

会稽山绍兴酒股份有限公司拟发行
可转换公司债券购买资产涉及的
绍兴咸亨食品股份有限公司
股东全部权益价值评估项目
评 估 说 明

坤元评报〔2017〕603号

坤元资产评估有限公司

二〇一七年十一月六日

目 录

第一部分 关于评估说明使用范围的声明	1
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分 资产评估说明	29

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

资产评估机构提供的《评估说明》仅供相关监管机构 and 部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位或个人，也不得见诸公开媒体。



坤元资产评估有限公司

二〇一七年十一月六日

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托人与被评估单位概况

本次资产评估的委托人为会稽山绍兴酒股份有限公司，被评估单位为绍兴咸亨食品股份有限公司。

(一) 委托人概况

1. 名称：会稽山绍兴酒股份有限公司（以下简称“会稽山”）
2. 住所：浙江省绍兴市柯桥区湖塘街道杨绍路 2579 号
3. 法定代表人：金建顺
4. 注册资本：49,736 万元人民币
5. 公司类型：股份有限公司(上市)
6. 统一社会信用代码：91330000609661933L
7. 发照机关：浙江省工商行政管理局
8. 经营范围：黄酒、白酒、调味品（液体）、其他酒（配制酒）（凭《全国工业产品生产许可证》、《食品生产许可证》经营）的生产，预包装食品兼散装食品、酒类（凭许可证经营）的批发兼零售，普通货物运输（凭《道路运输经营许可证》经营）。经营进出口业务，仓储服务（不含危险品）。

(二) 被评估单位概况

一) 被评估单位名称、类型与组织形式

1. 名称：绍兴咸亨食品股份有限公司(以下简称“咸亨食品”)
2. 住所：绍兴市绍三线永仁路
3. 法定代表人：余龙生
4. 注册资本：2,200万元人民币
5. 公司类型：股份有限公司(非上市)
6. 企业法人营业执照注册号：913306007125260511
7. 发照机关：绍兴市市场监督管理局
8. 经营范围：黄酒、蔬菜制品（酱腌菜）、豆制品（发酵性豆制品）、调味品（液体）、酿造酱油的生产；货物进出口、技术进出口；收购农副产品。（依法须经

批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)

9. 历史沿革

咸亨食品成立于1994年6月30日，其前身系绍兴咸亨食品厂，成立时公司注册资本为2,403,334.00元，股权结构如下：

序号	股东名称或姓名	出资金额（元）	出资比例（%）
1	企业内部职工（职工个人股）	1,320,000	54.92
2	国家	1,083,334	45.08
	合计	2,403,334	100.00

1999年7月，经过股权转让及增资后公司注册资本变更为4,480,000.00元，股权结构如下：

序号	股东名称或姓名	出资金额（元）	出资比例（%）
1	余龙生	2,375,678	53.03
2	职工持股会	1,741,250	38.87
3	何海明	49,662	1.11
4	任强	43,152	0.96
5	徐明	37,200	0.83
6	王长法	25,482	0.57
7	俞后盛	22,320	0.50
8	江祝福	21,948	0.49
9	单伯华	21,762	0.49
10	李国良	21,204	0.47
11	王国静	21,018	0.47
12	钱国民	18,414	0.41
13	鲍勇	17,670	0.39
14	许海潮	16,740	0.37
15	何国华	16,554	0.37
16	吴来兴	15,996	0.36
17	裘盛峰	13,950	0.31
	合计	4,480,000	100.00

2003年7月，自然人股东何海明、单伯华、钱国民、李国良、裘盛峰及徐明将其持有的股权全部转让给职工持股会，职工持股会将其部分股权转让给自然人郑寅年。股权转让后公司注册资本不变，股权结构如下：

序号	股东名称或姓名	出资金额（元）	出资比例（%）
1	余龙生	2,375,678	53.03
2	职工持股会	1,877,680	41.91
3	任强	43,152	0.96
4	王长法	25,482	0.57
5	江祝福	21,948	0.49
6	王国静	21,018	0.47

序号	股东名称或姓名	出资金额（元）	出资比例（%）
7	徐海潮	16,740	0.37
8	吴来兴	15,996	0.36
9	何国华	16,554	0.37
10	鲍勇	17,670	0.39
11	俞后盛	22,320	0.50
12	郑寅年	25,762	0.58
	合计	4,480,000	100.00

2004年5月，职工持股会将持有的部分股权分别转让给余龙生、王长法、江祝福、何国华、王国静、任强、鲍勇、许海潮、吴来兴及俞后盛。股权转让后公司注册资本不变，股权结构如下：

序号	股东名称或姓名	出资金额（元）	出资比例（%）
1	余龙生	2,938,969	65.60
2	职工持股会	1,305,952	29.15
3	任强	44,938	1.00
4	王长法	26,536	0.59
5	江祝福	22,856	0.51
6	王国静	21,888	0.49
7	许海潮	17,433	0.39
8	吴来兴	16,658	0.37
9	何国华	17,363	0.39
10	鲍勇	18,401	0.41
11	俞后盛	23,244	0.52
12	郑寅年	25,762	0.58
	合计	4,480,000.00	100.00

2015年3月，公司增加注册资本人民币580万元，增资后公司注册资本为人民币1,028万元，股权结构如下：

序号	股东名称或姓名	出资金额（元）	出资比例（%）
1	余龙生	6,873,856	66.87
2	职工持股会	2,540,674	24.72
3	任强	107,862	1.04
4	徐锦秀	80,000	0.78
5	郑寅年	61,984	0.60
6	王国静	54,624	0.53
7	俞后盛	54,350	0.53
8	王长法	53,072	0.52
9	何国华	50,000	0.49
10	鲍勇	50,000	0.49
11	沈柏炎	50,000	0.49
12	茹明华	50,000	0.49

序号	股东名称或姓名	出资金额（元）	出资比例（%）
13	江祝福	45,712	0.44
14	吴来兴	43,000	0.42
15	沈新中	40,000	0.39
16	张爱法	40,000	0.39
17	许海潮	34,866	0.34
18	朱海涛	20,000	0.19
19	孔鉴梁	14,000	0.13
20	程青馨	10,000	0.10
21	郭巍巍	6,000	0.05
合计		10,280,000.00	100

2015年4月，公司增加注册资本人民币1,044万元，增资后公司注册资本为人民币2,072万元，股权结构如下：

序号	股东名称或姓名	出资金额（元）	出资比例（%）
1	余龙生	13,907,712	67.12
2	职工持股会	5,081,348	24.52
3	任强	215,724	1.04
4	徐锦秀	160,000	0.77
5	郑寅年	123,968	0.60
6	王国静	109,248	0.53
7	俞后盛	108,700	0.52
8	王长法	106,144	0.51
9	何国华	100,000	0.48
10	鲍勇	100,000	0.48
11	沈柏炎	100,000	0.48
12	茹明华	100,000	0.48
13	江祝福	91,424	0.44
14	吴来兴	86,000	0.42
15	沈新中	80,000	0.39
16	张爱法	80,000	0.39
17	许海潮	69,732	0.34
18	朱海涛	40,000	0.19
19	孔鉴梁	28,000	0.14
20	程青馨	20,000	0.10
21	郭巍巍	12,000	0.06
合计		20,720,000	100.00

2015年7月，咸亨食品整体变更为股份公司，公司注册资本仍为人民币2,072万元，职工持股会自行清算并将持有的股权进行还原，使各出资职工直接持有公司股权。股权结构如下：

序号	股东名称或姓名	出资金额（元）	出资比例（%）
1	余龙生	13,907,712	67.12
2	其余 197 位自然人	6,812,288	32.88
	合计	20,720,000	100.00

2016年12月，公司增资注册资本人民币128万元，增资后公司注册资本人民币2,200万元。股权结构如下：

序号	股东名称或姓名	出资金额（元）	出资比例（%）
1	余龙生	14,768,384	67.13
2	其余 197 位自然人	7,231,616	32.87
	合计	22,000,000	100.00

截至评估基准日，上述注册资本及股权结构未发生变动。

二) 被评估单位前2年及截至评估基准日的资产、负债状况及经营业绩如下：

1. 母公司报表反映的资产、负债状况及经营业绩

金额单位：人民币元

项目名称	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年9月30日
总资产	123,063,055.41	151,903,796.58	164,746,688.92
总负债	24,588,676.46	37,793,805.79	33,204,801.60
股东权益	98,474,378.95	114,109,990.79	131,541,887.32
项目名称	2015年	2016年	2017年1-9月
营业收入	108,669,410.93	129,795,320.82	108,840,936.07
营业成本	62,261,714.52	68,209,646.57	56,740,159.19
利润总额	26,124,394.73	38,954,529.01	52,797,952.12
净利润	19,286,532.99	28,893,173.08	39,431,896.53

2. 公司合并报表反映的资产、负债状况及经营业绩

金额单位：人民币元

项目名称	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年9月30日
总资产	122,740,215.14	151,593,778.75	164,435,686.19
总负债	24,282,441.48	37,487,570.81	32,898,566.62
股东权益	98,457,773.66	114,106,207.94	131,537,119.57
归属于母公司的所有者权益	98,457,773.66	114,106,207.94	131,537,119.57
项目名称	2015年	2016年	2017年1-9月
营业收入	108,669,410.93	129,795,320.82	108,840,936.07
营业成本	62,261,714.52	68,209,646.57	56,740,159.19
利润总额	25,927,421.07	38,970,593.33	52,796,967.22
净利润	19,091,180.27	28,905,995.52	39,430,911.63
归属于母公司所有者的净利润	19,091,180.27	28,905,995.52	39,430,911.63

上述 2015 年度、2016 年度及基准日财务报表均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，且均出具了无保留意见的审计报告。

三) 被评估单位经营情况

1. 公司概况

咸亨食品前身是绍兴咸亨食品厂，目前主要从事腐乳、黄酒及其他调味品的生产和销售，目前公司拥有的各类业务资质证书如下：

(1) 生产许可证书

证书名称	证书编号	发证单位	有效期	公司名称
食品生产许可证	SC10333060100110	绍兴市越城区市场监督管理局	2016年11月14日至 2021年4月24日	咸亨食品

(2) 质量体系认证证书

序号	证书名称	证书编号	发证单位	认证范围	有效期	公司名称
1	食品安全管理体系认证证书	001FSMS1200561	中国质量认证中心	腐乳的制造、 调味料酒的 制造	2015年11月3 日至2018年7 月23日	咸亨食品
2	HACCP体系认证证书	001HACCP16600381	中国质量认证中心	黄酒和腐乳 的制造	2016年12月7 日至2019年7 月31日	咸亨食品

(3) 进出口资质证书

序号	证书名称	证书编号	发证单位	有效期	公司名称
1	出口食品生产企业备案证明	3300/22018	浙江出入境检验检疫局	2015年10月 19日至2018 年7月29日	咸亨食品
2	出入境检验检疫报检企业备案表	3306000670	中华人民共和国浙江 出入境检验检疫局	--	咸亨食品
3	对外贸易经营者备案登记表	01854442	对外贸易经营者备案 登记（浙江绍兴）	--	咸亨食品
4	美国食品药品监督管理局生物反恐注册证书	12398105472	国家食品安全危害分 析与关键控制点应用 研究中心	2018年11月 30日	咸亨食品

(4) 原产地标记证书

证书名称	证书编号	发证单位	有效期	注册范围	公司名称
原产地标记注册证	0000241	国家质量监督检验检疫总局	长期	绍兴腐乳（咸亨牌、红玉牌）	咸亨食品

(5) 排污许可证书

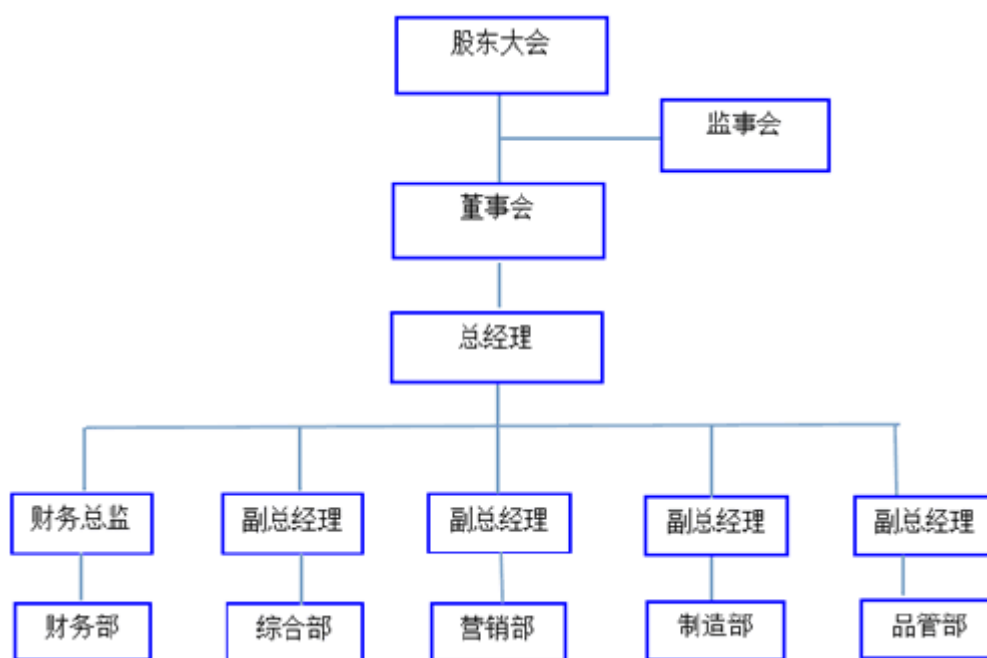
证书名称	证书编号	发证单位	有效期	公司名称
浙江省排污许可证	浙D02013A0150	绍兴市环境保护局	2016年1月6日至2020 年12月31日	咸亨食品

公司集生产、科研和销售为一体，主导的腐乳产品畅销浙江省、上海市、江苏省、广东省、福建省等东部沿海省份和香港地区。公司产品先后通过多项质量管理

体系认证，并获得“浙江省 AAA 级纳税信誉企业”、“浙江省农业科技企业”、“浙江省著名商标”、“中华老字号”等众多荣誉称号。公司的主导产品“咸亨”牌和“红玉”牌绍兴腐乳成为国内腐乳业首个被国家质检总局认定的原产地标记产品。

咸亨食品目前共有员工 200 多人，员工整体从业经验较为丰富。

公司组织机构设置如下图所示：



2. 公司商业模式及主要业务流程

(1) 商业模式

公司主营业务为腐乳、黄酒及其他调味品的生产及销售。公司产品广泛应用于家庭佐餐或菜肴烹调、餐饮以及多种类型的食品加工等行业和领域，能够满足不同消费者的需要。公司生产所需原材料主要向公司合格供应商名录中的企业直接采购。由于公司腐乳等产品生产周期较长，一般按上年度销售情况结合本年度市场分析预测，制定本年度销售计划并以此制定年度生产计划；每月再根据生产计划，结合上月订单情况，进行提前生产备货。公司严格按照食品安全管理体系的要求组织生产。公司产品主要通过经销模式、商超模式销售给终端消费者来实现收入，并与联华、大润发、易初莲花、欧尚等国内外大型超市保持了长期的良好合作关系。公司一般与客户签订框架销售合同，根据订单情况向客户发货，在满足企业会计准则的条件下确认销售收入。

(2) 主要业务流程

1) 采购流程

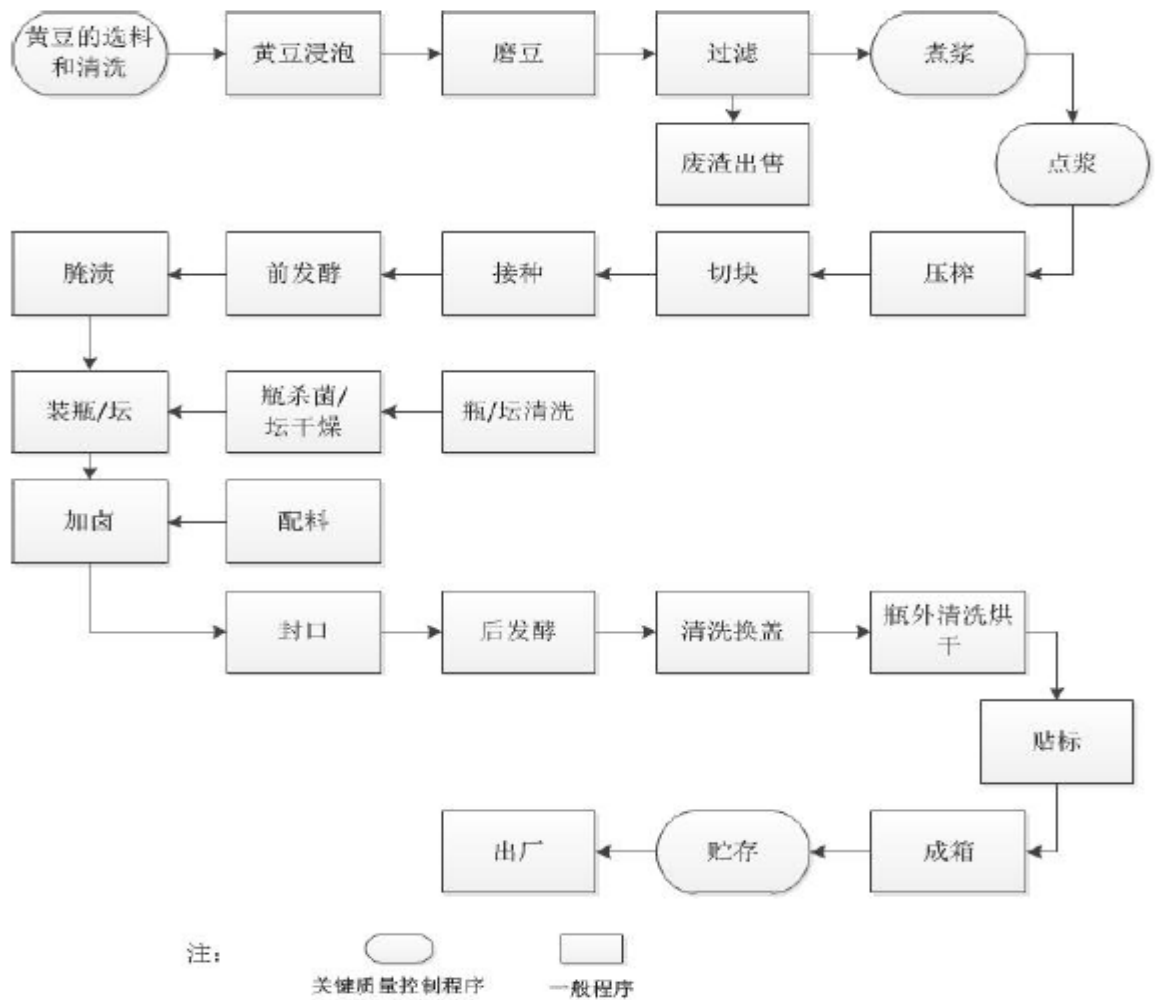
公司采购主要由制造部负责。公司对外采购的主要有大豆、糯米、粳米等农产品，玻璃瓶、纸箱等包装物以及其他零星产品。公司按月度生产计划对原材料进行提前采购。公司在与供应商合作过程中，通过考量供应商供货质量、供货时间、价格、地理位置以及所提供的后续服务，并结合公司制定的原辅料检验标准，通过每年开展的合格供应商评定大会中确定稳定的合格供应商名录。公司一般从合格供应商名录中选择供应商进行采购。原材料采购完成后，经制造部盘点确认原材料数量、品管部检验确认原材料质量，部分原材料还需经第三方检测机构检测合格后，方可入库。

2) 生产流程

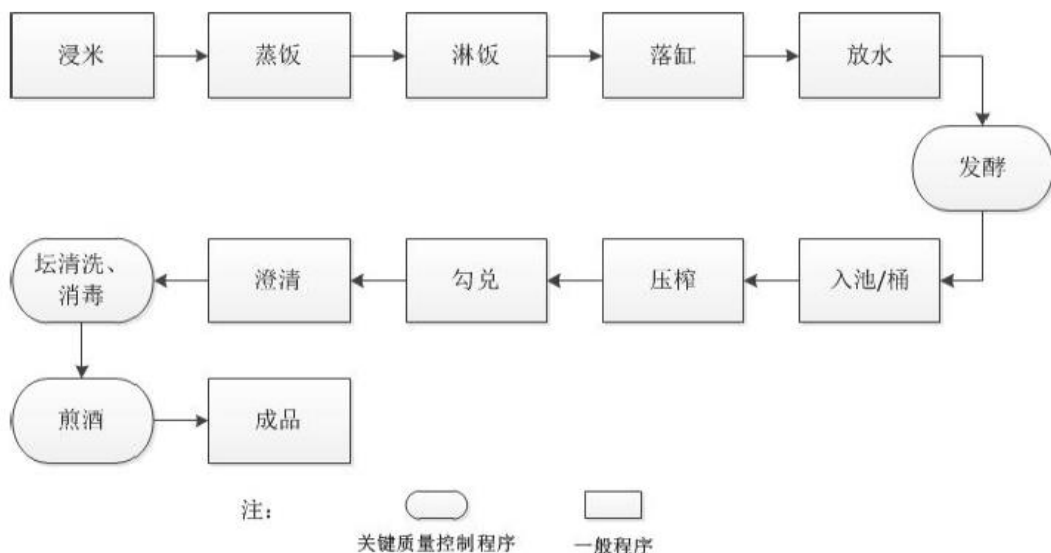
公司采用现代化技术改进传统腐乳生产工艺，将磨豆、装坛、加卤、封口、装瓶、贴标、装箱等生产工序机械化，公司目前拥有国内腐乳行业领先的腐乳制坯线、包装生产线及相应的温控发酵设施，总体形成半机械化半手工生产的模式，这样既提高了生产效率，又保证了腐乳的传统风味。

公司腐乳产品分为玻璃瓶包装腐乳和坛包装腐乳。玻璃瓶包装小块腐乳，生产周期一般为 2-6 个月。坛包装的大块腐乳采用区别于玻璃瓶包装小块腐乳的特殊生产工艺，生产周期一般为 1 年左右，主要是出口的太方、丁方红腐乳。生产周期开始于每年冬天，在完成前期豆腐制作、接种、前发酵、腌渍等过程，将大块豆腐装坛，加卤封口后进行后发酵过程。整个后发酵过程历时 1 年左右，形成独特风味。

公司在生产过程中实施关键程序质量控制模式。在黄豆的选料和清洗环节，需保证无霉豆、无杂质、无泥沙。在煮浆环节，为保证所制豆腐的口感，必须控制煮浆桶放浆温度大于等于 100℃。在点浆环节，加入凝固剂氯化镁的使用量需符合 GB2760《食品添加剂使用标准》规定。在进行毛霉菌发酵过程中，温度必须控制在 20-30℃。在后发酵贮存过程中，需保证仓库的避光、通风良好，地面采用便于清洗、消毒的材料铺砌，表面平整，不积水，场地经常保持清洁干燥，离地离墙堆放，并设置鼠患控制设施。具体生产流程如下：



公司黄酒采用传统生产工艺酿造，在生产过程中实施关键程序质量控制模式：发酵时时间间隔一般为 2—5 小时，温度控制在 29℃—33℃；坛的清洗消毒必须经过清水浸泡 24 小时以上，并放空用清水冲洗干净，最后通蒸汽蒸至坛底手触觉烫为止；煎酒过程温度控制在 90℃ 以上等。具体生产流程如下：



3) 销售流程

公司的产品销售分为内销和外销。内销市场主要分为7个区块，分别为上海、杭州、宁波、福建、广东、温州、其他地区，公司为每个区块配备专人负责管理，主要通过商超模式、经销商模式进行销售。外销市场主要为香港及东南亚等地区，通过经销商模式进行销售。

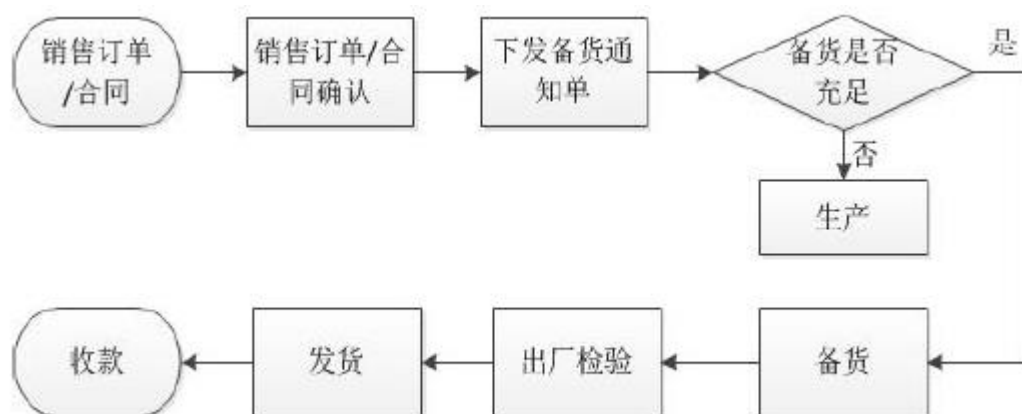
商超模式下：公司已与大润发、联华、农工商、欧尚、易初莲花等大型超市开展合作，公司与商超签订框架合同，在合同中约定销售商品种类、单价、交货方式、结算方式等。以付款明细清单、发票、发票销货清单、付款明细清单作为结算依据，以产品已发至客户指定地点并取得客户签章的到货确认单开具发票后确认收入，未取得到货确认单的以验收期满后确认收入。

经销商模式下：在国内公司一般采取在各个地区选择不同渠道的经销商，各地区渠道一般分为电子商务渠道、商超渠道、餐饮渠道、商品流通渠道。公司内销的主要经销商包括上海青舟食品有限公司、上海瑞志食品销售有限公司、杭州林杰商贸行、福州力马贸易有限公司等。公司外销的主要经销商为浙江省粮油食品进出口股份有限公司、香港德兴贸易公司等。

公司和经销商合作模式为买断式经营。公司与经销商签订经销合同，约定年度销售目标及供货价格，经销商根据具体市场需求向公司发送采购清单，公司在取得采购订单后，安排发货，运输费用由公司承担，公司以产品已发至经销商指定地点并取得其签章的到货确认单后确认收入。在保质期内，如经公司确认的产品存在质量问题，公司予以换货。

公司经销商稳定，长期合作且关系良好。公司的营销部对经销商进行直接管理，并制定了《经销商管理制度》，在制度中明确了合格经销商条件、经销商价格管理及产品宣传摆放等要求。公司还不定期与经销商合作召开经销商订货大会，邀请经销商参观了解公司生产工艺流程，并对参会经销商进行回访，扩大销售渠道，建立良好关系。

公司一般销售流程如下：



4) 研发流程

公司品管部下属研发部门根据市场需求及内部调研情况，提出新产品试制方案，通过小批量试制，解决生产过程中发现的问题，经各部门经理以上管理层组成的评审小组评审通过后，开展中批量试制，成功后确定生产工艺、购置生产装备，根据新的生产工艺进行试生产，试生产执行 3-6 个月后，再次评审，评审通过后则正式投产。

3. 公司在行业中的竞争情况

(1) 公司所处行业竞争格局

我国腐乳行业生产企业地域分布较为广泛。目前，国内腐乳行业生产格局基本形成南方以浙江“咸亨腐乳”和广东“广合腐乳”为主，北方以北京“王致和腐乳”和黑龙江“克东腐乳”为主的南北格局，这些企业在全国的品牌影响力均较高。此外还有一些比较知名的区域性品牌，如上海“鼎丰腐乳”、江苏“新中腐乳”、江苏“三和四美腐乳”、四川“桥牌腐乳”、重庆“石宝寨腐乳”、北京“老才臣腐乳”等。

(2) 公司的竞争优势

1) 历史底蕴及品牌优势

据《绍兴市志》记载，中国腐乳发源于绍兴，有 1500 多年的历史，汉末三国时，绍兴已有腐乳问世。明清时期，绍兴酱园作坊生产腐乳兴起，绍兴腐乳以独特的风味和技艺向外拓展至全国及港澳地区，时有“绍兴腐乳遍全国”之说，并成为明清两朝之贡品。

公司历史追溯于清朝乾隆元年（1736 年），咸亨酱园“无敌牌”腐乳先后获清宣统二年（1910 年）南京南洋劝业会奖状；民国四年（1915 年）旧金山美国巴拿

马太平洋万国博览会奖状；民国十八年（1929年）杭州西湖博览会金奖；上世纪八十年代，公司生产的腐乳多次被评为国家轻工业部优质产品。公司腐乳历史悠久，注册商标“咸亨”被国家商务部评为“中华老字号”商标。注册商标“老顺泰”被浙江省商务部评为“浙江老字号”商标。

2) 海外市场优势

据《绍兴市志》记载明朝时，我国就有绍兴腐乳出口至东南亚地区。世界上除日本冲绳有少量腐乳生产外，腐乳的主产地和消费地在我国。公司生产的红腐乳（南乳）出口可追溯到十九世纪末（据《绍兴市志》记载）。近年来，公司的腐乳产品出口量不断增加，年出口量已达到1,200吨，出口额200多万美元，是国内腐乳出口量较大企业，出口市场拓展到香港、澳门、日本、美国、澳大利亚、荷兰、加拿大、巴西等地区。特别是在国际腐乳市场最大消费地港澳地区，公司的市场占有率较高。随着中西文化交流的日益增加和国家“一带一路”战略的实施，均为公司进一步拓展国际市场提供了良好契机。

3) 研发创新优势

公司作为省级农业科技企业研发中心，不仅独立承担了绍兴市科技计划项目《高蛋白酶活力毛霉新菌株XH-22在腐乳生产中的应用》、《腐乳中蜡样芽孢杆菌产生机理分析及其控制条件研究》、《南乳汁液态深层发酵机理分析及其控制条件研究》；浙江省科技计划项目《特色发酵豆制品集约规模生产关键技术与装备研究与示范》，而且与浙江大学等院校保持长期校企合作关系，共同承担完成多项腐乳工艺和装备的省市科研项目，与浙江大学合作完成了《利用酱渣及豆渣生产膳食纤维保健型调味酱》、《绍兴腐乳机械化规模生产关键技术与装备研究与示范》。

4) 腐乳品类齐全优势

从国内主要品牌腐乳企业看，“王致和”主要单品为红方腐乳和臭方腐乳，“广合”主要单品为白腐乳，“新中”及“三和四美”等品牌主要以红方腐乳和糟方腐乳为主，而本公司生产的腐乳具有门类齐全、品种多样化的优势，除生产传统的红方腐乳、白方腐乳、糟方腐乳、臭方腐乳、醉方腐乳等品种外，近年来，还新开发了玫瑰腐乳、火腿腐乳、牛肉腐乳、香菇腐乳、香酥腐乳等花色品种，在同行业中起到了引领作用。

5) 生产工艺优势

公司近年来专注于生产工艺改进，目前公司已实现了磨豆、装坛、加卤、封口、装瓶、贴标、装箱等生产工序机械化。公司现有国内腐乳行业领先的腐乳制坯线一条及相应的温控发酵设施，腐乳瓶装包装生产线六条，按相应的国家标准组织生产。总体形成半机械化半手工生产的模式，既提高了生产效率，又保证了腐乳的传统风味。

公司腐乳是以绍兴黄酒作为汤料，是国内品牌腐乳企业中唯一使用绍兴黄酒为汤料的腐乳酿造企业。绍兴黄酒是我国最古老的酒种，具有糖分和氨基酸含量高、浓度厚、香气足、酒精度适中的特点，适宜于腐乳的后期发酵，既抑制有害微生物的生长繁殖，又促进蛋白酶缓慢作用，以利于其他酶的作用，从而形成腐乳的香气和滋味，特别是绍兴黄酒是合成脂类等芳香物质的基础，使腐乳口感更具鲜美，乳香更加浓郁，更显出独特的产品优势。

此外，公司供出口的红腐乳，生产酿造工艺独特，在国内腐乳行业中能生产此类大规格品种腐乳的生产企业较少，使得“咸亨”腐乳在国际市场的主要地区香港市场占有率及影响力较高。

（3）公司的竞争劣势

一方面，目前公司内销市场主要集中在浙江、上海、广东、江苏、福建等南方地区，在北方地区销量较小、市场占有率较低。公司计划积极拓展腐乳北方市场，已招募相关销售人员，计划实现以南方市场为主，北方市场为辅的市场网络格局。

另一方面，公司虽然已登陆全国中小企业股份转让系统，但目前融资渠道仍较为单一，将一定程度上限制公司产能的扩张、生产设备的更新、研究开发的投入以及市场的拓展，从而可能限制公司的进一步发展。

4. 公司面临的风险因素

（1）原材料价格波动风险

公司产品生产的主要原材料为黄豆、面粉等农副产品，农副产品价格主要受种植面积、气候条件、市场供求以及国际期货市场价格等因素的影响。公司产品价格随原材料价格的波动而波动，但产品价格的波动存在一定的滞后性，从而影响到公司的毛利率，并最终对公司的盈利情况产生一定影响。

（2）食品安全控制风险

近年来，国家对食品安全的重视程度、消费者对食品的安全和权益保护的意识都在不断增强，食品安全和质量控制已成为食品加工企业生产经营的重中之重。国家及相关部门相继颁布了《中华人民共和国食品安全法》、《中华人民共和国食品安全法实施条例》、《食品安全国家标准管理办法》等一系列政策法规，用以规范食品加工企业的生产经营行为、保障消费者利益。如果公司的质量管理工作出现一点纰漏或由于其他原因发生产品质量问题，不但会产生赔偿风险，还会影响公司的信誉和公司产品的销售。因此，公司存在由于产品质量管理出现失误而带来的潜在经营风险。

（3）公司员工年龄结构呈现老龄化趋势的风险

截至评估基准日，公司员工中年龄在 40 岁以上的员工占总员工总数的比例超过 60%，公司员工及管理层人员年龄整体偏大，年龄结构呈现老龄化的趋势仍未有大的改变。虽然上述情况对公司目前生产经营不造成影响，但是随着公司的发展，将容易出现员工大量退休的情况，可能对公司的生产经营产生一定的影响。

（4）市场竞争风险

公司所处的腐乳生产和销售行业，近年来市场竞争较为激烈。目前，国内腐乳行业生产格局基本形成南方以浙江“咸亨腐乳”和广东“广合腐乳”为主，北方以北京“王致和腐乳”和黑龙江“克东腐乳”为主的南北格局，这些企业在全国的品牌影响力均较高。此外还有一些比较知名的区域性品牌，如上海“鼎丰腐乳”、江苏“新中腐乳”、江苏“三和四美腐乳”、四川“桥牌腐乳”、重庆“石宝寨腐乳”等。

公司近几年新推出的火腿腐乳、牛肉腐乳等新型产品，市场接受度高，市场销售情况良好。但随后同行业其他企业推出相似产品，公司的市场份额面临被抢占的风险。

（5）核心技术泄露风险

经过长期的实验研究、生产实践，公司开发出多项核心技术。这些技术对于提升产品品质、开发新产品等方面具有至关重要的作用，是构成公司核心竞争力的基础。尽管公司建立了严格的保密制度和管理措施，以保证核心技术的安全性，但如果公司核心技术泄密，或者核心人员的流动带来技术失密，竞争对手可能短期内推

出在技术和品质上与公司相同或相似的产品，对公司现有产品销售构成直接威胁，将对公司经营业绩产生不利影响。

5. 公司的发展战略及经营策略

公司未来将继续秉持着“传承千年神韵，酿制天下美味”的经营理念，内外双修。一方面，不断提升企业自身的治理水平和管理效率，根据良好的市场发展态势，进一步扩大企业的生产规模，并提升企业的科研实力，加大研发投入，不断进行产品创新；另一方面，在巩固原有市场的基础上，开拓新兴的市场区域，进一步扩大产品的市场占有率，巩固并提升公司在行业中的优势地位的同时，致力于将颇富特色的绍兴腐乳发扬光大。

四) 目前执行的主要会计政策

会计制度：公司自 2017 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则》及其补充规定；

会计期间：会计年度采用公历年制，即公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止；

记账本位币：人民币；

执行的固定资产折旧办法为：直线法；

主要税项及税率：主要税项为增值税、消费税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加、企业所得税等，其中增值税税率为 17%、11%、5%，消费税为 240 元/吨，城市维护建设税率为 7%、教育费附加为 3%、地方教育附加为 2%、企业所得税税率为 25%。

咸亨食品生产经营不存在国家政策、法规的限制。

(三) 委托人与被评估单位的关系

会稽山拟发行可转换公司债券收购咸亨食品 100%的股权。

二、关于经济行为的说明

因会稽山拟发行可转换公司债券收购咸亨食品 100%的股权，为此需要对咸亨食品的股东全部权益价值进行评估，为该经济行为提供咸亨食品的股东全部权益价值的参考依据。

三、关于评估对象和评估范围的说明

评估对象为咸亨食品的股东全部权益。

评估范围为咸亨食品的全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产、流

动负债及非流动负债。按照咸亨食品提供的截至 2017 年 9 月 30 日经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计的会计报表反映，其资产、负债和股东权益的账面价值分别为 164,746,688.92 元、33,204,801.60 元和 131,541,887.32 元。具体内容如下：

金额单位：人民币元

项 目	账面原值	账面价值
一、流动资产		101,668,252.85
二、非流动资产		63,078,436.07
其中：长期股权投资		500,000.00
固定资产	51,736,326.55	26,324,431.00
在建工程		10,339,331.61
无形资产		25,330,206.19
其中：无形资产——土地使用权		24,653,431.47
递延所得税资产		333,567.27
其他非流动资产		250,900.00
资产总计		164,746,688.92
三、流动负债		31,850,700.70
四、非流动负债		1,354,100.90
其中：递延所得税负债		1,354,100.90
负债合计		33,204,801.60
股东权益合计		131,541,887.32

除货币资金及往来款外，公司主要资产为存货、长期股权投资、建筑物类固定资产、设备类固定资产、在建工程、土地使用权及其他无形资产。

1. 存货

存货包括原材料、产成品、发出商品、在库周转材料及在产品。原材料主要包黄豆、粳米、糯米等生产用原料，存放于公司仓库；产成品主要为各种规格的腐乳及老顺泰雕酒等，存放于公司仓库；发出商品为已发出但尚未结算的各种规格的腐乳；在库周转材料主要包括纸箱、瓶子等包装物，存放于公司车间及仓库；在产品系正处于生产过程中的腐乳及老顺泰雕酒等。存货使用状况正常，未发现积压时间长和存在品质瑕疵的存货。

2. 长期股权投资

长期股权投资 1 项，系对全资子公司绍兴咸亨酱园有限公司的投资，账面价值为 500,000.00 元。

绍兴咸亨酱园有限公司成立于 1994 年 6 月 30 日，统一社会信用代码为

91330683143003962M，注册地址为嵊州市三界镇工业园区，注册资本为 50 万元人民币，法定代表人余龙生，公司类型为有限责任公司（法人独资），经营范围包括：黄酒、蔬菜制品（酱腌菜）、豆制品（发酵性豆制品）、调味品（液体）、酿造酱油的生产。

根据该公司提供的业经审计的 2017 年 9 月 30 日会计报表反映，其资产、负债及股东权益的账面价值分别为 479,920.50 元、0 和 479,920.50 元；2017 年 1-9 月的营业收入为 0，利润总额为-984.90 元。

3. 建筑物类固定资产

列入评估范围的建（构）筑物共 20 项，其中房屋建筑物共计 13 项，主要为生产车间、仓库及办公楼等，分别建成于 2001 年-2010 年，主要结构为混合结构及钢筋混凝土结构等，建筑面积合计 58,036.36 平方米；构筑物共 7 项，主要为传达室、门卫和围墙等，建于 1997 年至 2006 年，主要结构为砼等。上述建（构）筑物分布于绍兴市绍三公路及嵊州市三界镇工业园区的厂区内。

4. 设备类固定资产

列入评估范围的设备类固定资产共计 482 台（套/项），主要设备包括自动灌装线、蒸饭机、自动切块排乳机、浸卤线、洗瓶口机等专用设备以及污水处理系统、燃气蒸汽锅炉、不锈钢储罐等生产配套设备、设施。除此之外，委估设备还包括电脑、空调等办公设备以及奔驰轿车、奥迪越野车等车辆。除车辆外，上述所有设备均分布于被评估单位各厂区内。设备整体状况较好，能满足生产及办公需要。

5. 在建工程

在建工程包括土建工程及设备安装工程，其中土建工程为嵊州三界工程，账面金额主要为工程款；设备安装工程包括在建的蒸汽锅炉、环保设备及配电工程等。

6. 土地使用权

列入评估范围的土地使用权共 3 宗，土地面积合计 108,556.40 平方米，分布于绍兴市绍三线永仁路和嵊州市三界工业区，截至评估基准日土地款项均已支付并已取得《国有土地使用证》。

7. 其他无形资产

其他无形资产主要为排污权及企业申报的未入账的商标及专利等。其中，商标及专利如下：

(1) 商标

序号	商标名称	注册号	国际分类	核定使用商品种类	注册地	有效期
1		第 1423892 号	第29类	腐乳、小黄瓜、腌制蔬菜、萝卜干、泡菜、咸菜、榨菜、速冻方便菜肴、干菜笋、酱菜	中国	2020年7月20日
2		第 4092874 号	第29类	豆腐制品、干菜笋、干食用菌、海米、腌制鱼、死家禽、笋干、甲壳动物（非活）	中国	2026年11月27日
3	福 莲	第 1514474 号	第29类	腐乳、酱菜、豆腐、豆腐制品、果酱、蔬菜色拉、水果色拉、果冻、花生酱、蔬菜罐头	中国	2021年1月27日
4		第 1591156 号	第29类	腐乳、小黄瓜、酱菜、干菜笋、腌制蔬菜、腌豆、蔬菜罐头、芝麻油	中国	2021年6月20日
5	老顺泰	第 1603571 号	第33类	黄酒、烧酒、米酒、酒（饮料）、汽酒、果酒（含酒精）、苹果酒、梨酒、料酒、食用酒精	中国	2021年7月13日
6		第571813号	第30类	酱油、米醋	中国	2021年11月19日
7		第817178号	第29类	蔬菜罐头、蛋品、食用油脂、牛奶制品、色拉、菌类干制品、食物蛋白	中国	2026年2月20日
8		第 5279479 号	第33类	黄酒、烧酒、料酒、酒（饮料）、汽酒、梨酒、果酒（含酒精）、苹果酒、食用酒精、米酒	中国	2019年4月6日
9	红玉鲜	第 7525339 号	第29类	蔬菜色拉	中国	2022年3月27日
10		第 5054073 号	第30类	酱油、醋、糕点、米糕、饼干、鱼露、香糟、味精、豆豉、豆沙	中国	2018年10月27日
11	新宏	第 4757226 号	第29类	腐乳、小黄瓜、腌制蔬菜、萝卜干、泡菜、咸菜、榨菜、速冻方便菜肴、干菜笋、酱菜	中国	2028年3月20日

序号	商标名称	注册号	国际分类	核定使用商品种类	注册地	有效期
12	老顺泰雕	第 3834398 号	第 33 类	黄酒、烧酒、米酒、酒（饮料）、汽酒、果酒（含酒精）、苹果酒、梨酒、料酒、食用酒精	中国	2025 年 10 月 6 日
13		第 571707 号	第 29 类	腐乳、酱菜	中国	2021 年 11 月 19 日
14		第 5279476 号	第 29 类	腐乳、咸菜、萝卜干、泡菜、榨菜、速冻方便菜肴、干菜笋、酱菜、小黄瓜、腌制蔬菜	中国	2019 年 4 月 6 日
15	红玉	第 1061248 号	第 29 类	腐乳、食用油脂	中国	2027 年 7 月 20 日
16	味美达	第 8100380 号	第 33 类	果酒（含酒精）、烧酒、苹果酒、酒（饮料）、汽酒、黄酒、料酒、食用酒精、梨酒、米酒	中国	2021 年 3 月 13 日
17		第 5164441 号	第 30 类	酱油、调味酱油、醋、醋精、茶、鱼露、香糟、味精、年糕、粥	中国	2019 年 3 月 20 日
18		第 817179 号	第 29 类	肉汁、水产品、蛋品、食用油脂、牛奶制品、色拉、菌类干制品、食物蛋白、蔬菜罐头	中国	2026 年 2 月 20 日
19		第 5279478 号	第 29 类	腐乳、听装（灌装）鱼、水产罐头、小黄瓜、咸蛋	中国	2019 年 5 月 20 日
20	咸亨	第 1221328 号	第 29 类	腐乳、酱菜、腌制蔬菜、泡菜、小黄瓜、咸菜、榨菜、速冻方便菜肴、萝卜干、干菜笋	中国	2018 年 11 月 6 日
21		第 4279285 号	第 29 类	腐乳、咸肉、咸蛋、干食用菌、萝卜干	中国	2027 年 3 月 27 日

序号	商标名称	注册号	国际分类	核定使用商品种类	注册地	有效期
22		第 178639 号	第 29 类	腐乳	中国	2023 年 6 月 14 日
23		第 826993 号	第 30 类	加奶可可饮料、茶及茶叶代用品、面条及米面制品、膨化食品、糖果、南糖、蜂蜜、醪糟、食盐、酱调味品、酵母、饮料调味食品香料、代乳制品、食用淀粉	中国	2026 年 3 月 27 日
24	老奶奶	第 1946076 号	第 29 类	肉松、鱼片、蔬菜罐头、蜜饯、腌制蔬菜、笋干、蛋、豆腐制品、干食用菌、食用油	中国	2023 年 12 月 13 日
25		第 828944 号	第 30 类	加奶可可饮料、茶及茶叶代用品、糖果、南糖、蜂蜜、面条及米面制品、醪糟、膨化食品、食用淀粉、冰制品、食盐、酱等调味品、饮料调料、食用香精（不包括含醚香料，精油）	中国	2026 年 4 月 6 日
26	老奶奶	第 15799386 号	第 29 类	腌小黄瓜、酱菜、腐乳、花生酱、芝麻酱、桂花、豆腐、冬菇、木耳、萝卜干	中国	2026 年 1 月 20 日
27		第 15096023 号	第 30 类	糖、蜂蜜、调味品、调味酱汁、豆豉、虾油、蚝油、调味酱、料酒	中国	2025 年 11 月 13 日
28	老顺 泰雕	第 15274543 号	第 33 类	果酒（含酒精）、葡萄酒、酒精饮料（啤酒除外）、米酒、白酒、清酒、黄酒、食用酒精、烧酒、汽酒	中国	2025 年 10 月 20 日
29	老顺 泰雕	第 15274530 号	第 33 类	果酒（含酒精）、葡萄酒、酒精饮料（啤酒除外）、米酒、白酒、清酒、黄酒、食用酒精、烧酒、汽酒	中国	2025 年 10 月 13 日
30		第 12581517 号	第 33 类	果酒（含酒精）、开胃酒、葡萄酒、酒精饮料（啤酒除外）、米酒、清酒、黄酒、料酒、食用酒精、烧酒	中国	2025 年 8 月 20 日

序号	商标名称	注册号	国际分类	核定使用商品种类	注册地	有效期
31		300390960	第 29、30 类	肉汁、腌渍、干制及煮熟的水果或蔬菜、果冻、蜜饯、蛋、水果罐头、肉罐头、水产罐头、蔬菜罐头、腌肉、香肠、冷冻水果、花生酱、果酱、腐乳、豆腐制品、牛奶及牛奶制品、豆奶、食用油和油脂、所有货品均包括在第二十九类。面粉及谷类制品、面包、糕点、冰制食品、蜂蜜、糖浆、方便面、豆浆、调味品、味精、蚝油、豆豉、鱼露、五香粉、番茄酱、食盐、醋、调味酱油、豉油、鸡精（调味品）、咖喱粉（调粉品）、芥末、芥末粉、食用淀粉、除香精油外的饮制品、豆奶、食用油和油脂、所有货品均包括在第二十九类。面粉及谷类制品、面包、糕点、冰制食品、蜂蜜、糖浆、方便面、豆浆、调味品、味精、蚝油、豆豉、鱼露、五香粉、番茄酱、食盐、醋、调味酱油、豉油、鸡精（调味品）、咖喱粉（调粉品）、芥末、芥末粉、食用淀粉、除香精油外的饮料调味品，所有货品均包括在第三十类。	中国香港	2025 年 3 月 22 日
32		300321605	第 29、30、33 类	肉汁、腌渍、干制及煮熟的水果或蔬菜、果冻、蜜饯、蛋、水果罐头、肉罐头、水产罐头、蔬菜罐头、腌肉、香肠、冷冻水果、花生酱、果酱、腐乳、豆腐制品、牛奶及牛奶制品、豆奶、食用油和油脂、所有货品均包括在第二十九类。面粉及谷类制品、面包、糕点、冰制食品、蜂蜜、糖浆、方便面、豆浆、调味品、味精、蚝油、豆豉、鱼露、五香粉、番茄酱、食盐、醋、调味酱油、豉油、鸡精（调味品）、咖喱粉（调粉品）、芥末、芥末粉、食用淀粉、除香精油外的饮料调味品，所有货品均包括在第三十类。含酒精的饮料（啤酒除外），含水果的酒精饮料、黄酒、米酒，所有货品均包括在第三十三类。	中国香港	2024 年 11 月 17 日

(2) 专利

序号	专利名称	专利号/申请号	专利权人	专利类型	申请日	备注
1	火腿腐乳的生产工艺	ZL201010193921.6	咸亨食品	发明	2010.6.3	
2	一种南乳汁液态深层发酵工艺	ZL201410464638.0	咸亨食品	发明	2014.9.12	
3	腐乳瓶（15-02）	ZL201530221609.7	咸亨食品	外观设计	2015.6.29	

序号	专利名称	专利号/申请号	专利权人	专利类型	申请日	备注
4	腐乳瓶（15-01）	ZL201530221497.5	咸亨食品	外观设计	2015.6.29	
5	腐乳瓶（14-01）	ZL201430438777.7	咸亨食品	外观设计	2014.11.10	
6	一种大坛大块腐乳发酵腌制工艺	201610618669.6	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
7	一种干贝腐乳的制作工艺	201610618668.1	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
8	一种高糖低盐腐乳的生产工艺	201610618711.4	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
9	一种海苔腐乳的制作工艺	201610618694.4	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
10	一种耗油糟卤的制作工艺	201610618693.X	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
11	一种利用豆渣生产保健型调味酱的工艺	201610618691.X	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
12	一种牛肉腐乳的制作工艺	201610618665.8	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
13	一种无豆渣保健腐乳的制作工艺	201610618663.9	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
14	一种香菇腐乳的制作工艺	201610618662.4	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
15	一种新型腐乳发酵笼	201720207015.4	咸亨食品	实用新型	2017.3.6	已受理

四、关于评估基准日的说明

为使得评估基准日与拟进行的经济行为和评估工作日接近，由委托人确定本次评估基准日为2017年9月30日，并在资产评估业务约定书中作了相应约定。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

1. 截至2017年9月30日，咸亨食品存在以下资产抵押事项：

咸亨食品以其拥有的厂房（绍房权证绍市字第F0000325663号、绍房权证绍市字第F0000325666号、绍房权证绍市字第F0000325669号、绍房权证绍市字第F0000325670号、绍房权证绍市字第F0000325671号，建筑面积合计23,896.44平方米）及土地（绍市国用（2016）第8535号，土地面积36,520平方米）为抵押物，为其向中国工商银行股份有限公司绍兴分行在最高额为5,746万元借款提供担保，担保期限为2015年2月15日至2018年2月14日。

2. 咸亨食品二期综合楼中有3,970.04平方米的房屋已出租，其中：绍兴书画社有限公司承租面积3,531.15平方米，根据双方于2014年12月25日签订的《房屋租赁合同》，租赁期自2015年1月1日至2017年12月31日，每年租金30.3万元（其中，因其生产销售困难，2017年年租金降至23.3万元）；绍兴天固贸易有限公司承租面积50平方米，根据双方于2017年2月20日签订的《房屋租赁合同》，租赁期自2017年2月20日至2022年2月19日，每年租金5,000元；绍兴福茂食

品有限公司承租面积 388.89 平方米，根据双方 2016 年 9 月 20 日签订的《房屋租赁合同》，租赁期自 2016 年 9 月 25 日至 2021 年 12 月 31 日，每年租金 35,000 元。

3. 咸亨食品账面列示有应付嵊州市三界镇人民政府土地出让金及利息共计 1,039,517.00 元，该款项实为法院拍卖该宗土地时，应由被告上海秋益企业有限公司、嵊州秋益电器有限公司（原土地使用权人）支付给原告嵊州市三界镇人民政府款项，由于双方仍存在纠纷，故目前被告仍未依据约定支付该款项。

六、资产清查情况、未来经营和收益状况预测的说明

（一）资产负债清查情况说明

为配合坤元资产评估有限公司对咸亨食品进行的资产评估工作，摸清公司截至评估基准日的资产、负债状况和经营成果，咸亨食品在 10 月初对委托评估的资产、负债进行了全面的清查和盘点，咸亨食品已委托天健会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，现将清查情况说明如下：

1. 列入清查范围的资产总计 164,746,688.92 元，清查对象包括流动资产、非流动资产（包括长期股权投资、建筑物类固定资产、设备类固定资产、在建工程、土地使用权、其他无形资产、递延所得税资产和其他非流动资产）；负债合计为 33,204,801.60 元，清查对象为流动负债和非流动负债。

2. 为使本次清查工作能够顺利进行，2017 年 10 月，咸亨食品由主要领导负责，组织财务、基建、设备管理等部门的相关人员进行了清查工作。对往来款项等进行清查、对账、并准备了相关资料。对实物资产，相关人员进行了全面盘点。

在清查核实相符的基础上，财务和资产管理相关人员填写了有关资产评估申报表。

3. 在资产清查过程中，按评估公司所提供的资产评估资料清单的要求收集准备相关的产权证明文件、资产质量状况、历史收入成本费用明细资料及其他财务和经济指标等相关评估资料。

（二）未来经营和收益状况预测说明

委托人、被评估单位经与评估专业人员多次讨论，进一步修正完善并形成未来收益的预测。

1. 未来收益预测

具体情况如下：

项目/年度	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
一、营业收入	43,847,000	182,130,000	227,080,000	283,190,000	341,220,000	391,690,000	427,830,000	427,830,000
其中：主营业务收入	43,700,000	181,860,000	226,740,000	282,770,000	340,710,000	391,100,000	427,190,000	427,190,000
其他业务收入	147,000	270,000	340,000	420,000	510,000	590,000	640,000	640,000
减：营业成本	22,614,200	95,600,000	119,440,000	149,250,000	180,060,000	206,700,000	225,960,000	225,960,000
其中：主营业务成本	22,560,000	95,490,000	119,300,000	149,080,000	179,860,000	206,460,000	225,700,000	225,700,000
其他业务成本	54,200	110,000	140,000	170,000	200,000	240,000	260,000	260,000
减：税金及附加	876,900	3,642,600	4,541,600	5,663,800	6,824,400	7,833,800	8,556,600	8,556,600
减：销售费用	3,582,800	15,888,200	19,291,700	23,546,600	27,735,800	31,111,900	33,628,900	33,628,900
减：管理费用	3,298,300	12,469,800	13,869,700	16,862,800	18,374,900	19,746,900	20,589,300	20,589,300
减：财务费用	-	-	-	-	-	-	-	-
减：资产减值损失	87,400	363,700	453,500	565,500	681,400	782,200	854,400	854,400
加：公允价值变动损益								
二、营业利润	13,387,400	54,165,700	69,483,500	87,301,300	107,543,500	125,515,200	138,240,800	138,240,800
加：营业外收入								
减：营业外支出								
三、息税前利润总额	13,387,400	54,165,700	69,483,500	87,301,300	107,543,500	125,515,200	138,240,800	138,240,800
减：所得税费用	3,346,900	13,541,400	17,370,900	21,825,300	26,885,900	31,378,800	34,560,200	34,560,200
四、息前税后利润	10,040,500	40,624,300	52,112,600	65,476,000	80,657,600	94,136,400	103,680,600	103,680,600

2. 非经营性资产、负债及溢余资产

(1) 经分析，公司存在以下非经营性资产、负债：

非经营性资产明细表

金额单位：元

项目名称	内容	账面价值	备注
其他应收款	股权转让款	7,500,000	华坚控股有限公司
其他流动资产	太原滨河果岭项目等信托产品	36,000,000	
长期股权投资	咸亨酱园	500,000	
固定资产及无形资产	出租房屋及对应土地	1,094,375	
固定资产	闲置、报废设备	533,374	
小计		45,627,749	

非经营性负债明细表

金额单位：元

项目名称	内容	账面价值	备注
应付账款	应付工程设备款	1,751,059	
其他应付款	投资款	306,235	咸亨酱园
递延所得税负债	不征税收入形成的固定资产	1,354,101	
小计		3,411,395	

(2) 溢余资产

经分析，公司不存在溢余资产。

3. 新增资本性支出

公司新增资产主要为嵊州市新厂区年产 2 万吨大豆发酵制品及延伸产品技改项目，一期工程预计于 2017 年底建成，总投资约为 5,700 万元（含拍卖获得的土地和已有房产）；二期工程预计在 2019 年底之前建成，总投资约为 5,500 万元。

七、资料清单

委托人与被评估单位声明已提供了资产评估所必须的以下资料，并保证所提供资料的真实、合法、完整。

1. 资产评估申报表；
2. 前两年及基准日审计报告；
3. 生产经营统计资料；
4. 资产权属证明文件、产权证明文件；
5. 重大合同、协议等；
6. 其他相关资料。

(本页无正文，为《企业关于进行资产评估有关事项的说明》签字盖章页)

委托人：会稽山绍兴酒股份有限公司

企业负责人：



二〇一七年十一月六日

(本页无正文，为《企业关于进行资产评估有关事项的说明》签字盖章页)

被评估单位：绍兴咸亨食品股份有限公司

企业负责人：



二〇一七年十一月六日

第三部分 资产评估说明

一、评估对象和评估范围说明

(一) 评估对象和评估范围内容

评估对象为绍兴咸亨食品股份有限公司(以下简称“咸亨食品”)的股东全部权益。

评估范围为咸亨食品的全部资产及相关负债,包括流动资产、非流动资产、流动负债及非流动负债。按照咸亨食品提供的截至2017年9月30日经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计的会计报表反映,其资产、负债和股东权益的账面价值分别为164,746,688.92元、33,204,801.60元和131,541,887.32元。

(二) 实物资产的分布情况及特点

公司主要实物资产为存货、建筑物类固定资产、设备类固定资产及在建工程。

1. 存货

存货包括原材料、产成品、发出商品、在库周转材料、在用周转材料及在产品。原材料主要包黄豆、粳米、糯米等生产用原料,存放于公司仓库;产成品主要为各种规格的腐乳及老顺泰雕酒等,存放于公司仓库;发出商品为已发出但尚未结算的各种规格的腐乳;在库周转材料主要包括纸箱、瓶子等包装物,存放于公司车间及仓库;在产品系正处于生产过程中的腐乳及老顺泰雕酒等。存货使用状况正常,未发现积压时间长和存在品质瑕疵的存货。

2. 建筑物类固定资产

列入评估范围的建(构)筑物共20项,其中房屋建筑物共计13项,主要为生产车间、仓库及办公楼等,分别建成于2001年-2010年,主要结构为混合结构及钢筋混凝土结构等,建筑面积合计58,036.36平方米;构筑物共7项,主要为传达室、门卫和围墙等,建于1997年至2006年,主要结构为砼等。上述建(构)筑物分布于绍兴市绍三公路及嵊州市三界镇工业园区的厂区内。

3. 设备类固定资产

列入评估范围的设备类固定资产共计482台(套/项),主要设备包括自动灌装线、蒸饭机、自动切块排乳机、浸卤线、洗瓶口机等专用设备以及污水处理系统、

燃气蒸汽锅炉、不锈钢储罐等生产配套设备、设施。除此之外，委估设备还包括电脑、空调等办公设备以及奔驰轿车、奥迪越野车等车辆。除车辆外，上述所有设备均分布于被评估单位各厂区内。设备整体状况较好，能满足生产及办公需要。

4. 在建工程

在建工程包括土建工程及设备安装工程，其中土建工程为嵊州三界工程，账面金额主要为工程款；设备安装工程包括在建的蒸汽锅炉、环保设备及配电工程等。

(三) 企业申报的账面记录或未记录的无形资产情况

截至评估基准日，咸亨食品申报的账面记录的无形资产为土地使用权及其他无形资产。

1. 土地使用权


列入评估范围的土地使用权共 3 宗，土地面积合计 108,556.40 平方米，分布于绍兴市绍三线永仁路和嵊州市三界工业区，截至评估基准日土地款项均已支付并已取得《国有土地使用证》。

2. 其他无形资产

账面列示的其他无形资产主要为排污权。

企业申报的未入账的无形资产为商标及专利等，具体如下：

(1) 商标

序号	商标名称	注册号	国际分类	核定使用商品种类	注册地	有效期
1		第 1423892 号	第 29 类	腐乳、小黄瓜、腌制蔬菜、萝卜干、泡菜、咸菜、榨菜、速冻方便菜肴、干菜笋、酱菜	中国	2020 年 7 月 20 日
2		第 4092874 号	第 29 类	豆腐制品、干菜笋、干食用菌、海米、腌制鱼、死家禽、笋干、甲壳动物（非活）	中国	2026 年 11 月 27 日
3		第 1514474 号	第 29 类	腐乳、酱菜、豆腐、豆腐制品、果酱、蔬菜色拉、水果色拉、果冻、花生酱、蔬菜罐头	中国	2021 年 1 月 27 日
4		第 1591156 号	第 29 类	腐乳、小黄瓜、酱菜、干菜笋、腌制蔬菜、腌豆、蔬菜罐头、芝麻油	中国	2021 年 6 月 20 日

序号	商标名称	注册号	国际分类	核定使用商品种类	注册地	有效期
5		第 1603571 号	第 33 类	黄酒、烧酒、米酒、酒（饮料）、汽酒、果酒（含酒精）、苹果酒、梨酒、料酒、食用酒精	中国	2021 年 7 月 13 日
6		第 571813 号	第 30 类	酱油、米醋	中国	2021 年 11 月 19 日
7		第 817178 号	第 29 类	蔬菜罐头、蛋品、食用油脂、牛奶制品、色拉、菌类干制品、食物蛋白	中国	2026 年 2 月 20 日
8		第 5279479 号	第 33 类	黄酒、烧酒、料酒、酒（饮料）、汽酒、梨酒、果酒（含酒精）、苹果酒、食用酒精、米酒	中国	2019 年 4 月 6 日
9		第 7525339 号	第 29 类	蔬菜色拉	中国	2022 年 3 月 27 日
10		第 5054073 号	第 30 类	酱油、醋、糕点、米糕、饼干、鱼露、香糟、味精、豆豉、豆沙	中国	2018 年 10 月 27 日
11		第 4757226 号	第 29 类	腐乳、小黄瓜、腌制蔬菜、萝卜干、泡菜、咸菜、榨菜、速冻方便菜肴、干菜笋、酱菜	中国	2028 年 3 月 20 日
12		第 3834398 号	第 33 类	黄酒、烧酒、米酒、酒（饮料）、汽酒、果酒（含酒精）、苹果酒、梨酒、料酒、食用酒精	中国	2025 年 10 月 6 日
13		第 571707 号	第 29 类	腐乳、酱菜	中国	2021 年 11 月 19 日
14		第 5279476 号	第 29 类	腐乳、咸菜、萝卜干、泡菜、榨菜、速冻方便菜肴、干菜笋、酱菜、小黄瓜、腌制蔬菜	中国	2019 年 4 月 6 日

序号	商标名称	注册号	国际分类	核定使用商品种类	注册地	有效期
15		第 1061248 号	第29类	腐乳、食用油脂	中国	2027年7 月20日
16	味美达	第 8100380 号	第33类	果酒(含酒精)、烧酒、苹果酒、酒(饮 料)、汽酒、黄酒、料酒、食用酒精、 梨酒、米酒	中国	2021年3 月13日
17		第 5164441 号	第30类	酱油、调味酱油、醋、醋精、茶、鱼露、 香糟、味精、年糕、粥	中国	2019年3 月20日
18		第817179 号	第29类	肉汁、水产品、蛋品、食用油脂、牛奶 制品、色拉、菌类干制品、食物蛋白、 蔬菜罐头	中国	2026年2 月20日
19		第 5279478 号	第29类	腐乳、听装(灌装)鱼、水产罐头、小 黄瓜、咸蛋	中国	2019年5 月20日
20		第 1221328 号	第29类	腐乳、酱菜、腌制蔬菜、泡菜、小黄瓜、 咸菜、榨菜、速冻方便菜肴、萝卜干、 干菜笋	中国	2018年 11月6日
21		第 4279285 号	第29类	腐乳、咸肉、咸蛋、干食用菌、萝卜干	中国	2027年3 月27日
22		第178639 号	第29类	腐乳	中国	2023年6 月14日
23		第826993 号	第30类	加奶可可饮料、茶及茶叶代用品、面条 及米面制品、膨化食品、糖果、南糖、 蜂蜜、醪糟、食盐、酱调味品、酵母、 饮料调味食品香料、代乳制品、食用淀 粉	中国	2026年3 月27日
24	老奶奶	第 1946076 号	第29类	肉松、鱼片、蔬菜罐头、蜜饯、腌制蔬 菜、笋干、蛋、豆腐制品、干食用菌、 食用油	中国	2023年 12月13 日

序号	商标名称	注册号	国际分类	核定使用商品种类	注册地	有效期
25		第 828944 号	第 30 类	加奶可可饮料、茶及茶叶代用品、糖果、南糖、蜂蜜、面条及米面制品、醪糟、膨化食品、食用淀粉、冰制品、食盐、酱等调味品、饮料调料、食用香精（不包括含醚香料，精油）	中国	2026 年 4 月 6 日
26	老奶奶	第 15799386 号	第 29 类	腌小黄瓜、酱菜、腐乳、花生酱、芝麻酱、桂花、豆腐、冬菇、木耳、萝卜干	中国	2026 年 1 月 20 日
27		第 15096023 号	第 30 类	糖、蜂蜜、调味品、调味酱汁、豆豉、虾油、蚝油、调味酱、料酒	中国	2025 年 11 月 13 日
28	老顺 泰雕	第 15274543 号	第 33 类	果酒（含酒精）、葡萄酒、酒精饮料（啤酒除外）、米酒、白酒、清酒、黄酒、食用酒精、烧酒、汽酒	中国	2025 年 10 月 20 日
29	老顺 泰雕	第 15274530 号	第 33 类	果酒（含酒精）、葡萄酒、酒精饮料（啤酒除外）、米酒、白酒、清酒、黄酒、食用酒精、烧酒、汽酒	中国	2025 年 10 月 13 日
30		第 12581517 号	第 33 类	果酒（含酒精）、开胃酒、葡萄酒、酒精饮料（啤酒除外）、米酒、清酒、黄酒、料酒、食用酒精、烧酒	中国	2025 年 8 月 20 日

序号	商标名称	注册号	国际分类	核定使用商品种类	注册地	有效期
31		300390960	第 29、30 类	肉汁、腌渍、干制及煮熟的水果或蔬菜、果冻、蜜饯、蛋、水果罐头、肉罐头、水产罐头、蔬菜罐头、腌肉、香肠、冷冻水果、花生酱、果酱、腐乳、豆腐制品、牛奶及牛奶制品、豆奶、食用油和油脂、所有货品均包括在第二十九类。面粉及谷类制品、面包、糕点、冰制食品、蜂蜜、糖浆、方便面、豆浆、调味品、味精、蚝油、豆豉、鱼露、五香粉、番茄酱、食盐、醋、调味酱油、豉油、鸡精（调味品）、咖喱粉（调粉品）、芥末、芥末粉、食用淀粉、除香精油外的饮制品、豆奶、食用油和油脂、所有货品均包括在第二十九类。面粉及谷类制品、面包、糕点、冰制食品、蜂蜜、糖浆、方便面、豆浆、调味品、味精、蚝油、豆豉、鱼露、五香粉、番茄酱、食盐、醋、调味酱油、豉油、鸡精（调味品）、咖喱粉（调粉品）、芥末、芥末粉、食用淀粉、除香精油外的饮料调味品，所有货品均包括在第三十类。	中国香港	2025 年 3 月 22 日
32		300321605	第 29、30、33 类	肉汁、腌渍、干制及煮熟的水果或蔬菜、果冻、蜜饯、蛋、水果罐头、肉罐头、水产罐头、蔬菜罐头、腌肉、香肠、冷冻水果、花生酱、果酱、腐乳、豆腐制品、牛奶及牛奶制品、豆奶、食用油和油脂、所有货品均包括在第二十九类。面粉及谷类制品、面包、糕点、冰制食品、蜂蜜、糖浆、方便面、豆浆、调味品、味精、蚝油、豆豉、鱼露、五香粉、番茄酱、食盐、醋、调味酱油、豉油、鸡精（调味品）、咖喱粉（调粉品）、芥末、芥末粉、食用淀粉、除香精油外的饮料调味品，所有货品均包括在第三十类。含酒精的饮料（啤酒除外），含水果的酒精饮料、黄酒、米酒，所有货品均包括在第三十三类。	中国香港	2024 年 11 月 17 日

(2) 专利

序号	专利名称	专利号/申请号	专利权人	专利类型	申请日	备注
1	火腿腐乳的生产工艺	ZL201010193921.6	咸亨食品	发明	2010.6.3	
2	一种南乳汁液态深层发酵工艺	ZL201410464638.0	咸亨食品	发明	2014.9.12	

序号	专利名称	专利号/申请号	专利权人	专利类型	申请日	备注
3	腐乳瓶（15-02）	ZL201530221609.7	咸亨食品	外观设计	2015.6.29	
4	腐乳瓶（15-01）	ZL201530221497.5	咸亨食品	外观设计	2015.6.29	
5	腐乳瓶（14-01）	ZL201430438777.7	咸亨食品	外观设计	2014.11.10	
6	一种大坛大块腐乳发酵腌制工艺	201610618669.6	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
7	一种干贝腐乳的制作工艺	201610618668.1	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
8	一种高糖低盐腐乳的生产工艺	201610618711.4	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
9	一种海苔腐乳的制作工艺	201610618694.4	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
10	一种耗油糟卤的制作工艺	201610618693.X	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
11	一种利用豆渣生产保健型调味酱的工艺	201610618691.X	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
12	一种牛肉腐乳的制作工艺	201610618665.8	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
13	一种无豆渣保健腐乳的制作工艺	201610618663.9	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
14	一种香菇腐乳的制作工艺	201610618662.4	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
15	一种新型腐乳发酵笼	201720207015.4	咸亨食品	实用新型	2017.3.6	已受理

二、资产核实情况总体说明

（一）资产核实人员组织、实施时间和过程

为本次经济行为，咸亨食品按有关规定对资产进行了全面清查，并组织财务、基建、设备管理等部门的相关人员，按照评估要求具体填写了委托评估资产清册和负债清册，收集了有关的资料。在此基础上，本评估公司的专业人员根据资产类型和分布情况分小组进行现场核实，时间自2017年10月14日-2017年10月20日，具体过程如下：

1. 评估机构根据资产评估工作的需要，向被评估单位提供资产评估申报表表样，并协助其进行资产清查工作；
2. 了解被评估单位基本情况及委估资产状况，并收集相关资料；
3. 审查核对被评估单位提供的资产评估申报表和有关测算资料；
4. 根据资产评估申报表的内容进行现场核实和勘察，查阅资产购建、运行、维修等相关资料，并对资产状况进行勘察、记录；
5. 查阅委估资产的产权证、合同、发票等产权证明资料，核实资产权属情况；
6. 收集并查验资产评估所需的其他相关资料。

（二）资产核实结论

1. 经核实，评估专业人员未发现列入评估范围的资产和负债的实际情况与账面记录存在差异，企业填报的资产评估申报表能较正确、全面地反映委托评估资产

和负债的账面价值情况。

2. 根据咸亨食品提供的评估对象和相关资产的法律权属资料，评估专业人员没有发现评估对象和相关资产的法律权属资料存在瑕疵情况，但评估专业人员的清查核实工作不能作为对评估对象和相关资产的法律权属的确认或保证。

三、评估技术说明

(一) 资产基础法

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

股东全部权益评估价值=∑各分项资产的评估价值-∑负债的评估价值

具体过程说明如下：

一) 流动资产

1. 货币资金

货币资金账面价值 5,919,651.27 元，包括库存现金 3,283.82 元和银行存款 5,916,367.45 元。

(1) 库存现金

库存现金账面价值 3,283.82 元，均为人民币现金，存放于公司财务部。评估专业人员对现金账户进行了实地盘点，通过核查评估基准日至盘点日的现金日记账及未记账的收付款凭证倒推至评估基准日的库存数量，账实相符。按财务会计制度核实，未发现不符情况，以核实后的账面值为评估值。

库存现金评估值为 3,283.82 元。

(2) 银行存款

银行存款账面价值 5,916,367.45 元，由存放于中国工商银行和中国农业银行的 2 个人民币账户的余额组成。

评估专业人员查阅了银行对账单及调节表，对银行存款余额进行函证。按财务会计制度核实，未发现不符情况。以核实后的账面值确定为评估值。

银行存款评估值为 5,916,367.45 元。

货币资金评估值为 5,919,651.27 元,包括库存现金 3,283.82 元和银行存款 5,916,367.45 元。

2. 应收账款和坏账准备

应收账款账面价值 24,904,811.51 元,其中账面余额 26,239,080.58 元,坏账准备 1,334,269.07 元,内容为应收的货款。其中账龄 1 年以内的有 26,063,870.31 元,占总金额的 99.33%;账龄在 1-2 年的有 98,862.31 元,占总金额的 0.38%;账龄在 2-3 年的有 61,628.00 元,占总金额的 0.23%;账龄在 3-4 年的有 8,366.06 元,占总金额的 0.03%;账龄在 5 年以上的有 6,353.90 元,占总金额的 0.03%。关联方往来为应收绍兴天固贸易有限公司 1,312,652.60 元及绍兴福茂食品有限公司 669,683.58 元。

评估专业人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料、发函询证等方式确认款项的真实性。另外对应收外币账款以评估基准日外币账面金额和汇率进行复核。按财务会计制度核实,未发现不符情况。

被评估单位的坏账准备政策如下:对于单项金额重大且有客观证据表明发生了减值的应收款项,根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备;对于单项金额非重大以及经单独测试后未减值的单项金额重大的应收款项(包括应收账款和其他应收款),根据相同账龄应收款项组合的实际损失率为基础,结合现时情况确定报告期各项组合计提坏账准备的比例。确定具体提取比例为:账龄 1 年以内(含,下同)的,按其余额的 5%计提;账龄 1-2 年的,按其余额的 10%计提;账龄 2-3 年的,按其余额的 20%计提;账龄 3-4 年的,按其余额的 30%计提;账龄 4-5 年的,按其余额的 50%计提;账龄 5 年以上的,按其余额的 100%计提。对有确凿证据表明可收回性存在明显差异的应收款项,单独进行减值测试,并根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

对于关联方往来款,经核实可以全额收回,以核实后账面余额确认为评估值;对于其他应收款项,经核实无充分证据表明可以全额收回,存在可能有部分不能收回或有收回风险的情形,故参照财务计提坏账准备的方法预估相应的损失金额,从应收款总额中扣除计算评估值。评估专业人员进行了分析计算,估计其坏账损失金额与相应计提的坏账准备差异不大,故将相应的坏账准备金额确认为预估坏账损失,该部分应收账款的评估值即为其账面余额(其中外币应收款项的账面余额以外

币余额按基准日汇率折合后确定)扣减预估坏账损失后的净额。

公司按规定计提的坏账准备 1,334,269.07 元评估为零。

应收账款评估价值为 25,003,928.32 元,与其账面余额相比评估减值 1,235,152.26 元,减值率为 4.71%;与账面价值相比评估增值 99,116.81 元,增值率为 0.40%。

3. 预付款项

预付款项账面价值 490,136.95 元,为预付的货款及油费等,账龄均在 1 年以内。

评估专业人员抽查了原始凭证、合同、协议及相关资料。按财务会计制度核实,未发现不符情况。

经核实,该等款项期后能形成相应资产或权利,以核实后的账面值为评估值。

预付款项评估价值为 490,136.95 元。

4. 其他应收款和坏账准备

其他应收款账面价值 7,393,583.30 元,其中账面余额 7,812,514.00 元,坏账准备 418,930.70 元,主要包括保证金、员工借款及股权转让款等。其中账龄 1 年以内的有 7,680,614.00 元,占总金额的 98.31%;账龄在 1-2 年的有 10,000.00 元,占总金额的 0.13%;账龄在 2-3 年的有 110,000.00 元,占总金额的 1.41%;账龄在 5 年以上的有 11,900.00 元,占总金额的 0.15%。

评估专业人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料等方式确认款项的真实性,按财务会计制度核实,未发现不符情况。被评估单位的坏账准备政策见应收账款相关说明。

对于其他应收款,经核实无充分证据表明可以全额收回,存在可能有部分不能收回或有收回风险的情形,故参照财务计提坏账准备的方法预估相应的损失金额,从应收款总额中扣除计算评估值。评估专业人员进行了分析计算,估计其坏账损失金额与相应计提的坏账准备差异不大,故将相应的坏账准备金额确认为预估坏账损失,该部分应收款的评估值即为其账面余额扣减预估坏账损失后的净额。

公司按规定计提的坏账准备 418,930.70 元评估为零。

其他应收款评估价值为 7,393,583.30 元,与其账面余额相比评估减值 418,930.70 元,减值率为 5.36%。

5. 存货

存货账面价值为 26,960,069.82 元，包括原材料、产成品、发出商品、在库周转材料及在产品。

(1) 原材料

原材料账面价值为 1,255,716.85 元，主要包括黄豆、粳米、糯米等生产用原料，存放于公司仓库。

原材料采用实际成本法核算，发出时采用月末一次加权平均法核算，账面成本构成合理。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

评估专业人员对主要原料进行了重点抽查盘点，未发现不符情况，也未发现积压时间长和存在品质瑕疵的原材料。

原材料由于购入的时间较短，周转较快，且被评估单位材料成本核算比较合理，账面价值及基本能够合理反映原材料的市场价值，以核实后的账面价值为评估值。

原材料评估值为 1,255,716.85 元。

(2) 产成品

产成品账面价值为 7,192,268.79 元，主要包括各种规格的腐乳及老顺泰雕酒等，存放于公司仓库。

产成品采用实际成本法核算，发出时采用月末一次加权平均法核算，账面成本构成合理。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

评估专业人员对主要产品进行了重点抽查盘点，未发现不符情况，也未发现积压时间长和存在品质瑕疵的产成品。

产成品的销售价格一般高于账面成本，毛利率较高，本次对其采用顺加法评估。即以完全成本为基础，根据商品销售情况加计适当税后利润来确定评估价值，计算公式为：

评估价值 = 核实后的账面余额 + 适当税后利润

其中适当税后利润根据商品的销售情况确定，具体为成本净利率的 50%。

产成品评估值为 8,469,366.89 元，与账面价值相比评估增值 1,277,098.10 元，增值率为 17.76%。

(3) 发出商品

发出商品账面价值为 1,499,373.88 元，为已发出但尚未结算的各种规格的腐

乳等。

评估专业人员查阅了相关销售合同，抽查了商品出库单据，并对部分发出商品进行了函证。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

发出商品的评估方法参见产成品。

其中适当税后利润根据商品的销售情况确定，具体为成本净利率的 80%。

发出商品评估值为 2,044,872.84 元，与账面价值相比评估增值 545,498.96 元，增值率为 36.38%。

（4）在库周转材料

在库周转材料账面价值为 3,346,131.20 元，主要包括纸箱、瓶子等包装物，存放于公司车间及仓库。

评估专业人员对在库周转材料进行了重点抽查盘点，未发现不符情况，也未发现积压时间长和存在品质瑕疵的在库周转材料。

在库周转材料由于购入时间较短，周转较快，且被评估单位材料成本核算比较合理，账面价值基本能够合理反映在库周转材料的市场价值，故以核实后的账面价值为评估值。

在库周转材料评估值为 3,346,131.20 元。

（5）在产品

在产品账面价值为 13,666,579.10 元，系正处于生产过程中的腐乳及老顺泰雕酒等。

评估专业人员实地观察了生产现场的在产品数量、状态。通过获取收发存报表、了解被评估单位料、工、费的核算方法和各月在产品价值变化情况，按财务会计制度核实，未发现不符情况。

在产品账面余额包括已投入的材料及应分摊的人工、制造费用。经核实其料、工、费核算方法基本合理，可能的利润由于完工程度不高，存在很大的不确定性，不予考虑，故以核实后的账面余额为评估值。

在产品评估值为 13,666,579.10 元。

（6）存货评估结果

存货评估值为 28,782,666.88 元，评估增值 1,822,597.06 元，增值率为 6.76%。

6. 其他流动资产

其他流动资产账面值为 36,000,000.00 元，为公司购买的各类信托产品。

评估专业人员检查了相关资料和账面记录等，按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，上述信托产品为公司短期日常流动资金管理目的而购入，根据公司历史投资情况并对相关合同分析，未发现款项不能收回情形，以核实后的账面价值作为其评估值。

其他流动资产评估值为 36,000,000.00 元。

7. 流动资产评估结果

账面价值	101,668,252.85 元
评估价值	103,589,966.72 元
评估增值	1,921,713.87 元
增值率	1.89%

二) 非流动资产

1. 长期股权投资

(1) 概况

长期股权投资 1 项，系对全资子公司绍兴咸亨酱园有限公司的投资，账面价值为 500,000.00 元。

评估专业人员查阅了长期股权投资的协议、合同、章程、验资报告、企业法人营业执照等，了解了被投资单位的生产经营情况，获取了被投资单位截至 2017 年 9 月 30 日的业经审计的会计报表。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

(2) 具体评估方法

对于投资全资子公司的股权投资，本次按同一标准、同一基准日对被投资单位进行现场核实，并采用了资产基础法进行评估，以评估后的股东权益中被评估单位所占份额为评估值。计算公式为：

长期股权投资评估价值=被投资单位评估后的股东权益×股权比例

(3) 评估结果

长期股权投资评估值为 495,264.73 元，评估减值 4,735.27 元，减值率为 0.95%。

2. 建筑物类固定资产

列入评估范围的建（构）筑物共计 20 项，合计账面原值 30,960,137.74 元、账

面净值 16,525,374.72 元。

根据被评估单位提供的《房屋建筑物评估明细表》和《构筑物及其他辅助设施评估明细表》，建（构）筑物的详细情况如下表所示：

编号	科目名称	项数	建筑面积	账面价值（元）	
				原值	净值
1	房屋建筑物	13	58,036.36	29,985,042.12	16,471,047.76
2	构筑物及辅助设施	7		975,095.62	54,326.96
合 计		20	58,036.36	30,960,137.74	16,525,374.72

评估专业人员通过核对明细账、总账和固定资产卡片，核实了建筑物类固定资产的财务账面记录和折旧情况。建筑物类固定资产的折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率如下：

项 目	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
房屋及构筑物	年限平均法	10-20	5	1.86-4.96

1) 建（构）筑物的类型及分布情况

列入《固定资产—房屋建筑物评估明细表》的房屋建筑物共 13 项，主要为生产车间、仓库及办公楼等，分别建成于 2001 年-2010 年，主要结构为混合结构及钢筋混凝土结构等。列入《固定资产—构筑物及其他辅助设施评估明细表》的构筑物共 7 项，主要为传达室、门卫和围墙等，建于 1997 年至 2006 年，主要结构为砼等。上述建（构）筑物分布于绍兴市绍三公路及嵊州市三界镇工业园区的厂区内。

2) 权属情况

评估专业人员通过对上述建（构）筑物的《房屋所有权证》、《建设工程规划许可证》、《建筑工程施工许可证》等原始建设记录及其他资料进行核对，未发现权属资料存在明显的瑕疵情况。

另据了解，咸亨食品以其拥有的厂房（绍房权证绍市字第 F0000325663 号、绍房权证绍市字第 F0000325666 号、绍房权证绍市字第 F0000325669 号、绍房权证绍市字第 F0000325670 号、绍房权证绍市字第 F0000325671 号，建筑面积合计 23,896.44 平方米）及土地（绍市国用（2016）第 8535 号，土地面积 36,520 平方米）为抵押物，为其向中国工商银行股份有限公司绍兴分行在最高额为 5,746 万元借款提供担保，担保期限为 2016 年 5 月 13 日至 2019 年 5 月 12 日。

3) 核实过程

在核实所有权归属和账面记录的基础上，评估专业人员对列入评估范围的建筑物类固定资产进行了现场勘察。在现场踏勘过程中，着重核对了建（构）筑物的外观、建筑结构、装修、设备等状况，对有关建（构）筑物的坐落、四至、面积、产权等资料进行核实，对其使用、维修保养情况也认真进行了核实调查，并作了必要的记录。

（2）具体评估方法

列入评估范围的建（构）筑物均为厂区自建生产及附属用房，结合评估目的，本次选用成本法评估。该类建（构）筑物的评估值不包含相应土地使用权的评估价值。

成本法是通过用现时条件下重新购置或建造一个全新状态的待估建（构）筑物所需的全部成本，减去待估建（构）筑物已经发生的各项贬值，得到的差额作为评估价值的评估方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估建（构）筑物已经发生的各项贬值。基本公式为：

$$\text{评估价值} = \text{重置价值} \times \text{成新率}$$

1) 重置价值的确定

重置价值一般由建安工程费用、前期及其它费用、基础设施配套费、资金成本和开发利润组成，结合评估对象具体情况的不同略有取舍。

A. 建安工程费用

对于被评估单位能够提供待估建（构）筑物完整的合同和预决算资料的建（构）筑物，本次评估采用定额系数调整法确定其建筑安装工程费用，即以待估建（构）筑物的预决算建筑安装工程量为依据，按现行工程预算定额、综合费率、基准日建材市场价格测算并结合类似建（构）筑物相关数据，确定综合调整系数，最终确定基准日建安工程费用。

对于被评估单位无法提供待估建筑物完整的合同或预决算资料但是能够取得类似建筑物的合同或预决算资料的建（构）筑物，本次采用类比法确定其建安工程费用。即根据取得的类似建（构）筑物的合同或预决算资料，结合两者的实际情况进行修正确定待估建（构）筑物的建安工程费用。

B. 前期费用和其他费用

前期费用和其他费用主要包括勘察设计费、工程监理费和建设单位管理费。结

合基本建设的有关规定和被评估单位费用的实际发生情况，按建安工程费计取。取价标准如下：

序号	费用名称	费率	计费基础	依据
1	勘察设计费	1.60%-4.50%	建安工程费用	发改价格(2015)299号
2	工程监理费	1.04%-3.30%	建安工程费用	发改价格(2015)299号
3	建设单位管理费	0.40%-2.00%	建安工程费用	财建[2016]504号

C. 基础设施配套费

基础设施配套费结合基本建设的有关规定，按建筑面积计取。

D. 资金成本

资金成本指筹资成本，以建安工程费用、前期及其他费用、建筑规费等为基数，按正常建设工期确定计息周期，利率取金融机构同期贷款利率，资金视为在建设期内均匀投入。

E. 开发利润

开发利润即投资者对建（构）筑物投资的回报，是开发费用在合理的投资回报率（利润率）下应得的经济报酬，利润率参照当地类似资产开发平均利润率来确定。

2) 成新率的确定

A. 主要建筑物

对于主要建（构）筑物分别按年限法、完损等级打分法确定成新率，经加权平均，确定综合成新率。

a. 年限法

依据待估建（构）筑物的经济耐用年限、已使用年限及使用维护保养情况、使用环境等预估其尚可使用年限，最终计算确定成新率。计算公式为：

$$\text{年限法成新率}(K_1) = \text{尚可使用年限} / \text{经济耐用年限} \times 100\%$$

建（构）筑物的经济耐用年限标准如下：

类别	生产用	非生产用
钢砼	50	60
混合	40	50
钢	30-50	
构筑物	10-30	

b. 完损等级打分法

即将建（构）筑物分为结构、装饰和设备等部分，按具体建（构）筑物确定其

造价比例，然后将每部分中具体项目结合标准打分，综合打分情况确定每一部分成新率，最后以各部分的成新率和所占造价比例加权得出整项建（构）筑物的成新率，用公式表示如下：

完损等级评定系数(K_2) = 结构部分比重 × 结构部分完损系数 + 装饰部分比重 × 装饰部分完损系数 + 设备部分比重 × 设备部分完损系数

打分标准参照原城乡建设环境保护部 1985 年 1 月 1 日颁发全国统一的《房屋完损等级评定标准》和《鉴定房屋新旧程度的参考依据》以及《房屋不同成新率的评分标准及修正系数》的有关内容进行。

c. 综合成新率

将上述两种方法的计算结果取加权平均值确定成新率：

$$K = A_1 \times K_1 + A_2 \times K_2$$

其中： A_1 、 A_2 分别为加权系数，本次评估 A_1 、 A_2 各取 0.5、0.5；

K_1 为年限法成新率， K_2 为完损等级评定成新率。

B. 其他建（构）筑物

对于其他建（构）筑物成新率以年限法为基础，结合其实际使用情况、维修保养情况和评估专业人员现场勘察时的经验判断综合评定。

（3）评估举例

例一：试验楼（列《固定资产—房屋建筑物评估明细表》第 11 项）

1) 资产概况

试验楼，钢砼结构，2010 年 7 月建成，建筑面积 6,481.59 平方米。位于厂区南部。该房屋共 6 层，层高 3.5 米。该房屋主体采用钢砼梁、板、柱，桩基础，钢筋混凝土屋面，外墙涂料，内墙涂料，水泥砂浆楼地面（部分地砖），钢门，钢窗，水电齐全，普通照明。现维护状况良好，正常使用。

2) 重置价值的确定

A. 建安工程费用

该建筑物于 2010 年 7 月竣工，评估专业人员取得了其建安工程的竣工报告，其建安工程费用共计 5,300,000 元。评估专业人员根据待估建筑物决算资料，按浙江省现行工程预算定额、综合费率及基准日建材市场价格测算并结合以往评估案例中的相关数据确定综合调整系数，将原建筑安装工程费通过系数调整确定基准日建筑

安装工程费用。具体计算过程见下表：

序号	工程决算造价项目	原工程决算造价价	综合调整系数	基准日工程造	备注
1	建安工程费用	5,300,000	1.13	5,989,000	
合 计		5,300,000		5,989,000	

B. 前期费用及其他费用

前期费用及其他费用包括勘测设计费用、监理咨询费等，按建安工程费用计算：

序号	费用名称	计算公式	金额	取费依据
1	勘察设计费	建安工程费用×3.48%	208,417	发改价格〔2015〕299号
2	建设单位管理费	建安工程费用×1.68%	100,615	财建[2016]504号
3	工程监理费	建安工程费用×2.62%	156,912	发改价格〔2015〕299号
合 计			465,944	

C. 城市市政基础设施配套费

城市市政基础设施配套费，按建筑面积计算：

序号	费用名称	计算公式	金额	取费依据
1	基础设施配套费	建筑面积×110元	712,975	绍市建设计[2012]68号
合 计			712,975	

D. 资金成本

建设工期为1年，以上述费用为基数，取同期贷款利率4.35%，资金视为在建设工期内均匀投入。计算公式如下：

资金成本 = (建安工程费用 + 前期费用 + 建筑规费) × 1/2 × 建设工期 × 贷款利率

$$= (5,989,000 + 465,944 + 712,975) \times 1/2 \times 1 \times 4.35\%$$

$$= 155,902 \text{ 元}$$

E. 开发利润

开发利润即投资者对投资的回报，是开发费用在合理的投资回报率（利润率）下应得的经济报酬，利润率参照当地类似资产开发平均利润率来确定，本次评估利润率取5%。计算公式如下：

开发利润 = (建安工程费用 + 前期费用 + 建筑规费) × 利润率

$$= (5,989,000 + 465,944 + 712,975) \times 5\%$$

$$= 358,396 \text{ 元}$$

F. 重置价值

重置价值 = 建安工程费用 + 前期费用 + 建筑规费 + 资金成本 + 开发利润

$$\begin{aligned} &= 5,989,000 + 465,944 + 712,975 + 155,902 + 358,396 \\ &= 7,682,200 \text{ 元（取整到百位）} \end{aligned}$$

3) 成新率的估算

由于该房屋建成年份较短，直接采用年限法确认其成新率。该建筑物 2010 年 7 月建成，截至评估基准日已使用 7.2 年，根据原城乡建设环境保护部 1984 年颁发的房屋经济寿命年限标准和现场勘察以及与类似建筑物进行比较鉴别，评定该建筑物尚可使用年限为 42.8 年。

$$\begin{aligned} \text{成新率} &= \text{尚可使用年限} \div \text{经济耐用年限} \times 100\% \\ &= 42.8 \div 50 \times 100\% \\ &= 86\% \text{（取整）} \end{aligned}$$

4) 评估价值的确定

$$\begin{aligned} \text{评估价值} &= \text{重置价值} \times \text{成新率} \\ &= 7,682,200 \times 86\% \\ &= 6,606,700 \text{ 元（取整到百位）} \end{aligned}$$

例二：办公楼（列《固定资产—房屋建筑评估明细表》第 10 项）

1) 资产概况

办公楼，钢混结构，2002 年 1 月建成，建筑面积 1,716.13 平方米。该房屋采用桩基础，钢筋混凝土梁、板、柱，钢筋混凝土现浇屋面板，外墙为水泥砂浆，内墙涂料（部分瓷砖），地砖楼地面（部分花岗岩、木地板），普通木门，铝合金窗，水电卫齐全，普通照明。现维护状况良好，正常使用。

2) 重置价值的确定

A. 建安工程费用

由于企业无法提供待估建筑物完整的合同或预决算资料但是能够取得类似建筑物的合同或预决算资料，故本次采用类比法确定其建安工程费用。即根据取得的类似房屋建筑物的合同或预决算资料，结合两者的实际情况进行修正确定待估建筑物的建安工程费用。

(A) 类比建筑物的选取

通过勘察待估建筑物的区域、功能、结构、装饰等各个项目选取类比建筑物，通过对比分析确定类比建筑物为浙江省绍兴市某钢混结构厂房。具体如下表：

对比项目	类比建筑物	待估建筑物
工程名称	试验楼	办公楼
建造地区	浙江省绍兴市	浙江省绍兴市
建造时间	2010年	2001年9月
建筑面积	6,481.59	1,716.13
建安单价	818	待估
层数	6	主体3层
层高	层高3.5米	层高3.2米
结构	钢混结构	钢混结构
基础	钢筋混凝土桩基础	钢筋混凝土桩基础
屋面	钢筋混凝土现浇屋面板	钢筋混凝土现浇屋面板
墙面	外墙水泥砂浆, 内墙水泥砂浆	涂料、部分瓷砖
楼地面	水泥砂浆、地砖等地面	花岗岩、地砖、木地板
门窗	钢门、钢窗	铝合金
顶棚	顶棚涂料	顶棚涂料
水电	水电齐全	水电齐全, 卫生间按层设置
照明	普通照明	普通照明

(B) 建安工程费用的确定

根据取得的类似建（构）筑物的合同和预决算资料，具体分析待估建（构）筑物结构、门窗、抹灰、楼地面及设备等各分部工程与类似建（构）筑物的差异，结合《最新资产评估常用数据与参数手册》通过相应的调整确定待估建（构）筑物的建安工程费用。具体如下表：

项目名称	办公楼	建筑面积 (m ²)	1,716.13	
费用明细	单项评分	权重	综合评分	
工程费用	结构工程	100	60%	60
	门窗工程	120	5%	6
	楼地面工程	120	10%	12
	抹灰工程	140	15%	21
	水电工程	140	10%	14
	分项工程调整系数	\sum 分项工程综合评分 ÷ 100		1.13
	层数因素调整	根据《最新资产评估常用数据与参数手册》确定		0.95
	层高因素调整	根据《最新资产评估常用数据与参数手册》确定		0.95
	价格调整系数	根据建材及人工市场价格的上涨综合确定		1.13
	建安单价	类比建筑物建安单价 × 各调整系数		943
	建安工程费用	建安单价 × 建筑面积		1,618,311

B. 前期费用及其他费用

前期费用及其他费用包括勘测设计费用、监理咨询费等，按建安工程费用计算：

序号	费用名称	计算公式	金额	取费依据
1	勘察设计费	建安工程费用×3.48%	56,317	计价格[2002]10号
2	建设单位管理费	建安工程费用×1.68%	27,188	财建[2002]394号
3	工程监理费	建安工程费用×2.62%	42,400	发改价格[2007]670号
	合计		125,905	

C. 基础设施配套费

城市市政基础设施配套费，按建筑面积计算：

序号	费用名称	计算公式	金额	取费依据
1	基础设施配套费	建筑面积×110元	188,774	绍市建设计[2012]68号
	合计		188,774	

D. 资金成本

建设工期为1年，以上述费用为基数，取同期贷款利率4.35%，资金视为在建设工期内均匀投入。计算公式如下：

资金成本 = (建安工程费用 + 前期费用 + 建筑规费) × 1/2 × 建设工期 × 贷款利率

$$= (1,618,311 + 125,905 + 188,774) \times 1/2 \times 1 \times 4.35\%$$

$$= 42,043 \text{ 元}$$

E. 开发利润

开发利润即投资者对房产投资的回报，是房产开发费用在合理的投资回报率（利润率）下应得的经济报酬，利润率参照当地类似资产开发平均利润率来确定，本次评估利润率取5%。计算公式如下：

开发利润 = (建安工程费用 + 前期费用 + 建筑规费) × 利润率

$$= (1,618,311 + 125,905 + 188,774) \times 5\%$$

$$= 96,650 \text{ 元}$$

F. 重置价值

重置价值 = 建安工程费用 + 前期费用 + 建筑规费 + 资金成本 + 开发利润

$$= 1,618,311 + 125,905 + 188,774 + 42,043 + 96,650$$

$$= 2,071,700 \text{ 元（取整到百位）}$$

3) 成新率的估算

A. 完损等级打分法确定成新率

根据原城乡建设环境保护部1985年1月1日颁发全国统一的《房屋完损等级

评定标准》和《鉴定房屋新旧程度的参考依据》以及《房屋不同成新率的评分标准及修正系数》等相关规定进行现场技术鉴定。具体见下表：

建安工程分部	勘察情况说明	Pi	Qi
一. 主体结构：			
基 础	有足够承载能力	80	15%
承重结构	基本牢固	80	20%
非承重结构	基本牢固	70	15%
屋 面	情况尚可	70	10%
楼地面	情况尚可	50	10%
二. 装 饰			
门 窗	部分锈蚀	50	5%
抹 灰	情况尚可	50	15%
三. 设 备			
水 电	设备陈旧	50	10%

$$\text{完损等级打分法成新率 } A = \sum_{i=1}^n P_i \times Q_i = 66.00\%$$

式中：P_i—现状评分

Q_i—权重（即分部工程费用占建安工程费用的比率）

B. 年限法确定成新率

该建筑物 2009 年底建成，截至评估基准日已使用 15.7 年，根据原城乡建设环境保护部 1984 年颁发的房屋经济寿命年限标准和现场勘察以及与类似建筑物进行比较鉴别，评定该建筑物尚可使用年限为 44.3 年。

$$\begin{aligned} \text{成新率 } B &= \text{尚可使用年限} \div \text{经济耐用年限} \times 100\% \\ &= 44.3 \div 60 \times 100\% \\ &= 74\% \text{（取整）} \end{aligned}$$

C. 综合成新率

$$\begin{aligned} \text{综合成新率} &= \text{年限法成新率} \times \text{加权系数} + \text{完损等级打分法成新率} \times \text{加权系数} \\ &= 74\% \times 0.5 + 66.00\% \times 0.5 \\ &= 70\% \text{（取整）} \end{aligned}$$

4) 评估价值的确定

$$\begin{aligned} \text{评估价值} &= \text{重置价值} \times \text{成新率} \\ &= 2,071,700 \times 70\% \\ &= 1,450,200 \text{ 元（取整到百位）} \end{aligned}$$

(4) 建筑物类固定资产评估结果及分析

账面原值	30,960,137.74 元
账面净值	16,525,374.72 元
重置价值	56,192,600 元
评估价值	42,532,308 元
评估增值	26,006,933.28 元
增值率	157.38%

3. 设备类固定资产

(1) 概况

列入评估范围的设备类固定资产共计 482 台（套/项），合计账面原值 20,776,188.81 元，账面净值 9,799,056.28 元。

根据被评估单位提供的《机器设备评估明细表》和《车辆评估明细表》，设备类固定资产在评估基准日的详细情况如下表所示：

编号	科目名称	计量单位	数量	账面价值	
				原值	净值
1	固定资产--机器设备	台（套/项）	463	15,292,496.03	7,830,283.74
2	固定资产--车辆	辆	19	5,483,692.78	1,968,772.54
	合 计		482	20,776,188.81	9,799,056.28

被评估单位对设备类固定资产的折旧及减值准备的计量采用如下会计政策：

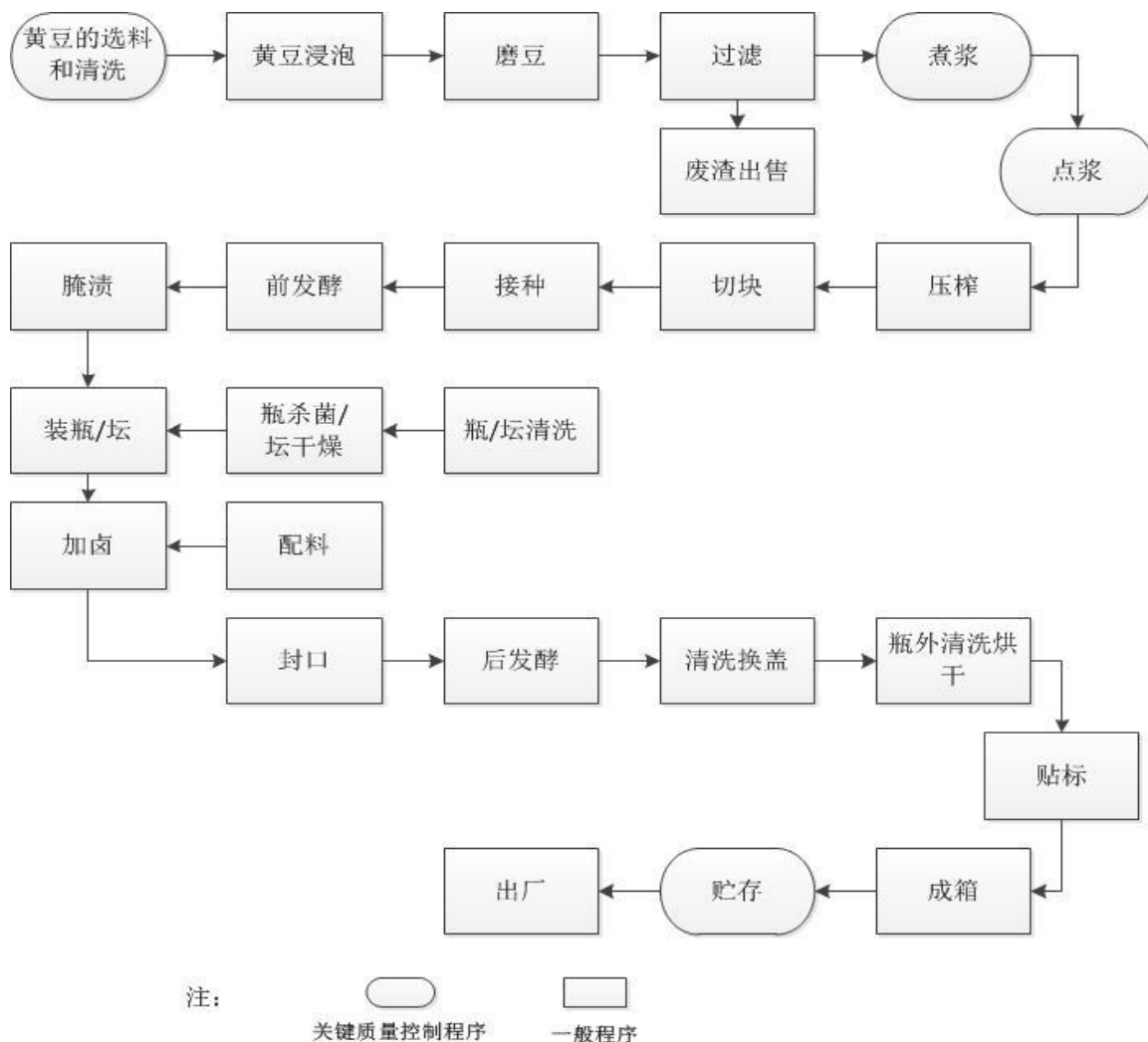
固定资产折旧采用年限平均法，各类机器设备的折旧年限、残值率和年折旧率如下：

类别	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
通用设备	3-5	5.00	31.67-19.00
专用设备	5-10	5.00	19.00-9.50
运输设备	4-5	5.00	23.75-19.00

1) 产品/工艺流程、主要设备与设备特点

评估专业人员对被评估单位的生产能力、生产工艺流程、主要设备及装置的购建过程、机器设备权属等情况进行了解，掌握主要设备的配置情况、技术性能要求等资料数据。

列入评估范围的机器设备系用于腐乳、调味品、黄酒等产品的加工与制造，其主要产品——腐乳的工艺流程如下：



列入评估范围的主要设备包括自动灌装线、蒸饭机、自动切块排乳机、浸卤线、洗瓶口机等专用设备以及污水处理系统、燃气蒸汽锅炉、不锈钢储罐等生产配套设备、设施。除此之外，委估设备还包括电脑、空调等办公设备以及奔驰轿车、奥迪越野车等车辆。除车辆外，上述所有设备均分布于被评估单位各厂区内。

2) 设备的购置日期、技术状况与维护管理

列入评估范围的设备主要为国产，其原始制造质量一般。购置时间范围为 1992 至 2017 年。被评估单位建立了设备维修、保养、管理制度，有专人负责，并已经建立机器设备台帐。

3) 设备核实的方法、过程和结果

评估专业人员首先向被评估单位财务部门了解与查核设备的账面价值与构成有关的情况，并听取被评估单位设备管理人员对公司设备管理及分布的情况介绍，查看设备档案和设备大修记录，了解设备的名称、规格型号、生产厂家等，然后与

被评估单位的设备管理人员一起，按照设备的工艺流程、配置情况，制订机器设备勘察计划和勘察路线，落实勘察人员、明确核查重点。

然后，对照《机器设备评估明细表》和《车辆评估明细表》，对列入评估范围的生产设备进行了抽查核实。对设备的新旧程度、技术状态、工作负荷、使用环境等情况进行了察看，对机器设备所在的整个工作系统、工作环境和工作强度进行了必要的勘察评价，并将勘察情况作了相应记录，为下一步的评估工作打下基础。

对核实过程中发现的情况作进一步的现场调查、取证，向设备管理人员了解设备的运行、负荷、维护和保养等情况，补充了设备的有关基础信息和资料。还对价值量较大的主要设备及特种设备进行了重点检查。

经核实，除“四吨煤炉”（列《机器设备评估明细表》第 7 项）、“研发试制腐乳坯生产线”（列《机器设备评估明细表》第 21 项）、“发酵车间空调系统”（列《机器设备评估明细表》第 49 项）等 8 项设备，由于生产规模扩大而淘汰或生产工艺变更等原因，实际已闲置，合计账面原值 1,715,315.24 元，账面净值 533,373.83 元。其中，“四吨煤炉”由于国家相关政策的规定即将于 2017 年底报废外，委估设备整体状况较好，能满足生产及办公需要。

4) 权属情况

评估专业人员查阅了设备的购置合同、付款凭证以及车辆行驶证等资料，对设备的权属相关资料进行了必要的查验；还复印了主要设备购入的原始发票、订货合同等，同时被评估单位也对设备的权属作了承诺。

经核实，未发现委估设备的权属资料存在明显的瑕疵情况。

(2) 具体评估方法

依据现行资产评估准则的规定，结合本次资产评估对象、评估目的和评估师收集的资料，确定采用成本法进行评估。成本法是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所需的成本即重置成本，然后估测被评估资产存在的各种贬值因素，并将其从重置成本中予以扣除而得到被评估资产价值的方法。基本公式为：

评估价值 = 重置价值 × 综合成新率

此外，对于即将报废的设备，以拆零变现的价值作为评估值；对于购置时间较早而无法获取现行购置价的电子设备，以二手设备市场价作为评估值。

1) 重置价值的评定

1.1) 机器设备重置价值的评定

机器设备重置价值由设备现行购置价、运杂费、安装调试费、其他费用（包括设备基础费及安装材料费等）、建设单位管理费以及合理期限内资金成本中的若干项组成。其计算公式如下：

设备重置价值=现行购置价+运杂费+安装调试费+其他费用+建设单位管理费+资金成本

A. 现行购置价

a. 专用设备：通过直接向生产厂家或代理商询价为主，查询《机电产品报价手册》等为辅获得现行购置价。获得市场信息后，进行必要的真实性、可靠性判断，并将参照物有关信息与标的物进行分析、比较、修正，最后评定现行购置价。

b. 通用机器设备：主要查询《机电产品报价手册》等获得现行购置价；对不能直接获得市价的设备，则先取得类似规格型号设备的现行购价，再用功能成本系数法、技术先进性系数法及价格指数法等方法对其进行调整。

c. 电脑、空调及其他办公设备：主要通过网上询价，以当前市场价作为购置价。

d. 非标设备：根据被评设备的设计资料，按现行工程定额、材料市场价格计算材料费、制造费，再加计设备设计费、必要的税金和合理利润，确定非标设备现行购置价。

B. 相关费用

a. 设备运杂费

设备的运杂费=现行购置价×运杂费率

运杂费率：参照中国统计出版社出版的《最新资产评估常用数据与参数手册》中的机器设备国内运杂费率参考指标，结合设备单价的大小及其体积重量及所处地区交通条件及生产厂家距离安装地点的远近而选定具体费率。对现行购置价内已包含运费的设备，则不再另计运杂费。

b. 设备安装调试费

设备安装调试费=现行购置价×安装调试费率

安装调试费率：参照中国统计出版社出版的《最新资产评估常用数据与参数手册》中的机器设备安装调试费率参考指标，结合实际工程决算资料后确定。对现行

购置价内已包含安装调试费的设备或不用安装即可使用的设备，不再另计安装调试费。

c.其他费用

其他费用=现行购置价×其他费率

其他费率：包括设备基础费、安装材料费等，根据实际工程决算资料并结合类似设备的其他费用水平后确定。

d.建设单位管理费

建设单位管理费=（现行购置价+运杂费+安装调试费+其他费用）×建设单位管理费率

建设单位管理费率：包括工程管理费、设计费、联合试车费等，根据被评估单位的实际发生情况和《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》（1995年版），并结合相似规模同类工程项目的管理费用水平后确定。

e.资金成本

按设备购置费用、前期工程费及其他相关费用、合理建设周期和评估基准日执行的银行贷款基准利率确定。计算公式为：

资金成本=（现行购置价+运杂费+安装调试费+其他费用+建设单位管理费）×资金成本率

资金成本率=同期贷款基准利率×合理建设工期/2

合理的建设周期根据现行相关定额规定，结合实际情况确定。对建设周期不足半年者不考虑资金成本。在计算资金成本时，按资金在建设期内均匀投入考虑。

1.2) 车辆重置价值的评定

通过市场询价，再加上车辆购置税以及其他费用做为其重置价值。其公式如下：

车辆重置价值=车辆现行购置价+车辆购置税+其他费用

车辆现行购置价：通过查询“汽车之家”等国内知名汽车报价网站确定。

车辆购置税：依据有关部门规定，车辆购置税为车辆市价（不含税）的10%。

其他费用：根据实际情况，增加上牌服务费等其他费用。

2) 成新率的确定

2.1) 机器设备成新率的确定

按照现场勘察的设备技术状态，环境条件、生产班次、生产效率、设备完好率、

产品质量稳定性、设备管理、维护保养水平、运行状况等因素加以分析研究，主要采用年限法确定其成新率。

$$\text{成新率} = \text{尚可使用年限} / \text{经济耐用年限} \times 100\%$$

尚可使用年限参照中国统计出版社出版的《最新资产评估常用数据与参数手册》中的机器设备经济寿命年限参考指标，结合现场勘察了解设备来源、使用操作班次及时间、保养维修情况、设备完好率、故障率及工作环境条件、设备外观等各方面因素后确定。

设备经济耐用年限参照中国统计出版社出版的《最新资产评估常用数据与参数手册》中的机器设备经济寿命年限参考指标，具体如下：

专用设备	8-12 年
生产配套设备、设施	10-16 年
办公设备	5-10 年

2.2) 车辆成新率的确定

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

A. 年限法成新率 $A_1 = \text{尚可使用年限} / \text{经济耐用年限} \times 100\%$

B. 行驶里程成新率 $A_2 = \text{尚可行驶里程} / (\text{尚可行驶里程} + \text{已行驶里程}) \times 100\%$

C. 勘察法成新率 A_3

D. 综合成新率 $= \min\{A_1, A_2, A_3\}$

(3) 评估举例

例一、自动灌装线（列《机器设备评估明细表》第 208 项）

1) 设备概况

设备名称：自动灌装线；

设备型号：GF24-6；

生产厂家：青州鼎昌灌装机械有限公司；

启用时间：2014 年 8 月；

账面原值：512,820.48 元；

账面净值：372,862.25 元；

安装地点：被评估单位厂房内。

该生产线生产能力为 6000 瓶/小时，由翻转式冲瓶机、灌装冲口二联机、塑料盖理盖机、铝盖理盖机、上盖机、杀菌器、洗瓶外机、风刀吹干机、输瓶线等组成。

2) 重置价值的评定

A. 现行购置价

经评估专业人员查询原始购置合同、发票等资料，并向该设备生产厂家进行询价，综合分析后确定该设备的现行购置价约为 600,000 元，扣减增值税后为 512,800 元（取整至百位）。

B. 相关费用

根据上面确定的资产评估基准日设备现行购置价，设备重置价值考虑相关费用后得到该设备的重置价值为 558,950（取整到十位），计算过程详见下表。

序号	费用名称	计算公式	费率	金额(元)	备注
1	现行购置价			512,800	
2	运杂费	1×费率			包含于现行购置价
3	安装调试费	1×费率	5.00%	25,640	
4	其他费用	1×费率			基本无其他费用
5	建设单位管理费	(1+2+3+4)×费率	2.69%	14,484	
6	资金成本	(1+2+3+4+5)×费率	1.09%	6,027	
7	重置价值	1+2+3+4+5+6		558,950	取整到十位

3) 成新率的确定

该设备于 2014 年 8 月初正式投入运行，至资产评估基准日（2017 年 9 月 30 日）已使用 3.2 年。

参考《最新资产评估常用数据与参数手册》中同类型机器设备经济使用寿命年限，结合实际情况确定其耐用年限为 10 年，结合现场勘察了解设备来源、使用操作班次及时间、保养维修情况、设备完好率、故障率及工作环境条件、设备外观等各方面因素后确定该设备的尚可使用年限为 6.8 年。则：

$$\begin{aligned} \text{成新率} &= \text{尚可使用年限} / \text{经济耐用年限} \times 100\% \\ &= 6.8 / 10 \times 100\% \\ &= 68\% \text{（取整）} \end{aligned}$$

4) 评估结果

根据重置成本法公式：

$$\begin{aligned}\text{评估价值} &= \text{重置价值} \times \text{综合成新率} \\ &= 558,950 \times 68\% \\ &= 380,090 \text{ 元（取整到十位）}\end{aligned}$$

例二、奔驰 2996CC 轿车 S400L（列《车辆评估明细表》第 10 项）

该轿车型号为梅赛德斯-奔驰 WDDUG6FB，额定载客为 5 人，总质量 2,590 千克，机动牌号为浙 D86718。该车登记日期为 2016 年 12 月，目前使用情况尚为正常，已行驶里程为 2,090 公里。账面原值：1,107,955.51 元，账面净值：888,672.61 元。其他参数如下：

排量/功率：	2,996 ml/245 kw
发动机：	3.0T 333 马力 V6
燃料种类：	汽油
轴距：	3,165 mm
轴数：	2
长×宽×高：	5,250 mm×1,899 mm×1,497mm

2) 重置价值的确定

该款车型尚在生产，通过网上查询分析，得目前该车型市场价为 991,450 元（扣减增值税后），以此价作为现行购置价。

相关费用依照有关现行规定取为：

车辆购置税为 10%，计费基数为不含增值税的销售价；其他费用为 500 元。

则：重置价值 = 车辆现行购置价 + 车辆购置税 + 其他费用

$$\begin{aligned}&= 991,450 + 991,450 \times 10\% + 500 \\ &= 1,091,100 \text{ 元（取整到十位）}\end{aligned}$$

3) 成新率的评定：

A. 年限成新率

该车辆启用时间为 2016 年 11 月，经济耐用年限为 10 年，尚可使用 9.2 年，故年限成新率 $A_1 = \text{尚可使用年限} / \text{经济耐用年限} \times 100\%$

$$\begin{aligned}&= 9.2 / 10 \times 100\% \\ &= 92\% \text{（取整后）}\end{aligned}$$

B. 里程成新率

此类车辆允许行驶公里数为 50 万公里，尚可行驶 497,100 公里，故

里程成新率 $A_2 = \text{尚可行驶里程} / (\text{尚可行驶里程} + \text{已行驶里程})$

$$= 497,910 / 500,000 \times 100\%$$

$$= 100\% \text{ (取整后)}$$

C. 综合成新率

综合成新率 = $\min\{A_1, A_2\}$

$$= 92\%$$

根据现场勘察，该车辆技术状况与孰低法确定的成新率无大差异，因此成新率不加调整。

4) 评估结果

评估价值 = 重置价值 \times 成新率

$$= 1,091,100 \times 92\%$$

$$= 1,003,810 \text{ 元 (取整到十位)}$$

(4) 设备类固定资产评估结果

账面原值 20,776,188.81 元

账面净值 9,799,056.28 元

重置价值 19,748,510.00 元

评估价值 11,453,960.00 元

评估增值 1,654,903.72 元

增值率 16.89%

4. 在建工程

在建工程账面值为 10,339,331.61 元，包括土建工程及设备安装工程。

(1) 土建工程

土建工程账面值为 9,832,851.78 元，为嵊州三界工程，账面金额主要为工程款。

评估专业人员核查了该项目的财务记录及付款凭证等，对该项目账面记录的明细构成进行了整理，并在核查在建项目财务记录的基础上，对该项工程进行了实地查勘。

由于该工程尚未完工，各项投入时间合理，故本次评估采用成本法，即在核实

工程项目、工程内容、形象进度和付款进度的基础上，根据其在建工程账面价值，经账实核对后，剔除其中不合理支出，并考虑合理的资金成本及其他费用后确定评估值。

土建工程评估值为 10,339,612.00 元，评估增值 506,760.22 元，增值率为 5.15%。

(2) 设备安装工程

设备安装工程账面值为 506,479.83 元，包括在建的蒸汽锅炉、环保设备及配电工程等。

评估专业人员核查了各项设备安装工程的有关财务记录，核对相关领用记录及付款凭证等，对各项目账面记录的明细构成进行了整理分析，评估专业人员还核对了各项工程的合同管理台账，进行了复核检查，未见异常。

评估专业人员核查了该项目的财务记录及付款凭证等，对该项目账面记录的明细构成进行了整理，并在核查在建项目财务记录的基础上，对该项工程进行了实地查勘。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

由于项目建设不久，各项投入时间较短，故本次评估采用成本法，经了解，项目费用支出合理，工程进度正常，以核实后的账面价值确定为评估值。

设备安装工程评估值为 506,479.83 元。

在建工程评估值为 10,846,091.83 元，评估增值 506,760.22 元，增值率为 4.90%。

5. 无形资产-土地使用权

(1) 概况

土地使用权账面原值 28,155,006.31 元，账面净值 24,653,431.47 元。

列入评估范围的土地使用权共 3 宗，土地面积合计 108,556.40 平方米，分布于绍兴市绍三线永仁路和嵊州市三界工业区，截至评估基准日土地款项均已支付并已取得《国有土地使用证》。

评估专业人员通过对上述土地的《国有土地使用证》、《国有土地使用权出让合同》、相关付款凭证及其他资料进行核对，未发现待估宗地权属资料存在明显的瑕疵情况。

评估专业人员通过核对明细账、总账和企业其他财务记录，核实了土地使用权

的原始入账价值和摊销情况。

在核实产权归属和账面记录的基础上，评估专业人员对列入评估范围的土地进行了现场勘察。在现场勘察过程中，着重核对了土地的坐落、四至、面积、产权、性质等状况，对土地的登记状况、权利状况进行了核对，对其实际利用情况（包括地上建筑物及附着物状况）也认真进行了核实调查，并作了必要的记录。

经评估专业人员核实，列入本次评估范围各宗地基本情况如下表所示：

宗地基本情况表

序号	土地证号	土地位置	土地性质	终止日期	开发程度	面积(m ²)	他项
1	绍市国用(2016)第1270号	绍兴市绍三线永仁路	出让工业	2053年10月24日	五通一平	6,336.40	
2	绍市国用(2016)第8535号	绍兴市绍三线永仁路	出让工业	2052年5月21日	五通一平	36,520.00	抵押
3	嵊州国用(2015)第06191号	嵊州市三界镇工业园区	出让工业	2052年11月19日	五通一平	65,700.00	

地面附着物概况表

序号	宗地位置	建筑物项数	建筑面积(m ²)	构筑物项数	开发程度	备注
1	绍兴市绍三线永仁路	1	12,244.93	4	五通一平	
2	绍兴市绍三线永仁路	11	23,896.44	3	五通一平	
3	嵊州市三界镇工业园区	1	21,894.99		五通一平	

另据了解，上述宗地2及其上部分房屋已设定抵押权，详见建筑物类固定资产相关描述。

(2) 土地的一般因素、区域因素和个别因素

1) 土地的一般因素

A. 地理位置

绍兴市是浙江省辖地级市，位于浙江省中北部、杭州湾南岸，是具有江南水乡特色的文化和生态旅游城市。东连宁波市，南临台州市和金华市，西接杭州市，北隔钱塘江与嘉兴市相望，位于东经119°53′03″至121°13′38″、北纬29°13′35″至30°17′30″之间，属于亚热带季风气候，温暖湿润，四季分明。全境域东西长130.4千米，南北宽118.1千米，海岸线长40千米，陆域总面积为8273.3平方千米。

B. 行政区划

绍兴市辖有6个县(市)区，越城、柯桥、上虞三区，新昌、嵊州、诸暨3个县级市。

C. 经济总量

初步核算，2016 年全市生产总值（GDP）4710.19 亿元，比上年增长 5.5%。其中，第一产业增加值 209.86 亿元，第二产业增加值 2319.17 亿元，第三产业增加值 2181.16 亿元，分别增长 2.1%、4.5%和 6.9%。GDP 总量列全省第四位。人均 GDP 为 94620 元（按年平均汇率 6.6423 折算为 14245 美元），列全省第四位，增长 5.1%。三次产业增加值结构由上年的 4.5：50.4：45.1 调整为 4.5：49.2：46.3，第三产业增加值比重提高 1.2 个百分点。

D. 财政收支

2016 年财政总收入 630.08 亿元，比上年增长 4.5%，其中一般公共预算收入 390.30 亿元，同比增长 7.3%。一般公共预算支出 456.10 亿元，增长 8.2%。

E. 农业

2016 年农林牧渔业总产值 320.71 亿元，按可比价计算，比上年增长 2.3%。农林牧渔业增加值 211.77 亿元，比上年增长 2.2%。其中农业增加值 143.77 亿元，增长 2.3%；林业增加值 21.07 亿元，增长 3.3%；牧业增加值 22.68 亿元，下降 2.6%；渔业增加值 22.34 亿元，增长 5.2%；农林牧渔服务业增加值 1.91 亿元，增长 8.8%。

F. 工业

2016 年全部工业增加值 2016.44 亿元，比上年增长 4.7%。规模以上工业增加值 1678.63 亿元，增长 4.7%。规模以上工业销售产值 9710.06 亿元，增长 2.8%，其中出口交货值 1252.86 亿元，下降 2.7%。

规模以上工业中，高新技术产业增加值 481.00 亿元、装备制造业增加值 501.66 亿元、战略性新兴产业增加值 551.13 亿元，同比分别增长 7.2%、8.4%、8.7%，占规模以上工业增加值比重为 28.7%、29.9%、32.8%，对规模以上工业增加值增长贡献率达到 43.1%、51.9%、58.8%；信息制造业增加值 58.37 亿元，同比增长 12.1%；生命健康制造业增加值 91.52 亿元，同比增长 8.8%。规模以上工业新产品产值率 38.1%，同比提高 2.4 个百分点。

2) 土地的区域因素

A. 咸亨食品宗地 1.2 位于绍兴市袍江工业区

绍兴袍江工业区是浙江省开发建设规模最大的开发区。袍江是国家级经济技术开发区，是生产性服务新城，是绍兴市以高新技术产业为主导的现代化工业新城区

和绍兴中心城市三大组团之一。

绍兴袍江工业区规划面积 100 平方公里，城区人口 25 万，重点发展电子信息、生物医药、机电一体化、新材料和环保等高新技术产业项目，并积极鼓励用高新技术改造传统产业的项目进区建设。

该工业区坚持“高起点规划、高品位建设、高效能管理”的开发原则，园区已实现“五通一平”，市政基础设施能满足各类投资项目的需要。工业区依托绍兴老城区以及新区的城市配套功能，各类公共服务设施十分便捷，社会治安状况良好，人居环境优越。同时绍兴市政府对进入袍江工业区的投资企业提供多项优惠政策，全力为进区企业营造良好的投资发展环境。

B. 咸亨食品宗地 3 位于嵊州市三界镇工业园

三界镇位于浙江省嵊州市北部，位于绍兴柯桥区、上虞区、嵊州市三地交界处，被誉为嵊州市北大门，北与上虞区接壤，西北与柯桥区相邻，是嵊州离嘉绍跨海大桥、绍兴滨海新城和上海市区最近的区域。

3) 土地的个别因素

待估宗地 1 和 2 都为出让工业用地，土地面积分别为 6,336.40 平方米和 36,520.00 平方米，宗地西至绍三公路，东至曼宁家屋面系统绍兴公司，北至浙江越宫钢结构有限公司，南至半江庵。整体土地面积适中，较为规则，地势较平坦，地基承载力基本充足，城市公用设施完备度较好。宗地所处内部基础设施完备度较好，供电从绍兴市的电网引入，进水从绍兴市自来水管网中接入，排水接入城市下水管道，通讯、宽带网络条件具备。

待估宗地 3 为出让工业用地，土地面积 65,700.00 平方米，宗地东至京福线，西至上三高速，南至云间山水，整体土地面积较大，较为规则，地势较平坦，地基承载力充足，城市公用设施完备度一般。宗地所处内部基础设施完备度一般，供电从三界镇的电网引入，进水从三界镇自来水管网中接入，排水接入城市下水管道，通讯、宽带网络条件具备。

(3) 评估方法

1) 土地使用权的价值内涵

列入本次评估范围的宗地评估价格指待估宗地在评估基准日（即 2017 年 9 月 30 日），宗地外部条件为“五通”（即通路、通供水、通排水、通电、通讯），设

定宗地内部条件为“一平”（即场地平整），宗地性质为国有出让的工业用途土地在剩余使用年限内的国有土地使用权价格。

2) 评估方法的选择

依据《资产评估执业准则—不动产》的规定，评估专业人员执行不动产评估业务，应当根据评估对象特点、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析市场法、收益法和成本法三种资产评估基本方法以及假设开发法、基准地价修正法等衍生方法的适用性，恰当选择评估方法。

由于待估宗地所在区域的近期同类型土地成交案例比较容易取得，故适宜采用市场法进行评估；由于待估土地收益情况较难以预测，故无法采用收益法进行评估；由于待估宗地系工业用地非投资性项目，故无法采用假设开发法进行评估；由于待估宗地所在区域的征地费用标准不容易取得，故不宜选用成本法进行评估；由于待估宗地所在区域基准地价的更新基准日距评估基准日已近四年，无法准确反映目前的地价水平，故无法选用基准地价系数修正法进行评估。

根据以上分析，确定采用市场法进行评估，从而确定待估宗地价值。

3) 选用的评估方法简介及参数的选取路线

市场法的基本含义是在求取一宗待评估土地的价格时，根据替代原则，将待估土地与在较近时期内已经发生交易的类似土地交易实例进行对照比较，并依据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、期日、区域、个别因素、使用年期、容积率等差别，修正得出待估土地的评估基准日地价的方法。基本公式为：

$$\text{评估地价 } V = V_B \times A \times B \times C \times D \times E \times F$$

式中：V-待估宗地使用权价值

V_B -比较案例价格

A-待估宗地交易情况指数/比较案例交易情况指数

B-待估宗地期日地价指数/比较案例期日地价指数

C-待估宗地使用年期指数/比较案例使用年期指数

D-待估宗地容积率指数/比较案例容积率指数

E-待估宗地区域因素条件指数/比较案例区域因素条件指数

F-待估宗地个别因素条件指数/比较案例个别因素条件指数

A. 市场交易情况修正：通过对交易案例交易情况的分析，剔除非正常的交易案

例，测定各种特殊因素对正常土地价格的影响程度，从而排除掉交易行为中的一些特殊因素所造成的交易价格偏差。

B. 期日修正：采用地价指数或房屋价格指数的变动率来分析计算期日对地价的影响，将交易价格修订为评估基准日的价格。

C. 土地使用年期修正：土地使用年期是指土地交易中合同约定的土地使用年限。土地使用权年期的长短，直接影响可利用土地并获相应土地收益的年限，也就是影响土地使用权的价格。通过土地使用年期修正，将交易案例中土地使用年期修正到评估土地使用年期，消除由于使用期限不同所造成的价格上的差别。

D. 容积率修正：容积率是指建筑物的总建筑面积与整个宗地面积之比。不同的城市地区，城市规划对该地区的容积率都有一定的规定限制。容积率的大小直接影响土地利用程度的高低，从而影响土地使用权的价格。容积率修正和年期修正方法相同，采用修正系数来修正。

E. 区域因素修正：区域因素包括的内容主要有地区的土地级别、道路级别、城市内部交通便捷程度、聚集效益、工厂与原料地市场配合、环境质量优劣状况等。由于不同用途的土地，影响其价格的区域因素也不同，区域因素修正的具体内容根据估价对象的用途分别确定。

F. 个别因素修正：个别因素是指构成宗地的个别特性（宗地条件）并对其价格产生影响的因素。个别因素比较的内容，主要有宗地（地块）的公用设施完备度、地质状况与地基承载力、宗地自然灾害危害程度、宗地临路条件、宗地面积、宗地形状、规划用途及基础设施状况等，根据交易案例中土地的个别因素与评估对象的差异进行修正。

4) 地价确定的方法

市场法各案例均为待估宗地所在区域近期成交的土地案例，案例可比性较高，且市场法修正体系比较完善，能够真实反映待估宗地所在区域的土地出让市场行情，故评估结果是可靠的。

土地评估值 = 土地单价 × 土地面积 × (1 + 契税税率)

(4) 评估举例—待估宗地 1 (列《无形资产—土地使用权评估明细表》第 1 项)

1) 概况

概况详见上文。

2) 市场法

A. 比较案例的选取

根据前述的影响因素分析，该宗地处在浙江省绍兴市，土地证记载用途为工业用地，因此可在与该宗地所处类似的区域内选取三个工业用地交易样本为比较案例，以市场比较法进行比较修正确定待估宗地比准地价。经调查，本次评估选取以下三个样本为宗地的比较案例：

序号	地块编号	土地性质	交易方式	交易单价 (元/m ²)	交易时间	使用年限	面积 (m ²)
1	袍江新区世纪街 2-1 号	出让工业	挂牌	676	2017 年 9 月	50	3,833.00
2	袍江新区世纪街 1-2 号	出让工业	挂牌	666	2017 年 8 月	50	22,719.00
3	袍江新区三江路 6 号	出让工业	挂牌	676	2017 年 8 月	50	11,887.00

B. 比较因素的选择

市场法是以各比较案例为基础，通过比较案例宗地与评估宗地间影响因素的差距，来确定评估宗地地价。通常情况下，具体比较因素有交易时间、交易情况、使用年限、容积率、区域因素及个别因素六大类。经评估专业人员初步分析比较，此次评估在区域因素和个别因素中具体因素有：土地性质、城市交通便捷程度、聚集效益、工业与原料地市场配合、环境质量优劣状况、公用设施完备度、地质状况与地基承载力、宗地自然灾害危害程度、宗地临路条件、宗地面积、宗地形状、规划用途及基础设施状况等。

C. 编制比较因素条件说明表

根据委估宗地和比较案例的各因素条件，列表如下：

影响因素	评估对象	实例一	实例二	实例三
交易价格	待估	676	666	676
交易日期	2017 年 9 月	2017 年 9 月	2017 年 8 月	2017 年 8 月
交易情况		挂牌	挂牌	挂牌
土地使用年限	36.09	50	50	50
容积率	容积率影响较小	容积率影响较小	容积率影响较小	容积率影响较小
区域因素	土地性质	国有出让	国有出让	国有出让
	城市外部交通条件	交通便捷	交通便捷	交通便捷
	城市内部交通条件	交通便捷	交通较便捷	交通较便捷
	聚集效益	聚集效益较好	聚集效益一般	聚集效益一般
	市场配合条件	配合条件一般	配合条件一般	配合条件一般
	环境质量优劣状况	环境质量较好	环境质量较好	环境质量较好
	区域土地利用限制	无明确限制	无明确限制	无明确限制
	区域道路级别	主干道	主干道	主干道

	公用设施完备度	设施完备度一般	设施完备度一般	设施完备度一般	设施完备度一般
个别因素	地形开发程度	五通一平	五通一平	五通一平	五通一平
	地质承载力	承压力充足	承压力稍差	承压力稍差	承压力稍差
	宗地自然条件	自然条件一般	自然条件一般	自然条件一般	自然条件一般
	自然灾害危害程度	危害程度较小	危害程度较小	危害程度较小	危害程度较小
	宗地临路条件	临路条件好	临路条件好	临路条件好	临路条件好
	宗地面积	面积较小	面积小	面积较大	面积较大
	宗地形状	较规则	较规则	较规则	较规则
	规划土地用途	工业用途	工业用途	工业用途	工业用途
	基础设施状况	基础设施一般	基础设施一般	基础设施一般	基础设施一般

D. 编制比较因素条件指数表

根据上述比较因素条件说明，以待估宗地的各项因素条件状况为基准，相应指数为 100，将比较案例相应因素条件与委估宗地相比较。确定比较案例相应指数，列表如下：

影响因素		评估对象	实例一	实例二	实例三
	交易日期	100	100	100	100
	交易情况	100	100	100	100
	土地使用年限	100	108	108	108
	容积率	100	100	100	100
区域因素	土地性质	100	100	100	100
	城市外部交通条件	100	100	100	100
	城市内部交通条件	100	98	98	98
	聚集效益	100	95	95	95
	市场配合条件	100	100	100	100
	环境质量优劣状况	100	100	100	100
	区域土地利用限制	100	100	100	100
	区域道路级别	100	100	100	100
	公用设施完备度	100	100	100	100
个别因素	地形开发程度	100	100	100	100
	地质承载力	100	85	85	85
	宗地自然条件	100	100	100	100
	自然灾害危害程度	100	100	100	100
	宗地临路条件	100	100	100	100
	宗地面积	100	102	98	98
	宗地形状	100	100	100	100
	规划土地用途	100	100	100	100
基础设施状况	100	100	100	100	

E. 因素修正

在各因素条件指数表的基础上，将委估宗地的因素条件指数与比较案例的因素

条件指数进行比较，得到各因素修正系数，计算得到结果。

修正系数	案例一	案例二	案例三	
交易价格	676	666	676	
交易日期	1.000	1.000	1.000	
交易情况	1.000	1.000	1.000	
土地使用年限	0.926	0.926	0.926	
容积率	1.000	1.000	1.000	
区域因素	土地性质	1.000	1.000	1.000
	城市外部交通条件	1.000	1.000	1.000
	城市内部交通条件	1.020	1.020	1.020
	聚集效益	1.053	1.053	1.053
	市场配合条件	1.000	1.000	1.000
	环境质量优劣状况	1.000	1.000	1.000
	区域土地利用限制	1.000	1.000	1.000
	区域道路级别	1.000	1.000	1.000
	公用设施完备度	1.000	1.000	1.000
	小计:	1.074	1.074	1.074
个别因素	地形开发程度	1.000	1.000	1.000
	地质承载力	1.176	1.176	1.176
	宗地自然条件	1.000	1.000	1.000
	自然灾害危害程度	1.000	1.000	1.000
	宗地临路条件	1.000	1.000	1.000
	宗地面积	0.980	1.020	1.020
	宗地形状	1.000	1.000	1.000
	规划土地用途	1.000	1.000	1.000
	基础设施状况	1.000	1.000	1.000
小计:	1.032	1.074	1.074	
比准价格(取整)	774	795	807	

F. 评估地价确定

从上述对比分析及修正中可看出，三个案例修正得到的比准地价相近，可见待估宗地地价水平也应在此范围内，所以根据样本修正情况，确定以样本得到的比准地价的算术平均价确定评估单价，经分析确定待估宗地试算单价为 792 元/平方米。

4) 地价的确定

宗地评估价值 = 宗地评估单价 × 土地面积 × (1 + 契税税率)

$$= 792 \times 6,336.40 \times (1 + 3\%)$$

$$= 5,170,000 \text{ 元 (取整到万位)}$$

(5) 土地使用权评估结果

账面价值	24,653,431.47 元
评估价值	64,780,000.00 元
评估增值	40,126,568.53 元
增值率	162.76%

6. 无形资产-其他无形资产

(1) 概况

其他无形资产主要为排污权及企业申报的未入账的商标及专利等，其中排污权账面价值 676,774.72 元。

对于排污权，评估专业人员查阅了相关合同、账簿、原始凭证等，了解了上述排污权现在的使用情况，并对账面摊销情况进行了复核，按财务会计制度核实，未发现不符情况。对于企业申报的账外无形资产，评估专业人员查阅了相关的商标注册证书及变更、续展证明、专利证书及变更证明、专利受理通知书、技术资料合同、专利年费缴纳凭证等，了解了使用情况，按财务会计制度核实，未发现不符情况。

(2) 评估方法

对于排污权，本次以可取得的交易价格确定评估值。

对于商标和专利（以下统称无形资产组合），评估过程如下：

1) 概况

公司商标注册具体如下：

序号	商标名称	注册号	国际分类	核定使用商品种类	注册地	有效期
1		第 1423892 号	第 29 类	腐乳、小黄瓜、腌制蔬菜、萝卜干、泡菜、咸菜、榨菜、速冻方便菜肴、干菜笋、酱菜	中国	2020 年 7 月 20 日
2		第 4092874 号	第 29 类	豆腐制品、干菜笋、干食用菌、海米、腌制鱼、死家禽、笋干、甲壳动物（非活）	中国	2026 年 11 月 27 日
3		第 1514474 号	第 29 类	腐乳、酱菜、豆腐、豆腐制品、果酱、蔬菜色拉、水果色拉、果冻、花生酱、蔬菜罐头	中国	2021 年 1 月 27 日
4		第 1591156 号	第 29 类	腐乳、小黄瓜、酱菜、干菜笋、腌制蔬菜、腌豆、蔬菜罐头、芝麻油	中国	2021 年 6 月 20 日

序号	商标名称	注册号	国际分类	核定使用商品种类	注册地	有效期
5		第 1603571 号	第 33 类	黄酒、烧酒、米酒、酒（饮料）、汽酒、果酒（含酒精）、苹果酒、梨酒、料酒、食用酒精	中国	2021 年 7 月 13 日
6		第 571813 号	第 30 类	酱油、米醋	中国	2021 年 11 月 19 日
7		第 817178 号	第 29 类	蔬菜罐头、蛋品、食用油脂、牛奶制品、色拉、菌类干制品、食物蛋白	中国	2026 年 2 月 20 日
8		第 5279479 号	第 33 类	黄酒、烧酒、料酒、酒（饮料）、汽酒、梨酒、果酒（含酒精）、苹果酒、食用酒精、米酒	中国	2019 年 4 月 6 日
9		第 7525339 号	第 29 类	蔬菜色拉	中国	2022 年 3 月 27 日
10		第 5054073 号	第 30 类	酱油、醋、糕点、米糕、饼干、鱼露、香糟、味精、豆豉、豆沙	中国	2018 年 10 月 27 日
11		第 4757226 号	第 29 类	腐乳、小黄瓜、腌制蔬菜、萝卜干、泡菜、咸菜、榨菜、速冻方便菜肴、干菜笋、酱菜	中国	2028 年 3 月 20 日
12		第 3834398 号	第 33 类	黄酒、烧酒、米酒、酒（饮料）、汽酒、果酒（含酒精）、苹果酒、梨酒、料酒、食用酒精	中国	2025 年 10 月 6 日
13		第 571707 号	第 29 类	腐乳、酱菜	中国	2021 年 11 月 19 日
14		第 5279476 号	第 29 类	腐乳、咸菜、萝卜干、泡菜、榨菜、速冻方便菜肴、干菜笋、酱菜、小黄瓜、腌制蔬菜	中国	2019 年 4 月 6 日

序号	商标名称	注册号	国际分类	核定使用商品种类	注册地	有效期
15		第 1061248 号	第29类	腐乳、食用油脂	中国	2027年7 月20日
16	味美达	第 8100380 号	第33类	果酒(含酒精)、烧酒、苹果酒、酒(饮 料)、汽酒、黄酒、料酒、食用酒精、 梨酒、米酒	中国	2021年3 月13日
17		第 5164441 号	第30类	酱油、调味酱油、醋、醋精、茶、鱼露、 香糟、味精、年糕、粥	中国	2019年3 月20日
18		第817179 号	第29类	肉汁、水产品、蛋品、食用油脂、牛奶 制品、色拉、菌类干制品、食物蛋白、 蔬菜罐头	中国	2026年2 月20日
19		第 5279478 号	第29类	腐乳、听装(灌装)鱼、水产罐头、小 黄瓜、咸蛋	中国	2019年5 月20日
20		第 1221328 号	第29类	腐乳、酱菜、腌制蔬菜、泡菜、小黄瓜、 咸菜、榨菜、速冻方便菜肴、萝卜干、 干菜笋	中国	2018年 11月6日
21		第 4279285 号	第29类	腐乳、咸肉、咸蛋、干食用菌、萝卜干	中国	2027年3 月27日
22		第178639 号	第29类	腐乳	中国	2023年6 月14日
23		第826993 号	第30类	加奶可可饮料、茶及茶叶代用品、面条 及米面制品、膨化食品、糖果、南糖、 蜂蜜、醪糟、食盐、酱调味品、酵母、 饮料调味食品香料、代乳制品、食用淀 粉	中国	2026年3 月27日
24	老奶奶	第 1946076 号	第29类	肉松、鱼片、蔬菜罐头、蜜饯、腌制蔬 菜、笋干、蛋、豆腐制品、干食用菌、 食用油	中国	2023年 12月13 日

序号	商标名称	注册号	国际分类	核定使用商品种类	注册地	有效期
25		第 828944 号	第 30 类	加奶可可饮料、茶及茶叶代用品、糖果、南糖、蜂蜜、面条及米面制品、醪糟、膨化食品、食用淀粉、冰制品、食盐、酱等调味品、饮料调料、食用香精（不包括含醚香料，精油）	中国	2026 年 4 月 6 日
26	老奶奶	第 15799386 号	第 29 类	腌小黄瓜、酱菜、腐乳、花生酱、芝麻酱、桂花、豆腐、冬菇、木耳、萝卜干	中国	2026 年 1 月 20 日
27		第 15096023 号	第 30 类	糖、蜂蜜、调味品、调味酱汁、豆豉、虾油、蚝油、调味酱、料酒	中国	2025 年 11 月 13 日
28	老顺 泰雕	第 15274543 号	第 33 类	果酒（含酒精）、葡萄酒、酒精饮料（啤酒除外）、米酒、白酒、清酒、黄酒、食用酒精、烧酒、汽酒	中国	2025 年 10 月 20 日
29	老顺 泰雕	第 15274530 号	第 33 类	果酒（含酒精）、葡萄酒、酒精饮料（啤酒除外）、米酒、白酒、清酒、黄酒、食用酒精、烧酒、汽酒	中国	2025 年 10 月 13 日
30		第 12581517 号	第 33 类	果酒（含酒精）、开胃酒、葡萄酒、酒精饮料（啤酒除外）、米酒、清酒、黄酒、料酒、食用酒精、烧酒	中国	2025 年 8 月 20 日

序号	商标名称	注册号	国际分类	核定使用商品种类	注册地	有效期
31		300390960	第 29、30 类	肉汁、腌渍、干制及煮熟的水果或蔬菜、果冻、蜜饯、蛋、水果罐头、肉罐头、水产罐头、蔬菜罐头、腌肉、香肠、冷冻水果、花生酱、果酱、腐乳、豆腐制品、牛奶及牛奶制品、豆奶、食用油和油脂、所有货品均包括在第二十九类。面粉及谷类制品、面包、糕点、冰制食品、蜂蜜、糖浆、方便面、豆浆、调味品、味精、蚝油、豆豉、鱼露、五香粉、番茄酱、食盐、醋、调味酱油、豉油、鸡精（调味品）、咖喱粉（调粉品）、芥末、芥末粉、食用淀粉、除香精油外的饮制品、豆奶、食用油和油脂、所有货品均包括在第二十九类。面粉及谷类制品、面包、糕点、冰制食品、蜂蜜、糖浆、方便面、豆浆、调味品、味精、蚝油、豆豉、鱼露、五香粉、番茄酱、食盐、醋、调味酱油、豉油、鸡精（调味品）、咖喱粉（调粉品）、芥末、芥末粉、食用淀粉、除香精油外的饮料调味品，所有货品均包括在第三十类。	中国香港	2025 年 3 月 22 日
32		300321605	第 29、30、33 类	肉汁、腌渍、干制及煮熟的水果或蔬菜、果冻、蜜饯、蛋、水果罐头、肉罐头、水产罐头、蔬菜罐头、腌肉、香肠、冷冻水果、花生酱、果酱、腐乳、豆腐制品、牛奶及牛奶制品、豆奶、食用油和油脂、所有货品均包括在第二十九类。面粉及谷类制品、面包、糕点、冰制食品、蜂蜜、糖浆、方便面、豆浆、调味品、味精、蚝油、豆豉、鱼露、五香粉、番茄酱、食盐、醋、调味酱油、豉油、鸡精（调味品）、咖喱粉（调粉品）、芥末、芥末粉、食用淀粉、除香精油外的饮料调味品，所有货品均包括在第三十类。含酒精的饮料（啤酒除外），含水果的酒精饮料、黄酒、米酒，所有货品均包括在第三十三类。	中国香港	2024 年 11 月 17 日

专利具体情况如下：

序号	专利名称	专利号/申请号	专利权人	专利类型	申请日	备注
1	火腿腐乳的生产工艺	ZL201010193921.6	咸亨食品	发明	2010.6.3	
2	一种南乳汁液态深层发酵工艺	ZL201410464638.0	咸亨食品	发明	2014.9.12	

序号	专利名称	专利号/申请号	专利权人	专利类型	申请日	备注
3	腐乳瓶（15-02）	ZL201530221609.7	咸亨食品	外观设计	2015.6.29	
4	腐乳瓶（15-01）	ZL201530221497.5	咸亨食品	外观设计	2015.6.29	
5	腐乳瓶（14-01）	ZL201430438777.7	咸亨食品	外观设计	2014.11.10	
6	一种大坛大块腐乳发酵腌制工艺	201610618669.6	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
7	一种干贝腐乳的制作工艺	201610618668.1	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
8	一种高糖低盐腐乳的生产工艺	201610618711.4	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
9	一种海苔腐乳的制作工艺	201610618694.4	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
10	一种耗油糟卤的制作工艺	201610618693.X	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
11	一种利用豆渣生产保健型调味酱的工艺	201610618691.X	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
12	一种牛肉腐乳的制作工艺	201610618665.8	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
13	一种无豆渣保健腐乳的制作工艺	201610618663.9	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
14	一种香菇腐乳的制作工艺	201610618662.4	咸亨食品	发明	2016.8.2	已受理
15	一种新型腐乳发酵笼	201720207015.4	咸亨食品	实用新型	2017.3.6	已受理

上述商标目前已应用于咸亨食品生产销售的腐乳、调味品、黄酒等产品之上，该商标在行业内已具有了一定的知名度；咸亨食品取得的 15 项专利中，包括发明专利（申请权）11 项、实用新型专利（申请权）1 项及外观设计专利 3 项，该批专利技术主要应用于腐乳、调味品、黄酒等产品之上，目前均已进入大规模生产的实际运用环节，产品技术转化率较高。另外，评估专业人员未发现上述商标和专利存在许可他人使用的情况。

2) 无形资产评估适用的假设

- A. 假设无形资产组合的使用范围、使用对象与商品的销售情况一致；
- B. 假设无形资产组合的对应产品的收入、成本等在年度内均匀稳定发生；
- C. 假设无形资产组合的权利人和使用人是负责的，有能力担当其职务，并有足够的的能力合理使用和保护商标、专利等；
- D. 假设商标、专利等的实施不存在重大变化；
- E. 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，造成对企业重大不利影响。

当这些前提及假设条件因素因未来经济环境发生较大变化等原因改变时，评估专业人员将不承担由于前提及假设条件的改变而推导出不同评估结果的责任。

3) 评估方法

A. 无形资产组合的价值内涵

本次无形资产组合包括商标和专利，其中商标资产的评估对象是指受法律保护

的注册商标专用权的价值，专利资产的评估对象是专利所有权的价值。

B. 评估方法的选择

对于无形资产组合的评估方法主要包括市场法、收益法和成本法。

由于目前国内外与评估对象相似的转让案例极少，且信息不透明，缺乏可比性，因此不适宜采用市场法评估。

由于无形资产的投入、产出存在弱对应性，即很难通过投入的成本来反映资产的价值，因此也不适宜采用成本法评估。

根据可以收集到资料的情况确定对无形资产组合的评估采用收益法，即预测利用该无形资产组合销售产品可能取得的收益，通过一定的分成率确定评估对象能够为企业带来的利益，折现后加和得出该评估对象在一定的经营规模下在评估基准日的公允价值。计算公式为：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1+r)^{t_i}} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{无形资产对应的产品收入} \times \text{分成率}}{(1+r)^{t_i}}$$

式中：V—待估无形资产组合价值；

A_i —第 i 年无形资产组合纯收益；

r —折现率；

n —收益年限；

t_i —第 i 年的折现期。

4) 评估参数的选取方法

A. 行业分析

详见收益法评估技术说明。

B. 企业经营情况介绍

详见收益法评估技术说明。

C. 收益年限的确定

一般来说，商标分成率随着时间的推移比较稳定，使用年限可达无限年；而专利的分成率则随着使用年期的增加，其价值会发生衰减，表现在生产的产品价格下降或被替代，且其使用寿命一般为有限期，评估专业人员综合考虑了专利资产的技术生命周期、未来替代技术发展趋势及终端产品技术发展趋势等因素，综合确定专利的收益年限为 8 年（即至 2024 年）。

D. 无形资产组合纯收益的确定

(A) 产品收入的确定

本次无形资产组合对应的产品收入基本为咸亨食品的营业收入，详见收益法评估技术说明。

(B) 收入分成率的确定

收入分成率主要通过分析同行业类比公司资本结构的方法并通过修正来估算。通过计算，2016年度同行业（食品制造业）可比上市公司账面未列示的无形资产在资本结构所占的比例如下（已剔除分成率为负值等异常数据后）：

序号	对比公司名称	股票代码	股权市场价值 (考虑缺乏流动性折扣) (A)	债权市场价值 (B)	账面净资产(账面净资产中基本不包括除土地、软件外的无形资产) (C)	账面未列示无形资产 (D=A-C)	无形资产在资本结构中所占比例 (E=D/(A+B))
1	600073.SH	上海梅林	5,691,724,835	3,158,755,173	5,143,539,237	548,185,598	6.19%
2	600186.SH	莲花健康	1,797,376,518	576,018,224	29,828,635	1,767,547,883	74.47%
3	600298.SH	安琪酵母	5,369,516,649	1,648,465,465	3,497,778,552	1,871,738,097	26.67%
4	600305.SH	恒顺醋业	2,542,008,882	91,756,537	1,656,519,900	885,488,982	33.62%
5	600381.SH	青海春天	3,693,724,705	-	2,003,787,304	1,689,937,401	45.75%
6	600419.SH	天润乳业	2,106,103,066	14,937,026	783,350,629	1,322,752,437	62.36%
7	600597.SH	光明乳业	6,776,054,184	1,616,524,142	6,159,945,278	616,108,906	7.34%
8	600866.SH	星湖科技	1,594,715,621	456,070,482	1,072,409,764	522,305,857	25.47%
9	600872.SH	中炬高新	4,204,456,888	1,031,939,644	3,089,104,605	1,115,352,283	21.30%
10	600882.SH	广泽股份	1,496,447,995	788,178,214	1,159,926,201	336,521,794	14.73%
11	600887.SH	伊利股份	37,406,549,349	150,356,375	23,235,887,877	14,170,661,472	37.73%
12	603020.SH	爱普股份	2,354,221,702	1,000,000	1,911,417,025	442,804,677	18.80%
13	603027.SH	千禾味业	2,511,124,800	-	890,420,754	1,620,704,046	64.54%
14	603288.SH	海天味业	27,688,335,207	-	10,013,769,433	17,674,565,774	63.83%
15	603696.SH	安记食品	1,696,977,600	-	698,065,337	998,912,263	58.86%
16	603866.SH	桃李面包	6,896,425,459	-	2,057,156,771	4,839,268,688	70.17%
17	603886.SH	元祖股份	1,483,078,350	-	1,068,953,423	414,124,927	27.92%
18	000716.SZ	黑芝麻	1,878,518,848	839,136,959	1,822,162,655	56,356,193	2.07%
19	002053.SZ	云南能投	3,844,707,812	542,780,312	2,359,989,826	1,484,717,986	33.84%
20	002216.SZ	三全食品	3,473,978,292	20,078,667	1,915,326,666	1,558,651,626	44.61%
21	002329.SZ	皇氏集团	4,291,046,679	1,270,824,096	2,899,720,359	1,391,326,320	25.02%
22	002481.SZ	双塔食品	3,987,464,560	1,342,196,919	2,600,881,017	1,386,583,543	26.02%
23	002495.SZ	佳隆股份	2,014,710,673	-	1,114,216,498	900,494,175	44.70%
24	002507.SZ	涪陵榨菜	2,457,332,241	-	1,566,417,824	890,914,417	36.26%
25	002626.SZ	金达威	3,003,418,126	686,500,237	2,179,932,198	823,485,928	22.32%
26	002650.SZ	加加食品	2,830,417,920	241,310,803	1,950,949,564	879,468,356	28.63%
27	002719.SZ	麦趣尔	1,918,960,227	40,000,000	1,142,083,785	776,876,442	39.66%

序号	对比公司名称	股票代码	股权市场价值 (考虑缺乏流动性折扣) (A)	债权市场价值 (B)	账面净资产(账面 净资产中基本不 包括除土地、软件 外的无形资产) (C)	账面未列示无形 资产 (D=A-C)	无形资产在资 本结构中所占 比例 (E=D/(A+B))
28	002732.SZ	燕塘乳业	2,108,127,980	70,000,000	866,972,413	1,241,155,567	56.98%
29	002770.SZ	科迪乳业	2,300,697,564	940,211,782	1,550,490,545	750,207,019	23.15%
30	002820.SZ	桂发祥	2,191,608,320	-	977,874,075	1,213,734,245	55.38%
31	300146.SZ	汤臣倍健	6,150,597,323	-	4,703,696,893	1,446,900,430	23.52%
32	300149.SZ	量子高科	2,860,882,042	-	769,930,513	2,090,951,529	73.09%
33	300381.SZ	溢多利	3,550,656,413	726,617,715	2,054,628,948	1,496,027,465	34.98%
34	300401.SZ	花园生物	2,403,827,542	45,059,813	753,076,717	1,650,750,825	67.41%

进而分成率计算结果如下：

序号	对比公司名称	股票代码	营业收入	息税前利润	折旧/摊销	全部现金流	无形资产分 成率
1	600073.SH	上海梅林	13,833,588,955	564,200,663	217,695,153	781,895,816	0.35%
2	600186.SH	莲花健康	1,766,772,730	62,489,696	66,919,463	129,409,159	5.45%
3	600298.SH	安琪酵母	4,860,532,383	729,912,456	340,094,296	1,070,006,752	5.87%
4	600305.SH	恒顺醋业	1,447,274,815	211,891,253	72,435,581	284,326,834	6.60%
5	600381.SH	青海春天	708,130,160	272,392,181	50,374,941	322,767,122	20.85%
6	600419.SH	天润乳业	875,175,719	100,915,443	42,907,066	143,822,509	10.25%
7	600597.SH	光明乳业	20,206,750,930	1,291,034,794	729,607,109	2,020,641,903	0.73%
8	600866.SH	星湖科技	679,847,503	62,298,369	82,114,362	144,412,731	5.41%
9	600872.SH	中炬高新	3,157,988,863	548,663,997	126,117,597	674,781,594	4.55%
10	600882.SH	广泽股份	511,569,156	34,781,528	34,046,899	68,828,427	1.98%
11	600887.SH	伊利股份	60,312,009,671	6,621,690,707	1,611,780,933	8,233,471,640	5.15%
12	603020.SH	爱普股份	2,281,364,279	220,929,538	23,006,877	243,936,415	2.01%
13	603027.SH	千禾味业	770,860,991	121,130,736	31,309,447	152,440,183	12.76%
14	603288.SH	海天味业	12,458,558,941	3,367,697,107	380,615,281	3,748,312,388	19.20%
15	603696.SH	安记食品	258,743,843	41,896,598	8,007,752	49,904,350	11.35%
16	603866.SH	桃李面包	3,305,480,010	554,759,459	101,799,452	656,558,911	13.94%
17	603886.SH	元祖股份	1,591,643,557	169,797,277	69,952,507	239,749,784	4.21%
18	000716.SZ	黑芝麻	2,314,480,665	-146,659	62,756,523	62,609,864	0.06%
19	002053.SZ	云南能投	1,455,018,730	337,289,679	154,337,160	491,626,839	11.43%
20	002216.SZ	三全食品	4,781,012,224	65,088,368	109,413,146	174,501,514	1.63%
21	002329.SZ	皇氏集团	2,446,430,743	419,421,749	285,365,097	704,786,846	7.21%
22	002481.SZ	双塔食品	1,845,015,933	77,340,795	64,590,464	141,931,259	2.00%
23	002495.SZ	佳隆股份	298,240,476	35,677,069	33,157,242	68,834,311	10.32%
24	002507.SZ	涪陵榨菜	1,120,805,953	301,782,803	56,169,045	357,951,848	11.58%
25	002626.SZ	金达威	1,662,750,797	368,498,556	91,953,900	460,452,456	6.18%
26	002650.SZ	加加食品	1,886,682,975	203,688,359	72,842,906	276,531,265	4.20%
27	002719.SZ	麦趣尔	559,802,066	33,631,431	34,383,517	68,014,948	4.82%
28	002732.SZ	燕塘乳业	1,100,742,577	129,098,649	33,418,931	162,517,580	8.41%
29	002770.SZ	科迪乳业	804,758,572	163,768,939	58,083,781	221,852,720	6.38%

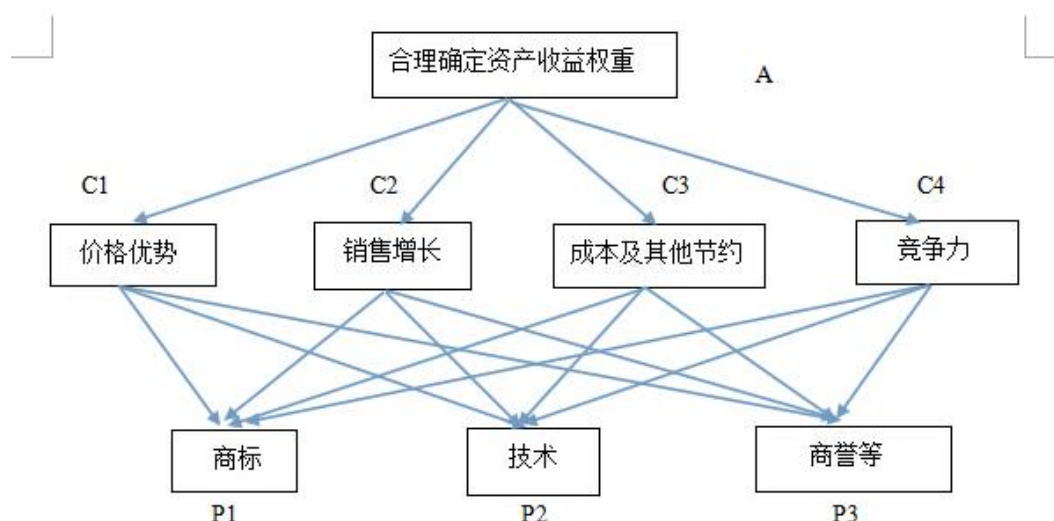
序号	对比公司名称	股票代码	营业收入	息税前利润	折旧/摊销	全部现金流	无形资产分成率
30	002820.SZ	桂发祥	457,554,812	123,274,487	13,213,451	136,487,938	16.52%
31	300146.SZ	汤臣倍健	2,309,112,366	612,926,104	93,906,104	706,832,208	7.20%
32	300149.SZ	量子高科	258,644,541	75,890,020	21,625,452	97,515,472	27.56%
33	300381.SZ	溢多利	1,512,440,992	196,603,176	96,190,562	292,793,738	6.77%
34	300401.SZ	花园生物	329,093,756	51,054,234	31,863,821	82,918,055	16.98%
平均							8.23%

由于无形资产在经济寿命期内的不同时期贡献率不一，而销售税前利润率最能体现相关行业不同公司的差异，故本次评估采用税前利润率指标来修正公司无形资产分成率与可比公司平均无形资产分成率的差异。本次参照 2016 年度咸亨食品税前利润率与可比公司 2016 年平均税前利润率相除作为上述分成率的修正系数（经计算为 2.14），则修正后的无形资产分成率为 17.61%，换算为税后口径为 13.21%。

由于上述对比公司资本结构中的无形资产价值是包括所有无形资产的价值，包括商标、专利及其他无形资产等，因各无形资产收益年期不同，故需将商标和专利区分开来，本次通过 AHP（层次分析法）模型来估算各驱动因素在无形资产中的贡献程度。

AHP 法是美国学者 S. L. SAATY 提出的一种运筹学方法即运用多层次模糊（Fuzzy）综合评价的方法，是一种综合的定性及定量方法，通过构建多层次模糊综合评价模型，将相关因素通过模糊数学的方法加以量化，合理分配各因素的权重，形成相对客观的判断标准，以反映客观事物因素间的层次和模糊关系，使评价结果能够较好地反映现实情况。

a. 建立层次结构模型



b. 构造两两比较矩阵

(a) A—C 打分表

整体收益	价格优势	销售增长	成本及其他节约	竞争力
价格优势	1	1/3	1/2	1/3
销售增长	3	1	2	1
成本及其他节约	2	1/2	1	1/2
竞争力	3	1	2	1

(b) C—P1 打分表

价格优势	商标	技术	商誉等
商标	1	1	1/4
技术	1	1	1/4
商誉等	4	4	1

(c) C—P2 打分表

销售增长	商标	技术	商誉等
商标	1	1	1/6
技术	1	1	1/6
商誉等	6	6	1

(d) C—P3 打分表

成本及其他节约	商标	技术	商誉等
商标	1	1/3	1/6
技术	3	1	1/2
商誉等	6	2	1

(e) C—P4 打分表

竞争力	商标	技术	商誉等
商标	1	1/2	1/6
技术	2	1	1/3
商誉等	6	3	1

其中，比较标度及涵义见下表：

相对重要标度	涵义	理解
1	两元素具有相同重要性	两个要素贡献相同
3	一个元素比另一元素稍微重要	一个要素比另一要素贡献稍微大一些
5	一个元素比另一元素明显重要	一个要素比另一要素贡献明显大一些
7	一个元素比另一元素强烈重要	一个要素比另一要素贡献强烈大
9	一个元素比另一元素极端重要	一个要素比另一要素贡献极端大
2.4.6.8	作为上述相邻判断的插值	

c. 层次单排序

计算比较判断矩阵的特征向量及最大特征根 λ_{\max} (特征向量 W 及最大特征根的计算方法不在此述)。比较判断矩阵特征向量的值, 表示了同一层次中若干元素对相邻上一层次某一元素的相对重要性排序权重。层次分析法的计算问题基本上归结为如何计算判断矩阵的最大特征根及其对应的特征向量。其计算步骤如下:

(a) 计算判断矩阵每一行元素的乘积 M_i 。

$$M_i = \prod_{j=1}^n a_{ij} \quad (i=1, 2, \dots, n)$$

(b) 计算 M_i 的 n 次方根 \bar{W}_i 。

$$\bar{W}_i = \sqrt[n]{M_i} \quad (i=1, 2, \dots, n)$$

(c) 对向量 $W_i = (\bar{W}_1, \bar{W}_2, \bar{W}_3, \bar{W}_4)^T$ 进行归一化处理, 即使

$$W_i = \frac{\bar{W}_i}{\sum_{i=1}^n \bar{W}_i} \quad (i=1, 2, \dots, n)$$

(d) 则 $W = (W_1, W_2, W_3, W_4)^T$ 即为判断矩阵的特征向量。

(e) 计算判断矩阵的最大特征根 λ_{\max} 。

$$\lambda_{\max} = \sum_{i=1}^n \frac{(AW)_i}{nW_i}$$

式中, $(AW)_i$ 同样表示向量 AW 的第 i 个元素。

(f) 一致性检验

上述排序权重由经验和判断形成的比较判断矩阵计算得到, 主观的经验和判断是否有客观的一致性 (不致出现相互矛盾), 即排序权重是否有满足性要求, 必须进行检验。检验方法分三步进行:

① 计算一致性指标 CI

$$CI = \frac{\lambda_{\max} - n}{n - 1}$$

式中: λ_{\max} —— 比较判断矩阵的最大特征根

N —— 比较判断矩阵阶数

② 根据比较判断矩阵阶数 n , 查出平均随机一致性指标 RI

③ 计算一致性比率 CR

$$CR = \frac{CI}{RI}$$

当 $CR < 0.1$, 认为比较判断矩阵具有满意的一致性, 排序权重可以接受。

经检验，上述比较判断矩阵 $CR < 0.1$ ，则排序权重可以接受。

d. 层次总排序

C	层次总排序权重结果
商标	0.12
专利技术	0.20
CR	-0.0001

经检验，上述比较判断矩阵 $CR < 0.1$ ，则检验通过。

上述计算结果表明，商标和专利的权重分别为 0.12 和 0.20，则可计算出商标对应的收入分成率为 $0.12 \times 13.21\% = 1.59\%$ ，专利对应的收入分成率为 $0.20 \times 13.21\% = 2.64\%$ 。

一般来说，商标分成率随着时间的推移比较稳定，使用年限可达无限年；而专利的分成率则随着使用年期的增加，其价值会发生衰减，表现在生产的产品价格下降或被替代，且其使用寿命一般为有限期。因此，本次评估对商标分成率不予衰减考虑，而专利的分成率则在有限寿命期内逐步下降（详见下述计算表格）。

(C) 分成收益的计算

无形资产纯收益 = 产品收入 \times 对应收入分成率

E. 折现率的确定

折现率 = 无风险报酬率 + 风险报酬率

专利资产折现率计算如下：

a. 无风险报酬率

国债收益率通常被认为是无风险的，本次评估用评估基准日与收益期相匹配的国债的到期收益率作为无风险利率 R_f 。无风险收益 R_f 为 3.60%。

b. 风险报酬率

风险报酬率的确定主要运用综合评价法，即由技术风险系数、市场风险系数、财务风险系数、管理风险系数及政策风险系数之和确定。根据对本评估项目的分析及目前评估惯例，各个风险系数的取值范围在 0%—5% 之间，而具体的数值则根据以下评测表求得：（各栏数值满分均为 100）

风险	权重	考虑因素	数值	得分	说明	风险系数
技术 风险	0.2	技术转化风险	40	8.00	工业化生产，风险一般	2.60
	0.4	技术替代风险	60	24.00	技术水平较好，但行业内存在若干替代品	
	0.2	技术权利风险	50	10.00	技术保密程度一般，存在一定风险	
	0.2	技术整合风险	50	10.00	技术相对完善，在细微细节需要进行一定调整	
市场 风险	0.3	市场容量风险	40	12.00	市场容量较好	2.10
	0.5	市场现有竞争风险	40	20.00	行业竞争激烈，但公司主要采用差异化竞争	
	0.2	市场潜在竞争风险	50	10.00	行业有一定准入门槛，但存在一定潜在进入者	
财务 风险	0.4	融资风险	40	16.00	资金需求量中等，融资风险一般	2.15
	0.3	投资风险	50	15.00	投入产出需有一定时间，投资风险中等	
	0.3	流动性风险	40	12.00	流动性风险一般	
管理 风险	0.5	营销网络维护风险	50	25.00	产品的销售在一定程度上依赖固有的销售网络	2.40
	0.3	存货管理风险	50	15.00	产品生产周期较长，有一定管理难度	
	0.2	内部物流管理风险	40	8.00	内部物流管理难度一般	
政策 风险	0.5	宏观政策导向风险	40	20.00	政策支持力度尚可	2.25
	0.5	环保政策风险	50	25.00	对环境有一定影响	
合计	4					11.50

得出风险报酬率为 11.50%。

则折现率=无风险报酬率+风险报酬率

$$=3.60\%+11.50\%$$

$$=15\%（取整）$$

采用同样的方法，可以得出商标的折现率为 15%。

F. 评估值的确定

（A）专利

计算过程如下表：

金额单位：人民币元

项目/年度	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
收入	43,847,000	182,130,000	227,080,000	283,190,000	341,220,000	391,690,000	427,830,000	427,830,000
收入分成率	2.64%	2.64%	2.38%	2.11%	1.85%	1.58%	1.06%	0.48%
无形资产纯收益	1,157,561	4,808,232	5,404,504	5,975,309	6,312,570	6,188,702	4,534,998	2,053,584
折现率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
折现期	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75
折现系数	0.9820	0.9005	0.7830	0.6809	0.5921	0.5149	0.4477	0.3893
折现后净现金流量	1,136,725	4,329,813	4,231,727	4,068,588	3,737,673	3,186,563	2,030,319	799,460
评估值（取整）	24,000,000							

（B）商标

计算过程如下表：

金额单位：人民币元

项目/年度	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
收入	43,847,000	182,130,000	227,080,000	283,190,000	341,220,000	391,690,000	427,830,000	427,830,000
收入分成率	1.59%	1.59%	1.59%	1.59%	1.59%	1.59%	1.59%	1.59%
无形资产纯收益	697,167	2,895,867	3,610,572	4,502,721	5,425,398	6,227,871	6,802,497	6,802,497
折现率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
折现期	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	
折现系数	0.9820	0.9005	0.7830	0.6809	0.5921	0.5149	0.4477	2.9847
折现后净现金流量	684,618	2,607,728	2,827,078	3,065,903	3,212,378	3,206,731	3,045,478	20,303,413
评估值（取整）	39,000,000							

（4）无形资产的评估结果

无形资产—其他无形资产的评估值为 65,628,750.00 元，评估增值 64,951,975.28 元，增值率 9,597.28%。

7. 递延所得税资产

递延所得税资产账面值为 333,567.27 元，为被评估单位计提应收账款坏账准备产生的可抵扣暂时性差异而形成的所得税资产。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

因递延所得税资产为在确认企业所得税中会计准则规定与税收法规不同所引起的纳税暂时性差异形成的资产，资产基础法评估时，难以全面准确地对各项资产评估增减额考虑相关的税收影响，故对上述所得税资产以核实后的账面值为评估

值。

递延所得税资产评估值为 333,567.27 元。

8. 其他非流动资产

其他非流动资产账面值为 250,900.00 元，为预付的设备款。

评估专业人员抽查了原始凭证、合同、协议等相关资料。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，款项期后能形成相应的资产（权益），以核实后账面价值确认为评估值。

其他非流动资产评估值为 250,900.00 元。

9. 非流动资产评估结果

账面价值	63,078,436.07 元
评估价值	196,320,841.83 元
评估增值	133,242,405.76 元
增值率	211.23%

三) 流动负债

1. 短期借款

短期借款账面值为 15,000,000.00 元，均为抵押借款。

评估专业人员查阅了有关借款合同及相关资料，了解借款条件、期限，通过查阅账簿、记账凭证等了解借款、还款、逾期情况，并对银行借款进行了函证，回函相符。各项借款截至评估基准日应计未付的利息已计入应付利息科目。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各项借款均需支付，以核实后的账面价值为评估价值。

短期借款评估值为 15,000,000.00 元。

2. 应付账款

应付账款账面值为 9,553,119.35 元，为应付的货款及设备款等。

评估专业人员通过查阅账簿及原始凭证，了解款项发生的时间、原因和期后付款情况，选取部分款项进行函证，对未收到回函的样本项目，采用替代程序审核了债务的相关文件资料核实交易事项的真实性。按财务会计制度核实，未发现不符情

况。

经核实，各款项均需支付，以核实后的账面值为评估值。

应付账款评估值为 9,553,119.35 元。

3. 预收款项

预收款项账面值为 370,102.52 元，为预收的货款。

评估专业人员查阅了账簿及原始凭证，了解款项内容和期后提供资产（权利）或偿还款项的情况；检查对方是否根据合同、协议支付款项。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各款项期后均需正常结算，以核实后的账面值为评估值。

预收款项评估值为 370,102.52 元。

4. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面值为 692,603.97 元，为应付职工工资、工会经费、职工教育经费及社会保险费等。

评估专业人员检查了该公司的劳动工资和社保费用等制度，查阅章程等相关文件规定，复核被评估单位计提依据，并检查支用情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各项目期后均需支付，以核实后的账面价值为评估值。

应付职工薪酬评估值为 692,603.97 元。

5. 应交税费

应交税费账面值为 5,406,756.50 元，包括应交的增值税、消费税、企业所得税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加、印花税、房产税及土地使用税等。

评估专业人员查阅了相关税收政策，了解被评估单位所涉税种、税率，取得相应申报资料及其他证明文件，复核各项税金及附加的计、交情况，并了解期后税务稽查和税款缴纳情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各项税费期后均需支付，以核实后的账面价值确认评估值。

应交税费评估值为 5,406,756.50 元。

6. 应付利息

应付利息账面值为 20,000.00 元，为预提的银行借款截至评估基准日应计未付

的利息。

评估专业人员查阅了相关借款合同、凭证等资料，根据借款本金及合同利率对截至评估基准日公司应承担的利息进行了复核，了解了期后实际结算情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，该利息期后应需支付，以核实后的账面值作为评估值。

应付利息评估值为 20,000.00 元

7. 其他应付款

其他应付款账面值为 808,118.36 元，主要为应付的投资款、房租费及押金等。

评估专业人员通过查阅账簿及原始凭证，了解款项发生的时间、原因和期后付款情况，审核了债务的相关文件资料核实交易事项的真实性。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各款项均需支付，以核实后的账面值为评估值。

其他应付款评估值为 808,118.36 元。

8. 流动负债评估结果

账面价值	31,850,700.70 元
------	-----------------

评估价值	31,850,700.70 元
------	-----------------

四) 非流动负债

1. 递延所得税负债

递延所得税负债账面值为 1,354,100.90 元，为被评估单位不征税收入形成的资产产生的应纳税暂时性差异而形成的所得税负债。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

因递延所得税负债为在确认企业所得税中会计准则规定与税收法规不同所引起的纳税暂时性差异形成的负债，资产基础法评估时，难以全面准确地对各项资产、负债评估增减额考虑相关的税收影响，故对上述所得税负债以核实后的账面值为评估值。

递延所得税负债评估值为 1,354,100.90 元。

2. 非流动负债评估结果

账面价值	1,354,100.90 元
------	----------------

评估价值 1,354,100.90 元

（二）收益法

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

一）收益法的应用前提

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

二）收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值，并分析溢余资产、非经营性资产（负债）的价值，确定企业整体价值，然后扣除付息债务后确定股东全部权益价值。计算公式为：

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务评估值

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

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

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

式中：n——明确的收益预测年限

$FCFF_t$ ——第 t 年的企业现金流

r ——加权平均资本成本

t ——明确的收益预测年限中的第 t 年

t_i 、 t_n ——第 t 年的折现期

P_n ——第 n 年以后的连续价值

三）收益期与预测期的确定型

本次评估假设评估对象的存续期间为永续期，即收益期为永续期。采用分段法对评估对象的收益进行预测，即将评估对象未来收益分为明确的预测期间的收益和

明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业特性、企业状况及业务特征等，取 7 年（即至 2023 年末）作为预测期分割点。

四）收益预测的假设条件

1. 基本假设

（1）宏观环境相对稳定假设：国家现有的宏观经济、政治、政策及评估对象所处行业的产业政策无重大变化，社会经济持续、健康、稳定发展；国家货币金融政策保持现行状态，不会对社会经济造成重大波动；国家税收保持现行规定，税种及税率无较大变化；国家现行的利率、汇率等无重大变化；

（2）经营环境相对稳定假设：企业主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；企业能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍；

（3）对被评估单位未来的税收政策的预测，评估专业人员是基于企业目前的实际情况和可以把握、有明确预期的国家税收政策的变化来进行的。对于其他具有不确定性的税收政策的变化和优惠政策，基于谨慎性原则本次评估均未考虑。

2. 具体假设

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

（2）假设被评估单位完全遵守所有有关的法律和法规，其所有资产的取得、使用等均符合国家法律、法规和规范性文件；

（3）假设预测期所基于的会计政策与基准日会计政策在所有重大方面一致；

（4）假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、改造等的支出，在年度内均匀发生；

（5）假设被评估单位生产经营资质到期后可正常办理续期；

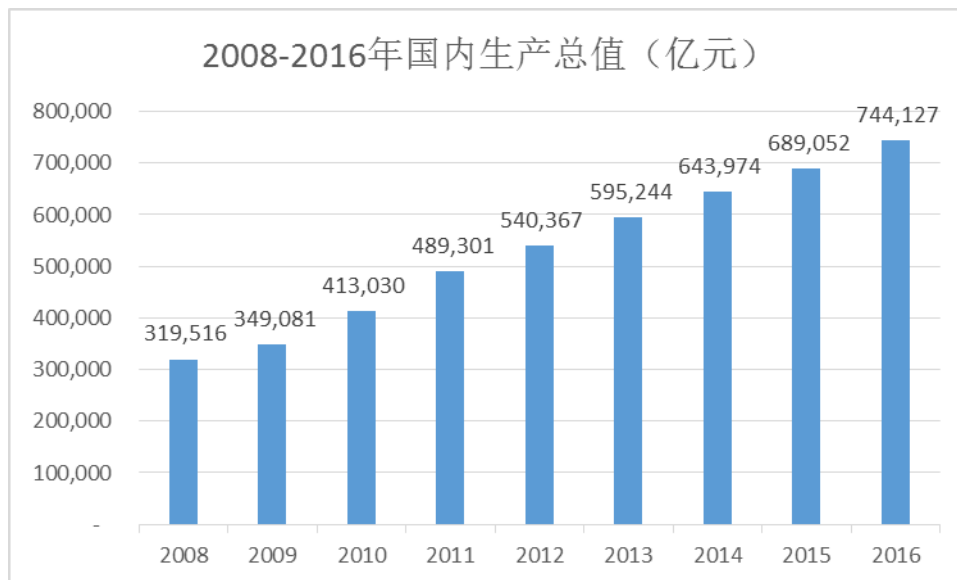
（6）假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，造成对企业重大不利影响。

评估专业人员根据资产评估的要求，认定这些评估假设在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，评估专业人员将不承担由于评估假设改变而推导出不同评估结果的责任。

五）宏观经济及行业分析

1. 宏观经济因素分析

改革开放以来，我国经济得到前所未有的快速增长。进入二十一世纪后，我国经济继续保持稳步高速增长。特别是经过“十一五”、“十二五”两个五年计划，我国的经济飞速发展。



2017年以来，国民经济运行总体平稳，结构不断优化，新兴动能加快成长，质量效益明显提高，稳中向好态势持续发展。经初步核算，前三季度国内生产总值593,288亿元，按可比价格计算，同比增长6.9%，增速与上半年持平，比上年同期加快0.2个百分点。分产业看，第一产业增加值41,229亿元，同比增长3.7%；第二产业增加值238,109亿元，增长6.3%；第三产业增加值313,951亿元，增长7.8%。三季度，国内生产总值同比增长6.8%，经济连续9个季度运行在6.7-6.9%的区间，保持中高速增长。

（1）粮食生产形势较好，畜牧业稳定增长

全国夏粮总产量14,052万吨，比上年增加131万吨，增长0.9%；早稻总产量3,174万吨，比上年减少104万吨，下降3.2%；秋粮有望获得好收成。前三季度，猪牛羊禽肉产量5,877万吨，同比增长0.8%，其中猪肉产量3,717万吨，增长0.7%。生猪存栏42,797万头，同比下降0.8%；生猪出栏48,224万头，增长0.6%。

（2）工业生产加快发展，结构优化效益提升

前三季度，全国规模以上工业增加值同比实际增长6.7%，增速比上年同期加快0.7个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值增长6.8%，集体企业增长0.3%，股份制企业增长6.8%，外商及港澳台商投资企业增长7.1%。分三大门类看，采矿业增加值同比下降1.6%，制造业增长7.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业

增长 8.4%。工业向中高端迈进，前三季度高技术制造业和装备制造业增加值同比分别增长 13.4%和 11.6%，分别快于规模以上工业 6.7 和 4.9 个百分点。前三季度，规模以上工业企业产销率达到 97.8%。9 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.6%，比上月加快 0.6 个百分点，环比增长 0.56%。9 月份，制造业采购经理指数为 52.4%，比上月提高 0.7 个百分点，达到 2012 年 5 月份以来的最高点。

1-8 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 49,214 亿元，同比增长 21.6%；规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.13%，比上年同期提高 0.45 个百分点。8 月份，规模以上工业企业实现利润总额同比增长 24%，比上月加快 7.5 个百分点。

（3）服务业保持较快发展，商务活动指数继续提高

前三季度，全国服务业生产指数同比增长 8.3%，增速比上年同期加快 0.2 个百分点。其中，交通运输、仓储和邮政业，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业增长较快。9 月份，全国服务业生产指数同比增长 8.3%，增速与上月持平，比上年同月加快 0.2 个百分点。1-8 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 13.5%，比上年同期加快 3.4 个百分点；规模以上服务业企业营业利润同比增长 22.8%，同比加快 22.4 个百分点。

（4）固定资产投资稳中略缓，投资结构调整优化

前三季度，全国固定资产投资（不含农户）458,478 亿元，同比增长 7.5%，增速比上年同期回落 0.7 个百分点。其中，国有控股投资 168,164 亿元，增长 11.0%；民间投资 277,520 亿元，增长 6.0%，占全部投资的比重为 60.5%。分产业看，第一产业投资 14,973 亿元，增长 11.8%；第二产业投资 171,787 亿元，增长 2.6%，其中制造业投资 140,819 亿元，增长 4.2%；第三产业投资 271,718 亿元，增长 10.5%。基础设施投资 99,652 亿元，增长 19.8%，比上年同期加快 0.4 个百分点。高端制造业和企业技术改造投资较快增长，高耗能行业投资增长放缓。前三季度，高技术制造业、装备制造业和制造业技术改造投资同比分别增长 18.4%、8.3%和 12.1%，高耗能制造业投资同比下降 1.9%。固定资产投资到位资金 457,007 亿元，同比增长 3.3%，增速比上半年加快 1.9 个百分点。新开工项目计划总投资 376,347 亿元，同比增长 2.4%。从环比看，9 月份固定资产投资（不含农户）比上月增长 0.56%。

（5）房地产开发投资平稳增长，商品房待售面积继续减少

前三季度，全国房地产开发投资 80,644 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年同期加快 2.3 个百分点。其中，住宅投资增长 10.4%。房屋新开工面积 131,033 万平方米，同比增长 6.8%，其中住宅新开工面积增长 11.1%。全国商品房销售面积 116,006 万平方米，增长 10.3%，其中住宅销售面积增长 7.6%。全国商品房销售额 91,904 亿元，增长 14.6%，其中住宅销售额增长 11.4%。房地产开发企业土地购置面积 16,733 万平方米，同比增长 12.2%。9 月末，全国商品房待售面积 61,140 万平方米，比上月末减少 1,212 万平方米。前三季度，房地产开发企业到位资金 113,095 亿元，同比增长 8.0%。

(6) 市场销售继续较快增长，网上零售增势强劲

前三季度，社会消费品零售总额 263,178 亿元，同比增长 10.4%，增速与上年同期持平。其中，限额以上单位消费品零售额 117,751 亿元，增长 8.5%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 225,592 亿元，增长 10.1%；乡村消费品零售额 37,586 亿元，增长 12.1%。按消费类型分，餐饮收入 28,427 亿元，增长 11.0%；商品零售 234,751 亿元，增长 10.3%，其中限额以上单位商品零售 110,717 亿元，增长 8.5%。消费升级类商品销售增长较快，体育娱乐用品类增长 17.4%，化妆品类增长 12.1%，建筑及装潢材料类增长 12.6%。9 月份，社会消费品零售总额同比增长 10.3%，比上月加快 0.2 个百分点，环比增长 0.90%。

前三季度，全国网上零售额 48,787 亿元，同比增长 34.2%，比上年同期加快 8.1 个百分点。其中，实物商品网上零售额 36,826 亿元，增长 29.1%，占社会消费品零售总额的比重为 14.0%，同比提高 2.3 个百分点；非实物商品网上零售额 11,961 亿元，增长 52.8%。

(7) 进出口快速增长，外贸结构继续改善

前三季度，进出口总额 202,930 亿元，同比增长 16.6%。其中，出口 111,630 亿元，增长 12.4%；进口 91,299 亿元，增长 22.3%。进出口相抵，顺差 20,331 亿元。一般贸易进出口比重提升，前三季度一般贸易进出口增长 18.1%，占进出口总额的 56.6%，比上年同期提高 0.7 个百分点。机电产品仍为出口主力，前三季度机电产品出口增长 13.0%，占出口总额的 57.5%。与部分“一带一路”沿线国家进出口快速增长，前三季度我国对俄罗斯、波兰和哈萨克斯坦等国进出口分别增长

27.7%、24.8%和41.1%。9月份，进出口总额24,589亿元，同比增长13.6%。其中，出口13,260亿元，增长9.0%；进口11,330亿元，增长19.5%。

前三季度，规模以上工业企业实现出口交货值94,270亿元，同比增长10.7%。9月份，规模以上工业企业实现出口交货值11,906亿元，增长9.8%。

(8) 居民消费价格温和上涨，工业品价格波动上升

前三季度，全国居民消费价格同比上涨1.5%。其中，城市上涨1.6%，农村上涨1.1%。分类别看，食品烟酒价格同比下降0.6%，衣着上涨1.3%，居住上涨2.5%，生活用品及服务上涨0.9%，交通和通信上涨1.1%，教育文化和娱乐上涨2.5%，医疗保健上涨5.7%，其他用品和服务上涨2.6%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨1.5%，猪肉价格下降8.7%，鲜菜价格下降8.8%。9月份，全国居民消费价格同比上涨1.6%，涨幅比上月回落0.2个百分点，环比上涨0.5%。

前三季度，全国工业生产者出厂价格同比上涨6.5%。9月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨6.9%，涨幅比上月扩大0.6个百分点，环比上涨1.0%。前三季度，全国工业生产者购进价格同比上涨8.4%；9月份同比上涨8.5%，环比上涨1.2%。

(9) 居民收入增幅加快，城乡收入差距继续缩小

前三季度，全国居民人均可支配收入19,342元，同比名义增长9.1%；扣除价格因素实际增长7.5%，增速比上年同期加快1.2个百分点。按常住地分，城镇居民人均可支配收入27,430元，扣除价格因素实际增长6.6%；农村居民人均可支配收入9,778元，扣除价格因素实际增长7.5%。城乡居民人均收入倍差2.81，比上年同期缩小0.01。全国居民人均可支配收入中位数16,780元，同比名义增长7.4%。全国居民人均消费支出13,162元，同比名义增长7.5%，扣除价格因素实际增长5.9%。三季度末，外出务工农村劳动力总量17,969万人，比上年同期增加320万人，增长1.8%。三季度，外出务工农村劳动力月均收入3,459元，增长7.0%。

(10) 供给侧结构性改革取得新进展，转型升级迈出新步伐

“三去一降一补”进展顺利。去产能加快推进，前三季度全国工业产能利用率为76.6%，比上年同期提高3.5个百分点。去库存成效突出，9月末商品房待售面积同比下降12.2%。去杠杆和降成本效果继续显现，8月末规模以上工业企业资产负债率为55.7%，比上年同期下降0.7个百分点；1-8月份规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为85.68元，比上年同期减少0.12元。短板领域投资

快速增长，前三季度生态保护和环境治理业、公共设施管理业、农业投资同比分别增长 25.0%、23.7%和 16.2%，分别快于全部投资 17.5、16.2 和 8.7 个百分点。

总的来看，前三季度国民经济稳中有进、稳中向好的态势持续发展，支撑经济保持中高速增长和迈向中高端水平的有利条件不断积累增多，发展的包容性和获得感明显增强，为更好地实现全年经济发展预期目标奠定了坚实基础。但也要看到，国际环境依然复杂多变，国内经济仍处在结构调整的过关期，持续向好基础尚需进一步巩固。

2. 企业所在行业现状与发展前景分析

(1) 公司所处行业分类

公司主营业务为调味品的生产及销售，尤其是绍兴传统土特产类调味品的生产及销售。根据《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），公司所属行业为制造业（C）——食品制造业（C14）。根据《国民经济行业分类标准》，公司所属行业为制造业（C）——食品制造业（C14）——其他调味品、发酵制品制造（C1469）。根据《挂牌公司投资型行业分类指引》，公司属于“日常消费品”之“食品、饮料与烟草”之“食品”之“包装食品与肉类”（代码：14111111）；根据《挂牌公司管理型行业分类指引》，公司属于“制造业”之“食品制造业”之“调味品、发酵制品制造”之“其他调味品、发酵制品制造”（代码：C1469）。

(2) 行业监管体系和行业政策

1) 行业监管部门和管理体制

公司所处细分行业调味品行业的行政主管部门为商务部及其下属的地方各级部门，其主要负责调味品行业的宏观管理。国家质量技术监督部门、卫生部门、环保部门对企业的生产过程进行监管，国家工商部门对流通环节进行监管。

行业的自律组织是各级食品工业协会、调味品协会。其中中国食品工业协会是经国务院批准于 1981 年 10 月 29 日成立的全国食品工业的自律性行业管理组织，简称中国食协，其职能包括：履行统、筹规划职能；发布运行信息，引导行业发展；推动食品工业科技进步；与地方政府合作共建，推动食品工业园区发展；努力抓好产品质量和食品安全；参与食品安全法律法规和标准体系建设；健全行业规范和加强行业自律。中国调味品协会是由全国酱油、食醋、酱类、酱腌菜、腐乳、烹调酒和各种调味料生产经营及相关的企业、事业单位组成，是跨地区、跨部门、不分所

有制的全国性、非盈利性行业组织，其主要任务是在政府主管部门的指导下开展工作，在协会会员和政府之间发挥桥梁和纽带作用，既反映调味品行业的愿望和要求，为企业服务，又接受政府部门委托做好行业管理工作，推动调味品行业发展。

2) 主要法律法规政策

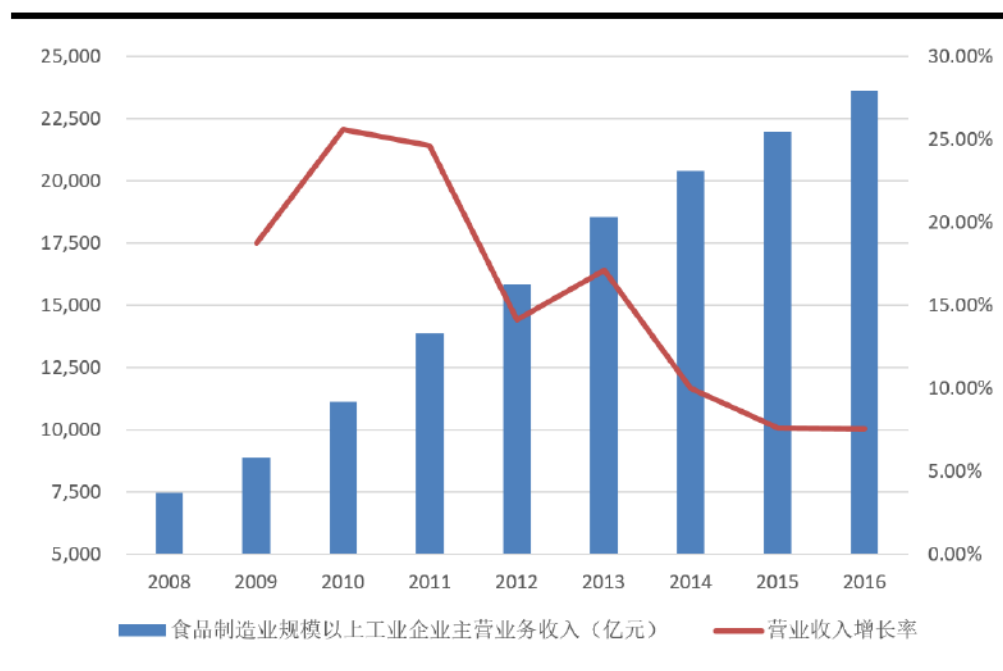
序号	名称	制定单位	实施年份	政策目标
1	《食品添加剂卫生管理办法》	中华人民共和国卫生部	2002	为加强食品添加剂卫生管理，防止食品污染，保护消费者身体健康。
2	《食品生产加工企业质量安全监督管理实施细则》	国家质量监督检验检疫总局	2005	为加强食品生产加工企业质量安全监督管理，提高食品质量安全水平，保障人民群众安全健康。
3	《流通领域食品安全管理办法》	中华人民共和国商务部	2007	为规范食品流通秩序，加强食品流通的行业管理，规范食品经营行为，保障食品消费安全。
4	《国务院关于加强食品等产品安全监督管理的特别规定》	中华人民共和国国务院	2007	为了加强食品等产品安全监督管理，进一步明确生产经营者、监督管理部门和地方人民政府的责任，加强各监督管理部门的协调、配合，保障人体健康和生命安全。
5	《食品安全国家标准“十二五”规划》	卫生部等8部门	2012	为做好食品安全国家标准工作，完善食品安全国家标准体系。
6	《国务院关于加强食品安全工作的决定》	国务院	2012	为进一步加强食品安全工作，制定的食品安全工作纲领性文件。
7	《新食品原料安全性审查管理办法》	国家卫生和计划生育委员会	2013	规范新食品原料安全性评估材料审查工作。
8	《食品生产许可管理办法》	国家食品药品监督管理总局	2015	为了保障食品安全，加强食品生产监管，规范食品生产许可活动。
9	《中华人民共和国食品安全法》	全国人民代表大会常务委员会	2015	为了保证食品安全，保障公众身体健康和生命安全。
10	《食品生产许可审查通则》（2016版）	国家食品药品监督管理总局	2016	为规范申请人按规定条件设立食品生产企业，落实质量安全主体责任，保障食品质量安全。
11	《中华人民共和国食品安全法实施条例》	国务院	2016	明确食品安全法的具体实施细则
12	《“十三五”国家食品安全规划》	国务院	2017	为实施好食品安全战略，加强食品安全治理。
13	《“十三五”食品科技创新专项规划》	中华人民共和国科技部	2017	为明确“十三五”时期食品科技创新的发展思路与目标，细化重点任务与措施，全面推进食品科技创新工作。
14	《关于促进食品工业健康发展的指导意见》	国家发展改革委工业和信息化部	2017	为加快食品行业发展，推动食品工业转型升级，满足城乡居民安全、多样、健康、营养、方便的食品消费需求，促进农业增效、农民增收、农村发展，培育形成经济发展新动能。

(3) 行业发展概况

1) 食品制造业总体发展概况

A. 我国食品制造业发展总体良好，食品制造业总产值增速出现一定回落

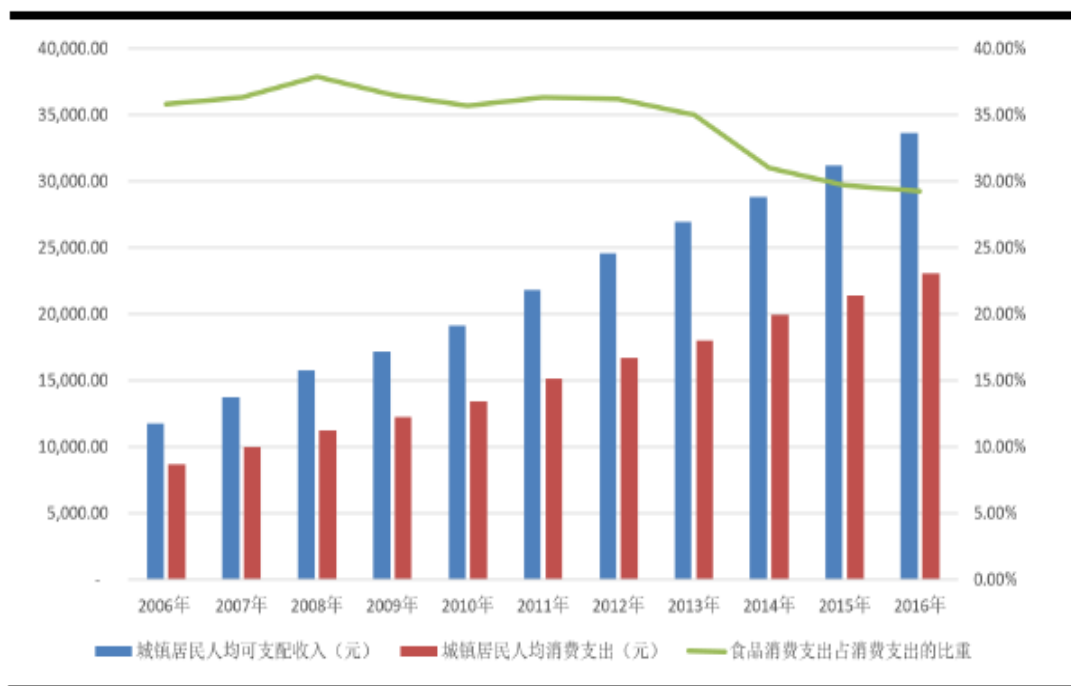
随着中国改革开放后的不断发展，作为与民生密切相关的行业，我国食品工业在中央及各级政府的高度重视下，在 market 需求的快速增长和科技进步的有力推动下，总体发展情况良好。2016 年我国食品制造业保持了健康发展，生产增长平稳，产业结构不断优化，效益继续改善，投资规模扩大，价格低位平稳运行，但营收增幅有所下降。根据中国统计局数据显示，2016 年，全国规模以上工业企业食品制造业实现主营业务收入 2.36 万亿元，同比增长 8.0%。2008-2016 年，我国食品工业规模以上企业工业总产值及增长率情况列表如下：



数据来源：国家统计局

B. 居民收入水平持续上升，居民食品消费支出比重总体平稳

“衣、食、住、行”是与人民生活密切相关的四大元素，其中，食品是人民生活的必需品。2016 年，我国城镇居民人均可支配收入为 33,616 元，同比增长 7.8%，城镇居民人均消费支出 23,079 元，同比增长 7.9%。近年来，我国城镇居民每年的食品支出占总消费支出的比重较大且较为稳定，其中，2016 年我国城镇居民人均食品消费支出占消费总支出的比重为 29.3%。2006-2016 年，我国城镇居民人均可支配收入、人均消费支出及食品支出消费占比情况列表如下：

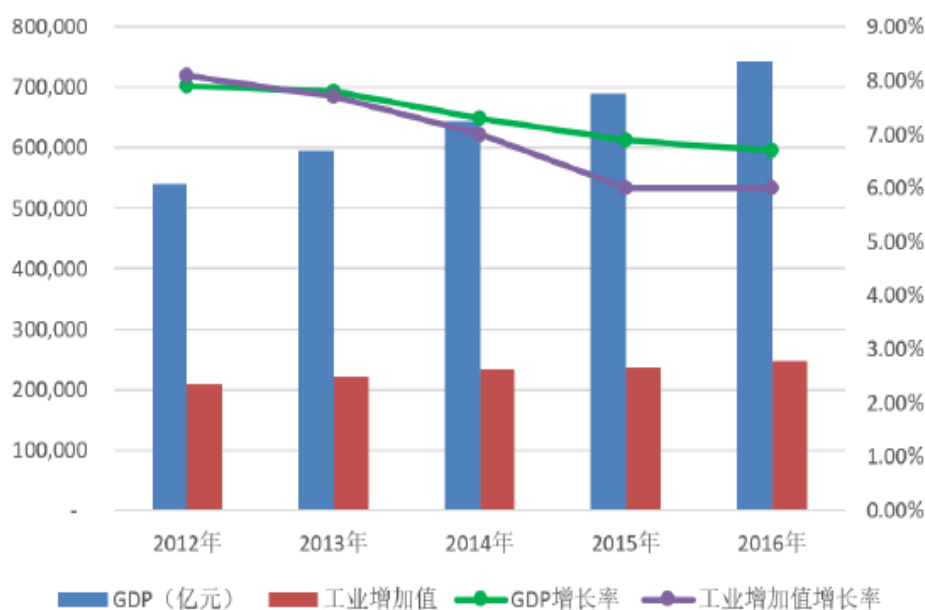


数据来源：国家统计局

2) 食品制造业的发展趋势

A. 伴随经济发展进入新常态，食品行业市场整体增势放缓

随着国民经济的持续发展，我国食品行业市场销售一直呈现平稳增长的发展态势。根据《国家发展改革委工业和信息化部关于促进食品工业健康发展的指导意见》，2015年规模以上食品工业企业39,647家，实现主营业务收入11.35万亿元，比2010年增长了87.3%，年均增长13.4%。但是近年来，我国经济增长下行压力加大，工业生产增速放缓。其中，2016年，我国全年国内生产总值744,127亿元，比上年增长6.7%，增速较去年回落0.2个百分点。同期，我国全年全部工业增加值247,860亿元，比上年增长6.0%，增速较去年上升0.1个百分点。2012年-2016年，我国GDP及工业增速变化情况如下：



数据来源：国家统计局

随着经济发展进入新常态，我国食品工业发展增速开始趋缓，2017 年是我国经济发展“十三五”规划的重要一年。《国家发展改革委工业和信息化部关于促进食品工业健康发展的指导意见》指出，食品工业的未来是发展挑战和机遇并存的，随着经济进入新常态和增长预期放缓、综合成本不断上升，食品工业保持高速发展难度加大，未来发展中营养、健康、品牌等因素将引领食品工业的规模式发展。

B. 安全问题将日益受到重视

我国食品产业加快发展，离不开食品安全的有力保障。近年来，食品安全事故时有发生，引发了全社会对食品安全问题的反思。2012 年 6 月国务院发布《关于加强食品安全工作的决定》（国发[2012]20 号）、国务院办公厅发布《国家食品安全监管体系“十二五”规划》（国办发[2012]36 号）、2017 年 2 月国务院发布《“十三五”国家食品安全规划》（国发〔2017〕12 号），政府对食品安全的监管日益重视。2015 年 10 月 1 日起，新修订的《中华人民共和国食品安全法》正式实施，新《食品安全法》的实施将进一步规范食品生产企业的经营活动，更好地防范食品安全事故。

C. 品牌竞争日趋加剧

企业品牌是食品企业的核心竞争力之一，在消费者心目当中拥有良好的品牌形象，能够帮助企业迅速地拓展市场、提升利润水平。随着人们生活水平的提高，消

费观念也在逐渐发生变化，品牌消费深入人心。食品安全意识的不断增强使得消费者在选购食品时更加谨慎，具有知名度的品牌在一定程度上可以消除消费者对商品质量问题的担忧。随着市场竞争的加剧，行业的“马太效应”将会越来越明显，一些规模小、单纯靠低价格竞争的企业生存空间将会越来越小，行业集中度将得到进一步加强。

D. 居民食品消费方式逐步演变

随着互联网的蓬勃发展，传统商业模式和人们的消费习惯慢慢发生改变，越来越多的人通过互联网选择自己所需食品。根据国家统计局数据，2016年，我国互联网上网人数7.31亿人，增加2,299万人，其中手机上网人数6.95亿人，增加7,550万人，互联网普及率达到53.2%，网上电子支付成为大多数人的必然选择。在食物的选择上，居民将从生存型消费向健康型、享受型消费转变，更营养、更健康、更方便的食品将越来越受市场欢迎。同时，食品消费进一步多样化，将带动新型食品的研发和食品市场供应的不断丰富。

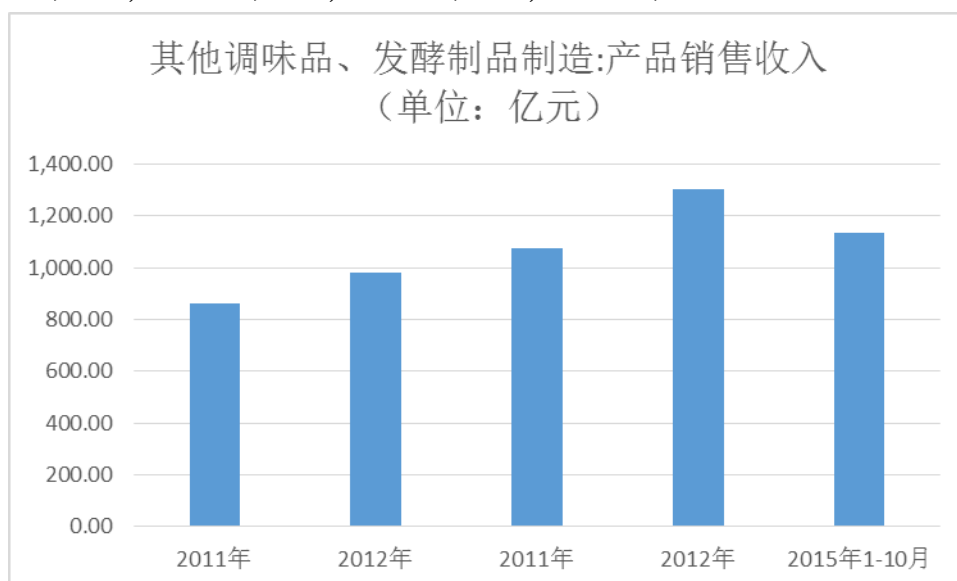
3) 细分及上下游行业概况

公司的主要产品为腐乳，属于食品制造业下的细分子行业：其他调味品、发酵制品制造行业。

调味品是指能增加菜肴的色、香、味，促进食欲，有益于人体健康的辅助食品。我国自古有“民以食为天，食以味为先”的说法。调味品在饮食、烹饪和食品加工中广为应用，用于调和滋味、气味，具有去腥、除膻、解腻、增香、增鲜等作用，是我国特色饮食文化的核心。

随着科技的发展、生活水平的提高，调味品行业也与时俱进发生着变革。从第一代盛行数千年保留至今的单味调味品，如：酱油、酱、腐乳及辣椒、八角、茴香等天然香辛料；到第二代从七十年代诞生流行至今的高浓度及高效调味品，如：味精、甜蜜素等；再到复合调味品，如：番茄沙司、五香粉、泡辣椒等；一直到为了追求更加健康、美味的第四代纯天然调味品。目前调味品行业企业众多，竞争较为激烈，但细分行业集中度较高，如海天味业在酱油这一细分行业产量占比达15%左右，且呈规模经济发展。随着科学技术的进步、人民生活水平的提高、健康理念的深入人心，行业发展潜力巨大。

根据“同花顺 ifind”终端统计数据表明，其他调味品、发酵制品行业企业 2011 年、2012 年、2013 年、2014 年以及 2015 年 1-10 月分别实现销售收入 860.30 亿、981.68 亿、1,074.61 亿、1,304.71 亿、1,135.23 亿。



数据来源: 同花顺 ifind

其他调味品、发酵制品制造行业与产业链上的相关行业具有较高关联性，如餐饮业等。其他调味品、发酵制品制造行业上游行业为豆制品等原材料供应行业，这些行业产品的供应量和价格直接影响着其他调味品、发酵制品制造行业的原材料采购成本。下游行业主要为餐饮及零售行业。

(4) 行业的竞争格局及市场化程度

我国腐乳行业生产企业地域分布较为广泛。目前，国内腐乳行业生产格局基本形成南方以浙江“咸亨腐乳”和广东“广合腐乳”为主，北方以北京“王致和腐乳”和黑龙江“克东腐乳”为主的南北格局，这些企业在全国的品牌影响力均较高。此外还有一些比较知名的区域性品牌，如上海“鼎丰腐乳”、江苏“新中腐乳”、江苏“三和四美腐乳”、四川“桥牌腐乳”、重庆“石宝寨腐乳”、北京“老才臣腐乳”等。因此公司的主要竞争对手情况如下：

北京二商王致和食品有限公司，成立于 2009 年 09 月 29 日，注册资本 1,000 万元人民币。“王致和”品牌创始于 1669 年。经营范围为：生产豆制品（发酵性豆制品）；批发兼零售预包装食品；粮食收购；普通货运；销售谷物、豆类、薯类、日用品、金属材料等。主要产品有腐乳系列，如白腐乳、辣腐乳、臭腐乳、红腐乳等；料酒系列；酱料系列：如芝麻酱、干黄酱等。

开平广合腐乳有限公司，成立于1996年09月06日，注册资本：602.41万美元。经营范围为：生产、销售和出口豆制品（发酵性豆制品）。主要产品有白方腐乳、麻油白方腐乳、红方腐乳等。

扬州三和四美酱菜有限公司，成立于1998年11月16日，注册资本1,000万元人民币。经营范围：酱油（酿造酱油）、蔬菜制品（酱腌菜）、调味料（液体、半固态）、豆制品（发酵性豆制品）、酱、速冻食品：速冻面米制品（熟制品）生产，自产产品销售；预包装食品、散装食品零售（由分支机构经营）。五金交电、轴承、紧固件、服装及针纺织品、建筑陶瓷、装饰材料、家俱销售。市场设施租赁、市场管理服务（限方圈门农贸市场经营）。主要产品为腐乳系列：红方腐乳、糟方腐乳等；酱菜系列：乳黄瓜、什锦菜等；酱品系列：牛肉酱、芝麻酱等；酱油系列等。

（5）进入行业的主要壁垒

1) 行业准入壁垒

调味品属于食品范畴，调味品的质量关系到广大消费者的健康与安全，因此国家将大多数调味品产品纳入到了食品质量安全市场准入制度体系中，并且制定了众多法律法规来规范食品制造企业、明确食品安全责任、防范食品安全事故。而要达到相关部门的监管要求，建立符合行业特点的质量控制流程和内部组织架构是一项复杂的系统性工程，企业需要投入大量人力、物力、财力，合理设置质量检测与控制部门、配置专业检测人员、搭建完善的质量控制体系。能否达到行业的监管要求，是本行业新进入者所面临的挑战之一。

2) 工艺和技术壁垒

技术和产品的创新能力是推动公司取得竞争优势的关键因素，即便是在食品制造业，很多产品需要独特的生产工艺。这些生产工艺往往历史悠久，通过代代相传，言传身受传承至今，并不断改良。比如腐乳和黄酒这些细分行业，都需要用到发酵技术，这是一项多学科的系统工程，每一道工序都会对产品风味有所影响，一套完整生产工艺流程的建立需要较长期的经验积累。从业人员从进入该领域到熟练掌握相关技术一般需要较长的时间。对于潜在进入者而言，掌握食品制造工艺的技术人员缺失是进入该行业的一个重要制约因素。因此行业存在一定的工艺和技术壁垒。

3) 品牌壁垒

调味品行业内品牌效应较为明显，比如酱油这一细分行业海天味业占据了较大的市场份额，腐乳行业内也基本形成南方以浙江“咸亨腐乳”和广东“广合腐乳”为主，北方以北京“王致和腐乳”和黑龙江“克东腐乳”为主的南北格局。这些品牌企业均在行业内从业多年，其产品已经获得了市场的认可，新进入企业要获得市场的认同将面临比较大的困难。

4) 渠道和资金壁垒

渠道是食品制造业企业发展的根本，只有通过渠道将产品销售给消费品，企业才能实现利润。只有拥有足够的渠道销售能力，才能消化掉企业工业化规模化生产出的产品。企业需要强大的营销团队、完备的客户跟踪机制和优质的售后服务体系，才能使企业快速抢占市场。因此销售渠道和资金也是该行业的壁垒。

(6) 行业的周期性、区域性和季节性

1) 行业的周期性

调味品行业属于食品饮料行业的子行业，是日常生活的必须快速消费品，属于大消费板块，与宏观经济周期关联性不大。

2) 行业的季节性

本行业本身基本不存在季节性，但因为季节气候因素，消费者在不同季节的饮食习惯会有一定的差异，从而形成对不同调味品的结构性需求差异；另外，腐乳等产品生产发酵过程中特殊菌群的生殖和代谢对水质、气候等条件较为敏感，导致行业生产存在一定的季节性问题。

3) 行业的区域性

调味品行业区域性特征较为明显，主要由于我国不同地区的饮食习惯存在巨大差异，而且不同地区饮食习惯很难发生变化，各地区的调味品风味口感具有差异，体现出明显的地方特色，形成了品牌特征各异的区域型调味品企业。

(7) 影响行业发展的有利和不利因素

1) 有利因素

A. 受宏观经济影响小

腐乳等调味品属于日常生活的消耗性需求，该产品人均需求量不大，市场价格不高，但具有刚需快速消费品的特征。同时，随着人们生活水平的提高，消费习

惯逐渐由解决温饱到追求高品质消费。这使得调味品行业具有稳定的市场需求，并呈现不同程度的增长趋势，该行业的市场需求受经济周期的波动影响较小。

B. 国家产业政策的支持

腐乳等调味品行业作为大豆等农副产品深加工的主要产业之一，对促进农民增收、解决“三农”问题发挥了积极的作用，符合国家的政策导向。2011年12月，发改委、工信部联合发布的《食品工业“十二五”发展规划》提出“充分利用我国非转基因大豆资源优势，重点发展大豆食品和豆粉类、发酵类、膨化类、蛋白类等新兴大豆蛋白制品”。2016年3月，全国人大常委会发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》明确提出“积极发展农产品加工业和农业生产性服务业”。国家产业政策的支持对调味品行业的发展提供了有力的保障。

C. 餐饮业的快速发展

腐乳等调味品作为终端消费品主要面向家庭和餐饮业，餐饮业的发展将拉动腐乳的需求。目前，我国餐饮行业快速发展，平均年增长率在10%以上，根据国家统计局数据，2010年全社会消费餐饮收入17,648亿元，2016年全社会消费餐饮收入达到了35,799亿元，六年增长了1倍以上，年均复合增长率为12.51%。餐饮行业的稳步快速发展，对调味品行业起到了积极的推动作用。

D. 城镇化的推进和消费理念的升级

腐乳作为我国历史悠久的传统美食深入千家万户，其制作工艺也在人们口口相传中得以延续和保留。传统的制作方式主要为小作坊式生产和家庭制作，现如今，腐乳的制作方式已发生了较大变化。一方面，随着现代生活方式的转变和消费理念的升级，消费者更倾向于直接购买腐乳产品；另一方面，随着我国城镇化进程的不断推进，城镇化人口的大幅增加，人们的居住环境已不再适合自制腐乳，传统的小作坊式生产已不能满足广大消费者的需求，将在竞争中逐渐被淘汰，对于具有一定规模的工业化生产企业却很好的发展契机。城镇化的推进和消费理念的升级为腐乳产品的发展奠定了市场基础。

2) 不利因素

A. 食品安全问题

腐乳作为我国具有特色的调味品已有千年历史，随着我国近几十年来的工业化推进，调味品行业的生产工艺逐步由原来的小规模手工业生产过渡到智能化、规模

化生产，但各个企业管理水平和生产工艺参差不齐，一些企业对食品卫生和食品质量的管理意识淡薄，甚至出现假冒品牌、以次充好的不良现象。食品安全问题日益受到消费者和食品安全监管部门的关注，行业中存在的不良秩序对行业的良性发展造成了一定的障碍。

同时，腐乳行业上游采购主要为黄豆等，目前上游农产品种植户主要为农民散户，少有规模化企业种植户，这种现象导致农产品在流通过程中，农产品下游采购企业对其采购的农产品无法溯源，这使得腐乳等调味品企业在食品安全的管理上存在无法弥补的行业劣势。

B. 资金实力薄弱

腐乳等调味品行业目前生产工艺智能化水平不足，产品品质和生产效率的提高需要对菌种发酵技术继续投入，同时，产品品牌推广、渠道、人才培养需要进一步投资，但行业内普遍存在资金实力薄弱的问题，以至于行业发展受到一定的制约。

六) 企业经营、资产、财务分析

1. 企业相关情况介绍

(1) 概况

咸亨食品前身是绍兴咸亨食品厂，目前主要从事腐乳、黄酒及其他调味品的生产和销售，拥有的各类业务资质证书如下：

1) 生产许可证书

证书名称	证书编号	发证单位	有效期	公司名称
食品生产许可证	SC10333060100110	绍兴市越城区市场监督管理局	2016年11月14日至 2021年4月24日	咸亨食品

2) 质量体系认证证书

序号	证书名称	证书编号	发证单位	认证范围	有效期	公司名称
1	食品安全管理体系认证证书	001FSMS1200561	中国质量认证中心	腐乳的制造、 调味料酒的 制造	2015年11月3 日至2018年7 月23日	咸亨食品
2	HACCP体系认证证书	001HACCP16600381	中国质量认证中心	黄酒和腐乳 的制造	2016年12月7 日至2019年7 月31日	咸亨食品

3) 进出口资质证书

序号	证书名称	证书编号	发证单位	有效期	公司名称
1	出口食品生产企业备案证明	3300/22018	浙江出入境检验检疫局	2015年10月19日至2018年7月29日	咸亨食品
2	出入境检验检疫报检企业备案表	3306000670	中华人民共和国浙江出入境检验检疫局	--	咸亨食品
3	对外贸易经营者备案登记表	01854442	对外贸易经营者备案登记（浙江绍兴）	--	咸亨食品
4	美国食品药品监督管理局生物反恐注册证书	12398105472	国家食品安全危害分析与关键控制点应用研究中心	2018年11月30日	咸亨食品

4) 原产地标记证书

证书名称	证书编号	发证单位	有效期	注册范围	公司名称
原产地标记注册证	0000241	国家质量监督检验检疫总局	长期	绍兴腐乳（咸亨牌、红玉牌）	咸亨食品

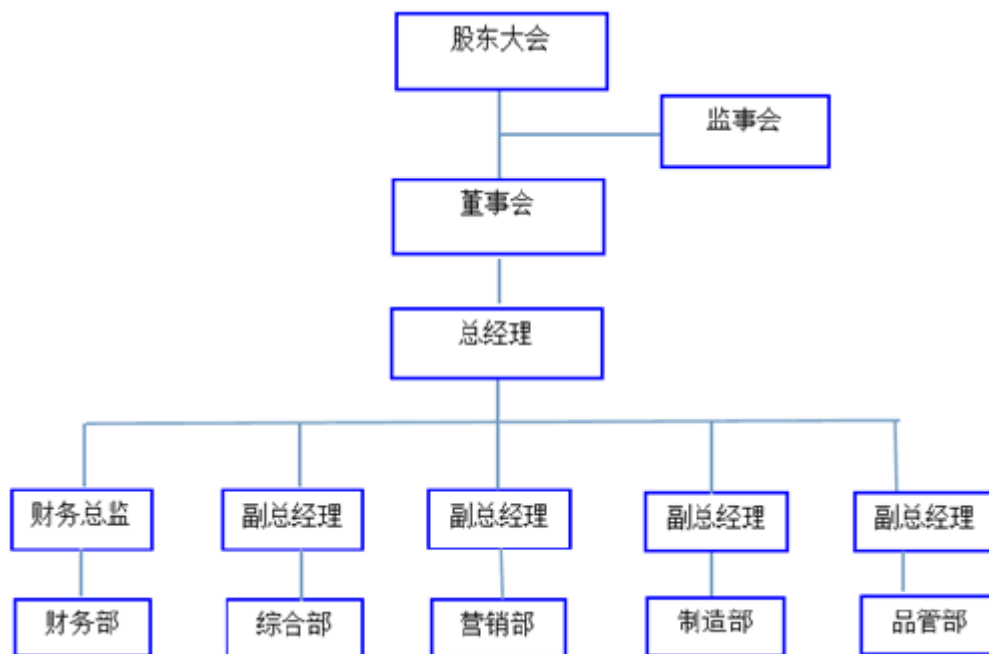
5) 排污许可证

证书名称	证书编号	发证单位	有效期	公司名称
浙江省排污许可证	浙 D02013A0150	绍兴市环境保护局	2016年1月6日至2020年12月31日	咸亨食品

公司集生产、科研和销售为一体，主导的腐乳产品畅销浙江省、上海市、江苏省、广东省、福建省等东部沿海省份和香港地区。公司产品先后通过多项质量管理体系认证，并获得“浙江省 AAA 级纳税信誉企业”、“浙江省农业科技企业”、“浙江省著名商标”、“中华老字号”等众多荣誉称号。公司的主导产品“咸亨”牌和“红玉”牌绍兴腐乳成为国内腐乳业首个被国家质检总局认定的原产地标记产品。

咸亨食品目前共有员工 200 多人，员工整体从业经验较为丰富。

公司组织机构设置如下图所示：



(2) 公司商业模式及主要业务流程

1) 商业模式

公司主营业务为腐乳、黄酒及其他调味品的生产及销售。公司产品广泛应用于家庭佐餐或菜肴烹调、餐饮以及多种类型的食品加工等行业和领域，能够满足不同消费者的需要。公司生产所需原材料主要向公司合格供应商名录中的企业直接采购。由于公司腐乳等产品生产周期较长，一般按上年度销售情况结合本年度市场分析预测，制定本年度销售计划并以此制定年度生产计划；每月再根据生产计划，结合上月订单情况，进行提前生产备货。公司严格按照食品安全管理体系的要求组织生产。公司产品主要通过经销模式、商超模式销售给终端消费者来实现收入，并与联华、大润发、易初莲花、欧尚等国内外大型超市保持了长期的良好合作关系。公司一般与客户签订框架销售合同，根据订单情况向客户发货，在满足企业会计准则的条件下确认销售收入。

2) 主要业务流程

A. 采购流程

公司采购主要由制造部负责。公司对外采购的主要有大豆、糯米、粳米等农产品，玻璃瓶、纸箱等包装物以及其他零星产品。公司按月度生产计划对原材料进行提前采购。公司在与供应商合作过程中，通过考量供应商供货质量、供货时间、价格、地理位置以及所提供的后续服务，并结合公司制定的原辅料检验标准，通过每

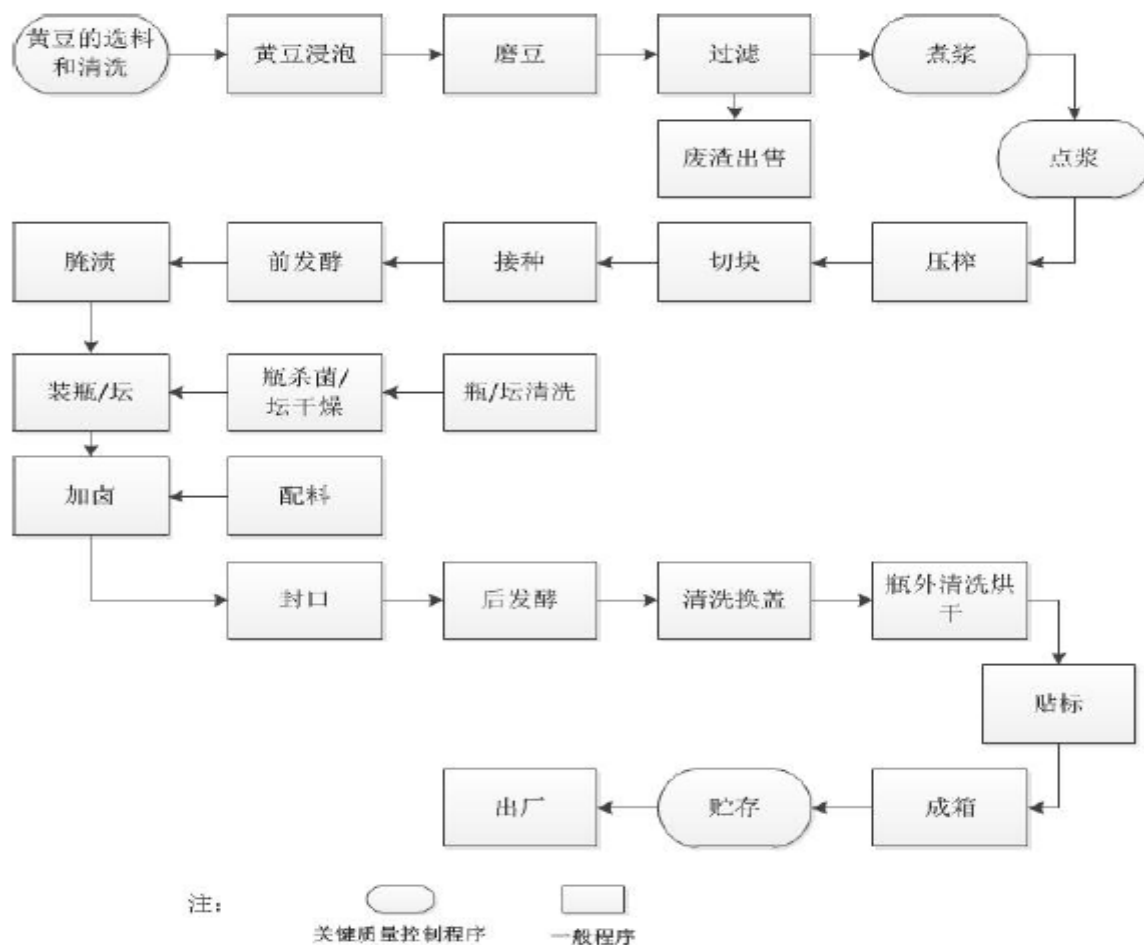
年开展的合格供应商评定大会中确定稳定的合格供应商名录。公司一般从合格供应商名录中选择供应商进行采购。原材料采购完成后，经制造部盘点确认原材料数量、品管部检验确认原材料质量，部分原材料还需经第三方检测机构检测合格后，方可入库。

B. 生产流程

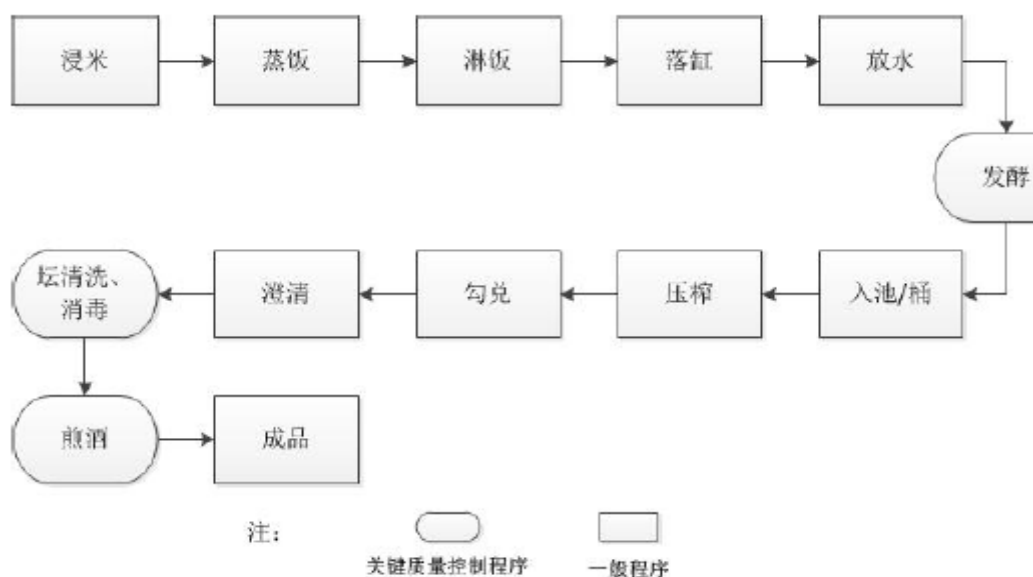
公司采用现代化技术改进传统腐乳生产工艺，将磨豆、装坛、加卤、封口、装瓶、贴标、装箱等生产工序机械化，公司目前拥有国内腐乳行业领先的腐乳制坯线、包装生产线及相应的温控发酵设施，总体形成半机械化半手工生产的模式，这样既提高了生产效率，又保证了腐乳的传统风味。

公司腐乳产品分为玻璃瓶包装腐乳和坛包装腐乳。玻璃瓶包装小块腐乳，生产周期一般为 2-6 个月。坛包装的大块腐乳采用区别于玻璃瓶包装小块腐乳的特殊生产工艺，生产周期一般为 1 年左右，主要是出口的太方、丁方红腐乳。生产周期开始于每年冬天，在完成前期豆腐制作、接种、前发酵、腌渍等过程，将大块豆腐装坛，加卤封口后进行后发酵过程。整个后发酵过程历时 1 年左右，形成独特风味。

公司在生产过程中实施关键程序质量控制模式。在黄豆的选料和清洗环节，需保证无霉豆、无杂质、无泥沙。在煮浆环节，为保证所制豆腐的口感，必须控制煮浆桶放浆温度大于等于 100℃。在点浆环节，加入凝固剂氯化镁的使用量需符合 GB2760《食品添加剂使用标准》规定。在进行毛霉菌发酵过程中，温度必须控制在 20-30℃。在后发酵贮存过程中，需保证仓库的避光、通风良好，地面采用便于清洗、消毒的材料铺砌，表面平整，不积水，场地经常保持清洁干燥，离地离墙堆放，并设置鼠患控制设施。具体生产流程如下：



公司黄酒采用传统生产工艺酿造，在生产过程中实施关键程序质量控制模式：发酵时时间间隔一般为 2—5 小时，温度控制在 29℃—33℃；坛的清洗消毒必须经过清水浸泡 24 小时以上，并放空用清水冲洗干净，最后通蒸汽蒸至坛底手触觉烫为止；煎酒过程温度控制在 90℃ 以上等。具体生产流程如下：



C. 销售流程

公司的产品销售分为内销和外销。内销市场主要分为7个区块，分别为上海、杭州、宁波、福建、广东、温州、其他地区，公司为每个区块配备专人负责管理，主要通过商超模式、经销商模式进行销售。外销市场主要为香港及东南亚等地区，通过经销商模式进行销售。

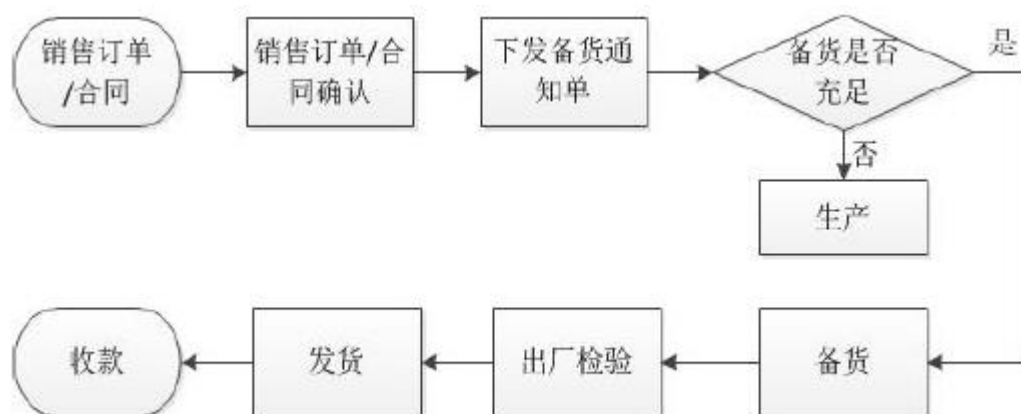
商超模式下：公司已与大润发、联华、农工商、欧尚、易初莲花等大型超市开展合作，公司与商超签订框架合同，在合同中约定销售商品种类、单价、交货方式、结算方式等。以付款明细清单、发票、发票销货清单、付款明细清单作为结算依据，以产品已发至客户指定地点并取得客户签章的到货确认单开具发票后确认收入，未取得到货确认单的以验收期满后确认收入。

经销商模式下：在国内公司一般采取在各个地区选择不同渠道的经销商，各地区渠道一般分为电子商务渠道、商超渠道、餐饮渠道、商品流通渠道。公司内销的主要经销商包括上海青舟食品有限公司、上海瑞志食品销售有限公司、杭州林杰商贸行、福州力马贸易有限公司等。公司外销的主要经销商为浙江省粮油食品进出口股份有限公司、香港德兴贸易公司等。

公司和经销商合作模式为买断式经营。公司与经销商签订经销合同，约定年度销售目标及供货价格，经销商根据具体市场需求向公司发送采购清单，公司在取得采购订单后，安排发货，运输费用由公司承担，公司以产品已发至经销商指定地点并取得其签章的到货确认单后确认收入。在保质期内，如经公司确认的产品存在质量问题，公司予以换货。

公司经销商稳定，长期合作且关系良好。公司的营销部对经销商进行直接管理，并制定了《经销商管理制度》，在制度中明确了合格经销商条件、经销商价格管理及产品宣传摆放等要求。公司还不定期与经销商合作召开经销商订货大会，邀请经销商参观了解公司生产工艺流程，并对参会经销商进行回访，扩大销售渠道，建立良好关系。

公司一般销售流程如下：



D. 研发流程

公司品管部下属研发部门根据市场需求及内部调研情况，提出新产品试制方案，通过小批量试制，解决生产过程中发现的问题，经各部门经理以上管理层组成的评审小组评审通过后，开展中批量试制，成功后确定生产工艺、购置生产装备，根据新的生产工艺进行试生产，试生产执行 3-6 个月后，再次评审，评审通过后则正式投产。

(3) 公司在行业中的竞争情况

1) 公司所处行业竞争格局

我国腐乳行业生产企业地域分布较为广泛。目前，国内腐乳行业生产格局基本形成南方以浙江“咸亨腐乳”和广东“广合腐乳”为主，北方以北京“王致和腐乳”和黑龙江“克东腐乳”为主的南北格局，这些企业在全国的品牌影响力均较高。此外还有一些比较知名的区域性品牌，如上海“鼎丰腐乳”、江苏“新中腐乳”、江苏“三和四美腐乳”、四川“桥牌腐乳”、重庆“石宝寨腐乳”、北京“老才臣腐乳”等。

2) 公司的竞争优势

A. 历史底蕴及品牌优势

据《绍兴市志》记载，中国腐乳发源于绍兴，有 1500 多年的历史，汉末三国时，绍兴已有腐乳问世。明清时期，绍兴酱园作坊生产腐乳兴起，绍兴腐乳以独特的风味和技艺向外拓展至全国及港澳地区，时有“绍兴腐乳遍全国”之说，并成为明清两朝之贡品。

公司历史追溯于清朝乾隆元年（1736 年），咸亨酱园“无敌牌”腐乳先后获清宣统二年（1910 年）南京南洋劝业会奖状；民国四年（1915 年）旧金山美国巴拿

马太平洋万国博览会奖状；民国十八年（1929年）杭州西湖博览会金奖；上世纪八十年代，公司生产的腐乳多次被评为国家轻工业部优质产品。公司腐乳历史悠久，注册商标“咸亨”被国家商务部评为“中华老字号”商标。注册商标“老顺泰”被浙江省商务部评为“浙江老字号”商标。

B. 海外市场优势

据《绍兴市志》记载明朝时，我国就有绍兴腐乳出口至东南亚地区。世界上除日本冲绳有少量腐乳生产外，腐乳的主产地和消费地在我国。公司生产的红腐乳（南乳）出口可追溯到十九世纪末（据《绍兴市志》记载）。近年来，公司的腐乳产品出口量不断增加，年出口量已达到1,200吨，出口额200多万美元，是国内腐乳出口量较大企业，出口市场拓展到香港、澳门、日本、美国、澳大利亚、荷兰、加拿大、巴西等地区。特别是在国际腐乳市场最大消费地港澳地区，公司的市场占有率较高。随着中西文化交流的日益增加和国家“一带一路”战略的实施，均为公司进一步拓展国际市场提供了良好契机。

C. 研发创新优势

公司作为省级农业科技企业研发中心，不仅独立承担了绍兴市科技计划项目《高蛋白酶活力毛霉新菌株XH-22在腐乳生产中的应用》、《腐乳中蜡样芽孢杆菌产生机理分析及其控制条件研究》、《南乳汁液态深层发酵机理分析及其控制条件研究》；浙江省科技计划项目《特色发酵豆制品集约规模生产关键技术与装备研究与示范》，而且与浙江大学等院校保持长期校企合作关系，共同承担完成多项腐乳工艺和装备的省市科研项目，与浙江大学合作完成了《利用酱渣及豆渣生产膳食纤维保健型调味酱》、《绍兴腐乳机械化规模生产关键技术与装备研究与示范》。

D. 腐乳品类齐全优势

从国内主要品牌腐乳企业看，“王致和”主要单品为红方腐乳和臭方腐乳，“广合”主要单品为白腐乳，“新中”及“三和四美”等品牌主要以红方腐乳和糟方腐乳为主，而本公司生产的腐乳具有门类齐全、品种多样化的优势，除生产传统的红方腐乳、白方腐乳、糟方腐乳、臭方腐乳、醉方腐乳等品种外，近年来，还新开发了玫瑰腐乳、火腿腐乳、牛肉腐乳、香菇腐乳、香酥腐乳等花色品种，在同行业中起到了引领作用。

E. 生产工艺优势

公司近年来专注于生产工艺改进，目前公司已实现了磨豆、装坛、加卤、封口、装瓶、贴标、装箱等生产工序机械化。公司现有国内腐乳行业领先的腐乳制坯线一条及相应的温控发酵设施，腐乳瓶装包装生产线六条，按相应的国家标准组织生产。总体形成半机械化半手工生产的模式，既提高了生产效率，又保证了腐乳的传统风味。

公司腐乳是以绍兴黄酒作为汤料，是国内品牌腐乳企业中唯一使用绍兴黄酒为汤料的腐乳酿造企业。绍兴黄酒是我国最古老的酒种，具有糖分和氨基酸含量高、浓度厚、香气足、酒精度适中的特点，适宜于腐乳的后期发酵，既抑制有害微生物的生长繁殖，又促进蛋白酶缓慢作用，以利于其他酶的作用，从而形成腐乳的香气和滋味，特别是绍兴黄酒是合成脂类等芳香物质的基础，使腐乳口感更具鲜美，乳香更加浓郁，更显出独特的产品优势。

此外，公司供出口的红腐乳，生产酿造工艺独特，在国内腐乳行业中能生产此类大规格品种腐乳的生产企业较少，使得“咸亨”腐乳在国际市场的主要地区香港市场占有率及影响力较高。

3) 公司的竞争劣势

一方面，目前公司内销市场主要集中在浙江、上海、广东、江苏、福建等南方地区，在北方地区销量较小、市场占有率较低。公司计划积极拓展腐乳北方市场，已招募相关销售人员，计划实现以南方市场为主，北方市场为辅的市场网络格局。

另一方面，公司虽然已登陆全国中小企业股份转让系统，但目前融资渠道仍较为单一，将一定程度上限制公司产能的扩张、生产设备的更新、研究开发的投入以及市场的拓展，从而可能限制公司的进一步发展。

(4) 公司面临的风险因素

1) 原材料价格波动风险

公司产品生产的主要原材料为黄豆、面粉等农副产品，农副产品价格主要受种植面积、气候条件、市场供求以及国际期货市场价格等因素的影响。公司产品价格随原材料价格的波动而波动，但产品价格的波动存在一定的滞后性，从而影响到公司的毛利率，并最终对公司的盈利情况产生一定影响。

2) 食品安全控制风险

近年来，国家对食品安全的重视程度、消费者对食品的安全和权益保护的意识都在不断增强，食品安全和质量控制已成为食品加工企业生产经营的重中之重。国家及相关部门相继颁布了《中华人民共和国食品安全法》、《中华人民共和国食品安全法实施条例》、《食品安全国家标准管理办法》等一系列政策法规，用以规范食品加工企业的生产经营行为、保障消费者利益。如果公司的质量管理工作出现一点纰漏或由于其他原因发生产品质量问题，不但会产生赔偿风险，还会影响公司的信誉和公司产品的销售。因此，公司存在由于产品质量管理出现失误而带来的潜在经营风险。

3) 公司员工年龄结构呈现老龄化趋势的风险

截至评估基准日，公司员工中年龄在 40 岁以上的员工占总员工总数的比例超过 60%，公司员工及管理层人员年龄整体偏大，年龄结构呈现老龄化的趋势仍未有大的改变。虽然上述情况对公司目前生产经营不造成影响，但是随着公司的发展，将容易出现员工大量退休的情况，可能对公司的生产经营产生一定的影响。

4) 市场竞争风险

公司所处的腐乳生产和销售行业，近年来市场竞争较为激烈。目前，国内腐乳行业生产格局基本形成南方以浙江“咸亨腐乳”和广东“广合腐乳”为主，北方以北京“王致和腐乳”和黑龙江“克东腐乳”为主的南北格局，这些企业在全国的品牌影响力均较高。此外还有一些比较知名的区域性品牌，如上海“鼎丰腐乳”、江苏“新中腐乳”、江苏“三和四美腐乳”、四川“桥牌腐乳”、重庆“石宝寨腐乳”等。

公司近几年新推出的火腿腐乳、牛肉腐乳等新型产品，市场接受度高，市场销售情况良好。但随后同行业其他企业推出相似产品，公司的市场份额面临被抢占的风险。

5) 核心技术泄露风险

经过长期的实验研究、生产实践，公司开发出多项核心技术。这些技术对于提升产品品质、开发新产品等方面具有至关重要的作用，是构成公司核心竞争力的基础。尽管公司建立了严格的保密制度和管理措施，以保证核心技术的安全性，但如果公司核心技术泄密，或者核心人员的流动带来技术失密，竞争对手可能短期内推

出在技术和品质上与公司相同或相似的产品，对公司现有产品销售构成直接威胁，将对公司经营业绩产生不利影响。

(5) 公司的发展战略及经营策略

公司未来将继续秉持着“传承千年神韵，酿制天下美味”的经营理念，内外双修。一方面，不断提升企业自身的治理水平和管理效率，根据良好的市场发展态势，进一步扩大企业的生产规模，并提升企业的科研实力，加大研发投入，不断进行产品创新；另一方面，在巩固原有市场的基础上，开拓新兴的市场区域，进一步扩大产品的市场占有率，巩固并提升公司在行业中的优势地位的同时，致力于将颇富特色的绍兴腐乳发扬光大。

2. 财务状况分析

(1) 企业前两年及基准日会计报表

表一：资产负债表

金额单位：元

项目	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年9月30日
一、流动资产：			
货币资金	2,877,494.75	21,464,093.52	5,919,651.27
应收票据			
应收账款	17,150,972.46	21,523,407.10	26,239,080.58
其中：坏账准备	899,267.59	1,101,700.90	1,334,269.07
应收账款净值	16,251,704.87	20,421,706.20	24,904,811.51
预付款项	223,354.57	376,230.78	490,136.95
应收利息			
应收股利			
其他应收款	248,114.32	202,623.50	7,812,514.00
减：坏账准备	46,820.72	31,081.17	418,930.70
其他应收账款净值	201,293.60	171,542.33	7,393,583.30
存货	26,010,701.93	29,138,998.45	26,960,069.82
划分为持有待售的资产		14,436,354.33	
一年内到期非流动资产			
其他流动资产	10,500,000.00	11,000,000.00	36,000,000.00
流动资产合计	56,064,549.72	97,008,925.61	101,668,252.85
二、非流动资产：			
可供出售金融资产			
长期股权投资	14,463,348.83	500,000.00	500,000.00

项目	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年9月30日
投资性房地产			
固定资产原值	47,064,039.59	49,481,092.84	51,736,326.55
减：累计折旧	20,865,114.56	23,760,146.81	25,411,895.55
固定资产净值	26,198,925.03	25,720,946.03	26,324,431.00
在建工程	157,000.00	3,091,625.46	10,339,331.61
工程物资			
固定资产清理			
无形资产	25,954,414.93	25,306,874.25	25,330,206.19
长期待摊费用			
递延所得税资产	224,816.90	275,425.23	333,567.27
其他非流动资产			250,900.00
非流动资产合计	66,998,505.69	54,894,870.97	63,078,436.07
三、资产总计	123,063,055.41	151,903,796.58	164,746,688.92
四、流动负债：			
短期借款	12,000,000.00	500,000.00	15,000,000.00
应付票据			
应付账款	7,292,446.75	8,742,377.67	9,553,119.35
预收款项	74,640.55	365,483.24	370,102.52
应付职工薪酬	982,095.20	938,882.03	692,603.97
应交税费	8,570,205.47	4,215,253.95	5,406,756.50
应付利息	21,158.19	731.04	20,000.00
应付股利			
其他应付款	667,867.10	21,556,865.67	808,118.36
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债			
流动负债合计	29,608,413.26	36,319,593.60	31,850,700.70
五、非流动负债：			
长期借款			
应付债券			
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债	1,709,824.44	1,474,212.19	1,354,100.90
其他非流动负债			
非流动负债合计	1,709,824.44	1,474,212.19	1,354,100.90
六、负债合计	31,318,237.70	37,793,805.79	33,204,801.60
七、所有者权益合计	91,744,817.71	114,109,990.79	131,541,887.32

表二：利润表

金额单位：元

项目/年度	2015年	2016年	2017年1-9月
一、营业收入	108,669,410.93	129,795,320.82	108,840,936.07
其中：主营业务收入	108,134,784.77	129,316,931.74	108,503,061.62
其他业务收入	534,626.16	478,389.08	337,874.45
减：营业成本	62,261,714.52	68,209,646.57	56,740,159.19
其中：主营业务成本	62,102,035.75	68,073,306.63	56,612,143.79
其他业务成本	159,678.77	136,339.94	128,015.40
营业税金及附加	1,081,299.98	2,609,236.69	2,044,909.69
减：销售费用	8,960,078.62	9,576,036.10	7,612,464.18
减：管理费用	11,861,730.55	9,373,798.14	10,136,240.52
减：财务费用	1,075,616.85	53,798.56	143,347.71
减：资产减值损失	-159,184.43	186,693.76	620,417.70
加：公允价值变动损益	64,063.00		
加：投资收益	1,858,624.76	540,772.72	21,520,906.90
二、营业利润	25,510,842.60	40,326,883.72	53,064,303.98
加：营业外收入	836,370.70	469,204.64	10,278.64
减：营业外支出	222,818.57	1,841,559.35	276,630.50
三、利润总额	26,124,394.73	38,954,529.01	52,797,952.12
减：所得税费用	6,837,861.74	10,061,355.93	13,366,055.59
四、净利润	19,286,532.99	28,893,173.08	39,431,896.53

上述 2015 年度、2016 年度及基准日财务报表业经注册会计师审计，且均出具了无保留意见的审计报告。

根据了解，咸亨酱园基本已无业务，本次评估不纳入盈利预测范围；对于理财产品收益及房屋租赁收入亦不纳入盈利预测范围，对于溢余的理财资金、其他应收、应付款中部分与经营无关的款项、闲置报废设备、递延所得税负债作为非经营性资产（负债）、溢余资产考虑，将上述资产（负债）、损益以及非经常性损益等模拟剔除后的财务报表如下（由于闲置报废设备较难追溯调整，且金额较小，故不再模拟剔除；对于理财产品收益及房屋租赁收入，由于金额较小，亦不再模拟剔除）：

表三：资产负债表（模拟调整）

金额单位：元

项目	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年9月30日
一、流动资产：			
货币资金	2,877,494.75	7,162,489.00	5,919,651.27
应收票据			

项目	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年9月30日
应收账款	17,150,972.46	21,523,407.10	26,239,080.58
其中：坏账准备	899,267.59	1,101,700.90	1,334,269.07
应收账款净值	16,251,704.87	20,421,706.20	24,904,811.51
预付款项	223,354.57	376,230.78	490,136.95
应收利息			
应收股利			
其他应收款	248,114.32	202,623.50	312,514.00
减：坏账准备	46,820.72	31,081.17	43,930.70
其他应收账款净值	201,293.60	171,542.33	268,583.30
存货	26,010,701.93	29,138,998.45	26,960,069.82
划分为持有待售的资产			
一年内到期非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	45,564,549.72	57,270,966.76	58,543,252.85
二、非流动资产：			
可供出售金融资产			
长期股权投资			
投资性房地产			
固定资产原值	45,593,755.89	47,298,311.25	49,553,544.96
减：累计折旧	20,236,568.18	22,723,325.39	24,265,935.38
固定资产净值	25,357,187.71	24,574,985.86	25,287,609.58
在建工程	157,000.00	3,091,625.46	10,339,331.61
工程物资			
固定资产清理			
无形资产	25,894,063.21	25,248,121.25	25,272,652.23
长期待摊费用			
递延所得税资产	224,816.90	275,425.23	333,567.27
其他非流动资产			250,900.00
非流动资产合计	51,633,067.82	53,190,157.80	61,484,060.69
三、资产总计	97,197,617.54	110,461,124.56	120,027,313.54
四、流动负债：			
短期借款	12,000,000.00	500,000.00	15,000,000.00
应付票据			
应付账款	7,292,446.75	8,742,377.67	9,553,119.35
预收款项	74,640.55	365,483.24	370,102.52
应付职工薪酬	982,095.20	938,882.03	692,603.97
应交税费	8,570,205.47	4,215,253.95	5,406,756.50

项目	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年9月30日
应付利息	21,158.19	731.04	20,000.00
应付股利			
其他应付款	667,867.10	1,156,865.67	501,883.36
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债			
流动负债合计	29,608,413.26	15,919,593.60	31,544,465.70
五、非流动负债：			
长期借款			
应付债券			
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计			
六、负债合计	29,608,413.26	15,919,593.60	31,544,465.70
七、所有者权益合计	67,589,204.28	94,541,530.96	88,482,847.84

表四：利润表（模拟调整）

金额单位：元

项目/年度	2015年	2016年	2017年1-9月
一、营业收入	108,669,410.93	129,795,320.82	108,840,936.07
其中：主营业务收入	108,134,784.77	129,316,931.74	108,503,061.62
其他业务收入	534,626.16	478,389.08	337,874.45
减：营业成本	62,261,714.52	68,209,646.57	56,740,159.19
其中：主营业务成本	62,102,035.75	68,073,306.63	56,612,143.79
其他业务成本	159,678.77	136,339.94	128,015.40
营业税金及附加	1,081,299.98	2,609,236.69	2,044,909.69
减：销售费用	8,960,078.62	9,576,036.10	7,612,464.18
减：管理费用	11,861,730.55	9,373,798.14	10,136,240.52
减：财务费用	1,075,616.85	53,798.56	143,347.71
减：资产减值损失	-159,184.43	186,693.76	620,417.70
加：公允价值变动损益	64,063.00		
加：投资收益	1,858,624.76	540,772.72	21,520,906.90
二、营业利润	25,510,842.60	40,326,883.72	53,064,303.98
加：营业外收入	836,370.70	469,204.64	10,278.64
减：营业外支出	222,818.57	1,841,559.35	276,630.50
三、利润总额	26,124,394.73	38,954,529.01	52,797,952.12
减：所得税费用	6,837,861.74	10,061,355.93	13,366,055.59

四、净利润	19,286,532.99	28,893,173.08	39,431,896.53
非经常性损益	1,200,737.59	-1,353,190.09	15,875,290.65
扣除非经常性损益后的净利润	18,085,795.40	30,246,363.17	23,556,605.88

(2) 企业财务分析

以下财务分析是建立在上述模拟调整的财务报表基础之上。

1) 财务效益状况分析

公司近年的主要财务效益指标如下表所示：

项目/年度	2015年	2016年	2017年1-9月	行业指标
净资产收益率	28.94%	37.31%	34.32%	4.20%
总资产报酬率	30.29%	38.82%	36.61%	3.70%
主营业务利润率	41.57%	45.34%	45.94%	12.00%
成本费用利润率	28.73%	44.73%	41.14%	4.80%

注：由于2017年1-9月非经常性损益金额较大，为剔除该影响且保持前后年度一致性，涉及到净利润和利润总额项目计算时均已剔除了非经常性损益；另外，本表中对于涉及到2017年1-9月损益类科目的财务指标，已将损益类科目按月份简单折算为全年数，下同。

从上表可以看出，公司近年的各项收益率较好，且明显高于行业水平，这与近几年主要原材料价格平稳甚至有所下降及公司调整产品结构、加强成本控制、工艺管理等有关。其中净资产收益率高于行业平均水平，说明企业自有资本获取净收益的能力较强，运营效益较好；总资产报酬率反映企业全部资产的总体获利能力，主营业务利润率体现主营业务对利润总额的贡献，成本费用利润率体现了经营耗费所带来的经营成果，说明公司产品附加值较高，成本控制良好，盈利能力较强，市场竞争力也得到增强。

2) 资产营运状况分析

公司主要资产营运状况指标如下表所示：

项目/年度	2015年	2016年	2017年1-9月	行业指标
应收账款周转率（次）	6.34	6.71	6.08	5.30
存货周转率（次）	2.50	2.47	5.17	3.30
流动资产周转率（次）	2.34	2.52	2.51	2.10
总资产周转率（次）	1.28	1.25	1.26	0.60

近年公司应收账款周转率整体较为稳定，呈略微下降趋势，主要是由于公司为了提高市场占有率，扩大销售规模，向供应商提供了相对宽松的收款信用政策。总体来说，公司应收账款流动性较好。

除 2017 年外，公司存货周转率低于行业平均水平，主要是因为公司的产品属于标准产品，公司提前采购原材料进行生产；此外，公司腐乳的生产周期较长，一般至少 2 个月以上，因此公司存货中在产品 and 库存商品的账面余额较高。

另外，公司近年进行了一定量的投资理财，再加上上述因素，导致流动资产周转率略高于行业水平；而公司由于资产负债率较低，资产利用率较高，因此总资产周转率好于行业水平。

3) 偿债能力分析

公司主要偿债能力指标如下表所示：

项目/年度	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月	行业指标
资产负债率	30.46%	14.41%	26.28%	60.00%
速动比率	0.66	1.77	1.00	0.87

公司资产负债率明显低于行业平均水平，速动比率一般，基准日前因分红和投资导致短期偿付能力下降，进而通过银行贷款的方式提高周转能力，但受益于良好的盈利能力和现金流，公司偿债压力和风险较小。

4) 发展能力状况分析

公司主要发展能力状况指标如下表所示：

项目/年度	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月	行业指标
销售增长率	8.65%	19.44%	11.81%	5.40%
资本积累率	17.74%	39.88%	-6.41%	2.50%
总资产增长率	33.53%	13.65%	8.66%	2.20%

公司 2015 年、2016 年收入均有所增加，主要系公司在 2014 年开始进行了产品结构的调整，火腿腐乳、牛肉腐乳等毛利率相对高的新产品的销量逐渐增加，同时公司调高了部分产品的销售单价；2017 年 1-9 月公司销售计入同比增加近 20%，保持了良好的增长态势。而随着销售收入的增加，盈利也有提升，资产额也得到累计。

总体而言，公司产品有较好的盈利能力和可持续发展能力，未来公司将会继续加大研发力度、扩大产能，提高公司竞争力。

(3) 资产构成分析

非经营性资产（负债）是指对主营业务没有直接“贡献”或暂时不能为主营带来“贡献”的资产（负债）。根据企业及评估专业人员分析，其他应收、应付款中部分与经营无关的款项、其他流动资产（理财产品）以及盈利预测中未考虑的长期股权投资、出租房屋及对应土地、闲置、报废设备和递延所得税负债可作为非经营

性资产（负债）考虑。

溢余资产是指生产经营中不需要的资产，如多余现金、有价证券、与预测企业收益现金流不相关的其他资产等。根据企业及评估专业人员分析，企业基准日不存在溢余资产。

七) 评估计算及分析过程

1. 未来收益的确定

1. 未来收益的确定

(1) 收益口径

本次对咸亨食品的收入、成本、税金、费用、营运资金和资本性支出等按母公司口径进行预测，对于全资子公司咸亨酱园作为非经营性资产考虑。

(2) 主营业务收入及主营业务成本的预测

1) 近年企业主营业务收入、成本、毛利分析

根据被评估单位提供的经审计的 2015、2016 年度及基准日的会计报表及财务数据，公司近年主营业务收入、成本、毛利率具体如下：

金额单位：元

产品/年度	项目	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
合计	收入	108,134,785	129,316,932	108,503,062
	成本	62,102,036	68,073,307	56,612,144
	毛利率	42.57%	47.36%	47.82%
	收入增长率		19.59%	
腐乳	收入	90,433,241	108,570,980	90,288,541
	成本	53,426,997	58,805,814	48,533,772
	毛利率	40.92%	45.84%	46.25%
	收入增长率		20.06%	
调味品	收入	11,182,389	14,059,957	12,808,307
	成本	5,188,166	5,678,382	5,146,989
	毛利率	53.60%	59.61%	59.82%
	收入增长率		25.73%	
酒类	收入	5,353,796	5,453,061	4,552,930
	成本	2,857,197	2,879,964	2,367,587
	毛利率	46.63%	47.19%	48.00%
	收入增长率		1.85%	
其他	收入	1,165,359	1,232,934	853,284
	成本	629,676	709,147	563,796
	毛利率	45.97%	42.48%	33.93%
	收入增长率		5.80%	

从公司的产品分类来看，公司的主营业务产品包括腐乳、调味品、酒类以及其他，其中主要为腐乳。腐乳主要有红方腐乳、白方腐乳、糟方腐乳以及近年来根据不同客户群体需求创新开发的火腿味腐乳、牛肉味腐乳、香菇味腐乳等；调味品主要有酱油、糟卤、南乳汁和料酒等；酒类主要包括花雕酒和泰雕酒；其他类销售较少，主要有霉干菜、酶毛豆和小脆瓜等。

最近两年及一期，腐乳销售收入占主营业务收入的比例在 80%以上，比重最高，调味品销售收入占主营业务收入的比例在 10%左右，酒类产品销售收入占主营业务收入的比例在 5%左右，产品占比相对较为稳定，公司整体销售收入也在不断增加，这与公司调整产品结构、适当增加产能、开拓销售渠道等有关。

从近年公司的销售区域来看，公司产品主要销往浙江省、上海市、江苏省、广东省、福建省等东部沿海省份和香港地区，其中浙江省的占比最高；从销售途径来看，公司产品目前仍以经销商为主，销售额占比约在 70%至 80%之间。

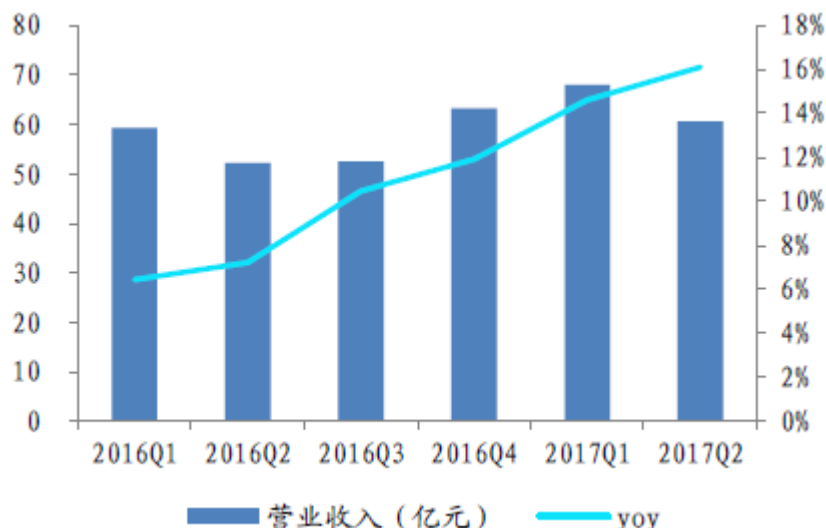
从产品毛利率来看，公司主要产品的毛利率基本呈增加趋势，一是公司近年对主打产品结构进行了调整，二是产品销售价格有所上升，三是近年主要原料价格有所下降或者保持平稳，四是公司一直在积极有效的进行成本管理，提高机械化水平，减少单位产品成本消耗，以上原因共同影响所致。

2) 主营业务收入的预测

2.1) 企业外部需求分析

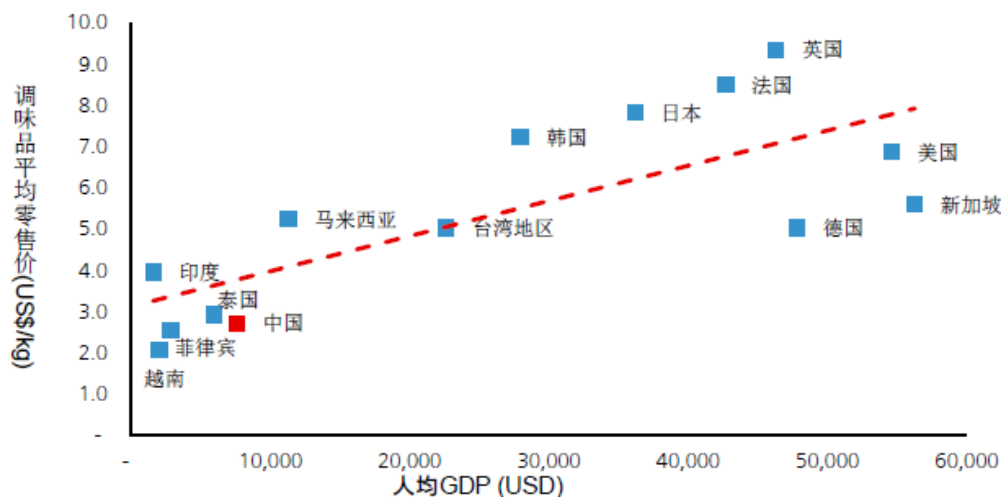
首先，腐乳等调味品属于日常生活的消耗性需求，该产品人均需求量不大，市场价格不高，但具有刚需快速消费品的特征。同时，随着人们生活水平的提高，消费习惯逐渐由解决温饱到追求高品质消费。这使得调味品行业具有稳定的市场需求，并呈现不同程度的增长趋势，该行业的市场需求受经济周期的波动影响较小。

其次，腐乳等调味品作为终端消费品主要面向家庭和餐饮业，餐饮业的快速发展将拉动腐乳等的需求。2017 年初以来，餐饮行业景气度保持高位，拉动调味品行业保持较快增长。根据国海证券的研究报告，2017 上半年调味品行业实现营业收入 123 亿元，同比增长 19%，实现净利润 25 亿元，同比增长 25%，其中 2017Q2 实现营业收入 58 亿元，同比增长 20%，实现净利润 12 亿元，同比增长 27%。



调味品行业营业收入及增速 (资料来源: 国海证券研究所报告)

第三, 根据招商证券的研究报告, 中国调味品目前平均价格仍远低于世界平均水平, 若以台湾地区为标准, 中国内地调味品平均价格仍有 50% 以上的上涨空间, 调味品行业的龙头企业如海天味业、中炬高新、千禾味业以及咸亨食品等, 都在 2017 年上半年对部分产品进行了调价。未来若原材料 (如大豆、大米、白糖等) 价格上涨、环保压力加大、行业集中度提升, 不排除行业及公司产品的价格会进一步上涨。



调味品行业营业收入及增速 (资料来源: Euromonitor, CEIC, 瑞银证券估算)

第四, 目前我国腐乳行业生产企业地域分布较为广泛, 且集中度较低, 竞争较为激烈, 绝大多数腐乳生产企业技术创新能力较弱, 产品同类化且品质不高。腐乳行业内品牌效应较为明显, 基本形成南方以浙江“咸亨腐乳”和广东“广合腐乳”为主, 北方以北京“王致和腐乳”和黑龙江“克东腐乳”为主的南北格局。随着未来人民生活质量的提高及对健康生活的追求, 一些小的公司会逐渐消亡或被合并,

规模大的供应商和知名度高的公司的市场竞争力会得到加强，市场占有率会得到提升。根据有关研究，腐乳市场的市场容量约在 50 亿元左右，而咸亨食品目前的销售额不足 2 亿，虽然相对行业内大部分公司来比在市场占有率方面位居前列，但与龙头企业如王致和、广合等相比，规模仍显较小，市场拓展仍有较大的余地。

第五，电子商务方兴未艾，电商行业发展对调味品产品销量会有一些的促进。虽然相较于传统销售渠道，由于调味品单价低且重量大，从物流成本和销售单价等多方面考量，电商渠道的利润可能会低一些，但若是达到一定销售规模、运达电商仓库的物流成本可适当控制或运输方式得到提升，对于行业及公司产品销售的拓展都是一个较大的利好因素。

除此之外，公司有部分产品销往香港市场和东南亚市场，随着国家实施“一带一路”战略的进一步推进，这将为公司逐步开发印度、缅甸等南亚新兴出口市场带来良好机遇。

综上所述，调味品在饮食、烹饪和食品加工中广泛应用，是我国特色饮食文化的核心。目前，国内调味品行业企业众多，竞争较为激烈，但细分行业集中度较高。腐乳作为我国盛行千年仍保留至今的传统调味品，随着现代生物工程技术的应用，呈规模经济发展，且随着人民生活水平质量的提高，健康理念的深入人心，餐饮业景气度的回升，对调味品的需求将日益增长，行业及公司发展潜力巨大。

2.2) 企业内在因素分析

公司专业生产经营腐乳已有 280 年历史，为“中华老字号”企业和国家原产地标记保护产品。历史文化底蕴和品牌优势明显。公司作为省级农业科技企业研发中心，拥有较强的研发创新团队，已取得发明专利腐乳品种两项，并有多项发明专利在申请中。公司腐乳产品是国内品牌腐乳中唯一使用绍兴黄酒作为汤料的，腐乳口感更具鲜美，乳香更加浓郁，更显独特的产品优势。公司在国内腐乳行业中具有一定地位，产品在海外市场 and 国内南方市场具有较高占有率。

另外，公司目前绍兴市绍三线永仁路厂区的腐乳产能约为 1 万吨/年，虽然近年通过招聘人员、提升机械化水平、改进工艺等方式提升产能，但提升幅度有限，已无法满足市场对公司产品的需求。公司位于嵊州市新厂区年产 2 万吨大豆发酵制品及延伸产品技改项目正在建设中，一期工程预计于 2017 年底建成，产能约为预计全部产能的 1/3，二期工程预计在 2019 年底之前建成，建成之后将会大大提高公

司的产能，提高公司的竞争力。

受制于公司的产能、人员配置以及营销策略，公司目前并未投入大量的广告等进行产品推广，仅在超市邮报、展销会、部分城市的公交车外观上等进行了小范围的营销宣传，受众范围较小，难以形成较大的宣传气氛。而公司的产品主要为终端消费品，该类产品的广告效应非常显著，若未来产能扩大，公司能配合相应的广告宣传，这对公司产品销量的增加将大有裨益。

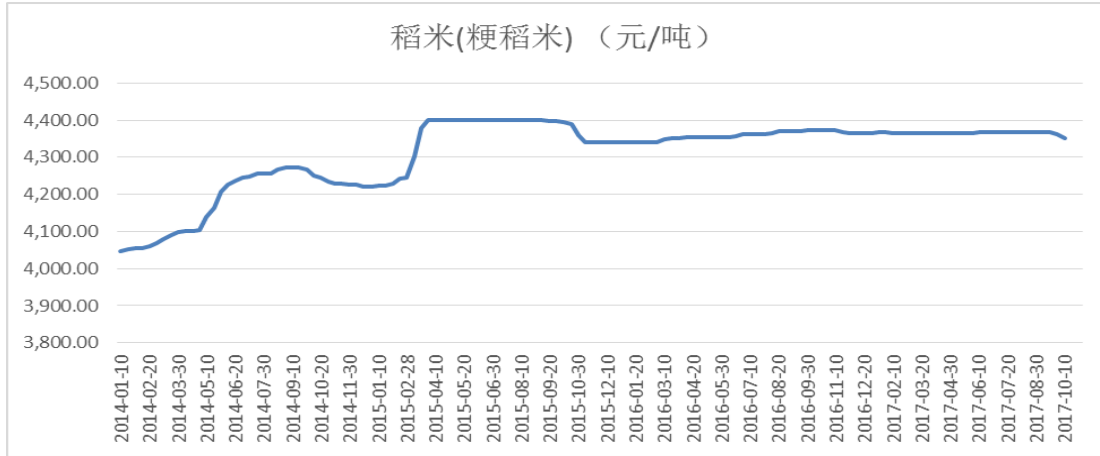
因此，综合宏观经济形势、行业特点、下游市场需求、市场竞争情况、产能分析结合公司经营情况等因素后认为，虽然行业竞争日趋激烈，但下游的需求仍会保持增量，咸亨食品亦将通过加强广告宣传及售后服务、提升产品质量、加强新产品研发、改善产品结构、提升产品性价比等措施使收入未来总体保持一定的增速。随着行业及公司发展瓶颈的到来，未来竞争进一步加剧，公司的销售收入基数将不断变大，其销售收入的增长率将趋向缓和，至 2023 年达到稳定状态。

3) 毛利率及成本的预测

公司成本由直接材料、人工成本及制造费用等组成。根据对公司近年生产成本的统计，直接材料占比在 90%左右，人工成本占 7%上下，其余为制造费用，因此材料价格波动是影响企业盈利的重要因素之一。

直接材料主要包括黄豆、粳米、食糖、食盐、酒精等，其中黄豆和粳米是前两大原材料，分别约占材料成本的 22%和 5%左右。2014 年至今，黄豆价格从 4,740 元/吨逐步下行，目前基本稳定在 4,000 元/吨上下波动；粳米价格从 4,046 元/吨略微上涨，目前基本稳定在 4,400 元/吨上下波动。这两大主要原材料目前国内产量较大，供应充足，短期内价格不会大幅波动。因此上游农产品行业的发展将为本行业带来更稳定的原料供应和稳定的生产成本。





数据来源：同花顺 iFinD

根据以前年度行业和企业实际状况，虽然原材料价格存在一定的波动，但通过采取相应的措施，如小幅度提价，材料价格波动的影响将部分予以消除，毛利率水平仍能维持相对稳定的态势。

人工成本等与产量有一定的挂钩，占总成本的比例相对较小，影响不大；公司老厂区的产能提升余地已经不大，新厂区随着固定资产和土地等的投入，未来折旧和摊销的金额将会增加，但考虑到老厂区机械化程度相对较低，随着未来机械化程度提高，人工成本占比可能会有所下降，且随着产量及销量的增加，制造费用有望进一步摊薄。另外，咸亨食品一直在进行积极有效的成本管理，从采购、生产、研发等各方面着手，以应对原料价格上涨、人工成本增加等造成的利润下降风险。

根据智研咨询发布的研究报告，自 2011 年开始，我国调味品行业整体毛利率稳定上涨，五年间上涨了 7 个百分点，而咸亨食品的毛利率近年也是保持了上涨趋势，因此未来不排除该趋势将延续的可能。

因此，综合上述行业及企业发展因素，基于谨慎考虑，本次评估对于产品毛利率的预测，在 2016 年及 2017 年 1-9 月的基础上基本保持稳定或略有下降，然后达到稳定状态。

综上，未来各年主营业务收入和成本预测如下：

单位：元

产品/年度	项目	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
合计	收入	43,700,000	181,860,000	226,740,000	282,770,000	340,710,000	391,100,000	427,190,000	427,190,000
	成本	22,560,000	95,490,000	119,300,000	149,080,000	179,860,000	206,460,000	225,700,000	225,700,000
	毛利率	48.38%	47.49%	47.38%	47.28%	47.21%	47.21%	47.17%	47.17%
	收入增长率		19.49%	24.68%	24.71%	20.49%	14.79%	9.23%	0.00%

腐乳	收入	37,710,000	153,600,000	192,000,000	240,000,000	288,000,000	331,200,000	364,320,000	364,320,000
	成本	19,950,000	82,940,000	103,680,000	129,600,000	155,520,000	178,850,000	196,730,000	196,730,000
	毛利率	47.10%	46.00%	46.00%	46.00%	46.00%	46.00%	46.00%	46.00%
	收入增长率		20.00%	25.00%	25.00%	20.00%	15.00%	10.00%	0.00%
调味品	收入	4,190,000	20,400,000	25,500,000	31,880,000	39,850,000	45,830,000	48,120,000	48,120,000
	成本	1,650,000	8,360,000	10,710,000	13,710,000	17,530,000	20,170,000	21,170,000	21,170,000
	毛利率	60.62%	59.00%	58.00%	57.00%	56.00%	56.00%	56.00%	56.00%
	收入增长率		20.00%	25.00%	25.02%	25.00%	15.01%	5.00%	0.00%
酒类	收入	1,450,000	6,600,000	7,920,000	9,500,000	11,400,000	12,540,000	13,170,000	13,170,000
	成本	750,000	3,430,000	4,120,000	4,940,000	5,930,000	6,520,000	6,850,000	6,850,000
	毛利率	48.28%	48.00%	48.00%	48.00%	48.00%	48.00%	48.00%	48.00%
	收入增长率		10.00%	20.00%	19.95%	20.00%	10.00%	5.02%	0.00%
其他	收入	350,000	1,260,000	1,320,000	1,390,000	1,460,000	1,530,000	1,580,000	1,580,000
	成本	210,000	760,000	790,000	830,000	880,000	920,000	950,000	950,000
	毛利率	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
	收入增长率		5.00%	4.76%	5.30%	5.04%	4.79%	3.27%	0.00%

(2) 其他业务利润（其他业务收入-其他业务成本）的预测

公司其他业务收支主要为材料和废料销售、房租收入等，本次对于材料和废料销售收入，参照近三年其他业务收入及毛利率情况并结合主营业务收入预测情况进行测算；由于评估中将租赁房屋及对应土地纳入非经营性资产考虑，故不再预测房租收入。未来各年其他业务利润预测如下：

单位：元

项目	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
其他业务收入	147,000	270,000	340,000	420,000	510,000	590,000	640,000	640,000
其他业务成本	54,200	110,000	140,000	170,000	200,000	240,000	260,000	260,000
其他业务利润	92,800	160,000	200,000	250,000	310,000	350,000	380,000	380,000

(3) 税金及附加的预测

税金及附加主要为城建税、教育费附加和地方教育附加等。其中增值税税率为收入的17%或11%，消费税按应纳税销售量征收，征收标准为240元/吨，城建税税率为应缴流转额的7%，教育费附加税率为其3%、地方教育附加为其2%。

本次评估参照近年税金及附加占收入的比率并结合企业会计处理变化（2016年5月营改增后，企业将原计入管理费用的房产税、土地使用税等项目转入本科目核算），确定预测期税金及附加占收入的比例，与各期的营业收入相乘即得到当期的税金及附加。

未来各年税金及附加预测如下：

金额单位：元

项目	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
营业收入	43,847,000	182,130,000	227,080,000	283,190,000	341,220,000	391,690,000	427,830,000	427,830,000
税金及附加	876,900	3,642,600	4,541,600	5,663,800	6,824,400	7,833,800	8,556,600	8,556,600
比例	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%

（4）期间费用的预测

1) 销售费用

销售费用主要由销售人员职工薪酬、物流仓储费、促销活动费、折旧及摊销等构成。根据销售费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。对于销售人员职工薪酬，按公司的人员规模和薪酬政策结合未来业务开展情况、销售业务情况进行预测；对于其他费用则区分为办公类、业务类及其他类等，采用趋势预测分析法预测，在综合考虑产能扩张及产品销售收入增加的基础上，结合人工、材料等的波动趋势、与收入的相关（协同）程度以及管理层预测等进行确定。随着企业业务和营业收入的稳定，销售费用将会趋于稳定。未来各年销售费用预测如下：

金额单位：元

项目	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
职工薪酬	228,900	1,791,900	2,101,500	2,465,100	2,818,600	3,110,300	3,311,200	3,311,200
物流仓储费	2,076,700	7,527,500	9,199,400	11,245,300	13,318,900	15,091,600	16,345,700	16,345,700
促销活动费	815,100	2,706,100	3,373,900	4,032,300	4,858,500	5,334,600	5,826,900	5,826,900
折旧及摊销	106,600	438,000	431,000	675,700	647,600	638,700	603,500	603,500
广告费	254,400	3,000,000	3,740,000	4,660,000	5,610,000	6,440,000	7,030,000	7,030,000
其他	101,100	424,700	445,900	468,200	482,200	496,700	511,600	511,600
小计	3,582,800	15,888,200	19,291,700	23,546,600	27,735,800	31,111,900	33,628,900	33,628,900

2) 管理费用的预测

管理费用主要由职工薪酬、办公费、差旅费、折旧及摊销、研发费用以及其他项目等构成。根据管理费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。对于职工薪酬，按公司的管理人员规模和薪酬政策结合未来业务开展情况进行预测；折旧摊销以管理用固定资产及无形资产规模按财务折旧摊销方法进行测算；研发费主要为新产品、新工艺的研究开发费用，结合历史支出情况和企业规划进行预测；对于其他费用则区分为办公类、业务类及其他类等，采用趋势预测分析法预测，在综合考虑产品销售收入增加的基础上，结合人工、材料等的波动趋势、与收入的相关（协同）

程度以及管理层预测等进行确定。随着企业业务和营业收入的稳定，管理费用将会趋于稳定。未来各年管理费用预测如下：

金额单位：元

项目	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
职工薪酬	1,207,900	4,260,600	4,681,100	5,143,600	5,565,400	5,894,900	6,112,400	6,112,400
折旧及摊销	561,200	2,306,500	2,269,900	3,558,400	3,410,200	3,363,300	3,178,100	3,178,100
办公费	227,900	957,100	1,005,000	1,055,300	1,087,000	1,119,600	1,153,200	1,153,200
劳动保护费	25,300	106,300	111,600	117,200	120,700	124,300	128,000	128,000
差旅费	30,600	189,100	198,600	208,500	214,800	221,200	227,800	227,800
汽车费用	83,700	351,400	369,000	387,500	399,100	411,100	423,400	423,400
技术开发费	926,800	3,640,000	4,540,000	5,660,000	6,820,000	7,830,000	8,560,000	8,560,000
业务招待费	13,300	55,800	61,300	67,400	72,900	77,200	80,000	80,000
中介机构费	90,000	200,000	210,000	220,500	227,100	233,900	240,900	240,900
其他	131,600	403,000	423,200	444,400	457,700	471,400	485,500	485,500
小计	3,298,300	12,469,800	13,869,700	16,862,800	18,374,900	19,746,900	20,589,300	20,589,300

3) 财务费用（不含有息负债利息）的预测

财务费用主要考虑利息收入及银行手续费、汇兑损益等。因汇率波动较难预测，故对汇兑损益不予考虑；经与企业相关人员沟通并结合历史数据分析，预计未来各年度银行利息收入及手续费支出等基本相抵，故不再预测。

(5) 资产减值损失的预测

主要考虑存货跌价损失及往来款的回款损失等。通过与企业相关人员沟通、了解其减值准备计提政策，结合历史资产减值损失发生情况，对未来各年资产减值损失预测如下：

金额单位：元

项目	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
资产减值损失	87,400	363,700	453,500	565,500	681,400	782,200	854,400	854,400

(6) 补贴收入、公允价值变动收益的预测

由于补贴收入及公允价值变动收益不确定性强，故不予预测。

(7) 营业外收入、支出的预测

营业外收支主要为政府补助、非流动资产处置损益等，由于不确定性较大，故不予预测。

(8) 所得税费用的预测

计算公式为：

所得税=应纳税所得额×当年所得税税率（25%）

未来各年所得税费用预测如下（息税前利润参见“息前税后利润的预测”）：

金额单位：元

项目	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
所得税费用	3,346,900	13,541,400	17,370,900	21,825,300	26,885,900	31,378,800	34,560,200	34,560,200

（9）息前税后利润的预测

息前税后利润=息税前利润总额—所得税费用

未来各年息前税后利润预测如下：

金额单位：元

项目/年度	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
一、营业收入	43,847,000	182,130,000	227,080,000	283,190,000	341,220,000	391,690,000	427,830,000	427,830,000
其中：主营业务收入	43,700,000	181,860,000	226,740,000	282,770,000	340,710,000	391,100,000	427,190,000	427,190,000
其他业务收入	147,000	270,000	340,000	420,000	510,000	590,000	640,000	640,000
减：营业成本	22,614,200	95,600,000	119,440,000	149,250,000	180,060,000	206,700,000	225,960,000	225,960,000
其中：主营业务成本	22,560,000	95,490,000	119,300,000	149,080,000	179,860,000	206,460,000	225,700,000	225,700,000
其他业务成本	54,200	110,000	140,000	170,000	200,000	240,000	260,000	260,000
减：税金及附加	876,900	3,642,600	4,541,600	5,663,800	6,824,400	7,833,800	8,556,600	8,556,600
减：销售费用	3,582,800	15,888,200	19,291,700	23,546,600	27,735,800	31,111,900	33,628,900	33,628,900
减：管理费用	3,298,300	12,469,800	13,869,700	16,862,800	18,374,900	19,746,900	20,589,300	20,589,300
减：财务费用	-	-	-	-	-	-	-	-
减：资产减值损失	87,400	363,700	453,500	565,500	681,400	782,200	854,400	854,400
加：公允价值变动损益								
二、营业利润	13,387,400	54,165,700	69,483,500	87,301,300	107,543,500	125,515,200	138,240,800	138,240,800
加：营业外收入								
减：营业外支出								
三、息税前利润总额	13,387,400	54,165,700	69,483,500	87,301,300	107,543,500	125,515,200	138,240,800	138,240,800
减：所得税费用	3,346,900	13,541,400	17,370,900	21,825,300	26,885,900	31,378,800	34,560,200	34,560,200
四、息前税后利润	10,040,500	40,624,300	52,112,600	65,476,000	80,657,600	94,136,400	103,680,600	103,680,600

（10）折旧及摊销的预测

折旧费及摊销费用由两部分组成的，即对基准日现有的长期资产（存量资产）以及基准日后新增的长期资产（增量资产）按企业会计计提折旧（摊销）的方法（直线法）计提折旧（摊销）。对基准日后新增的长期资产（增量资产），按投入使用的时间开始计提折旧（摊销）。

年折旧（摊销）额=资产原值×年折旧（摊销）率

新增资产主要为嵊州市新厂区年产2万吨大豆发酵制品及延伸产品技改项目，

一期工程预计于 2017 年底建成，总投资约为 5,700 万元（含拍卖获得的土地和已有房产）；二期工程预计在 2019 年底之前建成，总投资约为 5,500 万元。

对于新增投资，参考公司的会计制度对上述项目形成的资产分别按适用的年限计提折旧（摊销）。

对于上述折旧和摊销，在明确的收益预测期内以具体测算数进行确定，在永续期始则将后续折旧及摊销总额年金化确定各年的折旧及摊销金额。

对于原有、更新及新增的资产，评估中按照企业现有会计政策并结合评估经济耐用年限对其折旧和摊销进行预测。

未来各年折旧及摊销预测如下：

金额单位：元

项目	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
存量资产折旧、摊销	1,453,900	4,280,500	4,185,600	4,033,700	3,649,600	3,528,100	3,110,200	3,110,200
增量资产折旧、摊销		1,695,000	1,695,000	5,185,000	5,185,000	5,185,000	5,123,200	5,123,200
小计	1,453,900	5,975,500	5,880,600	9,218,700	8,834,600	8,713,100	8,233,400	8,233,400

（11）资本性支出的预测

资本性支出主要为现有的资产（存量资产）的更新。新增资产投资详见“折旧及摊销的预测”。

对于存量资产和增量资产的更新，评估专业人员按照资产在评估基准日（或投入使用时）的重置价格水平和经济使用年限确定未来年度所需的资产更新支出总额，在明确的收益预测期内以具体测算数进行确定，在永续期则将后续支出总额折现至永续期初后进行年金化确定各年的更新支出。

未来各年资本性支出预测如下：

金额单位：元

项目	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
存量资产资本性支出	2,717,200	659,400	475,100	809,800	455,400	1,704,300	2,557,700	2,557,700
增量资产资本性支出及更新	7,370,000	7,470,000	45,700,000	2,700,000			2,883,400	2,883,400
小计	10,087,200	8,129,400	46,175,100	3,509,800	455,400	1,704,300	5,441,100	5,441,100

(12) 营运资本增减额的预测

营运资本主要为经营性流动资产减去不含有息负债的经营性流动负债。随着生产规模的变化，公司的营运资金也会相应的发生变化，具体表现在货币资金、应收账款、预付款项、预收款项、应付职工薪酬、应交税费以及其他应收、应付款中的经营收、付款项等的变动上。

对于货币资金，根据近年各期公司账面货币资金的保有及波动情况及未来年度现金流预测及管理人员访谈，参照近年货币资金占付现成本的比例对未来各年最低现金保有量进行预测。

对于其他项目，评估专业人员分析了 2015 年至基准日营运资金的变动情况，结合管理层营运资金策略，根据与营业收入的比例关系，在分析各项比例的基础上及公司未来的发展策略的基础上，预测未来的相应比例。具体如下表：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
应收项目/营业收入	15.60%	15.60%	15.60%	15.60%	15.60%	15.60%	15.60%
存货/营业成本	36.00%	36.00%	36.00%	36.00%	36.00%	36.00%	36.00%
其他应收款中的经营款项/营业收入	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%
应付项目/营业成本	9.30%	9.30%	9.30%	9.30%	9.30%	9.30%	9.30%
应付职工薪酬/营业成本	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
应交税费/营业收入	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
其他应付款中的经营款项/营业收入	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%

以上述预测方法或按相应比例乘以各年的营业收入（或营业成本）后得到各项目占用的当期营运资金额，具体如下：

金额单位：元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	152,687,936	182,130,000	227,080,000	283,190,000	341,220,000	391,690,000	427,830,000
营业成本	79,354,359	95,600,000	119,440,000	149,250,000	180,060,000	206,700,000	225,960,000
最低现金保有量	8,554,100	10,135,400	12,605,200	15,508,700	18,680,000	21,390,000	23,375,100
应收项目	23,819,300	28,412,300	35,424,500	44,177,600	53,230,300	61,103,600	66,741,500
存货	28,567,600	34,416,000	42,998,400	53,730,000	64,821,600	74,412,000	81,345,600
其他应收款中的经营款项	305,400	364,300	454,200	566,400	682,400	783,400	855,700
应付项目	7,380,000	8,890,800	11,107,900	13,880,300	16,745,600	19,223,100	21,014,300
应付职工薪酬	1,190,300	1,434,000	1,791,600	2,238,800	2,700,900	3,100,500	3,389,400
应交税费	6,107,500	7,285,200	9,083,200	11,327,600	13,648,800	15,667,600	17,113,200
其他应付款中的经营款项	916,100	1,092,800	1,362,500	1,699,100	2,047,300	2,350,100	2,567,000
营运资金	45,652,500	54,625,200	68,137,100	84,836,900	102,271,700	117,347,700	128,234,000

2023年以后由于收入、成本不再变动，故相应的营运资金变动为零。

对于各年营运资金变动数，以上述各资金全年平均数减去上期数即为变动数。

未来各年营运资金增加额预测如下：

金额单位：元

项目	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
营运资金增加	170,900	8,972,700	13,511,900	16,699,800	17,434,800	15,076,000	10,886,300	

(13) 企业自由现金流的预测

企业自由现金流=息前税后利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额

因本次评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期，因此还需对明确的预测期后的永续年份的企业现金流进行预测。评估假设预测期后各年企业现金流将保持稳定。

预测期企业现金流见下表：

金额单位：元

项目	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
息前税后利润	10,040,500	40,624,300	52,112,600	65,476,000	80,657,600	94,136,400	103,680,600	103,680,600
加：折旧与摊销	1,453,900	5,975,500	5,880,600	9,218,700	8,834,600	8,713,100	8,233,400	8,233,400
减：资本性支出	10,087,200	8,129,400	46,175,100	3,509,800	455,400	1,704,300	5,441,100	5,441,100
减：营运资金增加	170,900	8,972,700	13,511,900	16,699,800	17,434,800	15,076,000	10,886,300	
企业自由现金流量	1,236,300	29,497,700	-1,693,800	54,485,100	71,602,000	86,069,200	95,586,600	106,472,900

2、折现率的确定

(1) 折现率计算模型

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

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

式中：WACC——加权平均资本成本；

Ke——权益资本成本；

Kd——债务资本成本；

T——所得税率；

D/E——资本结构。

债务资本成本 K_d 采用一年期贷款基准利率, 权数参照同行业上市公司平均资本结构并结合自身资本结构确定。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取, 计算公式如下:

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

其中: K_e —权益资本成本

R_f —无风险报酬率

R_m —市场收益率

β —系统风险系数

ERP —市场风险溢价

R_s —特定风险调整系数

(2) 模型中有关参数的计算过程

A. 无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的, 本次评估用评估基准日长期国债的到期收益率作为无风险利率 R_f 。无风险收益 R_f 为 4.06%。

B. 系统风险系数 Beta (β)

通过“同花顺 iFinD”终端查询相关行业上市公司近 5 年含财务杠杆的 Beta 系数后, 通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1-T) \times D \div E]$ (公式中, T 为税率, β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数, β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数, $D \div E$ 为类比公司资本结构) 对各项 Beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数, 然后通过公式 $\beta_l = \beta_u \times [1 + (1-T) \times D \div E]$, 计算评估对象带自身财务杠杆系数的 Beta 系数。

公司企业所得税率为 25%, 目标资本结构 D/E 根据行业水平取为 10.30%, 由此计算得到 Beta 系数为 0.8536。

C. 计算市场收益率及市场风险溢价 ERP

a. 衡量股市 ERP 指数的选取: 估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数, 中国目前沪、深两市有许多指数, 评估专业人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。

b. 指数年期的选择: 本次对具体指数的时间区间选择为 2001 年到 2016 年。

c. 指数成分股及其数据采集:

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的, 因此评估专业人员采用每年年

末时沪深 300 指数的成分股。对于沪深 300 指数没有推出之前的 2001、2002、2003 年，评估专业人员采用外推的方式推算其相关数据，即采用 2004 年年末沪深 300 指数的成分股外推到上述年份，亦即假定 2001 年、2002 年、2003 年的成分股与 2004 年年末一样。

为简化本次测算过程，评估专业人员借助 同花顺 IFinD 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此评估专业人员选用的成分股年末收盘价是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格，以全面反映各成分股各年的收益状况。

d. 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法：

a) 算术平均值计算方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： R_i 为第 i 年收益率

P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

P_{i-1} 为第 $i-1$ 年年末收盘价（后复权价）

设第 1 年到第 n 年的算术平均收益率为 A_i ，则：

$$A_i = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

上式中： A_i 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值， $n=1, 2, 3, \dots$

N 为项数

B) 几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均收益率为 C_i ，则：

$$C_i = \sqrt[i]{\frac{P_i}{P_0}} - 1 \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

e. 计算期每年年末的无风险收益率 R_{fi} 的估算：为估算每年的 ERP，需要估算计算期内每年年末的无风险收益率 R_{fi} ，本次评估专业人员采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 R_{fi} 。

f. 估算结论：

经上述计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 7.47%。

D. R_s —企业特定风险调整系数的确定

在分析公司规模、经营状况、管理、资金、人力资源等方面的风险及对策的基础上，经综合分析，取企业特定风险调整系数为 2%。

(3) 加权平均成本的计算

A. 权益资本成本 K_e 的计算

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times ERP + R_s \\ &= 4.06\% + 0.8536 \times 7.47\% + 2\% \\ &= 12.44\% \end{aligned}$$

B. 债务资本成本 K_d 计算

债务资本成本 K_d 采用基准日一年内贷款基准利率 4.35%。

C. 加权资本成本计算

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D} \\ &= 12.44\% \times 90.66\% + 4.35\% \times (1-25\%) \times 9.34\% \\ &= 11.58\% \end{aligned}$$

八) 评估值测算过程与结果

根据预测情况，企业自由现金流量评估值计算如下：

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

式中：n——明确的收益预测年限

$FCFF_t$ ——第t年的企业现金流

r——加权平均资本成本

t——明确的收益预测年限中的第t年

t_i 、 t_n ——第t年的折现期

P_n ——第n年以后的连续价值

(1) 预测期内折现系数的计算

折现系数=1/(1+r)^t

永续期折现系数的计算

折现系数=1/r

(2) 连续价值现值的计算(折现期为5.75年)

$P_n = R_{\text{稳}}/r/(1+r)^{5.75}$

式中：R_稳——稳定期的现金流

则企业自由现金流量评估值如下：

经营性资产价值预测表

金额单位：元

项目/年度	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
企业自由现金流量	1,236,300	29,497,700	-1,693,800	54,485,100	71,602,000	86,069,200	95,586,600	106,472,900
折现率	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%
折现期	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	
折现系数	0.9859	0.9211	0.8255	0.7398	0.6631	0.5942	0.5326	4.5993
折现额	1,218,900	27,170,300	-1,398,200	40,308,100	47,479,300	51,142,300	50,909,400	489,700,800
企业自由现金流评估值	706,500,000 (取整)							

九) 非经营性资产、溢余资产价值的确定

1. 非经营性资产（扣减负债）

咸亨食品的非经营性资产主要为应收股权转让款、其他流动资产（理财产品）、未纳入盈利预测范围内的长期股权投资、出租房屋及对应土地、闲置、报废设备，非经营性负债主要为与经营无关的关联方往来款，具体如下表：

非经营性资产明细表

金额单位：元

项目名称	内容	非经营性资产价值	备注
其他应收款	股权转让款	7,500,000	华坚控股有限公司
其他流动资产	太原滨河果岭项目等信托产品	36,000,000	
长期股权投资	咸亨酱园	495,265	
固定资产及无形资产	出租房屋及对应土地	3,210,000	
固定资产	闲置、报废设备	535,560	
小计		47,740,825	

非经营性负债明细表

金额单位：元

项目名称	内容	非经营性负债价值	备注
应付账款	应付工程设备款	1,751,059	
其他应付款	投资款	306,235	咸亨酱园
递延所得税负债	不征税收入形成的固定资产	1,354,101	
小计		3,411,395	

综上，非经营性资产（负债）净额为 44,329,430 元。

2. 溢余资产

根据企业及评估专业人员分析，公司不存在溢余资产。

十) 收益法的评估结果

1. 企业整体价值=企业自由现金流评估值+非经营性资产（扣减负债）评估值
+溢余资产评估值

$$=706,500,000 \text{ 元} + 44,329,430 \text{ 元} + 0 \text{ 元}$$

$$=750,829,430 \text{ 元}$$

2. 企业股东全部权益价值的计算

(1) 付息债务评估值的计算

公司财务报表列示有未到期短期借款 15,000,000 元、应付利息 20,000 元，故确定付息债务价值为 15,020,000 元。

(2) 企业股东全部权益价值的计算

企业股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务评估值

$$=750,829,430 \text{ 元} - 15,020,000 \text{ 元}$$

$$=736,000,000 \text{ 元}$$

综上，采用收益法评估的咸亨食品的股东全部权益价值为 736,000,000 元。

十一) 收益法重要参数的敏感性分析

由于部分参数的变动对评估价值的影响较大，因此我们需要对该部分参数与评估价值的敏感性进行分析。

1. 营业收入变动与权益价值变动的相关性

根据收益法计算数据，考虑营业收入与成本、费用、税金等的联动作用，营业收入变动与权益价值变动的相关性分析如下表：

营业收入变动率	权益价值（元）	权益价值变动率
-20%	591,000,000	-19.70%
-15%	628,000,000	-14.67%
-10%	664,000,000	-9.78%
-5%	700,000,000	-4.89%
0%	736,000,000	0.00%
5%	772,000,000	4.89%
10%	808,000,000	9.78%
15%	844,000,000	14.67%
20%	880,000,000	19.57%

由上述分析可见，营业收入与权益价值存在正相关变动关系，假设除营业收入变动以外，其他条件不变，则营业收入每波动 1%，权益价值将同向变动约 0.98%。

2. 毛利率变动与权益价值变动的相关性

根据收益法计算数据，毛利率变动与权益价值变动的相关性分析如下表：

毛利率变动率	权益价值（元）	权益价值变动率
-20%	687,000,000	-6.66%
-15%	699,000,000	-5.03%
-10%	711,000,000	-3.40%
-5%	724,000,000	-1.63%
0%	736,000,000	0.00%
5%	748,000,000	1.63%
10%	760,000,000	3.26%
15%	773,000,000	5.03%
20%	785,000,000	6.66%

由上述分析可见，毛利率与权益价值存在正相关变动关系，假设除毛利率变动以外，其他条件不变，则毛利率每波动 1%，权益价值将同向变动约 3.32%。

3. 折现率变动与权益价值变动的相关性

根据收益法计算数据，折现率变动与权益价值变动的相关性分析如下表：

折现率变动率	权益价值（元）	权益价值变动率
-20%	952,000,000	29.35%
-15%	888,000,000	20.65%
-10%	832,000,000	13.04%
-5%	781,000,000	6.11%
0%	736,000,000	0.00%
5%	695,000,000	-5.57%
10%	658,000,000	-10.60%
15%	624,000,000	-15.22%
20%	594,000,000	-19.29%

由上述分析可见，折现率与权益价值存在负相关变动关系，假设除折现率变动以外，其他条件不变，则折现率每波动 1%，权益价值将反向变动约 0.96%至 1.47%。

四、评估结论及分析

（一）评估结论

1. 资产基础法评估结果

在本报告所揭示的评估假设基础上，咸亨食品的资产、负债及股东全部权益的评估结果为：

资产账面价值为 164,746,688.92 元，评估价值为 299,910,808.55 元，评估增值 135,164,119.63 元，增值率 82.04%。

负债账面价值为 33,204,801.60 元，评估价值为 33,204,801.60 元。

股东权益账面价值为 131,541,887.32 元，评估价值为 266,706,006.95 元，评估增值 135,164,119.63 元，增值率 102.75%。

资产评估结果汇总如下表：

金额单位：人民币元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
一、流动资产	101,668,252.85	103,589,966.72	1,921,713.87	1.89
二、非流动资产	63,078,436.07	196,320,841.83	133,242,405.76	211.23
其中：长期股权投资	500,000.00	495,264.73	-4,735.27	-0.95
固定资产	26,324,431.00	53,986,268.00	27,661,837.00	105.08
在建工程	10,339,331.61	10,846,091.83	506,760.22	4.90
无形资产	25,330,206.19	130,408,750.00	105,078,543.81	414.83
其中：无形资产—土地使用权	24,653,431.47	64,780,000.00	40,126,568.53	162.76

递延所得税资产	333,567.27	333,567.27		
其他非流动资产	250,900.00	250,900.00		
资产总计	164,746,688.92	299,910,808.55	135,164,119.63	82.04
三、流动负债	31,850,700.70	31,850,700.70		
四、非流动负债	1,354,100.90	1,354,100.90		
其中：递延所得税负债	1,354,100.90	1,354,100.90		
负债合计	33,204,801.60	33,204,801.60		
股东权益合计	131,541,887.32	266,706,006.95	135,164,119.63	102.75

评估结论根据以上评估工作得出，详细情况见评估明细表。

2. 收益法评估结果

在本报告所揭示的评估假设基础上，咸亨食品股东全部权益价值的评估结果为 736,000,000 元，评估增值 604,458,112.68 元，增值率 459.52%。

3. 两种方法评估结果的比较分析和评估价值的确定

咸亨食品股东全部权益价值采用资产基础法评估的结果为 266,706,006.95 元，采用收益法评估的结果为 736,000,000 元，两者相差 469,293,993.05 元，差异率 175.96%。

经分析，评估专业人员认为上述两种评估方法的实施情况正常，参数选取合理。但在资产基础法评估中很难考虑诸如人力资本、销售网络、管理效率、资质及商誉等价值，且资产基础法以企业单项资产的再取得成本为出发点，有忽视企业的获利能力的可能性。而收益法是从企业未来发展的角度，通过合理预测企业未来收益及其对应的风险，综合评估企业股东全部权益价值，在评估时，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对股东全部权益价值的影响，同时也考虑了行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、要素协同作用等资产基础法无法考虑的因素对股东全部权益价值的影响。根据咸亨食品所处行业 and 经营特点，收益法评估价值能比较客观、全面地反映目前企业的股东全部权益价值，故取收益法评估结果 736,000,000 元（大写为人民币柒亿叁仟陆佰万元整），作为咸亨食品股东全部权益的评估价值。

(二) 资产基础法下评估结论与账面价值比较主要变动情况及原因

1. 流动资产评估增值 1,921,713.87 元，增值率为 1.89%，系存货采用顺加法评估增值所致；

2. 长期股权投资评估减值 4,735.27 元, 减值率为 0.95%, 系长期股权投资账面值未包含被投资单位截至评估基准日累积产生的亏损所致;

3. 建筑物类固定资产评估增值 26,006,933.28 元, 增值率为 157.38%, 系绍兴市近期建材价格、人工市场价格的上涨和企业对房屋建筑物计提折旧期限与评估中的房屋经济使用年限的差异共同所致。

4. 设备类固定资产评估增值 1,654,903.72 元, 增值率为 16.89%, 系设备经济寿命年限与企业计提折旧年限的差异所致。

5. 无形资产-土地使用权评估增值 40,126,568.53 元, 增值率为 162.76%, 系土地市场价格变化所致。

6. 无形资产-其他无形资产评估增值 64,951,975.28 元, 增值率为 9,597.28%, 主要系考虑了账外商标、专利价值等所致。