

湖北众联资产评估有限公司关于上海证券交易所  
《关于武汉三镇实业控股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的  
审核问询函的回复》之专项核查意见

上海证券交易所：

武汉三镇实业控股股份有限公司于 2025 年 10 月 16 日收到贵所下发的《关于武汉三镇实业控股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的审核问询函》（上证上审（并购重组）〔2025〕82 号，以下简称“问询函”）。评估机构会同相关各方就《问询函》中所涉及事项进行了认真的核查、分析和研究，并就《问询函》中的有关问题进行了回复，发表核查意见。现将回复内容说明如下，请予审核。

如无特别说明，本问询函回复（以下简称“本回复”）中的简称或名词释义与重组报告书所定义的词语或简称具有相同的含义。在本回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

本问询函回复的字体代表以下含义：

审核问询函所列问题	黑体
对问题的回复	宋体
对重组报告书的修改、补充	楷体、加粗

## 目录

3.关于标的公司估值.....	1
4.关于标的公司收益法评估.....	35
5.关于标的公司资产基础法评估.....	85
14.关于其他.....	113

### 3.关于标的公司估值

根据重组报告书：（1）本次交易对标的公司采用收益法和资产基础法评估，并最终采用收益法评估结果，评估值 160,063.30 万元；（2）2024 年 5 月武汉市政院工会职工持股会将其持有武汉市政院 52.62% 的股权以 56,427.26 万元转让给武汉市城投集团，对应的估值为 107,235.39 万元，与本次估值相差较大。2024 年标的公司净利润为 6,155.08 万元，较 2023 年下降 10%；（3）重组报告书多处选取可比公司，可比公司存在差异；（4）本次估值作价对应标的公司 2024 年归母净利润的静态市盈率为 26.01 倍，可比公司市盈率均值 37.84 倍，可比交易案例市盈率均值 16.03 倍；（5）本次募集资金部分用于标的公司在建项目；（6）目前，武汉市政院及其控股子公司共有金额 20 万元以上的未决诉讼、仲裁案件 18 起，其中 7 起为被告案件。

请公司披露：（1）2024 年标的公司净利润较 2023 年下降的情况下，本次估值较前次估值差异较大的原因及合理性；（2）逐项分析重组报告书选取可比公司的依据及可比性，各处可比公司差异的原因及合理性；（3）本次交易标的公司静态市盈率高于可比交易案例的原因及合理性；（4）本次评估作价是否包含募投项目收益，如是，说明合理性、募投项目预测收益在标的资产预测收益中的占比、标的业绩补偿承诺是否包括募集配套资金产生的收益；如否，说明募投项目单独核算的可行性；（5）标的公司整体涉诉金额，主要未决诉讼的进展；标的公司作为被告案件的相关会计处理，是否已计提足额的负债或费用；本次评估对尚未了结的诉讼和仲裁的考虑，及对估值的影响。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、公司披露

（一）2024 年标的公司净利润较 2023 年下降的情况下，本次估值较前次估值差异较大的原因及合理性

##### 1、标的公司净利润情况

报告期内，标的公司利润表主要科目金额及变动情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度	变动金额	变动比例
营业总收入	80,283.48	75,247.35	5,036.13	6.69%
营业总成本	60,314.36	58,644.92	1,669.44	2.85%
其中：营业成本	47,638.01	45,526.04	2,111.97	4.64%
税金及附加	734.30	713.70	20.60	2.89%
销售费用	1,192.30	835.97	356.33	42.62%
管理费用	7,309.83	7,871.96	-562.13	-7.14%
研发费用	3,925.43	4,632.20	-706.77	-15.26%
财务费用	-485.51	-934.94	449.43	-48.07%
信用减值损失	-6,954.89	-5,619.75	-1,335.14	23.76%
其中：应收票据坏账损失	-5.05	-	-5.05	-
应收账款坏账损失	-6,974.07	-6,111.16	-862.91	14.12%
其他应收款坏账损失	24.23	491.41	-467.18	-95.07%
资产减值损失	-6,689.14	-4,502.38	-2,186.76	48.57%
其中：合同资产减值损失	-6,689.14	-4,502.38	-2,186.76	48.57%
营业利润	6,795.77	7,257.89	-462.12	-6.37%
利润总额	6,842.81	7,265.21	-422.40	-5.81%
净利润	6,155.08	6,832.35	-677.27	-9.91%

如上表所示，2024 年，标的公司实现营业收入 80,283.48 万元，较 2023 年度增长 5,036.13 万元，增幅 6.69%；标的公司实现净利润 6,155.08 万元，较 2023 年度减少 677.27 万元，降幅 9.91%。

2024 年，标的公司净利润较 2023 年下降 677.27 万元，主要原因系：（1）2024 年，标的公司确认的信用减值损失较 2023 年增加 1,335.14 万元，其中应收账款坏账损失较 2023 年增加 862.91 万元，其他应收款坏账损失较 2023 年增加 467.18 万元；（2）2024 年，标的公司确认的资产减值损失较 2023 年增加 2,186.76 万元，均为合同资产减值损失。

## 2、本次交易评估定价情况

本次交易中，标的资产的评估基准日为 2025 年 3 月 31 日，评估对象为武汉市政院股东全部权益价值。标的资产的交易价格以符合《证券法》规定的资产评估机构众联评

估出具并经国资监管有权单位备案或者批准的资产评估报告的评估结果为基础，由交易各方协商确定。

根据众联评估出具的《资产评估报告》，以 2025 年 3 月 31 日为评估基准日，评估机构采用资产基础法和收益法对武汉市政院股东全部权益价值进行评估，并以收益法评估结果作为本次评估结论。截至评估基准日，武汉市政院（母公司口径）股东全部权益账面值为 128,148.07 万元，评估后的股东全部权益价值 160,063.30 万元，增值 31,915.23 万元，增值率 24.90%。

### **3、前次职工股转让定价情况**

根据《市人民政府办公厅转发市总工会等部门关于逐步撤销职工持股会的指导意见的通知》（武政办[2008]12 号）及《关于实施<关于规范国有企业职工持股、投资的意见>有关问题的通知》（国资发改革[2009]49 号）的精神，武汉市政院拟通过股权转让的形式清理职工持股会。以 2023 年 4 月 30 日为基准日，武汉市城投集团与武汉市政院工会职工持股会共同委托审计机构，按照投资收购程序，对武汉市政院开展净资产专项审计，依据经审计的净资产值收购武汉市政院工会职工持股会持有的 52.62% 股权。武汉市政院工会职工持股会所持股权转让完成后，武汉市政院注册资本不变，武汉市城投集团持股比例为 100%。

根据中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）于 2023 年 9 月 27 日出具的《净资产专项审计报告》（众环专字[2023]0102045 号），以 2023 年 4 月 30 日为基准日，武汉市政院的所有者权益总额（合并口径）为 114,916.28 万元。2023 年 6 月 22 日，武汉市政院召开 2023 年第三次股东会，会议审议通过了《武汉市政工程设计研究院有限责任公司 2022 年度股利分配方案》，同意标的公司 2022 年按每股 4.4019 元分配红利。标的公司 2022 年度共分配股利 7,540.00 万元，该部分金额已于定价中进行扣减。

2024 年 1 月，武汉市城投集团、武汉市政工程设计研究院有限责任公司工会委员会和武汉市政院三方共同签署了《武汉市政工程设计研究院有限责任公司之股权转让合同》，约定武汉市城投集团以 56,427.26 万元的对价受让武汉市政工程设计研究院有限责任公司工会委员会持有的武汉市政院 52.62% 的股权（对应注册资本 901.25 万元）。

### **4、差异原因及合理性**

标的公司前次职工持股股权转让定价依据为标的公司截至 2023 年 4 月 30 日的经审

计后账面净资产金额，并非经评估的市场价值。标的资产前次职工持股股权转让的交易作价与本次交易的评估价值存在差异，主要原因如下：

（1）定价依据不同

前次股权转让系武汉城投集团收购武汉市工会职工持股会所持标的公司股权，根据武汉市关于国有企业收购职工持股会相关规定，以武汉市政府院经审计的净资产值作为定价依据，而本次重组以《资产评估报告》确定的收益法评估结果作为定价依据。账面净资产是指企业在财务报表中反映的所有者权益的总额，它反映了企业实际拥有的经济资源和经济实力。账面净资产通常以历史成本计量，可能与市场价值存在差异，无法反映标的公司评估基准日后经营能力的提高和经营业绩的增长对标的公司价值提升的影响。

（2）基准日不同

前次股权转让以 2023 年 4 月 30 日为审计基准日，本次重组以 2025 年 3 月 31 日为评估基准日，与前次股权转让的审计基准日相距 23 个月。前次股权转让后，标的公司持续盈利，带动净资产规模持续增加。本次评估基准日与前次审计基准日期间，标的公司的所有者权益总额（合并口径）由 114,916.28 万元增长至 134,050.27 万元，增加 19,133.99 万元，增幅 16.65%。

（3）支付方式不同

前次股权转让的支付方式为现金且无附带义务，而本次重组的支付方式包含股份对价且交易对方设置了业绩补偿承诺。

根据《资产评估报告》，标的公司在 2025 年至 2028 年期间各年度预测净利润如下表所示：

单位：万元

项目	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
预测净利润	9,031.67	11,314.28	11,738.71	12,016.44

基于《资产评估报告》中列示的标的公司在 2025 年至 2028 年期间各年度预测净利润，交易双方同意，若本次交易于 2025 年 12 月 31 日前实施完毕，则标的公司 2025 年度、2026 年度、2027 年度的净利润分别不低于 9,031.67 万元、11,314.28 万元、11,738.71 万元（以下简称“累积承诺净利润数”）；若本次交易于 2026 年 1 月 1 日至 2026 年 12

月 31 日期间实施完毕，则标的公司 2026 年度、2027 年度、2028 年度的净利润分别不低于 11,314.28 万元、11,738.71 万元、12,016.44 万元。若本次交易实施完毕的时间延后，则业绩承诺期相应顺延至实施完毕当年及其后两个连续会计年度。若标的公司在业绩承诺期内每一年度结束时实际实现的截至当期期末累积净利润数未达到截至该年度期末累积承诺净利润数，则交易对方需根据协议的约定对上市公司进行补偿。

综上所述，本次交易以 2025 年 3 月 31 日为评估基准日，标的公司（母公司口径）股东全部权益账面值为 128,148.07 万元，评估后的股东全部权益价值 160,063.30 万元，增值 31,915.23 万元，增值率 24.90%。前次职工股转让价以 2023 年 4 月 30 日为审计基准日，标的公司所有者权益总额（合并口径）为 114,916.28 万元。本次交易评估值与前次职工股转让价格存在差异主要系两次定价的基准日不同、定价依据不同、支付方式不同，具备合理性。

**（二）逐项分析重组报告书选取可比公司的依据及可比性，各处可比公司差异的原因及合理性**

**1、可比公司的选取依据及可比性**

**（1）可比公司的选取依据**

从 A 股上市公司中选择与标的公司属于同一行业的上市公司。通过比较标的公司与上述上市公司的业务结构、经营模式、资产规模等因素后，进一步筛选得到与标的公司进行比较分析的可比公司。行业标准方面，主要筛选从事勘察设计、工程咨询、工程管理的上市公司，此外在行业筛选的基础上综合考虑可比公司选取场景及选取用途、公司具体业务布局、业务结构、资产结构等，进而进一步确定各选取场景下本次交易的可比公司。

经过以上筛选标准，确定的可比公司如下：

选取场景	选取可比公司	选取可比公司标准
估值公允性分析	甘咨询、中设股份、启迪设计、建科院、设研院、深水规院、勘设股份、华蓝集团 苏交科、上海建科、苏州规划、华建集团、中交设计、中衡设计、华设集团、华维设计、中设咨询、设计总院	考虑到标的公司主要从事勘察设计、工程咨询和工程管理业务，选取同行业中业务构成中存在城市规划咨询、勘察设计、工程监理、工程咨询等的上市公司，剔除主要以建筑设计、园林设计、EPC 总包等为主营业务的上市公司，用于分析本次交易评估情况的合理性。
收益法及资产基础	甘咨询、中设股份、启迪设计、建科院、设研院、深水规院、	收益法评估选取可比公司主要用于计算行业 Beta 和折现率；资产基础法评估选取可比主要用于计算无形资产分成率和折现

选取场景	选取可比公司	选取可比公司标准
法评估	勘设股份	率。根据《监管规则适用指引——评估类第1号》的要求，“一是应当综合考虑可比公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性，合理确定关键可比指标，选取恰当的可比公司，并应当充分考虑可比公司数量与可比性的平衡。二是应当结合可比公司数量、可比性、上市年限等因素，选取合理时间跨度的贝塔数据。” 评估师在前述 18 家估值公允性分析可比公司的基础上，进一步选取上市年限超过 2 年，资产规模、盈利能力、业务类型与标的公司相似的 7 家同行业上市公司作为可比公司。
财务分析	苏州规划、深水规院、勘设股份、华设集团、苏交科	财务分析选取可比公司主要用于对比分析毛利率、期间费用率等财务指标。 在前述 18 家估值公允性分析可比公司基础上，综合考虑业务结构、经营规模、资产结构等多方面因素，选取 5 家与标的公司相近的同行业上市公司作为可比公司。

重组报告书中，各处可比公司具体的选取过程及可比性如下：

#### ① 估值公允性分析可比公司

估值公允性可比公司方面，标的公司的主营业务包括勘察设计、工程咨询和工程管理，处于工程咨询行业。根据同花顺 iFind 金融数据终端显示，工程咨询行业上市公司共有 44 家。该 44 家上市公司及主营业务情况如下：

序号	证券代码	证券名称	主营业务
1	301505.SZ	苏州规划	规划设计、工程设计、工程总承包及管理、智慧城市业务
2	301390.SZ	经纬股份	电力工程咨询与设计业务和地理信息数据服务业务
3	603153.SH	上海建科	工程咨询服务、检测与技术服务、环境低碳技术服务、特种工程与产品销售等
4	301365.SZ	矩阵股份	空间设计与软装陈设业务
5	301136.SZ	招标股份	工程监理、试验检测、招标服务、测绘与地理信息服务、勘察设计等工程咨询服务
6	301167.SZ	建研设计	建筑设计、咨询、研发及其延伸业务
7	920873.BJ	中设咨询	城乡规划、工程勘察设计、工程监理、工程检测、施工图审查、项目代建、项目管理、全过程工程咨询及其他相关工程咨询服务
8	301091.SZ	深城交	围绕基础设施数字化、网联化、绿色化、韧性化，为客户提供全球领先的数字化城市交通整体解决方案及运营服务
9	920892.BJ	广咨国际	工程咨询、工程造价、招标代理、项目管理和工程监理等服务
10	301058.SZ	中粮科工	设计咨询、机电工程系统交付和工程承包等专业工程服务业务以及设备制造业务
11	300844.SZ	山水比德	提供以整体性解决方案为核心的景观设计业务、建筑设计业务和园林绿化工程总承包（EPC）业务
12	301038.SZ	深水规院	为水务建设工程及其配套工程提供勘测设计、规划咨询、项目运



序号	证券代码	证券名称	主营业务
			管等专业技术服务
13	301024.SZ	霍普股份	“建筑设计”和“建筑绿能”业务
14	301027.SZ	华蓝集团	提供投资咨询、项目策划、造价咨询、工程设计、项目管理、工程总承包管理、工程监理、运营维护咨询等综合技术服务
15	300989.SZ	蕾奥规划	规划设计业务、工程设计业务
16	300977.SZ	深圳瑞捷	提供专业的第三方评估和项目管理服务
17	300983.SZ	尤安设计	建筑设计业务的研发、咨询与技术服务
18	920427.BJ	华维设计	工程设计及其延伸业务服务
19	003013.SZ	地铁设计	轨道交通、市政、建筑等领域的勘察设计、规划咨询、工程总承包
20	920149.BJ	旭杰科技	分布式光伏电站系统集成业务及建筑装配化全过程服务
21	300826.SZ	测绘股份	地理信息产业中的测绘地理信息服务业务
22	300564.SZ	筑博设计	建筑设计及相关业务的设计与咨询
23	300778.SZ	新城市	致力打造“国土空间和建设领域全程解决平台”，面向土地全生命周期提供整体解决方案，为各级政府部门、知名企业和城乡社区提供国土空间规划（城乡规划）、工程设计、工程咨询等专业技术服务
24	002949.SZ	华阳国际	建筑设计与咨询、建筑科技创新及产业链延伸业务
25	300732.SZ	设研院	交通、城建、建筑、矿山、水利、环境、能源电力七大领域的基础设施建设和服务
26	603458.SH	勘设股份	工程咨询与工程承包业务
27	603860.SH	中公高科	公路养护决策咨询服务、路况快速检测设备生产与销售、公路养护信息系统开发与销售
28	603357.SH	设计总院	咨询研发、勘察设计、试验检测等工程前期勘察设计类业务，工程监理、工程代建、运行维护管理等工程建设、运营期的工程管理类业务，以及总承包、专业化施工、PPPEPCBOTBTMCEMC、资本投资等产业链延伸业务
29	300675.SZ	建科院	提供城市绿色发展和绿色人居公信两大全过程技术服务
30	002883.SZ	中设股份	围绕交通、市政、建筑、环境四大业务领域提供全过程工程设计咨询和工程总承包业务
31	300668.SZ	杰恩设计	室内设计业务及与健康产业相关的营销推广服务
32	300635.SZ	中达安	以工程监理为核心的建设工程项目管理咨询与技术服务
33	002811.SZ	郑中设计	建筑室内设计及装修
34	603909.SH	建发合诚	勘察设计、工程管理、试验检测、建筑施工、综合管养及工程新材料等六大业务
35	300500.SZ	启迪设计	设计咨询、建筑工程、新能源及节能工程
36	300492.SZ	华图山鼎	建筑工程设计及相关咨询服务业务与职业教育领域中的非学历培训业务
37	603017.SH	中衡设计	产业服务及城乡建设品质提升相关工程设计及咨询（含绿色低碳智能建筑设计）、工程总承包、项目管理及工程监理业务

序号	证券代码	证券名称	主营业务
38	603018.SH	华设集团	规划咨询、工程勘察设计、数字智慧、绿色环保等业务
39	300284.SZ	苏交科	工程咨询和工程承包服务的设计、提供和销售
40	002116.SZ	中国海诚	提供工程咨询、工程设计、工程监理等工程技术服务和工程总承包服务
41	000779.SZ	甘咨询	勘察设计、工程管理、工程总承包、试验检测业务
42	600720.SH	中交设计	公路、市政、建筑工程专业领域的设计咨询业务
43	600667.SH	太极实业	半导体业务、电子高科技工程技术服务业务、光伏电站投资运营业务
44	600629.SH	华建集团	以工程设计咨询为核心，为城乡建设提供高品质综合解决方案

根据标的公司主营业务，选取业务构成中存在城市规划咨询、勘察设计、工程监理、工程咨询等的上市公司，剔除主要以建筑设计、园林设计、EPC 总包等为主营业务的上市公司，进一步选取以下 18 家主营业务可比度较高的上市公司，对估值情况进行对比。

序号	证券代码	证券名称	2024 年收入构成
1	000779.SZ	甘咨询	勘察设计：50.9088%；工程监理：17.1781%；技术服务：12.6965%；前期咨询、规划：7.6884%；其他：5.9524%；工程施工：5.1167%；租赁：0.4591%
2	002883.SZ	中设股份	规划咨询及勘察设计：82.6526%；工程总承包：14.3650%；工程监理：2.7359%；其他：0.2403%；项目管理：0.0062%
3	300500.SZ	启迪设计	设计咨询：71.4750%；建筑工程：15.3944%；新能源及节能：10.1868%；其他：2.9439%
4	300675.SZ	建科院	公信服务：38.0195%；城市规划：24.8682%；建筑设计：23.3878%；建筑咨询：5.6219%；EPC 及项目全过程管理：4.2935%；其他：3.8091%
5	300732.SZ	设研院	工程设计、咨询及管理：73.7892%；工程总承包：13.0613%；钢结构桥梁装配：6.5997%；其他业务收入：4.1527%；运营业务及其他：2.3971%
6	301038.SZ	深水规院	勘测设计：48.4630%；项目运管：18.7195%；其他业务：17.3460%；规划咨询：15.4715%
7	603458.SH	勘设股份	工程咨询：77.2420%；工程承包：20.5426%；产品销售：1.9062%；其他业务：0.3091%
8	301027.SZ	华蓝集团	工程设计：66.4475%；国土空间规划：14.5748%；其他主营业务（审图、晒图、发电等）：8.3080%；工程总承包管理：5.0014%；工程咨询：4.5538%；其他业务：1.1144%
9	300284.SZ	苏交科	勘察设计及其他咨询服务：65.7038%；综合检测：26.9932%；项目管理：5.4884%；环境业务：1.4223%；其他业务收入：0.2674%；其他主营：0.1250%
10	603153.SH	上海建科	工程咨询服务：54.0184%；检测与技术服务：32.2793%；环境低碳技术服务：9.9796%；特种工程与产品销售：3.1385%；其他：0.4349%；其他业务：0.1492%
11	301505.SZ	苏州规划	规划设计：63.7211%；工程设计：33.2821%；智慧城市：2.1069%；工程总承包及管理：0.5317%；其他业务收入：0.3582%

序号	证券代码	证券名称	2024 年收入构成
12	600629.SH	华建集团	工程设计：51.3921%；工程承包：38.3644%；工程技术咨询管理与勘察：9.8665%；信息化服务及销售：0.2179%；其他业务：0.1591%
13	600720.SH	中交设计	勘察设计：74.9493%；工程总承包及项目管理：15.7720%；工程试验检测：3.7240%；监理：2.4727%；其他：1.6713%；其他业务：1.4107%
14	603017.SH	中衡设计	设计咨询：58.4758%；工程监理及项目管理：18.3069%；工程总承包：15.5788%；招标代理及咨询项目：6.0838%；其他业务-租赁收入：0.6950%；其他：0.6079%；其他业务-其他业务-其他收入：0.2518%
15	603018.SH	华设集团	勘察设计：53.0931%；综合检测：11.0467%；低碳及环保业务：9.7336%；数字及智慧业务：9.4980%；规划研究：9.3840%；EPC 及项目全过程管理：5.7002%；其他业务：0.8167%；其他：0.7276%
16	920427.BJ	华维设计	勘察设计：83.6496%；规划咨询：12.5665%；工程总承包及其他业务：2.1190%；砂石贸易：1.6649%
17	920873.BJ	中设咨询	其他咨询：30.2467%；勘察设计-建筑勘察：21.8231%；勘察设计-市政勘察：18.1988%；工程检测：15.4554%；施工图审查：7.9483%；勘察设计-其他勘察：4.9591%；机电一体化：0.8751%；其他检测：0.3402%；其他业务：0.1533%
18	603357.SH	设计总院	勘察设计类：57.9374%；工程总承包：36.9784%；工程管理类：4.7402%；其他业务：0.3440%

如上表所示，估值公允性分析方面选取的 18 家上市公司主营业务包含城市规划咨询、工程监理、工程咨询，收入来源主要以工程/勘察设计、工程咨询等为主，与标的公司主营业务可比度较高，具备可比性。

## ② 收益法及资产基础法评估可比公司

收益法评估选取可比公司主要用于计算行业 Beta 和折现率；资产基础法评估选取可比主要用于计算无形资产分成率和折现率。评估师在前述 18 家估值公允性分析可比公司的基础上，同时考虑标的公司未来业务发展规划，进一步选取上市年限超过 2 年，资产规模、盈利能力、业务类型等与标的公司相似的 7 家同行业上市公司。分析过程及选取结果如下：

金额单位：万元

序号	证券代码	证券名称	上市日期	主营业务	2025 年一季度 末总资产	2025 年一季度 末归母净资产	2024 年度营 业收入	2024 年收入构成	分析过程	选取结果
1	301505.SZ	苏州规划	2023/7/19	规划设计、工程设计、工程总承包及管理、智慧城市业务	135,469.11	99,570.68	30,780.67	规划设计:63.7211%;工程设计:33.2821%;智慧城市:2.1069%;工程总承包及管理:0.5317%;其他业务收入:0.3582%	上市不满 2 年	剔除
2	603153.SH	上海建科	2023/3/13	工程咨询服务、检测与技术服务、环境低碳技术服务、特种工程与产品销售等	556,423.61	362,619.66	415,152.67	工程咨询服务:54.0184%;检测与技术服务:32.2793%;环境低碳技术服务:9.9796%;特种工程与产品销售:3.1385%;其他:0.4349%;其他业务:0.1492%	规模太大	剔除
3	920873.BJ	中设咨询	2021/11/15	城乡规划、工程勘察设计、工程监理、工程检测、施工图审查、项目代建、项目管理、全过程工程咨询及其他相关工程咨询服务	41,062.38	30,410.98	7,283.39	其他咨询:30.2467%;勘察设计-建筑勘察:21.8231%;勘察-市政勘察:18.1988%;工程检测:15.4554%;施工图审查:7.9483%;勘察-其他勘察:4.9591%;机电一体化:0.8751%;其他检测:0.3402%;其他业务:0.1533%	规模太小	剔除
4	301038.SZ	深水规院	2021/8/4	为水务建设工程及其配套工程提供勘测设计、规划咨询、项目运管等专业技术服务	182,254.95	86,420.62	85,472.51	勘测设计:48.4630%;项目运管:18.7195%;其他业务:17.3460%;规划咨询:15.4715%	/	保留
5	301027.SZ	华蓝集团	2021/7/15	提供投资咨询、项目策划、造价咨询、工程设计、项目管理、工程总承包管	205,040.08	93,345.45	60,494.72	工程设计:66.4475%;国土空间规划:14.5748%;其他主营业务(审图、晒图、发电	建筑类设计业务为主，且规划业务占比较高	剔除

序号	证券代码	证券名称	上市日期	主营业务	2025 年一季度 末总资产	2025 年一季度 末归母净资产	2024 年度营 业收入	2024 年收入构成	分析过程	选取结果
				理、工程监理、运营维护 咨询等综合技术服务。				等):8.3080%;工程总承包管 理:5.0014%;工程咨 询:4.5538%;其他业 务:1.1144%		
6	920427.BJ	华维设计	2021/2/5	工程设计及其延伸业务 服务。	55,287.17	34,139.10	8,007.44	勘察设计:83.6496%;规划咨 询:12.5665%;工程总承包及其 他业务:2.1190%;砂石贸 易:1.6649%	规模太小	剔除
7	300732.SZ	设研院	2017/12/12	交通、城建、建筑、矿山、 水利、环境、能源电力七 大领域的基础设施建设和 服务	667,780.29	260,424.74	150,075.74	工程设计、咨询及管 理:73.7892%;工程总承 包:13.0613%;钢结构桥梁装 配:6.5997%;其他业务收 入:4.1527%;运营业务及其 他:2.3971%	/	保留
8	603458.SH	勘设股份	2017/8/9	工程咨询与工程承包业 务	580,347.59	297,598.91	150,466.66	工程咨询:77.2420%;工程承 包:20.5426%;产品销 售:1.9062%;其他业 务:0.3091%	/	保留
9	603357.SH	设计总院	2017/8/1	咨询研发、勘察设计、试 验检测等工程前期勘察 设计类业务,工程监理、 工程代建、运行维护管理 等工程建设、运营期的工 程管理类业务,以及总承 包、专业化施工、 PPPEPCBOTBTMCEM C、资本投资等产业链延 伸业务	661,985.88	385,888.21	353,189.54	勘察设计类:57.9374%;工程总 承包:36.9784%;工程管理 类:4.7402%;其他业 务:0.3440%	规模太大	剔除
10	300675.SZ	建科院	2017/7/19	提供城市绿色发展和绿 色人居公信两大全过程	144,304.94	56,964.75	37,224.41	公信服务:38.0195%;城市规 划:24.8682%;建筑设	/	保留

序号	证券代码	证券名称	上市日期	主营业务	2025 年一季度 末总资产	2025 年一季度 末归母净资产	2024 年度营 业收入	2024 年收入构成	分析过程	选取结果
				技术服务				计:23.3878%;建筑咨 询:5.6219%;EPC 及项目全过 程管理:4.2935%;其 他:3.8091%		
11	002883.SZ	中设股份	2017/6/20	围绕交通、市政、建筑、 环境四大业务领域提供 全过程工程设计咨询和 工程总承包业务	86,755.05	67,840.60	60,721.07	规划咨询及勘察设 计:82.6526%;工程总承 包:14.3650%;工程监 理:2.7359%;其他:0.2403%;项 目管理:0.0062%	/	保留
12	300500.SZ	启迪设计	2016/2/4	设计咨询、建筑工程、新 能源及节能工程	287,957.81	111,456.87	118,479.29	设计咨询:71.4750%;建筑工 程:15.3944%;新能源及节 能:10.1868%;其他:2.9439%	/	保留
13	603017.SH	中衡设计	2014/12/31	产业服务及城乡建设品 质提升相关工程设计及 咨询（含绿色低碳智能建 筑设计）、工程总承包、 项目管理及工程监理业 务	333,658.46	148,432.23	133,453.28	设计咨询:58.4758%;工程监理 及项目管理:18.3069%;工程总 承包:15.5788%;招标代理及咨 询项目:6.0838%;其他业务-租 赁收入:0.6950%;其 他:0.6079%;其他业务-其他业 务-其他收入:0.2518%	建筑类设计为 主，且工程监理、 工程总承包业务 占比较高	剔除
14	603018.SH	华设集团	2014/10/13	规划咨询、工程勘察设 计、数字智慧、绿色环保 等业务	1,228,154.69	523,431.84	442,807.79	勘察设计:53.0931%;综合检 测:11.0467%;低碳及环保业 务:9.7336%;数字及智慧业 务:9.4980%;规划研 究:9.3840%;EPC 及项目全过 程管理:5.7002%;其他业 务:0.8167%;其他:0.7276%	规模太大	剔除
15	300284.SZ	苏交科	2012/1/10	工程咨询和工程承包服 务的设计、提供和销售	1,549,503.85	846,242.32	472,884.34	勘察设计及其他咨询服 务:65.7038%;综合检 测:26.9932%;项目管 理:5.4884%;环境业	规模太大	剔除

序号	证券代码	证券名称	上市日期	主营业务	2025 年一季度 末总资产	2025 年一季度 末归母净资产	2024 年度营 业收入	2024 年收入构成	分析过程	选取结果
								务:1.4223%;其他业务收入:0.2674%;其他主营:0.1250%		
16	000779.SZ	甘咨询	1997/5/28	勘察设计、工程管理、工程总承包、检验检测业务	542,937.87	388,668.64	197,711.91	勘察设计:50.9088%;工程监理:17.1781%;技术服务:12.6965%;前期咨询、规划:7.6884%;其他:5.9524%;工程施工:5.1167%;租赁:0.4591%	/	保留
17	600720.SH	中交设计	1996/7/16	公路、市政、建筑工程专业领域的设计咨询业务	2,989,603.80	1,512,601.18	1,243,382.82	勘察设计:74.9493%;工程总承包及项目管理:15.7720%;工程检验检测:3.7240%;监理:2.4727%;其他:1.6713%;其他业务:1.4107%	规模太大	剔除
18	600629.SH	华建集团	1993/2/9	以工程设计咨询为核心，为城乡建设提供高品质综合解决方案	1,482,004.35	530,560.39	848,145.17	工程设计:51.3921%;工程承包:38.3644%;工程技术咨询管理与勘察:9.8665%;信息化服务及销售:0.2179%;其他业务:0.1591%	规模太大	剔除

如上表所示，收益法及资产基础法评估选取的可比公司系在估值公允性分析可比公司选取基础上，根据评估准则相关指引要求，综合考虑可比公司与标的公司在业务结构、资产规模、盈利能力等多方面的可比性，同时结合可比公司数量及上市年限等因素，将可比公司数量从 18 家调整为 7 家，具备可比性。

### ③ 财务分析可比公司

财务分析选取可比公司主要用于对比分析毛利率、期间费用率等财务指标。在前述 18 家估值公允性分析可比公司基础上，综合考虑业务结构、经营规模、资产结构等因素，选取 5 家与标的公司相近的同行业上市公司作为可比公司。分析过程及选取结果如下：



单位：万元

序号	证券代码	证券名称	上市日期	主营业务	2025 年一季度末总资产	2025 年一季度末归母净资产	2024 年度营业收入	2024 年主营收入构成	分析过程	选取结果
1	301505.SZ	苏州规划	2023/7/19	规划设计、工程设计、工程总承包及管理、智慧城市业务	135,469.11	99,570.68	30,780.67	规划设计:63.7211%;工程设计:33.2821%;智慧城市:2.1069%;工程总承包及管理:0.5317%;其他业务收入:0.3582%	/	保留
2	603153.SH	上海建科	2023/3/13	工程咨询服务、检测与技术服务、环境低碳技术服务、特种工程与产品销售等	556,423.61	362,619.66	415,152.67	工程咨询服务:54.0184%;检测与技术服务:32.2793%;环境低碳技术服务:9.9796%;特种工程与产品销售:3.1385%;其他:0.4349%;其他业务:0.1492%	工程咨询业务为主，且检测业务占比较高	剔除
3	920873.BJ	中设咨询	2021/11/15	城乡规划、工程勘察设计、工程监理、工程检测、施工图审查、项目代建、项目管理、全过程工程咨询及其他相关工程咨询服务	41,062.38	30,410.98	7,283.39	其他咨询:30.2467%;勘察设计-建筑勘察计:21.8231%;勘察设计-市政勘察计:18.1988%;工程检测:15.4554%;施工图审查:7.9483%;勘察计-其他勘察计:4.9591%;机电一体化:0.8751%;其他检测:0.3402%;其他业务:0.1533%	规模太小，且市政勘察计业务占比较小	剔除
4	301038.SZ	深水规院	2021/8/4	为水务建设工程及其配套工程提供勘测设计、规划咨询、项目运管等专业技术服务	182,254.95	86,420.62	85,472.51	勘测设计:48.4630%;项目运管:18.7195%;其他业务:17.3460%;规划咨询:15.4715%	/	保留
5	301027.SZ	华蓝集团	2021/7/15	提供投资咨询、项目策划、	205,040.08	93,345.45	60,494.72	工程设计:66.4475%;国土	建筑类设计业务	剔除

序号	证券代码	证券名称	上市日期	主营业务	2025 年一季 度末总资产	2025 年一季 度末归母净资产	2024 年度营 业收入	2024 年主营收入构成	分析过程	选取 结果
				造价咨询、工程设计、项目管理、工程总承包管理、工程监理、运营维护咨询等综合技术服务。				空间规划:14.5748%;其他主营业务（审图、晒图、发电等）:8.3080%;工程总承包管理:5.0014%;工程咨询:4.5538%;其他业务:1.1144%	为主，且规划业务占比较高	
6	920427.BJ	华维设计	2021/2/5	工程设计及其延伸业务服务。	55,287.17	34,139.10	8,007.44	勘察设计:83.6496%;规划咨询:12.5665%;工程总承包及其他业务:2.1190%;砂石贸易:1.6649%	规模太小	剔除
7	300732.SZ	设研院	2017/12/12	交通、城建、建筑、矿山、水利、环境、能源电力七大领域的基础设施建设和服务	667,780.29	260,424.74	150,075.74	工程设计、咨询及管理:73.7892%;工程总承包:13.0613%;钢结构桥梁装配:6.5997%;其他业务收入:4.1527%;运营业务及其他:2.3971%	工程总承包业务占比较高，资产结构与标的公司差异较大	剔除
8	603458.SH	勘设股份	2017/8/9	工程咨询与工程承包业务	580,347.59	297,598.91	150,466.66	工程咨询:77.2420%;工程承包:20.5426%;产品销售:1.9062%;其他业务:0.3091%	/	保留
9	603357.SH	设计总院	2017/8/1	咨询研发、勘察设计、试验检测等工程前期勘察设计类业务，工程监理、工程代建、运行维护管理等工程建设、运营期的工程管理类业务，以及总承包、专业化施工、PPPEPCBOTBTPMCEMC、资本投资等产业链延伸业务	661,985.88	385,888.21	353,189.54	勘察设计类:57.9374%;工程总承包:36.9784%;工程管理类:4.7402%;其他业务:0.3440%	工程总承包业务占比较高，且资产结构与标的公司差异较大	剔除
10	300675.SZ	建科院	2017/7/19	提供城市绿色发展和绿色人居公信两大全过程技术服务	144,304.94	56,964.75	37,224.41	公信服务:38.0195%;城市规划:24.8682%;建筑设	检测类业务占比较高，且资产结	剔除

序号	证券代码	证券名称	上市日期	主营业务	2025 年一季度末总资产	2025 年一季度末归母净资产	2024 年度营业收入	2024 年主营收入构成	分析过程	选取结果
								计:23.3878%;建筑咨询:5.6219%;EPC 及项目全过程管理:4.2935%;其他:3.8091%	构与标的公司差异较大	
11	002883.SZ	中设股份	2017/6/20	围绕交通、市政、建筑、环境四大业务领域提供全过程工程设计咨询和工程总承包业务	86,755.05	67,840.60	60,721.07	规划咨询及勘察设计:82.6526%;工程总承包:14.3650%;工程监理:2.7359%;其他:0.2403%;项目管理:0.0062%	工程总承包业务占比较高，且资产结构与标的公司差异较大	剔除
12	300500.SZ	启迪设计	2016/2/4	设计咨询、建筑工程、新能源及节能工程	287,957.81	111,456.87	118,479.29	设计咨询:71.4750%;建筑工程:15.3944%;新能源及节能:10.1868%;其他:2.9439%	建筑工程、新能源及节能业务占比较高，且资产结构与标的公司差异较大	剔除
13	603017.SH	中衡设计	2014/12/31	产业服务及城乡建设品质提升相关工程设计及咨询（含绿色低碳智能建筑设计）、工程总承包、项目管理及工程监理业务	333,658.46	148,432.23	133,453.28	设计咨询:58.4758%;工程监理及项目管理:18.3069%;工程总承包:15.5788%;招标代理及咨询项目:6.0838%;其他业务-租赁收入:0.6950%;其他:0.6079%;其他业务-其他收入:0.2518%	建筑类设计为主，且工程监理、工程总承包业务占比较高	剔除
14	603018.SH	华设集团	2014/10/13	规划咨询、工程勘察设计、数字智慧、绿色环保等业务	1,228,154.69	523,431.84	442,807.79	勘察设计:53.0931%;综合检测:11.0467%;低碳及环保业务:9.7336%;数字及智慧业务:9.4980%;规划研究:9.3840%;EPC 及项目全过程管理:5.7002%;	/	保留

序号	证券代码	证券名称	上市日期	主营业务	2025 年一季 度末总资产	2025 年一季 度末归母净资产	2024 年度营 业收入	2024 年主营收入构成	分析过程	选取 结果
								其他业务:0.8167%;其 他:0.7276%		
15	300284.SZ	苏交科	2012/1/10	工程咨询和工程承包服务的 设计、提供和销售	1,549,503.85	846,242.32	472,884.34	勘察设计及其他咨询服 务:65.7038%;综合检 测:26.9932%;项目管 理:5.4884%;环境业 务:1.4223%;其他业务收 入:0.2674%;其他主 营:0.1250%	/	保留
16	000779.SZ	甘咨询	1997/5/28	勘察设计、工程管理、工程 总承包、检验检测业务	542,937.87	388,668.64	197,711.91	勘察设计:50.9088%;工程 监理:17.1781%;技术服 务:12.6965%;前期咨询、 规划:7.6884%;其他 1:5.9524%;工程施 工:5.1167%;租 赁:0.4591%	资产结构与标的 公司差异较大	剔除
17	600720.SH	中交设计	1996/7/16	公路、市政、建筑工程专业 领域的设计咨询业务	2,989,603.80	1,512,601.18	1,243,382.82	勘察设计:74.9493%;工程 总承包及项目管 理:15.7720%;工程试验检 测:3.7240%;监 理:2.4727%;其 他:1.6713%;其他业 务:1.4107%	工程总承包业务 占比较高，且规 模太大	剔除
18	600629.SH	华建集团	1993/2/9	以工程设计咨询为核心，为 城乡建设提供高品质综合解 决方案	1,482,004.35	530,560.39	848,145.17	工程设计:51.3921%;工程 承包:38.3644%;工程技术 咨询管理与勘 察:9.8665%;信息化服务 及销售:0.2179%;其他业 务:0.1591%	工程总承包业务 占比较高，且规 模太大	剔除

如上表所示，财务分析部分选取的可比公司系在估值公允性分析可比公司选取基础上，综合考虑可比公司在经营规模、业务结构、资产结构等多方面因素，选取 5 家同行业上市公司作为可比公司，具备可比性。

## 2、各处可比公司差异的原因及合理性

如前所述，估值公允性分析方面，考虑到标的公司主要从事勘察设计、工程咨询和工程管理业务，选取同行业中业务构成中存在城市规划咨询、勘察设计、工程监理、工程咨询等的上市公司，剔除主要以建筑设计、园林设计、EPC 总包等为主营业务的上市公司，用于分析本次交易评估情况的合理性。

收益法及资产基础法评估选取的可比公司系在估值公允性分析可比公司选取基础上，根据评估准则相关指引要求，综合考虑可比公司与标的公司在业务结构、资产规模、盈利能力等多方面的可比性，同时结合可比公司数量及上市年限等因素，将可比公司数量从 18 家调整为 7 家。

财务分析部分选取可比公司主要用于对比分析毛利率、期间费用率等财务指标。在前述 18 家估值公允性分析可比公司基础上，进一步考虑业务结构、经营规模、资产结构等因素，选取 5 家与标的公司相近的同行业上市公司作为可比公司。

综上，重组报告书选取可比公司系基于工程咨询行业筛选的基础上，综合考虑可比公司选取场景及选取用途、公司具体业务布局、业务结构等，进而进一步确定各选取场景下本次交易的可比公司，各处选取可比公司存在差异具备合理性。

## （三）本次交易标的公司静态市盈率高于可比交易案例的原因及合理性

### 1、可比交易案例情况

截至目前，市场上可比交易情况统计如下表：

股票代码	股票名称	标的公司	主营业务	静态市盈率	动态市盈率	市净率
003013.SZ	地铁设计	工程咨询	工程监理、项目管理和涉轨服务与技术咨询	15.68	13.46	4.83
600720.SH	中交设计	公规院	公路、市政、建筑工程专业领域的设计咨询业务	15.62	14.54	2.14
		一公院	公路、市政、建筑工程专业领域的设计咨询业务	13.14	14.30	1.47
		二公院	公路、市政、建筑工程专业领域的设计咨询业务	18.14	14.90	1.71

股票代码	股票名称	标的公司	主营业务	静态市盈率	动态市盈率	市净率
		西南院	公路、市政、建筑工程专业领域的设计咨询业务	14.38	16.60	2.24
		东北院	公路、市政、建筑工程专业领域的设计咨询业务	25.41	14.29	2.56
		能源院	公路、市政、建筑工程专业领域的设计咨询业务	16.47	12.84	1.20
002883.SZ	中设股份	悉地设计	建筑设计、市政勘察设计和策划咨询	11.10	8.18	1.07
603183.SH	建研院	中测行	房建、市政、桥梁、公路、水利工程等领域建设工程质量检测	9.47	8.18	5.30
300746.SZ	汉嘉设计	杭设股份	工程监理、项目管理和涉轨服务与技术咨询	20.88	13.51	5.76
行业均值				16.03	13.08	2.83
行业中位数				15.65	13.90	2.19
标的公司				26.01	14.97	1.17

注：①静态市盈率=交易作价/标的公司评估基准日前一年归母净利润；②动态市盈率=交易作价/标的公司承诺期平均净利润；③市净率=交易作价/标的公司评估基准日前一年或当年归母净资产

如上表所示，本次交易中，标的公司的静态市盈率为 26.01 倍，高于行业均值 16.03 倍；动态市盈率为 14.97 倍，与可比交易案例的相关指标基本一致。

## 2、本次交易标的公司静态市盈率高于可比交易案例的原因及合理性

标的公司静态市盈率高于可比交易案例的主要原因系标的公司报告期内存在大额应收账款、合同资产余额导致信用减值损失及资产减值损失较高，进而影响标的公司报告期内盈利表现。

### （1）标的公司信用减值损失及资产减值损失情况

报告期内，标的公司信用减值损失及资产减值损失金额及其占比情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
营业总收入	15,389.35	100.00%	80,283.48	100.00%	75,247.35	100.00%
营业总成本	11,531.01	74.93%	60,314.36	75.13%	58,644.92	77.94%
信用减值损失	-404.58	-2.63%	-6,954.89	-8.66%	-5,619.75	-7.47%
其中：应收票据坏账损失	-13.06	-0.08%	-5.05	-0.01%	-	-
应收账款坏账损失	-428.50	-2.78%	-6,974.07	-8.69%	-6,111.16	-8.12%

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
其他应收款坏账损失	36.98	0.24%	24.23	0.03%	491.41	0.65%
资产减值损失	-1,189.28	-7.73%	-6,689.14	-8.33%	-4,502.38	-5.98%
其中：合同资产减值损失	-1,189.28	-7.73%	-6,689.14	-8.33%	-4,502.38	-5.98%
营业利润	2,081.40	13.52%	6,795.77	8.46%	7,257.89	9.65%
净利润	1,826.60	11.87%	6,155.08	7.67%	6,832.35	9.08%

如上表所示，报告期内，标的公司信用减值损失分别为 5,619.75 万元、6,954.89 万元和 404.58 万元，其中应收账款坏账损失分别为 6,111.16 万元、6,974.07 万元和 428.50 万元，分别占当期营业总收入的 8.12%、8.69%和 2.78%。报告期内，标的公司资产减值损失分别为 4,502.38 万元、6,689.14 万元和 1,189.28 万元，均为合同资产减值损失，分别占当期营业总收入的 5.98%、8.33%和 7.73%。

(2) 标的公司与同行业可比公司应收账款及合同资产账龄结构情况

① 应收账款

2023 和 2024 年度，标的公司与同行业可比公司应收账款账龄结构情况如下：

公司简称	年份	1 年以内 (含 1 年)	1-2 年 (含 2 年)	2-3 年 (含 3 年)	3-4 年 (含 4 年)	4-5 年 (含 5 年)	5 年以上	合计
勘设股份	2024 年末	20.90%	23.35%	27.20%	12.67%	7.29%	8.59%	100.00%
	2023 年末	34.47%	31.88%	14.54%	8.70%	3.57%	6.85%	100.00%
苏州规划	2024 年末	44.32%	24.89%	12.04%	18.76%	-	-	100.00%
	2023 年末	56.28%	20.73%	8.20%	14.80%	-	-	100.00%
深水规院	2024 年末	20.34%	2.64%	18.50%	21.46%	36.70%	0.38%	100.00%
	2023 年末	2.81%	18.05%	39.23%	38.65%	0.18%	1.08%	100.00%
苏交科	2024 年末	21.08%	18.38%	13.88%	11.96%	11.09%	23.62%	100.00%
	2023 年末	26.21%	17.70%	14.35%	13.01%	9.15%	19.58%	100.00%
华设集团	2024 年末	24.77%	23.76%	18.57%	13.44%	7.93%	11.52%	100.00%
	2023 年末	37.65%	24.81%	15.17%	9.28%	5.86%	7.23%	100.00%
可比公司 平均值	2024 年末	26.28%	18.60%	18.04%	15.66%	15.75%	11.03%	-
	2023 年末	31.48%	22.63%	18.30%	16.89%	4.69%	8.69%	-

公司简称	年份	1 年以内 (含 1 年)	1-2 年 (含 2 年)	2-3 年 (含 3 年)	3-4 年 (含 4 年)	4-5 年 (含 5 年)	5 年以上	合计
武汉市 政院	2024 年末	28.34%	18.57%	10.51%	9.53%	5.82%	27.23%	100.00%
	2023 年末	29.16%	16.01%	14.05%	7.35%	6.53%	26.89%	100.00%

注 1：同行业可比公司数据来源于招股说明书和定期报告；

注 2：同行业可比公司一季报未披露应收账款账龄情况。

② 合同资产

公司简称	年份	1 年以内 (含 1 年)	1-2 年 (含 2 年)	2-3 年 (含 3 年)	3-4 年 (含 4 年)	4-5 年 (含 5 年)	5 年以上	合计
苏交科	2024 年末	35.15%	26.26%	15.33%	12.20%	4.88%	6.17%	100.00%
	2023 年末	42.51%	21.65%	17.38%	7.94%	5.21%	5.31%	100.00%
武汉市 政院	2024 年末	27.34%	16.19%	19.71%	13.68%	5.74%	17.34%	100.00%
	2023 年末	26.02%	27.07%	18.49%	7.48%	6.41%	14.54%	100.00%

注 1：同行业可比公司数据来源于招股说明书和定期报告；

注 2：同行业可比公司一季报未披露应收账款账龄情况。

注 3：除苏交科以外的其他可比公司未披露合同资产账龄结构

如上表所示，2023 年末和 2024 年末，标的公司 5 年以上应收账款占比分别为 26.89% 和 27.23%，5 年以上合同资产占比分别为 14.54% 和 17.34%，高于同行业可比公司，导致标的公司各年度确认的信用减值损失和资产减值损失较高，影响标的公司报告期内的盈利表现。

（3）标的公司按照同行业可比公司信用减值损失和资产减值损失计算的静态市盈率测算

2024 年度，标的公司与同行业可比公司信用减值损失与资产减值损失占营业收入的比重如下：

公司简称	2024 年	2023 年
勘设股份	-25.69%	-15.25%
苏州规划	-9.86%	-6.25%
深水规院	-4.35%	-16.49%
苏交科	-11.68%	-12.32%
华设集团	-7.32%	-5.45%
可比公司平均值	-11.78%	-11.15%



公司简称	2024 年	2023 年
武汉市政府院	-16.99%	-13.45%

如标的公司信用减值损失与资产减值损失占收入比重维持在同行业平均水平，则本次交易的静态市盈率为 16.12 倍，与可比交易将不存在明显差异。具体测算过程如下：

单位：万元		
项目	金额	占比
营业总收入	80,283.48	100.00%
营业总成本	60,314.36	75.13%
信用减值损失	-6,954.89	-8.66%
资产减值损失	-6,689.14	-8.33%
营业利润	6,795.77	8.46%
净利润	6,155.08	7.67%
按行业平均值调整的信用减值损失和资产减值损失	-9,457.39	-11.78%
调整后营业利润	10,982.40	13.68%
调整后净利润	9,926.49	12.36%
交易作价	160,063.30	
静态市盈率	16.12	

注：静态市盈率=交易作价/标的公司评估基准日前一年归母净利润

（4）标的公司按照 2025 年预测净利润计算的静态市盈率测算

标的公司已采取措施完善应收账款内控管理制度，以降低款项回款风险。随着标的公司持续加强流程管控、提升主动管理意识，未来应收账款等科目余额及账龄结构将逐步优化接近行业正常水平。

根据标的公司 2025 年 11 月 30 日财务数据（未审），2025 年 1-11 月，标的公司实现营业收入为 70,536.12 万元，净利润为 8,131.32 万元。《资产评估报告》中对标的公司 2025 年度预测营业收入为 79,903.53 万元，预测净利润为 9,026.92 万元。经计算，标的公司 2025 年 1-11 月营业收入占 2025 年预测营业收入比重为 88.28%，2025 年 1-11 月净利润占 2025 年预测净利润比重为 90.08%。预计 2025 年标的公司可实现预测净利润，标的公司按 2025 年预测净利润计算的静态市盈率为 17.73 倍，与可比交易静态市盈率不存在显著差异。

（5）标的公司与可比交易案例股东全部权益价值增值率对比分析

截至 2025 年 3 月 31 日，标的公司股东全部权益账面值（母公司口径）为 128,148.07 万元，采用资产基础法下股东全部权益评估值为 149,610.75 万元，增值率为 16.75%，评估增值主要原因如下：

1) 长期股权投资增值率 69.73%，评估增值主要系被评估单位对全资子公司采用成本法核算，而被投资企业累计形成盈利，估值较原始投资成本增值较大。

2) 固定资产评估增值率 88.98%，评估增值主要系：1) 标的公司房屋建筑物取得时间较早，随着房地产市场近年来发展较快，尤其该区域房地产市场较为成熟，从而导致房地产增值较大；2) 本次标的公司房屋建筑物评估结果包含了土地使用权的价值，故导致增值较大；3) 本次标的公司房屋建筑物评估值包含装修价值，故导致增值较大；4) 固定资产评估所取定的经济使用年限长于会计折旧年限。

3) 无形资产评估增值率 757.06%，主要是本次将表外无形资产纳入评估范围形成评估增值。

标的公司与可比交易案例股东全部权益价值评估增值率情况如下：

单位：万元

公司代码	公司简称	交易标的	股东全部权益资产基础法评估值较账面值的增值率	股东全部权益收益法评估值较账面值的增值率	收益法评估结果较资产基础法评估结果的增值率
003013.SZ	地铁设计	广州地铁工程咨询有限公司	74.63%	380.48%	175.14%
600720.SH	中交设计	中交公路规划设计院有限公司	74.29%	259.30%	106.15%
600720.SH	中交设计	中交第一公路勘察设计研究院有限公司	46.97%	232.68%	126.36%
600720.SH	中交设计	中交第二公路勘察设计研究院有限公司	136.51%	305.44%	71.42%
600720.SH	中交设计	中国市政工程西南设计研究总院有限公司	107.88%	268.80%	77.41%
600720.SH	中交设计	中国市政工程东北设计研究总院有限公司	34.08%	314.96%	209.48%
600720.SH	中交设计	中交城市能源研究设计院有限公司	36.87%	39.75%	2.10%
300746.SZ	汉嘉设计	杭州市城乡建设设计股份有限公司	79.65%	468.13%	216.23%
603183.SH	建研院	上海中测行工程检测咨询有限公司	35.67%	476.77%	325.12%
002883.SZ	中设股份	上海悉地工程设计股份有限公司	199.75%	199.47%	-0.09%
平均值			82.63%	294.58%	130.93%

公司代码	公司简称	交易标的	股东全部权益资产 基础法评估值较账 面值的增值率	股东全部权益收 益法评估值较账 面值的增值率	收益法评估结果 较资产基础法评 估结果的增值率
中位值			74.46%	287.12%	116.26%
标的公司			16.75%	24.90%	6.99%

如上表所示，标的公司采用资产基础法和收益法的股东全部权益价值评估结果的增值率分别为 16.75% 和 24.90%，均低于可比案例的增值率；收益法评估结果较资产基础法评估结果的增值率高 6.99%，也低于可比案例的平均水平。

综上所述，标的公司静态市盈率高于可比交易案例的主要原因系标的公司报告期内存在大额应收账款、合同资产余额导致信用减值损失及资产减值损失较高，进而影响标的公司报告期内盈利表现。如标的公司信用减值损失与资产减值损失占收入比重维持在同行业平均水平，则本次交易的静态市盈率为 16.12 倍，与可比交易将不存在明显差异。标的公司按 2025 年预测净利润计算的静态市盈率为 17.73 倍，与可比交易静态市盈率将不存在显著差异。标的公司采用资产基础法和收益法的股东全部权益价值评估结果的增值率及收益法评估结果较资产基础法评估结果的增值率均低于可比案例平均水平。本次交易标的公司静态市盈率高于可比交易案例具备合理性。

**（四）本次评估作价是否包含募投项目收益，如是，说明合理性、募投项目预测收益在标的资产预测收益中的占比、标的业绩补偿承诺是否包括募集配套资金产生的收益；如否，说明募投项目单独核算的可行性**

#### **1、标的资产收益法评估中未包含本次募投项目收益**

本次收益法评估采用股权自由现金折现模型，通过预测未来年度营业收入、营业成本、税金及附加、期间费用、所得税等计算标的资产的经营性资产价值。考虑到本次配套融资尚需获得上交所审核通过及中国证监会作出予以注册决定，本次评估未以募集配套资金成功实施作为假设前提，本次募集配套资金成功与否并不影响标的资产的评估值。在收益法预测中，标的公司的营业收入、营业成本、税金及附加、期间费用、所得税等均未考虑募集配套资金的影响。因此，标的资产收益法评估预测收益及标的业绩补偿承诺均不包含本次募集配套资金的投入以及本次募投项目的收益。

#### **2、本次募投项目单独核算的可行性**

本次募集配套资金拟用于支付本次交易的现金对价、中介机构费用及相关税费、投

入标的公司在建项目建设等，具体如下：

单位：万元

序号	项目名称	拟投资总额	拟使用募集资金	占募集配套资金总额的比例	实施主体	是否产生直接效益
1	支付本次交易的现金对价	24,000.00	24,000.00	31.75%	-	-
2	全国市场战略化布局项目	5,297.89	5,200.00	6.88%	武汉市政院	是
3	厂网河湖一体化全过程咨询中心建设项目	3,661.12	3,600.00	4.76%	武汉市政院	是
4	城市综合服务 AI 数智中心项目	13,536.82	13,500.00	17.86%	武汉市政院	是
5	公司信息化及城市基础设施更新运维能力提升项目	21,037.26	21,000.00	27.78%	武汉市政院	否
6	低空经济研究及试点应用项目	5,842.21	5,800.00	7.67%	武汉市政院	否
7	支付本次交易中介机构费用、相关税费	2,500.00	2,500.00	3.31%	-	-
合计		75,875.30	75,600.00	100.00%		

如上表所示，本次募投项目除支付本次交易的现金对价、中介机构费用及相关税费外，均用于投入标的公司在建项目建设。

本次募集配套资金到位后，上市公司将设立专门账户进行存储、使用和管理，并根据标的公司项目建设的进度投入募集资金。标的公司系具有独立法人资格的有限责任公司，在财务上独立核算。目前标的公司的财务核算系统支持对所有资产负债表科目和利润表科目按照部门和人员进行辅助分类核算；另外标的公司将为每个募投项目设置单独的银行账户，核算其资金往来。

为确保募投项目独立核算，项目收入及主要成本核算情况具体如下：

#### （1）收入

本次募投项目中，全国市场战略化布局项目、厂网河湖一体化全过程咨询中心建设项目和城市综合服务 AI 数智中心项目可以产生独立的收入，各项目所形成的服务与现有服务可区分，募投项目销售收入能够做到独立核算。

#### （2）成本

募投项目成本主要包括人工费用、场地费、设备及软件费及其他费用等，其中：

1)人工费用:标的公司拟采用内部选聘及外部招聘等方式组建募投项目执行团队。对于其他团队参与募投项目的人员,将通过恰当的分摊标准(如工时),将其成本费用在不同项目和不同部门之间进行分摊,对于无法分摊的成本费用,则由标的公司现有业务承担。

## 2) 场地费:

① 全国市场战略化布局项目:本项目拟在雄安新区、粤港澳大湾区、西藏新设分公司、扩大宁波分公司建设规模,各分公司场地租赁形成的新增场租及装修等费用均可独立核算。

② 厂网河湖一体化全过程咨询中心建设项目:本项目拟利用标的公司现有场地开展,利用现有建筑面积为 560.00m<sup>2</sup>。标的公司现有场地为自有房产,无需支付场地费。

③ 城市综合服务 AI 数智中心项目:本项目拟利用标的公司现有场地开展,利用现有建筑面积为 520.00m<sup>2</sup>。标的公司现有场地为自有房产,无需支付场地费。

④ 公司信息化及城市基础设施更新运维能力提升项目:本项目利用现有办公场地及租赁场地进行建设,利用现有办公楼 1,530.00m<sup>2</sup>、租赁实验室场地 13,860.00m<sup>2</sup>、租赁停车场 23,000.00m<sup>2</sup>。标的公司现有场地为自有房产,无需支付场地费;对于新增租赁场所产生的场租及装修改造费用可以单独核算。

⑤ 低空经济研究及试点应用项目:本项目拟利用现有场所,总建筑面积 440.00m<sup>2</sup>。此外,本项目拟于武汉市租赁 10 个场地建设无人机机巢,需装修改造;拟于武汉市蔡甸区桐湖办事处会展南路与艺术大道交汇处以西,租赁土地进行沉湖国际小镇航空飞行营地建设(租赁面积 5 亩);拟于武汉市东湖开发区九峰乡与花山镇交界的九峰山革命烈士陵园,租赁场地进行九峰山低空试点建设。标的公司现有场地为自有房产,无需支付场地费;对于新增租赁场所产生的场租及装修改造费用可以单独核算。

3) 设备及软件费:本次募投项目新购置的机器设备和无形资产都将按照上市公司募集资金使用管理办法的规定,专项购置,按项目单独设置辅助核算科目,实现购置成本和折旧摊销独立核算。

4) 其他费用:标的公司将为本次募投项目新设分公司或部门,大部分费用支出可以通过部门的辅助核算直接归集到项目中。小部分公用共享的费用支出,通过恰当的分摊标准(比如场地实际使用面积占比或人员占比),将其成本费用在不同项目和不同部

门之间进行分摊，若确无恰当标准的，其成本费用由标的公司现有业务承担。

综上所述，标的公司将分别按照不同项目，独立核算其各募投项目产生的收入，以及实际发生或按照上述各项分摊原则所得的成本费用，本次募投项目单独核算具备可行性。

（五）标的公司整体涉诉金额，主要未决诉讼的进展，标的公司作为被告案件的相关会计处理，是否已计提足额的负债或费用；本次评估对尚未了结的诉讼和仲裁的考虑，及对估值的影响

1、标的公司整体涉诉金额，主要未决诉讼的进展

截至本问询回复出具日，标的公司全部尚未了结的诉讼、仲裁案件共 35 起，整体涉诉金额为 2,580.26 万元，其中作为被告/被申请人案件共 5 起，涉诉金额为 1,028.15 万元。全部未决诉讼、仲裁案件情况及进展如下表所示：

序号	案件名称	案件身份	案由	受理机构	案号	最新审理程序	涉案金额（万元）	备注
1.	石少红与武汉市汉江湾生态综合治理运营有限公司、武汉市政工程设计研究院有限责任公司、武汉武钢绿色城市技术发展有限公司、湖北柏仁建设工程有限公司、邑井风（武汉）建设工程有限公司建设工程施工合同纠纷	一审被告	合同纠纷	武汉市中级人民法院	（2025）鄂01民终15158号	二审终审	134.56	一审判决市政院无责，其他当事人上诉。二审法院 2025 年 11 月 13 日作出终审判决：驳回上诉，维持原判。
2.	石少红与武汉市汉江湾生态综合治理运营有限公司、武汉市政工程设计研究院有限责任公司、武汉武钢绿色城市技术发展有限公司、深圳潮汕建设集团有限公司、邑井风（武汉）建设工程有限公司建设工程施工合同纠纷	一审被告	合同纠纷	武汉市中级人民法院	（2025）鄂01民终15159号	二审终审	293.65	一审判决市政院无责，其他当事人上诉。二审法院 2025 年 11 月 13 日作出终审判决：驳回上诉，维持原判。
3.	石少红与武汉市汉江湾生态综合治理运营有限公司、武汉市政工程设计研究院有限责任公司、武汉武钢绿色城市技术发展有	一审被告	合同纠纷	武汉市中级人民法院	（2025）鄂01民终14728号	二审终审	265.65	一审判决市政院无责，其他当事人上诉。二审法院 2025 年 11 月 10 日作出终审判决：驳回上诉，

序号	案件名称	案件身份	案由	受理机构	案号	最新审理程序	涉案金额(万元)	备注
	限公司、湖北柏仁建设工程有限公司、邑井风（武汉）建设工程有限公司建设工程施工合同纠纷							维持原判。
4.	湖北宜化投资开发有限公司与张波、徐前进、胡少燕、陈海强、梅德高、杨卓、鲍厚磊、杜娟、喻星、李铭、武汉市政工程设计研究院有限责任公司建设工程设计合同纠纷	被上诉人	合同纠纷	武汉市中级人民法院	（2025）鄂01民终18243号	二审审结	146.65	一审判决：宜化公司与襄城公司于2019年1月15日签订的《建设工程设计合同（房屋建筑工程）》无效；驳回宜化公司其他诉讼请求。二审法院2025年11月26日作出终审判决：驳回上诉，维持原判。
5.	武汉寅瀚源电力设计与武汉市政工程设计研究院有限责任公司建设工程设计合同纠纷	仲裁被申请人	合同纠纷	武汉仲裁委员会	（2025）武仲受字第000003673号	审理中	187.64	/
6.	郑强强与云南畅远交通科技有限公司、武汉市政工程设计研究院有限责任公司、云南滇中建设投资有限公司、云南京建投资建设建设有限公司	一审第三人	合同纠纷	昆明市官渡区人民法院	（2024）云0111民诉前调28517号	一审中	201.01	/
7.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与红安恒勤旅游开发有限公司建设工程设计合同纠纷	一审原告	合同纠纷	红安县人民法院	（2025）鄂1122民初3604号	一审判决（已生效）	58.65	一审判决被告支付586470.31元及逾期利息
8.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与武汉中央商务区股份有限公司技术咨询合同纠纷	一审原告	合同纠纷	武汉市江汉区人民法院	（2025）鄂0103知民初875号	审理中	5.40	/
9.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与武汉东湖恒大房地产开发有限公司建设工程设计合同纠纷	一审原告	合同纠纷	武汉市洪山区人民法院	（2025）鄂0111民初20502号	审理中	1.94	2025年12月1日裁定移送湖北省武汉东湖新技术开发区人民法院处理
10.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与家美天晟集团有限公司	一审原告	合同纠纷	武汉市江汉区人民法院	（2025）鄂0103民初16450号	审理中	4.00	/

序号	案件名称	案件身份	案由	受理机构	案号	最新审理程序	涉案金额(万元)	备注
	司合同纠纷							
11.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与武汉中央商务区股份有限公司建设工程设计合同纠纷	仲裁申请人	合同纠纷	武汉仲裁委员会	(2025)武仲受字第000001801号	审理中	27.44 /	
12.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与山河建设集团有限公司建设工程设计合同纠纷	仲裁申请人	合同纠纷	武汉仲裁委员会	(2025)武仲受字第000001521号	审理中	16.20 /	
13.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与武汉虹玉置业有限公司技术咨询合同纠纷	仲裁申请人	合同纠纷	武汉仲裁委员会	(2025)武仲受字第000002041号	审理中	5.66 /	
14.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与武汉中央商务区股份有限公司建设工程设计合同纠纷	仲裁申请人	合同纠纷	武汉仲裁委员会	(2025)武仲受字第000001800号	审理中	17.65 /	
15.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与武汉中央商务区股份有限公司建设工程设计合同纠纷	仲裁申请人	合同纠纷	武汉仲裁委员会	(2025)武仲受字第000001799号	审理中	2.66 /	
16.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与武汉中央商务区股份有限公司建设工程设计合同纠纷	仲裁申请人	合同纠纷	武汉仲裁委员会	(2025)武仲受字第000001796号	审理中	4.01 /	
17.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与武汉中央商务区股份有限公司建设工程设计合同纠纷	仲裁申请人	合同纠纷	武汉仲裁委员会	(2025)武仲受字第000001795号	审理中	11.48 /	
18.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与武汉中央商务区股份有限公司建设工程设计合同纠纷	仲裁申请人	合同纠纷	武汉仲裁委员会	(2025)武仲受字第000001794号	审理中	9.20 /	
19.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与武汉中央商务区股份有限公司建设工程设计合同纠纷	仲裁申请人	合同纠纷	武汉仲裁委员会	(2025)武仲受字第000001792号	审理中	6.00 /	
20.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与武汉中央商务区股份	仲裁申请人	合同纠纷	武汉仲裁委员会	(2025)武仲受字第000001791号	审理中	1.31 /	



序号	案件名称	案件身份	案由	受理机构	案号	最新审理程序	涉案金额(万元)	备注
	有限公司建设工程设计合同纠纷							
21.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与武汉中央商务区股份有限公司建设工程监理合同纠纷	仲裁申请人	合同纠纷	武汉仲裁委员会	(2025)武仲受字第000002354号	审理中	16.26	/
22.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与武汉中央商务区股份有限公司建设工程监理合同纠纷	仲裁申请人	合同纠纷	武汉仲裁委员会	(2025)武仲受字第000002356号	审理中	8.16	/
23.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与美好置业集团股份有限公司、武汉美好新城建设发展有限公司技术服务合同纠纷	一审原告	合同纠纷	湖北省洪湖市人民法院	(2025)鄂1083民初字第331号	一审判决(已生效)	596.74	一审判决支持449.93万元及利息,已申请强制执行
24.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与红安瑞文健康产业有限公司合同纠纷	一审原告	合同纠纷	红安县人民法院	(2025)鄂1122民初字第2661号	一审判决(已生效)	80.00	一审判决支持诉请80万元及逾期利息,已申请强制执行
25.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与华夏幸福产业新城(孝感)有限公司建设工程设计合同纠纷	一审原告	合同纠纷	孝感市孝南区人民法院	(2025)鄂0902民初字第3895号	一审判决(已生效)	11.63	一审判决支持诉请11.63万元及逾期违约金,判决尚未履行
26.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与山河建设集团有限公司建设工程设计合同纠纷	仲裁申请人	合同纠纷	十堰仲裁委员会	(2025)十仲裁字第157号	已裁决	226.15	裁决支持30.8万元及违约金、律师费0.2万元
27.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与武汉中央商务区股份有限公司建设工程设计合同纠纷	仲裁申请人	合同纠纷	武汉仲裁委员会	(2025)武仲受字第000001524号	已调解结案	30.20	(2025)武仲调字第0000002641号,调解金额24万元,债务人尚未履行
28.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与武汉中央商务区股份有限公司建设工程设计合同纠纷	仲裁申请人	合同纠纷	武汉仲裁委员会	(2025)武仲受字第000001527号	已调解结案	40.20	(2025)武仲调字第0000002638号,调解金额36万元,债务人尚未履行
29.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与武汉中央商务区股份有限公司建设工程设计合同纠纷	仲裁申请人	合同纠纷	武汉仲裁委员会	(2025)武仲受字第000001528号	已调解结案	46.50	(2025)武仲调字第0000002639号,调解金额46.2978万元,债务人尚未履行
30.	武汉市政工程设计研	仲裁申请人	合同	武汉仲裁	(2025)武仲	已调解	16.20	(2025)武仲调

序号	案件名称	案件身份	案由	受理机构	案号	最新审理程序	涉案金额(万元)	备注
	究院有限责任公司与武汉中央商务区股份有限公司建设工程设计合同纠纷		纠纷	委员会	受 字 第 000001529 号	结案		字第 0000002640 号, 调解金额 16 万元, 债务人尚未履行
31.	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与武汉金色中光房地产置业有限公司建设工程设计合同纠纷	仲裁申请人	合同纠纷	武汉仲裁委员会	(2025)武仲受 字 第 000001742 号	已裁决	2.36	(2025)武仲裁字第 000004027 号, 裁决支付 2.36 万元及逾期违约金
32	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与武汉香华林商业发展有限公司建设工程设计合同纠纷	仲裁申请人	合同纠纷	武汉仲裁委员会	(2025)武仲受 字 第 000001870 号	已裁决	40.20	(2025)武仲裁字第 000004226 号, 裁决驳回全部仲裁请求
33	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与云南澄江产业园区管理委员会建设工程设计合同纠纷	仲裁申请人	合同纠纷	玉溪市仲裁委员会	(2025)玉仲立字第 1 号	已调解结案	4.95	(2025)玉仲调字第 1 号, 调解金额 4.95 万元及违约金, 债务人尚未履行
34	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与苍南县灵溪镇人民政府	仲裁申请人	合同纠纷	温州仲裁委员会	(2024)温仲字第 50 号	已调解结案	50.00	(2024)温仲调字第 50 号, 债务人已支付 22.5 万元, 尚有 27.5 万元未履行
35	武汉市政工程设计研究院有限责任公司与蒙自市住房和城乡建设局建设工程设计合同纠纷	一审原告	合同纠纷	云南省蒙自市人民法院	(2024)云 2503 诉前调 确 875 号	已调解结案	9.95	调解金额 9.95 万元, 债务人尚未履行

## 2、标的公司作为被告案件的相关会计处理，是否已计提足额的负债或费用

根据《企业会计准则第 13 号—或有事项》第四条规定：与或有事项相关的义务同时满足下列条件的，应当确认为预计负债：（1）该义务是企业承担的现时义务；（2）履行该义务很可能导致经济利益流出企业；（3）该义务的金额能够可靠地计量。截至报告期末，标的公司按照《企业会计准则第 13 号——或有事项》的相关要求，对涉诉案件按照实际情况和胜诉败诉概率及涉诉金额分析测试是否需要计提预计负债，案件的胜诉败诉概率由标的公司法务部及案件代理律师根据类似案件判例和相关经验综合预估确定。

如前表所示，标的公司作为被告案件的未决诉讼主要为经济合同纠纷，分为两类：第一类为第三方起诉标的公司其他合作方，将标的公司作为第三方连带责任人起诉，因标的公司不承担主要责任，且预期很可能胜诉，不会对标的公司造成实际损失，无需计

提预计负债；第二类为分包供应商起诉标的公司请求支付对应的项目工程款及逾期利息，标的公司已将应付项目款项足额入账，不会给标的公司造成额外的损失，无需额外计提预计负债。

综上所述，标的公司对作为被告的涉诉案件已足额计提负债或费用，相关会计处理符合企业会计准则的相关规定。

### **3、本次评估对尚未了结的诉讼和仲裁的考虑，及对估值的影响**

本次评估在资产评估报告的特别事项说明中对截至评估报告日的未决诉讼进行了披露，未考虑其对评估结论的影响。

如前表所示，在未决诉讼中，标的公司作为原告涉案金额较大的案件一审判决已生效并获支持，待被告方履行，标的公司判断预期可以收回，对于预期无法全额收回的，已经计提了充分的坏账准备，故无需单项计提或确认损失。在标的公司作为被告的案件，第三方起诉标的公司其他合作方，将标的公司作为第三方连带责任人起诉，因标的公司不承担主要责任，且预期很可能胜诉，不会对公司造成实际损失；分包供应商起诉标的公司请求支付对应的项目工程款及逾期利息，标的公司已将应付项目款项足额入账，不会给标的公司造成额外的损失。综上，本次尚未了结的诉讼和仲裁对估值无重大影响。

## **二、中介机构核查情况**

### **（一）核查程序**

针对上述事项，评估师主要履行了以下核查程序：

- 1、查询标的公司报告期内的《审计报告》，分析标的公司净利润下降的原因；
- 2、查阅标的公司前次职工持股股权转让相关《净资产专项审计报告》、《武汉市政工程设计研究院有限责任公司 2022 年度股利分配方案》、《武汉市政工程设计研究院有限责任公司之股权转让合同》，查阅《重组报告书》、《资产评估报告》及相关评估说明；分析前次股权转让价格与本次交易价格存在差异的原因及合理性；
- 3、查阅可比上市公司、可比交易案例的公开披露资料，分析《重组报告书》选取可比公司的依据及可比性，各处可比公司差异的原因及合理性，分析本次交易标的公司静态市盈率高于可比交易案例的原因及合理性；
- 4、取得标的公司关于完善应收账款内控管理制度的说明及标的公司 2025 年 1-11

月财务数据（未经审计）；

5、查阅本次募投项目的可行性研究报告，了解各项投资构成和效益预测的明细内容、测算依据、测算过程等，了解并复核本次募投项目收益的测算依据、测算过程；

6、查阅本次交易的《业绩承诺补偿协议》以及标的公司出具的相关说明，了解业绩补偿承诺中实际实现净利润时剔除募投项目收益的可行性；

7、查阅截至本问询回复出具日标的公司全部尚未了结的诉讼、仲裁清单以及相关的诉讼、仲裁文件，了解标的公司对作为被告案件的会计处理，分析标的公司是否已计提足额的负债或费用，及对估值的影响。

## （二）核查意见

### 经核查，评估师认为：

1、本次交易评估值与前次职工股转让价格存在差异主要系两次定价的基准日不同、定价依据不同、支付方式不同，具备合理性；

2、重组报告书选取可比公司系基于工程咨询行业筛选的基础上，综合考虑可比公司选取场景及选取用途、公司具体业务布局、业务结构等，进而进一步确定各选取场景下本次交易的可比公司，各处选取可比公司存在差异具备合理性；

3、标的公司静态市盈率高于可比交易的主要原因系标的公司报告期内存在大额应收账款、合同资产余额导致信用减值损失及资产减值损失较高，进而影响标的公司报告期内盈利表现。如标的公司信用减值损失与资产减值损失占收入比重维持在同行业平均水平，则本次交易的静态市盈率为 16.12 倍，与可比交易将不存在明显差异。标的公司按 2025 年预测净利润计算的静态市盈率为 17.73 倍，与可比交易静态市盈率将不存在显著差异。标的公司采用资产基础法和收益法的股东全部权益价值评估结果的增值率及收益法评估结果较资产基础法评估结果的增值率均低于可比案例平均水平。本次交易标的公司静态市盈率高于可比交易案例具备合理性；

4、标的资产收益法评估预测收益及标的业绩补偿承诺均不包含本次募集配套资金的投入以及本次募投项目的收益。标的公司将分别按照不同项目，独立核算其各募投项目产生的收入，以及实际发生或按照上述各项分摊原则所得的成本费用，本次募投项目单独核算具备可行性；

5、标的公司对作为被告的涉诉案件已足额计提负债或费用，相关会计处理符合企业会计准则的相关规定。本次评估在资产评估报告的特别事项说明中对截至评估报告日的未决诉讼进行了披露，未考虑其对评估结论的影响。本次尚未了结的诉讼和仲裁对估值无重大影响。

#### 4.关于标的公司收益法评估

根据重组报告书：（1）预测期按照在手合同项目、已中标项目、目前跟踪项目、业务规划或其他预测四类对标的公司营业收入进行预测；（2）预测期标的公司毛利率在30.10%至32.65%之间，报告期毛利率分别为38.95%、40.35%和40.29%；（3）预测期标的公司销售费用率、管理费用率和研发费用率较报告期差异不大，报告期标的公司期间费用率低于同行业可比公司；（4）本次评估不对信用及资产减值损失进行预测，2023年和2024年标的公司资产减值损失和信用减值损失合计金额分别为10,122.13万元和13,644.03万元；（5）2025年至2030年，标的公司预测净利润分别为9,031.67万元、11,314.28万元、11,738.71万元、12,016.44万元、12,387.02万元和12,746.17万元，与报告期内净利润差异较大，2023年和2024年标的公司净利润分别为6,832.35万元和6,155.08万元；（6）营运资金增加额在-24,566.79万元至2,627.83万元区间；（7）预测期折旧摊销金额在1,368.17万元至1,647.28万元区间，资本性支出在296.47万元至2,457.42万元区间；（8）评估中采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率，标的资产预测期折现率为10.02%。

请公司披露：（1）标的公司在手合同项目、已中标项目金额与测算收入额存在差异的原因，预计完工进度确认依据；结合历史数据，分析目前跟踪项目转化为收入金额的测算依据及合理性；结合国家基础设施投资、湖北省内市政工程建设投资规划、湖北省外业务拓展情况、行业竞争格局及同行业可比公司业务发展情况等，分析标的公司业务规划或其他预测收入的依据及合理性；（2）预测期标的公司毛利率的确定依据及合理性；（3）结合同行业可比公司情况、标的公司历史数据，分析预测期期间费用率的确定依据及合理性；（4）本次评估未对信用减值损失及资产减值损失进行预测的原因，是否符合评估准则要求，是否符合可比案例等行业惯例；如按照报告期内的计提水平考虑信用减值损失及资产减值损失，模拟测算对估值的影响，业绩承诺金额是否考虑信用减值损失及资产减值损失的影响；（5）预测期标的公司净利润高于报告期的依据及可实现性，

预测期净利润、业绩承诺金额是否考虑了信用减值损失及资产减值损失转回的影响；（6）具体列示预测期营运资金增加额的测算依据和计算过程，并结合应收账款和合同资产的回收情况，分析营运资金评估的合理性；（7）结合可比案例，分析预测期及永续期折旧摊销金额的预测依据及合理性、预测期及永续期资本性支出的确定依据及与折旧摊销的匹配性；（8）结合近期可比案例，分析标的资产本次交易收益法评估折现率相关参数选取的合理性；（9）结合标的公司主要财务指标实现情况，分析 2025 年业绩预测的可实现性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

## 一、公司披露

（一）标的公司在手合同项目、已中标项目金额与测算收入额存在差异的原因，预计完工进度确认依据；结合历史数据，分析目前跟踪项目转化为收入金额的测算依据及合理性；结合国家基础设施投资、湖北省内市政工程建设投资规划、湖北省外业务拓展情况、行业竞争格局及同行业可比公司业务发展情况等，分析标的公司业务规划或其他预测收入的依据及合理性

### 1、标的公司在手合同项目、已中标项目金额与测算收入额存在差异的原因

标的公司营业收入预测如下：

单位：万元

项目/年度	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
在手合同金额（含税）	56,128.73	31,828.13	13,779.11	15,976.13	3,288.52	13,497.48
税率	6%	6%	6%	6%	6%	6%
<b>1.在手合同收入</b>	<b>52,951.63</b>	<b>30,026.54</b>	<b>12,999.16</b>	<b>15,071.83</b>	<b>3,102.37</b>	<b>12,733.47</b>
已中标项目合同额（含税）	12,256.30	6,954.37	4,098.99	515.78	64.97	-
税率	6%	6%	6%	6%	6%	6%
<b>2.已中标项目收入</b>	<b>11,562.54</b>	<b>6,560.73</b>	<b>3,866.98</b>	<b>486.59</b>	<b>61.29</b>	<b>-</b>
跟踪项目预计合同额（含税）	-	36,196.50	46,255.46	24,745.11	12,399.98	-
税率	6%	6%	6%	6%	6%	6%
<b>3.跟踪项目收入</b>	<b>-</b>	<b>34,147.64</b>	<b>43,637.22</b>	<b>23,344.44</b>	<b>11,698.10</b>	<b>-</b>
<b>4 业务规划或其他预测收入</b>	<b>-</b>	<b>10,944.80</b>	<b>23,047.56</b>	<b>46,598.58</b>	<b>72,669.59</b>	<b>76,906.84</b>

项目/年度	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
营业收入合计	64,514.17	81,679.71	83,550.92	85,501.43	87,531.35	89,640.31
存量合同收入覆盖率	100.00%	44.79%	20.19%	18.20%	3.61%	14.21%

标的公司预测的收入除了包含在手合同项目（存量合同）收入和已中标项目收入，还包含标的公司跟踪项目收入，以及武汉市或其他政府及平台单位规划项目等未来新增合同项目收入。标的公司在手合同项目、已中标项目金额与测算收入额存在差异为税差。

## 2、标的公司预计完工进度确认依据

标的公司预计完工进度的确认主要依据以下方面：

（1）业主建设计划：根据项目业主提供的总体建设计划、年度投资安排及阶段性目标，结合合同约定的工期要求，合理预测各阶段完工进度。

（2）历史项目经验：参考同类项目的历史执行情况，包括设计周期、审批流程、施工配合等环节的时间分布，作为进度预测的参考依据。

（3）项目实际进展：结合项目当前已完成工作量、已交付成果及后续工作计划，动态调整完工进度预测。

（4）合同约定节点：根据合同中约定的里程碑节点、交付物要求及付款条件，判断各阶段完工进度及收入确认时点。

## 3、结合历史数据，分析目前跟踪项目转化为收入金额的测算依据

标的公司目前跟踪项目包含公司目前正在跟踪、前期策划跟踪，及已提交成果或在实施过程中的项目，该等项目已在履行招标程序或拟于近期招标。

标的公司基于历史项目执行情况及转化率数据，对目前跟踪项目转化为收入的金额进行测算，主要依据如下：

（1）历史转化率分析：根据过去三年已签约项目的实际执行情况，统计从合同签订到收入确认的平均周期及各阶段收入确认比例，作为新项目收入预测的参考基准。

（2）项目类型与规模匹配：针对不同类型的项目（如市政道路、桥梁隧道、水务环保等），分别分析其历史收入确认节奏和转化率，确保预测与项目特性相符。

（3）跟踪项目阶段划分：将当前跟踪项目按阶段（如前期咨询、设计、监理、检测等）进行分类，结合历史各阶段收入占比，合理预测未来各年度收入实现金额。

（4）市场环境 with 政策影响：考虑当前宏观经济、地方政府投资力度、行业政策变化等因素，对历史转化率进行适当调整，以反映当前市场环境下项目的执行可能性。

标的公司 2023 年、2024 年和 2025 年 1-3 月新签合同收入转化率分别为 54.76%、41.52% 和 40.23%，三年平均转化率为 45.51%，收入确认周期一般为 1-4 年。

根据上述测算依据，标的公司对跟踪项目（新签合同项目）2025 年—2030 年预测收入转化率分别为 14.11%、35.11%、43.67%、40.08%、45.76%、39.70%。2025 年新签合同项目收入转化率偏低，主要是 2025 年存量合同收入覆盖率较高。

标的公司不同业务类型收入确认方法和履约进度确认方法如下表所示：

业务类型	收入确认方法	履约进度确认方法	确认方式	节点数量
勘察设计	时段法	产出法	标准节点法	一节点、二节点、三节点、四节点、五节点
工程咨询	时段法	产出法	标准节点法	一节点、二节点
工程管理（工程监理、EPC 项目管理）	时段法	产出法	工作量法	——
工程管理（项目管理）	时段法	产出法	标准节点法	三节点
其他业务（工程检测、工程施工、全过程咨询等）	时段法/时点法	产出法	工作量法	——
其他业务（规划）		产出法	标准节点法	一节点、二节点

如上表所示，以勘察设计业务多阶段设计项目（初步设计+施工图设计）为例，该类业务的履约进度采用标准节点法确认，节点数量为五节点，如 2025 年 3 月 31 日前已提交了初步设计，则形成合同额 32% 的收入；预计 2025 年 4 至 12 月完成初设批复并提交施工图设计，则分别形成合同额 8% 和 32% 的收入；预计 2026 年完成施工图图审并开工，2026 年形成合同额 8% 的收入，预计施工期两年，2028 年竣工，则该项目 2027 年无收入，2028 年形成合同额 20% 的收入。其他业务板块收入预测原则和方式一致。

如上所述，同类业务当期收入转化率不同主要系不同项目阶段组成、生产进度不尽相同所致。对于部分勘察设计合同收入预测比例为非标准比例的，主要系合同内含多个项目，每个项目是根据各细分业务类型收入确认方法，按照完成进度确认收入比例，由于各项目合同额及生产先后进度不一致，故整个合同各项目年度收入求和后为非标准比例。



综上，标的公司根据项目业务类别、收入确认方式、履约进度、各阶段收入确认比例对跟踪项目转化为收入金额进行测算，其测算依据符合标的公司收入确认方法和实际情况，具有合理性。

#### **4、结合国家基础设施投资、湖北省内市政工程建设投资规划、湖北省外业务拓展情况、行业竞争格局及同行业可比公司业务发展情况等，分析标的公司业务规划或其他预测收入的依据及合理性**

##### **（1）国家基础设施投资政策支持**

根据国家统计局发布数据显示，初步核算，2025 年前三季度国内生产总值 1,015,036 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。中国 1-9 月固定资产投资（不含农户）371,535 亿元，同比下降 0.5%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 3.0%。分领域看，基础设施投资增长 1.1%，制造业投资增长 4.0%，房地产开发投资下降 13.9%。值得注意的是，分地区看，东部地区投资同比下降 4.5%，中部地区投资增长 1.5%，西部地区投资增长 1.5%，东北地区投资下降 8.4%。

为深化城市安全韧性提升行动，推进数字化、网络化、智能化新型城市基础设施建设，打造承受适应能力强、恢复速度快的韧性城市，增强城市风险防控和治理能力，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》（以下简称《意见》）。《意见》提出，到 2027 年，新型城市基础设施建设取得明显进展，对韧性城市建设的支撑作用不断增强，形成一批可复制可推广的经验做法。到 2030 年，新型城市基础设施建设取得显著成效，推动建成一批高水平韧性城市，城市安全韧性持续提升，城市运行更安全、更有序、更智慧、更高效。为实现这一目标，《意见》明确 11 项重点任务，包括实施智能化市政基础设施建设和改造、推动智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展、发展智慧住区、提升房屋建筑管理智慧化水平、开展数字家庭建设、推动智能建造与建筑工业化协同发展、完善城市信息模型（CIM）平台、搭建完善城市运行管理服务平台、强化科技引领和人才培养、创新体制机制、保障网络和数据安全等。

根据贯彻落实《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》行动方案（2025—2027 年）（以下简称《行动方案》），《行动方案》提出主要目标，到 2027 年年底，新型城市基础设施建设取得明显进展，对韧性城市建设的支撑作用显著增强：①智

能化市政基础设施覆盖率较 2025 年提升 50%，城市生命线工程实现实时监测预警全覆盖；②建成一批车路协同示范路段，智慧停车泊位新增 200 万个以上，应急物流响应效率提升 30%；③培育 100 个智慧住区示范项目，数字家庭普及率达到 40%；④地级及以上城市 CIM 平台覆盖率达 100%，城市运行管理“一网统管”能力显著提升；⑤形成 30 项可复制可推广的经验做法，为 2030 年建成高水平韧性城市奠定基础。

为实现目标，《行动方案》明确 8 项重点任务，包括实施智能化市政基础设施升级工程；打造智慧交通与物流支撑体系；建设安全宜居智慧住区；提升房屋建筑智慧管理水平；加快数字家庭普及应用；推动智能建造产业升级；深化 CIM 平台建设与应用；完善城市运行管理服务平台。

2025 中央城市工作会议（以下简称“会议”）指出，我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。城市工作要深刻把握、主动适应形势变化，转变城市发展理念，更加注重以人为本；转变城市发展方式，更加注重集约高效；转变城市发展动力，更加注重特色发展；转变城市工作重心，更加注重治理投入；转变城市工作方法，更加注重统筹协调。

会议强调，当前和今后一个时期城市工作的总体要求是：坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十大和二十届二中、三中全会精神，全面贯彻习近平总书记关于城市工作的重要论述，坚持和加强党的全面领导，认真践行人民城市理念，坚持稳中求进工作总基调，坚持因地制宜、分类指导，以建设创新、宜居、美丽、韧性、文明、智慧的现代化人民城市为目标，以推动城市高质量发展为主题，以坚持城市内涵式发展为主线，以推进城市更新为重要抓手，大力推动城市结构优化、动能转换、品质提升、绿色转型、文脉赓续、治理增效，牢牢守住城市安全底线，走出一条中国特色城市现代化新路子。

会议同时部署城市工作 7 个方面的重点任务，分别为：一是着力优化现代化城市体系。着眼于提高城市对人口和经济社会发展的综合承载能力，发展组团式、网络化的现代化城市群和都市圈，分类推进以县城为重要载体的城镇化建设，继续推进农业转移人口市民化，促进大中小城市和小城镇协调发展，促进城乡融合发展。二是着力建设富有活力的创新城市。精心培育创新生态，在发展新质生产力上不断取得突破；依靠改革开放增强城市动能，高质量开展城市更新，充分发挥城市在国内国际双循环中的枢纽作用。三是着力建设舒适便利的宜居城市。坚持人口、产业、城镇、交通一体规划，优化城市

空间结构；加快构建房地产发展新模式，稳步推进城中村和危旧房改造；大力发展生活性服务业，提高公共服务水平，牢牢兜住民生底线。四是着力建设绿色低碳的美丽城市。巩固生态环境治理成效，采取更有效措施解决城市空气治理、饮用水源地保护、新污染物治理等方面的问题，推动减污降碳扩绿协同增效，提升城市生物多样性。五是着力建设安全可靠的韧性城市。推进城市基础设施生命线安全工程建设，加快老旧管线改造升级；严格限制超高层建筑，全面提升房屋安全保障水平；强化城市自然灾害防治，统筹城市防洪体系和内涝治理；加强社会治安整体防控，切实维护城市公共安全。六是着力建设崇德向善的文明城市。完善历史文化保护传承体系，完善城市风貌管理制度，保护城市独特的历史文脉、人文地理、自然景观；加强城市文化软实力建设，提高市民文明素质。七是着力建设便捷高效的智慧城市。坚持党建引领，坚持依法治市，创新城市治理的理念、模式、手段，用好市民服务热线等机制，高效解决群众急难愁盼问题。

近年来国家持续推动“新型城镇化”“城市更新”“智慧城市”“绿色低碳发展”等战略，加大对市政基础设施、环境治理、数字经济等领域的投入，上述政策为标的公司业务拓展提供良好政策环境。

## （2）湖北省内市政工程建设投资规划

根据湖北省统计局发布的《2025 年前三季度湖北经济运行情况》，湖北省经济运行延续稳中有进发展态势，生产需求平稳增长，就业物价总体稳定，新质生产力培育壮大，高质量发展取得新成效。根据地区生产总值统一核算结果，前三季度全省实现生产总值 44875.62 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.0%。前三季度，全省固定资产投资（不含农户）同比增长 6.5%；扣除房地产开发投资，全省固定资产投资增长 9.8%。分领域看，基础设施投资增长 3.3%，制造业投资增长 12.5%，房地产开发投资下降 6.1%。

湖北省及武汉市作为中部地区重要支点，持续推进“厂网一体化”“流域治理”“城市基础设施更新”等重点项目。武汉市在“十四五”规划中明确加强城市基础设施智能化、绿色化改造，标的公司已承接较多政府主导项目。

随着“十四五”规划的顺利实施，武汉市即将迎来“十五五”规划的新发展阶段。中研普华研究院发布的《武汉市“十五五”规划发展预测研究报告》中提到，武汉市在“十五五”期间将继续保持经济的稳定增长，力争地区生产总值（GDP）年均增速保持在合理区间，确保经济总量在全国城市中保持领先地位。

武汉市将坚持绿色发展理念，加强生态环境保护和修复，推进节能减排和资源循环利用，确保单位 GDP 能耗和二氧化碳排放持续下降。同时，武汉市将大力发展绿色产业，推动经济社会发展全面绿色转型，建设美丽武汉。

随着武汉市城市规模的不断扩大和城市功能的不断完善，基础设施建设领域将有较大的投资机会，包括交通、能源、水利、环保等基础设施建设，将为相关企业提供广阔的市场空间，标的公司亦有望承接更多政府主导项目。

### （3）湖北省外业务拓展情况

标的公司积极拓展省外市场，已在全国设立多家分支机构，覆盖成渝、广东、湖南、浙江、海南、西藏等多个省份，并积极在粤港澳大湾区、雄安新区、黑龙江绥芬河等地进行市场开拓，已取得积极成效。2025 年 4-9 月湖北省外业务新签合同额（含已中标项目）为 7,177.36 万元，主要项目明细如下：

单位：万元

合同名称	委托单位	合同金额/ 中标金额	合同所属时 间/中标时间
内江高新区高桥片区黄金街东段道路工程 一期工程总承包合同	内江高新投资有限责任公司	17.69	2025-09
东莞市虎门镇横五路新建工程勘测合同	东莞市交通运输局虎门分局	21.00	2025-09
东莞市虎门镇横五路新建工程可行性研究 报告编制技术咨询合同	东莞市交通运输局虎门分局	7.00	2025-09
东莞市虎门镇规划一路（二期）（果利来配 建道路）新建工程勘测合同	东莞市交通运输局虎门分局	6.00	2025-09
东莞市虎门镇规划一路（二期）（果利来配 建道路）新建工程可行性研究报告编制技术 咨询合同	东莞市交通运输局虎门分局	4.00	2025-09
东莞市虎门镇东二路新建工程可行性研究 报告评估工程咨询服务协议书	东莞市交通运输局虎门分局	1.56	2025-09
虎门镇中二路新建工程可行性研究报告评 估工程咨询服务协议书	东莞市交通运输局虎门分局	2.41	2025-09
东莞市虎门镇中一路新建工程可行性研究 报告评估工程咨询服务协议书	东莞市交通运输局虎门分局	2.51	2025-09
银仓路（芳桂中路-临溪路）道路建设工程	浙江汇盛投资集团有限公司	6.70	2025-09
揭西县金和镇风貌提升连片示范带项目（基 础设施工程）EPC 总承包	揭西县金和镇人民政府	134.12	2025-09
山南市城市功能配套提升项目工程总承包 （EPC）	湖南省建筑科学研究院有限责任 公司	116.24	2025-09
江山经济开发区基础设施配套及有机更新 项目（城南东片区地下管网设施改造项目- 环湖路）	江山市联兴发展有限公司	49.76	2025-09
江山经济开发区基础设施配套及有机更新 项目（城南东片区地下管网设施改造项目-	江山市联兴发展有限公司	49.50	2025-09

合同名称	委托单位	合同金额/ 中标金额	合同所属时间/ 中标时间
下份水库道路)			
无为市排水管道改造工程(三期)勘察设计	无为市住房和城乡建设局	315.60	2025-09
寮步镇金钗路(牛杨纵四路至工业西路)升级改造工程设计合同	寮步镇人民政府重点工程建设办公室	23.32	2025-08
莞樟路一石大路、莞樟路一生态园大道交通拥堵节点治理工程(东莞市第五批交通拥堵节点治理)设计合同	东莞市寮步镇人民政府住房规划建设局	35.34	2025-08
广元某地建设工程全过程工程咨询服务合同	某部	149.24	2025-08
临高县金牌港开发区污水处理厂及配套管网工程勘察合同	武水(临高)生态环保有限公司	246.17	2025-08
临高县金牌港开发区污水处理厂及配套管网工程地形测量及管线探测合同	武水(临高)生态环保有限公司	195.82	2025-08
临高县金牌港开发区污水处理厂及配套管网工程设计合同	武水(临高)生态环保有限公司	700.16	2025-08
2025 年零星项目设计服务	浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司	46.00	2025-08
公园口人行天桥电梯加装项目	遂宁市船山区市政公用事务中心	2.80	2025-08
中江县白塔寺文化交流中心勘察、设计服务合同	四川省中江县白塔寺	55.00	2025-07
永康市主城区地下管网建设项目-排水管网提升改造工程(一期)一标段工程总承包项目	永康市城投工程建设有限公司	100.00	2025-07
东莞松山湖全民健身步道建设项目工程设计合同	华润置地(东莞)有限公司	152.30	2025-07
谢岗镇入河排污口整治工程设计合同	东莞市谢岗镇水务工程运营中心	7.20	2025-07
金堂县食用菌产业园污水处理厂建设工程优化评审服务	金堂县住房和城乡建设局	19.00	2025-07
重庆市新村致远小学、新村小学本部、鲁能巴蜀中学、市中医院、中国人民解放军陆军第 958 医院综合治理方案	重庆市江北区市政设施管理所(重庆市江北区公共停车管理中心)	5.00	2025-07
攀枝花市东区江南片区竹湖园片区等 4 个老旧小区改造配套基础设施建设项目设计施工总承包/标段	攀枝花市东区人民政府炳草岗街道办事处	38.40	2025-07
簇桥机投老片区供水专项规划编制服务技术咨询服务协议	成都市武侯区农业农村和水务局	4.90	2025-07
开化县智慧绿谷及周边基础设施建设项目设计	开化县城镇有机更新有限公司	279.07	2025-07
常德经开区东区工业污水处理厂建设项目设计服务(方案、初步设计)	常德经济技术开发区开发建设局	114.30	2025-07
清风路(潭州大道·新城大道以西,含清风路湘江大桥)项目初步设计及施工图设计一标段	长沙奥体新城投资开发有限责任公司	286.74	2025-07
安徽淮南国际物流港规划路(沿矿东路)勘察项目	淮南市港航建设发展有限公司	97.68	2025-07
山南市城市功能提升改造工程一期代建合	山南市住房和城乡建设局	34.50	2025-06

合同名称	委托单位	合同金额/ 中标金额	合同所属时间/ 中标时间
同			
东莞市谢岗镇银瓶现代产业园配套道路工程勘察设计公司	东莞市谢岗镇工程建设中心	182.73	2025-06
东莞市谢岗镇北横一街道路工程勘察设计公司	东莞市谢岗镇工程建设中心	39.50	2025-06
南宁市新乐路（同乐路-富乐西路、定津路-凤凰南路）污水工程	南宁市万町工程项目管理有限责任公司	2.68	2025-06
芷江县城智慧停车场（二期）建设项目工程总承包	芷江侗族自治县城市建设投资开发有限公司	204.82	2025-06
鸡心岛单元基础设施项目（一期）勘察设计及前期工作合同	东莞水乡特色发展经济区工程建设中心	547.04	2025-06
怀化市麻阳苗族自治县省级工业集中区标准化厂房及配套基础设施建设项目（四期）	麻阳苗族自治县工业园投资开发有限公司	120.00	2025-06
新康家园项目施工图辅助设计劳务采购协议	中铁成都规划设计院有限责任公司	189.19	2025-06
九龙外滩广场“两江四岸”治理工程 PPP 项目	重庆达琅建设工程有限公司	30.00	2025-06
东莞市东城狮环路南延线及周边路网建设工程（可行性研究报告）	东莞市东城工程建设中心	4.20	2025-06
坡头供水一期（7.5 万立方米/日）工程项目建议书和可研报告编制	湛江市自来水公司	48.60	2025-06
旭日湾花园、博雅苑、海怡湾畔、渔村商住楼 整治提升工程设计合同	珠海高新技术产业开发区公共工程建设中心	75.24	2025-06
旭日湾花园、博雅苑、海怡湾畔、渔村商住楼整治 提升工程投资咨询合同	珠海高新技术产业开发区公共工程建设中心	7.56	2025-06
开发大道（将军山段）周边环境整治工程勘察施工一体化	广州开发区财政投资建设项目管理中心	120.23	2025-05
遂宁市安居区保障性租赁住房建设项目（一期）房屋建筑工程设计合同	遂宁市锐鑫建设项目管理有限责任公司	208.04	2025-05
什邡市方亭雍城片区排水防涝体系建设项目	什邡市综合行政执法局	116.74	2025-05
眉山中心城区水系配套工程（EPC）建设项目工程总承包合同	眉山城市新中心投资运营有限公司	15.39	2025-05
什邡市中心城区防涝系统治理工程	什邡市综合行政执法局	97.67	2025-05
天湖一路（东大特种纸东侧）道路改造工程、临溪路下穿 320 国道连通工程、天湖西路（云海一路-天湖南路）道路改造工程	浙江汇盛投资集团有限公司	78.27	2025-05
江山市城南东片区地下管网设施改造项目建议书及可行性研究报告编制	浙江江山经济开发区管理委员会	4.80	2025-05
江山市江东新区地下管网及综合管廊工程	浙江江山经济开发区管理委员会	4.50	2025-05
阿里山路延长段	东莞松山湖高新技术产业开发区管理委员会	49.60	2025-05
佛兴路水浸黑点整治工程	东莞松山湖高新技术产业开发区管理委员会	2.33	2025-05
金富路东延长线工程设计	东莞松山湖高新技术产业开发区管理委员会	130.94	2025-05

合同名称	委托单位	合同金额/ 中标金额	合同所属时间/ 中标时间
东莞市虎门镇虎门大道东（太沙河段）改造工程技术（合作）合同（WW202404024）	广东省水利电力勘测设计研究院有限公司	11.89	2025-05
龙海路（玉溪路-兴业大道）道路改造工程、横中路（龙海路-东港二路）道路建设工程	浙江汇盛投资集团有限公司	59.53	2025-04
东莞市东江下游片区水质提升及排水管网提质增效项目（一期）第一阶段工程（三标段）施工图设计合同	东莞市城建工程管理局	87.01	2025-04
百度智能网联产业赋能基地配套大数据智算中心项目设计合同	帝睿信息科技（赣州）有限公司	155.00	2025-04
龙兴雨污水排水管网 3、4 级缺陷修复工程二期	重庆两江新区龙兴工业园建设投资有限公司	65.34	2025-04
特立东路（东十路至东十一路）项目工程总承包（EPC）	长沙县重点建设项目事务中心	55.85	2025-04
长春经开区食品工业园排水防涝设施建设项目-中心城区排水工程（EPC）	湖南益阳经开产业投资有限公司	49.86	2025-04
九华山狮子峰景区客运索道项目给排水工程设计	安徽九华山旅游发展股份有限公司	18.08	2025-04
<b>新签合同额小计</b>		<b>6,109.64</b>	
北碚区蔡家片区污水管网改造工程设计	重庆水务环境控股集团管网有限公司	285.20	2025-09
雄安新区咎岗组团 XACR-2025-006 宗地项目勘察设计施工总承包	中国雄安集团公共服务管理有限公司	110.50	2025-09
山南市城市功能配套提升工程勘测	湖南省建筑科学研究院有限责任公司	40.00	2025-07
佛山市水下隧道工程隧道干坞设计	中铁第六勘察设计院集团有限公司	-	2025-06
清风路（新城大道-天心大道）项目初步设计及施工图设计	长沙奥体新城投资开发有限责任公司	400.00	2025-06
华城路（莲花路-发展大道）、花实路（莲花路—发展大道）和连心路（华城路—黄龙路）道路工程项目可研、勘察、设计	长沙市望城区望联建设开发有限公司	132.01	2025-06
江山市城市规划设计院 2025 年度景观绿化设计服务单位入围	江山市城市规划设计院	100.00	2025-05
<b>已中标项目小计</b>		<b>1,067.71</b>	
<b>合计</b>		<b>7,177.36</b>	

如上表所示，新签合同项目进一步提升了标的公司的省外业务承接能力和品牌影响力，为标的公司构建辐射全国的经营版图奠定了坚实基础。

#### （4）行业竞争格局

我国勘察设计企业数量庞大、市场化程度较高，行业集中度逐步提升，具备综合素质、技术优势和品牌影响力的企业更具竞争力。目前，我国勘察设计行业已基本形成由国有大中型设计企业、民营优秀设计企业主导，大量中小型设计企业共同参与的竞争格

局。

国有大型勘察设计企业的项目经验丰富、技术实力雄厚、品牌影响力大，在市政基础设施、工业工程建筑、交通基建、大型公共建筑、公益性建筑等业务领域具有传统的竞争优势地位。该等企业一般采取规模化、集团化发展模式，业务范围、区域范围覆盖较广。此外，还有部分地方国有企业通过深耕本地市场，具备更强的本地适应性、客户服务经验、服务响应速度及服务延续性；特别是在城市基础设施、公用事业及市政领域，能够持续为较为固定的客户提供跨周期、易追溯的勘察设计服务，更为了解及掌握城市更新过程中存在历史问题及技术难点，并提出针对性的服务，更为快速的响应及满足客户需求。地方国有企业基于在省域或市域的勘察设计项目承接过程中的优势，逐步建立了稳固的地位。除上述企业外，行业内诸多中小型设计企业的业务重心主要是承担上述企业的配套角色，或独立承接一些低端项目，这类项目通常规模小、同质化程度高，准入门槛较低。

标的公司作为地方国有勘察设计企业，是湖北省领先的市政勘察设计企业，拥有城乡规划、市政设计、工程勘察综合等十余项甲级资质，资质能力、产业链覆盖范围在全国同类企业中居于前列。标的公司设计了武汉市 80% 以上的环线与放射线道路及 70% 以上的雨污水管渠、雨水排涝泵站、污水处理厂，并主持编制了武汉市多轮次城乡建设“五年”规划、城建计划、多区域水环境治理规划等，共有七百余项工程荣获国家、省（部）、市级各类奖项。此外，标的公司拥有涵盖工程建设全产业链的业务结构，具备市政工程全过程、一体化技术解决能力。

（5）同行业可比公司业务发展情况

同行业上市公司营业收入增长率情况如下：

上市公司	2023 年 增长率	2024 年 增长率	3 年复合 增长率	5 年复合 增长率	6 年复合 增长率
甘咨询	-5.20%	-17.24%	-8.51%	-1.55%	-1.11%
中设股份	-0.77%	-18.03%	0.05%	14.25%	14.43%
启迪设计	-15.58%	-25.00%	-19.49%	-1.13%	1.34%
建科院	-12.23%	-11.83%	-9.54%	-4.47%	-1.07%
设研院	-8.64%	-34.97%	-9.98%	-1.03%	4.72%
深水规院	-17.46%	11.14%	-2.94%	3.65%	8.73%
勘设股份	-6.25%	-25.55%	-20.89%	-10.11%	-5.79%



上市公司	2023 年 增长率	2024 年 增长率	3 年复合 增长率	5 年复合 增长率	6 年复合 增长率
可比公司平均值	-9.45%	-17.35%	-10.19%	-0.06%	3.04%
可比公司中位值	-8.64%	-18.03%	-9.54%	-1.13%	1.34%

注：可比公司数据来源于同花顺

由于外部投资环境变化、基建投入增速放缓，以及勘察设计行业持续调整，2024 年行业总体经营规模有一定收缩，营业收入同比有所下降。但如深水规院等上市公司有效把握城市更新、韧性安全、环境低碳等领域发展契机，以数字赋能主业转型和城市运营管理，实现了比较稳健的发展。

目前，宏观经济稳中向好，韧性凸显，全国固定资产投资稳步增长，基础设施投资稳定增长。从行业发展机遇来说，新型城市基础设施建设、城市更新、乡村建设行动等工作任务为工程勘察设计行业发展带来了新机遇。碳达峰、碳中和目标为行业绿色低碳发展指明了新方向。新一轮科技革命和产业变革深入推进，特别是数字技术与建筑业广泛融合和深度渗透，为行业转型升级提供了新动力。全过程工程咨询、工程总承包等新模式快速发展，拓展了行业业务新空间。以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，对行业转型升级提出新要求。各公司根据自身行业特点和企业战略，积极构建市场，明确核心市场和发展市场，并精准投入资源，以把握新机遇下的机会和盈利点。

（6）分析标的公司业务规划或其他收入预测的依据及合理性

1）标的公司未来业务规划和收入预测

标的公司报告期营业收入如下表：

单位：万元

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
勘察设计	60,989.11	58,740.02	12,505.48
工程咨询	4,283.47	5,680.73	1,831.39
工程管理	5,402.69	4,363.29	163.86
其他业务	3,897.29	11,070.94	871.11
主营业务收入小计	74,572.56	79,854.98	15,371.83
其他业务收入	674.80	428.50	17.52

营业收入合计	75,247.35	80,283.48	15,389.35
--------	-----------	-----------	-----------

标的公司的业务类别主要为勘察设计、工程咨询、工程管理和其他。工程管理包含工程监理、项目管理和 EPC 业务管理，其他业务为工程检测、城乡规划、全过程咨询、数智业务、工程施工。目前以勘察设计业务为主，工程咨询、工程管理和其他业务为辅，

标的公司凭借品牌优势、区域优势、技术储备、资质等级及项目经验优势，2024 年营业收入较 2023 年同比增长 6.69%，高于行业平均水平。

根据标的公司的业务规划，未来仍以勘察设计业务为主，工程咨询、工程管理和其 他业务为辅，其他业务的收入占比将略有提升。

标的公司营业收入预测如下：

单位：万元

项目/年度	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年-永 续期
勘察设计	45,081.48	58,738.70	59,913.47	61,111.74	62,333.98	63,580.66	63,580.66
工程咨询	4,010.90	5,959.13	6,078.31	6,199.88	6,323.88	6,450.35	6,450.35
工程管理	2,726.14	3,039.00	3,200.10	3,374.45	3,563.33	3,768.12	3,768.12
其他业务	12,695.65	13,942.88	14,359.04	14,815.36	15,310.16	15,841.18	15,841.18
营业收入合计	64,514.17	81,679.71	83,550.92	85,501.43	87,531.35	89,640.31	89,640.31
营业收入增长率	-	2.25%	2.29%	2.33%	2.37%	2.41%	-

标的公司 2025 年工程管理业务下降较大，是因为标的公司优化业务结构导致工程 管理业务中监理业务和 EPC 业务管理收入下降。2025 年其他业务增长较大，主要是检 测业务和数智业务有所增长。数智业务主要包含城市运维业务（车载道路巡查、城市管 网、智慧桥梁等）和数字化城市治理。

标的公司依托其在“厂网河湖一体化”等新兴领域的技术积累，积极拓展智慧水务、 数字化运维等高附加值业务。预测期内，公司计划进一步提升省外业务占比，优化业务 结构，增强抗风险能力和持续盈利能力。基于谨慎性原则以及新兴高附加值业务持续拓 展，预测期营业收入增长具有合理性。

2）各类细分业务的未来业绩及新增合同情况

截至报告期末，标的公司预测期各类业务在手合同收入、新签合同收入金额和占比 情况如下：

单位：万元

业务类别	项目	2025 年 4-12 月		2026 年		2027 年		2028 年		2029 年		2030 年	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
勘察设计	在手合同收入	44,835.66	99.45%	24,225.20	41.24%	12,101.52	20.20%	14,667.22	24.00%	3,102.37	4.98%	11,916.82	18.74%
	新签合同收入	245.83	0.55%	34,513.50	58.76%	47,811.95	79.80%	46,444.53	76.00%	59,231.60	95.02%	51,663.84	81.26%
	收入小计	45,081.48	100.00%	58,738.70	100.00%	59,913.47	100.00%	61,111.74	100.00%	62,333.98	100.00%	63,580.66	100.00%
工程咨询	在手合同收入	3,659.36	91.24%	2,134.61	35.82%	409.20	6.73%	376.31	6.07%	-	0.00%	816.65	12.66%
	新签合同收入	351.53	8.76%	3,824.52	64.18%	5,669.11	93.27%	5,823.57	93.93%	6,323.88	100.00%	5,633.70	87.34%
	收入小计	4,010.90	100.00%	5,959.13	100.00%	6,078.31	100.00%	6,199.88	100.00%	6,323.88	100.00%	6,450.35	100.00%
工程管理	在手合同收入	1,476.31	54.15%	1,542.98	50.77%	224.49	7.01%	28.30	0.84%	-	0.00%	-	0.00%
	新签合同收入	1,249.84	45.85%	1,496.02	49.23%	2,975.61	92.99%	3,346.15	99.16%	3,563.33	100.00%	3,768.12	100.00%
	收入小计	2,726.14	100.00%	3,039.00	100.00%	3,200.10	100.00%	3,374.45	100.00%	3,563.33	100.00%	3,768.12	100.00%
其他	在手合同收入	2,980.30	23.48%	2,123.74	15.23%	263.95	1.84%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
	新签合同收入	9,715.35	76.52%	11,819.14	84.77%	14,095.09	98.16%	14,815.36	100.00%	15,310.16	100.00%	15,841.18	100.00%
	收入小计	12,695.65	100.00%	13,942.88	100.00%	14,359.04	100.00%	14,815.36	100.00%	15,310.16	100.00%	15,841.18	100.00%
合计	在手合同收入	52,951.63	82.08%	30,026.54	36.76%	12,999.16	15.56%	15,071.83	17.63%	3,102.37	3.54%	12,733.47	14.21%
	新签合同收入	11,562.54	17.92%	51,653.17	63.24%	70,551.76	84.44%	70,429.61	82.37%	84,428.97	96.46%	76,906.84	85.79%
	收入合计	64,514.17	100.00%	81,679.71	100.00%	83,550.92	100.00%	85,501.43	100.00%	87,531.35	100.00%	89,640.31	100.00%

其中，预测期各年不含税新签合同金额如下：

单位：万元

业务类型	2025 年 4-12 月	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度
勘察设计	62,903.46	105,568.87	123,455.66	122,535.85	128,662.64	135,095.77
工程咨询	6,481.96	10,679.25	13,301.89	16,139.62	16,946.60	17,793.93
工程管理	5,105.58	12,491.51	5,188.68	16,183.96	16,993.16	17,842.82
其他业务	13,591.20	18,396.23	19,622.64	20,849.06	21,891.51	22,986.08
合计	88,082.19	147,135.85	161,568.87	175,708.49	184,493.92	193,718.61

2026 年度，各类业务新签合同大幅增加的主要原因为考虑到新型城市基础设施建设、城市更新、武汉市及相关政府部门 3-5 年发展规划及新兴业务拓展战略、标的公司历史年度经营业绩以及目前跟踪的市场合同，标的公司预计 2026-2028 年期间有较大机会获取相关勘察设计业务合同、工程咨询业务合同、工程管理业务合同、运维业务合同和数字化业务合同。

### 3) 在手合同预测收入情况

标的公司根据合同约定和项目执行情况，按照预计完工进度预测营业收入，预测期内存量合同预计确认收入情况如下：

单位：万元

项目/年度	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
存量合同收入	52,951.63	30,026.54	12,999.16	15,071.83	3,102.37	12,733.47
整体收入	64,514.17	81,679.71	83,550.92	85,501.43	87,531.35	89,640.31
收入覆盖率	82.08%	36.76%	15.56%	17.63%	3.54%	14.21%

预测期标的公司收入由两部分构成，分别为评估基准日标的公司在手合同在预测期内陆续确认收入、标的公司预测期内新签合同转化形成收入。截至评估基准日，标的公司在手合同在预测期内的收入覆盖率分别为 82.08%、36.76%、15.56%、17.63%、3.54% 及 14.21%。预测期内存量合同收入覆盖率在 2029 年最低、2030 年回升，主要原因系存量合同存在部分大额勘察设计、总承包项目，该等项目总工期跨年度较长，且政府项目财务决算时间较长，标的公司在进行收入预测时，统一假设该等长周期项目在 30 年完工，导致 2030 年存量合同收入覆盖率较 2029 年有所回升。

### 4) 新签合同预测收入情况

#### ①新签合同预测金额

报告期各业务类型每年新签合同金额（不含税）与预测期情况对比如下：

单位：万元

业务类型	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-3 月	2025 年 4-12 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度
1、勘察设计新签合同	67,620.67	85,274.43	17,784.96	62,903.46	80,688.42	105,568.87	123,455.66	122,535.85	128,662.64	135,095.77
新签合同增长率	-	26.11%			-5.38%	30.84%	16.94%	-0.75%	5.00%	5.00%
2、工程咨询新签合同	4,936.39	7,687.30	2,374.53	6,481.96	8,856.49	10,679.25	13,301.89	16,139.62	16,946.60	17,793.93
新签合同增长率	-	55.73%			15.21%	20.58%	24.56%	21.33%	5.00%	5.00%
3、工程管理新签合同	5,303.39	1,597.06	21.04	5,105.58	5,126.62	12,491.51	5,188.68	16,183.96	16,993.16	17,842.82
新签合同增长率	-	-69.89%			221.00%	143.66%	-58.46%	211.91%	5.00%	5.00%
4、其他业务新签合同	3,562.85	13,732.47	275.21	13,591.20	13,866.41	18,396.23	19,622.64	20,849.06	21,891.51	22,986.08
新签合同增长率	-	285.43%			0.98%	32.67%	6.67%	6.25%	5.00%	5.00%
新签合同合计	81,423.30	108,291.26	20,455.74	88,082.19	108,537.93	147,135.85	161,568.87	175,708.49	184,493.92	193,718.61
整体新签合同增长率	-	33.00%			0.23%	35.56%	9.81%	8.75%	5.00%	5.00%

2023 年及 2024 年标的公司新签合同金额（不含税）分别为 81,423.30 万元、108,291.26 万元，其中来自关联方新签合同金额（不含税）分别为 10,874.12 万元、10,883.92 万元，占比分别为 13.36%、10.05%；来自非关联方新签合同金额（不含税）分别为 70,549.18 万元、97,407.34 万元，占比分别为 86.64%、89.95%。经过多年发展，标的公司以湖北地区为依托，并积极拓展省外等非关联方的业务机会，报告期内来自非关联方的新签合同金额规模及占比均有所提升。

2025 年 1-3 月标的公司新签合同金额（不含税）为 20,455.74 万元，占当年预测新签合同金额的比例为 18.85%。2025 年 1-3 月新签合同额较少，主要为业主单位通常在上半年制定预算及立项，在下半年进行招投标流程、完成合同签订，导致标的公司呈现下半年尤其是第四季度新签订单相对较高的季节性特征。

2025 年 1-9 月，标的公司新签合同金额（不含税）为 78,469.94 万元，占当年预测新签合同金额的比例为 72.30%。

## ②2023 年-2025 年，标的公司新签合同预测情况

### A. 勘察设计业务

2024 年勘察设计业务新签合同增长率为 26.11%，主要原因为：一是因为 2024 年是“十四五”规划倒数第二年，为确保“十四五”规划的全面落地实现，大量项目必须在 2024 年度完成前期招采工作，2024 年全湖北省交易采购总额为 1.4 万亿元，同比增长 5.5%；二是 2024 年标的公司抓住了市场转换的风向，在流域治理及产业园方面精准发力，接连中标汤逊湖流域青菱片排涝综合提升项目设计合同（合同金额 989 万元）和长江左岸产城融合发展带人工智能产业园勘察设计合同（合同金额 3,223.83 万元）等大项目；三是 2024 年作为武汉市城市更新正式落地实施的第一年，有大量城市更新题材项目进行招采，标的公司接连中标红安县长胜七里红色文旅融合发展项目、项家汉湖北片区市政道路建设项目、武汉航空企业总部区域市政配套工程等项目。

2025 年新签订单增速为-5.38%，主要系标的公司 2024 年新签合同基数较大，属于不同年度间的正常业务波动。

### B. 工程咨询业务

2024 年工程咨询业务新签合同增长率为 55.73%，主要原因系标的公司加强了咨询策划类项目的销售力度，导致 2024 年工程咨询合同额相对 2023 年大幅增长。

2025 年工程咨询业务新签合同增长率为 15.21%，主要原因为标的公司在维持和深耕原有市场领域的前提下，将突破点放在桥梁、地铁安全评估项目上，通过与地铁集团的深度合作，获取了如汉阳区污水干管更新、提升工程涉地铁安全评估，硚口区太平洋易渍水区域排水防涝设施建设项目铁东二路渍水点涉铁路、轨道交通、市政桥梁安全影响评估，硚口区太平洋易渍水区域排水防涝设施建设项目建一路地铁安全评估论证（3 号线 1 处）服务，硚口区太平洋易渍水区域排水防涝设施建设项目铁东二路渍水点涉铁路、轨道交通、市政桥梁安全影响评估等安全评估项目，对 2025 年工程咨询业务增量贡献较大。

### C. 工程管理业务

2024 年工程管理业务新签合同下降 69.89%，主要系 2024 年标的公司战略重心调整，主动收缩 EPC 业务，因此当年新增合同额下降较多。另外，因标的公司 2024 年业务拓展重点在勘察设计，当年度工程监理项目市场开拓不足，也导致年度工程管理业务合同额下降。

2025 年工程管理业务新签合同增长率为 221.00%，主要原因为：一是 2024 年同期业务处于战略调整后的低位基数；二是标的公司及时调整经营策略和方向，加强了对工程监理业务的销售力度，陆续中标了如新建公共设施与居住项目（国博 A11 地块）建设工程监理合同、青化路（青江大道-吴土公路）道路排水工程监理合同、豹澥湖流域水环境综合治理工程（一期）二标段监理等一批 300 万以上的大额合同。

### D. 其他业务

2024 年其他业务新签合同增长率为 33.00%，主要原因为标的公司 2023 年无新增施工项目，而 2024 年承接了黄冈市区园林绿化项目（隙地绿化）工程总承包（EPC）一标段、武汉国际博览中心硬件配套功能维修项目、黄陂街综合改造项目设计施工总承包、人行天桥及地下通道维修改造项目、左岭大道污水泵站（3#泵站二期）进出水管道工程总承包、沙湖大道人行地下通道综合整治工程、汉阳门花园改造项目设计施工总承包、张家口市涿鹿县基础设施建设项目等自主施工项目，合同额约 9,500 万元，导致 2024 年其他业务新签合同较 2023 年有较大增长。

2025 年其他业务新签合同增长率为 0.23%，主要原因系为保持平稳，标的公司新增施工业务虽然有所减少，但加强了检测、全过程咨询、数智、城乡规划等业务，如全过程咨询业务签订了武汉市第四医院常青院区运动医学中心建设项目全过程工程咨询服

务（合同额 1,045 万元），枣阳市（国家再生水试点城市）污水处理及资源化利用工程全过程工程咨询服务（合同额 228 万元）等合同；数智业务签订了武汉誉城建设集团有限公司施工项目管理系统及业财一体化建设项目（合同额 337 万元），武汉城投集团资产管理平台（一期）软件项目（合同额 189.80 万元）等合同，导致其他业务合同总量与上年基本持平。

### ③2026 年-2030 年，标的公司新签合同预测情况

预测期内，标的公司主要参考历史期新增订单情况、历史年度经营业绩、市场机会、目前跟踪的市场订单以及武汉市区政府及平台单位规划的项目，预测预计未来有较大机会获取的业务订单。

标的公司根据 2026-2028 年跟踪项目清单，结合政府及平台单位规划的项目概况、项目预计投资规模，按项目业务类型、预计启动年度，预测 2026-2028 年新签合同额。2026-2028 年新签合同额将保持持续增长。

2029-2030 年，标的公司各类业务新签合同增长率均假设为 5%，预测的合理性如下：

近年来国家持续推动“城市更新”“新型城镇化”“智慧城市”“乡村振兴”“绿色低碳发展”等战略，加大对市政基础设施、环境治理、数字经济等领域的投入，上述政策为标的公司业务拓展提供良好政策环境。

湖北省及武汉市作为中部地区重要支点，持续推进“厂网一体化”“流域治理”“城市基础设施更新”等重点项目，持续加大基础设施投资，尤其在数字化治理、老旧小区改造、智慧城市建设等领域。湖北省武汉市全力打造“5 个中心”城市，加快构建现代水网规划。武汉市供排综合改革（供排一体化）已经成功申报试点。随着“十五五”规划的新发展阶段，将为标的公司提供广阔的市场空间。

标的公司项目经验丰富、技术实力雄厚、品牌影响力较大，通过深耕本地市场，逐步建立了稳固的地位，资质能力、产业链覆盖范围在全国同类企业中居于前列。

从行业发展机遇来说，新型城市基础设施建设、城市更新、乡村建设行动等工作任务为行业发展带来了新机遇。碳达峰、碳中和目标为行业绿色低碳发展指明了新方向。新一轮科技革命和产业变革深入推进，特别是数字技术与建筑业广泛融合和深度渗透，为行业转型升级提供了新动力。

综上，受益于国内宏观经济长期向好的态势、固定资产投资规模稳步增长、市政建



设等领域较大的市场容量，行业将保持稳步发展，依托国家战略推进、技术创新赋能和市场需求扩容，展现出极为广阔的前景。标的公司 2026-2030 年各类业务新签订单增长符合国内基础设施行业发展趋势以及下游领域的投资趋势，具备合理性。

④预测期新签合同收入预测情况

标的公司 2023 年、2024 年、2025 年 1-3 月新签合同收入转化率分别为 54.76%、41.52%和 40.23%，三年平均转化率为 45.51%。结合标的公司历史期间各类业务合同执行周期、收入确认周期，预测未来新签合同的收入转化率如下：

业务类型	收入确认周期	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年
勘察设计	一般 1-4 年	10%-40%，100%	10%-40%	20%-50%	10%-30%
工程咨询	一般 1-4 年	10%-50%，100%	20%-40%	30%-50%	10%-30%
工程管理	一般 1-4 年	10%-40%，100%	20%-50%	20%-50%	10%-30%
其他业务	一般 1-4 年	10%-40%，100%	20%-50%	20%-50%	10%-30%

新签合同收入预测转化率主要根据标的公司历史年度各类业务合同的收入确认周期及转化情况进行预测，符合标的公司实际情况。

标的公司预测期新签合同收入预测情况如下表：

单位：万元

项目/年度	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
新签合同收入	11,562.54	51,653.17	70,551.76	70,429.61	84,428.97	76,906.84
整体收入	64,514.17	81,679.71	83,550.92	85,501.43	87,531.35	89,640.31
收入覆盖率	17.92%	63.24%	84.44%	82.37%	96.46%	85.79%

随着标的公司未来年度新签合同稳步增长以及新签合同陆续产生收入，未来年度新签合同的收入贡献占比将逐步上升，标的公司预测期内新签合同形成的收入覆盖率分别为 17.92%、63.24%、84.44%、82.37%、96.46% 及 85.79%。

5) 标的公司收入预测的合理性

根据对标的公司业务分析，基于未来国家和湖北省 GDP 增长将保持相对稳定的预判，而固定资产投资增长与标的公司业务增长具有强相关性，因此勘察设计行业未来将保持一定的增长。标的公司未来预测的收入复合增长率低于国家及湖北省 GDP 增速，具有合理性。

综上所述，标的公司对未来收入的预测具备市场基础、政策支持和实施路径，预测审慎合理。

## （二）预测期标的公司毛利率的确定依据及合理性

### 1、标的公司报告期毛利率情况

标的公司主营业务按业务类型分类毛利率情况如下：

项目	2025 年 1-3 月毛利率	2024 年度毛利率	2023 年度毛利率
勘察设计	47.44%	47.73%	42.58%
工程咨询	38.40%	44.34%	27.57%
工程管理	-267.89%	9.97%	27.30%
其他	-0.48%	11.11%	10.96%
主营业务毛利率	40.29%	40.35%	38.95%
综合毛利率	40.35%	40.66%	39.50%

标的公司报告期内综合毛利率较为稳定。其中，勘察设计业务和工程咨询业务毛利率相对较高，工程管理业务和其他业务毛利率相对较低。报告期内，工程管理业务毛利率大幅下降，主要系工程管理业务主要依托勘察设计业务获取，为标的公司辅助业务，相较于勘察设计、工程咨询等业务，议价能力较低，总体收入规模较小但相关人员薪酬等较为固定，加之部分项目还存在一定的外部劳务等支出，因此毛利率较低；此外，2024 年标的公司调整战略重心，主动收缩 EPC 项目管理业务，导致当年工程管理业务收入下降，2025 年一季度存量合同偏少且受春节影响部分项目进度放缓。2025 年一季度其他业务毛利率为负主要系标的公司加强了全过程咨询、数智、城乡规划等业务拓展力度，该等业务培育及拓展初期营收较少，成本较高，导致毛利率为负。

### 2、标的公司与同行业可比公司毛利率对比情况

同行业可比公司的毛利率情况如下：

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
甘咨询	41.94%	40.20%	32.98%
中设股份	35.63%	29.55%	34.48%
启迪设计	28.10%	28.64%	17.17%
建科院	-11.57%	37.37%	28.02%
设研院	30.04%	20.18%	32.68%
深水规院	-1.45%	28.20%	27.71%
勘设股份	19.23%	25.14%	32.02%
可比公司平均值	20.27%	29.90%	29.29%
可比公司中位值	28.10%	28.64%	32.02%
标的公司	40.35%	40.66%	39.50%

注：可比公司数据来源于同花顺

标的公司历史年度综合毛利率高于可比公司平均水平，主要原因为各公司业务结构、项目所处业务领域、竞争优势有所差异，标的公司重点聚焦在高毛利率业务板块，如勘察设计和工程咨询业务，该类业务毛利率相对其他各类业务的毛利率较高，标的公司的项目主要集中于市政工程领域，与可比公司毛利率存在差异具备合理性。

### 3、标的公司预测期毛利率情况

本次一方面考虑预测期人工成本、外委费及运营费等增长，资本支出增加造成折旧摊销费增加，以及市场竞争等因素，加上管理层根据未来各类业务发展的情况对业务结构所作的调整等因素，勘察设计业务和工程咨询业务毛利率未来预计将呈逐年下降趋势。同时，随着新签合同额的增加和新兴业务的发展，工程管理和其他业务毛利率未来将呈上升趋势。根据标的公司未来业务发展，结合同行业上市公司毛利率情况，未来年度的综合毛利率预计将呈逐年下降趋势，2030年起趋于稳定。

标的公司按业务类型分类毛利率预测如下：

项目	2025年 4-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年- 永续期
勘察设计	37.43%	39.00%	38.80%	38.60%	38.40%	38.00%	38.00%
工程咨询	29.80%	32.40%	32.30%	32.20%	32.10%	32.00%	32.00%
工程管理	13.68%	17.57%	17.88%	18.20%	18.52%	18.84%	18.84%
其他	7.72%	9.28%	9.70%	10.12%	10.55%	10.99%	10.99%
综合毛利率	30.10%	32.65%	32.52%	32.40%	32.26%	31.99%	31.99%

综上，标的公司预测期毛利率的预测依据较为谨慎，具有合理性。

（三）结合同行业可比公司情况、标的公司历史数据，分析预测期期间费用率的确定依据及合理性；

#### 1、标的公司期间费用明细以及预测情况

##### （1）标的公司销售费用明细以及预测情况

预测期各期，销售费用明细如下：

单位：万元

项目/年度	2025年 4-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年-永 续期
职工薪酬	881.72	1,090.65	1,101.56	1,112.57	1,123.70	1,134.93	1,134.93
市场开发费	73.69	81.60	83.23	84.90	86.59	88.33	88.33

项目/年度	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年-永 续期
差旅费	27.51	30.60	31.21	31.84	32.47	33.12	33.12
办公费	16.91	20.40	20.81	21.22	21.65	22.08	22.08
其他费用	32.14	35.70	36.41	37.14	37.89	38.64	38.64
销售费用合计	1,031.98	1,258.95	1,273.22	1,287.67	1,302.30	1,317.11	1,317.11
销售费用率	1.60%	1.54%	1.52%	1.51%	1.49%	1.47%	1.47%

销售费用主要包括职工薪酬、市场开发费、差旅费、办公费和其他费用。

销售费用的预测系根据标的公司的费用控制情况、以前年度销售费用的实际情况及预测期的经营活动进行综合预测。未来随着销售规模扩大，销售人员薪酬亦逐年增长；市场开发费、差旅费、办公费和其他费用等根据以前年度实际情况及变动趋势进行测算，增长趋势随着收入的增长趋势而同步变动。

报告期各期，标的公司销售费用分别为 835.97 万元、1,192.30 万元和 212.87 万元，占当期营业收入的比例分别为 1.11%、1.49%和 1.38%，与预测期的销售费用率不存在较大差异，预测具有合理性。

## （2）标的公司管理费用明细以及预测情况

预测期各期，管理费用明细如下：

单位：万元

项目	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年-永 续期
职工薪酬	4,514.58	5,473.29	5,528.02	5,583.30	5,639.13	5,695.53	5,695.53
折旧费	629.19	665.71	556.76	634.45	643.37	571.64	617.96
无形资产摊销	16.35	19.04	14.12	14.27	14.42	14.56	15.60
长期待摊费用摊销	39.38	52.51	52.51	52.51	34.96	-	-
修理费	26.30	28.56	29.13	29.71	30.31	30.91	30.91
差旅费	30.06	40.80	41.62	42.45	43.30	44.16	44.16
办公费	343.61	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00
中介机构费	474.56	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00
管理费用合计	6,519.10	7,759.91	7,702.15	7,836.69	7,885.48	7,836.81	7,884.17
管理费用率	10.10%	9.50%	9.22%	9.17%	9.01%	8.74%	8.80%

管理费用主要包括职工薪酬、折旧摊销费、中介机构费、修理费、差旅费、办公费和其他费用。

管理费用的预测系根据标的公司的费用控制情况、以前年度管理费用的实际情况及

预测期的经营管理活动进行预测。管理人员的职工薪酬根据人均薪酬和人数预测；折旧摊销费用结合 2025 年 3 月 31 日固定资产、无形资产和长期待摊费用的账面价值、预测期的增减变动，考虑折旧及摊销政策进行预测；修理费、差旅费、办公费、中介机构费和其他费用等根据以前年度实际情况及变动趋势进行测算。

报告期各期，标的公司管理费用分别为 7,871.96 万元、7,309.83 万元和 1,235.69 万元，占当期营业收入的比例分别为 10.46%、9.11%和 8.03%，与预测期的管理费用率不存在较大差异，预测具有合理性。

### （3）标的公司研发费用明细以及预测情况

预测期各期，研发费用明细如下：

单位：万元

项目	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年-永 续期
职工薪酬	2,699.37	3,502.93	3,537.95	3,573.33	3,609.07	3,645.16	3,645.16
材料费	79.65	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00
折旧费	25.31	27.16	22.79	25.99	26.49	23.86	25.65
无形资产摊销	2.59	3.98	4.03	4.07	4.11	4.15	3.84
委托开发费	369.58	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00
其他	288.30	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00
研发费用合计	3,464.79	4,314.07	4,344.77	4,383.39	4,419.67	4,453.17	4,454.64
研发费用率	5.37%	5.28%	5.20%	5.13%	5.05%	4.97%	4.97%

研发费用主要包括职工薪酬、材料费、折旧摊销费、委托开发费和其他费用等。

研发费用的预测系根据标的公司的费用控制情况、以前年度研发费用的实际情况及预测期的研发计划进行预测。研发费用管理人员的职工薪酬根据预测期员工编制、薪酬增长计划进行测算；资产折旧摊销结合 2025 年 3 月 31 日固定资产、无形资产的账面价值、预测期的增减变动，按照折旧摊销政策进行预测；材料费、委托开发费和其他费用按研发投入计划进行测算。本次预测的研发费用全部费用化，不考虑资本化情况。

经过多年的研发积累，标的公司的研发成果已转化为产品竞争力，构成标的公司的竞争优势，标的公司基于未来市场竞争态势主动进行研发，在现有收入增长的趋势下，为未来的业绩增长提供保障和技术支持。

报告期各期，标的公司研发费用分别为 4,632.20 万元、3,925.43 万元和 822.45 万元，占当期营业收入的比例分别为 6.16%、4.89%和 5.34%，与预测期的研发费用率不存在

较大差异，预测具有合理性。

#### (4) 标的公司财务费用明细以及预测情况

报告期各期，标的公司财务费用分别为-934.94 万元、-485.51 万元和-60.15 万元，占当期营业收入的比例分别为-1.24%、-0.60%和-0.39%。

标的公司财务费用主要包含存款利息收入和手续费，鉴于企业的银行存款在经营过程中频繁变化或变化较大，本次不考虑存款产生的利息收入，亦不考虑相关手续费用。本次对财务费用未作预测。

## 2、同行业可比公司期间费用率情况

同行业可比公司期间费用率情况如下表：

项目	销售费用率			管理费用率			研发费用率			财务费用率		
	2023年	2024年	2025年1-3月	2023年	2024年	2025年1-3月	2023年	2024年	2025年1-3月	2023年	2024年	2025年1-3月
甘咨询	-	-	-	14.13%	17.01%	16.10%	3.67%	5.00%	2.31%	-0.89%	-1.48%	-1.57%
中设股份	1.60%	1.25%	3.39%	14.69%	16.39%	14.60%	5.04%	4.70%	8.91%	0.33%	0.41%	0.40%
启迪设计	2.11%	2.29%	2.73%	7.48%	9.41%	11.51%	5.82%	4.73%	3.15%	1.11%	0.99%	1.52%
建科院	7.97%	6.30%	14.12%	12.18%	13.51%	27.47%	9.78%	10.07%	18.74%	3.73%	4.50%	10.48%
设研院	2.86%	2.83%	2.37%	6.53%	8.32%	7.37%	5.59%	6.54%	3.86%	2.12%	3.20%	3.95%
深水规院	2.19%	1.88%	4.23%	13.53%	11.98%	24.26%	5.01%	4.48%	9.37%	-0.72%	-0.15%	-0.30%
勘设股份	2.69%	3.59%	3.97%	9.63%	12.06%	13.11%	2.87%	3.99%	3.16%	2.33%	3.77%	3.65%
同行业平均值	3.24%	3.02%	5.13%	11.17%	12.67%	16.35%	5.40%	5.64%	7.07%	1.14%	1.61%	2.59%
同行业中位值	2.44%	2.56%	3.68%	12.18%	12.06%	14.60%	5.04%	4.73%	3.86%	1.11%	0.99%	1.52%
标的公司	1.11%	1.49%	1.38%	10.46%	9.11%	8.03%	6.16%	4.89%	5.34%	-1.24%	-0.60%	-0.39%

标的公司销售费用率、管理费用率和研发费用率均略低于同行业可比公司平均水平，其中可比公司的管理费用中业务招待费金额较大，但标的公司对该类费用控制较为严格，不存在业务招待费，故标的公司销售费用较低；可比公司的管理费用中业务招待费和折旧摊销费金额较大，但标的公司固定资产规模小于可比公司，折旧摊销费相对较少且标的公司对业务招待费控制较为严格，故标的公司管理费用较行业平均水平略低；可比公司财务费用包含借款利息支出、存款利息收入和手续费，而标的公司主要为存款利息收入和手续费，无借款利息支出，故标的公司财务费用较行业平均水平差异较大。

由于各公司在销售策略、管理方式、区域成本、费用控制、研发投入、资本结构等

方面均存在差异，故期间费用率存在一定差异，具有合理性。

**3、预测期期间费用率预测的合理性**

预测期，标的公司销售费用、管理费用、研发费用总体呈增长趋势，随着收入规模不断增大，期间费用占收入的比重略有下降。报告期与预测期的期间费用占收入比例基本一致，期间费用率预测具有合理性。

综上，本次预测期间费用率系根据标的公司历史年度支出水平，并结合未来业务发展趋势综合确定，预测依据充分，并具有合理性。

**（四）本次评估未对信用减值损失及资产减值损失进行预测的原因，是否符合评估准则要求，是否符合可比案例等行业惯例；如按照报告期内的计提水平考虑信用减值损失及资产减值损失，模拟测算对估值的影响，业绩承诺金额是否考虑信用减值损失及资产减值损失的影响**

**1、本次评估未对信用减值损失及资产减值损失进行预测的原因，是否符合评估准则要求，是否符合可比案例等行业惯例**

在收益法评估中不考虑信用减值损失和资产减值损失是由其评估原理、参数构建逻辑及与会计处理的本质差异共同决定的。首先，评估基准日评估范围的各项资产涉及的信用减值损失和资产减值损失，在审计报告中已经充分计提；其次，收益法是通过预测资产未来收益并折现来确定价值，关注的是资产持续产生现金流的能力，而不是历史成本或账面价值，收益法使用的收益指标（如企业自由现金流、股权自由现金流）已隐含剔除非现金项目的影响，收益预测参数一般为实际可收取的收益，成本预测参数一般为未来当期的市场采购价格。信用减值损失和资产减值损失属于会计上的“非现金费用”，不直接影响实际现金流。

经查询可比交易案例，采用收益法评估中对信用减值及资产减值损失预测情况如下表所示：

证券简称	交易标的	是否预测信用减值损失	是否预测资产减值损失	说明
地铁设计	工程咨询	是	是	2023 年、2024 年信用减值及资产减值损失金额分别为-133.51 万元、-250.67 万元。接近 2 年资产减值及信用减值损失占收入的比例-0.45%预测
中交设计	公规院	否	否	2022 年信用减值及资产减值损失为-6,055.75 万元，未作预测

证券简称	交易标的	是否预测信用减值损失	是否预测资产减值损失	说明
中交设计	一公院	否	否	2022 年信用减值及资产减值损失为-3,621.98 万元，未作预测
中交设计	二公院	否	否	2022 年信用减值及资产减值损失为-1,486.59 万元，未作预测
中交设计	西南院	否	否	2022 年信用减值及资产减值损失为-5,209.96 万元，未作预测
中交设计	东北院	否	否	2022 年信用减值及资产减值损失为-5,724.94 万元，未作预测
中交设计	能源院	否	否	2022 年信用减值及资产减值损失为-361.58 万元，未作预测
中设股份	悉地设计	否	否	2019 年信用减值及资产减值损失为-13,060.20 万元，未作预测
建研院	中测行	否	否	2018 年信用减值及资产减值损失为-89.56 万元，未作预测
汉嘉设计	杭设股份	是	否	2016 年、2017 年信用减值及资产减值损失为-392.40 万元、35.17 万元。结合预测的应收款项余额，计算出未来各年的坏账准备余额，以期期末坏账准备余额减去上期末的坏账准备余额再加上参照历史年度实际发生的损失比例测算当期的预计损失，综合确定未来年度的减值损失金额

从上表可以看出，可比交易案例存在对信用减值损失和资产减值损失进行预测和未预测的情况，近 3 年可比交易案例中仅地铁设计收购工程咨询项目对标的单位预测了信用减值和资产减值损失，且预测金额较小。

综上，本次评估未预测信用减值损失和资产减值损失符合评估准则，符合行业惯例。

## 2、如按照报告期内的计提水平考虑信用减值损失及资产减值损失，对估值的影响情况，业绩承诺金额是否考虑信用减值损失及资产减值损失的影响

### （1）如考虑信用减值损失及资产减值损失，对估值的影响情况

按照标的公司 2023 年末、2024 年末和 2025 年 3 月 31 日信用减值及资产减值损失占其主营业务收入的平均比例 13.68%预测未来年度的信用减值及资产减值损失金额，对估值测算如下表：

单位：万元

科 目	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年- 永续期
一、营业收入	64,514.17	81,679.71	83,550.92	85,501.43	87,531.35	89,640.31	89,640.31
减：营业成本	45,093.58	55,012.51	56,376.65	57,802.44	59,289.47	60,964.01	60,964.01



科 目	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年- 永续期
税金及附加	476.62	632.40	657.26	673.09	685.42	702.40	702.40
销售费用	1,031.98	1,258.95	1,273.22	1,287.67	1,302.30	1,317.11	1,317.11
管理费用	6,519.10	7,759.91	7,702.15	7,836.69	7,885.48	7,836.81	7,884.17
研发费用	3,464.79	4,314.07	4,344.77	4,383.39	4,419.67	4,453.17	4,454.64
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
加：资产减值损失	-4,711.64	-6,033.41	-6,171.63	-6,315.71	-6,465.65	-6,621.43	-6,621.43
加：信用减值损失	-4,622.91	-5,140.38	-5,258.14	-5,380.89	-5,508.64	-5,641.36	-5,641.36
二、营业利润	-1,406.44	1,528.09	1,767.10	1,821.56	1,974.72	2,104.01	2,055.19
三、利润总额	-1,406.44	1,528.09	1,767.10	1,821.56	1,974.72	2,104.01	2,055.19
减：所得税费用	727.80	1,387.59	1,458.16	1,501.72	1,561.99	1,620.64	1,613.14
四、净利润	-2,134.24	140.50	308.94	319.84	412.73	483.37	442.05
减：资产减值/信用减值损失	-9,334.55	-11,173.78	-11,429.77	-11,696.60	-11,974.29	-12,262.79	-12,262.79
加：折旧及摊销	1,368.17	1,616.35	1,490.60	1,647.28	1,646.70	1,468.14	1,450.54
减：资本支出	2,457.42	1,875.37	900.19	614.02	615.31	296.47	1,156.16
减：营运资金增加额	-24,566.79	2,627.83	1,841.89	1,882.74	1,974.57	1,885.67	-
五、股权自由现金流量	30,677.85	8,427.42	10,487.22	11,166.95	11,443.83	12,032.16	12,999.22
六、折现率	10.02%	10.02%	10.02%	10.02%	10.02%	10.02%	10.02%
七、折现值	29,597.99	7,479.34	8,460.04	8,187.61	7,626.17	7,287.88	78,582.09
八、经营性权益现金流折现值 合计							147,221.11
加：溢余资产							20,724.55
非经营性资产							14,724.02
减：非经营性负债							22,606.38
九、股东权益价值							160,063.30

注：在采用现金流量折现模型计算时，将计提的信用减值损失及资产减值损失作为非现金费用加回。

如上表，按照报告期内的计提水平考虑信用减值损失及资产减值损失，在采用现金流量折现模型计算时，将计提的信用减值损失及资产减值损失作为非现金费用加回，对估值结果无影响。

## （2）业绩承诺金额是否考虑信用减值损失及资产减值损失的影响

本次业绩承诺金额基于《资产评估报告》中列示的标的公司在 2025 年至 2028 年期间各年度预测净利润，即为评估预测净利润金额，未直接考虑信用减值损失及资产减值

损失的影响。因收益法评估选用现金流量折现模型，自由现金流量仅与现金收支项目相关，信用减值损失和资产减值损失是根据会计政策计提的资产减值准备而形成的账面损失，并非实际损失，没有引起现金流的流出，所以在收益法评估中一般不直接考虑。

综上，收益法评估预测净利润时未预测信用减值损失和资产减值损失符合评估准则，符合行业惯例；在考虑预测期信用减值损失和资产减值损失后，计算的估值结果与本次对标的公司出具的评估报告中的评估结论一致；业绩承诺金额未直接考虑信用减值损失及资产减值损失的影响。

#### （五）预测期标的公司净利润高于报告期的依据及可实现性，预测期净利润、业绩承诺金额是否考虑了信用减值损失及资产减值损失转回的影响

##### 1、预测期标的公司净利润高于报告期的依据及可实现性

预测期标的公司净利润高于报告期主要因素包括信用减值损失的减少、营业收入增加，信用减值损失的减少主要原因系长账龄的应收账款回款的增加。

标的公司营业收入预测的合理性分析参见本问题（一）之回复。标的公司对于应收账款加强管理的措施，参见问题“1.关于交易目的和交易方案”之“（四）标的公司现有业绩承诺安排是否与其业务特征、资产结构和财务情况相匹配，如何降低应收账款回款风险，以及现有上市公司和股东利益的保护安排是否充分”之“2、如何降低应收账款回款风险”之回复。

报告期各期，标的公司信用减值损失具体明细如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
应收票据坏账损失	-13.06	-5.05	-
应收账款坏账损失	-428.50	-6,974.07	-6,111.16
其他应收款坏账损失	36.98	24.23	491.41
合计	<b>-404.58</b>	<b>-6,954.89</b>	<b>-5,619.75</b>
净利润	1,826.60	6,155.08	6,832.35
信用减值损失/净利润比例	<b>-22.15%</b>	<b>-112.99%</b>	<b>-82.25%</b>

报告期内，标的公司信用减值损失分别为-5,619.75 万元、-6,954.89 万元和-404.58 万元，信用减值损失占当期净利润比例分别为-82.25%、-112.99%和-22.15%，信用减值损失对净利润影响较大，信用减值损失主要为计提应收账款的坏账损失。

报告期各期末，标的公司应收账款余额的账龄情况如下：

单位：万元

账龄	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
1 年以内	41,911.91	46,110.77	39,467.61
1 至 2 年	30,205.76	28,800.79	24,981.34
2 至 3 年	16,340.49	17,999.12	20,416.82
3 至 4 年	14,345.41	15,955.14	11,383.82
4 至 5 年	12,520.39	10,392.62	9,717.84
5 年以上	43,420.31	43,723.76	36,918.16
小计	<b>158,744.27</b>	<b>162,982.20</b>	<b>142,885.60</b>
减：坏账准备	55,055.12	54,626.61	47,652.54
合计	<b>103,689.15</b>	<b>108,355.59</b>	<b>95,233.05</b>

截至 2025 年 3 月 31 日，标的公司 3 年以上应收账款余额为 70,286.11 万元，金额较大。标的公司应收账款回款情况在 2025 年已有所改善，武汉市政院各期回款金额情况如下：

单位：万元

月份	2025 年	2024 年	2023 年
1 月	13,955.62	4,657.43	13,650.08
2 月	1,641.73	10,678.56	8,600.22
3 月	915.60	2,652.36	2,180.86
4 月	983.82	1,110.58	4,344.49
5 月	2,673.17	1,587.18	1,119.98
6 月	6,779.86	2,783.11	4,410.20
7 月	3,620.17	933.56	2,349.34
8 月	2,761.32	1,786.45	3,026.49
9 月	4,593.74	3,156.99	2,798.99
10 月	2,521.00	5,127.32	2,445.18
11 月	5,901.86	3,300.23	5,949.66
小计	<b>46,347.89</b>	<b>37,773.77</b>	<b>50,875.49</b>
12 月	回款目标 13,720.84	10,183.14	16,118.90
合计	<b>60,068.73</b>	<b>47,956.91</b>	<b>66,994.39</b>

武汉市政院的客户较多在 12 月底前和春节前（1 月或 2 月）集中付款，符合行业特点。武汉市政院 2024 年度回款金额较 2023 年度有所减少，该情况主要系外部财政资金环境发生阶段性变化所致，具体原因可归纳为以下两方面：

1) 财政资金的结构性安排与常规性调整。2024 年，地方财政在资金拨付的整体节奏与可用额度上进行了审慎安排。在一般性财政资金拨付方面，2023 年分两次在 6 月与 11 月下达资金，2024 年由于财政资金紧张合并为一次拨付；在重点项目融资渠道方

面，武汉市 2024 年可用的地方政府专项债券额度减少，同时来自中央的国债审批额度也同步收紧，共同导致了 2024 年度内财政资源供给的常规性调整。

2) 特定事项对财政支出的临时性影响。2024 年武汉市财政支出结构中包含了一项特定的、阶段性的优先事项—突发公共卫生事件—方舱医院及相关防疫设施的建设和维护资金。该项支出在当年一定程度上挤占了用于常规基建项目的财政资金额度，成为导致 2024 年回款环境暂时性趋紧的一个特殊背景因素。随着特定事项的完成，财政支出结构预计于 2025 年恢复常态。因此 2025 年度用于武汉市政府院主营业务的财政资金将提高，在拨付节奏和额度上，有望与 2023 年水平基本相当，回归至常规状态。

由于应收账款信用减值损失受当期收入、项目结算及回款情况、回款结构、应收账款余额账龄等多方面因素影响，难以准确预测应收账款和合同资产减值损失。基于历史报告期账龄组合、政府组合的回款结构，同时考虑到未来 5 年以上应收账款收回的加快，测算五年以上应收账款回款增加对信用减值损失及净利润的影响，以及标的公司长账龄应收账款的年度回收目标具体如下：

单位：万元

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-9 月	2025 年 10-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
五年以上应收账款回款-账龄组合	1,518.66	1,910.31	3,189.30	1,600.00	8,500.00	9,000.00	9,500.00	1,0000.00	10,900.00
五年以上应收账款回款-政府组合	1,641.16	326.99	657.58						
五年以上应收账款回款额比上年度增加	—	-922.52	1,609.57	1,600.00	3,053.13	500.00	500.00	500.00	0.00
五年以上应收账款回款增加对减值损失的影响	—	—	2,808.07		2,286.97	374.53	374.53	374.53	0.00
评估预测净利润	6,832.35	6,155.08	9,031.67		11,314.28	11,738.71	12,016.44	12,702.38	13,014.09
评估预测净利润比上年度增加额	—	-677.26	2,876.59		2,282.61	424.43	435.03	528.64	311.71

注 1：评估预测净利润中 2023 年度、2024 年度为已实现净利润，2025 年-2028 年为业绩承诺净利润；

注 2：五年以上应收账款回款增加对减值损失的影响中账龄组合、政府组合的回款结构比例，按 2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月回款结构的平均值测算；

注 3：2025 年 1-9 月数据未经审计

由上表可知，标的公司 2025 年、2026 年及 2027 年五年以上应收账款回款增加使得信用减值损失分别减少 2,808.07 万元、2,286.97 万元和 374.53 万元。2025 年 1-9 月五

年以上应收账款账龄回款金额 3,846.87 万元，2024 年度五年以上应收账款账龄回款金额为 2,237.30 万元，2025 年 1-9 月相比 2024 全年增加 1,609.57 万元，标的公司 5 年以上应收账款回款情况明显改善。由于标的公司对 5 年以上应收账款账龄组合全额计提坏账准备，因此收回 5 年以上账龄的应收账款，显著增加标的公司净利润。五年以上应收账款回款带来的净利润增量，与评估预测净利润各年度增加额接近，在不考虑其他因素情况下，5 年以上应收账款回款增加对净利润的增量影响基本可以使得标的公司实现业绩承诺的净利润。

标的公司持续加强对应收账款的管理，特别是对账龄超过 1 年的款项实施专项催收措施，从而有效控制长账龄应收款占比。标的公司高度重视应收账款回收管理，已将其纳入相关部门及人员的绩效考核体系，绩效考核与实际回款结果直接挂钩。标的公司建立了“经办部门主体责任、全过程跟踪管理、多部门协同清收”的工作机制，明确划分各部门职责，并通过定期召开应收款管理会议，持续强化催收力度与过程管控。为系统推进长账龄应收账款的清收工作，设定了 2025 年至 2030 年 5 年以上长账龄应收账款的年度回收目标，并将其作为关键考核指标纳入责任部门的年度绩效评价，通过考核与激励相结合的管理机制，标的公司旨在进一步提升应收账款周转效率，确保回款及时性。

综上，预测期标的公司净利润高于报告期具备可实现性。

## **2、预测期净利润、业绩承诺金额是否考虑了信用减值损失及资产减值损失转回的影响**

在对标的公司进行估值时，收益法评估预测净利润时虽然未考虑信用减值损失和资产减值损失对净利润的影响，但在计算营运资本增加额时考虑了长账龄应收账款及合同资产对于企业营运资金的占用，业绩承诺金额和收益法评估预测期净利润保持一致，符合《资产评估执业准则—企业价值》的相关规定。

综上，预测期标的公司净利润高于报告期的依据合理并具备可实现性，预测期净利润、业绩承诺金额未考虑信用减值损失及资产减值损失转回的影响。

**（六）具体列示预测期营运资金增加额的测算依据和计算过程，并结合应收账款和合同资产的回收情况，分析营运资金评估的合理性；**

### **1、标的公司预测期营运资金增加额的测算依据和计算过程**

根据广义的理解，营运资金是企业为维持日常经营活动所需要净流动资金的投资额。

从内涵上看，营运资金是为获取他人的商业信用而占用的现金、正常经营所需保持的现金、存货等；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。本次评估定义的营运资金为：

营运资金=经营性流动资产—经营性流动负债

经营性流动资产包括：经营性现金和其他经营性资产。

经营性现金是指企业经营活动周转所必需的现金，即最低货币保有量，不包括超过经营需要的金融性流动资产。

其他经营性资产通常包括：存货、应收票据、应收账款、预付账款、合同资产等经营活动中占用的非金融性流动资产。

经营性流动负债通常包括：应付票据、应付账款、预收账款、合同负债等经营活动中不需要支付利息的非金融性负债。

营运资金增加额=当期营运资金—上期营运资金

营运资金=最低货币保有量+应收款项+经营性其他应收款+合同资产—应付款项—经营性的其他应付款—合同负债

营运资金具体预测方法：本次采用营运资金单项周转率

周转率的表示形式有：周转次数、周转天数和与收入（成本）比。一般来说，应收票据、应收账款、合同资产、合同负债、预收账款与营业收入相关；存货、应付票据、应付账款、预付账款与营业成本相关。

与收入相关：应收账款与收入比=应收账款÷营业收入

与成本相关：应付账款与成本比=应付账款÷营业成本。

本次评估采用与收入（成本）比的形式计算。

考虑到标的公司大部分项目合同周期超过1年，本次单项周转率按2023年和2024年两年平均值计算。

#### （1）基准日可用营运资金

截至评估基准日，被评估单位账面货币资金余额26,369.89万元，剔除溢余现金（证券账户）及非经营性资产（托管账户及与第三方共管账户）后货币资金余额为24,426.94

万元。经计算，标的公司 2025 年 1-3 月的月平均付现成本 3,835.10 万元，保留三个月付现成本周转，最低现金保有量为 11,505.32 万元，本次溢余营运资金为 12,921.63 万元=24,426.94 万元-11,505.32 万元。

经计算，基准日可用营运资金共计为 109,946.21 万元，计算过程如下：

单位：万元

项目	账面值	溢余现金	非经营性资产及负债	其他	调整后账面值
一、流动资产：	199,335.17	52.47	2,295.05	-	196,987.65
货币资金	26,369.89	52.47	1,890.48		24,426.94
其中：最低现金保有量					11,505.32
溢余营运资金					12,921.63
应收票据	344.01				344.01
应收账款	103,689.15				103,689.15
应收账款融资	33.00				33.00
预付账款	251.08		-		251.08
其他应收款	921.41		129.93		791.48
合同资产	67,451.99				67,451.99
其他流动资产	274.63		274.63		-
二、流动负债合计	109,071.44	-	21,929.53	100.46	87,041.44
应付账款	73,691.01		-		73,691.01
合同负债	9,306.43				9,306.43
应付职工薪酬	746.79		746.79		-
应交税费	18,871.69		18,871.69		-
其他应付款	6,324.60		2,280.60		4,044.00
一年内到期的租赁负债	100.46			100.46	-
其他流动负债	30.45		30.45		-
三、基准日可用营运资金					109,946.21
其中：基准日营运资金					97,024.58
溢余营运资金					12,921.63

注 1：调整后账面值=账面值-溢余现金-非经营性资产及负债-其他

注 2：基准日可用营运资金=流动资产调整后账面值-流动负债调整后账面值

注 3：基准日营运资金=最低现金保有量+应收款项类+合同资产-应付款项类-合同负债

注 4：基准日最低现金保有量=月平均付现成本×3

注 5：月平均付现成本=（年营业成本+年税金及附加+年销售费用+年管理费用+年研发费用+年财务成本+年所得税费用-年折旧摊销费）÷12

(2) 未来年度营运资金增加额

单位：万元

序号	项 目	历史数据			评估取值 (二年平均)	未来预测数					
		2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月		2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
1	营业收入	75,247.35	80,283.48	15,389.35		79,903.53	81,679.71	83,550.92	85,501.43	87,531.35	89,640.31
2	营业成本	45,526.04	47,638.01	9,179.22		54,272.80	55,012.51	56,376.65	57,802.44	59,289.47	60,964.01
3	付现成本总额	58,046.62	59,907.55	11,505.32		67,452.11	68,749.08	70,321.62	71,837.72	73,497.63	75,426.00
4	经营性流动资产	169,751.39	190,281.32	183,814.96		186,385.81	190,478.37	194,841.47	199,358.68	204,080.31	209,036.77
4.1	现金保有量	14,511.65	14,976.89	11,505.32		16,863.03	17,187.27	17,580.40	17,959.43	18,374.41	18,856.50
4.2	应收款项	97,485.32	109,707.45	104,857.65		106,277.30	108,639.74	111,128.59	113,722.91	116,422.84	119,227.91
	应收款项周转率	0.77	0.73	0.59	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
4.3	合同资产类	57,754.42	65,596.99	67,451.99		63,245.48	64,651.36	66,132.47	67,676.35	69,283.07	70,952.36
	合同资产周转率	1.30	1.22	0.91	1.26	1.26	1.26	1.26	1.26	1.26	1.26
5	经营性流动负债	87,965.55	87,853.98	86,790.37		101,006.39	102,471.12	104,992.33	107,626.79	110,373.86	113,444.64
5.1	应付款项	77,404.58	78,384.56	77,483.94		90,764.46	92,001.53	94,282.88	96,667.33	99,154.20	101,954.66
	应付款项周转率	0.59	0.61	0.47	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60
5.2	合同负债类	10,560.98	9,469.42	9,306.43		10,241.93	10,469.60	10,709.45	10,959.46	11,219.65	11,489.98
	合同负债周转率	7.13	8.48	6.61	7.80	7.80	7.80	7.80	7.80	7.80	7.80
6	可用营运资金	127,378.39	117,245.67	109,946.21		85,379.42	88,007.25	89,849.14	91,731.89	93,706.46	95,592.13
7	营运资金增加额					-24,566.79	2,627.83	1,841.89	1,882.74	1,974.57	1,885.67

注：付现成本总额=营业成本+税金及附加+销售费用+管理费用+研发费用+财务成本+所得税费用-折旧摊销



考虑到评估基准日的货币资金期后要大量投入到营运资金中去，因此本次将基准日全部的货币资金（不含证券账户和代管账户及与第三方共管账户的货币资金）都认定为营运资金，期后的货币资金按照正常经营需要的安全现金（最低现金保有量）计算。即溢余的资金在满足期后的营运资金投入后，超出部分作为营运资金的回流处理，因此 2025 年度营运资金增加额为负数。

2025 年度营运资金增加额为-24,566.79 万元，一是将溢余货币资金作为营运资金投入使用，使营运资金增加额为负数；二是 2025 年 3 月 31 日和 2024 年末营运资金占用较 2023 年末有所增长，考虑到标的公司大部分项目合同周期超过 1 年，且 2025 年 1 季度为行业及公司的收入淡季，其 1 季度年化周转率不具有参考性，故本次单项周转率按 2023 年和 2024 年两年平均值计算，按预测的 2025 年营业收入、付现成本计算的营运资金需求额较基准日和 2024 年有较大幅度的下降，使得营运资金增加额为负数。

## 2、可比案例营运资金增加额测算依据

（1）可比案例营运资金增加额测算依据如下：

股票名称	交易标的	营运资金增加额的预测	备注
地铁设计	工程咨询	营运资金增加额=当期营运资金需求额-期初营运资金。营运资金变动一般与销售收入、销售成本的变化，以及应收款项、存货、应付款项的周转情况存在密切的关系。根据本次被评估单位经营特点，本次评估通过对企业历史年度营运资金周转情况和营运资金与营业收入、营业成本的相关性进行分析和判断，综合确定未来年度营运资金周转率的比例，从而预测未来年度的营运资金，并以此确定营运资金的增加额。	该可比案例对其评估基准日超过最低现金保有量的溢余货币资金 10,871.27 万元作为溢余资产在收益法估值中加和计算。
中交设计	公规院	基准日营运资金=调整后流动资产-调整后流动负债，主要调整事项包含扣除溢余货币资金、非经营性往来款、其他非经营性资产和负债，营运资金增加额=当期营运资金需求额-期初营运资金。通过测算营运资金涉及的各项资产、负债科目的周转率，预测出各资产、负债科目的需求额，进而计算出各年度营运资金需求额，本次按照 2021 年数据测算周转率。	该可比案例对其评估基准日超过最低现金保有量的溢余货币资金 185,922.12 万元作为溢余资产在收益法估值中加和计算。
	东北院		该可比案例对其评估基准日超过最低现金保有量的溢余货币资金 41,289.25 万元作为溢余资产在收益法估值中加和计算。
	能源院		该可比案例对其评估基准日超过最低现金保有量的溢余货币资金 1,024.45 万元作为溢余资产在收益法估值中加和计算。
	一公院	营运资金是保证企业正常运行所需的资金，是不含现金及等价物和非经营性资产的流动资产与不含带息负债和非经营性负债的流动负债的差值。营运资金追加额=当年营运资金-上年营运资金。对于与	该可比案例对其评估基准日超过最低现金保有量（最低现金保有量确定为两个月的付现额）的溢余货币资金 79,071.05 万元作为溢余资

股票名称	交易标的	营运资金增加额的预测	备注
		业务收入相关的应收票据、应收账款、预收款项、其他应收款等科目根据与营业收入的周转率以及业务结构的变化适当调整预测；与业务成本相关的应付票据、应付账款、预付款项、存货、其他应付款等科目根据与营业成本的周转率以及业务结构的变化适当调整预测；考虑到企业年内不同时点营运资金差异较大，本次按照 2021 年 12 月 31 日、评估基准日、2022 年 9 月 30 日 3 个时点对上述周转率进行平均作为各资产负债科目的测算依据；货币资金保有量主要是考虑维持企业经营周转期内应付的营业成本、管理费用、销售费用等期间费用以及相关税费支出所需要保留的最低货币资金量来确定。	产在收益法估值中加和计算。
	二公院	营运资金是保证企业正常运行所需的资金，是不含现金及等价物和非经营性资产的流动资产与不含带息负债和非经营性负债的流动负债的差值，营运资金追加额=当年营运资金-上年营运资金。对于与业务收入相关的应收票据、应收账款、预收款项、其他应收款等科目根据与营业收入的周转率预测；与业务成本相关的应付票据、应付账款、预付款项、存货、其他应付款等科目根据与营业成本的周转率预测，本次按照 2021 年数据测算周转率；货币资金保有量主要是考虑维持企业经营周转期内应付的营业成本、管理费用、销售费用等期间费用以及相关税费所需要保留的最低货币资金量来确定。	该可比案例对其评估基准日超过最低现金保有量（最低现金保有量确定为一个月的付现额）的溢余货币资金 20,207.73 万元作为溢余资产在收益法估值中加和计算。
	西南院	营运资金是指正常经营所需“流动资产（不包括超额占用资金）”和“无息流动负债”的差额。年营运资金=（流动资产—溢余资金—非经营性流动资产）—（流动负债—短期借款—非经营性流动负债—一年内到期的长期负债），营运资金增加=当年营运资金金额—前一年营运资金金额	该可比案例在计算营运资金时，其评估基准日超过最低现金保有量（最低现金保有量确定为一个月的付现额）的溢余货币资金 122,576.32 万元未作为营运资金计算，而是作为溢余资产在收益法估值中加和计算。
中设股份	悉地设计	营运资金是指正常经营所需流动资产（不包括超额占用资金）和无息流动负债的差额。年营运资金=（流动资产—溢余资金—非经营性流动资产）—（流动负债—短期借款—非经营性流动负债—一年内到期的非流动负债—长期借款），营运资金增加=当年营运资金金额—前一年营运资金金额	该可比案例在计算营运资金时，其评估基准日超过最低现金保有量的超额货币资金 29,954.74 万元作为溢余资产在收益法估值中加和计算。
建研院	中测行	营运资金是指正常经营所需流动资产（不包括超额占用资金）和无息流动负债的差额。年营运资金=（流动资产—溢余资金—非经营性流动资产）—（流动负债—短期借款—非经营性流动负债—一年内到期的非流动负债—长期借款），营运资金增加=当年营运资金金额—前一年营运资金金额	该可比案例在计算营运资金时，其评估基准日超过最低现金保有量的超额货币资金 2,500 万元作为溢余资产在收益法估值中加和计算。
汉嘉设计	杭设股份	营运资金增加额系指在不改变当前主营业务条件下，为保持持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、应收账款等所需的基本资金以及应付的款项等。估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金，其中，营运资金=现金+应收款项+存货-应付款项，应收款项=营业收入总额/应收款项周转率，应付款项=营业成本总额/应付账款周转率	该可比案例在计算营运资金时，其评估基准日超过最低现金保有量的超额货币资金 2,142.87 万元作为溢余资产在收益法估值中加和计算。

经分析对比，标的公司与可比案例对于最低现金保有量和营运资金增加额的计算方式和预测依据基本相同。对于超过最低现金保有量的溢余货币资金存在两种处理方式，一种是作为营运资金计算，另一种是作为溢余资产在收益法估值中加和计算，两种处理方式主要差异在于作为营运资金计算考虑了货币时间价值影响，而作为溢余资产在收益法估值中直接加和计算则未考虑货币时间价值影响。本次对标的公司采用超过最低现金保有量的溢余货币资金作为营运资金计算的处理方式。在收入稳定的情况下，标的公司和可比案例均对永续期营运资金增加额预测为 0。

### 3、标的公司截至目前应收账款和合同资产的回收情况

#### （1）截至目前应收账款的期后回款情况

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应收账款账面余额	158,744.27	162,982.20	142,885.60
截至 2025 年 9 月末期后回款金额	12,293.02	22,837.16	37,577.62
回款比例	7.74%	14.01%	26.30%
未回款金额	146,451.25	140,145.04	105,307.98
未回款比例	92.26%	85.99%	73.70%

注：2025 年 1-9 月财务数据未经审计

#### （2）截至目前合同资产转为应收账款情况

单位：万元

项目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度
合同资产期初余额	92,175.96	77,644.25	75,094.05
合同资产本期新增金额	61,111.37	83,947.88	79,101.64
合同资产转为应收账款金额	55,603.26	69,416.17	76,551.44
合同资产期末余额	97,684.07	92,175.96	77,644.25
转化率	36.27%	42.96%	49.65%

注：2025 年 1-9 月财务数据未经审计

具体分析参见本回复之“问题 8.（二）截至目前应收账款的回款情况、合同资产转为应收账款情况”。

#### （3）标的公司历史年度各季度回款占比情况

标的公司 2023 年和 2024 年各季度回款占比情况如下表：

单位：万元

项目	2023 年		2024 年	
	回款金额	占比	回款金额	占比
1 季度	24,431.16	36.47%	17,988.35	37.51%
2 季度	9,874.67	14.74%	5,480.87	11.43%
3 季度	8,174.82	12.20%	5,877.00	12.25%
4 季度	24,513.74	36.59%	18,610.69	38.81%
合计	66,994.39	100.00%	47,956.91	100.00%

从上表看，报告期内第一季度和第四季度为回款高峰期，回款比例达全年回款金额的 70%，主要是受到客户预算安排、项目结算周期、财务结算习惯以及行业特性等因素的影响。报告期内，第四季度回款比例平均值为全年回款金额的 37.70%。

同行业可比公司 2023 年和 2024 年各季度回款占比情况如下表：

项目	2023 年回款占比				2024 年回款占比			
	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度
甘咨询	21.53%	22.07%	21.23%	35.17%	20.31%	20.45%	23.90%	35.34%
中设股份	28.71%	17.64%	31.37%	22.27%	39.61%	15.74%	15.84%	28.82%
启迪设计	24.55%	16.27%	17.85%	41.33%	44.09%	21.89%	25.18%	8.84%
建科院	20.06%	19.75%	19.57%	40.63%	21.46%	14.07%	23.37%	41.11%
设研院	23.29%	19.62%	27.99%	29.10%	28.69%	19.00%	19.27%	33.04%
深水规院	25.62%	22.60%	16.35%	35.43%	24.36%	17.10%	17.51%	41.03%
勘设股份	32.10%	17.82%	18.28%	31.80%	23.41%	18.92%	18.06%	39.61%
平均值	25.12%	19.40%	21.81%	33.68%	28.85%	18.17%	20.45%	32.54%
中位值	24.55%	19.62%	19.57%	35.17%	24.36%	18.92%	19.27%	35.34%

注：上表数据根据同花顺中可比公司各季度销售商品、提供劳务收到的现金计算

如上表所示，同行业可比公司回款集中在第一季度和第四季度，标的公司第四季度回款比例与行业可比公司平均水平相当，且标的公司和同行业可比公司四季度回款均高于前三季度单季回款，符合行业特性。

截至 2025 年 11 月末，标的公司累计回款 46,347.89 万元，较 2024 年同期回款金额增加 8,574.12 万元；2025 年 12 月预计回款金额为 13,720.84 万元，预计较上年同期回

款金额增加 3,537.70 万元。结合标的公司 2025 年 1-11 月回款情况及 2025 年 12 月预计回款金额，预计 2025 年全年回款金额较 2024 年增加 12,111.82 万元，其回款情况较上年有较大改善。

#### 4、营运资金评估的合理性

评估师结合历史数据进行分析，结合标的公司历史年度营运资金情况，合理预测最低现金保有量；并选择适当的周转率指标进行计算营运资金，故营运资金增加额计算具备合理性。预测期的营运资金采用周转率的方式进行计算，周转率采用 2023 年和 2024 年两年平均值计算，符合其 2025 年回款有所改善的实际情况；预测期营运资金和营业收入、营运成本以及业务发展相匹配。

综上，标的公司预测期营运资金增加额预测依据合理，2025 年回款金额较上年有较大增长，营运资金评估具有合理性。

**（七）结合可比案例，分析预测期及永续期折旧摊销金额的预测依据及合理性、预测期及永续期资本性支出的确定依据及与折旧摊销的匹配性；**

##### 1、标的公司预测期及永续期折旧摊销金额的预测情况

标的公司现行会计政策按照固定资产按取得时的实际成本计价，采用年限平均法计提折旧，并按固定资产估计使用年限和预计净残值率等确定其分类折旧率。无形资产和长期待摊费用按直线法摊销。

预测期折旧摊销金额为结合标的公司历史年度的折旧和摊销情况，并考虑到被评估单位固定资产、无形资产、长期待摊费用更新和新增情况进行测算。

永续年折旧摊销是考虑为了保证企业能够持续经营，各类资产经济寿命年限到期后需要更新支出，但由于该项支出是按经济寿命年限间隔支出，因此本次评估将该折旧摊销折算成年金。具体测算方法如下：

（1）将各类资产下一周期更新支出（可按资产基础法评估原值确定）按尚可使用年限折现至预测期末现值；

（2）将该现值按各类资产的经济耐用年限年金化，作为永续期各年折旧摊销。

根据测算结果，将测算的折旧及摊销根据历史年度占比分摊至营业成本、管理费用和研发费用。

标的公司预测未来经营年度的折旧摊销金额如下：

单位：万元

项目/年度	2025年4-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
固定资产折旧	1,242.60	1,416.35	1,294.52	1,450.05	1,465.87	1,329.62	1,330.67
无形资产摊销	77.69	113.49	109.57	110.72	111.87	113.02	106.55
长期待摊费用摊销	47.88	86.51	86.51	86.51	68.96	25.50	13.33
折旧摊销合计	1,368.17	1,616.35	1,490.60	1,647.28	1,646.70	1,468.14	1,450.54

## 2、可比交易案例预测期及永续期折旧摊销金额的预测情况

可比交易案例对预测期及永续期折旧摊销金额的预测依据如下：

股票名称	交易标的	预测期折旧与摊销的预测	永续期折旧与摊销预测
地铁设计	工程咨询	被评估单位评估基准日存量资产主要为机器设备、电子设备、无形资产。对于未来的折旧及摊销，以被评估单位评估基准日生产、经营管理所需的资产为基础，根据资产的类别、原值、折旧及摊销政策确定折旧率及年折旧摊销额，同时考虑资本性支出对资产原值的影响进行测算。	
中交设计	公规院	对于房屋，考虑到资产的经济寿命年限远远大于会计折旧年限，折旧费根据公司房屋的折旧方式，对存量房屋和在建工程转固后的资产按照企业现行的折旧年限、残值率和已计提折旧的金额逐一进行了测算；对于机器设备，基于评估基准日现有资产情况，存量资产会计折旧年限与经济寿命年限相当。因此，考虑预测期间当期资本性支出补充当期折旧的影响，预测期间折旧维持基准日存量资产的折旧不变。对于土地，考虑到资产的经济寿命年限远远大于会计摊销年限，摊销费根据公司土地的摊销政策，对存量土地按照企业现行的摊销年限、残值率和已摊销的金额逐一进行了测算；对于其他无形资产、长期待摊费用，基于评估基准日现有资产情况，存量资产会计摊销年限与经济寿命年限相当。因此，考虑预测期间当期资本性支出补充当期摊销的影响，预测期间摊销维持基准日存量资产摊销不变。	对于房屋和土地，由于会计折旧年限与经济寿命年限存在较大差异，考虑折旧货币时间价值对预测年后的折旧进行调整，其他资产折旧摊销与预测期末一致。具体评估思路为：①将各类现有资产按年折旧额按剩余折旧年限折现到预测末现值；②再将该现值按经济年限折为年金；③将各类资产每一周期更新支出对应的年折旧额按折旧年限折现到下一周期更新时点再折现到预测末现值；④将该现值再按经济年限折为年金；⑤将②和④相加得出永续期折旧、摊销费。
	东北院		
	能源院		
	一公院		
	二公院		
	西南院		

股票名称	交易标的	预测期折旧与摊销的预测	永续期折旧与摊销预测
		进行了测算；对于其他无形资产，基于评估基准日现有资产情况，存量资产会计摊销年限与经济寿命年限相当。因此，考虑预测期间当期资本性支出补充当期摊销的影响，预测期间摊销维持基准日存量资产摊销不变。	
中设股份	悉地设计	折旧摊销分为现存资产的折旧摊销和资本性支出折旧摊销两部分进行预测。对于现存资产的折旧摊销预测，主要根据各项资产的原值、会计折旧摊销年限、残值率计算求得；对于未来资本性支出形成资产的折旧摊销主要根据折旧摊销政策确定的各类资产的折旧率确定。	
建研院	中测行	折旧摊销分为现存资产的折旧摊销和资本性支出折旧摊销两部分进行预测。对于现存资产的折旧摊销预测，主要根据各个资产的原值、会计折旧摊销年限、残值率计算求得；对于未来资本性支出形成的资产的折旧摊销主要根据折旧摊销政策确定的各类资产的折旧率确定。	①将各类现有资产按年折旧额按剩余折旧年限折现到预测末现值；②将该现值再按永续年限折为年金；③将各类资产下一周期更新支出对应的年折旧额按折旧年限折现到下一周期更新时点再折现到预测末现值；④将该现值再按经济年限折为年金；⑤将②和④相加。
汉嘉设计	杭设股份	固定资产主要包括房屋建筑物、电子设备和车辆等。固定资产按取得时的实际成本计价。按照固定资产折旧政策，以基准日经审计的经营性固定资产账面原值、预计使用期、资产更新等估算未来经营期的折旧额。摊销包括无形资产摊销，按照无形资产摊销政策、未来无形资产投资计划等估算未来各年度的摊销额（剔除非经营性资产的摊销）	

经对比分析，标的公司与可比案例对折旧摊销预测依据基本相同。对预测期折旧摊销基本都是依据资产的类别、原值、折旧及摊销政策确定折旧率及年折旧摊销额，同时考虑资本性支出的影响进行测算；对永续期折旧与摊销预测主要采用按预测末现值折为年金计算。

### 3、标的公司预测期及永续期资本性支出的预测情况

资本性支出是指企业为维持持续正常经营，在固定资产及无形资产等方面的再投入。资本性支出实际上就是公司的再投资，它是用来维持公司现有资产的运行并创造新的资产来保证企业未来增长及稳定经营的一项支出。预测期资本性支出包含更新支出和新增支出。资产类别包含：房屋建筑物、机器设备、车辆、办公设备、土地使用权、其他无形资产-软件和长期待摊费用。

永续年资本性支出是考虑为了保证企业能够持续经营，各类资产经济寿命年限到期后需要更新支出，但由于该项支出是按经济寿命年限间隔支出的，因此本次估值将该资

本性支出折算成年金。具体测算方法如下：

①将各类资产下一周期更新支出（可按固定资产价值确定）按尚可使用年限折现至预测末现值；

②将该现值按各类资产的经济耐用年限年金化，作为永续期各年资本性支出。

标的公司预测期及永续期资本性支出明细如下表：

单位：万元

项目	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续期
一、更新固定资产	1,331.01	675.37	683.36	418.21	425.57	101.48	742.96
1.房屋建筑物	-	-	-	-	-	-	74.75
2.机器设备	301.98	31.27	17.10	52.03	32.19	37.73	53.66
3.运输设备	25.14	-	51.20	26.87	74.38	13.79	18.68
4.办公设备及其他	1,003.89	644.10	615.06	339.31	319.00	49.96	595.87
二、新增固定资产	482.87	1,187.00	203.83	182.81	176.74	181.99	271.41
1.房屋建筑物	413.77	-	-	-	-	-	0.83
2.机器设备	-	1,067.80	101.70	67.80	90.40	92.66	159.53
3.运输设备	-	-	-	-	-	-	-
4.办公设备及其他	69.10	119.20	102.13	115.01	86.34	89.33	111.05
三、无形资产	473.54	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00	124.20
1.土地使用权	-	-	-	-	-	-	-
2.软件	473.54	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00	124.20
四、长期待摊费用	170.00	-	-	-	-	-	17.59
1.新增装修费	170.00	-	-	-	-	-	17.59
合计	2,457.42	1,875.37	900.19	614.02	615.31	296.47	1,156.16

注：因土地使用权和原有长期待摊费用评估值包含在房屋建筑物评估值中，故本次将其合并并在房屋建筑物中考虑永续期折旧摊销和资本支出

（1）房屋建筑物及长期待摊费用的测算依据及具体计划

标的公司于基准日前已支付房屋认购定金 200 万元，并于 2025 年 5 月签订购房合同，购买武汉市黄陂区盘龙经济开发区空港中心 D 座办公项目 27、29 栋 27 单元 1-3 层办公用房，建筑面积 613.76 平方米，总价款 613.76 万元，2025 年 6 月 25 日已支付剩余房款 413.76 万元。目前已交房，并于 2025 年 9 月开始装修，装修预算控制价约 170 万元。



## （2）机器设备和办公设备及其他测算依据及具体计划

通过分析标的公司现有资产的购置时间、维修保养情况以及现有资产的成新状况，在充分考虑了资产的经济寿命的情况下，标的公司需对现有设备进行更新支出。根据标的公司未来年度设备更新计划，2025年至2027年为标的公司更新设备的高峰期，2028年至2029年设备更新较为平稳，2030年设备更新有所下降。

同时，考虑与收入规模的匹配，标的公司对设备有新增支出。其中：2026年机器设备支出较大，系检测业务所需新增设备支出；其他年度设备新增支出较为稳定。

## （3）运输设备的测算依据及具体计划

运输设备主要为办公车辆，通过分析企业现有运输设备的购置时间、维修保养情况以及现有资产的成新状况，在充分考虑了资产的经济寿命的情况下，标的公司需对现有运输设备进行更新支出。

## （4）其他无形资产的测算依据及具体计划

未来年度标的公司需外购软件，新技术开发和升级等在研发费用中支出。

其他无形资产的资本性支出根据标的公司历史年度支出情况以及未来年度需求进行测算，2025年支出较大，主要是标的公司专业软件采购、数字化转型投入软件和综合管理信息系统改造等。2026年至2030年预测的为新增软件支出。

综上，预测期内资本性支出综合考虑了标的公司存量资产成新状况、历史年度更新频率、更新规模以及新增资产购置计划等，预测期内资本性支出预测具备合理性。

## 4、可比交易案例预测期及永续期资本性支出的预测情况

可比交易案例预测期及永续期折旧摊销预测依据如下：

股票名称	标的公司	资本性支出的预测	永续期资本性支出的预测
地铁设计	工程咨询	资本性支出是企业为满足未来经营计划而需要更新现有资产和未来可能增加资产的资本支出。根据被评估单位现有资产及未来发展规划，未来资本性支出的预测主要考虑维持现有生产规模状态下的资产更新支出、以及后续增量资产的资本性支出，以保证基准日后现有经营状态的正常运行。	
中交设计	公规院	基于持续经营假设，需在未来年度考虑一定的资本性支出，以维持企业的资产更新和基本再生产。本次评估对于资本性支出的预测，分资产类别进行考虑：除考虑在建工程后续支出外，企业按照现状能维持简单再生产，对于房屋与土地，预测期内不再预测支出；对于其他资产，存量资产会计折旧及摊	对于房屋和土地，包括土地估值在房屋中考虑的，永续年资本性支出是考虑为了保证企业能够持续经营，各类资产经济年限到期后需要更新支出，但由
	西南院		

股票名称	标的公司	资本性支出的预测	永续期资本性支出的预测
		销年限与经济寿命年限相当。本次评估预测期间当期资本性支出等于当期折旧及摊销。	于该项支出是按经济年限间隔支出的，因此本次评估将该资本性支出折算成年金，具体测算思路分两步进行，第一步将各类资产每一周期更新支出折现到预测末现值；第二步，将该现值年金化；其他资产资本性支出维持与预测期末一致。
	一公院	基于持续经营假设，需在未来年度考虑一定的资本性支出，以维持企业的资产更新和基本再生产。本次评估对于资本性支出的预测，分资产类别进行考虑：企业按照现状能维持简单再生产，对于房屋与土地，预测期内不再预测支出；对于其他资产，存量资产会计折旧及摊销年限与经济寿命年限相当。本次评估预测期间当期资本性支出等于当期折旧及摊销。	
	二公院		
	东北院		
	能源院		
中设股份	悉地设计	包含存量资产的更新和增量资产两部分：存量资产主要是根据存量资产的经济耐用年限、折旧年限和市场价值进行测算，增量资产主要根据资本支出计划进行预测。	
建研院	中测行	基于评估基准日的资产规模进行预测，预测资本性支出主要为存量资产的更新支出，存量资产支出的预测主要是根据存量资产的使用年限和折旧年限进行测算。对于预测期内固定资产，如经济寿命的完结发生在预测期，则在经济寿命完结时点按照重置成本作为资本性支出。	永续期资本性支出预测采用年金化处理：①将各类资产下一周期更新支出按尚可使用年限折现到预测末现值；②将该现值再按经济年限折为年金。
汉嘉设计	杭设股份	资本性支出是指在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的超过一年的长期资本性投入，主要包括经营规模扩大所需的资本性投资以及持续经营所必须的资产更新等。 追加资本性支出：预测期内因为人员的增加需要相匹配的资本性投资，如电子产品，办公场地等。 更新资本性支出：是在维持现有经营规模的前提下未来各年所必需的更新投资支出。即补充现有生产经营能力所耗资产和追加资产的更新改造支出。”	采用年金方式计算确定，具体为：根据资产基础法评估结果，确定每项资产评估基准日的重置价值（不包括已作为溢余资产及非经营性资产的各项资产）、经济寿命年限、尚可使用年限。根据各项资产的尚可使用年限和经济寿命年限将永续期内各更新时点的资产更新支出现值之和年金化。

经对比分析，标的公司与可比案例对资本性支出预测依据基本相同。对预测期资本性支出基本都考虑更新支出和新增支出，更新支出主要依据企业现有资产状况，新增支出主要依据企业未来年度发展规划及需求；对永续期资本性支出预测主要采用年金计算。

综上，标的公司预测期折旧摊销根据资产的类别、原值、折旧年限，并考虑资本性支出的影响进行测算；预测期资本性支出根据资产类别和现状、未来年度规划及需求进行预测；永续期折旧摊销和资本性支出采用年金计算。因标的公司与各可比案例在资产类别、原值、使用现状、折旧摊销政策、未来规划需求等方面均有不同，故有的可比案例永续期资本性支出大于永续期折旧摊销金额，有的可比案例永续期资本性支出小于永续期折旧摊销金额，且各可比案例的资本性支出与折旧摊销金额差异区间较大，其预测

金额并不具可比性。标的公司与可比案例的预测依据基本相同，其预测期及永续期折旧摊销的预测具有合理性，预测期及永续期资本性支出与折旧摊销有一定的匹配性。

## （八）结合近期可比案例，分析标的资产本次交易收益法评估折现率相关参数选取的合理性

### 1、标的公司收益法评估折现率相关参数选取情况

本次评估采用股权自由现金流量作为收益预测指标，根据配比原则，本次评估采用权益资本成本作为折现率。因此，本次评估采用资本资产定价模型（CAPM）确定折现率  $r$ 。其计算公式如下：

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

#### ① 无风险报酬率

本次评估根据同花顺公布的市场数据，截至评估基准日，财政部已发行的剩余年限在 10 年以上的中长期国债的平均到期收益率为 2.04%。

#### ② 股权市场超额风险收益率

股权风险收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。

通过估算，2024 年的市场风险超额收益率 ERP 为 6.10%。

#### ③ $\beta$ 系数

通过对沪深两市上市公司与被评估单位主营业务的对比，评估人员选取上市年限超过 2 年的，资产规模、业务类型与被评估单位相似的 7 家相关行业上市公司，并以行业无杠杆  $\beta$  系数的平均值作为可比无杠杆  $\beta$  系数，经测算，剔除财务杠杆调整  $\beta$  结果平均值为 0.8160。

#### ④ 公司的特定风险调整系数

本次评估取被评估单位的特定风险调整系数为 3%。

#### ⑤ 股本回报率的确定

根据以上测算，利用资本资产定价模型确定股本回报率为：

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

$$=2.04\%+0.8160\times6.10\%+3\%=10.02\%$$

## 2、与近期可比交易案例的对比情况

标的公司与近3年可比交易案例收益法评估折现率相关参数选取情况如下：

证券简称	交易标的	评估基准日	折现率	其中：无风险报酬率	β 系数	风险溢价	特定风险
地铁设计	工程咨询	2024 年 12 月 31 日	10.00%	1.68%	0.8259	7.14%	2.40%
中交设计	公规院	2022 年 5 月 31 日	11.44%	2.74%	0.843	7.36%	2.50%
	一公院	2022 年 5 月 31 日	11.44%	2.74%	0.843	7.36%	2.50%
	二公院	2022 年 5 月 31 日	11.44%	2.74%	0.843	7.36%	2.50%
	西南院	2022 年 5 月 31 日	11.94%	2.74%	0.843	7.36%	3.00%
	东北院	2022 年 5 月 31 日	11.94%	2.74%	0.843	7.36%	3.00%
	能源院	2022 年 5 月 31 日	11.94%	2.74%	0.843	7.36%	3.00%
武汉控股	标的公司	2025 年 3 月 31 日	10.02%	2.04%	0.816	6.10%	3.00%

标的公司折现率与近期的地铁设计收购标的的折现率较为接近。

与上述同行业交易案例相比，本次标的公司评估中所使用的折现率和可比交易案例整体属于可比案例区间范围内。

上列可比交易案例中：无风险报酬率以国债到期收益率为主；市场风险溢价主要选择以沪深 300、上证综指和深证综指的报酬率扣减无风险报酬率进行测算；β 系数大多以可比上市公司剔除财务杠杆的 $\beta(\beta_u)$ 作为参照进行确定；特定风险报酬率一般在 1%～5%之间。其中，无风险利率和市场风险溢价两个参数主要取决于交易时点的宏观经济情况，因此会随着宏观环境的变化而产生影响。

综上所述，本次收益法评估折现率相关参数的选取方法与近期可比案例的选取方法一致；折现率与近期可比案例较为接近，具备合理性。

### （九）结合标的公司主要财务指标实现情况，分析 2025 年业绩预测的可实现性

截至 2025 年 9 月末标的公司主要财务指标实现情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-9 月
营业收入	75,247.35	80,283.48	58,076.22
归母净利润	6,832.35	6,155.08	6,498.73

注：2025 年 1-9 月财务数据未经审计

2025 年 1-9 月，标的公司已实现归母净利润为 6,498.73 万元（数据未经审计），较承诺净利润 9,031.67 万元完成率为 71.95%。

根据勘察设计行业可比公司过往结算情况来看，四季度归母净利润通常占全年比重较高，2025 年 1-9 月，标的公司已达成 2025 年度 71.95%的承诺利润完成进度。目前，标的公司业务合同履行进度正常，能够有力支撑利润承诺的实现。

综上，结合标的公司 2025 年整体经营情况及结算进展，以及勘察设计行业结算特点，四季度占比较高，预计标的公司可以实现 2025 年业绩承诺。

## 二、中介机构核查情况

### （一）核查程序

针对上述事项，评估师履行了如下核查程序：

1、获取标的公司在手订单明细，了解各项目未来完工进度；获取标的公司新签合同金额，访谈标的公司管理人员，了解跟踪项目预测逻辑及依据；

2、获取标的公司关于未来业务发展规划；查阅同行业上市公司公开信息，并访谈标的公司管理人员，查询行业资料，了解行业竞争格局；

3、获取标的公司对各类业务的收入预测明细，分析各类业务预测期内毛利率变动情况及与报告期内、可比公司的差异；

4、获取标的公司对期间费用预测明细，分析预测期内期间费用变动情况及与可比公司的差异；

5、获取标的公司回款情况，了解其催收计划；查询可比案例营运资金增加额预测依据；

6、获取标的公司固定资产清单、资本性支出计划，分析其折旧摊销及资本性支出预测的合理性；

7、查阅可比交易案例的资产评估报告，了解其信用减值损失及资产减值损失预测情况；了解其折现率相关参数选取情况；

8、复核并分析管理层提供的 5 年以上应收账款回款目标的合理性。

## （二）核查意见

### 经核查，评估师认为：

1、标的公司在手合同项目、已中标项目金额与测算收入额存在差异具有合理性，预计完工进度确认依据合理；目前跟踪项目转化为收入金额的测算依据基本合理；结合国家基础设施投资、湖北省内市政工程建设投资规划、湖北省外业务拓展情况、行业竞争格局及同行业可比公司业务发展情况等，标的公司业务规划和预测收入的依据充分、合理；

2、标的公司毛利率预测与行业趋势一致，预测依据充分，并具有合理性；

3、标的公司预测期期间费用率的确定依据充分，并具有合理性；

4、本次评估未对信用减值损失及资产减值损失进行预测符合评估准则要求，也符合行业惯例；在考虑预测期信用减值损失和资产减值损失后，计算的估值结果与本次对标的公司出具的评估报告中的评估结论一致；业绩承诺金额未直接考虑信用减值损失及资产减值损失的影响；

5、预测期标的公司净利润高于报告期的依据合理并具备可实现性，预测期净利润、业绩承诺金额未考虑信用减值损失及资产减值损失转回的影响；

6、标的公司的应收账款和合同资产的回收情况正常，基准日后催收政策积极有效，营运资金增加额计算方法和预测依据与可比公司基本相同，营运资金评估具有合理性预测合理；

7、标的公司预测期及永续期折旧摊销金额的预测依据与可比案例基本相同，具有合理性；预测期及永续期资本性支出的预测依据与可比案例基本相同，与折旧摊销有一定的匹配性；

8、标的资产本次交易收益法估折现率相关参数选取客观合理，与近期可比案例较为接近，具备合理性；

9、截至 2025 年 1-9 月，标的公司已实现归母净利润为 6,498.73 万元（数据未经审计），较承诺净利润 9,031.67 万元完成率为 71.95%，预计标的公司可以实现 2025 年业绩承诺。

## 5.关于标的公司资产基础法评估

根据重组报告书：（1）评估基准日的公司流动资产账面价值 182,249.96 万元，主要包括应收账款、合同资产、货币资金等，非流动资产账面价值 47,697.29 万元，主要包括递延所得税资产、投资性房地产、固定资产和长期股权投资等；（2）资产基础法下标的公司估值 149,610.75 万元，增值 21,462.68 万元，增值主要来源于房屋建筑物资产、长期股权投资和无形资产中的专利及著作权；（3）房屋建筑物资产账面净值为 10,120.92 万元，采用市场法进行评估，评估值为 19,752.47 万元，评估增值 9,631.54 万元；（4）长期股权投资账面价值 9,018.05 万元，采用资产基础法进行评估，评估值 15,305.98 万元，评估增值 6,287.93 万元；（5）无形资产中的专利及著作权为表外资产，采用收益分成法进行评估，评估值 5,040.39 万元。

公司披露：（1）结合“问题 8 关于标的公司应收账款和合同资产”，分析应收账款和合同资产确认、计量的准确性，坏账准备计提的充分性，回款是否存在较大不确定风险，进一步说明评估价值的公允性；（2）房屋建筑物资产评估中市场法选取的可比案例及可比性，修正系数调整及合理性，并分析评估价值公允性；（3）长期股权投资下各投资主体增减值的原因及合理性；（4）结合可比案例，分析无形资产中专利及著作权收益分成法评估相关参数选取的合理性，并分析评估价值公允性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、公司披露

（一）结合“问题 8 关于标的公司应收账款和合同资产”，分析应收账款和合同资产确认、计量的准确性，坏账准备计提的充分性，回款是否存在较大不确定风险，进一步说明评估价值的公允性

#### 1、标的公司应收账款和合同资产确认、计量的准确性

##### （1）应收账款

##### 1）应收账款的确认和计量的准确性

截至评估基准日，标的公司母公司的应收账款账面值为 95,068.90 万元。标的公司应收账款确认和计量的准确性详见本回复之“8 关于标的公司应收账款、合同资产”之

“（三）按主要客户，列示应收账款、合同资产下主要项目情况、客户和终端客户及与标的公司的关系、项目获取方式、形成原因、确认及计量的准确性、收入确认金额、客户是否如期回款或结算、尚未回款的原因，结合回款情况、逾期情况及客户经营情况等，分析回款是否存在重大不确定性，进一步说明收入确认的准确性”。

2) 应收账款坏账计提的充分性

对于不含重大融资成分的应收款项，标的公司按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。对于包含重大融资成分的应收款项，标的公司选择始终按照相当于存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。

除了单项评估信用风险的应收账款外，基于其信用风险特征，标的公司将其划分为不同组合：

项 目	确定组合的依据	具体预期信用损失率
应收账款：		
组合 1-应收政府主体	应收政府的主体款项	10%
组合 2-账龄为基础的款项	本组合以应收款项的账龄作为信用风险特征。修改应收款项的条款和条件但不导致应收款项终止确认的，账龄连续计算。	1 年以内 5%、1-2 年 10%、2-3 年 20%、3-4 年 40%、4-5 年 80%、5 年以上 100%。

标的公司与同行业对于账龄组合计提的应收账款坏账计提比例对比情况如下：

							单位：%
账龄	勘设股份	苏州规划	深水规院	苏交科	华设集团	平均值	标的公司
1 年以内（含 1 年）	5.00	5.00	13.43	4.46	8.68	<b>7.31</b>	5.00
1-2 年（含 2 年）	10.00	10.00	24.03	9.90	14.05	<b>13.60</b>	10.00
2-3 年（含 3 年）	20.00	50.00	33.19	20.15	20.61	<b>28.79</b>	20.00
3-4 年（含 4 年）	50.00	100.00	44.10	29.61	30.40	<b>50.82</b>	40.00
4-5 年（含 5 年）	70.00	100.00	57.21	49.41	41.25	<b>63.57</b>	80.00
5 年以上	100.00	100.00	100.00	98.88	54.22	<b>90.62</b>	100.00

注：数据来源于同行业可比公司 2024 年年度报告

如上表所示，标的公司按账龄组合计提的坏账计提比例中，4 年以内应收账款坏账计提比例略低于同行业可比公司平均水平，主要原因系标的公司主要客户为政府部门或者政府投资公司、事业单位等，该类客户履约能力良好，信用风险较低，标的公司与主要客户不存在诉讼仲裁情形，项目最终发生违约并无法收回的可能性较低。

3) 应收账款的可回收性



标的公司客户主要为政府及大型国有企业，虽然其信用资质较高，但付款审批流程严格受制于财政预算拨付进度、项目竣工决算审计等外部程序。在具体项目执行中，常因项目分段实施、征地拆迁滞后或财政资金未落实等客观因素，导致项目决算延迟或尾款支付暂缓。针对前期应收款项余额较大的情况，标的公司已采取以下措施完善应收账款内控管理制度，以降低应收账款回款风险。标的公司应收账款的可回收性分析具体请参见本回复之“8.关于标的公司应收账款、合同资产”之“（五）长账龄应收账款的具体情况、产生原因、回款计划，是否存在减值迹象，结合客户回款计划，进一步分析回款是否存在较大风险及收入确认的准确性”。

## （2）合同资产

### 1）合同资产的确认和计量的准确性

截至评估基准日，标的公司母公司合同资产账面值为 67,359.39 万元。标的公司将客户尚未支付合同对价，但标的公司已经依据合同履行了履约义务，且不属于无条件（即仅取决于时间流逝）向客户收款的权利，在资产负债表中列示为合同资产。标的公司合同资产确认和计量的准确性详见本回复之“8 关于标的公司应收账款、合同资产”之“（三）按主要客户，列示应收账款、合同资产下主要项目情况、客户和终端客户及与标的公司的关系、项目获取方式、形成原因、确认及计量的准确性、收入确认金额、客户是否如期回款或结算、尚未回款的原因，结合回款情况、逾期情况及客户经营情况等，分析回款是否存在重大不确定性，进一步说明收入确认的准确性”。

### 2）合同资产坏账准备计提的充分性

对于不含重大融资成分的合同资产，标的公司按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。对于包含重大融资成分的合同资产，标的公司选择始终按照相当于存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。

除了单项评估信用风险的合同资产外，基于其信用风险特征，将其划分为不同组合：

项 目	确定组合的依据	具体预期信用损失率
合同资产：		
组合 1 -应收政府主体	应收政府的主体款项	10%
组合 2-账龄为基础的款项	本组合以合同资产的账龄作为信用风险特征	1 年以内 5%、1-2 年 10%、2-3 年 20%、3-4 年 40%、4-5 年 80%、5 年以上 100%。

标的公司与同行业对于账龄组合计提的合同资产坏账计提比例对比情况如下：

单位：%

账龄	勘设股份	苏州规划	深水规院	苏交科	华设集团	平均值	标的公司
1 年以内（含 1 年）	5.00	/	13.43	5.32	9.04	8.20	5.00
1-2 年（含 2 年）	10.00	/	24.03	11.20	14.16	14.85	10.00
2-3 年（含 3 年）	20.00	/	33.19	22.00	20.07	23.82	20.00
3-4 年（含 4 年）	50.00	/	44.10	32.01	26.79	38.23	40.00
4-5 年（含 5 年）	70.00	/	57.21	52.75	39.70	54.92	80.00
5 年以上	100.00	/	100.00	100.00	50.35	87.59	100.00

注：数据来源于同行业可比公司 2024 年年度报告，苏州规划无合同资产科目

如上表所示，标的公司 3 年以内合同资产坏账计提比例低于同行业可比公司，主要原因系标的公司合同资产主要客户为政府部门或者政府投资公司、事业单位等，该类客户履约能力良好，信用风险较低，项目最终发生违约并无法收回的可能性较低；3 年以上合同资产坏账计提比例高于同行业可比公司，主要系来自一些项目周期较长的业务，标的公司管理层基于对长期资产风险的谨慎性考虑，认为 3 年以上合同资产面临的风险相对较大，回收风险有所增加，故提高了计提比例。

3) 合同资产的可回收性

标的公司在履约过程中，在达到合同约定的里程碑节点时，根据合同金额、业务类型、业务阶段及对应的产值比例确认合同资产。待该阶段的履约义务完成且满足合同约定的付款条件后，标的公司即拥有了无条件收取对价的权利，此时便将合同资产结转至应收账款。标的公司客户主要为国企及政府单位，相应资金收回的保证度较高，相关款项回收风险较低。标的公司应收账款的可回收性分析具体请参见本回复之“8.关于标的公司应收账款、合同资产”之“合同资产长期未结算的项目情况、未结算原因、是否符合合同约定、是否存在减值迹象，结合后续安排，进一步分析是否存在较大回收风险及收入确认的准确性”。

综上，标的公司应收账款和合同资产确认、计量具备准确性，坏账准备计提充分，回款不存在较大不确定风险。

## 2、评估价值的公允性

截至评估基准日，标的公司母公司应收账款和合同资产账面价值合计额占总资产账面值的 70.64%，评估价值与账面价值相同，不存在增值情况。

具体情况如下表所示：

单位：万元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	评估增值
1	合同资产	67,359.39	67,359.39	-
2	应收账款	95,068.90	95,068.90	-
合计		162,428.29	162,428.29	-
占总资产比例		70.64%	64.74%	-

注：上述科目价值为标的公司母公司报表金额。

综上所述，本次评估参照标的公司计提应收账款坏账准备和合同资产减值准备的方法估计应收账款和合同资产的评估风险损失，经计算后的评估值与审计后账面值相同，无增减值变化，评估价值公允。

### （二）房屋建筑物资产评估中市场法选取的可比案例及可比性，修正系数调整及合理性，并分析评估价值公允性

#### 1、房屋建筑物资产评估中市场法选取的可比案例及可比性

标的公司房屋建筑物主要为办公、住宅房地产，针对房屋建筑物特点，根据《资产评估执业准则——不动产》（中评协[2017]38号）、《房地产估价规范》（GB/T50291-2015）的规定，本次评估选用市场法对其进行评估测算，市场交易案例的获取主要通过线下房产中介询价、以及互联网询价（链接网、搜房网、58同城等），可比交易案例的选择主要遵从以下原则：

- （1）可比实例应从交易实例中选择且不得少于三个；
- （2）可比实例的交易方式应适用本次评估目的；
- （3）可比实例房地产应与标的公司房地产相似（区位状况、实物状况、权益状况等）；
- （4）可比实例的成交日期应接近评估基准日，与评估基准日相差不宜超过一年，

且不得超过两年；

(5) 可比实例的成交价格应为正常价格或可修正为正常价格；

(6) 同等条件下，优先选择位置与标的公司房屋建筑物较近、成交日期与评估基准日较近的交易实例选为可比实例。

根据以上可比实例选取规定，本次评估人员从所掌握的交易资料中选取了三个作为可比实例，标的公司房屋建筑物与各可比实例基本状况如下：

比较因素	标的公司房屋建筑物	可比实例一	可比实例二	可比实例三
名称	常青路 40 号办公楼	恒大中心	恒大中心	新长江 CBD 中心
座落位置	江汉区常青路 40 号	常青路 47 号	常青路 47 号	常青路与后襄河北路交叉口
用途	办公	办公	办公	办公
交易单价（元/平方米）	——	8,667	8,571	8,000
财产范围	房地产	房地产	房地产	房地产
付款方式	一次总付清	一次总付清	一次总付清	一次总付清
税费负担	正常	正常	正常	正常
计价单位	人民币	人民币	人民币	人民币
成交日期	——	2025 年 3 月	2025 年 3 月	2025 年 3 月

本次选取的可比实例与标的公司房屋建筑物在交易时间、交易方式、区位状况、实物状况、权益状况等方面类似，可比性较强，且选取的可比实例主要来源于房地产中介案例数据库等，数据公开可查，信息可靠。

## 2、修正系数调整及合理性

本次评估结合标的公司房屋建筑物的种类及特点，对房地产状况比较因素，并对各项修正因素进行了指标量化、说明。以办公房地产为例，比较因素指数确定如下：

### (1) 可比实例成交价格的标准化处理

可比实例成交价格的标准化处理指的是统一财产范围、统一付款方式、统一税费负担和统一计价单位。

可比实例成交价格标准化处理说明表（K<sub>1</sub>）

比较因素	标的公司房屋建筑物	可比实例一	可比实例二	可比实例三
财产范围	房地产	房地产	房地产	房地产
付款方式	一次总付清	一次总付清	一次总付清	一次总付清
税费负担	正常	正常	正常	正常
计价单位	人民币	人民币	人民币	人民币

根据调查标的公司房屋建筑物与可比实例的成交价格的情况，发现其财产范围、付款方式、税费负担和计价单位均一致，故可比实例的价格均无需进行修正，其修正系数 K<sub>1</sub> 均为 1。

（2）市场状况调整

由于可比实例的成交日期的市场状况与评估基准日的市场状况可能有不同而造成价格差异，故需要将可比实例在其成交日期的价格调整为在评估基准日的价格，标的公司房屋建筑物与可比实例的成交日期如下表。

市场状况说明表（K<sub>2</sub>）

比较因素	标的公司房屋建筑物	可比实例一	可比实例二	可比实例三
名称	常青路 40 号办公楼	恒大中心	恒大中心	新长江 CBD 中心
座落位置	江汉区常青路 40 号	常青路 47 号	常青路 47 号	常青路与后襄河北路交叉口
用途	办公	办公	办公	办公
交易单价（元/平方米）	——	8,667	8,571	8,000
成交日期	——	2025 年 3 月	2025 年 3 月	2025 年 3 月

由于可比实例的成交日期与评估基准日较为接近，且近期市场无大幅波动，故无需进行调整，其修正系数 K<sub>2</sub> 均为 1。

（3）房地产状况调整

房地产状况调整应消除可比实例状况与标的公司房屋建筑物状况不同造成的价格差异，包括区位状况调整、实物状况调整和权益状况调整。

1) 编制房地产状况条件因素说明表

房地产状况条件因素说明表（K<sub>3</sub>）

比较因素		标的公司房屋建筑物	可比实例一	可比实例二	可比实例三
名称		常青路 40 号办公楼	恒大中心	恒大中心	新长江 CBD 中心
座落位置		江汉区常青路 40 号	常青路 47 号	常青路 47 号	常青路与后襄河北路交叉口
用途		办公	办公	办公	办公
交易单价（元/平方米）		——	8667	8571	8000
交易情况		正常	正常	正常	正常
成交日期		——	2025 年 3 月	2025 年 3 月	2025 年 3 月
区位 状况	与重要场所（设施） 距离	较近	较近	较近	较近
	临街状况	一面临街，临常青路	一面临街，临常青路	一面临街，临常青路	一面临街，临后襄河北路
	商业繁华度	较繁华	较繁华	较繁华	较繁华
	楼层	低楼层	中楼层	中楼层	低楼层
	道路状况	临主干道常青路，双向六车道	临主干道常青路，双向六车道	临主干道常青路，双向六车道	临支路后襄河北路，双向四车道
	出入交通便捷度	较便捷	较便捷	较便捷	较便捷
	交通管制情况	无交通管制	无交通管制	无交通管制	无交通管制
	停车方便程度	有专用停车场或停车位但数量有限	有专用停车场或停车位但数量有限	有专用停车场或停车位但数量有限	有专用停车场或停车位但数量有限
	区域物业租售总体状况	一般	一般	一般	一般
	区域发展潜力	较优	较优	较优	较优
	环境条件	较优	较优	较优	较优
	基础设施完备程度	较完善	较完善	较完善	较完善
	公共配套设施完备程度	较完善	较完善	较完善	较完善
实物 状况	建筑规模	超大户型	中户型	中户型	中户型
	建筑结构	钢混	钢混	钢混	钢混
	设施设备状况	一般	较齐全	较齐全	较齐全
	写字楼等级	乙级写字楼	甲级写字楼	甲级写字楼	甲级写字楼
	建筑物外观形象	较优	较优	较优	较优
	开发商实力	一般	较强	较强	较强
	装饰装修	中等装修	精装修	精装修	精装修
	层高（米）	3.3 米	4.3 米	4.3 米	4.3 米
	空间布局	较优	较优	较优	较优
	物业管理状况	劣	优	优	优
	完损程度	正常维护，成新状况一般	正常维护，成新状况较好	正常维护，成新状况较好	正常维护，成新状况较好

比较因素		标的公司房屋建筑物	可比实例一	可比实例二	可比实例三
权益状况	土地性质	设定为出让	出让	出让	出让
	共有情况	单独所有	单独所有	单独所有	单独所有
	权属清晰	权属清晰	权属清晰	权属清晰	权属清晰
	规划条件	较合理	较合理	较合理	较合理

## 2) 编制房地产状况比较因素条件指数表

根据标的公司房屋建筑物与可比实例各种因素具体情况，编制比较因素条件指数表。  
比较因素指数确定如下：

### A、区位状况调整体系

a) 与重要场所（设施）距离，分为近（0,500】、较近（500,800】、较远（800,1500】、远（>1500）四个等级，以标的公司房屋建筑物为 100，可比实例根据此标准每上升（下降）一个级别，增加（减少）修正 3；

b) 临街状况，为三面临街、二面临街、一面临街、不临街，以标的公司房屋建筑物为 100，可比实例根据此标准每上升（下降）一个级别，增加（减少）修正 3；

c) 所在楼层，分为低楼层、中楼层、高楼层三个级别，以标的公司房屋建筑物为 100，可比实例根据此标准每上升（下降）一个级别，增加（减少）修正 1；

楼层修正系数表

因素	低楼层	中楼层	高楼层
指标说明	【1,8）	【8,22）	【22,32】
修正指数	99	100	101

d) 道路状况，将道路状况分为优、较优、一般、较劣、劣五个级别，其中双向六车道为优，双向四车道为较优，双向两车道为一般，单向两车道为较劣，单向一车道为劣，以标的公司房屋建筑物周边路网道路状况指数为 100，将可比实例与标的公司房屋建筑物相比，每上升或下降一个级别，则指数增加或减小 3；

e) 出入交通便捷度，将出入交通便捷度的状况分为便捷、较便捷、一般、较不便捷、不便捷五个等级，以标的公司房屋建筑物出入交通便捷度指数为 100，将可比实例

与标的公司房屋建筑物相比，每上升或下降一个级别，则指数增加或减小 2；

f) 交通管制情况，将交通管制情况分为优、一般、劣三个级别，其中全天无交通管制为优，全天分时段限制为一般，全天候限制为劣，以标的公司房屋建筑物周边路网交通管制情况指数为 100，将可比实例与标的公司房屋建筑物相比，每上升或下降一个级别，则指数增加或减小 2；

g) 停车方便程度，将停车方便程度分为优、一般、劣三个级别，其中有专用停车场或停车位且数量充足为优，有专用停车场或停车位但数量有限为一般，无专用停车场或停车位为劣，以标的公司房屋建筑物停车方便程度指数为 100，将可比实例与标的公司房屋建筑物相比，每上升或下降一个级别，则指数增加或减小 3；

h) 区域物业租售总体状况，将区域物业租售总体状况分为优、较优、一般、较劣、劣五个等级，以标的公司房屋建筑物为 100，将可比实例与标的公司房屋建筑物相比，每上升或下降一个等级，则指数增加或减小 2；

i) 将区域发展潜力分为优、较优、一般、较劣、劣五个等级，以标的公司房屋建筑物为 100，将可比实例与标的公司房屋建筑物相比，每上升或下降一个等级，则指数增加或减小 2；

j) 环境条件，将自然环境状况分为优、较优、一般、较劣、劣五个级别，以标的公司房屋建筑物自然环境状况指数为 100，将可比实例与标的公司房屋建筑物相比，每上升或下降一个级别，则指数增加或减小 2；

k) 基础设施完备程度，将基础设施完备程度分为完善、较完善、一般、较不完善、不完善五个等级，以标的公司房屋建筑物为 100，将可比实例与标的公司房屋建筑物相比，每上升或下降一个等级，则指数增加或减小 2；

l) 公共服务设施完备程度，指教育设施、购物场所、医疗设施、金融网点、文体场所、邮局电讯设施等的完善程度。将公共服务设施完备程度分为完善、较完善、一般、较不完善、不完善五个等级。以标的公司房屋建筑物公共服务设施完备度指数为 100，将可比实例与标的公司房屋建筑物相比，每上升或下降一个级别，则指数增加或减小 2。

## **B、实物状况调节体系**

a) 建筑规模，将建筑面积分为小户型、中户型、大户型三个级别，其中建筑面积 $\leq 800$



平方米为小户型，（800，1500）平方米为中户型，（1500，2000）平方米为大户型， $\geq 2000$ 平方米为超大户型，房屋价格与建筑规模呈负相关，以标的公司房屋建筑物为 100，将可比实例与标的公司房屋建筑物相比，每上升或下降一个等级，则指数增加或减小 1；

b) 建筑结构，将建筑结构分为钢混结构、砖混结构、砖木结构三个等级。以标的公司房屋建筑物建筑结构指数为 100，将可比实例与标的公司房屋建筑物相比，每上升或下降一个级别，则指数增加或减小 1；

c) 设施设备状况、指评估对象内供电、供水、消防、绿化等情况，分为齐全、较齐全、一般、不齐全四个等级，以标的公司房屋建筑物为 100，可比实例与标的公司房屋建筑物每相差一个等级上下修正 2；

d) 写字楼等级，分为顶级写字楼、甲级写字楼、乙级写字楼、丙级写字楼共四个等级，以标的公司房屋建筑物的写字楼等级指数为 100，将可比实例与标的公司房屋建筑物写字楼等级相比，每上升或下降一个等级，则指数增加或减小 2；

e) 建筑物外观形象，将建筑物外观形象指标确定为优、较优、一般、较劣、劣五个等级，以标的公司房屋建筑物的建筑物外观形象指数为 100，将可比实例与标的公司房屋建筑物建筑物外观形象因素进行比较，每上升或下降一个等级，其实例指数相应增加或减少 2；

f) 开发商实力，将开发商实力指标确定为弱、较弱、一般、较强、强五个等级，以标的公司房屋建筑物的开发商实力指数为 100，将可比实例与标的公司房屋建筑物开发商实力因素进行比较，每上升或下降一个等级，其实例指数相应增加或减少 2；

g) 装修标准，分为精装修、中等装修、简装修和毛坯，以标的公司房屋建筑物为 100，可比案例与标的公司房屋建筑物每相差一个等级上下修正 2；

h) 层高，将层高分为优、较优、一般、较劣、劣五个级别，其中 $>3.3$  米为优，（3.0，3.3】米为较优，（2.8，3.0】为一般，（2.6，2.8】米为较劣， $<2.6$  米为劣，以标的公司房屋建筑物层高指数为 100，将可比实例与标的公司房屋建筑物相比，每上升或下降一个级别，则指数增加或减小 2；

i) 空间布局，将空间布局状况分为优、较优、一般、较劣、劣五个级别，以标的公司房屋建筑物空间布局指数为 100，将可比实例与标的公司房屋建筑物相比，每上升或下降一个级别，则指数增加或减小 2；

j) 物业管理状况，将评估对象所在的物业的物业管理状况分为优、劣两个级别，其中有专业物业管理公司管理为优，无专业物业管理公司管理为劣，以标的公司房屋建筑物物业管理状况指数为 100，将可比实例与标的公司房屋建筑物相比，每上升或下降一个级别，则指数增加或减小 2；

k) 完损程度，将完损程度级别分为优、较优、一般、较劣、劣五个级别，以标的公司房屋建筑物完损程度指数为 100，将可比实例与标的公司房屋建筑物相比，每上升或下降一个级别，则指数增加或减小 2；

### C、权益状况调整体系

a) 土地性质，分为出让、划拨两种类型，标的公司土地使用权类型均为出让，与可比实例一致，故土地性质修正为 100；

b) 共有情况，标的公司房地产权利状况为单独所有，可比实例的房地产权利状况均为单独所有，与标的公司房屋建筑物一致，故指数均为 100；

c) 权属清晰，将权属清晰分为权属清晰、权属不清晰两个等级，以标的公司房屋建筑物为 100，将可比实例与标的公司房屋建筑物相比，每上升或下降一个等级，则指数增加或减小 2。标的公司房屋建筑物及可比实例均权属清晰，故无需调整，指数均为 100；

d) 规划条件，分为合理、较合理、一般，以标的公司房屋建筑物为 100，可比实例根据此标准每上升（下降）一个级别，增加（减少）修正 2。

根据以上比较因素指数的说明，编制比较因素条件指数表，比较因素指数见下表：

房地产状况比较因素条件说明表（K<sub>3</sub>）

比较因素	标的公司房屋建筑物	可比实例一	可比实例二	可比实例三
名称	常青路 40 号办公楼	恒大中心	恒大中心	新长江 CBD 中心
座落位置	江汉区常青路 40 号	常青路 47 号	常青路 47 号	常青路与后襄河北路交叉口
用途	办公	办公	办公	办公
交易单价（元/平方米）	--	8,667	8,571	8,000
交易情况	100	100	100	100
成交日期	100	100	100	100
区与重要场所（设施）距离	100	100	100	100

比较因素		标的公司房屋建筑物	可比实例一	可比实例二	可比实例三
位 状 况	临街状况	100	100	100	100
	商业繁华度	100	100	100	100
	楼层	100	101	101	100
	道路状况	100	100	100	97
	出入交通便捷度	100	100	100	100
	交通管制情况	100	100	100	100
	停车方便程度	100	103	103	103
	区域物业租售总体状况	100	100	100	100
	区域发展潜力	100	100	100	100
	环境条件	100	100	100	100
	基础设施完备程度	100	100	100	100
	公共配套设施完备程度	100	100	100	100
实 物 状 况	建筑规模	100	102	102	102
	建筑结构	100	100	100	100
	设施设备状况	100	102	102	102
	写字楼等级	100	102	102	102
	建筑物外观形象	100	100	100	100
	开发商实力	100	102	102	102
	装饰装修	100	102	102	102
	层高（米）	100	102	102	102
	空间布局	100	100	100	100
	物业管理状况	100	102	102	102
	完损程度	100	102	102	102
权 益 状 况	土地性质	100	100	100	100
	共有情况	100	100	100	100
	权属清晰	100	100	100	100
	规划条件	100	100	100	100

### 3) 编制因素比较修正系数表

根据比较因素条件指数表，编制因素比较修正系数表，见下表：

房地产状况比较因素修正系数表 (K<sub>3</sub>)

比较因素		可比实例一	可比实例二	可比实例三
名称		恒大中心	恒大中心	新长江 CBD 中心
座落位置		常青路 47 号	常青路 47 号	常青路与后襄河北路交叉口
用途		办公	办公	办公
交易单价 (元/平方米)		8,667	8,571	8,000
交易情况		100/100	100/100	100/100
成交日期		100/100	100/100	100/100
区位 状况	与重要场所 (设施) 距离	100/100	100/100	100/100
	临街状况	100/100	100/100	100/100
	商业繁华度	100/100	100/100	100/100
	楼层	100/101	100/101	100/100
	道路状况	100/100	100/100	100/97
	出入交通便捷度	100/100	100/100	100/100
	交通管制情况	100/100	100/100	100/100
	停车方便程度	100/103	100/103	100/103
	区域物业租售总体状况	100/100	100/100	100/100
	区域发展潜力	100/100	100/100	100/100
	环境条件	100/100	100/100	100/100
	基础设施完备程度	100/100	100/100	100/100
	公共配套设施完备程度	100/100	100/100	100/100
实物 状况	建筑规模	100/102	100/102	100/102
	建筑结构	100/100	100/100	100/100
	设施设备状况	100/102	100/102	100/102
	写字楼等级	100/102	100/102	100/102
	建筑物外观形象	100/100	100/100	100/100
	开发商实力	100/102	100/102	100/102
	装饰装修	100/102	100/102	100/102
	层高 (米)	100/102	100/102	100/102
	空间布局	100/100	100/100	100/100
	物业管理状况	100/102	100/102	100/102
	完损程度	100/102	100/102	100/102
权益 状况	土地性质	100/100	100/100	100/100
	共有情况	100/100	100/100	100/100

比较因素		可比实例一	可比实例二	可比实例三
	权属清晰	100/100	100/100	100/100
	规划条件	100/100	100/100	100/100
房地产状况修正系数		0.8204	0.8204	0.8543

本次评估结合标的公司房屋建筑物的种类及特点，对成交价格、市场状况、房地产状况比较因素，并对各项修正因素进行了指标量化、说明，修正依据充分，修正过程具有合理性。

综上，标的公司房屋建筑物资产评估中市场法选取的可比案例具有可比性，修正系数调整具备合理性，其评估价值具有公允性。

### （三）长期股权投资下各投资主体增减值的原因及合理性

#### 1、标的公司长期股权投资确认及计量情况

标的公司对能够对被投资单位实施控制的长期股权投资采用成本法核算。采用成本法核算时，长期股权投资按初始投资成本计量。对被投资单位具有共同控制或重大影响的长期股权投资，采用权益法核算。采用权益法核算时，长期股权投资的初始投资成本大于投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值份额的，不调整长期股权投资的初始投资成本；初始投资成本小于投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值份额的，其差额计入当期损益，同时调整长期股权投资的成本。

截至 2025 年 3 月 31 日，标的公司的长期股权投资基本情况如下表所示：

单位：万元

序号	企业名称	投资日期	投资比例	账面价值	核算方法	经营情况
1	武汉市宏建基础设施建设有限公司	2016 年 3 月	100.00%	3,000.00	成本法	正常经营
2	武汉路源工程质量检测有限公司	2006 年 9 月	100.00%	180.00	成本法	正常经营
3	武汉市城乡建筑市政设计有限责任公司	2023 年 10 月	100.00%	200.00	成本法	正常经营
4	武汉金柏秀项目管理有限公司	2018 年 8 月	10.00%	5,638.05	权益法	正常经营
合计		-	-	9,018.05	-	-

## 2、标的公司长期股权投资评估情况

长期股权投资于评估基准日评估结果如下表所示：

单位：万元

序号	被投资单位名称	评估方法	持股比例	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	武汉市宏建基础设施建设有限公司	采用资产基础法进行评估，得出该公司的股东全部权益价值乘以投资单位的持股比例计算长期投资的评估价值	100%	3,000.00	7,871.84	4,871.84	162.39
2	武汉路源工程质量检测有限公司		100%	180.00	1,670.01	1,490.01	827.79
3	武汉市城乡建筑市政设计有限责任公司		100%	200.00	126.07	-73.93	-36.97
4	武汉金柏秀项目管理有限公司	对财务报表进行分析后，按账面净资产乘以持股比例确定评估值	10%	5,638.05	5,638.05	-	-
合计		-	-	9,018.05	15,305.97	6,287.93	69.73

两家投资单位武汉市宏建基础设施建设有限公司（以下简称“武汉宏建”）增值 4,871.84 万元、武汉路源工程质量检测有限公司（以下简称“武汉路源”）增值 1,490.01 万元，增值原因主要分为两个部分：一部分为被投资单位历史经营累积的净资产增值，一部分为各单项资产评估增值。

武汉市城乡建筑市政设计有限责任公司（以下简称“城建设计”）减值 73.93 万元，减值原因主要为该公司成立时间不长，经营尚未形成规模，存在经营亏损，较初始投资形成减值。

## 3、标的公司长期股权投资各家投资单位评估情况

### （1）武汉宏建评估情况

单位：万元

项目名称		账面价值	评估值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	15,379.02	15,379.02	-	-
非流动资产	2	544.98	771.06	226.08	41.48
其中：长期股权投资	3	407.42	500.35	92.93	22.81
固定资产	4	18.81	20.35	1.54	8.19
无形资产	5	-	131.61	131.61	-
资产总计	6	15,924.01	16,150.08	226.07	1.42

项目名称		账面价值	评估值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动负债	7	8,276.59	8,276.59	-	-
非流动负债	8	1.65	1.65	-	-
负债总计	9	8,278.24	8,278.24	-	-
净资产	10	7,645.77	7,871.84	226.07	2.96

如上表所示，武汉宏建涉及评估增值的资产主要系长期股权投资、无形资产，相关资产评估增值的具体原因分析如下：

#### 1) 长期股权投资

长期股权投资评估情况如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	评估方法	持股比例	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	武汉城蓬工程咨询有限公司	采用资产基础法进行评估，得出该公司的股东全部权益价值乘以投资单位的持股比例计算长期投资的评估价值	100%	10.00	102.93	92.93	929.27
2	武汉市汉江湾宏建建设工程有限公司	对财务报表进行分析后，按账面净资产乘以持股比例确定评估值	49%	397.42	397.42	-	-
合计				407.42	500.35	92.93	22.81

两家投资单位的增值原因主要分为两个部分：一部分为投资单位历史经营累积的净资产增值，一部分为各单项资产评估增值。

其中武汉城蓬工程咨询有限公司的评估情况如下：

单位：万元

项目名称		账面价值	评估值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
资产总计	1	111.76	111.76	-	-
负债总计	2	8.83	8.83	-	-
净资产	3	102.93	102.93	-	-

#### 2) 无形资产

武汉宏建无形资产评估情况如下：

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
无形资产	-	131.61	131.61	-

武汉宏建无形资产增值主要原因为武汉宏建账外的专利及申请权资产。

专利及专利申请权因其在研发阶段的研发成本均在当期损益列支，在评估基准日专利账面价值为零，其对武汉宏建的收入取得具有贡献，故对武汉宏建账外的专利及申请权资产纳入评估范围。由于专利共同作用于武汉宏建的经营业务，营业收入无法进行拆分，在此前提下，对专利及专利申请权作为无形资产组合即技术资产组进行评估。通过对专利及专利申请权对应的产品的生产、销售、收益情况的综合分析后，本次采用收益法（销售收入分成法）对其进行评估，具体计算公式为：

评估值=未来收益期内各期收益的现值之和，即

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i}$$

式中：P—评估值；

r—折现率；

n—收益期；

R<sub>i</sub>—未来第 i 个收益期的预期收益额，

R<sub>i</sub>=预测当期收入×收入分成率×（1-衰减率）。

具体计算步骤如下：

A.无形资产的经济寿命期，根据技术类资产运用及行业发展方向趋势，技术类资产更新较快，一般经济寿命短于其相关保护期的特点。综合考虑，武汉宏建无形资产组的经济寿命预测期自 2025 年 4 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日。

B.预测未来收入，依据武汉宏建提供的收益预测，通过收集近期销售合同、合同执行进度确认；

C.分析确定无形资产对销售收入的分成率，确定无形资产对全部收益流的贡献，本次通过可比公司法计算收入分成率为 0.91%；



D.折现率。本次通过可比公司无形资产报酬率确定武汉宏建无形资产组的折现率，经计算，折现率为 12.82%；

综合知识产权的类型、保护状况、市场需求、技术进步，在评估过程中考虑一定的衰减率，根据上述影响无形资产价值的主要参数的分析和测算值，武汉宏建无形资产组测算如下：

单位：万元

项目	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
与无形资产相关收入	3,182.59	3,929.20	4,070.10	4,223.86	4,391.72	4,575.08
技术分成率	0.91%	0.86%	0.82%	0.74%	0.63%	0.50%
技术分成额	28.83	33.82	33.28	31.08	27.47	22.89
折现率	12.82%	12.82%	12.82%	12.82%	12.82%	12.82%
折现期	0.38	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25
折现系数	0.9558	0.8600	0.7623	0.6756	0.5989	0.5308
现值	27.56	29.08	25.37	21.00	16.45	12.15
<b>无形资产评估值</b>	<b>131.61</b>					

综上所述，武汉宏建无形资产增值主要是武汉宏建对于研发过程中取得专利等知识产权未进行资本化处理，知识产权价值未在资产负债表中体现。武汉宏建知识产权对企业收入取得具有贡献，经评估以后增值，评估结果具有合理性。

## （2）武汉路源评估情况

单位：万元

项目名称		账面价值	评估值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	<b>3,266.73</b>	<b>3,266.73</b>	-	-
非流动资产	2	<b>187.73</b>	<b>440.31</b>	<b>252.58</b>	<b>134.55</b>
其中：固定资产	3	48.47	110.72	62.25	128.44
无形资产	4	12.35	202.68	190.33	1,541.05
递延所得税资产	5	126.91	126.91	-	-
资产总计	6	<b>3,454.46</b>	<b>3,707.04</b>	<b>252.58</b>	<b>7.31</b>
流动负债	7	<b>2,032.63</b>	<b>2,032.63</b>	-	-
非流动负债	8	<b>4.40</b>	<b>4.40</b>	-	-
负债总计	9	<b>2,037.02</b>	<b>2,037.02</b>	-	-
净资产	10	<b>1,417.43</b>	<b>1,670.01</b>	<b>252.58</b>	<b>17.82</b>

如上表所示，武汉路源涉及评估增值的资产主要系固定资产、无形资产，相关资产评估增值的具体原因分析如下：

### 1) 固定资产

武汉路源的固定资产评估结果概况如下表所示：

单位：万元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
1	固定资产合计	48.47	110.72	62.25	128.44
2	其中：机器设备	43.87	92.72	48.85	111.37
3	车 辆	1.55	15.36	13.80	889.89
4	电子设备	3.05	2.65	-0.41	-13.32

由上表可以看出，机器设备类资产评估增值较多，主要系部分设备购买时间较早，账面值为资产净值，武汉路源对设备的会计折旧年限短于评估参考的经济寿命年限，实际成新率高于账面成新率，在此基础上评估净值有所增值。

武汉路源的设备折旧年限与经济使用年限情况如下：

设备类别	折旧年限	经济使用年限
机器设备	3-5 年	8-10 年
车 辆	4 年	15 年
电子设备	3 年	5-8 年

评估采用的设备经济使用年限主要参考机械工业出版社出版的《资产评估常用方法与参数手册》等资料及设备现状确定。武汉路源设备得以长时间使用的原因有：武汉路源拥有扎实的技术基础和设备维护维修经验积累，通过良好的设备操作流程、正常维护保养维修等手段保证设备的正常使用、延长设备的使用寿命。综上分析，评估采用的经济使用年限高于会计折旧年限，具备合理性。

综上所述，武汉路源固定资产评估增值主要是由于武汉路源对设备的会计折旧年限短于评估所采用的经济使用年限所致，评估采用的经济使用年限符合企业实际情况，设备类资产评估结果具有合理性。

### 2) 无形资产

武汉路源无形资产评估情况如下：

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
无形资产	12.35	202.68	190.33	1,541.05

由上表可以看出，武汉路源无形资产评估增值，增值主要原因：一是企业外购软件账面价值为摊销后余额，本次采用市场法确定的评估值高于账面值；二是专利及专利申请权的研发成本已费用化，但其对武汉路源收入取得具有贡献，经评估以后增值。

#### A.无形资产的评估方法

a.对武汉路源账内申报的无形资产，经核实主要为外购系统软件等。评估人员审查了相关的合同、对摊销过程进行了复核，原始发生额属实。经核实，企业摊销计算无误。根据其他无形资产的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，对于外购或定制的专业软件，评估基准日市场上基本没有销售，本次按照软件原始入账价值，考虑合适的折扣后确认评估值。经测算，无形资产评估值为 22.3 万元。

b.对武汉路源账外申报的无形资产，主要为专利及专利申请权，因其在研发阶段的研发成本均在当期损益列支，在评估基准日专利账面价值为零，因其对武汉路源的收入取得具有贡献，故对武汉路源账外的专利及申请权资产纳入评估范围。由于专利共同作用于武汉路源的经营业务，营业收入无法进行拆分，在此前提下，对专利及专利申请权作为无形资产组合即技术资产组进行评估。通过对专利对应的产品的生产、销售、收益情况的综合分析后，本次采用收益法（销售收入分成法）对其进行评估，具体计算公式为：

评估值=未来收益期内各期收益的现值之和，即

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i}$$

式中：P—评估值；

r—折现率；

n—收益期；

R<sub>i</sub>—未来第 i 个收益期的预期收益额，

$R_i = \text{预测当期收入} \times \text{收入分成率} \times (1 - \text{衰减率})$ 。

具体计算步骤如下：

A. 无形资产的经济寿命期，根据技术类资产运用及行业发展方向趋势，技术类资产更新较快，一般经济寿命短于其相关保护期的特点。综合考虑，武汉路源无形资产组的经济寿命预测期自 2025 年 4 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日。

B. 预测未来收入，依据武汉路源提供的收益预测，通过收集近期销售合同、合同执行进度确认；

C. 分析确定无形资产对销售收入的分成率，确定无形资产对全部收益流的贡献，本次通过可比公司法计算收入分成率为 1.95%；

D. 折现率。本次通过可比公司无形资产报酬率确定武汉路源无形资产组的折现率，经计算，折现率为 12.82%；

综合知识产权的类型、保护状况、市场需求、技术进步，在评估过程中考虑一定的衰减率，根据上述影响无形资产价值的主要参数的分析和测算值，武汉路源无形资产组测算如下：

单位：万元

项目	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
与无形资产相关收入	1,849.86	2,329.97	2,562.96	2,819.26	3,101.18	3,411.30
技术分成率	1.95%	1.85%	1.76%	1.58%	1.34%	1.08%
技术分成额	36.02	43.10	45.04	44.59	41.69	36.68
折现率	12.82%	12.82%	12.82%	12.82%	12.82%	12.82%
折现期	0.38	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25
折现系数	0.9558	0.8600	0.7623	0.6756	0.5989	0.5308
现值	34.42	37.06	34.33	30.12	24.96	19.47
无形资产评估值	180.38					

综上所述，武汉路源无形资产增值主要是武汉路源对于研发过程中取得的专利等知识产权未进行资本化处理，知识产权价值未在资产负债表中体现。武汉路源知识产权对企业收入取得具有贡献，经评估以后增值，评估结果具有合理性。

### （3）城建设计评估情况

单位：万元

项目名称		账面价值	评估值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	723.96	723.96	-	-
非流动资产	2	29.66	29.66	-	-
资产总计	3	753.62	753.62	-	-
流动负债	4	627.55	627.55	-	-
负债总计	5	627.55	627.55	-	-
净资产	6	126.07	126.07	-	-

城建设计于评估基准日无增减值变化。

综上所述，标的公司长期股权投资主要采用成本法核算，历史年度损益未反映到基准日账面价值中，本次评估增减值一部分为被投资单位历史经营累积，一部分为各单项资产评估增值，本次选用合适的评估方法对其进行评估，标的公司长期股权投资的评估增减值依据充分，评估结果具有合理性。

（四）结合可比案例，分析无形资产中专利及著作权收益分成法评估相关参数选取的合理性，并分析评估价值公允性

#### 1、无形资产收入分成率选取的合理性分析

分成率，是指由于使用该专利权后，在服务项目中产生的价值贡献程度。分成率与服务项目的市场竞争力、市场销量、销售收入等的高低相关，更与由该服务项目推动的产业在国民经济中所占有的重要地位相联系。分成率的估算方法有经验数据法、要素贡献法、可比公司法、市场交易案例法，本次选取可比公司法确定专利权的价值贡献。通过选取经营范围与被评估无形资产实施的企业相同或相似的中国上市公司作为可比公司，根据其市场数据计算无形资产收入分成率，计算得到的无形资产收入分成率为1.86%。

由于分成率与行业特性紧密相关，对比标的资产的可比交易案例，分成率取值情况如下表所示：

公司代码	公司简称	交易标的	分成率确认方法	分成依据	分成率
003013.SZ	地铁设计	广州地铁工程咨询有限公司	参考国家知识产权局发布的《2023年度专利实施许可数据》中关于“科学研究和技术服务业”	收入	7.7%

公司代码	公司简称	交易标的	分成率确认方法	分成依据	分成率
			行业销售额提成（无入门费）的平均提成率		
600720.SH	中交设计	中交公路规划设计院有限公司	参考国家知识产权局发布的“十三五”期间专利实施许可使用费率统计数据中专利应用产品所属行业无入门费前提下的利润提成率的中位数	利润	5.1%
600720.SH	中交设计	中交第一公路勘察设计研究院有限公司	参考国家知识产权局发布的“十三五”期间专利实施许可使用费率统计数据中专利应用产品所属行业无入门费前提下的利润提成率的中位数	利润	5.1%
600720.SH	中交设计	中交第二公路勘察设计研究院有限公司	参考国家知识产权局发布的“十三五”期间专利实施许可使用费率统计数据中专利应用产品所属行业无入门费前提下的利润提成率的中位数	利润	5.1%
600720.SH	中交设计	中国市政工程西南设计研究总院有限公司	参考国家知识产权局发布的“十三五”期间专利实施许可使用费率统计数据中专利应用产品所属行业无入门费前提下的利润提成率的中位数	利润	5.1%
600720.SH	中交设计	中国市政工程东北设计研究总院有限公司	参考国家知识产权局发布的“十三五”期间专利实施许可使用费率统计数据中专利应用产品所属行业无入门费前提下的利润提成率的中位数	利润	5.1%
600720.SH	中交设计	中交城市能源研究设计院有限公司	参考国家知识产权局发布的“十三五”期间专利实施许可使用费率统计数据中专利应用产品所属行业无入门费前提下的利润提成率的中位数	利润	5.1%
标的公司			可比公司法	收入	1.86%

注：可比案例中设集团未单独评估无形资产中专利及专利申请权价值，仅评估账内记录的外购软件；建研院未披露相关参数数据；汉嘉设计未采用收入分成法，采用成本法计算。

本次对标的公司无形资产评估采用收入分成率，上表可比案例中除地铁设计采用收入分成率，其余可比案例均采用利润分成率。对于收入分成率测算方法，本次对标的公司无形资产评估采用可比公司法，而地铁设计采用国家知识产权局发布的《2023 年度专利实施许可数据》中关于“科学研究和技术服务业”行业销售额提成（无入门费）的平均提成率。由于查询的近期可比交易案例与本次评估中的分成率计算方法不一致，故暂无相关案例进行对比分析。本次通过国家知识产权局发布的行业统计数据进行分析。

标的公司属于国民经济行业中的科学研究和技术服务业-专业技术服务业，根据《2023 年度专利实施许可统计数据》（按销售额提成支付）统计，专业技术服务业的分成率的统计数据如下：

国民经济行业	平均提成率%	标准偏差	变异系数	提成率中位数%
专业技术服务业	7.7	0.093	1.205	1.0

注：平均提成率：专利实施许可合同提成费率的算术平均值；

标准偏差：专利实施许可合同提成费率方差的算术平方根，反映提成率数据分布的离散程度，标准偏差越大，数据离散程度越大，反之亦然；

变异系数：提成率标准偏差与平均提成率的比值，反映提成率数据分布的离散程度，变异系数

越大，数据离散程度越大，反之亦然；

提成率中位数：按顺序排列的专利实施许可合同提成费率居于中间位置的值，反映提成率数据分布的一般水平，不受极大值或极小值的影响。

如上表所示，专业技术服务业提成率平均值为 7.7%，分成率中位数为 1.0%。根据表中的标准偏差和变异系数数据，数据分布存在右向偏态，受极端值影响拉高平均值，但大多数合同金额可能接近中位数金额。因此本次评估采用分成率为 1.86%，接近中位数水平，且处于行业统计数据区间范围内，取值具有合理性。

## 2、折现率的合理性分析

本次评估以计算的可比公司无形资产报酬率确定标的对象的折现率，可比公司仍然选择上述计算技术提成率选用的上市公司。首先，计算可比公司股权收益率和债权收益率，结合分析确定的负息负债价值和股权公平市场价值，计算可比公司税前加权资金成本，以此作为可比公司全部资产要求的报酬率；其次，通过可比公司财务报表分析结果，计算营运资金、有形非流动资产、无形资产在全部资产中的比重，并以短期和长期贷款利率分别确定营运资金、有形非流动资产的报酬率；最后，按下述公式计算无形资产报酬率：

$$R_i = \frac{WACC_{BT} - W_c \times R_c - W_g \times R_g}{W_i}$$

其中：R<sub>i</sub>——无形资产报酬率

WACC<sub>BT</sub>——税前加权资金成本

W<sub>c</sub>——营运资金比重

R<sub>c</sub>——营运资金报酬率

W<sub>g</sub>——有形非流动资产比重

R<sub>g</sub>——有形非流动资产报酬率

W<sub>i</sub>——无形资产比重

经上述计算无形资产折现率为 12.82%。

通过统计近期可比交易案例，发现可比案例折现率选用累加法计算专利资产组的折

现率。累加法是将投资资产的无风险报酬率和风险报酬率量化并累加，进而求取折现率的方法。运用累加法确定无形资产的折现率通常由无风险利率、风险报酬率和通货膨胀率三项累加计算得出。无风险报酬率是无形资产投资在正常水平条件下的盈利情况，是归属于无形资产的投资回报率；风险报酬率是指需要承担一定投资风险所应当获得的超过无风险报酬率以上部分的投资回报率；通货膨胀率通常以价格指数的增长率来确定。

可比交易案例折现率取值情况如下表所示：

公司代码	公司简称	交易标的	折现期	无风险利率	折现率
003013.SZ	地铁设计	广州地铁工程咨询有限公司	5 年	1.68%	13.50%
600720.SH	中交设计	中交公路规划设计院有限公司	5 年	2.74%	15.74%
600720.SH	中交设计	中交第一公路勘察设计研究院有限公司	10 年	2.74%	15.74%
600720.SH	中交设计	中交第二公路勘察设计研究院有限公司	10 年	2.74%	15.74%
600720.SH	中交设计	中国市政工程西南设计研究总院有限公司	10 年	2.74%	15.74%
600720.SH	中交设计	中国市政工程东北设计研究总院有限公司	5 年	2.74%	15.74%
600720.SH	中交设计	中交城市能源研究设计院有限公司	10 年	2.74%	15.74%
标的公司			<b>5.75 年</b>	<b>1.74%</b>	<b>12.82%</b>

注：可比案例中设集团未单独评估无形资产中专利及专利申请权价值，仅评估账内记录的外购软件；建研院未披露相关参数数据；汉嘉设计未采用收入分成法，采用成本法计算。

受宏观经济、货币政策、市场供需等多重因素综合作用的影响，无风险利率近几年存在显著波动，经与本次评估基准日接近的可比交易案例相比较，取值较为接近，折现率具有合理性。

### 3、标的公司无形资产评估价值的公允性

截至评估基准日，标的公司母公司无形资产（不含土地使用权）账面价值为 461.41 万元，评估价值为 5,592.03 万元。

具体情况如下表所示：

单位：万元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	评估增值	增值率
1	无形资产（不含土地使用权）	461.41	5,592.03	5,130.62	1,111.94%
股东全部权益占比		0.36%	3.74%	-	-

可比交易案例中无形资产（不含土地使用权）评估值占比情况如下表所示：



单位：万元

公司代码	公司简称	交易标的	无形资产 账面价值	无形资产 评估值	评估 增值	增值率%	股东全部权 益评估值	评估值 占比%
003013.SZ	地铁设计	广州地铁工程咨询有限公司	50.25	7,650.57	7,600.32	15,125.01	18,576.22	41.18
600720.SH	中交设计	中交公路规划设计院有限公司	342.55	8,931.23	8,588.68	2,507.28	349,275.91	2.56
600720.SH	中交设计	中交第一公路勘察设计研究院有限公司	179.33	9,434.37	9,255.04	5,160.90	273,158.78	3.45
600720.SH	中交设计	中交第二公路勘察设计研究院有限公司	920.21	7,624.49	6,704.28	728.56	395,502.62	1.93
600720.SH	中交设计	中国市政工程西南设计研究总院有限公司	2.11	2,574.64	2,572.53	121,920.85	128,430.39	2.00
600720.SH	中交设计	中国市政工程东北设计研究总院有限公司	284.92	1,514.40	1,229.48	431.52	30,407.41	4.98
600720.SH	中交设计	中交城市能源研究设计院有限公司	29.28	417.81	388.53	1,326.95	11,766.28	0.10
002883.SZ	中设股份	上海悉地工程设计顾问股份有限公司	258.39	273.58	15.20	5.88	281,463.68	3.55
603183.SH	建研院	上海中测行工程检测咨询有限公司	0	970.00	970.00	100.00	7,433.16	13.05
300746.SZ	汉嘉设计	杭州市城乡建设设计研究院股份有限公司	92.75	245.42	152.67	164.60	21,507.38	0.71
平均值								7.35
中位数								3.01
标的公司								3.74

注：可比案例中设股份-上海悉地工程设计顾问股份有限公司中无形资产（专利及专利申请权）未单独评估，上表内容为账内外购软件的评估值。

如上表所示，可比交易案例中交易标的的无形资产占股东全部权益评估值比率中位数为 3.01%，平均数为 7.35%；标的公司其他无形资产评估值占比为 3.74%。标的公司无形资产增值主要是专利及专利申请权评估增值，系考虑使用情况、预期收益额、收益期限、折现率等因素综合评估的合理结果，占股东全部权益评估值的比例在上述可比案例同类资产占比区间范围内。

综上，标的公司无形资产评估增值主要是标的公司每年研发费用投入较大，但对于项目研发过程中取得专利等知识产权未进行资本化处理，知识产权价值未在资产负债表中体现。标的公司知识产权对企业收入取得具有贡献，经评估以后增值，同时企业外购软件账面成本为摊销后余额，本次采用市场法确定的评估值高于账面值。标的公司无形资产评估值占股东全部权益价值比例处于可比案例区间范围内，无形资产评估结果具有合理性和公允性。

## 二、中介机构核查情况

### （一）核查程序

针对上述事项，评估师履行了如下核查程序：

1、查阅标的公司报告期内的《审计报告》，通过公开渠道查询同行业可比公司应收账款和合同资产坏账计提比例等，分析标的公司应收账款和合同资产确认、计量的准确性、坏账准备计提的充分性及可回收性；结合上述情况分析评估价值的公允性；

2、对选取的可比实例的交易时间、交易方式、区位状况、实物状况、权益状况等指标进行核查，分析修正系数调整情况；

3、分析标的公司长期股权投资以及无形资产评估增值原因；

4、查询可比交易案例无形资产评估相关参数选取情况，分析标的公司无形资产中专利及著作权收益分成法评估相关参数选取的合理性，并分析评估价值公允性。

### （二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、标的公司应收账款和合同资产确认、计量具备准确性，坏账准备计提充分，回款不存在较大不确定风险。本次评估以审计后账面值确认评估值，无增减值变化，评估价值公允；

2、标的公司房屋建筑物资产评估中市场法选取的可比案例具有可比性，修正系数调整具有合理性，其评估价值公允；

3、标的公司长期股权投资主要采用成本法核算，历史年度损益未反映到基准日账面价值中，本次评估增减值一部分为被投资单位历史经营累积，一部分为各单项资产评估增值，本次选用合适的评估方法对其进行评估，标的公司长期股权投资的评估增减值依据充分，评估结果具有合理性；

4、标的公司无形资产中专利及著作权收益分成法评估相关参数选取的依据合理，无形资产评估值占股东全部权益价值比例处于可比案例区间范围内，具有合理性和公允性。

## 14.关于其他

14.2 报告期各期末，标的公司投资性房地产账面价值分别为 12,054.62 万元、11,984.54 万元和 11,956.50 万元，主要系标的公司部分出租的办公大楼。报告期内确认公允价值变动损益分别为-420.51 万元、-70.09 万元和-28.03 万元。

请公司披露：（1）投资性房地产形成过程及后续安排；结合所在地区市场行情等，分析投资性房地产公允价值变动对标的公司经营业绩的影响；（2）对投资性房地产的评估情况。请独立财务顾问核查并发表明确意见，请会计师对（1）进行核查并发表明确意见，请评估师对（2）进行核查并发表明确意见。

回复：

### 一、公司披露

#### （一）对投资性房地产的评估情况

标的公司将原自用的一处房产部分区域对外出租，因该房产的持有意图和使用状态已发生实质性改变，由原先服务于自身办公用途转变为通过对外出租以赚取租金收益。根据《企业会计准则第 3 号——投资性房地产》中第十三条关于房地产转换的条件，公司董事会就该项房地产用途变更所形成的正式书面决议，以及已与承租方签订的具有法律效力的租赁协议及实际移交记录，符合将该房屋转为投资性房地产进行核算的相关要求。

本次评估对象为武汉市政工程设计研究院有限责任公司所持有的一处投资性房地产，坐落于湖北省武汉市江汉区常青路 45 号，处于配套较成熟片区，交通较便捷，周边分布多个商住商圈，区位条件较好。

本次评估采用市场法，也称市场比较法，其基本原理是替代性原则，即在公开市场上，理性投资者为获取某项资产所愿意支付的价格，不会高于其在市场上能够获得的同等效用替代资产的价格。具体评估过程包括以下几个关键环节：

#### 1.可比案例筛选与确立

通过对评估基准日近期武汉江汉区常青路片区的房地产市场进行系统性调查，选取与评估对象在区位特征、物业类型、功能用途、建筑结构等方面具有较强可比性的交易实例作为可比案例。选取时重点考量以下因素：

交易日期与评估基准日接近，确保市场状况具有可比性；交易情况正常，不存在关联交易、强制交易等特殊情形；物业区位与评估对象处于相同或相近供求圈；建筑规模、使用功能、结构类型等物理特征相似。

## 2.建立比较因素体系

根据评估对象与可比案例的具体情况，建立完善的比较因素体系，主要包括

以下修正因素：

交易日期修正：考虑房地产市场随时间波动的特性，将可比案例交易时的价格修正至评估基准日水平。

交易情况修正：对非正常市场交易行为导致的价格偏差进行合理修正。

区位状况修正：综合考虑商业繁华度、交通便捷度、基础设施完善度、环境质量等区位因素差异。

实物状况修正：详细比较建筑规模、结构类型、设备设施、装修标准、使用年限、维护状况等物理特征。

权益状况修正：分析土地使用权期限、规划限制、抵押担保等权益因素对价值的影响。

## 3.差异因素量化修正

在确立比较因素体系的基础上，采用科学方法对各因素差异进行量化修正：

以评估对象各因素条件为基准，将可比案例的优劣差异量化为修正系数，具体修正幅度基于市场数据统计分析、专业评估经验和回归分析确定。

## 4.比准价格计算与评估值确定

各可比案例修正后单价计算公式如下：

比准单价=可比案例成交单价×交易日期修正系数×交易情况修正系数×区位状况修正系数×实物状况修正系数×权益状况修正系数

在得出各可比案例比准价格后，结合评估人员的专业判断，对各比准价格进行合理性分析，剔除异常值，并通过加权平均或算术平均等方法，最终确定评估对象的评估价值。

基于上述模型，对各基准日选取的可比案例进行了逐项修正计算，具体过程与结果如下：

单位：元/平方米

2023 年 12 月 31 日可比案例修正情况								
序号	案例物业名称	可比单价	交易日期修正	交易情况修正	区位状况修正	实物状况修正	权益状况修正	修正后单价
1	恒大中心	8,921.00	1.0000	1.0000	1.0000	0.9247	1.0000	8,249.00
2	武汉天街	8,545.00	1.0000	1.0000	1.0000	0.9709	1.0000	8,296.00
3	葛洲坝龙湖江宸中层	10,000.00	1.0000	1.0000	1.0000	0.9246	1.0000	9,246.00

单位：元/平方米

2024 年 12 月 31 日可比案例修正情况								
序号	案例物业名称	可比单价	交易日期修正	交易情况修正	区位状况修正	实物状况修正	权益状况修正	修正后单价
1	葛洲坝龙湖江宸中层	9,000.00	1.0000	1.0000	1.0000	0.9070	1.0000	8,163.00
2	房天下大厦	8,494.00	1.0000	1.0000	1.0000	0.9921	1.0000	8,427.00
3	葛洲坝龙湖江宸高层	10,000.00	1.0000	1.0000	1.0000	0.9070	1.0000	9,070.00

单位：元/平方米

2025 年 3 月 31 日可比案例修正情况								
序号	案例物业名称	可比单价	交易日期修正	交易情况修正	区位状况修正	实物状况修正	权益状况修正	修正后单价
1	葛洲坝龙湖江宸中层	9,000.00	1.0000	1.0000	1.0000	0.9070	1.0000	8,163.00
2	泛海国际 SOHO 城	8,789.00	1.0000	1.0000	1.0000	0.9523	1.0000	8,370.00
3	葛洲坝龙湖江宸高层	10,000.00	1.0000	1.0000	1.0000	0.9070	1.0000	9,070.00

综上所述，本次对标的公司投资性房地产的评估，是在合理选取可比实例的基础上，严格遵循《投资性房地产评估指导意见》（中评协〔2017〕53号）及《房地产估价规范》（GB/T50291-2015）的相关规定，对各项差异因素进行了系统修正与调整。评估过程中所选用的可比实例主要来源于房地产中介案例数据库等公开渠道，数据来源透明、信息可靠。经比较因素修正后得出的基准日公允价值，能够合理反映相关投资性房地产的市场价值。整体评估过程规范严谨，评估结果具备合理性。

## 二、中介机构核查情况

### （一）核查程序

针对上述事项，评估师履行了如下核查程序：

1、复核评估师出具的《武汉市政工程设计研究院有限责任公司以财务报告为目的涉及的一处投资性房地产公允价值追溯评估项目评估报告》、《武汉市政工程设计研究院有限责任公司以财务报告为目的涉及的一处投资性房地产公允价值评估项目评估报告》；

2、检查标的公司将相关房产转入投资性房地产的董事会决议、《不动产权证书》、房屋租赁协议等书面文件；

3、对选取的可比实例的交易时间、交易方式、区位状况、实物状况、权益状况等指标进行核查。

### （二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、投资性房地产公允价值内容和格式基本符合报告准则和指南的相关要求，评估目的明确，重要评估事项披露比较充分，评估方法选择基本适当，评估结果合理；

2、投资性房地产项目所在地具有较为活跃的房地产交易市场，可以获取到类似房地产的市场交易价格或者租赁价格信息等，满足采用公允价值模式计量的条件；

3、投资性房地产公允价值评估报告所选用的评估方法具有适用性，其中市场法选取的案例可比性较高，测算结果能客观反映投资性房地产的市场价格，商务办公性质的房地产转让价格亦验证了评估报告估算模型及参数取值的合理性，因此评估结论具有合理性。

(以下无正文，为《湖北众联资产评估有限公司关于对上海证券交易所<关于武汉三镇实业控股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的审核问询函的回复>之专项核查意见》的签章页)

资产评估师：



湖北众联资产评估有限公司

2015 年 12 月 10 日

