

海通证券股份有限公司

关于上海界龙实业集团股份有限公司非公开发行股票

募集资金拟收购资产评估报告更新的核查意见

海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”、“保荐机构”）作为上海界龙实业集团股份有限公司（以下简称“界龙实业”、“公司”）2016年度非公开发行股票的保荐机构，根据《证券发行上市保荐业务管理办法》、《上市公司证券发行管理暂行办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》、《资产评估准则》等有关规定，对界龙实业非公开发行股票募集资金拟收购资产评估报告更新的情况进行了核查。具体情况如下：

一、评估报告更新原因

2016年3月24日，界龙实业召开的第八届第六次董事会审议通过非公开发行股票相关事项，并于2016年4月12日召开2016年第一次临时股东大会审议通过非公开发行股票相关事项。2017年4月26日，公司召开第八届第十二次董事会，对本次非公开发行股票方案中募集资金金额和投向进行修订和完善。

本次非公开发行股票募集资金拟用于收购上海伊诺尔实业集团有限公司100%股权，收购上海伊诺尔防伪技术有限公司25%股权，收购北京伊诺尔印务有限公司31.03%股权，股权收购价格由交易各方以评估值为参考协商确定。

上海东洲资产评估有限公司（简称“东洲评估”）以2015年12月31日为评估基准日出具了《上海界龙实业集团股份有限公司拟通过非公开发行股票募集资金收购上海伊诺尔实业集团有限公司100%股权所涉及股东全部权益价值评估报告》（沪东洲资评报字[2016]第0250143号）、《上海界龙实业集团股份有限公司拟通过非公开发行股票募集资金收购上海伊诺尔防伪技术有限公司100%股权所涉及股东全部权益价值评估报告》（沪东洲资评报字[2016]第0256143号）、《上海界龙实业集团股份有限公司拟通过非公开发行股票募集资金收购北京伊诺尔印务有限公司100%股权所涉及的股东全部权益价值评估报告》（沪东洲资评报字[2016]第0251143号）（以下简称“原评估报告”）。

之后因截至评估结论失效期尚未完成审核流程，东洲评估再次以2016年12

月 31 日为评估基准日出具了《上海界龙实业集团股份有限公司拟通过非公开发行股票募集资金收购上海伊诺尔实业集团有限公司 100% 股权所涉及股东全部权益价值评估报告》（东洲评报字[2017]第 0236 号）、《上海界龙实业集团股份有限公司拟通过非公开发行股票募集资金收购上海伊诺尔防伪技术有限公司 100% 股权所涉及股东全部权益价值评估报告》（东洲评报字[2017]第 0237 号）、《上海界龙实业集团股份有限公司拟通过非公开发行股票募集资金收购北京伊诺尔印务有限公司 100% 股权所涉及的股东全部权益价值评估报告》（东洲评报字[2017]第 0235 号）（以下简称“新评估报告”）。

二、新评估报告与原评估报告主要差异说明

1、关于评估方法的选取

新评估报告（评估基准日 2016 年 12 月 31 日）和原评估报告（评估基准日为 2015 年 12 月 31 日）采用的评估方法相同，均采用收益法和资产基础法进行评估，在对评估单位综合分析后最终均选取收益现值法评估结果，评估方法的选取没有发生变化。

2、关键评估参数选取的差异原因

由于评估基准日不同，新评估报告对计算折现率的各因子进行了更新，具体情况如下：

计算因子	原评估报告值	新评估报告值
无风险收益率	2.82%	3.01%
市场超额收益	7.22%	6.96%
β 系数	0.885	0.866
特有风险超额收益率	2.2%	2.5%
权益资本成本	11.4%	11.5%
债务资本成本	4.9%	4.9%
折现率	11%	11%

以上计算因子进行更新时计算得到的折现率没有变化，仍为 11%。

3、收入、成本、费用和净利润差异情况

（1）收入预测差异

①上海伊诺尔实业集团有限公司

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
原评估报告	19,336.96	20,255.95	21,219.46	22,229.66	22,229.66
新评估报告	15,849.68	16,455.75	17,443.10	18,315.26	19,231.02
差异	-3,487.28	-3,800.20	-3,776.36	-3,914.40	-2,998.64

②上海伊诺尔防伪技术有限公司

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
原评估报告	5,638.06	6,182.67	6,663.17	7,181.68	7,181.68
新评估报告	5,234.13	5,712.20	6,135.81	6,592.31	6,966.62
差异	-403.93	-470.47	-527.36	-589.37	-215.06

③北京伊诺尔印务有限公司

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
原评估报告	15,545.52	17,851.07	20,363.48	22,763.53	22,763.53
新评估报告	13,230.11	15,222.69	16,892.38	18,060.66	18,896.74
差异	-2,315.41	-2,628.38	-3,471.10	-4,702.87	-3,866.79

(2) 成本预测差异

①上海伊诺尔实业集团有限公司

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
原评估报告	14,078.56	14,741.03	15,526.05	16,375.33	16,375.33
新评估报告	10,258.19	10,744.51	11,492.06	12,184.61	12,935.43
差异	-3,820.37	-3,996.52	-4,033.99	-4,190.72	-3,439.90

②上海伊诺尔防伪技术有限公司

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
原评估报告	4,918.47	5,412.29	5,855.18	6,335.81	6,335.81
新评估报告	4,220.29	4,900.41	5,279.37	5,691.06	6,027.61
差异	-698.18	-511.88	-575.81	-644.75	-308.20

③北京伊诺尔印务有限公司

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
原评估报告	13,482.04	15,260.77	17,351.44	19,541.44	19,541.44
新评估报告	10,739.44	12,316.50	13,704.07	14,757.19	15,582.04
差异	-2,742.60	-2,944.27	-3,647.37	-4,784.25	-3,959.40

(3) 费用预测差异（销售、管理、财务总费用）

①上海伊诺尔实业集团有限公司

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
原评估报告	2,821.79	2,903.34	3,071.88	3,228.43	3,228.43
新评估报告	2,459.86	2,581.99	2,743.70	2,898.90	3,063.21
差异	-361.93	-321.35	-328.18	-329.53	-165.22

②上海伊诺尔防伪技术有限公司

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
原评估报告	1,156.57	1,265.07	1,367.21	1,475.09	1,475.09
新评估报告	979.28	1,065.12	1,141.49	1,222.67	1,291.67
差异	-177.29	-199.95	-225.72	-252.42	-183.42

③北京伊诺尔印务有限公司

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
原评估报告	2,573.45	2,853.99	3,190.67	3,516.79	3,516.79
新评估报告	2,176.07	2,469.99	2,726.02	2,922.95	3,081.50
差异	-397.38	-384.00	-464.65	-593.84	-435.29

(4) 净利润预测差异

①上海伊诺尔实业集团有限公司

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
原评估报告	4,546.53	5,037.32	5,147.09	5,285.85	5,285.85
新评估报告	4,662.94	4,907.81	5,441.34	5,518.85	5,648.21
差异	116.41	-129.51	294.25	233.00	362.36

②上海伊诺尔防伪技术有限公司

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
原评估报告	633.53	678.86	712.73	746.98	746.98
新评估报告	880.60	710.63	750.15	789.94	823.42
差异	247.07	31.77	37.42	42.96	76.44

③北京伊诺尔印务有限公司

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
原评估报告	1,816.31	2,263.92	2,627.45	2,814.62	2,814.63
新评估报告	2,160.43	2,520.50	2,765.92	2,867.24	2,878.71
差异	344.12	256.58	138.47	52.62	64.08

4、评估结论

原评估报告中上海伊诺尔实业集团有限公司、上海伊诺尔防伪技术有限公司、北京伊诺尔印务有限公司股东全部权益的评估值为 95,000.00 万元（评估基准日 2015 年 12 月 31 日），新评估报告中上海伊诺尔实业集团有限公司、上海伊诺尔防伪技术有限公司、北京伊诺尔印务有限公司股东全部权益的评估值为 113,400.00 万元（评估基准日 2016 年 12 月 31 日），差异率为 19.37%，与前一次评估报告的评估结果不存在重大差异。

三、新评估报告对本次收购的影响

新评估报告的评估值为 113,400.00 万元，较原评估报告的标的公司评估值增加 18,400.00 万元，差异率 19.37%，新评估报告不涉及对公司的重大不利变化，不影响 2016 年度非公开发行股票的交易定价。

四、保荐机构的核查意见

海通证券股份有限公司作为公司 2016 年度非公开发行股票的保荐机构，对新评估报告进行了核查，发表如下意见：

1、原评估报告与新评估报告在评估方法、关键评估参数、评估结论等方面不存在重大差异；

2、评估报告出具机构未发生变更，新评估报告评估值与原评估报告评估值不存在重大差异，不影响本次收购标的资产的交易价格；

3、界龙实业本次拟通过非公开发行股票募集资金收购上海伊诺尔实业集团有限公司 100% 股权，收购上海伊诺尔防伪技术有限公司 25% 股权，收购北京伊诺尔印务有限公司 31.03% 股权的交易行为、交易定价等已依照法定程序分别经界龙实业董事会及股东大会决议通过，相关程序合法、有效。

（本页以下无正文）

（本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于上海界龙实业集团股份有限公司非公开发行股票募集资金拟收购资产评估报告更新的核查意见》之签字盖章页）

保荐代表人： 张子慧 焦 阳

海通证券股份有限公司

2017年4月26日