



关于对浙江东望时代科技股份有限公司重大资产重组 草案信息披露的问询函有关评估事项的回复

上海证券交易所：

贵所下发的上证公函【2022】0587号《关于对浙江东望时代科技股份有限公司重大资产重组草案信息披露的问询函》（以下简称问询函）奉悉。按照问询函的要求，浙江东望时代科技股份有限公司管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本评估公司承办资产评估师已经认真复核，现将问询函中涉及资产评估方面的问题补充情况汇报如下：

问题6：关于历史作价对比。草案显示，本次重组交易对方之一新安洁于2021年3月至4月，通过标的资产增发股份及协议转让的方式成为标的资产第二大股东，持股20.02%。标的资产前次增发定价及部分协议转让定价均为5.7元/股，低于本次交易作价6.52元/股，请补充说明前后两次交易作价存在差异的原因及合理性，本次交易定价公允性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

一、前后两次交易作价存在差异的原因及合理性分析

1. 前次交易定价情况

2021年4月28日，重庆圆基与新安洁签订《股份转让协议》，约定重庆圆基将其持有的汇贤优策301万股股份以5.7元/股的价格转让给新安洁。2021年4月28日，隆化合宏企业管理咨询中心（有限合伙）与新安洁签订《股份转让协议》，约定隆化合宏企业管理咨询中心（有限合伙）将其持有的300万股股份以7.41元/股的价格转让给新安洁。

2021年3月19日，汇贤优策召开2021年第一次临时股东大会，会议审议通过了《关于增加公司注册资本暨引进战略投资者的议案》和《关于公司变更经营地

址及经营范围并修改公司章程的议案》，同意以5.7元/股的价格向新安洁增发600万股股份，2021年5月13日，新安洁向汇贤优策支付了增资款项3,420万元。

本次增资及股权转让完成后，新安洁合计持有标的公司股份数1,201万股，占标的公司总股份数的20.02%。

就该次交易，新安洁聘请了开元资产评估有限公司对标的公司全部股东权益2020年12月31日的市场价值进行了评估，根据开元资产评估有限公司出具的编号为开元评报字[2021]219号的资产评估报告，标的公司截至2020年12月31日全部权益评估价值为29,006.09万元。

由于李晓东提供了业绩承诺及相应的担保安排，因此该次交易采取了差异化的定价方式，具体定价差异如下：

交易对方	交易数量 (万股)	每股单价 (元)	总金额(万 元)	汇贤优策100% 股权作价 (万元)	交易方式
重庆圆基	301.00	5.70	1,715.70	30,780.00	老股转让
汇贤优策	600.00	5.70	3,420.00	30,780.00	定向增发
重庆合宏	300.00	7.41	2,223.00	40,014.00	老股转让
合计	1,201.00		7,358.70	36,762.86	

注：该次交易中，新安洁支付的交易资金总额为 7,358.70 万元，交易完成后其持股比例为 20.02%，折算成标的公司 100%股权交易作价为 36,762.86 万元。

上述价格中，受让重庆圆基持有的汇贤优策的股权以及认购汇贤优策增发新股的价格较评估价格溢价约6%，受让重庆合宏持有的汇贤优策的股权的价格较评估价格溢价约38%，受让重庆合宏持有的汇贤优策的股权的价格溢价较高的原因是为确保新安洁本次投资的安全性及效益性，汇贤优策实际控制人李晓东及其所控制的持股平台向新安洁作了为期三年的业绩承诺并提供相应的担保，而重庆合宏系汇贤优策实际控制人李晓东彼时控股的平台之一。

上述业绩承诺安排系由2021年4月新安洁与李晓东、重庆合宏等方签署的投资协议约定。根据2022年3月汇贤优策与新安洁签署的《〈关于重庆汇贤优策科技股份有限公司之投资协议〉补充协议》约定，各方同意前述投资协议于新安洁与上市公司签订正式股权转让协议生效时终止。

2. 标的资产前后两次交易作价存在差异主要原因如下：

(1) 前后两次交易评估报告中收入预测口径不一致。标的资产前次交易评估

以标的资产截至2020年12月31日的存量项目剩余合同年限的收益为预测对象，预测期限为有限期限；而本次交易评估以标的公司持续经营为前提假设，不仅预测了标的资产截至2021年12月31日存量项目的收益，同时还考虑了已签订协议或基本确定会执行的增量项目的收益，预测期限为无限期限。

(2) 标的资产前后两次交易评估基准日不同。标的资产2021年12月31日的收入较2020年12月31日有较大增长，具体数据如下：

金额单位：万元

收入分类	2020 年	2021 年	增长额	增长率（%）
园区热水供应系统运营管理	11,455.43	18,716.04	7,260.61	63.38%
热水供应系统建设	425.79	1,519.94	1,094.15	256.97%
其他业务	684.63	881.51	196.88	28.76%
合计	12,565.85	21,117.49	8,551.64	68.05%

标的公司收入增长的原因为：1) 2021年疫情得到有效控制，高校学生恢复正常入学，导致2020年存量项目收入有所增加；2) 2021年标的资产新增12个园区热水供应系统运营管理项目，合计服务人数约6.7万人，合同期限为7-15年不等。

二、本次交易定价公允性分析

两次评估均采取了资产基础法与收益法，并最终选用了收益法的评估值。两次交易收益法评估值相较基准日账面值增值幅度差异不大，而由于标的资产2021年盈利能力增长明显，本次重大资产重组的PE值相对更低（标的资产2020年亏损，因此计算静态市盈率时采取了2019年净利润计算），具体如下：

项目	收益法评估值（万元）	相较账面值增值幅度	当年度归母净利润（万元）	以收益法评估值计算静态 PE
新安洁收购 20.02%股权（基准日 2020 年 12 月 31 日）	29,006.09	55.63%	-83.50	16.6
本次重大资产重组（基准日 2021 年 12 月 31 日）	43,207.00	62.20%	3,679.61	11.74

注：标的资产市盈率=基准日评估值/距评估基准日最近一个完整年度合计归属母公司所有者的净利润，由于标的资产 2020 年亏损，因此计算 2020 年 12 月 31 日静态市盈率时采取了 2019 年净利润计算。

同时，本次重大资产重组对标的资产估值过程中，标的资产可比公司情况如下：

序号	证券代码	证券简称	主营业务	市盈率	市净率
1	603300	华铁应急	设备租赁业务，提供建筑支护设备、建筑维修维护设备及工程机械服务，包括方案设计、租赁及安装等业务	24.50	3.34
2	600984	建设机械	工程机械制造和工程机械租赁	17.72	1.79
3	000882	华联股份	购物中心运营管理业务、影院运营管理业务和商业保理业务	/（亏损）	0.72
4	836151	正蓝节能	热水供应系统的节能化设计、运营及管理，为学校提供热水供应服务	12.21	3.74
中值				17.72	2.57
均值				18.14	2.40
标的公司				11.74	1.62

注 1：可比公司市盈率=2021 年 12 月 31 日收盘市值/2021 年度归属母公司所有者净利润，数据来源 Wind；

注 2：可比公司市净率=2021 年 12 月 31 日收盘市值/2021 年度归属母公司所有者权益，数据来源 Wind；

注 3：标的资产市盈率=2021 年 12 月 31 日评估值/2021 年度合计归属母公司所有者的净利润。

本次标的公司市盈率为11.74，市净率为1.62，标的公司市盈率和市净率均低于可比公司市盈率和市净率的均值和中值。与市场情况相比处于合理水平，交易定价具备公允性。

综上所述，本次标的资产定价在参考评估值的基础上，进行了差异化定价，新安洁作为本次交易的非业绩承诺方交易定价为6.52元/股。由于两次评估的收入预测口径不同和基准日不同，标的资产两次交易作价存在差异具有合理性，交易定价公允。

问题7：关于营业收入预测。草案显示，本次交易采用收益法和资产基础法两种评估方法，其中资产基础法增值率为10.67%；收益法增值率为62.20%，最终采用收益法评估。收益法评估预测2022年标的资产实现营业收入为23,615.90万元，较2020年、2021年分别增长87.94%、11.83%，并在预测期内保持持续稳定增长。请补充披露：（1）结合标的资产目前存量及在建项目具体情况、拟投标项目及目前进展等补充说明2022年预测收入较报告期增长的主要原因及合理性，并说明影响标的资产2020年业绩亏损相关因素是否在评估中予以充分考虑；（2）结合市场环境及供求关系、行业竞争地位等，补充披露标的资产预测期收

入持续增长的原因及合理性，是否与行业趋势一致。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

一、结合标的资产目前存量及在建项目具体情况、拟投标项目及目前进展等补充说明2022年预测收入较报告期增长的主要原因及合理性，并说明影响标的资产2020年业绩亏损相关因素是否在评估中予以充分考虑

1. 2022年预测收入较报告期增长主要原因及合理性

标的资产主营业务包括园区热水供应系统运营管理、热水供应系统建设和其他业务，预测期的业务类型较报告期未发生重大变化，2022年上述业务的收入占比分别为86.01%、9.01%和4.98%。园区热水供应系统运营管理的资产的主要收入来源，按服务学生人数和人均收入进行测算，其中人均收入结合历史年度的收费情况确定，服务学生人数结合存量项目、在建项目及近期拟投标项目的学生人数综合确定。

(1) 存量项目

2021年度，标的资产所运营存量项目有150多个，服务学生人数超100万人。

存量项目未来到期情况统计数据如下：

项目到期时间段	项目数量（个）	服务人数（人）
2022-2024 年	35	175,466.00
2025-2027 年	45	324,762.00
2028-2030 年	44	367,212.00
2031 年及以后	19	108,505.00

因标的资产签订的合同期限较长，且存量项目续签的概率较高，故而2021年存量项目的收入在2022年依然可以延续。此外，存量项目中在盈利预测期内到期的项目及对应服务人数占比较小。

(2) 在建项目

截至2021年12月31日，标的资产已中标在建项目共12个，合计服务人数约3.82万人。对于在建项目，按照人均月销售水平以及2022年预计投入使用月份再结合服务学生人数综合确定在建项目2022年收入。

(3) 拟投标项目

截至2022年4月，标的资产拟投标项目共53个，合计服务人数约37万人。标的资产管理层综合考虑与客户的熟悉度（存量客户、新增客户）、项目洽谈进度等方面因素，将上述拟投标项目区分为拟中标概率较高的项目和拟中标概率较低的项目，其中拟中标概率较高的项目共28个，合计服务人数约23万人（大部分为存量客户的二期工程）。本次评估出于谨慎考虑，预测时按照拟中标概率较高的项目的服务人数及中标率确定新增服务学生人数，然后按预计投入使用月份确定收入。

综上所述，2022年预测收入较报告期增长具有合理性。

2. 影响标的资产2020年业绩亏损相关因素是否在评估中予以充分考虑

标的资产2020年业绩亏损，主要系受疫情影响。2020年处于疫情爆发初期，各地防疫政策不健全，防疫经验不丰富，故而疫情对复工复产的影响较大。随着高效统筹疫情防控、国民防疫意识加强，2021年的疫情状况得到有效控制，除少量地区外，其余地区高校学生均能正常入学，这从标的资产2021年的收入增长亦可佐证。

本次评估系基于2021年的标的资产自身的发展状况、市场环境等基础上作出的预测，鉴于疫情对经济形势的后续影响难以准确预估，因此本次评估未考虑该疫情后续发展对基准日评估结论可能产生的影响。

二、结合市场环境及供求关系、行业竞争地位等，补充披露标的资产预测期收入持续增长的原因及合理性，是否与行业趋势一致

1. 产业政策支持

节能服务产业是七大战略新兴产业之一，得到了国家产业政策的重点支持，随着《“十三五”节能减排综合工作方案》（国发[2016]74号）、《能源发展“十三五”规划》（发改能源[2016]2744号）、《关于加快发展节能环保产业的意见》（国发[2013]30号）及《关于落实节能服务企业合同能源管理项目企业所得税优惠政策有关征收管理问题的公告》（国家税务总局 国家发展改革委公告[2013]77号）、《关于营造更好发展环境支持民营节能环保企业健康发展的实施意见》（发改环资[2020]790号）等重要文件的出台，进一步明确了政府产业导向，理顺了节能服务公司享受财政奖励和所得税免三减三等优惠政策，有利于行业整体健康有序发展，政策红利不断释放。

同时，国家在政策上也在不断推动高校后勤社会化改革，教育部指出：高校后勤社会化改革方向和目前的推进思路是正确的，要始终坚持后勤社会化改革方向不动摇。在高校后勤社会化改革的过程中要坚持“政府履行职责，市场提供服务，学校自主选择，行业规范管理，部门依法监管”的思路，即“公益性投入与市场化运营相结合”。高校后勤社会化政策的推动，激发了高校提升后勤服务质量的需求，高校在具体项目投入时优先选择高效、节能、质量稳定和安全性好产品。加之公司承担设备建造施工成本和后期运维成本，学校无需初始投入且另可获一定比例的管理费用分成收入，该模式对高校有较强的吸引力，具有广泛的市场推广基础。

2. 行业前景好，发展迅速

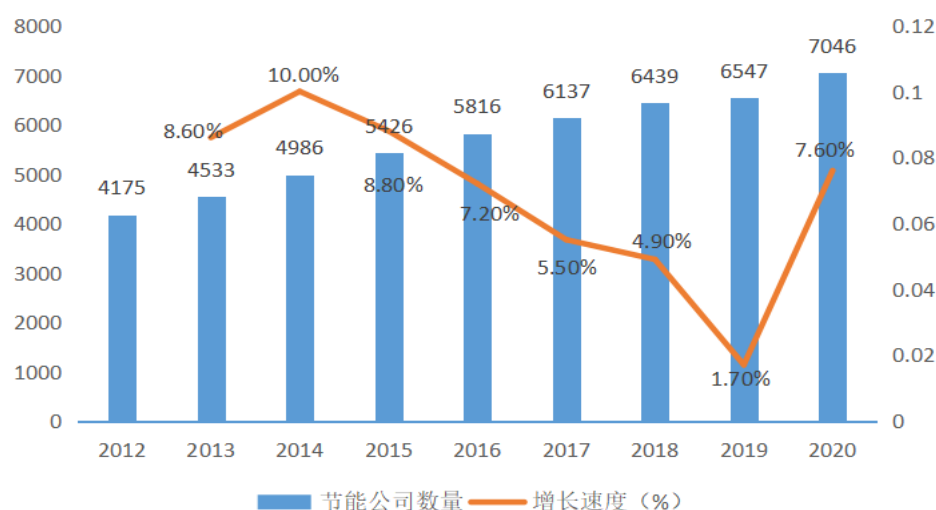
我国节能技术服务行业起步较晚，1997年，国家发展和改革委员会同世界银行、全球环境基金共同开发和实施了“世界银行/全球环境基金中国节能促进项目”，在北京、辽宁、山东成立了示范性能源管理公司。运行几年来，三个示范合同能源管理公司项目的内部收益率都在30%以上。项目一期示范的节能新机制获得很好的效果。2003年11月13日，项目二期正式启动，并专门成立了一个推动节能服务产业发展，促进节能服务公司成长的行业协会——中国节能协会节能服务产业委员会（EMCA）。

根据EMCA发布的《“十三五”节能服务产业发展报告》，截止到2020年底，全国从事节能服务业务的企业数量达到7,046家，行业从业人员76.60万人，节能服务产业总产值5,916.53亿元，形成年节能能力4,050.06万吨标准煤，相当于减排10,172.27万吨二氧化碳。“十三五”期间，全国节能服务公司累计新增1,620家，行业从业人员数量新增15.9万人，合同能源管理项目投资新增5,700多亿元，新增年节能能力近2亿吨标准煤。五年间，节能服务产业成为构建经济高质量发展与生态环境保护协同的重要抓手，为我国补短板、扩内需、稳就业、促减排起到了重要的推动作用。

该报告显示，“十三五”期间，节能服务产业总产值相比于“十二五”基本实现倍增，中国节能服务产业产值已经占到全球ESCO市场的半数以上。以“综合能效+可再生能源+互联网”为代表的综合能源服务新动能初现锋芒，建筑和公共机构节能市场快速增长。“十二五”末，从业公司平均注册资本约1,500万元，年

产值1亿元以上的公司约占4%。到了“十三五”末，从业公司平均注册资本约6,000万元，平均年营业收入8,000万元左右，年产值1亿元以上的企业占到了9%，产业规模明显提升，并且涌现出一批引领产业发展的龙头企业。

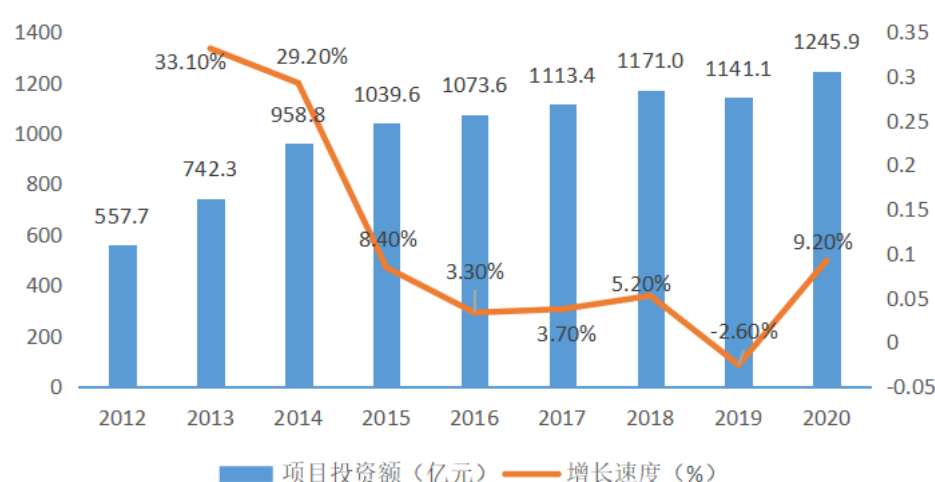
2012-2020年，全国从事节能服务业务的企业数量逐年上升，2020年增速有所提升。根据中国节能协会发布的节能服务产业《回望2020》产业篇，截至2020年底，全国从事节能服务的企业有7,046家，年增长率为7.6%，具体情况如下图：



数据来源：中商产业研究院数据库

近年来，中国节能服务能效项目稳健开展，投资愈加理性。2020年，节能服务行业项目投资额约为1,245.90亿元，同比上涨9.2%，具体情况见下图：

2012年-2020年中国节能服务行业项目投资情况



数据来源：前瞻产业研究院

2020年9月22日，国家主席习近平在七十五届联合国大会一般性辩论上，提到要努力争取2060年前实现碳中和，这意味着从2020年到2060年这40年间，中国

的碳排放要从每年的160亿吨降低到几乎不排放。“2060年碳中和”新目标将为节能服务产业发展注入强心针。节能服务产业作为实现碳达峰、碳中和目标任务的重要和主要力量，必将迎来新一轮的发展热潮。据EMCA测算，“十四五”期间，全社会节能投资需求超过2万亿元。预计到“十四五”末，节能服务产业总产值有望超过1万亿元，带动就业人数100万人以上，年新增节能与提高能效投资1,500亿元以上。同时，技术和服务创新能力进一步提高，产业结构进一步优化，企业竞争力明显提升。培育出一批区域领先、行业领先及国际领先企业。

3. 市场空间较大

标的资产所处行业的下游客户主要为高校在校学生。根据教育部的数据，2015-2021年，我国普通高等学校学生数呈现增长趋势。截至2021年，全国普通高等学校数量达3,021家，在校学生规模达4,430万人。

随着社会生活水平的提高，学生对于校园硬件设施和服务水平的要求也在逐渐提高，对校园后期管理服务行业提出了新的要求，传统能耗高、使用便利程度低及热水供应不足的传统热水供应设施也面临着更新换代的需求，然而根据统计数据，目前高校热水供应采取空气源热泵和太阳能等节能设备的比例较低，若按照未来节能热水供应服务市场份额提升至50%的比例进行估算，高校热水供应节能服务市场规模可达26亿元。市场内在动力是该行业健康发展的基础。在数量和质量等方面需求的不断推动下，高校后勤管理服务行业空间巨大，校园高校热水供应领域前景广阔。此外还有广大的小学、初中、高中市场有待开发。

时间	普通高等学校（所）	招生人数（万人）
2001 年	1,225	268.28
2002 年	1,396	320.50
2003 年	1,552	382.17
2004 年	1,731	447.34
2005 年	1,792	504.46
2006 年	1,867	546.05
2007 年	1,908	565.92
2008 年	2,263	607.66
2009 年	2,305	639.49
2010 年	2,358	661.76

时间	普通高等学校（所）	招生人数（万人）
2011 年	2,483	681.50
2012 年	2,442	688.83
2013 年	2,491	699.83
2014 年	2,529	721.40
2015 年	2,560	737.80
2016 年	2,596	748.60
2017 年	2,631	761.50
2018 年	2,663	790.99
2019 年	2,688	914.90
2020 年	2,738	967.45
2021 年	3,021	1001.32

4. 市场竞争格局和市场化程度

高校热水供应市场化与高校后勤社会化改革的进程密切相关。高校后勤社会化于1985年发布的《中共中央关于教育体制改革的决定》中提出，意在将高校后勤服务纳入社会主义市场经济体。2000年1月14日 国务院办公厅转发《教育部国家计委财政部 建设部 人民银行 税务总局 关于进一步加快高等学校后勤社会化改革的意见》。2012年，教育部发出《关于深化高校后勤社会化改革的若干意见（讨论稿）》，征求意见。高校后勤社会化得到国家认可，逐渐对社会开放。高校后勤社会化为社会法人向高校师生提供服务提供了可能，为办学效率提高贡献了力量。

从公开信息和汇贤优策管理层获取的信息来看，高校热水供应行业进入门槛较低，行业内的从业者以民营企业为主，且呈现出各地域垄断特征。行业内目前仅限于少数几家规模以上企业，且各自有其优势市场。行业内部分企业主要经营数据如下表，从相关数据可以看出，无论从营收规模、项目数量或服务人数，汇贤优策在细分行业内均排名靠前：

企业名称	2021 年营业收入 (万元)	2020 年营业收入 (万元)	存量项目 (个)	服务人数 (人)	优势区域
重庆汇贤	21,117.48	12,565.85	150 左右	100 万左右	西南地区
正蓝节能	12,128.83	6,510.01	70 左右	80 万左右	华东地区

企业名称	2021 年营业收入 (万元)	2020 年营业收入 (万元)	存量项目 (个)	服务人数 (人)	优势区域
尼普顿 (热水服务收入)	3,632.15	1,772.65	不详	不详	浙湘苏

可以预见，热水服务市场将可能发生产业整合，整体提高服务能力和盈利能力。

经核查，评估师认为标的资产2022年预测收入较报告期增长具有合理性，并在预测期内能保持持续稳定增长。

问题8：关于主要参数选取。本次收益法评估中，资本性支出、折旧及摊销、折现率等参数的选取对评估结果影响较大，请补充披露：（1）报告期标的资产的资本性支出金额，结合资本性支出的主要构成、标的资产热水供应业务规模、设备更新周期等补充披露预测期资本性支出的测算依据，并说明预测期内呈明显下滑趋势的原因及合理性；（2）报告期标的资产的折旧摊销情况，结合现行固定资产和无形资产折旧摊销政策、未来资本性支出预计金额等，说明预测数据的依据和合理性，与行业发展趋势是否匹配；（3）结合可比案例情况，补充披露本次交易收益法评估重要参数和假设选取的合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

一、报告期标的资产的资本性支出金额，结合资本性支出的主要构成、标的资产热水供应业务规模、设备更新周期等补充披露预测期资本性支出的测算依据，并说明预测期内呈明显下滑趋势的原因及合理性

（一）结合资本性支出的主要构成、标的资产热水供应业务规模、设备更新周期等补充披露预测期资本性支出的测算依据

1. 报告期标的资产的资本性支出金额如下所示：

2019-2021年，当年新签合同对应的服务学生人数及资本性支出的数据如下表所示：

金额单位：万元

年份	当年新签合同对应的新增学生人数	当年新签合同对应的新增资本性支出	人均投资额（元/人）
2021	77,590	3,196.71	412.00

年份	当年新签合同对应的新增学生人数	当年新签合同对应的新增资本性支出	人均投资额（元/人）
2020	84,633	4,555.23	538.23
2019	107,912	3,688.86	341.84

2020年人均投资额较高主要原因：1) 2020年疫情爆发，项目现场无法正常施工，导致工期紧张，施工人员不足，人工成本上涨；2) 2020年新增项目中的部分项目因设计方案变动，导致施工成本增加。综合上述原因，2020年新增项目人均投入高于标的资产正常投入水平。由于2020年市场大环境较为特殊且受到部分项目变更方案的影响，本次评估预测人均投资额时参考2019年和2021年平均人均投资额，最终确定预测期人均投资额。

2. 预测期资本性支出的测算依据

资本性支出包括新增项目支出和存量项目更新支出。预测期资本性支出的主要构成情况如下：

金额单位：万元

项目	收入类型	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
新增项目资本性支出	园区热水供应系统运营管理	6,605.73	3,240.00	3,490.00	2,360.00	2,480.00
	其他业务—洗衣机业务	204.46	27.62	29.84	20.16	21.11
存量项目更新支出		1,300.92	3,774.88	1,837.63	2,038.27	3,649.02
购买云南霖晓少数股东权益的资本金		110.00				
合计		8,221.12	7,042.50	5,357.47	4,418.44	6,150.13

预测期资本性支出主要以园区热水供应系统运营管理业务形成的资本性支出为主，故本次以园区热水供应系统运营管理为例补充披露资本性支出测算依据。

(1) 新增项目资本性支出

对在建项目资本性支出根据标的资产设计方案确定的预计投资金额确定，对其余新增项目资本性支出均按新增服务学生人数乘以人均投资额计算。

预测期新增项目资本性支出具体情况如下表所示：

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
----	--------	--------	--------	--------	--------

	在建项目	2022年新 签合同及拟 中标项目				
新增服务学生人数（人）	38,176	134,949	81,245	87,745	59,230	62,190
人均投资额（元）	322.62	398.23	398.23	398.23	398.23	398.23
新增项目资本性支出（万元）（已圆整）	1,231.63	5,374.10	3,240.00	3,490.00	2,360.00	2,480.00

A. 新增服务学生人数

2022年,对于在建项目新增服务学生人数由标的资产提供;对于拟投标项目,本次根据谨慎性原则,根据标的公司预计的中标概率,剔除了中标概率较低的项目,对中标概率较高的项目,按拟投标项目的学生人数及预计中标概率确定新增服务学生人数。

2023-2026年新增服务学生人数根据当年新增热水服务收入除以人均年消费收入得出当年新增学生服务人数。

B. 人均投资额

人均投资额主要参考历史年度人均投资额确定。历史年度标的资产的人均投资额情况如下表所示:

年份	当年新签合同对应的学生人数	当年新签合同对应的新增资本性支出（万元）	人均投资额（元/人）
2021	77,590	3,196.71	412.00
2020	84,633	4,555.23	538.23
2019	107,912	3,688.86	341.84

2020年人均投资额较高的主要原因: 1) 2020年疫情爆发,项目现场无法正常施工,导致工期较为紧张,施工人员不足,人工成本上涨; 2) 2020年新增项目中的个别项目因设计方案变动,施工成本增加。因2020年市场大环境特殊以及个别项目影响,本次评估预测人均投资额时参考了2019年和2021年平均人均投资额,最终确定预测期人均投资额。

(2) 存量项目更新支出

存量项目的更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出,包括固定资产更新支出和无形资产更新支出。对于预测年度需要更新的相关设备,评

估人员经过与企业管理层和设备管理人员沟通了解，按照企业现有设备状况和能力对以后可预知的年度进行了设备更新测算，形成各年资本性支出，设备更新周期一般根据合同期限确定。

（二）预测期内资本性支出呈明显下滑趋势的原因及合理性

预测期资本性支出呈现下滑趋势主要原因：1) 预测期内标的资产收入增长呈下降趋势，新增服务学生人数减少，从而导致预测期内新增项目投资额下降；2) 历史年度新增服务学生人数存在一定波动，预测期内存量项目根据其合同期限会在不同年限进行更新。

综上所述，预测期内资本性支出呈明显下滑趋势具有合理性。

二、报告期标的资产的折旧摊销情况，结合现行固定资产和无形资产折旧摊销政策、未来资本性支出预计金额等，说明预测数据的依据和合理性，与行业发展趋势是否匹配

1. 报告期标的资产的折旧摊销情况如下：

金额单位：万元

年份	2019 年	2020 年	2021 年
折旧及摊销	3,238.86	4,378.23	4,956.89

2. 标的资产现行固定资产和无形资产折旧摊销政策如下：

固定资产折旧采用年限平均法，各类机器设备的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下：

类别	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
专用设备	合同约定的收益期/经营期	0-3	-
运输设备	5	3	19.40-24.25
通用设备	3-10	3	9.70-32.33

对于使用寿命有限的无形资产，在使用寿命内按照与该项无形资产有关的经济利益的预期实现方式系统合理地摊销，无法可靠确定预期实现方式的，采用直线法摊销。具体年限如下：

类别	折旧年限（年）
软件	10

3. 折旧费及摊销的预测

预测期标的资产折旧费及摊销预测如下表所示：

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
折旧及摊销合计	6,067.75	6,584.94	6,865.08	7,126.44	7,327.98

固定资产的折旧是由两部分组成的，即对基准日现有的固定资产（存量资产）按企业会计计提折旧的方法（直线法）计提折旧、同时对基准日后新增的固定资产（增量资产）的折旧额也按规定进行计算。由于标的资产行业的特殊性，其项目施工一般都在暑期，在秋季开学投入使用，故对于当年新增固定资产在当年的折旧只测算4个月，以后年度正常测算整年的折旧。年折旧额计算公式如下：

年折旧额=固定资产原值×年折旧率

标的资产按合同约定的收益期/经营期计提折旧，合同期/经营期主要集中在10年左右。本次评估参考标的资产的历史年度的折旧政策，按合同收益期限/经营期限确定折旧年限计算预测期折旧。标的资产的主要设备为热泵、水泵、管线以及水箱等，其经济耐用年限一般在15年左右，高于标的资产采用的折旧年限，与行业发展趋势相匹配。

综上所述，折旧和摊销的预测具有合理性，与行业发展趋势相匹配。

三、结合可比案例情况，补充披露本次交易收益法评估重要参数和假设选取的合理性

1. 折现率

标的资产主要从事校园热水系统建设及运营服务、节能技术研发与工程建设、智慧校园信息化建设、智慧后勤整体解决方案。经查询近几年的收购标的为运营服务类公司的交易案例，具体情况如下：

证券简称	标的资产	评估值（万元）	评估基准日	折现率
正元智慧	尼普顿	35,092.11	2021 年 12 月 31 日	10.54%、10.44%
东望时代	正蓝节能	32,818.00	2021 年 4 月 30 日	10.05%

上述可比交易案例与标的资产折现率关键参数取值情况见下表：

参数	尼普顿取值	正蓝节能取值	标的资产取值
评估基准日	2021年12月31日	2021年4月30日	2021年12月31日
无风险报酬率 Rf	3.06%	3.42%	3.06%
权益的系统风险系数 Beta	0.8174、0.8080	0.7728	0.7236、0.7092
市场风险溢价 ERP	7.30%	7.09%	7.30%

参数	尼普顿取值	正蓝节能取值	标的资产取值
企业特定风险调整系数 R_c	3.50%	2.00%	2.00%
债务资本成本 K_d	3.80%	8.50%	9.49%
权益资本成本 K_e	12.53%、12.46%	10.90%	10.34%
税后 WACC	10.54%、10.44%	10.28%	9.90%、9.63%

注：尼普顿 2022-2023 年企业所得税适用 19.74%，2024 年及以后企业所得税适用 25%；标的资产符合西部大开发政策，2022 年-2026 年企业所得税适用 15%，出于谨慎性考虑，永续期适用 25%。

标的资产的折现率低于尼普顿折现率主要原因系尼普顿企业特定风险调整系数 R_c 高；标的资产的折现率低于正蓝节能的折现率主要系两次评估基准日不同，标的资产评估时点无风险报酬率 R_f 较低，整体来看，标的资产与可比交易案例的折现率差异在合理区间范围内。

2. 本次评估假设

(1) 基本假设

1) 本次评估以委估资产的产权利益主体变动为前提，产权利益主体变动包括利益主体的全部改变和部分改变；

2) 本次评估以公开市场交易为假设前提；

3) 本次评估以被评估单位按预定的经营目标持续经营为前提；

4) 本次评估以被评估单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提；

5) 本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国家现有的宏观经济、政治、政策及被评估单位所处行业的产业政策无重大变化，社会经济持续、健康、稳定发展；国家货币金融政策保持现行状态，不会对社会经济造成重大波动；国家税收保持现行规定，税种及税率无较大变化；国家现行的利率、汇率等无重大变化；

6) 本次评估以被评估单位经营环境相对稳定为假设前提，即被评估单位主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；被评估单位能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

(2) 具体假设

1) 本次评估中的收益预测建立在被评估单位提供的发展规划和盈利预测的基础上；

2) 假设被评估单位管理层勤勉尽责，具有足够的管理才能和良好的职业道德，合法合规地开展各项业务，被评估单位的管理层及主营业务等保持相对稳定；

3) 假设被评估单位完全遵守所有有关的法律和法规，其所有资产的取得、使用等均符合国家法律、法规和规范性文件；

4) 假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、改造等的支出，在年度内均匀发生；

5) 假设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；

6) 假设被评估单位在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用的会计政策在所有重大方面一致。

本次评估选取的评估假设包括基本假设和一般假设，符合资产评估准则的要求，评估假设具有合理性。

综上所述，本次交易收益法评估重要参数和假设选取具有合理性。

经核查，评估师认为本次收益法评估中，资本性支出在预测期内呈明显下滑趋势具有合理性，资本性支出、折旧及摊销、折现率等参数的选取具有合理性。

本页无正文，为《坤元资产评估有限公司对浙江东望时代科技股份有限公司的问询函中有关评估事项的回复》之签字盖章页）

评估机构负责人：

俞华开

经办资产评估师：

潘文夫

章 波

坤元资产评估有限公司

2022 年 6 月 17 日