

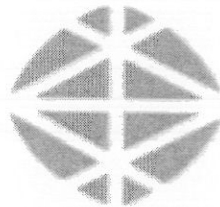
企业价值评估报告

(报告书)

共1册 第1册

项目名称： 光明乳业股份有限公司下属全资子公司光明乳业国际投资有限公司拟收购 Chatsworth Asset Holding Ltd. 所持有的上海光明荷斯坦牧业有限公司 45%股权涉及股东全部权益价值评估报告

报告文号： 东洲评报字【2017】第 0440 号



上海东洲资产评估有限公司

2017年6月13日

声 明

本项目签字资产评估师郑重声明：资产评估师在本次评估中恪守独立、客观和公正的原则，遵循有关法律、法规和资产评估准则的规定；根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

评估对象涉及的资产、负债清单、未来经营预测由被评估单位申报并经其签章确认。根据《资产评估准则——基本准则》第二十三条的规定，遵守相关法律、法规和资产评估准则，对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见，是资产评估师的责任；提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验。

根据《资产评估准则——基本准则》第二十四条和《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》，委托方和相关当事方应当对所提供评估对象法律权属资料的真实性、合法性和完整性承担责任。资产评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，对评估对象法律权属确认或发表意见超出资产评估师执业范围。本评估报告不对评估对象的法律权属提供任何保证。

我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。根据《资产评估准则——评估报告》第十三条，评估报告使用者应当全面阅读本项目评估报告，应当特别关注评估报告中揭示的特别事项说明和评估报告使用限制说明。

企业价值评估报告

(目录)

项目名称	光明乳业股份有限公司下属全资子公司光明乳业国际投资有限公司拟收购 Chatsworth Asset Holding Ltd. 所持有的上海光明荷兰牧业有限公司 45%股权涉及股东全部权益价值评估报告
报告文号	东洲评报字【2017】第 0440 号
声明	2
目录	3
摘要	4
正文	6
一、 委托方及其他报告使用者概况	6
I. 委托方	6
II. 产权持有者	7
III. 其他报告使用者	7
二、 被评估单位概况	7
三、 评估目的	11
四、 评估范围和评估对象	11
五、 价值类型及其定义	13
六、 评估基准日	14
七、 评估依据	14
I. 经济行为依据	14
II. 法规依据	14
III. 评估准则	14
IV. 取价依据	15
V. 权属依据	15
VI. 参考资料及其他	15
八、 评估方法	16
I. 概述	16
II. 评估方法选取理由及其他说明	16
III. 收益法介绍	16
IV. 市场法介绍	18
九、 评估程序实施过程和情况	19
十、 评估假设	20
十一、 评估结论	21
I. 概述	21
II. 结论及分析	21
十二、 特别事项说明	23
十三、 评估报告使用限制说明	23
I. 评估报告使用范围	23
II. 评估结论有效期	24
III. 评估报告解释权	24
十四、 评估报告日	24
报告附件	26

企业价值评估报告

(摘要)

项目名称	光明乳业股份有限公司下属全资子公司光明乳业国际投资有限公司拟收购 Chatsworth Asset Holding Ltd. 所持有的上海光明荷斯坦牧业有限公司 45%股权涉及股东全部权益价值评估报告
报告文号	东洲评报字【2017】第 0440 号
委托方	光明乳业股份有限公司。
其他报告使用者	根据评估业务约定书的约定，本次经济行为涉及的各相关方，及国家法律、法规规定的报告使用者，为本报告的合法使用者。
被评估单位	上海光明荷斯坦牧业有限公司。
评估目的	光明乳业股份有限公司下属全资子公司光明乳业国际投资有限公司拟收购 Chatsworth Asset Holding Ltd. 所持有的上海光明荷斯坦牧业有限公司 45%股权。
评估基准日	2016 年 12 月 31 日。
评估对象及评估范围	本次评估对象系截至 2016 年 12 月 31 日上海光明荷斯坦牧业有限公司股东全部权益，评估范围包括流动资产、非流动资产（可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、生产性生物资产、无形资产、长期待摊费用、递延所得税资产、其他非流动资产）及负债等。资产评估申报表列示的单体账面净资产为 1,924,623,153.02 元，合并归属于母公司净资产为 2,011,424,265.54 元。
价值类型	市场价值。
评估方法	主要采用收益法和市场法，对被评估单位综合分析后最终选取市场法的评估结论。
评估结论	经评估，被评估单位股东全部权益价值为人民币 261,800.00 万元。 大写：贰拾陆亿壹仟捌佰万元整。
评估结论使用有效期	为评估基准日起壹年，即有效期截至 2017 年 12 月 30 日。

重大特别事项 | 详见评估报告特别事项说明。

特别提示：本报告只能用于报告中明确约定的评估目的。以上内容摘自评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论，应当阅读评估报告正文。



企业价值评估报告

(正文)

特别提示：本报告只能用于报告中明确约定的评估目的，且在合理假设条件下成立。欲了解本评估项目的全面情况，请认真阅读资产评估报告书全文及相关附件。

光明乳业股份有限公司：

上海东洲资产评估有限公司接受贵单位的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用收益法和市场法，按照必要的评估程序，对光明乳业股份有限公司下属全资子公司光明乳业国际投资有限公司拟收购 Chatsworth Asset Holding Ltd. 所持有的上海光明荷斯坦牧业有限公司 45%股权所涉及的上海光明荷斯坦牧业有限公司股东全部权益在2016年12月31日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

项目名称	光明乳业股份有限公司下属全资子公司光明乳业国际投资有限公司拟收购 Chatsworth Asset Holding Ltd. 所持有的上海光明荷斯坦牧业有限公司 45%股权涉及股东全部权益价值评估报告
报告文号	东洲评报字【2017】第 0440 号

一、委托方及其他报告使用者概况

I. 委托方	名称：光明乳业股份有限公司（600597） 住所：上海市吴中路 578 号 法定代表人：张崇建 注册资本：人民币 123063.6739 万元 公司类型：其他股份有限公司（上市） 经营范围：批发兼零售：预包装食品（含冷冻冷藏、不含熟食卤味），散装食品（直接入口食品，不含熟食卤味），乳制品（含婴幼儿配方乳粉）；以下限分支机构经营：生产：巴氏杀菌乳（含益生菌）、酸乳（含益生菌）、乳制品【液体乳】（调制乳、灭菌乳）、饮料（果汁及蔬菜汁类、蛋白饮料类）、其他饮料类、食品用塑料包装容器工具等制品；从事相关产业的技术、人员培训和牧业技术服务，从事货物及技术的进出口业务。【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】

光明乳业业务渊源始于 1911 年，拥有 100 多年的历史，逐步确立以牧业、乳制品的开发、生产和销售为主营业务，是中国领先的高端乳品引领者。公司拥有世界一流的乳品研究院、乳品加工设备以及先进的乳品加工工艺。主营产品包括新鲜牛奶、新鲜酸奶、乳酸菌饮品、常温牛奶、常温酸奶、奶粉、婴儿奶粉、奶酪、黄油等多个品类。

现光明乳业股份有限公司持有被评估单位上海光明荷斯坦牧业有限公司 55% 股权。

II. 产权持有者

本次评估产权持有者为光明乳业股份有限公司、Chatsworth Asset Holding Ltd.。

III. 其他报告使用者

根据评估业务约定书的约定，本次经济行为涉及各相关方，及国家法律、法规规定的报告使用者，为本报告的合法使用者。

二、被评估单位概况

名称：上海光明荷斯坦牧业有限公司

住所：中国（上海）自由贸易试验区孙桥沔北路 185 号 B-2-5 室

法定代表人：王赞

注册资本：人民币 83061.5573 万元

公司类型：有限责任公司（中外合资）

经营范围：饲料添加剂、预混合饲料、浓缩饲料、精料补充料的开发、加工、生产，牧业机械的生产、加工，牛（除种牛）养殖经营、新鲜原料奶的生产、有机肥料的加工（以上限分支机构经营），销售自产产品，从事相关产业的技术服务和售后服务，粮食收购，兽药（生物制品除外）、牧业器械、饲料添加剂、预混合饲料、浓缩饲料、精料补充料、饲料原料、原粮（除专控）的零售、批发、进出口、佣金代理（拍卖除外），并提供相关配套服务，附设分支机构。（不涉及国营贸易管理商品的，涉及配额、许可证管理商品的，按国家有关规定办理申请）。【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】

上海光明荷斯坦牧业有限公司成立于 2003 年 5 月，注册资本为人民币 10000 万元，其中：光明乳业股份有限公司出资 8000 万元、持股 80%，

沈敏等出资 1000 万元、持股 10%，林嵘出资 1000 万元、持股 10%。
2010 年 11 月，林嵘将持有的公司 10%的股权转让给上海大都市资产经营管理有限公司，同年，沈敏等将持有的公司 10%的股权转让给上海大都市资产经营管理有限公司，股权转让完成后，公司注册资本仍为人民币 10000 万元，其中：光明乳业股份有限公司出资 8000 万元、持股 80%，上海大都市资产经营管理有限公司出资 2000 万元、持股 20%。
2011 年 6 月，公司注册资本增加至人民币 20000 万元，其中：光明乳业股份有限公司出资 16000 万元、持股 80%，上海大都市资产经营管理有限公司出资 4000 万元、持股 20%。
2014 年 5 月，上海大都市资产经营管理有限公司将持有的公司 20%的股权转让给光明乳业股份有限公司，股权转让完成后，公司注册资本仍为人民币 20000 万元，其中：光明乳业股份有限公司出资 20000 万元、持股 100%。
2014 年 7 月，公司注册资本增至人民币 45683.8565 万元，其中：光明乳业股份有限公司出资 45683.8565 万元、持股 100%。
2014 年 11 月，Chatsworth Asset Holding Ltd. 增资人民币 15.25 亿元，公司注册资本增至人民币 83061.5573 万元，其中：光明乳业股份有限公司出资 45683.8565 万元、持股 55%，Chatsworth Asset Holding Ltd. 出资 37377.7008 万元、持股 45%。
截止评估基准日 2016 年 12 月 31 日，上海光明荷斯坦牧业有限公司的股权结构如下：

股东名称	认缴及实缴出资额（万元）	所占比例（%）
光明乳业股份有限公司	45,683.8565	55.00
Chatsworth Asset Holding Ltd.	37,377.7008	45.00
合计	83,061.5573	100.00

上海光明荷斯坦牧业有限公司隶属光明乳业股份有限公司的下属子公司，主要负责光明乳业在奶牛养殖及相关领域的业务发展，具有 50 多年的养牛历史，是国内最大的奶牛业综合性服务公司之一。

公司把“坚持做中国奶牛业服务的领导者”作为奋斗目标，确立了公司的核心业务：牧场管理、奶源组织供应、奶牛冻精和胚胎、奶牛专用饲料、奶牛专用兽药和器械。公司以先进的奶牛饲养和管理技术为基础，以专业的技术服务和为客户提供全面解决方案为切入点，通过人才团队建设和全国销售网络体系的完善，公司已成为中国奶牛业中最有影响力的企业之一，“光明荷斯坦”品牌的各类产品覆盖全国，

在中国市场有着较高的知名度和美誉度。

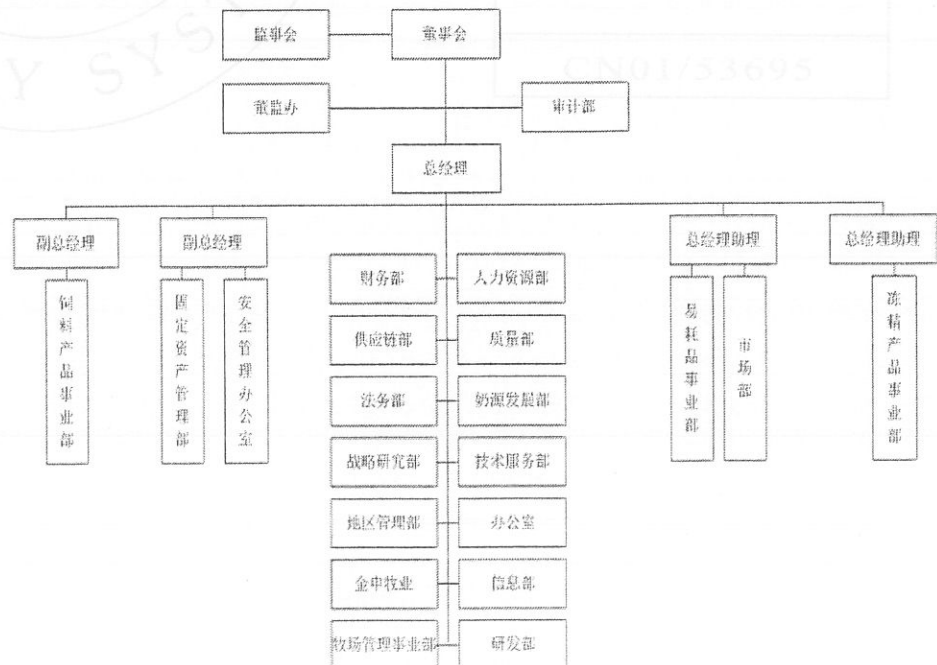
公司积极参与国家标准、上海市地方标准的制订。参与制订的国家标准《犊牛代乳粉》（GB/T20715-2006）于2007年3月1日已开始实施，参与制订的上海市地方标准《规模化奶牛场生产技术规范》（DB31/T356-2006）于2006年6月13日已开始实施。公司内部还制订了《奶牛保健操作技术规范》、《奶牛繁育操作技术规范》、《奶牛营养操作技术规范》及《生奶质量操作技术规范》等技术规范，以用于规范公司技术人员的操作。

目前，公司牧场管理已在上海、江苏、浙江、天津、湖北、山东、黑龙江等地拥有规模牧场33个，存栏9万头。继金山种奶牛场之后，相继在山东德州、河南滑县、黑龙江富裕建成3个3000头以上规模的生态示范牧场。同时，河南滑县万头高端大型牧场已投入运营。

公司牧场管理部下辖一部、二部、三部，牧场管理一部拥有16个牧场，养殖规模4万余头；牧场管理二部拥有11个牧场，养殖规模2万余头；牧场管理三部拥有6个牧场，养殖规模3万余头。

公司为了保证产品的品质，奶牛主要从澳大利亚、智利等国引进，相较于国产奶牛，价格较高，由于奶牛成熟需要一定的时间，因此公司的收益周期较长。

目前公司组织机构如下：



公司近年母公司单体报表经营状况情况如下：

单位：人民币万元

项目\年份	2015 年	2016 年
营业收入	161,931.33	221,125.31
净利润	375.99	-1,712.45
项目\年份	2015 年	2016 年
资产总额	297,081.34	313,666.82
负债总额	102,906.58	121,204.51
权益	194,174.76	192,462.31

公司近年合并报表经营状况情况如下：

单位：人民币万元

项目\年份	2015 年	2016 年
营业收入	230,824.90	311,804.63
净利润	4,824.32	398.80
归属于母公司净利润	3,918.51	1,202.28
项目\年份	2015 年	2016 年
资产总额	386,972.81	395,229.97
负债总额	174,848.53	182,812.82
权益	212,124.28	212,417.15
归属于母公司所有者权益	199,940.15	201,142.43

上述数据摘自于德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的无保留意见审计报告。

截止评估基准日，上海光明荷斯坦牧业有限公司直接或间接投资情况如下：

序号	被投资单位名称	直接或间接持股比例	注册地
1	陕西正立乳业有限责任公司	51%	陕西
2	江阴健能牧业有限公司	100%	江苏
3	天津光明荷斯坦牧业有限公司	100%	天津
4	武汉光明荷斯坦牧业有限公司	100%	湖北
5	陕西秦申金牛育种有限公司	51%	陕西
6	南京光明荷斯坦牧业有限公司	100%	江苏
7	内蒙古天和荷斯坦牧业有限公司	50%	内蒙古
8	内蒙古蒙元和牛肉业有限公司	50%	内蒙古
9	东乌珠穆沁旗乌兰安格斯畜牧业发展有限公司	50%	内蒙古
10	乌拉盖管理区蒙元肉牛育种有限公司	50%	内蒙古
11	浙江荷斯坦牧业有限公司	51%	浙江
12	德州光明生态示范奶牛养殖有限公司	100%	山东
13	上海奶牛育种中心有限公司	51%	上海
14	武汉光明生态示范奶牛场有限公司	100%	湖北
15	富裕光明生态示范奶牛养殖有限公司	100%	黑龙江
16	富裕县光明哈川奶牛饲养专业合作社	100%	黑龙江

17	河南申瑞牛业有限公司	55%	河南
18	滑县光明生态示范奶牛养殖有限公司	100%	河南
19	上海光明荷斯坦农牧科技有限公司	100%	上海
20	徐州申牛饲料有限公司	100%	江苏
21	山东申牛牧业有限公司	100%	山东
22	滑县光明荷斯坦饲料有限公司	100%	河南
23	上海鼎健饲料有限公司	100%	上海
24	上海冠牛经贸有限公司	100%	上海
25	江苏申牛牧业有限公司	100%	江苏
26	浙江金申奶牛发展有限公司	28%	浙江
27	天津市今日健康乳业有限公司	30%	天津
28	上海牛奶五四奶牛场有限公司	10%	上海
29	上海新乳奶牛有限公司	10%	上海

上海光明荷斯坦牧业有限公司执行企业会计准则，自产饲料及牛奶销售免征增值税，初加工奶制品增值税税率为 13%，其他产品增值税税率为 17%，城建税、教育费附加、地方教育费附加分别为流转税的 7%、3%、2%，从事农产品以及农产品初加工经营所得免缴企业所得税，其他业务所得按 25%计缴企业所得税。

三、评估目的

根据《关于收购上海光明荷斯坦牧业有限公司 45%股权项目的立项批复》，光明乳业股份有限公司下属全资子公司光明乳业国际投资有限公司拟收购 Chatsworth Asset Holding Ltd. 所持有的上海光明荷斯坦牧业有限公司 45%股权，本次评估即为该经济行为所涉及的上海光明荷斯坦牧业有限公司于基准日的股东全部权益提供价值参考依据。

四、评估范围和评估对象

本次评估对象系截止 2016 年 12 月 31 日上海光明荷斯坦牧业有限公司股东全部权益。本次评估范围系截止 2016 年 12 月 31 日上海光明荷斯坦牧业有限公司的全部资产和负债。审计后单体总资产 3,136,668,209.40 元，其中：流动资产 2,017,720,261.02 元、非流动资产 1,118,947,948.38 元，其中：可供出售金融资产 1,750,000.00 元、长期股权投资 445,684,345.90 元、固定资产 209,033,195.33 元、在建工程 13,870,682.12 元、生产性生物资产 417,662,009.73 元、无形资产 28,041,199.82 元、递延所得税资产 2,002,912.92 元、其他非流动资产 903,602.56 元，负债 1,212,045,056.38 元，净资产

1,924,623,153.02元。审计后合并总资产3,952,299,709.47元，负债1,828,128,185.13元，净资产2,124,171,524.34元，归属于母公司净资产2,011,424,265.54元。

上述列入评估范围的资产及负债已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计报告。

本次评估涉及的主要实物资产：有证房屋建筑面积100351.38平方米，土地使用权面积339894.00平方米及设备7919台（辆）。

上海光明荷斯坦牧业有限公司的经营场所—上海市江场西路1518号等系租赁使用，不在本次评估范围内。

另将账面未反映所拥有的专利、发明专利申请、计算机软件著作权及商标等无形资产纳入本次评估范围。

专利

序号	证书号	专利名称	专利号	专利申请日	专利类
1	第363476号	犊牛前期预混料预混料和配合颗粒及其制备方法	ZL200410099299.7	2004/12/29	发明
2	第370561号	犊牛后期预混料预混料和配合颗粒及其制备方法	ZL2004 0099298.2	2004/12/29	发明
3	第384777号	奶牛抗热应激预混料及其制备方法	ZL200410099300.6	2004/12/29	发明
4	第1025379号	一种奶牛霉菌毒素吸附剂复合预混料及其配制方法	ZL200910054453.1	2009/7/7	发明
5	第739368号	提高奶牛繁殖性能的复合预混料	ZL200610025446.5	2006/4/4	发明
6	第1171573号	奶牛产后营养强化剂预混料及其制备方法和用途	ZL201110814130.1	2011/7/1	发明
7	第1440879号	一种防治奶牛酒精阳性乳的复合预混料及制备方法和应用	ZL201210556560.6	2012/12/19	发明
8	第1423476号	一种防治奶牛隐性乳房炎的复合预混料及制备方法和应用	ZL201210556572.9	2012/12/9	发明
9	第1608451号	一种公牛牵引诱饵料	ZL201310576279.3	2013/11/18	发明
10	第2965094号	可调节高度腹下采样假台牛	ZL201220708149.1	2012/12/19	实用新型
11	第4186136号	牛头保定枷	ZL201420683828.7	2014/11/14	实用新型
12	第5273771号	一种大型反刍动物全自动灌服器	ZL201521067268.3	2015/12/21	实用新型
13	第5271765号	一种适用于大型反刍动物的小肠夹	ZL201521067292.7	2015/12/1	实用新型
14	第5813871号	一种二分板培养基	ZL201620684435.7	2016/6/30	实用新型
15	第5815679号	试剂自动称量仪	ZL201620680221.2	2016/6/30	实用新型
16	第5941454号	一种一体式分层取样器	ZL201620835500.1	2016/8/3	实用新型

发明专利申请

序号	申请号	专利名称	申请日
1	201611204908.X	一种预防牛瘤胃酸中毒的砾砖	2016/12/23
2	201611223488.X	一种适用于发酵金针菇渣和啤酒糟的菌种组合物及其应用	2016/12/27

计算机软件著作权

序号	软件名称	登记号	开发完成日期
1	光明荷斯坦奶牛选种选配软件V1.0	2011SR007162	2010/9/10
2	奶牛生产性能测定管理报告分析软件V1.0	2012SR114368	2008/10/39
3	光明荷斯坦检测平台软件V1.0	2014SR206245	2014/11/8
4	光明荷斯坦饲料质量追溯平台1.0	2015SR283851	2015/9/4

商标

序号	注册号	商标	注册所有人	注册时间	到期时间
1	第 4528617 号	舒尔康	上海光明荷斯坦牧业有限公司	2007/10/7	2017/10/6
2	第 4528618 号	围尔康	上海光明荷斯坦牧业有限公司	2007/10/7	2017/10/6
3	第 4863209 号	胃乐佳	上海光明荷斯坦牧业有限公司	2008/7/14	2018/7/13
4	第 5329752 号	繁尔康	上海光明荷斯坦牧业有限公司	2009/4/21	2019/4/20
5	第 6217476 号	加美佳	上海光明荷斯坦牧业有限公司	2009/9/14	2019/9/13
6	第 7248255 号		上海光明荷斯坦牧业有限公司	2010/10/7	2020/10/6
7	第 7658693 号	乳博士	上海光明荷斯坦牧业有限公司	2010/12/7	2020/12/6
8	第 8476818 号		上海光明荷斯坦牧业有限公司	2012/2/21	2022/2/20
9	第 5676382 号	葩沃福	上海光明荷斯坦牧业有限公司	2009/11/21	2019/11/20
10	第 6217477 号	光奥	上海光明荷斯坦牧业有限公司	2010/2/21	2020/2/20
11	第 6277366 号	光奥	上海光明荷斯坦牧业有限公司	2010/3/14	2020/3/13
12	第 4528620 号		上海光明荷斯坦牧业有限公司	2008/5/21	2018/5/20
13	第 8471084 号		上海光明荷斯坦牧业有限公司	2011/7/21	2021/7/20
14	第 4863210 号	荷斯坦	上海光明荷斯坦牧业有限公司	2009/1/28	2019/1/27
15	第 8471125 号		上海光明荷斯坦牧业有限公司	2011/7/21	2021/7/20
16	第 8471007 号		上海光明荷斯坦牧业有限公司	2011/11/21	2021/11/20
17	第 8470989 号		上海光明荷斯坦牧业有限公司	2011/11/21	2021/11/20
18	第 6980607 号	健能赢	上海光明荷斯坦牧业有限公司	2010/8/14	2020/8/13
19	第 6980606 号	健能赢	上海光明荷斯坦牧业有限公司	2010/9/7	2020/9/6

除发明专利申请序号 2 系光明乳业股份有限公司、上海光明荷斯坦牧业有限公司共同申请外，其余专利、发明专利申请、计算机软件著作权及商标均为上海光明荷斯坦牧业有限公司单独所有。

除此之外，不存在任何账面未反映的资产和负债，与公司相关的资产及其负债均已申报列入资产评估范围。

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。

五、价值类型及其定义

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

需要说明的是，同一资产在不同市场的价值可能存在差异。本次评估一般基于国内可观察或分析的市场条件和市场环境状况。

本次评估选择该价值类型，主要是基于本次评估目的、市场条件、评估假设及评估对象自身条件等因素。

本报告所称“评估价值”，是指所约定的评估范围与对象在本报告约

定的价值类型、评估假设和前提条件下，按照本报告所述程序和方法，仅为本报告约定评估目的服务而提出的评估意见。

六、评估基准日

1. 本项目资产评估基准日为2016年12月31日。
2. 资产评估基准日在考虑经济行为的实现、会计核算期等因素后与委托方协商后确定。
3. 评估基准日的确定对评估结果的影响符合常规情况，无特别影响因素。本次评估的取价标准为评估基准日有效的价格标准。

七、评估依据

I. 经济行为依据

1. 《关于收购上海光明荷斯坦牧业有限公司 45%股权项目的立项批复》。

II. 法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》（2016年7月2日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过）；
2. 《中华人民共和国公司法》（2013年12月28日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过）；
3. 《中华人民共和国企业国有资产法》（2014年8月31日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十次会议通过第三次修正）；
4. 《国有资产评估管理办法》国务院令 91 号；
5. 《企业国有资产评估管理暂行办法》国资委令 12 号；
6. 《国有资产评估管理若干问题的规定》财政部令 14 号；
7. 《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》国资委产权[2006]274 号；
8. 《企业国有资产监督管理暂行条例》国务院 2003 年第 378 号令；
9. 《关于企业国有资产评估报告审核工作有关事项的通知》国资产权[2009]941 号；
10. 《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》财税[2016]36 号；
11. 《上海市国有资产评估项目核准备案操作手册》；
12. 其它法律法规。

III. 评估准

1. 资产评估准则—基本准则（财企[2004]20 号）；

则

2. 资产评估职业道德准则—基本准则（财企[2004]20号）；
3. 资产评估职业道德准则—独立性（中评协[2012]248号）；
4. 资产评估准则—评估报告（中评协[2011]230号）；
5. 资产评估准则—评估程序（中评协[2007]189号）；
6. 资产评估准则—工作底稿（中评协[2007]189号）；
7. 资产评估准则—业务约定书（中评协[2011]230号）；
8. 资产评估准则—企业价值（中评协[2011]227号）；
9. 资产评估价值类型指导意见（中评协[2007]189号）；
10. 注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见（会协[2003]18号）；
11. 企业国有资产评估报告指南（中评协[2011]230号）；
12. 评估机构业务质量控制指南；
13. 财政部令第33号《企业会计准则》；
14. 其它相关行业规范。

IV. 取价依据

1. 评估基准日近期的《慧聪商情》；
2. 评估基准日审计报告；
3. 重大的合同、协议；
4. 公司提供的历史财务数据及未来收益预测资料；
5. 生产经营统计资料；
6. 国家宏观经济、行业、区域市场及企业统计分析资料；
7. 同花顺 iFinD 上市公司的有关资料；
8. 基准日近期国债收益率、贷款利率；
9. 其他。

V. 权属依据

1. 营业执照、公司章程、验资报告；
2. 房地产权证、商标注册证、专利证书、计算机软件著作权登记证书。

VI. 参考资料及其他

1. 被评估单位提供的评估基准日会计报表及账册与凭证；
2. 被评估单位提供的资产评估明细表；
3. 上海东洲资产评估有限公司技术统计资料；
4. 其他有关价格资料。

八、评估方法

I. 概述

资产评估的基本方法有三种，即成本法、收益法和市场法。

1. 成本法，也称资产基础法，是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估方法。
2. 收益法是指通过被评估企业未来预期收益采用适宜折现率资本化或折现，以确定评估对象价值的评估方法。
3. 市场法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行比较，计算适当的比率或经济指标，加以调整修正后得出被评估对象价值的方法。

II. 评估方法 选取理由及 其他说明

本次评估主要采用收益法和市场法，主要基于以下原因：

根据《资产评估准则——企业价值》，资产评估师执行企业价值评估业务，应当根据评估对象、价值类型、资料收集情况相关条件，分析收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

被评估企业适用收益法及市场法评估：企业已具有一定规模，并且整体有一定获利能力，适用收益法；另奶牛养殖、乳品加工行业相关上市公司较多，经营业务相关信息资料公开，故也具有采用市场法评估的条件。

III. 收益法 介绍

收益法的基本思路是通过估算资产在未来的预期收益，采用适宜的折现率折算成现时价值，以确定评估对象价值的评估方法。即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出经营性资产价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值（包括没有在预测中考虑的长期股权投资）减去有息债务得出股东全部权益价值。

评估模型及公 式

本次收益法评估模型考虑企业经营模式选用企业自由现金流折现模型。

股东全部权益价值 = 企业价值 - 付息债务

企业价值 = 经营性资产价值 + 溢余及非经营性资产价值

经营性资产价值 = 未来收益期内各期收益的现值之和 P，即

收益预测方法

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n}$$

其中：r—所选取的折现率。

Fi—未来第 i 个收益期的预期收益额。

n—明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间，本次明确的预测期期间 n 选择为 5 年。根据被评估单位目前经营业务、财务状况、资产特点和资源条件、行业发展前景，预测期后收益期按照无限期确定。

g—未来收益每年增长率，本次取 0%。

1. 对企业管理层提供的未来预测期期间的收益进行复核。
 2. 分析企业历史的收入、成本、费用等财务数据，结合企业的资本结构、经营状况、历史业绩、发展前景，对管理层提供的明确预测期的预测进行合理的调整。
 3. 在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定评估假设。
 4. 根据宏观和区域经济形势、所在行业发展前景，企业经营模式，对预测期以后的永续期收益趋势进行分析，选择恰当的方法估算预测期后的价值。
 5. 根据企业资产配置和固定资产使用状况确定营运资金、资本性支出。
- 折现率，又称期望投资回报率，是收益法确定评估价值的重要参数。按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。WACC 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。

折现率选取

$$WACC = (Re \times We) + [Rd \times (1-T) \times Wd]$$

其中：Re 为公司权益资本成本

Rd 为公司债务资本成本

We 为权益资本在资本结构中的百分比

Wd 为债务资本在资本结构中的百分比

T 为公司有效的所得税税率

本次评估采用资本资产定价修正模型（CAPM），来确定公司权益资本成本，计算公式为：

$$Re = Rf + \beta \times MRP + \varepsilon$$

其中：Rf 为无风险报酬率

溢余及非经营性资产(负债)	<p>β 为公司风险系数</p> <p>MRP 为市场风险溢价</p> <p>ε 为公司特定风险调整系数</p> <p>溢余资产是指与企业主营业务收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、闲置的资产。</p> <p>非经营性资产、负债是指与企业经营业务收益无直接关系的，未纳入收益预测范围的资产及相关负债，常见的指：没有控股权的长期投资、递延所得税资产负债、投资性房地产、企业为离退休职工计提的养老金等，对该类资产单独评估后加回。</p>
有息债务	<p>有息债务主要是指被评估单位向金融机构或其他单位、个人等借入款项，如：短期借款、长期借款、应付债券，本次采用成本法评估。</p>
IV. 市场法介绍	<p>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。由于近期同行业企业交易案例较少，不适合使用交易案例比较法，而同行业上市公司相关数据资料能够收集，故本次采用上市公司比较法。</p> <p>上市公司比较法指在一定市场条件下，选择条件类似或使用价值相同若干上市公司案例，分析、比较上市公司案例和被评估企业的相关财务指标，在此基础上，修正、调整参照物企业的价值，最后确定目标企业的价值的方法。</p>
评估思路和过程	<p>被评估单位属于奶牛养殖及乳品加工企业，且一般该行业认为具有相同经营性现金流的企业其市场价值是相同的（或相似的），故企业价值/经营性现金流适合作为比较的价值比率确定评估值。</p> <ol style="list-style-type: none">（1）选取奶牛养殖乳品加工行业可比上市公司；（2）计算对比公司企业价值/经营性现金流；（3）根据对比公司和标的公司的相关指标，分析并调整企业价值/经营性现金流；（4）结合标的公司经营性现金流与比准企业价值/经营性现金流，以及考虑缺少流通折扣率，得出标的公司企业价值，再扣减标的公司基准日付息债务，得出标的公司评估值。
计算公式	<p>标的公司评估值 = 标的公司上一完整年度经营性现金流 \times 对比公司调整后企业价值/经营性现金流 \times (1 - 缺少流通折扣率) - 标的公司基准日付息债务</p>

九、评估程序实施过程和情况

我们根据国家资产评估的有关原则和规定，对评估范围内的资产和负债进行了清查核实，对被评估单位的经营管理状况等进行了必要的尽职调查。具体步骤如下：

1. 与委托方接洽，听取公司有关人员对该单位情况以及委估资产历史和现状的介绍，了解评估目的、评估对象及其评估范围，确定评估基准日，签订评估业务约定书，编制评估计划。
2. 指导企业填报资产评估申报表。
3. 现场实地清查。非实物资产清查，主要通过查阅企业原始会计凭证、函证和核实相关证明文件的方式，核查企业债权债务的形成过程和账面值的真实性。实物资产清查，主要为现场实物盘点和调查，对资产状况进行察看、拍摄、记录；收集委估资产的产权证明文件，查阅有关机器设备运行、维护及事故记录等资料。评估人员通过和资产管理人员进行交谈，了解资产的管理、资产配置情况。
4. 经过与单位有关财务记录数据进行核对和现场勘查，评估人员对单位填报的资产评估明细申报表内容进行补充和完善。
5. 对管理层进行访谈。评估人员听取企业营运模式，主要产品或服务业务收入情况及其变化；成本的构成及其变化；历年收益状况及变化的主要原因。了解企业核算体系、管理模式；企业核心技术，研发力量以及未来发展规划和企业竞争优势、劣势。了解企业的溢余资产和非经营性资产的内容及其资产利用状况。
6. 收集企业各项经营指标、财务指标，以及企业未来年度的经营计划、固定资产更新或投资计划等资料。调查了企业所在行业的现状，区域市场状况及未来发展趋势。分析了影响企业经营的相关宏观经济形势和行业环境因素。开展市场调研询价工作，收集相同行业资本市场信息资料。
7. 评定估算。评估人员根据评估对象、价值类型及评估资料收集情况等相关条件，选择恰当的评估方法。选取相应的模型或公式，分析各项指标变动原因，通过计算和判断，形成初步评估结论，并对各种评估方法形成的初步结论进行分析，在综合评价不同评估方法和初步价值结论的合理性及所使用数据的质量和数量的基础上，确定最终评估结论。

8. 各评估人员和其他中介机构进行多次对接，在确认评估工作中没有发生重评和漏评的情况下，汇总资产评估初步结果，进行评估结论的分析，撰写评估报告和评估说明。
9. 评估报告经公司内部三级审核后，将评估结果与委托方及被评估单位进行汇报和沟通。根据沟通意见对评估报告进行修改和完善，向委托方提交正式评估报告书。

十、评估假设

（一）基本假设：

1. 公开市场假设：公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的而非强制的或不受限制的条件下去进行的。
2. 持续使用假设：该假设首先设定被评估资产正处于使用状态，包括正在使用中的资产和备用的资产；其次根据有关数据和信息，推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。持续使用假设既说明了被评估资产所面临的市场条件或市场环境，同时又着重说明了资产的存续状态。
3. 持续经营假设：即假设被评估单位以现有资产、资源条件为基础，在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续不断地经营下去。

（二）一般假设：

1. 本报告除特别说明外，对即使存在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑。
2. 国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。
3. 评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。
4. 本次估算不考虑通货膨胀因素的影响。依据本次评估目的，确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

(三) 收益法假设:

1. 被评估单位提供的业务合同以及公司的营业执照、章程, 签署的协议, 审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的。
2. 评估对象目前及未来的经营管理班子尽职, 不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项, 并继续保持现有的经营管理模式持续经营。
3. 企业以前年度及当年签订的合同有效, 并能得到执行。
4. 本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测, 不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。
5. 本次评估中所依据的各种收入及相关价格和成本等均是评估机构依据被评估单位提供的历史数据为基础, 在尽职调查后所做的一种专业判断。

本报告评估结果的计算是以评估对象在评估基准日的状况和评估报告对评估对象的假设和限制条件为依据进行。根据资产评估的要求, 认定这些假设在评估基准日时成立, 当未来经济环境发生较大变化, 将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

十一、评估结论

I. 概述

根据有关法律、法规和资产评估准则, 遵循独立、客观、公正的原则, 采用收益法和市场法, 按照必要的评估程序, 对被评估单位在评估基准日的市场价值进行了评估, 得出如下评估结论:

1. 收益法评估结论

经收益法评估, 上海光明荷斯坦牧业有限公司于评估基准日 2016 年 12 月 31 日, 股东全部权益价值为人民币 125,300.00 万元。

2. 市场法评估结论

经市场法评估, 上海光明荷斯坦牧业有限公司于评估基准日 2016 年 12 月 31 日, 股东全部权益价值为人民币 261,800.00 万元。

II. 结论及分析

委估企业从事奶牛养殖、乳品加工行业, 对实物资产的投入比重很大, 此行业收益受市场需求、饲料成本、健康营养等问题影响, 市场、社会风险影响较大。经了解, 公司为了保证产品的品质, 奶牛主要从澳大利亚、智利等国引进, 相较于国产奶牛, 价格较高, 由于奶牛成熟

需要一定的时间，因此公司的收益周期较长。外加行业整体呈下行态势，在可预期的未来企业的营业收入不会大幅增长。综上，在目前情况下，收益法评估结果不能体现企业真实的价值。

市场法是根据委估企业所在行业上市公司可比指标，以及考虑流通折扣率后得出委估企业评估值，企业所在行业可比上市公司数据较齐全、可靠，且采用市场法评估能够反映企业所拥有大量优质奶牛资源储备的优势，因此市场法评估方法能够更加客观、合理地反映评估对象的价值，故以市场法的结果作为最终评估结论。

经评估，被评估单位股东全部权益价值为人民币261,800.00万元。大写：贰拾陆亿壹仟捌佰万元整。

评估汇总表如下（合并口径）：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
流动资产	163,527.20			
非流动资产	231,702.77			
可供出售金融资产净额	175.00			
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额	4,683.10			
投资性房地产净额				
固定资产净额	100,486.97			
在建工程净额	12,630.73			
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额	105,141.39			
油气资产净额				
无形资产净额	7,277.32			
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用	121.36			
递延所得税资产	439.69			
其他非流动资产	747.20			
资产合计	395,229.97			
流动负债	166,628.06			
非流动负债	16,184.76			
负债合计	182,812.82			
净资产（资产减负债）	212,417.15			
归属母公司净资产	201,142.43	261,800.00	60,657.57	30.16

十二、特别事项说明

1. 特别事项可能对评估结论产生影响，评估报告使用者应当予以关注。
 2. 本报告中一般未考虑股东权益评估增减值所引起的税赋问题，委托方在使用本报告时，应当仔细考虑税赋问题并按照国家有关规定处理。
 3. 本报告不对管理部门决议、营业执照、权证、会计凭证及其他中介机构出具的文件等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。
 4. 截止评估基准日，上海光明荷斯坦牧业有限公司及下属子公司共有账面净值 7291.45 万元的房屋建筑物尚未取得相关产权证明。
 5. 截止评估基准日，上海光明荷斯坦牧业有限公司全资子公司内蒙古天和荷斯坦牧业有限公司向内蒙古银行呼和浩特新华支行取得的短期借款 450 万元由内蒙古天和荷斯坦牧业有限公司股东提供连带责任担保。
 6. 截止评估基准日，上海光明荷斯坦牧业有限公司控股子公司陕西正立乳业有限责任公司向蒲城县椿林乡、贾曲乡、洛滨镇人民政府取得的长期借款合计 55 万元由光明乳业股份有限公司提供担保。
 7. 评估人员没有发现其他可能影响评估结论，且非评估人员执业水平和能力所能评定估算的重大特殊事项。但是，报告使用者应当不完全依赖本报告，而应对资产的权属状况、价值影响因素及相关内容作出自己的独立判断，并在经济行为中适当考虑。
 8. 对该单位存在的影响资产评估值的特殊事项，在委托时和评估现场中未作特殊说明，而评估人员根据专业经验一般不能获悉及无法收集资料的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。
- 上述特殊事项如对评估结果产生影响而评估报告未调整的情况下，评估结论将不成立且报告无效，不能直接使用本评估结论。

十三、评估报告使用限制说明

I. 评估报告使用范围

1. 本报告只能由评估报告载明的评估报告使用者所使用，并为本报告所列明的评估目的和用途而服务，以及按规定报送有关政府管理部门审查。
2. 除非事前征得评估机构书面明确同意，对于任何其它用途、或被出示或掌握本报告的任何其他人，评估机构不承认或承担责任。

3. 未征得出具评估报告的评估机构书面同意，评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。
4. 本报告含有的若干附件、评估明细表及评估机构提供的专供政府或行业管理部门审核的其他正式材料，与本报告具有同等法律效力，及同样的约束力。

II. 评估结论有效期

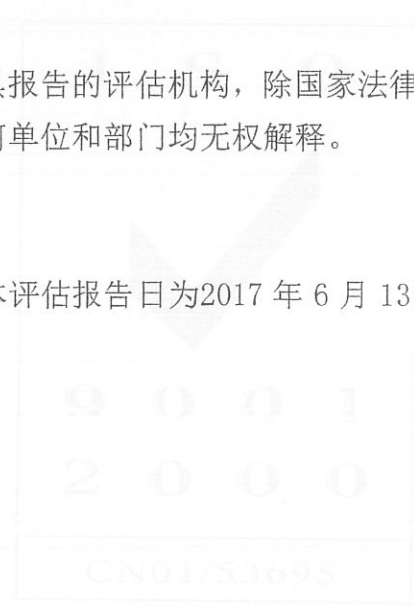
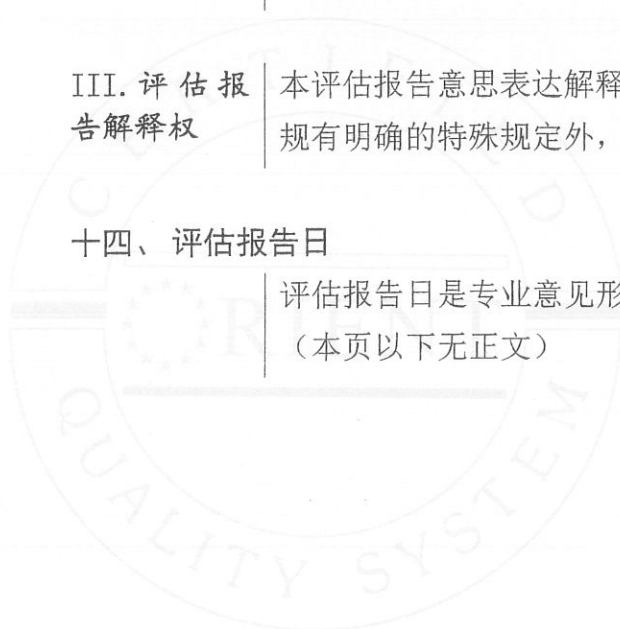
1. 本评估报告只有当评估基准日与经济行为实现日相距不超过壹年时有效，即自评估基准日2016年12月31日至2017年12月30日。
2. 超过评估结论有效期不得使用本评估报告。

III. 评估报告解释权

本评估报告意思表达解释权为出具报告的评估机构，除国家法律、法规有明确的特殊规定外，其他任何单位和部门均无权解释。


十四、评估报告日

评估报告日是专业意见形成日，本评估报告日为2017年6月13日。
(本页以下无正文)



(本页无正文)

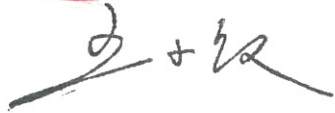
评估机构



上海东洲资产评估有限公司

法定代表人

王小敏



首席评估师



梁彬



签字资产评估师

Tel:021-52402166

杨黎明



Tel:021-52402166

朱淋云



其他主要评估人员

都晨飞、洗莹莹、林小亮

报告出具日期

2017年6月13日

公司地址 200050 中国·上海市延安西路 889 号太平洋企业中心 19 楼
联系电话 021-52402166 (总机) 021-62252086 (传真)
网址 www.dongzhou.com.cn; www.oca-china.com
E-mail dongzhou@dongzhou.com.cn

Copyright© GCPVBook

企业价值评估报告 (报告附件)

项目名称 光明乳业股份有限公司下属全资子公司光明乳业国际投资有限公司
拟收购 Chatsworth Asset Holding Ltd. 所持有的上海光明荷斯坦牧
业有限公司 45%股权涉及股东全部权益价值评估报告

报告文号 东洲评报字【2017】第 0440 号

序号 附件名称

1. 关于收购上海光明荷斯坦牧业有限公司 45%股权项目的立项批复
2. 上海光明荷斯坦牧业有限公司审计报告
3. 光明乳业股份有限公司营业执照
4. 上海光明荷斯坦牧业有限公司营业执照、公司章程、验资报告
5. 房地产权证、商标注册证、专利证书、计算机软件著作权登记证书
6. 委托方及资产占有方承诺函
7. 评估业务约定书
8. 上海东洲资产评估有限公司营业执照
9. 上海东洲资产评估有限公司证券期货相关业务评估资格证书
10. 上海东洲资产评估有限公司资产评估资格证书
11. 资产评估师资格证书
12. 评估机构及资产评估师承诺函