

中联资产评估集团有限公司  
对深圳证券交易所关于对京蓝科技股份有限公司的  
重组问询函之回复

深圳证券交易所：

根据贵所 2017 年 3 月 6 日下发的《关于对京蓝科技股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函[2017]第 2 号）的要求，中联资产评估集团有限公司就本次《重组问询函》所提问题中涉及评估的问题逐项进行了认真核查及分析说明，现就《重组问询函》中的有关问题回复说明如下，请贵所予以审核。

**一、请你公司结合北方园林在手订单情况，进一步分析收益法评估中北方园林收入预测金额的合理性。独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

经核实，截至 2017 年 2 月底，北方园林已签署合同在 2017 年预计可确认收入约为 39,776.41 万元，有意向的跟踪项目在 2017 年预计可确认收入约为 41,338.16 万元，合计预计 2017 年可确认收入约为 81,114.57 万元，可覆盖评估预测的北方园林 2017 年营业收入。具体分析如下：

（一）工程类项目

1、已签署合同的项目

北方园林的主要收入来源为工程类项目，截至 2017 年 2 月底，北方园林已签署合同及其在 2017 年可确认收入的情况如下：

单位：万元

序号	合同/项目名称	合同金额	预计 2017 年确 认收入
1	软件及服务外包基地综合配套区配套居住区东区项目之总承包园林绿化专业分包工程	3,589.00	1,941.75
2	西青区大寺新家园 B 地块公共租赁住房项目绿化景观工程	773.29	339.81
3	大运河（南运河外环线至密云路段）河道治理及沿河道路、桥梁、绿化工程 3 标段	5,516.17	2,912.62
4	新梅江地区起步区内江路、添彩道、规划支路七绿化景观工程	993.41	776.70
5	嘉祥县凤凰山公园绿化工程	4,440.25	471.30
7	瓯江口新区起步区市政工程第 22 施工合同段 PPP 项目	46,000.00	13,513.53
8	外环线调整线外侧 500 米（诚运道至北环铁路）绿化带工程一标段	2,889.25	2,233.01
9	崇礼区 2016 年重点区域绿化工程施工第一标段	3,500.30	360.36
10	桥下空间绿化工程施工项目	4,755.03	2,072.07
11	吕梁市新城湖面景观工程一期施工第三标段	2,416.89	630.63
12	嘉祥水系景观绿化工程（PPP）	28,500.00	6,116.50
13	金钟路（现状外环线-杨北公路）道路两侧绿化提升工程	5,597.49	3,423.42
14	滏东公园	6,540.01	291.26
15	衡水市桃城区宝云公园建设项目	1,711.71	540.54
合计		117,222.80	35,623.50

由上表可知，北方园林已签署工程合同中预计 2017 年可确认收入金额占全年预测工程项目收入金额的 48.80%。

## 2、拟签署合同的项目

截至本回复意见签署日，北方园林已中标某健康产业园绿化工程项目，合同

将于近期正式签署，合同总金额预计 7,000 万元，该项目计划于 2017 年完工，因此该项目预计 2017 年可确认收入约 7,000 万元。

### 3、处于合同谈判阶段的项目

截至 2017 年 2 月底，标的公司处于项目实施洽谈、合同谈判阶段且预计获得订单可能性较大的项目合同金额合计约 321,891.89 万元，上述意向合同在 2017 年预计可确认收入 **30,375.84** 万元。

综上所述，仅就园林工程项目而言，北方园林已签署合同的项目、拟签署合同及预计可获得的订单在 2017 年预计可确认收入合计约为 72,999.34 万元，能够覆盖 2017 年评估预测工程项目收入。

此外，由于工程类项目跨年度较多，PPP 项目大多持续 3 年及以上，对 2017 年及以后年度的收入增长提供了保障，在目前国内 PPP 项目政策环境趋好的形势下，评估预测北方园林 2018 年、2019 年工程项目收入保持 19.25%、17.46% 的增长率属于较为谨慎的预测。

## （二）其他类项目

### 1、养护项目

2017 年评估预测养护收入以北方园林已签订或有意向的订单为预测依据，具体如下：

项目名称	合同签署/预计签署时间	预计 2017 年可确认不含税收入（万元）
天津空港经济区（2015-2018 年）市政公共绿化养护项目第二标段	2015 年 7 月	306.79
天津北辰经济技术开发区（环东及南区）绿化养护工程-1	2016 年 2 月	79.94
天津市空港建成区养护合同	2017 年 5 月	1,237.57
天津市北辰科技园养护合同	2017 年 4 月	350.69

天津市华明街道养护合同	2017年6月	360.38
天津市金钟街养护合同	2017年6月	155.43
合计		2,490.80

由上表可知，北方园林目前签订的养护合同预计 2017 年可确认收入为 386.73 万元，此外，2017 年预计可以签订的合同在 2017 年可以确认收入约 2,104.06 万元。因此，2017 年预测养护收入为 2,490.80 万元是有合同支撑的。

## 2、设计项目

北方园林 2017 年设计类收入预测以已签署或意向合同为基础，其中已签署合同中预计 2017 年可以确认收入的金额约为 766.18 万元，跟踪项目合同中预计 2017 年可以确认收入 1,798.25 万元，合计与评估预测 2017 年设计项目收入一致。

养护类业务和设计类业务是北方园林的传统业务，既可以独立开展业务获取订单，也可以作为工程类业务的上下游延伸业务，在承接工程类业务的同时签订附加合同。在工程类业务未来增长可预期的情况下，本次评估对养护类业务和设计类业务预测 2018 年、2019 年收入保持 12%、10% 的增长率，是较为谨慎的。

## 3、苗木销售

苗木销售类业务的收入预测是根据北方园林已经取得的销售订单得到的，由于苗木销售与当年市场行情关联较大，本次评估出于谨慎原则，预测期未考虑苗木销售收入的增长率。

综上所述，结合标的公司在手订单、意向合同情况，本次收益法评估中对北方园林未来营业收入的预测金额是较为谨慎的，具有合理性与可实现性。

上述内容已经在报告书（修订稿）“第五节/二/（八）收益法评估中北方园林收入预测金额的合理性”中予以补充披露。

经核查，评估师认为：根据北方园林截至 2017 年 2 月已取得的在手订单和有意向签署的合同情况，本次收益法评估中对北方园林未来营业收入的预测金额是较为谨慎的，具有合理性与可实现性。

**二、请你公司结合市场可比交易折现率情况，补充披露本次交易收益法评估折现率取值的合理性。独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

上市公司回复：

（一）折现率评估方法

A、本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率  $r$ ：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：

$w_d$ ：被评估企业的付息债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)}$$

$w_e$ ：被评估企业的权益资本比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)}$$

$r_d$ ：所得税后的付息债务利率；

$r_e$ ：权益资本成本

B、权益资本成本  $r_e$  按资本资产定价模型（CAPM）确定；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中：

$r_f$ ：无风险报酬率；

$r_m$ ：市场预期报酬率；

$\varepsilon$ ：被评估企业的特性风险调整系数；

$\beta_e$ ：被评估企业权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

### （二）本次交易与市场近期可比交易的比较情况

本次交易与市场近期可比交易的估值及折现率情况如下：

首次公告日	证券代码	上市公司	标的资产	标的公司整体估值（万元）	折现率（%）
2016/5/28	300495	美尚生态	金点园林 100% 股权	150,100.00	12.30
2016/1/27	300355	蒙草抗旱	鹭路兴 60% 股权	45,500.00	13.40
2015/11/10	300266	兴源环境	中艺园林 100% 股权	124,552.24	13.71
2017/2/24	000711	京蓝科技	北方园林 90.11% 股权	80,039.95	10.99

由上表可知，北方园林的折现率较市场近期可比交易相对较低，主要由于标的公司付息债务比率较大，相对而言，税后付息债务利率低于权益资本成本，导致计算得到的加权平均成本较低。

标的公司与可比交易的付息债务比率、税后付息债务利率及权益资本成本比

较如下：

标的资产	D/E	rd	re
金点园林 100% 股权	18.60%	7.06%	13.33%
鹭路兴 60% 股权	12.20%	4.96%	14.35%
中艺园林 100% 股权	4.43%	-	13.71%
北方园林 90.11% 股权	57.65%	4.79%	14.57%

由上可知，尽管本次预测标的公司权益资本成本取值处于较高水平，大于可比交易，但是由于标的公司付息债务比率远远大于可比交易，税后付息债务利率小于可比交易，进而导致计算得到的标的公司加权平均成本较低。因此，本次评估收益法折现率的预测较为谨慎合理。

上述内容已经在报告书（修订稿）“第五节/二/（八）收益法评估中北方园林收入预测金额的合理性”中予以补充披露。

经核查，评估师认为：与市场近期可比交易相比较，北方园林的有息负债率较高，本次评估的权益资本成本 re 取值较高，因此，本次评估收益法折现率的预测较为谨慎合理。

**三、报告书披露的预测期内收入变动对北方园林估值影响的敏感性分析显示，当北方园林收入变动幅度为-10%时，北方园林收益法评估值为 16,139.60，评估值变动幅度达到-79.84%。请你公司就评估值受到收入变动显著影响的情况作出特别风险提示。**

答复：预测期内收入变动对北方园林估值影响的敏感性分析如下：

单位：万元

评估基准日	2016年9月30日		
原始评估值	80,039.95		
收入变动幅度	评估值	评估值变动额	评估值变动幅度
10%	97,885.42	17,845.47	22.30%
5%	88,943.54	8,903.59	11.12%
2%	83,596.28	3,556.34	4.44%
1%	81,817.22	1,777.27	2.22%
0%	80,039.95	0.00	0.00%
-1%	78,264.55	-1,775.40	-2.22%
-2%	76,491.10	-3,548.85	-4.43%
-5%	71,183.35	-8,856.60	-11.07%
-10%	62,385.13	-17,654.81	-22.06%

北方园林预测期内收入每减少 1%，北方园林 100% 股权对应的估值将下降 2.22%，标的资产估值对收入的敏感性系数为 2.22。若未来北方园林收入较评估预测下降幅度较大，将对标的资产估值产生较大的影响，提醒投资者注意评估值受到收入变动影响的风险。

上述内容已在报告书（修订稿）“第五节/二/（三）/1、预测期内收入变动对北方园林估值影响的敏感性分析”中予以补充披露。

中联资产评估集团有限公司

2017年3月10日