

海通证券股份有限公司

关于天夏智慧城市科技股份有限公司关于

《上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置

出资产情形的相关问题与解答》

之专项核查意见

天夏智慧城市科技股份有限公司（以下简称“天夏智慧”或“上市公司”）拟出售其持有的广州市天吻娇颜化妆品有限公司（以下简称“天吻娇颜”）100%股权。

海通证券股份有限公司（以下简称“本独立财务顾问”）作为天夏智慧本次重大资产出售的独立财务顾问，按照中国证监会2016年6月24日发布的《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》（以下简称“《解答》”）的要求对上市公司相关事项进行了专项核查，具体核查意见如下：

一、上市后的承诺履行情况，是否存在不规范承诺、承诺未履行或未履行完毕的情形

根据天夏智慧及其控股股东提供的文件及书面确认并经公开检索相关公告，天夏智慧上市后，天夏智慧及其控股股东的承诺事项及履行情况如下：

承诺方	承诺内容	承诺时间	承诺期限	履行情况
广东通作投资有限公司	按照中国证监会《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》及深圳证券交易所的有关规定，公司第二大股东广东通作投资有限公司于2008年11月4日承诺：已知悉并将严格遵守《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》等有关规定。如果预计未来一个月内公开出售解除限售存量股份的数量超过上市公司总股本1%时，该公司将通过深圳证券交易所大宗交易系统转让所持股份，并按照有关规定及时、准确地履行信息披露义务。	2008年11月04日	至履行承诺内容完毕时	正在正常履行。
广西索芙特科技	公司控股股东广西索芙特科技股份有限公司于2008年	2008年	至履行承诺	正在正

股份有限公司(以下简称“索芙特科技”)	11月4日承诺:(1)如果计划未来通过深圳证券交易所竞价系统出售所持解除限售流通股,并于第一笔减持起六个月内减持数量达到5%及以上的,该公司将于第一次减持前两个交易日内通过上市公司对外披露提示性公告。(2)该公司已知悉并将严格遵守《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》等有关规定。如果预计未来一个月内公开出售解除限售存量股份的数量超过上市公司总股本1%时,该公司将通过深圳证券交易所大宗交易系统转让所持股份,并按照有关规定及时、准确地履行信息披露义务。	11月04日	内容完毕时	常履行。
广西索芙特科技股份有限公司	1、公司将严格按照《公司法》等法律法规以及上市公司《公司章程》的有关规定行使股东权利或者董事权利,在股东大会以及董事会对有关涉及承诺人事项的关联交易进行表决时,履行回避表决的义务。 2、公司承诺杜绝一切非法占用上市公司资金、资产的行为;在任何情况下,不要求上市公司向承诺人及其关联方提供担保。 3、若公司未来与上市公司发生公司经营之必要关联交易,索芙特科技承诺将遵循市场公正、公平、公开的原则,依法签订协议,依法履行合法程序,按照上市公司《公司章程》、有关法律法规和《深圳证券交易所股票上市规则》等有关规定履行信息披露义务和办理有关审议程序,从制度上保证公司作为上市公司的利益不受损害,保证不发生通过关联交易损害上市公司广大中小股东权益的情况。	2008年11月04日	至履行承诺内容完毕时	正在正常履行。
广西索芙特科技股份有限公司	不得以任何方式从事,包括与他人合作、直接或间接从事与上市公司相同、相似或在任何方面构成竞争的业务; 尽一切可能之努力使本公司及其他关联企业不从事与上市公司相同、相似或在任何方面构成竞争的业务; 不投资控股于业务与上市公司相同、相似或在任何方面构成竞争的公司、企业或其他机构、组织。 如因本公司违反本承诺函而给上市公司造成损失的,本公司同意对由此而给上市公司造成的损失予以赔偿。	2008年11月04日	至履行承诺内容完毕时	正在正常履行。
索芙特股份有限公司(以下简称“索芙特”)	2013年11月19日,公司披露终止筹划非公开发行股票购买资产事项,公司同时承诺在终止本次非公开发行股票购买资产事项暨股票复牌之日起3个月内不再筹划发行股票购买资产事项及其他重大资产重组事项。	2013年11月19日	3个月	已履行完毕。
索芙特股份有限公司	2014年10月28日,公司披露了关于重大资产重组终止事项的公告,公司承诺自本公告披露之日起六个月内不再筹划重大资产重组事项。	2014年10月28日	6个月	已履行完毕。
喀什睿康股权投资	喀什睿康股权投资有限公司作为业绩承诺方承诺:杭	2015年	3年	杭州天

资有限公司	州天夏科技集团有限公司 2015 年、2016 年和 2017 年实现的经审计的合并报表归属于母公司的扣除非经常性损益前后较低的净利润分别是人民币 31,146.68 万元、42,360.40 万元、52,561.24 万元。	01 月 01 日		夏科技集团有限公司 2015 年实现的净利润数略高于喀什睿康股权投资有限公司作出净利润的承诺数，2015 年的业绩承诺已履行完毕，其 2016 年和 2017 年的业绩承诺正在正常履行中。
锦州恒越投资有限公司	本次非公开发行完毕后，锦州恒越投资有限公司认购的股份自发行结束之日起三十六个月内不得转让。 本次发行结束后，本公司（本企业）持有的因本次认购股份发生的送股、转增股本等原因增加的股份，亦按照前述安排进行锁定。 除前述锁定期约定外，本公司（本企业）承诺将按照有关法律法规以及中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所关于锁定期的规定履行相应的股份锁定义务。 本公司与本次认购索美特非公开发行股份的其他认购对象及其实际控制人不存在一致行动关系，不存在《深圳证券交易所股票上市规则》中所述的关联关系。	2016 年 04 月 07 日	3 年	正在正常履行中
西藏朝阳投资有限公司	本次非公开发行完毕后，西藏朝阳投资有限公司认购的股份自发行结束之日起三十六个月内不得转让。 本次发行结束后，本公司（本企业）持有的因本次认购股份发生的送股、转增股本等原因增加的股份，亦按照前述安排进行锁定。	2016 年 04 月 07 日	3 年	正在正常履行中

	除前述锁定期约定外，本公司（本企业）承诺将按照有关法律法规以及中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所关于锁定期的规定履行相应的股份锁定义义务。 本公司与本次认购索美特非公开发行股份的其他认购对象及其实际控制人不存在一致行动关系，不存在《深圳证券交易所股票上市规则》中所述的关联关系。			
北京浩泽嘉业投资有限公司	本次非公开发行完毕后，北京浩泽嘉业投资有限公司认购的股份自发行结束之日起三十六个月内不得转让。 本次发行结束后，本公司（本企业）持有的因本次认购股份发生的送股、转增股本等原因增加的股份，亦按照前述安排进行锁定。 除前述锁定期约定外，本公司（本企业）承诺将按照有关法律法规以及中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所关于锁定期的规定履行相应的股份锁定义义务。 本公司与本次认购索美特非公开发行股份的其他认购对象及其实际控制人不存在一致行动关系，不存在《深圳证券交易所股票上市规则》中所述的关联关系。	2016 年 04 月 07 日	3 年	正在正常履行中
成都市川宏燃料有限公司	本次非公开发行完毕后，成都市川宏燃料有限公司认购的股份自发行结束之日起三十六个月内不得转让。 本次发行结束后，本公司（本企业）持有的因本次认购股份发生的送股、转增股本等原因增加的股份，亦按照前述安排进行锁定。 除前述锁定期约定外，本公司（本企业）承诺将按照有关法律法规以及中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所关于锁定期的规定履行相应的股份锁定义义务。 本公司与本次认购索美特非公开发行股份的其他认购对象及其实际控制人不存在一致行动关系，不存在《深圳证券交易所股票上市规则》中所述的关联关系。	2016 年 04 月 07 日	3 年	正在正常履行中
安徽京马投资有限公司	本次非公开发行完毕后，安徽京马投资有限公司认购的股份自发行结束之日起三十六个月内不得转让。 本次发行结束后，本公司（本企业）持有的因本次认购股份发生的送股、转增股本等原因增加的股份，亦按照前述安排进行锁定。 除前述锁定期约定外，本公司（本企业）承诺将按照有关法律法规以及中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所关于锁定期的规定履行相应的股份锁定义义务。 本公司与本次认购索美特非公开发行股份的其他认购对象及其实际控制人不存在一致行动关系，不存在《深圳证券交易所股票上市规则》中所述的关联关系。	2016 年 04 月 07 日	3 年	正在正常履行中

上海谷欣投资有限公司	本次非公开发行完毕后，上海谷欣投资有限公司认购的股份自发行结束之日起三十六个月内不得转让。 本次发行结束后，本公司（本企业）持有的因本次认购股份发生的送股、转增股本等原因增加的股份，亦按照前述安排进行锁定。 除前述锁定期约定外，本公司（本企业）承诺将按照有关法律法规以及中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所关于锁定期的规定履行相应的股份锁定义务。 本公司与本次认购索芙特非公开发行股份的其他认购对象及其实际控制人不存在一致行动关系，不存在《深圳证券交易所股票上市规则》中所述的关联关系。	2016年 04月07日	3年	正在正常履行中
江阴浩然明达投资中心（有限合伙）	本次非公开发行完毕后，江阴浩然明达投资中心（有限合伙）认购的股份自发行结束之日起三十六个月内不得转让。 本次发行结束后，本公司（本企业）持有的因本次认购股份发生的送股、转增股本等原因增加的股份，亦按照前述安排进行锁定。 除前述锁定期约定外，本公司（本企业）承诺将按照有关法律法规以及中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所关于锁定期的规定履行相应的股份锁定义务。 本公司与本次认购索芙特非公开发行股份的其他认购对象及其实际控制人不存在一致行动关系，不存在《深圳证券交易所股票上市规则》中所述的关联关系。	2016年 04月07日	3年	正在正常履行中
梁国坚、张桂珍	承诺人所直接或间接控制的除索芙特股份有限公司以外的其他任何企业，目前均未从事与索芙特股份有限公司有实质性竞争的业务； 在承诺人作为索芙特股份有限公司实际控制人的情况下，上述企业在将来亦不会从事任何与索芙特股份有限公司有实质性竞争的业务。 承诺人及承诺人投资的企业将尽量减少与上市公司的关联交易，若有不可避免的关联交易，承诺人及承诺人投资的企业与上市公司将依法签订协议，履行合法程序，并将按照有关法律、法规、《公司章程》等有关规定履行信息披露义务和办理有关报批事宜，保证不通过关联交易损害上市公司及其他股东的合法权益。	2005年9月	至履行承诺内容完毕时	正在正常履行。
梁国坚	于2016年12月13日起10个月内，通过其本人或其控制的公司通过深圳证券交易所集中竞价交易系统增持本公司股票，增持所需资金由其自筹取得。拟增持金额不超过人民币1亿元（含1亿元）。	2016年 12月12日	10个月	正在正常履行。
广西索芙特科技股份有限公司	公司控股股东广西索芙特科技股份有限公司于2015年7月10日承诺：自索芙特股份有限公司股票复牌之日（即2015年7月17日）起10个月内通过深圳证券交	2015年 07月17日	至履行承诺内容完毕时	已履行完毕。

	易所允许的方式增持公司股份，合计增持市值不超过人民币 1 亿元，并承诺在本次增持期间及增持完成后的 6 个月内不转让本次所增持的公司股份。			
广西索芙特科技股份有限公司	公司控股股东广西索芙特科技股份有限公司于 2015 年 7 月 10 日承诺：自索芙特股份有限公司股票复牌之日（即 2015 年 7 月 17 日）起 6 个月内不减持公司股份。	2015 年 07 月 17 日	6 个月	已履行完毕

综上，本独立财务顾问认为，截至本专项核查意见出具之日，除上述正在履行中的承诺外，上市公司不存在不规范承诺、承诺未履行或未履行完毕的情形。

二、最近三年的规范运作情况，是否存在违规资金占用、违规对外担保等情形，上市公司及其控股股东、实际控制人、现任董事、监事、高级管理人员是否曾受到行政处罚、刑事处罚，是否曾被交易所采取监管措施、纪律处分或者被中国证监会派出机构采取行政监管措施，是否有正被司法机关立案侦查、被中国证监会立案调查或者被其他有权部门调查等情形。

（一）最近三年是否存在违规资金占用、违规对外担保情况说明

1、违规资金占用情况

根据天夏智慧的书面确认并查阅公司在深圳证券交易所网站披露的最近三年年报和其他公告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“亚会 A 专审字（2016）0047 号”《关于索芙特股份有限公司控股股东及其他关联方占用资金情况的专项说明》、致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“致同专字（2015）第 450ZA0001 号”《关于索芙特股份有限公司控股股东及其他关联方占用资金情况的专项说明》、“致同专字（2014）第 450ZA0914 号”《关于索芙特股份有限公司控股股东及其他关联方占用资金情况的专项说明》、天夏智慧提供的有关银行流水材料、本独立财务顾问对天夏智慧财务总监进行的访谈并经本独立财务顾问核查，天夏智慧近三年内不存在被控股股东、实际控制人及其关联方违规资金占用的情况。

2、违规对外担保情况

根据天夏智慧提供的有关材料、本独立财务顾问对天夏智慧财务总监的访谈、天夏智慧在深交所网站的有关公告等有关材料并经本独立财务顾问核查，天夏智慧近三年内不存在违规对外担保情况。

（二）上市公司及其控股股东、实际控制人、现任董事、监事、高级管理人员近三年行为规范情况说明

根据天夏智慧、控股股东锦州恒越投资有限公司、关联方广西索芙特科技股份有限公司及其实际控制人出具的说明与承诺，天夏智慧现任董事、监事及高级管理人员出具的书面说明及签署的任职声明和承诺，并经本独立财务顾问核查中国证监会网站、上海证券交易所网站、深圳证券交易所网站、中国裁判文书网及全国法院被执行人信息查询系统进行的核查：

1、深圳证券交易所于 2015 年 8 月 31 日出具《关于对索芙特股份有限公司及相关当事人给予纪律处分的决定》，因广州天吻娇颜化妆品有限公司（以下简称“天吻娇颜”）2014 年借款给桂林彰泰实业集团有限公司 2800 万元，期限为半年，收取了 434 万元利息。该事项未履行审议程序，也未进行临时信息披露。天吻娇颜 2013 年累计向参股 29%的广州嘉禾盛德汽车配件市场经营有限公司（以下简称“嘉禾盛德”）提供资金 1.38 亿元，于当年年末全额收回；2014 年天吻娇颜累计向嘉禾盛德提供资金 2.05 亿元，于当年上半年末全额收回。上述事项未履行审议程序，也未进行临时信息披露。鉴于上述违规事实及情节，深交所对上市公司、现任董事梁国坚、高友志给予通报批评的处分。

2、深圳证券交易所于 2016 年 8 月 23 日出具《关于对天夏智慧城市科技股份有限公司及相关当事人给予通报批评纪律处分的决定》，因公司于 2016 年 5 月 31 日披露了《天夏智慧城市科技股份有限公司关于出售部分子公司股权的公告》，称本次出售标的公司股权，预计母公司将产生投资收益约 4,340 万元，公司合并财务报表将产生投资收益约 8,550 万元。2016 年 6 月 17 日，公司刊登更正公告，称由于财务部测算时没有编制合并财务报表而造成了较大误差，实际本次出售标的公司股权，公司合并财务报表将产生投资收益约-119 万元。鉴于上述违规事实及情节，深圳证券交易所（以下简称“深交所”）上市公司、现任董事梁国坚、高友志给予通报批评的处分。

3、上海证券交易所于 2015 年 12 月 28 日出具《关于对河南莲花味精股份有限公司及有关责任人予以通报批评的决定》，河南莲花味精股份有限公司（以下简称“莲花味精”）存在如下违规事实：莲花味精未按规定办理重大资产重组转为非公开发行股票的停复牌事项、重大资产重组进程的信息披露和风险揭示不充分、非公开发行股票事项信息披露前后不一致、莲花味精变更名称及金融业务和转型规划等事项的信息披露和风险揭示不充分，鉴于上述违规事实和情节，上海证券交易所对莲花味精时任董事长夏建统予以通报批评的处分。

除以上情形外，天夏智慧及其控股股东、现任董事、监事、高级管理人员最近三年不存在：（1）刑事处罚或对本次交易的实施构成实质性障碍的重大行政处罚的情形；（2）被证券交易所采取监管措施、纪律处分或者被中国证监会派出机构采取行政监管措施的情形；或（3）因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查、被中国证监会立案调查或被其他有权部门调查等情形。

综上所述，本独立财务顾问认为：天夏智慧最近三年不存在违规资金占用和违规对外担保情形；除本核查意见已披露情形外，天夏智慧及其控股股东、实际控制人、现任董事、监事及高级管理人员最近三年不存在曾受到重大行政处罚、刑事处罚，不存在其他被交易所采取监管措施、纪律处分或者被中国证监会派出机构采取行政监管措施，或正被司法机关立案侦查、被中国证监会立案调查或者被其他有权部门调查等情形。

三、最近三年的业绩真实性和会计处理合规性，是否存在虚假交易、虚构利润，是否存在关联方利益输送，是否存在调节会计利润以符合或规避监管要求的情形，相关会计处理是否符合企业会计准则的规定，是否存在滥用会计政策、会计差错更正或会计估计变更等对上市公司进行“大洗澡”的情形，尤其关注应收账款、存货、商誉大幅计提减值准备的情形等。

（一）业绩真实性及会计处理合规性

经核查，天夏智慧最近三年间重大交易及会计处理，本独立财务顾问未发现

天夏智慧存在通过虚假交易虚构利润的情况，相关会计处理符合企业会计准则的规定。

（二）关联方资金占用及关联方担保及关联方利益输送

经核查，本独立财务顾问认为，最近三年间，不存在关联方占用公司资金的情形，不存在关联方利益输送的情况。

对重大非流动资产处置情况复核，检查是否存在关联方利益输送：

2014 年处置资产情况：

天夏智慧于 2014 年 12 月 15 日召开的 2014 年第一次临时股东大会审议通过《关于出售广西梧州索芙特保健品有限公司 75%股权的议案》。交易对象为桂林锦汇投资有限公司。

桂林锦汇投资有限公司于 2011 年 9 月 2 日成立，注册资本为 5,000 万元，股东：桂林彰泰实业集团有限公司，法定代表人侯增文，经营范围为对土地、房地产、基础设施建设及配套工程、企业、园林工程、物流业、仓储业的投资，建材及农副土特产品的购销，房地产开发、商品房销售（凭资质证经营）。

公司本次通过北部湾股权交易所股份有限公司挂牌出售子公司广西梧州索芙特保健品有限公司（以下简称“索保公司”）75%股权，最终由桂林锦汇投资有限公司以 13,630 万元的价格成功受让索保公司 75%股权，扣除股权转让登记费 40.89 万元，公司实际收到转让款 13,589.11 万元。

2014 年 12 月 25 日，索保公司 75%股权过户登记手续已全部办理完毕，公司也已全部收到上述股权转让款。

为适应公司业务发展，公司于 2006 年实施了非公开发行股票，其中部分募集资金投资建设了广州从化生产基地。2007 年底从化生产基地全面投产，公司生产重心逐步转向从化生产基地，索保公司的产量和销量逐年下降。同时，由于近几年化妆品行业竞争激烈，公司的整体销售业绩未能大幅度提升，从化生产基地产能规模可以满足公司总的生产需求，索保公司生产经常处于不饱和状态，导致最近几年业绩累计亏损，2011 年亏损 2,816.33 万元；2012 年亏损 457.20 万

元，2013 年盈利 253.20 万元，2014 年 1-9 月亏损 1,031.20 万元。

根据 2013 年 9 月 22 日《梧州市人民政府市长办公会议纪要》，梧州市政府允许索保公司位于新兴二路 137-6 号（地号为 1-1-2-4）34,113.22 平方米工业用地改为商业住宅用地，以招拍挂方式出让，享受退城进园优惠政策，具体按照（梧政发【2011】37 号）《梧州市退城进园工业企业整合资源实施整体搬迁奖励办法》及《梧州市退城进园工业企业整合资源实施整体搬迁奖励办法补充规定》执行。鉴此，索保公司所在地的梧州生产基地已于 2014 年 5 月底开始停止生产活动。公司出售索保公司股权，可以变现部分资金，有利于公司盘活资产，增加流动资金，促进生产经营的发展。

综上所述，本次出售索保公司的股权，将会给公司带来较好的投资收益，且不会影响公司的持续经营能力，不会对公司未来财务状况造成较大的压力和不良影响。

经核查，本独立财务顾问认为，非流动资产处置中交易对方不是公司关联方，不是关联交易，不存在向关联方输送利益的情形。

（三）资产减值准备的核查

1、应收账款坏账准备

公司应收款项坏账准备计提政策与同行业可比上市公司对比如下：

公司名称	1年以内	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上
南风化工	1%	5%	10%	50%	50%	70%
金花股份	5%	10%	20%	30%	40%	50%
鼎立股份	2.07%	5.57%	11.27%	50%	50%	100%
天夏智慧	1%	6%	20%	50%	80%	100%

公司应收款项坏账准备计提政策与同行业可比上市公司接近，报告期已按公司确认的会计政策计提坏账准备。

2、存货减值准备的核查

公司已按企业会计准则，对存货进行了减值测试，报告各期末对存货成本高于可变现净值情况，计提存货跌价准备。

3、固定资产、无形资产、在建工程减值准备

根据企业会计准则，有确凿证据表明资产存在减值迹象的，应当在资产负债表日进行减值测试，估计资产的可收回金额。

报告各期末，公司固定资产、无形资产账面价值低于其可回收金额部分计提减值准备；在建工程未出现减值情形，不需计提减值准备。

经核查，本独立财务顾问认为，公司应收账款、存货、固定资产计提减值准备的情况符合企业会计准则的规定。

4、会计政策变更、会计估计变更、会计差错更正

天夏智慧最近三年间未进行会计估计变更，也未有会计差错更正。

2014年财政部新修订及新颁布8项企业会计准则，公司自2014年7月1日起开始执行财政部2014年修订或新制定的《企业会计准则第9号-职工薪酬》等八项具体会计准则。上述会计政策变更对公司的财务状况和经营成果无重大影响，对公司的具体影响仅涉及公司财务报表项目中长期股权投资与可供出售金融资产的重分类及外币报表折算差额与其他综合收益的重分类。

经核查，本独立财务顾问认为，以上会计政策变更，系天夏智慧按照新企业会计准则的规定进行的相应调整，符合新企业会计准则的规定，不存在会计政策滥用的情况。除此之外，天夏智慧近三年不存在其他会计政策变更情况。

基于执行以上核查程序的结论，本独立财务顾问未发现天夏智慧最近三年间存在影响财务业绩真实性和会计处理合规性的事项。

四、拟置出资产的评估（估值）作价情况（如有），相关评估（估值）方法、评估（估值）假设、评估（估值）参数预测是否合理，是否符合资产实际经营情况，是否履行必要的决策程序等。

（一）拟置出资产的评估作价情况

本次重大资产重组拟置出资产天吻娇颜股东全部权益的价值根据截止2016年6月30日的评估值确定。

根据本次交易的评估机构北京亚太联华资产评估有限公司对拟处置资产出具的亚评报字【2016】242号评估报告，截至评估基准日，拟处置资产股东全部权益价值账面值31,431.66万元，评估值为39,753.08万元，评估增值8,321.42万元，增值率为26.47%。

北京亚太联华资产评估有限公司对本次交易拟置出资产采用成本法（资产基础法）和收益法两种方法进行评估，最终选取成本法（资产基础法）的评估结果作为评估结论。具体评估结果情况如下：

1、资产基础法评估结果

评估机构采用资产基础法评估后，得出如下评估结论：在评估基准日2016年6月30日，广州市天吻娇颜化妆品有限公司申报的经审计后资产总额为46,615.69万元，负债15,184.03万元，股东全部权益31,431.66万元；评估值总资产为54,937.11万元，负债15,184.03万元，股东全部权益39,753.08万元。与经审计后账面值比较，总资产评估增值8,321.42万元，增值率为17.85%，股东全部权益评估增值8,321.42万元，增值率为26.47%。

2、收益法评估结果

评估机构采用收益法评估后，得出如下评估结论：在评估基准日2016年6月30日，广州市天吻娇颜化妆品有限公司股东全部权益价值为34,140.68万元，与经审计后的账面净资产31,431.66万元相比较，评估增值2,709.02万元，增值率为8.62%。

（二）相关评估方法、评估假设、评估参数预测的合理性

1、评估方法的合理性

按照《资产评估准则》和有关评估法规规章的规定，评估方法一般有市场法、收益法和资产基础法等三种方法。注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当

根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析收益法、市场法和成本法（资产基础法）三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或者多种资产评估基本方法。

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。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。

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。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。

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

《资产评估准则—企业价值》第三十三条规定：“注册资产评估师应当根据所获取可比企业经营和财务数据的充分性和可靠性、可收集到的可比企业数量，恰当考虑市场法的适用性”。

市场法具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。但由于无法收集到与被评估单位可比的上市公司或交易案例的市场数据，采用市场法评估的条件不具备，故本评估项目不适宜采用市场法对股东全部权益价值进行评估。

《资产评估准则—企业价值》第二十二条规定“注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析收益法、市场法和成本法（资产基础法）三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或者多种资产评估基本方法”。根据准则规定，我们对收益法的适用性分析如下：

因被评估企业提供了评估范围内资产和负债的有关历史审计报告、历史年度的经营和财务资料以及未来经营收益预测的有关数据和资料，评估人员通过分析被评估企业提供的相关资料并结合对宏观经济形势、被评估企业所处行业的发展前景以及被评估企业自身的经营现状的初步分析，认为被评估企业具备采用收益

法评估的前提和条件。

成本法（资产基础法）是以资产负债表为基础，从资产成本的角度出发，以各单项资产及负债的市场价值（或其他价值类型）替代其历史成本，并在各单项资产评估值加和的基础上扣减负债评估值，从而得到企业净资产（股东全部权益）的价值。

被评估单位成立时间较长；委估资产不仅可根据财务资料和构建资料等确定其数量，还可通过现场勘查核实其数量。委估资产的重置价格可从其机器设备的生产厂家、供应商、其他供货商的相关网站等多渠道获取。因此本评估项目适宜采用资产基础法评估。

考虑到本次评估目的为股权转让行为，资产基础法和收益法的评估结果与目标资产的资产状况及综合获利能力相对应，充分考虑了企业资产情况、获利能力、运行效率等的综合效用，也更能够恰当反映公司在基准日的股东权益价值，所以本评估项目评估方法选用资产基础法和收益法，在比较两种评估方法得出评估结论的基础上，分析差异产生原因，最终确认评估值。

2、评估假设及其合理性

对委估企业的收益进行预测是采用收益法进行评估的基础，而任何预测都是在一定假设条件下进行的，本次评估收益预测建立在以下假设基础上：

（1）一般假设

① 持续经营假设

即假定被评估企业在可以预见的将来，将会按照当前的规模和状态继续经营下去，不会停业，也不会大规模消减业务。

② 交易假设

即假定被评估资产已经处于交易过程中，评估师根据被评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

③ 公开市场假设

即假定被评估资产将要在一种较为完善的公开市场上进行交易，交易双方彼

此地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等做出理智的判断。

（1）特殊假设

① 国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势和被评估资产所在地区社会经济环境无重大变化，行业政策、法律法规、管理制度、税收政策、信贷利率等无重大变化，企业主要管理人员、职工队伍、管理水平、主营业务、经营方式等与评估基准日相比无重大变化。

② 本次评估预测是基于现有市场情况对未来的合理预测，不考虑今后市场发生目前不可预测的重大变化和波动，如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

③ 假设被评估单位管理层勤勉尽责，具有足够的管理才能和良好的职业道德，被评估单位的管理层及主营业务等保持相对稳定，不考虑该企业将来的所有者管理水平优劣对企业未来收益的影响。

④ 假设评估对象所涉及企业在评估目的经济行为实现后，仍将按照原有的经营目的、经营方式持续经营下去，原有的项目合同到期后将续签，其收益可以预测。

⑤ 除评估师所知范围之外，假设评估对象及其所涉及资产均无附带影响其价值的权利瑕疵、负债和限制，假设评估对象及其所涉及资产之价款、税费、各种应付款项均已付清。

⑥ 除评估师所知范围之外，假设评估对象及其所涉及资产的购置、取得或开发过程均符合国家有关法律法规规定。

⑦ 假设评估基准日后被评估企业采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

⑧ 假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

⑨ 假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、更新及改造等的支出，在年度内均匀发生。

⑩ 假设被评估单位财务报表审计出具的保留意见事项不会对被评估单位经营、财务状况带来重大影响。

⑪ 在企业存续期内，不存在因对外担保等事项导致的大额或有负债。

⑫ 企业对申报评估的资产拥有完整的所有权、管理权、处置权、收益权。

⑬ 委托方及相关当事方提供的评估所需资料真实、合法、完整、有效。

⑭ 无其他不可抗力因素对评估对象及其所涉及资产造成重大不利影响。

3、评估参数及其合理性

本次评估采用资产基础法和收益法。

（1）资产基础法的各项参数

① 流动资产的评估

货币类资产：对库存现金以经过清查核实后的账面值作为评估值；对银行存款主要通过核对银行对账单、函证、余额调节、抽查记账凭证等程序进行清查核实，以经过清查核实后的账面值作为评估值。

应收类账款：对应收账款、其他应收款的评估，评估人员在对应收款项核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，采用个别认定和账龄分析的方法估计评估风险损失，对有充分理由相信全部能收回的，评估风险损失为0；对有确凿证据表明款项不能收回的，评估风险损失为100%；对很可能收不回部分款项的，且难以确定收不回账款数额的，参考企业会计计算坏账准备的方法，根据账龄分析估计出评估风险损失。

按以上标准，确定评估风险损失，以应收类账款合计减去评估风险损失后的金额确定评估值。坏账准备按评估有关规定评估为零。

预付账款：对预付账款的评估，评估人员在对预付款项核实无误的基础上，根据所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定评估值，对于能够收回相应货物的或权利的，按核实后的账面值作为评估值。

存货类资产：包括原材料、库存商品、在产品。评估人员根据企业提供的各类存货评估明细表，在企业全面盘点的基础上，实施了抽查盘点，并核实存货的品质状况，同时通过调查存货的内部控制制度、收发制度、成本结转流程、抽查记账凭证等程序核实存货的成本。在此基础上对原材料采用成本法评估，由于大部分原材料周转相对较快，账面单价接近基准日市场价格，故原材料以核实后的账面值确定评估值；对库存商品以市价法为基础进行评估，即以评估基准日各该库存商品的市场价格为基础，扣除有关的销售费用、销售税金及附加、应负担的所得税等税费，同时根据各该库存商品的市场销售情况扣除适当数额的净利润，据以确定评估值；对于在产品按照清查核实后的账面值确定评估值。对于计提的存货跌价准备，评估为零。

② 长期股权投资的评估

评估人员根据企业提供的长期股权投资评估明细表，通过盘点，函证，查阅记账凭证、有关投资协议、被投资单位公司章程、验资报告和会计报表等程序对各投资项目的原始投资额、评估基准日余额、持股比例、投资收益计算方法和历史收益额等内容进行核实。对于控股的长期股权投资项目，通过对被投资企业进行整体评估，确定其净资产的价值，然后与占被投资单位的股权比例相乘确定长期股权投资的价值，评估人员通过到被投资单位现场进行全面评估确定其净资产的价值，评估方法以成本法为主。

③ 建（构）筑物的评估

评估人员根据企业提供的各类房屋建筑物评估明细表，首先核实其权属，然后对每项建筑物进行详细的现场勘查核实，主要包括：建筑名称、坐落位置、面积、结构类型、装饰及给排水、供电照明、采暖通风等设备配备情况及目前的使用状况，同时查阅主要建筑物的相关图纸资料，通过查阅记账凭证和有关房屋建筑物的决算资料对其账面价值进行核实。

根据本次评估的目的，结合被评估房屋建筑物的特点和房屋建筑物所在地房地产市场发育情况，分情况对房屋建筑物采用成本法和收益法进行评估：

对于收益性房屋建筑物，采用收益法进行评估。即通过分析预测被评估房屋建筑物在未来期间内的客观总收益和扣除客观总费用后所能取得的客观净收益，

通过运用资本化率折现的方法评定估算房屋建筑物在评估基准日的价值。基本公式为：

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{Ri}{(1+r)^i}$$

符号含义：

PV—被评估房屋价值；

Ri —未来第i年预期净收益；

r —资本化率；

n —预测的收益期。

对于企业自行建造的房屋和土地使用权价值单独核算的房屋建筑物采用成本法进行评估：

采用成本法进行评估。基本公式为：

评估值＝重置全价×成新率

重置全价＝建安工程造价＋工程建设其他相关费用＋资金成本

A建安工程造价的确定

建安工程造价主要采用“预决算调整法”、“重编预算法”、“单方造价估算法”和“类比法”确定。

对于重大的房屋建筑物，工程招投标文件、工程预决算资料、施工图纸、工程施工承包合同等资料比较齐全的，采用“预决算调整法”确定其建筑造价。即根据企业提供的房屋建筑物清查评估明细表，在现场勘察的基础上，以企业提供的有关典型工程的决算书为基础，按照被评估资产所在地建安工程预算定额标准和评估基准日的当地材料价格及工程量确定其建筑造价。

对于无预决算资料的房屋建筑物，采用“重编预算法”确定其建安工程造价，即评估人员根据企业提供的图纸和现场勘察的实际情况测算工程量，根据有关定额和评估基准日当地材料价格，测算出该工程的建安工程造价。

对于工程预决算资料不完整及价值量小、结构简单的房屋建筑物，采用“单

方造价估算法”确定其工程造价，即根据该房屋建筑物的实际结构特点、粉饰条件、建设标准等条件估算出其合理单方施工消耗工程量，据以估算其建安工程造价。

对于企业无法提供工程预决算资料的房屋建筑物项目，则以类似结构的房产项目和建筑经济指标估算其建安工程造价。

B工程建设其他相关费用的确定

工程建设其他相关费用是指依据有关规定，以在现时条件下重新购建全部固定资产而必须发生的、扣除土地相关费用和工器具、家具购置费用后的其他相关费用，一般包括：建设单位管理费、勘察设计费、施工图预算编制费、工程监理费、联合试运行及调试费等。评估过程中按照国家和地方现行有关政策规定的计费标准并结合市场惯例，通过分析、计算后确定。

C资金成本确定

资金成本是指工程建设合理周期内投入建设资金的利息成本。评估过程中，按照中国人民银行发布的银行贷款利率，结合合理工期并假设资金均匀投入计算确定。基本公式为：

$$\text{资金成本} = (\text{建安工程造价} + \text{工程建设其他相关费用}) \times \text{利率} \times (\text{合理工期} / 2)$$

D成新率的确定

对于价值较高的重点房屋建筑物，采用年限法成新率和现场勘察成新率加权平均的方法确定。基本公式为：

$$\text{成新率} = \text{年限法成新率} \times 40\% + \text{现场勘察成新率} \times 60\%$$

评估人员依据现场勘查的情况，根据被评估房屋建筑物的结构形式、建筑面积、内部设施以及装修、改造、维修等实际情况，估计出尚可使用年限，并结合被评估房屋建筑物的已使用时间来计算确定其年限法成新率。基本公式为：

$$\text{年限法成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\%$$

同时，评估人员根据现场勘察了解的情况，对被评估房屋建筑物的结构（包括基础、承重构件、屋面、非承重件等）、装修（包括门窗、楼地面、内外粉饰、

顶棚、装修等)、设备(包括水、电、暖等)等的现状以及平时维修情况,结合建设部颁布的《房屋完损等级评定标准》,对各个部分分别鉴定打分,汇总打分情况,综合计算该房屋的现场勘察成新率。基本公式为:

$$\text{现场勘察成新率} = (\text{结构部分分值} \times G + \text{装修部分分值} \times S + \text{设备部分分值} \times B) \times 100\%$$

式中G、S、B 分别为被评估房屋建筑物结构、装修、设备三个部分的分值权重系数,以被评估房屋建筑物的实际情况经分析后确定。

对于价值较低的一般性房屋建筑物,以其年限法成新率作为其成新率。

成新率的确定是专业评估人员基于技术、经验及现场勘察情况所做出的专业性综合判断的结果。

④ 设备类资产的评估

评估人员根据企业提供的机器设备评估明细表,通过对有关的合同、发票等权属证明材料及相关会计凭证的审查核实,对其权属予以必要的关注,通过查阅有关的记账凭证、设备购置发票和预决算资料、分析折旧政策和计提过程,对其账面价值予以必要的核实;组织专业技术人员进行现场勘查和核实,查阅主要设备的运行、维护记录和生产统计资料,并向设备管理和使用人员了解设备的使用、维护、修理和技术改造等情况,对主要的大型关键设备进行详细的现场勘察和鉴定。评估人员根据设备的特点和收集资料的情况,主要采用成本法进行评估,基本公式为:

$$\text{评估值} = \text{重置全价} \times \text{成新率}$$

A重置全价的确定

a.设备重置全价的确定

对于价值量大、属于企业生产经营过程中的主要、关键设备,重置全价主要由设备的购置价、运杂费、安装调试费、工程建设其他相关费用、资金成本等构成。

基本公式为:

重置全价=购置价+运杂费+安装调试费+工程建设其他相关费用+资金成本

设备购置价主要通过市场询价、查阅有关设备报价资料，以及评估人员根据收集的相关价格资料确定；对于部分新近购进的设备，在核实其有关会计凭证的基础上，按照企业的购买价确定其购置价；对于部分无市场价格的设备，按照替代原则参考同类设备的购置价，技术进步程度较小的，以物价指数法来确定重置价；非标设备以重置核算法确定其购置价。

运杂费是根据各设备的具体情况，区分设备购置地点和运输的难易程度，参照有关设备的行业标准并结合相关的市场惯例，按设备购置价的合理百分比计算确定。

安装调试费是根据设备的特点、重量、安装难易程度等技术指标，按设备购置价的一定比率计算确定。

工程建设其他相关费用是指依据有关规定，以在现时条件下重新购建全部固定资产而必须发生的、扣除土地相关费用和工器具、家具购置费用后的其他相关费用，一般包括：建设单位管理费、勘察设计费、施工图预算编制费、工程监理费、联合试运行及调试费、员工培训费等。评估过程中按照国家 and 地方现行有关政策规定的计费标准并结合市场惯例，通过分析、计算后确定。

资金成本是指工程建设合理周期内投入建设资金的利息成本。评估过程中，按照中国人民银行发布的银行贷款利率，结合合理工期并假设资金均匀投入计算确定。

基本公式为：

资金成本=（设备购置价+运杂费+安装调试费+工程建设其他相关费用）
×利率 ×（合理工期/2）

对于形成固定资产所需时间较短、价值量小、不需要安装以及运杂费较低的一般设备和电子设备，重置全价参照其购置价并结合具体情况综合确定其重置全价。

b.车辆重置全价的确定

车辆的重置全价以车辆所在地同类汽车在评估基准日的市场售价为基础，加上相应的车辆购置税、验车及牌照等费用确定重置全价。基本公式为：

$$\text{重置全价} = \text{汽车购置价} + \text{车辆购置税} + \text{验车及牌照等费用}$$

B成新率的确定

a.设备成新率的确定

对于重要、关键机器设备，采用年限法成新率和现场勘察成新率加权平均的方法确定。基本公式为：

$$\text{成新率} = \text{年限法成新率} \times 40\% + \text{现场勘察成新率} \times 60\%$$

评估人员依据现场勘查的情况，结合设备的实际技术状态、制造质量、正常负荷率、维修保养情况、技改情况、设备的工作环境和条件等来评估出设备的尚可使用年限，并结合设备的已使用时间来计算确定其年限法成新率。基本公式为：

$$\text{年限法成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\%$$

评估人员通过对设备的设计使用寿命、制造质量、现实使用状况、利用程度、维护状况、制造产品的质量、设备外观和完整性等方面进行详细的现场勘察，以实地勘查鉴定的结果结合设备的主要部件，制定鉴定打分标准，通过对各主要部件进行鉴定打分，根据各部件的得分情况计算出该设备的现场勘察成新率。基本公式为：

$$\text{现场勘察成新率} = \Sigma \text{单项分数}$$

对于形成固定资产所需时间较短、价值量小、不需要安装以及运杂费较低的一般设备和电子设备，以其年限法成新率作为该设备的成新率。

b.车辆成新率的确定

本次申报的车辆，采用行驶里程成新率和现场勘察成新率加权平均的方法确定。基本公式为：

$$\text{成新率} = \text{行驶里程成新率} \times 40\% + \text{现场勘察成新率} \times 60\%$$

评估人员依据车辆的实际行驶里程和国家规定的强制报废总行驶里程来确

定其里程成新率。基本公式为：

行驶里程成新率＝（强制报废总行驶里程-已行驶里程）/强制报废总行驶里程×100%

评估人员依据现场勘查的情况，结合车辆的制造技术、发动机变速箱的运行状况、车架的状态、维修保养情况、车辆的行驶环境和存放条件等方面进行详细的现场勘察，以实地勘查鉴定的结果结合车辆的主要部件运行情况和状态，制定鉴定打分标准，通过对各主要部件进行鉴定打分，根据各部件的得分情况计算出该车辆的现场勘察成新率。基本公式为：

现场勘察成新率＝ $\sum$ 单项分数

⑤无形资产的评估

A土地使用权的评估：

评估人员根据企业提供的土地使用权评估明细表，首先核实企业在用的土地的权属状况，然后逐项进行现场实地勘察被评估宗地的形状、坡度、面积、地质水文条件、地上物和地下物的布设状况、地块的经济地理环境状况，收集被评估地块的地籍资料、城市规划资料以及被评估地块所处地段等级资料、关于土地使用权出让价格有关政策规定等资料。根据被评估土地所在地的地产市场发育状况和本次评估的目的，对土地使用权采用基准地价系数修正法和市场法相结合进行评估。

市场法是指根据替代原则，将被评估土地与近期已经发生交易的类似土地交易实例进行对照比较，通过对交易情况、交易日期、土地状况等因素进行修正，得出被评估土地在评估基准日价值的方法。基本公式为：

土地评估值＝可比交易案例价格×交易情况修正系数×交易日期修正系数
×土地状况修正系数

基准地价系数修正法是指在估算待估宗地的价格时，对比当时同级别、同用途的基准地价水平，参照各种修正因素说明，确定修正系数，通过修正基准地价估算出被评估宗地地价的一种方法。基本公式为：

宗地价格=基准地价×(1+综合修正系数)期日修正系数×年期修正系数

在采用以上两种评估方法进行评估后,根据评估情况对两种评估方法的结果按照适当的权重比例计算确定被评估宗地的评估值:

宗地评估值=市场法评估值×权重比例+基准地价修正法评估值×权重比例

B其他无形的评估:评估人员通过查阅无形资产的相关合同、发票,现场了解使用状况,分析无形资产的摊销年限和摊销额等程序对企业申报的其他无形资产进行核实。以核实后的账面值作为评估值。

C账外无形资产的评估:主要包括专利权和商标权。该类无形资产的价值体现在其能为企业带来超额经济利益。评估过程中,根据该无形资产在其他生产经营过程中的作用,结合收集到的资料,对于目前尚未在公司产品及其他领域使用的无形资产,以经过清查核实后的所发生的费用总额为基础确定评估值;对正在使用的无形资产采用收益法进行评估,即通过合理预测企业相关产品的未来收益,分析与之有关的预期变动、受益期限,与收益有关的成本费用、配套资产、现金流量、风险因素等,确定无形资产能够带来的超额收益,运用适当的折现率对超额收益进行折现,估算无形资产的价值。基本公式为:

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

符号含义:

P — 经营性资产价值;

R_i— 无形资产的第*i*年的超额收益;

r— 折现率;

n— 收益期限。

⑥ 递延所得税资产的评估

评估人员通过了解递延所得税资产核算的内容、分析性复核等程序,对其账面价值进行核实;根据递延所得税资产在评估基准日所能收回资产或取得权利的

价值确定评估值。

⑦ 其他非流动资产

评估人员通过查阅账簿和记账凭证、了解其核算的内容和形成原因、分析性复核等程序进行对企业申报的其他非流动资产进行核实；根据核实后的账面价值确定评估值。

⑧ 负债的评估

根据企业提供的清查评估明细表，通过审阅合同、抽查原始凭证、分析性复核等程序核实，若该债务预期会导致经济利益流出企业，则以经过核实后的账面价值作为评估值，若该债务并非企业实际承担的现实债务，则按零值计算。

(2) 收益法的计算公式及各项参数

① 收益法的计算公式

股东全部权益价值=企业整体价值－有息债务

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值

经营性资产价值的公式为：

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r(1+r)^n}$$

符号含义：

PV—经营性资产价值；

R_i —企业第i年预期净现金流量；

r—折现率；

n—收益期限；

R_n—n年以后，企业永续经营期的预期净现金流量。

② 预测期限的说明

n为第一阶段企业发展期的经营期限，企业转入稳定经营期以后，在假设企

业持续经营的前提下，第二阶段经营期限 $\rightarrow\infty$ 。

对企业第*i*年净现金流量 R_i 的说明： R_i 为企业第一阶段第*i*年的预测经营活动净自由现金流量。

③ 净现金流量的确定

净现金流量采用企业经营自由净现金流量，基本公式为：

净现金流量=息税前利润+折旧和摊销－资本性支出－营运资金净增加

根据评估对象的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来预期的自由现金流量，并假设其在预测期后仍可经营一个较长的永续期，在永续期内评估对象的预期收益等额于其预测期最后一年的收益，将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

④ 折现率

按照收益额与折现率口径一致的原则，考虑到本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。基本公式为：

$$WACC = K_e \times E / (D + E) + K_d \times D / (D + E) \times (1 - T)$$

符号含义：

WACC—加权平均资本成本；

K_e —权益资本成本；

K_d —债务资本成本；

T —企业所得税率；

E —权益市场价值；

D —付息债务市值。

权益资本成本 K_e 采用资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本。计算公式为：

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f) + R_s$$

符号含义：

R_f —无风险报酬率，一般长期国债的平均利率作为无风险报酬率；

β —度量企业系统风险的系数，用于衡量某企业的收益相对于广泛的市场企业的风险；

$R_m - R_f$ —市场风险溢价，即在均衡状态下，投资者为补偿承担超过无风险报酬率的平均风险而要求的额外收益；

R_s —企业特有风险调整系数。

⑤ 溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产。主要包括溢余现金、收益法评估未包括的资产等。

⑥ 非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系的资产，包括不产生效益的资产以及与本次评估预测收益无关联的资产。

⑦ 非经营性负债价值的确定

非经营性负债是指与企业正常经营收益无直接关系的负债，包括本次评估预测收益无关联的负债。

⑧ 有息债务的确定

有息债务指评估基准日企业需要付息的债务，包括短期借款、带息应付票据、一年内到期的长期借款、长期借款等。。

（三）本次评估履行的决策程序

2016年11月15日，上市公司董事会审议通过了《关于本次交易评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性意见》，独立董事就评估机构独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性发表了独立意见。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易中拟置出资产的估价充分考虑了拟置出资产质量、财务状况和持续盈利能力等因素，并以评估价值作为拟置出资产在南方联合产权交易中心公开挂牌转让挂牌价格的参考基础。拟置出资产的定价公允、相关评估方法选用与评估目的的相关性一致、评估假设前提具有合理性且符合拟置出资产实际经营状况，拟置出资产的评估已履行必要的决策程序。

（以下无正文）

（本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于天夏智慧城市科技股份有限公司关于<上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答>之专项核查意见》之签章页）

海通证券股份有限公司

2017年01月25日