

## 中联资产评估集团有限公司

### 关于中国证券监督管理委员会[163894]号《中国证监会行政许可项目 审查一次反馈意见通知书》资产评估相关问题的核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2017 年 2 月 22 日下发的中国证券监督管理委员会 163894 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，中联评估技术支持中心组织评估项目组对反馈意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本核查意见。现将具体情况汇报如下：

**第 1 题：**申请材料显示，本次交易拟募集配套资金不超过 **10,550** 万元，用于支付本次交易的现金对价、中介机构费用及其他费用。同时，上市公司 2016 年 12 月 31 日财务报表货币资金余额为 **18,308.03** 万元，资产负债率为 **7.17%**。请你公司结合上市公司现有货币资金用途及未来使用计划、资产负债率、融资渠道及授信额度等，进一步补充披露本次配套募集资金的必要性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

#### 一、本次募集配套资金的具体用途

本次交易募集配套资金总额不超过 10,550 万元，其中 10,000 万

元用于支付本次交易现金对价，550 万元用于支付中介机构费用以及其他费用，本次交易大豪明德 90% 股权的交易对价为 20,900 万元，募集配套资金总额不超过标的资产交易价格的 100%。

## 二、本次募集配套资金的必要性

### （一）上市公司的授信额度与融资渠道

目前上市公司的主要融资渠道为股权融资，无银行授信额度，不存在银行借款等债务性融资。

上市公司属于轻资产企业，在非流动资产中固定资产、在建工程等可以作为抵押物进行债务融资的资产较少，在没有外部增信的情况下，上市公司获取银行授信贷款额度有限。

假设本次交易的现金对价和中介机构费用及其他费用合计 10,550 万元全部通过银行贷款解决，借款期限为 5~7 年，按照银行五年以上中长期贷款基准利率 4.90% 计算，则每年的利息支出约为 516.95 万元，这将减少公司的利润规模，降低公司财务安全性。

### （二）本次盈利预测不以募集配套资金为前提，未包含募集配套资金带来的收益

本次评估采用收益法评估结果作为最终的评估结论，在收益法评估时，是基于大豪明德评估基准日的资产规模和业务发展计划进行预测的，预测现金流时不以募集配套资金投入为前提，也未包含募集配套资金投入带来的收益。

## 核查意见:

经核查,评估师认为,本次收益预测不以募集配套资金投入为前提,也未包含募集配套资金投入带来的收益。

**第 14 题:** 申请材料显示,大豪明德 2017 年-2021 年预测营业收入分别为 7,747.21 万元、8,091.84 万元、8,344.82 万元、8,625.80 万元和 8,926.43 万元,毛利率分别为 43.62%、43.92%、43.92%、43.92% 和 43.92%。请你公司结合大豪明德行业发展及公司状况、发展计划市场占有率情况等,补充披露大豪明德 2017 年及以后年度收入、成本、毛利率等参数预测的具体依据和合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

## 答复:

### 一、大豪明德未来收入预测的前提

根据大豪明德的出资约定,大豪明德的业务全部来自于浙江明德的袜机电控业务的转移。截至评估基准日,浙江明德袜机电控业务相关的人员、机器设备、存货、知识产权以及上下游资源已全部转移至大豪明德,大豪明德与浙江明德原客户及供应商新签订了供货合同,大豪明德拥有了完整的袜机电控研发、采购、生产和销售业务。本次评估是以大豪明德的财务报表真实、准确、完整的反映了浙江明德的袜机电控业务转移到大豪明德的假设前提为基础而进行的。

大豪明德自 2015 年 11 月成立以来,逐步从人员、资产、上下游

客户关系等方面全面承接了原浙江明德的袜机电控业务和相关人员，保持了良好的业务连续性。大豪明德的目前业务主要为棉袜编织机电脑控制系统的研发、生产和销售。

大豪明德业务团队在袜机电控业务方面通过持续的自主研发和创新以及对产品成本的良好控制，公司的袜机电控系统产品保持了很强的竞争力，在国内袜机电控系统领域一直保持着较高的市场份额。

大豪明德 2017 年及以后年度的营业收入预测如下表所示：

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	增长率
营业收入（万元）	7,747.21	8,091.84	8,344.82	8,625.80	8,926.43	3.61%
袜机电控销量(台)	28,300.00	29,600.00	30,500.00	31,500.00	32,600.00	3.60%

由上表可见，2017 至 2021 年预计营业收入平均增长率在 3.61% 左右，预计袜机电控销量平均增长率在 3.60% 左右，未来收入基本保持平稳增长。预测中大豪明德产品价格基本保持稳定，营业收入的增长主要来自于袜机电控销量的增加。

## 二、大豪明德袜机电控业务的预测

大豪明德 2017 年及以后年度袜机电控业务的预测数据如下表所示：

单位：万元

项目/年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	
袜机电控收入	7,656.45	7,992.00	8,235.00	8,505.00	8,802.00	
销量(台)	28,300.00	29,600.00	30,500.00	31,500.00	32,600.00	
二代机	收入	375.45	-	-	-	
	销量(台)	1,400.00	-	-	-	
三代机	收入	342.00	-	-	-	
	销量(台)	1,200.00	-	-	-	
四代机及后续机型	收入	6,939.00	7,992.00	8,235.00	8,505.00	8,802.00
	销量(台)	25,700.00	29,600.00	30,500.00	31,500.00	32,600.00

大豪明德未来的业务发展主要来自于以下几个方面：1) 现有客户的升级换代需求；2) 利用公司产品在价格和效率方面的竞争优势，通过与下游厂商合作等方式开发国内外的新客户；3) 以现有的袜机电控系统为基础，通过对其持续的更新换代，更好的满足客户需求，实现业务的持续稳定增长。

对于大豪明德不同型号的袜机电控系统，本次评估预计不同型号的袜机电控系统单位价格及单位成本基本保持稳定，不发生较大变化，大豪明德未来营业收入的增长主要来自于袜机电控销量的变化。本次预测中主要考虑因素如下：

#### (1) 二代机业务的收入预测

大豪明德的第二代彩屏袜机控制箱（以下简称二代机），是公司早期开发的机型，由于目前与二代机配套的下流纺织生产企业仍有部分机械设备尚未更新完毕，仅具有少量市场需求。随着四代机的兼容性增加，预计二代机的相关业务将从 2018 年起被四代机及后续机型替代。

#### (2) 三代机业务的收入预测

大豪明德的第三代彩屏袜机控制箱（以下简称三代机），是公司在原有机型上研发的改进型产品，相关技术参数较二代机有了大幅度提升。目前下游纺织生产企业的需求较少，同时大豪明德在三代机的基础上成功研发了技术性能更优、兼容性更好、性价比更高的四代机产品，预计三代机的相关业务将从 2018 年起被四代机及后续机型替代。

### （3）四代机业务及后续机型的预测

大豪明德的第四代彩屏袜机控制箱（以下简称四代机），是公司2016年研发成功的最新机型，是公司目前的主力产品，四代机是公司在原有机型上研发成功的最新产品，产品性能较原有机型得到提升，同时采用了双系统，兼容性更好，得到了市场广泛的认可。本次评估预计大豪明德在四代机的基础上进行后续衍生的研发、生产及销售，预计销量未来年度基本保持稳定，略有增长。

受益于上述机型销售情况良好，2016年大豪明德实现营业收入10,387.73万元，比本次评估预测的大豪明德2016年全年营业收入7,745.59万元高35.86%；实现净利润3,116.41万元，比本次评估预测的大豪明德2016年全年净利润2,293.80万元高35.86%。大豪明德2016年较好的营业收入和净利润表现在一定程度上说明了大豪明德2017年及以后年度的盈利预测是较为谨慎的，有可行性。

## 三、大豪明德未来收入预测的合理性

### （1）行业整体呈稳定增长趋势

我国从事袜机电控生产的机构多数为专业袜机电控系统企业，如浙江大豪明德智控设备有限公司、浙江恒强科技股份有限公司、杭州国豪数控科技有限公司、杭州富阳富顺针织电脑有限公司等。

浙江省是我国纺织产业、纺织机械产业最为集中的地区，也是我国袜机设备、袜机电控系统产业最为集中的地区，这里汇集了浙江大豪明德智控设备有限公司、浙江恒强科技股份有限公司、杭州国豪数控科技有限公司、杭州富阳富顺针织电脑有限公司等专业的袜机电控

系统生产企业，其电控系统产销量占据了国内绝大多数市场份额。

据不完全统计，2015年国内袜机电控系统产量约为35,700套，全年进口量约为9,900套（包括原装进口袜机自带的电控系统），出口量约为4,200套（包括原装进口袜机自带的电控系统），2015年国内袜机电控系统消费量约为41,400套。过去5年的袜机电控系统市场销量如下：

2011-2015年我国袜机电控系统产销量统计

年份	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	平均增幅
产量（套）	27,200	29,600	34,560	25,926	35,727	
产量增长率		8.82%	16.76%	-24.98%	37.80%	<b>7.05%</b>
国内消费量（套）	33,100	35,600	39,460	30,826	41,427	
销量增长率		7.55%	10.84%	-21.88%	34.39%	<b>5.77%</b>

资料来源：中国产业竞争情报网市场调查中心

注：由于2016年袜机电控行业的实际产销量数据尚未披露，因此16年行业数据未更新。

由上表可知，袜机电控行业在历史期基本保持了平稳增长。

## （2）大豪明德市场份额领先

浙江明德在将袜机相关业务转移到大豪明德后，大豪明德拥有了完整的袜机电控研发、采购、生产和销售业务，其未来可以独立的开展业务经营。大豪明德（浙江明德）近年的袜机电控产品的产量与市场总量对比如下表所示：

年份	2014年	2015年
市场总量（套）	25,926.0	35,727.0
大豪明德（浙江明德）	19,476	29,273
占比	75%	82%

由上表可见，从近年的市场销售情况看，在袜机电控系统市场，大豪明德一直保持着领先优势。

### （3）袜机电控系统行业发展前景广阔

随着服装等下游行业产业升级步伐加快，高效、节能、多功能的机电一体化设备需求量大幅上升，进一步推进了行业机电一体化发展进程。在机电一体化的技术趋势下，缝制、针织设备电控系统产品的需求趋于旺盛，缝制、针织设备电控生产企业的市场机会越来越多。缝制、针织设备电控生产企业是否能够顺应趋势提供满足市场需求的产品是保持未来良好发展的关键。

随着中国经济的稳定发展，国内袜子产销量呈现稳定的增长趋势，袜机需求量相应的呈现稳定增长趋势。同时，袜子生产成本、人工成本的提高，促使纺织企业不断更新生产设备，更加倾向于高效率、多功能袜机电控设备，进一步拉动了国内中高端袜机设备的消费量。电脑袜机市场的快速增长将带来袜机电控需求的增加，未来五年袜机电控市场销量预测情况如下：

2016-2020 年我国袜机电控系统产销量及增长率预测

年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	平均增幅
产量（套）	35,400	37,344	40,405	40,960	42,860	
产量增长率		5.49%	8.20%	1.37%	4.64%	<b>4.90%</b>
国内消费量（套）	41,780	43,644	46,625	47,060	48,360	
销量增长率		4.46%	6.83%	0.93%	2.76%	<b>3.72%</b>

资料来源：中国产业竞争情报网市场调查中心

注：由于 2016 年袜机电控行业的实际产销量数据尚未披露，因此 16 年行业数据未更新。

综上所述，2011-2015 年的袜机电控行业平均产销量增长率在 5.77%-7.05% 之间，大豪明德在袜机电控行业有着较为领先的市场优势，本次评估中，大豪明德预测 2017 至 2021 年预计营业收入平均增

长率在 3.61%左右，预计袜机电控销量平均增长率在 3.60%左右，未来收入基本保持平稳增长。预测数据符合公司的发展情况及行业发展趋势，有合理性。

#### 四、大豪明德未来毛利率预测的合理性

(1) 大豪明德历史年度袜机电控业务的毛利率如下表所示：

单位:万元

项目/年度	2015 年 11-12 月	2016 年度
袜机电控收入	174.20	10,285.87
袜机电控成本	98.38	5,719.18
毛利率	43.53%	44.40%

大豪明德主营业务承自浙江明德自动化设备有限公司的袜机电控业务，自 2015 年 11 月成立以来，大豪明德继续专注于袜机电控的研发、生产和销售，认真研究市场环境，重点关注客户需求，通过持续的自主研发和技术创新，产品性能、品质及良好的服务得到了客户的广泛认可，主营业务保持了较高的销售规模和毛利水平，盈利能力持续稳定，报告期的毛利率基本稳定在 44%左右。

(2) 大豪明德未来年度袜机电控业务的预测毛利率如下：

单位:万元

项目/年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
袜机电控收入	7,656.45	7,992.00	8,235.00	8,505.00	8,802.00
袜机电控成本	4,313.23	4,477.69	4,613.84	4,765.11	4,931.51
毛利率	43.67%	43.97%	43.97%	43.97%	43.97%

由上表可见，大豪科技的预测毛利率水平基本维持在 43%-44%之间，与评估对象历史年度的毛利率水平基本一致，考虑到随着产品的升级换代，由于四代机及后续机型的毛利率相对较高，预测大豪明德

整体毛利率略有提升。

### (3) 与上市公司毛利率情况对比

大豪科技主要从事刺绣机、特种工业缝纫机和针织横机三大领域的电控系统业务，大豪明德主要从事袜机电控业务，两者都属于较细分的电控行业，在行业地位，竞争优势，业务相关性等方面大豪明德的业务与大豪科技有着一定的相似性。

大豪明德与大豪科技的毛利率对比情况如下：

项目\年度	2016年 (%)	2015年 (%)	2014年(%)
603025.SH 大豪科技	52.18	51.05	54.04
大豪明德	44.25	43.53	-

由上表可知，大豪明德与大豪科技的毛利率均保持在较高水平，大豪明德毛利率略低于大豪科技。从与大豪科技的对比情况来看，也在一定程度上说明大豪明德未来年度毛利率预测是合理的，具有可行性。

### 核查意见：

经核查，评估师认为，上市公司结合大豪明德行业发展及公司状况，补充披露了大豪明德未来年度参数预测的依据和合理性分析，上述内容有合理性。

第 15 题：申请材料显示，大豪明德 2017-2021 年营运资金增加额分别为 4.61 万元、66.79 万元、45.67 万元、49.28 万元和 51.30 万元。请结合大豪明德报告期应收款项、存货、应付款项等科目的变化情况以及预测期营业收入的预测金额，补充披露大豪明德预测期营运资金增加额的具体测算依据。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

### 一、营运资金增加额计算的基本原理

营运资金追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，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（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追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。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。

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、应收款项、存货和应付款项等主要因素。

### 二、未来营运资金增加额的预测

根据大豪明德预测的未来各期销售收入、销售成本和付现成本，

以评估基准日2016年6月30日的各项周转率为基础，计算出未来各期的最低现金保有量、存货、应收款项和应付款项，并进一步计算出各期的营运资金和营运资金增加额。营运资金增加额具体测算结果如下表所示。下表列出了应收款项、存货、应付款项等科目的预测与预测期营业收入的占比变化情况：

单位：万元

项目/年度	2016年 1-6月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 及以后
营业收入	5,368.28	7,745.59	7,747.21	8,091.84	8,344.82	8,625.80	8,926.43	8,926.43
最低现金保有量		411.75	416.60	442.37	457.66	473.20	488.41	488.41
最低现金保有量/收入		5.32%	5.38%	5.47%	5.48%	5.49%	5.47%	5.47%
存货	928.73	668.90	664.76	690.62	712.26	736.28	761.94	761.94
存货/收入	8.65%	8.64%	8.58%	8.53%	8.54%	8.54%	8.54%	8.54%
应收款项	1,196.51	863.18	863.36	901.77	929.96	961.27	994.78	994.78
应收款项/收入	11.14%	11.14%	11.14%	11.14%	11.14%	11.14%	11.14%	11.14%
应付款项	834.94	601.35	597.63	620.88	640.33	661.93	685.00	685.00
应付款项/收入	7.78%	7.76%	7.71%	7.67%	7.67%	7.67%	7.67%	7.67%
营运资金	1,290.29	1,342.48	1,347.09	1,413.88	1,459.54	1,508.83	1,560.13	1,560.13
营运资金/收入	12.02%	17.33%	17.39%	17.47%	17.49%	17.49%	17.48%	17.48%
营运资金增加额		52.19	4.61	66.79	45.67	49.28	51.30	-

注：2016年1-6月的占比数据营业收入按照简单年化的方式进行了折算

由上表可见，由于预测未来收入基本保持平稳增长，本次营运资金预测中各项预测数据与营业收入占比情况基本保持稳定，2016年及以后年度营运资金占比比评估基准日略有增加，主要是考虑到为保证未来持续经营，未来年度预测了正常经营所需保持的最低现金保有量追加投入所致。

### 三、大豪明德报告期应收款项、存货、应付款项等科目变化情况

本次评估基准日为2016年6月30日，2016年大豪明德实际实现营

业收入10,387.73万元，比本次评估预测的大豪明德2016年全年营业收入7,745.59万元高35.86%；实际实现净利润3,116.41万元，比本次评估预测的大豪明德2016年全年净利润2,293.80万元高35.86%。此外，按照大豪明德2017年1-2月实际收入简单年化的方式进行折算，大豪明德2017年全年预计营业收入为13,707.81万元，也比评估基准日2016年6月30日时预测的2017年全年收入7,747.21万元高出较多。

在大豪明德2016年报告期末，其实际经营数据与本次评估的预测数据存在一定的差异，下表列出了2016年末大豪明德营运资金的实际数据与评估预测数据的对比：

单位：万元

项目	20161231 实际数	20160630 预测数	差异额
速动资产	2,866.40	603.94	2,262.46
其他营运资金	648.44	738.54	-90.10
<b>营运资金合计</b>	<b>3,514.84</b>	<b>1,342.48</b>	<b>2,172.36</b>

注 1： 速动资产指可以迅速转换为现金或已属于现金形式的资产，包括货币资金和应收票据

注 2： 其他营运资金指企业除速动资产以外，其他的营运资金投入

由上可见，大豪明德的 2016 年末的速动资产比评估预测时的速动资产高 2,262.46 万元，主要原因是 2016 年大豪明德实际经营业务好于预期，大豪明德的销售收入主要通过应收票据进行结算，应收票据由 2016 年 6 月 30 日的 266.35 万元增加到 2016 年末的 2,283.83 万元。企业应收票据均为银行承兑汇票，由于企业货币资金实际需求不大，该等应收票据没有提前贴现。

其他营运资金主要为除应收票据之外的企业正常经营所需的应收款项、存货和应付款项，扣除准货币性质的应收票据影响，大豪明德 2016 年末实际营运资金规模与评估预测的差异不大。

## 核查意见:

经核查,评估师认为,上市公司补充披露了大豪明德预测期营运资金增加额的具体测算依据,并结合报告期营运资金的变化情况对营运资金增加额测算的合理性进行了分析,上述分析内容有合理性。

**第 16 题:** 申请材料显示,本次交易收益法评估采用的折现率为 11.57%。请你公司结合近期可比交易的折现率选取情况,补充披露大豪明德收益法评估中折现率取值的依据和合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

## 答复:

### 一、折现率的测算过程依据

本次评估采用资本资产加权平均成本模型(WACC)计算得到折现率  $r$ 。

模型中重要参数选取如下:

(1) 无风险收益率  $r_f$ , 参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平,按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率  $r_f$  的近似,即  $r_f = 4.03\%$ 。

(2) 市场预期报酬率  $r_m$ , 一般认为,股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况,指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、

实行自由竞价交易后至 2016 年 6 月 30 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=10.50\%$ 。

(3)  $\beta_e$  值， $\beta_e$  是参考可比公司的情况选取确定的，通过选取适当的可比公司确定相应的折现率参数可以反映标的公司所处行业的期望报酬率与全市场整体期望报酬率的差异，为避免单一或少数公司的业务、行情波动对参数确定的不利影响。本次评估取沪深同类可比上市公司股票，以 2013 年 7 月至 2016 年 6 月的市场价格测算估计，得到被评估企业股票的历史市场平均风险系数  $\beta_x=1.2643$ ；被评估企业预期市场平均风险系数  $\beta_t=1.1744$ ；被评估企业预期无财务杠杆风险系数的估计值  $\beta_u=1.0106$ ；最后得到被评估企业权益资本预期风险系数的估计值  $\beta_e=1.0106$ 。

(4) 权益资本成本  $r_e$ ，本次评估考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数  $\varepsilon=0.01$ ；最终得到评估对象的权益资本成本  $r_e=0.0403+1.0106 \times (0.1050-0.0403) +0.01=0.1157$ 。

(5) 考虑到债务利率和债务比率，最终得到的折现率计算计算结果为 11.57%。

## 二、折现率取值合理性分析

### (1) 从可比公司指标角度分析

本次评估所选取的折现率指标—资本资产加权平均成本 (WACC)

与企业总资产报酬率从本质上来讲同为反映企业整体投资资本回报率指标，可比上市公司 2014 年度、2015 年度及 2016 年上半年总资产报酬率（ROA）如下表：

证券代码	证券简称	总资产报酬率 ROA（2014 年，%）	总资产报酬率 ROA（2015 年，%）	总资产报酬率 ROA（2016 年 上半年，%）
603025.SH	大豪科技	25.67	16.02	17.89
300131.SZ	英唐智控	4.25	3.59	8.77
300279.SZ	和晶科技	3.80	3.53	7.26
002402.SZ	和而泰	4.53	6.40	9.49
002747.SZ	埃斯顿	12.27	9.48	5.01
603015.SH	弘讯科技	15.07	8.05	5.67
平均值		9.26		

由上表可见，2014 年至 2016 年上半年，标的公司同行业可比公司平均的 ROA 约在 9.26% 左右，本次评估最终采用的折现率约为 11.57%，高于 2014 年至 2016 年上半年可比公司平均的资产报酬率水平，在一定程度上说明了本次评估选取的折现率是合理的。

## （2）从近期市场可比交易情况分析

近年来同行业并购案例中收益法评估选取的折现率情况如下所示：

证券代码	上市公司	标的公司	标的资产业务领域	评估基准日	折现率
600525.SH	长园集团	珠海市运泰利自动化设备有限公司	自动化设备制造业	2014 年 5 月 31 日	12.91%
600172.SH	黄河旋风	上海明匠智能系统有限公司	智能机器人和工业自动化	2014 年 12 月 31 日	12.68%
002026.SZ	山东威达	苏州德迈科电气有限公司	智能制造系统集成及智能装备	2015 年 8 月 31 日	11.10%
300349.SZ	金卡股份	天信仪表集团有限公司	工业自动化仪表及系统制造	2015 年 12 月 31 日	11.36%
002371.SZ	七星电子	北京北方微电子基地设备工	集成电路制造	2015 年 11 月 30 日	10.92%

证券代码	上市公司	标的公司	标的资产业务领域	评估基准日	折现率
		艺研究中心有限责任公司		日	
<b>平均值</b>					<b>11.79%</b>
<b>本次交易</b>					<b>11.57%</b>

从上表可以看出，本次收益法评估时选取的折现率 11.57%与上述可比案例相比处于合理区间范围内。

### 核查意见:

经核查，评估师认为，上市公司结合市场可比交易的折现率情况，补充披露了大豪明德折现率相关参数取值依据和合理性分析，上述内容具有合理性。

此页无正文，为《中联资产评估集团有限公司关于中国证券监督管理委员会[163894]号<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>资产评估相关问题的核查意见》之盖章页 )

中联资产评估集团有限公司

2017年3月27日