

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天润生物有限责任公司

商誉相关资产组估值项目

估值报告

卓信大华估报字(2019)第 8502 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	6
七、 估值方法	8
八、 估值结论	10
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天润生物有限责任公司
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，所涉及沙湾天润生物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：委托人指定的沙湾天润生物有限责任公司的商誉相关资产组可收回价值。

估值范围：沙湾天润生物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：沙湾天润生物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9,600.00万元。

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理解估值结论，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天润生物有限责任公司
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 8502 号

一、目标公司概况

(一) 注册登记情况	
中文名称:	沙湾天润生物有限责任公司
法定住所:	新疆塔城地区沙湾县沙温公路以西三个泉子基地
法定代表人:	刘宗元
注册资本:	陆仟叁佰万元人民币
实收资本:	陆仟叁佰万万元人民币
公司类型:	其他有限责任公司

经营范围: 牛的饲养、销售; 饲草种植、加工(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: 二零零三年九月八日

营业期限: 二零零三年九月八日至二零三三年九月七日

沙湾天润生物有限责任公司系乌鲁木齐金牛投资有限公司和新疆金牛生物股份有限公司共同出资组建, 于 2003 年 9 月 8 日成立, 取得沙湾县工商行政管理局核发的 916542237545580434 1-1 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出资为 6000 万元, 占注册资本的 95.24%, 新疆天润乳业股份有限公司出资额为 300 万元, 占

注册资本的 4.76%。

（二）经营情况

1、主要产品和服务

公司主要从事牛的饲养、销售；饲草种植、加工。公司生产的鲜奶全部供应天润乳业，是天润乳业全产业链的第一生产车间。牛场现存栏 2196 头，成母牛年单产在 7 吨以上，年产鲜奶达到 9200 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	927.22	1,933.09	1,329.80
非流动资产	8,868.94	9,662.30	12,178.17
资产总计	9,796.16	11,595.39	13,507.97
流动负债	3,141.05	4,974.98	6,652.45
非流动负债	1,158.72	1,088.36	1,013.34
负债总计	4,299.78	6,063.35	7,665.79
净资产	5,496.38	5,532.04	5,842.18
项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度
营业收入	1,615.77	3,289.55	3,564.47
利润总额	76.28	35.66	310.14
净利润	76.28	35.66	310.14

（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

“沙湾天润生物有限责任公司”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天润生物有限责任公司的商誉相关资产组可收回价值。估值范围为沙湾天润生物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天润生物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	13,297,981.69	流动负债合计	66,524,489.06
货币资金	1,548,723.58	应付票据	-
应收票据	-	应付账款	15,795,281.44
应收账款	3,740,802.11	预收款项	-
预付款项	1,445,036.06	应付职工薪酬	1,311,391.90
其他应收款	258,026.49	应交税费	22,860.47
存货	6,305,393.45	其他应付款	48,748,043.35
非流动资产合计	121,781,688.74	一年内到期的非流动负债	646,911.90
非流动资产：	-	递延收益	10,133,380.99
固定资产	73,538,601.51	非流动负债合计	10,133,380.99
在建工程	10,824,435.40	负债合计	76,657,870.05
无形资产	-	实收资本(或股本)	63,000,000.00
生产性生物资产	37,418,651.83	未分配利润	-4,578,199.62
其他非流动资产	-	所有者权益合计	58,421,800.38
资产总计	135,079,670.43	负债和所有者权益总计	135,079,670.43

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。

沙湾天润生物有限责任公司 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 1159 号、希会审字【2018】第 2412 号、希会审字【2019】1603 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。

原材料大部分为近期购置，正常使用的饲草料、兽药、精饲料等。

2、房屋建筑物

主要为自建的牛舍、办公楼、警卫室、锅炉房、厕所、宿舍等。构筑物包括：青贮窖、围墙、地坪、草料场等。建（构）筑物所占用的土地为租赁沙湾县牛圈子牧场的土地，租赁期限自 2013 年 7 月 22 日起 30 年。

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 52 项，为奶罐、日本优利农 2*16 鱼骨式挤奶器、巴氏消毒机组等。其中锅炉设备及新锅炉 2 台已报废，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 27 项，主要为生产用复印机、针式打印机 1、电脑等，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 41 项，主要为：助产器、电磁炉、液氮罐、1.6 米办公桌、饮水槽、洗衣机、文件柜、条椅等。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 8 辆，为一辆索兰托（起亚）及装载车等。车辆保养状况良好，均处于正常使用中。

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。
- 8、根据成母牛历史产胎间隔情况，在预测期假设成母牛平均产胎间隔为400天。
- 9、假设预测期成母牛每年淘汰率为10%，死亡率为5%，流产死胎率为2%，犊牛死亡率为6%，青年牛及育成牛死亡率为1%，除此之外不存在大量的捕杀，非正常死淘的情况。
- 10、假设预测期内不存在区域性的疫情对生物资产的影响。
- 11、假设预测期内不存在对种群结构产生重大影响的牛只调拨。
- 12、根据《中华人民共和国企业所得税法》及《中华人民共和国企业所得税法实施条例》的规定，被估值单位适用“牲畜、家禽的饲养”、“农产品初加工”免征企业所得税，本次估值假设该税收优惠政策持续有效。
- 13、根据《中华人民共和国增值税暂行条例》（国务院令第134号）第十六条规定公司所从事的养殖业务，其销售自产农产品的收入享受免征增值税的优惠政策，本次估值假设该税收优惠政策持续有效。
- 14、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。
- 15、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。
- 16、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，经分析沙湾天润生物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及生物资产。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：

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

式中：

R_i：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，由于现阶段企业牛群存栏数短期内不能达到设计容量，短期内不能进入稳定生产经营状态，故预测期选取7年，即估值基准日后7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8年以后各年与第7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。

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

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

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：

R_e ：权益资本成本；

R_d ：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:

$$Re = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

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、生产性生物资产(后备牛)等, 非经营性负债为其他应付款、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

资产组可收回价值=经营性现金流价值+长期股权投资价值 或:

=全部资产及相关负债价值-非经营性资产净值

-溢余资产价值

八、估值结论

在估值假设及限定条件成立的前提下, 沙湾天润生物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 9,600.00 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天润生物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天润生物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、本次估值范围为沙湾天润生物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，包括企业自主经营形成的新增生物资产（沙湾天润生物有限责任公司被新疆天润乳业股份有限公司收购后，股东未追加投资）。

5、依据委托人申报的沙湾天润生物有限责任公司的商誉相关资产组包含的非经营性资产、负债净值为-1,659.81 万元。

6、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。

7、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。

8、本估值结论未考虑估值增减值所引起的税收责任。

9、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。

10、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：

敏大刚

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）