

上海家化联合股份有限公司拟资产收购
所涉及的 Cayman A2,Ltd. 股东全部权益及相关股东债权
价值评估报告
沪众评报字〔2017〕第 100 号

上海众华资产评估有限公司
2017 年 05 月 31 日

评估报告目录

第一部分资产评估师声明	2
第二部分评估报告摘要	3
第三部分评估报告正文	7
一、委托方、被评估单位和委托方以外的其他评估报告使用者	7
二、评估目的	11
三、评估对象和评估范围	11
四、价值类型及其定义	12
五、评估基准日	12
六、评估依据	13
七、评估方法	14
八、评估过程	17
九、评估假设	19
十、评估结论	20
十一、特别事项说明	22
十二、评估报告使用限制说明	23
十三、评估报告日	24
第四部分附件	26

资产评估师声明

(一) 我们在执行本资产评估业务中, 遵循了相关法律法规和资产评估准则, 恪守了独立、客观和公正的原则。根据我们在执业过程中收集的资料, 评估报告陈述的内容是客观的, 并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

(二) 评估对象涉及的资产、负债清单由委托方、被评估单位申报并经其签章确认; 提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性、完整性, 恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

(三) 我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系; 与相关当事方没有现存或者预期的利益关系, 对相关当事方不存在偏见。

(四) 在执行本次评估程序过程中, 对资产的法律权属, 评估师进行了必要的、独立的核实工作, 但并不表示评估师对评估对象法律权属进行了确认或发表了意见。评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见。

(五) 我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制, 评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。资产评估师不承担相关当事人的决策责任。

上海家化联合股份有限公司拟资产收购 所涉及的 Cayman A2,Ltd.股东全部权益及相关股东债权 价值评估报告

沪众评报字〔2017〕第 100 号

摘要

一、委托方：上海家化联合股份有限公司

二、评估报告使用者：根据评估业务约定书的约定，本次经济行为涉及的委托方及国家法律、法规规定的报告使用者，为本评估报告的合法使用者。

三、被评估单位：Cayman A2,Ltd.

四、评估目的：本次评估目的是上海家化联合股份有限公司拟资产收购事宜，委托上海众华资产评估有限公司对该经济行为涉及的 CaymanA2,Ltd.在 2016 年 12 月 31 日的股东全部权益及其相关股东债权的市场价值进行评估，为本次公司经济行为提供价值参考依据。

五、评估基准日：2016 年 12 月 31 日

六、评估对象及评估范围：评估对象为 Cayman A2,Ltd.的股东全部权益及其相关股东债权，评估范围为 CaymanA2,Ltd.及其所属长期投资公司的全部资产和负债，包括流动资产、长期股权投资、其他应付款、应付利息及应付债券等。评估基准日经审计的资产负债表列示的账面净资产为 1.82 英镑，账面列示应付股东 Arianna Global Limited 借款 193,327,644.75 英镑（其中其他应付款 159,327,644.75 英镑，应付债券 30,000,000.00 英镑，全资子公司 SuccessBidco2 Limited 应付股东借款 4,000,000.00 英镑），应付利息 1,252,602.74 英镑。

七、价值类型：市场价值

八、评估方法：本次评估遵照中国有关资产评估的法律、法规和评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，依据委估资产的实际状况、有关市场交易资料和现行市场价格标准，采用资产基础法和收益法进行评估。

九、评估结论：

1、经采用收益法评估，Cayman A2, Ltd. 在评估基准日 2016 年 12 月 31 日净资产账面价值 1.82 英镑，对应评估值 37,419,752.51 英镑；Cayman A2, Ltd. 账面列示应付股东 Arianna Global Limited 的其他应付款 159,327,644.75 英镑，对应评估值 159,327,644.75 英镑；应付债券账面值 30,000,000.00 英镑，对应评估值为 30,000,000.00 英镑；应付利息账面值 1,252,602.74 英镑，对应评估值为 1,252,602.74 英镑；全资子公司 SuccessBidco2 Limited 应付股东借款账面值为 4,000,000.00 英镑，对应评估值为 4,000,000.00 英镑。合计账面值为 194,580,249.31 英镑，评估值 232,000,000.00 英镑（取整）（折合人民币 1,974,180,800.00 元），评估增值 37,419,750.69 英镑（折合人民币 318,419,626.56 元），增值率 19.23%。

2、经采用资产基础法评估 Cayman A2, Ltd. 在评估基准日 2016 年 12 月 31 日资产总额账面价值为 190,580,249.31 英镑，评估值为 190,580,247.61 英镑；负债总额账面价值 190,580,247.49 英镑，评估值 190,580,247.49 英镑；股东全部权益账面价值 1.82 英镑，评估值 0.12 英镑；Cayman A2, Ltd. 账面列示应付股东 Arianna Global Limited 的其他应付款 159,327,644.75 英镑，对应评估值 159,327,644.75 英镑；应付债券账面值 30,000,000.00 英镑，对应评估值为 30,000,000.00 英镑；应付利息账面值 1,252,602.74 英镑，对应评估值为 1,252,602.74 英镑；全资子公司 SuccessBidco2 Limited 应付股东借款账面值为 4,000,000.00 英镑，对应评估值为 4,000,000.00 英镑。合计账面值为 194,580,249.31 英镑，评估值 194,580,247.61 英镑（折合人民币 1,655,761,159.01 元）。

3、经上述评估，此次上海家化联合股份有限公司收购资产为评估基准日 Cayman A2, Ltd. 的股东全部权益价值（选取收益法结果）与账面应支付给 Arianna Global Limited 的债务合计，故其评估值为 232,000,000.00 英镑。（折合人民币为 1,974,180,800.00 元）。

本次纳入资产收购方案的资产评估汇总如下：

（单位：英镑/人民币元）

序号	内容	账面价值		评估值	
		单位：英镑	单位：人民币元	单位：英镑	单位：人民币元
1	Cayman A2, Ltd. 股东全部权益价值	1.82	15.45	37,419,752.51	318,419,642.01
2	Cayman A2, Ltd. 应付股东借款	159,327,644.75	1,355,782,660.24	159,327,644.75	1,355,782,660.24
3	Cayman A2, Ltd. 应付债券	30,000,000.00	255,282,000.00	30,000,000.00	255,282,000.00
4	Cayman A2, Ltd. 应付利息（优先股）	1,252,602.74	10,658,897.76	1,252,602.74	10,658,897.76
5	全资子公司 SuccessBidco2 Limited 应付股东借 款	4,000,000.00	34,037,600.00	4,000,000.00	34,037,600.00
	合计	194,580,249.31	1,655,761,173.45	232,000,000.00	1,974,180,800.00

十、评估结论使用有效期：自 2016 年 12 月 31 日至 2017 年 12 月 30 日

十一、对评估结论产生影响的特别事项：

1、关于优先股- Cayman A2, Ltd 应付债券账面值 30,000,000.00 英镑，系于 2016 年 6 月 21 日向母公司 Arianna Global Limited 发行的优先股，年利率为 8%。根据审计后的会计报表，该笔优先股在基准日账面作为金融负债确认，故本次评估将其视同股东债权，

并入股东债权进行评估。根据交易双方约定, 优先股今后不再另外支付股息, 此次评估结论基于上述前提。

2、由于 Cayman A2, Ltd 系投资公司, 本身无实体经营业务, 且对所属被投资公司均为直接或间接全资控股, 故本次评估在 Cayman A2, Ltd 合并报表的基础上进行了整体收益法评估。

3、Cayman A2, Ltd 应付外部借款金额为 120,000,000.00 英镑(包含融资费用 4,407,243.65 英镑), 此次评估按 120,000,000.00 英镑确认, 已在 Cayman A2, Ltd. 整体收益法评估中扣减。

4、因 Cayman A2, Ltd 下属实体公司分布不同国家地区, 法律规定各不相同, 故未考虑一些不确定事项, 包括但不限于对于产品质量可能产生的相关费用。

(本评估报告中除特别标注外, 账面值金额均为 Cayman A2, Ltd. 单体报表账面金额)。

以上内容摘自资产评估报告正文, 欲了解本评估项目的全面情况, 应认真阅读资产评估报告正文。

上海众华资产评估有限公司

2017 年 05 月 31 日

上海家化联合股份有限公司拟资产收购 所涉及的 Cayman A2, Ltd. 股东全部权益及相关股东债权 价值评估报告

沪众评报字〔2017〕第 100 号

正文

上海家化联合股份有限公司：

上海众华资产评估有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对上海家化联合股份有限公司拟资产收购事宜，对涉及的 Cayman A2, Ltd. 股东全部权益及其相关股东债权在 2016 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托方、被评估单位和委托方以外的其他评估报告使用者

（一）委托方注册登记情况

公司名称：上海家化联合股份有限公司（上海家化 600315）

统一社会信用代码：913100006073349399

住所：上海市保定路 527 号

法定代表人：张东方

注册资本：67341.646700 万人民币

公司类型：其他股份有限公司(上市)

经营范围：开发和生产化妆品，化妆用品及饰品，日用化学制品原辅材料，包装容器，香料香精、清凉油、清洁制品，卫生制品，消毒制品，洗涤用品，口腔卫生用品，纸制品及湿纸巾，腊制品，驱杀昆虫制品和驱杀昆虫用电器装置，美容美发用品及服务，日用化学品及化妆品技术服务；药品研究开发和技术转让；销售公司自产产品，从事货物及技术进出口业务（涉及行政许可的凭许可证经营）。

经营期限：1995 年 12 月 01 日至不约定期限。

（二）被评估单位概况

1、注册登记情况

公司名称: Cayman A2, Ltd.;

注册号: 310216

注册地点: 27 Hospital Road, George Town, Grand Cayman KY1-9008, Cayman

主要股东: Arianna Global Limited

授权资本: 30,000,001 英镑及 50000 美元 公司类型: 豁免有限责任公司

成立时间: 2016 年 4 月 7 日

2、公司概况

2.1 公司成立

Cayman A2, Ltd. 成立于 2016 年 4 月 7 日, 注册地点为 George Town, Cayman Islands, 注册编号为 310216, 登记人 Joy A. Rankine, 股东为 Walkers Nominees Limited。授权股份数为 50000 股, 已发行股份数为 1 股, 每股面值 1 美元。

2.2 第一次股权转让

2016 年 4 月 8 日, 股东 Walkers Nominees Limited 将其持有的 Cayman A2, Ltd 的 1 股普通股无偿转让给 Arianna Global Limited。

2.3 第二次股权转让

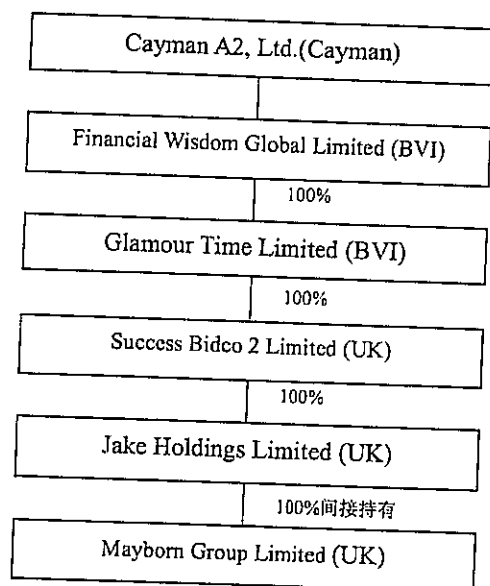
2016 年 6 月 21 日, 股东 Walkers Nominees Limited 将持有的 100.00 股普通股及 30,000,000.00 股优先股全部转让给 Arianna Global Limited。

Cayman A2, Ltd 经决议将其原股份结构变更如下:

股份类别	资本	股份数	每股面值
普通股	50000 美元	50000	1 美元
普通 A 股	1 英镑	100	0.01 英镑
优先股	30,000,000 英镑	30,000,000	1 英镑

2016 年 07 月 11 日, Cayman A2 Ltd. 通过间接控股公司完成收购 Jack Holdings Limited 100% 股权, 中间控股公司 Financial Wisdom Global Limited、Glamour Time Limited、Success Bidco 2 Limited 及 Jake Holdings Limited 等本身均为投资公司, 无实体经营业务。

截止评估基准日, Cayman A2, Ltd. 为 Arianna Global Limited 全资控股公司。
Cayman A2, Ltd. 于评估基准日股权结构如下:



3、公司主营业务情况

Cayman A2, Ltd. 下属 Mayborn 集团主营业务为婴幼儿喂哺工具及护理产品的生产、销售等, 旗下品牌 TommeeTippee 在全球享有较高的知名度。该公司拥有较强产品设计研发能力, 主要产品包括奶瓶及配件、沐浴产品、更换尿布产品、围兜、婴儿杯、刀叉和餐具、安抚奶嘴产品和牙胶、消毒产品、监护产品等。该公司产品在美国、欧洲、澳洲、中东、非洲及亚洲 50 多个国家均有销售。公司目前主要生产基地分布在英国、摩洛哥和中国。

该公司目前是英国和澳大利亚排名第一的婴儿产品公司; 在英国市场的婴儿喂养产品生产商里排名第一; 在美国, 澳大利亚, 法国和其他国家保持业务增长。

下属子公司情况

该公司间接全资控股 Mayborn Group Limited, Mayborn 集团为经营实体, 其下属主要控股子公司有:

Jackel International Limited(英格兰, 主营设计及分销婴儿配套产品)

Sangenic International Limited(英格兰, 主营制造及分销 Sangenic 尿布处理系统)

Mayborn ANZ PTY Limited (澳大利亚, 主营分销婴儿配套产品)

Mayborn France SARL (法国, 主营分销婴儿配套产品)

Mayborn USA Inc (美国, 主营分销婴儿配套产品)

Mayborn Morocco SARL (摩洛哥, 主营制造婴儿配套产品)

Product Marketing Mayborn Limited (香港, 主营采购及分销婴儿配套产品)

4、评估基准日资产负债、经营状况

评估基准日资产、负债、所有者权益情况 (合并报表):

单位: 人民币元

项目	2016 年 12 月 31 日
资产总额	3,044,493,919.31
负债总额	3,047,116,659.05
所有者权益	(2,622,739.74)

评估基准日经营情况为 (合并报表):

单位: 人民币元

项目	2016 年 4-12 月
营业收入	641,072,670.77
营业利润	(8,632,923.83)
净利润	(15,036,035.07)

评估基准日财务数据已经普华永道中天会计师事务所审计, 并出具了普华永道中天审字 (2017) 第 26172 号审计报告。

截至评估基准日, 公司对外投资情况具体如下:

单位: 人民币元

被投资单位名称	投资日期	持股比例	账面价值
Financial Wisdom Global Limited	2016/6/21	100%	14.47

6、执行的会计政策及相关税率

被评估单位位于开曼群岛, 应缴企业所得税税率为 0%。

(三) 委托方与被评估单位的关系

本次评估委托方系被评估单位的拟收购方。

(四) 其他评估报告使用者

本评估报告的其他使用者为上海家化联合股份有限公司、资产评估主管机关及有关政府管理部门及其他国家法律法规规定的评估报告使用者。

二、评估目的

本次评估目的是上海家化联合股份有限公司拟资产收购事宜，委托上海众华资产评估有限公司对该经济行为涉及的 CaymanA2,Ltd.在2016年12月31日的股东全部权益及其相关股东债权的市场价值进行评估，为本次公司经济行为提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

本次评估对象为 Cayman A2,Ltd.的股东全部权益及其相关股东债权，评估范围为 CaymanA2,Ltd.及其所属长期投资公司的全部资产和负债，包括流动资产、长期股权投资、其他应付款、应付利息及应付债券等。评估基准日经审计的资产负债表列示的账面净资产为 1.82 英镑，折合人民币 15.45 元；账面列示应付股东 Arianna Global Limited 借款 189,327,644.75 英镑（其中其他应付款 159,327,644.75 英镑，折合人民币 1,355,782,660.24；应付债券 30,000,000.00 英镑，折合人民币 255,282,000.00），账面列示应付利息 1,252,602.74 英镑，折合人民币为 10,658,897.76 元。

另 CaymanA2,Ltd.的全资子公司 SuccessBidco2 Limited 应付股东 Arianna Global Limited 借款 4,000,000.00 英镑，折合人民币为 34,037,600.00 元，也包含在此次评估范围中。

CaymanA2,Ltd.评估基准日经审计的资产类型和账面金额列表如下。

单位：人民币元

资产类型	合并报表	单体报表
流动资产	705,417,961.16	1,621,723,558.98
货币资金	242,379,796.27	-

资产类型	合并报表	单体报表
应收账款	263,784,339.50	-
预付款项	14,217,619.29	-
应收利息	-	10,658,897.76
其他应收款	13,863,469.77	1,611,064,661.22
存货	170,595,616.47	-
其他流动资产	577,119.86	-
非流动资产	2,339,075,958.15	14.47
长期股权投资	-	14.47
固定资产	81,623,462.99	-
在建工程	2,060,876.35	-
无形资产	484,092,514.97	-
商誉	1,715,995,414.93	-
长期待摊费用	11,686,740.44	-
递延所得税资产	9,355,212.49	-
其他非流动资产	34,261,735.98	-
资产合计	3,044,493,919.31	1,621,723,573.45
流动负债	1,960,014,641.80	1,621,723,558.00
应付账款	114,672,571.86	-
预收款项	681,895.75	-
应付职工薪酬	34,463,296.35	-
应交税费	10,938,276.98	-
应付利息	10,658,897.76	10,658,897.76
其他应付款	1,533,317,703.10	1,355,782,660.24
应付债券	255,282,000.00	255,282,000.00
非流动负债	1,087,102,017.25	-
负债合计	3,047,116,659.05	1,621,723,558.00
净资产	-2,622,739.74	15.45

资产负债的类型、账面金额明细情况详见资产清查评估明细表。

上述账面金额摘自 Cayman A2, Ltd. 提供的审计报告。

主要资产状况：

Cayman A2, Ltd. 的主要资产为长期股权投资。

长期股权投资情况如下：

单位：人民币元

被投资单位名称	投资日期	持股比例	账面价值
Financial Wisdom Global Limited	2016/6/21	100%	14.47

截止日期 2016 年 12 月 31 日，Cayman A2, Ltd. 账面无实物资产。

四、价值类型和定义

本次评估是为上海家化联合股份有限公司拟资产收购事宜提供价值参考，一般为公开、公平市场条件下的价值，因此采用持续经营前提下的市场价值作为选定的价值类型，具体定义如下：

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，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

持续经营在本报告中是指被评估单位的生产经营活动会按其现状持续下去，并在可预见的未来，不会发生重大改变。

五、评估基准日

(一) 本项目评估基准日是 2016 年 12 月 31 日；

(二) 上海家化联合股份有限公司为此次拟进行资产收购工作拟订了时间表，为了加快整体工作的进程，同时考虑到评估基准日尽可能与本次评估目的的实现日接近的需要和完成评估工作的实际可能，经与各方协商，确定评估基准日为 2016 年 12 月 31 日。

六、评估依据

(一) 法规依据

- 1、《中华人民共和国资产评估法》(2016年中华人民共和国主席令第46号);
- 2、《中华人民共和国公司法》(2013年12月28日中华人民共和国主席令第8号);
- 2、其他有关法规和规定。

(二) 准则依据

- 1、《资产评估准则——基本准则》(财企[2004]20号);
- 2、《资产评估职业道德准则——基本准则》(财企[2004]20号);
- 3、《资产评估准则——评估报告》(中评协[2007]189号);
- 4、《资产评估准则——评估程序》(中评协[2007]189号);
- 5、《资产评估准则——业务约定书》(中评协[2007]189号);
- 6、《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2007]189号);
- 7、《资产评估准则——企业价值》(中评协[2011]227号);
- 8、《资产评估职业道德准则——独立性》(中评协[2012]248号);
- 9、《关于修改评估报告等准则中有关签章条款的通知》(中评协[2011]230号);
- 10、企业会计准则。

(三) 经济行为依据

- 1、经济行为文件;
- 2、资产评估业务约定书。

(四) 权属依据

- 1、Cayman A2, Ltd. 营业执照;
- 2、长期股权投资单位营业执照;
- 3、各类交易合同或其他合同协议。

(五) 取价及参考依据

- 1、《资产评估常用方法与参数手册》(机械工业出版社);
- 2、中国人民银行公布的存贷款利率及基准日汇率;

- 3、同花顺资讯系统;
- 4、本次评估范围内公司所在适用的价格指数等资料;
- 5、委托方和被评估单位提供的资产购销价格资料及其他资料;
- 6、CaymanA2,Ltd.及所属被投资公司历史经营状况分析资料;
- 7、CaymanA2,Ltd.及所属被投资公司未来经营状况预测资料;
- 8、评估人员现场勘察记录、市场询价和参数资料。

七、评估方法

企业价值评估的基本方法主要有资产基础法、收益法和市场法。

这三种评估方法分别从资产途径、收益途径和市场途径分析和估算评估对象的价值。在评估中究竟选择哪种方法,主要考虑经济行为所对应的评估目的和确定的价值类型,综合企业的经营和资产情况、特点,以及委托方的要求和资料、参数的来源等因素,选用适用的评估方法。

(一) 评估方法适用性分析及选择

1、企业价值评估中的市场法,是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较,确定评估对象价值的评估方法。

根据本次评估的企业特性,评估人员难以在公开市场上收集到与委估企业相类似的可比上市公司,也难于搜集到足够的同类公司产权交易案例,无法在公开正常渠道获取上述影响交易价格的各项因素条件,也难以将各种因素量化成修正系数来对交易价格进行修正,所以采用市场比较法评估就存在评估技术上的缺陷,所以本次企业价值评估不宜采用市场法。

2、企业价值评估中的收益法,是指将预期收益资本化或者折现,确定评估对象价值的评估方法。它是根据企业未来预期收益,按适当的折现率将其换算成现值,并以此收益现值作为股东全部权益的评估价值。

在企业生产经营状况正常,各项财务资料及预测数据完整的情况下,收益法是评估企业股东权益价值应优先考虑的方法之一。Cayman A2 系投资公司,其本身无实体经营业务,其旗下被投资公司主要从事母婴行业,生产经营状况正常。本次评估在合并报表

的基础上对 Cayman A2, Ltd. 进行了整体收益法评估。

3、企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估公司评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

考虑到被评估公司及其被投资公司资产产权清晰、财务资料完整，各项资产和负债都可以被识别。委估资产不仅可根据财务资料和构建资料确定其数量，还可通过现场勘查核实其数量，可以按资产再取得途径判断其价值，所以本次评估可以采用资产基础法。

综上所述，根据资产评估相关准则要求，本次评估充分考虑了评估目的、评估对象和范围的相关要求，评估人员通过对评估对象的现场勘查及其相关资料的收集和分析，采用资产基础法和收益法进行评估，最后选取收益法结果作为本次评估结论。

（二）评估方法的具体应用

1、收益法

收益现值法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

收益现值法的基本原理是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。

（1）收益模型

本次评估采用 DCF 模型，收益口径为企业自由现金流（FCFF），相应的折现率采用 WACC 模型。

基本公式为：股东全部权益价值=股权自由现金流折现价值+溢余资产价值+非经营性资产价值

其中：现金流折现价值计算公式为：
$$P = \sum_{i=1}^n \left[\frac{R_i}{(1+r)^i} \right]$$

式中：P——现金流折现价值

n, i——收益年限

r——折现率

Ri——预期年现金流

（2）收益年限

Cayman A2, Ltd. 及所属被投资公司具备持续经营的条件，正常情况下将按公司章程

持续经营，企业经营期限为 2016 年 4 月 7 日至长期。本次评估在预测确定公司整体资产的收益时，被评估公司及其下属被投资公司经营正常，没有发现限定年限的特殊情况，也没有发现影响公司继续经营的资产及其他情况。则根据本次评估假设，收益年限定为无限期。

(3) 预期年收益额，Cayman A2, Ltd. 及所属被投资公司主营业务收入为母婴类喂养类产品、清洁类产品等，根据公司提供未来经营期内的预测指标，通过了解企业的财务计划、经营计划，分析公司在未来年度中的收益、成本和费用变化趋势及预期年限内对收益有重大影响因素，测算预期年限内的净现金流量。

(4) 折现率

折现率采用加权平均资本成本，即 WACC

$$\text{计算公式: } WACC = \frac{E}{D+E} \times R_e + \frac{D}{D+E} \times (1-t) \times R_d$$

其中：WACC：加权平均资本成本

E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

Re：权益资本成本

Rd：债务资本成本

t：所得税率

权益资本成本采取资本资产定价模型确定， $R_e = R_f + \beta(ERP) + R_s$

式中：Rf——无风险报酬率，以基准日近期公布的中长期国债的到期年收益率为依据确定

ERP——市场超额风险收益率

β ——预期市场风险系数，通过查询同花顺系统行业样本公司数据计算得出

Rs——公司特有风险超额回报率

2、资产基础法

资产基础法是指分别求出公司各项资产的评估值并累加求和，再扣减负债评估值，

得出公司股东权益价值的一种方法。

基本计算公式：股东全部权益评估值=各项资产评估价值之和-各项负债评估价值之和

资产基础法中各项资产及负债的评估方法及主要过程

(1) 关于流动资产的评估

对于其他应收款，评估人员在对其他应收款核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等。对有确凿证据证明已经发生坏账的款项，取得相关的证明文件，对该款项无法收回的部分全部确认风险损失；对于其余款项根据账龄的不同评估风险损失。根据每笔款项可能回收的金额确定评估值。

(2) 关于长期股权投资的评估

对于控股的长期投资单位，采用企业价值评估的方法对被投资单位进行整体评估，在此基础上以股权比例分割确定所拥有的的股权价值。

(3) 关于负债的评估

关于负债，根据企业提供的各项目明细表，以核实后企业实际承担的负债确认评估值。

八、评估程序实施过程和情况

本次评估程序主要分五个阶段实施。

(一) 接受委托阶段

2017年3月3日，上海家化联合股份有限公司启动收购 Cayman A2, Ltd. 项目，正式确定上海众华资产评估有限公司为本项目的评估机构，确定2016年12月31日为评估基准日。之后我公司与委托方签署了资产评估业务约定合同，明确了评估目的、评估范围和评估对象。

(二) 前期准备阶段

上海众华资产评估有限公司成立了资产评估项目小组（以下简称评估小组），确定了该项目协调人和项目负责人，并根据被评估单位资产量大小、资产分布和资产价值特点，组建评估队伍。

项目负责人针对本项目特点,为了保证评估质量,统一评估方法和参数,结合以往从事评估工作的经验和评估范围内不同类型企业资产的特点,拟定了《资产评估项目计划书》。

指导被评估单位清查资产并提供相关资料,以及填报资产清查评估明细表,检查核实资产和验证被评估单位提供的资料。

(三) 开展资产核实和现场调查工作阶段

在被评估公司及其被投资公司如实申报资产并对委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全部资产和负债进行了全面清查,对公司财务、经营情况进行系统调查。现场调查工作时间为2017年3月6日至2017年3月30日。

资产清查过程如下:

1、指导公司相关的财务与资产管理人员在资产清查的基础上,按照评估机构提供的“资产评估清查明细表”、“资产调查表”、“资料清单”及其填写要求,进行登记填报。

2、评估人员审查各类资产评估清查明细表,检查有无填列不全、资产项目不明确现象,并根据经验及掌握的有关资料,检查资产评估清查明细表有无漏项,根据调查核实的资料,对资产评估清查明细表进行完善。

3、依据资产评估清查明细表,评估人员对申报的各项资产进行盘点和现场勘察。针对不同的资产性质及特点,采取不同的勘察方法。

4、收集委估资产的产权归属证明文件、经济技术指标等情况的文件资料。

5、请公司有关业务人员协助对往来款、银行存款的函证。

现场调查工作如下:

评估人员通过收集分析企业历史经营情况以及与管理层访谈,对企业的经营业务进行调查,主要内容如下:

- 1、了解被评估公司的资本结构、人员规模和结构;
- 2、了解被评估公司市场地位,企业在行业中的地位,主要客户、企业所占市场份额等;
- 3、了解被评估公司主要资产状况(其他应收款及长期股权投资等);
- 4、了解被评估公司历史年度收入、利润情况,分析收入、利润变化的主要原因;
- 5、了解被评估公司未来年度的经营计划、投资计划等;

6、了解被评估公司的税收及其他优惠政策；

7、了解被评估公司的溢余资产和非经营性资产的内容及其资产状况。

(四) 评定估算、汇总阶段

2017年3月31日至2017年4月25日，基本完成了评估计算和与其他中介机构进行初步数据核对工作。评估人员根据本项目特点、各类资产特性和相关资料的收集程度选择适当的评估方法，通过搜集市场信息，明确各类资产的具体评估参数和价格标准，开始评定估算、撰写说明与报告，在对初稿数据进行分析汇总的基础上提交项目负责人进行审核。

(五) 内部审核和与委托方等进行沟通汇报，出具报告阶段

根据评估公司内部审核制度，由总师室对评估小组提交的评估报告、评估说明、评估明细表和工作底稿进行全面审核，并重点安排评估数据链接的稽核工作。在审核工作结束后，评估小组对评估报告进行修改完善，同时与委托方进行了沟通，最后经总经理审核后出具正式报告。

九、评估假设

评估人员根据资产评估相关准则的要求，认定以下假设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假设条件改变而推导出不同评估结果的责任。

1. 本次评估以本资产评估报告所列明的特定评估目的为基本假设前提；
2. 本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的有效价格为依据；
3. 假设评估基准日后外部经济环境不会发生不可预见的重大变化；被评估所在国家有关信贷利率、汇率、赋税基准及税率，政策性征收费用等不发生重大变化；
4. 假设评估对象在公开市场上进行交易，买卖双方在该市场都掌握了必要的市场信息，不因任何利益抬高或降低评估对象的真实价值；
5. 假设被评估单位的经营业务合法，并不会出现不可预见的因素导致其无法持续经营，被评估资产现有用途不变并原地持续使用；

6. 被评估单位和委托方提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整；
 7. 评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠；
 8. 本次评估，除特殊说明外，未考虑被评估单位股权或相关资产可能承担的抵押、担保事宜对评估价值的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响；
 9. 假定本次采用收益法评估的 Cayman A2, Ltd. 及所属被投资公司的收入、成本、费用于年度内均匀发生，并能获得稳定收益，且 8 年后的各年收益总体平均与第 8 年相同。
 10. 假设公司目前已签订并提供的合同及协议在未来经营期间内可以得到有效的履行。
- 当出现与前述假设条件不一致的事项发生时，本评估结果一般会失效。

十、评估结论

（一）收益法结果

经采用收益法评估，Cayman A2, Ltd. 在评估基准日 2016 年 12 月 31 日净资产账面价值 1.82 英镑，对应评估值 37,419,752.51 英镑；Cayman A2, Ltd. 账面列示应付股东 Arianna Global Limited 的其他应付款 159,327,644.75 英镑，对应评估值 159,327,644.75 英镑；应付债券账面值 30,000,000.00 英镑，对应评估值为 30,000,000.00 英镑；应付利息账面值 1,252,602.74 英镑，对应评估值为 1,252,602.74 英镑；全资子公司 SuccessBidco2 Limited 应付股东借款账面值为 4,000,000.00 英镑，对应评估值为 4,000,000.00 英镑。合计账面值为 194,580,249.31 英镑，评估值 232,000,000.00 英镑（取整）（折合人民币 1,974,180,800.00 元），评估增值 37,419,750.69 英镑（折合人民币 318,419,626.56 元），增值率 19.23%。

（二）资产基础法评估结论

经采用资产基础法评估 Cayman A2, Ltd. 在评估基准日 2016 年 12 月 31 日资产总额账面价值为 190,580,249.31 英镑，评估值为 190,580,247.61 英镑；负债总额账面价值 190,580,247.49 英镑，评估值 190,580,247.49 英镑；股东全部权益账面价值 1.82 英镑，评估值 0.12 英镑；Cayman A2, Ltd. 账面列示应付股东 Arianna Global Limited 的其他应付款 159,327,644.75 英镑，对应评估值 159,327,644.75 英镑；应付债券账面值 30,000,000.00 英镑，对应评估值为 30,000,000.00 英镑；应付利息账面值 1,252,602.74 英镑，对应评估

值为 1,252,602.74 英镑；全资子公司 SuccessBidco2 Limited 应付股东借款账面值为 4,000,000.00 英镑，对应评估值为 4,000,000.00 英镑。合计账面值为 194,580,249.31 英镑，评估值 194,580,247.61 英镑（折合人民币 1,655,761,159.01 元）。

（三）评估结论分析

本次评估对 Cayman A2, Ltd. 及其直接或者间接全资控股的长期投资公司采用资产基础法进行了评估，对 Cayman A2, Ltd. 在合并层面进行了整体收益法评估，采用收益法得出评估价值为 232,000,000.00 英镑，采用成本法得出评估价值 194,580,247.61 英镑，两者差异 37,419,752.39 英镑。选取收益法评估结论的原因为：家化股份全资子公司 Merit 和家化集团全资子公司 Arianna 签订《Arianna Global Limited 与 Abundant Merit Limited 关于 Cayman A2, Ltd. 之股份权利转让协议》，收购 Cayman A2, Ltd. 下属主营业务为婴幼儿喂哺工具及护理产品的生产、销售的 Mayborn 集团，该集团拥有较强产品设计研发能力，旗下品牌 TommeeTippee 在全球享有较高的知名度。tommee tippee 母婴产品品牌在英国和美国市场属于成熟品牌，近年业务实现了较高的增长，但是由于公司以往股权结构中债务较多，且须承担较高债务利息，所以品牌带来的利润贡献未能完全得到体现。

公司 2016 年度亏损主要原因系公司及其下属被投资公司的财务费用利息支出和汇兑损失较高。此外，还包括以下因素①下属子公司 Jake Holdings Limited 在 2016 年度的长期激励计划相关的股份支付费用发生 2361.3 万英镑。②2016 年度发生的例外行政管理费用，主要为股权交易发生相关成本 923.4 万英镑。

评估基准日公司主要带息负债为①全资子公司 Success Bidco 2 Limited 自 2016 年 6 月 23 日向境外银行借入期限为 6 年的长期借款 1.2 亿英镑。②Cayman A2, Ltd. 2016 年 6 月 21 日向母公司 Arianna Global Limited 发行优先股（应付债券）3 千万英镑，固定年利率 8%。另外，英镑汇率的波动，造成公司 2016 年汇兑损失较大，也是导致亏损的原因之一。

家化集团通过 Arianna 引入 tommee tippee 相关产品及其业务后，将与上海家化现有婴童护理业务形成良好协同，充分利用上海家化相关业务的平台和营销渠道优势，有利于抓住婴童市场整体快速增长和消费升级的机遇，实现快速增长。

经上述评估，此次上海家化联合股份有限公司收购资产为评估基准日 Cayman A2, Ltd. 的股东全部权益价值（选取收益法结果）与账面应支付给 Arianna Global

Limited 的债务合计, 故其评估值为 232,000,000.00 英镑。(折合人民币为 1,974,180,800.00 元)。

本次纳入资产收购方案的资产评估汇总如下:

(单位: 英镑/人民币元)

序号	内容	账面价值		评估值	
		单位: 英镑	单位: 人民币元	单位: 英镑	单位: 人民币元
1	Cayman A2, Ltd. 股东全部权益价值	1.82	15.45	37,419,752.51	318,419,642.01
2	Cayman A2, Ltd. 应付股东借款	159,327,644.75	1,355,782,660.24	159,327,644.75	1,355,782,660.24
3	Cayman A2, Ltd. 应付债券	30,000,000.00	255,282,000.00	30,000,000.00	255,282,000.00
4	Cayman A2, Ltd. 应付利息 (优先股)	1,252,602.74	10,658,897.76	1,252,602.74	10,658,897.76
5	全资子公司 SuccessBidco2 Limited 应付股东借 款	4,000,000.00	34,037,600.00	4,000,000.00	34,037,600.00
	合计	194,580,249.31	1,655,761,173.45	232,000,000.00	1,974,180,800.00

十一、特别事项说明

(一) 关于优先股- Cayman A2, Ltd 应付债券账面值 30,000,000.00 英镑, 系于 2016 年 6 月 21 日向母公司 Arianna Global Limited 发行的优先股, 年利率为 8%。根据审计后的会计报表, 该笔优先股在基准日账面作为金融负债确认, 故本次评估将其视同股东债权, 并入股东债权进行评估。根据交易双方约定, 优先股今后不再另外支付股息, 此次评估结论基于上述前提。

(二) 由于 Cayman A2, Ltd 系投资公司, 本身无实体经营业务, 且对所属被投资公司均为直接或间接全资控股, 故本次评估在 Cayman A2, Ltd 合并报表的基础上进行了

整体收益法评估。

(三) Cayman A2, Ltd 应付外部借款金额为 120,000,000.00 英镑(包含融资费用 4,407,243.65 英镑), 此次评估按 120,000,000.00 英镑确认, 已在 Cayman A2, Ltd. 整体收益法评估中扣减。

(四) 因 Cayman A2, Ltd 下属实体公司分布不同国家地区, 法律规定各不相同, 故未考虑一些不确定事项, 包括但不限于对于产品质量可能产生的相关费用

(五) 由于无法获取行业及相关资产产权交易情况资料, 缺乏对资产流动性的分析依据, 故本次评估中没有考虑资产的流动性对评估对象价值的影响。

(六) 由于本次股权交易标的是 100% 股权, 故本次评估中没有考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价和折价。

(七) Cayman A2, Ltd. 在提供资料时未作特殊说明的, 而本评估机构的评估人员根据专业经验一般不能获悉及无法收集资料的情况下, 本评估机构及评估人员不承担相关责任。

(八) 本评估机构及评估人员不对资产评估委托方和被评估单位提供的有关经济行为批文、营业执照、验资报告、审计报告、权证、会计凭证等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。

(九) 本评估报告未考虑评估增减值所引起的税负问题, 委托方或被评估单位在使用本评估报告为评估目的服务时, 应当考虑税负问题, 并按照国家有关规定处理。

(十) 本次资产评估是在独立、客观、公正的原则下作出的, 本机构及参加评估人员与委托方、被评估单位确无任何特殊利益关系, 评估人员在评估过程中, 恪守职业规范, 进行了公正评估。

十二、评估报告使用限制说明

(一) 本评估报告只能用于本评估报告载明的评估目的和用途。评估报告使用者应按有关法律、法规，以及资产评估业务约定书的要求正确、恰当地使用本评估报告，任何不正确或不恰当地使用报告所造成的不便或损失，将由报告使用者自行承担。

(二) 评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用，评估人员不承担相关当事人决策的责任。本评估结论不应该被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

(三) 未征得评估机构同意，评估报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

(四) 评估结论使用有效期为一年，自 2016 年 12 月 31 日至 2017 年 12 月 30 日。当评估目的在评估基准日后的一年内实现时，以评估结论作为交易价值参考依据，超过一年，需重新确定评估结论；

(五) 如果存在评估基准日期后、有效期以内的重大事项，不能直接使用本评估结论。若资产数量发生变化，应根据原评估方法对资产价值额进行相应调整；若资产价格标准发生重大变化，并对资产评估价值已经产生明显影响时，委托方应及时聘请评估机构重新确定评估价值。

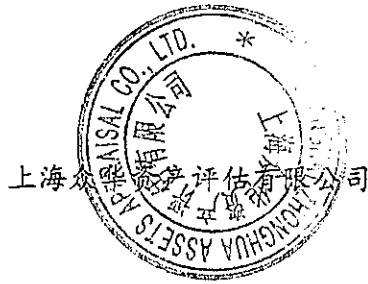
(六) 当政策调整对评估结论产生重大影响时，应当重新确定评估基准日进行评估。

十三、评估报告日

本评估报告日 2017 年 05 月 31 日。

谨此报告

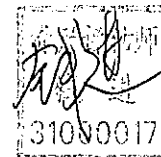
(此页无正文)



资产评估师:



资产评估师:



2017年05月31日

附 件

(除特别注明的外, 其余均为复印件)

- 一、经济行为文件 (股权转让协议);
- 二、上海家化联合股份有限公司营业执照;
- 三、Cayman A2, Ltd. 营业执照;
- 四、Cayman A2, Ltd. 评估基准日审计报告;
- 五、资产评估委托方承诺函;
- 六、资产评估产权持有单位承诺函
- 七、资产评估机构和评估师承诺函;
- 八、上海众华资产评估有限公司营业执照;
- 九、上海众华资产评估有限公司资格证书;
- 十、本项目评估人员董毅强、钱进资质证书;