

**兴业证券股份有限公司关于**  
**《深圳市通产丽星股份有限公司关于〈关于对深圳市通产**  
**丽星股份有限公司的重组问询函〉的回复》之核查意见**

**深圳证券交易所中小板公司管理部：**

贵部于 2019 年 6 月 14 日向深圳市通产丽星股份有限公司(以下简称“公司”)下发了《关于对深圳市通产丽星股份有限公司的重组问询函》(中小板重组问询函(需行政许可)[2019]第 26 号)(以下简称“《问询函》”),兴业证券股份有限公司(以下简称“兴业证券”或“独立财务顾问”)对《问询函》所涉问题进行了认真分析,现对《问询函》中提及的问题发表核查意见,具体如下:

如无特别说明,本问询函回复中所述的词语或简称与草案中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

问题 1: 2017 年和 2018 年(以下简称“报告期”),标的公司归属于母公司股东的净利润分别为 28,145 万元和 26,153 万元,实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 4,752 万元和 21,298 万元。业绩承诺方承诺标的公司 2019 年、2020 年和 2021 年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于 15,620 万元、23,600 万元和 33,740 万元,且归属于母公司股东的净利润分别不低于 27,000 万元、33,000 万元和 42,000 万元。请结合标的公司所处行业的发展和竞争状况、公司核心竞争力、盈利能力、在手项目等,说明标的公司承诺业绩的合理性及可实现性,2019 年承诺业绩下滑的原因及合理性。请独立财务顾问进行核查并发表意见。

回复:

一、请结合标的公司所处行业的发展和竞争状况、公司核心竞争力、盈利能力、在手项目等,说明标的公司承诺业绩的合理性及可实现性

(一) 标的公司所处行业前景良好,且已形成了自身独特的竞争优势及体系价值,能够有效保障标的公司业务规模和经营业绩的稳步增长

标的公司主要为科技型中小企业、政府机构(特别是各地高新技术开发区)及大型成熟企业提供科技创新服务。其服务包括以众创空间、孵化器、加速器与

高新技术园区等为主要空间载体的硬件服务及科技创新运营、投资孵化、人才培养等软性服务，硬件服务和软性服务相互协同，深度融合，共同发展，有效形成科技创新服务体系生态链。在当前“大众创业、万众创新”的环境背景下，各类科技创新服务载体由于拥有服务“创业”和“创新”的功能，从而具备广阔的发展前景。

国家的创新驱动发展战略的实施，促进了我国科技服务行业整体呈现快速增长趋势，为标的公司的未来发展提供了良好机遇。2007 年至今，我国科技服务产业的年均增速超过同期 GDP 增长速度，对国民经济的贡献愈加突出。2017 年 6 月，科技部办公厅印发《国家科技企业孵化器“十三五”发展规划》（国科办高[2017]55 号），《规划》提出到“十三五”末，全国各类创业孵化载体达到 10000 家，国家级孵化器超过 1500 家，国家备案众创空间超过 3000 家。30%的国家级孵化器建成科技创业孵化链条，专业孵化器超过 40%，形成一批特色众创集聚区。

标的公司深耕科技服务行业 20 年，集聚了创新链条上的技术、载体、人才、资金四大要素，涉及高校、科研机构、企业、地方政府及创新团队等多方主体，形成了一种“平台经济”模式。在这种“平台经济”模式下，标的公司能够吸附多种创新要素和资源，一方面有助于帮助其获取业务资源，另一方面也有助于品牌体系的对外推广。同时，在发展过程中，标的公司还逐步积累了一批优质客户资源，并建立起稳定的合作关系，在品牌、研发资源、区域、人才等方面形成了自身独特的竞争优势，可以有效保障标的公司业务规模和经营业绩的快速稳步增长。

## （二）标的公司盈利能力良好，报告期内营收呈现增长趋势

### 1、标的公司营业收入构成及增长情况

单位：万元

项目		2018 年			2017 年
		金额	较上年增长	较上年增幅	金额
创新基地 平台服务	基础孵化服务收入	17,217.42	4,224.62	32.52%	12,992.80
	园区载体销售收入	51,215.32	50,687.48	9602.91%	527.83
	园区运营服务收入	2,857.78	772.81	37.07%	2,084.97
	小计	<b>71,290.52</b>	<b>55,684.91</b>	<b>356.83%</b>	<b>15,605.61</b>
科技创新 运营服务	体系推广与产业咨 询服务收入	11,565.86	6,952.05	150.68%	4,613.81

	人才培养服务收入	4,698.28	2,386.17	103.20%	2,312.12
	小计	<b>16,264.14</b>	<b>9,338.21</b>	<b>134.83%</b>	<b>6,925.93</b>
其他收入		3,360.38	242.20	7.77%	3,118.18
合计		<b>90,915.04</b>	<b>65,265.32</b>	<b>254.45%</b>	<b>25,649.72</b>

报告期内，标的公司各项业务均呈增长趋势。其中，园区载体销售收入、体系推广与产业咨询服务收入、人才服务培训收入增幅显著。报告期内，标的公司营业收入增长显著主要由于培育的科技企业成长及产业链聚集的迫切需要下下属园区建成面积增加带来的创新基地平台服务收入增长。此外，由于标的公司品牌及运营体系的逐渐成熟，报告期内科技创新运营服务增长亦较为显著。

## 2、标的公司盈利能力分析

### (1) 利润来源分析

报告期内，标的资产相关利润指标如下：

单位：万元

项目	2018 年度		2017 年度	
	金额	收入百分比	金额	收入百分比
营业毛利	47,478.32	52.22%	17,050.64	66.47%
主营业务毛利	47,478.32	52.22%	17,050.64	66.47%
营业利润	36,705.98	40.37%	33,282.36	129.76%
利润总额	36,691.68	40.36%	33,236.35	129.58%
投资收益	12,735.85	14.01%	25,440.17	99.18%
净利润	29,182.35	32.10%	29,570.63	115.29%
归属于母公司所有者的净利润	26,152.61	28.77%	28,144.68	109.73%
扣除非经常损益后归属于母公司所有者的净利润	21,298.27	23.43%	4,751.98	18.53%

标的公司的利润主要来源于主营业务毛利及投资收益。2017 年、2018 年，标的公司实现归属于母公司所有者的净利润分别为 28,144.68 万元、26,152.61 万元，扣除非经常损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 4,751.98 万元、21,298.27 万元，盈利能力良好。

报告期内，由于主营业务毛利增长显著，同时，投资收益下降，主营业务占利润来源的比重增长。2018 年，扣除非经常损益后归属于母公司所有者的净利润较 2017 年增长 16,546.29 万元，增幅较大主要来源于主营业务增长。

### (2) 盈利能力指标分析

项目	2018 年度	2017 年度
毛利率	52.22%	66.47%
期间费用率	19.30%	56.71%
投资收益占比	14.01%	99.18%
营业利润率	40.37%	129.76%
净利率	28.77%	109.73%
净资产收益率	9.98%	11.09%

注 1：毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入\*100%；

注 2：期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入\*100%；

注 3：投资收益占比=投资收益/营业收入\*100%；

注 4：营业利润率=营业利润/营业收入\*100%；

注 5：净利率=归属于母公司股东的净利润/营业收入\*100%；

注 6：净资产收益率=归属于母公司股东的净利润/[（期初归属于母公司股东的净资产+期末归属于母公司股东的净资产）/2]，其中计算 2017 年度净资产收益率时采用 2017 年末归属于母公司股东的净资产为除数。

2017 年、2018 年，标的公司毛利率分别为 66.47%、52.22%，净利率分别为 109.73%、28.77%，净资产收益率分别为 11.09%、9.98%，盈利能力良好。

2018 年度毛利率较 2017 年度下降，主要系收入结构变动造成，2018 年度园区载体销售收入占比增幅较大，而该项业务毛利率相对较低，导致当年综合毛利率下降。2018 年度期间费用率较 2017 年度下降显著，主要系收入规模增长带来的期间费用规模效应造成。2018 年投资收益占比较 2017 年度下降显著，主要由于丧失控制权后剩余股权按公允价值重新计量产生的利得减少 17,214.65 万元，处置可供出售金融资产取得的投资收益减少 3,476.44 万元。2018 年度营业利润率、净利率、净资产收益率较 2017 年度下降，主要系毛利率较 2017 年下降及资产处置收益、投资收益较 2017 年下降显著造成。

综上所述，标的公司盈利能力良好，标的公司承诺业绩具有合理性。

### （三）标的公司在手项目充分，预计承诺业绩实现度较高

#### 1、标的公司园区储备情况

标的公司已运营、在建、拟建园区储备充分，可以为标的公司推进科技成果转化和助力创新企业成长提供充分物理载体，从长期来看，标的公司承诺业绩具有可实现性，具体分析如下：

#### （1）标的公司已运营园区情况

截至2018年12月31日，力合科创已运营的主要园区情况如下：

运营公司	下属载体名称	载体类型
<b>自建运营</b>		
力合科创集团有限公司	清华信息港	市级孵化器
珠海清华科技园创业投资有限公司	清华科技园（珠海）	国家级科技企业孵化器
	湾区清创空间	国家级众创空间
佛山南海国凯投资有限公司	力合佛山科技园	都市型产业载体
广东力合双清科技创新有限公司	力合双清创新基地	东莞市产业转型升级基地
深圳前海力合英诺孵化器有限公司	力合星空 清华信息港众创空间	市级众创空间
佛山南海力合星空孵化器管理有限公司	力合星空 728 创域	国家级孵化器、创业孵化器基地
广东力合创智科技有限公司	力合创智 U+inno 创业中心	国家级众创空间
	力合创智孵化器	国家级孵化器
<b>委托运营</b>		
湖南力合长株潭创新中心有限公司	长株潭创新中心	—
南京力合长江创新中心有限公司	南京力合长江众创空间	市级众创空间
湖南力合星空孵化器管理有限公司	力合星空 蜂巢众创空间	国家级众创空间
	力合星空孵化器	市级孵化器
力合星空创业服务南京有限公司	力合星空 南京创业基地	市级孵化器

截至 2018 年 12 月 31 日，力合科创及其控股子公司拥有的土地使用权面积合计 464,715.52 平方米，拥有的权属凭证完整的房产建筑面积合计 232,298.59 平方米。截至本回复出具日，力合科创及其控股子公司拥有的尚未取得权属凭证的房产建筑面积合计 77,330.02 平方米，对外承租房屋面积合计 49,129.04 平方米。

## （2）标的公司在建、拟建园区情况

截至 2018 年 12 月 31 日，标的公司的在建、拟建园区情况如下：

在建、拟建园区	在建、拟建项目名称	建设进度	在建、拟建计容建筑面积（m <sup>2</sup> ）		
			自持	销售	合计
清华科技园（珠海）	清华科技园（珠海）二期	在建	127,180.48	117,190.10	244,370.58
力合双清	力合双清产学研建设	在建	14,342.00	58,721.00	73,063.00

创新基地	项目（一期）一区				
	力合双清产学研建设项目（一期）二区	在建	51,901.42	25,333.00	77,234.42
力合佛山科技园	力合佛山科技园二期	在建	38,118.75	88,943.75	127,062.50
	力合佛山科技园三期	未动工	10,771.79	-	10,771.79
力合仲恺创新基地	力合仲恺创新基地	未动工	68,446.00	50,591.00	119,037.00
合计			<b>310,760.44</b>	<b>340,778.85</b>	<b>651,539.29</b>

注 1：上表仅统计已获取土地部分对应数据；

注 2：自用用途包括自用、用于基础孵化服务配套载体等。

截至 2018 年 12 月 31 日，标的公司在建、拟建建筑面积合计 651,539.29 平方米。2019 年 4 月，力合科创与重庆经济技术开发区管委会、重庆市南岸区人民政府签署合作协议，未来标的公司将增加自建运营的力合重庆创新科技产业园区。同时，标的公司可通过新获土地、受托运营、对外承租等其他方式进一步拓展园区及园区面积。

综上所述，标的公司已运营、在建、拟建园区储备充分，从长期来看，标的公司承诺业绩具有合理性和可实现性。

## 2、标的公司在手合同情况

结合标的公司 2019 年 1-5 月收入实现情况及在手合同情况，标的公司的业绩承诺具备可实现性，具体分析如下：

### （1）标的公司2019年1-5月收入实现情况

单位：万元

项目		2019 全年预测数		2019 年 1-5 月实现数	2019 年 1-5 月占全年实现率
		金额	占比		
创新基地平台服务	基础孵化服务收入	21,009.59	26.39%	7,377.15	35.11%
	园区载体销售收入	29,403.31	36.93%	2,045.31	6.96%
	园区运营服务收入	2,477.02	3.11%	1,287.44	51.98%
	小计	<b>52,889.92</b>	<b>66.42%</b>	<b>10,709.89</b>	<b>20.25%</b>
科技创新运营服务	体系推广与产业咨询服务收入	15,913.48	19.99%	1,123.86	7.06%
	人才培养服务收入	5,637.94	7.08%	1,130.90	20.06%
	小计	<b>21,551.42</b>	<b>27.07%</b>	<b>2,254.76</b>	<b>10.46%</b>
其他收入		5,183.91	6.51%	985.07	19.00%

合计	79,625.25	100.00%	13,949.73	17.52%
----	-----------	---------	-----------	--------

注 1：2019 年 1-5 月实现数未经审计；

注 2：收入预测时，将园区运营补助纳入其他收入中一并预测，不再单独预测其他收益金额，为保持可比性，2019 年 1-5 月其他收入实现数亦包含园区运营补助。

## (2) 主要收入类别的收入实现及在手合同情况

### ①基础孵化服务收入

标的公司基础孵化服务收入的业务延续性较强，季节性波动不显著，2019 年 1-5 月基础孵化服务收入实现情况如下表所示：

单位：万元

项目	金额/比例
2019 年全年预测收入 (a)	21,009.59
2019 年 1-5 月已实现收入 (b)	7,377.15
按 1-5 月已实现收入年化的 2019 年实现收入 (c=b*12/5)	17,705.16
按 1-5 月已实现收入年化的 2019 年业绩完成率 (d=c/a)	84.27%

标的公司按 1-5 月已实现收入年化的 2019 年基础孵化服务收入业绩完成率为 84.27%，预计下半年新增载体面积及入园企业数量将增加，该类收入将进一步增长，收入具备可实现性。

### ②园区载体销售收入

标的公司园区载体销售收入在手合同或订单情况如下表所示：

单位：万元

项目	金额/比例
2019 年全年预测收入 (a)	29,403.31
2019 年 1-5 月已实现收入 (b)	2,045.31
2019 年 6-12 月待实现预测收入 (c=a-b)	27,358.00
截至 2019 年 5 月 31 日在手合同总金额 (不含税)	38,024.71
截至 2019 年 5 月 31 日在手合同 2019 年 6-12 月待确认收入 (d) 注	19,797.04
在手合同覆盖率 (e=d/c)	72.36%
2018 年 1-5 月收入占全年收入比例 (f)	9.46%
2019 年 1-5 月收入占全年预测收入比例 (g=b/a)	6.96%

注：按照截至 2019 年 5 月 31 日已签署合同或订单情况的估计数，仅包含预计 2019 年可达收入确认条件部分的对应收入，由于收入确认条件实际达成的时间与预计可能存在差异，与最终实现情况可能存在差异，下同。

园区项目通常分期集中建设、完工及销售，因此园区载体销售收入在年度内存在较大波动性，2018 年 1-5 月、2019 年 1-5 月园区载体销售收入占全年收入

或全年预测收入的比例分别为 9.46%、6.96%。标的公司截至 2019 年 5 月 31 日园区载体销售收入在手合同总金额(不含税)为 38,024.71 万元,其中预计于 2019 年可完成交付、收款等收入确认条件的在手合同对应收入金额占 2019 年 6-12 月待实现预测收入比例为 72.36%,覆盖率较高,除此之外,尚有部分在谈合同,收入具备可实现性。

### ③体系推广与产业咨询服务收入

标的公司体系推广与产业咨询服务收入在手合同或订单情况如下表所示:

单位:万元

项目	金额/比例
2019 年全年预测收入 (a)	15,913.48
2019 年 1-5 月已实现收入 (b)	1,123.86
2019 年 6-12 月待实现预测收入 (c=a-b)	14,789.62
截至 2019 年 5 月 31 日在手合同 2019 年 6-12 月待确认收入 (d)	5,979.34
在手合同覆盖率 (e=d/c)	40.43%

标的公司截至 2019 年 5 月 31 日体系推广与产业咨询服务收入在手合同占 2019 年 6-12 月待实现预测收入比例为 40.43%。除上述在手合同外,尚有南宁高新区力合(南宁)科技园、台州高新区中央创新区创智大街及台州湾创新广场产业研究及规划、云浮市新兴县东部片区产业发展战略规划等中标或在谈项目,加上下半年新增项目,收入具备可实现性。

### ④人才培养服务收入

该类业务收入主要系为各类企业及企业人才提供系统性培训课程所获得的收入。该类业务一般会在提供培训服务前预收培训费用,按培训的次数分次确认销售收入或按培训的期限分期平均确认销售收入,服务期限通常在一年以内,部分项目服务期限在一年以上。截至 2019 年 5 月 31 日,标的公司预收人才培养服务费余额为 2,572.60 万元,占 2019 年 6-12 月人才培养服务待实现预测收入比例达 57.08%,收入具备可实现性。

综上所述,结合标的公司 2019 年 1-5 月收入实现情况及在手合同情况,标的公司的业绩承诺具备可实现性。

## 二、2019 年承诺业绩下滑的原因及合理性

标的公司的利润主要来源于主营业务毛利及投资收益。标的公司 2019 年主



要财务科目及承诺业绩与 2018 年实际数的对比情况如下：

单位：万元

项目	2019 年	2018 年	变动额	变动率
主营业务毛利	53,651.60	47,478.32	6,173.28	13.00%
投资收益	11,838.62	12,735.85	-897.23	-7.04%
其中：计入经常性损益的投资收益	-	7,982.09	-7,982.09	-100.00%
计入非经常性损益的投资收益	11,838.62	4,753.76	7,084.87	149.04%
归属于母公司股东的净利润	27,000.00	26,152.61	847.39	3.24%
扣除非经常损益后归属于母公司股东的净利润	15,620.00	21,298.27	-5,678.27	-26.66%

注：2019 年归属于母公司股东的净利润、扣除非经常损益后归属于母公司股东的净利润按承诺数，2019 年其他财务数据按本次评估收益法下预测数。

2019 年的承诺业绩根据标的公司管理层的业绩预测确定。由上表可见，标的公司 2019 年承诺的归属于母公司股东的净利润较 2018 年度实际数略有上升。

标的公司 2019 年承诺的扣除非经常损益后归属于母公司股东的净利润较 2018 年度实际数下降 5,678.27 万元，降幅 26.66%，主要由于计入经常性损益的投资收益下降造成。

标的公司管理层对 2019 年投资收益进行预测时，预测了基于评估基准日力合科创持股的已到期基金或直投项目中已达到退出条件的项目在 2019 年退出的税后投资收益，该部分投资收益均为非经常性损益，主要是因为计入经常性损益的投资收益主要来源于权益法核算的长期股权投资损益变动和成本法核算的可供出售金融资产分红，这部分投资收益存在较大不确定性，所以标的公司管理层对 2019 年投资收益进行预测时对这部分收益未作预计。基于此，2019 年度标的公司管理层预测的投资收益 11,838.62 万元均为非经常性损益；计入经常性损益的投资收益相较于 2018 年度计入经常性损益的投资收益下降 7,982.09 万元，导致标的公司 2019 年度承诺的扣除非经常损益后归属于母公司股东的净利润较 2018 年度实际数下降 5,678.27 万元。

综上所述，标的公司 2019 年承诺的归属于母公司股东的净利润较 2018 年实际数略有上升；承诺的扣除非经常损益后归属于母公司股东的净利润较 2018 年度实际数下降 5,678.27 万元，降幅 26.66%，主要由于标的公司预计计入经常性损益的投资收益下降造成。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司所处行业前景良好，行业增长迅速，符合发展趋势及政策导向；标的公司在品牌、研发资源、区域合作、人才等方面形成了自身独特的竞争优势及体系价值；标的公司各项业务均呈增长趋势，实现业绩情况良好，具备较强的盈利能力；标的公司已运营、在建、拟建园区储备充分，在手项目充分。标的公司承诺业绩合理，具有可实现性。标的公司 2019 年承诺的归属于母公司股东的净利润较 2018 年实际数略有上升，承诺的扣除非经常损益后归属于母公司股东的净利润较 2018 年实际数下降主要由于标的公司计入经常性损益的投资收益下降造成。

**问题 2：你公司在报告书中披露考虑到标的公司目前的项目投资方式以直投为主，且投资阶段多为天使轮或种子轮，管理层很难对 3 年后项目的退出价格作出合理预测，故 2022 年后不再预测投资收益金额。请说明不对 2022 年后投资收益进行预测是否对收益法下评估结果产生影响，是否影响本次交易价格的合理性。请独立财务顾问和评估机构进行核查并发表意见。**

**回复：**

**一、请说明不对 2022 年后投资收益进行预测是否对收益法下评估结果产生影响**

本次评估标的公司管理层只预测 2021 年前部分项目投资收益的处理方式，不对资产评估报告定价方法资产基础法的评估结果产生影响，仅或对收益法评估结果产生影响。下面对收益法下不对 2022 年后的投资收益进行预测的原因及对评估结果产生的影响介绍和分析如下：

#### **（一）不对 2022 年后的投资收益进行预测的原因**

标的公司 2019~2021 年预测的投资收益均为基准日的公司可供出售金融资产和长期股权投资科目中，近 3 年有退出计划的投资项目的预期退出收益。标的公司目前的项目投资方式主要以直投为主，且投资阶段多为天使轮或种子轮，而上述被投资企业的经营情况受市场环境、所处行业竞争情况、技术替代等方面因素的影响，存在较大不确定性。基于上述原因，标的公司管理层仅能对近 3 年有明确退出计划的投资项目或基金进行退出收益预测，难以对 2022 年后项目的退出计划及退出价格作出合理预测。

## （二）可供出售金额资产和长期股权投资采用的评估方法

收益法下，标的公司管理层对可供出售金融资产和长期股权投资进行预测，分别为近3年有退出计划的投资项目或基金和近3年无退出计划的投资项目或基金。

### 1、近3年有退出计划的投资项目或基金

基准日近3年有退出计划的投资项目或基金的账面值16,858.08万元。在整体收益法下，是采用预测投资收益+投资本金收回，并折现至基准日作为其评估价值。

其中，预测投资收益的直投项目均有近期新一轮融资或股权转让，投资收益是参考近期融资或股权转让价格乘以持股比例，扣除应缴所得税、减去项目投资成本确定。

基金项目的投资收益按基金管理人提供的基金所投项目的基准日的估值情况、项目退出计划、各项目收益金额确定。

投资本金按退出时间收回，具体如下：

表 2-1 近3年有退出计划的投资项目投资收益与本金回收表

单位：万元

项 目	2019 年度	2020 年度	2021 年度
长期股权投资收益	11,838.62	1,076.32	5,113.30
长期股权投资本金回收	5,988.25	662.23	938.78
可供出售金融资产投资收益	-	9,010.37	3,839.48
可供出售金融资产本金回收	-	86.18	17.02
<b>合计</b>	<b>17,826.87</b>	<b>10,835.10</b>	<b>9,908.58</b>
折现率	0.1016	0.1018	0.1023
折现系数	0.9078	0.8240	0.7475
评估值	32,517.36		

基准日近3年有退出计划的投资项目或基金在整体收益法下的评估值32,517.36万元，资产基础法下的估值35,367.04万元，比收益法下的估值高2,849.68万元，差异原因是收益法和资产基础法对项目退出估值虽然均参考近期融资或股权转让价格，收益法下项目估值是按各年预测投资收益+投资本金收回并折现至基准日，而资产基础法是基于基准日的静态估值，由于折现的原因造成收益法下估值低于资产基础法。

## 2、近3年无退出计划的投资项目或基金

基准日近3年无退出计划的投资项目或基金的账面值162,072.43万元。在整体收益法下，均作为溢余资产进行评估，未纳入现金流预测。采用的评估方法与资产基础法中可供出售金融资产和长期股权投资的评估方法一致，评估方法具体如下：

表 2-2 可供出售金融资产和长期股权投资评估方法

1	对于上市公司股权，根据《上市公司国有股权监督管理办法》（国务院国有资产监督管理委员会、财政部、中国证券监督管理委员会令第36号），国有股东非公开协议转让上市公司股份的价格不得低于下列两者之中的较高者：①提示性公告日前30个交易日的每日加权平均价格的算术平均值；②最近一个会计年度上市公司经审计的每股净资产值。本次评估，持有的上市公司股份的评估值以重大资产重组公告日前30个交易日的每日加权平均价格的算术平均值乘以股票持有数量确定。
2	被投资单位经营稳定，近期有新一轮融资或股权转让的，以核实后融资或股权转让价格乘以持股比例确定评估值；
3	被投资单位投后无新一轮融资，经营情况一般但在原投资预期情况内的，以原投资成本确定评估值；
4	被投资单位近期无新一轮融资，但该公司已申报IPO或计划近期申报，或近3年收益增长较好的，采用上市公司比较法对其进行整体评估后乘以持股比例确定评估值；
5	被投资单位投后无新一轮融资，投资时间长于3年且经营情况不善、持续亏损的，采用基准日被投资单位报表净资产乘以持股比例确定评估值；
6	对于基金公司（创投公司）股权，有基准日基金运营报告的采用基金运营报告的基金净值确定评估值；
7	对于成立时间较短、无投资项目的基金公司（创投企业），或者无法获取进一步资料的，以基准日被投资基金公司（创投企业）的财务报表乘以持股比例确定评估值；
8	对于无基金运营报告，但可以提供基金投资项目的资料及估值资料的基金公司（创投企业），采用报表调整法，将投资项目在基准日的估值，对基准日财务报表长期股权投资科目进行调整，以调整后的净资产乘以持股比例确定评估值；
9	对于企业判断已无法正常经营（如吊销、破产、清算等），按审计后账面值列示评估值。

其中，可供出售金融资产的评估结果中考虑了所得税的影响。

根据以上方法，在整体收益法下，标的公司未纳入现金流预测的可供出售金融资产和长期股权投资的评估值为235,144.87万元，与资产基础法下的估值结果一致。

**（三）不对2022年后的投资收益进行预测或对收益法下评估结果产生影响，但不对资产评估报告定价方法资产基础法评估结果产生影响**

在整体收益法下，标的公司纳入现金流预测的近3年有明确退出计划的投资项目和近3年没有退出计划的投资项目的估值情况如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	评估增减值	增减值率
近3年有退出计划项目	16,858.08	32,517.36	15,659.28	92.9%
近3年无退出计划项目	162,072.44	235,144.87	73,072.44	45.1%
<b>合计</b>	<b>178,930.52</b>	<b>267,662.23</b>	<b>88,731.71</b>	<b>49.6%</b>

上表数据显示，标的公司近3年有退出计划项目的评估增值率为92.9%，无退出计划的项目评估增值率为45.1%。主要原因是标的公司计划退出项目均为已孵化成熟项目，项目已进入投资回收期，项目退出收益较高。尚无退出计划的主要投资项目随着项目陆续孵化成熟，未来的价值预计将进一步显现。但由于标的公司管理层目前尚无法对各投资项目的未来退出时间和退出时的股权价值进行合理预测，出于谨慎性考虑，故未对2022年后投资收益进行预测。

因此，不对2022年后的投资收益进行预测对收益法下评估结果会有一定影响。

由于资产基础法下可供出售金融资产和长期股权投资的评估方法与整体收益法下未纳入现金流预测的投资项目的评估方法（见表2-2）一致，2022年后是否预测投资收益均不会影响资产评估报告定价方法资产基础法的评估结果。

#### （四）不对2022年后投资收益进行预测不会影响本次交易价格的合理性

本次评估报告采用资产基础法评估结果作为评估报告结论，故收益法下不对2022年后投资收益进行预测，不会对评估报告结果产生影响，亦不会影响本次交易价格的合理性。

### 三、独立财务顾问的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）上市公司说明了不对2022年后投资收益进行预测的原因及合理性；（2）上市公司认为收益法下不对2022年后投资收益进行预测，或对收益法的估值产生影响，但不对资产评估报告定价方法资产基础法评估结果产生影响；（3）上市公司说明了收益法下不对2022年后投资收益进行预测，不会对评估报告结果产生影响，亦不会影响本次交易价格的合理性。相关说明和分析具有合理性。

(本页无正文，为兴业证券股份有限公司关于《深圳市通产丽星股份有限公司关于〈关于对深圳市通产丽星股份有限公司的重组问询函〉的回复》之核查意见之签章页)

财务顾问主办人：

\_\_\_\_\_

马恒光

\_\_\_\_\_

杨生荣

\_\_\_\_\_

张钦秋

兴业证券股份有限公司

2019年6月19日