

**INVOICE**

**Private & Confidential**

Mead Johnson Nutrition Company

Turner House, 103 - 105 Bath Road, Slough  
Berkshire, SL1 3UH  
UK

**Invoice Number:**  
收款通知单编号

**ICN3510000003**

Invoice date:  
日期

28-10-2021

Reference:  
档案号码

60766481 / 22870798

Engagement Manager:  
项目经理

Zhao,Apple J

Attention: Ellen Richardson

	<b>GBP</b>
Project Silk Road Phase II-Tax Valuations	68,500.00
Local Surcharge	496.63
<b>Subtotal</b> 小计	<b>68,996.63</b>
Value Added Tax - 6% 增值税 - 6%	4,139.80
<b>Total Amount Due</b> 合计	<b>73,136.43</b>

Payment terms : 7 days 7天付款期限

Exchange rate : Prevailing rate as of the date of settlement 按结算日汇率折算

Settlement can be made by remitting funds to the following bank account:  
请把应付款项电汇往以下银行账户:

Account Name / No. 账户名称及号码	EY Assets Appraisal (Shanghai) Co., Ltd. 安永资产评估（上海）有限公司 RMB : 088-321609-011
Name / Address of Bank 银行名称及地址	HSBC Bank (China) Company Limited, Shanghai Branch 汇丰银行(中国)有限公司上海分行 35th Floor, HSBC Building, 8 Century Avenue, Pudong District, Shanghai, China (200120) 中国上海市浦东新区陆家嘴世纪大道8号国金中心汇丰银行大楼35楼 (200120)
SWIFT Code	HSBCCNSH



EY Assets Appraisal (Shanghai) Co., Ltd.  
50/F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue  
Pudong New Area  
Shanghai, China 200120  
Tel : (86) 21 2228 8888  
Fax : (86) 21 2228 0000  
www.ey.com

安永资产评估（上海）有限公司  
中国上海市浦东新区世纪大道100号  
上海环球金融中心50楼  
邮政编码: 200120  
电话: (86) 21 2228 8888  
传真: (86) 21 2228 0000

## INVOICE

### Private & Confidential

Mead Johnson Nutrition Company

225 North Canal Street, 25th Floor,  
60606, Chicago, IL  
USA

**Invoice Number:** ICN3510000005  
**收款通知单编号**

**Invoice date:** 26-11-2021  
**日期**

**Reference:** 60766481 / 22870798  
**档案号码**

**Engagement Manager:** Zhao,Apple J  
**项目经理**

### Attention:

	<b>GBP</b>
Project Silk Road Phase II-Tax Valuations	68,500.00
Project Silk Road Phase II-Tax Valuations-Outlay expense	3,000.00
Local Surcharge	518.38
<b>Subtotal</b> 小计	<b>72,018.38</b>
Value Added Tax - 6% 增值税 - 6%	4,321.10
<b>Total Amount Due</b> 合计	<b>76,339.48</b>

**Payment terms : 7 days 7天付款期限**

**Exchange rate : Prevailing rate as of the date of settlement 按结算日汇率折算**

**Settlement can be made by remitting funds to the following bank account:**

请把应付款项电汇往以下银行账户:

<b>Account Name / No.</b> 账户名称及号码	<b>EY Assets Appraisal (Shanghai) Co., Ltd.</b> 安永资产评估（上海）有限公司 RMB : 088-321609-011
<b>Name / Address of Bank</b> 银行名称及地址	HSBC Bank (China) Company Limited, Shanghai Branch 汇丰银行(中国)有限公司上海分行 35th Floor, HSBC Building, 8 Century Avenue, Pudong District, Shanghai, China (200120) 中国上海市浦东新区陆家嘴世纪大道8号国金中心汇丰银行大楼35楼 (200120)
<b>SWIFT Code</b>	HSBCCNSH

Mead Johnson Nutrition Company 拟进行股权转让  
所涉及的美赞臣营养品(中国)有限公司股东全部权益价值项目

## 资产评估报告

沪安永评报字(2021)第 X-070 号

安永资产评估(上海)有限公司

二〇二一年十月十日



# 中国资产评估协会

## 资产评估业务报告备案回执

报告编码:	3131020028202200012
合同编号:	22870798
报告类型:	法定评估业务资产评估报告
报告文号:	沪安永评报字〔2021〕第X-070号
报告名称:	Mead Johnson Nutrition Company拟进行股权转让所涉及的美赞臣营养品(中国)有限公司股东全部权益价值项目
评估结论:	2,896,456,537.54元
评估机构名称:	安永资产评估(上海)有限公司
签名人员:	陶健 (资产评估师) 会员编号: 11180163 赵婕 (资产评估师) 会员编号: 11210207
	
(可扫描二维码查询备案业务信息)	

说明: 报告备案回执仅证明此报告已在业务报备管理系统进行了备案, 不作为协会对该报告认证、认可的依据, 也不作为资产评估机构及其签字资产评估专业人员免除相关法律责任的依据。

生成日期: 2022年03月10日

# 目 录

声明.....	1
摘 要 .....	3
正 文 .....	5
一、委托人、被评估单位及其他评估报告使用人 .....	5
二、评估目的 .....	8
三、评估对象和评估范围 .....	9
四、价值类型 .....	9
五、评估基准日 .....	9
六、评估依据 .....	10
七、评估方法 .....	11
八、评估程序实施过程和情况 .....	17
九、评估假设 .....	18
十、评估结论 .....	21
十一、特别事项说明 .....	22
十二、评估报告使用限制说明 .....	23
十三、资产评估报告日 .....	24

## 附件

- 一、 收益法计算汇总表
- 二、 被评估单位 2018 年、2019 年、2020 年审计报告
- 三、 被评估单位基准日财务报表
- 四、 被评估单位法人营业执照
- 五、 《房地产权证》
- 六、 《其他权属证明文件》
- 七、 被评估单位的承诺函
- 八、 资产评估机构备案文件
- 九、 资产评估机构法人营业执照副本
- 十、 资产评估师登记卡

## 声明

一、 本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、 本资产评估机构及资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

三、 委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定及本资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，本资产评估机构及资产评估师不承担责任。

本资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

本资产评估机构及资产评估师提示资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

四、 评估对象涉及的资产、负债清单由委托人、被评估单位申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

五、 本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

六、 资产评估师已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；已经对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，对已经发现的问题进行了如实披露，并且已提请委托人及其他相关当事人完善产权以满足出具资产评估报告的要求。

七、 本次评估利用了公司管理层提供的评估基准日未审报表。根据《资产评估执业准则—企业价值》规定，资产评估专业人员根据所采用的评估方法对财务报表的使用要求对其进行了分析和判断，但对相关财务报表是否公允反映评估基准日的财务

状况和当期经营成果、现金流量发表专业意见并非资产评估专业人员的责任。

八、 本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

## Mead Johnson Nutrition Company 拟进行股权转让

所涉及的美赞臣营养品(中国)有限公司股东全部权益价值

# 资产评估报告

沪安永评报字〔2021〕第 X-070 号

## 摘 要

安永资产评估(上海)有限公司接受委托,对因 Mead Johnson Nutrition Company 拟进行股权转让而涉及的美赞臣营养品(中国)有限公司股东全部权益的市场价值进行了评估。

### 一、评估目的:

为满足 Mead Johnson Nutrition Company 股权转让进行税务申报的需要,提供美赞臣营养品(中国)有限公司的股东全部权益价值的专业意见。

### 二、评估对象:美赞臣营养品(中国)有限公司的股东全部权益。

三、评估范围:包括美赞臣营养品(中国)有限公司的全部资产及相关负债,包括流动资产、非流动资产及负债。按照美赞臣营养品(中国)有限公司提供的 2021 年 6 月 30 日未经审计的会计报表反映,资产、负债和股东权益的账面价值分别为 2,550,613,223.36 元,2,536,893,386.96 元和 13,719,836.40 元。

### 四、价值类型:市场价值。

### 五、评估基准日:2021 年 6 月 30 日

### 六、评估方法:收益法、市场法

### 七、评估结论:

本资产评估报告选用收益法评估结果作为评估结论,具体评估结论如下:

于评估基准日,美赞臣营养品(中国)有限公司股东全部权益的评估值为 2,896,456,537.54 元(人民币贰拾捌亿玖仟陆佰肆拾伍万陆仟伍佰叁拾柒元伍角肆

分),较被评估单位净资产账面值评估增值 2,882,736,701.14 元,增值率 21,011.45%。

#### 八、评估结论的使用有效期及其他事项:

本评估结论的使用有效期为一年,即自评估基准日 2021 年 6 月 30 日起至 2022 年 6 月 29 日止。

资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中特别事项说明、报告假设、限定条件及其对评估结论的影响。

以上内容摘自资产评估报告正文,欲了解本评估业务的详细情况和正确理解评估结论,应当阅读资产评估报告正文。

Mead Johnson Nutrition Company 拟进行股权转让  
所涉及的美赞臣营养品(中国)有限公司股东全部权益价值  
资产评估报告

沪安永评报字(2021)第 X-070 号

正文

Mead Johnson Nutrition Company:

安永资产评估(上海)有限公司接受贵公司的委托,根据有关法律、行政法规和资产评估准则的规定,坚持独立、客观和公正的原则,采用恰当的评估方法,按照必要的评估程序,对 Mead Johnson Nutrition Company 拟进行股权转让涉及的美赞臣营养品(中国)有限公司股东全部权益在 2021 年 6 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下:

一、委托人、被评估单位及其他评估报告使用人

(一) 委托人概况

名称: Mead Johnson Nutrition Company

成立日期: 1905 年

经营范围: 生产和销售婴儿配方奶粉、儿童营养和其他营养产品。

(二) 被评估单位概况

1、 企业名称、类型与组织形式

名称: 美赞臣营养品(中国)有限公司(以下简称“MJN”或“被评估单位”)

住所: 广州经济技术开发区东基工业区夏园路 2 号

法定代表人: ENDA PYAN

注册资本: 叁仟陆佰万元(美元)

公司类型: 有限责任公司(中外合资)

统一社会信用代码: 914401166184197515

登记机关: 广州市黄埔区市场监督管理局

经营范围：食品制造业（具体经营项目包括：商品信息咨询服务；食品科学技术研究服务；货物进出口（专营专控商品除外）；佣金代理；营养健康咨询服务；乳制品制造；乳制品零售；乳制品批发；预包装食品批发；预包装食品零售。涉及到国家规定实施准入特别管理措施的外商投资企业，经营范围以审批机关核定的为准；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。）

历史沿革：美赞臣营养品（中国）有限公司原是由广州乳制品厂、广州开发区商业发展集团有限公司（2017年7月31日更名为“知识城（广州）投资集团有限公司”）、百事百时美施贵宝（中国）投资有限公司在中华人民共和国广东省广州市成立的中外合资经营企业。被评估单位成立于1993年7月14日，经营期限为50年，被评估单位主要从事生产、加工和销售婴幼儿奶粉和保健营养品及饮品，注册资本为3,600万美元。

2007年11月23日，根据中国国务院国资委的有关规定，广州乳制品厂与广州轻工工贸集团有限公司签署《股权无偿划转协议书》，将广州乳制品厂持有的被评估单位8.33%股权无偿划转给广州轻工工贸集团有限公司。该股权划转已经董事会和相关部门批准，并于2008年7月3日取得变更后的营业执照。

2009年12月8日，百时美施贵宝（中国）投资有限公司与新加坡注册企业 Mead Johnson Nutrition International Holdings Pte.Ltd. 签署股权转让协议，将其拥有的被评估单位的88.89%股权及其权利义务全部转让给 Mead Johnson Nutrition International Holdings Pte.Ltd.。上述股权转让已获得有关部门批准，并于2009年12月29日取得变更后的营业执照。股权转让完成后，被评估单位的母公司为 Mead Johnson Nutrition International Holdings Pte.Ltd.，最终控制方为 Reckitt Benckiser Group plc。

截至目前，美赞臣营养品(中国)有限公司的股权结构如下：

股东名称	出资额(美元：万元)	出资比例
Mead Johnson Nutrition International Holdings Pte.Ltd.	3,200	88.89%
广州轻工工贸集团有限公司	300	8.83%
知识城（广州）投资集团有限公司	100	2.78%
合计	3,600	100%

## 2、 被评估单位历史财务资料

被评估单位近三年一期资产负债情况见下表：

单位：人民币元

Mead Johnson Nutrition Company 拟进行股权转让所涉及的  
美赞臣营养品(中国)有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告

资 产	2018年12月31日	2019年12月31日	2020年12月31日	2021年6月30日
<b>流动资产</b>	<b>2,883,255,432.29</b>	<b>3,580,617,571.66</b>	<b>3,065,987,411.06</b>	<b>2,087,271,983.50</b>
固定资产净额	261,008,691.86	220,746,695.20	196,635,347.16	188,336,275.71
在建工程	4,634,518.35	906,539.35	5,580,679.99	3,559,394.06
无形资产净额	11,030,955.39	14,373,417.60	8,804,413.00	7,066,549.37
使用权资产净值		42,057,957.93	50,984,991.27	101,865,139.80
长期待摊费用	-	8,399,593.40	2,810,758.86	-
递延所得税资产	91,523,038.75	170,641,595.57	211,010,643.92	162,513,880.92
<b>非流动资产合计</b>	<b>368,197,204.35</b>	<b>457,125,799.05</b>	<b>475,826,834.20</b>	<b>463,341,239.86</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,251,452,636.64</b>	<b>4,037,743,370.71</b>	<b>3,541,814,245.26</b>	<b>2,550,613,223.36</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,663,312,791.36</b>	<b>3,375,187,178.13</b>	<b>3,068,984,353.29</b>	<b>2,459,539,563.03</b>
长期应付款	9,556,103.95	6,124,017.35	4,514,862.97	4,156,062.97
租赁负债	-	10,651,414.48	23,921,826.12	73,197,760.96
非流动负债合计	9,556,103.95	16,775,431.83	28,436,689.09	77,353,823.93
<b>负债合计</b>	<b>2,672,868,895.31</b>	<b>3,391,962,609.96</b>	<b>3,097,421,042.38</b>	<b>2,536,893,386.96</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>578,583,741.33</b>	<b>645,780,760.75</b>	<b>444,393,202.88</b>	<b>13,719,836.40</b>

被评估单位近三年一期经营情况见下表：

单位：人民币元

项目	2018年度	2019年度	2020年度	2021年1-6月
<b>一、营业收入</b>	<b>6,893,458,211.42</b>	<b>6,930,465,735.20</b>	<b>6,620,633,150.67</b>	<b>2,566,936,532.12</b>
其中：主营业务收入	6,407,369,040.93	6,853,696,358.49	6,470,046,660.25	2,526,689,832.20
其他业务收入	486,089,170.49	76,769,376.71	150,586,490.42	40,246,699.92
营业成本	3,723,440,291.31	3,642,579,131.15	3,406,917,467.92	1,542,438,854.78
其中：主营业务成本	3,514,444,368.77	3,583,121,386.12	3,277,272,860.45	1,510,020,361.15
其他业务支出	208,995,922.54	59,457,745.03	129,644,607.47	32,418,493.63
税金及附加	48,856,463.29	40,030,471.58	33,695,074.18	17,870,031.00
销售费用	2,225,939,640.44	2,636,646,314.52	2,600,569,421.96	1,243,792,528.92
管理费用	260,583,561.56	199,254,239.04	237,525,398.88	129,164,237.71
财务费用	10,836,479.72	9,174,717.95	-30,270,801.32	-3,245,983.34
其中：利息支出	566,174.10	-204,218.75	1,525,157.31	1,851,239.67
利息收入	2,225,353.35	16,386,859.60	22,459,661.74	5,344,440.63
资产减值损失	320,156,164.70	10,675,991.27	124,381,347.98	-18,868,261.03
资产处置利得			-4,040,612.55	-27,366.23
投资收益	49,650,743.22	24,826,730.79	8,568,957.25	3,874,352.82
其他收益	-	21,440,000.00	11,477,935.08	10,791,638.42
<b>二、营业利润</b>	<b>353,296,353.62</b>	<b>438,371,600.48</b>	<b>263,821,520.85</b>	<b>-329,576,250.91</b>
加：营业外收入	19,137,014.85	1,108,293.21	4,056,746.68	1,294,346.31
减：营业外支出	10,101,565.24	7,121,291.17	25,075,238.69	66,626,811.68
<b>三、利润总额</b>	<b>362,331,803.23</b>	<b>432,358,602.52</b>	<b>242,803,028.84</b>	<b>-394,908,716.28</b>
减：所得税费用	86,539,610.25	105,928,510.18	60,597,361.65	68,858,043.80
<b>四、净利润</b>	<b>275,792,192.98</b>	<b>326,430,092.34</b>	<b>182,205,667.19</b>	<b>-463,766,760.08</b>

2018、2019 及 2020 年度的财务报表均已经注册会计师审计，且出具了无保留意见的审计报告，审计报告文号分别为“毕马威华振穗审字第【1900274】号”、“毕马威华振穗审字第【2000283】号”、“毕马威华振穗审字第【2100261】号”，评估基准日 2021 年 6 月 30 日的财务报表为公司管理层提供的未审报表。

### 3、 公司经营概况

公司作为全球知名的婴幼儿营养品品牌，致力为全球婴幼儿提供科学营养，美赞臣营养品(中国)有限公司主营中国市场的婴幼儿配方奶粉和儿童营养品的生产及销售。

按照经营模式，公司产品主要分为原装进口产品及自产产品，对于进口产品由关联方 Mead Johnson B.V. 承担所有的生产功能及相关活动；对于自产婴幼儿配方奶粉和儿童营养品，美赞臣营养品(中国)有限公司通过特定原料干混合生产制成成品，上述产品均主要通过国内各分销商网络进行销售。2020 年，公司原装进口产品的销售额较自产产品比重更高，进口产品销售收入占主营业务收入的 93%，而自产产品的收入占比则为 7%。

2020 年，公司本地生产和原装进口的婴幼儿奶粉产品主要包括以下系列，此外还有妈妈奶粉、中老年奶粉以及营养补充品等。

产品分类	主要婴幼儿奶粉品牌
原装进口产品	蓝臻（Enfinitas）、安婴儿 A+（Enfamil）、安婴儿 A+（无乳糖）、安儿宝 A+（Enfamil）、安婴宝 A+（Enfamil）、亲舒（Gentlease）等。
本地生产产品	铂睿全跃、安儿健（Enfakid）、安学健（Enfaschool）、学优力（Nutri Power）、五星草饲安儿宝（Enfogrow）以及亲舒（三段）等。

#### (三) 委托人与被评估单位关系

委托人为被评估单位的间接股东。

#### (四) 其他评估报告使用人

- 1、 资产评估委托合同中约定的其他评估报告使用者；
- 2、 法律、法规规定的与本评估目的相关的政府职能部门及相关当事人。

### 二、 评估目的

为满足 Reckitt Benckiser Group plc 股权转让进行税务申报的需要，对美赞臣营养品(中国)有限公司的股东全部权益价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供美赞臣营养品(中国)有限公司股东全部权益

价值的参考依据。

### 三、评估对象和评估范围

评估对象为涉及上述经济行为的美赞臣营养品(中国)有限公司的股东全部权益。

评估范围为美赞臣营养品(中国)有限公司全部资产及相关负债,包括流动资产、非流动资产及负债。按照美赞臣营养品(中国)有限公司提供的2021年6月30日未经审计的会计报表反映,资产、负债和股东权益的账面价值分别为2,550,613,223.36元,2,536,893,386.96元和13,719,836.40元。

金额单位:人民币元

项 目	账面净值
一、流动资产	2,087,271,983.50
二、非流动资产	463,341,239.86
固定资产	188,336,275.71
在建工程	3,559,394.06
使用权资产	101,865,139.80
无形资产	7,066,549.37
递延所得税资产	162,513,880.92
<b>资产总计</b>	<b>2,550,613,223.36</b>
三、流动负债	2,459,539,563.03
四、非流动负债	77,353,823.93
<b>负债合计</b>	<b>2,536,893,386.96</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>13,719,836.40</b>

委托评估对象和评估范围与上述经济行为涉及的交易对象和交易范围一致。

### 四、价值类型

本次评估的价值类型为市场价值。

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

### 五、评估基准日

本项目的评估基准日为2021年6月30日。本次评估中所采用的取价标准是评估基准日有效的价格标准。

选取上述日期为评估基准日的主要考虑因素包括:

- 根据本次评估业务对应的经济行为预计的时间,考虑使评估基准日尽可能与其接近,使评估结论较合理地服务于评估目的,并与委托人协商,从而确定评估基准日。

- 选择月末会计结算日作为评估基准日，能够较全面地反映被评估资产及负债的总体情况，便于资产清查核实等工作的开展。

## 六、评估依据

### (一) 经济行为依据

- 资产评估委托合同。

### (二) 法律、法规依据

- 《中华人民共和国资产评估法》(2016年7月2日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过)；
- 《中华人民共和国公司法》(2018年10月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过修正)；
- 《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》(财政部、国家税务总局令第50号发布，根据财政部、国家税务总局令第65号修订)；
- 《财政部 国家税务总局关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》(财税[2008]170号)；
- 《财政部 国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税[2016]36号)；
- 《财政部 国家税务总局关于调整增值税税率的通知》(财税[2018]32号)；
- 《财政部 税务总局 海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》(财政部 税务总局 海关总署公告2019年第39号)；
- 其他有关的法律、法规和规章制度。

### (三) 评估准则依据

- 资产评估基本准则(财资〔2017〕43号)；
- 资产评估职业道德准则(中评协〔2017〕30号)；
- 资产评估执业准则—资产评估程序(中评协〔2018〕36号)；
- 资产评估执业准则—资产评估报告(中评协〔2018〕35号)；
- 资产评估执业准则—资产评估委托合同(中评协〔2017〕33号)；
- 资产评估执业准则—资产评估方法(中评协〔2019〕35号)；
- 资产评估专家指引第8号—资产评估中的核查验证(中评协〔2019〕39号)；

- 资产评估执业准则—资产评估档案（中评协〔2018〕37号）；
- 资产评估执业准则—企业价值（中评协〔2018〕38号）；
- 资产评估价值类型指导意见（中评协〔2017〕47号）；
- 资产评估对象法律权属指导意见（中评协〔2017〕48号）；
- 资产评估机构业务质量控制指南（中评协〔2017〕46号）。

#### （四）产权依据

- 被评估单位的企业法人营业执照；
- 房屋产权证；
- 土地使用权证；
- 其他产权依据。

#### （五）取价依据

- 国家有关部门发布的其他统计资料和技术标准资料；
- 其他评估基准日市场有关价格信息资料；
- 中国人民银行公布执行的评估基准日外汇汇价表、贷款利率；
- Capital IQ 等提供的金融资讯；
- D&P VALUATION BOOK；
- 婴幼儿奶粉行业统计资料、市场发展与趋势分析资料、类似业务公司的相关资料；
- 从被评估单位处获得的有关资产的取得、使用等合同、会计凭证、账册及其他会计资料；
- 委托评估的各类资产和负债评估申报表；
- 被评估单位提供的 2021 年 7 月-2026 年盈利预测表及相关预测说明；
- 被评估单位提供的其他与评估有关的资料；
- 其他取价依据。

### 七、评估方法

#### （一）评估方法简介

依据现行资产评估准则及有关规定，股东全部权益价值评估的基本方法包括收

益法、市场法和资产基础法。

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。折现现金流量法是收益法中被广泛运用的方法。

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

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。

## (二) 评估方法的适用性分析

在进行股东全部权益价值评估时，通常可根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析三种基本评估方法的适用性，恰当选择一种或者多种基本评估方法。

根据我们对被评估单位经营现状、经营计划及发展规划的了解，以及对所依托的相关行业、市场的研究分析，被评估单位未来收益能够合理预测，与企业未来收益的风险程度相对应的收益率也能合理估算，故本次评估选用了收益法。

我们对可比公司和可比交易进行了研究，市场上存在与被评估单位较为可比的上市公司，故本项目适宜采用市场法进行评估。

资产基础法通常用于：公司的主要经营活动为投资控股，如持有不动产及投资；公司未来规划不明确，或者正处于清算阶段；公司的收益或现金流量情况表明公司价值不可能大于其拥有的有形资产的价值。资产基础法反映了投资者购买企业时愿意支付的最低价格。一般在收益法及市场法均不适用的情况下，考虑采用资产基础法进行股东全部权益价值评估。

被评估公司使用资产基础法难以识别企业的客户资源、管理水平、人力资源、技术业务能力等一切对企业收益产生贡献的账外无形资产价值，故被评估单位不适用资产基础法进行评估。

通过以上分析，本次采用收益法和市场法对美赞臣营养品(中国)有限公司的股东全部权益的市场价值进行评估。

## (三) 收益法简介

收益法着重于被评估单位的收益能力，根据被评估单位未来的预期收益，按适当的折现率将其换算成现值，并以此收益现值作为被评估单位的评估价值。

## 1、 收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，我们首先采用折现现金流法确定被评估单位自由现金流价值（Enterprise Value），公式如下：

$$\text{企业自由现金流价值 (Enterprise Value)} = \sum_{t=0.5}^n \frac{P_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n(1+g)}{(1+r)^n(r-g)}$$

式中： n = 详细预测期；  
P<sub>t</sub>、P<sub>n</sub> = 第 t 年、第 n 年的企业自由现金流；  
r = 加权平均资本成本；  
t = 详细预测年度；  
g = 永续期增长率。

我们继而分析了被评估单位的溢余（或非经营）资产/负债的价值，并对企业自由现金流价值进行修正，从而确定被评估单位的整体价值。在此基础上，扣除被评估单位的付息债务，从而确定被评估单位的股东全部权益价值。公式如下：

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务

其中：

企业整体价值 = 企业自由现金流价值  
+ 溢余（或非经营）资产价值  
- 溢余（或非经营）负债价值

## 2、 收益期与详细预测期的确定

根据对被评估单位所在行业现状及发展前景、企业经营状况、以及与管理层的访谈，未发现会造成美赞臣营养品(中国)有限公司在可预见的未来终止经营或影响其持续经营的显著因素，因此本次评估中假设美赞臣营养品(中国)有限公司的收益期为无限期。

根据企业的未来发展规划及其所处行业的特点，本次将企业未来现金流分为明确的预测期间的现金流和明确的预测期之后的现金流，预测期预测到企业生产经营稳定年度。预测期为 5.5 年，预测至 2026 年 12 月 31 日。

## 3、 收益额 - 企业自由现金流的确定

本次评估预期收益采用企业自由现金流，计算公式如下：

企业自由现金流= 息前税后利润+折旧及摊销-营运资金增加额-资本性支出

其中:

息前税后利润 = 营业收入-营业成本-营业税金及附加+其他业务利润  
-销售费用-管理费用+营业外收入-营业外支出-所得税

#### 4、折现率的确定

在股东全部权益价值评估中,首先需要将企业自由现金流进行折现,以测算企业整体价值(包括企业股东和债权人的权益价值),其对应的折现率是企业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;

$K_e$  = 股东权益资本成本;

$K_d$  = 债务资本成本,基于基准日平均利率水平;

T = 企业所得税率;

D/E = 企业资本结构,基于同行业上市公司平均资本结构。

其中,股东权益资本成本按照国际通常使用的资本资产定价模型(CAPM模型)计算,公式如下:

$$K_e = R_f + Beta \times MRP + R_c = R_f + Beta \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中:

$K_e$  = 权益资本成本;

$R_f$  = 目前的无风险利率;

$R_m$  = 市场回报率;

Beta = 权益的系统风险系数;

MRP = 市场的风险溢价;

$R_c$  = 企业特定风险调整系数。

#### 5、溢余资产及非经营性资产和负债评估价值的确定

溢余资产指的是与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产。非经营性资产和负债指的是与企业的生产经营活动无直接关系的资产和负债。

我们对被评估单位的资产负债表进行了分析，下表列示了各项溢余资产及非经营性资产和负债：

金额单位：人民币元

资产负债表	账面金额	非经营性资产/ 负债账面值	非经营性资产/ 负债评估值	确定、划分的原因	评估方法
交易性金融资产	457,644,447.11	457,644,447.11	457,644,447.11	货币基金投资，不参与企业日常经营。	以核实后账面值作为评估值。
其他应收款	442,389,021.93	413,742,634.28	413,742,634.28	主要为为关联方贷款及押金，不参与企业日常经营。	以核实后账面值作为评估值。
递延所得税资产	162,513,880.92	162,513,880.92	162,513,880.92	可抵扣暂时性差异产生的所得税资产，不参与企业日常经营。	以核实后账面值作为评估值。
<b>资产合计</b>		<b>1,033,900,962.31</b>	<b>1,033,900,962.31</b>		
套期工具负债	40,470,379.23	40,470,379.23	40,470,379.23	套期工具，不参与企业日常经营。	以核实后账面值作为评估值。
其他应付款	25,742,306.20	5,785,081.91	5,785,081.91	代扣代缴金额，不参与企业日常经营。	以核实后账面值作为评估值。
一年内到期的非流动负债	31,326,304.69	31,326,304.69	31,326,304.69	一年内到期的租赁负债，对应资产端已在现金流考虑。	以核实后账面值作为评估值。
长期应付款	4,156,062.97	4,156,062.97	4,156,062.97	办公室装修复原费，对应资产端已在现金流考虑。	以核实后账面值作为评估值。
租赁负债	73,197,760.96	73,197,760.96	73,197,760.96	租赁负债，对应资产端已在现金流考虑。	以核实后账面值作为评估值。
<b>负债合计</b>		<b>154,935,589.76</b>	<b>154,935,589.76</b>		
<b>非经营性资产 负债净额</b>		<b>878,965,372.55</b>	<b>878,965,372.55</b>		

#### (四) 市场法简介

##### 1、 市场法介绍及其适用条件

市场法是指通过分析可比公司和可比交易的买卖价格来分析企业价值的评估方法。通过收集市场上与被评估单位类似企业的交易价格信息及财务指标，从而得到相关的市场乘数，如市盈率、市净率与息税折旧摊销前利润比率等。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的交易价格及经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，包括交易价格及经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

市场法适用于计算具有稳定盈利能力的、持续经营的、可以产生收益的公司价值。

提请注意的是，没有两家公司在风险及成长性方面是完全相同的，可比公司和可比交易市场乘数的差异主要来源于：

- ▶ 资产规模，企业体制，市场地位的不同；
- ▶ 所处经济环境的不同；
- ▶ 所在证券交易所的不同；
- ▶ 企业自身发展程度的不同；
- ▶ 所采用会计准则的不同；以及
- ▶ 管理层和投资人对企业发展预期的不同。

在本次评估中，由于近期类似交易案例资料难以收集且无法了解其中是否存在非市场价值因素，因此不宜选择交易案例比较法。对于上市公司比较法，由于上市公司的指标数据的公开性，使得该方法具有较好的操作性，故本次选择采用上市公司比较法。

## 2、 市场法计算过程

此次评估选用市场法中的上市公司比较法，基本计算过程如下：

第一步—分析被评估单位：分析被评估单位的基本情况，主要包括其企业性质、业务规模、经营范围、财务状况、成长潜力等；

第二步—选择可比上市公司：根据被评估单位自身特性及企业环境因素角度，选取与被评估单位属于同一行业、从事类似业务、主营业务所在区域接近的可比上市公

司；

第三步—分析财务数据和信息：对评估企业和可比上市公司的主要财务指标进行详细的分析研究和比对。主要包括目标市场、业务结构、所处经营阶段、资产规模、盈利能力、成长能力等多方面的财务指标和非财务指标；

第四步—确定市场乘数：从公开渠道收集可比上市公司的各项信息，包括：公司年报、公司公告、行业研究结构的研究报告等，比对被评估单位及可比公司在规模、增长速度及所属的市场环境等因素上的差异，选择合适的市场乘数，并对可比公司市场乘数进行修正；

第五步—计算股权价值：选择被评估单位与市场乘数相匹配的财务数据，计算被评估单位的股权价值；

根据对于被评估单位所处行业以及自身发展情况的分析，本次评估采用了EV/EBITDA对被评估单位的股权价值进行评估。

## 八、评估程序实施过程和情况

本公司接受资产评估委托后，选派评估人员，组成评估项目小组开展评估工作。具体过程如下：

### （一）明确评估业务基本事项

承接评估业务时，通过与委托人沟通、查阅资料或初步调查等方式，明确委托人、被评估单位、评估报告使用者等相关当事方、评估目的、评估对象基本情况和评估范围、价值类型、评估基准日、评估假设和限制条件等评估业务基本事项。

### （二）签订资产评估委托合同

根据评估业务具体情况，综合分析专业胜任能力和独立性，评价项目风险。确定承接评估业务后，与委托人签订资产评估委托合同。

### （三）编制资产评估计划

根据本评估项目的特点，明确评估对象及范围。为编制合理的资产评估计划，重点考虑：

- 评估目的、资产评估对象状况；
- 资产评估业务风险、资产评估项目的规模和复杂程度；
- 评估对象的性质、行业特点、发展趋势；

- 资产评估项目所涉及资产的结构、类别、数量及分布状况；
- 相关资料收集情况；
- 委托人、被评估单位过去委托资产评估的经历、诚信状况及提供资料的可靠性、完整性和相关性；
- 资产评估人员的专业胜任能力、经验及专业、助理人员配备情况；

在执行资产评估业务过程中，根据具体情况，及时修改、补充资产评估计划。

#### **(四) 现场调查及评估资料收集**

在企业如实申报资产并对被评估资产进行全面自查的基础上，评估人员对纳入评估范围内的资产和负债进行了清查，并对企业财务、经营情况进行了解。

- 根据企业提供的资产和负债申报表，评估人员针对实物资产和货币性债权和债务，采用不同的方式进行核对，以确认资产和负债的情况，并对委估资产的产权归属证明文件等进行收集。
- 依据资产评估申报明细表，评估人员会同企业有关人员，对所申报的现金、存货和固定资产等进行必要的盘点和现场勘察，了解资产的使用状况及性能，对反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料进行收集。
- 评估人员通过收集分析企业历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈，对企业的经营状况和委估资产现状及未来经营计划进行了解。

#### **(五) 评定估算**

评估人员对所收集的资产评估资料进行充分分析。在此基础上，考虑被评估单位的情况，选择恰当的评估方法，明确具体的评估参数和价格标准，并根据评估基本原理和规范要求，进行评估，形成评估结论。

#### **(六) 编制和提交资产评估报告**

在执行必要的评估程序、形成评估结论后，评估人员按规范编制资产评估报告，并由内部审核小组对评估明细表、评估报告、评估说明和工作底稿进行全面审核。同时，与委托人等进行必要的沟通，协助其合理理解资产评估结论，听取对资产评估结论的反馈意见，并将正式评估报告提交给委托人。

### **九、 评估假设**

#### **(一) 基础性假设**

1、 交易假设:

假设评估对象处于交易过程中, 评估师根据评估对象的交易条件等模拟市场进行估价。评估结果是对评估对象最可能达成交易价格的估计。

2、 公开市场假设:

假设评估对象及其所涉及资产是在公开市场上进行交易的。在该市场上, 买者与卖者的地位平等, 彼此都有获取足够市场信息的机会和时间, 买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的、非强制条件下进行的。

3、 企业持续经营假设:

假设在评估经济行为实现后, 被评估单位按照原来的经营方式、经营范围持续地经营下去。

**(二) 一般假设**

- 1、 假设评估基准日后, 被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化。
- 2、 假设评估基准日后, 国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化。
- 3、 假设评估基准日后, 与被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等无重大变化。
- 4、 假设评估基准日后, 被评估单位的管理层是负责的、稳定的, 且有能力担当其职务。
- 5、 假设评估基准日后, 无不可抗力因素对被评估单位造成重大不利影响。
- 6、 假设评估基准日后, 被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。
- 7、 被评估单位所有的关联交易, 假定都是以公平交易或以税务转让定价报告为基础的。
- 8、 假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规。

**(三) 评估对象于评估基准日状态假设**

- 1、 除评估师所知范围之外, 假设评估对象及其所涉及资产的购置、取得或开发过程均符合国家有关法律法规规定。
- 2、 除评估师所知范围之外, 假设评估对象及其所涉及资产均无附带影响其价值的

权利瑕疵、负债和限制；假设评估对象及其所涉及资产之价款、税费、各种应付款项均已付清。

- 3、除评估师所知范围之外，假设评估对象及其所涉及房地产、设备等有形资产不存在影响其持续使用的重大技术故障；该等资产不存在对其价值产生不利影响的有害物质；该等资产所在地不存在对其价值产生不利影响的危险物及其他有害环境条件。

#### **(四) 预测假设**

- 1、假设评估基准日后，被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。
- 2、假设评估基准日后，被评估单位的产品或服务保持目前的市场竞争态势。
- 3、假设评估对象所涉及企业在评估目的经济行为实现后，仍将按照原有的经营目的、经营方式持续经营下去，其收益可以预测。
- 4、假设评估对象所涉及资产在评估经济行为实现后，按照预定经营计划、经营方式持续开发或经营。
- 5、被评估单位生产经营所耗费的原材料、辅料的供应及价格无不可预见的重大变化；被评估单位的产品价格无不可预见的重大变化。
- 6、假设被评估单位按评估基准日现有的管理水平继续经营，不考虑该等企业将来的所有者管理水平优劣对企业未来收益的影响。
- 7、假设被评估单位的财务预测所采用的会计政策和核算方法与其历史财务报表所采用的会计政策和核算方法一致。
- 8、本次评估基准日为 2021 年 6 月 30 日，本次评估的年度计算是以 2021 年 6 月 30 日至 2021 年 12 月 31 日为第一年的预测年度，后面预测期以会计年度为准。
- 9、无其他不可预测和不可抗力因素对被评估单位经营造成重大影响。

#### **(五) 限制性假设**

- 1、假设由委托人及被评估单位提供的法律文件、技术资料、经营资料、财务资料等评估相关资料均真实可信。我们亦不承担与评估对象涉及资产产权有关的任何法律事宜。
- 2、除非另有说明，假设通过在现场勘查过程中，对评估范围内有形资产的可见实体外表的观察所估计的经济使用寿命，与其实际经济使用寿命基本相符。本次评估未对该等资产的技术数据、技术状态、结构、附属物等进行专项技术检测。

本评估报告在评估基准日的评估结论是基于上述假设条件的。当上述假设条件发生较大变化时，资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

## 十、评估结论

### (一) 评估结论

在评估基准日 2021 年 6 月 30 日，被评估单位总资产账面价值 2,550,613,223.36 元，总负债 2,536,893,386.96 元，净资产 13,719,836.40 元。

#### 1、收益法评估结论

采用收益法的评估值为 2,896,456,537.54 元（人民币贰拾捌亿玖仟陆佰肆拾伍万陆仟伍佰叁拾柒元伍角肆分），较被评估单位净资产账面值评估增值 2,882,736,701.14 元，增值率 21,011.45%。

#### 2、市场法评估结论

采用市场法的评估值为 2,797,250,953.17 元（人民币贰拾柒亿玖仟柒佰贰拾伍万零玖佰伍拾叁元壹角柒分），较被评估单位净资产账面值评估增值 2,783,531,116.77 元，增值率 20,288.37%。

#### 3、评估结论的选取

美赞臣营养品(中国)有限公司股东全部权益价值采用收益法的评估结果为 2,896,456,537.54 元，市场法的评估结果为 2,797,250,953.17 元，两者相差 99,205,584.36 元，差异率为 3.43%。

本次评估是对被评估单位股东全部权益价值进行评估。在采用收益法评估中，需要分析被评估单位的未来收益能力，充分考虑企业整体资产的运营能力和运营潜力。收益法的评估结果中，不但包含了被评估单位在资产负债表中列示的资产和负债的价值，而且包含了影响其获利能力的其他要素（如市场口碑、管理经验、营销网络以及稳定的客户群等）的价值，这些要素是构成企业价值不可分割的一部分。

由于可比公司与被评估单位在规模、产品结构、客户构成等方面存在一定程度的差异，且不同可比公司的市场乘数之间存在一定程度的差异。同时，受市场公开信息限制，对市场乘数的调整和修正难以涵盖所有影响交易价格的因素。所以市场法更适合用于复核收益法的评估结果。被评估单位的未来价值主要来源于其为投资者带来收益的能力，相对而言，收益法更能准确反映企业自身的价值。

综合上述分析，本次评估采用收益法的评估结果，即被评估单位股东全部权益价

值为 2,896,456,537.54 元。

## (二) 评估结论成立的条件

- 1、 本评估结论系根据上述原则、依据、假设、方法、程序得出的，只有在上述原则、依据、假设存在的条件下成立；
- 2、 本评估结论仅为本评估目的服务；
- 3、 本评估结论未考虑特殊交易方式对评估结论的影响；
- 4、 本报告评估结论是由本评估机构出具的，受本机构评估人员的职业水平和能力的影响。

## 十一、 特别事项说明

- 1、 本评估报告的评估结论仅表示被评估单位于评估基准日的市场价值，该价值也是基于评估基准日本地货币购买力和其资本结构得出的。由于评估目的实施日与评估基准日不同，被评估单位的市场价值在此期间可能发生一定程度的变化。我们对市场情况的变化不承担任何责任，也没有义务就报告出具日后发生的事项或情况修正评估报告。
- 2、 企业存在的可能影响股东全部权益价值评估的瑕疵事项，在委托人及被评估单位未作特殊说明而评估人员根据专业经验一般不能获悉的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。
- 3、 本次评估利用了公司管理层提供的评估基准日未审报表。根据《资产评估执业准则—企业价值》规定，资产评估专业人员根据所采用的评估方法对财务报表的使用要求对其进行了分析和判断，但对相关财务报表是否公允反映评估基准日的财务状况和当期经营成果、现金流量发表专业意见并非资产评估专业人员的责任。
- 4、 本次评估收益法预测的数据是基于被评估单位的未来经营计划，当未来经济环境和被评估单位未来经营计划发生较大变化时，评估人员将不承担由于未来经营计划的改变而推导出不同资产评估结果的责任。
- 5、 本评估结果是依据本次评估目的、以报告中揭示的假设前提而确定的股东全部权益的现时市场价值，没有考虑特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等对评估价值的影响，也未考虑宏观经济环境发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响；本次评估对象为企业股东全部权益价值，部分股东权益价值并不必然等于股东全部权益价值和股权比例的乘积，可能存在控股权溢

价或少数股权折价。本次评估亦未考虑流动性因素对评估对象价值的影响。

- 6、 本报告是关于价值方面的专业意见。尽管我们对被评估单位提供的有关资产的产权证明等法律性文件进行了必要的检查并在本报告中对相关事项进行了披露，但我们不对评估对象的法律权属作任何形式的保证。
- 7、 被评估资产的数量、使用、保管状况等资料均系被评估单位提供，尽管我们进行了必要的抽查和核对，但我们无法对这些资料的准确性作出保证。
- 8、 被评估单位承诺，截至评估基准日，不存在其他资产抵押、质押、对外担保、重大未决诉讼、重大财务承诺等或有事项：
- 9、 本次评估中，不存在评估程序受到限制和评估资料不完整的情形。

## 十二、 评估报告使用限制说明

### (一) 评估报告使用说明

- 1、 本报告只能由评估报告载明的评估报告使用者所使用，并为本报告所列明的评估目的和用途而服务，以及按规定报送有关政府管理部门审查。
- 2、 除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。
- 3、 委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估专业人员不承担责任。
- 4、 未征得评估机构书面同意，评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。
- 5、 本报告含有的若干附件、评估明细表及评估机构提供的专供政府或行业管理部门审核的其他正式材料，与本报告具有同等法律效力和同样的约束力。
- 6、 本资产评估报告经承办该评估业务的资产评估师签名并加盖评估机构公章后方可正式使用。
- 7、 本报告不是对评估对象的价值证明，而是基于一定评估基准和假设条件下的价值意见。

### (二) 评估结论的使用有效期

评估结论仅在评估报告载明的评估基准日成立，评估结论自评估基准日起一年

内(即2021年6月30日至2022年6月29日)有效。当评估基准日后的委估资产状况和外部市场出现重大变化,致使原评估结论失效时,评估报告使用者应重新委托评估。

### 十三、 资产评估报告日

本评估报告提出日期为二〇二一年十月十日。

安永资产评估(上海)有限公司

资产评估师:赵婕



资产评估师:陶健



二〇二一年十月十日

附表

美赞臣营养品(中国)有限公司股东全部权益收益法计算汇总表

金额单位：人民币元

项目	2021年7-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续年度
一、营业收入	3,435,493,032.01	6,282,849,626.63	6,717,692,084.37	7,243,936,346.23	7,766,048,803.57	7,960,200,023.66	
主营业务收入	3,435,493,032.01	6,282,849,626.63	6,717,692,084.37	7,243,936,346.23	7,766,048,803.57	7,960,200,023.66	
其他业务收入							
二、营业成本	1,803,244,306.40	3,336,284,250.90	3,581,048,831.14	3,889,829,275.18	4,198,968,729.45	4,303,942,947.69	
主营业务成本	1,803,244,306.40	3,336,284,250.90	3,581,048,831.14	3,889,829,275.18	4,198,968,729.45	4,303,942,947.69	
其他业务成本							
税金及附加	20,706,271.74	40,541,057.86	43,205,378.10	46,429,725.70	49,628,757.36	50,818,339.96	
销售费用	1,381,211,631.05	2,495,661,522.89	2,649,882,665.84	2,824,903,721.63	3,011,456,182.07	3,099,110,998.01	
管理费用	71,189,508.15	184,381,027.74	199,936,955.50	219,845,704.73	240,475,820.02	255,035,524.46	
财务费用							
三、营业利润	159,141,314.67	225,981,767.24	243,618,253.79	262,927,918.99	265,519,314.68	251,292,213.54	257,574,518.87
加：营业外收入							
减：营业外支出							
四、利润总额	159,141,314.67	225,981,767.24	243,618,253.79	262,927,918.99	265,519,314.68	251,292,213.54	257,574,518.87
减：所得税费用	-	-	41,243,643.91	65,731,979.75	66,379,828.67	62,823,053.38	64,393,629.72
五、净利润	159,141,314.67	225,981,767.24	202,374,609.88	197,195,939.24	199,139,486.01	188,469,160.15	193,180,889.16
加：税后财务费用							
加：折旧及摊销	32,779,451.77	67,839,416.59	84,797,605.03	91,927,903.44	101,973,561.74	98,105,575.58	98,105,575.58
减：资本性支出	15,378,520.00	284,681,440.00	196,523,180.00	197,953,740.00	20,653,710.00	20,653,710.00	98,105,575.58
减：营运资本变动	282,584,030.86	-32,754,274.47	-71,691,897.93	-92,006,980.11	-91,933,925.84	-27,449,530.99	-28,135,769.27

项目	2021年7-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续年度
六、企业自由现金流	-106,041,784.42	41,894,018.30	162,340,932.85	183,177,082.78	372,393,263.58	293,370,556.73	221,316,658.42
折现率	11.57%	11.57%	11.57%	11.57%	11.57%	11.57%	11.57%
折现期	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	
折现系数	0.97	0.90	0.80	0.72	0.65	0.58	6.37
企业自由现金流现值	-103,178,069.53	37,548,578.55	130,410,032.40	131,885,055.59	240,307,733.55	169,677,375.88	1,410,840,458.54
企业价值 (Enterprise Value)							2,017,491,164.99
溢余资产							
非经营性资产负债							878,965,372.55
付息债务							
股东全部权益价值							2,896,456,537.54

评估机构：安永资产评估(上海)有限公司



### 美赞臣营养品(中国)有限公司折现率计算表

项目	取值	备注
<b>股权成本</b>		
无风险利率	3.07%	评估基准日 10 年期中国国债的到期收益率
Beta 系数	0.84	根据可比公司资本结构调整的权益 Beta 系数
股票市场风险溢价	7.50%	加权平均市场风险溢价
规模风险溢价	3.16%	规模风险溢价的考虑
企业特定风险溢价	1.00%	企业特定风险溢价的考虑
权益资本成本	13.54%	运用资本资产定价模型
<b>债务资本成本</b>		
债权借贷利率	4.65%	评估基准日长期贷款利率
预期所得税率	25.0%	可比公司的综合税率
税后债务成本	3.49%	
<b>加权平均资本成本</b>		
债务权重	19.6%	
股权权重	80.4%	基于可比公司的资本结构
<b>加权平均资本成本</b>	<b>11.57%</b>	

评估机构：安永资产评估(上海)有限公司

