

上海东洲资产评估有限公司关于上海证券交易所
《关于武汉长江通信产业集团股份有限公司发行股份购买
资产并募集配套资金暨关联交易申请文件的审核问询函的
回复》
之专项核查意见

二零二三年六月

上海证券交易所：

上海东洲资产评估有限公司接受委托，担任武汉长江通信产业集团股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的评估机构，现就贵会出具的《关于武汉长江通信产业集团股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件的审核问询函》（上证上审（并购重组）（2023） 8 号）提及的需评估机构核实的相关事项进行了核查，发表专项核查意见如下：

如无特别说明，本回复中的简称或名词的释义与《武汉长江通信产业集团股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》保持一致。

问题 7、关于收益法评估

7.1 重组报告书披露，（1）根据 2020 年 12 月 29 日外部投资者的入股价格（3 元/股），测算迪爱斯估值不足 4 亿元，本次交易以 2022 年 6 月 30 日为评估基准日，交易作价逾 11 亿元，增值较高的主要原因系收入规模、毛利水平上升，行业持续向好，同时溢余资产增加；（2）2021 年，迪爱斯收入 5.18 亿元，2022 年预测全年收入 4.28 亿元，2023 年预测收入大幅增长至 5.85 亿元，至 2027 年收入增长至 9.14 亿元，增长较快；（3）2022 年 1-6 月，迪爱斯净利润-2,875.37 万元，预测 2022 年全年净利润为 2,555.12 万元。

请公司补充披露：（1）迪爱斯静态市盈率、市净率与同行业可比上市公司的对比情况；（2）迪爱斯静态市盈率、承诺期市盈率、评估增值率与同行业可比交易案例的对比情况及差异原因；可比交易案例发生时间，标的资产主营业务，选择作为可比交易案例的依据；（3）预测期各财务指标的增长率和毛利率情况。

请公司说明：（1）结合公司经营成果变化、行业发展变化以及溢余资产等变化，具体说明本次评估结果较 2020 年底大幅增加的合理性及公允性；（2）2022 年业绩下滑的原因，在此基础上，2023 年收入大幅上升的原因和合理性，结合行业发展阶段和增速、市场空间和客户需求、同行业上市公司收入增长、标的资产报告期内收入增速和客户开拓情况等，说明预测期营业收入及各类业务收入增长率的依据；（3）结合报告期内各类业务的项目个数、项目平均金额及变动趋势（包括收入确认和增量订单），存量订单和增量订单的收入转换率，目前在手订单情况等，说明各类业务收入预测是否具有较强的订单基础；（4）2022 年全年的收入、利润以及业绩完成情况，2022 年 1-6 月净利润为负的原因，在此背景下，预测全年可实现 2500 余万利润的依据；（5）预测期总体毛利率、各类产品毛利率、各期间费用率与同行业上市公司（可比产品）、标的资产报告期内相关指标的对比情况及差异原因。

回复：

一、补充披露事项

公司已在重组报告书“第八节 交易标的评估”之“二、董事会对本次交易标的评估的合理性及定价的公允性的分析”之“（六）本次交易定价的公允性分析”补充披露如下：

4、迪爱斯静态市盈率、市净率与同行业可比上市公司的对比情况

迪爱斯的本次评估值为 110,707.31 万元，2021 年迪爱斯实现净利润 6,063.75 万元，2021 年末，标的公司的净资产为 33,644.39 万元，由此，迪爱斯的静态市盈率、市净率分别为 18.26 倍和 3.29 倍。

迪爱斯静态市盈率、市净率与同行业可比上市公司的对比情况如下：

证券代码	证券名称	市盈率 (PE)	市净率 (PB)
603660. SH	苏州科达	45.09	1.53
300188. SZ	美亚柏科	35.01	3.13
300605. SZ	恒锋信息	46.52	4.23
中位数		45.09	3.13
平均值		42.21	2.96
迪爱斯		18.26	3.29

注：本次评估中，市盈率和市净率均采用 2021 年度财务数据作为计算基础。

数据来源：Wind

由上表所示，迪爱斯的静态市盈率远低于行业可比上市公司的平均市盈率，市净率与行业可比上市公司的平均值接近。

5、迪爱斯静态市盈率、承诺期市盈率、评估增值率与同行业可比交易案例的对比情况及差异原因；可比交易案例发生时间，标的资产主营业务，选择作为可比交易案例的依据

(1) 迪爱斯静态市盈率、承诺期市盈率、评估增值率与同行业可比交易案例的对比情况及差异原因

迪爱斯静态市盈率、承诺期市盈率、评估增值率与同行业可比交易案例的对比情况如下：

序号	首次披露日期	上市公司	标的资产	全部股权价值 (万元)	动态市盈率 1 (倍)	动态市盈率 2 (倍)	静态市盈率	评估增值率 (%)
1	2021/3/6	电科数字	柏飞电子 100.00%股权	233,648.79	16.98	12.71	20.39	255.10
2	2021/5/12	大唐电信	大唐联诚 95.001%股权	148,256.37	34.35	22.66	35.24	91.33
3	2020/9/19	东方中科	万里红 78.33%股权	380,400.00	53.58	15.49	29.80	153.64
4	2020/7/29	纳思达	奔图电子 100%股权	660,300.00	16.38	12.35	3.64	540.60
平均值			-	355,651.29	30.32	15.80	22.27	260.17
长江通信			迪爱斯 100%股权	110,707.31	21.35	16.68	18.26	277.82

注：动态市盈率 1=交易标的 100.00%股权交易作价/该公司业绩承诺期第一年的净利润、动态市盈率 2=交易标的 100.00%股权交易作价/该公司业绩承诺期平均净利润。

数据来源：根据 Wind 数据、上市公司重组报告书等公开资料进行计算。

根据上表数据，迪爱斯静态市盈率、承诺期市盈率、评估增值率与同行业可比交易案例基本接近，在合理变动范围内。

(2) 可比交易案例发生时间，标的资产主营业务，选择作为可比交易案例的依据

可比交易案例发生时间、标的资产主营业务的具体情况如下：

序号	首次披露日期	上市公司	标的资产	标的资产主营业务
1	2021/3/6	电科数字	柏飞电子 100.00%股权	柏飞电子的主营业务为各种专用并行计算、信号与数据处理、嵌入式软件产品的设计、研发及销售，产品类型以各类嵌入式板卡模块和刀片服务器整机为主，兼有少量计算设备的系统集成，同时提供相关技术服务，是嵌入式专用计算机数字模块和整机产品的供应商。柏飞电子专注于为高端专用电子装备提供高性能的国产化计算机平台、信息处理平台等整体解决方案和专业服务。柏飞电子客户主要为航空、航天、船舶、电子、电力、轨道交通等行业总体单位和企业。
2	2021/5/12	大唐电信	大唐联诚 95.001%股权	大唐联诚的产品主要应用于专网无线通信中的特通领域。大唐联诚是一家拥有完整的特种通信行业科研生产资质，立足特种通信行业，依托 3G/4G/5G 无线移动通信技术，通过技术创新，提供涵盖定制化无线通信设备和系统应用软件的自主可控整体解决方案的高新技术企业。
3	2020/9/19	东方中科	万里红 78.33% 股权	万里红具有国家保密局颁发的系统集成、软件开发和运行维护三项甲级涉密资质，能在全国范围内为涉密信息系统提供全生命周期的服务。通过不断自主创新，万里红形成了完整的、体系化的产品线，主营业务领域涵盖信息安全保密、虹膜识别以及政务集成。
4	2020/7/29	纳思达	奔图电子 100% 股权	奔图电子是一家完整掌握打印机核心技术和自主知识产权，集打印机及耗材的研发、设计、生产和销售为一体的企业。奔图电子已全面构建从耗材到打印机整机生产的全产业链布局，主要产品包括 A4 黑白激光打印机、A4 彩色激光打印机、A3 黑白激光打印机、A3 彩色激光打印机等，其激光打印机位居中国信息安全打印机领先地位。奔图电子产品广泛适用于家庭及办公文件的打印、复印、扫描及传真需求。

长江通信本次交易事项的首次披露时间为 2022 年 7 月 30 日，上述可比交易案例的首次披露时间距离本次交易事项较为接近，均为发行股份购买资产的重大资产重组且拟购买标的资产的主营业务与迪爱斯较为相似，具有可比性，因此选择作为可比交易案例。

公司已在重组报告书“第八节 交易标的评估”之“一、交易标的评估情况”之“（四）收益法的重要评估参数以及相关依据”之“5、收益法评估测算过程”之“（1）预测期收益预测与分析”之“15）企业自由现金流量表编制”中补充披露预测期各财务指标的增长率和毛利率情况：

单位：万元

项目\年份	2022 全年	2023	2024	2025	2026	2027	2028 年及以后
一、营业收入	42,813.31	58,500.00	67,903.00	76,766.84	85,048.86	91,427.52	91,427.52
营业收入年增长率	-	36.64%	16.07%	13.05%	10.79%	7.50%	-
减：营业成本	26,539.28	35,510.00	41,297.34	46,917.43	52,065.36	56,193.86	56,193.86
毛利率	-	39.30%	39.18%	38.88%	38.78%	38.54%	-
税金及附加	32.32	373.68	433.74	490.36	543.26	584.01	584.01
销售费用	5,236.77	7,942.30	9,246.60	9,655.96	10,248.01	10,543.48	10,543.48
销售费用率	-	13.58%	13.62%	12.58%	12.05%	11.53%	-
管理费用	3,203.20	3,305.98	3,564.22	3,838.22	4,129.23	4,436.05	4,436.05
管理费用率	-	5.65%	5.25%	5.00%	4.86%	4.85%	-
研发费用	6,589.40	7,623.00	8,208.00	8,833.96	9,504.16	10,222.13	10,222.13
研发费用率	-	13.03%	12.09%	11.51%	11.17%	11.18%	-
...	...	...	...	...	...	...	...

二、结合公司经营成果变化、行业发展变化以及溢余资产等变化，具体说明本次评估结果较 2020 年底大幅增加的合理性及公允性

标的公司最近一次评估的评估基准日为 2019 年 9 月 30 日，经评估后迪爱斯股东全部权益为 24,900.00 万元，标的公司作为电信一所的应急业务承载平台为响应国企改革双百行动进行引进战略投资者和实施员工持股计划的增资扩股。本次增资扩股通过上海联合产权交易所有限公司公开挂牌征集到四个合格投资者，经中国信科集团批准，增资价格确认为 3 元/股，新进股东以货币认缴出资合计 14,130.00 万元，其中 4,710.00 万元计入实收资本。上述增资扩股完成后，标的公司注册资本变更为 13,210.00 万元，投后估值 39,630.00 万元。而本次评估的评估基准日为 2022 年 6 月 30 日，评估值为 110,707.31 万元，与前次评估结果相比存在一定增值。两次评估均以收益法评估结果作为评估结论，本次评估的主要增值原因如下：

（一）标的公司本次评估时经营业绩向好，业务开拓和盈利能力均有所提升

1、业务开拓

在 2020 年下半年以及 2021 年期间，业务开拓能力不断提升，标的公司业务团队在大额优质项目的获取、新业务拓展和境外合作三方面取得较大突破，具体如下：

标的公司坚持“立足优势行业，纵向深挖”战略，不断借助其产品力、服务能力、品牌知名度等深入挖掘行业新需求，自 2020 年下半年开始，陆续竞得了深圳市公安局、济南市公安局、上海市公安局、宣城市公安局等多个 1,000 万以上的优质项目，市场覆盖率进一步扩展。

在拓展新应用行业方面，标的公司借助智慧应急指挥领域的行业经验优势及技术优势，积极拓展产品在人防、城运、卫星通信、企业（能源、智慧校园、智慧园区）等智慧指挥领域的应用并取得积极成效。标的公司产品具备数据可视化、数据共享、协同办公等特点，能够有效提升效率，实现了政务运行“决策更科学、管理更高效、执行更有力、服务更精准”的目的，获得了新郑市、邯郸市、晋城市等城运客户的高度认可，培育了新的盈利增长点。由于标的公司的智慧应急指挥产品具有较强的跨行业复用性，除上述政府应急市场外，也可适用于卫星通信、能源企业、智慧园区等应用场景，如与上海垣信卫星科技有限公司签约“全球多媒体卫星网络系统伽马 P1 阶段地面测运控系统”项目，与上海申能能源服务有限公司签订的“申能能源服务公司远程集中监测中心建设”项目。

在开拓境外市场方面，标的公司成立了海外应急行业线，对国内成熟技术和解决方案进行持续升级演进，通过与国内大型集团企业合作积极推动相关产品走向海外市场，抓住发展机遇助力海外国家或地区的平安城市建设。2020 年下半年以来，标的公司签约了终端市场来自于澳门、博茨瓦纳、布基纳法索的大额订单，合同总额 6,000 万以上。

2、盈利能力

2019 年至 2021 年，标的公司收入的增长变化及综合毛利率情况如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入合计	51,799.66	44,296.22	30,917.63
增长率	16.94%	43.27%	-
综合毛利率	41.51%	37.39%	40.96%
净利润	6,063.75	3,299.14	2,108.59
净利率	11.71%	7.45%	6.82%

2020 年和 2021 年，标的公司收入规模逐年扩大，综合毛利率稳中有升，其盈利能力也逐年提升，实际完成收入情况和综合毛利率情况均高于前次评估时点的预测数。因此，在本次管理层预测中，未来五年（2023 年至 2027 年）平均预

测毛利率为 38.94%，毛利率的提升同样带动未来经营收益的增加。

综上所述，管理层基于上述 2020 至 2021 年的经营改善的情况，在本次评估基准日提供的盈利预测中，对未来收入的预测高于前一次评估时点，因此基于此版盈利预测的收益法结果，高于前次评估结果。

（二）应急通信指挥行业持续向好，市场整体规模不断扩大

1、应急通信指挥中心是应急管理的核心依托

应急通信指挥中心是应急管理部门保障城市管理运行正常和处置应急事件的核心依托，是应急管理部门实施接警处警、信息研判、决策参谋、指挥调度、社会联合行动、执法勤务的综合职能部门，同时辅助相关部门处理突发事件/重大事故与组织重大专项行动，向应急管理部门相关领导提供多个维度综合分析的指挥决策建议，集成了信息中心、监控中心、指挥中心等多项重要功能，是实现快速反应、整体作战的警务指挥枢纽。

2、社会发展需要与信息技术应用促进应急通信指挥行业迈入新阶段

我国社会公共安全形势整体稳定，但随着经济、社会、文化持续发展，社会开放性、动态性、流动性大大增强，社会治理的复杂性不断攀升，各类风险隐患增多且呈现相互叠加、相互耦合态势，各类违法犯罪、违反治安、交通事故等事件多发频发，给社会造成了较大危害和损失。根据 2022 年中国统计年鉴，2021 年我国公安机关立案的刑事案件和受理治安案件合计近 1,408.86 万起；道路交通事故发生 27.31 万起、伤亡人数 34.37 万人、直接财产损失 14.50 亿元。面对较为严峻复杂的治安形势以及警力相对不足的现状，传统的应急指挥工作存在工作量大、速度慢、效率低等问题，难以满足社会发展和新时代应急管理的需要。因此，应急通信指挥的信息化建设势在必行。

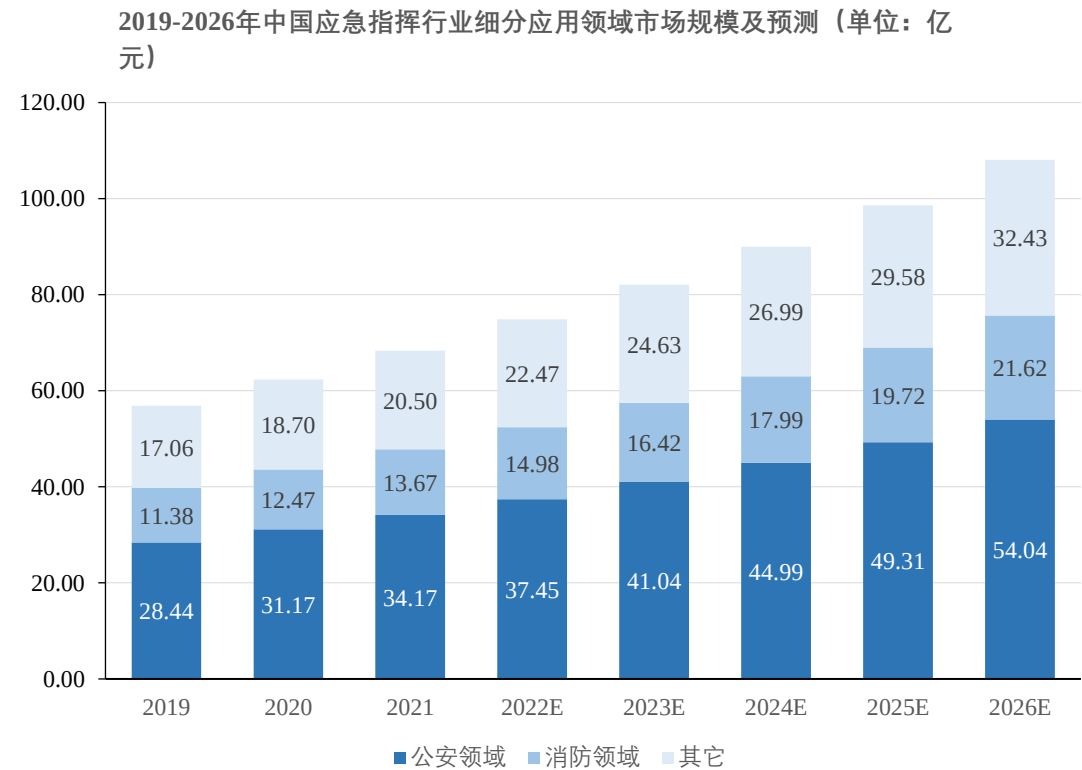
应急通信指挥行业作为软件和信息技术服务业中新兴的细分行业，依托信息感知技术、云计算技术、智能化分析处理等技术的不断发展，辅以平安城市建设的经验积累和公安实战业务的牵引，得到了迅速发展。公安部金盾工程的部署，正式揭开了智能公共安全的大幕，使公安信息化走上了高速发展的道路，公安为代表的应急管理工作信息化、智能化、现代化水平的显著提升。2022 年，国务院印发《“十四五”国家应急体系规划》，对“十四五”时期安全生产、防灾减灾救灾等工作进行全面部署，确立了“十四五”时期乃至更长时期的应急管理发展目标：到 2025 年，形成统一指挥、专常兼备、反应灵敏、上下联动的中国特色

应急管理体制；到 2035 年，全面实现依法应急、科学应急、智慧应急，形成共建共治共享的应急管理新格局。社会发展需要与信息技术应用促进应急通信指挥行业迈入新阶段。

3、深度融合新一代信息技术的应急通信指挥系统覆盖范围趋于广泛

随着信息技术的快速发展，应急通信指挥系统的应用越来越广泛和深入。应急通信指挥体系根据其设置的目的是警务实战中所发挥的功能，承担接警处警、收集报送信息、综合警情研判、全面协调调度、联动党政军警以及社会力量等多种重要职能。应急通信指挥系统作为应急指挥体系的重要组成部份，深度融合云计算、大数据分析、人工智能等多种先进信息技术，集应急指挥控制、情报搜集、预警探测、通信及其他应急信息保障等功能于一体，能够高效、准确、可靠、安全地完成信息采集、传递、处理，是现代应急指挥的主要手段。

目前，公安领域是应急指挥行业最大的应用领域，据统计，截至 2021 年，中国公安应急指挥系统市场规模已达 34.17 亿元，预计在未来 5 年将以 9.61%的增速持续增长，至 2026 年市场规模达 54.04 亿元。



注：该处市场规模仅统计应急指挥中心系统应用软件层面，即图像接入系统、应急联动软件、数据分析软件等应用系统的市场规模，不包含计算机网络系统、通信电源系统、综合布线系统等底层基础设施。

基于整体市场需求持续向好，管理层对未来年度的业绩增长趋势预测较 2019

年的评估时点更为乐观，并反映在管理层的盈利预测上。

（三）标的公司本次评估计基准日的溢余资产较前次大幅增加

标的公司本次评估基准日的溢余资金为 23,923.38 万元，较前次评估基准日增加 17,064.95 万元，主要是标的公司新进股东的货币增资和两次基准日期间的经营收益。

综上所述，前次评估基准日后，标的公司经营状况改善、行业发展向好以及溢余资产增加，本次评估结论的收益法评估值高于前次评估结果，具备合理性和公允性。

三、2022 年业绩下滑的原因，在此基础上，2023 年收入大幅上升的原因和合理性，结合行业发展阶段和增速、市场空间和客户需求、同行业上市公司收入增长、标的资产报告期内收入增速和客户开拓情况等，说明预测期营业收入及各类业务收入增长率的依据

（一）标的公司 2022 年业绩下滑的原因，在此基础上，其 2023 年收入大幅上升的原因和合理性

标的公司 2022 年业绩下滑的原因是标的公司部分项目受国内公共卫生事件影响无法按期实施或实施完成后无法配合客户及时验收。2023 年，随着相关因素影响的消除，标的公司的项目承接、项目实施以及项目验收等已恢复正常。根据立信会计师事务所出具的《审计报告》（信会师报字[2023]第 ZG213153 号），标的公司 2022 年全年实现营业收入 40,026.74 万元，实现净利润 2,498.31 万元，其中第四季度实现净利润 2,270.98 万元，已基本实现了预测收入和利润。

（二）结合行业发展阶段和增速、市场空间和客户需求、同行业上市公司收入增长、标的资产报告期内收入增速和客户开拓情况等，说明预测期营业收入及各类业务收入增长率的依据

1、行业发展阶段和增速、市场空间和客户需求情况

（1）行业发展阶段、增速和市场空间

从产业发展历程来看，现阶段，我国公安指挥中心信息化产业作为应急产业的重要组成部分，仍处于起步阶段。相较于其它行业，公共应急指挥系统行业高度涉及国家安全、社会安全，在产业发展上与国家产业政策的推进高度相关，本质上呈现出以产业政策为导向的发展路径。

标的公司所处应急通信指挥行业持续向好，市场整体规模不断扩大，其行业

发展增速及市场空间详见本题之“二、结合公司经营成果变化、行业发展变化以及溢余资产等变化……”之“(二) 应急通信指挥行业持续向好，市场整体规模不断扩大”之回复。

(2) 客户需求变化情况增加对应急通信指挥行业的产品需求

1) 从单一、碎片信息采集向全要素、全时空感知转变

应急通信领域要求应急管理决策部门在最快、最短的时间内对发生的案件以及突发事件做出决策，因此，更加智能化的应急通信指挥系统是未来应急通信指挥系统发展的必然趋势。但是，我国地域辽阔，各个区域的社会环境多元化、差异化特点明显。目前，我国公安部门对突发事件、应急事件的监测，除了在经济发达程度较高的一、二线城市或地区，绝大多数地区的应急通信指挥中心还不能实现对突发事件的及时监测、快速响应，在信息采集上存在效率低下、单一化、割裂化、碎片化等问题。

未来，依托于信息感知技术、云计算技术等技术的持续推动，通过科学布设高清视频、北斗定位等多种类监测设备，建立基于多源传感耦合、新型通信组网结构的全要素、全时空感知体系的应急通信指挥系统，将实现对全社会应急突发事件信息的高质量采集、高可靠传输、高效率响应，从而更好地满足人民的公共安全需求。

2) 从被动适应管理向主动管控预防转变

在管理方式方面，突发应急事件具有突发性、公共威胁性和紧急性等特点，事件发生后往往产生较大的社会负面影响，修复成本较为高昂。现阶段，尽管经过多年发展，应急通信指挥系统已经覆盖国内较多省市，但从管控模式来看，当前的管控模式仍主要以被动式的事后处置管理为主，突发事件导致的事后影响依然存在。近年来，随着相关检测、预测等的不断发展，基于预测的主动管控预防管理模式开始在应急通信指挥中心中得以普及。凭借大数据、人工智能等先进技术，主动管控模式可以实现对全社会全要素的数字化感知，从而对事件的发生进行紧急预警，统筹社会资源，最小化事件发生产生的负面影响。

2、同行业上市公司收入增长情况

报告期内，同行业上市公司的营业收入及增长率情况如下：

单位：万元

公司	2022 年度	2021 年度	2020 年度
----	---------	---------	---------

	营业收入	增长率 (%)	营业收入	增长率 (%)	营业收入	增长率 (%)
辰安科技	239,887.51	55.84	153,932.91	-6.71	164,998.04	-
苏州科达	157,682.91	-39.66	261,338.27	11.03	235,377.65	-
新智认知	96,292.99	2.81	93,660.37	-20.28	117,480.99	-
中科通达	39,116.86	-8.59	42,790.57	-13.72	49,597.04	-
恒锋信息	51,524.99	-15.86	61,234.37	21.95	50,212.31	-
美亚柏科	227,969.45	-10.08	253,519.55	6.25	238,609.83	-
易华录	160,394.33	-20.60	202,010.97	-28.01	280,622.68	-
平均值	138,981.29	-5.16	152,641.00	-3.36	162,414.08	-
标的公司	40,026.74	-22.73	51,799.66	16.94	44,296.22	-

注 1：同行业可比公司营业收入数据来源于年度报告及招股说明书；

注 2：苏州科达 2022 年营业收入较上年同期下降主要系国内外宏观环境变化导致客户需求的短期不足，跨区域业务开拓受限，收入下滑；

注 3：新智认知 2020 年及 2021 年营收下降主要系业务结构调整，增加软件开发等高毛利业务的占比，缩减低效传统项目占比，优化项目质量；

注 4：中科通达 2021 年营业收入下降系受国内公共卫生事件影响导致新承建项目减少，部分存量项目受外部客观环境影响交付时间延长；

注 5：美亚柏科 2022 年营业收入下降系受宏观经济影响，部分商机订单延后，在手订单实施和项目交付验收部分延缓；

注 6：易华录 2020-2022 年营业收入下降系受公共卫生事件等因素冲击、数据湖建设受公司再融资进展不顺影响以及经营重点由数据湖建设转向数据要素运营的战略调整。

2021 年，标的公司营业收入相较 2020 年增长了 16.94%，同行业可比上市公司中，剔除了营业收入增长率为负的情况外，苏州科达、恒锋信息及美亚柏科的收入增长率分别为 11.03%、21.95%及 6.25%，标的公司 2021 年的收入增长率处于同行业可比上市公司的增长率范围内；2022 年，受国内公共卫生事件影响，标的公司及大部分同行业可比上市公司营业收入相较上一年度有所减少，标的公司收入增长率仍然处于同行业可比范围内。

因此，报告期内，标的公司收入增长趋势与同行业可比上市公司不存在较大差异。

3、标的资产报告期内收入增速和客户开拓情况

标的公司 2021 年全年收入较 2020 年增长 16.94%，2022 年全年收入较 2021 年下降 22.73%，主要原因是部分项目受国内公共卫生事件影响无法按期实施或实施完成后无法配合客户及时验收。

标的公司业务团队在新客户、新业务和境外合作三方面取得较大突破，标的公司获得了大量来自新客户的合同订单，拓展了业务范围，具体内容详见问题 7.1 之“二、结合公司经营成果变化、行业发展变化以及溢余资产等变化……”

之“（一）标的公司本次评估时经营业绩向好，业务开拓和盈利能力均有所提升”之“1、业务开拓”的回复内容。

4、预测期营业收入及各类业务收入增长率的依据

预测期内，标的公司的营业收入及各类业务收入及其增长率的情况如下：

单位：万元

项目\年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
自主产品	30,000.00	35,400.00	40,356.00	44,996.94	48,371.71
增长率	46.66%	18.00%	14.00%	11.50%	7.50%
系统集成	27,200.00	31,008.00	34,728.96	38,201.86	41,067.00
增长率	28.78%	14.00%	12.00%	10.00%	7.50%
运维与技术服务	1,300.00	1,495.00	1,681.88	1,850.06	1,988.82
增长率	24.22%	15.00%	12.50%	10.00%	7.50%
营业收入	58,500.00	67,903.00	76,766.84	85,048.86	91,427.52
增长率	36.64%	16.07%	13.05%	10.79%	7.50%
毛利率	39.30%	39.18%	38.88%	38.78%	38.54%

本次评估的评估基准日为 2022 年 6 月 30 日，评估预测依据 2019 年至 2021 年标的公司的历史期间财务数据，历史期间标的公司收入复合增长率为 29.44%。

标的公司 2023 年预测收入较 2022 年实际收入情况相比增长较高，主要原因 为 2022 年标的公司受国内公共卫生安全事件影响经营业绩有所下滑，营业收入 基数较低；2024 年的预测收入增长率高于应急通信指挥行业细分应用领域的市 场规模增速，与 2021 年收入增长率趋于持平，系考虑到目前的公共应急通信指 挥系统行业受到产业政策大力支持，应急通信指挥行业细分应用领域市场的规模 逐年持续增长，标的公司在公共安全领域的经营发展活动中可以获得更加积极有 效的推动力，且结合标的公司在相关领域深耕发展多年，在公安、消防等多个领 域中已积累了稳定且庞大的客户资源，预计未来标的公司在相关行业中的市场规 模和开拓力度能够得到进一步的提升；2025 年，考虑到标的公司业务发展以及 市场开拓已达到稳中有升的发展态势，该年度预测收入增长率为 13.05%，取值 趋近于前一年度及行业市场规模增速的中位数；2026 年标的公司预测收入增长 率逐步向 9.61%的行业市场规模增速接近，直至 2027 年，标的公司的预测收入 增速开始放缓。

综上所述，随着 2022 年国内公共卫生安全事件影响因素的消除，叠加行业

发展持续向好、客户需求不断增加以及客户开拓情况等，标的公司在新客户、新业务和境外合作三方面取得较大突破，预测营业收入以及各类业务收入的增长率具备相应合理性。

四、结合报告期内各类业务的项目个数、项目平均金额及变动趋势（包括收入确认和增量订单），存量订单和增量订单的收入转换率，目前在手订单情况等，说明各类业务收入预测是否具有较强的订单基础

（一）报告期内各类业务的项目个数、项目平均金额及变动趋势（包括收入确认和增量订单）

报告期内，标的公司的运维与技术服务、IT 设备销售的收入占比较低，自主产品和系统集成系标的公司的主要收入来源。按照重要性原则，对报告期内自主产品和系统集成的收入确认项目及增量订单情况进行具体统计。

报告期内，标的公司各年度自主产品及系统集成的确认收入的项目个数、项目平均金额及变动趋势情况具体如下：

单位：个、万元

报告期	项目类型	自主产品	系统集成	合计
2022	项目数量	243	47	290
	项目平均收入金额	70.53	426.52	128.23
	平均金额变动趋势	-36.32%	12.27%	-19.59%
2021	项目数量	258	57	315
	项目平均收入金额	110.76	379.90	159.46
	平均金额变动趋势	38.92%	-6.29%	7.74%
2020	项目数量	230	61	291
	项目平均收入金额	79.73	405.42	148.00
	平均金额变动趋势	-	-	-

报告期内，标的公司各年度新签的自主产品和系统集成订单（即当年增量订单）的项目个数、项目平均金额及变动趋势情况如下：

单位：个、万元

报告期	项目类型	自主产品	系统集成	合计
2022	订单数量	195	49	244
	项目平均合同金额	100.66	506.29	182.12
	平均金额变动趋势	38.41%	-47.61%	-6.96%
2021	订单数量	213	34	247

	项目平均合同金额	72.72	966.36	195.73
	平均金额变动趋势	-41.29%	126.12%	5.61%
2020	订单数量	193	49	242
	项目平均合同金额	123.88	427.36	185.33
	平均金额变动趋势	-	-	-

（二）标的公司自主产品和系统集成（以下简称“主要产品”）的存量订单和增量订单的收入转换率

标的公司的存量订单收入转换率为期初的在手订单情况转换为当年收入的概率，即存量订单收入转换率=年初在手订单在当年完成验收后的收入金额×（1+11%）/年初在手订单合同总金额。报告期内，标的公司主要产品的存量订单收入转换率分别为 62.43%、69.89%和 56.00%，三年平均值为 62.77%。

标的公司的增量订单收入转换率为当年新签订单转换为当年收入的概率，即增量订单收入转换率=当年新签订单在当年完成验收后的收入金额×（1+11%）/当年新签订单合同总金额。报告期内，标的公司主要产品的增量订单收入转换率分别为 9.54%、18.76%及 18.18%，三年平均值为 15.49%。

2021 年，标的公司主要产品的存量订单和增量订单收入转换率均较 2020 年有所提高，主要原因为标的公司对项目履行管理实施了一系列改进措施，具体包括：（1）完善项目履行指标化绩效考核办法；（2）加强项目经理技能培训，提升项目经理现场沟通和问题管控能力，加强项目风险识别、分析与应对意识；（3）制定项目验收计划，分层专人督导，项目验收推进对每个项目进行周异常跟踪、月进展分析，协同运控加强计划督办，责任到人，项目异常及时处置；（4）围绕重点项目验收差距，领导班子协同作战盯办。以上管理措施陆续出台后，充分调动了项目履行部员工的积极性，提高了项目履行效率，完善了项目完整履行周期管理链条，形成了快速沟通机制，从而促使项目履行质量得以提升、项目履行周期不断缩短。

2022 年，标的公司主要产品的存量订单和增量订单收入转换率有所下降，主要是受国内公共安全卫生事件的影响，项目的履行周期延长。2023 年，上述不利影响因素得以消除，标的公司的项目履行恢复常态化。

（三）目前的在手订单情况

2023 年 1-5 月，标的公司已完成验收的项目合同金额合计为 6,392.31 万元。

截至 2023 年 5 月 31 日,已签订且尚未完成验收的订单合同金额合计为 106,416.93 万元。在手订单具体情况如下:

单位:个、万元

业务分类	金额分布	项目数量	金额	单个项目平均金额
自主产品	1,000 万元以上	3	7,219.03	2,406.34
	500 万元-1,000 万元	6	3,804.62	634.10
	100 万元-500 万元	53	12,662.62	238.92
	100 万元以下	67	2,107.78	31.46
	小计	129	25,794.05	199.95
系统集成	1,000 万元以上	16	62,579.65	3,911.23
	500 万元-1,000 万元	11	8,227.50	747.95
	100 万元-500 万元	24	6,025.08	251.05
	100 万元以下	11	445.52	40.50
	小计	62	77,277.74	1,246.42
运维与技术服务	50 万元以上	11	1,715.15	155.92
	50 万元以下	63	1,082.03	17.18
	小计	74	2,797.18	37.80
IT 设备销售	50 万元以上	3	465.46	155.15
	50 万元以下	2	82.50	41.25
	小计	5	547.96	109.59
合计		270	106,416.93	394.14

(四) 各类业务收入预测具有相应的订单基础

1、不断采取管理措施, 缩短项目履行周期

除项目履行部推出的上述管理改进措施外,针对软件交付及项目履行中存在重复测试的情形,2022 年末,标的公司成立软件测试交付部,打通软件开发及现场交付的沟通渠道,并借助 Docker/Containerd/Kubernetes 等标准主流的云原生技术,实现公司产品的容器化封装、容器化对接、容器化部署和容器化自动监控,能够根据不同用户需求、不同运行环境进行产品预配置、预部署和预调测,将以前繁复、繁重的现场部署联调任务提前到开发阶段,大大简化了现场部署工作,提高了现场部署标准化程度,缩短了现场部署和调测时间,履约人员轮转利用率得到提升,极大地促进项目履约效能,进一步有效缩短项目履行周期。

2、根据存量订单和增量订单收入转换率预测主要产品的收入情况

如上文所述，2021 年，标的公司对项目履行管理实施了一系列改进措施，改进效果明显，因此，2021 年标的公司主要产品的存量订单和增量订单收入转换率相较 2020 年得到一定的提升，2022 年因受国内公共卫生安全事件影响，收入转换率有所下降。2023 年，国内公共卫生安全事件影响消除，标的公司收入转换率将恢复至 2021 年高值水平，并且随着 2022 年末标的公司采取了有效管理措施，项目履行效率得到了进一步提升，因此，2023 年的主要产品收入情况将以 2021 年存量订单和增量订单的收入转换率为基础，并结合悲观、中性及乐观增长率展开预测。

(1) 2023 年标的公司存量订单中主要产品的收入预测情况

2023 年初，标的公司主要产品的在手订单合同金额合计为 6.25 亿。结合 2021 年标的公司存量订单收入转换率为 69.89%，以及 2023 年收入转换率的预测增长情况，对存量订单在当年的完成情况进行预测，预测情况具体如下：

单位：亿元

项目	存量订单收入转换率	2023 年存量订单实现收入金额
2021 年标的公司主要产品 存量订单收入转换率	69.89%	3.93
悲观预测（转换率增长 5%）	73.38%	4.13
中性预测（转换率增长 10%）	76.88%	4.33
乐观预测（转换率增长 15%）	80.37%	4.52

注：2023 年存量订单实现收入金额=年初主要产品在手订单合同总金额×存量订单收入转换率/（1+11%）

(2) 2023 年标的公司增量订单中主要产品的收入预测情况

截至 2023 年 5 月 31 日，标的公司 2023 年新签订的主要产品订单金额合计为 4.48 亿元，结合目前已中标正在签署、预计 7 月份前可落地以及正在商谈的主要产品订单金额合计约有 4.21 亿，预计 2023 年新签订订单金额至少可达到 8.70 亿元。结合 2021 年标的公司增量订单收入转换率为 18.76%，以及 2023 年收入转换率的预测增长情况，对增量订单在当年的完成情况进行预测，预测情况具体如下：

单位：亿元

项目	增量订单收入转换率	2023 年增量订单实现收入金额
2021 年标的公司主要产品 增量订单收入转换率	18.76%	1.47
悲观预测（转换率增长 5%）	19.70%	1.54

中性预测（转换率增长 10%）	20.64%	1.62
乐观预测（转换率增长 15%）	21.58%	1.69

注：2023 年增量订单实现收入金额=当年新签主要产品订单合同总金额×增量订单收入转换率/（1+11%）

3、运维与技术服务及 IT 设备销售项目的收入预测情况

2023 年 1-5 月，标的公司已验收完成的运维与技术服务及 IT 设备销售订单合同金额共 1,194.65 万元，对应可实现的收入约为 1,076.26 万元；截至 2023 年 5 月 31 日，标的公司运维与技术服务及 IT 设备销售在手订单合同金额合计为 3,345.14 万元。由于运维与技术服务项目是依据直线法摊销确认收入或根据运维与技术服务工作量据实结算金额确认收入，IT 设备销售类项目则是依据产品交付后一次性确认收入且该类业务的履行周期较短，预计 50%的运维与技术服务及 IT 设备销售项目订单在签约后可在 2023 年转化为收入。

4、2023 年标的公司收入预测情况

综合上述 2023 年标的公司自主产品和系统集成业务中存量订单和增量订单的悲观预测结果，以及运维与技术服务及 IT 设备销售项目预计在 2023 年可实现收入的情况，预测 2023 年可实现收入合计 5.93 亿元，具体情况如下：

单位：亿元

2023 年主要产品 存量订单实现 收入金额 (1)	2023 年主要产品 增量订单实现 收入金额 (2)	2023 年 1-5 月验 收完成的运维 与技术服务及 IT 设备销售订 单收入 (3)	预计 2023 年运 维与技术服务 及 IT 设备销售 还可实现 50% 订单收入 (4)	2023 年预测收 入 (5) = (1) + (2) + (3) + (4)
4.13	1.54	0.11	0.15	5.93

注：预计 2023 年运维与技术服务及 IT 设备销售还可实现 50%订单收入=截至 2023 年 5 月 31 日标的公司运维与技术服务及 IT 设备销售在手订单合同金额/（1+11%）×50%转换率。

综上，2023 年各类业务收入预测具有相应的订单基础，随着项目管理履行效率的不断提升，以及陆续签订的项目合同，均为预测期业绩的实现提供了相应基础。

五、2022 年全年的收入、利润以及业绩完成情况，2022 年 1-6 月净利润为负的原因，在此背景下，预测全年可实现 2500 余万利润的依据

根据立信会计师事务所出具的《审计报告》（信会师报字[2023]第 ZG213153 号），标的公司 2022 年的营业收入为 40,026.74 万元，实现净利润 2,498.31 万元。

标的公司 2022 年 1-6 月净利润为负的主要原因为收入存在季节性波动，收入主要集中确认在第四季度，其季节性特征在同行业可比公司中属于普遍现象。

标的公司收入存在季节性波动的原因、分季度收入分布及同行业公司的对比情况详见本回复“问题 12.3”之“二、迪爱斯收入季节性分布与同行业公司的对比情况，呈现相应分布的原因”。

截至本次评估报告出具时点，评估师已获取了标的公司提供的未经审定的 2022 年财务数据，评估师已采用获取的未审财务数据更新了收益法计算过程中的 2022 年全年预测数据。因此，在本次收益法计算过程中，评估师采用标的公司提供的 2022 年未审财务数据进行相关预测，与审定财务数据基本相同。

六、预测期总体毛利率、各类产品毛利率、各期间费用率与同行业上市公司（可比产品）、标的资产报告期内相关指标的对比情况及差异原因

（一）标的资产预测期总体毛利率、各类产品毛利率与同行业上市公司（可比产品）、标的资产报告期内相关指标对比情况及差异原因

1、标的公司预测期总体毛利率、各类产品毛利率情况

标的公司预测期各类产品毛利率和综合毛利率情况如下：

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年以后
自主产品	60.00%	59.50%	59.00%	58.75%	58.50%	-
系统集成	15.00%	14.50%	14.00%	13.75%	13.50%	-
运维与技术服务	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	-
IT 设备销售	-	-	-	-	-	-
综合毛利率	39.30%	39.18%	38.88%	38.78%	38.54%	38.54%

2、与同行业上市公司（可比产品）、标的资产报告期内相关指标的对比情况及差异原因

报告期内，标的公司的主要业务收入来自于自主产品和系统集成，因此，将标的公司预测期自主产品与系统集成毛利率、总体毛利率与同行业上市公司（可比产品）毛利率、报告期内标的公司主要产品毛利率及综合毛利率情况进行了对比分析，具体对比情况及差异原因如下：

（1）自主产品

报告期内，同行业可比公司同类产品与标的公司自主产品毛利率情况如下：

可比公司	2022 年	2021 年	2020 年
辰安科技	44.89%	33.64%	38.99%
新智认知	58.18%	63.01%	64.21%

可比公司	2022 年	2021 年	2020 年
恒锋信息	19.85%	17.86%	27.01%
美亚柏科	30.40%	55.49%	50.60%
平均值	38.33%	42.50%	45.20%
标的公司	62.71%	61.35%	65.61%

注：辰安科技 2020 年数据按“应急平台软件及配套产品+消防安全平台及其配套产品”口径统计，2021 年数据按“应急管理+装备与消防”口径统计；恒锋信息按“智慧城市信息服务”口径统计；新智认知按“技术服务及软件收入”口径统计；美亚柏科 2022 年业务调整，相关数据按“新型智慧城市”口径统计，2020-2021 年数据按“大数据智能化产品”口径列示，“大数据智能化产品”口径包含除“新型智慧城市”外的其他产品，存在一定差异。

标的公司预测期自主产品的毛利率分别为 60.00%、59.50%、59.00%、58.75% 及 58.50%，与同行业上市公司的可比产品相比，标的公司预测期毛利率水平高于同行业上市公司均值，但与新智认知同类产品的毛利率水平相当，标的公司自主产品毛利率在同行业水平范围内。

报告期内自主产品的毛利率分别为 65.61%、61.35%及 62.71%，与预测期自主产品毛利率相比，二者产生的差异较小。

（2）系统集成

报告期内，同行业可比公司同类产品与标的公司系统集成产品毛利率情况如下：

可比公司	2022 年	2021 年	2020 年
苏州科达	43.35%	54.67%	48.99%
新智认知	16.10%	27.93%	24.99%
中科通达	19.95%	25.15%	23.02%
易华录	44.83%	35.79%	44.51%
平均值	31.06%	35.89%	35.37%
标的公司	20.47%	13.19%	14.90%

注：苏州科达按“视频监控”口径统计；新智认知按“产品销售及系统集成”口径统计；中科通达按“信息化系统开发建设”口径统计；易华录按“解决方案”口径统计。

标的公司预测期系统集成的毛利率分别为 15.00%、14.50%、14.00%、13.75% 及 13.50%，报告期内系统集成毛利率分别为 14.90%、13.19%及 20.47%，总体毛利率水平趋于稳定；与同行业上市公司的可比产品相比，预测期毛利率低于可比产品平均水平，主要原因为标的公司系统集成项目外采的软件、硬件或服务直接成本比例较高，因此项目的毛利率较低。

(3) 综合毛利率

项目	2022 年	2021 年	2020 年
辰安科技	44.89%	33.64%	38.99%
苏州科达	43.35%	54.67%	48.99%
新智认知	33.40%	39.42%	32.93%
中科通达	19.95%	25.15%	23.02%
恒锋信息	19.85%	17.86%	27.01%
美亚柏科	30.40%	55.49%	50.60%
易华录	44.83%	35.79%	44.51%
平均值	33.81%	37.43%	38.01%
标的公司	39.94%	40.59%	36.49%

标的公司预测期的综合毛利率分别为 39.30%、39.18%、38.88%、38.78%及 38.54%，报告期内自主产品及系统集成的综合毛利率分别为 36.49%、40.59%及 39.94%，同行业可比公司相关产品的综合毛利率分别为 38.01%、37.34%和 33.81%，预测期与同行业公司可比产品的平均毛利率水平、报告期标的公司的综合毛利率水平差异不大。

综上所述，标的公司预测期的综合毛利率、自主产品及系统集成的毛利率与标的资产报告期内各类指标的毛利率水平差异较小；其次，标的公司预测期的综合毛利率与同行业公司可比，自主产品毛利率较同行业公司可比产品高，系统集成毛利率较同行业公司可比产品低，但是毛利率水平均在合理范围内。

(二) 标的资产预测期各期间费用率与同行业上市公司、报告期内各期间费用率对比情况及差异原因

1、标的公司预测期各期间费用率情况

标的公司预测期的期间费用率情况如下：

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年以后
销售费用率	13.58%	13.62%	12.58%	12.05%	11.53%	11.53%
管理费用率	5.65%	5.25%	5.00%	4.86%	4.85%	4.85%
研发费用率	13.03%	12.09%	11.51%	11.17%	11.18%	11.18%
财务费用率	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	-
合计	32.29%	30.99%	29.12%	28.11%	27.59%	27.56%

2、与同行业上市公司（可比产品）、报告期内各期间费用率对比情况及差异原因

（1）期间费用率

报告期内，标的公司与同行业上市公司期间费用率情况如下：

公司名称	2022 年度	2021 年度	2020 年度
辰安科技	30.38%	37.31%	28.68%
苏州科达	87.00%	55.90%	52.84%
新智认知	27.95%	29.80%	39.15%
中科通达	20.42%	18.22%	13.72%
恒锋信息	14.78%	14.67%	15.02%
美亚柏科	43.05%	43.08%	39.55%
易华录	49.55%	42.11%	27.78%
平均值	43.06%	37.74%	33.62%
标的公司	37.15%	31.65%	30.62%

注：恒锋信息客户集中度相对较高，因此其销售费用率和期间费用率大幅低于同行业可比公司，平均值为剔除恒锋信息后余下 6 家可比公司的平均值。

标的公司 2023 年-2027 年预测期的期间费用率分别为 32.29%、30.99%、29.12%、28.11%及 27.59%，与同行业上市公司和报告期内相比差异较小。

（2）销售费用率

报告期内，标的公司与同行业上市公司销售费用率情况如下：

公司名称	2022 年度	2021 年度	2020 年度
辰安科技	12.94%	13.99%	10.53%
苏州科达	34.84%	21.96%	21.45%
新智认知	6.83%	6.73%	5.97%
中科通达	6.89%	4.52%	3.38%
恒锋信息	3.04%	2.41%	2.70%
美亚柏科	11.95%	11.55%	11.47%
易华录	11.63%	8.66%	4.66%
平均值	14.18%	11.23%	9.58%
标的公司	13.45%	12.39%	11.42%

注：恒锋信息客户集中度相对较高，销售费用率大幅低于同行业可比公司，平均值为剔除恒锋信息后余下 6 家可比公司的平均值。

标的公司 2023 年-2027 年预测期的销售费用率分别为 13.58%、13.62%、12.58%、12.05%及 11.53%，与同行业上市公司和报告期内比差异较小。

（3）管理费用率

报告期内，标的公司与同行业上市公司管理费用率情况如下：

公司名称	2022 年度	2021 年度	2020 年度
辰安科技	10.93%	13.45%	10.30%
苏州科达	7.09%	3.88%	3.62%
新智认知	11.47%	12.00%	15.79%
中科通达	6.39%	6.46%	4.29%
恒锋信息	5.82%	5.03%	6.21%
美亚柏科	14.00%	14.14%	13.21%
易华录	17.58%	15.00%	10.95%
平均值	10.47%	9.99%	9.20%
标的公司	7.76%	6.40%	6.49%

标的公司 2023-2027 年预测期的管理费用率分别为 5.65%、5.25%、5.00%、4.86%及 4.85%，与报告期内相比差异较小，与同行业上市公司相比低于其管理费用率平均值。形成差异的主要原因为标的公司的管理架构相较同行业上市公司较为简单，相应的管理类工资薪金及办公费、差旅费等费用支出将处于较低水平。

（4）研发费用率

报告期内，标的公司与同行业上市公司研发费用率情况如下：

公司名称	2022 年度	2021 年度	2020 年度
辰安科技	7.04%	7.93%	6.31%
苏州科达	43.80%	29.07%	27.54%
新智认知	12.49%	13.05%	11.44%
中科通达	8.25%	7.80%	5.80%
恒锋信息	5.25%	6.67%	5.93%
美亚柏科	16.98%	17.70%	15.30%
易华录	3.64%	4.48%	3.12%
平均值	13.92%	12.39%	10.78%
标的公司	16.64%	13.05%	12.84%

标的公司 2023 年-2027 年预测期的研发费用率分别为 13.03%、12.09%、11.51%、11.17%及 11.18%，略低于同行业上市公司及标的公司报告期内的研发费用率，主要原因是标的公司预测期的营业收入规模逐年扩大，即使预测期研发投入也在不断提升，相比之下研发费用率存在略微下降的情况。

(5) 财务费用率

报告期内，标的公司与同行业上市公司财务费用率情况如下：

公司名称	2022 年度	2021 年度	2020 年度
辰安科技	-0.54%	1.94%	1.54%
苏州科达	1.28%	1.00%	0.23%
新智认知	-2.85%	-1.97%	5.95%
中科通达	-1.11%	-0.55%	0.25%
恒锋信息	0.67%	0.56%	0.18%
美亚柏科	0.11%	-0.30%	-0.43%
易华录	16.69%	13.97%	9.05%
平均值	2.04%	2.09%	2.40%
标的公司	-0.71%	-0.18%	-0.14%

标的公司 2023-2027 年预测期的财务费用率均为 0.03%，低于同行业上市公司的平均值主要原因是标的公司未来无借款计划，利息费用较少；与标的公司报告期内财务费用率相比不存在较大差异。

七、核查意见

经核查，评估师认为：

1、前次评估基准日后，标的公司经营状况改善、行业发展向好以及溢余资产增加，本次评估结论的收益法评估值高于前次评估结果具备合理性和公允性。

2、随着 2022 年国内公共卫生安全事件因素的消除，叠加行业发展持续向好、客户需求不断增加以及客户开拓情况等，标的公司在新客户、新业务和境外合作三方面取得较大突破，预测营业收入以及各类业务收入的增长率具备相应合理性。

3、标的公司各类业务收入预测具有相应的订单基础。

4、在本次收益法计算过程中，评估师采用标的公司提供的 2022 年末审财务数据进行相关预测，与审定财务数据基本相同。

5、标的公司预测期的综合毛利率、自主产品及系统集成的毛利率与标的资产报告期内各类指标的毛利率水平差异较小；标的公司预测期的综合毛利率、自主产品及系统集成的毛利率与同行业公司相比均在合理范围内；标的公司预测期各期间费用率与报告期内相比基本相当；预测期期间费用率及销售费用率

与同行业公司相比差异较小，管理费用率、研发费用率及财务费用率略低于同行业上市公司平均水平。

7.2 重组报告书披露，（1）评估过程中，预测其他收益的金额较高，约 2,000 万左右；（2）所得税的预测金额较低，2022 年流入 295.69 万元，2023 年仅流出 8.44 万元；（3）2022 年和 2023 年，预测营运资本将减少 1,311.47 万元和 7,137.19 万元；迪爱斯溢余性资产为 23,923.38 万元。

请公司说明：（1）其他收益的主要内容，相关金额及变动的依据，确定能够流入迪爱斯的依据；（2）不同纳税主体预测期所得税预测情况及依据，所得税指的是所得税费用还是所得税现金流出，其值较小甚至为负的原因及合理性；（3）本次评估经营性资产、溢余资产、非经营性资产和负债的确定依据及计算过程，营运资本变化的计算过程，2022 年和 2023 年营运资本减少导致资金流入较高的合理性。

请评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、其他收益的主要内容，相关金额及变动的依据，确定能够流入迪爱斯的依据

（一）其他收益的主要内容，相关金额及变动的依据

标的公司 2020 年度、2021 年度和 2022 年 1-6 月的其他收益主要内容和金额情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-6 月	2021 年度	2020 年度
政府补助	610.90	2,216.96	1,238.95
进项税加计抵减	2.37	3.02	-
合计	613.27	2,219.98	1,238.95

计入其他收益的政府补助情况具体如下：

单位：万元

补助项目	2022 年 1-6 月	2021 年度	2020 年度	与资产相关/与收益相关
增值税即征即退	434.80	1,122.38	767.58	与收益相关
稳岗补贴	-	1.61	21.19	与收益相关
社保返还	-	-	0.15	与收益相关

补助项目	2022 年 1-6 月	2021 年度	2020 年度	与资产相关/与收益相关
科技创新发展专项资金	-	-	-	与收益相关
地方教育费附加返还	-	-	4.30	与收益相关
知识产权局专利资助	-	-	-	与收益相关
浦东新区经济发展财政扶持资金	-	-	2.60	与收益相关
地方教育费附加返还	-	-	-	与收益相关
分布式供能智慧管理系统研发及产业化	-	-	100.00	与收益相关
上海市人工智能创新发展专项项目协议书	-	-	260.00	与收益相关
上海市残疾人就业服务中心超比例奖励	0.67	-	0.95	与收益相关
搬迁补贴款	-	-	60.49	与收益相关
临港管委会楼宇考核奖	15.17	3.16	20.50	与收益相关
培训补贴	-	0.06	0.12	与收益相关
临港管委会安商育商补贴款	10.25	18.93	1.07	与收益相关
面向应急行业多媒体感知分析仪的研发和推广应用	-	7.80	-	与收益相关
人才牵引计划	-	80.00	-	与收益相关
新一代国际化智慧应急指挥平台研发及海外产业化应用	-	270.00	-	与收益相关
自然语言处理核心技术研究及应用系统研发与示范项目	-	277.00	-	与收益相关
中小企业发展专项资金	-	1.03	-	与收益相关
产业发展引导专项资金	-	50.00	-	与收益相关
基于 5G 的城市智慧运营管理和应急实战指挥平台项目	-	360.00	-	与收益相关

补助项目	2022 年 1-6 月	2021 年度	2020 年度	与资产相关/与收益相关
高新技术企业补贴	-	25.00	-	与收益相关
房屋租金补贴	-	-	-	与收益相关
股权投资资助（张江专项）	150.00	-	-	与收益相关
合计	610.90	2,216.96	1,238.95	-

（二）确定能够流入迪爱斯的依据

政府补贴包括了来自于软件产品增值税即征即退收益，以及各类政府项目的补贴收入等，考虑到各类政府项目补贴具备一定偶发性或不可预测性，本次收益法评估过程中，对未来年度仅考虑了软件产品增值税即征即退的补贴收益。

根据财政部、国家税务总局于 2011 年 10 月 13 日颁布的《关于软件产品增值税政策的通知》（财税[2011]100 号）规定：增值税一般纳税人销售自行开发生产的软件产品，按 17%（2018 年 5 月 1 日后税率为 16%，2019 年 4 月 1 日后税率为 13%）的法定税率征收增值税后，增值税实际税负超过 3%的部分实行即征即退政策。未来年度在相关现行的软件产品即征即退政策无重大变化情况下，上述退税收益持续流入标的公司具备相关合理性。

二、不同纳税主体预测期所得税预测情况及依据，所得税指的是所得税费用还是所得税现金流出，其值较小甚至为负的原因及合理性

（一）不同纳税主体预测期所得税预测情况及依据

迪爱斯信息技术股份有限公司和其子公司上海迪爱斯数字科技有限公司目前均为高新技术企业，证书编号分别为 GR202031003173 和 GR201931000907，目前均适用 15%的企业所得税税率。

（二）所得税指的是所得税费用还是所得税现金流出，其值较小甚至为负的原因及合理性

本次盈利预测及评估过程中计算所得税为现金流口径，其值较小或为负的原因系：1、采用 15%所得税率计算所得税：本次收益法评估中，假设现行高新技术企业认定的相关法规政策未来无重大变化，评估师对标的公司目前的主营业务构成类型、研发人员构成、未来研发投入占主营收入比例等指标分析后，基于对未来的合理推断，假设标的公司未来具备持续获得高新技术企业认定的条件，能够持续享受所得税优惠政策，因此，在盈利预测及评估过程中均按照 15%企业所

得税率预测所得税金额；2、研发费用加计扣除金额较大：根据目前的所得税征收管理条例，企业研发费用加计扣除比例按照当期允许加计扣除发生额的 75% 准予税前抵扣，根据标的公司 2021 年汇算清缴报告，实际研发费用加计扣除金额约占当期研发费用的 80%，标的公司未来研发投入费用结构基本稳定，未来按照当期研发费用的 80%考虑进行加计扣除。经过上述计算后，盈利预测中由于标的公司未来年度研发费用较大，因此加计扣除金额也较大。

综上所述，未来年度按照高新技术企业 15%企业所得税率计算所得税金额，并考虑标的公司研发费用加计扣除后，未来年度预测的所得税金额较小甚至为负。

三、本次评估经营性资产、溢余资产、非经营性资产和负债的确定依据及计算过程，营运资本变化的计算过程，2022 年和 2023 年营运资本减少导致资金流入较高的合理性

本次评估过程中，以标的公司经审计的会计报表为基础，分析确定溢余性资产和非经营性资产、负债范围，并采用适合的评估方法确定其评估价值。其中，经营性资产是根据对财务报表进行分析后，剔除了溢余资产以及非经营性资产和负债后得到。

（一）非经营性资产和负债

非经营性资产主要是指对企业主营业务没有直接“贡献”的资产，非主营业务活动或者没有直接关系的业务活动产生的资产，以及对企业未来的主营业务有影响但是未纳入本次收益预测范围的资产。非经营性负债主要指企业承担的与主营业务没有关系或没有直接关系的其他业务活动，以及对企业未来的主营业务有影响但是未纳入本次收益预测范围的相关负债等。

标的公司的非经营性资产和非经营性负债的构成如下表所示：

单位：万元

序号	科目名称	内容	账面价值	评估价值
非经营性资产				
1	其他应收款	非经营性往来、保证金押金等	276.59	276.59
2	其他流动资产	增值税	10.62	10.62
3	递延所得税资产	递延所得税资产	1,143.83	1,143.83
非经营性资产小计			1,431.04	1,431.04
非经营性资产负债				
1	其他应付款	非经营性往来	5,596.59	5,596.59

序号	科目名称	内容	账面价值	评估价值
2	递延收益	主要为政府科研项目补贴	385.00	57.75
3	其他流动负债	待转销项税	1,781.18	1,781.18
非经营性负债小计			7,762.77	7,435.52

其中：递延收益为政府项目补贴，经核查相关补助项目通过验收概率较大，系未来不需要支付的负债，本次评估为零，仅按实际所得税率考虑未来需支付的所得税。

（二）溢余资产

溢余性资产是指本次盈利预测中与企业经营收益无直接关系的、超过盈利预测中企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、闲置不用的资产等。评估基准日的货币资金扣除安全现金保有量即为溢余资产。

本次评估基准日，标的公司账面货币资金余额为 26,773.75 万元。标的公司正常资金周转需要的安全现金保有量为 1 个月的付现成本费用，扣除相应安全现金保有量后，可确认 23,923.38 万元货币资金为溢余性资产。

本次评估根据企业应收账款周转次数和经营业务周期确定 1 个月的付现成本作为安全现金保有量。正常情况下，货币资金应该比安全现金保有量略留有余量，在确定溢余资金时，还应该结合企业近期是否有需要支付大额的非经营性负债，如：支付应付股利等因素。本次评估基于标的公司的具体情况，测算标的公司为保持正常经营，所需的安全现金保有量为 1 个月的付现成本。

$$\text{月付现成本} = (\text{销售成本} + \text{应交税金} + \text{三项费用} - \text{折旧与摊销}) / 12$$

根据标的公司的历史实际经营情况、收付款及存货周转情况以及行业特点，标的公司在业务项目执行开始以及执行阶段，根据合同会收到预付款和阶段性付款；标的公司在进行采购时，通常也会获得一定的基础信用账期，同时有一部分比例的采购系“背靠背”形式，即约定在收到客户的款项后才支付给其供应商相应货款。根据上述经营模式和历史经营周转情况，标的公司在实际项目开展过程中，或未来年度预测的业务规模扩张过程中，不需要垫付较多的营运资金。

（三）营运资金变动额

营运资金变动额指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。本次评估中的营运资金增加额为当期营运资金较上期营运资金的增加额。其中，营运资金=运营现金+应收票据+应收账款+预付账款+经营性其他应收款+存货-应付账款-合同负债-应付职工薪酬-应交税费-经营性其他应付款-其他流动负债。而运营现金包括和企业开具银行承兑汇票、保函等需

要在银行交付的一定比例的押金等限制类资金和安全运营现金。其他的各个科目的金额通常上与收入、成本呈相对稳定的比例关系，本次评估中按照上一完整年度的周转率进行计算。

营运资金相关预测及计算过程如下：

单位：万元

项目名称\年份		2022/6/30	2022E 年末	2023E 年末	2024E 年末	2025E 年末	2026E 年末	2027E 年末	2028 年以后 年末
	运营资本增加		-1,311.47	-7,137.19	3.43	-66.82	8.84	36.38	0.00
	期末营运资本 =1+2+3+4+5-6-7-9-10-11-12	9,781.45	8,469.98	1,332.79	1,336.21	1,269.39	1,278.23	1,314.62	1,314.62
1	运营现金	2,556.08	3,730.78	4,933.05	5,660.07	6,299.13	6,922.73	7,429.44	7,429.44
2	应收票据及应收账款等	27,026.28	32,995.52	30,789.47	35,738.42	40,403.60	44,762.56	48,119.75	48,119.75
3	预付款项	36.89	1,470.62	652.76	759.14	862.45	957.08	1,032.98	1,032.98
4	经营性其他应收款	1,524.35	1,524.35	1,585.32	1,712.14	1,849.12	1,997.05	2,156.81	2,156.81
5	存货	19,130.19	15,769.99	19,727.78	22,942.97	26,065.24	28,925.20	31,218.81	31,218.81
6	其他的经营性资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
7	应付票据及应付账款	18,620.80	26,394.06	25,364.29	29,498.10	33,512.45	37,189.54	40,138.47	40,138.47
8	其中：应付票据								
9	预收款项	18,823.03	16,263.66	24,375.00	28,292.92	31,986.18	35,437.02	38,094.80	38,094.80
10	应付职工薪酬	1,986.75	1,299.79	3,777.66	4,393.33	4,991.22	5,538.87	5,978.07	5,978.07
11	应交税费	992.55	2,994.56	2,759.43	3,202.97	3,621.08	4,011.74	4,312.62	4,312.62
12	经营性其他应付款	69.21	69.21	79.21	89.21	99.21	109.21	119.21	119.21
13	其他的经营性负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

（四）2022 年和 2023 年营运资本减少导致资金流入较高的合理性

在 2022 年上半年，标的公司受国内公共卫生安全事件影响，其项目验收普遍出现延期滞后情况，造成项目收款周期拉长，而标的公司的职工薪酬等仍按期支付，因此在评估基准日时点标的公司的期末营运资金金额较大。随着 2022 年第四季度开始上述国内公共卫生安全事件影响逐渐消除，标的公司的项目回款以及经营周转情况逐渐恢复历史年度水平，因此根据标的公司管理层提供实际财务报表数据（未经审计），标的公司在 2022 年末营运资金有所下降。在 2023 年度，考虑到国内公共卫生安全事件影响消除，标的公司管理层预计未来回款以及周转情况将恢复到历史水平，本次评估过程采用历史年度 2021 年的各科目周转情况测算了营运资金，因此预测期 2023 年期末营运资金将回落至历史年度水平。

2022 年末和 2023 年末营运资金减少使营运资金增加额为负数，该营运资金变动情况反应了标的公司 2022 年实际经营情况的波动，具备相应合理性。

四、核查意见

经核查，评估师认为：

1、本次收益法评估过程中，对未来年度的其他收益仅考虑了软件产品增值税即征即退的补贴收益；未来年度在相关现行的软件产品即征即退政策无重大变化情况下，上述退税收益持续流入标的公司具备相关合理性。

2、不同纳税主体预测期所得税预测情况合理，本次盈利预测及评估过程中计算所得税为现金流口径，其值较小或为负的原因具有合理性。

3、本次评估经营性资产、溢余资产、非经营性资产和负债的确定依据及计算过程，营运资本变化的计算过程、2022 年和 2023 年营运资本减少导致资金流入较高具有合理性。

7.3 重组报告书披露，（1）迪爱斯评估对市场风险溢价的计算，选择最近 5 年数据取平均值；（2）迪爱斯选择美亚柏科、易华录等 7 家公司作为同行业可比公司以计算 β ，但未披露同行业可比上市公司的选择依据；（3）综合企业规模、经营风险等因素，特定风险报酬率取值 3%。

请公司说明：（1）折现率涉及各参数是否符合《监管规则适用指引——评估类 1 号》的要求，与同行业可比交易案例的对比情况及差异原因；（2）市场风险溢价选择最近 5 年数据作为计算基础的原因，是否其他交易案例一致，测算

采用 10 年及以上数据对迪爱斯评估值的影响；（3）同行业上市公司的主营业务和产品、所属行业和领域、规模及收入结构、盈利能力，与标的资产的差异，选择其为可比公司计算 β 的依据和准确性；（4）特定风险报酬率在企业规模、经营风险等方面的取值及依据。

请评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、折现率涉及各参数是否符合《监管规则适用指引——评估类 1 号》的要求，与同行业可比交易案例的对比情况及差异原因

本次评估折现率各项参数选取情况以及与《监管规则适用指引——评估类 1 号》要求对比如下：

参数	监管要求	本次评估做法
无风险利率	资产评估机构执行证券评估业务，在确定无风险利率时应当遵循以下要求：一是应当关注国债剩余到期年限与企业现金流时间期限的匹配性，持续经营假设前提下应当选择剩余到期年限 10 年期或 10 年期以上的国债。二是应当选择国债的到期收益率作为无风险利率，并明确国债的选取范围。三是应当在资产评估报告中充分披露国债选取的期限、利率、范围、确定方式、数据来源等。	本次无风险利率选择最新的十年期中国国债收益率均值计算。数据来源为中评协网上发布的、由“中央国债登记结算公司(CCDC)”提供的《中国国债收益率曲线》。考虑到十年期国债收益每个工作日都有发布，为了避免短期市场情绪波动对取值的影响，结合标的公司的技术规范，按照最新一个完整季度的均值计算，每季度更新一次，本次基准日取值为 2.78%。

参数	监管要求	本次评估做法
市场风险溢价	资产评估机构执行证券评估业务，在确定市场风险溢价时应当遵循以下要求：一是如果被评估企业主要经营业务在中国境内，应当优先选择利用中国证券市场指数的历史风险溢价数据进行计算。二是计算时应当综合考虑样本的市场代表性、与被评估企业的相关性，以及有无风险利率的匹配性，合理确定样本数据的指数类型、时间跨度、数据频率、平均方法等。三是应当在资产评估报告中充分披露市场风险溢价的计算方法、样本选取标准、数据来源等。	利用中国证券市场指数的历史风险溢价数据计算得到市场风险溢价。（1）R_m的计算：根据中国证券市场指数计算收益率。（2）指数选择：根据中评协发布的《资产评估专家指引第12号—收益法评估企业价值中折现率的测算》，同时考虑到沪深300全收益指数因为修正了样本股分红派息因而比沪深300指数在计算收益率时相对更为准确，选用了沪深300全收益指数计算收益率。基期指数为1000点，时间为2004年12月31日。（3）时间跨度：计算时间段为2005年1月截至基准日前一年年末。（4）数据频率：周。考虑到中国的资本市场存续至今为30年左右，指数波动较大，如果简单按照周收盘指数计算，则会导致收益率波动较大而无参考意义。按照周收盘价之前交易日200周均值计算（不足200周的按照自指数发布周开始计算均值）获得年化收益率。年化收益率平均方法：计算分析了算数和几何两种平均年化收益率，最终选取几何平均年化收益率。R_f的计算：无风险利率采用同期的十年期国债到期收益率（数据来源同前）。和指数收益率对应，采用当年完整年度的均值计算。市场风险溢价（$MRP, R_m - R_f$）的计算：通过上述计算得出了各年度的中国市场风险溢价基础数据。考虑到当前我国经济正在从高速增长阶段转向高质量发展阶段，增速逐渐趋缓，因此采用最近5年均值计算MRP数值。

参数	监管要求	本次评估做法
贝塔系数	资产评估机构执行证券评估业务，在确定贝塔系数时应当遵循以下要求：一是应当综合考虑可比公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性，合理确定关键可比指标，选取恰当的可比公司，并应当充分考虑可比公司数量与可比性的平衡。二是应当结合可比公司数量、可比性、上市年限等因素，选取合理时间跨度的贝塔数据。三是应当在资产评估报告中充分披露可比公司的选取标准及公司情况、贝塔系数的确定过程及结果、数据来源等。	由于标的公司目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与标的公司处于同行业的可比上市公司于基准日的 β 系数（即）指标平均值作为参照。综合考虑可比上市公司与标的公司在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性，最终选择 7 家可比上市公司。在同花顺金融数据终端查询到该 7 家可比上市公司加权剔除财务杠杆调整平均 $=0.852$ 。 β 系数数值选择标准如下：标的指数选择：沪深 300 计算周期：日时间范围：4 年收益率计算方法：对数收益率剔除财务杠杆：按照市场价值比 D 根据标的公司预测期有息负债确定，E 为基准日的标的公司股东全部权益价值评估值。最后得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值 β_e 为 0.852。
资本结构	资产评估机构执行证券评估业务，在确定资本结构时应当遵循以下要求：一是如果采用目标资本结构，应当合理分析被评估企业与可比公司在融资能力、融资成本等方面的差异，并结合被评估企业未来年度的融资情况，确定合理的资本结构；如果采用真实资本结构，其前提是企业的发展趋于稳定；如果采用变动资本结构，应当明确选取理由以及不同资本结构的划分标准、时点等；确定资本结构时，应当考虑与债权期望报酬率的匹配性以及计算模型中应用的一致性。二是应当采用市场价值计算债权和股权的比例；采用账面价值计算的，应当在资产评估报告中充分说明理由。如果被评估企业涉及优先股、可转换债券等，应当予以特别关注。三是应当在资产评估报告中充分披露资本结构的确定方法、分析过程、预测依据等。	本次确定采用标的公司自身资本结构。

参数	监管要求	本次评估做法
特定风险报酬率	资产评估机构执行证券评估业务，在确定特定风险报酬率时应当遵循以下要求：一是应当明确采用的具体方法，涉及专业判断时应当综合考虑被评估企业的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素，确定合理的特定风险报酬率。二是应当综合考虑特定风险报酬率的取值，其在股权折现率整体中的权重应当具有合理性。三是应当在资产评估报告中充分披露特定风险报酬率的确定方法、分析过程、预测依据等。	标的公司资产规模和营业收入与可比上市公司相比较小，且经营业务上销售毛利率、净利润率、总资产收益率等指标仍处于中游水平，与可比上市公司头部水平仍有差距。标的公司内部管理及控制机制尚好，管理人员的从业经验和资历较高。由于目前标的公司处于扩张阶段，资金需求较大，融资条件不如上市公司。综合以上因素，特定风险报酬率 ϵ 确定为3.0%。
债权期望报酬率	资产评估机构执行证券评估业务，在确定债权期望报酬率时应当遵循以下要求：一是如果参考银行贷款市场利率（LPR），应当充分考虑被评估企业的经营业绩、资本结构、信用风险、抵质押以及第三方担保等因素；如果采用非市场利率，应当综合考虑被评估企业的融资渠道、债务成本、偿债能力以及与市场利率的偏差等因素，确定合理的债权期望报酬率。二是应当在资产评估报告中充分披露债权期望报酬率的确定方法、分析过程、数据来源等。	标的公司基准日无借款，且未来无借款计划，因此标的公司预测期无付息债务。

评估人员逐项参照《监管规则适用指引——评估类1号》中的监管要求，对比了本次折现率各项参数的选取方法，各项参数的选取方式均符合指引要求，同时在评估报告中对参数选取的方法、过程和来源等进行了充分披露。

评估人员根据结合标的主营业务和产品主要应用领域，对近年来通过中国证监会审核且交易标的主营业务与被评估单位所属行业领域较为接近的并购案例进行梳理，并查阅公开披露信息，对相关交易案例中折现率参数选取进行了整理、对比和分析，在《监管规则适用指引——评估类1号》中对各项参数的选取仅做指导性要求，具体如过程参数的时间跨度、选取标准、计算方法等均无硬性规定，经梳理后发现各项交易案例的参数选取各有差异，相对其可比性较低。监管指引中重点要求了评估报告必须对参数选取的方法、过程和来源进行充分披露，本次评估报告中对相关收益法参数已进行充分披露，符合监管指引要求。

进一步地，结合同行业并购案例，其收购的折现率取值如下：

上市公司	收购标的	折现率（%）
电科数字	柏飞电子 100.00%股权	11.31
大唐电信	大唐联诚 95.001%股权	12.00

东方中科	万里红 78.33%股权	12.50
纳思达	奔图电子 100%股权	14.26
本次评估		11.60

由上表可知，标的公司折现率取值介于同行业可比交易案例的区间范围。

综上，标的公司折现率涉及各参数符合《监管规则适用指引——评估类 1 号》的要求，取值介于同行业可比交易案例的区间范围。

二、市场风险溢价选择最近 5 年数据作为计算基础的原因，是否其他交易案例一致，测算采用 10 年及以上数据对迪爱斯评估值的影响

市场风险溢价选择最近 5 年数据作为计算基础，主要原因系考虑到当前我国经济正在从高速增长阶段转向高质量发展阶段，增速逐渐趋缓，采用最近 5 年均值计算市场风险溢价数值可以较好地反映基准日时点整体市场平均风险水平。

结合标的主营业务和产品主要应用领域，对近年来通过中国证监会审核且交易标的主营业务与被评估单位所属行业领域较为接近的并购案例进行梳理，并查阅公开披露信息，相关交易案例中对折现率参数市场风险溢价的选取周期统计如下：

序号	上市公司	标的资产	市场风险溢价选取期间
1	电科数字	柏飞电子 100.00%股权	未采用多年期均值
2	大唐电信	大唐联诚 95.001%股权	采用 5 年期均值
3	东方中科	万里红 78.33%股权	采用自 2002 年 1 月起至评估基准日之间的均值
4	纳思达	奔图电子 100%股权	采用自 2002 年 1 月起至评估基准日之间的均值

由上表可知，可比案例中大唐电信案例、东方中科案例和纳思达案例均采用多年期均值作为市场风险溢价选取期间，其中，标的公司市场风险溢价数值选取期间与大唐电信案例一致。

根据上述交易案例中对市场风险溢价选取的情况，结合《监管规则适用指引——评估类 1 号》中“合理确定样本数据的指数类型、时间跨度、数据频率、平均方法等”之要求，对市场风险溢价取值的时间跨度选取无硬性要求，选取 5 年期均值作为最终市场风险溢价数值，主要原因系考虑到当前我国经济正在从高速增长阶段转向高质量发展阶段，增速逐渐趋缓，采用最近 5 年均值计算市场风险溢价数值可以较好地反映基准日时点整体市场平均风险水平。

同时，评估人员模拟采用十年期均值得到市场风险溢价数值为 7.33，相比于目前采用的市场风险溢价数值 6.88 略有提升，调整后整体折现率为 12%，评估值下降 3,045.77 万元，为 107,661.54 万元，差异率为 2.75%。

综上所述，本次评估采用最近 5 年均值计算市场风险溢价数值可以较好地反映基准日时点整体市场平均风险水平，市场风险溢价数值与大唐电信案例一致；采用 10 年及以上数据对迪爱斯评估值的影响较小。

三、同行业上市公司的主营业务和产品、所属行业和领域、规模及收入结构、盈利能力，与标的资产的差异，选择其为可比公司计算 β 的依据和准确性

相关可比公司的主营业务和产品、所属行业和领域、规模及收入结构、盈利能力等信息整理如下：

公司	主营业务	主营产品	所属行业和领域	规模及收入结构	盈利能力
辰安科技	从事公共安全软件、公共安全装备的研发、设计、制造、销售及相关服务	公共安全与应急平台	信息传输、软件和信息技术服务业	2021 年实现营业收入 153,932.91 万元；其中城市安全营收占比为 13.56%，应急管理营收占比为 13.56%，装备与消防营收占比为 13.56%，安全文教营收占比为 13.56%，国际业务营收占比为 13.56%，其他业务营收占比为 0.15%	2021 年实现净利润 -15,918.19 万元，毛利率为 36.91%，ROE 为 -10.62%
苏州科达	从事视频会议系统、视频监控系统和融合通信系统的软件开发、设备制造、产品销售及技术服务	前端产品、平台、后端产品	制造业	2021 年实现营业收入 261,338.27 万元；其中视频会议营收占比为 49.47%，视频监控营收占比为 50.53%	2021 年实现净利润 6,313.57 万元，毛利率为 57.63%，ROE 为 3.32%

公司	主营业务	主营产品	所属行业和领域	规模及收入结构	盈利能力
新智认知	基于一线业务场景痛点，以数智智能驱动城市变革，为用户提供数据汇聚、数据治理、价值挖掘、决策分析、多维展示、综合应用等服务，辅助用户优化管理手段，提高决策效率的城市数智运营商	产品销售、系统集成、技术服务、软件、行业认知解决方案、海洋航线业务	信息传输、软件和信息技术服务业	2021 年实现营业收入 93,660.37 万元；其中产品销售及系统集成营收占比为 67.14%，技术服务及软件收入营收占比为 32.71%，其他营收占比为 0.15%	2021 年实现净利润 2,220.66 万元，毛利率为 39.30%，ROE 为 0.56%
中科通达	通过大数据、人工智能、物联感知、云计算、数字孪生等创新科技手段构建数字社会治理与公共安全综合服务体系，为公安、政府行政机构及其他行业用户提供整体解决方案设计、软件开发、项目集成、运维服务、运营服务等全周期综合服务	公共安全管理信息化服务	信息传输、软件和信息技术服务业	2021 年实现营业收入 42,790.57 万元；其中信息化系统开发建设营收占比为信息化系，信息化系统运维营收占比为 15.32%，软件开发及销售营收占比为 1.85%，商品销售及其他营收占比为 1.55%	2021 年实现净利润 3,662.64 万元，毛利率为 28.20%，ROE 为 6.05%

公司	主营业务	主营产品	所属行业和领域	规模及收入结构	盈利能力
恒锋信息	提供智慧城市信息技术和智慧行业解决方案	智慧城市行业综合、设计服务、维保服务、软件开发、养老服务	信息传输、软件和信息技术服务业	2021 年实现营业收入 61,234.37 万元；其中智慧城市信息服务营收占比为 82.47%，软件开发营收占比为 11.76%，维保服务营收占比为 2.05%，养老服务营业收入占比为 3.36%，其他营业收入占比为 0.36%	2021 年实现净利润 4,704.42 万元，毛利率为 23.54%，ROE 为 9.46%
美亚柏科	电子数据取证和网络信息安全产品及相关服务	网络空间安全、大数据智能化、网络开源情报、智能装备制造、支撑服务	信息传输、软件和信息技术服务业	2021 年实现营业收入 253,519.55 万元，其中网络空间安全产品营收占比为 54.48%，大数据智能化产品营收占比为 38.47%，网络开源情报产品营业收入占比为 3.17%，智能装备制造营收占比为 1.44%，支撑服务营收占比为 2.44%	2021 年实现净利润 31,070.56 万元，毛利率为 58.37%，ROE 为 9.16%

公司	主营业务	主营产品	所属行业和领域	规模及收入结构	盈利能力
易华录	公司以光电磁智能混合存储能力为依托，为城市打造具有优质物理计算基础环境及云计算、大数据、人工智能服务能力的新一代绿色数据中心，并以数据湖基础设施为依托，面向政府、企业、个人提供大数据基础设施运营服务、数据应用运营服务及数据资产化服务；以蓝光存储技术为核心，打造面向企业端的数据存储产品。	数字经济基础设施业务、数据运营赋能业务、D-BOX光磁融合一体机、数据云湖、生态融合产品	信息传输、软件和信息技术服务业	2021 年实现营业收入 202,010.97 万元，其中解决方案营收占比为 81.36%，产品销售营收占比为 5.85%，服务咨询营收占比为 12.79%	2021 年实现净利润 -16,667.31 万元，毛利率为 38.50%，ROE 为 -4.39%

标的公司 2021 年营业总收入为 51,799.66 万元，净资产收益率 ROE 为 7.32%，与上述可比公司相比，标的公司企业规模处于上述可比公司的中下水平，而盈利能力则处于中游水平。根据上述可比公司的业务或产品信息介绍，与标的公司的业务和产品领域均有所交集，同时考虑到同行业内没有与标的公司业务类型完全一致的可比上市公司，在此情况下上述公司与标的公司具备一定可比性，作为 beta 取值的可比公司是合理的，能较好反映企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度。

四、特定风险报酬率在企业规模、经营风险等方面的取值及依据

特定风险报酬率在企业规模、经营风险等方面的取值及分析依据如下：

序号	叠加内容	说明	取值（%）
----	------	----	-------

序号	叠加内容	说明	取值（%）
1	企业规模	企业收入、净资产等规模低于可比上市公司的平均水平；但经营业务上销售毛利率、净利润率等指标已经达到甚至超过可比上市公司水平	0.50
2	业务模式	被评估单位与上游供应商合作时间较长，供应渠道稳定；被评估单位的项目经验较丰富，较早进入行业，其业务模式符合行业惯例	0.50
3	经营阶段及风险	（1）被评估单位已进入成熟稳定阶段；（2）被评估单位的内部管理和控制机制较好，已形成完善的安全生产、质量控制等管理制度。	0.50
4	核心竞争力	（1）被评估单位已掌握核心技术，具备适应行业变化及业务持续拓展的能力；（2）被评估单位技术人员保持稳定，核心技术人员均具有较长从业年限和丰富从业经验。	0.50
5	主要客户及供应商依赖	对大客户存在一定的依赖性，但历年收入未出现下滑波动情况	0.50
6	企业的财务风险	企业未来年度资本性投入需求较小，融资需求低，财务风险较小	0.50
合计			3.00

根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协[2020]38 号），明确特定风险报酬率可以在对企业的规模、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖等因素进行综合分析的基础上，根据经验判断确定。本次评估在对标的公司的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素进行综合分析的基础上得到各项风险取值参数，具备相应合理性。

五、核查意见

经核查，评估师认为：

1、标的公司折现率涉及各参数符合《监管规则适用指引——评估类 1 号》的要求，取值介于同行业可比交易案例的区间范围。

2、采用最近 5 年均值计算市场风险溢价数值可以较好地反映基准日时点整体市场平均风险水平，市场风险溢价数值与大唐电信案例一致；采用 10 年及以上数据对迪爱斯评估值的影响较小。

3、根据相关可比公司的业务或产品信息介绍，与标的公司的业务和产品领

域均有所交集，同时考虑到同行业内没有与标的公司业务类型完全一致的可比上市公司，在此情况下相关可比公司与标的公司具备一定可比性，作为 β 取值的可比公司是合理的，能较好反映企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度。

4、本次评估在对标的公司的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素进行综合分析的基础上得到各项风险取值参数，具备相应合理性。

问题 8、关于市场法估值

重组报告书披露，（1）迪爱斯市场法评估时选择 P/E 比率和 EV/S 比率进行测算，并以 2021 年利润和收入为基础，2022 年迪爱斯收入和利润大幅下滑；（2）可比参照企业为苏州科达、美亚柏科和恒锋信息，但苏州科达、美亚柏科主营业务与标的资产存在较大差异；（3）P/E 和 EV/S 测算的公司价值差异较大，P/E 比率和 EV/S 比率经过各参数的修正。

请公司说明：（1）以 2021 年利润和收入为基础预测，是否存在高估的情况，以 2022 年利润和收入模拟测算迪爱斯股权价值；（2）在主营业务差异较大的情况下，选择上述公司作为可比参照企业的合理性，其价值比率是否具有可比性和参考性；（3）各修正参数的计算过程、取值的合理性，P/E 和 EV/S 测算的公司价值差异较大的原因，上述价值比率是否具有适用性，以其他价值比率、其他参照企业为基础，测算迪爱斯的股权价值，并说明市场法评估的可靠性。

请评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、以 2021 年利润和收入为基础预测，是否存在高估的情况，以 2022 年利润和收入模拟测算迪爱斯股权价值

本次评估基准日为 2022 年 6 月 30 日，在采用上市公司比较法进行评估时，相关可比公司的 2022 年财务数据均未报出。本次市场法选取价值比率分别为利润类指标 P/E 和收入类指标 EV/S，根据行业内普遍存在第四季度集中项目验收和项目回款的特性，使用全年财务数据进行 P/E 和 EV/S 价值比率下的市场法计算，能较真实地反映标的公司和可比上市公司的实际经营情况，能较好地反映出市场法评估思路下的企业价值情况。因此，本次评估选用 2021 年财务数据作为

预测基础。

若采用 2022 年利润和收入进行模拟市场法测算，相关数据梳理和模拟测算工作情况如下：

单位：万元

证券代码	证券名称	营业总收入		净利润	
		2022 年	2021 年	2022 年	2021 年
300188.SZ	美亚柏科	227,969.45	253,519.55	17,138.45	33,587.81
300605.SZ	恒锋信息	51,524.99	61,234.37	3,875.64	4,703.71
603660.SH	苏州科达	157,682.91	261,338.27	-59,108.93	6,352.55

根据上述财务数据，得到各口径下的 P/E 和 EV/S 价值比率如下：

证券代码	证券名称	PE		EVS	
		2022 年	2021 年	2022 年	2021 年
300188.SZ	美亚柏科	63.46	35.01	4.76	4.28
300605.SZ	恒锋信息	56.47	46.52	4.49	3.78
603660.SH	苏州科达	-4.82	45.09	2.20	1.33
平均数		不适用	42.21	3.81	3.13

注：由于 2022 年可比公司中苏州科达经营出现亏损、PE 为负数，采用 P/E 指标的可比公司数量减少，相同口径下 P/E 倍数市场法评估结果可参考性较低，不再具备合理性，因此未进行后续测算。

如上表所述，采用 EV/S 指标，相比于目前市场法计算中可比公司得出的平均 EV/S 数值 3.13x，采用 2022 年报口径下的平均 EV/S 为 3.81x，经过模拟计算后 EV/S 市场法的评估值为 97,086.02 万元。具体模拟 2022 年数据的 EV/S 市场法测算过程如下：

	待估对象	可比上市公司		
	迪爱斯	苏州科达	美亚柏科	恒锋信息
EVS		2.20	4.76	4.49
资产总额（万元）	88,589.44	332,265.54	589,039.36	115,443.12
企业规模修正系数	100	110	120	101
总资产增长率	-1.13%	-10.47%	20.33%	5.95%
成长能力修正系数	100	98	104	101
ROA	2.80%	-14.71%	3.02%	4.06%
盈利能力修正系数	100	88	100	101
资产负债率	60.19%	60.30%	26.86%	52.20%
偿债能力修正系数	100	100	117	104

修正后 EVS	2.32	3.26	4.19
EVS(AVERAGE)	3.26		

模拟 2022 年数据的 EV/S 市场法评估值具体如下：

项目	采用 EVS
可比公司价值比率（EVS）均值	3.26
标的公司营业总收入(2022 年)（万元）	40,004.20
企业价值（万元）	130,487.17
减：付息债务（万元）	0.00
加：货币资金（万元）	26,044.35
缺乏流动性折扣率	37.89%
股东全部权益价值（扣除少数股东权益）（取整）（万元）	97,218.62
股东全部权益价值（扣除少数股东权益）评估值（万元）	97,218.62

如上表所示，模拟 2022 年数据后，EV/S 下市场法评估值为 97,218.62 万元，相比于本次市场法计算过程中的 EV/S 市场法评估值 99,895.54 万元，评估值减少 2,676.92 万元，减少 2.68%。

综上所述，在本次评估时点，选取 2021 年收入和利润为基础预测具备相应合理性，不存在高估的情况。

二、在主营业务差异较大的情况下，选择上述公司作为可比参照企业的合理性，其价值比率是否具有可比性和参考性

综合考虑可比上市公司与标的公司在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性后，评估人员最终选取了 3 家可比上市公司作为市场法下的可比公司，其具体选取过程如下：

1、确定标的公司的行业所属

评估人员首先结合标的主营业务，以及管理层对其所属行业的分析，确定标的公司的行业所属情况。标的公司主要从事公安、应急及城运行业通信和指挥领域的自主产品开发及销售、系统集成和运维与技术服务。根据国家质量监督检验检疫总局和国家标准化委员会发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），标的公司所属行业为软件和信息技术服务业中的“应用软件研发(I6513)”、“信息系统集成服务(I6531)”及“运行维护服务(I6540)”。

2、进一步分析标的公司业务

评估人员参考评估惯例，在本次评估中对比公司设置选择标准如下：（1）同

处于一个行业，受相同的经济因素影响；（2）对比公司的规模、经营模式、业务类型等方面与被评估单位相接近；（3）相关的价值比率属于合理的范围；（4）上市时间在一年以上。

经过上述条件筛选，并结合企业管理层介绍同业公司竞争情况，评估人员查询公开披露资料了解上市公司业务产品情况，评估人员了解到美亚柏科、易华录、辰安科技、苏州科达、新智认知、中科通达、恒锋信息等上市公司凭借资本市场平台以及自身优势，发展成为行业内经营规模较大的企业，在应急平台领域的市场占有率较高，市场地位较为显著，该七家上市公司与标的公司具备一定的可比性。

相关可比公司的主营业务和产品、所属行业和领域、规模及收入结构、盈利能力等情况详见本回复“问题 7.3”之“三、同行业上市公司的主营业务和产品、所属行业和领域、规模及收入结构、盈利能力，与标的资产的差异，选择其为可比公司计算 β 的依据和准确性”。

标的公司 2021 年营业总收入为 51,799.66 万元，净资产收益率 ROE 为 7.32%，与上述可比公司相比可知，标的公司企业规模处于上述可比公司的中下水平，而盈利能力则处于中游水平。根据上述可比公司的业务或产品信息介绍，与标的公司的业务和产品领域均有所交集，同时考虑到同行业内没有与标的公司业务类型完全一致的可比上市公司，在此情况下上述公司与被评估单位具备一定可比性。

评估人员根据上述七家同业公司披露的财务数据进一步分析公司可比性。其中：易华录 2021 年净利润为-14,299.92 万元，而辰安科技 2021 年度净利润-13,171.34 万元，均处于经营亏损状态，与其他可比公司以及标的公司的经营情况有所差异，因此对其进行剔除；新智认知在基准日时点的市盈率倍数达到 184.25 倍，相关价值比率远超其余可比公司的范围区间，因此对其进行剔除；而中科通达的上市日期为 2021 年 7 月份，其上市日期短于一年，因此对其进行剔除。最终，评估人员选取苏州科达、美亚柏科和恒锋信息三家作为可比公司。

综合上述可比公司选取过程，上述公司作为可比参照企业具备合理性，其价值比率亦具有可比性和参考性。

三、各修正参数的计算过程、取值的合理性，P/E 和 EV/S 测算的公司价值差异较大的原因，上述价值比率是否具有适用性，以其他价值比率、其他参照企

业为基础，测算迪爱斯的股权价值，并说明市场法评估的可靠性

（一）各修正参数的计算过程、取值的合理性

参考《<资产评估执业准则——企业价值>》对市场法修正因素的要求，本次市场法评估在因素修正过程中，分别通过营业总收入（PE 指标下）和资产总计（EVS 指标下）作为企业规模修正因素；企业主营业务收入的同期增长率作为成长能力修正因素；资产收益率（ROA）作为盈利能力的修正因素；而资产负债率作为偿债能力的修正因素。同时，评估人员对各修正因素通过设置修正步幅进行参数调整，其中：1、企业规模修正：通过财务数据对比，可以看到标的公司与上市公司之间存在一定的规模差异，上市公司的收入体量、资产体量整体大于标的公司，因此本次评估在通过营业总收入、资产总额进行规模修正时考虑设置了较大的步幅；2、通过财务数据对比，随着近两年整体行业发展状况较好，标的公司与可比上市公司的整体收入增速都处于较高水平，因此本次设置 5%作为修正步幅；3、通过财务数据对比，标的公司的 ROA 率高于可比公司，反映出标的公司的盈利能力较好，本次设置 2.5%作为修正步幅；4、通过财务数据对比，标的公司与可比公司由于经营模式、业务业态等不同原因造成资产负债率水平存在一定差异，本次设置 2%作为修正步幅。本次各市场法因素修正过程中，单项修正系数不超过 20%，综合修正不超过 30%，各项步幅修正参数具备相应合理性。

（二）P/E 和 EV/S 测算的公司价值差异较大的原因，上述价值比率是否具有适用性

P/E 和 EV/S 系分别从利润角度和收入角度衡量企业价值，衡量角度有所不同，且两种价值比率本身具备一定适用特点，因此分别在 P/E 和 EV/S 下测算的标的公司的企业价值有一定差异，具备合理性。

市场法下常用的价值比率分为资产类价值比率、收入类价值比率和利润类价值比率。标的公司是信息集成服务企业，近年来企业的经营情况较为稳定，考虑到标的公司与同业公司均为轻资产企业，相比较而言盈利类价值比率和收入类价值比率较资产类价值比率更能反映企业经营的特点。因此，本次选取资产比率 P/E 指标和 EV/S 指标作为比较的价值比率具备较好的适用性。

P/E 价值比率是目前最常用的市场法价值比率，一般认为企业价值的高低主

要取决于企业的盈利能力和利润水平，标的公司历史年度经营情况较为稳定，适用 P/E 倍数。考虑到信息系统集成行业在其内、外部因素以及政策因素驱动的情况下，正处在一个快速变化的状态中，行业中各企业都在以抢占市场为出发点，因此从收入规模的角度分析能够较好地反应企业的内在价值，标的公司同时适用 EV/S 指标。另外，采用 EV/S 指标可以消除资本密集度、折旧方法不同以及资本结构对价值倍数的影响。综合考虑后，上述 P/E、EV/S 价值比率均能较好地反应标的公司的市场法评估价值，本次对市场法计算按照各 50%权重对 P/E 和 EV/S 结果进行取值，一定程度上消除不同价值比率下的市场法评估差异，因此市场法结论能较好地反应企业价值。

（三）以其他价值比率、其他参照企业为基础，测算迪爱斯的股权价值

1、其他价值比率为基础进行模拟测算

评估人员模拟采用动态 EV/S 进行市场法测算，以未来三年预测营业收入，并更新财务数据为 2022 年度数据，得到动态 EV/S 市场法下的评估结果，具体计算过程如下

（1）市场法修正打分情况如下：

委估对象及可比公司因素条件比较和打分表				
	待估对象	可比上市公司		
	迪爱斯	苏州科达	美亚柏科	恒锋信息
动态 EVS		1.69	3.58	3.48
资产总额（万元）	88,589.44	332,265.54	589,039.36	115,443.12
企业规模修正系数	100	110	120	101
总资产增长率	-1.13%	-10.47%	20.33%	5.95%
成长能力修正系数	100	98	104	101
ROA	2.80%	-14.71%	3.02%	4.06%
盈利能力修正系数	100	88	100	101
资产负债率	60.19%	60.30%	26.86%	52.20%
偿债能力修正系数	100	100	117	104
修正后动态 EVS		1.78	2.45	3.25
动态 EVS(AVERAGE)		2.49		

（2）市场法计算结果如下

项目	采用 EVS
----	--------

可比公司价值比率（动态 EVS)均值	2.49
标的公司营业总收入(未来三年平均数)（万元）	67,723.28
企业价值（万元）	168,827.36
减：付息债务（万元）	0.00
加：货币资金（万元）	26,044.35
缺乏流动性折扣率	37.89%
股东全部权益价值（扣除少数股东权益）评估值（万元）	121,030.95

采用动态 EVS 得到市场法下评估值为 121,030.95 万元。

2、其他参照企业为基础进行模拟测算

评估人员模拟采用可比公司筛选过程中，根据业务相关性选取的七家可比公司中另外四家作为可比公司，即易华录、辰安科技、新智认知、中科通达为参照公司，进行市场法模拟测算，得到 EV/S 市场法下的评估结果，具体计算过程如下：

（1）市场法修正打分情况如下：

	待估对象	可比上市公司			
	迪爱斯	易华录	辰安科技	新智认知	中科通达
EVS		7.98	4.29	3.01	4.11
资产总额（万元）	78,338.99	1,439,070.47	343,177.68	510,472.27	120,137.83
企业规模修正系数	100	172	114	123	102
总资产增长率	16.94%	-6.43%	13.27%	-20.37%	17.22%
成长能力修正系数	100	95	99	93	100
ROA	7.32%	-0.96%	-4.08%	0.47%	3.29%
盈利能力修正系数	100	97	95	97	98
资产负债率	62.45%	68.44%	52.54%	21.45%	38.37%
偿债能力修正系数	100	97	105	120	112
修正后 EVS		5.19	3.81	2.26	3.68
EVS(AVERAGE)		3.74			

（2）市场法计算结果如下

项目	采用 EVS
可比公司价值比率（EVS)均值	3.74
标的公司营业总收入(2021 年度)（万元）	51,799.66
企业价值（万元）	193,487.28

减：付息债务（万元）	0.00
加：货币资金（万元）	26,773.75
缺乏流动性折扣率	37.89%
股东全部权益价值（扣除少数股东权益）（取整）（万元）	136,799.75
股东全部权益价值（扣除少数股东权益）评估值（万元）	136,799.75

采用其他可比公司为参照，得到市场法下评估值为 136,799.75 万元。

四、核查意见

经核查，评估师认为：

1、本次评估基准日为 2022 年 6 月 30 日，选取 2021 年收入和利润为基础预测具备相应合理性，不存在高估的情况。

2、根据本次对市场法可比公司逐步筛选过程的分析，相关公司作为可比参照企业具备合理性，其价值比率亦具有可比性和参考性。

3、P/E 和 EV/S 系分别从利润角度和收入角度衡量企业价值，衡量角度有所不同，且两种价值比率本身具备一定适用特点，因此分别在 P/E 和 EV/S 下测算的标的公司的企业价值有一定差异，具备合理性。

问题 27、关于配套募集资金

重组报告书披露，本次交易拟募集配套资金 5.968 亿元，用于产业化、营销、研发三个项目。但三个项目的投资金额中，均包括较大比例的建设工程费及装修费。

请公司说明：（3）评估作价中是否考虑募投项目的影响，计算业绩承诺时，对于募投项目产生利润的处理是否进行相关约定，结合行业发展、市场空间和客户需求等，测算募投项目对迪爱斯预测期经营成果的具体影响，包括但不限于收入、成本（含折旧等）、利润，并说明相关测算依据，计提折旧对能否完成业绩承诺是否存在重大不利影响。

请评估师核查（3）并发表明确意见。

回复：

三、评估作价中是否考虑募投项目的影响，计算业绩承诺时，对于募投项目产生利润的处理是否进行相关约定，结合行业发展、市场空间和客户需求等，测算募投项目对迪爱斯预测期经营成果的具体影响，包括但不限于收入、成本（含

折旧等）、利润，并说明相关测算依据，计提折旧对能否完成业绩承诺是否存在重大不利影响

根据上海东洲资产评估有限公司为本次交易出具的东洲评报字[2022]第1397号《资产评估报告》，本次评估作价中未考虑募投项目的影响。

根据上市公司与业绩承诺方签署的《业绩承诺和补偿协议》及其补充协议，计算业绩承诺时未考虑募投项目的影响。

对于募投项目产生利润的处理进行的具体约定如下：若本次交易募集配套资金成功实施，在计算标的公司于业绩承诺期间的实际实现净利润时应扣除募集资金投入标的公司带来的影响，包括：（i）已投入募集资金所产生的募投项目经营收益或经营亏损；（ii）暂未使用的其余应用于标的公司募投项目的募集资金产生的利息收益；及（iii）如上市公司以借款方式将募集资金投入标的公司，还应扣除该等借款的相应利息。

本次评估作价未考虑募投项目影响，计算业绩承诺时亦未考虑募投项目影响，因此，募投项目对能否完成业绩承诺不存在重大不利影响。

五、核查意见

经核查，评估师认为：

本次评估作价未考虑募投项目影响，计算业绩承诺时亦未考虑募投项目影响，募投项目对能否完成业绩承诺不存在重大不利影响；本次募投项目是对标的公司现有业务的升级、拓展和产业化，对标的公司业务模式无影响。

（此页无正文， 为《上海东洲资产评估有限公司关于上海证券交易所〈关于武汉长江通信产业集团股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件的审核问询函的回复〉之专项核查意见》签章页）

法定代表人： _____

徐峰

评估人员： _____

苏锐

郭韵瑾

上海东洲资产评估有限公司

2023 年 6 月 8 日