

九阳股份有限公司拟授予  
杭州九阳豆业有限公司  
“九阳”商号的普通使用许可权价值  
咨询报告

禄诚咨报〔2023〕041号

共壹册 第壹册

杭州禄诚资产评估有限公司

二〇二三年十月二十五日



## 目 录

声 明 .....	1
摘 要 .....	2
价 值 咨 询 报 告 .....	4
一、委托人、被评估单位和其他价值咨询报告使用人 .....	4
二、估值目的 .....	6
三、估值对象和估值范围 .....	6
四、价值类型及其定义 .....	6
五、估值基准日 .....	6
六、估值依据 .....	6
七、估值方法 .....	8
八、估值程序实施过程和情况 .....	8
九、估值假设 .....	20
十、估值结论 .....	21
十一、特别事项说明 .....	21
十二、价值咨询报告使用限制说明 .....	22
十三、价值咨询报告日 .....	22
附 件 .....	24
一、委托人及被评估单位营业执照 .....	25
二、资产评估机构营业执照 .....	26
三、资产评估机构备案文件 .....	27

## 声 明

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

二、委托人或者其他价值咨询报告使用人应当按照法律、行政法规规定和价值咨询报告载明的使用范围使用本价值咨询报告；委托人或者其他价值咨询报告使用人违反前述规定使用本价值咨询报告的，本资产评估机构及资产评估专业人员不承担责任。

三、本价值咨询报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他价值咨询报告使用人和法律、行政法规规定的价值咨询报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为本价值咨询报告的使用人。

四、本资产评估机构及资产评估专业人员提示价值咨询报告使用人应当正确理解和使用估值结论，估值结论不等同于评估对象可实现价格，估值结论不应当被认为是为对评估对象可实现价格的保证。

五、本资产评估机构及其资产评估专业人员遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观、公正的原则，并对所出具的价值咨询报告依法承担责任。

六、本机构出具的价值咨询报告中的分析、判断和结论受价值咨询报告中假设前提和限定条件的限制，价值咨询报告使用人应当关注估值结论成立的假设前提、价值咨询报告特别事项说明和使用限制。

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

八、本资产评估机构及资产评估专业人员与价值咨询报告中的估值对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

九、资产评估专业人员已经对价值咨询报告中的估值对象及其所涉及资产进行现场调查；已经对估值对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对估值对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验。

## 摘 要

杭州禄诚资产评估有限公司接受九阳股份有限公司的委托,根据有关法律、行政法规和资产评估准则的规定,坚持独立、客观和公正的原则,采用收入分成法,按照必要的评估程序,对九阳股份有限公司拟授予杭州九阳豆业有限公司“九阳”商号的普通使用许可权价值在2023年6月30日的市场价值进行了估值,现将估值情况及结论摘要如下:

一、 委托人:九阳股份有限公司(以下简称:九阳股份)

二、 被评估单位:杭州九阳豆业有限公司(以下简称:九阳豆业)

三、 估值目的:对九阳股份有限公司拟授予杭州九阳豆业有限公司“九阳”商号的普通使用许可权市场价值提供参考。

四、 估值对象和估值范围

估值对象和估值范围为九阳股份有限公司拟授予杭州九阳豆业有限公司使用的“九阳”商号的普通使用许可权。

五、 价值类型:市场价值

六、 估值基准日:2023年6月30日

七、 估值方法:收入分成法

八、 估值结论

在本报告揭示的假设条件下,九阳股份有限公司拟授予杭州九阳豆业有限公司“九阳”商号的普通使用许可权在估值基准日的市场价值为**3,600.00**万元(大写:人民币叁仟陆佰万元整)。

估值结论仅在价值咨询报告载明的估值基准日成立。

九、 特别事项说明

特别事项说明详见价值咨询报告“十一、特别事项说明”。为了正确使用估值结论,提请价值咨询报告使用人关注“特别事项说明”对估值结论和本次经济行为的影响。

十、 价值咨询报告日:2023年10月25日。

以上内容摘自价值咨询报告正文，欲了解本估值业务的详细情况和正确理解和使用估值结论，应当阅读价值咨询报告正文。

# 价值咨询报告

禄诚咨报〔2023〕041号

九阳股份有限公司：

杭州禄诚资产评估有限公司接受贵公司的委托，按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用收入分成法，按照必要的评估程序，对贵公司拟授予杭州九阳豆业有限公司“九阳”商号的普通使用许可权价值在2023年6月30日的市场价值进行了估值。现将估值情况报告如下：

## 一、委托人、被评估单位和其他价值咨询报告使用人

### (一) 委托人概况

1. 企业名称：九阳股份有限公司(以下简称：九阳股份)
2. 企业住所：济南市槐荫区美里路999号
3. 注册资本：76,701.70万元
4. 法定代表人：杨宁宁
5. 企业性质：股份有限公司(中外合资、上市)
6. 统一社会信用代码：91370100742442772T
7. 经营范围：

小家电产品和厨房用具的研发、生产及技术咨询；粮食的储藏及加工，食品生产和加工（凭许可证经营）（不含稻谷、小麦、玉米收购、批发）；销售本公司生产的产品；房屋租赁；国内广告业务；经济贸易咨询。（外资产业指导目录特别管理规定的除外）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

### (二) 被评估单位概况

1. 企业名称：杭州九阳豆业有限公司(以下简称：九阳豆业)
2. 企业住所：浙江省杭州市钱塘区下沙街道银海街760号2幢
3. 注册资本：1,675.29万元
4. 法定代表人：蔡秀军
5. 企业性质：有限责任公司(自然人投资或控股)
6. 统一社会信用代码：91330101682901817B

## 7. 历史沿革:

九阳豆业由宁波梅山保税港区力豪投资有限公司、九阳股份有限公司、蔡秀军、宁波梅山保税港区九豆源企业管理合伙企业(有限合伙)共同投资设立,注册资本为人民币1,675.29万元。其中宁波梅山保税港区力豪投资有限公司出资712万元,占注册资本42.50%;九阳股份有限公司出资427.20万元,占注册资本25.50%;蔡秀军出资284.80万元,占注册资本17%;宁波梅山保税港区九豆源企业管理合伙企业出资251.29万元,占注册资本15%。

截至估值基准日,九阳豆业的股权结构具体如下:

金额单位:人民币万元

股东名称	认缴出资	实缴金额	出资比例(%)
宁波梅山保税港区力豪投资有限公司	712.00	712.00	42.50%
九阳股份有限公司	427.20	427.20	25.50%
蔡秀军	284.80	284.80	17.00%
宁波梅山保税港区九豆源企业管理合伙企业	251.29	251.29	15.00%
合计	1,675.29	1,675.29	100.00%

## 8. 经营业务范围:

豆浆配料的研发;家用豆浆机、商用豆浆机的研发、销售、租赁、技术咨询;生产:工业和商用电热食品加工设备、饮料(固体饮料类);食品销售;批发、零售:初级食用农产品(除食品、药品)、冷水机(制冷设备)、净水设备、料榨汁机、料理机、榨汁机、咖啡机;货物及技术进出口(法律、行政法规禁止经营的项目除外,法律、行政法规限制经营的项目取得许可后方可经营)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)①食品(含食品添加剂)生产;②保健食品生产,①食品经营;②餐饮服务(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)。

## 9. 近三年及一期九阳豆业的单体资产、财务及经营状况:

金额单位:人民币元

项目名称	2020年度	2021年度	2022年度	2023年1-6月
主营业务收入	344,272,707.65	481,552,525.10	606,107,388.43	459,499,707.74
主营业务成本	219,944,824.11	317,296,276.03	391,683,956.34	265,736,609.63
利润总额	65,920,866.60	57,391,848.84	67,961,641.50	48,081,071.11
净利润	57,492,544.06	49,984,617.95	60,313,892.28	40,868,910.44
项目名称	2020年12月31日	2021年12月31日	2022年12月31日	2023年6月30日
总资产	308,258,377.01	347,074,163.67	480,519,012.00	621,742,087.65
总负债	130,756,449.70	119,587,618.41	192,718,574.46	264,079,053.11
净资产	177,501,927.31	227,486,545.26	287,800,437.54	357,663,034.54

上述会计数据业经注册会计师审计，其中:2020年、2021、2022数据分别摘自天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的天健审（2021）6920号、天健审（2022）935号、天健审（2023）1594号无保留意见审计报告；2023年1-6月数据摘自被评估单位提供的未审报表。

### （三）其他价值咨询报告使用人

本价值咨询报告的使用权归委托人所有。

本价值咨询报告的其他使用人限制为：国家法律、法规规定的价值咨询报告使用人。

## 二、估值目的

对九阳股份有限公司拟授予杭州九阳豆业有限公司“九阳”商号的普通使用许可权市场价值提供参考。

## 三、估值对象和估值范围

估值对象和估值范围为九阳股份有限公司拟授予杭州九阳豆业有限公司使用的“九阳”商号的普通使用许可权。

委托估值对象和估值范围与上述经济行为涉及的估值对象和估值范围一致。

## 四、价值类型及其定义

根据估值目的、市场条件及估值对象自身条件等因素，本评估项目选用的价值类型为市场价值。

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

## 五、估值基准日

本价值咨询报告的估值基准日为2023年6月30日。

## 六、估值依据

### （一）法律、法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》；
2. 《中华人民共和国公司法》；
3. 《中华人民共和国民法典》；



4. 《中华人民共和国商标法》；
5. 《中华人民共和国企业所得税法》；
6. 其他与资产估值有关的法律、法规等。

## (二) 准则依据

1. 《资产评估基本准则》；
2. 《资产评估职业道德准则》；
3. 《资产评估执业准则—资产评估程序》；
4. 《资产评估执业准则—资产评估报告》；
5. 《资产评估执业准则—资产评估委托合同》；
6. 《资产评估执业准则—资产评估档案》；
7. 《资产评估执业准则—无形资产》；
8. 《知识产权资产评估指南》(中评协〔2017〕44号)；
9. 《资产评估机构业务质量控制指南》(中评协〔2017〕46号)；
10. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协〔2017〕47号)；
11. 《资产评估对象法律权属指导意见》(中评协〔2017〕48号)；
12. 《商标资产评估指导意见》(中评协〔2017〕51号)。

## (三) 权属依据

1. 九阳股份及九阳豆业《营业执照》和公司章程；
2. 关于产权情况说明；
3. 与资产或权利取得与使用相关的经济业务合同、协议及发票等；
4. 其他产权证明文件。

## (四) 取价依据

1. 九阳豆业提供的估值申报明细表及相关财务资料；
2. 估值基准日财务报表及前三年审计报告；
3. 《企业会计准则》；
4. 估值对象相关产品的历史生产经营资料、经营规划和收益预测资料；
5. 行业统计资料、相关行业及市场容量、市场前景、市场发展及趋势分析资料、定价策略及未来营销方式、类似业务公司或资产的相关资料；
6. 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率(LPR)；

7. Wind 中国金融数据库;
8. 估值专业人员现场察看和市场调查取得的与估价相关的资料。

## 七、估值方法

根据无形资产的特点、利用情况和资料收集情况等，分析收益法、市场法和成本法三种资产评估基本方法的适用性。

“九阳”商号的拟授权公司：九阳股份有限公司，于1994年由王旭宁创立，2007年9月正式改制为股份公司。九阳股份主要从事小家电系列产品的研发、生产和销售。九阳品牌主要涵盖豆浆机、破壁机、电饭煲、空气炸锅等。收购尚科宁家（中国）公司后，业务扩展到家居清洁小家电产品。近年来，九阳成为载人航天太空厨房研制单位，为中国空间站“太空厨房”研制了饮水分配器、热风加热装置、航天智能APP等，为航天员乘组提供饮食饮水保障。九阳股份有限公司连续十一年荣获“年度最具影响力小家电品牌”殊荣。

“九阳”商号的拟使用公司：九阳豆业成立于2008年，经过多年的创新研发，推出多种好豆浆解决方案。杭州九阳豆业有限公司拥有东北非转基因优质大豆种植基地和大豆深加工基地，打造了九阳豆浆全产业链优势平台。目前，九阳豆浆拥有300多家合作伙伴，服务网络覆盖全国260个大中城市。在其历年的经营过程中，由于产品多样性，其开发、注册了多款发明专利、实用新型专利及外观设计专利，形成了围绕豆饮机和商用制浆机的无形资产组。

由于委估无形资产的特殊性，且该行业属于小家电垂直细分领域，市场上无法获取类似无形资产或无形资产组合的交易案例，不宜采用市场法进行估值；委估无形资产为“九阳”商号的普通使用许可权，其价值与投入成本的相关程度较低，故也不适宜采用成本法进行估值；委估无形资产拟全面应用于九阳豆业的产品生产销售过程中，且营收水平发展趋势良好，未来的预期收益和风险可以合理估计，故本次采用收益法中的收入分成法进行估值。

## 八、估值程序实施过程和情况

整个估值过程包括接受委托、核实资产与验证资料、评定估算、编写咨询报告、内部审核及提交报告，具体过程如下：

### 第一部分 估值程序总体实施过程

#### (一)接受委托

1.在与委托人明确了估值目的、估值对象与范围、价值类型及估值基准日等基本事项,并确认满足专业胜任能力、估值独立性不受影响、估值风险可控的前提下,我公司接受委托并与委托人签订了价值咨询委托合同;

2. 委派估值专业人员并组建估值项目组;
3. 编制工作计划和拟定初步技术方案。

#### (二)核实资产与验证资料

- 1.结合项目具体情况,向九阳豆业提供所需资料明细清单;
- 2.选派估值专业人员指导九阳豆业相关人员编制估值申报明细表;
- 3.辅导被评估单位财务和资产管理人員对估值范围内的资产和负债按估值申报明细表的内容进行全面清查核实和填报,同时按估值资料清单的要求收集准备相关的审计报告、产权证明、历史经营状况、资产质量状况、收益预测资料(含溢余和非经营性资产、负债)及其他财务资料等相关估值资料。

#### 4.现场调查、核实资产与验证相关估值资料

- (1)听取九阳豆业有关人员介绍被评估单位及所涉及资产的历史和现状;
- (2)对九阳豆业提供的财务报表和填报的估值申报明细表进行账账、账物核实;
- (3)九阳豆业及有关人員对其提供的估值明细申报资料以及其他相关资料以签字、盖章等方式确认;
- (4)对估值范围内的资产进行现场调查、核实和勘查,对委托人和相关当事人提供的估值对象权属证明、财务信息和其他资料进行必要的查验,并通过观察、询问、书面审查、实地调查、查询、函证、复核等方式进行核查和验证。

- (5)收集分析被评估单位历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈等方式对被评估单位的经营业务进行调查。

#### (三)评定估算

对从现场调查收集的资料进行分析整理,并通过公开市场信息,或通过专业数据提供方、政府机关、供应商、中介机构、互联网、委托人、被评估单位及我公司数据库等渠道,开展市场调研和询价工作,根据本次估值对象、价值类型及所收集到的资料选择相适应的估值方法和估值模型,评定估算估值对象价值。

#### (四)编写价值咨询报告与内部审核

汇集资产估值工作底稿,对各分项说明进行汇总,得出总体估值结论并对估值增减值原因进行分析。汇总编写价值咨询报告及估值明细表;资产评估机构内部分

级审核，并在不影响估值专业人员独立判断的前提下，与委托人和委托人同意的其他相关当事人沟通，听取意见。

#### (五)提交报告

向委托人提交正式的价值咨询报告。

### 第二部分 估值程序具体实施情况

#### 一、估值对象简介

估值对象和估值范围为九阳股份有限公司拟授予杭州九阳豆业有限公司使用的“九阳”商号的普通使用许可权。

“九阳”商号的拟授权公司：九阳股份有限公司，于1994年由王旭宁创立，2007年9月正式改制为股份公司。九阳股份主要从事小家电系列产品的研发、生产和销售。九阳品牌主要涵盖豆浆机、破壁机、电饭煲、空气炸锅等。收购尚科宁家（中国）公司后，业务扩展到家居清洁小家电产品。近年来，九阳成为载人航天太空厨房研制单位，为中国空间站“太空厨房”研制了饮水分配器、热风加热装置、航天智能APP等，为航天员乘组提供饮食饮水保障。九阳股份有限公司连续十一年荣获“年度最具影响力小家电品牌”殊荣。

“九阳”商号的拟使用公司：九阳豆业成立于2008年，经过多年的创新研发，推出多种好豆浆解决方案。杭州九阳豆业有限公司拥有东北非转基因优质大豆种植基地和大豆深加工基地，打造了九阳豆浆全产业链优势平台。目前，九阳豆浆拥有300多家合作伙伴，服务网络覆盖全国260个大中城市。在其历年的经营过程中，由于产品多样性，其开发、注册了多款发明专利、实用新型专利及外观设计专利，形成了围绕豆饮机和商用制浆机的无形资产组。

#### 二、估值方法的选取

本次估值采用收入分成法，属于收益法衍生的一种评估方法，是从无形资产在一定的规模条件下能够为被评估单位带来的收益角度，通过合理方法，确定归属于估值对象的收益净流入，并按适当的折现率折现，得出该估值对象在一定的经营规模下于估值基准日的市场价值。根据可收集的资料，对于归属于这些无形资产的收益净流入采用营业收入提成法确定。

具体分为如下四个步骤：

- 确定无形资产的经济寿命期，预测在经济寿命期内无形资产相关的收入；
- 分析确定无形资产对收入提成率（贡献率）；

- 采用适当折现率将归属于估值对象的现金流折成现值；
- 将经济寿命期内现金流现值相加，确定无形资产的评估价值。

其基本公式为：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{R_t \times K_t}{(1+r)^{mt}}$$

式中：P：委估资产的价值

R<sub>t</sub>：第 t 期与无形资产相关的收入

K<sub>t</sub>：第 t 期的收入提成率

m<sub>t</sub>：第 t 期的折现期

n：经济寿命年限

t：收益期

r：折现率

### 三、影响被估值对象的宏观因素分析

#### （一）从生产角度看宏观经济

从生产角度看，2023 年上半年经济运行呈现出以下三个特点：总体来看，经济增速恢复较快，但两年平均增速仍然较低；分产业看，第三产业增加值增速加快，对经济增长的拉动作用进一步增强；第二产业增加值增速提高，但仍低于 GDP 增速。

经济增速恢复较快，两年平均增速仍然较低。上半年，GDP 同比增长 5.5%，增速比一季度回升 1.0 个百分点，比 2022 年同期提高 3.0 个百分点（见图 1），比 2020—2022 年三年平均增速提高 1.0 个百分点，经济增速恢复较快。分季度看，一季度 GDP 同比增长 4.5%，二季度增长 6.3%，一季度增速比 2022 年四季度回升 1.6 个百分点，二季度比一季度回升 1.8 个百分点，经济呈现持续恢复态势。但是 2022 与 2023 年上半年 GDP 两年平均增速只有 4.0%，低于 2020—2022 年 GDP 三年平均增速 0.5 个百分点；二季度与 2022 年同期两年平均增速只有 3.3%，比 2020—2022 年 GDP 三年平均增速低 1.2 个百分点。2023 年上半年，尤其是二季度，GDP 增速受 2022 年同期基数影响较大，从两年平均增速看，无论是上半年还是二季度 GDP 增速都不高。

第三产业增加值增速加快，对经济增长的拉动作用进一步增强。上半年，第三产业增加值增长 6.4%，增速比一季度提高 1.0 个百分点，比 2022 年同期提高 4.6

个百分点（见图 1），比 2020—2022 年三年平均增速高 2.2 个百分点。上半年，第三产业增加值增速在三次产业中最快，对 GDP 增长的贡献率达到 66.1%，拉动经济增长约 3.6 个百分点，继续对经济增长起主要拉动作用，并且拉动作用进一步增强。分行业看，线下接触型服务业的快速恢复推动了第三产业的较快增长。上半年，批发和零售业，交通运输、仓储和邮政业，住宿和餐饮业，租赁和商务服务业增速较高，分别增长 6.6%、6.9%、15.5%和 10.1%，增速分别比一季度回升 1.1、2.1、1.9 和 4.1 个百分点，均维持了回升走势。其中，住宿和餐饮业表现尤为突出，是第三产业中增加值增速最快的行业，即使计算两年平均增速，也发现住宿和餐饮业能够达到 6.0% 的增长，与疫情前差距已经较小。但是房地产业增加值增速回落，对第三产业增长形成拖累。上半年，房地产业增加值零增长，增速比一季度回落 1.3 个百分点。一季度，房地产业增加值在 2021 年三季度以后首次实现正增长，但在 2023 年二季度又回落至负增长。

第二产业增加值增速提高，但仍低于 GDP 增速。上半年，第二产业增加值增长 4.3%，增速比一季度提高 1.0 个百分点，低于 GDP 增速 1.2 个百分点（见图 1）。其中，建筑业表现较好，支撑了第二产业的增长。上半年，建筑业增加值增长 7.7%，其中二季度增长 8.2%，在 2022 年较高基数的基础上依然维持了快速增长。工业虽然保持恢复，但是增速较低。上半年工业增加值增长 3.7%，在国家统计局公布的所有行业中除房地产业外增速最低，虽然比一季度提高 0.8 个百分点，但主要是由于 2022 年二季度基数较低，计算发现 2022 年和 2023 年上半年工业增加值两年平均增速为 3.5%，与疫情前差距较大。分月看，由于 2022 年 4 月份基数较低，2023 年 4 月份规模以上工业增加值增速出现 5.6% 的高点，5、6 月份则分别回落至 3.5% 和 4.4%，但是去除基数影响后发现，4 至 6 月份规模以上工业增加值两年平均增速分别为 1.3%、2.1%和 4.1%，保持了逐渐恢复的态势。

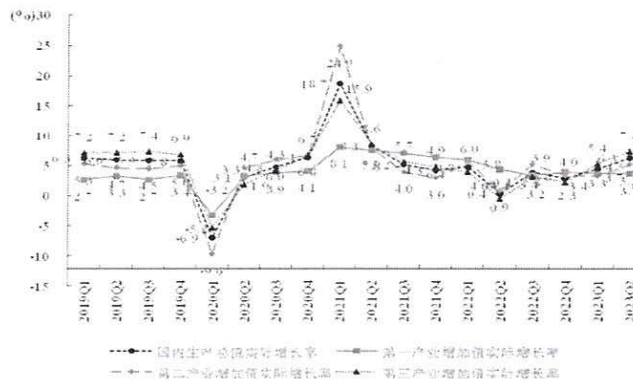


图1 2019—2023年三季度国内生产总值季度环比实际增长率 数据来源：国家统计局网站。

## （二）从需求角度看宏观经济

从需求角度看，经济运行呈现以下三个特点：消费需求增速进一步恢复，对经济增长的拉动作用进一步增强；投资需求增速有所回落，对经济增长的贡献率有所减弱；净出口需求进一步走弱，对经济增长的下拉作用加重。

消费需求增速进一步恢复，对经济增长的拉动作用进一步增强。年初以来，疫情影响逐步消退、各地促消费政策显效发力，带动消费需求较快增长。上半年，消费需求对经济增长的贡献率为 77.2%，比一季度提高 10.6 个百分点，拉动 GDP 增长 4.2 个百分点，比一季度提高 1.2 个百分点。2015—2019 年，消费需求对经济增长的平均贡献率为 62.7%，平均拉动经济增长 4.2 个百分点。可见，上半年消费需求所拉动的经济增长百分点已经恢复至疫情前五年平均水平。

从住户调查数据看，上半年，全国居民人均消费支出名义增长 8.4%，实际增长 7.6%，分别比一季度回升 3.0 和 3.6 个百分点，分别比 2022 年同期高 5.9 和 6.8 个百分点，均明显提升。分城乡看，城镇居民人均消费支出名义增长 7.7%，实际增长 7.0%；农村居民人均消费支出名义增长 8.5%，实际增长 7.9%。农村居民人均消费支出在 2022 年较高基数的基础上依然保持了较快增长，对整体消费增长发挥了重要作用。

居民消费支出增长的突出表现得益于以下两个原因：一是出行和接触类消费支出的快速恢复。随着消费场景限制解除，旅游出行和接触型消费支出快速恢复。上半年，全国居民人均交通支出同比增长 12.9%，全国餐饮收入同比增长 21.4%，营业性客运量同比增长 56.3%。二是文娱消费支出动力释放。消费场景限制解除后，体育赛事、演唱会、会议、展览等各类线下文娱活动出现激增，带动了相应消费支

出的增长。上半年，全国居民人均文化娱乐支出同比名义增长 38.5%。但 2022 年同期基数较低也是其高增速的重要原因。为了去除基数影响，本文以 2019 年为基期，计算得到上半年全国居民人均文化娱乐支出四年平均实际增速为 3.7%，虽然与疫情前仍存在差距，但比一季度的四年平均实际增速回升 0.6 个百分点，保持恢复态势。

### （三）从收入角度看宏观经济

居民收入增速继续回升，名义增速仍明显低于疫情前水平。上半年，全国居民人均可支配收入同比名义增长 6.5%，实际增长 5.8%，分别比一季度回升 1.4 和 2.0 个百分点，比 2022 年同期增速高 1.8 和 2.8 个百分点，居民收入增速回升态势明显。但是，与 2019 年相比，名义增速降低 2.4 个百分点，实际增速持平。分城乡看，上半年，城镇居民人均可支配收入同比名义增长 5.4%，实际增长 4.7%，分别比一季度回升 1.4 和 2.0 个百分点；农村居民人均可支配收入增速高于城镇居民，名义增长 7.8%，实际增长 7.2%，分别比一季度回升 1.7 和 2.4 个百分点。

从收入来源看，上半年，工资性收入、经营净收入、财产净收入和转移净收入同比名义增速分别为 6.8%、7.0%、4.7%和 6.1%，分别比一季度回升 1.8、1.2、0.6 和 1.0 个百分点，其中工资性收入增速回升幅度最大，经营净收入增长相对较快。

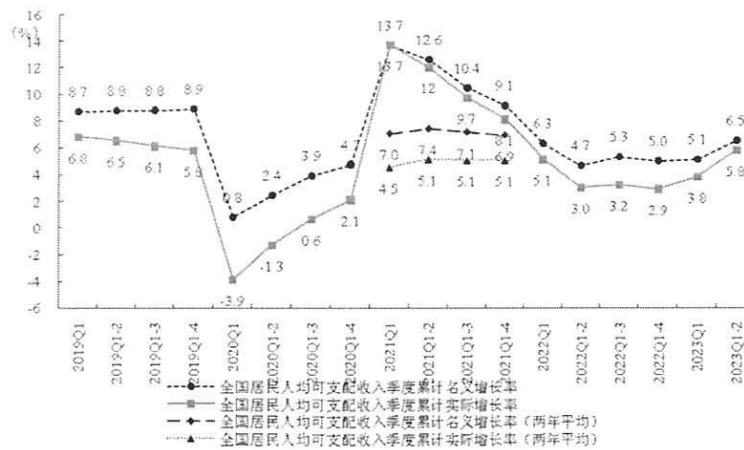


图5 2019-2023年上半年全国居民人均可支配收入季度累计同比名义和实际增长率 数据来源：国家统计局网站。

### （四）从价格角度看宏观经济

消费领域价格涨幅较低，呈回落走势。上半年 CPI 同比上涨 0.7%，其中，食品价格上涨 2.5%。在食品价格中，薯类、鲜果、禽肉类价格涨幅较高，分别上涨 10.7%、7.9%、6.4%；生猪供给充足，猪肉价格 5 月份起由增转降，上半年平均上



涨 3.2%。能源价格受国际能源价格下行影响持续回落，上半年同比平均下降 3.5%，其中，汽、柴油价格下降幅度较大，分别下降 7.3%、8.0%。上半年，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅基本稳定，其中，受服务消费持续恢复向好的带动，服务价格上涨 0.9%。服务价格中，飞机票、宾馆住宿、旅游价格上涨明显，分别上涨 20.2%、8.6%、7.1%。

分月看，CPI 涨幅呈回落走势，1 至 6 月 CPI 分别上涨 2.1%、1.0%、0.7%、0.1%、0.2%和 0.0%。CPI 涨幅呈现回落走势主要有两方面原因：一是周期性因素。1 月份，春节期间需求提升，价格上涨，节后有所回落；4—6 月生猪产能充足，叠加消费淡季影响，猪肉价格涨幅回落对 CPI 涨幅回落也起到带动作用。二是国际上能源价格回落引起国内能源消费品价格下调。能源价格受国际市场影响较大，随着国际能源价格总体呈现回落走势，国内能源消费品价格相应下降，引起 CPI 涨幅回落。

#### 四、所在行业现状与发展前景分析

##### （一）豆浆机行业产业链分析

豆浆机的生产需要使用钢材、塑料等原材料和各类电子元器件、电源线、发热管等零配件，按照产品设计方案和一定的工作流程对上述原材料和零配件进行加工、组装，产出产品后通过一定的销售渠道销售给客户。豆浆机行业的上游为钢材、铜、电子元器件、塑料等原辅材料，行业对上述原辅材料的价格变动较为敏感。豆浆机属于生活中消费性产品，其下游为各级经销商和最终用户。

##### （二）豆浆机市场按产品分类划分

豆浆机按照容量大小可以分为小于 1.2L、1.2L-1.3L、1.3L-1.5L 与大于等于 1.5L 四个类别，其中小于 1.2L 的豆浆机占据大头，拥有 73%的市场份额。

##### （三）豆浆机市场按销售渠道划分

2020 年中国豆浆机销售额达 18.34 亿元，其中线上销售额占比高达 96%，线上渠道是豆浆机销售最主要的渠道，并且占比持续增长，从 2017 年的 76%增长至 2020 年的 96%。而受 2020 年新冠疫情影响，线下渠道销售额从 2019 年的 1.99 亿元进一步下降到 2020 年的 0.78 亿元，销售额占比缩减至 4%。2023 年疫情结束后，豆浆机销量正在逐步恢复中。

##### （四）豆浆机行业市场竞争格局

中国豆浆机市场集中度非常高，已经形成赢者通吃格局。2020 年九阳在国内

豆浆机市场稳居第一，线上零售额占比 68.8%，线下占比 92.9%，拥有绝对的竞争优势。另外数据显示，豆浆机市场线上和线下渠道竞争形势分化：线上渠道豆浆机厂商竞争更加激烈，2020 年，豆浆机行业的三家头部品牌（九阳、苏泊尔、美的）占据了豆浆机线上市场 86.9% 的销售份额，而在线下市场，单九阳一家就已占据 92.9% 的市场份额。

由于豆浆机具备一定的技术壁垒以及安全性要求（豆类未充分加热或导致中毒），以及九阳极强龙头地位为其带来较高的溢价能力，九阳的豆浆机品类明显价位较高，线上渠道的市场均价为 351 元，高于同期苏泊尔均价 201 元与美的均价 197 元，在线下渠道龙头地位和品牌知名度带来的市场溢价更为明显，九阳以 1123 元的销售均价远远高于苏泊尔与美的的同期均价。

#### （五）豆浆机市场的发展趋势分析

从结构上看，豆浆机厂商渠道走向多元化，在线上和线上渠道全面布局。以九阳为例，线下方面，公司布局了 KA、专卖店及 Shopping Mall 品牌店等；线上方面，公司布局了直营模式的官方商城、天猫旗舰店，卖断模式的京东、苏宁易购自营旗舰店以及经销模式的线上经销商店等。多元化的渠道布局使豆浆机厂商能覆盖到不同渠道的客群，体现了较强的渠道力。

### 五、估值计算及分析过程

#### 1. 经济寿命期的确定

由于本次委估无形资产范围中包含的“九阳”商号普通许可使用权，会随着经营周期的延续，和企业迭代发展演进过程，形成自身独特的品牌价值，因此该类无形资产通常会长期伴随着企业的经营发展周期而存在，故本次对无形资产的经济寿命，拟按照详细预测期加上稳定期的两端模型测算，根据被评估单位九阳豆业的收入成本预测情况，详细预测期测算截至估值基准日后前 4 年，其后为稳定期。

#### 2. 销售收入的预测

根据以前年度销售情况，被评估单位九阳豆业合并年营业收入情况如下：

金额单位：万元

九阳豆业 历年合并营业收入	2021 年	2022 年	2023 年（年化）
	48,861.91	61,813.43	100,968.47

随着疫情结束，商业复苏，出口增长。对未来预测期内的收入预测如下：

金额单位：万元

九阳豆业 收入预测	第1年	第2年	第3年	第4年	永续
	135,968.47	149,468.47	153,923.47	153,923.47	153,923.47

### 3. 收入分成率的确定

#### (1) 被评估单位无形资产分成率的确定

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

收入分成率的取值范围是可以根据国际技术贸易中已被众多国家认可的提成比率范围确定的。根据联合国贸易和发展组织的大量材料统计，一般情况下无形资产的提成率约为产品净销售额的 0.5%~10%，绝大多数为 2%~6%，常见的行业提成率统计数据见下表。

表 2：常见行业的统计提成率

行业名称	提成率 (%)	行业名称	提成率 (%)
石油化学工业	0.5~2.0	日用消费品工业	1.0~2.5
机械制造业	1.5~3.0	制药工业	2.5~4.0
电气工业	3.0~4.5	木材加工业	3.5~5.0
精密机器工业	4.0~5.5	汽车工业	4.5~6.0
光学及电子产品等高技术	7.0~10.0		

本次估值目的为对九阳股份有限公司拟授予杭州九阳豆业有限公司“九阳”商号的普通使用许可权市场价值提供参考，故按照被评估单位所属行业，即日用消费品工业行业的最低标准 1% 估计九阳豆业整体的无形资产的分成率，然后再从专利、技术、商号、客户关系，4 个维度考虑“九阳”商号对于豆业未来收入的贡献比例。

#### (2) 采用 AHP 层次分析法对组合无形资产估值分割

评估师应邀请企业外部有关专家和企业内部生产、销售、财务、技术、经营各部门的高级管理人员，对其讲解填表意图及要求，然后发放调查表调查。

比较标度及涵义表

相对重要标度	涵义	理解
1	两元素具有相同重要性	两个要素贡献相同
3	一个元素比另一元素稍微重要	一个要素比另一要素贡献稍微大一些
5	一个元素比另一元素明显重要	一个要素比另一要素贡献明显大一些
7	一个元素比另一元素强烈重要	一个要素比另一要素贡献强烈大

9	一个元素比另一元素极端重要	一个要素比另一要素贡献极端大
2.4.6.8	作为上述相邻判断的插值	

表中相对重要标度表示对于目标对象来说，一个因素相对另一个因素的重要性大小。

调查表收集后，可对每一表格的标度进行平均处理，得到判断矩阵的上三角矩阵。根据判断矩阵的对称性补充完整，即得出比较判断矩阵，并进行排序计算，即计算判断矩阵的最大特征根及其对应的特征向量。

通过组合权重计算，确定各种无形资产对超额收益的贡献权重大小。根据比较标度和涵义表对各指标打分，打分情况如下：

A	专利技术	商标	客户关系	其他
技术	1.0000	1.0000	2.0000	3.0000
商标	1.0000	1.0000	2.0000	2.0000
客户关系	0.5000	0.5000	1.0000	1.0000
其他	0.3333	0.5000	1.0000	1.0000

计算结果表明，在无形资产中技术、商号、客户关系、其他占的权重分别是0.3620、0.3263、0.1632、0.1485。

A-B 判断矩阵权重 W <sub>ij</sub>						
A	专利技术	品牌	客户关系	其他	Σ	W <sub>i</sub>
专利技术	0.3529	0.3333	0.3333	0.4286	1.4482	0.3620
品牌	0.3529	0.3333	0.3333	0.2857	1.3053	0.3263
客户关系	0.1765	0.1667	0.1667	0.1429	0.6527	0.1632
其他	0.1176	0.1667	0.1667	0.1429	0.5938	0.1485
合计					4	1.0000

故：“九阳”商号分成率=无形资产分成率×商号权重

$$=1\% \times 0.3263 = 0.33\% \text{ (取整至小数点后 2 位)}$$

#### 4. 折现率的确定

企业的资产一般由营运资金、其他非流动资产以及无形资产构成，因此企业全部资产的期望回报率一般也由营运资金期望回报率、其他非流动资产期望回报率、以及无形资产期望回报率构成。本次测算通过对软饮料行业可比上市公司加权平均资本成本（WACC）进行分解确定待估无形资产折现率。计算公式如下：

$$R_i = \frac{WACC - W_c \times R_c - W_f \times R_f}{W_i} + R_s$$

式中：

WACC: 加权平均资本成本

Wc: 营运资金占全部资产的比例

Wi: 无形资产占全部资产的比例

Wf: 其他非流动资产占全部资产的比例

Rc: 营运资金期望回报率

Ri: 无形资产期望回报率

Rf: 其他非流动资产期望回报率

对于加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

其中债务成本  $K_d$  即为债务资本市场回报率，本次测算采用行业现时的平均利率水平。

股权资本成本  $K_e$  按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

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

式中： $K_e$ ——权益资本成本

$R_f$ ——无风险利率

$R_m$ ——市场回报率

Beta——权益的系统风险系数

MRP——市场的风险溢价

$R_c$ ——企业特定风险调整系数。

由于本次采用税前收入成分测算，故无形资产期望回报率也需换算为税前的无形资产期望回报率。经测算，折现率为 15.00%。

## 5. 无形资产估值的确定

结合本次测算的前提假设，评估人员对九阳豆业第 1 年至第 4 年度的无形资产价值进行了预测，并将永续期内每年带来的收益逐年预测折现累加。

无形资产分成收益折现计算表

单位：人民币万元

项目/年度	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	永续期
营业收入	135,968.47	149,468.47	153,923.47	153,923.47	153,923.47
分成率	0.33%	0.33%	0.33%	0.33%	0.33%

项目/年度	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	永续期
分成额	448.70	493.25	507.95	507.95	507.95
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	
折现率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
折现系数	0.9325	0.8109	0.7051	0.6131	4.0876
折现额	418.41	399.96	358.16	311.44	2,076.28
合计	3,600.00				

故九阳股份有限公司拟授予杭州九阳豆业有限公司使用的“九阳”商号的普通使用许可权估值为 3,600.00 万元，大写：人民币叁仟陆佰万元整（取整至万元）。

## 九、估值假设

### (一)一般假设

#### 1.交易假设

假定所有待估值资产已经处在交易过程中，根据待估值资产的交易条件模拟市场进行估值。

#### 2.公开市场假设

(1)有自愿的卖主和买主，地位是平等的；

(2)买卖双方都有获得足够市场信息的机会和时间，交易行为在自愿的、理智的而非强制或不受限制的条件下进行的；

(3)待估资产可以在公开市场上自由转让；

(4)不考虑特殊买家的额外出价或折价。

#### 3.持续经营假设

假设九阳豆业的经营业务合法，在未来可以保持其持续经营状态，且其资产价值可以通过后续正常经营予以收回。

#### 4.宏观经济环境相对稳定假设

任何一项资产的价值与其所处的宏观经济环境直接相关，在本次估值时假定社会的产业政策、税收政策和宏观环境保持相对稳定，利率、汇率无重大变化，从而保证估值结论有一个合理的使用期。

5. 委托人、被评估单位提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整。

### (二)采用收益法的假设

1. 假设九阳豆业所属行业保持稳定发展态势，国家现行的有关法律法规及政策、

国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

2. 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

3. 假设九阳豆业可以保持持续经营状态，其各项与生产经营有关的资质在到期后均可以顺利获取延期。

4. 除非另有说明，假设九阳豆业完全遵守所有有关的法律法规。

5. 假设九阳豆业可以获得正常经营所需的资金。

6. 假设九阳豆业的经营者是负责的，并且公司管理层有能力担当其职务。

7. 假设九阳豆业在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

8. 假设九阳豆业的资本结构不发生重大变化。

9. 假设九阳豆业保持现有生产规模，不考虑后续新增投入带来的生产能力。

根据资产评估的要求，资产评估机构和评估专业人员认定这些前提、假设条件在估值基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，将不承担由于前提、假设条件改变而推导出不同估值结论的责任。

## 十、估值结论

本次采用收入分成法对估值对象的市场价值进行了估值。估值结果如下：

经综合分析，本次估值确定九阳股份有限公司拟授予杭州九阳豆业有限公司使用的“九阳”商号的普通使用许可权估值为 **3,600.00** 万元，大写：人民币叁仟陆佰万元整（取整至万元）。

估值结论仅在价值咨询报告载明的估值基准日成立。

## 十一、特别事项说明

(一) 委托人和被评估单位提供了以下审计报告，具体如下：

机构名称	报告名称	报告编号	出具日期	审计意见
天健会计师事务所（特殊普通合伙）	2020 年年报审计	天健审（2021）6920 号	2021/2/20	无保留意见
	2021 年年报审计	天健审（2022）935 号	2022/3/20	无保留意见
	2022 年年报审计	天健审（2023）1594 号	2023/3/16	无保留意见

上述审计报告为本价值咨询报告的重要估值依据之一，如上述报告失真将会影响估值结论。

(二) 由于被评估单位实际已在使用“九阳”商号，并由此获取利润，故本次估值专业人员参考九阳豆业相关产品的历史生产经营资料以及后续经营规划和收益预测资料进行估值。

(三) 委托人和被评估单位提供了九阳豆业相关产品的历史生产经营资料、经营规划和收益预测资料。上述收益预测为本价值咨询报告的重要估值依据之一，如上述预测发生重大变化将会影响估值结论。

(四) 本次估值对被评估单位可能存在的其他影响估值结论的瑕疵事项，在进行资产估值时被评估单位未作特别说明而估值专业人员根据其执业经验一般不能获悉的情况下，评估机构和估值专业人员不承担相关责任。

提请价值咨询报告使用人关注上述事项对估值结论和本次经济行为的影响。

## 十二、价值咨询报告使用限制说明

本咨询报告的使用受以下限制：

(一) 价值咨询报告仅供价值咨询报告中披露的咨询报告使用者用于载明的估值目的和用途。未征本机构同意，价值咨询报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事人另有约定的除外。

(二) 委托人或者其他价值咨询报告使用人未按照法律、行政法规规定和价值咨询报告载明的使用范围使用价值咨询报告的，资产评估机构及其估值专业人员不承担责任。

(三) 除委托人、价值咨询委托合同中约定的其他价值咨询报告使用人和法律、行政法规规定的价值咨询报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为价值咨询报告的使用人。

(四) 价值咨询报告使用人应当正确理解和使用估值结论。估值结论不等同于估值对象可实现价格，估值结论不应当被认为是对估值对象可实现价格的保证。

## 十三、价值咨询报告日

本次价值咨询报告日为 2023 年 10 月 25 日。



(本页无正文)

杭州禄诚资产评估有限公司



二〇二三年十月二十五日