



中诚君和（北京）国际资产评估有限公司
China Valuer International Co., Ltd.

估值业务合同补充协议

Supplementary Engagement Letter of Valuation

合同编号 (No.): CVI2021V024-1

委托方 CLIENT (PARTY A): 株式会社資生堂

Shiseido Company, Limited

地址 ADDRESS: 日本東京都中央区銀座7丁目5番5号

5-5, Ginza 7-chome, Chuo-ku Tokyo 104-0061, Japan

联系人 CONTACT: 倉本朋子 / Kuramoto Tomoko

E-mail: tomoko.kuramoto@shiseido.com

受托方 AGENCY (PARTY B): 中诚君和（北京）国际资产评估有限公司

CHINA VALUER INTERNATIONAL CO. LIMITED

地址 ADDRESS: 北京市朝阳区北辰东路8号汇园大厦G座0302室 100011

Room 0302, Block G, Hui yuan Plaza, No.8, Bei chen dong lu,

Chao yang District, Beijing, 100101, PR China

联系人 CONTACT: 王诚军 CHENGJUN WANG

电话 TEL: +86 10 6615 5200/+86 13801126413

E-mail: wangchengjun@chinavaluer.com

北京办公室
北京市朝阳区北辰东路8号
汇园大厦G座302室
电话: +86 10 6615 5200

上海办公室
上海市静安区南京西路1601号
越洋广场38楼
电话: +86 21 6137 3289

Hong Kong Office
Flat 1804, Block J, Luk Yeung Sun
Chuen, Tsuen Wan, New Territories, HK
Tel: +852 2789 1381

鉴于:

株式会社資生堂(委托方)需要变更估值基准日。

委托方与受托方本着互利互惠的原则, 经友好协商, 依据实际情况, 在原合同基础上增加部分合同条款内容, 特订立以下补充协议。

Whereas:

Per the request of Shiseido Company, Limited (**CLIENT, PARTY A**), the effective date of valuation shall be changed.

Based on the principle of mutual benefit, through friendly negotiation and according to the actual situation, Party A and Party B hereby enter into the following supplementary agreement by adding part of the terms of the contract on the basis of the original contract.

一、估值基准日变更

本次估值项目基准日变更为 2021 年 12 月 31 日

1.0 The change of effective date of valuation

The effective date of valuation shall be changed to December 31, 2021.

二、本协议生效后, 即成为原合同不可分割的组成部分, 与原合同具有同等的法律效力。除本协议中明确所作修改的条款之外, 原合同的其余部分应完全继续有效。本协议与原合同有相互冲突时, 以本协议为准。

2.0 After this agreement takes effect, it will become an integral part of the original contract and have the same legal effect as the original contract. Except for the terms expressly modified in this agreement, the rest of the original contract shall remain in full force and effect. In case of any conflict between this agreement and the original contract, this Agreement shall prevail.

三、本补充协议壹式贰份, 委托方与受托方各执壹份, 并具有同等法律效力。

3.0 This Supplementary Engagement Letter shall be in duplicate; and each held by Party A and Party B with equal legal authenticity.

本页以下无正文)

(The remainder of this page is intentionally left blank.)

北京办公室
北京市朝阳区北辰东路8号
汇园大厦G座302室
电话: +86 10 6615 5200

上海办公室
上海市静安区南京西路1601号
越洋广场38楼
电话: +86 21 6137 3289

Hong Kong Office
Flat 1804, Block J, Luk Yeung Sun
Chuen, Tsuen Wan, New Territories, HK
Tel: +852 2789 1381

(本页为签字盖章页)

(This page is for signature and seal.)

委托方 CLIENT (PARTY A): Shiseido Company, Limited

签约代表签字 AUTHORIZED SIGNATORY:

〒105-8310 東京都港区東新橋1-6-2

签约代表姓名 (印刷体) Printed Name:

株式会社 資 生 堂

职务 Position:

ビジネス
デベロップメント部長 宮 脇 徳 子

日期 Date:

2022/3/22



受托方 AGENCY(PARTY B): 中诚君和 (北京) 国际资产评估有限公司

CHINA VALUER INTERNATIONAL CO., LIMITED

签约代表签字 AUTHORIZED SIGNATORY:

签约代表姓名 (印刷体) Printed Name: Chengjun Wang

职务 Position: 董事长 Chairman

日期 Date: 2022-02-17



北京办公室
北京市朝阳区北辰东路8号
汇园大厦G座302室
电话: +86 10 6615 5200

上海办公室
上海市静安区南京西路1601号
越洋广场38楼
电话: +86 21 6137 3289

Hong Kong Office
Flat 1804, Block J, Luk Yeung Sun
Chuen, Tsuen Wan, New Territories, HK
Tel: +852 2789 1381



中诚君和（北京）国际资产评估有限公司
China Valuer International Co., Ltd.

估值业务合同

Engagement Letter of Valuation

合同编号 (No.): CVI2021- V024

委托方 CLIENT (PARTY A): 株式会社資生堂

Shiseido Company, Limited

地址 ADDRESS: 日本東京都中央区銀座7丁目5番5号

5-5, Ginza 7-chome, Chuo-ku Tokyo 104-0061, Japan

联系人 CONTACT: 倉本朋子/ Kuramoto Tomoko

E-mail: tomoko.kuramoto@shiseido.com

受托方 AGENCY (PARTY B): 中诚君和（北京）国际资产评估有限公司

CHINA VALUER INTERNATIONAL CO. LIMITED

地址 ADDRESS: 北京市朝阳区北辰东路8号汇园大厦G座0302室 100011

Room 0302, Block G, Hui yuan Plaza, No.8, Bei chen dong lu,

Chao yang District, Beijing, 100101, PR China

联系人 CONTACT: 王诚军 CHENGJUN WANG

电话 TEL: + 86 10 6615 5200/+86 13801126413

E-mail: wangchengjun@chinavaluer.com

北京办公室:
北京市朝阳区北辰东路8号汇园大厦G座0302室
电话: +86 10 66155200

香港办公室:
Flat 1804, Block J, Luk Yeung Sun Chuen,
Tsuen Wan, New Territories, Hong Kong
Tel: +852 2789 1381

第一条 总则

根据相关法律规定，为使估值工作顺利进行，明确各方权利义务，委托方及受托方特订立本估值业务合同（以下称“本业务合同”）。

1.0 General Principles

This Engagement Letter of Valuation (hereinafter referred to as “**Engagement Letter**”) is concluded and entered herein between the client (Party A) and the Agency (Party B), pursuant to related laws and regulations, with terms and conditions as stipulated hereinafter:

第二条 工作内容

（一）估值目的与估值对象

委托方拟了解资生堂（中国）投资有限公司（以下简称目标公司）相关业务资产价值，需对所涉及的资生堂（中国）投资有限公司相关业务资产在基准日的市场价值进行估算，为委托方管理层提供价值参考。

估值对象为目标公司于基准日的相关业务资产。

（二）工作范围

根据估值目的及资料获取情况，经双方商定本次拟采用 DCF 法对目标公司相关业务资产进行估值，工作范围主要包括以下事项：

- 1.与目标公司管理层沟通，了解本次估值对象及范围、估值目的、目标公司的资产情况等，分析项目的重点及需要关注事项；
- 2.向目标公司提供估值所需相关数据和文件资料目录；
- 3.在目标公司提供的资料基础上进行工作；
- 4.审阅并分析目标公司提供的数据及相关资料；
- 5.形成初步估值结果，与委托方进行沟通；
- 6.根据沟通情况对初步估值结果进行调整完善，形成估值结论；
- 7.出具中文估值报告。

（三）基准日

本项目基准日为 2021 年 6 月 30 日。

我们在执行本次估值时将考虑在基准日的相关信息。如在项目进行过程中，委托方需要临时变更上述基准日，我们会保留调整专业服务费的权利。

（四）价值类型

根据本次估值目的和委估资产特点，确定本次估值的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方，在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，估值对象在基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

2.0 Contents of Work

2.1 Valuation Purpose and the Subject of Valuation

Party A intends to understand the market values of the relevant business assets of Shiseido China Co., Ltd. (hereinafter referred to as "**Target Company**") as on the Valuation Date., in order to provide an analytic reference to the management. Party B is engaged to provide the valuation of the relevant business assets of the Target company as on the Effective Date of valuation.

The subject of Valuation is the relevant business assets of the Target Company.

2.2 Scope of Work

Pursuant to the Valuation Purpose and the availability of information, it is agreed that the valuation of the market values of the relevant business assets of the Target Company is intended to be conducted with DCF model and the scope of work shall include the follows:

- a. Communicate with the Target Company to understand the subject and scope of valuation, the valuation purpose, the status of the assets and operation of the Target Company, etc.; understand the major concerns of the valuation;
- b. Provide the Target Company with the catalogue of necessary information and documents required for valuation.
- c. Conduct the valuation based upon the information and materials provided by the Target Company;
- d. Review and analyze the information provided by the Target Company;
- e. Compute the preliminary valuation results and communicate with Party A;
- f. Adjust before arriving at the valuation conclusions based on the above discussion;
- g. Complete and submit the valuation report in the Chinese language;

2.3 Effective Date of Valuation

The Effective Date of Valuation is designated to be 30 June 2021.

Party B shall conclude this valuation based on all related information as on the Effective Date of Valuation. In the event that Party A intends to change the Effective Date of Valuation in the process of the valuation, Party B shall reserve the right to adjust the service fees stated herein.

2.4 Basis of Value

Market value is determined as the type of value in this valuation, pursuant to the valuation purpose and the characteristics of the target company.

The market value is defined as the estimated amount for which a property should

北京办公室：
北京市朝阳区北辰东路8号汇园大厦G座0302室
电话：+86 10 66155200

香港办公室：
Flat 1804, Block J, Luk Yeung Sun Chuen,
Tsuen Wan, New Territories, Hong Kong
Tel: +852 2789 1381

exchange as on the Effective Date of Project between a willing buyer and a willing seller in an arm's-length transaction where both parties each acts knowledgeably, prudently and without compulsion.

第三条 估值报告的出具

(一) 在委托方依据双方事先确定的日程安排完成本业务合同第七条第二款中约定的相关准备工作后受托方即开始工作，在收集全部必要资料后 20 个工作日之内出具估值报告初稿（以下无特殊说明均指电子文件）。

(二) 委托方接到受托方提交的估值报告初稿后的 7 个工作日内提出意见，如逾期未提出，受托方可视为委托方无不同意见并出具正式估值报告。

(三) 如无特殊情况，受托方应在收到委托方意见后的 5 个工作日做出必要修改并出具正式估值报告壹式贰份。

3.0 Issuance of Report

3.1 Party B shall commence valuation upon Party A's accomplishment of its preparation work specified in Section 7.2 of this Engagement Letter in accordance with the schedule previously agreed by both parties. Party B shall provide a preliminary valuation report to Party A within twenty (20) working days of the date when all necessary information is made available. Unless otherwise stated, the valuation report shall be provided in the digital format ("soft copy").

3.2 Party A shall provide their feedbacks within seven (7) working days of the receipt of the above preliminary valuation report. If Party A does not provide feedbacks by the above deadline, Party B shall regard it as Party A's acceptance of the preliminary valuation report and proceed to issue a formal valuation report.

3.3 Party B shall make due revision and issue two (2) copies of formal valuation report within five (5) working days of the receipt of the feedbacks from Party A.

第四条 估值报告的使用

(一) 受托方出具的估值报告使用者为委托方及法律、法规明确的使用方，包括相关中国主管税务机关以及委托方聘用的与本项目相关的审计师、税务顾问以及資生堂（中国）投资有限公司的咨询顾问——上海众逸企业管理咨询有限公司。

(二) 估值报告仅供委托方为本业务合同所述估值目的使用。

(三) 除上述约定的估值报告使用者外，受托方不负责向其他第三方解释估值报告。

(四) 估值人员和估值机构对估值报告使用者不当使用估值报告所造成的后果不承担责任。

(五) 未经委托方书面许可，估值人员和估值机构不得将估值报告的内容向

第三方提供或者公开，法律、法规另有规定的除外。

(六) 除法律、法规规定或相关当事方另有约定，未征得估值机构同意，估值报告内容不得被摘抄、引用或者被披露于公开媒体。

4.0 User and Use of Report

4.1 The users of the valuation report issued by Party B shall include Party A and the user specified by the relevant laws and regulations, including the relevant in-charge China tax authorities, auditors and tax advisers engaged by the Party A and consultants of Shiseido China Co., Ltd.——上海众逸企业管理咨询有限公司.

4.2 The valuation report is prepared for Party A exclusively and for the purpose stated in this Engagement Letter.

4.3 Party B shall not take the responsibility of explaining the valuation report to a third party or parties other than the users specified above.

4.4 Party B or its valuers shall not be held responsible for any consequences of the improper use of the valuation report by the users specified above.

4.5 Without the written consent from Party A, Party B and its valuers shall not provide or disclose any contents of the valuation report to a third party or parties, except as may be required by the applicable laws or regulations.

4.6 Without the consent of Party B no content of the valuation report shall be excerpted, cited or disclosed in the public domain, except as may be required by the applicable laws or regulations or otherwise agreed by both parties.

第五条 服务费及支付方式

受托方的专业服务费依据工作量、责任程度、专业服务类别、专业人员级别及所花费工时综合计算。经协商约定如下：

(一) 委托方及受托方协商确定本项业务的服务费为人民币陆万元整(¥60,000)，该费用不包括评估人员为本项目发生的交通费、增值税等税费，交通费与增值税等税费由委托方据实承担。另，除本款约定的服务费外，就本业务合同项下的估值工作，委托方无需向受托方支付任何费用或款项。

(二) 本项目服务费支付方式：

委托方于受托方提交正式估值报告以及账单后至次月末，支付受托方本业务合同总费用，即人民币陆万元整(¥60,000)，以及相应的交通费、增值税。

北京办公室：
北京市朝阳区北辰东路8号汇园大厦G座0302室
电话：+86 10 66155200

香港办公室：
Flat 1804, Block J, Luk Yeung Sun Chuen,
Tsuen Wan, New Territories, Hong Kong
Tel: +852 2789 1381

(三) 服务费付款方式: 转账支付, 转账信息如下:
公司名称 (Company Name): 中诚君和 (北京) 国际资产评估有限公司
China Valuer International Co., Ltd.
纳税人识别号 (Taxpayer Identification Number): 91110114MA0187YJ26
开户行名称 (Bank Name): 招商银行股份有限公司北京朝阳门支行
账号 (Account No.): 10930396310301
电话 (Telephone No.): 010-66155200

5.0 Service Fees and Payment

The service fees charged by Party B is based on the scope and contents of work, the responsibilities, the type of professional services and staff seniority and the number of working hours. It is agreed that:

5.1 The service fee for this engagement as agreed by both parties through negotiation is RMB 60,000, excluding the transportation fee, VAT and other taxes incurred for the Project, which will be born by Party A. Party A is not required to pay any fee to Party B for the valuation under this Engagement Letter other than the service fee specified as in this section,.

5.2 Payments of service fee:

Party A shall make a payment of the total fee which is RMB 60,000, and related transportation fee and VAT to Party B before the end of next month of the issuance of the formal valuation report and the bill.

5.3 Payments shall be made via bank transfers with the following details:

公司名称 (Company Name): 中诚君和 (北京) 国际资产评估有限公司
China Valuer International Co., Ltd.
纳税人识别号 (Taxpayer Identification Number): 91110114MA0187YJ26
开户行名称 (Bank Name): 招商银行股份有限公司北京朝阳门支行
账号 (Account No.): 10930396310301
电话 (Telephone No.): 010-66155200

第六条 保密事项

(一) 机密信息

在履行本业务合同时, 双方可能会接触到对方拥有或提供的包含商业机密、专有或交易信息。

(二) 根据本业务合同向另一方提供的所有机密信息, 依然是提供信息方的专有财产。接收信息方应按照本业务合同指定用途应用该等机密信息, 而且不得复制、披露、泄露或转移任何机密信息。

(三) 以下信息并不定义为机密信息:

1. 信息接收方在没有违反其责任的情况下, 从任何途径获取现有或将会公开

的信息；

- 2.信息接收方已经知道的信息，而当时并无类似的保密协议规范；
- 3.信息接收方以不违反本业务合同保密责任的方式独立获得的信息。

（四）双方进一步同意，未经受托方书面同意之前，委托方不得向任何第三方披露受托方参与此次聘用（但受托方已自行披露的除外）。

（五）受托方有权在客户名单中披露客户的名称以作为业务宣传之用。

6.0 Confidential Information

6.1 Confidential information means any information, including but unlimited to business secrets, exclusive or trade information, either owned or provided by one party and to which the counter party may have opportunities to access during the execution of this Engagement Letter.

6.2 All confidential information shall remain the exclusive property of the providing party, notwithstanding that it is provided to the counter party as required under this Engagement Letter. The receiving party should properly use such confidential information for the purposes this Engagement Letter specifies, and should not copy, disclose, divulge or transfer any confidential information.

6.3 The following information shall not be defined as confidential information:

- a. Information that is or becomes public and is acquired by the receiving party from any possible way in the absence of any confidentiality obligation;
- b. Information that was known to the receiving party without any similar confidentiality obligation then;
- c. Information that was independently acquired by the receiving party in the manner that has not violated any confidentiality obligations concluded in this Engagement Letter.

6.4 Both parties further agree that, without the written consent of Party B, Party A shall not disclose Party B's participation in this engagement to any third party or parties, except it is disclosed by Party B in its own discretion.

6.5 Party B shall be entitled to disclose the name of Party A in their customer list for their business promotion.

第七条 委托方的权利与义务

- （一）委托方有按本业务合同约定得到受托方编制的估值报告的权利。
- （二）委托方应根据双方事先确认的日程及受托方的要求积极安排或协调目标公司做好有关准备工作和配合工作。
- （三）委托方应协调目标公司按照受托方事先提供的资料目录等向受托方

北京办公室：
北京市朝阳区北辰东路8号汇园大厦G座0302室
电话：+86 10 66155200

香港办公室：
Flat 1804, Block J, Luk Yeung Sun Chuen,
Tsuen Wan, New Territories, Hong Kong
Tel: +852 2789 1381

提供本次估值项目所需的相关数据和文件资料，保证所提供资料的真实性、合法性、完整性。

（四）委托方应按本业务合同约定恰当使用估值报告。

（五）委托方应按照本业务合同约定及时足额支付服务费用。

（六）委托方应对本次估值有关重大事项的充分揭示负责。

7.0 Responsibilities and Obligations of Party A

7.1 Party A shall have the right to receive the valuation report prepared by Party B in accordance with this Engagement Letter.

7.2 Party A shall coordinate or assist the Target Company to prepare for the valuation, pursuant to the schedule previously agreed by both parties and Party B's requirements.

7.3 Party A shall assist the Target Company to provide the necessary information and documents to Party B in accordance with the catalogue of documents provided previously by Party B and commit that the above information and documents are true, legal and complete.

7.4 Party A shall use the valuation report properly in accordance with this Engagement Letter.

7.5 Party A shall pay the service fees to Party B timely and fully as agreed in this Engagement Letter.

7.6 Party A shall be responsible for the full disclosure of significant issues associated with this valuation.

第八条 受托方的权利与义务

（一）依照相关法律、法规和行业惯例，对目标公司在基准日特定目的下的价值进行分析、估算并独立发表专业意见是受托方的责任。

（二）受托方应在委托方的配合下，依据所提供的资料进行测算，出具估值报告。

（三）受托方对委托方提供的文件资料应妥善保管并尽保密之责，非经委托方书面同意，受托方不得将估值报告内容向第三方提供或公开，法律、法规另有规定的除外。

（四）受托方对委托方不当使用估值报告所造成的后果不承担责任。

（五）受托方可将全部或部分工作，授予受托方认为有能力以合理水平执行该工作的人士，相关工作原则上应在受托方监督下完成。

（六）受托方有权不经独立核实，而依赖客户或其顾问所提供的信息来制作报告。

(七) 除非本业务合同规定, 主管税务机关的咨询(如需要)或在双方同意的情况下, 受托方没有责任就此次聘用及相关估值业务或估值报告提供证言、说明, 参与或出席任何与此次聘用及相关估值业务或估值报告有关的法律诉讼、调查及(或)提问。

(八) 受托方在履行本业务合同规定的义务时, 不应对委托方因本项目产生的任何损失承担责任, 除非经过法律程序后最终判定是由于受托方的疏忽或故意不当的行为所致客户有关损失, 从而须对客户承担相应的责任。

8.0 Responsibilities and Obligations of Party B

8.1 Party B shall take the responsibility of complying with the applicable laws, regulations and valuation standards to analyze, calculate and provide independent professional opinions on the market values of the Target Company under the stated purpose, as on the Effective Date of Project.

8.2 Party B shall conduct the analysis with the assistance of and the information provided by Party A and submit the valuation report.

8.3 Party B shall take the responsibility of the safekeeping and the confidentiality of the information and documents provided by Party A. Party B shall not provide or disclose any contents of the valuation report to any third party or parties without the written consent of Party A except as may be required by the applicable laws and regulations.

8.4 Party B shall not take the responsibility of any consequences of improper use of the valuation report by Party A.

8.5 Party B may assign the entire or part of their work to an assignee or assignees whom Party B considers capable of performing the work on a reasonable quality level. The above assigned work shall be performed under Party B's supervision in principal.

8.6 In preparing the valuation report, Party B shall be allowed to rely on the information provided by Party A or their consultant(s) without independent verification.

8.7 Unless otherwise stated in this Engagement Letter, to consult with competent tax authorities or agreed by both parties, Party B shall not take any responsibility of providing any testimony, statement or participating in or attending any lawsuits, legal investigations and/or enquiries related to this engagement and relevant valuation or valuation report.

8.8 Party B shall not be responsible for any loss of Party A arising from the Project in

北京办公室:
北京市朝阳区北辰东路8号汇园大厦G座0302室
电话: +86 10 66155200

香港办公室:
Flat 1804, Block J, Luk Yeung Sun Chuen,
Tsuen Wan, New Territories, Hong Kong
Tel: +852 2789 1381

their performance of obligations stated in this Engagement Letter, unless the ultimate verdict is that Party A's loss is resulted from Party B's negligence or misconduct.

第九条 业务合同的中止履行和解除

(一) 因委托人或者其他相关当事人原因导致估值程序(如评估资料的提供、核查验证、现场调查等必要的评估程序)受限,对与估值目的相对应的报告结论构成或有可能构成重大影响时,受托方应当及时通知委托方,经与委托方协商后,可暂时中止履行本业务合同。委托方与受托方应及时协商采取合理措施排除相关限制。当相关限制在合理期限内无法排除时,受托方经委托方协商后可解除本业务合同。

(二) 本业务合同中止履行和解除后服务费收取的金额,由委托方及受托方按受托方实际已发生的成本支出、已经开展估值业务的时间、进度,或者已经完成的工作量另行协商确定。

9.0 Termination and Cancellation of Engagement Letter

9.1 In the event that the limitations arising from the valuation process (such as the provision of valuation documents, inspection and verification, field investigation and other necessary valuation process) due to Party A's or related parties' reasons which have or may have significant impacts on the valuation conclusions, Party B shall inform Party A thereof promptly and may terminate the execution of this Engagement Letter upon the agreement with Party A. Party A and Party B shall thereby negotiate timely and adopt reasonable measures to eliminate such limitations. In the event of failing to eliminate such limitations within a reasonable time, Party B may terminate this Engagement Letter upon the agreement with Party A.

9.2 In the event of the termination of this Engagement Letter, the amount of service fees to be claimed by Party B shall be negotiated and determined by two parties based on the actual costs incurred by Party B, the time and progress of valuation that have been conducted or the amount of completed work.

第十条 业务合同的有效期限

(一) 本业务合同壹式贰份,委托方与受托方各执壹份,并具有同等法律效力。

(二) 本约定书以中、英文签订。如中、英文文件存在翻译或条款理解上的争议或误解,以中文文件所载内容为准。

(三) 本业务合同自双方签署之日起生效,在本业务合同事项全部完成日之前或距本项目基准日【一年】内有效,以两者短者为准。

(四) 保密条款及付款条款不因本业务合同终止而失效。

10.0 Validity of Engagement Letter

10.1 This Engagement Letter shall be in duplicate; and each held by Party A and Party B with equal legal authenticity.

10.2 This Engagement Letter shall be concluded in the Chinese with English translation. In the event of any dispute or misunderstanding as to the interpretation of the language or terms of this Engagement Letter, the text in the Chinese language shall prevail.

10.3 This Engagement Letter shall become effective upon signing by both parties, and remain effective until the accomplishment of all matters agreed in this Engagement Letter or [one (1) year] after the Effective Date of Project, whichever is shorter.

10.4 Terms of confidentiality and payments shall remain valid and effective in the event of the termination of this Engagement Letter.

第十一条 违约责任

委托方及受托方按照《中华人民共和国民法典》的规定承担违约责任。

11.0 Breach of Contract

Both parties shall take responsibility and have obligations for the breach of this engagement pursuant to the Civil Code of People's Republic of China.

第十二条 其他事项

(一) 本业务合同自委托方及受托方签署后即生效, 其中任何一方未经对方同意不得随意更改。法律、法规、行业规范规定的情况除外。

(二) 本业务合同订立后发现相关事项存在遗漏、约定不明确, 或者在合同履行中约定内容发生变化的, 双方可以通过订立补充合同或者重新订立委托合同, 或者以法律允许的其他方式对本业务合同的相关条款进行变更。

(三) 凡与本业务合同有关的所有争议, 双方应友好协商解决。协商不成的, 双方同意: 交由中国国际经济贸易仲裁委员会按照该会的仲裁规则在中国北京进行仲裁, 裁决是终局的, 对双方具有约束力, 双方各自承担己方律师费。

(四) 本业务合同生效后, 委托方及受托方均按本业务合同中的有关条款开展工作。

(五) 本业务合同适用中华人民共和国法律管辖。

北京办公室:
北京市朝阳区北辰东路8号汇园大厦G座0302室
电话: +86 10 66155200

香港办公室:
Flat 1804, Block J, Luk Yeung Sun Chuen,
Tsuen Wan, New Territories, Hong Kong
Tel: +852 2789 1381

12.0 Other Issues

12.1 This Engagement Letter shall become effective upon the signing by both parties. Neither party shall modify this Engagement Letter without the consent of the other party, except as may be required by laws, regulations and valuation standards.

12.2 In the event of any missing information or ambiguity after the signature of this Engagement Letter, or any change of contents of work during the execution of this Engagement Letter, both parties may modify the relating terms of this Engagement Letter through signing a supplementary contract or a new Engagement Letter, or in other manner(s) accepted by laws.

12.3 Any dispute relating to this Engagement Letter shall be resolved through friendly negotiation between both parties. In the event of a dispute arising out of this Engagement Letter that cannot be resolved by negotiation, such dispute shall be finally resolved by arbitration administered by China International Economic and Trade Arbitration Commission under CIETAC Arbitration Rules in Beijing, China. Such arbitration shall be final and binding on each of the parties, and each of the parties shall bear its own attorney fees.

12.4 Both parties shall exercise best efforts as per the relating terms of this Engagement Letter since its validity.

12.5 This Engagement Letter shall be governed by the laws of People's Republic of China.

(本页以下无正文)
(The remainder of this page is intentionally left blank.)

(本页为签字盖章页)

(This page is for signature and seal.)

委托方 **CLIENT SIGNATURE (PARTY A):**

株式会社資生堂

Shiseido Company, Limited

日期 Date:

Jan 6, 2022

〒105-8310 東京都港区東新橋1-6-2

株式会社 資 生 堂

ビジネス
開発部長 宮 脇 徳 子



受托方 **AGENCY SIGNATURE (PARTY B):**

中诚君和（北京）国际资产评估有限公司

CHINA VALUER INTERNATIONAL CO. LIMITED



日期 Date:

2022.1.6

北京办公室：
北京市朝阳区北辰东路8号汇园大厦G座0302室
电话：+86 10 66155200

香港办公室：
Flat 1804, Block J, Luk Yeung Sun Chuen,
Tsuen Wan, New Territories, Hong Kong
Tel: +852 2789 1381

102-8310 東區 東路 0188-201 字

料 金 培 資 主 堂
宮 湖 樹 字

不 定 交 字
東 路 大 門 牌 102

102-8310

資生堂（中国）投资有限公司
相关业务资产价值
估值报告

CVI2021V024



中诚君和（北京）国际资产评估有限公司
China Valuer International Co., Ltd.

二〇二二年四月八日



重要提示

一、本报告包含的内容具有商业敏感性并且具有商业机密性质。

二、本报告由中诚君和（北京）国际资产评估有限公司起草，除法律、法规规定以及相关当事方另有约定外，未征得中诚君和（北京）国际资产评估有限公司同意，本报告的全部或部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体。

三、本报告中对法律权属的关注和披露不代表中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员对法律权属进行了确认或发表意见。

四、本报告是对委托事项进行估算，为委托方了解股权价值提供参考意见。本报告仅供委托方在上述事项下参考使用，中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员不承担委托方及相关当事人决策的责任。估值结论不等同于估值对象可实现价格，不应当被认为是可实现价格的保证。

五、本报告的编制基础是委托方和目标公司（被估值单位）提供的与本次估值相关的基本资料、财务资料、预测资料及其他有关资料。提供方应保证资料的真实性、完整性及合理性。本报告中所含信息应被认为在当时背景下所获得，并且未曾也不会依据随后的事实发展而更新。中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员对不当使用本报告导致的损失不承担责任。

六、对目标公司（被估值单位）存在的可能影响估值结论的瑕疵事项，在委托时未作特殊说明而估值人员已履行相关程序仍无法获知的情况下，中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员不承担相关责任。

七、本报告的估值结论是基于一系列假设基础上做出的。如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素，会影响盈利预测的实现程度，可能会影响估值结论。中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员不对实际结果是否符合计划、预算、预测或预见情况做出保证。

八、根据估值对象及相关资产的具体情况，本次未进行现场调查程序，相关资产的清查工作及访谈工作采取了必要的替代程序进行核实。

九、估值报告中的分析、判断和结果受假设和限制条件的限制，报告使用人应当充分考虑估值报告中载明的假设、限制条件、重要说明等对估值结论的影响。当前述假设和限制条件发生变化时，估值结论一般会失效。

报告目录

重要提示	1
报告目录	1
第一部分 背景简介	1
一、公司概况	1
二、估值范畴	3
第二部分 市场分析	5
第三部分 报告假设	14
一、一般假设	14
二、特殊假设	14
第四部分 估值技术	15
一、估值方法	15
二、估值过程	15
第五部分 报告结论	23
一、估值结论	23
二、其他事项	23
第六部分 报告附件	25

第一部分 背景简介

一、公司概况

(一)委托方简介

名称：株式会社资生堂

企业地址：日本東京都中央区銀座7丁目5番5号

(二)目标公司简介

公司名称：资生堂(中国)投资有限公司

企业类型：有限责任公司(外国法人独资)

企业地址：中国（上海）自由贸易试验区龙东大道1558号10号楼

法定代表人：藤原宪太郎

注册资本：7,365万(美元)

成立日期：2003-12-24

统一社会信用代码：9131000071785023XC

经营范围：许可项目：食品经营（销售预包装食品）；保健食品销售；货物进出口；生活美容服务；医疗美容服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：一、在中国政府允许外商投资的领域依法进行投资；二、受其所投资企业的书面委托（经董事会一致通过），向其所投资企业提供下列服务：1、在外汇管理部门的同意和监督下，在其所投资企业之间平衡外汇；2、为其所投资企业提供产品生产、销售和市场开发过程中的技术支持、员工培训、企业内部人事管理等服务；3、协助其所投资企业寻求贷款及提供担保；三、在中国境内设立科研开发中心或部门，从事新产品及高新技术的研究开发，转让其研究开发成果，并提供相应的技术服务；四、提供市场信息、投资政策等咨询服务；为其所投资企业的产品的国内经销商、代理商以及与投资性公司、其母公司或其关联公司签有技术转让协议的国内公司、企业提供相关的技术培训；五、为其所投资企业提供运输、仓储等综合服务；六、承接其母公司和关联公司的服

务外包业务；七、以代理、经销或设立出口采购机构（包括内部机构）的方式出口境内商品，并可按有关规定办理出口退税；八、为其所投资企业提供机器和办公设备的经营性租赁服务，或依法设立经营性租赁公司；九、参与有对外承包工程经营权的中国企业的境外工程承包；十、通过佣金代理（拍卖除外）、批发方式国内销售其进口及在国内采购的商品；十一、第一类医疗器械销售；第二类医疗器械销售。从事有关化妆品、化妆用具、包装容器、卫生洗涤用品、防伪产品及化妆品和食品检测设备（含耗材和检查剂）、美容仪器等相关设备的批发及零售、佣金代理（拍卖除外）以及相关配套业务。（不涉及国营贸易管理商品，涉及配额、许可证管理商品的，按国家有关规定办理申请）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

资生堂于 1872 年成立，目前业务遍布全球 120 多个国家及地区。1981 年，资生堂作为首个国际美妆集团进入中国市场，在北京市友谊商店、北京饭店等 9 家大型商场，开始销售 60 个品种的化妆品、香皂、牙刷用具等产品。1983 年，应北京市政府之邀，缔结第一次技术合作协定，成为在华开展技术合作的第一家日本化妆品制造商，资生堂与中方一起秉持为中国消费者“创造美好生活文化”的愿景开展事业。

2017 年 1 月 1 日，资生堂中国地区总部正式在上海成立。现今，资生堂中国已成为集研发、生产、销售、服务于一体的美妆公司，并成为集团最大海外市场。在资生堂中国首席执行官藤原宪太郎先生的领导下，资生堂（中国）投资有限公司、资生堂丽源化妆品有限公司、资生堂香港有限公司、资生堂化妆品制造有限公司、资生堂（中国）研究开发中心有限公司一起为中国消费者提供极具魅力的商品以及细心周到的服务。

资生堂中国地区共有员工近 9500 名，运营超过二十个品牌（含跨境电商），主要有：

高档化妆品及香水系列：SHISEIDO 资生堂、肌肤之钥(CLÉ DE PEAU BEAUTÉ)、茵芙莎(IPSA)、御银座(THE GINZA)、BAUM、娜斯(NARS)、三宅一生香水(Issey Miyake Parfums)、纳西索 罗德里格斯香水(narciso rodriguez Parfums)

大众化妆品系列：安热沙(ANESSA)、怡丽丝尔(ELIXIR)、悦薇(REVITAL)、欧珀莱(AUPRES)、悠莱(URARA)、安肌心语(d program)、姬芮(ZA)、泊美(PURE&MILD)、醉象(DRUNK

ELEPHANT)、水之印(AQUALABEL)、心机彩妆(MAQUILLAGE)、艾杜纱(ettusais)、Serge Lutens

专业美发沙龙：资生堂专业美发(SHISEIDO PROFESSIONAL)

美容仪品牌：EFFECTIM 玑妍之光

LIFE QUALITY MAKEUP：针对特别皮肤烦恼人群（白斑、红斑、青斑，肌肤凹凸等）的 PF-COVER 品牌

其中欧珀莱(AUPRES)、悠莱(URARA)是特别针对中国女性现地开发的品牌

本次估值目的中的相关业务为目标公司的专业美发沙龙业务

二、估值范畴

(一)估值目的

委托方拟了解资生堂（中国）投资有限公司相关业务资产价值，需对所涉及的资生堂（中国）投资有限公司相关业务资产于基准日的市场价值进行估值，为管理层提供参考。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方，在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，估值对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

(二)基准日

本项目的基准日由委托方确定为 2021 年 12 月 31 日。

(三)估值对象及范围

本项目估值对象为资生堂（中国）投资有限公司相关业务资产，估值范围为资生堂（中国）投资有限公司相关业务涉及的资产及负债，具体科目及金额以目标公司提供的基准日模拟财务数据为准，详见下表：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
流动资产：	-	流动负债：	-
非流动资产：	1,001,726.25	非流动负债：	-
固定资产净值	888,997.07	负债总计	-

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
无形资产	112,729.18	未分配利润	1,001,726.25
		所有者权益总计	1,001,726.25
资产总计	1,001,726.25	负债及所有者权益	1,001,726.25

(四)工作范围

1.与委托方沟通，了解本次估值对象及范围、估值目的及目标公司的经营情况、运营模式等，分析项目的可行性及需要关注事项；

2.根据项目具体情况及目标公司的经营特点、资产状况，经与委托方协商可不进行现场工作，采取必要的替代程序，收集估值测算所需的必要资料，了解主要资产的权属及使用状况；

3.与目标公司管理层及相关人员就财务、经营、管理等关键事项进行沟通访谈；

4.审阅并分析目标公司提供的资产负债清单、财务及经营数据等相关资料；

5.根据委托方或目标公司提供的相关资料、预测表进行测算，形成初步估值结果，并与委托方进行沟通；

6.根据沟通情况对初步估值结果进行调整完善，形成估值结论；

7.出具中文估值报告。

第二部分 市场分析

资生堂（中国）投资有限公司是株式会社资生堂于 2003 年 12 月在上海市浦东新区投资设立的外商投资企业，经营期限 30 年，注册资本 7,365 万美元，主要统筹管理资生堂集团在中国的化妆品事业与洗护用品事业。

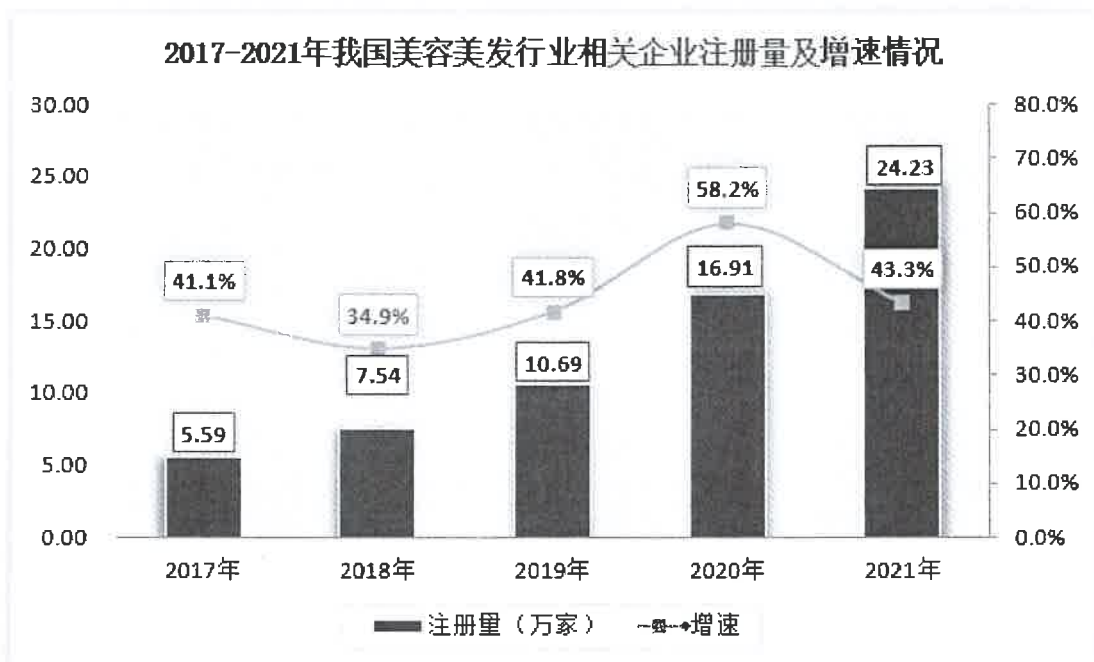
资生堂（中国）投资有限公司主要从事资生堂针对中国市场的中高档及普及品牌产品的经销，按事业别分为高端化妆品事业（Prestige）、香水事业（Fragrance）、大众化妆品事业（Cosmetics）、个人洗护事业（Personal Care）、专业美发事业（Professional）等；按照类别可以分为护肤类、彩妆类、洗护类、香水类、专业美发类五种。护肤类产品包括化妆水、乳液、洁面膏、面霜、防晒霜等；彩妆类产品包括粉底、唇膏、眼影、指甲油等；洗护类产品包括沐浴露、洗发水、护发素等；香水类包含淡香精、淡香水等；专业美发类产品包括护发剂，造型剂，染发剂、烫发剂等。

美容美发是一个创造美和欣赏美的行业，经过几十年的发展，我国的美容美发业已由单一的理发和简单的护肤演变为一个涉及造型设计、美发、护发、化妆、美容、护肤、瘦身等业务广泛的行业。

一、行业现状

1、行业大量企业涌入，市场规模稳步增长

如今，我国新消费时代“颜值经济”较为火热，国民对美容美发服务的需求增多，美容美发行业也因此涌入大量企业。根据数据显示，2017-2021 年我国美容美发相关企业注册量都是呈现逐年增加，且增速都在 30%以上。而且截至今年 1 月底，中国美容美发企业累计注册总数已经超过 84 万家。



数据来源：观研报告网

伴随着我国美容美发行业企业不断的增多，行业市场规模也稳步增长。2015-2021年中国美容美发行业市场规模复合增长率为4.0%，截止到2021年末我国美容美发行业市场规模为3863亿元，同比增长4.8%。



资料来源：观研报告网

2、市场管理缺乏力度，行业乱象丛生

然而，在我国美容美发市场快速发展之时，行业推销办卡、漫天要价、强制消费、虚假宣传、跑路等乱象也较为严重。比如去年 3 月，上海文峰美发公司就曾让“七旬老人 3 年内消费 235 万元”登上微博热搜，据媒体报道，上海一位七旬老人家属通过账单记录发现，该老人三年内在上海长寿路文峰理发店消费了 235 万元，其中一天消费高达 42 万元，但具体做了哪些项目却因涉事工作人员离职、没有存档等无法查询；同年 6 月份，上海文峰还因在经营过程中存在诱导大额消费等问题，被上海消保委约谈并要求限期整改，截至 12 月 7 日，上海文峰 8 次因虚假宣传等事项被上海市普陀区市场监督管理局等监管机构处罚，累计罚款 81.65 万元。

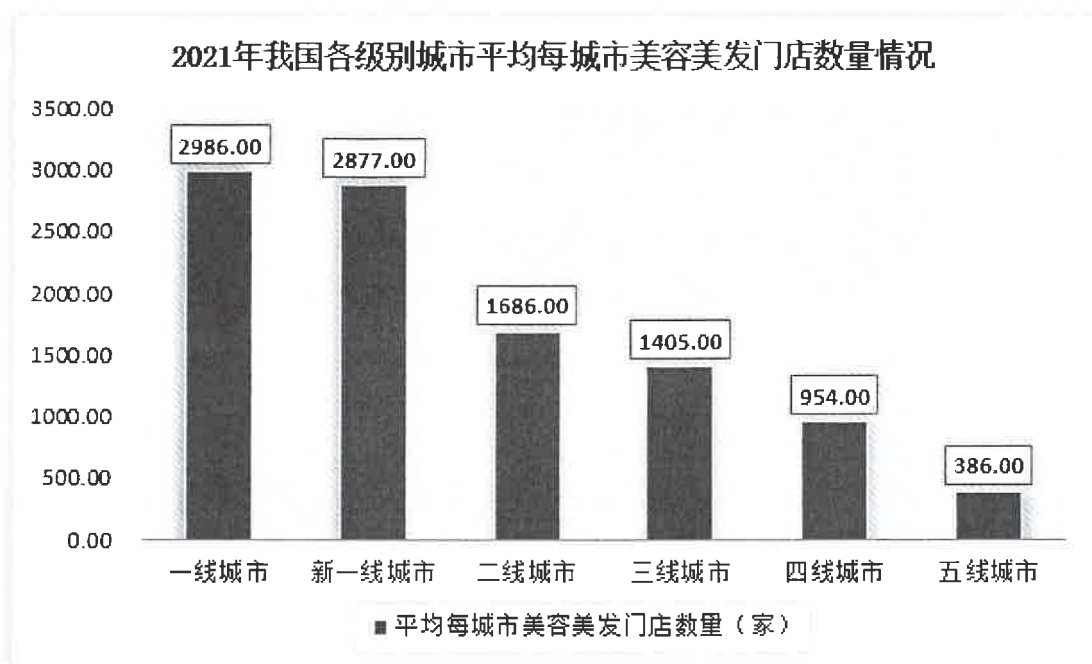
另外，截止到今年 2 月底，黑猫投诉平台关于关于理发的投诉量达到 2767 条；美容的投诉量更是达到 7785 条，其中包括对贝颜美容的虚假宣传、乱收费用投诉、柒号美学强制性消费投诉等。

国内美容美发行业乱象较多，一方面是因为理发行业门槛较低，从业人员鱼龙混杂；另一方面则是业务目前我国美容美发市场行业管理缺乏力度、竞争处于无序状态。

二、竞争格局

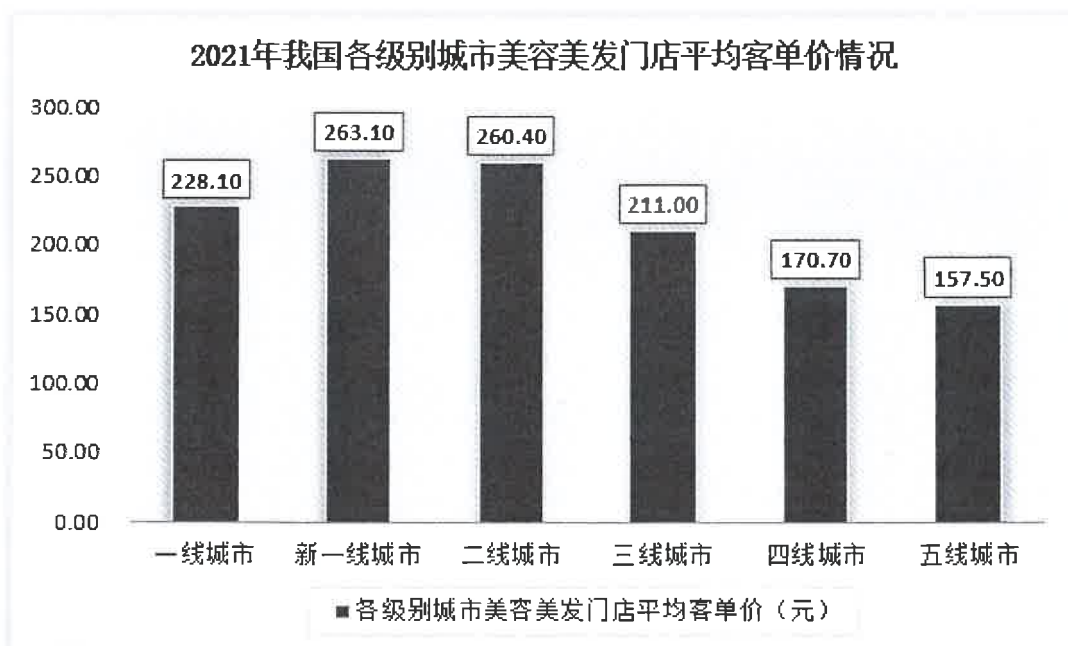
1、区域竞争：高线城市门店数量较多，新一线城市门店平均客单价最高

从区域竞争来看，我国一线、新一线城市平均每城市美容美发门店数量较多，其中一线城市平均每城市美容美发门店数量约为 2986 家。另外，平均每城市美容美发门店数量是随着城市级别的降低而逐渐减少，其中五线城市平均每城市美容美发门店数量约为 386 家。



资料来源：观研报告网

不同级别城市美容美发门店平均客单价情况来看，新一线和二线城市的美容美发门店平均客单价价格较高，分别为 263.1 元/位和 260 元/位。



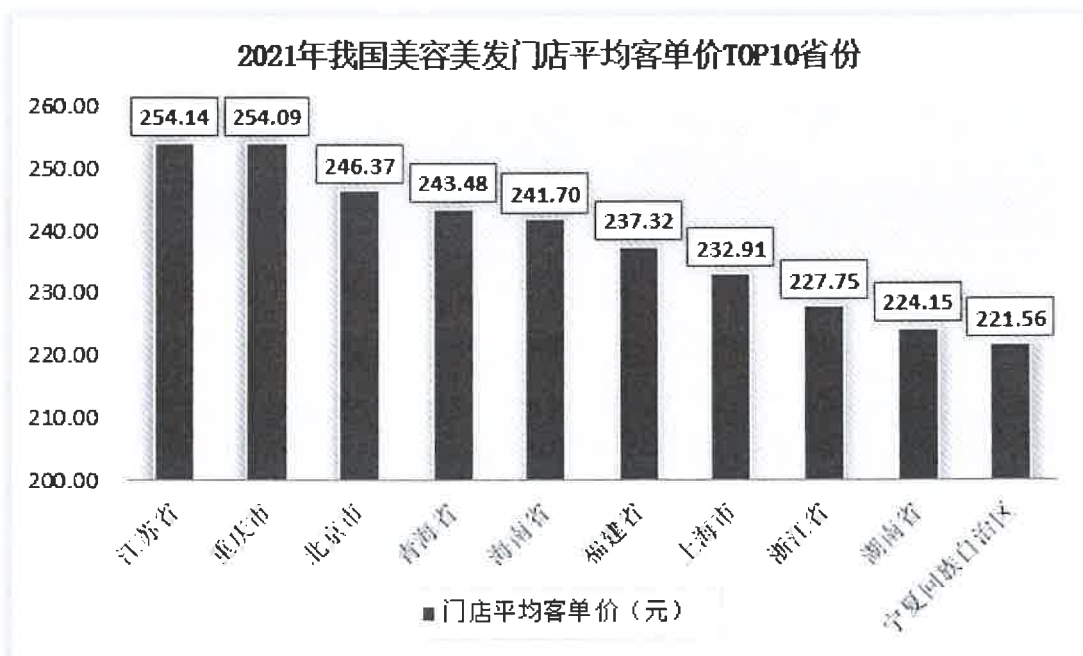
资料来源：观研报告网

具体到省份来看，2021 年我国美容美发行业门店数量最多的省份是河南省，门店数量达到 34798 家；其次便是山东省，门店数量达到 32301 家。



资料来源：观研报告网

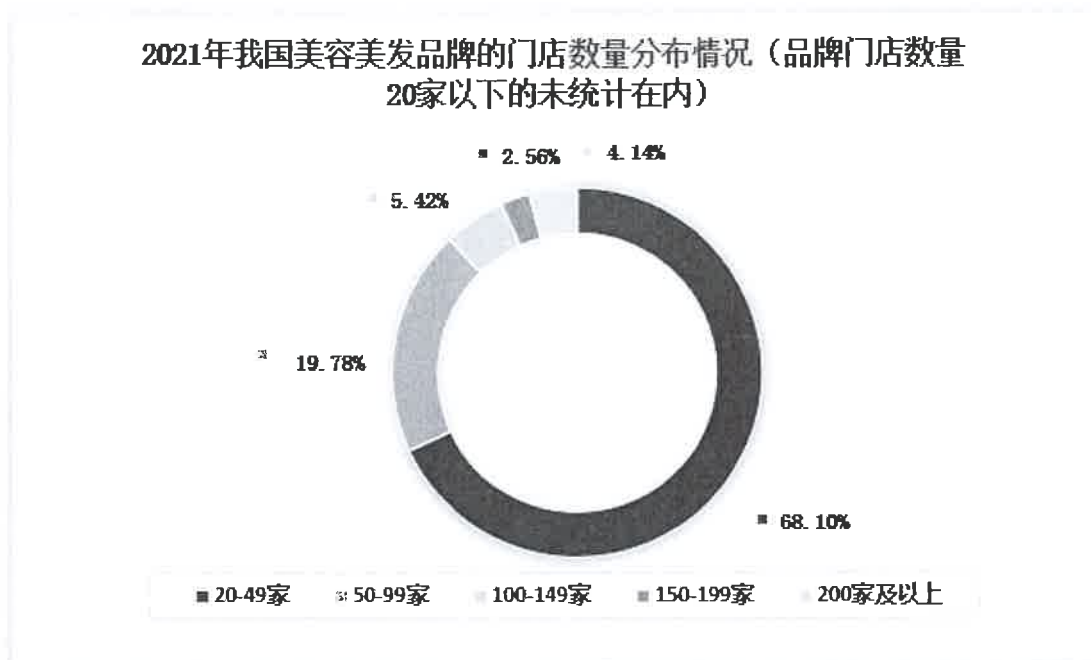
门店平均客单价方面，江苏省美容美发门店平均客单价价格最高，为 254.14 元/位；其次便是重庆市，为 254.09 元/位，再其次便是北京市，门店平均客单价 246.37 元/位。



资料来源：观研报告网

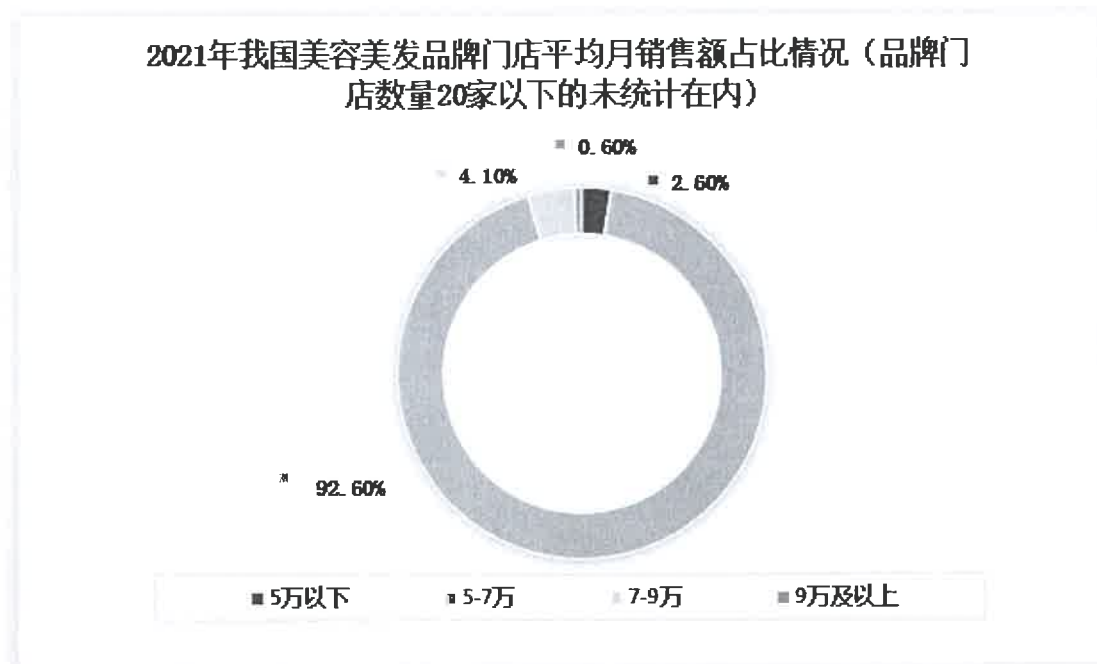
2、品牌竞争：规模以上领军型美容美发品牌相对较少

目前我国美容美发行业规模以上领军型美容美发品牌相对较少。品牌门店数量来看,大部分品牌门店数量不足 50 家;门店数量 50-99 家的美容美发品牌则占比为 20% ;而全国门店数量超过 200 家的美容美发品牌占比只有 4.1%。



资料来源：观研报告网

品牌门店月均销售额来看，大部分门店销售额都集中在 5-7 万，占比达到 92.6%；门店月均销售额在 7-9 万的品牌占比只有 4.1%；在 9 万以上的则只占了 0.6%。



资料来源：观研报告网

具体到品牌情况来看，美发市场营业门店数量最多的品牌则是丝域养发馆。

2021年我国美容美发行业品牌营业门店数量 TOP10

排名	美容品牌名称	美发品牌名称
第一名	克丽缇娜	丝域养发馆
第二名	良味瘦身	漂亮宝贝
第三名	琪雅美容	木北造型
第四名	自然美	发源地
第五名	芳香世家	东方名剪
第六名	蕾特恩专业祛痘	氧发堂
第七名	瑞倪维儿	永琪
第八名	中脉 laca 形体管理	沙宣造型
第九名	瘦吧减肥	佑米造型
第十名	曲式祛斑祛痘	金紫雨

资料来源：观研天下整理

根据行业部分品牌情况对比情况来看，美发方面，丝域养生馆各线城市门店布局较为均匀；木北造型则是两端布局，其一线城市门店数量占比为 34%，三线及以下城市门店数量占比为 49%。

2021年我国美容美发行业部分品牌情况对比

品牌名称	克丽缇娜	良咔瘦身	丝域养发馆	木北造型
一线城市门店数量占比	20%	6%	18%	34%
新一线城市门店数量占比	30%	13%	32%	8%
二线城市门店数量占比	17%	5%	21%	9%
三线及以下城市门店数量占比	33%	76%	29%	49%
单店平均月销售额	7.9 万元	5.1 万元	7.2 万元	8.7 万元
平均客单价	214.1 元	198.2 元	156.6 元	231.0 元
平均店铺评分	4.0 分	4.3 分	4.5 分	3.8 分

资料来源：观研天下整理

从克丽缇娜和木北造型这两个品牌城市门店布局情况来看，克丽缇娜在上海市的门店数量较多，有 440 家；在北京市的平均客单价较低，为 137.6 元；北京市月均销售额最高，为 15.6 万元。木北造型则是在深圳市的门店数量和月均销售额较多，在杭州市的平均客单价较低。

2021 年我国美容美发行业部分品牌城市门店布局情况

品牌名称	城市	门店数量	月均销售额	平均客单价
克丽缇娜	上海市	440 家	11.9 万元	171.4 元
	北京市	340 家	15.6 万元	137.6 元
	长沙市	125 家	5.9 万元	200.7 元
	南京市	125 家	10.2 万元	203.0 元
	天津市	114 家	11.1 万元	153.1 元
木北造型	深圳市	111 家	12.2 万元	153.3 元
	广州市	98 家	3.2 万元	150.5 元
	武汉市	69 家	9.0 万元	166.6 元
	长沙市	40 家	5.5 万元	147.0 元
	杭州市	40 家	3.5 万元	135.7 元

资料来源：观研天下整理

三、发展趋势

1、市场规模持续增长，行业监管逐渐加强

随着我国国民生活水平的提高，新时代“颜值经济”的兴起，以及审美意识的普遍形成，国民对化妆、护肤、护发等生活美容美发产品的消费需求旺盛，这就推动我国美容美发行业的持续扩容。

当前我国美容美发行业缺少行业规范监督，行业从业人员素质参差不齐，乱象严重。近年来，我国美容美发行业积极推动出台国家标准，指导完善地方标准、社团标准和企业标准国家层面，我国商务部也是先后制订了《美容美发业开业的专项条件和技术要求》、《美容美发行业经营管理技术规范》等 10 余项行业标准；去年，北京市商务局与北京市市场监督管理局还共同制定了《北京市美容美发行业预付费服务合同》，拟设美容美发卡 7 天冷静期；而且目前行业内的《美容业服务质量管理规范》和《美容业诚信管理体系》两个行业标准也正在积极推动出台。未来我国美容美发行业监督将逐步加强，行业走向标准化。

2、品牌化意识增强，行业连锁化程度也将逐步提高

目前我国美容美发行业品牌意识不强，规模以上领军型品牌企业较少，行业内还未孕育出像欧美日韩那种经营规范的品牌企业，所以很多企业在激烈的竞争中生存周期不长，很多传统以办卡为生的综合店的关店率正逐年走高。未来，具有较强研发实力和优秀的经营管理运作模式的美容美发品牌有望占据更大的市场份额，行业的品牌化意识也将逐步增强，连锁化程度也将逐步提高。（LQM）

第三部分 报告假设

一、一般假设

(一)假设目标公司相关业务基准日后持续开展,所涉及的经营范围及方式保持不变。

(二)假设与目标公司相关业务资产相关的现行的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用不发生重大变化。

(三)假设无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

二、特殊假设

(一)假设基准日后估值对象对应的管理、经营和技术团队保持相对稳定。

(二)假设相关业务的未来经营者是负责的,且能稳步推进业务的发展计划,保持稳定的经营态势。

(三)假设相关业务的未来经营者遵守所在地相关法律和法规,不会出现影响业务发展和收益实现的重大违规事项。

(四)假设相关业务涉及的财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策与会计核算方法在重要方面基本一致或调整一致。

(五)假设相关业务管理层提供的收益预测数据符合其经营目的及未来发展规划,符合所在地法律法规要求和行业的相关政策。

(六)假设相关业务涉及资产的购置、取得过程均符合所在地有关法律法规规定。

(七)假设相关业务涉及的预测现金流可均匀流入。

若将来实际情况与上述估值假设产生差异时,将对估值结论产生影响,使用者应在使用本报告时充分考虑估值假设及限定条件对本估值结论的影响。

第四部分 估值技术

一、估值方法

估值基本方法包括收益法、市场法和成本法。

收益法是通过估测未来预期收益的现值，来判断资产价值的各种估值方法的总称。

市场法是指利用市场上同样或类似资产的近期交易价格，经过直接比较或类似分析以估测资产价值的各种估值技术方法的总称。

成本法是指在资产的现时重置成本的基础上，扣减其各项损耗价值，从而确定资产价值的各种估值方法的总称。

根据目标公司相关业务资产的特点及估值目的，本次选取收益法进行估值。

二、估值过程

(一)收益法概述

收益法是通过估算目标公司相关业务在未来的预期收益，并采用适当的折现率折现成基准日的现值，求得目标公司相关业务未来预期收益在基准日时点的经营性资产价值。

在采用收益法时，要求估值对象价值内涵和运用的收益类型以及折现率的口径必须是一致的。

(二)具体方法

根据目标公司经营业务的特点和盈利方式，对其采用收益法中的自由现金流折现模型，即以今后若干年的净现金流量作为未来收益，采用适当的折现率折现，得出该经营性资产价值，即经营业务的市场价值。

(三)收益模型

1.计算公式

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

其中：P 为基准日经营性资产价值

R_i 为基准日后第 i 年预期自由现金流量

R_{n+1} 为预测期末年预期的自由现金流量

r 为折现率，由加权平均资本成本确定

n 为预测期

每年净现金流量(自由现金流量)=息前税后利润+折旧摊销-资本性支出-营运资金追加额。

2.折现率

折现率是将未来有期限的预期收益折算成现值的比率，是一种特定条件下的收益率。根据目标公司业务经营情况，为确定相关业务的市场价值，本次采用了加权平均资本成本估价模型(“WACC”)。其中，WACC 模型可用下列数学公式表示：

$$WACC=K_e \times E/(D+E)+K_d \times D/(D+E) \times (1-T)$$

式中：

K_e 为权益资本成本

K_d 为债务资本成本

E 为权益的市场价值

D 付息债务的市场价值

T 为目标公司所在地区的法定所得税率

3.收益期

现金流量的持续年期取决于目标公司相关业务的获益/经营年限。对于经营寿命不确定但处于正常经营的业务，可以应用无限期持续经营假设，通常将预测时间分为详细预测期和永续期两个阶段。

目标公司相关业务经营情况

目标公司于估值基准日的模拟资产负债表以及近三年模拟利润表如下：

资产负债表

金额单位：人民币元

科目名称	2021年12月31日
流动资产：	-
非流动资产：	-
固定资产净值	888,997.07
无形资产	112,729.18
资产总计	1,001,726.25
流动负债：	-
非流动负债：	-
负债合计	-
未分配利润	-
股东权益合计	1,001,726.25
负债和股东权益总计	1,001,726.25

利润表

金额单位：人民币元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-12月
营业收入	117,327,240.73	157,554,677.44	166,849,708.48	218,676,677.39
减： 营业成本	33,647,579.21	44,760,849.02	53,964,988.64	73,394,577.73
减： 税金及附加				
减： 销售费用	41,292,605.66	56,179,656.31	73,038,214.05	87,734,365.14
减： 管理费用	31,659,106.06	38,951,234.31	33,843,273.80	38,441,896.55
减： 研发费用				
减： 财务费用				
其中： 利息支出				
利息收入				
加： 其他收益				
投资收益				
营业利润	10,727,949.80	17,662,937.81	6,003,232.00	19,105,837.98
加： 营业外收入				
减： 营业外支出				
利润总额	10,727,949.80	17,662,937.81	6,003,232.00	19,105,837.98
减： 所得税费用				
净利润	10,727,949.80	17,662,937.81	6,003,232.00	19,105,837.98

根据上述报表分析得知，目标公司前三年处于盈利阶段且在基准日所在年盈利与

上年相比大幅增长，盈利情况向好。

(五)收益测算过程

1.业务收入预测

目标公司相关业务的收入主要来源是专业美发用品的销售收入。鉴于自身品牌在行业市场中有较强竞争力，同时相关产品能够为用户带来较好的舒适体验感，因此历史年度相关业务一直处于盈利状态。随着国家经济发展，人民物质生活水平的不断提供，因此目标人群在护发美发方面的需求不断提升，目标公司管理层根据相关业务在历史年度的盈利表现，预测相关业务在未来五年将表现出稳中有进状态，且在永续期保持稳定。根据上述分析，未来年度具体收入情况如下表：

金额单位：人民币万元

项目名称	单位	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续
主营业务收入	万元	25,165.92	29,446.37	32,148.53	34,600.15	37,238.74	37,983.52
其他业务收入	万元	-	-	-	-	-	-
收入合计	万元	25,165.92	29,446.37	32,148.53	34,600.15	37,238.74	37,983.52

2.业务成本预测

业务成本主要为采购成本等。随着国内国际局势发展，鉴于2021年大宗能源、化学燃料价格上涨，因此目标公司管理层预测未来年度相关业务的成本与历史年度相比将会有所增长，且在永续期保持稳定。因此根据上述分析，未来年度业务成本具体预测情况如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续
业务成本	9,291.10	11,251.91	12,468.71	13,473.25	14,544.21	14,835.10
合计	9,291.10	11,251.91	12,468.71	13,473.25	14,544.21	14,835.10

3.销售费用

销售费用主要为 Marketing & Selling investment。鉴于目标公司相关业务收入主要通过销售渠道获得，随着协同效应的不断增强以及公司品牌在行业的地位不断巩固，因此管理层预测未来年度销售费用占收入的比例持续下降，且在永续期保持稳定。具体预测数据见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续
1 Marketing & Selling investment	9,964.39	11,574.48	12,583.51	13,399.18	14,267.72	14,553.07
2						
合计	9,964.39	11,574.48	12,583.51	13,399.18	14,267.72	14,553.07

4.管理费用

管理费用主要包括 Other Personnel、Freight、Outsourced Expenses、Depreciation、Rent/Lease 以及 Other GA Expenses 等。根据管理层的预测，未来目标公司的管理费用将随收入的上升而上升，增长速度较为稳定。根据目标公司历史年度管理费用占经营收入的比例，从而确定未来预测期管理费用占经营收入的比例大概为 16%-17%，且在永续期保持稳定。因此根据上述分析，未来年度管理费用具体预测情况如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续
1 Other Personnel	2,398.56	2,638.42	2,835.75	3,149.95	3,498.96	3,568.94
2 Freight	1,211.32	1,468.86	1,548.96	1,667.08	1,794.21	1,830.10
3 Outsourced Expenses	19.06	20.96	22.43	24.00	25.68	26.19
4 Depreciation	10.86	19.94	19.94	19.94	19.94	20.34
5 Rent/Lease	228.43	228.43	244.42	261.53	279.84	285.43
6 Other GA Expenses	441.46	503.00	522.27	562.90	606.48	618.61
7						
合计	4,309.68	4,879.61	5,193.77	5,685.40	6,225.10	6,349.61

5.营运资金追加

一般而言，随着企业经营活动范围或规模的扩大，企业向客户提供的正常商业信用相应会增加，为扩大销售所需增加的存货储备也会占用更多的资金，同时为满足企业日常经营性支付所需保持的现金余额也要增加，从而需要占用更多的流动资金，但企业同时通过从供应商处获得正常的商业信用，减少资金的即时支付，相应节省了部分流动资金。营运资金增加额公式：

$$\text{营运资金增加额} = \text{当期营运资金} - \text{上期营运资金}$$

根据对目标公司历史年度营运资金的分析，且通过与管理层访谈，确定以 2018-2020 年的经营数据测算未来年度营运资金较为合理，即以目标公司 2018-2020 年调整后的营运资金占收入的比例平均值 19% 确定目标公司预测期营运资金占收入的比例。

6.资本性支出

资本性支出是指企业为维持持续正常经营，在更新改造（装修）、购置设备等方面的再投入。它是用来维持相关业务现有资产的运行并创造新的资产来保证企业未来的不断增长的一项支出。根据目标公司相关的经营模式，资本性支出主要为电子设备的购置，因此预计 2023 年资本性支出为 59.82 万元，2026 年资本性支出为 59.82 万元；将永续期的资本性支出与折旧摊销金额保持一致。

(六)折现率测算

折现率是将未来有期限的预期收益折算成现值的比率，是一种特定条件下的收益率。根据业务经营情况及资产结构，为确定经营业务市场价值，本次采用了加权平均资本成本估价模型(“WACC”)。其中，WACC 模型可用下列数学公式表示：

$$WACC=K_e \times E/(D+E)+K_d \times D/(D+E) \times (1-T)$$

式中：

K_e 为权益资本成本

K_d 为债务资本成本

E 为权益的市场价值

D 付息债务的市场价值

T 为目标公司所在地区的法定所得税税率

1.权益资本成本的确定

计算权益资本成本时，我们采用资本资产定价模型(“CAPM”)。CAPM 模型是普遍应用的估算权益资本成本的办法。CAPM 模型可用下列数学公式表示：

$$K_e=R_f+\beta \times ERP+\alpha$$

其中： K_e =权益资本成本

R_f =无风险报酬率

β = 风险系数

ERP=市场风险溢价

α =特别风险溢价

CAPM 模型是国际上普遍应用的估算投资者权益资本成本的办法。在 CAPM 分析过程中，我们采用了下列步骤：

(1)无风险报酬率

无风险报酬率（Rf）的确定。鉴于本次估值对象所属公司为中国公司，因此本次估值采用的数据为剩余期限距基准日 10 年以上的长期国债（20 年及以上）到期收益率，故无风险报酬率为 3.97%。

(2)ERP，即市场风险溢价的确定。

ERP 取 Aswath Damodaran 教授各年统计披露的各国市场风险溢价。2021 年 12 月 31 日时点参照当时最近一期统计数据，因此 ERP 为 4.94%。

(3)确定可比公司风险系数 β 。

首先收集与目标公司同行业、且经营相同或相似的上市公司的资料；经筛选选取在业务内容、资产负债率等方面与委估公司相近的 5 家上市公司作为可比公司，查阅取得每家可比公司在距基准日 155 周期间的采用周指标计算归集的风险系数 β （数据来源：同花顺 iFinD），并剔除每家可比公司的财务杠杆后（Un-leaved）风险系数 β ，计算其平均值作为目标公司的剔除财务杠杆后（Un-leaved）的风险系数 β 。无财务杠杆风险系数 β 的计算公式如下：

$$\beta U = \beta L / [1 + (1 - T)(D/E)]$$

其中： βU =无财务杠杆 β

βL =有财务杠杆 β

T=目标公司所在地区的法定所得税税率

D=债务资本的市场价值

E=权益资本的市场价值

根据目标公司的财务结构进行调整，确定适用于目标公司的风险系数 β 。计算公式为：

$$\beta L = \beta U + [1 + D/E \times (1 - T)]$$

式中：

βL 为有财务杠杆的权益风险系数

βU 为无财务杠杆的权益风险系数

T 为目标公司所在地区的法定所得税税率；

D/E 为目标公司目标资本结构，可采用可比公司的平均资本结构。

(4) 特别风险系数 α 的确定

特别风险通常包括规模风险和个别风险

世界多项研究结果表明，小企业的规模风险系数通常高于大企业，鉴于估值对象所在公司为行业内的大公司但仍是非上市公司，因此取 0.5% 作为规模风险系数。

个别风险指的是目标公司相对于同行业上市公司的特定风险，个别风险主要有：(1) 企业所处经营阶段；(2) 历史经营状况；(3) 主要产品所处发展阶段；(4) 企业经营业务、产品和地区的分布；(5) 公司内部管理及控制机制；(6) 管理人员的经验和资历；(7) 对主要客户及供应商的依赖；(8) 财务风险。目标公司的相关业务所在行业竞争较为激烈，因此取 1%-1.5% 作为个别风险系数

根据上述考虑，本次取 1.5%~2.0% 作为特别风险系数。

2. 债务资本成本的确定

本次估值参考银行现行 5 年以上的贷款利率，考虑目前融资现状及企业自身所在行业的特点，本次估值按 4.65% 确定债务资本成本。

根据以上分析计算，确定不同条件下的折现率，即 WACC 为 9.8%~10.3%：

第五部分 报告结论

一、估值结论

在本报告所述之估值目的、假设与限定条件下，目标公司相关业务的账面股东权益为 100.17 万元，于基准日 2021 年 12 月 31 日的股东全部权益的市场价值在不同条件下的估值结果为 8,169.81 万元~9,041.17 万元，折合 14.74 亿日元~16.32 亿日元。

二、其他事项

(一)本报告中的账面价值及估值计算过程中已按四舍五入取整，且未对尾数可能产生的差异进行调整。

(二)本报告的结论是以目标公司相关业务正常发展规划为前提得出的，如未来实际经营情况与上述前提条件存在差异，将导致估值结论不成立。

(三)本估值报告中估值结论是以基准日管理层提供的 2021 年 12 月 31 日模拟报表数据及未来经营业务预测数据为基础，如上述提供的数据与未来实际经营中的数据存在差异，将导致估值结论不成立。

(四)本次估值结论未考虑流动性对目标公司经营业务价值的影响。

(五)本次估值测算中基准日人民币/日元汇率为：5.5415 元=100 日元，数据来源：中国人民银行货币政策司 2021 年 12 月 31 日人民币汇率中间价公告。

(六)由委托方提供的相关数据(包括但不限于公司基础材料、产权文件、预测数据、资产明细、项目核算明细等)是形成本次估值结论的基础，如基准日后发生重大变化，估值结论可能会受到影响。

(七)本报告是对委托事项进行估算。本报告仅供委托方在委托事项下参考使用，中诚君和（北京）国际资产评估有限公司并不承担委托方及相关当事人决策的责任。估值结论不应当被认为是可实现价格的保证。

(八)中诚君和（北京）国际资产评估有限公司对资产的法律权属进行关注和披露工作，不代表对法律权属发表意见。

(九)本报告的编制基础是委托方和目标公司提供的与本次估值相关的营业执照、财务资料、申报资料、预测资料及其他有关资料。委托方和目标公司应对所提供的以上

原始资料的真实性、合法性和完整性承担责任。中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员均不对因使用本报告或与本报告有关的行为导致的损失承担责任。

(十)估值结论以委托方和目标公司提供的相关资料和预测数据为计算基础,如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素,则会影响盈利预测的实现程度,可能会影响估值结论。中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员并未核实这些参数及假设的合理性,也不对这些数据负责。中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员并不保证上述假设可以实现,也不承担实现或帮助实现上述假设的义务。

(十一)中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员参考和采用了目标公司历史的财务信息,以及对比公司、交易案例的财务报告和交易数据。估算工作在很大程度上依赖上述财务报表数据和交易数据,上述财务报表数据和有关交易数据的真实可靠性是本次估值的假设前提。中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员使用该等财务报表中数据的事实并不代表对该财务资料的正确性和完整性做出任何保证。

(十二)影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素很可能会出现,因此有关方面在使用估值结论前应充分明确设定的假设前提,并综合考虑其他可能的不确定性因素,做出合理的决策和判断。

(十三)根据估值对象及相关资产的具体情况,本次未进行现场调查程序,相关资产的清查工作及访谈工作采取了必要的替代程序进行核实。

(十四)本报告陈述了所有中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员从委托方和目标公司及其他渠道了解的目标公司可能影响资产估值的瑕疵事项,未考虑除此之外可能还存在的瑕疵事项对估值结论产生的影响。

估值报告使用者应注意以上事项对估值结论所产生的影响。

中诚君和（北京）国际资产评估有限公司

二〇二二年四月八日



第六部分 报告附件

附件一、当折现率为 9.8%时的估值计算表

金额单位：人民币万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续
业务收入	25,165.92	29,446.37	32,148.53	34,600.15	37,238.74	37,983.52
减：营业成本	9,291.10	11,251.91	12,468.71	13,473.25	14,544.21	14,835.10
减：税金及附加	242.74	278.08	301.41	323.59	347.61	354.57
减：销售费用	9,964.39	11,574.48	12,583.51	13,399.18	14,267.72	14,553.07
减：管理费用	4,309.68	4,879.61	5,193.77	5,685.40	6,225.10	6,349.61
利润总额	1,358.02	1,462.30	1,601.13	1,718.74	1,854.09	1,891.17
减：所得税	339.50	365.57	400.28	429.69	463.52	472.79
净利润	1,018.51	1,096.72	1,200.85	1,289.06	1,390.57	1,418.38
息前税后利润	1,018.51	1,096.72	1,200.85	1,289.06	1,390.57	1,418.38
加：折旧和摊销	10.86	19.94	19.94	19.94	19.94	19.94
减：资本性支出	-	59.82	-	-	59.82	19.94
减：营运资金追加投入	4,821.89	820.15	517.74	469.74	505.56	142.70
自由现金流	-3,792.52	236.69	703.04	839.25	845.12	1,275.68
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	n
折现率	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%
折现系数	0.9543	0.8692	0.7916	0.7209	0.6566	8.4177
自由现金流现值	-3,619.31	205.72	556.51	605.04	554.89	10,738.31
经营性资产价值	9,041.17					
企业价值	9,041.17					
减：有息负债	-					
股东权益价值	9,041.17					

附件一、当折现率为 10.3% 时的估值计算表

金额单位：人民币万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续
业务收入	25,165.92	29,446.37	32,148.53	34,600.15	37,238.74	37,983.52
减：营业成本	9,291.10	11,251.91	12,468.71	13,473.25	14,544.21	14,835.10
减：税金及附加	242.74	278.08	301.41	323.59	347.61	354.57
减：销售费用	9,964.39	11,574.48	12,583.51	13,399.18	14,267.72	14,553.07
减：管理费用	4,309.68	4,879.61	5,193.77	5,685.40	6,225.10	6,349.61
利润总额	1,358.02	1,462.30	1,601.13	1,718.74	1,854.09	1,891.17
减：所得税	339.50	365.57	400.28	429.69	463.52	472.79
净利润	1,018.51	1,096.72	1,200.85	1,289.06	1,390.57	1,418.38
息前税后利润	1,018.51	1,096.72	1,200.85	1,289.06	1,390.57	1,418.38
加：折旧和摊销	10.86	19.94	19.94	19.94	19.94	19.94
减：资本性支出	-	59.82	-	-	59.82	19.94
减：营运资金追加投入	4,821.89	820.15	517.74	469.74	505.56	142.70
自由现金流	-3,792.52	236.69	703.04	839.25	845.12	1,275.68
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	n
折现率	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
折现系数	0.9522	0.8633	0.7826	0.7096	0.6433	7.7505
自由现金流现值	-3,611.10	204.32	550.23	595.50	543.66	9,887.19
经营性资产价值	8,169.81					
企业价值	8,169.81					
减：有息负债	-					
股东权益价值	8,169.81					

附件二、折现率计算表

参数	值	备注
β_L	0.9861	数据来源：同花顺 iFinD
D/E	0.0841	数据来源：同花顺 iFinD
D/(D+E)	7.76%	债权比例
E/(D+E)	92.24%	股权比例
R_f	3.97%	剩余期限距基准日 10 年以上的长期国债（20 年及以上）到期收益率
ERP	4.94%	数据来源：AswathDamodaran 个人网站
R_c	1.50%~2.00%	规模及个别风险
K_e	10.34%~10.84%	$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_c$
R_d	4.65%	债务成本
T	25%	目标公司所在地区法定所得税税率
WACC	9.80%~10.30%	$WACC = [R_e \times E / (D+E) + R_d \times (1-T) \times D / (D+E)] / (1-T)$



营业执照

(副本) (1-1)

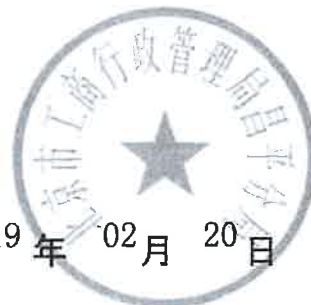
统一社会信用代码 91110114MA0187YJ26

名称	中诚君和（北京）国际资产评估有限公司
类型	有限责任公司(自然人投资或控股)
住所	北京市昌平区回龙观镇科星西路106号院6号楼7层701
法定代表人	杨蕾
注册资本	200万元
成立日期	2017年10月19日
营业期限	2017年10月19日至 长期
经营范围	资产评估；财务咨询（不得开展审计、验资、查账、评估、会计咨询、代理记账等需经专项审批的业务，不得出具相应的审计报告、验资报告、查账报告、评估报告等文字材料。）；经济信息咨询（不含中介服务）（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；资产评估以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）



在线扫码获取详细信息

登记机关



2019年 02月 20日

提示：每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

北京市财政局

2017-0074 号

备案公告

中诚君和（北京）国际资产评估有限公司报来的《资产评估机构备案表》及有关材料收悉。根据《中华人民共和国资产评估法》、《资产评估行业财政监督管理办法》的有关规定，予以备案。

一、资产评估机构名称为中诚君和（北京）国际资产评估有限公司，组织形式为公司形式。

二、中诚君和（北京）国际资产评估有限公司法定代表人为杨蕾。

中诚君和（北京）国际资产评估有限公司备案后应当加入北京资产评估协会，同时接受北京市财政局和北京资产评估协会的监督管理。中诚君和（北京）国际资产评估有限公司股东的基本情况，申报的资产



评估专业人员基本情况等备案信息可通过中国资产评估协会官方网站进行查询。

特此公告。



中诚君和（北京）国际资产评估有限公司

中诚君和（北京）国际资产评估有限公司

China Valuer International Co., Ltd.

Room 0302, Block G, Huiyuan Plaza, No.8, Beichendonglu, Chaoyang District,

Beijing, 100101,

PR China


INVOICE

Shiseido Company, Limited

5-5, Ginza 7-chome, Chuo-ku Tokyo 104-0061, Japan

Invoice No.:2021V024

Date: 8 Apr 2022

ITEM	PARTICULARS OF SERVICES RENDERED	AMOUNT
	Valuation & Consulting	CNY 60,000.00
	2021V024	
	VAT 6%	CNY 3,600.00
AMOUNT DUE		CNY 63,600.00
Authorized Signature		

Please directly deposit to the account below:

Bank Details

Bank Name China Merchants Bank H.O. ShenZhen

Account Name China Valuer International Co., Ltd.

Account Number 110930396310301

SWIFT Code CMBCCNBSXXX

CNAPS 308100005150

Bank Address China Merchants Bank Tower NO.7088,Shennan Boulevard, Shenzhen,China

Room 0302, Block G,Huiyuan Plaza, No.8,Beichendonglu, Chaoyang District,Beijing, 100101,P.R. China

预收账款转入不开票收入明细表

序号	预收账款	金额	不含税收入	税额
1	[104]PR CONSULTING DENTSU INC./[2021V017]DPRC	79,500.00	75,000.00	4,500.00
2	[104]PR CONSULTING DENTSU INC./[2022A004]电通公共关系DPRC	79,500.00	75,000.00	4,500.00
3	[105]Computer Sciences Corporation/[2021V014]北京伯凯DXC	149,109.05	140,668.92	8,440.13
4	[105]Computer Sciences Corporation/[2021V014-1]北京伯凯DXC	60,855.29	57,410.65	3,444.64
5	[109]资生堂株式会社/[2021V024]株式会社资生堂	63,600.00	60,000.00	3,600.00
6	[111]株式会社久保田/[2022A003]努漫轮机电	63,574.00	59,975.47	3,598.53
7	[113]北斗株式会社/[2022V011]北斗项目	95,400.00	90,000.00	5,400.00
8	[63]SHELL NANHAI B.V./[4]SHELL NANHAI B.V.	135,878.00	128,186.79	7,691.21
9	[WDI]SNOW LAKE CAPITAL(HK)/[2022V013]雪湖资本	31,800.00	30,000.00	1,800.00
		759,216.34	716,241.83	42,974.51