

山东江泉实业股份有限公司
北京中天华资产评估有限责任公司

关于

山东江泉实业股份有限公司
非公开发行股票申请文件
二次反馈意见的回复

北京中天华资产评估有限责任公司

二〇二一年九月



中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2021 年 8 月 6 日出具的《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（211374 号）（以下简称“反馈意见”），山东江泉实业股份有限公司（以下简称“发行人”、“江泉实业”、“公司”）会同国金证券股份有限公司（以下简称“国金证券”、“保荐机构”）、国浩律师（上海）事务所（以下简称“发行人律师”）、和信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“发行人会计师”）、北京中天华资产评估有限责任公司（以下简称“发行人评估师”）就相关事项进行了认真核查，逐项落实。现将反馈意见有关问题的落实情况回复如下，请予审核。

如无特别说明，本反馈意见回复中的简称与《国金证券股份有限公司关于山东江泉实业股份有限公司非公开发行股票之尽职调查报告》（以下简称“尽职调查报告”）的简称具有相同的含义。本反馈意见回复中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，为四舍五入原因造成。

本反馈意见回复所用字体及其对应的内容如下：

内容	对应字体
反馈意见所列问题	黑体（加粗）
对反馈意见所列问题的回复	宋体

问题1、关于收购芯火科技

据申报材料，申请人主营业务为热电及铁路运输服务，拟收购芯火科技主营业务为支付软件开发及技术运营服务，与申请人业务差距较大；且芯火科技为轻资产公司，收购评估增值率 1081.14%。芯火科技成立时间较短，2019 年净利润为 231.17 万元，2020 年净利润为 1970.22 万元，2020 年业绩较 2019 年有较大提升。

芯火科技近一年股权发生若干变动，2020 年 4 月原股东将 80%股权转让予江杭及其控股企业，转让价格 1 元/注册资本。2020 年 6 月，上市公司华平股份向芯火科技增资 300 万元，获得 10%股权，增资后对应的芯火科技 100%股权估值为 3,000 万元。本次申请人收购芯火科技 100%股权对价为 33,000.00 万元，历次股权估值差异较大。

请申请人补充说明并披露：（1）说明上市公司收购芯火科技的原因及商业合理性；芯火科技实际控制人变更不久，就引进华平股份、转让给申请人的背景、原因及商业合理性；（2）结合行业发展及政策监管情况说明芯火科技的核心竞争力，包括但不限于芯火科技的准入资质、市场份额、销售渠道及技术优势；说明芯火科技持续盈利能力；（3）江杭及其团队的核心竞争力，包括但不限于工作经历、背景、技术、研发及市场方面的经验；（4）分析 2020 年 4 月股权转让、2020 年 6 月华平股份向芯火科技增资与本次收购估值差异较大的原因及合理性；（5）本次估值的合理性，采用的主要假设包括各年收入及增长率、毛利率、费用率，与历史期间及同行业上市公司对比的差异分析；结合同行业收购可比案例市盈率说明本次收购标的资产的定价是否公允；结合已获取的在手新订单情况，客户增长情况，参考行业发展趋势，说明营业收入预测和收入增长率的具体依据、增长可持续性的具体依据及合理性；测算营业收入增长率对评估结果的敏感影响；（6）目前第三方支付银行卡收单行业聚合支付行业相关法律法规情况，芯火科技业务是否符合相关法律法规规定；（7）结合芯火科技的业务模式、2020 年芯火科技与前五大客户销售合同的重要条款（如服务提供、验收、付款条件及时点责任条款等），进一步说明芯火科技服务提供情况、收入确认时点、计量金额，是否符合企业会计准则的相关规定，后续款项回收或逾期情况；（8）请说明江杭及其团队所开发的客户情况，包括但不限于名称、

注册地、注册资本、经营范围、股权结构、近三年业务规模、报告期内芯火科技向其销售的收入和占比；说明 2020 年主要客户是否曾与江杭及核心团队有过合作历史，主要客户与芯火科技合作的原因及合理性；（9）结合 2020 年前四大客户的成立时间、与第三方支付公司的合作关系、芯火科技提供的服务内容，说明未来期间芯火科技向前四大客户继续提供服务，维持业务规模及增长的商业合理性。上述交易的真实性，芯火科技、芯火科技实控人及高管与上述前四大客户是否存在直接或间接关联关系；芯火科技与收单外包服务机构客户是否存在非经营性资金往来；（10）申请人、实控人及关联方与芯火科技的股东、实控人及关联方是否存在资金往来，有无其他利益安排；是否对江杭及核心团队有持股安排，本次非公开发行认购方是否有为江杭及核心团队代持安排；（11）本次收购形成的商誉及计算过程，是否充分确认芯火科技的核心优势形成的可辨认无形资产；（12）业绩承诺补偿措施及计算方法，业绩承诺方是否有能力实现其业绩补偿措施；（13）上市公司如何整合芯火科技业务，投后整合计划；对江杭核心团队的稳定性措施；（14）结合芯火科技净利润与公司净利润的情况，分析本次收购是否构成“可能导致上市公司发生根本变化的情形”，是否构成重大资产重组；（15）芯火科技的股东广东伽罗科技有限公司于 2020 年 9 月更名为上海庭新信息科技有限公司，广东深腾科技有限公司于 2020 年 12 月更名为上海有铭信息科技有限公司的背景和原因；（16）2021 年上半年芯火科技净利润占收入比为 48.3%，与同行业可比公司是否一致，如否，原因及合理性。

请保荐机构和申请人会计师、律师、评估师说明核查依据与过程并发表明确核查意见。

【回复】：

五、本次估值的合理性，采用的主要假设包括各年收入及增长率、毛利率、费用率，与历史期间及同行业上市公司对比的差异分析；结合同行业收购可比案例市盈率说明本次收购标的资产的定价是否公允；结合已获取的在手新订单情况，客户增长情况，参考行业发展趋势，说明营业收入预测和收入增长率的具体依据、增长可持续性的具体依据及合理性；测算营业收入增长率对评估结果的敏感影响

（一）估值采用的主要假设包括各年收入及增长率、毛利率、费用率，与历史期间及同行业上市公司对比的差异分析

1、本次评估采用收益法作为定价依据的说明

本次评估分别采用资产基础法和收益法对芯火科技的股东全部权益价值进行评估，最终以收益法评估结果作为定价依据，其原因及合理性主要是：

（1）资产基础法主要基于企业财务报表上的显性资产及负债为基础进行，不能完全反映企业拥有相关资质、市场资源、研发及管理团队资源、客户资源等对公司收益形成贡献的无形资产价值，造成资产基础法与收益法评估结果差异较大。

（2）收益法是通过将企业未来收益折算为现值确定资产价值的一种评估方法。收益法的评估技术思路较好地体现了资产的“预期原则”，其未来收益现值能反映企业占有的各项资源对企业价值的贡献，使评估过程能够全面反映企业的获利能力和增长能力，能将企业拥有的各项有形和无形资产及盈利能力等都反映在评估结果中，从而使评估结果较为公允；同时从投资的角度出发，一个企业的价值是由企业的获利能力所决定的，股权投资的回报是通过取得权益报酬实现的，股东权益报酬是股权定价的基础。

（3）芯火科技是一家专注于支付领域的软件技术服务商，具有较为明显的“轻资产”特点，固定资产投资相对较小，且其账面价值占总资产比重不高，而芯火科技的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资产之外，还应包含所享受的各项优惠政策、经营资质、业务平台、人才团队及各类软件著作权等重要无形资产对芯火科技的贡献。收益法评估结果不仅与芯火科技账面反映的实物资产存在关联，亦能反映芯火科技具备的无形资产的价值贡献，采用收益法的结果，更能反映出芯火科技的投资价值。

收益法下，根据芯火科技目前经营状况、业务特点、市场供需等情况，本次评估预计芯火科技在 2026 年进入稳定期，故预测期确定为 2021 年至 2025 年，2026 年以后为永续期。具体测算情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	预测数据					
		2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	永续
1	营业收入	5,570.16	6,164.84	6,953.35	7,703.50	8,473.85	8,473.85
2	减：营业成本	1,579.51	1,502.95	1,674.66	1,859.25	1,941.38	1,941.38
3	营业税金及附加	39.24	45.32	51.52	57.14	62.60	62.80
4	销售费用	91.87	94.56	97.38	100.34	103.42	103.42
5	管理费用	242.99	252.83	263.14	273.95	285.30	285.30
6	研发费用	838.38	857.96	890.44	917.99	1,031.93	1,031.93
7	财务费用	-	-	-	-	-	-
8	营业利润	2,778.17	3,411.21	3,976.20	4,494.83	5,049.22	5,049.01
9	利润总额	2,778.17	3,411.21	3,976.20	4,494.83	5,049.22	5,049.01
10	所得税费用	348.15	427.33	498.00	675.45	758.67	758.64
11	净利润	2,430.02	2,983.89	3,478.21	3,819.38	4,290.55	4,290.38

2、营业收入及增长率、毛利率、费用率相关假设与历史期间对比分析

(1) 营业收入及增长率预测与历史期间对比分析

芯火科技预测期营业收入来源于软件技术开发服务、技术运营服务和 POS 机销售业务。

芯火科技 2019 年度、2020 年度及预测期营业收入及收入增长率情况如下：

单位：万元

营业收入项目	历史数据		预测数据					
	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	永续
软件技术开发服务		1,730.58	943.40	1,226.42	1,471.70	1,618.87	1,780.76	1,780.76
技术运营服务	377.12	2,299.93	4,370.28	4,938.42	5,481.64	6,084.62	6,693.09	6,693.09
销售 POS 机		413.26	256.48	-	-	-	-	-
合计	377.12	4,443.76	5,570.16	6,164.84	6,953.35	7,703.50	8,473.85	8,473.85
增长率	101.44%	1,078.34%	25.35%	10.68%	12.79%	10.79%	10.00%	0.00%

①2020 年收入大幅增长主要系芯火科技当年新增大量收单外包服务新业务

2019 年和 2020 年，芯火科技营业收入实际增长率分别为 101.44% 和 1,078.34%。2020 年收入大幅增长的原因在于：2019 年芯火科技主要业务为银行客户业务，收入规模相对较小；2020 年芯火科技实际控制人江杭及其团队加入芯火科技，并带来了大量的收单外包服务机构业务，丰富了芯火科技的收入结构。2020 年，新增的收单外包服务机构客户为芯火科技贡献的收入占当年总营业收入的比重超过 85%，使得 2020 年芯火科技收入同比增长率高达 1,078.34%。

②芯火科技业务发展具有可持续性

从业务模式来看，芯火科技的业务模式不是一次性的软件开发及销售，而是根据客户个性化需求定制开发软件，并在此基础上持续提供技术运营服务。芯火科技基于终端商户产生的交易金额及约定费率按月结算技术运营服务费，合作形式及收入来源具有可持续性。收单外包服务机构与芯火科技开展业务合作后，其软件服务供应商的替换成本较高，故芯火科技大客户的黏性较高。芯火科技在为老客户持续提供服务的同时，不断开发新客户，近两年业绩持续增长，在可预计的未来年度仍将保持较高的业绩增长趋势。

③预测期收入复合增长率远低于历史期间收入增长率，相关预测谨慎

预测期内，芯火科技的营业收入仍将以收单外包服务机构业务为主导，收入的增长主要受新客户或新订单及终端商户交易量的影响。预测期 2021 年为芯火科技高速发展阶段，所获客户订单较多，营业收入增长率预测为 25.35%，增速较高；预测期 2022 年至 2025 年，芯火科技业务发展将逐步趋稳，营业收入增长率预测呈现波动下降趋势。总体而言，预测期 2021-2025 年内，芯火科技预期收入复合增长率为 13.78%，远低于历史时期 2019 年 101.44% 的收入增长率和 2020 年 1,078.34% 营业收入增长率，预测期的收入预测具有谨慎性。

④预测期收入复合增长率远低于第三方支付线下收单行业的平均复合增速，相关预测谨慎

从行业发展趋势来看，芯火科技所处的第三方支付服务市场前景广阔。2016 年至 2019 年，我国第三方支付线下收单交易规模分别为 32 万亿元、44 万亿元、55 万亿元和 64 万亿元，年复合增长率达 25.99%，增速较快，线下收单行业未来具有较好的发展前景。收单业务市场的快速发展亦将推动支付领域软件与技术服务的快速增长。本次评估过程中，预测期内收入复合增长率仅为 13.78%，

远低于第三方支付线下收单行业近年来（2016-2019 年）25.99%的复合增长率，预测期的收入预测具有谨慎性及合理性。

（2）毛利率预测与历史期间对比分析

芯火科技 2019 年度、2020 年度及预测期毛利率情况如下：

单位：%

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	永续
毛利率	90.71	71.70	71.64	75.62	75.92	75.86	77.09	77.09

①2020 年度毛利率降低主要系收入结构差异所致

芯火科技毛利率从 2019 年的 90.71%降至 2020 年的 71.70%，主要系 2020 年度和 2019 年度营业收入结构存在差异所致，具体而言，2019 年芯火科技营业收入主要来源于银行客户业务，而 2020 年营业收入中收单外包服务机构技术运营服务费比重大幅提升，由于收单外包服务机构业务的毛利率低于银行客户业务毛利率，从而导致芯火科技 2020 年的综合毛利率较 2019 年大幅下降。

此外，为增强与下游客户业务合作的稳定性，芯火科技 2020 年向合和付（北京）供应链管理有限公司销售少量的 POS 机，由于 POS 销售业务毛利率较低，从而进一步拉低了芯火科技 2020 年综合毛利率。根据芯火科技的说明，上述 POS 销售合同在 2021 年执行完毕后，芯火科技将不再开展相关业务，因此 2022 年及以后年度，芯火科技均无 POS 机销售业务，该业务对公司综合毛利率也将不在产生影响。

②预测期毛利率低于历史期间毛利率，相关预测谨慎合理

在剔除 2020 年和 2021 年 POS 机销售业务对毛利率的影响后，芯火科技的综合毛利率分别为 78.93%和 75.05%。调整后的毛利率具体情况如下：

单位：%

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	永续
毛利率(剔除 POS 机业务)	90.71	78.93	75.05	75.62	75.92	75.86	77.09	77.09

从上表可以看出，芯火科技预测期的毛利率较为稳定，且均低于 2020 年的实际经营毛利率（剔除 POS 机销售业务），预测期毛利率测算具有谨慎性及合理性。

（3）各项费用率预测与历史期间对比分析

芯火科技 2019 年度、2020 年度及预测期销售费用率、管理费用率、研发费用率及财务费用率情况如下：

单位：%

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	永续
销售费用率	1.82	1.56	1.65	1.53	1.40	1.30	1.22	1.22
管理费用率	12.52	6.61	4.36	4.10	3.78	3.56	3.37	3.37
研发费用率	18.92	18.24	15.05	13.92	12.81	11.92	12.18	12.18
财务费用率	-0.31	-0.43	-	-	-	-	-	-

芯火科技 2019 年和 2020 年销售费用率、研发费用率和财务费用率较为稳定。管理费用率从 2019 年 12.52% 降至 2020 年 6.61%，主要系芯火科技营业收入增速远大于管理费用增速所致，具体而言，芯火科技销售收入由 2019 年度的 377.12 万元大幅增长至 2020 年度的 4,443.76 万元（增幅为 1,078.34%），管理费用由 2019 年度的 47.22 万元增长至 2020 年度的 293.87 万元（增幅为 522.34%），虽然芯火科技收入增长的同时管理费用也在增长，但由于规模效应逐步体现，芯火科技 2020 年度管理费用占营业收入的比重有所下降。

从上表可看出，预测期内，芯火科技的销售费用率、管理费用率、研发费用率及财务费用率较为稳定，但与 2019 年和 2020 年历史期间相比，预测期的期间费用呈现小幅下滑趋势，主要系芯火科技作为科技型企业，具有“轻资产、重技术、高成长”的特征。2019 年和 2020 年芯火科技处于高速发展期，人才的引进、研发的投入处于高峰期，随着芯火科技未来业务规模的增长，规模效应的进一步体现，期间费用率将会呈现小幅下滑的趋势，这符合芯火科技的业务发展趋势和特征，预测期期间费用率测算具有谨慎性及合理性。

3、收入增长率、毛利率、费用率与同行业上市公司对比分析

根据中国证监会 2012 年发布的《上市公司行业分类指引》，芯火科技所处行业属于“I65 软件和信息技术服务业”。截至本反馈回复出具日，国内 A 股市场行业属性为软件和信息技术服务业的上市公司共有 271 家。

芯火科技预测期收入增长率、毛利率、费用率与同行业上市公司 2020 年平均值对比情况如下：

单位：%

项目	同行业上市公司平均值	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	永续
收入增长率	7.79	25.35	10.68	12.79	10.79	10.00	-
毛利率	41.95	71.64	75.62	75.92	75.86	77.09	77.09
销售费用率	10.21	1.65	1.53	1.40	1.30	1.22	1.22
管理费用率	10.06	4.36	4.10	3.78	3.56	3.37	3.37
研发费用率	12.93	15.05	13.92	12.81	11.92	12.18	12.18

(1) 收入增长率

芯火科技自2020年4月以来大力拓展收单外包服务机构业务，并进入快速发展阶段，2021年为业务高速扩张期，2021年收入增长率高于同行业上市公司平均收入增长率具有合理性。随着收单外包服务机构业务发展成熟，芯火科技2022年至2025年收入增长率趋于稳定，虽然略高于同行业上市公司2020年7.79%的平均增长率，但显著低于第三方支付线下收单行业近年来（2016-2019年）25.99%的复合增长率。

(2) 毛利率

由于产品结构、下游客户及经营管理等多方面的不同，2020年度，同行业上市公司的毛利率差异较大，既有毛利率超过90%的上市公司，也有毛利率低于10%的上市公司。经统计，2020年同行业上市公司平均毛利率为41.95%。芯火科技预测期的平均毛利率为75.53%，高于同行业上市公司平均毛利率水平主要与其业务特点和盈利模式有关：一方面芯火科技的软件产品（运营管理应用系统等）无需和硬件产品配合销售，纯软件产品的销售毛利率一般较高；另外芯火科技在为客户提供软件系统后还可以收取持续的技术运营服务费（依据终端商户实际交易金额及约定费率收取），技术运营服务费的毛利率也相对较高。

(3) 销售费用率

芯火科技预测期内平均1.39%的销售费用率显著低于同行业上市公司10.21%的平均销售费用率，主要与芯火科技所处的行业及其业务拓展模式是核心大客户战略有关。一般来说，只有具备多年的开发经验和业务资源能力的从业人员才有可能开发和维护好业内大型的收单外包服务机构客户，因此芯火科技的收单外包服务机构客户直接由公司实际控制人江杭及核心高管钟京元牵头负责。芯火科

技的业务拓展模式十分清晰，无需组建庞大的销售团队及投入巨额资金进行无效的市场开拓，因此其预测期销售费用率较低。

(4) 管理费用率

芯火科技预测期平均3.76%的管理费用率低于同行业上市公司平均管理费用率10.06%，主要原因系芯火科技高度重视对产品研发的投入和自身技术实力的提升，80%以上员工为技术服务人员，管理人员配置较少，故其预测期管理费用率较低。

(5) 研发费用率

芯火科技预测期研发费用率基本保持稳定，与同行业上市公司平均研发费用率12.93%基本相当。

(二) 结合同行业收购可比案例市盈率，本次收购标的资产的定价公允

1、同行业不存在与芯火科技完全一致的收购案例，但存在相似的情况

芯火科技是一家专注于支付领域的软件技术服务商，主要从事支付领域软件产品的定制开发，并为客户提供后续的技术运营服务及增值服务。通过查阅公开披露信息发现，国内 A 股市场上不存在主营业务与芯火科技完全一致的收购案例，但存在相似的案例，如华峰超纤收购深圳市威富通科技有限公司、金证股份收购北京联龙博通电子商务技术有限公司等。

结合标的公司所处行业、主营业务情况，近年来国内 A 股并购市场上可比收购案例的具体情况如下：

序号	上市公司	标的资产	标的公司主营业务	标的公司所属行业
1	华峰超纤 (300180.SZ)	深圳市威富通科技有限公司 100%股权	行业定制化移动支付解决方案、移动商城、移动运营、移动支付接入服务、移动支付系统开发	软件和信息技术服务业
2	金证股份 (600446.SH)	北京联龙博通电子商务技术有限公司 100%股权	移动 IT 软件开发和服务以及为商业银行等金融机构提供辅助营销服务	软件和信息技术服务业
3	润和软件 (300339.SZ)	北京联创智融信息技术有限公司 100%股权	软件服务（包括业务转型规划及架构咨询、LCM（全生命周期管理））及软件开发（包括 BRM（银行资源管理）、IF（互联网金融）、CIP（渠道整合平台）、DAS（大数据在线应用））	软件和信息技术服务业

4	博思软件 (300525.SZ)	广东瑞联科技有 限公司 78%股权	为各级财政部门、行政机关、事业 单位及其他使用财政非税收入的 组织、社会团体提供财政非税收入 信息化管理、财政非税电子票据管 理、财政预算绩效管理及财政业务 一体化管理相关的软件产品和服务	软件和信息技术 服务业
5	中通国脉 (603559.SH)	上海共创信息技 术股份有限公司 100%股权	IDC 运营维护、IDC 增值服务和软 件及系统集成服务	软件和信息技 术服务业

2、芯火科技的收购估值市盈率低于可比案例的平均市盈率，标的资产的定 价具有公允性、估值具有合理性

根据相关上市公司披露的重组报告书等公开信息，可比收购案例中，相关标
的公司估值，对应的收购市盈率具体情况如下：

序号	上市公司	标的资产	收购价格 (万元)	承诺期第 1 年 市盈率(注 1)	承诺期平均 市盈率(注 2)
1	华峰超纤 (300180.SZ)	深圳市威富通科技有限公 司 100%股权	205,000.00	15.77	13.00
2	金证股份 (600446.SH)	北京联龙博通电子商务技 术有限公司 100%股权	53,000.00	29.44	20.57
3	润和软件 (300339.SZ)	北京联创智融信息技术有 限公司 100%股权	219,774.69	16.91	12.38
4	博思软件 (300525.SZ)	广东瑞联科技有限公司 78%股权	11,413.41	11.00	10.21
5	中通国脉 (603559.SH)	上海共创信息技术股份有 限公司 100%股权	41,360.00	14.77	11.28
算术平均数				17.58	13.49
	江泉实业 (600212.SH)	芯火科技 100%股权	33,000.00	13.20	11.00

注1：承诺期第1年市盈率=收购价格/股权比例/业绩承诺期第1年的净利润；

注2：承诺期平均市盈率=收购价格/股权比例/业绩承诺期的平均净利润。

从上表可以看出，可比收购案例中标的公司收购估值对应的承诺期第 1 年市
盈率区间为 11.00 至 29.44 倍，平均值为 17.58 倍；标的公司收购估值对应的承
诺期平均市盈率区间为 10.21 至 20.57 倍，平均值为 13.49 倍。

本次芯火科技估值所对应的预测期第 1 年市盈率 13.20 倍及承诺期预测的平
均市盈率 11.00 倍均在相似交易案例的区间范围内，且均低于市场相似交易案例
平均水平。虽选取的可比上市公司的重大资产重组收购案例涉及标的资产的产品

种类、业务范围、下游客户等与标的公司存在一定的差异，但总体来看，本次收购芯火科技的估值是符合市场行情，与可比收购案例不存在较大差异。因此，本次交易收购标的资产的定价具有公允性，估值具有合理性。

(三) 结合已获取的在手新订单情况，客户增长情况，参考行业发展趋势，说明营业收入预测和收入增长率的具体依据、增长可持续性的具体依据及合理性

芯火科技预测期营业收入及收入增长率情况如下：

单位：万元

项目	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	永续
营业收入	5,570.16	6,164.84	6,953.35	7,703.50	8,473.85	8,473.85
增长率	25.35%	10.68%	12.79%	10.79%	10.00%	0.00%
复合增长率	13.78%					

预测期内，芯火科技营业收入的增长主要受新客户或订单及终端商户交易量的影响。2021年芯火科技处于高速发展阶段，营业收入增长率预测为25.35%，增速较高；2022年至2025年预测期内，芯火科技业务将逐步趋稳，营业收入增长率预测存在一定波动性且呈下降趋势。

预测期内，营业收入预测、收入增长率及增长可持续性的依据具有合理性，具体原因如下：

1、芯火科技能够持续不断的开发新客户、获得新订单，为芯火科技业绩可持续增长提供了支撑

截至本反馈意见回复出具日，芯火科技新开发的客户和订单的具体情况如下：

序号	客户名称	服务内容	软件开发收费 (万元)	技术运营收费
1	深圳中恒科迪科技有限公司	乐POS品牌的运营管理应用系统的基础开发及定制化需求开发、系统维护等服务	100.00	当月交易金额小于100亿的，月固定费用为40万/月；100亿≤当月交易金额≤200亿的，按交易金额*0.004%进行结算；200亿<当月交易金额≤300亿的，按交易金额*0.003%进行结算；当月交易金额超过300亿的，另行约定
		乐Epay品牌的运营管理应用系统的基础开发及定制化需求开发、系统维护	280.00	当月交易金额小于140亿的，月固定费用为30万/月；140亿≤当月交易金额≤250亿的，按交易金额*0.004%进行结

		等服务		算；250亿<当月交易金额≤300亿的，按交易金额*0.003%进行结算；当月交易金额超过300亿的，另行约定
2	盛投（深圳）供应链管理有限公司	银元通品牌的运营管理应用系统的基础开发及定制化需求开发、系统维护等服务	320.00	当月交易金额小于140亿的，月固定费用为30万/月；140亿≤当月交易金额≤250亿的，按交易金额*0.004%进行结算；250亿<当月交易金额≤300亿的，按交易金额*0.003%进行结算；当月交易金额超过300亿的，另行约定
3	徽商银行股份有限公司北京分行	移动支付工具、营销解决方案、信息系统开发和后续维护	29.00	拓展商户收取的交易结算手续费收入高于渠道价的部分

芯火科技能够持续不断的开发新客户、获得新订单，进而为芯火科技业务的可持续发展提供支撑，具体情况如下：（1）在新客户方面，芯火科技于2021年上半年开发了收单外包服务机构盛投（深圳）供应链管理有限公司，为其提供银元通品牌运营管理系统的定制化需求开发和系统维护等服务，该客户主要代理的第三方支付公司为银盛支付服务股份有限公司，后者为行业内较为知名的公司，最近两年连续上榜“2019年银行卡收单机构十强”和“2020年度银行卡收单榜TOP20（第6名）”榜单。（2）在现有客户新订单方面，芯火科技持续为2020年存量收单外包服务机构客户深圳中恒科迪科技有限公司提供扩展服务，根据该客户新订单，为其定制开发乐POS品牌和乐Epay品牌运营管理应用系统（仅软件开发的业务合同金额就达到了380万元），并为其提供后续技术运营服务。

截至本反馈意见回复出具日，芯火科技新开发的客户和订单预计产生软件技术开发收入687.74万元，覆盖2021年收入预测中软件技术开发收入943.40万元的72.90%，完成比例较高。

芯火科技在维护与存量客户的合作关系并挖掘新需求的同时，继续拓展优质的新客户，相关发展模式将为芯火科技带来连续不断的新订单，为芯火科技业绩的可持续增长提供支撑。

2、基于平台交易金额持续获取技术运营服务费的业务模式为芯火科技带来稳定可持续的收入来源

芯火科技的业务模式为收入可持续性提供了基础。芯火科技的业务模式不是

一次性的软件开发及销售，而是根据客户个性化需求定制开发软件后持续提供技术运营服务，收入来源除包括固定的软件技术开发费外，还包括持续的技术运营服务费（依据终端商户实际交易金额及约定费率收取）；此外，由于第三方支付机构终端商户的数量庞大，芯火科技收单外包服务机构客户在系统布局初期投入较大，系统正常运行之后一般不会轻易更换系统。该业务模式使得芯火科技在与客户建立业务关系后，能够与客户保持长期、深度、稳定的合作，合作形式及收入来源具有可持续性。

稳步增长的客户平台交易量为芯火科技带来了持续的技术运营服务费。2021年1-6月，芯火科技开发的运营管理应用系统所服务的收单外包服务机构的商户交易量从2021年1月约540亿元增加至2021年6月近1,000亿元，增幅达85%，并呈现逐月上涨的趋势。2021年1-6月，芯火科技技术运营服务收入2,218.05万元，已覆盖2021年预测技术运营服务收入50.75%。根据2021年上半年交易量增长趋势以及上述新开发客户和订单产生的交易量，预计2021年下半年交易量仍将不断增加。

因此，随着存量客户所服务的商户交易量不断上升，以及开发新客户获取新订单所产生的交易量的持续增加，芯火科技业务收入稳步增长的趋势将得以持续。

3、下游应用行业发展趋势良好，营业收入预测与行业发展趋势一致

随着国家政策和监管制度的逐步完善，收单业务日益朝着更加健康有序的方向发展。根据前瞻产业经济研究院数据，2016年至2019年，我国第三方支付线下收单交易规模分别为32万亿元、44万亿元、55万亿元、64万亿元，复合增长率达25.99%，呈快速增长的趋势。收单业务市场的快速发展亦将推动支付领域软件与技术服务需求的快速增长，第三方支付服务市场前景广阔。

芯火科技预测期营业收入复合增长率为13.78%，远低于第三方支付线下收单行业25.99%的复合增长率，预测具有谨慎性及合理性。

收单业务市场的快速发展将持续推动支付领域软件与技术服务需求的快速增长，第三方支付服务市场前景广阔，芯火科技营业收入预测与行业发展趋势一致。

4、芯火科技2021年上半年经营情况良好，进一步验证了收入增长的可持续性

根据和信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的和信审字（2021）第 000687 号审计报告，芯火科技 2021 年 1-6 月营业收入为 2,946.97 万元，净利润为 1,418.18 万元。芯火科技的经营业绩指标与去年同期相比均有大幅提升，其中营业收入和净利润指标分别达到预测期 2021 年营业收入和净利润的 52.91%和 58.36%，完成比例符合预期，进一步说明了收入预测的合理性。

综上所述，芯火科技 2021 年上半年经营情况良好，所处的行业长期发展趋势良好，且未来具有较大的发展空间，芯火科技能够与客户保持长期、深度、稳定的合作，客户黏性较高；芯火科技在为老客户持续提供技术运营服务的同时不断开发新客户，持续推动业务的发展，产生持续稳定的收入来源，且预测期营业收入测算及收入增长率谨慎，故芯火科技营业收入预测和收入增长率、增长可持续性具有合理性。

（四）测算营业收入增长率对评估结果的敏感影响

芯火科技预测期营业收入变动对评估结果的敏感性分析如下表：

单位：万元

营业收入变动	评估结果	评估变动金额	变动率
-8.00%	28,707.56	-4,346.04	-13.15%
-6.00%	29,794.14	-3,259.46	-9.86%
-4.00%	30,880.52	-2,173.08	-6.57%
-2.00%	31,967.00	-1,086.60	-3.29%
0.00%	33,053.60	-	0.00%
+2.00%	34,140.07	1,086.47	3.29%
+4.00%	35,226.52	2,172.92	6.57%
+6.00%	36,313.08	3,259.48	9.86%
+8.00%	37,399.45	4,345.85	13.15%

通过上表可以看出，预测期营业收入的变动对评估结果存在一定的影响。评估结果对收入变动的敏感系数为1.65，即收入增长率每上升1%，芯火科技的估值将上升1.65%。

虽然预测期的营业收入增长率若不及预测值会对芯火科技的评估值造成负面影响，但考虑到本次评估芯火科技的预测期收入增速远低于历史期间收入增速，也远低于第三方支付线下收单行业的平均复合增速，因此本次评估的收入预测具有谨慎性。

（五）中介机构核查程序和意见

1、核查程序

保荐机构、发行人会计师及发行人评估师执行了下列核查程序：

（1）查阅标的公司审计报告、资产评估报告及资产评估说明，复核相关评估方法、评估参数的选取，查询市场可比交易案例，并进行比较分析本次交易作价的公允性；

（2）查阅公司及标的公司的产业政策、行业报告等资料；

（3）根据收益法预测表测算营业收入对评估结果的敏感性分析。

2、核查意见

经核查，保荐机构、发行人会计师及发行人评估师认为：

（1）根据本次评估涉及的各年收入及增长率、毛利率、费用率对历史期间及同行业上市公司、可比交易案例情况与本次交易定价对比分析，本次收购标的资产的估值具有合理性和公允性；

（2）芯火科技 2021 年上半年经营情况良好，所处的行业长期发展趋势良好，且未来具有较大的发展空间；芯火科技能够与客户保持长期、深度、稳定的合作，客户黏性较高，在为老客户持续提供技术运营服务的同时不断开发新客户，持续推动业务的发展，产生持续稳定的收入来源，因此故芯火科技营业收入预测具有谨慎性、收入增长具有可持续性；

（3）根据敏感性分析，虽然预测期的营业收入增长率若不及预测值会对芯火科技的评估值造成负面影响，但考虑到本次评估芯火科技的预测期收入增速远低于历史期间收入增速，也远低于第三方支付线下收单行业的平均复合增速，因此本次评估的收入预测具有谨慎性。

十一、本次收购形成的商誉及计算过程，是否充分确认芯火科技的核心优势形成的可辨认无形资产

（一）本次交易芯火科技可辨认净资产公允价值及商誉确认符合《企业会计准则》的相关规定

依据《企业会计准则第20号——企业合并》相关规定，非同一控制下的企业合并，为取得被购买方控制权而付出的资产、发生或承担的负债以及发行的权益性证券在购买日的公允价值之和作为合并成本，合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉。由于芯火科技在合并前与江泉实业不受同一方或相同的多方最终控制，属于非同一控制下的企业合并。根据上述规定，江泉实业作为购买方，在合并报表时，对收购价格高于可辨认净资产公允价值部分确认为商誉。

本次交易中商誉的计算过程、金额具体如下：

合并成本	芯火科技	说明
现金对价	33,000.00	2020年12月31日，芯火科技净资产账面值为2,798.45万元，收益法下全部净资产评估值为33,053.60万元，评估增值30,255.15万元，增值率为1081.14%；以此为基础，经协商，芯火科技100%股权交易对价约定为3.3亿元。
合并成本合计 ①	33,000.00	同上
取得的可辨认净资产公允价值份额 ②	4,540.03	2020年12月31日，芯火科技净资产账面值为2,798.45万元，净资产评估值为4,540.03万元，增值额为1,741.58万元，增值率为62.23%。
商誉③=①-②	28,459.97	-

上表可以看出，江泉实业购买芯火科技100%股权合并成本3.3亿元与2020年12月31日芯火科技可辨认净资产公允价值4,540.03万元之间的差额28,459.97万元确认商誉。

由于本次交易确定商誉的购买日（2020年12月31日）和实际购买日不一致，因此上述计算形成的商誉和交易完成后江泉实业合并报表中的商誉（基于实际购买日的状况计算）会存在一定差异。

（二）本次评估已经充分确认芯火科技核心优势形成的可辨认无形资产

根据《企业会计准则解释第5号》（财会[2012]19号）的规定，非同一控制下的企业合并中，购买方在对企业合并中取得的被购买方资产进行初始确认时，应当对被购买方拥有的但在其财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断，满足以下条件之一的，应确认为无形资产：（1）源于合同性权利或其他法定权利；（2）能够从被购买方中分离或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换。

根据《资产评估执业准则——无形资产》相关规定，本准则所称无形资产，是指特定主体拥有或者控制的，不具有实物形态，能持续发挥作用并且能带来经济利益的资源。可辨认无形资产包括专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益、域名等。不可辨认无形资产是指商誉。

根据北京中天华资产评估有限责任公司出具中天华资评报字[2021]第10097号评估报告，评估机构对芯火科技拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产进行了充分辨认和合理判断。芯火科技作为一家专注于支付领域的软件技术服务企业，其核心研究成果和技术优势的体现便是众多的软件著作权。截至2020年12月31日，本次标的公司芯火科技账面并无无形资产，本次交易的可辨认的无形资产为账面未记录的32项计算机软件著作权，且均已取得计算机软件著作权登记证书，评估金额为1,740.76万元，具体情况如下：

序号	软件名称	类型	著作权人	权利取得方式	权利范围	登记号
1	移动支付微信收单IOS应用系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2017SR509224
2	移动支付商家平台系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2017SR509759
3	移动支付渠道商平台系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2017SR509620
4	移动支付微信收单Android应用系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2017SR509766
5	移动支付支付宝收单Android应用系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2017SR509608
6	移动支付交易监控系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2017SR503753

序号	软件名称	类型	著作权人	权利取得方式	权利范围	登记号
7	移动支付支付宝收单IOS应用系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2017SR503755
8	支付宝固定二维码收单系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2017SR502409
9	固定二维码收单公众号通知系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2017SR502668
10	微信固定二维码收单系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2017SR503793
11	移动支付对账系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2017SR504266
12	移动支付代付系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2017SR504259
13	移动支付微信收单PCPOS软件V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2017SR506647
14	移动支付支付宝收单PCPOS软件V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2017SR506298
15	移动支付微信支付支付宝收单后台接口服务系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2017SR509774
16	物业综合收费系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2019SR1385574
17	健康行业会员及运营管理系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2019SR1385581
18	教育移动收费系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2019SR1382878
19	通用会员卡券系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2019SR1377525
20	停车场移动支付缴费系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2019SR1377824
21	党费缴费系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2019SR1377829
22	人脸识别智能营销系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2019SR1415820
23	区块链会员储值系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2019SR1414469
24	云喇叭语音播报系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2019SR1415197
25	油站会员及运营系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2019SR1415238
26	间连通道刷脸支付系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2019SR1413514
27	智能POS软件系统V1.0	计算机软	芯火科技	原始取得	全部	2019SR1413360

序号	软件名称	类型	著作权人	权利取得方式	权利范围	登记号
		件著作权			权利	
28	云打印软件系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2019SR1398606
29	人脸识别会员支付系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2019SR1415814
30	附近商圈O2O软件系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2019SR1413448
31	聚合智能语音收款APP系统V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2020SR1842355
32	基于银企直连的财务支付系统[简称：银企直连财务支付系统]V1.0	计算机软件著作权	芯火科技	原始取得	全部权利	2021SR0123851

除上述无形资产外，芯火科技不存在其他未纳入财务报表的符合无形资产确认条件的专有权利、商标权及特许经营权；芯火科技的销售渠道、客户关系、合同权益及域名等其他无形资产由于难以单独体现并合理区分、可靠计量，不能单独分离或划分并用于出售、转移、授予许可、租赁或者交换，因此未单独确认为无形资产，符合企业会计准则的规定。

综上，本次收购交易过程中，上市公司已充分确认芯火科技的核心优势形成的可辨认无形资产。

（三）中介机构核查程序和意见

1、核查程序

保荐机构、发行人会计师及发行人评估师执行了下列核查程序：

- （1）查阅芯火科技最近两年财务报表、软件著作权等权属证明文件；
- （2）查阅本次交易的资产评估报告；
- （3）查阅本次交易涉及的附生效条件的认购协议、股权转让协议。

2、核查意见

经核查，保荐机构、发行人会计师及发行人评估师认为：

- （1）本次交易芯火科技可辨认净资产公允价值及商誉确认符合《企业会计准则》的相关规定；
- （2）本次交易已充分确认芯火科技的核心优势形成的可辨认无形资产。

此页无正文，为《关于山东江泉实业股份有限公司非公开发行股票申请文件二次反馈意见的回复》的签字盖章页

北京中天华资产评估有限责任公司



资产评估师：



资产评估师：



二〇二一年 月 日