Lexmark International II, LLC 的股东全部权益价值

估 值 分 析 报 告 书

中联国际咨字【2025】第 VIMQB0471 号

中联国际房地产土地资产评估咨询（广东）有限公司
ALLIED APPRAISAL CO., LTD.

二〇二五年五月十九日

目录

致纳思达股份有限公司（董事会）函.....1
估值分析报告书摘要.....2
委托人及标的公司概况.....6
经济环境与行业分析.....13
估值分析假设与基础.....24
估值分析过程.....28
估值分析结论.....42
特别事项说明.....45
估值分析报告书附件.....51

致纳思达股份有限公司（董事会）函

敬启者：

根据我们与贵公司签订的估值分析服务委托合同，我们随函附上针对贵公司拟股权转让而拟定的估值分析报告。

我们的报告属于商业机密文件，仅提供贵公司参考，并仅限于估值分析服务合同上所约定的目的上使用。除此之外，任何人和机构不能以任何方式或为任何目的而使用并依赖本报告，我们不对任何人或机构为本报告内容而承担任何责任。

我们提请贵公司注意报告中的“估值分析对象和范围”、“估值分析假设与基础”和“特别事项说明”部分，该部分提及我们的工作范围、资料来源和所执行的工作受到限制的情况。我们的工作于估值分析报告日结束。我们并未对此后的事项执行追加程序或更新本报告。

我们的工作受允许的时间和工作范围所限，同时，我们所获得的资料中包括未经财务审计的资料。在该等情况下，我们可能并未全部知晓贵公司认为相关的事实和信息，而且，我们对取得的资料只进行了部分我们认为有必要的核查验证，因此，在一定程度上该等资料不能完全可靠。此外，对本报告没有涵盖的事项或由于我们的工作性质所限而未涉及的事项，我们不承担任何责任。我们的估值分析报告不能替代资产评估报告，只有履行完整评估程序的资产评估报告才能满足《中华人民共和国资产评估法》所规范法定评估的业务需要。

中联国际房地产土地资产评估咨询（广东）有限公司

二〇二五年五月十九日

估值分析报告书摘要

我们将标的公司的估值分析主要情况概括如下，提请贵公司在相关经济活动完成以前予以关注。

标的公司：Lexmark International II, LLC（简称“美国利盟”或“标的公司”）。

标的公司全资子公司：Lexmark International,Inc.（简称“利盟国际”）

估值分析目的：贵司拟转让 Lexmark International II,LLC 股权，并与潜在交易人签订股权购买协议，本次估值分析是对该股权价值提出估值分析意见，验证意向股权转让价格区间是否可以合理体现股权市场价值。

估值分析对象： Lexmark International II,LLC 的股东全部权益价值。

估值分析范围：委托人申报 Lexmark International II,LLC 估值分析基准日的各项资产及相关负债。

价值类型：市场价值。

估值分析基准日：二〇二四年十二月三十一日。

估值分析方法：收益法和市场法。

估值分析结论：

Lexmark International II,LLC 的股东全部权益价值在估值分析基准日的账面值为 17,048.54 万美元，采用收益法市场价值为 17,200.00 万美元，增值 151.46 万美元，增值率为 0.89%。根据基准日 2024 年 12 月 31 日的美元汇率中间价，采用收益法的市场价值折算成人民币为 123,640.48 万元人民币。

Lexmark International II,LLC 的股东全部权益价值在估值分析基准日的账面值为 17,048.54 万美元，采用市场法市场价值为 19,800.00 万美元，增值 2,751.46 万美元，增值率为 16.14%。根据基准日 2024 年 12 月 31 日的美

元汇率中间价，采用市场法的市场价值折算成人民币为 142,330.32 万元人民币。

估值分析结果的有效期：由于影响标的公司经营的经济环境、市场环境和技术进步等因素是处于不断变化之中，考虑标的公司的实际情况，一般建议在估值分析基准日起一年内，二〇二四年十二月三十一日起至二〇二五年十二月三十日以内，估值分析结果对于标的公司是合理的。超过该时间区间，建议重新进行估算。

对估值分析结果产生影响的特别事项：

1.本次估值分析过程中，标的公司的盈利预测数据由委托人提供。估值人员利用预测数据进行了估值，不是对企业未来财务经营数据的保证，更加不是对本次经济行为所涉及的成交价格区间进行担保。

2. 现场勘察程序受限及替代程序执行

因委托人受到美国有关政策和相关协议的客观条件限制，本次估值部分程序受限：（1）因无法赴境外对标的公司开展现场盘点、函证、走访、观察等实地勘察工作，估值分析人员无法对列入估值分析范围的资产数量进行清点，无法界定资产范围的完整性和账实相符程度，另外因未能现场对资产使用现状、检修情况开展核查，因此亦难以对资产的情况及运行有效性进行分析，本次估值未考虑该因素对估值的影响；（2）标的公司以相关政策为由无法配合提供历史详细运营数据及主要会计凭证，主要供应商和客户名单及相关合同，盈利预测数据及对应的预测依据等资料，估值人员亦无法现场到企业了解其经营方针、经营所面对的市场机遇及风险、客户粘性和供应商的稳定性、技术储备与持续研发能力等影响因素情况。

针对上述受到程序限制的情况，本次估值分析采取对关键程序尽可能地使用替代辅助手段进行核查：（1）本次估值通过获取当地律师对交易标的及重要子公司的尽职调查报告，以对资产的有效性进行确认；估值人员通过向本次审计机构进行访谈及询问，了解其签署 NSA 协议的约定所的核

查结果，并且对审计报告中的明细数据以及所实施的审计程序进行了解，以确认列入估值分析范围的资产的完整性和现状使用情况；（2）估值人员通过网络会议形式对标的公司首席执行官 CEO 和首席财务官 CFO 线上访谈，了解企业目前的经营情况和未来发展方向，同时亦对其市场机遇及风险，客户和供应商合作情况等进行了解。同时，委托人根据标的公司的历史财务数据和经营情况，在充分分析市场因素的情况下，提供了标的公司的未来盈利预测。

本次估值是在委托人提供的盈利预测数据基础上，分析了标的公司管理层访谈信息及其历史审计报告等资料、标的企业相关行业现状及展望分析资料、同行业上市公司的经营现状和财务数据等，结合标的公司所处行业市场地位、产品市场规模等公开信息进行价值分析估算。

3.由于估值人员未能获得标的公司及下属经营主体的完整借款合同、抵押合同、担保合同及租赁合同等文件，亦未能对可能存在的或有负债进行详细了解，本次估值分析过程中，有息负债的数据是取自同期审计报告记载金额，此处提醒委托人对标的企业可能存在但无法获知的或有负债进行充分关注。

4.由于估值人员未能获得标的公司及下属经营主体的房地产、土地、专利和商标等权属证明文件，也未获告知标的公司资产存在产权瑕疵事项，估值分析结论未考虑上述资产可能存在的权属瑕疵的影响。

5.重要假设的影响

（1）本次估值分析的盈利预测由委托人提供，该预测数据是建立在委托人对基准日国际关系、行业经济和发展趋势的认知和判断以及标的公司经营主体管理层的所制定经营规划得到有效执行的基础上，若未来国际关系和行业经济环境与委托人现时的判断出现重大差异，或标的公司管理层未能按照既定经营规划采取切实有效措施应对国际关系及市场变化，将会对盈利预测的可实现性造成重大影响，届时本估值结论失效，应重新进行

估值。

（2）2022 年，利盟国际与 Morgan Stanley Senior Funding, Inc.、China Citic Bank Corporation Limited,Zhuhai Branch、MUFG Bank, Ltd、Bank Of China New York Branch、Truist Bank、Regions Bank、JPMorgan Chase Bank,N.A.、Bank Of America,N.A、China CITIC Bank International Limited, New York Branch、Citibank,N.A 等全球 12 家银行组成的项目银团作为贷款人签署了《信贷协议》，全体贷款人同意向利盟国际提供总计本金额不超过 1,050,000,000.00 美元的定期贷款额度和不超过 100,000,000.00 美元的循环信用贷款额度，贷款期限为 5 年，分期还款，各年还款比例分别为 5%、10%、10%、15%和 60%，2025 年下半年开始利盟国际需要偿还 15%的本金。利盟国际若干层控股公司及其主要子公司为该项借款提供股权质押及保证担保，利盟国际及其在美国境内的主要子公司以其重要有形和无形资产设置抵质押担保。该借款为利盟国际带来巨大资金压力，但因美国有关政策限制，委托人无法对标的公司提供资金支持或担保融资等支持。本次估值分析假设标的公司现有贷款未来可获展期或者通过其他途径解决资金问题，以缓解资金压力，贷款的归还不会导致标的公司出现经营现金流断裂的情况。若利盟国际未来无法按协议约定及时还款，其债权人有权根据相关法规及协议约定采取措施，利盟国际将因现金流断裂和缺乏生产资源无法正常持续运营，届时本估值结论失效，应重新进行估值。

估值分析结果的应用：

基于信息披露的敏感性，在未获得本机构书面同意函件之前，本估值分析报告和摘要内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体。

委托人及标的公司概况

一、委托人概况

名称：纳思达股份有限公司（以下简称“纳思达”）

统一社会信用代码：914404001926372834

股票代码：002180.SZ

类型：股份有限公司（上市、自然人投资或控股）

法定住所及经营场所：珠海市香洲区珠海大道 3883 号 01 栋 7 楼 B 区

法定代表人：汪东颖

注册资本：1,422,989,339 元人民币

成立日期：1991 年 11 月 27 日

营业期限：自 1991 年 11 月 27 日起至无固定期限

经营范围：一般项目：技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；计算机及办公设备维修；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机软硬件及辅助设备零售；计算机软硬件及外围设备制造；软件销售；网络技术服务；信息系统运行维护服务；信息系统集成服务；信息技术咨询服务；办公设备耗材制造；办公设备耗材销售；复印和胶印设备制造；复印和胶印设备销售；再生资源回收（除生产性废旧金属）；再生资源销售；再生资源加工；以自有资金从事投资活动；互联网销售（除销售需要许可的商品）；科技中介服务；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；机械设备租赁；商用密码产品销售；增材制造装备销售；金属工具制造；金属工具销售；五金产品批发；五金产品制造；五金产品研发；五金产品零售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：计算机信息系统安全专用产品销售；废弃电器电子产品处理；第一类增值电信业务；第二类增值电信业务；

检验检测服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

二、标的公司概况

1.基本情况

名称：Lexmark International II,LLC（以下简称“美国利盟”或“标的公司”）

注册号：6280173

注册地址：Corporation Trust Center, 1209 Orange Street in the city of Wilmington, County of New Castle, Delaware 19801, US.

注册办公室地址：One Lexmark Centre Drive, 740 W. New Circle Road, Lexington, KY 40550.

成立日期：2017 年 1 月 19 日

公司类型：有限责任公司

股东及持股比例：

股东名称、出资额和出资比例

序号	股东名称	持有的权益总数	出资额	出资日期	权益比例
1	Ninestar Group Company Limited	100单位	10美元	2017年1月19日	100%
合　计		**100单位**	**10美元**		**100%**

本次估值分析标的公司为美国利盟的100%股权，美国利盟系持股平台，实际业务主体为其间接控制的全资子公司Lexmark International, Inc.（简称“利盟国际”）。

2.近三年资产、财务和经营状况

截至估值分析基准日，美国利盟合并报表口径下近三年资产、财务状况如下表：

资产、负债和财务状况简表 单位：万美元

项目	2022年度	2023年度	2024年度
资产总额	413,355.27	302,457.53	272,439.84
负债总额	266,057.58	279,446.70	255,391.30
所有者权益	147,297.70	23,010.83	17,048.54
归母所有者权益	147,297.70	23,010.83	17,048.54
项目	**2022年度**	**2023年度**	**2024年度**
营业收入	233,678.63	207,697.11	224,279.87
营业成本	166,196.20	144,679.03	154,097.69
利润总额	4,165.72	-132,123.40	3,762.20
归母净利润	2,035.78	-126,759.11	-670.41
审计意见	未经审计	无保留意见	无保留意见

注：上述2022年财务数据摘自纳思达管理层提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计的合并财务报表数据，此数据是纳思达管理层根据BDO USA, P.C(曾用名：BDO USA, LLP）（美国会计师事务所）对美国利盟出具的2022年审计报告的财务数据按中国企业会计准则转换而得,但未单独出具审计报告；2023年和2024年财务数据摘自立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《Lexmark International II, LLC 审计报告及财务报表2023年1月1日至2024年12月31日止》（信会师报字[2025]第ZM10113号），并通过美元汇率中间价折算得来。

三、Lexmark International, Inc.（标的公司间接控制的全资子公司为实际业务主体）概况

1.基本情况

名称：Lexmark International,Inc.（简称“利盟国际”）

注册号：2231577

经营场所：Corporation Trust Center, 1209 Orange Street in the city of Wilmingtong, Country of New Castle, Delaware,US.

成立日期：1990 年 5 月 25 日

业务范围：目前利盟国际主要经营 ISS 业务，ISS 业务主要包括生产和销售多种型号的黑白激光打印机、彩色激光打印机、多功能数码复合一体机以及与之相关的耗材、配件和一系列打印管理服务。ISS 的客户主要包括大型跨国企业，中小型公司和政府公共部门，行业主要集中在金融业、零售业、制造业以及教育、医疗等公共领域。

2.近三年资产、财务和经营状况

委托人未单独提供利盟国际相关财务数据，其经营相关财务数据已经在美国利盟财务数据中体现。

3.主营业务发展状况

(1) 主营业务概况

标的公司前身是 IBM 的打印机事业部。1991 年利盟国际从 IBM 分离出来，迅速成长为一家集打印机产品研发、制造、营销、服务为一体的国际知名企业，于 1992 年在纽约证券交易所上市。2017 年利盟国际将 ES 业务出售后，目前利盟国际主要经营 ISS 业务。ISS 业务主要包括生产和销售多种型号的黑白激光打印机、彩色激光打印机、多功能数码复合一体机以及与之相关的耗材、配件和一系列打印管理服务。ISS 的客户主要包括大型跨国企业，中小型公司和政府公共部门，行业主要集中在金融业、零售业、制造业以及教育、医疗等公共领域。

利盟国际在全世界 170 多个国家销售激光打印机、喷墨打印机及多功能一体机。喷墨打印机曾经是利盟国际的主力产品，后来，利盟国际谋求转型，即从硬件提供商转型为非结构化信息解决方案提供商。为了实现这一转型，利盟国际割舍了喷墨机产品，2007 年利盟国际宣布退出消费级喷墨市场，2013 年利盟国际宣布退出商用级喷墨市场。直至 2016 年被纳思达为首的投资团并购后退市，并在 2017 年，剥离出售了利盟国际的软件服务业务板块，自此利盟国际只保留激光打印业务板块。

自被纳思达并购以来，利盟国际主营业务一直围绕激光打印机及其耗材产品的研发、生产和销售，同时也为用户提供激光打印解决方案。

激光打印市场多年来已处于成熟阶段，办公打印行业整体市场常年保持稳定。由于行业的特殊性，激光办公打印市场的厂商一直以来都是通过“吉列剃须刀模式”实现盈利。这一盈利模式下，厂商以低价向市场出售

打印机承受亏损，快速占有市场，后续依靠高价出售耗材实现持续盈利。

为应对受相关协议及美国相关法规限制、外部经营环境发生不利变化等对供应链的冲击，利盟国际于 2023 年下半年启动战略性生产调整，经董事会批准后，将原由纳思达代工的打印机及耗材业务转移至外部代工厂，以减少相关协议及美国相关法规限制、外部经营环境发生不利变化等对其 OEM 业务的间接影响。截至 2023 年 11 月，利盟国际将 90%以上的打印机和耗材代工业务完成外迁。

2024 年利盟国际的经营业绩较 2023 年有所改善，全年打印机销售 129.9 万台，总收入接近 22.5 亿美元。在新产品方面，利盟国际在 2024 年 6 月份正式发布了全新自研 A3 平台打印机，但在年内未形成规模出货。在运营表现方面，随着利盟国际基本完成把供应链从集团体系公司的剥离，进一步降低纳思达受外部环境制约因素对利盟国际自身业务的负面影响，各销售渠道和 OEM 业务均实现回升，MPS 业务续约率继续保持在高于行业平均水平。在按计划完成一系列融资活动之后，包括出售租回总部大楼和菲律宾大楼等重要物业，以及完成全球范围的优化重组（裁员）计划之后，利盟国际有效节降了其管销费用，流动性紧张的状况对比 2023 年有所缓解，经营情况得到稳定。

2025 年，面对国际政治经济环境的剧烈变化，利盟国际的核心战略是继续保持稳健运营，同时密切关注美国关税政策对自身运营的影响，及时调整、积极应对。通过对供应链的快速调整，尽力降低美国关税政策对公司运营的负面影响。

A.硬件及相关耗材业务

利盟国际主要产品类别包括喷墨打印机、黑白激光打印机、彩色激光打印机、多功能数码复合一体机以及与之相关的耗材、配件。

B.打印服务业务

利盟国际的打印服务业务（MPS）主要面向中大型企业类客户。利盟国

际与企业类客户签订一揽子付费打印业务合同，在合作期内，利盟国际向企业用户提供综合打印服务，负责管理和维护用户的打印机，承担打印耗材和打印机零配件的购买和更换，企业类客户以“按页付费”的模式或以耗材实际消耗数量为基础的模式向利盟国际支付服务对价。

(2) 销售模式

利盟国际的销售团队主要按行业进行分工来开拓市场，主要包括零售、金融、制造、医疗、教育、保险等行业，以及政府公共部门。从地域角度分析，利盟国际的销售团队采取国际化与全球化策略，遍布于美洲、欧洲、中东、非洲和亚太地区。

针对大中型企业客户，利盟国际以输出整套打印解决方案的 MPS 服务为销售重点，采用直销为主、经销并重的模式开展销售活动。一方面，利盟国际主要通过竞标方式，与企业类客户直接建立合作关系，签署业务合同；另一方面，利盟国际通过 BSD 渠道商（Bussiness Solution Dealer）开展销售。BSD 渠道商对利盟国际的硬件产品及相关软件进行一定程度的集成，形成相应的解决方案，向终端客户进行销售。

针对中小客户（中小型企业和个人用户），利盟国际通过搭建经销网络，覆盖目标销售区域，通常而言，利盟国际将产品销售给一级经销商，再由一级经销商转售给二、三级经销商，通过不同层级经销商的向下扩展，尽可能扩大产品所覆盖的销售区域范围。另外，面向中小客户，利盟国际通过亚马逊等电商平台开展销售。

除此之外，利盟国际亦通过 OEM 贴牌的模式开展销售活动。在此模式下，利盟国际将产品销售给其他品牌商（OEM 合作伙伴），OEM 合作伙伴冠以其自身的品牌并对外销售。利盟国际采用该销售模式，主要与打印机行业当前发展阶段的行业特性相关。

(3) 采购模式

利盟国际与代工厂和核心零部件供应商之间，通过签订长期供应协议，

保持合作关系。利盟国际的供应链可以大致分成以下几个层级：代工厂、产品模组供应商、部件供应商、零件供应商、服务提供商，其具体职能情况如下：

层级	供应商类别	职能
1	代工厂	生产组装完整产品交付给利盟国际
2	产品模组供应商	向代工厂提供一定组合程度的组件产品，以用于生产完整产品
3	部件供应商	生产、组装产品部件
4	零件供应商	制造产品基础零件
5	服务提供商	提供生产配套服务，如物流等

(4) 生产模式

利盟国际主要以代工模式开展产品生产活动。为了控制成本，提高生产效率，利盟国际供应链基本上遵循“按单生产”的原则，利盟国际下达生产订单，层层下达，直至底层零部件供应商。

当前，利盟国际主要通过代工模式开展生产活动。在打印机产品方面，主要代工厂分布于中国广州、东莞和珠海等地。在耗材产品方面，利盟国际在中国大陆市场，将一部分耗材归集至打印机代工厂进行生产，一部分耗材由专门的耗材代工厂生产；而在海外，利盟国际在波兰有一家耗材代工厂。另外，利盟国际在墨西哥拥有自己的打印机及耗材生产基地。

四、委托人与标的公司的关系

本次资产估值分析的委托人为纳思达股份有限公司，标的公司为 Lexmark International II,LLC。委托人间接持有标的公司 100%股权，是标的公司的控股股东。

经济环境与行业分析

一、宏观经济环境

2025 年，全球经济在分化与不确定中继续前行。国际货币基金组织（IMF）在其最新发布的《世界经济展望》中指出，全球经济增速预计维持在 3.3%，低于历史平均水平。这一增长态势背后隐藏着复杂的分化现象：部分经济体增长强劲，而另一些则面临诸多挑战。

1. 全球经济增长现状与分化趋势

2025 年，全球经济预计保持稳定增长，但增长态势呈现出显著的分化特征。美国经济在强劲消费的推动下，预计 2025 年增速将达到 2.7%，较 2024 年 10 月的预测高出 0.5 个百分点。然而，欧元区经济增长乏力，2025 年增速预测值被下调至 1.0%，反映出地缘政治紧张局势和政策不确定性对经济的负面影响。与此同时，亚洲部分经济体也面临挑战，中国的经济增速虽被小幅上调，但仍受到房地产市场和消费者信心低迷的制约；印度增长放缓超出预期，工业活动减速明显。

全球经济增长的分化不仅体现在发达经济体与新兴市场之间，还体现在各经济体内部的行业和区域差异上。例如，美国的科技行业在政策支持和市场需求的推动下持续扩张，而传统制造业则面临全球竞争和供应链调整的压力。在新兴市场中，一些依赖出口的国家因全球贸易政策的不确定性而面临订单减少和经济增长放缓的问题，而另一些国家则通过内需市场和产业升级实现了相对稳定的增长。

这种分化趋势对全球经济的稳定和可持续发展提出了挑战。一方面，增长强劲的经济体需要在保持增长的同时，注意防范过热风险和资产泡沫的形成；另一方面，增长乏力的经济体则需要通过政策调整和结构改革来

刺激经济复苏。在全球化背景下，各国经济的相互依存度较高，分化趋势可能导致全球经济的不平衡加剧，进而影响全球经济的长期稳定。

2. 全球金融市场环境与不确定性

全球金融市场在 2025 年继续保持宽松态势，但金融环境的不确定性显著增加。美国股市在政策预期的支持下持续上扬，但长期利率的上升和通胀的上行风险对市场情绪产生了一定的抑制作用。新兴市场的金融市场则面临更大的压力，股票估值低迷，资本流出趋势明显。美元的普遍走强进一步加剧了新兴市场的金融困境，导致其货币贬值和债务负担加重。

贸易政策的不确定性是导致金融市场波动的重要因素之一。全球贸易摩擦的加剧和地缘政治紧张局势的升级，使得市场参与者对未来的经济前景感到担忧。投资者对风险资产的偏好下降，导致全球金融市场出现了不同程度的收紧。此外，部分亚洲和欧洲国家的政局动荡也增加了市场的不确定性，影响了金融市场的稳定。

在全球金融市场不确定性增加的背景下，投资者需要更加谨慎地评估风险和收益。各国政府和金融机构也需要加强金融监管和风险防范，以应对可能出现的市场动荡。同时，加强国际合作和政策协调，减少贸易摩擦和地缘政治紧张局势对金融市场的负面影响，也是维护全球金融稳定的重要举措。

3. 通胀与货币政策的分化

全球通胀率在 2025 年预计将继续下降，但不同经济体之间的通胀形势存在显著差异。美国的通胀率预计将接近 2%的目标水平，而欧元区的通胀形势则相对温和。新兴市场和发展中经济体的通胀率预计将从 2024 年的 7.8%下降至 2025 年的 5.6%，但仍高于发达经济体。这种通胀分化反映了各国经济结构和政策的不同。

在货币政策方面，全球主要央行的政策路径也出现了分化。美联储在

2025 年预计将维持相对紧缩的货币政策，以确保通胀回归目标水平。相比之下，欧元区和其他一些新兴市场国家的央行则可能因经济增长乏力而采取更为宽松的货币政策。这种政策分化可能导致汇率波动和资本流动的变化，进而影响全球经济的稳定。

货币政策的分化对全球经济产生了多方面的影响。首先，汇率波动可能对国际贸易和投资产生影响，特别是对于那些依赖出口的经济体。其次，资本流动的变化可能导致新兴市场面临资本外流的压力，进而影响其经济增长和金融稳定。此外，货币政策分化还可能导致全球利率水平的差异扩大，影响全球债务市场的稳定。

在全球经济分化和不确定性增加的背景下，各国央行需要加强政策沟通与协调，以减少政策分化带来的负面影响。同时，各国也需要根据自身的经济状况和通胀形势，灵活调整货币政策，以实现经济增长和物价稳定的双重目标。

4. 跨境投资持续下行但趋势有望缓解

2023 年全球外商直接投资（FDI）持续下降。联合国贸发会议报告显示，受到疲软的增长前景、经济分裂化趋势、地缘政治紧张局势以及供应链多元化等多重因素共同作用，2023 年 FDI 下跌 2%至 1.33 万亿美元。若剔除少数欧洲中转经济体的影响，FDI 实际降幅超过 10%。虽然全球投资环境仍具挑战性，但 2024 年国际投资的下行趋势有所缓解。一方面，跨国企业的利润水平仍然处于较高水平，这将体现在利润再投资中，从而对跨境绿地投资形成有力支撑。另一方面，在已持续两年的高利率环境后，发达国家央行陆续步入降息周期，融资条件的改善有助于促进国际项目融资复苏和跨境并购交易回暖。2024 年上半年，全球 FDI 投资规模增长 1%，美国、越南、马来西亚、印度尼西亚、墨西哥等国家 FDI 流入速度明显加快，新能源和人工智能领域是投资重点行业。2025 年全球流动性趋于宽松

但改善幅度大概率下降，私人投资有望呈现温和增长态势。全球 FDI 流入可能延续低增长态势。国际货币基金组织预计，2025 年全球投资规模占 GDP 比重为 26.4%，较 2024 年仅提高 0.2 个百分点。

5. 人工智能（AI）正在引领新一轮科技革命和产业变革

以 ChatGPT 为代表的 AI 技术快速发展成为 2024 年的重要热点话题，对社会经济产生深远影响。一方面，AI 正在催生新产业、新业态、新职业，成为新兴产业投资的重要引擎。AI 催生了大数据、云计算、平台经济等新兴产业和机器学习专家、算法工程师等新职业，带动了芯片、基础设施、大语言模型等领域投资。高盛估计，2025 年全球 AI 技术年度投资规模将达 2000 亿美元。另一方面，AI 通过多个渠道对生产率产生显著影响，有望成为生产力提升的新动能。一是 AI 可以提高特定职业或组织中低技能员工的工作效率。例如，AI 能够提升呼叫中心客服人员、软件开发人员、中级专业人士等群体的生产率。二是 AI 可以为科研工作者赋能，提高科研效率和突破瓶颈。例如在生物医药领域，AI 助力科学家理解了蛋白质折叠过程；在能源领域，AI 可用于优化控制聚变反应堆中的等离子体。三是 AI 可以辅助高技能劳动者工作，提升劳动生产率。以医疗行业为例，AI 可以通过分析医学影像、化验报告和体检数据，为医生的诊断和治疗方案提供决策参考。需要指出的是，目前 AI 技术仍处于相对早期阶段，对生产率的影响还较为有限。历史经验表明，通用技术从萌芽到成熟普及需要较长时间，其间生产率提升往往是渐进过程。AI 提升生产率的具体路径仍存在不确定性，需要加强产学研协同，促进跨界融合，加快体制机制创新，构建包容审慎的发展生态。唯有发挥制度优势、厘清法律和伦理边界，做好系统谋划和精细治理，才能更好应对 AI 带来的机遇与挑战。

二、行业现状与发展前景

(一)行业发展概况

全球打印机总销量从2022年的8,852.96万台减少至2024年的7,903.88万台，复合增长率约-5.52%，全球打印机市场容量从2022年的388.20亿美元减少至2024年的358.98亿美元复合增长率约-3.84%。

打印机作为重要的办公用品，经历长时间技术发展与形态演进，目前已经广泛应用于日常办公与生产中，在消费市场也有一席之地。常见打印机包括针式打印机、喷墨打印机和激光打印机三类。

项目	针式打印机	喷墨打印机	激光打印机
打印原理	击打式，用带打印针的打印头完成打印任务	墨水通过喷头，在强电场下以高速墨水束喷出，完成打印	用激光扫描的电子成像原理完成打印任务
机械结构	打印头、色带机构、字车机构和走纸机构	墨盒及喷头单元、清洗单元、字车单元、输纸单元及传感器单元	
电路系统	控制电路、驱动电路（包括打印针、字车电机、走纸电机驱动电路）接口电路，检测电路，DIP开关电路、操作面板电路和电源电路	电源电路和逻辑控制电路（主控电路（含CPU、RAM、ROM、复门电路等）、喷墨印字头控制与驱动电路、输纸电机控制与驱动电路、接口电路和传感器检测电路等）	供电系统、直流控制系统、接口系统、激光扫描系统、成像系统、搓纸系统
关键技术		连续式喷墨技术，随机式喷墨技术（热气泡式喷墨技术，压电式喷墨技术）	加热技术（定影膜加热技术，加热管加热技术等）
优势	结构简单经久耐用，易于维修，打印成本低廉，可打印多层复写纸	彩色打印上表现出色，设备成本相对较低，可以兼容的纸张种类很多	打印效果好，多用于黑白打印，无噪声
缺点	打印质量不高，工作噪声大，打印速度慢	打印成本高，对打印纸要求高	彩色打印成本高

美国利盟（业务主体为利盟国际）主营中高端激光打印机，被许多高技术行业的领先市场分析公司公认为是成像和输出技术解决方案以及打印管理服务的全球领导者。激光打印机是将激光扫描技术和电子照相技术相

结合的打印输出设备。其基本工作原理是由计算机传来的二进制数据信息，通过视频控制器转换成视频信号，再由视频接口或者控制系统把视频信号转换为激光驱动信号，然后由激光扫描系统产生载有字符信息的激光束，最后由电子照相系统使激光束成像并转印到纸上。

激光打印机和喷墨打印机相比，具有打印速度快，打印清晰度高，更换耗材、维护机器较为方便的优势，然而喷墨打印机相比之下具有购机成本较低，噪音、粉尘更小等优点。总体来看，喷墨打印机比较适用于医院、家庭、工厂等对粉尘、噪音较为敏感的用户，激光打印机比较适用于企事业单位等对效率要求较高的客户。整体来看，激光打印机市占率较为稳定，喷墨打印机市占率缓慢上升。针式打印机主要用于发票打印等领域，目前产量逐年下降。

（二）竞争格局和主要竞争对手

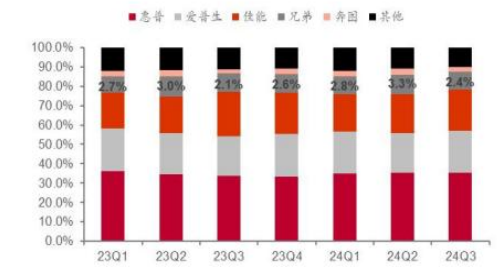
1.行业竞争格局

伴随着经济增长的增长疲软，全球企业开始进一步实施成本控制策略，追求打印成本的降低和打印效率的提升。在此背景下，打印设备生产商竞争加剧，并开始由生产和销售传统的单功能打印设备转为生产和销售多功能复合一体机，以满足客户整合各种打印设备来最优化办公打印环境的需求。此外，随着电子化办公的普及，能够同时提供打印设备和相关软件管理服务的企业受到了更多的青睐。打印设备提供商的多功能数码复合一体机研发技术和提供打印管理服务等增值服务的能力，成为了未来竞争的重点。

打印机行业由于有着较高的技术壁垒，所以市场集中度较高。打印机集合激光成像、微电子、精细化工、精密自动控制和精密机械等关键技术，全球拥有自主核心技术和制造能力的打印机厂商主要集中在美国、日本。惠普是全球打印机市场的领军者，占据约 40%的市场份额。一批日系厂商

在激光打印市场立足并获得一定份额。喷墨打印机领域，爱普生凭借自身技术优势，在行业中市场占有率相对较高。近年来，随着中国代表性打印机企业（如奔图电子等）关键技术突破，国产品牌迅速崛起，2018 年以前，国产品牌打印机在中国的市场占比不足 10%，自 2021 年起，国产品牌打印机的中国市场占有率已超过 20%。

2023 年—2024 年 Q3 全球品牌打印机市场占有率



来源：IDC《全球办公外设硬件市场季度跟踪报告》，中泰证券研究

2010 年—2024 年中国市场打印机品牌格局变化

来源：印记 PrintHub 公众号，中泰证券研究所

2.主要竞争对手分析

标的公司的主要竞争对手包括惠普公司（HP Inc）、佳能（Canon）、日本兄弟工业株式会社（Brother）、施乐（Xerox）、理光（Ricoh）和柯尼卡美能达（Konica Minolta）等。

惠普（HP）是面向个人用户、大中小型企业和研究机构的全球技术解决方案提供商，总部位于加州硅谷帕罗奥多市，其提供的产品涵盖信息技术基础设施、个人计算与接入设备、全球服务的图像与打印设备，包括台式计算机与工作站、笔记本电脑与平板电脑、打印与多功能一体机、掌上电脑、投影仪、扫描仪、数字影像、存储设备、服务器、网络设备、耗材与附件等。惠普于2015年10月31日正式一分为二：惠普企业（HP Enterprise）和惠普公司（HP Inc）两家上市公司。惠普企业着力发展云计算解决方案，惠普公司则着力生产打印机和 PC 个人电脑。

佳能是日本的一家全球领先的生产影像与信息产品的综合集团，成立

于 1937 年。目前佳能已将自己的业务全球化并扩展到各个领域。佳能的产品系列共分布于三大领域：个人产品、办公设备和工业设备，主要产品包括照相机及镜头、数码相机、打印机、复印机、传真机、扫描仪、广播设备、医疗器材及半导体生产设备等。

日本兄弟工业株式会社创建于 1934 年。兄弟工业株式会社的主要业务范围包括：信息领域，时装领域及通信领域。兄弟工业株式会社在生产经营、销售服务等方面具有先进的经验和技术，生产的产品包括打印机、缝纫机、大型机床、标签打印机、打字机、传真机、电脑和其他相关电子产品。

施乐于 1906 年成立于美国康涅狄格州费尔菲尔德县，是一个由黑白模拟复印机为主要产品的公司转型成为的数字化、彩色、和文件解决方案的供应商。施乐公司以及其业务伙伴提供了全行业最齐全的文件处理产品和服务：复印机、打印机、传真机、扫描仪、桌面软件、数码打印和出版系统、消耗材料以及从现场文件生产到系统集成的一系列软件管理服务。

理光是日本著名的办公设备及光学机器制造商。市井清在 1936 年成立理化学研究所，研究所主要研究理研阳画感光纸，1963 年正式易名为理光。现在理光的主要产品包括影印机、传真机、打印机等文仪器材以及轻便型数码相机。

柯尼卡美能达成立于 1936 年。其业务范围包括开发、生产和销售多功能数码复合一体机、打印机、生产型印刷系统和图像打印设备、医疗系统设备、工业用和医用测量仪器、工业用喷墨打印头和纺织打印机，以及相关耗材和解决方案服务；以及开发、生产和销售电子材料（包括 TAC 薄膜）、照明光源面板、功能性薄膜（包括隔热膜）以及光学产品（包括透镜单元）。

3.进入该行业的主要壁垒

（1）专利壁垒

打印设备行业是技术专利多、知识密集度高的行业，尤其专利技术更是行业内厂商进行竞争区隔，获取竞争优势的重要手段，只有拥有了相关大量专利技术的储备，才能在竞争中赢得更多的主动权，并避免陷入专利技术侵权的陷阱中。可见，知识产权是打印设备行业的重要竞争壁垒之一。

（2）技术壁垒

打印设备行业的技术壁垒较高。目前，打印机的研发技术，特别是激光打印机的核心研发技术，还主要掌握在国外一流大厂的手里。新进入者想要抢占市场份额，需要一大批高级技术人员的研发支持，成本较高。

（3）规模效应壁垒

打印设备市场存在明显的规模经济，新进入者面对惠普、佳能等行业主导者时会处于不利的成本地位。此外，打印设备领域对资本和资源的投入要求较高，新进入者往往需要雄厚的资本与资源实力，这在一定程度上限制了新进入者的热情。

（4）销售和服务网络壁垒

打印设备市场的客户遍布全球。一旦客户在打印过程中遇到问题，需要得到打印设备制造商全球销售与服务网络的及时响应。否则，就存在客户流失的风险。这要求打印设备制造商拥有一支训练有素的全球销售与服务团队，及时准确地响应客户需求，对新进入者的成本控制是一个不小的挑战。

（5）品牌壁垒

品牌作为消费者选择符号，具有持久性和排他性，一旦成功地构筑起品牌壁垒，新进入者在进入该行业时将面临巨大的转换成本。但要打造用户青睐的知名品牌，需要企业投入大量的人、财、物资源，并进行长期的精心管理、推广与维护，存在较高的门槛和壁垒。在打印设备行业，多数用户也都青睐于选择具有品质保证的知名品牌的产品，以保障打印的最终效果，从而也使竞争优势进一步向领先品牌聚拢，增加了市场新进入者和

潜在进入者的市场发展难度，构成了较高的品牌竞争壁垒。

（6）行业经验壁垒

打印设备行业属于技术较密集、知识产权保护较严格的行业，对企业的研发能力和人才资源要求较高，需要企业掌握丰富的打印机、机械、精细化工、精密光学、图像处理、微电子、静电学等方面的专业人才和行业知识才能在市场竞争中保持较强的优势，而这些人才、知识、经验均需经过长期的积累才能形成，对于市场新进入者和潜在进入者具有较高的行业经验壁垒限制。

4.行业的周期性、区域性和季节性特征

由于打印设备行业与企业的打印用纸量息息相关，所以会与社会整体经济活动周期呈现一定趋同性。在经济上行周期，由于企业利润增长，业务量增加，打印需求也会提升，从而拉动打印设备行业的增长；而在经济下行周期，由于企业利润下滑，企业成本大幅削减，打印需求也会随之下降，从而抑制了打印设备行业的发展。

区域性方面，鉴于打印设备行业的客户多为全球各个地区的企业，因而呈现出一定的区域性特征。一般而言，发达地区以及中心城市的企业密度较高，因此市场主要集中在发达地区以及中心城市。

5.行业与上、下游行业之间的关联性

打印设备行业的上游行业为 SoC 芯片、闪存、内存、通用电子元器件、印刷电路板、工程塑料、钣金、胶辊、石油衍生品等制造加工行业。下游行业为商业/零售、交通/运输、工业/制造业、现代物流、金融、税务、餐饮、彩票、医疗保健、通信、政府机构等应用领域。

（1）与上游行业的关联关系

上游行业主要提供激光打印机生产制造所需 SoC 芯片、闪存、内存、通用电子元器件、激光扫描器、图像传感器、马达、离合器、继电器、卤

素灯等关键部件和原材料的采购以及印刷电路板、工程塑料、钣金、胶辊、石油衍生品等的外协加工。激光扫描器、图像传感器、马达、离合器、SoC芯片的供应商较为集中。

随着全球机械电子行业的快速发展，市场竞争的加剧，目前打印机的原材料及主要零部件整体处于供大于求的状况，成本呈下降趋势。但是 SoC芯片、激光器、马达等打印设备核心零部件制造厂商由于掌握着核心技术，议价能力仍然较强。同时，随着我国人工成本的不断提高，采购和加工成本会有所提高。

（2）与下游行业的关联关系

下游行业是打印设备的最终应用领域，下游行业电子信息化进程的加快、信息输出需求的增长是打印设备与服务市场规模扩大的驱动力。打印设备制造商采取直销或分销模式，通过经销商或者代理商、系统集成商、行业客户等销售渠道将产品提供给下游行业。目前打印设备在已有行业应用的基础上，不断拓展新兴行业和新应用领域，下游行业繁荣发展为打印设备厂商带来了新的发展机遇。

估值分析假设与基础

一、基本假设

1.交易假设。假设估值分析对象处于交易过程中，我们根据估值分析对象的交易条件等模拟市场进行估价，估值分析结果是对估值分析对象最可能达成交易价格的估计。

2.资产持续经营假设。假设在估值分析目的经济行为实现后，估值分析对象所涉及的资产将按其估值分析基准日的用途与使用方式持续使用。

二、关于估值分析对象的假设

1.除估值分析人员所知范围之外，假设估值分析对象所涉及资产的购置、取得、改良、建设开发过程均符合标的公司所在国家对应法律法规规定。

2.除估值分析人员所知范围之外，假设估值分析对象所涉及资产均无附带影响其价值的权利瑕疵、负债和限制，假设与之相关的税费、各种应付款项均已付清。

3.假设估值分析对象不会遇有其他人力不可抗拒因素或不可预见因素对其价值造成重大不利影响。

4.由于无法对标的公司资产的现状、使用状况和经营收益情况或改良能力实地勘验，假设其能保持以前收益年度正常且持续的经营运作状态，并保持产生稳定的收益产品能力。

5.由于无法对标的公司管理层的经营改良和提高整体收益能力开展核查，无法对标的公司管理层将来的经营能力是否满足估值分析对象保持未来经营收益需要开展核查，假设标的公司仅可以维持以前收益年度的经营收益水平而不会产生较大下降或改良上升。

6.假设本次估值分析中各项资产均以估值分析基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以估值分析基准日的标的公司所在国家有效价格为依据。

三、关于企业经营和预测假设

1.假设国际金融和全球经济环境、标的公司所在国家宏观经济形势无重大变化，交易各方所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化。假设美国对委托人及其子公司的相关协议及美国相关法规限制、外部经营环境发生不利变化等持续不变，并假设上述限制没有使标的公司的经营进一步严重恶化。

2.假设标的公司所处的社会经济环境以及所执行的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

3.假设标的公司所在国家现行的有关法律法规及行政政策、产业政策、金融政策、税收政策等政策环境相对稳定。除非另有说明，假设标的公司经营完全遵守有关的法律法规。

4.假设标的公司在估值分析目的经济行为实现后，仍将按照原有的经营方向、经营方式、经营范围和管理水平，以及在当前所处行业状况及市场竞争环境下持续经营。

5.估值分析只基于基准日标的公司现有的经营能力。不考虑未来可能由于管理层、经营策略和追加投资等情况导致的经营能力扩大，也不考虑后续可能会发生的生产经营变化带来的影响；假设标的公司将维持估值分析基准日的投资总额、财务经营指标等基本保持不变。

6.假设标的公司按估值分析基准日现有的管理水平继续经营，标的公司管理层是负责和尽职工作的，且管理层相对稳定和有能力担当其职务，不考虑将来经营者发生重大调整或管理水平发生重大变化对未来预期收益的影响。

7.假设标的公司经济行为实现后具有足够的管理水平保持继续经营，标的公司管理层是负责和尽职工作的，且相对稳定和有能力担当其职务，不考虑经营期间管理层发生重大调整或管理水平发生重大变化对未来预期收益的影响。

8.假设标的公司在持续经营期内的任一时点下，其资产的表现形式是不同的。

9.假设估值分析基准日后标的公司的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

10.假设标的公司未来采取的会计政策和编写本报告时所采用的会计政策在重要方面基本保持一致。

11.假设标的公司完全遵守所在国家和地区开展合法经营必须遵守的相关法律法规。

12.现有影响资本结构的重大融资合同将持续履行，没有重大变更。

13.假设标的公司将来的经营发展符合行业发展一般规律。

14.假设标的公司现有贷款未来可获展期或者通过其他途径解决资金问题，以缓解资金压力，贷款的归还不会导致标的公司出现经营现金流断裂的情况。

四、估值分析基础

1.我们的估值分析是建立在委托人已提供真实性、完整性和合法性的权属证明、财务会计信息和其他资料的基础上。

2.我们的估值分析范围是按照委托人提供的资产申报表确定，估值分析结论未考虑资产申报明细表以外可能存在的或有资产及或有负债的影响。

3.我们的预测是基于委托人管理层提供的对未来经营的合理预期基础上展开的，假设委托人管理层是尽职的，已经充分考虑了影响经营的包括标的公司自身和外在的各方面因素，是稳健和具有可实现性的。

4.假设行业的发展规律符合以前年度延伸趋势，不会出现重大技术更替，供应商和使用的材料稳定且不会出现重大变化或替代，潜在客户不会出现流失或增加，用户市场不会出现使用习惯改变，行业新的竞争者进入不会导致市场格局出现重大变化和各个政府出台行业政策能够延续。

5.我们估值分析计算是基于标的公司经营所需生产场所的取得及利用方式是与基准日时保持一致而不发生变化。

当上述估值分析假设等情况发生变化时，将会影响并改变估值分析结论，估值分析报告将会失效。

估值分析过程

一、估值分析对象和估值分析范围

(一)估值分析对象

根据委托，估值分析对象是 Lexmark International II,LLC 的股东全部权益价值。

(二)估值分析范围

估值分析范围是 Lexmark International II,LLC 于估值分析基准日拥有的全部资产及相关负债。

Lexmark International II,LLC的资产及负债在估值咨询基准日的类型、账面金额如下：

金额单位：万美元

项目	期末余额	项目	期末余额
流动资产：		**流动负债：**	
货币资金	10,804.91	短期借款	93.55
交易性金融资产	1,539.41	交易性金融负债	1,027.00
衍生金融资产		衍生金融负债	
应收票据		应付票据	
应收账款	37,044.43	应付账款	51,419.66
应收账款融资		预收款项	
预付款项	653.71	合同负债	7,621.29
合同资产	6,509.25	应付职工薪酬	7,452.62
持有待售资产		应交税费	8,678.43
其他应收款	852.00	其他应付款	4,844.03
存货	30,441.32	持有待售负债	
一年内到期的非流动资产	1,708.62	一年内到期的非流动负债	15,418.68
其他流动资产	7,733.59	其他流动负债	15,685.88
流动资产合计	**97,287.25**	**流动负债合计**	**112,241.15**
非流动资产：		**非流动负债：**	
债权投资		长期借款	83,138.46
其他债权投资		应付债券	
长期应收款	3,846.92	其中：优先股	
长期股权投资		永续债	
其他权益工具投资		租赁负债	22,371.22
其他非流动金融资产		长期应付款	13,548.69
投资性房地产		预计负债	3,094.46

项目	期末余额	项目	期末余额
固定资产	15,665.90	递延收益	
在建工程	2,457.06	递延所得税负债	11,123.07
生产性生物资产		其他非流动负债	9,874.25
油气资产		**非流动负债合计**	**143,150.15**
使用权资产	21,867.99	**负债合计**	**255,391.30**
无形资产	52,336.53	**所有者权益：**	
开发支出		实收资本	8.77
商誉	59,705.32	其他权益工具	
长期待摊费用	3,911.87	资本公积	136,156.88
递延所得税资产	12,178.19	减：库存股	
其他非流动资产	3,182.83	其他综合收益	-7,051.45
非流动资产合计	**175,152.60**	专项储备	
		盈余公积	
		未分配利润	-112,056.89
		归属于母公司所有者权益合计	**17,048.54**
		少数股东权益	
		所有者权益合计	**17,048.54**
资产合计	**272,439.84**	**负债与所有者权益合计**	**272,439.84**

注：上述财务数据摘自立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《Lexmark International II, LLC 审计报告及财务报表2023年1月1日至2024年12月31日止》（信会师报字[2025]第ZM10113号），并通过美元汇率中间价折算得来。

(三)表外资产

基于估值分析目的对估值分析对象的要求，企业账外无形资产一并列入估值分析范围。

二、估值分析基准日

基准日为二〇二四年十二月三十一日，估值分析采用的价格均为基准日的价格标准。

三、价值类型及其定义

本次估值分析选取的价值类型为市场价值。

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

四、估值分析依据

(一)法律法规依据

1.《中华人民共和国公司法》（2023 年 12 月 29 日第十四届全国人民代表大会常务委员会第七次会议第二次修订）；

2.《中华人民共和国民法典》（2020 年 5 月 28 日第十三届全国人民代表大会第三次会议通过）；

3.《中华人民共和国会计法》（2024 年 6 月 28 日第十四届全国人民代表大会常务委员会第十次会议修正）；

4.《中华人民共和国证券法》（2019 年 12 月 28 日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议修订）；

5.《上市公司信息披露管理办法》（中国证券监督管理委员会令第 182 号）；

6.《上市公司重大资产重组管理办法》（2023 年 2 月 17 日中国证券监督管理委员会 2023 年第 2 次委务会议审议通过，证监会第 214 号令）；

7.美国《国家安全协议》；

8.标的公司所在国家或地区的相关法律法规。

(二)权属依据

委托人提供的资产清查估值预测分析明细表。

(三)取价依据

1.委托人提供的各期审计报告、财务会计报表、预测性财务信息、资产申报明细等资料；

2.委托人和其他相关当事人依法提供的未来收益预测资料；

3.标的公司所在国家有关部门和行业协会发布的统计数据；

4.相关上市公司公开信息资料；

5.同花顺 iFinD-金融数据终端和 Wind 终端的统计资料；

6.标的公司所在国家有关部门发布的技术标准资料；

7.估值分析人员市场调查资料。

五、估值分析程序

（一）准备阶段：

1.明确基本事项，签订委托合同；

2.拟定估值分析方案；

3.提出估值分析所需资料清单。

（二）资料整理和分析阶段：

1.获取标的公司财务资料和经营相关的其他统计资料；

2.对标的公司和委托人有关人员访谈，了解公司总体经营情况，发展历史及现状，了解公司的财务制度、经营状况、资产技术运营状态等情况；

3.对标的公司和委托人管理层提交的财务预测数据进行分析，提出发现的问题和提示，与管理层沟通并做适当调整。

（三）选择估值分析方法和计算阶段：

1.根据估值分析对象的实际状况和特点，选择估值分析方法；

2.收集行业历史和现状分析资料，整理行业发展前景信息资料；

3.调查分析资本市场类似可比上市公司信息；

4.数据处理，明确参数和价格标准并进行估算计算。

（四）估值分析结果汇总分析阶段：

根据估算初步结果进行汇总、对估值分析结论进行分析，进行必要的调整、修改和完善，起草估值分析报告书。

（五）审核提交报告阶段：

按内部控制制度和程序对报告书审查、校正，最后提交正式估值分析报告书。

六、估值分析方法的选择

本次资产价值类型是市场价值，资产估值分析的目标是在于反映资产的公平市场价值。作为反映资产公平市场价值的手段，市场法无疑是首选方法。从形式上看，收益法似乎并不是一种估测资产公平市场价值的直接方法，但是收益法是从决定资产公平市场价值的基本要素—资产预期收益的角度“将利求值”，符合市场经济条件下的价值观念，因此，收益法也是估算资产价值的一种直接方法。资产基础法相对于市场法和收益法，从购建成本角度出发反映资产价值，其估测资产公平市场价值的角度和途径则是间接的。

各种方法是从不同的角度去表现资产的价值。不论是通过与市场参照物比较获得估值分析对象的价值，还是根据估值分析对象预期收益折现获得其估值分析价值，或是按照资产的再取得途径判断估值分析对象的价值，都是从某一个角度对估值分析对象在一定条件下的价值的描述，它们之间是有内在联系并可相互替代的。

由于资产基础法是指以标的公司估值分析基准日的资产负债表为基础，合理测算标的公司表内及表外各项资产、负债价值，确定估值分析对象的估值分析方法。然而在此次估值分析过程中，受相关协议、美国相关法规等客观条件限制，标的公司无法提供资产基础法测算所需表内表外各项资产、负债详细数据以及相关对应的支撑材料，本次估值分析过程中难以采用资产基础法。

由于在资本市场上存在较多与标的公司处于同一或类似行业的上市公司，其经营和财务数据可以通过公开渠道获取，可以建立相应的评价体系

和回归分析，并通过计算适当的价值比率或经济指标与标的公司比较分析，故可以使用市场法对估值分析对象进行估值分析。

通过向标的公司高管访谈了解标的公司在历史经营期内拥有稳定的业务渠道和收益来源，成熟的管理团队，在现有经营管理模式下，被估值分析资产在可见未来具有可持续获取收益的能力，其相关的收入、成本、费用，以及投资计划、经营风险等因素可以进行预测并用货币来量化，即估值分析对象未来年度的收益与风险可以可靠地估计，而且，其预期获利年限也可以被合理预测，故可以采用收益法估值分析。

综上，本次估值分析采用市场法和收益法。

七、采用收益法进行估值分析

（一）收益法的应用前提及选择理由和依据

1. 收益法的定义

收益法是指将企业预期收益资本化或者折现，确定标的公司的测算方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法（DCF）。

现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型，并根据企业未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展趋势等，恰当选择现金流折现模型。

2. 收益法的应用前提

(1) 估值分析对象的未来预期收益可以被预测并可以用货币来衡量；

(2) 资产拥有者获得预期收益所承担的风险可以被预测并可以用货币来衡量；

(3) 估值分析对象预期获利年限可以被预测。

（二）收益模型及基本参数说明

1. 估值分析基本思路

根据估值分析调查情况，以及标的公司的资产构成和主营业务特点，本次估值分析是以标的公司的合并报表口径分析计算标的公司价值，基本思路是：

(1)对纳入报表范围的资产区分经营性资产及负债、溢余资产、非经营性资产和负债，并调整为与之对应的报表；

(2)对纳入经营性资产及负债相应报表范围的资产和主营业务，按照基准日前后经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益，运用收益法估值分析模型计算得到经营性资产及负债的价值；

(3)对不纳入经营性资产及负债报表范围的溢余资产、非经营性资产和负债，在预期收益估算中和运用收益法估值分析时未予考虑，另行单独采用适当的测算方法进行估值分析；

(4)经营性资产及负债、溢余资产、非经营性资产价值相加并扣除非经营性负债后，得出标的公司的企业整体价值，经扣减付息债务后，得出标的公司的股东全部权益价值。

2. 收益法计算模型选择

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定标的公司价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的估值分析。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型，并根据企业未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展趋势等，恰当选择现金流折现模型。由于本次标的公司是标的公司的股东全部权益价值，因此适用于现金流量折现法（DCF）。

考虑标的公司成立时间长短、资本结构和历史经营情况，尤其是未来经营模式、收益稳定性和发展趋势、资本结构预计变化，资产使用状况等，

我们采用企业自由现金流折现模型估值分析。

3. 收益法计算公式

本次收益法基本计算公式为：

$E=P-D+C-M$

式中：E：标的公司的股东全部权益价值；

P：标的公司的经营性资产价值；

D：标的公司付息债务价值；

C：标的公司的溢余资产、非经营性资产及负债价值；

M：标的公司的少数股东权益价值。

$$P=\sum_{i=1}^{n}\frac{R_i}{(1+r)^i}+\frac{R_{n+1}}{(r-g)\times(1+r)^n}$$

式中，Ri：标的公司在详细预测期内第i年的预期收益；

R_{n+1}：标的公司在详细预测期满后第1年的预期收益；

r：折现率；

n：标的公司的详细预测期；

g：递增率。

4. 应用收益法时的主要参数选取

(1) 预期收益指标和实现收益时点

根据标的公司的具体情况，使用企业自由现金流量作为经营性资产的预期收益指标。

企业自由现金流量＝收入－成本费用－税收＋折旧与摊销＋利息费用×（1－企业所得税率）－资本性支出－营运资金增加额

预期收益实现时点按年度预期收益报表时点确定，设定在每年的公历年中。

(2) 详细预测期

企业经营达到相对稳定前的时间区间是确定详细预测期的主要因素。根据标的公司产品或者服务的剩余经济寿命以及替代产品或者服务的研发情况、收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、营运资金、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，以及管理层对未来业务发展和市场前景预测，合理确定详细预测期。估值分析预测期取自基准日起 5 个完整收益年度。

(3) 预期收益的收益期

按照现行法律、行政法规规定，以及标的公司的企业性质、企业类型，国家未对标的公司所处行业的经营期限有所限制，也没有对该类型企业有经营年限规定；通过对标的公司所在行业现状与发展前景分析，行业将持续且没有可预见的消亡期；此外，根据标的公司的主营业务构成、经营状况、拥有资产特点和资源条件，及其管理层对企业未来经营前景的判断，标的公司具有可持续经营能力。在正常情况下，标的公司将一直持续经营，因此，本次估值分析设定预期收益的收益期为永续年期。

(4) 预期收益终止时的清算价值

由于标的公司一直持续经营，其预期收益的持续时间为无穷，故设定标的公司在永续经营期之后的清算价值为零。

(5) 折现率

由于收益法采用企业自由现金流折现模型，按照预期收益额与折现率口径统一的原则，折现率 r 选取加权平均资本成本模型（WACC）计算确定。则：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

W_d：标的公司的债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E+D)}$$

W_e：标的公司的权益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E+D)}$$

r_d：标的公司的税后债务成本；

r_e：权益资本成本。本次估值分析按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中：r_f：无风险报酬率；

r_m：市场期望报酬率；

ε：标的公司的特性风险调整系数；

β_e：标的公司权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E})$$

β_u：可比公司的无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t)\frac{D_i}{E_i}}$$

β_t：可比公司股票的预期市场平均风险系数；

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x$$

式中：K：一定时期股票市场的平均风险值，通常假设 K=1；

β_x：可比公司股票的历史市场平均风险系数；

D_i、E_i：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

5. 溢余资产价值确定

溢余资产是指与标的公司收益无直接关系的，超过标的公司经营所需的多余资产。经分析，标的公司无明显的溢余资产。

6. 非经营性资产价值确定

非经营性资产是指与标的公司收益无直接关系的，不产生效益并扣除

非经营性负债后的资产。经分析，标的公司的非经营性资产主要包括在收益预测中未计及收益的交易性金融资产、其他应收款、其他流动资产、长期应收款、递延所得税资产、其他非流动资产、交易性金融负债、一年内到期的非流动负债、长期借款、预计负债、递延所得税负债。非经营性资产和负债主要采用成本法测算。

八、采用市场法进行估值分析

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与标的公司比较分析的基础上，确定标的公司的具体方法。交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与标的公司比较分析的基础上，确定标的公司的具体方法。

标的公司主营业务为生产和销售打印机及相关耗材的交易案例相对较少，与交易案例相关联的、影响交易价格的某些特定的条件无法通过公开渠道获知，因此交易案例比较法实际运用操作较难。标的公司属于信息技术相关行业，该行业价值分析基准日在各交易所有一定数量的上市公司，其中可以选取业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素与标的公司相类似的上市公司作为可比公司，故本次价值分析选取上市公司比较法作为测算方法。

1. 可比上市公司的选择原则

市场法估值分析应当选择与标的公司具有可比性的上市公司。确定可比上市公司的选择原则如下：

(1) 具有不少于 24 个月的一定时间的上市交易历史。

(2) 公司提供的服务相同或相似，都受到相同经济因素的影响。

(3) 价值影响因素方面相同或者相似。

2. 选择并计算可比上市公司的价值比率

根据标的公司和可比上市公司的实际情况，确定合适的价值比率。价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。

通过分析标的公司及可比上市公司近年的财务指标，发现其处于行业波动期，使用 P/E 指标在行业波动期计算得出的估值结果难以剔除如计提大额商誉减值等偶然事件的影响。且标的公司 2023 年及 2024 年的净利润为负数，因此使用 P/E 计算股权价值存在一定的不准确性；P/B 指标能够反映企业的长期价值，尤其是在资产重估或市场预期发生变化时，资产的长期价值可能比短期收益更能代表企业的真实价值；P/S 指标能够相对较好地反映公司的价值，能更好地揭示出估值企业股权价值与销售规模之间的相关关系。

综上所述，本次采用市净率（P/B）及市销率（P/S）作为参考和计算的价值比率。

3.通过以下几个方面，可比上市公司的价值比率与标的公司进行比较修正、调整：

(1) 财务指标修正（包括盈利能力、营运能力、偿债能力和成长能力等方面）；

(2) 其他因素修正（包括控股权溢价修正、交易时间修正、流动性折扣修正、规模修正和资本市场修正等因素）。

4. 比较结果计算

根据可比上市公司修正后的价值比率，按照平均权重进行平均得到平均价值比率，并结合标的公司的基准日账面归母净资产或者收入计算得出比较结果。（账面归母净资产是指剔除溢余非经营性资产负债后的数据）

5. 溢余资产和非经营性资产调整

在比较结果基础上，与标的公司的溢余资产和非经营性资产估值分析结果汇总得到市场法估值分析结果。

6. 市场法模型

在市场法的价值分析思路下，根据标的公司所处行业特点，本次价值分析采用市净率（P/B）和市销率（P/S）对标的公司进行价值分析。基本公式为：

$$P = \sum_{i=1}^{n} (PB_i/PS_i \times A_i \times B_i \times Q_i) \times E \times + I + H$$

其中：P—标的公司企业价值；

PB_i/PS_i—第 i 家可比上市公司的价值比率；

A_i—第 i 家可比上市公司财务指标修正系数；

B_i—第 i 家可比上市公司其他因素修正系数；

Q_i—第 i 家可比上市公司的平均权重；

n—可比数；

E—标的公司的基准日账面归母净资产或收入；

I—溢余性资产；

H—非经营性资产和负债。

7. 可比指标的选取

结合标的公司实际情况及可比上市公司可选取的数据，从盈利能力、营运能力、偿债能力、成长能力几个方面来评价企业的绩效。参照上述评价体系，本次价值分析选取以下四个方面八个指标作为评价体系中的可比指标：

盈利能力：总资产报酬率、营业收入利润率；

营运能力：总资产周转率、应收账款周转率；

偿债能力：资产负债率、速动比率；

成长能力：销售(营业)增长率、利润总额增长率。

各指标的计算公式如下：

（1）总资产报酬率=息税前利润/平均资产总额×100%；

（2）营业收入利润率=营业利润/营业收入×100%；

（3）总资产周转率=销售收入×2/(本年期初总资产+本年期末总资产)；

（4）应收账款周转率=销售收入/应收账款平均余额；

（5）资产负债率=(负债总额÷资产总额)×100%；

（6）速动比率=(流动资产-存货）/流动负债×100%；

（7）销售(营业)增长率=（本年营业收入/上年营业收入-1）×100%；

（8）利润总额增长率=（本年利润总额/上年利润总额-1）×100%。

以上所选取的指标较全面地代表了企业的市场竞争能力影响因素。

估值分析结论

我们根据前述估值分析工作，对本报告所述之估值分析对象和范围，在估值分析假设与限制条件下，得到估值分析结论如下：

一、估值分析方法的结果

(一)估值分析结果

Lexmark International II,LLC 的股东全部权益价值在估值分析基准日的账面值为 17,048.54 万美元，采用收益法市场价值为 17,200.00 万美元，增值 151.46 万美元，增值率为 0.89%。根据基准日 2024 年 12 月 31 日的美元汇率中间价，采用收益法的市场价值折算成人民币为 123,640.48 万元人民币。

Lexmark International II,LLC 的股东全部权益价值在估值分析基准日的账面值为 17,048.54 万美元，采用市场法市场价值为 19,800.00 万美元，增值 2,751.46 万美元，增值率为 16.14%。根据基准日 2024 年 12 月 31 日的美元汇率中间价，采用市场法的市场价值折算成人民币为 142,330.32 万元人民币。

(二)不同估值分析方法下结果分析

采用收益法和市场法两种估值分析方法测算，结果相差 2,600.00 万美元，根据基准日 2024 年 12 月 31 日的汇率，折算成人民币为 18,689.84 万元人民币，差异率为 15.12%。

两种估值分析方法产生差异的主要原因主要是：

收益法估值分析是以资产的预期收益为价值标准，由于标的公司主要从事打印机相关业务，其收入主要来自于打印机以及耗材销售收入，收益法估值分析结果不仅与企业有形资产存在一定关联，亦能反映企业所具备的技术先进水平、市场开拓能力、客户保有状况、人才集聚效应、行业运

作经验等无形因素，特别是不可确指无形资产的价值贡献。收益法反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制、企业经营管理以及资产的有效使用等多种条件的影响。

市场法估值分析是从企业经营情况、资本市场的整体表现，以及对标的公司所处行业的估值分析水平等因素来综合评定企业的价值，既反映了企业拥有的有形资产的市场价值，也是企业本身获利能力的市场表现。

二、估值分析结论有效期

由于影响标的公司经营的经济环境、市场环境和技术进步等因素是处于不断变化之中，考虑标的公司的实际情况，一般建议在估值分析基准日起的一年内，即二〇二四年十二月三十一日起至二〇二五年十二月三十日以内，估算结果对于标的公司是合理的。超过该时间区间，建议重新进行估算。

三、有关估值分析结论的说明

1.本估值分析结论未考虑估值分析对象及涉及资产欠缴税款和交易时可能需支付的各种交易税费及手续费等支出对其价值的影响，也未对资产增值额作任何纳税调整准备。

2.估值分析人员已知晓资产的流动性对估价对象价值可能产生重大影响。通过查阅行业及相关资产产权交易情况资料，获得资产流动性的分析依据，故本次估算在市场法中已考虑资产的流动性对估值分析对象的影响。

3.我们的责任是对本报告所述估值分析目的下的资产价值量做出专业判断，不涉及对相应经济行为的合理性做出任何判断。经济行为是否实施应由贵公司酌情考虑。

4.估值分析工作在很大程度上依赖于委托人和其他中介机构提供关于估值分析对象的信息资料，因此，估值分析工作是以委托人和其他中介机构提供的有关资料为前提，相关资料的真实性、完整性和合法性会对估值

分析结论产生影响。估值分析人员已收集各方面资料并进行核查验证、分析整理，作为估算的依据，但不排除未知事项可能造成估值分析结论变动，亦不承担与估值分析对象所涉及资产产权有关的任何法律事宜。

特别事项说明

以下事项可能影响估值分析结论的使用，贵公司在参考本报告时应特别注意以下事项对估值分析结论的影响：

一、权属等主要资料不完整或者存在瑕疵的情形

由于估值人员未能获得标的公司及下属经营主体的房地产、土地、专利和商标等权属证明文件，也未获告知标的公司资产存在产权瑕疵事项，估值分析结论未考虑上述资产可能存在的权属瑕疵的影响。

二、委托人未提供的其他关键资料情况

本次估值分析过程中，标的公司的盈利预测数据由委托人提供。估值人员利用预测数据进行了估值，不是对企业未来财务经营数据的保证，更加不是对本次经济行为所涉及的成交价格区间进行担保。

三、未决事项、法律纠纷等不确定因素

标的公司的经营主体为利盟国际，由于受相关协议及美国相关法规限制，故利盟国际未能提供未决事项和法律纠纷等不确定因素资料。故本次估值分析过程没有考虑未决事项和法律纠纷等不确定因素的影响。

四、重要的利用专家工作及相关报告情况

本次估值分析我们通过合法途径获得了以下专业报告，并审慎参考利用了专业报告的相关内容：

本次纳入估值分析范围的资产及负债已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准的无保留意见审计报告（信会师报字[2025]第 ZM10113 号），审计时点、范围与本次估值分析基准日、估值分析范围

一致，本次估值分析是基于审计后的财务数据开展的。

五、重大期后事项

至出具报告之日，我们未获告知，亦未发现对估值分析结论产生影响的重大期后事项。

六、估值分析程序受限的有关情况、估值分析机构采取的弥补措施及对估值分析结论影响的情况

因委托人受到美国有关政策和相关协议的客观条件限制，本次估值部分程序受限：（1）因无法赴境外对标的公司开展现场盘点、函证、走访、观察等实地勘察工作，估值分析人员无法对列入估值分析范围的资产数量进行清点，无法界定资产范围的完整性和账实相符程度，另外因未能现场对资产使用现状、检修情况开展核查，因此亦难以对资产的情况及运行有效性进行分析，本次估值未考虑该因素对估值的影响；（2）标的公司以相关政策为由无法配合提供历史详细运营数据及主要会计凭证，主要供应商和客户名单及相关合同，盈利预测数据及对应的预测依据等资料，估值人员亦无法现场到企业了解其经营方针、经营所面对的市场机遇及风险、客户粘性和供应商的稳定性、技术储备与持续研发能力等影响因素情况。

针对上述受到程序限制的情况，本次估值分析采取对关键程序尽可能地使用替代辅助手段进行核查：（1）本次估值通过获取当地律师对交易标的及重要子公司的尽职调查报告，以对资产的有效性进行确认；估值人员通过向本次审计机构进行访谈及询问，了解其签署 NSA 协议的约定所的核查结果，并且对审计报告中的明细数据以及所实施的审计程序进行了解，以确认列入估值分析范围的资产的完整性和现状使用情况；（2）估值人员通过网络会议形式对标的公司首席执行官 CEO 和首席财务官 CFO 线上访谈，了解企业目前的经营情况和未来发展方向，同时亦对其市场机遇及风险，客户和供应商合作情况等进行了解。同时，委托人根据标的公司的历

史财务数据和经营情况，在充分分析市场因素的情况下，提供了标的公司的未来盈利预测。

本次估值是在委托人提供的盈利预测数据基础上，分析了标的公司管理层访谈信息及其历史审计报告等资料、标的企业相关行业现状及展望分析资料、同行业上市公司的经营现状和财务数据等，结合标的公司所处行业市场地位、产品市场规模等公开信息进行价值分析估算。

七、担保、租赁及其或有负债（或有资产）等事项的性质、金额及与估值分析对象的关系

由于估值人员未能获得标的公司及下属经营主体的完整借款合同、抵押合同、担保合同及租赁合同等文件，亦未能对可能存在的或有负债进行详细了解，本次估值分析过程中，有息负债的数据是取自同期审计报告记载金额，此处提醒委托人对标的企业可能存在但无法获知的或有负债进行充分关注。

八、其他需要说明的事项

1、本次估值分析的盈利预测由委托人提供，该预测数据是建立在委托人对基准日国际关系、行业经济和发展趋势的认知和判断以及标的公司经营主体管理层的所制定经营规划得到有效执行的基础上，若未来国际关系和行业经济环境与委托人现时的判断出现重大差异，或标的公司管理层未能按照既定经营规划采取切实有效措施应对国际关系及市场变化，将会对盈利预测的可实现性造成重大影响，届时本估值结论失效，应重新进行估值。

2、2022 年，利盟国际与 Morgan Stanley Senior Funding, Inc.、China Citic Bank Corporation Limited,Zhuhai Branch、MUFG Bank, Ltd、Bank Of China New York Branch、Truist Bank、Regions Bank、JPMorgan Chase Bank,N.A.、Bank Of America,N.A 、 China CITIC Bank International Limited, New York

Branch、Citibank,N.A 等全球 12 家银行组成的项目银团作为贷款人签署了《信贷协议》，全体贷款人同意向利盟国际提供总计本金额不超过 1,050,000,000.00 美元的定期贷款额度和不超过 100,000,000.00 美元的循环信用贷款额度，贷款期限为 5 年，分期还款，各年还款比例分别为 5%、10%、10%、15%和 60%，2025 年下半年开始利盟国际需要偿还 15%的本金。利盟国际若干层控股公司及其主要子公司为该项借款提供股权质押及保证担保，利盟国际及其在美国境内的主要子公司以其重要有形和无形资产设置抵质押担保。该借款为利盟国际带来巨大资金压力，但因美国有关政策限制，委托人无法对标的公司提供资金支持或担保融资等支持。本次估值分析假设标的公司现有贷款未来可获展期或者通过其他途径解决资金问题，以缓解资金压力，贷款的归还不会导致标的公司出现经营现金流断裂的情况。若利盟国际未来无法按协议约定及时还款，其债权人有权根据相关法规及协议约定采取措施，利盟国际将因现金流断裂和缺乏生产资源无法正常持续运营，届时本估值结论失效，应重新进行估值。

九、估值分析报告书使用限制说明

1.本报告并仅限于估值分析服务合同上所约定的目的上使用。

2.本报告仅提供贵公司参考，除此之外，任何人和机构不能以任何方式或为任何目的而使用并依赖本报告，我们不对任何人或机构为本报告内容而承担任何责任。

3.估值分析结论不等同于估值分析对象可实现价格，贵公司应审慎考虑其与经济行为的匹配性并估值分析结论不应当被认为是对估值分析对象可实现价格的保证。

4.本报告的结论是根据报告中所述估值分析原则、取价依据、估值分析方法和计算得出，仅在本报告所述估值分析假设和基础下成立。

5.在本报告出具后，如发生影响估值分析对象价值的重大期后事项，包

括国家、地方及行业的法律法规、经济政策发生变化，资产市场价值巨大变化等，一般不能直接使用本报告结论。

6.本报告可能包含若干备查文件及附表，以便于贵公司查阅和理解估值分析结论，但应与本报告正文同时使用。

7.本报告中涉及标的公司提供的相关资产权属证明材料复印件，我们已对估值分析对象的法律权属给予了合理关注，对相关资料进行了必要的查验，但不保证对所有文件和材料复印件的正本进行了逐项审阅和复核；除报告中有特别说明以外，未考虑估值分析对象权属缺陷对其价值的影响。

8.本报告中对估值分析对象法律权属的陈述不代表我们对估值分析对象的法律权属提供保证或鉴证意见。我们无法对资产权属状况提供任何法律层面的担保责任。

9.本报告内容的解释权属本机构，除国家法律、法规有明确的特殊规定外，其他任何单位、部门均无权解释。

（本页无正文）

估值人员一：吕小亮

估值人员二：窦一健

中联国际房地产土地资产评估咨询（广东）有限公司

二〇二五年五月十九日

估值分析报告书附件

1.标的公司法人营业执照复印件 （共壹页）

2.标的公司审计报告 （共壹佰贰拾肆页）

3.估值分析机构法人营业执照复印件 （共壹页）

4.其他重要文件 （共叁页）

5.估值分析结论汇总表 （共贰页）