

东吴证券股份有限公司
关于中衡设计集团股份有限公司
非公开发行股票申请文件反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会2016年1月5日出具的153442号《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》（以下简称“反馈意见”）的要求，东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”或“保荐机构”）和中衡设计集团股份有限公司（以下简称“中衡设计”、“申请人”或“公司”）已会同有关中介机构，就反馈意见所提问题进行逐项落实，现就贵会的反馈意见进行逐项回复。

（如无特别说明，本反馈意见回复中的简称与本次发行之保荐人尽职调查报告中的简称具有相同含义）

反馈意见所列问题	黑体
对反馈意见问题的回答	宋体

目录

目录.....	2
一、重点问题.....	3
问题 1.....	3
问题 2.....	5
问题 3.....	7
问题 4.....	10
问题 5.....	44
问题 6.....	50
问题 7.....	51
二、一般问题.....	55
问题 1.....	55
问题 2.....	57

一、重点问题

问题 1

请申请人披露拟收购的卓创国际的历次转让情况（包括持有人、转让价格等），历次股东或持有者与申请人董事、监事、高级管理人员及其控股股东、实际控制人是否存在关联关系。请保荐机构和申请人律师对上述事项进行核查并发表核查意见。

回复：

（一）卓创国际的历次转让情况

卓创国际前身为集体所有制的重庆海石建筑设计事务所，并于 1997 年转制为股份合作制。2000 年，“重庆海石建筑设计事务所”名称变更为“重庆海石建筑设计院”。2008 年 7 月，“重庆海石建筑设计院”改制成立“重庆卓创国际工程设计有限公司”。卓创国际成立时的股权结构如下：

股东	出资额（万元）	出资比例（%）
卢菁	200.00	50.00
梁文光	200.00	50.00
合计	400.00	100.00

注：梁文光与卢菁系翁婿关系

卓创国际改制成立至本次交易首次披露日，卓创国际共发生两次股权，具体情况如下：

1、2009 年股权转让

2009 年 9 月 3 日，卓创国际召开了股东会，同意原股东梁文光将其所持卓创国际 200 万元股权转让给柏疆红，同意股东卢菁将所持卓创国际 20 万元股权转让给柏疆红。同日，梁文光、卢菁分别与柏疆红签订了相应的股份转让协议，约定梁文光将所持卓创国际 200 万元股权，卢菁将所持卓创国际 20 万元股权，分别转让于柏疆红。

根据柏疆红、梁文光、卢菁出具的《股权转让确认书》，此次股权转让系卓创国际原股东卢菁拟与柏疆红共同创业，为激励柏疆红更好的为卓创国际服务，梁文光、卢菁并未要求此次股权转让的受让方柏疆红支付股权转让对价，各方确认此次股权转让不存在纠纷或潜在纠纷。

此次股权转让后，卓创国际的股权结构如下：

股东	出资额（万元）	出资比例（%）
柏疆红	220.00	55.00
卢菁	180.00	45.00
合计	400.00	100.00

2、2010 年股权转让

2010 年 12 月 2 日，卓创国际召开了股东会，同意股东柏疆红将其持有的卓创国际 44 万元股权转让给张权，同意股东卢菁将所持有的 36 万元股权转让给张权。同日，柏疆红、卢菁分别与张权签订了相应的股权转让协议，约定柏疆红将其持有的卓创国际 44 万元股权转让给张权，卢菁将所持有的 36 万元股权转让给张权。

根据柏疆红、卢菁、张权出具的《股权转让确认书》，此次股权转让系卓创国际原股东柏疆红、卢菁拟与张权共同创业，为激励张权更好的为卓创国际服务，柏疆红、卢菁并未要求此次股权转让的受让方张权支付股权转让对价，各方确认此次股权转让不存在纠纷或潜在纠纷。

此次股权转让后，卓创国际的股权结构如下：

股东	出资额（万元）	出资比例（%）
柏疆红	176.00	44.00
卢菁	144.00	36.00
张权	80.00	20.00
合计	400.00	100.00

（二）卓创国际历次股东或持有者与申请人董事、监事、高级管理人员及其控股股东、实际控制人是否存在关联关系

卓创国际历次股权转让的相关方为柏疆红、卢菁、张权、梁文光，上述四人已出具《声明》，确认：“本人与中衡设计集团股份有限公司的董事、监事、高级管理人员及其控股股东、实际控制人，即冯正功、张谨、邹金新、詹新建、张延成、徐宏韬、杨海坤、贝政新、陈志强、王路、谈丽华、薛金海、潘霄峰、蒋文蓓、陆学君、廖晨、徐海英、苏州赛普成长投资管理有限公司，不存在应当披露而未披露的关联关系。”

发行人董事、监事、高级管理人员及其控股股东、实际控制人亦出具《声明》，确认：“本人与柏疆红、卢菁、张权、梁文光不存在应当披露而未披露的关联关系。”

同时，经保荐机构核查并对发行人董事、监事、高级管理人员及其控股股东、实际控制人进行访谈，柏疆红、卢菁、张权、梁文光不是发行人董事、监事、高级管理人员及其控股股东、实际控制人的关联自然人。

综上所述，保荐机构认为卓创国际历次股东或持有者与申请人董事、监事、高级管理人员及其控股股东、实际控制人不存在应当披露而未披露的关联关系。

发行人律师核查后认为：卓创国际历次股东或持有者与申请人董事、监事、高级管理人员及其控股股东、实际控制人不存在应当披露而未披露的关联关系。

申请人已在 2015 年度非公开发行 A 股股票预案（第二次修订稿）之“第四节 目标公司基本情况”之“一、目标公司概况”之“（二）目标公司历史沿革”补充披露。

问题 2

请申请人说明或披露卓创国际报告期内受到行政处罚的情况，请保荐机构和申请人律师就申请人是否存在重大违法行为发表核查意见，并提供核查依据。

回复：

（一）卓创国际报告期内受到行政处罚的情况

经保荐机构核查，成都市城乡建设委员会于 2014 年 4 月 24 日出具《成都市

城乡建设委员会关于 2014 年第一季度我市房屋建筑工程勘察、设计、审查质量抽查情况的通报》（成建委[2014]101 号），文中通报卓创国际设计的龙湖世纪城三期 7#楼违反《屋面工程技术规范》（B50345-2012）第 4.5.1 条的规定，刚性防水层不能做为一道防水，应将其改为卷材或涂料。对于该等违规行为，成都市城乡建设委员会将报请四川省住房和城乡建设厅对外地勘察设计公司卓创国际的入川备案作出相应处理。

2014 年 6 月 6 日，四川省住房和城乡建设厅出具《四川省住房和城乡建设厅关于重庆卓创国际工程设计有限公司等 3 家企业违反工程建设强制性标准通报》（川建勘设科发[2014]309 号），对卓创国际作出一年内不予受理入川验证登记的处罚。

根据《关于重庆卓创国际工程设计有限公司违反工程建设强制性标准的申诉说明》、卓创国际财务总监及总工办主任的说明，卓创国际向四川省住房和城乡建设厅做出申诉，解释称设计人员的设计原意并没有把这一层作为防水层，仅起保护层的作用，且按构造做法表施工，防水构造满足现行规范《屋面工程技术规范》（B50345-2012）的要求，不会造成安全隐患和不良后果，请求对其作出的一年内不予受理入川验证登记的处罚进行酌情处理。

2015 年 7 月 22 日，卓创国际在四川省住房和城乡建设厅重新进行了备案，并取得了编号为川建外企登（2015）1614 号《四川省入川从事勘察设计公司验证登记证》。

保荐机构核查了卓创国际在四川省业务合同的签署情况，在 2015 年 7 月重新取得备案以后卓创国际已正常签订新的业务合同，业务开展未受到重大不利影响。

综上所述，保荐机构认为卓创国际已重新完成入川从事勘察设计公司活动的验证备案，且目前已签订新的业务合同，上述行政处罚事项并未对卓创国际的经营造成实质性不利影响，亦不会对发行人造成影响。

发行人律师核查后认为卓创国际已重新完成入川从事勘察设计公司活动的验证备案，且目前已签订新的业务合同，上述行政处罚事项并未对卓创国际的经营造成

成实质性不利影响，亦不会对发行人造成影响。

（二）卓创国际经营合法合规性核查

保荐机构核查了卓创国际内部经营情况，取得了卓创国际出具的关于无重大违法违规的声明，并查询了相关主管部门的网站并对主管机构进行走访，卓创国际及其子公司已由上述企业所在地工商、税务、社保公积金等政府主管部门出具合法合规证明，确认上述企业在报告期内的正常经营中不存在重大违法违规行为。

据此，保荐机构认为报告期内卓创国际不存在重大违法行为。

发行人律师核查后认为报告期内卓创国际不存在重大违法行为。

（三）发行人经营合法合规性核查

保荐机构核查了中衡设计内部经营情况，取得了中衡设计出具的关于无重大违法违规的声明，并查询了相关主管部门的网站并对主管机构进行走访，发行人及其子公司中衡工程咨询、园区规划院、点石市政、境群规划已由上述企业所在地工商、国税、地税、安监、规划、社保公积金等政府主管部门出具合法合规证明，确认上述企业在报告期内的正常经营中不存在重大违法违规行为。

据此，保荐机构认为报告期内发行人不存在重大违法行为。

发行人律师核查后认为报告期内发行人不存在重大违法行为。

问题 3

申请材料显示，建筑工程勘察设计行业属智力密集型行业，高水平的专业设计人员和管理人员是建筑设计公司的核心竞争力之一，核心人员的稳定性以及是否能够吸引更多的行业专业人才加入对卓创国际的持续稳定发展具有重要影响。申请人与交易对方签署的交易协议约定卓创国际原股东应在卓创国际任职不少于五年。请申请人补充说明核心管理团队其他人员是否与公司签订长期合同、竞业禁止约定等契约，本次股权转让是否可能出现管理团队出现较大变化，影响公司可持续发展的情形。请保荐机构进行核查。

回复：

（一）关于卓创国际核心管理团队人员情况的补充说明

卓创国际核心管理团队人员情况如下：

序号	姓名	卓创国际股权转让前 所任职务	卓创国际股权转让后 所任职务	在卓创国际 任职时间
1	柏疆红	执行董事	董事、总经理	2008 年至今
2	卢菁	总经理	董事、副董事长	2002 年至今
3	张权	监事	监事会主席	2010 年至今
4	左黎	副总经理	副总经理	2002 年至今
5	雷宏	总工办主任、技术负责人	总工办主任、技术负责人	2010 年至今
6	彭玉慧	财务经理	职工监事、财务经理	2010 年至今

经核查，报告期内，卓创国际核心管理人员保持较高的稳定性，未出现核心管理人员流失的情况。

（二）关于卓创国际核心管理团队人员是否与公司签订长期合同、竞业禁止约定等契约的补充说明

根据中衡设计与交易对方柏疆红、卢菁、张权签署的《股权购买协议》，以及柏疆红、卢菁、张权出具的《关于竞业禁止的承诺函》，柏疆红、卢菁、张权承诺将在卓创国际（或中衡设计指定的其他职位）持续服务不少于五年，同时承诺自卓创国际（或中衡设计指定的其他职位）离职后三年内不得从事或开展与中衡设计、卓创国际有竞争关系的职业或业务。

经核查卓创国际其他核心管理团队人员的劳动合同，左黎的劳动合同期限为五年（自 2014 年 3 月至 2019 年 2 月），雷宏的劳动合同期限为五年（自 2014 年 1 月至 2019 年 1 月），彭玉慧的劳动合同为无固定期限的劳动合同（自 2015 年 3 月起）。

经核查，卓创国际其他核心管理团队人员未与公司签订竞业禁止约定。

（三）关于卓创国际稳定核心管理团队人员具体措施的补充说明

经过多年发展，卓创国际现已拥有一支高素质的设计人员和管理人员队伍，

为了吸引和稳定现有核心管理团队，卓创国际已建立完善的知识管理体系，采取了一系列吸引和稳定核心人员的措施，包括提高核心人员福利待遇、增加培训机会、创造良好的工作和文化氛围等，努力维护设计及管理团队的稳定发展。

本次股权转让完成后，中衡设计对卓创国际的董事会、监事会进行了改选，卓创国际的经营管理层保持不变。卓创国际新一届董事会由冯正功、柏疆红、卢菁、张瑾、徐海英组成，其中冯正功为董事长，卢菁为副董事长；卓创国际新一届监事会由张权、廖晨、彭玉慧，其中张权为监事会主席，彭玉慧为职工监事。

本次交易完成后，为保持卓创国际核心管理人员的稳定，中衡设计将在人才选聘、激励机制等方面充分尊重标的公司的原有安排，以最大程度降低核心管理人员的流失。同时，为了进一步调动卓创国际中高层管理人员及核心员工的积极性，将中高层管理人员和核心员工的利益与上市公司利益更加紧密地结合，上市公司将根据法律法规的要求择机采取一系列措施，包括但不限于推出股权激励计划、员工持股计划、增加培训机会、提取奖励基金，从而留住人才、激励人才，进一步提高上市公司及卓创国际的可持续发展能力。

截至本反馈回复签署日，卓创国际核心管理人员未发生变化，未出现流失情况。

（四）保荐机构核查情况及意见

保荐机构核查了卓创国际的核心管理人员花名册、劳动合同，核查了中衡设计与交易对方柏疆红、卢菁、张权签署的《股权购买协议》，以及柏疆红、卢菁、张权出具的《关于竞业禁止的承诺函》，并对卓创国际部分核心管理人员进行了访谈。

经核查，保荐机构认为：卓创国际核心管理团队已与公司签订了长期合同，除柏疆红、卢菁、张权外，卓创国际核心管理团队其他人员未与公司签订竞业禁止约定；报告期内，卓创国际核心管理团队人员保持较高的稳定性，未出现核心管理人员流失的情况，卓创国际已采取一系列吸引和稳定核心管理人员的措施，同时，本次股权转让完成后，中衡设计对卓创国际的董事会、监事会进行了改选，卓创国际的经营管理层保持不变，因此本次股权转让不会导致卓创国际管理团队

出现较大变化，不会影响公司可持续发展。

问题 4

申请文件显示，本次非公开发行募集资金总额不超过 59800 万元，在扣除发行费用后拟全部作为收购卓创国际 100%股权的价款。本次交易标的股权对价以采用收益法评估结果的评估价值为定价参考依据。收益法评估结构为 59966.64 万元，增值率 1401.12%。

请申请人披露：

（1）卓创国际的评估情况，包括但不限于评估方法的选择、主要评估参数的选取、评估过程及结论分析，并分析相关参数的选取是否足够谨慎。

（2）截止反馈问题回复日卓创国际的效益实现情况，是否符合评估预测及业绩承诺。

（3）本次收购前三年卓创国际股权交易情况及定价依据（如有），本次评估、交易作价是否与之前交易定价存在显著差异并说明产生差异的原因，并结合合同类业务市场可比交易及同类业务上市公司的市净率、市盈率水平，补充披露标的资产收益法评估值的合理性。

（4）本次收购将会产生较大金额的商誉，未来减值测试时是否可能对当期利润造成重大不利影响，请申请人充分风险提示。

请评估师对比截止反馈意见回复日卓创国际的收益状况与评估报告数据是否存在差异，并对差异的合理性及评估的审慎性进行说明。请保荐机构对上述事项进行核查，并对交易是否公平合理，是否损害上市公司及其中小股东利益出具核查意见。

（1）卓创国际的评估情况，包括但不限于评估方法的选择、主要评估参数的选取、评估过程及结论分析，并分析相关参数的选取是否足够谨慎。

回复：

江苏中天为中衡设计本次非公开发行股票募集资金投资项目出具了《中衡设计集团股份有限公司股权收购涉及重庆卓创国际工程设计有限公司股东全部权益价值项目评估报告》（苏中资评报字（2015）第 2049 号），截至评估基准日 2015

年 6 月 30 日，目标公司全部股东权益的评估值为 59,966.64 万元人民币。

（一）本次评估的评估方法

本次对重庆卓创国际工程设计有限公司（不含子公司）股东全部权益价值采用资产基础法和收益法进行评估，然后通过分析，确认采用收益法评估结果作为本次评估的最终评估结论。对子公司采用资产基础法评估，其评估值加计到母公司长期投资价值中。

（二）收益法

1、收益法简介

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估。

现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。

根据被评估企业的未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来的收益的发展趋势，本次收益法评估采用现金流量折现法，并采用股权自由现金流折现模型。

（1）收益法的应用前提

投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业（或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业）未来预期收益的折现值；

能够对企业未来收益进行合理预测；

能够对与企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

（2）收益法评估思路

根据本次评估情况以及企业的资产构成和主营业务特点，评估的基本思路是对纳入企业报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势、发展规划、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展趋势，估算预期收益（股权自由现金流），并采用适当的折现率折现得到经营性资产的折现价值，再加上未列入本次收益预测范围的溢余资产的价值以及基准日的非经营性资产的价值并减去其他非经营性负债价值，从而得到企业的股东全部权益价值。

对被评估企业主营业务及相关经营主体的收益现状以及市场、行业、竞争等环境因素和经营、管理、成本等内部条件进行分析；

对被评估企业的财务报表中对评估过程和评估结论具有影响的相关事项进行必要的分析调整；

根据对被评估企业的资产配置和使用情况分析，判断其是否存在溢余资产、非经营性资产负债；

对溢余资产、非经营性资产负债选用合理的评估方法单独进行评估；

对被评估企业主营业务及相关经营主体未来收益进行合理的预测；

(3) 本次评估采用的收益内涵选取如下：

收益内涵：本次评估的收益内涵为股权自由现金流。

股权自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销及其它不需付现成本+付息债务的增加（减去付息债务的减少）-资本性支出-净营运资金增加额。

(4) 折现率的确定：

本次评估收益额口径为股权自由现金流量，按照收益额与折现率口径一致的原则，折现率采用权益资本成本模型(CAPM)确定，计算式如下：

其中： $K_e = R_f + \beta \times R_{Pm} + R_c$

R_f =无风险报酬率；

β =企业风险系数；

R_{Pm} =市场风险溢价；

R_c =企业特定风险调整系数。

(5) 具体方法为：

① 根据被评估企业的发展轨迹、宏观经济形势、行业发展变化情况及企业的现状，对未来被评估企业的经营状况进行分析预测，得到未来的股权自由现金流收益额。本次评估取六年一期，即预测期为 2015 年 7 月至 2021 年 12 月。

本次评估的明确预测期的期限为六年一期，主要是考虑所得税优惠政策在 2020 年才能到期。

用折现率对未来六年一期预测的收益进行折现，然后假设以后各年度的年收益相等，通过对第六年的收益进行调整并年金化，将其折现成现值，从而求得六年一期以后永续期的年金现值，将未来六年一期的折现值加上期后永续期的年金

现值，求得收益现值法评估结果，即股东全部权益价值，用公式表示为：

$$P = \sum_{i=1}^n \left[R_i \times (1+r)^{-i} \right] + \frac{R_n}{r} \times (1+r)^{-n} + a$$

式中：P:股东全部权益价值

R_i:第 i 年的预测股权自由现金流

R:折现率（或资本化率）

R_n:第 n 年的预测股权自由现金流

a: 企业溢余性资产、非经营性资产、非经营性负债评估后的价值；

当收益年限取为无限年时，不考虑终值，或认为终值为 0。

② 估算企业溢余性、非经营性资产、非经营性负债的价值；

③ 对上述各项资产加减后，得到企业的股东全部权益价值。

（6）收益期限

即资产具有获利能力持续的时间。

评估人员在与被评估企业的管理层进行沟通了解时，未有发现企业有提前中止经营或经营到期后不再持续经营的打算或考虑，相关管理层也未有提供有关终止经营的相关资料。

企业所从事的产业为国家鼓励支持的产业，在政策上未有继续经营的障碍。

按照惯例，企业经营到期后，经企业申请，工商部门通常情况下会延长企业营业执照的经营期限。

目前公司经营状况良好，随着市场需求规模的增长，公司产品能在未来继续维持一定的获利能力，本次评估时，对被评估企业的受益期限按照永续期计算。

本次收益的预测采用两阶段模型，第一阶段为预测期，本次评估取六年一期，即自 2015 年 7 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，预计至预测期末，企业的经营情况将趋于稳定；第二阶段为预测期后，本次评估取值为 2022 年至永续。

2、收益预测过程

预测的范围不包括子公司，仅为重庆卓创国际工程设计有限公司（含分公司）。

由于本次评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期，因此评估的预测分为两部分进行，第一部分为经营状态稳定期前的收益预测，第二部分为经营状

态稳定期后的永续年份的收益预测。

经营状态稳定期前的收益预测：

（1）主营业务收入的预测

对企业的未来收入预测是依据被评估企业提供的 2013 年—2015 年 6 月的经营业绩和对未来六年一期的经营预测资料为基础，在相关假设条件下，遵循国家现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况及企业所在行业状况，企业的发展规划和经营计划、经营模式、资本结构、企业的优势、劣势、机遇、风险等，尤其是企业所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，在正常经营管理前提下，排除偶然因素和不可比因素后的正常收益或客观收益，以实际产能、市场情况的发展情况为基础，经过综合分析编制。

① 企业以前年度收入分析

多年来，重庆卓创国际工程设计有限公司主要从事建筑领域的咨询策划、规划设计、建筑设计和商业运管，对商业地产项目提供全链条服务，投入了大量的人力、物力和财力，积累了丰富的经验，具备了一定的竞争力。

重庆卓创国际工程设计有限公司从事的建筑工程设计业务包括：

建设工程项目的主体工程及配套工程以及与主体工程、配套工程相关的工艺、土木、建筑、环境保护、水土保持、消防、安全、卫生、节能、防雷、抗震、照明工程等的设计；建筑工程建设用地规划许可证范围内的室外工程设计、建筑物构筑物设计、民用建筑修建的地下工程设计及住宅小区、工厂厂前区、工厂生活区、小区规划设计及单体设计等，以及上述建筑工程所包含的相关专业的设计内容（包括总平面布置、竖向设计、各类管网管线设计、道路、消防、安保、通信、防雷、人防、供配电、照明、废水治理、空调设施、抗震加固等）。

公司提供的工程设计服务产品主要包括：方案设计文件、初步设计文件和工程图纸、施工图设计文件和图纸等。

公司是面向全国的综合性甲级建筑设计集团，业务区域分布广泛，在上海、西安、昆明、深圳、成都、兰州、沈阳、福州等大中型城市设有分支机构，其设计的项目遍布全国 28 个省、自治区和直辖市。

重庆卓创国际工程设计有限公司对商业地产、高端住宅、山地建筑、城市综合体、超高层等多种业态的建筑设计有着深入的研究，在建筑工程设计行业有着

较强的竞争实力，其工程设计水平、项目管理能力以及跨区域经营能力处于行业领先水平。卓创国际拥有经验丰富的专业化建筑师团队，不仅拥有专业的建筑设计知识和方案创作能力，而且立足于客户的角度，深入了解市场，为客户提供个性化的产品和服务。卓创国际与国内众多大型房地产商建立了战略合作伙伴关系，其客户包括龙湖地产、保利地产、金科地产、绿地集团、红星美凯龙、中国铁建等，是全国首家商业地产服务集成机构。

公司是中国西部地区最大的民营设计机构之一，根据上海社会科学院主办的《设计新潮》的统计，卓创国际 2013-2014 年度在中国建筑市场排行榜建筑设计民营榜中排名第 7 名，建筑设计总榜排名第 17 名。

公司先后被评为中国最具影响力建筑设计机构、全国设计行业最具成长力十佳企业、全国设计行业十大品牌企业，其设计的项目获得多项国家和省部级成果奖励，其中重庆首钢美利山项目、重庆铜梁图书馆项目荣获 2011 中国设计行业优秀设计作品奖，融创伊顿庄园项目、重庆公园置尚项目荣获 2012 规划建筑双金奖，重庆光华可乐小镇项目荣获 2013 全国保障性住房优秀设计专项奖三等奖。

已取得的资质证书有：建筑行业（建筑工程）甲级、风景园林工程设计专项乙级、市政行业（道路工程、排水工程）专业乙级；中华人民共和国消防技术服务机构资质证书（临时二级）；旅游规划设计资质证书（丙级）；城乡规划编制资质证书（乙级），公司具有从事建筑工程总承包业务资格。

根据已审计的被评估公司 2013 年-2015 年 6 月的会计报表，企业主营业务收入如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-6 月	2014 年度		2013 年度
	金额	金额	同比增幅	金额
营业收入-不含子公司	11,077.98	24,610.29	29.24	19,041.90
营业收入-含子公司	11,917.61	25,816.27	28.37	20,111.18

从上表可以看出，被评估公司业务收入 2014 年较上年保持了高增长态势。

近年来，企业加大了营销力度，加上产品适销对路,使得收入保持高速增长。

② 未来年度收益预测（不含子公司）

为扩大重庆卓创国际工程设计有限公司的销售业绩，被评估公司将采取多种措施，稳定现有渠道，确保存量稳步提升，积极开拓新渠道，寻找新的销售增长

点。

采取的措施包括：

挖掘高端设计，公司已开始采用 BIM 设计，并在楼宇智能化和绿色建筑专项设计方面有所介入。

开展设计前端服务，提前介入项目前期，为客户提供前期策划和咨询以及工程开展前期的优化，大力开拓消防专项咨询服务。

拓宽业务面，充分用好现有各项资质，在城市规划设计、市政工程、园林景观、绿色建筑、消防论证等方面扩大业务量。

向设计施工总承包发展，以专项设计项目开始起步，如景观、幕墙、室内装饰设计等。

加强收款力度，减少应收帐款。

挖掘内部潜力，收缩设计外包业务。

针对项目分散的情况，尽量采用先进的沟通方式，降低差旅成本。

优化人员结构，进一步提高劳动效率。

厉行节约，降低公司运营成本。

综上所述，评估人员认为，被评估企业经营多年，产品具备了较强的竞争力，随着管理、研发能力的进一步增强，营销力度的加大，市场规模的不断扩大等因素，公司的业务收入能保持一定幅度的增长，业务收入呈逐步上升态势。

与此同时，面临的外部竞争压力将会进一步更大，使得这种快速增长的态势不可能长久下去，他终会与宏观经济的发展规模相适应，企业亦将步入成熟阶段，将保持一个稳定的发展态势。

按照被评估企业对今后发展的预期和规划，评估时根据企业收入的构成、增长趋势，参考 2014 年的、2015 年 1-6 月实际销售情况进行分析预测。

评估人员对被评估公司提供的未来年度收入预测情况进行了必要的分析、判断和调整。

综合以上因素，对被评估公司今后几年的销售预测如下：

单位：万元

项目/年度	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	13,532.31	25,393.48	27,478.12	29,567.9	31,583.73	33,738.05	35,424.96

				5			
增长率%	-	3.18	8.21	7.61	6.82	6.82	5.00

（2）营业成本的预测

营业成本主要由工资、咨询设计费、图文制作费、折旧费、房租、差旅费、汽车费用等构成。

历年营业成本、收入、毛利率情况如下：

单位：万元

项目/年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度 1-6 月
营业收入—不含子公司	19,041.90	24,610.29	11,077.98
营业成本—不含子公司	13,977.38	16,425.09	6,979.66
毛利率%—不含子公司	26.60	33.26	37.00
营业收入—含子公司	20,111.18	25,816.27	11,917.61
营业成本—含子公司	14,764.66	17,047.89	7,399.24
毛利率%—含子公司	26.58	33.96	37.91

被评估企业的销售收入、成本均呈增长态势，毛利率逐年上升，从 2013 年的 26.6%，上升到目前的 37.00%（不含子公司）、37.91%（包括子公司）。

公司通过进一步加强内部管理和考核，提高人员效率，加大营销力度，营业收入将会进一步增加，成本费用将会逐步降低，毛利率还有进一步增长的空间。

预测时分析了 2013 年-2015 年 6 月销营业成本的发生额和今后的变化趋势，经综合分析，得出了 2014 年--2019 年的营业成本的预测额如下：

单位：万元

项目/年度	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	13,532.31	25,393.48	27,478.12	29,567.95	31,583.73	33,738.05	35,424.96
营业成本	9,031.47	16,267.09	17,490.44	18,781.01	19,985.04	21,263.64	22,351.46
毛利率%	33.26	35.94	36.35	36.48	36.72	36.97	36.90

（3）主营业务税金及附加的预测

主营业务税金及附加按现行税率执行，公司主营业务税金及附加包括城建税和教育费附加，其中城建税 7%，教育费附加 3%，地方教育附加 2%。

历史数据如下：

历史年度中主营业务税金及附加占收入比例情况表

单位：万元

项目/年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度 1-6 月
营业收入—不含子公司	19,041.90	24,610.29	11,077.98
主营业务税金及附加—不含子公司	792.03	143.57	54.02
占营业收入的比重%—不含子公司	4.16	0.58	0.49
营业收入—含子公司	20,111.18	25,816.27	11,917.61
主营业务税金及附加—含子公司	797.90	151.19	58.78
占营业收入的比重%—含子公司	3.97	0.59	0.49

2013 年主营业务税金及附加占营业收入的比重较高的原因主要是缴纳的税种为营业税所致，从 2014 年开始缴纳的是增值税，税负下降。

预测时，按 2014 年和 2015 年 1-6 月主营业务税金及附加占营业收入的比重平均值确定预测值，取值 0.54%。

主营业务税金及附加预测表

单位：万元

项目/年度	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	13,532.31	25,393.48	27,478.12	29,567.95	31,583.73	33,738.05	35,424.96
主营业务税金及附加	73.98	137.45	148.60	159.82	170.48	181.84	190.93
占营业收入的比重%	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54

（4）管理费用预测

企业管理费用主要包括工资及社会保险、咨询服务费、折旧费、装修费用摊销、招待费用、差旅费、汽车费、办公费等。

历年管理费用占营业收入的比重如下：

单位：万元

项目/年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度 1-6 月
营业收入—不含子公司	19,041.90	24,610.29	11,077.98

管理费用—不含子公司	3,976.44	4,007.02	1,073.36
占收入的比重%—不含子公司	20.88	16.28	9.69
营业收入—含子公司	20,111.18	25,816.27	11,917.61
管理费用—含子公司	4,269.18	4,415.29	1,186.21
占收入的比重%—含子公司	21.23	17.10	9.95

上述费用情况显示，2013 年-2014 年管理费用总额增加，其占收入的比例呈下降状态。

评估人员认为，管理费用中的费用项目虽然相对于营业费用来讲，都属于固定费用，但并不是一成不变的，随着收入额的增长，人员增加，这些费用亦会有所增长。随着业务量的不断增长，企业管理能力的进一步增强，生产经营的进一步统一协调，固定成本仍将基本维持在一定水平上，虽然随着业务规模的发展，固定成本也会呈增长趋势，但其增长幅度通常情况下不会超过收入的增长，且随着业务规模的扩大，总体趋势应是总额增长，但增长比例应呈放缓态势。

预测时，以 2014 年的财务数据为依据，参考 2015 年 1-6 月的实际发生额，根据业务收入的增长态势、管理费用的增长趋势并在分析费用构成合理性的基础上对未来年度进行费用预测。

总体上大部分的费用项目按照一定增长比例递增预测。

因未来管理人员人数略有增长，管理费用与人工相关的支出预测时按比例逐年递增。

折旧、装修费用摊销、无形资产摊销等按实际发生额并考虑更新支出等填列。

其余项目按照一定比例递增预测。

考虑到企业目前的快速发展的需要，近几年的费用支出会较大，费用随着主营业务收入的增加而平稳增长则是正常状态，但费用总额占营业收入的比重会逐步下降。

管理费用预测表

单位：万元

项目/年度	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
-------	------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

主营业务收入	13,532.31	25,393.48	27,478.12	29,567.95	31,583.73	33,738.05	35,424.96
管理费用	1,764.31	2,724.73	2,867.15	3,025.55	3,192.12	3,363.33	3,527.17
占收入的比重%	13.04	10.73	10.43	10.23	10.11	9.97	9.96

(5) 财务费用预测

公司历史财务费用主要包括利息收入和支出、金融机构手续费等。

历年财务费用占销售收入的比重表如下：

单位：万元

项目/年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度 1-6 月
财务费用—不含子公司	79.72	4.59	-8.25
财务费用—含子公司	79.63	4.13	-8.34

预测时，对财务费用保持在目前实际水平。

财务费用支出预测表：

单位：万元

项目/年度	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
财务费用	-8.25	-16.50	-16.50	-16.50	-16.50	-16.50	-16.50

(6) 资产减值损失

公司历史数据中资产减值损失为计提的坏帐准备。

资产减值损失历史数据如下：

单位：万元

项目/年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度 1-6 月
资产减值损失—不含子公司	-33.74	1,067.73	312.93
资产减值损失—含子公司	-12.20	1,109.78	392.57

预测时，按预测的应收账款余额的 0.5%比例预测实际可能发生的损失。

坏账损失支出预测表：

单位：万元

项目/年度	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
-------	------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资产减值损失	67.66	126.97	137.39	147.84	157.92	168.69	177.12
--------	-------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

（7）营业外净收入预测

历年营业外收入及支出明细

单位：万元

项目/年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度 1-6 月
营业外收入—不含子公司	12.75	14.74	4.62
营业外支出—不含子公司	7.82	6.82	0.02
营业外收入—含子公司	40.17	41.74	4.62
营业外支出—含子公司	8.39	7.47	0.48

营业外收入主要为政府部门的各种奖励、补助等。

营业外支出主要为处理固定资产损失等。

通常情况下，因营业外收入、营业外支出因其偶然性和不确定性，不作预测。

营业外收入、支出预测表：

单位：万元

项目/年度	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
营业外支出	--	-	-	-	-	-	-

（8）企业所得税的预测

根据财政部、海关总署、国家税务总局财税〔2011〕58 号 《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》第二条，“自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15%的税率征收企业所得税”之规定，经税务局审批，重庆卓创国际工程设计有限公司享受 15% 的所得税优惠税率。

鉴于上述优惠政策涉及的所得税税率为 15%，且西部大开发战略有关税收政策执行至 2020 年 12 月 31 日，本次评估时，假设企业在 2020 年 12 月 31 日前符合该政策的所有规定，在该政策有效期内，按 15%的所得税税率计算所得税，2021 年起则按 25%的所得税税率计算所得税。

对分公司则按实际所得税税率 25%进行计算。

预测时考虑了招待费等纳税调整因素。

企业所得税预测表：

单位：万元

项目/年度	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
实现利润	2,603.14	6,153.74	6,851.03	7,470.22	8,094.67	8,777.05	9,194.76
所得税税率%	15、25	15、25	15、25	15、25	15、25	15、25	25
所得税费用	442.55	1,054.99	1,178.16	1,284.84	1,397.79	1,521.61	2,349.64
净利润	2,160.60	5,098.75	5,672.87	6,185.38	6,696.88	7,255.44	6,845.13

(9) 折旧与摊销估算

固定资产为机器设备、电子办公设备和交通运输设备等。固定资产按取得时的实际成本计价，采用直线法分类计提折旧，固定资产分类、估计经济使用年限、年折旧率如下。

类别	折旧年限（年）	残值率	年折旧率（%）
房屋及建筑物	20~35	5	4.75~2.71
电子设备	5	5	19.00
运输工具	6	5	15.83
其他设备	5	5	19.00

本次评估的固定资产折旧包括存量固定资产、预测为维持生产而新增的固定资产。

本次估值，按照企业执行的固定资产折旧政策，首先以基准日的固定资产账面原值、预计使用期、折旧率等估算未来经营期的存量资产折旧额，然后加上新增的固定资产应计提的折旧额，二者之和即为本次估值的折旧额。

摊销额为土地使用权摊销，按其使用期限分摊。

折旧、摊销预测表

单位：万元

项目/年度	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
折旧额	194.38	388.76	388.76	388.76	388.76	388.76	388.76
摊销额	86.63	173.27	173.27	173.27	173.27	173.27	173.27

合计	281.01	562.03	562.03	562.03	562.03	562.03	562.03
----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

(10) 资本性支出的预测

资本性支出是指企业在维持正常经营或扩大经营规模，所需增加的超过一年期的长期资本性投入。如经营规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产、土地使用权、其他长期资产）、经营规模变化所需的持续经营所必须的对弃购置的资产进行的更新等。

资本性支出=固定资产更新+在建工程更新+无形资产更新+对存量固定资产及更新的固定资产更新支出-长期借款

本次评估资本性支出主要由三部分组成：存量资产的正常更新支出(重置支出)、增量资产的资本性支出(扩大性支出)、增量资产的正常维修支出。

① 存量资产的正常更新支出(重置支出)：企业生产设备的日常维护修理费用已在成本、费用中充分考虑，因此在明确的预测期内一般不会重新购建。因此假设该项支出在固定资产的经济寿命年限内均衡发生，预计未来更新时仍将以现有水平价格重置，即维持简单再生产。

② 增量资产的资本性支出预测(扩大性支出)主要根据企业未来投资规划，结合企业实际情况及合理改进进行预测。

③ 增量资产的正常更新支出

各年度在维持 2014 年规模的前提下，各年不考虑扩大的资本性投资，则只需满足维持现有经营能力所必需的更新性投资支出。因此只需估算简单再生产所必须进行的前期增量资产的更新支出，计算方法与存量资产的正常购置相同。

按生产要求，各项固定资产（包括存量资产、新增资产）在寿命期结束时都需一笔资金重新购买，不考虑非正常通胀因素，假设寿命期结束时能重新购买现有固定资产，因此需每年计提一笔现金准备，至寿命期结束以用于重新购买资产所需的资本性支出，根据以上分析得出未来各年的资本性支出。

资本性支出预测表

单位：万元

项目	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
资本性支出	281.01	562.03	562.03	562.03	562.03	562.03	562.03

（11）营运资金的预测

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的资金等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

计算公式为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

营运资金的变化是现金流的组成部分，一般营运资金与主营业务收入有相关性。由于企业的生产经营周期比较规律，一般根据销售收入（成本）占营运资金中的相关项目的比例进行分析和判断，确定各相关项目的周转次数，在历史平均比例水平基础上结合企业目前及未来发展加以调整，确定其预测值。

营运资金预测表

单位：万元

项目	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营运资金增加	-806.21	-436.46	217.74	196.36	205.33	221.71	-14.77

（12）明确预测期股权自由现金流量

根据上述各项预测，明确预测期股权自由现金流量预测结果如下表：

项目/年度	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一、主营业务收入	13,532.31	25,393.48	27,478.12	29,567.95	31,583.73	33,738.05	35,424.96
二、主营业务成本	9,031.47	16,267.09	17,490.44	18,781.01	19,985.04	21,263.64	22,351.46
营业税金及附加	73.98	137.45	148.60	159.82	170.48	181.84	190.93
营业费用	-	-	-	-	-	-	-
管理费用	1,764.31	2,724.73	2,867.15	3,025.55	3,192.12	3,363.33	3,527.17
财务费用	-8.25	-16.50	-16.50	-16.50	-16.50	-16.50	-16.50

资产减值损失	67.66	126.97	137.39	147.84	157.92	168.69	177.12
三、营业利润	2,603.14	6,153.74	6,851.03	7,470.22	8,094.67	8,777.05	9,194.76
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
四、利润总额	2,603.14	6,153.74	6,851.03	7,470.22	8,094.67	8,777.05	9,194.76
所得税税率%	15	15	15	15	15	15	25
减：所得税费用	442.55	1,054.99	1,178.16	1,284.84	1,397.79	1,521.61	2,349.64
五、净利润	2,160.60	5,098.75	5,672.87	6,185.38	6,696.88	7,255.44	6,845.13
加：折旧	194.38	388.76	388.76	388.76	388.76	388.76	388.76
加：摊销	86.63	173.27	173.27	173.27	173.27	173.27	173.27
减：资本支出	281.01	562.03	562.03	562.03	562.03	562.03	562.03
减：营运资本变动	-806.21	-436.46	217.74	196.36	205.33	221.71	-14.77
六、股权自由现金流量	2,966.80	5,535.21	5,455.13	5,989.02	6,491.55	7,033.72	6,859.90

(12) 永续期年度股权自由现金流量的预测：

永续期年度股权自由现金流量根据明确预测期末年股权自由现金流量调整确定，调整项目及金额如下：

本次评估的明确预测期的期限为六年一期，主要是考虑所得税优惠政策要在2020年到期。

营运资金变动额的调整：考虑在2021年企业经营规模趋于稳定，2021年开始，业务收入不变，因此从永续期开始，营运资金变动额为0。

经上述调整后，永续期股权自由现金流为6,845.13万元。

3、折现率的确定

测算折现率较为常用的方法有资本资产定价模型、加权平均资本成本模型和风险累加法。

本次评估收益口径为股权自由现金流，按照收益额与折现率口径一致的原则，则折现率选取权益资本成本模型(CAPM)。

股权自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销及其它不需付现成本+付息债务的增加（减去付息债务的减少）-资本性支出-净营运资金增加额。

(1) 折现率计算模型

权益资本成本模型(CAPM)的计算公式如下:

其中: $K_e = R_f + \beta \times RP_m + R_c$

R_f =无风险报酬率;

β =企业风险系数;

RP_m =市场风险溢价;

R_c =企业特定风险调整系数。

(2)模型中有关参数的计算过程

A. 无风险报酬率 R_f 的计算

无风险报酬率是指评估基准日相对无风险证券的投资收益率(有时也称为安全收益率)。

目前,评估实践中,通行的做法是参考不存在违约风险的政府债券利率确定。

本次测算中我们采用国债到期收益率作为无风险报酬率,并以选定的国债到期收益率的平均值作为无风险收益率 R_f 。

我们选择 2015 年 6 月末国债到期日剩余期限超过 5 年期的国债,并计算其到期收益率,取所有到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率。

经查询 Wind 资讯后,在评估基准日无风险收益率复利取值为 3.95%。

我们以上述国债到期收益率的平均值 3.95%作为本次评估的无风险收益率。

B. β 系数

β 系数是用以度量一项资产的风险,取自于资本市场,是用来衡量一种证券或一个投资组合相对总体市场的波动性的一种风险评估工具。

上市公司 β 系数主要通过股票个别收益率相对于市场收益率的回归分析计算确定。

理论上,上市公司的 β 值一般不应偏离1太大,市场上所有股票价值加权平均的 β 值是1。

股市中某一个公司,如果其 β 值为1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高10%;相反,如果公司 β 为0.9,则表示其股票风险比股市平均低10%。因为投资者期望高风险应得到高回报, β 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

通常采用商业数据服务机构所公布的公司股票的 β 值来替代。本次评估中,

由于被评估企业为非上市公司，我们无法直接获取其贝塔值，故我们选取国内相似上市公司作为参照样本公司，由于这些样本公司在经营规模和经营模式上同被评估企业具有可比性，具有一定的借鉴比较价值，通过对其贝塔值及资本结构进行分析后确定被评估企业所适用的贝塔值。

从万得（Wind）资讯系统上获取沪深300指数经平滑调整后的与被评估企业相同行业的无财务杠杆的Beta系数的平均值，β值为0.7297。

将无财务杠杆的β值换算为具有被评估企业目标财务杠杆系数的β系数。

计算公式为：

$$\beta = \beta_u \times \left[1 + (1 - t) \times \frac{D}{E} \right]$$

由于本次评估已对被评估企业采用成本法进行了评估，故资本结构估算采用以现行市值为基础的被评估企业的资本结构，将其作为企业目标的资本结构D/E，并结合企业负担的所得税税率计算出企业的含财务杠杆的β值。

通过计算，得出调整后的贝塔值为 0.7297

C.计算市场收益率及市场风险溢价 ERP

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险报酬率的回报率。

目前国际上对于市场风险溢价的研究主要包括三大类：一类是面向未来的、一类是基于当前的，另一类是基于历史的。

基于历史的测算方法目前在成熟市场上的研究已经比较完善，主要方法为收益变现法。

收益变现法简单来说就是运用历史收益来估计未来收益，运用投资者在一些持有期已经实现的平均收益溢价来计算。其理论基础为：过去的市场行为提供了未来行为的基础，投资者的预期受市场历史表现的影响。

历史证券价格反映了可观测到的证券的收益，通过分析历史的市场风险溢价可以合理地估计同样价格水平上的风险溢价。由于股票具有优化社会的资源配置、实现风险的再分配、发现资产的价格和降低交易成本等作用，也能及时反馈宏观经济信息，同时投资者购买股票将会面临企业的经营风险、财务风险、市场风险、汇率风险等各种风险，因此具有风险溢价。

目前市场风险溢价在国内主要有以下两种测算方法：一是直接采用我国资本市场的数据进行测算；二是采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

本次评估采用的是我国资本市场的数据进行测算。

一般可以通过估算投资于股票市场获取的收益率 R_m 扣减无风险报酬率 R_f 后作为市场风险溢价。本次评估中按上述思路进行估算，确定股票市场收益率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，并且该指数应该能反映市场上主流股票变化的指数，参照美国相关机构估算 RP_m 时选用标准普尔 500 指数的经验，我们选取历年沪深 300 指数成份股作为样本，通过 wind 咨询查询成份股后复权后的年末收盘价并计算 R_m ，经计算，2001 年—2014 年国内股市市场收益率算术平均数为 26.96%，几何平均数为 10.56%，因几何平均数较算术平均数能更好的反映该时间段内的市场收益情况，因此采用 2001 年—2014 年国内股市市场收益率的几何平均数 10.56%扣除 2001 年—2014 年无风险报酬率平均数 3.63%后作为本次评估中选用的 RP_m ，即 6.93%，计算过程及结果见下表：

序号	年份	算术平均值 A_n	几何平均值 C_n	无风险收益率 R_f	$ERP=A_n-R_f$	$ERP=C_n-R_f$
1	2001	16.04%	9.04%	3.20%	12.84%	5.84%
2	2002	6.19%	0.13%	2.79%	3.40%	-2.66%
3	2003	9.47%	3.76%	3.27%	6.20%	0.49%
4	2004	5.97%	0.48%	4.71%	1.26%	-4.23%
5	2005	4.90%	-0.06%	3.14%	1.76%	-3.20%
6	2006	27.86%	16.39%	3.18%	24.68%	13.21%
7	2007	46.76%	27.21%	4.03%	42.73%	23.18%
8	2008	19.70%	9.32%	3.50%	16.20%	5.82%
9	2009	26.73%	14.53%	3.74%	22.99%	10.79%
10	2010	48.35%	15.88%	3.85%	44.50%	12.03%
11	2011	41.47%	10.77%	3.47%	38.00%	7.30%
12	2012	43.15%	12.91%	3.82%	39.33%	9.09%
13	2013	39.35%	12.12%	4.10%	35.25%	8.02%
14	2014	41.55%	15.32%	4.04%	37.51%	11.28%
	平均值	26.96%	10.56%	3.63%	23.33%	6.93%

故本次市场风险溢价取6.93%。

D. R_c —企业特定风险调整系数的确定

由于CAPM 模型考虑的企业风险主要体现在 β 值上，该数据是根据上市公司的风险值计算确定的，主要反映了上市公司的经营风险和财务等风险，因此

CAPM主要用于确定上市公司的权益资本成本，不能直接用于非上市公司的价值评估，针对CAPM的局限性，评估实践中对CAPM进行了调整，主要是增加了企业特定风险调整系数。

企业特定风险通常包括：企业规模、所处经营阶段、主要产品所处发展阶段、企业的经营业务、产品和地区分布、历史经营状况、企业内部管理和控制机制、管理人员的经验和资历、对主要客户及供应商的依赖等。

经分析，公司的特有风险系数取值2.9%。

(3)权益资本成本 K_e 的计算

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

通过计算，得出被评估企业的权益资本成本为11.91%

4、主要评估参数的合理性分析

(1) 收入相关参数选取的合理性分析

评估报告按照被评估企业对今后发展的预期和规划，评估时根据企业收入的构成、增长趋势，参考2014年的、2015年1-6月实际销售情况进行分析预测。从谨慎角度出发，在2015年7-12月份的收入预测中，保持上年的同期收入数额，不做增长预测，以后各年小幅增长，考虑到未来市场竞争的可能性，2016年比上年略有增长，在前2年平均增幅很小的情况下，2017年和2018年增幅高于2016年，2017年以后增幅逐步收窄。对被评估公司今后几年的收入预测如下：

单位：万元

项目/年度	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	13,532.31	25,393.48	27,478.12	29,567.95	31,583.73	33,738.05	35,424.96
增长率%	-	3.18	8.21	7.61	6.82	6.82	5.00

可比公司近年收入增长率情况如下：

证券名称	证券代码	2012 年营业收入 增长率	2013 年营业收入 增长率	2014 年营业收入 增长率
设计股份	603018	24.36%	9.31%	10.04%
三维工程	002469	76.34%	28.94%	31.35%
苏交科	300284	-7.02%	38.05%	32.88%

中国海诚	002116	28.40%	10.08%	-5.00%
中衡设计	603017	14.02%	8.63%	13.92%
平均增长率		27.22%	19.00%	16.64%
上市公司各年平均增长率		20.95%		
卓创国际 2014 年增长率		29.24%		

通过上述数据显示可比上市公司近年收入增长幅度是逐渐放缓的，2014 年出现下降趋势。卓创国际历史平均增长率 29.24%，高于可比上市公司平均增长率及 2014 年增长率；本次根据上述收入预测，卓创国际未来预测期间平均收入增长率为 6.27%。

通过上述对可比公司、行业数据和卓创国际历史和未来收入情况的分析，卓创国际收入历史发展状况与可比公司发展趋势基本相符，未来收入预测是符合行业发展状况的。本次评估对重庆卓创 2015 年 7-12 月及以后年度营业收入的测算过程中综合考虑了评估假设、该企业历史数据、企业的规划、行业整体规模增长、竞争情况、客户可拓展性等因素，从评估时的依据来看，评估测算依据、过程及结果较谨慎，具有合理性。

（2）成本、毛利率等相关参数选取的合理性分析

卓创国际营业成本主要由工资、咨询设计费、图文制作费、折旧费、房租、差旅费、汽车费用等构成。

历营业成本、收入、毛利率情况如下：

单位：万元

项目/年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度 1-6 月
营业收入—不含子公司	19,041.90	24,610.29	11,077.98
营业成本—不含子公司	13,977.38	16,425.09	6,979.66
毛利率%—不含子公司	26.60	33.26	37.00
营业收入—含子公司	20,111.18	25,816.27	11,917.61
营业成本—含子公司	14,764.66	17,047.89	7,399.24
毛利率%—含子公司	26.58	33.96	37.91

被评估企业的销售收入、成本均呈增长态势，毛利率逐年上升，从 2013 年的 26.6%，上升到目前的 37.00%（不含子公司）、37.91%（包括子公司）。

公司通过进一步加强内部管理和考核，提高人员效率，加大营销力度，营业收入将会进一步增加，成本费用将会逐步降低，毛利率还有进一步增长的空间。

预测时分析了 2013 年-2015 年 6 月销营业成本的发生额和今后的变化趋势，经综合分析，得出了 2014 年--2019 年的营业成本的预测额如下：

单位：万元

项目/年度	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	13,532.31	25,393.48	27,478.12	29,567.95	31,583.73	33,738.05	35,424.96
营业成本	9,031.47	16,267.09	17,490.44	18,781.01	19,985.04	21,263.64	22,351.46
毛利率%	33.26	35.94	36.35	36.48	36.72	36.97	36.90

预测时分析了 2013 年-2015 年 6 月销营业成本的发生额和今后的变化趋势，经综合分析，得出了 2015 年 7 月--2021 年的营业成本的预测额。

可比上市公司最近三年工程设计业务毛利率情况如下：

代码	名称	2014 年 (%)	2013 年 (%)	2012 年 (%)
002469	三维工程	58.94	57.47	53.19
002116	中国海诚	20.22	20.03	20.29
603018	设计股份	44.18	44.59	46.26
300284	苏交科	39.35	34.68	39.76
600017	中衡设计	54.55	53.46	53.83
平均		43.45	42.05	42.67
最近三年平均毛利率		42.72		
卓创国际最近两年平均毛利率		32.29		

以上上市公司近年来的毛利率水平呈上升趋势，且其平均毛利率高于卓创国际历史平均毛利率，卓创国际预测期 2015 年 7-12 月-2021 年平均毛利率为 36.09%，高于其自身历史平均毛利率，但低于自身 2015 年 1-6 月的毛利率亦低于可比上市公司平均毛利率，且毛利率处于可比上市公司毛利率波动范围之内；2015 年 1-6 月卓创国际毛利率为 37%，预测的 2015 年 7-12 月的毛利率为 33.26%。以后年度的毛利率保持在 36%左右，低于 2015 年 1-6 月 37%的毛利率。

综合上述分析，本次评估对重庆卓创 2015 年 7-12 月及以后年度营业成本的

测算过程中综合考虑了评估假设、该企业历史数据、企业的规划、行业整体规模增长、竞争情况、客户可拓展性等因素，从评估时的依据来看，评估测算依据、过程及结果较谨慎，具有合理性。

(3) 折现率相关参数选取的合理性分析

本次评估收益口径为股权自由现金流，按照收益额与折现率口径一致的原则，则折现率选取权益资本成本模型(CAPM)。

权益资本成本模型(CAPM)的计算公式如下：

其中： $K_e = R_f + \beta \times RP_m + R_c$

R_f = 无风险报酬率；

β = 企业风险系数；

RP_m = 市场风险溢价；

R_c = 企业特定风险调整系数。

① R_f ：本次测算中我们采用国债到期收益率作为无风险报酬率，并以选定的国债到期收益率的平均值作为无风险收益率 R_f ，经查询 Wind 资讯后，在评估基准日无风险收益率复利取值为 3.95%。

② β ：本次评估中，由于被评估企业为非上市公司，我们无法直接获取其贝塔值，故我们选取国内相似上市公司作为参照样本公司，由于这些样本公司在经营规模和经营模式上同被评估企业具有可比性，具有一定的借鉴比较价值，通过对其贝塔值及资本结构进行分析后确定被评估企业所适用的贝塔值。通过从万得（Wind）资讯系统上获取沪深300指数经平滑调整后的与被评估企业相同行业的无财务杠杆的Beta系数的平均值，并计算得出调整后的贝塔值为0.7297

卓创国际 β 值的选取与同行业可比上市公司对比情况如下：

证券简称	证券代码	原始 β	调整 β	剔除财务杠杆后 调整 β
三维工程	002469	1.2065	1.1383	1.1373
中国海诚	002116	0.9144	0.9427	0.9427
设计股份	603018	0.8665	0.9106	0.8874
苏交科	300284	1.1345	1.0901	1.0540
中衡设计	600017	0.1687	0.4430	0.4430
平均		0.8581	0.9049	0.8929
卓创国际		0.7297		

注：以上数据来源于同花顺ifind。

由上表可知，本次评估卓创国际的资本的预期市场风险系数为0.7279，与可比行业的剔除财务杠杆后调整后的平均市场风险系数0.8929相差不大，与设计股份剔除财务杠杆后调整后的市场风险系数0.8874较为接近，取值较为谨慎。

③ RP_m ：目前市场风险溢价在国内主要有以下两种测算方法：一是直接采用我国资本市场的数据进行测算；二是采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

本次评估采用的是我国资本市场的数据进行测算。采用2001年—2014年国内股市市场收益率的几何平均数10.56%扣除2001年—2014年无风险报酬率平均数3.63%后作为本次评估中选用的 RP_m ，即6.93%。

④ R_c ：企业特定风险通常包括：企业规模、所处经营阶段、主要产品所处发展阶段、企业的经营业务、产品和地区分布、历史经营状况、企业内部管理和控制机制、管理人员的经验和资历、对主要客户及供应商的依赖等。经分析，卓创国际的特有风险系数取值2.9%，同类交易中，江苏东光微电子股份有限公司拟重大资产置换及发行股份购买资产所涉及的北京弘高建筑装饰工程设计有限公司100股权的评估报告，选取的企业特定风险为2.60%，与本次评估选取的企业特定风险较为接近。

综合上述分析，本次评估对重庆卓创 2015 年 7-12 月及以后年度折现率的测算过程中综合考虑了评估假设、无风险报酬率、贝塔值、市场风险溢价、企业特定风险调整系数等因素，从评估时的依据来看，评估测算依据、过程及结果较谨慎，具有合理性。

5、评估结果

(1) 股权自由现金流量的计算

股权自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销及其它不需付现成本+付息债务的增加（减去付息债务的减少）-资本性支出-净营运资金增加额。

根据预测情况，股权自由现金流评估值计算如下：

未来各年净现金流现值测算表

单位：万元

项目/年度	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
-------	------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	-----

息前税后 营业利润	2,160.60	5,098.75	5,672.87	6,185.38	6,696.88	7,255.44	6,845.13	6,845.13
加：折旧	194.38	388.76	388.76	388.76	388.76	388.76	388.76	388.76
加：摊销	86.63	173.27	173.27	173.27	173.27	173.27	173.27	173.27
减：资本支 出	281.01	562.03	562.03	562.03	562.03	562.03	562.03	562.03
减：营运资 本变动	-806.21	-436.46	217.74	196.36	205.33	221.71	-14.77	-
股权自由 现金流量	2,966.80	5,535.21	5,455.13	5,989.02	6,491.55	7,033.72	6,859.90	6,845.13
折现率	11.91%	11.91%	11.91%	11.91%	11.91%	11.91%	11.91%	11.91%
折现期 (年)	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	7.00
折现系数	0.972	0.894	0.799	0.714	0.638	0.570	0.509	4.277
至永续期 折现值	2,884.53	4,946.30	4,356.09	4,273.60	4,139.36	4,007.89	3,492.97	29,274.42
合 计	57,375.16							

2021年后，企业收入、成本费用基本稳定，股权自由现金流基本稳定，2022年至未来永续期间，被评估企业主营业务将保持稳定的现金流水平。

(2) 非经营性资产、非经营性负债、溢余资产的确定

A、账面情况

经对企业评估基准日审计后的财务报表进行分析并向管理层咨询，在评估基准日有溢余资产、非经营性资产和负债。

未纳入收益预测范围的非经营性资产、溢余资产账面价值为 4,663.74 万元。

未纳入收益预测范围的非经营性负债账面值为 1,930.00 万元，全部为应付股利。

非经营性资产账面值共计 4,347.31 万元。其中：预付账款中的预付给绿地集团重庆置业有限公司的购置办公用房款项账面值为 694.99 万元、其他应收款中的股东借款账面值为 3,652.32 万元。

溢余资产账面值共计 469.11 万元，包括未有纳入本次收益法评估的长期投资 151.00 万元，递延所得税资产 318.11 万元。

B、评估情况

经对非经营性资产、负债和溢余资产进行评估，未纳入收益预测范围的非经

营性资产评估价值为 4,147.56 万元，溢余资产评估值为 373.92 万元。

其中：预付账款中的预付给绿地集团重庆置业有限公司的购置办公用房款项评估值为 694.99 万元，对其他应收款中的股东借款，考虑了偿还期的时间因素的影响，假设于本年年末偿还，折现后的评估值为 3,452.56 万元。

溢余资产评估值为 373.92 万元，包括未有纳入本次收益法评估的长期投资评估值为 55.81 万元，递延所得税资产评估值为 318.11 万元。

未纳入收益预测范围的非经营性负债评估值为 1,930.00 万元，全部为应付股利。

（3）被评估企业股东全部权益价值的确定

股东全部权益价值=股权自由现金流折现值+非经营性资产价值-非经营性负债+溢余资产价值

$$=57,375.16+4,147.56-1,930.00+373.92=59,966.64 \text{（万元）}$$

（4）评估结果

采用收益法评估后的重庆卓创国际工程设计有限公司股东全部权益价值为 59,966.64 万元。

（三）资产基础法

成本法也称资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

其理论基础是“替代原则”，即任何一个精明的潜在投资者，在购置一项资产时所愿意支付的价格不会超过建造一项与所购资产具有相同用途的替代品所需的成本。其优点是比较直观地反映各单项资产的价值，缺点是对资产的未来预期考虑不够，对于企业的无形资产的评估难以把握。

其基本计算公式为：

$$\text{净资产（全部股权价值）} = \text{各单项资产评估值之和} - \text{负债评估值之和}$$

在评估基准日 2015 年 6 月 30 日，重庆卓创国际工程设计有限公司（母公司）审计后的资产总额为 22,776.45 万元，负债总额为 18,781.64 万元，净资产为 3,994.81 万元。

采用资产基础法评估后的总资产价值 23,411.25 万元，总负债 18,781.64 万元，净资产 4,629.61 万元，净资产增值 634.81 万元，增值率 15.89%。

资产法评估评估结果汇总表如下：

单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	21,424.05	21,407.65	-16.40	-0.08
非流动资产	2	1,352.40	2,003.61	651.21	48.15
其中：可供出售金融资产	3	-	-	-	-
持有至到期投资	4	-	-	-	-
长期股权投资	5	151.00	55.81	-95.19	-63.04
投资性房地产	6	-	-	-	-
固定资产	7	723.42	1,058.82	335.40	46.36
在建工程	8	-	-	-	-
无形资产	9	45.94	125.14	79.20	172.40
商誉	10	-	-	-	-
长期待摊费用	11	113.93	445.73	331.80	291.22
递延所得税资产	12	318.11	318.11	-	-
<u>资产总计</u>	13	22,776.45	23,411.25	634.81	2.79
<u>流动负债</u>	14	18,781.64	18,781.64	-	-
<u>非流动负债</u>	15	-	-	-	-
<u>负债总计</u>	16	18,781.64	18,781.64	-	-
<u>净资产</u>	17	3,994.81	4,629.61	634.81	15.89

（四）评估结论

1、资产基础法评估结论

在评估基准日 2015 年 6 月 30 日，重庆卓创国际工程设计有限公司（母公司）审计后的资产总额为 22,776.45 万元，负债总额为 18,781.64 万元，净资产为 3,994.81 万元。

采用资产基础法评估后的总资产价值 23,411.25 万元，总负债 18,781.64 万元，净资产 4,629.61 万元，净资产增值 634.81 万元，增值率 15.89%。

资产评估结果汇总表

单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	21,424.05	21,407.65	-16.40	-0.08
非流动资产	2	1,352.40	2,003.61	651.21	48.15
其中：可供出售金融资产	3	-	-	-	-
持有至到期投资	4	-	-	-	-
长期股权投资	5	151.00	55.81	-95.19	-63.04
投资性房地产	6	-	-	-	-
固定资产	7	723.42	1,058.82	335.40	46.36
在建工程	8	-	-	-	-
无形资产	9	45.94	125.14	79.20	172.40
商誉	10	-	-	-	-
长期待摊费用	11	113.93	445.73	331.80	291.22
递延所得税资产	12	318.11	318.11	-	-
资产总计	13	22,776.45	23,411.25	634.81	2.79
流动负债	14	18,781.64	18,781.64	-	-
非流动负债	15	-	-	-	-
负债总计	16	18,781.64	18,781.64	-	-
净资产	17	3,994.81	4,629.61	634.81	15.89

2、收益现值法评估结论

在评估基准日 2015 年 6 月 30 日，在企业持续经营及本报告所列假设和限定条件下，采用收益法评估，评估后重庆卓创国际工程设计有限公司股东全部权益价值为 59,966.64 万元，评估值比账面净资产增值 55,971.83 万元，增值率 1,401.12%。

3、评估结果的选取

采用资产基础法评估后的股东全部权益价值为 4,629.61 万元，采用收益法评估后的股东全部权益价值为 59,966.64 万元，两者相差 55,337.03 万元，差异率 1,195.28%。

两者差异较大的主要原因是两种评估方法不同的评估思路，不同的影响因素导致了不同的评估结果。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的

基础上确定评估对象价值的评估思路，是从资产的再取得途径考虑的；对被评估企业拥有的商誉等不可确指的无形资产的因素不包含在其评估范围之内。同时，资产基础法评估结果是各部分价值的简单加和，没有充分考虑各项资产和负债组合成为一个有机整体所发挥的整体收益能力。

收益法指通过被评估企业预期收益折现以确定评估对象价值的评估思路，是从企业的未来获利能力角度考虑的。收益法大于资产基础法，说明被评估企业盈利能力较强，因此能够获得较多的利润，使得收益法得评估结果大于资产基础法的评估结果。

另外，被评估企业属于建筑设计行业，该行业为轻资产型、智力密集型企业，该行业不像生产型企业那样需要土地、厂房、设备和较多的资金投入，设计行业对硬件的投入要求很低，加上本年又进行了利润分配，故使得账面的净资产较少。

被评估企业目前拥有较强的获利能力及现金流控制能力，处于良好发展的态势，在同行业中形成了较强的竞争优势，因此，基本能够保证未来的预测收益能够实现。另一方面，从行业情况来看，设计行业持续保持了较高的需求，市场容量也能够保证该企业的未来预测收益的实现；再从该企业的成本来说，该企业管理较完善，获利能力较强。因此，采用收益法评估结果能够更加全面体现该企业的价值。

本次评估目的为股权转让，股权转（受）让方相对于被评估企业目前拥有的资产，更加重视的是企业未来能够带来的收益，收益法能够较好的体现被评估单位的未来盈利能力，因此，采用收益法的评估结果更能体现股权转（受）让双方看待企业的价值。

评估人员在综合考虑了企业未来收益，管理情况以及资本市场、评估对象、评估目的等各方因素后，认为采用收益进行折现的方法更能够体现企业的股东全部权益价值，因此，本次评估采用收益法的评估结果作为评估值。

4、评估结论

本次委估的重庆卓创国际工程设计有限公司股东全部权益价值评估值为59,966.64万元，大写人民币伍亿玖仟玖佰陆拾陆万陆仟肆佰元整。

（五）特别事项说明

1、该评估报告未考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或折

价对评估对象价值的影响。由于委评股权为非流通股，评估时未考虑股权的流动性对评估对象价值的影响。

2、评估时未考虑资产评估增、减值需作纳税调整对评估结果的影响。

3、目前被评估企业享受的西部大开发战略有关所得税优惠税率为 15%，且西部大开发战略有关税收政策执行至 2020 年 12 月 31 日，本次评估时，假设企业在 2020 年 12 月 31 日前符合该政策的所有规定，在该政策有效期内，按 15% 的所得税税率计算所得税，2021 年起按 25% 的所得税税率计算所得税。

4、本次评估中所采用的财务历史数据及未来预测数据均依据被评估企业提供的数据为基础，注册资产评估师在尽职调查的基础上做出的专业判断，评估师及评估机构所做的专业判断的合理性等将会对评估结果产生一定的影响。

5、重庆卓创国际工程设计有限公司未有申报抵（质）押及其或有负债、或有资产。

本次评估以被评估企业对委估资产拥有完全权利为基础，未考虑可能存在的抵押、担保等他项权利对评估价值的影响。

以上事项对被评估企业的股权价值可能产生影响，该评估报告未考虑上述事项对评估结论可能产生的影响。评估报告使用者在参考使用评估结论时，应注意全面理解评估报告的全文，特别是评估结论所适用的假设条件以及评估报告中的特别事项说明。

（2）截止反馈问题回复日卓创国际的效益实现情况，是否符合评估预测及业绩承诺。

回复：

根据卓创国际未经审计财务报表（母公司口径），截至 2015 年 12 月 31 日，实现利润 4,838.14 万元；与评估报告的预测数相比，利润实现率为 113.28%。

截至 2015 年 12 月 31 日，卓创国际的盈利情况如下：

单位：万元

项目	2015 年预测数	2015 年实际数	实际数占预测数的比例
净利润	4,270.81	4,838.14	113.28%

注：2015 年预测数来源于评估报告，2015 年财务数据未经审计。

卓创国际原股东承诺卓创国际 2015 年度、2016 年度、2017 年度实现的税后

净利润分别不低于 4,500 万元、5,100 万元与 5,700 万元，上述净利润均以经审计的扣除非经常性损益前后较低的归属于母公司普通股股东的净利润为计算依据。根据卓创国际未经审计财务报表（合并口径），卓创国际 2015 年归属于母公司普通股股东的净利润为 4,916.69 万元，与 2015 年承诺利润相比，利润实现率为 109.26%。

综上所述，卓创国际 2015 年效益的实现情况符合评估预测及业绩承诺。

（3）本次收购前三年卓创国际股权交易情况及定价依据（如有），本次评估、交易作价是否与之前交易定价存在显著差异并说明产生差异的原因，并结合合同类业务市场可比交易及同类业务上市公司的市净率、市盈率水平，补充披露标的资产收益法评估值的合理性。

回复：

1、本次收购前三年卓创国际股权交易情况

2012 年 1 月 1 日至本次收购前，卓创估计变动如下：

（1）2013 年增资

2013 年 6 月 25 日，卓创国际召开了股东会，同意公司新增注册资本 600 万元，其中柏疆红新增出资 214 万元，张权新增出资 220 万元，卢菁新增出资 166 万元，公司注册资本增至 1,000 万元。

2013 年 6 月 25 日，重庆天华会计师事务所有限公司出具了《验资报告》（重天会所验[2013]第 090 号），确认截至 2013 年 6 月 25 日，已收到全部股东缴纳的新增注册资本 600 万元，均以货币出资。

此次增资后，卓创国际的股权结构如下：

股东	本次出资（万元）	增资后出资额（万元）	出资比例（%）
柏疆红	214	390	39
卢菁	166	310	31
张权	220	300	30
合计	600	1,000	100

上述增资为原股东按注册资本增资，未涉及股权交易及对价，本次收购的评估、交易作价与上述增资不具备可比性。

2、从相对估值角度分析交易标的定价合理性

(1) 本次卓创国际交易作价市盈率、市净率

本次卓创国际 100%股权作价 59,800 万元。根据立信会计师出具的标的公司《审计报告》，2014 年及 2015 年 1-6 月目标公司实现归属于母公司所有者的净利润为分别为 2,677.71 万元及 2,336.03 万元，2015 年承诺归属于母公司所有者的净利润为 4,500 万元，截至 2014 年 12 月 31 日和 2015 年 6 月 30 日目标公司归属于母公司所有者的权益合计为分别 3,585.72 万元和 3,991.75 万元，卓创国际相对估值水平如下：

项目	2014 年	2015 年承诺
归属于母公司所有者的净利润（万元）	2,590.81	4,500.00
目标公司归属于母公司所有者的权益（万元）	3,444.88	3,860.63*
拟购买资产交易作价（万元）	59,800.00	59,800.00
交易市盈率（倍）	23.08	13.29
交易市净率（倍）	17.36	15.49

注：1、2015 年目标公司归属于母公司所有者的权益为截至 2015 年 6 月 30 日数据；

2、交易市盈率=拟购买资产交易作价/目标公司归属于母公司所有者的净利润；

3、交易市净率=拟购买资产交易作价/目标公司归属于母公司所有者的权益。

(2) 可比同行业上市公司市盈率、市净率

为分析本次交易定价的合理性，下表从同花顺 ifind 数据查询的国内工程勘察设计行业的上市公司中，选取 5 家与卓创国际业务相同或相近的同行业上市公司作为可比公司，评估基准日 2015 年 6 月 30 日同行业可比上市公司的估值情况具体如下表所示：

序号	证券简称	证券代码	市盈率	市净率
1	设计股份	603018	55.46	4.99
2	三维工程	002469	56.92	6.48
3	苏交科	300284	56.54	4.68
4	中国海诚	002116	35.16	8.05
5	中衡设计	603017	75.90	8.08
平均值			56.00	6.45

与国内证券市场工程勘察设计行业上市公司估值相比，本次交易购买标的资

产市盈率指标低于选取样本的平均值，本次交易作价合理、公允，充分地考虑了上市公司及中小股东的利益。

(3) 同行业公司作为并购对象的估值对比

为分析本次交易标的估值合理性，下表从同花顺 ifind 数据查询最近两年发生的同行业公司被并购的案例，选取江苏省交通科学研究院股份有限公司（以下简称“苏交科”）使用部分超募资金收购厦门市市政工程设计院有限公司 83.58% 股权及江苏东光微电子股份有限公司（以下简称“东光微电”）以截至评估基准日除 6,000 万元现金外的全部资产和负债与北京弘高慧目投资有限公司、北京弘高中太投资有限公司、北京龙天陆房地产开发有限公司、李晓蕊合计持有的北京弘高建筑装饰工程设计有限公司 100% 的股权进行置换，置入资产的交易价格超出置出资产的交易价格的差额部分由东光微电发行股份购买的并购案例进行比较，具体情况如下：

上市公司	标的公司	交易价格	收购当年标的公司盈利承诺	市盈率
东光微电 (002504)	北京弘高建筑装饰 工程设计有限公司	282,000.00	21,900.00	12.88
苏交科 (300284)	厦门市市政工程设计 院有限公司	24,025.00	2,280.00	10.54
中衡设计 (603017)	卓创国际	59,800.00	4,500.00	13.29

市盈率=交易价格/收购当年标的公司盈利承诺

卓创国际主要从事建筑领域的咨询策划、规划设计、建筑设计和商业运管，对商业地产项目提供全链条服务。卓创国际拥有建筑工程设计甲级、城乡规划乙级、风景园林工程设计乙级、市政行业（道路工程、排水工程）专业乙级等诸多业务资质，具有从事建筑工程总承包业务资格。卓创国际对商业地产、高端住宅、山地建筑、城市综合体、超高层等多种业态的建筑设计有着深入的研究，在建筑工程设计行业有着较强的竞争实力，其工程设计水平、项目管理能力以及跨区域经营能力处于行业领先水平。卓创国际拥有经验丰富的专业化建筑师团队，不仅拥有专业的建筑设计知识和方案创作能力，而且立足于客户的角度，深入了解市场，为客户提供个性化的产品和服务。卓创国际与国内众多大型房地产商建立了战略合作伙伴关系，其客户包括龙湖地产、保利地产、金科地产、绿地集团、红星美凯龙、融创地产、中国铁建等，是全国首家商业地产服务集成机构。

本次交易标的估值充分考虑了自身盈利模式的特点，与近两年同行业并购案例比较，本次交易标的资产市盈率指标与同行业并购标的资产市盈率指标相差不大。本次交易标的资产估值水平合理。

（4）本次收购将会产生较大金额的商誉，未来减值测试时是否可能对当期利润造成重大不利影响，请申请人充分风险提示。

回复：

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《中衡设计集团股份有限公司审阅报告及备考财务报表（2014 年度-2015 年 6 月）》，本次交易完成后，预计公司合并资产负债表中将形成 58,945.93 万元的商誉。根据《企业会计准则》规定，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。尽管公司与交易对方已就盈利承诺期末资产减值补偿事项进行了约定，但若卓创国际未来经营状况发生重大不利变化，则存在商誉减值的风险，从而对公司当期损益造成不利影响。

请评估师对比截止反馈意见回复日卓创国际的收益状况与评估报告数据是否存在差异，并对差异的合理性及评估的审慎性进行说明。请保荐机构对上述事项进行核查，并对交易是否公平合理，是否损害上市公司及其中小股东利益出具核查意见。

回复：

通过核查《关于重庆卓创国际工程设计有限公司之股权购买协议》、江苏中天出具的苏中资评报字（2015）第 2049 号《中衡设计集团股份有限公司股权收购涉及重庆卓创国际工程设计有限公司股东全部权益价值项目评估报告》、信会师报字[2015]第 151767 号《重庆卓创国际工程设计有限公司审计报告及财务报表（2013 年度-2015 年 6 月）》，参考了最近两年发生的同行业公司被并购的案例及国内工程勘察设计行业的上市公司估值情况，并结合卓创国际的主营业务情况，保荐机构认为卓创国际收益法评估相关参数的选取合理谨慎，本次股权转让价格公平合理，未损害上市公司及其中小股东利益。

评估师核查后认为：根据目前的未审报表的数据情况来看，重庆卓创 2015 年预测数据基本合理，取值谨慎。

申请人已在 2015 年度非公开发行 A 股股票预案（第二次修订稿）之“第四节 目标公司基本情况”之“三、交易标的的评估情况”及“第八节 董事会关于资产定价合理性的讨论与分析”之“三、标的资产价格公允性分析”对相关评估情况进行了补充披露。

申请人已在 2015 年度非公开发行 A 股股票预案（第二次修订稿）之“第十四节 董事会关于本次发行对公司影响的讨论与分析”之“七、本次股票发行相关的风险说明”补充提示商誉减值风险。

问题 5

根据《股权购买协议》，卓创国际原股东承诺卓创国际 2015 年度、2016 年度、2017 年度实现的税后净利润分别不低于 4,500 万元、5,100 万元、5,700 万元。此外，卓创国际新老股东约定了超额利润奖励条款，卓创国际新股东同意，在三年业绩承诺期满后，卓创国际实际实现的扣除非经常性损益后的累计利润高于业绩承诺，对于卓创国际在业绩承诺期满后实际盈利数高于承诺净利润的，中衡设计将于第三年的年度审计报告出具后一个月内以现金方式奖励给卓创国际原股东。

请申请人：（1）披露本次募投项目能否与原有业务进行有效区分并做到独立核算；（2）进一步明确超额利润奖励的计算方式，相关信息披露是否对投资者存在误导；（3）披露承诺效益、补偿条款以及业绩超额完成奖励的设计是否有利于保护上市公司及其中小股东的利益，补偿条款是否明确可行。

请会计师核查未来能否实施恰当的审计程序将本次募集资金收购标的资产带来的效益进行有效区分。请保荐机构对上述事项进行核查。

回复：

（一）披露本次募投项目能否与原有业务进行有效区分并做到独立核算

发行人本次非公开发行股票拟募集资金总额不超过 59,800 万元人民币（包括发行费用），扣除发行费用后全部作为收购卓创国际 100%股权的价款。本次收购完成后，卓创国际将成为中衡设计的全资子公司，作为一个独立的法人主体运营，中衡设计本次募投项目能够与原有业务进行有效区分并做到独立核算。

1、卓创国际为独立的法人主体，在资产、人员、财务、机构、业务等方面保持独立，能够做到业务独立核算

（1）资产独立

卓创国际具有从事主营业务的相关资质和办公设施，资产权属清晰、完整，不存在对股东及其他机构依赖的情况。

（2）人员独立

①卓创国际高级管理人员均专职在卓创国际工作并领取薪酬，没有在股东单位中担任除董事、监事以外的任何职务，也没有在股东单位领薪。

②卓创国际董事、监事及高级管理人员均依合法程序选举或聘任。

③卓创国际已建立并独立执行劳动、人事及工资管理制度，其员工独立于股东及其他关联方。

（3）财务独立

①卓创国际设有独立的财务部门，配备了专职的财务人员，并建立了独立的会计核算体系和财务管理制度，财务独立决策。卓创国际与中衡设计均独立在银行开户，不存在共用一个银行账户的情况。卓创国际依法进行独立纳税申报并履行缴纳义务。

②卓创国际独立运营资金，不存在资金或其他资产被股东或其他关联方占用的情况。

③卓创国际单独设置财务账套对财务进行独立核算，与母公司中衡设计现有财务账套核算严格分开。

（4）机构独立

卓创国际已建立适应自身发展需要和市场竞争需要的职能机构，各职能机构在人员、办公场所和管理制度等各方面均完全独立，不存在与中衡设计混合经营、合署办公的情形。

（5）业务独立

卓创国际拥有独立完整的研发、设计、质量控制和市场开拓等业务体系，具有直接面向市场独立经营的能力，不存在依赖中衡设计进行经营活动的情况。

2、加强募集资金管理

中衡设计已制定并完善了《中衡设计集团股份有限公司募集资金管理制度》，对募集资金的专户存储、使用、管理和监管进行了明确的规定。为保障公司规范、有效使用募集资金，避免本次募集资金的运用对公司原有业务造成影响，本次非公开发行募集资金到位后，公司将严格执行中国证监会及上海证券交易所有关规定及公司《募集资金管理制度》的规定，单独开立募集资金专项账户，募集资金将存放于董事会决定的专户进行集中管理，专户不得存放非募集资金或用作其他用途；同时公司将按照披露的募集资金投向和董事会、股东大会决议及审批程序使用募集资金。

3、聘请会计师对募投项目进行审计

卓创国际系独立的法人主体及会计报告主体，为确保收入、成本、费用的真实、准确和完整，公司将聘请审计机构对卓创国际的财务状况和经营成果进行单独核算并出具审计报告，以确保公司本次募投项目在财务上单独核算。

综上所述，本次募投项目可以与原有业务进行有效区分并做到独立核算。

（二）进一步明确超额利润奖励的计算方式，相关信息披露是否对投资者存在误导

根据中衡设计与卓创国际签署的《重庆卓创国际工程设计有限公司之股权购买协议》，双方约定的超额利润奖励方式如下：卓创国际新股东同意，在三年业绩承诺期满后，卓创国际实际实现的扣除非经常性损益后的累计净利润高于业绩承诺，对于卓创国际在业绩承诺期满后实际盈利数高于承诺净利润数的，中衡设计将于第三年的年度审计报告出具后一个月内以现金方式奖励给乙方。

该项超额利润奖励的具体计算公式为超额利润奖励=卓创国际三年累计实现的扣除非经常性损益后的净利润—15,300 万元（三年业绩承诺合计数）。

公司已在非公开发行股票预案“第五节 股权购买协议的内容摘要”之“六、新老股东的特别约定”中补充披露了该项信息，相关信息披露不会对投资者存在

误导。

（三）披露承诺效益、补偿条款以及业绩超额完成奖励的设计是否有利于保护上市公司及其中小股东的利益，补偿条款是否明确可行。

1、承诺效益、补偿条款以及业绩超额完成奖励的设计有利于保护上市公司及其中小股东的利益

在本次交易中，中衡设计与卓创国际签署的《重庆卓创国际工程设计有限公司之股权购买协议》中约定了承诺效益、补偿条款以及业绩超额完成奖励，该项条款设置将上市公司、中小股东利益和利润补偿义务人的利益绑定在一起，鼓励卓创国际超额完成利润，促进卓创国际在工程勘察设计行业进一步做大做强，与上市公司原有业务充分融合。在本次交易完成后，上市公司与卓创国际在发展战略、技术研发、市场营销、客户资源、生产采购、资金使用等方面进行整合并产生协同效应，上述协同效应将有可能进一步促进卓创国际的业务拓展。

卓创国际未来盈利的实现、上市公司整合后业绩的提升在很大程度上要依靠高管及核心人员的努力。若在本次交易方案中仅设定承诺利润，不设定奖励条款，将可能导致交易对方、卓创国际的高管及核心人员缺乏进一步发展公司业务的动力，因此本次交易方案中设计的奖励条款一方面能激发交易对方及卓创国际的高管及核心人员在实现承诺利润后继续保持工作的积极性，另一方面也可促进上市公司整体业绩的提升。

超额业绩奖励安排的实现，一方面是其管理层及员工努力工作的结果，体现了标的资产在业绩承诺期间，其实现的净利润已经超出了预期，在剔除奖励款项的计提影响后，实质并不影响上市公司合并财务报表的净利润；另一方面，通过业绩奖励条款安排，有利于促进卓创国际高管及核心人员的经营积极性和主观能动性，提高团队的稳定性，也就有利于保护上市公司中小股东权益。

2、补偿条款明确可行

在本次交易中，中衡设计与卓创国际签署的《重庆卓创国际工程设计有限公司之股权购买协议》约定了利润补偿条款，在业绩承诺期间，若卓创国际实际实现的净利润低于业绩承诺，其将于承诺期内的每年审计报告出具后三十天内以现

金方式一次性将利润补偿款支付给卓创国际新股东。

截至本反馈回复日，公司尚余交易对价的 49%即 29,302.00 万元未支付给卓创国际，剩余交易对价将于 2015 年、2016 年、2017 年三个业绩承诺年度的审计报告出具之日起二十个工作日内分别支付交易对价的 14%、15%、20%，尚未支付的股权交易对价 29,302.00 万元大于承诺业绩总额 15,300 万元，且对于卓创国际在业绩承诺期满后实际盈利数高于承诺净利润数的，中衡设计将于第三年的年度审计报告出具后一个月内以现金方式奖励给乙方，利润补偿款的支付先于股权转让款及业绩奖励款支付，因此补偿条款明确可行。

（四）请会计师核查未来能否实施恰当的审计程序将本次募集资金收购标的资产带来的效益进行有效区分。请保荐机构对上述事项进行核查。

1、会计师拟实施的审计程序

根据立信会计师出具的《关于中衡设计集团股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》，未来期间会计师将重点实施以下审计程序，以保证本次募集资金收购标的资产的效益独立核算并有效区分：

（1）由于中衡设计本次申请非公开发行股票募集资金收购的资产是卓创国际 100%的股权，而中衡设计首次公开发行股票募集资金全部用于中衡设计的募投项目，卓创国际与中衡设计系两家独立核算的公司，我们将对两家公司分别进行审计，并按中国注册会计师审计准则的规定执行审计工作并出具审计报告。

（2）由于中衡设计非公开发行股票拟募集资金总额（不超过 59,800 万元人民币，包括发行费用），扣除发行费用后全部作为收购目标公司卓创国际全部股权的价款。中衡设计本次股权收购价款的支付不以本次发行募集资金到位为前提条件。如果本次发行的募集资金尚未到位或本次非公开发行股票未发行成功，中衡设计将在股东大会审议通过本次非公开发行股票预案后通过自筹资金方式先行支付目标公司股权收购价款，待募集资金到位后，中衡设计将以募集资金置换先期支付的所有价款（包括借款利息）。

中衡设计本次非公开发行股票募集资金到位并使用后，我们将获取付款原始凭证、合同或协议及审批记录、银行对账单、银行存款明细账，对募集资金使用

情况进行逐笔详查，包括但不限于：

①检查资金支付请求审批手续是否齐全、审批权限符合规定。包括：受款单位、款项内容、付款时间、金额等，是否与合同或协议核对相符；审批权限是否符合规定；

②检查银行支付凭据上的收款人名称、金额、款项内容、时间是否与审批手续及原始凭证相符；

③检查原始凭证内容和金额与付款凭证摘要是否相符、是否有核准人签名；

④检查付款凭证与银行日记账、银行对账单是否相符；

⑤检查付款凭证的账务处理是否正确；

⑥检查原始凭证款项内容的项目归属是否正确，是否与非公开发行申请文件所披露项目列示的内容相符，关注有无非募集资金项目支出在专户中列支情况；

⑦检查财务报表中披露的募集资金使用情况是否真实。

通过以上审计程序，重点审核募集资金扣减发行费用后的净额是否全部用于支付收购目标公司卓创国际全部股权的价款或置换先期支付的所有价款（包括借款利息）。

（3）在审计过程中，我们将重点审核卓创国际与中衡设计两家公司之间进行的关联交易及形成的关联往来。对于关联交易，了解交易的性质包括交易的商业理由、交易的条款和条件，主要审核交易决策程序是否合规，通过检查合同、与非关联交易比较等方法审核交易的真实性、定价的公允性；对于关联往来，主要通过检查、函证等方法审核关联往来发生额与余额的真实性与准确性，审核是否存在母公司、实际控制人或其他方提供给卓创国际的资金支持，是否按市场利率计算资金占用费。通过对关联交易和关联往来的审核，以确认卓创国际与中衡设计是否存在关联方的利益输送。

2、保荐机构及会计师的核查意见

综上，保荐机构及会计师认为未来能够实施恰当的审计程序将本次募集资金收购标的资产带来的效益进行有效区分。

问题 6

请保荐机构核查本次交易是否达到重大资产重组标准，若达到重大资产重组标准，请保荐机构督促申请人参照重组管理办法和 26 号格式准则等信息披露要求提供相关申请文件和履行信息披露义务。

回复：

经核查中衡设计与交易对方柏疆红、卢菁、张权签署的《关于重庆卓创国际工程设计有限公司之股权购买协议》、中衡设计 2014 年年度财务报告，本次交易拟购买卓创国际的 100% 股权，交易作价为 59,800 万元，占本公司 2014 年末总资产的比例为 57.21%，占本公司 2014 年末净资产的比例为 72.78%，按照《重组管理办法》的规定，本次交易构成重大资产重组。

保荐机构已经会同申请人参照《重组管理办法》和《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组申请文件(2014 修订)》等要求修订《中衡设计 2015 年度非公开发行 A 股股票预案（第二次修订稿）》，2016 年 1 月 29 日，中衡设计于巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）公告了《中衡设计 2015 年度非公开发行 A 股股票预案（第二次修订稿）》，上述预案已经本公司第二届董事会第十七次会议审议通过。上述预案修订情况如下：

第二节 上市公司基本情况	参照格式准则第 26 号补充披露上市公司的基本情况
第三节 交易对方基本情况	参照格式准则第 26 号补充披露交易对方基本情况
第四节 目标公司基本情况	参照格式准则第 26 号补充披露目标公司的历史沿革、核心管理团队、主要资产及租赁情况，进一步披露目标公司主营业务情况，详细分析目标公司评估情况
第六节 股份发行情况	参照格式准则第 26 号补充披露本次股份发行情况
第七节 本次交易的合规性分析	参照格式准则第 26 号补充披露本次交易的合规性分析
第八节 董事会关于资产定价合理性的讨论与分析	参照格式准则第 26 号进一步分析资产定价合理性
第十节 本次交易对上市公司影响的讨论与分析	参照格式准则第 26 号进一步分析本次交易对上市公司的影响
第十一节 财务会计信息	参照格式准则第 26 号进补充披露目标

	公司最近两年及一期财务情况及上市公司最近一年一期备考合并财务报表
第十二节 同业竞争与关联交易	参照格式准则第 26 号进补充披露本次交易对关联交易及同业竞争的影响
第十六节 其他重要事项说明	参照格式准则第 26 号进补充披露申请人资金占用和关联担保、本次交易对上市公司负债结构的影响、上市公司最近 12 个月内发生资产交易情况的说明、停牌前六个月内本次交易相关人员买卖上市公司股票的自查情况、重大诉讼事项等其他重大事项

具体内容详见《中衡设计 2015 年度非公开发行 A 股股票预案（第二次修订稿）》。

问题 7

申请文件显示,截至 2015 年 9 月 30 日,公司前次募集资金总额为 41,686.51 万元,累计已使用总额为 14,747.24 万元,其中工程总承包业务开展项目、设计与营销服务网络建设项目、未来发展战略储备资金项目尚未实际投入资金。

请申请人:(1)结合前次各募集项目的具体情况披露前次募集资金较多尚未使用的原因、各项目的后续实施计划及未使用资金的具体用途;(2)补充披露在前次募集资金较多尚未使用的情况下,本次收购目标公司 100%股权的资金全部通过非公开发行融资的合理性。

请保荐机构对上述事项进行核查,说明本次发行是否满足《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定,是否可能损害上市公司及中小股东的利益。

回复:

(一) 前次募集资金使用情况及较多未使用的原因

根据公司股东大会授权,公司第二届董事会第二次会议审议通过了《关于调整公司首次公开发行人民币普通股(A股)募集资金用途的议案》,公司首次公开发行募集资金扣除发行费用后将投资于以下四个项目,按投资项目的轻重缓急顺序披露如下:

单位:万元

项目名称	总投资	拟投入募集资金	资金使用计划			
			第一年	第二年	第三年	第四年
1、设计与技术中心技术改造项目(以下简称“设计与技术中心项目”)	18,580.00	18,580.00	8,100.00	4,100.00	5,546.00	834.00
2、工程总承包业务开展项目(以下简称“总承包项目”)	10,500.00	10,500.00	根据实际需要使用			
3、设计与营销服务网络建设项目(以下简称“设计营销网络项目”)	2,609.00	2,609.00	864.00	988.00	757.00	-
4、未来发展战略储备资金项目	14,000.00	9,997.24	根据实际需要使用			
合计	45,689.00	41,686.24				

中衡设计于 2014 年 12 月 22 日实际向社会公开发行人民币普通股（A 股）15,000,000 股，每股面值人民币 1.00 元，溢价发行，发行价格为每股人民币 29.97 元，募集资金总额为人民币 449,550,000.00 元，扣除发行费用人民币 32,684,933.00 元后，实际募集资金净额为人民币 416,865,067.00 元。上述募集资金于 2014 年 12 月 25 日全部到位，已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审验，并出具信会师报字[2014]第 114691 号《验资报告》。

截至 2015 年 9 月 30 日，中衡设计前次募集资金使用情况如下：

募集资金总额：			41,686.51			
已累计使用募集资金总额：			14,747.24			
2015 年 1-9 月：			14,747.24			
投资项目			募集资金投资总额			第一年资金使用计划
序号	承诺投资项目	实际投资项目	募集前承诺投资金额	募集后承诺投资金额	实际投资金额	
1	设计与技术中心技术改造项目	设计与技术中心技术改造项目	18,580.00	18,580.00	14,747.24	8,100.00
2	工程总承包业务开展项目	工程总承包业务开展项目	10,500.00	10,500.00		根据实际需要使用
3	设计与营销服务网络建设项目	设计与营销服务网络建设项目	2,609.00	2,609.00		864.00
4	未来发展战略储备资金项目	未来发展战略储备资金项目	9,997.24	9,997.24		根据实际需要使用
	合 计		41,686.24	41,686.24	14,747.24	

根据资金使用计划，“设计与技术中心技术改造项目”项目第一年正常按计

划投入；“工程总承包业务开展项目”投资资金主要用于保函费用及工程项目中日常周转所需的流动资金，根据中衡设计工程总承包业务发展规划，至 2016 年公司将达到年 40,000 万元工程总承包业务收入，公司估测 2016 年工程总承包业务所需工程担保及工程项目中日常周转所需流动资金合计为 10,500 万元，截至 2015 年 9 月 30 日，工程总承包业务暂无资金需求，故暂无募集资金投入，中衡设计将根据工程总承包业务实际需要使用；“设计与营销服务网络建设项目”拟通过在北京、杭州、南通、宿迁投资设立四个分（子）公司，建立与完善全国性设计与营销服务网络，中衡设计根据自身的业务布局及发展规划，南通子公司的增资及北京、杭州分公司、宿迁分公司的设立暂无资金投入；“未来发展战略储备资金项目”为公司未来发展战略中的并购计划储备资金，2015 年 9 月 20 日，公司召开第二届董事会第十四次会议，会议审议通过了《关于拟收购苏州华造建筑设计有限公司不低于 51%股权的议案》，根据公司战略发展和经营需要，公司与苏州华造建筑设计有限公司部分股东签署了《股权收购合作备忘录》，公司拟以不超过 8,000 万元的价格收购部分股东持有的苏州华造不低于 51%股权，具体价格参考各方认可的、具有证券从业资格的评估机构出具的评估报告，并经各方协商后确定，目前该股权收购尚处于协商阶段，尚无资金支出。

（二）前次募集资金使用计划

截至 2015 年 12 月 31 日，中衡设计前次募集资金使用情况（注：未经会计师鉴证）如下：

募集资金总额：			41,686.51			
已累计使用募集资金总额：			15,557.22			
2015 年 1-12 月：			15,557.22			
投资项目			募集资金投资总额			第一年资金使用计划
序号	承诺投资项目	实际投资项目	募集前承诺投资金额	募集后承诺投资金额	实际投资金额	
1	设计与技术中心技术改造项目	设计与技术中心技术改造项目	18,580.00	18,580.00	15,386.39	8,100.00
2	工程总承包业务开展项目	工程总承包业务开展项目	10,500.00	10,500.00	170.83	根据实际需要 使用
3	设计与营销服务网络建设项目	设计与营销服务网络建设项目	2,609.00	2,609.00		864.00

4	未来发展战略储备资金项目	未来发展战略储备资金项目	9,997.24	9,997.24		根据实际需要 使用
	合计		41,686.24	41,686.24	15,557.22	

公司召开第二届董事会第十七次会议，审议通过《关于调整部分募投项目资金投入计划的议案》及《关于拟使用“未来发展战略储备资金项目”募集资金收购苏州华造建筑设计有限公司不低于 51%股权的议案》。“设计与技术中心技术改造项目”未变更，未来将按计划正常投入；“工程总承包业务开展项目”投资资金用途由“保函费用及工程项目中日常周转所需的流动资金”变更为“工程项目中日常周转所需的流动资金”，未来根据工程总包项目的实际需要的流动资金使用；与苏州华造建筑设计有限公司部分股权收购正在协商，若协商一致拟使用“未来发展战略储备资金项目”的募集资金支付对价；“设计与营销服务网络建设项目”募集资金用途由“在北京、杭州、南通、宿迁投资设立四个分（子）公司”变更为“投资设立北京分公司”，募集资金拟全部用于北京分公司的建设。

（三）本次收购目标公司 100%股权的资金全部通过非公开发行融资的合理性

综上所述，虽然前次募集资金较多尚未使用，但均按计划有序的开展相关业务，尚未使用的募集资金均有合理的使用计划，无剩余募集资金支付本次收购目标公司 100%股权的对价，故本次收购目标公司 100%股权的资金需全部通过非公开发行融资。

（四）保荐机构核查意见

通过核查中衡设计前次募集资金的使用情况、未来的使用计划以及本次募集资金的使用用途，结合《上市公司证券发行管理办法》第十条的相关规定，保荐机构认为：

本次非公开发行股票募集资金总额不超过 59,800 万元人民币（含本数），募集资金扣除发行费用后全部作为收购重庆卓创国际工程设计有限公司全部股权的价款，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第（一）款、第（二）款和第（三）款的规定。

本次非公开发行股票募集资金拟全部用于公司主营业务，不会与实际控制人

产生同业竞争，也不会影响发行人生产经营的独立性，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第（四）款的规定。

发行人已建立募集资金专项存储制度，本次非公开发行募集资金将存放于公司董事会决定的专项账户，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第（五）款的规定。

综上所述，本次发行满足《上市公司证券发行管理办法》第十条的规定，未损害上市公司及中小股东的利益。

二、一般问题

问题 1

申请文件显示，2012 年-2014 年，公司工程监理及项目管理业务毛利率分别为 52.43%、50.08%和 41.70%，高于同行业可比上市公司。请申请人披露工程监理及项目管理业务毛利率较高且高于同行业可比上市公司的原因。请保荐机构和会计师对上述事项进行核查。

回复：

（一）工程监理及项目管理业务毛利率较高且高于同行业可比上市公司的原因

2012 年至 2014 年，公司工程监理及项目管理业务毛利率分别为 52.43%、50.08%和 41.70%，高于中国海诚、设计股份和苏交科，具体如下：

代码	名称	工程监理及项目管理业务毛利率（%）		
		2014 年	2013 年	2012 年
002116	中国海诚	13.28	24.22	16.04
603018	设计股份	17.93	28.62	21.57
300284	苏交科	15.20	32.10	30.13
平均		15.47	28.31	22.58
中衡设计		41.70	50.08	52.43

公司工程监理及项目管理业务毛利率高于同行业可比上市公司的主要原因

如下：

(1) 公司与同行业上市公司工程监理及项目管理业务的服务领域有所区别。中国海诚主要服务于制造业，尤其在轻工业建设领域。涵盖轻工制造业、大型超市仓储物流、民用建筑、包装与印刷、新型建材、日用机械制造等细分行业，其主营业务收入主要集中于制浆造纸、食品、化工及生物制药与民用及公共建筑行业；设计股份是一家专注于为公路、水运、市政等建设工程提供专业技术服务的工程咨询公司，主营业务包括勘察设计、规划研究、试验检测、工程管理等工程咨询服务，核心业务是交通领域建设工程勘察设计咨询业务；苏交科主营业务为交通工程咨询与工程承包业务，主要提供交通项目前期咨询和科研，道路、桥梁、铁路与轨道交通、岩土与隧道工程、水运工程与市政工程的勘察、设计、咨询、试验检测、监理、相关技术服务、工程总承包及其他承包业务等服务。上述三家同行业上市公司工程监理业务收入占其主营业务收入的比例较低，非其业务开展的重点。而公司具备较高的技术、人才和服务优势，市场定位于对品质要求较高的高端项目，如大型公共建筑、外资现代化厂房、高档住宅公寓等，该类项目技术难度相对较大，在要求公司提供工程监理及项目管理服务以外通常还需要提供更多的延伸服务。

(2) 公司控股子公司中衡设计集团工程咨询有限公司（原苏州工业园区建设监理有限责任公司）连续四届被中国建设监理协会评为全国先进工程监理企业，并多次被江苏省住建厅评为江苏省建设工程示范监理企业，在江苏省内具有良好的品牌影响力；中衡设计集团工程咨询有限公司多年来一直有着良好的客户服务意识，除在工程项目建设过程中提供优质的工程监理服务外，还为客户提供项目启动前及竣工验收后的其他相关增值服务，客户的满意度较高，因此，公司工程监理及项目管理业务的毛利率相对较高。

（二）保荐机构及会计师的核查情况及意见

经核查，由于公司控股子公司中衡设计集团工程咨询有限公司（原苏州工业园区建设监理有限责任公司）具有良好的品牌影响力，多年来一直有着良好的客户服务意识，客户的满意度较高，公司工程监理及项目管理业务毛利率相对较高，符合公司实际经营情况。

问题 2

请申请人公开披露首发上市以来被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况，以及相应的整改措施；同时请保荐机构就相应事项及整改措施进行核查，并就整改效果发表核查意见。

回复：

（一）申请人公开披露首发上市以来被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况，以及相应的整改措施

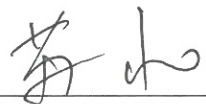
公司首发上市以来不存在被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情形。

（二）保荐机构的核查情况及意见

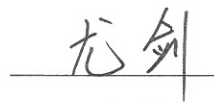
经核查，保荐机构认为，公司首发上市以来不存在被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情形，发行人已建立并健全内部控制制度，日常信息披露质量不断改善，规范运作水平不断提高。

（本页无正文，为《东吴证券股份有限公司关于中衡设计集团股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》之签章页）

保荐代表人：



苏北



尤剑



东吴证券股份有限公司

2016年12月29日