

机密

佛山电器照明股份有限公司拟购买
广东省广晟控股集团有限公司及广东省广晟金融控股有
限公司所持有的佛山市国星光电股份有限公司的合计
52,051,945 股股份估值项目

估值报告书

中联国际咨字【2021】第 OYMQH0809 号

中联国际评估咨询有限公司
ALLIED APPRAISAL CO., LTD.

二〇二一年十月二十五日

目录

致佛山电器照明股份有限公司（董事会）函.....	1
估值报告书摘要.....	2
标的公司简介.....	4
估值假设与基础.....	7
估值过程.....	9
估值结论.....	20
特别事项说明.....	22
估值报告书附件.....	24

致佛山电器照明股份有限公司（董事会）函

敬启者：

根据我们与贵公司签订的估值服务委托合同，我们随函附上针对贵公司拟购买广东省广晟控股集团有限公司及广东省广晟金融控股有限公司持有佛山市国星光电股份有限公司的合计 52,051,945 股股份（其中广东省广晟控股集团有限公司持有 46,260,021 股，广东省广晟金融控股有限公司持有 5,791,924 股）的交易而拟定的估值报告。

我们的报告仅提供贵公司参考，并仅限于估值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“估值对象和范围”、“估值假设与基础”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范围所限，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对分析，因此，就本报告所涉及的公开信息，本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。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。

中联国际评估咨询有限公司

二〇二一年十月二十五日

估值报告书摘要

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

标的公司：佛山市国星光电股份有限公司（以下简称“国星光电”）。

估值目的：根据佛山电器照明股份有限公司（以下简称“佛山照明”）【2021】42号《佛山照明党委会议纪要》和佛山照明第九届董事会第十七次会议决议，佛山照明拟以现金购买广东省电子信息产业集团有限公司（以下简称“电子集团”）持有的佛山市西格玛创业投资有限公司（以下简称“西格玛”）100%股权（西格玛持有佛山市国星光电股份有限公司 79,753,050 股股份）以及广东省广晟控股集团有限公司、广东省广晟金融控股有限公司合计持有的佛山市国星光电股份有限公司（以下简称“国星光电”）52,051,945 股股份。本次重组前，佛山照明持有国星光电 1,014,900 股股份，占国星光电总股份的 0.16%。本次重组完成后，佛山照明及其全资子公司合计持有国星光电 132,819,895 股股份，占国星光电总股本的 21.48%，佛山照明将成为国星光电的控股股东。

本次估值目的是在前述重组方案框架下，为委托人拟购买广东省广晟控股集团有限公司和广东省广晟金融控股有限公司所持有的佛山市国星光电股份有限公司合计 52,051,945 股股份，提供市场价值参考。

估值对象：在前述重组方案框架下广东省广晟控股集团有限公司和广东省广晟金融控股有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司的股份合计 52,051,945 股股份于估值基准日的市场价值。

估值范围：广东省广晟控股集团有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司 46,260,021 股股份和广东省广晟金融控股有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司 5,791,924 股股份。

价值类型： 在前述重组方案框架下考虑上市公司控股权溢价的市值。

估值基准日： 二〇二一年九月二十七日。

估值方法： 采用期权法进行估值测算。

估值结果：

经市场调查，估值测算等程序，委托人拟购买广东省广晟控股集团有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司 46,260,021 股和广东省广晟金融控股有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司 5,791,924 股合计 52,051,945 股股份于估值基准日所对应的价值区间为 56,372.26 万元~62,982.85 万元，每股股价所对应的价值区间为 10.83 元~12.10 元。

估值结论说明：

本估值咨询结论依赖于佛山照明第九届董事会第十七次会议决议的重组方案，若因重组方案变动造成收购完成后佛山照明未能成为国星光电的控股股东，则需要相应调整估值结论。

估值结果的有效期： 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，一般建议在估值基准日起一年内，二〇二一年九月二十七日起至二〇二二年九月二十六日以内，估值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。

估值结果的应用：

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，本估值报告和摘要内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体。

标的公司简介

一、 标的公司概况

公司名称：佛山市国星光电股份有限公司（下文简称“国星光电”）

统一社会信用代码：914406001935264036

法定住所及经营场所：佛山市禅城区华宝南路 18 号

法定代表人：王佳

注册资本：人民币 61,847.7169 万元

企业类型：股份有限公司（上市、自然人投资或控股）

成立日期：1981 年 8 月 31 日

营业期限：1981 年 8 月 31 日至无固定期限

经营范围：制造、销售：光电半导体器件，光电显示器件，LED 显示屏，交通信号灯，光电半导体照明灯具灯饰，半导体集成电路，光电模组，电子调谐器，其他电子部件、组件，信息技术设备类产品；承接光电显示工程、光电照明工程；光电工程技术开发、咨询、服务与项目投资；经营本企业自产机电产品及相关技术的出口业务；经营本企业生产、科研所需原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务。（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）

截至估值基准日标的公司的主要的股东和持股比例如下表：

序号	股东名称	持股比例	持股数(股)
1	佛山市西格玛创业投资有限公司	12.90%	79,753,050
2	广东省广晟控股集团有限公司	7.48%	46,260,021
3	肖益群	1.76%	10,876,614
4	余军	1.56%	9,650,486
5	钟易珍	0.96%	5,957,250
6	广东省广晟金融控股有限公司	0.94%	5,791,924

序号	股东名称	持股比例	持股数(股)
7	蔡炬怡	0.75%	4,657,910
8	张跃军	0.73%	4,500,000
9	宋代辉	0.64%	3,959,800
10	郭冰	0.63%	3,913,000

佛山市国星光电股份有限公司于 2010 年 7 月 16 年在深交所中小板上市，公司的股票代码为 002449。

二、 标的公司资产、财务及经营数据

佛山市国星光电股份有限公司是广东省广晟控股集团有限公司晟旗下专业从事研发、生产与销售 LED 器件及组件产品的国家高新技术企业、国家火炬计划重点高新技术企业。公司建于 1969 年，1976 年开始涉足 LED 封装，是国内最早生产 LED 的企业之一，国内第一家以 LED 为主业首发上市的企业，国内最大的 LED 生产制造企业之一，2017 年跻身全球 LED 封装企业营收 TOP 前 10（来源：LEDinside），2018 年第二季度，国星光电封装业务营业收入和市场占有率排名全球第八（来源：IHS Markit）。公司始终坚持自主创新，努力掌握核心技术，内部设有博士后科研工作站、半导体照明材料及器件国家地方联合工程实验室等多个国家级科研平台，现有博士 10 多名，本科及以上学历、技术骨干 700 多名。公司先后承担了国家“863”计划项目、国家火炬计划项目等国家级科研项目 20 多项，省部级项目 80 多项。公司产品多次获国家级、省级重点产品称号：2016 年荣获国务院授予的国家科技进步二等奖等；2017 年荣获省科技厅发布的“2017 年度广东省高新技术企业综合创新实力百强”等；2018 年荣获广东省人民政府授予的广东省科学技术进步一等奖、荣获国家知识产权局授予的国家知识产权示范企业称号等；2019 年公司荣获国务院授予的国家科学技术进步奖一等奖等；2020 年先后获广东省科学技术进步一等奖、2020 年度广东省知识产权示范企业、“中国专利优秀奖”等。作为中国 LED 封装行业的

龙头企业之一，公司多次荣获国内 LED 知名品牌、最佳封装企业品牌、中国 LED 企业国际竞争力 TOP10、最佳表现 LED 上市公司、年度优秀上市公司、年度品牌企业等荣誉称号。公司全面推行国际质量体系和环境体系，通过了 ISO9001、ISO14001、IATF16949、OHSAS18001、ISO/IEC17025、计量体系六大体系认证。公司将始终坚持创新驱动发展战略，做强做优做大 LED 封装主业，兼顾上下游垂直一体化发展，以务实之风、实干精神，致力于成为世界级 LED 封装技术创新领导者。

截至 2021 年 6 月 30 日，国星光电的合并口径资产总额为 592,369.61 万元，负债总额为 231,789.83 万元，归属于母公司所有者权益为 363,399.77 万元，2021 年 1-6 月的营业收入 172,917.04 万元，利润总额为 11,030.70 万元，归属于母公司所有者净利润为 9,160.74 万元。

截至 2021 年 6 月 30 日，国星光电三年一期的合并口径资产、财务状况如下表：

指标名称	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/6/30
资产总额	622,492.66	663,245.21	572,357.36	592,369.61
负债总额	275,989.12	298,493.82	217,047.12	231,789.83
归属于母公司所有者权益	346,272.95	365,933.06	357,950.50	363,399.77
	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 1-6 月
营业收入	406,584.06	406,910.47	326,327.04	172,917.04
营业成本	317,025.36	319,557.88	286,664.62	147,258.65
利润总额	51,170.74	47,430.21	8,581.01	11,030.70
审计机构	中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）			

估值假设与基础

一、 基本假设

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

2. 公开市场假设。假设估值对象所涉及资产是在公开市场上进行交易的，在该市场上，买者与卖者的地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的、非强制条件下进行的。

3. 假设在估值目的经济行为实现后，估值对象所涉及的资产将按其估值基准日的用途与使用方式在原址持续使用。

二、 关于估值对象的假设

1. 除我们所知范围之外，假设估值对象所涉及资产的购置、取得、改良、建设开发过程均符合国家有关法律法规规定。

2. 除我们所知范围之外，假设估值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。

3. 除本报告有特别说明外，假设估值对象不会受到已经存在的或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等因素对其价值的影响。

4. 假设估值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。

5. 假设本次估值中各项资产均以估值基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以估值基准日的国内有效价格为依据。

三、 估值基础

1. 我们的估值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. 我们的估值范围是按照委托人提供的资产申报表确定，估值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。

当上述估值咨询和估值中遵循的估值原则等情况发生变化时，将会影响并改变估值结论，估值报告将会失效。

估值过程

一、 估值对象和估值范围

(一) 估值目的

根据佛山电器照明股份有限公司（以下简称“佛山照明”）【2021】42号《佛山照明党委会议纪要》和佛山照明第九届董事会第十七次会议决议，佛山照明拟现金购买广东省电子信息产业集团有限公司（以下简称“电子集团”）持有的佛山市西格玛创业投资有限公司（以下简称“西格玛”）100%股权（西格玛持有佛山市国星光电股份有限公司 79,753,050 股股份）以及广东省广晟控股集团有限公司、广东省广晟金融控股有限公司合计持有的佛山市国星光电股份有限公司（以下简称“国星光电”）52,051,945 股股份。本次重组前，佛山照明持有国星光电 1,014,900 股股份，占国星光电总股份的 0.16%。本次重组完成后，佛山照明及其全资子公司合计持有国星光电 132,819,895 股股份，占国星光电总股本的 21.48%，佛山照明将成为国星光电的控股股东。

本次估值目的是在前述重组方案框架下，为委托人拟购买广东省广晟控股集团有限公司和广东省广晟金融控股有限公司所持有的佛山市国星光电股份有限公司合计 52,051,945 股股份，提供市场价值参考。

(二) 估值对象

根据委托，估值对象是在前述重组方案框架下广东省广晟控股集团有限公司和广东省广晟金融控股有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司的股份合计 52,051,945 股股份于估值基准日的市场价值。

(三) 估值范围

估值范围是广东省广晟控股集团有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司 46,260,021 股股份和广东省广晟金融控股有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司 5,791,924 股股份。

二、 估值基准日

本次估值业务的基准日由委托人确定为二〇二一年九月二十七日。

三、 价值类型及其定义

本次估值选取的价值类型为在前述重组方案框架下考虑上市公司控股权溢价的市場价值。

市場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，估值对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

四、 估值取价依据

1. 相关上市公司公开信息资料；
2. 上海万得信息技术有限公司的统计资料（WIND 资讯）；
3. 国家有关部门发布的统计资料和技术标准资料；
4. 企业提供的资产负债表、损益表等有关申报资料及其他相关资料；
5. 佛山电器照明股份有限公司第九届董事会第十七次会议决议；
6. 佛山电器照明股份有限公司党委会议纪要（【2021】42 号）；
7. 中国证监会于 2017 年 5 月 26 日发布的《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》（中国证券监督管理委员会公告【2017】9 号）；
8. 深圳证券交易所于 2017 年 5 月 27 日发布的《深圳证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》；
9. 中国证券投资基金业协会发布的《证券投资基金投资流通受限股票指引（试行）》；
10. 估值人员现场勘查及市场调查资料。

五、 估值程序

(一) 准备阶段:

1. 明确基本事项，签订委托合同；
2. 拟定估值方案；
3. 提出估值所需资料清单。

(二) 资料整理和分析阶段:

1. 获取标的公司财务资料和其他相关资料；
2. 搜集产权证明文件和其他所需文件资料。

(三) 选择估值方法和计算阶段:

1. 根据估值对象的实际状况和特点，选择估值方法；
2. 数据处理，明确参数和价格标准并进行估算计算。

(四) 估值结果汇总分析阶段:

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

(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，最后提交正式估值报告书。

六、 估值方法的选择

本次估值的目的是反映委托人拟购买的广东省广晟控股集团有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司 46,260,021 股和广东省广晟金融控股有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司 5,791,924 股合计 52,051,945

股股份在估值基准日的市场价值，为委托人提供价值参考。

本次估值对象广东省广晟控股集团有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司 46,260,021 股和广东省广晟金融控股有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司 5,791,924 股合计 52,051,945 股股份均为上市公司股份，受证监会减持新规限制。根据中国证监会于 2017 年 5 月 26 日发布的《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》（中国证券监督管理委员会公告【2017】9 号）及深交所于 2017 年 5 月 27 日发布的《深圳证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》，大股东减持或特定股东减持，采用集中竞价方式交易的，在连续任意 90 日内，减持股份的总数不得超过公司的股份总数的 1%；大股东减持或特定股东减持，采用大宗交易方式的，在连续任意 90 日内，减持股份的总数不得超过公司的股份总数的 2%。

估值人员考虑到本次估值标的是广东省广晟控股集团有限公司和广东省广晟金融控股有限公司持有的上市公司股份，同时受证监会减持新规限制，参考中国证券投资基金业协会发布的《证券投资基金投资流通受限股票指引（试行）》中限售期股票的估值模型，可以采用期权法-平均价格亚式期权模型，AAP 模型进行估值计算。

七、 期权法概述

1. 流通受限股票的估值公式

流通受限股票按以下公式确定估值日该流通受限股票的价值

$$FV = S \times (1 - LoMD)$$

其中：

FV：估值日该流通受限股票的价值

S：估值日在证券交易所上市交易的同一股票的公允价值

LoMD：该流通受限股票剩余限售期对应的流动性折扣，引入看跌期权

计算该流通受限股票对应的流动性折扣。

$$\text{LoMD} = P/S$$

P 是估值日看跌期权的价值，本项目中采用平均价格亚式期权模型（“AAP 模型”）确定估值日看跌期权的价值。

2. AAP 模型原理介绍

在风险中性世界里，投资者在 t 时刻出售股份获得的现金收益为 V(t)，在 T 时刻的远期价格则应当是

$$V(t)\exp[(r-q)(T-t)]$$

其中：r 是无风险利率，q 代表股息率，T 是限售期。

假设不存在交易限制，投资者可以在 T 时刻之前出售股票，由于投资者不具备市场把握能力，投资者在[0, T] 时间段内的出售时机将是随机分布。将时间段[0, T]分成 N 个时间段，即在 $t=0$, $t=T/N$, $t=2T/N$, ..., $t=(N-1)T/N$, $t=N$ 各个时刻出售的几率是均等的。投资者在各时刻的远期收益的期望应是

$$\left(\frac{1}{N}\right) \sum_{j=0}^N \left[e^{\frac{(r-q)T(N-j)}{N}} V\left(\frac{jT}{N}\right) \right]$$

如果限售股在期权组合内得到完全对冲保值，则在风险中性世界里， $\left(\frac{1}{N}\right) \sum_{j=0}^N \left[e^{\frac{(r-q)T(N-j)}{N}} V\left(\frac{jT}{N}\right) \right]$ 与 V(T) 对于投资者来说是无差异的。但通常，由于法律法规的约束和对冲规则的约束，可能会出现

$$\left(\frac{1}{N}\right) \sum_{j=0}^N \left[e^{\frac{(r-q)T(N-j)}{N}} V\left(\frac{jT}{N}\right) \right] > V(T)$$

的情况，因此，在这种情况下限售会给投资者带来机会成本损失。

所以，投资者的机会成本损失的上限是：

$$\max \left\{ 0, \left(\frac{1}{N} \right) \sum_{j=0}^N \left[e^{\frac{(r-q)T(N-j)}{N}} V \left(\frac{jT}{N} \right) \right] - V(T) \right\}$$

上式是使用平均执行价格的看跌期权的结算价值，即平均价格亚式期权的结算价值。

3. AAP 模型的推导过程

由前面的基本原理介绍可知，因缺乏流动性所带来的损失只有在投资者倾向卖出股票时才有意义，在投资者缺少市场把握能力下，面对一个不错的股利收益率，投资者倾向于持有股票到限售期结束，即使没有限售约束也会如此。

股票价格公式可以用布朗运动方程描述：

$$dV = (r - q)Vdt + \sigma VdZ$$

$\ln V(T)$ 是一个以 $\ln V_0 + (r-q - 1/2\sigma^2)T$ 为期望值，以 $\sigma\sqrt{T}$ 为标准差的正态分布。其中， V_0 是 0 时刻的股票价格。远期价格 $F(t) = e^{(r-q)(T-t)}V(t)$ 在风险中性世界里满足鞅过程：

$$dF = \sigma F dZ$$

$\ln F(t)$ 是以 $\ln F_0 - \frac{1}{2}\sigma^2 t$ 为期望值以 $\sigma\sqrt{T}$ 为标准差的正态分布函数。其中

$$F_0 = F(0) = V_0 e^{(r-q)T}$$

在风险中性世界里，远期平均执行价格为：

$$E[A(t)] = \frac{1}{N+1} \sum_{j=0}^N F(t_j)$$

这里， $t_j = jT/N$ 和远期价格形成为鞅过程。

$\ln[A(t)]$ 是一个以 $\alpha_1(t)$ 为期望值，以 $V_1(T)^2$ 为方差的正态分布。

定义一个生成函数

$$M(k_1, k_2) = E^*[A(T)^{k_1} A(T)^{k_2}]$$

$$= \exp [\alpha_1 k_1 + \alpha_2 k_2 + \frac{1}{2} (v_1^2 k_1^2 + 2\rho v_1 v_2 k_1 k_2 + v_2^2 k_2^2)]$$

其中,

$$\alpha_2 = \ln V_0 + \left(r - q - \frac{1}{2} \sigma^2 \right) T$$

$$v_2 = \sigma \sqrt{T}$$

将 $F_0 = F(0) = V_0 e^{(r-q)T}$ 代入 α_2 得:

$$\alpha_2 = \ln F_0 - \frac{1}{2} v_2^2$$

然后, 通过令 $(k_1, k_2) = (1, 0)$ 则可得到 α_1 ; 令 $(k_1, k_2) = (0, 1)$ 可得到 α_2 ; 令 $(k_1, k_2) = (2, 0)$ 可得到 v_1^2 ; 令 $(k_1, k_2) = (0, 2)$ 可得到 v_2^2 ; 令 $(k_1, k_2) = (1, 1)$ 可得到 $\rho v_1 v_2$ 。

解得,

$$v_1^2 = \ln[2\{e^{\sigma^2 T} - \sigma^2 T - 1\}] - 2\ln[\sigma^2 T]$$

$$v_2^2 = \sigma^2 T$$

$$\rho v_1 v_2 = \ln[e^{\sigma^2 T} - 1] - \ln[\sigma^2 T]$$

然后利用 Margrabe 公式可得:

$$D(T) = V_0 e^{-qt} \left[N\left(\frac{v\sqrt{T}}{2}\right) - N\left(-\frac{v\sqrt{T}}{2}\right) \right]$$

$$v\sqrt{T} = [\sigma^2 T + \ln[2\{e^{\sigma^2 T} - \sigma^2 T - 1\}] - 2\ln[e^{\sigma^2 T} - 1]]^{\frac{1}{2}}$$

以上便得到 AAP 期权价值 $D(T)$ 。

八、采用期权法估值的过程

期权法计算过程及参数的选取如下:

1. 股价 (S) 的确定

国星光电每股股份于估值基准日 2021 年 9 月 27 日前 1 日的成交均价为 9.56 元，基准日前 20 日成交均价为 9.93 元，基准日前 60 日成交均价为 10.41 元，基准日前 120 日成交均价为 9.90 元，本次估值以上述几个时点价格作为基础进行测算。

2. 流动性折扣 LoMD 的确定

(1) 减持期 (T) 的确定

委托人拟购买的广东省广晟控股集团有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司 46,260,021 股和广东省广晟金融控股有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司 5,791,924 股合计 52,051,945 股，占总股本的比例为 8.42%，根据监管要求，任意连续 90 日内，可通过集合竞价和大宗交易减持不超过国星光电股本的 3%，根据测算，直至 2022 年 6 月 25 日止全部减持完毕。

(2) 股利收益率 q

股利收益率=每股股利/股价

通过公开信息渠道查询国星光电历史共计分红 5 次，具体信息如下：

序号	公告日期	每股分红	派息日	股利率
1	2017/5/9	0.2	2017/5/16	1.23%
2	2018/5/5	0.32	2018/5/11	2.52%
3	2019/5/9	0.3	2019/5/15	2.15%
4	2020/6/8	0.3	2020/6/12	2.69%
5	2021/6/15	0.06	2021/6/22	0.62%
	平均数			1.84%

2017 年至 2021 年股利收益率的平均数为 1.84%。

(3) 波动率 (σ)

委托人拟购买的广东省广晟控股集团有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司 46,260,021 股和广东省广晟金融控股有限公司持有的佛山市

国星光电股份有限公司 5,791,924 股合计 52,051,945 股占总股本比例为 8.42%，根据监管要求，任意连续 90 日内，可通过集合竞价和大宗交易减持不超过国星光电总股本的 3%，根据规定进行减持，其交易日期所对应的区间为估值基准日后的 90 日，估值基准日后的 180 日，估值基准日后的 270 日。

经查询 wind 资讯可得国星光电股份在交易日期对应区间的年化波动率分别如下：

90 日限售期		180 日限售期		270 日限售期	
T: 剩余限售期	0.25	T: 剩余限售期	0.49	T: 剩余限售期	0.74
σ : 90 日波动率	37.47%	σ : 180 日波动率	34.75%	σ : 270 日波动率	36.23%

将以上数据代入 AAP 计算公式模型中可得不同限售期对应的流动折扣率 LoMD 分别为：

90 日限售期		180 日限售期		270 日限售期	
T: 剩余限售期	0.25	T: 剩余限售期	0.49	T: 剩余限售期	0.74
σ : 90 日波动率	37.47%	σ : 180 日波动率	34.75%	σ : 270 日波动率	36.23%
q: 年化股利收益率	1.84%	q: 年化股利收益率	1.84%	q: 年化股利收益率	1.84%
LoMD	4.25%		5.54%		7.01%

3. 非控股股权股价的确定

委托人拟购买的广东省广晟控股集团有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司 46,260,021 股和广东省广晟金融控股有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司 5,791,924 股合计 52,051,945 股占比总股本 8.42%，根据证监会减持新规测算得到每期减持股份数分别为：18,545,824 股、18,545,824 股和 14,960,297 股。

将以上各数据代入 AAP 计算公式中，得到不同限售期对应的不同股价的估值结果汇总表如下：

广晟控股集团、广晟金融控股 8.42%						
股价基数	平均股价	交易	90 日后 3% 交易估值	180 日后 3%交 易估值	270 日后 2.42% 交易估值	估值
		交易占比	0.3563	0.3563	0.2874	
前一日	9.56		9.15	9.03	8.89	9.03
前 20 日	9.93		9.51	9.38	9.23	9.38
前 60 日	10.41		9.96	9.83	9.68	9.83
前 120 日	9.90		9.48	9.35	9.20	9.35

经测算，非控股权每股股价所对应的价值区间为 9.03 元~9.83 元。

4. 上市公司控股权溢价率

由于上市公司的价值系采用证券交易市场上成交的流通股交易价格，上市公司流通股一般都是代表小股东权益，不具有对公司的控制权。本次估值对象是广东省广晟控股集团有限公司和广东省广晟金融控股有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司的股份合计 52,051,945 股股份价值，对应的交易背景是佛山照明拟购买广东省电子信息产业集团有限公司（以下简称“电子集团”）持有的佛山市西格玛创业投资有限公司（以下简称“西格玛”）100% 股权（西格玛持有佛山市国星光电股份有限公司 79,753,050 股股份）以及广东省广晟控股集团有限公司、广东省广晟金融控股有限公司合计持有的佛山市国星光电股份有限公司（以下简称“国星光电”）52,051,945 股股份。本次重组完成后，佛山照明及其全资子公司合计持有国星光电 132,819,895 股股份，占国星光电总股本的 21.48%，佛山照明将成为国星光电的控股股东。因此需要对上述的估值价值进行控股权溢价调整。

对于控股权产生的溢价，一般通过股权交易市场上控股权收购与一般非控股权交易价格的差异来估算。估值人员分别收集了发生在 2019 年至 2021 年 9 月的与国星光电同处“C39 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业”的上市公司控股权收购案例，对比分析控股权收购案例的成交价分别和前 1 日、前 20 日、前 60 日和前 120 日的平均股价的差异情况，得

出每个案例对应的控股权溢价率。本次估值取上述案例的平均控股权溢价率作为本次估值对象适用的控股权溢价率，即较前 1 日均价溢价率为 19.95%、较前 20 日均价溢价率为 23.36%、较前 60 日均价溢价率为 23.03% 和较前 120 日均价溢价率为 21.16%。

5. 估值结果的确定

待估股份单价=期权法估算的非控股权股价×（1+控股权溢价率）

待估股份价值=待估股份单价×股份数量

根据上述公式测算，待估股份每股单价对应的价值区间为10.83元~12.10元。

估值结论

我们根据前述估值工作，对本报告所述之估值对象和范围，在估值假设与限制条件下，得到估值结论如下：

一、 估值方法的结果

采用期权法进行估算，估值结果如下：

经市场调查，估值测算等程序，委托人拟购买广东省广晟控股集团有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司 46,260,021 股和广东省广晟金融控股有限公司持有的佛山市国星光电股份有限公司 5,791,924 股合计 52,051,945 股股份于估值基准日所对应的价值区间为 56,372.26 万元~62,982.85 万元，每股股价所对应的价值区间为 10.83 元~12.10 元。

二、 估值结论有效期

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，一般建议在估值基准日起的一年内，即二〇二一年九月二十七日起至二〇二二年九月二十六日以内，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、 有关估值结论的说明

1. 本估值结论未考虑估值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. 我们的责任是对本报告所述估值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。

3. 本估值结论依赖于佛山照明第九届董事会第十七次会议决议的重组方案，若因重组方案变动造成收购完成后佛山照明未能成为国星光电的控股股东，则需要相应调整估值结论。

4. 估值工作在很大程度上依赖于贵公司、标的公司和其他关联方提供关于估值对象的信息资料，因此，估值工作是以贵公司和标的公司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结论产生影响。估值人员已尽职对估值对象进行现场调查，收集各方面资料并进行分析整理，作为估算的依据，但不排除未知事项可能造成估值结论变动，亦不承担与估值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结论的影响：

一、 估值报告书使用限制说明

1. 本报告并仅限于估值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. 估值结论不等同于估值对象可实现价格，贵公司应审慎考虑其与经济行为的匹配性并估值结论不应当被认为是对估值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原则、取价依据、估值方法和计算得出，仅在本报告所述估值假设和基础下成立。
5. 在本报告出具后，如发生影响估值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结论，但应与本报告正文同时使用。
7. 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）

中联国际评估咨询有限公司

估值专业人员：

估值专业人员：

二〇二一年十月二十五日

估值报告书附件

1. 《佛山电器照明股份有限公司党委会议纪要》和《佛山照明第九届董事会第十七次会议决议》复印件 (共壹拾捌页)
2. 委托人和标的公司法人营业执照复印件 (共贰页)
3. 中联国际评估咨询有限公司营业执照复印件 (共壹页)
4. 中联国际评估咨询有限公司备案文件复印件 (共壹页)
5. 估值委托合同 (共陆页)