易，将外币金额折算为记账本位币金额。

外币交易在初始确认时，采用交易发生日的即期汇率将外币金额折算为记账本位币金额。于资产负债表日，对于外币货币性项目采用资产负债表日即期汇率折算。由此产生的结算和货币性项目折算差额，除属于与购建符合资本化条件的资产相关的外币专门借款产生的差额按照借款费用资本化的原则处理之外，均计入当期损益。以历史成本计量的外币非货币性项目，仍采用交易发生日的即期汇率折算，不改变其记账本位币金额。

对于境外经营，本集团在编制财务报表时将其记账本位币折算为人民币：对资产负债表中的资产和负债项目，采用资产负债表日的即期汇率折算，所有者权益项目除“未分配利润”项目外，其他项目采用发生时的即期汇率折算；利润表中的收入和费用项目，采用交易发生当期平均汇率折算。按照上述折算产生的外币财务报表折算差额，确认为其他综合收益。处置境外经营时，将与该境外经营相关的其他综合收益转入处置当期损益，部分处置的按处置比例计算。

外币现金流量以及境外子公司的现金流量，采用现金流量发生当期平均汇率折算。汇率变动对现金的影响额作为调节项目，在现金流量表中单独列报。

（7）金融工具

金融工具，是指形成一个企业的金融资产，并形成其他单位的金融负债或权益工具的合同。

金融工具的确认和终止确认

本集团于成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

满足下列条件的，终止确认金融资产（或金融资产的一部分，或一组类似金融资产的一部分），即从其账户和资产负债表内予以转销：

1）收取金融资产现金流量的权利届满；

2）转移了收取金融资产现金流量的权利，或在“过手协议”下承担了及时将收取的现金流量全额支付给第三方的义务；并且（a）实质上转让了金融资产所有

权上几乎所有的风险和报酬，或（b）虽然实质上既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但放弃了对该金融资产的控制。

如果金融负债的责任已履行、撤销或届满，则对金融负债进行终止确认。如果现有金融负债被同一债权人以实质上几乎完全不同条款的另一金融负债所取代，或现有负债的条款几乎全部被实质性修改，则此类替换或修改作为终止确认原负债和确认新负债处理，差额计入当期损益。

以常规方式买卖金融资产，按交易日会计进行确认和终止确认。常规方式买卖金融资产，是指按照合同条款的约定，在法规或通行惯例规定的期限内收取或交付金融资产。交易日，是指本集团承诺买入或卖出金融资产的日期。

金融资产分类和计量

本集团的金融资产于初始确认时根据本集团企业管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款或应收票据未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。

对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

金融资产的后续计量取决于其分类：

以摊余成本计量的债务工具投资

金融资产同时符合下列条件的，分类为以摊余成本计量的金融资产：管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标；该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。此类金融资产采用实际利率法确认利息收入，其终止确认、修改或减值产生的利得或损失，均计入当期损益。

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

上述以摊余成本计量的金融资产之外的金融资产，分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。对于此类金融资产，采用公允价值进行后续计

量，所有公允价值变动计入当期损益。

金融负债分类和计量

除了签发的财务担保合同，本集团的金融负债于初始确认时分类为：以摊余成本计量的金融负债。以摊余成本计量的金融负债的相关交易费用计入其初始确认金额。

金融负债的后续计量取决于其分类：

以摊余成本计量的金融负债

对于此类金融负债，采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量。

金融工具减值

本集团以预期信用损失为基础，对以摊余成本计量的金融资产、财务担保合同进行减值处理并确认损失准备进行减值处理并确认损失准备。

对于不含重大融资成分的应收款项，本集团运用简化计量方法，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。

除上述采用简化计量方法以外的金融资产及财务担保合同，本集团在每个资产负债表日评估其信用风险自初始确认后是否已经显著增加，如果信用风险自初始确认后未显著增加，处于第一阶段，本集团按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入；如果信用风险自初始确认后已显著增加但尚未发生信用减值的，处于第二阶段，本集团按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入；如果初始确认后发生信用减值的，处于第三阶段，本集团按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照摊余成本和实际利率计算利息收入。

本集团在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。本集团以单项金融工具或者具有相似信用风险特征的金融工具组合为基础，通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具预计存续期内发生违约风险的变化情况。对于资产负债表日只具有较低信用风险的金融工具，本集团假设其信用风险自初始确认后未显著增加。

本集团计量金融工具预期信用损失的方法反映的因素包括：通过评价一系列可能的结果而确定的无偏概率加权平均金额、货币时间价值，以及在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

当对金融资产预期未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。

当本集团不再合理预期能够全部或部分收回金融资产合同现金流量时，本集团直接减记该金融资产的账面余额。

财务担保合同

财务担保合同，是指特定债务人到期不能按照债务工具条款偿付债务时，发行方向蒙受损失的合同持有人赔付特定金额的合同。财务担保合同在初始确认时按照公允价值计量，除指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债的财务担保合同外，其余财务担保合同在初始确认后按照资产负债表日确定的预期信用损失准备金额和初始确认金额扣除按照收入确认原则确定的累计摊销额后的余额两者孰高者进行后续计量。

（8）存货

存货按照成本进行初始计量。存货成本包括采购成本和其他成本。发出存货，采用移动加权平均法确定其实际成本。周转材料包括低值易耗品和包装物等，低值易耗品和包装物采用一次转销法进行摊销。

于资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，对成本高于可变现净值的，计提存货跌价准备，计入当期损益。可变现净值，是指在日常活动中，存货的估计售价减去估计的销售费用以及相关税费后的金额。

（9）长期股权投资

长期股权投资包括对子公司的权益性投资。长期股权投资在取得时以初始投资成本进行初始计量。

本公司能够对被投资单位实施控制的长期股权投资，在本公司个别财务报表中采用成本法核算。控制，是指拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响回报金额。

采用成本法时，长期股权投资按初始投资成本计价。追加或收回投资的，调整长期股权投资的成本。被投资单位宣告分派的现金股利或利润，确认为当期投资收益。

本集团对被投资单位具有共同控制或重大影响的，长期股权投资采用权益法核算。共同控制，是指按照相关约定对某项安排所共有的控制，并且该安排的相关活动必须经过分享控制权的参与方一致同意后才能决策。重大影响，是指对被投资单位的财务和经营政策有参与决策的权力，但并不能够控制或者与其他方一起共同控制这些政策的制定。

采用权益法时，长期股权投资的初始投资成本大于投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值份额的，归入长期股权投资的初始投资成本；长期股权投资的初始投资成本小于投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值份额的，其差额计入当期损益，同时调整长期股权投资的成本。

采用权益法时，取得长期股权投资后，按照应享有或应分担的被投资单位实现的净损益和其他综合收益的份额，分别确认投资损益和其他综合收益并调整长期股权投资的账面价值。在确认应享有被投资单位净损益的份额时，以取得投资时被投资单位可辨认资产等的公允价值为基础，按照本集团的会计政策及会计期间，并抵销与联营企业及合营企业之间发生的内部交易损益按照应享有的比例计算归属于投资方的部分（但内部交易损失属于资产减值损失的，应全额确认），对被投资单位的净利润进行调整后确认，但投出或出售的资产构成业务的除外。[对于首次执行企业会计准则之前已经持有的对联营企业及合营企业的长期股权投资，如存在与该投资相关的股权投资借方差额，还应扣除按原剩余期限直线摊销的股权投资借方差额，确认投资损益。]按照被投资单位宣告分派的利润或现金股利计算应享有的部分，相应减少长期股权投资的账面价值。本集团确认被投资单位发生的净亏损，以长期股权投资的账面价值以及其他实质上构成对被投资单位净投资的长期权益减记至零为限，本集团负有承担额外损失义务的除外。对于被投资单位除净损益、其他综合收益和利润分配以外所有者权益的其他变动，调整长期股权投资的账面价值并计入所有者权益。

处置长期股权投资，其账面价值与实际取得价款的差额，计入当期损益。采

用权益法核算的长期股权投资，因处置终止采用权益法的，原权益法核算的相关其他综合收益采用与被投资单位直接处置相关资产或负债相同的基础进行会计处理，因被投资方除净损益、其他综合收益和利润分配以外的其他所有者权益变动而确认的所有者权益，全部转入当期损益；仍采用权益法的，原权益法核算的相关其他综合收益采用与被投资单位直接处置相关资产或负债相同的基础进行会计处理并按比例转入当期损益，因被投资方除净损益、其他综合收益和利润分配以外的其他所有者权益变动而确认的所有者权益，按相应的比例转入当期损益。

（10）固定资产

固定资产仅在与其有关的经济利益很可能流入本集团，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。与固定资产有关的后续支出，符合该确认条件的，计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值；否则，在发生时计入当期损益。

固定资产按照成本进行初始计量。购置固定资产的成本包括购买价款、相关税费、使固定资产达到预定可使用状态前所发生的可直接归属于该项资产的其他支出。固定资产的折旧采用年限平均法计提，各类固定资产的使用寿命、预计净残值率及年折旧率如下：

项目	使用寿命	预计净残值率	年折旧率
办公设备	5 年	0%-5%	19.00%-20.00%
货架设备	5 年	0%-5%	19.00%-20.00%
运输设备	5 年	0%-5%	19.00%-20.00%
其他设备	5 年	0%-5%	19.00%-20.00%

本集团至少于每年年度终了，对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，必要时进行调整。

（11）借款费用

借款费用，是指本集团因借款而发生的利息及其他相关成本，包括借款利息、折价或者溢价的摊销和辅助费用等。

可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的借款费用，予以资本化，其他借款费用计入当期损益。符合资本化条件的资产，是指需要经过相当长时间的购建或者生产活动才能达到预定可使用或者可销售状态的固定资产、投资性房地产和存货等资产。

借款费用同时满足下列条件的，才能开始资本化：

1）资产支出已经发生；

2）借款费用已经发生；

3）为使资产达到预定可使用或者可销售状态所必要的购建或者生产活动已经开始。

购建或者生产符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态时，借款费用停止资本化。之后发生的借款费用计入当期损益。

在资本化期间内，每一会计期间的利息资本化金额，按照下列方法确定：

1）专门借款以当期实际发生的利息费用，减去暂时性的存款利息收入或投资收益后的金额确定；

2）占用的一般借款，根据累计资产支出超过专门借款部分的资产支出加权平均数乘以所占用一般借款的加权平均利率计算确定。

符合资本化条件的资产在购建或者生产过程中，发生除达到预定可使用或者可销售状态必要的程序之外的非正常中断、且中断时间连续超过 3 个月的，暂停借款费用的资本化。在中断期间发生的借款费用确认为费用，计入当期损益，直至资产的购建或者生产活动重新开始。

（12）无形资产

无形资产仅在与其有关的经济利益很可能流入本集团，且其成本能够可靠地计量时才予以确认，并以成本进行初始计量。但非同一控制下企业合并中取得的无形资产，其公允价值能够可靠地计量的，即单独确认为无形资产并按照公允价值计量。

无形资产按照其能为本集团带来经济利益的期限确定使用寿命，无法预见其为本集团带来经济利益期限的作为使用寿命不确定的无形资产。

各项无形资产的使用寿命如下：

项目	使用寿命
软件	2-10 年
商标权	10 年
其他	5-10 年

使用寿命有限的无形资产，在其使用寿命内采用直线法摊销。本集团至少于

每年年度终了，对使用寿命有限的无形资产的使用寿命及摊销方法进行复核，必要时进行调整。

（13）长期待摊费用

长期待摊费用采用直线法摊销，摊销期按照租赁合同的剩余租赁期限进行摊销。

（14）资产减值

对除存货、递延所得税、金融资产外的资产减值，按以下方法确定：

于资产负债表日判断资产是否存在可能发生减值的迹象，存在减值迹象的，本集团将估计其可收回金额，进行减值测试；对因企业合并所形成的商誉、使用寿命不确定的无形资产和尚未达到可使用状态的无形资产，无论是否存在减值迹象，至少于每年末进行减值测试。

可收回金额根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。本集团以单项资产为基础估计其可收回金额；难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。资产组的认定，以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。

当资产或者资产组的可收回金额低于其账面价值时，本集团将其账面价值减记至可收回金额，减记的金额计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。

就商誉的减值测试而言，对于因企业合并形成的商誉的账面价值，自购买日起按照合理的方法分摊至相关的资产组；难以分摊至相关的资产组的，将其分摊至相关的资产组组合。相关的资产组或者资产组组合，是能够从企业合并的协同效应中受益的资产组或者资产组组合，且不大于本集团确定的报告分部。

对包含商誉的相关资产组或者资产组组合进行减值测试时，如与商誉相关的资产组或者资产组组合存在减值迹象的，首先对不包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，计算可收回金额，确认相应的减值损失。然后对包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，比较其账面价值与可收回金额，如可收回金额低于账面价值的，减值损失金额首先抵减分摊至资产组或者资产组组合中商誉的账面价值，再根据资产组或者资产组组合中除商誉之外的其他各项资产的账

面价值所占比重，按比例抵减其他各项资产的账面价值。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。

（15）职工薪酬

职工薪酬，是指本集团为获得职工提供的服务或解除劳动关系而给予的各种形式的报酬或补偿。职工薪酬包括短期薪酬、离职后福利、辞退福利和其他长期职工福利。本集团提供给职工配偶、子女、受赡养人、已故员工遗属及其他受益人等的福利，也属于职工薪酬。

短期薪酬

在职工提供服务的会计期间，将实际发生的短期薪酬确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

离职后福利（设定提存计划）

本集团的职工参加由当地政府管理的养老保险和失业保险，相应支出在发生时计入相关资产成本或当期损益。

辞退福利

本集团向职工提供辞退福利的，在下列两者孰早日确认辞退福利产生的职工薪酬负债，并计入当期损益：企业不能单方面撤回因解除劳动关系计划或裁减建议所提供的辞退福利时；企业确认与涉及支付辞退福利的重组相关的成本或费用时。

（16）预计负债

除了非同一控制下企业合并中的或有对价及承担的或有负债之外，当与或有事项相关的义务同时符合以下条件，本集团将其确认为预计负债：

1）该义务是本集团承担的现时义务；

2）该义务的履行很可能导致经济利益流出本集团；

3）该义务的金额能够可靠地计量。

预计负债按照履行相关现时义务所需支出的最佳估计数进行初始计量，并综合考虑与或有事项有关的风险、不确定性和货币时间价值等因素。每个资产负债表日对预计负债的账面价值进行复核。有确凿证据表明该账面价值不能反映当前最佳估计数的，按照当前最佳估计数对该账面价值进行调整。

（17）与客户之间的合同产生的收入

本集团在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时确认收入。

取得相关商品或服务的控制权，是指能够主导该商品的使用或该服务的提供并从中获得几乎全部的经济利益。

销售商品合同

本集团与客户之间的销售商品合同通常包含转让母婴商品的履约义务，本集团通常在综合考虑了下列因素的基础上，以客户取得相关商品控制权时点确认收入：取得商品的现时收款权利、商品所有权上的主要风险和报酬的转移、商品的法定所有权的转移、商品实物资产的转移、客户接受该商品。

提供服务合同

本集团与客户之间的提供服务合同通常包含仓储物流服务等，由于本集团履约的同时客户即取得并消耗本集团履约所带来的经济利益，本集团将其作为在某一时段内履行的履约义务，按照履约进度确认收入，履约进度不能合理确定的除外。本集团按照投入法，根据时间进度确定提供服务的履约进度。对于履约进度不能合理确定时，本集团已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。

应付客户对价

对于应付客户对价，本集团将该应付客户对价冲减交易价格，并在确认相关收入与支付（或承诺支付）客户对价二者孰晚的时点冲减当期收入，除非该应付对价是为了向客户取得其他可明确区分商品或服务。

销售退回条款

对于附有销售退回条款的销售，本集团在客户取得相关商品控制权时，按照因向客户转让商品而预期有权收取的对价金额确认收入，按照预期因销售退回将退还的金额确认为预计负债；同时，按照预期将退回商品转让时的账面价值，扣除收回该商品预计发生的成本（包括退回商品的价值减损）后的余额，确认为一项资产，即应收退货成本，按照所转让商品转让时的账面价值，扣除上述资产成本的净额结转成本。每一资产负债表日，本集团重新估计未来销售退回情况，并

对上述资产和负债进行重新计量。

奖励积分计划

本集团在销售商品或提供服务的同时会授予客户奖励积分，客户可以用奖励积分兑换免费或折扣商品或服务。该奖励积分计划向客户提供了一项重大权利，本集团将其作为单项履约义务，按照提供商品或服务和奖励积分的单独售价的相对比例，将部分交易价格分摊至奖励积分，并在客户取得积分兑换商品或服务控制权时或积分失效时确认收入。

主要责任人/代理人

对于本集团自第三方取得商品控制权后，再转让给客户，本集团有权自主决定所交易商品或服务的价格，即本集团在向客户转让商品前能够控制该商品，本集团是主要责任人，按照已收或应收对价总额确认收入。否则，本集团为代理人，按照预期有权收取的佣金或手续费的金额确认收入，该金额应当按照已收或应收对价总额扣除应支付给其他相关方的价款后的净额，或者按照既定的佣金金额或比例等确定。

（18）合同负债

本集团根据履行履约义务与客户付款之间的关系在资产负债表中列示合同负债。

合同负债

合同负债是指已收或应收客户对价而应向客户转让商品或服务的义务，如企业在转让承诺的商品或服务之前已收取的款项。

（19）政府补助

政府补助在能够满足其所附的条件并且能够收到时，予以确认。政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。政府补助为非货币性资产的，按照公允价值计量；公允价值不能可靠取得的，按照名义金额计量。与收益相关的政府补助，用于补偿以后期间的相关成本费用或损失的，确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间计入当期损益或冲减相关成本；用于补偿已发生的相关成本费用或损失的，直接计入当期损益或冲减相关成本。与资产相关的政府补助，冲减相关资产的账面价值；或确认为递延收益，在相关资产使用寿命内按

照合理、系统的方法分期计入损益，相关资产在使用寿命结束前被出售、转让、报废或发生毁损的，尚未分配的相关递延收益余额转入资产处置当期的损益。

（20）递延所得税

本集团根据资产与负债于资产负债表日的账面价值与计税基础之间的暂时性差异，以及未作为资产和负债确认但按照税法规定可以确定其计税基础的项目的账面价值与计税基础之间的差额产生的暂时性差异，采用资产负债表债务法计提递延所得税。

各种应纳税暂时性差异均据以确认递延所得税负债。除非：

1）应纳税暂时性差异是在以下交易中产生的：商誉的初始确认，或者具有以下特征的交易中产生的资产或负债的初始确认：该交易不是企业合并，并且交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额或可抵扣亏损；

2）对于与子公司、合营企业及联营企业投资相关的应纳税暂时性差异，该暂时性差异转回的时间能够控制并且该暂时性差异在可预见的未来很可能不会转回。

对于可抵扣暂时性差异、能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减，本集团以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异、可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认由此产生的递延所得税资产，除非：

1）可抵扣暂时性差异是在以下交易中产生的：该交易不是企业合并，并且交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额或可抵扣亏损；

2）对于与子公司、合营企业及联营企业投资相关的可抵扣暂时性差异，同时满足下列条件的，确认相应的递延所得税资产：暂时性差异在可预见的未来很可能转回，且未来很可能获得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额。

本集团于资产负债表日，对于递延所得税资产和递延所得税负债，依据税法规定，按照预期收回该资产或清偿该负债期间的适用税率计量，并反映资产负债表日预期收回资产或清偿负债方式的所得税影响。

于资产负债表日，本集团对递延所得税资产的账面价值进行复核，如果未来期间很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，减记递延所得税资产的账面价值。于资产负债表日，本集团重新评估未确认的递延所

得税资产，在很可能获得足够的应纳税所得额可供所有或部分递延所得税资产转回的限度内，确认递延所得税资产。

同时满足下列条件时，递延所得税资产和递延所得税负债以抵销后的净额列示：拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利；递延所得税资产和递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一应纳税主体征收的所得税相关或者对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产和递延所得税负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债或是同时取得资产、清偿债务。

（21）租赁

在合同开始日，本集团评估合同是否为租赁或者包含租赁，如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者包含租赁。

作为承租人

除了短期租赁和低价值资产租赁，本集团对租赁确认使用权资产和租赁负债。

使用权资产

在租赁期开始日，本集团将其可在租赁期内使用租赁资产的权利确认为使用权资产，按照成本进行初始计量。使用权资产成本包括：租赁负债的初始计量金额；在租赁期开始日或之前支付的租赁付款额，存在租赁激励的，扣除已享受的租赁激励相关金额；承租人发生的初始直接费用；承租人为拆卸及移除租赁资产、复原租赁资产所在场地或将租赁资产恢复至租赁条款约定状态预计将发生的成本。本集团因租赁付款额变动重新计量租赁负债的，相应调整使用权资产的账面价值。本集团后续采用年限平均法对使用权资产计提折旧。能够合理确定租赁期届满时取得租赁资产所有权的，本集团在租赁资产剩余使用寿命内计提折旧。无法合理确定租赁期届满时能够取得租赁资产所有权的，本集团在租赁期与租赁资产剩余使用寿命两者孰短的期间内计提折旧。

租赁负债

在租赁期开始日，本集团将尚未支付的租赁付款额的现值确认为租赁负债。租赁付款额包括固定付款额及实质固定付款额扣除租赁激励后的金额、取决于指

数或比率的可变租赁付款额、根据担保余值预计应支付的款项，还包括购买选择权的行权价格或行使终止租赁选择权需支付的款项，前提是本集团合理确定将行使该选择权或租赁期反映出本集团将行使终止租赁选择权。

在计算租赁付款额的现值时，本集团采用租赁内含利率作为折现率；无法确定租赁内含利率的，采用承租人增量借款利率作为折现率。本集团按照固定的周期性利率计算租赁负债在租赁期内各期间的利息费用，并计入当期损益，但另有规定计入相关资产成本的除外。未纳入租赁负债计量的可变租赁付款额于实际发生时计入当期损益，但另有规定计入相关资产成本的除外。租赁期开始日后，本集团确认利息时增加租赁负债的账面金额，支付租赁付款额时减少租赁负债的账面金额。当实质固定付款额发生变动、担保余值预计的应付金额发生变化、用于确定租赁付款额的指数或比率发生变动、购买选择权、续租选择权或终止选择权的评估结果或实际行权情况发生变化时，本集团按照变动后的租赁付款额的现值重新计量租赁负债。

短期租赁和低价值资产租赁

本公司将在租赁期开始日，租赁期不超过 12 个月，且不包含购买选择权的租赁认定为短期租赁；将单项租赁资产为全新资产时价值不超过人民币 40,000.00 元的租赁认定为低价值资产租赁。本公司转租或预期转租租赁资产的，原租赁不认定为低价值资产租赁。本公司对短期租赁和低价值资产租赁选择不确认使用权资产和租赁负债。在租赁期内各个期间按照直线法计入相关的资产成本或当期损益。

作为出租人

租赁开始日实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁，除此之外的均为经营租赁。

作为经营租赁出租人

经营租赁的租金收入在租赁期内各个期间按直线法确认为当期损益，未计入租赁收款额的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。初始直接费用资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。

（22）公允价值计量

本集团于每个资产负债表日以公允价值计量交易性金融资产等。公允价值，是指市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。

本集团采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术，优先使用相关可观察输入值，只有在可观察输入值无法取得或取得不切实可行的情况下，才使用不可观察输入值。

在财务报表中以公允价值计量或披露的资产和负债，根据对公允价值计量整体而言具有重要意义的最低层次输入值，确定所属的公允价值层次：第一层次输入值，在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价；第二层次输入值，除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值；第三层次输入值，相关资产或负债的不可观察输入值。

每个资产负债表日，本集团对在财务报表中确认的持续以公允价值计量的资产和负债进行重新评估，以确定是否在公允价值计量层次之间发生转换。

（23）主要税种及税率

税种	具体税率情况
增值税	应税收入按 13%、9%、或 6%的税率计算销项税，并按扣除当期允许抵扣的进项税额后的差额计缴增值税。
城市维护建设税	按实际缴纳的流转税的 7%、5%或 1%计缴。
企业所得税	本集团内于境外设立的子公司需按其注册当地的所得税法规计缴企业所得税；本集团内于中国大陆设立的子公司，除适用以下税收优惠政策的企业，均按应纳税所得额的 25%计缴企业所得税。

2022 及 2021 年度，根据国家发展和改革委员会文 2014 年第 15 号《西部地区鼓励类产业目录》，本集团下属部分子公司满足有关规定享受企业所得税优惠政策，按应纳税所得额的 15%计缴企业所得税。

2022 年及 2021 年度，根据《财政部 税务总局关于实施小微企业和个体工商户所得税优惠政策的公告》（2021 年第 12 号），本集团下属小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，减按 12.5%计入应纳税所得额，按 20%的税率缴纳企业所得税。

于 2022 年度，根据《财政部 税务总局关于进一步实施小微企业和个体工商户所得税优惠政策的公告》（2022 年第 13 号），本集团下属小型微利企业年应纳税所得额超过 100 万元旦不超过 300 万元的部分，减按 25%计入应纳税所得额，按

20%的税率缴纳企业所得税。

于2021年度，根据财税[2019]13号文件，本集团下属小型微利企业年应纳税所得额超过100万元但不超过300万元的部分，减按50%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税。

（三）委托人与被评估单位的关系

孩子王儿童用品股份有限公司为股权收购方，乐友国际商业集团有限公司为本次收购的标的资产。

二、关于经济行为的说明

孩子王儿童用品股份有限公司拟收购乐友国际商业集团有限公司65%股权，本次评估目的即对该经济行为所涉及的乐友国际商业集团有限公司于评估基准日的65%股权价值进行评估，为上述经济行为提供价值参考依据。

三、关于评估对象和评估范围的说明

（一）评估对象

评估对象为乐友国际公司在评估基准日的65%股权价值。

（二）评估范围

评估范围为乐友国际公司于2022年12月31日的全部资产和负债。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）以2022年12月31日为审计截止日对乐友国际公司进行了审计，乐友国际公司是以审计结果作为本次资产评估的申报数据，审定后母公司口径的资产总额1,666,567,524.34元，负债总额1,176,826,675.05元，净资产为489,740,849.29元。审定后合并口径的资产总额1,361,186,206.85元，负债总额1,085,269,927.62元，净资产为275,916,279.23元。具体情况见下表：

乐友国际公司2022年12月31日资产负债表（母公司口径）

单位：元

科目名称	金额	科目名称	金额
流动资产：		流动负债：	
货币资金	108,267,836.97	短期借款	
交易性金融资产	153,735,985.22	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	
应收票据		应付票据	117,914,025.28
应收账款	832,386,940.29	应付账款	942,645,065.10
应收款项融资		预收款项	
预付款项	4,192,353.20	合同负债	42,342,223.46

科目名称	金额	科目名称	金额
应收股利		应付职工薪酬	3,211,160.76
其他应收款	23,684,943.66	应交税费	29,650,214.31
存货	283,833,542.95	应付股利	
一年内到期的非流动资产	1,682.50	其他应付款	29,905,605.51
其他流动资产	20,486,988.03	一年内到期的非流动负债	2,781,287.01
		其他流动负债	3,734,963.94
流动资产合计	**1,426,590,272.82**	**流动负债合计**	**1,172,184,545.37**
非流动资产：		非流动负债：	
可供出售金融资产		长期借款	
持有至到期投资		应付债券	
长期应收款	67,590,832.09	租赁负债	
长期股权投资	104,768,834.00	长期应付款	3,996,965.46
投资性房地产		专项应付款	
固定资产	1,098,660.17	预计负债	
在建工程		递延收益	645,164.22
工程物资		递延所得税负债	
固定资产清理		其他非流动负债	
生产性生物资产		**非流动负债合计**	**4,642,129.68**
油气资产		**负债合计**	**1,176,826,675.05**
使用权资产	1,405,384.62	所有者权益：	
无形资产	1,848,115.94	实收资本（或股本）	417,854,169.16
开发支出		资本公积	202,863,553.52
商誉		减：库存股	
长期待摊费用	154,993.87	其他综合收益	
递延所得税资产	3,110,430.83	盈余公积	
其他非流动资产	60,000,000.00	未弥补亏损	-130,976,873.39
		归属于母公司股东权益合计	
		少数股东权益合计	
非流动资产合计	**239,977,251.52**	**股东权益合计**	**489,740,849.29**
资产总计	**1,666,567,524.34**	**负债和所有者权益总计**	**1,666,567,524.34**

乐友国际公司 2022 年 12 月 31 日资产负债表（合并口径）

单位：元

科目名称	金额	科目名称	金额
流动资产：		流动负债：	
货币资金	181,301,495.10	短期借款	
交易性金融资产	153,735,985.22	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	
应收票据		应付票据	177,037,021.33
应收账款	28,640,409.89	应付账款	310,439,159.47
应收款项融资		预收款项	
预付款项	4,680,878.83	合同负债	64,145,738.74

科目名称	金额	科目名称	金额
应收股利		应付职工薪酬	42,139,328.19
其他应收款	44,992,669.03	应交税费	20,584,323.37
存货	409,159,876.81	应付股利	
一年内到期的非流动资产	21,250,436.10	其他应付款	196,134,441.38
其他流动资产	45,395,690.11	一年内到期的非流动负债	113,718,905.27
		其他流动负债	5,742,344.47
流动资产合计	**889,157,441.09**	**流动负债合计**	**929,941,262.22**
非流动资产：		非流动负债：	
可供出售金融资产		长期借款	
持有至到期投资		应付债券	
长期应收款	90,507,679.87	租赁负债	147,068,209.18
长期股权投资		长期应付款	3,996,965.46
投资性房地产		专项应付款	
固定资产	20,780,123.40	预计负债	
在建工程		递延收益	645,164.22
工程物资		递延所得税负债	3,618,326.54
固定资产清理		其他非流动负债	
生产性生物资产		非流动负债合计	155,328,665.40
油气资产		负债合计	1,085,269,927.62
使用权资产	267,310,566.98	所有者权益：	
无形资产	2,970,988.09	实收资本（或股本）	417,854,169.16
开发支出		资本公积	197,740,838.28
商誉		减：库存股	
长期待摊费用	27,026,404.10	其他综合收益	2,828,376.07
递延所得税资产	3,433,003.32	盈余公积	
其他非流动资产	60,000,000.00	未分配利润	-342,507,104.28
		归属于母公司股东权益合计	275,916,279.23
		少数股东权益合计	
非流动资产合计	**472,028,765.76**	**股东权益合计**	**275,916,279.23**
资产总计	**1,361,186,206.85**	**负债和所有者权益总计**	**1,361,186,206.85**

四、关于评估基准日的说明

本项目评估基准日是 2022 年 12 月 31 日。

选择该评估基准日的理由是：

（一）该评估基准日，符合相关经济行为的需要，有利于评估目的的实现；

（二）该评估基准日是乐友国际公司会计月末报表日，也是审计报告的审计截止日，便于评估机构充分利用企业现有的财务资料，有利于评估工作的完成。

五、可能影响评估工作的重大事项的说明

无。

六、资产负债清查情况、未来经营和收益预测的说明

（一）未来经营和收益状况预测说明

根据评估申报资料的要求，我们对公司未来的收入、费用、资本性支出等经营情况进行了预测。公司未来年度的收益预测说明如下：

1．预测的编制基础

2021-2022 年度乐友国际公司的营业收入，包含营业收入的构成，市场份额等情况。

2021-2022 年度乐友国际公司的销售费用、管理费用、研发费用、财务费用等，包括职工工资及社会保障和办公费用等。

2．未来几年收益预测

乐友国际公司根据未来的经济发展及自身的经营发展，根据历年经营情况的分析对未来收入进行了预测。

（二）列入清查评估范围的资产和负债

1．列入清查评估范围的资产为乐友国际公司评估基准日的全部资产，具体包括流动资产和非流动资产，其中流动资产包括货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款、预付账款、存货、一年内到期的非流动资产和其他流动资产；非流动资产包括长期应收款、固定资产、使用权资产、无形资产、长期待摊费用、递延所得税资产和其他非流动资产。

2．评估范围内的负债为公司的流动负债和非流动负债。流动负债包括应付票据、应付账款、合同负债、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债；非流动负债包括租赁负债、长期应付款、递延收益和递延所得税负债。

3．评估范围内的资产和负债真实、准确，产权清晰。

（三）清查工作的组织

被评估单位收到评估机构提供的资料清单和评估明细表，随即向各有关人员布置，开始填写资产清查评估明细表。

在清点资产基础上，公司派专人负责填报资产清查评估明细表，评估人员对

各类资产进行了认真的清查核实，清查核实结果与被评估单位申报情况基本一致。

（四）清查结果

委估的资产和负债的清查结果与资产评估申报表所载明的数据一致，亦与安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计后的评估基准日会计报表数据一致。

七、资料清单

1．被评估单位企业法人营业执照复印件；

2．资产清查评估申报明细表；

3．公司 2021-2022 年审计报告；

4．相关合同、章程和其他有关合同、协议；

5．关于盈利预测的说明；

6．其他与资产评估有关的资料。

（本页为签字盖章页，无正文）

委托人（盖章）：孩子王儿童用品股份有限公司

法定代表人（签字）：

2023 年 6 月 1 日

（本页为签字盖章页，无正文）

被评估单位（盖章）：乐友国际商业集团有限公司

法定代表人（签字）：

2023年 6月 7日

第三部分　评估对象与评估范围说明

（一）评估对象

评估对象为乐友国际公司在评估基准日的65%股权价值。

（二）评估范围

评估范围为乐友国际公司于2022年12月31日的全部资产和负债。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）以2022年12月31日为审计截止日对乐友国际公司进行了审计，乐友国际公司是以审计结果作为本次资产评估的申报数据，审定后母公司口径的资产总额1,666,567,524.34元，负债总额1,176,826,675.05元，净资产为489,740,849.29元。审定后合并口径的资产总额1,361,186,206.85元，负债总额1,085,269,927.62元，净资产为275,916,279.23元。具体情况见下表：

乐友国际公司2022年12月31日资产负债表（母公司口径）

单位：元

科目名称	金额	科目名称	金额
流动资产：		流动负债：	
货币资金	108,267,836.97	短期借款	
交易性金融资产	153,735,985.22	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	
应收票据		应付票据	117,914,025.28
应收账款	832,386,940.29	应付账款	942,645,065.10
应收款项融资		预收款项	
预付款项	4,192,353.20	合同负债	42,342,223.46
应收股利		应付职工薪酬	3,211,160.76
其他应收款	23,684,943.66	应交税费	29,650,214.31
存货	283,833,542.95	应付股利	
一年内到期的非流动资产	1,682.50	其他应付款	29,905,605.51
其他流动资产	20,486,988.03	一年内到期的非流动负债	2,781,287.01
		其他流动负债	3,734,963.94
流动资产合计	**1,426,590,272.82**	**流动负债合计**	**1,172,184,545.37**
非流动资产：		非流动负债：	
可供出售金融资产		长期借款	
持有至到期投资		应付债券	
长期应收款	67,590,832.09	租赁负债	
长期股权投资	104,768,834.00	长期应付款	3,996,965.46
投资性房地产		专项应付款	
固定资产	1,098,660.17	预计负债	

科目名称	金额	科目名称	金额
在建工程		递延收益	645,164.22
工程物资		递延所得税负债	
固定资产清理		其他非流动负债	
生产性生物资产		**非流动负债合计**	**4,642,129.68**
油气资产		**负债合计**	**1,176,826,675.05**
使用权资产	1,405,384.62	所有者权益：	
无形资产	1,848,115.94	实收资本（或股本）	417,854,169.16
开发支出		资本公积	202,863,553.52
商誉		减：库存股	
长期待摊费用	154,993.87	其他综合收益	
递延所得税资产	3,110,430.83	盈余公积	
其他非流动资产	60,000,000.00	未弥补亏损	-130,976,873.39
		归属于母公司股东权益合计	
		少数股东权益合计	
非流动资产合计	**239,977,251.52**	**股东权益合计**	**489,740,849.29**
资产总计	**1,666,567,524.34**	**负债和所有者权益总计**	**1,666,567,524.34**

乐友国际公司 2022 年 12 月 31 日资产负债表（合并口径）

单位：元

科目名称	金额	科目名称	金额
流动资产：		流动负债：	
货币资金	181,301,495.10	短期借款	
交易性金融资产	153,735,985.22	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	
应收票据		应付票据	177,037,021.33
应收账款	28,640,409.89	应付账款	310,439,159.47
应收款项融资		预收款项	
预付款项	4,680,878.83	合同负债	64,145,738.74
应收股利		应付职工薪酬	42,139,328.19
其他应收款	44,992,669.03	应交税费	20,584,323.37
存货	409,159,876.81	应付股利	
一年内到期的非流动资产	21,250,436.10	其他应付款	196,134,441.38
其他流动资产	45,395,690.11	一年内到期的非流动负债	113,718,905.27
		其他流动负债	5,742,344.47
流动资产合计	**889,157,441.09**	**流动负债合计**	**929,941,262.22**
非流动资产：		非流动负债：	
可供出售金融资产		长期借款	
持有至到期投资		应付债券	
长期应收款	90,507,679.87	租赁负债	147,068,209.18
长期股权投资		长期应付款	3,996,965.46
投资性房地产		专项应付款	
固定资产	20,780,123.40	预计负债	

科目名称	金额	科目名称	金额
在建工程		递延收益	645,164.22
工程物资		递延所得税负债	3,618,326.54
固定资产清理		其他非流动负债	
生产性生物资产		非流动负债合计	155,328,665.40
油气资产		负债合计	1,085,269,927.62
使用权资产	267,310,566.98	所有者权益：	
无形资产	2,970,988.09	实收资本（或股本）	417,854,169.16
开发支出		资本公积	197,740,838.28
商誉		减：库存股	
长期待摊费用	27,026,404.10	其他综合收益	2,828,376.07
递延所得税资产	3,433,003.32	盈余公积	
其他非流动资产	60,000,000.00	未分配利润	-342,507,104.28
		归属于母公司股东权益合计	275,916,279.23
		少数股东权益合计	
非流动资产合计	**472,028,765.76**	**股东权益合计**	**275,916,279.23**
资产总计	**1,361,186,206.85**	**负债和所有者权益总计**	**1,361,186,206.85**

委托的评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

（三）实物资产的分布情况及特点

公司主要的实物资产主要分布在北京、天津、陕西、青岛、成都等仓库和门店，主要为存货、固定资产。

1.存货

乐友国际公司的存货为库存商品、物料和低值易耗品。主要为奶粉、食品、童装、玩具等。

2.固定资产

固定资产为电子设备和车辆，主要分布在乐友国际公司及子公司生产经营场所。电子设备主要为货架、扫描枪、电脑、打印机、服务器、办公家具等。车辆主要为小轿车。

评估基准日时账物相符，账实相符，使用正常。

（四）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

企业申报范围内账面记录的无形资产为软件及系统，账面未记录的无形资产为3项软件著作权，7项美术作品著作权，32项商标注册权，7项域名。

（五）企业申报的表外资产的类型、数量

表外的资产为无形资产，包括 3 项软件著作权，7 项作品著作权，32 项商标注册权，7 项域名。

（六）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（或者评估值）。

本次评估报告中引用的 2021 年度及 2022 年财务报表，经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审定，并出具了安永华明（2023）专字第 60972026_B01 号带强调事项段的无保留意见审计报告。

强调事项：

1.本财务报表主要编制目的为披露本集团及本公司于 2022 及 2021 年度（“有关期间”）的合并和公司的财务报表，以用于孩子王儿童用品股份有限公司收购乐友国际商业集团有限公司股权之交易目的，不适用于其他目的。

2.本财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定（统称“企业会计准则”）编制。但出于编制目的，本财务报表及相关附注未包括有关期间的比较数据。

3.本财务报表以持续经营为基础列报。于 2022 年 12 月 31 日，本集团流动负债高于流动资产人民币 40,783,821.13 元。鉴于此情况，公司管理层在评估公司是否具备足够财务资源以持续经营时，已考虑公司的未来流动资金状况以及可动用的财务资源，主要包括公司经营活动产生的现金流量净额。

本集团管理层认为在可预见的将来，本集团有足够的流动资金应付日常营运所需，不会因营运资金的短缺而面临有关持续经营方面的问题，以持续经营基础编制公司的财务报表是恰当的。

4.编制本财务报表时，除某些金融工具外，均以历史成本为计价原则。资产如果发生减值，则按照相关规定计提相应的减值准备。

除此之外，未引用其他机构出具的报告的结论。

第四部分　资产核实情况说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

评估机构于2023年1月4日～2023年4月14日进行了现场清查核实:

1.协同企业相关人员清查资产的申报历史及预测数据并收集准备资料。

评估人员协同企业相关的财务与资产管理人员按照评估机构提供的“资产评估申报明细表”和“历史数据及预测表”填写要求、资料清单，细致准确地登记填报，收集被评估资产的产权归属证明文件和反映性能、状态指标等情况的文件资料。

2.初步审查被评估单位提供的资产评估申报明细表及历史数据和预测表。

评估人员通过查阅有关资料，了解评估对象，仔细阅读资产评估申报明细表、历史数据及预测表和预测说明，根据经验及掌握的有关资料，初步检查资产评估明细表有无漏项、错填、资产项目不明确等情况。

3.现场实地勘察和数据核实

评估人员依据资产评估申报明细表，在被评估单位相关人员的配合下进行了现场实地勘察和数据核实。针对不同的资产性质、特点及实际情况，采取了不同核实方法。

（1）对实物性资产的核实情况

评估人员根据核实后的清查评估明细表，对乐友国际公司各项实物资产进行现场核实、鉴定及记录，包括向公司技术人员了解设备的购置、更新改造、维护修理和工作状况情况，并对其资产状态、工作环境和维护保养情况进行调查了解。

（2）对非实物性资产核实情况

对于非实物性流动资产，评估人员主要通过核对企业财务总账、各科目明细账、会计凭证、银行对账单、余额调节表、相关业务合同、会计师的审计报告及调整分录以及向企业业务人员进行访谈等程序进行核实。

（3）对负债核实情况

主要通过调查负债的业务内容、形成过程、发生时间、相关业务合同、相关

税金的纳税申报材料、相关费用的计提依据及标准、查阅该公司与债务人的余额对账单、会计师的审计报告及审计调整分录、款项的支付结算情况以及向企业业务人员进行访谈等程序进行核实，并重点向财务或相关当事人了解申报评估的应付款项是否为评估基准日实际存在的债务，是否有确定的债权人等。

4.完善申报表及预测表，与相关部门人员进行访谈交流。

评估人员根据现场实地勘察情况结合企业的相关管理报表，进一步完善资产评估申报明细表及预测表，并向企业相关人员了解企业发展历史及未来发展规划情况、经营模式、核心技术水平、产品市场情况、重点客户情况、质量监管情况、财务核算方法、业务流程、主要硬件和套装软件的供应商及采购价格情况和产品市场销售情况等。

5.核实产权证明文件。

评估人员通过核实购置合同、协议、购置发票和产权证明文件等方法，明确评估范围内的电子设备、车辆等资产的权属。

6.对未来预期收益的复核。

评估人员获取被评估单位对未来收益的预测，提请企业提供相关依据，在与企业达成一致后对经营预测做出合理调整。

二、影响资产核实的事项及处理方法

无。

三、核实结论

通过资产清查，资产核实结果与评估申报表一致。

第五部分　收益法的评估说明

一、收益法应用简介

收益法是通过估算被评估单位经济寿命期内预期收益并以适当的折现率折算成现值，以此确定评估对象价值的一种评估方法。

收益法体现了资产评估中将利求本的评估思路，即资产的购买者为购买资产而愿意支付的货币量不会超过该项资产未来所能带来的期望收益的折现值。评估中，对乐友国际公司股东全部权益价值的估算是通过对企业未来实现的净现金流的折现值实现的，即以企业未来年度内产生的净现金流量作为依据，以适当折现率折现后加总计算得出企业经营性资产价值，然后再加上溢余资产价值、非经营性资产价值、长期股权评估价值，减去有息债务得出股东全部权益价值。

收益法评估计算中，被评估单位价值内涵和运用的收益类型以及折现率的口径必须是一致的。

收益法的评估方法具体如下：

（一）评估模型

企业整体资产价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和与正常经营活动无关的非营业资产价值构成，即：

整体资产价值＝经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值+长期股权评估价值

股东全部权益价值＝整体资产价值－有息债务

其中：经营性资产价值按以下公式确定

$$P = \sum_{i=1}^{n} \left[R_i \times (1 + r)^{-i} \right] + (R_n / r) \times (1 + r)^{-n}$$

式中：P：经营性资产价值；

R_i：企业第 i 年的自由现金流；

R_n:永续年自由现金流；

i：为明确的预测年期；

r：年折现率。

（二）自由净现金流量的确定

本次评估采用企业自由净现金流量，企业自由净现金流量的计算公式如下：

公式=税后净利润+折旧及摊销+利息费用（扣除税务影响后）-资本性支出-净营运资本变动

（三）收益期的确定

本次评估中，被评估单位依法可以永续运营，因此被评估单位采用永续年期作为收益期。但考虑企业的规模和宏观经济、市场需求变化，明确的预测期取定到2027年，实际操作时分为两个阶段，第一阶段为2023年1月1日至2027年12月31日，预测期为5年；第二阶段为2028年1月1日至永续经营期，在此阶段中，公司生产、销售规模基本稳定，并保持2027年的水平不变。

（四）折现率（ r ）的确定

根据收益额与折现率匹配的原则，采用国际上通常使用的WACC模型进行计算的加权平均资本成本作为折现率。即：

$WACC=K_e\times[E/(E+D)]+K_d\times(1-T)\times[D/(E+D)]$

式中：

K_e：权益资本成本

K_d：付息债务成本

E：权益资本的市场价值

D：债务资本的市场价值

T：所得税税率

权益资本成本按国际通常使用的CAPM模型进行求取。即：

$K_e=R_{f1}+[E(R_m)-R_{f2}]\times\beta+R_c$

式中：

R_{f1}：无风险收益率

$E(R_m)$：整个市场证券组合的预期收益率

$E(R_m)-R_{f2}$：股权市场超额风险收益率

β：贝塔系数

R_c：企业特有风险调整系数

（五）溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。

（六）非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产。非经营性资产一般在评估中采用成本法等方法确定其价值。

（七）付息债务的确定

有息债务是指评估基准日被评估单位账面上需要付息的债务，包括短期借款、带息的应付票据、一年内到期的长期借款和长期借款等。

二、收益法适用条件分析

运用收益法，是将评估对象置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，对企业整体资产的评估。评估基础是能够对企业资产未来收益进行合理预测并对企业未来经营中面临的风险可以计量，因此被评估资产必须具备以下前提条件：

（一）委估资产持续经营并能产生经营收益，且经营收益可以用货币计量；

（二）委估资产在未来经营中面临的风险可以计量。

本次评估中，对乐友国际公司能否采用收益法进行估算，评估人员从企业总体情况、本次评估目的和企业前几年财务报表数据等三个方面对其进行了分析判断：

1．总体情况判断。根据对乐友国际公司历史沿革、所处行业、资产规模、盈利情况、市场占有率等各方面的综合分析，评估人员认为本次评估所涉及的乐友国际公司整体资产具有以下特征：

（1）被评估资产是经营性资产，产权明确并保持完好，企业具备持续经营条件；

（2）被评估资产是能够用货币衡量其未来收益的整体资产，具体表现为企业营业收入能够以货币计量的方式流入，相匹配的成本费用能够以货币计量的方式流出，其它经济利益的流入流出也能够以货币计量，因此企业整体资产的获利能力所带来的预期收益能够用货币衡量；

（3）被评估资产承担的风险能够合理计量。企业的风险主要有政策风险、经

营风险和财务风险等，这些风险都能够通过分析合理计量。

2．评估目的判断。根据本次评估目的，交易双方要求评估人员对被评估单位的市场价值予以客观的反映。收益法是把企业作为一个有机整体来考虑，以企业未来的整体获利能力来体现股东全部权益价值，因此可以采用收益法评估。

3．对企业会计报表的判断。根据乐友国际公司提供的2021-2022年经审计的会计报表可知，乐友国际公司近几年的资产、经营均保持一定连续性，且审计机构出具了带强调事项段的无保留意见的审计报告。依据相关审计数据资料，可以对公司前几年资产、经营、收益情况进行合理分析，从而合理预测企业未来几年的收益情况。

综合以上三方面因素的分析，评估人员认为在理论上和操作上可以采用收益法对其整体资产进行估算。

三、收益法评估思路

本次评估按照如下基本思路进行：

1．对乐友国际公司主营业务的收益现状以及市场、行业、竞争等环境因素和经营、管理、成本等内部条件进行分析；

2．对乐友国际公司的主营业务及未来收益进行合理的预测；

3．对乐友国际公司的主营业务及未来收益趋势进行判断和估算；

4．选择适合的评估模型；

5．根据评估模型和确定的相关参数估算乐友国际公司（自身）的股东权益价值。

四、企业资产清查核实情况说明

（一）资产清查核实的内容

根据本次评估目的和收益法评估的技术要求，资产清查核实的内容主要是确定乐友国际公司资产及负债的存在与真实性，具体以被评估单位提供的近几年经审计并发表无保留意见的财务报告数据为参考，结合企业实际情况，经核实无误，确认资产及负债的存在。清查核实主要内容如下：

1．本次评估的经济行为背景情况，主要参考与委托人签订的委托合同；

2．乐友国际公司持续经营的相关法律情况，主要为乐友国际公司的有关章程、

投资出资协议、相关合同情况等；

3．乐友国际公司执行的会计制度以及固定资产折旧方法核算方法等；

4．乐友国际公司最近几年的债务、债务成本情况；

5．乐友国际公司执行的税费种类、税率及纳税情况；

6．乐友国际公司的应收、应付账款等流动资产和流动负债情况；

7．乐友国际公司最近几年的关联交易情况；

8．乐友国际公司的历史经营业绩等；

9.乐友国际公司最近几年主营业务成本，主要成本构成项目和设备及场所（折旧摊销）、人员工资福利费用等情况；

10．乐友国际公司最近几年主营业务收入情况；

11．乐友国际公司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、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；

12．乐友国际公司的主要经营优势和风险分析；

13．乐友国际公司预计的新增投资计划、项目的可行性研究；

14．乐友国际公司近年资产负债表、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；

15．与本次评估有关的其他情况。

（二）资产清查核实的过程

本次评估的资产清查核实工作在企业现场进行。采用的方法主要是通过对企业现场勘察、参观以及访谈的形式，对被评估单位的经营性资产的现状、应用情况以及前几年主营业务收入、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交易量、收费标准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、租赁合同协议等。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。在资产清查核实的基础上进一步开展市场调研工作，收集相关的宏观行业资料以及可比公司的财务资料和市场信息等。

（三）乐友国际公司经营业务、主要产品及目前市场定位

乐友国际公司是母婴用品的全渠道零售商之一，采用“APP+网上商城+连锁店”的互联网+全渠道的经营模式，为消费者提供一站式专业服务以及便捷舒适的购物体验，更推出可体验式的母婴跨境电商，并推出020体验店。

乐友国际公司现与全球25个国家超过530多家供应商建立合作，销售的商品包括童装、孕装、玩具、车床椅、奶粉、食品、喂养用品、洗护用品、纸尿裤等共16大类，3万余种单品。

（四）企业近年财务状况分析

1．历史数据

（1）2021-2022年经审计的资产负债表及利润表

近年资产负债及经营情况表（合并口径）

单位：万元

项　目	2021年12月31日	2022年12月31日
总资产	123,246.74	136,118.62
负债合计	105,837.91	108,526.99
股东权益合计	17,408.83	27,591.63

（2）2021-2022年经审计的利润表

根据乐友国际公司经审计的财务报表披露，乐友国际公司近几年经营收益状况见下表：

近年主营业务收入及利润情况（合并口径）

单位：万元

项目/年份	2021年	2022年
一、营业收入	206,608.35	194,070.12
减:营业成本	139,077.27	128,725.38
税金及附加	700.42	539.41
销售费用	52,013.06	44,964.75
管理费用	12,646.64	7,224.26
研发费用		
财务费用	1,992.91	2,121.24
加：其他收益	335.80	465.36
投资收益	542.40	451.93
公允价值变动收益		53.60
信用减值损失	-3.11	-160.85
资产减值损失	-1,070.85	222.64
资产处置收益	-105.05	33.88

项目/年份	2021 年	2022 年
二、营业利润	-122.77	11,561.65
加：营业外收入	308.08	199.04
减：营业外支出	169.55	191.34
三、利润总额	15.77	11,569.35
减：所得税费用	-61.76	1,746.58
四、净利润	77.53	9,822.77

2．财务经营状况分析

本次评估中，评估人员依据公司 2021-2022 年经审计的相关财务数据，对乐友国际公司的经营状况进行了分析，履行了专业判断，公司的财务状况及相关分析数据详见下表：

近年财务绩效指标

项　目	2021 年	2022 年	近年平均
财务效益状况			
净资产收益率（%）	0.45	43.66	22.06
总资产报酬率（%）	0.07	7.57	3.82
主营业务利润率（%）	32.35	33.39	32.87
资产运营状况			
总资产周转率（次）	1.85	1.50	1.67
流动资产周转率（次）	2.60	2.42	2.51
存货周转率（次）	3.82	3.34	3.58
应收款项周转率（次）	148.23	36.64	92.44
应付款项周转率（次）	2.16	2.02	2.09
偿债能力状况			
资产负债率（%）	85.87	79.73	82.80
已获利息倍数	1.55		1.55
速动比率（%）	42.00	51.62	46.81
发展能力状况			
销售（营业）增长率	-4.02	-6.07	-5.04
资本积累率	3.83	58.49	31.16

五、评估假设和限制条件

（一）假设乐友国际公司的管理层是负责的，其经营完全遵守现行所有相关的法律和法规；

（二）假设乐友国际公司之资产在评估基准日后继续以目前的经营范围、方式在合理投入的基础上持续经营，企业能够保留并吸引有能力的管理人员、关键人才、技术人员以支持企业向前发展；

（三）乐友国际公司所在的地区及中国的社会经济环境不产生大的变更，除已出台的政策之外，在可以预见的将来，中国的宏观经济政策趋向平稳，税收、利率、物价水平等基本稳定，相关产业按照发展规划顺利实施，整个国民经济持续稳定，健康发展的态势保持不变；

（四）未来收益预测是在对企业以前年度的经营和管理能力分析基础上产生的，本次评估以企业能够维持或提高现有管理水平和经营水平为假设前提。对企业未来因重大决策或管理原因导致企业效益出现大幅波动或超出预测范围的情况，不在本次评估影响范围内；

（五）假设公司未来经营发展按照企业的整体发展规划顺利实施并基本实现预期目标；

（六）企业会计政策与核算方法无重大变化；

（七）本次预测以乐友国际公司评估基准日的股权结构为框架，不考虑评估基准日后可能发生的股权变化对其经营状况与盈利能力产生的影响；也不考虑未来可能由于管理层、经营策略和进行扩大性的追加投资等情况；

（八）假设在未来年度乐友国际公司将不会出现因不可抗力等原因导致公司及其业务发生重大损失的内容，也不考虑付息债务之外的其它不确定性损益；

（九）本次评估不考虑通货膨胀因素对评估值的影响；

（十）本次评估假设公司未来企业现金流均匀流入和流出。

评估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，当未来经济环境发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提条件的改变而推导出不同评估结果的责任。

六、收益法评估依据

（一）乐友国际公司提供的公司评估基准日的经审计报告及附注。

（二）乐友国际公司提供的企业未来收益预测资料和经营计划、措施等。

（三）相关行业及企业发展情况调查资料。

（四）评估人员收集的其它与企业价值评估相关的资料。

七、企业经营发展优劣势分析

（一）公司的主营业务、主要产品及服务

乐友国际公司是母婴用品的全渠道零售商之一，采用“APP+网上商城+连锁店”的互联网+全渠道的经营模式，为消费者提供一站式专业服务以及便捷舒适的购物体验。乐友更推出可体验式的母婴跨境电商，并推出 O2O 体验店。乐友国际公司现与全球 25 个国家超过 530 多家供应商建立合作，销售的商品包括童装、孕装、玩具、车床椅、奶粉、食品、喂养用品、洗护用品、纸尿裤等共 16 大类，3 万余种单品。

（二）公司的竞争优势

1.品牌认可度高

二十年以来，乐友国际公司专注深耕中国母婴用品的全渠道零售服务行业,形成了深厚的客户信赖关系，品牌认可度高、渠道影响力强。曾获得中国品牌力指数第一名、中国顾客推荐度指数第一名、中国顾客满意度指数第一名、CCFA 零售创新奖、阿里 ONE 新零售快消品行业年度影响力品牌大奖、中国商业创新十大领导品牌、2020 年度自有品牌最佳产品奖等。

2.全渠道融合优势

乐友国际公司采用“APP/小程序+连锁店+电商旗舰店”全渠道经营模式。线上门店自助购物、乐友 APP 小程序购、店内扫码购等多种购物方式，线上下单门店自取、物流配送、乐闪送一小时达等多种物流方式，满足想到即看到，看到即买到购物便利需求。

3.数字化赋能业务增长能力

乐友国际公司根据母婴行业的特点定制研发了专为母婴业态的 IT 系统，主要有客户端小程序/APP、阿波罗全渠道业务系统、CER 常规会员营销系统、ERP 系统、企业用户端的乐道/乐惠通、物流仓储结算系统 WMS 等，实现了线上线下消费者、商品、订单、交易、会员等全流程数据的打通，并完成数据采集、挖掘、分析与应用，以数据驱动业务增长。

4.强大的商品力

乐友国际公司具有完善的商品结构，主要包括第三方流通品牌、自有品牌、POP、全球购，满足消费者国际化、高品优价需求。乐友合作的 530 多家供应商遍布全球 25 个国家，涉及 250 多个品牌。自有品牌是公司的核心竞争能力之一，自

有品牌主要有歌瑞家、幼蓓、歌瑞贝儿等，公司具有自有品牌的从整体的研发、设计到推广方面的能力，为消费者提供高性价比、高品质商品。

5.安全健康

乐友国际公司是行业首家成立商品质检部门（QA/QC）的企业，并建立内部商品检测体系的零售商，公司严把质量关，对销售商品进行严格审核。严苛的商品质检体系 QA 管控，为会员提供安全健康商品。

6.专业服务

乐友母婴顾问是经过专业母婴知识培训的育儿专家，通过门店、社群、导购宝等方式为顾客提供专业母婴知识和孕产、育儿困惑解答。

（三）公司的竞争劣势

1.人口出生率下降的风险

母婴商品的主要消费群体是 0-14 岁的婴童和孕妇，因此，母婴零售行业的发展与我国婴幼儿人口数量存在一定的相关性。2010 年至 2016 年，我国新生人口数量呈整体上升趋势，尤其是 2016 年在“全面二孩”政策正式实施后，当年人口出生率达到 12.95‰，出生人数达到 1,786 万人，创 2000 年以来最高峰。但随着政策红利的全面释放，我国新生儿出生率从 2017 年开始连续下滑，到 2022 年降至 6.77‰，人口红利逐渐减退。未来，如我国人口出生率仍维持下滑趋势，将对母婴零售行业产生一定的影响。

2.经济增速和消费水平下降的风险

在人口红利逐步减退的大背景下，消费升级成为拉动母婴商品市场需求的重要驱动因素。近年来，经济的中低速增长已成为中国乃至全球经济发展的新常态，社会消费品零售总额增速也在回落，对母婴零售行业的发展产生了一定的影响。虽然母婴商品及相关服务的消费需求具有一定的刚性特点，受宏观经济波动影响较小，但未来如果经济增速进一步趋缓，居民人均可支配收入增幅持续下降，将直接影响到消费者的消费能力及水平，从而对公司业务的发展和经营业绩产生不利影响。

3.新建门店扩张带来的风险

近年来，公司线下托管门店数量及经营面积持续增加，截至 2022 年底，公司

已有托管门店 50 家。新开门店需要进行店面装修、宣传等前期投入，同时消费者对新开门店的认可需要一个过程，因此新开门店从开业到实现盈利需要一定的市场培育期。虽然公司在新店开设前会综合评估所属地区的预估市场规模、周边人口情况、物业业态、交通条件等因素，以降低新开门店而产生的市场不确定性风险，但是公司门店的扩张会因为市场培育期的长短差异、前期资金投入、未来市场的不确定性等因素而面临一定风险，从而导致门店店均收入及坪效出现下滑，门店扩张的规模效应出现递减。

此外，由于我国各地区经济发展程度、消费者的消费能力和消费习惯、当地母婴行业区域竞争情况和仓储物流等配套设施的健全程度等存在一定的差异，公司的跨区域发展对经营管理的要求较高。如果公司在门店扩张过程中无法及时确保资源匹配，将对公司的经营带来不利影响。

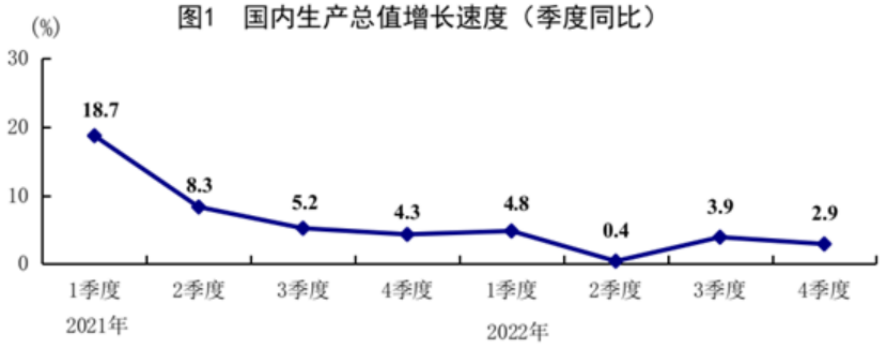
八、宏观经济和行业分析

（一）我国经济发展总体形势

2022 年，面对风高浪急的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，高效统筹超预期突发事件影响和经济社会发展，有效应对内外部挑战，国民经济顶住压力持续发展，经济总量再上新台阶，就业物价总体稳定，人民生活持续改善，高质量发展取得新成效，经济社会大局和谐稳定。

初步核算，全年国内生产总值 1210207 亿元，按不变价格计算，比上年增长 3.0%。分产业看，第一产业增加值 88345 亿元，比上年增长 4.1%；第二产业增加值 483164 亿元，增长 3.8%；第三产业增加值 638698 亿元，增长 2.3%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 4.8%，二季度增长 0.4%，三季度增长 3.9%，四季度增长 2.9%。从环比看，四季度国内生产总值与三季度持平。

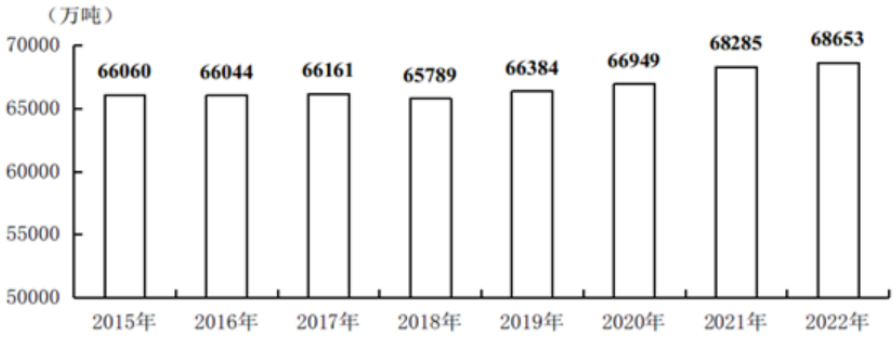
图1　国内生产总值增长速度（季度同比）



1.全年粮食增产丰收，畜牧业生产稳定增长

全年全国粮食总产量 68653 万吨，比上年增加 368 万吨，增长 0.5%。其中，夏粮产量 14740 万吨，增长 1.0%；早稻产量 2812 万吨，增长 0.4%；秋粮产量 51100 万吨，增长 0.4%。分品种看，稻谷产量 20849 万吨，下降 2.0%；小麦产量 13772 万吨，增长 0.6%；玉米产量 27720 万吨，增长 1.7%；大豆产量 2028 万吨，增长 23.7%。油料产量 3653 万吨，增长 1.1%。全年猪牛羊禽肉产量 9227 万吨，比上年增长 3.8%；其中，猪肉产量 5541 万吨，增长 4.6%；牛肉产量 718 万吨，增长 3.0%；羊肉产量 525 万吨，增长 2.0%；禽肉产量 2443 万吨，增长 2.6%。牛奶产量 3932 万吨，增长 6.8%；禽蛋产量 3456 万吨，增长 1.4%。年末生猪存栏 45256 万头，增长 0.7%；全年生猪出栏 69995 万头，增长 4.3%。

图2　全国粮食产量



2.工业生产持续发展，高技术制造业和装备制造业较快增长

全年全国规模以上工业增加值比上年增长 3.6%。分三大门类看，采矿业增加

值增长 7.3%，制造业增长 3.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.0%。高技术制造业、装备制造业增加值分别增长 7.4%、5.6%，增速分别比规模以上工业快 3.8、2.0 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 3.3%；股份制企业增长 4.8%，外商及港澳台商投资企业下降 1.0%；私营企业增长 2.9%。分产品看，新能源汽车、移动通信基站设备、工业控制计算机及系统产量分别增长 97.5%、16.3%、15.0%。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 1.3%，环比增长 0.06%。1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 77180 亿元，同比下降 3.6%。

图3　规模以上工业增加值增速（月度同比）



3.服务业保持恢复，现代服务业增势较好

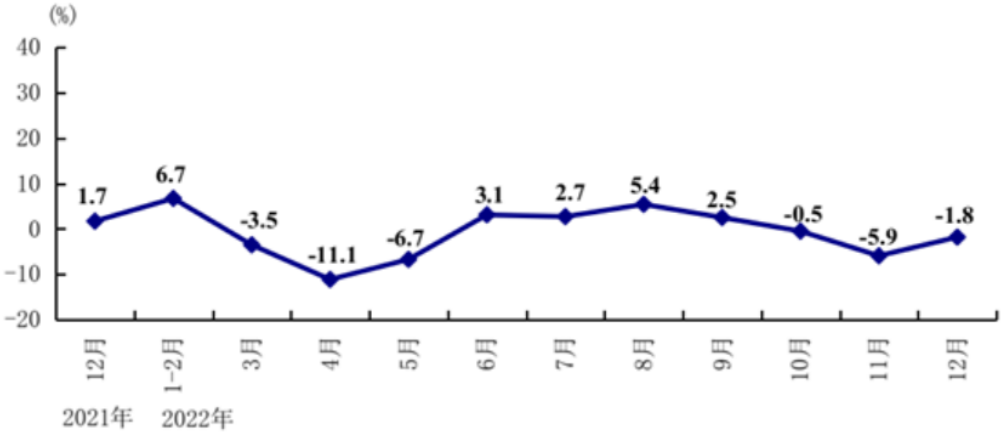
全年服务业增加值同比增长 2.3%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业增加值分别增长 9.1%、5.6%。12 月份，服务业生产指数同比下降 0.8%，降幅比上月收窄 1.1 个百分点。1-11 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 3.9%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，科学研究和技术服务业，卫生和社会工作企业营业收入分别增长 8.3%、8.3%、8.1%。

4.市场销售规模基本稳定，基本生活类商品销售和网上零售增长较快

全年社会消费品零售总额 439733 亿元，比上年下降 0.2%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 380448 亿元，下降 0.3%；乡村消费品零售额 59285 亿元，与上年持平。按消费类型分，商品零售 395792 亿元，增长 0.5%；餐饮收入 43941 亿元，下降 6.3%。基本生活消费稳定增长，限额以上单位粮油食品类、饮料类商品零售额比上年分别增长 8.7%、5.3%。全国网上零售额 137853 亿元，比上年增长 4.0%。其中，实物商品网上零售额 119642 亿元，增长 6.2%，占社会消费品零售总

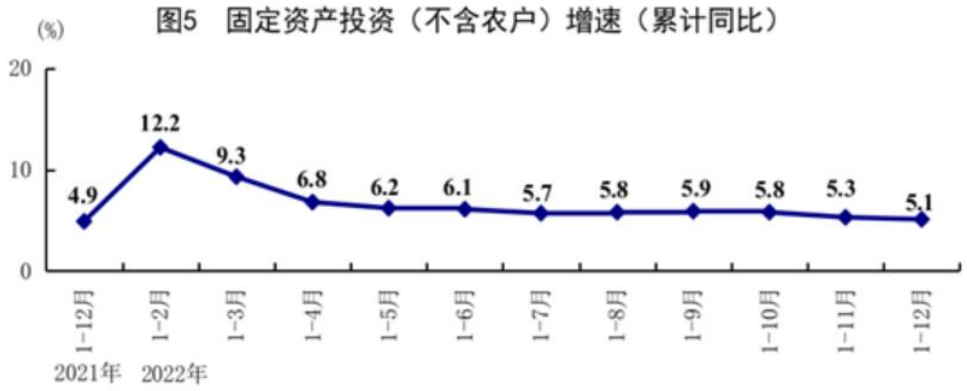
额的比重为 27.2%。12 月份，社会消费品零售总额同比下降 1.8%，降幅比上月收窄 4.1 个百分点；环比下降 0.14%。

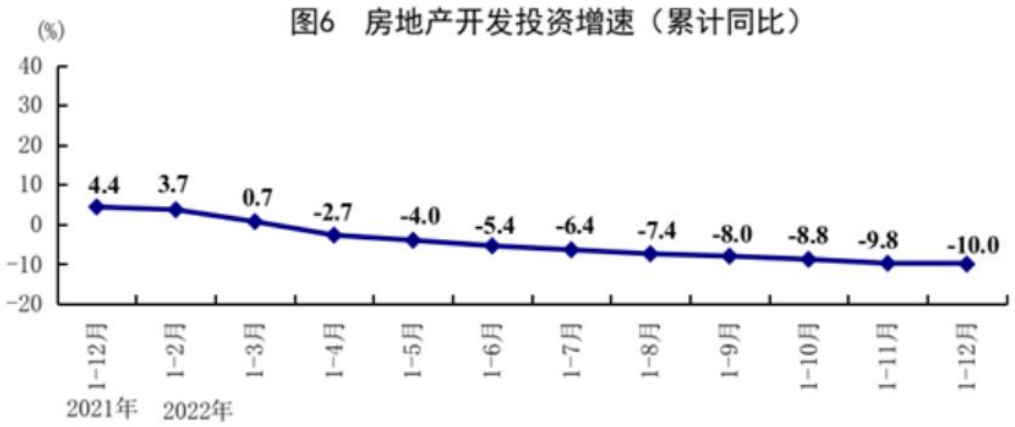
图4　社会消费品零售总额增速（月度同比）



5.固定资产投资平稳增长，高技术产业投资增势较好

全年全国固定资产投资（不含农户）572138 亿元，比上年增长 5.1%。分领域看，基础设施投资增长 9.4%，制造业投资增长 9.1%，房地产开发投资下降 10.0%。全国商品房销售面积 135837 万平方米，下降 24.3%；商品房销售额 133308 亿元，下降 26.7%。分产业看，第一产业投资增长 0.2%，第二产业投资增长 10.3%，第三产业投资增长 3.0%。民间投资增长 0.9%。高技术产业投资增长 18.9%，快于全部投资 13.8 个百分点。其中，高技术制造业、高技术服务业投资分别增长 22.2%、12.1%。高技术制造业中，医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长 27.6%、27.2%；高技术服务业中，科技成果转化服务业、研发设计服务业投资分别增长 26.4%、19.8%。社会领域投资增长 10.9%，其中卫生、教育投资分别增长 27.3%、5.4%。12 月份，固定资产投资（不含农户）环比增长 0.49%。





6.货物进出口较快增长，贸易结构持续优化

全年货物进出口总额 420678 亿元，比上年增长 7.7%。其中，出口 239654 亿元，增长 10.5%；进口 181024 亿元，增长 4.3%。进出口相抵，贸易顺差 58630 亿元。一般贸易进出口增长 11.5%，占进出口总额的比重为 63.7%，比上年提高 2.2 个百分点。民营企业进出口增长 12.9%，占进出口总额的比重为 50.9%，比上年提高 2.3 个百分点。机电产品进出口增长 2.5%，占进出口总额的比重为 49.1%。12 月份，货物进出口总额 37713 亿元，同比增长 0.6%。其中，出口 21607 亿元，下降 0.5%；进口 16106 亿元，增长 2.2%。

7.居民消费价格温和上涨，工业生产者价格涨幅回落

全年居民消费价格（CPI）比上年上涨 2.0%。分类别看，食品烟酒价格上涨

2.4%，衣着价格上涨 0.5%，居住价格上涨 0.7%，生活用品及服务价格上涨 1.2%，交通通信价格上涨 5.2%，教育文化娱乐价格上涨 1.8%，医疗保健价格上涨 0.6%，其他用品及服务价格上涨 1.6%。在食品烟酒价格中，猪肉价格下降 6.8%，粮食价格上涨 2.8%，鲜菜价格上涨 2.8%，鲜果价格上涨 12.9%。扣除食品和能源价格后的核心 CPI 上涨 0.9%。12 月份，居民消费价格同比上涨 1.8%，环比持平。全年工业生产者出厂价格比上年上涨 4.1%；12 月份同比下降 0.7%，环比下降 0.5%。全年工业生产者购进价格比上年上涨 6.1%；12 月份同比上涨 0.3%，环比下降 0.4%。

图7　居民消费价格上涨情况（月度同比）



图8　工业生产者出厂价格上涨情况（月度同比）

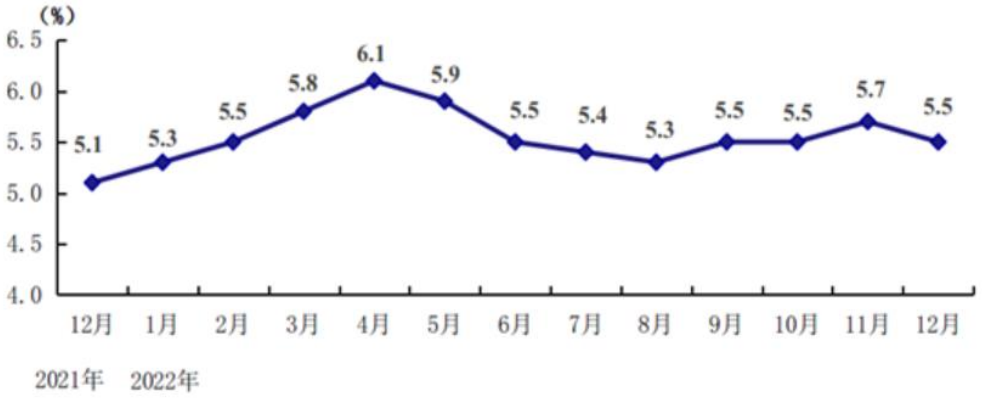


8.就业形势总体稳定，城镇调查失业率有所回落

全年城镇新增就业 1206 万人，超额完成 1100 万人的全年预期目标任务。12 月份，全国城镇调查失业率为 5.5%，比上月下降 0.2 个百分点。本地户籍劳动力调查失业率为 5.4%；外来户籍劳动力调查失业率为 5.7%，其中外来农业户籍劳动

力调查失业率为 5.4%。16-24 岁劳动力调查失业率为 16.7%，比上月下降 0.4 个百分点；25-59 岁劳动力调查失业率为 4.8%，比上月下降 0.2 个百分点。31 个大城市城镇调查失业率为 6.1%，比上月下降 0.6 个百分点。全国企业就业人员周平均工作时间为 47.9 小时。全年农民工总量 29562 万人，比上年增加 311 万人，增长 1.1%。其中，本地农民工 12372 万人，增长 2.4%；外出农民工 17190 万人，增长 0.1%。农民工月均收入水平 4615 元，比上年增长 4.1%。

图9　全国城镇调查失业率



9.居民收入增长与经济增长基本同步，农村居民收入增长快于城镇

全年全国居民人均可支配收入 36883 元，比上年名义增长 5.0%，扣除价格因素实际增长 2.9%，与经济增长基本同步。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 49283 元，比上年名义增长 3.9%，扣除价格因素实际增长 1.9%；农村居民人均可支配收入 20133 元，比上年名义增长 6.3%，扣除价格因素实际增长 4.2%。全国居民人均可支配收入中位数 31370 元，比上年名义增长 4.7%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 8601 元，中间偏下收入组 19303 元，中间收入组 30598 元，中间偏上收入组 47397 元，高收入组 90116 元。全年全国居民人均消费支出 24538 元，比上年名义增长 1.8%，扣除价格因素实际下降 0.2%。

10.人口总量有所减少，城镇化率持续提高

年末全国人口（包括 31 个省、自治区、直辖市和现役军人的人口，不包括居住在 31 个省、自治区、直辖市的港澳台居民和外籍人员）141175 万人，比上年末减少 85 万人。全年出生人口 956 万人，人口出生率为 6.77‰；死亡人口 1041 万

人，人口死亡率为7.37‰；人口自然增长率为-0.60‰。从性别构成看，男性人口72206万人，女性人口68969万人，总人口性别比为104.69（以女性为100）。从年龄构成看，16-59岁的劳动年龄人口87556万人，占全国人口的比重为62.0%；60岁及以上人口28004万人，占全国人口的19.8%，其中65岁及以上人口20978万人，占全国人口的14.9%。从城乡构成看，城镇常住人口92071万人，比上年末增加646万人；乡村常住人口49104万人，减少731万人；城镇人口占全国人口比重（城镇化率）为65.22%，比上年末提高0.50个百分点。

总的来看，2022年高效统筹超预期突发事件影响和经济社会发展取得积极成效，稳住了宏观经济大盘，经济总量持续扩大，发展质量稳步提高。同时也要看到，国际形势依然复杂严峻，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，经济恢复基础仍不牢固。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，全面贯彻落实党的二十大精神和中央经济工作会议部署，坚持稳字当头、稳中求进，更好统筹超预期突发事件影响和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，着力稳增长、稳就业、稳物价，推动经济运行整体好转，努力实现质的有效提升和量的合理增长。

（二）行业发展分析

乐友国际主要从事孕婴童相关产品的销售。根据证监会《上市公司行业分类指引》（2012年修订），乐友国际所属行业为“F批发和零售业”下的“F52零售业”行业。根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），乐友国际所属行业为“F批发和零售业”下的“F52零售业”行业下的“F521综合零售”行业。乐友销售的商品包括童装、孕装、玩具、车床椅、奶粉、食品、喂养用品、洗护用品、纸尿裤等共16大类，3万余种单品。

1.行业发展概况

随着中国经济的发展，中国母婴市场的发展经历了三个阶段。

发展初期（1990-2010）：20世纪90年代，国内经济发展迅速，海外母婴文化逐渐被引入和吸收，母婴产品不断进入中国市场，并被国内消费者所接受。当时国产母婴品牌尚未崛起，仍然以海外品牌为主，产品以婴幼儿奶粉、纸尿裤、服饰为主。早期的海外品牌包括惠氏、雀巢、花王等，目前仍然在母婴市场占据

一定的市场份额。随后国内母婴市场在外资品牌的带动下涌入更多的品牌和产品，丰富度迅速提升，据 CBME 孕婴童展数据统计，2001 至 2008 年，其展会中婴童品牌数量从 25 个上升到 753 个，品类大幅扩充。与此同时，线下母婴店在一二线城市也快速铺开，逐渐形成区域连锁市场。

快速成长期（2011-2018）：随着消费者对母婴产品丰富度和专业度的需求不断提高，商超中的母婴产品种类较少，已经不能满足消费者多样化的需求，线上母婴电商开始兴起。2010 年以后，受益于互联网产业的发展，线上母婴购物平台迎来了快速增长，同时线下母婴店也在加速向低线城市下沉。婴童食品、母婴服饰、纸尿裤等成为线上销售的首选。2018 年电商渠道开始成为国内纸尿裤销售占比最高的渠道，渠道份额占比一路攀升，到 2020 年，电商销售份额高达 49%，且仍有继续上涨趋势。

整合期（2019-至今）：2018 年以后，母婴行业市场增长出现了拐点，线上和线下渠道的竞争也进入白热化。渠道成为抢占母婴市场的核心。随着国内社交和短视频平台的兴起，线上渠道的快速崛起挤压了线下的利润；线下母婴门店寻求新的消费场景，并借助会员体系大力发展私域流量，在新的渠道竞争中也赢得了新的消费市场。随着消费者需求的多元化，未来母婴渠道将持续创新、整合，以更多的购物场景满足消费者需求。

（1）现行行业背景

①宏观人口调控政策放开，母婴行业迎政策利好

2015 年我国二孩政策全面放开后，2021 年 7 月三孩政策放开，中央计划生育调控政策趋向开放态势；各地区政府积极作出响应，政策东风吹向母婴行业，提振相关母婴消费的需求，助推母婴行业发展。

②利好生育政策落地或减缓新生儿下降趋势

近年来，受育龄妇女人数持续减少及人们生育观念转变、初婚初育年龄推迟等多方面的影响，我国出生人口持续减少，2021 年新生人口数量为 1062 万人，相对于 2020 年来说，下滑趋势有所缓解。随着三孩政策及新的生育政策逐渐落地，短期内新生人口数量下滑趋势将大幅减缓。由于生活压力、生存空间限制等方面的因素，三孩政策的放开，对一二线城市的影响弱于三线及以下低线级城市。

③居民人均可支配收入持续增长，消费能力不断提升

2021 年，中国居民人均可支配收入以 9.1%的增长率保持增长，中国居民人均消费支出为 24100 元，增速达 13.6%，国民消费能力显著提升。居民收入的稳定增长和对优质生活的追求是促进中国居民人均消费支出的核心内因，预计未来中国居民的消费能力与消费水平将维持稳定增长。

（2）行业规模

尽管近年来人口出生率持续走低，但随着人均可支配收入的增加以及母婴童家庭消费能力的提升，中国母婴市场持续增长，中国母婴消费规模从 2016 年的 21,015 亿元增至 2021 年的 34,591 亿元，复合增长率为 10.48%。根据艾瑞咨询统计预计，未来中国母婴市场仍保持稳定增长趋势，到 2025 年中国母婴市场规模将达到 46,797 亿元。



从母婴品类构成来看，服装鞋帽和奶粉分别占母婴商品消费规模的 26.0%和 22.7%，是占比最大的两个母婴品类，纸尿裤占比 12.1%。同时随着生活水平的提高以及消费观念的改变，我国婴幼儿辅食规模迅速增长，2021 年辅食占比母婴商品消费的比例达 9.3%。

（3）新阶段特征

整体来看，线下渠道仍是母婴消费的核心战场，但出生人口下滑、超预期突发事件冲击等内外部因素影响下，门店客流量下滑、客单价下滑等问题日渐凸显，

线上渠道正在进一步抢占线下渠道的份额。线下母婴零售正经历“洗牌”关键期，终端门店加速淘汰，通过巨量算数&算数电商研究院统计，2022 年上半年，母婴店关店率已经达到 15%-20%。区域零售巨头中的优秀企业在其核心优势区域纵深发展的同时，通过跨区域的收购整合，与供应链方面的合作，来进一步扩大市场份额。此外，不少从业者会选择谨慎扩张，聚焦优势区域进行业态调整和转型。另一方面，线上流量迁移，伴随着传统电商流量红利见顶，不少品牌选择在以抖音为代表的新兴渠道开展电商业务。直播带货迎来拐点，店铺自播成为越来越多品牌的标配，抖音母婴企业号开播及观看数量持续增长。大量内容创作者加入抖音，母婴行业达人数量持续累积，越来越多母婴品牌也将新的经营阵地和生意增量转向抖音，在离消费者更近的场域共建内容，灵活满足用户需求。

2.行业政策

为促进我国母婴行业的迅速发展，我国相关部门陆续发布了一系列政策，如国家卫生健康委发布的《关于印发母婴安全行动提升计划(2021-2025 年)的通知》进一步提升妇幼健康服务水平，完善危重孕产妇和新生儿救治体系，为妇女儿童提供安全、有效、便捷、温馨的高质量妇幼健康服务，让人民群众的获得感成色更足，幸福感更可持续，安全健康更有保障。

国家层面母婴行业政策

文件名称	发文时间	有关部门	主要内容
《关于设立 3 岁以下婴幼儿照护个人所得税专项附加扣除的通知》	2022/03	国务院	有 3 岁以下婴幼儿的纳税人，可以从今年 1 月 1 日起享受新的专项附加扣除。
《母乳喂养促进行动计划（2021-2025 年）》	2021/11	--	母乳喂养有益母婴健康，可以促进婴儿体格和大脑发育，增强婴儿免疫力，减少成年后肥胖、糖尿病和心脑血管疾病的发生，还可减少母亲产后出血、乳腺癌、卵巢癌的发生风险。
《关于印发母婴安全行动提升计划(2021-2025 年)的通知》	2021/10	卫生健康委	进一步提升妇幼健康服务水平，完善危重孕产妇和新生儿救治体系，为妇女儿童提供安全、有效、便捷、温馨的高质量妇幼健康服务，让人民群众的获得感成色更足，幸福感更可持续，安全健康更有保障。
《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》	2021/07	国务院	实施一对夫妻可以生育三个子女政策，并取消社会抚养费等制约措施、清理和废止相关处罚规定，配套实施积极生育支持措施。
《中国共产党第十八届中央委员会第五次全体会议公报决定》	2015/10	中国共产党第十八届中央委员会第五次全体会议	会议公报提出，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，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
《母婴保健法》	2014/08	中医药管理局	妇幼保健机构、计划生育技术服务机构和从事母婴保健、计划生育技术服务的其他医疗机构，依法开展母

文件名称	发文时间	有关部门	主要内容
			婴保健、计划生育、出生缺陷防治、生殖健康服务工作的情况,以及母婴保健技术服务执业许可、新生儿出生医学证明等母婴法律证件管理和使用的情况。
《母婴健康素养——基本知识与技能(试行)》	2012/02	卫办妇社函	为落实 2008 年我部发布的《中国公民健康素养——基本知识与技能（试行）》，提高我国公民健康素养水平，特别是母婴健康素养水平，普及母婴保健基本知识与技能

资料来源：观研天下数据中心整理

与此同时，各省市地方政府响应国家号召，发布了一系列政策推进母婴产业健康发展，如《上海市母婴保健专项技术服务管理办法(2016 版)》、《关于进一步加强本市母婴安全保障工作的通知》、《关于做好新版“母婴三证”启用及相关工作的通知》等。

地方层面母婴行业政策

省份	发文时间	政策名称
上海	2017/01	《上海市母婴保健专项技术服务管理办法(2016 版)》
	2019/06	《关于进一步加强本市母婴安全保障工作的通知》
	2023/02	《上海市母婴设施建设和管理办法》
北京	2018/08	《关于加快推进母婴设施建设的实施意见》
	2022/12	《北京市母婴安全行动提升计划实施方案》
黑龙江	2017/07	《关于加快推进全省母婴设施建设的通知》
	2018/06	《关于印发 2018 年度母婴安全和健康儿童行动计划实施方案的通知》
河北	2015/06	《河北省预防艾滋病母婴传播工作实施方案》
	2021/11	《河北省人口与计划生育条例（修订）》
	2021/09	《河北省“全国婴幼儿照护服务示范城市”创建活动方案》
沈阳市	2023/02	《实施积极生育支持措施促进人口长期均衡发展实施方案》
天津市	2020/08	《天津市促进 3 岁以下婴幼儿照护服务发展实施细则》
	2021/11	《天津市人口与计划生育条例（修订）》

3.行业特点

①需求价格敏感度低。母婴行业需求具有刚性，消费者更加注重母婴产品质量，对价格敏感度则较低。母婴行业消费者并不会因为产品价格上升而显著减少消费，即消费者愿意付出更高的价格购买质量更好的产品，母婴用品高端化消费趋势明显。母婴行业信任成本较高，消费者注重品质安全因素。

②母婴行业生命周期较短，口碑建立对新客户开拓非常重要；消费年龄群较为固定，母婴产品年均消费额会随着婴童年龄的增加而呈降低趋势，婴童在达到

一定年龄后即不再为目标客户，因此持续开拓新用户的能力对母婴厂商非常重要。

4.行业发展趋势

（1）消费升级带动母婴产品消费高端化。消费升级方兴未艾，新生代母婴用户消费观念悄然改变。对新生代父母而言，产品的质量、材质和品牌，正在逐渐取代商品价格，成为新生代母婴用户的主要考虑因素，母婴消费呈高端化趋势。

（2）家庭结构改变与二胎红利刺激母婴行业扩容。漏斗式家庭结构下，婴幼儿消费倍受重视。在家庭经济条件整体改善背景下，家庭将更为关注新生儿的培育，把更多的收入投入在儿童上，这也标志着“团宠”时代的到来。



5.机遇与挑战

（1）机遇

①母婴消费升级：生育率下滑对母婴用品市场造成冲击，但市场在母婴消费升级趋势带动下将持续增长。②电商渠道发展：线下是母婴用品销售主战场，受益于电商的蓬勃发展，线上母婴用品销售发展迅速。根据数据显示，2015 年母婴用品线上渠道占比仅为 19%，受超预期突发事件对线下市场冲击影响，2020 年线上渠道占比达 31%。③政策监管趋严：近年来，国务院、全国人大常委颁布人口发展政策，直接影响中国母婴用品市场消费客群。同时奶粉、服装、玩具、纸尿裤等多个细分行业颁布行业规范和监管条例，我国母婴用品制造标准受到有效约束，行业标准体系逐渐完善。

（2）挑战

①同业竞争激烈：食品和日用品品类中，喂哺用品和洗护用品发展潜力更大，集中度有望提升。奶粉和纸尿裤刚需性最强，两大市场头部企业均为外资品牌。外资品牌凭借较高的知名度挤占本土品牌的生存空间，不利于本土企业发展。②生育率下降：母婴用品行业发展与婴幼儿人口数量正相关。中国新生儿出生率自2017年起下滑，自2017年的12.4‰降至2022年的6.8‰，若人口出生率持续下滑，不利于母婴行业发展。③宏观经济波动：消费升级是拉动母婴市场的重要驱动因素，但经济中低速增长已成为全球经济发展新常态，若消费能力增长趋缓，母婴行业发展将受到制约。

6.进入行业的主要壁垒

（1）品牌壁垒

在母婴商品零售市场发展较快的主要城市，由于消费者对母婴商品安全和质量的高要求，已使得他们对品牌的敏感度日益增高。良好的品牌是商品质量的保证、服务的保证、以及维持稳定的消费群体的重要保证。因此良好的品牌是决定连锁母婴商品零售企业能否在激烈的市场竞争中生存和发展的重要因素。品牌影响力并非一朝一夕能够建立，是通过多年的经验累积在行业内、消费者心中逐渐形成的，先入为主的优势尤为明显；在一些区域，已经有先入为主的连锁母婴商

品零售企业通过多年的市场耕耘，逐步形成区域性品牌效应。作为新进入者，树立公司品牌不仅需要漫长的时间积累，也需要大量人力、物力和财力等资源的持续保障。

（2）门店资源壁垒

连锁母婴商品零售行业以连锁实体门店作为重要的销售终端，因此优越的商业网点是母婴商品连锁零售企业得以生存和发展的重要基础，是提升竞争力的重要条件。目前，作为一站式母婴商品零售门店，通常需要较大的门店面积，并配套服务区域，且门店选址多位于住宅区、商业圈独立店铺、大型卖场内部，并对当地消费者形成品牌形象；在核心城市，优质店面资源稀缺，成为新进入者扩展门店数量的主要障碍。同时，商铺租金上涨，人力成本上升，门店运营成本也在逐年提高，为不具有雄厚资金实力的新进入者设置了障碍。

（3）供应链管理壁垒

母婴商品零售渠道是连接母婴商品品牌商和消费者之间的纽带，拥有可靠的商品供货渠道是母婴商品连锁企业实现稳定经营、减少资金占用、保证商品质量和为客户提供满意售后服务的必要条件。母婴商品零售企业需要与品牌产品供应商经过长期的业务合作，才能取得彼此的互相信任并达成一定合作默契，从而形成较强的供应链管理能力，而行业新进入者则需要经过长期的努力才能掌握低成本的稳定供应渠道。

（4）规模化经营壁垒

经营规模较大的母婴商品连锁零售企业拥有相对广泛的商品分销渠道网络，因而具有与供应商相对较强的议价能力，能够获得较低的采购成本；加上规模较大的企业经营管理相对规范并具备相对宽敞和舒适的购物环境，进而对消费者具有较强的吸引力，由此能具备较高的商品周转率和资金周转率，容易形成良性的经营循环，因此零售连锁企业的规模效益非常明显，并呈现强者愈强的局面。对于行业新进入者，如果短期内达不到一定的经营规模，将在市场竞争中面临较大的淘汰风险。

（5）人才壁垒

目前，整个中国母婴商品零售行业仍处于早期发展阶段，相对缺乏高端人力资源，特别是快速扩张的母婴商品连锁零售企业，除需要获得优势店面、充足资本外，也面临着连锁运营管理人才、一线门店销售人才短缺问题；且随着企业规模的扩大，也将日益增加对电子商务、市场营销、管理、物流等方面的人才需求。作为行业新进入者，通常对人才的吸引力不足，人力资源尤显匮乏，在人才竞争中处于劣势地位。

7.上下游行业对本行业的影响

中国母婴用品产业链上游主要市场参与者为母婴用品品牌商，产业链中游参与主体为线上和线下渠道，下游端则为母婴用品消费者。

（1）上游品牌商

①新锐母婴品牌强势崛起，颇受消费市场青睐。随着国产母婴品牌对自身商品在制作工艺、原材料挑选和产品设计上的不断迭代升级，其在消费市场的口碑

和业绩越来越优秀。更多消费者不再单一根据品牌历史和知名度挑选商品，而是更加注重商品本身，新锐的国产母婴品牌凭借自身对产品的创新，为自己在海外品牌主导的母婴市场中夺得了一席之地。2021 年天猫双十一母婴品牌销售排行榜中，新锐品牌如 Babycare、巧虎、可优比等皆冲上了 Top3 排行榜。相较以往，消费者对新锐品牌的认可度显著提高。

②从“核心单品”向“全品类”拓展，满足一站式购物需求。基于母婴消费群体的主要特征之一是需求多元化，其各个细分市场都存在着一定的增量空间，业内品牌商把握住这一特点，通过打造核心母婴类单品进入市场抢占细分领域市场份额、并积极建立起品牌知名度与产品口碑后，迅速拓展自身产品线、向母婴类产品全品类扩张，全面应对消费者需求，满足消费者一站式的购物需求，同时借此机会打造更具优势的快消单品，形成品牌效应的良性循环，吸引更多消费者购买并加强品牌忠诚度。

（2）中游渠道商

①具有社交分享属性的母婴消费市场购买渠道逐渐多元化。母婴行业发展至今从线下渠道逐步布局到线上渠道，加之超预期突发事件的影响，线上渠道的销售份额持续增加，且便捷和触达品牌丰富的优势也迎合了当下消费快节奏的风格。不仅如此，母婴线上购买渠道因为其行业的针对性，还兼具了一大特性——较强的社交分享属性，基于线上 C 端消费人群的喜好分享，品牌商得以迅速做出产品迭代的反馈。线下门店同时也是母婴品牌重要的销售来源，多为亲子出行、家庭逛街购物最能直接触达的渠道，其中，母婴集合店凭借其一站式购物体验较受欢迎。

②线下仍是母婴主要销售渠道，线上占比逐渐增长。线下母婴店、商超等是母婴的主要销售渠道，2021 年，母婴线下消费占比达 66.2%。随着移动互联网的发展及消费者消费习惯的改变、加之受超预期突发事件影响，母婴人群转移向线上消费，线上母婴消费规模持续增长，2021 年母婴线上消费占比达 33.8%。

③从传统单一渠道向线上线下全渠道一体化转变。母婴行业产业链中的线上线下中游渠道商正在逐步形成“线上线下化”、“线下线上化”的全渠道布局趋势。布局线上渠道能够协助做产品推广，有助于母婴品牌建设；线下渠道能够丰

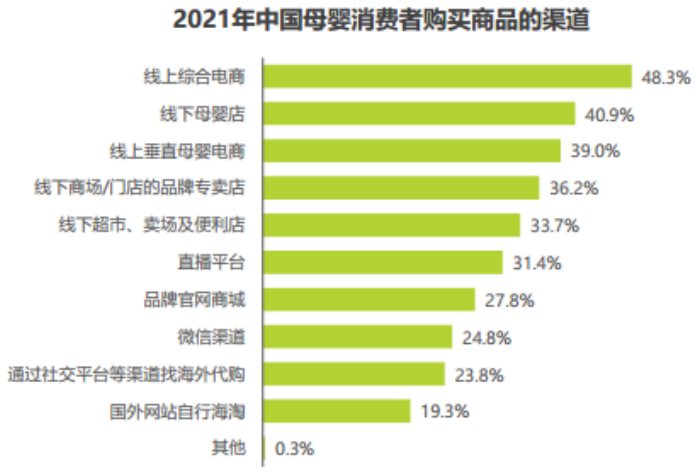
富产品体验，提供专业化的服务，从而提升产品认知，建立信任，增强用户的粘性。以用户需求为核心，渠道商积极打造自身竞争壁垒，线上布局已成趋势，线下布局将有助于打造渠道商优势，线上线下一体化、打造自身核心竞争力逐渐成为中游渠道商发展主流。

（3）下游消费者

①消费升级，消费者更愿意为品质和颜值付费。随着“90 后”进阶为新手爸妈，母婴消费市场迎来新趋势。与“70 后”“80 后”相比，90 后有着育儿的新观念、消费的新需求，从而带动了母婴市场的消费升级。

②消费者对母婴产品有更为多元化的需求。随着母婴行业的发展及母婴用户需求的多样化，母婴行业从单一商品零售向多元化领域拓展，母婴商品的种类也逐步丰富，涵盖食品（奶粉、辅食、零食等）、易耗品（纸尿裤、婴幼儿湿巾等）、婴童玩具、喂养用品等各个品类，满足消费者的多元化需求。

③母婴店及综合电商是消费者购买母婴产品的主要购买渠道。现下，母婴线上线下零售渠道多样化，消费者有多种购买母婴商品的渠道。根据艾瑞调研数据显示，线上综合电商平台是消费者最常购买母婴商品的渠道，48.3%的消费者通过线上综合电商平台购买母婴商品，此外，去线下母婴门店购买母婴商品的消费者占比达 40.9%。



九、收益法评估预测及估算过程

对乐友国际公司未来财务数据预测是以企业 2021 年-2022 年的报表经营情况及公司未来规划为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、企业所属行业的现状与前景、公司的发展趋势，分析了企业面临的优势与风险，尤其是所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并参考企业编制的未来发展规划，经过综合分析确定的。

（一）企业未来净现金流的预测

1．营业收入

公司营业收入包括商品销售及服务收入、物流收入、加盟费收入、转租收入及其他收入等。

（1）公司营业收入如下表：

公司历史年度主要产品的收入分析表 单位：万元

序号	业务项目	2021 年	2022 年
1	商品销售及服务收入	201,582.61	188,987.72
2	物流收入	3,095.14	3,195.39
3	加盟费收入	155.56	190.79
4	转租收入	164.52	361.87
5	其他收入	1,610.51	1,334.35
6	合计	206,608.35	194,070.12

①商品销售及服务收入主要为企业销售母婴商品和提供母婴类服务的收入，按照销售渠道可分为直营店经营收入、托管店经营收入、加盟店批发业务收入、线上渠道销售收入及托管加盟返利。

从历史年度财务数据看，商品销售及服务收入呈下降趋势，主要原因：

A.2020 年，面对超预期突发事件的爆发，公司线下门店业务遭到巨大冲击和考验，超预期突发事件初期，公司很多门店被动停业，超预期突发事件后期，受到商场客流减少的影响，门店业绩承受压力。为了应对超预期突发事件持续时间、应对政策不断变化等诸多不确定性因素，乐友国际公司战略性地关闭了较多盈利能力欠佳的门店，全年直营店和托管店开店 26 家，闭店 52 家，加盟店铺开店 7 家，闭店 39 家。

B.2021 年，我国新生人口持续锐减，给母婴零售行业带来新一轮的冲击，受

宏观经济下行、超预期突发事件及新生人口锐减的影响，乐友国际公司直营店营业收入下滑，当年共关闭盈利能力欠佳的直营门店 48 家，开店 71 家，但是新开门店主要集中在 2021 年下半年，新增门店运营时间较短，门店收入和盈利水平提升需要一定的时间，使得 2021 年公司直营店收入下降。2021 年企业进行战略调整，大力发展托管店，新开托管店数量增加，托管店收入增长较快。

C.2022 年，公司重要营运区域面临了因超预期突发事件管控原因，快递停运、门店闭店、人员无法到岗的严峻挑战，部分地区门店出现暂停营业或营业时间缩短，对公司线上线下业务均产生了不同程度的影响。2022 年公司关闭了直营店 48 家，新开直营店 41 家，直营店总数减少，使得直营店收入下降。2022 年企业继续大力发展托管店，新开托管店 25 家，关闭 4 家，使得托管店收入有所增加。

D.2020-2022 年，受超预期突发事件、出生率的降低以及供应链大幅度的变化等影响，投资者对加盟店的信心不足，加盟店铺闭店数比较多，使得加盟批发收入下降加多。

E.乐友国际公司线上渠道主要为天猫、京东、抖音等外部平台及乐友非会员客户从乐友 APP 上购买的商品。线上渠道收入呈下降趋势主要原因：一是公司重要营运区域面临了因超预期突发事件管控原因，快递停运。二是网店同质化现象严重，买家具备更多的自主选择性,线上渠道竞争压力较大。

②物流收入主要为公司为供货商提供相关物流服务取得收入。

③加盟费收入主要为向加盟店收取的品牌使用费、日常服务费等。受加盟店铺数量的减少的影响，2020-2021 年加盟收入下降。

④转租收入主要为乐友会将多余的门店、仓库、办公场所对外出租。2022 年乐友国际公司将北京部分办公场所转租给北京瑞云科技，使得转租收入大幅增长。

⑤其他收入主要为供应商服务收入、广告服务收入等。

（2）公司未来年度收入预测

①商品销售及服务收入

本次评估主要从门店数量、门店坪效、门店面积、运营月份、线上渠道、托管加盟返利等方面进行分析预测。

A.门店数量

受人口出生率下降以及三年超预期突发事件影响,母婴行业企业更加关注门店经营绩效，对于业绩不佳的门店不再选择维持，而是及时关闭止损，关店比例有所增加。2020 年-2022 年乐友国际公司战略性地关闭了较多盈利能力欠佳的门店，使得三年闭店数量处于一个较高位水平。

乐友国际公司深耕国内孕婴童行业 20 余年，销售市场主要集中在北京、天津和陕西，沈阳、河北、成都、青岛等城市，市场份额排名位于前列。在 2021 年全行业新增门店数量下降背景下，公司开店数量实现逆势扩张。

根据管理层阐述，随着年轻消费者对品牌的认可度越来越高，预计行业内中小企业的市场份额将有所下降，龙头企业抢占市场空间。对于未来规划，乐友国际公司将在此布局基础上，掌握节奏，首先是巩固优势区域，保持更大的优势；其次是聚焦第二梯队的区域发展，增强其所在区域市场竞争力。对于托管店，通过近年的不断地优化，托管店发展战略取得了成功，托管店门店面积小，地理位置较优,相较于所在地其他小规模母婴店更具专业性，具备较强的竞争优势，未来公司也继续加大推动托管店业务的发展。对于批发加盟店，公司将更新批发加盟店的发展运营思路，从乐友主导改为寻求当地合作伙伴，转变为分销+批发加盟模式发展。

通过上述分析，较三年超预期突发事件期间，2023-2025 年各类型门店数量呈较快增长，考虑到因市场容量及保持公司门店的盈利水平，门店数量增长将放缓。

评估人员统计了 2017-2022 年爱婴室和孩子王直营门店净增加数量平均值分别为 56.4 个和 59 个，两家上市公司在超预期突发事件期间，店铺数量仍在大量增加。考虑到国家超预期突发事件相关政策转向，本次评估预测未来年度五年直营店和托管店平均增长为 49 个，较为合理。

B.门店坪效

受超预期突发事件的影响，公司重要营运区域因超预期突发事件影响，门店闭店、人员无法到岗的严峻挑战，部分地区门店出现暂停营业或营业时间缩短,公司线下门店业务遭到巨大冲击和考验，使得 2020-2022 年公司门店综合坪效不断下降。2023 年 1 月对超预期突发事件基本消除，门店经营已逐步恢复正常，考虑到国民经济增长逐步恢复、三孩政策放开、母婴市场消费升级、居民可支配收入

不断增长，对于直营店，预测2025年坪效恢复到2020年的水平，2026-2027年在2025年的基础上低速增长。

对于托管店，除了具备直营店的优势外，托管店面积小、地理位置较优、合作方能够为经营提供优质资源，店铺坪效较直营店要高。本次预测以现有托管店坪效为基础，参照直营店历史年度坪效，并考虑新开托管店需要一定的市场培育期，预测未来年度托管店坪效。

C.门店面积及运营月份

本次预测以截至目前在营的店铺平均面积进行估计，其中，直营店平均面积约250㎡，托管店平均面积约130㎡。通过统计2020-2022年开闭店加权运营月份，基于谨慎性原则，预测未来新增直营店、托管店当年运营月份为4个月，关闭店铺当年运营月份为6个月。

D.加盟批发收入

随着超预期突发事件基本消除，公司管理层将对加盟店的运营更新思路，投资者对加盟店的信心增加，加盟店数量增多，加盟批发收入也将增加。本次预测加盟批发收入逐步恢复超预期突发事件水平，并考虑一定的增长。

E.线上渠道

2023年超预期突发事件部分政策已取消，物流受限因素消除，管理层也将加大对外部渠道的拓展，预计可恢复至历史年度水平，但考虑到目前线上渠道同质化现象严重，客户更喜欢优先选择成立时间较早、信誉度高的大型网店，故未来对于乐友国际线上渠道的发展具有一定的挑战性，故未来收入增长放缓。

F.托管加盟返利

根据乐友提供的《乐友集团特许经营托管合同》相关条款：“门店营业额及网单销售额的78%为甲方代理采购产品的成本，应支付给甲方，由甲方代乙方与产品实际供应商进行结算。剩余部分扣除本协议约定的日常服务费及相关人员费用后归乙方所有”，同时结合历史年度托管加盟返利占托管店收入的比例，按照22%进行预测。

②物流收入

物流运营情况受商品销售的影响，故根据商品销售的增长情况进行同步预测。

③加盟费收入、转租收入及其他收入

加盟费收入，根据历史年度加盟费与平均门店数的比例对未来进行预测；转租收入，因 2022 年 10 月底，乐友国际将北京本部多余的办公面积以及天津物流多余的仓储面积进行了退租处理，故未来的转租收入剔除该部分后按照一定的市场增长情况进行预测；其他收入主要受门店的运营情况，故未来根据商品销售收入的增长情况进行同比例预测。

综上：未来营业收入预测如下：

未来年度营业收入 单位：万元

序号	业务项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
1	商品销售及服务收入	199,984.50	218,491.95	244,116.12	268,835.70	291,597.84
2	物流收入	3,383.60	3,713.26	4,171.57	4,614.34	5,023.68
3	加盟费收入	159.92	175.50	196.27	214.44	230.02
4	转租收入	361.87	379.96	379.96	398.96	398.96
5	其他收入	1,476.37	1,637.37	1,887.26	2,111.56	2,337.72
	合计	205,366.26	224,398.05	250,751.18	276,175.00	299,588.22

④营业收入预测合理性分析

根据中婴网母婴产业研究中心和汇员帮发布的分析报告，受超预期突发事件的影响，2020 年度母婴门店整体营收同比下滑 17%；2021 年母婴门店整体销售额同比下降 4.5%，关店比例有所增加，同比增长 2.5 个百分点，新店开设比例同比基本持平；2022 年母婴门店月均销售额同比下降 8.1%。2020-2022 年乐友国际公司营业收入同比下降幅度，与行业基本一致。

目前，中国经济正从超预期突发事件影响中逐步复苏，中国社科院经济研究所近日发布的《2022 年中国经济回顾与 2023 年经济展望》认为，2023 年中国 GDP 增速可能在 5.0%左右。尽管近年来人口出生率持续走低，但随着人均可支配收入的增加以及母婴童家庭消费能力的提升，中国母婴市场持续增长，中国母婴消费规模从 2016 年的 21015 亿元增至 2021 年的 34591 亿元，复合增长率为 10.48%。根据艾瑞咨询统计预计，未来中国母婴市场仍保持稳定增长趋势，到 2025 年中国母婴市场规模将达到 46797 亿元，2021-2025 年中国母婴消费规模复合增长率为 7.85%。同时评估人员分析了可比上市公司爱婴室和孩子王历史五年收入复合增长率分别为 10.23%和 14.89%。

乐友国际公司历史年度收入下降主要受超预期突发事件的影响，与行业发展趋势基本一致。随着国家相关政策的转变，行业也将迎来复苏，本次预测的乐友国际 2021-2027 年复合增长率为 6.39%，以超预期突发事件之前的 2019 年基数测算，2019 年-2027 年复合增长率为 2.59%，低于我国 GDP 增长，本次预测较为谨慎，增长率较为合理。

2．未来年度营业成本预测

乐友国际公司营业成本主要为销售的产品成本、物流成本等。历史年度营业成本和毛利率见下表：

历史年度营业成本和毛利率

项目	2021 年	2022 年
营业成本（万元）	139,077.27	128,725.38
毛利率	32.69%	33.67%

（1）历史年度毛利率分析

2020-2022 年企业毛利率逐年上升，主要原因为：乐友在经营过程中不断地优化商品结构，加大引入畅销新品，淘汰部分滞销旧品以及低毛利产品，同时积极研发用品、服纺类自有品牌，强化自有商品品牌属性，以此提高毛利率。

（2）未来年度毛利率分析

与普通零售业的其他品类相比，消费者对婴儿这类特殊群体的重视使得他们更注重产品的安全性，而对价格不敏感，故母婴行业产品具有高毛利的特点。消费升级带动母婴产品消费高端化，对新生代母婴用户而言，产品的质量、材质和品牌，正在逐渐取代商品价格，成为新生代母婴用户的主要考虑因素，母婴消费呈高端化趋势,助推行业毛利率呈现上涨趋势。

未来年度，随着超预期突发事件相关政策的转变，客流增加，客户到店率上升，奶粉等快消品占比将有所下降，用品、服纺占比将有所上升，这将有利于企业毛利率提升。乐友国际公司将研发自有品牌，增加自有品牌商品比重，未来年度乐友国际将继续坚持这一经营策略，以此保证其毛利率水平。未来年度供应商成本可能增长，将对企业毛利产生负面影响。综合上述因素，本次预测参照乐友国际 2021 年和 2022 年毛利对未来年度毛利率进行预测。

未来年度营业成本预测表 单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
商品销售及服务成本	134,537.06	147,197.72	164,637.39	181,333.81	196,579.51
物流成本	2,000.69	2,195.61	2,466.60	2,728.40	2,970.45
其他成本	726.81	797.62	896.07	991.18	1,079.11
合计	137,264.56	150,190.95	168,000.06	185,053.39	200,629.07

3．税金及附加

税金及附加为乐友国际公司在生产经营过程中因应税业务收入而缴纳的城建税、教育费附加及地方教育费附加及印花税等。现场核查得知，乐友国际历史年度所发生的税金及附加占营业收入的比重较为均衡，故本次参照历史年度占比水平进行预测，预测情况如下表：

税金及附加预测表 单位：万元

项目/年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
税金及附加	696.21	760.73	850.07	936.25	1,015.63

4．期间费用的预测

期间费用主要是公司发生的销售费用、管理费用和财务费用，期间费用主要根据企业前几年历史平均水平估算，并随着企业规划略有调整。

（1）销售费用

乐友国际公司的销售费用主要为与门店经营相关的销售人员工资、门店租赁费、折旧及摊销、市场费用、物流费用等。现场工作中，评估人员对公司近年的销售运营情况、发生的销售费用情况进行了核实了解。

历史年度职工薪酬及福利波动性较大，主要系历史年度乐友国际进行了较大规模的人员优化，并且在此之后实施了涨薪，2022 年受超预期突发事件影响导致门店收入有所下降，进而影响与其挂钩的店员工资水平；2022 年租赁费及物业管理费呈下降趋势，主要由于超预期突发事件的持续反复，各大商场的客流量受到严重影响，为缓解大规模地退租情况，许多商场都给与了一定的免租优惠，同时乐友国际也主动与各大出租方沟通减租及免租事宜。故本次评估中，对于职工薪酬及福利，通过测算分析历史年度店均人数、平均薪酬以及工资市场增长水平对未来进行预测；对于租赁费及物业管理费，通过测算历史年度平均租金单价，分

析租赁合同内约定的租金情况以及市场水平考虑相应的增长率进行预测。对于其他费用，则结合公司整体发展战略综合确定，具体内容见下表。

未来销售费用预测表 单位：万元

序号	费用明细项	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
1	职工薪酬及福利	15,019.34	15,711.33	17,143.99	18,546.19	19,914.50
2	门店租赁费及物业管理费	25,008.77	26,661.64	29,913.11	31,694.47	35,005.75
3	仓库租赁费及物业管理费	985.50	1,024.92	1,065.92	1,108.56	1,152.90
4	折旧及摊销	2,601.09	1,939.49	1,767.64	2,041.26	1,908.27
5	市场费用	799.16	1,795.18	2,006.01	2,209.40	2,396.71
6	物流费用	896.52	979.60	1,094.64	1,205.63	1,307.84
7	临时劳务费	1,362.95	1,489.26	1,664.16	1,832.89	1,988.28
8	其他	2,069.29	2,261.06	2,526.60	2,782.77	3,018.68
9	合　　计	48,742.62	51,862.48	57,182.07	61,421.17	66,692.92

（2）管理费用

管理费用为公司日常管理发生的各项费用支出，包括公司管理人员的工资、租赁费、折旧及摊销等。2021 年乐友国际公司将北京歌瑞家婴童用品有限公司、北京乐友达康科技有限公司和北京瑞云互联科技有限公司股权转让给北京悦兮商业有限公司，使得企业管理人员大量减少，管理人员工资下降较多。未来对于职工薪酬则通过测算分析历史年度门店数量及管理人员比例关系、平均薪酬以及工资市场增长水平进行预测。

未来管理费用的预测，是在对公司前几年各明细费用细致分析基础上，根据公司的实际经营需要，考虑企业未来发展规划和成本费用控制计划综合确定。乐友国际公司未来年度管理费用预测情况如下表所示：

未来管理费用预测表 单位：万元

序号	费用明细项	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
1	职工薪酬及福利	5,238.02	5,705.00	6,419.48	7,097.45	7,735.91
2	租赁费及物业管理费	272.21	285.82	285.82	300.11	300.11
3	折旧及摊销	540.49	403.01	367.30	424.16	396.52
4	技术服务费	1,009.12	1,078.04	1,208.62	1,328.32	1,437.14
5	其他	446.54	451.00	455.51	460.07	464.67
6	合　　计	7,506.37	7,922.87	8,736.74	9,610.11	10,334.35

（3）财务费用

财务费用为企业经营过程中发生的经营活动中的租赁负债利息支出、银行手续费、汇兑损益和利息收入等。租赁负债利息支出主要为企业租赁负债形成的未确认融资费用。银行利息收入主要为沉淀资金利息收入。

本次评估按照实际发生的租金测算使用权资产，故不再测算与使用权相关的未确认融资费用。其余费用根据历史年度占营业收入的比重进行预测，企业未来年度的财务费用情况如下表所示：

未来财务费用预测表 单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
财务费用	882.28	964.04	1,077.26	1,186.48	1,287.07

5．资产减值损失和投资收益分析

本次评估中，对企业未来收益的预测是以企业正常经营为假设前提，假设公司当年的销售产品在合理期间顺利收回，不考虑呆坏账对公司未来收益的影响，因此公司未来年度的资产减值损失按零考虑。

6．营业外收入和营业外支出的分析

营业外收入和营业外支出主要是政府补助等收入和支出。根据乐友国际公司提供的相关资料，由于上述收入及支出均为偶然发生，无法在未来对其合理预计，故本次对上述营业外收入及支出按零考虑。

7．所得税预测

随着超预期突发事件所导致的经济下行，减税降费呈一大趋势，故本次按 2021 年税率进行预测，即根据《财政部税务总局关于实施小微企业和个体工商户所得税优惠政策的公告》（2021 年第 12 号），本公司下属小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，减按 12.5%计入应纳税所得额，按 20%的税率缴纳企业所得税。根据财税[2019]13 号文件，本公司下属小型微利企业年应纳税所得额超过 100 万元但不超过 300 万元的部分，减按 50%计入应纳税所得额，按 20%的税率缴纳企业所得税。乐友国际公司在评估基准日企业所得税综合税率为 21.10%，本次评估所得税税率取 21.10%。

未来年度所得税预测表 单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
企业所得税	2,167.85	2,679.05	3,144.94	3,791.15	4,141.74

8．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，所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本性投入。如经营规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新支出等。即本报告所定义的追加资本为：

追加资本=资本性支出+资产更新+营运资金增加额

资产更新=持续经营需要的周期性资产投入

（1）资产更新

本次评估中，在持续经营假设前提下，企业的经营期按无限年期考虑，为了维持企业的正常运转，其固定资产达到经济寿命年限后将做更新，固定资产的更新在企业的存续期以周期的形式不断重复，结合企业资产情况，未来持续经营所需要的更新性投资支出基本与企业正常折旧数额相等。

（2）资本性支出

资本性支出包括公司因持续经营所需要的资产正常更新支出及新增投资支出，预计每年为维持生产能力需投入的更新改造资金与固定资产投资年金现值化的数额相当。新增投资主要是公司因生产规模扩大或技改需求新购置的固定资产或其他非流动资产支出。

未来年度资本性支出预测表 单位：万元

序号	费用明细项		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2027 年以后
1	用于现有生产设备的维护方面的支出	固定资产购建/更新/改造	1,082.27	1,082.27	1,082.27	1,082.27	1,082.27	1,082.27
2		无形资产购置/开发	281.19	281.19	281.19	281.19	281.19	281.19
1	用于新增生产能力方面的支出	固定资产购建/更新/改造	1,666.50	1,320.00	1,792.50	1,792.50	1,635.00	651.98
2		无形资产购置/开发						
合 计			3,029.96	2,683.46	3,155.96	3,155.96	2,998.46	2,015.43

注：资产更新支出已经包含企业未来新增资产的更新支出。

（3）营运资金增加额估算

营运资金增加是指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业的持续经营能力所需的营运资金增加额，如维持正常生产经营所需保持的现金量、产品存货购置所需资金量、客户应付而未付的业务款项（应收账款）等所需的资金以及应付的款项等。通过测算基期应收账款周转率、存货周转率和应付账款周转率来预测未来资金的需求情况。经对历史数据的分析和未来经营情况的了解，未来最低现金保有量历史合理平均水平确定。

营运资金追加=本年度营运资金需求-上年度营运资金需求

年度营运资金需求=最低现金保有量+存货+应收款项-应付款项

最低现金保有量=当年营业收入×历史期现金保有量占收入的平均比

存货=当年营业成本÷当年存货周转率

应收款项=当年营业收入÷当年应收款项周转率

应付款项=当年营业成本÷当年应付款项周转率。

受超预期突发事件的影响，持有储值卡的客户无法到店消费，评估基准日企业合同负债中储值卡金额较 2021 年大幅增加，使得应收款项金额下降；应交税费中企业所得税金额大幅增加，使得应付款项金额增加。2022 年周转率受超预期突发事件影响较大，未来年度超预期突发事件影响基本消除，本次评估参考 2021 年周转率对未来年度进行预测。

未来年度营运资金预测表　　单位：万元

项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
最低现金保有量	17,898.15	19,521.34	21,792.07	23,846.30	25,889.47
存　　货	38,228.49	41,828.52	46,788.40	51,537.79	55,875.66
应收款项	3,821.55	4,175.70	4,666.09	5,139.19	5,574.87
应付款项	52,872.04	57,851.07	64,710.85	71,279.50	77,279.00
营运资本	7,076.15	7,674.50	8,535.72	9,243.77	10,061.00
营运资本增加额	5,703.61	598.34	861.22	708.05	817.23

9.折旧与摊销的预测

折旧和摊销是在企业现有固定资产每年计提折旧基础上，考虑企业未来年度新增固定资产情况综合确定。

公司的固定资产主要包括货架、车辆及电子设备等。固定资产按取得时的实

际成本计价，均采用直线法计提折旧，并按固定资产估计使用年限和预计净残值率确定其分类折旧率。无形资产为软件，长期待摊费用为装修摊销，采用直线法进行摊销。未来年度折旧摊销具体内容见下表：

未来折旧摊销预测表 单位：万元

项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
固定资产折旧	976.35	976.35	976.35	976.35	976.35
无形资产摊销	233.92	233.92	233.92	233.92	233.92
长期待摊费用	1,931.30	1,132.22	924.66	1,255.14	1,094.51
合计	3,141.57	2,342.50	2,134.94	2,465.42	2,304.79

10．未来年度自由现金流的预测

根据上述分析，乐友国际公司未来几年的经营性净现金流量如下表所示：

未来年度经营性净现金流量预测表 单位：万元

项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2027 年以后
营业收入	205,366.26	224,398.05	250,751.18	276,175.00	299,588.22	299,588.22
营业成本	137,264.56	150,190.95	168,000.06	185,053.39	200,629.07	200,629.07
营业税金及附加	696.21	760.73	850.07	936.25	1,015.63	1,015.63
销售费用	48,742.62	51,862.48	57,182.07	61,421.17	66,692.92	66,692.92
管理费用	7,506.37	7,922.87	8,736.74	9,610.11	10,334.35	10,334.35
财务费用	882.28	964.04	1,077.26	1,186.48	1,287.07	1,287.07
营业利润	10,274.23	12,696.98	14,905.00	17,967.59	19,629.18	19,629.18
利润总额	10,274.23	12,696.98	14,905.00	17,967.59	19,629.18	19,629.18
所得税	2,167.85	2,679.05	3,144.94	3,791.15	4,141.74	4,141.74
净利润	8,106.38	10,017.93	11,760.06	14,176.45	15,487.44	15,487.44
加：折旧/摊销	3,141.57	2,342.50	2,134.94	2,465.42	2,304.79	2,304.79
加:利息支出	-	-	-	-	-	-
减：资本性支出	3,029.96	2,683.46	3,155.96	3,155.96	2,998.46	2,015.43
减：营运资金的增加	5,703.61	598.34	861.22	708.05	817.23	
企业自由现金流	2,514.38	9,078.62	9,877.81	12,777.86	13,976.55	15,776.80

（二）未来收益年限的估测

本次评估中，被评估单位依法可以永续运营，因此被评估单位采用永续年期作为收益期。实际操作时分为两个阶段，第一阶段为 2023 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，预测期为 5 年；第二阶段为 2028 年 1 月 1 日至永续经营期。

（三）折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。由

于被评估单位不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估单位期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β（Levered Beta）；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司 β 以及被评估单位资本结构估算被评估单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。

评估基准日，企业所得税法定税率为 25.00%，本次预测期采用企业所得税法定税率为 25.00%。

（1）对比公司的选取

在本次评估中对比公司的选择标准如下：

①对比公司近年为盈利公司；

②对比公司必须为至少有两年上市历史；

③对比公司在沪深交易所发行人民币 A 股；

④对比公司所从事的行业或其主营业务为零售业。

根据上述四项原则，我们选取了 IFIND 三江购物、爱婴室、家家悦 3 家上市公司作为对比公司。

（2）加权平均资本成本的确定（WACC）

WACC（Weighted Average Cost of Capital）代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资本回报率和利用公开的市场数据计算债权资本回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

1）股权回报率的确定

为了确定股权回报率，我们利用资本资产定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$Re= Rf+\beta \times ERP+Rs$

其中：

Re——股权回报率

Rf ——无风险回报率

β——风险系数

ERP——市场风险超额回报率

Rs ——公司特有风险超额回报率

分析 CAPM 我们采用以下几步：

第一步：确定无风险收益率

第一步：确定无风险收益率 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。

无风险报酬率 Rf 反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。本次选取基准日中央国债登记结算有限责任公司公布的 10 年期国债到期收益率 2.84%作为无风险收益率。

第二步：确定市场风险溢价 MRP

MRP（Market Risk premium）为市场风险溢价，指股票资产与无风险资产之间的收益差额，通常指证券市场典型指数成份股平均收益率超过平均无风险收益率（通常指长期国债收益率）的部分（Rm-Rf1）。沪深 300 指数比较符合国际通行规则，其 300 只成份股能较好地反映中国股市的状况。本次评估中，评估人员借助同花顺 iFinD 软件对我国沪深 300 各成份股的平均收益率进行了测算，测算结果为 18 年（2005 年－2022 年）的平均收益率（几何平均收益率，计算周期为周，收益率计算方式为对数收益率）为 9.34%，对应 18 年（2005 年－2022 年）无风险报酬率平均值（Rf1）为 3.40%，则本次评估中的市场风险溢价（Rm-Rf1）取 5.94%。

序号	年份	市场收益率	无风险收益率	市场超额收益率
1	2005	-25.92%	3.50%	-29.42%
2	2006	44.47%	3.02%	41.45%
3	2007	64.87%	4.43%	60.45%
4	2008	-8.64%	2.75%	-11.39%
5	2009	9.14%	3.64%	5.50%
6	2010	5.98%	3.88%	2.10%
7	2011	-0.49%	3.43%	-3.93%
8	2012	1.38%	3.57%	-2.19%
9	2013	2.77%	4.55%	-1.78%

10	2014	7.36%	3.62%	3.74%
11	2015	7.41%	2.82%	4.59%
12	2016	4.28%	3.01%	1.27%
13	2017	6.95%	3.88%	3.07%
14	2018	3.03%	3.23%	-0.20%
15	2019	7.93%	3.14%	4.79%
16	2020	13.05%	3.14%	9.90%
17	2021	15.23%	2.78%	12.46%
18	2022	9.32%	2.84%	6.49%
平均值		9.34%	3.40%	5.94%

第三步：确定对比公司相对于股票市场风险系数 β（Levered Beta）。

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其 β 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%；相反，如果公司 β 为 0.9，则表示其股票风险比股市平均低 10%。因为投资者期望高风险应得到高回报，β 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

目前中国国内同花顺公司是一家从事 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。本次评估公司选取同花顺公司公布的 β 值。（指数选取上证综指）。对比公司含资本结构因素的 β 见下表：

可比上市公司 β 查询表

对比公司名称	股票代码	含资本结构因素的 β（Levered β）	剔除资本结构因素的 β（Unleveredβ）
三江购物	601116.SH	0.6859	0.6859
爱婴室	603214.SH	0.5689	0.5215
家家悦	603708.SH	0.6496	0.5844
平均值			0.5972

可比上市公司剔除资本结构因素的 β（Unlevered β）=0.5972

第四步：确定被评估单位的资本结构比率

我们采用评估基准日标的企业自身资本结构，经计算：

D/E=0%

第五步：估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的 Levered Beta

我们将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估单位 Levered Beta：

Levered Beta = Unlevered Beta×[1+（1-T）D/E]

式中： D：债权价值；

E：股权价值；

T：适用所得税率（取 25.00%）；

经计算，乐友国际公司的含资本结构因素的 Levered Beta 等于：

β=0.5972×[1+（1-25.00%）×0%]=0.5972

第六步： 估算公司特有风险收益率 R_s

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。

考虑到的乐友国际公司企业规模、经营阶段、经营状况、经营业务市场、内部管理及控制机制、主要客户及供应商等。本次评估设公司特性风险调整系数 R_s=3.70%。

序号	叠加内容	说明	取值（%）
1	企业规模	中型	0.5
2	历史经营情况	微利	0.6
3	企业的财务风险	截至基准日无外部借款，有外部投资	0.2
4	企业经营业务、产品和地区的分布	主要面对国内客户	0.6
5	企业内部管理及控制机制	内部管理和控制机制比较完善	0.6
6	管理人员的经验和资历	管理人员的经验丰富	0.6
7	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户和供应商比较依赖	0.6
	合计		3.7

第七步：计算现行股权收益率

1）股权回报率的确定

由于企业无需外部融资即能满足日常经营，故股权回报率即可作为总资本加权平均回报率。

股权期望回报率测算公式如下：

$R_e=R_f+\beta \times ERP+R_s$=2.84%+0.5972×5.94%+3.70%=10.09%

2）债权回报率的确定

在中国，对债权收益率的一个合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的一个估计。

事实上，中国目前尚未建立起真正意义上的公司债券市场，尽管有一些公司债券是可以交易的。然而，另一方面，官方公布的 LPR 是可以得到的。评估基准日，公司无有付息债务，一年期 LPR 是 3.65%，我们采用该利率作为我们的债权年期望回报率。

3）总资本加权平均回报率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC=\mathrm{Re}\frac{E}{E+D}+Rd\frac{D}{E+D}(1-T)$$

其中：

WACC=加权平均总资本回报率；

E=股权价值；

R_e=期望股本回报率；

D=付息债权价值；

R_d=债权期望回报率；

T= 企业所得税率。

WACC=10.09%×100%+3.65%×0%×（1-25.00%）=10.09%

（3）被评估单位折现率的确定

根据上述计算我们以 10.09%作为被评估单位此期间的折现率。

（四）评估值的计算过程及评估结论

1．经营性资产价值的确定

经营性资产价值=明确的预测期期间的现金流量现值+明确的预测期之后的现金流量现值。经营性资产价值按以下公式计算：

$$P=\sum_{i=1}^{n}\left[R_i\times(1+r)^{-i}\right]\pm(R_n/r)\times(1+r)^{-n}$$

式中：P：企业自由现金流现值；

Ri：企业第 i 年的自由现金流；

Rn:永续年自由现金流；

i：为明确的预测年期；

r：年折现率。

详细计算内容如下表所示：

公司经营性资产价值测算表 单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后
经营性现金流	2,514.38	9,078.62	9,877.81	12,777.86	13,976.55	15,776.80
折现期限	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00	
折现率	10.09%	10.09%	10.09%	10.09%	10.09%	10.09%
折现系数	0.9531	0.8657	0.7864	0.7143	0.6488	6.4305
折现值	2,396.39	7,859.56	7,767.68	9,127.26	9,068.48	101,452.40
现金流现值和						137,671.76

2．溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。

本次评估中，企业交易性金融资产为 15,373.60 万元。

3．非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业经营性活动无直接关系的资产（负债）。

通过现场核查得知，乐友国际公司非经营性资产评估值为 7,579.05 万元。

序号	项目	账面价值	评估值	备注
一	非经营性资产			
1	其他应收款	2,229.74	2,229.74	关联方借款
2	其他流动资产	3,173.80	3,173.80	待抵扣进项税
3	递延所得税资产	343.30	343.30	资产减值准备等
4	其他非流动资产	6,000.00	6,000.00	长期定期存款
5	长期应收款	6,711.03	6,711.03	应收关联方款项
6	非经营性资产小计	18,457.87	18,457.87	
二	非经营性负债			
1	其他应付款	10,516.99	10,516.99	关联方往来
2	递延所得税负债	361.83	361.83	固定资产加速折旧等
3	非经营性负债小计	10,878.82	10,878.82	
三	非经营性资产、负债净值	7,579.05	7,579.05	

4．长期股权投资价值的确定

在合并口径下，企业长期股权投资账面价值 0.00 元，共 1 家。具体情况如下：

被投资单位名称	注册资本（万元）	出资方式	出资期限	协议投资期限	投资比例%	账面价值（元）
北京乐友信息咨询有限公司	100	知识产权-商标	2048-12-31	长期	20	0.00

截至评估基准日，乐友国际尚未出资，故本次按 0.00 元确认评估值。

5．企业整体资产价值的确定

企业整体资产价值＝经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值+长期股权评估价值

＝137,671.76+15,373.60+7,579.05+0.00

＝160,600.00（万元）（取整）

6. 付息债务价值的确定

截止评估基准日，乐友国际公司无付息债务。

7．股东全部权益价值的确定

股东全部权益价值＝企业整体资产价值－有息债务-少数股东权益

＝160,600.00－0.00－0.00

＝160,600.00（万元）（取整）

则：乐友国际公司采用收益法确定的股东全部权益价值为 160,600.00 万元。

第六部分　市场法评估说明

一、市场法介绍

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

（一）上市公司比较法

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

可比上市公司选择标准是在公开、交易活跃的市场上，选择可比公司，这些可比公司与评估对象的业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素相同或相似。

（二）交易案例比较法

交易案例比较法指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与评估对象比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例选择标准如下：交易类型为出售、兼并或收购业务（包括收购企业普通股、收购企业其他权益）；交易案例的控制权状态与评估对象的控制权状态相似；交易标的与标的公司所属行业相同，经营业务相同或相似；在评估基准日前一定时间内发生所有的交易案例中，选择相关性较强的交易案例，成交日期与评估基准日期最好较为接近。

本次评估对象为乐友国际公司股东部分权益于评估基准日的市场价值，乐友国际公司是母婴用品的全渠道零售商之一。乐友采用“APP+网上商城+连锁店”的互联网+全渠道的经营模式，为消费者提供一站式专业服务以及便捷舒适的购物体验。乐友国际商业集团现与全球 25 个国家超过 530 多家供应商建立合作，销售的商品包括童装、孕装、玩具、车床椅、奶粉、食品、喂养用品、洗护用品、纸尿裤等共 16 大类，3 万余种单品。

考虑到市场上可比企业股权交易较活跃，交易时间与评估基准日较接近，交易目的及条件可比程度较高，交易及财务数据公开，信息比较充分。另一方面证券市场上上市公司在评估基准日股价波动较大，故本次市场法估算采用交易案例比较法。

二、市场法评估步骤

本次运用市场比较法估价通过下列步骤进行：

1．搜集市场相关行业交易信息，选取和确定可比公司。

2．价值比率的确定。

3．分析可比公司和待估对象，选取比较参数和指标，确定比较体系。

4．通过可比公司与待估对象的参数和指标进行比较，得出修正指标。

5.待估对象的修正指标与可比公司的价值比率进行相乘，得到修正价值指标。

6．对修正价值指标进行平均，得到待估对象的价值指标，选取最合理的估值确定为待估对象的评估值。

三、宏观经济环境状况

参见收益法说明。

四、行业状况及发展前景

参见收益法说明。

五、企业自身经营状况分析

参见收益法说明。

六、市场法评估计算过程

市场法中的可比公司方式是通过比较与被评估单位处于同一行业的交易案例的市场价值来确定被评估企业的市场价值。这种方式一般是选择与被评估单位处于同一行业的并且交易活跃的交易案例作为可比公司，然后通过交易价格计算可比公司的市场价值。另一方面，再选择可比公司的一个或几个收益性和/或资产类参数，如 EBIT，EBITDA 或总资产、净资产等作为“分析参数”，最后计算可比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系---称之为比率乘数（Multiples），将上述比率乘数应用到被评估单位的相应的分析参数中从而得到委估对象的市场价值。

通过计算可比公司的市场价值和分析参数，我们可以得到其收益类比率乘数和资产类比率乘数。但上述比率乘数在应用到被评估单位相应分析参数中前还需要进行必要的调整，以反映可比公司与被评估单位之间的差异。

（一）可比案例的选取

1.可比公司选择标准

被评估单位与可比企业之间的可比性主要体现在公司所属的行业、业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等方面。本次选择可比企业遵循以下标准：

（1）具有一定时间的经营历史

可比公司经营情况应相对稳定，选择的可比公司的经营业务与被评估单位相同或相似并且从事该业务的时间不少于 36 个月。

（2）企业规模相当

企业规模相当实际就是要求资产规模和能力相当，这样可以增加可比性。若规模存在差异，则通过对比规模指标进行修正。

（3）企业的经营业绩相似

经营业绩相似就是可比对象与被评估企业经营业绩状态应该相似。要求可比对象与被评估单位在经营业绩方面相似主要是考虑对于投资者而言，盈利企业的投资风险与亏损企业的投资风险是有较大差异的，因此在选择可比对象时，优先选择与被评估单位盈利能力相似的企业；若盈利能力存在差异，则通过对比盈利指标进行修正。

（4）成长性相当

未来成长性相当，即企业未来经营的预期增长率相当。若成长性存在差异，则通过对比成长性指标进行修正。

（5）其它标准

为了增加可比对象与被评估企业的可比性，在可供选择的同行业公司较多的情况下，可以进一步要求在经营地域、产品结构、资金周转、付息债务等方面可比。对于运营能力、偿债能力存在差异的，可以通过相关指标对比分析予以修正。

2.可比公司基本情况

根据中国证监会《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，乐友国际公司所属行业为“F 批发和零售业”下的“F52 零售业”行业。根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），乐友国际公司所属行业为“F 批发和零售业”下的“F52 零售业”行业下的“F521 综合零售”行业。按照上述原则，经评估人员综合分析，选择了三家可比公司，分别为

（1）青岛维客商业连锁有限公司（以下简称“维客连锁”）

统一社会信用代码：91370213753772822J

公司类型：有限责任公司

住所：青岛市李沧区京口路 86 号甲

注册资本：人民币 20000 万元

经营期限：2003-09-28 至无固定期限

经营范围：许可项目：食品互联网销售；食品销售；烟草制品零售；出版物零售；餐饮服务。一般项目：婴幼儿配方乳粉及其他婴幼儿配方食品销售；鲜肉零售；鲜肉批发；食用农产品零售；食用农产品批发；鲜蛋零售；鲜蛋批发；日用品销售；水产品批发；水产品零售；针纺织品销售；五金产品批发；五金产品零售；家用电器销售；家用电器零配件销售；家具销售；家具零配件销售；建筑装饰材料销售；自行车及零配件零售；摩托车及零配件零售；服装服饰零售；鞋帽零售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；通讯设备销售；办公用品销售；农副产品销售；新鲜蔬菜批发；新鲜蔬菜零售；新鲜水果零售；柜台、摊位出租；停车场服务；互联网销售（除销售需要许可的商品）；化工产品销售（不含许可类化工产品）；第二类医疗器械销售；保健食品（预包装）销售。

主营业务简介：维客连锁主要超市零售业务，公司拥有 15 家超市门店和常温物流中心及生鲜加工物流中心。公司门店主要分布在青岛市及周边地区，位置相对较好，商圈成熟度较高，门店客流及销售相对较好。

主要财务数据：

单位：万元

项目	2021 年 12 月 31 日	2022 年 6 月 30 日
资产总额	97,373.60	79,208.91
负债总额	81,620.12	77,707.03

净资产	15,753.47	1,501.88
项目	2021 年度	2022 年 1－6 月
营业收入	72,537.12	34,876.37
净利润	1,591.72	1,038.90

交易目的及交易对价：

家家悦集团股份有限公司收购青岛维客集团股份有限公司持有的青岛维客商业连锁有限公司 49%股权。

在评估基准日 2021 年 12 月 31 日，维客连锁股东全部权益评估值为 63,700.00 万元，考虑到青岛维客集团股份有限公司尚有 15,925.00 万元增资款未缴纳，对应的维客连锁 49%股权评估值为 23,091.25 万元，根据评估价值确定本次股权交易价款为 23,091.00 万元。本次交易股权比例为 49%，属于少数股权转让，股权交易价格按照的 100%股权评估价值乘以持股比例确定，未考虑缺乏控制权可能产生的折价。

家家悦集团股份有限公司于 2022 年 10 月 25 日召开的第四届董事会五次议审通过了收购议案，维客连锁于 2022 年 10 月 27 日完成了股权转让的相关工商登记手续。

（2）天虹微喔便利店（深圳）有限公司（以下简称“微喔便利”）

统一社会信用代码：914403007525100385

公司类型：有限责任公司

住所：深圳市南山区中心路（深圳湾段）3019 号天虹大厦 17 楼

注册资本：人民币 5500 万元

经营期限：2003-07-14 至无固定期限

经营范围：一般经营项目是：投资兴办实业（具体项目另行申报）；国内贸易（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）；一、二类医疗器械批发和零售；经济信息咨询（不含限制项目）；经营电子商务，销售日用品；接受合法委托代售电话卡；电影票预定；日用百货、纺织品、服装、农副产品、文化用品、鞋帽、体育用品、五金器材、通讯器材、照相器材、工艺美术品（象牙制品除外）、宠物食品、花卉、化妆品及卫生用品、钟表、眼镜、箱包、厨房用具、珠宝首饰、家用视听设备、文具、玩具的批发零售及相关配套服

务；家政服务；物业租赁；家用电器及电子产品的批发零售；蔬菜、冰冻禽畜生肉、水果的零售；日用品、文体设备和用品出租；市场营销策划；从事广告业务；票务代理；物业管理；自动售货机零售。

许可经营项目是：预包装食品、乳制品的批发和零售；婴幼儿配方乳粉及其他婴幼儿配方食品零售；小包装碘盐、烟、酒、保健食品、散装食品的批发和零售；餐饮服务；热食类食品及饮品制售；冷食类食品、生食类食品糕点类食品制售；三类医疗器械的批发和零售；食品销售；图书报刊、音像制品的销售；药品的销售；电子出版物零售；提供摄影扩印；衣物干洗服务； 旅行社业务；人力资源服务；经营室内儿童游乐项目；餐饮配送。

主营业务简介：微喔便利是成立于 2003 年便利店连锁经营公司，微喔便利的品牌定位是打造社区居民生活最后 1 公里多接口服务平台，成为提供一日五餐便利消费的服务提供商。2017 年 8 月微喔便利在深圳开出第一家无人便利店；2018 年创新激励模式，推动直营店转为“内加盟”公司，激发员工潜能；公司大力发展加盟店，形成一套基于市场需求及公司特点的多形式加盟投资方案。2021 年初，天虹数科将集团内的便利店业务整合至微喔便利，截止 2021 年 6 月 30 日，微喔便利门店总数 197 家，其中华南（深圳+东莞）146 家，东南（厦门）51 家，外加盟店数量占比 63%，门店类型包括社区店、商务及商业店、学校医院店等。微喔便利基于“便捷、品质、健康、温暖”的核心定位，采取“便利+生鲜”的模式，根据市场和顾客需求，逐渐形成了“便利店”、“社区店”、“生活超市”三种便利店店型。

主要财务数据：

单位：万元

项目	2019 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	2021 年 6 月 30 日
资产总计	4,225.83	6,499.12	12,113.23
负债总计	4,711.89	5,806.06	12,105.43
净资产	-486.06	693.06	7.80
项目	2019 年度	2020 年度	2021 年 1-6 月
营业收入	10,120.87	20,656.87	13,267.78
营业利润	727.74	1,027.47	-644.70
利润总额	662.90	1,577.51	-614.32
净利润	512.15	1,179.11	-614.32

交易目的及交易对价：

天虹数科商业股份有限公司转让天虹微喔便利店（深圳）有限公司 100%股权，交易标的交易作价为 31,000 万元。

在评估基准日 2021 年 6 月 30 日，微喔便利股东全部权益价值为 30,059.80 万元。根据评估价值确定本次股权交易价款。本次交易股权比例为 100%，属于控股权转让，股权交易价格按照 100%股权评估价值确定，未考虑控制权可能产生的溢价。

2021 年 11 月 24 日，天虹数科商业股份有限公司 2021 年第四次临时股东大会审议通过了转让微喔便利 100%股权的议案。2021 年 12 月 29 日天虹数科商业股份有限公司与罗森（广东）便利有限公司签订了产权交易合同。2022 年 1 月 12 日，微喔便利已完成工商变更登记手续。

（3）内蒙古维多利商业（集团）有限公司（以下简称“维多利”）

统一社会信用代码：91150100740109781J

公司类型：其他有限责任公司

住所：内蒙古自治区呼和浩特市回民区中山西路 3 号

注册资本：人民币 17000.00 万

经营期限：2002-06-12 至无固定期限

经营范围：停车场经营百货、化妆品、服装、纺织品、针织品、鞋帽、钟表、眼镜、黄金饰品、珠宝首饰、工艺美术品、文化体育用品、乐器、家用电器、箱包、皮具、计算机、通讯产品、办公用品的零售；婚纱摄影；彩扩；柜台、场地租赁；广告业；企业管理服务；市场咨询与调查、商场管理；代购、邮购（不含快递业务）、电子销售；餐饮管理；物业管理；物业服务。

主营业务简介：公司于 2002 年 6 月 12 日成立，主营业务为百货零售，在内蒙古经济最发达的两大城市呼和浩特与包头开展业务。公司开设了 6 家百货商场 15 家连锁超市，均位于核心商业圈，占据优秀地理位置，客流进店方便。公司品牌阵容强大，商品种类丰富。公司所处区域经济发展水平较高，具有巨大的市场潜力和发展潜力，吸引了众多零售企业的进驻，区域内零售行业快速发展。

主要财务数据：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2019 年 9 月 30 日
资产总额	569,582.36	556,374.24	608,894.19
负债总额	439,273.94	387,072.03	429,525.23
净资产	130,308.42	169,302.18	179,368.94
项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度 1-9 月
营业收入	383,480.72	367,366.08	271,275.75
营业利润	28,829.35	49,600.69	55,031.73
利润总额	28,537.03	49,160.69	54,007.91
净利润	23,458.21	38,993.76	44,433.97

交易目的及交易对价：

维多利投资控股有限公司将其持有的内蒙古维多利商业（集团）有限公司 15%股权转让给茂业商业股份有限公司，交易价格总金额为 57,750.00 万元人民币。

在评估基准日 2019 年 9 月 30 日，维多利股东全部权益评估值为 390,002.74 万元，对应的维多利 15%股权评估值为 58,500.41 万元，本次交易对价以评估价值为基础，经各方协商确认此次股权交易价款。本次交易股权比例为 15%，属于少数股权转让，股权交易价格按照 100%股权评估价值乘以持股比例为基础，并经过各方协商确定的，未考虑缺乏控制权可能产生的折价。

2020 年 4 月 1 日经茂业商业股份有限公司股东大会同意，维多利 15%股权交易价格为 57,750.00 万元，茂业商业股份有限公司于 2020 年 4 月 3 日完成了股权转让的相关工商登记手续。

（二）比率乘数的选择

市场比较法通过分析对比公司股权（所有者权益）和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被评估单位的比率乘数，然后，根据委估企业的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。比率乘数一般可以分为三类，分别为收益类比率乘数、资产类比率乘数和现金流比率乘数。

就零售业而言，价值比率通常选择市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市销率（P/S）、企业整体价值与折旧息税前利润比率乘数（EV/EBITA）、企业整体价值与税息折旧/摊销前收益比率乘数（EV/ EBITDA）、企业价值与税后经营收益比率

乘数（EV/NOIAT）等。在上述七个指标中,EV/EBITA、EV/ EBITDA 、EV/NOIAT 侧重企业整体价值的判断；而 P/E、P/B、P/S 侧重股东权益价值的判断，以合理确定评估对象的价值为目的，适合选取 P/E、P/B、P/S 作为价值比率。

市净率（P/B）指的是每股股价与每股净资产的比率,反映的企业净资产与股东权益价值之间的关系。对于高风险企业和资产大量为实物资产的企业，较适宜用市净率。乐友国际公司主要实物资产为经营用的电脑、货架等设备，固定资产较少，净资产与企业价值关联性不强，故本次评估不宜采用市净率（P/B）。

企业净利扰动因素增多，行业内不同公司市盈率变动较大，近年来行业内公司净利润起伏或下滑，且系非企业经营管理能力的外部不可控因素所致，不适合反映企业内在价值，故基准日不宜使用市盈率（P/E）。本次评估对象为股权价值，EV/EBITA、EV/ EBITDA 、EV/NOIAT 侧重企业整体价值的判断，且零售行业中综合税率对企业净利润影响较大，零售行业企业付息债务较低，故基准日公司折旧息税前利润比率（EV/EBITA）、税息折旧/摊销前收益比率乘数（EV/ EBITDA）、企业价值与税后经营收益比率乘数（EV/NOIAT）不适用，故本次评估未选用该三项指标。

市销率（P/S）指的是每股股价与每股营业收入的比率，反映的企业营业收入与股东权益价值之间的关系。通常适用于营收相对稳定，波动性较小的行业。市销率受企业折旧摊销、存货、非经营性开支以及会计处理方式的影响，不像市盈率那样会剧烈波动，因此，得出的评估值更为可靠。

乐友国际公司属于零售行业,门店数量反映企业开拓市场能力重要指标，且零售企业实现利润的关键是销售额。零售企业的销售收入相对稳定，波动性小，且具有微利的特点；销售收入不受公司折旧、存货、非经常性收支的影响；销售收入也不会出现负值，即使公司净利润为负也可以得到市销率，故本次宜采用市销率（P/S）。

（三）价值比率的计算

1.比较指标选择

根据本次评估目的、评估对象、行业特点、企业财务分析指标，结合各家可比公司的财务数据披露情况，参考国务院国资委考核分配局编制的《企业绩效评

价标准 2022》选择的企业比较指标，本次评估分别从盈利能力、资产运营状况、偿债能力、发展能力、企业规模五个方面选取了 15 个经济指标，分别是盈利能力指标：ROE、ROA、营业利润率；资产运营指标：总资产周转率（次）、流动资产周转率（次）、应收款项周转率（次）；偿债能力指标：资产负债率（%）、已获利息倍数、速动比率（%）；发展能力指标：营业增长率（%）、资本积累率（%）、营业利润增长率（%）；企业规模指标：净利润（万元）、总资产（万元）、净资产（万元）。

评估人员通过上市公司公告得到可比公司 15 项指标，具体如下：

证券简称	盈利能力			资产运营状况			偿债能力状况		
	roe	roa	营业利润率	总资产周转率（次）	流动资产周转率（次）	应收款项周转率（次）	资产负债率（%）	已获利息倍数	速动比率（%）
维客连锁	8.55%	1.39%	2.59%	0.54	0.83	-	83.82%	-	118.69%
微喔便利	-2.59%	10.63%	2.83%	3.03	4.34	36.69	100.26%	-	62.27%
维多利	26.01%	8.70%	13.77%	0.65	3.91	10.05	72.41%	7.29	21.47%
证券简称	发展能力状况			企业规模状况					
	营业增长率（%）	资本积累率（%）	营业利润增长率（%）	净利润（万元）	总资产（万元）	净资产（万元）			
维客连锁	-11.65%	17.33%	-35.60%	1,591.72	97,373.60	15,753.47			
微喔便利	70.17%	-98.87%	-79.68%	-1,033.07	12,113.23	7.80			
维多利	-2.87%	17.94%	59.99%	59,245.29	608,894.18	179,368.95			

被评估单位乐友国际公司评估基准日的 15 项指标数值如下表：

证券简称	盈利能力			资产运营状况			偿债能力状况		
	roe	roa	营业利润率	总资产周转率（次）	流动资产周转率（次）	应收款项周转率（次）	资产负债率（%）	已获利息倍数	速动比率（%）
乐友国际	22.06%	5.87%	2.95%	1.67	2.51	123.43	82.80%	4.67	46.81%
证券简称	发展能力状况			企业规模状况					
	营业增长率（%）	资本积累率（%）	营业利润增长率（%）	净利润（万元）	总资产（万元）	净资产（万元）			
乐友国际	-5.04%	31.21%	46.12%	9,822.77	136,118.62	27,591.63			

2.价值比率修正

根据国务院国资委考核分配局编制的《企业绩效评价标准 2022》，参照企业绩效评价标准值，结合行业上市公司规模状况，编制比较指标条件说明表：

证券简称	盈利能力			资产运营状况			偿债能力状况		
	roe	roa	营业利润率	总资产周转率	流动资产周转率	应收款项周转率	资产负债率	已获利息倍数	速动比率
维客连锁	一般	较低	一般	较低	低	优秀	低	优秀	优秀

微喔便利	低	优秀	一般	优秀	优秀	优秀	低	优秀	低
维多利	优秀	优秀	优秀	较低	优秀	一般	较低	优秀	低
乐友国际	优秀	良好	一般	一般	一般	优秀	低	一般	低

证券简称	发展能力状况			企业规模状况		
	营业增长率	资本积累率	营业利润增长率	净资产	总资产	净资产
维客连锁	低	良好	低	中	小	小
微喔便利	优秀	低	低	较小	小	小
维多利	较低	良好	优秀	大	中	较小
乐友国际	低	良好	优秀	中	小	小

将各项指标状况分为优秀、良好、一般、较低、低（或大、较大、中、较小、小）五个等级，以为“一般”（或“中”）标准分 100 分进行对比调整，可比公司和标的公司指标状况等级与“一般”（或“中”）比较后确定，低于“一般”（或“中”）的则调整系数小于 100，高于“一般”（或“中”）的则调整系数大于 100。

（1）盈利能力

①净资产收益率：将净资产收益率状况分为优秀、良好、一般、较低、低五个等级，将“一般”分值确定为 100，每上升或下降一个等级，因素修正指数增加或减少 1%。

②总资产报酬率：将总资产报酬率状况分为优秀、良好、一般、较低、低五个等级，将“一般”分值确定为 100，每上升或下降一个等级，因素修正指数增加或减少 1%。

③营业利润率：将营业利润率状况分为优秀、良好、一般、较低、低五个等级，将“一般”分值确定为 100，每上升或下降一个等级，因素修正指数增加或减少 1%。

（2）资产运行能力

①总资产周转率（次）：将总资产周转率（次）状况分为优秀、良好、一般、较低、低五个等级，将“一般”分值确定为 100，每上升或下降一个等级，因素修正指数增加或减少 1%。

②流动资产周转率（次）：将流动资产周转率（次）状况分为优秀、良好、一般、较低、低五个等级，将“一般”分值确定为 100，每上升或下降一个等级，

因素修正指数增加或减少 1%。

③应收款项周转率（次）：将应收款项周转率（次）状况分为优秀、良好、一般、较低、低五个等级，将“一般”分值确定为 100，每上升或下降一个等级，因素修正指数增加或减少 1%。

（3）偿债能力

①资产负债率：将资产负债率状况分为优秀、良好、一般、较低、低五个等级，将“一般”分值确定为 100，每上升或下降一个等级，因素修正指数增加或减少 1%。

②已获利息倍数：将已获利息倍数状况分为优秀、良好、一般、较低、低五个等级，将“一般”分值确定为 100，每上升或下降一个等级，因素修正指数增加或减少 1%。

③速动比率：将速动比率状况分为优秀、良好、一般、较低、低五个等级，将“一般”分值确定为 100，每上升或下降一个等级，因素修正指数增加或减少 1%。

（4）发展能力

①营业增长率：将营业增长率状况分为优秀、良好、一般、较低、低五个等级，将“一般”分值确定为 100，每上升或下降一个等级，因素修正指数增加或减少 1%。

②资本积累率：将资本积累率状况分为优秀、良好、一般、较低、低五个等级，将“一般”分值确定为 100，每上升或下降一个等级，因素修正指数增加或减少 1%。

③营业利润增长率：将营业利润增长率状况分为优秀、良好、一般、较低、低五个等级，将“一般”分值确定为 100，每上升或下降一个等级，因素修正指数增加或减少 1%。

（5）企业规模

①净利润：将净利润状况分为大、较大、中、较小、小五个等级，将“中”分值确定为 100，每上升或下降一个等级，因素修正指数增加或减少 2%。

②总资产：将总资产状况分为大、较大、中、较小、小五个等级，将“中”

分值确定为100，每上升或下降一个等级，因素修正指数增加或减少2%。

③净资产：将营业利润状况分为大、较大、中、较小、小五个等级，将“中”分值确定为100，每上升或下降一个等级，因素修正指数增加或减少2%。

比较指标条件指数表

证券简称	盈利能力			资产运营状况			偿债能力状况		
	roe	roa	营业利润率	总资产周转率	流动资产周转率	应收款项周转率	资产负债率	已获利息倍数	速动比率
维客连锁	100.00	99.00	100.00	99.00	98.00	102.00	98.00	102.00	102.00
微喔便利	98.00	102.00	100.00	102.00	102.00	102.00	98.00	102.00	98.00
维多利	102.00	102.00	102.00	99.00	102.00	100.00	99.00	102.00	98.00
乐友国际	102.00	101.00	100.00	100.00	100.00	102.00	98.00	100.00	98.00
证券简称	发展能力状况			企业规模状况					
	营业增长率	资本积累率	营业利润增长率	净利润	总资产	净资产			
维客连锁	98.00	101.00	98.00	100.00	96.00	96.00			
微喔便利	102.00	98.00	98.00	98.00	96.00	96.00			
维多利	99.00	101.00	102.00	104.00	100.00	98.00			
乐友国际	98.00	101.00	102.00	100.00	96.00	96.00			

乐友国际得分与可比公司各指标得分进行对比，得出价值比率修正系数如下：

比较指标修正系数表

证券简称	盈利能力			资产运营状况			偿债能力状况		
	roe	roa	营业利润率	总资产周转率	流动资产周转率	应收款项周转率	资产负债率	已获利息倍数	速动比率
维客连锁	1.0200	1.0202	1.0000	1.0101	1.0204	1.0000	1.0000	0.9804	0.9608
微喔便利	1.0408	0.9902	1.0000	0.9804	0.9804	1.0000	1.0000	0.9804	1.0000
维多利	1.0000	0.9902	0.9804	1.0101	0.9804	1.0200	0.9899	0.9804	1.0000
乐友国际	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
证券简称	发展能力状况			企业规模状况					
	营业增长率	资本积累率	营业利润增长率	净利润	总资产	净资产			
维客连锁	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000			
微喔便利	1.0204	1.0000	1.0000	1.0204	1.0000	1.0000			
维多利	0.9615	0.9600	0.9796	0.9615	0.9600	0.9796			
乐友国际	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000			

将各个可比公司比较指标修正系数进行相乘得出价值比率（P/S）修正系数：

序号	可比公司	修正系数
1	维客连锁	1.0515
2	微喔便利	1.0213
3	维多利	0.8518

3.根据得出的修正系数，对各可比公司市销率（P/S）进行修正。

可比公司 P/S＝可比公司市场价格/可比公司评估基准日当年营业收入

被评估单位 P/S＝Σ可比公司 P/S×修正系数÷可比公司数量

其中：修正系数为指标比值的乘积。

P/S 修正表

序号	可比公司	P/S	修正系数	修正后 P/S
1	维客连锁	0.8782	1.0515	0.9235
2	微喔便利	1.1015	1.0213	1.1250
3	维多利	1.0644	0.8518	0.9067
标的公司 P/S				0.9850

（四）评估结论

根据上述各个过程得到的评估参数，本次评估市场法的评估结果：

乐友国际公司股东全部权益价值评估价值=价值比率×被评估单位相应参数

=0.9850×194,070.12

=191,200.00（万元）（取整）

则，乐友国际公司采用市场法确定的股东全部权益价值为 191,200.00 万元。

第七部分　评估结论及分析

一、评估结论分析

根据国家有关资产评估的规定，本着独立、客观、公正的原则及必要的评估程序，对乐友国际公司的股东部分权益价值采用收益法和市场法进行了评估，根据以上评估工作，得出如下评估结论：

（一）收益法的评估结果

在持续经营假设前提下，评估基准日乐友国际公司股东全部权益价值为160,600.00万元，较评估基准日账面值48,974.08万元，增值111,625.92万元，增值率227.93%。

（二）市场法的评估结果

在持续经营假设前提下，评估基准日乐友国际公司股东全部权益价值为191,200.00万元，较评估基准日账面值48,974.08万元，增值142,225.92万元，增值率290.41%。

（三）两种评估方法结果的比较和评估结论的确定

1.两种评估方法结果的比较

收益法评估结果与市场法评估结果比较情况见下表：

收益法和市场法评估结果对照表　　单位：万元

项　目	收益法评估价值	市场法评估价值	差异值	差异率
	A	B	C=B-A	D=（B-A）/A×100%
股东全部权益价值	160,600.00	191,200.00	30,600.00	19.05

收益法评估结果较市场法评估结果差异30,600.00万元，差异率为19.05%。差异原因主要是：

市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较得出的，反映了当前资本市场情况下企业的市场估值水平，而收益法的评估结果是通过对企业整体获利能力的分析和预测得出的。

2．选用收益法评估结果作为评估结论的分析

通过对两种评估方法形成结果的分析，最终采用收益法的评估结论，原因如下：

乐友国际公司属于零售行业，具有“轻资产”的特点，固定资产投入较小，企业的主要价值除了要考虑固定资产、营运资金等有形资源外，也要考虑企业的品牌效应、业务网络、服务能力、人才团队、客户关系、采购渠道等重要的无形资源。

收益法评估是基于企业整体资产给投资者所带来的未来收益体现，反映的是资产经营能力（获利能力）的大小，收益法对于影响企业价值因素考虑更为全面，且受短期市场行情波动影响较小。市场法评估结论受短期资本市场行情波动影响大，并且对价值比率的调整和修正难以涵盖所有影响交易价格的因素。鉴于本次评估目的，收益法评估的途径能够更加合理地反映乐友国际公司的价值。

（四）本评估项目的评估结论

根据国家有关资产评估的法律、法规，本着独立、客观、公正的原则，并经履行必要的评估程序，北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）对乐友国际公司于评估基准日的65%股权价值进行了评估，评估分别采用收益法和市场法的评估方法，经对两种方法的评估结论进行分析，本次评估最终采用了收益法的评估结果。

根据以上分析，乐友国际商业集团有限公司股东全部权益的评估值为160,600.00万元。

孩子王儿童用品股份有限公司拟股权收购涉及的乐友国际商业集团有限公司65%股权的评估值为104,390.00万元（人民币壹拾亿零肆仟叁佰玖拾万元整）。

二、评估价值与账面价值比较变动情况及说明

乐友国际公司股东全部权益价值较评估基准日账面值增值111,625.92万元，增值率227.93%，乐友国际公司具有深厚的客户信赖关系，品牌认可度高、渠道影响力强、经验丰富的人才团队、优质的采购渠道、强大的选品能力和供应链整合能力等重要的无形资源。股东全部权益账面价值未能全面反映以上资源的价值，收益法评估值全面、合理的体现企业的整体价值，形成了评估增值。

三、其他需要说明的事项

1.本次评估未考虑股权交易中可能发生的税费的影响；

2.评估结果中未考虑评估增减值对税金的影响，其税金的最终确定由各级税务机关在汇算清缴时确定；

3. 本次评估未考虑控制权和少数股权等因素产生的折价或者溢价。