

关于上海证券交易所《关于展鹏科技
股份有限公司 2024 年年度报告的信
息披露监管问询函》之回复

目 录

回 复 ————— 1

关于上海证券交易所《关于展鹏科技股份有限公司 2024 年
年度报告的信息披露监管问询函》之回复

上海证券交易所上市公司管理一部：

贵所于 2025 年 5 月 20 日出具的《关于展鹏科技股份有限公司 2024 年年度报告的信息披露监管问询函（上证公函[2025]0600 号）》（以下简称“《问询函》”）已收悉。根据《问询函》的相关要求，展鹏科技股份有限公司（以下简称“展鹏科技”、“上市公司”、“公司”）、沃克森（北京）国际资产评估有限公司（以下简称“评估师”）对有关问题进行了积极认真的核查、分析和研究，现就《问询函》相关内容作如下回复说明。

除特别说明，本回复所述的词语或简称与《展鹏科技股份有限公司 2024 年年度报告》中所定义的词语或简称具有相同的含义。

问题三、关于业绩承诺相关事项。年报及前期公告显示，2024年4月，公司与领为军融管理层股东达成《业绩承诺及补偿协议》，协议约定，2024年度至2027年度，领为军融应予实现的税后净利润数额分别为4,100万元、7,000万元、8,300万元及9,300万元。报告期内，领为军融实现净利润为2,427.05万元，承诺完成率仅59.20%，收购首年即未完成业绩承诺。公司对收购领为军融形成的27,127.2万元商誉计提减值518.68万元。此外，根据上述协议，业绩承诺方应当补偿上市公司1,695.27万元，且上市公司有权要求其以现金或者领为军融股权方式进行补偿。

请公司：（1）结合行业政策、市场供需关系、上下游行业情况、同行业可比公司情况等，说明公司收购领为军融首年即未完成业绩承诺的原因及合理性，自查梳理公司在前期收购中对领为军融作出的盈利预测及确定的收购估值是否审慎、合理，在前期信息披露中对于领为军融在手订单和预期可实现收入情况的表述是否真实、准确，风险提示是否充分；（2）补充披露商誉减值测试具体测算过程，预测期收入利润增长率等关键参数、期间费用预测、稳定期数据、非经营性资产等数据，并说明上述数据与前期收购所作的盈利预测中选取的参数有无差异及具体原因，公司本期商誉减值计提是否合理、充分。请评估机构对问题（1）中涉及前期估值事项及问题（2）中涉及商誉评估事项发表意见。

回复：

（一）结合行业政策、市场供需关系、上下游行业情况、同行业可比公司情况等，说明公司收购领为军融首年即未完成业绩承诺的原因及合理性，自查梳理公司在前期收购中对领为军融作出的盈利预测及确定的收购估值是否审慎、合理，在前期信息披露中对于领为军融在手订单和预期可实现收入情况的表述是否真实、准确，风险提示是否充分

1、行业状况

（1）行业政策

军事仿真行业是近年来快速发展的新兴领域，主要依托人工智能、大数据、物联网和仿真技术等前沿科技，致力于提升军事装备的智能化水平和作战效能。该行业目前处于快速发展阶段，随着各国对国防科技的高度重视和持续投入，军事仿真技术正从单一功能应用向多领域协同、全链条智能化方向演进。发展阶段上，行业已从早期的技术探索和实验验证，逐步进入规模化应用和实战化部署阶段，智能无人系统、智能决策支持和战场态势感知等关键技术不断突破。

军事仿真行业服务于军事训练领域，与军费支出规模和我国产业规划中固定资产投资额的关联性大，与国家的行业政策和宏观经济政策联系紧密。通常在国家战略调整或国际局势紧张时期，行业会迎来快速发展期；而在和平时期或预算紧缩阶段，发展速度可能相对放缓。此外，技术的迭代周期也对行业产生重要影响，每一次重大技术突破都会催生新的市场需求和应用场景。总体来看，军事仿真行业正处于上升周期，未来随着技术的不断成熟和应用场景的拓展，行业规模和发展潜力将进一步释放。

2021年1月，习近平总书记向全军发布开训动员令，强调深化科技强训，加强模拟化、网络化、对抗性手段建设，探索“科技+”“网络+”等训练方法，大幅提高训练科技含量。2022年10月16日中国共产党第二十次全国代表大会，习近平总书记指出“实现建军一百年奋斗目标，开创国防和军队现代化新局面”，全面加强练兵备战，提高人民军队打赢能力。研究掌握信息化智能化战争特点规律，创新军事战略指导，发展人民战争战略战术。打造强大战略威慑力量体系，增加新域新质作战力量比重，加快无人智能作战力量发展，统筹网络信息体系建设运用。优化联合作战指挥体系，推进侦察预警、联合打击、战场支撑、综合保障体系和能力建设。深入推进实战化军事训练，深化联合训练、对抗训练、科技练兵。

受行业发展以及行业政策驱动，领为军融未来收入和业绩的增长得到一定保障。

（2）市场供需关系

军事仿真行业有两类竞争主体：第一类是体制内单位；第二类是民营企业。对于体制内单位，由于国外应用于军工行业的仿真技术属于高度保密的核心技术，禁止向我国出口和转让，因此以专业用户为客户的单位多为该类竞争主体所覆盖，即我国的军队科研机构、科研院所和国防工业企业等。该类体制内单位因其装备和信息系统研制主业科研任务繁重，涉及仿真类科研往往都委托第三方完成。部分国防工业单位的主业本身包含仿真相关的业务，其依托的工业集团在军品研制方面优势较大，这些单位在业务发展中与民营企业形成了竞争态势。

第二类竞争主体即民营企业，受军工相关资质许可及要求，军事仿真市场准入门槛较高。近年来，随着民营企业生产和技术研发水平的不断提升，一批具备军品科研生产相关资质的企业已逐步进入专业市场，且军品的采购模式也逐步从传统的定向采购向市场化采购模式转变，上述因素均使得专业市场的市场化程度逐步提高。随着民营企业自身技术水平和规模的提升，其将在专业市场中发挥越来越重要的作用，市场地位亦将稳步提升。

目前，我国军事仿真行业内相关企业约 300 家，行业竞争较为激烈，市场处于完全竞争市场，几家国有大型企业在品牌和产品方面处于优势，但近几年国内民营企业发展很快，产品市场份额不断提高。

根据财政部数据，我国国防支出平稳增长，2025 年，我国国防支出预算为 1.78 万亿元，同比增长 7.2%，增幅与 2024 年相比基本持平，国防投入增速保持稳定。在国防投入增长的同时，军事模拟训练装备及特种军事装备的市场规模也相应保持增长。未来，随着科技的进步，中国与世界先进水平的差距，尤其是在通信、电子对抗及高精尖武器装备等装备领域将会快速缩小，为包括军工产业在内的相关行业带来成长和发展机遇。

中国军事仿真市场的总体规模近年来逐年增长，2018 年行业市场规模为 585 亿元，2023 年增至 958 亿元，2018-2023 年市场规模复合增长率为 10.4%。从产

业规模角度看，军事仿真市场呈现了高速增长性、广泛扩展性等特征，尤其是在军工行业改革发展的强劲需求拉动下，军事仿真行业规模呈现了大幅扩张态势。

随着市场规模和需求的快速增长，具备军品科研生产相关资质的领为军融这类民营企业的收入和业绩也会随之快速增长。

（3）上下游行业情况

从产业链来看，军事仿真行业上游主要是为军事仿真软件产品制造提供基础服务的计算机硬件、研发系统软件、设计软件开发工具软件的企业；军事仿真软件行业为中游行业，通过软件产品的设计和将产品输送到下游市场。下游应用方面，军事仿真软件主要应用于军事领域，包括军队科研院所、军事院校、作战部队、试验训练基地以及国防工业企业等。军事仿真行业产业链较长、应用领域广，上下游供求状况直接影响军事仿真产品的价格，是影响行业利润水平的最主要因素。

军事仿真产品中相关基础部件占总成本比例较低，核心技术贡献利润占产品利润总额的绝大部分，产品利润水平高低一方面取决于上游的电子元器件、芯片等基础部件的价格，更重要的是取决于所提供产品的核心技术和技术服务能力。

拥有自主核心技术和自主知识产权产品的军事仿真企业，通过研制具有领先技术和性能的高质量产品，在市场竞争中占据有利地位，市场议价能力较强。同时由于技术革新、产能扩大等因素，上游的电子元器件、芯片等基础材料的价格长期处于下降趋势。对于拥有自主核心技术和自主知识产权产品的军事仿真企业，只要保持其产品良好的市场竞争力，其利润水平将呈上升趋势。

未来，随着军队信息化建设进程的不断推进，军方客户对仿真的需求将不断提升。军事仿真行业将面临较为广阔的市场空间，且由于军工业务涉及保密资质，因此行业进入壁垒较高，进而使得我国军事仿真行业市场主要集中在军队的科研机构、科研院所和国防工业企业等单位，以及少数具有相关资质的民营企业。

随着市场发展和行业整体技术水平不断提升，行业竞争加剧，具备自主核心技术的领为军融这类企业，将强化市场地位，进一步巩固其未来收入和业绩的增长能力。

(4) 同行业可比公司情况

单位：万元

可比公司	2023年 营业收入	2024年 营业收入	2023年 净利润	2024年 净利润	2023年 毛利率	2024年 毛利率	2023年 三费占比	2024年 三费占比
观想科技	10,241.96	15,236.60	-224.78	-899.21	62.64%	62.54%	61.53%	48.72%
捷安高科	35,598.75	38,388.05	5,069.12	5,589.85	51.83%	48.01%	39.41%	34.58%
普旭科技	20,386.64	25,214.67	1,778.45	855.50	44.41%	33.02%	32.65%	25.12%
领为军融	10,144.46	14,179.50	2,253.57	2,480.22	57.98%	52.26%	31.08%	33.31%
行业平均数					52.96%	47.86%	44.53%	36.14%

注 1：同行业公司营业收入、毛利率和三费数据来源于其公告的年度报告或审核问询函；

注 2：三费指的是销售费用、管理费用和研发费用。

与同行业上市公司相比，领为军融毛利率位于中间水平；对于三费占比，由于领为军融企业规模和主营产品与可比公司相比存在一定的差异，其作为软件开发技术服务型企业，研发期间材料支出和人员投入相对较少，因此，领为军融三费占比虽低于可比公司平均水平，但符合其实际经营情况及业务特点。

综上，从近两年同行业上市公司及领为军融的经营数据来看，企业收入均呈上升趋势，毛利率有所下降，净利润有所波动，整体变化情况与近两年军工行业发展情况相符。其中，领为军融 2024 年净利润虽未达到收购时点预测的 4,084.62 万元，但亦高于 2023 年水平，业绩整体呈上升趋势，企业发展情况略优于同行业上市公司。

2、说明公司收购领为军融首年即未完成业绩承诺的原因及合理性

根据中邮证券研究所统计，101 家已披露 2024 年年报的军工行业上市公司实现营业收入合计 5,091.05 亿元，同比下降 0.67%；实现归母净利润合计 194.36 亿元，同比下降 39.72%。此外，2024 年军工行业上市公司累计实现营业收入 4,657

亿元，同比下滑 3.5%；实现归母净利润 217 亿元，同比下滑 43.5%。主要拖累因素：订单推迟、军品价格调整、产业链降价、人事调整以及需求阶段性低迷等；同时，由于军工产品国产化替代需求的问题，导致军工电子领域利润有所下行，最终导致 2024 年，军工行业整体业绩表现不佳。

领为军融属于军工电子行业，其产品的硬件部分主要来源于委外加工，经核查，2024 年领为军融未完成业绩对赌，一方面是其收入未完成业绩对赌，另一方面是其毛利率下降导致，主要情况如下：

（1）2024 年军工行业受人事调整、军队建设规划中期调整等因素影响，导致部分订单推迟。公司所处的军事仿真领域也受到了一定的影响，公司预计的部分订单签订、验收也有所延后，导致公司 2024 年的业绩受到了影响。其中，某研究院的军事仿真业务 11 是主要项目之一，该任务合同金额预计为 5,200 万元左右，毛利率预计在 55%-60%之间；同时，有 2,571.52 万元的订单，由于验收延后问题未能在 2024 年确收，这部分订单综合毛利约 60%；

（2）在本年度，领为军融积极拓展业务版图，成功增设无锡分公司，并新成立了领航事业部、数字孪生事业部、医疗事业部等多个部门。截至本年度期末，公司人员规模较期初增长了 120 多人，达到近 300 人，团队力量不断壮大，这些举措旨在全力推进医院智慧系统建设业务、大数据业务以及大模型业务的深度拓展，为公司未来的持续发展注入强大动力。然而，目前这些新拓展业务的订单转换率尚处于较低水平，导致本年度人工成本投入较大，拉低了 2024 年度的毛利率，但公司的产品主要服务于部队、院校、军工科研院所等，据了解，军队要求不断加大训练投入，强调实战化、体系化、科技化训练，要求各军兵种根据自身特点，结合最新装备和技术进行模拟实战训练，军队对仿真模拟训练相关产品的需求将会持续提升，市场供需关系并未改变；

（3）本年度验收项目中部分项目硬件成本占比较高，拉低了总体的毛利率，例如 XX 验证项目，合同总金额 1,805.76 万元，项目预估毛利 49%，该项目交付

的产品主要用于客户军事仿真业务 2 建设，硬件交付占比较高，为实现交付产品的技术指标，项目对算力支持的需求较高，因此外购多台套 GPU 服务器、多型号工作站、移动终端等高价值物料，使得项目采购成本很高，同时由于项目软件开发部分涉及公司前期技术积累空白，存在技术难点，因此人工成本投入也较高，最终整体项目毛利率较低，仅为 11.27%；座舱辅助子系统项目，合同总金额 528.65 万元，项目预估毛利 4%，交付的产品主要用于客户方军事仿真业务 6 建设，硬件交付占比很高，交付硬件包括显示器、阵列控制器、服务器、大屏电视、反射内存交换机、万兆核心交换机、LED 大屏等数量较多、单位价值较高的物料，导致项目成本尤其是硬件成本较高，毛利率水平偏低，为 10.97%。

基于上述情况，领为军融 2024 年收入以及毛利率低于收购时点预期，最终导致其 2024 年业绩未能达标，但这与 2024 年军工行业市场环境以及同行业公司普遍存在业绩下滑情况是一致的，因此，展鹏科技收购领为军融首年即未完成业绩承诺是符合行业和企业实际情况。

3、自查梳理公司在前期收购中对领为军融作出的盈利预测及确定的收购估值是否审慎、合理

(1) 收购时点，评估机构采取收益法对领为军融进行评估，所涉及的盈利预测如下表所示：

单位：万元

项目/年度	预测年度							
	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续期
营业收入	16,247.66	23,581.52	27,528.08	31,920.18	36,795.75	41,233.45	45,324.60	45,324.60
减：营业成本	6,596.05	9,547.18	11,140.97	12,920.23	14,907.08	16,709.95	18,366.08	18,366.08
毛利率	59.40%	59.51%	59.53%	59.52%	59.49%	59.47%	59.48%	59.48%
税金及附加	86.75	129.07	152.03	175.79	203.73	228.36	250.10	249.38
销售费用	1,244.32	1,619.31	1,832.75	2,072.06	2,338.12	2,585.10	2,814.67	2,815.33
管理费用	2,260.17	2,495.17	2,628.11	2,672.58	2,836.42	2,978.98	3,164.27	3,288.28
研发费用	1,243.40	1,557.40	2,067.72	3,376.46	3,474.81	3,563.66	3,640.89	3,623.33

项目/年度	预测年度							
	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
财务费用	140.16	153.60	160.83	168.88	177.82	185.95	193.45	193.45
加：其他收益	34.32	48.94	57.10	66.12	76.05	85.19	93.71	93.71
营业利润	4,711.15	8,128.73	9,602.77	10,600.30	12,933.82	15,066.64	16,988.85	16,882.45
利润总额	4,711.15	8,128.73	9,602.77	10,600.30	12,933.82	15,066.64	16,988.85	16,882.45
减：所得税费用	626.53	1,134.15	1,309.54	1,314.96	1,675.55	2,005.18	2,303.05	2,289.31
净利润	4,084.62	6,994.59	8,293.23	9,285.34	11,258.26	13,061.46	14,685.79	14,593.14
加：折旧摊销	347.67	317.40	268.98	152.88	150.46	111.78	126.91	234.03
利息费用（扣除税务影响后）	93.82	93.82	93.82	93.82	93.82	93.82	93.82	93.82
减：营运资金追加额	3,638.00	8,022.21	4,356.25	4,911.30	5,347.13	4,867.51	4,478.44	-
资本性支出	42.35	129.94	73.17	144.07	81.71	114.86	257.71	284.02
企业自由现金流量	845.75	-746.35	4,226.61	4,476.68	6,073.70	8,284.68	10,170.38	14,636.97
折现率	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%
距上一折现期的时间（年）	0.5000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	-
折现系数	0.9477	0.8512	0.7645	0.6866	0.6167	0.5539	0.4975	4.3871
企业自由现金流现值	801.52	-635.29	3,231.24	3,073.69	3,745.65	4,588.89	5,059.76	64,213.85
企业自由现金流现值和	84,079.31							
加：（溢余）非经营资产负债净值	6,169.29							
减：付息债务	3,403.36							
股东全部权益价值	86,845.23							

（2）预测过程

①营业收入预测

领为军融主营业务收入主要是军事仿真模拟系统。评估人员通过客户走访、收集中标通知书、采购合同等资料的方式，核查确认领为军融在手订单含税金额为 39,592.96 万元，结合已签署合同的验收条款约定、已下生产任务函客户的访谈，以及领为军融与已中标或预计签署合同客户的沟通情况，预计 2024 年可验收确认收入的订单金额 17,359.49 万元，预计 2025 年可验收确认收入的订单金额 17,324.55 万元，预计 2026 年可验收确认收入的订单金额 4,908.92 万元。基于上述情况，2024 年和 2025 年收入主要结合领为军融在手订单、在手订单约定

的交付时点以及管理层预计确收情况进行预测；考虑到 2024 年和 2025 年是“十四五”规划的最后两年，2026 年及以后年度相关业务逐步进入稳定期，增速会逐渐放缓。

②营业成本预测

领为军融主要生产成本为人工、材料、外协加工和其他零星的支出。本次收益法评估根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，采用不同的模型计算，具体如下：

职工薪酬预测主要参考北京地区平均工资水平变动情况和企业历史年度发生情况计算确定；未来人员数量增加主要是项目验收驻场人员及一部分项目管理团队。本次评估中，人员数量根据生产部门招聘计划进行预测。

领为军融产品的硬件部分均为外协加工或者采购取得，其成本主要是加工服务费支出和材料（成品配套、低值易耗品等）采购支出，考虑到企业产品硬件配套设施基本成熟，所需材料市场较为广阔，市场单价波动较小，且该部分支出与收入相关性较大，本次评估中按照各项业务预测的毛利水平核算该部分费用成本。

③税金及附加预测

税金及附加项目包括城建税、教育费附加及印花税等，按照预测收入成本及现行增值税率、各税种的实际税率，结合未来年度收入规模的变化趋势进行预测。

④销售费用、管理费用、研发费用预测

领为军融销售费用、管理费用、研发费用，根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，采用不同的模型计算。折旧、摊销根据现有资产的情况及会计折旧、摊销年限确定。职工薪酬预测按照企业招聘计划进行预测，人员工资参考北京地区平均工资水平变动情况和企业历史年度发生情况计算确定。其他各明细项目主要参照历史年度水平按照占收入比例进行预测。

⑤财务费用预测

财务费用中，贷款利息支出根据企业短期贷款合同利率预测；其它财务费用较少，本次按照占收入比例预测。本次按照借款到期日借款利率折算全年的利息支出，企业未来保持基准日的借款水平进行预测，借款利率选取加权平均利率进行测算。

⑥折旧与摊销测算

对于新增资产和更新资产的折旧，根据折旧政策进行预测。

折旧=新增资产折旧+更新资产折旧

对现有资产的折旧，详细预测期的折旧预测按照折旧政策在折旧年限内预测折旧，超过折旧年限而未达到经济使用寿命不再计提折旧。

⑦资本性支出预测

资本性支出包括两方面：1) 为增加生产产能需要新投入的新增资产资本性支出；2) 为维持企业经营生产能力，长期资产达到经济使用年限时的更新资本性支出。

资本性支出=新增资产资本性支出+更新资本性支出

对于现有资产的更新资本性支出，按照评估基准日存量资产的规模、根据每一项资产的经济使用年限、已使用年限，详细预测其更新资本性支出的金额与更新资本性支出发生的时点。

⑧营运资金增加额估算

营运资金增加额指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业的持续经营能力所需的营运资金追加额。本次评估中，营运资本增加额具体计算公式为：

营运资金增加额=当期营运资金需求量-上期营运资金需求量

营运资金需求量=最低现金保有量+应收款项平均余额+存货平均余额-应付款项平均余额。

⑨折现率测算

本次评估中，折现率测算采用加权平均资本成本（WACC），具体如下：

1) 权益资本成本的计算

本次评估采用剩余到期年限 10 年以上国债的到期收益率平均值作为无风险报酬率。本次评估，计算无风险报酬率指标值为 2.85%。

本次评估市场风险溢价采用上证综指和深证成指月收益率几何平均值换算成年收益率后的算数平均值减去无风险报酬率指标值计算，取值时间跨度为自指数设立至今。本次评估，计算的市场风险溢价指标值为 5.50%。

本次评估 β 指标值的确定以选取的样本自同花顺资讯平台取得的考虑财务杠杆的 β 指标值为基础，计算领为军融所处行业业务板块的不考虑财务杠杆的 β 指标值，根据领为军融的资本结构计算其考虑财务杠杆的 β 指标值。通过上述计算，领为军融综合不考虑财务杠杆的 β 指标值为 0.9273，以评估基准日行业资本结构作为预测期资本结构，最终确定领为军融 2024 年度至 2030 年度 β 指标值为 0.9497。

由于选取样本上市公司与领为军融经营环境不同，同时考虑领为军融自身经营风险，考虑企业特有风险调整为 3.5%。

2) 付息债务资本成本

根据领为军融评估基准日付息债务情况，确定付息债务资本成本为 4.01%。

3) 加权平均资本成本的确定

通过上述指标的确定，2024 年度至 2030 年度加权平均资本成本为 11.34%。

⑩非经营、溢余资产负债净值估算

2023 年 12 月 31 日，领为军融持有的非经营性、溢余资产包括溢余货币资金、其他应收款、其他流动资产、长期股权投资、递延所得税资产，经过评估其

价值为 6,238.49 万元。领为军融非经营性、溢余负债项目包括应付账款、递延所得税负债，评估值为 69.20 万元。

⑪ 股东全部权益的市场价值确定

根据公式 股东全部权益的市场价值 = 主营业务价值 + 其他资产价值 - 其他负债价值 - 付息债务价值，最终计算领为军融评估基准日母公司口径下股东全部权益的市场价值为 86,845.23 万元。

基于上述预测，评估人员对 2024 年收入预测进行了验证，在剔除意向订单的情况下，领为军融预计于 2024 年验收的订单量为 1.44 亿元（含税），占 2024 年预测收入的 80% 左右，远高于其 2023 年 1-3 月同期在手订单占全年收入比例 65%，考虑到领为军融收购时点后还会有新增订单，按照同期在手订单占全年收入比例对 2024 年收入进行推测，是 2024 年盈利预测收入的 1.57 倍，因此，2024 年收入根据在手订单、意向订单以及领为军融管理层预计能够确收的金额进行预测是较为谨慎的。

同时，评估人员将预测数据与同行业公司毛利率、费用占比及行业折现率进行了对比分析。根据查询到的信息，同行业可比公司（包括上市及未上市）中软件开发技术服务型企业毛利约 60%，近几年三费占比平均为 36.53%，另据《中评协 2022 年度证券资产评估市场分析报告》披露，信息传输、软件和信息技术服务业的平均折现率为 11.31%。综合比较结果，本次预测所采用的相关参数基本接近行业平均水平，具备合理性。

因此，前期收购中对领为军融作出的盈利预测及确定的收购估值是审慎、合理的。

4、在前期信息披露中对于领为军融在手订单和预期可实现收入情况的表述是否真实、准确，风险提示是否充分

(1) 在前期信息披露中对于领为军融在手订单和预期可实现收入情况的表述

根据展鹏科技《公告编号：2024-033 展鹏科技股份有限公司关于上海证券交易所对公司终止发行股份及支付现金购买资产并调整为现金收购事项问询函的回复公告》，公告内容如下：

“截至本回复出具日，领为军融在手订单含税金额为 39,592.96 万元，结合已签署合同的验收条款约定、已下生产任务函客户的访谈，以及领为军融与已中标或预计签署合同客户的沟通情况，预计 2024 年可验收确认收入的订单金额 17,359.49 万元，预计 2025 年可验收确认收入的订单金额 17,324.55 万元，预计 2026 年可验收确认收入的订单金额 4,908.92 万元，具体情况如下：”

预计验收确认收入时间	订单状态	含税合同金额（万元）
2024 年度	已签署合同	6,114.10
	已中标	2,817.68
	已下生产任务函	5,200.00
	预计签署	3,227.72
	小计	17,359.49
2025 年度	已签署合同	16,924.55
	已中标	400.00
	小计	17,324.55
2026 年度	已签署合同	4,908.92
	小计	4,908.92
合计		39,592.96

(2) 收购时点预测的 2024 年收入与标的公司 2024 年实际确收情况

2024 年，领为军融经审计后实际收入为 14,179.50 万元，与收购时点预测的 16,247.66 万元有 2,068.16 万元的差异，差异率 12.73%。其中，有 2,366.99 万元（不含税）的订单原计划于 2024 年确收，但由于验收计划的推迟等原因，最终未在 2024 年确收。

根据上述披露的数据，对于各个项目的验收确收时间，主要是根据项目合同约定、领为军融以往项目验收经验和项目实施情况判断。其中，对于已签订合同

的项目，本次主要对中标通知书、合同等资料进行了核查，并对重点项目涉及的采购单位进行了走访，确认项目情况、合同金额以及验收节点的准确性；对于中标后处于合同签署中的项目，本次主要收集了中标通知书，根据核查后的信息确认项目的真实性；对于已下生产任务书但未签订合同的项目，本次主要通过翻阅任务书、查看任务函以及对采购单位走访这些方式，确认该项目的真实性以及金额的准确性；对于预计签署合同的项目，本次主要对采购单位业务洽谈人员进行了访谈，确认项目的真实性以及金额的准确性。

在收购时点，评估人员通过核查纸质合同等资料，核实了 18 个项目，金额合计 23,038.65 万元；通过核查中标通知书，核实了 8 个项目，金额合计 3,217.68 万元；通过核查任务书等资料，核实了 3 个项目，金额合计 5,200.00 万元左右；通过核查洽谈记录等资料，核实了 2 个项目，金额合计 3,227.72 万元，上述 31 个项目金额合计 39,592.96 万元。

同时，针对上述 31 个项目中的大额合同，评估人员对采购单位进行了走访，通过走访，核实了 9 个项目，金额合计 13,813.68 万元。其中，3 个项目取得了任务书合计 5,200.00 万元左右，1 个项目取得了中标通知书合计 856.00 万元，5 个项目已签订合同合计 7,757.68 万元。

根据上述核查结果，前期信息披露中对于领为军融在手订单和预期可实现收入情况的表述是真实准确的。

（3）前期风险提示情况以及充分性说明

上述公告风险提示如下：

①领为军融业绩下滑导致业绩承诺无法实现的风险：

根据上市公司与贾磊、郝利辉、宁波领诺、宁波领擎等 4 名交易对方签署的《业绩承诺及补偿协议》，贾磊、郝利辉、宁波领诺、宁波领擎等承诺，领为军融 2024 年度、2025 年度、2026 年度和 2027 年度经审计的税后净利润分别不低

于 4,100 万元、7,000 万元、8,300 万元及 9,300 万元。贾磊、郝利辉、宁波领擎、宁波领诺同意，标的公司在业绩承诺期间内实现的净利润未达到承诺净利润时，按照《业绩承诺及补偿协议》的约定对上市公司进行补偿。

该业绩承诺系交易对方基于领为军融目前的经营管理状况、在手订单情况和未来的发展前景做出的综合判断。如遇宏观经济波动、不可抗力、市场竞争形势变化、自身经营问题等因素，均可能导致领为军融业绩下滑，进而导致业绩承诺无法实现。尽管《业绩承诺及补偿协议》约定的业绩补偿方案可在较大程度上保障上市公司及广大股东的利益，降低收购风险，但如果未来领为军融在被上市公司收购后出现经营未达预期的情况，则会影响上市公司的整体经营业绩和盈利水平，提请投资者注意相关风险。

②上市公司本次交易属于非同一控制下的企业合并，根据《企业会计准则》规定，本次交易支付的成本与取得可辨认净资产公允价值之间的差额将计入交易完成后合并报表的商誉，本次收购完成后公司预计确认商誉 27,078.07 万元左右。本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。若领为军融未来经营产生的收益及现金流无法支持确认的商誉，则该等商誉将存在减值风险，若未来出现大额计提商誉减值的情况，将对上市公司的经营业绩产生一定不利影响，提请投资者注意相关风险。”

经核查，上述公告披露中对于领为军融在手订单和预期可实现收入情况的风险提示是充分的。

（二）补充披露商誉减值测试具体测算过程，预测期收入利润增长率等关键参数、期间费用预测、稳定期数据、非经营性资产等数据，并说明上述数据与前期收购所作的盈利预测中选取的参数有无差异及具体原因，公司本期商誉减值计提是否合理、充分

1、商誉减值测试具体测算过程

单位：万元

项目/年度	预测年度						
	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
营业收入	30,231.57	33,859.36	37,583.89	41,342.27	44,649.66	46,882.14	46,882.14
收入增长率		12.00%	11.00%	10.00%	8.00%	5.00%	0.00%
减：营业成本	13,867.22	15,531.29	17,239.73	18,963.70	20,480.80	21,504.84	21,504.84
毛利率	54.13%	54.13%	54.13%	54.13%	54.13%	54.13%	54.13%
税金及附加	45.67	50.53	54.49	59.83	62.13	66.12	61.34
销售费用	1,978.69	2,185.02	2,401.04	2,619.96	2,816.14	2,963.37	2,963.44
占收入比例	6.55%	6.45%	6.39%	6.34%	6.31%	6.32%	6.32%
管理费用	4,294.52	4,438.43	4,510.83	4,442.08	4,184.78	3,740.34	4,196.71
占收入比例	14.21%	13.11%	12.00%	10.74%	9.37%	7.98%	8.95%
研发费用	1,331.82	1,737.85	2,752.10	2,818.40	2,889.77	2,944.75	2,950.63
占收入比例	4.41%	5.13%	7.32%	6.82%	6.47%	6.28%	6.29%
其他收益	66.62	73.88	81.32	88.84	95.48	100.01	100.01
息税前利润 EBIT	8,780.27	9,990.12	10,707.02	12,527.14	14,311.52	15,762.73	15,305.19
折旧摊销	1,389.42	1,375.58	1,312.35	1,092.81	679.21	128.13	590.45
EBITDA	10,169.69	11,365.70	12,019.37	13,619.95	14,990.73	15,890.86	15,895.64
资本性支出-税前	122.91	78.23	121.25	63.33	206.08	112.18	808.20
营运资金增加-税前	10,294.36	3,318.32	3,480.63	3,401.11	3,006.76	2,023.37	-
税前现金流量	-247.58	7,969.15	8,417.49	10,155.51	11,777.89	13,755.31	15,087.44
税前折现率	13.87%	13.87%	13.87%	13.87%	13.87%	13.87%	13.87%
折现期	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	
折现系数	0.9371	0.8230	0.7228	0.6348	0.5575	0.4896	3.5299
税前现金流量折现	-232.01	6,558.61	6,084.16	6,446.72	6,566.17	6,734.60	53,257.15
预计未来现金流量现值							85,415.46
基准日营运资金税前							17,271.35
资产组可收回价值							68,144.11

(1) 营业收入

北京领为军融科技有限公司主营为军工业务、数字孪生业务和医疗系统业务。其中，军工业务产品主要是通用数字空战仿真系统，主要是面向三、四代战机作战需求，为航空兵提供战术训练解决方案。该产品可以满足中远距空战、视距内

格斗、空面打击、编队飞行、转场演练等仿真训练任务；数字孪生业务和医疗系统业务为军事仿真模拟衍生产品。

截至目前，领为军融已签订合同、已下生产任务函的项目金额合计约 26,214.92 万元（含税），并预计于 2025 年交付确收。具体金额明细如下：

预计验收确认收入时间	订单状态	含税合同金额（万元）
2025 年度	已签署合同	21,014.92
	已下生产任务函	5,200.00
合计		26,214.92

评估人员对各个项目的验收确收时间，主要是根据项目合同约定、领为军融以往项目验收经验和项目实施情况判断。其中，对于已签订合同的项目，本次主要对中标通知书、合同等资料进行了核查，确认项目情况、合同金额以及验收节点的准确性；对于已下生产任务函但未签订合同的项目，本次主要通过翻阅任务书、查看任务书，确认该项目的真实性以及金额的准确性。

对于上述项目，评估人员通过合同核查了 33 个项目，金额合计 21,014.92 万元；通过任务书核查了 3 个项目，金额合计 5,200.00 万元左右，上述 36 个项目金额合计 26,214.92 万元。

截至目前，领为军融已签订合同、已中标的、处于商务洽谈中的预计于以后年度确收的项目金额合计约 50,065.06 万元（含税）。具体金额明细如下：

预计验收确认收入时间	订单状态	含税合同金额（万元）
2026 年度	已签署合同	1,900.00
	已中标	3,536.50
	意向合同	36,628.56
	小计	42,065.06
2027 年度	意向合同	8,000.00
	小计	8,000.00
合计		50,065.06

对于已签订合同的项目，本次主要对中标通知书、合同等资料进行了核查，确认项目情况、合同金额以及验收节点的准确性；对于中标后处于合同签署中的项目，本次主要收集了中标通知书，根据核查后的信息确认项目的真实性；对于预计签署合同的项目，本次主要核查了相关洽谈记录，并通过对领为军融管理层及业务人员访谈，获取了相关意向合同的清单及项目信息等资料，确认项目的真实性。

对于上述项目，评估人员通过合同核查了 2 个项目，金额合计 1,900.00 万元；通过中标通知书核查了 4 个项目，金额合计 3,536.50 万元；通过核查洽谈记录、对领为军融管理层及业务人员访谈，获取了 100 个意向合同的清单及项目信息，金额合计 44,628.56 万元。

基于上述情况，截至目前，领为军融已签订合同以及下达任务书的订单总金额优于上年同期。综上，本次 2025 年参照领为军融在手订单以及管理层预计未来可能新增确收的订单金额，预测其收入。

未来考虑到 2025 年是“十四五”规划的最后一年，根据军方客户走访了解，近几年处于军方订单放量阶段，且目前领为军融在洽谈中的以及已中标的项目金额高于上年同期，根据管理层预测，2026 年及以后年度订单较 2025 年还会有较大幅度增长，本次参照行业发展情况以及市场规模增长情况，考虑一定的增长率进行预测，并逐步放缓。

（2）营业成本

领为军融主要生产成本为人工、材料、外协加工和其他零星的支出。本次收益法评估根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，采用不同的模型计算，具体如下：

职工薪酬预测主要参考北京地区平均工资水平变动情况和企业历史年度发生情况计算确定；未来人员数量增加主要是项目验收驻场人员及一部分项目管理团队。本次评估中，人员数量根据生产部门招聘计划进行预测。

领为军融产品的硬件部分均为外协加工或者采购取得，其成本主要是加工服务费支出和材料（成品配套、低值易耗品等）采购支出，考虑到企业产品硬件配套设施基本成熟，所需材料市场较为广阔，市场单价波动较小，且该部分支出与收入相关性较大，本次评估中按照各项业务预测的毛利水平核算该部分费用成本。

（3）税金及附加

评估对象的税项主要有增值税、城建税及教育税附加、印花税等。增值税：税率 13%；城建税及教育费附加：城建税按应纳流转税额的 5%；教育费附加按应纳流转税额的 5%；印花税主要为购销合同的万分之三。

（4）销售费用、管理费用、研发费用预测

领为军融销售费用、管理费用、研发费用，根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，采用不同的模型计算。折旧、摊销根据现有资产的情况及会计折旧、摊销年限确定。职工薪酬预测按照企业招聘计划进行预测，人员工资参考北京地区平均工资水平变动情况和企业历史年度发生情况计算确定。其他各明细项目主要参照历史年度水平按照占收入比例进行预测。

（5）其他收益的测算

根据《国务院关于印发〈进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策〉的通知》（国发【2011】4号）和《财政部国家税务总局关于软件产品增值税政策的通知》（财税【2011】100号）中的有关规定，目标公司及其子公司销售自行开发生产的软件产品时享受对增值税实际税负超过 3%的部分即征即退的税收政策，本次按照历史年度企业软件销售收入占比对其他收益进行预测。

（6）折旧与摊销的测算

包含商誉资产组未来收益期非现金支出项目为折旧，折旧项目的计算以预测收益期当年计入成本费用的金额确认。

对于基准日现有资产的折旧摊销，企业折旧摊销计提正确，根据评估基准日近期的折旧摊销额进行预测。本次评估折旧与摊销按照公允价值原值计算。

（7）资本性支出

资本性支出包括未来扩大产能的资本性支出和维持目前生产能力的更新。新增资本性按照公司投入计划进行测算。更新资本性支出根据企业目前资产的现状和经济使用年限，在考虑重置成本的基础上进行计算。永续期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计算得到。

（8）营运资金增加额

营运资金的追加是随着经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的资金；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少资金的即时支付。营运资金增加额指在不改变当前主营业务条件下，为保持资产组的持续经营能力所需的资金追加额。

本说明中营运资本增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金需求量-上期营运资金需求量

（9）税前折现率

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定，包含商誉资产组预计未来现金流量现值计算中，“折现率是反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的税前利率。该折现率是企业在购置或者投资资产时所要求的必要报酬率”，“折现率的确定应与未来现金流量税前口径一致采用税前折现率”。

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》应用指南的规定，“折现率的确定通常应当以该资产的市场利率为依据。无法从市场获得的，可以使用替代利率

估计折现率。替代利率可以根据加权平均资金成本、增量借款利率或者其他相关市场借款利率作适当调整后确定。”

根据 IAS36BCZ85 的列示，“理论上，只要税前折现率是以税后折现率为基础加以调整得出，以反映未来纳税现金流量的时间和特定金额，采用税后折现率折现税后现金流量的结果与采用税前折现率折现税前现金流量的结果应当是相同的。税前折现率并不总是等于以标准所得税率调整税后折现率所得出的利率。”

因此，商誉减值测试评估税前折现率的计算先计算税后现金流量折现值，再采用割差法计算税前折现率指标值。

①税后折现率

计算加权平均资本成本（WACC），具体如下：

1) 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因持有该债权到期不能兑付的风险很小。根据中国资产评估协会发布的《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》、证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第 1 号》，本项目采用剩余到期年限 10 年以上国债的到期收益率平均值作为无风险报酬率。

本次评估，计算无风险报酬率指标值为 2%。

2) 市场风险溢价的计算

市场风险溢价是预期未来较长期间市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。市场风险溢价的确定既可以依靠历史数据，也可以基于事前估算。

根据中国资产评估协会发布的《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》、证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第 1 号》，本项目市场风险溢价采用上证综指和深证成指月收益率几何平均值换算成

年收益率后的算数平均值减去无风险报酬率指标值计算，取值时间跨度为自指数设立至今。

本次评估，计算的市场风险溢价指标值为 6.41%。

3) β 的计算

β 指标值的确定以选取的样本，自同花顺金融终端取得的考虑财务杠杆的 β 指标值为基础，计算商誉所在资产组所处行业业务板块的不考虑财务杠杆的 β 指标值，以所处行业平均资本结构为基础，计算商誉所在资产组考虑财务杠杆的 β 指标值。通过计算，2025 年及以后包含商誉资产组的 β 指标值为 0.9942。

4) 特有风险的调整

由于选取样本与包含商誉资产组经营环境不同，同时考虑包含商誉资产组个别经营风险，特有风险调整为 4.00%。

5) 股权资本成本的计算

通过以上计算，计算 2025 年度及以后股权资本成本为 12.07%。

6) 债务资本成本

债务资本成本的计算以中国人民银行公布的 5 年以上贷款基准利率为基础为 3.60%。

7) 税后折现率的计算

通过以上计算，计算 2025 年度及以后税后折现率为 12.07%。

② 税前折现率计算

依据税后现金流量、税后折现率计算得出现金流量现值，以此为基础，采用割差法计算税前折现率为 13.87%。

(10) 资产组可收回价值

通过以上测算，资产组可收回价值为 68,144.11 万元

2、与收购时点预测数据中主要参数进行对比

单位：万元

项目	时点	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
收入	收购	16,247.66	23,581.52	27,528.08	31,920.18	36,795.75	41,233.45	45,324.60	45,324.60
	商誉		30,231.57	33,859.36	37,583.89	41,342.27	44,649.66	46,882.14	46,882.14
收入增长率	收购		45.14%	16.74%	15.95%	15.27%	12.06%	9.92%	0.00%
	商誉			12.00%	11.00%	10.00%	8.00%	5.00%	0.00%
毛利率	收购	59.40%	59.51%	59.53%	59.52%	59.49%	59.47%	59.48%	59.48%
	商誉		54.13%	54.13%	54.13%	54.13%	54.13%	54.13%	54.13%
三费占比	收购	29.22%	24.05%	23.72%	25.44%	23.51%	22.14%	21.22%	21.46%
	商誉		25.16%	24.69%	25.71%	23.90%	22.15%	20.58%	21.57%
折现率	收购	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%	11.34%
	商誉		12.07%	12.07%	12.07%	12.07%	12.07%	12.07%	12.07%

收购时点与商誉减值测试相关数据对比，差异说明：

(1) 收入预测及增长率

收购时点以及本次商誉减值测试时点，对于 2024 年及 2025 年收入均是基于领为军融在手订单及意向订单进行预测，之后年度，除领为军融的在手订单及意向订单外，主要是根据市场规模增长情况进行预测。

经核查，一方面，领为军融经过这几年技术的沉淀，口碑有所提升，有能力对外提供一部分技术服务；另一方面，领为军融 2024 年度成立医疗事业部，在

智慧医疗业务中，前期进行人工开发投入以及市场拓展，在当期已有一定的订单转换。基于现有合同约定的交付时间，目前预计能够于 2025 年确收的主要在手订单情况如下表：

客户类型	含税合同金额（万元）
部队	16,141.79
军工科研院所	8,910.07
国企单位	339.00
民营企业	754.70
医院	50.85
院校	18.50
合计	26,214.92

基于领为军融 2025 年在手订单情况，预计 2025 年收入会高于前次评估预测，且由于领为军融对数字孪生、智慧医疗这类新赛道的布局以及领为军融军事仿真模拟业务一些标准化产品的出现，未来收入还会有所增长，因此，本次商誉减值测试预测的收入高于前次收购时点。

同时，对比两次收入增长率，收购时点，2025 年到 2030 年收入复合增长率为 13.96%；商誉减值测试时点，2025 年到 2030 年收入复合增长率为 9.17%，更加接近国防军工预算的增幅，更为审慎。

因此，本次商誉减值测试时点，在核查了相关资料，确认在手订单数据是真实准确的情况下，未来预测收入略高于收购时点是合理的。

（2）毛利率

由于领为军融属于项目制公司，其毛利率主要是基于其历史年度经营情况以及在手订单预计毛利进行预测，2024 年商誉减值测试时点，考虑到领为军融 2024 年实际毛利较历史年度有所下滑，且 2025 年在手订单的预计毛利根据以往项目实现情况进行了调整，基于上述情况，对本次商誉减值测试时点的领为军融综合毛利率进行了调整。

同时，根据领为军融领导层访谈了解，其军工业务中的核心硬件材料主要是模拟座舱和 VR 眼镜，目前规划通过无锡工厂的自主生产从而代替以往的外购外协和国外进口，进一步降低相关业务的硬件成本；后续在产品进行规模化生产后，将会进一步提升相关业务的毛利率，领为军融未来保持较高毛利是能够实现的，毛利率的预测亦比股权收购时点更为谨慎。

（3）三费占比

由于商誉减值测试时点领为军融各个部门的人员较收购时点有所变化导致，因此三费占比有所波动，但基本稳定。

（4）折现率

本次商誉减值测试时点，考虑到 2024 年领为军融毛利率的变化情况，对企业个别风险系数中的经营风险进行了调整，高于收购时点企业个别风险系数，最终在综合考虑了无风险报酬率和市场风险溢价参数变化情况下，导致本次商誉减值测试时点税后折现率较收购时点有所增加。

3、本次商誉减值测试结果、商誉减值的原因以及合理性分析

在持续经营前提下，领为军融申报的、以合并报表口径为基础的包含商誉资产组账面价值为 69,344.03 万元，评估人员取得了包含商誉资产组经管理层批准的未来收益预测数据，通过分析企业经营情况及其提供的各项历史财务资料，结合企业的现状，考虑国家宏观经济政策的影响和企业所处的内外部环境状况，分析相关经营风险，判断未来收益预测数据的可靠性，在持续经营和评估假设成立的前提下，采用预计未来现金流量现值法，计算包含商誉资产组可收回金额为人民币 68,144.11 万元。经核算，商誉存在减值的情况，整体减值 1,199.92 万元，展鹏科技合并层面减值 518.68 万元。

本次商誉减值的原因及合理性：基于领为军融 2024 年经营情况以及军工行业发展情况，本次对领为军融未来的收入、毛利率以及折现率等参数预测更为审

慎，测算的包含商誉资产组可收回金额低于包含商誉资产组账面价值，导致商誉减值，具有充分性、合理性。

（三）评估机构核查程序及核查意见

1、评估机构核查程序

（1）评估人员与领为军融沟通了解了企业的业务模式、收入构成以及相关的财务处理流程，并对领为军融的收入来源进行全面的梳理和分析，确保历史年度收入的真实性和合法性；

（2）评估人员对领为军融在手订单及意向订单相关的中标通知书、销售合同、任务书、洽谈记录、项目节点等资料进行了收集、核查，进一步验证领为军融提供的财务信息与实际情况是否相符，在手订单是否真实有效；

（3）评估人员与领为军融管理层及相关员工进行深入交流，通过内部访谈来获知领为军融经营过程中可能存在的风险点；

（4）评估人员对收集到的数据资料进行详尽的分析归纳，形成结论。

2、评估机构核查意见

经核查，评估师认为领为军融收购时点披露的在手订单和预期可实现收入情况的表述是真实准确的，估值是审慎的；在领为军融 2024 年未完成业绩对赌的情况下，结合 2024 年军工行业披露的业绩完成情况等数据，商誉减值是合理的。

(本页无正文, 为《关于上海证券交易所<关于展鹏科技股份有限公司 2024 年年度报告的信息披露监管问询函>之回复》之签字页)

资产评估师签名:



资产评估师签名:



沃克森(北京)国际资产评估有限公司



二〇二五年六月二十四日