

深圳市深宝实业股份有限公司
拟进行股权转让所涉及的
深圳百事可乐饮料有限公司
股东部分权益价值
评估说明

德正信综评报字[2013]第 001 号

评估基准日：2012 年 11 月 30 日

报告日期：2013 年 1 月 10 日



深圳德正信国际资产评估有限公司

DZX International Appraisal Limited

中国深圳市福田区农林路 69 号深国投广场写字楼 1 栋 2 楼

2F, Office Tower 1, SZITIC Square, 69 Nonglin Road, Futian District, Shenzhen, China

电话(Tel): +86755-8222 1352

传真(Fax): +86755-8235 5030

直线(Dir): +86755-8225 6682-3448

邮政编码(Postcode): 518001

<http://www.szdzx.com>

Email: savc@vip.sina.com

深圳市深宝实业股份有限公司
拟进行股权转让所涉及的
深圳百事可乐饮料有限公司
股东部分权益价值
评估说明
目 录

内 容	页 次
第一部分、 关于评估说明使用范围的声明.....	1
1、关于专用说明材料使用范围的声明.....	2
2、本说明有关术语释义如下	2
第二部分、 企业关于进行资产评估有关事项的说明	3
一、 委托方与被评估企业概况.....	4
(一) 委托方概况	4
(二) 被评估企业概况	5
二、 关于经济行为的说明	9
三、 关于评估对象与评估范围的说明.....	9
四、 关于评估基准日的说明.....	10
五、 可能影响评估工作的重大事项说明.....	10
六、 资产及负债清查情况和结果说明.....	10
七、 未来经营和收益状况的预测说明.....	10
八、 资料清单	10
第三部分、 评估范围和资产清查情况的说明	13
一、 评估对象与评估范围说明.....	14
(一) 评估对象与评估范围内容	14
(二) 实物资产的分布情况及特点	14
二、 资产清查和调查情况说明.....	16
(一) 资产清查和调查时间、人员组织	16
(二) 影响资产清查和调查事项及处理方法	17
(三) 资产清查和调查结论	18
第四部分、 成本法评估技术说明.....	19
一、 评估思路	20
二、 流动资产评估说明	20
(一) 货币资金评估说明	20
(二) 应收类款项评估说明	20
(三) 存货评估说明	21

(四) 其他流动资产评估说明	22
(五) 流动资产评估结果	22
三、 其他无形资产评估说明	22
四、 递延所得税资产评估说明	22
五、 流动负债评估说明	22
(一) 短期借款评估说明	23
(二) 应付账款、预收账款和其他应付款评估说明	23
(三) 应付职工薪酬评估说明	23
(四) 应交税费评估说明	23
(五) 流动负债评估结果	23
六、 各类设备评估说明	24
(一) 资产概况	24
(二) 现场查勘情况说明	25
(三) 评估方法	25
(四) 评估示例	27
(五) 设备评估结果	32
七、 建筑物评估说明	32
(一) 资产概况	32
(二) 产权状况	33
(三) 现场查勘情况说明	33
(四) 评估方法及计算公式	36
(五) 评估示例	38
(六) 房屋建筑物评估结果	40
八、 土地使用权评估说明	41
(一) 资产概况	41
(二) 产权状况	41
(三) 评估方法及计算公式	41
(四) 评估案例——横岗厂区用地	42
(五) 土地使用权评估结果	47
第五部分、 收益法评估技术说明	48
一、 公司概况	49
(一) 公司名称、类型与组织形式	49
(二) 公司简介	49
(三) 公司历史财务资料	50
(四) 公司采用的主要会计政策、会计估计	51
二、 评估思路	53
三、 公司业务及资产分析	54
(一) 业务及规模分析	54
(二) 资产分析	55

四、 饮料行业概况及现状	58
(一) 我国饮料行业的基本情况	58
(二) 我国饮料行业现状分析	67
五、 我国饮料行业市场竞争分析	70
(一) 我国饮料行业竞争现状	71
(二) 我国饮料行业市场竞争趋势	72
六、 我国饮料行业现阶段的主要特征	73
七、 饮料行业未来竞争与发展分析	78
八、 本次评估适用的前提条件	83
九、 经营性资产自有现金流的分析	83
(一) 分析预测基础	83
(二) 收益期的确定	84
(三) 公司历史经营情况分析	84
(四) 营业收入的预测	85
(五) 营业成本的预测	86
(六) 营业税金及附加的预测	87
(七) 营业费用的预测	87
(八) 管理费用的预测	88
(九) 折旧及摊销的预测	89
(十) 所得税的预测	90
(十一) 资本性支出的预测	90
(十二) 营运资金的预测	90
(十三) 净现金流量的预测	92
十、 折现率的确定	92
十一、 经营性资产评估值的确定	96
十二、 有息负债的价值	96
十三、 「百事可乐」股东全部权益价值	96
十四、 「百事可乐」股东部分权益价值	97
第六部分、 评估结论及其分析	98
一、 评估结论	99
(一) 成本法和收益法的评估结果	99
(二) 评估结果的选择说明	99
二、 评估结论成立的条件	100
(一) 评估基准	100
(二) 评估假设	101
(三) 限制条件	102
三、 评估报告使用限制说明	102
(一) 评估报告使用说明	102
(二) 限制说明	103

(三) 评估报告有效期..... 103

第一部分、关于评估说明使用范围的声明

1、关于专用说明材料使用范围的声明

评估说明仅供企业国有资产评估项目监管单位备案核准评估项目使用、评估业务监管机关检查评估机构工作之用。除法律法规规定外，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。

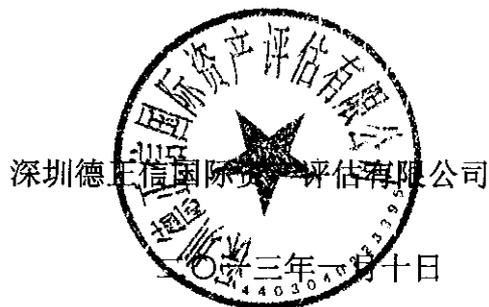
2、本说明有关术语释义如下

【深深宝】指本次资产评估的委托方深圳市深宝实业股份有限公司。

【百事可乐】指本次被评估企业深圳百事可乐饮料有限公司。

【本公司】指深圳德正信国际资产评估有限公司。

【元】指人民币元。



第二部分、企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方与被评估企业概况

(一) 委托方概况

企业名称：深圳市深宝实业股份有限公司（以下简称「深深宝」）

注册地址：广东省深圳市福田区竹子林四路紫竹七道 26 号教育科技大厦塔楼 20 层南半层

法定代表人：郑煜曦

注册资本：25,090.0154 万元人民币

经济性质：股份有限公司（上市）

经营期限：自 1981 年 7 月 30 日至 2017 年 6 月 7 日

经营范围：生产食品罐头、饮料、土产品（生产场所营业执照另行申办）；国内贸易（不含专营、专控、专卖商品）；经营进出口业务（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）；在合法取得使用权的土地上从事房地产开发经营。

「深深宝」前身为深圳市深宝罐头食品公司，于 1981 年 7 月 30 日在深圳市工商行政管理局进行工商登记。1991 年 8 月 1 日，经深圳市人民政府以（1991）978 号文批准，深圳市深宝罐头食品公司改组为深圳市深宝实业股份有限公司，工商注册号码为 4403011024443；执照号：深司字 N27358 号。同年，「深深宝」经中国人民银行以（1991）第 126 号文批准，于深圳证券交易所上市。

「深深宝」首次发行上市股本为 107,312,935 股，于 1992 年度向股东每十股送红股一股共 10,731,290 股，1993 年向股东每十股配一股送一红股，共计 20,878,845 股，后又以 1996 年底股本总额为基准向股东每十股送红股一股，从资本公积中每十股转增一股，共增股本计 27,784,614 股。2001 年度以 1999 年底股本总额为基准向股东每十股配三股，共配售 15,215,404 股。

2010 年 11 月 10 日，「深深宝」2010 年第一次临时股东大会审议通过了以非公开发行的方式，向包括四位关联自然人在内的不超过十名特定对象发行不超过 7,700 万股 A 股股票。本次发行申请于 2010 年 12 月上报中国证监会并获得受理，经中国证监会发行审核委员会 2011 年 5 月 6 日召开的审核工作会议审议无条件通过，并于 2011 年 5 月 25 日取得中国证监会核准文件（证监许可[2011]777 号）。

本次非公开发行共向 8 名发行对象合计发行 68,977,066 股，发行后公司总股本由发行前的 18,192.31 万股，增加至 25,090.02 万股。

「深深宝」属食品饮料行业，主要的经营业务包括：生产食品罐头、饮料、土产品（生产场所营业执照另行申办）；国内贸易（不含专营、专控、专卖商品）；经营进出口业务（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）；在合法取得使用权的土地上从事房地产开发经营。

（二）被评估企业概况

1、公司基本情况

企业名称：深圳百事可乐饮料有限公司（以下简称「百事可乐」）

注册地址：深圳市龙岗区横岗镇荷坳金源工业区

法定代表人：朱华煦

注册资本：美元 1225 万元

经济性质：有限责任公司（中外合资）

经营期限：50 年（自 1995 年 12 月 20 日至 2045 年 12 月 20 日）

经营范围：生产经营百事公司饮料产品、中国牌号软饮料、其它碳酸饮料和非碳酸饮料（包括茶、咖啡、果汁和其他饮料产品等）、百事可乐体育用品、百事可乐文具用品；产品 20%外销；普通货运。

「百事可乐」于 1995 年 12 月 20 日经深圳市市场监督管理局批准设立。

注册号：440301501122093。

评估基准日企业投资方出资及占股比例如下：

投资方名称		出资额	占股比例
甲方：	百事（中国）投资有限公司	1,102.50 万美元	90%
乙方：	深圳市深宝实业股份有限公司	122.50 万美元	10%

特别说明：根据「百事可乐」提供的相关说明，中华人民共和国商务部于 2012 年 3 月 28 日批准了 PepsiCo, Inc. 和康师傅控股有限公司（以下简称「康师傅控股」）的战略联盟，即 PepsiCo, Inc. 将其间接持有的「百事可乐」及其他在华经营装瓶业务的控股子公司的股权移交给康师傅饮品控股有限公司（以下简称「康师傅饮品」），由此将获得在「康师傅饮品」5%的间接持股，此战略联盟已于 2012 年 3 月 31 日完成，「康师傅控股」成为「百事可乐」的最终控股公司，同时，PepsiCo, Inc. 将有

权决定在 2015 年前把在「康师傅饮品」的间接持股增加到 20%。PepsiCo, Inc. 间接持有「百事可乐」90%的股权将从 2012 年 4 月 1 日起移交给「康师傅饮品」。

2、企业历史沿革

「百事可乐」是经深圳市引进外资办公室深外资办[1995]800 号《关于设立中外合资经营企业“深圳百事可乐饮料有限公司”的批复》批准，于 1995 年 12 月 20 日设立。股东为深圳市深宝实业股份有限公司和百事（中国）投资有限公司，投资比例分别为 40%和 60%。

2006 年 12 月 28 日，深圳市深宝实业股份有限公司和百事（中国）投资有限公司签订股权转让协议，深圳市深宝实业股份有限公司转让其持有「百事可乐」10%的股权给百事（中国）投资有限公司。该项股权转让后，深圳市深宝实业股份有限公司和百事（中国）投资有限公司的投资比例变更为 30%和 70%，工商变更已于 2007 年 3 月 2 日办理完毕。

2010 年 12 月 17 日，「深深宝」通过公开挂牌后确定由外方股东百事（中国）投资有限公司以人民币 4,800 万元为对价购买「深深宝」持有的「百事可乐」5%股权；2011 年 8 月 29 日，「深深宝」通过公开挂牌后确定由外方股东百事（中国）投资有限公司以人民币 14,400 万元为对价购买「深深宝」持有的「百事可乐」15%股权。

截至本次评估基准日，「深深宝」持有「百事可乐」10%的股权。

3、企业历史财务资料

截至评估基准日，「百事可乐」前三年简要资产负债表如下：

项目/年度	2012-11-30	2011-12-31	2010-12-31	2009-12-31
流动资产	18,147.08	35,354.95	34,537.92	34,542.02
非流动资产	38,106.71	44,820.86	51,139.07	47,895.54
其中：固定资产	34,430.25	40,313.67	46,344.96	45,003.07
在建工程		30.42		
无形资产	2,336.62	2,420.94	2,460.30	2,539.75
递延所得税资产	1,339.85	2,055.83	2,333.81	352.72
资产合计	56,253.79	80,175.81	85,676.99	82,437.56
流动负债	29,499.10	54,642.26	60,027.53	47,660.40
非流动负债				
负债合计	29,499.10	54,642.26	60,027.53	47,660.40
股本(万股)	10,204.37	10,204.37	10,204.37	10,204.37
股东权益合计	26,754.68	25,533.55	25,649.46	34,777.16

截至评估基准日，「百事可乐」前三年损益表如下：

项目/年度	2012年11月	2011年	2010年	2009年
业务收入	161,317.90	186,642.54	156,960.13	154,337.23
营业成本	122,402.02	148,987.84	131,870.42	121,153.36
营业税金及附加	766.95	647.30	32.51	50.03
销售费用	31,278.99	31,359.41	29,739.25	26,064.01
管理费用	5,128.86	5,212.78	3,897.23	3,825.79
财务费用	513.68	628.33	387.72	22.01
资产减值损失	90.02	236.21	-41.19	84.04
营业利润	1,137.38	-429.33	-8,925.81	3,137.99
投资收益	78.84			
补贴收入				
营业外收入	260.96	427.55	502.95	559.74
营业外支出	17.28	365.16	324.69	502.62
利润总额	1,459.90	-366.94	-8,747.55	3,195.11
所得税费用	715.98	-251.03	-2,005.45	809.50
净利润	743.92	-115.91	-6,742.10	2,385.61

近三年主要财务指标如下：

会计年度		2011年	2010年	2009年
偿债能力指标	资产负债率	68.15%	70.06%	57.81%
	流动比率	0.65	0.58	0.72
	速动比率	0.33	0.29	0.45
营运能力指标	应收帐款周转率	71.75	73.64	45.62
	存货周转率	8.67	8.86	8.78
盈利能力指标	销售利润率	-0.06%	-4.30%	1.55%
	净资产利润率	-0.45%	-26.29%	6.86%

4、企业执行的主要会计政策

(1) 会计年度采用公历年度，即自公历1月1日起至12月31日止。

(2) 记账本位币为人民币。

(3) 编制财务报表时采用历史成本进行计量。

(4) 外币折算：收到投资者以外币投入资本时按当日即期汇率折合为人民币，其他外币交易在初始确认时按交易发生日的即期汇率折合为人民币。

即期汇率是中国人民银行公布的人民币外币牌价。

年末外币货币性项目，采用资产负债表日的即期汇率折算。除与购建符合资本化条件资产有关的专门借款本金和利息的汇兑差额外，其他汇兑差额计入当期损益。

以历史成本计量的外币非货币性项目，不改变其记账本位币金额。

(5) 现金及现金等价物

现金和现金等价物包括库存现金、可以随时用于支付的存款以及持有期限短、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

(6) 存货

存货按照成本与可变现净值之较低者计量。

存货成本包括采购成本、加工成本和其他成本。存货在取得时按实际成本入账。发出存货的实际成本采用先进先出法计量。除原材料采购成本外，在产品及产成品还包括直接人工和按照适当比例分配的生产制造费用。

按存货类别计算的成本高于可变现净值的差额，计入存货跌价损失。可变现净值指在日常生产活动中，存货的估计售价减去至完工估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税金后的金额。

(7) 固定资产和在建工程

固定资产指公司为生产商品或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。

固定资产以成本减累计折旧及减值准备记入资产负债表内，在建工程以成本减减值准备记入资产负债表内。

外购固定资产的初始成本包括购买价款、相关税费以及使该资产达到预定可使用状态前所发生的可归属于该项资产的费用。

在建工程于达到预定可使用状态时转入固定资产。在建工程不计提折旧。

对固定资产在固定资产使用寿命内按年限平均法计提折旧，各类固定资产的使用寿命分别为：

项目	预计使用年限	折旧率
厂房及建筑物	35 年	2.86%
机器设备及电子设备	5-15 年	6.67%-20%
办公设备及其他设备	3-10 年	10%-33.33%
运输工具	4-5 年	20%-25%
营销设备	7 年	14.29%
包装物	6 年	16.67%

（8）经营租赁费用

经营租赁租入资产的租金费用在租赁期内按直线法确认为相关资产成本或费用。

（9）无形资产

无形资产以成本减累计摊销及减值准备记入资产负债表内。对于使用寿命有限的无形资产，公司将无形资产的成本扣除残值和减值准备后按直线法在预计使用寿命期内摊销。

（10）所得税

所得税按应付税款法核算。当期所得税费用按照应纳税所得额及适用税率计算。

（11）收入确认

收入是公司在日常活动中形成的、会导致所有者权益增加且与所有者投入资本无关的经济利益的总流入。收入在其金额及相关成本能够可靠计量、相关的经济利益很可能流入公司、并且同时满足以下不同类型收入的其他确认条件时，予以确认。

二、关于经济行为的说明

本次评估系对「百事可乐」于2012年11月30日的股东部分权益价值进行评估，仅作为「深深宝」拟股权转让时了解其市场价值之参考。

本次评估目的所对应的经济行为已经「深深宝」第八届董事会第三次会议批准，批准文号为深宝董[2013]2号。

三、关于评估对象与评估范围的说明

本次评估对象为：「百事可乐」的股东部分权益价值（10%的股权）。

其对应的评估范围为「百事可乐」申报的截至2012年11月30日的全部资产以及相关负债。该等资产/负债业经大华会计师事务所有限公司进行审计并出具了大华审字[2013]000007号《审计报告》。具体资产类型如下表所示（金额单位：人民币元）：

项 目	账面值	项 目	账面值
流动资产	181,470,754.32	流动负债	294,991,046.34
非流动资产	381,067,135.90	非流动负债	-
其中：可供出售金融资产	-	负债总计	294,991,046.34
持有至到期投资	-		
长期股权投资	-		

项 目	账面值	项 目	账面值
投资性房地产	-		
固定资产	344,302,488.46		
无形资产	23,366,160.62		
商誉	-		
长期待摊费用	-		
递延所得税资产	13,398,486.82	净 资 产	267,546,843.88
资产总计	562,537,890.22		

四、关于评估基准日的说明

本项目评估基准日为2012年11月30日。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

1、「百事可乐」不存在对评估结果产生重大影响的其他事项。

2、「百事可乐」除已向评估机构声明的事项外没有其他影响生产活动和财务状况的重大合同和重大诉讼事项。

3、除已向评估机构声明的事项外没有其他没有抵押、担保事项。

六、资产及负债清查情况和结果说明

「百事可乐」为配合此次资产评估，于2012年12月12日成立了以财务经理为清查主要负责人，各部门、机构负责人为成员的财务部组织协调的清查小组，和深圳德正信国际资产评估有限公司的评估人员一起对「百事可乐」于评估基准日所拥有的资产、债权债务进行了账实清理盘点工作。

清查结果为：1) 账实相符；2) 各项资产范围与经济行为涉及的评估范围一致。

七、未来经营和收益状况的预测说明

「百事可乐」结合所在行业的发展前景、公司历史业绩以及公司的发展规划，客观地对公司目前的溢余资产、非经营性资产及未来的经营收益状况等进行了分析及预测，并提交给深圳德正信国际资产评估有限公司。

八、资料清单

「百事可乐」已向深圳德正信国际资产评估有限公司提供下述资料：

- 1、资产评估清查申报明细表。
- 2、被评估企业简称的营业执照及简介，验资报告 and 公司章程等法律性文件。

-
- 3、有关会计报表、审计报告及生产经营统计资料。
 - 4、与本次资产评估有关的经济行为文件。
 - 5、与本次资产评估范围相关的房地产证、机动车行驶证、重点设备的购置发票等产权证明文件的复印件。
 - 6、「百事可乐」出具的承诺函及声明书。
 - 7、其他与资产评估相关的资料。

(本页无正文)

委托方：深圳市深宝实业股份有限公司



负责人：

日期：2013年1月9日

被评估单位：深圳百事可乐饮料有限公司



负责人：

日期：2013年1月9日

第三部分、评估范围和资产清查情况的说明

一、评估对象与评估范围说明

(一) 评估对象与评估范围内容

本次评估对象为：「百事可乐」的股东部分权益价值（10%的股权）。

其对应的评估范围为「百事可乐」申报的截至 2012 年 11 月 30 日的全部资产以及相关负债。该等资产/负债业经大华会计师事务所有限公司进行审计并出具了大华审字[2013]000007 号《审计报告》。具体资产状况如下表所示（金额单位：人民币元）：

项 目	账面值	项 目	账面值
流动资产	181,470,754.32	流动负债	294,991,046.34
非流动资产	381,067,135.90	非流动负债	-
其中：可供出售金融资产	-	负债总计	294,991,046.34
持有至到期投资	-		
长期股权投资	-		
投资性房地产	-		
固定资产	344,302,488.46		
无形资产	23,366,160.62		
商誉	-		
长期待摊费用	-		
递延所得税资产	13,398,486.82	净 资 产	267,546,843.88
资产总计	562,537,890.22		

(二) 实物资产的分布情况及特点

1、主要资产的产权情况

截至评估基准日，「百事可乐」的主要资产为存货、房屋建筑物、各类设备及土地使用权。

「百事可乐」已提供深房地字第 6000085545-49 号等《房地产证》、揭东国用(2006)第 64 号《国有建设用地使用证》和粤房地产证第 C2773886-89 号《房地产权证》以及与被评估设备相关的购买合同、购置发票、付款凭证、《机动车行驶证》等产权证明文件的复印件。

2、主要资产于现场查看时的使用情况

「百事可乐」的资产主要包括存货、房屋建筑物、各类设备及土地使用权。

存货类资产分为原材料和库存商品，主要是「百事可乐」生产经营所需的原材料及各种规格的碳酸饮料和非碳酸饮料。

房屋建筑物分别位于广东省深圳市龙岗区横岗镇荷坳村和广东省揭阳市揭东县揭东试验区 14 号路西侧、7 号路北侧。横岗荷坳村主要包括生产车间及其配套设施、服务中心及污水处理站、办公室、警卫室等；位于揭东的房屋建筑物主要包括厂房、维修车间、简易仓库、污水池、水渠、机房、办公室、仓库、叉车充电间、简易仓及其他零星工程等。

设备类资产均存放于「百事可乐」的办公和生产经营场所，分为机器设备、车辆、电子设备和营销设备等。

「百事可乐」列入评估范围的机器设备包括：深圳厂区的玻璃瓶（RB）灌装生产线一套，生产厂商为意大利 SASIB 公司，于 1999 年 4 月投产；塑胶瓶（PET1#）灌装生产线一套，生产厂商为德国 O+H 公司，于 2001 年 11 月投产；塑胶瓶（PET2#）灌装生产线一套，生产厂商为德国 KRONES 公司，于 2006 年 5 月投产；易拉罐（CAN）灌装生产线一套，生产厂商为德国 KHS 公司，于 2004 年 12 月投产。揭东厂区的玻璃瓶（RB）灌装生产线一套，生产厂商为国产设备公司，于 2005 年 4 月投产，是由深圳搬迁来的旧设备，设备制造时间约为 1981 年，经改造重新投入使用；塑胶瓶（PET1#）灌装生产线一套，是从北京娃哈哈公司购置的二手设备，设备的使用时间为 2000 年，于 2005 年 5 月在揭东投产；易拉罐（GAN）灌装生产线一套，是由深圳厂区搬迁来的旧设备，设备使用时间为 1982 年，于 2005 年 5 月揭东投产。

深圳厂区辅助设备包括经油改气后的锅炉，溶糖储糖系统，CIP 站碱液罐/清水罐/热水罐，柴油发电机组，高低压配电柜，污水处理净化系统设备，空调系统设备等；揭东厂区辅助设备包括：变配电、空压机、锅炉、融糖系统、软水系统、管道系统、废水处理系统及测试化验设备等。

「百事可乐」列入评估范围的车辆共 133 辆，包括北斗星小轿车、夏利小轿车、捷达小轿车、江铃皮卡货车、威志小轿车、依维柯货车、长城皮卡等车辆。车辆购置年限集中在 1999~2012 年期间。其中有 11 辆车已报废。

「百事可乐」列入评估范围的电子设备共 3490 台/套，主要分为办公设备及其他设备、营销设备和包装物三大类。其中办公设备及其他设备为日常办公所使用的电脑、空调、复印机、传真机、验钞机等，营销设备主要是用于各销售区域及销售代理点使用的各类冰柜、现调机、展示柜等，营销设备数量较多，分布地点较广；包装物主要是用于周转和回收再使用的各类包装箱和玻璃瓶等。该等设备购置年限

集中在 1996~2012 年期间，部分设备已报废，部分设备已超过其同类设备经济使用年限但在现场勘察时尚在维持使用。

土地使用权：位于深圳横岗镇荷坳村的土地已取得深房地字第 6000085545—6000085549 号《房地产证》，宗地号：G08511-4(5)，宗地面积：60,000.00 平方米，土地用途为工业仓储，土地使用年限 50 年，从 1993 年 12 月 23 日至 2043 年 12 月 22 日止，《房地产证》证载权利人为深圳百事可乐饮料有限公司；位于揭阳市揭东试验区 14 号路西侧、7 号路北侧的土地，已取得粤房地产证第 C2773886-89 号及揭东国用(2006)第 64 号《房地产证》，土地面积 48,028.30 平方米，土地用途为厂房及配套设施，土地使用年限 50 年，从 2006 年 3 月 2 日至 2056 年 3 月 2 日止，证载权利人为深圳百事可乐饮料有限公司。

本公司评估人员对「百事可乐」的实物资产进行了实地查看，并对其相关经营资料进行了收集和调查。除评估报告另有说明外，现场勘察时实物资产的使用状况未见异常。

二、资产清查和调查情况说明

(一) 资产清查和调查时间、人员组织

本公司在分析被评估企业填报的《资产清查申报明细表》的基础上，按照资产的不同类别及分布特点，组织了专业评估队伍，分成三个专业组对「百事可乐」的资产和相关负债分别进行了现场清查核实。清查工作从 2012 年 12 月 13 日至 2012 年 12 月 18 日。

1、流动资产及负债的清查

在核实《资产清查申报明细表》与被评估单位财务报表的基础上，评估人员对企业的流动资产及负债进行了清查核实。其中：

1) 银行存款：核对银行存款日记账与总账、报表余额相符，获取评估基准日的“银行对账单”、“银行存款余额调节表”并进行函证，检查“银行存款余额调节表”中未达账的真实性，以及评估基准日后的进账情况；

2) 对各类应收款项，核对明细账余额与总账、报表余额是否相符，查阅款项金额、发生时间、业务内容等账务记录，分析账龄，对金额较大的往来款项发询证函，以证实应收款项的真实性、完整性，对有确凿证据证明已经发生坏账的款项，取得相关的证明文件；

3)对存货类资产，获取并检查被评估单位评估基准日的存货盘点明细表、汇总表，评价被评估单位盘点表的可信度，选择重点的存货项目进行抽查盘点或全额盘点，并倒推计算评估基准日的存货数量；对流动及长期负债各个项目进行了核查，重点核实各项负债在评估目的实现后的实际债务人和负债额。

2、非流动资产的清查

(1) 各类设备的清查

评估小组进入被评估企业，由企业设备管理人员介绍企业的组织结构及设备配备、技术水平、主要设备的购置年月，以及设备的使用负荷和维修保养情况。然后对被评估企业所提供的“机器设备清查评估申报表”进行审核，检查是否符合要求，向申报单位了解有无账外设备，有无虚报、漏报、重报等情况。然后由评估人员会同企业财务部、设备管理人员一起，按固定资产台账和评估申报明细表现场核实查明实物，核对各类设备账面原值的组成，收集重大设备的发票、合同，车辆的机动车行驶证，完善评估申报表中的缺项和漏项。

(2) 房地产的清查

查阅了房地产有关产权认定方面的文件，如房地产证、土地使用权证、建筑规划许可证等有关资料。重点核查评估申报表中列示的建筑面积、结构及装修标准，房屋的现状及维修、使用情况等，并逐一做好记录，对建筑物照相留档备查。

(3) 土地使用权的清查

调查了解土地使用权的来源、取得方式、宗地的座落、四至及权属资料，包括但不限于土地出让合同、建设用地规划许可证、规划设计要点或土地使用规则（如容积率、覆盖率、绿化率、建筑高度、层数、车辆出入口位置等方面的规定），核实地价款支付情况及地上建筑物的建设状况。

(二) 影响资产清查和调查事项及处理方法

本次评估未考虑以下因素可能对资产清查结果造成的影响：

- 1、所欠负的抵押、按揭或担保等可能影响的资产清查的任何限制。
- 2、清查范围仅以被评估企业提供的评估明细表为准，未考虑被评估企业此次提供的财产清单以外可能存在的资产以及或有资产和或有负债。

3、对有产权证的资产如房屋建筑物的面积仅按产权证登记的面积进行评估，对没有产权证的资产如房屋建筑物的面积按被评估企业或管理单位提供的有关说明文

件或资料所记录的面积进行评估，本公司均未进行实际丈量。

4、对房屋建筑物仅观测其外观，对可能存在的内在结构性变化未进行测定。

5、由于资料来源的不完全而可能导致的评估对象与实际状况之间的差异，未在本公司考虑的范围之内。

(三) 资产清查和调查结论

通过资产清查，本公司认为资产清查结果与「百事可乐」提供的资产评估申报表基本相一致。

第四部分、成本法评估技术说明

一、评估思路

本评估说明中所称的成本法，亦称资产基础法，是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路。

成本法评估主要以评估基准日被评估企业经清查后反映在其会计报表内的资产、负债为基础，通过评估这些资产、负债的价值，确定被评估企业股东权益之市场价值。

二、流动资产评估说明

「百事可乐」申报评估的各项流动资产，包括货币资金、应收账款、预付账款、其它应收款、存货和其他流动资产。上述资产于评估基准日账面值如下表所示（金额单位：人民币元）：

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
货币资金	12,072,582.39	其他应收款	31,613,149.72
交易性金融资产	-	减：坏账准备	1,497,130.24
应收票据	-	其他应收账款净额	30,116,019.48
应收账款	47,041,314.38	存货	61,497,647.37
减：坏账准备	2,612,557.58	减：存货跌价准备	3,292.16
应收账款净额	44,428,756.80	存货净额	61,494,355.21
预付账款	11,092,705.14	一年内到期的非流动资产	-
应收利息	-	其他流动资产	22,266,335.30
应收股利	-	流动资产合计	181,470,754.32

（一）货币资金评估说明

货币资金以经核实后的账面值为评估值。银行存款在核实账面值、银行对账单余额及余额调节表的基础上，以核实值作为评估值。

货币资金账面值 12,072,582.39 元，评估值 12,072,582.39 元，评估增值 0.00 元，增值率 0.00%。

（二）应收类款项评估说明

「百事可乐」列报评估的应收类款项包括应收账款、预付账款和其他应收款。

1、预付账款评估说明

预付账款包括预付的货款、租金、保险费和设备安装费等，账龄基本在一年以内。经抽查有关的合同和原始凭证，我们认为预付账款能够形成相应的资产权利或权益，故评估值按核实后的账面值确认。

2、应收及其他应收账款评估说明

应收款总额为 47,041,314.38 元，企业计提坏账准备 2,612,557.58 元，账面净额 44,428,756.80 元，主要为应收的货款，账龄基本在一年以内。其他应收款总额为 31,613,149.72 元，企业计提坏账准备 1,497,130.24 元，账面净额 30,116,019.48 元，主要是应收的押金、内部往来及暂估的进项税等，账龄基本在一年以内。其中，应收百事(中国)有限公司的 25,295,751.72 元，占其他应收款的 85.45%。

应收类账款的评估，我们根据被评估企业简称的有关会计记录进行抽查核实（包括核对有关会计凭证和会计记录）。其中：对应收及其他应收款项分析了其发生时间、发生原因，并对较大金额及账龄较长的项目进行了函证。各种应收款在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。账面上的“坏账准备”科目按零值计算。

3、应收类款项评估结果

预付账款账面值 11,092,705.14 元，评估值 11,092,705.14 元，评估增值 0.00 元，增值率 0.00%；

应收账款净额账面值 44,428,756.80 元，评估值 47,041,314.38 元，评估增值 2,612,557.58 元，增值率 5.88%；

其他应收款净额账面值 30,116,019.48 元，评估值 31,613,149.72 元，评估增值 1,497,130.24 元，增值率 4.97%。

(三) 存货评估说明

「百事可乐」列报评估的存货账面值 61,497,647.37 元，计提存货跌价准备 3,292.16 元，存货净额 61,494,355.21 元，包括原材料和产成品（库存商品）。简要情况如下表所示（金额单位：人民币元）：

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
材料采购（在途物资）	-	发出商品	-
原材料	31,698,449.69	在用周转材料	-
在库周转材料	-		
委托加工物资	-	存货合计	61,497,647.37
产成品（库存商品）	29,799,197.68	减：存货跌价准备	3,292.16
在产品（自制半成品）	-	存货净额	61,494,355.21

「百事可乐」的原材料主要是各种浓缩液、白砂糖、果糖、空罐及瓶盖等，均为

满足生产经营需要而发生的正常储备。对正常外购的原材料，评估人员查核了其账面值均为购入价，且基本为近期购入，故按核实后的账面值作为评估值。

「百事可乐」的产成品（库存商品）主要是各种规格及各种包装的碳酸饮料和非碳酸饮料。通过本公司分析和了解「百事可乐」的经营状况，公司 2010 年度和 2011 年度分别亏损 6,742.10 万元和 115.91 万元，2012 年 1-11 月的利润率较低。故本次评估按核实后的账面值确认评估值。

存货净额账面值 61,494,355.21 元，评估值 61,497,647.37 元，评估增值 3,292.16 元，增值率 0.01%。

（四）其他流动资产评估说明

「百事可乐」申报评估的其他流动资产为公司待抵扣的增值税，账面值 22,266,335.30 元，本次评估按核实后的账面值确认评估值。

（五）流动资产评估结果

「百事可乐」流动资产账面值 181,470,754.32 元，评估值 185,583,734.30 元，评估增值 4,112,979.98 元，增值率 2.27%。

增减值原因：应收类款项坏账准备和存货跌价准备评估为零。

三、其他无形资产评估说明

「百事可乐」其他无形资产账面值为 692,746.58 元，系指公司购买的 SAP 软件和 office2010 软件的摊销余额。本公司抽查了其原始凭证，了解费用支出和摊销方法，并对其的受益期进行了分析。其他无形资产按核实后的账面值确认评估值。

四、递延所得税资产评估说明

「百事可乐」递延所得税资产账面值为 13,398,486.82 元。经核实，系计提应收款项坏账准备、存货跌价准备、预提费用和可抵扣亏损所产生的所得税差异。由于坏账准备和跌价准备本次评估值为零，因此由此产生的递延所得税差异也评估为零。其余递延所得税资产按核实后的账面值作为评估值。

五、流动负债评估说明

「百事可乐」申报评估的流动负债包括短期借款、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款。上述负债在评估基准日账面值如下表所列（金额单位：人民币元）：

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
短期借款	65,520,636.15	应付利息	-
交易性金融负债	-	应付股利（应付利润）	-
应付票据	-	其他应付款	151,243,509.03
应付账款	51,056,957.81	一年内到期的非流动负债	-
预收款项	5,798,575.11	其他流动负债	-
应付职工薪酬	19,011,112.34		
应交税费	2,360,255.90	流动负债合计	294,991,046.34

（一）短期借款评估说明

「百事可乐」的短期借款简要情况如下表所示（金额单位：人民币元）：

编号	放款银行或机构名称	发生日期	到期日	年利率%	账面价值
1	汇丰银行深圳分行	2012-11-09	2013-02-05	5.60%	38,000,000.00
2	百事（中国）投资有限公司			4.50%	27,520,636.15
合 计					65,520,636.15

对短期借款，评估人员查阅了借款合同和贷款信息，对重要的银行借款进行函证。短期借款以清查核实后的账面值作为评估值。

（二）应付账款、预收账款和其他应付款评估说明

应付账款主要是应付的货款等；预收账款是预收的客户押金；其他应付款主要是应付的押金、保证金、工程款、代垫款及预提费用等。本次评估查阅了应付、预收及其他应付款项的凭证，对重要的项目进行了函证。以核实后的账面值作为评估值。

（三）应付职工薪酬评估说明

「百事可乐」列报评估的应付职工薪酬，包括工资、奖金和工会经费等。评估人员对「百事可乐」应付职工薪酬的计提、发放或使用进行了核实。经核实结果无误，以核实后的账面值确认评估值。

（四）应交税费评估说明

应交税费主要为应交的个人所得税、印花税和房产税等，本次评估以核实后的账面值作为评估值。

（五）流动负债评估结果

「百事可乐」流动负债账面值 294,991,046.34 元，评估值 294,991,046.34 元，评估增值 0.00 元，增值率 0.00%。

六、各类设备评估说明

(一) 资产概况

「百事可乐」本次列报评估的设备分为机器设备、运输设备和电子及其他设备，简要情况如下表所示（金额单位人民币元）：

科目名称	账面价值	
	原值	净值
机器设备	276,388,037.04	95,639,433.09
车辆	14,046,573.14	3,551,318.63
电子及其他设备	497,612,146.21	156,324,451.84
合计	788,046,756.39	255,515,203.56

「百事可乐」是一家专业从事可乐及相关饮料的中外合资公司，主要生产设备情况如下：

深圳厂区

玻璃瓶（RB）灌装生产线一套，产能为 12,500 瓶/分钟（355ml/200ml）或 65,000 原箱/天，该设备生产厂商为意大利 SASIB 公司，于 1999 年 4 月投产；塑胶瓶（PET1#）灌装生产线一套，产能为 530 瓶/分钟（600ml）或 31,800 原箱/天，该设备生产厂商为德国 O+H 公司，于 2001 年 11 月投产；塑胶瓶（PET2#）灌装生产线一套，产能为 600 瓶/分钟（600ml）或 36,000 原箱/天，生产厂商为德国 KRONES 公司，于 2006 年 5 月投产；易拉罐（CAN）灌装生产线一套，产能为 1260 罐/分钟或 73,000 原箱/天，设备生产厂商为德国 KHS 公司，于 2004 年 12 月投产。

揭东厂区

玻璃瓶（RB）灌装生产线一套，产能为 440 瓶/分钟（355ml/200ml）或 1100 原箱/小时，设备生产厂商为国内设备公司。该生产线于 2005 年 4 月投产，是由深圳搬迁来的旧设备，设备制造时间约为 1981 年，经改造重新投入使用；塑胶瓶（PET1#）灌装生产线一套，产能为 540 瓶/分钟（600ml）或 31800 原箱/天。该设备是从北京娃哈哈公司购置的二手设备，使用时间为 2000 年，于 2005 年 5 月在揭东厂区投产；易拉罐（GAN）灌装生产线一套，产能为 560 罐/分钟或 1350 原箱/小时。设备是由深圳厂区搬迁来的旧设备，使用时间为 1982 年，于 2005 年 5 月在揭东厂区投产。

深圳厂区辅助设备包括经油改气后的锅炉，溶糖储糖系统，CIP 站碱液罐/清水罐/热水罐，柴油发电机组，高低压配电柜，污水处理净化系统设备，空调系统设备

等；揭东厂区辅助设备包括：变配电、空压机、锅炉、融糖系统、软水系统、管道系统、废水处理系统及测试化验设备等。

主要工艺流程：

饮料液体配制：糖、CO₂、脂膏、水。

玻璃瓶（RB）灌装生产工艺流程：卸垛（卸垛机）—提瓶（A 提瓶机、B 提瓶机两台套）—洗瓶（洗瓶机）—检（验瓶机）—灌装封盖—印字（喷码机）—灯检—装箱（A 装箱机、B 装箱机）—码垛（码垛机）。

塑胶瓶（PET）灌装生产工艺流程：理瓶（理瓶机）—冲洗瓶（洗瓶机）—灌装封盖—印字（喷码机）—灯检—暖瓶（暖瓶机）—装箱—码垛—裹膜。

易拉罐（CAN）灌装生产工艺流程：卸垛（罐体输送线）—灌注封盖—印字（喷码机）—暖罐—小包装（膜包）—装箱—码垛—裹膜。

「百事可乐」列入评估范围的车辆共 133 辆，包括北斗星小轿车、夏利小轿车、捷达小轿车、江铃皮卡货车、威志小轿车、依维柯货车、长城皮卡等车辆。车辆购置年限集中在 1999~2012 年期间。其中有 11 辆车已报废。

「百事可乐」列入评估范围的电子设备共 3490 台/套，主要分为办公设备及其他设备、营销设备和包装物三大类。其中办公设备及其他设备为日常办公所使用的电脑、空调、复印机、传真机、验钞机等，营销设备主要是用于各销售区域及销售代理点使用的各类冰柜、现调机、展示柜等，营销设备数量较多，分布地点较广；包装物主要是用于周转和回收再使用的各类包装箱和玻璃瓶等。该等设备购置年限集中在 1996~2012 年期间，部分设备已报废，部分设备已超过其同类设备经济使用年限但在现场勘察时尚在维持使用。

（二）现场查勘情况说明

根据「百事可乐」提供的资产清查评估明细表，对主要设备逐项进行现场查勘。首先进行设备利用率、设备负荷状况、设备维护保养状态、设备大修理状况、设备故障率、设备工作环境情况的总体调查；然后逐台观察设备的外部成新状况、设备运行的状况及运行纪录；最后会同「百事可乐」设备管理技术人员并聘请专家对重要设备进行分部观察、检测、分析和分部成新情况评分。

（三）评估方法

主要采用成本法评估，其评估计算公式为：

评估值 = 重置价值 × 成新率

1、重置价值的确定

对于国产设备：

重置价值 = 购置价 + 运杂费 + 安装调试费 + 其他合理费用 + 资金成本。

对于进口设备：

重置价值 = CIF（到岸价）+ 关税 + 增值税 + 代理费 + 银行手续费 + 商检费 + 港监费（免税项目计算此项目）+ 国内运杂费 + 安装调试费 + 其他合理费用 + 资金成本。

凡能查询到评估基准日市场价格的设备，以市场购置价加上设备运杂费和安装调试费等其他费用来确定设备的重置价值。

凡不能从市场获得现行价格的设备，参考《2012年机电设备评估价格信息》、《2012年中国机电产品报价目录》、《工程建设全国机电设备2012年价格汇编》等有关设备价格目录中的价格，加上设备的运杂费及安装调试费等其他费用来确定其重置价值。

对无法询价的设备，采用类比法对类似设备的价格加以修正，再加上设备运杂费和安装调试费等其他费用来确定其重置价值。

对自制设备、非标准设备，依据设备的材质、材料消耗定额以及组成该设备的零、部件，参照有关零、部件价格，材料消耗定额（人工费、材料费、机械费等）来确定其单位材料造价（其中包括人工费、材料费、机械费、利润等诸项费用），按照设备的总重量、体积或有关建造指标，换算出设备的总造价，再考虑设备的设计费、运杂费、安装调试费来确定其重置价值。

对大型、关键设备，或资金投入较大的设备，重置价值中除考虑设备的运杂费、安装调试费之外，还考虑了合理的购买前的市场调研、管理费用以及资金成本，在计算资金成本时，一般按同期银行贷款利率确定。

对重大、需安装的设备，在确定重置价值的构成中，同时考虑了安装工程监理费。

运输车辆按有关收费规定：

车辆重置价值 = 购车价 × [1 + 购置附加费率 / (1 + 增值税率)] + 牌照手续费
各项费率的选取参考《资产评估常用数据与参数手册》。

2、成新率的确定

通过对设备的现场勘察，考虑各类设备的有效使用年限，以及各类设备实际已使用年限、外观及自然损耗等因素，合理确定各类设备的实体性损耗；同时向有关管理人员

调查和查询该等设备的技术状况、维修保养情况，合理确定各类设备的功能性损耗，从而综合确定评估设备的成新率。具体确定成新率时根据不同情况按以下方法计算：

对一般小型通用设备，根据其经济耐用年限，结合现场勘查状况来确定其成新率。

对大型、关键设备通过现场勘察了解其现有技术状态，分部位对设备技术状况打分，同时结合年限法来确定其综合成新率，设现场勘察状况的成新率权重为 50%，年限法理论成新率的权重为 50%。

运输车辆的成新率参照 1997 年 7 月 15 日国家经贸委、国家计委等六部委联合发布、经修订后的《汽车报废标准》中的相关规定，从服务年限和行驶里程两方面考虑采用孰低法确定成新率。

(四) 评估示例

1、2#PET线主体设备（胶瓶）

例 1:	机器设备评估明细表第 77 项	设备名称：2#PET 线主体设备（胶瓶）
	规格型号：K-131-846	生产厂家：德国 KRONES 公司
	购置日期：2006 年 7 月	启用日期：2006 年 7 月
	账面原值：29,088,061.68 元	账面净值：10,665,622.64 元

1) 基本状况

塑胶瓶（PET2#）灌装生产线一套，产能为 600 瓶/分钟（600ml）或 36,000 原箱/天。生产厂商为德国 KRONES 公司。该生产线于 2006 年 5 月投产，维修保养良好，至今灌装流程顺畅，运行情况良好。

2) 重置价值的确定

2#PET 线整套设备主要明细如下：

意大利 LANFRANCHI 公司生产的 ROTATING UNSCRAMBLER-C15123 型理瓶机 1 套；德国 KRONES 公司生产 K-131-846 型注水机（灌装封盖）、K-540-055 型混比器、ST72/2-70-7000-N 型包装机、KR51-682 型码垛机各 1 套；南京轻机生产 30Kw 暖瓶机 1 套；美国 LANTECH 公司生产 S-1500 型缠膜机 1 台套，南京轻机厂生产的输送传输带 200 米。目前设备代理商报价 2600 万元/套，含整套设备安装调试等费用。经谈价可让利 20 万元左右，成交价为 2580 万元/套。电、气接驳费用按设备购置价的 0.5% 计算，设备购置、安装调试周期较短，不考虑资金成本，则：

$$\begin{aligned} \text{重置价值} &= 25,800,000.00 \text{ 元} (1+0.5\%) \\ &= 25,929,000.00 \text{ 元} \end{aligned}$$

3) 成新率的估算

A、年限法成新率的确定

评估人员根据《资产评估常用数据与参数手册》第二版第三章，听取了技术及管理人员情况介绍和经验判断，灌装生产线设备经济使用年限为14年，待估设备2006年7月份投入使用，至评估基准日已使用6年4个月，尚可使用7年8个月，则：

$$\begin{aligned} \text{年限法成新率} &= (\text{尚可使用年限} / \text{经济寿命年限}) \times 100\% \\ &= (92 \text{ 个月} / 168 \text{ 个月}) \times 100\% \\ &= 55\% \end{aligned}$$

B、观察法成新率的确定

评估人员与被评估企业设备技术人员共同进行了现场勘察，如下表所示。

序号	项 目	标准	评分
1	理瓶机理瓶速度及对胶瓶的磨损率在允差范围内	20	11
2	灌装封盖系统灌装一致性对质量的影响在允差范围内	30	16.5
3	混比器的供料比例与混合比在允差范围内	20	11
4	暖瓶机水温及输送瓶速度匹配度在允差范围内	10	5.5
5	包装机、缠膜机、码垛机对瓶装饮料的外观破损率在允差范围内	15	8
6	维护保养状况好	5	3
7	合计	100	55

故技术分析法成新率为55%。

C、综合成新率

$$\begin{aligned} \text{综合成新率} &= \text{年限法成新率} \times 50\% + \text{观察法成新率} \times 50\% \\ &= 55\% \times 50\% + 55\% \times 50\% \\ &= 55\% (\text{取整}) \end{aligned}$$

4) 评估值的计算

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{重置价值} \times \text{综合成新率} \\ &= 25,929,000.00 \text{ 元} \times 55\% \\ &= 14,260,950.00 \text{ 元} \end{aligned}$$

其他机器设备与上例形式类同，故不重复举例。

2、依维柯厢式货车

例 2:	车辆评估明细表 112、113 项;	设备名称: 依维柯厢式货车
	车辆牌号: 粤 B0091A、粤 B0059A	登记权利人: 「百事可乐」
	规格型号: 依维柯 NJ5046XXYNS	生产厂家: 南京依维柯
	购置日期: 2010 年 7 月	启用日期: 2010 年 7 月
	账面原值: 434,924.62 元	账面净值: 181,218.59 元

1) 基本状况

本次评估列报的 NJ5046XXYNS 依维柯厢式货车是「百事可乐」主要运输用车辆之一。该车辆日常负荷一般,车况良好,未发现重大事故。

其主要参数如下:

NJ5046XXYNS(国 III) 整车参数			
外形尺寸 (mm)	5990* 2000 * 2800	轴距 (mm)	3310
货箱栏板内尺 (mm)	3615* 1820 * 1940	百公里油耗 (L)	9
载客数 (人)	3	额定载质量 (kg)	1435
最高车速 (km/h)	125	总质量 (kg)	4200
整备质量 (kg)	2570	轮胎数	6
后轮距 (mm)	1540	轮胎规格	6.50R16C
前轮距 (mm)	1695	钢板弹簧片数	-/4+3
发动机参数			
型号	SOFIM8140.43S3	排量 (ml)	2798
最大功率 (kw/rpm)	92/3600	最大扭矩 (Nm/rpm)	285/1800
型式	共轨电喷	压缩比	18.5: 1
配置			
悬架 (前/后)	扭杆簧独立悬架/钢板弹簧	制动器	四轮碟刹
驾驶员座椅	3 自由度可调座椅	转向	动力转向
空调	5000 大卡	乘客座	防潜滑座椅
车顶	高顶	后开门	配备

1) 重置价值计算

经网上查阅汽车行情,NJ5046XXYNS 依维柯厢式货车目前报价为人民币 189,000.00 元。计算车辆购置附加费 10%,证照费 500 元,车辆重置价值的计算如下表所示:

现购入价格 (JG1)	189,000
车辆购置税 (JG2)	16,154
牌照及手续费 (JG3)	500
其他设备及装饰费用 (JG4)	0
重置价值 JG= JG1+ JG2+ JG3+ JG4=	205,700

2) 成新率的确定:

(1) 理论成新率的确定

该车辆经济使用年限为10年，截至评估基准日已使用2年4个月；规定行驶里程为500000Km，目前车辆牌号为粤B0091A的车辆已行驶85200Km，车辆牌号为粤B0059A的车辆已行驶89300Km，按照行驶里程和使用年限法孰低原则：

A、车辆牌号粤B0091A（取整）

$$\text{使用年限理论成新率} = [(120\text{个月} - 28\text{个月}) / 120\text{个月}] \times 100\% = 77\%$$

$$\text{行驶里程理论成新率} = [(500000\text{Km} - 85400\text{Km}) / 500000\text{Km}] \times 100\% = 83\%$$

B、车辆牌号粤B0059A（取整）

$$\text{使用年限理论成新率} = [(120\text{个月} - 28\text{个月}) / 120\text{个月}] \times 100\% = 77\%$$

$$\text{行驶里程理论成新率} = [(500000\text{Km} - 95400\text{Km}) / 500000\text{Km}] \times 100\% = 81\%$$

A、B的理论成新率取77%。

(2) 技术分析法成新率的确定

经评估人员对两辆车的现场勘察和向相关使用人员了解，目前两辆车的使用情况和车辆状况基本相同。因此，对两辆车的技术分析法成新率综合考虑。

技术分析法成新率的计算过程如下表所示：

部 位	技术状态	标准分	评估分
发动机	各系统运行基本正常	30	24
底盘	传动系、行驶系、制动系基本正常，变速箱噪音略大	30	24
车身	车厢内陈旧，外观一般	20	15
电气设备	尚可正常使用	20	13
合 计		100	78

技术分析法成新率取 78%

3) 综合成新率

$$\text{综合成新率} = 50\% \times 77\% + 50\% \times 78\%$$

$$= 77\% (\text{取整})$$

4) 评估值的计算

$$\text{评估值} = \text{重置价值} \times \text{成新率}$$

$$= 205,700 \text{ 元/台} \times 2 \text{ 台} \times 77\%$$

$$= 316,778.00 \text{ 元。}$$

其他运输设备评估值的计算与该车辆相似，考虑到「百事可乐」所属行业的特点，运输设备的经济使用年限一般取 10-15 年。

3、单门展示柜

例 3:	电子设备评估明细表第 827 项	设备名称：单门展示柜
	规格型号：SC-382WL	生产厂家：海信科龙
	购置日期：2010 年 6 月	启用日期：2010 年 6 月
	账面原值：7,125,076.95 元	账面净值：4,665,228.95 元

1) 基本状况

本次评估列报的 SC-382WL 单门展示柜是「百事可乐」主要营销设备之一。其基本参数如下：

制冷方式：	风冷
冰箱能耗等级：	3 级
耗电量：	0.9 以上 (Kw/24h)
制冷控制系统：	机械温控
外形尺寸：	660×700×2460 (mm)
冰箱总容积：	300 升
重量：	93 (kg)

2) 重置价值的确定

本次评估列报的 SC-382WL 单门展示柜共 3194 台，通过网上询价并向经销商电话咨询，目前市场报价为人民币 2,000.00~2,500.00 元/台，均价为人民币 2,250.00 元/台。考虑到该型号展示柜的技术更新和换代程度较慢等因素，在目前市场报价基础上给予 5%的功能性折扣，估算该型号设备的重置价格为人民币 2,137.00 元/台，取整 2,140.00 元/台。设备的重置价值为：

$$\begin{aligned} \text{重置价值} &= 2,140.00 \text{ 元/台} \times 3194 \text{ 台} \\ &= 6,835,160.00 \text{ 元。} \end{aligned}$$

3) 综合成新率的确定

A、年限法成新率

该等设备 2010 年 6 月正式启用，根据「百事可乐」填报的《设备评估调查表》和评估人员的现场勘查，设备运行状态良好，完全可达到设计的技术指标，满足生产工艺的要求。评估人员根据《资产评估常用数据与参数手册》第二版第三章，听取了技

术及管理人员情况介绍和经验判断，确定该设备的经济寿命年限为 6 年，待估设备至评估基准日已使用 2 年 5 个月，尚可使用 3 年 7 个月，则：

$$\begin{aligned}\text{年限法成新率} &= (\text{尚可使用年限} / \text{经济寿命年限}) \times 100\% \\ &= (43 \text{ 个月} / 72 \text{ 个月}) \times 100\% \\ &= 60\% (\text{取整})\end{aligned}$$

4) 评估值的计算

$$\begin{aligned}\text{评估值} &= \text{重置价值} \times \text{成新率} \\ &= 6,835,160.00 \text{ 元} \times 60\% \\ &= 4,101,096.00 \text{ 元}.\end{aligned}$$

其他电子设备评估值的计算与该设备相似，考虑到「百事可乐」所属行业的特点，电子设备的经济使用年限一般取 3-8 年。

(五) 设备评估结果

「百事可乐」各类设备账面净值 255,515,203.56 元，评估值 258,557,234.00 元，评估增值 3,042,030.44 元，增值率 1.19%。

增值原因：设备会计折旧年限与评估中考虑的设备经济使用年限之间存在差异；运输设备和电子设备的会计折旧年限较短，部分已无账面净值的运输设备和电子设备现场勘察时仍在使用的。

七、建筑物评估说明

(一) 资产概况

「百事可乐」申报评估的房屋建筑物具体指位于广东省深圳市龙岗区横岗镇荷坳村金源路以北「百事可乐」厂区及位于广东省揭阳市揭东经济开发区七喜西侧、龙港路东侧的「百事可乐」厂区房屋建筑物。其中：横岗镇荷坳村「百事可乐」厂区房屋建筑物主要包括生产车间、服务中心、污水处理站、办公室、警卫室及其配套的道路、围墙、绿化等构筑物，总建筑面积约 20,327.61 平方米，该等房屋建筑物主要为钢结构和框架结构，主要建成于 2002 年 1 月；揭东经济开发区「百事可乐」厂区房屋建筑物包括厂房、维修车间、简易仓库、污水池、水渠、机房、办公室、仓库、叉车充电间、简易仓及其配套的道路、围墙、绿化等构筑物，总建筑面积约 15,000 平方米，该等房屋建筑物主要为钢结构和框架结构，主要建成于 2005 年 4 月。

截至评估基准日，该等房屋建筑物账面原值为 141,341,140.15 元，账面净值为 88,787,284.90 元。

(二) 产权状况

「百事可乐」横岗镇荷坳村厂区房屋建筑物中生产车间、服务中心、办公室、警卫室取得深房地字第 6000085545-49 号等《房地产证》，揭东试验区 14 号路西侧、7 号路北侧厂区生产车间取得了粤房地产证第 C2773886-89 号《房地产证》，房屋建筑物产权状况如下表所示：

序号	房地产证号	建筑物名称	建筑面积(M2)	结构
横岗镇荷坳村厂区				
1	深房地字第 6000085545 号	警卫室 2	20.14	框架
2	深房地字第 6000085546 号	警卫室 1	20.14	框架
3	深房地字第 6000085547 号	服务中心及污水处理站	627.74	框架
4	深房地字第 6000085548 号	生产车间	19,409.90	钢结构、钢混
5	深房地字第 6000085549 号	现场办公室（现为康乐室）	249.69	框架
揭东经济开发区厂区				
7	粤房地产证第 C2773886 号	主车间一层	9,908.25	钢结构、钢混
8	粤房地产证第 C2773887 号	主车间二层	784.00	钢结构、钢混
9	粤房地产证第 C2773888 号	维修车间	359.04	钢混
10	粤房地产证第 C2773889 号	门卫	160.14	钢混

横岗镇荷坳村厂区的上述《房地产证》证载权利人为「百事可乐」，证载宗地号为 G08511-4(5)，宗地面积 60,000.00 平方米，土地用途为工业仓储用地，土地使用年限从 1993 年 12 月 23 日至 2043 年 12 月 22 日止共 50 年；揭东经济开发区厂区所占用的土地使用权办理了揭东国用（2006）第 064 号《国有土地使用证》，证载权利人为「百事可乐」，地号为 06064，宗地面积为 48,028.30 平方米，土地用途为厂房及配套设施，土地使用权终止日期为 2056 年 3 月 2 日。

(三) 现场查勘情况说明

主要房屋建筑物现场查勘情况简介如下：

1、荷坳厂区生产车间

该生产车间为企业自建，竣工于 2002 年 1 月，一层（局部两层）钢结构（部分为钢混结构）建筑，建筑面积为 19,409.90 平方米，该建筑物一层为生产车间、食堂、前厅、展览大厅、电房、机修间、备件仓库、液氨机房、锅炉房，二层（即夹层）作

为办公室和参观走廊使用。生产车间基础为钢筋混凝土桩基础，焊接工字钢柱，焊接工字钢屋架；四跨跨度在 18 米至 36 米之间，柱距 8 米，檐口高度 10.3 米。围护结构 1.2 米以下为砖墙，1.2 米以上部分墙体、屋面均为双层压型彩钢板，内设 50mm 厚高密度防火玻璃棉隔离层。

企业根据使用功能对室内进行了全面的装修，建造设备平台、货架。房屋附属设备包括：自动喷淋、烟感、锅炉设备、中央空调及制冷设备、报警设备、配电设备，供水、供电、供气、通讯和消防设施设备。该建筑物的具体状况如下：

基础：钢筋混凝土桩基础。

外墙面：1.2 米以下砖墙涂料，1.2 米以上压型彩钢板。

内墙装饰：瓷片墙裙、铝塑板装饰、乳胶漆、防火板及油漆面装饰，卫生间墙面贴瓷砖。观光走廊用 10mm 钢化玻璃铝合金幕墙。

楼地面：地胶板、抛光地砖、进口防酸陶瓷地砖及大理石等；车间地面树脂封闭剂涂层。

天花：铝格栅天花、铝扣板天花及石膏天花等。

门窗：一楼前厅、食堂、展览大厅、二楼办公区、参观走廊为不锈钢推拉门、玻璃地弹门；一楼机修间用瑞典制造的阔福滑什门；浓缩液储存仓库外门采用货柜集装箱门，内门为防火保温门；办公室内门为防火门带饰面门套。玻璃幕墙，铝合金窗，双层灰色玻璃，车间防蝇百叶窗，办公区内部分装玻璃隔断窗。

楼梯：踏步和栅栏热浸镀锌钢，花岗岩面层。

水电照明：暗装，前厅和夹层楼梯间装饰吸顶灯，其余普通日光灯。

其他：雨水落水管由檐槽的落水管延伸至地面雨水排水沟，前后雨蓬均装有落水管和雨槽并延伸至地面排水沟。

2、荷坳厂区警卫室、现场办公室、服务中心及污水处理站等

警卫室、现场办公室、服务中心及污水处理站等为框架结构，警卫室为两个，面积为 20.14 平方米，现场办公室面积为 249.69 平方米，服务中心及污水处理站面积为 627.74 平方米。服务中心及污水处理站包含厌氧池、污泥浓缩池、中间水池、集水井、污水调节池等水池。建筑物外门多采用防盗门，服务中心及污水处理站少部分用阔福电动滑什门；服务中心及污水处理站内为木门。房屋多采用铝合金真空玻璃窗，现场办公室一面为玻璃幕墙。地面为地砖或水泥砂浆找平，现场办公室少部分设地毯。建

筑物外墙抹灰或聚氨醋磁涂料，内强抹灰或乳胶漆，天棚乳胶漆，服务中心及污水处理站、现场办公室为钢屋架。房屋水、电、空调、消防、通讯设施齐全，警卫室、污水处理站房顶等位置设有监控点。

3、揭东厂区主车间

主车间为自建，竣工于2005年4月，一层（局部两层）钢结构（部分为钢混结构），总建筑面积为10,692.25平方米，其中一层建筑面积9,908.25平方米，设为生产车间、食堂、前厅、电房、机修间、液氨机房、配电间、锅炉房等，二层建筑面积784平方米，主要作为办公室使用。建筑物基础为钢筋混凝土桩基础，焊接工字钢柱，焊接工字钢屋架；四跨跨度在15米至30米之间，柱距8米，檐口高度10.3米。围护结构1.2米以下为砖墙，1.2米以上部分墙体、屋面均为双层压型彩钢板，内设50mm厚高密度防火玻璃棉隔离层。

企业根据使用功能对室内进行了全面的装修，建造设备平台、货架。房屋附属设备包括：自动喷淋、烟感、锅炉设备、中央空调及制冷设备、报警设备、配电设备，供水、供电、供气、通讯和消防设施设备。该建筑物的具体状况如下：

基础：钢筋混凝土桩基础。

外墙面：1.2米以下砖墙涂料，1.2米以上压型彩钢板。

内墙装饰：瓷片墙裙、乳胶漆、防火板及油漆面装饰，卫生间墙面贴瓷砖。

楼地面：地胶板、抛光地砖、进口防酸陶瓷地砖及大理石等；车间地面树脂封闭剂涂层。

天花：铝格栅天花、铝扣板天花及石膏天花等。

门窗：一楼前厅、食堂、展览大厅、二楼办公区、参观走廊为不锈钢推拉门、玻璃地弹门；一楼机修间用瑞典制造的阔福滑什门；浓缩液储存仓库外门采用货柜集装箱门，内门为防火保温门。玻璃幕墙，铝合金窗，双层灰色玻璃，车间防蝇百叶窗，办公区内部分装玻璃隔断窗。

楼梯：踏步和栅栏热浸镀锌钢，花岗岩面层。

水电照明：暗装，前厅和夹层楼梯间装饰吸顶灯，其余普通日光灯。

其他：雨水落水管从檐槽的落水管延伸至地面雨水排水沟，前后雨蓬均装有落水管和雨槽并延伸至地面排水沟。

(四) 评估方法及计算公式

根据被评估房地产的建筑特征、使用范围及效能，本次评估主要采用成本法。采用成本法评估时，房屋建筑物评估值不包含房屋建筑物所占用的土地使用权价值。

成本法基于替代原理，即作为购买某特定资产的替代选择，人们可以去建造一个与该资产相同的或具有相同功能的资产。即在现时条件下重新购置一个全新状态的被评估资产所需的全部成本，减去被评估资产已经发生的实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值，所得的差额作为被评估房屋评估值的评估方法。其计算公式为：

$$\text{评估值} = \text{重置价值} \times \text{成新率}$$

$$\text{重置价值} = \text{前期费用} + \text{综合造价} + \text{其他费用} + \text{资金成本}$$

1、重置价值的确定

(1) 前期费用的计算

前期费用以建筑工程建安造价为基准，按一定费率确定。费用内容结合本次被评估资产的具体情况，主要包括可行性研究费、勘察设计费、环境影响咨询费、招投标费、施工图预算编制费、审查费和临时设施费等专业费用。

1) 可行性研究费：系指进行预可行性和可行性研究所发生的费用（包括选址、环境评估、编制可行性研究报告等），根据国家计委关于印发《建设项目前期工作咨询收费暂行规定的通知》（计价格[1999]1283号），可行性研究费取综合造价的0.10%。

2) 勘察设计费：依据国家计委、建设部关于发布《工程勘察设计收费管理规定》的通知（计价格[2002]10号），考虑专业、复杂程度及附加调整系数和行业市场状况后，勘察设计费取建安工程造价（综合造价）的2.52%。

3) 建设项目环境影响咨询费：根据国家发展计划委员会、国家环境保护总局《关于规范环境影响咨询收费有关问题的通知》（计价格[2002]125号），环境影响咨询费取综合造价的0.05%。

4) 招投标费：包括编制招标文件（资格预审文件和标底），审查投标人资格，组织投标人踏勘现场并答疑，组织开标、评标、定标，以及提供招标前期咨询、协调合同签订等费用。依据《招标代理服务收费管理暂行办法》（计价格[2002]1980号），结合被评估资产的建筑规模，本次评估招投标费取建安工程造价的0.20%。

5) 施工图预算编制费：根据计价格[2002]10号文《工程勘察设计收费标准》计算施工图预算编制费。即照建设项目基本设计收费的10%计算，施工图预算编制费综为综

合造价的 0.2%。

6) 临时设施费: 结合被评估资产的具体情况, 取建安工程造价(综合造价)的 0.5%。
将上述费用合并, 前期费用取建安工程造价的 3.57%。

(2) 综合造价的计算

包括土建工程造价和安装工程造价两部分。

本次评估主要采用价格指数调整法, 价格指数调整法根据已掌握的同类资产历年的建造价格指数, 利用统计预测技术, 找出被评估房产造价变动方向、趋势和速度, 推算出原购置年代和评估基准日期的价格指数, 以这两个时期价格指数变动比率与资产历史建造成本计算重置价值。

(3) 其他费用的计算

其他费用, 是指工程从筹建起到工程竣工交付使用的整个建设期内, 除建筑安装工程费用及前期费用以外的, 为保证工程建设顺利完成和交付使用后能够正常发挥效用而发生的各项费用, 包括:

1) 建设单位管理费: 指建设单位为进行建设项目筹建、场地准备、建设、联合试运转、验收总结等工作所发生的管理费用。根据被评估资产的建设特点, 参考《建设工程概算预算编制规定》及财建(2002)394号《基本建设财务管理规定》, 参考企业建设的实际情况, 建设单位管理费按综合造价的 3.5%测算。

2) 竣工图编制费: 竣工图费按照建设项目基本设计收费的 8%计算, 即综合造价的 0.10%。

3) 工程建设监理费: 国家发展改革委、建设部关于印发《建设工程监理与相关服务收费管理规定》的通知(发改价格〔2007〕670号)工程建设监理费根据工程的性质、规模、难易程度以及工作条件等情况由工程建设监理单位与建设单位通过协商确定, 本次评估对工程建设监理费的取值按建安工程造价(综合造价)的 1.50%计算。

将以上各项费用合并后, 其他费用取综合造价的 5.1%。

(4) 资金成本的计算

根据被评估资产所处地区的地质条件、建设环境、资源状况及建设规模, 确定其合理工期为 1 年, 利率取评估基准日执行的中国人民银行 1 年期贷款利率 6%, 按资金平均投入计算, 则:

资金成本=前期费用×利率×整个工期+（综合造价+其他费用）×利率×1/2 工期。

2、成新率的估算

主要采用耐用年限法和打分法，分别对建筑物进行测定，然后综合考虑后估算成新率；对价值低的辅助性建筑物仅采用耐用年限法估算成新率。

1) 年限法：评估人员通过现场勘察，结合建筑物的结构特征和建筑质量，考虑实际已使用年限，以及被评估企业对建筑物的使用维修情况，估测其尚可使用年限，按以下公式计算成新率：

$$\text{成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\%$$

建筑物的尚可使用年限均考虑了被评估企业对房产的改造装修、维护加固等因素，另外，建筑物的尚可使用年限亦参考了《资产评估常用数据与参数手册》中给出的各种建筑结构房屋、构筑物的经济耐用年限。

2) 打分法：根据评估人员现场勘察的情况，按照原城乡建设环境保护部颁发的《房屋完损等级评定标准》规定的打分评定标准，分别对房屋的结构部份、装修部分和设备部分进行评分，然后按下式计算成新率：

$$\text{成新率} = \text{结构部分合计得分} + \text{装修部分合计得分} + \text{设备部分合计得分}$$

$$3) \text{综合成新率} = \text{按年限法求得的成新率} \times 40\% + \text{按打分法求得的成新率} \times 60\%。$$

4) 对于难以使用打分法的构筑物，则在耐用年限法的基础上，综合考虑构筑物的施工年月、施工单位等级、使用效果等情况综合确定。

(五) 评估示例

1、荷坳车间厂房概况

资产概况如前所述。

2、重置价值的确定

(1) 综合造价的计算

根据被评估企业提供的有关工程建设资料、预决算资料，本次评估主要采用综合造价指数调整法计算其工程造价（综合造价），该钢结构厂房其建造时的造价为44,481,985.00元。

根据深圳市建设工程造价管理站公布的各时点的各类型建筑工程造价指数，测算评

估基准日工业建筑安装工程造价相对于建设期（2002年1月）造价指数为1.421，则调整后综合造价为：

$$\begin{aligned} \text{综合造价} &= 44,481,985.00 \text{ 元} \times 1.421 \\ &= 63,208,900.69 \text{ 元, 取 } 63,209,000.00 \text{ 元。} \end{aligned}$$

（2）前期费用的计算

如前所述，前期费用取工程综合造价的3.57%，则：

$$\text{前期费用} = 63,209,000.00 \times 3.57\% = 2,256,561.30 \text{ 元。}$$

（3）其他费用的计算

据前述中的评估方法，其他费用取综合造价的5.11%，则：

$$\text{其他费用} = 63,209,000.00 \times 5.11\% = 3,223,659.00 \text{ 元。}$$

（4）资金成本的计算

资金成本 = 前期费用 × 利率 × 整个工期 + (综合造价 + 其他费用) × 利率 × 1/2 工期

$$\begin{aligned} &= 2,256,561.30 \times 6.00\% \times 1 + (63,209,000.00 + 3,223,659.00) \times 6.00\% \\ &\times 1 \times 0.5 \\ &= 2,128,373.45 \text{ 元。} \end{aligned}$$

（5）重置价值的计算

重置价值 = 前期费用 + 综合造价 + 其他费用 + 资金成本

$$\begin{aligned} &= 2,256,561.30 + 63,209,000.00 + 3,223,659.00 + 2,128,373.45 \\ &= 70,817,593.75 \text{ 元, 取整为 } 70,818,000.00 \text{ 元。} \end{aligned}$$

3、综合成新率的确定

（1）年限法成新率

根据被评估企业提供的有关资料，被评估房产于2002年1月投入使用，至评估基准日已使用10.84年，根据《资产评估常用数据与参数手册》，同类房产的经济耐用年限为50年，剩余经济使用年限39.16年，该房屋用地土地使用年限至2043年12月22日止，剩余土地使用年限为31.08年，取土地使用权剩余使用年限经31.08年，则：

$$\text{成新率} = \frac{\text{尚可使用年限}}{\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}} \times 100\%$$

$$=31.08 / (31.08 + 10.84) \times 100\%$$

$$=74.1\%$$

(2) 打分法成新率

评估人员在向有关工程技术人员了解被评估房产的运行工况, 查阅维护记录的基础上, 通过与业内专家座谈, 结合被评估房产的结构布局、建造质量等情况, 设定被评估房产的打分表如下:

项目内容		标准分(%)	评定分值(%)
结构工程	基础工程	15	12
	承重构件	30	25
	围护结构	15	12
	楼、地面	15	11
小 计		75	60
装饰工程	门窗	5	4
	装饰	10	7
小 计		15	11
安装工程	水卫	3	2
	电照	4	3
	其他	3	2
小 计		10	7
合 计		100	78

(3) 综合成新率

$$\text{综合成新率} = \text{年限法成新率} \times 40\% + \text{打分法成新率} \times 60\%$$

$$= 74.1\% \times 40\% + 78\% \times 60\%$$

$$= 76.4\%, \text{取 } 76\%$$

4、评估值的计算

$$\text{评估值} = \text{重置价值} \times \text{成新率}$$

$$= 70,818,000.00 \times 76\% = 53,821,700.00 \text{ 元。}$$

(六) 房屋建筑物评估结果

「百事可乐」房屋建筑物评估前账面原值 141,341,140.15 元, 账面净值 88,787,284.90 元, 本次评估值 130,958,822.00 元, 评估增值 42,171,537.10 元, 增值率 47.50%。增值原因主要系近年来建筑市场材料、人工费及机械费上涨导致建筑成本提高, 企业房屋建筑物折旧年限短于评估中考虑的经济使用年限。

八、土地使用权评估说明

(一) 资产概况

「百事可乐」申报评估的土地使用权账面价值为 24,104,392.78 元，包括位于深圳市龙岗区横岗镇荷坳村厂区用地 60,000 平方米及广东省揭阳市揭东县揭东试验区 14 号路西侧、7 号路北侧厂区用地 48,028.30 平方米。

龙岗区横岗镇荷坳村厂区 G08511-4(5) 宗地位于横岗荷坳村长江埔工业区金源路，机荷高速公路与深惠公路交汇处。周边分布有荷坳派出所、荷坳汽车站、横岗法庭、荷坳医院、深长加油站、丰田汽车销售点、荷坳小学等。

土地利用要求为工业仓储，土地使用年限为 50 年，从 1993 年 12 月 23 日至 2043 年 12 月 22 日止。建筑容积率小于等于 0.65，即建筑面积 39000 平方米，建筑覆盖率小于等于 35%。建筑后退红线要求：西北大于等于 10 米，东南大于等于 6 米，其它各项大于等于 7 米，绿地率大于等于 30%，车辆、人行出入口均为西南小小区道路。

揭东县揭东试验区 14 号路西侧、7 号路北侧厂区用地面积 48,023.30 平方米；截至评估基准日该土地开发程度已完成“五通一平”（红线外通路、通上水、通下水、通电、通讯，红线内场地平整），并建成厂房、维修车间、简易仓库、污水池、水渠、机房、办公室、仓库、叉车充电间、简易仓及其配套的道路、围墙、绿化等构筑物，建筑面积约 11,211.43 平方米。

(二) 产权状况

「百事可乐」龙岗区横岗镇荷坳村厂区用地办理了深房地字第 6000085545-49 号《房地产证》，证载宗地号为 G08511-4(5)，土地面积为 60,000.00 平方米，土地用途为工业仓储，土地使用年限为 50 年，从 1993 年 12 月 23 日起至 2043 年 12 月 22 日止，证载权利人为深圳百事可乐饮料有限公司。

「百事可乐」揭东县揭东试验区 14 号路西侧、7 号路北侧厂区房地产取得了揭东国用(2006)第 64 号《国有土地使用证》及粤房地产证第 C2773886-89 号《房地产权证》，该宗地土地面积 48,028.30 平方米，土地用途为工业用地，土地使用年限为 50 年，从 2006 年 3 月至 2056 年 3 月，证载权利人为深圳百事可乐饮料有限公司。

(三) 评估方法及计算公式

根据被评估土地使用权的区域特征、资料收集情况等相关条件，本次评估主要采用

基准地价系数修正法。基准地价系数修正法是利用城镇基准地价和基准地价修正系数表等评估成果，按照替代原则，就被评估宗地区域条件和个别条件等与其所处区域的平均条件相比较，对照基准地价修正系数表选取相应的修正系数对基准地价进行修正，进而求取待估宗地在评估基准日市场价值的方法。其基本计算公式为：

$$\text{宗地地价} = \text{土地面积} \times \text{宗地平均基准地价} \times \text{用地类型修正系数} \times \text{容积率修正系数} \times \text{年期修正系数} \times \text{期日因素修正系数}$$

(四) 评估案例——横岗厂区用地

1、地价影响因素及市场背景分析

(1) 一般因素

(a) 地理位置

深圳是中国南部海滨城市，毗邻香港。位于北回归线以南，东经 113° 46' 至 114° 37'，北纬 22° 27' 至 22° 52'。地处广东省南部，珠江口东岸，东临大亚湾和大鹏湾；西濒珠江口和伶仃洋；南边深圳河与香港相联；北部与东莞、惠州两城市接壤。辽阔海域连接南海及太平洋。

(b) 自然环境

A. 地势、地貌

深圳市全境属珠江三角洲，地势东南高西北低。深圳以平原和台地地形为主，约占总面积的 78%。北面和东北面多为山地和丘陵，重峦迭翠，有丰富的森林资源。东部和西部沿海地带拥有丰富的海产资源。

B. 环境状况

深圳市是依山面海、风光秀丽的海滨城市，自然条件优越，环境较好，无明显污染源，大气环境质量优于国家二级标准，全区森林覆盖率达 55.7%，绿化覆盖率为 36%。

(c) 行政区划

深圳是中国广东省省辖市，国家副省级计划单列城市。深圳经济特区在其辖区内。深圳下辖共设 6 个市辖行政区，即福田区、罗湖区、南山区、盐田区、宝安区、龙岗区，和 4 个功能区，即光明新区（隶属宝安行政区）、龙华新区（隶属宝安行政区）、坪山新区（隶属龙岗行政区）、大鹏新区（隶属龙岗行政区）。下辖 51 个街道、622 个社区。

(d) 社会经济状况

2011年，深圳市经济总量较上年度有所提升，全市生产总值为11502.06亿元，比上年（下同）增长10.0%，经济总量迈上万亿新台阶，增长规模远高于“十一五”期间平均增长水平，经济总量在全国内地大中城市中继续保持第四位。经济结构继续优化，三次产业结构为0:46.5:53.5，其中，第三产业占整体经济比重进一步提高，由2010年的52.7%提高到53.5%。相比之下，第一产业和第二产业占整体经济比重分别下降0.1和0.7个百分点。支柱产业支撑作用明显，战略新兴产业高速发展，经济转型升级成效显现。工业增长平稳，全年规模以上工业增加值5228.78亿元，增长12.6%，全年工业增长呈前高后稳态势。其中，受外部需求影响，外商及港澳台投资企业增速下半年以来持续回落，工业产品内销份额扩大。固定资产投资小有起伏，2011年全市固定资产投资2136.39亿元，增长10.1%。2011年的大运年有力推动了全市固定资产投资较快增长，尤其是环境、公共设施、交通运输、信息传输和体育设施场馆等项目建设顺利。进入第三季度以来全市固定资产投资增速逐渐回落，全年呈低开，走高，回稳趋势。内外市场需求总体较旺，全年社会消费品零售总额3520.87亿元，在全国内地大中城市继续保持第四位。增长17.8%，增速呈上升走势。进出口总额保持较高增速，但全年呈前高后低走势。财政金融运行良好，全年地方财政一般预算收入1339.59亿元，增长21.0%，地方财政一般预算支出1590.64亿元，增长25.6%。年末国内金融机构各项存款余额22782.39亿元，比年初增长13.2%，国内金融机构贷款余额15714.96亿元，比年初增长15.4%。

(e) 城市建设

深圳有海岸线260公里，港口航运深圳港口码头岸线长逾29.8公里，建成蛇口码头 福永码头 盐田码头 赤湾码头 妈湾码头 内河码 东角头码头 下桐沙渔涌码头 大铲湾码头，截至2011年底，深圳港共拥有各类泊位172个，其中万吨级以上泊位69个，集装箱专用泊位45个，港口综合吞吐能力约2亿吨，集装箱吞吐能力1925万标准箱。深圳宝安国际机场飞行等级为4E级。中国第四大航空港，仅次于上海浦东国际机场、北京首都国际机场、广州新白云国际机场，为世界百强机场之一。目前，通航城市92个，通航航线127条，基地航空公司9家，城市候机楼26座。机场二跑道已经建成并投入使用。深圳机场综合实力排名连续十年位居中国内地城市第四位。广九（广深）线、京九线、厦深线；火车站：深圳站、深圳北站、深圳西站、深圳东站（原布吉火车

站)等。贯穿中国大陆的两条主要铁路干线—京广线和京九线在深圳交汇,有直达北京、上海、长沙、福州、桂林、九江、武昌、岳阳、郑州、常德、西安、沈阳等城市的长途旅客列车。2004年12月,深圳地铁一期工程建成通车;2011年6月,地铁二期五条线路全面开通,深圳形成总长178公里、覆盖全市主要发展轴的城市轨道交通运营网络。深圳地铁目前已开通罗宝线(原1号线)、蛇口线(原2号线)、龙岗线(原3号线)、龙华线(原4号线)、环中线(原5号线)。深圳地铁目前的总体规划已到17号线。深圳公路交通发达,可通过高等级公路网方便地到达珠三角各城市。至2011年底,深圳市长途客运班线覆盖省内各市县,辐射香港、澳门及内地20多个省(自治区、直辖市)。随着珠三角区域交通一体化和高速公路联网的实现,深圳作为国家级交通枢纽城市的地位进一步巩固。深圳拥有怡人的城市自然环境,全市建成区绿化覆盖率达45.04%,绿地率为39.15%,深圳市建成各类公园824个,城市公园绿地面积达到了20462公顷,成为了全国公园数量最多的城市。

(2) 区域因素

(a) 区域位置

龙岗区位于深圳市东北部,东邻坪山新区,南连罗湖区、盐田区,西接宝安区,北靠惠州市、东莞市。辖区总面积385.94平方公里,下辖平湖、坂田、布吉、南湾、横岗、龙城、龙岗、坪地8个街道,106个社区。

(b) 基础设施条件

龙岗区是深圳市东北部的交通枢纽。全区道路总里程达1467公里,机荷、深汕、惠盐、盐坝、水官、清平一期、盐排等7条高速公路跨区而过。清平二期和横坪、沙荷、龙沙、东部通道等干线道路部分已完工。地铁3号线于2010年6月通车;通讯龙岗区拥有15个电信营业中心,服务网点遍布全区各街道,可提供包括图、声、文一体化的多媒体通信业务,可与世界各国、各地区的城市直接联络。全区宽带主干网建设成熟,用户接入十分便捷,全面实现了通讯网络传输光纤化、交换程控化、业务综合化。供水龙岗区拥有各型水库85座,总库容量2.09亿立方米。东深供水工程和东部供水工程横跨全区,13个街道均已联通东江水源,实现东江水、本地水“双保险”水源网络。区内已建成自来水厂24座,总供水规模达158.7万吨/日,自来水水质处在全国领先水平。供电龙岗区拥有变电站38座,其中50万伏变电站2座,22万伏变电站

6 座，年主变总容量达 1,118.65 万千伏安。十一五后期至大运会之前，区内将新建 22 万伏变电站 9 座，11 万伏变电站 22 座，新增变电容量达 1,464.9 万千伏安，电力负荷将达到 480 万千瓦。服务设施龙岗区拥有各类规模较大的商品市场 100 多个，经营范围涵盖五金、皮革、茶叶、电子、建材、五金、农副产品等十多个商品门类。各类商业和社会服务业网点 4 万余个，登记在册已开业的宾馆酒店百余家，其中星级酒店 9 家，在建高星级酒店 3 家。

(c) 交通条件

龙岗位于深圳东北部，处于珠江口东岸深莞惠城市圈的重要节点，是连接珠三角经济圈与海峡西岸经济区的重要通道。与惠州的惠阳区、东莞的凤岗镇相接，与深圳市罗湖、盐田、宝安三个区相邻，东部海域与香港海域相连。205 国道和深汕、机荷、水官等 7 条高速公路，广深、京九、平盐和正在规划建设的厦深高速铁路等 4 条铁路，深圳地铁 3 号线、5 号线过境而过。

(d) 产业集聚状况

龙岗区是深圳市重要的高新技术产品制造基地、成果转化基地、出口加工基地和特色产业聚集基地。高新技术产业是龙岗的第一支柱产业。民科经济是龙岗经济发展的主力军，全区民营科技企业 810 家，涌现出以全国最大的民科企业华为为代表，比亚迪、ST、新天下、雄韬、方正等一批产值超亿元的龙头企业。龙岗区以平湖物流基地为中心，不断向周边地区辐射，开发现代化、园林式、生态型的物流新城，是深圳市六大物流园区中唯一的综合物流园区。目前园区已入驻的项目有华润万佳百货深圳配送中心、广弘美居中心、中国粮食储备仓平湖直属库、华南工业原料城、中外运物流中心、农产品国际物流园、越海全球物流中心、怡亚通供应链物流配送中心等。同时有位于坑梓街道金沙、沙田社区的深圳市家具产业集聚基地，位于布吉街道李朗大道两侧的深圳市现代家电产业集聚基地、位于坑梓街道沙田社区的深圳市新型自行车产业集聚基地、位于宝龙工业城的深圳市汽车电子产业集聚基地、位于葵涌街道坝光社区的深圳市精细化工基地、位于平湖金融产业服务基地。

(e) 环境条件

龙岗区自然环境优越，地形东北高、西南低，地势属低山丘陵滨海区，区内最高的山峰是位于大鹏半岛的七娘山，海拔 867 米。气候特点属亚热带海洋性季风气候，年

平均气温 22.3℃，相对湿度 80%，林木覆盖率达 54%，占全市林地总面积的 55%。生态控制线面积 485 平方公里，占全区总面积的 57.48%，占全市生态控制线面积的 49.8%。大鹏半岛、排牙山、马峦山、清林径森林公园等还处于原生态。区内有森林公园、市政公园、社区公园等大小公园 112 个，总面积 344.61 平方公里。

（3）个别因素

（a）宗地位置

该宗地位于深圳市龙岗区横岗镇荷坳村长江埔工业区金源路。周边配套较为完善，附近有荷坳派出所、荷坳汽车站、横岗法庭、荷坳医院、深长加油站、丰田汽车销售点、荷坳小学等。

（b）地形及地质状况

宗地形状呈较规则正方形，地势平缓，无不良地质状况，城市规则对该宗地所在区域无特殊限制。

（c）宗地面积及规划条件

该宗地土地使用权面积为 60,000 平方米，土地面积适中。根据深圳市规划与国土资源局与「百事可乐」签订的《深圳市土地使用权出让合同》，该宗地建筑容积率小于等于 0.65，建筑覆盖率小于等于 35%，建筑面积不超过 39,000 平方米。

（d）宗地实际开发程度

截至评估基准日，该宗地红线内实际开发程度已达到“五通一平”（红线外通路、通上水、通下水、通电、通讯，红线内场地平整），并建成生产车间、服务中心、污水处理站、办公室、警卫室及其配套的道路、围墙、绿化等构筑物，建筑面积约 20,327.61 平方米。

（e）土地使用年期

该土地使用年限由 1993 年 12 月 23 日起至 2043 年 12 月 22 日止 50 年，截至评估基准日，剩余土地使用年限为 32.92 年。

2、评估过程

（1）公告基准地价的确定

根据深圳市国土资源和房产管理局《关于发布深圳市 2006 年度公告基准地价的通

告》，经查询深圳市 2006 年 5 月公告基准地价，可确定待估宗地在评估基准日土地开发程度达到五通一平、法定出让最高使用年限条件下的工业用地公告基准地价（楼面地价）为 340 元/m²。

（2）用地类型修正

根据深国房[2004]8 号文《关于地价测算说明》，工业配套单身宿舍及综合楼用地类型修正系数为 1.3，工业厂房用地类型修正系数为 1。

（3）期日修正

基准地价标准为深圳市 2006 年 5 月公布的基准地价，根据中国城市地价监测系统公布的深圳市工业用地地价指数，通过换算取期日修正系数 K1=1.703。

（4）容积率修正

该宗地规划容积率为 0.65，根据深府[2006]103 号《深圳市集约利用的工业用地地价计算暂行办法》，确定容积率修正系数为 1.5。

（5）年期修正

根据《房地产证》记载，该宗地的土地出让使用年限为 50 年（2043 年 12 月 22 日止），截至评估基准日，土地剩余使用年限为 31.08 年，根据深国房[2004]8 号文，查询年期修正系数为 0.730。

（6）评估值的计算

宗地地价 = Σ 基准地价 \times 各用途建筑面积 \times 各用途用地类型修正 \times 容积率修正系数 \times 期日修正系数 \times 年期修正系数
= 39,505,000.00 元。

（五）土地使用权评估结果

「百事可乐」土地使用权评估前账面值 22,673,414.04 元，本次评估值 54,844,000.00 元，评估增值 32,170,585.96 元，增值率为 141.89%。增值原因主要为深圳和揭东的土地使用权价格近年来均有较大增长。

第五部分、收益法评估技术说明

一、公司概况

(一) 公司名称、类型与组织形式

企业名称：深圳百事可乐饮料有限公司（以下简称「百事可乐」）

注册地址：深圳市龙岗区横岗镇荷坳金源工业区

法定代表人：朱华煦

注册资本：美元 1225 万元

经济性质：有限责任公司（中外合资）

经营期限：50 年（自 1995 年 12 月 20 日至 2045 年 12 月 20 日）

经营范围：生产经营百事公司饮料产品、中国牌号软饮料、其它碳酸饮料和非碳酸饮料（包括茶、咖啡、果汁和其他饮料产品等）、百事可乐体育用品、百事可乐文具用品；产品 20%外销；普通货运。

「百事可乐」于 1995 年 12 月 20 日经深圳市市场监督管理局批准设立。

注册号：440301501122093。

评估基准日企业投资方出资及占股比例如下：

投资方名称		出资额	占股比例
甲方：	百事（中国）投资有限公司	1,102.50 万美元	90%
乙方：	深圳市深宝实业股份有限公司	122.50 万美元	10%

特别说明：根据「百事可乐」提供的相关说明，中华人民共和国商务部于 2012 年 3 月 28 日批准了 PepsiCo, Inc. 和康师傅控股有限公司（以下简称「康师傅控股」）的战略联盟，即 PepsiCo, Inc. 将其间接持有的「百事可乐」及其他在华经营装瓶业务的控股子公司的股权移交给康师傅饮品控股有限公司（以下简称「康师傅饮品」），由此将获得在「康师傅饮品」5%的间接持股，此战略联盟已于 2012 年 3 月 31 日完成，「康师傅控股」成为「百事可乐」的最终控股公司，同时，PepsiCo, Inc. 将有权决定在 2015 年前把在「康师傅饮品」的间接持股增加到 20%。PepsiCo, Inc. 间接持有「百事可乐」90%的股权将从 2012 年 4 月 1 日起移交给「康师傅饮品」。

(二) 公司简介

「百事可乐」是经深圳市引进外资办公室深外资办[1995]800 号《关于设立中

外合资经营企业“深圳百事可乐饮料有限公司”的批复》批准，于1995年12月20日设立。股东为深圳市深宝实业股份有限公司和百事（中国）投资有限公司，投资比例分别为40%和60%。

2006年12月28日，深圳市深宝实业股份有限公司和百事（中国）投资有限公司签订股权转让协议，深圳市深宝实业股份有限公司转让其所持有的「百事可乐」10%股权给百事（中国）投资有限公司。该项股权转让后，深圳市深宝实业股份有限公司和百事（中国）投资有限公司的投资比例变更为30%和70%，工商变更已于2007年5月15日办理完毕。

2010年12月17日，「深深宝」通过公开挂牌后确定由外方股东百事（中国）投资有限公司以人民币4,800万元为对价购买「深深宝」持有的「百事可乐」5%股权；2011年8月29日，「深深宝」通过公开挂牌后确定由外方股东百事（中国）投资有限公司以人民币14,400万元为对价购买「深深宝」持有的「百事可乐」15%股权。

截至本次评估基准日，「深深宝」持有「百事可乐」10%的股权。

（三）公司历史财务资料

被评估企业截至评估基准日及前三年简要资产负债表如下表所示（金额单位：人民币万元）：

项目/年度	2012-11-30	2011-12-31	2010-12-31	2009-12-31
流动资产	18,147.08	35,354.95	34,537.92	34,542.02
非流动资产	38,106.71	44,820.86	51,139.07	47,895.54
其中：固定资产	34,430.25	40,313.67	46,344.96	45,003.07
在建工程		30.42		
无形资产	2,336.62	2,420.94	2,460.30	2,539.75
递延所得税资产	1,339.85	2,055.83	2,333.81	352.72
资产合计	56,253.79	80,175.81	85,676.99	82,437.56
流动负债	29,499.10	54,642.26	60,027.53	47,660.40
非流动负债				
负债合计	29,499.10	54,642.26	60,027.53	47,660.40
股本(万股)	10,204.37	10,204.37	10,204.37	10,204.37
股东权益合计	26,754.68	25,533.55	25,649.46	34,777.16

被评估企业截至评估基准日及前三年损益表如下表所示（金额单位：人民币万元）：

项目/年度	2012年11月	2011年	2010年	2009年
业务收入	161,317.90	186,642.54	156,960.13	154,337.23
营业成本	122,402.02	148,987.84	131,870.42	121,153.36
营业税金及附加	766.95	647.30	32.51	50.03
销售费用	31,278.99	31,359.41	29,739.25	26,064.01
管理费用	5,128.86	5,212.78	3,897.23	3,825.79
财务费用	513.68	628.33	387.72	22.01
资产减值损失	90.02	236.21	-41.19	84.04
营业利润	1,137.38	-429.33	-8,925.81	3,137.99
投资收益	78.84			
营业外收入	260.96	427.55	502.95	559.74
营业外支出	17.28	365.16	324.69	502.62
利润总额	1,459.90	-366.94	-8,747.55	3,195.11
所得税费用	715.98	-251.03	-2,005.45	809.50
净利润	743.92	-115.91	-6,742.10	2,385.61

被评估企业前三年财务指标分析如下表所示：

会计年度		2011年	2010年	2009年
偿债能力指标	资产负债率	68.15%	70.06%	57.81%
	流动比率	0.65	0.58	0.72
	速动比率	0.33	0.29	0.45
营运能力指标	应收帐款周转率	71.75	73.64	45.62
	存货周转率	8.67	8.86	8.78
盈利能力指标	销售利润率	-0.06%	-4.30%	1.55%
	净资产利润率	-0.45%	-26.29%	6.86%

(四) 公司采用的主要会计政策、会计估计

1、会计年度

会计年度采用公历年度，即自公历1月1日起至12月31日止。

2、记账本位币

记账本位币为人民币。

3、计量属性

编制财务报表时采用历史成本进行计量。

4、外币折算

收到投资者以外币投入资本时按当日即期汇率折合为人民币，其他外币交易在初始确认时按交易发生日的即期汇率折合为人民币。

即期汇率是中国人民银行公布的人民币外币牌价。

年末外币货币性项目，采用资产负债表日的即期汇率折算。除与购建符合资本化条件资产有关的专门借款本金和利息的汇兑差额外，其他汇兑差额计入当期损益。以历史成本计量的外币非货币性项目，不改变其记账本位币金额。

5、现金及现金等价物

现金和现金等价物包括库存现金、可以随时用于支付的存款以及持有期限短、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

6、存货

存货按照成本与可变现净值之较低者计量。

存货成本包括采购成本、加工成本和其他成本。存货在取得时按实际成本入账。发出存货的实际成本采用先进先出法计量。除原材料采购成本外，在产品及产成品还包括直接人工和按照适当比例分配的生产制造费用。

按存货类别计算的成本高于可变现净值的差额，计入存货跌价损失。可变现净值指在日常生产活动中，存货的估计售价减去至完工估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税金后的金额。

7、固定资产和在建工程

固定资产指公司为生产商品或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。

固定资产以成本减累计折旧及减值准备记入资产负债表内，在建工程以成本减减值准备记入资产负债表内。

外购固定资产的初始成本包括购买价款、相关税费以及使该资产达到预定可使用状态前所发生的可归属于该项资产的费用。

在建工程于达到预定可使用状态时转入固定资产。在建工程不计提折旧。

对固定资产在固定资产使用寿命内按年限平均法计提折旧，各类固定资产的使用寿命分别为：

项目	预计使用年限	折旧率
厂房及建筑物	35 年	2.86%
机器设备及电子设备	5-15 年	6.67%-20%
办公设备及其他设备	3-10 年	10%-33.33%
运输工具	4-5 年	20%-25%

营销设备	7年	14.29%
包装物	6年	16.67%

8、经营租赁费用

经营租赁租入资产的租金费用在租赁期内按直线法确认为相关资产成本或费用。

9、无形资产

无形资产以成本减累计摊销及减值准备记入资产负债表内。对于使用寿命有限的无形资产，公司将无形资产的成本扣除残值和减值准备后按直线法在预计使用寿命期内摊销。

10、所得税

所得税按应付税款法核算。当期所得税费用按照应纳税所得额及适用税率计算。

11、收入确认

收入是公司在日常活动中形成的、会导致所有者权益增加且与所有者投入资本无关的经济利益的总流入。收入在其金额及相关成本能够可靠计量、相关的经济利益很可能流入公司、并且同时满足以下不同类型收入的其他确认条件时，予以确认。

二、评估思路

企业价值评估中的收益法，是指通过将评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

具体按照现金流折现方法评估被评估企业的权益资本价值。其基本思路是通过估算企业营业性业务所创造的营业性自由现金流量（FCFF）并选用适当的折现率计算出企业营业性资产的价值，加上企业其他溢余性资产价值，得到评估基准日被评估企业的企业价值，在此基础上，扣除付息债务，计算被评估企业股东全部权益价值。

评估的基本模型为： $V=P+\sum C_i-D$

式中：V： 被评估企业股东全部权益价值（权益资本价值）

P： 被评估企业营业性资产的价值

$\sum C_i$ ： 被评估企业其他溢余性资产的价值

D: 被评估企业付息债务的价值

以上表达式中: $P = \sum_{t=1}^n FCFF_t (1+r)^{-t}$

其中: $FCFF_t$: 未来第 t 年营业性业务所创造的自由现金流

r : 折现率

t : 被评估企业未来持续经营期限

本次评估中, 营业性业务所创造的自由现金流 (FCFF) 定义为:

$$FCFF = NI + DEPR + INT - CAPEX - NWC$$

其中: $FCFF$ = 预期的归属于所有投资者 (包括权益投资者和债权人) 的自由现金流量

NI = 税后净利润

$DEPR$ = 折旧与摊销

INT = 利息费用 (扣除税务影响后)

$CAPEX$ = 资本性支出

NWC = 净营运资金变动 (包括对营运资金及正常经营所需资金的考虑)

本次评估中, 根据净现金流量的计算口径, 折现率采用加权平均成本模型 (WACC) 确定。其中付息债务资本的回报率根据实际借款利率进行计算, 股东权益资本的回报率根据资本资产定价模型 (CAPM) 确定, 付息债务资本和股东权益资本的权重根据实际情况进行计算。

为便于计算, 本次评估对被评估企业的收益期限确定为无限年。

根据本次的评估目的、评估对象以及资料收集等情况, 本次采用收益法评估时, 具体是采用自由现金流贴现法。

针对「百事可乐」的资产状况和特点, 本次评估将其分为营业性资产和非营业性资产。对营业性资产采用收益法评估, 对非营业性资产经评估人员分析后采用成本法、市场法、收益法或其他适宜的方法进行估值。

三、公司业务及资产分析

(一) 业务及规模分析

「百事可乐」主要生产和销售百事可乐、七喜、美年达、激浪、都乐纯果汁、

佳得乐、冰纯水、果缤纷、草本乐、鲜果粒等十个品牌的系列饮料，销售区域主要为广东东北及东南地区（深圳区、东莞区、惠州区和汕头区），具体为深圳、惠州、汕头、梅州、东莞、惠东、博罗、淡水、陆丰、海丰、紫金、龙川、澄海、潮阳、饶平、揭西、惠来、普宁、兴宁、五华、河源、潮州、揭阳、汕尾、峡山等。由于百事可乐为全球著名品牌，其影响力和辐射能力较强。

「百事可乐」目前拥有深圳工厂和揭东工厂，深圳工厂的一条 RB 生产线、两条 PET 生产线和一条 CAN 生产线月理论最大产能为 5,820,000 原箱；揭东工厂的一条 RB 生产线、一条 PET 生产线和一条 CAN 生产线月理论最大产能为 2,666,298 原箱。

「百事可乐」大力推广先进的市场和管理经验，人才培养，利用整合营销传播的方式，把公共关系、广告宣传、人员推销、营业推广等促销策略集于一身，逐渐发展成具有竞争力，专业化程度较高、充满勃勃生机的企业。

「百事可乐」大量采用直销方式，直接面对终端零售市场，深挖渠道，使得大部分零售商采用「百事可乐」的冰柜、瓶箱，并得到经销商、批发商、零售店、消费者的普遍认可。「百事可乐」针对不同性质的客户采用不同的结算方式，主要以当月结算和隔月结算为主。

（二）资产分析

针对「百事可乐」的业务状况和特点，在以企业持续经营为出发点的基础上，将其资产分为经营性资产和非经营性资产。

所谓经营性资产，是指与「百事可乐」长远发展要求相适应，能够形成核心竞争力的资产或经济资源。所谓非经营性资产，是指在评估基准日的现状条件下，除经营性资产以外的，某一时期内不直接参与企业经营活动，与企业经营现金流不直接相关的资产

截至评估基准日，「百事可乐」资产负债表如下表所示（金额单位：人民币万元）：

资产	2012-11-30	负债及所有者权益	2012-11-30
流动资产		流动负债	
货币资金	1,207.26	短期借款	6,552.06
短期投资		应付票据	
应收票据		应付帐款	5,105.70

资产	2012-11-30	负债及所有者权益	2012-11-30
应收帐款	4,442.88	其他应付款	15,124.35
预付帐款	1,109.27	应付职工薪酬	1,901.11
其他应收款	3,011.60	预收账款	579.86
应收补贴款		应交税费	236.03
存货	6,149.44	未付股利	
待抵扣进项税	2,226.63	其他未交款	
待处理流动资产净损失		预提费用	
一年内到期的长期债券投资		一年内到期的长期负债	
其他流动资产		其他流动负债	
流动资产合计	18,147.08	流动负债合计	29,499.10
长期投资		长期负债	
固定资产		应付债券	
固定资产原价	0.00	长期应付款	
减：累计折旧	0.00	其他长期负债	
固定资产净值	34,430.25	专项应付款	
固定资产清理	0.00	长期负债合计	
在建工程	0.00	递延税项	
待处理固定资产净损失		递延税款贷项	
固定资产合计	34,430.25	负债合计	29,499.10
无形及递延资产		实收资本	10,204.37
无形资产	2,336.62	资本公积	14,491.62
递延资产		盈余公积	8,172.83
无形及递延资产合计	2,336.62	其中：公益金	957.07
其他长期资产		未分配利润	-6,114.14
递延税项			
递延税款借项	1,339.85	所有者权益合计	26,754.68
资产总计	56,253.79	负债及所有者权益合计	56,253.79

根据前述「百事可乐」经营业务的特点，我们对「百事可乐」的资产分析如下：

应收账款主要是应收的货款；预付账款主要是预付的货款等；其他应收款主要是押金、待抵扣进项增值税及内部往来等；均为经营性资产。

存货分为原材料、产成品、在产品，均属于经营性资产。

房屋建筑物主要包括「百事可乐」横岗厂房和仓库、揭东厂房和仓库及其他零星改建工程，均用于企业生产经营，故将其视为经营性资产。

设备类资产分为机器设备及电子设备、办公设备和其他设备、运输工具、营销设备及包装物，均为企业正常生产经营所需，本次评估将其视为经营性资产。

无形资产为公司厂房、仓库及其附属设施所占用的土地使用权，本次评估将其视为经营性资产。

递延所得税资产是由于计提应收账款及其他应收款坏账准备、存货跌价准备产生的，本次评估将其视为经营性资产。

短期借款中的银行借款，本次评估将其作为经营性有息负债。

应付账款和预收账款主要是应付及预收的货款；应付职工薪酬是应付的职工工资、奖金补贴等；应交税费是应交的增值税、企业所得税、个人所得税等；其他应付款主要是应付的押金、保证金、代垫款及内部往来等；均属于经营性负债。

经上述分析后调整后的资产负债表如下表所示（金额单位：人民币万元）：

资产	期末数	负债及所有者权益	期末数
货币资金	1,207.26	应付账款	5,105.70
应收账款	4,442.88	预收账款	579.86
预付账款	1,109.27	其他应付款	17,876.41
其他应收款	3,011.60	应付职工薪酬	1,901.11
存货	6,149.44	应交税费	236.03
待抵扣进项税	2,226.63	应付股利	
流动资产合计	18,147.08	流动负债合计	25,699.10
固定资产原价		有息负债	3,800.00
减：累计折旧			
固定资产净值	34,430.25	负债合计	29,499.10
		实收资本	10,204.37
无形资产	2,336.62	资本公积	14,491.62
递延税款借项	1,339.85	盈余公积	8,172.83
		未分配利润	-6,114.14
非流动资产合计	38,106.71	所有者权益合计	26,754.68
资产总计	56,253.79	负债及所有者权益合计	56,253.79

「百事可乐」截至评估基准日调整后的流动资产为 18,147.08 万元，流动负债（不含有息负债）为 25,699.10 万元，则营业性业务的营运资金=流动资产-流动负债=-7,552.03 万元。

由于「百事可乐」为全球著名品牌，对市场具有一定的影响力，故可在一定时期内内占用部分供应商及经销商的资金；根据本公司评估人员对「百事可乐」流动负债中其他应付款中的冰柜、瓶箱押金余额及实际运营情况的分析，该部分押金是与固定资产中的营销设备和包装物相对应，其押金余额约 30%需要支付，其余 70%日常运营可视同无需支付。冰柜和瓶箱押金余额截至评估基准日为 5,387.48 万元，则该部分押金中约 3,771.23 万元无需支付（5,387.48 万元×70%），则期初

尚需投入营运资金为 7,552.03-3,771.23=3,780.79 万元。

四、饮料行业概况及现状

(一) 我国饮料行业的基本情况

我国的饮料市场随着加入 WTO 以后日趋国际化，一些大型的国际饮料厂商也已在 1979 年之后纷纷登陆我国大陆这个庞大的消费市场。首先有可口可乐和百事可乐在我国的饮料大战，随后是台湾两大饮料集团统一和康师傅的兄弟之争，再有法国达能和全球第四大饮料品牌立顿的悄然而至，整个饮料市场正孕育着一场新的品牌竞争和市场瓜分。这些跨国公司凭借其深厚的品牌资源和雄厚的资金支持以及在国外市场拓展的成功经验，对我国大陆本土饮料企业构成合围之势，使其陷入“四面楚歌”的尴尬境地。

1、我国本土饮料企业的主要劣势

我国本土饮料企业大都实行分散经营，规模一般比较小；区域性饮料品牌比较多，真正在全国饮料市场上有影响的名牌产品屈指可数；同时企业资金不足、融资渠道单一、技术含量低以及自身实力不强等因素也制约着其市场空间的拓展。目前本土饮料企业面临的最大威胁和挑战主要是来自跨国饮料品牌的鲸吞蚕食和本土饮料品牌之间的同质化竞争，同质化竞争态势不仅表现在产品的同质化，更重要的则是表现为广告塑造品牌形象的同质化，从而无法有效形成品牌个性和实现市场区隔。再则品牌竞争的白热化、品牌消费的集中化以及经营理念的滞后性等因素更是成为制约本土企业发展的“瓶颈”。

(1) 品牌竞争的白热化

《中国软饮料分类》标准列出十大类型饮料，近年来还有一些新型饮料不断涌现。随着产品的极度丰富、媒体和广告信息的剧烈爆炸以及大众消费市场裂变为大量分众市场，饮料产品的市场环境变得更加变幻莫测。市场竞争的加剧也使得本来就缺乏品牌忠诚的饮料消费者呈现出多元品牌购买的消费态势，饮料产品的品牌知名度和市场占有率此消彼长，更迭较快。研究发现，我国的饮料行业大致经历四个阶段：从 1979~1995 年为第一阶段，这一时期是可口可乐和百事可乐碳酸饮料的天下，历时近 17 年；从 1996~2000 年为第二阶段，重要的标志是娃哈哈、乐百氏和农夫山泉包装水在中国的热销，打破“两乐”在饮料市场一统天

下的格局，历时近 5 年；2001 年最重要的景观就是康师傅茶饮料倍受青睐，可以视为中国饮料发展的第三阶段，2002 年最引人注目的是以统一鲜橙多为代表的果汁饮料在市场上的火爆销售视为第四阶段。饮料产品的生命周期明显缩短，消费者口味的变化明显加快，无形中增加饮料企业新产品开发的风险系数。

（2）品牌消费的集中化

我国饮料市场集中化程度的加剧可以 1999 年为一个分水岭。据央视调查咨询中心 1999 年全国城市消费者调查报告的数据显示，1999 年果汁饮料市场占有率前 4 名品牌的占有率总和为 38.1%，而前十名品牌的占有率总和也仅为 57.5%。以果汁饮料不同品牌市场占有率为例，1999 年排名第一位的汇源 15.7%，位于其次的分别是露露 12.6%，椰树 5.7%，荣氏 4.6%，茹梦 4.4%，新奇士 3.4%，大湖 3.2%，统一 3.0%，此时市场的集中化程度还不是很很高。1999 年果汁饮料和茶饮料都还处于新兴成长阶段，国内老牌的饮料企业仍然占据市场竞争的主动。而后国内饮料品牌却是纷纷落马，果汁饮料由 1999 年汇源果汁的一枝独秀，到 2002 年统一鲜橙多迅速崛起，大有席卷寰宇之势，而统一品牌在 1999 年果汁市场的占有率仅为 3%；茶饮料市场旭日升冰茶在 1999 年之前占据冰茶领域的第一把交椅，之后也拱手让给康师傅和统一，目前这两个品牌已经占据了茶饮料 70% 左右的市场份额。碳酸饮料就更不用说一直是百事可乐和可口可乐唱“双簧”，可口可乐和百事可乐在中国碳酸饮料市场的占有率分别达到 57.6% 和 21.3%，二者之和接近 80%。瓶装水市场的 CR4 也超过了 50%，饮料市场的品牌集中与垄断可见一斑。

（3）品牌理念的滞后性

我国加入世界贸易组织之后，市场呈现出从单一走向复杂多元化的竞争态势，未来饮料企业的生存取决于其品牌力的强弱。然而本土饮料企业的运作模式及经营法则在新的国际化、市场化和信息化大背景下显得“水土不服”，特别是目前尚还缺乏先进的品牌经营理念和规范的运作模式。2002 年乐百氏被法国达能兼并为本土饮料企业敲响了警钟，它使本土饮料企业感受到背水之战近在咫尺的同时，也给我们提供品牌运营的全新模式，即资本运营。现代企业可以通过参股、收购、兼并和重组等方式在短时期内实现企业资本和品牌资产的迅速增值。

与此同时，大型跨国饮料集团则通过一系列的品牌营销活动，如可口可乐广告中国元素的运用、十二生肖罐装以及对中国教育、科技、文化和体育事业的大

力支持等等，塑造其国际化、亲和力和青春时尚的品牌个性，使得本土品牌在与国际品牌的竞争中日益“边缘化”。跨国集团在我国品牌攻略的战术运用，主要体现在以下几个方面：

①产品延伸迅速

随着市场的国际化和社会信息化的加剧以及消费者购买力的明显增强，现代社会市场竞争的格局也变得更加纷繁复杂，很难有一个产品能够保持长久的市场竞争强势，企业在原有品牌基础上进行产品线延伸，以期在细分市场上提高市场占有率，成为众多跨国公司的经营共识。其产品延伸表现出这样两个特点：一是注重新产品的研究与开发。相比较其它市场而言，饮料市场呈现明显的口味多样性与差异化特点，即要求饮料企业针对不同地域消费者口味开发出适销对路的产品，特别是在产品成长期。如统一和康师傅两大品牌就一直投入大量的费用进行消费者研究与专利产品开发，其红茶、绿茶和乌龙茶等使旭日升冰茶陷入十分被动的境地。二是利用原有品牌资源，并结合市场需求及时跟进。各种不同类型的饮料产品表现出很强的可替代性，如可口可乐公司看到中国新兴成长起来的茶饮料广阔的市场空间，1998年在上海、杭州继“天与地”乌龙茶、茉莉花茶之后，又推出带有日本风情的蜂蜜绿茶“岚风”茶、苦丁茶、梅子茶等甘味、酸味的特色茶等。特别值得关注的应该是2002年统一鉴于果汁饮料市场的巨大潜力，倾力打造统一鲜橙多品牌，进而在市场上掀起了继“碳酸饮料—矿泉水—茶饮料”之后的第四波饮料行业浪潮。

②目标对象明确

现代市场营销理念已经从无差别市场营销战略向目标市场、细分市场战略转变。在目标市场营销中表现出众的无疑是统一鲜橙多和可口可乐公司新推出的“酷儿”，统一鲜橙多的目标对象定位在新女性群体，其广告语“满足每天所需的维生素C，多喝多漂亮”，不仅传达出产品的营养成分及性能，并且与新女性追求健康美丽的心理需求丝丝入扣、紧密结合。而“酷儿”的目标对象则定位在儿童，正是因为中国巨大的儿童市场潜量还有待开发，可口可乐公司在市场调查的基础上将目标消费者锁定在3~15岁的儿童群体。电视广告中摇头晃脑的卡通人物酷儿，唱着广告歌“Q-o-o 有种果汁真好喝……”可爱、有趣的卡通人物形象给小孩子留下了深刻的印象。统一鲜橙多和酷儿定位的成功之处在于新女性和儿童市场的巨

大潜力，同时两大群体具有很强的延展性，即针对新女性和儿童的广告促销活动也很容易感染其它消费群体。如对酷儿广告效果调查结果显示，有一半以上的成人也喜欢这些广告，65%的人认为酷儿很可爱，其中更有 47%的人表示因为喜欢酷儿广告而有购买的意愿。

③区域生产行销

我国人口众多，地域广阔，不同地域的文化背景、风俗习惯、消费形态和价值观念各异，企业只有因地制宜地结合当地消费特点进行产品研发、广告促销和渠道终端建设等，才能真正赢得区域销售的成功。跨国饮料企业在我国市场的拓展特别注重区域生产行销，如统一在数十年内建立巩固和完善的销售网络系统，目前统一拥有昆山统一、北京统一、广州统一、武汉统一、沈阳统一、成都统一和成都统一及西安分公司等一系列大型的生产分销基地。同时它们也投入大量的人力、物力和财力进行渠道的拓展，据称 2002 年统一在华南四省就配备了近 2000 名业务员。可口可乐公司可谓最早进入我国市场的跨国饮料企业，目前可口可乐公司在我国建立了 23 个瓶装厂和 27 个生产点，还在上海建立了一个浓缩液生产厂，除少量香精需要从国外进口外，98%的产品原料和包装原材料已经实现本地化，这种生产行销的本地化无疑大大降低产品的成本，增强企业广告促销的针对性，使得跨国公司在市场竞争处于更加主动的强势地位。相比较而言，农夫山泉的“水荒危机”则是企业的战略性问题：农夫山泉只有一个灌装厂，其瓶装饮用水的运输成本占总成本的 3/19，从而严重限制了企业在瓶装饮用水领域的竞争力。

④包装不断翻新

越来越多的产品在超级市场以自助的形式出售，在一个通常的超市中储存着 15000 种商品品目，典型的购买者每分钟经过 300 个品目，产品包装就有如“5 秒钟商业广告”，企业通过有特色的包装吸引消费者的注意力和激发他们的购买欲望，因而包装和广告促销一样执行着推销任务。统一公司初期饮料产品采用铁罐包装市场效果不佳，加之面临本土饮料企业的竞争，曾经历几年的亏损，后来统一调整策略推出铝箔包装，率先在大陆市场推出冰红茶、绿茶和乌龙茶等饮料，逐渐受到消费者的青睐，尤其在 1995 年推出的 375 毫升冰红茶霸王包，迅速席卷华东市场，成为家喻户晓的第一品牌。2000 年推出宝特瓶茶饮料，使统一在大陆饮料市场再下一城，尤其在华东地区 PET 瓶茶饮料系列产品出现“脱销”的热卖

场面。又如统一在 1998 年推出鲜橙多，销售绩效不佳，2001 年改用塑料瓶包装之后，加之投入全部精力到鲜橙多销售中，使得 2002 年统一鲜橙多旺销火爆。可口可乐也是深谙此道，2003 年 2 月公司推出全新包装和新标识，新的中文字体配合英文商标的流线特点，更加富于青春动感和充满现代气息。现代社会企业竞争就是表现为争夺注意力的“眼球经济”，包装无疑在吸引人们的注目度以及促动消费者购买方面占有非常重要的地位。

⑤统一视觉识别

现代 CI 战略包括理念识别 (MI)、行为识别 (BI) 与视觉识别 (VI) 三位一体的企业识别系统，企业通过统一的视觉识别，并借助强有力的视觉冲击，实现本品牌和竞争品牌的区隔，使品牌能从琳琅满目的货架空间中脱颖而出。从争取有限货架空间到争取无限的消费者心理空间、从有声语言销售到无声语言理念的提升，可以说是现代社会市场竞争呈现出来的两种趋势。品牌视觉识别属于无声语言销售，在这方面可口可乐和百事可乐都做得非常出色，如可口可乐的设计是以红色为标准色，标志是红底配以白色流线型字母，热情而有活力；百事可乐则以蓝色为标准色，标志是红白蓝相间的球体，富有动感，“渴望无限”。可以说红色和蓝色成了可口可乐和百事可乐各自品牌个性的代表，通过统一的颜色强化消费者的品牌认知、记忆和联想。而农夫山泉最大的遗憾是没有利用“农夫”这一最大的卖点，采用“农夫”形象来给品牌代言，同时在农夫山泉和农夫果汁系列产品的所有营销推广活动中，使用统一的视觉识别，像康师傅方便面中的“康师傅”形象和旺旺食品中的“旺仔”形象，从而增强品牌的可识别性和亲和力。

⑥体育音乐行销

饮料产品的重度消费者是年轻消费群体，这一群体对体育和音乐有着特殊的偏好。在消费主义盛行的时代，各种影视、歌舞和体育明星等“消费偶像”逐渐取代以往“生产社会”中的“生产英雄”，成为年轻群体日常生活兴趣的中心，因而也使得体育音乐行销大兴其道。电视媒体广告、场内看板、产品促销和节目冠名是四大体育行销方式，可口可乐公司特别注重利用重大的体育赛事和四大体育行销方式来提升品牌形象，并通过体育运动来达到与中国观众互动沟通的目的。可口可乐从 1979 年重返中国，广泛赞助了 40 多项中国的体育活动，与中国足球和奥运结下了不解之缘。如“可口可乐—临门一脚”足球培训班自 1986 年开班以

来，十多年间已经培养 1000 多名青少年足球教练，使近一百万儿童能得到先进的技术训练；从 1928 年第九届阿姆斯特丹奥运会到 2000 年第 27 届悉尼奥运会，可口可乐一直是奥运会的饮料赞助商，特别值得关注的是，2001 年 7 月 13 日晚国际奥委会主席萨马兰奇刚一宣布北京为 2008 年奥运会举办城市，可口可乐北京分公司就立即开工生产特别纪念金罐装的可口可乐，让消费者亲身感受到可口可乐与中国奥运的深厚情谊。跨国饮料企业音乐行销主要有两种方式，一种是冠名赞助各种音乐活动，如百事可乐校园音乐大赛等；另一种则是通过广告歌曲塑造青春动感的品牌形象。

⑦广告青春动感

广告歌曲以其青春动感的旋律和朗朗上口的歌词，勾动着少男少女的心弦。消费者获悉饮料产品信息主要还是通过广告，广告作品的风格与品牌个性之间具有一致性，富于青春气息和配以广告歌曲的电视广告能够树立饮料企业时尚、青春和流行的品牌印象。可口可乐和百事可乐可谓深谙其道，且看 1999 年张惠妹宣传雪碧的一曲“come on, come on, 给我感觉”尽显青春动感，被少男少女传唱。1998 年 9 月郭富城为配合百事可乐蓝色新包装的亮相拍摄的广告片音乐正是郭富城新专辑的同名主打歌曲“一变倾城”。1999 年 2 月，百事推出更大规模主题为“ask for more”（渴望无限）的宣传活动，珍妮、杰克逊、瑞奇、马丁、王菲和郭富城全面出击，共同掀起了一场“渴望无限”的蓝色风暴。跨国饮料企业利用一些大牌的影视、歌坛明星并配以活力四射的广告歌曲，是其品牌能永葆青春活力，并且始终受到青少年喜爱的成功秘诀。

⑧促销花样百变

通常认为，企业经常的促销活动不利于品牌形象的塑造，事实上饮料企业富于创造性的促销活动可以同时获得品牌形象和销售业绩的双丰收。如可口可乐 1997 年 6 月推出主题为“可口可乐红色真好玩”的促销活动，活动期间凡购买可口可乐、雪碧、芬达的促销包装品，就会发现在易拉罐拉缓和塑料瓶标签上印有红色的可口可乐、红太阳、红玫瑰和红苹果等 12 种不同的图案，若能对中奖组合中的两个图案（红色可口可乐可以代替任何一种图案），就能赢取背包、手表等五款不同的奖品，奖品总值超过 1000 万元，在我国大地上随即掀起了一阵红色旋风。2001 年 5 月中旬至 9 月初的“可口可乐一方正电脑·动感互联你我他”促销

活动开展得如火如荼，造成市场需求一度火爆。该促销活动方式分三种：A、组合换领，即集齐“可口可乐”+“动感”+“互联”+“你我他”可换领“可口可乐一方正”电脑影音通电脑站一台；B、趣味换购，即收集指定数量、指定字样的促销标志组合，加相应金额换购礼品；C、电脑抽奖，即收集一定促销标识，可在指定兑奖点电脑现场抽奖一次。通过一系列高投入和创造性的促销活动提高消费者参与的积极性，可口可乐可谓独领风骚。

2、我国本土饮料企业的主要优势

虽然国内本土饮料企业面临着包括跨国公司在内的激烈市场竞争，在营销理念以及资本运作等方面都还略显稚嫩。然而随着市场的日趋国际化以及本土饮料企业 20 多年来的品牌经营，也逐渐形成一定规模忠实的品牌消费群体，为新时期企业产品及市场的拓展创造有利条件。综观国内饮料行业的现状，目前国内饮料企业仍有巨大的发展空间，其市场的优势和机会点主要表现在以下六个方面：

①本土饮料企业发展初具规模并以其知名品牌获得消费者喜爱

我国饮料市场的真正形成，应该可以追溯到 1979 年可口可乐进军中国之时，从那时开始本土饮料企业就一直面临跨国饮料企业的巨大冲击，当时我国也有自己的饮料品牌如太平洋汽水和光明牛奶等，但总体缺乏全国性有影响的饮料品牌。随着我国经济体制改革的不断深化，品牌经营日益成为企业争夺市场的有力武器，也随之产生大批知名的本土饮料品牌。1999 年 6 月中国饮料工业协会授予广东乐百氏集团等十家企业“中国饮料工业十强”的荣誉称号，这些品牌在知名度、美誉度、品牌忠诚度和知名购买率等方面均具有明显的优势，中国饮料企业的发展到现在已经初具规模，同时具有很强的市场竞争力。据饮料工业协会的统计资料显示，十强企业合计饮料产量占全国总产量的比重 1997 年为 22.42%，1998 年为 26.73%，1999 年迅速提高为 40.30%，2000 年上半年又提高到 45.18%，几乎占据全国饮料市场的半壁江山。另据央视调查咨询中心的一项数据显示，本土饮料品牌在消费者心目中享有很高的知名度，1999 年排在前 4 位的分别是汇源 15.2%，露露 6.5%，荣氏 4.1%，椰树 3.9%。这表明我国饮料消费市场逐渐迈向成熟，本土品牌由于其特定地缘性和亲和力等因素受到消费者的欢迎。

②消费者需求多元化为饮料新产品开发提供广阔的市场空间

消费者对产品的需求表现在对其实质属性和扩增属性需求两方面，实质属性

即产品能够提供给消费者的使用价值，如解渴等；而扩增属性则使消费者的心理需求，如身份、地位和审美等。消费者需求是多元的，这种多元不仅体现为口味、包装、价格；而且还体现为健康、时尚、环保等方面。I. 消费者口味的多样性和猎奇心理，以及明显的缺乏品牌忠诚，为新产品开发提供了市场空间，即市场潜力很大。同时不同口味系列产品的开发，有利于企业占据更多货架空间，如“大湖”推出“大湖明朗”系列提高其品牌渗透率。II. 针对不同群体而设计的包装样式和容量，符合饮料消费场合的不同特点，如可口可乐用家庭形象推广 2.25 升可口可乐包装，正适合平常人们请客吃饭时候的饮用量。“多喝水”推出的“随身酷”就是根据饮料产品大都单次饮用的特点而设计的更便于携带饮用的新型包装。III. 针对价格敏感型顾客，企业可适时推出不同价位的饮料产品以形成市场区隔，满足不同层次消费者的日常饮料需求。如碳酸饮料利用“加送容量，价格不变”的促销策略吸引价格敏感型消费者。IV. 随着社会的进步和生活水平的不断提高，消费者开始更多关注自我发展，主要表现为对饮料产品的营养成分以及是否天然健康、绿色环保和时尚品位等更高层面的心理需求。这也为饮料企业在产品研发、包装设计、营销推广以及广告利益点诉求等方面提供重要启示。未来饮料市场竞争将更多地表现在消费者心理空间的争夺上，也就是说谁真正满足消费者心理需求，谁就会成为饮料市场新的领导者。

③日益细分化的消费群体为饮料企业开展目标营销提供机会

消费市场的日益裂化，使得市场环境和媒介环境变得纷繁复杂的同时，也为饮料企业开展目标消费群体营销提供机会。新兴出现的饮料消费群体主要包括如新女性群体、新生代族(16-25岁)、儿童群体和新知识精英群体以及老年群体等，不同饮料群体有着不同的饮料消费需求，这些差异表现在对口味、品牌、价格、包装、促销和广告风格等一切消费者接触产品及信息的领域，高度细分化的市场为饮料企业进行市场拓展提供无限空间。这里包含两个层面，一是针对性地开发饮料产品，在细分市场上取得市场竞争的主动；二是针对性地利用传播媒介，以最少的资金投入获得传播的最佳效果。在细分群体的选择上要特别注意市场容量及是否具有可延展性，统一鲜橙多和酷儿的成功正是在于它们选择的目标群体分别是新女性和儿童群体，这两大群体消费在中国具有相当大的市场潜力，同时新女性和儿童群体具有很强的延展性，即针对新女性和儿童的产品特点和广告诉求

同时能够受到其它群体的响应。目前饮料消费的这两大群体还有很大的挖掘空间，对新女性的诉求决非“漂亮”二字能够穷尽，这也给广告创意人员更大发挥和想象的空间。

④ 饮料产品生命周期的差异为成长型饮品创造无限市场潜量

饮料产品有其成长的生命周期，即经历产品的四个阶段：产品导入期、产品成长期、产品成熟期和产品衰退期。各种饮料类型在市场所处阶段不同，市场空间和拓展策略也表现很大差异。碳酸饮料已经进入产品成熟期，品牌集中度非常高，企业可以通过扩大分销渠道和市场覆盖率来实现效益增长；果汁饮料和茶饮料均还处于产品成长期，市场空间仍然很大。目前我国人均果汁消费量为 1KG 左右，世界平均水平为 10KG，果汁饮料分为纯果汁、果汁饮料和果味饮料三种类型，各种不同类型饮料成长的空间也比较大，市场上对健康低糖和天然营养的新型果汁需求很大。据日本贸易统计速报 2001 的数据显示，我国目前人均年饮茶饮料为 0.4 升，日本人年均饮茶饮料为 20~30 升。现在很多地方的茶饮料消费还处于培育期，相信市场前景非常广阔。包装水市场行业进入壁垒并不高，竞争也主要集中在品牌、价格和包装等方面。近年来台湾饮料市场改变单一品种发展的局面，出现品种间融合的趋势，不同品种之间的界限也越来越模糊，如加味水，在水中添加果汁；纯果汁鲜乳，即鲜乳+纯果汁；黑松公司推出一种叫“水果优酷”的乳饮料，是纯果汁+发酵乳。这些饮料产品给市场注入了新鲜活力，顺应“尝新族”的心理需求，相信未来市场潜力非常巨大。同时一些新兴成长的饮料类型如植物蛋白饮料和运动功能性饮料等也有望成为下一个饮料业经济增长点，目前市场上这类饮料还没有主打产品，消费需求也呈现出明显的增长态势。

⑤ 饮料企业市场渗透的地域差异为其避实就虚策略创造空间

饮料行业各品牌在不同地域的品牌知名度和市场占有率差异非常明显，一般来说饮料企业生产地及周边地区的饮料消费呈现较高知名度和占有率态势，主要是因为其地缘性、亲和力以及由于运送成本较低使得企业可以更多的让利给消费者，这对价格敏感型消费者效果尤佳。同时由于受到渠道促销和广告投放等因素的制约，企业在全国其它地域的品牌知名度和市场占有率都不一样，广告投放和销售促进的重点地区知名度和占有率要明显高于竞争品牌。据央视调查咨询中心的数据显示，1999 年果汁饮料市场占有率，华北、华东和西南地区，汇源果汁的

市场占有率排名首位，而在东北地区露露占绝对优势，西北地区和中南地区市场占有率排名首位的分别是荣氏和新奇士。研究表明，一些规模较小的城市碳酸饮料渗透率比较低，北方一些城市瓶装水渗透率比较低等。全国不同城市之间品牌知名度与占有率的差异为饮料企业实施避实就虚策略提供了理论依据，饮料企业可以根据各品牌市场占有率情况，对竞争企业很少进入和尚未形成领导品牌的地区进行市场渗透和重点攻击，即集中优势兵力对竞争品牌实现侧翼包抄。同时不同地域的饮料消费习惯和口味具有一定差异，饮料企业对此也应予以重视。

⑥加入 WTO 以后市场的国际化为其参与国际竞争提供便利

我国加入世贸组织以后，整个市场更趋国际化，一些大型的跨国饮料企业也纷纷涌入我国这个潜力巨大的消费市场，使得本来弱小的国内本土企业面临残酷的竞争压力，但同时也为其在新时期的快速成长提供难能可贵的机遇。入世后政府放宽了跨国公司在华投资战略，第一，扩大投资领域，逐步开放金融、保险、证券、电信和物流等知识密集型服务业；第二，投资地域多元化，即在继续发挥东部地区利用外资优势的同时，指定相关政策，鼓励外商到我国中西部投资；第三，投资方式多样化，即入世后将允许外商采用国际上流行的购并方式设立企业，包括允许进行协议购并、允许进入企业产权交易市场购并、允许进入股票市场开展购并、允许合资企业外方通过股权转让及增资扩股方式购并等。这样一系列措施的出台，为本土饮料企业成长创造了良好的投资、融资环境，同时也为企业开展更高层面的品牌经营与资本运作提供保证。此外随着我国市场与国际市场的日益接轨，为本土饮料企业提供广阔的市场舞台，即利用知名品牌开拓国际市场，将民族饮料品牌发展为国际饮料品牌。

(二)我国饮料行业现状分析

近几年，我国软饮料年产量以超过 20%的年均增长率递增，达到 1300 多万吨。在产量增长的同时，品种也日趋多样化，为消费者提供了更多的选择余地。我国饮料品种已由单一的汽水发展成为包括碳酸饮料、果汁饮料、蔬菜汁等十大类。其中，碳酸饮料(即汽水)占软饮料总产量的 46%，虽然有所下降，但仍是饮料中的主导产品。

中国饮料业的迅速发展及其前景广阔的消费市场吸引了众多国际知名品牌饮料厂商，许多跨国公司凭借雄厚的财力和丰富的市场运作经验，通过收购国内著

名品牌或合资、独资经营挤占国内市场。在国内灌装生产的可口可乐与百事可乐打入中国市场十多年，把国内碳酸型饮料压得喘不过气来。

在这种情况下，我国的饮料包装趋向多样化、方便化，为市场经销和不同消费层次的选购提供了方便。同时，果蔬饮料的原料生产开始得到重视。我国拥有丰富的水果和蔬菜资源，很适宜发展果蔬型饮料，但果蔬型饮料生产企业的原料供应却还未得到稳定保障。目前一些企业已着手发展自己的原料基地，为产品上档次、上规模提供可靠的保证。

目前，我国饮料行业企业整体水平较低，形成规模生产的还不多，缺少在全国范围内有一定影响力和较高市场份额的企业，如目前国内年产量最大的娃哈哈仅为 93 万吨，而可口可乐公司年产量达到 2450 万吨。从整体行业来看，平均年产量仅 3000 多吨，平均销售收入仅 1000 多万元，销售利润率仅 3% 左右，企业间的效益差别也很大。

同时，我国饮料行业还存在着地区分布不合理的现象，年产量超过 30 万吨的省市多数为东部沿海城市，广大中西部地区丰富的资源没有得到充分利用；农村市场、国际市场尚未开拓，广大的农村市场只有一些地产地销的低档饮料。另外，国外大企业已先后进入我国市场，并已占据了相当大的市场份额，我国的饮料企业却还没有一家真正走出去。

此外，就是大部分优势饮料企业尚未上市。在十强企业中，也仅有上海梅林、承德露露、深圳益力三家上市公司。这说明我国的软饮料工业还没有充分利用资本市场这一有效途径开展直接融资，优化资源配置，规范企业制度，以促进整个行业的迅速发展。

我国饮料产品的消费市场之大，是任何国家不能比拟的。据统计，我国各类水果年产量已超过 5000 万吨，其中苹果年产量达 1700 多万吨；蔬菜数量居世界首位，宜加工饮料的品种也较多。这将为发展果菜汁饮料提供较为丰足的原料。

2009 年，软饮料工业生产总体保持了高速增长，全年共生产各类饮料 8,086.20 万吨，增长 24.33%，比 2008 年增幅提高了近 5 个百分点。在国际金融危机的大背景下，仍呈现出加速发展的势头。改革开放三十年来，饮料行业生产量增长了近 300 倍，目前已超过日本成为第二大饮料生产消费国，特别是 2006 年以来，软饮料上产能每年过一个千万级的关口，2006 年饮料产量过 4000 万吨大关，2007 年

过 5000 万吨大关，2008 年过 6000 万吨大关，2009 年更是一举越上了 8000 万吨大关。实现产量的连续跨越。2010 年中国软饮料产量为 9983.7 万吨，同比增长 18.27%，销售收入金额为 3294 亿元，2011 年 1 至 10 月，我国软饮料产量为 9856.3 万吨，同比增长 21.13%。国内饮料业持续高速发展，未来几年中国的饮料市场会超过美国成为第一大生产消费国。

从发展趋势看，碳酸饮料市场份额将呈现逐步下降态势，含乳饮料和植物蛋白饮料市场份额将表现出良好的成长性，果菜汁饮料的市场占有率将会有所提高，功能饮料与健康型饮料将较快发展，凉茶饮料将保持较快增势。预计未来几年将是软饮料(将是软饮料行业前景)行业生产结构重构时期，功能饮料、果汁饮料、茶饮料等健康饮料将形成新的产业结构主体。根据国家统计局数据，我国饮料行业总产量已经从 2000 年的 1490.8 万吨，迅猛增长到 2011 年的 1.2 亿吨，年均增长率高达 20.7%。饮料行业总产量 12 年增长约 7 倍，20.7%的年均增长率远高于同期国民经济和第二产业的实际增速，表现出良好的发展能力。2012 年前三季度，受宏观经济下行影响，我国饮料行业增速有所放缓，总产量为 9775.7 万吨，同比增长 11.2%，增速比去年同期回落 10.7 个百分点。十二五期间，我国饮料行业产量年均增速保持在 10%至 15%的可能性较大，到 2015 年我国饮料产量将达到 1.7 亿至 2.1 亿吨。

随着国家践行低碳经济，饮料行业将面临旨在低碳环保经济的全新改革。在节能节水降耗方面，规划建议目标是，主要饮料吨产品平均耗水量比 2009 年降低 15%，主要饮料吨产品平均能耗比 2009 年降低 15%，吨产品平均 COD（化学需氧量）产生量比 2010 年降低 10%左右，排出的污水 COD 含量必须小于国家和地方规定的排放标准，单位饮料产量 CO2 排放量比 2010 年降低 10%。此外，2015 年废渣综合利用率提高到 90%。

新形势下行业竞争加剧，使饮料企业对饮料装备、原材料、包装等提出了更高的要求，高效、节能、降耗、清洁生产是未来的发展趋势。饮料业的低碳环保不但有利于节省大量资源，同时也可以让大家喝得更放心、更安全。加上人们对于健康、环保的更高追求，推动了饮料工业向着绿色环保、压缩成本、优质高能的方向迈进，绿色生产逐步成为很多企业追求的目标。从长远来看，发展绿色饮料是我国饮料工业发展的基本方向；从现实来讲，绿色饮料是发展现代饮料业发

展的迫切要求。

由于饮料行业是一个开放的、市场化程度极高的行业，同时多数品类又是一个进入门槛相对较低的行业，加之饮料产能增加过快，这就决定了饮料市场竞争激烈的必然性，因此饮料行业是竞争较为激烈的一个行业。

同时，饮料市场是不断发展变化的，消费者消费习惯逐步向多元化转变，饮料市场结构也出现多元化趋势。目前，饮料新品层出不穷。在饮料品种设计上应用“混搭五互补，功能四清晰”理念（“五互补”即成分互补、口味互补、颜色互补、概念互补和成本互补；“四清晰”即“补水解渴、营养补餐、健康诉求和功能诉求”）成为新产品的开发方向。

随着饮料行业的发展，消费需求向科学、营养、多元化饮料方向转变，饮料的品种结构日趋多样化，2011年饮料多元化形成并呈现快速发展趋势。在产销规模继续扩大的同时，饮品将不断推陈出新，将衍生出更加广阔的细分市场空间。2011年产品定位向多样化方向发展，饮料产品多样化发展趋势将逐步形成。

据专家推测，到2020年，全球果汁及碳酸饮料将增至730亿升，未来产品品质及创新是饮料企业获利的关键因素，企业间的并购也将是占有市场的良方。一般而言，软饮料产品技术含量不高，市场进入相对比较容易，因此竞争特别激烈。目前已上市的几家公司优势不明显，只有那些拥有资源优势，品牌优势，生产特色产品，且内部经营管理水平较高，达到规模效益的企业才能获得较高的收益水平。

五、我国饮料行业市场竞争分析

随着国内外企业纷纷扩大产能，未来饮料行业竞争白热化将出现。据悉，2010年可口可乐成为中国本土最大的软饮料生产商，市场占有率为16.8%，排名第二的康师傅，市场占有率为14.4%，第四是市场占有率达5.5%的百事可乐，单从市场占有率方面看，康师傅和百事可达成战略合作后，二者的市场份额之和将超过可口可乐。这将对我国当前饮料行业的市场布局带来深远的影响。

虽然经过三十年的发展，中国本土诞生的饮料行业已经诞生众多饮料品牌，并都有各自比较稳定的产品消费群。但是中国消费者对饮料产品的品牌忠诚度较低，只是注重口味的新鲜感和多元化。这造成中国饮料市场呈现不同层次，不同需求的特点。结果就是中国本土饮料企业发展规模普遍比较小，并诞生众多区域

性的饮料品牌，而在全国市场上占据较大优势的巨型饮料企业迟迟难以诞生，从而无法在中国本土及海外市场和美国饮料巨头可口可乐和百事可乐匹敌。

各大企业纷纷在华扩大产能，我国饮料行业的产能过剩问题已经出现，市场上供过于求的局面已经形成。各大企业的扩产计划将不断加剧中国饮料市场的竞争态势，从而推动我国饮料行业的兼并重组，当然另外一方面是导致中国各大饮料企业的利润率降低。市场竞争将不断刺激各大企业加强市场研发和创新，从而提高饮料行业的集中度。

（一）我国饮料行业竞争现状

在中国市场，饮料行业呈现出散乱的竞争状态，许多公司希望能拥有尽可能多的市场份额，而一个精准的广告足以带动一瓶饮料的成功。在销售渠道白刃战的同时，各家公司在广告上也做足心思。

1、饮料行业产品种类层出不穷

果汁产品占整个中国软饮料市场的 1/4，仅 2011 年，有超过 1000 种新口味和新包装的果汁产品上市。与果汁产品销量规模相当的还有茶饮料和碳酸饮料，同样品种众多，竞争激烈。

2、行业保持着稳定的增长

数据显示，中国软饮料市场过去 9 年里以每年平均 13.3% 的增速成长。这也是个不错的行业，饮料大公司的毛利率平均在 30% 以上。在这行业中，有一些能创造奇迹的公司，加多宝的红罐凉茶去年销售了 160 亿元，是销量早就超过罐装可口可乐的饮料。

3、市场份额逐渐向前五位公司集中

当前，饮料行业前五位公司占据 68% 的份额，2003 年时这个数字是 25%。哇哈哈是拥有饮料产品数量最多的公司，它在全国拥有 281 条生产线，每天生产 3.5 万吨饮料。每年，哇哈哈按照 3 到 5 种的平均速度推出新产品。

4、激烈竞争导致大规模广告投入

饮料行业是广告业最喜爱的客户之一。相关数据显示，饮料行业 2012 年在传统媒介投放广告占比 11.5%，在所有行业中排名前三。总体来说，电视仍然是饮料最重要的广告战场，90% 以上的投放都被投向了各个电视频道。今年饮料公司在地铁等户外渠道的广告投放增长最快，约 24%。

5、加多宝、统一等公司广告支出大增

饮料业传统的最大广告主是哇哈哈公司，其今年冠名了多款电视节目。统一在今年上半年的广告支出提升最快，提高了约 240%。今年，加多宝因为特殊原因不断增加其广告投入，已经排名到了第二。《中国好声音》是今年夏季最为火爆的电视节目，这档节目公开的冠名费用是 6000 万元。加多宝冠名了这档节目，而哇哈哈的启力也是这档节目的最大广告主之一。

6、饮料行业竞争将更加激烈

一个精准的广告足以带动一瓶饮料的成功。现在，饮料产品更新周期变快、竞争更加激烈就意味着大规模的广告投入将变得更有可能会。统一在 2011 年 3 月推出冰糖雪梨后，康师傅、哇哈哈、今麦郎等也都推出了这种口味的饮料。目前，全国至少有上百种冰糖雪梨饮料。

(二)我国饮料行业市场竞争趋势

1、产业平均竞争门槛提高

目前饮料行业的竞争已处于新的平台之上，是巨头们（包括“可口可乐系”、“百事可乐系”、“达能系”、“台资系”以及“本土系”等）之间的“博弈”，是多种要素和综合实力的比拼。资源条件、研发能力、制造基础、市场营销水平等等，“一个都不能差”。此外，各品类均已出现较高的市场集中度，使得新进入者很难突破，成功的机会减少。

2、广告宣传的边际效用递减

广告“强轰”拉动市场的运作方式已经开始不适用了——这一方面是因为，随着价格下降，各企业用于广告的资源有限；另一方面，消费者在广告“信息爆炸”的环境中趋于理性。如何用新的运作方式维护品牌形象，促使品牌增值，是每个企业市场营销方面面临的主要挑战。

对现有推广瓶颈的突破，意味着新的推广方式的酝酿和产生。未来品牌运作及市场推广的突破方向，在内容上将更加注重沟通的深度和融合，在形式上将更加注重直接、互动，融入消费者生活的事件营销将成为主流。

3、产品本身的竞争地位提高

在渠道结构稳定、市场推广大同小异之后，产品的差异化是竞争的主要途径。各品类（如水、茶、牛奶、果汁等）内部品种均有细分趋势，产品线日趋密集，

体现了市场深化的特色。其内涵（内在的品质）与外秀（外在的审美风格和文化含量）是市场优势的主要源泉。这对各企业研发能力和研发投入提出了更高的要求。此外，饮料产品的“品牌联想”（特定品牌与特定“概念”之间的心理关联）较其他消费品更加先入为主，加之饮料消费的主体（新生代）偏好的快速游移，因此新产品开发的准确性和速度尤为重要。速度营销，强调运作的节奏，是饮料业的竞争规则之一。

4、提高终端竞争力

掌控终端，提高终端竞争力（表现在铺货率、主推率等指标以及终端服务、推广能力等方面）是各企业的基本策略倾向。营销的优势，已从品牌运作转向渠道模式、结构与渠道管理。渠道资源尤其是终端资源成为各企业争夺的“焦点”。坚固、通畅的道路是企业多元化发展的基础和平台。掌控终端的深度分销模式，意味着区域的密集式开发，这对各企业的人力资源管理能力和企业文化建设能力提出了新的、更高的要求。

5、价格将长期成为竞争的焦点

但不同品类价格竞争的激烈程度不同。可乐产品、瓶装水产品由于产品同质以及密集式分销等原因，价格已几乎是底部，而茶、牛奶、果汁等品类，由于竞争结构尚不稳定，价格仍是改变行业格局的利器。

六、我国饮料行业现阶段的主要特征

1、品类多元化潮流

2004 年我国饮料市场终端的色彩斑斓达到了空前程度，广告运动也几乎失去了品类主题，茶饮料、果汁、两乐以及新兴的功能饮料首次在终端占位和广告传播中形成平衡互分格局；虽然时尚前尖被功能饮料占据，但相比 2002~2003 年的茶饮料主流，功能饮料似乎只在概念和气势上占优，并没有对其他品类形成侵占性的冲击，可见品类多元化已经从大份额主流交替时期过度到均分时期，而各阶段的主流如瓶装水、碳酸饮料、高浓度果汁、茶饮料等逐渐沉淀为基础品类。

随着品类多元化格局的完善和稳固，今后饮料市场的品类主流很难再次创造出茶饮料的席卷之势。回顾近五六年时间，我国饮料市场的发展的确也走过了品类细分的必经之路，2004 年之后饮料企业将逐渐失去新品类填补跟随的市场机会，市场经营主体战略重新回归品牌竞争、通路管理等主题，包含品牌新理念传播、

营销模式创新以及市场细分等高水准的市场运作手段，其中同样充满机遇和风险。

（1）品类丰富现象本质：从主流引导到格局构成

实际上饮料品类发展的纵向深度有限，较为低端的技术特点决定了饮品类型开发不可能一直处于高速状态。包括新兴的功能饮料早已在半个世纪前出现，国际品牌红牛进入中国市场也早在 1996 年；2002 年便有专家预测功能饮料有望成为市场发展主流品类；高浓度果汁和茶饮料也早在市场上占有一定份额，只是没有成为众多企业聚焦。

换言之，品类多元化的根本动因并非技术引领，而是基于需求的产品利益交替占据消费主流或不断扩大市场份额的表现。发展至今，我们可以看到各类饮料的市场地位已经开始趋近，“可乐”或“果汁”、“茶”所占份额均已相互制衡，包括瓶装水的基础容量也因为过多的品类选择和新主流冲击而飘摇不定。

2001 年至 2004 年，一线企业面对品类如林的饮料市场积极向品类延伸迈进，以品牌影响力维持单品高速增长已显力不从心。可口可乐在 2003 年开始运筹全线品类布局，康师傅、统一也不甘心止步于茶饮料和果汁类，有计划地实施无缝隙品类战略；成名于果汁饮料的三得利和汇源更以茶和功能饮料首次进行品类延伸，顺手在时尚主流中获益；农夫山泉没有受困于低利润的水市场，在高浓度果汁领域取得逼近前三甲地位的理想业绩之后，同样以不俗表现跻入功能时尚行列。

（2）品类格局演变：考验企业定位内功

反思几年的品类多元化潮流，竟然是对成长于单品或倚仗于品牌价值的一线企业进行了一次“顺势者昌，逆势者亡”的庄严洗礼，折射出企业市场定位上的长期攻略以及适时变幻的内力之差。虽然各品类在引领主流之后退居二线，分占一面份额，但沉寂后的容量和前景却未必一致乐观，甚至有可能沦为“鸡肋”品类。品类布局存在严重缺失的企业必然失去持续增长动力，甚至遭遇品牌老化的境地。

“脉动”和“激活”使两大水饮企业在 2004 年继续汲取了一股新鲜空气，却未能制造出娃哈哈和乐百氏的品牌“保鲜膜”。其成名品类瓶装水在价格暗战中利润日渐微薄，市场基础份额也遭受口感体验品类和功能主流的削弱；娃哈哈茶饮料即使在主流时期也未能获得与“康师傅”、“统一”毗邻地位，而如今“两乐”的“茶计划”以及健力宝的茶品类亿元投入已经付诸实施，必然使其份额继续缩

减。

即便茶饮料得以复兴、脉动在 2005 年仍唱功能饮料主角，但品类格局已基本稳固，况且细分类型和新品牌不断加剧功能饮料市场份额之争，达能属下的两大品牌去向并不乐观。相比之下，出身保健品行业的养生堂却表现出非凡的长远规划功力，先以“天然水概念炒作”和“降价 30%”将瓶装水市场带入品牌冷战期，继而剑走偏锋，抓住多年来的长青品类——高浓度果汁，成功脱身于水市场，与汇源、统一共同稳坐于品类潮流中的份额基石。如今看来，在一线饮料企业当中，养生堂是“茶饮料品类延伸”的唯一例外，却偏偏独行于高浓度果汁品类，其次决策依据便是对各品类未来市场地位变幻的精准预知。

（3）可口可乐：品类多元“猛”于品牌多元

可口可乐公司认为碳酸饮料只占我国饮料市场份额的 30%，所以决策全品类开发——实际上这只是一句应对媒体表达公司新战略的公关语言。一种品类所占份额不可能是静态的，甚至会大幅摇摆，不存在一类人群必须选择某种品类，其偏好的形成和坚持取决于消费理念和市场环境因素。所以说，可口可乐在我国饮料市场上看到了比品牌老化更为可怕的事情——即品类多元化。

“顾客在选择丰富的非碳酸饮料时并没有背叛可口可乐品牌”——这反而使得可口可乐在竞争与扩张战略上无所适从。“永远的可口可乐”不等“永远的可乐”，即使其品牌理念传播与时俱进，也无法阻止青少年追逐更多、更新的口感体验；况且“叛逆”个性文化流行已久，只需花几元钱，背叛一次百龄高寿的可口可乐，选择不知所云的“黑色爆果汽”或时尚流行的“脉动”，反而成了“叛逆、个性化”的最强烈表现和自我体验。

实际上可口可乐早已难捺失落，相继推出多品牌纯净水、健怡可乐、保锐得功能饮料以及低度果汁饮料，并拟计划将茶饮料开发作为下阶段品类延伸重点。但在其一系列举动中唯有 2003 年的“酷儿”取得期望业绩，成功造出流行品牌；其纯净水甫一介入便淹没于价格战的暗流中，利润薄如游丝，最终使我们看到原来可口可乐也会将自己的品牌（天与地）出售。至于其雄心勃勃的“茶计划”能否为其创造出凸显的份额板块，取决于茶饮料是否具备再次复兴为主流的品类特质，以及能否再次造牌成功。

可口可乐于 2003 年在上海市场上演了一场直接针对百事的终端运动，一方面

再次显示可口可乐为实现单品扩容的终端深度掌控功力入木三分，同时也折射出可口可乐在品类多元化围逼下的急切心态，毕竟从百事可乐手中抢夺碳酸市场份额更为直接；而进军品牌含量极低的桶装水市场，则证明可口可乐已彻底从单品品牌的自负中走出，迈上饮料市场全线品类、多元化经营大道。

2、品类格局演变预测分析

（1）瓶装水：难浮品牌之舟

水饮料毕竟还是饮料，尤其是瓶装水，凭什么在品类多元化潮流中岿然不动？除价位之外似乎再无其他强力优势。随着口感体验饮品的成本顺降以及丰富品类对尝试心理的吸引，瓶装水在终端便携消费领域里遭受的冷遇日益加重；众多一线企业纷纷加入桶装水市场竞争，桶装水家庭普及率大幅提高，又使瓶装水被切断家庭消费的后路。

众企业纷纷放弃品牌传播投入，转入价格暗战，结果瓶装水知名品牌又失去了另一个扩张去向——低端市场，近两三年来二、三级市场充斥地方小品牌，消费者逐渐放弃了品牌意识；在这种形势下，可口可乐和康师傅仍以市场平均价位加入其中。瓶装水价格弹触底限而失去品牌传播空间，娃哈哈及乐百氏在一级市场投入锐减，品牌地位渐显去势。

（2）高浓度果汁：最重的一块份额基石

汇源在众企业竞相追逐茶饮料主流时按兵不动，即使评价为战略保守，也是果汁市场的长治久安和持续增长使然。高浓度果汁的确具有基础大品类的特质——丰富的细分类型、一致性程度较高的口感体验以及家庭消费比重，不但能够在新主流冲击下稳占其位，并且具备四季消费均衡的优势。

长期的品类区隔和大手笔品牌传播使汇源具备了与统一在果汁领域平等对话的一线资格，随着营销网络的密集扩展和对终端深度掌控的逐步强化，汇源果汁将保持至少 20% 以上的持续增长比例。养生堂自 2002 年以高浓度果汁为延伸方向，完成了品类经营新布局，先于另两大水饮料企业找到具有较高品牌附加值和传播空间的最佳市场定位，在与法国达能的意志较量中占得失机。

（3）茶饮料以何复兴

可口可乐与健力宝在错过 2001 至 2003 年的茶饮料主流之后，仍然出台投资庞大的“茶计划”，后者已经以网络游戏为推广理念付诸行动。此次进军茶饮料，

虽然是张海让位前的营销绝笔，却建立了充分的信心支持和决策依据：I、以品质提升为后进品牌核心竞争力；II、进行口感类型细分以最大限度扩充市场容量；III、创新营销模式，瞄准全国 4000 万网络文化人群，并以网吧为策略型终端。

在经历了“爆果汽”与“第五季”的成败之后，健力宝似乎探寻到一条引领品牌和品类迈向成熟境界的光明之路，如果此次茶饮料能够取得可观市场业绩，则标志着健力宝成功脱困于运动饮料区隔向大品牌方向迈进；而健力宝茶饮料的营销模式创新也预示了未来饮料市场流行的品牌体系——即大品牌统领多个品类，并赋予单品鲜明、时尚的个性化理念，从而在发挥大品牌影响力同时，丰富品牌内涵，使价值核心与时俱进、持续强化。

另外，茶饮料已经不存在补充跟随的市场机会，健力宝应该看得很清楚。虽然茶饮料从时期主流退隐二线之后占据了相对稳固的消费份额，但高速增长已很难再现，娃哈哈、康师傅、统一三大品牌在 2004 年销售滑落足以证明这一点。品牌格局却日益多元、基础概念形成后，茶饮料市场品牌含量将大大降低，而且茶饮料似乎并不具备太多大品类特质。许多人认为可以立足茶文化发挥，而茶文化主流群体是中老年人，他们既非饮料主流消费群更很难形成以“茶饮料代茶”的消费理念。茶饮料之所以在 2002 年至 2003 年形成空前主流规模，得益于康师傅、统一两大巨擎的合力引领，而实际上消费者对其口感体验的满意度和一致性并不高，主要出于消暑解热的基础使用价值需求。

所以，茶饮料作为大品类供可口可乐、健力宝、康师傅、统一切分的前景并不乐观，品牌多元格局和份额落降趋势很可能使众多后进企业收获寥寥。

（4）果蔬饮料：直指果汁份额的未来之星

饮料行业的技术工艺日益趋同，消费者的产品价值取向也将逐渐超越品牌情感，因此价位和成本优势必然成为竞争主题。果汁作为一致性较强的口感体验类饮品已经表现出大品类的特有气质，唯一的品类竞争就是成本优势突出的果蔬类饮料；相比纯果汁，果蔬饮料至少具有 30% 以上的成本优势，如能够找到口感体验与经济价位的最佳平衡点，必将对高浓度果汁构成明显干扰。

国内果蔬饮料品类开发长期滞缓，北京顺鑫农业的“牵手”曾在局部市场取得不俗业绩，目前统一集团和养生堂正在暗中发力，进入实质性运作阶段。大品牌介入必然对整个行业和消费主流起到号召引导作用，届时果蔬饮料将成为高浓

度果汁市场的品类细分角色，并以低价位优势拓宽家庭饮料市场的基础容量，甚至可能形成终端便携消费主流。而一线企业更是瞄准果蔬饮料的价位潜力，以此争取未来价格大战的主动地位。

（5）王老吉：前功能饮料时代标志

在王老吉出现之前，2004 年的功能饮料潮流可以视为“非典”催生的产物，多以营养元素补充为核心功能。相比于“露露”的“调节血脂”和“红牛的抗疲劳”，“脉动、激活”之类实际上只是功能饮品时尚的象征角色，以极其弱化的基础功能丰富产品使用价值，并赋予崭新的品牌文化理念，才成为新时期主流；所以 2004 年只是饮料功能化消费意识萌发时期，我们可以将这个时期的产品定义为“时尚化功能饮料”。换言之，局限于青少年终端便携消费和新品牌理念消费的初级功能饮料主流，虽然凸现了消费理念升级趋势，却难逃流行之后归于平淡的命运，可以大胆预测——“脉动、激活”等新品牌的优势地位至多延续到 2005 年。既然是消费理念升级的大势所趋，功能饮料的发展方向究竟向何处去？答案应该包括功能类型多元化和人群细分。

具有稳定份额和可持续性的功能饮料消费模型应是“以功能为产品核心利益，并兼具高满意度的口感体验”，从这一点讲，“王老吉”的成功具有明显的象征意义，标志我国饮料市场真正进入“前功能”时代。虽然“红牛”一直号称为第一功能饮料品牌，但其高端价位将其局限于运动饮料领域，在大众日常消费市场的影响力较低；可口可乐的酷儿在 2003 年成为儿童饮料第一品牌，并占有“钙与维 C 补充”功能概念，可惜其品牌传播固守于生动化提示，没有进行鲜明的产品概念和目标人群区隔，以至于沦为流行品牌角色。至于行销中国几十年，具有“抗疲劳、调节血脂”双重功能的“力保健”，并不具备常规饮料的口感体验优势，更应该将其归入功能饮品或保健食品行列。

七、饮料行业未来竞争与发展分析

1、品类布局规划

目前各大饮料企业一致面临着品类经营布局优化调整的当务之急。随着瓶装水市场的沉寂，饮料行业将彻底告别水饮料、果汁饮料、茶饮料等企业分工时代；原来以单品类筑起优势的企业坚守任一品类区隔都非明智之举，甚至会逐渐失去持续发展的核心动力。

低端价位属性加之新品类份额切分，使企业在高速成长时期构筑的庞大管理平台难堪重负；品类品牌格局多元化日益加剧，促使众企业积极捕获市场机会，一线品牌更以此补充份额流失，实现持续增长目标。

以茶饮料为例，旭日升、康师傅、统一之后，娃哈哈及众多二线品牌仍然在主流大潮中获得收益；而可口可乐、健力宝在茶饮料主流时隔两年之后仍然乐观后进，即是其迈向全品类经营布局的重大决策之一。可口可乐期望茶饮料成为旗下第二大品类，为其带来可观的扩张收益；而健力宝在第五季落败、爆果汽止于流行，又失意于功能饮料新时期主流之后，茶饮料延伸决定其能否抓住占有稳定份额的基础品类，以获得低风险的稳定发展。

总之，饮料企业的品类经营布局，是关系其“在未来遭遇价格战和新主流消退之后能否继续前行”的重大发展主题，直接影响核心板块重新定位和品牌价值、主营业务收入持续增长，包含着机遇扩张和危机化解双重战略意图。

2、品牌体系建设

功能饮料时期突现出来的品牌多元化现象很值得深入分析，“脉动、激活、尖叫、劲跑”四大功能品牌的名门背景对于多数消费者而言，并没有起到强烈的连带提示作用，反而是以生动化的理念阐释迎合了青少年主流消费群体的品牌价值取向；一方面表明饮料市场品牌价值含量正在逐步降低，同时为企业创建新品牌、建立内部多元化品牌体系提供信心支持和决策依据。

①多元化品牌体系与品牌格局多元化

饮料市场品牌格局多元化集中表现为两点，一是一线大品牌加快品类延伸，原有优势平均分配于多个品类；另外则表现于各企业在内部构筑起多元化品牌体系，以单品品牌推出新品类或新型消费理念。

多数企业在新品牌开发上较为冷静、保守，尤其是具有大品牌特质和较强影响力的一线企业，如康师傅和统一一直以“大品牌、大品类”畅行饮料市场；而健力宝在“两乐”的压制下不得不突破运动饮料区隔，开展投资巨大的新品牌理念行销，虽然爆果汽和第五季一成一败，但至少使其延续了饮料市场的一线发言权。

很显然，饮料市场上存在两类行销模式——品类行销和品牌理念行销，百事与可口可乐是后者的典范，将品牌理念行销演绎到极致，以致于巨大的碳酸饮料

一级市场多年来均分为二；统一、康师傅则以果汁和茶饮两大主流品类坐享大品牌收益。

②关于品牌体系建设

饮料企业在进行品类经营布局规划和完善时，即相应牵动了品牌体系的变化，多个品类所占份额的不稳定性、各时期主流变幻都在影响企业品牌体系的发展。健力宝在2001~2003年的关键时期选择了新品牌营销，因为运动饮料品牌理念已经获得高速增长的市场收益，便脱离健力宝品牌核心，以新型理念搏取消费者心智；但爆果汽同许多短期流行品牌一样，被新时期主流淹没后高速滑落。

新品牌当然具备成长为第二大品牌或企业主营品牌的可能性，但在饮料行业中，许多新品牌遭遇短期流行的陷阱就是因为没有附着于主流大品类之上，即纯粹的品牌理念行销。品类流行与理念流行是相互交叉抵触的，果味汽水在两乐和低度果汁的并行压制下很难发展为主流大品类，芬达、雪碧近五六年的市场表现足以证明这点论断，所以“第五季”即使造牌成功也难有长期出色表现。

看清了新品牌行销的风险和短期流行特性之后，健力宝最终确定了茶饮料作为品类经营基础，而此次健力宝选择了品牌理念外延丰富，回归健力宝大品牌路线。在营销模式创新的保障下，我们有理由相信健力宝至少找到了品牌复兴和可持续性经营的新方向，此后的新品牌理念行销就会成为健力宝稳定发展的机遇扩张，而非第五季和爆果汽时期的生存搏杀。

与之相反，脉动等功能品牌一族并非倾向于品牌个性理念，而是生动化表现了功能饮料品类理念，其未来之路仍需依托功能饮料延续主流地位或退居为基础大品类之一。汇源的“他她”则将功能理念和品牌个性理念相结合，如果功能饮料成为短期流行品类或沦落为份额“鸡肋”，“他她”的独特核心理念和情感元素仍会推动其继续前行。

当然，品牌核心理念可以在后天的传播中赋予或延伸丰富，功能饮料的品牌模式提示我们——品类行销和品牌理念行销策略应注重结合，这也正是“两乐”长期共守碳酸饮料市场的内力所在，所以康师傅和统一在功能饮料市场上延续了食品领域的多元化品牌体系。

随着市场细分程度进一步加强、产品品类和消费理念的多元化，多数一线企业都将走出大品牌单一模式，构建多元化体系；而欲利用大品牌的影响力、推进

大品牌价值持续增长的企业则必须丰富品牌理念或创造新型消费理念，健力宝从运动饮料到茶饮料，则结合了终端策略赋予产品网络游戏文化主题，同时与人群细分策略相得益彰。

3、市场细分趋势

①人群细分

目前饮料市场的消费人群结构存在“两端弱、中间强”的特点，即“儿童和中老年人群”的消费比重远远低于青少年人群。

这种格局引导企业全身而入青少年消费市场，品类和品牌路线高度集中于传统主流群体，为另两端市场预留了新品牌成长空间。2003年“酷儿”的风行证明儿童饮料市场同样具有可观容量，品牌理念生动化、口感与营养功能平衡是开发儿童饮料市场的基本策略；王老吉去火茶的人群定位显然侧重于中青处人群，替代了啤酒、咖啡、茶水的即饮习惯，并广泛迎合了该类人群的功能需求，虽然目前在南方市场由于流行氛围和较好口感贯穿了青少年人群，但中青年人群必然是王老吉长期、稳固的主流消费者。

伴随功能饮料的新功能类型开发，饮料市场将很快进入高度人群细分时期——年龄、性别、工作环境、职业特点都有将成为划分依据，人群细分不但是市场定位策略核心，也是新品牌彰显个性和人文关怀的理念区隔手段之一。他她的“饮料分男女”品牌理念同时兼顾了人群与功能细分策略，虽然功能饮料尚处于概念流行时期，其细分未必得到强烈认可，但却充分体现了先进的品牌精神而突显区隔，从而在2004的功能大潮中取得了较好的市场收益。

②功能类型细分

功能饮料在经历概念流行后，必须进行类型细分才能成长为饮料市场大品类，占有稳定的市场份额。

随着非典的远去，消费意识将逐渐恢复理性和轻松，新时尚理念和口感体验品类势必回升；功能饮料也需从流行消费模型升级至产品价值多元化阶段，目前的补充和平衡两大功能显然太过虚化，而类似于儿童健食、体力恢复、美容纤体、去火安神等一般性健康功能概念，完全可以被相应人群接受，寄予口感丰富的饮料中。

③高端价位策略

利用功能饮料认知基础和餐饮、娱乐终端消费心理开发高端价位饮品，是饮料市场再次显现出来的细分机会。

目前特殊消费终端缺少具有高端价位气质的饮料品牌，多数品牌没有进行渠道和价位区隔，而是由终端商自行加价，存在普遍的理性冲突。市场高度细分必然促使产品品牌理念、价位特征和终端环境形成高度统一；某知名品牌茶饮料在日本市场以远远高于中国市场的价位和口感品质进行销售，即是这一行销原理的放大应用。

④礼品市场开发

近年来，由于保健品行业信任危机的影响，礼品消费逐步向一般性食品偏移。北京某企业在春节期间推出蔬菜礼品包装，销售成绩大大超出预期；而目前的一线饮料企业均沉迷于大众化直接消费市场，忽视了对高端及礼品市场的细分策略。

知名企业品牌影响力，结合功能品类特征和礼品消费理念诉求，很可能走出一条礼品市场路线；露露和少量二线品牌已经初尝业绩，如果再有更多的一线品牌加入其中引导，必将形成流行之势。

⑤产品技术升级

产品品质和生产成本最终成正比关系，虽然目前一线品牌口感满意度不存在明显差距，但即使稍逊一筹也会影响品牌的长期忠诚度和市场地位。被可口可乐和健力宝既定为第二块份额蛋糕的茶饮料，很快将形成五大品牌切分的竞争局面，而高速增长期已过，康师傅、统一及娃哈哈不可能再次投入巨额传播费用，在品牌影响力趋近的形势下，口感品质自然成为影响份额重心偏移甚至去留的核心竞争力；加之价格和成本比试，最终考验的是各企业的生产加工技术优势。

除了顾客选择倾向于产品利益之外，为化解竞争危机或进行扩张延伸的市场细分也要基于产品开发技术，功能饮料的口感体验、新类型开发、功能强化等关键竞争力都要倚仗技术创新。国内一家高新技术企业生产的低分子海藻酸钾，对人体多项健康指标均有明显改善作用，先后获得国家功能性保健食品和新药生产许可，而作为饮品功能成份则能达到完全无色、无味的新型添加剂标准，目前已与加拿大一家知名企业集团融资合作；此类达到小分子水平的尖端技术在未来功能饮料领域发挥的作用可想而知。

⑥终端与通路管理模式创新

“得终端者得天下”描述了快消品销售通路管理中最后一站的决胜意义，但饮料企业已经将这门课程进修了几年时间，仍然出现“第五季”如此标准的反面教材；包括以策略、创意占尽先机的养生堂，在通路和终端管理上却仍是短板一块。

品类品牌日益丰富而终端空间有限，各个企业的终端领地必然愈来愈小，通路管理与终端建设决非一个“执行”了得，在传统的分销体系限制下，所谓的“终端深度掌控”显得有气无力，发挥空间极其有限。可口可乐的直销网络筑建、汇源的品牌专营，都是试图加强通路终端管理力度的创新之举，源于强烈的竞争意识和管理模式创新，即超越了短兵相接的战术层面，这也是可口可乐与汇源稳健经营单一品类的内力迸发。

八、本次评估适用的前提条件

- 1、以「百事可乐」持续经营为前提，且资产经营方式、主营业务不发生重大变化。
- 2、国际国内市场无重大变化。
- 3、国家现行的方针政策无重大变化。
- 4、国家现行的利率、汇率、物价等无重大改变。
- 5、「百事可乐」所在地区的社会经济环境无重大改变。
- 6、企业目前所执行的税赋、税率政策无重大变化。
- 7、无其他人力不可抗拒因素造成的重大不利影响。

九、经营性资产自有现金流的分析

（一）分析预测基础

本次分析预测的基础以「百事可乐」能够持续稳定发展为出发点，以「百事可乐」前三年的经营业绩为基础，假设其未来经营发展无重大变化的前提下，横向分析收入结构、成本结构、财务结构，纵向分析发展趋势、增长率、变化率，根据企业提供的资料及对企业经营状况的分析，建立可能形成的收入模型、成本模型、发展模型等数学模型，确定未来预期收益的取值区间，对「百事可乐」进行预测。

(二) 收益期的确定

「百事可乐」属于生产型企业，结合其发展规划，我们认为收益期的选取采用永续年期较为恰当。

「百事可乐」目前主营业务尚处于发展期，按照企业经营计划，预计 2016 年「百事可乐」将进入收益稳定期。评估时对 2013 年至 2016 年的自由现金流逐年进行预测，2017 年及以后假定维持在 2016 年的净利润水平。

(三) 公司历史经营情况分析

「百事可乐」产品主要为各种规格和种类的百事牌饮料，除传统的玻璃瓶、胶瓶及罐装百事可乐饮料外，还有各种其他饮料，如美年达、都乐橙、七喜、鲜橙原汁、苹果原汁、葡萄原汁、佳得乐、鲜果粒、果缤纷等饮料，此外还向外提供桶装糖浆等。通过对「百事可乐」历史销售收入、成本、毛利率情况分析可以看出，「百事可乐」2007 年至 2008 年的销售量和销售收入均有较大幅度的增长，其主要原因是由于「百事可乐」所生产的产品的品牌效应、所在区域的市场份额不断增长、销售单价的基本稳定。但是，「百事可乐」2009 年的销售收入和利润较 2008 年有一定幅度的下滑。主要原因包括：2008 年全球金融危机对饮料行业的滞后性影响，由于深圳和东莞地区流失的外来人口严重影响了当地的饮料消费力，使「百事可乐」2009 年的销售量较 2008 年有所下降。同时消费者转向非碳酸饮品及喜好罐装的外来务工人员流失使公司产品结构发生一定变化。随着「百事可乐」所在区域同类饮料（如可口可乐）市场竞争的不断加剧，此外受产品辐射区域的限制（「百事可乐」主要辐射区域为广东东部地区），「百事可乐」营业成本也有一定幅度的增长，这主要是由于市场竞争日趋激烈，对销售单价产生一定影响，此外产品结构、原材料及其他成本的上升，导致营业成本有所上升。但近几年的销售毛利率能够保持在较稳定的水平，基本在 21%~24%左右。

其次，2009 年「百事可乐」的营业费用在销量及销售收入下降的同时呈上升趋势导致营业利润进一步下降。主要是公司为了保持市场竞争力，扩展覆盖销售线路，增加的销售人员工资、奖金以及投入市场设备相应增加的折旧费用，还有为客户提供的服务费增加导致营业费用的大幅上升。

根据「百事可乐」提供的 2010 年度和 2011 年度的相关经营数据，由于受到市场环境因素以及相关成本费用大幅上升的影响，「百事可乐」2010 年度的销售量

和销售收入虽较前一年有所回升，但营业利润仍大幅下降，公司处于亏损状态。2011年度，「百事可乐」的销售量和销售收入已逐步恢复到2008年度的水平，同时，公司通过调整降低成本以及相关费用，使「百事可乐」营业利润有大幅度的提升。

(四) 营业收入的预测

「百事可乐」自成立以来，主营业务收入均保持较高的增长水平，虽然2009年主营业务收入受各种因素的影响较前两年有所下降，但由于「百事可乐」是百事（中国）投资有限公司的控股子公司，其饮料产品特别是碳酸饮料的品牌知名度较高，影响力和辐射能力较强，而且市场推广及广告等投入较大，对销售的推动作用较强。同时，「百事可乐」随着市场需求的变化增加了非碳酸饮料的销售，使其本身更具有市场竞争力。

「百事可乐」2008年至2012年11月的销售量、销售收入的相关历史数据如下表所示（金额单位：人民币万元）：

项目/年度		2008年	2009年	2010年	2011年	2012年 1-11月
碳酸饮料	销售量（原箱）	106,514,870	93,846,566	97,162,258	105,298,033	89,788,458
	碳酸饮料收入	169,036.19	137,157.77	137,741.85	166,967.70	146,445.82
非碳酸饮料	销售量（原箱）	6,180,311	7,706,324	8,664,092	8,425,916	6,975,611
	非碳酸饮料收入	12,124.01	16,704.60	18,706.22	18,545.92	14,025.48
其他收入		333.87	474.85	512.06	1,128.91	846.60
合计		181,494.07	154,337.22	156,960.13	186,642.54	161,317.90

「百事可乐」目前产品主要包括碳酸饮料和非碳酸饮料两大类。公司主要生产碳酸类饮料，非碳酸饮料主要由百事（中国）投资有限公司的下属公司供给。未来年度公司碳酸类饮料的产能将逐渐达到饱和，预计至2015年碳酸类饮料的销量超过产能约30%，由于「百事可乐」控股股东为百事（中国）投资有限公司，其碳酸类饮料可根据市场销售需求由控股股东安排内部调配供给。

根据「百事可乐」对未来饮料市场需求的分析，「百事可乐」的营销活动受气候条件、经济环境、社会潮流等因素影响。同时考虑其主要竞争对手—可口可乐已在广东惠州建成生产线并投产的实际情况，市场竞争日益激烈。在广东东部地区（「百事可乐」销售区域）未来几年内，「百事可乐」各种饮料产品的销售依然呈一定的增长趋势，但增长趋势逐渐放缓。主要原因为：1、竞争对手—可口可乐

已在广东惠州建厂并投产，对「百事可乐」的未来销售产生较大影响；2、受产品销售区域性的影响，未来销售将逐渐趋于饱和；3、因 2009 年受金融危机及广东东莞等地区制造业不景气造成的外来务工人员流失等原因，其销售收入比 2008 年有较大幅度的下降；4、由于饮料产品的价格调整，2010 年「百事可乐」销售的低端产品较多，故销售收入在销量上升的同时没有较 2009 年大幅增长；5、2011 年「百事可乐」随着市场需求的变化，进一步调整产品结构，适当增加高端产品的销售，使其销售收入在销量上升的同时也大幅上升。

根据 2012 年 1-11 月的实际经营数据（已完成销售收入 161,317.90 万元），预计 2012 年全年销售收入比 2011 年增长 5%左右。基于上述原因并结合「百事可乐」的生产能力以及对市场营销的投入加大，预计 2013 年比 2012 年增长 15%左右，2014 年较 2013 年增长 8%，2015 年比 2014 年增长 3%，2016 年较 2015 年增长 1%左右，2016 年后市场容量水平（主要受销售区域的限制）基本饱和以及考虑其他竞争主体（如可口可乐在该地区的布局）的加入，其营业收入基本与 2016 年持平。具体数据见下表（金额单位：人民币万元）。

项目/年度		2012 年 12 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
碳酸饮料	销售量（原箱）	17,956,250	117,485,985	122,455,775	123,071,120	124,307,831	124,307,831
	碳酸饮料收入	28,730	187,978	195,929	196,914	198,893	198,893
非碳酸饮料	销售量（原箱）	1,500,000	15,078,415	19,549,481	22,376,567	22,601,424	22,601,424
	非碳酸饮料收入	3,000	33,173	43,009	49,228	49,723	49,723
其他收入		300	1,200	1,200	1,200	1,200	1200
合 计		32,030	222,350	240,138	247,342	249,816	249,816

综上所述，预计「百事可乐」2012 年 12 月及 2013 年至 2017 年每年的营业收入分别为 32,030 万元、222,350 万元、240,138 万元、247,342 万元、249,816 万元和 249,816 万元。

（五）营业成本的预测

营业成本包括原材料、人员工资、制造费用等。根据「百事可乐」近几年的审计报告，「百事可乐」2009 年至 2011 年及 2012 年 1-11 月营业成本占营业收入的比重分别为 78.50%、84.02%、79.83%和 75.88%。由于 2010 年部分原材料价格涨幅较大，使其营业成本占营业收入的比重较前年有大幅的上升，但「百事可乐」为更好的控制成本已于 2011 年将具有价格优势的原材料替换了涨幅较大的原材

料，2012 年公司主要原材料——糖浆的采购价格又取得了一定幅度的下降，使公司近年营业成本占营业收入的比重呈一定下降趋势。同时，「百事可乐」是由百事（中国）投资有限公司控股的子公司，其采购、生产、销售以及日常经营管理等基本方面均由外方控股股东控制，其销售区域的划分主要是按照百事（中国）投资有限公司在中国的整体布局来确定的，除市场不可控因素外，成本控制基本较为稳定。综合考虑各方面因素，「百事可乐」2012 年 12 月及 2013 年至 2017 年营业成本占营业收入的比重分别按 75%~77%左右预测。

（六）营业税金及附加的预测

营业税金及附加所涉及的流转税税种为城市维护建设税、教育费附加及地方教育费附加。计算依据为：城市维护建设税的税率为流转税额的 7%，教育费附加为流转税额的 3%，地方教育费附加为流转税额的 2%，其计税额是按实际缴纳的流转税额为基础计提。根据「百事可乐」前几年缴纳情况，营业税金及附加占主营业务收入的比例约为 0.4%左右。

（七）营业费用的预测

「百事可乐」营业费用主要包括销售人员工资及奖金、其他员工福利、市场广告费、客户服务费、外仓存储处理费、运费、折旧摊销及其他费用等。根据分析，「百事可乐」前三年营业费用占营业收入的比重平均在 16%~19%，营业费用中的工资及奖金、其他员工福利、市场广告费、外包服务费、外仓存储处理费、运费及折旧摊销合计金额占营业费用总额的 90%左右。折旧和摊销根据企业实际折旧及摊销政策进行测算。

近年来公司为了保持市场竞争力，扩展覆盖销售线路，增加的销售人员工资、奖金以及投入市场设备相应增加的折旧费用，还有为客户提供的客户服务费的增加导致营业费用有较大幅度的上升。随着公司经营逐渐趋于稳定，营业费用各项支出的增长趋势逐渐放缓。

本次评估，评估人员将营业费用分为两类，其中与营业收入呈线性相关的费用，主要包括差旅及招待费、市场广告费、外仓存储处理费、运费和租金。通过对历史数据的分析，以上费用分别占收入的 0.08%、3.00%、0.60%、3.60%和 0.25%，估计未来预测期内也将保持该费用水平，则按前述已预测的营业收入和该费用水

平对未来预测期内该等费用进行估算。另外一类费用是与收入无关、相对稳定的费用，未来预测期内对该等费用进行估测时，主要参考以前年度的数据并考虑未来年度将有一定增长幅度予以确定。

根据上述情况，预计 2012 年 12 月及 2013 年至 2017 年每年的营业费用分别为 4,283.96 万元、37,627.44 万元、39,355.51 万元、40,298.28 万元、40,662.57 万元、40,662.57 万元，占营业收入 16% 左右。具体数据如下表所示（金额单位：人民币万元）：

营业费用	2012 年 12 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
工资及奖金	1,000.00	11,040.45	11,371.66	11,712.81	11,829.94	11,829.94
其他员工福利	700.00	1,784.62	1,838.16	1,893.31	1,950.11	1,950.11
办公费	60.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00
差旅及招待费	25.62	177.88	192.11	197.87	199.85	199.85
车辆费用	30.00	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00
电话传真费	8.00	65.27	67.23	69.25	71.32	71.32
市场广告费	500.00	6,670.50	7,204.14	7,420.27	7,494.47	7,494.47
外包及客户服务费	150.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
外仓存储处理费	192.18	1,334.10	1,440.83	1,484.05	1,498.89	1,498.89
维修保养费	20.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00
运费	1,153.08	8,004.60	8,644.97	8,904.32	8,993.36	8,993.36
折旧摊销	300.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00
水电费	15.00	64.13	66.06	68.04	70.08	70.08
租金	80.08	555.88	600.35	618.36	624.54	624.54
其他	50.00	500.00	550.00	600.00	600.00	600.00
合计	4,283.96	37,627.44	39,405.51	40,398.28	40,762.57	40,762.57

（八）管理费用的预测

「百事可乐」管理费用包括管理人员工资及奖金、其他员工福利、外包服务费、办公费、折旧摊销、电话传真费、车辆费用、差旅及招待费、税费、水电费及其他费用。根据分析，「百事可乐」前三年管理费用占营业收入的比重平均在 2.6% 左右，近年来管理费用变化不大，随着营业收入的增加有所上升，但占营业收入的比重逐年下降。

未来年度管理费用主要参考以前年度的费用水平并考虑有一定增长确定，其中人员工资及奖金和其他员工福利在管理费用中占的比重较大，在 50% 左右。折旧和摊销根据企业实际折旧及摊销政策进行测算。

根据上述情况，预计 2012 年 12 月及 2013 年至 2017 年每年的管理费用分别

为 804.05 万元、5,905.68 万元、6,054.37 万元、6,173.83 万元、6,237.22 万元、6,237.22 万元，占营业收入 2.5% 左右。具体数据如下表所示（金额单位：人民币万元）：

管理费用	2012 年 12 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
工资及奖金	200.00	2,404.74	2,476.88	2,526.42	2,551.68	2,551.68
其他员工福利	100.00	400.00	420.00	441.00	463.05	463.05
办公费	100.00	350.00	350.00	350.00	350.00	350.00
差旅及招待费	50.00	200.00	220.00	250.00	250.00	250.00
折旧摊销	20.00	180.00	180.00	180.00	180.00	180.00
外包服务费	50.00	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00
车辆费用	8.00	90.00	90.00	90.00	95.00	95.00
维修保养费	70.00	850.00	850.00	850.00	850.00	850.00
电话传真费	8.00	100.00	105.00	108.00	110.00	110.00
水电费	20.00	97.42	102.29	107.40	112.77	112.77
税费	48.05	333.53	360.21	371.01	374.72	374.72
会计及审计费用	50.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
其他	80.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00
合计	804.05	5,905.68	6,054.37	6,173.83	6,237.22	6,237.22

(九) 折旧及摊销的预测

本次评估主要考虑存量资产及更新的折旧及摊销。

存量资产的折旧及摊销：指评估基准日「百事可乐」经营性资产中现有固定资产、无形资产和长期待摊费用的折旧及摊销，该部分按「百事可乐」现有计提折旧或摊销的方法计算，不包括在会计上已提足折旧但仍继续使用的资产。

对存量固定资产更新支出所产生的折旧，结合资本性支出的预测结果进行。

综上所述，预计「百事可乐」2012 年 12 月及 2013 年至 2017 年及以后折旧摊销分别为 770.00 万元、10,000.00 万元、10,560.00 万元、11,070.00 万元、10,990.00 万元和 10,380.00 万元。具体数据如下表所示（金额单位：人民币万元）：

项目	2012 年 12 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
固定资产 账面原值	期初数	92,938.79	92,938.79	92,938.79	92,938.79	92,938.79
	增加	6,558.00	7,957.00	9,157.00	12,194.00	11,419.00
	减少	6,558.00	7,957.00	9,157.00	12,194.00	11,419.00
	期末数	92,938.79	92,938.79	92,938.79	92,938.79	92,938.79
固定 资产 累计 折旧	期初数	58,508.54	52,718.60	54,680.94	56,006.59	54,800.85
	增加	768.06	9,919.34	10,482.65	10,988.26	10,911.28
	减少	6,558.00	7,957.00	9,157.00	12,194.00	11,419.00
	期末数	52,718.60	54,680.94	56,006.59	54,800.85	54,293.13

项目	2012年12月	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
账面净值	40,220.19	38,257.85	36,932.20	38,137.94	38,645.66	37,263.71
其他及无形资产摊销	6.04	79.46	79.46	79.46	79.46	79.46
折旧摊销合计	770.00	10,000.00	10,560.00	11,070.00	10,990.00	10,380.00

(十) 所得税的预测

「百事可乐」原享受15%的优惠税率，在新税法施行后逐步过渡到法定税率。根据新税法规定，「百事可乐」税率自2008年1月1日起变更为18%，2009年按20%税率执行，2010年按22%税率执行，2011年按24%税率执行，2012年及以后按25%税率执行。

(十一) 资本性支出的预测

资本性支出主要考虑存量资产的更新支出。

对存量固定资产的更新支出，根据「百事可乐」的资产结构和固定资产的经济使用年限进行。其中：对预测期内需要更新的固定资产，假设其于经济使用年限到期后的次年初进行更新；对于评估基准日账面已提足折旧但仍然继续使用的资产，考虑其基本为超过经济使用年限的电子设备，为便于估算，本次评估均按在2012年一次性更新；对于预测期外需要更新的固定资产，本次评估根据未来年度应当安排的资本性支出总额，采用偿债基金系数换算为2017年的年金形式并假定按此计算永续期间的折旧。

房屋建筑物为永久性建筑，经济使用年限相对较长，因此未考虑其更新支出。

综上所述，预计「百事可乐」2012年12月及2013年至2017年及以后资本性支出分别为6,558.00万元、7,957.00万元、9,157.00万元、12,194.00万元、11,419.00万元和8,915.00万元。具体数据如下表所示(金额单位：人民币万元)：

项目	2012年12月	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
机器设备	1,092.20	1,622.86	1,562.84	596.47	4,986.06	2,176.07
电子及办公设备	2,083.83	424.30	1,385.21	543.29	408.84	1,265.31
运输车辆	18.32	50.46	21.38	72.38	17.26	113.64
市场营销设备	3,278.77	4,839.06	5,167.58	9,961.77	4,986.46	4,339.78
包装物	85.02	1,020.23	1,020.23	1,020.23	1,020.23	1,020.23
合计	6,558.00	7,957.00	9,157.00	12,194.00	11,419.00	8,915.00

(十二) 营运资金的预测

企业所需铺底资金即企业正常运转所需的营运资金。本报告所定义的营运资金为：营运资金=现金+存货+应收款项-应付款项。

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款(应收款项)等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为关联方的或非经营性的往来；应交税费和应付工资等多为经营中发生，且周转相对较快，拖欠时间相对较短、金额相对较小，估算时假定其保持基准日余额持续稳定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金(最低现金保有量)、存货、应收款项和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

$$\text{营运资金增加额} = \text{当期营运资金} - \text{上期营运资金}$$

$$\text{其中：营运资金} = \text{现金} + \text{存货} + \text{应收款项} - \text{应付款项}$$

$$\text{现金} = \text{周转期付现成本} \times (1+k/2) - \text{周转期收入} + \text{收入周期期间费用}$$

$$\text{其中：} k = \text{应付款项周转率} / \text{应收款项周转率的整数部分}$$

$$\text{周转期付现成本} = \text{付现成本总额} / \text{应付款项周转率}$$

$$\text{周转期收入} = \text{营业收入} / \text{应收款项周转率}$$

$$\text{收入周期期间费用} = \text{期间费用} / \text{应收款项周转率}$$

$$\text{付现成本总额} = \text{营业成本总额} - \text{非付现成本总额}$$

$$\text{应收款项周转率} = \text{营业收入总额} / \text{应收款项}$$

$$\text{存货周转率} = \text{营业成本总额} / \text{存货}$$

$$\text{应付款项周转率} = \text{营业成本总额} / \text{应付款项}$$

本次评估通过对「百事可乐」历史资产周转率及其同行业企业营运能力指标的分析，并根据测算的营业收入、营业成本、期间费用确定「百事可乐」最低现金保有量、存货、应收款项以及应付款项，以此测算企业所需的营运资金及其增加额。

按照上述定义，营运资金的综合测算见下表（金额单位：人民币万元）：

项目/年度	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
应收周转	1,032.80	1,187.72	1,282.74	1,321.22	1,334.43
应付周转	9,272.03	10,806.04	11,640.21	11,911.36	11,951.64

项目/年度	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
存货周转	16,755.03	19,527.05	21,034.44	21,524.42	21,597.20
营业收入	193,347.90	222,350.09	240,138.10	247,342.24	249,815.66
营业成本	146,904.97	171,209.57	184,426.06	188,722.13	189,360.27
付现成本	141,812.50	165,887.10	178,546.06	182,332.13	183,050.27
付现期间费用	37,270.90	39,068.39	40,992.68	42,104.91	42,532.59
周转期成本	8,950.62	10,470.11	11,269.09	11,508.05	11,553.38
周转期收入	1,032.80	1,187.72	1,282.74	1,321.22	1,334.43
收入周转期内期间费用	199.09	208.69	218.97	224.91	227.19
现金最低保有额	8,116.91	9,491.08	10,205.32	10,411.74	10,446.14
营运资金	16,630.00	19,400.00	20,880.00	21,350.00	21,430.00
营运资金增加额		2,770.00	1,480.00	470.00	80.00

(十三) 净现金流量的预测

综上所述,「百事可乐」经营性资产采用收益法评估时预测期内企业自由现金流,如下表所示(金额单位:人民币万元):

项目/年度	2012年12月	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年及以后
营业收入	32,030	222,350	240,138	247,342	249,816	249,816
营业成本	24,503	171,210	184,426	188,722	189,360	189,360
营业税金及附加	128	889	961	989	999	999
营业费用	4,284	37,627	39,406	40,398	40,763	40,763
管理费用	804	5,906	6,054	6,174	6,237	6,237
财务费用	18	213	213	213	213	213
营业利润	2,293	6,505	9,079	10,846	12,244	12,244
营业外收入	-	500	500	500	500	500
营业外支出	-	300	300	300	300	300
利润总额	2,293	6,705	9,279	11,046	12,444	12,444
所得税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
所得税费用	573	1,676	2,320	2,761	3,111	3,111
净利润	1,720	5,029	6,959	8,284	9,333	9,333
加:折旧及摊销	770.00	10,000.00	10,560.00	11,070.00	10,990.00	10,380.00
利息费用 ×(1-所得税税率)	13.30	159.60	159.60	159.60	159.60	159.60
减:资本性支出	6,558.00	7,957.00	9,157.00	12,194.00	11,419.00	8,915.00
营运资金追加	3,780.79	2,770.00	1,480.00	470.00	80.00	0.00
企业现金流	(7,835.60)	4,461.50	7,041.70	6,849.98	8,983.25	10,957.25

十、折现率的确定

本次评估是采用自由现金流来估算,故折现率相应采用资本加权平均成本

WACC,其计算公式为: $WACC = K_e \times [E/(E+D)] + K_d \times [D/(D+E)] + K_t$

式中: K_e : 股权资本成本;

K_d : 债务的税后成本;

E：为评估基准日经营类资产扣减相应负债后的股东全部权益价值；

D：为评估基准日长期有息负债的价值；

1、股权资本成本

股权资本成本采用资本资产定价模型 *CAPM* 模型进行估算。其公式为：

股权资本成本 $Ke = Rf + (Rm - Rf) \times \beta$

式中： Rf ：市场无风险报酬率；

Rm ：市场预期报酬率；

$Rm - Rf$ ：为市场风险溢价（market risk premium）。

β ：风险系数；

“ $Rm - Rf$ ”为市场风险溢价（market risk premium）。市场风险溢价反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场与投资于风险相对较低（或无风险）的债券市场所得到的风险补偿。

它的基本计算方法是市场在一段时间内的平均收益水平和无风险报酬率之差额。我国的资本市场属于新兴市场，其无论是在市场的发展历史、各项法规的设置、市场的成熟度和投资者的理性化方面均存在不足。这就导致了我国的资本市场经常出现较大幅度的波动，整体的市场风险溢价水平较难确定。在本次评估中，我们采用美国金融学家 Aswath Damodaran 所统计的各国家市场风险溢价水平 Rpm 作为参考。

上述公式修改后即：股权资本成本 $Ke = Rf + Ppm \times \beta$

式中： Rpm ：市场风险溢价；

（1）无风险收益率的确定

通过查询中国债券信息网的中國固定利率收益率曲线，30年期的国债收益率为4.1972%。故无风险报酬率 Rf 取4.1972%。

（2） β 系数的确定

β 系数是指投资者投资某公司所获报酬率的变动情况与股票市场平均报酬率的变动情况的相关系数。 β 系数的具体计算过程是：A) 计算股票市场的收益率和

个别收益率。估算时股票市场的收益率以上证综合指数一个期间的变化来计算。个别收益率以单个公司某期间股票收盘价的变化来计算；B) 得出上述各期期间的收益率后，在某期期间段以股票市场的收益率为 x 轴，以单个公司个别收益率为 y 轴，得出一系列散点；C) 对上述散点进行回归拟合得出一元线性回归方程，该回归方程的斜率即为该单个公司的 β 系数。

由于「百事可乐」是非上市公司，属于食品饮料行业，我们通过选取相关行业的 7 家上市公司作为参照公司，利用 Wind 软件查询上市公司无财务杠杆的 β_u 值，将上述 β_u 取平均值后按「百事可乐」的资本结构计算得出「百事可乐」的 β 值。经查，7 家可比公司的 β_v 如下表所示：

股票代码	股票简称	β_v
000019	深深宝 A	0.9879
000848	承德露露	1.0002
600238	海南椰岛	1.0998
600300	维维股份	0.9304
600429	三元股份	1.0650
600597	光明乳业	0.8741
600887	伊利股份	0.7674
β_v (平均)		0.9607

$$\text{即： } \beta_v(\text{平均}) = 1/7 \times (\beta_{v1} + \beta_{v2} + \dots + \beta_{v7})$$

将上式计算得出的 β_v (平均) 视为是「百事可乐」的 β_v ，并将其按「百事可乐」的经营性资产资本结构转换为有财务杠杆的 β 值。公式为：

$$\beta (\text{「百事可乐」}) = \beta_v(\text{平均}) \times [1 + D/E \times (1 - T)]$$

上式中的 T 为「百事可乐」的所得税税率。

D/E 为评估基准日「百事可乐」营业性资产的资本结构，其中 E 为经营性资产对应的全部股东权益价值，D 为长期负债价值。

按上述方法计算，「百事可乐」的 β 值为 0.9999

项目	β 系数	D	E	D/E	企业所得税	β_u
百事可乐	0.9999	3,800.00	69,800.00	0.0544	25%	0.9607

（3）市场风险溢价的确定

AswathDamodaran 统计的市场风险溢价包括两方面，即成熟的金融市场风险溢价（采用美国股票市场的历史风险溢价水平）加上由于国别的不同所产生的国家风险溢价（CountryRiskPremium）。国家的风险溢价的确定是依据美国的权威金融分析公司 Moody'sInvestorsService 所统计的国家金融等级排名（longtermrating）和此排名的波动程度来综合考虑一个国家的金融风险水平。

根据 AswathDamodaran 的统计结构，美国股票市场的历史风险溢价为 4.82%，我国的国家风险溢价为 1.88%，综合的市场风险溢价水平为 6.70%。

（4）股权资本成本 K_e 的确定

将上述四个参数带入前述的计算公式中，可得：

无风险报酬率 R_f	风险溢价 R_{pm}	β 系数	股权资本成本 K_e
4.1972%	6.70%	0.9999	10.90%

2、有息债务成本

通过对「百事可乐」资产状况的分析，「百事可乐」于评估基准日有息负债的年利率为 5.60%，所得税税率为 25%，扣除了所得税影响后为 4.20%。

3、企业特有风险补偿率的确定

因「百事可乐」是上市公司控股的子公司，我们是通过计算已上市的参照企业平均风险在消除了资本结构的差异后来衡量「百事可乐」的风险，这还需分析「百事可乐」相比参照公司所具有的特有风险以确定企业特有风险补偿率。经充分考虑被评估企业的资产规模、营运风险、经营风险以确定企业特有风险补偿率。

特有风险主要从以下几个方面考虑：

1)「百事可乐」为非上市公司，而非上市公司较上市公司来说，其风险补偿一般会大一些。取该项风险补偿率为 0.1%。

2)「百事可乐」自开始营业以来，基本处于盈利状态，经营较为稳定。但由于「百事可乐」是控股公司根据中国市场特点按区域设立的一家企业，其生产和销售受所在区域市场范围的制约；此外可口可乐是百事可乐的直接竞争对手，其生产和销售政策的变化将会对百事可乐产生直接的影响。取该项风险补偿率为 0.5%。

3)「百事可乐」现有的产品仍然以碳酸饮料为主，随着国内市场环境的不断

变化，消费者对其他饮料特别是健康饮料的需求将会越来越大。如何根据市场需求的变化来及时调整产品结构对「百事可乐」也是重要的环节。从长期来看，产品结构的不断调整和优化将成为「百事可乐」一个较为重要的因素。该部分的风险补偿率为 0.4%。

基于对上述各因素的分析，本次评估对「百事可乐」特有风险补偿率 K_t 取值 1.00%。

4、WACC的确定

将上述四个参数代入前述资本资产定价模型的公式，可得：

$$WACC = K_e \times [E / (E + D)] + K_d \times [D / (E + D)] + K_t = 11.55 \text{ (取整 } 11.50\%)$$

在前述各项分析的基础上，我们认为采用 11.50% 的折现率是合理的。

十一、经营性资产评估值的确定

根据前述计算公式，「百事可乐」未来预测期评估值计算如下表所示（金额单位：人民币万元）：

项目/年度	2012 年 12 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 及以后
企业现金流	-7,835.60	4,461.50	7,041.70	6,849.98	8,983.25	10,957.25
折现率	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%
折现系数	0.9910	0.8888	0.7971	0.7149	0.6412	5.5752
折现值	-7,764.84	3,965.22	5,612.91	4,896.94	5,759.63	61,089.23
评估值						73,559.09

即「百事可乐」经营性资产的价值为： $-7,764.84 + 3,965.22 + 5,612.91 + 4,896.94 + 5,759.63 + 61,089.23 = 73,559.09$ 万元。

十二、有息负债的价值

如前所述，「百事可乐」有息负债为 3,800.00 万元。

十三、「百事可乐」股东全部权益价值

「百事可乐」股东全部权益价值 = 「百事可乐」的经营性资产的评估值 - 有息负债

$$= 73,559.09 - 3,800.00 = 69,800.00 \text{ 万元 (取整)}。$$

十四、「百事可乐」股东部分权益价值

「百事可乐」10%股权价值=「百事可乐」股东全部权益价值×10%=6,980.00
万元。

第六部分、评估结论及其分析

一、评估结论

本公司认为，除本报告所载明的特别事项说明外，在「百事可乐」持续经营和本报告载明的评估目的及价值定义、假设及限制条件下：

(一) 成本法和收益法的评估结果

1、成本法评估结果

采用成本法评估的「百事可乐」股东全部权益价值于评估基准日2012年11月30日的评估值为：34,801.57万元。其中，资产总额账面值56,253.79万元，评估值64,300.68万元，评估增值8,046.89万元，增值率14.30%；负债总额账面值29,499.10万元，评估值29,499.10万元，评估增值0.00万元，增值率0.00%；净资产账面值26,754.68万元，评估值34,801.57万元，评估增值8,046.89万元，增值率30.08%。具体评估结果如下表所示（金额单位为人民币万元）：

项 目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
流动资产	18,147.08	18,558.37	411.29	2.27
非流动资产	38,106.71	45,742.30	7,635.59	20.04
其中：固定资产	34,430.25	38,951.61	4,521.36	13.13
无形资产	2,336.62	5,553.67	3,217.05	137.68
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	-	-	-	-
递延所得税资产	1,339.85	1,237.02	-102.83	-7.67
资产总计	56,253.79	64,300.68	8,046.89	14.30
流动负债	29,499.10	29,499.10	-	-
非流动负债	-	-	-	-
负债总计	29,499.10	29,499.10	-	-
净 资 产	26,754.68	34,801.57	8,046.89	30.08

2、收益法评估结果

采用收益法评估的「百事可乐」股东全部权益价值于评估基准日2012年11月30日的评估值为：69,800.00万元。

(二) 评估结果的选择说明

通过评估人员对「百事可乐」资产结构、业务内容、经营状况、盈利水平和企业规模、行业中所处地位的分析，我们认为采用收益法的估值结论更能体现被评估企业股东于评估基准日所享有的经济资源或财产权利。采用成本法评估时，「百事可乐」账面资产中未能体现的经济资源包括但不限于：

- 1、「百事可乐」所享有的特许经营权（如百事商标）；
- 2、「百事可乐」所采用的专利、专有技术、技术文件或与工程技术、工艺技术有关的无形资产；
- 3、「百事可乐」的供货/销售网络（客户名单）、供货/销售合同或意向，以及商业信誉等经济资源；
- 4、「百事可乐」与市场有关的无形资产；
- 5、「百事可乐」的经营管理团队、经培训的组合劳力或雇佣合同等与人力资本有关的无形资产；

基于上述原因，本次评估取收益法评估结论，即「百事可乐」股东全部权益于评估基准日的市场价值为 69,800.00 万元，则「深深宝」持有「百事可乐」的 10% 股权于评估基准日的市场价值为 6,980.00 万元人民币（大写为人民币陆仟玖佰捌拾万元整）。该估值结果未考虑非控股权折价对本次评估结论的影响。

二、评估结论成立的条件

本报告系在以下评估基准和评估假设及限制条件下制作完成的：

（一）评估基准

1、所有申报评估资产的产权均是正常的，因而能够进行合法的自由交易，无任何限制或影响交易的他项权利之设置或其他瑕疵。

我们已经对申报资产的产权给予了必要的关注并在本报告中进行了相应的披露，这些有关资产产权或法律权属之表述既不能理解为是关于该等资产之法律意见，也不能理解为是对本评估基准的任何保证，即使在本报告中已经披露了该等资产或其中部分资产的产权已设置了他项权利或存在其他瑕疵，除我们已就其对评估结论的具体影响程度作出特别说明外，我们均未考虑偏离本评估基准对评估结论的实际影响程度。

2、委托方和被评估企业所提供的有关本次评估的资料是真实、完整、合法、有效的。

我们的评估在很大程度上依赖委托方和被评估企业所提供的有关本次评估的资料，我们对这些资料进行了必要的和有限的抽查验证，我们相信这些资料是真实、完整、合法、有效的，但对其准确性不作保证。

3、所有资产均采用人民币计算价值或价格。

(二) 评估假设

1、除本报告中另有陈述、描述和考虑外，所有被评估资产的取得、使用等均被假设符合国家法律、法规和规范性文件的规定。

2、假设「百事可乐」所有经营活动均能依照有关法律、法规的规定和相关行业标准及安全生产经营之有关规定进行。

3、除本报告中另有声明、描述和考虑外，我们未考虑下列因素对评估结论的任何有利或不利之影响：

(1) 已有或可能存在的抵押、按揭、担保等他项权利或产权瑕疵或其他对产权的任何限制等因素。

(2) 未来经济环境、市场环境、社会环境等（如国家宏观经济政策、市场供求关系、财政税收政策、内外贸易政策、环境保护政策、金融货币政策等）因素之变化。

(3) 各类资产目前的或既定的用途、目的和使用的方式、规模、频率、环境等情况之改变，或被评估企业有关与被评估资产直接或间接的任何策略、管理、运营、营销、计划或安排等（如经营策略、管理方式、经营计划、管理团队和职工队伍等）发生变化。

(4) 特殊的交易方可能追加或减少付出的价格。

(5) 出现战争、自然灾害和其他不可抗力因素。

(6) 被评估企业未列报或未向我们作出说明而可能影响我们对被评估资产价值分析的负债/资产、或有负债/或有资产；或者其他相关权利/或有权利和义务/或有义务等。

4、除在本报告中另有说明外，以下情况均被假设处在正常状态下：

(1) 所有不可见或不便观察的资产或资产的某一部分如埋藏在地下的建筑物基础和管网、放置在高压电附近的设施设备、不宜拆封的资产以及在我们实施现场查看时仍在异地作业或暂未作业的资产均被认为是正常的。

(2) 所有实物资产的内部结构、性能、品质、性状、功能等均被假设是正常的。

(3) 所有被评估资产均被假设是符合法律或专业规范等要求而记录、保管、存放等，因而资产是处在安全、经济、可靠的环境之下，其可能存在或不存在的危险因子均未列于评估师的考察范围，其对评估价值的有利或不利影响均未考虑。

尽管我们实施的评估程序已经包括了对被评估资产的查看，这种查看工作仅限于对被评估资产可见部分的观察，以及相关管理、使用、维护记录之抽查和有限了

解等。评估师并不具备了解任何实体资产内部结构、物质性状、安全可靠等专业知识之能力，也没有资格对这些内容进行检测、检验或表达意见。

(三) 限制条件

1、评估报告（包括评估明细表）中所列示的任一评估值，脱离本次评估范围的单独使用或其他非全部的任何组合使用都将使评估值无效。

2、对各类资产的数量，我们进行了抽查核实，并在此基础上进行评估。对下列资产的数量，我们按以下方法进行计量：

(1) 本公司对有产权证的资产如土地使用权、房地产的面积按产权证登记的面积进行评估，对没有产权证的资产如土地使用权、房地产的面积按被评估企业或使用单位提供的有关说明文件或资料所记录的面积进行评估，本公司均未进行实际丈量。

(2) 对不在固定场所的运输设备之数量，我们以被评估企业提供的相关档案记录中所记载的数量进行评估。

就所有由我们此次评估资产的数量而言，被评估企业管理当局均认为于评估基准日是实际存在并归被评估企业所有，同时向我们作出了承诺，我们相信这些承诺，但对其可靠性并不能作出保证。如果资产的实际数量与本报告所载资产数量不相符，评估价值将会发生变化。

3、本报告中的预测、预估或经营数据之估计，是基于评估基准日或评估基准日相近时期的市场条件、预期短期需求和供给因素及连续稳定的经营政策、管理状况、经济状况等基础之上的。因此，这些预测或估计将随着将来的条件的不同而改变。

4、报告或本报告复制本的持有者，无出版此报告的权利。

5、除非事先已有明确的书面约定，我们仅为委托方就本报告所载范围内的资产做价值评估，我们的责任和义务也仅限于价值评估，对本次评估所对应的经济行为的相关问题，我们没有义务给予进一步的咨询、证词或出席法庭。

三、评估报告使用限制说明

(一) 评估报告使用说明

1、本报告的使用权归委托方所有。委托方或者经委托方同意其他使用本评估报告书的使用人应当认真阅读和理解本报告的每一个组成部分，本报告的每一个组成部分（包括评估报告书摘要）单独使用或其他非全部的任何组合使用均可能造成

对本报告所载评估结论的误解。使用人还应当特别关注本报告中价值定义、评估的前提条件、评估依据、特别事项说明和被评估企业的承诺函。

2、本报告是关于价值方面的专业意见，尽管我们对被评估企业提供的有关资产的产权证明等法律性文件进行了必要的检查并在本报告中对相关事项进行了披露，但评估师并不具备对该等法律事项表达意见的能力，也没有相应的资格。然而，这些法律事项是我们评估的基础，因此，本报告使用人应当关注这些法律事项，如果不能明白或确信我们对相关法律事项所作的披露或认为相关法律事项比较重要，则应当聘请律师等相应专业的人士提供相关的法律服务。

3、被评估资产的数量、使用、保管状况等资料均系被评估企业提供，尽管我们进行了必要的抽查和核对，我们相信这些资料是可靠的，但我们无法对这些资料的准确作出保证。

4、除法律法规要求的财产评估主管机关或其他法律法规授权部门审查使用本报告书时外，未经委托方书面许可或同意，本公司不会将本报告书的全部或部分内容向他人提供或公开。除法律法规要求的财产评估主管机关或其他法律法规授权部门审查使用本报告书时外，本公司也没有向其他任何第三方解释本评估报告书的义务。

(二) 限制说明

1、本报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途。

2、评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。

3、除法律、法规规定以及相关当事方另有约定外，未征得本公司的同意，评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体。

4、本报告不是对评估对象的价值证明，而是基于一定评估基准和假设条件下的价值咨询意见。

(三) 评估报告有效期

评估结论仅在评估报告载明的评估基准日成立。评估报告的使用期限自评估基准日起一年内（即2012年11月30日至2013年11月29日）有效。