

恒为科技（上海）股份有限公司

关于资产收购相关事项的监管工作函的回复

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

恒为科技（上海）股份有限公司（以下称“公司”）于2026年6月23日收到上海证券交易所下发的《关于恒为科技(上海)股份有限公司资产收购相关事项的监管工作函》（上证公函【2026】1118号）（以下称“工作函”）。公司收到工作函后高度重视，积极组织相关部门、中介机构对涉及问题进行了认真讨论、核查与落实，现就有关事项回复如下：

1.关于交易目的。相关公告显示，你公司主营业务为网络可视化基础架构、智能系统平台等产品的研发、生产和销售，主要服务于运营商、政府等客户。标的公司主要从事企业级人工智能应用技术服务，主要服务于品牌营销、销售管理等流程。前期，公司曾拟发行股份方式收购标的公司75%股权，于2026年4月终止并改以现金方式购买。

请公司补充披露：（1）公司与标的公司在业务内容、产品形态、客户群体、行业应用场景等方面的具体差异，详细说明本次跨行业收购的原因及必要性，协同性的具体体现及可实现路径；结合公司相关业务、技术、人员等储备情况，说明公司是否具备整合管控能力，是否存在跨界整合风险及应对措施；（2）将交易方案由发行股份改为现金收购的具体原因及合理性，是否存在不得发行股份的情形或其他未披露的交易安排。

公司回复：

（一）公司与标的公司在业务内容、产品形态、客户群体、行业应用场景等方面的具体差异，详细说明本次跨行业收购的原因及必要性，协同性的具体体现及可实现路径；结合公司相关业务、技术、人员等储备情况，说明公司是否具备整合管控能力，是否存在跨界整合风险及应对措施。

1、 公司与标的公司在业务内容、产品形态、客户群体、行业应用场景等方面的具体差异

（1）业务内容和产品形态

公司的主营业务为网络可视化业务和智能系统平台业务：

①网络可视化业务主要为运营商、政府和行企市场在宽带骨干网、移动核心网、数据中心、企业网和行业专网等场景，提供网络运维优化、网络空间治理、信息安全管理、大数据商业智能等下游应用所需的产品和解决方案；产品形态为软硬件一体的设备，包括插卡式及盒式大型网络设备，以及相关的软件与系统。

②智能系统平台业务主要为网络通信、信息安全、工业互联网、云计算与数据中心、智算中心等场景，提供“国产化和智能化结合”的软硬件平台、设备和系统级解决方案；产品形态为基于行业标准或客户定制化的计算与网络硬件板卡、模块和整机产品，包括交换机、网络安全硬件、高性能服务器等。

标的公司是一家企业级人工智能应用技术提供商，主要面向品牌营销和企业运营等行业垂直场景，为客户提供以效果导向的 AI 应用解决方案与技术服务，帮助企业实现效率与效能的提升。标的公司的产品形态以软件和服务为主，运用其在行业模型、场景模型等垂类模型的积累，以及自主智能体开发平台上的深度开发定制能力，向企业客户提供从需求诊断、策略设计、智能体部署到结果交付的全链路场景化人工智能解决方案。

（2）客户群体

公司的主要客户为中国移动、中国电信等运营商以及政府部门、大型国企。标的公司的主要客户为快消、汽车、金融、文娱旅游等行业品牌企业。

（3）行业应用场景

公司的产品和解决方案主要应用于三大类场景：一是网络流量分析与信息安全管理，为客户提供全流量网络实时数据采集、多维分析和处理，支撑网络优化、运维管理、信息安全、合规审计等上层应用；二是智算可视化与智算基础设施，面向智算中心、智算集群等场景提供智算可视化系统、国产化智算交换机、AI 一体机、超节点等产品，以及组网调优、动态监测分析、模型调优及并行部署、运维管理等技术服务；三是国产信创与行业智能化，基于国产 CPU、GPU 和交换芯片，为政府、交通、电力、金融等行业提供国产化替代和信创工程相关的智能系统平台产品。

标的公司的产品与解决方案主要应用于品牌营销、销售管理及企业运营管理等垂直场景：一是品牌营销场景，通过“知新”等智能体为品牌方提供从市场分析、营销策略制定、内容创作、投放执行到效果跟踪的全流程智能营销服务，实现内容生产、投放策略的优化和营销效果的提升；二是销售管理场景，通过“明悉”等智能体为零售、电商及线下销售企业提供客户意向分析、智能对话质检、销冠经验复

刻、精准推荐及销售转化优化等解决方案；三是企业运营场景，通过“明思”等智能体，为企业提供智能问答、知识库构建与文档审查、招聘全流程提效、智能交互与数据洞察等运营智能化解决方案。

2、 本次跨行业收购的原因及必要性

（1）本次收购有利于增强公司主业竞争力，落实智算发展战略，同时打造公司第二增长曲线。公司网络可视化业务受运营商客户开支节奏及行业周期性因素影响较大，智能系统平台业务尚处于市场拓展阶段，为增强公司整体抗风险能力与长期持续盈利能力，公司有必要在巩固和提升现有主业的基础上，围绕技术协同方向积极布局高成长性新兴赛道。公司在 2023 年即已制定 AI 发展战略，在原有业务上增强 AI 技术与行业应用的深度融合。本次收购系上述战略的落地执行，并非盲目跨界扩张。

（2）AI 应用行业正处于战略窗口期，通过并购锁定优质标的，具有显著的时效优势。标的公司 2025 年度营业收入同比增长约 101%，业务发展势头强劲。公司通过外延并购快速锁定在垂直场景中已形成差异化产品矩阵和标杆客户积累的优质标的，较之自主孵化或内部培育，具有显著的时效优势和确定性优势。

（3）本次收购有利于实现公司在 AI 产业链从基础设施层向应用层的战略延伸。公司在算力底座、网络数据处理等基础设施层面已经积累了相应的技术能力和运营商、政企客户资源，标的公司在模型层和应用层具备成熟的解决方案能力和商业落地经验。本次收购完成后，公司可将自身底层硬件和算力调优能力与标的公司的上层 AI 应用能力深度整合，构建从 AI 基础设施到行业应用的全栈能力，提升公司整体解决方案的竞争壁垒和客户价值。

3、 协同性的具体体现及可实现路径

（1）产品协同

公司与标的公司在 AI 产业链各层级形成高度互补。公司位于 AI 产业链的硬件基础设施层，提供算力底座产品，具备国产化芯片适配、智算组网与系统集成能力，但在直接触达企业业务场景、将算力转化为可量化业务价值的应用层能力方面存在短板。标的公司拥有双备案自研大模型、智能体开发平台及智能体应用矩阵，具备模型训练底层技术、模型合规化技术与经验，在垂类模型上天然具备优势，可进一步将自有大模型技术及行业应用经验集成在公司硬件产品上，将公司的硬件算力转化为可落地的垂直业务场景技术服务。

本次交易将补齐公司 AI 产品生态中的应用环节，推动公司 AI 战略从基础设施层向应用层的延伸，形成“算力底座+AI 模型+场景应用”的完整产业链闭环。

标的公司的自研大模型与智能体平台可赋予公司硬件更直接的业务价值输出能力；另一方面，通过硬件定制和软硬件绑定优化，可大幅降低标的公司 AI 解决方案的推理成本。双方结合后可提供“一体机+行业模型+智能体应用”的软硬一体产品包，形成从基础设施到业务结果的端到端交付能力。本次交易完成后，以标的公司现有营销、销售、企业运营管理等成熟应用场景为基础，结合公司在运营商、政企及金融行业的客户资源，双方可联合开发标准化、可复制的行业 AI 应用产品矩阵，推动规模化推广。

（2）客户资源协同

公司与标的公司在客户资源层面形成优势互补。公司客户以三大运营商、政府部门、大型国企为主，客户关系稳定但场景相对集中，销售网络覆盖全国 31 个省/市/自治区。标的公司客户覆盖快消、汽车、金融、文娱旅游等行业品牌企业，具备场景化落地能力与行业深度理解能力，客户粘性强且复购潜力大，行业场景广阔。

本次交易完成后，公司与标的公司可开展联合营销与客户共建，充分发挥客户协同的优势，实现客户资源的双向渗透与场景拓展，行业覆盖有望从此前的 4-5 个扩展到 10 个以上。一方面，公司可借助标的公司的行业案例与交付经验，将公司的 AI 一体机产品和智算私域部署方案快速切入汽车、金融、司法等高成长空间行业市场；另一方面，借助公司覆盖全国的销售网络，标的公司此前以华东地区为主的业务可快速实现全国化布局。

在客户开发互补的实际案例方面，双方已基于软硬一体的协同模式开展前期市场验证，其中运营商 AI 赋能项目是最具即时协同价值的落地案例。标的公司已完成产品开发和试点验证，在两地地市级运营商完成试点，而公司拥有覆盖三大运营商的成熟销售渠道，预计年内新增多个试点，省级运营商年采购潜力上亿元。此类合作已初步体现出双方在客户资源与场景能力上的有效协同，为后续在更多行业开展联合拓展奠定了基础。

（3）技术协同

公司技术研发重心在于 AI 硬件架构设计、国产化芯片适配、智算组网技术以及算力底座上的基模调优等方向，具备较强的系统集成与定制能力。标的公司技术研发重心在于自研大模型与智能体开发平台的模型工程化优化，具备敏捷的模型迭代与场景适配能力。更重要的是，标的公司已形成“数据驱动业务、业务反哺模型、模型优化数据”的数据-模型自进化闭环，在长期垂直行业实践中积累的海量过程反馈数据，推动行业及企业垂类模型的持续演进，在其所服务的行业 AI 场景构成了短期内难以复制的核心竞争能力。

公司与标的公司将共同成立“AI 应用联合实验室”，公司将为标的公司提供国

产 GPU 选型、智算基础设施设计及算力资源支持，标的公司将开展垂类模型代训练、模型调优、智能体服务等方面的技术研发。实验室围绕三个核心方向运作：一是国产算力适配与模型优化，打造国产化 AI 软硬件一体化标杆方案；二是垂直行业 AI 解决方案孵化，聚焦金融、政务、汽车等信创重点行业；三是 AI RaaS（Result as a Service，结果即服务）模式创新，即以可量化业务结果为核心交付标的、按业务结果收费的端到端服务模式。实验室旨在打造集“智算基础设施、行业 AI 应用、算力运营服务”于一体的新型平台化业务体系，实现“硬件研发反馈模型需求，模型优化驱动硬件升级”的良性循环，培育公司新的核心增长极。

4、 公司相关业务、技术、人员等储备情况

在业务储备方面，公司已在智能系统平台产品中积极布局 AI 相关能力，推出了面向交通、政务、电网、医疗等行业的 AI 一体机产品及解决方案；围绕智算基础设施产品布局，投入国产化智算交换机研发并已完成向云厂商的初步投放运用，在智算集群组网、模型调优、模型并行部署等智算服务能力上持续输出。并且公司与标的公司在前期已开展了业务层面的合作交流，双方已围绕算力调度平台和一体机等产品方向开展联合研发，对标的公司的业务模式、技术体系、客户结构等已有较为深入的了解。

在技术储备方面，公司经过多年在网络可视化和智能系统平台领域的自主研发，已积累了网络（Networking）和计算（Computing）领域诸多核心技术能力，在 AI 基础设施层亦具备较强的技术积累。上述技术能力与标的公司的 AI 模型层和应用层技术具有直接的技术互补性和可对接性。

在人员储备方面，截至 2025 年 12 月 31 日，公司在册员工合计 615 人，其中研发人员 316 人，占员工总数的 51.38%，已形成以研发人才为核心驱动力的团队结构。本次交易完成后，公司将充分保留标的公司的现有核心管理和技术团队，确保经营连续性和技术传承；同时，公司也将派驻财务、人事方面的管理人员，加强标的公司内部控制，增加行业销售专家，共同拓展新场景和新市场。此外，公司已制定投后管理团队搭建计划，标的公司也筹备向公司输送部分技术人员。

5、 公司是否具备整合管控能力

公司认为，公司具备对标的公司实施有效整合管控的能力，具体体现在以下四个方面：

（1）公司治理层面的管控。本次交易完成后，标的公司董事会由 3 名董事组成，其中公司有权提名 2 名董事。同时，公司有权推荐标的公司财务负责人及 1 名副总经理人选并经董事会聘任。公司通过董事会多数席位及关键管理岗位的控制，对重大经营决策、年度预算、对外投资、关联交易、重大人事任免等事项拥有决定

权，从公司治理层面实现对标的公司的有效控制。

(2) 关键管理岗位的委派。公司将向标的公司委派财务负责人，对资金使用、财务管理、预算执行等实施实时监督，确保公司对标的公司财务状况的全面掌握和有效管控。此外，公司将根据整合需要，择机委派采购、人力资源等关键管理岗位人员。

(3) 制度体系的统一对接。公司计划将标的公司纳入公司统一的内部控制体系，包括 OA 审批流程、印章管理制度、合同管理制度、ERP 等业财信息系统和全面预算管理体系。

(4) 保留标的公司经营自主权与核心团队的积极性。公司在实施上述管控措施的同时，将充分尊重标的公司核心团队在技术路线、产品研发、日常业务运营等方面的专业判断和自主权。标的公司创始团队有充分的经营自主权和业绩动力，公司在战略方向和财务合规等关键节点实施有效管控，两者形成良性互补。

6、公司是否存在跨界整合风险及应对措施

公司充分认识到，本次收购的标的公司与公司在行业细分领域、商业模式和人才结构上存在差异，在整合过程中可能面临以下风险。公司已在交易方案设计中各项风险制定了相应的应对措施。

(1) 行业认知风险

标的公司所处 AI 应用行业的技术迭代速度快、商业模式演进频繁、竞争格局尚未定型。公司虽然已在智能系统平台产品中运用 AI 相关技术，但在 AI 应用层行业的认知深度上不如在该领域长期深耕的专业公司，可能在战略判断和资源投入方面出现偏差。公司采取应对措施包括：一是充分保留和借助标的公司原有经营管理团队的行业经验和专业判断能力，不进行不当的管理干预；二是加强与行业协会、知名研究机构的常态化信息交流与合作，确保战略决策建立在充分的行业信息基础之上。

(2) 核心人才流失风险

标的公司为轻资产运营模式，核心竞争力高度依赖核心技术团队和销售骨干的专业知识、行业经验和客户关系。控制权变更可能引致核心人员流失，对标的公司持续经营能力造成不利影响。公司采取应对措施包括：一是通过服务期协议锁定核心人员，标的公司现有核心研发人员均已签署保密协议及竞业禁止协议；二是标的公司创始团队在本次交易后仍保留标的公司 49% 股权，其剩余股权价值与标的公司经营业绩直接挂钩，形成自然的长期利益绑定；三是在交易完成后公司将推出具有市场竞争力的绩效薪酬体系和超额业绩奖励机制。

（3）业务整合风险

双方在业务模式、客户结构和企业文化等方面存在差异，整合进程可能不及预期。公司采取的应对措施包括：公司将采取分阶段、渐进式的整合策略，在交易完成后初期，保持标的公司运营的相对独立性和业务自主权，避免因急于整合而冲击其正常经营节奏；二是建立由双方骨干人员组成的联合工作小组，以协同项目为抓手逐步推进深度融合；三是公司将按季度评估整合效果，根据实际情况调整整合策略和推进节奏，确保整合工作在可控、有序的状态下推进。

（4）客户流失风险

标的公司部分原有客户可能因控制权变更而对合作关系的稳定性产生疑虑，甚至转向竞争对手。公司采取的应对措施包括：一是公司将在交易前后主动与标的公司主要客户进行沟通，阐明本次交易后标的公司将作为公司控股子公司独立运营、原有服务团队和业务对接关系保持不变的安排，以稳定客户合作预期；二是公司的品牌信用和资本实力亦可增强客户对标的公司长期稳健经营的信心。

（5）商誉减值风险

若标的公司未来经营业绩未达预期，可能触发商誉减值，对公司当期损益产生不利影响。公司采取的应对措施包括：公司将密切关注标的公司的经营状况和业绩完成进度，确保各年度业绩承诺的达成；在每年度末按照《企业会计准则第8号——资产减值》的相关规定进行商誉减值测试，充分评估可收回金额；公司将按照《上海证券交易所股票上市规则》的相关规定，及时、充分地履行商誉减值相关的信息披露义务。

（二）将交易方案由发行股份改为现金收购的具体原因及合理性，是否存在不得发行股份的情形或其他未披露的交易安排。

1、交易方案由发行股份改为现金收购的具体原因及合理性

公司于2025年9月筹划以发行股份及支付现金方式收购标的公司75%股权，并于2025年9月30日披露交易预案并申请股票复牌。在前次方案推进过程中，公司综合考虑市场环境变化、标的公司业务快速发展的态势、交易效率和确定性的比较等因素，经与各交易对方充分协商，公司于2026年3月27日召开董事会审议通过终止原发行股份购买资产方案，改为以现金方式收购标的公司51%股权。2026年6月23日，公司正式签署《关于上海数珩信息科技股份有限公司之投资协议》（以下称“投资协议”）并经董事会审议通过本次现金收购方案。上述方案的调整系基于商业合理性的市场化决策，具体原因及合理性如下。

（1）把握 AI 行业战略窗口期，提高交易效率和确定性

近年来，大模型技术加速向企业级应用渗透，AI 应用市场热度显著提升，标的公司 2025 年度营业收入同比增长约 101%。在此行业快速发展的关键阶段，尽快完成对标的公司的控股收购具有显著的时效价值。相较股份发行方式，现金收购方式的交易效率更高、推进速度更快，有利于公司把握行业发展的关键窗口期，提高交易的确定性。

（2）优化交易架构，降低整合风险

公司本次采用“现金购买股权+增资”的组合方案，调整交易规模至 51%，并特别安排约 3,000 万元的增资部分直接注入标的公司用于业务发展（而非支付给原股东），充实标的公司的资本实力，为后续技术研发和市场拓展提供资金支持，体现公司对标的公司长期发展的坚定投入。通过优化交易结构，可有效降低整合风险，公司亦可借此减轻现金支付压力，优化资金使用效率。

（3）保障现有股东权益，避免股权稀释

现金收购方式未涉及公司新增股份，不会增加公司总股本，可有效避免现有股东持股比例稀释、每股收益摊薄的问题。同时，公司控股股东的持股比例不被稀释，有利于公司控制权的稳定性。

（4）公司具备实施现金收购的财务基础

截至 2026 年 3 月 31 日，公司货币资金及交易性金融资产合计为 3.88 亿元。同时，公司已与相关银行就并购贷款进行积极沟通，拟申请并购贷款不超过 3.73 亿元。公司自有资金加并购贷款能够覆盖本次交易价款。

2、是否存在不得发行股份的情形或其他未披露的交易安排

经公司自查，公司不存在《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条规定的不得发行股份购买资产的情形。

本次交易方案由发行股份购买资产变更为现金收购，不存在利用现金收购方式规避发行审核监管或规避股份发行法定条件的情形，不存在其他未披露的交易安排、抽屉协议或利益输送安排，亦不存在损害公司及中小股东利益的情形。

2.关于标的公司经营业绩。相关公告显示，标的公司主要从事 AI 解决方案与技术服务，2024 年、2025 年、2026 年 1-3 月，标的公司营业收入分别为 1.34 亿元、2.69 亿元、0.67 亿元，净利润分别为 0.15 亿元、0.48 亿元、0.10 亿元，其中 2025 年营业收入、净利润成倍增长。同期销售、管理费用合计金额分别为 0.14 亿元、0.18 亿元、0.04 亿元，占当期营业收入的比例分别为 10.45%、6.69%、5.97%，

占比持续下降；研发费用金额分别为 0.25 亿元、0.24 亿元、0.06 亿元。截至 2026 年 3 月 31 日，标的公司应收账款账面金额为 1.61 亿元，占资产总额的 74.54%。

请公司补充披露：（1）标的公司具体业务模式、产品与服务形态、收入确认政策和最近两年一期主要客户、最终客户（如涉及）、供应商的基本情况，包括名称、合作年限、交易内容、交易金额、信用政策、往来款余额、期后回款及结转情况等，就变动较大之处说明原因，并说明客户与供应商之间、客户供应商与公司之间是否存在关联关系，如有请说明相关采购销售的商业合理性；（2）结合标的公司所处细分行业的市场发展情况、在手订单及客户开拓、应收账款金额及占比变动等情况，量化分析标的公司 2025 年营业收入大幅增长、2026 年 3 月末应收账款占比比较高的具体原因，说明是否存在年末突击销售、放宽信用政策以刺激销售等情形；（3）标的公司成本、期间费用的具体构成，以及期间费用率下降的原因，说明标的公司毛利率、期间费用率与同行业可比公司是否存在显著差异，如是，说明原因及合理性，并说明相关费用核算是否准确、完整。请会计师发表明确意见。

公司回复：

（一）标的公司具体业务模式、产品与服务形态、收入确认政策和最近两年一期主要客户、最终客户（如涉及）、供应商的基本情况，包括名称、合作年限、交易内容、交易金额、信用政策、往来款余额、期后回款及结转情况等，就变动较大之处说明原因，并说明客户与供应商之间、客户供应商与公司之间是否存在关联关系，如有请说明相关采购销售的商业合理性。

1、 标的公司具体业务模式、产品与服务形态、收入确认政策

标的公司的业务模式、产品与服务形态，参见问题 1 之回复（一）的第 1 点。

标的公司依据《企业会计准则第 14 号——收入》的相关规定，结合以下业务场景进行说明：

（1）营销场景 AI 技术服务

标的公司向客户提供涵盖策略制定、方案设计及结果交付在内的全链路智能化服务。该类业务的履约义务执行分两种情形：①基于某一时点完成：客户按月度或季度向标的公司发送包含具体营销投放需求的采购订单，标的公司运用自有 AI 技术完成订单任务，并将营销投放完成情况发送给客户后，客户以书面盖章或邮件回复的形式予以确认；标的公司于完成订单内容，收到客户书面盖章确认单或邮件确认的时点，即确认相关收入。②在某一时段内履行：对于标的公司与客户签订的在一定期间提供特定营销服务的合同，标的公司按服务期内按月分期确认收入。具体根据合同约定的服务内容、交付方式及客户对服务成果的确认时点进行判断。

（2）运营场景 AI 技术服务

标的公司根据客户的特定业务需求及运营场景，为其开发应用系统、功能模块或运营管理平台，并配套提供后续的系统迭代、日常运维及运营支撑等服务。根据客户所处行业及其具体运营场景的需求变化，往往需要做垂类模型训练和定制开发。此类业务的服务周期通常为 1-3 年，属于在某一时段内履行的履约义务。

标的公司制定以下收入确认政策：①对于某一时点履行的履约义务，标的公司在完成合同约定的全部服务内容，并将服务成果交付客户，经客户验收确认后，按照合同约定的交易对价一次性确认收入。②对于某一时段内履行的履约义务，标的公司依据合同约定的交付节点分阶段提交工作成果，并在各阶段成果经客户验收合格后，以经客户确认的履约进度作为收入确认依据，分期确认收入，若按月度或季度收费的，按期间平均确认收入。各阶段验收相互独立且具有效力，各期收入确认金额以对应阶段合同约定的结算价款为准。

2、最近两年一期主要客户、最终客户（如涉及）、供应商的基本情况，包括名称、合作年限、交易内容、交易金额、信用政策、往来款余额、期后回款及结转情况等，就变动较大之处说明原因，并说明客户与供应商之间、客户供应商与公司之间是否存在关联关系，如有请说明相关采购销售的商业合理性。

（1）主要客户最近两年一期的基本情况如下：

2026 年 1~3 月：

单位：万元

序号	客户名称	客户类型	合作年限	交易内容	交易金额	信用政策	往来款余额	期后回款	是否关联方
1	科医国际贸易(上海)有限公司	品牌商	6	营销场景 AI 技术服务	3,455.77	收到发票后 90 天内支付款项	9,481.99	7,153.40 万元未收回	否
2	上海校东会文化传媒有限公司 ¹	服务商	3	营销场景 AI 技术服务	710.52	收到发票后 90 天内支付款项	866.13	已收回	否
3	上海有一有二网络技术有限公司 ²	服务商	3	营销场景 AI 技术服务	456.54	收到发票后 90 天内支付款项	1,238.85	469.30 万元未收回	否
4	桥一科技(海南)有限公司	品牌商	3	运营场景 AI 技术服务	188.68	收到发票后 90 天内支付款项	-	已收回	否
5	皮尔法伯(上海)化妆品贸易有限公司	品牌商	1	营销场景 AI 技术服务	183.18	收到发票后 90 天内支付款项	194.17	147.09 万元未收回	否
	合计				4,994.68		11,781.15		

2025 年度：

单位：万元

序号	客户名称	客户类型	合作年限	交易内容	交易金额	信用政策	往来款余额	期后回款	是否关联方
1	科医国际贸易(上海)有限公司	品牌商	6	营销场景 AI 技术服务	12,834.33	收到发票后 90 天内支付款项	9,684.10	3,490.29 万元未收回	否
2	上海有一有二网络技术有限公司 ²	服务商	3	营销场景 AI 技术服务	2,795.29	收到发票后 90 天内支付款项	1,317.10	已收回	否

序号	客户名称	客户类型	合作年限	交易内容	交易金额	信用政策	往来款余额	期后回款	是否关联方
3	上海校东会文化传媒有限公司 ¹	服务商	3	营销场景 AI 技术服务	2,667.07	收到发票后 90 天内支付款项	876.84	已收回	否
4	上海赛江信息科技有限公司	品牌商	6	运营场景 AI 技术服务	573.68	收到发票后 90 天内支付款项	744.45	493.98 万元未收回	否
5	上海芮玖信息技术有限公司	品牌商	4	运营场景 AI 技术服务	561.04	收到发票后 90 天内支付款项	406.70	已收回	否
	合计				19,431.41		13,029.19		

2024 年度：

单位：万元

序号	客户名称	客户类型	合作年限	交易内容	交易金额	信用政策	往来款余额	期后回款	是否关联方
1	科医国际贸易(上海)有限公司	品牌商	6	营销场景 AI 技术服务	5,653.64	收到发票后 90 天内支付款项	6,827.44	已收回	否
2	上海有一有二网络技术有限公司 ²	服务商	3	营销场景 AI 技术服务	1,374.97	收到发票后 90 天内支付款项	578.85	已收回	否
3	上海校东会文化传媒有限公司 ¹	服务商	3	营销场景 AI 技术服务	827.58	收到发票后 90 天内支付款项	106.66	已收回	否
4	上海予行广告传媒有限公司 ³	服务商	3	营销场景 AI 技术服务	581.38	收到发票后 90 天内支付款项	20.58	已收回	否
5	上海赛江信息科技有限公司	品牌商	6	运营场景 AI 技术服务	483.49	收到发票后 90 天内支付款项	512.50	已收回	否
	合计				8,921.05		8,046.03		

注 1：上海校东会文化传媒有限公司（以下称“校东会”）为向其合作的品牌客户提供营销、电商运营等综合服务的服务商，校东会的注册资本 100 万元，员工 7 人（按企查查 2025 年公开信息），为其与品牌商的签约服务主体，校东会的实控人同一控制下的河南幸创文化传媒有限公司（注册资本 100 万元，员工 48 人），为其客服等运营成本发生的主体公司，该供应商自身规模在文化传媒领域内较为合理，标的公司向其提供服务的业务量与其规模相匹配，标的公司通过校东会服务的最终品牌客户主要有：海俪恩、霍尼韦尔、寻荟记护肤等；

注 2：上海有一有二网络技术有限公司（以下称“有一有二”）为向其合作的品牌客户提供营销、电商运营等综合服务的服务商，有一有二的注册资本 200 万元，员工 40 人（2025 年，客户提供），企业规模在文化传媒领域内较为合理，标的公司向其提供服务的业务量与其规模相匹配，标的公司通过有一有二服务的最终品牌客户主要有：MoveFree 益节、Dettol 滴露、博士伦 BauschLomb 等；

注 3：上海予行广告传媒有限公司（以下称“予行”）为向其合作的品牌客户提供营销、电商运营等综合服务的服务商，标的公司通过予行服务的最终品牌客户主要有：ARSIS、FANCI 琦等；

注 4：公司收入确认遵循合同履行义务，与开票时点无直接关联。其中科医国际贸易(上海)有限公司（以下称“科医国际”）为大型跨国集团企业，标的公司获得结算单据确认收入后，按客户财务流程通知后开票，因开票额度受限，需 1-2 个月完成全额发票开具，客户收票后在信用政策范围内向标的公司进行支付，科医国际的实际账期在 7-9 个月；

注 5：期后回款截至 2026 年 6 月 30 日；

注 6：数据尾差为数据四舍五入所致。

（2）报告期内客户变动情况分析

2024 年、2025 年及 2026 年一季度，标的公司前三大客户整体保持稳定，客户结构变化主要体现于第四、五大客户。

2026 年 1-3 月相较于 2025 年新进入前五大客户的有两家。其中，桥一科技

（海南）有限公司（以下称“桥一科技”）自 2023 年起与标的公司展开合作，初期标的公司主要提供法律事务流程 AI 智能化改进全套解决方案；随着合作持续深化，业务范围扩展至合同智能审核、案件尽调 AI 辅助等法务数字化场景。另外，皮尔法伯（上海）化妆品贸易有限公司（以下称“皮尔法伯”）通过标的公司行业口碑主动与标的公司建立合作，自 2026 年起开展业务；依托标的公司在基于 AI 的流量平台洞察及高效落地执行方面的能力，合作效果超出预期。伴随合作深入，上述两家客户与标的公司业务量稳步增长，成为 2026 年一季度新增前五大客户。

2026 年 1-3 月相较于 2025 年退出前五大客户的有两家，分别为上海赛江信息科技有限公司（以下称“赛江信息”）及上海芮玖信息技术有限公司（以下称“芮玖信息”）。赛江信息的主要业务是境外品牌商数字解决方案和跨境电商服务，其境内外员工 60 多人，以东南亚居多，标的公司自 2021 年起与其开展合作，提供“知新”系列中的 AI 系统和智能客服产品。标的公司目前与上述客户合作仍保持稳定，主要因其他客户收入上升而退出前五。

2025 年相较于 2024 年新进入前五大客户的有一家，芮玖信息自 2023 年起与标的公司开展合作，主要采购“明悉”系列中的智能化招聘产品，借助 AI 自动化招聘能力有效降低人力招聘成本，增加服务收入。随着该客户业务持续增长，并通过其合作方的下游资源扩容，服务了盒马、淘宝闪送等优质客户，客户数量不断增加，与标的公司合作规模稳步攀升，成为 2025 年新增前五大客户。

2025 年相较于 2024 年退出前五大客户的有一家：上海予行广告传媒有限公司。标的公司与该客户在 2025 年合作仍保持稳定，主要因其他客户收入上升而退出前五。

（3）主要供应商最近两年一期的基本情况如下：

2026 年 1~3 月：

单位：万元

序号	供应商名称	合作年限	交易内容	交易金额	信用政策	往来款余额 ²	期后结转	是否关联方
1	小红书科技有限公司	5	媒介采买	3,118.56	预付	-540.25	已到票	否
2	上海陌泓文化传媒有限公司 ¹	3	媒介采买	926.69	收到发票后 90 天内支付款项	-454.28	已到票	否
3	上海昊观新媒科技有限公司	1	媒介采买	519.09	收到发票后 90 天内支付款项	519.09	未支付	否
4	泛亚信息技术江苏有限公司	1	数据标注	150.94	预付	-410.81	已到票	否
5	舟山骏马之诚网络科技有限公司	1	数据标注	141.51	预付	-286.05	已到票	否
合计				4,856.79				

2025 年度：

单位：万元

序号	供应商名称	合作年限	交易内容	交易金额	信用政策	往来款余额 ²	期后结转	是否关联方
1	小红书科技有限公司	5	媒介采买	9,336.39	预付	-702.13	已到票	否
2	上海陌泓文化传媒有限公司	3	媒介采买	4,404.85	收到发票后 90 日内支付款项	719.63	已支付	否
3	厦门木驴科技有限公司	3	媒介采买	964.06	收到发票后 60 天内支付款项	-	/	否
4	上海盟效信息科技有限公司	3	媒介采买	779.15	收到发票后 90 日内支付款项	35.34	已支付	否
5	上海小花猫文化传播有限公司	5	媒介采买	739.49	收到发票后 120 天内支付款项	80.08	已支付	否
合计				16,223.95				

2024 年度：

单位：万元

序号	供应商名称	合作年限	交易内容	交易金额	信用政策	往来款余额 ²	期后结转	是否关联方
1	小红书科技有限公司	5	媒介采买	3,132.52	预付	-258.24	已到票	否
2	上海小花猫文化传播有限公司	5	媒介采买	1,397.53	收到发票后 75 日内支付款项	22.42	已支付	否
3	厦门木驴科技有限公司	3	媒介采买	680.54	预付	-319.19	已到票	否
4	上海盟效信息科技有限公司	3	媒介采买	522.89	预付	-	/	否
5	江苏泰得科技股份有限公司	3	数据标注	486.10	收到发票后 60 天内支付款项	285.00	已支付	否
合计				6,219.58				

注 1：上海陌泓文化传媒有限公司（以下称“陌泓文化”）存在信用期但 2026 年 3 月 31 日存在预付款的情况，主要是由于小红书垂类优质达人档期紧张、资源紧俏。2026 年 3 月底，标的公司承接客户大额营销订单，为保障 5、6 月份大促期间项目交付质量，标的公司向陌泓文化预付部分款项，锁定合作采购价格，提前储备核心媒介资源；

注 2：往来款余额为负数表示为预付款，期后结转截至 2026 年 6 月 30 日；

注 3：数据尾差为数据四舍五入所致。

标的公司供应商主要分为以下两类：

① 媒介类供应商：通常是小红书平台上具备向达人下单与付费的服务商。标的公司向上述媒介类供应商采购相关服务，可以简化标的公司向海量达人的下单流程，从而形成流程聚合，提高采购效率。

在支付结算方面，公司根据媒介类供应商类型及市场供需情况实行差异化管理。第一，对于头部平台类供应商，以小红书科技有限公司为代表，因其市场地位

突出，根据行业通行惯例，采取预付款结算方式，公司需先行支付采购款项后方可获取相应媒介资源。第二，对于普通媒介供应商，以陌泓文化为代表，随着公司与该类供应商合作规模持续扩大，公司已取得合理的信用账期，可在约定账期内完成付款结算。

②数据标注类供应商：主要为标的公司 AI 应用所服务的下游行业和场景提供各垂类模型的训练所需的数据标注服务，通过数据标注让行业垂类模型更了解行业特定词语，从而进一步提高对营销场景和运营场景的分析精准度，提升 AI 应用的效果。在支付结算方面，标的公司按行业通行惯例采取预付方式，并按月进行结算对账。

（4）报告期内供应商变动情况分析

2026 年 1-3 月相较于 2025 年新进入前五大供应商的有三家：

1) 上海昊观新媒科技有限公司（以下称“上海昊观”）系标的公司自 2025 年起为满足 AI 营销业务快速增量需求而开拓的媒介类供应商，随着采购规模持续扩大，于 2026 年一季度进入前五大。

2) 泛亚信息技术江苏有限公司（以下称“泛亚江苏”）为江苏泰得科技股份有限公司（以下称“江苏泰得”）的控股股东，持股比例 46.90%。江苏泰得早期为标的公司提供汽车行业数据标注及部分算力服务，2025 年因标的公司尝试引入其他数据标注厂商致其采购额下降并退出前五大，2026 年江苏泰得将整体业务移交给其母公司泛亚江苏，同时泛亚江苏亦具备本地生活领域（如家装行业）的数据标注能力，与标的公司业务拓展方向高度契合，采购额随之增加，于 2026 年一季度进入前五大。

3) 舟山骏马之诚网络科技有限公司（以下称“舟山骏马”）系为字节系和美团系提供营销推广、内容制作等综合服务的服务商，在旅游、餐饮、快消等领域具备丰富经验，标的公司自 2025 年下半年起，基于个护、餐饮、酒店等消费行业的相关客户业务快速增长，于 2026 年一季度加大了对舟山骏马在数据标注方面的采购，致使其相应进入前五大供应商。

2026 年 1-3 月相较于 2025 年退出前五大供应商的有三家，分别为厦门木驴科技有限公司、上海盟效信息科技有限公司及上海小花猫文化传播有限公司。标的公司与上述供应商长期合作，主要因其他供应商采购金额上升而退出前五。

2025 年相较于 2024 年新进入前五大供应商的有一家：陌泓文化，该供应商自 2025 年起与标的公司开展合作，主要用于补充小红书以外达人渠道，拓宽媒介供给资源，2025 年采购规模较高，使其成为标的公司当年新增前五大供应商。

上述客户与供应商之间、客户供应商与标的公司之间均不存在关联关系。

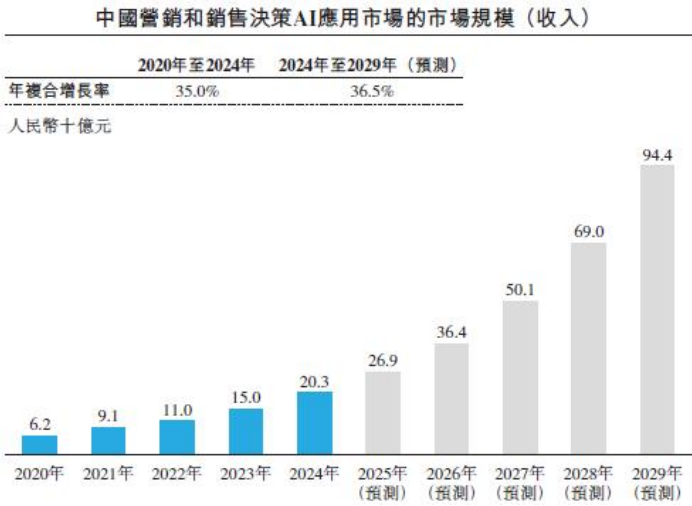
(二) 结合标的公司所处细分行业的市场发展情况、在手订单及客户开拓、应收账款金额及占比变动等情况，量化分析标的公司 2025 年营业收入大幅增长、2026 年 3 月末应收账款占比较高的具体原因，说明是否存在年末突击销售、放宽信用政策以刺激销售等情形。

1、 细分行业市场发展背景

中国企业级人工智能应用市场空间广阔，存在大量细分行业及环节，参与主体分成：基座模型技术提供商、企业服务解决方案商、垂直行业应用开发商、生态型平台运营商等多种，市场形成以“技术供给+场景落地+生态整合”为核心的阵营。

营销和运营场景都属于率先导入 AI 技术的应用场景。营销场景下，AI 技术可用于营销部门分析客户品牌的定位、过往营销方案和市场趋势，结合企业目标智能调整营销策略，提高数字广告的精准度、优化生成式引擎（GEO）等，提高企业营销 ROI 回报率。运营场景下，AI 技术可帮助企业提升各个运营环节的效率，尤其在销售环节，可以训练一线销售、有效提升客户转化率，在竞争激烈的市场中抓住增长机会，推动绩效提升。

中国营销和销售市场的 AI 应用市场规模已由 2020 年的人民币 62 亿元增至 2024 年的人民币 203 亿元，2020 年至 2024 年的年复合增长率为 35.0%，并预期于 2029 年达到人民币 944 亿元，2024 年至 2029 年的年复合增长率为 36.5%。



资料来源：弗若斯特沙利文、深演智能招股书

中国 AI 应用的发展趋势呈现以下特点：①智能化、场景化程度持续提升。决策 AI 应用正在推动更智能的营销与销售运营，垂直场景正在取代通用工具成为竞争壁垒。②在与大模型集成的基础上，应用层与基础模型层开始逐步分化。底层模型公司承担把模型能力做得更强、更便宜的任务，而应用公司则负责把模型能力转化为企业可感知的商业价值。③商业模式由“卖软件”向“卖结果”跃迁。在 AI

普惠和技术平权的背景下，客户不再轻易为功能清单或参数指标付费，而是为可量化的业务产出买单，这意味着 AI 的价值定位在营销与运营场景下已从提升效率的工具属性转向直接创造增量的业务属性。这一转变直接要求应用公司构建端到端的效果闭环能力，其交付终点转变为达成承诺的业务指标。

2、 在手订单与客户开拓支撑情况

2025 年标的公司收入增长 13,499.07 万元，收入的主要增长来自标的公司向核心客户服务的品牌数量增加以及上述客户用于营销的年度预算增加所致。

标的公司 2026 年 1-3 月已实现营业收入 6,737.73 万元，截至 2026 年 6 月 30 日的在手订单金额为 14,296.86 万元（不含税），订单储备充足。同时，标的公司根据已经与客户签订的框架协议，结合与客户沟通、客户已下单情况、以及与去年同期订单在季节分布的占比情况等因素，预估 2026 年下半年会有 1.6-1.7 亿元（不含税）新增订单落地。标的公司新增皮尔法伯等优质外资品牌，客户储备持续拓宽，收入增长具备可持续订单支撑。

3、 量化分析标的公司 2025 年营业收入大幅增长、2026 年 3 月末应收账款占比较高的具体原因，说明是否存在年末突击销售、放宽信用政策以刺激销售等情形

（1）2025 年营业收入大幅增长的情况分析

报告期内，标的公司营业收入的变动情况如下：

单位：万元

项目名称	2025 年度	2024 年度	2025 年变动率
营业收入	26,912.90	13,413.83	100.64%
其中：营销场景 AI 技术服务	22,827.01	10,828.80	110.80%
运营场景 AI 技术服务	4,085.89	2,585.03	58.06%

从上表可见，2025 年标的公司营业收入较上年增长 13,499.07 万元，增幅为 100.64%。其中，前三大主要客户合计贡献收入增量 10,440.51 万元，占当期收入增长总额的 77.34%，是标的公司业绩增长的核心支撑；新增客户贡献收入 2,968.67 万元，占收入增长总额的 21.99%，形成重要补充。

上述增长主要源于以下两方面驱动。一方面，标的公司与老客户续签率高，2025 年为 62%，远高于同行业数据，并通过持续深化与之业务协同，不断拓展服务品牌覆盖范围及产品品类，依托稳定优质的营销投放成效与专业服务能力，有效增强客户合作粘性，以科医国际合作为例，标的公司服务的品牌产品由 2023 年的 8 个扩展至目前的 22 个，存量客户业务体量稳步扩大。另一方面，标的公司积极开拓新客户资源，新客户收入的持续贡献为整体增长提供了有效增量。

(2) 2026 年 3 月末应收账款占比较高的情况分析

报告期内，标的公司应收账款金额及占比变动明细情况如下：

单位：万元

项目名称	2026 年 3 月 31 日	2026 年 1-3 月 变动率	2025 年 12 月 31 日	2025 年 变动率	2024 年 12 月 31 日
应收账款金额	16,070.55	-1.45%	16,307.23	59.94%	10,195.87
资产总额	21,566.17	6.58%	20,235.63	61.22%	12,551.43
占比	74.52%	-7.53%	80.59%	-0.79%	81.23%

标的公司作为 AI 技术服务企业，经营模式决定其资产结构以应收账款及预付媒介款项为主，不存在大额固定资产或存货等实物资产，因此应收账款占总资产比例天然处于相对较高水平，符合该类企业的行业特征与经营实际。

从上表可见，应收账款 2025 年末较 2024 年末增长 59.94%，绝对值虽有所提升，但资产总额同步增长，应收账款占比逐年稳步下行。从变动趋势来看，2024 年末、2025 年末及 2026 年 3 月末，标的公司应收账款占总资产比例分别为 81.23%、80.59%及 74.52%，呈现持续下降态势，反映出标的公司回款能力不断增强，资金周转效率稳步提升，不存在重大流动性风险。2025 年度营业收入较 2024 年度增长 100.64%，应收账款的增长幅度远低于营业收入的增长幅度。

(3) 营业收入季节性分布和信用政策稳定性的分析

标的公司全年订单、收入贴合快消品牌淡旺季投放节奏，2024-2025 年分季度的收入明细如下：

单位：万元

项目	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2024 年收入	1,478.20	2,692.16	3,551.98	5,691.49	13,413.83
季度占比	11.02%	20.07%	26.48%	42.43%	100.00%
2025 年收入	3,619.74	4,713.90	8,740.92	9,838.34	26,912.90
季度占比	13.45%	17.52%	32.48%	36.56%	100.00%

由上表可见，标的公司下半年度收入占全年收入的 70%左右，季节性集中特征较为显著。下半年收入占比较高，主要系快消品牌客户自 9 月起集中释放年度营销预算，营销服务需求显著增加，从而导致标的公司营业收入亦出现放量增长，符合行业普遍惯例，不存在人为集中开票、跨期虚构收入的情形。

报告期内，标的公司各季度应收账款余额及期后回款情况如下：

单位：万元

项目	Q1	Q2	Q3	Q4
2024 年应收账款余额	5,770.94	6,843.65	7,192.64	10,428.53
回款金额	2,220.05	1,998.16	3,702.67	3,256.24

回款比例	35.21%	34.62%	54.10%	45.27%
2025 年应收账款余额	9,612.58	10,974.53	14,107.84	16,464.57
回款金额	4,732.83	3,738.91	6,325.14	8,289.22
回款比例	45.38%	38.90%	57.63%	58.76%
2026 年应收账款余额	16,258.38			
回款金额	8,364.39	6,451.04		
回款比例	50.80%	39.68%		

注：回款比例=当季回款金额/上季度末应收账款余额。

由上表可见，2025 年上半年收款总额为 8,471.74 万元，占 2024 年末应收账款的 81.24%；2026 年上半年收款总额为 14,815.43 万元，占 2025 年末应收账款的 89.98%，期后回款比例总体趋势平稳且有所好转，未出现因放宽信用政策导致回款比例下降的情形，各年末应收账款余额随收入规模增长而同向增加，系业务规模扩张的正常反映，并非账期拉长所致。标的公司 2025 年前三大客户的应收账款周转天数分别为：科医国际 7.3 月、有一有二 3.8 月、桉东会 2.1 月。其中科医国际的周转天数与当前 7-9 个月的支付时间相符，且相较 2024 年的周转天数 11.1 月有较大改善，有一有二和桉东会作为品牌综合服务商，周转天数与 90 天的信用政策基本相符，其中有一有二的大多数品牌客户知名度相对较高，标的公司相对接受其支付时间略长以获得客户的持续合作。2024 年至 2026 年一季度，标的公司对各类客户的信用账期均未发生任何调整，也不存在通过延长账期或降低预收款要求以拉动销售的行为。

如上所述，标的公司 2025 年收入增长主要源于存量客户合作的持续深化以及新增客户的有效拓展，两类增长均基于真实的业务需求，具有可持续性。标的公司应收账款占比较高符合行业特性，且存在持续下降态势。标的公司营业收入具有季节性，分布合理，信用政策稳定，故不存在年末突击销售、放宽信用政策刺激销售等情形。

（三）标的公司成本、期间费用的具体构成，以及期间费用率下降的原因，说明标的公司毛利率、期间费用率与同行业可比公司是否存在显著差异，如是，说明原因及合理性，并说明相关费用核算是否准确、完整。

1、 标的公司销售毛利率、成本构成情况及同行业可比公司毛利率情况

（1）报告期内，标的公司销售毛利率情况如下：

单位：万元

项目名称	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
营业收入	6,737.73	26,912.90	13,413.83
营业成本	4,568.30	17,612.22	7,739.17
销售毛利率	32.20%	34.56%	42.30%

(2) 报告期内，标的公司两年一期销售分类毛利率情况如下：

单位：万元

2026 年 1-3 月			
项目名称	收入	成本	毛利率
营销场景 AI 技术服务	5,838.78	4,488.49	23.13%
运营场景 AI 技术服务	898.94	79.81	91.12%
合计	6,737.73	4,568.30	32.20%
2025 年度			
项目名称	收入	成本	毛利率
营销场景 AI 技术服务	22,827.01	16,619.57	27.19%
运营场景 AI 技术服务	4,085.89	992.65	75.71%
合计	26,912.90	17,612.22	34.56%
2024 年度			
项目名称	收入	成本	毛利率
营销场景 AI 技术服务	10,828.80	6,816.13	37.06%
运营场景 AI 技术服务	2,585.03	923.04	64.29%
合计	13,413.83	7,739.17	42.30%

营销场景 AI 技术服务的成本以媒介采买、数据标注等可变成本为主，与业务量直接挂钩并随收入同步增长，属于常态化支出，毛利率相对较低。运营场景 AI 技术服务具有较强软件和技术服务属性，随着业务规模扩大，前期模型研发等成本投入逐步摊薄，因此毛利率水平较高。

标的公司毛利率逐年小幅下滑，主要是由于标的公司 2024 年业务以高毛利定制化 AI 开发项目为主；2025-2026 年基于“知新”等产品矩阵的标准化 AI 营销全案服务收入占比持续提升，媒介采购拉高成本基数，属于业务结构自然变化，不存在人为调节成本结转行为。

(3) 报告期内，标的公司成本的主要构成情况如下：

单位：万元

营业成本	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2026 年 1-3 月 变动率	2025 年 变动率
媒介采买	4,517.97	16,624.31	6,816.13	8.71%	143.90%
数据标注	50.33	987.90	923.04	-79.62%	7.03%
合计	4,568.30	17,612.22	7,739.17	3.75%	127.57%

注：数据标注成本主要包含标注技术服务、算力资源等相关支出，不含人力成本，人力相关支出全额计入销售费用、管理费用或研发费用等期间费用。

如上表所示，营业成本以媒介采买为核心，与营业收入规模高度联动；2024 年集中开展基础模型训练，标注成本较高；2025 年自研底座成熟，标注需求收缩；2026 年细分模型迭代，标注采购短期回升。

(4) 报告期内，标的公司销售毛利率与同行业可比上市公司的对比情况如下：

序号	行业分类	证券代码	证券简称	2026 年 Q1 毛利率	2025 年 毛利率	2024 年 毛利率
1	数字营销	000676.SZ	智度股份	17.32%	16.44%	17.18%
2	数字营销	600556.SH	天下秀	17.35%	18.95%	17.15%
3	数字营销	301171.SZ	易点天下	15.12%	14.33%	18.58%
4	数字营销	300792.SZ	壹网壹创	32.54%	29.28%	24.81%
5	数字营销	002264.SZ	新华都	19.99%	24.23%	24.91%
6	数字营销	300071.SZ	福石控股	30.80%	26.10%	25.26%
7	数字营销	002354.SZ	天娱数科	29.91%	25.31%	22.91%
8	AI 应用	300170.SZ	汉得信息	34.87%	35.67%	32.92%
9	AI 应用	2718.HK	明略科技-W	注 1	55.38%	51.59%
10	AI 应用	1384.HK	滴普科技		55.07%	51.94%
11	AI 应用	2556.HK	迈富时		42.02%	52.98%
12	AI 应用	2495.HK	声通科技		54.75%	54.22%
AI 应用均值				34.87%	48.58%	48.73%
数字营销均值				23.29%	22.09%	21.54%
均值				24.74%	33.13%	32.87%
数珩科技				32.20%	34.56%	42.30%

注 1：根据香港交易所规定，港股上市公司没有强制季报披露要求，可自行决定是否发布。截至 2026 年 6 月 30 日，未取得相关公司一季报数据，因此在计算行业平均时予以剔除。

如上表所示，传统数字营销服务商由于媒介代理、平台投放及流量采购成本占比较高，毛利率通常较低；AI 原生及应用企业因线下投放成本少且边际成本较低，毛利率通常较高；标的公司兼具自研 AI 能力与媒介整合业务，毛利率处于两类行业中间区间，指标差异由业务模式客观决定。

2、 标的公司期间费用率情况及同行业可比公司期间费用率情况

(1) 报告期内，标的公司期间费用率分析情况如下：

单位：万元

项目名称	2026 年 1-3 月	2026 年 1-3 月 变动率	2025 年度	2025 年 变动率	2024 年度
销售费用	55.86	-47.19%	423.16	-6.68%	453.43
管理费用	309.08	-12.08%	1,406.23	43.67%	978.79
研发费用	610.18	3.20%	2,365.00	-4.16%	2,467.74
财务费用	58.43	-3.10%	241.21	35.85%	177.56
合计	1,033.55	-6.80%	4,435.60	8.78%	4,077.52
营业收入	6,737.73	0.14%	26,912.90	100.64%	13,413.83
期间费用占比	15.34%	-6.93%	16.48%	-45.78%	30.40%

(2) 报告期内，标的公司期间费用分类情况如下：

单位：万元

项目名称	2026 年 1-3 月	占比	2025 年度	占比	2024 年度	占比
职工薪酬	859.56	83.17%	3,241.95	73.09%	3,319.78	81.42%
股份支付费用	-	0.00%	400.00	9.02%	-	0.00%
折旧摊销	54.84	5.31%	220.95	4.98%	202.39	4.96%
其他费用	119.15	11.53%	572.70	12.91%	555.35	13.62%
合计	1,033.55		4,435.60		4,077.52	

2024 年度、2025 年度及 2026 年一季度，标的公司期间费用占营业收入比例分别为 30.40%、16.48%及 15.34%，呈持续下降趋势。该比率下降的主要原因系营业收入快速增长，而期间费用发生额未产生大幅波动。

从期间费用构成来看，职工薪酬为费用端主要组成部分，占 2024 年度、2025 年度及 2026 年一季度期间费用比例分别为 81.42%、73.09%及 83.17%，整体占比比较高。在收入大幅增长的同时，人力成本未出现大幅波动，主要得益于以下两方面：一是研发规模效应释放，2024 年标的公司基本完成通用 AI 底座大额研发投入，2025 年后仅进行细分场景的小幅迭代优化，研发相关人员成本保持稳定；二是交付产能效率提升，随着 AI 项目实现模块化交付，存量实施人员可承接更多订单，营收增长无需同比扩充交付团队，运营人均效能提高，相关成本弹性较低，期间费用率增长平缓。

股份支付方面，2025 年度发生额 400 万元，主要系当年确认的股权激励费用，2024 年度及 2026 年一季度无此项支出。

2024 年度、2025 年度及 2026 年一季度折旧摊销费用占期间费用比例分别为 4.96%、4.98%及 5.31%，保持相对稳定，主要为服务器及资产相关折旧；其他费用占比分别为 13.62%、12.91%及 11.53%，呈逐年下降趋势，主要系业务规模扩张带来的摊薄效应。

综上，标的公司期间费用以职工薪酬为主，各费用项目占比在报告期内整体保持稳定，费用结构未发生重大变化。

(3) 报告期内，标的公司期间费用率与同行业可比上市公司的对比情况如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	行业分类	2024 年 营业收入	2024 年 期间费用	比率	2025 年 营业收入	2025 年 期间费用	比率	2026 年 1-3 月 营业收入	2026 年 1-3 月期 间费用	比率
000676.SZ	智度股份	数字营销	330,705.17	36,007.49	10.89%	402,700.15	43,619.79	10.83%	103,325.34	11,035.95	10.68%
600556.SH	天下秀	数字营销	406,632.81	55,149.14	13.56%	390,397.70	61,567.12	15.77%	93,836.67	16,781.29	17.88%
301171.SZ	易点天下	数字营销	254,681.02	19,716.38	7.74%	383,006.72	38,929.40	10.16%	104,183.19	11,644.12	11.18%
300792.SZ	壹网壹创	数字营销	123,581.00	20,628.80	16.69%	107,301.32	17,742.98	16.54%	21,302.14	3,657.08	17.17%

002264.SZ	新华都	数字营销	367,616.13	58,935.18	16.03%	318,722.83	52,522.82	16.48%	155,266.98	20,362.61	13.11%
300071.SZ	福石控股	数字营销	122,099.77	36,347.93	29.77%	101,852.90	32,122.22	31.54%	12,705.55	5,724.63	45.06%
002354.SZ	天娱数科	数字营销	157,857.53	34,050.49	21.57%	207,697.85	44,704.72	21.52%	54,711.28	10,300.77	18.83%
300170.SZ	汉得信息	AI 应用	323,515.07	85,585.22	26.45%	341,536.97	91,339.13	26.74%	78,898.27	23,360.88	29.61%
2718.HK	明略科技-W	AI 应用	138,138.20	85,431.20	61.84%	142,577.50	78,831.50	55.29%	注 1		
1384.HK	滴普科技	AI 应用	24,292.60	22,019.40	90.64%	41,499.10	42,678.30	102.84%			
2556.HK	迈富时	AI 应用	155,858.60	87,697.80	56.27%	281,802.30	108,959.60	38.67%			
2495.HK	声通科技	AI 应用	94,141.40	25,089.60	26.65%	100,693.40	33,781.80	33.55%			
	均值				38.30%			22.30%			20.44%

注 1：根据香港交易所规定，港股上市公司没有强制季报披露要求，可自行决定是否发布。截至 2026 年 6 月 30 日，未取得相关公司一季报数据，因此在计算行业平均时予以剔除。

注 2：数据尾差为数据四舍五入所致。

（4）期间费用同业对比及核算完整性说明

标的公司因采用 RasS 模式，与客户合作绑定较为紧密，在业务深耕之下平均客单价较高，同时客户的续签率及客户粘性也明显高于港股可比 AI 应用公司，因此研发、管理费用率显著偏低。另外，标的公司的销管费用也低于 A 股传统数字营销企业，研发投入高于广告服务商，指标差异匹配自身混合业务模式。

标的公司期间费用率较低，系 AI 技术驱动型增长模式的核心竞争力体现，也是 AI 深度应用与运营效率提升的结果。①研发端：2023-2025 年，标的公司逐步完成营销及运营场景 AI 模型及算力搭建等关键基础研发投入，随着业务规模持续扩张，研发费用率合理降低；②运营端：公司已落地完整的 AI 原生营销 workflow，自研 AI 自动化系统覆盖达人智能匹配、素材生成、投放自动调优、数据自动复盘、财务结算归集、内容合规审核等全流程，实现了技术替代基础人力的产能模式，显著降低基础工作人力需求，提升单人业务承载量，订单增长无需同步增加基础岗位，仅需少量补充专项激励型销售人才，有效控制人力及运营费用增幅，使得整体费用增速显著低于收入增速。

标的公司建立标准化成本、费用归集内控体系，职工薪酬按部门、工时精准分摊；折旧、租赁、技术服务费按受益期间完整入账；全部成本费用均配套合同、发票、银行流水、验收单原始凭证，不存在体外列支、跨期确认、人为调节成本费用情形，核算真实、准确、完整。

（四）会计师核查程序及核查意见

1、 核查程序

针对上述事项，会计师执行的核查程序包括但不限于：

(1) 访谈标的公司管理层及财务负责人，了解各业务板块的经营模式、信用政策、主要产品及收入确认政策及依据；

(2) 了解标的公司销售模式及主要客户的基本情况，选取样本检查销售合同，识别与商品控制权转移相关的合同条款与条件，评价收入确认时点是否符合企业会计准则的要求；抽样检查与收入确认相关的支持性文件，包括销售合同、销售订单、对账单、交付结算单、发票等；

(3) 获取标的公司收入成本明细表，对收入和成本执行分析程序，包括按照产品类别对收入、成本、毛利率波动分析；

(4) 获取标的公司期间费用明细账，核查管理费用、销售费用、研发费用、财务费用发生明细情况，复核费用归集、分摊逻辑；

(5) 穿透调取标的公司主要客户、供应商工商股权信息，执行关联方识别程序，检查客户与供应商之间、客户供应商与标的公司之间是否存在关联关系；

(6) 对标的公司主要客户、供应商的交易金额和期末余额进行函证，检查购销业务的真实性和准确性；

(7) 查询同行业可比公司披露的公开信息，与同行业可比公司毛利率、期间费用率对比分析；

(8) 了解标的公司新客户拓展情况，获取标的公司在手订单台账；

(9) 检查标的公司年末大额收入凭证及相关支持性文件、期后银行回款情况，核查是否存在年末突击销售、放宽信用政策以刺激销售等情形。

2、 核查结论

(1) 对于标的公司业务模式、产品与服务形态、收入确认政策、最近两年一期主要客户、供应商公司情况，标的公司回复事项与我们所核查的情况在所有重大方面一致。客户与供应商之间、客户供应商与标的公司之间不存在关联关系。

(2) 标的公司 2025 年营业收入大幅增长、2026 年 3 月末应收账款占比较高具备合理性，不存在年末突击销售、放宽信用政策以刺激销售等情形。

(3) 标的公司营业成本、期间费用归集、结转核算准确、完整；期间费用率下降具备合理性；标的公司毛利率、期间费用率与同行业可比公司的差异具备合理性。

3.关于标的公司估值及业绩承诺。相关公告显示，本次交易以 2026 年 3 月 31 日为评估基准日，以收益法确定的标的公司股东全部权益的评估值为 8.8 亿元，评

估增值率为 670.68%，综合考虑后续注册资本缴纳事项等，确定标的公司整体估值为 9 亿元。本次交易对创始股东与早期投资人采取差异化定价，其中杭州容腾二号创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称杭州容腾）按 8 亿元估值转让标的公司 6.98% 股份。张继生等 4 名交易对方承诺标的公司 2026 年度、2027 年度、2028 年度实现的净利润分别不低于 0.72 亿元、0.96 亿元、1.14 亿元，对应复合增长率约为 25.83%。

请公司补充披露：（1）收益法评估的关键参数，包括但不限于预测期和永续期的营业收入增长率、毛利率、期间费用率等，结合标的公司在手订单及执行情况、客户所处行业景气度及市场拓展情况、竞争格局等说明相关参数的选取依据及合理性，并结合标的公司历史业绩说明承诺期业绩持续高速增长的可实现性；（2）结合问题（1）以及同行业公司、可比交易案例等，分析说明标的公司估值水平与行业可比公司是否存在显著差异，如是，请说明原因及合理性；（3）对创始股东与早期投资人实行差异化定价的具体原因及合理性，相关安排是否有利于维护公司利益。请评估机构就问题（1）（2）发表明确意见。

公司回复：

（一）收益法评估的关键参数，包括但不限于预测期和永续期的营业收入增长率、毛利率、期间费用率等，结合标的公司在手订单及执行情况、客户所处行业景气度及市场拓展情况、竞争格局等说明相关参数的选取依据及合理性，并结合标的公司历史业绩说明承诺期业绩持续高速增长的可实现性。

1、收益法评估的关键参数

单位：万元

项目	预测期							永续期
	2026 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年及以后
营业收入	28,981.81	35,719.53	44,033.09	53,146.14	58,460.76	61,805.15	62,593.18	62,593.18
营业收入增长率	-	32.72%	23.27%	20.70%	10.00%	5.72%	1.28%	0.00%
营业成本	18,885.82	23,454.12	28,750.67	35,047.59	38,720.89	41,409.82	42,077.78	42,077.78
毛利率	34.84%	34.34%	34.71%	34.05%	33.77%	33.00%	32.78%	32.78%
期间费用率	11.31%	12.06%	11.42%	10.50%	10.48%	10.43%	10.70%	10.70%
折现率	11.60%	11.60%	11.60%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%

2、结合在手订单及执行情况、客户所处行业景气度及市场拓展情况、竞争格局等说明相关参数的选取依据及合理性

（1）营业收入增长率

1) 历史期营业收入

单位：万元

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
营业收入	13,413.83	26,912.90	6,737.73
营业收入增长率	30.22%	100.64%	-
其中：营销场景 AI 技术服务	10,828.80	22,827.01	5,838.78
营业收入增长率	39.19%	110.80%	-
其中：运营场景 AI 技术服务	2,585.03	4,085.89	898.94
营业收入增长率	2.53%	58.06%	-

营销场景 AI 技术服务收入增长，主要受益于重要客户合作范围扩大、AI 营销应用服务商业化推进及服务链条延伸；运营场景 AI 技术服务收入增长，主要因标的公司在销售管理、知识管理、招聘管理等企业运营管理场景中的 AI 应用业务的拓展。

2) 预测期营业收入

单位：万元

项目	2026 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年及以后
营业收入	28,981.81	35,719.53	44,033.09	53,146.14	58,460.76	61,805.15	62,593.18	62,593.18
营业收入增长率	-	32.72%	23.27%	20.70%	10.00%	5.72%	1.28%	0.00%
其中：营销场景 AI 技术服务	24,977.68	30,816.46	37,904.25	45,485.10	50,033.61	52,535.29	53,323.32	53,323.32
营业收入增长率	-	35.00%	23.00%	20.00%	10.00%	5.00%	1.50%	0.00%
其中：运营场景 AI 技术服务	4,004.12	4,903.07	6,128.83	7,661.04	8,427.15	9,269.86	9,269.86	9,269.86
营业收入增长率	-	20.00%	25.00%	25.00%	10.00%	10.00%	0.00%	0.00%

根据标的公司历史营业收入增长水平来看，2024 年营业收入增长率为 30.22%，2025 年营业收入增长率为 100.64%，2026 年至 2031 年营业收入复合增长率为 11.87%，小于标的公司历史期间营业收入增长水平，同时，本次评估结合标的公司行业状况、竞争格局、在手订单等对营业收入进行预测，具备合理性。

标的公司客户主要分布于美妆日化、食品饮料、汽车等行业。此类行业均具有较强的品牌推广、内容运营、用户触达、销售转化及数据分析需求。随着相关客户行业经营环境逐步改善，客户在营销数字化、内容生成、达人匹配、投放效果分析、消费者洞察及企业运营管理效率提升等方面的需求有所增加，为标的公司承接更多类型和数量的项目提供了市场基础。

从竞争格局看，标的公司并非单纯提供媒介投放或传统营销执行服务，而是将 AI 工具、数据分析能力与具体营销及运营场景结合，向客户的营销、销售管理与

企业运营等场景提供综合服务。标的公司已在相关行业积累一定项目经验和服务能力，具备场景理解能力、项目执行能力和技术复用能力，有利于在存量客户中深化合作，并向同行业其他品牌客户复制拓展。因此，虽然行业竞争较为充分，但标的公司在 AI 应用落地、数据分析、场景化服务及项目执行方面具有较强竞争优势。

营销场景 AI 技术服务收入主要根据现有重要客户合作延续、服务内容及合作场景拓展，以及新增客户转化情况进行预测。科医国际、桉东会、有一有二等主要客户已与标的公司形成多年持续合作关系，且收入规模逐年扩大，后续收入主要来源于既有业务持续开展，以及服务品牌、产品线和营销场景的进一步拓展。根据标的公司营销场景 AI 技术服务营业收入在 2024 年和 2025 年的平均增速 75.00%，综合考虑现有客户合作基础、新增客户持续转化，以及营销服务行业竞争、客户预算投放节奏和平台规则变化等因素，将 2026-2028 年的营业收入增长率设定为 35%、23%、20%。随着收入规模扩大，后续增长率逐步回落，并于永续期保持稳定。

运营场景 AI 技术服务收入主要根据现有客户合作延续、项目执行情况、新增场景拓展及项目复制推广情况进行预测。标的公司已在销售管理、招聘管理、线下运营管理等场景形成较为丰富的项目经验，现有项目经验及客户基础为预测期业务拓展提供了一定支撑。根据标的公司运营场景 AI 技术服务营业收入在 2024 年和 2025 年的平均增速 30.30%，综合考虑到该类业务目前收入基数相对较低，且处于业务场景拓展的早期阶段，将 2026-2028 年的营业收入增长率设定为 20%、25%、25%，保持相对较快增长。随着业务规模扩大、项目推广逐步稳定及市场竞争加剧，后续增长率逐步回落，并于 2031 年至永续期不再增长。

截至 2026 年 3 月 31 日，标的公司已实现营业收入 6,737.73 万元，占全年预测营业收入 35,719.53 万元的 18.86%。截至 2026 年 6 月 30 日的在手订单金额为 14,296.86 万元（不含税），占全年预测营业收入的 40.03%。上述已实现收入、在手订单合计金额为 21,034.59 万元，占 2026 年预测营业收入的 58.89%。标的公司主要业务通常以客户 PO 单或项目订单形式执行，订单对应服务周期相对较短，项目推进及收入确认节奏较快，当前在手订单预计将全部在当年度内完成执行并确认收入。整体来看，标的公司 2026 年度预测收入已有已实现收入、在手订单形成较高比例覆盖，收入预测具备较强订单基础和可实现性。

综上，标的公司 2026 年预测收入主要基于已实现经营业绩、在手订单、存量客户后续业务以及新增客户拓展等因素确定，现阶段经营进度与全年预测总体衔接；2027 年至 2028 年预测收入则主要建立在核心客户持续合作、2026 年新增客户后续转化、服务内容及应用场景拓展等基础上，并考虑标的公司持续开拓和转化新增客户的能力。同时，预测期收入增长率已结合标的公司业务发展阶段、收入基数变化及外部同行业企业增长预期进行综合判断，按收入规模扩大而增长率逐步

回落进行设定。若标的公司能够保持主要客户合作稳定并持续推进新增业务落地，承诺期收入预测具有一定的业务基础和可实现性。

(2) 毛利率

1) 历史期

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
毛利率	42.30%	34.56%	32.20%
其中：营销场景 AI 技术服务	37.06%	27.19%	23.13%
运营场景 AI 技术服务	64.29%	75.71%	91.12%

2) 预测期

项目	2026 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年 及以后
毛利率	34.84%	34.34%	34.71%	34.05%	33.77%	33.00%	32.78%	32.78%
其中：营销场景 AI 技术服务	30.00%	28.70%	29.00%	28.00%	28.00%	27.00%	27.00%	27.00%
运营场景 AI 技 术服务	65.00%	69.79%	70.00%	70.00%	68.00%	67.00%	66.00%	66.00%

标的公司所处的 AI 应用及营销技术服务领域包括综合互联网平台、AI 技术公司、MarTech 服务商、传统数字营销服务商及垂直场景服务商。综合科技平台在流量、数据和底层模型方面具有优势；传统数字营销服务商在媒介采购、客户关系和项目执行方面具有积累。随着大模型工具普及和行业进入者增加，客户对服务效果、交付效率和价格水平的要求将进一步提高，未来毛利率趋于稳定。

运营场景 AI 技术服务方面，标的公司正在拓展销售管理、知识管理、招聘管理等运营管理场景。该类业务相较营销场景 AI 技术服务更偏软件产品、AI 工具及企业级解决方案，毛利率水平较高，考虑后续市场竞争及规模化，未来毛利率趋于稳定。

(3) 期间费用率

1) 历史期

单位：万元

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
营业收入	13,413.83	26,912.90	6,737.73
销售费用	453.43	423.16	55.86
管理费用	978.79	1,406.23 ¹	309.08
研发费用	2,467.74	2,365.00	610.18
财务费用	177.56	241.21	58.43
期间费用合计	4,077.52	4,435.60	1,033.55

期间费用率	30.40%	16.48%	15.34%
其中：销售费用率	3.38%	1.57%	0.83%
管理费用率	7.30%	5.23%	4.59%
研发费用率	18.40%	8.79%	9.06%
财务费用率	1.32%	0.90%	0.87%

注 1：2025 年管理费用包含 400 万元股份支付。

标的公司 2025 年营业收入较 2024 年增长 100.64%，期间费用率由 30.40%下降至 16.48%。营业收入的增长主要来自存量客户扩容及续约订单，2025 年前三大客户的销售额增长 133%，获客更多依赖客户复购及口碑转介绍，标的公司 2025 年的老客户续签率高达 62%，存量客户业务体量稳步扩大；另外，公司积极拓展汽车、金融、科技等新行业的业务，带来更多新增量。公司的销售团队规模较小，但具备初创公司的精干、全面性等综合特征，因此销售费用无需因营业收入的增加而大幅新增人力与营销投入，随着未来业务规模进一步增长，不排除有增加销售费用的可能。同时，行政、财务、人事等后台管理职能具有一定固定成本属性，不随营业收入规模同步增长；2024 年标的公司已完成通用 AI 技术底座及核心产品的前期集中研发，新增订单可复用成熟标准化算法模块；财务费用率整体占比较低，对期间费用率变化影响有限。

2) 预测期

单位：万元

项目	2026 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年 及以后
营业收入	28,981.81	35,719.53	44,033.09	53,146.14	58,460.76	61,805.15	62,593.18	62,593.18
销售费用	480.83	536.68	1,065.46	1,202.31	1,295.82	1,362.10	1,370.70	1,370.70
管理费用	756.21	1,065.29	1,003.36	1,110.44	1,199.20	1,282.68	1,326.82	1,326.82
研发费用	1,872.01	2,482.19	2,735.46	3,043.17	3,405.59	3,575.78	3,779.73	3,779.73
财务费用	167.42	225.85	223.22	223.22	223.22	223.22	223.22	223.22
期间费用合计	3,276.47	4,310.01	5,027.50	5,579.14	6,123.83	6,443.78	6,700.47	6,700.47
期间费用率	11.31%	12.06%	11.42%	10.50%	10.48%	10.43%	10.70%	10.70%
其中：销售费用率	1.66%	1.50%	2.42%	2.26%	2.22%	2.20%	2.19%	2.19%
管理费用率	2.61%	2.98%	2.28%	2.09%	2.05%	2.08%	2.12%	2.12%
研发费用率	6.46%	6.95%	6.21%	5.73%	5.83%	5.79%	6.04%	6.04%
财务费用率	0.58%	0.63%	0.51%	0.42%	0.38%	0.36%	0.35%	0.35%

期间费用率由 2026 年度的 12.06%降至 10.70%，主要系 AI 技术复用、项目模块化交付、存量客户复购、客户结构优化及后台固定成本摊薄带来的规模效应所致。研发费用率维持在 5.73%至 6.95%之间，标的公司已于 2024 年完成通用 AI 技术底座研发，预测期新增订单可复用成熟标准化算法模块，无需随收入增长同步大规模新增研发人员，后续保持必要的模型迭代、产品优化及应用场景开发投入。财务费

用率整体较低，依据其借款规模、利率水平及资金安排进行预测。

(4) 折现率

项目	2026 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年及以后
折现率	11.60%	11.60%	11.60%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%

本次收益法评估采用企业自由现金流量作为收益口径，企业自由现金流量系归属于企业全部资本提供者的现金流量。根据《监管规则适用指引——评估类第 1 号》关于收益口径与折现率口径一致性的要求，本次采用加权平均资本成本（WACC）作为折现率，折现率口径与收益口径相匹配。

1) 计算公式

本次折现率的确定是根据加权平均资本成本（WACC）方法计算得出，计算模型如下：

$$WACC=R_e \times \frac{E}{D+E} + R_d \times (1-T) \times \frac{D}{D+E}$$

其中：WACC：加权平均资本成本

R_e ：股权期望报酬率

R_d ：债权期望报酬率

E：股权价值

D：债权价值

T：所得税税率

其中，股权期望报酬率 R_e 采用资本资产定价模型（CAPM）计算，公式如下：

$$R_e=R_f+\beta \times (R_m-R_f)+\epsilon$$

其中： R_f ：无风险利率

β ：股权系统性风险调整系数

R_m ：市场收益率

$(R_m - R_f)$ ：市场风险溢价

ϵ ：特定风险报酬率

2) 主要参数情况

参数	本次取值
无风险利率 R_f	1.81%
市场风险溢价 R_m-R_f	5.99%
β 系数	2026 年 4-12 月至 2027 年：1.1460； 2028 年至永续期：1.1454
特定风险报酬率	3.00%

参数	本次取值
债务资本成本	3.50%
资本结构	E/(D+E): 98.60%; D/(D+E): 1.40%
WACC 折现率	2026 年 4-12 月至 2027 年: 11.60%; 2028 年至永续期: 11.50%

3) 主要参数取值依据及合理性分析

本次无风险利率选取 10 年期中国国债到期收益率，数据来源具有公开性和权威性，且与本次收益法长期预测期限相匹配。

市场风险溢价以上海、深圳证券交易所具有代表性的沪深 300 指数为基础测算，反映中国证券市场长期股权投资风险补偿水平，取值依据具有合理性。

β 系数方面，本次选取类似行业上市公司作为参考公司，并对参考公司的 β 系数进行剔除财务杠杆和重新加杠杆处理。标的公司主营业务为 AI 应用服务，包括营销场景 AI 技术服务及运营场景 AI 技术服务，具有轻资产、技术驱动、客户服务和数据智能等特征。选取业务模式、客户类型及行业属性具有一定相似性的上市公司作为 β 系数参考对象，能够较好反映标的公司所处行业的系统性风险水平。

特定风险报酬率方面，标的公司虽已具备一定收入规模和盈利能力，但相较可比上市公司仍存在经营规模较小、非上市公司流动性弱、客户集中度较高、AI 技术迭代较快、行业竞争主体较多、核心人员稳定性要求较高、应收账款余额较大以及平台政策变化等个体风险。本次评估在折现率中通过特定风险报酬率对上述风险予以考虑。

债务资本成本方面，本次评估采用五年期银行贷款市场报价利率（LPR）3.50% 作为债务资本成本的取值基础。五年期 LPR 能够反映评估基准日附近市场中长期贷款资金成本水平，与收益法预测期及企业持续经营假设下的长期资金需求相匹配。由于标的公司属于轻资产技术服务型企业，有息负债规模相对有限，财务费用占收入比例较低，债务融资并非未来经营扩张的主要资金来源，因此以五年期 LPR 作为债务资本成本取值基础，能够较好反映标的公司债务融资成本水平，具有合理性。

资本结构方面，本次评估采用可比上市公司资本结构作为目标资本结构。主要考虑到数珩科技作为非上市公司，基准日资本结构受企业发展阶段、融资安排等影响，单一时点资本结构未必能够反映企业未来稳定经营状态下的资本来源结构。可比上市公司与数珩科技在业务模式、行业属性、轻资产特征及资本市场融资环境方面具有一定可比性，其资本结构能够较好反映同行业企业在稳定经营状态下的债务资本和权益资本配置水平。因此，本次采用可比上市公司资本结构测算 WACC，

符合收益法评估中折现率与未来长期现金流预测口径相匹配的原则。

综上，本次折现率采用 WACC 模型测算，收益口径与折现率口径一致；无风险利率、市场风险溢价、 β 系数、资本结构、债权期望报酬率及特定风险报酬率等参数选取符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的相关要求，并已考虑标的公司行业特征、经营规模、客户集中度、技术迭代、行业竞争及个体经营风险。

4）与 A 股上市公司收购及股权转让案例折现率的比较分析

上市公司	交易标的	标的业务类型	披露折现率
中文传媒	江西教育传媒集团有限公司	传媒内容/教育服务	11.13%
创业黑马	北京版信通技术有限公司	信息技术咨询、数据服务	13.00%
天威视讯	深圳市天擎数字有限责任公司	数字内容创意/虚拟现实应用	未披露
石基信息	深圳市思迅软件股份有限公司	零售行业数字化软件	11.36%
恒为科技	标的公司	营销与管理场景的 AI 技术服务	11.50%与 11.60%

通过对 2024 至 2026 年 6 月期间部分同行业上市公司收购项目评估折现率案例统计，案例公司折现率在 11.13%-13.00%区间；结合参考案例折现率以及标的公司的实际情况，本次评估标的公司的折现率在合理范围内。

3、结合标的公司历史业绩说明承诺期业绩持续高速增长的可实现性

（1）历史业绩情况

根据问题 2 回复之（二）第 3 点第（1）项，关于 2025 年营业收入大幅增长的情况分析，标的公司历史业绩良好。根据标的公司提供的未经审计的初步经营数据，2026 年上半年营业收入约为 15,529 万元，净利润约为 2,796 万元，较上年同期分别增长 86%和 110%，并已完成全年预测的较高比例。

（2）2026 年业绩预估

根据问题 2 回复之（二）第 3 点第（3）项、问题 3 回复之（一）第 2 点第（1）项，首先，标的公司在 2026 年上半年营业收入形成后，尚有在手订单 5,506 万元，按过往执行情况经验预计将在 2026 年度内全部确认收入，合计占全年预测营业收入 35,720 万元的 58.89%。其次，基于标的公司已经与客户签署框架协议且根据上半年执行情况，预估可落到下半年且能够确收的订单，以及目前虽尚未与客户形成盖章生效的正式文件，但结合与客户间的过往业务履行情况、长期合作基础及日常业务对接沟通确认的营销预算情况，预估能确收在下半年的待签订单，在不包括尚在洽谈中的新客户订单或还没有明确金额的意向订单的情况下，上述两项可落地订单约为 1.6-1.7 亿元（不含税），占 2026 年全年预测营业收入的 41.99-47.59%，已能覆盖 2026 年的全年预测收入。

2026 年，标的公司通过以下三个方面进行市场拓展：①老客户合作深化：依托现有客户合作基础，进一步将合作从内容策略、投放优化拓展到闭环电商运营、数据分析等服务内容，并增加品牌商旗下新品类的营销合作导入，提高单个客户合作深度；②老行业新客户扩展：依托已形成的行业认知、相关业务流程理解、多样品牌的相同及差异化服务要求响应，将现有营销场景 AI 技术服务能力复制到行业内其他品牌客户，比如美妆日化的雅漾、贝德玛，食品饮料的今世缘、旧街场咖啡，汽车行业的奔驰、岚图等；③新行业新客户开拓：凭借多年积累的营销场景和运营场景的技术服务能力，标的公司最新开拓了运营商行业的移动、联通，金融行业广发证券、平安财险、澳门蚂蚁银行，人工智能行业的 Minimax、阿里，零售百货行业的沃尔玛、香港时代广场，教育行业的香港大学等新行业新客户。

综合考虑标的公司业务受品牌客户营销预算投放节奏影响，下半年通常为业务旺季，因此目前经营进度与全年预测总体衔接，2026 年度完成业绩承诺具有很强的可实现性。

（3）2027 和 2028 年业绩预估

根据标的公司过往的老客户续签率、客户增长趋势、收入平均增速等，来给出未来收入的预测增长率。

首先，老客户续签率高。2024、2025 年、2026 年上半年的整体续约率分别为 41%、62%和 78%，其中 2025 年前十大客户中 8 家已续签，1 家正常推进中。三年平均续约率为 60%。另外，部分客户已签署的框架协议期限覆盖至 2027 年乃至 2028 年，部分核心客户虽需在现有协议到期后续签，但已具有持续合作记录和稳定项目交付基础。

其次，客户增长趋势平稳。2024 年至 2026 年上半年的客户数量复合增长率为 27.45%，如果考虑通过品牌服务商所服务的品牌客户数，则复合增长率达 40%。

第三，收入呈现高速增长。以公司连续合作三年以上的老客户来看，包括科医国际、按东会、有一有二等六家客户的平均收入增长率为 67.00%，其中科医国际的收入增长率为 61.25%。

标的公司 2027 年和 2028 年收入预测用以下两类方法测算：①“框架协议周期测算”：针对标的公司部分客户的框架协议约定的合作周期、合作规模进行未来收入预估，测算依据较充分，确定性较高；②“增速推演测算”：针对存量客户，标的公司依托与各客户的历史履约记录、长期合作基础及业务增长趋势，合理确定各客户的收入增长率预估收入；若为近期新签约客户，则根据与客户沟通的预算情况预估收入。框架协议周期测算金额包含在增速推演测算之内，是其中的一部分。

结合上述续约率、客户增长和收入增速等概况，根据 2027 年、2028 年标的公

司对现有客户的保守增速预估，相关收入预测情况如下：

单位：万元

公司名称	2027 年		2028 年		框架协议 截止时间
	框架协议 周期测算	增速推演 测算	框架协议 周期测算	增速推演 测算	
科医国际	4,410	17,050	-	19,600	2027.3.31
桉东会	-	3,960	-	4,590	2026.12.31
有一有二	-	3,420	-	3,970	2026.12.31
皮尔法伯	-	1,250	-	1,630	2026.12.31
客户 A	-	1,000	-	1,300	2026.12.31
客户 B	600	550	329.00	600	2028.6.30
客户 C	550	540	-	600	2027.12.31
客户 D	1,080	2,340	-	2,570	2027.7.9
客户 E	800	1,920	-	2,230	2027.7.1
客户 F	-	600	-	660	2026.12.31
预估收入合计	7,440	32,630	329.00	37,690	
全年目标收入	44,033		53,146		
占全年目标收入的比例	16.90%	74.10%	0.62%	71.03%	

注：2027 年、2028 年的目标收入为按照业绩承诺推算需实现的收入；

2024 年以来，科医国际、桉东会、有一有二稳居标的公司前三大客户，合作长期稳定。以上三家客户 2027 年、2028 年预估收入具体如下：

①科医国际自 2021 年开始稳定合作，目前框架协议有效期至 2027 年 3 月，因长期成果交付优质且稳定，基本确定 2027 年和 2028 年将继续续约。科医国际为标的公司第一大客户，其业绩增长具备良好的基础：①从存量空间来看，目前客户向标的公司采购的服务仅覆盖其全品类业务的一小部分，合作渗透率仍有提升空间；②标的公司为客户定制开发基于飞书等的专属 AI 协作工具，提升合作效率的同时，也构建了一定的服务壁垒，有利于增强客户粘性，为长期稳定合作筑牢根基；③在现有合作基础上，逐步拓展 GEO 业务、闭环电商运营、全链路客户运营等新增场景，持续挖掘合作潜力。随着服务品牌品类、客户营销费用、业务类型的增加，2026 年预估收入约 1.47 亿元，按照保守预估收入增长率 15%，2027 年预估收入为 1.70 亿元，2028 年为 1.96 亿元。

②桉东会自 2024 年开始合作，对接服务的终端品牌覆盖各细分赛道知名企业。2026 年全年预估收入约 3,300 万元，随着其服务品牌商规模及数量、营销预算的逐步扩大以及海外品牌客户的加入，按照两年保守预估收入增长率 20%、15%，

2027 年预估收入为 3,960 万元，2028 年预估收入为 4,590 万元。

③有一有二自 2024 年开始合作，对接服务的终端品牌覆盖各细分赛道知名企业。2026 年全年预估收入约 2,850 万元，随着其服务品牌商规模及数量、营销预算的逐步扩大以及海外品牌客户的加入，按照两年保守预估收入增长率 20%、15%，2027 年预估收入为 3,420 万元，2028 年预估收入为 3,970 万元。

除前述三大核心客户外，与标的公司有 2-4 年合作的客户 A、客户 B、客户 C 等企业常驻前十大客户名单，业务覆盖食品饮料、餐饮、人力等领域，落地 AI 营销与运营两类服务。客户 A 为知名咖啡品牌，属于高营销投入的快消行业，品牌常年维持高额营销预算，叠加两大品牌产品线布局丰富，相关合作业务预估每年能够保持 30%-40% 的增长，2027 年和 2028 年按照增速 30%、25% 进行收入预估，客户 B 和 C 则按照 15%、12% 进行收入预估。

2026 年标的公司新签约的客户皮尔法伯旗下雅漾为专业皮肤学护肤品牌，客户 D 为国内知名头部券商，客户 E 为国际知名美妆公司，客户 F 为国内头部大模型公司，这些新客户分别处于美妆日化、金融、人工智能等行业，客户质量高，首次签约金额大，客户 D 与客户 E 的框架协议能覆盖到 2027 年 7 月。这些新客户虽尚在服务初期，但需求具有持续性，预计能为公司带来长期较高的收入回报。

如上分析，标的公司上述 10 家客户的 2027 年预测收入达 3.26 亿元，占全年业绩承诺目标收入的 74.10%，2028 年预测收入达 3.77 亿元，占全年业绩承诺目标收入的 71.03%。与此同时，老客户的续签留存，新增客户、新业务场景及上市公司潜在市场协同将成为存量业务之外的更多增量来源。从客户合作特点看，新客户通常由单一平台、单一产品或试点项目开始合作，后续可进一步拓展至年度框架合作，同步延伸覆盖更多产品线及更多服务环节，不仅可在当期形成收入补充，也可为后续年度客户扩单及收入增长积累基础，从而提高 2027 年和 2028 年承诺期业绩的可实现性。

（4）业绩承诺期内的可实现性

根据 2026-2028 年营业收入的预估分析，结合问题 2 回复之（三）第 2 点，标的公司整体期间费用率较低，是 AI 技术驱动型增长模式的核心竞争力和 AI 深度应用与运营效率提升的体现，通过有效控制人力及运营费用增幅，提高承诺期盈利可实现性。

综上所述，根据标的公司目前业务增长趋势，包括已实现经营数据、核心客户延续、在手订单及新增客户拓展等方面，承诺期业绩具有可实现性。

（二）结合问题（1）以及同行业公司、可比交易案例等，分析说明标的公司估

值水平与行业可比公司是否存在显著差异，如是，请说明原因及合理性。

1、与同行业可比上市公司估值水平比较

本次市场法采用上市公司比较法，以 PS 作为主要价值比率。

单位：万元

可比公司	证券代码	调整后市值	2025 年 营业收入	调整后 PS	修正后 PS
易点天下	301171.SZ	2,049,532.29	383,006.72	5.35	4.96
壹网壹创	300792.SZ	738,518.90	107,301.32	6.88	6.31
天娱数科	002354.SZ	925,926.20	207,697.85	4.46	4.08
平均值	-	-	-		5.10

本次市场法选取易点天下、壹网壹创及天娱数科三家公司作为可比上市公司。三家可比公司调整后 PS 分别为 5.35、6.88、4.46。经交易时间、市场情况、营业规模、盈利能力、发展能力及其他因素修正后，三家可比公司修正后 PS 分别为 4.96、6.31、4.08，本次市场法采用修正后 PS 平均值 5.10，PS 处于可比上市公司合理区间内。

同时，公司选取汉得信息、滴普科技、明略科技-W 三家 AI 应用类上市公司作为参考，详见下表：

单位：万元

可比公司	证券代码	调整后市值	2025 年营业收入	PS
汉得信息	300170.SZ	1,810,923.22	341,536.97	5.30
明略科技-W	2718.HK	2,648,328.30	142,577.50	18.57
滴普科技	1384.HK	834,628.80	41,499.10	20.11
平均值	-	-	-	14.66

注 1：港股上市公司未披露 2026 年第一季度财务数据，故在无法剔除非经营性资产及负债前提下，直接采用 2026 年 3 月 31 日总市值与 2025 年的营业收入计算 PS。

注 2：AI 应用类上市公司因与标的公司的可比程度相对较弱，故未根据公司规模、成长能力、盈利能力及营运能力等差异进行量化修正 PS。

本次市场法流动性折扣前采用的目标公司 PS 为 5.10 倍，低于同行业样本整体平均数，也低于 AI 应用类上市公司平均值，接近最终选取样本平均数和中位数，处于合理估值区间，取值较为审慎。

2、与可比交易案例估值水平比较

近年来 A 股上市公司收购数字营销、AI 营销、数字内容、企业服务等相近领域标的的可比交易案例，以下主要结合公开披露的交易价格、评估值、承诺期净利润及可比估值倍数进行辅助比较。

单位：万元

上市公司	交易标的	100%股权 评估值	PS(按上一完整 年度收入)	PE（按三年承诺 平均净利润）
中文传媒	江西教育传媒集团有限公司	177,800.00	约 4.06	约 14.53
创业黑马	北京版信通技术有限公司	36,421.99	约 6.85	约 12.14
天威视讯	深圳市天擎数字有限责任公司	12,040.00	约 1.59	约 10.94
石基信息	深圳市思迅软件股份有限公司	160,225.63	约 4.84	无业绩承诺
恒为科技	标的公司	88,000.00	3.27	9.36

由上表可见，本次交易整体估值按 2026 年至 2028 年三年承诺平均净利润计算的 PE 为 9.36，低于可比交易案例 PE。从 PS 角度看，标的公司因具备 AI 应用属性、历史收入增速较高，PS 处于可比交易案例合理区间内。

综上，标的公司估值水平与行业可比公司不存在显著差异，具备合理性。

（三）对创始股东与早期投资人实行差异化定价的具体原因及合理性，相关安排是否有利于维护公司利益。

本次交易结合交易对方的初始投资成本、投资时间及不同交易对方是否承担业绩承诺等因素，由公司与各交易对方进行充分沟通协商，制定了差异化估值方案，将不同的交易对方分为业绩承诺方和财务投资人进行差异化估值定价，以满足交易对方多样化需求，更快推进交易达成。张继生、谢心宇、朱琳云、卢元 4 名自然人交易对方在本次交易中承担了明确的业绩承诺义务，在本次交易后仍需持续为标的公司的经营业绩承担兜底责任，其承担的义务和风险显著高于不参与业绩承诺的财务投资人。标的公司创始股东以与标的公司整体估值（9 亿元）一致的价格取得交易对价，体现了其作为标的公司核心经营方、承担业绩对赌义务所应获得的合理估值定价具有合理性。

杭州容腾二号创业投资合伙企业（有限合伙）（以下称“杭州容腾”）作为标的公司的财务投资人，其投资目的为获取资本增值回报，不参与标的公司的日常经营管理，亦未在本次交易中承担业绩承诺义务。因此，杭州容腾按 8 亿元整体估值（较标的公司整体估值 9 亿元折价约 11%）转让其持有的标的公司 6.98%股份，具有合理性。

综上，本次交易对标的公司创始股东与财务投资人实行差异化定价，系基于交易各方不同的入股背景、权利义务配置和市场化协商的综合考量，具有公允性、合理性，不存在利益输送的情形，有利于维护公司利益。

（四）评估机构核查程序及核查意见

1、 核查程序

（1）查阅标的公司历史财务报表、审计报告、主要业务合同、在手订单明细、

收入成本明细、期间费用明细及研发投入资料等，分析历史收入增长、毛利率及费用率变化的合理性。

(2) 访谈标的公司管理层、财务负责人、业务负责人及技术负责人，了解标的公司业务模式、客户结构、供应商结构、在手订单、项目执行情况、市场拓展计划及未来经营预测依据。

(3) 参考《监管规则适用指引——评估类第2号》对标的公司主要客户及供应商执行访谈或核查程序，了解客户合作背景、项目执行情况、合作持续性、未来合作意向，以及供应商采购内容、采购模式、结算安排等。

(4) 参考《监管规则适用指引——评估类第1号》关于收益法评估的相关要求，对收益法预测中的营业收入增长率、毛利率、期间费用率、营运资金、资本性支出及折现率等关键参数进行复核，判断相关参数是否与标的公司历史经营情况、业务模式、订单基础和行业环境相匹配。

(5) 选取同行业可比上市公司及可比交易案例，对标的公司估值水平、估值指标进行比较分析，判断本次估值水平与行业可比公司是否存在显著差异。

2、 核查意见

通过核查标的公司历史经营业绩、在手订单及执行情况、客户合作稳定性、市场拓展情况、客户所处行业景气度、行业竞争格局以及同行业上市公司相关财务指标等，验证营业收入增长率、毛利率、期间费用率等关键参数选取的合理性和可实现性；标的公司承诺期业绩增长具有一定业务基础，承诺期业绩持续增长具备可实现性。标的公司估值水平与同行业相比不存在显著异常。

因此，本次评估结论具有合理性和公允性。

4.关于其他交易安排。相关公告显示，标的公司注册资本为3,225万元，尚未实缴出资金额为2199.23万元，最晚于本次股权转让交割日前缴足。本次交易中，公司将分三期支付股权转让款，但不以各期业绩承诺完成情况为付款条件或前提，最后一笔款项应于投资协议所列部分股权交割条件（包括部分交易对方完成对公司股票的增持义务等）得到满足后的20个工作日内支付完毕。此外，除股份增持义务及锁定期安排外，协议主要条款中未涉及对标的公司核心人员的约束条款。

请公司补充披露：(1) 分期付款安排未与业绩承诺实现情况挂钩的原因及合理性，结合标的公司原股东尚未完成实缴出资等情况及其履约能力，说明相关支付安排是否有利于维护公司利益；(2) 标的公司的核心技术、研发、销售等人员范围，结合其在标的公司的持股情况、任职期限、竞业禁止及保密协议等签署情况，

说明本次交易完成后公司对于核心人员的稳定安排及对标的公司的持续经营能力的影响；(3) 结合前述问题，说明公司在本次交易中是否还存在利益保障措施，前述安排是否有利于维护公司及中小股东的合法权益。

公司回复：

(一) 分期付款安排未与业绩承诺实现情况挂钩的原因及合理性，结合标的公司原股东尚未完成实缴出资等情况及其履约能力，说明相关支付安排是否有利于维护公司利益。

1、分期付款安排未与业绩承诺实现情况挂钩的原因及合理性

(1) 本次交易的付款安排虽未与业绩承诺实现情况挂钩，但对于增持股票的解锁设定了与业绩挂钩的条件，有利于增强标的公司股东的履约能力

本次交易中，公司将分三期向标的公司原股东支付股权转让款，最后一笔款项应于投资协议所列部分股权交割条件（包括部分交易对方完成对公司股票的增持义务等）得到满足后的 20 个工作日内支付完毕。公司与业绩承诺方签署《补充协议》中约定：业绩承诺方所增持的上市公司股票，自该等股票全额购买完成之日起分期锁定和解锁，并根据业绩承诺期的各期业绩承诺完成情况进行分批解锁（具体见本问题回复（三）之第 1 点），以上补充条款将进一步增强业绩承诺方的履约能力。

(2) 本次交易已设置业绩承诺和股份锁定安排，充分保护公司及中小投资者利益

本次交易中标的公司原股东张继生、谢心宇、朱琳云、卢元（以下称“业绩承诺方”）承诺，标的公司于 2026 年度、2027 年度及 2028 年度目标实现的净利润分别不低于 7,200 万元、9,600 万元、11,400 万元。同时，业绩承诺方承诺其在收到投资方支付的第二期股权转让款之日起 6 个月内，通过二级市场集中竞价或大宗交易的方式购买公司股票，资金金额合计不低于人民币 11,000 万元，且自愿设定锁定期，在前述业绩承诺未达成情况下，用于履行业绩补偿义务，补足现金补偿不足部分。

上述业绩承诺及股份锁定的具体安排，对业绩承诺方形成了有效的约束与利益绑定机制，对标的公司业务的未来经营业绩提出了要求，并有明确的股份补偿方案的安排，该补偿安排作为核心风险缓释措施，有效规避业绩承诺未达成情况下的资金追偿风险，通过上述“目标约束+履约保障”双重措施，有利于保护公司及中小投资者利益。

(3) 本次交易为市场化交易安排、符合市场惯例，与市场同类案例安排基本

一致

经查询市场上现金收购案例，相关支付安排和业绩承诺期安排情况如下所示：

序号	上市公司	交易标的	支付安排	业绩承诺及股份锁定安排
1	秦安股份	安徽亦高光电科技有限责任公司 99% 股权	1) 依据协议生效且协议第 3.1.1 条约定的条件全部满足或被陆岭山溪书面豁免后 10 个工作日内，应向部分业绩承诺方支付 20% 的交易对价； 2) 协议生效且协议第 3.1.2 条约定的条件全部满足或被陆岭山溪书面豁免后 10 个工作日内，应向全体业绩承诺方支付 50% 的交易对价； 3) 协议生效且协议第 3.1.3 条约定的条件全部满足或被陆岭山溪书面豁免后 10 个工作日内，应向饶亦然支付交易对价 7,000 万元； 4) 协议生效且协议第 3.1.4 条约定的条件全部满足或被陆岭山溪书面豁免后 10 个工作日内，应向全体业绩承诺方支付剩余交易对价。	1) 业绩承诺：标的公司在 2025 年度、2026 年度、2027 年度内实际实现的三年累计净利润不应低于人民币 24,000 万元； 2) 股份锁定：饶亦然应购买持有的不低于 5% 的秦安股份股票。饶亦然将其取得的全部秦安股份股票质押给陆岭山溪或陆岭山溪指定方并履行担保责任。
2	利德曼	先声祥瑞 70% 股份	1) 自股份收购协议生效日起 5 个工作日内，向乙方支付交易对价的 70%； 2) 自交割日起 15 个工作日内，向乙方分别支付交易对价的剩余 30%。	1) 业绩承诺：标的公司 2025 年、2026 年、2027 年归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润分别不低于 16,593.00 万元、18,584.00 万元和 20,814.00 万元，三个年度累计承诺净利润不低于 55,991.00 万元； 2) 股份锁定：接受现金奖励人员将以与取得的奖励金额的 50% 同等金额的资金增持上市公司股票，并将其持有的目标公司剩余股份质押给甲方，作为业绩承诺补偿的履约保障措施。
3	综艺股份	江苏吉莱微电子股份有限公司 51.16 28% 股份	1) 投资方确认交割条件全部达成次日起的 10 个工作日内，向标的公司支付增资款的 51%； 2) 第一期交易价款支付完成之日起 15 个工作日内，标的公司办理完成本次交易涉及的全部工商变更手续。完成工商变更手续之日起 10 个工作日内，投资方向标的公司支付剩余增资款。	1) 业绩承诺：标的公司在业绩承诺期内，即 2025 年度、2026 年度、2027 年度和 2028 年度完成业绩目标为 2,600 万元、3,300 万元，4,100 万元以及 5,000 万元，业绩承诺期累计承诺净利润不低于 15,000 万元； 2) 股份锁定：业绩补偿方李建新、李大威将与上市公司签署《股份质押协议》并办理股份质押登记手续。由李建新、李大威将其直接以及通过威锋贸易间接持有的标的公司 3,348.5459 万股股份质押给上市公司。
4	*ST 海利	瑞盛生物 55.00	1) 在甲方股东大会审议批准本次交易后，本次交易即具备交割条件。在具备交割条件当日，甲方支付意向金 1 亿元自动转为交易价款的一	1) 业绩承诺：标的公司于业绩承诺期（2024 年、2025 年、2026 年）各会计年度拟实现的经审计的净利润分

序号	上市公司	交易标的	支付安排	业绩承诺及股份锁定安排
		%股权	部分。在具备交割条件后的次一个工作日，甲方应向乙方指定账户支付 2.5 亿元； 2) 办理完成剩余交易价款支付相关商委、外汇、税务涉及的所有报告/变更/申报手续后，甲方配合乙方将共管账户内的剩余交易价款全部汇入至乙方指定的账户。	别不低于 12,500 万元、13,750 万元和 15,125 万元，累计实现的经审计的净利润不低于 41,375 万元； 2) 股份锁定：为担保补偿义务的履行，乙方同意将其持有的标的公司剩余 45% 股权质押予甲方。

如上所示，秦安股份、利德曼、华人健康、*ST 海利的收购交易方案中均存在业绩承诺与股份锁定安排的情况，其中款项分期支付安排主要以股权交割为关键时点，未以业绩承诺安排分期付款，与本次交易方案相关安排基本一致，具有商业合理性。

综上所述，本次交易设置分期付款，虽未与业绩承诺挂钩，但已设置业绩承诺及股份锁定等替代保障机制，可有效对冲相关追偿风险，相关支付安排亦与秦安股份等市场案例一致，符合行业惯例，具备合理性。

2、结合标的公司原股东尚未完成实缴出资等情况及其履约能力，说明相关支付安排是否有利于维护公司利益

(1) 标的公司原股东尚未完成实缴出资的情况及后续实缴出资的计划

截至 2026 年 3 月 31 日，标的公司注册资本为 3,225.00 万元，实收资本为 1,025.77 万元，尚未实缴出资金额为 2,199.23 万元。根据投资协议以及标的公司原股东出具的承诺函的相关描述，原股东最晚于本次股权转让的交割日（工商变更登记完成日为“交割日”）前，以货币资金方式足额缴纳各自认缴的全部注册资本。截至本回复出具日，标的公司未出现司法冻结、质押等权利受限情形。

(2) 标的公司原股东具备良好的履约能力

1) 标的公司经营情况较好，业绩补偿发生的可能性较低

最近两年一期，标的公司经营情况良好，2025 年度营业收入同比增长 100.64%，净利润同比增长 230.71%，最近两年一期的业绩情况具体如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
营业收入	6,737.73	26,912.90	13,413.83
净利润	1,029.47	4,840.51	1,463.69

截至 2026 年 6 月 30 日，标的公司订单金额 14,296.86 万元，在手订单充裕。因此，标的公司的情况预计能够支撑评估业绩的实现。

2) 业绩承诺方在本次交易中获取的交易对价足以保障其业绩补偿履约能力

业绩承诺方在本次交易中获得的现金为 34,958.41 万元（含税）。此外，业绩承诺方承诺其在收到投资方支付的第二期股权转让款之日起 6 个月内，购买公司股票所使用的资金金额合计不低于 11,000.00 万元。由于标的公司所处的人工智能应用解决方案市场空间广阔且增速较快，且与主要客户保持长期稳定的合作关系，假设不考虑标的公司未来业绩增长的因素，在业绩承诺期内（2026-2028 年）按照标的公司 2025 年的净利润水平保守测算业绩承诺实现情况如下：

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	合计数
按照 2025 年净利润保守估算	4,840.51	4,840.51	4,840.51	14,521.53
业绩承诺金额	7,200.00	9,600.00	11,400.00	28,200.00
比例	67.23%	50.42%	42.46%	51.49%

由上表可知，在保守测算的情况下，标的公司可以实现业绩承诺的比例为 51.49%，业绩承诺方需进行业绩补偿的比例为 48.51%，即需补偿的金额为 16,958.32 万元。在上述假设下，业绩承诺方在本次交易中获取的交易对价足以履行业绩补偿承诺。

3) 业绩承诺方持有的标的公司的剩余股权可进一步用于业绩补偿

本次交易完成后，业绩承诺方仍持有标的公司少数股权，具体情况为：张继生直接持股 28.7504%、通过上海珩众企业管理合伙企业（有限合伙）（以下称“上海珩众”）间接持股 9.0023%，谢心宇直接持股 5.7478%、通过上海珩众间接持股 0.9002%，朱琳云直接持股 3.4505%、卢元直接持股 1.1487%。

根据投资协议的相关约定，如产生补偿义务，业绩承诺方应优先以现金方式对投资方进行补偿，若业绩承诺方因履行业绩补偿义务已实际向投资方补偿的现金金额累计达到上限金额（业绩承诺方在本次交易中获得的现金余额加上其所持有的投资方股票届时的现金价值之和）的，则业绩承诺方就超出前述上限金额的部分，应使用其持有的目标公司的剩余股权进行补偿，股权补偿形式为业绩承诺方以零对价将所持有目标公司股权转让给投资方，业绩承诺方届时应当补偿的比例=应补偿而未补偿的金额/目标公司届时最近一期经审计的净资产总额；补偿股权数量=补偿比例×目标公司届时注册资本总额。前述上限金额是指业绩承诺方在本次交易中获得的现金余额加上其所持有的投资方股票届时的现金价值之和。

综上，标的公司原股东具备足够的履约能力，也没有其他重大债务，不会对交易完成后标的公司稳定运营以及业绩补偿义务履行（如有）产生不利影响。

（二）标的公司的核心技术、研发、销售等人员范围，结合其在标的公司的持

股情况、任职期限、竞业禁止及保密协议等签署情况，说明本次交易完成后公司对于核心人员的稳定安排及对标的公司的持续经营能力的影响。

1、标的公司核心人员范围及具体情况

标的公司核心人员包括核心管理人员、核心技术研发人员以及核心市场销售人员等。截至本回复出具日，标的公司核心人员持股情况、任职期限、竞业禁止及保密协议等签署情况如下：

序号	姓名	职务	工作职责	持股情况	任职期限	竞业禁止协议签署日	保密协议签署日
1	张继生	董事长、总裁	制定标的公司的发展方向、目标和战略	直接持股 49.5814%，通过上海珩众间接持股 9.3024%，通过上海汇珩间接持股 8.5457%	至 2030.1.31	2022.2.1	2022.2.1
2	谢心宇	董事、联席总裁	制定并组织实施标的公司 AI 应用业务发展计划、负责营销场景 AI 技术服务的销售业务	直接持股 11.7302%，通过上海珩众间接持股 0.9302%	至 2030.1.31	2022.2.1	2022.2.1
3	朱琳云	董事、首席运营官	负责标的公司采购、人事行政、运营数据、市场和合同风控管理	直接持股 7.0419%	至 2030.1.31	2022.2.1	2022.2.1
4	卢元	董事、副总裁	协同制定标的公司发展战略，负责运营场景 AI 技术服务的销售业务	直接持股 2.3442%	至 2028.5.31	2020.6.1	2020.6.1
5	奚霄鹏	技术总经理	负责标的公司技术和产品研发	无	至 2030.9.25	2022.9.26	2022.9.26

2、本次交易完成后公司对于核心人员的稳定安排及对标的公司的持续经营能力的影响

(1) 劳动合同和竞业禁止、保密协议约束

标的公司核心人员与标的公司签署的现有劳动协议已基本覆盖业绩承诺期，且均已签署竞业禁止协议与保密协议。根据投资协议第八条“服务期限与不竞争义务”的相关约定，标的公司创始人和标的公司管理层应当与标的公司签署劳动期限不低于 5 年的劳动合同和条款和条件经投资方认可的《竞业禁止协议》《保密协议》《知识产权归属协议》等文件。除投资方事先书面同意的情况外，创始人应将其全部工作时间及精力完全投入目标公司的经营，并尽其最大努力促进目标公司的发展并为目标公司谋利，不从事任何兼职或投资于任何其他与目标公司业务类型相

同或相似的公司，严格遵守公司法等法律法规对于董事及高级管理人员竞业禁止等相关规定。

标的公司核心管理团队长期深耕 AI 技术服务领域，对行业趋势、客户需求及技术演进具有深刻理解，其与下游客户的长期合作关系及行业经验积累构成标的公司持续经营的重要基础。本次交易从制度层面为核心团队在业绩承诺期内的任职稳定性提供了有力保障，核心人员的持续稳定任职将进一步保障标的公司业务连续性。

（2）主要核心人员保留少数股权持股

本次交易完成后，标的公司主要核心人员仍保留了较大比例的标的公司股权，确保其在交易完成后依然具备强烈的内在动力，将自身经济利益与标的公司的经营业绩及长期价值增长深度绑定。在股东身份与经营者身份叠加的情况下，核心人员在日常经营管理、技术研发投入及市场拓展等关键决策中，具备更强的动力以股东价值最大化为导向开展经营活动。

（3）激励与人才保障措施

为保障标的公司业务的连续性与稳定性，公司将采取“核心团队保留”与“利益深度绑定”的整合策略，在本次交易完成后维持标的公司核心管理及研发团队的稳定性，并通过业绩承诺、超额利润分享等机制，实现核心团队利益与标的公司长远发展的深度绑定。公司拟结合现有制度安排，进一步完善薪酬激励与绩效考核机制，强化职业发展通道及人才培养体系，以有效提升核心团队的稳定性与工作积极性；同时，公司将依托公司的平台资源与品牌优势，根据标的公司业务发展需求，适时引进关键岗位人才，并持续推进人才梯队建设，从而为标的公司的长期发展提供坚实的人才支撑，确保本次交易协同效应的有效释放。

综上，前述安排将有效保障标的公司核心人员在经营管理、技术研发、市场拓展等关键岗位的持续稳定任职，有助于降低并购整合期间因人员变动带来的经营不确定性，提升标的公司经营的可预期性与发展质量，对标的公司中长期稳健发展具有积极且持续的促进作用。

（三）结合前述问题，说明公司在本次交易中是否还存在利益保障措施，前述安排是否有利于维护公司及中小股东的合法权益。

1、延长业绩承诺方增持上市公司的股票锁定期且将其所持标的公司股权质押予上市公司，进一步增强其履约保障能力

为保障业绩承诺方履约能力，公司与业绩承诺方签署《补充协议》，进一步约定：（1）自本次交易交割日起一（1）个月内，业绩承诺方应当将其直接持有以及

通过上海珩众持有的标的公司全部股权质押予上市公司，并完成相应的质押登记手续，以作为其履行业绩承诺及可能产生的业绩补偿义务的担保。在业绩承诺期届满且业绩承诺方已全面、无条件履行完毕业绩承诺及补偿义务（如有）之后，上述股权质押可以解除，投资方应当自解除条件达成之日起一（1）个月内配合办理完成质押登记解除手续。（2）《投资协议》中约定的业绩承诺方所增持的上市公司股票，自该等股票全额购买完成之日起分期锁定和解锁，目标公司 2026 年度和 2027 年度业绩承诺均已达成或已完成业绩补偿义务的，可解锁标的股票总数的 20%；标的股票总数 20%的解锁条件已达成且目标公司 2028 年度业绩承诺已达成或已完成业绩补偿义务的，可解锁标的股票总数的 80%。在锁定期内，除各方另有约定，业绩承诺方不得以任何方式转让、质押、设定担保或处分相应的标的股票。以上补充条款将进一步增强业绩承诺方履约能力。

2、公司已设置业绩超额奖励，且标的公司核心人员保留少数股权，实现标的公司核心人员与公司及中小股东的利益深度绑定

根据投资协议的相关约定，如目标公司业绩承诺期各期累计实现的净利润超出各期累计承诺的净利润，则投资方应以超过累计承诺的净利润部分的 30%（超额实现的净利润金额*30%）的等额现金用于奖励业绩承诺方或目标公司经营管理层，但上述奖励的总金额不得超过业绩承诺方在本次交易项下获得的现金总额（含业绩承诺方通过上海汇珩在本次交易中的获得的现金部分）3.50 亿元的 20%。在业绩承诺期届满后，如业绩承诺全部达成且存在超额实现的净利润部分，上述业绩超额奖励予以发放。

本次交易完成后，标的公司主要核心人员仍持有较大比例的标的公司股权，其自身经济利益与标的公司的经营业绩及长期价值增长仍存在直接且紧密的关联。

上述措施有利于保持标的公司核心人员及业务骨干的稳定，实现标的公司核心人员利益与公司、中小股东利益的一致，提升标的公司核心人员管理经营积极性，从而保障公司及股东的利益最大化。

3、公司将积极推动对标的公司的整合与管控，保障标的公司的规范运行、持续经营与风险防范

本次交易完成后，公司通过向标的公司委派董事、提名财务负责人及副总经理，确保对标的公司的重大经营决策、财务管理和关键人事安排实施有效控制，从治理层面保障标的公司的经营决策符合公司整体战略方向及全体股东利益。同时，公司将成熟的内控管理体系、财务管理制度、信息披露规范及合规管理机制导入标的公司，确保标的公司在会计核算、资金管理、关联交易、对外担保及重大投资等关键领域严格按照公司标准执行。

前述管理体系的对接有助于提升标的公司的内部治理水平，有效防范因管理不规范可能引发的经营风险。同时，通过内部审计、定期经营分析及业绩考核等管理工具，持续跟踪标的公司经营状况，及时发现并化解可能影响标的公司持续经营各类风险因素。

4、公司已制定相应发展战略，将合理配置资源助力业务发展

公司在 2023 年即已开始逐步建立 AI 发展战略，聚焦 AI 技术与行业应用的深度融合，加快 AI 工程化实现与垂直场景产业落地。本次交易完成后，标的公司将作为公司 AI 产业布局中应用层业务板块的核心主体，承担从 AI 基础设施向行业应用场景延伸的战略职能。

同时，公司将充分发挥公司的资金优势、品牌信誉及产业资源，围绕标的公司业务发展的关键环节进行精准的资源投入与配置。资金方面，公司将通过本次交易注入的增资款，为标的公司的技术研发、产品迭代及市场拓展提供资金保障。客户资源方面，公司将开放运营商、政企及金融等领域的优质客户资源，支持标的公司实现客户群体的横向拓展与业务场景的纵向延伸。技术资源方面，本公司将推动双方研发团队的深度协作，在 AI 硬件架构设计、智算组网及大模型应用等方向实现技术融合，打造集“智算基础设施、行业 AI 应用、算力运营服务”于一体的新型平台化业务体系，培育公司新的核心增长极。

5.关于资金安排。相关公告显示，公司拟向银行申请并购贷款不超过 3.73 亿元，用于支付本次交易的部分股权交易价款。截至 2026 年 3 月 31 日，公司货币资金、交易性金融资产合计金额为 3.88 亿元，短期借款余额 1.83 亿元。2026 年 1 至 3 月，公司经营活动现金流净额为 0.34 亿元，同比减少 50.72%。

请公司补充披露：自有资金及并购贷款支付交易价款的具体比例，结合日常营运资金需求、近期经营现金流净额的变动原因、短期偿债安排等，说明实施本次交易对公司短期偿债风险的具体影响。

公司回复：

（一）自有资金及并购贷款支付交易价款的具体比例

本次交易对价 43,732.3556 万元，同时公司将向数珩科技增资 3,000 万元，公司用于支付现金对价的资金来源为自有及自筹资金，其中自有资金 9,500-14,100 万元，拟使用并购贷资金（自筹）32,700-37,300 万元，使用并购贷资金占本次交易总对价比例 70%-80%，贷款期限 5-10 年，贷款利率采用浮动利率，年利率水平为 2.41%-2.80%（以银行最终批复为准）。

(二) 结合日常营运资金需求、近期经营现金流净额的变动原因、短期偿债安排等，说明实施本次交易对公司短期偿债风险的具体影响。

截至 2026 年 3 月 31 日，公司货币资金及交易性金融资产余额合计 3.88 亿元，覆盖有息负债总额 1.83 亿元，覆盖倍数超过 2 倍，且短期债务到期节奏均匀，现有流动性储备足以有序兑付。本次交易计划通过自筹方式取得并购贷款不超过 3.73 亿元，贷款期限 5 至 10 年，将计入长期借款，不增加流动负债，因此，本次交易不会对公司短期偿债能力构成实质性影响，流动性风险整体可控。

2026 年 1 至 3 月公司经营活动产生的现金流量净额为 0.34 亿元，同比仅微降 0.49%，经营现金流整体保持平稳。公司日常营运资金需求约为 2-3 亿元，主要用于原材料采购、员工薪酬及税费缴纳等刚性支出。本年度公司已取得董事会审批的综合授信额度合计 12 亿元，叠加现有货币资金及交易性金融资产，公司可动用资金及未使用授信额度总额约为 17.78 亿元，足以覆盖日常营运周转及并购贷款存续期内利息支出。

以 2026 年 3 月 31 日数据为基准，公司合并资产总额为 18.18 亿元，合并负债总额为 4.25 亿元，合并资产负债率为 23.38%。将数珩科技模拟合并后，公司合并资产总额为 20.34 亿元，合并负债总额为 5.27 亿元，合并资产负债率为 25.89%。若按本次计划上限全额使用并购贷款 3.73 亿元，则模拟合并资产负债率将升至 37.38%，不会对公司整体的资产负债结构产生较大的不利影响。

综上，本次交易采用长期负债匹配长期资产的结构，不增加短期债务负担，短期偿债指标稳健，外部授信充裕，不存在重大短期偿债风险。

特此公告！

恒为科技（上海）股份有限公司

董 事 会

2026 年 8 月 1 日