

银信资产评估有限公司
关于广东华声电器股份有限公司
拟发行股份购买资产项目
中国证监会一次反馈意见回复的核查意见

致 广东华声电器股份有限公司：

我们接受贵公司的委托，按照资产评估准则执行了资产评估工作，于 2015 年 9 月 12 日为贵公司拟发行股份购买资产项目评估并出具了“银信评报字[2015] 沪第 0608 号”《评估报告》。根据中国证券监督管理委员会于 2015 年 12 月 25 日出具的 153350 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，我们组建了专业人士组成的核查组进行专项核查。现特此出具本专项核查意见书。

我们同意将本专项核查意见书作为贵公司《关于中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见的回复》（以下简称“意见回复”）所必备的文件，随同其他反馈材料一同上报。

我们未授权任何单位或个人对本专项核查意见书作任何解释或说明。

本专项核查意见书仅供贵公司为本次意见回复之目的使用，不得用作任何其他目的。

基于以上所述，我们现出具专项核查意见书如下：

问题 1（反馈意见问题 18）：申请材料显示，根据对 2002 年到 2011 年 IPO 的 1,200 多个新股发行价的分析，本次国盛证券市场法评估确定流动性折扣为 27.82%。请你公司结合国内 A 股市场并购案例及近期新股发行情况，补充披露国盛证券市场法评估中流动性折扣测算依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司结合国内 A 股市场并购案例及近期新股发行情况，补充披露国盛证券市场法评估中流动性折扣测算依据、测算过程及合理性

1、国内 A 股市场同类交易案例采用的流动性折扣率情况见下表：

收购方	被收购方	评估基准日	数据基础	金融业流动性折扣率	最终采用流动性折扣率
宏源证券	申银万国	2013/12/31	2002-2011 新股数据	27.82%	25.00%
中纺投资	安信证券	2014/6/30	2002-2011 新股数据	27.82%	25.00%
广州友谊	广州证券	2014/9/30	2002-2011 新股数据	27.82%	28.00%
大智慧	湘财证券	2014/9/30	2002-2011 新股数据	27.82%	25.00%
东方财富	同信证券	2014/12/31	2002-2011 新股数据	27.82%	27.82%
华声股份	国盛证券	2015/4/30	2002-2011 新股数据	27.82%	27.82%

从同类交易案例披露信息可知，本次市场法评估采用的流动性折扣率数据基础及计算方式与同类交易案例相同，确定的金融业流动性折扣率均为 27.82%，仅在最终取值时基于各评估机构的判断进行了小幅调整。

2、本次评估流动性折扣率的具体计算思路及过程如下：

（1）评估对象为非上市公司，需要考虑缺少流动性折扣。

市场流动性是指在某特定市场迅速地以低廉的交易成本买卖证券而不受阻的能力。市场流动性折扣(DLOM)是对流动性较强投资的流动性受损程度的量化指标。因本次选用的可比公司为上市公司，其股份具有很强的流动性，而本次评估对象为非上市公司，需要考虑缺少流动性折扣。一定程度或一定比例的市场流动性折扣应该从评估对象权益价值中扣除，以此反映市场流动性的缺失。

（2）采用新股发行定价估算市场流动性折扣。

借鉴国际上定量研究市场流动性折扣的方式，结合国内实际情况，本次评估采用新股发行定价估算方式估算市场流动性折扣。

新股发行定价估算方式是通过研究国内上市公司新股 IPO 发行价与该股票上市后的交易价之间的差异来研究缺少流动性折扣的方式。

国内上市公司在进行 IPO 时都是采用询价方式确定新股发行价，新股发行价格一般低于新股上市交易价格。由于新股发行时，该股票尚不能上市交易，也没有“市场交易机制”，新股发行价不被认为是股票的市场交易价。当新股上市后，有效市场交易机制形成，并形成新股的上市交易价格。因此，可以认为，新股发行定价与新股上市价之间的差异是由于有效市场交易机制没有形成导致的；可以

通过研究新股发行价与上市后的交易价之间的差异来定量研究市场流动性折扣。

(3) 2002-2011 年新股发行价方式估算缺少流动性折扣

根据对 2002 年到 2011 年 IPO 的 1,200 多个新股发行价的分析,通过研究其与上市后第一个交易日收盘价、上市后 30 日收盘价、60 日收盘价以及 90 日收盘价之间的关系,测算折扣率间于 7.8%-43%,平均值为 30.6%,其中金融行业为 27.82%。

具体测算过程见下表:

序号	行业名称	样本点数量	发行价平均值	第一天交易收盘价	第30日交易收盘价	第60日交易收盘价	第90日交易收盘价	缺少流动性折扣(%)					平均值
								第一天交易价计算	第30日交易价计算	第60日交易价计算	第90日交易价计算		
1	采掘业	31	18.96	30.18	30.37	30.87	29.65	37.68%	36.56%	35.82%	33.61%	35.91%	
2	传播与文化产业	16	21.74	36.7	35.5	33.21	31.08	42.26%	36.94%	33.33%	30.10%	35.66%	
3	电力、煤气及水的生产和供应	21	7.4	11.85	11.52	11.33	11.29	39.04%	37.31%	35.56%	34.14%	36.51%	
4	电子	99	21.16	32.93	31.02	30.86	31.24	35.50%	32.28%	33.15%	33.47%	33.60%	
5	房地产业	13	11.01	20.64	20.52	20.6	20.27	43.57%	44.11%	44.21%	41.05%	43.23%	
6	纺织、服装、皮毛	41	16.73	22.83	21.19	21.03	21.12	26.19%	21.37%	22.34%	23.00%	23.23%	
7	机械、设备、仪表	280	21.36	31.38	29.96	29.72	28.64	29.97%	25.63%	24.57%	21.66%	25.46%	
8	建筑业	34	16.32	22.7	22.91	23.14	23.5	31.98%	31.27%	30.44%	29.24%	30.73%	
9	交通运输、仓储业	35	7.43	12.47	12.37	12.55	12.5	36.85%	37.88%	38.57%	38.11%	37.85%	
10	金融、保险业	25	12.18	17.56	18.07	17.77	17.44	26.88%	28.61%	28.71%	27.07%	27.82%	
11	金属、非金属	111	15.48	24.01	23.11	23.05	22.28	33.92%	31.51%	31.29%	28.98%	31.43%	
12	木材、家具	9	22.69	23.71	24.05	24.52	21.33	11.93%	13.53%	10.88%	-5.06%	7.82%	
13	农、林、牧、渔业	29	16.97	28.19	28.18	29.44	29.58	37.93%	36.62%	35.68%	34.60%	36.21%	
14	批发和零售贸易	31	21.13	28.08	28.1	27.66	27.55	28.84%	26.96%	25.27%	23.20%	26.07%	
15	其他制造业	22	16.26	25.95	24.98	25	25.03	37.12%	34.46%	32.84%	32.85%	34.32%	
16	社会服务业	35	26.45	41.12	39.86	40.98	40.29	37.51%	34.51%	33.97%	32.55%	34.63%	
17	石油、化学、塑胶、塑料	139	19.25	28.23	26.9	26.55	25.95	31.57%	27.96%	27.41%	25.59%	28.13%	
18	食品、饮料	39	23.7	36.42	34.22	32.64	31.73	37.24%	34.25%	30.86%	28.10%	32.61%	
19	信息技术业	132	25.59	38.39	37.92	37.14	36.58	31.51%	30.12%	28.77%	26.71%	29.27%	
20	医药、生物制品	68	26.61	37.02	34.29	34.15	34.01	32.07%	27.45%	26.96%	25.75%	28.06%	
21	造纸、印刷	27	17.41	24.21	22.8	22.26	21.77	30.41%	26.03%	23.95%	21.58%	25.49%	
22	综合类	4	10.57	14.33	14.22	14.39	13.22	32.13%	29.89%	29.75%	24.64%	29.10%	
23	合计/平均值	1241	18.02	26.77	26	25.86	25.28	33.28%	31.15%	30.20%	27.77%	30.60%	

原始数据来源: Wind资讯

(以上缺少流动性折扣率的研究论证及数据引用自北京中同华资产评估有限公司赵强的《股权流动性溢价及缺少流动性折扣研究》)

(4) 不使用 2012-2015 年新股发行价方式估算缺少流动性折扣数据的说明

结合近期新股发行情况,评估机构对 2012 年-2015 年以来的新股 IPO 流动性折扣率进行了统计研究,样本选择区间为 2012 年到 2015 年 IPO 的 217 个新股,对其发行价与上市后第一个交易日收盘价、上市后 30 日收盘价、60 日收盘价以及 90 日收盘价之间的关系进行了比较分析,测算出其平均折扣率在 44%至 78%之间,其中,金融行业(证券公司)的平均折扣率在 60%—63%之间。

由 2012-2015 年新股发行情况计算所得的流动性折扣率较高，原因在于根据 2014 年 3 月中国证监会发布的《完善新股发行改革相关措施》，新股发行市盈率原则上不得超过同行业市盈率，同时实际募集资金不得超过预计募集资金，导致上市公司新股发行价受到限制；同时我国证券市场新股发行受投资者关注度较高。综合以上因素，不宜使用该流动性折扣率数据。

综上 1-2 所述，本次评估市场法中采用的流动性折扣率在同类交易案例设置区间范围内，因此具有合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：本次评估市场法中采用的流动性折扣率在同类交易案例设置区间范围内，因此具有合理性。。

(本页无正文)

银信资产评估有限公司

注册资产评估师：李琦

注册资产评估师：龚沈璐

2016年1月4日