

对新疆天润乳业股份有限公司以财务报告为目的
商誉减值测试所涉及沙湾盖瑞乳业有限责任公司

商誉相关资产组估值项目

估值报告

卓信大华估报字(2019)第 8501 号

北京卓信大华资产评估有限公司

二〇一九年三月十五日

目 录

□ 估值报告概要	1
□ 估值报告正文	2
一、 目标公司概况	2
二、 估值目的	3
三、 估值对象和估值范围	4
四、 价值类型	6
五、 估值基准日	6
六、 估值假设	7
七、 估值方法	8
八、 估值结论	11
九、 特别事项说明	11
十、 估值报告使用限制说明	12
十一、 报告出具日	12
十二、 估值机构	13
□ 附件	

对新疆天润乳业股份有限公司以财务报告为目的
商誉减值测试所涉及沙湾盖瑞乳业有限责任公司
商誉相关资产组估值项目
估值报告概要

委托人：新疆天润乳业股份有限公司

估值目的：对新疆天润乳业股份有限公司拟以财务报告为目的商誉减值测试，所涉及沙湾盖瑞乳业有限责任公司的商誉相关资产组在估值基准日所表现的可收回价值作出公允反映，为该经济行为提供价值参考意见。

估值对象：委托人指定的沙湾盖瑞乳业有限责任公司的商誉相关资产组可收回价值。

估值范围：沙湾盖瑞乳业有限责任公司申报的商誉相关资产组的全部资产及相关负债。

价值类型：估值对象在持续经营前提下的可收回价值。

估值基准日：2018年12月31日。

估值方法：收益法。

估值结论：沙湾盖瑞乳业有限责任公司的商誉相关资产组在估值基准日的可收回价值为6,000.00万元。

估值结论使用有效期：本估值结论的有效使用期限为自估值基准日起一年有效，超过一年，需重新进行估值。

以上内容摘自估值报告正文，欲了解本估值项目的详细情况和合理解释估值结论，应当阅读估值报告正文。

对新疆天润乳业股份有限公司以财务报告为目的
商誉减值测试所涉及沙湾盖瑞乳业有限责任公司
商誉相关资产组估值项目

估值报告正文

卓信大华估报字(2019)第 8501 号

一、目标公司概况

(一) 注册登记情况

中文名称：沙湾盖瑞乳业有限责任公司

法定住所：新疆塔城地区沙湾县乌鲁木齐东路工业园区

法定代表人：尤宏

注册资本：贰仟柒佰叁拾肆万元人民币

实收资本：贰仟柒佰叁拾肆万元人民币

公司类型：其他有限责任公司（国有控股）

经营范围：乳制品（液体乳（灭菌乳、酸牛乳））、饮料（蛋白饮料类）生产、批发；食品（以流通许可证为准）（依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

成立日期：二零零三年九月十七日

营业期限：二零零三年九月十七日至二零二三年九月十六日。

沙湾盖瑞乳业有限责任公司系新疆金牛生物股份有限公司、新疆沙湾供销（集团）有限责任公司共同出资组建，于 2003 年 9 月 17 日成立，取得沙湾县工商行政管理局核发的 91654223754558668P 号企业法人营业执照。

截至基准日公司股权结构：新疆天润生物科技股份有限公司持有 65%的股

权，出资额为 1777.1 万元人民币，出资比例为 65%，新疆沙湾供销（集团）有
限责任公司持有 35%的股权，出资额为 956.9 万元人民币，出资比例为 35%。

（二）经营情况

1、主要产品和服务

公司主要从事乳制品（液体乳（灭菌乳、酸牛乳））、饮料（蛋白饮料类）生
产、批发；食品。日处理鲜奶能力 200 吨，其中 UHT 奶（超高温灭菌乳）140
吨、酸奶 60 吨。

2、公司近三年及估值基准日资产、财务、经营状况

金额单位：人民币万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
流动资产	4,857.64	4,621.92	3,364.42
非流动资产	3,344.86	3,914.15	3,829.67
资产总计	8,202.51	8,536.07	7,194.09
流动负债	2,520.55	2,779.18	2,303.00
非流动负债	275.73	254.35	233.80
负债总计	2,796.28	3,033.53	2,536.80
净资产	5,406.22	5,502.54	4,657.29
项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度
营业收入	15,576.75	16,915.60	16,031.86
利润总额	1,121.53	930.30	562.37
净利润	998.59	845.26	453.90

（三）估值报告使用人

本估值报告书仅供委托人及本项目的审计机构审计师为本报告载明的估值
目的使用。估值报告使用人应恰当使用本估值报告，因不当使用估值报告所造成
的不良后果的责任不得由估值机构承担。

二、估值目的

对新疆天润乳业股份有限公司拟以财务报告为目的商誉减值测试，所涉及“沙湾盖瑞乳业有限责任公司”的商誉相关资产组在 2018 年 12 月 31 日所表现的可收回价值进行估算，为该经济行为提供价值参考意见。

三、估值对象和估值范围

本次估值对象为委托人指定的沙湾盖瑞乳业有限责任公司的商誉相关资产组可收回价值。估值范围为沙湾盖瑞乳业有限责任公司申报的经审计的商誉相关资产组的全部资产及相关负债。估值范围的具体内容以沙湾盖瑞乳业有限责任公司提供的资产估值申报表为准。

估值基准日资产、负债情况如下表：

金额单位：人民币元

科目名称	帐面价值	科目名称	帐面价值
流动资产合计	33,644,174.94	流动负债合计	23,029,999.89
货币资金	1,306,910.95	应付账款	10,735,255.33
应收票据	-	预收款项	118,381.01
应收账款	20,953,911.24	应付职工薪酬	1,915,434.69
预付款项	4,139,094.79	应交税费	678,247.22
其他应收款	784,202.87	应付股利	7,168,337.92
存货	6,460,055.09	其他应付款	2,208,855.72
一年内到期的非流动资产		其他流动负债	205,488.00
非流动资产合计	38,296,702.88	专项应付款	92,678.60
非流动资产：	-	递延收益	2,245,349.00
固定资产	36,804,784.15	非流动负债合计	2,338,027.60
在建工程		负债合计	25,368,027.49
无形资产	636,971.97	实收资本(或股本)	27,340,000.00
长期待摊费用	717,207.74	盈余公积	19,232,850.33
递延所得税资产	137,739.02	未分配利润	
其他非流动资产	-	所有者权益合计	46,572,850.33
资产总计	71,940,877.82	负债和所有者权益总计	71,940,877.82

本次估值对象和估值范围与委托人拟实施以财务报告为目的商誉资产减值测试之经济行为涉及的估值对象和估值范围一致。

沙湾盖瑞乳业有限责任公司 2016 年、2017 年及 2018 年的财务报表经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）中国注册会计师审计，并分别出具了希会审字

【2017】第 1158 号、希会审字【2018】第 2439 号、希会审字【2019】1602 号”
无保留意见审计报告。

资产组主要资产的使用状况：

1、存货

主要为购置的原材料、在库低值易耗品、产成品。

原材料大部分为近期购置，正常使用的牛奶、辅料、包装物等。

在库低值易耗品为近期购置的周转框。

产成品主要为近期生产的灭菌乳即酸牛奶系列。

2、房屋建筑物

主要为自建的厂房、库存及辅助设施、职工宿舍、锅炉房等。构筑物包括：
铸铁艺术围栏、铁艺围栏及广告牌、厂区管网、场内道路等。建（构）筑物所占
用的土地为公司以出让方式取得的土地。

3、机器设备、电子设备、其他设备、运输设备。

（1）机器设备

机器设备共计有 130 项，为 630KVA 变压器、120 吨液态奶生产线、利乐巴
氏杀菌设备等。其中 6 吨车载罐、皮带输送线、4 吨保温奶罐及移动式仿生挤奶
机三相 VP18 等 14 项已报废，其余设备使用状况良好，能满足目前生产要求。

（2）电子设备

电子设备共计有 172 项，主要为生产用打印机、电脑等办公神北，现场勘查
资产状况良好，且都有人事行政部保管，能正常使用。

（3）其他设备

办公设备共计 69 项，主要为叉车、输送机（中亚设备）、铁艺沙发等。现场
勘察这些设备状况良好，目前都能正常使用。

（4）运输设备

运输设备共计 4 辆，为沃尔沃越野车、维拉克斯 3778CC 越野车、指南者越
野车、五菱新 G-M6522 等。车辆保养状况良好，均处于正常使用中。

(5) 无形资产-土地使用权：为房屋建筑物所占用的土地，土地用途：工业，实际用途工业，剩余使用年限 16.11 年。

申报的表外资产情况：目标公司未申报表外资产、负债。

引用其他机构出具报告情况：纳入估值范围的资产及负债未涉及引用其他机构出具的报告。

四、价值类型及其定义

参考《以财务报告为目的的评估指南》的要求，我们选择在持续经营前提下的可收回价值作为本估值报告的价值类型。

可收回价值等于资产预计未来现金流量的现值或者公允价值减去处置费用的净额孰高者。

可收回价值，即为资产组在产权持有者现有管理、运营模式下，在剩余使用寿命内可以预计的未来现金流量的现值和公允价值减去处置费用后净额的孰高者。

资产组预计未来现金流量的现值，指按照资产组在持续使用过程中和最终处置时所产生的预计未来现金流量，选择恰当的折现率对其进行折现后的金额。

公允价值，是指市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。

处置费用，指与资产处置有关的法律费用、相关税费、搬运费以及为使资产达到可销售状态所发生的直接费用等。

五、估值基准日

本项目估值基准日为2018年12月31日。

六、估值假设

- 1、假设估值基准日后产权持有人持续经营。
- 2、国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化。
- 3、假设公司的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务。
- 4、假设公司保持现有的管理方式和管理水平，经营范围、方式与目前方向保持一致。
- 5、除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规。
- 6、假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。
- 7、有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。
- 8、根据《中华人民共和国所得税法》，沙湾盖瑞乳业有限责任公司适用从事农、林、牧、渔业项目及农产品的初加工项目所得免征企业所得税的企业优惠政策，公司奶类初加工项目所得免征企业所得税已于2010年5月10日在沙湾县国家税务局进行备案登记；以后年度假设被估值企业持续享受该项税收优惠政策。
- 9、依据国家税务总局[2012]12号文件《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》，沙湾盖瑞乳业有限责任公司适用西部大开发企业所得税享受15%的税率优惠政策；本估值报告中公司适用的所得税税率分别为：2019及2020年所得税税率15%，2021及以后年度所得税税率25%。
- 10、无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。
- 11、对于估值结论所依据而由委托人及相关当事方提供的信息资料，估值人员假定其为可信并履行了必要的价值估算程序进行了必要的验证，但这些信息资料的真实性、合法性、完整性由委托人及相关当事方负责，估值人员对委托人提供的信息资料的真实性、合法性、完整性不做任何保证。
- 12、对于价值估算所依据的资产使用方式所需由有关地方、国家政府机构、私人组织或团体签发的一切执照、使用许可证、同意函或其他法律性或行政性授

权文件假定已经或可以随时获得更新。

七、估值方法

(一) 估值方法适用性分析

依据《企业会计准则-资产减值》规定，经分析沙湾盖瑞乳业有限责任公司已持续经营15年，目前商誉资产组在企业生产经营中处于在用状态在企业生产经营中处于在用状态，且能够满足生产经营需要，资产组的可收回价值可以通过资产组预计未来现金流量的现值进行预测；同时资产组中的主要资产为固定资产，即：生产厂房、房屋所占用的土地使用权及2条产品生产线设备以及无形资产-土地使用权。资产组的预计未来现金流量的现值将大于公允价值减去处置费用的净额。因此本次采用收益法-未来现金流量折现法估算资产组在用状态下预计未来现金流现值。

(二) 收益法技术思路 and 模型

本项目采用的现金流量折现法是指通过估算估值对象未来预期的净现金流量并采用适宜的折现率折算成现值，借以确定估值结果的一种估值技术思路。现金流量折现法的适用前提条件：（1）资产组具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，（2）必须能用货币衡量其未来期望收益；（3）估值对象所承担的风险也必须是能用货币衡量。

本次估值选用现金流量折现法中的资产组自由现金流折现模型。现金流量折现法的基本计算模型：

资产组可收回价值=经营性现金流价值

经营性资产价值的计算模型：

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

式中：

Ri: 估值对象未来第 i 年的现金流量;

r: 折现率;

n: 估值对象的未来经营期;

(三) 收益法估算过程

1、收益年限的确定

收益期, 根据公司章程、营业执照等文件规定, 确定经营期限为长期; 本次估值假设公司到期后继续展期并持续经营, 因此确定收益期为无限期。

预测期, 根据公司历史经营状况及行业发展趋势等资料, 采用两阶段模型, 即估值基准日后 5 年根据公司实际情况和政策、市场等因素对资产组企业收入、成本费用、利润等进行合理预测, 假设第 6 年以后各年与第 5 年持平。

2、未来收益预测

按照预期收益口径与折现率一致的原则, 采用资产组自由现金流确定估值对象的资产组价值收益指标。

$$\begin{aligned} \text{资产组现金流} &= \text{税前利润} + \text{利息费用} + \text{折旧与摊销} - \text{资本性支出} \\ &\quad - \text{营运资金净增加} \end{aligned}$$

预测期税前利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 营业费用 - 管理费用 - 财务费用

确定预测期净利润时对产权持有人财务报表编制基础、非经常性收入和支出、非经营性资产、非经营性负债和溢余资产及其相关的收入和支出等方面进行了适当的调整, 对产权持有人的经济效益状况与其所在行业平均经济效益状况进行了必要的分析。

3、折现率的确定

本次估值采用加权平均资本成本定价模型(WACC) (税前)。

$$R = R_e \times W_e / (1 - T) + R_d \times W_d$$

式中:

Re: 权益资本成本;

Rd: 债务资本成本;

We: 权益资本价值在投资性资产中所占的比例;

Wd: 债务资本价值在投资性资产中所占的比例;

T: 适用所得税税率。

其中, 权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。

计算公式如下:

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

Rf: 无风险收益率

MRP: $R_m - R_f$: 市场平均风险溢价

Rm: 市场预期收益率

β : 预期市场风险系数

Rc: 企业特定风险调整系数

4、非经营性资产、负债、溢余资产价值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系不产生经营效益的资产; 经分析本项目非经营性资产为预付款项、其他应收款、递延所得税资产, 非经营性负债为应付股利、专项应付款、递延收益等。溢余资产是指估值基准日超出维持企业正常经营的富余现金。

5、长期股权投资价值的确定

企业于估值基准日无长期股权投资。

6、资产组可收回价值的确定

$$\begin{aligned} \text{资产组可收回价值} &= \text{经营性现金流价值} + \text{长期股权投资价值} \text{ 或:} \\ &= \text{全部资产及相关负债价值} - \text{非经营性资产净值} \\ &\quad - \text{溢余资产价值} \end{aligned}$$

八、估值结论

在估值假设及限定条件成立的前提下，沙湾盖瑞乳业有限责任公司商誉相关资产组在估值基准日的可收回价值为6,000.00万元。

估值结果详细情况见资产估值明细表。



九、特别事项说明

1、本估值报告基于委托人及目标公司提供的资料、估值人员现场调查和收本着严谨、负责的态度和客观、公正的原则撰写，旨在帮助委托人以财务报告为目的确定商誉相关资产组于2018年12月31日的经营性现金流价值，并非根据《中国资产评估准则》要求撰写，不具有法律效力，不得用于法律、法规规定的用途，亦不构成交易、投资建议。

2、由于无法获取足够丰富的相关市场交易统计资料，缺乏关于流动性对估值对象价值影响程度的分析判断依据，本次采用收益法的估值结果未考虑流动性折价因素。

3、本次估值对象为沙湾盖瑞乳业有限责任公司商誉相关资产组全部可收回价值，对于少数股东应分摊的沙湾盖瑞乳业有限责任公司商誉资产价值并不必然等于基准日账面净资产持股比例的乘积。

4、依据委托人申报的沙湾盖瑞乳业有限责任公司的商誉相关资产组包含的非经营性资产、负债净值-275.47万元。

5、对委托人和产权持有人可能存在的影响评估结论的其他瑕疵事项，在委托人和产权持有人未作特别说明，而估值承做人已履行估值程序后仍无法获知的情况下，估值机构及估值承做人不承担相关责任。

6、本估值结论没有考虑未来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加或减少付出的价格等对估值结论的影响，也未考虑国家宏观经济政策

发生变化以及遇有自然力和其他不可抗力对估值对象价值的影响；若前述条件以及估值中遵循的持续经营原则等其他假设、前提发生变化时，估值结论一般会失效，报告使用人不能使用本估值报告，否则所造成的一切后果由报告使用人承担。

7、本估值结论未考虑估值增减值所引起的税收责任。

8、在估值基准日至本估值报告日之间，委托人及产权持有人未申报产生重大影响的期后事项，估值承做人亦无法发现产生重大影响的期后事项。

9、在估值报告日至估值报告有效期内如资产数量发生重大变化，应对资产数额进行相应调整；若资产价格标准发生变化，并对估值结论产生明显影响时，应重新估值。

对上述特别事项的处理方式、特别事项对估值结论可能产生的影响，提请估值报告使用人关注其对经济行为的影响。

十、 估值报告使用限制说明

- 1、估值报告只能用于载明的估值目的、用途。
- 2、估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用人使用。
- 3、未征得估值机构同意，估值报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体。
- 4、估值报告使用有效期为一年，即自本报告载明的估值基准日2018年12月31日起至2019年12月30日止，超过本报告使用有效期不得使用估值报告。
- 5、估值报告解释权仅归本项目估值机构所有。

十一、 报告出具日

二〇一九年三月十五日。

十二、 估值机构

北京卓信大华资产评估有限公司（盖章）



项目承做人员：撒大刚 撒大刚 孙航 孙航

（本报告需在估值结论页和本签章页同时盖章及骑缝章时生效）