

上海财瑞资产评估有限公司关于上海证券交易所
《关于对上海建科集团股份有限公司现金收购上海投资咨询集团有限公司
100%股权暨关联交易的问询函》之回复报告

上海证券交易所:

上海建科集团股份有限公司于2024年11月12日收到上海证券交易所下发的《关于对上海建科集团股份有限公司现金收购上海投资咨询集团有限公司100%股权暨关联交易的问询函》(上证公函【2024】3642号,以下简称“问询函”)。上海财瑞资产评估有限公司对问询函有关问题进行了认真核查与落实,按照问询函的要求对所涉及的事项进行了问题答复,现就相关事项回复如下,请予审核。

问题1: 列示长期股权投资、无形资产的具体构成、账面价值、评估值等,并说明大幅增值的原因及合理性

回复:

(1) 长期股权投资账面价值、评估值及增值原因具体如下:

单位: 万元

序号	被投资单位名称	持股比例	账面值	评估值	长期投资评估增值额	其中历史年度经营积累影响	其中无形资产等其他资产评估影响
1	上海国际投资咨询有限公司	100%	5,000.00	4,922.25	-77.75	-571.97	494.22
2	上海上咨综合服务有限公司	100%	838.28	864.96	26.68	-78.04	104.72
3	上海市节能减排中心有限公司	100%	3,000.00	3,326.10	326.1	-116.64	442.74
4	上海市环境保护事业发展有限公司	100%	300	320.6	20.6	-24.64	45.24
5	上海上咨建设工程咨询有限公司	100%	900	2,047.17	1,147.17	895.40	251.77
6	上海上咨工程造价咨询有限公司	61%	610	4,660.40	4,050.40	2,960.11	1,090.29
7	上海浦东新区投资咨询公司	50%	174.51	496.59	322.08	169.88	152.20
8	长三角一体化示范区(上海)城市咨询有限公司	50%	300	394.7	94.7	94.41	0.29

序号	被投资单位名称	持股比例	账面值	评估值	长期投资评估增值额	其中历史年度经营积累影响	其中无形资产等其他资产评估影响
9	上海睿思智慧科技有限公司	100%	0	0	0	0	0
合计			11,122.79	17,032.77	5,909.98	3,328.51	2,581.47

长期股权投资评估价值为 17,032.77 万元，评估增值 5,909.98 万元，增值率 53.13%，主要原因为企业按照会计准则对于长期股权投资采用成本法计量，本次评估对纳入并表范围内的长期股权投资履行整体企业价值评估程序，子公司企业历史年度的经营积累乘以股权比例确定评估增值 3,328.51 万元，费用化的无形资产评估增值 2,581.47 万元。

长期股权投资评估增值较多的公司主要为上海上咨建设工程咨询有限公司（以下简称“上咨建设”）、上海上咨工程造价咨询有限公司（以下简称“上咨造价”），情况如下：

单位：万元

被投资单位名称	2024 年 1-7 月		2023 年		2022 年	
	收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润
上咨建设	3,221.34	-1814.67	12,027.23	666.61	10,293.72	-72.11
上咨造价	11,528.04	2,466.06	15,688.00	3,139.46	14,000.93	2,128.01

上咨建设成立于 1994 年 9 月，注册资金 1000 万元，是上咨集团全资子公司，主营业务为工程及信息系统监理、项目管理及代建、招标代理等。基准日报表归母净资产 1,795.40 万元，比原始投资 900 万元增值 895.40 万元。上咨建设拥有相关的领域资质、智慧楼宇相关软件著作权、专利等知识产权评估值为 559.37 万元，比账面净值 307.60 万元评估增值 251.77 万元。根据 2024 年 1-11 月财务报表（未经审计），收入为 7,832.50 万元，净利润为-299.85 万元。

上咨造价成立于 2001 年 12 月，注册资金 1000 万元，是上咨集团控股子公司，持股比例 61%，主营业务为工程造价咨询、工程管理服务。按持股比例计算，基准日报表归母净资产 5,852.64 万元，比原始投资 610 万元增值 2,960.11 万元，20 项发明专利权评估增值 390.40 万元，2001 年购买上海市凯旋路 2588 号 904 室办公用房 199.17m²，评估增值 299.91 万元。根据 2024 年 1-11 月财务报表（未经审计），收入为 16,922.94 万元，净利润为 2,245.90 万元。

（2）无形资产具体构成、评估结果及增值原因具体如下：

序号	无形资产名称和内容	原始入账价值(元)	账面净值(元)	评估价值(元)	增减值(元)
1	神才软件	10,256.41	0.00	0.00	0.00
2	兴安得力清单计价软件	4,865.00	0.00	0.00	0.00
3	预算定额软件	13,500.00	0.00	0.00	0.00
4	FINEREPOR 报表软件	163,420.00	0.00	0.00	0.00
5	WINSVR 服务器系统	72,500.00	0.00	0.00	0.00
6	Oracle 数据库软件	50,000.00	0.00	0.00	0.00
7	兴安得力建筑造价管理	55,000.00	0.00	0.00	0.00
8	VMW 虚拟化软件	49,957.26	0.00	0.00	0.00
9	兴安得力预算定额计价软件 1	23,333.33	0.00	0.00	0.00
10	兴安得力预算定额计价软件 2	4,700.85	0.00	0.00	0.00
11	泛微知识管理平台	111,111.12	0.00	0.00	0.00
12	泛微协同管理平台	1,449,427.35	0.00	0.00	0.00
13	危险品调查系统	56,603.77	2,829.97	0.00	-2,829.97
14	黑马校对软件	5,982.91	1,395.67	0.00	-1,395.67
15	博微电网工程造价软件	12,820.51	4,273.46	0.00	-4,273.46
16	博微电力工程造价软件	20,512.82	6,837.61	0.00	-6,837.61
17	信工所保密检查系统 V1.0	21,465.52	8,407.28	0.00	-8,407.28
18	全正工程概算软件	4,854.37	2,548.70	0.00	-2,548.70
19	开票软件	99,622.64	68,075.42	99,622.64	31,547.22
20	语音转写人工智能应用平台	561,203.87	551,850.47	561,203.87	9,353.40
21	深信服/EDR 终端检测与响应(软件)	195,247.79	185,485.43	195,247.79	9,762.36
22	RedHat 操作系统	71,681.42	68,097.32	71,681.42	3,584.10
23	浪潮 GS 管理软件 V7.0	377,358.50	342,767.35	377,358.50	34,591.15
24	浪潮财务分析与费控平台	813,716.80	739,126.13	813,716.80	74,590.67
25	浪潮 GS 管理系统	919,999.99	751,333.25	920,000.00	168,666.75
26	统一身份认证	2,869,243.61	2,677,960.73	2,869,243.61	191,282.88
27	CM/CRM 一期	929,349.64	867,393.00	929,349.64	61,956.64
28	CM/CRM 二期	1,204,009.44	1,123,742.16	1,204,009.44	80,267.28
29	专利及软件著作权	-	-	8,350,000.00	8,350,000.00
30	上咨品牌	-	-	10,820,000.00	10,820,000.00
31	域名	-	-	34,941.00	34,941.00
	合计	10,171,744.92	7,402,123.95	27,246,374.71	19,844,250.76

上咨集团拥有的无形资产主要包括外购及委外开发的新浪潮 GS 管理系统等软件、商标、软件著作权、域名及实用新型专利，账面原值 1,017.17 万元，账面净值 740.21 万元，评估值 2,724.64 万元，评估增值 1,984.43 万元。

主要增值无形资产为专利及软件著作权、上咨品牌，具体评估过程如下：

① 专利及软件著作权

单位：万元

项目	2024年8-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
营业收入	15,204.25	23,841.74	25,172.68	28,182.23	31,868.23	36,426.76	36,426.76
参考营业利润率	7.26%	7.26%	7.26%	7.26%	7.26%	7.26%	7.26%
四分法分成率	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
贡献率	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
分成后金额	193.17	302.91	319.82	358.06	404.89	462.80	462.80
衰减率	5%	15%	30%	45%	60%	75%	90%
无形资产分成额	183.51	257.47	223.87	196.93	161.95	115.70	46.28
折现期(期末)	0.42	1.42	2.42	3.42	4.42	5.42	6.42
折现率	14.50%	14.5%	14.50%	14.50%	14.50%	14.50%	14.50%
折现系数	0.945	0.825	0.7206	0.63	0.5496	0.48	0.4192
NPV	173.42	212.41	161.32	124.07	89.01	55.54	19.40
评估值合计							835.00

上咨集团的专利及软件著作权等资产形成过程中的成本已经费用化，账面未体现价值，但历年来一直为企业咨询服务提供技术支持，故本次评估将其纳入评估范围，经采用评估行业通用无形资产评估方法以及参数，计算得出评估值为835万元，导致评估增值。

上述增值系上咨集团专利及软件著作权对企业整体价值的贡献以及超额收益合理体现。

②上咨品牌

单位：万元

项目	2024年8-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
营业收入	42,773.61	77,144.85	81,350.06	85,724.18	90,140.97	94,728.80	94,728.80
参考营业利润率	7.26%	7.26%	7.26%	7.26%	7.26%	7.26%	7.26%
四分法分成率	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
贡献率	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
分成后金额	77.63	140.02	147.65	155.59	163.61	171.93	171.93
衰减率	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
无形资产分成额	77.63	140.02	147.65	155.59	163.61	171.93	171.93
折现期(期末)	0.42	1.42	2.42	3.42	4.42	5.42	
折现率	15.2%	15.2%	15.2%	15.2%	15.2%	15.2%	15.2%
折现系数	0.9423	0.818	0.71	0.62	0.535	0.4644	3.0555
NPV	73.15	114.54	104.83	96.47	87.53	79.84	525.33
评估值合计							1,082.00

上咨品牌主要由6个图文商标构成，资产形成过程中的成本已经费用化，账面未体现价值，通过历年来经营业务的积累而树立的上咨品牌，一直为上咨集团业务承揽和市场拓展提供了有力支撑，故本次评估将其纳入评估范围，经采用评估行业通用无

形资产评估方法以及参数，计算得出费用化的上咨品牌评估值为 1082 万元，导致评估增值。

上述增值系上咨品牌具有重要的行业话语权，较强的决策影响力，位居行业前列的综合咨询服务能力等地位和品牌价值的合理体现。

问题 2：收益法评估下的主要参数设置及合理性。

回复：

(1) 收入增长率：

2024 年至 2029 年预测收入增长率为 16.17%、10.19%、5.45%、5.38%、5.15%、5.09%。

2024 年以及 2025 年考虑到截至基准日，上咨集团在手订单 10.89 亿元，2024 年 1-11 月，新签合同额 6.76 亿元，较上年同期增长近 16%，2024 年预计全年营业收入为 7 亿元，较上年增长 16.17%；2025 年根据公司预测结合历史经营情况和业务合同转化率，预测收入增长率为 10.19%。

2026 年及以后年度，随着上咨集团收入规模的增长，趋势逐步放缓，结合工程咨询行业未来发展整体趋势，按每年 5% 的收入增长率预测。

(2) 毛利率：

① 上咨集团毛利率预测情况

业务分类	预测年度					
	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
综合毛利率	45.73%	43.18%	43.17%	42.77%	42.33%	41.67%
平均毛利率	43.14%					

② 上咨集团历史毛利率情况

业务分类	历史年度	
	2022 年	2023 年
综合毛利率	45.51%	40.72%
平均毛利率	43.12%	

上咨集团 2023 年毛利率大幅下降一方面由于 2023 年上咨集团新购入了龙华路房产，并与银行签订借款合同借入资金，带来了税费、折旧以及利息支出的增加；另一方面 2023 年上咨集团为拓展创新业务，成立了新的部门，使得人员成本有较大增长，毛利率下降。

上咨集团的核心主业是咨询服务业，服务存在个性化和定制化特点，不同项目之间的毛利率存在差异。2024年预测毛利率较上年上升5.01个百分点的原因：首先是2024年因收购公司和数字化咨询和智库研究等创新业务收入规模增加对整体业务收入结构产生变化，对毛利率影响程度-8.03%，其中创新业务预计当年实现收入2,938万元，占比4.20%，对毛利率的影响程度-2.42%，其他业务预计当年实现收入59,937万元，占比85.61%，对毛利率的影响程度-5.61%；其次是以上业务毛利率变动对整体毛利率的影响程度13.04%，其中新收购公司预计当年实现收入7,135万元，毛利3,056万元，毛利率42.83%，对毛利率的影响程度4.37%，创新业务已初见成效，实现扭亏为盈，预计当年实现毛利729万元，毛利率24.82%，对毛利率的影响程度4.2%，其他业务预计当年实现毛利28,231万元，毛利率上升至47.10%，对毛利率的影响程度4.48%。2024年其他业务毛利率预测较上年上升的因素主要为成本下降2,980万元，原因系上咨集团强化全过程咨询管理，提高公司经营效率，通过加大内部协作和集中采购、减少外协采购等方式降本增效，预计当年外协采购成本等下降近3,000万元，人工成本的上升与办公费等其他费用的下降净影响较小。

毛利率的分析具体如下：

业务	收入占比			毛利率			影响程度 ^(注)		
	2024年	2023年	变动幅度	2024年	2023年	变动幅度	收入	毛利率	小计
新收购公司	10.19%	0.00%	10.19%	42.83%	0.00%	42.83%	0.00%	4.37%	4.37%
创新业务	4.20%	0.98%	3.22%	24.82%	-75.19%	100.01%	-2.42%	4.20%	1.78%
其他业务	85.61%	99.02%	-13.41%	47.10%	41.87%	5.23%	-5.61%	4.48%	-1.14%
合计	100.00%	100.00%	0.00%	45.73%	40.72%	5.01%	-8.03%	13.04%	5.01%

注：收入占比变动对毛利率影响程度=收入占比变动幅度*2023年度毛利率；业务毛利率变动对毛利率影响程度=(2024年毛利率-2023年毛利率)*2024年收入占比。

从上咨集团2024年1-11月份财务报表（未经审计）来看，毛利率已经从1-7月份的24.37%上升到42.55%，呈上升趋势。

③可比公司毛利率情况

证券代码	证券名称	2021年	2022年	2023年
300284.SZ	苏交科	38.27%	37.03%	35.99%
603153.SH	上海建科	32.51%	32.92%	33.74%
300675.SZ	建科院	39.33%	37.26%	28.02%
603909.SH	建发合诚	30.11%	22.57%	8.86%
平均销售毛利率		35.05%	32.45%	26.65%

上咨集团2024年至2029年毛利率预测平均在43.14%左右，与历史平均水平接

近，参考行业可比公司毛利率下降趋势，毛利率预测具有合理性。

(3) 营业利润率

①上咨集团营业利润率预测情况

单位：万元

业务分类	预测年度					
	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
营业收入	70,010.30	77,144.85	81,350.06	85,724.18	90,140.97	94,728.80
营业利润	4,003.16	4,642.93	5,269.07	6,060.41	6,868.64	7,486.69
营业利润率	5.72%	6.02%	6.48%	7.07%	7.62%	7.90%
平均营业利润率	6.80%					

②上咨集团历史营业利润率情况

单位：万元

业务分类	历史年度	
	2022年	2023年
营业收入	54,745.14	60,267.72
营业利润	6,991.27	1,520.43
营业利润率	12.77%	2.52%
平均营业利润率	7.65%	

上咨集团 2023 年营业利润率大幅下降的原因一方面是成立新部门带来人员成本的增长，另一方面是 2023 年新购入的龙华路房产，带来税费、折旧以及利息支出的增加。2024 年预计的期间费用率为 39.70%，2023 年期间费用率为 38.45%，期间费用预计谨慎，营业利润率回升主要是毛利率上升引起，具体原因见问题（2）回复的“收益法评估下的主要参数设置及合理性”之毛利率相关内容。营业利润率的分析具体如下：

单位：万元

项目	2024 年预测	2023 年	增长额
毛利润	32,015.93	24,543.92	7,472.01
期间费用	27,793.89	23,173.22	4,620.67
减值损失、其他收益等	-218.88	149.72	-368.60
营业利润	4,003.16	1,520.43	2,482.73
营业利润率	5.72%	2.52%	-
期间费用率	39.70%	38.45%	-

③可比公司营业利润率情况

证券代码	证券名称	营业利润率 2021 年报	营业利润率 2022 年报	营业利润率 2023 年报
300284.SZ	苏交科	11.90%	14.50%	6.93%
603153.SH	上海建科	9.93%	9.83%	9.62%

证券代码	证券名称	营业利润率 2021 年报	营业利润率 2022 年报	营业利润率 2023 年报
300675.SZ	建科院	9.65%	17.22%	6.36%
603909.SH	建发合诚	6.40%	5.98%	2.51%
平均		9.47%	11.88%	6.35%

上咨集团 2024 年至 2029 年营业利润率预测平均在 6.80%左右，与历史平均水平接近，参考行业可比公司营业利润率变动趋势，营业利润率预测具有合理性。

(4) 本次收益法所采用的收益口径为企业自由现金流，折现率采用加权平均资本成本定价模型，即 WACC。

加权平均资本成本（WACC）的确定

一、CAPM 计算		
Rf	无风险报酬率	3.18%
β_e	企业风险系数	1.1945
ERP	市场风险溢价	6.26%
Rc	企业个别风险调整	2.70%
Re	$Re=Rf+\beta_e \times ERP+Rc$	13.40%
二、WACC 计算		
We	股权在总投资中的比例	60.00%
Rd	债务成本	2.86%
T	所得税率	15.00%
Wd	债务在总投资中的比例	40.00%
WACC	$R=Re*[E/(E+D)]+Rd*(1-T)*[D/(E+D)]$	9.00%

(5) 预测年限

上咨集团具备持续经营的条件，正常情况下按公司章程经营，企业经营期限自 1990 年 6 月 14 日至长期。本次评估在预测确定企业整体资产的收益时，企业经营正常，没有发现限定年限的特殊情况，也没有发现影响企业继续经营的资产及其他情况。则根据本次评估假设，收益年限定为无限期。同时在对被评估单位收入结构、成本结构、资本结构和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，本项目明确的预测期期间 n 选择为 5 年。

综上，收益法评估下的主要参数取值具备合理性。

问题 3: 结合问题 (1)、(2) 以及同行业可比公司案例，说明最终选取资产评估法作为评估方法的主要原因及合理性，本次关联交易的作价是否公允，是否可能损害上市公司利益。

考虑到由于公司未来收益预测受到外部经济条件、市场状况等因素的影响，在收益法参数的选择上受主观判断的影响，而资产基础法评估的结果既包含了列示在企业资产负债表上的有形资产和负债的价值，也包含了可辨认的无形资产价值，其结果更具有可靠性。

基于以上原因，采用资产基础法的评估结果更符合本次经济行为对应评估对象的价值内涵。

根据上咨集团的交易作价 48,781.80 万元，按照交易对方承诺 2024 年度归母净利润不低于 1,900 万元计算，上咨集团的市盈率为 25.67 倍。

同行业可比上市公司截至基准日和问询日市盈率情况：

证券代码	证券名称	市盈率 (PE) [基准日]20240731	市盈率 (PE) [问询日]20241112
300284.SZ	苏交科	28.08	51.23
603153.SH	上海建科	21.42	26.06
300675.SZ	建科院	71.51	98.21
603909.SH	建发合诚	30.53	38.20
	平均值	37.89	53.42
	最大值	71.51	98.21
	最小值	21.42	26.06
	上咨集团	25.67	25.67

根据上表，同行业可比上市公司基准日市盈率区间在 21.42-71.51 倍之间，问询日市盈率区间在 26.06-98.21 倍之间。按本次评估结果，上咨集团评估定价市盈率接近同行业可比上市公司最小值，故交易作价具有合理性。

评估师核查意见：

经核查，评估师认为：1、对于上咨集团长期股权投资、无形资产评估结果具有合理性；2、收益法评估下的主要参数及设置具有合理性；3、最终选取资产基础法作为评估方法合理，交易的作价公允，有利于保护上市公司全体股东的利益。

资产评估机构：上海财瑞资产评估有限公司

2024年12月3日