



本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

上海家化联合股份有限公司

拟股权转让所涉及的丝芙兰（上海）化妆品销售有限公司的 股东全部权益价值资产评估报告

毕马威评报字（2026）第 012 号

第一卷 | 共一卷

毕马威资产评估（上海）有限公司

2026 年 7 月 6 日

中国资产评估协会

资产评估业务报告备案回执

报告编码：	3131160004202600016		
合同编号：	1669708		
报告类型：	法定评估业务资产评估报告		
报告文号：	毕马威评报字（2026）第012号		
报告名称：	上海家化联合股份有限公司拟股权转让所涉及的丝芙兰（上海）化妆品销售有限公司的股东全部权益价值资产评估报告		
评估结论：	2,430,880,000.00元		
评估报告日：	2026年07月06日		
评估机构名称：	毕马威资产评估（上海）有限公司		
签名人员：	徐敏（资产评估师） 正式会员 编号：31120016 孙琛琛（资产评估师） 正式会员 编号：31190122		
徐敏、孙琛琛已实名认证			
 （可扫描二维码查询备案业务信息）			

说明：报告备案回执仅证明此报告已在业务报备管理系统进行了备案，不作为协会对该报告认证、认可的依据，也不作为资产评估机构及其签字资产评估专业人员免除相关法律责任的依据。

备案回执生成日期：2026年07月07日

ICP备案号京ICP备2020034749号

重要提示—致未获授权获取本报告者

除法律法规规定的以外，除上海家化联合股份有限公司（“上海家化”、“委托人”或“贵方”）之外的第三方，或者未向毕马威资产评估（上海）有限公司（“毕马威评估”或“我方”）签署并返还豁免函的第三方，均无权获取本报告。

任何未获授权者在获取并阅读本报告，及使用本报告内容时，即被视为接受并同意以下条款：

其应当知晓，毕马威评估的工作是依据与委托人约定的业务条款进行的，并且除法律法规规定的以外，仅供委托人使用及受益。有关本报告的编制基础请详见第 1 和 2 页的重要提示—毕马威资产评估（上海）有限公司及资产评估专业人员声明。

其应当知晓，本报告根据委托人的需求而编制，委托人负责确认有关条款及本报告是否考虑了与他们需求相关的各方面。本报告体现了委托人的特定信息需求，但可能未考虑本报告读者需求的所有方面。除法律法规规定的以外，本报告不应被视为适用于除委托人外的其他方使用。

其应当知晓，毕马威评估根据资产评估委托合同中约定的业务条款开展工作。该条款包括但不限于毕马威评估的义务限制条款，其中约定毕马威评估对委托人承担的最大义务以资产评估委托合同中约定的数额为限。毕马威评估需指出，与本报告相关的风险可能会高于该条款约定的金额。

其应当知晓，除法律法规规定的以外，除委托人外的任何一方（包括报告收件方的法律及其他专业顾问），只有在其与毕马威评估签署了正式信任函后，方可依赖本报告。如果其并未与毕马威评估签署正式信任函，毕马威评估（包括法定代表人、首席评估师、评估师、其他具有评估专业知识及实践经验的评估从业人员）：

- 不承担关于或者与本报告或其任何部分相关的任何责任（无论合约方面、民事侵权、法律法规或其他方面）。
- 不承担任何由于使用本报告或报告的任何部分给其或任意其他方所造成的损失、损害或相应产生的成本。然而，所说的损失或损害包括但不限于由于疏忽导致的损失、损害，但并不是由于毕马威评估欺诈或不诚信造成的损失。



本报告中的缩写和定义

项目各方

委托人，上海家化 或 贵方	上海家化联合股份有限公司
毕马威评估 或 我方	毕马威资产评估（上海）有限公司
丝芙兰上海 或 被评估单位	丝芙兰（上海）化妆品销售有限公司
丝芙兰向阳	丝芙兰向阳（上海）化妆品有限公司
丝芙兰北京	丝芙兰（北京）化妆品销售有限公司
丝芙兰亚洲	SEPHORA ASIA PTE. LTD.

技术术语

本项目	出于交易定价参考目的，贵方委托毕马威评估对被评估单位的股东全部权益截至 2026 年 3 月 31 日的价值进行资产评估
拟议交易	贵方拟将其所持有的丝芙兰（上海）化妆品销售有限公司 19%股权和丝芙兰（北京）化妆品销售有限公司 19%股权出售给 SEPHORA ASIA PTE. LTD.
评估对象	被评估单位股东全部权益价值
评估基准日	2026 年 3 月 31 日
评估目的	股权转让交易定价参考目的
评估专业人员	资产评估专业人员，包括资产评估师和其他具有评估专业知识及实践经验的评估从业人员
资产评估委托合同	委托人与毕马威评估签署的于 2025 年 12 月 18 日生效的资产评估委托合同以及于 2026 年 3 月 25 日生效的补充协议



目录

毕马威资产评估（上海）有限公司以及资产评估专业人员声明.....	1
评估报告摘要.....	3
资产评估报告书.....	5
1. 委托人、被评估单位和资产评估委托合同约定的其他评估报告使用者.....	5
2. 评估目的.....	9
3. 评估对象和评估范围.....	9
4. 价值类型及其定义.....	12
5. 评估基准日.....	12
6. 评估依据.....	12
7. 评估方法.....	14
8. 评估程序实施过程 and 情况.....	19
9. 评估假设.....	20
10. 评估结论.....	20
11. 特别事项说明.....	23
12. 资产评估报告使用限制说明.....	24
13. 资产评估报告日.....	25
资产评估报告书附件.....	26

毕马威资产评估（上海）有限公司以及资产评估专业人员声明

贵方拟将其所持有的丝芙兰（上海）化妆品销售有限公司 19%股权和丝芙兰（北京）化妆品销售有限公司 19%股权出售给 SEPHORA ASIA PTE. LTD.（“拟议交易”）。出于股权转让交易定价参考目的（“评估目的”），贵方委托毕马威评估对丝芙兰（上海）化妆品销售有限公司（“丝芙兰上海”或“被评估单位”）的股东全部权益（“评估对象”）截至 2026 年 3 月 31 日（“评估基准日”）的价值进行资产评估（“本项目”）。

按照双方签署于 2025 年 12 月 18 日的资产评估委托合同以及 2026 年 3 月 25 日的补充协议（合称“资产评估委托合同”），毕马威评估附上本项目的评估报告。

毕马威评估以及执行本次评估项目的资产评估专业人员，包括资产评估师和其他具有评估专业知识及实践经验的评估从业人员（“评估专业人员”），作如下声明：

- 一、 本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、 毕马威评估的工作不属于审计业务，因此，本工作不遵循任何形式的审计准则，也不出具任何形式的审计意见。
- 三、 毕马威评估及其资产评估师遵守法律、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。
- 四、 对于本报告的使用，除非适用法律另有规定的，(1) 除贵方和资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人；(2) 贵方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；(3) 毕马威评估的报告仅供贵方在保密的基础上为上述提及之目的而使用，在获得毕马威评估书面同意之前，不得就其他目的部分或全部引述或披露毕马威评估报告中的内容。毕马威评估将不对任何人（方）由于违反此项条款使用毕马威评估的报告而产生的损失承担责任。
- 五、 评估专业人员执行资产评估业务的目的是对评估对象在评估基准日的价值进行分析、估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。贵方和资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。
- 六、 本报告的财务数据是根据被评估单位提供信息编制而成，毕马威评估对该信息并不承担责任。毕马威评估需要强调的是未来财务数据的可实现程度依赖于假设基础的连续性和有效性。财务预测编制的假设基础需要根据被评估单位的业务模式、成本结构或经营方向的变化而调整。毕马威评估不对财务预测信息的可实现性负责。由于各种情况的预测往往与实际情况有偏差，甚至存在重大差异，所以财务预测可能会与实际情况不符。

- 七、 毕马威评估的信息来源于被评估单位内部的管理信息和被评估单位管理层所作的陈述。毕马威评估同时也依赖从被评估单位管理层的访谈中获取的信息和数据，受访谈的被评估单位管理层人员列示在本报告附件 4 访谈的管理层名单。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签名、盖章或法律允许的其他方式确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性是委托人、被评估单位的责任。毕马威评估对此不承担责任。
- 八、 评估专业人员已对评估报告中的评估对象及其所涉及的非涉密资产进行现场调查；评估专业人员已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，并对已经发现的问题（如涉及）进行了如实披露，且已提请委托人及相关当事方完善产权手续以满足出具评估报告的要求。
- 九、 评估专业人员与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与本报告中所载的相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对本报告中所载的相关当事方不存在偏见。
- 十、 评估专业人员出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明（第 9 条和第 11 条）及其对评估结论的影响。
- 十一、 毕马威评估现场工作自 2026 年 3 月 31 日开始，于 2026 年 6 月 17 日完成。于现场工作后至报告出具日，毕马威评估从被评估单位管理层获取了进一步的资料。毕马威评估没有责任就此后续发生的事件更新报告。
- 十二、 毕马威评估始终以最大努力完成工作，根据资产评估委托合同中的约定，本报告中所反映的信息与毕马威评估获得的信息是一致的。然而，毕马威评估并没有就信息来源的可靠性通过其他证据进行验证。
- 十三、 毕马威评估报告中会注释有“毕马威评估分析”字样，仅表明毕马威评估（在特别指出之处）对相关数据进行了某些分析工作形成了报告中的信息；毕马威评估对这些数据的可靠性不承担责任。
- 十四、 评估对象的市场价值是基于评估基准日当时的市场和经济以及其他条件进行测算的。评估基准日正值全球金融市场大幅波动和宏观经济不确定性加剧的时期，尤其是鉴于最近全球关税紧张局势，不同国家就某些行业宣布了相关关税和贸易政策。该不确定性已经尽可能地反映在信息中。然而，诱发金融市场波动和宏观经济不确定性因素可能在短时间内发生变化，因此这些条件所带来的影响难以精确量化。这些因素后续可能产生全球经济和金融市场的变化，和/或导致评估对象自身的变化，都将可能对评估结果产生正面或负面的影响。
- 十五、 在评估基准日之后，中东地区的突现紧张局势，增加了区域性乃至全球性金融市场波动和宏观经济环境的不确定性。在本项目中，我方未考虑该事项及其产生的相关期后事件所带来的影响。



评估报告摘要

毕马威评估接受贵方的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的评估原则，按照必要的评估程序，以企业的持续经营和公开市场为前提，采用收益法和市场法，对贵方拟股权转让所涉及的丝芙兰上海的股东全部权益截至 2026 年 3 月 31 日的价值进行了评估。

本次评估的评估对象为被评估单位股东全部权益价值，评估范围为被评估单位申报的全部资产及负债（截至评估基准日的账面值已经德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)审计），评估基准日为 2026 年 3 月 31 日，价值类型为市场价值。

本次评估选择收益法评估结果作为评估对象在评估基准日市场价值的最终评估结论，评估对象在收益法下的评估结果为人民币 243,088.00 万元，比审计后账面值增值人民币 222,936.96 万元，增值率为 1,106.5%。具体评估结论如下：

资产评估结果汇总表

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
	A	B	C=B-A	D=C/A
流动资产	104,633.55	-	-	-
非流动资产	50,911.15	-	-	-
其中：债权投资	-	-	-	-
其他债权投资	-	-	-	-
长期应收款	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-
其他权益工具投资	-	-	-	-
其他非流动金融资产	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	7,990.57	-	-	-
在建工程	561.96	-	-	-
生产性生物资产	-	-	-	-
油气资产	-	-	-	-
使用权资产	12,685.70	-	-	-
无形资产	17,150.55	-	-	-
开发支出	-	-	-	-
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	5,412.68	-	-	-
递延所得税资产	5,455.79	-	-	-
其他非流动资产	1,653.91	-	-	-
资产总计	155,544.70	-	-	-
流动负债	125,307.89	-	-	-
非流动负债	10,088.77	-	-	-
负债总计	135,396.67	-	-	-
净资产	20,148.04	243,088.00	222,939.96	1,106.5%

信息来源：德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙) 德师报(审)字(26)第 S00563 号审计报告，毕马威评估分析

在使用本评估结论时，提请相关当事方关注以下事项：

- 评估对象的市场价值是基于评估基准日当时的市场和经济以及其他条件进行测算的。评估基准日正值全球金融市场大幅波动和宏观经济不确定性加剧的时期，尤其是鉴于最近全球关税紧张局势，不同国家就某些行业宣布了相关关税和贸易政策。该不确定性已经尽可能地反映在信息中。然而，诱发金融市场波动和宏观经济不确定性因素可能在短时间内发生变化，因此这些条件所带来的影响难以精确量化。这些因素后续可能产生全球经济和金融市场的变化，和/或导致评估对象自身的变化，都将可能对评估结果产生正面或负面的影响。
- 在评估基准日之后，中东地区的突现紧张局势，增加了区域性乃至全球性金融市场波动和宏观经济环境的不确定性。在本项目中，我方未考虑该事项及其产生的相关期后事件所带来的影响。

本评估报告仅为评估报告中描述的经济行为提供价值参考依据，评估结论的使用有效期原则上为自评估基准日起一年。如果资产状况、市场状况与评估基准日相关状况相比发生重大变化，委托人应当委托评估机构进行评估更新或重新评估。

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



资产评估报告书

上海家化联合股份有限公司：

毕马威评估接受贵方的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的评估原则，按照必要的评估程序，以企业的持续经营和公开市场为前提，采用收益法和市场法，对贵方拟股权转让所涉及的丝芙兰上海的股东全部权益截至 2026 年 3 月 31 日的价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

1. 委托人、被评估单位和资产评估委托合同约定的其他评估报告使用者

本次评估委托人为：上海家化联合股份有限公司。

被评估单位为：丝芙兰（上海）化妆品销售有限公司。

资产评估委托合同约定的其他评估报告使用者为：国家法律、法规规定的评估报告使用者。

1.1 委托人概况

名称	上海家化联合股份有限公司
统一社会信用代码	913100006073349399
住所	上海市保定路 527 号
法定代表人	林小海
注册资本	人民币 67,222.598 万元
类型	其他股份有限公司(上市)
成立日期	1995 年 12 月 1 日
营业期限	1995 年 12 月 1 日至无固定期限
经营范围	许可项目：药品零售；药品批发；食品销售；第三类医疗器械经营。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：开发和生产化妆品，化妆用品及饰品，日用化学制品原辅材料，包装容器，香料香精、清凉油、清洁制品，卫生制品，消毒制品，洗涤用品，口腔卫生用品，纸制品及湿纸巾，腊制品，驱杀昆虫制品和驱杀昆虫用电器装置，美容美发用品及服务，日用化学品及化妆品技术服务；药品研究开发和技术转让；销售公司自产产品，从事货物及技术进出口业务，食品添加剂的销售，第一类医疗器械销售，第二类医疗器械销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

信息来源：委托人营业执照

上海家化联合股份有限公司（SH.600315）是中国日用化妆品行业历史悠久的民族企业之一，前身是成立于 1898 年的香港广生行，于 2001 年在上海证券交易所上市，是国内行业中首家上市企业。2011 年，上海家化在上海国企中率先实现股份制改革，转变成一家混合所有制企业，中国平安保险(集团)股份有限公司成为了控股股东。经过多年发展，上海家化现已成为一家总部注册在上海的跨国日用化妆品企业。2025 年，上海家化实现营业收入人民币 63.2 亿元，在全球范围内拥有



三千余名员工，设有两大科创中心和五大工厂，拥有全球领先的研发和制造能力，销售网络遍及亚洲、欧洲、非洲、北美洲和大洋洲。

1.2 被评估单位概况

名称	丝芙兰（上海）化妆品销售有限公司
统一社会信用代码	91310000768367221J
住所	上海市黄浦区新昌路 73 弄 8 号 102-039 室
法定代表人	丁霞
注册资本	美元 3,100 万元
类型	有限责任公司（外商投资、非独资）
成立日期	2004 年 11 月 11 日
营业期限	2004 年 11 月 11 日至 2027 年 4 月 13 日
经营范围	一般项目：受母公司委托向境内外企业提供投资经营决策服务，资金运作和财务管理，研发和技术支持，承接本公司集团内部的共享服务及境外公司的服务外包，员工培训和管理，提供相关的材料采购管理服务，市场营销服务，供应链管理及其他物流运作，提供品牌管理及知识产权信息咨询；香水、化妆品、个人护理用品和其他相关产品、日用品、日用口罩（非医用）、带有丝芙兰（Sephora）标识的纪念品的零售（限分支机构）、批发；美甲服务；以及其他相关配套业务；企业管理咨询；网络技术服务、软件开发、技术转让、信息技术咨询服务；广告设计、制作、代理、发布；第一类医疗器械、第二类医疗器械、家用电器、消毒、卫生用品和一次性使用医疗用品、工艺美术品及礼仪用品（象牙及其制品除外）的批发和零售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：食品经营；保健食品销售；生活美容服务；技术进出口；货物进出口；进出口代理；第二类增值电信业务；第三类医疗器械经营。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

信息来源：被评估单位营业执照及天眼查及被评估单位管理层信息

历史沿革

被评估单位成立于 2004 年，成立时股东及股权情况见下表：

投资者名称	注册资本（美元万元）	投资比例
上海家化联合股份有限公司	114	19%
SEPHORA ASIA PTE. LTD.	486	81%
合计	600	100%

信息来源：公司章程

期间经历数次增资后，截至评估基准日被评估单位股东及股权情况见下表：

投资者名称	投入资本（美元万元）	投资比例
上海家化联合股份有限公司	589	19%
SEPHORA ASIA PTE. LTD.	2,511	81%
合计	3,100	100%

信息来源：由上海佳华会计师事务所佳业外验字(2005)第 0062 号，上海天意会计师事务所沪天意会所验字(2007)第 080 号验资报告和验字(2010)第 086 号验资报告验证及公司章程

目标公司所处行业及业务

被评估单位处于化妆品零售行业。丝芙兰自 1969 年在法国利摩日成立，并于 1997 年加入全球精品时尚行业领导者 LVMH 路威酩轩集团。丝芙兰作为全球领先的国际知名美容零售品牌，拥有 3,000 多间门店、旗舰店、电子商务平台，覆盖 34 个国家和地区。除了自有品牌外，丝芙兰亦销售近 500 个国际知名品牌的产品，涵盖彩妆、护发、护肤及香水等品类。被评估单位是丝芙兰亚洲直接持有的在中国的合资公司，丝芙兰亚洲持有被评估单位 81% 股权，上海家化持有被评估单位 19% 股权。

内部经营管理状况

被评估单位主要销售彩妆、护发、护肤及香水等产品。其业务模式为化妆品零售与批发，通过直营店和加盟店的形式覆盖广泛区域，并结合线上电商平台实现全渠道销售。此外，被评估单位还代理多个国际品牌，提供体验式购物服务。

被评估单位的产品涵盖彩妆、护发、护肤及香水等品类，其核心技术或服务体现在客户体验方案，包括灵活多变的店面设计、个性化服务、数字化营销以及高效的供应链管理。被评估单位主要依赖于化妆品行业的稳定需求和不断推出的新品及促销活动，截至评估基准日，丝芙兰亚洲在中国区域内合计拥有 322 家门店，其中丝芙兰上海有 251 家门店，丝芙兰向阳有 1 家门店，丝芙兰北京有 70 家门店。被评估单位计划未来通过优化中国区域的门店数量，使门店数量趋于稳定，并通过店铺陈列改进等措施增加门店坪效，引入更多产品和创新服务以提升客户体验，预计在未来几年内收入将呈现增长态势。

被评估单位的关联交易情况如下：

关联公司名称	与被评估单位关系	关联业务	交易方式
丝芙兰（北京）化妆品销售有限公司	同受最终控股公司控制的公司	销售商品、技术协助收入、人员借调收入和支出等	向关联公司销售商品的价格采用成本加成制定
丝芙兰向阳（上海）化妆品有限公司	子公司		
SEPHORA ASIA PTE. LTD.	控股母公司	采购商品、技术协助收入和支出、服务费、商标使用费、管理咨询和费资金拆借等	向关联公司采购商品的价格由交易双方参考市场价格协商决定
路威轩香水化妆品（上海）有限公司	同受最终控股公司控制的公司		
路威轩（上海）管理咨询有限公司	同受最终控股公司控制的公司		
名雅（上海）投资咨询有限公司	同受最终控股公司控制的公司		
路威轩香水化妆品商贸（上海）有限公司	同受最终控股公司控制的公司		
Sephora S.A.S	同受最终控股公司控制的公司		
Sephora Hongkong Ltd.	同受最终控股公司控制的公司		

信息来源：德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙) 德师报(审)字(26)第 S00563 号审计报告

截至评估基准日，被评估单位员工总人数为 2,771 人，按职业类型划分，可分为总部管理人员和零售人员。人数分别为 359 人和 2,412 人。

截至评估基准日，被评估单位共有门店 251 家。



历史财务状况

被评估单位近一年一期的资产负债和经营状况如下：

资产负债状况（单体报表口径）

项目	2025 年 12 月 31 日	2026 年 03 月 31 日
	人民币万元	人民币万元
总资产	161,459.99	161,213.87
总负债	136,294.33	133,567.16
净资产	25,165.65	27,646.71

经营状况（单体报表口径）

项目	2025 年度	2026 年 1-3 月
	人民币万元	人民币万元
营业收入	549,459.15	161,886.75
营业成本	(363,210.08)	(107,568.48)
营业税金及附加	(2,160.57)	(573.89)
毛利	184,088.49	53,744.38
销售费用	(132,908.46)	(31,654.79)
管理费用	(74,587.01)	(18,357.93)
研发费用	-	-
息税前利润	(23,406.99)	3,731.67
财务费用	(1,080.59)	(178.63)
其他收益	475.60	92.53
投资收益	74.24	21.54
净敞口套期收益	-	-
公允价值变动损益	-	-
信用减值损益	(22.36)	1.50
资产减值损失	(2,834.96)	(859.55)
资产处置收益	1,380.74	4.38
营业利润	(25,414.31)	2,813.43
营业外收入	3,348.52	0.42
营业外支出	(23.43)	(0.45)
利润总额	(22,089.23)	2,813.40
所得税费用	(12,659.73)	(332.34)
净利润	(34,748.96)	2,481.06
少数股东损益	-	-
归属于母公司所有者的净利润	(34,748.96)	2,481.06

信息来源：德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙) 德师报(审)字(26)第 S00563 号审计报告

被评估单位 2025 年及 2026 年 1-3 月收入分别为人民币 54.95 亿元和 16.19 亿元。2025 年及 2026 年 1-3 月被评估单位的毛利率分别为 33.5%、33.2%，毛利率水平较为稳定。2025 年及 2026 年 1-3 月被评估单位的息税前利润率分别为负 4.3%、2.3%，2026 年 1-3 月息税前利润转正原因为营业费用优化。



主要会计税务政策

被评估单位执行《企业会计准则》，本次专项审计适用准则为《企业会计准则》，适用增值税率 13%，城市维护建设税税率 7%、教育费附加税率 3%、地方教育附加 2%、企业所得税 25%。

关系描述

委托人和被评估单位之间的关系为：委托人持有被评估单位 19%股权。

1.3 其他评估报告使用者

国家法律、法规规定的评估报告使用者。

2. 评估目的

根据资产评估委托合同，本次评估目的是为上海家化拟股权转让所涉及的丝芙兰上海的股东全部权益价值提供参考依据。

3. 评估对象和评估范围

本次评估的评估对象为被评估单位股东全部权益价值，评估范围为被评估单位申报的全部资产及负债（截至评估基准日的账面值已经德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)审计）。

具体资产负债类型和审计后账面价值见下表：

评估范围涉及的资产和负债

	2026 年 3 月 31 日 人民币元
一、流动资产	
货币资金	1,697,058.75
应收账款	201,865,934.79
预付账款	20,454,442.96
其他应收款	49,713,670.11
存货	807,263,766.99
其他流动资产	34,968,398.00
流动资产合计	1,115,963,271.60
二、非流动资产	
长期股权投资	-
固定资产	79,905,686.26
在建工程	5,619,585.97
使用权资产	113,920,948.46
无形资产	171,505,549.44
长期待摊费用	54,126,763.70



	2026 年 3 月 31 日 人民币元
递延所得税资产	54,557,854.05
其他非流动资产	16,539,067.63
非流动资产合计	496,175,455.51
三、资产总计	1,612,138,727.11
四、流动负债	
应付账款	392,691,418.58
合同负债	69,833,539.66
应付职工薪酬	91,062,636.82
应交税费	43,916,545.81
其他应付款	557,498,507.50
预计负债	13,568,424.00
一年内到期的非流动负债	70,504,290.07
流动负债合计	1,239,075,362.44
五、非流动负债	
租赁负债	81,426,440.78
其他非流动负债	15,169,807.90
非流动负债合计	96,596,248.68
六、负债总计	1,335,671,611.12
七、净资产（所有者权益）	276,467,115.99

信息来源：德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙) 德师报(审)字(26)第 S00563 号审计报告

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。

截至评估基准日企业的主要资产为存货、应收账款和无形资产等，占比总资产分别为 50.1%，12.5% 和 10.6%。

截至评估基准日，存货主要为各品牌的化妆品和护肤品产品，均为企业正常经营备货，存货权属清晰。

截至评估基准日，被评估单位拥有 1 家全资子公司。

长期股权投资

公司名称	成立时间	主营业务	注册资本	持股比例	评估基准日净资产	投资成本
			人民币万元	%	人民币万元	人民币万元
丝芙兰向阳（上海）化妆品有限公司	2012 年 10 月 18 日	香水、化妆品、个人护理用品和其他相关产品、带有丝芙兰（Sephora）标识的纪念品、日用品、日用口罩（非医用）的销售	500.00	100	(7,534.83)	500.00

信息来源：天眼查、上海睿达会计师事务所出具的验资报告

丝芙兰向阳（上海）化妆品有限公司成立于 2012 年 10 月 18 日，是丝芙兰集团旗下专注化妆品零售的企业，有一家线下零售门店，由丝芙兰（上海）化妆品销售有限公司全资控股。截至评估基准日，长期股权投资已计提减值，账面价值为零。



截至评估基准日，固定资产主要为电子设备以及家具等资产，系企业与门店日常经营所需的办公用资产。被评估单位有一项自持房产，具体信息如下：

地址	权证编号	土地面积 (平方米)	建筑面积 (平方米)	土地用途	房屋用途	起止日期	结构
普洱市澜沧县惠民镇景迈古树茶小镇1期A地块1幢茶窖039室	云（2025）澜沧县不动产权第0001367号	6.72	20.82	零售商业用地/商业服务	零售商业用地/商业服务	2019年3月1日至2059年3月1日	钢混

信息来源：被评估单位管理层信息

使用权资产主要由线下门店租赁形成。截至评估基准日，正常经营的线下门店共251家，均为租赁物业，分布于上海，成都，重庆，杭州，广东等城市。

企业申报的账面记录的无形资产主要包括SAP数据处理系统等企业日常经营所需的办公软件。

截至评估基准日，丝芙兰（上海）化妆品销售有限公司拥有三项域名，具体信息如下：

审核时间	域名	备案号	状态
2021年07月29日	sephora.cn	沪ICP备05026645号-1	正常
2021年07月29日	sephora.com.cn	沪ICP备05026645号-1	正常
2020年05月14日	sephorastatic.cn	沪ICP备05026645号-5	正常

信息来源：被评估单位管理层信息

截至评估基准日，专利主要包括系统和用户界面面板等，详细信息如下：

序号	专利名称	专利类型	法律状态	申请号	申请日期	公开(公告)号	公开(公告)日期
1	一种肌肤检测设备 和肌肤检测系统	实用新型	专利授权	CN202321185313.X	2023年5月16日	CN220158220U	2023年12月12日
2	用于电子设备的妆容推荐图形用户界面	外观设计	专利授权	CN202430093310.7	2023年5月16日	CN309188319S	2025年3月21日
3	皮肤检测设备（CareAnalysisDevice）	外观设计	专利授权	CN202330287827.5	2023年5月16日	CN308317556S	2023年11月10日
4	带皮肤测试报告图形用户界面的显示屏幕面板	外观设计	专利授权	CN202330287829.4	2023年5月16日	CN308594589S	2024年4月19日
5	用于电子设备的妆容推荐图形用户界面	外观设计	专利授权	CN202430093311.1	2023年5月16日	CN309197081S	2025年3月25日
6	带妆容推荐图形用户界面的显示屏幕面板	外观设计	专利授权	CN202330287828.X	2023年5月16日	CN308617996S	2024年5月03日
7	一种香调推荐设备及香水推荐系统	实用新型	专利授权	CN202120149707.4	2021年1月20日	CN214896674U	2021年11月26日

信息来源：被评估单位管理层信息

委估资产均处于正常使用状态。

主要负债为其他应付款、应付账款和应付职工薪酬，占比总负债分别为 41.7%、29.4%和 6.8%。其他应付款主要为装修安装费等费用，应付账款主要为采购产生的货款，应付职工薪酬主要为应付职工的工资、奖金等。

评估范围仅以被评估单位提供的评估申报表内容为准。除上述资产负债外，被评估单位确认无其他账外资产及负债。

4. 价值类型及其定义

市场价值。

本次评估是为拟议交易提供价值参考，一般为公开、公平市场条件下的价值，因此采用持续经营、公开市场前提下的市场价值作为选定的价值类型，具体定义如下：

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

5. 评估基准日

根据资产评估委托合同之约定，本次评估的评估基准日为 2026 年 3 月 31 日。

以 2026 年 3 月 31 日作为评估基准日，是根据实现经济行为的需要确定的。

本次评估工作中所采用的价格及其他参数均为评估基准日的标准。

6. 评估依据

6.1 经济行为依据

— 委托人与毕马威评估签订的《资产评估委托合同》。

6.2 法律法规依据

- 《中华人民共和国资产评估法》（主席令第 46 号，2016 年 7 月 2 日）；
- 《中华人民共和国公司法》（主席令第 15 号，2023 年 12 月 29 日）；
- 《中华人民共和国企业所得税》（第十三届全国人民代表大会常务委员会第七次会议修正主席令第 64 号，2018 年 12 月 29 日）；
- 《资产评估行业财政监督管理办法》（财政部令第 97 号，2019 年 1 月 2 日）；
- 《中华人民共和国证券法》（主席令第三十七号，2019 年 12 月 28 日）；

- 其他与资产评估相关的法律、法规等。

6.3 准则依据及监管规则

- 《资产评估基本准则》（财资〔2017〕43号，2017年8月23日）；
- 《资产评估职业道德准则》（中评协〔2017〕30号，2017年9月8日）；
- 《资产评估执业准则—资产评估程序》（中评协〔2018〕36号，2018年10月29日）；
- 《资产评估执业准则—资产评估报告》（中评协〔2018〕35号，2018年10月29日）；
- 《资产评估执业准则—资产评估方法》（中评协〔2019〕35号，2019年12月4日）；
- 《资产评估执业准则—资产评估委托合同》（中评协〔2017〕33号，2017年9月8日）；
- 《资产评估执业准则—资产评估档案》（中评协〔2018〕37号，2018年10月30日）；
- 《资产评估机构业务质量控制指南》（中评协〔2017〕46号，2017年9月8日）；
- 《资产评估价值类型指导意见》（中评协〔2017〕47号，2017年9月8日）；
- 《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协〔2017〕48号，2017年9月8日）；
- 《资产评估准则术语 2020》（中评协〔2020〕31号，2020年11月25日）；
- 《资产评估执业准则—利用专家工作及相关报告》的通知（中评协〔2017〕35号，2017年9月8日）；
- 《资产评估专家指引第8号—资产评估中的核查验证》（中评协〔2019〕39号，2019年12月31日）；
- 财政部颁布的会计准则体系；
- 《资产评估执业准则—企业价值》（中评协〔2018〕38号，2018年10月29日）；
- 《资产评估专家指引第12号—收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38号，2020年12月30日）；
- 《企业并购投资价值评估指导意见》（中评协〔2020〕30号，2020年11月25日）；
- 《监管规则适用指引—评估类第1号》（中国证监会，2021年1月22日）；
- 《监管规则适用指引—评估类第2号》（中国证监会，2025年12月5日）。

6.4 权属依据

- 下属长期投资单位公司章程/验资报告等产权证明文件；
- 不动产权利证书；
- 设备购置合同、发票等；
- 专利证书；
- 被评估单位提供的其他权属证明文件。

6.5 取价依据

- 中国人民银行公布执行的评估基准日贷款市场报价利率（“LPR”），其中：评估基准日所选用的一年期利率为 3.0%，五年期贷款利率 3.5%；
- 与被评估单位资产的取得、使用等有关的各项合同、会计凭证、账册及其他会计资料；
- 德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)出具的评估基准日审计报告；
- 评估专业人员现场察看、被评估单位管理层访谈和市场调查取得的其他与价格相关的资料。

6.6 其他依据

- 被评估单位提供的各类《资产评估申报明细表》；
- 被评估单位提供的 2025 年及评估基准日审计报告、会计报表，相关会计凭证、财务和经营方面的资料、银行对账单及余额调节表，以及有关协议、合同书等支持性资料；
- 被评估单位相关人员访谈记录；
- 被评估单位提供的其他有关资料。

7. 评估方法

7.1 评估方法的选择

评估的基本方法包括成本法、收益法和市场法。各类评估方法的适用前提简述如下：

- 成本法适用的前提条件是：
 - 评估对象能否正常使用或者在用；
 - 评估对象能够通过重置途径获得；
 - 评估对象的重置成本以及相关贬值能够合理估算；
 - 资产负债表内外的各项资产、负债可以识别；及
 - 各项资产、负债的历史资料、权属文件、技术资料等可获得。
- 收益法适用的前提条件是：
 - 评估对象的未来收益可以合理预期并用货币计量；
 - 预期收益所对应的风险能够度量；及
 - 评估对象收益期限能够确定或者合理预期。
- 市场法适用的前提条件是：
 - 评估对象的可比参照物具有公开的市场，以及活跃的交易；及
 - 有关交易的必要信息可以获得。

本次评估确定主要采用收益法和市场法进行评估。

本次评估不选择成本法的主要原因如下：被评估单位属于零售企业，不同于一般拥有大量实体资产的企业，其长期资产金额及贡献占比较小，同时却拥有较多的会员人数和线下门店销售渠道，很难以成本来衡量。因此，对该零售类型企业采用成本法评估很难反映其真实价值。

本次评估主要采用收益法的原因如下：根据毕马威评估分析，被评估单位拥有较长的经营历史，在未来时期里亦具有可预期的持续经营能力和盈利能力，并且被评估单位管理层可以提供财务预测，具备采用收益法评估的条件。同时，被评估单位所在行业特点是轻资产、收益驱动业务价值，由于预期收益和业务价值的关系密切，毕马威评估认为采用收益法是合理的方法。

本次评估主要采用市场法的原因如下：

被评估单位属于化妆品零售行业，在国内和国际证券市场存在一定数量规模的相似上市公司，可以通过相关价值比率的修正测算被评估单位的价值，具备采用市场法评估的条件。

7.2 评估方法简介

收益法

收益法，是指通过将评估对象的预期收益资本化或者折现，来确定其价值的各种评估方法的总称。企业价值评估中的收益法包括的现金流量折现法、股利折现法等；无形资产评估中收益法包括的增量收益折现法、多期超额收益折现法、节省许可费折现法、收益分成法等。

企业自由现金流折现模型的基本公式为：

$$E = B - D + \sum X_i + C \quad (1)$$

式中：

E：被评估单位的股东全部权益价值

B：被评估单位的企业价值

D：评估对象的付息债务价值

$\sum X_i$ ：被评估单位评估基准日存在的非经营性资产和负债价值的合计

C：被评估单位评估基准日存在的溢余资产的价值

$$B = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + TV_{PV} = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{(r-g)(1+r)^n} \quad (2)$$

式中：

R_i ：被评估单位未来第 i 年的预期收益（企业自由现金流）

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

或

$R_i = \text{息税前利润} \times (1 - \text{所得税率}) + \text{折旧/摊销} - \text{营运资本变动} - \text{资本性支出}$

r : 折现率 (WACC, 加权平均资本成本)

g : 长期增长率

n : 预测期限

$$r = WACC = K_e \frac{E}{D+E} + K_d \frac{D}{D+E} (1 - T) \quad (3)$$

其中:

K_e : 权益资本成本, 采用资本定价模型确定

E : 权益的市场价值

K_d : 债务资本成本

D : 债务的市场价值

T : 企业所得税率

$$K_e = r_f + \beta \times ERP + \alpha \quad (4)$$

其中:

R_f : 现行无风险资产投资回报率

ERP : 股权风险溢价 (表示市场组合收益率高于无风险利率的风险溢价)

β : 为系统性风险参数 (衡量某一种特定资产相对于全部风险资产组合的系统性风险)

α : 附加风险因子

在此评估方法中, 运用的主要参数如下:

预测/评估参数	假设参数
预测期间	预测期间自 2026 年 4 月至 2035 年 12 月
折现率	折现率为 10.3%, 基于同行业可比上市公司数据、特定风险报酬率得出

市场法

市场法也称比较法、市场比较法, 是指通过将评估对象与可比参照物进行比较, 以可比参照物的市场价格为基础确定评估对象价值的评估方法的总称。市场法包括多种具体方法。企业价值评估中收益法包括交易案例比较法和上市公司比较法, 单项资产评估中市场法包括直接比较法和间接比较法等。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定被评估单位价值的评估方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的交易案例资料，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定被评估单位价值的评估方法。

上市公司比较法和交易案例比较法均存在价值比率的概念。价值比率一般可以分为两类，分别为收益类价值比率和资产类价值比率。

收益类价值比率一般常用的包括：

- 企业价值与营业收入的价值比率（EV/Sales）；
- 企业价值与息税前利润价值比率（EV/EBIT）；
- 企业价值与息税折旧/摊销前收益价值比率（EV/EBITDA）；
- 市销率（P/S）；
- 市盈率（P/E）；

资产类价值比率一般常用的为市净率（P/B）；

注释：企业价值在某些情况下也作全投资资本市场价值

以企业价值进行比率计算的，均为企业价值类价值比率。以权益价值进行比率计算的，均为权益价值类价值比率。

根据会计分期原则，价值比率会随着评估基准日和财务数据期间的不同而发生改变。因此，价值比率的期间也是一个重要的概念。价值比率常见的期间为：

- 历史财年倍数：一般为企业或股权价值与历史财年全年经营、财务数据的比率
- 过去十二月倍数：一般为企业或股权价值与过去十二个月的经营、财务数据的比率
- 前向倍数：一般为企业或股权价值与预测期间全年（或年化）经营、财务数据的比率

市场法的计算公式一般为：

$$E = B - D + \sum X_i + C \pm A_{DLOMCP} \quad (1)$$

式中：

E：被评估单位的股东全部权益价值

B：被评估单位的企业价值

D：评估对象的付息债务价值

$\sum X_i$ ：被评估单位于评估基准日存在的非经营性资产和负债价值的合计

C：被评估单位于评估基准日存在的溢余资产的价值

A_{DLOMCP} ：流动性和控制权调整

上述公式中的 B - 被评估单位的企业价值公式为：

$$B = F \times M \quad (2)$$

式中：

F：被评估单位的财务数据

M：价值比率倍数

上述公式中的 A_{DLOMCP} 也可以用比例形式表达，通常可以表达为

$$A_{DLOMCP} = V \times (1 - DLOM) \times (1 + Control\ Premium) \quad (3)$$

式中：

V：调整前价值，可以为企业价值或股权价值

DLOM：缺乏流动性折扣

Control Premium：控制权溢价

因此，市场法公式发生多种演化，包括但不限于

$$E = B \times (1 - DLOM) \times (1 + Control\ Premium) + \varepsilon \quad (4)$$

或

$$E = F \times M \times (1 - DLOM) \times (1 + Control\ Premium) + \varepsilon \quad (5)$$

或

$$E = (B - D + \sum X_i) \times (1 - DLOM) \times (1 + Control\ Premium) + C \quad (6)$$

或

$$E = (B - D + C + \sum X_i) \times (1 - DLOM) \times (1 + Control\ Premium) \quad (7)$$

或

$$E = (B + \sum X_i) \times (1 - DLOM) \times (1 + Control\ Premium) - D + C \quad (8)$$

式中：

ε ：经判断后，需要考虑的被评估单位于评估基准日非营运资产负债价值、溢余资产价值、付息债务价值等

在此评估方法中，运用的主要参数如下：

项目	假设参数
价值比率	截至 2026 年 3 月最近 12 个月的 P/S 倍数
财务数据	截至 2026 年 3 月的最近 12 个月的营业收入

项目	假设参数
缺乏流动性折扣	28.5%，可比上市公司倍数为上市公司的非控股的流动股的倍数，被评估单位为非上市公司，故本次评估考虑流动性折扣的调整
控制权溢价	0%，可比上市公司倍数为上市公司的非控股的流动股的倍数，与拟议交易情况一致，故本次评估不考虑控制权溢价的调整

8. 评估程序实施过程 and 情况

本次评估程序主要分四个阶段进行。

8.1 评估准备阶段

- 与委托人洽谈，明确评估业务基本事项，对自身专业胜任能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价，接受委托，签订资产评估委托合同；
- 确定项目负责人，组成评估项目组，编制评估计划；
- 辅导被评估单位填报资产评估申报表，准备评估所需资料。

8.2 现场调查及收集评估资料阶段

- 根据此次评估业务的具体情况，按照评估程序准则和其他相关规定的要求，通过询问、函证、核对、监盘、勘查、检查、抽查等方式进行实地调查；
- 从各种可能的途径获取评估资料，核实评估范围，了解评估对象现状，关注评估对象法律权属。

8.3 评定估算阶段

- 对收集的评估资料进行必要分析、归纳和整理，形成评定估算的依据；
- 根据评估对象、价值类型、评估资料收集情况等相关条件，选择适用的评估方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，对结论进行整体合理性分析，形成初步评估结果。

8.4 编制和提交评估报告阶段

- 根据初步评估结果，编制相关评估说明，在核实评估结果准确无误，评估工作没有发生重复和遗漏情况的基础上，依据资产评估说明进行各个方法下的资产评估汇总分析（如可行），确定最终评估结论，撰写资产评估报告书；
- 根据相关法律、法规、资产评估准则和评估机构内部质量控制制度，对评估报告及评估程序执行情况进行必要的内部审核；
- 与委托人就评估报告有关内容进行必要沟通；
- 按资产评估委托合同的要求向委托人提交正式资产评估报告书。

9. 评估假设

本次评估基于下面主要假设。当出现与下述假设条件不一致的事项发生时，本评估结果一般会失效：

- 本次评估基于现有的国家法律法规环境、外部政治环境、国家宏观经济政策和环境、货币政策、财政政策、税收政策以及其他政策性收费，不考虑评估基准日后不可预见的重大变化；
- 本次评估以持续经营为前提。持续经营在此是指被评估单位的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的未来，不会发生重大改变；
- 除另有说明，假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规；
- 本次评估以列明的特定评估目的为基本假设前提；
- 本次评估的价值类型是市场价值，不考虑本次评估目的所涉及的经济行为对被评估单位经营情况可能带来的特殊协同效应的影响；
- 假设被评估单位未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；
- 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响；
- 本次评估基于被评估单位未来的经营管理团队尽职，并继续保持现有的经营管理模式；
- 被评估单位和委托人提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整；
- 评估专业人员采用的评估依据的信息来源均真实可靠并有效；
- 本次评估，除特殊说明外，未考虑被评估单位股权或相关资产可能承担的抵押、担保事宜对评估值的影响；
- 本次评估假设现金在某个预测期间均匀发生。

10. 评估结论

本次评估分别采用收益法和市场法两种方法对评估对象截至评估基准日价值进行评估。

10.1 收益法评估结果

截至评估基准日，评估对象在收益法下的评估结果为人民币 243,088.00 万元，比审计后账面值增值人民币 222,939.96 万元，增值率为 1,106.5%。增值原因为收益法是基于被评估单位产生利润和现金流的能力，同时也反映了其经营能力和未来潜力。

资产评估结果汇总表 - 收益法

金额单位：人民币万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
	A	B	C=B-A	D=C/A
流动资产	104,633.55	-	-	-



项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
	A	B	C=B-A	D=C/A
非流动资产	50,911.15	-	-	-
其中：债权投资	-	-	-	-
其他债权投资	-	-	-	-
长期应收款	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-
其他权益工具投资	-	-	-	-
其他非流动金融资产	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	7,990.57	-	-	-
在建工程	561.96	-	-	-
生产性生物资产	-	-	-	-
油气资产	-	-	-	-
使用权资产	12,685.70	-	-	-
无形资产	17,150.55	-	-	-
开发支出	-	-	-	-
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	5,412.68	-	-	-
递延所得税资产	5,455.79	-	-	-
其他非流动资产	1,653.91	-	-	-
资产总计	155,544.70	-	-	-
流动负债	125,307.89	-	-	-
非流动负债	10,088.77	-	-	-
负债总计	135,396.67	-	-	-
净资产	20,148.04	243,088.00	222,939.96	1,106.5%

信息来源：德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙) 德师报(审)字(26)第 S00563 号审计报告，毕马威评估分析

10.2 市场法评估结果

截至评估基准日，评估对象在市场法下的评估结果为人民币 236,034.00 万元，比审计后账面值增值人民币 215,885.96 万元，增值率为 1,071.5%。增值原因为市场法是基于可比上市公司的倍数以及企业自身的财务数据计算得出，反映了市场对于行业内公司的发展和盈利能力预期，其结果也包含了企业各项有形或无形资产的综合获利能力，因此市场法结论高于净资产账面价值。

资产评估结果汇总表 – 市场法

金额单位：人民币万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
	A	B	C=B-A	D=C/A
流动资产	104,633.55			
非流动资产	50,911.15			
其中：债权投资	-			
其他债权投资	-			
长期应收款	-			

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
	A	B	C=B-A	D=C/A
长期股权投资	-			
其他权益工具投资	-			
其他非流动金融资产	-			
投资性房地产	-			
固定资产	7,990.57			
在建工程	561.96			
生产性生物资产	-			
油气资产	-			
使用权资产	12,685.70			
无形资产	17,150.55			
开发支出	-			
商誉	-			
长期待摊费用	5,412.68			
递延所得税资产	5,455.79			
其他非流动资产	1,653.91			
资产总计	155,544.70			
流动负债	125,307.89			
非流动负债	10,088.77			
负债总计	135,396.67			
净资产	20,148.04	236,034.00	215,885.96	1,071.5%

信息来源：德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙) 德师报(审)字(26)第 S00563 号审计报告，毕马威评估分析

10.3 评估结论

上述两种方法的评估结果差异人民币 7,054.00 万元，收益法结果高于市场法结果 3.0%。产生差异的主要原因为收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产在截至评估基准日时的经营规划下的综合获利能力。市场法是以与可比上市公司倍数来评价被评估单位的价值，在一定程度上可以反映在公开市场环境下，市场对企业价值所作出的公允反映。本次评估基于被评估单位截至评估基准日的财务情况，采用可比上市公司倍数得到在市场法评估结果。因为两者角度不同，所以评估结果存在一定差异。

考虑到一般情况下，收益法基于被评估单位自身的盈利能力，相较于市场法，更能充分、合理的反应被评估单位经营能力及未来潜力。毕马威评估经过对被评估单位财务状况的调查及历史经营业绩分析，依据《资产评估准则》的规定，结合本次评估对象、评估目的和价值类型特点，经过比较分析，认为收益法的评估结果能更全面、合理地反映评估对象的价值，因此选定以收益法评估结果作为最终评估结论。

则，截至 2026 年 3 月 31 日，评估对象在收益法下的评估结果为人民币 243,088.00 万元，比审计后账面值增值人民币 222,939.96 万元，增值率为 1,106.5%。

11. 特别事项说明

11.1 评估的前提条件

本评估报告存在如下前提条件，毕马威评估提请予以关注：

- 本评估报告的评估结论是反映委托评估对象在持续经营、外部宏观经济环境不发生变化等假设前提下的结论。
- 本评估报告是在委托人及相关当事方提供基础文件数据资料的基础上做出的。提供必要的资料并保证所提供的资料的真实性、合法性、完整性是委托人及相关当事方的责任；评估专业人员的责任是对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见。
- 委托人及相关当事方对所提供的评估对象法律权属等资料的真实性、合法性和完整性承担责任；评估专业人员的责任是对该资料及其来源进行必要的查验和披露，不代表对本次委估资产的权属提供任何保证，对评估对象法律权属进行确认或发表意见超出评估专业人员执业范围。
- 本评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。
- 本评估结论未考虑评估值增减可能产生的纳税义务变化。
- 本评估结论未考虑控股权或少数股权等因素产生的溢价或折价的影响。
- 本评估结论未考虑流动性的影响。

11.2 可能影响评估的重要事项

本评估报告存在如下可能影响评估的重要事项，毕马威评估提请予以关注：

- 评估对象的市场价值是基于评估基准日当时的市场和经济以及其他条件进行测算的。评估基准日正值全球金融市场大幅波动和宏观经济不确定性加剧的时期，尤其是鉴于最近全球关税紧张局势，不同国家就某些行业宣布了相关关税和贸易政策。该不确定性已经尽可能地反映在信息中。然而，诱发金融市场波动和宏观经济不确定性因素可能在短时间内发生变化，因此这些条件所带来的影响难以精确量化。这些因素后续可能产生全球经济和金融市场的变化，和/或导致评估对象自身的变化，都将可能对评估结果产生正面或负面的影响。
- 在评估基准日之后，中东地区的突现紧张局势，增加了区域性乃至全球性金融市场波动和宏观经济环境的不确定性。在本项目中，我方未考虑该事项及其产生的相关期后事件所带来的影响。

11.3 其他特别事项

本评估报告存在如下其他特别事项，毕马威评估提请予以关注：

无。

12. 资产评估报告使用限制说明

- 毕马威评估基于中国资产评估准则中对于报告形式和内容的要求编制评估报告。评估报告的形式和内容可能需根据评估中的发现进行适当调整。在服务结束时，毕马威评估将以书面意见、报告等书面形式提供服务成果。毕马威评估的服务成果并不构成毕马威评估就委托人是否应该进行已计划的交易或是执行何种交易价格作出的建议。
- 委托人和资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人应当正确理解和使用评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。
- 委托人只能依赖毕马威评估以最终定稿的形式提供的书面服务成果。委托人不应依赖毕马威评估在评估过程中可能提供的初步意见、报告草稿或汇报。
- 在任何情况下，在毕马威评估以最终定稿的书面形式提供了服务成果后，毕马威评估无责任更新这些书面的服务成果。毕马威评估在服务中提供的任何意见、观点、预期声明、预测或建议，都不构成毕马威评估以任何形式对未来的事项或情况做出了确认或保证。本评估报告结论的使用有效期原则上为自评估基准日起一年。如果资产状况、市场状况与评估基准日相关状况相比发生重大变化，委托人应当委托评估机构进行评估更新或重新评估。
- 毕马威评估对服务成果享有著作权，并对服务成果中存在的其他知识产权及毕马威评估的工作底稿享有所有权。当委托人支付毕马威评估关于服务成果的费用后，委托人对其拥有非独占的、不可转让的使用权。出于为委托人或其他客户提供服务的目的，毕马威评估有权使用、开发或在其内部分享在提供服务过程中获得的知识、经验、信息及通用应用技能。
- 毕马威评估出具的评估报告（或工作成果）仅供委托人使用以及报送给有关的监管部门。在提供或报送评估报告以及后附的评估明细表时，委托人不得修改或删减毕马威评估出具的评估报告或其后附的评估明细表。
- 毕马威评估以任何形式或媒介向委托人提供的任何服务成果，都只是基于委托人的利益和信息需求而向委托人提供的，因此仅供委托人用于本报告所述的目的。除非适用法律另有规定，或资产评估委托合同另有约定，委托人如须向第三方提供服务成果，或在公开文件或公开场合中引用或提及服务成果、毕马威评估的名称或标识，须事先获得毕马威评估的书面同意。在任何情况下，任何第三方均不得为任何目的依赖毕马威评估提供的任何服务成果。如果委托人或其他第三方不当地使用评估报告，毕马威评估对此产生的一切后果概不承担任何责任。



13. 资产评估报告日

本资产评估报告日为 2026 年 7 月 6 日。

中国资产评估师：徐敏

徐敏

正式执业会员
资产评估师

徐敏
31120016

中国资产评估师：孙琛琛

孙琛琛

正式执业会员
资产评估师

孙琛琛
31190122

毕马威资产评估（上海）有限公司



2026 年 7 月 6 日

资产评估报告书附件

目 录

附件1 委托人、被评估单位法人营业执照复印件

附件2 审计报告复印件

附件2.1 德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙) 德师报(审)字(26)第 S00563 号审计报告

附件3 评估对象涉及的主要权属证明资料复印件

附件3.1 下属长期投资单位产权证明文件；

附件3.2 房屋所有权证；

附件3.3 专利；

附件4 访谈的管理层名单

附件5 委托人和被评估单位承诺函

附件6 评估机构备案文件

附件7 签字评估专业人员资格证书复印件

附件8 评估明细表



评估机构联络方式信息

评估机构：毕马威资产评估（上海）有限公司

评估机构法人代表：王虹

评估机构联系人：徐敏

地址：中国上海市静安区南京西路 1266 号恒隆广场 2 期 25 楼

邮编：200040

电话：+86 (21) 2212 2225

传真：+86 (21) 6288 1889

电子邮箱：amily.xu@kpmg.com