

**东方花旗证券有限公司**  
**关于纳思达股份有限公司关于**  
**《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**

纳思达股份有限公司（以下简称“纳思达”或“公司”或“上市公司”）拟通过其控股的境外瑞士子公司 Lexmark International Holdings II SARL（以下简称“卖方”）以现金方式向 Project Leopard AcquireCo Limited（以下简称“买方”）出售交割前重组完成后卖方所持有 Kofax Limited（以下简称“标的公司”或“Kofax”）的 100% 股权。

东方花旗证券有限公司（以下简称“本估值机构”）作为纳思达本次重大资产出售的估值机构，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、拟置出资产的估值情况**

本估值报告采用市场法的可比公司法估值结果为估值结论，并参考可比交易法的估值结果，标的公司企业价值估值为 1,257.97 百万美元，约合人民币 8,726.54 百万元（按照 2016 年 12 月 30 日美元对人民币银行间外汇市场中间价：1 美元折合 6.9370 人民币元计算）。

### **二、相关估值方法、估值假设、估值参数的合理性**

#### **1、估值方法的合理性**

企业价值评估方法主要有资产基础法、收益法和市场法。

资产基础法进行企业价值评估的基本思路是重建或重置一项与被估值公司具有相同或相似资产组成的企业，投资者所需支付的成本。该方法遵循了替代原则，即投资者不会支付高于估值基准日相同用途资产市场价格的价格购买企业组成部分的单项资产及负债。运用资产基础法为企业估值，就是以被估值公司审定后的资产负债表为基础，对各单项资产及负债的现行市场价格进行估值，并在各单项资产评估的基础上扣减负债评估，从而得到企业的股东全部权益。

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，确定被估值公司价值的评估方法。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。收益法的基本原理是任一资产的价值取决于它所产生的未来预期收益的现值。采用收益法进行企业价值估值通常需要具备以下三个前提条件：

- 1、被估值公司的未来收益可以合理预测，并可以用货币衡量；
- 2、被估值公司获得未来预期收益所承担的风险可以合理预测，并可以用货币衡量；
- 3、被估值公司的未来收益年限可以合理预测。

市场法是指将被估值公司与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定被估值公司价值的估值思路。

采用市场法对企业进行估值需要满足的基本条件有：

- 1、有一个充分发达、活跃的资本市场；
- 2、在上述资本市场中存在着足够数量的与被估值公司相同或相似的参考企业或存在着足够的交易案例；
- 3、能够获得参考企业或交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料；
- 4、可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性，且在估值基准日是有效的。

考虑到此次估值的目的是股权出售，且标的公司主营业务主要系为客户提供一整套的企业软件解决方案，其市场价值体现在长期从事相关业务所积累的技术、品牌影响力和渠道价值等，因此基于账面价值的资产基础法的参考意义不大，本

次不采用资产基础法进行估值。

由于企业软件市场目前处于高度竞争状态，波动性较大，而收益法的估值模型中变量较多、假设较多，且关于未来的假设较为敏感，可能会影响预测的准确性。因此在本次估值中也不采用收益法进行估值。

同时，与标的公司经营类似业务的上市公司较多，在资本市场已有较为成熟的价值评估体系，故本次采用市场法估值分析本次交易作价的公允性与合理性。

市场法常用的两种具体方法是可比公司法和可比交易法。可比公司法是指获取并分析可比公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被估值公司比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。可比交易法是指获取并分析可比企业的买卖、并购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被估值公司比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

经综合考虑，本次估值采用上市公司比较可比公司法和可比交易法两种方法进行估值，具有合理性。

## 2、估值假设及其合理性

### （1）一般假设

#### 1) 公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等、彼此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作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

#### 2) 资产持续经营假设

资产持续经营假设是指估值时需根据被估值资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定估值方法、参数和依据。

### （2）特殊假设

1) 本次估值假设估值基准日外部经济环境不变，国内外现行的宏观经济不发生重大变化。

2) 企业所处的社会经济环境无重大变化。

3) 假设估值基准日后被估值公司在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、主营业务、运营方式等与目前保持一致；

4) 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

5) 本次估值假设标的公司相关的基础资料、财务资料和公开信息是真实、准确、完整的。

6) 本次估值测算的各项参数取值不考虑通货膨胀因素的影响。

经核查，本独立财务顾问认为上述假设具有合理性。

### 3、估值参数及其合理性

#### (1) 价值比率的选择

价值比率是指以价值或者价格作为分子，以财务数据或其他特定非财务指标等作为分母的比率。按照分子所对应的口径可划分为权益价值比率和企业整体价值比率。按照分母的性质通常分为盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。

价值比率选择的一般原则：对于亏损性企业选择资产类价值比率比收益类价值比率效果好；对于可比对象与标的公司资本结构存在重大差异的，一般应该选择企业整体价值比率；对于一些高科技行业或有形资产较少但无形资产较多的企业，盈利基础价值比率通常比资产基础价值比率效果好；如果企业的各类成本费用比较稳定，则可以选择收入基础价值比率；如果可比对象与标的公司税收政策存在较大差异，则选择税后收益的价值比率较好。

本次估值选取企业整体价值比率，符合本次交易的实质，具有合理性。

#### (2) 被估值公司估值参数的选择

本次估值，考虑到标的公司因并购重组等因素产生大额非经常性损益导致

2016 年度美国通用会计准则下的 EBITDA 为负，本次估值参考 Kofax 管理层提供的扣除非经常性项目后的 EBITDA 作为估值基础。同时选取的可比公司的 EBITDA 均为扣除了非经常性项目后的 EBITDA。

相较于美国通用会计准则下的 EBITDA, 扣除非经常性项目后的 EBITDA 剔除的非经常性损益主要为标的公司对外收购而发生大额企业并购相关费用、整合调整费用、商誉减值部分及股权激励等事项。

### 三、本估值机构的核查意见

经核查，本估值机构认为：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。拟置出资产的定价公允、相关估值方法选用与估值目的的相关性一致、估值假设前提具有合理性且符合拟置出资产实际经营状况，拟置出资产的估值已履行必要的决策程序。

（本页无正文，为《东方花旗证券有限公司关于纳思达股份有限公司<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）

东方花旗证券有限公司

2017年6月6日