

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

汤臣倍健股份有限公司拟发行股份购买
广州汤臣佰盛有限公司 46.67% 股权项目

资 产 评 估 报 告

中联评报字〔2018〕第 1950 号

中联资产评估集团有限公司

二〇一八年十二月二十一日

目 录

| | |
|-----------------------------|----|
| 目 录 | 0 |
| 资产评估师声明 | 1 |
| 摘 要 | 2 |
| 一、委托人、被评估单位和其他评估报告使用者 | 4 |
| 二、评估目的 | 8 |
| 三、评估对象和评估范围 | 8 |
| 四、价值类型及其定义 | 10 |
| 五、评估基准日 | 10 |
| 六、评估依据 | 10 |
| 七、评估方法 | 12 |
| 八、评估程序实施过程和情况 | 18 |
| 九、评估假设 | 19 |
| 十、评估结论 | 20 |
| 十一、特别事项说明 | 21 |
| 十二、评估报告使用限制说明 | 24 |
| 十三、评估报告日 | 25 |
| 备查文件目录 | 27 |

资产评估师声明

一、本资产评估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、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估专业人员不承担责任。

三、资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

四、资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象的可实现价格，评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。

五、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，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

六、本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

七、评估对象涉及的资产、负债清单由委托人、被评估单位申报并经其采用盖章或其他方式或确认；委托人和其他相关当事人所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托人和相关当事方的责任。

汤臣倍健股份有限公司拟发行股份购买 广州汤臣佰盛有限公司 46.67% 股权项目 资产评估报告

中联评报字〔2018〕第 1950 号

摘 要

中联资产评估集团有限公司接受汤臣倍健股份有限公司（以下简称“汤臣倍健”）的委托，就汤臣倍健拟发行股份购买广州汤臣佰盛有限公司（以下简称“广州汤臣佰盛”）46.67% 股权项目所涉及的广州汤臣佰盛股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估。

评估对象是广州汤臣佰盛的股东全部权益，评估范围是广州汤臣佰盛的全部资产及相关负债，包括流动资产和非流动资产等资产及相应负债。

评估基准日为 2018 年 8 月 31 日。

本次评估的价值类型为市场价值。

本次评估以持续使用和公开市场为前提，结合委托评估对象的实际情况，综合考虑各种影响因素及评估方法的适用前提，分别采用资产基础法和收益法两种方法对广州汤臣佰盛进行整体评估。

基于产权持有者及管理层对未来行业发展趋势的判断、未来企业经营规划，在广州汤臣佰盛线上业务能够按照预期发展、线下业务能够如期落实的前提下，广州汤臣佰盛股东全部权益在评估基准日时点的价值为 308,584.41 万元，较账面净资产 299,926.82 万元（母公司单体报表），评估增值 8,657.59 万元，增值 2.89%。

在使用本评估结论时，特别提请报告使用者使用本报告时注意报告

中所载明的特殊事项以及期后重大事项。

本报告评估结果使用有效期一年,即自 2018 年 8 月 31 日起,至 2019 年 8 月 30 日止。超过一年,需重新进行评估。

以上内容摘自资产评估报告正文,欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论,应当阅读资产评估报告全文。

汤臣倍健股份有限公司拟发行股份购买 广州汤臣佰盛有限公司 46.67% 股权项目 资产评估报告

中联评报字〔2018〕第 1950 号

汤臣倍健股份有限公司：

中联资产评估集团有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律法规和资产评估准则，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，就汤臣倍健股份有限公司（以下简称“汤臣倍健”）拟发行股份购买广州汤臣佰盛有限公司（以下简称“广州汤臣佰盛”）46.67% 股权项目所涉及的广州汤臣佰盛的股东全部权益在评估基准日 2018 年 8 月 31 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托人、被评估单位和其他评估报告使用者

本次资产评估的委托人为汤臣倍健，被评估单位为广州汤臣佰盛。

（一）委托人概况

名称：汤臣倍健股份有限公司

商事主体类型：股份有限公司（上市）

住所：广东省珠海市金湾区三灶科技工业园星汉路 19 号

法定代表人：林志成

成立日期：2005 年 04 月 01 日

统一社会信用代码：914404007778052708

注册资本：1,468,817,880 元人民币

营业期限：2005 年 04 月 01 日至无固定期限

经营范围：研发、生产和销售（保健食品、饮料、糖果制品、特殊膳食食品、特殊医学用途配方食品、方便食品、饼干、茶叶及相关制品、糕点、蜂产品、其他食品）；进出口食品；批发兼零售：预包装食品、乳制品（不含婴幼儿配方乳粉）；糕点、面包零售；研发和销售包装材料；研发生物技术；商务服务（不含许可经营项目）；中药材种植（不含许可经营项目）；食品添加剂生产、经营。动产和不动产租赁；营养咨询；正餐、快餐、饮料及冷饮服务；咖啡馆服务；商业批发零售；广告业；生物技术推广服务；科技中介服务；农业科学研究和试验发展；医学研究和试验发展；自然科学研究和试验发展；工程和技术研究和试验发展；游览景区管理。

（二）被评估单位概况

企业名称：广州汤臣佰盛有限公司

商事主体类型：其他有限责任公司

住所：广州市高新技术产业开发区科汇三街 3 号 1101 房

法定代表人：林志成

成立日期：2018 年 03 月 07 日

统一社会信用代码：91440101MA5AQJ9578

注册资本：叁拾亿元整

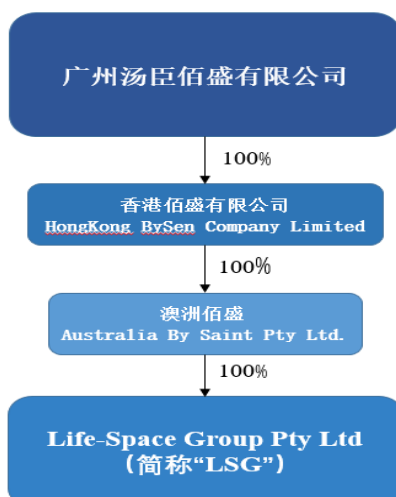
营业期限：2018 年 03 月 07 日至长期

经营范围：批发业（具体经营项目请登录广州市商事主体信息公示平台查询。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、公司简介

广州汤臣佰盛组织架构如下：

图2-1 广州汤臣佰盛组织架构图



以上各级子公司基本情况介绍如下：

（1）香港佰盛有限公司历史沿革

香港佰盛有限公司（以下简称“香港佰盛”）系于2018年1月18日在香港特别行政区设立的私人有限公司，成立时股本为港币1元，由骏业代理人有限公司100%持有。2018年1月19日，骏业代理人向香港佰瑞转让1股普通股，对价为港币1元。同日，香港佰盛向香港佰瑞配发9,999股普通股，对价为每股港币1元，配发完成后，香港佰盛的股本为港币10,000元，已发行股份为10,000普通股，全部由香港佰瑞持有。2018年5月30日，香港佰瑞向广州汤臣佰盛转让10,000股普通股，对价为港币1元。截至此次评估基准日，香港佰盛股权全部由广州汤臣佰盛持有。

（2）澳洲佰盛（Australia By Saint）历史沿革

澳洲佰盛系于2018年1月25日在澳大利亚设立的私人有限公司，成立时股东为香港佰盛。截至此次评估基准日，澳洲佰盛的股权结构未发生变化，全部股份由香港佰盛持有。

（3）Life-Space Group Pty Ltd历史沿革

Life-Space Group Pty Ltd（以下简称“LSG”）是一家依据澳大利亚法律注册并有效存续的私人有限公司，设立于2017年8月，股东为3个自

然人。2018年1月31日，原股东与澳洲佰盛签订《股份出售协议》。2018年8月，原股东将全部股权以6.68亿澳元出售给澳洲佰盛。截至评估基准日，LSG的全部股份由澳洲佰盛持有。

2、股权结构：

广州汤臣佰盛为汤臣倍健与其他投资人共同设立的对外投资公司。公司正式成立于2018年3月7日。截止评估基准日，广东汤臣佰盛股东名称、具体持股比例如下：

表 2-1 股东名称和出资比例

| 序号 | 股东名称 | 出资比例 (%) |
|-----|------|----------|
| 1 | 汤臣倍健 | 53.33 |
| 2 | 信德厚峡 | 21.67 |
| 3 | 中平国璟 | 20.00 |
| 4 | 嘉兴仲平 | 3.33 |
| 5 | 信德敖东 | 1.67 |
| 合 计 | | 100.00 |

3、资产、财务及经营状况：

广州汤臣佰盛成立于2018年3月，最近一期资产、财务状况如下表（单体报表）：

表 2-2 广州汤臣佰盛单体报表最近一期资产、负债及财务状况

单位：万元人民币

| 项目 | 2018年8月31日 |
|-------|------------|
| 资产 | 299,926.82 |
| 负债 | 0 |
| 所有者权益 | 299,926.82 |
| 项目 | 2018年3-8月 |
| 营业收入 | 0 |
| 利润总额 | -73.18 |
| 净利润 | -73.18 |

广州汤臣佰盛2016年度、2017年度及截至2018年8月31日止8个月期间模拟合并报表数据如下：

表 2-3 广州汤臣佰盛合并备考报表资产、负债及财务状况

单位：万元人民币

| 项目 | 2018年8月31日 | 2017年12月31日 | 2016年12月31日 |
|-------|------------|-------------|-------------|
| 资产 | 376,670.52 | 371,981.75 | 372,647.18 |
| 负债 | 110,884.15 | 89,201.52 | 84,986.35 |
| 所有者权益 | 265,786.37 | 282,780.23 | 287,660.83 |
| 项目 | 2018年1-8月 | 2017年 | 2016年 |
| 营业收入 | 45,680.81 | 47,398.46 | 30,723.63 |
| 利润总额 | -5,578.27 | -6,083.02 | -6,541.86 |
| 净利润 | -5,477.44 | -5,335.89 | -4,845.39 |

模拟合并报表假设前提为，汤臣佰盛于 2016 年 1 月 1 日成立且收购子公司的交易已于 2016 年 1 月 1 日完成。

（三）委托人与被评估单位之间的关系

本次评估的委托人汤臣倍健拟发行股份购买广州汤臣佰盛 46.67% 股权。截至评估基准日，汤臣倍健已持有广州汤臣佰盛 53.33% 股权。

（四）委托人、业务约定书约定的其他评估报告使用者

本评估报告的使用者为委托人汤臣倍健。

除国家法律法规另有规定外，任何未经评估机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

二、评估目的

根据汤臣倍健 2018 年 7 月 13 日公告的第四届董事会第十三次会议决议公告（公告编号：2018-078），汤臣倍健拟发行股份购买广州汤臣佰盛 46.67% 股权。按照中国证券相关法律法规，汤臣倍健需委托具备符合中国法律要求的评估机构对广州汤臣佰盛进行资产评估。

本次评估的目的是反映广州汤臣佰盛股东全部权益于评估基准日的市场价值，为上述经济行为提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象是广州汤臣佰盛的股东全部权益。评估范围是广州汤臣佰盛评估基准日的全部资产及相关负债，其中：

单体口径账面资产总额 299,926.82 万元人民币、负债 0.00 万元、净资产 299,926.82 万元人民币。具体包括流动资产 32.82 万元人民币；非流动资产 299,894.00 万元人民币；所有者权益 299,926.82 万元人民币。

模拟合并口径账面资产总额 376,670.52 万元人民币，负债总额 110,884.15 万元人民币，净资产 265,786.37 万元人民币，具体包括流动资产 48,609.05 万元人民币，非流动资产 328,061.47 万元人民币，流动负债 30,681.55 万元人民币，非流动负债 80,202.60 万元人民币；归属于母公司所有者权益 265,786.37 万元人民币。

上述资产与负债数据摘自普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计的广州汤臣佰盛 2018 年 8 月 31 日的资产负债表，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

本次评估范围中的主要资产为货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货、其他流动资产、长期股权投资、固定资产、无形资产、递延所得税资产、其他非流动资产等。

主要负债为短期借款、应付账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款、长期借款、长期应付职工薪酬等。

（一）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

截至评估基准日，被评估单位申报的评估范围内账面记录的无形资产为应用商标、客户关系以及其他零星无形资产。

（二）企业申报的表外资产的类型、数量

截至评估基准日，被评估单位申报范围内无表外资产。

（三）引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和

账面金额

本评估报告中基准日各项资产及负债账面值系普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）的审计结果。除此之外，未引用其他机构报告内容。

四、价值类型及其定义

依据本次评估目的，确定本次评估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，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

本项目资产评估的基准日是 2018 年 8 月 31 日。

此基准日是委托人在综合考虑被评估单位的资产规模、工作量、预计所需时间、合规性等因素确定的。

六、评估依据

本次资产评估遵循的评估依据主要包括经济行为依据、法律法规依据、评估准则依据、资产权属依据，及评定估算时采用的取价依据和其他参考资料等，具体如下：

（一）经济行为依据

《汤臣倍健股份有限公司第四届董事会第四届董事会第十三次会议决议公告》（公告编号：2018-078）；

（二）法律法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》（2016 年 7 月 2 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过）；

2. 《中华人民共和国公司法》(2013 年 12 月 28 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议修订);
3. 《中华人民共和国证券法》(2013 年 6 月 29 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第三次会议修订);
4. 其他与评估工作相关的法律、法规和规章制度等。

(三) 评估准则依据

1. 《资产评估准则-基本准则》(财资(2017)43 号);
2. 《资产评估职业道德准则》(中评协〔2017〕30 号);
3. 《资产评估执业准则-资产评估程序》(中评协〔2017〕31 号);
4. 《资产评估执业准则-资产评估报告》(中评协〔2017〕32 号);
5. 《资产评估执业准则-资产评估委托合同》(中评协〔2017〕33 号);
6. 《资产评估执业准则-资产评估档案》(中评协〔2017〕34 号);
7. 《资产评估执业准则--利用专家工作及相关报告》(中评协〔2017〕35 号);
8. 《资产评估执业准则-企业价值》(中评协〔2017〕36 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);

(四) 资产权属依据

1. 重要资产凭证;
2. 其他参考资料。

(五) 取价依据

1. 普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)财务报表及审计报告(普华永道中天特审字(2018)第 2669 号、普华永道中天审字(2018)第 28049 号);

2. 中联资产评估集团有限公司价格信息资料库相关资料;
3. 委托人和其他相关当事人依法提供的未来收益预测资料;
4. 其他参考资料。

(六) 其它参考资料

1. 《企业会计准则-基本准则》(财政部令第 33 号);
2. 《企业会计准则-应用指南》(财会[2006]18 号);
3. 《国际会计准则》(IFRS);
4. 《资产评估常用数据与参数手册(第二版)》(北京科学技术出版社);
5. Wind 资讯金融终端;
6. 彭博专业服务终端 (Bloomberg Professional Service);
7. 《投资估价》([美] Damodaran 著, [加] 林谦译, 清华大学出版社);
8. 《价值评估: 公司价值的衡量与管理(第 3 版)》([美] Copeland, T. 等著, 郝绍伦, 谢关平译, 电子工业出版社);
9. 其他参考资料。

七、评估方法

(一) 评估方法的选择

依据资产评估准则的规定, 企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。收益法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化, 强调的是企业的整体预期盈利能力。资产基础法是以在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的企业或独立获利实体所需的投资额作为判断整体资产价值的依据, 具体是指将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业价值的方法。市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值, 它具有评估数据直接

取材于市场、评估结果说服力强的特点。

本次评估目的是股权收购，资产基础法从企业构建角度反映了企业的价值，为经济行为实现后企业的经营管理及考核提供了依据，因此本次评估选择资产基础法进行评估。

被评估单位拥有较为稳定的管理团队和业务模式、以及明确的市场营销策略，未来年度预期收益与风险可以合理地估计，故本次评估可以选择收益法进行评估。

综上，本次评估确定采用资产基础法和收益法进行评估。

（二）资产基础法简介

资产基础法，是以在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的企业或独立获利实体所需的投资额作为判断整体资产价值的依据，具体是指将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业价值的方法。

各类资产及负债的评估方法如下：

1. 流动资产

（1）货币资金

对本位币货币资金以核实无误后的账面值作为评估值。对外币货币资金以外币账面金额乘以基准日汇率确定评估值。

（2）应收类账款

对应收款的评估，评估人员在对应收款核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等。根据各单位的具体情况，对评估风险损失进行估计，对可能收不回部分款项的，且难以确定收不回账款数额的，参考企业会计制度中计算坏账的方法估计出评估风险损失，以应收类账款合计减去评估风险损失后的金额确定评估值。

坏账准备按评估有关规定评估为零。

2. 非流动资产

(1) 长期股权投资

评估人员首先对长期投资形成的原因、账面值和实际状况进行了取证核实，并查阅了投资协议、股东会决议、章程和有关会计记录等，以确定长期投资的真实性和完整性，并在此基础上对被投资单位进行评估。根据长期投资的具体情况，采取适当的评估方法进行评估。

对纳入此次评估范围的控股子公司，根据国家现行法律法规和相关行业标准要求，采取整体评估的方法进行评估，进而根据被投资公司持股比例计算长期投资公司评估值。

长期投资评估值=被投资单位整体评估后股东权益×持股比例

3. 负债

核实各项负债在评估目的实现后的实际债务人、负债额，以评估目的实现后的产权所有者实际需要承担的负债项目及金额确定评估值。

(三) 收益法简介

1. 概述

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值，评估企业价值的一种方法。其基本思路是通过估算企业在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的最大难度在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。

2. 基本评估思路

根据本次尽职调查情况以及被评估单位的资产构成和主营业务特点，本次评估是以被评估单位的合并报表口径估算其权益资本价值，本次评估的基本评估思路是：

(1) 对广州汤臣佰盛的原有业务和新增业务，分别估算价值，最后加和确定广州汤臣佰盛的所有者权益价值。基准日后，广州汤臣佰盛业务包含两部分，一部分为广州汤臣佰盛原有业务，即现有的澳洲市场业务和中国线上业务；另一部分为新增业务，即借助汤臣倍健的线下终端开展的业务。

(2) 原有业务：

1) 对纳入报表范围的资产和主营业务，按照基准日前后经营状况的变化趋势估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

2) 对纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在非日常经营所需货币资金，企业非经营性活动产生的往来款等流动资产（负债）；呆滞或闲置设备等非流动资产（负债），定义其为基准日存在的溢余或非经营性资产（负债），单独测算其价值。

3) 由上述各项资产和负债价值的加和，经扣减付息债务价值后，得出原有业务基础上的被评估单位所有者权益价值。

(3) 新增业务：根据汤臣倍健的线下销售渠道的实际情况、经营策略和变化趋势，结合广州汤臣佰盛产品的特点，预测其借助汤臣倍健的线下渠道在中国线下逐步开展销售业务，估算预期收益（净现金流量），即为新增业务的价值。

3. 评估模型

(1) 基本模型

$$E = P + C - D - M \quad (1)$$

E: 被评估单位的所有者权益价值;

P: 经营性资产价值;

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (2)$$

式中:

R_i : 未来第 i 年的预期收益 (自由现金流量);

r : 折现率;

n : 未来收益期;

C: 基准日存在的其他非经营性或溢余性资产 (负债) 的价值;

$$C = C_1 + C_2 \quad (3)$$

C_1 : 基准日流动类溢余或非经营性资产 (负债) 价值;

C_2 : 基准日非流动类溢余或非经营性资产 (负债) 价值;

D: 付息债务价值;

M: 少数股东权益价值。

评估标的在评估基准日的 C、D 以及 M 都在原有业务价值计算中予以考虑计算, 新增业务中不需再进行调整。

(2) 收益指标

本次评估, 使用企业的自由现金流量作为被评估单位经营性资产的收益指标, 其基本定义为:

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本} + \text{资产回收} \quad (4)$$

根据被评估单位的经营历史以及未来市场发展等, 预测其未来经营期内的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和, 测算得到企业的经营性资产价值。

(3) 折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型 (WACC) 确定折现率 r

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (5)$$

W_d : 被评估单位的债务比率;

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (6)$$

W_e : 被评估单位的权益比率;

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (7)$$

r_d : 被评估单位的税后债务成本;

r_e : 权益资本成本。本次评估按资本资产定价模型 (CAPM) 确定权益资本成本 r_e ;

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (8)$$

r_f : 无风险报酬率;

r_m : 市场期望报酬率;

ε : 被评估单位的特性风险调整系数;

β_e : 被评估单位权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}) \quad (9)$$

β_u : 可比公司的无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{(1 + (1 - t) \times \frac{D_i}{E_i})} \quad (10)$$

β_t : 可比公司股票的预期市场平均风险系数

$$\beta_t = 34\% K + 66\% \beta_x \quad (11)$$

式中:

K : 一定时期股票市场的平均风险值, 通常假设 $K=1$;

β_x : 可比公司股票的历史市场平均风险系数;

D_i 、 E_i : 分别为可比公司的付息债务与权益资本

八、评估程序实施过程和情况

整个评估工作分四个阶段进行：

（一）评估准备阶段

1. 委托人召集本项目各中介，就有关各方就本次评估的目的、评估基准日、评估范围等问题协商一致，并制定出本次资产评估工作计划。
2. 评估项目组人员对委估资产进行了详细了解，布置资产评估工作，收集资产评估所需文件资料。

（二）现场评估阶段

项目组现场评估阶段的主要工作如下：

1. 听取委托人及被评估单位有关人员介绍企业总体情况和委托评估资产的历史及现状，了解企业的财务制度、经营状况、固定资产技术状态、主要无形资产、经营现状、未来营销策略等情况。
2. 对企业提供的资料（包括但不限于权属资料、财务资料、盈利预测资料等）进行审阅、分析、核查，对企业管理层进行访谈；对发现的问题和各相关方进行讨论。
3. 对企业价值在现场核查的基础上做出初步评估测算。

（三）评估汇总阶段

对各种方法评估测算得出的初步结果进行分析汇总，对评估结果及各项评估参数进行必要的调整、修改和完善。

（四）提交报告阶段

在上述工作基础上，起草资产评估报告，与委托人就评估结果交换意见，在全面考虑有关意见后，按评估机构内部资产评估报告三审制度和程序对报告进行反复修改、校正，最后出具正式资产评估报告。

九、评估假设

本次评估中，评估人员遵循了以下评估假设：

（一）一般假设

1. 交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

2. 公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

3. 资产持续经营假设

资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

（二）特殊假设

1. 被评估单位经营业务所涉及国家或地区现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化；

2. 被评估单位在未来经营期内的所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化；

3. 被评估单位在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持基准日现有的经营管理模式持续经营。不考虑未来可能由于管理层、经营策略和追加投资等情况导致的经营能力扩大，也不考虑被评估企业未来可能会发生的生产经营变化；

4. 被评估单位生产、经营场所的取得及利用方式与评估基准日保持一致而不发生变化;

5. 本次评估假设委托人及被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整;

6. 评估范围仅以委托人及被评估单位提供的评估申报表为准, 未考虑委托人及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债;

7. 被评估单位在未来经营期内的资产构成, 主营业务、产品的结构, 收入与成本费用的构成以及销售策略、成本费用控制、结算周期等, 仍保持其于基准日所确定的状态持续, 而不发生较大变化。被评估单位经营模式能够按照计划开展并实现;

8. 本次评估测算的各项参数取值不考虑通货膨胀因素的影响。

9. 可比交易案例所涉及的交易均为有序市场环境下的公平交易, 交易对价公允有效。

10. 可比交易案例与可比上市公司信息披露真实、准确、完整, 无影响价值判断的虚假陈述、错误记载或重大遗漏。

当上述条件发生变化时, 评估结果一般会失效。

十、评估结论

基于产权持有者及管理层对未来行业发展趋势的判断、未来企业经营规划, 在广州汤臣佰盛线上业务能够按照预期发展、线下业务能够如期落实的前提下, 评估结论如下:

(一) 资产基础法评估结论

采用资产基础法对广州汤臣佰盛所有资产及负债进行评估得出的评估基准日2018年8月31日的评估结论如下:

资产账面价值299,926.82万元, 评估值308,584.41万元, 评估增值8,657.59万元, 增值率2.89%。

企业账面负债为零，无评估增减值。

净资产账面价值299,926.82万元，评估值308,584.41万元，评估增值8,657.59万元，增值率2.89%。

表9-1 资产评估结果汇总表

评估基准日：2018年8月31日

被评估单位：广州汤臣佰盛有限公司

单位：人民币万元

| 项目 | 账面价值 | 评估价值 | 增减值 | 增值率% |
|-------------|-------------------|-------------------|-----------------|-------------|
| 流动资产 | 32.82 | 32.82 | - | - |
| 非流动资产 | 299,894.00 | 308,551.59 | 8,657.59 | 2.89 |
| 长期股权投资 | 299,894.00 | 308,551.59 | 8,657.59 | 2.89 |
| 资产合计 | 299,926.82 | 308,584.41 | 8,657.59 | 2.89 |
| 流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净资产 | 299,926.82 | 308,584.41 | 8,657.59 | 2.89 |

（二）收益法评估结论

经实施市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用现金流折现方法（DCF）进行评估，评估情况如下：

广州汤臣佰盛（合并报表口径）在评估基准日2018年8月31日的归属于母公司的所有者权益账面值为265,786.37万元，评估后的股东全部权益价值为358,411.81万元，评估增值92,625.44万元，增值率34.85%。

（三）评估结论的选取

广州汤臣佰盛的资产及负债结构清晰，企业各项资产和负债价值能够单独评估确认。相对而言，资产基础法更为稳健，从资产构建角度客观地反映了企业净资产的市场价值；同时对被评估单位持有的 LSG 采用了市场法和收益法两种途径进行评估，对于被评估单位的资产价值给予了相对合理、稳定的参考依据。综合考虑资产基础法和收益法的优缺点以及所获取利用评估信息数量、质量和可靠性，以及评估结果的比较，本次评估推荐采用资产基础法结果，即广州汤臣佰盛的股东全部权益价值为 308,584.41 万元人民币。

十一、特别事项说明

（一）产权瑕疵事项

清查中未发现被评估单位的产权瑕疵事项。

（二）特别风险提示

1、汇率风险

本次估值采用的评估基准日的澳元对人民币汇率为4.9582，评估结论没有考虑基准日后汇率变化对估值结论产生的影响，提请报告使用者注意。

2、产品价格降低或成本上升的风险。

此次收益法评估按照企业历史并结合未来趋势进行预测，但仍不排除未来可能出现替代产品以及需求下降的情况从而导致价格下跌，即存在未来收入低于预测收入的可能。同样，生产成本也可能因为材料、人工以及其他因素提升，存在成本上升的风险。

3、品牌运营风险

Life-Space品牌作为广州汤臣佰盛最核心的资产之一，在澳洲和中国具有很大的知名度。本次评估结论是建立该品牌能够继续被消费者认可，并且能得到合理维护、持续推广的假设前提之上的。但不排除未来可能有严重影响品牌形象的事件发生，提请注意该风险。

4、整合风险

被评估单位广州汤臣佰盛于2018年8月30日刚刚完成对LSG的收购。因LSG位于澳大利亚，与汤臣倍健在法律法规、会计税收制度、商业惯例、经营理念、企业文化等方面存在差异。根据规划，未来LSG仍将在其原有管理团队管理下运营。为充分发挥协同效应及达成整合效果，汤臣倍健与LSG需要在业务、财务、企业文化等方面进行融合。未来整合能否顺利实施以及整合效果能否达到并购预期存在一定的不确

定性，提请投资者予以关注。

（三）期后事项

无。

（四）其他需要说明的事项

1. 评估师和评估机构的法律责任是对本报告所述评估目的下的资产价值量做出专业判断，并不涉及到评估师和评估机构对该项评估目的所对应的经济行为做出任何判断。评估工作在很大程度上依赖于委托人及被评估单位提供的有关资料。因此，评估工作是以委托人及被评估单位提供的有关经济行为文件，有关资产所有权文件、证件及会计凭证，有关法律文件的真实合法为前提。

2. 本次评估范围及采用的由委托人和被评估单位提供的数据、报表及有关资料，委托人及被评估单位对其提供资料的真实性、完整性负责。

3. 评估报告中涉及的有关权属证明文件及相关资料由被评估单位提供，委托人及被评估单位对其真实性、合法性承担法律责任。

4. 汤臣倍健收购标的公司后可能存在财税协同，但因其具有较大的不确定性，故本次评估未予以考虑。

5. 本次评估结论依赖评估对象及合作方的经营规划得以落实，如评估对象未来实际经营状况与经营规划发生偏差，其评估对象产权持有者及时任管理层未采取相应措施弥补偏差，则评估结论会发生变化，特别提请报告使用者予以关注。

6. 本次评估结论是基于被评估单位及其控制股东提供的资料的真实性、完整性的假设前提下得出的。

7. 在评估基准日以后的有效期内，如果资产数量及作价标准发生变化时，应按以下原则处理：

（1）当资产数量发生变化时，应根据原评估方法对资产数额进行

相应调整；

(2) 当资产价格标准发生变化、且对资产评估结果产生明显影响时，委托人应及时聘请有资格的资产评估机构重新确定评估价值；

(3) 对评估基准日后，资产数量、价格标准的变化，委托人在资产实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。

8、澳洲佰盛与中国工商银行悉尼分行和中国工商银行新加坡分行分别签署了金额为7,000万澳元和3,000万澳元的双边融资协议，并提供澳洲佰盛100%股权及其现在和将来取得的全部资产作为担保。虽然以澳洲佰盛本身股权及其资产质押给境外银行融资在跨境并购中是通常做法，且被质押的公司的日常经营和管理仍在出质人控制之下，该等担保情况系为完成重大现金购买交易所进行的合理商业安排，但标的公司旗下子公司的股权仍有质押风险，提请报告使用者注意该事项。

十二、评估报告使用限制说明

(一) 本评估报告只能用于本报告载明的评估目的和用途。同时，本次评估结论是反映评估对象在本次评估目的下，根据公开市场的原则确定的现行市场价值，没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对评估价格的影响，同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及评估中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时，评估结论一般会失效。评估机构不承担由于这些条件的变化而导致评估结果失效的相关法律责任。

本评估报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

(二) 本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。评估报告的使用权归委托人所有，未经委托人许可，本评估机构不会随意

向他人公开。

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

（四）评估结论的使用有效期：本报告评估结果使用有效期一年，即自评估基准日2018年8月31日起，至2019年8月30日止。超过一年，需重新进行评估。

十三、评估报告日

评估报告日为二〇一八年十二月二十一日。

(此页无正文)

中联资产评估集团有限公司

评估机构法定代表人:

资产评估师:

资产评估师:

二〇一八年十二月二十一日

备查文件目录

1. 经济行为文件（复印件）；
2. 委托人和被评估单位企业法人营业执照（复印件）；
3. 专项审计报告（复印件）；
4. 委托人承诺函；
5. 签字资产评估师承诺函；
6. 北京市财政局《变更备案公告》2018-0002 号（复印件）；
7. 中联资产评估集团有限公司企业法人营业执照（复印件）；
8. 签字资产评估师资格证书（复印件）。