

北京中锋资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所《关于对天马轴承集团股份有限公司的关注函》的回复

深圳证券交易所中小板公司管理部:

根据贵所下发的"中小板关注函【2021】第 143 号"《关于对天马轴承集团股份有限公司的关注函》(以下简称"关注函")的要求,我们作为资产评估机构,对关注函中所涉问题进行了分析核查,现就贵所问询意见答复如下:

- 3、根据《公告》,评估人员认为:企业的价值不仅是由账面资产创造的,还包括不在账面上体现的各项资源所创造的价值,如技术、人力资源、营销渠道以及客户资源等,而资产基础法只考虑了企业账面上存在的资产的价值。请对以下事项作出说明:
- (1) 根据《深圳证券交易所上市公司信息披露指引第 5 号——交易与关联交易》第四章第四十七条的要求,请详细披露具有合理比较基础的可比交易案例,以及根据宏观经济、交易条件、行业状况的变化,和评估标的收益能力、竞争能力、技术水平、地理位置、时间因素等对可比交易案例作出的调整,从而得出评估结论的过程。
- (2) 请详细对比金华手速、山东中弘(以下简称标的公司)与其参照公司在技术专利、人力资源、营销渠道以及客户资源等方面的差异情况。
- (3)请综合判断参照公司是否在上述方面较标的公司存在明显优势,并 说明本次评估过程中财务指标综合评价模型所选用的财务指标的选取方法、依 据,是否能够在评价结果中体现标的公司与参照公司在技术、人力资源、营销 渠道以及客户资源等方面的差异情况。

请评估机构核查并发表明确意见。





(1) 根据《深圳证券交易所上市公司信息披露指引第 5 号——交易与关联交易》第四章第四十七条的要求,请详细披露具有合理比较基础的可比交易案例,以及根据宏观经济、交易条件、行业状况的变化,和评估标的收益能力、竞争能力、技术水平、地理位置、时间因素等对可比交易案例作出的调整,从而得出评估结论的过程。

回复:

一、可比交易案例

在本次评估过程中,由于标的公司的行业特殊,难以找到和目标公司主营业务完全相同的上市公司,我们适当扩大了行业范围,但可选择的交易案例仍然较少,具体案例如下所述。

1、金华手速

我国证券市场近期缺少第三方内容审核成功并购案例,但是我们收集到了 2018年至今部分与金华手速同属于 IT 外包服务类并购案例,其交易对价及估值 情况如下表所示。

上市公 并购标 交易金额 股权比 并购标的细分行业 PE 倍数 增值率 司 的 (万元) 例 首都在 中瑞云 互联网基础设施服务及混合云业务提供商 13,200 49.0% 32.66 848% 祥 线 主要面向财政业务一体化、非税收入收缴 博思软 博思致 22,481 49.0% 30.90 957% 电子化管理相关领域的软件产品和服务 件 新 专注于数据中心外包和云计算服务的专业 易华录 国富瑞 32,982 14.3% 28.70 396% 化公司 面向 ICT、智能制造领域的应用型本科和 国新文 华晟经 高职院校提供实训产品、教学服务和在线 27.0% 30,186 27.29 366% 化 世 学习平台 金华手 *ST 天 3,256.26 互联网安全审核 24,947 49.0% 22.65 马 % 速 所收集案例估值中位数 29.80 677% 所收集案例估值平均数 29.89 642%

表 1 近期部分 IT 外包服务类并购案例交易对价及估值情况

由上表可见,此次*ST 天马并购金华手速 PE 为 22.65 倍,与我们所收集的近期部分 IT 外包服务类并购案例估值的中位数 29.80 倍和平均数 29.89 倍无显著差异。

金华手速增值率为 3,256.26 %, 与我们所收集的近期部分 IT 外包服务类并



购案例估值的中位数 677%和平均数 642%差异较大,主要原因是金华手速为轻资产公司,公司除运营资金外,不需要大量的固定资产投入,其历史上研发投入的大额资金因全部费用化而未形成无形资产,且网络直播互动平台运营业务一直处于亏损状态也减少账面净资产(该业务收购时已剥离)。而资本市场上企业价值一般是以其盈利能力确定的,金华手速具有较强的盈利能力,估值与账面净资产金额相比,形成了较高的增值率,该指标与我们收集的上述案例不具备可比性。

2、山东中弘

我国证券市场近期互联网医疗并购案例较少,但是我们收集到了 2018 年至 今部分与山东中弘业态有相似性,同属于软件和信息技术服务业的并购案例, 其交易对价及估值情况如下表所示。

表 2 近期部分与山东中弘业态具有相似性且同行业的并购案例交易对价及估值情况

证券名称	并购标的	并购标的细分行业	交易金额(万元)	股权比例	PE	增值率
新致软件	上海新致信息	与金融机构及企业 客户业务场景的深 度融合的新一代信 息技术	3,005.33	15.33%	39.04	168%
思创医惠	杭州盈网科技	智能被服管理的整体解决方案提供商,公司物联网设备接入管理技术以及丰富的网络设备、传感标签产品。	5,078	20.31%	54.2	818%
联创股份	上海鏊投网络	汽车行业自媒体整 合资讯平台	68,363	49.90%	31.85	585%
首都在线	北京中瑞云祥	互联网基础设施服 务及混合云业务提 供商。	13,200	49.00%	32.66	102%
*ST 天马	山东中弘	互联网医疗	40,954	49.00%	35.5	1533%
		所收集案例估值中位	数		35.45	376%
所收集案例估值平均数					39.44	418%

由上表可见,此次*ST 天马并购山东中弘 PE 为 35.5 倍,低于我们所收集的近期部分与山东中弘业态有相似性,同属于软件和信息技术服务业的并购案例估值的中位数 35.45 和平均数 39.44,未发现显著差异。

山东中弘增值率为 1533 %,与我们所收集的近期同属于软件和信息技术服务业并购案例估值的中位数 376%和平均数 418%差异较大,主要原因是山东中



弘为轻资产公司,公司除运营资金外,不需要大量的固定资产投入,其历史上研发投入的大额资金因全部费用化而未形成无形资产,截止目前,公司已申请专利 40 余项,其中授权专利 12 项,授权实用新型专利 14 项,外观设计专利 3 项,软件著作权 10 项,该类资产价值均未反应在账面净资产,故其净资产账面值较低。而资本市场上企业价值一般是以其盈利能力确定的,山东中弘具有较强的盈利能力,估值与账面净资产金额相比,形成了较高的增值率,该指标与我们收集的上述案例不具备可比性。

但如前所述,由于标的公司的行业特殊,我们难以找到和目标公司业务完全相同的并购交易案例,即便适当扩大了行业范围,但可选择的交易案例仍然较少,且这些案例与评估对象在细分领域上还是存在很大的差异,这种差异弱化了交易案例的可比性。考虑到在可比交易案例较少的情况下,个体的案例差异对评估结果的影响较大,其评估结果可能出现不合理的偏差,故我们最终选择了上市公司比较法,该方法使用市场法估值的基本条件是:需要有一个较为活跃的资本、证券市场;可比公司及其与估值目标可比较的指标、参数等资料是可以充分获取。上市公司比较法是以上市公司股票交易价格为基础,是在公开市场自由交易前提下的价值表现,既克服了单体交易的偶然性,同时也体现了其价值公允性,相比较交易案例法一定程度的消灭了个体的差异带来的评估结果的偏差。

综合以上因素,我们最终选择了可比上市公司法。对于可比公司,在主营业务、增长潜力和风险等方面应与被评估单位相类似的公司。如果同行业内有足够多的可比公司用以选择,应尽量在同行业内选择可比公司,如果同行业内没有足够多的可比公司用以选择,可以在业态相近行业内选择具有类似业务、增长潜力和风险因素的公司作为可比公司。对于金华手速,剔除直播业务后,其主营业务为第三方内容审核。在 A 股中,目前没有主要业务是专门从事第三方内容审核的上市公司。但同属于 IT 外包服务行业的上市公司则有多家,其中有些公司也开展了第三方审核业务。其主营业务均属于 IT 外包服务类,有相同或类似的经营特征,可以抽象出共性经营要素,且增长潜力和风险因素也较类似,相关数据资料能够收集,因此本次评估采用上市公司比较法具有可行性。对于山东中弘,在 A 股中,目前也没有主要业务和山东中弘完全相同的上市公



司,但拥有多家同属于软件和信息技术服务业,且以互联医疗为业务发展方向 的上市公司。与山东中弘属于同一行业,他们有着较为类似的经营特点和模式, 受相同经济因素的影响,增长潜力和风险因素类似,相关数据资料能够收集, 因此本次评估采用上市公司比较法具有可行性。

二、标的公司和参照公司所处宏观环境一致,因此此次评估中未对宏观经济环境做出修正。

标的公司和参照公司所处宏观环境一致,因此此次评估中未对宏观经济环境做出修正。

由于受到疫情的短期冲击,2020年一季度中国 GDP 同比下降 6.8%,中国首次出现了季度 GDP 负增长。3月份之后,国内疫情受控经济稳步复苏,二季度 GDP 增速回归正增长,三季度 GDP 增速进一步提高,四季度 GDP 增速超过了去年同期水平。

2020年四季度 GDP 为 29.60 万亿元,按可比价格计算,同比增涨 6.50%,较三季度的 4.90%进一步稳健回升。分产业看,第一产业增加值 2.96 万亿元,增涨 4.10%;第二产业增加值 11.40 万亿元,增长 6.80%;第三产业增加值 15.30 万亿元,增长 6.70%。第二产业受到的疫情影响最大,疫情受控制后反弹幅度最大,四季度第二产业增长大超去年同期水平。第三产业四季度在金融、地产、信息软件等行业的带动下复苏强劲,已经接近去年同期水平。

从环比看,经季节因素调整后,四季度 GDP 环比上涨 2.60%。2020 全年 GDP 累计增速 2.30% 勉力维持年度正增长,是 2020 年全球唯一实现经济正增长 的主要经济体。在 IMF 世界经济展望报告中,预测 2021 年中国实际 GDP 将反 弹至 8.20%。在 2021 年全球经济复苏的大环境下,中国经济仍然是世界经济增长的强力引擎。

2021 年我国经济增速将延续上升趋势,主要原因在于经济增长内生动能将延续增强趋势,另外由于 2020 年基数影响,表观数据可能会好于体感数据。同比经济数据前高后低,上半年会显著高于下半年,环比数据则不会有特别显著的波动。

2021 年生产端表现有望延续强势,起到经济、民生、就业的中流砥柱的作



用。从内需来看,随着经济逐步恢复,内需响应逐步跟上,汽车、电子产品等的生产还能维持较高水平,加上国家产业政策的倾斜,高新产业的发展动能较强。从外需来看,由于中国疫情控制的领先优势仍在,外部需求规模难减,依然有望成为全球净供应国。

2021 年需求端表观数据有望明显好转。投资领域 2021 年主动性投资需求将继续回升,同时扩张性的财政政策在投资领域起到重要作用,逆周期调节政策会起到托底作用,使 2021 年固定投资增速回升。消费方面 2021 年消费表观数据大概率反弹。外贸领域,由于明年内外部经济景气度好于今年,在内外需支持下 2021 年进出口增速应较 2020 年增速提升。政府支出方面,从财政约束的角度来看,对于 2021 年财政政策扩张的力度不宜预期太高。综合来看需求应好转。

新冠疫情在欧洲、美国、中东、南亚等地区扩散,不但时刻干扰市场情绪, 也对各国经济形成实质性的负面影响。全球经济下行风险依然突出。主要经济 体财政政策扩张、货币政策宽松,相对而言中国的宏观政策更加稳健务实,中 国再经济、政策等多方面具有先行优势。

三、标的公司和参照公司行业状况基本一致,因此此次评估中未针对行业 状况做出修正。

A: 金华手速

1、我国 IT 外包行业快速发展

软件和信息服务外包是指接包方(或供应商)提供相应的软件服务和基于信息技术(IT)的关联服务,以满足发包方(或需求方)的软件或业务流程外包的需要。2019年我国企业承接服务外包合同额 15,699.1 亿元人民币,执行额10,695.7 亿元,同比分别增长 18.60%和 11.50%,执行额首次突破万亿元,再创历史新高。加之,近年来随着新一代信息技术在政府、金融、通信、交通、贸易、物流、能源等领域的广泛运用,为产业发展注入了新的动力。受益于中国内需市场的增长、国际性厂商与国内软件技术服务外包企业战略合作的加深以及中国企业在产业结构升级过程中外包意识的提升等因素的影响,中国软件外包行业也得到快速的发展。





同时,近年来国家产业政策大力支持行业发展,国家和地方先后颁布一系列鼓励性政策、中长期发展规划,支持本行业做大做强,国家和地方政策的支持为本行业提供良好市场环境。根据工业和信息化部公布的数据,2019年,全国软件和信息技术服务业规模以上企业超 4 万家,累计完成软件业务收入71768亿元,同比增长 15.4%。软件和信息技术服务业巨大的市场容量将吸引更多资金、人才、技术等社会资源的投入,对行业整体的发展将起到积极的推动作用。

2、金华手速的现状

金华手速的主营业务为网络内容安全审核,是我国 IT 外包行业发展的必然产物。金华手速提供的审核服务主要是机器审核+人工审核,通过让机器自动学习理解内容,结合人工审核团队实现违规内容(色情、推广、辱骂、违禁违法等垃圾内容)的审核与过滤,审核内容针对视频平台、社交网站、网络社区等客户群体,提供包括视频、文本、图像等泛内容的涉黄、暴力、政治敏感等风险内容的识别,通过机器审核+人工审核的方式来有效遏制风险、提高审核效率、净化网络环境、提升用户体验,满足了发包方业务流程外包需要。

金华手速成立与发展得益于我国 IT 外包行业快速发展,加之中国内需市场的增长及国家的大力支持,互联网信息技术在政府、金融、通信、交通、贸易、物流、能源等领域的广泛运用,处于整个互联网信息技术行业的飞速发展期,与参照公司的所处行业的基本一致,因此此次评估中未针对行业状况做出修正。

B: 山东中弘

1、我国互联网医疗行业现状

近十年来,在 4G 技术及移动智能设备的发展及推动下,互联网+医疗服务逐渐由 PC 端转向移动端,大量就医助手等移动医疗 APP 以及医院官方 APP 如雨后春笋般涌入市场,物联网、云计算等技术的发展,使得可穿戴设备也逐渐进入到人们的日常生活中,整个行业获得高速发展。

作为中国医疗行业整体信息化投资的一部分,中国医疗大数据解决方案市场 2019 年的规模(根据健康医疗大数据解决方案服务供应商的销量而计算)为人民币 105 亿元,预计到 2024 年将增长至人民币 577 亿元,复合年增长率达



40.50%。医疗大数据解决方案整体渗透率(指医疗大数据解决方案的销售收入占中国医疗信息化投资总额的百分比)预计将从 2019 年的 7.20%增长至 2024年的 16.20%。

互联网医疗与互联网本身的发展密切相关。总体而言,我国互联网+医疗已走过以 PC 互联网为主的 1.0 时代,以移动互联网为主的 2.0 时代,目前处于 2.0 至 3.0 阶段的过渡时期,即将走向以互联网医院为转型方向的 3.0 阶段。最终 3.0 阶段将会实现全面的互联网医院,囊括在线问诊、诊断、远程治疗、处方开具、送药到家等服务内容。

越来越多上游平台注重对医疗大数据进行管理、整合、分析和利用,创新体现在发现潜在问题和有价值的规律,通过可视化的方式进行展示,能够为医院管理层提供科学决策的支持,并满足医生、病患的个性化需求,从而提高整个医疗信息化服务的质量。

2、山东中弘的现状

山东中弘公司通过基于物联网、云计算、智能便携式可穿戴医疗终端设备等技术构筑了一个集患者用药数据监测、健康咨询、慢病管理等与一体的智慧健康管理平台系统和提供解决方案。目前主要为药品生产企业提供患者服药后体征信息的监测和分析、患者慢病管理的服务。山东中弘和参照公司行业状况基本一致,立足于互联网技术的发展,对医疗大数据进行管理、整合、分析和利用,处于整个互联网医疗行业的飞速发展期,因此此次评估中未针对行业状况做出修正。

四、标的公司与参照公司关于时间因素、交易条件、地理位置、收益能力、竞争能力、技术水平等因素分析

1、时间因素未做调整

此次评估中参照公司的各项数据均是该公司于评估基准日(2020年 12月 31日)在A股市场上所表现出的数据,与本报告评估基准日时间点一致,故时间因素无需修正。

2、交易条件充分考虑了流动性折扣



本次评估参照公司选自我国 A 股市场,参照公司股票均处于可自由流通状态,其股票价格均是在公开市场、自由买卖状态下的体现;被评估单位为非上市公司,其股权流转与上市公司相比,从交易授受主体到交易程序均受到不同程度的制约,其流通性要弱于上市公司,即其股权变现能力要弱于上市公司股票。本次评估通过缺乏市场流动性折扣的方式对交易条件差异进行调整。

评估人员采用非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率对比方式获取缺少流通性折扣率,以对评估结果进行折扣调整。

所谓非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流动折扣率,即收集分析非上市公司少数股权的并购案例的市盈率(P/E),然后与同期的上市公司的市盈率(P/E)进行对比分析,通过上述两类市盈率的差异来估算缺少流动折扣。根据评估机构通用的"非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较计算非流动性折扣比例表",利用 Wind 资讯和 CVSource 数据库中的数据,分析对比发生在 2019 年的 730 多例非上市公司的少数股权并购案例和 2019 年底的 3126 家上市公司市盈率,得到不同行业的缺少流动性折扣率如下表所示:

表 3 流动性折扣表

序	form 11 december	非上市么	公司并购	上市	公司	非流动性
号	行业名称	样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	折扣
1	采矿业	9	12.77	77	17.05	25.1%
2	电力、热力生产和供应业	45	13.20	71	17.08	22.7%
3	水的生产和供应业	8	13.23	14	18.33	27.8%
4	房地产业	39	7.55	126	10.66	29.2%
5	建筑业	22	5.45	95	9.28	41.3%
7	运输业	15	13.45	86	18.99	29.2%
9	教育	5	45.67	8	69.71	34.5%
10	货币金融服务	28	5.99	37	6.81	12.0%
11	其他金融业	14	19.38	14	29.01	33.2%
12	资本市场服务	9	22.65	50	29.24	22.5%
13	科学研究和技术服务业	12	21.79	9	29.86	27.0%
14	专业技术服务业	28	21.47	49	34.17	37.2%
15	农、林、牧、渔业	11	27.65	41	33.00	16.2%
16	零售业	32	16.81	88	21.34	21.2%
17	批发业	38	14.79	77	17.76	16.7%
18	生态保护和环境治理业	8	22.62	36	28.81	21.5%
19	卫生和社会工作	12	69.30	12	84.75	18.2%



序	(= 11 to 41 .	非上市么	公司并购	上市	公司	非流动性
号	行业名称	样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	折扣
20	文化、体育和娱乐业	5	16.73	24	23.60	29.1%
21	互联网和相关服务	14	21.82	64	32.80	33.5%
22	软件和信息技术服务业	65	38.49	178	54.38	29.2%
23	电气机械和器材制造业	32	27.58	234	36.74	24.9%
24	纺织业	10	37.57	35	40.89	8.1%
25	非金属矿物制品业	5	11.60	85	14.45	19.7%
26	黑色金属冶炼和压延加工业	8	7.83	32	9.96	21.4%
27	化学原料和化学制品制造业	29	18.77	247	24.39	23.0%
28	计算机、通信和其他电子设备制造业	58	25.49	278	39.76	35.9%
29	金属制品业	18	18.22	59	25.88	29.6%
30	汽车制造业	11	17.66	131	25.45	30.6%
31	食品制造业	23	29.68	51	37.90	21.7%
32	通用设备制造业	6	19.45	123	28.57	31.9%
33	橡胶和塑料制品业	13	21.57	78	27.10	20.4%
34	医药制造业	28	25.40	224	43.96	42.2%
35	仪器仪表制造业	7	36.83	48	48.77	24.5%
36	有色金属冶炼和压延加工业	12	24.82	68	31.41	21.0%
37	专用设备制造业	30	28.75	223	40.63	29.2%
38	商务服务业	35	15.45	51	26.47	41.6%
39	租赁业	4	11.23	3	15.05	25.4%
40	合计/平均值	739	21.86	3,126	29.84	26.5%

原始数据来源: Wind 资讯、CVSource

根据上述信息,山东中弘与金华手速均属于软件和信息技术服务业,本次评估选择的缺少流动性折扣率为29.2%。

3、地理位置因素未做调整

金华手速和山东中弘均属于软件和信息技术服务业,产品的交付多依赖互 联网,生产研发的布局和产品销售市场亦不受客户地理位置影响,无明显的地 域性,另市场开拓、人力资源等方面受公司注册地影响不大,即位置并非影响 企业价值的重要因素,因此此次评估中对于企业所处地理位置这一因素未做修 正。

4、收益能力、竞争能力及技术水平等因素分析

企业的收益能力系多种因素叠加的综合实力的体现,是一种通过财务数据体现的企业指标(归母净利润及净资产收益率是反映企业收益能力的两项重要



指标)。竞争能力主要体现在公司的竞争优势及客户资源上,技术水平是企业竞争能力的组成部分,也是反映企业竞争能力的一项重要因素。

竞争能力及技术水平是影响企业价值的重要因素,但从公开渠道获取到的 反映企业竞争能力和技术水平的信息,往往仅有定性描述,难以进行量化比较。 此外,由于反映企业竞争能力及技术水平的信息,一般会涉及商业机密,所以 上市公司在满足监管要求的前提下,在此类信息的披露上也会有所保留。

因此在评估过程中,难以对企业的竞争能力及技术水平等因素做出直接修正。但是企业的竞争能力及技术水平也会同收益能力一起,一定程度体现在企业的经营绩效上。在此次评估中,参照国务院国资委财务监督与考核评价局制定的《企业绩效评价标准值 2020》中计算机服务与软件业指标,结合标的公司业务特点所进行的修正,一定程度上能反映标的公司与参照公司所存在的差异。

金华手速、山东中弘及其所选参照公司业务简介及主要客户和供应商、行业地位及竞争优势、归母净利润、净资产收益率如表 4 和表 5 所示。

表 4 金华手速及参照公司收益能力、竞争能力及技术水平对比

		所					收益	益能力		
序 号	名 称	属城	公司业务简介及主要客户 和供应商	竞争优势及技术水平	归母冶	•利润(亿元)	净资产	"收益率 I 权)	ROE(加
		市			2018	2019	2020	2018	2019	2020
1	朗新科技	锡市	公司是一家专注于公用事 业领域业务信息化系统的技 术与服务提供商。客户和供 应商为中国移动和河北高图 测绘等。	公司是国内最早将信息 化与网络技术应用于省级 电网营销业务与管理等领 域的公司,为约1.7亿的 电力终端用户提供了电力 计费和客户服务。公司拥 有一批长期服务于电力行 业的专业技术人员团队, 构建了多项应用支撑的平 台技术,已经成为电力信 息化领域相关信息化标准 的行业制定者。	1.87	10.20		10.72	31.16	
2	博彦科技	北京市	(北京)软件技术有限公司开展了第三方审核业务。其利 展了第三方审核业务。其利 用自主研发的智能爬虫技术,实时监测新闻、论坛、 博客、平面媒体、微博、微 信等各种媒体信息,并利用 自然语言处理技术,对信息	余个全球交付中心,2010 年博彦科技在离岸软件外 包服务提供商中排名第 八,市场占有率为 2.6%。公司拥有 CMMI5, ISO 等行业最 为认可的外包资质,获得 IDC、TPI等行业机构的 认可,在业界处于领先地	2.22	2.46	3.31	9.77	9.58	11.45



		所					收泊	益能力		
序 号		属城	公司业务简介及主要客户 和供应商	竞争优势及技术水平	归母冶	₱利润([∙]	亿元)	净资产	×收益率 I 权)	ROE(加
		市			2018	2019	2020	2018	2019	2020
			果。客户和供应商为微软和 昆仑联通等。							
3	神州泰岳	京	向国内电信、金融、能源等行业的大中型企业和政府部门提供IT运维管理的整体解决方案,以及以"飞信"、"农信通"为代表的移动互联网开发及运维支撑服务业务。客户和供应商为中移动和微软等。	公司数十年来深耕电信领域,长期服务于电信、金融、能源、交通等领域的大中型企业和政府机构,在ICT运营管理领域的有着深刻的理解。据赛迪顾问《中国IT服务管理市场研究年度报告》显示,公司连续多年占据IT服务管理市场占有率榜首。	0.80	- 14.74	3.52	1.55	-33.43	9.34
4	荣科科技	阳 市	外包服务。客户和供应商为	公司国内医疗信息化产品门类广泛全面的供应商品门类广泛全面的供应商之一,是东北地区领先的IT服务提供商之一,旗下成员企业为中国近千家医疗机构提供优质的医疗信息化产品与服务,在多	0.20	0.43		2.47	4.16	
5	四方精创	圳 市	公司主要向银行客户提供 以定制化软件开发为主的各 类型专业 IT 外包业务,目前 不直接向客户销售自有软件 产品。客户和供应商为中国 银行和冲电气实业等。	公司是具备国际视野、 技术领先的国智慧为全球金司,以中国智慧为全球金融机构提供新一代分布式 基础平台。公司拥有中国银行及中银香港两大型商业银行核心客户,基于全面的技术覆盖,公司银行 力向各种规模的商业银行提供基于多技术平台的 工外包服务。	0.69	0.96	0.74	6.88	9.52	6.54
6	诚迈科技	市	移动智能终端产业链相关 的软件技术服务、软件研发 和销售。客户和供应商为华 为和南京首席科技等。	公司是国内领先的移动 互联及智能终端技术提供 商。参股国产操作系统企 业统信软件,其产品 UOS 统一操作系统在国 际开源操作系统排名前 十,在华为和荣耀 matebook 等系列笔记本 上实现预装。	0.16	1.69		3.50	30.82	



		所					收益	监能力		
序 号	名 称	属城	公司业务简介及主要客户 和供应商	竞争优势及技术水平	归母净	•利润(/	亿元)	净资产	×收益率 I 权)	ROE(加
		市			2018	2019	2020	2018	2019	2020
7	彩讯股份	圳 市	公司是一家领先的产业互 联网解决方案和技术服务提 供商,公司为行业客户提供产 业互联网应用平台开发和运 营服务,助力各行业的数字化 转型和产业升级。客户和供 应商为中移动和杭州盈方科 技等。	公司是中国移动重要的合作伙伴之一,承建运营的中国移动 139 邮箱服务于数任用户,月活跃用户数千万,手机邮箱市场占有率连续多年保持全国第一名。核心产品 Richmail邮件系统服务于如中国移动、国家电网等众多大型企业,获得"中国 500强首选邮件系统"的荣誉。	1.59	1.33	1.34	14.37	10.22	9.62
8	宇信科技		软件开发及服务、系统集 成销售及服务、其他主营业 务三大类。客户和供应商为 建行和华为等。	公司是国内规模最大的银行 IT 解决方案提供商之一,公司自 2010 年起连续 7 年稳居中国银行业IT 解决方案整体市场占有率第一,在信贷操作系统、互联网信贷、监管与合规等多个细分领域份额排名第一,客户从国有大行到城商行几乎完成全覆盖。	1.96	2.74	4.54	14.75	15.58	20.59
9	赛 意 信 息		以 MES/MOM 为核心的相关 智能制造及工业互联网综合 解决方案的规划、咨询及实 施开发服务;(2)相关解决方 案的专业维护服务;(3)相关	方案,是顺德地区的数字 化龙头企业。公司同华 为、美的、华润、立白等 多家在其行业内第一梯队 的客户形成了稳固的战略 合作伙伴关系,成为运用 大数据、人工智能等先进 技术提供工业互联网综合 解决方案的优质的服务	1.14	0.66	1.75	13.99	7.70	19.29
1 0	奥飞数据		从事互联网数据中心运营 的互联网综合服务提供商。 客户和供应商为海能达和浪 潮等。	公司在行业内处在第一 梯队,是我国华南 IDC 的龙头企业,公司在华南 地区设计建设了多个自建 数据中心,并在全国各地 运营着众多高标准数据中 心,具备覆盖全国的服务 能力,公司是中国电信、 中国联通、中国移动的核 中国传(中,已经成为华 南地区核心多线(电信+联 通+移动+教育网)托管运 营商。	0.58	1.04	1.57	11.10	16.62	18.80



		所					收益	益能力		
序 号	名 称	属城	公司业务简介及主要客户 和供应商	竞争优势及技术水平	归母净	•利润(·	亿元)	净资产	[×] 收益率 I 权)	ROE(加
		市			2018	2019	2020	2018	2019	2020
1	东软集团	沈阳市	信息化解决方案为核心业务,包括面向政府和企业的信息基础设施建设,围绕客户的核心业务,提供软件解决方案,以及面向医疗机构,围绕数字化医疗影像诊断设备,提供数字化医院解决方案。客户和供应商为中移动和英特尔等。	占有率为 4.1%,核心竟 争优势为有着丰富的研发 经验和优秀研发实力,并 且未医疗、金融、电力、 电信等各类行业数千名客 户提供了优质服务;公司	1.10	0.37		1.22	0.43	
1 2	金华手速	ιh	金华手速的主营业务为网络中等实验的主营业务为网络中等安全审核。金华打工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工工	公司致力于对互联网内容安全的专业化管理,提供对机器审核判定为嫌疑和不通过的重点、高风险和高难度审核场景进行二次人工审核的服务,是百度供团重要的第三方互联网内容审核服务提供商,凭借优质的服务和良好的口碑,公司已成功开拓了奇虎 360 审核业务。		0.17	0.22			138.13

注:以上信息来自于各上市公司公告、公司网站及相关研报等(截止到 2021 年 3 月 16 日)。金华手速数据来自在金华手速审阅报告及模拟财务报表(大华核字[2021]000765 号)基础上调整剥离子公司影响后的数据,或基于其计算。

表 5 山东中弘市场法评估所选参照公司

							收益	能力		
序 号	名 称	所属城、	公司业务简介及主要客户和供 应商	竞争优势及技术水平	归母冶	•利润(イ	乙元)	净资产	·收益率 I 权)	ROE(加
		市			2018	2019	2020	2018	2019	2020
1	东华软件	京	医疗信息行业解决方案提供商。从事行业应用软件开发、计算机信息系统集成及相关服务业务。客户和供应商包括国电集团和腾讯等。	公司为医疗信息化第一梯队公司,2019年市场占有率为4.1%。公司有着丰富的研发经验和强大的研发实力,专注于医疗、金融等细分行业,与数十家国内外顶级IT企业成功建立了稳定战略合作伙伴关系,且与腾讯的达成战略合作。	8.06	5.84	6.74	8.86	6.20	6.88
2	北纬科技		公司主营业务包括物联网应用 及移动增值、手机游戏、移动互 联网产业园。客户和供应商包括 中移动和中新网讯等。	公司较早进入移动互联网服务 领域的企业之一,目前为物联 网、手机游戏等领域的领先公 司之一。公司具备牌照和海量 客户优势,获批经营跨地区增	0.42	-0.28		3.53	-2.64	



							收益	能力		
序 号	名称	所属城	公司业务简介及主要客户和供 应商	竞争优势及技术水平	归母為	争利润(何	乙元)	净资产	收益率 I 权)	ROE(加
		市			2018	2019	2020	2018	2019	2020
				值电信业务等多项资质,且公司具备研发及数据分析优势, 最大程度发挥数据支撑运营效果。						
3	达实智能	深圳市	依托大数据和物联网技术,提供智慧城市领域下多场景的物联整体解决方案,聚焦智慧医疗、智慧建筑、智慧交通三大领域,市场占有率处于行业领先地位。客户和供应商包括大连飞通房地产和深圳华天等。	公司聚焦智能物联网,在 RFID 技术、云端人脸识别及车 牌识别等视频识别技术、体感 交互技术、移动支付技术等领 域有着较深的技术沉淀,通过 软硬件集成,打通物联网感知 层与大数据集成层,侧重于在 智慧医疗、智慧交通与智慧交 筑,其在华南地区的智慧交通 市场份额超过 20%。	2.17	-3.43	3.08	6.74	- 11.24	10.49
4	久远银海	都	以人力资源和社会保障为核心的民生信息化领域软件产品、运维服务和系统集成.公司产品覆盖了养老保险、医疗保险、医疗卫生、失业保险、工伤保险、生育保险、人力资源和劳动就业等业务领域。客户和供应商包括建行和天津利德鸿信等。	公司对行业有着深度的理解能力,形成了完整的、成体系的智慧民生解决方案及产品线,是人社部行业信息化建设的战略合作伙伴及部颁标准制定参与者。市场覆盖全国 26 个省份、100余个城市,为 10万家机构和 6亿社会公众提供服务,2020年在13个省市医保招标中中标12个,其中5个省市承建核心业务系统,核心系统市占率约38%。	1.19	1.61	1.87	12.51	15.00	15.54
5	银江股份		向交通、医疗、建筑等行业用 户提供智能化技术应用服务。客 户和供应商包括四海商达和山东 智信电子等。	公司从"智慧城市承建者"的身份转型为"城市大脑运营商",从获取前端建设收入转型至至获取后端数据运营权,是信号干企业,也是中国软件业务作息技术服务综合竞争力百强企业、智能建筑行业十大领军企业,在行业有着较大的知名度和影响力。	0.26	1.49		0.81	4.57	
6	华平股份	海	提供远程视频会议、智慧城市 (监控指挥解决方案、平安城市、 智能交通等)、在线教育、智慧医 疗、视频银行等智慧化解决方 案。客户和供应商包括农行和杰 伟世等。	公司在公安、应急、教育、医 疗、金融、政务等关系到国计 民生的领域,运用视频融合通 讯、可视化等技术给客户提供 整体解决方案,获得了众多行 业标杆用户采用和好评。多个 自主研发的产品和科技成果步 发二等奖、国家重点新产品、 国家火炬计划项目、国家 科技专项认定等荣誉称号	0.15	0.18		1.24	1.52	
7	易联众	厦门市	公司长期专注于民生行业软件 技术及服务的研究、开发、应用 和推广工作。公司与深圳市路讯 计算机系统有限公司签订战略合 作协议,在全国范围内推广微信 医保移动在线支付业务,推进 "互联网+生态医院"业务的深度 合作,并在医疗人工智能方面进 行探索创新,双方将积极构建互 联网+人社、互联网+医疗、建设 客户和供应商包括建行福建分行 和北京中电光大电子等。	成立 18 年以来在核心技术领域及商业模式上保持自主创新,开创了国内民生行业信息化中的多项第一,现在已经形成了一体化民生信息综合服务产品体系,并携手行业巨头腾讯公司、蚂蚁金服等签订战略合作协议,开展深层次合作。目前在医疗信息化行业排名前十位,市场占有率达 3.5%。	0.15	0.11		2.00	1.44	





							收益	能力		
序 号	名称	所属城市	公司业务简介及主要客户和供 应商	竞争优势及技术水平	归母冶	净利润(f	乙元)	净资产	收益率 I	ROE(加
		市			2018	2019	2020	2018	2019	2020
8	卫宁健康	上海市	医疗软件研究开发、销售与技术服务业务,并为医疗卫生行业信息化提供整体解决方案。客户和供应商包括上海儿童医院和阿里等。	公司在全国拥有 20 多个分支 机构与研发基地,服务 6000 余 家医疗卫生机构用户,业务覆 盖智慧医院,智慧区域卫生, 互联网+医疗健康等,在已获得 互联网医院牌照的 13 家医院客 户中,卫宁健康建设了儿童医 院等 5 家互联网医院,在医疗 信息化行业市场占有率达 8.9%,位居行业第三名。	2.32	13.97		7.37	- 47.53	
9	荣科科技	阳	主要业务为智慧医疗、健康数据和智维云两个板块。智慧医疗、健康数据业务板块,主要是基于临床信息化细分产品和健康大数据平台,为客户提供标准、高效的医疗信息化软件产品和服务。客户和供应商包括宝石花医疗和 IBM 等。	公司是国内医疗信息化产品门 类广泛全面的供应商之一,是 东北地区领先的 IT 服务提供商 之一,随着国家持续推动互联 互通、DRGs、电子病历升级等 加速医疗信息化,公司近年来 业绩高速增长。公司在东北地 区数据中心第三方服务市场的 市场占有率 5.62%。	0.20	0.43		2.47	4.16	
1 0	创业慧康	杭州市	医疗卫生行业的信息化建设业务,主要包括医疗卫生信息化应用软件业务、基于信息技术的系统集成业务,金融自助设备技术运维服务领域。客户和供应商包括苏州市立医院和联合通信山西分公司等。	公司深耕医疗信息化 20 余年,围绕打造"健康城市"运营业务生态体系,先后与蚂蚁金服、腾讯、联想、平安集团达成战略合作协议,已累计实施 1万多个医疗 IT 项目、客户数量超 6千家,积累超过 2.5 亿份居民健康档案,处于公卫行业领域第一梯队,市占率位于医疗信息 化行业前五名,占比5.9%。	2.13	3.14		9.78	12.79	
1 1	和仁科技	杭州市	公司是以医疗机构临床医疗管 理信息系统及数字化场景应用系 统的研发销售、实施集成、服务 支持为主营业务的高新技术企 业。	公司定位于整体解决方案提供商,倾向于向客户提供全院级别的 IT 解决方案。公司开发的电子病历系统已在全军 155 所医院应用,其中三级甲等医院76 所,排名领先,在军队客户中确立了较为明显的竞争优势。	0.40	0.41		7.68	7.07	
1 2	中科信息	都	以智能识别及分析技术为核心,为客户提供信息化解决方案(包括软件及硬件)及相关服务。公司以虚拟仿真医疗教学系统在市场拓展方面取得了较大突破,主要用于医疗教学培训领域。客户和供应商包括烟草四川分公司达和英菲耐特等。	公司承继了成都计算所在数学 算法等领域的优秀研究人员和 先进成果,有较强的技术处 势,是中共中央办公厅、全国 人大常委会办公厅指定的全国 大会的选举设备和服务提供 商,连续为党的十二大至十八 大及六届至十二届全国人大钞 业 80%的市场,与业内众多有 影响力的客户形成了较强的客户资源 优势	0.47	0.35	0.35	8.58	6.09	5.83
1 3	恒生电子		为金融机构提供 IT 软件产品与服务,公司旗下子公司恒生芸泰主营在线医疗业务。客户和供应商包括民生银行和中经网等。	公司是我国金融科技领域的领军企业,在核心交易、估值、 TA 系统等众多细分领域享有较高的市占率。在 IDCFintechRankings100排名中,公司 2019年排名为43位,公司具备完善的研发架构,研发投入多年保持领先,客户粘性较高,是金融科技领域行业解决方案标准的制定者。	6.45	14.16		19.83	37.16	



							收益	能力		
序 号	名称	所属城市	公司业务简介及主要客户和供 应商	竞争优势及技术水平	归母為	净利润 (化	乙元)	净资产	收益率 I	ROE(加
		市			2018	2019	2020	2018	2019	2020
1 4	东软集团	阳	信息化解决方案为核心业务,包括面向政府和企业的信息基础设施建设,围绕客户的核心业务,提供软件解决方案,以及面向医疗机构,围绕数字化医疗影像诊断设备,提供数字化医院解决方案。客户和供应商包括中移信息和浪潮等。	公司为医疗信息化第一梯队公司,2019年市场占有率为4.1%,核心竞争优势为有着丰富的研发经验和优秀研发实力,并且未医疗、金融、电力、电信等各类行业数千名客户提供了优质服务;公司已经与数十家国内外顶级 IT 企业成功建立了稳定战略合作伙伴关系。	1.10	0.37		1.22	0.43	
1 5	浙大网新	杭州市	公司已经形成以智慧城市总包、智慧交通、智慧会展等产品为核心的"智慧城市"解决方案群,以智慧金融、电子商务、企业信用服务等产品为核心的"智慧商务"解决方案群,和以智慧人社、移动医疗等产品为核心的"智慧生活"解决方案群。客户和供应商包括阿里和国家电网。	公司拥有国内一流的云服务硬件平台,已在杭州、上海等地拥有 6 个全国一流的数据中心,规模达到 6 万平方米、近 1 万个机柜、10 万多台服务器的计算能力,公司具有深入垂直行业的智能应用服务和规模化的大型信息系统开发能力,在大型项目总集成实施管理上也具备丰富的实施经验。	1.77	0.54		3.93	1.22	
1 6	中科软	北京市	以行业应用软件开发为核心, 业务涵盖应用软件、支撑软件、 系统集成等应用层次,可为客户 提供大型行业应用解决方案。经 过多年的发展,公司现已将行业 应用软件产品和解决方案应用扩 展至众多行业领域,并已在保险 信息化以及公共卫生信息化行业 细分应用领域形成领先优势。客 户和供应商包括人保和新华三 等。	公司是我国保险 IT 龙头,保险行业 IT 应用解决方案国内市场排名第一。公司积累了包括中国人民保险集团、泰康保险集团、中国人寿保险(集团)、中银保险、国家开发银行、新华人寿保险等客户,公司及下属子公司取得了软件和信息技术服务行业较为全面、较高等级的业务资质。	3.21	3.86		29.82	27.40	
1 7	麦迪科技	苏州市	以临床医疗管理信息系统系列 应用软件产品和临床信息化整体 解决方案为核心业务。客户和供 应商包括哈尔滨医科大达和苏州 恒元华建等。	公司是以临床医疗管理信息系统 (CIS) 系列应用软件产品和临床信息化整体解决方案为核心业务的企业,研发形成了DoCare 系列临床医疗管理信息系统产品和 Dorico 数字化手术室及正在推广的数字化病区和数字化急诊急救平台整体解决方案,并已在全国 32 个省份的1,700 多家医疗机构得到成熟应用,其中三级甲等医院超过 500家。	0.55	0.47		12.26	9.68	
1 8	泽达易盛	天津市	公司成立初期专注食品、药品相关产业链的信息化业务,并陆续将业务拓展到向上游提供质量控制信息技术服务、向下游提供溯源追踪及安全监管的信息技术服务,致力于提供相关领域的软件开发、系统集成的整体解决方案及综合技术服务,进而以云中心数据资源为基础面向医疗及医药规分,现已形成面向医疗及医药健康产业全产业链布局的信息化服务战略格局。客户和供应商包括中国电信和浙江中博光电等。	公司是全产业链部署的中药信息化龙头,产品从定制化走向产品化,业务经营紧随趋势,逐步建立了规模化、标准化的产品服务体系。在医药流通信息化领域,陆续推出食药智慧监管平台、食药监管追溯云平台、智慧药店综合服务平台式服务,占据较高市场份额。在工信部公布的 2017 年中国医药百强榜中的 50 家中药企业中有 12 家企业应用了公司产品和技术服务。	0.53	0.84	0.78	19.62	13.79	12.65





							收益	文益能力			
序 号	名 称	所属城	公司业务简介及主要客户和供 应商	竞争优势及技术水平	归母冶	•利润(イ	乙元)	净资产	·收益率 I 权)	ROE(加	
		市			2018	2019	2020	2018	2019	2020	
1 9	山东中弘		公司通过基于物联网、云计算、智能便携式可穿戴医疗终端设备等技术构筑了一个集患者用药数据监测、健康咨询、慢病管理等与一体的智慧健康管理平台系统和提供解决方案。目前主要为药品生产企业提供患者服药后体征信息的监测和分析、患者同体证信息的服务。客户和供应商和探明市捷美瑞科技有限公司。	公司致力于打造以慢病管理为 核心的综合性的大众健康管理理 联心的综合性更为制药企业提 供患者服药后的生命体征信息 的收集、分析以及整理的必 务。公有着较强的软硬件研 发实力并且拥有二安徽宏业有研 生产资质,也同安徽宏业有限 生产资质或国内知名的大型 全国,以一个人。 全国,一个人。 全国,一个人。 是一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个		0.23	0.24			59.74	

注:以上信息来自于各上市公司公告、公司网站及相关研报等(截止到 2021 年 3 月 16 日)。山东中弘财务数据来自公司审计报告(大华审字[2021]002137 号),或基于其计算。

- 四、评估结论得出的过程
- 1、金华手速评估结论得出过程
- (1) 确定评估所采用的价值比率

经过分析,本次评估选取 EV/EBITDA 作为此次评估的价值比率。

(2) 确定参照公司

此次评估共选择11家上市公司,确定为金华手速参照公司,详见表4。

(3) 计算参照公司 EV/EBITDA 比率比例倍数及待估对象 EBITDA

本次评估是通过市场公开信息,获取参照公司相关财务数据并计算参照公司 EV/EBITDA 比率倍数。

(4) 企业差异调整修正

对参照公司进行差异调整,调整其价值比率倍数。本次评估,企业差异修正参照了国务院国资委财务监督与考核评价局制定的《企业绩效评价标准值2020》中计算机服务与软件业指标综合设定。

参照此评价办法,结合金华手速业务特点、经营模式以及数据的可获取性,评估人员从盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况、经营增长状况以及补充资料等5个方面对企业差异进行了修正调整。





表 6 金华手速企业差异调整所涉及的评价内容、指标及权数

指 标	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值	权重
一、盈利能力状况						25
净资产收益率(%)	19.4	12.7	8.2	4.6	-2.9	15
销售(营业)利润率(%)	22.9	14.7	6.8	2.5	-3.8	10
二、资产质量状况						20
总资产周转率(次)	2.5	1.5	1	0.7	0.4	10
流动资产周转率(次)	3.8	2.4	1.7	1.3	0.5	10
三、债务风险状况						15
资产负债率(%)	53.6	58.6	63.6	73.6	88.6	15
四、经营增长状况						25
销售(营业)增长率(%)	20.3	13.5	8.3	4.9	-0.6	10
销售(营业)利润增长率(%)	12.9	9.9	5.4	2.8	-1.5	15
五、补充资料						15
EBITDA 率(%)	32.6	23.9	13.3	5.2	-4.5	15

根据所搜集的参照公司公开财务信息,套入财务指标综合评价模型,得出可比公司及被评估企业的财务指标综合评价得分。最终确定参照公司差异调整修正系数。

参照公司及金华手速得分情况及修正系数如下表所示:

其中:修正系数=金华手速指标得分/参照公司指标得分

表 7 企业评分及修正系数

企业名称	企业评分	修正系数
博彦科技	84.71	1.15
神州泰岳	80.16	1.21
荣科科技	79.77	1.22
诚迈科技	80.27	1.21
四方精创	78.64	1.24
彩讯股份	77.54	1.25
宇信科技	85.34	1.14
朗新科技	71.38	1.36
赛意信息	94.04	1.03
奥飞数据	83.21	1.17
东软集团	67.73	1.43
金华手速	97.18	1.00

(5) 确定被评估企业 EV/EBITDA



参照公司修正前后的 EV/EBITDA,如下表所示:

表 8 参照公司修正前后的 EV/EBITDA

企业名称	EV/EBITDA(未修正)	EV/EBITDA(修正后)
博彦科技	12.59	14.48
神州泰岳	20.98	25.39
荣科科技	25.98	31.70
诚迈科技	204.22	247.11
四方精创	68.40	84.82
彩讯股份	43.76	54.70
宇信科技	29.16	33.24
朗新科技	20.15	27.40
赛意信息	28.60	29.46
奥飞数据	27.83	32.56
东软集团	36.52	52.22
平均数	47.11	57.55
中位数	28.60	32.56

考虑到,中位数相较于平均数能够很好规避极值的影响,更具有代表性,因此此次评估中选择修正后的参照公司 EV/EBITDA 中位数作为标的公司的 EV/EBITDA。

(6) 确定待估公司企业价值

企业价值=标的公司企业倍数×标的公司 EBITDA

则: 金华手速企业价值=企业倍数×标的公司 EBITDA

 $=2,214.64\times32.56$

=72,108.68 万元

(7)确定不考虑流动性折扣下的金华手速股东全部权益价值 评估基准日金华手速付息债务为 200.00 万元。

金华手速股东全部权益价值(不考虑流动性折扣)

- =标的公司企业价值一付息债务
- =72,108.68-200.00
- =71,908.68 万元
- (8) 扣除流动性折扣后金华手速模拟股东全部权益价值





流动性折扣数据见表 3,金华手速所属行业为软件和信息技术服务业。流动性折扣取 29.20%。

金华手速股东全部权益价值(不考虑流动性折扣)×(1-流通性折扣率)

- $=71.908.68 \times (1-29.20\%)$
- =50,911.00万元(取整)
- 2、山东中弘市场法具体计算过程及数据来源
 - (1) 确定评估所采用的的价值比率

经过分析,本次评估选取 EV/EBITDA 作为此次评估的价值比率。

(2) 确定参照公司

此次评估共选择18家上市公司,确定为山东中弘参照公司,见表5。

(3) 计算参照公司 EV/EBITDA 比率比例倍数及标的公司 EBITDA

本次评估是通过市场公开信息,获取参照公司相关财务数据并计算参照公司 EV/EBITDA 比率倍数。其中参照公司基准日 EV 直接从东方财富 Choice 数据终端取值。

(4) 企业差异调整修正

对参照公司进行差异调整,调整其价值比率倍数。本次评估,企业差异修正参照了国务院国资委财务监督与考核评价局制定的《企业绩效评价标准值2020》中计算机服务与软件业指标综合设定。

参照此评价办法,结合山东中弘业务特点、经营模式以及数据的可获取性,评估人员从盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况、经营增长状况以及补充资料等5个方面对企业差异进行了修正调整。

根据所搜集的参照公司公开财务信息,套入财务指标综合评价模型,得出可比公司及被评估企业的财务指标综合评价得分。最终确定参照公司差异调整 修正系数。

表9山东中弘企业差异调整所涉及的评价内容、指标及权数





指标	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值	权重
一、盈利能力状况						20
净资产收益率(%)	19.4	12.7	8.2	4.6	-2.9	10
销售(营业)利润率(%)	22.9		:	2.5	-3.8	10
二、资产质量状况						20
总资产周转率(次)	2.5	1.5	1	0.7	0.4	10
流动资产周转率(次)	3.8	2.4	1.7	1.3	0.5	10
三、债务风险状况						20
资产负债率(%)	53.6		63.6	73.6	88.6	10
速动比率(%)		120.6		75.7	51.5	10
四、经营增长状况						25
销售(营业)增长率(%)	20.3	13.5	8.3	4.9	-0.6	15
E	12.9			2.8	•	10
五、补充资料						15
EBITDA 率(%)	32.6	23.9	13.3	5.2	-4.5	15

企业评分及修正系数如下表所示。其中:修正系数=山东中弘指标得分/参 照公司指标得分。

表 10 企业评分及修正系数

序号	企业名称	企业评分	修正系数
1	东华软件	73.97	1.08
2	北纬科技	76.41	1.05
3	达实智能	87.41	0.91
4	久远银海	90.55	0.88
5	银江股份	68.86	1.16
6	华平股份	67.04	1.19
7	易联众	61.28	1.30
8	卫宁健康	82.08	0.97
9	荣科科技	80.01	1.00
10	创业慧康	84.08	0.95
11	和仁科技	64.23	1.24
12	中科信息	75.08	1.06
13	恒生电子	63.70	1.25
14	东软集团	68.96	1.16
15	浙大网新	68.99	1.16
16	中科软	68.96	1.16
17	麦迪科技	65.55	1.22
18	泽达易盛	84.54	0.94
19	山东中弘	79.87	1.00

(5) 确定被评估企业 EV/EBITDA



参照公司修正前后的 EV/EBITDA,如下表所示。

表 11 参照公司修正前后的 EV/EBITDA

序号	企业名称	EV/EBITDA(未修正)	EV/EBITDA(修正后)
1	东华软件	34.33	37.07
2	北纬科技	73.43	76.76
3	达实智能	18.58	16.98
4	久远银海	34.79	30.69
5	银江股份	22.43	26.02
6	华平股份	49.11	58.51
7	易联众	74.41	96.98
8	卫宁健康	65.42	63.66
9	荣科科技	25.98	25.93
10	创业慧康	42.59	40.46
11	和仁科技	74.06	92.10
12	中科信息	99.79	106.16
13	恒生电子	83.68	104.93
14	东软集团	36.52	42.30
15	浙大网新	15.88	18.39
16	中科软	57.41	66.49
17	麦迪科技	153.19	186.68
18	泽达易盛	34.78	32.86
	平均数	55.35	62.39
	中位数	45.85	50.41

考虑到中位数相较于平均数能够很好规避极值的影响,更具有代表性,因此此次评估中选择修正后的参照公司 EV/EBITDA 中位数作为标的公司的 EV/EBITDA。

(6) 确定待估公司企业价值

企业价值=标的公司企业倍数×标的公司 EBITDA

则:山东中弘企业价值=企业倍数×标的公司 EBITDA

- $=2,341.81\times50.41$
- =118,050.44 万元
- (7)确定不考虑流动性折扣下的山东中弘股东全部权益价值 评估基准日山东中弘付息债务为 0.00 万元。





山东中弘股东全部权益价值(不考虑流动性折扣)

- =标的公司企业价值-付息债务
- =118,050.44-0.00
- =118,050.44 万元
- (8) 扣除流动性折扣后山东中弘模拟股东全部权益价值

流动性折扣数据见表 3,山东中弘所属行业为软件和信息技术服务业。流动性折扣取 29.20%。

扣除流通性折扣后山东中弘股东全部权益价值

- =山东中弘股东全部权益价值(不考虑流动性折扣)×(1-流通性折扣率)
- $=118,050.44\times(1-29.20\%)$
- =83.580.00万元(取整)

五、评估机构意见

在此次评估中,对于宏观经济、交易条件、行业状况、评估标的收益能力、竞争能力、技术水平、地理位置、时间等因素,充分考虑了标的公司与参照公司的实际情况和现实差异。对于能够直接量化的指标,经过分析后进行调整或不调整;对于无法充分获取信息或难以量化的指标,如企业竞争能力及技术水平,我们认为这类指标,一定程度体现在企业的经营绩效上,在此次评估中,我们参照国务院国资委财务监督与考核评价局制定的《企业绩效评价标准值2020》中计算机服务与软件业指标,结合标的公司业务特点所进行的修正,一定程度上能反映标的公司与参照公司这种差异。

(2) 请详细对比金华手速、山东中弘(以下简称标的公司)与其参照公司在技术专利、人力资源、营销渠道以及客户资源等方面的差异情况。

回复:

一、金华手速、山东中弘(以下简称标的公司)与参照公司在技术专利、 人力资源、营销渠道以及客户资源等方面的差异

金华手速、山东中弘(以下简称标的公司)与参照公司在技术专利、人力





资源、营销渠道以及客户资源等方面的差异如表 12 和表 13 所示。





表 12 金华手速和参照公司人力资源、技术专利、营销渠道及客户资源方面的差异

		人力资源			技术专利			营销渠道及客户资源		
证券代码	公司名称	员工总数	销售人员占比	技术人员占比	专利总数	有效专利 总数	软著	第一大客户	销售金额 (万元)	占总收入 比(%)
300682.SZ	朗新科技	4055	6.12%	85.72%	68	23	51	未披露	107,801.9	36.32
002649.SZ	博彦科技	18261	1.40%	96.60%	24	8	313	未披露	81,414.99	18.89
300002.SZ	神州泰岳	3516	6.06%	76.17%	884	558	478	未披露	41,218.99	23.19
300290.SZ	荣科科技	806	16.13%	57.44%	40	34	173	未披露	4,044.14	5.59
300468.SZ	四方精创	2017	0.69%	88.60%	7	0	191	未披露	24,929.04	47.43
300598.SZ	诚迈科技	3606	1.72%	91.76%	23	10	67	未披露	未披露	
300634.SZ	彩讯股份	1855	1.99%	90.40%	129	56	137	未披露	52,508.82	71.73
300674.SZ	宇信科技	10084	0.91%	94.34%	7	3	261	未披露	62,115.53	23.42
300687.SZ	赛意信息	3724	1.93%	89.12%	30	15	72	未披露	41,421.79	38.51
300738.SZ	奥飞数据	224	14.29%	66.96%	9	4	50	未披露	18,763.29	22.32
600718.SH	东软集团	16600	6.07%	79.52%	2011	899	1422	未披露	未披露	
	金华手速	353	1.42%	95.18%	0	0	6(与审核 业务相关)	北京百度网讯科技 有限公司	3,407.14	68.13

注: 以上信息来自于各上市公司公告、公司网站及相关研报等。

表 13 山东中弘和参照公司人力资源、技术专利、营销渠道及客户资源等方面的差异

		人力资源			技术专利			营销渠道及客户资源		
证券代码	公司名称	员工总数	销售人员占比	技术人员占比	专利总数	有效专利 总数	软著	第一大客户	销售金额(万 元)	占总收入 比(%)
002065.SZ	东华软件	8991	9.47%	82.92%	131	94	700	未披露	30,905.92	3.49
002148.SZ	北纬科技	237	18.99%	49.37%	38	18	69	未披露	1,887.89	10.95





002421.SZ	达实智能	2187	14.40%	63.05%	146	81	139	未披露	15,592,71	7.07
002777.SZ	久远银海	3253	6.12%	21.18%	19	10	571	未披露	5,636.23	4.89
300020.SZ	银江股份	725	21.93%	59.45%	75	65	499	未披露	8,063.80	3.88
300074.SZ	华平股份	526	18.82%	52.85%	48	12	78	未披露	3,874.61	8.11
300096.SZ	易联众	2651	12.56%	68.84%	101	55	329	中国建设银行股份 有限公司福建省分 行	3,782.55	3.99
300253.SZ	卫宁健康	4852	8.84%	36.93%	44	18	294	未披露	3,027.01	1.59
300290.SZ	荣科科技	806	16.13%	57.44%	40	34	173	宝石花医疗集团	4,044.14	5.59
300451.SZ	创业慧康	3194	8.95%	31.15%	75	64	354	未披露	8,245.87	5.57
300550.SZ	和仁科技	591	13.87%	71.40%			176	未披露	5,734.64	13
300678.SZ	中科信息	480	5.21%	69.17%	95	60	123	未披露	3,507.25	9.62
600570.SH	恒生电子	7357	4.20%	66.15%	53	13	815	未披露	未披露	
600718.SH	东软集团	16600	6.07%	79.52%	2011	899	1422	未披露	未披露	
600797.SH	浙大网新	4839	10.00%	72.16%	269	173	77	未披露	未披露	
603927.SH	中科软	17099	8.66%	90.31%			894	中国人民保险集团 股份有限公司	22,240.93	9.46
603990.SH	麦迪科技	596	14.43%	72.99%	1	0	191	复旦学附属肿瘤医 院	1,885.44	5.66
688555.SH	泽达易盛	226	5.75%	81.42%			57	中国电信股份有限 公司	8,001.89	36.16
	山东中弘	31	3.23%	58.06%	35	20	7	山东瑞鑫药业有限 公司	4,323.74	42.80

注: 以上信息来自于各上市公司公告、公司网站及相关研报等。





技术专利、人力资源、营销渠道以及客户资源等方面,均是影响企业价值 的重要因素,但从公开渠道收集到的上述信息往往只有定性描述,难以进行量 化比较。此外,由于上述信息往往涉及商业机密,所以上市公司在满足监管要 求的前提下,在此类信息的披露上也会有所保留,比如很多上市公司年报在公 布客户名称中经常以客户一、客户二等来代替。

因此在评估过程中,难以直接对上述因素做出修正。但是企业的技术专利、人力资源、营销渠道以及客户资源等因素,也会一定程度体现在企业的经营绩效上。在此次评估中,参照国务院国资委财务监督与考核评价局制定的《企业绩效评价标准值 2020》中计算机服务与软件业指标,结合标的公司业务特点所进行的修正,一定程度上能反映标的公司与参照公司在上述因素方面所存在的差异。

二、评估机构意见

在此次评估中,技术专利、人力资源、营销渠道以及客户资源等因素由于难以充分获取信息也难以进行量化分析。而这些指标的差异最终都体现在企业的经营绩效差异上,我们认为在此次评估中,我们参照国务院国资委财务监督与考核评价局制定的《企业绩效评价标准值 2020》中计算机服务与软件业指标,结合标的公司业务特点所进行的修正,基本能反映标的公司与参照公司在上述因素方面所存在的差异。

(3)请综合判断参照公司是否在上述方面较标的公司存在明显优势,并说明本次评估过程中财务指标综合评价模型所选用的财务指标的选取方法、依据,是否能够在评价结果中体现标的公司与参照公司在技术、人力资源、营销渠道以及客户资源等方面的差异情况。

一、参照公司与标的公司相比各有优势

总体而言,相较于标的公司,参照公司由于是上市公司,在经营规模、治理结构规范性、品牌影响力、营销渠道以及融资渠道等方面具有竞争优势,而标的公司金华手速、山东中弘分别在互联网内容审核、大众健康管理平台领域,相对直接竞争对手,有着一定的细分领域的技术优势、和客户密切合作关系的客户资源优势,以及已形成了成熟业务体系和快速成长的优势。



金华手速致力于对互联网内容安全的专业化管理,提供对机器审核判定为嫌疑和不通过的重点、高风险和高难度审核场景进行二次人工审核的服务,成为百度集团重要的第三方互联网内容审核服务提供商,凭借优质的服务和良好的口碑,已成功开拓了奇虎 360 审核业务。

山东中弘致力于打造以慢病管理为核心的综合性的大众健康管理平台,目前主要为制药企业提供患者服药后的生命体征信息的收集、分析以及整理的业务。公司有着较强的软硬件研发实力并且拥有二级医疗器械生产资质,也同安徽宏业药业有限公司、山东瑞鑫药业有限公司等数家国内知名的大型药企客户达成合作,具有较强的竞争优势。

二、本次评估绩效评价标准选自《企业绩效评价标准值 2020》,这一标准 具有客观性和全面性

企业经营过程中涉及到的各项因素,最终会体现在企业的经营绩效上。企业经营绩效是一个涉及多方面且具有非常重要意义的问题。不仅涉及到所有者的利益,而且事关债权人、企业职工等利益相关者的利益。因此,依靠客观全面的标准,对企业经营绩效进行准确评价,是加强企业经营管理的重要手段。在市场法评估中,标的公司以及参照公司的企业绩效评价结果,也能一定程度反映公司之间经营质量的差异。

此次评估,企业经营绩效评价标准选自《企业绩效评价标准值 2020》,这一标准体系是国务院国资委财务监督与考核评价局根据《中央企业综合绩效评价管理暂行办法》(国务院国资委令第 14 号)等文件规定,以全国国有企业财务状况、经营成果等数据资料为依据,并参照国家统计局工业与流通企业月报数据及其他相关统计资料,对 2019 年度国有经济各行业运行状况进行客观分析和判断的基础上,运用数理统计方法测算制定的。这一标准列示了全国各行业财务评价指标的优秀值、良好值、平均值、较低值、较差值参考标准。

这一标准体系具有以下特点:

- 1、这一标准对影响企业绩效水平的各种因素进行了多层次、多角度的分析 和综合评判,具有全面性。
 - 2、这一标准体现了市场竞争环境特征,依据统一测算的、同一期间的国内



行业标准,能够客观公正地评判企业经营成果及管理状况,具有客观性。

- 3、这一标准以考察投资回报水平为重点,运用投入产出分析基本方法,真实反映了企业资产运营效率和资本保值增值水平。
- 4、这一标准在综合反映企业年度财务状况和经营成果的基础上,能够客观 分析企业年度之间的增长状况及发展水平,有助于科学预测企业的未来发展能 力。

企业综合绩效评价由财务绩效评价和管理绩效评价两部分组成。由于管理 绩效无法量化分析,在此次评估中,我们主要依据财务绩效定量评价结果,对 企业差异进行修正。财务绩效定量评价是指对企业一定期间的盈利能力、资产 质量、债务风险、经营增长以及补充资料等五个方面选取了代表性的指标,进 行定量对比分析和评判,详见表 4 和表 7。

其中,企业盈利能力分析综合反映了企业的投入产出水平以及盈利质量; 企业资产质量分析综合反映了企业所占用经济资源的利用效率、资产管理水平 与资产的安全性;企业债务风险分析综合反映企业的债务水平、偿债能力及其 面临的债务风险;企业经营增长分析综合反映企业的经营增长水平及发展后劲。

三、此次评估中所采用的财务指标综合评价模型能够一定程度体现标的公司与参照公司在技术、人力资源、营销渠道以及客户资源等方面的差异情况。

在此次评估中,技术专利、人力资源、营销渠道以及客户资源等因素难以 充分获取信息并且也不易进行量化分析。但我们认为上述因素已一定程度体现 在企业的经营绩效上。

- 1、技术专利、人力资源、营销渠道以及客户资源均能够间接体现在企业的盈利能力上,净资产收益率和销售(营业)利润率是能够较好体现企业的盈利能力指标。
- 2、销售渠道以及客户资源,也能一定程度间接体现在企业资产质量上,企业保持较高资产周转率的背后,往往背后是覆盖率广泛的销售渠道和优质的客户资源。
 - 3、企业在技术和人力资源方面的差异也能够间接体现在经营增长状况上。



科学技术是第一生产力,技术创新是提升企业核心竞争力的重要途径;人具有 主观能动性,企业是否具有竞争力,是否具有发展前景,决定因素已不仅仅局 限在其经营规模的大小,是否拥有丰富的人力资源以成为关键因素。

综上所述,在此次评估中我们参照国务院国资委财务监督与考核评价局制定的《企业绩效评价标准值 2020》中计算机服务与软件业指标,一定程度上能够反映标的公司与参照公司在技术、人力资源、营销渠道以及客户资源等方面的差异情况。

四、评估机构意见

我们认为参照公司与标的公司相比各有优势,参照公司在经营规模、治理结构规范性、品牌影响力、营销渠道以及融资渠道等方面有竞争优势,而标的公司金华手速、山东中弘分别在互联网内容审核、大众健康管理平台领域,相对直接竞争对手,有着一定的细分领域的技术优势、和客户密切合作关系的客户资源优势,以及已形成了成熟业务体系和快速成长的优势。

在此次评估中,技术专利、人力资源、营销渠道以及客户资源等因素难以充分获取信息并且也不易进行量化分析。但我们认为上述因素已一定程度体现在企业的经营绩效上。在此次评估中我们参照国务院国资委财务监督与考核评价局制定的《企业绩效评价标准值 2020》中计算机服务与软件业指标,能够一定程度上能反映标的公司与参照公司在技术、人力资源、营销渠道以及客户资源等方面的差异情况。



此页无正文,为北京中锋资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所《关于对天马轴承集团股份有限公司的关注函》(中小板关注函【2021】第 143 号)的核查意见之盖章页。

评估机构法定代表人(曹丰良):	
资产评估师(解西臣):	
资产评估师(李明生):	

2021年3月24日

北京中锋资产评估有限责任公司

