

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

二零二三年九月

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〔2023〕8号，以下简称“《问询函》”）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（草案）》（以下简称“重组报告书”或“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“三、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

(1) 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

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。

(2) 标的公司净资产收益率较高主要是销售净利率、权益乘数较高所致

根据净资产收益率计算公式，标的公司净资产收益率较高主要是销售净利率、权益乘数较高所致。

标的公司与市场法下美亚柏科、恒锋信息、苏州科达三家可比上市公司 2021 年净资产收益率及相关财务指标情况如下：

公司	净资产收益率 (%)	销售净利率 (%)	资产周转率(次)	权益乘数
美亚柏科	9.16	12.26	0.53	1.41
恒锋信息	9.43	7.68	0.58	2.10
苏州科达	3.28	2.42	0.72	1.88
平均值	7.29	7.45	0.61	1.80
迪爱斯	22.42	11.71	0.63	3.06

注 1：净资产收益率=销售净利率*资产周转次数*权益乘数；
注 2：销售净利率=归属于母公司股东的净利润/营业总收入；
注 3：权益乘数=平均总资产/平均归属母公司股东的权益。

由上表可知，标的公司销售净利率在可比上市公司的区间范围内且均高于平均值，权益乘数高于全部可比上市公司，资产周转率与可比上市公司平均值基本

相同。

销售净利率的高低与毛利率、期间费用率有一定的关系，2021年度标的公司与可比公司的销售毛利率、期间费用率如下表所示：

公司	销售净利率 (%)	销售毛利率 (%)	期间费用率 (%)
美亚柏科	12.26	58.37	43.08
恒锋信息	7.68	23.54	14.67
苏州科达	2.42	57.63	55.90
平均值	7.45	46.51	37.89
迪爱斯	11.71	41.51	31.65

注：销售净利率=归属于母公司股东的净利润/营业总收入。

由上表可见，标的公司的销售净利率高于恒锋信息，主要系标的公司主要产品中包含自主研发的软件、硬件和软硬件一体化产品，以自研软件为主，辅以部分自研硬件，毛利率较高所致；标的公司在与苏州科达毛利率相近的情况下，苏州科达由于产品服务特性及经营模式因素，采取“哑铃型”的经营组织模式，以产品研发设计和营销服务为重心，研发费用和销售费用较高，导致其期间费用率较高、销售净利率较低；美亚柏科的销售毛利率、期间费用率均高于标的公司，双方销售净利率较为接近。标的公司权益乘数高于可比上市公司的平均值主要系可比上市公司经过资本市场股权融资后，净资产金额提高、资产负债率下降，致使权益乘数均低于未上市的标的公司。

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

与近期成功实施的四个可比交易案例相比，标的公司的评估增值率与平均增值率相近，但不同案例间存在差异，迪爱斯净资产、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	评估基准日	上市公司	标的资产	净资产 (万元)	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	2020年12月31日	电科数字	柏飞电子100.00%股权	65,797.96	233,648.79	16.98	12.71	20.39	255.10
2	2021年4月30日	大唐电信	大唐联诚95.001%股权	77,488.74	148,256.37	34.35	22.66	35.24	91.33
3	2020年9月30日	东方中科	万里红78.33%股权	149,976.34	380,400.00	53.58	15.49	29.80	153.64
4	2020年12月31日	纳思达	奔图电子100%股权	103,074.55	660,300.00	16.38	12.35	3.64	540.60
平均值						30.32	15.80	22.27	260.17
长江通信			迪爱斯100%股权	29,301.84	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。

由上表，迪爱斯的评估增值率与可比上市公司的平均增值率相近。上述标的资产均为国家鼓励发展且快速增长的行业，具有技术密集型的共性特点，均通过多年的研发投入，积累了多项核心技术，形成了具有竞争壁垒的产品和业务，在行业内具有一定的竞争优势和领先地位，因此，上述标的资产在预测期内的业务收入、净利润均呈增长趋势。

上述标的资产的主营业务、行业、产品以及核心技术情况列式如下：

首次披露日期	上市公司	标的资产	主营业务	行业	核心技术
2021/3/6	电科数字	柏飞电子	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，是嵌入式专用计算机数字模块和整机产品的供应商。 柏飞电子预测期营业收入复合增长率为14.78%。	属于嵌入式计算机行业，为战略性新兴产业的重要支撑产业。 全球市场对高精度性先进设备、多核技术处理器和嵌入式图形的需求日益增加，推动了嵌入式计算机行业整体市场的增长。以嵌入式系统软件为例，2020年全国嵌入式系统软件行业实现收入7,492亿元人民币，同比增长12.0%。	柏飞电子拥有百余款基于嵌入式硬件的相关产品系列，其核心技术能力主要为高性能、高可靠的产品设计能力，面向任务系统的集成能力，软件中间件、开发环境等的开发能力等，能够实现硬件标准化、功能软件化、性能可扩展、系统可重构，产品易于升级，便于维护，实现关键硬件全国产化。在国内处于领先地位。

2021/ 4/24	大唐 电信	大唐 联诚	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。 大唐联诚预测期营业收入复合增长率为 18.89%。	属于制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业（行业代码：G39），细分行业领域为“通信设备制造”。 在大唐联诚所处的领域内，2009 年至 2020 年国家投入持续投入，市场年复合增长率为 9.18%，并将保持适当增长。	大唐联诚成立以来，深入落实核心技术自主可控的国家战略，紧密围绕核心业务迫切发展需求，通过原始创新、应用创新和集成创新并举的方式，研发先进特种通信核心技术和适用装备，在自主创新和自主可控方面已经走在行业前列。
2020/ 6/29	东方 中科	万里 红	万里红产品及服务涵盖信息安全保密、虹膜识别及政务集成。 万里红预测期营业收入复合增长率为 31.02%。	属于软件与信息技术服务业（I65）。在国家政策的鼓励下，信息安全保密、虹膜识别等行业将保持 15%左右的增长，市场空间广阔。	万里红一直深耕信息安全保密相关的基础技术自主研发和国产化，具备丰富的技术积累和技术储备。拥有多项核心资质，是信息安全保密领域资质较全的企业之一，建立起了完善的信息安全保密产品线。上述技术研发能力有助于维持产品竞争力及业务可持续性。
2020/ 7/22	纳思 达	奔图 电子	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。 奔图电子预测期营业收入复合增长率为 22.34%。	属于打印机行业以及打印机耗材行业。 奔图电子是信息安全国产化打印机的主要供应商，奔图打印机入选信创市场信息安全激光打印机产品型号名录的数量占据优势，为信创市场安全可靠适配测试中技术含量排名前列的品牌。根据海比研究院数据，信创市场增长周期将达到 5 年，复合增长率为 37.4%。	奔图电子是一家掌握激光打印机自主核心技术的公司，成功掌握了打印机各级源代码和软固件核心技术，拥有自主可控的 SoC、LSU 等关键零部件，以及具有自主知识产权的打印机引擎。
2022/ 7/30	长江 通信	迪爱 斯	迪爱斯产品分为自主产品、系统集成、运维与技术服务和 IT 设备销售四块，其中，自主产品与系统集成成为标的公司主要的产品收入来源。自主产品与系统集成产品的构成主要差异在于外采集成，在应用场景上及终端客户上无显著差异，均主要应用于公安、应急管理等部门指挥调度与研判分析等业务场景。 迪爱斯预测期营业收入复合增长率为 16.38%。	属于所属行业为软件与信息技术服务业（I65），细分市场为应急指挥行业。	迪爱斯将融合通信技术、大数据与人工智能技术等新一代信息技术有效融入到智慧应急通信及指挥产品、智慧城市运营管理指挥产品等产品中，帮助公安、应急等用户打通指挥调度的通信壁垒，实现更全面的态势感知、更快速的应急响应、更精准的资源调派、更智慧的分析研判，提升指挥效能，助力城市安全。

与同行业可比交易案例的标的资产相比，迪爱斯评估增值率高于大唐联诚、万里红且相差较大，主要受所处主营业务、资产结构等因素影响，具体分析如下：

1) 在同样是轻资产经营模式下，由于迪爱斯、大唐联诚和万里红三家的资产结构差异（迪爱斯权益乘数较高），同时叠加业务产品、期间费用等影响（迪爱斯在销售毛利率相对较低情况下，由于业务产品不同，其研发费用相对低于大唐联诚，使得其销售净利率高于大唐联诚），使得迪爱斯净资产收益率较高

标的公司与大唐联诚、万里红的净资产收益率及相关财务指标情况如下：

公司	净资产收益率 (%)	销售净利率 (%)	资产周转率(次)	权益乘数
大唐联诚	5.57	7.04	0.41	1.94
万里红	13.95	17.55	0.72	1.11
迪爱斯	17.69	8.86	0.75	2.67

注1：净资产收益率=预测期第一年净利润/评估基准日净资产；

注2：销售净利率=预测期第一年净利润/预测期第一年营业收入；

注3：资产周转率=预测期第一年营业收入/评估基准日总资产；

注4：权益乘数=评估基准日总资产/评估基准日净资产。

由上表可知，标的公司净资产收益率高于大唐联诚、万里红，主要系其净资产金额小于大唐联诚、万里红，权益乘数较高。评估基准日，标的公司和大唐联诚、万里红均为非上市公司，采用轻资产经营模式，净资产主要来自股东的现金增资款，其中大唐联诚评估基准日净资产为 77,488.74 万元主要来自 2021 年 4 月投资者及员工持股平台向大唐联诚增资 57,115.00 万元，万里红评估基准日净资产为 149,976.34 万元主要来自 2019 年 11 月投资者向万里红增资 85,000.00 万元，而迪爱斯评估基准日净资产为 29,301.84 万元主要来自 2021 年 2 月投资者及员工持股平台向迪爱斯增资 14,130.00 万元。

标的公司销售净利率低于万里红但高于大唐联诚，销售净利率的高低与毛利率、期间费用率有一定的关系，标的公司与大唐联诚、万里红预测期第一年的销售毛利率、期间费用率如下表所示：

公司	销售净利率 (%)	销售毛利率 (%)	期间费用率 (%)
大唐联诚	7.04	48.08	39.16
万里红	17.55	46.57	29.83
迪爱斯	8.86	39.30	32.28

注：上述数据均依据预测期第一年的数据计算得到。

由上表，万里红销售净利率高于迪爱斯，主要系万里红的信息安全保密产品具有较强的竞争力，业务处于的信息安全保密行业处于快速发展阶段，行业毛利率普遍较高，其信息安全保密产品核心是自主研发的软件产品，载体主要为 U 盘、光单导等一般硬件设备，原材料占成本比例较低。迪爱斯销售净利率高于大唐联诚，主要系大唐联诚所处的特种通信行业属于技术密集型行业，技术更新及产品迭代较快，面向客户的型号研制需经过严格的试验和检验程序，研制生命周期长，产品研发先期投入较大，研发费用率高，使得期间费用率高于迪爱斯，在毛利率超出迪爱斯的情况下，销售净利率低于迪爱斯；

2) 迪爱斯 2023 年营运资本随着 2022 年相关不利因素消除而下降导致现金流入较多，预测期内营运资本由于“背靠背”付款的形式保持稳定

预测期前一年（2022 年），标的公司所在的上海市受国内公共卫生安全事件影响，标的公司从项目执行到项目验收以及期末回款情况都受到了较大程度的影响；同时各级地方财政支出的优先级受国内公共安全卫生事件影响发生变化，导致部分偏远地区客户的款项收回进度未达预期，标的公司 2022 年运营资金较高。随着 2023 年相关不利因素消除，标的公司 2023 年上半年新签订单已高于 2020 年-2022 年每年平均增量订单水平，增量订单显著增加，预计能够完成 2023 年预测收入。同时，标的公司 2022 年受国内公共卫生安全卫生事件影响导致应收账款回款缓慢的现象已逐渐消除，2023 年回款以及周转情况将恢复到 2021 年和 2020 年的水平，使得标的公司 2023 年运营资金降低，导致 2023 年资金流入较多。2022 年和 2023 年营运资本减少导致资金流入较高具有合理性。

最近三年末，标的公司期末营运资本金额分别为-532.39 万元、-56.85 万元和 8,469.98 万元，剔除 2022 年偶发情况，标的公司期末运营资本金额随着经营规模扩大而增加。评估过程中，应收票据及应收账款等采用周转率计算科目在预测期各期的期末余额同预测期各期的收入、成本呈相对稳定的比例关系。标的公司应收票据及应付账款等变动对评估值的影响较小。评估值对标的公司应收票据及应付账款等变动的敏感性分析结果如下：

应收票据及应收账款等变动	评估值（万元）	变动金额（万元）	变动率
-10.00%	111,551.82	844.51	0.76%
-5.00%	111,228.75	521.44	0.47%

0.00%	110,707.31	0.00	0.00%
5.00%	110,582.60	-124.71	-0.11%
10.00%	110,259.53	-447.78	-0.40%

注：由于“背靠背”付款模式，应收票据及应付账款等变动的敏感性分析同时考虑了对应付票据及应付账款的同向变动。

由上表，标的公司应收票据及应付账款等变动对评估值的影响较小。

预测期内，由于标的公司经营情况恢复常态，且标的公司对供应商通常采用“背靠背”付款的形式，即标的公司根据与客户确定的项目验收与结算安排，在收到客户支付给标的公司相应阶段的项目款后，标的公司再与供应商进行结算付款，因此，标的公司营运资本在预测期内保持稳定。

(2) 可比交易案例发生时间，标的公司与可比交易案例中标的的行业、产品、技术的对比情况，选择作为可比交易案例的依据

可比交易案例的发生时间，标的公司与可比交易案例中标的的行业、产品、技术的对比情况详见本题回复之“一、补充披露事项”之“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……”。

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：

①标的公司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%	-
...

②可比交易案例预测期收入增长率、毛利率情况，与标的公司对比差异

A 可比交易案例预测期收入增长率情况及与标的公司的对比差异

可比交易案例预测期收入增长率情况及与标的公司的对比差异情况如下：

序号	评估基准日	上市公司	标的资产	基准日后 第1年	基准日后 第2年	基准日后 第3年	基准日后 第4年	基准日后 第5年	预测期五年 复合增长率

序号	评估基准日	上市公司	标的资产	基准日后第1年	基准日后第2年	基准日后第3年	基准日后第4年	基准日后第5年	预测期五年复合增长率
1	2020年12月31日	电科数字	柏飞电子100.00%股权	14.54%	14.79%	14.83%	14.86%	14.89%	14.78%
2	2021年4月30日	大唐电信	大唐联诚95.001%股权	10.88%	22.84%	19.79%	19.51%	21.80%	18.89%
3	2020年9月30日	东方中科	万里红78.33%股权	90.51%	38.04%	18.76%	15.39%	7.12%	31.02%
4	2020年12月31日	纳思达	奔图电子100.00%股权	43.97%	34.45%	24.46%	8.60%	4.75%	22.34%
平均值				39.98%	27.53%	19.46%	14.59%	12.14%	21.76%
5	2022年6月30日	长江通信	迪爱斯100.00%股权	36.64%	16.07%	13.05%	10.79%	7.50%	16.38%

由上表可知，本次交易标的公司各年度以及复合增长率均居于可比交易案例增长率区间范围内，且标的公司预测期五年复合增长率低于可比交易案例的预测期五年复合增长率的平均值，具有一定谨慎性。

B 可比交易案例预测期毛利率情况及与标的公司的对比差异

可比交易案例预测期毛利率情况及与标的公司的对比差异情况如下：

序号	评估基准日	上市公司	标的资产	基准日后第1年	基准日后第2年	基准日后第3年	基准日后第4年	基准日后第5年
1	2020年12月31日	电科数字	柏飞电子100.00%股权	62.93%	62.13%	62.09%	62.03%	61.96%
2	2021年4月30日	大唐电信	大唐联诚95.001%股权	48.08%	47.27%	46.38%	46.61%	46.65%
3	2020年9月30日	东方中科	万里红78.33%股权	46.57%	43.11%	42.83%	41.59%	41.71%
4	2020年12月31日	纳思达	奔图电子100.00%股权	29.54%	29.05%	30.19%	31.86%	32.35%
平均值				46.78%	45.39%	45.37%	45.52%	45.67%
5	2022年6月30日	长江通信	迪爱斯100.00%股权	39.30%	39.18%	38.88%	38.78%	38.54%

由上表可知，本次交易标的公司预测期各年度毛利率均居于可比交易案例毛利率区间范围内，各公司预测期毛利率变动均较小，

标的公司预测期毛利率低于可比交易案例预测期毛利率均值，具有一定谨慎性。

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）前后两次评估时点，标的公司在新增订单、收入、毛利率、净利润、溢余资产等方面均有显著提升

在增量订单方面，随着业务扩张，标的公司本次评估基准日时点新增订单数量较前次有所提升。2020 年至 2022 年，标的公司每年自主产品及系统集成新增在手订单金额分别为 4.5 亿元、4.8 亿元和 4.5 亿元。其中，2022 年上半年，标的公司所处上海地区由于国内公共卫生安全事件影响持续管控 3 个多月，严重影响了其正常经营，但鉴于标的公司在城运、海外、消防等行业的市场开拓取得成效，其全年新增订单量与 2021 年相比略有下降。随着 2023 年初国内公共卫生安全事件影响的全面消除，全国政府管理、企业生产经营均恢复正常，招投标工作陆续开展，2023 年 1-6 月，标的公司主要产品的新增在手订单金额为 4.77 亿元，已超过 2020-2022 年每年平均新增订单金额。

近年来，标的公司营业收入获得了快速增长，盈利规模和盈利能力亦明显提高，两次评估基准日时点的财务指标对比情况如下：

项目	本次评估		前次评估	
	2021 年	2020 年	2018 年	2017 年
营业收入（万元）	51,799.66	44,296.22	31,817.02	28,148.53
毛利率	41.51%	37.39%	31.95%	31.13%
净利润（万元）	6,063.75	3,299.14	1,729.72	-127.47

在溢余资产方面，前次评估基准日时点，标的公司账面溢余资产为零，本次评估基准日时点，标的公司账面溢余资产为 23,923.38 万元，主要差异原因是标的公司于 2021 年初新进股东的货币增资和两次基准日期间的经营收益。

(二) 2019 年至 2022 年，标的公司所处行业市场规模不断扩大，行业增速明显

2019 年至 2022 年，标的公司所处行业市场规模、行业增速的变化情况具体如下：

序号	市场规模、行业增速信息	信息来源	说明	行业研究报告机构简介
1	据统计 2013 年我国应急指挥通信系统行业市场规模为 26.56 亿元，2019 年我国应急指挥通信系统行业市场规模增长至 56.88 亿元，2013 年以来我国应急指挥通信系统行业市场规模复合增长率达到 13.53%。	《2019 年中国应急指挥通信系统行业发展现状及趋势分析：推进应急管理体系和能力现代化》(智研咨询)	应急指挥通信系统行业包括了公安、消防、人防、城运等多个领域，标的公司均有向前述领域拓展业务。	智研咨询(原“产业信息网”)，成立于 2008 年，具有 15 年产业咨询经验，是由北京智研科信咨询有限公司开通运营的一家大型行业研究咨询网站，主要致力于为各行业提供最全最新的深度研究报告，提供客观、理性、简便的决策参考，提供降低投资风险、提高投资收益的有效工具。依托于各行业协会、政府机构独特的资源优势，致力于发展中国机械电子、电力家电、能源矿产、钢铁冶金、服装纺织、食品烟酒、医药保健、石油化工、建筑房产、建材家具、轻工纸业、出版传媒、交通物流、IT 通讯、零售服务等行业信息咨询、市场研究的专业服务机构。
2	2018-2023 年中国公安信息化市场规模及预测数据分别为 163.8 亿元、180.7 亿元、199.5 亿元、220.4 亿元、243.7 亿元和 259.1 亿元，年复合增长率为 9.61% (计算得出)。	《2020 年中国公安信息化产业分析报告-产业供需现状与投资前景研究》(观研报告网)	公安信息化市场规模包含了公安各细分领域的软件、硬件和系统集成等。	观研报告网，属于观研天下(北京)信息咨询有限公司(简称“观研天下”)运营开发的提供专业市场研究与咨询服务的网站，多年来已为上万家企事业单位、咨询机构、金融机构、行业协会、个人投资者等提供了专业的行业分析报告，客户涵盖了中国石油天然气集团公司、阿里巴巴集团、德勤会计师事务所等上百家世界行业领先企业。其行业分析报告内容可以应用于多种项目规划制订与专业报告引用，如项目投资计划、地区与企业发展战略、项目融资计划、地区产业规划、商业计划书、招商计划书、招股说明书等等。
3	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	《中国公安应急指挥行业细分市场研究报告》(中安网)	其行业增速用的是“序号 2”中公安信息化市场规模的年复合增长率 9.61%；其假设公安应急指挥系统市场占应	CPS 中安网成立于 1999 年，历经近 20 年的发展，已经成长为集安防行业资讯、安防项目服务、人才交流平台为一体的行业门户网站。主要产品服务包括了安防咨询，其涵盖了安防、人工智能、机器人、智能交通等众多领域的焦点；报道安防行业内具有

	元。		急通信指挥系统市场规模比例为50%；其市场规模是在“序号1”中应急通信指挥系统市场规模56.88亿元的基础上结合前述增长率（9.61%）和公安应急指挥系统市场假设占比（50%）推算出来的。	影响力的专题活动；为安防采购商提供品种齐全的产品报价信息；提供视频监控、防盗报警、楼宇对讲、智能分析等产品评测并出具权威报告。
4	2019-2022年中国公安指挥调度系统行业的总产值分别为36.40亿元、43.65亿元、53.92亿元、65.95亿元，对应增长率分别为19.78%、19.92%、23.54%、22.30%。	《公安指挥调度系统市场现状分析及行业前景预测报告》（杭州先略投资咨询有限公司发布于市场信息研究网）	其数据来源于中国公安部、软件行业协会及公开资料整理。	杭州先略投资咨询有限公司（以下简称“杭州先略”），创立于2008年4月，是专业从事市场调查、行业研究与项目可行性研究的综合性服务机构。公司立足浙江，面向全国，放眼世界，以“专业、务实、领先、高效”的作风竭诚为各类企事业单位提供权威、领先、富有战略意义的咨询服务。 （1、四川湖山电器股份有限公司曾在首次公开发行股票招股说明书中（首次披露时间为2021年7月1日）引用过杭州先略的《音响行业数据深度调研分析与发展战略规划报告》； 2、保立佳（301037.SZ）在《关于上海保立佳化工股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函的回复》（披露时间为2023年8月8日）中引用了杭州先略的《工业涂料行业行业现状分析及发展战略研究报告》）

注1：“序号2”中所列示的中国公安信息化市场规模及预测数据摘自观研报告网《2020年中国公安信息化产业分析报告-产业供需现状与投资前景研究》报告大纲，网址为<https://baogao.chinabaogao.com/hulianwang/525193525193.html>，该行业报告在观研报告网的售价为8200元（电子版）；

注2：“序号3”中应急指挥行业包含了公安、消防以及其他领域，其预测的市场规模仅为公安领域；

注3：“序号4”中所列示的行业报告为标的公司于市场信息研究网<http://www.chinamrn.com/baogao/20220520/1236.html>购买的，价格为15,800元（经核对，平台销售价格、合同价格及发票价格保持一致）。

标的公司主营业务是公安、应急及城运行业通信与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，其细分领域包括了公安、消防、人防、城运等多个应急通信指挥领域。根据《2019年中国应急指挥通信系统行业发展现状及趋势分析：推进应急管理体系和能力现代化》，2013年以来我国应急指挥通信系统行业市场规模复合增长率达到13.53%；根据《公安指挥调度系统市场现状分析及行业前景预测报告》，2019-2022年中国公安指挥调度系统行业的总产

值分别为 36.40 亿元、43.65 亿元、53.92 亿元、65.95 亿元，对应增长率分别为 19.78%、19.92%、23.54%、22.30%。

(三) 从 PE 角度分析，前后两次评估差异不大；从 PB 角度分析，前后两次评估差异较大的原因主要是标的公司所处行业发展持续向好且其盈利能力不断提升

从 PE 角度分析，标的公司前次评估基准日时点扣非后 PE 倍数为 14.40，本次评估基准日时点为 14.31，前后两次批评估值的 PE 倍数基本相当；从 PB 角度分析，标的公司前次评估时点扣非后 PB 倍数为 1.92，本次评估基准日时点为 2.96，基于标的公司行业发展持续向好以及自身盈利能力提升，本次评估基准日时点 PB 高于前次评估基准日时点具备一定合理性。

综上所述，经对比前后两次评估基准日时点的市场规模、行业增速，以及标的公司自身增量订单、收入、毛利率、利润以及溢余资产情况，标的公司在本次评估基准日时点的行业发展情况持续向好，且自身经营水平、盈利水平均大幅提升，因此整体估值出现增长。前后两次评估值及评估增值率差异较大从 PE 角度来看基本相当，从 PB 角度具有一定合理性。

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

1、2022 年上海地区受国内公共卫生安全事件影响较大，标的公司由于上海相关管控措施，持续有 3 个多月未能正常经营

2022 年度，标的公司主营业务收入较上年同期下降了 22.73%，2022 年增量订单较上年同期下降 6.47%。收入及增量订单下降主要是受国内公共卫生安全事件影响。2022 年的公共卫生安全事件对标的公司所在的上海地区影响较大，自 2022 年 3 月底，上海市采取了相应的管控措施，持续约有 3 个多月。标的公司人员无法正常开展工作，其项目的履行、验收以及订单获取均受到严重影响。尤其是华东地区受影响较大，标的公司 2022 年华东地区收入较上年减少 2,221.35 万元。

2、标的公司自主产品和系统集成业务均受到国内公共卫生安全事件的影响，但由于系统集成业务订单相对较多，从而使得其下降比例相对较小

自主产品和系统集成业务系标的公司按照是否存在外购成品软件、外购大屏展示、综合布线、坐席控制系统等软硬件系统的标准对所签订的项目进行分类，两者均为应急指挥行业解决方案，两者的项目履行管理模式、收入确认标准、业务模式均一致。

2022年，受国内公共卫生安全事件影响，标的公司所有项目的交付均受到一定程度的影响，从而导致营业收入出现大幅下滑。其中系统集成业务收入下降幅度小于自主产品业务，主要系随着在智慧交通、智慧人防及智慧城运细分领域的系统集成业务商品获得认可，标的公司陆续签订了相关细分领域的规模性订单，系统集成类项目订单的增加一定程度抵消了该类业务收入的降低程度。如2020年-2021年期末在手订单中系统集成占比分别为50.78%和72.85%。如前所述，系统集成业务订单大幅增加，主要系标的公司综合资金实力、人力资源状况、客户需求、项目履行质量把控、盈利规模等因素主动做出的规划调整。

2021年至2023年1-6月，标的公司自主产品和系统集成业务的收入及变动情况如下：

项目	2023年1-6月		2022年度		2021年度		2022年相较于2021年收入下降金额(万元)
	金额(万元)	占总收入比例(%)	金额(万元)	占总收入比例(%)	金额(万元)	占总收入比例(%)	
自主产品	6,009.51	39.71	17,139.39	42.82	28,575.22	55.16	11,435.83
系统集成	8,141.49	53.80	20,046.38	50.08	21,654.46	41.80	1,608.08

3、受国内公共卫生安全事件影响，标的公司所处上海地区2022年上半年持续有3个多月处于管控当中，标的公司2022年上半年新增订单情况较差，下半年随着相关态势转好以及管控放松等，其新增订单情况逐步恢复

2022年1-6月的新增订单情况主要受国内公共卫生安全事件影响，签订情况不佳，2022年7-12月，随着华东地区公共卫生安全事件态势转好以及国内各地管控措施放松，标的公司市场及销售部门在国内各地展开了积极的业务拓展，标的公司订单签订情况也在逐步恢复。2022年的自主产品及系统集成新增订单主要集中在下半年签订，下半年新增订单量占当年度新增订单比例为78.37%，因此，2022年主要产品的增量订单情况得以恢复至2020年主要产品增量订单的

同等水平。

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）标的公司所处行业仍处于快速发展中，其行业增速明显，为标的公司收入预测提供了依据

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。

经查阅相关行业数据信息，标的公司所处行业增速情况具体如下：

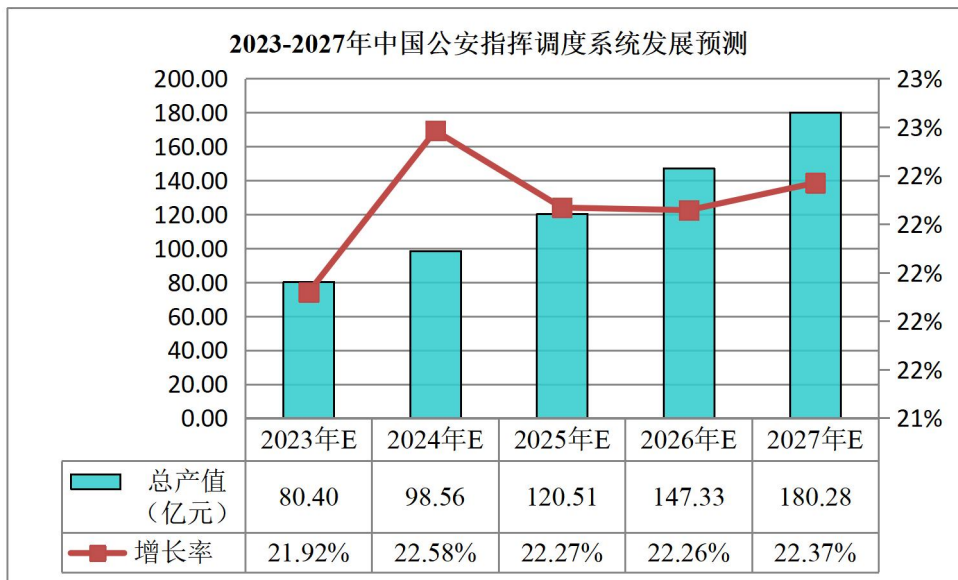
序号	行业增速信息	信息来源	说明
1	目前，公安领域是应急指挥行业最大的应用领域，据统计，截至2021年，中国公安应急指挥系统市场规模已达34.17亿元，预计在未来5年将以9.61%的增速持续增长，至2026年市场规模达54.04亿元。	《中国公安应急指挥行业细分市场研究报告》（中安网）	《中国公安应急指挥行业细分市场研究报告》（中安网）中引用到了“序号2”中的相关行业增速信息，预计中国公安应急指挥系统市场未来5年将以9.61%（与中国公安信息化市场增长率相同）的增速持续增长。基于前述数据假设计算出的中国公安应急指挥系统市场规模、增速相对较小
2	2018-2023年中国公安信息化市场规模及预测数据分别为163.8亿元、180.7亿元、199.5亿元、220.4亿元、243.7亿元和259.1亿元，年复合增长率为9.61%（计算得出）。	《2020年中国公安信息化产业分析报告-产业供需现状与投资前景研究》（观研报告网）	
3	据统计2013年我国应急指挥通信系统行业市场规模为26.56亿元，2019年我国应急指挥通信系统行业市场规模增长至56.88亿元，2013年以来我国应急指挥通信系统行业市场规模复合增长率达到13.53%。	《2019年中国应急指挥通信系统行业发展现状及趋势分析：推进应急管理体系和能力现代化》（智研咨询）	应急指挥通信系统行业包括了公安、消防、人防、城运等多个领域，标的公司均有在前述领域拓展业务，其行业增速信息具有一定代表性
4	2023-2027年中国公安指挥调度系统的预测产值分别为80.20亿元、98.56亿元、120.51亿元、147.33亿元、180.28亿元，对应增长率分	《公安指挥调度系统市场现状及行业前景预测报告》（杭州先	与前述行业增速信息（增长率9.61%）相比，其所述增长率更具针对性

	别为 21.91%、22.58%、22.27%、22.26%、22.37%。	略投资咨询有限公司发布于市场信息研究网)	
--	--	----------------------	--

注：“序号1”中应急指挥行业包含了公安、消防以及其他领域，其预测的市场规模仅为公安领域；“序号4”中所列示的行业报告为标的公司于市场信息研究网 <http://www.chinamrn.com/baogao/20220520/1236.html> 购买的，价格为 15,800 元（经核对，平台销售价格、合同价格及发票价格保持一致）。

根据《2019年中国应急指挥通信系统行业发展现状及趋势分析：推进应急管理体系和能力现代化》，据统计 2013 年我国应急指挥通信系统行业市场规模为 26.56 亿元，2019 年我国应急指挥通信系统行业市场规模增长至 56.88 亿元，2013 年以来我国应急指挥通信系统行业市场规模复合增长率达到 13.53%。标的公司在剔除 2022 年收入受国内公共卫生安全事件下降影响因素的情况下，以 2021 年收入作为 2023 年收入增长率计算基础，则其未来五年平均收入增长率为 12.07%，与前述增长率相比，其预测行业增长率具有一定谨慎性。

根据《公安指挥调度系统市场现状分析及行业前景预测报告》中分析和整理中国公安部和软件行业协会公开资料，未来年度调度系统行业的公安指挥调度系统主要朝着智能化、人性化方向发展，公安体系内对于警力的人员和设备分配将会达到一个更加稳固的高度，因此市场上的份额将呈现逐渐上升趋势，预计公安指挥调度系统从 2023-2027 年的增长水平维持在 22% 的年增长率左右，具体预测如下：



上述行业增长率与标的公司未来五年的平均收入增长率 16.81% 相比（若剔除 2022 年收入受国内公共卫生安全事件下降影响因素，以 2021 年收入作为 2023 年收入增长率计算基础，则未来五年平均收入增长率为 12.07%），标的公司未来

年度预测期收入增长率低于行业整体增速，预测具备一定谨慎性。

(2) 标的公司过去发展较为缓慢主要是受其内部以及行业因素影响，目前随着其所处细分市场快速增长，为其预测期增速及增长超过9亿提供了足够的细分市场空间，其业务发展不存在区域限制，相关收入具有可持续性

1) 2020年后，标的公司受益国企改革“双百行动”，企业治理效能全面提升

标的公司控股股东电信一所系国务院国有企业改革领导小组办公室确定的国企改革“双百企业”。为落实国务院国资委关于国企改革“双百行动”的要求，电信一所制定了《电信科学技术第一研究所有限公司“双百行动”综合改革细化方案》。根据方案，标的公司作为电信一所的应急业务的承载平台，在相关业务进行整合后进行增资扩股，实施混合所有制改革，开展国资控股下的股权多元化，实施骨干员工第二轮持股，引入包括民营资本在内的战略投资者，达到对接资本市场条件，加快企业体制和机制改革。标的公司于2021年2月顺利完成此次增资扩股的工商变更工作。受益于国企改革“双百行动”，标的公司解决了与控股股东的同业竞争问题，同时提高了企业治理效能，有助于促进主业更优更快发展、提高核心竞争力。2021年度，标的公司实现营业收入5.18亿元。

2) 国内公安应急指挥行业信息化起步较晚，行业应用将逐渐增加

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。

自2013年以来，公安应急领域的科技信息技术应用才进一步深化。2018年12月，应急管理部印发《应急管理信息化发展战略规划框架(2018-2022)》，作为推动我国应急管理信息化工作的根本指南。在产业政策的深度推动下，我国应急管理产业向信息技术高度耦合，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，实现智慧化应急管理。随着行业标准的完善与产品的成熟以及市场需求的推动，行业应用需求将逐渐增加，带动产业整体信息化不断迭代升级。

3) 标的公司所处细分市场规模持续增长，为预测期增速以及增长至超过9亿元提供了足够的细分市场空间

根据智研咨询《2019年中国应急指挥通信系统行业发展现状及趋势分析：推进应急管理体系和能力现代化》，据统计2013年我国应急指挥通信系统行业市场规模为26.56亿元，2019年我国应急指挥通信系统行业市场规模增长至56.88亿元，2013年以来我国应急指挥通信系统行业市场规模复合增长率达到13.53%。据此推算2022年应急指挥通信系统领域的市场规模为83.23亿元，预测至2024年市场规模为107.27亿元。标的公司预测期初2023年的营业收入为5.85亿元、预测期末2027年的营业收入为9.14亿元。标的公司在剔除2022年收入受国内公共卫生安全事件下降影响因素的情况下，以2021年收入作为2023年收入增长率计算基础，则其未来五年平均收入增长率为12.07%。

根据《公安指挥调度系统市场现状分析及行业前景预测报告》，2023-2027年中国公安指挥调度系统的预测产值分别为80.20亿元、98.56亿元、120.51亿元、147.33亿元、180.28亿元，对应增长率分别为21.91%、22.58%、22.27%、22.26%、22.37%。前述增长率高于标的公司未来五年的平均收入增长率16.81%（若剔除2022年收入受国内公共卫生安全事件下降影响因素，以2021年收入作为2023年收入增长率计算基础，则未来五年平均收入增长率为12.07%）。

因此，标的公司预测期增速及增长至超过9亿元存在足够的细分市场及其增速依据。

4) 市场需求和区位优势使得来自于华东地区的收入占比较高，迪爱斯的业务不存在区域性限制，相关收入具有可持续性

标的公司产品覆盖全国市场，其中来自于华东地区的收入占比较高，主要系市场需求存在地域性差异，具体原因如下：

①在需求方面，来自于华东地区的公安指挥调度系统需求较高

根据杭州先略投资咨询《公安指挥调度系统市场现状分析及行业前景预测报告》，最近三年主要地区公安指挥调度系统行业市场规模及占比具体如下：

地区	2022年		2021年		2020年	
	市场规模 (亿元)	占比	市场规模 (亿元)	占比	市场规模 (亿元)	占比
东北	6.06	9.14%	4.86	8.97%	3.95	8.99%

华北	8.53	12.86%	7.04	12.99%	5.72	13.02%
华东	18.76	28.29%	15.44	28.48%	12.57	28.61%
华南	10.68	16.10%	8.92	16.45%	7.25	16.50%
西南	6.89	10.39%	5.51	10.16%	4.45	10.13%
华中	9.31	14.04%	7.57	13.96%	6.08	13.84%
西北	6.09	9.18%	4.87	8.98%	3.92	8.92%
总额	66.32	100.00%	54.21	100.00%	43.94	100.00%

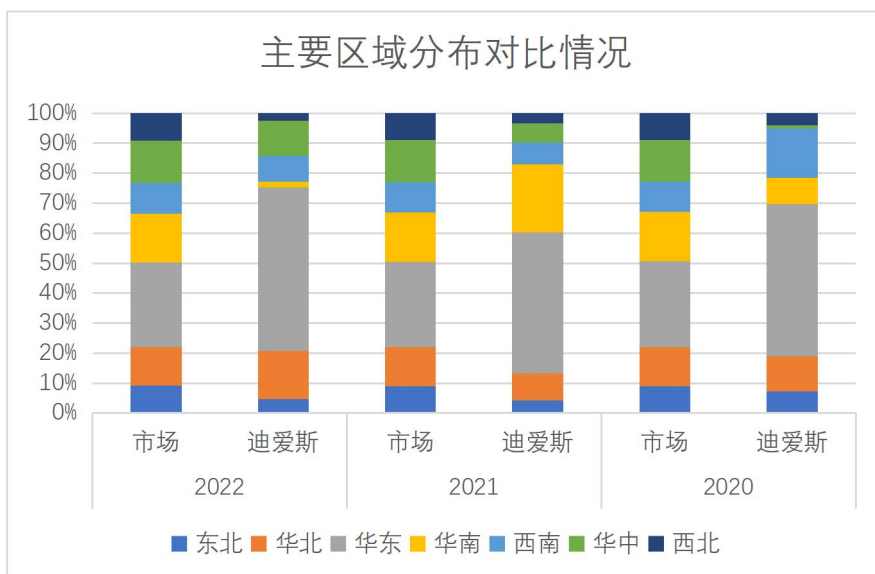
注：《公安指挥调度系统市场现状分析及行业前景预测报告》中，华南地区包含港澳台地区。

标的公司收入的区域分布情况具体如下：

地区	2023年1-6月		2022年		2021年		2020年	
	收入 (万元)	占比(%)	收入 (万元)	占比(%)	收入 (万元)	占比(%)	收入 (万元)	占比 (%)
东北	1,392.40	9.20	1,771.54	4.43	2,115.14	4.08	3,049.20	6.88
华北	3,361.84	22.22	6,175.06	15.43	4,420.14	8.53	4,813.92	10.87
华东	5,322.92	35.18	20,861.88	52.12	23,083.23	44.56	21,077.79	47.58
其中： 上海市	2,585.91	17.09	6,536.32	16.33	9,008.70	17.39	12,691.30	28.65
华南	462.17	3.05	704.64	1.76	5,702.71	11.01	2,708.10	6.11
西南	1,345.92	8.89	3,280.50	8.20	3,625.65	7.00	6,796.72	15.34
华中	1,395.27	9.22	4,523.34	11.30	3,095.90	5.98	504.66	1.14
西北	416.7	2.75	947.37	2.37	1,668.35	3.22	1,644.64	3.71
境外	1,435.47	9.49	1,762.41	4.40	8,088.53	15.62	3,701.20	8.36
合计	15,132.69	100.00	40,026.74	100.00	51,799.66	100.00	44,296.22	100.00

注：华东地区包含上海市、江苏省、安徽省、山东省、福建省、浙江省、江西省；华南地区包含广东省和广西壮族自治区；华北地区包含北京市、天津市、山西省、河北省、内蒙古自治区；华中地区包含河南省、湖北省、湖南省；东北地区包含辽宁省、吉林省、黑龙江省；西北地区包含陕西省、甘肃省、青海省、新疆维吾尔自治区、宁夏回族自治区；西南地区包含云南省、贵州省、四川省、西藏自治区、重庆市。境外指澳门特别行政区及与华为合作且终端客户来自于亚非拉等相关国家和地区。

为与报告中区域划分保持一致，将标的公司港澳台业务纳入华南地区进行比较，迪爱斯与市场主要区域分布对比情况如下：



与公安指挥调度系统行业市场的主要区域分布相比,标的公司来自华东地区的项目收入占比较高,来自其余地区的项目收入占比相对略低,大体区域分布与市场相差不大,具有合理性。

②从商业合理性方面, 凭借区位优势能够快速响应客户需求

标的公司总部位于上海,凭借区位优势可以迅速地响应周边华东地区客户的需求,因此来自于华东地区的项目收入占比较高,具有商业合理性。根据公开资料,同行业可比公司的收入分布也呈现出相应的特性,具体如下:

公司名称	总部所在地	主要收入区域
中科通达	武汉	华中
恒锋信息	福州	福建省
美亚柏科	厦门	华南、华中
辰安科技	北京	华东、海外
迪爱斯	上海	华东

综上所述,标的公司来自于华东地区的收入占比较高具有商业实质及合理性,且与市场需求较为一致。标的公司在全国范围内承接、开展业务,其客户覆盖全国4个直辖市,27个省会城市,除华东地区外,标的公司也在不断开拓其他区域的业务,其业务发展不受地域限制,相关收入具有可持续性。

(3) 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) 标的公司 2023 年上半年订单量显著增加

2020 年度-2023 年 1-6 月, 标的公司增量订单主要按自主产品和系统集成业务类型进行划分, 其具体情况如下:

单位：万元

业务类型	自主产品		系统集成		合计	
	增量订单	增量订单增长率	增量订单	增量订单增长率	增量订单	增量订单增长率
2023年1-6月	14,547.12	-	33,109.08	-	47,656.19	-
2022年度	19,559.13	30.86%	25,676.17	-23.16%	45,235.30	-6.47%
2021年度	14,946.46	-35.48%	33,415.72	54.13%	48,362.19	7.84%
2020年度	23,167.07	-	21,679.73	-	44,846.80	-

注：各期增量订单合同金额=各期当年度签约并完成验收的项目收入金额×(1+11%综合平均增值税率)+各期当年度签约尚在履行中的项目合同金额。

2020年度-2023年1-6月，标的公司2021年主要产品的增量订单相较2020年增长了7.84%，2022年，标的公司受到国内公共卫生安全事件的影响，增量订单有所减少，与2020年的增量订单相比差异较小。2023年，相关不利因素消除，标的公司上半年订单增速提升，2023年1-6月签约的主要产品订单量合计金额为47,656.19万元，已高于2020年-2022年每年平均增量订单水平。除上述已签约的订单外，标的公司7月份已签署的主要产品订单、目前已中标正在签署、预计短期内可落地以及正在商谈的主要产品订单金额约为4.43亿元，预计2023年主要产品增量订单金额约为9.19亿元以上，增量订单显著增加。

2) 标的公司在不同市场领域得到进一步拓展

除公安、应急领域外，标的公司正逐步向智慧城市领域中的智慧交通、智慧人防、智慧城运、低轨卫星通信等细分领域进军和拓展，其中，标的公司在智慧交通、智慧人防及智慧城运细分领域的系统集成业务收入基本呈现出逐年上升趋势，在相关领域的拓展取得了显著成果。随着2023年新签订单的增长，标的公司智慧应急通信及指挥相关产品的应用继续在智慧人防、智慧城运及其他更多的细分市场领域中得到进一步的延伸。

截至2023年6月30日，标的公司已签订且尚未完成验收的订单合同金额合计为104,081.08万元。在手订单按照不同市场领域划分的情况具体如下：

单位：个、万元

市场领域	数量	合同金额	金额占比
公安	143	27,728.88	26.64%
其中：海外公安	11	5,041.43	4.84%
卫星通信	5	16,618.03	15.97%
城运	4	7,582.72	7.29%
人防	17	5,380.79	5.17%
应急	6	4,574.55	4.40%

消防	44	2,707.12	2.60%
交通	8	360.91	0.35%
其他	28	39,128.09	37.59%
合计	255	104,081.08	100.00%

如上表所示，标的公司在手订单中，公安领域订单金额占比较高，其公安领域中还包含了部分海外公安项目，合计订单金额占在手订单总金额比例为 26.64%；卫星通信、城运、人防、应急、消防及交通市场领域中的合计订单金额占在手订单总金额比例为 35.76%；除此之外，其他细分市场领域的订单金额占在手订单总金额比例为 37.59%。

2、同行业上市公司收入增长情况

2020 年-2023 年 1-6 月内，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	2023 年 1-6 月		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 (%)	营业收入	增长率 (%)
辰安科技	82,342.43	10.76	239,887.51	55.84	153,932.91	-6.71	164,998.04	-
苏州科达	80,642.80	5.91	157,682.91	-39.66	261,338.27	11.03	235,377.65	-
新智认知	47,863.28	7.07	96,292.99	2.81	93,660.37	-20.28	117,480.99	-
中科通达	12,371.86	-11.92	39,116.86	-8.59	42,790.57	-13.72	49,597.04	-
恒锋信息	24,291.96	13.22	51,524.99	-15.86	61,234.37	21.95	50,212.31	-
美亚柏科	45,516.58	-33.82	227,969.45	-10.08	253,519.55	6.25	238,609.83	-
易华录	51,543.38	-42.82	160,394.33	-20.60	202,010.97	-28.01	280,622.68	-
平均值	49,224.61	-7.37	138,981.29	-5.16	152,641.00	-4.21	162,414.08	-
标的公司	15,132.69	24.28	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定期报告及招股说明书；

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安全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；**中科通达 2023 年上半年营业收入下降主要系受宏观环境变化及政府预算紧张状况的持续影响，公司存量项目实施、交付、验收周期延长，进度低于预期；新项目承接时间基本集中在第二季度，项目推进实施进度有限；**

注 5：美亚柏科 2022 年、2023 年上半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 2020-2023 年 1-6 月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，受国内公共安全卫生事件影响，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，2020 年-2022 年，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安全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。

目前，标的公司所处行业仍处于快速发展中，其行业增速明显，为标的公司收入预测提供了依据；其次，2023 年 1-6 月，随着国内公共卫生安全事件影响的消除，标的公司客户订单显著增加，上半年新签订单已高于 2020 年-2022 年每年平均增量订单水平，除上述已签约的订单外，标的公司 7 月份已签署的主要产品订单、目前已中标正在签署、预计短期内可落地以及正在商谈的主要产品订单金额约为 4.43 亿元，预计 2023 年主要产品增量订单金额约为 9.19 亿元以上，增量订单显著增加。具体内容详见问题 7.1 之“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，……”之“(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……”。

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安全卫生事件影响经营业绩有所下滑，营业收入基数较低。从 2024 年开始，标的公司的预测收入增速呈现逐年放缓趋势。

标的公司 2019 年至 2021 年复合增长率达 29.44%，高于同行业上市公司，其主要是标的公司自身经营成果的体现，不属于偶发性的情形。

标的公司同行业上市公司 2019 年至 2021 年营业收入复合增长率情况如下：

项目	2019 年（万元）	2021 年（万元）	2019 年至 2021 年复合增长率
美亚柏科	206,741.04	253,519.55	10.74%
易华录	374,390.36	202,010.97	-26.54%
辰安科技	156,494.17	153,932.91	-0.82%
恒锋信息	56,661.16	61,234.37	3.96%
苏州科达	254,650.57	261,338.27	1.30%
新智认知	322,797.36	93,660.37	-46.13%
中科通达	44,291.70	42,790.57	-1.71%
平均值			-8.46%

2019 年至 2021 年标的公司的营业收入实现了较为快速的增长，主要原因是为了提高经营效率，经营班子先后采取了一系列改革措施，如加大基础平台研发力度提升研发效率、采用新的技术手段提升履行交付效率、出台激励制度等一系列的措施，具体如下：

(1) 加大基础平台产品研发力度，大量研发成果落地，提升了研发效率

标的公司采取多种举措促进研发效率提升，具体如下：

第一，2020 年 1 月，标的公司就研发部的内部架构进行了调整，将研发人员划分为平台技术研发和行业产品解决方案研发两类，其中，基础研发中心、系统设计部、大数据及人工智能研发中心、地理信息部、应用研发中心等主要从事平台型技术的研究，其研发成果可应用于各行业解决方案；其他人员重组后成立智慧公安、智慧应急、智慧人防、智慧交管、海外应急五个行业线，拉通市场、产品线规划设计、解决方案、项目履行等各环节，提高产品线的复用、成果转化

率，为标的公司研发从“项目化”向“产品化”转型奠定了基础。

第二，平台型技术日益完善提升了研发效率。相较于其它领域，应急领域要求决策部门在最快、最短的时间内对发生的案件以及突发事件做出决策。标的公司在不断完善融合通信技术的基础上，并积极引入大数据、人工智能、5G通信等先进技术以增强应急指挥系统的突发事件预警、响应、指挥的智能化水平。基于众多项目经验，2021年，标的公司完成了融合通信、大数据治理、语义分析和指挥中枢四大核心技术平台的构建工作，通过标准化的通信能力、业务组件能力及业务模型算法帮助用户快速搭建应用场景、协助各级指挥部门快速搭建应急指挥调度系统，构建智能化快速指挥调度能力，其可广泛赋能于各行业产品线。2019年初以来，标的公司诸多研发成果陆续落地，其中申报并获得授权的专利有9项。2020年-2022年，平台技术的研发重点如下：

类别	技术名称	研发重点	功能特点
融合通信	高可靠软交换排队调度技术	基于IP网络构建的具有综合通信业务能力的新一代交换系统。采用ATCA架构以及业界标准的IPMI总线智能型平台管理接口，重点完善SS7协议栈方案、完善软件产品的齐套性、图形化用户界面、双向音视频通信等，可利用IPMI实时监视服务器各项物理健康特征。	通过电信级高可靠软交换排队调度技术、ATCA硬件冗余配置、软交换平台与冗余灾备和关键通信业务主、备机制，提升智慧应急通信及指挥平台系统的可靠性。具备大容量扩容，满足公安、消防等应急指挥的需要。
	基于VoLTE的视频报警技术	使用者可以在无任何APP的情况下，支持视频的双向交互信息共享及多方分享，支持坐席人员、现场执法人员、报警人员之间通过手机软件电话进行多方视频通话	辅助民警第一时间精确定位报警人，大幅提升报警现场透明度，提高接处警效率。
大数据与人工智能	大数据治理和挖掘技术	完成查询统计和警情分析系统底层根据平台和服务的升级； DS大数据智能挖掘分析平台增加重点人员居家健康、重点部位通道监控、全息电子档案等功能模块，对潜在的聚集风险进行分析；增加基于深度学习模型和视频分析等功能，解决大数据测定和指标的采集及预警； 完成可视化大数据治理平台的研发； 完成人工智能应用服务平台设计、模型和算法的开发； 完善消防智能力量调派、消防警情等级智能力量调派、消防警情等级智能分析功能。	重点提升重复报警、异常报警信息预警及各专题警情能力，使用知识图谱与智能治理相结合的方式对现有的警情分析研判进行升级。 优化模型轻量化、缩短计算时延等。 提高接处警处置效率。
基于地图的	融合型WebGIS开发技术	重点开发图上指挥、图上分析等功能，并延伸至空间可视化方案、综合态势一张图、时空一张图等主线版本	该技术通过图、表可视化、要素空间化的低代码开发，实现了相关GIS产

发技术		从公安拓展至智慧城运、智慧交管、智慧人防、智慧应急等行业	品跨行业、跨领域的高度复用和高效研发。 产品具有兼容性强、运行效率高、研发成本低等特点。
-----	--	------------------------------	---

随着平台技术的日益成熟和行业线的建立,标的公司的行业解决方案产品也日益丰富,截至2022年底,标的公司已建成较为完善的智慧公安、智慧应急、智慧消防、智慧城运、智慧人防、智慧交管的产品基线,卫星、智慧校园等行业应用产品日益完善。自2019年初以来,标的公司申报并获得授权的软件著作权共84项,构成了丰富的产品系列,以满足不同行业客户的需求。

第三,完成全系列产品的国产化适配。为迎合公安、应急等领域信息化系统的国产化适配需求,标的公司已提前布局全面助力特殊领域的国产化进程,确保应急通信和指挥等特殊领域系统的自主可控。2021年底,标的公司完成了与第三方的基础平台(包括服务器、操作系统、数据库、中间件等各第三方基础件)的国产化适配,如:标的公司已和华为、浪潮、曙光等服务器厂商完成了适配认证,和华为、麒麟等操作系统完成适配认证,和华为、南大通用、达梦等国产数据库完成适配认证,和东方通等厂商完成适配认证,和超图完成了地图平台适配认证。标的公司的融合指挥解决方案2021年10月份通过了华为的安全红线2.0测试,成为了应急领域首批通过华为该测试的供应商之一。此外,国产化的适配技术的全面落地也提高了项目的交付效率。

(2) 基于容器化的部署方式提升了项目履行效率

容器化部署模式日渐成熟,极大地提升了项目履约效率。自2020年初开始,标的公司在消防行业线导入并实验基于单机的容器化实施模式,经不断的探索,标的公司完成了消防产品基线中的6大核心关键模组的容器化;至2022年底,容器化部署方案成熟。容器化部署,借助Docker等标准主流的技术手段,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、繁重的项目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。为配合全行业线产品的容器化部署,2022年末,标的公司成立软件测试交付部,减少软件系统产品研发阶段和项目交付阶段的重复测试,届时标的公司的项目履行周期有望进一步缩短。

(3) 出台激励制度

2019年底至2020年初,标的公司陆续出台了销售部、海外业务部、项目履

行部、研发部的激励制度，明确了各岗位员工的绩效考核指标、考核标准及评价体系，基于考核结果确定业绩贡献比例，结合标的公司的经营业绩情况给予员工不同等级的物质奖励和/或职级调整等。上述制度出台后，形成了“合同签订”、“项目交付”、“产品复用”等为核心目标的绩效考核体系，充分调动了员工的工作积极性、创造性，提升了员工的工作效率，增强了员工的全局意识和集体观念，促进了不同部门间协作的主动性与和谐性，从而提高了标的公司的活力和竞争力。

(4) 改进项目履行管理

2020年和2021年，标的公司主要产品的存量订单收入转换率分别为62.53%、70.00%，项目履行效率提高。除上述完善项目履行指标化绩效考核办法外，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：其一，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；其二，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；其三，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。

(5) 2020年-2022年，标杆性项目增多、新行业拓展取得成效

应急通信及指挥平台领域具有较高的经验壁垒，客户在选择信息技术服务商时，既往成功案例及项目经验成为重要判断依据。自成立以来，标的公司参与了全国多地应急指挥项目的建设，拥有了诸多典型项目案例，积累了丰富的项目经验，经过30多年的行业深耕，标的公司已经成为业内的知名品牌。2020年-2022年，标的公司所签订的重大项目陆续验收，呈现出单一大金额项目增多、海外应急和智慧城运等行业项目逐年增多的特点，进一步提升了标的公司的市场影响力，为新业务的进一步开拓奠定了稳固的基础。

自2019年起，标的公司在智慧公安、智慧城运及海外应急等行业开拓的标杆性项目、验收年度及收入金额情况具体如下：

验收年度	项目签订年份	项目名称	收入金额（万元）	细分行业
------	--------	------	----------	------

2020	2019	阳泉市公安局应急联动指挥中心系统集成采购	2,873.08	智慧公安
	2019	上海市杨浦区智慧城市基础设施建设(一期)	2,242.24	智慧城运
	2019	上海市闵行区水务局劣V类河道断面水质在线监测	1,558.75	智慧城运
	2019	上海市公安局徐汇分局智慧公安—互联网安全态势感知二期建设	1,356.19	智慧公安
	2019	科特迪瓦安全网二期平安城市项目CAD系统采购	1,057.44	海外应急
2021	2020	深圳市公安局第三代指挥中心项目	3,685.27	智慧公安
	2020	澳门智慧云警务2020年系统建设项目	2,748.03	海外应急
	2020	澳门智慧云警务2020年系统建设项目(指挥中心综合调度系统1.0(CTM))	2,647.83	海外应急
	2019	喀麦隆平安城市项目CAD采购	1,513.27	海外应急
	2020	贵阳市公安局南明分局块数据指挥中心改造项目	1,236.81	智慧公安
	2020	济南市公安局市维稳应急联动指挥中心改造工程	1,217.58	智慧公安
2022	2019	肥东县公安局情指一体化项目系统设备采购	1,079.92	智慧公安
	2021	邯郸市智慧交巡建设项目	2,920.35	智慧交通
	2021	宣城市公安局智慧警务指挥平台升级改建项目	2,130.18	智慧公安
	2020	新郑市智慧城市综合应用业务系统建设项目一期(第一标段)	1,755.15	智慧城运
	2021	新郑市智慧城市综合应用业务系统建设项目一期(城市运行指挥系统)项目	1,232.23	智慧城运
	2022	上海市公安局(6)智能化警情研判及辅助指挥决策系统	1,185.49	智慧公安
	2019	宁德市公安局互联网+接处警指挥系统和宁德市公安局110巡逻车一体化实战平台等采购项目	1,075.88	智慧公安
2020	四川省交通运输行政执法综合管理信息系统工程应用系统开发及终端设备采购集成项目	1,006.04	智慧交通	

同行业上市公司中，剔除营业收入增长率为负的情况外，美亚柏科、中科通达和辰安科技的营业收入增长率分别为15.41%、11.98%和5.43%。由于标的公司新一届经营班子采取了一系列改革措施，提升了经营效率，标的公司2020年营业收入增长率为43.27%，高于同行业上市公司。

(6) 2020年后，受益国企改革“双百行动”，企业治理效能全面提升

标的公司控股股东电信一所系国务院国有企业改革领导小组办公室确定的国企改革“双百企业”。为落实国务院国资委关于国企改革“双百行动”的要求，电信一所制定了《电信科学技术第一研究所有限公司“双百行动”综合改革细化方案》。根据方案，标的公司作为电信一所的应急业务的承载平台，在相关业务进行整合后进行增资扩股，实施混合所有制改革，开展国资控股下的股权多元化，实施骨干员工第二轮持股，引入包括民营资本在内的战略投资者，达到对接资本市场条件，加快企业体制和机制改革。标的公司于2021年2月顺利完成此次增资扩股的工商变更工作。受益于国企改革“双百行动”，标的公司解决了与控股股东的同业竞争问题，同时提高了企业治理效能，有助于促进主业更优更快发展、提高核心竞争力。

5、标的公司预测期收入增长可持续的依据

标的公司未来五年的盈利预测依托于市场需求的快速增长，且增长率低于2020年-2022年，具有市场基础且较为谨慎。根据《公安指挥调度系统市场现状分析及行业前景预测报告》，2023-2027年中国公安指挥调度系统的复合增长率约为22%。

标的公司未来五年预测收入从2023年58,500.00万元增长至2027年91,427.52万元，五年间的预测平均收入增长率为16.81%，若剔除2022年收入受国内公共卫生安全事件下降影响因素，以2021年收入作为2023年收入增长率计算基础，则五年平均收入增长率为12.07%，均低于2020年-2022年历史的收入增长水平。

未来业绩实现具有订单基础。2023年，相关不利因素消除，标的公司上半年订单增速提升，2023年1-6月签约的主要产品订单量合计金额为47,656.19万元，已高于2020-2022年每年平均增量订单水平。除上述已签约的订单外，标的公司7月份已签署的主要产品订单、目前已中标正在签署、预计短期内可落地以及正在商谈的主要产品订单金额约为4.43亿元，预计2023年主要产品增量订单金额约为9.19亿元以上，增量订单显著增加。因此，管理层盈利预测具备一定谨慎性，标的公司营业收入具有可持续性。

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）

1、各类收入确认业务的项目个数、项目平均金额及变动趋势

2020年度-2023年1-6月，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公司的主要收入来源。按照重要性原则，对2020年度-2023年1-6月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。

2020年度-2023年1-6月，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
2023年1-6月	项目数量	111	37	148
	项目平均收入金额	54.14	220.04	95.61
	平均金额变动趋势	-	-	-
2022年度	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年度	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年度	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	-	-	-

2、各类增量订单业务的项目个数、项目平均金额及变动趋势

2020年度-2023年1-6月，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
2023年1-6月	订单数量	98	18	116

	项目平均合同金额	148.44	1,839.39	410.83
	平均金额变动趋势	-	-	-
2022 年度	订单数量	198	55	253
	项目平均合同金额	98.78	466.84	178.80
	平均金额变动趋势	39.45%	-52.50%	-9.42%
2021 年度	订单数量	211	34	245
	项目平均合同金额	70.84	982.82	197.40
	平均金额变动趋势	-44.05%	122.13%	2.12%
2020 年度	订单数量	183	49	232
	项目平均合同金额	126.60	442.44	193.31
	平均金额变动趋势	-	-	-

注：当期验收项目已结合成本结构对部分项目的业务类型进行了相应调整，且由于报告期内部分合同资料伴随着项目验收完成之后才予以收回，因此，本回复中所涉及的 2020-2022 年各期存量订单、增量订单及收入转换率数据均发生一定变动；

截至 2023 年 6 月 30 日，标的公司 2023 年新增的自主产品和系统集成订单金额合计为 47,656.19 万元，其订单按业务类型及金额区间分布的数量、金额及单个项目平均金额的具体情况如下：

单位：万元、个

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	7,304.58	2,434.86
	500 万元-1,000 万元	1	668.89	668.89
	100 万元-500 万元	26	5,274.75	202.87
	100 万元以下	68	1,298.90	19.10
	小计	98	14,547.12	148.44
系统集成	1,000 万元以上	6	28,714.95	4,785.82
	500 万元-1,000 万元	3	2,684.09	894.70
	100 万元-500 万元	7	1,615.49	230.78
	100 万元以下	2	94.55	47.28
	小计	18	33,109.08	1,839.39
合计		116	47,656.19	410.83

注：2023 年 1-6 月新增订单合同金额=2023 年 1-6 月签约并完成验收的项目收入金额×(1+11%综合平均增值税率)+2023 年 1-6 月签约尚在履行中的项目合同金额。

由上表可知，新增自主产品项目中在 1,000 万元以上的单个项目平均金额为 2,434.86 万元，高于报告期内 1,000 万元以上的自主产品单个项目平均金额；除 1,000 万元以上的项目，自主产品业务合同金额主要集中在 100 万元-500 万

元范围内。系统集成业务主要集中在1,000万元以上的项目，其合计项目金额占该类业务总金额比例最高。总体来看，新增项目的自主产品及系统集成单个项目平均金额均高于报告期各期增量订单单个项目平均金额。

除上述已签约的订单外，标的公司7月份已签署的订单、已中标正在签署、预计短期内可落地以及正在商谈的主要产品订单金额约为4.43亿元，预计2023年增量订单金额约为9.19亿元以上。2023年预计增量订单较报告期各期大幅提升。

(二) 标的公司自主产品和系统集成的在手订单、新增订单及收入转换率、项目履行周期情况

1、标的公司的在手订单、新增订单情况

报告期各期，标的公司自主产品及系统集成的在手订单、新增订单的具体情况如下：

单位：万元

报告期	自主产品		
	期初在手订单	增量订单	期末在手订单
2023年1-6月	16,937.69	14,547.12	25,507.46
2022年度	16,078.55	19,559.13	16,937.69
2021年度	32,706.77	14,946.46	16,078.55
2020年度	29,574.93	23,167.07	32,706.77
报告期	系统集成		
	期初在手订单	增量订单	期末在手订单
2023年1-6月	46,229.28	33,109.08	69,596.12
2022年度	43,149.33	25,676.17	46,229.28
2021年度	33,748.81	33,415.72	43,149.33
2020年度	39,490.45	21,679.73	33,748.81
报告期	主要产品合计		
	期初在手订单	增量订单	期末在手订单
2023年1-6月	63,166.97	47,656.19	95,103.58
2022年度	59,227.88	45,235.30	63,166.97
2021年度	66,455.59	48,362.19	59,227.88
2020年度	69,065.38	44,846.80	66,455.59

注：期末在手订单=期初在手订单+增量订单-当期已验收项目。

2、标的公司的订单转换率及转换周期情况

报告期内，标的公司 2022 年因受到国内公共卫生安全事件的影响（其所处上海地区实行管控措施有 3 个多月），其生产经营处于非正常状态，从而影响到了其存量订单转换率、增量订单转换率及项目履行周期，因此予以剔除。

2020 年、2021 年及 2023 年 1-6 月，标的公司自主产品的存量订单转换率分别为 59.48%、79.22%及 32.25%，增量订单转换率分别为 10.55%、37.91%及 11.79%；自主产品的项目履行周期分别为 351.19 天、343.60 天及 181.61 天。其中，2023 年 1-6 月自主产品的项目履行周期大幅缩短，其主要原因为 2023 年初，全国公共卫生安全事件造成的不利因素消除，项目履行恢复常态化，收入金额在 500 万元以上的项目履行效率得到有效提升。

2020 年、2021 年及 2023 年 1-6 月，标的公司系统集成的存量订单转换率分别为 64.81%、61.07%及 16.73%，增量订单转换率分别为 8.43%、10.19%及 2.72%；系统集成的项目履行周期分别为 308.46 天、371.89 天及 270.31 天。

2020 年-2023 年 1-6 月，标的公司按主要产品业务分类的存量订单转换率、增量订单转换率及转换周期的具体情况如下：

报告期	自主产品			系统集成		
	存量订单收入转换率	增量订单收入转换率	项目履行周期天数(天)	存量订单收入转换率	增量订单收入转换率	项目履行周期天数(天)
2023 年 1-6 月	32.25%	11.79%	181.61	16.73%	2.72%	270.31
2022 年度	89.99%	21.63%	424.83	43.45%	14.98%	355.66
2021 年度	79.22%	37.91%	343.60	61.07%	10.19%	371.89
2020 年度	59.48%	10.55%	351.19	64.81%	8.43%	308.46

注 1：自主产品项目履行周期天数=报告期内各期自主产品项目收入在 50 万元以上的项目履行周期天数总和÷自主产品项目总数；

注 2：系统集成项目履行周期天数=报告期内各期系统集成项目收入在 50 万元以上的项目履行周期天数总和÷系统集成项目总数。

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实施了一系列改进措施，如加大基础平台研发力度提升研发效率、采用新的技术手段提升履行交付效率、出台激励制度等一系列的措施，主要包括：（1）加大基础平台产品研发力度，大量研发成果落地，提升了研发效率；（2）基于容器化的部署方式提升了项目履行效率，简化了现场部署工作，提高了现场部署标准化程度；（3）标的公司出台了激励制度，充分调动员工的工作积极性、创造性及工作效率等；（4）改进项目履行管理，促使

项目履行质量得以提升、项目履行周期不断缩短。标的公司实施的改进措施具体内容详见本回复 7.1 之“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……”之“(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……”之“4、预测期营业收入及各类业务收入增长率的依据”。

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 1-6 月，标的公司已确认的收入金额合计为 1.51 亿元。截至 2023 年 6 月 30 日，已签订且尚未完成验收的订单合同金额合计为 104,081.08 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	5	10,719.11	2,143.82
	500 万元-1,000 万元	4	2,662.43	665.61
	100 万元-500 万元	45	10,420.07	231.56
	100 万元以下	61	1,705.85	27.96
	小计	115	25,507.46	221.80
系统集成	1,000 万元以上	14	57,575.74	4,112.55
	500 万元-1,000 万元	9	6,658.74	739.86
	100 万元-500 万元	20	5,182.52	259.13
	100 万元以下	8	179.11	22.39
	小计	51	69,596.12	1,364.63
运维与技术服务	50 万元以上	12	1,771.41	147.62
	50 万元以下	69	1,145.23	16.60
	小计	81	2,916.63	36.01
IT 设备销售	50 万元以上	5	5,948.69	1,189.74
	50 万元以下	3	112.18	37.39
	小计	8	6,060.87	757.61
合计		255	104,081.08	408.16

1、各期末（从2019年开始）主要产品各类业务在手订单、增量订单的对比情况

标的公司各期末（从2019年开始）主要产品各类业务在手订单、各期增量订单的对比情况具体如下：

单位：万元

报告期	自主产品			
	当期增量订单	各期末增量订单增长趋势	期末在手订单	各期末在手订单增长趋势
2023年1-6月	14,547.12	-	25,507.46	50.60%
2022年度	19,559.13	30.86%	16,937.69	5.34%
2021年度	14,946.46	-35.48%	16,078.55	-50.84%
2020年度	23,167.07	-	32,706.77	10.59%
2019年度	-	-	29,574.93	-
报告期	系统集成			
	当期增量订单	各期末增量订单增长趋势	期末在手订单	各期末在手订单增长趋势
2023年1-6月	33,109.08	-	69,596.12	50.55%
2022年度	25,676.17	-23.16%	46,229.28	7.14%
2021年度	33,415.72	54.13%	43,149.33	27.85%
2020年度	21,679.73	-	33,748.81	-14.54%
2019年度	-	-	39,490.45	-
报告期	主要产品合计			
	当期增量订单	各期末增量订单增长趋势	期末在手订单	各期末在手订单增长趋势
2023年1-6月	47,656.19	-	95,103.58	50.56%
2022年度	45,235.30	-6.47%	63,166.97	6.65%
2021年度	48,362.19	7.84%	59,227.88	-10.88%
2020年度	44,846.80	-	66,455.59	-3.78%
2019年度	-	-	69,065.38	-

注：由于2019年数据较早，因此未对2019年的增量订单进行统计。

2、截至2023年6月30日系统集成的在手订单远高于每年新增订单的原因（约等于3年的新增订单）

标的公司系统集成业务主要指包含一定比例自主产品及外购成品软件和外购显示大屏、坐席控制系统等软硬件产品的应急指挥行业解决方案，其中自主产品构成、占比随客户需求不同而有所差异。

截至2023年6月底，标的公司主要产品在手订单金额合计9.51亿元，其

中系统集成业务订单金额为 6.96 亿元，占比为 73.18%，与 2020-2022 年相比，标的公司系统集成业务订单金额增长快速，主要原因如下：

(1) 调整市场规划，即以自主产品带动系统集成业务发展的新模式，提高标的公司的盈利规模。在承接系统集成业务时，兼顾项目收益和产业发展，除战略性开拓的行业或客户、重点老客户的新增需求外，标的公司控制承接低毛利的纯硬件集成类项目。该规划的调整主要基于如下因素的综合考量：

第一，满足客户需求，加强对项目履行质量的控制。标的公司客户的需求一般为软硬件一体化系统解决方案，大屏展示、操作台、综合布线等配套硬件设施为软件系统运行的物质基础，其实施进度和质量对软件系统的稳定性、整个项目的质量、履行周期、后期运维等构成重大影响。标的公司加大承接包含自主产品的系统集成业务，既有利于项目的顺利实施，降低客户的管理难度，还可提高客户满意度，增加客户粘性，并相应提升标的公司的盈利规模。

第二，标的公司资金实力提升，为承接系统集成类业务奠定坚实基础。增加系统集成业务，必将带来业务规模的扩张，从而一定程度上增加标的公司对营运资金的需求。随着标的公司盈利水平的提升，累计盈余增厚了标的公司资金实力。同时，2021 年 2 月，标的公司完成增资扩股，新股东完成注资 1.4 亿元，标的公司的资金实力得以提升。

第三，标的公司项目管理和履行能力提高，可以承接更多的项目。标的公司项目履行能力的提高主要由项目履行效率提升、项目履行团队人数增加综合所致。报告期内，标的公司通过采取容器化部署方式、出台一系列管理措施，项目履行效率得以提升，有效简化了项目履行流程、缩短了项目履行周期。其次，标的公司自 2020 年起陆续加强了与项目履行相关人员的招聘，上述人员数量逐年增长，从 2019 年底的 100 余人增长至 2022 年末的 130 余人。

(2) 新市场领域开拓取得成效。在立足于公安、消防等智慧指挥优势领域的前提下，向人防、城运、卫星通信、企业（电力、智慧校园）等领域拓展。在标的公司产品获得客户认可后，陆续签订了规模性订单，其基本为系统集成项目。

伴随着系统集成订单规模的快速增长，标的公司系统集成中包含自主产品的情况有所增加，因此，标的公司系统集成业务规模增加的同时，毛利率也存在上升的情况。2022 年，标的公司系统集成中收入大于 500 万元的项目具体情况详见本回复问题 12.2 之“三、报告期内各类业务收入变化的原因，退换货情况及

对应的客户”之“（一）报告期内自主产品及系统集成业务收入变化的原因”之“2、标的公司 2022 年自主产品收入下降主要受不可抗力因素影响，以及标的公司实施了以自主产品带动系统集成业务发展的新模式，系统集成项目中含自主产品的比例有所增长”。

因此，标的公司系统集成业务不是单纯的硬件系统集成，而是基于自主产品需求增加而带来的增长，系标的主营收入的重要来源之一。

（四）各类业务收入预测具有相应的订单基础

1、标的公司报告期各期 1-6 月的收入转化率及项目履行周期情况，及利用 2021 年转换率预测收入的合理性

报告期内，由于 2022 年受到国内公共卫生安全事件的影响，标的公司所处上海地区实行了相应管控措施，标的公司上半年有三个多月未能正常开展经营活动，其相关指标存在异常，因此，2022 年异常值予以剔除。经对比，标的公司 2023 年 1-6 月主要产品的存量订单收入转换率、增量订单收入转换率及项目履行周期天数总体优于 2021 年 1-6 月的相关情况，因此，利用 2021 年转换率进行收入预测具备合理性。

标的公司 2021 年 1-6 月与 2023 年的 1-6 月主要产品存量订单、增量订单收入转换率及项目履行周期的对比情况具体如下：

报告期	存量订单收入转换率	增量订单收入转换率	项目履行周期（天）
自主产品			
2023 年 1-6 月	32.25%	11.79%	181.61
2021 年 1-6 月	18.34%	7.65%	274.74
系统集成			
2023 年 1-6 月	16.73%	2.72%	270.31
2021 年 1-6 月	20.99%	2.62%	261.92
合计			
2023 年 1-6 月	20.89%	5.49%	224.31
2021 年 1-6 月	19.69%	3.73%	269.77

注 1：自主产品存量订单 1-6 月收入转换率=1-6 月完成验收的自主产品存量订单收入*（1+11%）/当年期初自主产品的在手订单；

注 2：系统集成存量订单 1-6 月收入转换率=1-6 月完成验收的系统集成存量订单收入*（1+11%）/当年期初系统集成的在手订单；

注 3：自主产品增量订单 1-6 月收入转换率=1-6 月完成验收的自主产品增量订单收入*（1+11%）/同期自主产品的增量订单；

注 4：系统集成增量订单 1-6 月收入转换率=1-6 月完成验收的系统集成增量订单收入*（1+11%）/同期系

统集成的增量订单；

注5：合计存量订单1-6月收入转换率=1-6月完成验收的自主产品及系统集成存量订单收入*（1+11%）/当年期初自主产品及系统集成的在手订单；

注6：合计增量订单1-6月收入转换率=1-6月完成验收的自主产品及系统集成增量订单收入*（1+11%）/同期自主产品及系统集成的增量订单。

如上表所示，2021年1-6月及2023年的1-6月，标的公司主要产品的合计存量订单收入转换率分别为19.69%及20.89%；主要产品的合计增量订单的收入转换率分别为3.73%及5.49%。2023年1-6月的存量订单收入转换率及增量订单收入转换率相比2021年1-6月均呈现出提升趋势。

在存量订单中，2021年1-6月及2023年1-6月，标的公司自主产品的收入转换率分别为18.34%及32.25%，2023年1-6月收入转换率相较2021年1-6月大幅提升；2021年1-6月及2023年1-6月，标的公司系统集成的收入转换率分别为20.99%及16.73%，转换率呈现出降低的趋势。报告期内，由于标的公司客户对整体集成的要求不断增加，系统集成业务订单大幅增长，随着订单数量及订单金额增加，导致2023年1-6月系统集成存量订单收入转换率相较2021年1-6月出现降低的情况。

在增量订单中，2021年1-6月及2023年1-6月，标的公司自主产品的收入转换率分别为7.65%及11.79%，系统集成的收入转换率分别为2.62%及2.72%，收入转换率相较2021年1-6月呈现出提升趋势。

在项目履行周期方面，2021年1-6月及2023年1-6月，自主产品业务的项目履行周期分别为274.74天、181.61天；系统集成业务的项目履行周期分别为261.92天、270.31天；主要产品的合计项目履行周期分别为269.77天及224.31天。其中，2023年1-6月自主产品的项目履行周期相较2021年1-6月大幅缩短，其主要原因为2023年初，全国公共卫生安全事件造成的不利因素消除，项目履行恢复常态化，收入金额在500万元以上的项目履行效率相比2021年1-6月得到有效提升。

综上所述，2023年1-6月的存量订单收入转换率、增量订单收入转换率及项目履行周期总体优于2021年1-6月，利用2021年收入转换率进行收入预测具备合理性。

2、2023年各类业务（非总体业务）收入、毛利具备可实现性

（1）结合2021年7-12月收入转换率，预测2023年各类业务（非总体业务）收入情况的可实现性

2021年7-12月，标的公司自主产品存量订单转换率为66.95%，系统集成存量订单转换率为29.43%；自主产品增量订单转换率为33.95%，系统集成增量订单转换率为12.35%。

截至2023年6月30日，标的公司自主产品及系统集成的在手订单合计金额为95,103.58万元；截至2023年7月31日，标的公司于7月签订的主要产品订单合计金额为2,630.19万元；标的公司目前已中标正在签署、预计第三季度内可落地、正在商谈的主要产品订单合计金额约为41,649.30万元。标的公司按业务分类的存量订单、增量订单情况具体如下：

单位：亿元

订单类型	项目	自主产品	系统集成	存量/增量 订单金额 合计
存量订单	截至2023年6月30日在手订单	2.55	6.96	9.51
增量订单	2023年7月新签订单	0.15	0.11	0.26
	2023年三季度预计可签订单（包含目前已中标正在签署、预计短期内可落地以及正在商谈的订单）	1.08	3.08	4.16

结合上述的2021年7-12月订单收入转化率及标的公司订单数据情况，预计2023年7-12月标的公司自主产品及系统集成业务可实现的收入约达到4.12亿元。2023年7-12月标的公司自主产品及系统集成的预测收入情况具体如下：

单位：亿元

业务类型	自主产品	系统集成
存量订单预计实现收入	1.54	1.85
增量订单预计实现收入	0.38	0.35
各类业务小计	1.92	2.20
总计		4.12

注1：2023年7-12月自主产品存量订单预计实现收入=2023年6月30日自主产品在手订单×2021年7-12月自主产品存量订单收入转换率÷（1+11%综合平均增值税率）；

注2：2023年7-12月系统集成存量订单预计实现收入=2023年6月30日系统集成在手订单×2021年7-12月系统集成存量订单收入转换率÷（1+11%综合平均增值税率）；

注3：2023年7-12月自主产品增量订单预计实现收入=2023年第三季度自主产品增量订单×2021年7-12月自主产品增量订单收入转换率÷（1+11%综合平均增值税率）；

注4：2023年7-12月系统集成增量订单预计实现收入=2023年第三季度系统集成增量订单×2021年7-12月系统集成增量订单收入转换率÷（1+11%综合平均增值税率）。

除上述主要产品外，截至 2023 年 6 月 30 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 8,977.51 万元，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于 2023 年 7-12 月转化为收入，则预测 2023 年 7-12 月运维与技术服务及 IT 设备销售可实现的收入约为 4,043.92 万元（按照 11%综合平均增值税率计算）。

标的公司 2023 年各类业务收入实现的预测情况具体如下：

单位：亿元

业务类型	2023 年营业收入		各类业务合计收入
	1-6 月已实现的收入	7-12 月预测收入	
自主产品	0.60	1.92	2.52
系统集成	0.81	2.20	3.01
运维与技术服务及 IT 设备销售	0.10	0.40	0.50
全年收入合计	1.51	4.52	6.03

综上所述，标的公司 2023 年总体业务预计可实现收入合计为 6.03 亿元。

(2) 2023 年各类业务（非总体业务）毛利的可实现性

2021 年 1-6 月及 2023 年 1-6 月，标的公司自主产品及系统集成的收入、毛利及毛利率情况具体如下：

单位：万元

业务类型	项目	2023 年 1-6 月	2021 年 1-6 月	变动情况
自主产品	营业收入	6,009.51	5,933.73	1.28%
	毛利	3,692.75	3,842.82	-3.91%
	毛利率	61.45%	64.76%	-3.31%
系统集成	营业收入	8,141.49	7,020.43	15.97%
	毛利	1,544.33	866.40	78.25%
	毛利率	18.97%	12.34%	6.63%
主要产品合计	营业收入	14,151.01	12,954.16	9.24%
	毛利	5,237.08	4,709.22	11.21%
	毛利率	37.01%	36.35%	0.66%

2023 年 1-6 月，标的公司自主产品营业收入相较 2021 年 1-6 月增加了 1.28%，毛利与 2021 年 1-6 月相比降低了 3.91%，毛利率与 2021 年 1-6 月相比降低了 3.31%，2023 年 1-6 月毛利率水平略高于 2023 年自主产品预测期毛利率。

2023 年 1-6 月，标的公司系统集成营业收入相较 2021 年 1-6 月增加了

15.97%，毛利与2021年1-6月相比增加了78.25%，毛利率相较2021年1-6月上升了6.63%，高于2023年系统集成预测期为15.00%的毛利率。系统集成收入增加与毛利率上升的主要原因为客户对系统集成的需求发生了变化，系统集成业务量及项目金额大幅增加，同时，系统集成业务中含有自主产品软件的比例也在同步增加，因此，相应的毛利及毛利率情况得到提升。

自主产品和系统集成合计来看，2023年1-6月的营业收入、毛利及综合毛利率情况相比2021年1-6月均呈现提升趋势，其中，标的公司2023年1-6月主要产品综合毛利率为37.01%，相较2021年同期上升0.66%。预测期内，2023年自主产品和系统集成的综合毛利率为38.60%，2023年1-6月主要产品综合毛利率的实现情况与全年的预测情况差异较小。

根据上文所述，标的公司总体业务预测在2023年至少可实现的收入金额合计约为6.03亿元，结合标的公司2023年上半年的收入、毛利及毛利率实现情况相较2021年上半年总体得到提升，相较2023年全年预测情况差异较小，并且标的公司收入确认主要集中的第三、四季度，随着下半年收入确认的增加（更多自主产品和包含有自主产品的系统集成项目的验收集中在下半年），预计下半年的毛利实现情况将会优于上半年，2023年的毛利实现情况可达2023年预测水平。

3、2023年目前收入实现情况，与报告期内的对比情况

标的公司2023年1-6月实现收入15,132.69万元，相较于2022年1-6月增长了24.28%，相较于2021年1-6月增长了14.45%。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%，标的公司2020年-2023年1-6月内自主产品及系统集成的综合毛利率分别为36.49%、40.59%、39.94%和37.01%，其预测期与其2020年-2023年1-6月的综合毛利率水平差异不大。

2023年1-6月，标的公司的收入实现情况，以及与报告期内的对比情况具体如下：

单位：万元

业务类型	2023年1-6月			2022年1-6月			2021年1-6月		
	收入	占比 (%)	收入增长率 (%)	收入	占比 (%)	收入增长率 (%)	收入	占比 (%)	收入增长率 (%)

自主产品	6,009.51	39.71	21.19	4,958.81	40.73	-16.43	5,933.73	44.88	-
系统集成	8,141.49	53.80	22.01	6,672.55	54.80	-4.96	7,020.43	53.09	-
运维与技术服务	879.34	5.81	145.68	357.93	2.94	36.39	262.43	1.98	-
IT设备销售	102.34	0.68	-45.19	186.72	1.53	3,019.42	5.99	0.05	-
1-6月收入合计	15,132.69	100.00	24.28	12,176.01	100.00	-7.91	13,222.57	100.00	-

由上表可见，2021年1-6月、2022年1-6月及2023年1-6月，标的公司主要产品中，自主产品的收入分别为5,933.73万元、4,958.81万元及6,009.51万元；系统集成的收入分别为7,020.43万元、6,672.55万元及8,141.49万元。另外，标的公司运维与技术服务也呈现出逐渐增长的趋势，2021年1-6月、2022年1-6月及2023年1-6月，该业务收入分别为262.43万元、357.93万元及879.34万元。标的公司各年度1-6月合计收入分别为13,222.57万元、12,176.01万元及15,132.69万元。

2023年初开始，标的公司业务已恢复常态发展，与2021年1-6月及2022年1-6月的收入情况相比，标的公司2023年1-6月的收入均高于报告期同期收入，除IT设备销售业务外，其余各类业务相较2021年1-6月及2022年1-6月也均呈现出一定的增长趋势。

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

2020年-2023年1-6月，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、2020年-2023年1-6月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

2020年-2023年1-6月，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	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
辰安科技	44.84%	44.89%	33.64%	38.99%
新智认知	-	58.18%	63.01%	64.21%
恒锋信息	20.06%	19.85%	17.86%	27.01%
美亚柏科	50.65%	30.40%	55.49%	50.60%
平均值	38.52%	38.33%	42.50%	45.20%
标的公司	61.45%	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-2023年1-6月数据按“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，2023年1-6月未按产品披露，因此未列示；美亚柏科2022年、2023年业务调整，2023年相关数据按“数字政务与企业数字化”口径统计，2022年相关数据按“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。

1) 标的公司自主产品技术含量较高

标的公司深耕应急通信及指挥领域多年，其自主产品主要是自主研发的软件、硬件以及软硬件一体化产品，其技术含量相对较高，因此标的公司自主产品毛利率较高。标的公司自主产品中包含自主研发的融合通信平台软件、接处警子系统软件等九大软件系列产品以及排队调度机、应急通信网关等四大硬件系列产品。标的公司通过自主研发、持续创新，积极跟随行业技术的发展趋势，在应急通信及指挥领域积累了多项核心技术，技术能力较强，产品可靠性较高。同时，由于深耕行业多年，标的公司具备深刻的行业理解和认知，能够为客户提供完整解决方案、保证高效交付等，因此在行业中有较高的知名度和客户粘性，因此导致标的公司自主产品的毛利率较高。

2) 标的公司自主产品中自研软件含量相对较高

同行业可比公司相应产品中，由于客户的差异化需求，其产品成本结构不尽相同，毛利率存在一定程度的差异。标的公司自主产品中主要为标的公司自主研发的软件、硬件和软硬件一体化产品，主要以自研软件为主，辅以部分自研硬件，因此毛利率较高。最近三年及一期，标的公司自主产品的毛利率分别为 65.61%、61.35%、62.71%及 61.45%。在同行业可比公司中，以新智认知为例，其“技术服务及软件收入”收入最近三年的毛利率分别为 64.21%、63.01%和 58.18%，标的公司自主产品与新智认知“技术服务及软件收入”毛利率水平相当；中科通达“软件开发及销售”最近三年的毛利率分别为 95.56%、89.53%和 73.86%，由于标的公司软件部分占比相对较低，其毛利率水平低于中科通达。新智认知“技术服务及软件收入”产品主要成本构成项目为人工等，标的公司自主产品与其产品模式相近，毛利率水平相当。

2020 年-2023 年 1-6 月自主产品的毛利率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

2020 年-2023 年 1-6 月，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	2023年1-6月	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	20.68%	44.83%	35.79%	44.51%
平均值	20.68%	31.06%	35.89%	35.37%
标的公司	18.97%	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；苏州科达、新智认知、中科通达2023年1-6月未按产品披露，因此未列示。

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%，2020年-2023年1-6月系统集成毛利率分别为14.90%、13.19%、20.47%和18.97%，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	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
辰安科技	44.84%	44.89%	33.64%	38.99%
苏州科达	-	43.35%	54.67%	48.99%
新智认知	30.68%	33.40%	39.42%	32.93%
中科通达	-	19.95%	25.15%	23.02%
恒锋信息	20.06%	19.85%	17.86%	27.01%
美亚柏科	50.56%	30.40%	55.49%	50.60%
易华录	20.68%	44.83%	35.79%	44.51%
平均值	34.95%	33.81%	37.43%	38.01%
标的公司	37.01%	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%，2020年-2023年1-6月内自主产品及系统集成的综合毛利率分别为36.49%、40.59%、39.94%和37.01%，2020年-2023年1-6月同行业可比公司相关产品的综合毛利率分别为38.01%、37.34%、33.81%和34.95%，预测期与同行业公司可比产品的平均毛利率水平、2020年-2023年1-6月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 2020 年-2023 年 1-6 月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

2020 年-2023 年 1-6 月，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	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
辰安科技	35.61%	30.38%	37.31%	28.68%
苏州科达	75.48%	87.00%	55.90%	52.84%
新智认知	25.69%	27.95%	29.80%	39.15%
中科通达	33.39%	20.42%	18.22%	13.72%
恒锋信息	18.94%	14.78%	14.67%	15.02%
美亚柏科	114.13%	43.05%	43.08%	39.55%
易华录	77.03%	49.55%	42.11%	27.78%
平均值	60.22%	43.06%	37.74%	33.62%
标的公司	53.90%	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%，与标的公司 2020 年-2022 年的期间费用率差异较小，

低于同行业上市公司在 2020 年-2022 年的期间费用率平均值，其主要原因系标的公司管理费用率低于辰安科技、美亚柏科、易华录、新智认知所致。

(2) 销售费用率

2020 年-2023 年 1-6 月，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	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
辰安科技	12.62%	12.94%	13.99%	10.53%
苏州科达	30.72%	34.84%	21.96%	21.45%
新智认知	6.37%	6.83%	6.73%	5.97%
中科通达	10.61%	6.89%	4.52%	3.38%
恒锋信息	3.98%	3.04%	2.41%	2.70%
美亚柏科	34.66%	11.95%	11.55%	11.47%
易华录	20.45%	11.63%	8.66%	4.66%
平均值	19.24%	14.18%	11.23%	9.58%
标的公司	19.57%	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%，与同行业上市公司在 2020 年-2022 年比差异较小。

(3) 管理费用率

2020 年-2023 年 1-6 月，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	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
辰安科技	13.11%	10.93%	13.45%	10.30%
苏州科达	4.74%	7.09%	3.88%	3.62%
新智认知	10.60%	11.47%	12.00%	15.79%
中科通达	9.91%	6.39%	6.46%	4.29%
恒锋信息	7.51%	5.82%	5.03%	6.21%
美亚柏科	36.02%	14.00%	14.14%	13.21%
易华录	25.54%	17.58%	15.00%	10.95%
平均值	15.35%	10.47%	9.99%	9.20%
标的公司	9.20%	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 2020 年-2022 年内相比差异较小，与同行业上市公司相比低于其管理费用率平均值。

1) 标的公司期间费用率低的主要原因

标的公司的销售费用率与可比公司相当,研发费用率略高于同行业可比公司,其期间费用率低主要是管理费用率较低所致。2022年,标的公司在收入规模远低于辰安科技、美亚柏科、易华录、新智认知的情形下,其管理费用率亦低于上述四家公司,主要系不同公司的职工薪酬、折旧、摊销、装修及房租支出规模存在差异所致。如辰安科技与美亚柏科的收入规模相当、职工薪酬相差不大,但美亚柏科的折旧摊销及房租支出远高于辰安科技,从而导致美亚柏科的管理费用率高出辰安科技三个百分点左右;由于标的公司为轻资产经营模式,除部分外地分公司购置少量房屋建筑物用于作为员工办公场所使用外,标的公司无其他房产建筑物、大额固定资产,办公设备类折旧金额和房租支付金额很低;标的公司研发支出均当期费用化,没有形成无形资产,没有无形资产摊销,故折旧、摊销、房租等金额很低。标的公司管理费用率与苏州科达、恒锋信息、中科通达较为相近。

公司	员工人数 (2022 年底) (人)	营业收入 (万元)	管理费用(万元)					管理费 用率
			职工薪 酬	折旧、摊 销、装 修 及房租	咨 询 服 务 费	其 他	合 计	
辰安科技	1,938	239,887.51	13,085	3,871	1,225	8,029	26,210	10.93%
美亚柏科	3,613	227,969.45	14,848	9,020	-	8,057	31,925	14.00%
易华录	1,454	160,394.33	13,262	12,265	-	2,676	28,203	17.58%
新智认知	463	96,292.99	5,636	2,733	1,317	1,355	11,042	11.47%
苏州科达	4,546	157,682.91	8,519	1,167	348	1,143	11,178	7.09%
恒锋信息	728	51,524.99	1,521	644	-	835	3,000	5.82%
中科通达	479	39,116.86	1,339	385	351	423	2,498	6.39%
平均数								10.47%
迪爱斯	693	40,026.74	2,179	217	255	457	3,108	7.76%

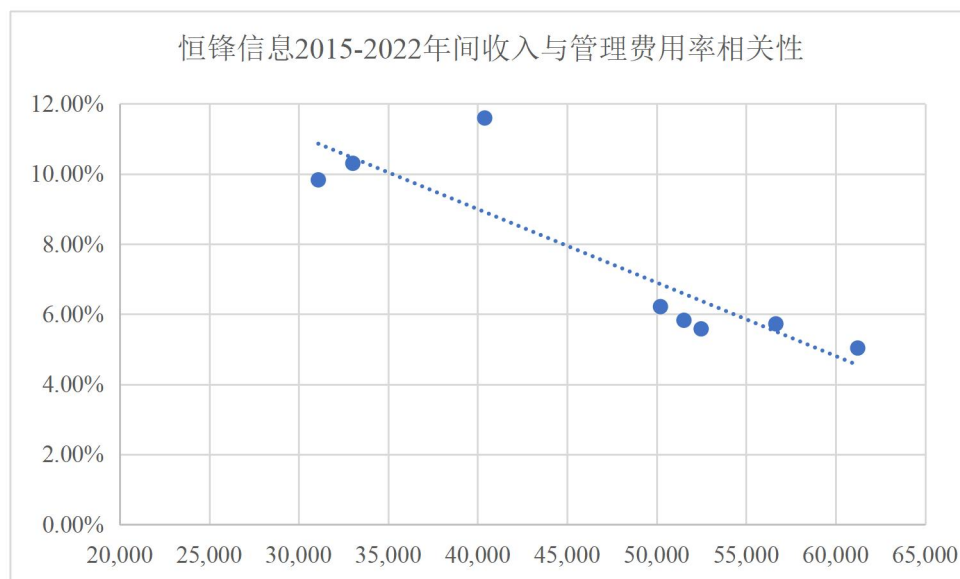
2) 标的公司期间费用率持续降低的原因

标的公司的期间费用率低主要是管理费用率较低。在企业发展历程中,管理费用率与营业收入呈负相关趋势。可比公司2015年至2022年的营业收入和管理费用率如下:

年份	美亚柏科		易华录		辰安科技		恒锋信息		苏州科达		新智认知		中科通达	
	营业收入 (万元)	管理费用 率	营业收入 (万元)	管理费用 率	营业收入 (万元)	管理费用 率	营业收入 (万元)	管理费用 率	营业收入 (万元)	管理费用 率	营业收入 (万元)	管理费用 率	营业收入 (万元)	管理费用 率
2015	76,316	30.82%	161,393	7.50%	41,302	22.55%	31,097	9.83%	122,188	34.12%	36,444	16.44%	9,491	12.54%
2016	99,791	32.18%	224,948	8.31%	54,758	27.66%	33,024	10.30%	144,858	32.42%	92,004	12.22%	-	-
2017	133,664	27.68%	299,336	7.81%	63,855	22.86%	40,395	11.59%	182,544	30.79%	251,183	13.95%	15,896	16.77%
2018	160,058	15.40%	295,645	9.65%	103,213	13.51%	52,486	5.58%	245,364	4.51%	303,165	9.62%	26,672	5.15%
2019	206,741	13.97%	374,390	8.57%	156,494	11.42%	56,661	5.72%	254,651	3.74%	322,797	7.30%	44,292	4.21%
2020	238,610	13.21%	280,623	10.95%	164,998	10.30%	50,212	6.21%	235,378	3.62%	117,481	15.79%	49,597	4.29%
2021	253,520	14.14%	202,011	15.00%	153,933	13.45%	61,234	5.03%	261,338	3.88%	93,660	12.00%	42,791	6.46%
2022	227,969	14.00%	160,394	17.58%	239,888	10.93%	51,525	5.82%	157,683	7.09%	96,293	11.47%	39,117	6.39%

注：中科通达 2016 年 12 月在新三板终止挂牌，未披露 2016 年年度报告，因此无 2016 年相关数据。

由上表可见，在标的公司的可比公司发展历程中，在其收入迅速增长的过程中，其管理费用率与营业收入呈现出一定的负相关性，即：随着营业收入快速增长，管理费用中的固定支出变动较小，且薪酬的增长幅度低于营业收入的增长幅度，导致管理费用率随着营业收入的增长而降低。以与标的公司人数相当的恒锋信息为例，其营业收入和管理费用率的相关性如下：



综上所述，标的公司管理费用率低于同行业可比公司主要是由于期间费用结构差异；与恒锋信息、中科通达等规模与标的公司相近的公司相比，标的公司管理费用率与其相近，不存在异常。标的公司管理费用率持续降低的原因主要是随着预测期内营业收入快速增长，管理费用中的固定支出的增长幅度低于营业收入的增长幅度，导致管理费用率随着营业收入的增长而降低。上述趋势与同行业可比公司的发展历程较为一致。

(4) 研发费用率

2020年-2023年1-6月，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	2023年1-6月	2022年度	2021年度	2020年度
辰安科技	8.06%	7.04%	7.93%	6.31%
苏州科达	38.69%	43.80%	29.07%	27.54%
新智认知	11.58%	12.49%	13.05%	11.44%
中科通达	11.51%	8.25%	7.80%	5.80%
恒锋信息	4.79%	5.25%	6.67%	5.93%
美亚柏科	44.33%	16.98%	17.70%	15.30%
易华录	4.26%	3.64%	4.48%	3.12%

公司名称	2023年1-6月	2022年度	2021年度	2020年度
平均值	17.60%	13.92%	12.39%	10.78%
标的公司	24.98%	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 2020 年-2022 年的研发费用率，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

2020 年-2023 年 1-6 月，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	2023年1-6月	2022年度	2021年度	2020年度
辰安科技	1.82%	-0.54%	1.94%	1.54%
苏州科达	1.33%	1.28%	1.00%	0.23%
新智认知	-2.87%	-2.85%	-1.97%	5.95%
中科通达	1.36%	-1.11%	-0.55%	0.25%
恒锋信息	2.66%	0.67%	0.56%	0.18%
美亚柏科	-0.89%	0.11%	-0.30%	-0.43%
易华录	26.77%	16.69%	13.97%	9.05%
平均值	4.31%	2.04%	2.09%	2.40%
标的公司	0.14%	-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 2020 年-2022 年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 年国内公共安全卫生事件因素的消除，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 年未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 2020 年-2022 年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 2020 年-2022 年内相比基本相当；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	-

项目	2022年1-6月	2021年度	2020年度
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
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

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
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
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。

本次评估在 2023 年初备案审核阶段时，获取了标的公司 2022 年度未经审计的报表数据，并将其作为评估报告中 2022 年企业自由现金流的计算基础。

企业自由现金流计算公式如下：

企业自由现金流量 = 净利润 + 税后的付息债务利息 + 折旧和摊销 - 资本性支出 - 营运资金增加

根据净利润 = 税前利润 - 所得税费用，上述公式可变为：

企业自由现金流量 = 税前利润 - 所得税费用 + 税后的付息债务利息 + 折旧和摊销 - 资本性支出 - 营运资金增加

通常情况下，所得税费用大于等于 0 万元，标的公司 2022 年因研发费用加计扣除的影响，当期所得税费用为 0 万元，递延所得税费用为负，根据上述公式，2022 年企业自由现金流量中所得税产生现金流入，实际递延所得税费用无现金流量影响。为保持评估期间前后数据计算的一致性，未对 2022 年所得税影

响进行调整。

同时，评估机构对标的公司以2022年12月31日作为评估基准日进行加期评估，对预测期期间的所得税根据实际缴纳情况进行预测，并剔除所得税负数项对现金流的影响，最终加期评估结论与前次评估基本一致。

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
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。其具体确定过程和依据如下：

标的公司执行项目过程中，采取分阶段收款模式，在合同签订后或项目执行过程中根据分部验收情况进行收款，在一定程度上缓解了原材料采购和费用支付的资金需求，且标的公司项目主要为定制化服务业务，基本采用以销定产的项目模式，在签订订单后才集中采购原材料，可视资金情况考虑承接订单的规模，在资金支付上具有一定灵活性，因此日常的货币资金余额相对较少，以 1 个月作为安全资金月数具有合理性。

根据主要往来款项周转天数计算营运资金周转天数过程如下：

单位：天

	2019 年	2020 年	2021 年	平均
应收账款周转天数	155.23	138.23	171.58	155.01
预付账款周转天数	2.20	17.73	33.10	17.68
存货周转天数	447.89	221.74	195.87	288.50
应付账款周转天数	355.66	230.30	249.28	278.41
预收账款周转天数	237.40	209.94	152.41	199.91
营运资金周转天数	12.25	-62.54	-1.13	-17.14

注：营运资金周转天数=存货周转天数+应收账款周转天数-应付账款周转天数+预付账款周转天数-预收账款周转天数。

如上表所示，根据历史财务数据计算标的公司的经营资金周转天数为负数，因此本次按 1 个月考虑安全现金，主要系考虑了每月支付员工薪酬以及日常经营所需办公、差旅等资金需求，具备一定合理性。

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

1、采用 2021 年各主要科目的周转率计算营运资金具备一定合理性

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， $\text{营运资金} = \text{运营现金} + \text{应收票据} + \text{应收账款} + \text{预付账款} + \text{经营性其他应收款} + \text{存货} - \text{应付账款} - \text{合同负债} - \text{应付职工薪酬} - \text{应交税费} - \text{经营性其他应付款} - \text{其他流动负债}$ 。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；经营性其他应收款是主要为开展业务发生的投标保证金、押金等，采用增长率计算；经营性其他应付款金额较小，采用固定增长额计算。

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，由于标的公司项目验收和收款情况存在较明显的季节性，采用全年数据更符合标的公司的业务特点，同时由于 2022 年上半年标的公司所在的上海市受国内公共卫生安全事件影响，因此，本次评估中按照 2021 年度对应科目的周转率进行计算未来各年度的营运资金，具体如下： $\text{应收票据及应收账款等} = \text{当期营业收入} / \text{2021 年应收票据及应收账款等周转率}$ ； $\text{预付款项} = \text{当期营业成本} / \text{2021 年预付款项周转率}$ ； $\text{存货} = \text{当期营业成本} / \text{2021 年存货周转率}$ ； $\text{应付票据及应付账款} = \text{当期营业成本} / \text{2021 年应付票据及应付账款周转率}$ ； $\text{预收款项} = \text{当期营业收入} / \text{2021 年预收款项周转率}$ ； $\text{应付职工薪酬} = \text{当期营业成本} / \text{2021 年应付职工薪酬周转率}$ ； $\text{应交税费} = \text{当期营业收入} / \text{2021 年应交税费周转率}$ 。上述采用周转率计算的各个科

目在预测期各期的期末余额同预测期各期的收入、成本呈相对稳定的比例关系。

标的公司 2023 年预测营运资金较 2022 年下降，主要系 2023 年，相关不利因素消除，标的公司产品应用领域进一步拓展，新签订单显著增加，而标的公司执行项目过程中采取分阶段收款模式，标的公司预收账款较 2022 年增加 8,111.34 万元，增长较多。

2、2022 年为偶发情况的依据

2022 年为偶发情况主要是标的公司所在的上海市受国内公共卫生安全事件影响，标的公司从项目执行到项目验收以及期末回款情况都受到了较大程度的影响，2022 年营业收入、营运成本减少；同时各级地方财政支出的优先级受国内公共安全卫生事件影响发生变化，导致部分偏远地区客户的款项收回进度未达预期，标的公司应收账款提升。最近三年末，标的公司期末营运资本金额分别为-532.39 万元、-56.85 万元和 8,469.98 万元，剔除 2022 年偶发情况，标的公司期末运营资本金额随着经营规模扩大而增加。

标的公司上述经营情况变动对各主要科目的周转率影响较大。2020 年至 2023 年 1-6 月，标的公司各主要科目的周转率如下：

序号	科目	2023 年 1-6 月 周转率 (次)	2022 年周转率 (次)	2021 年周转率 (次)	2020 年周转率 (次)
1	应收票据及应收账款等	0.44	1.24	1.87	2.27
2	预付款项	13.10	80.32	54.36	80.18
3	存货	0.46	1.26	1.84	1.62
4	应付票据及应付账款	0.39	0.95	1.44	1.56
5	预收款项	0.89	2.42	2.36	1.71
6	应付职工薪酬	14.12	13.91	9.35	14.48
7	应交税费	6.42	13.84	21.16	17.44

注 1：应收账款周转率=主营业务收入/(应收票据及应收账款净额+应收账款融资+长期应收款+合同资产)；

注 2：预付账款周转率=主营业务成本/预付款项；

注 3：存货周转率=主营业务成本/经营性存货净额；

注 4：应付账款周转率=主营业务成本/应付票据及应付账款；

注 5：预收账款周转率=主营业务收入/(预收账款+合同负债)；

注 6：应付职工薪酬周转率=主营业务成本/应付职工薪酬；

注 7：应缴税费周转率=营业收入/期末应缴税费。

由上表，标的公司各主要科目的周转率在 2020 年度、2021 年相对保持稳定，2022 年应收票据及应收账款等周转率、存货周转率、应付票据及应付账款周转

率较 2020 年、2021 年度明显下降。

随着 2023 年相关不利因素消除，标的公司 2023 年上半年新签订单已高于 2020 年-2022 年每年平均增量订单水平，预计 2023 年主要产品增量订单金额约为 9.19 亿元以上，增量订单显著增加，预计能够完成 2023 年预测收入。标的公司 2023 年回款以及周转情况将恢复到 2021 年和 2020 年的水平。假设其他各个科目的金额采用 2020 年和 2021 年对应各科目的周转率平均值进行测算，标的公司评估值为 115,600.15 万元，高于本次交易的评估结果。因此，本次评估过程采用 2021 年的各科目周转情况测算了营运资金，预测期 2023 年期末营运资金下降。

评估过程中，应收票据及应收账款等采用周转率计算科目在预测期各期的期末余额同预测期各期的收入、成本呈相对稳定的比例关系。评估值对标的公司应收票据及应付账款等变动的敏感性分析结果如下：

应收票据及应收账款等变动	评估值（万元）	变动金额（万元）	变动率
-10.00%	111,551.82	844.51	0.76%
-5.00%	111,228.75	521.44	0.47%
0.00%	110,707.31	0.00	0.00%
5.00%	110,582.60	-124.71	-0.11%
10.00%	110,259.53	-447.78	-0.40%

注：由于“背靠背”付款模式，应收票据及应付账款等变动的敏感性分析同时考虑了对应付票据及应付账款的同向变动。

由上表，标的公司应收票据及应付账款等变动对评估值的影响较小。

综上，由于国内公共卫生安全事件是偶发的，不具有持续性，且随着相关管控措施放开，标的公司项目履行以及订单获取等业务恢复正常，预计能够完成 2023 年预测收入，因此 2022 年为偶发情况，具有一定合理性。

（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安全卫生事件影响，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安全卫生事件影响逐渐消除，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，标的公司在 2022 年末营运资金有所下降。在 2023 年度，考虑到国内公共安全卫生事件影响消除，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。

1、结合报告期内以及 2023 年 1-6 月的收款进度，2022 年的状态已逐渐消除，客户付款进度较 2022 年同期大为改善

报告期内及 2023 年标的公司收款进度具体如下：

单位：万元

销售商品、提供劳务收到的现金	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
上半年度	14,117.45	10,612.98	13,409.12	8,604.81
其中：应收账款期后回款	6,730.27	5,760.57	6,334.33	2,325.79
预收合同款	7,387.18	4,852.41	7,074.79	6,279.02
下半年度	-	22,326.01	29,722.35	39,619.14

由上表可见，2023 年 1-6 月标的公司累计收款 14,117.45 万元，其中，已于 2023 年 1 月 1 日前确认收入项目的应收账款期后收款累计 6,730.27 万元，其余项目预收合同款 7,387.18 万元；2022 年 1-6 月标的公司累计收款 10,612.98 万元，其中，已于 2022 年 1 月 1 日前确认收入项目的应收账款期后收款累计 5,760.57 万元，未确认收入的项目预收款 4,852.41 万元。标的公司 2023 年 1-6 月的收款情况相较 2022 年 1-6 月已明显好转。报告期内标的公司各项目合同约定的收款条件情况并未发生实质变化，标的公司对客户的信用政策也未发生改变，标的公司 2022 年受国内公共卫生安全卫生事件影响导致应收账款回款缓慢的现象已逐渐消除。

2、2023 年预测营运资本变动的合理性

如上文所述，本次收益法评估过程中，2023 年及以后的各年度，均采用了 2021 年的周转率情况进行各项流动资产和流动负债科目的测算，并得到未来各年度的营运资本变动数，由于：（1）标的公司的项目验收和收款情况存在较明显的季节性，因此上半年度的收款情况不能较好地反应标的公司的营运周转情况，采用全年数据更符合标的公司的业务特点；（2）2023 年上半年客户付款进

度较 2022 年同期大为改善，2022 年的状态已逐渐消除；（3）2021 年度是距离评估基准日最近的一期完整年度时点，标的公司该年度的经营情况具有较好的代表性，因此采用 2021 年周转情况测算未来年度的营运资本变动具备合理性。

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	<p>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。</p>	<p>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%。</p>

参数	监管要求	本次评估做法
市场风险溢价	<p>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，以及和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。</p>	<p>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。</p>

参数	监管要求	本次评估做法
<p>贝塔系数</p>	<p>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。</p>	<p>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。</p>
<p>资本结构</p>	<p>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。</p>	<p>本次确定采用标的公司自身资本结构。</p>

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。

结合标的公司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 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。

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公司的主营业务，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“应用软件开发(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
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有一定适用特点，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：（1）表格列示各项目的具体资金需求，并说明测算过程；结合标的公司的业务模式，分析较大比例募集资金用于建设工程费及装修费的合理性；购置设备的具体类型、用途，用于具体的生产环节；（2）新建总部大楼的土地使用权性质，取得土地使用权的进展；新增固定资产投资对标的资产业务模式、财务数据的影响；（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；（4）结合上市公司资产负债率、流动资金情况等，分析补流资金的计算依据、必要性。

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：

1、标的公司大比例募集资金用于建设工程费及装修费具备合理性；购置设备的具体用途为用于标的公司管理人员、研发人员和销售人员日常办公所需要的硬件产品以及研发人员进行研发活动所需要的软件系统，募投项目购置设备未直接用于具体的生产环节。

2、新建总部大楼的土地共三块，其中两块（位于九亭镇久富工业区 SJP00106 单元）的用地性质为一类工业用地，另一块（位于九亭镇功能区 SJP00105 单元）的用地性质为商办用地。目前政府部门正在履行招拍挂前的相关程序。本次募投项目新增固定资产对财务数据影​​响较小。

3、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。

4、本次募投项目中补流资金的计算依据合理，补流资金具备必要性。

（本页无正文，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9月1日