

**广东联信资产评估土地房地产估价有限公司对关于深圳证券交易所
《关于对佛山市南华仪器股份有限公司的重组问询函》
资产评估相关问题之答复**

深圳证券交易所:

根据贵单位《关于对佛山市南华仪器股份有限公司的重组问询函》（创业板并购重组问询函〔2025〕第 1 号）（以下简称“问询函”）中的要求，广东联信资产评估土地房地产估价有限公司作为佛山市南华仪器股份有限公司聘请的评估机构，就问询函中涉及本机构评估师核查的事项进行了专项核查，并就此发表核查意见。现将有关事项回复如下：

问题 14. 根据《报告书》，经资产基础法评估，以 2024 年 9 月 30 日为评估基准日，嘉得力净资产评估增值 2,267.65 万元，增幅 18.58%，主要系账外无形资产（商标、专利、软件著作权、域名）评估增值导致。请说明商标、专利、软件著作权、域名评估的具体过程、主要评估参数的取值依据及合理性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、商标、专利、软件著作权、域名评估的具体过程

（一）评估对象

嘉得力未在账面列示无形资产的主要包括注册商标、专利技术、软件著作权和域名，账面价值为 0.00 元，该部分无形资产主要用于嘉得力产品的生产和销售各个环节。

（二）评估方法

1、评估方法简介

无形资产评估，主要有市场法、收益法和成本法三种评估基本方法。

市场法，是指利用市场上同类或类似资产的近期交易价格，经直接比较或类比分析以估测资产价值评估方法。其采用替代原则，要求充分利用类似资产成交的价格信息，并以此为基础判断和估测被评估资产的价值。运用市场法的前提条件：1) 需要有一个充分发育活跃的资产市场；2) 参照物及其与被评估资产可比较的指标、技术参数等资料是可以收集到的。

收益法，是指通过将被评估资产预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。运用收益法的前提条件：1) 被评估资产必须是能用货币衡量其未来期望收益的单项或整体资产；2) 资产所有者所承担的风险也必须能用货币衡量。3) 被评估资产预期获利年限可以预测。

成本法，是把现行条件下重新形成或取得被评估资产在全新状况下所需承担的全部成本（包括机会成本）、费用等作为重置价值，然后估测被评估资产业已存在的各种贬值因素，并将其从重置价值中予以扣除而得到被评估资产价值的评估方法。应用成本法的前提条件：1) 应当具备可利用的历史资料；2) 形成资产价值的耗费是必需的。

2、评估方法选择及理由

对于账外无形资产，由于其单一性，能作参照物比较的同类资产少有存在。从国内专利权交易情况看，交易案例较少，因而很难获得可用以比照的数个近期类似交易案例，市场法评估赖以使用的条件受到限制，故不适用市场法。

对于域名，相关收益目前不能可靠预计，考虑到被评估单位有较为严格、健全、规范的财务制度，成本资料真实，易于取得，故采用成本途径对其价值进行评估确定，依据域名形成过程中所需投入的各项成本费用的重置全价确认域名价值。

域名评估值=注册费+服务年费+资金成本

对于专利权、著作权和商标权，其具有的特点是，原始投入的成本未必能等同其价值，故不适用成本法。嘉得力主要产品包括商用洗地机、扫地机、其他商

用清洁设备及清洁剂等配套产品，广泛应用于零售商业、交通枢纽、工业制造、医院学校、办公楼宇、物业清洁、仓储物流等商用领域。嘉得力经过二十余年的发展，现已成长为一个集研发、制造、营销和服务于一体的中国清洁行业知名品牌。近年来嘉得力大力发展和投入物联网+清洁设备（智能化、无人化清洁设备）的自主研发、生产、销售，推动清洁设备数字化和智能化的创新技术发展，致力于成为工商业领域整体清洁解决方案的提供商。从企业提供的历年财务数据来看，嘉得力通过几年经营和发展，已拥有较为稳定的客户资源，并与其建立了稳定的业务关系，依托良好的营销渠道及产品品质并以技术创新作为核心竞争力等优势，嘉得力目前的销售情况良好，未来收益能够用货币来计量。故本次对纳入评估范围的专利权、著作权和商标权拟采用收益现值法进行评估，能更科学、合理、真实的反映其价值。

3、收益现值法的计算公式

一般情况下，无形资产必须与其他有形资产有机结合起来，才能创造收益，故在无形资产的评估中常用分成的方法，将被评估无形资产的收益从总收益中分离出来。本次评估即采用收入分成率的方法将其他无形资产——专利权、著作权和商标权给企业带来的收益，选取适当的折现率折算为现值，以确定该无形资产的评估值。

评估计算公式如下：

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

式中：p—评估值；

r—折现率；

n—收益期；

Fi—未来第 i 个收益期的预期销售收入；

w—销售收入分成率

4、本次收益现值法评估的技术思路

本次评估过程中认真调查了嘉得力的经营情况、财务状况、历史收益情况，分析嘉得力在实际销售中专利权、著作权和商标权所产生的业务收入、成本费用，分析企业未来获利能力。根据嘉得力目前实际盈利情况，结合行业发展趋势、国家政策导向等因素进行综合分析调整，预测企业未来使用专利权、著作权和商标权带来的销售收入，并按销售收入分成的方法即占销售收入的比例预测该无形资产给企业带来的收益，选取适当的折现率折算为现值，确定无形资产的评估价值。

对于销售收入分成率的测算方法采用可比上市公司法。在企业经营中，无形资产对企业的贡献都是间接通过销售实现收益，因此，无形资产产生的收益可以用无形资产的价值在公司资本结构中所占的比率来估算其产生的收益。一般认为企业的资本结构与同行业的上市公司相比应相同或近似。为此，评估中参考可比公司的资本结构确定使用无形资产公司应有的资本结构，并进而估算贡献率或提成率。可比上市公司法就是选择与专利权、商标权和软件著作权对应被评估单位所涉的产品及服务内容相似或者相同的上市公司计算无形非流动资产的比重，其次采用层次分析法（简称 AHP 法）对各无形资产的贡献进行划分，计算被评估单位无形非流动资产中专利权、商标权和软件著作权所占比重，然后采用无形非流动资产在资本结构中所占比例与无形非流动资产中专利权、商标权和软件著作权所占比重的乘积作为专利权、商标权和软件著作权在资本结构中所占比重，再采用可比公司相应年份的业务税息折旧/摊销前利润 EBITDA 与专利权、商标权和软件著作权在资本结构中所占的比重确定专利权、商标权和软件著作权对主营业务现金流的贡献额，最后通过上述计算的无形资产主营业务现金流的贡献额占比可比公司相应产品的营业收入的比值平均值作为本次评估专利权和软件著作权无形资产组合销售收入的提成率。

（三）评估过程

1、其他无形资产——专利权、商标权和软件著作权

以下以专利权为例说明评估过程

嘉得力的专利权主要有发明专利、实用新型和外观设计，均应用在在嘉得力的清洁设备上。无形资产带来的预期收益主要通过生产相关的产品，并通过销售来实现。首先根据相关产品或服务的历史数据，结合被评估单位的经营计划、市场需求

合理预测与无形资产相关的产品或服务未来收入；其次分析无形资产组合在产品或服务收入中的贡献程度，采用层次分析法等技术手段，合理区分专利权与其他无形资产所获得收益。

（1）收益年限

无形资产的寿命分为自然寿命、法律寿命和经济寿命。自然寿命是指该专利权被新的专利权替代的时间，法律寿命是法律保护期限或者合同规定的期限，经济寿命是指专利权能够带来超额经济收益的期限。通常，科技成果自然寿命远远超过经济寿命，科技成果的收益期限取决于超额经济寿命，即能带来超额收益的时间。一般情况下，科技成果的经济寿命比法律寿命短，例如，一项发明专利的有效期为 20 年，但实际上技术更新一般在短短几年（5-10）就会完成，原有的发明技术即使继续受专利法保护，但因其已不再具有先进性，不能再为所有者带来超额收益，此时，拥有者会主动放弃该专利技术，说明它的经济寿命已经结束。

科技成果的经济寿命取决于行业技术的发展更新速度、技术的领先程度、法律后者行政保护强度。由于科学技术是不断发展的，并且科技发展的速度越来越快，一种新的、更为先进的、适用或效益更高的技术资产的出现，使原有技术资产贬值。通常，影响技术资产寿命的因素是多种多样的，主要有法规年限、保密状况、产品更新周期、可替代性、市场竞争情况、技术资产传播面和再生产费用等。

确定科技成果的超额经济寿命期可以根据技术资产的更新周期评估剩余经济年限。技术资产的更新周期有两大参照系，一是产品更新周期，在一些高技术和新兴产业，科学技术进步往往很快转化为产品的更新换代。例如微型计算机每 2-3 年就会开发出新的型号，产品更新周期从根本上决定了技术资产的更新周期；二是技术更新周期，即新一代技术的出现替代现行技术的时间，具体测算时，通常根据同类技术资产的历史经验数据分析。

列入本次评估范围的专利权申请于 2015-2024 年，专利类型为实用新型专利、发明专利权和外观设计。根据 2021 年 6 月 1 号开始实行的新的《专利法》，外观设计的有效期限是 15 年，实用新型专利保护期限为 10 年，发明专利权保护期限为 20 年。

列入本次评估范围的软件著作权登记于 2012-2023 年，均为自研、原始取得。

根据《计算机软件保护条例》第十四条，法人持有的软件著作权保护期为 50 年。

列入本次评估范围的商标权申请于 2015-2023 年，均为自主申请注册、原始取得。根据《中华人民共和国商标法》，注册商标的有效期为十年，自核准注册之日起计算。注册商标有效期满，需要继续使用的，商标注册人应当在期满前十二个月内按照规定办理续展手续

考虑到本次委估专利权对应的产品已实现销售，本次评估结合产品生命周期的特点，设定该无形资产组合的经济寿命约为 5 年，即从 2024 年 10 月 1 日至 2029 年 12 月 31 日止。

(2) 营业收入预测

根据被评估单位提供的往期数据、未来经营计划、市场发展等，嘉得力无形资产组合对应的相关产品 2024 年 10 月至 2029 年预计销售收入具体如下：

单位：万元

项目/年份	2024 年 10-12 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
主营业务收入	3,300.72	13,742.71	14,572.27	15,393.79	16,280.58	17,242.63

(3) 销售收入分成率的分析

整体无形资产包括企业自主研发的专利权、软件著作权、商标权、管理水平、其他无形资产等，是生产企业的重要资源。一个有知名品牌、信誉高、产品品质稳定、产品有一定的市场占有率的企业在销售市场竞争中具有举足轻重的作用。自主研发的专利权、软件著作权、商标权、管理水平、其他无形资产作为企业的一种无形资产是具有价值的，它的价值有时超过其自身的构建价值。

本次评估选取与被评估单位所提供的产品及服务内容相似或者和相同的上市公司对其财务数据进行分析，确定无形非流动资产在资本结构中所占的比例。

①选取可比上市公司

本次评估确定的可比上市公司选择的原则：1、A 股上市公司，上市时间三年以上；2、同处一个行业，受相同经济因素影响；3、企业业务结构和经营模式类似。

被评估单位标的公司主要产品包括商用洗地机、扫地机、其他商用清洁设备及清洁剂等配套产品，广泛应用于零售商业、交通枢纽、工业制造、医院学校、办公楼宇、物业清洁、仓储物流等商用领域。被评估单位是采用直销和经销相结合的方式，在国内市场，标的公司以直销为主、经销为辅的方式进行销售；在国外市场，标的公司出口业务目标市场以俄罗斯、韩国、新加坡为主。被评估单位由生产部组织安排生产工作，采用“以销定产”及“安全库存”结合的生产模式。

嘉得力所处行业集中度较低，业务相同的上市公司很少，本次选取上市公司中包含环卫、清洁设备制造的企业作为同行业可比公司。因此，本次通过与被评估单位在属于同一行业，受相同经济因素的影响且上市时间满 3 年，在企业业务结构、经营模式、成长性和盈利能力等方面进行比较，选取了绿田机械、盈峰环境、福龙马和石头科技作为嘉得力的可比公司，具体分析如下：

A、企业业务结构、经营模式

a、绿田机械主营业务为通用动力机械产品（主要包括发电机组、水泵机组和发动机）和高压清洗机产品（主要包括家用高压清洗机和商用高压清洗机）的研发、生产和销售。家用高压清洗机对压力、流量的要求相对较低，具有节水经济、携带轻便、移动灵活、操作简单等特点，主要用于居民庭院、屋顶、墙面、阳台、窗户、泳池或私家车辆的轻度和中度清洁。商用高压清洗机对压力、流量参数要求更为严格，且使用次数频繁，因此对使用寿命要求更高，一般用于专业汽车清洁美容、建筑物清洗、城市道路清理、公共设施清洁（如医疗机构、娱乐场所、体育设施）、食品加工场所等，根据 2024 年中期报告，其高压清洗机产品营业收入占比总营业收入的 54.90%。其销售模式为经销模式。

b、盈峰环境是一家依托环保装备的智慧城市服务投资及运营商，主要由城市清洁服务和环保装备两部分组成。城市清洁服务业务范围涵盖道路清扫保洁、道路除冰雪，垃圾收集转运、垃圾分类、市政公用设施维护、市政园林、水城保洁、海上环卫等；智能装备产品覆盖清扫保洁装备、垃圾收转运设备、垃圾压缩站装备、餐厨厨余垃圾资源化利用装备、市政园林装备、应急除冰雪装备等，研发了一批 5G 智能清洁机器人、无人驾驶环卫车、智能小型清洁机器人、智能工商业储能装备等。

根据 2024 年中期报告，盈峰环境环卫服务营业收入占比总营业收入比例为 50.79%，环卫装备收入占比总收入 35.98%。

c、福龙马以智能装备和环境产业生态运营两大业务板块为主营，智能装备制造业务涵盖环卫装备和新型城市服务机器人等产品的研发、生产和销售。环卫装备制造方面，产品主要为福龙马”牌环卫清洁类环卫车辆、垃圾收转类环卫车辆和垃圾中转装备，销售模式以直销为主，经销代销为辅，直接参与政府、企业的各种环卫装备采购的招标和询价。新型城市服务机器人制造方面，产品包括 SD22 智能扫地机、SD15 无人驾驶清扫机器人、SD18 纯电动扫路机和 SD08 智能充电机器人等。环境产业生态运营业务是指为城乡居民提供环境卫生服务、城市综合物业管理、园林绿化管养、再生资源回收处置循环利用、市政公用设施维护以及智慧环卫等服务，该项业务主要有政府购买服务、特许经营和 PPP 三种经营模式。

d、石头科技主营业务为智能清洁机器人等智能硬件的设计、研发、生产和销售，主要产品包括智能扫地机器人、洗地机、洗烘一体机及其他智能电器。在采购方面，石头科技是以直接采购为主，工厂自行采购为辅。在生产方面，石头科技以自建工厂自主生产和委外加工相结合的方式。在销售方面，石头科技采用线上与线下相结合的销售模式。

上述可比上市公司业务中均涉及到清洁设备的制造，与被评估单位生产销售的工商用清洁设备具有一定的相似度。同时可比上市公司的上游行业主要是机器零部件制造业如塑料、电子元器件、电机等制造业，下游行业涉及较多，如有酒店餐饮行业、物业管理行业、垃圾清运行业等，与被评估单位的上下游行业具有一定的重叠度，即被评估单位处于同一市场环境，受到市场相同的经济因素影响。

B、企业所处经营阶段、成长性，盈利能力

被评估单位成立于 2003 年，在工商业领域的商用清洁设备深耕多年。可比上市公司成立较早，均处于稳定发展期。可比上市公司近几年均能实现盈利，被评估单位和可比上市公司盈利能力较好。

单位：万元

序号	证券名称	成立日期	上市公告日	资产总额	归属于母公司所有者权益	营业收入	归属于母公司所有者的净利润
1	绿田机械	2002-6-7	2021-6-11	236,611.42	164,951.73	156,939.33	13,878.79
2	盈峰环境	1993-11-18	2000-3-25	2,903,311.72	1,762,196.34	927,758.56	60,364.64
3	福龙马	2007-12-21	2015-1-23	672,033.42	331,250.10	379,096.12	11,538.91
4	石头科技	2014-7-4	2020-2-20	1,673,083.11	1,230,088.28	700,660.81	147,219.88
5	嘉得力	2003-5-30	/	18,990.55	11,960.03	9,581.06	1,313.52

数据来源：可比上市公司三季度报告公开数据

注：数据选用 2024 年 1-9 月/第三季度末数据

上述四家可比公司为 A 股上市公司，上市时间均在三年以上，同时被评估单位与上述四家可比上市公司在业务结构、经营模式、企业所处经营阶段、成长性、经营风险等均具有相似性，属于同一市场同一行业，受相同经济因素的影响，故本次评估选择绿田机械、盈峰环境、福龙马和石头科技作为嘉得力的可比公司。

②整体无形资产的贡献

根据上述可比上市公司，取其 2022 年至 2024 年 1-9 月的财务数据进行分析，确定其无形非流动资产的比例如下表。

序号	对比对象	营运资金比重%			有形非流动资产比重%			无形非流动资产比重%		
		2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年	2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年	2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年
1	绿田机械	38.66	55.99	68.22	18.47	25.12	35.91	42.88	18.89	-4.12
2	盈峰环境	33.57	28.12	30.09	46.02	45.74	45.20	20.42	26.13	24.71
3	福龙马	49.26	43.85	46.33	34.72	28.68	35.75	16.02	27.47	17.92
4	石头科技	12.05	23.78	66.68	10.40	19.57	38.54	77.55	56.66	-5.22
平均值		33.38	37.93	52.83	27.40	29.78	38.85	39.22	32.29	8.32

数据来源：wind 资讯

③专利权、商标权和软件著作权占整体无形资产的比重

评估机构采用层次分析法（简称 **AHP** 法）对各无形资产的贡献进行划分，确定专利权、商标权和软件著作权分别的比重。

A、基本思路及步骤

层次分析法，简称 **AHP** 法（**Analytical Hierarchy Process**）是美国学者提出的一种运筹学方法。这是一种综合定性和定量的分析方法，可以将人的主观判断标准，用来处理一些多因素、多目标、多层次复杂问题。

采用 **AHP** 法进行组合无形资产价值的分割，关键问题是找到影响组合无形资产的各种因素及其对组合无形资产价值的贡献份额，即比重。其基本原理是：

首先，确定各种因素对组合无形资产价值的贡献权重作为 **AHP** 法的总目标；

其次，将影响组合无形资产价值的具体要素作为方案层的组成要素；

再次，将产生组合无形资产的直接原因作为准则层的组成元素。

最后，在分清了 **AHP** 法的三个层次后，就可以在相邻层次的各要素间建立联系，完成 **AHP** 法递阶层次结构模型的构造。

运用 **AHP** 法解决问题，大体可以分为四个步骤：

第一步：建立问题的递阶层次结构模型；

第二步：构造两两比较判断矩阵；

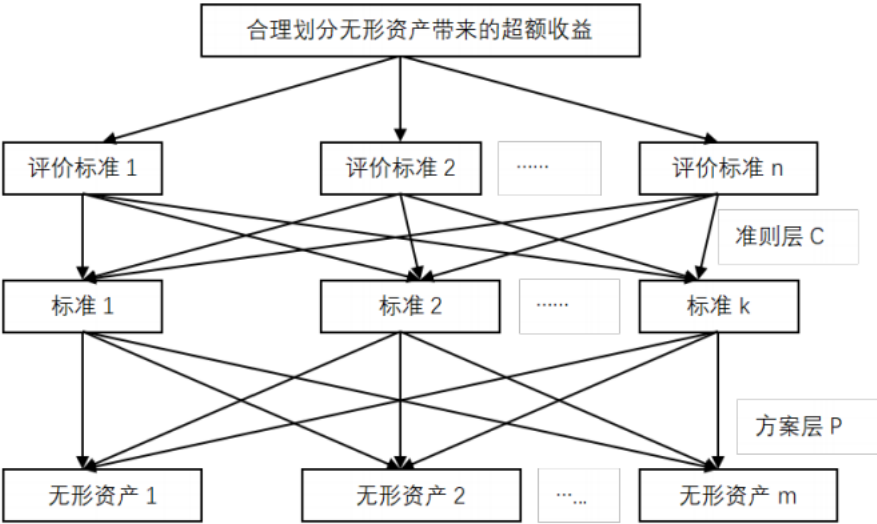
第三步：由判断矩阵计算被比较元素相对权重（层次单排序）；

第四步：计算各层元素的组合权重（层次总排序）。

a、分析模型的建立

在进行组合无形资产的分割时，我们总是可以评估出组合无形资产的价值（或预期无形资产所能带来的超额收益），关键是要找出组合中不同类型无形资产带来的超额收益在总的组合无形资产价值中的贡献，即比重。这样，可以将确定不同无形资产在组合无形资产价值中的权重作为 **AHP** 法的总目标，而其中各种不同类型的无

形资产应作为方案层的各个不同要素。由于各种不同类型的无形资产对超额收益产生的作用不同，贡献大小不一样，因此将超额收益产生的各种原因（在业绩分析中可以确定）作为准则层的诸元素。分清了 AHP 法中的三个层次（问题复杂的还可以将准则层分若干子层次），就可以在相邻层次各要素间建立联系。这一点可以依据一般经济活动的逻辑规律或咨询被评估单位的高级管理人员做到。下层次对上一层某一因素，即各种类型无形资产对超额收益产生的原因，有贡献的用连线联结起来的，无贡献的不划连线。至此，完成了 AHP 法层次递层结构模型的构造，称为组合无形资产分析结构图。



说明：

A 层：进行层次分析的总目标，在已确定出组合无形资产形成的超额收益中，分析求出各种无形资产在超额收益中的贡献份额或权重；

C 层：准则层，即如何权衡或区分无形资产带来超额收益的评价标准，根据复杂程度，可分为若干子标准层；

P 层：方案层，排列出组合无形资产所包含的各种类型不同无形资产。

b、构造比较判断矩阵及层次排序

模型完成后，设计出反映层次间各要素相互关系的比较判断矩阵调查表，邀请

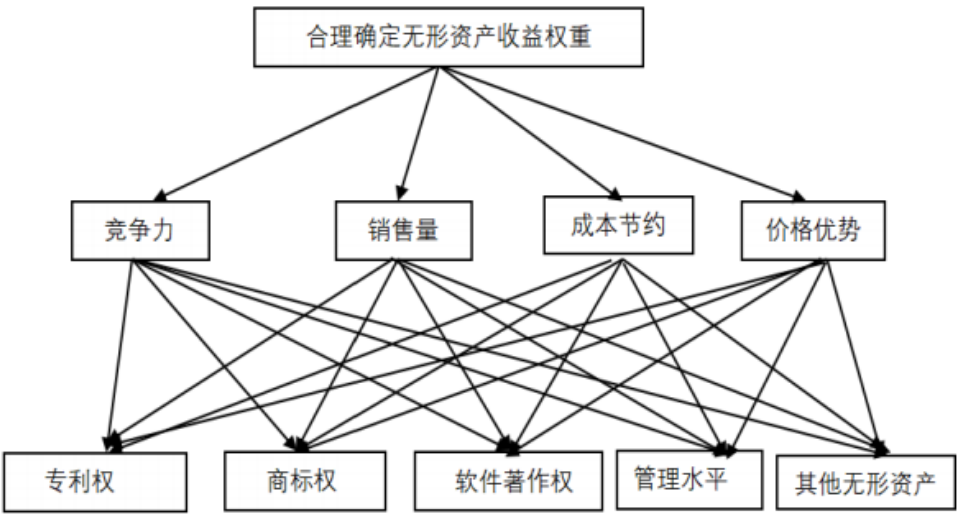
被评估单位不同管理部门的管理人员（一般要有技术、销售、财务、生产部门负责人及全面掌握情况的领导参加）和技术人员参加，向他们讲清调查意图及标度方法，并给予示范。请他们根据历史业绩、现行结构、未来预期和各种因素，凭自己的经验和判断填写调查表。一般不要求当场完成，让他们回去消化后独立认真填写。

调查表收回后由有经验的评估机构综合整理出符合要求的比较判断矩阵，进行层次单排序、总排序计算及一致性检验，所有计算通过一致性检验，若可接受通过，得到的方案层总排序权值即为各种不同无形资产在组合无形资产评估价值中的权重数，可用作对组合无形资产的价值分割。

B、采用层次分析法的评估技术说明

a、建立层次结构图

评估机构通过与企业高层管理人员的座谈以及分析，发现该企业无形资产可以归纳为以下五方面：1、专利权；2、软件著作权；3、企业管理水平；4、商标权；5、其他无形资产。经分析，评估机构认为直接带来超额收益的因素则是价格优势、成本及其他节约、销售量及竞争力。采用 **AHP** 法进行分割，建立以下层次结构图，并根据 **AHP** 法建立递阶层次结构模型：



b、设计调查表

在上述层次结构图基础上设计因素分析调查表。

c、调查表的发放与回收

为合理确定无形资产收益的权重，评估人员与被调查人员进行访谈，然后发放调查表。接受调查的人员填写调查表后，收集交回评估机构。

d、调查表的整理和计算

调查表收集后，评估机构根据判断矩阵的对称性补充完整，即得出比较判断矩阵，并进行排序计算，即计算判断矩阵的最大特征根及其对应的特征向量，并将结果代入递阶层次矩阵结构模型，得出各无形资产的贡献的权重。

计算过程如下：

d-1、层次单排序权重的计算及一致性检验：确定各种因素在无形资产收益中作用的大小以及确定各种无形资产在同一因素中的贡献大小。具体过程如下：

第一步，计算判断矩阵每一行元素的乘积

第二步，计算 M_i 的 4 次方根

第三步，对向量 $V=(W_1, W_2, W_3, W_4)^T$ 进行归一化处理

第四步，计算判断矩阵的最大特征根 λ_{max}

第五步，一致性检验（上述排序权重由经验和判断形成的比较判断矩阵计算得到，主观的经验和判断是否有客观的一致性，即排序权重是否有满足性要求，必须进行检验）

d-2、层次总排序：通过组合权重计算，确定各种无形资产对超额收益的贡献权重大小。

e、计算结果

对通过一致性检验的调查表，确定为有效，对所有有效调查表的数据分别计算得出各项无形资产的比重，取均值。这个均值代表了受调查人员的主观判断，应再结合评估机构对其合理性的判断作出适当调整。层次分析法计算结果如下表：

无形资产类型	调查对象 1	调查对象 2	调查对象 3	调查对象 4	调查对象 5	调查对象 6	算术平均数
软件著作权	13.35%	13.08%	13.56%	13.08%	18.91%	9.86%	13.64%
专利权	49.94%	50.40%	34.59%	50.39%	36.69%	25.14%	41.19%
管理水平	7.34%	7.24%	15.30%	7.24%	12.54%	16.54%	11.04%
商标权	25.23%	25.31%	29.54%	25.32%	27.42%	41.66%	29.08%
其他无形资产	4.14%	3.96%	7.01%	3.96%	4.45%	6.80%	5.05%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

经过上述计算，软件著作权所占的比重为 13.64%。专利权所占的比重为 41.19%，企业管理水平所占的比重为 11.04%，商标权所占的比重为 29.08%，其他无形资产所占的比重为 5.05%。

④专利权对主营业务现金流的贡献额

专利权无形资产在资本结构中的所占的比重采用上述两步计算所得无形非流动资产在资本结构中所占比例与无形非流动资产中专利权无形资产所占比重的乘积作为专利权无形资产在资本结构中所占比重。专利权无形资产对主营业务现金流的贡献额是根据可比公司相应年份的业务税息折旧/摊销前利润 EBITDA 与专利权无形资产组合在资本结构中所占的比重确定，计算过程及结果如下表：

序号	可比公司名称	年份	无形非流动资产在资本结构中所占比例	无形非流动资产中专利所占比例	专利权在资本结构中所占比例	相应年份的业务税息折旧/摊销前利润 EBITDA	专利权对主营业务现金流的贡献	相应年份的主营业务收入	专利权提成率	可比公司专利权提成率平均值
A	B	D	E	F1	$G1=E \times F1$	H	$I1=G1 \times H$	J	$K1=I1/J$	
1	绿田机械	2024-9-30	42.9%	41.19%	17.7%	18,746.9	3,311.1	156,939.33	2.11%	1.02%
		2023-12-31	18.9%	41.19%	7.8%	25,725.5	2,002.1	162,647.67	1.23%	
		2022-12-31	-4.1%	41.19%	-1.7%	26,272.3	-446.4	161,896.05	-0.28%	
2	盈峰环境	2024-9-30	20.4%	41.19%	8.4%	128,137.6	10,777.3	927,758.56	1.16%	1.09%

序号	可比公司名称	年份	无形非流动资产在资本结构中所占比例	无形非流动资产中专利所占比例	专利权在资本结构中所占比例	相应年份的业务税息折旧/摊销前利润EBITDA	专利权对主营业务现金流的贡献	相应年份的主营业务收入	专利权提成率	可比公司专利权提成率平均值
A	B	D	E	F1	$G1=E \times F1$	H	$I1=G1 \times H$	J	$K1=I1/J$	
		2023-12-31	26.1%	41.19%	10.8%	128,416.4	13,824.7	1,263,105.10	1.09%	
		2022-12-31	24.7%	41.19%	10.2%	123,646.2	12,584.3	1,225,599.29	1.03%	
3	福龙马	2024-9-30	16.0%	41.19%	6.6%	47,223.3	3,116.1	379,096.12	0.82%	
		2023-12-31	27.5%	41.19%	11.3%	68,900.1	7,796.6	510,634.63	1.53%	1.15%
		2022-12-31	17.9%	41.19%	7.4%	74,770.4	5,519.9	507,961.38	1.09%	
4	石头科技	2024-9-30	77.6%	41.19%	31.9%	141,513.9	45,206.2	700,660.81	6.45%	
		2023-12-31	56.7%	41.19%	23.3%	219,027.1	51,115.3	865,378.38	5.91%	3.96%
		2022-12-31	-5.2%	41.19%	-2.1%	143,532.5	-3,085.3	662,871.64	-0.47%	

⑤销售收入分成率

因石头科技数据异常，剔除该数据，因此上市公司专利权无形资产提成率的平均值为 1.09%。

（4）提成率的修正

通过对比选取的可比上市公司与嘉得力历史年度的财务数据，对上述的三家上市公司专利权无形资产提成率进行修正，修正情况如下：

序号	无形资产名称	可比公司前 2 年 1 期平均营业利润率	被评估单位前 2 年 1 期平均营业利润率	被评估单位前 2 年 1 期营业利润率/可比公司前 2 年 1 期平均营业利润率	可比公司技术提成率平均值	专利权提成率
		A	B	$C=B/A$	D	$E=C \times D$
1	专利权	8.57%	17.31%	2.02	1.09%	2.19%

通过修正，被评估单位的专利权的提成率为 2.19%。

（5）提成率衰减的确定

无形资产贡献率的衰减受当前技术贡献率和尚可使用经济寿命影响，一般贡献率至经济寿命期末逐步趋近于零，评估根据无形资产当前的贡献率、尚可使用经济寿命及无形资产技术水平确定每年的衰减率。

随着时间的推移，专利权会不断得到改进和完善，表现为产品开发过程中不断有新的专利改进或增加，使得截至评估基准日时的专利权所占的比重呈下降趋势，综合表现在评估基准日的专利权在整体专利贡献率上，也就是贡献率或提成率逐渐降低。因此，本次评估考虑到专利权贡献率在寿命期内逐年下降，每年在前一年的基础上衰减 15%。

（6）折现率的分析确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。本次评估的折现率我们采用可比公司的无形资产投资回报率作为无形资产组评估的折现率。

WACCBT 代表期望的总投资税前回报率。它是期望的税前股权回报率和债权回报率的加权平均值，权重取可比公司的股权与债权结构。在计算总投资回报率时，第一步需要计算截至评估基准日，税前股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均税前股权回报率和债权回报率。

①股权回报率的确定

本次评估采用资本资产定价模型（CAPM）确定股权回报率 R_e

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_c \quad (4)$$

式中： R_e ：股权回报率；

R_f ：无风险利率

β ：风险系数

ERP ：市场风险超额收益率

R_c ：特定风险调整系数

A、确定无风险报酬率

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，本次估值的无风险报酬率根据同花顺 iFinD 资讯系统终端查询的 2024 年 9 月 30 国债到期收益率，取剩余期限为 5~8 年期国债的平均收益率确定，则本次无风险报酬率取 2.41%。

序号	证券代码	证券名称	剩余期限（年） [日期]20240930	到期收益率[交易日期]20240930[计算方法]央行规则[单位]%
1	190015.IB	19 付息国债 15	5.1421	1.7958
2	019625.SH	19 国债 15	5.1421	2.0750
3	101915.SZ	国债 1915	5.1421	2.4462
4	220027.IB	22 付息国债 27	5.2077	1.8567
5	019692.SH	22 国债 27	5.2077	2.6307
...				
...				
69	019684.SH	22 国债 19	7.9205	2.1681
70	102219.SZ	国债 2219	7.9205	2.2118
71	120018.IB	12 付息国债 18	7.9918	2.2430
72	019218.SH	12 国债 18	7.9918	1.5002
73	101218.SZ	国债 1218	7.9918	4.0983
平均值			***	2.41

B、确定市场风险超额收益率（市场风险溢价）

市场超额收益率（ ERP ）反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而要求的高于无风险报酬率的风险补偿。其中证券交易所股价指数是由证券交易所编制的表明股票行市变动的一种供参考的指示数字，是以交易所挂牌上市的股票为计算范围，综合确定的股价指数。通过计算证券交易所股价指数的收益率可以反映股票市场的股票投资收益率，结合无风险报酬率可以确定市场超额收益率（ ERP ）。

目前国内证券市场主要用来反映股市的证券交易所股价指数为上证综指（999999）、深证成指（399001），故本次评估通过选用上证综指（999999）、深证成指（399001）按几何平均值计算的指数收益率作为股票投资收益的指标，将其两者计算的指标平均后确定其作为市场预期报酬率（ R_m ）。

无风险收益率 R_f 的估算采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 R_f 。

本次评估收集了上证综指（999999）、深证成指（399001）的年度指数，分别按几何平均值计算 2014 年至 2023 年上证综指（999999）、深证成指（399001）的年度指数收益率，然后将计算得出的年度指数收益率进行算术平均作为各年股市收益率（ R_m ），再与各年无风险收益率（ R_f ）比较，从而得到股票市场各年的 ERP。本次评估采用各年市场超额收益率（ERP）的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 6.86%。

C、确定可比公司相对于股票市场风险系数 β

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其 β 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%；相反，如果公司 β 为 0.9，则表示其股票风险比股市平均低 10%。因为投资者期望高风险应得到高回报， β 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。本次评估通过同花顺 iFinD 资讯系统终端查询得出 β 系数确定可比公司的企业风险系数 β ，上述 β 值是含有可比公司自身资本结构的 β 值。

D、特定风险调整系数

可比公司特有风险超额收益率主要通过公司规模和盈利能力反映，基本公式为：

$$R_s = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA$$

其中： R_s : 公司特定风险调整系数

S : 公司资产账面值

ROA: 总资产报酬率

Ln: 自然对数

E、计算股权回报率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，我们就可以计算出可比公司的股权期望回报率 R_e 。

F、调整为税前股权回报率

将上一步计算得到的股权收益率除以（1-相应所得税率），得到可比公司的税前股权回报率。

②确定债权回报率

债权收益率采用银行贷款利率 5 年以上的 LPR 确定，因此本次评估的债权收益率为 3.85%。

③税前加权平均总资本回报率

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重以可比公司实际股权、债权结构比例。计算公式如下：

$$WACCBT = \frac{E}{D+E} \times R_e + \frac{D}{D+E} \times R_d$$

式中：WACCBT—税前加权平均总资本回报率；

E—股权；

R_e —税前股权回报率；

D—付息债权；

R_d —债权回报率。

计算结果如下：

可比公司	付息负债 (D)	债权比例	股权公开市场价值 (E)	股权价值比率	无风险收益率 (R _f)	超额风险收益率 (MRP)	公司特有风险超额收益率 (R _s)	贝塔系数(β)	税前股权收益率 (R _e)	债权收益率 (R _d)	适用所得税率 (T)	税前加权资金成本 (WACCBT)
绿田机械	0.00	0.00%	291,796.42	100.00%	2.41%	6.86%	1.44%	0.4427	8.10%	3.85%	15.00%	8.10%
盈峰环境	376,562.89	19.71%	1,534,102.27	80.29%	2.41%	6.86%	-0.34%	0.8459	9.26%	3.85%	15.00%	8.19%
福龙马	82,083.34	16.44%	417,274.44	83.56%	2.41%	6.86%	0.70%	0.8209	10.28%	3.85%	15.00%	9.22%

④无形资产组合投资回报率

上述计算的 WACCBT 可以理解为投资企业全部资产的期望回报率，企业全部投入资本包括营运资本、固定资产和无形资产组成。WACCBT 可以用下式表述：

$$WACCBT = W_C \times R_C + W_f \times R_f + W_i \times R_i$$

$$R_i = \frac{WACCBT - W_C \times R_C - W_f \times R_f}{W_i}$$

式中：W_c—营运资金占全部资产比例；

W_f—固定资产（资金）占全部资产比例；

W_i—无形资产（资金）占全部资产比例；

R_c—投资营运资本期望回报率；

R_f—投资固定资产（资金）期望回报率；

R_i—投资无形资产（资金）期望回报率；

投资流动资产所承担的风险相对最小，因而期望回报率应最低。本次评估取 2024 年 9 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）1 年期 LPR 为 3.35% 为投资流动资产期望回报率。投资固定资产所承担的风险较流动资产高，因而期望回报率比流动资产高，我们取 8% 作为投资固定资产的期望回报率。通过上式，可以计算得到 R_i，作为投资

无形资产的期望回报率。

④无形资产折现率的确定

根据上述计算得出无形资产投资回报率的计算公式得出可比公司的无形资产投资回报率平均值为 19.65%，故本次评估的折现率取 19.65%，请详见下表：

序号	可比公司名称	股票代码	营运资金比重% (W _c)	营运资金回报率% (R _c)	有形非流动资产比重% (W _f)	有形非流动资产回报率% (R _f)	无形资产比重 (W _i)	无形资产回报率% (R _i)
1	绿田机械	605259.SH	38.66	3.35	18.47	8.00	42.88	12.42
2	盈峰环境	000967.SZ	33.57	3.35	46.02	8.00	20.42	16.58
3	福龙马	603686.SH	49.26	3.35	34.72	8.00	16.02	29.93
折现率取值								19.65

(7) 专利权无形资产评估结果

将上述测算所得的参数代入公式，即可求得专利权无形资产的评估值。具体评估结果见下表。

单位：万元

项目名称	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
主营业务收入	3,300.72	13,742.71	14,572.27	15,393.79	16,280.58	17,242.63
专利权提成率	2.19%	2.19%	2.19%	2.19%	2.19%	2.19%
分成率衰减系数	100.00%	85.00%	72.25%	61.41%	52.20%	44.37%
专利权贡献	72.29	255.82	230.57	207.04	186.12	167.55
折现率	19.65%	19.65%	19.65%	19.65%	19.65%	19.65%
折现年限	0.25	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25
折现系数	0.9561	0.7992	0.6679	0.5583	0.4666	0.3900
专利权贡献现值和	69.11	204.45	154.00	115.59	86.84	65.34
专利权评估值	695.00					

经测算，专利权无形资产的评估值为 6,950,000.00 元，评估增值 6,950,000.00

元。

纳入评估范围的上述表外无形资产主要为企业经营过程中自创或专门研发的成果，未进行资本化，无账面记录价值；而账外无形资产如专利权通过经营应用后，被市场所接受且具有一定经济价值。通过收益途径对该账外无形资产进行评估，体现了被评估单位该部分无形资产的价值，因此评估增值。

同理计算其他无形资产——软件著作权评估值：

单位：万元

项目名称	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
主营业务收入	3,300.72	13,742.71	14,572.27	15,393.79	16,280.58	17,242.63
软件著作权提成率	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%
分成率衰减系数	100.00%	85.00%	72.25%	61.41%	52.20%	44.37%
软件著作权贡献	24.10	85.27	76.86	69.01	62.04	55.85
折现率	19.65%	19.65%	19.65%	19.65%	19.65%	19.65%
折现年限	0.25	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25
折现系数	0.9561	0.7992	0.6679	0.5583	0.4666	0.3900
软件著作权贡献现值和	23.04	68.15	51.33	38.53	28.95	21.78
软件著作权评估值	232.00					

经测算，软件著作权无形资产的评估值为 2,320,000.00 元，评估增值 2,320,000.00 元。

单位：万元

项目	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年 后永续
主营业务收入	3,300.72	13,742.71	14,572.27	15,393.79	16,280.58	17,242.63	
商标提成率	1.55%	1.55%	1.55%	1.55%	1.55%	1.55%	
商标权对收入的贡献	51.16	213.01	225.87	238.60	252.35	267.26	267.26
折现率	19.65%	19.65%	19.65%	19.65%	19.65%	19.65%	19.65%

项目	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年 后永续
折现年限	0.25	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25	n
折现系数	0.9561	0.7992	0.6679	0.5583	0.4666	0.3900	1.9852
商标权 贡献现 值和	48.92	170.24	150.86	133.21	117.75	104.23	530.57
商标权 评估值	1,256.00						

经测算，商标权无形资产的评估值为 12,560,000.00 元，评估增值 12,560,000.00 元。

2、其他无形资产——域名

对于纳入本次评估范围的账面未记录的无形资产域名，申请注册相对简单，对企业收入贡献不大，不直接产生收益，故采用成本法评估。依据域名形成过程中所需投入的各项成本费用的重置全价确认域名价值。域名评估计算公式：

$$\text{域名评估值} = (\text{域名注册成本} + \text{域名服务年费} + \text{其他成本}) \times (1 - \text{贬值率})$$

域名权评估案例：www.igadlee.com

（1）域名重置成本的确定

①注册成本

该域名服务费为 667 元。

②网站费用

根据企业提供的服务年费，.com 英文域名使用权 3 年的服务费为 110 元，该域名备案于 2018 年，截止评估基准日时已经使用年限约 7 年，因此该域名的服务年费约为 330 元。假设该年费平均投入。

③其他成本

考虑域名的资金成本，成本费用利润率取 3.35%。

（2）贬值率

我国法律规定，国内域名的有效期以合同为准。用户可以选择一次性支付一年或一年以上的费用。用户可以续费获得持续拥有和使用该域名的权利。

该域名备案于 2018 年，截止评估基准日时已经使用年限约 7 年，由于域名可续展，故假设该域名为永续使用，不存在贬值。

（3）域名评估值的确定

域名评估值 = (域名注册成本 + 域名服务年费 + 其他成本) × (1 - 贬值率)

= (667 + 330) + (667 + 330) × 3.35% × 7 ÷ 2 × (1 - 0)

= 1,120.00 元 (已取整)

经测算，域名的评估值为 11,000.00 元，评估增值 11,000.00 元。

3、评估结果

经评估测算，无形资产——其他无形资产（商标权、专利权、软件著作权及域名）评估值为 21,841,000.00 元，评估增值 21,841,000.00 元。

二、主要评估参数的取值依据及合理性

本次评估对标的公司纳入范围不同类别的无形资产经过分析采用相适应的评估方法，且均为行业较为通用的无形资产评估方法；针对标的公司技术类无形资产（专利、软件著作权）、商标，目前均在产品生产中正常使用，是被评估单位的重要生产要素，标的公司对由无形资产产生的现金流（或收益）和企业其它资产产生的现金流（或收益）可以进行区分，在标的公司对无形资产能够按预测有效应用的前提下，采用收益法评估依据充分，估值具有合理性。

三、中介机构核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问、评估师执行了如下核查程序：

1、查阅标的公司审计报告、公司产品名册、无形资产清单，了解相关产品、服

务收入情况，相关商标、专利、软件著作权、域名在生产经营中的具体情况以及记账情况；

2、收集无形资产的权属证明资料，了解无形资产的种类、具体名称、技术特征、存在形式、形成过程，核实取得的法律手续是否完备；

3、调查相关法律法规、宏观经济环境、技术进步、行业状况、产品生命周期、企业经营管理、市场环境等对该无形资产价值的影响；

4、访谈上市公司、标的公司管理人员和核心技术人员了解相关商标、专利、软件著作权、域名在生产经营中的具体情况、预期收益贡献情况等。

5、查阅标的公司评估报告及评估说明，复核帐外无形资产采用收益法-收益分成法评估测算的数据情况；

6、查阅标的公司所处行业特性、市场竞争力、可比公司案例等情况。

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问、评估师认为：

- 1、标的公司商标、专利、软件著作权、域名评估的具体过程准确、合理；
- 2、标的公司商标、专利、软件著作权、域名评估主要评估参数的取值合理。

问题 15. 根据《报告书》，采用收益法评估嘉得力股东全部权益价值为 19,516.00 万元，增幅 59.87%。南华仪器 2022 年 11 月收购嘉得力 15%股份时（以下简称“前次收购”），收益法下嘉得力股东全部权益的评估价值为 15,085.05 万元。请逐项对比本次收购与前次收购的重要评估参数（主要产品的产销量、平均销售价格、营业收入、营业成本、销售费用、管理费用、研发费用、信用减值损失），说明预测参数取值差异情况及差异原因。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、前后两次收购收益法评估的主要预测参数如下：

（一）主要产品的产销、单价预测情况

2022 年-2024 年 9 月，标的公司产销率较高，收益法预测中假设嘉得力产销相等，因此预测的销量即为产量。

2022 年 11 月，南华仪器收购嘉得力 15%股份时预测的主要产品的产销量、平均销售价格如下：

单位：台、万元/台

主要产品	项目	2022 年 7-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
洗地机	销量	2,442	4,925	5,403	5,916	6,419	6,804
	单价	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37
扫地机	销量	227	452	496	543	589	624
	单价	4.03	4.03	4.03	4.03	4.03	4.03
单刷机	销量	311	649	712	780	846	897
	单价	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38

本次评估预测主要产品的产销量、平均销售价格如下：

单位：台、万元/台

主要产品	项目	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
洗地机	销量	1,483	5,900	6,223	6,604	7,019	7,468
	单价	1.24	1.35	1.36	1.36	1.36	1.37
扫地机	销量	56	218	228	242	256	272
	单价	3.88	3.48	3.75	3.77	3.79	3.82
单刷机	销量	244	652	688	730	776	826
	单价	0.43	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38

（二）其他主要预测参数情况

2022 年 11 月，南华仪器收购嘉得力 15%股份时所使用的其他主要预测参数情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 7-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
营业收入	6,053.64	12,259.04	13,363.58	14,519.85	15,670.08	16,607.82
营业成本	3,889.76	7,875.73	8,584.92	9,325.54	10,064.82	10,665.47
销售费用	515.24	1,047.28	1,127.53	1,196.53	1,271.28	1,323.86
管理费用	472.30	957.33	999.40	1,043.44	1,089.96	1,131.82
研发费用	245.22	508.80	528.53	549.08	570.48	592.76
信用减值损失	-63.04	-126.91	-130.72	-134.64	-138.68	-142.84
营业利润	802.92	1,612.27	1,854.15	2,124.32	2,380.62	2,590.24
净利润	703.28	1,409.48	1,614.60	1,843.78	2,061.35	2,239.21

本次收购收益法评估的主要预测参数如下：

单位：万元

项目	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
营业收入	3,304.50	13,758.58	14,588.14	15,409.66	16,296.45	17,258.50
营业成本	2,088.43	8,441.08	8,916.74	9,390.89	9,908.37	10,453.00
销售费用	263.64	1,095.01	1,141.71	1,246.88	1,244.36	1,267.39
管理费用	323.05	1,364.39	1,401.52	1,480.53	1,518.05	1,556.76
研发费用	129.38	524.34	530.83	554.34	575.67	600.64
信用减值损失	-28.27	-119.19	-126.66	-133.86	-141.66	-150.15
营业利润	412.11	1,990.50	2,241.31	2,373.09	2,666.46	3,010.93
净利润	380.58	1,758.29	1,976.44	2,093.36	2,303.28	2,597.53

二、对比收益法测算各项参数

（一）主要产品的产销量和销售单价差异情况及原因

两次评估的主要产品的销量差异情况如下：

单位：台

主要产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
洗地机	前次预测销量	4494	4925	5403	5916	6419	6804	/	/
	实际销量	4236	4965	5350	/	/	/	/	/

主要产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
	本次预测销量	/	/	5387	5900	6223	6604	7019	7468
	差异 1	-258	40	-53	/	/	/	/	/
	差异 2	/	/	-16	-16	-196	-200	/	/
	前次预测销量增长率	/	9.59%	9.71%	9.49%	8.50%	6.00%	/	/
	实际销量增长率	/	17.21%	7.75%	/	/	/	/	/
	本次预测销量增长率	/	/	/	9.52%	5.47%	6.12%	6.28%	6.40%
扫地机	前次预测销量	412	452	496	543	589	624	/	/
	实际销量	349	254	191	/	/	/	/	/
	本次预测销量	/	/	202	218	228	242	256	272
	差异 1	-63	-198	-305	/	/	/	/	/
	差异 2	/	/	-294	-325	-361	-382	/	/
	前次预测销量增长率	/	9.71%	9.73%	9.48%	8.47%	5.94%	/	/
	实际销量增长率	/	-27.22%	-24.80%	/	/	/	/	/
	本次预测销量增长率	/	/	/	7.92%	4.59%	6.14%	5.79%	6.25%
单刷机	前次预测销量	592	649	712	780	846	897	/	/
	实际销量	586	736	769	/	/	/	/	/
	本次预测销量	/	/	761	652	688	730	776	826
	差异 1	-6	87	57	/	/	/	/	/
	差异 2	/	/	49	-128	-158	-167	/	/
	前次预测销量增长率	/	9.63%	9.71%	9.55%	8.46%	6.03%	/	/
	实际销量增长率	/	25.60%	4.48%	/	/	/	/	/
	本次预测销量增长率	/	/	/	-14.32%	5.52%	6.10%	6.30%	6.44%

注 1：前次预测销量 2022 年数据为 2022 年 1-6 月实际数据加上前次评估预测 2022 年 7-12 月数据；

注 2：差异 1 为实际销量-前次预测销量，差异 2 为本次预测销量-前次预测销量；

注 3：上述销量不含融资租赁；

注 4：2024 年实际销量数据已经审计。

由上表，前次评估预测 2022 年-2024 年洗地机销量与实际情况逐渐减少差距，本次预测洗地机销量与前次同期相比，2024 年、2025 年相差不大，2026 年与 2027 年相差较大主要是前次预测销量增长率较本次预测销量增长率高，基于前次评估基准日，嘉得力预计未来市场环境较好，洗地机销售规模增长较快，因此前次预测的销量增长率较高。而洗地机 2022-2024 年的实际销售增长率分别为 17.21%、7.75%，销量有所增长但增速减缓，前次预测洗地机销量增长率从 2023 年的 9.59%到 2027 年的 6.00%，与本次预测销量增长率呈相同态势，即前期增长率较高，后逐渐减缓，前后两次预测趋势与历史情况保持一致。

前次评估预测 2022 年-2024 年扫地机销量与实际情况偏差逐渐增大，主要是部分扫地机机型功能齐全、质量上佳，单位价格较高，部分国内客户更关注性价比，因此销量增长较慢。本次评估结合客户制定的采购计划，预计嘉得力 2025 年国外市场对扫地机需求增加，因此本次预测 2025 年扫地机销量较 2024 年增加稍多，2026 年-2029 年增量降缓，每年保持在前一年基础上增加 10-20 台。

单刷机 2022-2024 年实际销量逐年增长，2023 年、2024 年增长率分别为 25.60%、4.48%，前次评估预测单刷机 2022-2024 年销量与实际销量较为接近。本次评估预测的单刷机销量较前次评估预测有所下降，主要是由于本次评估预测 2025 年单刷机的销量是综合单刷机历史平均销量考虑的，后续年度逐年增长，增长幅度在 5%-7% 之间。

两次评估的主要产品的销售单价差异情况如下：

单位：万元/台

主要产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
洗地机	前次预测单价	1.35	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	/	/
	实际单价	1.47	1.37	1.35	/	/	/	/	/
	本次预测单价	/	/	1.34	1.35	1.36	1.36	1.36	1.37
	差异 1	0.12	-0.01	-0.02	/	/	/	/	/
	差异 2	/	/	-0.03	-0.02	-0.01	-0.01	/	/
扫地机	前次预测单价	4.03	4.03	4.03	4.03	4.03	4.03	/	/
	实际单价	4.03	3.96	3.81	/	/	/	/	/

单刷机	本次预测单价	/	/	3.81	3.48	3.75	3.77	3.79	3.82
	差异 1	0.00	-0.07	-0.22	/	/	/	/	/
	差异 2	/	/	-0.21	-0.55	-0.28	-0.26	/	/
	前次预测单价	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	/	/
	实际单价	0.38	0.37	0.38	/	/	/	/	/
单刷机	本次预测单价	/	/	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38
	差异 1	-0.00	-0.01	-0.00	/	/	/	/	/
	差异 2	/	/	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	/	/

注 1：前次预测单价 2022 年数据为（2022 年 1-6 月实际收入+前次评估预测 2022 年 7-12 月收入）/（2022 年 1-6 月实际销量+前次评估预测 2022 年 7-12 月实际销量）的平均单价；
 注 2：差异 1 为实际单价-前次预测单价，差异 2 为本次预测单价-前次预测单价；
 注 3：上述单价计算不含融资租赁；
 注 4：2024 年实际单价数据已经审计。

由上表可知，前次评估预测 2023 年-2029 年的洗地机单价平稳，为 1.37 万元/台，与 2023 年的实际单价接近。本次评估预测 2025 年-2029 年洗地机单价为 1.35 万元/台-1.37 万元/台，与前次评估及本次评估报告期基本保持稳定。2025 年洗地机单价是基于 2024 年的平均单价基础上考虑的，而洗地机的各机型产品价格平稳，主要是销售产品结构差异导致的平均单价波动，因此预测 2026 年-2029 年洗地机单价维持在 2023 年-2024 年平均水平。

前次评估预测扫地机单价平稳，为 4.03 万元/台，与 2022 年实际单价接近。本次评估预测 2025 年-2029 年扫地机单价为 3.48 万元/台-3.82 万元/台，低于前次评估预测的单价，主要是由于不同型号扫地机产品单价差异较大，2022 年-2024 年客户增加了低价值扫地机的采购量，产品结构改变导致扫地机平均单价降低，基于报告期扫地机的实际销售情况和客户制定的采购计划，本次评估预测 2025 年扫地机单价稍低于 2024 年单价，2026-2029 年度预测扫地机单价逐渐上升，单价波动在 2023 年-2024 年水平范围内。

单刷机 2022 年-2024 年预测销售单价与实际差异较小，价格较为稳定，因此前次评估预测和本次评估预测的单刷机单价均呈平稳趋势。

两次评估对主要产品产销量的预测主要是根据标的公司评估基准日时点对应的历史经营情况预测未来的产销量，主要产品的销售单价预测是综合考虑销售不同规

格的产品结构发生变化导致的平均单价变动。两次评估预测都是根据标的公司的实际情况出发，预测合理。

(二) 营业收入差异情况及原因

两次评估预测营业收入差异情况如下：

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
前次预测营业收入	11,186.48	12,259.04	13,363.58	14,519.85	15,670.08	16,607.82	/	/
营业收入增长比率		9.59%	9.01%	8.65%	7.92%	5.98%	/	/
实际营业收入	12,639.08	13,253.46	12,835.09	/	/	/	/	/
实际营业收入增长比率	/	4.86%	-3.16%	/	/	/	/	/
本次预测营业收入	/	/	12,885.56	13,758.58	14,588.14	15,409.66	16,296.45	17,258.50
营业收入增长比率	/	/	/	6.78%	6.03%	5.63%	5.75%	5.90%

注 1：前次预测营业收入 2022 年数据为 2022 年 1-6 月实际营业收入加上前次评估预测 2022 年 7-12 月营业收入；

注 2：2024 年实际营业收入数据已经审计。

由上表，前次评估预测标的公司 2022 年-2024 年营业收入逐年增加，但增幅逐渐减缓，较高于标的公司 2022 年-2024 年实际收入。前次评估预测考虑到标的公司产品的优势和销售市场的扩大，预计标的公司未来业绩增速较高。而标的公司 2024 年营业收入较 2023 年下降 3.16%，主要是碧桂园租赁项目大批租赁机器到期，融资租赁收入下滑。前次评估预测未考虑该情况。本次评估预测 2024 年营业收入稍高于实际营业收入，本次预测 2025 年-2029 年营业收入增幅先增后降，增速逐年减缓，主要是考虑近年来标的公司逐渐打开国外市场，外贸出口量增加，国际上欧洲和北美市场清洁设备需求较大，在前期投入布局的基础上，标的公司持续拓宽产品出海市场，由于嘉得力产品性价比的优势和销售团队多年的客户积累，出海业务会为企业未来业绩增长的提供一定的支撑。本次营业收入的具体预测过程参见本回复中“问题 16 之回复”之“一、营业收入预测的具体过程”。

(三) 营业成本参数差异情况及原因

两次评估预测营业成本差异情况如下：

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
前次预测营业成本	7,188.01	7,875.73	8,584.92	9,325.54	10,064.82	10,665.47	/	/
营业成本增长比率		9.57%	9.00%	8.63%	7.93%	5.97%	/	/
前次预测毛利率	35.74%	35.76%	35.76%	35.77%	35.77%	35.78%	/	/
实际营业成本	7,779.33	7,967.91	7,907.76	/	/	/	/	/
实际营业成本增长比率		2.42%	-0.75%	/	/	/	/	/
实际毛利率	38.45%	39.88%	38.39%	/	/	/	/	/
本次预测营业成本	/	/	7,954.39	8,441.08	8,916.74	9,390.89	9,908.37	10,453.00
营业成本增长比率	/	/	/	6.12%	5.64%	5.32%	5.51%	5.50%
本次预测毛利率	/	/	38.27%	38.65%	38.88%	39.06%	39.20%	39.43%

注 1：前次预测营业成本 2022 年数据为 2022 年 1-6 月实际营业成本加上前次评估预测 2022 年 7-12 月营业成本；

注 2：2024 年实际营业成本数据已经审计。

前次评估预测标的公司 2022 年-2027 年营业成本逐年增加，增速先增加后变缓，主要是前次评估预测标的公司营业规模增加，同时预测毛利率稳定，基本与 2022 年保持一致，营业成本同比增加。标的公司实际毛利率高于前次预测的毛利率。本次评估预测营业收入逐年增加，毛利率稳定在 38%-40% 范围之间，营业成本随着营业收入增加而增加。

标的公司 2022 年-2024 年 1-9 月的毛利率分别为 38.45%、39.88%、38.39%，本次评估基于 2022 年-2024 年 9 月的毛利率水平预测未来的毛利率。标的公司近年来经营稳定，毛利率水平波动幅度小，考虑公司逐渐成熟及规模效应，本次预测未来 5 年的毛利率水平逐渐小幅度上升，平均毛利率 38.67%，低于报告期间的毛利率平均水平。本次营业成本的具体预测过程参见本回复之“问题 16”之“二、营业成

本预测的具体过程”。

本次评估预测营业成本及毛利率合理审慎。

（四）销售费用差异情况及原因

两次评估销售费用差异情况如下：

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
前次预测销售费用	990.53	1,047.28	1,127.53	1,196.53	1,271.28	1,323.86	/	/
前次销售费用率	8.85%	8.54%	8.44%	8.24%	8.11%	7.97%	/	/
实际销售费用	865.71	1,158.38	1,092.82	/	/	/	/	/
实际销售费用率	6.85%	8.74%	8.51%	/	/	/	/	/
本次预测销售费用	/	/	1,053.72	1,095.01	1,141.71	1,246.88	1,244.36	1,267.39
本次销售费用率	/	/	8.18%	7.96%	7.83%	8.09%	7.64%	7.34%

注 1：前次预测销售费用 2022 年数据为 2022 年 1-6 月实际销售费用加上前次评估预测 2022 年 7-12 月销售费用；
注 2：2024 年实际销售费用数据已经审计。

标的公司前次评估 2020-2022 年 1-6 月销售费用占收入比例分别为 11.28%、8.83%、9.26%，销售费用占营业收入比例较本次预测较高，基于历史情况，前次评估预测销售费用占营业收入比例是与 2021 年水平基本相当；而嘉得力 2022-2024 年销售费用占营业收入比例分别为 6.85%、8.74%、8.51%，基于历史情况，本次评估预测销售费用占营业收入比例与报告期基本保持一致，后期形成规模效应从而降低销售费用占营业收入比例。

（五）管理费用差异情况及原因

两次评估管理费用差异情况如下：

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
前次预测管理费用	917.17	957.33	999.40	1,043.44	1,089.96	1,131.82	/	/
前次管理费用率	8.20%	7.81%	7.48%	7.19%	6.96%	6.81%	/	/
实际管理费用	966.54	1,075.59	1,367.09	/	/	/	/	/
实际管理费用率	7.65%	8.12%	10.65%	/	/	/	/	/
本次预测管理费用	/	/	1,325.68	1,364.39	1,401.52	1,480.53	1,518.05	1,556.76
本次管理费用率	/	/	10.29%	9.92%	9.61%	9.61%	9.32%	9.02%

注 1：前次预测管理费用 2022 年数据为 2022 年 1-6 月实际管理费用加上前次评估预测 2022 年 7-12 月管理费用；

注 2：2024 年实际管理费用数据已经审计。

标的公司前次评估 2020-2022 年 1-6 月管理费用占收入比例分别为 7.45%、7.12%、8.67%，管理费用占营业收入比例较本次预测低，基于历史情况，前次评估预测管理费用占营业收入比例是与前次报告期基本相当；而标的公司 2022-2024 年 1-9 月管理费用占营业收入比例分别为 7.65%、8.12%、10.65%，主要原因是 2022 年-2024 年 9 月嘉得力的管理人员工资薪酬增加，基于历史情况，本次评估预测管理费用占营业收入比例与报告期基本保持一致，后期形成规模效应从而降低管理费用占营业收入比例。

（六）研发费用差异情况及原因

两次评估预测研发费用差异情况如下：

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
前次预测研发费用	422.33	508.8	528.5 3	549.08	570.4 8	592.7 6	/	/
实际研发费用	530.67	422.7	482.7 4	/	/	/	/	/
本次预测研发费用	/	/	522.0 6	524.34	530.8 3	554.3 4	575.6 7	600.64

注 1：前次预测研发费用 2022 年数据为 2022 年 1-6 月实际研发费用加上前次评估预测 2022 年

7-12 月研发费用；
注 2：2024 年实际研发费用数据已经审计。

由上表可知，前次预测研发费用高于实际研发费用，本次预测研发费用主要是基于 2022 年-2024 年嘉得力的实际研发投入情况，再综合考虑嘉得力预计未来对研发项目的规划情况进行预测的。两次评估预测研发费用差异不大。

（七）信用减值损失差异情况及原因

两次评估预测信用减值损失差异情况如下：

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
前次预测信用减值损失	-126.41	-126.91	-130.72	-134.64	-138.68	-142.84		
实际信用减值损失	-141.71	3.58	14.69					
本次预测信用减值损失			-29.75	-119.19	-126.66	-133.86	-141.66	-150.15

注 1：前次预测预测信用减值损失 2022 年数据为 2022 年 1-6 月实际预测信用减值损失加上前次评估预测 2022 年 7-12 月预测信用减值损失；
注 2：2024 年实际预测信用减值损失数据已经审计。

由上表可知，前次预测和本次评估信用减值损失均逐年增加，主要考虑营业收入规模增加，信用减值风险增加。两次评估预测信用减值损失差异不大。

综上，标的公司 2022 年-2023 年对应的业绩预测期间实际业绩完成度较好。与前次评估相比，本次评估所面临的行业发展趋势、标的公司市场地位、生产经营规模及未来规划已发生变化，两次评估均根据标的公司评估基准日时点对应的历史经营情况、未来规划及行业发展趋势等作出的预测。两次评估选取的参数均是合理、审慎的。

三、中介机构核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问、评估师执行了如下核查程序：

1、查阅标的公司审计报告、进销存情况，逐项比照分析；

2、查阅并获取标的公司上期预测及本期预测的《资产评估报告》和《资产评估说明》，逐项比照产销量、销售单价、营业收入、营业成本、销售费用、管理费用、研发费用及信用减值损失等科目的预测情况，分析预测依据及差异原因。复核本次预测相关参数的预测依据；

3、访谈上市公司、标的公司管理层等相关人员，了解公司战略规划，了解前后两次预测的依据和差异原因。

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问、评估师认为：

1、对于产销量和平均销售单价，产销量的预测是根据标的公司评估基准日时点对应的历史经营情况预测未来的产销量，主要产品的销售单价预测主要考虑销售不同规格的产品结构发生变化导致的平均单价变动。前后两次预测产销量差异主要是因为公司顺应行业发展趋势，对洗地机产品进行战略布局，评估师结合公司战略发展计划进行了预测，前后两次预测平均销售单价变动较小。

2、对于营业收入，评估前后两次预测差异的原因主要是由于融资租赁业务的下滑以及公司外贸业务的拓张；

3、对于营业成本，预测期前期本次预测营业成本比前次预测高，主要是由于业务拓张、布局需要，预测期后期营业成本比前次预测低主要是考虑预测期后期毛利率的小幅增长；

4、对于销售费用，预测的主要依据是历史销售费用占营业收入比例，由于前后两次预测参考销售费用率历史数据的差异，本次预测期销售费用比前次预测低；

5、对于管理费用，预测的主要依据是历史管理费用占营业收入比例，由于前后两次预测参考管理费用率历史数据的差异，本次预测期管理费用比前次预测高；

6、前后两次预测研发费用差异不大；

7、前后两次预测信用减值损失差异不大；

综上，前后两次评估均根据标的公司评估基准日时点对应的历史经营情况、未

来规划及行业发展趋势等作出的预测。两次评估选取的参数均是合理、审慎的。

问题 16. 根据《报告书》，关于营业收入、成本、毛利率预测，本次评估结合嘉得力历史营业收入及成本、行业地位、核心竞争优势、执行订单情况、行业的市场发展趋势得出毛利率呈持续提高趋势，但未具体说明主要产品的产销量、销售单价等参数的预测取值依据及合理性。请说明：（1）营业收入预测的具体过程，主要预测参数的选取依据，预测销量与产能、在手订单的匹配性、预测销量的可实现性、预测销量及销售单价的变动趋势与历史趋势是否一致，评估前提及参数选取是否合理、审慎。（2）营业成本预测的具体过程，主要预测参数的选取依据，原材料价格波动情况，评估前提及参数选取是否合理、审慎。（3）对毛利率与嘉得力评估价值进行敏感性分析。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、营业收入预测的具体过程，主要预测参数的选取依据，预测销量与产能、在手订单的匹配性、预测销量的可实现性、预测销量及销售单价的变动趋势与历史趋势是否一致，评估前提及参数选取是否合理、审慎。

（一）2022 年-2024 年 1-9 月营业收入情况

标的公司的主营业务是销售、租赁其生产研发的商用清洁设备及配套产品，主要产品包括商用洗地机、扫地机、其他商用清洁设备及清洁剂等配套产品。销售业务主要涉及国内市场和海外市场，租赁业务主要服务于国内大客户。

标的公司是采用直销和经销相结合的方式，在国内市场，以直销为主、经销为辅的方式进行销售；在国外市场，出口业务目标市场以俄罗斯、韩国、新加坡为主。销售服务网络遍及国内 50 多个主要城市和全球 20 多个国家和地区。

2022 年-2024 年 1-9 月标的公司的产品销售、租赁情况如下表所示。

单位：台、万元

序号	产品类型	项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
1	清洁设备销售		8,055.45	8,354.15	6,310.38
1-1	洗地机	数量	4,236	4,965	3,904
		单价	1.47	1.37	1.38

		金额	6,207.20	6,780.31	5,372.32
1-2	扫地机	数量	349	254	146
		单价	4.03	3.96	3.79
		金额	1,407.49	1,005.15	553.43
1-3	单刷机	数量	586	736	517
		单价	0.38	0.38	0.36
		金额	222.66	276.36	186.28
1-4	整合设备	数量	1,051	1,591	1,026
		单价	0.21	0.18	0.19
		金额	218.09	292.34	198.35
2	清洁配件及其他销售		1,564.17	1,872.02	1,542.51
2-1	清洁剂	金额	300.54	283.83	248.96
2-2	配件及其他	金额	1,263.63	1,588.19	1,293.54
3	融资租赁	金额	1,742.31	1,731.36	942.93
4	维修维保服务	金额	1,253.88	1,278.57	764.60
5	经营租赁	金额		1.27	11.61
6	其他业务	金额	23.27	16.08	9.03
总计		金额	12,639.08	13,253.46	9,581.06

注：上表数量及单价统计不含融资租赁。

报告期内标的公司各业务板块收入占总收入比例如下表所示。

序号	业务类型	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
1	清洁设备销售	64%	63%	66%
2	清洁配件及其他销售	12%	14%	16%
3	融资租赁	14%	13%	10%
4	维修维保服务	10%	10%	8%

从上表可以看出，嘉得力经营业务主要是清洁设备的销售，占收入比例超过 60%。2023 年度，嘉得力营业收入较 2022 年度有所上升，主要系清洁产品及配件销售规模增加。

（二）营业收入的稳定性及持续性

标的公司历经多年技术沉淀与发展，积累了丰富稳定的客户资源，开拓了多样

化的盈利渠道。近年来，标的公司大力发展国外市场，境外销售取得了显著的进步；同时，标的公司与知名大型地产物业管理企业保持了稳定的合作关系，销售稳中有增；此外，标的公司还加强了经销商管理与销售、直营和子公司等销售市场的管理与拓展，清洁剂及清洁配件、维保服务销售也取得了一定的成果。公司的营业收入稳定且持续。公司营业收入持续稳定增长的主要预测依据如下：

1、国外市场

经过多年沉淀布局，标的公司近年来出口业务持续增长，产品出口至 20 多个国家和地区，2022 年-2024 年 1-9 月嘉得力国外销售情况如下表所示。

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
国外销售额	2,097.31	3,074.34	2,513.27
营业收入	12,639.08	13,253.46	9,581.06
占比	16.59%	23.20%	26.23%

国外销售额在 2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月期间占营业收入的 16.59%、23.20%、26.23%，维持逐年增长的趋势。

2022 年-2024 年 1-9 月标的公司的主要国外客户合作情况如下表所示：

2022 年嘉得力主要国外客户销售情况

单位：万元

序号	客户	外销区域	金额	占销售总收入比例
1	SPACE Co.,Ltd.	韩国	591.19	4.68%
2	T-COMPANY LLC	俄罗斯	314.61	2.49%
3	SuperSteam Asia Pacific PteLtd.	新加坡	246.98	1.95%
4	Sylpo-Zauber Sp.zo.o.	波兰	164.95	1.31%
5	Rainbow color sco.	伊拉克	150.42	1.19%
6	Young shin Engineering Co.	韩国	110.38	0.87%
7	Gentli Green Cleaning Equipment Co.,Ltd	中国台湾	108.44	0.86%
8	NATHAN INTERNATIONAL TRADING COMPANY	印度	85.95	0.68%

序号	客户	外销区域	金额	占销售总收入比例
9	Clean House	哈萨克斯坦	82.43	0.65%
10	IMECHY GIENESDNB HD	马来西亚	57.17	0.45%
合计			1,912.51	15.13%

2023 年嘉得力主要国外客户销售情况

单位：万元

序号	客户	外销区域	金额	占销售总收入比例
1	SPACE Co., Ltd.	韩国	532.21	4.02%
2	T-COMPANY LLC	俄罗斯	931.92	7.03%
3	SuperSteam Asia Pacific Pte Ltd.	新加坡	512.17	3.86%
4	Sylpo-Zauber Sp. z o. o.	波兰	119.64	0.90%
5	Rainbow colors co.	伊拉克	69.55	0.52%
6	Youngshin Engineering Co.	韩国	72.89	0.55%
7	Gentli Green Cleaning Equipment Co.,Ltd (金特利清潔科技有限公司)	中国台湾	70.54	0.53%
8	NATHAN INTERNATIONAL TRADING COMPANY	印度	171.32	1.29%
9	AUSTRALIAN SWEEPER CORPORATION PTY LTD	澳大利亚	179.43	1.35%
10	Ekovolt Enerji Sanayi Dis Tic.Ltd.Sti	土耳其	83.00	0.63%
合计			2,742.69	20.69%

2024 年 1~9 月嘉得力主要国外客户销售情况

单位：万元

序号	客户	外销区域	金额	占销售总收入比例
1	T-COMPANY LLC	俄罗斯	1,017.92	10.62%
2	SuperSteam Asia Pacific Pte Ltd.	新加坡	368.87	3.85%
3	SPACE Co., Ltd.	韩国	181.38	1.89%
4	Rainbow colors co.	伊拉克	161.23	1.68%
5	NATHAN INTERNATIONAL TRADING COMPANY	印度	115.11	1.20%
6	SP «CleanHouse Almaty»	哈萨克斯坦	103.95	1.08%

序号	客户	外销区域	金额	占销售总收入比例
7	Gentli Green Cleaning Equipment Co.,Ltd	中国台湾	102.62	1.07%
8	AUSAVIL	西班牙	93.55	0.98%
9	AUSTRALIAN SWEEPER CORPORATION PTY LTD	澳大利亚	74.51	0.78%
10	Sylpo-Zauber Sp. z o. o.	波兰	65.80	0.69%
合计			2,284.96	23.84%

标的公司与主要境外客户的合作时长情况如下：

序号	境外客户	合作时长（年）
1	T-COMPANY LLC	3
2	SuperSteam Asia Pacific Pte Ltd.	15
3	SPACE Co., Ltd.	9
4	Rainbow colors co.	12
5	NATHAN INTERNATIONAL TRADING COMPANY	14
6	SP «CleanHouse Almaty»	11
7	Gentli Green Cleaning Equipment Co.,Ltd	12
8	AUSAVIL	6
9	AUSTRALIAN SWEEPER CORPORATION PTY LTD	3
10	Sylpo-Zauber Sp. z o. o.	6
11	Ekovolt Enerji Sanayi Dis Tic.Ltd.Sti	11
12	IMEC HYGIENE SDN BHD	4
13	Youngshin Engineering Co.	11

标的公司的国外业务逐年增加，且大部分客户已合作多年，合作情况稳定，具有较强的持续性。

2024 年，俄罗斯最大商业清洁设备提供商之一的T-company由于国际关系的变化，更换采购品牌，向标的公司采购清洁设备产品。该客户已与标的公司达成长期合作协议，并确认了部分采购计划，因此 2025 年标的公司出口订单预计会有较大增长。

国际上，欧洲和北美市场清洁设备需求较大，在前期投入布局的基础上，标的

公司持续拓宽产品出海市场，由于嘉得力产品性价比的优势和销售团队多年的客户积累，出海业务会为企业未来业绩增长的提供一定的支撑。

2、大型地产公司的物业管理企业

标的公司的直销路径以国内大型地产公司的物业管理企业，包括万科、碧桂园、招商积余、金地、金科地产、越秀地产等，多数是大型国央企、上市公司，主要以销售和融资租赁的合作方式。

2022 年-2024 年 1-9 月嘉得力的主要的大型地产公司物业管理企业合作情况如下表所示：

主要客户	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
万科	2,841.76	2,210.29	1,597.59
绿高园林	1,610.22	2,053.04	766.65
碧桂园	362.99	206.79	285.67
招商积余	734.42	432.85	251.32
金地	-	50.91	593.86
小计	5,549.39	4,953.88	3,495.09
营业收入	12,639.08	13,253.46	9,581.06
占比	43.91%	37.38%	36.48%

截至 2023 年 12 月 31 日，万物云空间科技服务股份有限公司（以下简称“万物云”）全国范围内在管住宅物业服务项目 3810 个，商企物业服务项目 2241 个，智慧城市服务项目 98 个。从 2020 年开始，万物云布局“蝶城”战略，“蝶城战略”目标是通过数字化和机械化手段，打破传统物业服务的边界，实现住宅、商企和城市空间服务的整合。嘉得力配合万科物业的“蝶城”战略，合作区域从广东开始逐步向全国其他 29 个省级行政区扩张，合作项目已达 786 个。“蝶城”战略重点布局物业服务物联网，预计能为标的公司带来持续稳定的增量业务。

根据碧桂园服务控股有限公司（股份代号：6098.HK，以下简称“碧桂园服务”）2023 年度报告，碧桂园服务管理共 7,345 个物业项目，管理范围覆盖中国 31 个省、市、自治区及香港特别行政区及海外。嘉得力与碧桂园服务自 2019 年开始合作，截止基准日嘉得力已和碧桂园服务合作 1793 个项目，合作较稳定。

此外，标的公司还积极拓展了招商积余、金地等知名地产商的物业管理企业，该类型客户为标的公司提供了稳定且持续的营业收入。

截止 2024 年，根据上述物业管理企业公开披露的总体项目数量，标的公司已合作的项目情况如下表所示。

项目	合同有效期	已合作项目数 (个)	客户项目数 (个)	在管面积 (m²)	已合作项目占比
碧桂园项目	2019 年 11 月~至今	1793	7500	9.56 亿	24%
万科项目	2024 年 9 月~2025 年 8 月	786	6149	6.6 亿	13%
招商项目	2023 年 10 月~2025 年 10 月	203	2252	4.01 亿	9%
泰康项目	2023 年 3 月~2025 年 3 月	12	35	116.8 万	34%
金地项目	2023 年 12 月~2025 年 12 月	119	1500	3.91 亿	8%
金科项目	2023 年 12 月~2024 年 12 月	13	1279	2.48 亿	1%
越秀项目	2024 年 8 月~2027 年 8 月	6	508	8881 万	1%
合计		2,932	19,223		15%

数据来源：各大客户年报公开披露信息

从上表可以看出，标的公司已合作的项目占比大约在 15%左右，部分物业管理企业由于合作年限较短，处于前期尝试阶段，合作项目占比较小。在相应客户经过合作验证并认可标的公司产品后，业务合作存在较大的增长空间，经访谈，客户对标的公司产品、服务的满意度较高，合作持续稳定。

3、经销商

标的公司的国内销售模式为直销和经销相结合的方式。经销模式主要通过销售给国内经销商，间接销售给终端用户。

2022 年-2024 年 1-9 月嘉得力的经销商合作情况如下表所示。

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
经销商销售额	2102.44	2379.17	1595.14
营业收入	12,639.08	13,253.46	9,581.06
占比	16.63%	17.95%	16.65%

经销商销售额在 2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月期间占总销售收入的 16.63%、17.95%、16.65%，维持逐年增长的趋势。

嘉得力国内主要经销商合作情况如下表所示：

序号	经销商	合作时长（年）
1	宁波仟意环境工程有限公司	9
2	北京豫兴盛达商贸有限公司	7
3	青岛凯瑞和昇清洁设备有限公司	5
4	杭州万川供应链管理有限公司	5
5	山西华军伟业工贸有限公司	7
6	嘉得力智诚（天津）环保科技有限公司	9
7	常州上进清洁科技有限公司	9
8	义乌市海泉环境科技有限公司	9
9	浙江吉美环境服务有限公司	1
10	郑州凯赛清洁设备有限公司	9

从上表可以看出，标的公司与多数经销商合作时间较长，经销商也拥有一批合作多年的客户，同时，每年度嘉得力会与经销商签订销售协议指标。因此该销售渠道未来收入是具有可持续性的。

4、直营和子公司销售

嘉得力的子公司深圳嘉得力和上海嘉得力，在广东深圳市和上海市开拓市场，强化销售服务功能，嘉得力采用了总部直营的方式，厂家销售优势比较明显。近几年销售较稳定。

综上，嘉得力销售设备市场板块主要有国外市场、国内大型物业管理企业、经销商以及直营和子公司销售。嘉得力拥有优秀的售后服务团队、经验丰富的研发团队、成熟高效的运营团队，日常业务以经销、直销、出口板块为重心，销售服务网络遍及国内 50 多个主要城市和全球 20 多个国家和地区，通过设立子公司，强化销售服务功能，通过与成熟经销商开展合作，在全国各地建立产品体验中心，提升客户和服务覆盖能力，使全国客户在当地体验到嘉得力新的产品性能和完善的服务体系，实现线上了解，线下体验的仓储、配送、培训、保养、维护等服务功能。嘉得

力未来业务发展具有可持续性。

5、清洁剂及清洁设备配件销售

2022 年-2024 年 1-9 月嘉得力配件清洁配件及其他销售的销售额占设备销售额比例情况如下表所示：

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
清洁配件及其他销售额占设备销售额比例	19%	22%	24%

清洁剂及清洁设备配件与清洁设备配套销售，配件虽然是非核心的部件，但是产品的重要组成部分，用于辅助或增强产品的功能。从上表可以看出，配件的销售额与设备销售额存在一定的线性关系，因此配件销售与设备销售同样具有持续性。

6、维修维保服务

2022 年-2024 年 1-9 月嘉得力维修维保服务销售额占营业收入比例情况如下表所示：

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
维修维保服务销售额占营业收入比例	10%	10%	8%

2022 年-2024 年 1-9 月，维修维保服务是对租赁设备提供的维保服务，占营业收入比例呈下降趋势，主要是标的公司业务发展偏向设备销售，未来预测该部分的维修维保服务额占比营业收入逐年降低。

结合嘉得力与客户的合作的稳定性和持续性，对嘉得力未来五年 1 期的营业收入的预测建立在对嘉得力外部经济环境及其自身生产经营情况分别进行调查分析的基础上，以现有资产未来进行正常经营为前提，对未来五年 1 期的营业收入进行预测，预测情况如下所示。

单位：台、万元

序号	产品类型	项目	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
1	清洁设备销售		2,283.69	9,351.21	9,970.07	10,604.29	11,292.52	12,042.98
1-	洗地机	数量	1483	5900	6223	6604	7019	7468

1		单价	1.24	1.35	1.36	1.36	1.36	1.37
		金额	1,837.27	7,970.48	8,458.18	8,993.09	9,578.29	10,214.49
1-2	扫地机	数量	56	218	228	242	256	272
		单价	3.88	3.48	3.75	3.77	3.79	3.82
		金额	217.1	757.91	854.01	912.57	971.43	1,038.14
1-3	单刷机	数量	244	652	688	730	776	826
		单价	0.43	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38
		金额	104.74	248.37	263.01	279.43	297.22	316.45
1-4	整合设备	数量	345	1560	1633	1729	1833	1945
		单价	0.36	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24
		金额	124.58	374.45	394.87	419.2	445.58	473.9
2	清洁配件及其他销售		440.33	1,970.82	2,113.15	2,245.85	2,390.22	2,547.58
2-1	清洁剂	金额	59.47	299.66	324.74	346.53	370.20	396.29
2-2	配件及其他	金额	380.85	1,671.16	1,788.41	1,899.32	2,020.02	2,151.29
3	融资租赁	金额	325.51	1,361.87	1,400.11	1,430.88	1,461.68	1,492.51
4	维修维保服务	金额	251.18	1,058.81	1,088.94	1,112.77	1,136.17	1,159.56
5	经营租赁	金额	-	-	-	-	-	-
6	其他业务	金额	3.78	15.87	15.87	15.87	15.87	15.87
总计		金额	3,304.50	13,758.58	14,588.14	15,409.66	16,296.45	17,258.50

（三）预测销量与产能

2022 年-2024 年 1-9 月标的公司的产能利用率情况如下表所示：

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
设计产能（台/年）	8400	8880	8280
设备销售/租赁数量（台）	5664	6429	4798
产能利用率	67.43%	72.40%	57.95%

注：2024 年设计产能为 11040 台/年，2024 年 1-9 月设计产能以 2024 年全年设计产能/4*3

标的公司整体产能利用率偏低，其生产环节较为简单，不涉及复杂的工艺，主要是通过组装、集成生产产品，不需要大型机加工设备，人工是决定产能的最重要

因素。标的公司的生产制度采用标准工作时间制度，而非普遍的轮班工作制度。

报告期内标的公司生产人员数量情况如下表所示：

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
生产人员数量（人）	44	43	44

标的公司产能主要受场地因素及人员工时制约，一般根据订单安排组装生产。目前配置的生产设备及生产人员数量所能达到的产能为 700 台/月，根据未来销售年度预测需相应增加生产人员预计 8 人，即可以满足生产需求。

预测期标的公司的产能利用率情况如下表：

项目	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
设计产能（台/年）	2760	11760	11760	11760	11760	11760
设备销售/租赁数量（台）	1857	7082	7460	7904	8386	8908
产能利用率	67.28%	60.22%	63.44%	67.21%	71.31%	75.75%

注：2024 年 10-12 月设计产能以 2024 年全年设计产能/4

综上，预测期标的公司的产能足以满足销量增长的需求。

（四）在手订单的匹配性、预测销量的可实现性

1、在手订单实现情况

2024 年 10-12 月在手销售订单实现情况如下表所示：

单位：万元

项目	国内销售	国外销售	合计
2024 年 10-12 月在手销售订单金额	1,456.67	1,726.79	3,183.46
2024 年 10-12 月在手销售订单出库金额	1,446.00	860.21	2,306.22
出库金额/订单金额	99.27%	49.82%	72.44%

注：以上数据未经审计。

2024 年 10-12 月的订单出库金额占在手订单金额的 72.44%。国内在手销售订单出库较快，订单签订到产品出库的周期一般在 15 天左右；国外在手销售订单出库较慢，主要是国际货运物流流程相对繁琐，涉及多个环节和细节，因此国外客户一

般会结合自身需求和物流时间提前确认订单，以保证货物到货时间，周期一般 1-2 月。

2、预测销量的可实现性

2025 年客户提供的采购计划情况如下表

单位：台、万元

项目	计划采购数量	预估金额
国外订单	6748	6000
经销商业绩指标	/	3090
合计	6748	9090

(1) 国外订单

2024 年，俄罗斯客户T-company由于国际关系的变化，更换采购品牌，该客户已与标的公司达成合作协议，并确认了部分采购计划，2025 年预算合作金额预估为 6000 万元。

(2) 经销商业绩指标

截止本回复出具日，标的公司已与各经销商商量定 2025 年的业绩计划，2025 年度业绩指标金额为 2900 万元。

综合以上分析，并结合企业 2025 年度客户合作预算情况，评估机构认为标的公司经营稳健，战略定位清晰，逐步对客户进行转型升级，积极拓宽国外市场，与成熟经销商合作，专注于服务大型物业管理企业，对业绩提高取得明显效果，也对未来业绩的实现奠定了基础。

(五) 预测销量及销售单价的变动趋势与历史趋势是否一致

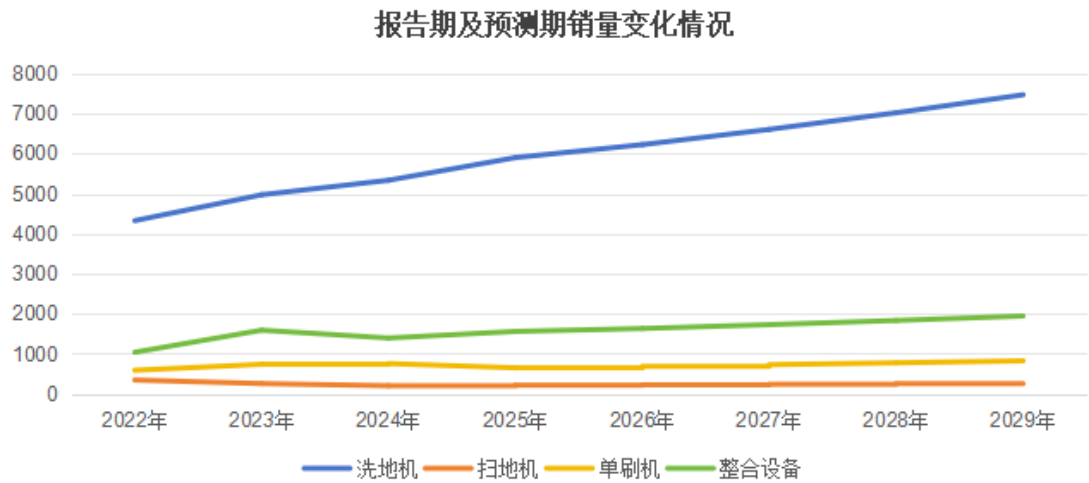
1、报告期和预测期的销量和销售单价的情况

单位：台

产品类型	内容	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
洗地机	数量	4236	4965	5350	5900	6223	6604	7019	7468
	增长率	/	17%	8%	10%	5%	6%	6%	6%

扫地机	数量	349	254	191	218	228	242	256	272
	增长率	/	-27%	-25%	8%	5%	6%	6%	6%
单刷机	数量	586	736	769	652	688	730	776	826
	增长率	/	26%	4%	-15%	6%	6%	6%	6%
整合设备	数量	1051	1591	1389	1560	1633	1729	1833	1945
	增长率	/	51%	-13%	12%	5%	6%	6%	6%

注：2024 年数据经审计，不含租赁设备。

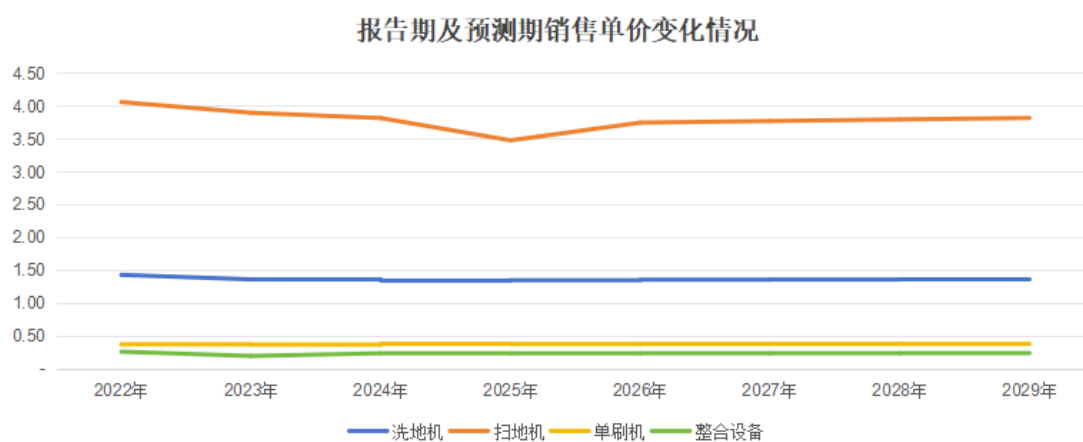


从上表可以看出，标的公司的重点布局产品是其自主研发的洗地机，结合客户制定的采购计划，洗地机的采购量相较报告期有一定的增加，因此，参考历史销售增长比例和客户采购计划，预测期洗地机的销量按照一定比例增长。

2、报告期和预测期的销售单价的情况

单位：万元

产品类型	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
洗地机	1.47	1.37	1.35	1.35	1.36	1.36	1.36	1.37
扫地机	4.03	3.96	3.81	3.48	3.75	3.77	3.79	3.82
单刷机	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38
整合设备	0.21	0.18	0.22	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24



从上表可以看出，标的公司的产品价格基本无较大的波动。扫地机在 2025 年单价出现下跌的原因是不同型号扫地机产品价格差异较大，在客户提供的采购计划中，增加了低单价扫地机的采购，产品结构的变化影响了相应单价预测。

预测期销量及销售单价的变动趋势与历史趋势是相对一致的。

二、营业成本预测的具体过程，主要预测参数的选取依据，原材料价格波动情况，评估前提及参数选取是否合理、审慎。

标的公司成本分为材料成本、人工成本和其他，其中以材料成本为主，主要原材料为电机、电瓶、电子元器件、钣金、塑料外壳。材料价格受到全球经济及大宗商品市场的波动影响，嘉得力的材料成本也会受到影响。

（一）嘉得力主要材料单位成本如下：

2022 年-2024 年 1-9 月，标的公司主要原材料的采购价格情况如下：

单位：万元，元/数量

物料名称	2024 年 1-9 月			2023 年			2022 年	
	采购金额	单价	单价变动	采购金额	单价	单价变动	采购金额	单价
塑料类	1,137.30	26.93	5.65%	1,362.50	25.49	-6.43%	1,252.53	27.24
电机类	1,006.44	453.68	-0.36%	1,274.66	455.30	-7.90%	1,282.78	494.34
电瓶类	866.41	987.24	11.09%	1,120.58	888.71	-34.92%	1,398.12	1,365.62
五金类	857.67	2.63	-14.92%	1,154.68	3.09	-1.21%	1,268.45	3.13
电器件类	667.74	17.49	-14.62%	909.54	20.49	-0.01%	933.12	20.49

标的公司采购的原材料价格主要受市场供求的影响而有所波动，同时受国内宏观经济因素影响，此外，五金、电器件等类型原材料不同规格的零部件价格差异较大。2022 年-2024 年 1-9 月，锂电池价格采购单价波动幅度较大的原因是上游电芯价格波动较大，符合上游行业变动趋势。

从统计分析，历史年度材料单价在一定合理区间波动，总体较为平稳，直接材料未来价格参考历史平均价格水平等进行预测。

(二) 人工成本

人工成本主要是生产运营人员职工薪酬，标的公司近年来人员规模总体稳定。

报告期标的公司营业成本中职工薪酬及人均工资情况如下表所示：

项目/年度	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
生产人员职工薪酬（万元）	397.13	387.58	301.87
生产人员人数（人）	44	43	44
生产人员平均薪酬（万元/年）	9.03	9.01	9.15

备注：生产人员薪酬为嘉得力总部生产人员；人员人数统计口径为期末口径，2024 年 1-9 月销售人员平均薪酬（万元）采用年化数据，即 2024 年 1-9 月职工薪酬/人数×12/9

预测期嘉得力职工薪酬占营业成本比例与报告期基本保持一致，预测期后期形成规模效应从而降低职工薪酬占营业成本比例。

根据未来销售年度预测需相应增加生产人员 8 人，同时考虑未来工资水平在报告期的基础上按一定比例增长进行预测。预测期标的公司营业成本中职工薪酬及人均工资情况如下表所示：

项目/年度	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
生产人员职工薪酬（万元）	102.95	485.39	509.66	535.15	561.90	590.00
生产人员人数（人）	44	52	52	52	52	52
生产人员平均薪酬（万元/年）	9.36	9.33	9.80	10.29	10.81	11.35

据查询佛山市人力资源和社会保障局发布的《佛山市 2024 年人力资源市场工资指导价位及企业人工成本信息》，制造业-专用设备制造业企业人均人工成本如下：

项目	释义	工资（万元/年）
25 分位	样本数列中排在 25%位置上的数值，反映市场的较低水平	8.33
中值	样本数列中排在 50%位置上的数值，反映市场的中等水平	10.26
75 分位	样本数列中排在 75%位置上的数值，反映市场的较高水平	12.93
90 分位	样本数列中排在 90%位置上的数值，反映市场的高水平	18.75

综上，预测期生产人员人均薪酬水平维持在合理范围内。

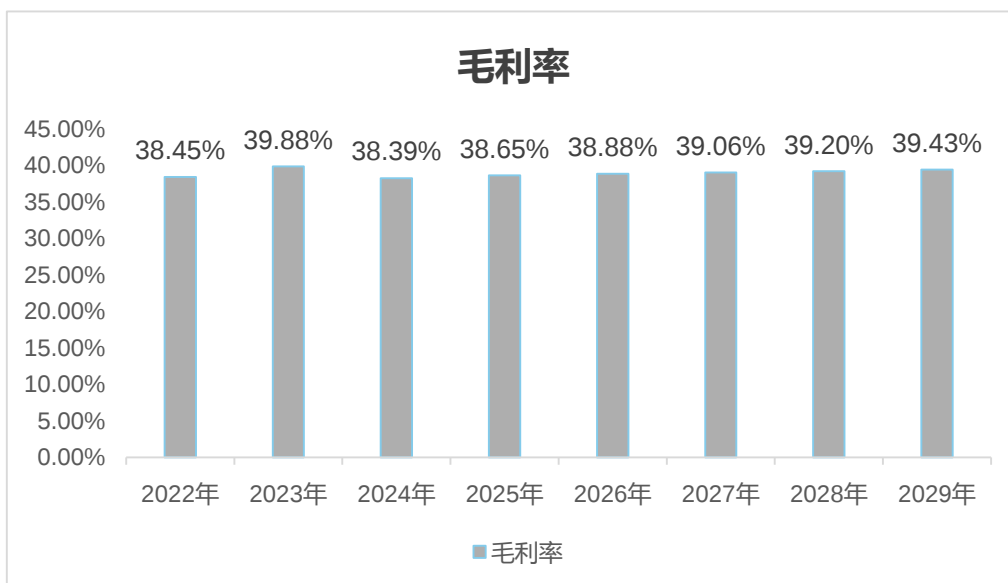
（三）制造费用

嘉得力的制造费用主要包括固定资产折旧、无形资产摊销、厂房租赁、水电费、低值易耗品等。折旧摊销根据嘉得力现有的和未来投资的固定资产、无形资产及长期待摊费用等资产情况及嘉得力的会计政策计算确定。2024 年嘉得力购买了原租赁的房屋建筑物和土地使用权，因此未来预测中不再包含厂房租赁费。水电费、备品配件及其他项目根据嘉得力经营情况、生产物料消耗水平等综合分析预测。

（四）毛利率

综合上述成本要素的预测情况，报告期和预测标的公司毛利率情况如下表所示：

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
毛利率	38.45%	39.88%	38.39%	38.65%	38.88%	39.06%	39.20%	39.43%



标的公司的经营情况稳定，报告期和预测期毛利率波动较小，因此，预测参数的选取依据合理。

三、对毛利率与嘉得力评估价值进行敏感性分析

根据收益法评估数据，以测算的未来各期营业收入为基准，假设各期其他不变，毛利率变动与权益价值变动的相关性分析如下：

毛利率变动幅度	评估值（万元）	评估值变动幅度
2%	20,654.00	5.83%
1%	20,085.00	2.92%
0%	19,516.00	0.00%
-1%	18,947.00	-2.92%
-2%	18,377.00	-5.84%

如上表所示，假设未来各期其他因素不变，毛利率与股东全部权益价值存在正相关变动关系。标的资产未来毛利率每年变动 1%，评估值变动率为 2.92%。

四、中介机构核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问、评估师执行了如下核查程序：

- 1、查阅标的公司审计报告、明细账情况等；

- 2、生产现场核查标的公司生产情况，产能计算依据等；
- 3、查阅并获取标的公司在手订单情况；
- 4、访谈公司主要的客户及供应商，了解标的公司的竞争优势及客户供应商稳定性，了解客户未来继续合作的意向等；
- 5、访谈上市公司、标的公司管理层等相关人员，了解公司战略规划、未来发展情况、预计订单情况及公司的核心竞争力情况；
- 6、查阅标的公司所处行业特性、市场竞争力、可比公司案例等情况。

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问、评估师认为：

- 1、本次预测销量与产能、在手订单的匹配性、预测销量的可实现性、预测销量及销售单价的变动趋势与历史趋势一致，评估前提及参数选取合理、审慎；
- 2、综合原材料、人工成本、制造费用的情况分析，本次营业成本的评估前提及参数选取合理、审慎；
- 3、独立财务顾问对毛利率进行敏感性分析，的资产未来毛利率每年变动 1%，评估值变动率为 2.92%。

问题 17. 关于销售费用、管理费用、研发费用、信用减值损失的预测的测算，请说明：（1）嘉得力销售费用、管理费用及研发费用预测的具体过程，预测假设和参数是否与嘉得力的生产经营、研发情况相符。（2）结合嘉得力的应收款项原值的变动情况、信用减值损失历史计提情况等说明信用减值损失的预测参数是否合理、审慎。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、销售费用、管理费用及研发费用预测的具体过程

（一）销售费用的预测过程

2022 年-2024 年 1-9 月，嘉得力的销售费用明细如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-9 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	433.25	54.84%	620.18	53.54%	575.19	66.44%
差旅费	91.96	11.64%	136.15	11.75%	103.86	12.00%
办公费	70.34	8.90%	78.88	6.81%	67.68	7.82%
广告宣传费	68.91	8.72%	111.45	9.62%	27.48	3.17%
业务招待费	58.19	7.36%	55.03	4.75%	23.9	2.76%
售后服务费	26.93	3.41%	61.07	5.27%	21.34	2.46%
租赁水电费	14.84	1.88%	16.73	1.44%	16.34	1.89%
折旧及摊销	11.38	1.44%	23.89	2.06%	23.67	2.73%
中介机构服务费	4.33	0.55%	15.75	1.36%	0.68	0.08%
其他	9.96	1.26%	39.26	3.39%	5.58	0.64%
合计	790.08	100.00%	1,158.38	100.00%	865.71	100.00%
占合并收入比例	8.25%	/	8.74%	/	6.85%	/

2023 年嘉得力销售费用增加主要是为促进业务规模增长，嘉得力加大线上和实体推广活动，对外参加国内外各大展会，广告宣传费、差旅费及业务招待费有所增加，同时嘉得力增加员工激励，职工薪酬有所增加。

嘉得力销售费用主要包括销售人员职工薪酬、售后费用、差旅费、广告费和业务宣传费、业务招待费等。对于职工薪酬，本次评估结合公司未来人力资源配置计划，在现有人均工资的基础上，考虑未来工资水平按一定比例增长进行测算。对于售后费用、差旅费、广告费和业务宣传费、业务招待费，考虑到其与营业规模相关性较大，在 2022 年-2024 年 9 月各项费用发生的基础上，参考营业收入的增长率进行预测。对于固定资产折旧费 and 无形资产摊销费，根据评估基准日已有的长期资产并结合预测期更新的资本性支出按照企业的折旧/摊销政策进行预测。对于其他经常性费用，根据企业的相关政策及发展规划，在剔除历史期非正常变动因素的基础上以历史期平均值或考虑适当的增长率予以预测。

评估机构根据各项销售费用与营业收入相关性分析，参考嘉得力未来五年一期

营业收入变动情况及上述分析，对嘉得力未来五年一期的销售费用作出预测，具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年10-12月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
职工薪酬	144.61	594.43	612.21	649.90	669.35	689.39
差旅和交通费	31.56	131.90	137.84	148.13	154.86	160.02
办公费	16.65	66.83	67.07	67.33	68.74	69.02
广告费和业务宣传费	23.50	104.72	119.23	167.04	131.40	125.27
业务招待费	19.23	80.71	84.69	88.88	91.82	94.87
售后服务费	9.14	38.39	40.28	42.28	43.54	42.81
租赁水电费	10.65	42.70	43.12	43.59	44.08	44.60
长期待摊费用摊销	1.17	4.69	4.69	4.69	4.69	4.69
短期、低价值租赁	0.83	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30
固定资产折旧	1.35	5.39	6.51	8.15	8.15	8.15
无形资产摊销	0.29	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14
中介机构服务费	1.44	6.07	6.37	6.69	7.02	7.37
其他费用	3.23	14.76	15.24	15.76	16.26	16.75
合计	263.64	1,095.01	1,141.71	1,246.88	1,244.36	1,267.39
占合并收入比例	7.98%	7.96%	7.83%	8.09%	7.64%	7.34%

预测期嘉得力销售费用占营业收入比例与2022年-2024年1-9月基本保持一致，预测期后期由于标的公司形成规模效应从而略微降低销售费用占营业收入比例。

其中预测期销售费用占比最大为职工薪酬，嘉得力销售费用、职工薪酬、职工薪酬占销售费用比例及人均工资情况如下表所示：

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
销售费用（万元）	865.71	1,158.38	790.08
其中：职工薪酬（万元）	575.19	620.18	433.25
薪酬占销售费用比	66.44%	53.54%	54.84%
销售人员人数（人）	52	48	50
销售人员平均薪酬（万元/年）	11.06	12.92	11.55

备注：人员人数统计口径为期末口径，2024 年 1-9 月销售人员平均薪酬（万元）采用年化数据，即 2024 年 1-9

月职工薪酬/人数×12/9

收益法预测过程中的销售费用中职工薪酬的计算口径与 2022 年-2024 年 9 月销售费用中职工薪酬的计算口径基本一致，预测期嘉得力销售费用、职工薪酬、职工薪酬占销售费用比例及人均工资情况如下表所示：

项目	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
预测销售费用（万元）	263.64	1,095.01	1,141.71	1,246.88	1,244.36	1,267.39
其中：职工薪酬（万元）	144.61	594.43	612.21	649.90	669.35	689.39
薪酬占销售费用比	54.85%	54.29%	53.62%	52.12%	53.79%	54.39%
预测销售人员人数（人）	50	50	50	50	50	50
销售人员平均薪酬（万元/年）	11.57	11.89	12.24	13.00	13.39	13.79

备注：2024 年 10-12 月销售人员平均薪酬（万元）采用年化数据，即 2024 年 10-12 月职工薪酬/人数×12/3

预测期销售费用职工薪酬占销售费用比例与报告期基本保持一致，预测期的人均薪酬是在 2022 年-2024 年 1-9 月的基础上考虑一定幅度的工资增长。

据查询佛山市人力资源和社会保障局发布的《佛山市 2024 年人力资源市场工资指导价位及企业人工成本信息》，制造业-专用设备制造业企业人均人工成本如下：

项目	释义	工资（万元/年）
25 分位	样本数列中排在 25%位置上的数值，反映市场的较低水平	8.33
中值	样本数列中排在 50%位置上的数值，反映市场的中等水平	10.26
75 分位	样本数列中排在 75%位置上的数值，反映市场的较高水平	12.93
90 分位	样本数列中排在 90%位置上的数值，反映市场的高水平	18.75

预测期嘉得力销售人员的平均薪酬为 12-15 万元，水平维持在合理范围内。

其次，销售费用中售后费用、差旅费及交通费、广告费和业务宣传费、业务招待费均与企业的销售收入具有较强相关性，2022 年-2024 年 1-9 月的此四项费用情况如下：

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
----	--------	--------	--------------

销售费用（万元）	865.71	1,158.38	790.08
其中：四项费用合计（万元）	176.58	363.7	245.99
四项费用占销售费用比	20.39%	31.40%	31.13%
营业收入（万元）	12,639.08	13,253.46	9,581.06
四项费用占营业收入比	1.40%	2.74%	2.57%

嘉得力2023年上述四项费用占销售费用比例和占营业收入比例均有所增加主要是企业为促进业务规模增长，嘉得力加大线上和实体推广活动，对外参加国内外各大展会所致。预测期嘉得力此四项费用情况如下：

项目	2024年 10-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
销售费用（万元）	263.64	1,095.01	1,141.71	1,246.88	1,244.36	1,267.39
其中：四项费用合计（万元）	83.43	355.71	382.04	446.33	421.62	422.97
四项费用占销售费用比	31.64%	32.48%	33.46%	35.80%	33.88%	33.37%
营业收入（万元）	3,304.50	13,758.58	14,588.14	15,409.66	16,296.45	17,258.50
四项费用占营业收入比	2.52%	2.59%	2.62%	2.90%	2.59%	2.45%

预测期内的售后费用、差旅费及交通费、广告费和业务宣传费、业务招待费合计占销售费用比例和占营业收入比例基本与2023年-2024年此四项费用占销售费用比例保持一致，与嘉得力的生产经营情况相符。

综上，本次评估销售费用历史期与预测期销售费用率相比无重大变化，各项费用预测合理，与嘉得力的生产经营情况相符。

（二）管理费用的预测过程

2022年-2024年1-9月，嘉得力管理费用明细如下：

单位：万元

项目	2024年1-9月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	586.29	58.48%	719.78	66.92%	605.75	62.67%
折旧及摊销	128.95	12.86%	139.57	12.98%	156.94	16.24%
差旅费	107.35	10.71%	52.59	4.89%	25.47	2.63%

中介服务费	63.30	6.31%	61.90	5.76%	78.79	8.15%
业务招待费	40.14	4.00%	38.34	3.56%	44.57	4.61%
办公费	29.93	2.99%	39.01	3.63%	27.57	2.85%
租赁水电费	6.26	0.62%	7.07	0.66%	7.53	0.78%
其他	40.42	4.03%	17.32	1.61%	19.91	2.06%
合计	1,002.63	100.00%	1,075.59	100.00%	966.54	100.00%
占合并收入比例	10.46%	/	8.12%	/	7.65%	/

标的公司管理费用主要是管理人员职工薪酬、办公费、差旅费、折旧与摊销、业务招待费、中介服务等。对于职工薪酬，结合公司未来人力资源配置计划，在现有人均工资的基础上，考虑未来工资水平按一定比例增长进行测算。对于办公费、差旅费、业务招待费、中介服务费，考虑到其与经营管理规模具备较大相关性，在2022年-2024年9月各项费用发生的基础上，参考营业收入的增长率进行预测。对于固定资产折旧费 and 无形资产摊销费，根据评估基准日已有的长期资产并结合预测期更新的资本性支出按照企业的折旧/摊销政策进行预测。

评估机构根据管理费用与营业收入相关性分析，参考标的公司未来五年营业收入变动情况及上述分析，对未来五年的管理费用作出预测，具体情况见下表：

单位：万元

项目	2024年10-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
职工薪酬	196.01	823.79	848.83	888.13	915.14	942.99
固定资产折旧	17.85	64.18	64.18	64.18	64.18	64.18
使用权资产折旧	15.47	64.34	66.93	69.64	72.48	75.47
无形资产摊销	10.38	41.51	41.51	41.51	41.51	41.51
长期待摊费用摊销	4.33	17.31	17.31	17.31	17.31	17.31
差旅和交通费	35.78	147.41	151.84	179.42	181.57	183.76
中介机构服务费	14.23	63.32	64.41	65.54	66.71	67.92
业务招待费	13.38	55.14	56.83	62.3	64.2	66.16
办公费	9.64	39.56	40.69	41.86	43.07	44.31
水电费	2.09	8.59	8.84	9.09	9.35	9.62

其他费用	3.38	37.15	38	39.33	40.24	41.18
维修和修缮安装费	0.51	2.09	2.15	2.22	2.29	2.35
合计	323.05	1,364.39	1,401.52	1,480.53	1,518.05	1,556.76
占合并收入比例	9.78%	9.92%	9.61%	9.61%	9.32%	9.02%

预测期前期嘉得力管理费用占营业收入比例与报告期基本保持一致，预测期后期由于标的公司形成规模效应从而略微降低管理费用占营业收入比例。

其中预测期管理费用占比最大为职工薪酬，嘉得力管理费用、职工薪酬、职工薪酬占管理费用比例及人均工资情况如下表所示：

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
管理费用（万元）	865.71	1,158.38	790.08
其中：职工薪酬（万元）	605.75	719.78	586.29
薪酬占管理费用比	62.67%	66.92%	58.42%
管理人员人数(人)	29	29	34
管理人员平均薪酬（万元/年）	20.89	24.82	22.99

备注：人员人数统计口径为期末口径，2024 年 1-9 月管理人员平均薪酬（万元）采用年化数据，即 2024 年 1-9 月职工薪酬/人数×12/9

收益法预测过程中的管理费用中职工薪酬的计算口径与 2022 年-2024 年 9 月管理费用中职工薪酬的计算口径基本一致，预测期嘉得力管理费用、职工薪酬、职工薪酬占管理费用比例及人均工资情况如下表所示：

项目	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
预测管理费用（万元）	323.05	1,364.39	1,401.52	1,480.53	1,518.05	1,556.76
其中：职工薪酬（万元）	196.01	823.79	848.83	888.13	915.14	942.99
薪酬占管理费用比	60.67%	60.38%	60.57%	59.99%	60.28%	60.57%
预测管理人员人数（人）	34	34	34	34	34	34
管理人员平均薪酬（万元/年）	23.06	24.23	24.97	26.12	26.92	27.73

备注：2024 年 10-12 月管理人员平均薪酬（万元）采用年化数据，即 2024 年 10-12 月职工薪酬/人数×12/3

预测期管理费用中职工薪酬占管理费用比例与报告期基本一致，预测期的管理人员人均薪酬较 2022 年-2024 年 1-9 月有所增加，主要是考虑工资增长。据查询佛

山市人力资源和社会保障局发布的《佛山市 2024 年人力资源市场工资指导价位及企业人工成本信息》，人力资源市场工资价位-分岗位等级工资价位中管理岗位工资（为直接支付给本企业全部从业人员的工资总额，不含单位用工的其他成本）具体情况如下：

项目	释义	工资（万元/年）
中值	样本数列中排在 50%位置上的数值，反映市场的中等水平	11.19
75 分位	样本数列中排在 75%位置上的数值，反映市场的较高水平	19.81
90 分位	表示样本数列中排在 90%位置上的数值，反映市场的高水平	35.62

管理岗位职责范围较广，公布该岗位每个等级的工资水平差异较大，结合标的公司的具体情况分析，嘉得力管理人员人均薪酬在合理范围内。

综上，本次评估管理费用历史期与预测期管理费用率相比无重大变化，各项费用预测合理，与嘉得力的生产经营情况相符。

（三）研发费用的预测过程

2022 年-2024 年 1-9 月，嘉得力的研发费用明细如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-9 月		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	179.22	45.64%	226.66	53.62%	216.47	40.79%
直接投入	107.63	27.41%	109.03	25.79%	232.93	43.89%
折旧及摊销	57.99	14.77%	45.16	10.68%	39.67	7.48%
设计及咨询服务费	16.11	4.10%	17.19	4.07%	-	0.00%
办公费	13.68	3.48%	8.39	1.99%	10.39	1.96%
差旅费	13.32	3.39%	4.59	1.09%	1.28	0.24%
委外研发	-	0.00%	5.94	1.40%	22.48	4.24%
其他	4.73	1.20%	5.74	1.36%	7.45	1.40%
合计	392.68	100.00%	422.70	100.00%	530.67	100.00%
占合并收入比例	4.10%	/	3.19%	/	4.20%	/

项目	2024 年 1-9 月		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
占嘉得力母公司收入比例	4.30%	/	3.31%	/	4.43%	/

嘉得力研发费用主要是职工薪酬、直接投入、折旧费用、其他费用。对于职工薪酬，结合公司未来人力资源配置计划，在现有人均工资的基础上，考虑未来工资水平按一定比例增长进行测算。对于直接投入，在 2024 年发生额的基础上考虑其与营业规模及企业对在研发项目的投入相关程度进行测算。对于折旧摊销，除了现有存量资产外，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新，根据固定资产的未来投资计划测算折旧摊销。由于标的公司生产工艺不存在复杂的生产过程，也不会有较贵重研发设备投入，预测期固定资产投入与经营生产预测相匹配。

根据与营业收入配比的原则，参考嘉得力未来五年一期营业收入变动情况以及嘉得力在研发方面的投入，对嘉得力未来五年一期的研发费用作出预测，预测结果见下表：

单位：万元

项目	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
职工薪酬	59.74	246.07	253.38	265.94	279.13	292.98
直接投入	35.41	140.45	139.28	149.79	157.42	165.52
固定资产折旧	6.77	27.07	27.07	27.07	27.07	27.07
无形资产摊销	12.77	51.07	51.07	51.07	51.07	51.07
设计费	2.87	11.48	10.91	10.36	9.84	9.35
办公费	4.56	18.24	18.24	18.24	18.24	19.59
差旅和交通费	4.44	18.65	19.58	20.56	21.59	23.75
委外研发	-	-	-	-	-	-
其他费用	2.83	11.31	11.31	11.31	11.31	11.31
合计	129.38	524.34	530.83	554.34	575.67	600.64
占合并收入比例	3.92%	3.81%	3.64%	3.60%	3.53%	3.48%
占嘉得力母公司收入比例	4.58%	4.40%	4.19%	4.14%	4.06%	4.00%

预测期嘉得力研发费用占嘉得力单体收入比例维持在 4.0%以上，其中预测期研发费用占比最大为职工薪酬，嘉得力研发费用、职工薪酬、职工薪酬占研发费用比例及人均工资情况如下表所示：

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
研发费用（万元）	530.67	422.70	392.68
其中：职工薪酬（万元）	216.47	226.84	179.22
薪酬占研发费用比	40.79%	53.66%	45.64%
研发人员人数（人）	16	17	17
研发人员平均薪酬（万元/年）	13.53	14.18	14.06

备注：人员人数统计口径为期末口径，2024 年 1-9 月销售人员平均薪酬（万元）采用年化数据，即 2024 年 1-9 月职工薪酬/人数×12/9

收益法预测过程中的研发费用中职工薪酬的计算口径与 2022 年-2024 年 9 月研发费用中职工薪酬的计算口径基本一致，预测期嘉得力研发费用、职工薪酬、职工薪酬占研发费用比例及人均工资情况如下表所示：

项目	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
预测研发费用（万元）	129.38	524.34	530.83	554.34	575.67	600.64
其中：职工薪酬（万元）	59.74	246.07	253.38	265.94	279.13	292.98
薪酬占研发费用比	46.17%	46.93%	47.73%	47.98%	48.49%	48.78%
预测研发人员人数（人）	17	17	17	17	17	17
研发人员平均薪酬（万元/年）	14.06	14.47	14.90	15.64	16.42	17.23

备注：2024 年 10-12 月销售人员平均薪酬（万元）采用年化数据，即 2024 年 10-12 月职工薪酬/人数×12/3

由上表，预测期研发费用中职工薪酬薪酬占研发费用比例与 2022 年-2024 年 9 月比例基本一致，预测期的人均薪酬在报告期的基础上考虑一定幅度的工资增长。

据查询佛山市人力资源和社会保障局发布的《佛山市 2024 年人力资源市场工资指导价位及企业人工成本信息》，制造业-专用设备制造业企业人均人工成本如下：

项目	释义	工资（万元/年）
25 分位	样本数列中排在 25%位置上的数量，反映市场的较低水平	8.33
中值	样本数列中排在 50%位置上的数值，反映市场	10.26

	的中等水平	
75 分位	样本数列中排在 75%位置上的数值，反映市场的较高水平	12.93
90 分位	表示样本数列中排在 90%位置上的数值，反映市场的高水平	18.75

因此，预测期研发费用人均薪酬水平与佛山市制造业-专用设备制造业企业人均人工成本水平情况相当，相关预测具备合理性。

同时嘉得力研发人员平均薪酬与同行业上市公司对比情况如下：

可比公司	项目	2023 年	2022 年
盈峰环境	研发人员数量（人）	1212	1212
	人均年薪酬（万元/年）	16.91	20.36
福龙马	研发人员数量（人）	295	295
	人均年薪酬（万元/年）	13.37	15.05
绿田机械	研发人员数量（人）	220	220
	人均年薪酬（万元/年）	16.05	14.83
石头科技	研发人员数量（人）	786	622
	人均年薪酬（万元/年）	59.06	53.48
可比公司人均年薪酬平均值（万元/年）		26.34	25.93
标的公司		13.34	13.53
剔除石头科技后人均年薪酬（万元/年）		15.44	16.75

注：人均薪酬=对应年度研发费用-职工薪酬总额/年末研发人员数量

如上表所示，嘉得力研发人员的平均薪酬低于同行业可比公司平均水平，主要原因是可比公司中，石头科技是一家专注于智能清洁机器人及其他智能电器研发和生产的公司，核心技术涉及人工智能、软件算法等领域，人均薪酬水平较高。若剔除石头科技影响，2022 年-2024 年 1-9 月和预测期的嘉得力研发人员平均薪酬与同行业可比公司平均水平相当。

其次研发费用中占比较高的为研发直接投入，评估机构通过对嘉得力 2022 年-2024 年 9 月的研发项目进行统计，2022-2024 年研发项目数量无重大变化，预计嘉得力将持续开拓研发项目，持续加大研发投入，以稳固其在行业内的竞争优势。

年份	项目数
2022 年	10
2023 年	7
2024 年	10

综上，本次评估预测考虑了嘉得力未来研发项目及规划，满足技术更替和经营的需要，同时符合《高新技术企业认定管理办法》对研发费用相关规定要求，预测期嘉得力的研发费用金额及占比情况合理，与嘉得力生产经营情况和研发情况相符。

二、结合嘉得力的应收款项原值的变动情况、信用减值损失历史计提情况等说明信用减值损失的预测参数是否合理、审慎。

2022 年-2024 年 9 月，嘉得力的应收款项原值变动如下：

单位：万元

项目	2024 年 9 月 30 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应收账款	3,194.87	2,768.66	3,254.40
应收票据	1.86	18.99	1.84
应收款项融资	0.00	0.00	19.16
其他应收款	246.12	109.34	101.69
长期应收款	952.16	1,139.52	1,427.25
合计	4,395.01	4,036.50	4,804.34

由上表，2022 年嘉得力期末应收款项金额较 2023 年末多，主要是因为嘉得力 2022 年开拓“万科”系客户，2022 年嘉得力对万科在 11 月至 12 月销售 1,218.23 万元，款项 2023 年 1 月收回，回款存在跨年时间差，2022 年期末应收款项较大。2023 年出口收入占比较高，出口客户主要采用先款后货的信用政策，应收账款较少。因此嘉得力 2023 年期末应收款项较小。剔除该影响，2022 年-2024 年 9 月，嘉得力应收款项的变动不大。

2022 年-2024 年 1-9 月，嘉得力的信用减值损失计提情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-9 月	2023 年度	2022 年度
应收账款坏账损失	-21.53	-6.25	-106.81

其他应收款坏账损失	13.88	-0.74	-42.86
长期应收款坏账损失	5.64	11.08	8.01
应收票据坏账损失	0.53	-0.51	-0.06
合计	-1.48	3.58	-141.71

2023 年度信用减值损失较上年增加 145.29 万，主要是嘉得力加强应收账款管理。2022 年-2024 年 9 月，嘉得力各期应收账款余额 1 年以内占比均为 90%以上，客户信用状况良好，应收账款周转率较好，应收账款坏账准备计提充分。长期应收款均为融资租赁形成，租赁客户信用状况良好，未出现过租金坏账情况，坏账准备计提充分。因此 2022 年-2024 年 9 月嘉得力的信用减值损失计提数较小。

标的公司在 2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月发生的实际坏账损失情况分别为 220.97 万元，11 万元以及 3.65 万元，合计 235.62 万元，金额较小。

本次评估预测信用减值损失是按照营业收入的一定比例测算的，预测情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
信用减值损失	-28.27	-119.19	-126.66	-133.86	-141.66	-150.15

按照收益法的模型，收益法预测的信用减值损失金额为实际发生损失的金额，均高于 2022 年-2024 年 1-9 月信用减值损失计提金额和实际发生坏账的金额。同时本次评估假设嘉得力未来应收账款管理不发生重大变化，随着营业收入变动而变动，因此评估师按照营业收入测算一定比例的信用减值损失合理、审慎。

三、中介机构核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问、评估师执行了如下核查程序：

- 1、查阅标的公司审计报告，查阅标的公司销售费用、管理费用、研发费用、信用减值损失、应收账款明细；
- 2、复核评估机构销售费用、管理费用、研发费用预测过程；
- 3、查阅《佛山市 2024 年人力资源市场工资指导价位及企业人工成本信息》；

4、访谈标的公司管理层并了解公司信用政策情况；

5、对主要客户进行访谈，了解相关信用政策情况。

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问、评估师认为：

1、标的公司的预测假设和参数与生产经营、研发情况相符；

2、标的公司信用减值损失的预测参数合理、审慎。

问题 18. 根据《报告书》，预测嘉得力在预测年度内的资本性支出分别为 **87.19 万元、1,098.45 万元、348.75 万元、348.75 万元、348.75 万元、348.75 万元**，均为更新支出，无新增资本性支出。请说明资产更新预测的具体过程，主要预测数据的选取依据，并结合现有机器设备成新率、使用状况及资产更新安排、更新成本等说明资本性支出的预测是否充分。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、资本性支出-资产更新预测的具体过程及主要预测数据的选取依据

更新性资本性支出系现有固定资产、无形资产和长期待摊费用等长期资产在未来经济使用年限届满后，为了维持持续经营而必须投入的更新支出。

本次预测更新性资本性支出分为两部分，一部分为尚未计提完折旧/摊销的固定资产、无形资产和长期待摊费用，一部分为截止评估基准日已计提完折旧的固定资产。

（一）尚未计提完折旧/摊销的长期资产的资本性支出

基于本次收益法的假设前提之一为未来收益期限为无限期，企业为持续经营而必须投入更新支出，尚未计提完折旧/摊销的长期资产大部分预计在预测期后进行更新，因此出现在预测期内的现金流量与以后长期资产更新时的现金流量口径上不一致，为使两者能够匹配，本次对尚未计提完折旧/摊销的长期资产以 2024 年 9 月的

月折旧/摊销额×月份数的金额作为当期的更新资本性支出，假设该金额的累计数能够满足将未来一次性资本性支出。具体情况如下：

单位：万元

类别	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
固定资产	42.76	171.03	171.03	171.03	171.03	171.03
无形资产	38.76	155.06	155.06	155.06	155.06	155.06
长期待摊费用	5.67	22.66	22.66	22.66	22.66	22.66
合计	87.19	348.75	348.75	348.75	348.75	348.75

（二）已计提完折旧的长期资产的资本性支出

截止评估基准日，嘉得力母公司已计提完折旧的固定资产为设备类资产，账面原值为 663.46 万元，该部分资产的使用情况如下：

单位：万元

类别	折旧年限	内容	数量	账面原值	占比
机器设备	5-10 年	使用时间 5 年以上	141	304.47	45.89%
		使用时间 5 年以内	31	48.65	7.33%
运输设备	5-10 年	使用时间 5 年以上	12	242.05	36.48%
		使用时间 5 年以内	0	0	0
电子设备	3-5 年	使用时间 5 年以上	120	66.70	10.05%
		使用时间 5 年以内	7	1.59	0.24%
合计			311	663.46	

截止评估基准日，嘉得力母公司固定资产原值 2,942.45 万元，其中嘉得力于 2024 年新购买的房屋建筑物账面原值为 1,949.18 万元，已计提完折旧的固定资产为设备类资产，账面原值为 663.46 万元，剔除房屋建筑物账面原值影响，已计提完折旧的设备类账面原值占比设备类资产账面原值比值为 66.80%，比例较高。为匹配嘉得力 2025 年的业务增长水平，出于谨慎性考虑，对已计提完折旧的设备考虑在 2025 年一次性更新，考虑设备购置的增值税进项税，嘉得力 2025 年一次性更新的资本性支出为 749.71 万元。

由于嘉得力生产过程主要依靠人力，不涉及复杂的生产过程，不需要大型、昂

贵的机器设备，在配置一定面积的生产车间和仓储车间后，补充购买工器具、电脑、测试仪器即可完成生产准备工作，因而无需大规模资本性支出，亦不存在扩产建设周期较长等问题，因此评估不考虑追加资本性支出。

因此嘉得力母公司在预测年度内的资本性支出分别为 87.19 万元、1,098.45 万元、348.75 万元、348.75 万元、348.75 万元、348.75 万元，均为更新资本性支出，无追加资本性支出。

二、预测资本性支出的充分性

(一) 现有机器设备成新率、使用状况

纳入本次评估范围的设备类资产包括机器设备、车辆、电子设备，用于标的公司的正常生产办公，设备类资产购置于 2004 年—2024 年，设备类资产账面成新率及使用年限如下表：

单位：万元

序号	设备类别	账面原值	账面价值	账面价值占原值比例	折旧年限	主要资产使用年限
1	机器设备	549.75	97.64	17.76%	5-10 年	5 年
2	运输设备	367.70	79.64	21.66%	5-10 年	5 年
3	办公电子设备	238.27	84.60	35.51%	3-5 年	5 年
合计		1,155.72	261.88	22.66%		/

由上表可知，标的公司固定资产会计成新率相对较低，是由于部分资产的实际使用年限较会计估计的设备使用年限更长，标的公司存在仅剩净残值，但仍在继续使用的固定资产且使用状态良好的固定资产、机器设备，标的公司固定资产可以满足目前的生产经营需要。标的资产现有设备及成新率情况详细见本回复之“问题 11”之“（一）1、主要固定资产投入使用的日期，折旧摊销政策、折旧摊销方法及折旧摊销年限，成新率较低的原因。”

(二) 资产更新安排、更新成本

2022 年-2024 年 9 月，嘉得力设备类的账面原值如下表：

单位：万元

序号	设备类别	2024 年 9 月末账面原 值	2023 年末账面原 值	2022 年末账面原 值
1	机器设备	549.75	519.95	515.31
2	运输设备	367.70	366.82	281.92
3	办公电子设备	238.27	177.79	184.19
合计		1,155.72	1,064.56	981.42

嘉得力 2024 年 9 月末设备类资产较 2023 年末增加 91.16 万元、2023 年设备类资产较 2022 年末增加 83.14 万元，远小于本次评估预测期的资本性支出。根据嘉得力对固定资产的管理和成本控制，对于已计提完折旧但仍能正常使用的设备延续使用，直至设备无法使用。标的公司生产过程不涉及复杂的生产步骤，未涉及大型机加工等生产环节，无需投入大型生产设备，据嘉得力管理层判断，目前无重大资产更新安排。

由于嘉得力产品生产不涉及复杂生产过程，不需要大型生产机器设备，主要依靠足够的生产人员进行装配、集成，在配置一定面积的生产车间和仓储车间后，补充购买工器具、电脑、测试仪器即可完成生产准备工作，因而无需一次性的大规模资本性支出。本次评估是出于对部分设备成新率较低考虑，在 2025 年一次性更新已计提完折旧的固定资产，对尚未折旧/摊销完的长期资产以现有折旧/摊销政策计算的折旧/摊销额作为预测期年度均匀发生的更新资本性支出。

综上，本次评估预测嘉得力未来预测期的资本性支出充分，合理。

三、中介机构核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问、评估师执行了如下核查程序：

- 1、查阅标的公司报告期的审计报告、固定资产明细；
- 2、访谈公司管理层，了解资产更新计划及所需成本；
- 3、前往生产现场核查公司资产设备参与公司生产经营的具体情况。

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问、评估师认为：

本次预测更新性资本性支出主要根据尚未计提完折旧/摊销的固定资产、无形资产和长期待摊费用以及截止评估基准日已计提完折旧的固定资产进行预测，资本性支出的预测充分、合理。

问题 19. 根据《报告书》，评估师认为“在持续的研发投入前提下，嘉得力可以满足高新技术企业的认定条件”，本次评估假设被评估单位未来企业所得税率按高新技术企业优惠税率 **15%** 执行。而根据预测数据，嘉得力在 **2025 年至 2029 年** 的研发费用占营业收入比例均低于 **4%**，且营业收入均低于 **2 亿元**，与《高新技术企业认定管理办法》规定的“最近一年销售收入在 **5,000 万元至 2 亿元** 的企业，研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例不低于 **4%**”的认定条件存在差异。请说明：（1）结合《高新技术企业认定管理办法》规定的各项认定条件，说明认为嘉得力可以满足高新技术企业的认定条件的依据及合理性。如不符合认定条件，说明应当适用企业所得税率 **25%** 的具体预测年度，评估过程及数据是否需要修订。（2）按照企业所得税率 **25%** 测算嘉得力评估价值，并进行敏感性分析。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、嘉得力可以满足高新技术企业的认定条件的依据及合理

（一）嘉得力获得高新技术企业认定的时间、有效期

嘉得力自 **2014 年** 起均被认定为高新技术企业，在认定期间标的公司取得的高新技术企业证书及有效期具体情况如下：

序号	企业名称	证书编号	发证时间	有效期
1	广东嘉得力清洁科技股份有限公司	GR201444000114	2014/10/10	2014/10/10-2017/10/10
2	广东嘉得力清洁科技股份有限公司	GR201744001689	2017/11/9	2017/11/9-2020/11/09
3	广东嘉得力清洁科技股份有限公司	GR202044000078	2020/12/1	2020/12/01-2023/12/01

4	广东嘉得力清洁科技股份有限公司	GR202344004190	2023/12/28	2023/12/28-2026/12/28
---	-----------------	----------------	------------	-----------------------

根据《高新技术企业认定管理办法》，高新技术企业证书有效期为三年，嘉得力最新的《高新技术企业证书》有效期为 2023 年 12 月 28 日至 2026 年 12 月 28 日。嘉得力拟于 2026 年 6 月进行国家第一批的高新技术企业认定申报工作。

（二）嘉得力预计符合《高新技术企业认定管理办法》相关规定的具体内容

根据《高新技术企业认定管理办法》，母子公司具备独立法人资格，高新技术企业资质认定应该分开认定，指标不可合并计算，嘉得力母公司符合高新技术企业指标要求，其高新技术企业证书续期预计不存在实质性障碍，具体对照相关条款分析情况如下：

序号	高新技术企业认定条件	标的公司情况	是否满足
1	企业申请认定时须注册成立一年以上。	标的公司成立于 2003 年 5 月 30 日，满足认定条件。	满足
2	企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权。	截至 2024 年 9 月 30 日，标的公司母公司拥有 26 项境内注册商标、70 项境内已授权专利、16 项境内软件著作权、6 项境内作品著作权，其中于 2023-2024 年已获授权的有 11 项专利（其中 4 项发明专利，6 项实用新型，1 项外观设计）和 7 项软件著作权，能够对其商用清洁设备及配套产品在技术上发挥核心支持作用，满足认定条件。	满足
3	对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围。	标的的主要技术领域为“先进制造与自动化-新型机械-通用机械装备制造技术”，属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围。	满足
4	企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于 10%。	标的公司母公司 2023 年末、2024 年 9 月 30 日职工总数分别为 111 人、118 人，其中从事研发和相关技术创新活动的科技人员均为 17 人，占当年职工总人数的比例分别为 15.3%、14.4%，满足认定条件。	满足
5	企业近三个会计年度（实际经营期不满三年的按实际经营时间计算，下同）的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求：（一）最	根据中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为中兴华审字（2024）第 410521 号的审计报告，标的公司母公司 2023 年度销售收入为 12,760.39 万元、2024 年 1-9 月销售收入为 9,134.95 万元，按高新认定标准，标的公司	满足

序号	高新技术企业认定条件	标的公司情况	是否满足
	近一年销售收入小于 5,000 万元（含）的企业，比例不低于 5%；（二）最近一年销售收入在 5,000 万元至 2 亿元（含）的企业，比例不低于 4%；（三）最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业，比例不低于 3%。其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%。	母公司 2023 年的研究开发费用总额 624.98 万（含资本化和费用化的研发支出），占同期销售收入总额的比例为 4.90%，2024 年 1-9 月的研究开发费用总额 371.74 万（费用化的研发支出），占同期销售收入总额的比例为 4.07%。以上均发生在中国境内；符合第（二）款规定，满足认定条件。 本次评估预测标的公司母公司 2024 年 10-12 月至 2029 年的销售收入分别为 2,826.95 万元、11,918.51 万元、12,665.67 万元、13,385.94 万元、14,166.33 万元、15,015.50 万元，预测标的公司母公司 2024 年 10-12 月至 2029 年的研发费用分别为 129.38 万元、524.34 万元、530.83 万元、554.34 万元、575.67 万元、600.64 万元；研发费用占比同期销售收入比例分别为 4.58%、4.40%、4.19%、4.14%、4.06%、4.00%。以上研发支出均发生在中国境内；符合第（二）款规定，满足认定条件。	
6	近一年高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例不低于 60%。	标的公司通过知识产权的转化，应用在产品中，是专利技术得到转化和实现量产。2023 年度、2024 年 1-9 月高新技术产品（服务）收入占同期总收入的比例不低于 60%，满足认定条件。	满足
7	企业创新能力评价应达到相应要求。	标的公司是 ISSA 美国清洁协会会员单位，广东省专精特新中小企业，广东省清洁设备工程技术研究中心。在知识产权方面，截至本回复出具之日标的公司拥有 26 项境内注册商标、70 项境内已授权专利、16 项境内软件著作权、6 项境内作品著作权以及经营许可、产品认证及管理体系相关资质或认证。在科技成果转化能力方面，标的公司坚持自主研发，具有实用价值的成果，自主研发了高度数字化，与物联网相结合的商用清洁设备并普及应用；同时积极改进设备构造、生产工艺，持续提升设备在降噪、吸水除尘、清洁效率等各方面性能指标，科技成果转化能力较强。在研究开发的组织管理水平方面，标的公司与南海开放大学等开展战略合作；此外，标的公司建立了完善的研发管理体系，研发部门设有结构、电器组，研发人员配备齐全、分工明确，制定并严格执行《技术部工作流程》《技术部绩效考核制度》《研发项目规程》《项目管理制度》《科技成果管	满足

序号	高新技术企业认定条件	标的公司情况	是否满足
		理及奖励办法》等制度，研发组织管理水平优秀。在企业成长性方面，标的公司多年来净资产、销售收入稳定增长，具备一定的成长性。综上，预计标的公司知识产权、科技成果转化能力、研究开发组织管理水平、企业成长性四项创新能力综合评价均能达到要求。	
8	企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。	公司 2023 年-2024 年未发生过重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。	满足

注：以上财务数据均为嘉得力母公司单体核算数据。

基于上述，截至本回复出具之日，标的公司满足《高新技术企业认定管理办法》规定的高新技术企业认定条件，其高新技术企业证书续期预计不存在实质性法律障碍。

（三）本次评估预测研发费用占比标的公司母公司销售收入比例

本次评估对嘉得力母公司在预测期的销售收入、研发费用进行了预测，研发费用的具体预测情况见本回复之“问题 17”之“一、销售费用、管理费用及研发费用预测的具体过程”之“（三）研发费用的预测过程”具体情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
标的公司母公司销售收入	2,826.95	11,918.51	12,665.67	13,385.94	14,166.33	15,015.50
研发费用	129.38	524.34	530.83	554.34	575.67	600.64
研发费用占比收入比例	4.58%	4.40%	4.19%	4.14%	4.06%	4.00%

由上表可知，各年度的研发费用总额占营业收入总额的比例满足《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2016]32 号）中“（二）最近一年销售收入在 5,000 万元至 2 亿元（含）的企业，比例不低于 4%”的要求。

综上，标的公司母公司预计未来通过高新技术企业认定，享受企业所得税税收优惠政策，收益法评估过程中，标的公司母公司企业所得税率均按照 15%进行评估测算，符合标的公司预期实际情况。本次收益法评估过程不需要重新修订。

二、敏感性分析

按照原预测数据，其他条件不变，若标的公司母公司高新技术企业认证未能续期，其所得税按照 25%测算，则嘉得力股东全部权益评估值为 18,985.00 万元；与原评估值 19,516.00 万元对比，变动率为 2.72%，不存在重大差异。

三、中介机构核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问、评估师执行了如下核查程序：

- 1、查阅标的公司高新技术企业申请文件；
- 2、参照《高新技术企业认定管理办法》逐条对标标的公司实际情况是否符合高新技术企业认定条件；
- 3、假设不满足高新技术企业认定条件的情况下进行敏感性分析。

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问、评估师认为：

- 1、根据标的公司实际情况及历史情况，根据《高新技术企业认定管理办法》逐项比对，标的公司预计满足高新技术企业的认定条件，本次预测假设具备合理性；
- 2、若假设不符合认定条件，适用企业所得税率 25%进行敏感性分析，估值变动率约为 2.72%，不存在重大差异。

问题 20. 根据《报告书》，南华仪器分析交易定价公允性时选择盈峰环境、华信科技、坦能、福龙马作为同行业可比公司，但评估师计算企业风险系数 β 时将盈峰环境、福龙马、绿田机械、石头科技选择为同行业公司。请说明评估时选择可比公司与分析交易定价公允性时不一致的原因，并选择盈峰环境、华信科技、坦能、福龙马计算企业风险系数 β 时，分析计算结果差异对评估价值的影响，是否通过选择不当可比公司提高嘉得力评估价值。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、评估选择可比公司与分析交易定价公允性不一致的原因

嘉得力评估过程中使用贝塔系数时选取的同行业上市公司情况，与披露的重组报告书中分析交易定价公允性选取的可比公司不完全一致，具体选取情况如下：

序号	可比公司名称	嘉得力评估选取	重组报告书选取
1	盈峰环境	√	√
2	福龙马	√	√
3	华信科技		√
4	坦能		√
5	绿田机械	√	
6	石头科技	√	

上述同行业可比公司按产品分类收入结构如下：

单位：万元

可比公司	按行业分类	2023 年度（万元）	占比
盈峰环境	环卫服务	562,974.97	44.57%
	环卫装备	508,537.29	40.26%
	其他业务	191,592.84	15.17%
	合计	1,263,105.10	100.00%
福龙马	环卫服务产业	367,967.33	72.06%
	环卫清洁装备	83,646.01	16.38%
	垃圾收转装备	47,497.69	9.30%
	电力销售	2,925.74	0.57%
	PPP 项目资产建造服务	1,639.79	0.32%
	其他业务	6,958.06	1.36%
	合计	510,634.62	100.00%
华信科技	设备销售	15,106.19	69.70%
	环卫运营服务	6,510.53	30.04%
	其他业务	56.00	0.26%
	合计	21,672.72	100.00%
坦能	设备销售	77,640.00	62.43%

可比公司	按行业分类	2023 年度（万元）	占比
	配件及耗材	27,950.00	22.48%
	服务和其他	18,770.00	15.09%
	合计	124,360.00	100.00%
绿田机械	高压清洗机	63,784.20	39.22%
	通用动力机械产品	87,714.10	53.93%
	配件及其他	4,603.85	2.83%
	其他业务	6,545.52	4.02%
	合计	162,647.67	100.00%
石头科技	智能扫地机及配件	808,536.96	93.43%
	手持清洁产品及配件	55,411.12	6.40%
	其他业务	1,430.30	0.17%
	合计	865,378.38	100.00%

备注：坦能 2023 年度收入单位为美元万元。

嘉得力专注于商业清洁设备的研发、生产、销售和租赁，相同行业的 A 股上市公司较少，《重组报告书》选取可比公司主要参照标的公司的主营业务及产品特点，选取主营业务涵盖环保行业清洁设备生产的公司；选取新三板公司华信科技与美股上市公司坦能的原因是二者业务、产品类型与标的公司相似度较高，其中坦能属于全球商用清洁设备龙头企业。

在本次评估可比公司选择中，未选择华信科技、坦能，原因是华信科技为全国中小企业股份转让系统挂牌公司（新三板公司），坦能为美国纽约证券交易所的上市公司，所处交易市场成熟度、成交量、估值水平等与 A 股市场存在差异、核算口径可能存在差异，在计算估值指标时可比程度较低。

另外，关于企业风险系数 β 的计算，由于在收益法评估测算市场风险溢价时，评估机构通常选用中国 A 股市场上证综指、深证成指按几何平均值计算的指数收益率作为股票投资收益的指标，将其两者计算的指标平均后确定其作为市场预期报酬率，将市场预期报酬率超过无风险利率的部分作为市场风险溢价。华信科技、坦能未在所测算的市场预期报酬率参数市场范围内，为保持折现率的市场风险溢价和企业风险系数 β 口径一致，本次评估不选取华信科技、坦能作为可比上市公司计算企业风险系数 β 。

为了提高本次估值的准确性，避免可比公司样品数量较低导致的个体差异性，本次在盈峰环境、福龙马的基础上增设了绿田机械、石头科技作为可比公司，剔除了所处市场差异较大的美股公司坦能、新三板公司华信科技。

本次评估可比公司的筛选原则是取受相同经济因素的影响且上市时间满 3 年，与标的公司属于同一行业的 A 股上市公司，在企业业务结构、经营模式、成长性和盈利能力等方面进行比较，最终选取了绿田机械、盈峰环境、福龙马和石头科技作为嘉得力的可比公司，具体选择过程见本回复之“问题 14”。由于标的公司与绿田机械、盈峰环境、福龙马和石头科技在业务结构、经营模式、企业所处经营阶段、成长性、经营风险等均具有相似性，受相同经济因素的影响，因此本次评估选择的可比公司具有合理性。

根据上述可比上市公司的收入结构，其主营业务与嘉得力经营的产品和所属的领域均有交集，同时考虑到 A 股上市公司中没有与嘉得力业务类型完全一致的上市公司，在此情况下本次评估选择的可比公司与嘉得力均具备一定的可比性。

二、选择盈峰环境、华信科技、坦能、福龙马计算企业风险系数 β 时，分析计算结果差异对评估价值的影响

评估机构通过同花顺 iFinD 资讯系统终端查询了盈峰环境、华信科技、坦能、福龙马的 Beta 系数具体数据见下表：

证券代码	证券简称	原始 Beta	调整 Beta	剔除财务杠杆原始 Beta	剔除财务杠杆调整 Beta
000967.SZ	盈峰环境	0.8459	0.8967	0.7018	0.8002
603686.SH	福龙马	0.8209	0.8800	0.6859	0.7896
870774.NQ	华信科技	0.4468	0.6293	0.3956	0.5951
TNC.N	坦能	1.0746	1.0500	1.1411	1.0946
平均值					0.8199

数据来源：同花顺 iFinD

根据查询后确定上述四家公司的加权剔除财务杠杆调整 β 系数为 0.8199。

按照原预测数据其他条件不变，将折现率计算贝塔采用的可比公司调整为盈峰环境、华信科技、坦能、福龙马，测算嘉得力股东全部权益评估值为 18,909.00 万元；与原评估值 19,516.00 万元对比，差异率为-3.11%。

另外，若选取与《重组报告书》保持一致的可比公司盈峰环境、华信科技，经测算的 Beta 系数具体数据见下表：

证券代码	证券简称	原始 Beta	调整 Beta	剔除财务杠杆原始 Beta	剔除财务杠杆调整 Beta
000967.SZ	盈峰环境	0.8459	0.8967	0.7018	0.8002
603686.SH	福龙马	0.8209	0.8800	0.6859	0.7896
平均值					0.7949

数据来源：同花顺 iFinD

按照原预测数据其他条件不变，如将折现率计算贝塔采用的可比公司调整为盈峰环境、福龙马，则 β 系数为 0.7949，测算嘉得力股东全部权益评估值为 19,149.00 万元；与原评估值 19,516.00 万元对比，差异率为-1.92%。

三、是否通过选择不当可比公司提高嘉得力评估价值

综上，经中介机构核查，本次评估选择绿田机械、盈峰环境、福龙马和石头科技作为嘉得力的可比公司计算市场风险系数 β 具有合理性，剔除华信科技与坦能公司主要是这两家公司所处市场与计算折现率中市场风险溢价口径不一致。本次评估可比公司的选择与重组报告书存在差异的原因详见本问题之“一、评估选择可比公司与分析交易定价公允性不一致的原因”。

因此本次评估不存在通过选择不当可比公司提高嘉得力评估值。

四、中介机构核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，独立财务顾问、评估师执行了如下核查程序：

1、查阅标的公司所处行业特性、市场竞争力、可比公司案例等情况，核查评估选取可比公司的主要依据；

2、查阅《资产评估报告》及《资产评估报告的说明》，复核市场风险系数 β 的计算过程。

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问、评估师认为：

1、标的公司评估时选取盈峰环境、福龙马、绿田机械、石头科技作为可比公司具有合理性；

2、选择与重组报告书相同的盈峰环境、华信科技、坦能、福龙马作为可比公司计算企业风险系数 β 时，对估值的影响为 3.11%，影响较小；

3、本次评估不存在通过选择不当可比公司提高嘉得力评估值。

（此页无正文，为广东联信资产评估土地房地产估价有限公司对关于深圳证券交易所《关于对佛山市南华仪器股份有限公司的重组问询函》资产评估相关问题之答复签章页）

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

2025 年 6 月 13 日