（上接A59版）

减：公允价值变动收益	-1,423.44	-240.64	-	-	-	-	-
营业外净收益	203.24	57.78					
减：营运资金增加	922.5	4,799.85	3,854.94	6,896.31	6,276.11	7,169.68	
资本性支出	597.73	644.88	623.28	721.8	2,650.44	1,563.32	1,647.23
净现金流量	1,743.25	11,599.01	15,678.54	17,069.28	20,784.61	26,273.73	33,359.50
折现率	11.80%	11.80%	11.80%	11.80%	11.80%	11.80%	11.80%
年数	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75
现值系数	0.9862	0.9197	0.8227	0.7358	0.6582	0.5887	4.99
现值	1,719.19	10,667.61	12,898.74	12,559.58	13,680.43	15,467.34	166,429.97
现值合计	233,422.86						
加：非经营性资产	1,362.88						
整体价值	234,785.74						

3、折现率的确定方法本次评估按照加权平均资本成本（WACC）计算确定折现率，加权平均资本成本指的是将企业股东预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构中的所有者权益和付息负债所占的比例加权平均计算的预期回报率，计算公式为：

[illegible]

（1）权益资本成本

权益资本成本是企业股东的预期回报率，实际操作中常用资本资产定价模型计算权益资本成本，计算公式为：

[illegible]

①无风险报酬率的确定

Rf的取值：取上交所上市交易的长期国债（截止评估基准日剩余期限10年以上）的到期收益率平均值确定无风险报酬率为4.2896%。

②确定Beta值

Beta系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司，且样本上市公司每家企业的资本结构也不尽相同，一般情况下难以直接引用该系数指标值。故本次通过选定与委估企业在业务类型和业务规模上与被评估企业具有一定的可比性的4家上市公司作为样本，计算出按总市值加权的剔除财务杠杆调整的Beta值，再按选取的样本上市公司的付息负债除以总市值指标的平均值作为计算行业平均资本结构的参照依据，重新加载杠杆Beta。

本次评估根据被评估企业的主营业务等选取了与被评估企业相似的上市公司，通过同花顺iFinD系统分别计算其去除杠杆的Beta值，通过上述计算，确定去除杠杆Beta值为0.5558。

通过同花顺iFinD系统，获取样本公司历史年度相关财务数据，并通过计算，得出对比公司的资本结构如下：

股票代码	上市公司股票名称	年份	股权公允市场价值	付息负债	D/(E+D)	D/(E+D)平均值	E/(E+D)	E/(E+D)平均值
636	风华	2011-12-31	433,130.45	49,803.45	10.31%	12.14%	89.69%	87.86%
	高科	2012-12-31	419,836.00	54,227.54	11.44%		88.56%	
		2013-12-31	379,331.35	84,011.95	18.13%		81.87%	
		2014-9-30	576,658.56	54,728.80	8.67%		91.33%	
300083	劲胜	2011-12-31	148,596.76	2,252.76	1.49%	5.76%	98.51%	94.24%
	精密	2012-12-31	171,337.00	43.57	0.03%		99.97%	
		2013-12-31	348,636.75	8,081.18	2.27%		97.73%	
		2014-9-30	263,178.48	62,802.00	19.27%		80.73%	
600601	方正	2011-12-31	590,425.73	94,943.06	13.85%	13.17%	86.15%	86.83%
	科技	2012-12-31	520,189.22	101,812.18	16.37%		83.63%	
		2013-12-31	610,179.75	98,089.31	13.85%		86.15%	
		2014-9-30	1,042,573.32	98,247.18	8.61%		91.39%	
300054	鼎龙	2011-12-31	149,013.25	604.05	0.40%	2.53%	99.60%	97.47%
	股份	2012-12-31	215,716.01	7,623.12	3.41%		96.59%	
		2013-12-31	395,520.18	15,633.65	3.80%		96.20%	
		2014-9-30	464,790.04	11,881.51	2.49%		97.51%	
平均值					8.40%	8.40%	91.60%	91.60%

D/E取平均水平9.17%（8.40%/91.60%），则加载财务杠杆后的Beta系数计算如下：

[illegible]

③估算ERP

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险报酬率的回报率。

由于我国证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场，历史数据较短、投机气氛较浓、市场波动幅度很大，存在较多非理性因素，并且存在大量非流通股，再加上我国对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此，直接采用我国证券市场历史数据得出的股权风险溢价可信度不高。而以美国证券市场为代表的成熟证券市场，由于有较长的历史数据，且市场有效性较强，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到。国际上新兴市场的股权风险溢价通常可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

因此，本次评估中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家Aswath Damodaran的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到中国市场的风险溢价。具体计算过程如下：

成熟市场的风险溢价计算公式为：

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

其中：成熟股票市场的风险溢价。美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，Aswath Damodaran采用1928年至今美国股票市场标准普尔500指数和国债收益率数据，计算得到截至目前前三年美国股票与国债的算术平均收益差为5.58%。

国家风险溢价：对于中国市场的信用违约风险息差，Aswath Damodaran根据彭博数据库（Bloomberg）发布的最新世界各国CDS（信用违约互换）利率，计算得到世界各国相对于美国的信用违约风险息差。其中，当前中国的CDS利率为1.33%，美国的10年期CDS利率为0.46%，中国为新兴市场国家，新兴市场国家证券市场股票的波动幅度平均是债券市场的1.5倍，则当前中国市场的信用违约风险息差为1.5*（1.33%-0.46%）=1.31%。

则：ERP =5.58%+1.31%

=6.89%

即当前中国市场的权益风险溢价约为6.89%。

④特定风险

公司个别风险是指发生于个别公司的特有事件造成的风险，这类风险只涉及个别企业和个别是投资项目，一般取值为1%-5%。

根据本次的资产的特点，特定风险取4%。

⑤确定权益资本收益率

[illegible]

（2）债务资本成本

债务资本成本按1-3年期贷款利率6.15%考虑。

则税后债务资本成本Kdt=6.15%*（1-15%）=5.23%。

（3）计算加权平均资本成本WACC

本次以可比上市公司资本结构的平均值作为计算基础。

对比公司资本结构的平均值见前述计算，按照上述数据计算WACC如下：

项目	比重	资本成本率	WACC
付息债务	8.40%	5.23%	11.81%
权益	91.60%	12.42%	

经上述计算，则折现率取11.80%。

4、收益年期的确定

本次资产评估建立在标的资产持续经营的假设前提上，收益年期确定为永续年。

5、非经营性资产分析

标的资产评估基准日资产负债表及非经营性资产/负债情况如下：

项目	金额（元）
货币资金账面	121,413,478.15
付现成本	192,272,335.31
货币资金保有量	42,727,185.62
货币资金盈余	78,686,292.53
非经营性其他应收、应付净值	-65,337,290.22
非经营性无形资产	309,012.06
应付利息	29,190.29
非经营性资产	13,628,824.08

注：货币资金保有量取2个月的付现成本

非经营性资产=货币资金盈余+非经营性其他应收、应付净值+非经营性无形资产—应付利息

6、标的资产评估价值计算

资产组价值等于资产组整体价值扣减付息负债的价值，其价值计算如下：

资产组价值E=B-D

截止评估基准日被评估资产组付息负债账面值（合并口径）9,510.51万元。

故企业股东全部权益价值= 234,785.74 -9,510.51= 225,300.00万元（取整至百万元）。

（二）资产基础法介绍

资产基础法是指以被评估资产组评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

银信以2014年9月30日为评估基准日对标的资产采用资产基础法评估的相关资产负债情况如下：

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	46,167.12	46,272.54	105.42	0.23
非流动资产	8,627.54	22,346.80	13,719.26	159.02
其中：可供出售金融资产净额				
持有至期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额	2,260.28	7,388.80	5,128.52	226.90
投资性房地产净额				
固定资产净额	4,757.46	5,253.95	496.49	10.44
在建工程净额	363.42	363.42		
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额	562.97	8,657.22	8,094.25	1,437.78
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用	154.33	154.33		
递延所得税资产	41.67	41.67		
长期付息拨付资金	487.41	487.41		
资产总计	54,794.66	68,619.34	13,824.68	25.23
流动负债	21,065.46	21,065.46		
非流动负债	331.82	259.90	-71.92	-21.67
负债总计	21,397.29	21,325.36	-71.93	-0.34
所有者权益合计	33,397.37	47,293.97	13,896.60	41.61

五、评估基准日至重组报告书签署日的重要事项

评估基准日至本报告书签署日期间未发生对评估结果产生重大影响的事项。

六、上市公司董事会对本次交易标的评估合理性、定价公允性的分析

（一）董事会对本次交易评估事项的意见

根据《重组管理办法》、《准则第26号》的有关规定，公司董事会认真审阅了公司所提供的本次交易相关评估资料，在充分了解本次交易的前提下，分别对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性、评估定价的公允性等事项发表如下意见：

1、本次发行股份购买资产的评估机构银信是具有证券期货业务资格的评估机构。除业务关系外，银信及其经办评估师与公司、标的资产及其股东均不存在现实的及预期的利益或冲突，具有充分的独立性。

2、评估机构和评估人员所设定的评估假设前提和限制条件按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、本次资产评估的目的是因公司拟发行股份购买标的资产，为此需对所涉及的标的资产价值进行评估，并提供价值参考依据。为本次交易提供价值参考依据。银信采用了收益法和资产基础法两种评估方法分别对标的资产价值进行了评估，并最终选择了收益法的评估值作为本次评估结果。本次资产评估工作按照国家有关法规与行业规范的要求，遵循独立、客观、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，实施了必要的评估程序，对标的资产在评估基准日的市场价值进行了评估，所选用的评估方法合理，与评估目的相关性一致。

4、评估价值分析原理、采用的模型、选取的折现率等重要评估参数符合标的资产实际情况，预期各年度收益和现金流量评估依据及评估结论合理。

5、本次发行股份购买资产以标的资产的评估结果为基础确定交易价格，交易标的评估定价公允。

（二）交易标的评估依据的合理性分析

1、标的资产财务预测合理性分析

本次资产评估中对标的资产预测期收入、毛利率、期间费用和净利润等相关参数的估算主要根据标的资产历史经营数据以及评估机构对其未来成长的判断进行测算的，评估机构使用的预测期参数正确、引用的历史经营数据真实准确、对标的资产的成长预测合理、测算结果符合标的资产的实际经营情况。

主要分析如下：

（1）2015年业绩增长情况分析

交易标的资产组主要为硒鼓、全新墨盒、回收墨盒、墨水、色带五大产品，五大产品历史数据及盈利预测情况如下：

单位：元

	2013年		
类别	收入	成本	毛利
硒鼓	771,544,378.74	580,322,147.02	191,222,231.72
全新墨盒	344,356,582.30	188,613,096.83	155,743,485.47
回收墨盒	74,629,857.91	30,789,994.15	43,839,863.76
墨水	16,514,730.79	13,160,778.74	3,353,952.05
色带	41,517,411.88	31,982,652.91	9,534,758.97
合计	1,248,562,961.62	844,868,669.66	403,694,291.96

	2014年					
类别	收入	收入增长率	成本	成本增长率	毛利	毛利增长率
硒鼓	866,259,792.17	12.28%	655,035,048.66	12.87%	211,224,743.51	10.46%
全新墨盒	309,129,320.61	-10.23%	171,505,819.65	-9.07%	137,623,500.96	-11.63%
回收墨盒	57,369,877.12	-23.13%	30,622,525.92	-0.54%	26,747,351.20	-38.99%
墨水	16,008,991.52	-3.06%	11,210,763.23	-14.82%	4,798,228.29	43.06%
色带	47,388,432.38	14.14%	34,193,440.81	6.91%	13,194,991.57	38.39%
合计	1,296,156,413.80	3.81%	902,567,598.27	6.83%	393,588,815.53	-2.50%

	2015年					
类别	收入	收入增长率	成本	成本增长率	毛利	毛利增长率
硒鼓	974,696,174.16	12.52%	745,874,543.81	13.87%	228,821,630.35	8.33%
全新墨盒	322,363,440.76	4.28%	181,640,882.37	5.91%	140,722,558.39	2.25%
回收墨盒	58,916,496.43	2.70%	36,127,632.37	17.98%	22,788,864.06	-14.80%
墨水	16,859,159.90	5.31%	11,359,121.33	1.32%	5,500,038.57	14.63%
色带	52,826,679.38	11.48%	37,467,312.69	9.57%	15,359,366.69	16.40%
合计	1,425,661,950.63	9.99%	1,012,469,492.56	12.18%	413,192,458.07	4.98%

	2016年					
类别	收入	收入增长率	成本	成本增长率	毛利	毛利增长率
硒鼓	1,109,395,811.18	13.82%	850,822,393.16	14.07%	258,573,418.02	13.00%
全新墨盒	330,762,762.29	2.61%	186,869,090.53	2.88%	143,893,671.76	2.25%
回收墨盒	63,838,184.43	8.35%	39,680,598.14	9.83%	24,157,586.28	6.01%
墨水	17,297,647.13	2.60%	11,739,740.61	3.35%	5,557,906.52	1.05%
色带	57,033,768.23	7.96%	40,461,826.91	7.99%	16,571,941.33	7.89%
合计	1,578,328,173.26	10.71%	1,129,573,649.35	11.57%	448,754,523.91	8.61%

	2017年					
类别	收入	收入增长率	成本	成本增长率	毛利	毛利增长率
硒鼓	1,346,034,638.79	21.33%	1,027,550,968.22	20.77%	318,483,670.57	23.17%
全新墨盒	361,206,115.72	9.20%	202,886,194.67	8.57%	158,319,921.05	10.03%
回收墨盒	74,853,997.61	17.26%	45,410,859.75	14.44%	29,443,137.86	21.88%
墨水	17,915,622.95	3.57%	12,083,150.21	2.93%	5,832,472.74	4.94%
色带	62,660,011.32	9.86%	43,836,696.42	8.34%	18,823,314.90	13.59%
合计	1,862,670,386.40	18.02%	1,331,767,869.27	17.90%	530,902,517.12	18.31%

由上表，2015年硒鼓及色带的销量基本比较平稳，延续着历史的增长情况，单价间样与公司历年的定价情况及全球市场售价趋势保持一致，与历史业绩相比增幅较大的原因主要是全新墨盒和回收墨盒增长较大，而全新墨盒和回收墨盒2015年较2014年业绩增速较快主要有以下两个方面：

1）2014年标的资产墨盒业务处于低谷

①全新墨盒

a、美元平均汇率由6.1896下降至6.1421。

b、产品更新较慢，新产品推出不够及时，由于旧品单价下降较快，导致整体单价下降。

c、由于销售均价高的区域日本，该国客户2013年对产品储量预估不当，买入大量产品，而实际2014年一直在消化多进的产品，虽然数量在其他区域增加了，但由于销售价格较低，因此导致2014年销售额较2013年下降。

d、由于销售管理策略有所失当，未进一步开拓市场，因此市场较小使竞争激烈，导致价格下滑。

②回收墨盒

a、2014年6月份开始回收墨盒工厂迁至马来西亚，在搬迁的过程中，马来西亚产能不足，导致客户的订单无法交付；尤其是下半年是销售旺季，导致旺季不旺的局面，订单损失率达50%。2014年下半年马来西亚工厂平均月产能约为15万个左右，而销售需求达25万个/月以上，导致供需不平衡，损失数量为60万个。

b、由于回收墨盒搬到马来西亚生产，导致客户无法与全新墨盒、硒鼓拼柜出货，客户不愿意转马来西亚出货，因为单独从马来西亚出货客户运输成本高；导致部分客户流失，从中国寻找其他回收墨盒供应商。

c、由于工厂搬迁初期，产品质量、工艺不稳定，导致部分大客户流失。

d、业务团队较新，人员变动频繁，客户交接进度慢，新业务团队客户维护工作不够，导致销售下滑。

2）2015年标的资产经营管理层采取的措施

①全新墨盒

A、去年下半年公司新开发了一套新结构的产品准备进入日本网销渠道，经过半年的市场开拓，目前已做下大型的两个网销渠道的新客户High spirit及ORIE（两个客户销量在网销渠道内排名在前10以内），预计全年销售额可增长100万美元。

B、荷兰客户KARSTEN INTERNATIONAL从2011年一直攻欧洲连锁超市渠道，经过3年的努力，终于在14年底成功进入欧洲以下超市：Action/A.s. Watson/Kruidvat/Trekpleister/Ahold/Albert Heijn/Blokker/Bol.com/Coolblue/Darty Group/BCC等总共100多家店面，全年销售额增长350万美元。

C、公司第二大的客户INKTONEL，全年销售额在400万美元。2012年因公司销售管理不善，该公司一度中止与公司的合作；通过2013年、2014年公司努力，多次更改产品结构、送样及公司高层拜访客户，最终于2014年9月份与客户重新达成合作协议，因客户2014年已与其他公司签了全年的采购订单，因此客户从2015年开始与公司重新合作，目前已签了全年的独家采购协议350万美元

D、同行中国，减减在英国、德国市场份额占比很大，约为公司的25-3倍，为提升公司在这两个国家的市场占比，2014年9月份公司启动主攻这两个国家的项目组，经过层层筛选，确定目标客户，业务人员多次去欧洲拜访客户，最终在去年底拿下两个月均量在50万以上的大客户（德国客户TITO及英国客户Eurograph），全年销量增长至少200万美元。

E、新增一套新结构的产品，做一些潜在的客户（欧洲INKCLUB及PRINK等目标客户）。

F、提升销售管理模式，由以前的区域管理改变为国家经理制，提供更精细化的服务。

②回收墨盒

A、马来西亚工厂经过半年的整合，产能已经恢复，预计4月份产能达50万个/月，远远高于销售的订单需求；供需达到平衡。

B、销售部已经成功说服客户从马来西亚出货，部分中型客户订单采取跟美国，荷兰分公司拼柜转运，获得客户的订单。

C、马来西亚工厂恢复正常，中国派出专业技术人员在马来西亚负责质量，产品质量得到很大的提升，承接原先丢失的大型客户订单。

D、业务团队稳定，人员经验丰富，能够把控客户，了解客户的需求，对客户的疑难问题做出建设性意见，解决客户的困惑。

E、2015年将建立高端渠道的销售网络，如通过葡萄牙田先生，开拓Staple超市；通过加拿大3cps，开拓Best buy大型超市；通过加拿大Walmart，开拓美国Walmart超市；通过日本分公司，开拓iElecom，JIT；将Spicer重新承接。此部分高端客户可能在15年下半年出成绩，预计销量增长20万个，金额增长80万美元。

由于上述原因导致2015年业绩较2014年增长较快。

2）2015-2017年业绩合理性分析

①主营业务收入合理性分析

本次预测中，2015年至2017年收入增长情况如下表：

单位：元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年
营业收入	1,296,156,413.80	1,425,661,950.63	1,578,328,173.26	1,862,670,386.40
增长率		9.99%	10.71%	18.02%

根据营业收入预测表，合理性分析如下：

a、行业分析

根据各大研究机构对相同行业的预测情况如下：

项目	2015年	2016年	2017年
行业增长率	33.71%	20.79%	24.67%

注：上表数据来自同花顺

从行业来看，各大研究机构对该行业的营业收入预测高于本次标的资产预测的水平，主要是产品存在着差异化。但从行业整体来看，该行业是一个高速发展的行业，一直呈现着快速增长的趋势，因此本次企业对营业收入的预测趋势也符合该行业的发展轨迹，是合理的。

b、上市可比公司的分析

根据各大研究机构对上市可比公司的预测情况如下：

可比公司	2015年增长率	2016年增长率	2017年增长率
劲胜精密	21.97%	15.50%	-
方正科技	3.40%	8.81%	-
鼎龙股份	41.60%	19.60%	22.04%
平均	22.32%	14.64%	22.04%

注：上表数据来自同花顺

从可比公司来看，各大研究机构对可比公司的营业收入预测高于本次标的资产预测的水平，主要是由于上市公司相对于未上市公司其企业知名度比较大，产品销售情况略好于未上市公司。但从可比公司收入增长趋势来看，还是与标的资产预测的未来收入增长情况吻合，因此本次预测的营业收入是比较合理的。

②毛利率合理性分析

本次预测中，2015年至2017年毛利润情况如下表：

项目	2015年	2016年	2017年
毛利率	28.98%	28.43%	28.50%

a、从历史情况分析

从历史来看，标的资产2013年毛利率为32.33%，2014年毛利率为30.37%，毛利率水平呈现略有下降的趋势，经分析，2014年由于公司整体搬迁新厂区，回收墨盒项目迁移境外，成本开支明显上升，因此毛利率降低。2015年开始除回收墨盒业务仍需3-4月恢复正常生产外，其他业务进入正常运作，毛利率水平趋于稳定，符合历史毛利率水平，因此对未来毛利率的预测是合理的。

b、上市可比公司的分析

可比公司的历史毛利率水平如下：

证券名称	2011年	2012年	2013年	2014年
风华高科	20.71%	15.50%	15.81%	16.86%
劲胜精密	19.84%	18.15%	17.24%	-
方正科技	7.44%	7.11%	7.43%	-
鼎龙股份	19.52%	26.75%	30.49%	31.61%
平均	17%	17%	18%	24%

注：上表数据来自同花顺

从可比公司来看，标的资产的毛利率水平略高于可比公司平均水平，主要是由于标的资产拥有雄厚的研发队伍，研发工作除使其产品保持先进性外，同时也达到了降低成本的目的，因此取得了较高的毛利率水平。另外，标的资产与其产品有较高相似度的鼎龙股份相比，两家企业的毛利率基本相似。因此本次标的资产预测的毛利率水平是合理的。

综上所述，交易标的未来业绩的增长情况是合理的。

2、标的资产所处行业竞争情况及其行业地位分析

标的资产所处的行业竞争情况及其行业地位情况具体参见本报告书“第九章董事会讨论与分析”之“二、标的资产所处行业情况和经营特点”。

综上所述，无论从标的资产历史经营数据、未来的发展预期来分析，还是从标的资产所处行业的竞争情况、发展趋势及其在所处行业中的地位来分析，本次交易标的资产的评估依据都是具备合理性的。

（三）对标的资产后续经营过程中政策、宏观环境、技术、行业、重大合作协议、经营许可、技术许可、税收优惠等方面的变化趋势及应对措施及其对评估或估值的影响

1、政策、宏观环境、技术、行业因素

根据中国证监会《上市公司行业分类指引》（2012年修订），结合标的资产生产工艺及技术环节，标的资产所从事的通用和再生打印耗材领域属于“C39计算机、通信和其他电子设备制造业”。其主要产品为通用和再生硒鼓、通用和再生墨盒、色带等，是激光打印机、喷墨打印机及针式打印机的主要耗件。

国家已颁布多项政策鼓励通用和再生打印耗材行业的发展，将“墨盒、有机光导鼓的再制造（再填充）”列为“环境保护与资源节约综合利用”的鼓励类项目，表明国家对于打印设备及耗材行业日益重视，同时，在国家政策的支持引导下，国内拥有自主知识产权的通用打印耗材和再生打印耗材也迎来更大的发展机遇，将凭借优秀的品质、优惠的价格和优质的服务形成自身的核心竞争优势，赢得用户的青睐，并逐渐替代原装打印耗材，不断扩大通用打印耗材和再生打印耗材在国内及全球市场中的份额。

截至本报告书出具日，标的资产在经营中所需遵循的国家和地方的现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策、行业和技术预计不会发生重大不利变化。因此，上述因素不会对本次评估值产生重大不利影响。

2、重大合作协议、经营许可、技术许可因素

从评估基准日到本报告书出具日，标的资产未新签署重大合作协议。因此，对评估值没有重大影响。

标的资产不涉及经营许可、技术许可，故上述两项因素对评估值没有影响。

3、税收因素

2013年度，2014年度，赛纳科技被认定为高新技术企业，标的资产按税率15%缴纳企业所得税。同时，标的资产本身亦符合高新技术企业的认定标准。本次交易完成后，标的资产作为资产组注入艾派克，将适用艾派克的所得税率。根据广东省科学技术厅、广东省财政厅、广东省国家税务局和广东省地方税务局2014年10月10日联合下发的《关于广东省2014年拟认定高新技术企业名单的公示》（粤科公示（2014）15号），艾派克已通过2014年高新技术企业审核，被认定为高新技术企业，享受企业所得税15%的税率优惠。截至2015年4月，艾派克符合高新技术企业认定标准，已通过高新技术企业认定，并享受企业所得税15%的税率优惠。

（四）报告期变动频繁且影响较大的指标对评估的影响

由于标的资产的收入80%以上来自于境外销售，因此美元汇率的波动对本次资产估值的影响较大，为此对美元汇率的波动进行敏感性分析。基准汇率2015年-2019年分别为6.12、6.12、6.15、6.21、6.21。对汇率的敏感性分析如下：

项目	评估结果(万元)	评估结果变动(万元)	评估值变动%
汇率下浮10%	118,600.00	-106,700.00	-47.36%
汇率下浮8%	139,900.00	-85,400.00	-37.91%
汇率下浮6%	161,300.00	-64,000.00	-28.41%
汇率下浮4%	182,600.00	-42,700.00	-18.95%
汇率下浮2%	203,900.00	-21,400.00	-9.50%
基准	225,300.00		
汇率上浮2%	246,600.00	21,300.00	9.45%
汇率上浮4%	268,000.00	42,700.00	18.95%
汇率上浮6%	289,300.00	64,000.00	28.41%
汇率上浮8%	310,600.00	85,300.00	37.86%
汇率上浮10%	332,000.00	106,700.00	47.36%

从上表可知，在未来各期预测营业收入保持不变的前提下，标的资产未来基准汇率每增减2%，对估值的影响约为21、4000万元，估值变动率约为9.50%。因此，公司特提请投资者注意美元汇率的波动导致标的资产估值变动的相关风险。

（五）标的资产与上市公司的协同效应

上市公司及标的资产同样属于中国证监会《上市公司行业分类指引》（2012年修订）中的“C39计算机、通信和其他电子设备制造业”，属于产业链的上下游关系。本次交易完成后，上市公司将集通用打印耗材、再生打印耗材及通用打印耗材芯片业务于一体，不仅整合了同类业务，降低经营管理成本，形成更为完备的业务链，丰富产品种类，有助于发挥协同效应。

随着上市公司通用打印耗材、再生打印耗材及通用打印耗材芯片业务的整合，通用打印耗材芯片业务能够为通用打印耗材和再生打印耗材业务提供更为全面的支持，伴随着本次募集资金投资项目的实施，公司能够研发出拥有自主知识产权的精简结构、提高运算速度的新型通用打印耗材SoC芯片，将缩短喷墨打印机及激光打印机通用打印耗材芯片新产品推出的周期，有效提升通用打印耗材和再生打印耗材业务推出新产品的速度，保证其能够及时升级产品和满足精确，推出更为符合市场需要，更高技术含量的新产品，进而巩固公司市场地位，保持公司的可持续发展，从而为投资者带来可观的回报。

银信对标的资产进行价值评估时主要在标的资产现有的生产经营状况及市场分析的基础上进行的，并未将上市公司与标的资产在产品、技术、市场、客户等方面的协同效应可能产生的影响纳入评估因素中。如果本次交易完成后上市公司对标的资产的整合计划能够顺利实施，使得双方的协同效应完全得以发挥，预计本次交易将对上市公司的持续经营能力与盈利能力带来进一步的提升。

七、上市公司董事会对本次交易相关定价的公允性分析

（一）本次发行股份定价合理性分析

1、发行股份购买资产

《重组管理办法》第四十五条规定，上市公司发行股份的价格不低于市场参考价的90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一。本次发行股份购买资产的董事会决议应当说明市场参考价的选择依据。

前款所称交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日公司股票交易均价=决议公告日前若干个交易日公司股票交易总额/决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量。

本次发行股份购买资产的发行价格为20.58元/股，不低于《重组管理办法》中所规定的董事会决议公告日前20个交易日的公司股票交易均价的90%，符合《重组管理办法》第四十五条的规定。最终发行价格需经上市公司股东大会审议通过并获中国证监会的核准。

定价基准日至本次股票发行期间，公司如有分红、派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，发行价格按照相应比例进行除权除息调整。

2、募集配套资金

同特定投资者募集配套资金的发行价格为20.58元/股，不低于公司首次审议本次资产重组事项的董事会决议公告日前20个交易日的股票交易均价的90%，符合《发行管理办法》及《上市公司非公开发行股票实施细则》的规定。最终发行价格需经上市公司股东大会审议通过并获中国证监会的核准。

（二）标的资产定价的公允性

1、本次交易标的的估值水平

本次交易标的资产交易价格为225,000.00万元。根据标的资产资产评估报以及赛纳科技与上市公司签署的《盈利预测补偿协议》所确定的评估、审计基准日标的资产净利润、净资产及标的资产未来3年净利润预测数计算，标的资产的相对估值水平如下：

项目	2014年实际	2015年预测	2016年预测	2017年预测
归属于标的资产的净利润(万元)	13,332.76	15,050.73	18,490.77	23,035.12
标的资产交易价格(万元)				225,000.00
基准日归属于标的资产的净资产(万元)	32,469.18	47,519.91	66,010.68	89,045.80
交易市盈率(倍)	16.88	14.95	12.17	9.77
交易市净率(倍)	6.93	4.73	3.41	2.53

注：交易市盈率=标的资产交易价格/归属于母公司股东净利润；交易市净率=标的资产交易价格/基准日归属于母公司所有者权益；假设标的资产未来年度净资产增加来源于净利润、未来年度标的资产不分红。通过上表可以看出，标的资产的相对估值水平指标市盈率、市净率随着时间将逐渐下降，至盈利承诺期满，标的资产的交易市盈率将下降为9.77倍、交易市净率下降至2.53倍，估值水平比较合理。

2、同行业可比上市公司的市盈率、市净率

截至2014年12月31日，标的资产定价市盈率、市净率与同行业可比上市公司对比情况如下：

公司名称	市盈率	市净率
风华高科	63.29	1.93
劲胜精密	53.78	2.61
方正科技	41.07	2.25
鼎龙股份	42.39	4.94
平均值	50.13	2.93
标的资产	16.88	6.93

注：市盈率=截至2014年12月31日收盘价/2014年每股收益；市净率=截至2014年12月31日收盘价/截至2014年12月31日每股净资产；方正科技尚未公告2014年年报，按照预增公告平均值进行相关指标测算。

上表数据显示，以2014年财务数据为基础，标的资产同行业可比上市公司平均市盈率为50.13倍，平均市净率为2.93倍。本次交易标的资产交易市盈率为16.88倍、交易市净率为6.93倍，标的资产的市盈率远低于可比上市公司市盈率，市净率略高，主要是因为标的资产经营场所的涉及的土地、房产均为租赁取得，相关固定资产额较少，而可比公司经上市融资后净资产较大所致。

综上所述，上市公司收购标的资产的作价公允、合理，充分保护了上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益。

3、结合艾派克的市盈率、市净率水平分析定价的公允性

上市公司2014年度基本每股收益为0.59元，2014年12月31日每股净资产为1.33元，按照本次发行价格20.58元/股计算，本次发行股份的市盈率为34.88倍，市净率为15.47倍。

本次交易标的资产的市盈率为16.88倍，显著低于艾派克的市盈率；标的资产的市净率为6.93倍，亦显著低于艾派克的市净率。

综上所述，本次交易作价公允、合理，充分保护了上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益。

4、结合本次发行对上市公司盈利能力、持续发展能力的影响角度分析本次定价的公允性

本次交易有利于增强公司的盈利能力和持续发展能力，具体影响详见本报告书“第九节董事会讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司主营业务和可持续发展能力的影响”、“五、本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”。因此，从本次交易对上市公司盈利能力、持续发展能力的影响角度来看，交易标的定价是合理、公允的。

综上所述，本次交易作价合理、公允，充分保护了上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益

八、上市公司独立董事对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性和交易定价的公允性发表的独立意见

根据《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《上市规则》及公司《公司章程》、《独立董事工作制度》等相关法律法规、规章制度的规定，公司的独立董事本着审慎、负责的态度审阅了相关会议资料和公司提供的相关专项情况说明，基于独立判断立场，经讨论后对本次交易涉及的审计、评估相关事项发表如下独立意见：

1、本次发行股份购买资产的评估机