北京天健兴业资产评估有限公司

关于

北京城乡商业（集团）股份有限公司

关于重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

之核查意见

中国证券监督管理委员会：

北京天健兴业资产评估有限公司作为北京城乡商业（集团）股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金项目的资产评估机构，根据贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（220910 号）的要求，对涉及评估问题的相关内容进行了核查并回复如下：

反馈问题 18.申请文件显示，1）本次交易置出资产收益法评估结果比资产基础法评估结果低 120,791.79 万元，最终以资产基础法下的评估结果作为评估结论。2）置出资产主要为房地产类资产，均位于北京市域内。3）评估基准日，置出资产其他应收款账面价值 57,802.95 万元，占流动资产 78.51%，无评估减值。请你公司：1）补充披露置出资产资产基础法和收益法评估值差异较大的原因及合理性，是否存在经济性贬值，结合同区域房产市场活跃度、同类型房产交易量、楼面成交均价等进一步披露以房地产类资产为主但未用市场法评估的合理性。2）补充披露评估对象主要资产细分类构成，房地产类资产占各子公司总资产比重，按照办公自用、自营使用、对外租赁等用途方式列式房地产资产对应账面价值、占比，报告期内是否存在长期闲置房地产资产，如有请补充披露所涉资产基本情况及账面价值、占比。3）补充披露置出资产其他应收款的欠款方、关联关系、款项账龄及坏账计提情况，是否存在未能按时足额收回风险，未计提评估减值的原因及合理性，报告期内是否存在资金占用情形。请独立财务顾问和会计师、评估师核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、补充披露置出资产资产基础法和收益法评估值差异较大的原因及合理性，是否存在经济性贬值，结合同区域房产市场活跃度、同类型房产交易量、楼面成交均价等进一步披露以房地产类资产为主但未用市场法评估的合理性

（一）置出资产资产基础法和收益法评估值差异较大的原因及合理性

资产基础法，也称成本法，是指以产权持有单位评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。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。收益法是从企业获利能力的角度衡量企业的价值，建立在经济学的预期效用理论基础上。

1、资产基础法评估情况

本次置出资产评估中主要资产为房地产类资产，在资产基础法评估中，本次采用了收益法或成本法对房地产价值进行了评估。

对于房地产价值评估的收益法，是在评估基准日，预计估价对象未来的正常净收益，选用适当的资本化率将其折现到评估基准日后累加，委估房地产当前处于租赁状态，租金收益稳定，企业持有的目的是赚取租金，且其周边同类物业租赁交易案例较多，相关租金信息数据可以取得，未来收益及相应风险可以合理估算，选用收益法是合理的。

对于房地产价值评估的成本法，是按照基准日重新建造被估房产及购买土地而得到的评估值，可以较好地反映目前企业的资产价值。

2、收益法评估情况

用收益法对企业价值进行整体评估时，需合理估算企业未来经营现金流情况，通过对企业未来经营现金流进行折现，从而确定企业价值。

3、相关评估差异情况原因分析

资产基础法侧重于企业单项资产价值或获利能力的评估，收益法则侧重于企

业整体价值或获利能力的评估。目前，被评估企业采用联营、自营或租赁商铺的形式取得收入，受疫情及网上购物的影响，实体商业经营受到冲击，企业的利润下滑，甚至亏损，这使得企业经营取得的收益低于房地产自身的价值（即资产基础法评估结果）。

综上所述，资产基础法和收益法是从不同角度对企业价值进行评估，由此造成的资产基础法评估值高于收益法评估值是合理的。

（二）不存在经济性贬值

经济性贬值是指资产本身的外部影响造成的价值损失，造成客观收益下降，利用率下降等。

本次委估房地产具体情况如下：

序号	委估房地产	证载所有权人	证号	坐落	证载面积（㎡）	用途
1	公主坟一期	北京城乡贸易中心股份有限公司	京房权证海股移字第 00007 号	海淀区复兴路甲 23 号	43,297.90	商业
2	公主坟二期	北京城乡贸易中心股份有限公司	京房权证海股字第 00181 号	海淀区复兴路甲 23 号	32,461.30	商业
3	小白楼	北京城乡贸易中心股份有限公司	京房权证海股字第 00065 号	海淀区复兴路甲 23 号	415.17	办公
4	苏州桥 118 生活汇、万泉房产	北京城乡商业（集团）股份有限公司	京（2021）海不动产权第 0069007 号	海淀区小南庄 41 号楼一层等[5]套	共有宗地面积 11122.42 平方米/房屋建筑面积 9733.4 平方米	商业/商业
5	118 生活汇小屯店、丰台小屯	北京城乡商业（集团）股份有限公司	京（2021）丰不动产权第 0062101 号	丰台区美域家园北区 3 号楼 1 层 101	共有宗地面积 47291.78 平方米/房屋建筑面积 7509.24 平方米	商业配套/其他商业服务
6		北京城乡商业（集团）股份有限公司	京（2021）丰不动产权第 0062108 号	丰台区美域家园北区 3 号楼 2 层 201	共有宗地面积 47291.78 平方米/房屋建筑面积	商业配套/其他商业服务

序号	委估房地产	证载所有权人	证号	坐落	证载面积（㎡）	用途
					8746.93 平方米	
7		北京城乡商业（集团）股份有限公司	京（2021）丰不动产权第 0062105 号	丰台区美域家园北区 3 号楼 1 层 108	共有宗地面积 47291.78 平方米/房屋建筑面积 102.56 平方米	商业配套/其他商业服务
8		北京城乡商业（集团）股份有限公司	京（2021）丰不动产权第 0062102 号	丰台区美域家园北区 3 号楼 1 层 107	共有宗地面积 47291.78 平方米/房屋建筑面积 38.75 平方米	商业配套/其他商业服务
9		北京城乡商业（集团）股份有限公司	京（2021）丰不动产权第 0062109 号	丰台区美域家园北区 3 号楼 1 层 102	共有宗地面积 47291.78 平方米/房屋建筑面积 146.45 平方米	商业配套
10		北京城乡商业（集团）股份有限公司	京（2021）丰不动产权第 0062096 号	丰台区美域家园北区 3 号楼 1 层 103	共有宗地面积 47291.78 平方米/房屋建筑面积 64.98 平方米	商业配套/其他商业服务
11		北京城乡商业（集团）股份有限公司	京（2021）丰不动产权第 0062098 号	丰台区美域家园北区 3 号楼 1 层 105	共有宗地面积 47291.78 平方米/房屋建筑面积 40.28 平方米	商业配套/其他商业服务
12		北京城乡商业（集团）股份有限公司	京（2021）丰不动产权第 0062103 号	丰台区美域家园北区 3 号楼 1 层 106	共有宗地面积 47291.78 平方米/房屋建筑面积 39.38 平方米	商业配套/其他商业服务
13		北京城乡商业（集团）股份有限公司	京（2021）丰不动产权第 0062104 号	丰台区美域家园北区 3 号楼 1 层 104	共有宗地面积 47291.78 平方米/房屋建筑面积 283.13 平方米	商业配套/菜市场
14		北京城乡商业（集团）股份有	京（2021）丰不动产权第	丰台区美域家园北区 3	共有宗地面积 47291.78	商业配套/其

序号	委估房地产	证载所有权人	证号	坐落	证载面积（㎡）	用途
		限公司	0062107 号	号楼 1 层 109	平方米/房屋建筑面积 65.21 平方米	他商业服务
15		北京城乡商业（集团）股份有限公司	京（2021）丰不动产权第 0062100 号	丰台区美域家园北区 3 号楼 2 层 202	共有宗地面积 47291.78 平方米/房屋建筑面积 194.26 平方米	商业配套
16		北京城乡商业（集团）股份有限公司	京（2021）丰不动产权第 0062099 号	丰台区美域家园北区 3 号楼 2 层 203	共有宗地面积 47291.78 平方米/房屋建筑面积 52.4 平方米	商业配套
17		北京城乡商业（集团）股份有限公司	京（2021）丰不动产权第 0062095 号	丰台区美域家园北区 3 号楼 2 层 204	共有宗地面积 47291.78 平方米/房屋建筑面积 81.6 平方米	商业配套
18		北京城乡商业（集团）股份有限公司	京（2021）丰不动产权第 0062097 号	丰台区美域家园北区 10 幢-1 层 -1-006 第[57]套	共有宗地面积 47291.78 平方米/房屋建筑面积 2013.27 平方米	车位
19	大兴亦庄城市广场	北京国盛兴业投资有限公司	京（2016）开发区不动产权第 0010473	北京经济技术开发区科创五街 38 号院 1 号楼，2 号楼，3 号楼	共有宗地面积 68829.3 平方米/剩余建筑面积 191,102.13 平方米	车位、办公、商业
20	大兴房产-城乡文化科技园	北京城乡贸易中心股份有限公司	兴全字第 1449 号	大兴县芦城乡狼垡村	6,026.60	商业
21		北京城乡贸易中心股份有限公司	兴全字第 1450 号	大兴县芦城乡狼垡村	1,362.90	商业
22		北京城乡贸易中心股份有限公司	兴全字第 1451 号	大兴县芦城乡狼垡村	5,013.30	商业
23		北京城乡贸易中心股份有限	京房权证兴股字第	大兴区狼垡村东侧城乡	4,800.01	商业

序号	委估房地产	证载所有权人	证号	坐落	证载面积（㎡）	用途
		公司	00001657 号	贸易中心基地		
24		北京城乡贸易中心股份有限公司	X 京房权证兴股字第 004763 号	大兴区黄村镇狼垡 1 幢，2 幢	7,893.48	仓库
25		北京城乡贸易中心股份有限公司	X 京房权证兴股字第 001121 号	大兴区黄村镇狼垡 5 号楼	1,599.21	浴室
26		北京城乡贸易中心股份有限公司	X 京房权证兴股字第 001122 号	大兴区黄村镇狼垡 4 号楼	8,437.37	食堂
27		北京城乡贸易中心股份有限公司	X 京房权证兴股字第 001123 号	大兴区黄村镇狼垡 3 号楼	4,288.33	单宿
28		北京城乡贸易中心股份有限公司	X 京房权证兴股字第 001124 号	大兴区黄村镇狼垡 2 号楼	4,174.65	仓库
29		北京城乡贸易中心股份有限公司	X 京房权证兴股字第 001125 号	大兴区黄村镇狼垡 1 号楼	4,174.65	仓库
30		北京城乡贸易中心股份有限公司	X 京房权证兴字第 016395 号	大兴区芦花路 1 号 3 幢等 4 幢	16,275.26	仓库
31	大兴文创园-U 型楼	北京城乡时代投资有限公司	京（2018）大不动产权第 0016216 号	大兴区芦花路 1 号院 24 号楼 1 至 3 层 1-2,5 层 1-6,4 层 1-4	房屋建筑面积 11505.79 平方米，宗地面积 13493.85 平方米	仓储用地/办公
32			京（2018）大不动产权第 0016217 号	大兴区芦花路 1 号院 24 号楼 1 至 3 层 1-1,5 层 1-5,4 层 1-3	房屋建筑面积 11505.79 平方米，宗地面积 12601.26 平方米	工业/办公
33	燕兴房产	北京城乡燕兴贸易有限责任公司	京房权证海股移字第 00155 号	海淀区复兴路甲 23 号	3,784.20	商业

注1：北京城乡贸易中心股份有限公司为北京城乡商业（集团）股份有限公司曾用名。

注2：公主坟一期、公主坟二期权属证书已经换领为京（2022）海不动产权第0010166号，京（2022）海不动产权第0010035号不动产权证书。

注3：118生活汇小屯店权属证书已经换领为京（2022）丰不动产权第0011832号-第

0011834号、京（2022）丰不动产权第0011842号、京（2022）丰不动产权第0011837号、京（2022）丰不动产权第0011888号、京（2022）丰不动产权第0011873号、京（2022）丰不动产权第0011867号、京（2022）丰不动产权第0011866号、京（2022）丰不动产权第0011838号、京（2022）丰不动产权第0011872号、京（2022）丰不动产权第0011885号、京（2022）丰不动产权第0012012号、京（2022）丰不动产权第0011864号不动产权证书。

注4：苏州桥118生活汇权属证书已经换领为京（2022）海不动产权第0009846号不动产权证书。

本次委估房地产中，公主坟一期、公主坟二期、小白楼与燕兴房产位于公主坟商圈，区域人口密集，客流量大，房产的出租率及使用率均较高；苏州桥118生活汇原为北京城乡仓储大超市，位于海淀区苏州桥北边路西，118生活汇小屯店房产位于丰台小屯路美域家园，苏州桥及小屯房产的位置均交通便利，定位均是服务于附近社区居民的日常生活的需要，出租率及使用率均较高，闲置面积较少；城乡文化科技园及大兴文创园-U型楼位于南五环内，均是以招商文化产业为基础，出租率较为饱和；大兴亦庄城市广场位于经济技术开发区内开发区路东新区的B1地块，由于其周边两公里内的居民区比较少，客流量难以获得有效保障，入驻商户亦不稳定，目前大兴亦庄城市广场正处于转型期，对商户的签约期限及续约条件进行了限制，造成空置率较高，转型后经营情况有望得到有效改善。本次委估房地产均用途合理，除大兴亦庄城市广场外，其他委估房产的出租率及场地使用率均较高，租金水平正常。

综上所述，置出资产不存在经济性贬值的情况。

（三）结合同区域房产市场活跃度、同类型房产交易量、楼面成交均价等进一步披露以房地产类资产为主但未用市场法评估的合理性

1、同区域房产市场活跃度

委估房地产均为大面积房地产，大面积交易的房地产市场交易较少，商业地产市场活跃度较差，涉及大面积房地产交易的，通常也是以股权的形式交易，公开市场难以获取进一步详细的资产信息。

2、同类型房产交易量

评估人员通过房地产交易网站查询、询问房地产中介人员、现场勘察等方式，对各委估房产周边的房产交易情况进行了调查，调查结果为周边近年均无类似大面积的房地产交易案例。相关挂牌房产信息经调查，与委估房地产在面积、结构、

使用情况等方面均差异较大，不具有可比性。

3、楼面成交均价

评估人员在执行评估业务的过程中，通过北京产权交易所、上海产权交易所等资产交易所进行了市场类似商业地产的交易案例查询，获取的部分市场价格信息，如下表所示：

序号	位置	物业类型	面积（m^2）	金额（万元）	单价(万元/m^2)	备注
1	朝阳区酒仙桥（东北四环）	地上 1-4 层及地下 1-3 层商业物业、车位及对应土地使用权	62,000.00	112,606.40	1.82	挂牌价，2020 年 11 月 20 日在北京产权交易所挂牌
2	朝阳区工人体育场北路（东二环和三环之间）	13 号院 3 号楼（世茂工三商场）1 层-4 层及 5 幢-1 层不动产，5 幢不动产（-1 至-4 地下车位 737 个、地下库房 49 套）	82,341.57	164,500.00	2.00	2021 年 7 月成交
3	悦秀城（南二环）	商办综合体	132,000.00	400,000.00	3.03	2020 年 7 月出售
4	东四环中路 76 号楼	商业，一二层 12405.78 平米	12,405.78	31,325.00	2.53	2021 年挂牌
平均值			**72,186.84**	**177,107.85**	**2.45**	**-**

由上表可知，相关交易案例均位于北京市四环以内或四环周边。虽然可以获取到交易案例的区位、总面积、交易金额等信息，但市场法对比修正需要的各层面积、地下面积的经营情况、土地使用权年限、土地使用权性质和用途、内部设备配置情况、内部装修情况（如隐蔽工程）、空间布局等关键信息，均无法从公开市场取得，且也较难使用仅有的几个交易案例，对位于北京市不同区位的全部委估房地产进行修正。

4、以房地产类资产为主但未用市场法评估的合理性

市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。此外，市场法适用的前提条件是：需要有一个充分发育的活跃的公平的资产交易市场，且被评估建筑物的市场参照物及其相比较的指标、技术参数

等资料是可以搜集的。

置出资产与处于同一行业的上市公司在业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处的经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等方面差异较大，且缺乏可比的公司交易案例以及符合评估要求的可比房地产交易案例，因此无法满足市场法应用的前提条件，故本次评估不适用市场法进行评估是合理的。

置出资产各委估房产具体情况如下：

序号	委估房地产	位置	面积（m^2）	金额（万元）	单价(万元/m^2)
1	公主坟一期	海淀区复兴路甲23号	43,297.90	83,812.06	1.94
2	公主坟二期	海淀区复兴路甲23号	32,461.30	106,023.51	3.27
3	小白楼	海淀区复兴路甲23号	415.17	118.33	0.29
4	苏州桥118生活汇、万泉房产	海淀区小南庄41号楼一层等[5]套	9,733.40	25,243.66	2.59
5	118生活汇小屯店、丰台小屯	丰台区美域家园北区3号楼	19,378.44	52,650.12	2.72
6	燕兴房产	海淀区复兴路甲23号	3,784.20	19,992.23	5.28
平均值（剔除小白楼与燕兴房产）					**2.55**
7	大兴亦庄城市广场	北京经济技术开发区科创五街38号院1号楼，2号楼，3号楼	191,102.13	280,870.94	1.47
8	大兴房产-城乡文化科技园	大兴县芦城乡狼垡村	64,045.76	78,589.72	1.23
9	大兴文创园-U型楼	大兴区芦花路1号院24号楼	23,011.58	31,306.30	1.36
平均值					**1.40**

对于商业地产，一层的租金往往相较于其他楼层更高，且租金随楼层层数增加而下降。燕兴房产与公主坟一期、公主坟二期均位于公主坟商圈，燕兴房产所在楼层为租金较高的一层和二层，整体楼层位置优于公主坟一期、公主坟二期，相应的租金水平也较高。因此，其评估单价处于较高水平，高于公主坟一期、公主坟二期。

对于小白楼，北京城乡已取得房产证，但该房产坐落于北京市郊区旅游实业开发公司的划拨土地之上，北京城乡未拥有该处房产相应的土地使用权，因该处房产的房产和土地权利状况不完整，因此本次评估对北京城乡所持有的小白楼以成本法仅对房产进行了评估，不含土地价值，因此评估单价较低。

除上述情形外，置出资产位于四环以内的各委估房产评估单价平均值（评估值合计/面积合计）为2.55万/m²；与上述楼面成交均价可比交易案例的评估单价平均值2.45万/m²接近，具有合理性。

公主坟一期总建筑面积为43,297.90平方米，包括地下一层至地下四层、地上一层至地上六层。其中，地下二层至地下四层建筑面积为8,954.1平方米，占总建筑面积的20.68%，使用用途均为仓库；地下一层使用用途为超市及仓库。通常来说，仓库的租金水平相对较低，相应房产价值也较低。公主坟二期所在楼层均为地上部分，无地下部分，且使用用途均为商业及办公，因此相较于公主坟一期评估单价较高。

此外，受区位因素影响，位于五环内的城乡文化科技园及位于亦庄的大兴亦庄城市广场单价范围在1.23万/m²-1.47万/m²；评估单价平均值（评估值合计/面积合计）为1.40万/m²。

综上所述，本次评估结果具备合理性。

二、补充披露评估对象主要资产细分类构成，房地产类资产占各子公司总资产比重，按照办公自用、自营使用、对外租赁等用途方式列式房地产资产对应账面价值、占比，报告期内是否存在长期闲置房地产资产，如有请补充披露所涉资产基本情况及账面价值、占比

（一）评估对象主要资产细分类构成

1、城乡有限

截至评估基准日，城乡有限母公司主要资产细分类构成如下：

单位：万元

项目	2021 年 8 月 31 日	占比	备注
流动资产：			

项目	2021 年 8 月 31 日	占比	备注
货币资金	9,701.49	3.80%	-
应收账款	102.63	0.04%	-
预付账款	10.59	0.00%	-
其他应收款	57,802.95	22.62%	-
应收股利	5,000.00	1.96%	-
存货	140.64	0.06%	-
其他流动资产	867.92	0.34%	-
流动资产合计	**73,626.23**	**28.81%**	-
非流动资产：			
长期股权投资	127,676.93	49.96%	10 家全资及控股公司，1 家参股公司
其他非流动金融资产	1,009.69	0.40%	首旅酒店的股票投资
投资性房地产	23,086.26	9.03%	公主坟一期、公主坟二期、118 生活汇小屯店
固定资产	13,547.72	5.30%	房屋建筑物及其附属设施 13,083.28 万元，房屋建筑物包括公主坟一期、公主坟二期、118 生活汇苏州桥店、小白楼
在建工程	68.88	0.03%	在建项目的前期费用
使用权资产	1,705.21	0.67%	经营性的房屋建筑物租赁
无形资产	3,490.09	1.37%	公主坟一期土地使用权，公主坟二期场地使用权
长期待摊费用	10,158.97	3.98%	房屋建筑物的装修费、改造费用
递延所得税资产	1,179.38	0.46%	由坏账准备、辞退福利等产生的递延所得税资产
非流动资产合计	**181,923.13**	**71.19%**	-
资产总计	**255,549.36**	**100.00%**	-

2、大兴文创园划拨地及地上房产

截至评估基准日，大兴文创园划拨地及地上房产主要资产细分类构成如下：

单位：万元

项目	2021 年 8 月 31 日	占比	备注
投资性房地产	3,861.71	21.87%	大兴文创园房产、土地使用权
固定资产	4,615.94	26.15%	大兴文创园房产及与大兴文创园房产不可分割的机器设备

项目	2021 年 8 月 31 日	占比	备注
长期待摊费用	9,177.45	51.98%	大兴文创园房产的装修费、改造费用
资产合计	**17,655.10**	**100.00%**	-

（二）房地产类资产占各子公司总资产比重

截至评估基准日，置出资产中房地产类资产占总资产比重如下：

单位：万元

公司名称	房地产类资产名称	房产类账面价值	总资产账面价值	占比
城乡有限	公主坟一期	4,142.45	255,549.36	1.62%
	公主坟二期	6,742.56		2.64%
	小白楼	70.70		0.03%
	万泉房产	1,640.61		0.64%
	丰台小屯	21,407.01		8.38%
合计		**34,003.33**		**13.31%**
北京城乡	**大兴房产-城乡文化科技园**	**7,660.53**	**17,655.10**	**43.39%**
北京城乡燕兴贸易有限责任公司	燕兴房产	494.58	10,062.89	4.91%
北京国盛兴业投资有限公司	大兴亦庄城乡广场（地下 1 层至地上 4 层）	119,988.98	157,339.13	76.26%
北京城乡时代投资有限公司	大兴文创园-U 型楼	12,298.78	24,698.44	49.80%
北京城乡世纪企业服务管理有限公司	大兴亦庄城乡广场（地下 2 层至地下 3 层）	33,359.63	37,735.16	88.40%

（三）按照办公自用、自营使用、对外租赁等用途方式列式房地产资产对应账面价值、占比

截至评估基准日，按照办公自用、自营使用、对外租赁等用途方式列式房地产资产对应账面价值、占比情况如下：

单位：万元

公司名称	房地产类资产名称	办公自用		自营联营		对外租赁	
		账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比
城乡有限	公主坟一期	88.45	2.14%	3,101.31	74.87%	952.69	23.00%
城乡有限	公主坟二期	680.96	10.10%	2,634.47	39.07%	3,427.13	50.83%
城乡有限	小白楼	-	-	-	-	70.70	100.00%
城乡有限	万泉房产	120.38	7.34%	1,420.48	86.58%	99.75	6.08%

城乡有限	丰台小屯	-	-	13,391.15	62.55%	8,015.86	37.45%
北京城乡	大兴房产-城乡文化科技园	-	-	-	-	7,660.53	100.00%
北京城乡燕兴贸易有限责任公司	燕兴房产	-	-	160.27	32.41%	334.31	67.59%
北京国盛兴业投资有限公司	大兴亦庄城乡广场（地下 1 层至地上 4 层）	2,522.19	2.10%	17,900.44	14.92%	99,566.35	82.98%
北京城乡世纪企业服务管理有限公司	大兴亦庄城乡广场（地下 2 层至地下 3 层）	-	-	-	-	33,359.63	100.00%
北京城乡时代投资有限公司	大兴文创园-U 型楼	88.74	0.72%	-	-	12,210.04	99.28%

注1：用于办公自用的房地产类资产账面价值=房地产类资产总账面价值*用于办公自用的面积/总面积；

注2：用于自营联营的房地产类资产账面价值=房地产类资产总账面价值*用于自营联营的面积/总面积；

注3：用于对外租赁的房地产类资产账面价值=房地产类资产总账面价值*用于对外租赁的面积/总面积。

（四）报告期内不存在长期闲置房地产资产

由上表可知，置出资产城乡有限母公司及各子公司房地产类资产均存在办公自用、自营使用、对外租赁等明确的使用用途，不存在无明确使用用途的闲置资产，报告期内不存在长期闲置房地产资产的情况。

三、补充披露置出资产其他应收款的欠款方、关联关系、款项账龄及坏账计提情况，是否存在未能按时足额收回风险，未计提评估减值的原因及合理性，报告期内是否存在资金占用情形

城乡有限其他应收款坏账准备计提比例如下：

押金保证金组合		备用金		往来款组合		关联方组合	
账龄	计提比例	账龄	计提比例	账龄	计提比例	账龄	计提比例
1 年以内（含 1 年）	1.00%	1 年以内（含 1 年）	1.00%	1 年以内（含 1 年）	27.01%	1 年以内（含 1 年）	6.00%
1 年至 2 年（含 2 年）	1.00%	1 年至 2 年（含 2 年）	1.00%	1 年至 2 年（含 2 年）	50.79%	1 年至 2 年（含 2 年）	6.00%

2 年至 3 年（含 3 年）	1.00%	2 年至 3 年（含 3 年）	1.00%	2 年至 3 年（含 3 年）	58.89%	2 年至 3 年（含 3 年）	6.00%
3 年以上	1.00%	3 年以上	1.00%	3 年以上	63.79%	3 年以上	6.00%

截至评估基准日，城乡有限母公司口径其他应收款账面价值为57,802.95万元，具体明细如下：

单位：万元

欠款方名称	款项性质	其他应收款账面价值	关联关系
北京国盛兴业投资有限公司	往来款	36,655.39	是
北京城乡世纪企业服务管理有限公司	往来款	18,190.89	是
北京城乡时代投资有限公司	往来款	1,226.59	是
北京锡华海体商务酒店有限公司	往来款	596.83	是
北京华文兴盛企业管理服务有限公司	往来款	515.66	是
北京城乡一一八生活汇超市有限公司	往来款	461.27	是
其他非关联方单位	往来款、押金保证金和备用金	156.33	否
合计		**57,802.95**	

由上表可知，北京国盛兴业投资有限公司、北京城乡世纪企业服务管理有限公司、北京城乡时代投资有限公司、北京锡华海体商务酒店有限公司、北京华文兴盛企业管理服务有限公司、北京城乡一一八生活汇超市有限公司均为城乡有限下属子公司，目前均处于正常经营状态，城乡有限对上述六家子公司其他应收款账面价值合计57,646.63万元，占比为99.73%。

截至评估基准日，城乡有限合并口径其他应收款账面价值为734.73万元，金额较小，具体明细如下：

单位：万元

序号	欠款方	是否为关联方	业务内容	账龄	账面余额	坏账准备	账面价值
1	北京京通出租汽车公司	否	往来款	3年以内及3年以上	358.60	216.77	141.83
2	上海森活投	否	保证金	3 年以上	194.50	194.50	-

序号	欠款方	是否为关联方	业务内容	账龄	账面余额	坏账准备	账面价值
	资管理咨询有限公司						
3	北京博纳优品国际商贸有限公司	否	保证金	3 年以上	108.41	108.41	-
4	北京市保障性住房建投中心	否	押金	3 年以上	57.00	0.57	56.43
5	北京银行股份有限公司经济技术开发区支行	否	保证金	3 年以上	50.29	0.50	49.79
6	其他	否	押金、保证金、备用金、往来款等	3年以内及3年以上	555.41	68.72	486.69
合计					**1,324.21**	**589.48**	**734.73**

由上表可知，置出资产其他应收款均为与非关联方之间经营产生的押金、保证金、备用金、往来款等款项，金额均较小。其中，置出资产对上海森活投资管理咨询有限公司、北京博纳优品国际商贸有限公司的其他应收款项预计无法收回，因此全额计提了坏账准备。除此之外，其他欠款方的其他应收款项预计不存在未能按时足额收回的风险。置出资产均已按照坏账准备计提政策计提了其他应收款坏账准备，因此评估人员未针对置出资产其他应收款账面价值计提评估减值具有合理性。经核查，置出资产其他应收款欠款方均为非关联方，报告期内不存在关联方资金占用情形。

四、中介机构核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，评估师执行了以下核查程序：

1、通过从评估的不同角度对资产基础法和收益法产生较大差异原因进行分析，对委估房地产进行现场走访，对周边的交易价格、租赁价格进行询价，对委估房地产的租赁台账、实际使用情况进行进一步核实，对其区域因素进行分析，就房地产的使用情况、租赁情况与企业相关人员进行访谈，核查是否存在经济性

贬值。

2、了解和评价管理层与房地产类资产相关的关键内部控制的设计和运行有效性，并对控制的运行有效性进行了测试；获取了置出资产房地产类资产明细表，了解了不同用途资产的整体情况；对房地产类资产明细所列资产的使用年限、折旧情况与固定资产折旧政策进行了对比分析；抽样检查了房地产类资产相关租赁协议、定价政策等；对房地产类资产进行抽样盘点；检查了房地产类资产相关会计处理是否符合会计准则的相关规定。

3、对委估房地产评估价格与查询到的交易案例的交易价格进行对比。

4、获取并复核了置出资产期末其他应收款明细表；针对金额重大的非关联方的其他应收款余额抽样实施了函证程序，并将函证结果与管理层记录的金额进行了核对；对本期新增的大额其他应收款执行了细节测试等核查程序，核实该业务是否与公司正常经营相关等；根据置出资产关联方清单，通过工商信息核实并确认关联关系及关联交易情况，并核实置出资产是否恰当、准确披露；获取管理层编制的预期信用损失计算表，复核计提坏账准备的准确性，同时通过互联网对重大客户的工商信息及网络负面信息进行查询，复核应收账款单项计提坏账准备的准确性。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、资产基础法和收益法从不同角度对企业价值进行评估，造成置出资产评估值存在差异是合理的，委估资产不存在经济性贬值，通过对市场法适用性的分析，本次未用市场法评估是合理的。

2、根据主要资产明细构成，房地产类资产占各子公司总资产比重，按照办公自用、自营使用、对外租赁等用途方式列式房地产资产对应账面价值、占比进行了列示，置出资产报告期内不存在长期闲置的房地产类资产。

3、置出资产对上海森活投资管理咨询有限公司、北京博纳优品国际商贸有限公司的其他应收款项预计无法收回，因此全额计提了坏账准备。除此之外，其他欠款方的其他应收款项预计不存在未能按时足额收回的风险。置出资产均已按

照坏账准备计提政策计提了其他应收款坏账准备，因此评估人员未针对置出资产其他应收款账面价值计提评估减值具有合理性。经核查，置出资产合并口径其他应收款欠款方均为非关联方，报告期内不存在关联方资金占用情形。

反馈问题 19.申请文件显示，1）公主坟一期、二期与燕兴贸易持有的物业资产相互连通，构成城乡购物中心，但土地使用权权属来源及使用剩余期限有所不同。2）公主坟一期和二期、118 生活汇超市小屯店和汇苏州桥店适用收益法和成本法评估，小白楼适用成本法评估。请你公司：1）补充披露置出资产建（构）筑物使用年限、折旧政策，评估过程及评估结论是否充分考虑相关影响。2）补充披露置出资产收益法评估中，对于已出租部分，租约期外租金增长率的估算依据,预测年度租金收入金额及成本费用具体情况。3）补充披露土地使用权评估中相关修正系数的选取依据及合理性，与市场中同区域同类资产评估修正系数选取是否存在重大差异。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、补充披露置出资产建（构）筑物使用年限、折旧政策，评估过程及评估结论是否充分考虑相关影响

（一）置出资产建（构）筑物使用年限、折旧政策

1、置出资产建（构）筑物使用年限

置出资产建（构）筑物使用年限：委估房地产均为非生产用房，根据房地产的建造结构，经济使用年限分别为：钢筋混凝土结构60年，砖混结构50年。土地使用年限及房产的经济使用年限如下：

所属单位	项目	土地性质	土地使用期限	房产经济使用年限
城乡有限	公主坟一期	出让	40 年，2033/9	2052/8
城乡有限	公主坟二期	租赁	2051/3/29	2057/11
北京城乡燕兴贸易有限责任公司	燕兴房产	出让	2042/7/10	2055/12
城乡有限	小白楼	划拨	-	2050/6
城乡有限	苏州桥 118 生活汇	出让	2035/12/18	2047/12
城乡有限	118 生活汇小屯店	出让	2050/9/12	2071/2
城乡有限	大兴亦庄城市广场	出让	综合 2056/6/5 商业 2046/6/5	2075/5
北京城乡	大兴房产-城乡文化科技园	划拨	永久	房屋建设年限不同，2046 年-2068 年
北京城乡时代投资	大兴文创园-U 型	出让	两宗地分别为：	2066/5

所属单位	项目	土地性质	土地使用期限	房产经济使用年限
有限公司	楼		2064/1/27 和 2049-05-12	

2、置出资产建（构）筑物折旧政策

置出资产采用年限平均法计提折旧，房屋及建筑物自达到预定可使用状态时开始计提折旧，终止确认或划分为持有待售非流动资产时停止计提折旧。在不考虑减值准备的情况下，按预计使用寿命和预计残值，确定年折旧率如下：

固定资产类别	使用年限	残值率	年折旧率
房屋及建筑物	30-40 年	4%-5%	3.20%-2.38%

（二）评估过程及评估结论已充分考虑相关影响

在评估过程中，对房地产采用了收益法和成本法进行评估。对于房地产的收益法评估，按照房地合一进行评估，收益年限按照土地使用权剩余使用年限与房产剩余经济使用年限孰短确定，土地使用权到期后建筑物仍有残余价值的，将收益期结束时建筑物残值对应的现值加回到评估值中；对于房地产的成本法评估，按照房地分估的方式进行评估，即按照土地使用权期限与房产的经济使用年限，分别对土地使用权及房产价值进行评估后再加和，从而计算房地产的评估价值。

对于企业价值收益法评估，按照企业的折旧政策，对各年固定资产计提折旧。

对于公主坟一期和二期、118生活汇超市小屯店和苏州桥店，房地均为城乡有限所持有，燕兴房产由北京城乡燕兴贸易有限责任公司持有，大兴亦庄城市广场由北京国盛兴业投资有限公司持有，大兴文创园-U型楼由北京城乡时代投资有限公司持有，能够满足收益法和和成本法评估的前提条件。而对于小白楼，北京城乡已取得房产证，但该房产坐落于北京市郊区旅游实业开发公司的划拨土地之上，北京城乡未拥有该处房产相应的土地使用权，因该处房产的房产和土地权利状况不完整，因此本次评估对小白楼以成本法仅对房产进行了评估，不含土地价值；对于城乡文化科技园，是坐落在划拨地上，评估结论已考虑了政府土地出让收益的扣减。

综上所述，置出资产均已考虑了上述因素的影响并在评估值中反映。

二、补充披露置出资产收益法评估中，对于已出租部分，租约期外租金增

长率的估算依据,预测年度租金收入金额及成本费用具体情况

（一）置出资产收益法评估中，对于已出租部分，租约期外租金增长率的估算依据

经核实本次置出资产收益法评估中，对于已出租部分，租约期外租金增长率按照3%确定，具体分析过程如下：

根据置出资产已签订的租赁合同，一般出租性物业在签订合同时均会不同程度设定租金递增幅度，以规避房地产市场行情变动、物业变动、利率变动等风险；评估人员对租赁合同续签、租金增长、优惠条款等问题与企业相关人员进行访谈和调查，根据企业的租赁合同，年租金增长率主要在2.5%-3%，续签一般也是按照类似的租金增长率水平进行。

同时，评估人员通过对市场租金水平的调查，根据Wind资讯，北京商铺平均租金水平的统计，2011年-2021年近十年的平均租金增长率为3.3%，且近年三年租金水平增长放缓，本次综合企业的租赁合同及Wind资讯统计数据，考虑长期租金水平变动情况，按照市场水平年增长3%确定租约期外的租金增长率。

（二）预测年度租金收入金额及成本费用具体情况

本次评估对于置出资产中房地产项目的主要参数确定思路均一致，以下以公主坟二期为例，阐述预测年度租金收入金额及成本费用具体情况。

1、预测年度租金收入金额具体情况

公主坟二期房屋建筑物经济寿命为60年，截止评估基准日，已使用20.52年，剩余经济寿命为39.48年，到2057年11月；土地使用权剩余期限为29.59年，到2051年3月，收益年限按照土地使用权剩余使用年限与房产剩余经济使用年限孰短确定，故收益年限到2051年3月。

总租金收入为各层租金收入的总和。

各层租金收入=各层可租赁面积×相应层数的租金水平×（1-空置率）。

各层可租赁面积为企业提供的各层可用于租赁的面积。

对于已出租部分，租约期内租金按合同约定租金确认，租约期外及未出租部

分按市场客观租金估算，且按照3%的租金增长率进行增长。

评估人员对企业房地产项目实际租赁情况进行了调查，企业房地产项目实际经营情况良好，出租率较高，如公主坟二期、大兴文创园及大兴文创园-U型楼，出租率均已达到95%以上。根据Wind资讯，优质零售物业空置率的统计，近年的平均空置率为6.38%。本次评估综合考虑企业的实际经营情况、Wind资讯统计数据以及长期空置率变动情况，按照5%确定房地产项目每层空置率。

根据租赁合同及周边租金情况，评估基准日租金水平情况如下：

序号	楼层	建筑面积（m^2）	用途	日租金（元/㎡/天）
1	F1	2,211.04	商场货场	17.62
2	F2	3,898.27	商场货场	15.22
3	F3	3,898.27	商场货场	10.00
4	F4	3,898.27	商场货场	7.19
5	F5	3,691.63	商场货场	6.93
6	F6	2,769.27	商场货场	5.35
7	F7	2,430.27	商场货场	3.71
8	F8-F10 F13-F16	9,664.28	办公、设备间	6.00

由此计算的各年租金收入金额如下：

单位：万元

项目	2021 年 9-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
年租金收入（含税）	2,387.18	7,376.39	7,597.69	7,825.62	8,060.38	8,302.20	8,551.26	8,807.80
年租金收入（不含税）	2,273.51	7,025.14	7,235.89	7,452.97	7,676.56	7,906.85	8,144.06	8,388.38

续上表：

单位：万元

项目	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年
年租金收入（含税）	9,072.03	9,344.19	9,624.52	9,913.26	10,210.65	10,516.97	10,832.48	11,157.46
年租金收入（不含税）	8,640.03	8,899.23	9,166.21	9,441.20	9,724.43	10,016.17	10,316.65	10,626.15

续上表：

单位：万元

项目	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
年租金收入（含税）	11,492.18	11,836.95	12,192.05	12,557.82	12,934.55	13,322.59	13,722.27	14,133.93
年租金收入（不含税）	10,944.93	11,273.28	11,611.48	11,959.83	12,318.62	12,688.18	13,068.82	13,460.89

续上表：

单位：万元

项目	2045 年	2046 年	2047 年	2048 年	2049 年	2050 年	2051 年 1-3 月
年租金收入（含税）	14,557.95	14,994.69	15,444.53	15,907.87	16,385.10	16,876.66	4,345.74
年租金收入（不含税）	13,864.72	14,280.66	14,709.08	15,150.35	15,604.86	16,073.01	4,138.80

2、预测年度成本费用具体情况

成本费用主要包括土地使用税、房产税、城建税、教育税附加、印花税、保险费、修缮费、管理费用及其他。

土地使用税：按照年缴费标准×土地面积计算，根据相关规定，该地块土地使用税按照每平方米土地每年18.00元/㎡计算，土地面积（2,113.46㎡）根据企业提供的土地使用税缴纳基数确定，该面积与土地证的证载面积一致。

房产税：年租赁收入×12%。

城建税、教育税附加：增值税为不含税收入的5%，城市维护建设费为增值税的7%，教育费附加及地方教育附加为增值税的5%。

印花税：年租赁收入×0.03%。

保险费：通常情况下，出租人有可能会基于不可预见因素等风险的考虑而购买商业保险，或在有抵押或其他权利限制时，按要求购买某些强制性保险，以保证债权人或其他权利人的权益。相关保险条款只保障房屋所有权或部分的房屋所有权，不保障土地使用权，因而，如考虑房屋保险费，应以房屋的造价为基数。年修缮费按照按房屋重置成本的0.1%计算。

修缮费：按照一般租约条款，在承租人正常使用情况下，出租人应承担出租房地产的维修责任，其中主要为结构部分和大型设备设施的修缮和维护更新，其

他内部使用的小型设施和室内装修由承租人负责。根据评估人员的市场调查，年修缮费按照房屋重置成本的1%计算。

管理费用及其他：指对出租房屋进行的必要管理所需的费用，按年租金毛收入的一定比例收取。根据对同区域同类物业管理费用的调查及企业实际管理费用情况，按年租金毛收入的2%确定。即：管理费＝年不含税租金毛收入×2%。

根据以上说明，计算的各年成本费用金额如下：

单位：万元

项目	2021 年 9-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
土地使用税	1.27	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80
房产税	272.82	843.02	868.31	894.36	921.19	948.82	977.29	1,006.61
增值税	113.68	351.26	361.79	372.65	383.83	395.34	407.20	419.42
城建税	7.96	24.59	25.33	26.09	26.87	27.67	28.50	29.36
教育附加税	5.68	17.56	18.09	18.63	19.19	19.77	20.36	20.97
印花税	0.72	2.21	2.28	2.35	2.42	2.49	2.57	2.64
保险费	5.65	16.95	16.95	16.95	16.95	16.95	16.95	16.95
修缮费	56.49	169.47	169.47	169.47	169.47	169.47	169.47	169.47
管理费用及其他	45.47	140.50	144.72	149.06	153.53	158.14	162.88	167.77
合计	**509.73**	**1,569.36**	**1,610.73**	**1,653.35**	**1,697.24**	**1,742.45**	**1,789.02**	**1,836.99**

续上表：

单位：万元

项目	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年
土地使用税	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80
房产税	1,036.80	1,067.91	1,099.95	1,132.94	1,166.93	1,201.94	1,238.00	1,275.14
增值税	432.00	444.96	458.31	472.06	486.22	500.81	515.83	531.31
城建税	30.24	31.15	32.08	33.04	34.04	35.06	36.11	37.19
教育附加税	21.60	22.25	22.92	23.60	24.31	25.04	25.79	26.57
印花税	2.72	2.80	2.89	2.97	3.06	3.16	3.25	3.35
保险费	16.95	16.95	16.95	16.95	16.95	16.95	16.95	16.95
修缮费	169.47	169.47	169.47	169.47	169.47	169.47	169.47	169.47
管理费用及其他	172.80	177.98	183.32	188.82	194.49	200.32	206.33	212.52
合计	**1,886.39**	**1,937.27**	**1,989.69**	**2,043.67**	**2,099.27**	**2,156.54**	**2,215.53**	**2,276.29**

续上表：

单位：万元

项目	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
土地使用税	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80
房产税	1,313.39	1,352.79	1,393.38	1,435.18	1,478.23	1,522.58	1,568.26	1,615.31
增值税	547.25	563.66	580.57	597.99	615.93	634.41	653.44	673.04
城建税	38.31	39.46	40.64	41.86	43.12	44.41	45.74	47.11
教育附加税	27.36	28.18	29.03	29.90	30.80	31.72	32.67	33.65
印花税	3.45	3.55	3.66	3.77	3.88	4.00	4.12	4.24
保险费	16.95	16.95	16.95	16.95	16.95	16.95	16.95	16.95
修缮费	169.47	169.47	169.47	169.47	169.47	169.47	169.47	169.47
管理费用及其他	218.90	225.47	232.23	239.20	246.37	253.76	261.38	269.22
合计	**2,338.88**	**2,403.34**	**2,469.73**	**2,538.11**	**2,608.55**	**2,681.10**	**2,755.83**	**2,832.80**

续上表：

单位：万元

项目	2045 年	2046 年	2047 年	2048 年	2049 年	2050 年	2051 年 1-3 月
土地使用税	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80
房产税	1,663.77	1,713.68	1,765.09	1,818.04	1,872.58	1,928.76	496.66
增值税	693.24	714.03	735.45	757.52	780.24	803.65	206.94
城建税	48.53	49.98	51.48	53.03	54.62	56.26	14.49
教育附加税	34.66	35.70	36.77	37.88	39.01	40.18	10.35
印花税	4.37	4.50	4.63	4.77	4.92	5.06	1.30
保险费	16.95	16.95	16.95	16.95	16.95	16.95	4.24
修缮费	169.47	169.47	169.47	169.47	169.47	169.47	42.37
管理费用及其他	277.29	285.61	294.18	303.01	312.10	321.46	82.78
合计	**2,912.07**	**2,993.73**	**3,077.83**	**3,164.46**	**3,253.69**	**3,345.59**	**862.92**

三、补充披露土地使用权评估中相关修正系数的选取依据及合理性，与市场中同区域同类资产评估修正系数选取是否存在重大差异

（一）土地使用权评估中相关修正系数的选取依据及合理性

1、土地使用权评估中相关修正系数的选取依据

经核实，在土地使用权评估中，采用基准地价法进行评估时的相关修正系数的选取依据是根据“北京市基准地价更新成果”（以下简称“北京市基准地价”）中相关规则进行计算。具体情况如下：

楼面熟地价的计算公式为：商业用地的地上部分楼面熟地价＝适用的基准地价×用途修正系数×期日修正系数×年期修正系数×楼层修正系数（或容积率修正系数）×因素修正系数，办公、居住、工业用地的地上部分楼面熟地价 ＝ 适用的基准地价×用途修正系数×期日修正系数×年期修正系数×容积率修正系数×因素修正系数，地下部分的楼面熟地价＝适用的基准地价×期日修正系数×年期修正系数×因素修正系数×相应用途地下空间修正系数。

各修正系数选取依据是“北京市基准地价”中“应用基准地价测算宗地价格方法”及“北京市基准地价修正系数附表”的相关规定，下面对修正系数逐项说明：

（1）用途修正系数

按照委估土地使用权的证载用途，按照“北京市基准地价”土地用途分类，合理确定宗地用途类别。按照确定好的宗地用途，地上部分根据《土地利用现状分类》（GB/T21010—2007），对现有用地按照二级分类进行归类，分为居住、商业、工业和办公四类用途基准地价，并按照二级分类建立了用途修正系数，参照“北京市基准地价”中的《北京市基准地价地下空间修正系数表》确定。地下部分包括地下商业、地下办公、地下仓储、地下车库等用途，参照“北京市基准地价”中的《北京市基准地价地下空间修正系数表》确定。

（2）期日修正系数

期日修正系数以北京市地价动态监测成果公布的地价指数、地价增长率为准（北京市地价动态监测成果每季度公布地价增长率数据，期日修正系数为 $\prod_{i=1}^{n}(1+Xi)$-1，其中X_1为北京市基准地价基准期日的地价增长率，X_n为评估基准日的地价增长率）。

（3）年期修正系数

$$\text{修正系数}=\frac{1-1/(1+r)^{n}}{1-1/(1+r)^{m}}$$

其中：

r—土地还原利率

n—宗地剩余使用年限

N—基准地价规定的相应用途土地使用年限

商业、办公、居住、工业用途的土地还原利率原则上按同期中国人民银行公布的一年期贷款利率分别上浮25%、20%、15%、10%确定。

（4）楼层修正系数/容积率修正系数

按照城市规划管理部门给定的宗地地上容积率（Ｒ），在“北京市基准地价”中查相应的《容积率修正系数表》确定容积率修正系数。

当Ｒ１＜Ｒ＜Ｒ２（Ｒ１、Ｒ２为上述修正系数表所列的容积率）时，用下列公式计算容积率修正系数Ｘ：

Ｘ＝Ｘ１＋（Ｘ2－Ｘ１）×（Ｒ－Ｒ１）／（Ｒ２－Ｒ１）

Ｘ１是Ｒ１对应的容积率修正系数；Ｘ２是Ｒ２对应的容积率修正系数。

商业用途优先选用楼层修正系数进行修正，查“北京市基准地价”中相应的《商业用途楼层修正系数表》确定楼层修正系数，不具备条件时可选用容积率修正系数。

（5）因素修正系数

因素修正系数是指除容积率（楼层）、期日、年期、用途之外的其他地价影响因素的综合修正系数。参照“北京市基准地价”中《北京市基准地价因素修正系数表》，根据宗地各种因素情况确定每种因素的修正系数，应用下面公式测算宗地因素修正系数：

因素修正系数=1+∑ki

其中ki：第i种因素的修正系数。

各因素的修正系数根据影响地价的因素权重和因素总修正幅度确定。

2、土地使用权评估中相关修正系数的合理性

根据以上说明，本次土地使用权评估中，各修正系数均是在“北京市基准地价”中取得的，并在评估过程中进行了相应的修正，修正系数的选取依据具备合理性。

（二）与市场中同区域同类资产评估修正系数选取不存在重大差异

评估人员通过公开渠道，对土地使用权评估案例进行了查询，未查询到市场中同区域同类资产评估修正系数选取的具体情况，因此无法针对修正系数的选取进行比较。

纳入本次置出资产评估范围的房地产主要坐落在公主坟、苏州桥、丰台小屯、大兴狼垡、大兴亦庄。经核实，委估房地产大多是位于北京市四环内的商业地产，评估人员通过中国土地市场网、北京市自然资源和规划委员会等网站对各委估房地产周边交易价格进行了查询。经查询，由于四环内商业地产发展较早，目前已发展成熟，因此未发现类似土地出让或转让成交案例。位于狼垡的城乡文化科技园所在土地为是划拨地，未发现与委估土地可比的成交案例；亦庄是北京近年发展起来的区域，评估人员查询到了位于亦庄的大兴亦庄城市广场周边的土地成交案例，成交情况如下：

序号	项目名称	宗地位置	土地用途	规划建筑面积(㎡)	成交日期	成交楼面价(元/平方米)
1	汽车保护套管项目	北京经济技术开发区核心区 67#街区	商业用地	17,997.97	2021 年 2 月 20 日	15,239.80
2	开承新型材料项目	北京经济技术开发区路东区	商业用地	11,396.20	2021 年 2 月 20 日	10,412.80
3	光学模具项目	亦庄新城 0902 街区 JG01-07 地块	商业用地	15,178.60	2022 年 2 月 21 日	12,825.10

市场比较法是根据替代原理，将待估宗地与具有替代性的，且在估价期日近期市场上交易的类似宗地进行比较，并对类似宗地的成交价格进行差异修正，以此估算待估宗地价格的方法，由于以上成交用地区域、性质与大兴亦庄城市广场土地使用权差异较小，具备可比性，因此可以使用市场比较法对成交价格其进行修正。

评估人员按照对上述案例的交易期日、用途、年期、交易方式、区域因素、

个别因素等方面进行修正，以修正后的结果与城市广场的土地使用权评估结果进行对比。上述案例经修正后的楼面熟地价分别为9,559.00元/平方米、7,870.00元/平方米、7,133.00元/平方米，平均楼面熟地价为8,187元/平方米。大兴亦庄城市广场土地使用权采用基准地价法评估得出的楼面熟地价为8,200.94元/平方米，与修正后的成交案例平均价处于可比范围。

综上所述，评估人员未查询到市场中同区域同类资产评估修正系数选取的具体情况，对位于亦庄的大兴亦庄城市广场周边的土地成交案例按照市场比较法进行修正后，其平均楼面熟地价与大兴亦庄城市广场土地使用权采用基准地价法评估得出的楼面熟地价可比。因此，本次评估结果具备合理性，相关修正系数合理。

四、中介机构核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，评估师执行了以下核查程序：

1、通过对房屋经济使用年限及土地使用权到期年限进行分析，对土地使用权性质进行核实，对各房地产的使用年限、折旧政策在评估过程及评估结论中的影响进行分析；

2、对置出资产租赁合同进行分析，就租赁合同续签、租金增长、优惠条款等问题与置出资产相关人员进行访谈和调查，对近年市场租金水平进行调查，对收入、成本评估的依据及具体情况进行核查；

3、查询北京市基准地价，对土地使用权评估中相关修正系数的选取依据进行核实，通过公开市场查询同区域同类资产市场交易价格，进行市场法修改，并与委估土地评估价格进行对比分析。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、评估过程及评估结论均已充分考虑了置出资产建（构）筑物使用年限、折旧政策的相关影响。

2、租约期外租金增长率综合考虑了已签订的租赁合同的租金增长率和市场

商铺平均租金的增长率情况进行确定，依据合理；

3、土地使用权评估中相关修正系数均取自“北京市基准地价”，依据选取合理，由此计算的评估价值与市场中同区域同类资产的市场交易价格对比后具备合理性。

反馈问题 20.申请文件显示，1）本次交易中，置入资产所有者权益为234,852.23 万元，采用资产基础法和收益法评估，以收益法的评估结果894,587.47 万元作为最终评估结论，增值额为 659,735.24 万元，增值率280.92%。2）2019 年 9 月，置入资产以增资扩股方式进行混合所有制改革，增资评估显示截至 2018 年 9 月底，置入资产账面净资产为 88,647.19 万元，收益法评估值为 512,688.62 万元。较账面净资产增值 424,041.43 万元。请你公司：1）补充披露置入资产两次评估账面净资产构成对比、差异形成原因。2）补充披露两次评估中收益法评估假设、折现率、β 值、特定风险系数选取是否存在明显差异及原因。3）结合两次评估基准日期间置入资产净资产变动、营业收入及净利润增长情况、毛利率情况、市场拓展等，量化分析并补充披露本次评估增值的合理性，评估增值与业绩增长是否匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、补充披露置入资产两次评估账面净资产构成对比、差异形成原因

（一）北京外企两次评估及相关账面净资产对比情况

2019 年 9 月，北京外企完成以增资扩股方式进行混合所有制改革。对于上述增资行为，国融兴华出具了《北京外企混改资产评估报告》，以 2018 年 9 月 30 日为评估基准日对北京外企进行评估；2022 年 1 月，天健兴业针对本次重组出具了《拟置入资产评估报告》，以 2021 年 8 月 31 日为评估基准日对北京外企进行评估。两次评估结果的及相关账面净资产情况如下表所示：

单位：万元

序号	评估情况				母公司报表净资产及增值率情况		
	评估目的	评估基准日	评估方法	评估值	金额	评估增值	增值率
1	北京外企拟进行混合所有制改革，以增资扩股方式引入外部战略投资者，为此需要对北京外企股东全部权益价值进行评估	2018 年 9 月 30 日	收益法	512,688.62	88,647.19	424,041.43	478.35%
2	北京城乡拟进行资产置换及发行股份购买资产，需要对北京外企股东全部权益	2021 年 8 月 31 日	收益法	894,587.47	234,852.23	659,735.24	280.92%

序号	评估情况				母公司报表净资产及增值率情况		
	评估目的	评估基准日	评估方法	评估值	金额	评估增值	增值率
	价值进行评估						

本次重组评估所涉北京外企 2021 年 8 月 31 日的母公司报表净资产为 234,852.23 万元，相比北京外企前次以增资扩股方式进行混合所有制改革评估所涉北京外企 2018 年 9 月 30 日的母公司报表净资产 88,647.19 万元，增长 146,205.04 万元。

（二）北京外企两次评估账面净资产差异形成原因

北京外企两次评估母公司报表净资产相关情况对比如下：

单位：万元

项目	2021 年 8 月 31 日	2018 年 9 月 30 日	变动金额
实收资本	7,076.74	6,086.00	990.74
其中：国家资本	6,086.00	6,086.00	-
民营资本	990.74	-	990.74
其他权益工具	-	-	-
其中：优先股	-	-	-
永续债	-	-	-
资本公积	90,624.63	170.53	90,454.10
减：库存股	-	-	-
其他综合收益	-	-	-
专项储备	-	-	-
盈余公积	13,831.92	13,051.55	780.37
一般风险准备	-	-	-
未分配利润	123,318.93	69,339.14	53,979.80
所有者权益合计	**234,852.23**	**88,647.19**	**146,205.04**

北京外企两次评估母公司报表净资产增长 146,205.04 万元，主要原因系：

1、资本公积变动：2019 年北京外企完成混合所有制改革后，天津融衡、北创投和京国发合计投资 84,000 万元增资北京外企，增加北京外企的实收资本和资本公积；

2、未分配利润变动：前次混合所有制改革评估和本次重组评估基准日期间，北京外企盈利状况良好，形成一定规模的留存收益，未分配利润和盈余公积有所增加，同时考虑在此期间北京外企存在分红等利润分配情形，母公司资产负债表

层面影响所有者权益累计金额为 53,979.80 万元。

二、补充披露两次评估中收益法评估假设、折现率、β 值、特定风险系数选取是否存在明显差异及原因

（一）北京外企两次评估中收益法评估假设的对比情况

1、具体假设情况

北京外企两次评估中收益法评估假设的对比情况如下表所示：

序号	《北京外企混改资产评估报告》	《拟置入资产评估报告》	差异情况对比
1	假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化	国家现行的有关法律、法规及政策，国家宏观经济形势无重大变化；本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响	无重大差异
2	针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营	针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营	
3	假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化	有关利率、汇率、赋税基准及税率，政策性征收费用等不发生重大变化	
4	假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务	假设企业的经营者是负责的，且企业管理层有能力担当其职务	
5	除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规	除非另有说明，假设企业完全遵守所有有关的法律和法规	
6	假设本次评估测算的各项参数取值是按照现时价格体系确定的，未考虑基准日后通货膨胀因素的影响	-	
7	假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响	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	
8	假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致	假设企业未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致	
9	假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致	假设企业在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与现时方向保持一致	
10	假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出	假设企业经营现金流均匀流入流出	
11	本次评估假设被评估单位主营业务不发生变化	假设评估基准日后企业的产品或服务保持目前的市场竞争态势	
12	公司对现有的自有及租赁房产、外购设备能够保持继续使用，将来不承担因资产权属及改制方案变化而引起的任何费用	-	

序号	《北京外企混改资产评估报告》	《拟置入资产评估报告》	差异情况对比
13	本次评估假设被评估单位现有各种资质证书到期后能延续	假设北京外企及其子公司经营所需的证件资质能如期取得或更新	
14	本次评估假设商标到期后能够得到延展注册	-	
15	本公司于2018年11月30日通过北京市科学技术委员会、北京市财政局、国家税务总局北京市税务局的高新技术企业认证获得《高新技术企业证书》，证书编号：GR201811007712，有效期为三年。本次评估中，假设未来年度高新技术企业证书到期后，本公司依然可以通过高新技术企业复审并如期持续取得高新技术企业证书	假设北京外企本部研发能力能够维持目前市场竞争水平，相关高新技术企业资格到期后满足续展条件，高新技术企业所得税税收优惠政策能够持续	
16	假设被评估单位目前获得的稳岗补贴每年按政策要求进行申请并能够获取	根据宁波国际海洋生态科技城海洋科技文化促进局出具的《关于给予北京外企人力资源服务有限公司及其分子公司产业专项财政补贴的专项说明》（以下简称“专项说明”），根据目前国家及浙江省宁波市政府相关政策，宁波梅山保税港区对人力资源服务产业的开展将继续保持鼓励态度，也将在未来五年内持续给予北京外企人力资源服务有限公司及其分子公司该专项财政补贴，在所涉北京外企人力资源服务有限公司及其分子公司人力资源服务产业业务规模保持稳定或增长的前提下，该专项财政补贴扶持力度不降低，在宏观政策保持稳定的情况下，五年后市区相关专项财政补贴政策将保持稳定。 故本次评估假设未来五年内（根据文件日期推断即2022年至2026年）北京外企可以取得不低于2021年1-11月水平的该项专项补贴。由于专项说明未对远期政策以何种形势保持稳定作出明确约定，故出于谨慎考虑，本次永续期对该专项补贴未予考虑	存在差异

根据上述比较，两次评估中收益法评估假设具备可比性，如均有企业经营现金流均匀流入流出、现有各种资质证书到期后能延续等。具体差异情况主要体现在两次评估在对政府补助的相关假设设定上。

2、关于评估假设涉及政府补助相关情况

两次评估中关于其他收益项目所涉的政府补助假设相关对比情况如下：

（1）前次混合所有制改革评估：假设北京外企每年按政策要求对稳岗补贴等相关政府补助进行申请，并能够持续获取该等补助；

（2）本次重组评估：依照谨慎性原则，本次重组置入资产评估仅将已取得专项批复或具有明确支持文件等可靠性更高的预期其他收益，纳入了收益法评估测算模型。故在本次重组评估中，纳入置入资产收益法预测模型的预测年度其他收益，仅包含《关于给予北京外企人力资源服务有限公司及其分子公司产业专项财政补贴的专项说明》中所涉及的在未来五年内持续给予北京外企旗下宁波分子公司的专项财政补贴，即每年 4,146.00 万元（不低于 2021 年 1-11 月补贴金额水平的专项补贴）直至 2026 年，且永续期内合并范围内其他收益预测值为 0。

与前次混合所有制改革评估相比较，本次重组置入资产评估关于政府补助的相关评估假设更加谨慎。

综上，两次评估中收益法的评估假设除关于其他收益的假设之外，不存在明显差异，本次重组置入资产所涉评估假设更具备谨慎性。

（二）两次评估中折现率、β值、特定风险系数选取是否存在明显差异及原因

经对比，前次混合所有制改革评估和本次重组评估的折现率、β 值、特定风险系数如下表所示：

项目	折现率	β 值	特定风险系数
前次混合所有制改革评估	13.05%	1.1740	1.00%
本次重组评估	11.06%	0.8400	2.00%

相关参数差异情况分析具体如下：

1、折现率

（1）折现率模型

1）前次混合所有制改革评估

根据《北京外企混改资产评估报告》，前次混合所有制改革评估收益法折现率选取加权平均资本成本（WACC），具体计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{E+D}$$

其中：K_e：权益资本成本；

K_d：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t：所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算。计算公式如下：

$$R_e = R_f + MRP \times \beta + \Delta$$

式中：R_f：无风险收益率；

β：权益的系统风险系数；

MRP：市场风险溢价；

Δ：企业特定风险调整系数。

2）本次重组评估

根据《拟置入资产评估报告》，本次重组评估收益法折现率选取加权平均资本成本（WACC），具体计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

式中：

$WACC$：加权平均资本成本；

E：权益的市场价值；

D：债务的市场价值；

K_e：权益资本成本；

K_d：债务资本成本；

t：被评估企业的所得税税率。

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 K_e 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中：

K_e：权益资本成本；

R_f：无风险收益率；

β：权益系统风险系数；

MRP：市场风险溢价；

R_c：企业特定风险调整系数。

经比较，两次评估折现率计算模型一致，不存在重大差异。

（2）折现率计算参数

在前次混合所有制改革评估与本次重组评估计算折现率过程中，相关重要计算参数的选取及计算存在一定差异，具体差异及选择依据情况如下表所示：

序号	项目	前次混合所有制改革评估	本次重组评估	备注
1	无风险收益率 R_f	根据 Wind 资讯系统所披露的信息，长期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.61%	以中央国债登记结算公司（CCDC）提供的距离评估基准日剩余期限为 10 年期的全部国债的到期收益率表示，本次评估以 2.85%作为无风险收益率	-
2	权益的系统风险系数 β 值	以 4 家上市公司作为对比公司，取得每家可比公司在距评估基准日 12 个月期间的采用周指标计算归集的相对与沪深两市（采用沪深 300 指数）的风险系数 β，并剔除每家可比公司的财务杠杆后 β 系数，计算其平均值得到剔除财务杠杆后的 β 系数，以此计算贝塔系数为 1.1740	根据 Wind 资讯 50 家沪深 A 股对比上市公司的平均无财务杠杠行业 β_U 计算被评估单位 β_U 系数，进而计算取得 β 值为 0.84	具体分析详见后文
3	市场风险溢价 MRP	以成熟股票市场（美国股票与国债）的基本补偿额与国家风险补偿额进行计算，为 7.19%	以中国证券市场指数测算市场风险溢价，即中国股票市场平均收益率与中国无风险利率的差值确定，为 7.39%	-
4	特定风险系数	被评估单位属于人力资源服务业相关的中介服务业，目前行业处于	考虑到北京外企与 A 股上市公司在资本流通性、融资条件等方面与对比上市公	具体分析详见后文

序号	项目	前次混合所有制改革评估	本次重组评估	备注
		上升期，市场竞争也愈加激烈，未来仍有不确定的风险，因此确定个别风险报酬为 1%。	司的差异可能产生特定风险，以及相关业务资质无法续展风险，本次评估中的个别风险报酬率确定为 2%。	

（3）折现率计算结果

前次混合所有制改革评估和本次重组评估的折现率分别为 11.06%、13.05%，存在一定差异，主要系相关重要计算参数的选取及计算之差异所造成。

2、β值

前次混合所有制改革评估和本次重组评估的收益法 β 值确定情况具体对比如下：

项目	前次混合所有制改革评估	本次重组评估
计算公式	有财务杠杆 β=无财务杠杆 β×[1+D/E×(1-t)]	$\beta_L = [1+(1-t)\times D/E]\times \beta_U$
无财务杠杆 β 系数	根据 Wind 公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，选取科锐国际、国创高新、苏交科、国检集团 4 家上市公司作为对比公司，查阅取得每家对比公司在距评估基准日 12 个月期间的采用周指标计算归集的相对与沪深两市（采用沪深 300 指数）的风险系数 β，并剔除每家可比公司的财务杠杆后 β 系数，计算其平均值作为被评估企业的剔除财务杠杆后的 β 系数。剔除财务杠杆后的 β 系数为 1.1740。	根据被北京外企的业务特点，评估人员通过 Wind 资讯系统查询了 50 家沪深 A 股可比上市公司的 β_U 值（选取商务服务业，剔除不合理的 ST*及 B 股；起始交易日期：2018 年 09 月 01 日；截止交易日期：2021 年 08 月 31 日），按照标的 β_U 值=行业 β_U×2/3+1×1/3 进行平滑调整，将计算出来的 β_U 取平均值 0.8400 作为被评估单位的 β_U 值。
资本结构比率 D/E	在确定被评估企业目标资本结构时综合考虑对比公司及被评估单位自身经营的资本结构，被评估单位无实质性的外部借款，可比公司中，科锐国际为人力资源服务行业，与被评估单位行业最为相近，科锐国际借款形成原因为股权收购所需借款，并非正常经营借款，综合考虑后确定目标资本结构为 0.00%。	由于北京外企合并口径存在的付息债务均为短期借款，用于补充短期流动资金不足。长期来看，账上合并口径货币资金足以供企业经营所需资金，无需进行负债经营。故本次评估从企业无需负债经营的角度考虑资本结构。
有财务杠杆 β 系数	**1.1740**	**0.8400**

注：β_L为有财务杠杆β系数；β_U为无财务杠杆β系数；t为被评估单位的实际所得税税率；D/E为被评估单位的目标资本结构比率。

经对比，本次重组评估与前次混合所有制改革收益法评估 β 值计算公式一致，在参数选择上存在差异，主要系前次混合所有制改革评估时点相对较早，市场环境、参数可选范围较本次重组评估时点已发生变化，本次重组置入资产评估已考虑最新的市场情况。

3、特定风险系数

前次混合所有制改革评估和本次重组评估的收益法特定风险系数确定情况具体对比如下：

项目	前次混合所有制改革评估	本次重组评估
考虑因素	北京外企属于人力资源服务业相关的中介服务业，目前行业处于上升期，市场竞争也愈加激烈，未来仍有不确定的风险。	（1）考虑到本次评估测算折现率相关指标来自于 A 股上市公司，而北京外企与 A 股上市公司在资本流通性、融资条件等方面与对比上市公司的差异可能产生特定风险； （2）相关业务资质无法续展风险。人力资源服务业务的开展依赖于人力资源服务相关资质，如果北京外企的相关业务资质在未来到期后无法续展，或者在监管政策和法规出现变化的情况下北京外企无法取得新的业务资质及已有经营资质丧失，则将会对北京外企的正常业务开展和经营发展产生一定的不利影响。
特定风险系数	**1.00%**	**2.00%**

经对比，本次重组评估与前次混合所有制改革收益法评估特定风险系数考虑因素存在差异，本次评估综合考虑了北京外企的行业发展情况、可比公司情况，考虑因素更加全面，特定风险系数取值更大，系数选取更加谨慎。

综上所述，两次评估中收益法的评估假设除关于其他收益的假设之外，不存在明显差异，本次重组置入资产所涉评估假设更具备谨慎性。另外，本次重组与前次混合所有制改革收益法评估中折现率、β 值、特定风险系数选取存在一定差异，主要系由于前次混合所有制改革评估时点距本次重组评估相对较早，市场环境、参数可选范围与前次评估时点已发生变化，本次重组评估对折现率等相关指标的选取、测算已考虑本次评估时点最新的市场情况，能够更好、更全面地反应本次重组评估时点相关参数的真实水平，因此两次评估折现率等相关指标存在一定差异具备合理性。

三、结合两次评估基准日期间置入资产净资产变动、营业收入及净利润增长情况、毛利率情况、市场拓展等，量化分析并补充披露本次评估增值的合理性，评估增值与业绩增长是否匹配

（一）两次评估基准日期间北京外企相关财务指标及经营情况的变动情况

1、净资产变动情况

本次重组与前次混合所有制改革评估基准日期间，北京外企净资产相关变动情况详见本题目“一、补充披露置入资产两次评估账面净资产构成对比、差异形成原因”相关回复内容。

2、营业收入、利润及毛利率变动情况

本次重组与前次混合所有制改革评估基准日期间，北京外企营业收入、利润及毛利率等财务指标的参考变动情况如下：

单位：万元

项目	2021 年度	2020 年度	2019 年度
营业收入	2,541,767.89	1,809,677.81	1,601,116.58
毛利率	8.53%	10.28%	11.00%
净利润	78,971.56	74,535.85	52,329.31
归母净利润	61,502.46	57,511.24	41,220.82
营业收入复合增长率			26.00%
净利润复合增长率			22.85%
归母净利润复合增长率			22.15%

注：2021年以全年度财务指标进行比较。

由上表可知，2019-2021 年，北京外企在营业收入、净利润及归母净利润均保持着稳定增长的趋势，其中营业收入年复合增长率为 26.00%，净利润、归母净利润复合增长率分别为 22.85%、22.15%；毛利率则呈现逐年下降的趋势，主要原因系北京外企业务外包服务的收入规模及占比增幅明显，其毛利率相对北京外企的其他业务较低，故导致整体毛利出现小幅下降。

3、市场拓展情况

两次评估基准日期间，北京外企进行了积极的市场拓展工作，主要体现在以下方面：

（1）拓展业务外包服务客户。业务外包服务为北京外企核心业务，两次评估基准日期间，北京外企及各子公司在业务外包领域踊跃尝试，进一步拓展大型行业客户，拓展外包业务岗位类型，客户粘性不断增加。诸如与华为、字节跳动、链家、贝壳等大客户的业务合作均两次评估基准日期间增长显著，为北京外企业绩的持续、稳健、快速发展提供了有力的保障。

（2）促进发展灵活用工业务。两次评估基准日期间，北京外企持续完善云平台智能化人岗匹配通道，整合用工资源与线下灵活用工需求，引入线上线下一体化的灵活用工服务解决方案，同时不断对现有重大客户、优质客户进行二次业务拓展，提高同一客户的合作深度，灵活用工业务规模不断扩大。

（3）加强招聘能力建设。受新冠疫情影响，众多客户企业对人才质量的需求不断增加，北京外企拥有多年积累的招聘经验及招聘渠道，匹配行业领先的招聘能力及技能丰富的专职人员，不断开拓招聘业务市场。

（二）本次重组评估增值的合理性分析

1、混合所有制改革助力北京外企财务指标显著增长，评估增值与业绩增长相匹配

北京外企混合所有制改革为标的公司带来了充裕的资金支持，为后续不断的投资发展、扩大经营提供了充分的支持；同时，此次混改提升了北京外企股东背景，丰富了股东资源，扩大了标的公司的经营优势；另外，新股东的引入帮助北京外企进一步健全公司治理结构，有效提升了内部管理及决策效率。

经过前述管理优化、经营优势扩大，北京外企营业收入、归母净利润、归母净资产增长明显，可持续经营能力显著增强，未来发展前景良好。具体情况如下：

单位：万元

项目		2021年1-8月	2018年1-9月	增长率
营业收入	营业收入①	1,617,196.98	805,810.84	-
	单月营业收入对比②=①/月份	202,149.62	89,534.54	125.78%
净利润	归母净利润③	46,340.51	34,221.25	-
	单月归母净利润对比④=③/月份	5,792.56	3,802.36	52.34%
净资产	归母净资产	293,777.60	145,872.76	101.39%

经分析，北京外企本次重组评估时点相关财务指标较前次混合所有制改革评估时点有显著增强，单月营业收入增长 125.78%，单月净利润增长 52.34%，归母净资产增长 101.39%，北京外企本次评估值较前次评估值增长 74.49%，本次重组北京外企评估增值与业绩增长情况基本匹配。

2、两次评估结果市盈率水平无明显差异

《北京外企混改资产评估报告》中北京外企的股东全部权益价值为 51.27 亿元，按照 2017 年度归母净利润计算其市盈率为 15.35 倍；本次《拟置入资产评估报告》中北京外企的股东全部权益价值为 89.46 亿元，按照 2020 年度归母净利润计算其市盈率为 15.56 倍。两次评估结果对应市盈率无显著差异。

3、与市场同行业公司及交易案例情况基本可比

（1）市场同行业公司情况

根据人力资源服务行业国内 A 股上市公司及在中国大陆开展人力资源业务的港股上市公司之公开资料，对拟置入资产北京外企 100%股权的定价公允性分析如下：

证券代码	证券简称	市盈率（倍）	市净率（倍）
600662.SH	外服控股	17.55	3.67
300662.SZ	科锐国际	58.59	10.51
02180.HK	万宝盛华	12.55	1.33
06919.HK	人瑞人才	6.72	0.99
06100.HK	同道猎聘	113.12	2.11
平均数		**41.71**	**3.72**
中位数		**17.55**	**2.11**
北京外企 100%股权		**15.56**	**3.43**

注 1：三板公司市值与标的公司估值规模不具备可比性，未选取为定价公允性分析的可比公司；

注 2：同行业上市公司市盈率=2021 年 8 月 31 日上市公司市值/2020 年度归母净利润；

注 3：同行业上市公司市净率=2021 年 8 月 31 日上市公司市值/2020 年末归母净资产；

注 4：标的公司市盈率=评估值/2020 年度标的公司经审计归母净利润；

注 5：标的公司市净率=评估值/2020 年末标的公司经审计归母净资产。

经与同行业上市公司对比，北京外企本次估值的市盈率、市净率低于同行业可比上市公司平均水平。

（2）市场可比交易情况

自 2018 年以来，A 股上市公司重大资产购买中涉及人力资源服务行业标的的案例共 2 项，相关情况如下：

序号	证券代码	上市公司	标的资产	审计评估基准日	完成时间	市盈率（倍）	市净率（倍）	增值率

序号	证券代码	上市公司	标的资产	审计评估基准日	完成时间	市盈率（倍）	市净率（倍）	增值率
1	300662.SZ	科锐国际	Investigo Limited 52.5%股权	2017-12-31	2018-6	11.07	3.62	250.88%
2	600662.SH	外服控股（原强生控股）	外服控股 100%股权	2020-5-31	2021-10	14.64	3.27	291.57%
平均数						**12.86**	**3.45**	**271.23%**
中位数						**12.86**	**3.45**	**271.23%**
北京外企 100%股权						**15.56**	**3.43**	**280.92%**

数据来源：《北京科锐国际人力资源股份有限公司重大资产购买报告书》《上海强生控股股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》

对比 A 股上市公司重大资产购买中涉及人力资源服务行业标的的案例中标的资产市盈率、市净率、增值率，北京外企 100%股权市盈率略高于行业平均水平，市净率与行业平均水平基本一致，增值率高于外服控股标的资产（外服控股 100%股权）但低于科锐国际标的资产（Investigo Limited 52.5%股权）。故本次重组北京外企评估增值结果和同行业可比已上市公司、A 股市场同类交易基本可比，不存在明显偏离行业平均水平的情况。

综上所述，两次评估基准日期间，北京外企净资产、营业收入及净利润等财务指标增长明显，市场拓展亦取得显著成效；且两次评估结果市盈率水平无明显差异，本次重组北京外企评估增值结果和可比公司、A 股市场同类交易基本可比，不存在明显偏离行业平均水平的情况。故本次重组北京外企评估增值具备合理性，相关评估增值与业绩增长相匹配。

四、中介机构核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，评估师执行了以下核查程序：

1、获取北京外企混合所有制改革收益法评估所使用的审计报告，形成的评估明细表、评估报告等资料，并与本次重组评估就账面净资产、收益法评估假设、折现率、β 值、特定风险系数选取进行对比，并对相关差异的合理性进行分析；

2、获取两次评估基准日期间北京外企相关财务指标以及市场拓展情况，并以此为据对本次评估增值的合理性，以及评估增值与业绩增长的匹配性进行分

析。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、北京外企本次重组与前次混合所有制改革收益法评估中母公司报表净资产增长 146,205.04 万元，主要原因系：1）资本公积变动：2019 年北京外企完成混合所有制改革后，天津融衡、北创投和京国发合计投资 84,000 万元增资北京外企，增加北京外企的实收资本和资本公积；2）未分配利润变动：前次混合所有制改革评估和本次重组评估基准日期间，北京外企盈利形成留存收益及进行多次分红，对母公司资产负债表层面影响金额累计 53,979.80 万元。

2、两次评估中收益法的评估假设除关于其他收益的假设之外，不存在明显差异，本次重组置入资产所涉评估假设更具备谨慎性。两次评估中折现率、β 值、特定风险系数选取存在一定差异，主要系由于前次混合所有制改革评估时点距本次重组评估相对较早，市场环境、参数可选范围与前次评估时点已发生变化，本次重组评估对折现率等相关指标的选取、测算已考虑本次评估时点最新的市场情况，能够更好地反应本次重组评估时点相关参数的真实水平，因此两次评估折现率等相关指标存在一定差异具备合理性。

3、两次评估基准日期间，北京外企净资产、营业收入及净利润等财务指标增长明显，市场拓展亦取得显著成效；毛利率呈现逐年下降的趋势，主要原因系业务外包服务的收入规模及占比增幅明显，其毛利率相对北京外企的其他业务较低，故导致整体毛利出现小幅下降。两次评估结果市盈率水平无明显差异，本次重组北京外企评估增值结果和可比公司、A股市场同类交易基本可比，不存在明显偏离行业平均水平的情况。故本次重组置入资产评估增值具备合理性，相关评估增值与业绩增长相匹配。

反馈问题 21. 申请文件显示，报告期内置入资产 2020 年和 2021 年 1 月至 8 月营业收入增长率分别为 13.04%、34.07%，各项业务增长率差异较大且存在波动，预测期收入增长率与报告期内历史增长率存在一定差异。请你公司：1）结合市场竞争格局、市场容量、主要客户粘性，现有客户需求情况、潜在客户发掘等，补充披露置入资产预测期各类业务收入增长测算的具体依据及可实现性，是否符合历史趋势、行业趋势。2）补充披露置入资产 2022 年一季度主要财务数据及指标，与预测值是否存在差异，如有，进一步分析差异原因、合理性及对评估值的影响。3）补充披露上海、北京等地近期新冠疫情对公司经营业绩的影响，收益法评估是否充分考虑新冠疫情影响因素。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、结合市场竞争格局、市场容量、主要客户粘性，现有客户需求情况、潜在客户发掘等，补充披露置入资产预测期各类业务收入增长测算的具体依据及可实现性，是否符合历史趋势、行业趋势

（一）市场竞争格局、市场容量、主要客户粘性，现有客户需求情况、潜在客户发掘等情况

1、市场竞争格局

（1）行业竞争格局和市场化程度

1）国际人力资源服务业竞争格局

全球人力资源服务业格局分散，以德科集团（The Adecco Group，瑞士）、任仕达集团（Randstad Group，荷兰）、万宝盛华（ManpowerGroup，美国）及瑞可利（RECRUIT，日本）等为标志性企业。

2）国内人力资源服务业竞争格局

我国人力资源服务业参与者数量逐年攀升，但行业内公司大部分规模较小，市场集中度较低，国内市场竞争较为激烈。根据人社部发布的《2021 年度人力资源和社会保障事业发展统计公报》，截至 2021 年底，我国人力资源服务机构已达到 5.91 万家，人力资源服务业从业人员 103.15 万人。

在国家的高度重视下和近年来的政策支持下，人力资源服务业的市场活力不断被激发。同时，随着人口红利消退、产业升级及结构转型，企业对高端人才的需求与日俱增，人力资源服务业不断发展和进化，人力资源服务市场规模持续扩大。在较为激烈的市场竞争环境中，北京外企等大型国有人力资源服务企业依托丰富的业务经验、较强的规模和品牌优势等，占据了一定的市场份额，同时也有部分外资和民营人力资源服务公司在人事用工管理、薪酬福利服务、灵活用工等细分市场领域形成了一定的竞争实力。

（2）行业内主要企业及其市场份额

1）行业内主要企业

人力资源服务行业内主要企业包括以下三种类型：

①大型国有人力资源服务企业

代表企业除北京外企外，还包括外服控股和中智集团。

A、外服控股

外服控股成立于 1984 年，是上海市第一家市场化涉外人力资源服务机构，在中国人力资源服务业排名领先。外服控股核心主营业务包括人事管理服务、人才派遣服务、薪酬福利服务（包括薪税管理服务、健康管理服务和商业福利服务）、招聘及灵活用工服务、业务外包服务等。外服控股针对客户多样化、个性化的人力资源服务需求，以“咨询＋技术＋外包”高附加值业务模式，为各类客户提供融合本土智慧和全球视野的全方位人力资源解决方案。

B、中智集团

中智集团成立于 1987 年，是国务院国有资产监督管理委员会管理的国有重点骨干企业（中央企业）。根据中智集团官网介绍，其主营业务大致可分为六大板块：人力资源外包业务、人力资源管理咨询业务、招聘猎头灵活用工及 BPO、培训业务、国际人力资源服务业务、技术贸易业务。

以上企业起步时间较早，具有丰富的业务经验、较大的业务规模和较强的品牌优势，在行业内居于领先地位。

②外资人力资源服务公司

德科集团（The Adecco Group，ADEN.SIX）、万宝盛华大中华有限公司（Manpower，02180.HK）、任仕达集团（RandstadGroup，AMS:RAND）等外资人力资源服务公司拥有较为丰富的国际人力资源服务经验。目前外资人力资源服务公司在国内市场主要专注于中高端人才寻访业务、人力资源外包业务等，在相关细分业务领域具有一定的竞争优势，目标客户群主要为跨国公司等。

A、德科集团

德科集团成立于 1957 年，总部位于瑞士苏黎世，是全球领先的人力资源咨询与解决方案提供商，其业务主要为临时雇员业务（即灵活用工业务）、招聘流程外包业务以及猎头业务，主要有两条业务线：人员配置业务线和人力资源解决方案业务线。根据德科集团 2020 年年度报告，其营业收入为 195.61 亿欧元。

B、万宝盛华大中华有限公司

万宝盛华大中华有限公司成立于 2014 年，其主要股东 ManpowerGroup lnc. 是全球人力资源解决方案提供者，拥有超过 70 年历史。2019 年 7 月 10 日，万宝盛华大中华有限公司成功登陆港交所，以灵活用工、人才寻猎、招聘流程外包、管理咨询及培训发展等人力资源综合解决方案为主营业务，屡次荣膺“亚太人力资源领军企业”。

C、任仕达集团

任仕达集团成立于 1960 年，总部位于荷兰阿姆斯特丹市，是全球领先的综合性人力资源服务机构。任仕达主要从事于向企业提供专业的灵活性工作解决方案和人力资源服务，从通常的临时工作派遣到长期雇员聘用，从企业内部专门人才的物色、选拔到人力资源解决方案，覆盖人力资源服务的各个方面。

③民营人力资源服务公司

随着我国人力资源服务业的快速发展，民营人力资源服务公司数量增长迅速，加剧了市场竞争，但民营人力资源服务公司竞争实力差异较大，代表企业如科锐国际，成立于 2005 年，是国内首家登陆 A 股的人力资源服务企业，以中高

端人才访寻、招聘流程外包、灵活用工为主营业务，在细分领域形成了一定的竞争优势。

2）行业内主要企业市场份额

2020 年、2021 年，北京外企与同行业可比公司营业收入情况如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	2021 年营业收入	2020 年营业收入
600662.SH	外服控股	1,145,392.46	2,187,644.52
300662.SZ	科锐国际	701,045.09	393,200.10
833486.NQ	前程人力	241,739.97	163,093.64
830969.NQ	智通人才	58,897.04	50,454.18
837953.NQ	圣邦人力	133,605.14	110,449.14
837983.NQ	海峡人力	250,008.69	221,615.36
837633.NQ	晨达股份	147,171.09	128,973.59
06919.HK	人瑞人才	473,914.60	283,005.20
02180.HK	万宝盛华	396,887.40	322,263.10
06100.HK	同道猎聘	265,146.80	186,966.80
北京外企		**2,541,767.89**	**1,809,677.81**

数据来源：WIND 资讯，外服控股 2020 年营业收入为拟置入资产上海外服（集团）有限公司营业收入。

根据北京外企与同行业可比公司的营业收入情况，北京外企较其他大多数同行业可比公司拥有更高的市场份额。

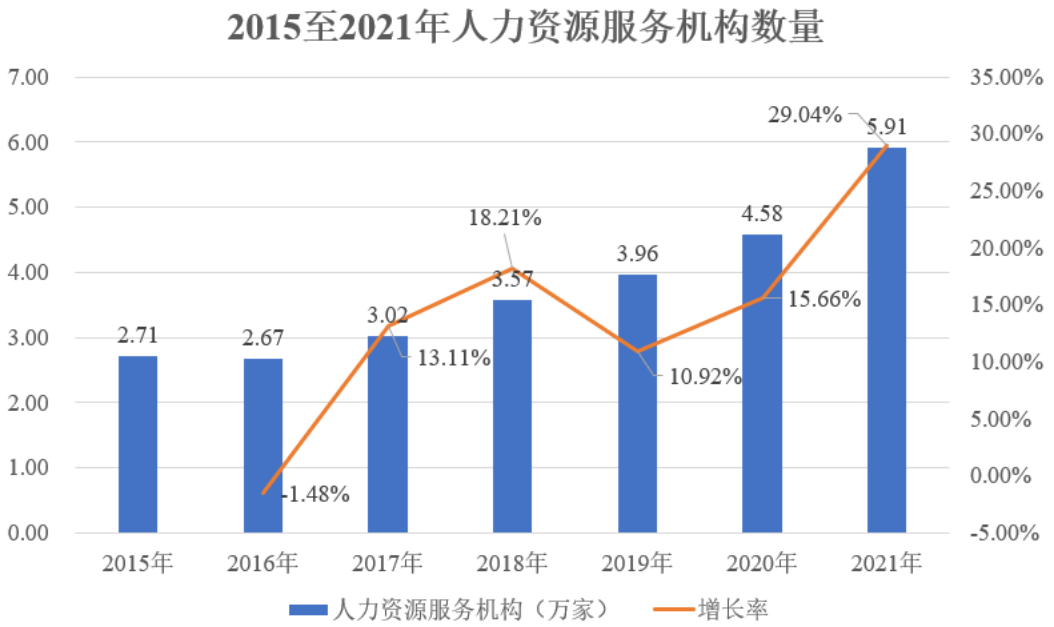
2、市场容量

（1）行业供给情况

近年来，人力资源服务业相关利好政策频出，2014 年 12 月，人社部、国家发改委、财政部下发《关于加快发展人力资源服务业的意见》，首次对加快发展人力资源服务业进行全面部署，明确了行业定位、发展目标和基本原则。2017 年 1 月，国务院发布的《“十三五”促进就业规划》提出要培育人力资源服务产业园，实施“互联网+人力资源服务”行动。2020 年 1 月，国家发改委发布《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，将“人力资源和人力资本服务业”列入鼓励类的第 46 类，从原版本的第 23 类商务服务业中独立出来。2021 年 3 月，

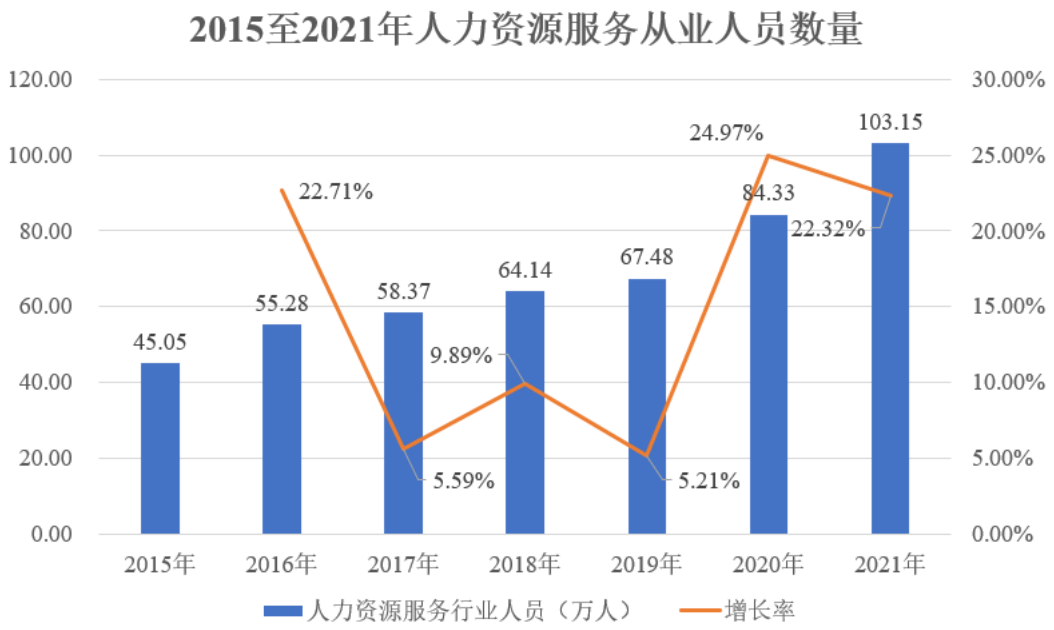
全国人大通过《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》指出全方位培养、引进、用好人才，充分发挥人才第一资源的作用。

良好的政策环境吸引了越来越多的企业与人员参与到人力资源服务业建设中，同时，随着国家产业转型升级，社会对于人才的重视程度得以提高。人社部发布的《2021 年度人力资源服务业发展统计公报》指出，截至 2021 年底，全国共有各类人力资源服务机构 5.91 万家，同比增长 29.04%，行业从业人员 103.15 万人，同比增长 22.32%。近年来，我国人力资源服务机构整体呈上升趋势，具体情况如下：



数据来源：人社部历年统计数据

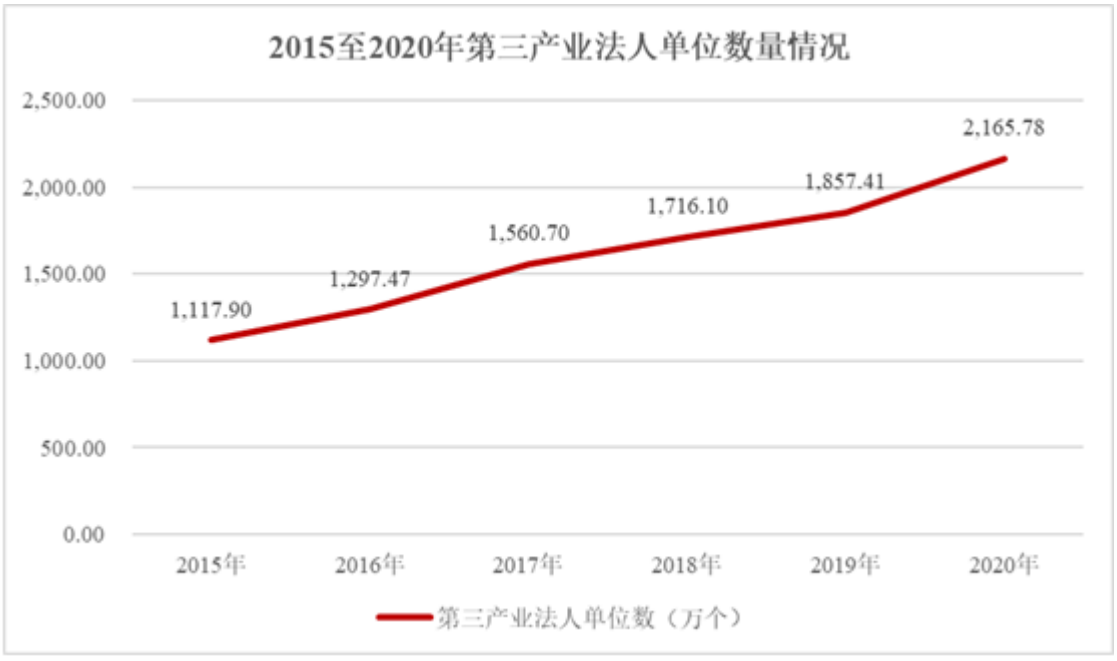
近年来，我国人力资源服务从业人数呈持续上升趋势，具体情况如下：



数据来源：人社部历年统计数据

（2）行业需求情况

近年来，国家经济发展稳健，产业结构持续优化，人力资源服务市场需求旺盛。人力资源服务业的下游主要为用人单位，从产业类型看，用工需求以第三产业为主。根据国家统计局最新数据，2015 年至 2020 年，第三产业的企业数量持续增长，2020 年已经达到 2,165.78 万家。



数据来源：国家统计局

3、主要客户粘性

北京外企 2020 年度前二十大客户及 2021 年度存续情况如下：

序号	2020 年度前二十大客户	2021 年度存续情况
1	华为客户组	华为客户组
2	阿里巴巴客户组	阿里巴巴客户组
3	滴滴客户组	滴滴客户组
4	顺丰客户组	顺丰客户组
5	衣恋客户组	衣恋客户组
6	晨光客户组	晨光客户组
7	三星客户组	三星客户组
8	黑龙江飞鹤乳业销售有限公司	黑龙江飞鹤乳业销售有限公司
9	贝壳客户组	贝壳客户组
10	甜维你客户组	-
11	恒瑞医药客户组	恒瑞医药客户组
12	小米客户组	小米客户组
13	耐克客户组	耐克客户组
14	南京领行科技股份有限公司	-
15	开元物业客户组	开元物业客户组
16	武汉直播优选在线教育科技有限公司	-
17	Bilibili 客户组	-
18	杭州坤泽客户组	杭州坤泽客户组
19	中铁建工客户组	中铁建工客户组
20	科蒂客户组	-
21	-	上海禹璨信息技术有限公司
22	-	集顺客户组
23	-	利百客户组
24	-	厦门建发客户组
25	-	三六零客户组

注 1：上表以 2020 年前二十大客户为基准进行排列比较。

注 2：北京外企的客户中包含较多大型企业集团客户，由于部分单个集团客户内部与北京外企开展业务合作的主体较多，故将集团客户内接受北京外企服务的全部相关主体进行汇总，以客户组形式列示。

由上表可知，2021 年度北京外企前二十大客户中有 15 家为 2020 年度前二十大客户中存续，且甜维你客户组、南京领行科技股份有限公司、武汉直播优选在线教育科技有限公司、Bilibili 客户组、科蒂客户组等 5 家 2020 年前二十大客户虽未出现在 2021 年前二十大客户中，但仍然与北京外企保持合作关系，仅营业收入金额排名未进入 2021 年度的前二十大。故北京外企主要客户情况稳定，主要客户粘性较好。未来北京外企将以持续提供人力资源综合服务解决方案作为

保持客户粘性的关键抓手，通过进一步提升专业服务能力，全面支撑公司各项业务发展，不断提升产品价值与核心竞争力，与客户共创愿景、实现价值，以进一步提升客户粘性。

4、现有客户需求情况、潜在客户发掘情况

（1）客户需求情况

近年来，国内人口出生率持续下降，人口老龄化日趋严重使得用工荒、难、贵问题逐渐显现，根据人社部发布的《2021年度人力资源服务业发展统计公报》，2021年四季度，岗位空缺与求职人数的比率约为1.56，全国人力资源市场用工需求大于劳动力供给。加之政策端推动的持续深化供给侧结构性改革、产业结构转型升级，各行各业在追求高质量发展过程中对各类人才尤其是中高端人才的招聘需求亦不断增加，导致了整个人力资源服务业市场需求不断增长、行业规模持续扩大。

同时，受新冠疫情防控常态化影响，企业逐渐倾向于以更灵活及成本更可控的方式用工、求职人员以更灵活及成本更低的方式参与工作。2020年7月，国务院办公厅发布《关于支持多渠道灵活就业的意见》，把支持灵活就业作为稳就业和保居民就业的重要举措，提出要强化政策服务供给，创造更多灵活就业机会，激发劳动者创业活力和创新潜能，鼓励自谋职业、自主创业，全力以赴稳定就业大局，业务外包及灵活用工是未来整个人力资源市场的发展趋势。

在前述人力资源服务行业的大背景下，北京外企保持全品类人力资源服务业务全面发展，且侧重于业务外包服务、招聘及灵活用工服务的重点突破，符合行业发展趋势。其中同行业竞争对手的业务结构及经营情况简况如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	业务类型	2021 年		2020 年	
			金额	占比	金额	占比
600662.SH	外服控股	业务外包服务、招聘及灵活用工服务	863,397.09	75.38%	619,426.11 注	28.32% 注
300662.SZ	科锐国际	灵活用工	593,147.13	84.61%	311,231.88	79.15%
833486.NQ	前程人力	灵活用工	240,540.88	99.52%	161,583.30	99.12%
830969.NQ	智通人才	灵活用工	33,762.90	57.79%	32,251.06	64.55%
837953.NQ	圣邦人力	生产外包	79,290.08	59.35%	72,017.23	65.21%
837983.NQ	海峡人力	劳务外包	240,408.31	96.16%	217,494.82	98.14%

证券代码	证券简称	业务类型	2021 年		2020 年	
			金额	占比	金额	占比
837633.NQ	晨达股份	外包业务	144,192.43	97.98%	85,691.22	66.44%
02180.HK	万宝盛华	灵活用工	368,857.20	92.94%	301,185.30	93.46%
06919.HK	人瑞人才	综合灵活用工	462,171.40	97.50%	272,691.70	96.40%
平均值			**336,196.38**	**84.58%**	**181,768.31**	**82.81%**
中位数			**240,540.88**	**92.94%**	**189,539.06**	**86.31%**
北京外企		**业务外包服务、招聘及灵活用工服务**	**2,286,971.83**	**90.00%**	**1,567,651.08**	**86.68%**

注：2020年度外服控股业务外包服务、招聘及灵活用工服务占比较低，主要原因系2020年度外服控股的人才派遣业务收入计量方式仍沿用“以向客户收取的全部费用（人员成本基础上合理加成进行定价）对人才派遣服务收入进行计量”，导致人才派遣服务营业收入占比较高，2021年度外服控股的人才派遣业务收入计量方式变更为按照收取的服务费金额确认收入。故2020年计算相关数据平均值及中位数时予以剔除。

由上表可知，2020年度及2021年度，北京外企业务外包服务、招聘及灵活用工服务占比分别为86.68%及90.00%；同行业可比公司外包相关业务类型及灵活用工相关业务类型占比平均值分别为82.81%及84.58%，故针对业务外包服务、招聘及灵活用工服务的重点突破，符合人力资源服务行业发展趋势。

（2）潜在客户发掘情况

增量客户方面，北京外企紧跟行业趋势并聚焦客户需求，利用扎实稳健的优质服务、创新的业务模式、先进的技术和平台，对客户进行重点渠道挖掘和多渠道引流，实现品牌构建场景化和销售管理数字化，开展全链路深度营销，持续针对不同圈层的客户群体开展客户挖掘。同时，北京外企亦利用自身国有企业的独特优势，着力发展政府机关、事业单位及央企国企客户的开发，满足该等客户的人力资源需求，助力政府部门的人才发展和国企改革。

存量客户方面，经过在人力资源服务领域的多年深耕，北京外企凭借高质量的持续专业服务和良好的市场口碑积累了数量庞大且优质的客户资源，利用人事管理服务的传统优势基础，北京外企针对薪酬福利服务、业务外包服务和招聘及灵活用工服务等产品线对原有客户进行二次开发，在我国深化供给侧结构性改革、产业结构转型升级的背景下持续为客户企业进行赋能。

（二）北京外企预测期各类业务收入增长测算的具体依据及可实现性分析

1、北京外企2021年营业收入实现情况与预测数据的差异情况

2021年度，北京外企收益法评估预测主营业务收入总额与实际主营业务收入总额的差异较小，仅为-1.05%，预测情况与实际基本一致。具体情况如下：

单位：万元

项目	2021年度预测情况			2021年度实际主营业务收入②	差异情况③=(②/①-1)×100%
	2021年1-8月	2021年9-12月预测数据	预测年度主营业务收入①		
人事管理服务	71,552.13	39,354.68	110,906.81	131,416.93	18.49%
薪酬福利服务	70,368.73	37,491.82	107,860.55	98,057.90	-9.09%
业务外包服务	1,377,232.96	816,485.72	2,193,718.67	2,172,533.56	-0.97%
招聘及灵活用工服务	83,810.02	50,118.32	133,928.33	114,438.27	-14.55%
其他服务	13,611.93	7,809.53	21,421.46	24,432.46	14.06%
合计	**1,616,575.76**	**951,260.07**	**2,567,835.83**	**2,540,879.12**	**-1.05%**

2、标的资产各类业务收入增长测算的具体依据及可实现性分析

（1）对主营业务收入预测逻辑

本次重组评估以大合并收益法的方式对北京外企展开评估工作。鉴于北京外企及其各子公司在企业定位、所涉人力资源服务行业细分业务结构上存在一定差异，故在本次收入预测过程中，以上各个主体的营业收入增长率应按照不同主体的实际情况进行估计。故本次评估相关的主营业务收入评估逻辑为：1）先根据北京外企及其各子公司的具体业务、经营情况，对各家单体的主营业务收入进行盈利预测；2）进而自下而上对各主体的主营业务收入预计金额进行汇总；3）再根据历史期2021年1-8月的审计抵消比例对营业收入进行合并抵消，取得北京外企合并口径的主营业务收入预测数据。

（2）各业务营业收入具体预测情况

1）人事管理服务

企业人事管理部门事务较为繁杂，此外，我国人事政策变化较快，员工需求复杂多样，造成企业人事部门信息滞后、基础服务人手不足等情况，也因此形成了对专业的基础人事管理服务的需求。

北京外企深耕人力资源服务业，拥有专业的服务团队，且北京外企后台业务支撑体系完善，拥有覆盖全国的服务能力，能及时响应客户需求。目前，北京外企已经在全国各地拥有直属分支机构和覆盖全国的服务网点。北京外企的基础人

事管理服务提供包括员工社保公积金代理、在职人事管理服务、入离职管理服务、劳动关系管理服务、薪酬管理服务、政策咨询服务、员工离职调解等服务。专业的人事管理服务能够优化企业的运营、管理成本，缓解企业编制紧张，同时也能为企业员工带去更好的工作体验。

截至评估基准日，人事管理服务收入与2020年相比，处于下降趋势，2021年9-12月数据参考实际经营数据进行测算，2021年9-12月单月同口径较2021年1-8月相比预计可增长10.01%，该业务于2021年9-12月已企稳并开始增长。考虑到随国内疫情逐步控制，国内经济运行已得到有序恢复，以及现有人事管理服务客户转型完成，在2021年9-12月单月同口径增长的情况下，考虑一定的增长率，企业管理层预计2022年人事管理服务业务开始稳定增长。

经上述测算，北京外企人事管理服务收入增长率及预测情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 9-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
增长率	10.01%	8.37%	7.23%	6.57%	5.91%	4.26%	-
预测金额	39,354.68	120,187.44	128,877.96	137,351.28	145,464.02	151,662.08	151,662.08

注：2021 年 9-12 月的增长率系按照 2021 年 1-8 月收入数据进行年化处理；2022 年预测金额系通过 2021 年 1-8 月及 2021 年 9-12 月营业收入加总后通过增长率推算取得，下同。

2）薪酬福利服务

北京外企的薪酬福利服务主要包括薪酬财税管理服务、员工弹性福利关怀服务、健康管理服务。

未来年度北京外企将建成适应各类细分市场一体化解决方案，形成“咨询+技术+外包”一体化薪酬专业服务团队。在中国大陆建成满足所有省市的集约化薪酬福利服务平台，并实现中国大陆地区业务全覆盖，积极引入并深化创新技术应用，持续推进薪酬福利服务人均服务成本的下降，推进集约化和卓越运营。未来年度进一步深度挖掘人事管理服务等原有客户的服务需求，并开拓新客户，预计服务收入持续增长，远期增速放缓。

薪酬福利服务收入2020年及2021年1-8月同口径下收入增长率分别为-10.45%、15.65%。2020年增长率下降主要是受疫情影响，部分客户撤区所致；

2021年1-8月收入增长表明该业务已企稳。

同时2021年9-12月收入同口径与2021年1-8月相比收入增长率为6.56%,主要是由于部分主要客户体检业务及春节福利等业务均集中在年底，预计2021年全年薪酬福利服务收入较2020年增长18.17%，经上述数据薪酬福利业务基于2021年的增长率情况下，未来该业务仍将保持一个高速的增长。故根据各家企业预测规划，在2021年9-12月单月同口径增长的情况下，考虑一定的增长率。企业管理层预计2022年薪酬福利业务开始稳定增长。

经上述测算，北京外企薪酬福利服务收入增长率及预测情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 9-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
增长率	6.56%	10.07%	8.57%	7.32%	5.83%	3.20%	-
预测金额	37,491.82	118,726.03	128,903.27	138,336.01	146,405.82	151,097.02	151,097.02

3）业务外包服务

北京外企的业务外包服务从客户需求出发，能够提供包括办公室岗位的业务流程支持类人员、政务服务外包、档案数字化管理外包、综合商务代理外包、呼叫中心外包等一系列专业化的外包服务。北京外企通过对服务流程的优化和技术服务手段的优化来达到降本增效，提升利润空间。

历史年度北京外企业务外包规模显著增加，其中2020年、2021年1-8月业务外包增长率达到14.44%、38.84%。2020年收入增长率幅度较小，主要是由于2020年受新冠疫情影响所致。目前随着疫情得到有效控制，且根据业务外包服务历史经营情况和经营环境，企业管理层预计自2021年开始，随着疫情逐步恢复加之良好的发展环境，2021年度业务外包服务收入稳定增长，预计全年增长率可达到47%，后续年度亦呈增长趋势，增幅逐步放缓。经上述数据业务外包服务基于2021年的增长率情况下，未来该业务仍将保持一个高速的增长。故根据各家企业预测规划，在2021年9-12月单月同口径增长的情况下，考虑一定的增长率。

经上述测算，北京外企业务外包服务收入增长率及预测情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 9-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
增长率	18.57%	15.79%	12.27%	9.97%	6.22%	5.39%	-
预测金额	816,485.72	2,540,078.95	2,851,848.56	3,136,299.94	3,331,324.79	3,510,927.62	3,510,927.62

4）招聘及灵活用工服务

历史年度，北京外企招聘及灵活用工服务规模显著增加，其中2020年、2021年1-8月招聘及灵活用工业务增长率达到0.55%、57.79%。2020年增长率较低，主要是由于2020年受新冠疫情影响所致。目前随着疫情得到有效控制，且目前灵活用工业务迎来黄金发展期，灵活用工模式在国外发展已经较为成熟，国内灵活用工市场近年来也异常活跃，呈现快速增长态势，其发展的最大动力在于：用工单位愈加关注内部核心竞争力，追求经营的灵活性，将非核心业务外包给第三方专业机构，从而降低企业运营成本和人力资源部门固定成本、时间成本和管理费用。

2021年1-8月灵活用工服务受疫情影响，增速有所放缓但仍呈增长趋势。2020年7月国务院办公厅发布《关于支持多渠道灵活就业的意见》，把支持灵活就业作为稳就业和保居民就业的重要举措，提出要强化政策服务供给，创造更多灵活就业机会，激发劳动者创业活力和创新潜能，鼓励自谋职业、自主创业，全力以赴稳定就业大局。结合历史经营情况及灵活用工目前面临的良好行业发展环境，企业管理层预计2021年全年招聘及灵活用工服务收入可维持2021年1-8月增长水平，后续年度亦呈增长趋势，增幅逐步放缓。

预计2021年9-12月收入同口径与2021年1-8月相比收入增长率为19.60%。企业管理层预计自2021年开始，随着疫情逐步恢复加之良好的发展环境，后续年度亦呈增长趋势，增幅逐步放缓。经上述数据业务招聘及灵活用工业务基于2021年的增长率情况下，未来该业务仍将保持一个高速的增长。故根据各家企业预测规划，在2021年9-12月单月同口径增长的情况下，考虑一定的增长率。

经上述测算，北京外企招聘及灵活用工服务收入增长率及预测情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 9-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
增长率	19.60%	17.78%	13.63%	9.34%	7.56%	4.90%	-
预测金额	50,118.32	157,741.52	179,238.04	195,979.70	210,787.65	221,119.48	221,119.48

5）其他服务收入

其他服务收入主要包含咨询服务、培训发展等其他业务收入。与其他主营业务有所关联，主要参考其他主营业务考虑一定的增长进行预测。

经上述测算，北京外企其他服务收入增长率及预测情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 9-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
增长率	14.75%	-4.09%	5.70%	5.08%	4.24%	3.84%	-
预测金额	7,809.53	20,545.15	21,716.69	22,820.45	23,787.30	24,700.63	24,700.63

（3）主营业务收入预测结果

1）各项业务预测结果

经实施前述分析，北京外企主营业务收入的收入预测结果如下表所示：

单位：万元

项目	2021 年 9-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026 年	永续期
人事管理服务	39,354.68	120,187.44	128,877.96	137,351.28	145,464.02	151,662.08	151,662.08
薪酬福利服务	37,491.82	118,726.03	128,903.27	138,336.01	146,405.82	151,097.02	151,097.02
业务外包服务	816,485.72	2,540,078.95	2,851,848.56	3,136,299.94	3,331,324.79	3,510,927.62	3,510,927.62
招聘及灵活用工服务	50,118.32	157,741.52	179,238.04	195,979.70	210,787.65	221,119.48	221,119.48
其他服务收入	7,809.53	20,545.15	21,716.69	22,820.45	23,787.30	24,700.63	24,700.63
主营业务收入	**951,260.07**	**2,957,279.09**	**3,310,584.51**	**3,630,787.38**	**3,857,769.59**	**4,059,506.83**	**4,059,506.83**

2）与历史期收入增长率的对比情况

北京外企预测期主营业务收入与历史期各项业务收入的增长率对比情况如下：

项目	2019年-2021年复合增长率	2022年	2023年	2024年	2025年	2026 年	永续期
人事管理服务	19.51%	8.37%	7.23%	6.57%	5.91%	4.26%	-
薪酬福利服务	-1.86%	10.07%	8.57%	7.32%	5.83%	3.20%	-
业务外包服务	29.26%	15.79%	12.27%	9.97%	6.22%	5.39%	-
招聘及灵活用工服务	20.18%	17.78%	13.63%	9.34%	7.56%	4.90%	-
其他服务收入	-4.27%	-4.09%	5.70%	5.08%	4.24%	3.84%	-
主营业务收入	**26.02%**	**15.17%**	**11.95%**	**9.67%**	**6.25%**	**5.23%**	**-**

根据上表数据情况，预测期北京外企业务规模的持续增长，各项业务的增速将会逐年放缓。同时，除薪酬福利服务及其他服务收入外，预测期内北京外企各项业务各年度增长率均低于历史期，且预测期内主营业务收入总额各年度增长率亦均低于历史期。其中薪酬福利服务历史期复合增长率较低的原因主要系2020年该项业务受疫情影响出现下滑，2021年度随着新冠疫情防控常态化，该项业务营业收入企稳回升，较2020年度增长7.43%，预计未来北京外企薪酬福利服务拥有较大市场空间，增长率可期。

3）预测期各类业务收入增长测算符合行业趋势

从人力资源服务行业宏观背景角度分析，根据人力资源社会保障部《关于印发人力资源和社会保障事业发展“十四五”规划》的通知（以下简称“通知”），通知要求建立高标准人力资源市场体系，深入实施人力资源服务业高质量发展行动，加快建设统一规范、竞争有序的人力资源市场，推动人力资源服务创新发展。人力资源服务业高质量发展行动主要体现在五个方面，分别是人力资源市场建设计划、骨干企业培育计划、产业园建设计划、“一带一路”人力资源服务行动、促进就业创业行动。从行业发展的政策规划趋势看，人力资源服务业未来仍有空间持续高质量发展。

从行业可比公司案例角度分析，鉴于上海强生控股股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资项目涉及的置入资产上海外服控股集团股份有限公司与北京外企在业务范围、业务规模上具备可比性，故参考上海外服控股集团股份有限公司营业收入预测情况、预测期内，上海外服控股集团股份有限公司营业收入增长率从14.01%逐年回落至7.14%的增长水平，本次北京外企营业收入增长率从15.14%逐年回落至5.23%，上海外服控股集团股份有限公司预测期内营业收入复合增长率为10.09%，置入资产预测期营业收入复合增长率为9.59%，综合增长率无显著的差异，北京外企相对谨慎。

综上所述，结合市场竞争格局、市场容量、主要客户粘性，现有客户需求情况、潜在客户发掘因素及相关业务实际数据及预测数据等，对北京外企本次重组收益法评估涉及的各类业务收入增长预测进行分析：北京外企2021年营业收入实现情况与本次重组评估北京外企收益法评估预测情况基本匹配，各项业务营业收

入均根据各业务的历史经营数据、行业发展情况及业务实际开展情况进行预测，符合历史趋势、行业趋势且具备可实现性；本次重组收益法评估预测期内北京外企主营业务收入总额各年度增长率亦均低于历史期数据，且本次北京外企的营业收入预测综合增长率低于同行业可比案例，故北京外企本次重组收益法评估的营业收入预测数据相对谨慎。

3、标的资产业绩承诺指标调整相关情况

根据上市公司与北京国管、天津融衡、北创投及京国发签署的《盈利承诺补偿协议之补充协议》，签署各方就本次交易所涉及的盈利预测补偿事宜所涉及的业绩承诺指标进行调整，即在原有对实际实现归母净利润数进行承诺的基础上，补充添加对实际实现扣非归母净利润的承诺。具体情况如下：

签署各方承诺，标的公司2022年至2025年的实际实现扣非归母净利润数不低于下表第一行所列数据，且标的公司2022年至2025年的实际实现归母净利润数不低于下表第三行所列数据：

项目	2022年	2023年	2024年	2025年
扣非归母净利润数①	**42,383.83**	**48,779.42**	**56,284.15**	**63,108.41**
专项财政补贴（税后）②	3,109.50	3,109.50	3,109.50	3,109.50
归母净利润数③=①+②	**45,493.33**	**51,888.92**	**59,393.65**	**66,217.91**

二、补充披露置入资产2022年一季度主要财务数据及指标，与预测值是否存在差异，如有，进一步分析差异原因、合理性及对评估值的影响

选取北京外企2022年一季度的营业收入、净利润、归母净利润及扣非归母净利润等重要财务指标，与本次重组置入资产收益法评估2022年的全年预测数据进行对比，具体情况如下：

单位：万元

项目	2022 年预测数据①	2022 年一季度②	完成率③=②/①
营业收入	2,957,279.09	750,121.77	25.37%
净利润	55,078.89	23,924.49	43.44%
归母净利润	45,493.33	21,497.58	47.25%
扣非归母净利润	42,383.83	17,456.26	41.19%

业绩承诺指标（归母）	45,493.33	21,497.58	47.25%
业绩承诺指标（扣非归母）	42,383.83	17,456.26	41.19%

注：2022年一季度数据未经审计

经对比，北京外企2022年一季度经营情况符合预期，相较于收益法评估预测结果，营业收入、净利润、归母净利润及扣非归母净利润的完成度分别为25.37%、43.44%、47.25%及41.19%，对于2022年度业绩承诺指标的完成率为47.25%，完成情况良好。故北京外企2022年一季度与主要财务数据及指标与预测值不存在显著不良差异，与评估预测预期基本符合。

三、补充披露上海、北京等地近期新冠疫情对公司经营业绩的影响，收益法评估是否充分考虑新冠疫情影响因素

2022年开始，我国上海市、北京市相继爆发新冠疫情，属地政府采取了不同程度的应对和防范措施，北京外企在相应地区的经营主体开展人力资源服务业务受到一定程度影响。相关情况如下：

（一）经营业绩方面

北京外企近期实际经营情况较为稳定，2022年一季度财务数据（未经审计）总体良好。同时，新冠疫情对企业生产经营产生的不利影响进一步促使企业选择更加灵活的、综合用人成本较低的用工方式，以节约自身的费用和成本，此将有利于北京外企业务外包、灵活用工服务的业务开拓。另外，随着本轮新冠疫情防控取得阶段性成果、上海北京等地的生产生活有序恢复，疫情对于北京外企部分客户的暂时性不利影响将逐步消除。故本轮疫情从长期来看对北京外企经营业绩无重大不利影响。

（二）总体行业数据方面

根据人力资源和社会保障部的统计数据，2022年1-3月城镇新增就业285万人，完成全年目标任务的26%；1-3月城镇调查失业率均值5.5%。在疫情常态化的大背景下，国内就业形势已有所恢复，稳中向好。另外，考虑到随着人口红利消退、产业升级及结构转型，企业对高端人才的需求与日俱增，人力资源服务业不断发展和进化，人力资源服务市场规模持续扩大的大背景，预计疫情后的市场

对于人力资源服务业务的需求预期增强预期不会产生重大变化。

（三）最新政策方面

国家高度重视新冠疫情对于我国就业情况的不利影响，多措并举保就业、稳就业。2022年5月31日，国务院发布《关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》，其中《扎实稳住经济的一揽子政策措施》涉及共六个方面33项措施，特别强调“加大稳岗支持力度”相关内容：

“优化失业保险稳岗返还政策，进一步提高返还比例，将大型企业稳岗返还比例由30%提至50%。拓宽失业保险留工补助受益范围，由中小微企业扩大至受疫情严重影响暂时无法正常生产经营的所有参保企业。企业招用毕业年度高校毕业生，签订劳动合同并参加失业保险的，可按每人不超过1500元的标准，发放一次性扩岗补助，具体补助标准由各省份确定，与一次性吸纳就业补贴不重复享受，政策执行期限至今年底。”

综上，本次重组置入资产收益法评估已充分考虑新冠疫情影响因素，近期上海、北京等地新冠疫情对北京外企未来经营产生的不利影响较为有限，不存在产生重大不利影响的情形。

四、中介机构核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，评估师执行了以下核查程序：

1、收集人力资源服务行业参与者数据、北京外企国际国内主要竞争对手的经营情况、人力资源服务行业供给需求情况等资料，获取北京外企2020年度及2021年度前二十大客户销售情况、现有客户需求情况、潜在客户发掘情况，综合分析北京外企各类业务收入增长测算的具体依据及可实现性；

2、获取北京外企2022年一季度财务数据，分析与预测值之间的差异；

3、收集2022年以来人力资源服务行业整体数据、最新相关政策，结合北京外企2022年一季度财务数据，分析近期上海、北京等地新冠疫情对北京外企未来经营产生的影响；复核新冠疫情对于收益法评估的影响。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、根据人力资源行业市场竞争格局、市场容量、主要客户粘性、现有客户需求情况、潜在客户发掘因素及相关业务实际数据及预测数据等，北京外企 2021 年营业收入实现情况与本次重组评估北京外企收益法评估预测情况基本匹配，各项业务营业收入均根据各业务的历史经营数据、行业发展情况及业务实际开展情况进行预测，符合历史趋势、行业趋势且具备可实现性；本次重组收益法评估预测期内北京外企主营业务收入总额各年度增长率亦均低于历史期数据，且本次北京外企的营业收入预测综合增长率低于同行业可比案例，故北京外企本次重组收益法评估的营业收入预测数据相对谨慎。

2、北京外企 2022 年一季度与主要财务数据及指标与预测值不存在显著不良差异，与评估预测预期基本符合。

3、本次重组置入资产收益法评估已充分考虑新冠疫情影响因素，近期上海、北京等地新冠疫情对北京外企未来经营产生的不利影响较为有限，不存在产生重大不利影响的情形。

反馈问题 22.申请文件显示，1）报告期内，置入资产综合毛利率分别为10.28%、8.53%。2）选取的同行业可比公司毛利率中位数分别为7.52%、5.31%，低于置入资产毛利率。请你公司结合历史毛利率变动趋势、同行业可比公司毛利率水平，补充披露置入资产预测期内毛利率合理性、是否谨慎，是否符合行业竞争格局及公司业务特点。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、结合历史毛利率变动趋势、同行业可比公司毛利率水平，补充披露置入资产预测期内毛利率合理性、是否谨慎，是否符合行业竞争格局及公司业务特点

（一）北京外企历史期毛利率变动趋势

历史期内，北京外企各业务毛利率及综合毛利率变动情况如下表所示：

项目	2021 年 1-8 月		2020 年		2019 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
人事管理服务	71,552.13	85.54%	124,905.61	78.27%	92,011.15	82.20%
薪酬福利服务	70,368.73	36.77%	91,273.35	35.44%	101,813.35	37.20%
业务外包服务	1,377,232.96	3.37%	1,487,978.39	2.74%	1,300,319.58	3.14%
招聘及灵活用工服务	83,810.02	10.05%	79,672.69	9.49%	79,236.22	9.72%
其他服务	13,611.93	47.47%	24,836.11	30.10%	26,658.07	51.42%
合计/综合值	**1,616,575.76**	**9.18%**	**1,808,666.15**	**10.28%**	**1,600,038.37**	**11.00%**

根据上表数据进行分析，

1、历史期内北京外企各项业务的毛利率均出现波动的情形，主要原因系北京外企在2020年受新冠疫情影响，各项业务毛利率出现小幅下滑；2021年1-8月，随着新冠疫情逐渐常态，北京外企持续向客户提供稳定、高质量的服务，在人力资源服务行业具有良好市场口碑，大客户资源稳定，故各项业务毛利率稳步回升，逐渐恢复至疫情前水平；

2、北京外企历史期综合毛利率整体呈下降趋势，主要系北京外企业务外包服务的收入规模及占比增幅明显，占营业收入比重从81.27%增至85.19%，其毛利率相对北京外企的其他业务较低，故导致整体毛利出现小幅下降。

（二）同行业可比公司毛利率水平

1、综合毛利率情况对比

2020 年度及 2021 年度，同行业可比公司毛利率情况如下：

证券代码	证券简称	2021 年度	2020 年度
600662.SH	外服控股[注1]	15.15%	7.52%
300662.SZ	科锐国际	11.52%	13.57%
06100.HK	同道猎聘	77.96%*	77.93%*
02180.HK	万宝盛华	16.08%	16.62%
06919.HK	人瑞人才	5.31%	9.57%
830969.NQ	智通人才	16.85%	12.01%
833486.NQ	前程人力	2.17%	3.04%
837953.NQ	圣邦人力	3.76%	4.78%
837983.NQ	海峡人力	3.19%	3.25%
837633.NQ	晨达股份	2.72%	4.04%
平均值		**8.53%**	**8.27%**
北京外企		**8.53%**	**10.28%**

注 1、上海外服控股集团股份有限公司于 2021 年 10 月通过强生控股（600662.SH）重组上市，完成后上市公司更名为外服控股，故外服控股 2020 年度相关数据采取上海外服控股集团股份有限公司毛利率进行比较；

注 2：同行业可比公司相关数据来源于各公司公开披露的定期报告及 Wind 资讯；

注 3：计算行业平均值的时候，未考虑标记*的异常值。

报告期内，北京外企人力资源服务行业可比公司综合毛利率平均值为8.27%、8.53%，北京外企2020年度的综合毛利率略高于行业平均水平，2021年综合毛利率与行业均值水平持平。人力资源服务行业公司的综合毛利率水平差异原因主要系各公司主营业务侧重点及对应业务规模不同，北京外企为各类客户提供全方位的人力资源综合解决方案，基本覆盖人力资源服务行业的全品类业务，综合毛利率与市场平均水平基本可比。

2、各业务类型毛利率比较

报告期内，北京外企同行业可比公司主营业务及业务规模情况如下表所示：

单位：万元

证券代码	证券简称	主营业务	业务规模（营业收入）	
			2021 年度	2020 年度
600662.SH	外服控股	人事管理服务、人才派遣服务、薪酬福利服务、招聘及灵活用工服务、业务外包服务等	1,145,392.46	2,187,644.52
300662.SZ	科锐国际	中高端人才访寻、招聘流程外包、	701,045.09	393,200.10

证券代码	证券简称	主营业务	业务规模（营业收入）	
			2021 年度	2020 年度
		灵活用工（即北京外企业务外包）		
06100.HK	同道猎聘	招聘、灵活用工、在线调研、培训及测评等	265,146.80	186,966.80
02180.HK	万宝盛华	灵活用工、人才寻访、招聘流程外包等	396,887.40	322,263.10
06919.HK	人瑞人才	灵活用工、招聘服务等	473,914.60	283,005.20
830969.NQ	智通人才	招聘服务、灵活用工、猎头咨询等	58,897.04	50,454.18
833486.NQ	前程人力	劳务派遣、劳务外包、灵活用工、招聘服务、人才培训等	241,739.97	163,093.64
837953.NQ	圣邦人力	劳务派遣、人事代理、生产外包等	133,605.14	110,449.14
837983.NQ	海峡人力	劳务派遣、劳务外包、灵活众包服务等	250,008.69	221,615.36
837633.NQ	晨达股份	服务外包、劳务派遣、人事代理等	147,171.09	128,973.59

注：同行业可比公司相关数据来源于各公司公开披露的定期报告及 Wind 资讯。

作为专业的人力资源综合解决方案提供商，北京外企一直深耕人力资源服务行业，业务涵盖人事管理服务、薪酬福利服务、业务外包服务、招聘及灵活用工服务等多重领域。考虑到各可比上市公司具体经营业务的差异性，同时部分可比公司为港股上市公司、新三板公司，存在相关数据披露详尽程度与北京外企各业务类型口径不同的情形。故去除部分未明确单独披露业务毛利率的同行业可比公司后，报告期内，北京外企主营业务各业务类型与同行业可比公司人力资源服务相关业务毛利率具体对比如下：

（1）人事管理服务

业务分类	公司名称	毛利率	
		2021 年度	2020 年度
人事管理服务	圣邦人力	0.90%*	2.48%*
	晨达股份	63.19%	95.03%
	外服控股	81.19%	84.80%
平均值		**72.19%**	**89.92%**
北京外企		**83.13%**	**78.27%**

注1：同行业可比公司相关数据来源于各公司公开披露的定期报告及Wind资讯；
注2：计算平均值的时候，未考虑标记*的异常值。

2020年北京外企人事管理服务的毛利率低于可比公司平均水平，2021年毛利率则高于比公司平均水平，主要原因系：1）新冠疫情逐渐常态后，北京外企人事管理服务毛利率有所恢复；2）北京外企2021年充分利用新技术成果，加快推

动互联网化、数字化转型，报告期内持续进行服务系统数字化建设，进一步以高效软件代替原有相对传统人工，致使人力资源服务成本有所下降。

（2）薪酬福利服务

业务分类	公司名称	毛利率	
		2021 年度	2020 年度
薪酬福利服务	外服控股	31.19%	33.28%
北京外企		**33.03%**	**35.44%**

注：同行业可比公司相关数据来源于各公司公开披露的定期报告及 Wind 资讯。

报告期内，北京外企薪酬福利服务的毛利率为 35.44%、33.03%，与同行业公司外服控股同类型业务的毛利率基本可比。

（3）业务外包服务

业务分类	公司名称	毛利率	
		2021 年度	2020 年度
业务外包服务	圣邦人力	4.21%	5.20%
	海峡人力	2.32%	2.33%
	晨达股份	1.20%	3.11%
	外服控股	1.99%	1.86%
平均值		**2.43%**	**3.12%**
北京外企		**2.60%**	**2.74%**

注：同行业可比公司相关数据来源于各公司公开披露的定期报告及 Wind 资讯。

报告期内，北京外企业务外包服务的毛利率分别为 2.74%、2.60%，略高于同行业可比公司业务外包服务毛利率平均值，与同行业公司该项业务盈利能力基本可比。

（4）招聘及灵活用工服务

业务类型	公司名称	毛利率	
		2021 年度	2020 年度
招聘及灵活用工服务	科锐国际	11.82%	13.66%
	人瑞人才	4.94%	8.23%
	万宝盛华	14.92%	16.17%
	智通人才	17.31%	12.65%
	外服控股	7.85%	8.55%
平均值		**11.37%**	**11.85%**
北京外企		**9.30%**	**9.49%**

注：同行业可比公司相关数据来源于各公司公开披露的定期报告及 Wind 资讯。

报告期内，北京外企招聘及灵活用工服务的毛利率分别为 9.49%、9.30%，略低于同行业可比上市公司同类型业务毛利率的平均值，主要原因系北京外企致力于为各类客户提供全方位的人力资源综合解决方案，而科锐国际、人瑞人才、万宝盛华、智通人才等均为以招聘及灵活用工服务为主要发展业务的人力资源服务企业，因此在该单一业务类型上较北京外企有一定竞争优势。同样作为大型的综合人力资源服务机构，报告期内外服控股招聘及灵活用工服务的毛利率分别为 8.55%、7.85%，与北京外企基本可比。

（三）置入资产预测期内毛利率合理、谨慎，符合行业竞争格局及公司业务特点

通过对北京外企历史毛利率、报告期内同行业可比公司行业毛利率的比较，置入资产预测期内毛利率合理性分析如下：

项目	预测期水平		历史期水平	同行业水平	预测期水平合理性	
	预测期数据	预测期平均			与历史期水平对比	与同行业水平对比
人事管理服务	85.07%~85.23%	85.37%	78.27%~85.54%	63.19%~95.03%	预测期毛利率数据在历史期水平范围内	预测期毛利率数据在同行业水平范围内
薪酬福利服务	37.05%~37.23%	37.13%	33.03%~37.20%	31.19%~33.28%		
业务外包服务	3.13%~3.18%	3.16%	2.60%~3.37%	1.20%~5.20%		
招聘及灵活用工服务	8.83%~9.34%	9.01%	9.30 %~10.05%	4.94%~17.31%		
综合毛利率	**8.08%~8.38%**	**8.19%**	**8.53%~11.00%**	**2.17%~16.85%**		

综上所述，北京外企历史期毛利率变动符合北京外企及同行业的业务特点，与同行业公司的综合毛利率及各项业务的毛利率基本可比，相关差异符合行业特点及实际业务经营状况。同时，北京外企预测期内各项业务毛利率数据，处于北京外企历史期数据和同行业可比公司数据范围之内或低于北京外企历史期数据和同行业可比公司数据；北京外企预测期综合毛利率低于京外企历史期数据，且处于可比公司数据范围之内。本次重组置入资产收益法评估预测期内毛利率预测具备合理性、谨慎性，符合行业竞争格局及公司业务特点。

二、中介机构核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，评估师执行了以下核查程序：

1、获取北京外企历史期内综合毛利率及报告期内各业务毛利率数据并与预测期毛利率数据进行对比，结合业务结构及经营情况，分析预测期毛利率的合理性及谨慎性；

2、获取同行业可比公司报告期内综合毛利率、各业务毛利率数据以及收入规模数据，结合行业竞争格局，分析预测期毛利率的合理性及谨慎性。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、北京外企历史期毛利率变动符合北京外企及同行业的业务特点，与同行业公司的综合毛利率及各项业务的毛利率基本可比，相关差异符合行业特点及实际业务经营状况。

2、北京外企预测期内各项业务毛利率数据，处于北京外企历史期数据和同行业可比公司数据范围之内或低于北京外企历史期数据和同行业可比公司数据；北京外企预测期综合毛利率低于京外企历史期数据，且处于可比公司数据范围之内。本次重组置入资产收益法评估预测期内毛利率预测具备合理性、谨慎性，符合行业竞争格局及公司业务特点。

反馈问题 23.申请文件显示，1）置入资产预测期销售费用率、管理费用率均低于报告期，且持续下降。2）置入资产子公司职工薪酬分类预测，预测期业务有较快提升的子公司，职工薪酬预测根据业务增长情况进行预测；历史年度业务稳定运营的子公司，综合考虑用人需求及工资增长水平进行预测。请你公司：1）对比同行业可比公司销售费用率，补充披露预测期置入资产费用率低于历史数据的原因、费用率持续下降的合理性，预测期内费用预测的具体构成及金额、评估重要参数选取及依据。2）结合人员结构、人均薪酬变动等补充披露重要子公司职工薪酬预测依据，是否符合经营所在地城镇职工薪酬变动趋势。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、对比同行业可比公司销售费用率，补充披露预测期置入资产费用率低于历史数据的原因、费用率持续下降的合理性，预测期内费用预测的具体构成及金额、评估重要参数选取及依据

（一）同行业可比公司销售费用率和管理费用率

经统计相关数据，北京外企同行业可比上市公司销售费用率和管理费用率如下表所示：

证券代码	证券简称	销售费用率（%）		管理费用率（%）	
		2021 年度	2020 年度	2021 年度	2020 年度
600662.SH	外服控股	6.13	3.26	3.58	1.64
300662.SZ	科锐国际	2.41	2.53	3.64	4.93
06100.HK	同道猎聘	46.17*	45.31*	13.39*	17.11*
02180.HK	万宝盛华	8.90*	9.38*	2.40	2.20
06919.HK	人瑞人才	1.38	1.89	2.12	2.62
830969.NQ	智通人才	2.68	2.39	9.94*	8.56*
833486.NQ	前程人力	0.45	0.40	1.61	1.81
837953.NQ	圣邦人力	1.41	1.44	0.63	0.69
837983.NQ	海峡人力	0.16	0.16	1.16	1.01
837633.NQ	晨达股份	0.45	0.46	1.88	1.71
平均值		**1.89**	**1.57**	**2.13**	**2.08**
北京外企		**1.87**	**2.44**	**3.01**	**3.47**

注 1：上海外服控股集团股份有限公司于 2021 年 10 月通过强生控股（600662.SH）重组上市，完成后上市公司更名为外服控股，故外服控股 2020 年度相关数据采取上海外服控股集团股份有限公司销售费用率及管理费用率进行比较；

注 2：同行业可比上市公司相关数据来源于各公司公开披露的定期报告及 Wind 资讯；

注 3：计算行业平均值的时候，未考虑标记*的异常值。

报告期内，北京外企销售费用率分别为2.44%、1.87%，管理费用率分别为3.47%、3.01%，总体高于同行业可比上市公司销售费用率、管理费用率平均值，主要系北京外企业务规模不断增长，业务领域、服务产品及服务地域范围不断扩张，部分业务领域及服务地域在早期开展业务时，尚未形成规模效应所致。

（二）预测期置入资产费用率低于历史数据的原因、费用率持续下降的合理性

北京外企预测期销售费用率如下表所示：

单位：亿元

项目	报告期		预测期				
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
营业收入	180.97	254.18	295.73	331.06	363.08	385.78	405.95
销售费用	4.41	4.75	5.72	6.14	6.53	6.82	7.08
销售费用率	2.44%	1.87%	1.93%	1.85%	1.80%	1.77%	1.74%

北京外企预测期管理费用率如下表所示：

单位：亿元

项目	报告期		预测期				
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
营业收入	180.97	254.18	295.73	331.06	363.08	385.78	405.95
管理费用	6.28	7.65	8.90	9.60	10.14	10.44	10.90
管理费用率	3.47%	3.01%	3.01%	2.90%	2.79%	2.71%	2.68%

预测期内，置入资产费用率均低于历史数据的原因、费用率持续下降的合理性如下：

1、销售费用及管理费用通常可分为固定部分费用及变动部分费用。当营业收入增加时，固定部分的销售费用与管理费用不变，变动部分的销售费用与管理费用增加。因此，基于北京外企预测期内营业收入持续增长，销售费用与管理费用的增幅小于营收增长率，致使费用率持续下降。预测期内，北京外企营业收入

年复合增长率为9.82%，销售费用年复合增长率为8.30%，管理费用年复合增长率为7.33%，处于合理水平。

2、2021年，北京外企销售费用率为1.87%，较2020年下降了0.57%；管理费用率为3.01%，较2020年下降了0.46%，均呈现下降趋势。未来，北京外企将继续保持规模效应，同时将继续坚定数字化发展道路，持续推进数字化进程，预计销售费用率、管理费用率在预测期内将保持历史期的下降趋势。

3、报告期内，北京外企销售费用率分别为2.44%、1.87%，管理费用率分别为3.47%、3.01%，总体高于同行业可比上市公司销售费用率、管理费用率平均值。北京外企作为行业领先的人力资源服务机构，将持续推进费用把控，做到精准营销、信息化管理，将费用率水平降低至行业均值。

综上所述，预测期置入资产费用率低于历史数据的原因主要系销售费用与管理费用的增幅小于营收增长率，预计北京外企销售费用率、管理费用率在预测期内将保持历史期的下降趋势，并通过精准营销、信息化管理，将费用率水平降低至行业均值，费用率持续下降具有合理性。

（三）预测期内费用预测的具体构成及金额、评估重要参数选取及依据

1、预测期内销售费用预测的具体构成及金额

预测期内，北京外企销售费用预测的具体构成及金额如下表所示：

单位：万元

金额	2021 年 9-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
职工薪酬	14,926.07	41,961.79	45,029.30	47,895.22	50,178.59	51,979.54
折旧与摊销	1,596.05	4,703.30	4,799.89	4,833.43	4,836.88	5,069.91
特许权使用费	774.55	2,346.17	2,686.04	2,999.01	3,148.96	3,304.67
广告宣传费	891.52	2,735.81	3,028.12	3,292.46	3,462.01	3,604.63
办公费	762.54	2,375.13	2,575.89	2,758.58	2,909.34	3,016.64
业务招待费	363.85	1,081.17	1,218.23	1,320.78	1,402.25	1,466.28
差旅交通费	276.94	864.46	945.62	1,019.66	1,074.28	1,117.80
中介费	209.53	628.57	645.54	662.97	680.87	699.25
其他	152.85	454.11	466.37	478.96	491.89	505.17
合计	**19,953.89**	**57,150.50**	**61,395.00**	**65,261.07**	**68,185.05**	**70,763.90**
占比	**2021 年 9-12 月**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年**	**2025 年**	**2026 年**

职工薪酬	74.80%	73.42%	73.34%	73.39%	73.59%	73.45%
折旧与摊销	8.00%	8.23%	7.82%	7.41%	7.09%	7.16%
特许权使用费	3.88%	4.11%	4.38%	4.60%	4.62%	4.67%
广告宣传费	4.47%	4.79%	4.93%	5.05%	5.08%	5.09%
办公费	3.82%	4.16%	4.20%	4.23%	4.27%	4.26%
业务招待费	1.82%	1.89%	1.98%	2.02%	2.06%	2.07%
差旅交通费	1.39%	1.51%	1.54%	1.56%	1.58%	1.58%
中介费	1.05%	1.10%	1.05%	1.02%	1.00%	0.99%
其他	0.77%	0.79%	0.76%	0.73%	0.72%	0.71%
合计	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

上表预测期销售费用明细系根据各公司销售费用预测结果汇总抵消后的结果，在核实各公司销售费用预测结果的过程中，针对不同的费用项目结合各公司的情况分别进行核实。

2、预测期内管理费用预测的具体构成及金额

预测期内，北京外企管理费用预测的具体构成及金额如下表所示：

单位：万元

金额	**2021 年 9-12 月**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年**	**2025 年**	**2026 年**
职工薪酬	14,947.09	48,174.81	53,482.60	58,452.09	61,447.49	64,581.36
折旧与摊销	6,327.81	16,718.33	17,089.22	16,413.22	15,915.60	17,201.33
办公费	5,929.11	17,448.05	18,311.32	18,953.83	19,090.33	18,956.16
差旅交通费	678.18	2,088.89	2,357.70	2,606.23	2,748.31	2,885.49
中介费	506.93	1,431.14	1,469.78	1,509.46	1,550.22	1,592.07
业务招待费	413.82	1,302.22	1,444.80	1,577.72	1,667.00	1,747.59
培训费	247.67	689.08	707.68	726.79	746.41	766.57
其他	330.45	1,110.68	1,140.67	1,171.47	1,203.10	1,235.58
合计	**29,381.06**	**88,963.20**	**96,003.77**	**101,410.81**	**104,368.45**	**108,966.15**
占比	**2021 年 9-12 月**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年**	**2025 年**	**2026 年**
职工薪酬	50.87%	54.15%	55.71%	57.64%	58.88%	59.27%
折旧与摊销	21.54%	18.79%	17.80%	16.18%	15.25%	15.79%
办公费	20.18%	19.61%	19.07%	18.69%	18.29%	17.40%
差旅交通费	2.31%	2.35%	2.46%	2.57%	2.63%	2.65%
中介费	1.73%	1.61%	1.53%	1.49%	1.49%	1.46%
业务招待费	1.41%	1.46%	1.50%	1.56%	1.60%	1.60%

培训费	0.84%	0.77%	0.74%	0.72%	0.72%	0.70%
其他	1.12%	1.25%	1.19%	1.16%	1.15%	1.13%
合计	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

上表预测期管理费用明细系根据各公司管理费用预测结果汇总抵消后的结果，在核实各公司管理费用预测结果的过程中，针对不同的费用项目结合各公司的情况分别进行核实。

3、评估重要参数选取及依据

对于销售费用和管理费用等费用类科目，评估预测逻辑基本一致，其主要评估重要参数选取及依据如下：

（1）职工薪酬

对于发展较快的企业，根据其业务发展需要，参考历史职工薪酬与收入的占比情况核实预测数据。对于历史经营稳定，预测较为稳定的公司，经核实了解现有人员情况能够满足未来业务发展需要的，以国家统计局发布的就业人员平均工资增长水平进行核实验证。

（2）折旧与摊销

折旧摊销按照会计折旧及摊销计提政策，对归属于销售费用或管理费用的资产逐年计算折旧及摊销。

（3）特许权使用费

根据北京外企合资子公司与德科集团签订的商标许可协议，需要向德科集团支付品牌使用费，销售费用中核算的是合资子公司向德科集团支付的品牌使用费，本次按照历史期该费用占相关收入的水平进行测算。

（4）业务招待费、广告宣传费、差旅交通费等

从费用发生实质看，业务招待费、广告宣传费、差旅交通费等与收入相关性较高，因此对于上述费用按照历史期占比情况进行测算。

本次对于置入资产的收益法评估，整体思路是采用“自下而上”的方式对置入资产母公司和合并口径内的各子公司分别结合各自的经营情况进行预测，经评

估人员核实后，将置入资产母公司和合并口径内的各子公司的盈利预测进行汇总，模拟合并过程，从而在合并口径基础上开展收益法评估测算工作。对于业务招待费、广告宣传费、差旅交通费等费用，均在置入资产母公司和合并口径内的各子公司层面分别按照历史期占营业收入的比例进行测算，进行汇总后得出合并口径的业务招待费、广告宣传费、差旅交通费等费用。由于置入资产母公司和合并口径内的各子公司营业收入各个预测期内增长率有所不同，且汇总时合并抵消金额存在差异，因此业务招待费、广告宣传费、差旅交通费等费用每年占比情况存在一定波动。

二、结合人员结构、人均薪酬变动等补充披露重要子公司职工薪酬预测依据，是否符合经营所在地城镇职工薪酬变动趋势

（一）重要子公司职工薪酬预测依据

报告期内，上海外企德科系北京外企最近一期经审计的资产总额、营业收入、净资产额或净利润来源20%以上的重要子公司，其主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2021年12月31日	2020年12月31日
总资产	336,095.93	326,509.58
总负债	286,757.27	263,283.10
归属于母公司所有者权益	48,099.17	63,226.47
项目	**2021年度**	**2020年度**
营业收入	815,963.95	537,591.20
归属于母公司所有者的净利润	16,113.48	17,268.11

1、人员结构

本次评估预测中，对于公司职工薪酬预测主要涉及销售费用中的职工薪酬预测和管理费用中的职工薪酬预测。2020年度，上海外企德科销售费用中的职工薪酬总额为4,936.41万元，管理费用中的职工薪酬总额为17,864.85万元，相关比例约1:4。

2、人均薪酬变动情况

2020年及2021年度，上海外企德科人均薪酬变动情况如下表所示：

人均薪酬变动率	2020 年	2021 年	平均值
销售费用-职工薪酬	5.44%	8.70%	7.07%
管理费用-职工薪酬	5.10%	9.31%	7.20%

由上表可知，2020年、2021年，上海外企德科销售费用中职工薪酬人均薪酬变动率平均值为7.07%，管理费用中的职工人均薪酬变动率平均值为7.20%，相关人均薪酬变动率从中长期来看，不存在重大差异。

报告期内，上海外企德科销售费用与管理费用中的职工薪酬总额虽然比例差异较大，但人均薪酬变动情况不存在重大差异。因此从中长期来看，管理费用和销售费用中的职工薪酬总额将基本维持相应比例，管理费用和销售费用中的职工薪酬总额主要与人均薪酬变动率相关。

3、销售费用中职工薪酬预测依据

本次评估参考历史期销售费用中职工薪酬占营业收入比例情况及占比变动情况，基于预测期营业收入的预测数据，对销售费用中职工薪酬进行了测算。预测期占比数据大于历史期数据，相关预测趋于谨慎。预测期上海外企德科销售费用中职工薪酬测算结果如下表所示：

单位：万元

项目	2021 年	2022 年 E	2023 年 E	2024 年 E	2025 年 E	2026 年 E
销售费用中职工薪酬	4,906.06	6,372.65	7,204.64	7,942.29	8,232.50	8,527.41
营业收入	815,963.95	969,214.17	1,109,618.93	1,238,906.61	1,300,851.94	1,365,178.01
占比	0.60%	0.66%	0.65%	0.64%	0.63%	0.62%

注：2021 年数据已经审计，为实际数。

4、管理费用中职工薪酬预测依据

本次评估参考历史期管理费用中职工薪酬占营业收入比例情况及占比变动情况，基于预测期营业收入的预测数据，对管理费用中职工薪酬进行了测算。预测期占比数据大于历史期数据，相关预测趋于谨慎。预测期上海外企德科管理费用中职工薪酬测算结果如下表所示：

单位：万元

项目	2021 年	2022 年 E	2023 年 E	2024 年 E	2025 年 E	2026 年 E
管理费用中职工薪酬	23,593.73	29,631.51	33,500.08	36,929.98	38,279.43	39,650.68

项目	2021 年	2022 年 E	2023 年 E	2024 年 E	2025 年 E	2026 年 E
营业收入	815,963.95	969,214.17	1,109,618.93	1,238,906.61	1,300,851.94	1,365,178.01
占比	2.89%	3.06%	3.02%	2.98%	2.94%	2.90%

注：2021 年数据已经审计，为实际数。

（二）相关预测符合经营所在地城镇职工薪酬变动趋势

根据《关于2020年本市全口径城镇单位就业人员平均工资的通知》（沪人社综〔2021〕193号），2020年上海市全口径城镇单位就业人员平均工资水平比上年增长7.9%。

本次评估中，预测期上海外企德科销售费用中职工薪酬复合增长率为8.27%，管理费用中职工薪酬复合增长率为9.69%，均高于2020年上海市全口径城镇单位就业人员平均工资水平增长率，主要系考虑上海外企德科为持续发展业务适当增加销售人员及管理人员所致，具有合理性。

综上所述，本次评估中，北京外企重要子公司上海外企德科预测期职工薪酬增长水平综合考虑了当地人均薪酬变动情况与企业业务发展需要，符合经营所在地城镇职工薪酬变动趋势。

三、中介机构核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，评估师执行了以下核查程序：

1、获取同行业可比公司报告期内销售费用率及管理费用率数据，分析预测期北京外企销售费用率及管理费用率的合理性；获取北京外企报告期内费用率数据并与预测期北京外企费用率进行对比，分析预测期置入资产费用率低于历史数据的原因、费用率持续下降的合理性；获取北京外企预测期销售费用、管理费用预测的具体构成及金额，对其评估重要参数选取及依据进行复核；

2、获取北京外企重要子公司报告期人均薪酬变动数据，结合人员结构，分析重要子公司预测期职工薪酬增长水平是否符合所在地城镇职工薪酬变动趋势。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、结合同行业可比公司费用率水平，本次北京外企的预测费用率水平在合理范围内，预测期置入资产费用率低于历史数据的原因主要系销售费用与管理费用的增幅小于营收增长率，预计北京外企销售费用率、管理费用率在预测期内将保持历史期的下降趋势，并通过精准营销、信息化管理，将费用率水平降低至行业均值，费用率持续下降具有合理性；

2、本次评估参考历史期职工薪酬占营业收入比例情况及占比变动情况，基于预测期营业收入的预测数据，对职工薪酬进行了测算，符合经营所在地城镇职工薪酬变动趋势。

反馈问题 24.申请文件显示，1）置入资产收益法评估的β_U值是参考商务服务业上市公司，参考周期为 2018 年 9 月至 2021 年 8 月，置出资产收益法评估β_U值是参考零售业上市公司，参考周期为 2019 年 9 月至 2021 年 8 月。2）置入资产收益法个别风险报酬率确定为 2%，折现率 11.06%。3）置入资产所得税率预测值分别为 25.71%、21.38%、21.21%、20.99%、20.84%、20.83%、20.92%。4）置入资产子公司数量较多，94%左右子公司均从事人力资源相关服务，且置入资产及其下属子公司之间存在一定金额关联交易。请你公司：1）结合折现率具体参数分析，补充披露置出资产和置入资产收益法评估中β值选取范围及参考时间周期差异原因及合理性，置入资产收益法评估β值、个别风险报酬率、债务比率、权益比率等参数的具体选取依据及合理性。2）补充披露置入资产合并口径所得税率在预测期内不同年度内差异原因、具体测算过程及依据。3）补充披露置入资产收益法评估中是否充分考虑内部交易抵消对评估过程及评估结论的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、结合折现率具体参数分析，补充披露置出资产和置入资产收益法评估中β值选取范围及参考时间周期差异原因及合理性，置入资产收益法评估β值、个别风险报酬率、债务比率、权益比率等参数的具体选取依据及合理性

（一）置出资产和置入资产收益法评估中β值选取范围及参考时间周期差异原因及合理性

1、置出资产和置入资产收益法评估中β值选取范围差异原因及合理性

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》（2012年修订），上市公司北京城乡所处行业属于“批发零售业（F）”中的“零售业（F52）”，标的公司所处行业属于“租赁和商务服务业（L）”中的“商务服务业（L72）”。

置出资产中城乡有限与北京城乡所处行业相同，收益法评估中β值选取范围参考零售业上市公司；置入资产北京外企收益法评估中β值选取范围参考商务服务业上市公司。因此，置出资产和置入资产收益法评估中β值选取范围存在差异，且具有合理性。

2、置出资产和置入资产收益法评估中β值参考时间周期差异原因及合理性

由于置出资产和置入资产所处行业不同，在计算β值时，评估人员分别根据Wind资讯统计置出资产和置入资产不同行业不同时间期间的β值情况进行了分析，其次根据市场情况对β值进行选取。

置出资产和置入资产收益法评估中β值选取情况如下表所示：

项目	基准日前1年	基准日前2年	基准日前3年	基准日前5年
置出资产β值	0.4205	0.6135	0.6602	0.6528
置入资产β值	0.6134	0.8023	0.8400	0.8241

由上表可知，参考时间周期为一年的β值与参考时间周期为两年、三年、五年的β值均有较大差异，因此不作为本次置出资产和置入资产收益法评估中的β值。

关于置出资产β值的确定，评估人员查询了近期零售业上市公司可比交易案例，具体如下：

2021年11月25日，新华都（002264.SZ）发布《关于筹划重大资产出售暨公开征集意向受让方的提示性公告》称拟出售零售业务板块的全部资产（商标除外）和负债。该交易中标的公司为11家零售业务子公司，主要资产为房地产，收益法评估中的无杠杆的β值为0.6109，评估基准日为2021年10月31日，目前该项交易已完成。

置出资产收益法评估中参考时间周期为两年、三年、五年的β值不存在较大差异，结合以上案例，评估人员将置出资产收益法评估中的β值的参考时间周期确定为两年。

关于置入资产β值的确定，除北京外企外，我国大型国有人力资源服务企业还包括外服控股和中智集团。根据强生控股（600662.SH）发布的《重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》，标的公司外服控股收益法评估中的无杠杆的β值为0.896。

置入资产收益法评估中参考时间周期为两年、三年、五年的β值不存在较大差异，结合以上案例，评估人员将置入资产收益法评估中的β值的参考时间周期

确定为三年。

综上所述，置出资产和置入资产收益法评估中β值参考时间周期差异原因为置出资产与置入资产所处行业不同，可比交易案例不同，具备合理性。

（二）置入资产收益法评估β值、个别风险报酬率、债务比率、权益比率等参数的具体选取依据及合理性

1、置入资产收益法评估β值的具体选取依据及合理性

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1+(1-t)\times D/E]\times \beta_U$$

式中：

β_L：有财务杠杆的 Beta；

β_U：无财务杠杆的 Beta；

T：被评估单位的实际所得税税率；

D/E：被评估单位的目标资本结构。

该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与委估企业处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数指标平均值作为参照。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 Wind 资讯系统查询了 50 家沪深 A 股可比上市公司的β_U值（选取商务服务业，剔除不合理的 ST*及 B 股；起始交易日期：2018 年 09 月 01 日；截止交易日期：2021 年 08 月 31 日），按照

标的β_U值=行业β_U*2/3+1*1/3 进行平滑调整，将计算出来的β_U取平均值 0.8400 作为被评估单位的β_U值。

2、置入资产收益法评估个别风险报酬率的具体选取依据及合理性

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：

A、考虑到本次评估测算折现率相关指标来自于 A 股上市公司，而北京外企与 A 股上市公司在资本流通性、融资条件等方面与对比上市公司的差异可能产生特定风险；故上述因素考虑后的个别风险报酬率确定为 1%。

B、相关业务资质无法续展风险。人力资源服务业务的开展依赖于人力资源服务相关资质，如果北京外企的相关业务资质在未来到期后无法续展，或者在监管政策和法规出现变化的情况下北京外企无法取得新的业务资质及已有经营资质丧失，则将会对北京外企的正常业务开展和经营发展产生一定的不利影响。故上述因素考虑后的个别风险报酬率确定为 1%。

综合考虑上述因素，将本次评估中的个别风险报酬率确定为 2%。

自 2016 年 1 月 1 日以来，上市公司重大资产购买标的中涉及人力资源服务的为 2 项，其基本情况如下：

序号	证券代码	上市公司	标的资产	评估基准日	完成时间	个别风险报酬率
1	300662.SZ	科锐国际	Investigo Limited 52.5%股权	2017-12-31	2018-6	3.60%
2	600662.SH	外服控股（原强生控股）	外服控股 100%股权	2020-5-31	2021-10	2.00%
平均数						**2.80%**
北京外企 100%股权						**2.00%**

由上表可知，外服控股 100%股权与北京外企 100%股权评估时选取的个别风险报酬率相同，均为 2%。科锐国际收购的标的公司为境外公司，与北京外企、外服控股等国内大型人力资源服务企业在发展环境、市场需求、资产规模、业务

范围、行业地位等方面均存在较大差异，不完全可比。

综上所述，北京外企个别风险报酬率的选取具有合理性。

3、置入资产收益法评估债务比率、权益比率的具体选取依据及合理性

由于北京外企合并口径存在的付息债务均为短期借款，用于补充短期流动资金不足。长期来看，账上合并口径货币资金足以供企业经营所需资金，无需进行负债经营。故本次评估从企业无需负债经营的角度考虑资本结构，债务比率确定为 0.00，权益比率为 1.00。

北京外企所开展的人事管理服务、薪酬福利服务涉及向客户提供薪酬、社保费用等的代理代办业务以及向派遣业务员工支付薪酬及缴纳社保费用等，即北京外企与客户结算收取人力资源服务费以及代发工资、社保费用等，向对应员工支付相应的用工成本或代为发放工资并缴纳社保。

鉴于上述实际经营情况，北京外企代发工资及社保费用等代理代办款项期后将即时用于向客户提供服务，该款项不属于北京外企实际可随时全权支配的货币资金，属于委托代发类资金。北京外企在报告期各期末日常运营资金和委托代发类资金占比情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 12 月 31 日		2020 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	605,120.34	100.00%	512,122.67	100.00%
委托代发类资金①=②-③	358,376.13	59.22%	358,631.74	70.03%
其中：其他应付款-代理代办款项②	668,840.45	-	640,442.65	-
其他应收款-代理代办款项③	310,464.32	-	281,810.91	-
受限制货币资金	803.74	0.13%	404.00	0.08%
日常运营资金	**245,940.47**	**40.64%**	**153,086.93**	**29.89%**

由上表可知，2020 年、2021 年末，北京外企货币资金分别为 512,122.67 万元、605,120.34 万元，扣除委托代发类资金及受限制货币资金后，日常运营资金分别为 153,086.93 万元、245,940.47 万元，足以支持企业日常经营活动，无需进行负债经营。

综上所述，本次评估从企业无需负债经营的角度考虑资本结构具有合理性。

4、置入资产收益法评估β值、个别风险报酬率、债务比率、权益比率等参数与外服控股的对比情况

评估人员将本次置入资产收益法评估β值、个别风险报酬率、债务比率、权益比率等参数与可比交易案例“上海强生控股股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易”中标的公司外服控股进行了对比，具体如下：

序号	项目	置入资产	外服控股
1	无财务杠杆β	0.8400	0.8960
2	个别风险报酬率	2.00%	2.00%
3	债务比率	0.00	0.00
4	权益比率	1.00	1.00
折现率		**11.06%**	**11.10%**

通过上表的对比情况可知，北京外企收益法评估β值、个别风险报酬率、债务比率、权益比率等参数及折现率均与外服控股可比。

综上所述，本次评估置入资产收益法评估β值、个别风险报酬率、债务比率、权益比率等参数具备合理性。

二、补充披露置入资产合并口径所得税率在预测期内不同年度内差异原因、具体测算过程及依据

（一）置入资产合并口径所得税率在预测期内不同年度内差异原因

置入资产合并口径所得税率在预测期内的情况如下表所示：

项目	2021 年 9-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
所得税率	25.71%	21.38%	21.21%	20.99%	20.84%	20.83%

注：置入资产合并口径所得税率 2021 年 9-12 月高于 25%，主要原因为：北京外企子公司广东方胜于 2020 年 12 月取得高新技术企业证书，2021 年 1-8 月按高新技术企业所得税率 15%进行预缴。后经广东方胜综合判断，其 2021 年度及以后年度研发费用占营业收入的比例预计均低于 3%，无法达到持续认定高新技术企业的标准，因此无法享受高新技术企业 15%的所得税率。因此，对于广东方胜，2021 年度及以后年度，本次评估均按照 25%的企业所得税率进行预测。其中，2021 年全年按照 25%的企业所得税率进行预测时，扣除 2021 年 1-8 月已预缴所得税部分，2021 年 9-12 月应当补足全年应缴所得税，致使置入资产合并

口径所得税率 2021 年 9-12 月高于 25%。

本次对于置入资产的收益法评估，整体思路是采用“自下而上”的方式对置入资产母公司和合并口径内的各子公司分别结合各自的经营情况进行预测，经评估人员核实后，将置入资产母公司和合并口径内的各子公司的盈利预测进行汇总，模拟合并过程，从而在合并口径基础上开展收益法评估测算工作。置入资产母公司和合并口径内的各子公司在预测期内享受的税收优惠政策不同，所得税率在预测期内不同年度内有所不同。因此，置入资产合并口径所得税率在预测期内不同年度内也有所差异。北京外企母公司及合并口径内的各子公司在预测期内的所得税率情况具体如下：

序号	公司名称	所得税率	备注
1	北京外企母公司	15%	享受高新技术企业税收优惠政策
2	四川方胜人力资源服务有限公司	至 2030 年 15%，2031 年以后 25%	享受西部大开发税收优惠政策
3	北京外企（三亚）人力资源服务有限公司	2.50%	享受小微企业（纳税额未超过 100 万元）税收优惠政策
4	重庆外企德科人力资源服务有限公司	至 2030 年 15%，2031 年以后 25%	享受西部大开发税收优惠政策
5	北京外企德科人力资源服务陕西有限公司	至 2030 年 15%，2031 年以后 25%	享受西部大开发税收优惠政策

除上表列示子公司外，其余子公司预测期所得税率均适用当地通用所得税税率。

（二）具体测算过程及依据

1、北京外企母公司认定为高新技术企业的依据

本次对于置入资产母公司按照高新技术企业享受15%的所得税税收优惠政策，并在预测期持续享受该政策15%的所得税率。具体依据如下：

北京外企母公司于2018年11月30日取得证书编号为GR201811007712号高新技术企业证书，有效期三年；于2021年12月17日取得证书编号为GR202111003680号高新技术企业证书，有效期三年。根据《中华人民共和国企业所得税法》规定，北京外企母公司减按15%的税率缴纳企业所得税，已在相关税务机关办理企业所得税优惠备案。

根据《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2016]32号）第十一条，高新技术企业认定须同时满足相应标准。根据北京外企提供的2021年度《高新技术企业认定申请材料》，北京外企满足高新技术企业的认定条件。

经过对置入资产母公司的人力资源、研发能力、研发投入、业务特点等多方面分析，其高新技术企业资格不能续展的风险较小。因此，置入资产母公司在本次收益法评估预测期中享受15%的所得税税率。

2、四川方胜、重庆外企德科、陕西外企德科享受西部大开发所得税税收优惠政策的依据

根据2020年4月财政部发布的《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》，自2021年1月1日至2030年12月31日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税。经核实，四川方胜、重庆外企德科、陕西外企德科均可持续享受西部大开发所得税税收优惠政策。因此，在本次收益法评估中，四川方胜、重庆外企德科、陕西外企德科2021年9-12月至2030年享受15%的所得税率，2031年及以后按照25%的所得税率。

3、三亚外企享受小微企业所得税税收优惠政策的依据

根据《财政部 税务总局关于进一步扩大小型微利企业所得税优惠政策范围的通知》（财税〔2018〕77号）：自2018年1月1日至2020年12月31日，将小型微利企业的年应纳税所得额上限由50万元提高至100万元，对年应纳税所得额低于100万元（含100万元）的小型微利企业，其所得减按50%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税。

根据《财政部 税务总局关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》（财税[2019]13号）：自2019年1月1日至2021年12月31日，对小型微利企业年应纳税所得额不超过100万元的部分，减按25%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税；对年应纳税所得额超过100万元但不超过300万元的部分，减按50%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税。

根据《财政部、税务总局关于实施小微企业和个体工商户所得税优惠政策的公告》（财税[2021]12号）第一条：自2021年1月1日至2022年12月31日，对小型

微利企业年应纳税所得额不超过100万元的部分，在《财政部 税务总局关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》（财税〔2019〕13号）第二条规定的优惠政策基础上，再减半征收企业所得税。

基于历史期相关政府部门已持续出台小微企业减免所得税政策，本次评估预测期对符合条件的小微企业均按现有实行小微企业所得税优惠政策进行测算。

云南外企属于小微企业，因此本次按照被评估单位适用税率为小微企业所得税税率优惠政策进行预测。经对企业提供盈利预测的核实，根据盈利预测情况，云南外企自2022年开始预测期年应纳税所得额均高于300万元，不再享受小微企业相关优惠政策。

三亚外企属于小微企业，经核实企业提供盈利预测，预测期各年三亚外企应纳税所得额均低于100万元，仍属于小微企业，因此对三亚外企年应纳税所得额不超过100万元的部分，减按12.5%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税。

除上述公司外，本次收益法评估预测期内，北京外企其他子公司均按照25%的所得税率进行测算。

4、具体测算过程

置入资产合并口径预测期内所得税率的具体测算过程如下：

1、根据置入资产母公司和合并口径内的各子公司的利润总额情况及适用的所得税率计算出各个主体的所得税并加总求和；

2、根据合计所得税与置入资产合并口径下的利润总额情况计算出置入资产合并口径下的所得税率。

三、补充披露置入资产收益法评估中是否充分考虑内部交易抵消对评估过程及评估结论的影响

本次评估以合并收益法的方式对北京外企展开评估，对北京外企母公司及合并口径范围内的各家子公司单体均展开未来企业经营预测。再对北京外企母公司及合并口径范围内的各家子公司盈利预测进行汇总得出合并营业收入、营业成

本、期间费用、所得税等数据。参考历史期的审计数据抵消比例情况对营业收入、营业成本、期间费用进行合并抵消。

由于历史期抵消金额中营业收入抵消金额等于营业成本抵消金额及期间费用抵消金额之和，其本次评估在预测考虑抵消的过程中仍遵循这一原则，因此合并后的营业收入、营业成本及期间费用，不会对本次评估结论造成重大影响。

四、中介机构核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，评估师执行了以下核查程序：

1、获取北京外企、北京城乡不同时间周期的β值，并对参考时间周期差异的原因及合理性进行分析；获取置入资产收益法评估β值、个别风险报酬率、债务比率、权益比率等参数的具体选取依据，结合可比交易案例，分析置入资产收益法相关参数选取的合理性；

2、获取置入资产各子公司预测期所得税率情况，分析置入资产合并口径所得税率在预测期内不同年度内差异原因的合理性；

3、核实置入资产收益法评估中内部交易抵消计算的数据，分析本次评估对于内部交易抵消的考虑是否对评估过程及评估结论产生影响。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、置出资产和置入资产收益法评估中β值选取范围及参考时间周期存在差异，原因为置出资产与置入资产所处行业不同，可比交易案例不同，具有合理性。

2、置入资产收益法评估β值、个别风险报酬率、债务比率、权益比率等参数取值遵循市场一般原则，折现率结果符合市场水平，具备合理性。

3、置入资产合并口径所得税率在预测期内不同年度内差异系结合并表范围内的各公司具体情况分别计算再汇总导致的，评估过程考虑了并表范围内不同公司所得税不一致的情况，分别进行了分析、计算，所得税在预测期的变动具备合理性。

4、置入资产收益法评估中已充分考虑内部交易抵消因素，对评估过程及评估结论不会造成不利影响。

反馈问题 25.申请文件显示，1）评估基准日，置入资产持有北京外企管理咨询有限公司（以下简称外企咨询）100%股权，评估值为 462.39 万元，股权处置金额 4504.47 万元，本次评估未参考拟处置价格。2）报告期内，置入资产分别持有北京外企智地投资咨询有限公司 35%股权、北京外企视业网技术有限公司 17.65%股权，相关资产评估值根据处置价格确定。3）外企咨询股权处置系置入资产对领禾管理咨询（北京）有限公司（以下简称领禾咨询）换股投资的构成部分。请你公司：1）补充披露相关换股协议的主要内容、协议签署及资产转让时间节点，置入资产在 2021 年 12 月份出售外企咨询的商业合理性，交易事项履行的公司内部决策程序及国资审批备案程序等。2）补充披露置出资产的待出售股权评估方法存在差异的原因及合理性，将处置外企咨询股权作为评估期后事项的具体依据，是否符合《评估准则》相关规定。3）补充披露领禾咨询主营业务及股权关系，置入资产是否对其实际控制。4）结合领禾咨询的经营业务、盈利模式、主要财务指标、资产债务状况、评估结论等，补充披露换股交易定价公允性，是否有利于国有资产保值增值。请独立财务顾问和律师、会计师、评估师核查并发表意见。

【回复说明】

一、补充披露相关换股协议的主要内容、协议签署及资产转让时间节点，置入资产在2021年12月份出售外企咨询的商业合理性，交易事项履行的公司内部决策程序及国资审批备案程序等

（一）置入资产在2021年12月份出售外企咨询的商业合理性

1、业务及合作背景

随着中国经济的快速发展和互联网技术的日新月异的更迭，国内的各类企业都面临着前所未有的转型和变革，这些企业也正在努力实现员工队伍转型以跟上时代步伐。在此背景下，客户企业对于为缺乏相应技能或不再适合公司业务结构的人员调换岗位，同时将关键人员调到新岗位并寻找新的人才的人力资源服务需求不断扩大，职业转职业务和人才发展业务亦在这种不断扩大的需求中应运而生，并且市场前景广阔。

Lee Hecht Harrison（以下简称 LHH）是全球职业转职服务和人才发展业务

领域的龙头企业，在人才培养和职业转型方面拥有超过 50 年的丰富经验，在不同行业、地域与细分市场中发挥着重要影响，在全球职业生涯过渡市场中持续保持强势地位。

外企咨询主要在中国境内从事劳动用工法律咨询、员工背景调查等职业转职及人才发展相关业务。如果实现外企咨询与 LHH 在中国进行业务合作，能够促成外企咨询中国本土优势与 LHH 品牌优势及先进管理经验的有机结合，亦有助于双方抢抓市场机遇，进一步拓展中国的职业转职及人才发展业务。

2、具体合作情况

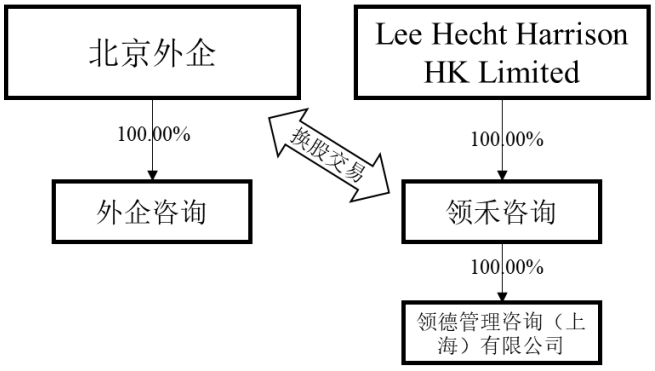
基于职业转职及人才发展业务未来发展前景的看好，北京外企于 2020 年正式启动了与 LHH 的沟通，拟联合 Lee Hecht Harrison HK Limited（以下简称香港 LHH）发挥各自优势，共同开拓中国人力资源转职及人才发展业务市场，并确立了北京外企与香港 LHH 各自将相关资产出资投入领禾咨询，以领禾咨询作为未来职业转职及人才发展业务主体的方案。

领禾咨询于 2020 年 11 月由香港 LHH 设立后，北京外企 2021 年 3 月 24 日召开董事会并作出董事会决议，同意北京外企将持有的外企咨询 100%股权投资注入领禾咨询；香港 LHH 率先于 2021 年 4 月将领德管理咨询（上海）有限公司 100%股权出资投入了领禾咨询；经过对领禾咨询和外企咨询股权价值的评估（2021 年 9 月完成评估结果的国资备案程序），北京外企于 2021 年 11 月与领禾咨询签署了关于外企咨询的股权转让协议并于 2021 年 12 月完成工商变更，正式将外企咨询 100%股权出资投入到领禾咨询。

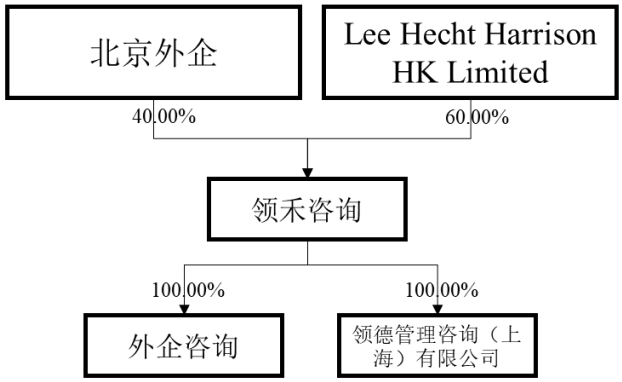
3、换股交易方案示意图

本次换股交易方案示意图具体如下：

交易前



交易后



综上所述，本次北京外企以外企咨询股权对领禾咨询投资事项（以下简称“领禾咨询投资事项”）是北京外企基于对中国职业转职及人才发展业务的未来发展前景看好所做出的投资决策，以外企咨询股权进行换股交易有助于实现外企咨询与领禾咨询的优势互补、共同发展，亦有助于北京外企抢抓市场机遇并以此为契机进一步拓展职业转职业务领域，实现双方共赢。此外，领禾咨询投资事项的决策程序始于 2021 年 3 月，与本次重组不存在关联性，系北京外企独立自主的对外投资行为。故北京外企以外企咨询 100%股权进行换股交易以取得领禾咨询股权具有充足的商业合理性。

（二）交易事项履行的公司内部决策程序及国资审批备案程序

1、内部决策

2021 年 3 月 24 日，北京外企召开董事会并作出董事会决议，同意北京外企将持有的外企咨询 100%股权投资注入领禾咨询。根据当时有效的北京外企《公司章程》《北京外企人力资源服务有限公司关于进一步贯彻执行“三重一大”制度的实施办法》，北京外企董事会是本次事项的有效内部决策机构。

2、外部审批

2021 年 4 月 15 日，外企集团召开董事会并作出董事会决议，同意北京外企将持有的外企咨询全部股权价值投资领禾咨询，取得领禾咨询 40%股权（最终持

股比例以经备案后的评估值确定）。

2021 年 5 月 13 日，外企集团出具《关于同意北京外企人力资源服务有限公司投资领禾管理咨询（北京）有限公司的批复》（外企函[2021]6 号），同意北京外企将持有的外企咨询全部股权价值投资领禾咨询，取得领禾咨询 40%股权（最终持股比例以经备案后的评估值确定）。

根据《企业国有资产交易监督管理办法》第八条规定，国家出资企业应当制定其子企业产权转让管理制度，确定审批管理权限。根据《北京市人民政府国有资产监督管理委员会、北京市财政局关于贯彻落实<企业国有资产交易监督管理办法>的意见》的规定，所出资企业负责审核、决定其各级子企业产权转让事项。根据前述规定，外企集团作为北京市人民政府直接出资的企业，是北京外企转让外企咨询的最终有权审批机构。

因此，领禾咨询投资事项相关内外部审批程序已履行完毕。

3、审计、评估及备案程序

2021 年 5 月 13 日，天职国际出具了《领禾管理咨询（北京）有限公司审计报告》（天职业字[2021]31245 号）。

2021 年 5 月 30 日，天职国际出具了《北京外企管理咨询有限公司审计报告》（天职业字[2021]31918 号）。

2021 年 5 月 31 日，北京国融兴华资产评估有限责任公司出具了《北京外企人力资源服务有限公司拟以持有的北京外企管理咨询有限公司股权对领禾管理咨询（北京）有限公司投资涉及的北京外企管理咨询有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》（国融兴华评报字[2021]第 040039 号），截止评估基准日 2021 年 4 月 30 日，外企咨询的股东全部权益价值评估值为 4,504.47 万元。2021 年 9 月 15 日，外企集团对前述评估结果进行了备案，出具了《国有资产评估备案表》（备北京市外企 202100024041）。

2021 年 5 月 31 日，北京国融兴华资产评估有限责任公司出具了《北京外企人力资源服务有限公司拟以持有的北京外企管理咨询有限公司股权对领禾管理咨询（北京）有限公司投资涉及的领禾管理咨询（北京）有限公司股东全部权益

价值项目资产评估报告》（国融兴华评报字[2021]第 040037 号），截止评估基准日 2021 年 4 月 30 日，领禾咨询股东全部权益价值评估值为 6,994.45 万元。2021 年 9 月 15 日，外企集团对前述评估结果进行了备案，出具了《国有资产评估备案表》（备北京市外企 202100034042）。

综上所述，领禾咨询投资事项已经过了有效的内部决策程序并取得外企集团出具的有效书面批复，并且履行了审计、评估等程序且完成了评估结果备案，本次交易的内部决策程序及国资审批备案程序完备有效。

（三）相关换股协议的主要内容、协议签署及资产转让时间节点

1、相关换股协议的主要内容

2021 年 9 月 24 日，北京外企与香港 LHH 签署了《EQUITY JOINT VENTURE CONTRACT》（以下简称《合资合同》），该合同的主要内容如下：

（1）法律地位和组织形式

根据《合资合同》约定，领禾咨询为有限责任公司，具有中国法律项下的企业法人资格。北京外企与香港 LHH 双方按其各自实缴资本占注册资本的比例分享利润，每一方以认缴的出资额为限对公司承担责任。

（2）合资目的

根据《合资合同》约定，领禾咨询的目的旨在加强北京外企与香港 LHH 双方之间的经济技术合作，利用双方各自的优势，使得双方取得令人满意的经济效益，从而将领禾咨询发展成为中国领先的人力资源服务提供商。

（3）总投资额和注册资本

根据《合资合同》约定，领禾咨询的总投资额是 2,540,000 元人民币。领禾咨询在北京外企出资后的注册资本是 1,779,293 元人民币。在北京外企出资后，双方的股权比例及出资额如下：香港 LHH 已于该合同签订之日前完成出资，出资额应占领禾咨询注册资本总额的 60%；北京外企的出资额应占领禾咨询注册资本总额的 40%，出资方式为注入外企咨询的 100%股权。

（4）北京外企出资

根据《合资合同》约定，北京外企通过注入外企咨询 100%的股权认购在出资完成后占领禾咨询股本总额 40%的新股，对领禾咨询注册资本出资 711,717 元。外企咨询公司估值的其余金额，即 44,332,983 元人民币，计入领禾咨询的资本公积。

（5）合资期

根据《合资合同》约定，领禾咨询的合资期为 30 年，自领禾咨询取得营业执照之日起算。经股东会一致同意，北京外企与香港 LHH 每一方可在合资期届满前至少六个月，向审批机构申请延长合资期。

2、协议签署及资产转让时间节点

2021 年 9 月 24 日，北京外企与香港 LHH 签署了《合资合同》。

2021 年 11 月 23 日，北京外企与领禾咨询签署了《股权转让协议》，同意北京外企将持有的外企咨询 100%股权转让给领禾咨询。鉴于《合资合同》已约定北京外企通过向领禾咨询注入外企咨询 100%的股权取得领禾咨询股本总额 40%的新股，《股权转让协议》未对股权价格及其他内容做具体约定。

2021 年 12 月 7 日，外企咨询完成本次股权转让相关的变更登记程序，外企咨询 100%变更登记至领禾咨询名下。2022 年 1 月 4 日，领禾咨询完成了增加股东及注册资本的工商变更登记程序，北京外企经登记成为领禾咨询股东。

二、补充披露置出资产的待出售股权评估方法存在差异的原因及合理性，将处置外企咨询股权作为评估期后事项的具体依据，是否符合《评估准则》相关规定

（一）北京外企的待出售股权评估方法存在差异的原因及合理性

1、外企咨询

本次重组评估基准日，外企咨询系北京外企合并报表范围内的控股子公司，其能够提供收益法评估过程中所需的盈利预测等全面尽调资料，在本次重组评估过程中，以资产基础法对于外企咨询股东全部权益价值进行了评估，评估结果为 462.39 万元；另外，本次重组置入资产评估仅对外企咨询进行盈利预测，并将结

果汇总至北京外企合并口径盈利预测中，本次重组北京外企的收益法评估结果已包含外企咨询的股权价值，但未单独对外企咨询采用收益法出具评估结果。

2、北京外企智地投资咨询有限公司及北京外企视业网技术有限公司

对于本次重组评估涉及的北京外企智地投资咨询有限公司 35%股权、北京外企视业网技术有限公司 17.65%股权，该两家公司在评估基准日均系北京外企参股公司，并未纳入合并报表范围，且评估基准日后，北京外企已对上述两家参股公司的股权进行处置，难以提供全面评估所需的资料。故本次重组置入资产评估所涉北京外企智地投资咨询有限公司及北京外企视业网技术有限公司的股权价值，以处置价格进行确定。

综上，置出资产的待出售股权评估方法存在一定差异，差异原因主要系待出售股权涉及控股子公司及参股子公司，导致了全面评估工作的前置条件不同，该差异具备合理性。

（二）将处置外企咨询股权作为评估期后事项的具体依据

根据《企业国有资产评估报告指南》（中评协〔2017〕42 号）第二十三条“资产评估报告应当说明评估程序受到的限制、评估特殊处理、评估结论瑕疵等特别事项，以及期后事项，通常包括下列内容：

（一）引用其他机构出具报告结论的情况，并说明承担引用不当的相关责任；

（二）权属资料不全面或者存在瑕疵的情形；

（三）评估程序受到限制的情形；

（四）评估资料不完整的情形；

（五）评估基准日存在的法律、经济等未决事项；

（六）担保、租赁及其或有负债（或有资产）等事项的性质、金额及与评估对象的关系；

（七）评估基准日至资产评估报告日之间可能对评估结论产生影响的事项；

（八）本次资产评估对应的经济行为中，可能对评估结论产生重大影响的瑕

疵情形。

资产评估报告应当说明对特别事项的处理方式、特别事项对评估结论可能产生的影响，并提示资产评估报告使用人关注其对经济行为的影响。”

根据上述《企业国有资产评估报告指南》（中评协〔2017〕42 号）第二十三条中“（七）”相关内容，因以外企咨询股权对领禾咨询投资事项在本次重组评估基准日后履行国资审批备案程序，属于“评估基准日至资产评估报告日之间可能对评估结论产生影响的事项”，故在本次重组涉及的置出资产评估中，将处置外企咨询股权作为评估期后事项。

综上所述，置出资产的待出售股权评估方法存在一定差异的原因主要系待出售股权涉及控股子公司及参股子公司，导致了全面评估工作的前置条件不同，差异具备合理性；将处置外企咨询股权作为评估期后事项满足《企业国有资产评估报告指南》（中评协〔2017〕42 号）的对应要求，符合《评估准则》的相关规定。

三、补充披露领禾咨询主营业务及股权关系，置入资产是否对其实际控制

领禾咨询的经营范围为：“企业管理咨询；经济贸易咨询；公共关系服务；技术咨询。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）”，其主营业务为职业转职及人才发展业务，具体为帮助客户企业完成员工内部培训及转岗，以实现缺乏相应技能或不再适合公司业务结构的员工调换岗位或职业生涯过渡进而转职到新雇主。

截至本回复出具日，领禾咨询股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	持股比例
1	香港 LHH	106.7576	60.00%
2	北京外企	71.1717	40.00%
合计		**177.9293**	**100.00%**

领禾咨询董事会由3名董事组成，其中香港LHH提名2名董事，北京外企提名1名董事。北京外企并未实际控制领禾咨询，领禾咨询为北京外企参股公司，未被纳入北京外企合并财务报表范围。

四、结合领禾咨询的经营业务、盈利模式、主要财务指标、资产债务状况、评估结论等，补充披露换股交易定价公允性，是否有利于国有资产保值增值

（一）领禾咨询的经营业务及盈利模式情况

领禾咨询原为国际职业转职服务、人才发展服务龙头企业Lee Hecht Harrison在中国内地设立的全资子公司，拥有丰富的职业转职服务经验和较为先进的企业管理理念。

领禾咨询主营业务系为客户提供职业转职服务及人才发展服务，帮助客户企业完成员工内部培训及转岗，具体为向客户提供法律咨询与职业生涯过渡辅导、背景调查与人才测评、教练式辅导与领导力发展培训、技能升级和重塑与内部转岗辅导等，以实现缺乏相应技能或不再适合公司业务结构的员工调换岗位或职业生涯过渡进而转职到新雇主，该项业务具有较为广阔的发展前景。服务收费的具体价格参考客户行业情况、服务人员规模、服务内容难度、市场竞争等一系列因素，由领禾咨询与客户协商确定。收费方式通常为按人按项目收费。

（二）领禾咨询的财务指标及资产债务情况

2020 年和 2021 年，领禾咨询的财务指标及资产债务如下表所示：

单位：万元

项目	2021 年 12 月 31 日/2021 年度	2020 年 12 月 31 日/2020 年度
资产总额	7,638.52	2,728.49
负债总额	6,911.97	2,169.80
净资产	726.55	558.68
营业收入	1,999.00	2,025.44
利润总额	176.81	481.41
净利润	166.29	333.81

注：上述 2020 年财务数据已经天职国际审计，并出具《审计报告》（天职业字[2021]31245 号）；2021 年财务数据未经审计。

最近两年，领禾咨询主要财务指标良好，经营较稳健，不存在经营不善、破产等相关风险，不存在影响其持续经营的法律障碍。

（三）领禾咨询及外企咨询的资产评估情况

2021年5月31日，北京国融兴华资产评估有限责任公司分别出具了《北京外

企人力资源服务有限公司拟以持有的北京外企管理咨询有限公司股权对领禾管理咨询（北京）有限公司投资涉及的领禾管理咨询（北京）有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》（国融兴华评报字[2021]第040037号）、《北京外企人力资源服务有限公司拟以持有的北京外企管理咨询有限公司股权对领禾管理咨询（北京）有限公司投资涉及的北京外企管理咨询有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》（国融兴华评报字[2021]第040039号），截至评估基准日2021年4月30日，以收益法评估结果作为价值参考依据，领禾咨询股东全部权益价值评估值为6,994.45万元；以收益法评估结果作为价值参考依据，外企咨询的股东全部权益价值评估值为4,504.47万元。相关情况如下：

单位：万元

公司名称	2021 年 4 月末 总资产	2021 年 4 月末 归母净资产①	2020 年度 归母净利润②	评估结果 ③	市盈率 ④=③/②	市净率 ⑤=③/①
领禾咨询	2,493.98	646.59	333.81	6,994.45	20.95	10.82
外企咨询	473.00	406.73	289.21	4,504.47	15.57	11.07

领禾咨询及外企咨询的主营业务均为职业转职服务和人才发展服务，且利润规模相似，具有可比性。在领禾咨询投资事项涉及的领禾咨询100%股权、外企咨询100%股权评估过程中。

1、两项资产的市盈率方面，领禾咨询100%股权、外企咨询100%股权的市盈率分别为20.95、15.57，领禾咨询100%股权的市净率略高于外企咨询100%股权，主要原因系领禾咨询原为国际职业转职服务、人才发展服务龙头企业Lee Hecht Harrison在中国内地设立的全资子公司，拥有丰富的职业转职服务经验和较为先进的企业管理理念，且领禾咨询处于快速发展阶段，依据未来盈利预测而形成评估增值较高。

2、两项资产的市净率方面，领禾咨询100%股权、外企咨询100%股权的市净率分别为10.82、11.07，外企咨询100%股权的市净率略高于领禾咨询100%股权，基本处于同一水平。

前述领禾咨询投资事项涉及的领禾咨询100%股权、外企咨询100%股权评估工作，严格按照《北京市国有企业投资监督管理办法》（京国资发〔2017〕29号）、《关于深化企业国有资产评估管理改革工作有关事项的通知》（京国资发〔2019〕2号）、北京市《市属国有企业混合所有制改革操作指引》等有关文件

规定开展、进行。根据国务院国资委财政部令第32号《企业国有资产交易监督管理办法》等有关文件的规定，相关评估结果均于2021年9月15日完成了外企集团的评估备案程序，外企集团分别出具了《国有资产评估备案表》（备北京市外企202100024041）、《国有资产评估备案表》（备北京市外企202100034042）；外企集团针对领禾咨询投资事项以评估净资产价值为依据进行换股交易，出具了《关于同意北京外企人力资源服务有限公司投资领禾管理咨询（北京）有限公司的批复》（外企函〔2021〕6号）。

（四）领禾咨询投资事项定价公允性分析

关于领禾咨询投资事项定价公允性分析具体情况如下：

1、领禾咨询主营业务系为客户提供职业转职服务及人才发展服务，具体为帮助客户企业完成员工内部培训及转岗，以实现缺乏相应技能或不再适合公司业务结构的员工调换岗位或职业生涯过渡进而转职到新雇主，该项业务具有较为广阔的发展前景。领禾咨询原为国际职业转职服务、人才发展服务龙头企业LHH在中国内地设立的全资子公司，拥有丰富的职业转职服务经验和较为先进的企业管理理念；

2、领禾咨询近两年主要财务指标良好，经营较稳健，不存在经营不善、破产等相关风险，不存在影响其持续经营的法律障碍；

3、领禾咨询投资事项相关评估结果所涉评估对象市盈率、市净率水平合理，同时根据《企业国有资产交易监督管理办法》等有关文件的规定，外企集团已对领禾咨询投资事项涉及的领禾咨询100%股权、外企咨询100%股权评估结果履行了评估备案程序，且领禾咨询投资事项涉及评估对象市盈率、市净率水平合理；

4、经双方友好协商，北京外企与香港LHH于2021年9月对于领禾咨询签署的《合资合同》，约定北京外企通过注入外企咨询100%股权后持有领禾咨询40%股权，其中对领禾咨询注册资本出资71.17万元人民币，外企咨询评估值的其余金额，即4,433.30万元计入领禾咨询资本公积，交易双方对评估结果无异议；

5、除上述评估结果备案外，外企集团针对领禾咨询投资事项以评估净资产价值为依据进行换股交易出具了《关于同意北京外企人力资源服务有限公司投资

领禾管理咨询（北京）有限公司的批复》（外企函〔2021〕6号），本次交易的相关国资审批备案程序完备有效；

6、领禾咨询投资事项涉及领禾咨询100%股权的投后评估值为11,498.92万元，北京外企拟持有领禾咨询40%股权评估价值为4,599.57万元，北京外企的对应投资成本为4,504.47万元略低于投资取得股权资产的评估价值。

领禾咨询投资事项的交易定价以具有证券、期货相关业务评估资质的评估机构出具的评估报告为基础，经转让各方协商以净资产评估值为依据进行换股交易，相关内部决策程序及国资审批备案程序履行完备，且交易双方对此无异议，换股价格交易定价具备公允性。领禾咨询拥有丰富的职业转职服务经验和较为先进的企业管理理念，具备良好发展前景，且北京外企对于领禾咨询投资事项的对应投资成本略低于投资取得股权资产的评估价值，故领禾咨询投资事项有利于国有资产保值增值。

五、中介机构核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，评估师执行了以下核查程序：

1、获取与换股交易事项的《合资合同》《股权转让协议》、相关的董事会文件、《公司章程》《北京外企人力资源服务有限公司关于进一步贯彻执行“三重一大”制度的实施办法》、国资审批备案程序文件、审计及评估报告等资料，了解相关换股协议的主要内容，梳理协议签署及资产转让时间节点、交易事项履行的公司内部决策程序及国资审批备案程序。同时，结合职业转职及人才发展业务及发展情况，分析北京外企出售外企咨询的商业合理性；

2、复核待出售股权外企咨询的审计报告、评估报告，北京外企智地投资咨询有限公司及北京外企视业网技术有限公司的股权价值评估程序，综合分析待出售股权评估方法存在差异的原因及合理性；查阅《企业国有资产评估报告指南》（中评协〔2017〕42号）及《评估准则》中关于期后事项的相关规定，分析将处置外企咨询股权作为评估期后事项的原因；

3、获取领禾咨询的工商资料、主营业务、股权结构、董事会构成等资料，

综合分析北京外企是否对领禾咨询进行实际控制；

4、复核外企咨询及领禾咨询的审计报告及评估报告，获取领禾咨询的经营业务、盈利模式、2020年度及2021年度财务报告、外企集团对外企咨询及领禾咨询出具的评估备案表、对换股交易的批复等相关资料，查阅《北京市国有企业投资监督管理办法》（京国资发〔2017〕29号）、《关于深化企业国有资产评估管理改革工作有关事项的通知》（京国资发〔2019〕2号）、北京市《市属国有企业混合所有制改革操作指引》、《企业国有资产交易监督管理办法》等有关文件，综合分析换股交易的定价公允性，以及是否有利于国有资产保值增值。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、领禾咨询投资事项是北京外企基于对中国职业转职及人才发展业务的未来发展前景看好所做出的投资决策，以外企咨询股权进行换股交易有助于实现外企咨询与领禾咨询的优势互补、共同发展，亦有助于北京外企抢抓市场机遇并以此为契机进一步拓展职业转职业务领域，实现双方共赢。故北京外企以外企咨询100%股权进行换股交易以取得领禾咨询股权具有充足的商业合理性。

2、领禾咨询投资事项已经过有效的内部决策程序并取得外企集团出具的有效书面批复，并且履行了审计、评估等程序且完成了评估结果备案，本次交易的内部决策程序及国资审批备案程序完备有效。

3、置出资产的待出售股权评估方法存在一定差异的原因主要系待出售股权涉及控股子公司及参股子公司，导致了全面评估工作的前置条件不同，差异具备合理性；将处置外企咨询股权作为评估期后事项满足《企业国有资产评估报告指南》（中评协〔2017〕42 号）的对应要求，符合《评估准则》的相关规定。

4、截至本回复出具日，北京外企未实际控制领禾咨询，领禾咨询为北京外企参股公司，未被纳入北京外企合并财务报表范围。

5、领禾咨询投资事项的交易定价以具有证券、期货相关业务评估资质的评估机构出具的评估报告为基础，经转让各方协商以评估净资产价值为依据进行换股交易，相关内部决策程序及国资审批备案程序履行完备，且交易双方对此无异

议，换股价格交易定价具备公允性。

6、领禾咨询拥有丰富的职业转职服务经验和较为先进的企业管理理念，具备良好发展前景，且北京外企对于领禾咨询投资事项的对应投资成本低于投资取得股权资产的评估价值，故领禾咨询投资事项有利于国有资产保值增值。

（本页以下无内容）

（本页无正文，为《北京天健兴业资产评估有限公司关于北京城乡商业（集团）股份有限公司关于重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>之核查意见》之盖章页）

资产评估师：洪若宇

资产评估师 洪若宇 11140099

资产评估师：邢　蓉

资产评估师 邢 蓉 11180129

北京天健兴业资产评估有限公司

2022 年 6 月 27 日