

中联资产评估集团有限公司关于深圳证券交易所

<关于对江苏华西村股份有限公司的重组问询函>相关问题之核查意见

六、报告书显示，评估报告选用市场法作为稠州银行评估的最终结论。

请你公司补充披露市场法评估中流动性折扣率选取的依据及合理性。请你公司独立财务顾问、评估机构发表明确意见。

回复：

1、流动性折扣对价值的影响

流动性定义为资产、股权、所有者权益以及股票等以最小的成本，通过转让或者销售方式转换为现金的能力。流动性折扣定义为在资产或权益价值基础上扣除一定数量或一定比例，以体现该资产或权益缺少流动性。缺乏公开交易流动性的证券或权益对投资者的吸引力较小。投资者需要花费额外的成本，包括时间和金钱，来寻找对有关资产感兴趣的自愿买家。因此，对于缺乏流动性的投资，可能需要对其价值考虑一定的折扣。

同时，股权的自由流动性对其价值有重要影响。股票在证券交易所交易平台上的竞价交易被认为是最为公开、流动性最好的交易，而非上市公司股权交易不能在这个平台上竞价交易，因此，非上市公司的流动性与可以在证券交易市场交易的股票相比存在流动性差异。稠州银行属于非上市公司，其股权无法在股票交易市场上竞价交易，需要考虑流动性折扣对价值的影响。

2、国际上流动性折扣的研究结论

国际上，通过研究存在转让限制性的股票交易价与同一公司转让没有限制的股票交易价之间的差异定量估算缺少流通性折扣。该类研究覆盖年份在 2000 年前后的研究结论（研究名称 FMV Study; FMV Restricted Stock Study; Bruce Johnson; Columbia Financial Advisors 等）是折扣率的平均值约 20%。Valuation Advisor 搜集了约 3200 个 IPO 前交易案例，得到 2008 年折扣率中位值大约是 20% 的结论。LEAPs 和 Ron Seaman 定量研究了缺少流动折扣与公司规模之间的关系，得到的缺少流动折扣率研究结论是：公司业务收入规模 100 亿以上的折扣率平均值约为 15%，折扣率中间值约为 14%；公司业务收入规模 10-100 亿的折扣率平均值约为 18.5%，折扣率中间值约为 16.6%。



3、我国上市银行的流动性折扣

我国上市银行的上市发行日期都集中在 2007 年之前,最近的两个银行分别为光大银行和农业银行,上市日期分别为 2010 年 8 月 18 日和 2010 年 7 月 15 日。与农业银行相比,光大银行的总股本、总资产和总市值和稠州银行更接近。光大银行上市日期为 2010 年 8 月 18 日,发行价为 3.1 元/股,上市首日均价为 3.51 元/股,后 30 日成交均价为 3.50 元/股,后 60 日成交均价为 3.81 元/股,上市后一年成交均价 3.49 元/每股,上市后三年成交均价 3.68 元/股,对应的上市首日、30 日、60 日、一年和三年的流动性折扣率分别为 11.60%、11.39%、18.67%、11.17%和 15.76%,折扣率平均值约 14%。

4、评估机构核查意见

经核查,认为上市公司对流动性折扣相关因素的分析 and 考虑具有合理性。



(本页无正文，为《中联资产评估集团有限公司关于深圳证券交易所<关于对江苏华西村股份有限公司的重组问询函>相关问题之核查意见》之盖章页)

中联资产评估集团有限公司

二〇二六年七月五日

