

**北京中企华资产评估有限责任公司关于国睿科技股份有限
公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金
暨关联交易申请文件一次反馈意见回复的核查意见
(修订稿)**

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2019 年 10 月 31 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[192601 号]（以下简称“《反馈意见》”），北京中企华资产评估有限责任公司本着勤勉尽责和诚实信用的原则，就《反馈意见》所列问题进行了认真核查和逐项落实，现针对贵会《反馈意见》回复如下，请予审核。

本反馈回复所涉数据的尾数差异或不符系四舍五入所致。

20.申请文件显示，1) 国睿防务的整体评估包括采用收益法评估的业绩承诺资产，作价 45.38 亿元，采用市场法评估的溢余投资性房地产，作价 17.7 亿元，合计作价 63.09 亿元，评估增值率 321.63%。2) 溢余资产包括投资性房地产及租赁业务形成的相关资产、负债，其中投资性房地产—国睿大厦评估值为扣除国睿防务自用面积后的估值。3) 国睿防务未来拟使用国睿大厦的部分面积作为其办公中心，后续根据国睿防务经营业务发展的需要，拟进一步建立会展中心、研发中心等。4) 本次交易约定在业绩补偿期届满时，对溢余投资性房地产进行减值测试，并设置了相应补偿安排。请申请人补充披露：1) 本次收益法评估的溢余资产具体评估过程、市场法评估中涉及的各项参数选取情况等。2) 国睿大厦租赁业务能够产生稳定现金流，且国睿防务未来计划增加自用面积、扩展用途，本次交易中未将该资产一并纳入经营性资产采用收益法评估的原因及合理性、是否与该资产的实际使用情况相匹配，并明确若按照经营性资产对国睿大

厦进行评估，预计对本次作价的影响情况。3) 本次溢余资产评估及经营性资产收益法评估过程中是否考虑了国睿防务计划扩大国睿大厦自用面积的影响，若否，请进一步补充披露标的资产评估方式选取及评估范围划分的合理性、是否符合评估准则的相关要求；若是，请补充披露考虑该事项前后对相关评估参数的影响、具体的评估数据调整过程及对该标的整体评估值的影响情况。4) 请申请人补充披露溢余资产减值测试补偿公式中各项参数的具体计算口径、仅设置业绩承诺期末进行减值测试的合理性、是否符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见，请律师对第 4) 问核查并发表明确意见。

一、问题答复

(一) 补充披露本次收益法评估的溢余资产具体评估过程、市场法评估中涉及的各项参数选取情况等

1、国睿大厦及溢余资产基本情况

国睿大厦属于商业办公楼，建筑面积80,846.62平方米，截至评估基准日，主要用于对外出租。根据国睿防务对未来国睿大厦的使用规划，国睿防务计划自用3,000平方米作为办公中心、研发中心、会展中心，其中办公中心及研发中心占2,500平方米，会展中心占500平方米。

因此，在收益法评估中，除国睿防务自用的3,000平方米外，国睿大厦剩余77,846.62平方米作为溢余资产进行评估。另外，纳入评估范围的溢余资产还包括国睿大厦租赁形成的相关资产、负债。

2、收益法评估中对溢余资产的评估过程、参数选取

(1) 溢余资产整体评估情况

溢余资产的具体构成及截至2018年9月30日的评估值情况具体如下：

单位：万元

科目	明细	账面金额	评估值
投资性房地产及租赁业务形成的相关资产、负债	投资性房地产	29,476.66	177,036.54
	固定资产	1,411.74	-

科目	明细	账面金额	评估值
	国睿大厦租赁产生的相关资产、负债	1,442.96	1,442.96
溢余资产合计	-	32,231.19	178,479.50

其中，溢余资产中的投资性房地产为扣除国睿防务自用的3,000平方米后的估值，主要采用市场法评估。固定资产为国睿大厦中的机器设备，如空调、电梯等，其评估值已包含在投资性房地产中。

国睿大厦租赁产生的相关资产、负债为租赁业务形成的应收账款、递延所得税资产、应付账款、预收账款、其他应付款，其评估值等于账面价值。

(2) 国睿大厦评估方法

国睿大厦建筑面积80,846.62平方米，其中地上建筑面积-办公用房（2-26层）为65,353.60平方米，地上建筑面积-商业用房（1层）为4,629.38平方米，地下建筑面积10,863.64平方米。当地办公用房以及商业用房的交易市场发达，有可供比较案例，则采用市场比较法进行评估；地下面积部分用于车库对外出租，当地交易不活跃，基本无可比交易案例，地下车库能够独立产生未来收益，相关租金水平平均较容易获得，则采用收益法进行评估。

纳入溢余资产中的77,846.62平方米（扣除国睿防务预计自用面积3,000平方米）国睿大厦评估结果具体如下：

用途	面积 (平方米)	评估方法	单价 (元/平方米)	评估值 (万元)
办公用房（2-26层）	62,353.60	市场比较法	23,800.00	148,401.57
商业用房（1层）	4,629.38	市场比较法	54,900.01	25,415.30
车位（地下）	10,863.64	收益法	-	3,219.67
合计	77,846.62		-	177,036.54

(3) 国睿大厦评估参数选取情况

1) 国睿大厦办公用房（2-26层）采用市场比较法进行评估

市场比较法指在一定市场条件下，选择条件类似或使用价值相同若干房地产交易实例，就交易情况、交易日期、房地产状况等条件与委估对象进行对照比较，并对交易实例房地产加以修正调整，从而确定委估对象价值的方法。

基本公式：

委估房地产价格=参照物交易价格×正常交易情况/参照物交易情况×委估房地产土地剩余年限/参照物房地产土地剩余年限×委估房地产区域因素值/参照物房地产区域因素值×委估房地产个别因素值/参照物房地产个别因素值。

①选取可比实例

根据替代原则，选取近期同一供需圈内较近的三个交易案例作为比较案例，比较案例详细情况如下：

比较案例A：位于评估对象同一区域内新地中心，建筑面积199平方米，中层区域，室内简单装修，公共部分精装修。

比较案例B：位于评估对象同一区域内金奥大厦，建筑面积1,508平方米，低层区域，室内简单装修，公共部分精装修。

比较案例C：位于评估对象同一区域内奥体新城科技园，建筑面积1,500平方米，中层区域，室内简单装修，公共部分精装修。

比较实例详细情况如下：

因素		待估房地产	可比实例A	可比实例B	可比案例C
名称		国睿大厦	新地中心	金奥大厦	奥体新城科技园
坐落位置		河西金融中心 建邺区江东中路359号	河西金融中心 建邺区庐山路188号	河西金融中心 建邺区江东中路333号	河西金融中心奥体大街69号
交易价格（元/m ² ）		-	22,900	24,300	22,000
交易时间		2018年9月	2018年9月	2018年9月	2018年9月
交易双方情况及交易目的		正常	正常	正常	正常
房地产用途		办公	办公	办公	办公
土地剩余使用年限		28	26	25	25
区域因素	土地级别	一级	一级	一级	一级
	基础设施保证率	电力、供水、排水、煤气、通讯系统保证供给	电力、供水、排水、煤气、通讯系统保证供给	电力、供水、排水、煤气、通讯系统保证供给	电力、供水、排水、煤气、通讯系统保证供给
	公共配套设施完备程度	完善	完善	完善	完善

因素		待估房地产	可比实例A	可比实例B	可比案例C
	交通主（次）干道数量、级别	主干道；多条公交线路、距地铁约580米	主干道；多条公交线路、距地铁约780米	主干道；多条公交线路、距地铁约420米	主干道；多条公交线路、距地铁约600米
	与主干道通达程度	交通便捷	交通便捷	交通便捷	交通便捷
	距机场、火车站距离	距机场约33公里；距火车站约7公里	距机场约32公里；距火车站约7公里	距机场约32公里；距火车站约8公里	距机场约31公里；距火车站约6公里
	聚集规模、综合吸引力	好，属金融街商务圈内	好，属金融街商务圈内	好，属金融街商务圈内	好，属金融街商务圈内
	绿化、景观	较好	较好	较好	较好
个别因素	临街状况	临主干道	临主干道	临主干道	临主干道
	楼龄	8	9	9	15
	层高	3.2	3.5	3	4.8
	面积（m ² ）	2534.51	199	1508	1500
	设施、设备	高速电梯、中央空调、自动喷淋系统	高速电梯、中央空调、自动喷淋系统	高速电梯、中央空调、自动喷淋系统	高速电梯、中央空调、自动喷淋系统
	装修情况	公共部分精装	公共部分精装	公共部分精装	公共部分精装
	建筑结构	钢混框架	钢混框架	钢混框架	钢混框架
	层数	-	中区	低区	中区
	车位、出入口便捷度	车位充足，进出口便捷	车位充足，进出口便捷	车位充足，进出口便捷	车位充足，进出口便捷

②房地产价格影响因素修正系数的确定

设定估价对象的各项影响因素比较系数为100，以估价对象的各项影响因素与评估实例的进行比较，得出房地产价格影响因素比较指数修正表如下：

比较因素条件指数表（一）

因素	待估房地产	可比实例A	可比实例B	可比案例C
名称	国睿大厦	新地中心	金奥大厦	奥体新城科技园
坐落位置	河西金融中心建邺区江东中路359号	河西金融中心建邺区庐山路188号	河西金融中心建邺区江东中路333号	河西金融中心奥体大街69号
交易价格（元/m ² ）	委估	22,900	24,300	22,000
交易时间	100	100	100	100
交易双方情况及交易目的	100	100	100	100
房地产用途	100	100	100	100

因素		待估房地产	可比实例A	可比实例B	可比案例C
土地剩余使用年限		100	97.82	96.59	96.59
区域因素	土地级别	100	100	100	100
	基础设施保证率	100	100	100	100
	公共配套设施完备程度	100	100	100	100
	交通主(次)干道数量、级别	100	100	100	100
	与主干道通达程度	100	100	100	100
	距机场、火车站距离	100	100	100	100
	聚集规模、综合吸引力	100	100	100	100
	绿化、景观	100	100	100	100
个别因素	临街状况	100	100	100	100
	楼龄	100	99.88	99.88	99.13
	层高	100	99.91	100.06	99.50
	面积	100	101	101	101
	设施、设备	100	100	100	100
	装修情况	100	100	100	100
	建筑结构	100	100	100	100
	层数	100	100	99	100
	车位、出入口便捷度	100	100	100	100

各调整因素说明：

交易情况：由于房地产具有不可移动的特性，房地产市场一般为不完全市场，因此其价格往往容易受当时的一些特殊行为的影响，必须将个别的特殊交易剔除。以上所选择的三个可比实例，均为自由竞争市场上的客观价格，故不用修正。

交易时间：估价对象与比较实例的交易日期有时间差异时，随着时间的推移，房地产价格有较明显的变化，此次交易时间与比较实例时间无明显差异，故此次不进行交易日期修正；

土地剩余年限：可比案例土地剩余年限与估价对象存在差异，对土地剩余年限进行调整，土地剩余年限越短，调整系数越高；

区域因素：通过对土地级别、基础设施保证率、公共配套设施完备程度、交通主（次）干道数量及级别、与主干道通达程度、距机场、火车站距离、聚集规模、综合吸引力、绿化及景观等对比调整区域因素。估价对象与所选取的三个可比实例的地理位置和繁华程度、基础设施完善程度、公共设施完善程度、交通便捷度、环境质量、周围景观、区域规划等基本都相似，故对区域因素未进行修正；

个别因素：通过对临街状况、楼龄、层高、面积、设施、设备、装修情况、建筑结构、层数、车位及出入口便捷度等对比调整个别因素，各可比案例楼龄、层高、面积、层数存在差异，本次评估对这几项进行修正。

比较因素条件指数表（二）

因素		可比实例A	可比实例B	可比案例C
名称		新地中心	金奥大厦	奥体新城科技园
坐落位置		河西金融中心建邺区庐山路188号	河西金融中心建邺区江东中路333号	河西金融中心奥体大街69号
交易价格（元/m ² ）		22,900	24,300	22,000
交易时间		100/100	100/100	100/100
交易双方情况及交易目的		100/100	100/100	100/100
房地产用途		100/100	100/100	100/100
土地剩余使用年限		100/97.82	100/96.59	100/96.59
区域因素	土地级别	100/100	100/100	100/100
	基础设施保证率	100/100	100/100	100/100
	公共配套设施完备程度	100/100	100/100	100/100
	交通主（次）干道数量、级别	100/100	100/100	100/100
	与主干道通达程度	100/100	100/100	100/100
	距机场、火车站距离	100/100	100/100	100/100
	聚集规模、综合吸引力	100/100	100/100	100/100
	绿化、景观	100/100	100/100	100/100
个别因素	临街状况	100/100	100/100	100/100
	楼龄	100/99.875	100/99.875	100/99.125
	层高	100/99.90625	100/100.0625	100/99.5
	面积	100/101	100/101	100/101
	设施、设备	100/100	100/100	100/100
	装修情况	100/100	100/100	100/100

因素	可比实例A	可比实例B	可比案例C
建筑结构	100/100	100/100	100/100
层数	100/100	100/99	100/100
车位、出入口便捷度	100/100	100/100	100/100

③房地产价格影响因素修正结果

根据以上比较实例资料，分别对其区域因素和个别因素进行修正，修正结果见下表：

价格影响因素修正结果表

因素	可比实例A	可比实例B	可比案例C	
名称	新地中心	金奥大厦	奥体新城科技园	
坐落位置	河西金融中心建邺区庐山路188号	河西金融中心建邺区江东中路333号	河西金融中心奥体大街69号	
交易价格（元/m ² ）	22,900.00	24,300.00	22,000.00	
交易时间	1.0000	1.0000	1.0000	
交易双方情况及交易目的	1.0000	1.0000	1.0000	
房地产用途	1.0000	1.0000	1.0000	
土地剩余使用年限	1.0223	1.0353	1.0353	
区域因素	土地级别	1.0000	1.0000	1.0000
	基础设施保证率	1.0000	1.0000	1.0000
	公共配套设施完备程度	1.0000	1.0000	1.0000
	交通主（次）干道数量、级别	1.0000	1.0000	1.0000
	与主干道通达程度	1.0000	1.0000	1.0000
	距机场、火车站距离	1.0000	1.0000	1.0000
	聚集规模、综合吸引力	1.0000	1.0000	1.0000
	绿化、文化	1.0000	1.0000	1.0000
个别因素	临街状况	1.0000	1.0000	1.0000
	楼龄	1.0013	1.0013	1.0088
	层高	1.0009	0.9994	1.0050
	面积	0.9901	0.9901	0.9901
	设施、设备	1.0000	1.0000	1.0000
	装修情况	1.0000	1.0000	1.0000
	建筑结构	1.0000	1.0000	1.0000

因素		可比实例A	可比实例B	可比案例C
	层数	1.0000	1.0101	1.0000
	车位、出入口便捷度	1.0000	1.0000	1.0000
比准价格		23,200.00	25,200.00	22,900.00
待估对象评估价格		23,800.00		

④实例修正后的房地产价格计算

计算结果：市场比较法评估估价对象单价为 23,800.00 元/平方米(百位取整)。

本次评估采用国睿大厦中部区域作为比准均价，大厦高部区域与低部区域按中部区域价格确定评估值。

$$\begin{aligned} \text{办公用房评估值} &= \text{评估单价} \times \text{建筑面积} \\ &= 23,800.00 \times 65,353.60 \end{aligned}$$

$$= 1,555,415,700.00 \text{元 (百位取整)}$$

2) 国睿大厦商业用房 (1 层) 采用市场比较法进行评估

①选取可比实例

根据替代原则，选取近期同一供需圈内较近的三个交易案例作为比较案例，比较案例详细情况如下：

比较案例 A：位于评估对象同一区域内河西金地悦菁华，建筑面积 63 平方米，一层商铺，室内简单装修，公共部分精装修。

比较案例 B：位于评估对象同一区域内河西万达广场，建筑面积 73 平方米，一层商铺，室内简单装修，公共部分精装修。

比较案例 C：位于评估对象同一区域内莲花新城，建筑面积 56 平方米，一层商铺，室内简单装修，公共部分精装修。

比较实例详细情况如下：

因素	待估房地产	可比实例A	可比实例B	可比实例C
名称	国睿大厦	河西金地悦菁华	河西万达广场	莲花新城

因素		待估房地产	可比实例A	可比实例B	可比实例C
坐落位置		河西金融中心建邺区江东中路359号	河西金融中心建邺区江东中路237号	河西金融中心建邺区江东中路	河西金融中心建邺区油坊桥
交易价格(元/m ²)		-	55,600	53,200	51,400
交易时间		2018年9月	2018年9月	2018年9月	2018年9月
交易双方情况及交易目的		正常	正常	正常	正常
房地产用途		商铺	商铺	商铺	商铺
土地剩余使用年限		28	25	28	25
区域因素	土地级别	一级	一级	一级	一级
	基础设施保证率	电力、供水、排水、煤气、通讯系统保证供给	电力、供水、排水、煤气、通讯系统保证供给	电力、供水、排水、煤气、通讯系统保证供给	电力、供水、排水、煤气、通讯系统保证供给
	公共配套设施完备程度	完善	完善	完善	完善
	交通主(次)干道数量、级别	主干道;多条公交线路、距地铁约580米	主干道;多条公交线路、距地铁约600米	主干道;多条公交线路、距地铁约366米	主干道;多条公交线路、距地铁约600米
	与主干道通达程度	交通便捷	交通便捷	交通便捷	交通便捷
	距机场、火车站距离	距机场约33公里;距火车站约7公里	距机场约32公里;距火车站约7公里	距机场约35公里;距火车站约9公里	距机场约32公里;距火车站约6公里
	聚集规模、综合吸引力	好,属金融街商务圈内	好,属金融街商务圈内	好,属金融街商务圈内	好,属金融街商务圈内
	绿化、景观	较好	较好	较好	较好
个别因素	临街状况	临主干道	临主干道	临主干道	临主干道
	楼龄	8	1	10	6
	层高	7	6.99	3	5.5
	面积	4,629.38	63	73	56
	设施、设备	高速电梯、中央空调、自动喷淋系统	高速电梯、中央空调、自动喷淋系统	高速电梯、中央空调、自动喷淋系统	高速电梯、中央空调、自动喷淋系统
	装修情况	公共部分精装	公共部分精装	公共部分精装	公共部分精装
	建筑结构	钢混框架	钢混框架	钢混框架	钢混框架
	层数	-	一层商铺	一层商铺	一层商铺
	车位、出入口便捷度	车位充足,进出口便捷	车位充足,进出口便捷	车位充足,进出口便捷	车位充足,进出口便捷

②房地产价格影响因素修正系数的确定

设定估价对象的各项影响因素比较系数为 100，以估价对象的各项影响因素与评估实例的进行比较，得出房地产价格影响因素比较指数修正表如下：

比较因素条件指数表（一）

因素		待估房地产	可比实例A	可比实例B	可比实例C
名称		国睿大厦	河西金地悦菁华	河西万达广场	莲花新城
坐落位置		河西金融中心建邺区江东中路359号	河西金融中心建邺区江东中路237号	河西金融中心建邺区江东中路	河西金融中心建邺区油坊桥
交易价格（元/m ² ）		委估	55,600	53,200	51,400
交易时间		100	100	100	100
交易双方情况及交易目的		100	100	100	100
房地产用途		100	100	100	100
土地剩余使用年限		100	96.59	100.00	96.59
区域因素	土地级别	100	100	100	100
	基础设施保证率	100	100	100	100
	公共配套设施完备程度	100	100	100	100
	交通主（次）干道数量、级别	100	100	100	100
	与主干道通达程度	100	100	100	100
	距机场、火车站距离	100	100	100	100
	聚集规模、综合吸引力	100	100	100	100
	绿化、景观	100	100	100	100
个别因素	临街状况	100	100	100	100
	楼龄	100	100.88	99.75	100.25
	层高	101	100.13	100.63	100.31
	面积	100	101	101	101
	设施、设备	100	100	100	100
	装修情况	100	99	99	99
	建筑结构	100	100	100	100
	层数	100	100	100	100
	车位、出入口便捷度	100	100	100	100

比较因素条件指数表（二）

因素		可比实例A	可比实例B	可比实例C
名称		河西金地悦菁华	河西万达广场	莲花新城
坐落位置		河西金融中心建邺区江东中路237号	河西金融中心建邺区江东中路	河西金融中心建邺区油坊桥
交易价格（元/m ² ）		55,600	53,200	51,400
交易时间		100/100	100/100	100/100
交易双方情况及交易目的		100/100	100/100	100/100
房地产用途		100/100	100/100	100/100
土地剩余使用年限		100/96.59	100/100	100/96.59
区域因素	土地级别	100/100	100/100	100/100
	基础设施保证率	100/100	100/100	100/100
	公共配套设施完备程度	100/100	100/100	100/100
	交通主（次）干道数量、级别	100/100	100/100	100/100
	与主干道通达程度	100/100	100/100	100/100
	距机场、火车站距离	100/100	100/100	100/100
	聚集规模、综合吸引力	100/100	100/100	100/100
	绿化、景观	100/100	100/100	100/100
个别因素	临街状况	100/100	100/100	100/100
	楼龄	100/100.875	100/99.75	100/100.25
	层高	100/100.12625	100/100.625	100/100.3125
	面积	100/101	100/101	100/101
	设施、设备	100/100	100/100	100/100
	装修情况	100/99	100/99	100/99
	建筑结构	100/100	100/100	100/100
	层数	100/100	100/100	100/100
	车位、出入口便捷度	100/100	100/100	100/100

③房地产价格影响因素修正结果

根据以上比较实例资料，分别对其区域因素和个别因素进行修正，修正结果见下表：

价格影响因素修正结果表

因素	可比实例A	可比实例B	可比实例C
名称	河西金地悦菁华	河西万达广场	莲花新城

因素		可比实例A	可比实例B	可比实例C
坐落位置		河西金融中心建邺区江东中路237号	河西金融中心建邺区江东中路	河西金融中心建邺区油坊桥
交易价格（元/m ² ）		55,600	53,200	51,400
交易时间		1.0000	1.0000	1.0000
交易双方情况及交易目的		1.0000	1.0000	1.0000
房地产用途		1.0000	1.0000	1.0000
土地剩余使用年限		1.0353	1.0000	1.0353
区域因素	土地级别	1.0000	1.0000	1.0000
	基础设施保证率	1.0000	1.0000	1.0000
	公共配套设施完备程度	1.0000	1.0000	1.0000
	交通主（次）干道数量、级别	1.0000	1.0000	1.0000
	与主干道通达程度	1.0000	1.0000	1.0000
	距机场、火车站距离	1.0000	1.0000	1.0000
	聚集规模、综合吸引力	1.0000	1.0000	1.0000
	绿化、文化	1.0000	1.0000	1.0000
个别因素	临街状况	1.0000	1.0000	1.0000
	楼龄	0.9913	1.0025	0.9975
	层高	1.0087	1.0037	1.0069
	面积	0.9901	0.9901	0.9901
	设施、设备	1.0000	1.0000	1.0000
	装修情况	1.0101	1.0101	1.0101
	建筑结构	1.0000	1.0000	1.0000
	层数	1.0000	1.0000	1.0000
	车位、出入口便捷度	1.0000	1.0000	1.0000
比准价格		57,600.00	53,500.00	53,500.00
待估对象评估价格		54,900.00		

④实例修正后的房地产价格计算

计算结果：市场比较法评估估价对象单价为 54,900.00 元/平方米(百位取整)。

商业用房评估值=评估单价×建筑面积

$$=54,900.00 \times 4,629.38$$

$$= 254,153,000.00 \text{元（百位取整）}$$

3) 国睿大厦车位（地下）采用收益法进行评估

首先确定估价对象的年总收益，再扣除年经营费用计算出年纯收益，并进一步求取委估资产的市场价值。

收益还原法基本公式为：

$$P = \sum_{i=1}^t \frac{A_i}{(1+r)^i} + \frac{A_t}{r(1+r)^t} \times \left[1 - \frac{1}{(1+r)^{n-t}} \right]$$

其中： P ：资产价值；

A_i ：第 i 年委估资产带来的净收益；

r ：折现率；

n ：剩余收益年期；

A_t ：第 t 年委估资产带来的净收益；

t ：已收益年期。

① 委托资产净收益=有效租金收入-管理费-相关税费

② 有效租金收入=车位租金（元/月）*车位数量

估价对象租金水平的确定：

根据被评估单位与外部单位签订的车位租赁合同以及调查周边车位租金情况，在合同租赁期内，采用合同约定的租金价格，合同到期后根据市场价格进行测算。目前车位租金为600元/月。鉴于近些年周边的商业配套和基础设施逐步完善，房屋租金上涨较为明显，本次评估根据近些年市场情况考虑未来每三年按5%涨幅进行考虑。

维护费及管理费用：

根据评估人员对被评估对象的日常运营情况，了解到车位交予物业公司管理，收费情况为按照车位租赁收入的5%进行收取，故未来维修费及管理费按照车位租金收入的5%进行计算。

税金：

税金主要包括土地使用税、城市维护建设税、教育费附加(含地方教育附加)、房产税等。

土地使用税以土地面积为计算基础，乘以相应的征收税点进行计算。了解到被评估对象土地使用税按照每平方米7元进行缴纳。

2016年3月31日，根据国家税务总局关于发布《纳税人提供不动产经营租赁服务增值税征收管理暂行办法》的公告(2016年第16号)，一般纳税人出租其2016年4月30日前取得的不动产，可以选择适用简易计税方法，按照5%的征收率计算应纳税额；一般纳税人出租其2016年5月1日后取得的不动产，适用一般计税方法计税；一般纳税人出租其2016年4月30日前取得的不动产适用一般计税方法计税的，按照上述规定执行。

经评估人员对企业出租房屋所适用的增值税情况进行核实，基于委估的房屋建筑物属于在2016年4月30日前取得，被评估单位选择简易计税办法征收，按照5%的征收率计算应纳税额。基于上述实际情况，本次评估在预测未来增值税缴纳基础时仍按照上述原则处理。

城市维护建设税为应交增值税的7.00%。

教育费附加为应交增值税的3.00%。

地方教育税附加为应交增值税的2.00%。

根据《中华人民共和国房产税暂行条例》规定，以房屋出租取得的租金收入为计税依据，税率为12%计算缴纳房产税。

③ 收益期的确定

国睿大厦建成于2011年8月，经济耐用年限为40年，现已经使用6年，剩余年限为34年；土地使用年限终止日期为2046年，于评估基准日土地剩余使用年限为28年，按照委估房屋与土地的剩余年限孰短原则，确定收益期为28年。

④ 折现率的分析确定

本次评估的折现率采用累加法计算确定，根据累加法基本原理，权益资本报酬率来自两个基本点方面，一方面是对资金时间价值的补偿，另一方面是对投资所承担的风险的补偿，公式表示如下：

$$r = \text{无风险报酬率} + \text{风险报酬率}$$

其中：r：适用的折现率，即资本报酬率

无风险报酬率本次评估按照中国人民银行公布的五年期定期存款利率确定。作为商业使用的物业出租风险与物业位置、周围商业环境、市场因素、国家及地方经济情况等众多因素有关，有一定的风险，综合考虑本次评估资本化率取7.00%。

⑤ 评估值的计算

评估结果计算过程表

单位：万元、m²

内容	预测年度						
	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	……	2046年
车位总收益	73.44	293.76	293.76	293.76	308.45	-	455.72
车位月租金	600.00	600.00	600.00	600.00	630.00	-	930.80
估价对象建筑面积	80,846.62	80,846.62	80,846.62	80,846.62	80,846.62	-	80,846.62
办公面积	65,353.60	65,353.60	65,353.60	65,353.60	65,353.60	-	65,353.60
商业面积	4,629.38	4,629.38	4,629.38	4,629.38	4,629.38	-	4,629.38
地下车位面积	10,863.64	10,863.64	10,863.64	10,863.64	10,863.64	-	10,863.64
地下车位数量	408.00	408.00	408.00	408.00	408.00	-	408.00
土地面积	13,214.00	13,214.00	13,214.00	13,214.00	13,214.00	-	13,214.00
年总费用	21.56	58.49	58.49	58.49	60.95	-	85.64
土地使用税	9.25	9.25	9.25	9.25	9.25	-	9.25
房产税	8.39	33.57	33.57	33.57	35.25	-	52.08
税金及附加	0.42	1.68	1.68	1.68	1.76	-	2.60
增值税	3.50	13.99	13.99	13.99	14.69	-	21.70
城市维建税	0.24	0.98	0.98	0.98	1.03	-	1.52
教育费附加	0.10	0.42	0.42	0.42	0.44	-	0.65

内容	预测年度						
	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	……	2046年
地方教育费附加	0.07	0.28	0.28	0.28	0.29	-	0.43
管理费	3.50	13.99	13.99	13.99	14.69	-	21.70
年租金净收益	48.38	221.28	221.28	221.28	232.81	-	348.38
还原利率	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	-	7.00%
可获收益年限(年)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	-	1.00
收益价值	48.38	221.28	221.28	221.28	232.81	-	348.38
折现期(年)	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	-	27.75
现值	47.98	210.33	196.57	183.71	180.64	-	53.29
车位评估值	3,219.67						

(二) 补充披露国睿大厦租赁业务能够产生稳定现金流，且国睿防务未来计划增加自用面积、扩展用途，本次交易中未将该资产一并纳入经营性资产采用收益法评估的原因及合理性、是否与该资产的实际使用情况相匹配，并明确若按照经营性资产对国睿大厦进行评估，预计对本次作价的影响情况

1、本次交易中未将该资产一并纳入经营性资产采用收益法评估的原因及合理性、是否与该资产的实际使用情况相匹配

国睿大厦拥有活跃的交易市场和公允价值，适合使用市场法评估。考虑到国睿防务计划自用3,000平方米，为避免重复计算估值，在市场法评估中直接扣减了3,000平方米自用部分对应的价值。收益法评估部分，将国睿大厦3,000平方米自用部分纳入固定资产评估，作为折旧在现金流预测中考虑。

本次国睿防务所涉及的业务分为两部分，一部分为雷达业务，一部分为投资性房地产-国睿大厦，两种业务经营方式存在差异，面临的经营风险不同，适用不同的评估方法进行评估。根据国睿大厦的实际使用情况，国睿防务计划自用的3,000平方米国睿大厦能够满足评估预测期内国睿防务的办公、研发、会展需求，剩余77,846.62平方米用于对外出租，将其分别纳入收益法、市场法评估。最终国睿防务的评估值为雷达业收益法评估值与国睿大厦（扣除自用部分）的评估值合计。

综上所述，本次评估上述处理方式主要是由评估方法的适用性和业务类型不同造成的，与该资产的实际使用情况相匹配，符合企业发展的实际情况，具有合理性。

2、按照经营性资产对国睿大厦进行评估，预计对本次作价的影响

若按照租金收益方式对国睿大厦进行评估则国睿大厦（扣除自用部分）评估值为115,101.49万元，与本次交易作价中非经营资产国睿大厦的估值177,036.54万元相比，相差61,935.05万元，差异率为34.98%。

具体评估过程如下：

首先确定估价对象的年总收益，再扣除年经营费用计算出年纯收益，并进一步求取委估资产的市场价值。

收益还原法基本公式为：

$$P = \sum_{i=1}^t \frac{A_i}{(1+r)^i} + \frac{A_t}{r(1+r)^t} \times \left[1 - \frac{1}{(1+r)^{n-t}} \right]$$

其中： P ：资产价值；

A_i ：第 i 年委估资产带来的净收益；

r ：折现率；

n ：剩余收益年期；

A_t ：第 t 年委估资产带来的净收益；

t ：已收益年期。

(1) 委托资产净收益=有效租金收入-管理费-相关税费

(2) 办公、商业有效租金收入=日租金（元/日/平方米）*365*可租赁面积
*出租率

估价对象租金水平的确定：

根据被评估单位与外部单位签订的租赁合同以及调查周边租金情况，在合同租赁期内，采用合同约定的租金价格，合同到期后根据市场价格进行测算。鉴于近些年周边的商业配套和基础设施逐步完善，房屋租金上涨较为明显，本次评估根据近些年市场情况考虑未来每年按3%涨幅进行考虑。

维护费及管理费用：

根据评估人员对被评估对象的日常运营情况，未来维修费及管理费按照租金收入的5%进行计算。

税金：

税金主要包括土地使用税、城市维护建设税、教育费附加（含地方教育附加）、房产税等。

土地使用税以土地面积为计算基础，乘以相应的征收税点进行计算。已在车位估值中进行测算，办公、商业中不重复累加。

2016年3月31日，根据国家税务总局关于发布《纳税人提供不动产经营租赁服务增值税征收管理暂行办法》的公告（2016年第16号），一般纳税人出租其2016年4月30日前取得的不动产，可以选择适用简易计税方法，按照5%的征收率计算应纳税额；一般纳税人出租其2016年5月1日后取得的不动产，适用一般计税方法计税；一般纳税人出租其2016年4月30日前取得的不动产适用一般计税方法计税的，按照上述规定执行。

经评估人员对企业出租房屋所适用的增值税情况进行核实，基于委估的房屋建筑物属于在2016年4月30日前取得，被评估单位选择简易计税办法征收，按照5%的征收率计算应纳税额。基于上述实际情况，本次评估在预测未来增值税缴纳基础时仍按照上述原则处理。

城市维护建设税为应交增值税的7.00%。

教育费附加为应交增值税的3.00%。

地方教育税附加为应交增值税的2.00%。

根据《中华人民共和国房产税暂行条例》规定，以房屋出租取得的租金收

入为计税依据，税率为12%计算缴纳房产税。

(3) 收益期的确定

国睿大厦建成于2011年8月，经济耐用年限为40年，现已经使用6年，剩余年限为34年；土地使用年限终止日期为2046年，于评估基准日土地剩余使用年限为28年，按照委估房屋与土地的剩余年限孰短原则，确定收益期为28年。

(4) 折现率的分析确定

本次评估的折现率采用累加法计算确定，根据累加法基本原理，权益资本报酬率来自两个基本点方面，一方面是对资金时间价值的补偿，另一方面是对投资所承担的风险的补偿，公式表示如下：

$$r = \text{无风险报酬率} + \text{风险报酬率}$$

其中：r：适用的折现率，即资本报酬率

无风险报酬率本次评估按照中国人民银行公布的五年期定期存款利率确定。作为商业使用的物业出租风险与物业位置、周围商业环境、市场因素、国家及地方经济情况等众多因素有关，有一定的风险，综合考虑本次评估资本化率取6.50%。

评估结果计算过程表

单位：万元、m²

内容	预测年度						
	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2046年
办公、商业 总收益	1,505.08	5,824.02	6,319.40	6,785.49	7,273.86	-	17,681.01
平均日租金	3.45	3.55	3.66	3.77	3.88	-	7.89
办公面积	62,353.60	62,353.60	62,353.60	62,353.60	62,353.60	-	62,353.60
商业面积	4,629.38	4,629.38	4,629.38	4,629.38	4,629.38	-	4,629.38
办公出租率 (%)	67%	67%	70%	73%	76%		91%
商业出租率 (%)	67%	67%	74%	77%	80%		95%
土地面积	13,214.00	13,214.00	13,214.00	13,214.00	13,214.00	-	13,214.00
年总费用	252.28	976.22	1,059.25	1,137.38	1,219.24	-	2,963.67

内容	预测年度						
	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2046年
房产税	172.01	665.60	722.22	775.48	831.30	-	2,020.69
税金及附加	8.60	33.28	36.11	38.77	41.56	-	101.03
城市维建税	5.02	19.41	21.06	22.62	24.25	-	58.94
教育费附加	2.15	8.32	9.03	9.69	10.39	-	25.26
地方教育费 附加	1.43	5.55	6.02	6.46	6.93	-	16.84
管理费	71.67	277.33	300.92	323.12	346.37	-	841.95
年租金 净收益	1,181.13	4,570.47	4,959.23	5,325.00	5,708.25	-	13,875.38
还原利率	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%	-	6.50%
可获收益年 限(年)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	-	1.00
收益价值	1,181.13	4,570.47	4,959.23	5,325.00	5,708.25	-	13,875.38
折现期(年)	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	-	27.75
现值	1,171.87	4,359.62	4,441.73	4,478.25	4,507.56	-	2,417.09
大厦残值	7,085.48						
车位评估值	3,219.67						
国睿大厦 (扣除自用 部分)评估 值	115,101.49						

注：车位评估具体情况详见本问题回复（一）中的“3）国睿大厦车位（地下）采用收益法进行评估”。

通过计算，采用收益途径计算国睿大厦（扣除自用部分）评估值为115,101.49万元，与本次交易作价中非经营资产国睿大厦的估值177,036.54万元相比，相差61,935.05万元，差异率为34.98%，差异的主要原因是目前国内房地产市场租售比较低，租赁收益并不能很好的体现房产的市场价值。

本次交易中，对国睿大厦的评估是根据其自身的经营情况，作为投资性房地产主要按照市场法进行评估的，评估方法符合其经营性质。由于投资性房地产与雷达业务的业务类型不同而分开评估，评估值单独加回。该处理方式符合评估基准日生产经营情况，评估作价合理。

（三）本次溢余资产评估及经营性资产收益法评估过程中是否考虑了国睿

防务计划扩大国睿大厦自用面积的影响，若否，请进一步补充披露标的资产评估方式选取及评估范围划分的合理性、是否符合评估准则的相关要求；若是，请补充披露考虑该事项前后对相关评估参数的影响、具体的评估数据调整过程及对该标的整体评估值的影响情况

1、收益法评估过程中未考虑国睿防务扩大国睿大厦自用面积

截至评估基准日，国睿防务未使用国睿大厦场所进行办公，在国睿防务的收益法评估中已考虑了国睿防务预计使用国睿大厦的自用面积。国睿防务雷达业务的收益法评估过程中考虑的房产包括：两栋生产厂房用于雷达生产制造，国睿大厦3,000平方米用于办公、研发、会展。雷达业务相关经营场所情况如下：

经营场所	用途	面积（m ² ）
大型产品总装厂房	厂房	9,182.31
原材料加工厂房	厂房	7,584.71
国睿大厦（自用部分）	办公、研发、会展	3,000.00

根据国睿防务对国睿大厦自用3,000平方米的规划，会展中心占500平方米，包括数字化样机展示区、实物展示区、会议室；办公中心及研发中心占2,500平方米，包括管理机关、总体部门、专业部门的办公区域，能容纳超过200名管理、研发、销售人员办公使用。

在国睿防务雷达业务的收益法评估预测中，至2023年及后续永续年度，国睿防务管理、研发、销售人员合计（不含生产制造人员）将达到126人的规模，因此国睿大厦预留的用作办公中心及研发中心的2,500平方米面积能够满足其使用需要。

收益法评估过程中主要是基于评估基准日国睿防务现有业务及预计订单情况进行预测，并结合预测期随着经营规模的增长带来的人员办公、研发、会展需求等，上述经营场所能够满足国睿防务生产经营需要，因此未考虑国睿防务扩大国睿大厦自用面积。

2、标的资产评估方式选取及评估范围划分的合理性、是否符合评估准则的相关要求

（1）评估方法的选取

本次国睿防务整体采用收益法评估结果作为评估结论，对于雷达业务、投资性房地产-国睿大厦，根据其业务和资产类型的差异，分别采用了不同的评估方法。雷达业务采用收益法评估，能够反映其未来的盈利能力和发展空间；投资性房地产-国睿大厦主要为办公用房、商业用房，周边拥有可比市场交易案例，采用以市场法为主的评估方法，能够更准确的反映其市场价值。另外，雷达业务收益法评估中，已经考虑了雷达业务需要使用的国睿大厦面积。

（2）评估范围的划分

收益法评估过程中，国睿大厦一部分为国睿防务未来预计自用国睿大厦的办公、研发、展览场所。对于国睿防务计划自用的国睿大厦部分，按照雷达业务经营性资产采用折旧的方式作为费用在现金流预测中考虑。分别按照占比计算自用部分的资产价值，按照资产的折旧摊销政策进行折旧摊销测算。经过测算，国睿大厦自用部分的年折旧摊销额为43.47万元。

对于纳入溢余资产加回的国睿大厦部分，采用国睿大厦扣减3,000平方米自用部分后的评估值。经过测算，国睿大厦整体评估值为184,176.54万元，其中办公用房评估单价为2.38万元/平方米，扣除3,000平方米自用面积后，国睿大厦溢余资产加回部分的评估值为177,036.54万元。国睿大厦投资性房地产对应的应收、应付款项等评估值合计1,442.96万元。溢余资产评估值为178,479.50万元。

对于国睿大厦的评估处理方式，符合企业对国睿大厦的使用规划、国睿大厦的实际使用情况及价值判断，评估过程合理，符合评估准则的要求，并经国务院国资委评估备案。

（四）请申请人补充披露溢余资产减值测试补偿公式中各项参数的具体计算口径、仅设置业绩承诺期末进行减值测试的合理性、是否符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的规定

1、关于对溢余资产减值测试安排的修订

2019年12月11日，上市公司召开董事会审议并与十四所签署《盈利预测补偿协议之补充协议（二）》对溢余投资性房地产减值测试安排进一步约定，具体如下：

“溢余投资性房地产对应的减值测试补偿:

在业绩补偿期内每个会计年度结束时,上市公司应当对溢余投资性房地产进行减值测试,并聘请合格审计机构对减值测试出具专项审核意见,若期末发生减值,则交易对方承诺对上市公司进行补偿。

补偿的股份数量=溢余投资性房地产当期期末减值额/每股发行价格-补偿期限内已补偿股份总数。

溢余投资性房地产当期期末减值额=本次交易中溢余投资性房地产的交易作价-期末减值测试时溢余投资性房地产当期期末评估价值。

其中,本次交易中溢余投资性房地产的交易作价为:国睿大厦总面积扣除国睿防务计划自用的3,000平方米后的面积对应的交易作价,即177,036.54万元;期末减值测试时溢余投资性房地产当期期末评估价值为:期末减值测试时,国睿大厦总面积扣除国睿防务实际自用面积与3,000平方米的孰高值后的面积对应的评估价值。

当期股份不足补偿的部分,应现金补偿。

在逐年补偿的情况下,在各年计算的应补偿股份数小于0时,按0取值,即已经补偿的股份不冲回。按照上述公式计算的应补偿股份数在个位之后存在尾数的,均按照舍去尾数并增加1股的方式进行处理。”

2、减值测试的合理性及合规性

上市公司已与十四所签署《盈利预测补偿协议之补充协议(二)》,对溢余投资性房地产减值测试安排作出进一步约定。

一方面,约定了期末减值测试时的参数口径,期末减值测试对溢余投资性房地产进行评估时,溢余投资性房地产的口径为“国睿大厦总面积扣除国睿防务实际自用面积与3,000平方米的孰高值后的面积”。通过该项机制的设置,若国睿防务在3,000平方米的基础上扩大自用面积,扩大的面积部分所对应的评估值将成为溢余投资性房地产的期末减值额,交易对方需对该部分金额按照公式对上市公司作出补偿。充分保障了上市公司中小股东的利益,具有合理性。

另一方面，约定在业绩补偿期内每个会计年度结束时对溢余投资性房地产进行减值测试，符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的规定，具有合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、本次评估未将国睿大厦一并纳入经营性资产采用收益法评估主要由评估方法的适用性和业务类型不同造成的，与该资产的实际使用情况相匹配，符合企业发展的实际情况，具有合理性。

2、目前规划的经营场所能够满足国睿防务生产经营需要，因此收益法评估过程中未考虑国睿防务扩大国睿大厦自用面积；对于国睿大厦的评估处理方式，符合企业对国睿大厦的使用规划、国睿大厦的实际使用情况及价值判断，评估过程合理，符合评估准则的要求，并经国务院国资委评估备案。

3、修订后的溢余资产减值测试补偿符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的规定，具有合理性。

21.申请文件显示，1) 根据基准日为2018年9月30日的评估报告，预测国睿防务2019年实现主营业务收入19.64亿元，较2018年收入增幅约为26%，增幅较大。2) 国睿防务收益法评估的折现率为10.7%，选取可比公司计算的 β 为0.6380。3) 国睿防务预测期资本性支出的金额最高不超过1,325.75万元，预测期内合计仅为3,340.52万元。请申请人：1) 补充披露国睿防务主要在手订单情况，包括但不限于在手订单的金额、生产周期安排、预计收入确认情况，并结合在手订单、意向订单情况补充披露预测期前述标的资产主营业务收入的具体预测过程及预测合理性，并结合国睿防务2019年截至目前的实际收入情况，说明国睿防务2019年预测收入增幅较高的原因及合理性。2) 补充披露国睿防务评估中折现率相关参数取值依据及合理性，并说明 β 计算过程选取的可比公司是否具备可比性、 β 值较低的原因及合理性。3) 结合国睿防务现有生产设备的成新度、相关技术更替趋势，补充披露其收益法评估中资本性支出预测的充分性、合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、问题答复

(一) 补充披露国睿防务主要在手订单情况，包括但不限于在手订单的金额、生产周期安排、预计收入确认情况，并结合在手订单、意向订单情况补充披露预测期前述标的资产主营业务收入的预测过程及预测合理性，并结合国睿防务2019年截至目前的实际收入情况，说明国睿防务2019年预测收入增幅较高的原因及合理性

1、评估基准日主要在手订单情况

截至评估基准日2018年9月30日，在手订单金额合计约为98.17亿元，其中尚未确认收入的订单额约为26.37亿元。具体情况如下：

单位：万元

a.在手订单金额	b.基准日尚未确认收入订单金额	c.2018年10-12月确认收入	d.2018年10-12月新签订单金额	e.2019年收入预测	(b-c+d) / e 尚未确认收入订单金额占2019年预测收入的比重
981,671	263,686	84,863	102,412	196,354	143.23%

评估预测根据在手订单的已完成进度、预计完工日期、预计进度逐一进行测算。根据目前订单情况，生产周期为1-3年不等，评估预测分别按照不同订单的生产周期逐一测算，确定预测期每年的预计收入额。

2、预测期国睿防务主营业务收入的预测过程及预测合理性

(1) 预测过程

预测期国睿防务主营业务收入是按照国睿防务雷达业务的在手订单和意向订单生产进度情况进行预测的。

其中，在手订单根据已签订的合同额、已完工进度、预计完工时间按照实际排产计划逐一进行预测；意向订单按照国睿防务雷达业务预计后期新增订单的产品种类、数量、预计签订日期、预计交付日期、预计合同额、预计成本率、预计生产周期等，根据预计排产计划逐一进行预测。

(2) 预测合理性

由于国睿防务的产品生产周期较长、业务可测性较强、排产计划较为明确，因此按照在手订单情况及意向订单情况对产品逐一进行预测，确认预计主营业务收入符合国睿防务实际的经营发展情况。

截至评估基准日2018年9月30日，国睿防务在手订单及预计新增订单情况如下：

单位：万元

a.基准日尚未确认收入订单金额	b.基准日预计新增订单	c.2018.9.30-2022年预测收入合计	(a+b) /c 预测收入覆盖率
263,686	840,793	1,105,998	108.71%

加期评估过程中，通过对截至2019年4月30日基准日的在手订单情况进行核查，2018年9月30日至2019年4月30日，新签在手订单金额为144,454万元，占全部预计新增订单金额的17.18%。2018年9月30日评估基准日预计的新增订单的实际签署情况良好。因此，评估报告预计新增订单的可实现性较强。

综上，国睿防务主营业务收入预测合理。

3、结合国睿防务2019年截至目前的实际收入情况，对国睿防务2019年预测收入增幅较高的原因及合理性的说明

国睿防务雷达业务部分截至2019年9月30日的实际收入情况如下：

单位：万元

a.2019年1-9月实现收入	b.在手订单合同额	c.尚未确认收入合同额	d.2019年收入预测	(a+c) /d 已确认收入及尚未确认收入占2019年预测收入比重
120,844	723,064	337,508	196,354	233.43%

国睿防务2019年预测收入196,354万元，截至2019年1-9月国睿防务雷达业务实际收入120,844万元，占全年收入预测的61.54%；截至2019年9月30日，国睿防务在手订单中尚未确认收入的金额33.75亿元，按照国睿防务排产计划，预计8.10亿元能在2019年度确认，结合目前已实现收入情况及在手订单情况，2019年全年预测收入可实现性较高。

综上，国睿防务2019年预测收入增幅较高符合实际经营情况，预测合理。

(二) 补充披露国睿防务评估中折现率相关参数取值依据及合理性，并说明β计算过程选取的可比公司是否具备可比性、β值较低的原因及合理性

1、折现率相关参数取值依据及合理性

(1) 折现率的取值依据

1) 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据WIND资讯系统查询的信息，十年期国债在评估基准日的到期年收益率为3.6103%，本次评估以3.6103%作为无风险收益率。

2) 权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

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

式中：βL：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

βU：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估企业的所得税税率；

D/E：被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过WIND资讯系统查询了8家沪深A股军工行业可比上市公司于2016年09月30日至2018年09月30日存在财务杠杆的βL值具体数据，并根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成βU值，并取其平均值0.6380作为被评估单位的βU值。具体数据如下：

证券代码	证券简称	BETA (U)	D/E
002413.SZ	雷科防务	0.5588	2.38%
300065.SZ	海兰信	0.3895	3.48%
600562.SH	国睿科技	0.6033	0.00%
600990.SH	四创电子	0.5926	20.53%
000547.SZ	航天发展	0.3782	5.00%
002389.SZ	南洋科技(航天彩虹)	1.0369	5.66%
600118.SH	中国卫星	0.9644	2.30%

证券代码	证券简称	BETA (U)	D/E
600764.SH	中国海防	0.5803	0.89%
平均值		0.6380	5.03%

截至评估基准日，国睿防务无借款，未来年度也没有借款计划，资本结构D/E为0。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

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

$$= 0.6380$$

3) 市场风险溢价的确定

由于国内证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场。一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性，因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价不具有可信度；而在成熟市场中，由于有较长的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到；因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，具体调整计算如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取1928-2017年美国股票与国债的算术平均收益差6.38%；国家风险补偿额取0.81%。

则：MRP=6.38%+0.81%=7.19%

4) 企业特定风险调整系数的确定

由于被评估单位为2018年9月新成立的公司，其资产及业务均为承接十四所以国际化经营为导向的雷达业务相关资产、负债，相关的人员及全部业务体系一并由国睿防务承接。因此在未来经营期间与成熟企业相比存在过渡期的经营磨合期，结合企业的规模、行业地位、经营能力、抗风险能力等因素，本次对权益个别风险溢价取值为2.5%。

5) 预测期折现率的确定

①计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$
$$= 10.70\%$$

②计算加权平均资本成本

将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$
$$= 10.70\%$$

本次折现率的计算方法正确，无风险收益率、 β 系数及市场风险溢价选取的参数符合市场情况及一般规律，个别风险的选取也高于同行业可比交易案例的平均水平，具体情况如下：

序号	收购方	标的公司	评估基准日	个别风险溢价
1	四创电子	博微长安	2015/9/30	1.5%
2	南洋科技(航天彩虹)	神飞公司	2016/4/30	0.5%
3	南洋科技(航天彩虹)	彩虹公司	2016/4/30	0.5%
4	中电广通	长城电子	2016/7/31	1.5%
5	中国海防	杰瑞电子	2018/7/31	1.0%
6	中国海防	瑞声海仪	2018/7/31	2.0%
平均值				1.17%
国睿防务				2.5%

综合折现率各参数的选取情况，本次评估参数选取合理。

2、 β 计算过程选取的可比公司具备可比性

β 计算过程选取的8家可比上市公司系根据国睿防务业务类型确定，国睿防务

主要从事外销及内销型号雷达业务，属于军工电子业务领域。8家可比上市公司中，雷科防务、海兰信、国睿科技、四创电子均从事雷达业务；南洋科技（航天彩虹）从事军贸（即外销）型号产品业务，航天发展、中国卫星、中国海防均属于军工电子领域。

本次选取的可比公司均为军工行业上市公司，军工产品在审价方面存在相似性，且面临的行业风险、经营风险均类似。因此，本次选取的可比公司在产品类型、业务情况和行业风险和等方面与国睿防务具备可比性。

3、 β 值较低的原因及合理性

β 系数是通过通过对单只股票价格变动和大盘变动的历史数据统计分析得出的，是股票与大盘之间的联动性体现。它所反映的是某一只股票的股价变动相对于大盘的表现情形，体现其收益变化幅度相对于大盘的变化幅度；绝对值越小，显示其变化幅度相对于大盘越小。实际中，一般用单只股票资产的历史收益率对同期大盘指数收益率进行回归，回归系数就是 β 系数。

本次选取的可比上市公司涉及从事雷达产品、军贸型号业务、军工电子领域的军工上市公司，业务及面临的风险情况具有可比性。选取2016年09月30日至2018年09月30日可比上市公司的 β 值，选取区间符合行业惯例。 β 值选取具有合理性。

（三）结合国睿防务现有生产设备的成新度、相关技术更替趋势，补充披露其收益法评估中资本性支出预测的充分性、合理性

1、现有生产设备的成新度、相关技术更替趋势

国睿防务生产环节采取自产和委托加工相结合的方式，研发设计、部件装配、总装、调试等生产环节由国睿防务完成，部分零部件采取委托第三方加工的形式完成。国睿防务的生产设备主要为调试环节的仪器仪表及电脑设备，研发测试主要是电脑设备、接口模拟器、编程器、分析仪，装配、总装环节需求的起重机、冲压机、液压平台车等设备。

截至评估基准日2018年9月30日，国睿防务涉及的生产设备（不含国睿大厦部分）的主要类别及账面价值情况如下表列示：

单位：万元

项目	原值	累计折旧	减值准备	账面价值
机器设备	6,013.05	3,677.35	-	2,335.70
电子设备	238.88	175.53	-	63.35
合计	6,251.93	3,852.88	-	2,399.05

其中机器设备的综合成新率为58.14%，电子设备的综合成新率约为25%。由于国睿防务研发设计、部件装配、总装、调试等生产环节的主要设备为电脑、测试仪器仪表、起重机、冲压机等设备，其设备本身技术更替较慢。

2、资本性支出预测的充分性、合理性

根据国睿防务现有生产设备情况，账面价值为2,399.05万元，足以满足目前的生产需求。国睿防务资本性支出分为维持原有规模资本性支出与新增资本性支出，分别对其预测并相加后得到资本性支出总的预测额。其中更新支出根据评估基准日时点固定资产明细进行测算，根据现有资产的已使用年限、经济寿命年限及更新原值，考虑经济年限到期后进行更新。新增资本性支出主要根据企业近期规划的或正在建设中的项目的固定资产投资，结合人员的扩张等对固定资产及无形资产的需求进行预测。

预测期资本支出金额如下：

单位：万元

项目	2018年 10月-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
存量资产更新支出	44.03	20.48	186.34	30.63	13.29	945.75
增量资产扩大支出	-	580.00	380.00	380.00	380.00	380.00
资本支出	44.03	600.48	566.34	410.63	393.29	1,325.75

国睿防务部分生产环节采用外协加工方式开展，因此在未来发展期间，对场地、设备等的需求量与收入并不成线性关系，因此预测期资本支出主要是现有资产到期后的更新支出，以及新增人员、新增业务及装修所需资产的扩大支出，该资本支出可以满足日常经营需求。

结合标的资产的资产情况，未来经营规划及生产规划，资本性支出的预测符

合国睿防务未来经营需求，具有合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、国睿防务产品的生产周期较长、业务可测性较强、排产计划较为明确，按照在手订单及意向订单情况预测主营业务收入符合实际的经营发展情况，2019年收入增幅较高的预测合理。

2、本次折现率的计算方法正确，各参数的选取情况符合市场情况及一般规律，评估参数选取合理； β 计算过程选取的可比公司均为军工行业上市公司，在产品类型、业务类型、行业属性等方面与国睿防务具备可比性， β 选取具有合理性。

3、国睿防务生产所需设备技术更替较慢，现有生产设备能够满足目前的生产需求，结合未来经营规划及生产规划，资本性支出的预测符合国睿防务未来经营需求，具有合理性。

22.申请文件显示，1) 国睿信维评估增值率为575.53%，增值率较高。2) 根据基准日为2018年9月30日的评估报告，预测国睿信维2019年、2020年、2021年分别实现主营业务收入3.41亿元、4.09亿元、4.87亿元，预计收入增幅约为27%、20%以及19%，增幅较大。请申请人：1) 补充披露国睿信维主要在手订单情况，包括但不限于在手订单的金额、生产周期安排、预计收入确认情况，并结合在手订单、意向订单情况补充披露预测期前述标的资产主营业务收入的具体预测过程、预测合理性。2) 结合国睿信维2019年截至目前的实际收入实现情况，及其所处行业的发展情况、市场地位、核心竞争力、主要竞争对手情况、客户稳定性等，说明国睿信维评估预测数据与历史数据的匹配性、预测期营业收入增长的可实现性。3) 进一步结合国睿信维与可比公司、可比交易情况，说明标的资产估值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、问题答复

(一) 补充披露国睿信维主要在手订单情况，包括但不限于在手订单的金额、生产周期安排、预计收入确认情况，并结合在手订单、意向订单情况补充

披露预测期前述标的资产主营业务收入的预测过程、预测合理性

1、国睿信维主要在手订单情况，包括但不限于在手订单的金额、生产周期安排、预计收入确认情况

截至评估基准日 2018 年 9 月 30 日，国睿信维在手订单合同额合计约为 4.44 亿元，其中尚未确认收入的合同额约为 1.18 亿元。按照同一实际控制人合并计算，相关客户包含央企集团及其下属单位，截至 2018 年 9 月 30 日，在手订单未确认收入金额较大的客户在手订单情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	在手订单合同金额	已确认收入金额	未确认收入金额	预计完成收入确认时间
1	中国电科及下属单位	8,081.11	5,011.32	3,069.79	2 个月-3 年
2	中国航空工业集团有限公司下属单位	5,046.33	3,191.30	1,855.03	3 个月-3 年
3	中国航天科工集团有限公司下属单位	3,977.35	2,615.02	1,362.33	3 个月-3 年
4	中国船舶工业集团有限公司下属单位	10,326.21	9,487.82	838.38	3 个月-2 年
5	中国船舶重工集团有限公司下属单位	3,298.20	2,885.18	413.02	4 个月-1 年
6	其他	13,637.61	9,328.20	4,309.41	2 个月-3 年
合计		44,366.81	32,518.84	11,847.97	

截至 2019 年 9 月 30 日，国睿信维在手订单合同额合计约为 4.89 亿元，其中尚未确认收入的合同额约为 2.20 亿元。截至 2019 年 9 月 30 日，在手订单未确认收入金额较大的客户在手订单情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	在手订单合同金额	已确认收入金额	未确认收入金额	预计完成收入确认时间
1	中国电科及下属单位	14,333.76	8,411.21	5,922.55	1 个月-2 年
2	中国航空工业集团有限公司下属单位	8,013.81	5,012.75	3,001.06	1 个月-3 年
3	中国船舶工业集团有限公司下属单位	3,326.39	1,223.79	2,102.60	1 个月-2 年
4	中国船舶重工集团有限公司下属单位	5,741.07	3,942.15	1,798.92	2 个月-2 年
5	中国航天科工集团有限公司下属单位	895.20	680.00	215.20	3 个月-1 年
6	中国航天科技集团有限公司下属单位	518.00	328.20	189.80	1 个月-1 年

序号	客户名称	在手订单合同金额	已确认收入金额	未确认收入金额	预计完成收入确认时间
7	其他	16,034.83	7,277.97	8,756.86	1个月-3年
合计		48,863.07	26,876.08	21,986.99	

国睿信维提供自主软件产品及服务、咨询服务、代理软件产品销售及系统集成服务，根据客户对软件功能的需求不同，国睿信维软件生产周期通常在 3-24 个月之间。此外，自主软件、代理软件业务中后续还有部分维保业务的收入，该部分金额确认周期通常在 1-3 年之间。

2、结合在手订单、意向订单情况补充披露预测期前述标的资产主营业务收入的具体预测过程、预测合理性

(1) 国睿信维主营业务收入的具体预测过程

根据业务类型主要分自主软件、代理软件和咨询服务三类收入，针对不同业务类型的特点及在手订单和意向订单情况对未来收入进行预测。国睿信维未来年度的收入预测数据如下：

单位：万元

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
自主软件	13,299.00	16,769.00	20,941.00	24,165.00	25,944.00
代理软件	11,935.00	15,542.00	18,506.00	20,406.00	21,432.00
咨询服务	8,866.00	8,589.00	9,253.00	9,129.00	9,024.00
主营业务收入	34,100.00	40,900.00	48,700.00	53,700.00	56,400.00

国睿信维工业软件通过提供进行项目执行、质量及供应链管控、经营决策支持等流程管理的应用系统软件，以及用于工业产品设计、制造、保障过程中全要素数字化和全流程管理的工具类应用软件，帮助工业企业改善对市场变化的敏感性和响应速度，提升运营效率和质量，提高创新能力和市场竞争力。国睿信维不同业务的特点具体如下：

对于自主软件业务，目前国睿信维已建立了成熟的自主工业软件产品研发体系，围绕产品全生命周期业务链条推出了较为完整的自主工业软件产品组合。目前国睿信维自主软件产品已销售至诸如军工电子、船舶、航空、航天领域的大型军工央企集团下属科研院所及企业等多家客户，自主软件产品在业务中比重和市

场影响力逐年提升。随着国家对自主、可控工业软件的重视，预计国睿信维自主软件业务发展空间较广。

对于代理软件业务，国睿信维已经与达索系统、IHS 等大型工业软件及资讯服务商建立了稳定的合作关系，代理其产品在中国区市场的销售及相关技术支持工作。

对于咨询服务业务，国睿信维具备信息化系统规划、业务咨询、实施、运维等一站式咨询服务能力，构建了能力较为完整的咨询服务团队和规范的咨询服务方法论体系。公司已向超过 200 家行业知名企业提供了专业的咨询服务，目前大部分咨询服务业务来自于现有客户的持续订单，客户粘性较强。

(2) 国睿信维主营业务收入预测合理性

1) 短期内在手订单、新增订单及意向订单支撑收入预测

截至评估基准日 2018 年 9 月 30 日，国睿信维在手订单合同额合计约为 4.44 亿元，其中尚未确认收入的合同额约为 1.18 亿元，意向订单约为 4.85 亿元。在 2018 年 9 月 30 日至加期评估基准日 2019 年 4 月 30 日期间，预计的新增订单大部分能够按预计进度签署。评估基准日时点的在手订单、新增订单及意向订单能够支撑短期内国睿信维的主营业务收入预测，具体情况如下：

单位：万元

a.在手订单合同额	b.基准日尚未确认收入合同额	c.2018年10-12月确认收入	d.2018年10-12月新增合同额	e.意向订单合同额	f.2019年收入预测	(b-c+d+e) / f 尚未确认收入合同额及意向订单占 2019 年预测收入的比重
44,366.81	11,847.97	12,188.70	17,298.30	48,490.00	34,100.00	191.93%

截至 2019 年 9 月 30 日，国睿信维在手订单合同额合计约为 4.89 亿元，其中尚未确认收入的合同额约为 2.20 亿元，意向订单总额约为 7.20 亿元。

2) 中期内国睿信维经营状况及行业发展情况支撑收入预测

国睿信维历史经营情况良好，产品及服务具有较强的竞争力。在如大型军工央企集团下属科研院所及企业、部分特定用户等细分领域，由于整体规模增加、自主可控需求迫切，国睿信维作为自主研发能力较强的工业软件服务商，将迎来

进一步扩大市场份额的机会。因此，国睿信维内部良好的经营态势及外部广阔的需求空间能够支撑中期内的主营业务收入预测。

3) 长期收入增速预测趋于稳定符合发展规律

长期来看，国睿信维将进入相对平稳的发展阶段，综合考虑行业与国睿信维发展前景，长期收入增速预测符合国睿信维及行业发展规律。

综上所述，国睿信维主营业务收入预测考虑了历史经营情况、行业趋势、客户和产品等情况，国睿信维处于快速发展阶段，所处行业未来发展前景较广，且国睿信维在自己的经营领域拥有较高的知名度，未来发展存在有力支撑，并结合公司在手订单及意向订单，各业务订单充足，主营业务收入预测合理。因此，国睿信维收入在各阶段的主营业务收入预测均有支撑，预测具备合理性。

(二) 结合国睿信维2019年截至目前的实际收入实现情况，及其所处行业的发展情况、市场地位、核心竞争力、主要竞争对手情况、客户稳定性等，说明国睿信维评估预测数据与历史数据的匹配性、预测期营业收入增长的可实现性

1、目前的实际收入情况及 2019 年收入预测的可实现性

国睿信维截至2019年9月30日的实际收入情况如下：

单位：万元

a.2019年1-9月实现收入	b.在手订单合同额	c.尚未确认收入合同额	d.10月至今新签订单合同额	e.2019年收入预测	(a+c+d) / e 已确认收入、尚未确认收入及新签订单合同额占2019年预测收入比重
14,788.08	48,863.07	21,986.99	17,491.55	34,100.00	159.14%

国睿信维 2019 年预测收入 3.41 亿元，截至 2019 年 1-9 月国睿信维实际收入约 1.48 亿元，占全年收入预测的 43.37%，1-9 月已实现收入占全年收入预测比例较低，主要为自主软件及咨询服务业务部分项目由于执行周期的原因，尚未达到确认收入的里程碑节点，因此自主软件及咨询服务业务收入较少。

截至 2019 年 9 月 30 日，国睿信维在手订单中尚未确认的收入的金额约为 2.20 亿元。2019 年 10 月 1 日至本反馈回复出具日，国睿信维新签订单合同额约

1.75 亿元。预计 2019 年 10-12 月自主软件及咨询服务业务能够达到里程碑节点并确认收入金额较大,结合 2019 年 10 月 1 日以来实现收入情况及新签订单情况,2019 年全年预测收入可实现性较高。

2、所处行业的发展情况、市场地位、核心竞争力、主要竞争对手情况、客户稳定性等

(1) 行业发展情况

目前,工业软件行业主要由工业软件企业和服务商组成。其中,工业软件企业主要提供各种标准化工业软件及功能模块,服务商主要进行工业软件的销售和相关的咨询、集成、运维等一系列的服务。

欧美等发达国家及地区依托工业领域的优势地位,形成了一批技术积累雄厚、专业化程度高的国际大型软件企业,基本垄断了技术复杂的高端工业软件领域。近年来,随着我国工业软件行业的快速成长,部分国内工业软件企业在一些工业软件细分领域也逐渐形成了市场竞争力。整体而言,工业软件企业所处市场集中度较高。

工业软件下游的制造产业规模大,细分领域多,不同行业 and 用户之间生产经营情况差异大,国际软件企业主要服务少数制造产业龙头,此外,向工业软件服务商提供标准化的产品。目前我国工业软件信息化服务企业数量较多,绝大部分无自主研发工业软件的能力,主要依赖于工业软件企业的产品。近年来,“智能制造”给工业软件产业带来市场机遇逐步显现,我国工业企业的软件体系实现自主可控,将是国家层面重点关注的焦点,未来,国内工业软件企业自主研发能力有望快速增长,工业软件市场竞争将更为激烈。

(2) 市场地位

国睿信维自成立以来一直是一家以帮助中国工业企业实现向智慧企业转型的集自主产品研发、咨询服务、代理产品销售等业务于一体的解决方案供应商。国睿信维基于国内外制造业的业务需求和多年的行业沉淀积累,借鉴工业 4.0、智能制造的思想,并整合自身产品和国际领先软件企业的技术,将领先的产品全生命周期数字链理念和最佳实践融入至信息化系统中,逐步形成了以设计、制造、

保障和管理为核心方向的产品全生命周期的信息化整体解决方案。自成立以来，国睿信维积累了深厚的信息化整体解决方案解决技术，拥有一定的用户基础，赢得了客户和渠道商的信赖与认可。

国睿信维专注于工业软件的研发、销售及服务，在一些特定领域，如军工电子、船舶、航空、航天等方面的大型军工央企集团下属科研院所及企业，国睿信维凭借良好的口碑、丰富的行业经验，在该领域拥有较高的知名度。

（3）核心竞争力

国睿信维的核心竞争力包括：

1) 优秀的团队

公司拥有一支结构合理的人才梯队。核心骨干成员在大型复杂信息化项目建设、两化融合推进等方面具有丰富的理论素养与平均超过 15 年的实战经验，具备较强引领企业信息化建设方向、引导客户需求的能力。

国睿信维还拥有一支规模位居业内前列的咨询服务团队，其在科学规范的统一实施方法论指引下，为客户提供从规划、咨询、实施到运维的专业化、一站式服务。

2) 完整的工业软件解决方案

达索系统、MSC 等品牌的工业软件在全球居于领先地位，具有技术先进、功能强大的特点，与此相对应的是，该等工业软件类别、版本、模块众多，同时作为标准化产品与制造企业的具体需求也存在一定差异，需要与制造企业进行深度融合。国睿信维通过与行业内国外领先企业的合作和自身的沉淀，向市场推出符合中国企业实际情况、经过实践成功验证的一体化完整解决方案组合。

3) 领先的企业业务与数字化技术链接能力

国睿信维所从事业务属于技术密集型领域，是信息技术、电子科技、机械工业、管理工程和人力资源等多个学科的交叉领域，技术研发能力决定了软件和信息化服务企业的发展上限。国睿信维一直坚持以客户需求为导向，定位于为客户提供工业软件及服务，通过持续增加研发经费投入，积极引进研发及技术人才，

形成了强大的应用开发和技术支持能力。具备丰富的在数字化技术应用背景下的企业业务流程和方法的改造、优化、重构能力。形成了符合国内企业特点的，确保先进理念成功落地的实施方法论。

4) 优质的客户资源

国睿信维主要客户包括中国电科、原中国船舶工业集团有限公司、中国航空工业集团有限公司、原中国船舶重工集团有限公司、中国航天科工集团有限公司、中国航天科技集团有限公司等大型军工央企集团下属科研院所及企业，部分特定用户以及部分轨道交通、汽车、电子高科技行业的客户等。在与上述客户的合作中，共同打造了多个企业信息化的卓越示范工程，在其行业、区域内树立了良好的示范效应，为国睿信维的市场开拓奠定了良好的基础。

5) 丰富的实践经验

国睿信维拥有众多不同行业、不同区域、不同领域的成功案例，并通过这些案例积累了丰富的实践经验，尤其是大型复杂信息化项目的规划、实施、项目管控等经验，是国睿信维开拓市场的有力名片。

(4) 主要竞争对手情况

目前，国睿信维的主要竞争对手为上海汉得信息技术股份有限公司、北京神舟航天软件技术有限公司、金航数码科技有限责任公司、连云港杰瑞深软科技有限公司等，其主要情况如下：

序号	公司名称	主要业务特点
1	上海汉得信息技术股份有限公司	设立于 2002 年，注册资本 87,299.46 万元，提供涵盖企业信息化建设全生命周期（规划、实施、定制开发、运维、升级等）的交付服务，依托国际领先的企业管理软件系统，助力客户实现业务发展优化改革，实施产品涵盖了企业管理信息化几乎所有主要领域
2	北京神舟航天软件技术有限公司	设立于 2000 年，注册资本 27,743.90 万元，是由中国航天科技集团有限公司控股的专业化软件企业，面向企业、政府、军队以及个人等领域，为客户提供高安全、高可靠的全方位信息化智慧服务，助力企业实现智能制造，协助政府实现智慧管理，服务个人实现智慧生活
3	金航数码科技有限责任公司	设立于 2000 年，注册资本 7,711.80 万元，是中国航空工业集团有限公司的信息化专业支撑机构，致力于数字技术驱动工业转型，成为系统解决方案供应商

序号	公司名称	主要业务特点
4	连云港杰瑞深软科技有限公司	设立于 2004 年，注册资本 10,000 万元，是中船重工第七一六研究所下属的省级高新技术企业，提供制造业信息化系统集成及咨询服务，业务范围包括智能工厂、智慧军营、智慧科研院所、智能制造信息系统、机器人系统集成、智能制造生产线等

(5) 客户稳定性

报告期内，国睿信维向前五名客户的销售金额及占营业收入的比例如下：

单位：万元

期间	客户名称	销售金额	占当期营业收入比例
2019 年 1-9 月	中国船舶重工集团有限公司下属单位	3,129.29	21.16%
	中国航空工业集团有限公司下属单位	2,323.18	15.71%
	中国电科及下属单位	1,616.15	10.93%
	中国航天科工集团有限公司下属单位	1,368.03	9.25%
	中国航天科技集团有限公司下属单位	1,335.66	9.03%
	合计	9,772.31	66.08%
2018 年 度	中国电科及下属单位	7,747.14	28.75%
	中国船舶工业集团有限公司下属单位	4,809.44	17.85%
	中国航空工业集团有限公司下属单位	2,845.72	10.56%
	中国航天科工集团有限公司下属单位	2,701.79	10.03%
	中国船舶重工集团有限公司下属单位	2,207.18	8.19%
	合计	20,311.27	75.37%
2017 年 度	中国电科及下属单位	7,377.32	31.97%
	中国船舶工业集团有限公司下属单位	3,682.36	15.96%
	中国船舶重工集团有限公司下属单位	2,121.78	9.19%
	中国航空工业集团有限公司下属单位	1,864.98	8.08%
	中国航天科工集团有限公司下属单位	1,238.14	5.37%
	合计	16,284.58	70.57%

国睿信维在诸如军工电子、船舶、航空、航天等方面的军工央企集团科研院所及企业领域具备优势，报告期内，国睿信维合并前五大客户均为军工央企集团及下属单位，收入占比较高且客户较为稳定，国睿信维与主要客户建立了稳定的合作关系。

3、国睿信维评估预测数据与历史数据的匹配性、预测期营业收入增长的可实现性

(1) 国睿信维评估预测数据与历史数据的匹配性

国睿信维主要从事工业管理软件、工程软件等工业软件的研发、销售及服务。历史年度（2017 与 2018 年度）及未来年度的收入预测数据如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
主营业务收入	23,076.23	26,948.15	34,100.00	40,900.00	48,700.00	53,700.00	56,400.00
同比增速	18.36%	16.78%	26.54%	19.94%	19.07%	10.27%	5.03%

从历史年度收入数据与收入预测数据看，同时考虑到当前国睿信维正处于快速发展期，历史年度预测数据与中短期内收入预测数据整体匹配。长期来看，随着国睿信维发展阶段步入成熟期，收入增速将有所降低。

(2) 预测期营业收入增长的可实现性

1) 历史年度国睿信维营业收入呈快速增长的趋势

近年来，国睿信维整体经营情况较好，2017 与 2018 年度，国睿信维主营业务收入保持了较快增长，收入构成及收入增长情况如下：

单位：万元

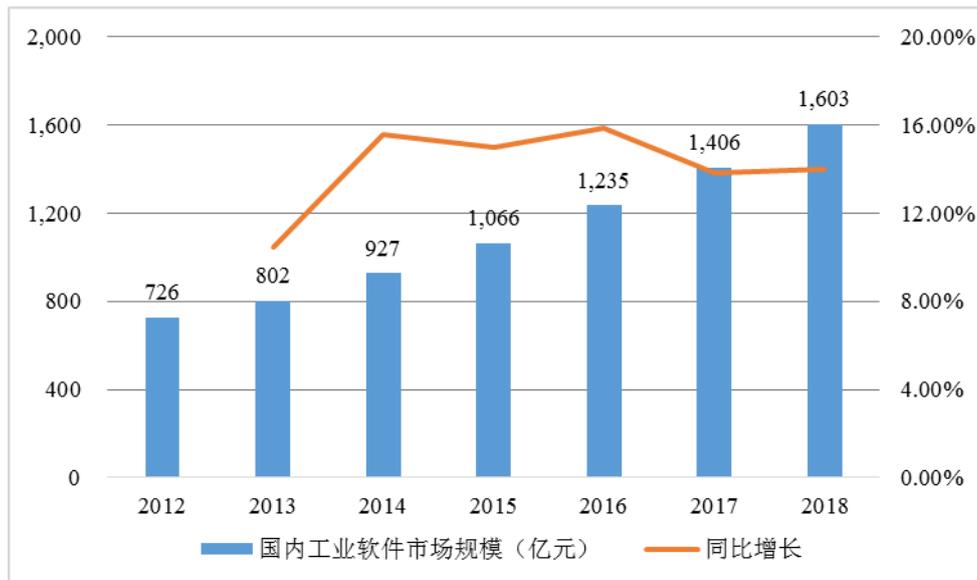
项目	2018 年度			2017 年度		
	收入	占比	同比增速	收入	占比	同比增速
自主软件	9,326.46	34.61%	27.20%	7,332.00	31.77%	55.22%
代理软件	8,732.54	32.40%	-3.36%	9,036.57	39.16%	24.75%
咨询服务	8,889.15	32.99%	32.52%	6,707.66	29.07%	-10.92%
合计	26,948.15	100.00%	16.78%	23,076.23	100.00%	18.36%

2) 我国工业软件市场规模保持较高增速

相比发达国家，我国工业软件市场起步较晚。近年来，在经济转型的背景下，我国不断推进产业升级及信息化进程，智能制造的概念得到普及。下游行业的改变大大促进了工业软件的市场规模，国内部分工业软件企业也在此过程中获得了

快速成长，并进一步加速了工业软件与制造业的融合，促进了我国工业软件行业的快速发展。

近年来，我国工业软件市场规模保持了较高增速，根据中国产业信息网整理的资料显示，2012 到 2018 年，我国工业软件市场规模由 726 亿元增长至 1,603 亿元。根据中国产业发展研究网整理的公开资料显示，预计 2021 年我国工业软件市场规模将达到 2,222 亿元。



数据来源：中国产业信息网

3) 国睿信维下游细分领域有利于自主工业软件服务商进一步扩大市场份额

国睿信维主要客户，如军工电子、船舶、航空、航天等方面的大型军工央企集团下属科研院所及企业、部分特定用户等，相对稳定，对于国睿信维下游细分领域的主要客户，一方面对于工业软件的需求与整个制造业一致，将继续增加；另一方面，对于工业软件中自主可控比例的提升需求均较为迫切。因此，在这些细分领域，国睿信维这类自主研发能力较强的国内工业软件服务商将迎来进一步扩大市场份额的机会。

4) 订单有效支撑未来业绩

从 2018 年 9 月 30 日与 2019 年 9 月 30 日两个时点的在手订单合同额与未确认收入的合同额来看，在手订单合同额与未确认收入的合同额均有所上升，结合国睿信维的生产周期整体较短的特点，国睿信维的订单也呈现出周期短、更新速

度快的特点。国睿信维在产品、技术、服务、销售等方面均具备核心竞争力，取得订单能力较强、订单更新速度快、预计意向订单保持增长，在手订单、新增订单及意向订单有效支撑未来业绩。

综上所述，国睿信维自身经营情况较好、主要客户相对稳定、具备较强的竞争力，所处行业保持快速增长，细分领域有利于国睿信维进一步扩大市场份额，且具备一定规模的在手订单及意向订单，预测期营业收入增长具有合理性。

（三）进一步结合国睿信维与可比公司、可比交易情况，说明标的资产估值的合理性

根据评估报告预测，国睿信维 2019 年度预计净利润为 4,273.76 万元，截至评估基准日 2018 年 9 月 30 日，国睿信维所有者权益为 8,441.41 万元，收益法评估结果为 57,024.46 万元，增值率为 575.53%。根据上述数据计算，国睿信维评估值对应的市盈率和市净率水平如下：

单位：万元

国睿信维 2019 年度预计净利润 (①)	4,273.76
国睿信维 2018 年 9 月 30 日所有者权益 (②)	8,441.41
国睿信维 100% 股权评估值 (③)	57,024.46
国睿信维评估值市盈率-相对于 2019 年度净利润 (③/①) (倍)	13.34
国睿信维评估值市净率 (③/②) (倍)	6.76

1、与可比上市公司比较

前上市公司中并没有专门从事工业软件的研发、销售及服务的公司，根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，国睿信维属于“软件和信息技术服务业”。软件和信息技术服务业上市公司中，选取与国睿信维现有业务具有相似性的公司作为可比公司，根据 Wind 资讯，截至 2018 年 9 月 30 日，其市盈率和市净率水平如下：

证券代码	证券简称	市盈率 PE	市净率 PB
000555.SZ	神州信息	35.65	2.08
002232.SZ	启明信息	59.62	2.93
002279.SZ	久其软件	20.55	2.97
002368.SZ	太极股份	43.54	4.89

证券代码	证券简称	市盈率 PE	市净率 PB
002544.SZ	杰赛科技	33.76	3.30
002777.SZ	久远银海	48.76	4.61
300047.SZ	天源迪科	32.35	1.75
300166.SZ	东方国信	30.49	2.85
300170.SZ	汉得信息	27.62	3.56
300245.SZ	天玑科技	50.94	2.01
300378.SZ	鼎捷软件	46.14	2.22
300687.SZ	赛意信息	32.44	3.72
600845.SH	宝信软件	41.65	3.69
603232.SH	格尔软件	29.69	3.72
平均值		38.09	3.16
中位值		34.71	3.14
国睿信维		13.34	6.76

注：可比上市公司 PE=2018 年 9 月 30 日总市值/2017 年度归属于母公司股东净利润；可比上市公司 PB=2018 年 9 月 30 日总市值/2018 年 9 月 30 日归属于母公司所有者权益。

软国睿信维可比上市公司的平均市盈率为 38.09 倍，国睿信维评估值对应的市盈率为 13.34 倍，国睿信维评估值对应的市盈率低于可比上市公司的平均市盈率；评估值对应的市净率高于可比上市公司的平均市净率，主要系国睿信维账面净资产规模较小所致，国睿信维估值具有合理性。

2、与同行业可比交易比较

根据 Wind 资讯统计，选取近期并购重组案例中与国睿信维同属于“信息传输、软件和信息技术服务业”的交易标的，且主营业务相近的可比交易案例进行统计对比分析，如下表所示：

单位：万元

序号	收购方	标的公司	评估基准日	评估值	市盈率	市净率
1	银之杰	慧博科技	2018/3/31	70,451.73	10.67	6.78
2	能科股份	联宏科技	2018/5/31	21,833.31	11.49	2.35
3	朗新科技	邦道科技	2018/9/30	160,000.00	12.85	6.77
4	长亮科技	优讯信息	2016/12/31	17,357.00	13.78	7.17
5	会畅通讯	数智源	2017/12/31	46,183.84	14.21	4.03

序号	收购方	标的公司	评估基准日	评估值	市盈率	市净率
6	天源迪科	维恩贝特	2016/9/30	84,250.87	22.17	4.57
平均值					14.20	5.28

注：市盈率(PE)=评估基准日对应的评估值/评估基准日后第一年的净利润；市净率(PB)=评估基准日对应的评估值/评估基准日交易标的净资产值。

本次交易中，国睿信维的评估值对应的市盈率为 13.34 倍，可比交易案例市盈率平均值 14.20 倍，国睿信维评估值对应的市盈率低于可比交易案例平均值；国睿信维评估值对应的市净率处于可比交易案例市净率区间范围内，国睿信维估值具有合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、国睿信维主营业务收入预测考虑了历史经营情况、行业趋势、客户和产品等情况，并结合公司在手订单及意向订单，主营业务收入预测合理。

2、当前国睿信维正处于快速发展期，与中短期内收入预测数据整体匹配，长期来看，随着国睿信维发展阶段步入成熟期，收入增速将有所降低；国睿信维自身经营情况较好、主要客户相对稳定、具备较强的竞争力，所处行业保持快速增长，细分领域有利于国睿信维进一步扩大市场份额，且具有一定规模的在手订单及意向订单，预测期营业收入增长具有合理性。

3、国睿信维评估值对应的市盈率低于可比上市公司市盈率平均值及可比交易案例平均值，国睿信维评估值对应市净率处于可比上市公司、可比交易案例市净率区间范围内，国睿信维估值具有合理性。

23.申请文件显示，国睿防务存在大量的生产厂房、专利未取得权属证书，也未取得军工生产资质，未来业务需与十四所联合开展，请申请人补充披露：上述资产权属瑕疵、资质缺失问题预计对国睿防务本次交易评估作价的影响情况。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、问题答复

(一) 资产方面

截至本反馈回复出具日，国睿防务资产划转涉及国睿大厦及对应土地使用权、11项软件著作权、33项非涉密专利已办理完毕权属变更，1项非涉密专利已过期失效，不涉及过户手续，十四所已出具说明，“该实用新型专利所涉技术不属于国睿防务业务相关的核心技术，该专利到期失效情况不会对国睿防务的生产、经营造成不利影响”。

截至本反馈回复出具日，尚未完成过户的资产中：（1）2栋生产厂房及对应土地使用权过户手续已提交相关主管部门，过户不存在实质性障碍。根据十四所出具的说明，预计将于本次重组标的公司国睿防务股权交割至上市公司前办理完成过户。（2）40项国防专利将于国睿防务取得军工业务资质后办理权属变更，过户不存在实质性障碍。根据十四所出具的说明，预计将于国睿防务取得军工三证后12个月内办理完成上述国防专利的过户。

十四所将及时办理资产过户，且相关资产不存在权属等纠纷或潜在纠纷，不存在抵押、质押、被采取司法查封或冻结等情形。

根据十四所出具的说明，自交割日至尚未完成过户登记手续资产完成过户登记前，国睿防务有权按照法律、法规的规定占有、使用该等资产，十四所不再有权占有、使用该等资产。

综上所述，正在办理权属变更的相关资产权属清晰，其资产权属瑕疵不影响国睿防务对该等资产的占有、使用，不影响国睿防务生产经营，对国睿防务本次交易评估作价无影响。

（二）资质方面

1、国睿防务办理军工业务资质不存在实质性障碍

截至本反馈回复出具日，国睿防务正在积极开展军工业务资质的申请工作。国睿防务已向江苏省军工保密资格认定办公室提交《武器装备科研生产单位保密资格申请书》等申请材料，目前正在等待江苏省军工保密资格认定办公室组织审查。国睿防务在取得《武器装备科研生产单位保密资格证书》后，将按照顺序办理《武器装备科研生产许可证》和《装备承制单位资格证书》。国睿防务承接了十四所以国际化经营为导向的雷达业务的资产、专业技术人员，具有相应的生产

制造、质量管理及生产条件等要素，延续了原有业务体系，办理军工业务资质不存在实质性障碍。

2、已对过渡期间开展作出安排，并取得主要客户同意

国睿防务在取得上述经营资质之前的过渡期间，拟通过以下方式开展业务：对于仍在履行期内的业务合同，在取得合同对方的同意后，国睿防务将与十四所合作开展业务方式，或由十四所交由国睿防务实施的方式开展生产经营。对于新增合同，国睿防务生产经营将采用与十四所合作开展业务的方式进行，或者与十四所组成联合体对外投标及签署业务合同，或者由十四所对外签署业务合同后交由国睿防务实施。

就上述过渡期业务安排，十四所及国睿防务已通知国睿防务业务涉及的全部雷达业务客户，截至本反馈回复出具日，已取得10家雷达业务客户出具的书面同意意见，占交割日在执行订单合同金额的90.86%，且未出现雷达业务客户明确表示不同意上述过渡期业务安排的情形。

3、过渡期业务开展方式不会对国睿防务造成额外经济损失

根据十四所出具的《关于南京国睿防务系统有限公司资质办理及过渡期间业务开展的承诺函》，十四所不从过渡期业务开展安排中向国睿防务或上市公司收取任何费用，且对国睿防务若因不能享有军品增值税免税政策产生的损失承担补偿责任。因此，过渡期业务开展方式不会对国睿防务造成额外经济损失。

综上所述，国睿防务办理军工资质不存在实质性障碍，且就过渡期业务开展已作出妥善安排，并取得了主要雷达业务客户的书面同意。国睿防务开展业务不存在实质性障碍，且过渡期业务开展方式不会对国睿防务造成额外经济损失。过渡期间军工业务资质的缺失对国睿防务本次交易评估作价无影响。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、正在办理权属变更的相关资产权属清晰，其资产权属瑕疵不影响国睿防务对该等资产的占有、使用，不影响国睿防务生产经营，对国睿防务本次交易评估作价无影响。

2、国睿防务办理军工资质不存在实质性障碍，且就过渡期业务开展已作出妥善安排，并取得了主要雷达业务客户的书面同意。国睿防务开展业务不存在实质性障碍，且过渡期业务开展方式不会对国睿防务造成额外经济损失。过渡期间军工业务资质的缺失对国睿防务本次交易评估作价无影响。

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于国睿科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件一次反馈意见回复的核查意见》之盖章页）

经办资产评估师：_____

郁宁

梁博

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日