

江苏恒顺醋业股份有限公司拟收购股权涉及的
山西恒顺老陈醋有限公司35%股权价值
资产评估说明

北方亚事评报字[2021]第01-768号



北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙)
BEIJING NORTH ASIA ASSET ASSESSMENT FIRM (Special General Partnership)

二〇二一年九月六日



目 录

第一部分 关于评估说明使用范围的声明	4
第二部分 关于进行资产评估有关事项的说明	5
一、委托人与被评估单位概况	5
二、关于经济行为的说明	12
三、关于评估对象和评估范围的说明	12
四、关于评估基准日的说明	13
五、可能影响评估工作的重大事项的说明	14
六、资产负债清查情况、未来经营和收益状况预测的说明	14
七、资料清单	15
第三部分 评估对象与评估范围说明	18
一、评估对象与评估范围	18
二、实物资产分布情况及特点	19
三、企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况企业申报无形资产情况	20
四、企业申报表外资产的类型和数量	21
五、引用其他机构结论情况	21
第四部分 资产核实情况总体说明	22
一、资产核实人员组织、实施时间和过程	22
二、资产核实的主要方法	23
三、影响资产核实的事项及处理方法	25
四、资产清查核实的结论	25
第五部分 资产基础法评估说明	27
一、流动资产的评估说明	27

二、非流动资产的评估说明	32
(一) 房屋建(构)筑物类的评估说明	32
(二) 设备类资产的评估说明	41
(三) 在建工程的评估说明	49
(四) 无形资产-土地使用权的评估说明	49
(五) 无形资产-其他无形资产的评估说明	63
(六) 递延所得税资产的评估说明	70
三、负债评估说明	71
四、评估结论	75
第六部分 收益法的评估说明	76
一、收益法应用简介	76
二、收益法适用条件分析	78
三、收益法评估思路	79
四、企业资产清查核实情况说明	79
五、评估假设和限制条件	84
六、收益法评估依据	85
七、主要竞争对手及企业经营发展优劣势分析	85
八、收益法评估预测及估算过程	90
第七部分 评估结论及分析	109
一、评估结论分析	109
二、本评估项目的评估结论	112
三、评估结论成立的条件	112

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本资产评估说明供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用。除法律、行政法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）

二〇二一年九月六日



第二部分 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

(一) 委托人概况

企业名称：江苏恒顺醋业股份有限公司（简称“恒顺醋业股份”）

住 所：镇江市丹徒新城恒顺大道 66 号

法定代表人：杭祝鸿

注册资金：100295.6032 万人民币

实缴资本：100295.6032 万人民币

统一社会信用代码/注册号：91321100608834062C

公司类型：股份有限公司(上市)

经营范围：生产销售食醋、酱油、酱菜、复合调味料、调味剂等系列调味品；副食品、粮油制品、饮料、色酒、恒顺牌恒顺胶囊及相关保健食品的生产、销售；粮食收购；预包装食品兼散装食品的批发与零售；调味品研发服务、技术转让服务、技术咨询服务；软件开发服务、软件咨询服务、软件测试服务；信息系统集成；网上贸易代理；包装设计、展示设计、广告设计、创意策划、文印晒图服务；商标和著作权转让服务；知识产权服务；会议展览服务；食品机械加工销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）；普通货物运输。（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）。

(二) 被评估单位简介

企业名称：山西恒顺老陈醋有限公司（简称“山西恒顺老陈醋”）

住 所：山西省晋中市榆次区经西大道 3248 号

法定代表人：薛洪江

注册资金：2000.00 万人民币

实缴资本：2000.00 万人民币

统一社会信用代码/注册号：911400007435256334

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街 6 号枫桦豪景 A 座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

公司类型：有限责任公司(台港澳与境内合资)

经营范围：食品生产、食品经营：生产销售食醋(期限至 2025 年 12 月 01 日止)。

(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)。

1、历史沿革、股权结构及变更情况

2002年12月20日，山西四眼井专用大曲有限公司、欣鑫（香港）有限公司、恒顺醋业股份分别认缴出资80万元、500万元、1420万元共同设立山西恒顺老陈醋(原名：山西恒顺四眼井老陈醋有限公司)，本期实收资本为500万元。

有限公司设立时的股权结构如下：

股东	认缴金额(万元)	实缴数额(万元)	出资比例(%)
山西四眼井专用大曲有限公司	80.00	0.00	0.00
欣鑫(香港)有限公司	500.00	0.00	0.00
恒顺醋业股份	1,420.00	500.00	25.00
合计	2,000.00	500.00	25.00

2003年06月30日，欣鑫（香港）有限公司认缴第一期出资261.46万元，实收资本为761.46万元，本次变更完成后，公司股权结构如下：

股东	认缴金额(万元)	实缴数额(万元)	出资比例(%)
山西四眼井专用大曲有限公司	80.00	0.00	0.00
欣鑫(香港)有限公司	500.00	261.46	13.07
恒顺醋业股份	1420.00	500.00	26.00
合计	2000.00	761.46	26.07

2003年08月21日，恒顺醋业股份认缴第二期出资500.00万元，实收资本为1,261.46万元，本次变更完成后，公司股权结构如下：

股东	认缴金额(万元)	实缴数额(万元)	出资比例(%)
山西四眼井专用大曲有限公司	80.00	0.00	0.00
欣鑫(香港)有限公司	500.00	261.46	13.07
恒顺醋业股份	1,420.00	1,000.00	50.00
合计	2,000.00	1,261.46	63.07

2003年10月14日，恒顺醋业股份认缴第三期出资400.00万元，实收资本为1,661.46万元，本次变更完成后，公司股权结构如下：

股东	认缴金额(万元)	实缴数额(万元)	出资比例(%)
----	----------	----------	---------

山西四眼井专用大曲有限公司	80.00	0.00	0.00
欣鑫(香港)有限公司	500.00	261.46	13.07
恒顺醋业股份	1,420.00	1,400.00	70.00
合计	2,000.00	1,661.46	83.07

2003年11月17日,恒顺醋业股份认缴第四期出资20.00万元,实收资本为1,861.46万元,本次变更完成后,公司股权结构如下:

股东	认缴金额(万元)	实缴数额(万元)	出资比例(%)
山西四眼井专用大曲有限公司	80.00	0.00	0.00
欣鑫(香港)有限公司	500.00	261.46	13.07
恒顺醋业股份	1,420.00	1,420.00	71.00
合计	2,000.00	1,861.46	84.07

2003年11月27日,欣鑫(香港)有限公司认缴第二期出资239.00万元,实收资本为1,920.00万元,本次变更完成后,公司股权结构如下:

股东	认缴金额(万元)	实缴数额(万元)	出资比例(%)
山西四眼井专用大曲有限公司	80.00	0.00	0.00
欣鑫(香港)有限公司	500.00	500.00	25.00
恒顺醋业股份	1,420.00	1,420.00	71.00
合计	2,000.00	1,920.00	96.00

因山西四眼井专用大曲有限公司未履行出资,经董事会决议,同意恒顺股份认缴山西四眼井专用大曲有限公司的股份,2004年1月7日,恒顺醋业股份认缴第三期出资80.00万元,实收资本为2,000.00万元,本次变更完成后,公司股权结构如下:

股东	认缴金额(万元)	实缴数额(万元)	出资比例(%)
欣鑫(香港)有限公司	500.00	500.00	25.00
恒顺醋业股份	1,500.00	1,500.00	75.00
合计	2,000.00	2,000.00	100.00

2004年1月13日经山西省工商管理局核准,单位名称由山西恒顺四眼井老陈醋有限公司变更为山西恒顺老陈醋有限公司。

2012年3月16日,江苏恒顺醋业股份有限公司转让其所持有山西恒顺老陈醋有限公司10%股权给镇江硯耘农产品有限公司,本次转让后,公司股权结构如下:

股东	认缴金额(万元)	实缴数额(万元)	出资比例(%)
镇江硯耘农产品有限公司	200.00	200.00	10.00

欣鑫（香港）有限公司	500.00	500.00	25.00
恒顺醋业股份	1,300.00	1,300.00	65.00
合计	2,000.00	2,000.00	100.00

2、山西恒顺老陈醋近年资产及经营状况表

山西恒顺老陈醋近年资产及负债情况表

单位：万元

项目/年份	2018年12月31日	2019年12月31日	2020年12月31日	2021年5月31日
流动资产	1,109.59	1,054.75	1,039.87	1,361.66
非流动资产	2,726.57	2,729.32	2,683.07	2,657.12
资产总计	3,836.16	3,784.07	3,722.94	4,018.78
流动负债	1,528.25	1,427.84	712.90	703.31
长期负债			598.40	810.20
负债合计	1,528.25	1,427.84	1,311.30	1,513.51
所有者权益合计	2,307.91	2,356.23	2,411.64	2,505.27

山西恒顺老陈醋近年收入及利润情况表

单位：万元

项目/年份	2018年	2019年	2020年	2021年1-5月
一、营业收入	2,354.84	2,882.57	2,695.42	1,902.15
二、营业成本	1,634.34	1,994.94	2,369.62	1,735.67
三、营业利润	76.14	71.31	46.75	-7.96
四、利润总额	112.38	88.72	59.26	-5.29
五、净利润	79.35	79.89	55.41	-4.53

注：以上财务数据来自山西恒顺老陈醋提供的财务报表，2018年财务报表已经山西汇海会计师事务所有限公司审计，并出具了晋汇海财审[2019]0001号标准无保留意见审计报告；

2019年财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了天衡审[2020]00515号标准无保留意见审计报告；

2020年财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了天衡审[2021]01000号标准无保留意见审计报告；

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

2021年1-5月财务报表已经天衡会计师事务所(特殊普通合伙)镇江分所审计,并出具了天衡镇专字[2021]第00072号标准无保留意见审计报告。

3、主要产品品种、生产能力,近年实际生产量、销售量,主要市场及其市场占有率,本企业产品在同类产品市场的地位,主要原材料、能源供应情况,环境污染及治理情况。

主要产品品种:6度老陈醋,分桶装及瓶装;

生产能力:3万吨/年

近年实际生产量、销售量:以销定产,达1.8万吨/年

主要市场及其市场占有率:全国各地都有重点市场是山东,河南,湖北等以及顶益集团各分公司

本企业产品在同类产品市场的地位:在山西省排名前10名

主要原材料:高粱、麸皮、食用盐、乙醇。

能源供应情况:统一供气。

环境污染及治理情况:公司配套污水处理,每年验收合格。

4、企业的主要资产状况

(1) 存货主要为企业正常生产经营所用包括:原材料、产成品、在产品、在库周转材料等,其中原材料主要为高粱、麸皮、食用盐、乙醇;库存商品主要为1.75L×6恒顺牌白醋【118860】、420ml×15振晋牌山西陈醋【800078】、420ml×15振晋牌山西老陈醋【800139】、500ml×12振晋牌五年陈山西老陈醋【800238】;

(2) 房屋建(构)筑物

1) 房屋建筑物共17项,为办公楼、酿造车间、白醋车间、主车间及附属用房,建筑面积合计12,706.63 m²(其中:有证面积为10099.56 m²),均正常在用。

2) 构筑物:共16项,为醋罐基础、厂区道路、8000吨发酵池、蓄水池、太阳能陈酿池(池+玻璃房)等附属设施,均正常在用。

(3) 机器设备共116项,主要为5000吨液态醋发酵设备、食醋制酒发酵系统、管道蒸汽、自动回转式冷胶贴标机、负压罐装机等生产设备,均在正常使用

(4) 车辆共2辆,为乘用车和运货车,均正常使用。

(5) 电子设备共 63 项, 主要为空调、电脑、打印机等办公设备, 分布于办公场所内, 均在正常使用。

(6) 无形资产——土地使用权, 详细情况如下:。

序号	土地证编号	证载权利人	土地位置	土地终止日期	土地用途	面积 (m ²)
1	晋(2019)晋中市不动产第 0016706 号	山西恒顺老陈醋	晋中市榆次区经西大道 3248 号	2053/1/27	工业	58,835.39
2	榆政土出通告【2004】30 号	山西恒顺老陈醋	晋中市榆次区经西大道 3248 号	2053/1/27	工业	3002.537

(7) 账外无形资产

本次评估企业申报账外无形资产共三大类, 分别为商标权、专利权和著作权。

1) 商标权共 7 项, 明细如下:

序号	商标名称	注册号	国际分类	申请日期
1	甘露泉	13336202	30类 方便食品	2013-10-10
2	振晋	12971963	33类 酒	2013-07-24
3	振晋	12972034	31类 饲料种籽	2013-07-24
4	振晋	12972004	29类 食品	2013-07-24
5	振晋	12971981	32类 啤酒饮料	2013-07-24
6	振晋	6111877	30类 方便食品	2007-06-15
7	振晋	3976987	30类 方便食品	2004-03-24

2) 专利权共 6 项, 明细如下:

序号	专利权名称	专利号	取得方式	申请日期
1	一种基于大数据分析的食品安全追溯装置	CN201921807636.1	原始取得	2019-10-25
2	一种食品营养含量抽样检测装置	CN201921512958.3	原始取得	2019-09-12
3	一种双介质食品检测用辅助装置	CN201921383937.6	原始取得	2019-08-25
4	一种便携式食品检测装置	CN201921221999.7	原始取得	2019-07-31
5	一种高效的生物发酵设备	CN201921157538.8	原始取得	2019-07-23

6	一种方便添加物料的陈醋发酵罐	CN201920885164.5	原始取得	2019-06-13
---	----------------	------------------	------	------------

3) 著作权共3项, 明细如下:

序号	著作权名称	登记号	取得方式	申请日期
1	风味醋生产高温灭菌处理软件	2020SR0494139	原始取得	2020-05-22
2	老陈醋生产加工辅助管理控制系统	2020SR0494681	原始取得	2020-05-22
3	酿造白醋生产工艺辅助监管系统	2020SR0493514	原始取得	2020-05-22

5、执行的主要会计政策。

公司以持续经营为基础, 根据实际发生的交易和事项, 按照《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则及其他相关规定进行确认和计量, 并在此基础上编制财务报表。

公司会计年度自公历1月1日起至12月31日止。

公司以人民币为记账本位币。

企业现行税率及有关优惠政策

税种	税率	备注
增值税	13%、5%	
企业所得税	25%	小微企业税率
城市维护建设税	7%	应交增值税*7%
教育附加	3%	应交增值税*3%
地方教育费附加	2%	应交增值税*2%
房产税	租金收入或房产原值扣除 30%	A、从价计征; B、从租计征: 12%

(三) 委托人与被评估单位的关系

委托人与被评估单位为母公司与子公司的关系, 恒顺醋业股份持有山西恒顺老陈醋 65%的股权, 恒顺醋业股份采购山西恒顺老陈醋的老陈醋, 使用恒顺商标对外销售, 2018 年销售量为 8,243,392.80 元, 2019 年销售量为 20,211,470.12 元, 2020 年销售量为 22,969,021.14 元, 2021 年 1-5 月销售量为 16,429,539.87 元, 定价方式为成本价上浮 12.18%。

二、关于经济行为的说明

江苏恒顺醋业股份有限公司拟收购镇江硯耘农产品有限公司和欣鑫（香港）有限公司持有的山西恒顺老陈醋有限公司总计 35%股权，本次评估是确定该经济行为涉及的山西恒顺老陈醋有限公司 35%股权于评估基准日 2021 年 5 月 31 日的市场价值，为江苏恒顺醋业股份有限公司的收购行为提供价值参考依据。

三、关于评估对象和评估范围的说明

（一）评估对象

评估对象为山西恒顺老陈醋 35%股权于评估基准日的市场价值。

（二）评估范围

评估范围为山西恒顺老陈醋申报并经过天衡会计师事务所（特殊普通合伙）镇江分所审计的截止 2021 年 5 月 31 日资产及负债，山西恒顺老陈醋以审计结果作为本次资产评估的申报数据，审定后的资产总额为 40,187,775.16 元，负债总额为 15,135,081.50 元，净资产为 25,052,693.66 元。具体情况见下表：

山西恒顺老陈醋 2021 年 5 月 31 日资产负债表

单位：元

项目/年份	2021 年 5 月 31 日
流动资产	
货币资金	3,295,392.19
应收票据	
应收账款账面余额	5,695,878.00
应收账款净值	5,555,121.59
预付款项	1,204,357.69
其他应收款账面余额	103,656.57
其他应收款净值	98,322.74
存货	3,463,369.20
其他流动资产	
流动资产合计	13,616,563.41
非流动资产：	
长期股权投资	
固定资产	24,748,536.69
在建工程	75,497.36
固定资产清理	
无形资产	1,739,873.19
开发支出	
长期待摊费用	

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街 6 号枫桦豪景 A 座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

资产评估说明

递延所得税资产	7,304.51
其他非流动资产	
非流动资产合计	26,571,211.75
资产总计	40,187,775.16
流动负债：	
短期借款	
应付账款	4,704,520.47
预收款项	29,784.12
应付职工薪酬	120,018.07
应交税费	335,831.08
应付利息	
应付股利	
其他应付款	1,842,927.76
流动负债合计	7,033,081.50
长期借款	8,102,000.00
非流动负债：	8,102,000.00
负债合计	15,135,081.50
净资产：	25,052,693.66
负债和所有者权益总计	40,187,775.16

委托的评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

(三) 未在账面记录的无形资产共 16 项（其中：商标权 7 项、专利权 6 项、著作权 3 项），本次评估纳入评估范围。

(四) 本次评估中将下列资产进行剥离，因相关的收益权不属于山西恒顺老陈醋。

山西恒顺老陈醋土地使用权：晋（2019）晋中市不动产第 0016706 号，产权人为山西恒顺老陈醋，性质为出让，用途为工业用地，证载面积 58,835.39 m²（其中 2,000.00 m²签订土地出让合同时约定转让给晋中热电厂使用 50 年且一次性收取全部租金），本次评估面积为 56,835.39 m²。

四、关于评估基准日的说明

评估基准日是 2021 年 5 月 31 日。

确定该评估基准日主要考虑资产评估是对某一时点的资产提供价值参考，选择会计期末作为评估基准日，能够全面反映评估对象资产的整体情况。本次评估基准日由委托人确定，并在《资产评估委托合同》中作了相应约定。

五、可能影响评估工作的重大事项的说明

1、山西恒顺老陈醋由于土地使用权较大，公司有约 34,424.67 m²米的土地面积出租及空置，未能发挥其应有效果；

2、山西恒顺老陈醋土地使用权：晋（2019）晋中市不动产第 0016706 号，产权人为山西恒顺老陈醋，性质为出让，用途为工业用地，证载面积 58,835.39 m²（其中 2,000.00 m²签订土地出让合同时约定转让给晋中热电厂使用 50 年且一次性收取全部租金）；

3、山西恒顺老陈醋 2004 年 8 月 22 日收到晋中市榆次区人民政府《关于将已统征的国有土地出让给山西经纬合力机械制造公司等单位的通知》（榆政土出通告【2004】30 号），上述通知中山西恒顺老陈醋有 3002.537 m²土地使用权，土地出让金于 2005 年 6 月 10 日已付清，至评估基准日尚未领取土地使用权证，产权持有人出具说明及权属承诺。

除上述事项外不存在影响评估工作的重大事项。

六、资产负债清查情况、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

1、清查范围

列入本次评估清查范围的委估资产是评估基准日山西恒顺老陈醋拥有的全部资产和负债。

2、清查工作的组织

为确保评估工作顺利地进行，山西恒顺老陈醋根据评估机构的要求分部门、分项目于 2021 年 6 月 20 日进行了申报及资产清查。

3、清查结果

委估的资产（负债）的清查结果与《资产评估明细表》所载明的数据一致，亦与天衡会计师事务所（特殊普通合伙）镇江分所审计后的评估基准日会计报表数据一致。

（二）未来经营和收益状况预测说明

公司的主营业务属食品加工业，公司所属行业为制造行业。公司主要业务收入

生产销售食醋。

公司拥有晋中市市场监督管理局核发的《食品生产许可证》，有效期至2025年12月01日，许可证编号：SC10314070200077，食品类别：调味品；拥有中华人民共和国国家工商行政管理总局核定的《商标注册证》共七项，专利权六项，著作权三项。

未来5年主营业务不变，预计在未来本公司在以上各个方面的销售收入将在2020年水平上有所增长，预测结果见下表：

未来年度经营性现金流量预测表

单位：万元

项目名称	未来预测						
	2021年6-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	终值
营业收入	2,663.01	4,816.24	5,081.14	5,360.60	5,655.43	5,966.48	5,966.48
营业成本	1,890.74	3,419.53	3,607.61	3,806.03	4,015.36	4,236.20	4,236.20
税金及附加	40.61	72.70	74.65	76.71	78.87	80.97	80.97
营业毛利	731.67	1,324.01	1,398.88	1,477.87	1,561.20	1,649.31	1,649.31
营业费用	-	-	-	-	-	-	-
管理费用	505.86	917.44	961.46	1,007.90	1,056.90	1,108.60	1,108.60
财务费用	19.76	34.10	34.32	35.48	35.53	35.53	35.53
营业利润	206.05	372.47	403.10	434.48	468.77	505.18	505.18
利润总额	206.05	372.47	403.10	434.48	468.77	505.18	505.18
所得税 12.5%	25.76	93.12	100.78	108.62	117.19	126.30	126.30
净利润	180.29	279.36	302.33	325.86	351.58	378.89	378.89

七、资料清单

1. 资产评估申报表；
2. 审计报告；
3. 产权属证明文件、产权证明文件；
4. 重大合同、协议等；
5. 生产经营统计资料。

(此页为委托人签字盖章页)

(本页以下无正文)

委托人(签章): 江苏恒顺醋业股份有限公司



法定代表人或授权代表人(签字)



二〇二一年六月二十五日

(此页为产权持有人签字盖章页)

(本页以下无正文)

产权持有人(盖章): 山西恒顺老陈醋有限公司

法定代表人或授权代表人(签字):

二〇二一年六月二十五日

第三部分 评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

(一) 评估对象

评估对象为山西恒顺老陈醋 35%股权于评估基准日的市场价值。

(二) 评估范围

评估范围为山西恒顺老陈醋于 2021 年 5 月 31 日的全部资产和负债。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）镇江分所以 2021 年 5 月 31 日为审计截止日对山西恒顺老陈醋进行了审计，并出具了天衡镇专字[2021]第 00072 号审计报告。山西恒顺老陈醋是以审计结果做为本次资产评估的申报数据，经审计的账面情况如下表所示：

山西恒顺老陈醋 2021 年 5 月 31 日资产负债表

单位：元

项目/年份	2021 年 5 月 31 日
流动资产	
货币资金	3,295,392.19
应收票据	
应收账款账面余额	5,695,878.00
应收账款净值	5,555,121.59
预付款项	1,204,357.69
其他应收款账面余额	103,656.57
其他应收款净值	98,322.74
存货	3,463,369.20
其他流动资产	
流动资产合计	13,616,563.41
非流动资产：	
长期股权投资	
固定资产	24,748,536.69
在建工程	75,497.36
固定资产清理	
无形资产	1,739,873.19
开发支出	
长期待摊费用	
递延所得税资产	7,304.51
其他非流动资产	
非流动资产合计	26,571,211.75
资产总计	40,187,775.16

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街 6 号枫桦豪景 A 座

电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

流动负债：	
短期借款	
应付账款	4,704,520.47
预收款项	29,784.12
应付职工薪酬	120,018.07
应交税费	335,831.08
应付利息	
应付股利	
其他应付款	1,842,927.76
流动负债合计	7,033,081.50
长期借款	8,102,000.00
非流动负债：	8,102,000.00
负债合计	15,135,081.50
净资产：	25,052,693.66
负债和所有者权益总计	40,187,775.16

委托的评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

二、实物资产分布情况及特点

纳入本次评估范围的实物资产包括存货、固定资产等；存货包括：在库周转材料、原材料、产成品、在产品；固定资产包括房屋建筑物、构筑物、机器设备、车辆和电子设备。申报的实物资产位于企业所在地厂区内。

主要资产情况：

（一）存货主要为企业正常生产经营所用包括：原材料、产成品、在产品、在库周转材料等，其中原材料主要为高粱、麸皮、食用盐、乙醇；库存商品主要为 1.75L×6 恒顺牌白醋【118860】、420ml×15 振晋牌山西陈醋【800078】、420ml×15 振晋牌山西老陈醋【800139】、500ml×12 振晋牌五年陈山西老陈醋【800238】；

（二）房屋建（构）筑物

1. 房屋建筑物共 17 项，为办公楼、酿造车间、白醋车间、主车间及附属用房，建筑面积合计 12,706.63 m²（其中：有证面积为 10099.56 m²），均正常在用。

2. 构筑物：共 16 项，为醋罐基础、厂区道路、8000 吨发酵池、蓄水池、太阳能陈酿池（池+玻璃房）等附属设施，均正常在用。

（三）机器设备共 116 项，主要为 5000 吨液态醋发酵设备、食醋制酒发酵系统、管道蒸汽、自动回转式冷胶贴标机、负压罐装机等生产设备，均在正常使用

(四) 车辆共 2 辆, 为乘用车辆和运货车, 均正常使用。

(五) 电子设备共 63 项, 主要为空调、电脑、打印机等办公设备, 分布于办公场所内, 均在正常使用。

三、企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况企业申报无形资产情况

(一) 账面记录的无形资产

本次评估中, 山西恒顺老陈醋申报账载无形资产为其他无形资产—土地使用权。

序号	土地证编号	证载权利人	土地位置	土地终止日期	土地用途	面积 (m ²)
1	晋(2019)晋中市不动 产第 0016706 号	山西恒顺 老陈醋	晋中市榆次区经西 大道 3248 号	2053/1/27	工业	58,835.39
2	榆政土出通告【2004】 30 号	山西恒顺 老陈醋	晋中市榆次区经西 大道 3248 号	2053/1/27	工业	3002.537

(二) 账面未记录的无形资产

申报账外无形资产共三大类, 分别为商标权、专利权和著作权。

1、商标权共7项, 明细如下:

序号	商标名称	注册号	国际分类	申请日期
1	甘露泉	13336202	30类 方便食品	2013-10-10
2	振晋	12971963	33类 酒	2013-07-24
3	振晋	12972034	31类 饲料种籽	2013-07-24
4	振晋	12972004	29类 食品	2013-07-24
5	振晋	12971981	32类 啤酒饮料	2013-07-24
6	振晋	6111877	30类 方便食品	2007-06-15
7	振晋	3976987	30类 方便食品	2004-03-24

2、专利权共6项, 明细如下:

序号	专利权名称	专利号	取得方式	申请日期
1	一种基于大数据分析的食品安全追溯装置	CN201921807636.1	原始取得	2019-10-25
2	一种食品营养成分抽样检测装置	CN201921512958.3	原始取得	2019-09-12

北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙)地址: 北京市西城区广内大街 6 号枫桦豪景 A 座

电话: 010-83557569 传真: 010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编: 100053

3	一种双介质食品检测用辅助装置	CN201921383937.6	原始取得	2019-08-25
4	一种便携式食品检测装置	CN201921221999.7	原始取得	2019-07-31
5	一种高效的生物发酵设备	CN201921157538.8	原始取得	2019-07-23
6	一种方便添加物料的醋发酵罐	CN201920885164.5	原始取得	2019-06-13

3、著作权共3项，明细如下：

序号	著作权名称	登记号	取得方式	申请日期
1	风味醋生产高温灭菌处理软件	2020SR0494139	原始取得	2020-05-22
2	老陈醋生产加工辅助管理控制系统	2020SR0494681	原始取得	2020-05-22
3	酿造白醋生产工艺辅助监管系统	2020SR0493514	原始取得	2020-05-22

四、企业申报表外资产的类型和数量

企业除申报的账外无形资产外未申报其他表外资产。

五、引用其他机构结论情况

1、本次评估中引用天衡会计师事务所（特殊普通合伙）镇江分所出具的天衡镇专字[2021]第00072号无保留意见审计报告，审计报告净资产结论为25,052,693.66元。

2、本次评估未引用其他机构出具的报告。

第四部分 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

在企业如实申报资产并对待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抽查核实。非实物资产主要通过查阅企业的原始会计凭证、利用审计师发出的函证和核实有关经济行为证明文件的方式核查企业债权债务的形成过程和账面数字的准确性。实物资产清查的资产包括存货、固定资产等，清查内容主要为核实固定资产中房屋建筑物、构筑物、机器设备、电子设备、车辆的数量、使用状态、产权及其他影响评估作价的重要因素。评估机构主要于 2021 年 6 月 21 日~2021 年 6 月 30 日对其进行了现场清查核实。

现将情况简要说明如下：

（一）指导企业相关人员清查资产、申报历史及预测数据并收集准备资料

先期评估人员指导企业相关的财务与资产管理人员按照评估机构提供的“资产评估申报明细表”和“历史数据及预测表”填写要求、资料清单，细致准确地登记填报，对被评估资产的产权归属证明文件和反映性能、状态指标等情况的文件资料进行收集。

（二）初步审查被评估单位提供的资产评估申报明细表及历史数据和预测表

评估人员通过翻阅有关资料，了解各自评估具体范围及对象。然后仔细阅读资产评估申报明细表、历史数据及预测表和预测说明。初步检查有无填项不全、错填、资产项目不明确，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估明细表有无漏项等。

（三）现场实地勘察和数据核实

依据资产评估明细表，对申报资产进行现场勘察。针对不同的资产性质及特点，采取不同的勘察方法。在现场勘察过程中，对房屋建筑物、构筑物、机器设备、车辆和电子设备，查阅了购置合同、和产权证明文件、重大事故报告书、大修理和技改等技术资料和文件，并通过和设备管理人员的广泛交流，了解设备的购置日期、产地、各项费用的支出情况，查阅设备的运行和故障记录，填写设备现场勘察记录

等。通过这些步骤比较充分地了解了设备的变更及运行情况。对历史数据主要根据企业的财务报表及相关管理报表进行核对。

（四）修改和完善历史数据并与相关部门人员进行访谈交流

根据现场实地勘察情况结合企业的相关管理报表，进一步完善资产评估申报明细表和历史数据及预测表，并向企业相关人员了解企业发展历史及未来发展规划情况、经营模式、核心技术水平、产品市场情况、重点客户情况、质量监管情况、财务核算方法、业务流程、主要生产材料及设备的供应商及采购价格情况和产品市场销售情况等。

（五）核实产权证明文件

对评估范围的房屋建筑物、构筑物、机器设备、车辆、电子设备等资产的产权情况进行调查核实，以做到评估范围内资产的产权清晰。对重大资产，评估人员通过核实资产的购置合同或协议、相应的购置发票和产权证明文件等来核实其产权情况。

（六）对未来预期收益的反复交流、复核工作

对企业做出的未来收益预测，提请企业提供相关依据并进行复核后与企业沟通，达成一致后对经营预测做出合理调整。

二、资产核实的主要方法

在核实工作中，我们针对不同的资产性质、特点及实际情况，采取了不同的核实方法。

（一）对实物性资产的核实方法

评估人员根据核实后的清查评估明细表，对所列各项实物资产进行现场核实、鉴定及记录，包括核实房屋建筑物、构筑物、机器设备、车辆和电子设备的购置情况和产权状况、并对其使用状态、工作环境和维护保养情况进行调查了解。

（二）对非实物性流动资产核实情况

评估人员主要通过核对企业财务总账、各科目明细账、会计凭证、银行对账单、余额调节表、相关业务合同、发询证函、会计师的审计报告及调整分录以及向企业业务人员进行访谈等资料和程序对非实物性流动资产进行了核实。

（三）对负债核实情况

主要调查负债的业务内容、形成过程、发生时间、相关业务合同、相关税金的纳税申报材料、相关费用的计提依据及标准、查阅该公司与债务人的余额对账单、会计师的审计报告及审计调整分录、款项的支付结算情况以及向企业业务人员进行访谈等资料和程序。并重点向财务或相关当事人了解申报评估的应付款项是否为基准日实际存在的债务，是否有确定的债权人等。

（四）对损益类项目的核实和了解

1、营业收入的核实和了解

首先评估人员根据山西恒顺老陈醋所属行业的情况要求企业填报收益法评估申报表。评估人员根据企业提供的收益法评估申报表中的历史数据及预测表与各年损益表、销售明细表进行核对，以了解各申报数据的准确性、总收入变化趋势、收入构成的变化情况、询问主要产品的市场以及产品价格的变化趋势和引起价格变化的主要因素等情况进行了解。

2、营业成本的核实和了解

本次评估中根据企业以前年度及现行的核算方法和制度，通过企业申报的营业成本历史数据及预测表与审计后的利润表相对，对企业提供的历年成本情况进行核实和了解。

3、税金及附加的核实和了解

评估人员通过企业申报的税金及附加历史数据及预测表、历年损益表核实和了解了以下内容：企业是否是纳税主体，生产经营的产品适用的税种和税率，是否享受国家相关的税收优惠政策以及企业历年实际缴纳的税金及附加与营业收入或产量、企业历年毛利率的相关性。

4、期间费用的核实和了解

本次评估过程中主要通过营业费用历史数据及预测表、管理费用历史数据及预测表、财务费用历史数据及预测表及企业提供的历年的损益表进行核实了解。主要了解企业各项期间费用划分的原则、固定性费用发生的规律、依据和文件、变动性费用发生的依存基础和发生规律。

5、其他损益类项目的核实和了解

评估人员主要核实和了解了营业外收入、营业外支出项目。

对于营业外收入、营业外支出项目，评估人员主要了解和核实企业历年上述两项目所核算的内容及具体发生的业务情况，重点关注了所发生的业务或内容是否在企业未来经营中会经常发生以及发生的规律和依据。

三、影响资产核实的事项及处理方法

1、山西恒顺老陈醋由于土地使用权较大，公司有约 34,424.67 m²的土地面积出租及空置，其未能发挥其应有效果；本次评估认定为溢余资产，加入到收益法评估的结果中。

2、山西恒顺老陈醋土地使用权：晋（2019）晋中市不动产第 0016706 号，产权人为山西恒顺老陈醋，性质为出让，用途为工业用地，证载面积 58,835.39 m²（其中 2,000.00 m²签订土地出让合同时约定转让给晋中热电厂使用 50 年且一次性收取全部租金）；本次评估面积将上述面积扣除，因土地增值收益不归山西恒顺老陈醋所有

3、山西恒顺老陈醋 2004 年 8 月 22 日收到晋中市榆次区人民政府《关于将已统征的国有土地出让给山西经纬合力机械制造有限公司等单位的通知》（榆政土出通告【2004】30 号），上述通知中山西恒顺老陈醋有 3002.537 m²土地使用权，土地出让金于 2005 年 6 月 10 日已付清，至评估基准日尚未领取土地使用权证，产权持有人出具说明及权属承诺，本次评估视同有证进行评估。

山西恒顺老陈醋不存在其他等影响清查工作的事项。

四、资产清查核实的结论

经过评估人员现场核查，得出以下结论：

山西恒顺老陈醋具有较完整的资产管理和财务核算制度。各相关资产管理部门及管理人员对各项财产的收、发、领、退等手续较齐备。企业对资产的核算能够严格执行相关会计制度，核算手续完备，账证、账表相符。经评估人员现场核实确认，资产总额与账面值基本相符。其他资产及负债项目的申报基本属实，做到账表物相符。

所核结果与被评估单位申报的情况基本一致。

第五部分 资产基础法评估说明

纳入本次评估范围的是山西恒顺老陈醋于评估基准日的全部资产和负债，具体评估对象包括：流动资产、固定资产、无形资产和负债等。现按主要类别分述如下：

一、流动资产的评估说明

山西恒顺老陈醋申报的流动资产包括货币资金、应收账款、预付账款、其它应收款和存货等。评估说明如下：

（一）货币资金的评估说明

货币资金为现金和银行存款，账面价值为 3,295,392.19 元。

1、现金的评估说明

（1）基本情况

评估基准日账面余额为 2,963.72 元，现金存放于公司财务保险柜内。

（2）评估值的确认原则

评估人员在公司财会人员的配合下对库存现金进行了盘点；查看现金日记账所记载的盘点日至评估基准日的发生额，推算出评估基准日现金账面余额，得出企业总账、现金日记账余额与实存现金相符，以其账面值作为评估价值。

（3）评估结果

现金的评估值为 2,963.72 元。

2、银行存款的评估说明

（1）基本情况

评估基准日账面余额为 3,292,428.47 元，共 2 个人民币账户。

（2）评估值的确认原则

评估人员根据山西恒顺老陈醋提供的清查评估明细表，对会计报表、会计账簿和记账凭证进行了核查；承担本次审计的会计师对山西恒顺老陈醋提供的银行账号逐一进行了询证。评估人员对会计师的函证结果进行了分析并予以采用。

（3）评估结果

银行存款的评估值为 3,292,428.47 元。

货币资金的评估值为 3,295,392.19 元。

（二）应收账款的评估说明

1、基本情况

评估基准日账面余额为 5,695,878.00 元，计提坏账准备 140,756.41 元，账面净额为 5,555,121.59 元。共计 10 项，其款项主要为山西恒顺老陈醋应收货款。

2、评估值的确认原则

评估人员根据山西恒顺老陈醋提供的清查评估明细表，对应收款项核对明细账与总账、报表、评估明细表余额是否相符，根据评估明细表查阅款项金额、发生时间、业务内容等账务记录，分析账龄。承担本次审计的会计师对山西恒顺老陈醋金额较大或金额异常的款项进行函证，评估人员对会计师的函证结果进行了分析并予以采用，对没有回函的款项实施替代程序（取得期后收回的款项的有关凭证或业务发生时的相关凭证），对关联单位应收款项进行相互核对，以证实应收款项的真实性、完整性，核实结果账、表、单金额相符。

评估人员在核实无误的基础上，对于期后已收回和有充分理由相信能全额收回的，按账面余额确认评估值；对于欠款时间较长，欠款企业信誉差，预计不能全额收回但又没有确凿证据证明不能收回或不能全额收回的款项，在逐笔分析业务内容的基础上，参照审计结论，对于欠款时间较长计提风险损失，以账面余额扣减评估风险损失额确定评估值。对于企业计提的坏账准备直接评估为零。

应收账款评估价值= 应收账款账面价值-预计可能的风险损失

$$= 5,695,878.00 - 140,756.41$$

$$= 5,555,121.59 \text{ (元)}$$

3、评估结果

应收账款的评估值为 5,555,121.59 元。

（三）预付账款的评估说明

1、基本情况

评估基准日账面余额为 1,204,357.69 元，共计 21 项，主要为山西恒顺老陈醋

预付的材料款、设备款。

2、评估值的确认原则

评估人员根据山西恒顺老陈醋提供的清查评估明细表，对会计报表、会计账簿和记账凭证进行了核查；并引用审计函证结果，对没有回函的款项实施必要的替代程序，对其真实性进行了核实，核实结果与申报资料基本一致，在逐笔分析了款项的账龄、金额、业务内容后，以核实后估计可收回的金额确定评估值。

3、评估结果

预付账款的评估值为 1,204,357.69 元。

（四）其他应收款的评估说明

1、基本情况

评估基准日账面余额为 103,656.57 元，计提坏账准备 5,333.83 元，账面净额为 98,322.74 元。共计 8 项，主要为员工备用金、预存电费、押金等。

2、评估值的确认原则

评估人员核对明细账与总账、报表、评估明细表余额是否相符，根据评估明细表查阅款项金额、发生时间、业务内容等账务记录，分析账龄。承担本次审计的会计师对山西恒顺老陈醋金额较大或金额异常的款项进行函证，评估人员对会计师的函证结果进行了分析并予以采用，对没有回函的款项实施替代程序（取得期后收回的款项的有关凭证或业务发生时的相关凭证），对关联单位其他应收款项进行相互核对，以证实应收款项的真实性、完整性，核实结果账、表、单金额相符。

评估人员在核实无误的基础上，对于期后已收回和有充分理由相信能全额收回的，按账面余额确认评估值；对于欠款时间较长，欠款企业信誉差，预计不能全额收回但又没有确凿证据证明不能收回或不能全额收回的款项，在逐笔分析业务内容的基础上，参照审计结论，对于欠款时间较长计提风险损失，以账面余额扣减评估风险损失额确定评估值。对于企业计提的坏账准备评估为零。

其他应收款评估价值= 其他应收款账面价值-预计可能的风险损失

$$= 103,656.57 - 5,333.83$$

$$= 98,322.74 \text{ (元)}$$

3、评估结果

其他应收款的评估值为 98,322.74 元。

(五) 关于存货的评估

纳入评估范围的存货为原材料、在库周转材料、产成品（库存商品）、在产品，其中：

1、原材料账面价值 409,635.33 元，主要为高粱、大麦、乙醇等，其价格组成包括购买价、运杂费等。山西恒顺老陈醋对原材料采用实际资产基础法进行计价。我们依据山西恒顺老陈醋提供的存货申报表，核实了有关购置发票和会计凭证，并对其进行抽查盘点，同时现场勘察存货的仓储情况，了解仓库保管、内部控制制度。

经调查，山西恒顺老陈醋原材料周转较频繁，且保管质量较好，对于残次、毁损变质物品处理较及时，申报评估的原材料、辅助材料多为近期购置。评估人员查阅最近的存货进出库单、获取盘点记录，按清查核实的数量，以其原始成本确定评估价值。

最终确定原材料的评估价值为 409,635.33 元。

2、在库周转材料账面价值 1,383,250.92 元，主要为瓶、壶、包装箱、商标贴等，其价格组成包括购买价、运杂费等。山西恒顺老陈醋对原材料采用实际资产基础法进行计价。我们依据山西恒顺老陈醋提供的存货申报表，核实了有关购置发票和会计凭证，并对其进行抽查盘点，同时现场勘察存货的仓储情况，了解仓库保管、内部控制制度。

经调查，山西恒顺老陈醋在库周转材料周转较频繁，且保管质量较好，对于残次、毁损变质物品处理较及时，申报评估的在库周转材料多近期购置。评估人员查阅最近的存货进出库单、获取盘点记录，按清查核实的数量，以其原始成本确定评估价值。

最终确定在库周转材料的评估价值为 1,383,250.92 元。

3、产成品（库存商品）

纳入本次评估范围的产成品账面价值为 456,114.58 元,主要为企业生产加工后的 420ml×15 振晋牌山西陈醋【800078】、25kg 桶醋、20kg 桶醋、2.2L×6 山西陈醋【800528】等,根据山西恒顺老陈醋提供的资产评估申报明细表,我们对企业账面数值进行了核实,了解成品（库存商品）品形成的原因、发生的时间,收集核实相关合同、协议、发货单据和销售价格等资料,对成品（库存商品）采用现行市价法进行评估。

首先根据盘点结果以及账面记录,确定产成品在评估基准日的实存数量,其次通过了解相关产品的销售市场情况和公司在市场的占有率,确定产成品的销售情况和畅滞程度,评估人员依据调查情况和企业提供的资料分析,对于产成品以不含税销售价格减去销售费用、全部税金和一定的产品销售利润后确定评估值。

评估价值=实际数量×不含税售价×(1-产品销售税金及附加费率-销售费用率-营业利润率×所得税率-营业利润率×(1-所得税率)×r)

(1) 不含税售价:不含税售价是按照评估基准日前后的市场价格确定的;

(2) 产品销售税金及附加费率主要包括以增值税为税基计算交纳的城市建设税与教育附加;

(3) 销售费用率是按各项销售及管理费用与销售收入的比例平均计算;

(4) 营业利润率=主营业务利润÷营业收入;

主营业利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用

(5) 所得税率按企业现实执行的税率;

(6) r 为一定的比率,由于产成品未来的销售存在一定的市场风险,具有一定的不确定性,根据基准日调查情况及基准日后实现销售的情况确定其风险。其中 r 对于畅销产品为 0,一般销售产品为 50%,勉强可销售的产品为 100%。

4、在产品

纳入本次评估范围的在产品账面价值为 1,214,368.37 元,对仅领用了生产材

北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙)地址:北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话:010-83557569 传真:010-83543089 E-mail:bfys@ien.com.cn 邮编:100053

料，尚未投入生产工序的在产品，其成本仅反映材料成本，其评估方法同原材料；

产成品评估案例：

420ml×15 振晋牌山西陈醋【800078】产品（产成品评估明细表——序号 8）

评估基准日账面数量：30,420.00 瓶

账面单价：1.36

账面价值：41,491.28

实际库存数量：30,420.00 瓶

评估基准日单位售价为 2.24 元/瓶，不含税价：1.98 元/瓶

评估过程如下：

根据山西恒顺老陈醋经审计的三年一期会计报表，计算出各项税、费率。其中：税金及附加占收入比率为 2.03%，销售费用占收入比率为 15.15%，所得税率为 10%（小微企业享受 10%），营业利润占收入比率为 1.75%，经核实，该产成品属正常销售产品，利润扣减系数为 50%。

420ml×15 振晋牌山西陈醋【800078】产品评估价值=不含税售价×实际数量×
(1-产品销售税金及附加费率-销售费用率-营业利润率×所得税率-营业利润率×
(1-所得税率)×r)

$$=1.98 \times 30,420.00 \times (1-2.03\%-15.15\%-1.75\% \times 10\%-1.75\% \times (1-10\%) \times 50\%) \\ =49,403.69 \text{ (元)}$$

根据以上评估程序，产成品的评估价值为 488,016.13 元。

在产品的评估价值为 1,214,368.37 元。

存货评估值合计为 3,495,270.74 元。

流动资产评估值合计为 13,648,464.96 元。

二、非流动资产的评估说明

（一）房屋建（构）筑物类的评估说明

1、房屋建筑物类的内容及评估基准日时的账面构成情况

山西恒顺老陈醋申报的房屋建筑物、构筑物共 33 项，账面原值为房屋建筑物、构筑物的原始建造成本，构筑物按 20 年，10%残值率直线法计提折旧，基准日时账面组成如下：

金额单位：人民币元

科目名称	数量	账面价值	
		原值	净值
房屋建筑物类合计	33	24,240,083.20	15,302,278.73
固定资产-房屋建筑物	17	17,447,522.53	11,163,975.91
固定资产-构筑物	16	6,792,560.67	4,138,302.82

2、权属状况、区位状况及实物状况

山西恒顺老陈醋申报的构筑物具体状况如下：

委估房屋建筑物、构筑物共 33 项，房屋建筑物主要为办公楼、锅炉房、主车间、酿造车间、白醋车间等，构筑物为厂区道路、太阳能陈酿池、8000 吨发酵池等，实物状况如下：

房屋状况表

单位：元

权证编号	建筑物名称	建成年月	结构	计量单位	建筑面积	账面价值	
						原值	净值
晋房权证晋中市字第 00127468 号	办公楼	2004-6-1	框架结构	m ²	1255.25	1,879,766.66	734,989.54
晋(2019)晋中市不动产权第 0016706 号	锅炉房	2004-6-1	框架结构	m ²	308.95	6,324,526.62	5,761,677.39
	电房	2004-6-1	框架结构	m ²	194.75	1,084,074.62	999,516.90
	主车间	2004-6-1	钢架	m ²	4811.82	4,193,444.40	1,648,042.60
	酿造车间	2018-11-1	框架结构	m ²	2799.5	995,120.77	389,826.23
	白醋车间	2019-3-1	钢结构	m ²	323.9	582,509.72	227,760.43
	附属用房	2004-6-1	框架结构	m ²	363.5	539,575.09	210,974.42
	南门卫	2004-6-1	框架结构	m ²	14.35	106,884.73	41,792.84
晋房权证晋中市字第 00127341 号	西门卫	2004-6-1	框架结构	m ²	27.54		

江苏恒顺醋业股份有限公司拟收购股权涉及的山西恒顺老陈醋有限公司35%股权价值

资产评估说明

无证	消防水泵房	2017-9-1	砖混结构	m ²	37.5	102,182.74	85,322.38
无证	材料仓库	2012-10-1	钢结构	m ²	1104.32	566,978.78	401,688.70
无证	罐子厂房	2012-10-1	钢结构	m ²	369.84	400,000.00	276,400.00
无证	生产车间宿舍	2015-09-1	砖混结构	m ²	330.6	332,566.00	191,307.78
无证	手工车间 (原食堂)	2004-6-1	框架结构	m ²	466.73	181,008.15	70,775.09
无证	煤气调压站	2012-02-1	砖混结构	m ²	17.48	21,519.20	14,353.04
无证	现食堂	2004-6-1	砖混结构	m ²	133.2		
无证	稻壳库	2016-11-1	砖混结构	m ²	147.4	137,365.05	109,548.57
房屋建筑物合计					12,706.63	17,447,522.53	11,163,975.91

建筑物状况表

单位：元

名称	建成 年月	计量单位	面积体积 或数量	账面价值	
				原值	净值
汽车车库	2012.02	m ²	81	14,539.59	9,697.77
磅房地磅	2004.06	立方	81	33,707.01	13,179.50
铁艺围墙	2004.02	m ²	924	241,664.29	113,024.08
水井	2004.02	座	1	86,600.00	37,149.12
醋罐基础	2004.06	立方	736	417,606.06	163,284.37
厂区道路	2004.06	m ²	6070	1,902,248.00	849,991.93
太阳能陈酿池(池+玻璃房)	2004.06	m ²	640	1,230,110.02	480,972.77
主车间东侧及南侧雨棚	2010.08	m ²	741	111,268.00	68,207.80
车棚	2011.08	m ²	108	25,900.00	16,809.10
120m ³ 储罐基础	2016.1	m ²	141.75	73,687.01	44,212.45
蓄水池	2016.12	m ³	313.2	343,756.01	275,434.77
酿造车间道路	2017.11	m ²	1772	515,231.93	434,082.89
8000吨发酵池	2017.11	m ³	801.36	943,758.12	795,116.34
绿化工程-增	2018.12	m ²	3734		
门墙	2004.06	m ³	32.4		
污水调节池及设备用房	2020.11	m ³	90	852,484.63	837,139.93
构筑物及辅助设施合计				6,792,560.67	4,138,302.82

评估基准日时，上述资产均已投入使用。

3、核实过程及结果

北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙)地址：北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

(1) 评估人员首先对被评估单位提供的构筑物申报明细表进行核对, 抽查固定资产明细账, 抽查相关财务凭证, 了解房屋构筑物账面原值构成情况, 并对申报内容的完整性进行初步审查。

(2) 我们在被评估单位相关人员的陪同下, 对委估的构筑物进行现场勘察, 记录构筑物实物状况, 并对其主要结构逐项勘察。

(3) 收集主要房屋构筑物的建造合同、预算资料、工程变更资料等, 关注并了解委估房屋构筑物是否涉及的抵押担保、未付工程款或融资租赁等事项。

4、评估方法

房屋建(构)筑物的评估方法主要有成本法、市场法、收益法等几种方法。本次委托评估的构筑物为围墙、混凝土道路、醋罐基础等, 同一区域内近期类似市场交易案例较少, 同一区域内近期也无类似租赁交易案例, 无法满足市场法和收益法评估的条件, 因此只能采用成本法进行评估。

成本法是指评估资产时按被评估资产的现时重置成本扣除各项损耗价值来确定被评估资产价值的方法。成本法的具体计算公式为:

委估资产评估值 = 重置成本 × 综合成新率

(1) 重置成本的确定:

重置成本由以下部分组成: 建安综合造价、前期费用、配套规费、建设管理费用和资金成本等, 各部分计算过程如下:

1) 建安综合造价

评估人员在对建筑物进行现场勘察分析的基础上, 依据工程结算、估算指标或典型房屋和建筑物参考实例等资料, 确定建筑安装工程量并计算定额基价, 然后按现行的建筑安装工程造价计算程序及评估基准日的价格标准计算该建筑物的建安综合造价。

2) 前期费用

根据建设部及山西省有关部门颁布的有关建筑工程前期收费的标准及一般惯例, 分别计算了勘察设计费、工程监理费、建设工程质量监督费等费用。

3) 配套规费

根据《示范区晋中开发区管委会关于印发示范区晋中开发区征收城市基础设施配套费实施细则的通知》晋开管发[2020]26号,凡在山西转型综合改革示范区晋中开发区管辖范围内,新建、改建、扩建的各类工程项目的单位(个人)均应缴纳城市基础设施配套费(以下简称“配套费”),配套费按建筑面积进行征收。

4) 建设管理费用

建设管理费用主要包括工程管理费、施工监理费等,根据建设部及山西省有关部门颁布的相关收费标准及一般惯例进行测算。

5) 资金成本

根据建设工程的合理工期、工程款投入惯例和基准日执行的 LPR 利率,测算出合理的资金成本。计算公式如下:

资金成本=(建安综合造价+前期费用+配套费用+建设管理费用)×建设期×适用的 LPR 利率×1/2

注:建造时间低于 6 个月的不计算资金成本。

(2) 综合成新率的确定:

综合成新率是评估对象的现行价值与其全新状态重置价值的比率。

根据现场勘察及委估建筑物的具体情况,以技术观察法为主、使用年限法为辅相结合,确定综合成新率。即:

综合成新率=观察成新率×60%+年限成新率×40%

其中:观察成新率的确定主要以建筑物实际情况为主,根据现场勘察建筑物的结构、层高、檐高、门窗、装饰装修状况及附属设施的配置等实际情况,对建筑物的结构、装修和设备三个部位进行打分,确定观察成新率。

年限成新率主要根据建筑物的已使用年限和尚可使用年限,计算年限成新率。

年限成新率=尚可使用年限/(已使用年限+尚可使用年限)×100%。

5、评估结果

建筑物的评估结果及增减值情况如下:

本次山西恒顺老陈醋委托评估的房屋建筑类固定资产的评估结果如下:

金额单位:人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增值率
	净值	净值	%
房屋建筑物类合计	15,302,278.73	16,739,666.89	9.39
固定资产-房屋建筑物	11,163,975.91	12,725,146.68	13.98
固定资产-构筑物	4,138,302.82	4,014,520.22	-2.99

6、评估案例

案例一、办公楼(房屋建筑物明细表序号:1)

(1) 房屋概况

办公楼位于厂区内,结构为框架结构,于2004年6月建成,3层,建筑层高3.4米,证载建筑面积 1,255.25m²。

框架结构,地上共三层,室内地面地砖,顶面集成吊顶,墙面乳胶漆,装饰门,不锈钢扶手;铝合金窗,不锈钢防盗窗,外墙砖;水、电、消防、采暖到位,卫生设施齐全。房屋基础稳固、无沉降,墙面和地面也未见有裂缝,维护保养状况良好,成新度较好,约五成新。

(2) 重置全价计算

金额单位:元

房屋类别	办公楼	分部分项单价	分部分项评估标准说明
房屋等级	框架结构		
分部分项单价(元/m ²)	结构	446.00	符合标准
	内外墙面	135.00	符合标准
	屋面	81.00	符合标准
	地面	67.00	符合标准
	门窗	81.00	符合标准
	设施	135.00	符合标准
完全重置单价(元/m ²)		945.00	
实际檐层高		3.40	
标准檐层高		2.80	
层高修正系数		1.03	
层高修正后的重置单价		973.35	
装修单价		0.00	
层高修正后的重置单价		973.35	
前期费用	勘察设计费	2.50%	24.33 参照原行业标准和目前市场收费
	施工图审查费	0.16%	1.56 晋价服字(2011)96号
	可行性研究费	0.40%	3.89 参照原行业标准和目前市场收费

环境影响评价	0.20%	1.95	参照原行业标准和目前市场收费
造价咨询费	1.75%	17.03	晋价服字〔2012〕248号
安全文明施工费	1.68%	16.35	晋建标字〔2018〕295号
临时设施费	1.64%	15.96	
环境保护费	0.87%	8.47	
合计	9.20%	89.55	
工程监理费	2.0%	19.47	参照原行业标准和目前市场收费
市政基础配套费		20.00	晋开管发〔2020〕26号
管理费	2.0%	22.05	
资金成本	3.85%	0.00	
开发利润	8%	89.95	
评估重置单价		1,214.37	
评估重置价		1,524,335.68	

上述不含税重置成本中直接材料、机械费、材差、前期费用、装修均为不含税成本。

(3) 综合成新率的确定

对建筑物进行现场调查后,依据建筑物现场调查评分标准,分别对建筑的结构、装饰、设备部分进行打分,并依据权重系数逐一计算出建筑物的现场勘察成新率。其次,根据建筑物的耐用年限、已使用年限,计算出建筑物的理论成新率,最后计算出综合成新率。

1) 理论成新率

该房屋2004年6月竣工,至评估基准日已使用17.01年,该房屋为框架非生产用房,根据现场勘察情况及该类建筑物的经济寿命年限为35年,尚可使用17.99年,至评估基准日,评估对象土地剩余使用年期为31.65年;根据孰短原则;则该房屋尚可使用年限为17.99年。

$$\begin{aligned}
 \text{理论成新率} &= (\text{尚可使用年限} \div \text{经济使用年限}) \times 100\% \\
 &= [17.99 \div (17.01 + 17.99)] \times 100\% \\
 &= 51.40\%
 \end{aligned}$$

2) 现场勘察成新率

序号	项 目	标准分数	评定分数
----	-----	------	------

北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙)地址:北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话:010-83557569 传真:010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编:100053

资产评估说明

1	结构 G	1、基础	25	15
		2、承重构件	25	15
		3、非承重墙	15	10
		4、屋面	20	10
		5、地面	15	8
		小计	100	58
		(1+2+3+4+5) × 权重	0.5	29
2	装饰 S	6、门窗	30	10
		7、内装饰	25	10
		8、外装饰	25	15
		9、顶棚	20	10
		小计	100	45
		(6+7+8+9) × 权重	0.4	18
3	设备 B	10、给排水	15	8
		11、采暖	15	10
		12、电梯	10	0
		13、通风	15	0
		14、照明	10	5
		15、供配电	10	5
		16、通讯	5	4
		17、电视	5	3
		18、燃气	10	0
		19、卫生洁具	5	3
		小计	100	38
		(10+11+12+13+14+15+16+17+18+19) × 权重	0.1	3.8
4	现场勘察打分成新率	G*权重+S*权重+B*权重		50.8
评定分数 (A) : A=G+S+B=				50.8
现场查勘法权重				0.5
观察成新率				50.80%
成新率评定=尚可使用年限/(已使用年限+尚可使用年限)				51.40%
综合成新率	51.00%			51.00%

3) 综合成新率

综合成新率 = 现场勘察成新率 × 60% + 年限成新率 × 40%

$$= 50.80\% \times 60\% + 51.40\% \times 40\%$$

$$= 51\% (\text{取整})$$

(4) 评估值的确定

评估值 = 重置全价 × 综合成新率

$$= 1,524,335.68 \text{元} \times 51\%$$

=777,411.20(元)

案例二：酿造车间道路（构筑物及其他辅助设施评估明细表第12项）

结构：酿造车间道路

面积：1,772.00m²

建成时间：2017年11月

账面原值：515,231.93元

账面净值：434,082.89元

重置成本的估算

单位：元

道路 长=177.2 宽=10 C25 （厚 0.20）	
墙体、顶盖以及底盖混凝土体积	354.40
泵送混凝土单价(C20)	504.18
泵送混凝土运费（5 公里以外 2.8/km）	20.00
泵送混凝土单位成本	524.18
商品混凝土成本合计	185,769.39
挖基坑费用（15+22 元/立方米）	19,669.20
碎石混凝土垫层（250.45）	88,759.09
钢材（0.01 吨/立方米）	16,979.09
主材费用	311,177.16
人工费（14.5%）	45,120.69
机械费（30.0%）	93,353.15
利润率	8%
税金及管理费	10%
造价	530,590.00
每平方米造价	299.43

则重置成本为530,590.00元。

成新率的确定：

成新率采用年限法，场地道路经济寿命预计20年，已使用3.58年，尚可使用16.42年；

成新率=尚可使用年期÷（已使用年起+尚可使用年期）

=16.42÷20

=82%

酿造车间道路评估结果=530,590.00元×82%=455,385.57元。

(二) 设备类资产的评估说明

1、评估范围

纳入评估范围的设备类资产为山西恒顺老陈醋有限公司的机器设备、车辆和电子设备。申报情况如下表：

单位：元

科目名称	账面价值	
	原值	净值
设备类合计	20,421,213.03	9,446,257.96
固定资产-机器设备	19,892,811.75	9,387,527.98
固定资产-车辆	282,325.00	28,232.20
固定资产-电子设备	246,076.28	30,497.78

2、设备概况

(1) 机器设备：机器设备主要为食醋制酒发酵系统、酿醋系统 V1200、5000 吨液态醋发酵设备等，共 116 项，均置于委估厂区内，均能正常使用；

(2) 车辆：车辆为乘用车辆，为一辆五菱牌小型普通客车和一辆大众帕萨特；均能正常行驶；

(3) 电子设备：主要为电脑、打印机、空调等办公设备，共 63 项，均放置于被评估单位办公区域内，均能正常使用。

评估人员对设备资产进行了清查核实，核实后的账面情况与申报账面情况一致。

(4) 日常维修管理制度

公司已建立了一整套的设备管理制度，从设备的购置，到设备的日常维护保养、设备大修、调拨、借用、封存、启封、报废等，建立了严格的设备管理制度。对设备购置，调拨、封存、启封、报废、借用做了明确的规定，同时建立设备固定资产台账。

(5) 账面值构成及折旧方法

设备原值均按取得时的成本作为入账的价值，机器设备和电子设备取得时的成本主要为购买价；车辆等运输设备包括买价、购置税和牌照费等费用。设备折旧方

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街 6 号枫桦豪景 A 座

电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

法为年限法。

3、现场勘察情况

评估人员对企业评估范围内的委估设备进行了逐项清查、核实和现场勘察工作。

(1) 对企业提供的“机器设备评估申报表”、“电子设备评估申报表”和“车辆评估申报表”进行审核，与资产负债表和设备台账核对，账账相符。对申报表填写不完善的部分要求修改补充。

(2) 根据评估申报表的内容，评估人员到现场核对实物，对申报资产进行清查和重点勘察，清查结果与申报内容不符之处作了修正。对价值大和重点设备进行仔细勘察，主要勘察设备的在用状况、技术性能指标、工作环境和维护保养等情况；对一般设备，主要了解其在用情况、故障率和维护保养情况，以此作为确定成新率的参考依据。

(3) 对重要和数额较大的设备，核对并复印了企业提供的设备合同等凭证文件。

4、评估方法

(1) 机器设备的评估说明

根据本次评估目的，按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合委估设备的特点和收集资料情况，采用成本法评估。

评估值=重置全价（不含税）×成新率

1) 重置全价的确定

对于生产厂家或贸易公司、网上询价、或参照《机电产品报价手册》上可以查找的设备以购置价、运杂费、安装调试费、工程建设其他费用和资金成本等确认重置价；

对于网上报价系统上没有同类型或相似的设备，采用物价指数法中环比指数法进行修正确定重置价；

对于价值大的设备，网上系统又无法查找价格的资产，采用综合估价法对设备按主材费、人工费、机械费进行调整确认重置价。

2) 机器设备成新率

①主要机器设备成新率的确定

机器设备成新率的测定采用理论成新率法和现场鉴定完好分值法。具体操作主要根据现场勘察鉴定所掌握的设备现状，并参考设备的经济使用年限、已使用年限及设备使用、保养和修理情况综合确定成新率。

a. 现场勘察成新率

通过现场勘察，根据设备现时状态、设备的实际已使用时间、设备负荷率、设备的原始制造质量、维护保养状况以及完整性等方面，在广泛听取设备实际操作人员、维护人员和管理人员意见的基础上，对主要设备采取由专家与公司工程技术人员共同进行技术鉴定来确定其成新率。

b. 使用年限成新率

成新率 = (经济使用年限 - 已使用年限) / 经济使用年限 × 100% 或

成新率 = 尚可使用年限 / (尚可使用年限 + 已使用年限) × 100%

c. 综合成新率

一般按照上述两种方法的权重比来确定综合成新率，其中理论成新率占 40%，现场勘察鉴定完好分值法占 60%。即：

设备综合成新率 = 现场勘察成新率 × 权重 (60%) + 使用年限成新率 × 权重 (40%)

②一般设备采用使用年限法确定成新率

成新率 = (经济使用年限 - 已使用年限) / 经济使用年限 × 100% 或

成新率 = 尚可使用年限 / (尚可使用年限 + 已使用年限) × 100%

3) 评估值的确定

评估值 = 重置全价 × 成新率

(2) 车辆的评估说明

采用市场法对车辆进行评估。

市场法，是将待估车辆与同品牌、同型号的，且在估价基准日近期市场上交易的车辆进行比较，并对比较案例车辆的成交价格作适当修正，以此估算待估车辆客观合理价格的方法。

公式： $W = WB \times A \times B$

其中：

W-----估价车辆价格

WB-----比较实例价格

A-----待估车辆年限成新率指数/比较实例车辆年限成新率指数

B-----待估车辆里程成新率指数/比较实例车辆里程成新率指数

(3) 电子设备的评估说明

对电子设备采用成本法进行评估。评估值=重置成本×综合成新率

1) 重置成本的确定

电子设备大多当地购置，不需要安装，以设备购置价格确定评估值。电子设备购置价主要依据有关生产厂商询价或参考设备最新市场成交价及产品报价手册予以确定。

依据 2009 年 1 月 1 日起施行的《中华人民共和国增值税暂行条例》（国务院令 第 538 号）和《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）的有关规定，评估中设备购置款中不包含增值税。

2) 成新率的确定

采用年限法计算电子设备的成新率，公式为：

年限法成新率=设备尚可使用年限÷（设备尚可使用年限+设备已使用年限）

5、评估案例

案例 1：5000 吨液态醋发酵设备（固定资产-机器设备评估明细表序号 67）

(1) 设备概述

设备名称：5000 吨液态醋发酵设备

规格型号：非标定制

购置日期：2017 年 01 月 31 日

启用日期：2017 年 01 月 31 日

账面原值：1,536,461.54 元

账面净值：1,063,999.68 元

生产厂家：泰山恒信有限公司

(2) 重置全价确定

该设备重置全价由设备购置费、国内运杂费、安装调试费、其他费用及资金成本等部分构成。

重置全价计算表

单位：元

项目名称	取费基础及计算公式	费率%	金额
本体购价	基准日市场价格		1,650,000.00
安装调试费	定额计算	1.01	16,500.00
可抵扣增值税	设备购置费/(1+13%)*13%+安装费/(1+9%)*9%		191,323.01
不含税重置全价	(A+B-C)×数量	取整	1,475,100.00

重置全价取整为 1,475,100.00 元。

有关数据的说明

1) 购置价格

经查阅购置合同，向泰山恒信有限公司厂家咨询基准日的市场价格，确定该型号设备的含税市场价为人民币 1,650,000.00 元。

2) 安装调试费

根据《资产评估常用方法与参数手册》，该类设备安装费率按 1.01% 计取。

3) 可抵扣税额

该设备符合抵扣条件，则：

$$\begin{aligned} \text{可抵扣税额} &= \text{设备购置价} / (1+13\%) \times 13\% + \text{安装费} / ((1+9\%)) \times 9\% \\ &= 191,323.01 \text{ (元)} \end{aligned}$$

4) 重置全价

重置全价 = 购置价格 + 安装费 - 可抵扣税额

$$= 1,475,100.00 \text{ (元) (取整)}$$

(3) 成新率的确定

成新率 = 现场勘察成新率 × 权重 (60%) + 使用年限成新率 × 权重 (40%)

1) 现场勘察成新率

序号	部位	技术状态	标准分	评估分
----	----	------	-----	-----

1	整机外观	外观一般,无明显损伤	10	6.5
2	运转情况	运转基本正常,能满足工艺要求	70	49
3	保养维护	保养维护一般	20	14
合计			100	69.50

2) 年限法成新率

按照设备的经济使用寿命、现场勘察情况预计设备尚可使用年限,并进而计算其成新率得出,计算公式如下:

$$\text{成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{实际已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\%$$

该设备经济使用寿命年限为14年,于2017年01月投入使用,至评估基准日止,已使用4.33年,评估人员通过与使用人员交谈及现场对该设备进行观察,该设备的功能可靠,该发酵设备运行正常,产品合格率保持在正常水平,综合上述该设备尚可使用年限为9.67年。

$$\begin{aligned} \text{成新率} &= \text{尚可使用年限} / (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}) \times 100\% \\ &= 9.67 / (9.67 + 4.33) \times 100\% \\ &= 69.12\% \end{aligned}$$

$$3) \text{综合成新率} = 69.12\% \times 50\% + 69.50\% \times 50\% = 69.00\%$$

(4) 评估值的确定

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{重置全价} \times \text{成新率} \\ &= 1,475,100.00 \times 69\% \\ &= 1,017,819.00 \text{ (元)} \end{aligned}$$

案例2: 大众牌小型普通客车 (固定资产-车辆评估明细表序号2)

(1) 车辆概况

车牌号码: 晋 KMH246

车辆名称: 大众牌

车辆型号: SGM6531UAAB

生产厂家: 上海大众汽车

购置日期: 2013年06月24日

启用日期: 2013年06月24日

北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙)地址: 北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话: 010-83557569 传真: 010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编: 100053

账面原值：229,935.00 元

账面净值：22,993.20 元

该车辆至评估基准日车况良好，车辆外表面无碰伤，车内装潢完好，各仪表显示清晰。车辆制动性能可靠，运行以来没发生过重大故障和事故。

经向销售大众汽车的销售商家咨询，该款大众汽车在基准日时已停产停售，故此次车辆评估采用市场法进行评估。

(2) 评估值的确定

估价人员会同相关人员通过市场调查，根据替代原则，选取近期的三个交易案例进行比较，详细情况见下表：

明细项	待估车辆	参照 1	参照 2	参照 3
启用年月	2013-6-24	2013/1/31	2013/5/30	2013/5/30
行驶里程（公里）	151632	80000	90000	99600
年限法成新率	62%	44%	47%	47%
里程法成新率	75%	87%	85%	83%
年限法修正系数		1.03	1.01	1.01
里程法修正系数		0.89	0.91	0.92
交易价格（元）		78,000.00	88,000.00	85,500.00
修正价格（元）		71,671.90	80,248.49	79,116.66
评估基准日	2021-5-31	2021/5/31	2021/5/31	2021/5/31
车辆经济年限（月）	180	180	180	180
已使用年限（月）	69	100	96	96
尚可使用年限（月）	111	80	84	84
规定里程（公里）	600000	600000	600000	600000

(3) 评估值计算

评估值 = (71,671.90 + 80,248.49 + 79,116.66) ÷ 3

= 77,000.00（元）（取整）

案例 3：电脑（固定资产-电子及办公设备评估明细表第 12 项）

(1) 设备概况

生产厂家：联想

数 量：1 台

启用日期：2018 年 08 月 31 日

账面原值：10,763.79 元

账面净值：1,614.73 元

(2) 重置成本的确定

经评估人员市场询价，该款电脑目前已停止销售，取相同配制的电脑，不含增值税单价为7,000.00元，由于该设备不需要运输及安装调试，故运杂费及安装调试费为零。

(3) 年限成新率的确定

现场核查发现，委估设备外观状况良好，设备运转正常，没有维修和更换零部件情况。根据设备目前现实状况，确定委估设备的经济寿命年限为 6 年，设备已经使用约 2.75 年，尚可使用年限为 3.25 年，则设备的成新率为：

$$\begin{aligned}\text{成新率} &= \text{尚可使用年限} \div (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\% \\ &= 3.25 \div (3.25 + 2.75) \times 100\% \approx 54\%\end{aligned}$$

(4) 评估值计算

评估值 = 重置成本 × 综合成新率

$$= 7,000.00 \times 54\%$$

$$= 3,780.00 \text{ (元)}$$

6、设备类固定资产评估结果

纳入评估范围的设备资产包括山西恒顺老陈醋的机器设备、车辆和电子设备，评估结果如下表：

设备类固定资产评估结果汇总表

单位：元

序号	科目名称	账面价值（净值）	评估价值（净值）	增值率%
1	机器设备	9,387,527.98	9,251,863.02	-1.45
2	车辆	28,232.20	85,500.00	202.85
3	电子设备	30,497.78	86,321.24	183.04
合计		9,446,257.96	9,423,684.26	-0.24

（三）在建工程的评估说明

1、基本情况

在建工程 75,497.36 元，为尚未完工的灌装机不锈钢附件材料款等。

2、评估值的确认原则

评估人员查看在建工程的购置合同、核实相关财务资料及付款进度，经现场勘查，确认账面值可以反映评估基准日重新购建该在建工程已完成工作量的全部成本费用。

开工时间距基准日半年内的在建项目，账实核对后，剔除其中不合理支出的余值作为评估值。

3、评估结果

在建工程的评估值为 75,497.36 元。

（四）无形资产-土地使用权的评估说明

1、土地的宗数、面积、土地使用权取得方式、性质、账面价值

评估基准日，山西恒顺老陈醋有限公司申报的土地使用权 2 宗，均位于山西省晋中市榆次区经西大道 3248 号。

第 1 宗土地，不动产权证号：晋（2019）晋中市不动产第 0016706 号，使用权面积为 58,835.39 m²，其中 2000 m²土地出租给晋中市鑫晨热力有限公司使用 50 年，租金已一次性付清，本次评估面积为 56,835.39 m²，出让取得，工业用地，账面价值为 2,633,687.25 元。

第 2 宗土地，根据榆政土出通告【2004】30 号，因原规划绿化带、道路调整，榆次区人民政府将调整后的 3,002.537 m²出让给山西恒顺老陈醋有限公司（原山西恒顺四眼井老陈醋有限公司），公司已缴纳了土地出让金，但未办理土地使用证。查勘时上面仅一幢门卫用房及大门，本次评估面积为 3,002.537 m²，出让取得，工业用地，账面价值为 135,000.00 元。

2、土地使用权的登记、权利、利用状况

本次委托评估的土地使用权登记、权利、利用状况具体如下：

登记信息

登记状况	不动产权证号	晋(2019)晋中市不动产第0016706号
	土地使用权人	山西恒顺老陈醋有限公司
	座落	山西省晋中市榆次区经西大道3248号
	权利性质	出让
	用途	工业用地
	面积	58,835.39 m ² , 其中2000 m ² 土地出租给晋中市鑫晨热力有限公司使用50年; 根据榆政土出通告[2004]30号, 榆次区人民政府将调整后的3002.537 m ² 出让给山西恒顺老陈醋有限公司, 公司已缴纳了土地出让金, 但未办理土地使用证。本次评估土地使用权面积合计59,837.927 m ² 。
	使用期限	2053年1月28日
权利状况	他项权利状况	证载58,835.39 m ² 土地使用权面积和建筑面积8,816.77 m ² 共7幢房产一起设定了抵押权, 抵押权人为中国银行股份有限公司晋中市分行, 抵押权金额900万元。
地上建筑物		门卫、办公楼、仓库车间等房屋18项, 总建筑面积为12,728.49 m ² , 有证总建筑面积10,099.56 m ² , 无证2,628.93 m ² 。

评估基准日时, 宗地现状用途为工业用地, 宗地开发现状为红线内、外通路、通电、供水、排水、通讯“五通”及土地平整。

3、土地的一般因素、区域因素和个别因素

(1) 一般因素

晋中, 山西省下辖地级市, 位于山西省中部, 东经111°25'—114°05', 北纬36°40'—38°06'。东依太行山, 西临汾河, 北与省会太原市毗邻, 南与长治市、临汾市相交, 东北与阳泉市相连, 西南与吕梁市接壤。晋中市下辖2个市辖区、8个县, 代管1个县级市, 总面积16400平方千米。截至2020年11月1日, 晋中市常住人口为3379498人。

晋中市境内山、川、丘陵皆备, 气候四季分明, 自然条件比较优越。东部山地岭高坡广、林木丰茂, 山地、丘陵、平原皆备。地势东高西低, 呈阶梯状分布。从东到西有太行山脉、沁潞高原、太岳山脉、太原盆地相间排列, 成为地形基本格局。全市地形以山地、丘陵为主, 各地高低相差较大。

晋中市地处中纬度内陆黄土高原, 属暖温带大陆性半干旱季风气候区。一年四季分明, 春季干燥多风, 夏季炎热多雨, 秋季天晴气爽, 冬季寒冷少雪, 春、秋短
北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙)地址: 北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话: 010-83557569 传真: 010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编: 100053

促,冬、夏较长。由于受地形影响,气候带的垂直分布和东西差异比较明显,总体上热量从东向西递增,即西部平川高于东部山区;降水则自东向西递减,即东部山区多于西部平川。降水主要集中在夏季,形成雨热同季的气候。

晋中旅游资源较为丰富,境内自然和人文景观星罗棋布,可开发的旅游景点约占山西省的十分之一;已形成世界文化遗产平遥古城、晋商民俗文化旅游区等一批全省旅游精品;晋中工业起步较早,工业基础条件良好,工业门类较为齐全;晋中是华夏文明重要组成部分——晋文化的发祥地之一,是晋商文化的摇篮;1824年在这里诞生了中国历史上第一家金融机构“日升昌”票号。

2020年晋中市实现地区生产总值完成1468.8亿元,按可比价格计算,同比增长1.5%。其中,第一产业增加值110.9亿元,增长4.3%,占生产总值的比重7.6%;第二产业增加值668.0亿元,增长5.7%,占生产总值的比重45.4%;第三产业增加值689.8亿元,下降2.2%,占生产总值的比重47.0%。

全年全市一般公共预算收入168.7亿元,增长3.5%。税收收入99.7亿元,下降12.6%,其中国内增值税、企业所得税、个人所得税、资源税、城市维护建设税和房产税共计完成税收74.9亿元,下降16.4%。

全年全市一般公共预算支出400.0亿元,增长7.8%。其中,用于民生的支出329.3亿元,增长9.0%,占一般公共预算支出的82.3%。在民生支出中,教育支出增长9.2%、文化旅游体育与传媒支出增长50.1%、社会保障和就业支出增长20.5%、卫生健康支出增长20.9%、节能环保支出增长47.8%、农林水支出增长7.7%。全年市区居民消费价格上涨2.6%,其中,食品类价格上涨7.0%,非食品类价格上涨1.0%;八大类商品及服务中食品烟酒类价格上涨6.6%。市区商品零售价格上涨0.6%。

全市工业投资286.1亿元,增长24.3%。其中,非煤产业投资244.1亿元,增长24.1%;制造业投资149.6亿元,增长34.2%;工业企业技改投资106.2亿元,增长13.7%。

全年全市固定资产投资827.2亿元,比上年增长9.4%。在固定资产投资中,第一产业投资44.6亿元,增长23.5%;第二产业投资286.0亿元,增长24.7%;第三产业投资496.6亿元,增长1.2%。基础设施投资166.1亿元,增长0.1%。国有及国

有控股投资 364.3 亿元，增长 24.5%。民间投资 461.0 亿元，增长 1.6%。

(2) 区域因素

委评宗地位于山西省晋中市榆次区经西大道 3248 号。属于山西转型综合改革示范区晋中开发区，所在区域总规划面积约 223.8 平方公里，位于山西省晋中市最具活力的黄金发展地带。示范区晋中开发区从空间上分为 4 大片区：

大学城产业园区 位于太原市和晋中市榆次区的交界处，面积 27.6 平方公里。园区发挥 10 所高等院校在人才培养、科技研发、产业转化、服务社会等方面的优势，加快“大学城”向“科技城”的转化，建立企业与各高校及国家、省级研究机构的有效合作机制，推进科技成果转化，实现产学研用联动融合，构建科技支撑体系，打造新兴产业发展策源地，为全省转型创新发展提供强有力的人才和智力支撑。

汇通产业园区位于汇通路以西、108 国道两侧，面积 49.2 m²公里。重点布局医药食品、装备制造、节能环保、电子信息、农副产品加工、冶金制品、新材料等工业主导产业和现代物流产业。

潇河产业园区（晋中）位于晋中市主城区南部的潇河两岸，规划面积 138.2 m²公里，是示范区建设的主战场，是以先进装备制造、新能源、新材料、现代物流等产业为主的产业新区。

新能源汽车园区位于晋中市主城区东北部，园区规划面积 8.8 平方公里。园区以生产新能源乘用车为核心，以中型重卡车为基础，以特种车、专用车为补充，集聚零部件产业群，建设中部地区新能源汽车和零部件的重要生产基地。

区域位置优越，地处太原都市区的核心区域，是“晋中 108 廊带”区域一体化发展示范区“龙头明珠”，太旧、太长、祁临高速公路穿境而过，石太、同蒲、太中银、太焦铁路、大西高铁在此交汇，距太原武宿国际机场 6 公里，距太原火车南站 10 公里，区内拥有国内首家以铁路为主导的多式联运的中鼎物流园，太原综合保税区与我区毗邻，交通物流便利，保税报关快捷。

区域内拥有国家级产业基地、国家重点实验室、国家工程（技术）中心、国家企业技术中心、国家级科技企业孵化器、国家留学人员创业园。扶持政策优惠制定出台产业创新、科技创新、金融创新、管理创新、体制机制创新等 24 项政策制度，

有效推进项目建设和企业发展，为把示范区建设成为战略性新兴产业创新发展高地提供支撑和保障。

示范区“七通一平”和“水电气暖”等配套设施基本完善，满足企业发展需求。

区域内有山西理工大学、太原师范学院等 10 余家著名高校，以及博士后科研工作站、院士工作站的建立，为山西转型综合改革示范区发展，提供强有力的人才保障和智力支持。

(3) 个别因素

宗地四至：东至西沪晋自动化科技有限公司，南至园区 7 号路，西至经西大道，北至晋中东方希望动物营养食品有限公司。

临路情况：宗地西临经西大道，双向四车道，通达度较优。

宗地形状：宗地形状近似长方形，规则度较好。

宗地面积：评估面积合计为 59,837.927 m²，工业用途，面积较适中，对土地利用较有利。

地势地形：宗地地势地形较平坦，无明显坡度。

地质条件：地地基较好，承载力较大，一般工业建筑建设时需作较简单的基础处理。

开发情况：宗地红线内、外达到通路、通电、通上水、通下水、通讯“五通”，红线内场地已平整，已按生产经营需要开发建设使用。

土地使用年限：根据编号为“晋（2019）晋中市不动产第 0016706 号”《不动产权利证书》记载，宗地的使用期限为 2053 年 1 月 28 日止，因此，至评估基准日 2021 年 5 月 31 日，待估宗地剩余使用年限为 31.65 年。

4、土地使用权核实的方法和结果

评估人员在被评估单位相关人员的配合下对土地使用权进行了实地勘查核实。

首先，评估人员对被评估单位提供的土地使用权申报明细表与土地使用证一一核对，并对申报内容的完整性进行初步审查；其次，对委评宗地进行实地勘查，了解了宗地的四至、地形地势、目前的开发程度及周边土地的利用情况，调查委评宗地所处区域的一般因素、区域因素及个别因素；关注土地开发状况，并了解委评土

地使用权是否涉及的抵押担保事项。

核查结论：

委评宗地位于山西省晋中市榆次区经西大道 3248 号,使用权面积为 61,837.927 m²,其中 2,000 m²土地出租给晋中市鑫晨热力有限公司使用 50 年,租金已一次性付清,因收益不属于山西恒顺老陈醋,应扣除;3,002.537 m²缴纳了土地出让金但未办理土地使用证,应视同有证。本次评估面积为 59,837.927 m²,使用权类型为出让,用途为工业用地,宗地剩余使用年限为 31.65 年。

5、土地使用权评估价值内涵,所选取评估方法的依据或者理由

(1) 评估价值内涵

对委评的工业用地,其地价内涵是指在评估基准日 2021 年 5 月 31 日,土地设定用途为工业用地,使用权类型为出让,剩余使用年期 31.65 年,设定委评宗地开发程度为宗地外达到通路、通电、通上水、通下水、通讯“五通”及宗地红线内已平整的国有土地使用权价值。

(2) 评估方法的选取

土地使用权评估方法有市场比较法、收益还原法、剩余法、成本逼近法、基准地价系数修正法等。

一般而言,土地估价方法主要有收益还原法、市场比较法、基准地价系数修正法、剩余法、成本逼近法等。

根据评估对象的土地利用特点和估价目的以及估价方收集的资料,本次评估采用市场比较法测算得出估价对象的土地使用权价格。

1) 方法选择依据:由于估价对象所在区域和邻近的同质区域可以选择到与估价对象相类似的近期已经发生交易的工业用地比较实例,适宜采用市场比较法评估。

2) 未选用方法理由:

待估宗地工业用地,此类房地产出租收益所在区域市场无相关资料,无法得出其客观收益,难以估算宗地产生的收益,且区域内也无类似宗地租赁实例,因此不宜采用收益还原法进行测算评估。

晋中市已经公布使用的基准地价年成果距本次评估基准日时间已超过三年,时

间较久，故不宜采用基准地价系数修正法评估。

由于待估宗地规划为工业用地，成本逼近法结果仅为土地取得成本的积算，无法体现待估宗地这类有收益的用途的客观价值，故不宜采用成本逼近法进行测算评估。

估价对象已开发建成的工业房地产，故不适合采用剩余法进行测算评估。

3) 估价技术路线

市场比较法，是根据市场中的替代原理，将估价对象与具有替代性的，且在评估基准日近期市场上交易的类似地产进行比较，并对类似地产的成交价格作适当修正，以此估算估价对象客观合理价格的方法。

公式： $V = VB \times A \times B \times C \times D$ 其中：

V----待估宗地价格；

VB----比较实例价格；

A----估价对象交易情况指数/比较实例交易情况指数；

B----估价对象评估基准日地价指数/比较实例交易期日地价指数；

C----估价对象区域因素条件指数/比较实例区域因素条件指数；

D----估价对象个别因素条件指数/比较实例个别因素条件指数；

6、评估结论及评估变动原因分析

本次委评的土地评估总价如下表：

单位：元

宗地名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
山西省晋中市榆次区 经西大道 3248 号	1,739,873.19	29,613,790.07	27,873,916.88	1,602.07

土地增值原因是所在区域工业用地市场地价上涨所致。

7、评估举例

(1) 市场比较法

采用市场比较法评估地价的基本思路是以待估宗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、区域以及个别因素等差别，修正得出待估宗地在估价时点的地价。

1) 比较案例选择

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街 6 号枫桦豪景 A 座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

通过调查分析，我们选择了近期内发生交易的、同一供需圈与估价对象条件类似的3个比较实例，选择实例情况如下：

实例 A：该地块位于六堡路东侧、创业街北侧，用途工业，交易方式出让，交易日期 2020 年 8 月 31 日，出让土地面积 8,249.32 m²，竞得价 429 万元，交易价格 520.04 元/m²，竞得单位为晋中鼎德机械设备有限公司。宗地其它具体情况见《比较因素条件说明表》

实例 B：该地块位于六堡路东侧、创业街北侧，用途工业，交易方式出让，交易日期 2020 年 8 月 31 日，出让土地面积 10,304.27 m²，竞得价 537 万元，交易价格 521.14 元/m²，竞得单位为晋中永烨铝型材有限公司。宗地其它具体情况见《比较因素条件说明表》

实例 C：该地块位于农谷大道东侧、风栖大街北侧，用途工业，交易方式出让，交易日期 2020 年 5 月 18 日，出让土地面积 202,510.27 m²，竞得价 10951 万元，交易价格 540.76 元/m²，竞得单位为山西海玉园食品有限公司。宗地其它具体情况见《比较因素条件说明表》

各交易实例的因素条件详见表 2

2) 因素选择与因素说明

结合评估对象与比较实例的具体情况，我们选择影响估价对象地价的主要因素有：

根据估价对象的宗地条件，影响估价对象价格的主要因素有：

- ①土地用途：根据土地用途对地价影响，确定用途修正系数。
- ②交易期日：根据地价指数，确定交易期日修正系数。
- ③交易情况：主要指正常交易与非正常交易等。
- ④交易类型：主要指拍卖、招标、协议出让、转让、企业改制等。
- ⑤土地使用年期：指估价对象和比较案例的土地使用年期。
- ⑥区域因素：主要有自然条件，道路通达度、对外交通便利度、基础设施状况、产业集聚状况、工业区成熟度、周围土地利用状况、环境状况等。
- ⑦个别因素：主要指距市中心距离，地形、地基、宗地形状，面积，接近交通

设施程度（距火车站、汽车站、码头、高速公路出入口的距离）、宗地基础设施条件和规划限制等。

比较实例与估价对象各因素及其条件说明见下表。

表 3 因素条件说明表

比较因素	估价对象	实例 A	实例 B	实例 C
位置	山西省晋中市榆次区 经西大道 3248 号	六堡路东侧、创业街 北侧	六堡路东侧、创业 街北侧	农谷大道东侧、风 栖大街北侧
单价（元/m ² ）	待定	520.04	521.14	540.76
土地用途	工业	工业	工业	工业
交易日期	2021 年 5 月 31 日	2020 年 8 月 31 日	2020 年 8 月 31 日	2020 年 5 月 18 日
交易方式	市场价值	挂牌	挂牌	挂牌
交易情况	正常	正常	正常	正常
土地使用年期	31.65	50	50	50
区域 因素	自然条件	地形平坦，连续大雨 后无淹水现象，自然 条件较好	地形平坦，连续大雨 后无淹水现象，自然 条件较好	地形平坦，连续大 雨后无淹水现象， 自然条件较好
	道路通达度	交通型为主，路面较 宽，路面状况较好， 道路通达度好	交通型为主，路面较 宽，路面状况较好， 道路通达度好优	交通型为主，路面 较宽，路面状况较 好，道路通达度好
	对外交通便利 度	距国道入口交通距离 约 5Km，距高速公路 入口交通距离约 12Km，距飞机场交通 距离约 12Km，对外交 通较便利	距国道入口交通距离 约 5Km，距高速公路 入口交通距离约 12Km，距飞机场交通 距离约 12Km，对外交 通较便利	距国道入口交通距 离约 5Km，距高速 公路入口交通距离 约 12Km，距飞机场 交通距离约 12Km， 对外交通较便利
	基础设施状况	宗地红线外“五通” 且保证率良好	宗地红线外“五通” 且保证率良好	宗地红线外“五通” 且保证率良好
	产业集聚状况	位于开发区，周围工业 企业较好，工业聚集程 度较好	位于开发区，周围工业 企业较好，工业聚集程 度较好	位于开发区，周围工 业企业较好，工业聚 集程度较好

	工业区成熟度	工业区成熟度较好	工业区成熟度较好	工业区成熟度较好	工业区成熟度较好
	周围土地利用状况	以工业用地及其他用地为主	以工业用地及其他用地为主	以工业用地及其他用地为主	以工业用地及其他用地为主
	环境状况	污染物排放基本达标、污染治理状况较好	污染物排放基本达标、污染治理状况较好	污染物排放基本达标、污染治理状况较好	污染物排放基本达标、污染治理状况较好
个别因素	距市中心距离	4KM-8KM	4KM-8KM	>8 KM	>8 KM
	地形条件	地形平坦	地形较平坦	地形平坦	地形平坦
	地基条件	地基较好,承载力大,一般工业建筑建设时只需作简单的基础处理	地基较好,承载力大,一般工业建筑建设时只需作简单的基础处理	地基较好,承载力大,一般工业建筑建设时只需作简单的基础处理	地基较好,承载力大,一般工业建筑建设时只需作简单的基础处理
	形状	较规整	较规整	较规整	较规整
	面积	面积较适中,对土地利用较有利	面积偏小,对土地利用影响较大	面积偏小,对土地利用影响较大	面积偏大,对土地利用影响较大
	距火车站距离	<10KM	<10KM	<10KM	<10KM
	距汽车站距离	10KM-20KM	10KM-20KM	10KM-20KM	10KM-20KM
	距码头距离	>20KM	>20KM	>20KM	>20KM
	距高速公路出入口距离	>9 KM	>9 KM	>9 KM	>9 KM
	宗地基础设施条件	宗地内“场地平整”	宗地内“场地平整”	宗地内“场地平整”	宗地内“场地平整”
	规划限制	城市规划对土地利用强度有一定限制	城市规划对土地利用强度有一定限制	城市规划对土地利用强度有一定限制	城市规划对土地利用强度有一定限制

3) 编制比较因素条件指数表

根据估价对象与比较实例各种因素具体情况,编制比较因素条件指数表。比较因素指数确定如下:

①土地用途

估价对象与比较案例土地用途均为工业用地,故本次评估不需对土地用途进行修正。

②交易情况

北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙)地址:北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话:010-83557569 传真:010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编:100053

估价对象与比较案例交易情况均为正常市场价值，不需进行修正。

③交易类型

比较实例 A、实例 B 和实例 C 交易类型均为工业用地市场价格与估价对象一致，故不需进行修正。

④交易日期修正

通过评估师的调查分析，2020 年 5 月至评估基准日 2021 年 5 月 31 日近 1 年期间，评估对象所在地区工业用地地价水平总体变化不明显，故本次评估不作交易日期修正。

⑤土地使用年期修正

当比较实例与估价对象的使用年期不一致时，需进行年期修正，年期修正公式如下：

$$K = \frac{1 - 1/(1+r)^m}{1 - 1/(1+r)^n}$$

式中：K—比较实例的土地使用年期修正系数

r—土地还原率[取中国人民银行 2015 年 10 月 24 日公布的一年期存款利息率 1.5%为安全利率，根据市有关部门提供的资料，经与市国土资源局有关人员咨询后，发现目前该地区土地投资存在一定风险，风险调整率一般在 4.5%~6.5%之间，故在选取土地还原利率时考虑到土地投资风险因素以及银行一年期的存款利息率，测算土地还原利率为 6%~8%，本次按 7%计]

n—比较实例土地使用年期

m—估价对象土地使用年期

则评估对象的年期指数为 $1 - 1 \div (1+7\%)^{31.65} = 0.8825$ ，

比较实例 A、B、C 的年期指数为 $1 - 1 \div (1+7\%)^{50} = 0.9661$ 。

⑥区域及个别因素条件指数

I、区域因素：

A、自然条件：分为好、较好、一般、较差、差五个等级，以估价对象自然条件为 100，每上升或下降一个等级，指数增加或减少 1。

B、道路通达度：分为优、较优、一般、较劣、劣五个等级，以估价对象道路状况为 100，每上升或下降一个等级，指数增加或减少 1。

C、对外交通便利度：分为便利、较便利、一般、较劣、劣五个等级，以估价对象道路状况为 100，每上升或下降一个等级，指数增加或减少 1。

D、宗地外基础设施：以估价对象基础设施状况为标准，每增加或减少“一通”，相应费用增加或减少 1。

E、工业集聚度：分为高、较高、一般、较低、低五个等级，以估价对象工业集聚度优劣度为 100，每上升或下降一个等级，指数增加或减少 1。

F、工业成熟度：分为优、较优、一般、较劣、劣五个等级，以估价对象所在区域工业成熟度为 100，每上升或下降一个等级，指数增加或减少 1。

G、周边土地利用状况：分别工业、工业市政公用设施用地、城镇住宅用地、商业四个等级，以估价对象周边土地利用状况为 100，每上升或下降一个等级，指数增加或减少 1。

H、环境质量优劣度：分为好、较好、一般、较差、差五个等级，以估价对象环境质量优劣度为 100，每上升或下降一个等级，指数增加或减少 1。

II、个别因素

A、距市中心距离：分为<1KM, 1KM-2KM, 2KM-4KM, 4KM-8KM, >8 KM 五个等级，以估价对象为基准（100），每相差一个等级，指数增加或减少 1。

B、地形：分为平坦、较平坦、较不平坦、不平坦四个等级，以估价对象地形指数为 100，每上升或下降一个等级，指数增加或减少 1。

C、地基：分为优、较优、一般、较劣、劣五个等级，以估价对象地基指数为 100，每上升或下降一个等级，指数增加或减少 1。

D、形状：分为规整、较规整、较不规整、不规整四个等级，以估价对象形状为 100，每上升或下降一个等级，指数增加或减少 2。

E、面积：分为面积适中，对土地利用有利；面积较适中，对土地利用较有利；面积偏大或偏小对土地利用略有影响；面积偏大或偏小，对土地利用影响较大；面积过大或过小，不利于工业用地开发五个等级，以估价对象为基准 100，每上升或下

降一个等级，指数向上或向下修正 1。

F、距火车站距离：分为<10KM, 10KM-20KM, >20KM 三个等级，以估价对象为基准 100，每相差一个等级，指数向上或向下修正 1。

G、距汽车站距离：分为<10KM, 10KM-20KM, >20KM 三个等级，以估价对象为基准 100，每相差一个等级，指数向上或向下修正 1。

H、距码头距离：分为<10KM, 10KM-20KM, >20KM 三个等级，以估价对象为基准 100，每相差一个等级，指数向上或向下修正 1。

I、距高速公路出入口距离：分为<1KM, 1KM-2KM, 2KM-4KM, 4KM-9KM, >9 KM 五个等级，以估价对象为基准 100，每相差一个等级，指数向上或向下修正 1。

J、宗地基础设施条件：以估价对象基础设施状况为标准，比较案例与估价对象相比，基础设施条件一致，故无需修正。

K、规划限制：分为无限制、一定限制、较大限制三个等级，以估价对象规划限制指数为 100，每上升或下降一个等级，指数减少或增加 1。

确定比较因素条件指数可参见下表。

表 4 比较因素条件指数表

比较因素		估价对象	实例 A	实例 B	实例 C
位置		山西省晋中市榆次区 经西大道 3248 号	六堡路东侧、 创业街北侧	六堡路东侧、创 业街北侧	农谷大道东侧、风 栖大街北侧
单价 (元/m ²)		待定	520.04	521.14	540.76
土地用途		100	100	100	100
交易日期		100	100	100	100
交易方式		100	100	100	100
交易情况		100	100	100	100
土地使用年期		88.25	96.61	96.61	96.61
区域因素	自然条件	100	100	100	100
	道路通达度	100	100	100	100
	对外交通便利度	100	100	100	100
	基础设施状况	100	100	100	100
	产业集聚状况	100	100	100	100
	工业区成熟度	100	100	100	100
	周围土地利用状况	100	100	100	100

	环境状况	100	100	100	100
个别因素	距市中心距离	100	100	99	99
	地形条件	100	100	100	100
	地基条件	100	100	100	100
	形状	100	100	100	100
	面积	100	98	98	98
	距火车站距离	100	100	100	100
	距汽车站距离	100	100	100	100
	距码头距离	100	100	100	100
	距高速公路出入口距离	100	100	100	100
	宗地基础设施条件	100	100	100	100
	规划限制	100	100	100	100

4) 确定比较因素修正系数

根据比较因素条件指数表,可制定估价对象的比较因素修正系数表。

表5 因素比较修正系数表

比较因素		实例 A	实例 B	实例 C
位置		山西省晋中市榆次区经西大道 3248 号	六堡路东侧、创业街北侧	六堡路东侧、创业街北侧
单价 (元/m ²)		520.04	521.14	540.76
土地用途		100/100	100/100	100/100
交易日期		100/100	100/100	100/100
交易方式		100/100	100/100	100/100
交易情况		100/100	100/100	100/100
土地使用年期		88.25/96.61	88.25/96.61	88.25/96.61
区域因素	自然条件	100/100	100/100	100/100
	道路通达度	100/100	100/100	100/100
	对外交通便利度	100/100	100/100	100/100
	基础设施状况	100/100	100/100	100/100
	产业集聚状况	100/100	100/100	100/100
	工业区成熟度	100/100	100/100	100/100
	周围土地利用状况	100/100	100/100	100/100
	环境状况	100/100	100/100	100/100
个别因素	距市中心距离	100/100	100/99	100/99
	地形条件	100/100	100/100	100/100
	地基条件	100/100	100/100	100/100
	形状	100/100	100/100	100/100
	面积	100/98	100/98	100/98
	距火车站距离	100/100	100/100	100/100
	距汽车站距离	100/100	100/100	100/100
	距码头距离	100/100	100/100	100/100

	距高速公路出入口距离	100/100	100/100	100/100
	宗地基础设施条件	100/100	100/100	100/100
	规划限制	100/100	100/100	100/100
	比准地价 (元/m ²)	484.79	490.72	509.19
	平均地价 (元/m ²)	494.9		

5) 比较实例修正后的地价计算

经过比较分析,采用各因素修正系数连乘法,求算各比较实例经因素修正后达到估价对象条件时的比准价格。

三个比准价格比较接近,故取三个比准价格的简单算术平均值作为市场比较法评估结果,待估宗地的单位价格=(484.79 元/ m²+490.72 元/ m²+509.19 元/ m²)/3=494.9 元/ m²。

待估宗地 1 评估价=494.9 元/ m²×56,835.39 m²
=28,127,834.51 元

待估宗地 2 评估价=494.9 元/ m²×3002.537 m²
=1,485,955.56 元

综上,评估基准日时,待估宗地设定土地用途为工业,开发程度为外五通内一平,用地性质为出让,剩余使用年期为 31.65 年前提下的评估价值为 29,613,790.00 元。(取整至十位)

(五) 无形资产-其他无形资产的评估说明

1、基本情况

本次评估企业申报表外资产为无形资产共三大类,分别为商标权、专利权和著作权。

(1) 商标权共7项,明细如下:

序号	商标名称	注册号	国际分类	申请日期
1	甘露泉	13336202	30类 方便食品	2013-10-10
2	振晋	12971963	33类 酒	2013-07-24
3	振晋	12972034	31类 饲料种籽	2013-07-24
4	振晋	12972004	29类 食品	2013-07-24

5	振晋	12971981	32类 啤酒饮料	2013-07-24
6	振晋	6111877	30类 方便食品	2007-06-15
7	振晋	3976987	30类 方便食品	2004-03-24

(2) 专利权共6项，明细如下：

序号	专利权名称	专利号	取得方式	申请日期
1	一种基于大数据分析的食品安全追溯装置	CN201921807636.1	原始取得	2019-10-25
2	一种食品营养含量抽样检测装置	CN201921512958.3	原始取得	2019-09-12
3	一种双介质食品检测用辅助装置	CN201921383937.6	原始取得	2019-08-25
4	一种便携式食品检测装置	CN201921221999.7	原始取得	2019-07-31
5	一种高效的生物发酵设备	CN201921157538.8	原始取得	2019-07-23
6	一种方便添加物料的陈醋发酵罐	CN201920885164.5	原始取得	2019-06-13

(3) 著作权共3项，明细如下：

序号	著作权名称	登记号	取得方式	申请日期
1	风味醋生产高温灭菌处理软件	2020SR0494139	原始取得	2020-05-22
2	老陈醋生产加工辅助管理控制系统	2020SR0494681	原始取得	2020-05-22
3	酿造白醋生产工艺辅助监管系统	2020SR0493514	原始取得	2020-05-22

2、评估方法

(1) 经济寿命期的确定

无形资产的寿命分自然寿命、法律寿命和经济寿命。自然寿命是指该科技成果被新技术替代的时间，法律寿命是法律保护期限或者合同规定的期限，经济寿命是指技术能够带来超额经济收益的期限。

在仔细分析本评估对象的特点和与企业有关部门负责人访谈后，考虑到相关商标证的批复、检查、复检等诸多，并考虑商标及专利的实际经济寿命年限，确定其剩余技术寿命期为10年，即2021年6月1日至2031年5月30日。

(2) 营业收入的预测

山西恒顺老陈醋营业收入主要为食醋收入。以所拥有的商标为支撑，专利也使

用至相应的生产工序中，著作权运用至相应的管理系统中。

在本次预测中，首先了解企业的生产经营规划，并根据经营规划中食醋项目的实施情况，预测食醋的营业收入，并假设2021年6月至2025年各年营业收入在2020年水平基础上，每年较上年增长5.5%，2026年至2030年收入与2025年相同。

山西恒顺老陈醋未来营业收入预测见下表：

单位	营业收入预测表（万元）									
	2021年06-12	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
山西恒顺老陈醋	2,663.01	4,816.24	5,081.14	5,360.60	5,655.43	5,655.43	5,655.43	5,655.43	5,655.43	5,655.43
以自主品牌销售比率	14.22%	14.22%	14.22%	14.22%	14.22%	14.22%	14.22%	14.22%	14.22%	14.22%
预测无形资产的销售收入	378.55	684.64	722.29	762.02	803.93	803.93	803.93	803.93	803.93	803.93
增长率	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

注：对恒顺醋业的销售，恒顺醋业以自主品牌进行销售，剔除对恒顺醋业的销售。

自主品牌销售收入占比表

单位：元

项目	历史销售占比			
年度	2018年	2019年	2020年	2021年1-5月
总销售收入	2,354.83	2,882.57	2,695.41	1,902.15
对恒顺的销售收入	824.34	2,021.15	2,296.90	1,642.59
自主品牌销售占比	64.99%	29.88%	14.78%	13.65%
平均值	14.22%			

注：2018年与2019年主要对外，2020年以后将由恒顺醋业主要对外销售，舍弃2018与2019年数据。

（3）收入分成率

无形资产分成率是指无形资产本身对未来收益的贡献大小。评估人员通过对委估无形资产的考察和了解，特别考虑了委估无形资产的先进水平、成熟程度、实施条件、保护力度、行业地位、获利能力、占技术的比重等因素，同时参考联合国贸易和发展组织所作的对大多数国家知识产权分成率统计数据，及国内关于技术贡献率的研究成果。评估人员通过综合评价对未来收益的分成率进行计算。

本专利也使用至相应的生产工序中，通过专利的运用，醋的陈酿时间明显缩短，口感更好，著作权运用至相应的管理系统中，振晋牌商标也在自己的销售渠道中使用，并得到越来越多的客户认可。

综合评价是对评价对象的多种因素的综合价值进行权衡、比较、优选和决策的活动，又称为多属性效用理论，简称 MAUT (Multiple Attributive Utility Theory)。利用综合评价法确定分成率，主要是通过对分成率的取值有影响的各个因素，即法律因素、技术因素及经济因素，进行评测，确定各因素对分成率取值的影响度，再根据由多位专家确定的各因素权重，最终得到分成率。运用综合评价法确定的分成率，考虑了可能对分成率取值有影响的各种因素，并且参考了国际技术贸易中对无形资产提成率的数值，因而具有明显的科学性及公正性，它的具体步骤为：

1) 建立评测体系

建立评价指标体系，并确定指标标值。

评价指标体系的确立，是综合评价法的关键，也是体现其科学性的一个重要环节。在本次评估中，主要经过了三个阶段。

①系统分析

由于分成率的影响因素较多，因此本次评估在确定评价指标体系时，首先对分成率及它的各种影响因素进行了系统分析。在对无形资产价值影响因素的分析中可以看出，无形资产价值主要受到四方面因素的影响，即法律因素、技术因素、经济因素及风险因素，其中，风险因素对无形资产价值的影响主要在折现率中体现，其余三个因素均可在分成率中得到体现。

②评测指标分解

在系统分析的基础上，对影响因素按照其内在的因果、隶属等逻辑关系进行分解，并形成评测指标的层次结构。

③确定评价指标体系及标值

通过系统分析，初步拟出评价指标体系之后，征求有关专家的意见，对指标体系进行筛选、修改和完善，最终确定评价指标体系。

综合评价表列出权重以及所作的取值说明，是针对权利主体所获得的全部收益

作出的。

在综合评价的基础上，采用加权算术平均和计算分成率调整系数。

计算公式为：

$$r = \sum_{j=1}^3 W_j \sum_{i=1}^m W_{ij} \times Y_{ij}$$

其中：r—分成率调整系数；

Y_{ij} —第j个影响因素中第i个指标的取值；

W_{ij} —第j个影响因素中第i个指标的权重；

W_j —第j个影响因素的权重。

由上式确定的值，实际上是一个百分数，它所代表的意义是待估无形资产的分成率在可能取值的范围内所处的位置。

2) 利用评测体系确定待估专利的分成率

①确定待估无形资产分成率的取值范围。销售分成率的取值范围本次根据国际技术贸易中已被众多国家认可的技术提成的比例范围来确定。随着国际技术市场的发展，提成率的大小已趋于一个规范的数值，联合国工业发展组织对各国的技术贸易合同的提成率做了大量调查统计后结果显示：以销售收入为基数的提成率的取值范围一般为0.5%-10%，分行业的统计数据如下：

石油化工业	0.5%-2%
日用消费品行业	1%-2.5%
机械制造行业	1.5%-3%
化学行业	2%-3.5%
制药行业	2.5%-4%
电器行业	3%-4.5%
精密仪器行业	4%-5.5%
汽车行业	4.5%-6%
光学及电子产品	7%-10%
其他行业	0.54%-1.61%
建筑材料及其他非金属矿物制品业	0.79%-2.36%

考虑到该专利产品所属的领域，本次采用其他行业分成率0.54%~1.61%。

②根据分成率的评测表，确定待估无形资产技术分成率的调整系数。影响无形

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bffys@ien.com.cn 邮编：100053

资产价值的因素包括法律因素、技术因素、经济因素及风险因素。其中风险因素对无形资产价值的影响主要在评估估算参数的折现率中体现，其余三个因素均则在分成率中体现。本次将上述法律因素、技术因素、经济因素再细分为法律状态、保护范围、所属技术领域、先进性、创新性、成熟度、应用范围等 11 个因素，分别给予权重和评分。确定过程见下表：分析待估无形资产自身的特征，根据分成率的评测表及相关说明，确定各影响因素的取值，再计算得到待估无形资产分成率的调整系数。

技术分成率的调整系数计算表

序号	权重	考虑因素		权重	分值									
					2021 年 6-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
1	0.3	法律因素	品种类型及法律状态	0.4	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
2			保护范围	0.3	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
3			侵权判定	0.3	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
4	0.5	技术因素	技术所属领域	0.1	80	70	65	60	55	50	45	40	35	30
5			替代技术	0.2	80	70	65	60	55	50	45	40	35	30
6			先进性	0.2	80	70	65	60	55	50	45	40	35	30
7			创新性	0.1	80	70	65	60	55	50	45	40	35	30
8			成熟度	0.2	80	70	65	60	55	50	45	40	35	30
9			应用范围	0.1	80	70	65	60	55	50	45	40	35	30
10			技术防御力	0.1	80	70	65	60	55	50	45	40	35	30
11	0.2	经济因素	供求关系	1	85	75	70	65	60	55	50	45	40	35
12	合计				84.00%	77.00%	73.50%	70.00%	66.50%	63.00%	59.50%	56.00%	52.50%	49.00%

③确定待估无形资产销售收入分成率。根据无形资产分成率的取值范围及调整系数，可最终得到销售收入分成率。其计算公式为：

$$K1=m+(n-m) \times r$$

式中：K1—待估无形资产的销售收入分成率

m—分成率的取值上限

n—分成率的取值下限

r—分成率的调整系数

期 间			2021 年 6-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
分成率风险调整系数	r		84.00%	77.00%	73.50%	70.00%	66.50%	63.00%	59.50%	56.00%	52.50%	49.00%

分成率区间下限	n	0.54%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
分成率区间上限	m	1.61%	1.61%	1.61%	1.61%	1.61%	1.61%	1.61%	1.61%	1.61%	1.61%	1.61%
销售收入分成率	$K1=m+(n-m)*r$		2.26%	1.44%	1.36%	1.33%	1.29%	1.25%	1.21%	1.18%	1.14%	1.10%

(4) 折现率

本次评估在计算无形资产折现率时采用风险累加法。折现率的内涵为无风险收益率加风险报酬率，风险报酬率包括一般风险报酬率和特别风险报酬率。采用社会平均收益率模型来估测评估中适用的折现率，计算公式如下：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

=无风险报酬率+一般风险报酬率+特别风险报酬率

1) 无风险收益率 r_f

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

无风险报酬率反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。本次选取距评估基准日到期年限 10 年期以上的国债到期收益率 3.75% (复利收益率) 作为无风险收益率。

2) 一般风险报酬率

对于专利权而言，一般风险主要为市场风险、经营风险、管理风险、财务风险等，本次取 5% 为本次委估无形资产的一般风险报酬率。

市场风险	产品市场容量广阔，市场风险较小	1%
经营风险	公司属制造行业，经营管理风险较小	1%
管理风险	公司制度完善，管理风险相对较小	1%
财务风险	公司产品投资相对较大，财务风险较大	2%
合 计		5%

3) 特别风险报酬率

本次评估要考虑的企业特别风险主要包括经营风险、管理风险、财务风险等，考虑到该技术项目目前所处的状况，取 4% 为企业特别风险报酬率，无形资产风险调整系数为 1%。

本次评估折现率=3.75%+5%+4%+1%=13.75%

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街 6 号枫桦豪景 A 座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

(5) 评估值的计算

无形资产（商标权、专利权和著作权）评估计算表

单位：人民币万元

项目名称	计算过程	未来预测数据									
		2021.06-12	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
无形资产对应产品销售收入	1	379	685	722	762	804	804	804	804	804	804
无形资产提成率	2	1.439%	1.364%	1.326%	1.289%	1.252%	1.214%	1.177%	1.139%	1.102%	1.064%
无形资产贡献	(3)=(1)×(2)	5.45	9.34	9.58	9.82	10.06	9.76	9.46	9.16	8.86	8.56
所得税	4	0.68	2.33	2.40	2.46	2.52	2.44	2.36	2.29	2.21	2.14
税后无形资产贡献	(5)=(4)-(5)	4.77	7.00	7.19	7.37	7.55	7.32	7.09	6.87	6.64	6.42
折现年限	6	0.28	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	6.08	7.08	8.08	9.08
折现系数	(7)=1/(1+r) ⁻⁶	0.9646	0.8701	0.7649	0.6725	0.5912	0.5197	0.4569	0.4017	0.3531	0.3104
无形资产贡献现值和	(8)=(5)×(7)	4.60	6.09	5.50	4.95	4.46	3.80	3.24	2.76	2.35	1.99
所得税率	10	12.5%、25%									
无形资产折现率	11	13.75%									
无形资产贡献现值和	12	39.74									

根据以上计算，无形资产（商标权、专利权和著作权）评估值为 39.74 万元。

(6) 评估结论及分析

其他无形资产的评估结果如下：

其他无形资产评估结果表

单位：元

资产名称和内容	账面价值	评估价值	增值额
无形资产-其他无形资产（商标权、专利权和著作权）	0.00	397,400.00	397,400.00

评估增值的主要原因是：无形资产（商标权、专利权和著作权）由于其成本弱相对性，而无形资产是将所有无形资产（商标权、专利权和著作权）作为一个资产组合按照其对公司未来营业收入的贡献折现来确定评估值，故而产生增值。

(六) 递延所得税资产的评估说明

1、基本情况

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

递延所得税资产 7,304.51 元,为坏账准备等暂时性差异所形成的递延性资产。

2、评估值的确认原则

评估人员核对明细账、总账、报表数、纳税申报数,了解企业会计政策与税务规定抵扣政策的差异,核实所得税的计算依据,取得纳税鉴定,验算应纳税所得额,核实应交所得税。评估时,评估人员按照计提坏账准备资产的评估值与账面价值的差额乘以所得税率来确定递延所得税资产的评估值。

3、评估结果

递延所得税资产评估值为 7,304.51 元。

三、负债评估说明

(一) 评估范围

纳入评估范围的负债为山西恒顺老陈醋拥有的流动负债和长期负债,流动负债包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、应付利息和其他应付款,长期负债为长期借款。上述负债评估基准日的账面值如下所示:

负债账面明细表

单位: 元

编号	科目名称	账面价值
1	应付账款	4,704,520.47
2	预收款项	29,784.12
3	应付职工薪酬	120,018.07
4	应交税费	335,831.08
5	应付利息	59,769.98
6	其他应付款	1,783,157.78
	流动负债合计	7,033,081.50
7	长期借款	8,102,000.00
	非流动负债合计	8,102,000.00
	负债合计	15,135,081.50

(二) 评估过程

负债的评估过程主要划分为以下两个阶段:

第一阶段: 准备阶段

1、根据企业提供的负债评估申报资料,首先对财务台账和评估明细表进行互相核对,使之相符。对内容不符、重复申报、遗漏未报的项目进行改正,由企业重新北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙)地址:北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话:010-83557569 传真:010-83543089 E-mail:bfys@ien.com.cn 邮编:100053

填报，作到账表相符。

2、由企业财务部门的有关人员介绍各项负债的形成原因、记账原则等情况。

3、对负债原始凭证抽样核查，并对数额较大的债务款项进行了函证，确保债务情况属实。

第二阶段：评定估算阶段

1、将核实调整后的负债评估明细表录入计算机，建立相应数据库。

2、对各类负债采用以核实的方法确定评估值，编制评估汇总表。

3、撰写负债的评估技术说明。

（三）评估方法及说明

1、应付账款的评估说明

（1）基本情况

评估基准日账面余额为 4,704,520.47 元，共计 44 项，主要为公司应付的材料款、运费和劳务款等。

（2）评估值的确认原则

评估人员根据山西恒顺老陈醋提供的清查评估明细表，对会计报表、会计账簿和记账凭证进行了核查；并履行必要的评估程序，对其真实性进行了核实，核实结果与申报资料基本一致。评估人员在逐笔分析了款项的账龄、金额、经济内容后，以核实后的账面值确定评估值。

（3）评估结果

应付账款的评估值为 4,704,520.47 元。

2、预收账款的评估说明

（1）基本情况

预收账款 29,784.12 元，共计 6 项，主要为公司预收客户的货款。

（2）评估值的确认原则

评估人员核查了企业的会计报表、账簿和记账凭证，逐笔分析款项的账龄、金额、经济内容，确定预收账款的真实性，以账面值确定评估值。

（3）评估结果

预收账款的评估值为 29,784.12 元。

3、应付职工薪酬的评估说明

(1) 基本情况

评估基准日账面余额为 120,018.07 元，为公司应付的员工的工资及附加。

(2) 评估值的确认原则

评估人员根据山西恒顺老陈醋提供的清查评估明细表，对会计报表、会计账簿和记账凭证进行了核查；并履行了必要的评估程序，对其真实性进行了核实，核实结果与申报资料基本一致。在对公司社会保险费项目计提标准核实确认基础上，以账面值确定评估值。

(3) 评估结果

应付职工薪酬的评估值为 120,018.07 元。

4、应交税费的评估说明

(1) 基本情况

评估基准日账面余额为 335,831.08 元，共计 8 项，为应交增值税、城建税、教育费附加、房产税、土地使用税、企业所得税等。

(2) 评估值的确认原则

评估人员根据山西恒顺老陈醋提供的清查评估明细表，对会计报表、会计账簿和记账凭证进行了核查；并履行了必要的评估程序，对其真实性进行了核实，核实结果与申报资料基本一致。在抽查了应交税费的计提和上缴凭证，确认应交税费的计提和上缴基本符合有关规定后，以账面值确定评估值。

(3) 评估结果

应交税费的评估值为 335,831.08 元。

5、应付利息

(1) 基本情况

应付利息 59,769.98 元，为公司预提的应付银行利息。

(2) 评估值的确认原则

评估人员核查了企业的会计报表、账簿和记账凭证，逐笔分析款项的账龄、金

额、经济内容及计提依据，以实际需支付的金额即账面值确定评估值。

(3) 评估结果

应付利息的评估值为 59,769.98 元。

6、其他应付款

(1) 基本情况

评估基准日账面余额为 1,783,157.78 元，共计 43 项，主要为公司应付的设备款、运费和工程款等。

(2) 评估值的确认原则

评估人员经核查会计报表、会计账簿与申报资料一致。评估人员履行必要的评估程序，逐笔分析了款项的账龄、金额、经济内容。在查阅了其他应付款明细分类账的基础上，逐笔核对了款项涉及的相关协议、合同和凭证等，以核实后的账面值确定评估值。

(3) 评估结果

其他应付款的评估值为 1,783,157.78 元。

流动负债合计的评估值为 7,033,081.50 元。

7、长期借款的评估

(1) 基本情况

长期借款 8,102,000.00 元，明细情况如下表：

单位：元

序号	放款银行或机构名称	发生日期	到期日	月利率 %	币种	账面价值	抵(质)押情况
1	中国银行晋中中都支行	2020.09.23	2023.09.23	付息时的同期 银行贷款利率 95折	人民币	8,102,000.00	有证房及土地使用权

(2) 评估值的确认原则

评估人员核对借款合同和相关记账凭证，核实借款金额、借款日期、到期日和利率，对借款进行函证，最终以核实后账面价值确认评估值。

(3) 评估结果

长期借款的评估值为 8,102,000.00 元。

长期负债合计的评估值为 8,102,000.00 元。

负债合计的评估值为 15,135,081.50 元。

四、评估结论

通过评估,在持续经营假设、公开市场假设的前提条件下,在评估基准日 2021 年 5 月 31 日,山西恒顺老陈醋账面总资产为 4,018.78 万元,负债总额为 1,513.51 万元,净资产为 2,505.27 万元;评估后资产总额为 6,990.59 万元,负债总额为 1,513.51 万元,净资产价值为 5,477.08 万元,评估增值 2,971.81 万元,增值率为 118.62%。详细内容见下表:

评估结果汇总表

评估基准日: 2021 年 5 月 31 日

单位: 万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	1,361.66	1,364.85	3.19	0.23
非流动资产	2,657.12	5,625.74	2,968.62	111.72
其中: 可供出售金融资产	-	-	-	
固定资产	2,474.85	2,616.34	141.49	5.72
在建工程	7.55	7.55	-	-
无形资产	173.99	3,001.12	2,827.13	1,624.88
递延所得税资产	0.73	0.73	-	-
资产合计	4,018.78	6,990.59	2,971.81	73.95
流动负债	703.31	703.31	-	-
非流动负债	810.20	810.20	-	-
负债合计	1,513.51	1,513.51	-	-
净资产(所有者权益)	2,505.27	5,477.08	2,971.81	118.62

具体内容详见资产评估明细表。

第六部分 收益法的评估说明

一、收益法应用简介

收益法是通过估算被评估单位经济寿命期内预期收益并以适当的折现率折算成现值，以此确定评估对象价值的一种评估方法。

收益法体现了资产评估中将利求本的评估思路，即资产的购买者为购买资产而愿意支付的货币量不会超过该项资产未来所能带来的期望收益的折现值。评估中，对山西恒顺老陈醋股东全部权益价值的估算是通过对企业未来实现的净现金流的折现值实现的，即以企业未来年度内产生的净现金流量作为依据，以适当折现率折现后加总计算得出企业经营性资产价值，然后在加上溢余资产价值、非经营性资产价值、长期股权评估价值，减去有息债务得出股东全部权益价值，再以股东全部权益价值乘以持股比例确定股东全部权益价值。

收益法评估计算中，被评估单位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。

收益法的评估方法具体如下：

（一）评估模型

企业整体资产价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和与正常经营活动无关的非营业资产价值构成，即：

整体资产价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值+长期股权评估价值

股东全部权益价值=整体资产价值-有息债务

其中：经营性资产价值按以下公式确定

$$P = \sum_{i=1}^n [R_i \times (1+r)^{-i}] \pm (R_n / r) \times (1+r)^{-n}$$

式中：P：经营性资产价值；

R_i ：企业第i年的自由现金流；

R_n ：永续年自由现金流；

i : 为明确的预测年期;

r : 年折现率。

(二) 自由现金流量的确定

本次评估采用企业自由净现金流量, 企业自由净现金流量的计算公式如下:

公式=税后净利润+折旧及摊销+利息费用(扣除税务影响后)-资本性支出+净营运资本变动

(三) 收益期的确定

本次评估中, 被评估公司依法可以永续运营, 因此被评估公司采用永续年期作为收益期。但考虑企业的规模和宏观经济、市场需求变化, 明确的预测期取定到2026年, 实际操作时分为两个阶段, 第一阶段为2021年6月1日至2026年12月31日; 第二阶段为2027年1月1日至永续经营期, 在此阶段中, 公司生产、销售规模基本稳定, 并保持2026年的水平不变。

(四) 折现率(r)的确定

根据收益额与折现率匹配的原则, 采用国际上通常使用的 $WACC$ 模型进行计算的加权平均资本成本作为折现率。即:

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

式中:

K_e : 权益资本成本

K_d : 付息债务成本

E : 权益资本的市场价值

D : 债务资本的市场价值

T : 所得税税率

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取。即:

$$K_e = R_{f1} + [E(R_m) - R_{f2}] \times \beta + R_c$$

式中:

R_{f1} : 无风险收益率

$E(R_m)$: 整个市场证券组合的预期收益率

$E_{(Rm)} - R_{f2}$: 股权市场超额风险收益率

β : 贝塔系数

R_c : 企业特有风险调整系数

(五) 溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的, 超过企业经营所需的多余资产。

(六) 非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业收益无直接关系的, 不产生效益的资产。非经营性资产一般在评估中采用资产基础法中采用的相应方法确定其价值。

(七) 付息债务的确定

有息债务是指评估基准日被评估单位账面上需要付息的债务, 包括短期借款、带息的应付票据、一年内到期的长期借款和长期借款等。

二、收益法适用条件分析

运用收益法, 是将评估对象置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中, 对企业整体资产的评估。评估基础是能够对企业资产未来收益进行合理预测并对企业未来经营中面临的风险可以计量, 因此被评估资产必须具备以下前提条件:

(一) 委估资产持续经营并能产生经营收益, 且经营收益可以用货币计量;

(二) 委估资产在未来经营中面临的风险可以计量。

本次评估中, 对山西恒顺老陈醋能否采用收益法进行估算, 评估人员从企业总体情况、本次评估目的和企业前几年财务报表数据等三个方面对其进行了分析判断:

1、总体情况判断。根据对山西恒顺老陈醋历史沿革、所处行业、资产规模、盈利情况、市场占有率等各方面的综合分析, 评估人员认为本次评估所涉及的山西恒顺老陈醋整体资产具有以下特征:

(1) 被评估资产是经营性资产, 产权明确并保持完好, 企业具备持续经营条件;

(2) 被评估资产是能够用货币衡量其未来收益的整体资产, 具体表现为企业营业收入能够以货币计量的方式流入, 相匹配的成本费用能够以货币计量的方式流出, 其它经济利益的流入流出也能够以货币计量, 因此企业整体资产的获利能力所带来的预期收益能够用货币衡量;

(3) 被评估资产承担的风险能够合理计量。企业的风险主要有政策风险、经营风险和财务风险等，这些风险都能够通过分析合理计量。

2、评估目的判断。本次评估目的是为江苏恒顺醋业股份有限公司拟转让股份的行为提供价值参考，交易双方要求评估人员对被评估公司的市场价值予以客观的反映。收益法是把企业作为一个有机整体来考虑，以企业未来的整体获利能力来体现股东全部权益价值，因此可以采用收益法评估。

3、对企业会计报表的判断。根据山西恒顺老陈醋提供的历史会计报表可知，山西恒顺老陈醋有限公司近几年的资产、经营均保持一定连续性。依据相关数据资料，可以对公司前几年资产、经营、收益情况进行合理分析，从而合理预测企业未来几年的收益情况。

综合以上三方面因素的分析，评估人员认为在理论上和操作上可以采用收益法对其整体资产进行估算。

三、收益法评估思路

本次评估按照如下基本思路进行：

- 1、对山西恒顺老陈醋主营业务的收益现状以及市场、行业、竞争等环境因素和经营、管理、成本等内部条件进行分析；
- 2、对山西恒顺老陈醋的主营业务及未来收益进行合理的预测；
- 3、对山西恒顺老陈醋的主营业务及未来收益趋势进行判断和估算；
- 4、选择适合的评估模型；
- 5、根据评估模型和确定的相关参数估算山西恒顺老陈醋的股权价值。

四、企业资产清查核实情况说明

(一) 资产清查核实的内容

根据本次评估目的和收益法评估的技术要求，资产清查核实的内容主要是确定山西恒顺老陈醋资产及负债的存在与真实性，具体以被评估单位提供的近几年经审计并发表无保留意见的财务报告数据为参考，结合企业实际情况，经核实无误，确认资产及负债的存在。清查核实主要内容如下：

- 1、本次评估的经济行为背景情况，主要参考委托人和被评估单位提供的董事会决议；
- 2、山西恒顺老陈醋持续经营的相关法律情况，主要为山西恒顺老陈醋的有关章程、投资出资协议、相关合同情况等；
- 3、山西恒顺老陈醋执行的会计制度以及固定资产折旧方法、存货成本入账和存货发出核算方法等；
- 4、山西恒顺老陈醋最近几年的债务、债务成本情况；
- 5、山西恒顺老陈醋执行的税费种类、税率及纳税情况；
- 6、山西恒顺老陈醋的应收、应付账款等流动资产和流动负债情况；
- 7、山西恒顺老陈醋最近几年的关联交易情况；
- 8、山西恒顺老陈醋的研发能力和历史经营业绩等；
- 9、山西恒顺老陈醋最近几年主营业务成本，主要成本构成项目和设备及场所（折旧摊销）、人员工资福利费用等情况；
- 10、山西恒顺老陈醋最近几年主营业务收入情况；
- 11、山西恒顺老陈醋未来几年的经营计划以及经营策略，包括：市场需求、价格策略、销售计划、成本费用控制、资金筹措和投资计划等以及未来的主营收入和成本构成及其变化趋势等；
- 12、山西恒顺老陈醋的主要经营优势和风险分析；
- 13、山西恒顺老陈醋预计的新增投资计划、项目的可行性研究；
- 14、山西恒顺老陈醋近年资产负债表、损益表、现金流量表以及产品收入明细表和成本费用明细表；
- 15、与本次评估有关的其他情况。

（二）资产清查核实的过程

本次评估的资产清查核实工作在企业现场进行。采用的方法主要是通过对企业现场勘察、参观以及专题座谈会的形式，对被评估单位的经营性资产的现状、应用情况以及前几年主营业务收入、成本、期间费用及其构成等的状况进行调查复核。特别是对影响评估作价的生产加工能力、产品价格和相关的成本费用等进行了专题

的详细调查，查阅了相关的会计报表、账册等财务数据资料，重要购销、租赁合同协议等。通过与企业的管理、财务人员进行座谈交流，了解企业的经营情况等。在资产清查核实的基础上进一步开展市场调研工作，收集食品加工行业生产及供应市场的宏观行业资料以及可比公司的财务资料和市场信息等。

（三）山西恒顺老陈醋主营业务

山西恒顺老陈醋是调味品生产企业，主要从事食醋的生产和销售。

（四）企业近年财务状况分析

1、历史数据

（1）2018年-2021年5月31日资产负债表

近年资产负债简表

单位：万元

项目/年份	2018年	2019年	2020年	2021年5月
流动资产				
货币资金	224.16	266.12	180.43	329.54
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款账面余额	532.27	439.96	493.31	555.51
应收账款净值	532.27	439.96	493.31	555.51
预付款项	0.02	0.91	26.88	120.44
应收利息				
应收股利				
其他应收款账面余额	30.75	3.36	2.65	9.83
其他应收款净值	30.75	3.36	2.65	9.83
存货	322.39	344.41	336.60	346.34
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	1,109.59	1,054.76	1,039.87	1,361.66
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产				
固定资产	2,515.44	2,598.42	2,564.90	2,474.85
在建工程	113.44		1.04	7.55
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfyas@ien.com.cn 邮编：100053

江苏恒顺醋业股份有限公司拟收购股权涉及的山西恒顺老陈醋有限公司35%股权价值

资产评估说明

无形资产	97.69	94.18	91.23	173.99
开发支出				
商 誉				
长期待摊费用				
递延所得税资产		1.83	1.59	0.73
其他非流动资产		34.88	24.31	
非流动资产合计	2,726.57	2,729.31	2,683.07	2,657.12
资产总计	3,836.16	3,784.07	3,722.94	4,018.78
流动负债：				
短期借款	1,100.00	903.69		
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	217.40	330.59	327.37	470.45
预收款项	7.99	2.43	3.55	2.98
应付职工薪酬	4.00	31.67	6.84	12.00
应交税费	48.99	6.12	18.74	33.59
应付利息				
应付股利				
其他应付款	149.87	112.83	102.14	184.29
一年内到期的非流动负债			201.6	
其他流动负债		40.51	52.66	
流动负债合计	1,528.25	1,427.84	712.90	703.31
非流动负债：				
长期借款			598.40	810.20
应付债券				
长期应付款				
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			598.40	810.20
负债合计	1,528.25	1,427.84	1,311.30	1,513.51
所有者权益：				
实收资本	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
资本公积				
减：库存股				
盈余公积		13.21	18.75	18.76
未分配利润	307.91	343.02	392.89	486.51
所有者权益合计	2,307.91	2,356.23	2,411.64	2,505.27
负债和所有者权益总计	3,836.16	3,784.07	3,722.94	4,018.78

(2) 2018 年-2021 年 5 月经审计的利润表

山西恒顺老陈醋近几年经营收益状况见下表：

近年主营业务收入及利润情况

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街 6 号枫桦豪景 A 座

电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

单位：万元

项目/年份	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-5 月
一、营业收入	2,354.83	2,882.57	2,695.41	1,902.15
减：营业成本	1,634.34	1,994.94	2,369.62	1,735.67
营业税金及附加	67.74	48.92	56.15	28.01
销售费用	362.06	465.52	25.53	
管理费用	166.50	247.66	166.69	119.09
财务费用	48.05	58.44	35.29	12.73
资产减值损失		-4.07	-0.71	14.61
其他				
加：公允价值变动收益				
其他收益		0.15	3.91	
投资收益				
二、营业利润	76.14	71.31	46.75	-7.96
加：营业外收入	36.31	17.41	12.50	2.67
减：营业外支出	0.07			
三、利润总额	112.38	88.72	59.25	-5.29
减：所得税费用	33.03	8.83	3.84	-0.76
四、净利润	79.35	79.89	55.41	-4.53

2、财务经营状况分析

本次评估中，评估人员依据公司 2018-2021 年 5 月经审计并出具的无保留意见的审计报告的相关财务数据，对山西恒顺老陈醋的经营状况进行了分析，履行了专业判断，公司的财务状况及相关分析数据详见下表：

近年财务绩效指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-5 月	前三年平均
财务效益状况					
净资产收益率(%)	7.00	3.00	2.00		4.00
总资产报酬率(%)	4.00	2.00	1.00		2.00
主营业务利润率(%)	28.00	29.00	10.00	7.00	22.00
资产运营状况					
总资产周转率(次)	1.23	0.76	0.72	49.00	0.90
流动资产周转率(次)	4.24	2.66	2.57	158.00	3.16
存货周转率(次)	10.14	5.98	6.96	508.00	7.69
应收款项周转率(次)	4.24	5.79	5.78	361.00	5.27
偿债能力状况					
资产负债率(%)	40.00	38.00	35.00	38.00	38.00
已获利息倍数	4.75	3.36	4.27	278.00	4.13
速动比率(%)	52.00	50.00	99.00	144.00	67.00
发展能力状况					
销售(营业)增长率(%)		22.00	-6.00	-29.00	8.00

资产评估说明

资本积累率 (%)		2.00	2.00	4.00	2.00
应付款项周转率 (次)	4.45	4.93	5.61	3.71	5.00

五、评估假设和限制条件

(一) 假设山西恒顺老陈醋的管理层是负责的, 其经营完全遵守现行所有相关的法律和法规;

(二) 假设山西恒顺老陈醋之资产在 2021 年 5 月 31 日后继续以目前的经营范围、方式在合理投入的基础上持续经营, 企业能够保留并吸引有能力的管理人员、关键人才、技术人员以支持企业向前发展;

(三) 山西恒顺老陈醋所在的地区及中国的社会经济环境不产生大的变更, 除已出台的政策之外, 在可以预见的将来, 中国的宏观经济政策趋向平稳, 税收、利率、物价水平等基本稳定, 相关产业按照发展规划顺利实施, 整个国民经济持续稳定, 健康发展的态势保持不变;

(四) 未来收益预测是在对企业以前年度的经营和管理能力分析基础上产生的, 本次评估以企业能够维持或提高现有管理水平和经营水平为假设前提。对企业未来因重大决策或管理原因导致企业效益出现大幅波动或超出预测范围的情况, 不在本次评估影响范围内;

(五) 假设公司当前投入资产都能够按照规划时间顺利完工并投入运营, 企业未来经营发展按照企业的整体发展规划顺利实施并基本实现预期目标;

(六) 假设企业产品的销售价格和成本等仍保持最近几年的变化趋势, 而不发生特殊变化; 企业经营所消耗的主要原材料、辅料等的供应无重大变化, 企业会计政策与核算方法无重大变化;

(七) 本次预测以山西恒顺老陈醋评估基准日的股权结构为框架, 不考虑基准日后可能发生的股权变化对其经营状况与盈利能力产生的影响; 也不考虑未来可能由于管理层、经营策略和进行扩大性的追加投资等情况;

(八) 假设在未来年度山西恒顺老陈醋将不会出现因不可抗力等原因导致公司及其业务发生重大损失的内容, 也不考虑付息债务之外的其它不确定性损益;

(九) 本次评估不考虑通货膨胀因素对评估值的影响。

北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙)地址: 北京市西城区广内大街 6 号枫桦豪景 A 座
电话: 010-83557569 传真: 010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编: 100053

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提条件的改变而推导出不同评估结果的责任。

六、收益法评估依据

(一) 2018 年财务报表已经山西汇海会计师事务所有限公司审计，并出具了晋汇海财审 [2019]0001 号标准无保留意见审计报告；

2019 年财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了天衡审 [2020]00515 号标准无保留意见审计报告；

2020 年财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了天衡审 [2021]01000 号标准无保留意见审计报告；

2021 年 1-5 月财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）镇江分所审计，并出具了天衡镇专字[2021]第 00072 号标准无保留意见审计报告。

(二) 山西恒顺老陈醋提供的企业未来收益预测资料 and 经营计划、措施等。

(三) 相关行业及企业发展情况调查资料。

(四) 评估人员收集的其它与企业价值评估相关的资料。

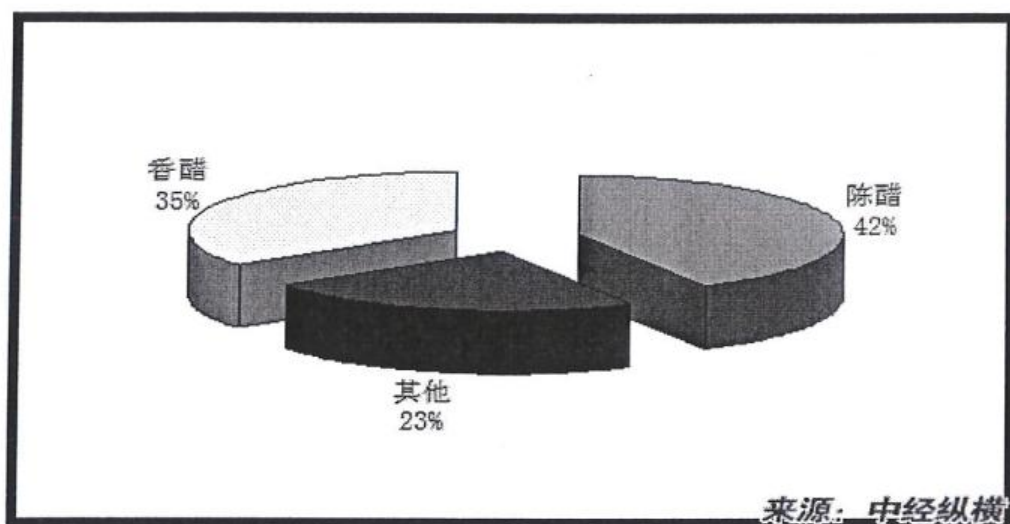
七、主要竞争对手及企业经营发展优劣势分析

(一) 市场结构分析

由于人们的文化风俗以及消费习惯等原因，食醋品种的市场占有率不会有较大的变动。变动相对较大是品牌的市场占有率。2009 年山西太原清徐食醋企业群体抱团开拓市场，大大增加了山西醋业的竞争力。另外，2009 年还有多家企业增添食醋产品，如北京老才臣食品有限公司，哈尔滨正阳河调味品食品有限公司等。随着人们生活水平的提高，以及科学研究对食醋功能特性的进一步揭示，食醋的用途也越来越广，人们对食醋及其衍生产品的需求越来越大，饮料醋、保健醋市场将出现较大变化，将占据更多的市场份额。

我国食醋有很大的市场，由于不同地区的文化风俗和气候情况导致不同区域的消费者偏好不同的食醋风味：有陈醋、香醋、米醋、白醋、果醋等。在我国食醋市场上，陈醋和香醋消费量较大。

我国食醋品种市场占有率



（二）价格走势 分析

2020 年我国食醋的价格基本保持平稳，没有太大波动。但从长期发展来看，我国食醋有一定的涨价空间。

作为国内食醋 行业 第一品牌，瓶装香醋产品平均出厂价约 2.3-2.8 元/瓶左右，市场零售价格约在 3-4 元/瓶左右，国内食醋平均价格仍要低而国内酱油平均出厂价在 4 元/瓶左右，市场零售价在 5-6 元/瓶左右。因此，同作为调味品，食醋的出厂价和终端价格均要较酱油低 30-50% 左右，就产品消费属性而言，食醋在未来仍具有较大的提价空间。同时，食醋产品价格对居食品消费支出的影响微乎其微，消费者对食醋价格敏感度较低。

随着国内食醋 行业 产业集中度的逐步提高和各公司产品结构的继续优化，未来国内食醋产品提价空间较大。

（三）整体市场关注度

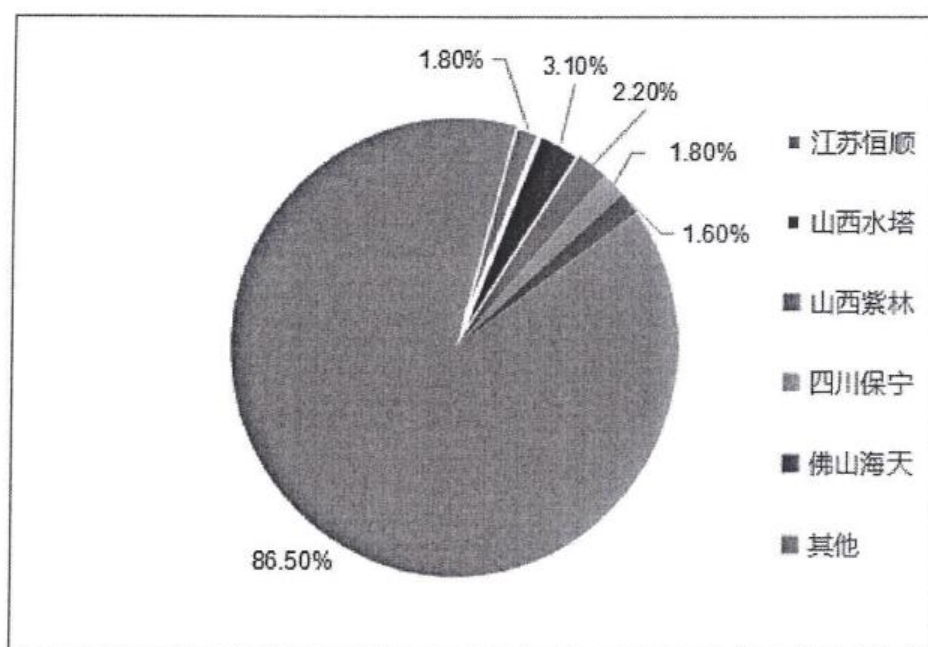
自 2009 年以来食醋的是市场关注度有所提升。由于 H1N1 的甲流感再次肆虐，大大增加了抵挡食醋的销量；《酿造食醋》标准的修订计划已被国家标准化管理委员会列入 2009 年第一批计划，这极大地提高了业内对食醋的关注度。另外，近期我国

卫生监督部门对经销伪劣食醋行为加大打击力度，使人们更加关注食醋行业的发展。

（四）醋行业市场集中度情况分析

我国醋行业仍然以大量的中小企业为主，行业集中度很低，存在大量地区性醋企业。目前中国食醋产业年产量约 300 万吨，行业 CR5 集中度不足 15%，行业排名第一的食醋企业恒顺醋业年产量不足行业总产量的 5%，我国酱油行业 CR5 接近 27%，龙头海天目前的市场份额达到 15%。与国际进行比较，日本和德国的食醋行业 CR5 在 60%~80%，相比之下，我国醋行业品牌集中度低，未来有很大的整合空间。

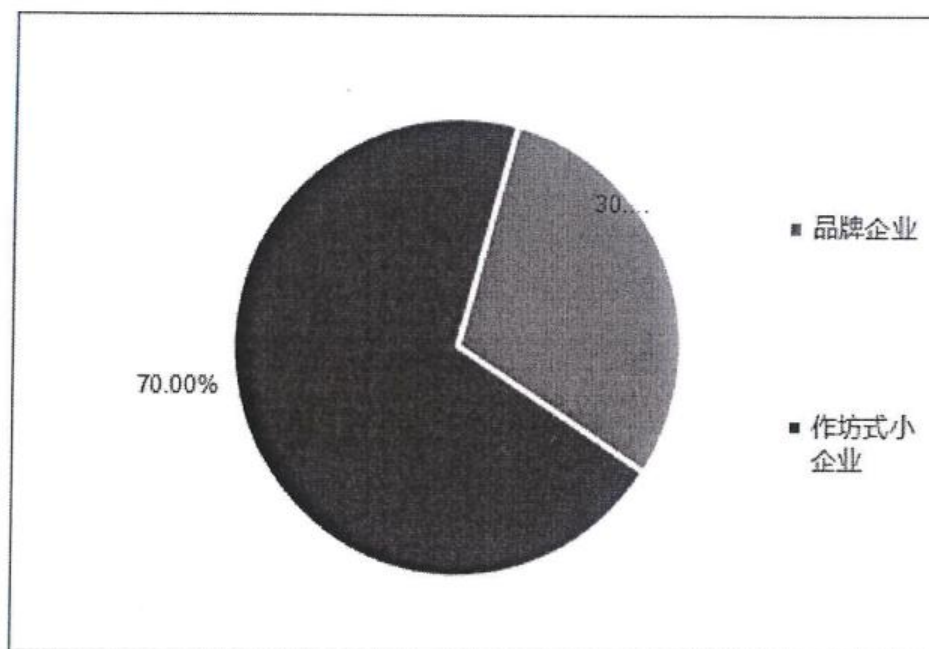
食醋行业 CR5 集中度小于 15%



目前全国有超过 6000 家醋企，其中年均产量超过 10 万吨的企业仅有恒顺、水塔、紫林三家，只有 7 家醋企产量达到了 5 万吨以上。食醋行业内缺乏全国性品牌，多为区域性、作坊式企业。在 6000 多家醋企中，品牌企业产量仅占 30%，其他作坊式小企业占 70%。目前在乡镇渠道、农贸渠道流通的醋产品多为小作坊产品，质量参差不齐；现有的龙头企业规模相近，恒顺、水塔的年营收都超过 10 亿元，远超同类企业，但单企业占比较低，四大名醋都属于区域性企业，行业生态仍

处于混沌状态。食醋行业尚缺乏一个大规模、兼具渠道与品牌优势的大企业来提高行业集中度，迎合消费者对食醋类产品的高层次需求，从而引领当下的行业脱离恶劣的价格竞争格局。长期来看，随着调味品行业发展，行业集中度提升是趋势。在消费升级的大背景下，品牌和质量是消费者购买调味品时重要的考虑因素，对比酱油行业的逐步升级过程，食醋行业的竞争从低层次的价格竞争转向品牌、品质竞争，市场向更具有品牌优势及品质优势的企业集中。国家和消费者对食品安全问题的重视程度升高，醋行业的整合正在进行，不规范的作坊式企业在加速推出。因此得到两个结论：1、食醋行业具有集中度提升的大趋势。2、食醋龙头企业具有非常大的提升空间，企业之间的竞争比较温和。目前主要的食醋企业都是区域性企业，具有传统的销售覆盖范围，消费者较为稳定，在小企业逐步淘汰的过程中，龙头企业将优先填补空缺市场，进入温和的整体发展时期。

食醋行业中作坊式小企业占比达 70%



(五) 品牌力与产品力铸就企业竞争的内在动力 食醋产品表现出明显的区域特性，消费者重产品，轻品牌。食醋产品因消费者的食用习惯、风味需求、品牌认可度以及地域性产品历史传承等因素，形成了各地区消费者主要消费的食醋产品存

在一定的差异性。逐步形成的中国“四大名醋”——镇江香醋、山西老陈醋、永春老醋和四川保宁醋，均为区域性强势品牌，由于各地的酿造工艺不同，“四大名醋”产品均具地方特色，且产品质量上乘。但是，食醋品牌自身的知名度较低，消费者在选择产品时，多是以地域名代指，通过醋的类别来选择购买，不会像海天品牌和酱油之间的联系这么紧密。

我国四大名醋特点

四大名醋	品牌代表	产品特点	主要销售区域
镇江香醋	恒顺	酸而不涩、微甜、味鲜	华东
山西老陈醋	水塔	色泽棕红、醇厚、较浓稠、酸度高	华北
四川保宁醋	保宁醋	四大名醋中唯一的药醋，酸味柔和、醇香回甜、久存不腐	四川
永春老醋	永春老醋	醋色棕黑、性温热、回味生津	福建

食醋行业发展目前处于品牌化的中前期，消费者的品牌意识在增强，但还有巨大的提升空间。食醋区域化口味差异较大，四大名醋企业在各自区域具有天然的消费群体，具有原生的品牌优势，通过产品品牌化，将“名醋”发展为“名品牌”。华东地区的恒顺香醋、山西的水塔、紫林、湖老陈醋的区域知名度不断提高，逐步取代地域性名称，成为新的名醋代名词，将醋产品与品牌紧密相连起来，使消费者以品牌代称产品，会在消费者群体中形成自发的连锁宣传反应。食醋龙头企业已经在传统区域建立起极高的产品知名度，将在行业的品牌化进程优先收益，整合同类市场。长期以来，我国规模化食醋企业数量较少，区域性企业大而不强，食醋作为一般性持续消费调味品，缺少消费者关注，醋产品同质化现象较为严重。由于食醋企业大多沿袭传统酿造工艺和手工作坊式生产发展起来的，且低成本、低门槛、消费周期长、生产厂商面对产量过度追求，使得整个行业产品同质化现象突出，即使一些老字号与新品牌之间也无太大的差异。随着我国居民人均收入水平的提高，人们对

于饮食口味感受、食品安全的要求也在不断提高。因此,能在烹调过程中有效提升菜肴口感、香味的调味品,更能有效迎合消费者对于“色、香、味”的消费诉求,市场空间广阔。随着国民经济的发展、城市化进程的提高,居民日常生活正由温饱型逐步向营养型、健康型和便捷型过渡,居民饮食结构和习惯将逐渐发生变化。居民收入水平的提高、消费升级和消费习惯的改变为食品行业的持续发展奠定了消费基础。

(六) 山西恒顺老陈醋的竞争优势

经过多年努力,公司的“振晋”商标得到部分厂家及消费者的认可,但由于生产量低,其成本还有待于降低,2021年恒顺醋业股份同意山西恒顺老陈醋使用其销售网络,销售生产的山西老陈醋,故2021年1-5月与同期增长73%,其销售前景还是比较乐观的。

(七) 山西恒顺老陈醋的风险

由于公司瓶装醋的销售是依靠恒顺集团的销售网络,自身的销售是桶装醋的销售,销售量不大,同时其商标是自主商标,可能存在认知度上有一个长远的过程。

八、收益法评估预测及估算过程

对山西恒顺老陈醋未来财务数据预测是以企业2018年-2021年5月的经营情况及公司发展规划为基础,遵循我国现行的有关法律、法规,根据国家宏观政策、企业所属行业的现状与前景、公司的发展趋势,分析了企业面临的优势与风险,尤其是所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力,并参考企业编制的未来发展规划,经过综合分析确定的。

(一) 企业未来净现金流的预测

1、主营业务收入

(1) 历史数据

山西恒顺老陈醋公司销售收入主要为:食醋的生产和销售。在本次预测中,首先了解企业的生产经营规划,并根据经营规划中食醋的生产情况,预测业务的销售收入,并假设2021年6月1日至2026年各年销售收入在2020年水平上每年保持一定增长,2027年后收入保持在2026年水平。公司历史年度主要业务的收入见下表:

历史年度主要业务收入分析表

单位：万元

业务项目	历史数据			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-5 月
1、主营业务入	2,354.83	2,882.57	2,695.41	1,902.15
醋	2,354.83	2,882.57	2,695.41	1,902.15
合计	2,354.83	2,882.57	2,695.41	1,902.15
增长率(%)		22.41%	-6.49%	69.37%

(2) 未来主营业务收入预测

山西恒顺老陈醋公司由于以前年度增幅波动较大，本次预测参照以前年度变化幅度，分类进行预测，取历史同期迭代 5.5%作为预测增长率。预计 2021 年至 2026 年将在 2020 年的收入水平上以 5.5%作为预测增长率，2027 年后收入保持在 2026 年水平。主营业务未来收入预测见下表：

主要业务未来收入预测表

单位：万元

业务项目	未来预测						
	2021 年 6-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	终值
主营业务入	2,663.01	4,816.24	5,081.14	5,360.60	5,655.43	5,966.48	5,966.48
醋	2,663.01	4,816.24	5,081.14	5,360.60	5,655.43	5,966.48	5,966.48
合计	2,663.01	4,816.24	5,081.14	5,360.60	5,655.43	5,966.48	5,966.48

2、营业成本

(1) 历史数据

公司的主营业务成本构成为：食醋成本，主营业务历史数据及成本占收入的比例情况如下：

历史年度主营业务成本

单位：万元

序号	产品明细项	历史数据			
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-5 月

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街 6 号枫桦豪景 A 座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

江苏恒顺醋业股份有限公司拟收购股权涉及的山西恒顺老陈醋有限公司35%股权价值

资产评估说明

1	1、主营业务成本	1,634.34	1,994.94	2,369.62	1,735.67
1-1	醋	1,634.34	1,994.94	2,369.62	1,735.67
	合计	1,634.34	1,994.94	2,369.62	1,735.67
	销售成本/销售收入 (%)	69.4%	69.2%	87.9%	91.2%

(2) 主营业务成本预测

① 历史成本占收入的比例

2018年至2020年三年，山西恒顺老陈醋各项目收入平均成本率计算见下表：

单位：元

项目	收入	成本	平均成本率
醋	79,328,100.00	56,401,100.00	71%
合计	79,328,100.00	56,401,100.00	71%

② 预测期的主营业务成本预测表

单位：万元

序号	产品明细项	未来数据预测						
		2021年 6-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	终值
1	主营业务成本	1,890.74	3,419.53	3,607.61	3,806.03	4,015.36	4,236.20	4,236.20
1-1	醋	1,890.74	3,419.53	3,607.61	3,806.03	4,015.36	4,236.20	4,236.20
	合计	1,890.74	3,419.53	3,607.61	3,806.03	4,015.36	4,236.20	4,236.20
	销售成本/销售收入 (%)	71.0%	71.0%	71.0%	71.0%	71.0%	71.0%	71.0%

3、税金及附加

税金及附加为山西恒顺老陈醋在生产经营过程中因应税业务收入而缴纳的城维税、教育费附加及地方教育附加。

山西恒顺老陈醋各类业务销售适用13%、5%增值税税率，城建税、教育费附加、地方教育费附加分别为应缴纳流转税的7%、3%、2%，房产税按账面原值扣除30%后按1.2%计缴，土地使用税按每月定额0.4元/平方米计缴，印花税按销售收入的0.1%计缴。本次评估时，结合企业历史期的实际税负率水平进行预测，则预测情况如下表：

山西恒顺老陈醋有限公司主营业务税金及附加预测表

单位：万元

序号	明细项	单位	2021年 6-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	终值
I	增值税								
1	销项税	万元	346.19	626.11	660.55	696.88	735.21	775.64	775.64
2	进项税	万元	196.64	355.63	375.19	395.83	417.60	440.56	440.56
	应交增值税	万元	149.55	270.48	285.36	301.05	317.61	335.08	335.08
II	附加税金								
	附加税金应 税金额	万元	149.55	270.48	285.36	301.05	317.61	335.08	335.08
	城市维护建 设税	7%	10.47	18.93	19.97	21.07	22.23	23.46	23.46
	教育费附加	3%	4.49	8.11	8.56	9.03	9.53	10.05	10.05
	地方教育费 附加	2%	2.99	5.41	5.71	6.02	6.35	6.70	6.70
	印花税	0.1%	0.94	3.00	3.17	3.34	3.52	3.52	3.52
	房产税	1.20%	4.52	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75
	土地使用税		17.20	29.49	29.49	29.49	29.49	29.49	29.49
	附加税合计	万元							
III	营业税金及 附加合计	万元	40.61	72.70	74.65	76.71	78.87	80.97	80.97

4、期间费用的预测

期间费用主要是公司发生的营业费用和管理费用，期间费用主要根据企业前几年历史平均水平估算，并随着企业规划略有调整。

山西恒顺老陈醋三年加一期期间费用情况分析表

单位：万元

序号	内容	2018年	2019年	2020年	2021年1-5月
1	营业收入	2,354.84	2,882.57	2,695.42	1,902.15

2	营业费用	362.06	465.52	384.32	
	与营业收入比例	15.38%	16.15%	14.26%	0.00%
3	管理费用	166.50	247.66	166.69	119.09
	与营业收入比例	7.07%	8.59%	6.18%	6.26%

(1) 营业费用

山西恒顺老陈醋的营业费用按母公司的规定停止使用，本次将以前年度相关科目合并至管理费用，在管理费用中合并预测。

(2) 管理费用

调整后的管理费用

单位：万元

序号	内容	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-5 月
1	营业收入	2,354.84	2,882.57	2,695.42	1,902.15
2	管理费用	528.56	713.18	551.01	372.22
	剔除折旧、工资附加后的管理费用	392.82	527.35	433.99	292.92
	与营业收入比例	16.68%	18.29%	16.10%	15.40%

管理费用为公司日常管理发生的各项费用支出，包括公司管理部门计提的折旧、职工薪酬、差旅费、办公费、招待费等。通过对公司三年加一期各项管理费用支出分析，由于折旧费不随着收入发生变化、五险一金也与收入无匹配关系，所以剔除上述两项外其他部分仍按与销售收入的占比进行预测。剔除上述两项后的管理费用与主营业务收入的比例2018年、2019年和2020年三年加一期平均为16.62%。

未来管理费用的预测，是在对公司前几年各明细费用细致分析基础上，根据公司的实际经营需要，考虑企业未来发展规划和成本费用控制计划，按三年加一期平均情况综合考虑。

山西恒顺老陈醋未来几年管理费用预测情况如下表所示：

山西恒顺老陈醋未来五年加一期管理费用预测表

单位：万元

序号	费用明细项	平均占比	未来预测数据						
			2021 年 6-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	终值

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

江苏恒顺醋业股份有限公司拟收购股权涉及的山西恒顺老陈醋有限公司35%股权价值

资产评估说明

1	折旧费		11.15	18.72	18.72	18.72	18.72	18.72	18.72
2	工资及附加		26.57	98.30	98.30	98.30	98.30	98.30	98.30
3	招待费	2.04%	12.03	16.30	17.20	18.15	19.14	20.20	20.20
4	差旅费	1.68%	9.99	13.46	14.20	14.98	15.80	16.67	16.67
5	办公费用	0.58%	3.33	4.63	4.89	5.15	5.44	5.74	5.74
6	车辆费用	1.13%	6.72	9.06	9.56	10.08	10.64	11.22	11.22
7	工会经费	0.26%	1.31	2.10	2.22	2.34	2.47	2.61	2.61
8	职工教育经费	0.08%	0.62	0.65	0.69	0.72	0.76	0.81	0.81
9	低值易耗品	0.28%		2.20	2.32	2.45	2.58	2.73	2.73
10	职工福利费	3.77%	20.65	30.16	31.82	33.57	35.41	37.36	37.36
11	其他	7.10%	34.61	56.84	59.96	63.26	66.74	70.41	70.41
12	运输费	83.08%	378.87	665.01	701.59	740.18	780.89	823.83	823.83
	合 计	100.00%	505.86	917.44	961.46	1,007.90	1,056.90	1,108.60	1,108.60
14	管理费用/销售收入(%)		19.00%	19.05%	18.92%	18.80%	18.69%	18.58%	18.58%

注：管理费用/销售收入占比包括折旧费及工资附加，所以各年度比平均占比16.62%高。

(3) 财务费用

财务费用为企业经营过程中发生的银行利息支出、银行手续费等。截止评估基准日2021年5月31日，山西恒顺老陈醋短期贷款余额为810.20万元，均为长期借款，贷款利率按4.35%95折（合同约定）计算。企业未来几年的财务费用情况如下表所示：

山西恒顺老陈醋五年加一期财务费用预测表

单位：万元

序号	费用明细项	未来预测数据						
		2021年 6-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	稳定年
1	年度平均长期银行借款本金额	759.80	659.00	558.20	25.20	-	-	
2	长期银行借款利息支出	18.32	27.23	23.07	1.04			
3	年度平均短期银行借款本金额	50.40	151.20	252.00	785.00	810.20	810.20	810.20
4	短期银行借款利息支出	1.28	6.58	10.96	34.15	35.24	35.24	35.24
5	利息支出小计	19.60	33.81	34.03	35.19	35.24	35.24	35.24
6	手续费	0.16	0.29	0.29	0.29	0.29	0.29	0.29
7	合 计	19.76	34.10	34.32	35.48	35.53	35.53	35.53

5、资产减值损失和投资收益分析

本次评估中，对企业未来收益的预测是以企业正常经营为假设前提，假设公司当年生产销售产品在合理期间顺利收回，不考虑呆坏账对公司未来收益的影响，因此公司未来年度的资产减值损失按零考虑。

6、营业外收入和营业外支出的分析

营业外收入和营业外支出主要是公司发生的罚款收入、补贴收入以及发生的罚款、捐赠、地方规费等支出。根据山西恒顺老陈醋提供的相关资料，由于上述收入及支出均为偶然发生，无法在未来对其合理预计，故本次对营业外收入及支出按零考虑。

7、所得税预测

山西恒顺老陈醋所得税按所得税文件规定的税率预测（即按应纳税所得额不足100万元，按25%*20%税率执行，100-300万元按50%*20%执行）（财税[2019]13号）。

8、追加资本估算

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本性投入。如经营规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新支出等。即本报告所定义的追加资本为：

追加资本=资本性支出+资产更新+营运资金增加额

资产更新=持续经营需要的周期性资产投入

(1) 资产更新

本次评估中，在持续经营假设前提下，企业的经营期按无限年期考虑，为了维持企业的正常运转，其固定资产达到经济寿命年限后将做更新，固定资产的更新在企业的存续期以周期的形式不断重复，结合企业资产情况，未来持续经营所需要的更新性投资支出基本与企业正常折旧数额相等。

(2) 资本性支出

资本性支出包括公司因持续经营所需要的资产正常更新支出及新增投资支出，预计每年为维持生产能力需投入的更新改造资金与固定资产投资年金现值化的数额相当。新增投资主要是公司因生产规模扩大或技改需求新购置的固定资产或其他非流动资产支出。经了解，恒顺醋业股份没有新增投资支出的计划。

山西恒顺老陈醋未来五年加一期资本性支出预测表

单位：万元

序号	费用明细项		未来预测						
			2021年 6-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	稳定年
1	用于现有生产设备维护支出	固定资产购建/更新/改造	139.91	239.85	239.85	239.85	239.85	239.85	239.85
2		无形资产购置/开发	2.91	4.98	4.98	4.98	4.98	4.98	4.98
合计			142.8	244.8	244.8	244.8	244.8	244.8	244.8

(3) 营运资金增加额估算

营运资金增加是指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业的持续经营能力所需的营运资金增加额，如维持正常生产经营所需保持的现金量、产品存货购置所需资金量、客户应付而未付的业务款项（应收账款）等所需的资金以及应付的款项等。经对历史数据的分析和未来经营情况的了解，未来最低现金保有量历史合理平均水平确定。

营运资金追加=本年度营运资金需求-上年度营运资金需求

年度营运资金需求=最低现金保有量+存货+应收款项-应付款项

最低现金保有量=当年营业收入×历史期现金保有量占收入的平均比

存货=当年营业成本÷当年存货周转率

应收款项=当年营业收入÷当年应收款项周转率

应付款项=当年营业成本÷当年应付款项周转率

山西恒顺老陈醋未来五年加一期营运资金预测表

单位：万元

项目	2021年6-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
营运资金占用额	1,148.29	1,207.80	1,274.50	1,344.95	1,419.18	1,497.47
营运资金追加额	480.17	59.50	66.71	70.45	74.23	78.29

9、固定资产折旧与摊销的预测

固定资产折旧是在企业现有固定资产每年计提折旧基础上综合确定。

无形资产的摊销按企业会计政策进行摊销预测。

公司的固定资产主要包括房屋建筑物、机器设备、电子设备和车辆等。固定资产按取得时的实际成本计价，均采用直线法计提折旧，并按固定资产估计使用年限和预计净残值率确定其分类折旧率。评估中，未来折旧预测主要参照企业现有固定资产折旧政策，以评估基准日固定资产账面原值、预计使用期、折旧率等估算未来经营期的折旧额，具体内容见下表：

山西恒顺老陈醋固定资产折旧预测表

单位：万元

项目	2021年6-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
固定资产折旧	139.91	239.85	239.85	239.85	239.85	239.85

山西恒顺老陈醋未来摊销预测表

单位：万元

项目	2021年6-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
无形资产摊销	2.91	4.98	4.98	4.98	4.98	4.98

10、未来年度自由现金流的预测

根据上述分析，山西恒顺老陈醋未来几年的经营性净现金流量如下表所示：

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bffys@ien.com.cn 邮编：100053

山西恒顺老陈醋未来年度经营性净现金流量预测表

单位：万元

项目名称	未来预测						
	2021年 6-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续年
营业收入	2,663.01	4,816.24	5,081.14	5,360.60	5,655.43	5,966.48	5,966.48
营业成本	1,890.74	3,419.53	3,607.61	3,806.03	4,015.36	4,236.20	4,236.20
税金及附加	40.61	72.70	74.65	76.71	78.87	80.97	80.97
营业毛利	731.67	1,324.01	1,398.88	1,477.87	1,561.20	1,649.31	1,649.31
营业费用	-	-	-	-	-	-	-
管理费用	505.86	917.44	961.46	1,007.90	1,056.90	1,108.60	1,108.60
财务费用	19.76	34.10	34.32	35.48	35.53	35.53	35.53
营业利润	206.05	372.47	403.10	434.48	468.77	505.18	505.18
利润总额	206.05	372.47	403.10	434.48	468.77	505.18	505.18
加：利息支出	17.15	29.59	29.77	30.79	30.84	30.84	30.84
所得税	25.76	93.12	100.78	108.62	117.19	126.30	126.30
净利润	180.29	279.36	302.33	325.86	351.58	378.89	378.89
加：折旧/摊销	142.82	244.83	244.83	244.83	244.83	244.83	244.83
减：资本性支出	142.82	244.83	244.83	244.83	244.83	244.83	244.83
营运资金增加 (减少)	480.17	59.50	66.71	70.45	74.23	78.29	
净现金流	-282.73	249.44	265.39	286.20	308.18	331.43	409.72

(二) 未来收益年限的估测

本次评估中，被评估公司依法可以永续运营，因此被评估公司采用永续年期作为收益期。但实际操作时分为两个阶段，第一阶段为2021年6月1日至2026年12月31日，预测期为5年加一期；第二阶段为2027年1月1日至永续经营期。

(三) 折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。由于被评估公司不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估公司期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β

(LeveredBeta); 第二步, 根据对比公司资本结构、对比公司 β 以及被评估公司资本结构估算被评估公司的期望投资回报率, 并以此作为折现率。

(1) 对比公司的选取

选择沪深 A 股市场食品行业 3 家企业作为对比公司。

证券代码	证券简称	最新收盘价	原始 Beta	调整 Beta	剔除财务杠杆原始 Beta	剔除财务杠杆调整 Beta
2650	加加食品 (002650)	5.98	0.6807	0.7861	0.6603	0.7724
603288	海天味业 (603288)	137.26	0.7231	0.8145	0.7230	0.8144
600873	梅花生物 (600873)	6.38	0.8095	0.8724	0.6370	0.7568

(2) 加权资金成本的确定 (WACC)

WACC (Weighted Average Cost of Capital) 代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时, 第一步需要计算, 截至评估基准日, 股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步, 计算加权平均股权回报率和债权回报率。

1) 股权回报率的确定

为了确定股权回报率, 我们利用资本定价模型 (Capital Asset Pricing Model or “CAPM”)。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述:

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中:

R_e —— 股权回报率

R_f —— 无风险回报率

β —— 风险系数

ERP —— 市场风险超额回报率

R_s —— 公司特有风险超额回报率

分析 CAPM 我们采用以下步骤:

第一步：确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

无风险报酬率 R_f 反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。本次选取到期日距评估基准日 10 年以上的国债到期收益率 3.75% (中位数) 作为无风险收益率。

代码	债券简称	剩余期限 (年)	发行日期	到期日	期限 (年)	收盘到期 收益率%
200004.IB	20 附息国债 04	29.22	2020/03/13	2050/03/16	30.00	3.78
190010.IB	19 附息国债 10	28.58	2019/07/19	2049/07/22	30.00	3.77
200012.IB	20 附息国债 12	29.72	2020/09/11	2050/09/14	30.00	3.70
180024.IB	18 附息国债 24	27.83	2018/10/19	2048/10/22	30.00	3.76
030014.IB	03 国债 14	12.96	2003/12/15	2033/12/15	30.00	1.64
200007.IB	20 附息国债 07	49.43	2020/05/22	2070/05/25	50.00	3.79
190008.IB	19 附息国债 08	48.51	2019/06/21	2069/06/24	50.00	3.83
160019.IB	16 附息国债 19	25.66	2016/08/19	2046/08/22	30.00	3.79
180017.IB	18 附息国债 17	27.58	2018/07/20	2048/07/23	30.00	3.80
160008.IB	16 附息国债 08	25.33	2016/04/22	2046/04/25	30.00	3.79
170015.IB	17 附息国债 15	26.58	2017/07/21	2047/07/24	30.00	3.71
180006.IB	18 附息国债 06	27.23	2018/03/16	2048/03/19	30.00	3.81
170022.IB	17 附息国债 22	26.83	2017/10/20	2047/10/23	30.00	3.70
170005.IB	17 附息国债 05	26.16	2017/02/17	2047/02/20	30.00	3.78
110010.IB	11 附息国债 10	10.33	2011/04/27	2031/04/28	20.00	3.27
110016.IB	11 附息国债 16	20.49	2011/06/22	2041/06/23	30.00	3.26
180012.IB	18 附息国债 12	47.42	2018/05/18	2068/05/21	50.00	3.90
110012.IB	11 附息国债 12	40.43	2011/05/25	2061/05/26	50.00	3.90
070006.IB	07 国债 06	16.39	2007/05/16	2037/05/17	30.00	3.60
170026.IB	17 附息国债 26	46.92	2017/11/17	2067/11/20	50.00	3.40
170011.IB	17 附息国债 11	46.42	2017/05/19	2067/05/22	50.00	3.83
160013.IB	16 附息国债 13	45.42	2016/05/20	2066/05/23	50.00	3.88
120008.IB	12 附息国债 08	41.40	2012/05/16	2062/05/17	50.00	3.80
080006.IB	08 国债 06	17.36	2008/05/07	2038/05/08	30.00	3.61
100014.IB	10 附息国债 14	39.42	2010/05/21	2060/05/24	50.00	3.41
100026.IB	10 附息国债 26	19.64	2010/08/13	2040/08/16	30.00	3.68
120013.IB	12 附息国债 13	21.60	2012/08/01	2042/08/02	30.00	3.70
100040.IB	10 附息国债 40	19.95	2010/12/08	2040/12/09	30.00	3.73
120006.IB	12 附息国债 06	11.32	2012/04/20	2032/04/23	20.00	3.24
100037.IB	10 附息国债 37	39.91	2010/11/17	2060/11/18	50.00	3.87
110005.IB	11 附息国债 05	20.16	2011/02/23	2041/02/24	30.00	3.73
120012.IB	12 附息国债 12	21.50	2012/06/27	2042/06/28	30.00	3.73
120018.IB	12 附息国债 18	11.75	2012/09/26	2032/09/27	20.00	3.24
100023.IB	10 附息国债 23	19.59	2010/07/28	2040/07/29	30.00	3.72

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街 6 号枫桦豪景 A 座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

100018. IB	10 付息国债 18	19.48	2010/06/18	2040/06/21	30.00	3.75
110023. IB	11 付息国债 23	40.89	2011/11/09	2061/11/10	50.00	3.84
130016. IB	13 付息国债 16	12.62	2013/08/09	2033/08/12	20.00	3.45
150017. IB	15 付息国债 17	24.59	2015/07/24	2045/07/27	30.00	3.79
120020. IB	12 付息国债 20	41.90	2012/11/14	2062/11/15	50.00	3.78
150025. IB	15 付息国债 25	24.82	2015/10/19	2045/10/20	30.00	3.83
020005. IB	02 国债 05	11.40	2002/05/23	2032/05/24	30.00	3.40
140009. IB	14 付息国债 09	13.33	2014/04/25	2034/04/28	20.00	3.50
130009. IB	13 付息国债 09	12.32	2013/04/19	2033/04/22	20.00	3.42
130019. IB	13 付息国债 19	22.72	2013/09/13	2043/09/16	30.00	3.72
140017. IB	14 付息国债 17	13.62	2014/08/08	2034/08/11	20.00	3.51
150010. IB	15 付息国债 10	44.43	2015/05/22	2065/05/25	50.00	4.00
140016. IB	14 付息国债 16	23.58	2014/07/23	2044/07/24	30.00	3.74
140025. IB	14 付息国债 25	23.84	2014/10/24	2044/10/27	30.00	3.81
150008. IB	15 付息国债 08	14.33	2015/04/24	2035/04/27	20.00	3.63
150021. IB	15 付息国债 21	14.73	2015/09/21	2035/09/22	20.00	3.64
150028. IB	15 付息国债 28	44.93	2015/11/20	2065/11/23	50.00	3.87
140027. IB	14 付息国债 27	43.93	2014/11/21	2064/11/24	50.00	3.75
140010. IB	14 付息国债 10	43.43	2014/05/23	2064/05/26	50.00	3.84
160026. IB	16 付息国债 26	45.92	2016/11/18	2066/11/21	50.00	3.86
090025. IB	09 付息国债 25	18.80	2009/10/14	2039/10/15	30.00	3.43
100003. IB	10 付息国债 03	19.18	2010/02/26	2040/03/01	30.00	3.75
080020. IB	08 国债 20	17.82	2008/10/22	2038/10/23	30.00	3.74
130025. IB	13 付息国债 25	22.95	2013/12/06	2043/12/09	30.00	3.84
090005. IB	09 付息国债 05	18.28	2009/04/08	2039/04/09	30.00	3.12
180025. IB	18 付息国债 25	47.92	2018/11/16	2068/11/19	50.00	3.79
130024. IB	13 付息国债 24	42.91	2013/11/15	2063/11/18	50.00	3.95
130010. IB	13 付息国债 10	42.41	2013/05/17	2063/05/20	50.00	4.04
090030. IB	09 付息国债 30	38.94	2009/11/27	2059/11/30	50.00	4.30

数据来源: wind 资讯

第二步: 确定股权风险收益率

MRP (Market Risk premium) 为市场风险溢价, 指股票资产与无风险资产之间的收益差额, 通常指证券市场典型指数成份股平均收益率超过平均无风险收益率(通常指长期国债收益率)的部分 ($R_m - R_{r1}$)。沪深 300 指数比较符合国际通行规则, 其 300 只成份股能较好地反映中国股市的状况。本次评估中, 评估人员借助 wind 资讯专业数据库对我国沪深 300 各成份股的平均收益率进行了测算分析, 测算结果为 16 年 (2005 年—2020 年) 的市场平均收益率 (对数收益率 R_m) 为 11.28%, 对应 16 年 (2005 年—2020 年) 无风险报酬率平均值 (R_{r1}) 为 3.89%, 则本次评估中的市场风险溢价 ($R_m - R_{r1}$) 取 7.40%。

序号	年份	市场收益率对数收益率	无风险收益率	市场超额收益率对数收益率
1	2005	-5.12%	3.31%	-8.43%
2	2006	1.17%	3.33%	-2.16%
3	2007	27.42%	4.53%	22.89%
4	2008	-6.28%	3.46%	-9.74%
5	2009	18.59%	4.07%	14.52%
6	2010	14.97%	4.10%	10.88%
7	2011	8.33%	4.09%	4.24%
8	2012	10.05%	4.16%	5.89%
9	2013	10.74%	4.32%	6.42%
10	2014	15.38%	4.20%	11.18%
11	2015	14.98%	3.91%	9.47%
12	2016	10.48%	3.58%	7.94%
13	2017	13.89%	3.90%	9.99%
14	2018	10.18%	3.80%	6.37%
15	2019	14.95%	3.72%	11.23%
16	2020	19.79%	3.75%	16.04%
17	平均值	11.28%	3.89%	7.40%

第三步：确定对比公司相对于股票市场风险系数 β (LeveredBeta)。

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其 β 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%；相反，如果公司 β 为 0.9，则表示其股票风险比股市平均低 10%。因为投资者期望高风险应得到高回报， β 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

目前中国国内Wind资讯公司是一家从事 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。本次评估我们选取Wind资讯公司公布的 β 计算器计算的 β 值。（指数选取沪深300指数）。对比公司含资本结构因素的 β 见下表：

可比上市公司 β 查询表

板块名称		调味品生产企业
证券数量		3
标的指数		上证指数
计算周期		周
时间范围		
	从	2018/6/1
	至	2021/5/31

收益率计算方法	普通收益率
加权方式	算数平均
加权原始 Beta	0.7378
加权调整 Beta	0.8243
加权剔除财务杠杆原始 Beta	0.6734
加权剔除财务杠杆调整 Beta	0.7812
剔除资本结构因素的 β (Unlevered β)	0.734

注：上述已剔除所得税差异对加权剔除财务杠杆调整Beta的影响

第四步：确定可比上市公司剔除资本结构因素的 β (Unlevered β)

可比上市公司剔除资本结构因素的 β (Unlevered β)=0.7340

第五步：确定被评估公司的资本结构比率

我们采用可比公司的平均资本结构，经计算：

$$E/(E+D)=92.18\%$$

$$D/(E+D)=7.82\%$$

第六步：估算被评估公司在上述确定的资本结构比率下的LeveredBeta

我们将已经确定的可比公司平均资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估公司LeveredBeta：

$$\text{LeveredBeta} = \text{UnleveredBeta} \times [1 + (1-T) D/E]$$

式中：D：债权价值；

E：股权价值；

T：适用所得税率：50%×20%=12.5%；

经计算，山西恒顺老陈醋有限公司的含资本结构因素的LeveredBeta等于：

$$\beta = 0.7340 \times [1 + (1-12.5\%) \times 7.82\%/92.18\%] = 0.7885$$

第七步：估算公司特有风险收益率 R_s

特定风险报酬率的确定：采用资本资产定价模型是估算一个投资组合的组合收益，一般认为对于单个公司的投资风险要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。

由于测算风险系数时选取的为上市公司，相应的证券或资本在资本市场上可流通，而纳入本次评估范围的资产为非上市资产，与同类上市公司比，该类资产的权

益风险要大于可比上市公司的权益风险。

企业特定风险调整系数的确定需要重点考虑以下几方面因素：企业规模；历史经营情况；企业的财务风险；企业经营业务、产品和地区的分布；企业内部管理及控制机制；管理人员的经验和资历；对主要客户及供应商的依赖等。特定风险调整系数评分表如下：

序号	叠加内容	说明	取值 (%)		
1	企业规模	企业年营业额、收益能力、职工人数等	大型 0-0.2	中型 0.2-0.5	小型、微型 0.5-1
2	历史经营情况	企业在成立后的主营业务收入、主营业务成本、净利润、销售利润率、人均利润率等	盈利 0-0.3	微利 0.3-0.7	亏损 0.7-1
3	企业的财务风险	企业的外部借款、对外投资等	较低 0-0.2	中等 0.2-0.6	较高 0.6-1
4	企业经营业务、产品和地区的分布	主要产品或服务的市场分布	海外及全国 0-0.3	国内部分地区 0.3-0.7	省内 0.7-1
5	企业内部管理及控制机制	包括人员管理制度、财务管理制度、项目管理制度、内部审计制度等	非常完善 0-0.3	一般 0.3-0.7	不完善 0.7-1
6	管理人员的经验和资历	企业各级管理人员的工作时间、工作经历、教育背景、继续教育程度等	丰富 0-0.3	中等 0.3-0.7	匮乏 0.7-1
7	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户及供应商的依赖程度	不依赖 0-0.2	较依赖 0.2-0.6	完全依赖 0.6-1

根据评分表，结合被评估公司的实际情况，对被评估公司的特定风险溢价打分如下：

序号	叠加内容	说明	取值 (%)
1	企业规模	小型企业	0.2
2	历史经营情况	近几年连续盈利	0.1
3	企业的财务风险	截至基准日有外部借款，无外部投资	0.1
4	企业经营业务、产品和地区的分布	主要面对国内客户	0.3
5	企业内部管理及控制机制	内部管理和控制机制比较完善	0.3
6	管理人员的经验和资历	管理人员的经验中等	0.3
7	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户和供应商比较依赖	0.2
	合计		1.5

综合以上因素，被评估公司特定风险调整系数确定为1.5%。

第八步：计算现行股权收益率

1) 股权回报率的确定

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，我们就可以计算出对被评估公司的股权期望回

报率。

$$Re = R_f + \beta \times E_{RP} + R_s = 3.75\% + 0.7885 \times 7.40\% + 1.50\% = 11.09\%$$

2) 债权回报率的确定

在中国，对债权收益率的一个合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的一个估计。

事实上，中国目前尚未建立起真正意义上的公司债券市场，尽管有一些公司债券是可以交易的。然而，另一方面，官方公布的贷款利率是可以得到的。评估基准日，有效的LPR利率是3.85%。我们采用该利率作为我们的债权年期望回报率。

3) 总资本加权平均回报率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = Re \frac{E}{E+D} + Rd \frac{D}{E+D} (1-T)$$

其中：

WACC=加权平均总资本回报率；

E=股权价值；

R_e =期望股本回报率；

D=付息债权价值；

R_d =债权期望回报率；

T=企业所得税率。

$$WACC = 11.09\% \times 92.18\% + 3.85\% \times 7.82\% \times (1 - 12.5\%) = 10.48\%$$

(3) 被评估公司折现率的确定

根据上述计算得到被评估公司 2021 年 6 月开始总资本加权平均回报率为 10.48%，故我们以 10.48% 作为被评估公司此期间的折现率。

(四) 评估值的计算过程及评估结论

1、经营性资产价值的确定

经营性资产价值=明确的预测期期间的现金流量现值+明确的预测期之后的现
北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

$53,484.62 \times 494.90 = 26,469,535.96$ 元。

溢余资产的评估值 2,646.95 万元（取整）。

3、非经营性资产和负债价值的确定

非经营性资产是指与企业经营性活动无直接关系的资产（负债）。

本次评估中，通过现场核查，截至评估基准日非经营性性资产：

（1）预付账款中设备预付款合计9家总计61.85万元；

（2）在建工程7.55万元；

（3）递延所得税资产0.73万元，总计70.13万元。

非经营性负债：

（1）应付利息5.98万元

（2）其他应付款应付评估费5.45万元，总计11.43万元。

以上非经营性资产负债评估值合计58.70万元。

4、有息债务的确定

山西恒顺老陈醋持有的有息债务有：长期借款，评估值为810.20万元。

5、企业整体资产价值的确定

企业整体资产价值 = 经营性资产价值 + 溢余资产价值 + 非经营性资产负债价值 +
长期股权评估价值

$= 3,135.85 + 2,646.95 + 58.70$

$= 5,841.50$ (万元)

5、股东全部权益价值的确定

股东全部权益价值 = 企业整体资产价值 - 有息债务

$= 5,841.50 - 810.20$

$\approx 5,031.00$ (万元) 百位数取整

山西恒顺老陈醋采用收益法确定的股东全部权益价值为5,031.00万元。

第七部分 评估结论及分析

一、评估结论分析

根据国家有关资产评估的规定，本着独立、客观、公正的原则及必要的评估程序，对山西恒顺老陈醋的股东全部权益采用资产基础法和收益法进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

（一）资产基础法的评估结果

在评估基准日 2021 年 5 月 31 日，山西恒顺老陈醋评估前资产总额为 4,018.78 万元，负债总额为 1,513.51 万元，净资产为 2,505.27 万元；评估后资产总额为 6,990.59 万元，负债总额为 1,513.51 万元，净资产价值为 5,477.08 万元，评估增值 2,971.81 万元，增值率为 118.62%。详细内容见下表：

山西恒顺老陈醋评估结果汇总表

单位：万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	1,361.66	1,364.85	3.19	0.23
非流动资产	2,657.12	5,625.74	2,968.62	111.72
其中：可供出售金融资产	-	-	-	-
固定资产	2,474.85	2,616.34	141.49	5.72
在建工程	7.55	7.55	-	-
无形资产	173.99	3,001.12	2,827.13	1,624.88
递延所得税资产	0.73	0.73	-	-
资产合计	4,018.78	6,990.59	2,971.81	73.95
流动负债	703.31	703.31	-	-
非流动负债	810.20	810.20	-	-
负债合计	1,513.51	1,513.51	-	-
净资产(所有者权益)	2,505.27	5,477.08	2,971.81	118.62

具体内容详见资产评估明细表。

（二）收益法的评估结果

在评估基准日 2021 年 5 月 31 日持续经营前提下，纳入评估范围的山西恒顺老

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街 6 号枫桦豪景 A 座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bffys@ien.com.cn 邮编：100053

陈醋评估前资产总额为 4,018.78 万元, 负债总额为 1,513.51 万元, 净资产为 2,505.27 万元; 经采用收益法评估后的山西恒顺老陈醋股东全部权益价值为 5,031.00 万元, 较评估基准日账面净资产增值 2,525.73 万元, 增值率 100.82%。

(三) 评估结论的选取

1、资产基础法中资产评估结果与原始账面值变动原因分析

运用资产基础法进行评估后, 各项资产评估结果与原始账面值变动原因分析如下:

(1) 存货评估值较申报账面净值增值 3.19 万元, 增值率 0.92%。为产成品评估增值;

(2) 固定资产评估值较申报账面净值增值 141.49 万元, 增值率 5.72%。其中房屋建筑物类增值 156.12 万元, 增值率 13.98%; 构筑物类减值 12.38 万元, 减值率 2.99%; 机器设备减值 13.57 万元, 减值率 1.45%; 车辆增值 5.73 万元, 增值率 202.85%; 电子设备增值 5.58 万元, 增值率 183.04%。增值原因主要是由于相关资产的经济寿命年限比公司计提折旧年限长形成的, 构筑物减值原因是被评估单位部分构筑物计提折旧年限长于经济寿命年限, 机器设备减值主要是设备重置价值低于账面成本价。

(3) 无形资产-其他(商标、专利权及著作权)评估值较申报账面值增值 39.74 万元, 增值率 100%。主要是无形资产成本的弱相对性, 账面价值为零, 造成评估增值。

(4) 无形资产-土地使用权评估值较申报账面值增值 2,787.39 万元, 增值率 1,602.07%。主要是由于土地使用权购买价格(仅为 3 万元/亩)与评估时点的市场价值(34 万元/亩)差异造成评估增值。

2、收益法与资产基础法评估结果的比较及差值原因分析

收益法评估价值与资产基础法评估价值比较情况见下表:

资产基础法与收益法评估结果对照表

单位：万元

项目	资产基础法评估价 A	收益法评估价值 B	差异值 C=B-A	差异率 D=(B-A)/A×100%
	A	B	C=B-A	D=(B-A)/A×100%
山西恒顺老陈醋股东全部 权益评估价值	5,477.08	5,031.00	-446.08	-8.14%

本次评估中，收益法评估结果较资产基础法评估结果差异 446.08 万元，差异率 8.14%。差异原因主要是：

资产基础法的评估价值是对企业各类可确指单项资产价值加和基础上得出的，而收益法的评估结果是借助企业的历史业绩来估算整体获利能力的分析和预测得出的，造成收益法低于资产基础法。

3、选用资产基础法评估结果作为评估结论的原因

通过对两种评估方法形成结果的分析，我们最终采用资产基础法的评估结论，原因如下：

(1)资产基础法的评估结果主要为山西恒顺老陈醋现有单项资产价值加总的反映，基本上反映了资产的现时价值。而收益法是借助于企业的历史生产销售资料，由于企业的处于“振晋”商标拓展期，市场认知还待客户认可，从而导致收益法低于资产基础法。

(2)本次评估目的是为恒顺醋业股份拟收购山西恒顺老陈醋其他股东 35%股份提供价值参考，基于股权价值主要是由企业整体资产给投资者所带来的未来收益体现，但由于被评估单位“振晋”商标拓展期，市场认知道还待客户认可，未来收益偏低。相对于收益法而言，资产基础法评价资产价值的角度和途径是直接的，更能直观地反映企业存量资产的价值。相比较而言，资产基础法的评估结论具有较好的可靠性和说服力。

综合分析后，根据本次评估的实际情况，本着有利于实现本次评估的经济行为，最终以资产基础法的评估结果作为评估结论。

二、本评估项目的评估结论

根据以上分析,山西恒顺老陈醋股东全部权益价值评估值为5,477.08万元,即恒顺醋业股份拟收购山西恒顺老陈醋35%股权价值为1,916.98万元人民币(大写:壹仟玖佰壹拾陆万玖仟捌佰元整)。

资产评估报告使用有效期一年,即自2021年5月31日至2022年05月30日。
对评估结论产生影响的特别事项:

(一)本次评估范围及采用的数据、报表及有关资料由被评估单位提供,委托人及被评估单位对其提供资料的真实性、完整性负责。评估报告中涉及的有关权属证明文件及相关资料由被评估单位提供,委托人及被评估单位对其真实性、合法性承担法律责任。

(二)本次评估结论没有考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或者折价,也没有考虑流动性对评估对象价值的影响。

(三)山西恒顺老陈醋土地使用权:晋(2019)晋中市不动产第0016706号,产权人为山西恒顺老陈醋,性质为出让,用途为工业用地,证载面积58,835.39 m²(其中2,000.00 m²签订土地出让合同时约定转让给晋中热电厂使用50年且一次性收取全部租金);本次评估面积将上述面积扣除,因土地增值收益不归山西恒顺老陈醋所有

(四)山西恒顺老陈醋2004年8月22日收到晋中市榆次区人民政府《关于将已统征的国有土地出让给山西经纬合力机械制造有限公司等单位的通知》(榆政土出通告【2004】30号),上述通知中山西恒顺老陈醋有3002.537 m²土地使用权,土地出让金于2005年6月10日已付清,至评估基准日尚未领取土地使用权证,产权持有人出具说明及权属承诺,本次评估视同有证进行评估。

三、评估结论成立的条件

(一)评估结论系根据前述评估原则、依据、前提、方法、程序得出的,仅为服务于本次评估目的;评估结论系对山西恒顺老陈醋评估基准日资产及负债的公允价值的反映,只有在上述评估原则、依据、假设前提存在的条件下成立。

(二)评估人员在出具评估结论时,没有考虑特殊的交易方可能追加付出的价

格等对评估价格的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有自然力或其他不可抗力的影响。

（三）由委托人和被评估单位提供的与评估相关的行为文件、营业执照、产权证明文件、财务报表、会计凭证等资料真实、完整。