

东方花旗证券有限公司

关于

Kofax Limited

企业价值

之

估值报告

东方·花旗



二零一七年六月

目录

目录.....	2
释义.....	3
估值机构声明.....	4
估值报告摘要.....	6
第一节 背景情况介绍.....	7
一、 本次交易方案概况.....	7
二、 交易双方概况.....	7
(一) 委托方概况.....	7
(二) 被估值公司概况.....	8
三、 估值目的.....	8
四、 估值基准日.....	9
五、 估值对象和估值范围.....	9
六、 价值类型.....	10
第二节 估值方法及思路.....	11
一、 估值方法及思路的选择.....	11
二、 可比公司法估值分析.....	12
(一) 选择可比公司.....	12
(二) 选择、计算价值比率.....	13
(三) 被估值公司估值参数的选择.....	15
(四) 估值结果.....	15
三、 可比交易法估值分析.....	16
(一) 选择可比交易.....	16
(二) 选择、计算价值比率.....	18
(三) 被估值公司参数的选择.....	18
(四) 估值结果.....	18
第三节 估值假设.....	20
一、 一般假设.....	20
(一) 公开市场假设.....	20
(二) 资产持续经营假设.....	20
二、 特殊假设.....	20
第四节 估值结论.....	22
一、 估值结论.....	22
二、 估值报告使用限制.....	22

释义

本估值报告、本报告	指	《东方花旗证券有限公司关于 Kofax Limited 股东全部权益价值之估值报告》
纳思达、委托方、公司、上市公司	指	纳思达股份有限公司，曾用名“珠海艾派克科技股份有限公司”
艾派克	指	珠海艾派克科技股份有限公司，即纳思达股份有限公司的曾用名
Lexmark、卖方母公司	指	Lexmark International, Inc.
卖方、瑞士子公司 II	指	Lexmark International Holdings II SARL，系 Lexmark 控股的境外瑞士子公司
Kofax、被估值公司、标的公司	指	Kofax Limited，系 Lexmark International Holdings II SARL 之全资子公司。
估值对象	指	Kofax Limited 企业价值
买方	指	Project Leopard AcquireCo Limited
本次交易、本次重组	指	纳思达拟出售 Kofax Limited 100% 股权的交易
估值机构、东方花旗证券	指	东方花旗证券有限公司
估值基准日、基准日	指	2016 年 12 月 31 日
NASDAQ	指	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NYSE	指	New York Stock Exchange
Apollo	指	Apollo Global Management, LLC
Rackspace	指	Rackspace Hosting, Inc.
AWS	指	Amazon Web Service
Roper	指	Roper Technologies, Inc.
Deltek	指	Deltek, Inc.
OMERS	指	OMERS Private Equity, Inc.
Harvest	指	Harvest Partners LLC
Epiq	指	Epiq Systems, Inc.
SciQuest	指	SciQuest, Inc.
Saba	指	Saba Software, Inc.
Halogen	指	Halogen Software

估值机构声明

一、东方花旗证券有限公司作为本次交易中纳思达股份有限公司的独立财务顾问及估值机构，在执行估值工作中，遵循了相关中国法律法规，恪守独立、客观和公正的原则；根据估值机构在估值工作过程中收集的资料，估值报告陈述的内容是客观的。本估值报告为估值机构根据中国相关法规要求独立出具。

二、本估值报告仅供纳思达股东就本次交易相关事宜使用。本报告中的观点不构成对任何第三方（包括但不限于标的公司股东）的建议、推荐或补偿。标的公司独立董事仍有义务就本次要约向标的公司股东提出建议。

三、估值机构与估值报告中的被估值公司没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、估值机构出具的估值报告中的分析、判断和结论受估值报告中假设和限定条件的限制，估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的假设、限定条件及其对估值结论的影响。

五、就本报告中所涉及的公开信息，本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

六、本报告未对标的公司及其子公司、分支机构的业务、运营、财务状况进行全面分析，亦未对标的公司未来财务、业务或其他方面的发展前景发表任何意见。本报告不构成对标的公司未来实际盈利情况的预测。

七、在形成本估值报告的过程中，估值机构并没有考虑任何特定投资者的投资目标、财务状况、纳税状况、风险偏好或个体情况。由于不同的标的公司股东有不同的投资目的和组合，如需要具体的建议，标的公司股东应及时就其投资组合咨询其各自的股票经纪人、律师、会计师，税务顾问或其它专业顾问。

八、本报告的观点仅基于财务分析，未将商业、法律、税务、监管环境等其他因素纳入考虑。本报告亦不对本次交易完成或失败后标的公司的股价表现做出评价。上述因素超出了本报告的考察范围和职责范围。

九、本报告中的可比公司分析并未覆盖标的公司所有潜在的可比公司。估值机构注意到，国际市场上并无可比公司与标的公司在以下方面完全相同：市场地域、业务组成、业务规模、风险情况、资产规模、会计政策、历史表现、未来预期、市场空间、政治风险及监管环境。投资者应注意与可比公司的比较分析仅能作为截至 2016 年 12 月 31 日对标的公司潜在价值的示意性分析。

十、除非本报告中另有定义，本报告中所使用的术语简称应具有《纳思达股份有限公司重大资产出售报告书（草案）》对该等术语所规定的含义。

估值报告摘要

东方花旗证券根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，按照必要的估值程序，对 Kofax Limited 的企业价值在估值基准日的市场价值进行了估值。现将估值报告摘要如下：

估值目的：为纳思达拟出售的 Kofax Limited 的企业价值提供合理性分析。

估值对象：Kofax Limited 企业价值。

估值基准日：2016 年 12 月 31 日。

估值方法：市场法。

估值结论：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）。

本估值报告仅为估值报告中描述的经济行为提供价值参考依据，估值结论的使用有效期限自估值基准日 2016 年 12 月 31 日起十二个月内有效。

估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对估值结论的影响。

第一节 背景情况介绍

一、本次交易方案概况

2017年5月2日(纽约时间), 卖方、卖方母公司与买方签署了《购买协议》。根据《购买协议》, 买卖双方将于交割条件全部满足或被适当放弃后进行 Kofax 100%股权的交割。

交易各方同意依据 Kofax 同行业公司的估值情况, 综合考虑 Kofax 的技术、品牌和渠道价值以及长期发展前景等相关因素, 同意本次收购股东全部权益的价格在标的公司预估企业价值 13.5 亿美元(约合 93.00 亿元)的基础上, 参考预估现金、预估净营运资金、预估负债、预估交易费用及托管的调整金额等项目进行调整最终确定交易价格。

交易各方在《购买协议》约定, 在交割时, 买方向卖方支付预估购买对价, 即: (i) 13.5 亿美元, 加上 (ii) 目标公司预估现金, 加上 (iii) 预估净营运资金超过最终净营运资金上限金额(指负 1.1 亿美元)的款项, 减去 (iv) 预估负债, 减去 (v) 最终净营运资金下限金额(指负 1.4 亿美元)超过预估净营运资金的款项, 减去 (vi) 预估交易费用和减去 (vii) 托管的调整金额(即 500 万美元)。在交割时, 买方将托管的调整金额(即 500 万美元)或依据托管协议调增或调减后的金额存入双方确定的托管机构。最终的购买对价由买卖双方在交割后依据双方确认的目标公司净营运资金、负债、现金及交易费用的相应金额调整而定。

二、交易双方概况

(一) 委托方概况

公司名称	纳思达股份有限公司
曾用名	珠海艾派克科技股份有限公司、珠海万力达电气股份有限公司
股票上市地点	深圳证券交易所
股票简称	纳思达
股票代码	002180.SZ

注册地址	广东省珠海市香洲区珠海大道 3883 号 01 栋 2 楼、7 楼 B 区，02 栋，03 栋，04 栋 1 楼、2 楼、3 楼、5 楼，05 栋
办公地址	广东省珠海市香洲区珠海大道 3883 号 01 栋 2 楼、7 楼 B 区，02 栋，03 栋，04 栋 1 楼、2 楼、3 楼、5 楼，05 栋
注册资本	1,012,024,028 元
统一社会信用代码	914404001926372834
法定代表人	汪东颖
董事会秘书	张剑洲
邮政编码	519060
联系电话	86-756-3265238
公司传真	86-756-3265238
经营范围	研究、开发、设计、生产和销售各种类集成电路产品及组件、计算机外设及其部件、相关软件产品；提供信息及网络产品硬件、软件、服务和解决方案；研发、生产、加工和销售自产的激光硒鼓、碳粉、墨盒、墨水、墨盒外壳、色带、带框、电脑外设等打印机耗材及上述产品的配件产品，回收喷墨盒、回收激光打印机碳粉盒的灌装加工和销售，以及上述产品的配件产品的加工和销售；投资及管理。

（二）被估值公司概况

公司名称	Kofax Limited
成立日期	2011 年 6 月 23 日
公司注册号码	45528
税号	508 17404 19221 (UK)
成立地	百慕大群岛
注册办公地址	2 Church Street, Hamilton Bermuda HM 11, Bermuda
办公地址	15211 Laguna Canyon Road Irvine, CA 92618-3146 USA
公司类型	私人有限公司
首席执行官	Reynolds C. Bish
注册资本	已发行总股数：100 股 股本总面值：100 美元
业务范围	控股公司

三、估值目的

2016 年 8 月 30 日，纳思达股份有限公司第五届董事会第一次会议审议并通过了《关于授权董事长办理软件业务出售相关事宜的议案》，为保障企业软件业务出售事宜按规定顺利进行，经董事会审议，同意授权公司董事长汪东颖先生负责办理软件业务出售期间的相关事项，包括但不限于与交易对手的商务谈判、签署

相关意向性文件等。

2017年4月28日，公司第五届董事会第十三次会议审议并通过了《2016年度董事会工作报告》、《2016年度报告全文及摘要》，在2017年4月29日公告的上市公司《2016年年度报告》及《2016年度董事会工作报告》中明确提示：2017年度将推进并完成利盟公司所属企业软件业务资产包的出售。

2017年6月6日，公司召开第五届董事会第十六次会议，审议通过《关于公司重大资产出售符合相关法律法规的议案》、《关于公司重大资产出售的议案》、《关于公司重大资产出售不构成关联交易的议案》、《关于 Lexmark International, Inc.、Lexmark International Holdings II SARL 与 Project Leopard AcquireCo Limited 签署<购买协议>的议案》、《关于公司重大资产出售符合<关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定>第四条规定的议案》、《关于<纳思达股份有限公司重大资产出售报告书（草案）>及其摘要的议案》、《关于公司重大资产出售交易估值机构的独立性、估值假设前提的合理性、估值方法与估值目的的相关性以及交易定价的公允性的意见的议案》、《关于聘请重大资产出售相关中介机构的议案》、《关于公司重大资产出售交易履行法定程序完备性、合规性及提交法律文件有效性的议案》、《关于批准本次交易有关的审计报告、审阅报告及估值报告等文件的议案》、《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次重大资产出售相关事宜的议案》、《关于重大资产重组后填补被摊薄即期回报的措施的议案》、《关于召开公司2017年第二次临时股东大会的议案》等与本次交易有关的议案。

本报告仅为公司董事会提供参考，分析本次交易的定价是否公允、合理以及是否存在损害公司及其股东利益的情形。报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

四、估值基准日

本次估值的基准日是2016年12月31日。

五、估值对象和估值范围

本次估值对象为 Kofax 的企业价值。

六、价值类型

根据估值目的，确定本次估值对象的价值类型为市场价值。市场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，被估值公司在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

第二节 估值方法及思路

一、估值方法及思路的选择

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。

二、可比公司法估值分析

（一）选择可比公司

在本次估值中可比公司的选择标准如下：

- （1）可比公司所从事的行业或主营业务与标的公司相同或相似；
- （2）可比公司为美国资本市场的上市公司；
- （3）可比公司 2015、2016 财年息税折旧摊销前利润为正的公司；

(4) 可比公司成立两年以上，可以取得 2015、2016 财年的公开财务数据；

按照上述标准，选择的可比上市公司如下：

序号	公司名称	上市地	证券代码	主营业务
1	Nuance Communications, Inc.	NASDAQ	NUAN	一家为世界各地的企业和消费者提供语音和语言解决方案的供应商。该公司主要在四个市场中提供解决方案：医疗保健、移动消费、企业与成像技术。
2	Cerner Corp.	NASDAQ	CERN	全美规模最大和最具竞争实力的一家医疗信息科技公司。致力于为世界客户提供最大型的医疗保健解决方案和服务，其中包括电子病例，实验室信息系统，医院信息系统，人群健康管理，和区域医疗卫生系统集成整合系统。
3	Citrix Systems, Inc.	NASDAQ	CTRX	全球领先的应用交付基础架构解决方案提供商。致力于帮助企业通过利用虚拟化、网络、协作和云技术来充分适应并利用消费化趋势，从根本上转变企业拓展业务的模式。
4	Open Text Corp.	NASDAQ	OTEX	全球知名的企业内容管理公司。该公司设计的软件，使企业组织和管理他们的内容，与业务合作伙伴协作，并解决与信息管理相关的法规和业务需求。
5	Tyler Technologies, Inc.	NYSE	TYL	为公共部门，重点是地方政府提供综合信息管理解决方案和服务。该公司的业务分两块：企业软件解决方案(ESS)业务；评估和税务软件解决方案和服务(ATSS)业务。

(二) 选择、计算价值比率

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 EV/EBITDA（企业价值/息税折旧摊销前利润价值比率）：

企业价值（EV）=权益价值+付息债务-现金及现金等价物

权益价值=普通股市值+优先股账面值+少数股东权益账面值

息税折旧摊销前利润（EBITDA）=息税前利润+折旧/摊销

2、企业价值倍数的计算

按估值基准日 2016 年 12 月 31 日可比公司股票收盘价，测算可比公司权益市值。可比公司企业价值倍数的具体情况如下：

单位：万美元

项目	NUAN	CERN	CTR X	OTEX	TYL
普通股股本（股）	291,436,000	329,641,500	151,425,500	121,443,442	36,766,236
股票价格（美元/股）	14.90	47.37	89.31	61.81	142.77
普通股市值	434,239.64	1,561,511.79	1,352,381.14	750,641.92	524,911.55
优先股账面值	-	-	-	-	-
少数股东权益账面值	-	-	-	-	-
付息债务 ¹	293,868.80	56,374.90	142,765.00	239,782.60	1,000.00
现金及现金	113,746.00	35,645.00	266,417.00	172,573.00	5,642.00

¹付息债务是指短期借款、短期资本租赁负债、长期负债的短期部分、一年内到期的长期借款、长期借款、长期融资租赁负债，其市值一般和账面值一致。

等价物					
企业价值 (EV)	614,362.44	1,582,241.69	1,228,729.14	817,909.52	520,269.55
EBITDA ²	44,155.00	147,614.00	102,674.00	67,167.00	19,667.00
EV/EBITDA (倍)	13.91	10.72	11.97	12.18	26.45
EV/EBITDA 平均值	15.05				

(三) 被估值公司估值参数的选择

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。

(四) 估值结果

以 2016 年 12 月 31 日为估值基准日，参考可比公司的平均企业价值倍数 (EV/EBITDA) 15.05，乘以标的公司 2016 年扣除非经常性项目后的 EBITDA 8,358.60 万美元，得到标的公司的企业价值为：

标的公司的企业价值 (EV) = 可比上市公司企业价值倍数平均值 × 2016 年非美国通用会计准则下的 EBITDA

$$= 15.05 \times 83.586 = 1,257.97 \text{ (百万美元)}$$

在可比公司法下，标的公司企业价值约为 1,257.97 百万美元。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，标的公司企业价值约合人民币 8,726.54 百万元。

² 此处的 EBITDA 为公司管理层提供的扣除非经常性项目后的 EBITDA 数据。

三、可比交易法估值分析

(一) 选择可比交易

本次估值中可比交易的选取遵循如下原则：

- 由于企业软件行业的并购交易非常多，根据标的资产的经营范围及所处行业，选取 2016 年至今公告并完成的标的公司为企业软件公司的交易作为可比案例；
- 由于在本次交易中，买方将采用全现金对价收购 Kofax 100% 股权，所以选择可比交易时主要参考收购方采用全现金支付对价的并购交易；
- 考虑到此次交易的标的公司控制权将由公司转让至 Leopard，因此在选取可比交易时要求收购方在交易完成后取得对目标公司的控股权；
- 不包括交易双方为关联方的并购交易。

剔除个别估值数据难以获得的交易，本估值报告最终选择以下 4 宗交易作为本次估值分析的可比交易：

(1) 可比交易 1：Apollo 收购 Rackspace 100% 股份

2016 年 8 月 26 日，云服务供应商 Rackspace 宣布该公司已经与私募股权基金 Apollo 达成了一项 43 亿美元的现金协议：Apollo 同意以每股 32 美元的价格收购 Rackspace，采取现金交易的方式。这项交易将使 Rackspace 成为一家非上市公司。

Rackspace 于 2008 年上市，在许多公司没有本地部署的数据中心，转而在网上租赁电脑服务器来运行工作软件的情况下，Rackspace 曾在几年间获得飞速发展。然而，亚马逊的云业务（AWS）很快席卷而来，这也让 Rackspace 的发展势头于 2013 年放缓了下来。2013 年早期，AWS 七次下调其云服务价格，Rackspace 的各项业绩与业务预测受到重创，AWS 逐渐占领市场。

Rackspace 在交易完成时的企业价值约为 32.27 亿美元，交易完成前最近 12 个月的 EBITDA 约为 5.36 亿美元，最终交易价格为 32.69 亿美元。

（2）可比交易 2：OMERS、Harvest 联合收购 Epiq 100% 股份

2016 年 7 月 27 日，两家私募股权基金 OMERS 和 Harvest 宣布联合收购 Epiq，并拟将 Epiq 并入 DTI，一家全球领先的法律流程外包（LPO）公司。

Epiq 是一家为法律专业提供整合技术解决方案的公司。该公司的解决方案可以简化破产管理、诉讼、金融交易和监管合规事宜。该公司为电子搜索、文件审核、法律通知、索赔管理和资金控制支付提供革新技术解决方案。Epiq 的客户包括处于领先地位的律师事务所、企业法律部门、破产管理人、政府机构、抵押处理机构、金融机构以及其他需要革新技术、及时的服务和深厚相关专业知识的专业顾问。

Epiq 在交易完成时的企业价值约为 7.24 亿美元，交易完成前最近 12 个月的 EBITDA 约为 6,934.44 万美元，最终交易价格为 7.80 亿美元。

（3）可比交易 3：Accel-KKR 收购 SciQuest 100% 股份

2016 年 5 月 31 日，Accel-KKR 宣布收购北卡罗来纳州莫里斯维尔的消费管理解决方案提供商 SciQuest。

SciQuest 是一家提供按需战略采购和供应商管理方案的软件供应商。该公司的按需定制软件使企业通过与优先供应商确立合同来实现利益，并通过电子交易推动进程效率。其覆盖的客户行业包括高等教育、生命科学、医疗保健、州和地方政府以及其他商业市场。

SciQuest 在交易完成时的企业价值约为 1.94 亿美元，交易完成前最近 12 个月的 EBITDA 约为 1,246.12 万美元，最终交易价格为 2.59 亿美元。

（4）可比交易 4：Saba 收购 Halogen 100% 股份

2017 年 2 月 23 日，Saba 收购加拿大人才管理软件公司 Halogen。

Halogen 是一家中型规模的企业软件公司，专注于为中型规模的公司提供战略人才管理软件。其产品的功能包括人才管理、绩效管理、员工成长管理、工资管理、招聘流程管理等模块。

完成和并后的公司将成为世界上最大的独立人才管理公司之一，在全球 195

个国家拥有 1,000 名员工，为超过 4,000 家客户提供服务。

Halogen 在交易完成时的企业价值约为 7,329.66 万美元，交易完成前最近 12 个月的 EBITDA 约为 399.30 万美元，最终交易价格为 1.32 亿美元。

（二）选择、计算价值比率

与可比公司法价值比率的分析相类似，本次可比交易估值分析中，同样选择 EV/EBITDA 倍数作为估值分析倍数。根据相关分析计算，上述 4 宗可比交易的 EV/EBITDA 倍数如下：

可比交易	EV/EBITDA (标的公司企业价值/收购完成后前最近 12 个月的 EBITDA)
可比交易 1	6.02
可比交易 2	10.43
可比交易 3	15.54
可比交易 4	18.38
平均值	12.59

（三）被估值公司参数的选择

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。

（四）估值结果

以 2016 年 12 月 31 日为估值基准日，参考可比交易中标的公司企业价值倍数平均值 12.59，乘以标的公司 2016 年扣除非经常性项目后的 EBITDA 8,358.60 万美元，得到标的公司的企业价值为：

标的公司的企业价值 (EV) = 可比交易中标的公司企业价值倍数平均值 ×

2016 年非美国通用会计准则下的 EBITDA

$$=12.59 \times 83.586 = 1,052.35 \text{ (百万美元)}$$

在可比交易法下，标的公司企业价值约为 1,052.35 百万美元。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，标的公司企业价值约合人民币 7,300.15 百万元。

第三节 估值假设

一、一般假设

（一）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。

（二）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。

二、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。

估值报告估值结论在上述假设条件下在估值基准日时成立，当上述假设条件

发生较大变化时，估值人员及估值机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同估值结论的责任。

第四节 估值结论

一、估值结论

本估值报告采用可比公司法中的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 12.58 亿美元，约合人民币 87.27 亿元（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）。

本估值报告的结论本仅为公司董事会提供参考，分析本次交易的定价是否公允、合理以及是否存在损害公司及其股东利益的情形。本估值机构认为本次交易的估值定价具有一定的合理性与公允性，不存在损害公司及其股东利益的情况。

二、估值报告使用限制

本估值报告只能用于本报告载明的估值目的和用途。同时，本次估值结论是在本次估值目的下，提供本次资产出售的参考价值，没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对估值价格的影响，同时，本报告也未考虑宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及估值中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时，估值结论一般会失效。估值机构不承担由于这些条件的变化而导致估值结果失效的相关法律责任。

本估值报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

未征得本估值机构同意并审阅相关内容，估值报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

本估值机构在报告中发表的意见均基于截止 2016 年 12 月 31 日收集的市场情况、经济形势、财务状况等信息。本估值报告未考虑上述日期后发生的事件及

情况。投资者应关注基准日后续发布的相关公告或事件。根据估值目的及业务范围，本报告未考虑标的公司股票未来的交易活动及股价表现。

本估值报告经估值人员签字、估值机构盖章后方可正式使用。

本估值报告所揭示的估值结论仅对估值报告中描述的经济行为有效，估值结论使用有效期为自估值基准日起十二个月内。

(以下无正文)

（本页无正文，为《东方花旗证券有限公司关于 Kofax Limited 企业价值之估值报告》之签章页）

估值人员：_____

向清宇

王冠鹏

东方花旗证券有限公司

2017年6月6日