

好想你健康食品股份有限公司拟股权转让
涉及的杭州郝姆斯食品有限公司企业价值项目

评估说明

中同华评报字（2020）第 010036 号
共一册 第一册



北京中同华资产评估有限公司
China Alliance Appraisal Co.,Ltd.

报告日期：2020 年 2 月 18 日

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院中海地产广场西塔 3 层

邮编：100077 电话：010-68090001 传真：010-68090099

目录

评估说明使用范围声明	1
企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
资产评估说明正文	3
第一部分 评估对象与评估范围说明	3
第二部分 资产核实情况总体说明	20
第三部分 被评估企业经营分析	24
第四部分 收益法评估技术说明	48
第五部分 市场法评估技术说明	66
第六部分 评估结论及分析	79
附件：企业关于进行资产评估有关事项的说明	80

评估说明使用范围声明

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。

2020 年 2 月 18 日

企业关于进行资产评估有关事项的说明

（由委托人与被评估单位提供，见附件）

资产评估说明正文

第一部分 评估对象与评估范围说明

一、 评估对象与评估范围

评估对象是杭州郝姆斯食品有限公司（以下简称：“郝姆斯”或被评估单位）模拟剥离后的整体企业价值（股东全部权益价值+负息负债）。

模拟剥离情况：剥离全资子公司新疆百草味农业科技发展有限公司、参股公司南通勋铭基金合伙企业(有限合伙)。

评估范围是郝姆斯申报的经剥离后的全部资产及负债，具体资产类型和审计后账面价值见下表：

科目名称	账面价值（元）
一、流动资产合计	1,960,446,314.17
货币资金	283,477,119.38
应收账款及应收票据	260,568,963.40
预付款项	31,027,748.65
其他应收款	48,881,223.55
存货	1,290,696,253.06
其他流动资产	45,795,006.13
二、非流动资产合计	496,944,168.88
长期股权投资	4,611,367.07
固定资产	440,826,264.74
其中：建筑物类	323,065,033.41
设备类	117,761,231.33
无形资产	37,335,590.33
其中：土地使用权	30,894,318.45
其他无形资产	6,441,271.88
长期待摊费用	12,830,655.94
递延所得税资产	353,903.15
其他非流动资产	986,387.65
三、资产总计	2,457,390,483.05
四、流动负债合计	1,791,153,314.50
短期借款	474,527,832.25
应付账款及应付票据	1,214,222,848.98
预收款项	15,453,101.87
应付职工薪酬	33,100,567.37
应交税费	12,253,526.52
其他应付款	41,595,437.51
五、非流动负债合计	0.00
六、负债合计	1,791,153,314.50
七、净资产(所有者权益)	666,237,168.55
八、负息负债	474,527,832.25
九、企业价值	1,140,765,000.80

具体评估范围仅以被评估单位提供的评估申报表内容为准。

委托人和被评估单位已承诺委托评估对象和评估范围与经济行为所涉及的评估对象和评估范围一致，且经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了天健审[2020]3-21号标准无保留意见的审计报告以及模拟剥离后的审阅报表。

委估资产的权属状况如下：

郝姆斯已提供国有土地使用权、车辆行驶证、专利证书、域名证书、软件著作权登记证书、重要设备购置发票、重要合同及其他相关替代资料等权属证明文件，资产权属基本清晰。

二、实物资产分布情况及特点

企业申报的纳入评估范围的实物资产包括：存货、机器设备、房屋建(构)筑物、机器设备和存货，实物资产主要分布在郝姆斯位于杭州市临江的厂区内。主要资产的类型及特点如下：

1. 存货：包括原材料、库存商品等，主要分布在萧山、临江、古峰、靖江、郑州、广州、武汉、孝感、成都、北京、西安、泉州、南宁、济南、盘锦、天津等货仓内。郝姆斯每月末对存货进行盘点。

2. 机器设备：主要为机器设备、车辆、电子设备等，上述设备日常维护较好，目前能正常使用。

3. 房屋建(构)筑物：主要为位于临江的办公楼、厂房、库房等，建于 2016 年和 2019 年。目前尚未办理房产证。

4. 租赁房产

截至评估基准日，郝姆斯及其纳入本次评估范围的子公司租赁房产的情况如下：

序号	出租人	承租人	地址	面积(m ²)	期限
1	杭州市高科技企业孵化器有限公司	百草味咨询	杭州经济技术开发区白杨街道 6 号大街 452 号 2 幢 A901-902 号房	1,235	2020.1.1-2020.12.31
2	杭州裕廊腾飞数据处理有限公司	淘道科技	杭州经济技术开发区白杨街道科技园路 20 号 11 幢 101-102 室、201-202 室、301-302 室、401-402 室	5,785.54	2017.8.31-2020.8.30
3	杭州新湖滨商业发展有限公司	淘道科技	浙江省杭州市上城区解放路 238 号地下 122 室	56	2019.5.20-2021.5.19
4	杭州商庭房地产开发有限公司	淘道科技	杭州市余杭区良渚街道杭行金座 1 幢 116 号单元	100.58	2019.12.24-2024.12.23
5	杭州盈泽商业管理有限公司	淘道科技	杭州市地铁 4 号线景芳站物业区 A27+A28 号商铺	186.96	2019.9.26-2024.9.25
6	杭州龙韬置业有限公司	淘道科技	中国杭州市西湖区余杭塘路蒋墩路交汇口龙湖杭州西溪天街 A-B1-49 号房屋	78	2019.12.6-2021.12.5
7	杭州天瑞置业有限公司	淘道科技	浙江省杭州市拱墅区小河路 306 号宾购商业中心 A106	81	2019.12.1-2021.11.30

三、企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

1. 无形资产—土地使用权

纳入本次无形资产-土地使用权评估范围的为郝姆斯所属的 2 宗国有土地使用权，未进行抵押。详细情况见下表：

土地权证编号	权利人	宗地号	土地位置	终止日期	土地用途	类型	面积
杭萧国用（2014）第 3600025 号	杭州郝姆斯食品有限公司	330109009006GB30017	临江高新区农一农二总场	2064-9-5	工矿仓储（工业用地）	出让	48901 m ²
浙(2018)杭州（大江东）不动产权第 0000153 号	杭州郝姆斯食品有限公司	330109009006GB30094W00000000	杭州大江东产业集聚区临江片区	2067-2-25	工业用地	出让	30556 m ²

2. 其他无形资产

（1）账面记录的其他无形资产

账面记录的其他无形资产主要是外购软件，包括郝姆斯采购的办公软件，包括财务软件、深圳巨软 WMS 等。

（2）账面未记录的无形资产

郝姆斯已获得授权正在使用的、持续缴费、账面未记录的无形资产为：境内商标专用权 298 项、境外商标专用权 13 项、专利 33 项、计算机软件著作权 19 项、美术作品著作权 33 项、域名 4 项以及经营资质。具体情况如下：

1) 商标专用权

① 境内商标专用权

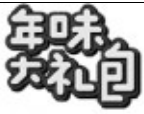
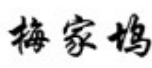
截至评估基准日，郝姆斯及其纳入评估范围的子公司共拥有 329 项境内商标专用权，具体情况如下：

序号	商标权人	商标样式	注册号	类别	注册日期	有效期
1	郝姆斯	大芒人	16624418	29	2017-12-14	10 年
2	郝姆斯		15185352	29	2016-10-14	10 年
3	郝姆斯		12713083	30	2016-08-07	10 年
4	郝姆斯		15185374	30	2016-10-14	10 年
5	郝姆斯		12713083A	30	2015-05-28	10 年
6	郝姆斯		15185450	31	2015-10-07	10 年
7	郝姆斯		12713028	29	2016-06-21	10 年
8	郝姆斯		12712964	5	2014-10-21	10 年
9	郝姆斯		12712890	2	2014-10-21	10 年
10	郝姆斯		12712833	1	2014-10-21	10 年
11	郝姆斯	桃花心	19405393	30	2017-05-07	10 年

序号	商标权人	商标样式	注册号	类别	注册日期	有效期
12	郝姆斯	仁仁果	20941426	29	2017-10-07	10 年
13	郝姆斯	抱抱果	20402000	30	2017-08-14	10 年
14	郝姆斯	要么干脆	26399090	29	2018-09-28	10 年
15	郝姆斯	要么干脆	26385643	30	2018-09-28	10 年
16	郝姆斯	抱抱我	21316058	38	2017-11-14	10 年
17	郝姆斯	抱抱我	21316099	40	2017-11-14	10 年
18	郝姆斯	抱抱我	21316253	41	2017-11-14	10 年
19	郝姆斯	桃花心	19405095	29	2017-05-07	10 年
20	郝姆斯	心机兔	20048984	30	2017-07-14	10 年
21	郝姆斯	心机	19405136	29	2017-04-28	10 年
22	郝姆斯	心机兔	20048882	29	2017-07-14	10 年
23	郝姆斯	裹果仁	21117173	29	2017-10-28	10 年
24	郝姆斯	籽说心语	18633744	29	2017-01-28	10 年
25	郝姆斯	抱抱小果	21499660	29	2017-11-28	10 年
26	郝姆斯	蜜蜜	21499780	29	2017-11-28	10 年
27	郝姆斯	仁仁有机会	20940921	29	2017-10-07	10 年
28	郝姆斯		22159908	1	2018-01-21	10 年
29	郝姆斯		22160319	2	2018-01-21	10 年
30	郝姆斯		22160326	3	2018-03-07	10 年
31	郝姆斯		22160708	4	2018-01-21	10 年
32	郝姆斯		21315644	5	2017-11-14	10 年
33	郝姆斯		22160770	6	2018-01-21	10 年
34	郝姆斯		22160958	7	2018-01-21	10 年
35	郝姆斯		22161083	8	2018-01-21	10 年
36	郝姆斯		21316609	9	2017-11-14	10 年
37	郝姆斯		22161182	10	2018-01-21	10 年
38	郝姆斯		22161277	11	2018-01-21	10 年
39	郝姆斯		22161393	12	2018-01-21	10 年
40	郝姆斯		22161310	13	2018-01-21	10 年
41	郝姆斯		22161469	14	2018-01-21	10 年
42	郝姆斯		22161576	15	2018-01-21	10 年
43	郝姆斯		22161638	16	2018-01-21	10 年
44	郝姆斯		22161611	17	2018-01-21	10 年
45	郝姆斯		22161772	18	2018-01-21	10 年
46	郝姆斯		22161784	19	2018-01-21	10 年
47	郝姆斯		22167012	20	2018-01-21	10 年
48	郝姆斯		20940961	29	2017-10-07	10 年

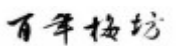
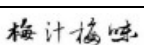
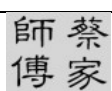
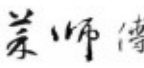
序号	商标权人	商标样式	注册号	类别	注册日期	有效期
49	郝姆斯		20941050	29	2017-10-07	10 年
50	郝姆斯		20941349	29	2017-10-07	10 年
51	郝姆斯		20940923	29	2017-10-07	10 年
52	郝姆斯		20940899	29	2017-10-07	10 年
53	郝姆斯		20941029	29	2017-10-07	10 年
54	郝姆斯	要抱抱	21316654	9	2017-11-14	10 年
55	郝姆斯		22167456	21	2018-03-07	10 年
56	郝姆斯		22167262	22	2018-01-21	10 年
57	郝姆斯		22167725	23	2018-01-21	10 年
58	郝姆斯		22167532	24	2018-01-21	10 年
59	郝姆斯		22167988	25	2018-03-07	10 年
60	郝姆斯		22168128	26	2018-01-21	10 年
61	郝姆斯		22168289	27	2018-01-21	10 年
62	郝姆斯		22168540	28	2018-01-21	10 年
63	郝姆斯		37571423	30	2019-12-07	10 年
64	郝姆斯		22168311	32	2018-03-07	10 年
65	郝姆斯		22168647	33	2018-01-21	10 年
66	郝姆斯		22168925	34	2018-01-21	10 年
67	郝姆斯		21315711	35	2017-11-14	10 年
68	郝姆斯		22169084	36	2018-01-21	10 年
69	郝姆斯		22169232	37	2018-01-21	10 年
70	郝姆斯		21315797	38	2017-11-14	10 年
71	郝姆斯		22168918	39	2018-01-21	10 年
72	郝姆斯		21316057	40	2017-11-14	10 年
73	郝姆斯		21316214	41	2017-11-14	10 年
74	郝姆斯		21316343	42	2017-11-14	10 年
75	郝姆斯		22169193	43	2018-01-21	10 年
76	郝姆斯		22169486	44	2018-01-21	10 年
77	郝姆斯		21316604	45	2017-11-14	10 年
78	郝姆斯	抱抱机	21465368	9	2017-11-21	10 年
79	郝姆斯	枣知	18727527	29	2017-02-07	10 年
80	郝姆斯	要抱抱	21315733	35	2017-11-14	10 年

序号	商标权人	商标样式	注册号	类别	注册日期	有效期
81	郝姆斯	要抱抱	21316775	29	2017-11-14	10 年
82	郝姆斯	抱抱机	21465461	29	2017-11-21	10 年
83	郝姆斯	果然有礼	21465512	29	2018-01-14	10 年
84	郝姆斯	抱抱我抱抱果	21316733	29	2017-11-14	10 年
85	郝姆斯	抱抱我抱抱果	21315763	35	2017-11-14	10 年
86	郝姆斯	抱抱我抱抱果	21315889	38	2017-11-14	10 年
87	郝姆斯	抱抱我抱抱果	21316354	42	2017-11-14	10 年
88	郝姆斯		21826756	21	2017-12-21	10 年
89	郝姆斯		21827657	30	2018-02-07	10 年
90	郝姆斯		21828169	32	2018-02-07	10 年
91	郝姆斯		21827914	31	2018-02-07	10 年
92	郝姆斯		21828650	35	2018-02-07	10 年
93	郝姆斯		21828254	43	2017-12-21	10 年
94	郝姆斯		21826822	21	2017-12-21	10 年
95	郝姆斯		21827583	30	2017-12-21	10 年
96	郝姆斯		21827999	31	2017-12-21	10 年
97	郝姆斯		21828124	32	2017-12-21	10 年
98	郝姆斯		21828316	43	2017-12-21	10 年
99	郝姆斯	仁仁果	21547210	30	2017-11-28	10 年
100	郝姆斯	仁仁果	21547436	31	2017-11-28	10 年
101	郝姆斯	人人果	22159457	30	2018-01-21	10 年
102	郝姆斯	人人果	22159310	29	2018-01-21	10 年
103	郝姆斯	人人果	21465530	29	2017-11-21	10 年
104	郝姆斯	轻易果	20941357	29	2017-10-07	10 年
105	郝姆斯	轻易主张	20940965	29	2017-10-07	10 年
106	郝姆斯	三百度大开口	21465514	29	2017-11-21	10 年
107	郝姆斯	大开口	20805386	29	2017-09-21	10 年
108	郝姆斯	裹果仁	21115417	29	2017-10-28	10 年
109	郝姆斯	籽说心语	18659581	29	2017-01-28	10 年
110	郝姆斯	300° 大开口	20805318	29	2017-09-21	10 年
111	郝姆斯	雪的告白	18633788	30	2017-01-28	10 年
112	郝姆斯	甄至	21173198	29	2017-11-07	10 年
113	郝姆斯		20871783	29	2017-09-28	10 年
114	郝姆斯	裹果粽	19405103	29	2017-05-07	10 年
115	郝姆斯	卤味派对	25526847	29	2018-07-21	10 年
116	郝姆斯	我鲜声明	25525538	29	2018-07-21	10 年
117	郝姆斯	丰年锦食	21057534	29	2017-10-14	10 年

序号	商标权人	商标样式	注册号	类别	注册日期	有效期
118	郝姆斯	夜伴小卤	25540306	29	2018-07-21	10 年
119	郝姆斯		18762578	29	2017-02-07	10 年
120	郝姆斯	嚼吧兔	18762758	29	2017-02-07	10 年
121	郝姆斯	金礼	21173210	29	2017-12-28	10 年
122	郝姆斯		18762541	29	2017-02-07	10 年
123	郝姆斯	抱抱果	20048899	29	2017-07-14	10 年
124	郝姆斯	我鲜声明	25521300	30	2018-07-21	10 年
125	郝姆斯	裹果粽	19405343	30	2017-07-07	10 年
126	郝姆斯		15050427	1	2015-09-21	10 年
127	郝姆斯		15050592	3	2015-09-21	10 年
128	郝姆斯		15050714	4	2015-09-21	10 年
129	郝姆斯		15050571	2	2015-09-21	10 年
130	郝姆斯		15050677	5	2015-09-21	10 年
131	郝姆斯		15050731	7	2015-09-21	10 年
132	郝姆斯		15050724	9	2015-09-21	10 年
133	郝姆斯		15051090	16	2015-09-21	10 年
134	郝姆斯		15051098	17	2015-09-21	10 年
135	郝姆斯		15051246	20	2015-09-21	10 年
136	郝姆斯		15051165	21	2015-09-21	10 年
137	郝姆斯		15051262	25	2015-09-21	10 年
138	郝姆斯		15051220	24	2015-09-21	10 年
139	郝姆斯		15051291	26	2015-09-21	10 年
140	郝姆斯		15051267	27	2015-09-21	10 年
141	郝姆斯		15051332	28	2015-09-21	10 年
142	郝姆斯		10230487	29	2013-01-28	10 年
143	郝姆斯		7330641	29	2010-10-14	10 年
144	郝姆斯		10230506	30	2013-01-28	10 年
145	郝姆斯		15051373	31	2015-09-21	10 年
146	郝姆斯		15051350	32	2015-09-21	10 年
147	郝姆斯		15051369	34	2015-09-21	10 年
148	郝姆斯		15051439	38	2015-09-21	10 年
149	郝姆斯		15051455	42	2015-09-21	10 年
150	郝姆斯		7330670	35	2010-10-14	10 年
151	郝姆斯		15051503	45	2015-09-21	10 年
152	郝姆斯	心机	19405300	30	2017-04-28	10 年
153	郝姆斯	芯机	21115282	30	2017-10-28	10 年

序号	商标权人	商标样式	注册号	类别	注册日期	有效期
154	郝姆斯	牛轧奶芙	24781426	35	2018-07-07	10 年
155	郝姆斯	抱抱果	20048670	31	2017-07-14	10 年
156	郝姆斯	抱抱我	21316424	42	2017-11-14	10 年
157	郝姆斯	牛轧奶芙	24769759	42	2018-07-07	10 年
158	郝姆斯	BE&CHEERY	14696732	3	2015-08-28	10 年
159	郝姆斯	百草味	14806425	4	2015-07-28	10 年
160	郝姆斯	BE&CHEERY	14696665	4	2015-08-28	10 年
161	郝姆斯	百草味	14806391	6	2015-07-28	10 年
162	郝姆斯	BE&CHEERY	14696696	6	2015-08-21	10 年
163	郝姆斯	BE&CHEERY	14696868	8	2015-08-28	10 年
164	郝姆斯	百草味	14806469	8	2015-07-14	10 年
165	郝姆斯	百草味	14806498	9	2015-07-14	10 年
166	郝姆斯	BE&CHEERY	14696862	9	2015-08-21	10 年
167	郝姆斯	百草味	14806485	10	2015-07-14	10 年
168	郝姆斯	BE&CHEERY	14696778	10	2015-08-21	10 年
169	郝姆斯	百草味	14806563	11	2015-07-14	10 年
170	郝姆斯	BE&CHEERY	14696948	11	2015-08-21	10 年
171	郝姆斯	百草味	14806547	12	2015-07-14	10 年
172	郝姆斯	BE&CHEERY	14696964	12	2015-08-21	10 年
173	郝姆斯	百草味	14806655	13	2015-07-14	10 年
174	郝姆斯	BE&CHEERY	14723261	13	2015-08-28	10 年
175	郝姆斯	百草味	14806700	14	2015-07-28	10 年
176	郝姆斯	BE&CHEERY	14723308	14	2015-08-28	10 年
177	郝姆斯	百草味	14806692	15	2015-07-28	10 年
178	郝姆斯	BE&CHEERY	14723441	15	2015-08-28	10 年
179	郝姆斯	BE&CHEERY	14723530	17	2015-08-28	10 年
180	郝姆斯	百草味	14806717	17	2015-07-14	10 年
181	郝姆斯	BE&CHEERY	14723568	18	2015-08-28	10 年
182	郝姆斯	百草味	14806807	18	2015-07-14	10 年
183	郝姆斯	BE&CHEERY	14723608	19	2015-08-28	10 年
184	郝姆斯	百草味	14806873	19	2015-07-28	10 年
185	郝姆斯	百草味	14806898	20	2015-07-28	10 年
186	郝姆斯	BE&CHEERY	14723605	20	2015-08-28	10 年
187	郝姆斯	BE&CHEERY	14723639	21	2015-08-28	10 年
188	郝姆斯	百草味	14806941	21	2015-07-28	10 年
189	郝姆斯	百草味	14806895	22	2015-07-14	10 年
190	郝姆斯	BE&CHEERY	14723700	22	2015-08-28	10 年
191	郝姆斯	百草味	14806977	23	2015-07-14	10 年

序号	商标权人	商标样式	注册号	类别	注册日期	有效期
192	郝姆斯	BE&CHEERY	14723739	23	2015-08-28	10 年
193	郝姆斯	百草味	14806959	24	2015-07-28	10 年
194	郝姆斯	BE&CHEERY	14723822	24	2015-08-28	10 年
195	郝姆斯	BE&CHEERY	14723836	25	2015-08-28	10 年
196	郝姆斯	百草味	14807071	25	2015-07-28	10 年
197	郝姆斯	BE&CHEERY	14723858	26	2015-08-28	10 年
198	郝姆斯	百草味	14807044	26	2015-07-14	10 年
199	郝姆斯	BE&CHEERY	14723936	27	2015-08-28	10 年
200	郝姆斯	百草味	14807090	27	2015-07-14	10 年
201	郝姆斯	BE&CHEERY	14724065	28	2015-08-28	10 年
202	郝姆斯	百草味	14807193	28	2015-07-14	10 年
203	郝姆斯	baicaowei	6958307	29	2010-04-07	10 年
204	郝姆斯		32795220	29	2019-04-28	10 年
205	郝姆斯		32803193	35	2019-04-28	10 年
206	郝姆斯	BE&CHEERY	9224509	29	2012-06-28	10 年
207	郝姆斯	BE&CHEERY	9224533	29	2012-06-28	10 年
208	郝姆斯	千草味	15977226	29	2016-02-21	10 年
209	郝姆斯	卖檬	15976532	29	2016-02-21	10 年
210	郝姆斯	味仔	15974761	29	2016-02-21	10 年
211	郝姆斯	孩子他爸	16708254	29	2016-06-07	10 年
212	郝姆斯	年的味道	28904814	29	2018-12-21	10 年
213	郝姆斯		27096461	29	2018-10-28	10 年
214	郝姆斯		15422812	29	2015-11-14	10 年
215	郝姆斯		15422858	30	2015-11-21	10 年
216	郝姆斯		15422843	30	2015-11-14	10 年
217	郝姆斯		15422831	29	2015-11-21	10 年
218	郝姆斯	小迷梨	16931386	29	2016-07-14	10 年
219	郝姆斯	小傲蔓	16931237	29	2016-07-28	10 年
220	郝姆斯	小捣莓	16931307	29	2016-07-28	10 年
221	郝姆斯	寻味之旅	15302627	29	2015-10-21	10 年
222	郝姆斯	小聪芒	17239644	29	2016-08-14	10 年
223	郝姆斯	百草味	31642259	29	2019-06-07	10 年
224	郝姆斯	baicaiwei	6958400	30	2010-05-21	10 年
225	郝姆斯	大芒人	16624451	30	2016-09-21	10 年
226	郝姆斯	BE&CHEERY	9224459	30	2012-03-21	10 年
227	郝姆斯	BE&CHEERY	9224622	30	2012-03-28	10 年
228	郝姆斯	卖檬	15977156	30	2016-04-07	10 年

序号	商标权人	商标样式	注册号	类别	注册日期	有效期
229	郝姆斯	千草味	15977203	30	2016-04-07	10 年
230	郝姆斯	味仔	15974813	30	2016-05-07	10 年
231	郝姆斯	BE&CHEERY	14724135	31	2015-08-28	10 年
232	郝姆斯	BE&CHEERY	14724218	32	2016-08-14	10 年
233	郝姆斯		14801998	29	2015-07-14	10 年
234	郝姆斯		14802012	30	2015-09-07	10 年
235	郝姆斯		14802090	35	2015-11-07	10 年
236	郝姆斯	百草味	14807224	31	2015-07-14	10 年
237	郝姆斯		11032477	32	2013-10-14	10 年
238	郝姆斯		11032484	33	2013-10-14	10 年
239	郝姆斯	BE&CHEERY	14724301	33	2015-08-28	10 年
240	郝姆斯	BE&CHEERY	14724289	34	2015-08-28	10 年
241	郝姆斯		7024315	35	2010-08-21	10 年
242	郝姆斯	BE&CHEERY	9224556	35	2012-03-21	10 年
243	郝姆斯	BE&CHEERY	9224573	35	2012-03-21	10 年
244	郝姆斯		7068131	29	2011-01-21	10 年
245	郝姆斯		7068150	35	2010-08-28	10 年
246	郝姆斯		7068138	29	2011-01-28	10 年
247	郝姆斯		7296245	35	2010-10-07	10 年
248	郝姆斯		7296222	29	2011-05-07	10 年
249	郝姆斯		7068157	35	2010-10-21	10 年
250	郝姆斯		7068161	35	2010-10-21	10 年
251	郝姆斯		7068171	31	2010-08-07	10 年
252	郝姆斯		7068166	35	2013-07-14	10 年
253	郝姆斯		8370101	35	2012-02-14	10 年
254	郝姆斯	百草味	14807314	36	2015-07-28	10 年
255	郝姆斯	BE&CHEERY	14724326	36	2015-08-28	10 年
256	郝姆斯		11038769	16	2013-10-14	10 年
257	郝姆斯		11038724	7	2013-10-14	10 年
258	郝姆斯		11038667	5	2013-11-07	10 年
259	郝姆斯		11032672	1	2013-10-14	10 年
260	郝姆斯		11032690	2	2013-10-14	10 年
261	郝姆斯		11038822	39	2013-10-14	10 年
262	郝姆斯		11039007	40	2013-10-14	10 年
263	郝姆斯		11039054	44	2013-10-14	10 年
264	郝姆斯	百草味	14807355	37	2015-07-28	10 年
265	郝姆斯	BE&CHEERY	14724363	37	2015-09-07	10 年

序号	商标权人	商标样式	注册号	类别	注册日期	有效期
266	郝姆斯	BE&CHEERY	14724492	38	2015-09-07	10 年
267	郝姆斯	百草味	14807318	38	2015-07-14	10 年
268	郝姆斯	百草味	14807460	41	2015-07-28	10 年
269	郝姆斯	BE&CHEERY	14724539	41	2015-10-07	10 年
270	郝姆斯	百草味	14807448	42	2015-07-28	10 年
271	郝姆斯	BE&CHEERY	14724591	42	2015-09-07	10 年
272	郝姆斯		6958308	29	2010-11-28	10 年
273	郝姆斯		9502571	29	2012-09-07	10 年
274	郝姆斯		9502604	30	2014-05-07	10 年
275	郝姆斯		9502662	43	2012-09-14	10 年
276	郝姆斯	BE&CHEERY	14724631	43	2015-09-07	10 年
277	郝姆斯	百草味	14807576	45	2015-07-14	10 年
278	郝姆斯	BE&CHEERY	14724716	45	2015-08-28	10 年
279	郝姆斯		12713072	30	2015-04-07	10 年
280	郝姆斯		12713037	29	2014-10-21	10 年
281	郝姆斯		12712945	5	2014-10-21	10 年
282	郝姆斯		12712903	2	2014-10-21	10 年
283	郝姆斯		12712809	1	2014-10-21	10 年
284	郝姆斯	幸福爆炸	36862769	29	2019-10-28	10 年
285	郝姆斯	郝姆斯百草味	36847948	31	2019-10-28	10 年
286	郝姆斯	郝姆斯	36583361	42	2019-10-28	10 年
287	郝姆斯	郝姆斯	36583374	43	2019-10-28	10 年
288	郝姆斯	郝姆斯	36566910	25	2019-10-21	10 年
289	郝姆斯	郝姆斯	36579503	31	2019-10-21	10 年
290	郝姆斯	郝姆斯	36570765	41	2019-10-21	10 年
291	郝姆斯	郝姆斯	36588437	14	2019-10-21	10 年
292	郝姆斯	富贵开	36851642	30	2019-10-28	10 年
293	郝姆斯	郝姆斯	36581271	39	2019-10-28	10 年
294	郝姆斯	郝姆斯	36571427	2	2019-10-21	10 年
295	郝姆斯	富贵开	36862783	29	2019-10-28	10 年
296	郝姆斯	幸福爆炸	36873497	32	2019-10-28	10 年
297	郝姆斯	郝姆斯	36569130	3	2019-10-28	10 年
298	郝姆斯	幸福爆炸	36850580	30	2019-10-28	10 年
299	郝姆斯	郝姆斯	36568480	33	2019-10-21	10 年
300	郝姆斯	百草味有风来	37316187	29	2019-11-21	10 年
301	郝姆斯		35358265	30	2019-11-21	10 年
302	郝姆斯		35359936	29	2019-11-28	10 年
303	郝姆斯	百草味	31614662	2	2019-03-14	10 年

序号	商标权人	商标样式	注册号	类别	注册日期	有效期
304	郝姆斯	百草味	31626059	9	2019-03-14	10 年
305	郝姆斯		33066126	35	2019-05-14	10 年
306	郝姆斯		33073156	29	2019-05-14	10 年
307	郝姆斯	郝姆斯	36581248	36	2019-11-07	10 年
308	郝姆斯	幸福爆炸	36865389	31	2019-11-07	10 年
309	郝姆斯	百草味百味千寻	37317338	29	2019-12-07	10 年
310	郝姆斯	百草味抱抱果	37693716	30	2019-12-14	10 年
311	郝姆斯	郝姆斯	36575574	44	2019-10-21	10 年
312	郝姆斯	艾小翠	37331974	30	2019-11-21	10 年
313	郝姆斯	百草味抱抱果	37693700	29	2019-12-14	10 年
314	郝姆斯	郝姆斯百草味	36858552	32	2019-12-07	10 年
315	郝姆斯	口袋营养	36246239	43	2019-09-28	10 年
316	郝姆斯	百草味	31609713	35	2019-03-14	10 年
317	郝姆斯	夜伴小卤	27145165	35	2018-10-07	10 年
318	郝姆斯	百草味	31630516	1	2019-04-28	10 年
319	郝姆斯	百草味	31664937	30	2019-06-07	10 年
320	郝姆斯	郝姆斯	36578424	38	2019-11-14	10 年
321	郝姆斯	郝姆斯百草味	36873488	43	2019-11-07	10 年
322	郝姆斯	抱抱喵	36873522	29	2019-11-07	10 年
323	郝姆斯	百草味百味千寻	37313738	5	2019-11-21	10 年
324	郝姆斯	百草味抱抱果	37688691	30	2019-12-14	10 年
325	郝姆斯	百草味抱抱果	37697671	29	2019-12-14	10 年
326	郝姆斯	百草味	5409912	35	2019-09-07（续展）	10 年
327	郝姆斯		35658455	29	2019-11-28	10 年
328	郝姆斯	百草味	31620750	16	2019-11-28	10 年
329	郝姆斯	口袋营养	36250604	31	2019-12-07	10 年

②境外商标专用权

截至评估基准日，郝姆斯及其纳入评估范围的子公司共拥有 10 项境外商标专用权，具体情况如下：

序号	商标权人	商标名称	国家/地区	注册号	类别	注册日期	有效期至
1	郝姆斯	百草味 BE&CHEERY 及图	美国	4868069	29	2015.12.8	2025.12.8
2	郝姆斯	百草味 BE&CHEERY 及图	美国	4868068	30	2015.12.8	2025.12.8
3	郝姆斯	百草味 BE&CHEERY 及图	欧盟	13312707	29,30	2015.2.16	2024.9.30
4	郝姆斯	抱抱果	韩国	40-1291281	31	2017.10.10	2027.10.10

序号	商标权人	商标名称	国家/地区	注册号	类别	注册日期	有效期至
5	郝姆斯	抱抱果	韩国	40-1261802	30	2017.6.19	2027.6.19
6	郝姆斯	抱抱果	韩国	40-1261801	29	2017.6.19	2027.6.19
7	郝姆斯	抱抱我	韩国	40-1261805	31	2017.6.19	2027.6.19
8	郝姆斯	抱抱我	韩国	40-1261804	30	2017.6.19	2027.6.19
9	郝姆斯	抱抱我	韩国	40-1261803	29	2017.6.19	2027.6.19
10	郝姆斯	百草味;Be&Cheery	中国香港	304758427	29,30,31	2019.7.19	2028.12.5

2) 专利

截至评估基准日，郝姆斯及其纳入评估范围的子公司持有的境内专利情况如下所示：

序号	专利名称	类别	专利号	权利人	有效期限
1	一种自动分拣出货设备	实用新型	ZL201420786111.5	郝姆斯	2014.12.12-2024.12.11
2	开口器	实用新型	ZL201420400936.9	郝姆斯	2014.7.18-2024.7.17
3	包衣柠檬片	实用新型	ZL201320007166.7	郝姆斯	2013.1.6-2023.1.5
4	核桃分选机	实用新型	ZL201420805280.9	郝姆斯	2014.12.17-2024.12.16
5	包装盒（百草味年的味道茶几上的春晚）	外观设计	ZL201630011979.2	郝姆斯	2016.1.14-2026.1.13
6	包装盒（百草味年的味道庙会上的年货）	外观设计	ZL201630011978.8	郝姆斯	2016.1.14-2026.1.13
7	包装盒（百草味年的味道全家的年夜饭）	外观设计	ZL201630011977.3	郝姆斯	2016.1.14-2026.1.13
8	包装盒（百草味年的味道外婆的灶台）	外观设计	ZL201630011974.X	郝姆斯	2016.1.14-2026.1.13
9	包装盒（百草味年的味道爷爷的春联）	外观设计	ZL201630011969.9	郝姆斯	2016.1.14-2026.1.13
10	包装盒（百草味年的味道长辈的压岁钱）	外观设计	ZL201630011973.5	郝姆斯	2016.1.14-2026.1.13
11	包装盒（百草味年的味道小伙伴的鞭炮）	外观设计	ZL201630011972.0	郝姆斯	2016.1.14-2026.1.13
12	包装盒（年味大礼包）	外观设计	ZL201630045236.7	郝姆斯	2016.2.16-2026.2.15
13	包装袋（冻干榴莲干）	外观设计	ZL201630045243.7	郝姆斯	2016.2.16-2026.2.15
14	包装盒（凤梨酥）	外观设计	ZL201630045237.1	郝姆斯	2016.2.16-2026.2.15
15	包装袋（芒果干）	外观设计	ZL201630045245.6	郝姆斯	2016.2.16-2026.2.15
16	包装盒（猴塞礼啊）	外观设计	ZL201630045240.3	郝姆斯	2016.2.16-2026.2.15
17	包装袋（香辣脆笋）	外观设计	ZL201630045242.2	郝姆斯	2016.2.16-2026.2.15
18	包装袋（猪肉脯）	外观设计	ZL201630045252.6	郝姆斯	2016.2.16-2026.2.15
19	包装盒（卡布奇诺蛋糕皮月饼）	外观设计	ZL201630436200.1	郝姆斯	2016.8.29-2026.8.28
20	包装盒（太妃蛋糕皮月饼）	外观设计	ZL201630437487.X	郝姆斯	2016.8.29-2026.8.28
21	包装盒（五谷杂粮蛋糕皮月饼）	外观设计	ZL201630435562.9	郝姆斯	2016.8.29-2026.8.28
22	包装袋（心机月饼）	外观设计	ZL201630437978.4	郝姆斯	2016.8.29-2026.8.28
23	包装盒（心机月饼）	外观设计	ZL201630435511.6	郝姆斯	2016.8.29-2026.8.28

序号	专利名称	类别	专利号	权利人	有效期限
24	包装盒(抹茶红豆蛋糕皮月饼)	外观设计	ZL201630444841.1	郝姆斯	2016.8.30-2026.8.29
25	包装袋(百草味猪肉脯)	外观设计	ZL201430011163.0	淘道科技	2014.1.15-2024.1.14
26	包装盒(百草味凤梨酥)	外观设计	ZL201430011246.X	淘道科技	2014.1.15-2024.1.14
27	包装袋(百草味夏威夷果一奶油味)	外观设计	ZL201430011379.7	淘道科技	2014.1.15-2024.1.14
28	包装盒(百草味汤圆春)	外观设计	ZL201430011380.X	淘道科技	2014.1.15-2024.1.14
29	包装袋(百草味芒果片)	外观设计	ZL201430011381.4	淘道科技	2014.1.15-2024.1.14
30	果壳开口装置及坚果加工系统	实用新型	ZL201621165943.0	淘道科技	2016.11.01-2026.10.31
31	包装袋	实用新型	ZL201721190784.4	淘道科技	2017.9.18-2027.9.17
32	核桃分选方法	发明专利	ZL201410790956.6	淘道科技	2014.12.17-2034.12.16
33	果壳开口装置及坚果加工系统	发明专利	ZL201610941594.5	淘道科技	2016.11.01-2036.10.31

3) 计算机软件著作权

截至评估基准日，郝姆斯及其纳入评估范围的子公司取得的计算机软件著作权具体情况如下：

序号	登记号	软件名称	权利人	首次发表日
1	2019SR0179442	淘道 OMS 电商订单协同管理系统软件[简称：OMS 电商订单协同管理系统]V1.0	淘道科技	2017.04.30
2	2019SR0179428	淘道电子商务平台产品信息管理系统软件[简称：电子商务平台产品信息管理系统]V1.0	淘道科技	2017.10.31
3	2019SR0183763	淘道全流程的采购订单追踪管理系统软件[简称：全流程的采购订单追踪管理系统]V1.0	淘道科技	2018.02.28
4	2019SR0226043	淘道订单管理系统软件[简称：订单管理系统]V1.0	淘道科技	2018.02.28
5	2019SR0225753	淘道面向食品产品生命全周期的分布式质量安全追溯平台软件 V1.0	淘道科技	2017.08.31
6	2019SR0229753	淘道大数据全渠道精准营销整合分析云平台软件[简称：大数据全渠道精准营销整合分析云平台]V1.0	淘道科技	2018.11.30
7	2019SR0229636	淘道基于 B2B 的分销渠道综合管理系统软件 V1.0	淘道科技	2018.11.30
8	2019SR0229645	淘道库存管理系统软件[简称：库存管理系统]V1.0	淘道科技	2018.11.30
9	2019SR0247070	淘道食品质量安全评价系统软件[简称：食品质量安全评价系统]V1.0	淘道科技	2017.08.31
10	2019SR0310627	淘道销售订单统计辅助核算管理系统软件[简称：销售订单统计辅助核算管理系统]V1.0	淘道科技	2017.04.30
11	2019SR0545960	淘道电子商务平台 APP 商品销售管理系统 V1.0	淘道科技	2017.10.31
12	2018SR1068570	百草味直供分销 APP 安卓版软件[简称：百草味直供分销]V1.0	郝姆斯	2018.10.25
13	2014SR082863	淘道邮件系统软件 V1.0	淘道科技	2013.12.16
14	2014SR082866	淘道电子商务软件 V1.0	淘道科技	2013.8.9
15	2014SR082859	淘道网站管理软件 V1.0	淘道科技	2013.12.30
16	2014SR082702	淘道销售管理软件 V1.0	淘道科技	2013.12.31
17	2014SR083053	淘道内部在线通讯软件 V1.0	淘道科技	2013.8.2
18	2014SR083198	淘道 OA 办公系统 V1.0	淘道科技	2013.12.24
19	2013SR089863	淘道异龙发票管理软件 V1.0	淘道科技	2013.1.30

4) 美术作品著作权

截至评估基准日，郝姆斯及其纳入本次评估范围的子公司取得的计算机软件著作权具体情况如下：

序号	登记号	作品名称	权利人	登记日期	完成日期
1	国作登字-2016-F-00312246	兔子	郝姆斯	2016.11.2	2016.6.1
2	国作登字-2016-F-00214075	年味大礼包	郝姆斯	2016.3.4	2015.8.1
3	国作登字-2016-F-00312240	熊	郝姆斯	2016.11.2	2016.6.1
4	国作登字-2016-F-00312245	树懒	郝姆斯	2016.11.2	2016.6.1
5	国作登字-2016-F-00312244	猫咪	郝姆斯	2016.11.2	2016.6.1
6	国作登字-2016-F-00312249	金毛	郝姆斯	2016.11.2	2016.6.1
7	国作登字-2017-F-00366849	抱抱果	郝姆斯	2017.4.11	2015.4.21
8	国作登字-2016-F-00312242	抱抱果	郝姆斯	2016.11.2	2016.6.1
9	国作登字-2016-F-00312241	熊猫	郝姆斯	2016.11.2	2016.6.1
10	国作登字-2019-F-00637030	百草味麻薯-抹茶	郝姆斯	2019.1.18	2017.11.8
11	国作登字-2019-F-00637032	百草味夏威夷果	郝姆斯	2019.1.18	2017.11.8
12	国作登字-2019-F-00637887	百草味白芝麻猪肉脯	郝姆斯	2019.1.23	2017.11.8
13	国作登字-2019-F-00637888	百草味原切牛肉片	郝姆斯	2019.1.23	2017.11.8
14	国作登字-2019-F-00637889	百草味每日坚果盒子	郝姆斯	2019.1.23	2017.11.8
15	国作登字-2019-F-00637890	百草味牛轧奶芙	郝姆斯	2019.1.23	2017.11.8
16	国作登字-2019-F-00637891	百草味手撕面包	郝姆斯	2019.1.23	2017.11.8
17	国作登字-2019-F-00637892	百草味草莓干	郝姆斯	2019.1.23	2017.11.8
18	国作登字-2019-F-00637893	百草味芒果干	郝姆斯	2019.1.23	2017.11.8
19	国作登字-2019-F-00637894	百草味汤姆逊葡萄干	郝姆斯	2019.1.23	2017.11.8
20	国作登字-2019-F-00637895	百草味每日坚果内袋	郝姆斯	2019.1.23	2017.11.8
21	国作登字-2019-F-00637031	百草味碧根果	郝姆斯	2019.1.18	2017.11.8
22	国作登字-2017-F-00469071	百草味：517 吃货节	郝姆斯	2017.9.6	2014.4.1
23	国作登字-2019-F-00783152	百味千寻	郝姆斯	2019.5.17	2019.2.22
24	国作登字-2018-F-00527372	兔	郝姆斯	2018.9.10	2016.6.1
25	国作登字-2018-F-00600521	树懒	郝姆斯	2018.9.10	2016.6.1
26	国作登字-2018-F-00527373	熊猫	郝姆斯	2018.9.10	2016.6.1
27	国作登字-2018-F-00600519	猫	郝姆斯	2018.9.10	2016.6.1
28	国作登字-2018-F-00600518	狗	郝姆斯	2018.9.10	2016.6.1
29	国作登字-2018-F-00600520	抱抱熊	郝姆斯	2018.9.10	2016.6.1
30	国作登字-2014-F-00145127	百草味 BE&CHERRY	郝姆斯	2014.7.25	2013.1.1
31	国作登字-2014-F-00145126	百草味	郝姆斯	2014.7.25	2013.1.1
32	国作登字-2014-F-00158488	萌兔	郝姆斯	2014.11.24	2014.7.1
33	国作登字-2014-F-00158489	味仔	郝姆斯	2014.11.24	2014.9.1

5) 域名

截至评估基准日，郝姆斯及其纳入本次评估范围的子公司持有的域名情况如下：

序号	域名	主办单位	ICP 备案
1	vipbcw.com, bcwbox.com, bcwb2b.com, bcwb2c.com	郝姆斯	浙 ICP 备 14038051 号-1
2	baicaowei.cn	郝姆斯	浙 ICP 备 14038051 号-3
3	bcwcdn.com	郝姆斯	浙 ICP 备 14038051 号-4
4	xiaoluh.com	淘道科技	浙 ICP 备 19049076 号-1

6) 经营资质

截止评估基准日，郝姆斯及其纳入本次评估范围的子公司取得的资质如下：

① 食品经营许可证

郝姆斯现持有杭州市市场监督管理局于 2019 年 3 月 11 日核发的许可证编号为 JY13301880009860 的《食品经营许可证》，证载主体业态为食品销售经营者（包含网络经营），经营项目为预包装食品（含冷藏冷冻食品）销售，散装食品（含冷藏冷冻食品、含熟食制品）销售，有效期至 2022 年 4 月 11 日。

百草味咨询现持有杭州市市场监督管理局于 2019 年 3 月 11 日核发的许可证编号为 JY13301860141971 的《食品经营许可证》，证载主体业态为食品销售经营者（包含网络经营），经营项目为预包装食品（不含冷藏冷冻食品）销售，有效期至 2023 年 3 月 11 日。

淘道科技现持有杭州市市场监督管理局于 2019 年 3 月 8 日核发的许可证编号为 JY23301980008893 的《食品经营许可证》，证载主体业态为食品销售经营者，经营项目为预包装食品（含冷藏冷冻食品）销售，自制饮品销售（普通类），有效期至 2023 年 10 月 8 日。

② 食品生产许可证

郝姆斯现持有杭州市市场监督管理局核发的《食品生产许可证》（编号：JY13301880009860），有效期至 2022 年 2 月 21 日。食品生产许可品种明细如下：

食品添加剂类别	类别编号	类别名称	品种明细表
水果制品	1701	蜜饯	蜜饯类（分装）；果脯类（分装）；话化类（分装）
水果制品	1702	水果制品	水果干制品（葡萄干、水果脆片、荔枝干、桂圆、椰干、大枣干制品、其他）（分装）
炒货食品及坚果制品	1801	炒货食品及坚果制品	烘炒类（炒瓜子、炒花生、炒豌豆、其他）（分装）；油炸类（油炸青豆、油炸琥珀桃仁、其他）（分装）；其他类（水煮花生、糖炒花生、糖炒瓜子仁、裹衣花生、咸干花生、其他）（分装）

③ 对外贸易经营者备案登记

郝姆斯现持有对外贸易经营者备案登记机关于 2016 年 9 月 23 日颁发的编号为 02319551 的《对外贸易经营者备案登记表》，该表长期有效。

④ 出口食品生产企业备案证明

郝姆斯现持有国家认证认可监督管理委员会于 2016 年 10 月 18 日核发的备案编号为 3300/13005 的《出口食品生产企业备案证明》，备案品种为炒货食品及坚果制品、水果制品，有效期至 2020 年 10 月 13 日。

四、企业申报的表外资产（如有申报）的类型、数量

除前述未入账无形资产外，郝姆斯申报范围内无表外资产。

五、引用其他机构出具的报告结论的情况

本评估报告不存在引用其他机构报告的情况。

第二部分 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

接受评估委托后，评估人员首先向被评估单位提供了评估明细表、填表说明、资料清单等电子文档，辅导企业进行资产的清查、申报，填报“评估申报明细表”和“资产调查表”，收集并整理委估资产的产权权属资料和反映资产性能、技术状态、经济技术指标等情况的资料。

成立以现场项目负责人为主的核实小组，根据制定的现场核实计划进行核查。

评估组核实工作期间为 2019 年 12 月 31 日至 2020 年 1 月 22 日。

核实过程分三个阶段进行。

第一阶段，前期准备资料交接；对评估申报明细表进行初步审核；进行“账”、“表”核对一致；了解委托评估资产的概况；

第二阶段，依据资产评估申报明细表，对申报资产进行现场查勘。不同的资产类型，采取不同的查勘方法。根据清查结果，由企业进一步补充、修改和完善资产评估申报明细表，使“表”、“实”相符。

第三阶段，核实评估资料，尤其是资产权属资料。在清查核实“表”、“实”相符的基础上，对企业提供的产权资料进行了核查。核查中，重点查验了产权权属资料中所载明的所有人以及其他事项，对产权权属资料中所载明的所有人与资产委托人和相关当事人不符以及缺乏产权权属资料的情况，给予高度关注，进一步通过询问的方式，了解产权权属，并要求委托人和相关当事人出具了“说明”和“承诺函”。

与相关当事方沟通，形成资产核实结论。

（一）流动资产核实情况

1. 实物性流动资产的核实

实物性流动资产主要为存货，包括原材料、产成品、发出商品等。

评估人员首先向企业调查存货的核算方法，通过抽查会计凭证对存货账面值的构成内容进行核实，然后会同企业仓库管理人员依据库房、销售部门提供的仓库保管账目、销售记录及申报明细表进行抽盘，并根据评估基准日至盘点日的出入库情况进行调整，验证评估基准日存货实有数量。在盘点的同时对库房环境、实物码放及标识状况、存货的残次冷背等有关情况进行观察和记录。

2. 非实物性流动资产的核实

主要通过核对企业财务账的总账、各科目明细账、会计凭证，对非实物性流动资产进行了核实，并重点对现金进行盘点、对银行存款和往来款进行函证、对应收款项进行账龄分析。

（二）长期股权投资核实情况

向被评估单位收集相关的投资协议，以及被投资单位的企业法人营业执照、公司章程、评估基准日财务报表等资料；调查企业对长期股权投资的核算方法；与评估申报表进行核对，核实其账面价值、投资比例是否相符；对拥有控制权的长期股权投资，参照企业整体评估进行全面的资产核实。

（三）机器设备核实情况

根据企业提供的设备资产评估申报明细表，设备评估人员对表中所列的各类设备进行了现场勘察。在现场勘察过程中，评估人员查阅了主要设备的购建合同等历史资料；通过与设备管理人员和操作人员的交流，了解设备的购置日期、产地、各项费用的支出情况；调查了解是否有未进账的盘盈设备和已核销及报废的机器设备等，调查了解企业设备账面的构成是否合理，有无账面记录异常现象；通过查阅购置合同、购置发票、车辆行驶证等进行权属核查。

（四）房屋、建筑物核实情况

根据被评估单位提供的建筑物评估项目及申报表所列项目的项数、面积、结构类型、装饰及给排水、供电、照明、采暖通风等设备配备情况，对主要建筑物进行了现场核实，除核对建筑物的数量及内容是否与申报表情况一致外，主要查看了建筑物结构、装修设施、配套使用状况。在核实过程中对主要建筑物的面积进行了核对。

（五）无形资产核实情况

对土地使用权，评估人员查阅并收集土地使用权证、出让合同，到现场进行实地勘察；对其他无形资产，根据评估申报表所列项目内容，调查各项无形资产形成方式，并收集相关的购置合同、发票、权利证书等资料，了解原始入账价值及包含的内容、企业摊销政策。

（六）长期待摊费用

评估人员首先对长期待摊费用明细账进行了审查及必要的分析，并检查长期待摊费用发生时的原始单据及相关的协议、合同等资料，在了解其合法性、合理性、真实性的基础上，根据其原始发生额、受益期，通过进一步查实确定在评估目的实现后被

评估单位是否仍存在资产或权利，且与其他评估对象没有重复，审查核实支出和摊余情况。

（七）递延所得税资产核实情况

根据评估申报表所列项目内容，针对各项递延所得税资产形成的具体原因，检查相关资料，并核查账面余额的正确性。

（八）负债核实情况

负债科目包括短期借款、应付账款、预收款项、应付职工薪酬、应交税费、应付利息、其他应付款。清查中首先对大额负债进行函证，对未收到回函的负债和其他未进行函证的负债实行替代程序，主要是核对各科目总账、明细账、会计凭证是否一致，核实负债发生原因和负债的真实性及账面余额的正确性。

（九）损益类财务指标核实情况

1. 对于收入的核实，了解申报数据的准确性、收入变化趋势、以及产品价格的变化趋势和引起价格变化的主要因素等。

2. 成本及费用的核实和了解，根据历史数据和预测表、了解主营成本的构成项目，并区分固定成本和变动成本项目进行核实。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。

3. 了解税收政策、计提依据及是否有优惠政策等。

（十）业务和经营调查

评估人员主要通过收集分析企业历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈对企业的经营业务进行调查，收集了解的主要内容如下：

1. 了解企业历史年度权益资本的构成、权益资本的变化，分析权益资本变化的原因；
2. 了解企业历史年度各区域销售额及其变化，分析销售收入变化的原因；
3. 了解企业历史年度成本的构成及其变化；
4. 了解企业主要其他业务收入的构成，分析其对企业利润的贡献情况；
5. 了解企业历史年度利润情况，分析利润变化的主要原因；
6. 收集了解企业各项销售指标、财务指标，分析各项指标变动原因；
7. 了解企业未来年度的经营计划、投资计划等；
8. 了解企业的税收及其他优惠政策；
9. 收集被评估单位行业有关资料，了解行业现状、区域市场状况及未来发展趋势；

10. 了解企业的溢余资产（负债）和非经营性资产（负债）的内容及其资产状况。

二、影响资产核实的事项及处理方法

在我们履行核实程序中，发现以下事项对资产勘查核实有一定影响：

1. 截至评估基准日，纳入本次评估范围的所有房屋建筑物，账面原值 342,565,202.47 元，账面净值 323,065,033.41 元，均未办理房产证。郝姆斯承诺以上房屋建筑物归其所有，无权属纠纷。

2. 郝姆斯固定资产—运输设备中，有一辆轻型普通货车，车牌号码为新 N4F578，2015 年 2 月购置，账面原值 141,049.00 元，账面净值 7052.45 元，行驶证载明所有权人为张中清，该车目前在新疆。好想你承诺该车产权为郝姆斯所有，且无产权纠纷。

3. 好想你拟出售其所持有的郝姆斯 100%股权，其中郝姆斯持有的新疆百草味农业科技发展有限公司 100%的股权以及南通勋铭基金合伙企业（有限合伙）33%的财产份额拟转让给好想你，不纳入本次重大资产出售标的范围。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年和 2019 年的财务状况和经营成果进行了审计审计，出具了天健审[2020]3-21 号标准无保留意见审计报告，并出具了模拟上述投资剥离后的审阅报表。

除上述事项外，评估人员未发现其他影响资产核实的事项。

三、核实结论

根据核实结果，评估人员发现纳入评估范围内的资产及负债存在以下瑕疵：

1. 截至评估基准日，纳入本次评估范围的所有房屋建筑物，账面原值 342,565,202.47 元，账面净值 323,065,033.41 元，均未办理房产证。郝姆斯承诺以上房屋建筑物归其所有，无权属纠纷。

2. 郝姆斯固定资产—运输设备中，有一辆轻型普通货车，车牌号码为新 N4F578，2015 年 2 月购置，账面原值 141,049.00 元，账面净值 7052.45 元，行驶证载明所有权人为张中清，该车目前在新疆。好想你承诺该车产权为郝姆斯所有，且无产权纠纷。

除上述资产外，纳入评估范围内的其他资产及负债账、表、实相符，实物资产均可继续正常使用，未发现产权纠纷问题。

第三部分 被评估企业经营分析

一、 被评估企业的业务分析

（一）主要产品或者服务的用途

郝姆斯主要从事休闲食品的研发、采购、销售和运营业务，旗下“百草味”品牌是行业领先的以休闲食品为核心的品牌电商，主要通过天猫、京东、自营手机 APP 等互联网平台以及团购、线下体验店等多元化渠道开展自有品牌休闲食品的销售，目前已形成覆盖坚果炒货、肉类海鲜、糖果糕点、果干果脯、礼盒等多个品类、1,000 余种 SKU 的产品组合，并引入 FD 冻干技术的果干以及冲饮等健康类目休闲零食，有效地满足了不同消费者群体在不同场景下的多元化休闲食品需求。

在互联网渗透率和网络购物不断渗透的背景下，郝姆斯抓住电商平台的增长机遇，并结合休闲食品行业的发展特点，对业务模式及产品组合进行积极地探索和创新，建立市场研究、食品研发、采购质检、物流配送及全渠道销售的全产业链品牌运营模式。目前郝姆斯已经发展成为休闲食品领域内最具竞争力和影响力的企业之一。

（二）经营模式

1. 采购模式

郝姆斯主要从事休闲食品的研发、生产和销售，采购的主要原材料有各类坚果、果脯、预包装的糕点、肉脯以及包装耗材等。郝姆斯管理层根据未来的销售预测及库存情况向采购部下达采购计划，采购部根据采购计划向供应商采购货物，同时支付一定比例的预付款，在货到检测合格后支付剩余款项。在坚果的收获时节，为保证采购原材料的质量和数量，郝姆斯向供应商支付预付款的比例会相应提高。

2. 生产模式

郝姆斯的生产过程主要是分装的过程。各种休闲食品在分装完毕后根据计划部的指令运往各个分仓。

3. 销售模式

郝姆斯的销售模式分为三种，即 B2C、入仓和线下经销。在 B2C 模式下，郝姆斯通过 OMS 订单管理系统管理公司网站以及入驻各大电商平台的订单信息，在确认客户支付货款后，安排各地的分仓发货。在入仓模式下，郝姆斯根据天猫超市、京东等客户的订单向其仓库发送货物，双方根据销售情况据实结算货款，由天猫超市、京东等客户自行负责产品推广、订单管理、货物配送，并向终端客户开具发票。在线下经

销模式下，郝姆斯根据与经销商或商场超市签订的协议发货并结算货款。

4. 盈利模式

郝姆斯主要从事研发、生产并以电商渠道销售“百草味”品牌的主流全品类休闲食品，郝姆斯以质优价廉的产品获得消费者青睐，并以此获得利润。

5. 结算模式

(1) B2C 模式

B2C 模式下，消费者主要通过支付宝等第三方支付平台支付货款。郝姆斯官方网站的客户支付货款后，货款直接汇入郝姆斯银行账户；京东、天猫、淘宝等电商平台的消费者主要通过第三方支付工具（支付宝、京东钱包等）将货款支付给相应的第三方支付平台，待客户确认收货或默认确认收货期满后，第三方支付平台自动将该客户货款转入郝姆斯在第三方支付平台开设的账户，郝姆斯可随时将该账户可用余额提现到其银行账户。

(2) 入仓模式

在入仓模式下，郝姆斯每月与天猫超市、京东等客户进行对账，在对账无误后，该等客户根据结算单支付货款，郝姆斯一般在开具发票后的 1 个月内收到货款。

(3) 与物流公司结算物流费用

郝姆斯与主要的物流公司申通、圆通、韵达等进行每月对账，对账无误后郝姆斯一般在收到发票后 3 个工作日内支付物流费用。

二、 被评估单位财务分析

以下财务数据均为模拟剥离后的审计数据。

(一) 被评估企业财务状况及经营成果

近年及评估基准日企业的资产、财务、负债状况和经营业绩如下表：

金额单位：万元

项 目		2019/12/31	2018/12/31
母公司	资产总额	245,739.05	184,723.61
	负债总额	179,115.33	129,362.25
	净资产	66,623.72	55,361.36
合并	资产总额	246,504.11	184,655.48
	负债总额	179,979.55	129,525.30
	归属母公司的净资产	66,524.56	55,130.18
	净资产合计	66,524.56	55,130.18

项 目		2019 年度	2018 年度
母 公 司	营业收入	499,709.92	388,783.25
	利润总额	23,493.57	18,545.47
	净利润	17,516.19	13,731.58
合 并	营业收入	499,964.44	388,807.14
	利润总额	23,649.28	18,820.42
	净利润	17,648.22	13,988.58
	归属母公司的净利润	17,648.22	13,988.58

以上各年财务数据已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了天健审[2020]3-21 号标准无保留意见审计报告以及模拟剥离后的审阅报表。

（二）主要财务指标分析

1. 盈利能力状况分析

郝姆斯近 2 年盈利能力状况指标及行业数据（2019 年中报）对比表

项目名称	郝姆斯		平均 值	002557	002582	603777	000716	002216	002286
	2018	2019		洽洽食品	好想你	来伊份	黑芝麻	三全食品	保龄宝
净资产收益率(%)	27.68	28.02	6.46	13.32	7.59	4.78	1.42	8.52	3.15
总资产报酬率(%)	11.17	10.69	5.43	11.41	6.18	4.77	2.72	4.38	3.10
销售毛利率(%)	25.95	26.61	28.95	31.82	29.99	44.69	18.42	33.21	15.55
销售期间费用率(%)	21.28	22.44	24.07	19.35	25.33	41.49	16.81	29.71	11.74

由上表可以看出，郝姆斯近年来的盈利指标显示企业的盈利能力较强，大部分收益指标高于同行业可比公司的平均值。反映企业有较强的活力，具有良好的发展态势。

2. 资产质量状况

郝姆斯近 2 年资产质量状况指标及行业数据（2019 年中报）对比表

项目名称	郝姆斯		平均 值	002557	002582	603777	000716	002216	002286
	2018	2019		洽洽食品	好想你	来伊份	黑芝麻	三全食品	保龄宝
总资产周转率(次)	2.39	2.32	0.52	0.41	0.54	0.75	0.37	0.71	0.32
应收账款周转率(次)	19.63	20.32	16.67	12.68	7.80	64.48	2.51	8.22	4.34
存货周转率(次)	4.01	3.52	2.78	1.47	2.20	3.84	3.76	2.12	3.29
流动资产周转率(次)	2.93	2.86	1.01	0.63	1.20	1.12	0.86	1.41	0.82

由上表得知，郝姆斯资产周转率较高，位于同行业、同类型企业的前列，反映该企业营运能力较强。

3. 债务风险状况

郝姆斯近 2 年债务风险状况指标及行业数据（2019 年中报）对比表

项目名称	郝姆斯		平均值	002557	002582	603777	000716	002216	002286
	2018	2019		洽洽食品	好想你	来伊份	黑芝麻	三全食品	保龄宝
资产负债率(%)	70.14	73.01	37.63	27.20	35.07	27.30	45.34	47.06	43.81
流动比率	1.19	1.09	1.62	2.40	1.42	2.53	1.20	1.12	1.02
速动比率	0.41	0.33	0.76	0.47	0.85	1.25	0.67	0.54	0.78

由上表可以得出，郝姆斯资产负债率、速动比率等指标，与行业平均值相比较差，主要原因是年末临近年货节，需要大量备货，而郝姆斯主要以 OEM 为主，从而产生大量的存货和应付款项。

4. 经营增长状况

郝姆斯近 2 年经营增长状况指标及行业数据（2019 年中报）对比表

项目名称	郝姆斯		平均值	002557	002582	603777	000716	002216	002286
	2018	2019		洽洽食品	好想你	来伊份	黑芝麻	三全食品	保龄宝
营业收入增长率(%)	26.33	28.59	11.46	6.02	8.82	2.25	46.94	-1.15	5.91
净资产增长率(%)	33.73	20.67	2.69	7.61	-0.08	0.37	5.16	1.44	1.63
营业利润增长率(%)	37.63	27.03	30.16	24.24	27.40	40.73	137.12	-16.73	-31.78
总资产增长率(%)	31.37	33.49	4.87	1.96	8.10	-1.07	2.21	9.87	8.14

由上表可以看出，郝姆斯销售增长率、资本保值增值率均不低于同行业同类型企业，说明郝姆斯在同类型企业中发展较好，发展能力位于同行业同类型企业前列，企业的发展潜力很大，具有很好的发展前景。

（三）公司税赋情况

郝姆斯为在杭州注册的企业，企业所得税税率为 25%。

三、 被评估单位财务报表的审查与调整

所谓财务报表的审查与调整是指评估人员对被评估单位提供的财务报表进行必要的审查，对其资产和收益项目根据评估的需要进行分类或调整。

（一）非经营性资产和负债、溢余资产

非经营性资产、负债是指与被评估单位主营业务无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债；溢余资产是指评估基准日超过企业主营业务生产经营活动所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。

郝姆斯的非经营性资产和负债如下（金额单位：万元）：

项目	账面价值	备注
溢余和非经营性资产	38,817.7	
非正常经营所需货币资金	29,194.6	
其他应收款	4,980.7	向电商平台交纳的保证金，非经常性
其它流动资产	4,642.3	待抵扣进项税
溢余和非经营性负债	9,494.6	
应付账款	5,334.1	应付工程款和设备款及其他费用
其它应付款	4,160.5	往来款和供应商交纳的保证金，非经常性
溢余和非经营性资产/负债净值	29,323.0	

（二）负息负债

所谓负息负债是指那些需要支付利息的负债，包括银行借款、发行的债券等。经核查，郝姆斯负息负债为短期借款 47,346.0 万元和应付利息 106.8 万元，合计 47,452.8 万元。

有关企业非经营性资产负债、溢余资产和负息负债调整情况，请详见收益法计算表中的《资产、负债调整情况表》。

四、宏观经济因素分析

自改革开放以来，中国经济经历了一个较长期的稳定发展，在过去的 10 年中中国已经成为世界第 2 大经济体，GDP 呈现稳定的增长态势，增长率平均达到 8% 左右。

时间	GDP（亿元）	按可比口径同比增长率（%）
2009 年	345,629.20	9.20
2010 年	408,903.00	10.40
2011 年	484,123.50	9.30
2012 年	534,123.00	7.80
2013 年	588,018.80	7.70
2014 年	635,910.00	7.40
2015 年	676,700.00	6.90
2016 年	743,585.50	6.70
2017 年	827,122.00	6.90
2018 年	900,309.00	6.60
平均值		7.89

数据来源：国家统计局

在通货膨胀因素方面，在过去的 10 年中国通货膨胀呈现出一个波动的趋势。

CPI/PPI 数据

时间	全国居民消费价格总指数（CPI）	全部工业品出厂价格指数（PPI）
2009 年	99.30	94.60
2010 年	103.30	105.50
2011 年	105.40	106.00
2012 年	102.60	98.30
2013 年	102.60	98.10
2014 年	102.00	98.10
2015 年	101.40	94.80
2016 年	102.00	98.60
2017 年	101.60	106.3
2018 年	102.10	103.5
平均值	102.22	100.29

数据来源：国家统计局

从上表数据中可以看出通货膨胀在 10 年时间内经历了一个波动周期，在整个波动周期内 CPI 和 PPI 年平均值分别为 2.22%和 0.29%。

CPI 历史数据：2.22，国内机构预测：2.23，IMF 预测：2.75，平均值：2.40。

五、 行业发展状况分析

（一）行业主管部门及管理体制、主要法律规政策

电子商务是指在互联网、企业内部网和增值网上以电子交易方式进行交易活动和相关服务活动，是传统商业活动各环节的信息化、网络化。按业务类型来看，电子商务包括建立或提供网络交易平台和接入服务（例如阿里巴巴）、提供网络支付服务（如支付宝）、以及利用网络交易平台进行商品销售（例如郝姆斯）等。按照参与对象来看，电子商务可分为 B2C（企业对消费者）、B2B（企业对企业）、C2C（消费者对消费者）、G2B（政府机构对企业）等不同的模式。

近年来，电子商务进入了提质升级、全面纵深发展阶段，在各细分领域不断渗透，有效结合了电子商务的经营模式以及各细分行业的发展特性，呈现出行业交叉、模式多样的特点。例如在零售领域，包括服装、化妆品、电子产品、休闲食品等细分行业领域涌现出一大批专业化程度较高的垂直电商企业，该等垂直电商借助 C2C、B2C、在线团购等模式，在某一个行业或细分市场深化运营，以针对目标用户群体提供更优质的产品和更高效的服务。其中，郝姆斯基于电商经营模式，充分结合休闲食品行业特点，发展成为了休闲食品电商领域的领先企业之一。

1、行业主管部门及管理体制

（1）电子商务行业主管部门

电子商务行业的行政主管部门主要包括商务部及工信部。其中，商务部主要负责拟订电子商务相关标准和规则，其下属的电子商务和信息化司负责制定我国电子商务发展规划、拟订电子商务相关政策措施并组织实施、支持中小企业电子商务应用、促进网络购物等；工信部主要负责互联网行业管理（含移动互联网），协调电信网、互联网、专用通信网的建设、拟订相关政策并组织实施、指导电信和互联网相关行业自律和相关行业组织发展等。

电子商务行业自律组织主要包括中国互联网协会和中国电子商务协会。其中，中国互联网协会的主要职责包括团结互联网行业相关企业、事业单位和社会组织，向政府主管部门反映会员和业界的愿望及合理要求，维护会员合法权益，促进互联网行业交流与合作，发挥互联网对我国经济、文化、社会以及生态文明建设的积极作用，开展法规、管理、技术、人才等专业培训，提高从业人员业务素质等。中国电子商务协会的主要职责是辅助政府决策，推动电子商务的发展，进行与电子商务相关业务的调查和研究，协助政府部门制定相关法律法规和政策，开展电子商务国际交流与合作，进行电子商务立法研究，推进信用体系建设等，为会员提供电子商务相关法律与法规指导等。

（2）休闲食品行业主管部门

休闲食品行业的行政主管部门包括国家市监局、发改委、商务部及各级商务主管部门。其中，市监局主要负责市场监督管理和行政执法、监督管理市场交易行为和网络商品交易及服务、起草食品安全等监督管理的法律规范，拟订政策规划部门规章，推动建立落实食品安全企业主体责任，建立食品药品重大信息直报制度，并组织实施和监督检查等；发改委的主要职责是拟订并组织实施国民经济和社会发展战略、推进经济结构战略性调整、推进可持续发展战略；商务部及各级商务主管部门的主要职责是推进流通产业结构调整，指导流通企业改革、商贸服务业和社区商业发展，推动物流配送、电子商务等现代流通方式的发展等。

休闲食品行业相关的自律组织主要为中国食品工业协会，其主要职能是：研究分析食品安全、行业发展和产业安全问题；提出调整食物结构、增加食品门类、拓宽生产领域等一系列建议，为政府决策提供依据；推动食品工业科技进步、引导行业发展；与地方政府合作共建，推动食品工业特色园区发展；制订产品质量和食品安全相关标准；参与食品安全法律法规和标准体系建设；健全行业规范，加强行业自律等。此外，

公司的产品主要包括坚果等细分品类，所涉及的垂直领域行业自律组织主要为中国食品工业协会坚果炒货专业委员会，其主要职能包括促进我国坚果炒货行业发展，促进中国坚果炒货行业与国际接轨等。

2、主要法律规及产业政策

(1) 法律法规

1) 电子商务行业

国家相继出台了一系列法律法规以推进电子商务行业的健康有序发展，对网络零售、外商投资政策、消费者权益保护等方面进行了相应的规定，具体如下：

时间	发文单位	文件名	主要相关内容
2019年1月	全国人大常委会	《中华人民共和国电子商务法》	2019年1月1日开始实施的《电子商务法》主要对电子商务经营者、电子商务合同的订立与履行、电子商务争议解决与电子商务促进和法律责任等五个部分做了规定，明确了电商活动中的各个主体和类型，规定了电子商务经营者依法注册和纳税的合规义务，强化了电商平台经营者的法律责任承担，细化了电子商务交易与服务规范标准。
2019年1月	海关总署	《海关总署关于跨境电子商务零售进出口商品有关监管事宜的公告(2018)》	明确了适用范围、企业管理、通关管理、税收征管等，提到了参与跨境电子商务零售进出口业务并在海关注册登记的企业，纳入海关信用管理，海关根据信用等级实施差异化的通关管理措施。
2018年7月	发改委、商务部	《外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2018年版)》	对部分领域列出了取消或放宽准入限制的过渡期，过渡期满后将按时取消或放宽其准入限制
2017年7月	发改委、商务部	《外商投资产业指导目录》(2017年修订)	对鼓励外商投资、限制外商投资及禁止外商投资的具体产业门类进行了明确规定
2015年6月	工信部	《工业和信息化部关于放开在线数据处理与交易处理业务(经营类电子商务)外资股比限制的通告》	在中国(上海)自由贸易试验区开展试点的基础上，在全国范围内放开在线数据处理与交易处理业务(经营类电子商务)的外资股比限制，外资持股比例可至100%
2015年4月	全国人大常委会	《中华人民共和国电子签名法》(2015年修正版)	规范电子签名行为，确认电子签名具有与手写文件同等的法律效力
2015年4月	商务部	《网络零售第三方平台交易规则制定程序规定(试行)》	对网络零售第三方平台经营者制定、修改、实施交易规则等行为进行规范
2014年3月	国家工商总局	《网络交易管理办法》(国家工商行政管理总局令第60号)	对从事网络商品交易及有关服务的经营者通过工商登记、许可证等方式进行规范；并对消费者七天无理由退换货的权力进行制度保护
2014年3月	全国人大常委会	《消费者权益保护法》(2013修正版)	保护消费者的合法权益，维护社会经济秩序，促进社会主义市场经济健康发展，并对网络等销售形式进行了规范
2011年4月	商务部	《第三方电子商务交易平台服务规范》	提出第三方电子商务交易平台设立与运营的基本行为规范，完善电子商务交易平台管理制度，进一

时间	发文单位	文件名	主要相关内容
			步保护消费者的合法权益
2010年8月	商务部	《商务部办公厅关于外商投资互联网、自动售货机方式销售项目审批管理有关问题的通知》	对外商投资企业利用企业自身网络平台为其他交易方提供网络服务的,或利用自身网络平台直接从事商品销售的经营活动进行了规范,包括相关的经营许可及备案流程、互联网销售责任义务等

2) 休闲食品行业

为保障休闲食品行业的规范化发展,国家结合行业的具体情况,相继出台了多项行业管理规定,对食品安全、消费者权益、产品质量、食品添加剂等休闲食品行业的多个重要方面进行了制度规范,主要法律法规如下:

时间	发文单位	文件名	主要相关内容
2018年12月	全国人大常委会	《中华人民共和国食品安全法(2018修正)》	对食品安全标准、食品生产经营、食品检验等作出法律规范。同时,将网购食品纳入监管范围,网络食品交易第三方应当对入网食品经营者进行实名登记,明确其食品安全管理责任;依法应当取得许可证的,还应当审查其许可证
2018年12月	全国人大常委会	《中华人民共和国产品质量法(2018修正)》	加强对产品质量的监督管理,提高产品质量水平,明确产品质量责任,保护消费者的合法权益,维护社会经济秩序
2017年11月	国家食品药品监督管理总局	《食品生产许可管理办法(2017修正)》	规范食品、食品添加剂生产许可活动,加强食品生产监督管理,保障食品安全
2017年11月	国家食品药品监督管理总局	《食品经营许可管理办法(2017修正)》	从事食品销售和餐饮服务活动,应当依法取得食品经营许可。食品经营许可应当遵循依法、公开、公平、公正、便民、高效的原则。食品经营许可的申请、受理、审查、决定及其监督检查,适用食品经营许可管理办法。
2017年3月	国家食品药品监督管理总局	《关于食品生产经营企业建立食品安全追溯体系的若干规定》	通过大力推动食品生产经营企业建立食品安全追溯体系,逐步实现“从农田到餐桌”全过程追溯,落实企业安全主体责任,提升食品安全整体水平。
2016年12月	国家食品药品监督管理总局	《食品生产经营风险分级管理办法(试行)》	结合食品生产经营者的食品类别、经营业态及生产经营规模、食品安全管理能力和监督管理记录情况,按照风险评价指标,划分食品生产经营者风险等级,并结合当地监管资源和监管能力,对食品生产经营者实施的不同程度的监督管理
2016年10月	国家食品药品监督管理总局	《食品生产许可审查通则》	落实《中华人民共和国食品安全法》和《食品生产许可管理办法》的有关规定,严格划分了许可审查的方式,对工艺流程、主要生产设备设施、食品类别发生变化的,必须进行现场核查等
2016年10月	国家食品药品监督管理总局	《网络食品安全违法行为查处办法》	强化平台和入网食品生产经营者义务,明确了网络食品交易第三方平台提供者和通过自建网站交易的生产经营者备案、保障网络食品交易数据和资料可靠性、安全性以及记录保存交易信息等义务等
2016年5月	国家食品药品监督管理总局	《食品生产经营日常监督检查管理办法》(国家食品药	加强食品生产经营活动的日常监督检查,规范日常检查事项、要求及法律责任等

时间	发文单位	文件名	主要相关内容
		品监督管理总局令 第 23 号)	
2016年 2月	国务院	《中华人民共和国食品安全法实施条例》(2009 年发布, 2016 年修订)	根据《中华人民共和国食品安全法》制定, 从食品安全风险监测和评估、食品安全标准、食品生产经营、食品检验、食品进出口、法律责任等多个方面对食品安全进行了详细规定
2015年 9月	国家食品药品 监督管理总局	《食品召回管理办法》	食品生产经营者应当依法承担食品安全第一责任人的义务, 对食品的停止生产经营、召回情况作了明确说明, 鼓励和支持公众对不安全食品的停止生产经营、召回和处置等活动进行社会监督
2014年 9月	国务院办公厅	《国务院办公厅关于进一步加强食品药品监管体系建设有关事项的通知》	提出健全从中央到地方直至基层的食品药品监管体制, 建立覆盖从生产加工到流通消费全过程的最严格监管制度, 同时加强基层监管执法和技术力量, 健全食品药品风险预警、检验检测、产品追溯等技术支撑体系, 确保各级食品药品监管机构有足够力量 and 资源有效履行职责等
2014年 6月	国家卫生和计 划生育委员会	《食品安全国家标准食品生产通用卫生规范》	规定了食品生产过程中原材料采购、加工、包装、贮存和运输等环节和场所、设施、人员的基本要求和管理准则
2009年 10月	国家质量监督 检验检疫总局	《食品标识管理规定》(质检总局令 第 123 号)	配料清单中各种配料应当按照生产加工食品时加入量的递减顺序进行标注, 具体标注方法按照国家标准的规定执行; 在食品中直接使用甜味剂、防腐剂、着色剂的, 应当在配料清单食品添加剂项下标注具体名称; 使用其他食品添加剂的, 可以标注具体名称、种类或者代码。食品添加剂的使用范围和使用量应当按照国家标准的规定执行
2007年 7月	国务院	《国务院关于加强食品等产品安全监督管理的特别规定》	加强食品等产品安全监督管理, 进一步明确生产经营者、监督管理部门和地方人民政府的责任, 加强各监督管理部门的协调、配合, 保障人体健康和生命安全
2006年 11月	商务部、发展改 革委、公安部、 税务总局、工商 总局等5部门	《零售商供应商公平交易管理办法》 (商务部 2006 年 第 17 号令)	鼓励零售商与供应商在交易中采用商务主管部门和工商行政管理部门推荐的合同示范文本; 零售商不得滥用优势地位从事不公平交易行为和妨碍公平竞争的行为
2005年 9月	国家质量监督 检验检疫总局	《食品生产加工企业质量安全监督管理实施细则》(试行)(质检总局令 第 79 号)	实行食品质量安全市场准入制度, 从事食品生产加工的企业, 必须具备保证食品质量安全必备的生产条件, 按规定程序获取工业产品生产许可证, 所生产加工的食品必须经检验合格并加印(贴)食品质量安全市场准入标志后, 方可出厂销售
2005年 9月	国务院	《中华人民共和国工业产品生产许可证管理条例》	保证直接关系公共安全、人体健康、生命财产安全的重要工业产品的质量安全, 贯彻国家产业政策, 促进社会主义市场经济健康、协调发展。对生产乳制品、肉制品、饮料、米、面、食用油、酒类等直接关系人体健康的加工食品的企业实行生产许可证制度

(2) 产业政策

1) 电子商务行业

国家近年来不断加大对电子商务行业的政策扶持力度, 并相应制订了多项战略规

划和产业政策,从未来电商行业发展方向、工作要点等方面给予战略指导和资源支持。

相关的产业政策主要包括:

时间	发文单位	文件名	主要相关内容
2017年1月	发展改革委	《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》(2016版)	“互联网+”应用服务中将电子商务服务列为国家战略性新兴产业予以重点支持
2017年1月	商务部	《商务部关于进一步推进国家电子商务示范基地建设工作的指导意见》	提出发挥市场主导作用,进一步完善基础设施和服务体系,鼓励示范基地构建多元化、多渠道的投融资机制,推动电子商务与生产制造、商贸流通、民生服务、文化娱乐等产业的深度融合等
2016年12月	商务部	《电子商务“十三五”发展规划》	提出鼓励生产制造、流通消费、民生服务等各行业、领域电子商务平台创新发展,推进电子商务与传统产业深度融合,利用新技术加快形成多种消费场景,促进线上线下深度融合发展等
2016年11月	国务院	《国务院办公厅关于推动实体零售创新转型的意见》	推动实体零售由销售商品向引导生产和创新生活方式转变,由粗放式发展向注重质量效益转变,进一步降低流通成本、提高流通效率,更好适应经济社会发展的新要求等
2016年5月	发改委、商务部等7部委	《关于推动电子商务发展有关工作的通知》	提出完善电子商务法规政策环境,加强电子商务基础设施和交易保障设施建设,积极培育电子商务服务,推动特色农产品电子商务平台建设,大力发展线上线下互动,推动实体店转型升级
2016年4月	国务院	《国务院办公厅关于深入实施“互联网+流通”行动计划的意见》	提出加快推动流通转型升级,积极推进流通创新发展,深入推进农村电子商务,积极促进电子商务进社区,加快完善流通保障制度等
2016年3月	商务部	《2016年电子商务和信息化工作要点》	提出做好“十三五”电子商务发展规划,积极推进电子商务立法工作,推进电子商务信用体系建设,积极参与国际规则制订,深入实施“互联网+流通”行动,加快电子商务进农村,鼓励电子商务进社区,推进跨境电子商务发展,加强电子商务人才培养等
2015年9月	国务院	《国务院办公厅关于推进线上线下互动加快商贸流通创新发展转型升级的意见》	提出鼓励线上线下互动创新,激发实体商业发展活力,健全现代市场体系及完善政策措施等,包括支持业态模式创新,加强线上线下互动,促进线上线下融合,鼓励企业利用互联网逆向整合各类生产要素资源,按照消费需求打造个性化产品等
2015年6月	国务院办公厅	《关于促进跨境电子商务健康快速发展的指导意见》	支持国内企业更好地利用电子商务开展对外贸易、鼓励有实力的企业做大做强、优化配套的海关监管措施、完善检验检疫监管政策措施、明确规范进出口税收政策、完善电子商务支付结算管理、提供积极财政金融支持、建设综合服务体系、规范跨境电子商务经营行为、充分发挥行业组织作用、加强多双边国际合作、加强组织实施等,要求地方各级人民政府制订完善发展跨境电子商务的工作方案
2015年5月	国务院	《国务院关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》	提出为减少束缚电子商务发展的机制体制障碍、进一步发挥电子商务在培育经济新动力、加大金融服务支持、鼓励电子商务领域就业创业、加强人才培养培训、支持物流配送终端及智慧物流平台建设、合理布局物流仓储设施等措施等,加快建立开放、规范、诚信、安全的电子商务发展环境
2015年	国务院	《国务院关于积极	提出“互联网+”创业创新、“互联网+”协同制造、“互联网+”

时间	发文单位	文件名	主要相关内容
7月		推进“互联网+”行动的指导意见》	现代农业、“互联网+”高效物流、“互联网+”电子商务等
2015年5月	商务部	《“互联网+流通”行动计划》	着眼于“互联网+流通”发展中深层次的问题,通过完善政策法规标准、优化物流基础设施、提升网络服务能力、加强统计监测和知识产权保、开展人才培养等措施来优化发展环境
2014年10月	财政部、商务部、国家邮政局	《关于开展电子商务与物流快递协同发展试点有关问题的通知》	将电子商务与物流快递协同发展作为现代市场流通体系建设的重要引擎和城镇化建设的重要产业支撑;因地制宜,探索适合本地电子商务和物流快递发展的路径,形成各具特色的发展模式;在试点城市建立起适合电子商务快速发展的物流快递管理制度和服务体系
2013年10月	商务部	《关于促进电子商务应用的实施意见》	提出十项措施助力电子商务企业发展,包括引导网络零售健康快速发展、加强农村和农产品电子商务应用体系建设、加强电子商务物流配送基础设施建设等
2013年4月	国家发改委、财政部等13部委	《关于进一步促进电子商务健康快速发展有关工作的通知》	提出完善电子商务产品质量安全监督机制、完善电子商务快递服务制度、促进农业电子商务发展等
2012年5月	工信部	《互联网行业“十二五”发展规划》	提出到“十二五”期末,建成广泛普及、安全可靠、绿色健康的网络环境,形成公平竞争、诚信守则、创新活跃的市场环境,实现从应用创新、网络演进到技术突破、产业升级的全面提升,让互联网在转变经济发展方式、服务社会民生中的作用更加显著
2012年2月	国家发改委、财政部等8部委	《关于促进电子商务健康快速发展有关工作的通知》	提出推动国家电子商务示范城市创建与商贸流通领域电子商务应用快速发展,规范电子支付、建立电子商务信用服务体系、加强网络商品交易监管等
2005年1月	国务院	《国务院办公厅关于加快电子商务发展的若干意见》国办发〔2005〕2号	提出电子商务对于国民经济和社会发展的作用,指出要加快电子商务发展,并完善相政策法规环境,加快信用、认证、标准、支付和现代物流建设,提升电子商务技术和服务水平等

2) 休闲食品行业

随着经济的不断发展、人们生活水平的日益提高,休闲食品市场不断发展成熟,市场规模及覆盖消费者群体不断扩大。休闲食品乃至整个食品工业处于重要战略机遇期,面临市场空间持续扩大、高新技术应用加速、新兴食品行业孕育成长等重大机遇,国家也相继出台了多项产业政策,对休闲食品产业的健康有序发展起到重要指导作用。近年来推出的主要产业政策如下:

时间	发文单位	文件名	主要相关内容
2017年2月	国务院	《“十三五”国家食品安全规划》	全面实施食品安全战略,着力推进监管体制机制改革创新和依法治理,着力解决群众反映强烈的突出问题,推动食品安全现代化治理体系建设,促进食品产业发展,推进健康中国建设
2017年1月	发改委、工信部	《关于促进食品工业健康发展的指导意见》	改善供给结构,提高供给质量,支持发展养生保健食品,进一步健全标准体系,提升产品品质,引导企业增强品牌意识,鼓励食品企业加强品牌建设,夯实品牌发展基础,提升产品附加值和软实力,打造百年食品品牌,加强与大型电商品牌对接,拓宽销售渠道等

时间	发文单位	文件名	主要相关内容
2016年12月	商务部	《关于做好“十三五”时期消费促进工作的指导意见》	倡导绿色消费，引导流通企业扩大绿色商品采购和销售，推行绿色包装和绿色物流，继续推进品牌消费集聚区建设，积极培育国际消费中心城市等
2016年12月	国务院	《关于进一步促进农产品加工业发展的意见》	将农产品加工业纳入“互联网+”现代农业行动，利用大数据、物联网、云计算、移动互联网等新一代信息技术，培育发展网络化、智能化、精细化现代加工新模式等
2016年4月	农业部	《全国绿色食品产业发展规划纲要》（2016-2020）	推动十三五时期我国绿色食品产业健康持续发展，全面提升绿色食品产业发展水平，包括：扎实推进基地建设，不断提高发展质量；着力扶强生产主体，持续扩大总量规模；加快推进短缺产品开发，不断优化品种结构；不断强化市场营销服务，完善市场流通体系；全面加强品牌保护，不断提升品牌的公信力等
2011年12月	发改委、工信部	《食品工业“十二五”发展规划》	提出要提高食品安全水平，提高重点行业准入门槛，健全食品安全监管体制机制，完善食品标准体系，加强检（监）测能力建设；把握食品消费变化的趋势，加快推动传统主食工业化，培育壮大方便食品、功能食品等产业；提升食品工业企业信息化应用水平，推进食品安全可追溯体系建设，推进物联网技术的示范应用，完善食品生产企业的信息化服务体系；加快配套检验检测、人才培养、科技开发、产品设计、物流建设等生产性服务业的建设等

（二）行业发展概况

1、网络购物市场概览

（1）网民规模和互联网普及率持续提升

近几年，我国互联网产业呈现蓬勃发展态势，网民数量不断增长，互联网与经济社会深度融合的基础更加坚实。根据 CNNIC 数据，截至 2019 年 6 月，我国网民数量规模已达 8.54 亿人，较 2018 年底增长 2598 万，互联网普及率（互联网用户数除以总人口数）达到 61.2%，较 2018 年底提升 1.6 个百分点，庞大的用户基础为网络购物等网络消费的高速增长提供了强劲动力。

与此同时，移动互联网不断发展成熟，手机网民数量大幅提升，成为带动网民增长的核心因素。从绝对值来看，手机网民数量从 2007 年的 0.50 亿迅速增长至 2019 年 6 月的 8.47 亿，较 2018 年底增长 2984 万；从网民结构来看，2019 年 6 月，手机网民规模占比达到 99.1%，较 2018 年底提升 0.5 个百分点，移动端已经成为互联网接入的主流模式。相比于 PC 端，智能手机等移动设备提供了更便捷的互联网接入体验和更高效精准的信息传递服务，并不断推动消费场景的多元化以及线上线下的更好融合，对包括零售业在内的各个产业产生了深远影响。

从区域分布上看，互联网在我国二、三线城市及农村的渗透率仍有较大增长潜力。截至 2019 年 6 月，我国农村网民数为 2.25 亿人，占总网民整体的 26.3%；我国非网民

规模为 5.41 亿，其中城镇地区非网民占比为 37.2%，城镇地区非网民占比为 62.8%。农村互联网普及率相比城镇地区仍有较大差距，尤其是网络购物、在线支付等消费领域的应用普及率还处于较低水平。未来，随着互联网基础设施的持续建设、“互联网+”行动的推进以及城镇化率的提高，网民规模预期将进一步提升。同时，由于资源分布差异，二、三线城市及农村地区物资更加匮乏，对网络购物等在线消费存在客观需求，这将为电商等互联网产业带来新的增长机遇。

（2）网络购物已成为核心零售渠道之一

电商行业经过约 20 年的发展和成熟，目前已进入全面纵深发展阶段，随着多项电子商务支持政策的出台、物流以及在线支付等配套产业的发展、电商网站与应用的快速普及，越来越多的综合类、垂直类电商企业开始出现，而以休闲食品为代表的传统行业也纷纷涉足电商模式，规模持续提升，运营也日趋规范。

电子商务的快速发展在零售端不断驱动消费格局的重建，用户网络购物的消费习惯也已逐步形成。截至 2018 年底，我国网络购物用户规模已经达到 6.10 亿，较 2016 年底同比增长 14.4%。从市场规模来看，截至 2017 年底，我国网络购物市场的年交易规模达到 6.1 万亿元人民币，同比增长 29.8%，在社会消费品零售总额中的渗透率达到 16.4%，同比提升 2.2 个百分点，艾瑞咨询预计该渗透率到 2020 年将达到 21.9%，对应网络购物市场交易规模高达 10.8 万亿元，约为 2016 年的 2.3 倍。

同时，随着移动互联网的迅速普及及移动支付手段的逐步完善，电商模式能够为用户提供不受时间和空间限制的便捷消费体验，对社会生活服务各领域的渗透进一步加强，与日常消费的结合更加紧密。从用户数来看，截至 2018 年底，我国移动端网络购物用户规模已达到 5.92 亿，同比增长 17.0%，移动端网络购物的使用比例（占手机网民比例）由 2017 年的 67.2%迅速提升至 72.5%。

从市场规模的分布来看，在 2017 年网络购物市场 6.1 万亿元人民币总交易规模中，移动端已达到 4.9 万亿元人民币，同比增长率高达 37.4%，占整体比重 80.3%，较 2015 年增长近 25.1 个百分点。

以网络购物为典型代表的电商模式对消费者和企业都产生了巨大影响。对于消费者来说，相较于传统销售渠道，电商模式能够提供不受时间和空间限制、更加便捷的购买体验，扩大了可供消费者选择的品类范围，便于消费者挑选出更物美价廉的产品。对于企业来说，电商模式能够有效减少商品流通环节，控制中间流通成本，此外，消费者行为还可通过互联网和信息技术实现数据化视，帮助企业更好地分析满足消费者

为还可通过互联网和信息技术实现数据化视，帮助企业更好地分析满足消费者需求。

2、休闲食品行业市场分析

（1）我国休闲食品行业蓬勃发展

随着我国国民经济发展和居民消费水平的提高，休闲食品已成为人们日常食品消费中的重要组成部分。根据中国食品工业协会的统计数据，我国休闲食品行业年产值由2004年的1,931.38亿元增长至2014年的9,050.18亿元，年均复合增长率达到16.7%，且预计2015-2019年仍将保持高速增长，由2015年的10,589.62亿元增长至2019年的19,925.28亿元，年均复合增长率超过17%。

（2）消费升级驱动休闲食品行业变革

中国消费市场整体增长前景广阔，同时结构性变化也成为各消费产业发展的重要特征，其中，消费升级伴随着中国经济水平的增长和人们消费观念的变化，成为驱动行业变革的核心因素之一。对于休闲食品产业来说，消费升级同样带来了消费者产品诉求的多元化、品质及服务需求的提升以及消费渠道的变迁。

首先，随着消费模式逐渐从生存型向享受型转变，消费者对休闲食品的需求也从过去纯粹追求口感逐步向多元化方向发展，消费者开始更加关注个性化需求的表达，休闲食品的受众也逐渐从儿童和青少年向更广阔的群体发展，市场不断细分。例如，代餐型消费成为了白领人群休闲食品消费的常态，同时，健康饮食意识不断增强，营养价值高、符合当今消费习惯的休闲食品受到消费者的欢迎，其中坚果产品由于富含人体所需的各类营养元素，成为消费者购买休闲食品的热门选择。休闲食品行业的多元化趋势一方面极大地促进了行业创新，另一方面也使得市场变化的节奏不断加快，对企业的创新能力及市场应对能力提出了更高要求。

第二，消费者对产品品质和服务的重视程度日益提升。对注重健康、口感和便捷性的休闲食品消费者来说，更安全的食品质量、更优质的食品品质和更高效贴心的服务已经成为消费决策的重要考量因素。同时，品牌和口碑作为对产品品质及服务的重要背书，

消费者对知名休闲食品品牌的认可度和忠诚度也不断提升，尤其是在休闲食品“互联网+”的大趋势下，网络购物的特殊性使消费者的评价相对公开透明，使用过该产品的消费者的评分和评价成为了其他消费者的重要决策依据之一。根据CNNIC数据显示，网络口碑、网站/商家信誉和产品品牌美誉度均是影响网购消费者决策的重要因素，分别占到统计样本的77.5%、68.7%和65.8%。

第三，消费升级诉求同样体现在渠道端，由传统商超、便利店、专卖店以及电商等构成的零售渠道格局也在不断发生变化。根据贝恩公司统计数据，快速消费品零售的电商及便利店渠道占比在持续提升，而大卖场、杂货店等渠道则出现了负增长。线上消费由于突破了产品品类及地域的限制、便捷高效的配送体验，以及扁平化渠道结构带来的更具竞争力的价格优势，迎合了新一代消费人群的诉求。此外，线上线下相融合等创新销售模式也在满足便捷购买需求的同时，进一步优化了消费体验，成为消费升级时代休闲食品零售创新的典型之一。

3、休闲食品零售与电商模式的融合

在电商行业蓬勃发展的大趋势下，随着政策和资本的支持力度不断增强、信息技术及物流基础设施的不断发展，食品产业与电商模式的融合不断深入。从发展历程来看，根据易观智库研究，我国食品电商行业的发展历经 2005-2009 年的探索期、2009-2012 年的启动期，目前正处于发展、成熟期。在这个过程中，消费者对电商模式逐渐认可并培养出新的在线消费习惯，一些具有代表性的食品电商企业也迅速崛起。

食品电商发展阶段	市场特点
探索期 (2005-2009年)	定位小众和本地市场的食品电商逐渐兴起，大型零售商也尝试进入，但受市场不成熟、消费者接受度低等因素影响，整体处于探索阶段
启动期 (2009-2012年)	食品电商快速发展，消费者对网购逐渐认可，一些具有代表性的平台迅速崛起，模式逐渐成熟
发展期 (2012-2017年)	食品电商获得新的增长机会，大量资本流入，线上零售平台也开始大力发展食品电商板块
成熟期 (2017年以后)	食品电商商业模式、盈利模式逐渐成熟、品牌美誉度提高、资本实力进一步得到加强

就休闲食品而言，因其具有用户粘性高、方便物流配送、易分享和快速扩散等良好的互联网基因，预计将成为食品电商行业着力发展的重点，市场前景广阔。

产品种类	用户粘性	物流配送便捷度	品牌性
休闲食品	逐渐成为生活必需品之一，用户粘性高	由于其具备包装方便、对运输环节要求较低等特性，易于物流配送	因消费者对口味、品质、服务等因素的要求较高，在这些方面具备优势的企业易形成品牌效应，并被分享和扩散
乳制品	乳制品消费习惯逐渐成熟，用户粘性较高	大部分产品易于物流配送，但部分需要低温环境储存的乳制品在物流配送等环节存在较大难度	消费者对产品质量要求较高，因此口碑较好的品牌会在消费群体中互相推荐
水果蔬菜等生鲜产品	生活必需品，用户粘性高	保质期较短、对存储条件要求较高，物流配送难度很大	无加工环节或加工环节较简单，同质化程度高，难形成品牌效应

酒类	购买场景少（送礼等），用户粘性相对较低	对存储条件要求较高，物流配送难度较大	消费者对酒类产品的质量、口味、包装方式的需求较为多元化，因此专注于某一细分种类或口味的企业容易形成品牌效应，获得一部分粘性较高的客户群体，各细分品类品牌格局稳定，客户群体粘性较高
----	---------------------	--------------------	---

（三）行业的进入壁垒

1、品牌壁垒

品牌效应及客户粘性是进入休闲食品电商行业的主要壁垒之一。通常来说，有较高品牌知名度的企业在食品安全、品质等方面投入了大量的资本和人力，对于产品服务的质量和价值有较强的背书效应，这对于关系到消费者切身利益的休闲食品行业来说至关重要。同时，品牌的塑造需要企业的长期投入，新进入者将面临较大的资源及时间成本，对其市场竞争力形成制约。

尤其在线上零售渠道方面，良莠不齐的产品及服务质量让消费者在享受网络购物便捷性的同时需要花费较多的时间对商家进行鉴别和筛选，因此，在同等情况下，消费者一般会选择具有较好品牌口碑的商品。此外，休闲食品电商受众主要为年轻的白领阶层，该部分人群的品牌认可度和忠诚度较高。稳定的客户群体和较强的客户粘性将会成为休闲食品电商的核心竞争力之一。

2、规模化经营壁垒

休闲食品行业规模效应明显。从供应端来看，规模化运作的企业一般与供应商有着长期紧密的合作关系且议价能力更强，能以更有竞争力的价格获取更优质的产品，有效控制采购成本；从销售端来看，已实现规模化的企业拥有更加成熟的销售渠道布局以及更优化的渠道成本结构；从公司管理体系来看，业务规模较大的企业有着相对严谨完善的管理体系，有助于公司长期可持续发展，并能有效抵御行业波动及经营风险。此外，对电商业务模式来说，规模化运营的休闲食品电商企业在仓储物流建设方面布局完善、市场推广及客户管理模式成熟，运营费用规模化效应更加明显，并拥有定价权更强、新产品推广成本更低等比较优势。

3、技术壁垒

在休闲食品企业纷纷向互联网化转型的大背景下，频繁的在线交易与大量的后台数据处理对企业在管理信息技术方面的投入和经验积累提出了新的要求和挑战，具有较完善的信息技术能力（例如大数据分析技术、ERP、CRM 系统开发技术）的企业将能实现更高效的运营，并能更准确地把握行业发展的趋势。在产品研发方面，由于消

费者的需求正在不断多元化，若企业无法在产品研发方面积累扎实的技术能力、研发经验和适应市场快速变化的研发机制，则难以在激烈的市场竞争环节中取得优势。

4、人才壁垒

随着休闲食品产业和电商模式的不断融合，企业既需要专业的人才团队对产品采购、加工运营、质量控制、仓储物流配送等各个运营环节进行精细化管理和全程把控，也需要具备在竞争更加激烈的线上零售市场根据市场变化迅速做出反馈、调整的能力。这些在休闲食品零售及电商运营等领域的能力及经验需要企业的长期积累，这也对新进入者参与市场竞争提出了挑战。

（四）市场供求状况

1、市场需求特点

休闲食品行业下游主要直接面向终端消费者，消费者的购买力和偏好对休闲食品零售具有直接影响。同时，休闲食品属于典型的快速消费品，基于互联网的销售模式则进一步驱动行业从终端需求到上游供应整个链条的快速更新迭代，因此，休闲食品电商需要对不断变化的市场需求进行快速响应，这是提升企业经营效率及保持竞争优势的重要因素。同时，近年来我国不断出台各项政策拉动内需，促进居民消费水平提升，并支持电子商务及配套产业的发展，这将有利于行业下游需求的健康可持续增长。

2、市场供给状况

在政策支持、市场需求持续增长、物流及信息技术等配套产业日趋成熟的大背景下，休闲食品电商企业逐渐兴起，行业规模不断扩大，对传统线下市场的渗透也在逐步加强。与此同时，线下休闲食品企业也开始通过直接开辟新业务条线或间接收购电商企业等方式拓展其线上业务板块，市场竞争趋于激烈，但是，随着行业领先企业品牌粘性、产品服务品质及规模化经营优势的逐渐凸显，市场集中度预计将不断提高，未来将逐渐形成较为稳定的市场供给格局。

（五）影响行业发展的有利和不利因素

1、有利因素

（1）法律规范及产业政策为行业发展构建良好环境

1) 法律规范保障行业有序发展

在食品质量安全领域，国家相继出台了《中华人民共和国食品安全法》、《中华人民共和国产品质量法》、《食品生产加工企业质量安全监督管理实施细则》、《流通环节食品安全监督管理办法》等一系列法律法规，对食品的生产、加工、流通等各

环节进行规范。同时，针对电商等新兴模式，国家近年来也出台了《网络交易管理办法》、《网络食品安全违法行为查处办法》、《中华人民共和国电子商务法》等一系列政策法规，对线上食品安全、网络交易规则等多个方面进行约束，进一步规范休闲食品电商行业市场，有效地保护了消费者以及休闲食品电商企业的利益，保障行业健康、有序发展。

2) 不断完善产业政策促进行业可持续增长

休闲食品电商行业主要涉及食品安全、信息化、物流仓储等配套产业发展、消费者权益保护、创新服务等多个维度，近年来国家在这些方面都积极促进休闲食品电商行业的可持续发展。

国家连续出台一系列扩大消费和支持休闲食品产业及零售业发展的政策措施，如《关于促进食品工业健康发展的指导意见》、《关于促进流通业发展的若干意见》、《关于做好“十三五”时期消费促进工作的指导意见》等，要求继续发挥中央和地方财政对食品工业的引导和支持作用，提高流通效率、降低流通成本，同时这些政策法规也鼓励对休闲食品企业进行改革和升级，鼓励流通企业发展电子商务等现代流通方式。

与此同时，国家也通过一系列政策为休闲食品企业开展电子商务模式创新构建良好发展条件，包括减少束缚电子商务发展的机制体制障碍，进一步发挥电子商务在培育经济新动力方面的作用，推动经济社会发展转型，鼓励电子商务企业大力开展品牌经营等，并通过加大金融服务支持、支持物流配送终端及智慧物流平台建设等配套措施加快建立开放、规范、诚信、安全的电子商务发展环境。

(2) 购买力提升带来更广阔的市场空间

城镇化进程的加快与人均可支配收入的提高带动休闲食品消费需求不断增长。根据国家统计局数据显示，截至 2018 年底，我国城镇居民人均可支配收入为人民币 39,251 元，较 2010 年的 19,109 元增长 105.40%，年均复合增长率为 9.41%；农村居民人均纯收入为人民币 14,617 元，较 2010 年的 5,919 元增长 146.95%，年均复合增长率为 11.96%。不断增长的人均可支配收入和不断加快的城镇化进程将带来更广阔的消费市场，推动休闲食品行业规模的持续增长。

(3) 消费结构升级催生新的市场机会

消费结构的升级促进休闲食品行业的不断变革，也催生了更多新的市场机会。例如，消费者健康饮食的需求日益提升，越来越多的消费者开始关注食品的营养成分和健康属性，在休闲食品的选择上也愈加注重功能和品质，这给坚果、干果、果干等细

分品类的发展创造了机遇。

与此同时，消费者对品牌的认可度和忠诚度不断提高，驱动休闲食品行业从分散、无序的市场状态向品质及服务驱动的成熟市场发展。根据易观智库的统计数据，从食品网购消费者年龄分布来看，18-28 岁消费者占比 28.2%，28-38 岁消费者占比 46.9%，而从职业特征来看，白领人士占比达到 47.2%，是食品电商的最主要消费者，这部分人群更加重视产品品质及服务，对品牌的认可度和忠诚度也更高。

同时，休闲食品零售向电商渠道的渗透也将不断深入。从交易额来看，根据咨询机构麦肯锡统计数据，我国电子商务零售市场规模连续多年位居全球第一，超过美国约 80%，预计未来仍将保持高速发展的态势。同时，随着我国 GDP 增速逐渐平稳，原经济增长点逐步淡出，各种新的增长点正不断涌现，电商市场逐渐成为未来经济发展的新动力。国家统计局数据显示最终消费对 GDP 的贡献率已由 2011 年的 51.6% 上升至 2018 年的 76.2%，同时 2018 年我国社会消费品零售总额达到 38.1 万亿元，同比增长 9.0%，消费已成为中国经济增长的重要“顶梁柱”。在电商零售方面，根据艾瑞咨询统计数据，2017 年我国网络市场交易额达到 6.1 万亿元，同比增长 29.6%，相当于同期社会消费品零售总额的 16.4%，较社会消费品零售总额增速高出 19.4 个百分点，显示出强劲的增长动力。

消费结构升级不断促进休闲食品行业朝着更成熟高效的方向发展，可以预见的是，具备更加优质的产品服务、更高的品牌知名度、更好的口碑和信誉及更强创新能力的企业将在同类企业中脱颖而出，在竞争激烈的互联网时代具备更强的核心竞争力和抗风险能力。

（4）配套产业的日益完善为休闲食品电商发展提供了强有力支持

随着休闲食品线上零售渗透率的不断提高，日益完善的信息技术能对原本通过线下渠道难以收集的大量有价值的消费行为数据进行高效的整合和分析，帮助休闲食品电商企业更加深刻地洞察消费者需求，实现更具针对性的产品研发、定价和营销推广，同时改变传统线下渠道单向的信息流动，更高效地与消费者进行双向互动。

同时，完善的物流体系是休闲食品电商行业发展的必备条件，影响着电商企业对消费者需求的响应速度。国家邮政总局统计数据显示，2018 年我国快递服务企业业务量累计完成 507.1 亿件，同比增长 26.6%，较 2010 年的 23.4 亿件净增长 483.7 亿件，复合年均增长率 46.9%，业务收入累计完成 6,038.4 亿元，同比增长 21.8%。全国物流配送体系的日益完善及物流配送成本的大幅降低，为休闲食品电商企业的规模化发展

提供了保障。此外，在线支付尤其是移动支付技术的不断成熟也为电商行业的发展创造了良好条件。

（5）产品品类的持续创新为行业发展提供新的活力

在市场需求不断多元化的大背景下，为满足快速变化的消费者偏好，巩固竞争优势，企业通常会投入大量精力和资金专注于新产品种类的开发和完善。产品创新一方面有助于企业自身建立更高的品牌知名度，从激烈的市场竞争中脱颖而出，另一方面也为行业发展注入新的活力，为行业长期可持续发展提供源源不断的增长动力。

2、不利因素

（1）品牌集中度低，产品存在同质化

随着电商模式的不断发展，越来越多规模较小、质量参差不齐的休闲食品企业通过互联网渠道经营同质化较严重的产品，尤其是部分小厂商或零售商的产品质量控制制度不够完善，对消费者体验产生较大负面影响。因此，行业整体需要运营成熟、市场份额领先的休闲食品电商企业树立良好的品牌形象，为消费者提供高品质的产品及服务，增强消费者对行业整体的信任度，推动行业的健康有序发展。

（2）原材料价格波动

农产品是休闲食品的主要原料来源，近年来上游种植环节决策信息的缺乏导致供需不匹配，而流通环节众多以及自然条件变化等诸多因素也使得农产品价格存在一定波动。与此同时，休闲食品下游零售端由于透明度较高、行业竞争较为激烈，企业较难在原材料价格发生波动时通过对销售价格的调整向下游转移成本，这对企业的成本控制能力和抗风险能力都提出了新的挑战。

（六）行业技术水准及技术特点、行业的周期性、区域性和季节性特征

1、行业技术特点

（1）技术发展状况

为满足不断多元化的休闲食品消费需求，产品研发技术主要围绕产品品类研发、产品营养要素研究以及产品包装等多个方面。在品类研发方面，休闲食品企业通过对加工工艺及口味的创新及改进，推出新产品品类，或在原有产品基础上进行完善，持续优化品质或推出衍生品种；二是在延长保质期、保留产品营养性方面，休闲食品企业通过改进加工及存储工艺，减少自然及人为因素导致的营养成分流失，并延缓食品变质；三是在包装方面，通过研发密封性能更好、体积更小、防潮抗菌功能更强的包装，满足消费者对休闲食品便于携带和存储的需求，同时，在产品同质化率较高的情

况下，包装的精美性和趣味性也逐渐成为吸引消费者购买的重要因素之一。

在信息技术方面，ERP 等信息系统平台能够帮助休闲食品电商企业在生产运营环节进行信息化管理，包括就产品质量问题向上游采购环节进行追溯和精准定位、对仓储物流体系进行实时监控，对客户满意度、服务水平及员工表现进行评估分析等。尤其是在基于数据驱动的“互联网+”模式下，信息技术能帮助企业对历史交易数据进行汇总，通过对消费者行为例如采购频次、产品偏好、地域及季节性特点等方面进行分析，帮助企业更好地把握市场需求动态，针对性地提升产品品质和服务质量。

2、行业的周期性、区域性和季节性特征

（1）季节性

休闲食品行业受产品特性及运营模式影响，存在一定的季节性特征。一方面，第一、四季度由于低温天气、节假日多等因素通常为休闲食品的行业销售旺季，坚果炒货等休闲食品的消费需求相对旺盛；另一方面，由于电商渠道的特殊运营模式，“双十一”、“双十二”、“年货节”等固定线上打折促销时期的销量往往呈现爆发式增长。

（2）周期性

随着我国国民经济水平整体显著提高以及消费结构的升级，休闲食品需求持续提升，休闲食品的产品定位也逐渐向生活必需品转变，休闲食品销售与经济周期的相关性逐渐降低。

（3）区域性

休闲食品行业具有一定的区域性特征。在上游供应端，气候条件差异会使原材料产量及品质等方面产生差异；在下游销售端，消费者口味、人均可支配收入、居民购买能力差异和仓储物流等配套设施的健全程度也将导致休闲食品的需求产生区域性差异。但是，未来随着行业快速发展、电商销售占比的不断提高、仓储物流配套设施的不断完善，无论是需求端还是供给端，区域性特征预计都将逐渐淡化。

（七）与上下游行业的关联性及上下游行业发展状况

作为休闲食品电商企业，上游主要是农产品原料供应商和生产加工厂商等。其中，坚果、干果等休闲食品的主要原材料属于农产品，其价格波动受供求关系、国家宏观调控、天气等因素影响，存在一定价格波动。生产加工类企业的加工费用则主要受加工工序影响，相对较稳定。

下游客户主要是自然人客户（B2C 模式为主）和企业客户（团购等业务）。由于下游行业十分分散，且休闲食品在消费模式和习惯的不断改变下逐渐成为生活必需品

之一，因此市场需求较为稳定。

（八）郝姆斯核心竞争力及行业地位

1、领先的品牌、市场优势

郝姆斯是行业领先的休闲食品品牌电商，近年来郝姆斯抓住电商模式和休闲食品快速发展的机遇，通过打造自有的品牌文化，并通过电商销售布局高效的渠道网络，紧跟市场热点的产品研发以及与消费者群体良好的互动体验，现代化的供应链管理系统对全产业链各个环节进行质量和品质的协同把控，巩固提升了市场份额，深度打造垂直的业务模式，具备了休闲零食产业链中的定价权和核心竞争力，郝姆斯通过连续几年主打“趣味零食”和“年的味道”等品牌形象，通过受众群体喜爱的中国人独特年味的场景还原，为消费者送上了浓浓中国年味。同时郝姆斯在“中国味”上持续发力赶上国潮风口，先是牵手颐和园 IP 推出宫廷御味礼盒，之后又上线了“天生好果礼”系列等礼盒矩阵。凭借深入人心的品牌形象和产品品质优势，郝姆斯已经发展成为休闲食品电商领域内最具竞争力和影响力的企业之一。

2、高效的供应链保障，实现全流程管控

郝姆斯公司以供应计划为调控枢纽，以物流管理为供应保障，以质量管理为安全保障，对产品的采购、仓储、物流、交付进行全流程控制和管理。

（1）供应链优势。郝姆斯致力于构建重度垂直的业务模式，通过制定和不断调整滚动的供应链计划，深度参与到从产品研发、原材料采购直至终端配送的各个环节，不断优化公司的产品体系及物流效率，不断提升公司品牌形象和核心竞争力，目前郝姆斯已在休闲食品电商及零售产业链的各个环节具备一定经验和优势，在保证产品质量的同时提高了采购效率和订单管理能力。

（2）信息管理优势。郝姆斯不断进行信息化系统的建设，并实现核心业务的全系统化管理和不同子系统之间的集成整合，目前已拥有 OMS 订单管理系统、WMS 仓储管理系统以及自动分拣系统等各类业务领域的信息化系统，逐渐形成了平台数据导出（OMS）-仓储管理（WMS）-自动分拣的全数据化流程操作，不断优化公司整体的运营效率和质量。

（3）严格且完善的品控体系，为提供稳定、优质的产品奠定了基础。郝姆斯建立了完善、独立的品控团队，从品类选择开始即以健康零食为主打，在供应商筛选方面需通过多层验厂评审才可进入供应商序列，在产品质量方面不定期对产品进行送外检及供应商的生产飞行检查，设立供应商的评估机制和淘汰机制，不断提升产品品质和

消费者体验。

3、多渠道、多品类市场策略，为持续发展提供了有力支撑

作为休闲食品行业领先的品牌运营企业，郝姆斯针对消费者呈现碎片化、社交化和及时化的消费特征，通过线上销售渠道布局及其他渠道的融合以应对消费群体的个性化需求和深度覆盖。

（1）在线上渠道方面，公司坚持按照“平台电商+社交电商+自营渠道”多线布局的发展原则，形成了线上渠道全面覆盖的运营网络。目前，公司已拥有包括天猫、京东、唯品会在内的数十家电商平台销售渠道，通过借助平台的用户规模效应，不断扩大品牌的用户群体，实现销售规模的快速增长。同时，公司在微博、微信等各大社交平台上广泛布局，拓宽销售途径，打造全新的品牌运营体系。通过社交平台，公司也与消费者建立有效连接并进行高频次的互动，不断拉近与消费者之间的距离，强化自身的品牌形象。此外，公司推出自营 APP 平台，在抢占手机端流量的同时，进一步增强会员粘性、提升消费者忠诚度。

（2）在线下渠道方面，郝姆斯于 2019 年 6 月在杭州开设第一家门店百草味零食优选，打造一站式放心购物平台。从百草味 1000 多种 SKU 里，根据市场口碑，消费者购买情况，精选出 400 种优质产品。通过建立线上线下联动的立体销售网络，并针对批量采购或定制采购需求开设了团购通道，以满足不同层次客户的需求，提升消费者对品牌的认知度及良好的购物体验。

第四部分 收益法评估技术说明

一、选用收益法评估的理由

本次评估对象是郝姆斯的企业整体价值，鉴于被评估企业未来收益期和收益额可以预测并可以用货币衡量；获得预期收益所承担的风险也可以量化，故本次评估选用了收益法。

二、收益法简介

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。

收益法常用的具体方法包括股利折现法、股权自由现金流折现法和企业自由现金流折现法。

股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值评估。

股权自由现金流折现法，现金流口径为归属于股东的现金流量，对应的折现率为权益资本成本，评估值内涵为股东全部权益价值。现金流计算公式为：

股权自由现金流量=净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额-偿还付息债务本金+新借付息债务本金

企业自由现金流折现法，现金流口径为归属于股东和负息债务债权人在内的所有投资者现金流量，对应的折现率为加权平均资本成本，评估值内涵为企业整体价值。现金流计算公式为：

企业自由现金流量=净利润+折旧/摊销+税后利息支出-营运资金增加-资本性支出

本次评估选用企业自由现金流折现模型。基本公式为： $B=P+\sum C_i$ 。

式中： P 为经营性资产价值， $\sum C_i$ 为评估基准日存在的非经营性资产负债（含溢余资产）的价值。

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

式中： R_i ：评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量； r ：折现率； P_n ：终值； n ：预测期。

各参数确定如下：

(1) 自由现金流 R_i 的确定

$$R_i = \text{净利润} + \text{折旧/摊销} + \text{税后利息支出} - \text{营运资金增加} - \text{资本性支出}$$

(2) 折现率 r 采用加权平均资本成本 (WACC) 确定, 公式如下:

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

式中: R_e : 权益资本成本; R_d : 负息负债资本成本; T : 所得税率。

(3) 权益资本成本 R_e 采用资本资产定价模型 (CAPM) 计算, 公式如下:

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

式中: R_e 为股权回报率; R_f 为无风险回报率; β 为风险系数; ERP 为市场风险超额回报率; R_s 为公司特有风险超额回报率

(4) 终值 P_n 的确定

根据企业价值准则规定: 资产评估师应当根据企业进入稳定期的因素分析预测期后的收益趋势、终止经营后的处置方式等, 选择恰当的方法估算预测期后的价值。

企业终值一般可采用永续增长模型(固定增长模型)、价格收益比例法、账面价值法等确定。本次评估对企业终值的预测采用持续经营前提下的永续增长模型。

(5) 非经营性资产负债 (含溢余资产) ΣC_i 的价值

非经营性资产负债 (含溢余资产) 在此是指在企业自由现金流量预测不涉及的相关资产与负债。

三、收益预测说明

(一) 收益年限的确定

在对企业收入成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上, 结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素, 确定预测期为 5 年, 收益期为无限期。

本次评估将预测期分二个阶段, 第一阶段为 2020 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日; 第二阶段为 2025 年 1 月 1 日直至永续。

(二) 未来收益预测

郝姆斯未来年度收益的预测是由被评估单位管理人员提供的。评估人员分析了企业管理人员提出的预测数据并与管理人员讨论了有关预测的假设、前提及预测过程, 基本采纳了管理人员的预测。由于两家子公司的主营业务与郝姆斯基本一致, 因此本次对郝姆斯及两家全资子公司的收益采用合并口径进行预测。

至评估基准日，郝姆斯主营业务为从事研发、生产并以电商渠道销售“百草味”品牌的主流全品类休闲零食，产品涵盖坚果炒货、糕点糖果、果干、肉脯海鲜、礼盒等 5 大系列。该 5 大系列食品主要通过 B2C 及入仓两大模式对外销售，其中 B2C 是通过第三方网购平台开设百草味天猫旗舰店、百草味京东店、百草味 1 号店等多家自营店铺，直接销售给终端消费者。入仓模式除了少量依托于线下传统的销售模式外，主要是将货物销售给天猫超市、京东超市等多个第三方网购平台的自营超市，由这类自营超市将产品直接销售至终端消费者。

1. 营业收入预测

(1) 以前年度主营业务收入情况，2017 年至 2019 年各项收入如下表：

单位金额：人民币万元

产品类别	2017	2018	2019
坚果系列	102,043.6	120,545.8	129,888.9
糕点糖果系列	28,094.9	45,478.7	63,877.1
果干系列	53,085.9	68,576.9	81,868.0
肉脯海鲜系列	49,317.1	46,494.8	75,956.0
礼盒系列	63,632.5	96,496.6	125,073.0
其他	11,076.6	10,366.7	20,042.9
合计	307,250.4	387,959.5	496,705.8
增长率		26.27%	28.03%

从企业历史数据可以看出，郝姆斯主营业务收入 2018、2019 年度增长较快。

(2) 未来年度主营业务收入的预测

郝姆斯旗下的百草味品牌目前已进驻天猫商城、淘宝、京东、1 号店、苏宁易购、唯品会、亚马逊、当当网等电商平台，做到了主流电商的全覆盖，并且已与部分主流网站客户保持长期的合作关系，主营业务稳定。通过网络旗舰店的运营，郝姆斯可以向终端消费者提供包括坚果、糕点糖果、果干、肉脯海鲜等食品的零售服务，积累终端用户消费数据，了解终端的销售需求，为郝姆斯开拓食品品类提供更好的增值服务，促进主营业务的发展。

另外，郝姆斯主要通过参与各大电子商务平台活动（如双十一、年终大促、尝鲜等）以及在各大电商平台投放钻石展位、直通车等广告吸引更多客户尝试购买品牌产品，能够更好的增强品牌知名度及品牌口碑，进一步促进主营业务的增长。

郝姆斯销售淡旺季明显，每年中秋节后至农历春节为销售旺季，同时电子商务的销售旺季也集中在平台店庆期间，受到“双 11 网购狂欢节”、“双 12”、“双诞节”等影响。

此外，郝姆斯这几年不断优化销售渠道分布，特别是线上入仓渠道销售的产品比重逐年上升，未来将形成 B2C、入仓和线下经销三种主要渠道模式，从而应对单一渠道依赖带来的经营风险。

结合郝姆斯近年收入增长情况、各系列收入占比的变化趋势，对未来营业收入进行预测，未来几年预测期内收入的增长逐渐放缓，至 2024 年以后每年的经营情况趋于稳定。

未来年度营业收入预测表如下（金额单位：人民币万元）：

产品类别	2020	2021	2022	2023	2024
坚果系列	142,877.8	157,165.6	172,882.1	186,712.7	201,649.7
糕点糖果系列	86,234.1	107,792.6	129,351.1	148,753.8	163,629.1
果干系列	97,422.9	114,959.0	132,202.8	148,067.2	155,470.5
肉脯海鲜系列	110,136.2	143,177.0	171,812.4	197,584.3	217,342.7
礼盒系列	156,341.2	190,736.3	225,068.8	258,829.1	284,712.0
其他	30,064.3	39,083.6	46,900.3	51,590.3	54,169.8
合计	623,076.4	752,914.0	878,217.6	991,537.4	1,076,974.0
增长率	25.44%	20.84%	16.64%	12.90%	8.62%

（3）其他业务收入的预测

其他业务收入包括原辅料销售、废旧纸箱销售、服务费、房屋租赁等。考虑到原辅料销售几乎没有毛利且具有很大的不确定性，未来不预测该项收入。对服务费和房屋租赁，按上年度的实际数预测。对废旧纸箱参考上年收入以及未来收入增长率进行预测。

2. 营业成本预测

（1）以前年度营业成本及毛利率

2017 年至 2019 年主营业务成本如下（金额单位：人民币万元）：

产品类别	2017	2018	2019
坚果系列	78,488.7	91,759.3	100,775.6
糕点糖果系列	19,268.2	32,703.8	45,976.2
果干系列	39,248.0	49,717.7	59,040.4
肉脯海鲜系列	38,132.5	36,202.2	55,295.0
礼盒系列	44,575.4	69,956.1	89,567.2
其他	9,189.0	7,492.6	14,215.3
合计	228,901.8	287,831.7	364,869.7
毛利率	25.50%	25.81%	26.54%

（2）未来年度营业成本的预测

营业成本主要包括商品（或材料）采购成本、折旧费、生产人员人工费及外加工

费用，经分析近两年一期的财务数据，各系列的毛利率有升有降，且从 2013 年开始，郝姆斯一直在优化产品结构，逐步降低毛利率较低的坚果炒货的品类，并通过优化上游供应链，提高果干、糕点、礼盒等毛利率较高的产品销量。各类产品毛利率情况如下：

产品类别	2017	2018	2019
坚果系列	23.08%	23.88%	22.41%
糕点糖果系列	31.42%	28.09%	28.02%
果干系列	26.07%	27.50%	27.88%
肉脯海鲜系列	22.68%	22.14%	27.20%
礼盒系列	29.95%	27.50%	28.39%
其他	17.04%	27.72%	29.08%
平均毛利率	25.50%	25.81%	26.54%

结合郝姆斯五大系列食品销售模式及定价情况，并参考历史年度毛利率水平进行预测。未来年度营业成本预测表如下（金额单位：人民币万元）：

产品类别	2020	2021	2022	2023	2024
坚果系列	106,015.3	116,616.9	128,278.5	138,540.8	149,624.1
糕点糖果系列	62,088.5	77,610.7	93,132.8	107,102.7	117,813.0
果干系列	69,657.4	81,620.9	93,203.0	104,387.4	109,606.7
肉脯海鲜系列	79,298.0	102,369.7	121,986.8	140,284.8	154,313.3
礼盒系列	111,002.3	133,515.4	155,297.5	176,003.8	193,604.2
其他	21,195.3	27,358.5	32,830.2	36,113.2	37,918.9
合计	449,256.8	539,092.0	624,728.8	702,432.8	762,880.2
毛利率	27.90%	28.40%	28.86%	29.16%	29.16%

3. 税金及附加预测

税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加及地方教育费附加。城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加税率分别为 7%、3%、2%；郝姆斯为一般纳税人企业，对销售收入缴纳增值率，税率为 13%。郝姆斯历史年度税赋情况如下：

年度	2017	2018	2019
附加税合计（万元）	1,211.5	1,557.4	1,659.7
收入合计（万元）	307,250.4	387,959.5	496,705.8
税金/收入	0.394%	0.401%	0.334%

考虑到增值税率的调整（2018 年 5 月 1 日由 17%调整到 16%，2019 年 4 月 1 日再调整为 13%），以及资本性支出（购置固定资产）进项税的影响，郝姆斯未来税赋按 0.33%估算。

4. 销售费用预测

销售费用主要包括工资薪酬及福利、运输费、促销费、业务用包装费、业务宣传

费、租赁费、折旧费、办公费、差旅费、店面装修及转让费、水电费等。

(1) 工资薪酬及福利：主要根据企业人力资源部门确定的销售人员人数变化、现有工资及其增长情况等综合计算确定。

(2) 折旧：按企业评估基准日现有固定资产以及以后每年新增的资本性支出资产，按各类资产折旧年限综合计算确定。详见“折旧及摊销的预测”说明。

(3) 运输费、促销费、业务用包装费、业务宣传费、租赁费、办公费、差旅费、店面装修及转让费、水电费等：根据历史年度费用和营业收入的比例的平均值结合企业实际情况确定其预测值。

有关销售费用的预测，详见《销售费用预测表》。

5. 管理费用预测

管理费用包括工资薪酬及福利费、折旧摊销、业务招待费、租赁水电维修费、办公费、中介费、差旅费、汽车费等。

(1) 工资薪酬及福利费：主要根据企业人力资源部门确定的管理人员人数变化、现有工资水平及其增长情况等综合计算确定。

(2) 折旧摊销：包括固定资产折旧以及长期待摊费用 and 无形资产摊销。按企业评估基准日现有固定资产、长期待摊费用 and 无形资产，以及以后每年新增的资本性支出资产，按各类资产折旧和摊销年限综合计算确定。详见“折旧及摊销的预测”说明。

(3) 业务招待费、租赁水电维修费、办公费、中介费、差旅费、汽车费等：根据历史年度费用结合企业实际情况确定其预测值。

有关管理费用的预测，详见《管理费用预测表》。

6. 财务费用预测

财务费用中主要是银行存款所带来的利息收入、手续费和利息支出等。

由于经营现金的货币时间价值已在评估值中体现，所以不再对利息收入进行预测。手续费与营业收入紧密相关，故评估时以预测年度的营业收入为基础，参考历史年度的手续费支付水平预测未来年度的手续费。利息支出与公司的借款本金和利率密切相关，故估值时以预测年度的借款金额为基础，参考估值基准日同期贷款利率水平预测未来年度的利息支出。

有关财务费用的预测，详见《财务费用预测表》。

7. 营业外收支的预测

营业外收入主要是与日常经营无关的收入；营业外支出主要是固定资产处置成本等。由于营业外收支对被评估企业收益影响较小，且具有很大不确定性，所以本次评估不考虑未来年度的营业外收支。

8. 所得税及税后净利润的预测

根据上述一系列的预测，可以得出被评估企业未来各年度的利润总额，在此基础上，按照郝姆斯执行的所得税率 25%，对未来各年的所得税和净利润予以估算。

净利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-期间费用-所得税。

被评估企业未来各年的预测损益表如下（金额单位：人民币万元）：

项目	2020	2021	2022	2023	2024
一、营业收入	624,374.6	754,397.7	879,880.3	993,362.0	1,078,920.6
减：营业成本	449,286.7	539,121.8	624,758.7	702,462.6	762,910.0
税金及附加	1,391.1	2,489.5	2,903.6	3,278.1	3,560.4
销售费用	130,082.3	159,230.4	188,441.6	216,214.5	238,165.5
管理费用	10,047.8	10,830.3	11,512.3	12,236.1	13,004.1
研发费用	1,111.2	1,289.2	1,218.8	1,276.6	1,337.3
财务费用	1,056.8	1,090.6	1,123.2	1,152.7	1,174.9
二、利润总额	31,398.8	40,345.9	49,922.1	56,741.4	58,768.3
减：所得税费用	7,849.7	10,086.5	12,480.5	14,185.3	14,692.1
三、净利润	23,549.1	30,259.4	37,441.6	42,556.0	44,076.2

四、企业自由现金流的预测

企业自由现金流=净利润+税后利息支出+折旧及摊销-年资本性支出-年营运资金增加额

1. 折旧及摊销与资本性支出的预测

郝姆斯临江二期工程厂房产于 2019 年 11 月建成并投入使用，相应的生产设备计划于 2020 年购置，根据郝姆斯资本支出计划，预计包括更新和二期工程支出，总共需要 9,482.70 万元的投入。

鉴于郝姆斯属于轻资产企业，对于折旧摊销采用简化预测方式：假设折旧/摊销期满即行更新，即每年以折旧额作为资本性支出，以保持资产规模不变，每年的折旧额不变。对于折旧/摊销年限较短的资产，预测期内每年的资本性支出与折旧相当；对于构建时间不长的房产土地，预测期不考虑资本性支出，永续期（终值）资本性支出与年折旧/摊销额相当。

有关折旧及摊销的预测，详见《折旧/摊销预测表》，有关资本性支出的预测，详见《资本性支出预测表》。

2. 营运资金增加预测

为保证业务的持续发展，在未来期间，企业需追加营业资金，影响营运资金的因素主要包括经营性应收项目和经营性应付项目的增减，其中经营性应收项目包括应收账款、预付账款和其他应收款等；经营性应付项目包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款等。营运资金的预测，可以根据企业最近几年每年营运资金占用占营业收入的比例进行分析和判断，在历史平均比例水平基础上结合企业目前及未来发展加以调整。通过计算一个资金周转周期内所需的资金，确定每年企业营运资金需求量及营运资金占营业收入的比例。

有关营运资金的预测，详见《营运资金预测表》。

3. 终值预测

终值是企业在预测经营期之后的价值。

本次评估采用 Gordon 增长模型进行预测，我们假定企业的经营在 2024 年后每年的经营情况趋于稳定，由于通胀因素存在还会保持一定的增长，本次评估我们采用 2.4% 作为稳定期永续增长率。

五、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。由于被评估单位不是上市公司，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单位期望投资回报率。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 (Levered Beta)；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司 β 以及被评估单位资本结构估算被评估单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。

(一) 对比公司选取

由于被评估单位为盈利企业，并且主营业务为休闲食品生产和销售行业，因此在本次评估中，我们初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

- 对比公司近两年经营为盈利公司；
- 对比公司必须为至少有两年上市历史；
- 对比公司只发行人民币A股；
- 对比公司所从事的行业或其主营业务为休闲食品生产和销售行业，或者受相同经济因素的影响，并且主营该行业历史不少于2年。

根据上述四项原则，我们利用同花顺 iFinD 数据系统进行筛选，最终选取了以下 6 家上市公司作为对比公司：

1. 对比公司一：洽洽食品

证券代码：002557 公司名称：洽洽食品股份有限公司

成立日期：2000-12-9 注册资本：50,700.00 万元

上市日期：2011-3-2 注册地址：安徽省合肥市蜀山区经济技术开发区莲花路

公司简介：洽洽食品是一家以传统炒货、坚果为主营，集自主研发、规模生产、市场营销为一体的现代休闲食品企业，被誉为中国炒货行业的领跑者。公司主要产品有葵花子类、西瓜子类、豆类、南瓜子类、花生类等传统炒货产品和以开心果、核桃、杏仁等为代表的高档坚果产品。公司引领国内坚果炒货行业的技术发展和工艺创新，参与制订了国内多个炒货行业标准；作为坚果炒货行业的领军企业，综合市场占有率位居行业首位。2018 年洽洽荣获“国家坚果加工技术研发专业中心”称号，坚果炒货行业首家加入国家健康品牌计划，坚果制造获 BRC-A 级认证，完成出口 40 国战略目标。

经营范围：坚果炒货类食品生产和销售；农副产品的生产和收购；油炸食品生产和销售；膨化食品生产和销售；焙烤类食品生产和销售；酱腌菜类的生产和销售；饼干类的生产和销售；食品添加剂的生产和销售；果干、蜜饯、肉干肉脯、原枣、巧克力等五类产品的分装；肉制品类、蜜饯类、海藻类、糖果类、果冻类、水果制品、预包装食品批发；自有房屋的租赁；自营和代理各类商品和技术的进出口业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

该公司近三年主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下：

报告期	2019 中报	2018 年报	2017 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	13.32	13.55	10.62
总资产报酬率年化(%)	11.41	11.60	9.37
总资产净利率年化(%)	9.20	9.01	7.23
销售净利率(%)	11.17	10.52	8.93
销售毛利率(%)	31.82	31.16	29.89
主营收入构成			
营业收入-休闲食品(万元)	197,094.04	419,704.56	342,122.04
毛利率-休闲食品(%)	31.75	31.16	30.81
收入构成-休闲食品	99.18%	100.00%	94.96%

同花顺 iFinD

2. 对比公司二：好想你

证券代码：002582 公司名称：好想你健康食品股份有限公司

成立日期：1996-12-24 注册资本：51,568.42 万元

上市日期：2011-5-20 注册地址：河南省郑州市新郑市薛店镇

公司简介：好想你主营业务是红枣及其相关产品、坚果炒货、果干、肉脯海鲜、糕点糖果、礼盒等品类健康食品的种植、生产、加工和销售。公司产品由红枣拓展至红枣、坚果炒货、果干、肉脯海鲜、糕点糖果等品类。2016 年以 9.6 亿元并购杭州郝姆斯食品有限公司（主营“百草味”品牌），“好想你”和“百草味”凭借雄厚的实力和强大的品牌影响力，双双入围首批“CCTV 中国品牌榜”。公司相继研发推出了“每日坚果”、“清菲菲”、“年的味道礼盒”、“抱抱果”、“夜伴小卤”、“牛扎奶芙”、“缤纷果干”、“每日坚果”、“想菲菲”、“鲜菲菲”等几十余款新品。其中：“每日坚果”在淘系和京东等电商平台实现了同类目产品销量第一；“清菲菲”斩获第十七届中国方便食品大会“2017 年方便食品创新大奖”、在第五届 FBIF 食品饮料创新论坛中荣获 2018 新品大赏（HelloFoodsPrize）专业组最佳食味奖，百草味获得 2018 年第十二届 Pentawards 全球包装设计金奖。

经营范围：食品生产与销售；农作物种植及销售；农林新技术研究、技术推广及技术服务；食品技术开发、技术转让、技术咨询；企业管理咨询；企业营销策划；从事货物及技术的进出口业务；特色旅游景区管理；教育信息咨询；会务服务；住宿；房屋租赁；机械设备租赁；国际货运代理；仓储服务；道路普通货物运输；装卸搬运；软件开发；信息技术服务；商务信息咨询；非物质文化遗产保护；健身服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

该公司近三年主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下：

报告期	2019 中报	2018 年报	2017 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	7.59	3.92	3.31
总资产报酬率年化(%)	6.18	3.37	3.09
总资产净利率年化(%)	4.71	2.04	1.91
销售净利率(%)	4.40	2.20	2.39
销售毛利率(%)	29.99	28.48	29.04
主营收入构成			
营业收入-食品行业(万元)	281,216.08	486,433.30	399,892.08
毛利率-食品行业(%)	29.84	28.34	28.92
收入构成-食品行业	98.43%	98.28%	98.24%

同花顺 iFinD

3. 对比公司三：来伊份

证券代码：603777 公司名称：上海来伊份股份有限公司

成立日期：2001-12-2 注册资本：33,906.78 万元

上市日期：2016-10-12 注册地址：上海市松江区九亭镇久富路 300 号

公司简介：来伊份是一家经营自主品牌的休闲食品连锁经营企业，是国内销售规模、拥有门店数量领先的休闲食品连锁经营企业之一。公司经营的休闲食品主要是指人们在闲暇、旅游、娱乐、休息时吃的主食之外的食品，即我们传统所说的零食，不包括方便食品、冷冻食品等系列产品。

经营范围：食品流通，餐饮服务，食用农产品（不含生猪产品、牛羊肉品）、花卉、工艺礼品、电子产品、通讯器材、体育用品、文具用品、日用百货、汽摩配件、化妆品、玩具、金银饰品、珠宝饰品、化工产品（不含危险化学品）、电脑及配件、通信设备及相关产品的批发、零售，销售计算机配件及相关智能卡，电子商务（不得从事增值电信、金融业务），仓储（除危险品）、企业投资与资产管理、企业管理咨询，计算机网络系统开发、软件开发设计，商务咨询、从事货物及技术的进出口业务，包装服务，票务代理，从事通信设备领域内的技术服务，自有房屋租赁，供应链管理，道路货物运输，国内货运代理，国际海上、国际陆路、国际航空货运代理，以服务外包方式从事计算机数据处理,附设分支机构。【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】

该公司近三年主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下：

报告期	2019 中报	2018 年报	2017 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	4.78	0.54	5.36
总资产报酬率年化(%)	4.77	1.17	5.17
总资产净利率年化(%)	3.29	0.35	3.51
销售净利率(%)	2.18	0.26	2.79
销售毛利率(%)	44.69	43.91	44.31
主营收入构成			
营业收入-商业批发零售(万元)	203,760.86	389,122.28	363,634.63
毛利率-商业批发零售(%)	44.69	43.64	43.87
收入构成-商业批发零售	100.00%	100.00%	100.00%

同花顺 iFinD

4. 对比公司四：黑芝麻

证券代码：000716 公司名称：南方黑芝麻集团股份有限公司

成立日期：1992-12-31 注册资本：74,639.59 万元

上市日期：1997-4-18 注册地址：广西壮族自治区玉林市容县容城南工业集中区黑五类产业园

公司简介：南方黑芝麻集团股份有限公司是一家主要经营资产经营;对食品、管道燃气、物流、房地产、物业管理、航空服务项目的投资的公司.公司的主要产品是糊类食品和米粉食品。

经营范围：资产经营；对食品、管道燃气、物流、物业管理、航空服务项目的投资（国家有专项规定的按专项规定办理）；房屋租赁；国内商业贸易（国家有专项规定的除外）；自营和代理各类商品及技术进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务；经营对外贸易和转口贸易；设计、制作、发布自有媒体广告；批发兼零售预包装食品。

该公司近三年主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下：

报告期	2019 中报	2018 年报	2017 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	1.42	2.25	5.14
总资产报酬率年化(%)	2.72	2.42	4.01
总资产净利率年化(%)	0.65	0.46	2.57
销售净利率(%)	0.87	0.61	3.78
销售毛利率(%)	18.42	20.57	26.28
主营收入构成			
营业收入-电商+食品收入(万元)	186,520.23	359,208.64	255,884.75
毛利率-电商+食品收入(%)	18.78	19.36	26.18
收入构成-电商+食品收入	93.96%	90.61%	92.32%

同花顺 iFinD

5. 对比公司五：三全食品

证券代码：002216 公司名称：三全食品股份有限公司

成立日期：1992-12-21 注册资本：79,925.82 万元

上市日期：2008-2-20 注册地址：河南郑州市惠济区综合投资区长兴路中段

公司简介：三全食品股份有限公司主营业务为速冻汤圆、速冻水饺、速冻粽子以及速冻面点等速冻米面食品的生产和销售，产品目前已经达到近 400 个品种。主要产品为汤圆、水饺、粽子、面点。公司设有行业内唯一一家国家级企业技术中心，拥有行业唯一一家博士后科研工作站。“三全”品牌被中国品牌研究院认定为速冻食品行业的标志性品牌，是速冻食品行业内唯一一家既获得“中国驰名商标”又取得“中国名牌产

品”称号的企业。三全在国内的市场占有率达到 20%以上,连续多年位居行业第一。2018 年公司申报承接"十三五"国家重点研发计划项目《植物性预制调理食品产业应用与示范》、《自热副食食品产业化示范》、《大比重不规则固体食品智能化包装关键技术与设备研究及产业化示范》等 3 项研究任务;申报主持郑州市重大科技创新专项《速冻非发酵中式主食产品开发与装备研究及产业化示范》1 项;在研"十三五"国家重点研发计划项目研究任务《应急救援面制食品工程化技术与产业化示范》1 项。经营范围:速冻食品、方便快餐食品、罐头食品、糕点、其他食品的生产与销售。上述自产产品的同类商品的批发、佣金代理(拍卖除外);从事预包装食品、散装食品、速冻调制食品、肉类、水产品、乳与乳制品、婴幼儿辅助食品、糕点等货物或技术的进出口及批发业务。

该公司近三年主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下:

报告期	2019 中报	2018 年报	2017 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	8.52	5.02	3.69
总资产报酬率年化(%)	4.38	2.86	2.28
总资产净利率年化(%)	4.14	2.26	1.69
销售净利率(%)	2.92	1.83	1.37
销售毛利率(%)	33.21	35.52	33.92
主营收入构成			
营业收入-商品销售(万元)	267,749.80	496,731.76	524,513.15
毛利率-商品销售(%)	34.00	36.64	33.84
收入构成-商品销售	88.01%	89.67%	99.80%

同花顺 iFinD

6. 对比公司六: 保龄宝

证券代码: 002286 公司名称: 保龄宝生物股份有限公司

成立日期: 1996-11-16 注册资本: 36,925.60 万元

上市日期: 2009-8-28 注册地址: 山东省德州市禹城市国家高新技术产业开发区东外环路 1 号

公司简介: 保龄宝生物股份有限公司是一家农副食品加工企业,公司从事的主营业务是以农副产品为原料经生物工程深加工生产、销售低聚糖、果葡糖浆、赤藓糖醇等产品。公司产品按用途和工艺过程分为低聚糖、果葡糖浆、糖醇、其他淀粉糖、淀粉及副产品 5 大系列,各系列产品按品质、规格又可分为近 50 种产品。公司是一家以生物工程为主导的“国家级重点高新技术企业”、中国食品添加剂百强企业、“中国功能糖

城”的支柱企业，中国公众营养改善 OLIGO 项目的合作伙伴。低聚糖、高果糖、多元醇等系列产品全部通过国际采标认证。2007 年保龄宝荣获功能糖领域唯一的“中国名牌产品”称号。“保龄宝”牌产品获“中国名牌产品”称号，“保龄宝”牌低聚糖(益菌因子)被中国公众营养与发展中心推荐为营养健康倡导产品。公司是国内主要的益生元(低聚糖)制造供应商，其中低聚异麦芽糖 2007 年销量 2.7 万吨，根据公司估算市场占有率近 70%；另一主要产品果葡糖浆 2007 年销量 5.7 万吨,市场占有率 11%。公司在多年推进卓越绩效管理基础上，以全面预算管理为基准，强化价值创造导向，把实现价值创造、提升价值创造能力作为实施各项决策和经营管理的基础依据，提高资本使用效率，追求卓越发展质量，助推企业健康持续发展,获得全国质量奖(鼓励奖)称号。

经营范围：淀粉糖、其他食品、食品添加剂、保健食品、药用辅料、饲料添加剂、饮料研发、生产、销售；预包装食品批发；仓储（不含危险品）；粮食收购销售、淀粉及淀粉制品生产、销售（有效期限以许可证为准）。本企业产品及技术的自营进出口业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

该公司近三年主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下：

报告期	2019 中报	2018 年报	2017 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	3.15	2.80	3.28
总资产报酬率年化(%)	3.10	3.36	3.12
总资产净利率年化(%)	1.81	1.82	2.43
销售净利率(%)	2.79	2.46	3.08
销售毛利率(%)	15.55	14.00	13.40
主营收入构成			
营业收入-食品制造业(万元)	86,704.89	172,096.78	159,299.62
毛利率-食品制造业(%)	15.55	13.77	13.40
收入构成-食品制造业	100.00%	99.48%	100.00%

同花顺 iFinD

（二）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 为股权回报率； R_f 为无风险回报率； β 为风险系数；ERP为市场风险超额回报率； R_s 为公司特有风险超额回报率

(1) 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。

我们在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率。

我们以上述国债到期收益率的平均值 3.9699 %作为本次评估的无风险收益率。

(2) 确定股权风险收益率

通过估算近十年每年的市场风险超额收益率 ERP，结果如下：

市场超额收益率 ERP 估算表

序号	年分	算术平均值 Rma	几何平均值 Rmg	无风险收益率 Rf 距到期剩余年限>10 年	ERP= Rma -Rf	ERP= Rmg-Rf
1	2009	45.41%	16.89%	4.09%	41.32%	12.80%
2	2010	41.43%	15.10%	4.25%	37.18%	10.85%
3	2011	25.44%	0.12%	3.98%	21.46%	-3.86%
4	2012	25.40%	1.60%	4.15%	21.25%	-2.55%
5	2013	24.69%	4.26%	4.32%	20.37%	-0.06%
6	2014	41.88%	20.69%	4.31%	37.57%	16.37%
7	2015	31.27%	15.55%	4.12%	27.15%	11.43%
8	2016	17.57%	6.48%	3.91%	13.66%	2.57%
9	2017	25.68%	18.81%	4.23%	21.45%	14.58%
10	2018	13.42%	7.31%	4.01%	9.41%	3.30%
11	平均值	29.22%	10.68%	4.14%	25.08%	6.54%
12	最大值	45.41%	20.69%	4.32%	41.32%	16.37%
13	最小值	13.42%	0.12%	3.91%	9.41%	-3.86%
14	剔除最大、 最小值后的 平均值	29.17%	10.75%	4.14%	25.01%	6.62%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，以及本次评估的标的企业理论上的寿命期为无限年期，因此我们认为采用超过 10 年期的 ERP=6.62%比较恰当。

(3) 确定对比公司相对于股票市场风险系数 β (Levered β)。

目前中国国内同花顺 iFinD 是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的

公司。本次评估我们是选取该公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，股票市场指数选择的是沪深 300 指数，选择沪深 300 指数主要是考虑该指数是国内沪深两市第一个跨市场指数，并且组成该指数的成份股是各行业内股票交易活跃的领头股票。选择该指数最重要的一个原因是我们在估算国内股票市场 ERP 时采用的是沪深 300 指数的成份股，因此在估算 β 值时需要与 ERP 相匹配，因此应该选择沪深 300 指数。

采用上述方式估算的 β 值是含有对比公司自身资本结构的 β 值。

(4) 计算对比公司 Unlevered β 和估算被评估单位 Unlevered β

根据以下公式，我们可以分别计算对比公司的 Unlevered β ：

$$\text{Unlevered}\beta = \text{Levered}\beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T—适用所得税率。

将对比公司的 Unlevered β 计算出来后，取其平均值作为被评估单位的 Unlevered β 。

(5) 确定被评估单位的资本结构比率

在确定被评估企业目标资本结构时我们参考了以下两个指标：

- 对比公司资本结构平均值；
- 被评估企业自身账面价值计算的资本结构。

最后选择对比公司资本结构平均值作为被评估企业目标资本结构。

(6) 估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的 Levered β

我们将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估单位 Levered β ：

$$\text{Levered}\beta = \text{Unlevered}\beta \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T：适用所得税率。

(7) 估算公司特有风险收益率 R_s

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合 (Portfolio) 的组合投资回报率，资本定价模型不能直接估算单个公司的投资回报率，一般认为单个公司的投资风险要高于一个投资组合的投资风险，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针对投资组合所具有的全部特有风险所产生的超额回报率。

目前国际上将公司全部特有风险超额收益率进一步细化为公司规模溢价 (Size Premium) 和特别风险溢价。

公司规模溢价为公司规模大小所产生的溢价，主要针对小公司相对大公司而言。如果其规模较小，对于投资者而言其投资风险就相对较高。

公司特别风险溢价主要是针对公司具有的一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价，一般认为这些特别风险包括，但不局限于：经营管理风险、知识产权被侵权的风险、核心人才流失风险等。

本次评估我们考虑被评估企业上述诸因素风险后，以 2% 作为公司特有风险超额收益率 R_s 的值。

(8) 计算现行股权收益率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，我们就可以计算出被评估单位的股权期望回报率。

2. 债权回报率的确定

债权投资回报率实际上是被评估企业的债权投资者期望的投资回报率。

不同的企业，由于企业经营状态不同、资本结构不同等，企业的偿债能力会有所不同，债权人所期望的投资回报率也应不尽相同，因此企业的债权投资回报率与企业的财务风险，即资本结构密切相关。

鉴于债权投资回报率需要采用复利形式的到期收益率；同时，在采用全投资现金流模型并且选择行业最优资本结构估算 WACC 时，债权投资回报率 R_d 应该选择该行业所能获得的最优的 R_d ，因此，一般应选用投资与标的企业相同行业、相同风险等级的企业债券的到期收益率作为债权投资回报率指标。

标的企业实际利率与 1 年期贷款市场报价利率（LPR）差异不大，因此本次评估选用 1 年期 LPR 即 4.15% 作为债权投资回报率。

3. 被评估企业折现率的确定

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。权重按评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

其中：WACC 为加权平均总资本回报率；E 为股权价值； R_e 为期望股本回报率；D 为付息债权价值； R_d 为债权期望回报率；T 为企业所得税率。

根据上述计算得到被评估单位总资本加权平均回报率，我们以其作为被评估公司的折现率。

WACC 的计算详见《加权资金成本计算表》。

六、非经营性资产负债的评估

根据分析，被评估单位非经营性资产和负债的情况如下表（金额单位：万元）：

项目	账面价值	评估值
溢余和非经营性资产	38,817.7	38,817.7
非正常经营所需货币资金	29,194.6	29,194.6
其他应收款	4,980.7	4,980.7
其它流动资产	4,642.3	4,642.3
溢余和非经营性负债	9,494.6	9,494.6
应付账款	5,334.1	5,334.1
其它应付款	4,160.5	4,160.5
溢余和非经营性资产/负债净值	29,323.0	29,323.0

上述非经营性资产主要为向电商平台缴纳的保证金、待抵扣进项税、预缴税费以及预付的购买设备款等，以审计后的账面价值确定评估值。对非经营性负债以审计后的账面价值确定评估值。

七、收益法评估结论

经评估，截止评估基准日 2019 年 12 月 31 日，郝姆斯模拟剥离后的企业价值，在持续经营条件下收益法的评估值为人民币 452,000.00 万元。

第五部分 市场法评估技术说明

一、选用市场法评估的理由

本次评估对象是郝姆斯的企业价值。

运用市场法，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，评估基础是要有产权交易、证券交易市场，因此运用市场法评估整体资产必须具备以下前提条件：

①产权交易市场、证券交易市场成熟、活跃，相关交易资料公开、完整；

②可以找到适当数量的案例与评估对象在交易对象性质、处置方式、市场条件等方面相似的参照案例；

③评估对象与参照物在资产评估的要素方面、技术方面可分解为因素差异，并且这些差异可以量化。

鉴于：被评估企业主营业务为食品业务，在产权交易市场，考虑到交易案例比较法由于受数据信息收集的限制而无法充分考虑评估对象与交易案例的差异因素对股权价值的影响，交易案例比较法不适用；另一方面与证券市场上存在一定数量的与被评估企业类似的上市公司，且交易活跃，交易及财务数据公开，信息充分，故本次市场法评估采用上市公司比较法。

二、市场法简介

市场法是根据与被评估单位相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过分析对比公司与被评估单位各自特点分析确定被评估单位的股权评估值，市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）。市场法中常用的两种方法是上市公司比较方法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

三、对比公司的选择及可比性分析

由于被评估企业为盈利企业，并且主营业务为食品行业，因此在本次评估中，我们初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

- 对比公司近两年为盈利公司；

- 对比公司必须为至少有两年上市历史；
- 对比公司只发行人民币A股；
- 对比公司所从事的行业或其主营业务为食品行业，或者受相同经济因素的影响，并且主营该行业历史不少于2年。

具体选择的对比公司详见收益法折现率计算中的“对比公司选取”章节。

四、比率乘数的选择和分析

市场比较法要求通过分析对比公司股权（所有者权益）和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被评估单位的比率乘数，然后，根据委估企业的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。

价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。

根据本次被评估单位的特点以及参考国际惯例，本次评估我们选用如下收益类比率乘数：

① EBIT 比率乘数

全投资资本的市场价值和税息前收益指标计算的比率乘数最大限度地减少了由于资本结构影响，但该指标无法区分企业折旧/摊销政策不同所产生的影响。

② EBITDA 比率乘数

全投资资本市场价值和税息折旧摊销前收益可以在减少资本结构影响的基础上最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的影响。

③ NOIAT 比率乘数

税后现金流不但可以减少由于资本结构和折旧/摊销政策可能产生的可比性差异，还可以最大限度地减少由于企业不同折现率及税率等对价值的影响。

五、市场法分析计算过程

1. 比率乘数的调整

由于被评估单位与对比公司之间存在经营风险的差异，包括公司特有风险等，因此需要进行必要的修正。我们以折现率参数作为被评估单位与对比公司经营风险的反映因素。

另一方面，被评估单位与对比公司可能处于企业发展的不同期间，对于相对稳定的企业未来发展相对比较平缓，对于处于发展初期的企业可能会有一段发展相对较

高的时期。另外，企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此需要进行预期增长率差异的相关修正。相关的修正方式如下：

采用单期间资本化模型得到企业市场价值的方式，市场价值为：

$$FMV = \frac{DCF_0 \times (1+g)}{r-g}$$

因此：

$$\frac{FMV}{DCF_0} = \frac{(1+g)}{r-g} \quad (A)$$

实际上 $\frac{FMV}{DCF_0}$ 就是我们要求的比率乘数，因此可以定义：

$$\text{比率乘数 } \sigma = \frac{FMV}{DCF_0} = \frac{1+g}{r-g}$$

式中：r 为折现率；g 为预期增长率。

$$\text{对于对比公司，有：} \frac{1}{\sigma_1} = \frac{DCF_0 \times (1+g_1)}{FVM_1} = \frac{r_1 - g_1}{(1+g_1)}$$

对于被评估企业，有：

$$\begin{aligned} \frac{1}{\sigma_2} &= \frac{DCF_0 \times (1+g_2)}{FVM_2} = \frac{1}{(1+g_2)} \times (r_2 - g_2) \\ &= \frac{1}{(1+g_2)} \times (r_1 - g_1 + r_2 - r_1 + g_1 - g_2) \\ &= \frac{1}{(1+g_2)} \times \left[\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2) \right] \end{aligned}$$

$$\text{即：} \sigma_2 = \frac{1 + g_2}{\frac{1 + g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)} \quad (B)$$

式中：(r₂-r₁)即规模风险因素修正，(g₁-g₂)即增长率因素修正；

r₁：为对比公司规模风险； g₁：为对比公司预期增长率；

r₂：为被评估企业规模风险； g₂：为被评估企业预期增长率；

σ₁：为对比公司的(1+g)/(r-g)。

被评估单位市场价值为：

$$FMV_2 = DCF_2 \times \sigma_2$$

NOIAT、EBIT、EBITDA 比率乘数分别按如下方法估算和修正：

(1) NOIAT 比率乘数计算过程

式(A)中 $r-g$ 实际就是资本化率,或者准确地说是对于 DCF 的资本化率。如果 DCF 是全投资资本形成的税后现金流,如 NOIAT,相应的 r 应该是全部投资资本的折现率 WACC。因此有如下公式:

$$\frac{FMV}{NOIAT} = \frac{1+g}{WACC-g}$$

1) 折现率 r 的估算

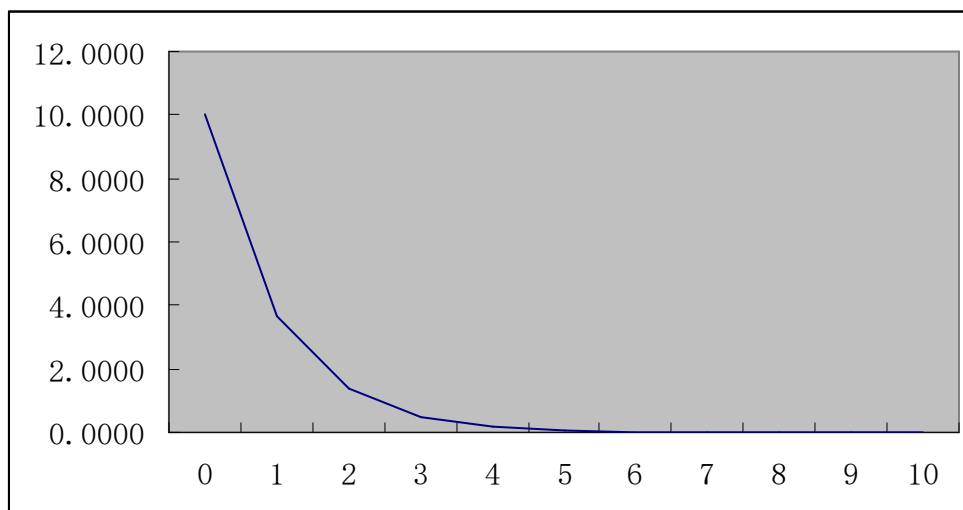
由于对比公司全部为上市公司,因此其市场价值可以非常容易确定,我们可以通过其加权资金成本估算其折现率,即

$$WACC = \frac{E}{D+E} R_e + \frac{D}{D+E} R_d (1-T)$$

对于被评估单位的折现率我们采用对对比公司的折现率修正的方法进行估算。有关对比公司折现率和被评估单位折现率的估算,请详见市场法估算附表和收益法估算附表。

2) 预期长期增长率 g 的估算

所谓预期长期增长率就是对比公司评估基准日后的长期增长率,我们知道对于企业未来的增长率应该符合一个逐步下降的一个趋势,也就是说其增长率应该随着时间的推移,增长率逐步下降,理论上说当时间趋于无穷时,增长率趋于零,其关系可以用以下图示:



我们根据对比公司和被评估单位的历史数据为基础分别采用高登增长模型和趋势预测法预测预期增长率 g 。

3) NOIAT 比率乘数 σ 的估算

根据式(B), 有:

$$\sigma_2|_{\text{NOIAT}} = \frac{1+g_2}{\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)}|_{\text{NOIAT}}$$

式中： r_1 ：为对比公司折现率 WACC； g_1 ：为对比公司预期增长率；
 r_2 ：为被评估企业折现率 WACC； g_2 ：为被评估企业预期增长率；
 σ_1 ：为对比公司的 $(1+g)/(r-g)$ 。

(2) EBIT 比率乘数计算过程

1) 折现率 r 的估算

我们知道：

$$\frac{\text{WACC} - g_{\text{NOIAT}}}{1 + g_{\text{NOIAT}}} = \frac{\text{NOIAT}}{D + E} = \frac{\text{EBIT}}{D + E} \times \frac{\text{NOIAT}}{\text{EBIT}}$$

$$\text{因此：} \frac{\text{EBIT}}{D + E} = \frac{\text{WACC} - g_{\text{NOIAT}}}{1 + g_{\text{NOIAT}}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{NOIAT}} = \frac{r_{\text{EBIT}} - g_{\text{EBIT}}}{1 + g_{\text{EBIT}}}$$

$$\text{即：} r_{\text{EBIT}} = \frac{\text{WACC} - g_{\text{NOIAT}}}{1 + g_{\text{NOIAT}}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{NOIAT}} \times (1 + g_{\text{EBIT}}) + g_{\text{EBIT}}$$

2) 预期长期增长率 g 的估算

我们知道：

$$\text{EBIT} = \frac{\text{NOIAT} - \text{DA (折旧/摊销)}}{(1 - T)}$$

我们可以认为在企业按现状持续经营假设前提下，企业每年的 DA 变化不大，可以忽略，则有：

$$\Delta \text{EBIT} = \frac{\Delta \text{NOIAT}}{(1 - T)}$$

$$\frac{\Delta \text{EBIT}}{\text{EBIT}} = \frac{\Delta \text{NOIAT}}{\text{NOIAT}} \times \frac{1}{(1 - T)} \times \frac{\text{NOIAT}}{\text{EBIT}}$$

我们定义：

$$\lambda = \frac{\text{NOIAT}}{\text{EBIT}}, g_{\text{EBIT}} = \frac{\Delta \text{EBIT}}{\text{EBIT}}, g_{\text{NOIAT}} = \frac{\Delta \text{NOIAT}}{\text{NOIAT}}$$

$$\text{则：} g_{\text{EBIT}} = \frac{\lambda \times g_{\text{NOIAT}}}{1 - T}$$

3) EBIT 比率乘数 σ 的估算

根据式(B)，有：

$$\sigma_2|_{\text{EBIT}} = \frac{1+g_2}{\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)} \Big|_{\text{EBIT}}$$

(3) EBITDA 比率乘数计算过程

1) 折现率 r 的估算

我们知道：

$$\begin{aligned} \frac{\text{WACC} - g_{\text{NOIAT}}}{1 + g_{\text{NOIAT}}} &= \frac{\text{NOIAT}}{\text{D} + \text{E}} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{D} + \text{E}} \times \frac{\text{NOIAT}}{\text{EBITDA}} \\ \frac{\text{EBITDA}}{\text{D} + \text{E}} &= \frac{\text{WACC} - g_{\text{NOIAT}}}{1 + g_{\text{NOIAT}}} \times \frac{\text{EBITDA}}{\text{NOIAT}} = \frac{r_{\text{EBITDA}} - g_{\text{EBITDA}}}{1 + g_{\text{EBITDA}}} \end{aligned}$$

$$\text{即：} \quad r_{\text{EBITDA}} = \frac{\text{WACC} - g_{\text{NOIAT}}}{1 + g_{\text{NOIAT}}} \times \frac{\text{EBITDA}}{\text{NOIAT}} \times (1 + g_{\text{EBITDA}}) + g_{\text{EBITDA}}$$

2) 预期长期增长率 g 的估算

我们知道：

$$\text{EBITDA} = \frac{\text{NOIAT}}{(1 - T)} - \frac{T}{(1 - T)} \text{DA}$$

我们可以认为在企业按现状持续经营假设前提下，企业每年的 DA 变化不大，可以忽略，则有：

$$\begin{aligned} \Delta \text{EBITDA} &= \frac{\Delta \text{NOIAT}}{(1 - T)} \\ \frac{\Delta \text{EBITDA}}{\text{EBITDA}} &= \frac{\Delta \text{NOIAT}}{\text{NOIAT}} \times \frac{1}{1 - T} \times \frac{\text{NOIAT}}{\text{EBITDA}} \end{aligned}$$

我们定义：

$$\delta = \frac{\text{NOIAT}}{\text{EBITDA}}, \quad g_{\text{EBITDA}} = \frac{\Delta \text{EBITDA}}{\text{EBITDA}}, \quad g_{\text{NOIAT}} = \frac{\Delta \text{NOIAT}}{\text{NOIAT}}$$

$$\text{则：} \quad g_{\text{EBITDA}} = \frac{\delta \times g_{\text{NOIAT}}}{1 - T}$$

3) 比率乘数 σ 的估算

根据式(B)，有：

$$\sigma_2|_{\text{EBITDA}} = \frac{1+g_2}{\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)} \Big|_{\text{EBITDA}}$$

分别采用上述的比率乘数修正系数修正被评估单位的相应比率乘数后可以通过以

下方式得到被评估单位的股权价值：

$$\text{对比公司比率乘数} = \left(\frac{\text{对比公司市场价值}}{\text{对比公司分析参数}} \right)_{\text{对比公司}}$$

被评估单位比率乘数 = 对比公司比率乘数 × 修正系数 P

被评估单位市场价值 = 被评估单位比率乘数 × 被评估单位相应分析参数。

2. 比率乘数的计算时间

我们认为在计算比率乘数时限时选用与评估基准日相近的年报或中报财务数据即可，比率乘数采用最近一年的数据。

3. 缺少流通折扣的估算

1) 缺少流通性对股权价值的影响

流通性定义为资产、股权、所有者权益以及股票等以最小的成本，通过转让或者销售方式转换为现金的能力。

缺少流通折扣定义为：在资产或权益价值基础上扣除一定数量或一定比例，以体现该资产或权益缺少流通性。

股权的自由流通性是对其价值有重要影响的。由于本次评估的企业是非上市公司，其股权是不可以在股票交易市场上交易的，这种不可流通性对其价值是有影响的。

流通性实际是资产、股权、所有者权益以及股票在转换为现金时其价值不发生损失的能力，缺少流通性就是资产、股权等在转换为现金时其价值发生一定损失。美国评估界在谈论缺少流通性时一般包含两个层面的含义：1) 对于控股股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少变现性”（Discount for Lack of Liquidity 或者 DLOL），既该股权在转换为现金的能力方面存在缺陷，也就是股权缺少流通折扣就是体现该股权在不减少其价值的前提下转换为现金的能力方面与具有流通性的股权相比其价值会出现的一个贬值；2) 对于少数股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少交易市场”（Discount for Lack of Marketability 或者 DLOM），既，由于这类股权没有一个系统的有效的交易市场机制，使这些股权可以方便的交易，造成这类股权交易的活跃程度等方面受到制约，不能与股票市场上的股票交易一样具有系统的市场交易机制，因此这类股权的交易价值与股票市场上交易的股票相比存在一个交易价值的贬值。

一般认为不可流通股与流通股之间的价格差异主要由下列因素造成：①承担的风

险。流通股的流通性很强，一旦发生风险后，流通股持有者可以迅速出售所持有股票，减少或避免风险。法人股持有者在遇到同样情况后，则不能迅速做出上述反映而遭受损失。②交易的活跃程度。流通股交易活跃，价格上升。法人股缺乏必要的交易人数，另外法人股一般数额较大，很多投资者缺乏经济实力参与法人股的交易，因而，与流通股相比，交易缺乏活跃，价格较低。

2) 缺少流通性对股权价值影响的定量研究

不可流通性影响股票价值这一事实是普遍存在的，有很多这方面的研究。目前国际上定量研究缺少流通折扣率的主要方式或途径主要包括以下几种：

(1) 限制性股票交易价格研究途径（“Restricted Stock Studies”）。该类研究途径的思路是通过研究存在转让限制性的股票的交易价与同一公司转让没有限制的股票的交易价之间的差异来定量估算缺少流通性折扣。在美国的上市公司中，存在一种转让受到限制性股票，这些股票通常有一定的限制期，在限制期内不能进入股票市场交易，或者需要经过特别批准才能进场交易。但这些股票可以进行场外交易。

下面的表格是对上述限制股研究的一个总结：

序号	研究名称	覆盖年份	折扣率平均值(%)
1	SEC Overall Average	1966-1969	25.8
2	SEC Non-reporting OTC Companies	1966-1969	32.6
3	Gelman	1968-1970	33
4	Trout	1968-1972	33.5
5	Moroney		35.6
6	Maher	1969-1973	35.4
7	Standard Research Consultants	1978-1982	45
8	Willamette Management Associates	1981-1984	31.2
9	Silber Study	1981-1988	33.8
10	FMV Study	1979-1992.4	23
11	FMV Restricted Stock Study	1980-2001	22.1
12	Management Planning, Inc.	1980-1995	27.7
13	Bruce Johnson	1991-1995	20
14	Columbia Financial Advisors	1996-1997.2	21
15	Columbia Financial Advisors	1997.5-1998	13

从上述研究结论中可以看出利用上世纪 90 年代前限制期为 2 年的限制股交易价格研究缺少流通折扣率大约在 30% 左右，利用 90 年代后的数据研究的结论则在 20% 左右，这个差异主要是由于限制股的限制期由 2 年变为 1 年的原因。

(2) IPO 前交易价格研究途径（“Pre-IPO Studies”）。该类研究的思路是通过公司 IPO 前股权交易价格与后续上市后股票交易价格对比来研究缺少流通折扣率。根据美国证券市场的相关规定，公司在进行 IPO 时需要向美国证监会（SEC）报告公司前

2 年发生的所有股权交易情况，因此 IPO 前研究一般是根据公司 IPO 前 2 年内发生的股权交易的价格与 IPO 后上市后的交易价格的差异来定量估算缺少流通折扣率的。

IPO 前研究主要 Robert W. Baird & Company 的研究，该研究包含了 1980 年到 2000 年超过 4,000 个 IPO 项目以及 543 项满足条件的 IPO 前交易案例的数据，研究结果表明从 1980 年到 2000 年缺少流通折扣率的中位值和平均值分别为 47%和 46%。研究结果数据如下：

研究涵盖日期	IPO 项目数量	符合条件的交易案例数量	折扣率平均值	折扣率中位值
1997-2000	1,847	266	50%	52%
1995-1997	732	84	43%	41%
1994-1995	318	45	45%	47%
1991-1993	443	49	45%	43%
1990-1992	266	30	34%	33%
1989-1990	157	17	46%	40%
1987-1989	98	21	43%	43%
1985-1986	130	19	43%	43%
1980-1981	97	12	59%	68%
1980-2000	4,088	543	46%	47%

另一个研究是 Valuation Advisor 研究，该研究收集并编辑了大约 3,200 个 IPO 前交易的案例，并建立一个 IPO 前研究缺少流通折扣率的数据库。这个研究包括的数据主要是公司 IPO 前 2 年内普通股、可转换债券、优先股以及股票期权等的交易价格。1999 年到 2008 年的交易汇总表如下：

IPO 前交易时间	1-90 天	91-180 天	181-270 天	271-365 天	1-2 年
1999 折扣率中位值	30.80%	53.90%	75.00%	76.90%	82.00%
2000 折扣率中位值	28.70%	45.10%	61.50%	68.90%	76.60%
2001 折扣率中位值	14.70%	33.20%	33.40%	52.10%	51.60%
2002 折扣率中位值	6.20%	17.30%	21.90%	39.50%	55.00%
2003 折扣率中位值	28.80%	22.30%	38.40%	39.70%	61.40%
2004 折扣率中位值	16.70%	22.70%	40.00%	56.30%	57.90%
2005 折扣率中位值	14.80%	26.10%	41.70%	46.10%	45.50%
2006 折扣率中位值	20.70%	20.80%	40.20%	46.90%	57.20%
2007 折扣率中位值	11.10%	29.40%	36.30%	47.50%	53.10%
2008 折扣率中位值	20.30%	19.20%	45.80%	40.40%	49.30%

目前，美国一些评估分析人员相信 IPO 前研究缺少流通折扣率与限制股交易研究相比，对于非上市公司，可以提供更为可靠的缺少流通折扣率的数据。原因是 IPO 前的公司股权交易与实际评估中的非上市公司的股权交易情况更为接近，因此按 IPO 前研究得出的缺少流通折扣率更为适合实际评估中的非上市公司的情况。

（3）国内缺少流通折扣率的定量估算

缺少流通性的资产存在价值贬值这一规律在中国国内也是适用的，国内的缺少流

通性折扣也是客观存在的。借鉴国际上定量研究缺少流通折扣率的方式，本次评估我们结合国内实际情况采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率。其基本思路是收集分析非上市公司并购案例的市盈率（P/E），然后与同期的上市公司的市盈率（P/E）进行对比分析，通过上述两类市盈率的差异来估算缺少流通折扣率。

我们分别收集了发生在 2018 年的 625 个非上市公司的并购案例和截止 2018 年底的 2318 多家上市公司，分析对比上述两类公司的市盈率数据，得到如下数据：

缺少流通折扣率计算表

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采矿业	6	21.44	49	24.26	11.6%
2	电力、热力生产和供应业	33	16.94	51	26.92	37.1%
3	水的生产和供应业	10	18.28	14	23.03	20.6%
4	房地产业	25	13.66	94	19.27	29.1%
5	建筑业	16	17.34	76	21.90	20.8%
6	仓储业	3	18.99	5	39.68	52.1%
7	运输业	18	19.63	65	25.20	22.1%
8	装卸搬运和运输代理业	4	12.57	5	19.69	36.2%
9	教育	3	43.08	2	80.61	46.6%
10	货币金融服务	17	12.26	28	7.16	-71.3%
11	其他金融业	18	18.64	8	32.10	41.9%
12	资本市场服务	12	22.18	33	37.38	40.7%
13	科学研究和技术服务业	13	40.69	3	65.55	37.9%
14	专业技术服务业	18	31.33	37	40.78	23.2%
15	农、林、牧、渔业	8	29.04	20	40.49	28.3%
16	零售业	26	21.29	64	28.15	24.3%
17	批发业	48	22.23	59	27.31	18.6%
18	生态保护和环境治理业	5	18.91	29	26.56	28.8%
19	卫生和社会工作	10	16.90	8	52.33	67.7%
20	文化、体育和娱乐业	7	33.84	18	42.24	19.9%
21	互联网和相关服务	9	26.25	42	33.20	20.9%
22	软件和信息技术服务业	48	28.49	131	48.68	41.5%
23	电气机械和器材制造业	22	20.14	155	33.68	40.2%
24	纺织业	5	15.85	53	30.91	48.7%
25	非金属矿物制品业	7	18.90	59	22.91	17.5%
26	黑色金属冶炼和压延加工业	5	6.29	28	8.54	26.4%
27	化学原料和化学制品制造业	39	21.44	205	29.72	27.9%
28	计算机、通信和其他电子设备制造业	32	31.47	220	41.89	24.9%
29	金属制品业	11	20.02	42	32.51	38.4%

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
30	汽车制造业	11	16.74	88	27.00	38.0%
31	食品制造业	14	25.95	32	36.43	28.8%
32	通用设备制造业	9	18.02	89	36.21	50.2%
33	橡胶和塑料制品业	9	13.65	52	33.11	58.8%
34	医药制造业	17	27.17	187	33.56	19.1%
35	仪器仪表制造业	3	36.28	36	41.63	12.8%
36	有色金属冶炼和压延加工业	10	22.26	44	33.09	32.7%
37	造纸和纸制品业	3	33.53	19	26.68	-25.7%
38	专用设备制造业	24	24.98	131	35.77	30.2%
39	商务服务业	50	25.09	34	29.06	13.7%
40	租赁业	3	25.97	3	39.84	34.8%
41	合计/平均值	625	22.69	2318	33.38	27.9%

说明：（1）本表通过非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算(2018 年按行业)

（2）原始数据来源：Wind 资讯、CVSource

通过上表中的数据，我们可以看出每个行业中非上市公司的平均值市盈率与上市公司的平均市盈率相比存在一定差异，这个差异应该可以认为主要是缺少流通因素造成的，因此可以通过这种方式估算缺少流通折扣率的数值。通过分析我们发现各行业的平均值大约为 27.9%左右。

4. 非经营性资产/负债的评估

根据企业提供的评估基准日经审计的资产负债表，对被评估单位提供的财务报表进行必要的审查，对其资产和收益项目根据评估的需要进行必要的分类或调整。对非经营性资产/负债的评估，参见收益法相关内容。

5. 上市公司比较法评估结论的分析确定

（1）比率乘数确定

EBIT 比率乘数、EBITDA 比率乘数和 NOIAT 都是反映企业获利能力与全投资市场价值之间关系的比率乘数，这种比率乘数直接反映了获利能力和价值之间的关系，其中 EBIT 比率乘数最大限度地减少了由于债务结构和所得税造成的影响，EBITDA 比率乘数在 EBIT 比率乘数的基础上又可以最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的税收等方面的影响，NOIAT 比率乘数在 EBITDA 比率乘数的基础上可以最大限度地减少由于企业不同折现率及税率等方面的影响。因此我们最后确定采用计算的 NOIAT 比率乘数、EBIT 比率乘数和 EBITDA 比率乘数的分别计算企业全投资市场价值。具体计算采用如下公式：

被评估单位比率乘数=对比公司比率乘数×修正系数

NOIAT 比率乘数、EBIT 比率乘数和 EBITDA 比率乘数的计算结果如下：

NOIAT 比例乘数计算表

对比公司名称	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 NOIAT 增长率	目标公司 NOIAT 增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
洽洽食品	12.17%	11.25%	7.00%	7.59%	-0.93%	-0.59%	17.71	23.78	25.90
好想你	10.35%	10.02%	4.00%	7.59%	-0.33%	-3.59%	12.16	23.25	
来伊份	12.29%	11.43%	8.50%	7.59%	-0.86%	0.91%	25.71	25.23	
黑芝麻	8.89%	8.65%	5.00%	7.59%	-0.25%	-2.59%	16.31	29.91	
三全食品	11.57%	11.02%	8.50%	7.59%	-0.55%	0.91%	31.19	28.04	
保龄宝	10.10%	9.38%	4.00%	7.59%	-0.73%	-3.59%	12.10	25.18	

EBIT 比例乘数计算表

对比公司名称	NOIAT/EBIT(λ)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 EBIT 增长率	目标公司 EBIT 增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
洽洽食品	97.32%	14.50%	13.01%	9.08%	8.73%	-1.49%	0.35%	17.23	20.94	26.19
好想你	133.78%	12.02%	11.57%	7.14%	8.73%	-0.45%	-1.60%	16.27	23.96	
来伊份	279.29%	33.30%	13.22%	31.65%	8.73%	-20.07%	22.92%	71.81	23.24	
黑芝麻	115.17%	11.14%	9.97%	7.68%	8.73%	-1.18%	-1.05%	18.79	31.07	
三全食品	216.37%	26.15%	12.75%	24.52%	8.73%	-13.40%	15.79%	67.48	25.70	
保龄宝	204.41%	12.77%	10.82%	9.62%	8.73%	-1.94%	0.89%	24.74	32.25	

EBITDA 比例乘数计算表

对比公司名称	NOIAT/EBITDA(δ)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 EBITDA 增长率	目标公司 EBITDA 增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
洽洽食品	81.71%	13.99%	12.54%	7.63%	7.78%	-1.45%	-0.15%	14.47	18.47	20.52
好想你	84.36%	12.06%	10.94%	4.50%	7.78%	-1.12%	-3.28%	10.26	18.63	
来伊份	81.37%	13.91%	12.78%	9.22%	7.78%	-1.13%	1.44%	20.92	19.49	
黑芝麻	77.72%	10.20%	9.15%	5.18%	7.78%	-1.05%	-2.60%	12.68	23.17	
三全食品	97.66%	14.28%	12.24%	11.07%	7.78%	-2.04%	3.29%	30.46	22.01	
保龄宝	91.91%	10.98%	10.10%	4.33%	7.78%	-0.88%	-3.45%	11.13	21.38	

(2) 市场法评估结论的分析确定

根据上述计算得出被评估单位 NOIAT 比率乘数、EBIT 比率乘数和 EBITDA 比率乘数后，采用计算的 NOIAT 比率乘数、EBIT 比率乘数和 EBITDA 比率乘数的分别计算企业全投资市场价值，取其平均值作为被评估企业的全投资市场价值，最后，通过如下方式得到股权的评估值：

企业价值=全投资市场价值×（1-不可流通折扣率）+非经营性资产净值

具体计算结果如下表：

市场法评估汇总表

金额单位：万元

序号	企业名称	NOIAT 比率乘数	EBIT 比率乘数	EBITDA 比率乘数
1	被评估公司比率乘数取值	25.90	26.19	20.52
2	被评估公司对应参数	20,647.98	23,937.66	26,872.64
3	被评估公司全投资计算价值	534,755.36	626,986.92	551,526.33
4	不可流通折扣率	27.90%	27.90%	27.90%
5	非经营性资产净值	29,323.02	29,323.02	29,323.02
6	被评估公司企业价值	414,897.76	481,399.49	426,990.13
7	企业价值平均值	441,095.79		
8	企业价值(取整)	441,100.00		

六、市场法评估结论

经评估，截止评估基准日 2019 年 12 月 31 日，郝姆斯模拟剥离后的整体企业价值在持续经营条件下市场法的评估值为人民币 442,700.00 万元。

第六部分 评估结论及分析

本次评估分别采用收益法和市场法两种方法对郝姆斯的企业价值进行评估。郝姆斯截止评估基准日2019年12月31日模拟剥离并经审计后资产账面价值为245,739.05万元，负债为179,115.33万元（其中负息负债47,452.78万元），净资产为66,623.72万元，企业价值（净资产+负息负债）114,076.50万元。

（一）收益法评估结果

在本报告所列假设和限定条件下，采用收益法评估的企业价值为452,000.00万元，增值率296.23%。

（二）市场法评估结果

在本报告所列假设和限定条件下，采用市场法评估的企业价值为442,700.00万元，增值率288.07%。

（三）评估结论的选取

市场法的评估值为442,700.00万元，收益法的评估值452,000.00万元，两种方法的评估结果差异9,300.00万元，差异率2.10%，差异不大。

基于以下因素，本次选用收益法结果作为最终评估结论，即：郝姆斯模拟剥离后的企业价值评估结果为452,000.00万元。

郝姆斯近几年及可预计的未来年度均能盈利，从收益途径能反映出企业的价值，并且收益法在评估过程中不仅考虑了郝姆斯申报的表内、表外资产，同时也考虑了如企业积累的客户资源、渠道资源、科学的经营管理水平等各项对获利能力产生重大影响的因素，即评估结论充分涵盖了郝姆斯的企业价值。市场法对企业预期收益仅考虑了增长率等有限因素对企业未来价值的影响，并且其价值乘数受股市波动的影响较大。

附件：企业关于进行资产评估有关事项的说明