

北京坤元至诚资产评估有限公司

关于对《湖南五新隧道智能装备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》的回复

北京证券交易所：

北京坤元至诚资产评估有限公司（以下简称“我公司”或“坤元至诚”）于2025年6月13日收到北京证券交易所《湖南五新隧道智能装备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》，收到问询函后，我公司高度重视并立即组织相关人员对有关问题经过了认真的讨论，对需评估师核实回复的相关事项进行了核查，现将问询函中涉及资产评估方面的问题汇报如下：

问题二、关于评估

问题 1、关于收益法评估

根据申请文件，（1）兴中科技收益法与资产基础法的评估增值率分别为 69.69% 和 40.80%（合并报表口径），五新重工收益法与资产基础法的评估增值率分别为 380.64%和 125.82%，标的公司均以收益法评估结果作为最终评估结论；（2）兴中科技信息化桥梁构件生产线收入 2025 年-2029 年预测增长率分别为-19%、5%、3%、2%、2%，挂篮租赁收入 2025 年-2029 年预测增长率分别为-12%、5%、5%、3%、2%，其中 2025 年收入根据已签合同已开工的在建项目、已中标未开工的项目以及预计当年新增项目的项目进度以及合同约定的收款条件，逐项分析确认；（3）标的公司预测期营业成本结合历史毛利率及可比上市公司毛利率情况综合确定，部分期间费用根据历史费用合理预测；（4）标的公司可比企业剔除资本结构因素的平均 BETA 值分别为 0.9068、0.8182，特有风险收益率分别为 3.38%、4.30%；（5）标的公司市盈率分别为 7.82 倍、8.24 倍，均低于可比上市公司、可比交易案例市盈率平均数及中位数；（6）五新重工 2023 年 6 月因增资作评估，评估增值率为 112.40%，与本次评估值差异较大。

请上市公司补充披露：（1）结合标的公司特性，披露评估方法选择的适用性，对评估标的最终确定评估或估值方法、结论的理由；（2）标的公司预测期营业成本、期间费用的测算过程及依据，特有风险收益率的计算过程及取值依据；（3）结合近期同行业可比案例情况，披露资本市场平均收益率、BETA 值、特有风险收益率等参数选取的合理性，并量化分析前述参数变动对收益法评估值变动的的影响；（4）标的公司市盈率、市净率、评估增值率等主要指标与可比公司及案例差异的具体原因，结合可比公司及案例的选择标准与筛选过程、主营业务等，说明可比公司及案例选取的适当性和充分性。

请上市公司说明：（1）结合主要产品、运营模式、业绩增速及净资产累积情况、技术及竞争壁垒、客户资源等，分析五新重工收益法与资产基础法之间、收益法下兴中科技与五新重工之间评估结果差异的原因及合理性，本次交易作价的公允性；（2）结合产业政策规划、行业发展及竞争状况、产品特点、下游需求、客户拓展及每年增量订单、目前业绩实现等情况，进一步分析标的公司各类业务预测期收入及增长率的确认依据，未来业绩增长的可实现性；（3）预测期标的公司毛利率、各项期间费用率与 2022 年、2023 年、2024 年 1-11 月平均水平的比较情况及差异合理性，对营业成本、期间费用变动对评估结果的影响进行敏感性分析；（4）五新重工两次评估结果差异较大的合理性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、披露回复

（一）结合标的公司特性，披露评估方法选择的适用性，对评估标的最终确定评估或估值方法、结论的理由。

本次评估采用收益法和资产基础法，对标的公司股东全部权益在 2024 年 11 月 30 日的市场价值进行了评估，最终选取收益法结果作为评估结论。

在评估方法的选择上，收益法和资产基础法各有其适用性。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，通过预测企业未来的净现金流并将其折现为现值，来评估企业的整体价值，这种方法适用于未来收益能够相对可靠预测、具有持续经

营能力且收益相对稳定的企业。资产基础法则是以资产负债表为基础，逐项评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，来确定评估对象的价值，这种方法适用于资产价值明确、负债清晰的企业。

1、标的公司特性与评估方法选择的适用性

兴中科技为控股平台，未实际开展业务，全资子公司五新科技主要从事路桥施工专用装备的生产、研发、销售及租赁，同时还开展建筑安全支护一体化服务，涉及以上两大行业。五新重工主要从事港口物流智能设备的生产、研发和销售，属于港机设备制造行业。

路桥施工专用装备行业、建筑安全支护一体化服务行业及港机设备制造行业均属于资金密集型、技术密集型行业，在技术集成、市场需求增长、政策支持和盈利能力提升等方面展现出显著特征，未来发展前景广阔，具备持续经营的基础和条件，未来收益和风险能够预测并可量化，收益法适用性较强。同时，路桥施工专用装备行业、建筑安全支护一体化服务行业及港机设备制造行业均拥有较多的实物资产，如生产设备、厂房、存货等，这些资产在企业价值中占据重要地位，因此资产基础法适用性也较强。

2、标的公司经营情况与评估方法选择的适用性

(1) 兴中科技

兴中科技历史三年资产、负债状况和经营业绩如下表（合并报表）：

单位：万元

项目	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
总资产	229,356.24	260,569.26	224,459.41
总负债	104,666.15	112,415.73	97,818.95
所有者权益	124,690.09	148,153.53	126,640.47
归母所有者权益	112,361.79	123,229.87	103,297.99
项目	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入	124,268.36	150,838.93	126,071.82
净利润	21,866.75	24,496.36	19,625.62
归母净利润	22,887.22	22,169.61	16,558.95

五新科技历史三年资产、负债状况和经营业绩如下表（合并报表）：

单位：万元

项目	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
总资产	226,224.55	237,089.69	201,823.22
总负债	104,378.08	112,408.24	97,806.71
所有者权益	121,846.47	124,681.45	104,016.51
归母所有者权益	109,518.18	109,031.87	88,215.62
项目	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入	124,268.42	150,838.99	126,071.82
净利润	20,929.99	24,302.68	19,226.69

(2) 五新重工

五新重工历史三年资产、负债状况和经营业绩如下表（合并报表）：

单位：万元

项目	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
总资产	48,909.20	68,907.48	61,662.14
总负债	28,494.55	35,749.06	39,083.81
所有者权益	20,414.66	33,158.41	22,578.33
项目	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入	57,972.85	54,895.22	48,823.71
净利润	10,160.42	10,162.03	7,211.95

综上，标的公司2022年、2023年、2024年资产运转正常，产权明晰，资产状态良好，收入水平稳步提升，历史期间保持稳定盈利，标的公司未来收益能产生充足的现金流量，保证各项资产不断更新、补偿，并持续保持整体获利能力，使持续经营假设成为可能，适用于采用收益法进行评估。

标的公司会计核算健全，管理有序，委估资产不仅可根据财务资料和购建资料等确定其数量，还可通过现场勘查核实其数量，同时，所属行业发展较成熟，行业资料较完备，适用于采用资产基础法进行评估。

3、同行业可比案例评估方法及评估结论选择

收益法与资产基础法是同行业并购中常用的方法，且大都选取收益法结果作为评估结论，具体见下表：

交易案例	评估基准日	评估方法
北矿科技增发收购株洲火炬工业炉有限责任公司100%股权	2021/8/31	收益法、资产基础法；选取收益法作为评估结论

交易案例	评估基准日	评估方法
德力西新疆交通运输集团股份有限公司购买东莞致宏精密模具有限公司 100%股权	2020/3/31	收益法、资产基础法；选取收益法作为评估结论
福能东方装备科技股份有限公司增发收购东莞市超业精密设备有限公司88%股权	2019/7/31	收益法、资产基础法；选取收益法作为评估结论
法兰泰克购买杭州国电大力机电工程有限公司 75%股权	2019/3/31	收益法、资产基础法；选取收益法作为评估结论
永达股份购买金源装备 51%股权	2024/5/31	资产基础法、收益法；选取资产基础法作为评估结论
森霸传感增发收购无锡格林通安全装备有限公司 67%股权	2023/2/28	收益法、市场法；选取收益法作为评估结论
中船科技增发收购中船重工（武汉）凌久电气有限公司 10%股权	2021/12/31	资产基础法、收益法；选取资产基础法作为评估结论

4、采用收益法作为最终评估结论的合理性

综合上述标的公司行业特征、经营状况以及同行业可比案例，鉴于本次评估目的是为委托人发行股份及支付现金购买资产事宜提供价值参考依据，收益法评估结果反映了标的公司的综合获利能力，更能体现标的公司在资质与品牌、技术创新、规模、管理等方面的核心竞争力，而资产基础法不能完全体现这些核心竞争力，故选取收益法的评估结果作为最终评估结论。

（二）标的公司预测期营业成本、期间费用的测算过程及依据，特有风险收益率的计算过程及取值依据。

1、预测期营业成本测算过程及依据

（1）兴中科技

营业成本按产品划分，与营业收入划分口径一致。对于报告期成本率逐年下降及较稳定的产品，营业成本根据这些产品历史两年一期（2022年、2023年、2024年1-11月）平均成本率进行预测，预测期成本率保持稳定；对于历史成本率波动较大的个别产品，在分析其波动原因基础上，单独考虑该产品营业成本预测。2024年12月预测数据根据当期报表确认。以归类分产品进行分析。

1) 成本率逐年下降的产品

主要包括栈桥、整孔梁模板、墩身模板及盖梁模板、节段梁模板。

①2022年、2023年、2024年1-11月、2024年，五新科技栈桥产品成本率分

别为 66.59%、57.51%、52.95%、53.21%，整体呈下降趋势。近几年来，随着国内重难点铁路工程的开工建设，桥隧工程面临更复杂、更特殊、更困难的施工条件，和更优质、更安全、更环保的施工要求。为了满足施工项目需求，五新科技不断推陈出新，对液压栈桥及仰拱模板一体化施工装备产品进行迭代升级，产品附加值提升明显，单价及单位成本均有所增长。2022 年、2023 年、2024 年，栈桥单价分别为 105.16 万元/套、121.79 万元/套和 153.80 万元/套，单位成本分别为 70.03 万元/套、70.04 万元/套及 81.83 万元/套，2023 年单价增速 15.81%，成本增速 0.02%，2024 年单价增速 26.29%，成本增速 16.83%，单位价格增长快于单位成本，产品售价提升较成本幅度大，有效降低了产品整体成本率。

此外，栈桥业务钢材为主要材料成本，其价格受到市场供需关系、宏观经济环境、政府政策以及国际贸易环境等因素影响，呈现一定周期性（详见下图，下图来源：中钢协）。



基于以上，栈桥业务成本采用历史两年一期平均成本率进行预测，具体如下：

单位：万元

产品/项目	2024 年 12 月	2024 年 (预测)	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
栈桥	855.08	14,250.41	16,998.49	17,848.42	18,383.87	18,751.55	19,126.58
成本率	49.62%	52.73%	59.00%	59.00%	59.00%	59.00%	59.00%

注：2024 年 12 月各类产品营业成本根据当期报表确认，且由于预测期 2024 年 12 月仅一个月数据不具代表性，故增加 2024 年全年度（1-11 月实际数+12 月预测数）对比产品成本率。（下同）

②2022 年、2023 年、2024 年 1-11 月、2024 年，整孔梁模板成本率分别为 68.04%、61.10%、58.16%、58.07%，呈下降趋势。2022 年至 2024 年，整孔梁模板单价分别为 1.03 万元/吨、0.96 万元/吨、0.99 万元/吨，单位成本分别为 0.70

万元/吨、0.59 万元/吨、0.57 万元/吨，受钢材价格变动影响，整孔梁模板单位成本逐年下降，但降幅缩小。

整孔梁模板业务主要材料成本为钢材，与栈桥业务相似，整孔梁模板业务成本采用历史两年一期平均成本率进行预测，具体如下：

单位：万元

产品/项目	2024 年 12 月	2024 年 (预测)	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
整孔梁模板	1,131.38	14,137.79	15,837.25	16,629.11	17,127.98	17,470.54	17,819.95
成本率	74.88%	59.22%	62.40%	62.40%	62.40%	62.40%	62.40%

③2022 年、2023 年、2024 年 1-11 月、2024 年，墩身模板及盖梁模板成本率分别为 63.98%、63.13%、49.55%、49.55%，呈下降趋势，主要系受钢材采购价格下降的影响。2022 年、2023 年、2024 年，墩身模板及盖梁模板单位价格分别为 1.17 万元/吨、1.04 万元/吨、0.93 万元/吨，单位成本分别为 0.75 万元/吨、0.65 万元/吨、0.46 万元/吨，墩身模板及盖梁模板对于钢材价格变动相关性更高，2024 年末钢材市场价格较 2022 年下降 26%，与单位成本下降较为一致。结合未来钢材价格变动的周期性，墩身模板及盖梁模板业务成本采用历史两年一期平均成本率进行预测（2024 年 12 月该产品无收入，对应无成本预测），具体如下：

单位：万元

产品/项目	2024 年 12 月	2024 年 (预测)	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
墩身模板及 盖梁模板	-	425.91	195.82	195.82	195.82	195.82	195.82
成本率	-	49.55%	58.90%	58.90%	58.90%	58.90%	58.90%

④2022 年、2023 年、2024 年 1-11 月、2024 年，节段梁模板成本率分别为 68.17%、59.07%、56.50%、56.50%，呈下降趋势，主要系受钢材采购价格下降的影响。2022 年，该产品销售内容主要为配件产品，毛利率低。结合未来钢材价格变动的周期性，节段梁模板业务成本采用历史两年一期平均成本率进行预测（2024 年 12 月该产品无收入，对于无成本预测），具体如下：

单位：万元

产品/项目	2024 年 12 月	2024 年 (预测)	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
-------	----------------	----------------	--------	--------	--------	--------	--------

产品/项目	2024年 12月	2024年 (预测)	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
节段梁模板	-	387.75	443.52	465.70	488.98	513.43	539.10
成本率	-	56.50%	61.20%	61.20%	61.20%	61.20%	61.20%

2) 成本率较稳定的产品

主要包括信息化桥梁构件生产线、挂篮租赁业务。

①2022年、2023年、2024年1-11月、2024年，信息化桥梁构件生产线成本率分别为60.23%、58.11%、57.03%、57.04%，整体较为稳定。该产品系公司2020年推出的产品，信息化桥梁构件生产线标准化、集中化的生产模式相对于传统工艺占地面积更小、生产过程把控度更高、生产环节更为环保，同时符合国家对智慧化施工的鼓励政策，有利于提高路桥施工的生产效率和产品质量，产品推出受到市场认可。2022年、2023年、2024年信息化桥梁构件生产线产品单价分别为1.66万元/吨、1.85万元/吨、1.94万元/吨，单位成本分别为1.00万元/吨、1.07万元/吨、1.11万元/吨，2023年单价增速11.45%，成本增速7.00%，2024年单价增速4.6%，成本增速3.74%，单位价格增长快于单位成本，同时增速放缓。

信息化桥梁构件生产线业务主要材料成本为钢材，与栈桥业务相似，信息化桥梁构件生产线业务成本采用历史两年一期平均成本率进行预测，具体如下：

单位：万元

产品/项目	2024年 12月	2024年 (预测)	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
信息化桥梁 构件生产线	109.35	14,391.30	11,948.04	12,545.44	12,921.80	13,180.24	13,443.84
成本率	58.50%	57.04%	58.50%	58.50%	58.50%	58.50%	58.50%

②挂篮租赁

2022年、2023年、2024年1-11月、2024年，公司挂篮租赁成本率分别为27.55%、30.55%、27.72%、28.64%，虽略有波动，但整体较稳定。2023年度，公司挂篮出租量减少导致整体分摊折旧上升，单位成本上升，2024年随着出租量的回升，成本率回到2022年水平。挂篮租赁成本采用历史两年一期平均成本率进行预测，具体如下：

单位：万元

产品/项目	2024年 12月	2024年 (预测)	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
挂篮租赁	298.92	2,921.48	2,589.65	2,719.14	2,855.09	2,940.75	2,999.56
成本率	37.28%	28.47%	28.60%	28.60%	28.60%	28.60%	28.60%

3) 成本率波动较大的产品

主要包括挂篮销售业务、建筑安全支护一体化服务。

①2022年、2023年、2024年1-11月、2024年，公司挂篮销售成本率分别为80.55%、71.77%、48.06%、55.23%。该产品成本率变化主要系：一是受钢材采购价格下降影响；二是2024年挂篮项目的中高端类智慧挂篮产品较多，含有信息化控制系统及其他操作系统，因此附加值较高。目前国内具备新制悬臂造桥机产品生产能力的厂家较少，五新科技该产品推出较早且性能及技术水平较高，加之在手订单的造桥机产品高端类别占比较大，因此目前阶段该类产品的成本率下降具有合理性，预计随着造桥机产品市场的扩大及需求的多元化，成本率将回归正常区间。挂篮销售成本率参考2023年水平，具体如下：

单位：万元

产品/项目	2024年 12月	2024年 (预测)	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
挂篮销售	1,451.94	2,425.10	14,302.09	15,017.19	15,768.05	16,241.09	16,565.92
成本率	51.41%	50.01%	72.00%	72.00%	72.00%	72.00%	72.00%

②建筑安全支护一体化服务

建筑安全支护一体化服务主要分为模架专业分包与模架租赁业务。2022年、2023年、2024年1-11月、2024年，模架专业分包成本率分别为73.89%、80.32%、101.06%、95.55%，模架租赁业务成本率分别为16.50%、48.32%、62.79%、79.37%，均呈上升趋势，主要是受价格下降影响。盘扣式钢管脚手架因其承载力强、安全系数高，多用在高支模、大跨度、重支撑工程领域中，如工业厂房、仓储物流建筑和大型公共建筑等。近年来，全国各地开始逐步推广盘扣式钢管脚手架政策，政策的加持、需求的释放和市场的认可使盘扣式钢管脚手架迎来了较快的发展，

但随着市场参与者的增多，供给量增加，市场竞争加剧，因而近几年价格逐步回落。

2022年、2023年、2024年，模架专业分包价格分别为18.24元/立方米、20.54元/立方米、13.59元/立方米，模架租赁价格分别为40.56元/立方米、18.12元/立方米、11.25元/立方米。根据中国基建物资租赁承包协会，2023年盘扣脚手架平均承包价格为12-15元/立方米，2024年盘扣脚手架平均承包价格为10-13元/立方米，2024年盘扣脚手架平均专业承包价格同比下降，公司根据市场整体降价情况调低了服务单价，故模架专业分包/租赁业务价格变动与行业趋势一致。但受成本支撑和潜在政策影响，未来价格大幅下跌的可能性低，结合五恒模架2025年1-3月及1-6月实际经营报表，模架专业分包销售单价分别为15.36元/立方米、22.15元/立方米，与2024年度相比，单价回升明显。

此外，公司未来通过优化仓储布局，将仓库模式由原来的大而集中，调整为小而分散，围绕仓库布局进行市场开发，从而降低项目的物流成本；通过调整劳务分包模式，利用现场的管理优势减少劳务成本中的浪费，从而降低项目劳务成本。预计未来随着业务单价逐步稳定、业务模式的不断优化，模架专业分包/租赁业务成本率将回到2023年的正常水平。

综上，建筑安全支护一体化服务参考2023年水平进行预测，具体如下：

单位：万元

产品/项目	2024年12月	2024年(预测)	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
模架专业分包	2,691.28	22,693.96	18,335.33	21,085.63	24,248.48	27,885.75	30,674.32
成本率	68.62%	95.69%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%
模架租赁	53.73	438.31	110.01	126.51	145.49	167.31	184.05
成本率	-89.11%	79.37%	48.00%	48.00%	48.00%	48.00%	48.00%

注：2024年12月模架租赁业务收入为负数，系暂估收入冲销。

(2) 五新重工

五新重工营业成本按产品划分，与营业收入划分口径一致，且主要产品主营业务成本占比与主营业务收入占比基本相符，主要产品成本的变动趋势也与主营业务收入的变动趋势基本匹配。因此，本次评估营业成本根据各类产品历史两年

一期（2022年、2023年、2024年1-11月）平均成本率进行预测，预测期成本率保持稳定。2024年12月预测数据根据当期报表确认。

1) 起重机

2022年、2023年、2024年1-11月、2024年，起重机成本率分别为70.31%、67.43%、69.14%、69.36%，总体变动较小，该产品成本率变动的主要原因系五新重工起重机产品具有较强定制属性，不同客户港口对起重机设备的用途及参数要求不同，因此在设备单价上有所波动，但整体较稳定。基于以上，起重机业务成本采用历史两年一期平均成本率进行预测，具体如下：

单位：万元

产品/项目	2024年 12月	2024年 (预测)	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
起重机	4,679.67	37,075.21	39,361.62	40,542.47	41,758.74	42,593.92	43,232.83
成本率	70.94%	69.36%	68.96%	68.96%	68.96%	68.96%	68.96%

注：2024年12月各类产品营业成本根据当期报表确认，且由于预测期2024年12月仅一个月数据不具代表性，故增加2024年全年（1-11月实际数+12月预测数）对比产品成本率。（下同）

2) 钢结构

2022年、2023年、2024年1-11月、2024年，钢结构成本率分别为80.77%、75.04%、86.80%、86.80%，成本率波动较大，该产品成本率变动的主要原因系：2023年钢结构成本率小幅下降主要是受钢材采购价格下降影响；2024年钢结构成本率上升主要是确认收入的施工项目吊装费用大幅增加导致。2024年，五新重工在钢结构工程业务领域仅对中铁十局集团有限公司第三建设分公司ZGYX-W-2023-21合同进行结算，其对应产品工程难度较大，涉及吊装任务较多，吊装费用大幅增加。

钢结构业务以钢材为主要材料成本，虽然2022年以来钢材价格回落，但由于钢材价格受到市场供需关系、宏观经济环境、政府政策以及国际贸易环境等因素影响，价格存在一定周期性。同时2024年由于对应产品的工程难度，其他费用有所增加。基于以上，钢结构业务成本采用历史两年一期平均成本率进行预测，具体如下：

单位：万元

产品/项目	2024年 12月	2024年 (预测)	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
钢结构	-	687.74	2,086.99	2,128.73	2,171.30	2,193.01	2,214.94
成本率	-	86.80%	80.87%	80.87%	80.87%	80.87%	80.87%

3) 其他业务

2022年、2023年、2024年1-11月、2024年，五新重工其他业务成本占主营业务成本的比例较小，分别为0.72%、0.95%、9.10%、8.06%。2024年其他业务成本占比提高主要系五新重工按照客户要求采购趸船进行结构改装之后整船销售所致，剔除销售趸船收入后的其他业务当期占主营业务成本的比例下降为0.96%。其他业务主要包括配件收入和服务收入，其成本率变动幅度较大主要系产品结构不同导致。

综上，其他业务成本采用历史两年一期平均成本率进行预测，具体如下：

单位：万元

产品/项目	2024年 12月	2024年 (预测)	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
其他业务	-	3,312.69	154.26	157.35	160.49	162.10	163.72
成本率	-	94.44%	82.83%	82.83%	82.83%	82.83%	82.83%

2、预测期期间费用测算过程及依据

期间费用主要包括销售费用、管理费用、研发费用及财务费用。

(1) 兴中科技

1) 销售费用

2022年、2023年、2024年1-11月、2024年，兴中科技销售费用和费用率情况如下：

单位：万元

项目	2024年度	2024年1-11月	2023年度	2022年度
销售费用	5,003.85	4,386.98	5,025.07	3,585.49
销售费用率	4.03%	3.93%	3.33%	2.84%

销售费用主要包括职工薪酬、办公费、交通差旅费、折旧费等，主要根据标的公司历史财务数据及销售费用变动趋势，总体费用水平和各费用项目水平逐项进行预测分析：职工薪酬根据销售部门员工人数、历史平均工资、未来人数和预计工资增长率等因素进行预测；折旧费根据现有各项固定资产折旧明细及预测未来更新后的折旧明细综合预测；其他与销售收入关联性较强的项目根据历史数据预计的费用率进行估算。2024年12月预测数据根据当期报表确认。预测未来各年度的销售费用如下表：

单位：万元

项目	2024年12月	2024年(预测)	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
销售费用	673.37	5,060.35	5,128.42	5,643.73	6,236.71	6,750.65	7,290.65
销售费用率	5.30%	4.07%	3.83%	3.96%	4.14%	4.27%	4.44%

注：2024年12月销售费用根据当期报表确认，且由于预测期2024年12月仅一个月数据不具代表性，故增加2024年全年度（1-11月实际数+12月预测数）对比销售费用率。

本次销售费用预测水平按照标的公司的实际费用构成情况、费用性质并结合管理层对未来的预期发生额预测，预测期销售费用率高于报告期水平，具有合理性。

2) 管理费用

2022年、2023年、2024年1-11月、2024年，兴中科技管理费用和费用率情况如下：

单位：万元

项目	2024年度	2024年1-11月	2023年度	2022年度
管理费用	10,485.79	9,048.91	10,289.54	8,449.03
管理费用率	8.44%	8.11%	6.82%	6.70%

管理费用主要包括职工薪酬、办公费、折旧摊销费、修理费、租赁费及咨询服务费等，主要根据标的公司历史费用情况及各费用项目的变动趋势、总体费用水平和各费用项目水平逐项进行预测分析：职工薪酬根据管理部门员工人数、历史平均工资、未来人数和预计工资增长率等因素进行预测；维修费、办公费、差旅费、中介咨询服务费等费用参照历史年度实际水平、公司未来业务发展趋势、并适当考虑业务规模的增加及预计可能发生的变化等因素预测；租赁费根据租赁

合同结合未来发展趋势预测；折旧费根据现有各项固定资产折旧明细及预测未来更新后的折旧明细综合预测；其余各项费用根据历史数据结合预计增长率逐项进行合理预测。2024年12月预测数据根据当期报表确认。预测未来各年度的管理费用如下表：

单位：万元

项目	2024年12月	2024年(预测)	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
管理费用	1,489.39	10,538.30	10,764.70	11,194.63	11,701.99	12,164.87	12,654.80
管理费用率	11.72%	8.48%	8.04%	7.85%	7.76%	7.70%	7.71%

注：2024年12月管理费用根据当期报表确认，且由于预测期2024年12月仅一个月数据不具代表性，故增加2024年全年度（1-11月实际数+12月预测数）对比管理费用率。

2024年度管理费用率高于2023年度，主要原因是管理费用大都为固定成本，2023-2024年管理费用绝对额基本稳定，由于2024年度营业收入有所下降，故而导致管理费用率上升。预测期随着收入规模逐步回升，管理费用率水平会略有下滑。本次管理费用预测符合标的公司的发展情况，具有合理性。

3) 研发费用

2022年、2023年、2024年1-11月、2024年，兴中科技研发费用和费用率情况如下：

单位：万元

项目	2024年度	2024年1-11月	2023年度	2022年度
研发费用	6,516.39	5,747.12	6,930.86	6,020.49
研发费用率	5.24%	5.15%	4.59%	4.78%

研发费用主要包括研发人员的职工薪酬、研发相关的材料费、研发设备的折旧摊销费、研发人员办公费、差旅费等，主要根据标的公司历史费用情况及各费用项目的变动趋势、总体费用水平和各费用项目水平逐项进行预测分析：研发人员薪酬根据研发人员数量、历史平均工资、未来人数和预计工资增长率等因素进行预测；折旧费根据现有各项固定资产折旧明细及预测未来更新后的折旧明细综合预测；其余各项费用根据历史数据的费用率进行合理预测。2024年12月预测数据根据当期报表确认。预测未来各年度的研发费用如下表：

单位：万元

项目	2024年12月	2024年(预测)	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
研发费用	773.50	6,520.62	7,134.47	7,889.51	8,678.82	9,447.90	10,206.95
研发费用率	6.09%	5.25%	5.33%	5.53%	5.76%	5.98%	6.22%

注：2024年12月研发费用根据当期报表确认，且由于预测期2024年12月仅一个月数据不具代表性，故增加2024年全年度（1-11月实际数+12月预测数）对比研发费用率。

本次研发费用预测符合标的公司的发展情况，预测期研发费用率高于报告期，具有合理性。

4) 财务费用

2022年、2023年、2024年1-11月、2024年，兴中科技财务费用和费用率情况如下：

单位：万元

项目	2024年度	2024年1-11月	2023年度	2022年度
财务费用	-428.23	-490.32	792.58	1,159.03
财务费用率	-0.34%	-0.44%	0.53%	0.92%

财务费用主要为利息费用、利息收入及手续费，2022年、2023年、2024年财务费用率变动较大，主要原因是：2023年开始，兴中科技陆续买入了银行大额存单，利息收入大幅增长，而2024年度兴中科技转让了所有未到期存单用于支付股东分红，公司无溢余闲置资金。结合公司实际情况，预测期利息收入仅考虑活期存款利息收入；手续费随着营业收入的增长保持同步增长；利息支出按基准日实际借款情况预测。2024年12月预测数据根据当期报表确认。预测未来各年度的财务费用如下表：

单位：万元

项目	2024年12月	2024年(预测)	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
财务费用	-18.72	-509.04	567.09	584.58	600.67	615.36	627.34
财务费用率	-0.15%	-0.41%	0.42%	0.41%	0.40%	0.39%	0.38%

注：2024年12月财务费用根据当期报表确认，且由于预测期2024年12月仅一个月数据不具代表性，故增加2024年全年度（1-11月实际数+12月预测数）对比财务费用率。

本次财务费用预测符合标的公司实际发展情况，具有合理性。

(2) 五新重工

1) 销售费用

2022年、2023年、2024年1-11月、2024年，五新重工销售费用和费用率情况如下：

单位：万元

项目	2024年度	2024年1-11月	2023年度	2022年度
销售费用	2,366.75	1,978.97	2,722.46	2,393.07
销售费用率	4.08%	3.86%	4.96%	4.90%

销售费用主要包括职工薪酬、差旅费、咨询服务费、业务招待费、办公费等，主要根据标的公司历史财务数据及销售费用变动趋势，总体费用水平和各费用项目水平逐项进行预测分析：职工薪酬根据销售部门员工人数、历史平均工资、未来人数和预计工资增长率等因素进行预测；折旧费根据现有各项固定资产折旧明细及预测未来更新后的折旧明细综合预测；其他与销售收入关联性较强的项目根据历史数据预计的费用率进行估算。2024年12月预测数据根据当期报表确认。预测未来各年度的销售费用如下表：

单位：万元

项目	2024年12月	2024年(预测)	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
销售费用	374.99	2,353.96	2,940.77	3,164.76	3,385.50	3,597.48	3,827.22
销售费用率	5.61%	4.06%	4.90%	5.12%	5.32%	5.54%	5.81%

注：2024年12月销售费用根据当期报表确认，且由于预测期2024年12月仅一个月数据不具有代表性，故增加2024年全年度（1-11月实际数+12月预测数）对比销售费用率。

本次销售费用预测水平按照标的公司的实际费用构成情况、费用性质并结合管理层对未来的预期发生额预测，预测期销售费用率高于报告期，具有合理性。

2) 管理费用

2022年、2023年、2024年1-11月、2024年，五新重工管理费用和费用率情况如下：

单位：万元

项目	2024年度	2024年1-11月	2023年度	2022年度
管理费用	2,109.26	1,811.93	1,725.84	1,612.57

项目	2024 年度	2024 年 1-11 月	2023 年度	2022 年度
管理费用率	3.64%	3.53%	3.14%	3.30%

管理费用主要包括职工薪酬、办公费、折旧费、修理费及差旅费等，主要根据标的公司历史费用情况及各费用项目的变动趋势、总体费用水平和各费用项目水平逐项进行预测分析：职工薪酬根据管理部门员工人数、历史平均工资、未来人数和预计工资增长率等因素进行预测；维修费、办公费、差旅费等费用参照历史年度实际水平、公司未来业务发展趋势、并适当考虑业务规模的增加及预计可能发生的变化等因素预测；折旧费根据现有各项固定资产折旧明细及预测未来更新后的折旧明细综合预测；其余各项费用根据历史数据结合预计增长率逐项进行合理预测。2024 年 12 月预测数据根据当期报表确认。预测未来各年度的管理费用如下表：

单位：万元

项目	2024 年 12 月	2024 年 (预测)	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
管理费用	357.85	2,169.78	2,319.44	2,407.84	2,493.91	2,580.55	2,689.02
管理费用率	5.35%	3.74%	3.86%	3.89%	3.92%	3.98%	4.08%

注：2024 年 12 月管理费用根据当期报表确认，且由于预测期 2024 年 12 月仅一个月数据不具代表性，故增加 2024 年全年度（1-11 月实际数+12 月预测数）对比管理费用率。

本次管理费用预测符合标的公司的发展情况，预测期管理费用率与报告期基本保持稳定，具有合理性。

3) 研发费用

2022 年、2023 年、2024 年 1-11 月、2024 年，五新重工研发费用和费用率情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2024 年 1-11 月	2023 年度	2022 年度
研发费用	2,386.54	2,128.61	2,774.92	2,478.78
研发费用率	4.12%	4.15%	5.05%	5.08%

研发费用主要包括研发人员的职工薪酬、研发相关的材料费、研发设备的折旧摊销费、研发人员办公费、差旅费等，主要根据标的公司历史费用情况及各费用项目的变动趋势、总体费用水平和各费用项目水平逐项进行预测分析：研发人

员薪酬根据研发人员数量、历史平均工资、未来人数和预计工资增长率等因素进行预测；折旧费根据现有各项固定资产折旧明细及预测未来更新后的折旧明细综合预测；其余各项费用根据历史数据的费用率进行合理预测。2024年12月预测数据根据当期报表确认。预测未来各年度的研发费用如下表：

单位：万元

项目	2024年12月	2024年(预测)	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
研发费用	244.70	2,373.31	2,863.02	2,981.48	3,073.32	3,186.02	3,304.85
研发费用率	3.66%	4.09%	4.77%	4.82%	4.83%	4.91%	5.02%

注：2024年12月研发费用根据当期报表确认，且由于预测期2024年12月仅一个月数据不具有代表性，故增加2024年全年度（1-11月实际数+12月预测数）对比研发费用率。

本次研发费用预测符合标的公司的发展情况，预测期研发费用率高于报告期，具有合理性。

4) 财务费用

2022年、2023年、2024年1-11月、2024年，五新重工财务费用和费用率情况如下：

单位：万元

项目	2024年度	2024年1-11月	2023年度	2022年度
财务费用	-160.08	-111.09	-36.13	-1.85
财务费用率	-0.28%	-0.22%	-0.07%	0.00%

财务费用主要为利息费用、利息收入及手续费，2022年、2023年、2024年财务费用变动较大，主要原因是：五新重工陆续买入了理财，利息收入有所增长。结合公司实际情况，预测期利息收入仅考虑活期存款利息收入；手续费随着营业收入的增长保持同步增长；利息支出为票据贴息费用，随着营业收入的增长保持同步增长。2024年12月预测数据根据当期报表确认。预测未来各年度的财务费用如下表：

单位：万元

项目	2024年12月	2024年(预测)	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
财务费用	-48.99	-160.09	-6.01	-6.19	-6.37	-6.50	-6.59
财务费用率	-0.73%	-0.28%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%

注：2024年12月财务费用根据当期报表确认，且由于预测期2024年12月仅一个月数据不具代表性，故增加2024年全年度（1-11月实际数+12月预测数）对比财务费用率。

本次财务费用预测符合标的公司实际发展情况，具有合理性。

3、特有风险收益率计算过程及取值依据

（1）特有风险收益率取值依据

根据《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协[2020]38号）：特有风险收益率表示被评估企业自身特定因素导致的非系统性风险的收益率，通常包括规模溢价和其他特定风险溢价。通过对企业的规模、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖等因素进行综合分析的基础上，根据经验判断确定，参照行业经验数据，一般来说资产规模风险约在0%-3%之间，其他风险在0%-2%之间。本次评估在对标的公司的企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素进行综合分析的基础上得到各项风险取值参数，具备合理性。

（2）特有风险收益率计算过程

1) 兴中科技

项目	风险因素	风险系数	风险级别	打分	说明	综合风险系数
规模溢价	规模风险	0%-3%	较高风险	定性分析	收入、净资产等规模介于可比上市公司的水平范围，与部分可比上市公司相比，标的公司在盈利能力、抵御风险等方面存在一定劣势。	2.5%
其他特定风险溢价	管理风险	0.5%	高风险	100	标的公司非上市的民营企业，管理层经验、内控制度、执行力与上市公司存在一定差距。	0.50%
	经营项目风险	0.5%	中低风险	25	标的公司建筑安全支护一体化业务为了控制应收账款放弃部分非优质客户订单，同时由于市场竞争的加剧，服务单价持续下滑等原因，该类业务2024年度收入出现下滑。	0.125%
	产品风险	0.5%	低风险	0	标的公司产品广泛应用于铁路、公路、市政交通等基建工程的桥梁建设重难点工程，且资质齐全，产品技术含量高，在行业内具有较强的影响力与市场地位。	0.00%

项目	风险因素	风险系数	风险级别	打分	说明	综合风险系数
	客户及供应商风险	0.5%	中风险	50	标的公司客户集中度较高，若未来主要客户出现较大经营变动、或公司产品技术无法满足客户需求等影响客户关系的负面情形，将对公司经营造成不利影响。	0.25%
合计（小数点后保留两位小数）						3.38%

2) 五新重工

项目	风险因素	风险系数	风险级别	打分	说明	综合风险系数
规模溢价	规模风险	0%-3%	高风险	定性分析	收入、净资产等规模低于可比上市公司的平均水平，与可比上市公司相比，标的公司在行业竞争、抵御经营风险等方面存在一定劣势。	3.0%
其他特定风险溢价	管理风险	0.5%	高风险	100	标的公司为非上市的民营企业，管理层经验、内控制度、执行力与上市公司存在一定差距。	0.50%
	经营项目风险	0.5%	低风险	0	标的公司业务处于发展期，近年来收入、利润稳步增长，经营稳健。	0.00%
	产品风险	0.5%	高风险	100	标的公司主要产品为门式起重机、门座式起重机、钢结构等，产品结构较单一。	0.50%
	客户及供应商风险	0.5%	中风险	50	标的公司客户集中度较高，若未来主要客户出现较大经营变动、或公司产品技术无法满足客户需求等影响客户关系的负面情形，将对公司经营造成不利影响。	0.25%
合计（小数点后保留两位小数）						4.30%

(三)结合近期同行业可比案例情况，披露资本市场平均收益率、BETA 值、特有风险收益率等参数选取的合理性，并量化分析前述参数变动对收益法评估值变动的的影响。

1、标的公司与同行业可比案例折现率关键参数选取对比

交易案例	评估基准日	折现率				
		无风险报酬率	资本市场平均收益率	BETA	特有风险收益率	WACC
永达股份购买金源装备 51% 股权	2024/5/31	2.55%	5.71%	0.7365	2.50%	7.91%

森霸传感增发收购无锡格林通安全装备有限公司 67% 股权	2023/2/28	2.90%	6.49%	0.9149	4.50%	12.30%
中船科技增发收购中船重工(武汉)凌久电气有限公司 10% 股权	2021/12/31	2.90%	6.88%	0.7690	2.00%	9.70%
北矿科技增发收购株洲火炬工业炉有限责任公司 100% 股权	2021/8/31	3.1431%	6.93%	1.0701	2.00%	12.26%
德力西新疆交通运输集团股份有限公司购买东莞致宏精密模具有限公司 100% 股权	2020/3/31	3.15%	7.12%	0.9106	2.90%	12.53%
福能东方装备科技股份有限公司增发收购东莞市超业精密设备有限公司 88% 股权	2019/7/31	3.96%	7.24%	0.9189	2.80%	13.40%
杭州国电大力机电工程有限公司 75% 股权	2019/3/31	3.26%	7.19%	1.2007	3.00%	15.00%
平均值		3.12%	6.79%	0.9315	2.81%	11.87%
中位数		3.1431%	6.93%	0.9149	2.80%	12.30%
本次交易-兴中科技	2024/11/30	2.29%	6.43%	0.9402	3.38%	11.36%
本次交易-五新重工	2024/11/30	2.29%	6.43%	0.9114	4.30%	11.34%

由于评估基准日差异，不同时点下的经济环境、货币政策、市场利率等因素变化引起折现率确定中主要参数的差异，尤其近年来受到宏观经济环境变化、货币政策调整、市场避险情绪上升等多重因素影响，无风险报酬率逐年下降，在此前提下，最终本次标的公司评估的折现率结果与可比交易案例折现率水平基本接近，具备合理性。

2、资本市场平均收益率变动对收益法评估变动的影响

以当前测算的折现率为基准，假设无风险收益率、BETA 值、特有风险收益率保持不变，资本市场平均收益率对收益法评估值的敏感性分析如下：

单位：万元

资本市场平均收益率变动	兴中科技			五新重工		
	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动幅度	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动幅度
-10%	199,220.00	11,791.00	6.29%	95,583.00	3,793.00	4.13%
-5%	193,178.00	5,749.00	3.07%	93,604.00	1,814.00	1.98%
-3%	190,757.00	3,328.00	1.78%	92,871.00	1,081.00	1.18%
-2%	189,757.00	2,328.00	1.24%	92,504.00	714.00	0.78%
-1%	188,590.00	1,161.00	0.62%	92,150.00	360.00	0.39%
0%	187,429.00	0.00	0.00%	91,790.00	0.00	0.00%

资本市场 平均收益 率变动	兴中科技			五新重工		
	收益法 评估值	评估值 变动金额	评估值 变动幅度	收益法 评估值	评估值 变动金额	评估值 变动幅度
1%	186,280.00	-1,149.00	-0.61%	91,367.00	-423.00	-0.46%
2%	185,144.00	-2,285.00	-1.22%	91,022.00	-768.00	-0.84%
3%	184,215.00	-3,214.00	-1.71%	90,670.00	-1,120.00	-1.22%
5%	181,994.00	-5,435.00	-2.90%	89,985.00	-1,805.00	-1.97%
10%	176,828.00	-10,601.00	-5.66%	88,259.00	-3,531.00	-3.85%

由上述分析可见，折现率测算参数资本市场平均收益率与收益法评估值存在反向变动关系。

3、BETA 值变动对收益法评估变动的的影响

以当前测算的折现率为基准，假设无风险收益率、资本市场平均收益率、特有风险收益率保持不变，BETA 值变动对收益法评估值的敏感性分析如下：

单位：万元

BETA 值 变动	兴中科技			五新重工		
	收益法 评估值	评估值 变动金额	评估值 变动幅度	收益法 评估值	评估值 变动金额	评估值 变动幅度
-10%	199,220.00	11,791.00	6.29%	95,583.00	3,793.00	4.13%
-5%	193,178.00	5,749.00	3.07%	93,604.00	1,814.00	1.98%
-3%	190,757.00	3,328.00	1.78%	92,871.00	1,081.00	1.18%
-2%	189,757.00	2,328.00	1.24%	92,504.00	714.00	0.78%
-1%	188,590.00	1,161.00	0.62%	92,150.00	360.00	0.39%
0%	187,429.00	0.00	0.00%	91,790.00	0.00	0.00%
1%	186,280.00	-1,149.00	-0.61%	91,367.00	-423.00	-0.46%
2%	185,144.00	-2,285.00	-1.22%	91,022.00	-768.00	-0.84%
3%	184,215.00	-3,214.00	-1.71%	90,670.00	-1,120.00	-1.22%
5%	181,994.00	-5,435.00	-2.90%	89,985.00	-1,805.00	-1.97%
10%	176,828.00	-10,601.00	-5.66%	88,259.00	-3,531.00	-3.85%

由上述分析可见，折现率测算参数 BETA 值与收益法评估值存在反向变动关系。

4、特有风险收益率对收益法评估变动的的影响

以当前测算的折现率为基准，假设无风险收益率、资本市场平均收益率、BETA 值保持不变，特有风险收益率变动对收益法评估值的敏感性分析如下：

单位：万元

特有风险收益率变动	兴中科技			五新重工		
	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动幅度	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动幅度
-10%	193,773.00	6,344.00	3.38%	94,588.00	2,798.00	3.05%
-5%	190,572.00	3,143.00	1.68%	93,163.00	1,373.00	1.50%
-3%	189,369.00	1,940.00	1.04%	92,582.00	792.00	0.86%
-2%	188,792.00	1,363.00	0.73%	92,294.00	504.00	0.55%
-1%	188,018.00	589.00	0.31%	92,009.00	219.00	0.24%
0%	187,429.00	0.00	0.00%	91,790.00	0.00	0.00%
1%	186,867.00	-562.00	-0.30%	91,507.00	-283.00	-0.31%
2%	186,280.00	-1,149.00	-0.61%	91,226.00	-564.00	-0.61%
3%	185,521.00	-1,908.00	-1.02%	90,947.00	-843.00	-0.92%
5%	184,390.00	-3,039.00	-1.62%	90,467.00	-1,323.00	-1.44%
10%	181,432.00	-5,997.00	-3.20%	89,176.00	-2,614.00	-2.85%

由上述分析可见，折现率测算参数特有风险收益率与收益法评估值存在反向变动关系。

（四）标的公司市盈率、市净率、评估增值率等主要指标与可比公司及案例差异的具体原因，结合可比公司及案例的选择标准与筛选过程、主营业务等，说明可比公司及案例选取的适当性和充分性。

1、可比公司选择标准、筛选过程、主营业务及选取合理性分析

A 股已上市公司中不存在与标的公司在主营业务、产品种类、业务模式等方面完全一致的上市公司。因此，标的公司综合按照以下标准选取相对可比公司：

（1）可比公司发行人民币 A 股；（2）可比公司主营业务、产品及细分市场领域与标的公司相似或相近；（3）可比公司经营、财务数据能从市场公开途径获取；（4）可比公司经营规模、经营阶段与标的公司尽可能接近；（5）可比公司客户构成或产品应用场景与标的公司尽可能相似或相近。

(1) 五新科技

单位：万元

公司名称	主营业务	资产规模	营业收入	净利润	主要客户
志特新材	建筑用铝模板系统的研发、设计、生产、销售、租赁及配套服务	545,582.14	252,638.67	8,554.76	中国建筑、碧桂园等
海波重科	桥梁钢结构的制作和安装, 以及相应的技术研发、工艺设计及技术服务	153,909.53	41,962.70	2,300.36	中国电建、中国中铁、中国交建
海南华铁	提供建筑支护设备、建筑维修维护设备及工程机械服务, 包括方案设计、租赁及安装等。	2,330,381.36	517,131.94	62,814.36	中国中铁、中国铁建、中国交建、中国建筑等
铁科轨道	以高铁扣件为核心的高铁工务工程产品的研发、生产和销售	385,123.24	140,956.55	26,859.86	铁路建设单位、施工单位及其招投标代理单位
中铁工业	道岔业务、钢结构制造与安装业务、隧道施工设备及相关服务业务、工程施工机械业务	6,395,636.67	2,900,320.19	8,554.76	中国中铁及其下属国有企业和国有控股公司
双瑞股份	桥梁安全装备、管路补偿装备、特种材料制品、高效节能装备、能源储运装备相关产品的研发、制造、销售	-	-	-	中国船舶集团、中国国家铁路集团有限公司、中国烟草总公司、中国铁路工程集团有限公司
五新科技	路桥施工专用装备的研发、生产、销售及租赁以及模架专业分包与租赁	226,224.55	124,268.42	20,929.99	中国中铁、中国铁建、中国建筑等

注 1: 兴中科技为控股平台, 未实际开展业务, 此处选取兴中科技全资子公司五新科技所在行业的可比公司;

注 2: 以上财务数据均摘自各公司 2024 年度年报合并财务报表数据;

注 3: 截至本回复出具日, 双瑞股份尚未上市, 未能获取 2024 年年报信息, 以下可比公司涉及财务数据对比不包含该公司。

(2) 五新重工

单位：万元

公司	主营业务	资产规模	营业收入	净利润	主要客户
----	------	------	------	-----	------

名称					
振华重工	设计、建造、安装和承包大型港口装卸系统和设备、海上重型装备、工程机械、工程船舶和大型金属结构件及部件、配件；船舶修理；自产起重机租赁业务，销售公司自产产品；可用整机运输专用船从事国际海运及钢结构工程专业承包	8,576,746.32	3,445,642.02	77,994.48	中国交建、中国远洋海运集团等
三一重工	工程机械装备的研发、制造、销售和服务	15,214,507.60	7,838,337.90	609,253.80	中国建筑、中国交建、中国铁建等
法兰泰克	物料搬运成套设备的研发、生产、销售及全生命周期服务业务	375,517.52	212,919.34	17,085.97	中国建筑、中国交建、中集集团等
如通股份	从事工业制动器及其控制系统的研发、设计、制造和销售	321,399.64	120,656.59	-34,752.07	杰瑞股份、宏华集团等
华伍股份	石油钻采井口装备的研发、生产与销售	151,590.53	40,833.46	9,720.21	振华重工、三一海洋重工、徐工机械等
五新重工	港口物流智能设备的研发、生产和销售	48,504.29	57,972.72	10,343.06	招商局港口、广州港集团、上港集团等

注：以上财务数据均摘自各公司 2024 年度年报合并财务报表数据。

2、可比案例选择标准、筛选过程、主营业务及选取合理性分析

五新隧装本次交易事项的首次披露时间为 2024 年 11 月 26 日，可比案例的筛选标准及过程如下：（1）在保证可比案例数量的前提下，尽可能选择首次披露时间与本次交易事项接近的案例，本次筛选首次披露时间在 2019 年后的并购事件；（2）选择交易标的所处行业与本次标的公司近似的机械设备制造行业案例；（3）在保证可比案例数量的前提下，尽可能选择公告文件、数据更为齐全的重大资产重组案例，且交易进度已完成。基于以上标准，选择以下可比性较强的案例作为可比案例。

上市公司简称	交易标的	标的主营业务	交易对价（万元）	采用的评估方法	评估基准日
--------	------	--------	----------	---------	-------

上市公司简称	交易标的	标的主营业务	交易对价(万元)	采用的评估方法	评估基准日
永达股份	江苏金源高端装备股份有限公司 51%股权	高速重载齿轮锻件的研发、生产和销售	61,200.00	资产基础法、收益法	2024/5/31
森霸传感	无锡格林通安全装备有限公司 67%股权	安全监测产品的研发、生产及销售	21,507.00	收益法、市场法	2023/2/28
中船科技	中船重工(武汉)凌久电气有限公司 10%股权	风力发电控制系统的设计、研发、生产和销售(风能原动设备制造)	13,393.50	资产基础法、收益法	2021/12/31
北矿科技	株洲火炬工业炉有限责任公司 100%股权	有色冶金装备的研发、生产、销售与服务	18,568.97	资产基础法、收益法	2021/8/31
德新科技	东莞致宏精密模具有限公司 100%股权	精密模具研发、设计、生产和销售	65,000.00	资产基础法、收益法	2020/3/31
福能东方	东莞市超业精密设备有限公司 88%股权	锂电池自动化生产设备的研发、设计、制造、销售与服务	77,440.00	资产基础法、收益法	2019/7/31
法兰泰克	杭州国电大力机电工程有限公司 75%股权	相关的起重机械等设备的设计研究与产品开发	18,810.00	资产基础法、收益法	2019/3/31

注：由于本次交易涉及的两家标的公司同处于机械设备制造行业大类，且同为本次交易事项标的公司，两家标的公司可比案例共用。

3、标的公司市盈率、市净率、评估增值率与可比公司、同行业可比案例对比及差异原因分析

(1) 标的公司与可比公司对比

序号	证券代码	证券简称	市盈率	市净率
1	300986.SZ	志特新材	-68.34	2.30
2	300517.SZ	海波重科	316.10	1.84
3	603300.SH	海南华铁	13.56	1.80
4	688569.SH	铁科轨道	16.13	1.69
5	600528.SH	中铁工业	10.60	0.78
兴中科技可比公司指标平均值			57.61	1.68
兴中科技可比公司指标中位数			13.56	1.80
标的公司：兴中科技			8.45	1.70
6	600320.SH	振华重工	40.83	1.40
7	600031.SH	三一重工	32.72	2.09
8	603966.SH	法兰泰克	17.83	1.89
9	603036.SH	如通股份	39.33	2.88
10	300095.SZ	华伍股份	50.51	1.49

序号	证券代码	证券简称	市盈率	市净率
五新重工可比公司指标平均值			36.24	1.95
五新重工可比公司指标中位数			39.33	1.89
标的公司：五新重工			9.03	4.81

注1：可比上市公司市盈率为选取可比公司2024年11月30日股价计算股权价值，选取可比公司2023年度归属于母公司股东净利润计算静态市盈率；可比上市公司市净率为截至2024年11月30日的市净率PB（MRQ）；

注2：标的公司兴中科技及五新重工的市盈率=标的公司评估作价/2023年归母净利润；标的公司兴中科技及五新重工市净率=标的公司评估作价/评估基准日归母所有者权益；

注3：数据来源为Wind。

如上表，兴中科技可比公司市盈率平均数及中位数分别为57.61、13.56，可比公司市净率平均数及中位数分别为1.68、1.80。兴中科技的评估市盈率为8.45、市净率1.70，其中：市盈率低于可比公司市盈率水平，市净率接近可比公司市净率水平。本次交易的评估定价具备合理性。

五新重工可比公司市盈率平均数及中位数分别为36.24、39.33，市净率平均数及中位数分别为1.95、1.89。五新重工的评估市盈率为9.03，低于可比公司市盈率水平；市净率4.81，高于可比公司且相差较大，主要原因分析如下：

1) 可比公司与五新重工资产规模、资产结构及净资产收益率不同

可比公司的总资产规模更大，长期资产规模更高，重资产属性更强。五新重工总资产规模及长期资产规模较小，其净资产收益率显著高于可比公司，导致其市净率高于可比公司均值。具体数据对比如下表：

单位：万元

公司名称	固定资产	在建工程	无形资产	长期资产合计	总资产合计	长期资产占总资产比重	净资产收益率
振华重工	2,369,069.72	130,172.88	438,817.13	2,938,059.73	8,576,746.32	34.26%	3.37%
三一重工	2,236,934.80	113,995.60	461,527.70	2,812,458.10	15,214,507.60	18.49%	8.54%
法兰泰克	52,231.99	9,197.55	21,268.17	82,697.71	375,517.52	22.02%	10.57%
如通股份	10,245.37	0.00	3,059.44	13,304.81	151,590.53	8.78%	7.40%
华伍股份	52,326.55	3,883.07	13,824.64	70,034.26	321,399.64	21.79%	-15.32%
平均值						21.07%	2.91%

公司名称	固定资产	在建工程	无形资产	长期资产合计	总资产合计	长期资产占总资产比重	净资产收益率
中位数						21.79%	7.40%
五新重工	4,445.18	41.21	1,553.09	6,039.48	53,500.85	11.29%	33.89%

2) 分红政策对市净率的影响

在长期的经营过程中,各公司分红政策的差异会对市净率指标产生显著影响。不同公司的分红规模和比例受多种因素影响,包括公司的财务状况、发展战略、股东结构等。五新重工在 2024 年度进行了分红导致评估基准日净资产金额有所减少。

(2) 标的公司与可比案例对比

序号	上市公司简称	交易标的	交易对价(万元)	采用的评估方法	最终结论选取的评估方法	评估基准日	市盈率	市净率	评估增值率
1	永达股份	江苏金源高端装备股份有限公司 51%股权	61,200.00	资产基础法、收益法	资产基础法	2024/5/31	13.20	1.16	16.56%
2	森霸传感	无锡格林通安全装备有限公司 67%股权	21,507.00	收益法、市场法	收益法	2023/2/28	9.97	2.76	196.56%
3	中船科技	中船重工(武汉)凌久电气有限公司 10%股权	13,393.50	资产基础法、收益法	资产基础法	2021/12/31	12.92	1.07	6.75%
4	北矿科技	株洲火炬工业炉有限责任公司 100%股权	18,568.97	资产基础法、收益法	收益法	2021/8/31	14.11	1.29	32.26%
5	德新科技	东莞致宏精密模具有限公司 100%股权	65,000.00	收益法、资产基础法	收益法	2020/3/31	13.97	7.61	661.50%
6	松德智慧	东莞市超业精密设备有限公司 88%股权	77,440.00	收益法、资产基础法	收益法	2019/7/31	18.52	2.63	162.90%
7	法兰泰克	杭州国电大力机电工程有限公司 75%股权	18,810.00	收益法、资产基础法	收益法	2019/3/31	18.10	3.34	234.03%
可比案例指标平均值							14.40	2.84	187.22%
可比案例指标中位数							13.97	2.63	162.90%
标的公司: 兴中科技							8.45	1.70	69.69%
标的公司: 五新重工							9.03	4.81	380.64%

如上表,上述可比案例涉及标的资产经营业务与本次交易标的资产兴中科技

及五新重工具有可比性。可比案例市盈率平均数及中位数分别为 14.40、13.97，可比案例市净率平均数及中位数分别为 2.84、2.63，可比案例评估增值率平均数及中位数分别为 187.22%、162.90%。

兴中科技的评估市盈率 8.45、市净率 1.70、评估增值率 69.69%，均低于上表所述可比案例水平，本次交易的评估定价具备合理性。

五新重工的评估市盈率 9.03，低于可比案例市盈率水平；市净率 4.81、评估增值率 380.64%，虽高于可比案例平均水平，但仍处于可比案例指标范围内，本次交易的评估定价具备合理性。五新重工较高的市净率及评估增值率与其资产结构相关，具体分析如下：

1) 可比案例公司与标的公司资产规模、资产结构及净资产收益率不同

标的公司与可比案例的长期资产占总资产比重与五新重工相当，但标的公司的净资产收益率显著高于可比案例，导致其市净率高于同行业可比案例均值。具体数据如下表：

单位：万元

交易标的公司名称	固定资产	在建工程	无形资产	长期资产合计	总资产合计	长期资产占总资产比重	净资产收益率
江苏金源高端装备股份有限公司	32,945.62	0.00	3,622.09	36,567.71	187,931.86	19.46%	3.32%
无锡格林通安全装备有限公司	848.37	3.00	34.76	886.13	15,897.31	5.57%	2.67%
中船重工(武汉)凌久电气有限公司	49.25	0.00	6.23	55.48	17,770.29	0.31%	11.44%
株洲火炬工业炉有限责任公司	4,318.94	0.00	2,104.09	6,423.02	22,399.00	28.68%	7.35%
东莞致宏精密模具有限公司	1,637.42	0.00	7.45	1,644.88	19,817.25	8.30%	53.88%
东莞市超业精密设备有限公司	1,176.85	0.00	134.62	1,311.47	129,519.19	1.01%	15.04%
杭州国电大力机电工程有限公司	120.99	0.00	0.00	120.99	26,027.35	0.46%	1.07%
平均值						9.11%	13.54%
中位数						8.30%	11.44%
五新重工	4,445.18	41.21	1,553.09	6,039.48	53,500.85	11.29%	33.89%

2) 分红政策对市净率的影响

在长期的经营过程中，各公司分红政策的差异会对市净率指标产生显著影响。不同公司的分红规模和比例受多种因素影响，包括公司的财务状况、发展战略、股东结构等。五新重工在 2024 年度进行了分红导致评估基准日净资产金额有所减少。

综上所述，本次交易增值率水平与可比案例整体不存在显著差异，本次交易的评估定价具备合理性。

二、说明回复

(一) 结合主要产品、运营模式、业绩增速及净资产累积情况、技术及竞争壁垒、客户资源等，分析五新重工收益法与资产基础法之间、收益法下兴中科技与五新重工之间评估结果差异的原因及合理性，本次交易作价的公允性。

1、五新重工收益法与资产基础法评估结果差异原因及合理性

(1) 本次评估采用收益法和资产基础法，对五新重工的股东全部权益在 2024 年 11 月 30 日的市场价值进行了评估，最终选取收益法结果作为评估结论。两种方法的评估结果及增长率情况如下：

单位：万元

评估方法	评估值	增值额	增值率
资产基础法	43,127.08	24,029.58	125.83%
收益法	91,790.00	72,692.38	380.64%

(2) 五新重工的主要产品、经营模式、客户资源、技术及竞争壁垒、业绩增速及净资产积累情况等方面基本介绍

1) 五新重工的主要产品、经营模式、客户资源、技术及竞争壁垒

五新重工主要从事港口物流智能设备的研发、生产和销售，主要产品有门式起重机、门座式起重机、钢结构等。五新重工的客户主要为码头港务、水利建设、港口物流等央企单位，这些客户信用度高且具备政策支持、资金实力等优势，有助于提高公司未来收益的稳定性及增长性。

内河港机设备需要适应复杂的内河环境（如水位变化、航道狭窄、桥梁限高等），对设备的设计和制造技术要求较高。随着行业向智能化、绿色化方向发展，

新进入行业的企业需要具备先进的技术研发能力，以满足环保和自动化需求。此外，现有企业通常拥有大量专利和技术积累，新进入者难以在短时间内突破技术瓶颈，所以很难满足内河港机行业对于企业产品的技术要求。五新重工具有先发优势，经过多年持续的技术积累和研发投入，已建立起完善的科研体系。公司下设多个专业研究所，包括集装箱起重机研究所、门座起重机研究所、散料机械研究所、智能控制研究所、先进加工工艺及智能制造研究所、信息化研究所等，形成了覆盖产品全生命周期的研发架构。公司已获得授权专利 145 项、软件著作权 33 项，这些创新成果不仅体现了公司在内河港机领域的技术实力，更为产品迭代升级提供了强有力的技术支撑，是公司核心竞争力的体现。

五新重工实行“以销定产”的经营模式，根据实际订单需求组织采购、生产和销售。在采购环节采用即时采购模式，根据生产需求精准采购原材料，减少了库存积压，降低仓储占用和固定资产投资；在生产环节采用以销定产模式，根据客户订单安排生产，避免产能过剩，减少产线设备等重资产投入；在销售环节，公司依托订单驱动策略，避免成品库存积压。此运营模式有助于减少资源浪费、提高资产周转率，形成高效的资产运营模式，使得两种评估方法的结果产生差异。

2) 业绩增速及净资产累积

2022 年、2023 年、2024 年五新重工的业绩增速及净资产情况如下：

单位：万元

项目	2022 年	增长率	2023 年	增长率	2024 年	增长率
营业收入	48,823.71	22.39%	54,895.22	12.44%	51,288.93	5.61%
净利润	7,211.95	30.60%	10,162.03	40.91%	8,854.11	-0.02%
所有者权益	22,578.33	33.87%	33,158.41	46.86%	20,414.66	-38.43%

五新重工近年来业绩情况良好，由于 2024 年度进行分红导致评估基准日净资产金额有所减少，使得两种评估方法的结果产生差异。

(3) 收益法与资产基础法评估结果差异主要原因如下：

资产基础法是在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映

了企业各项资产的综合获利能力。两种评估方法对企业价值的显化范畴不同，企业拥有的客户资源、技术水平、研发能力、市场地位等不可辨认的商誉等无形资产难以在资产基础法中逐一计量和量化反映，而收益法则能够客观、全面地反映标的公司的内在价值。因此造成两种方法评估结果存在一定差异。

五新重工除了固定资产、营运资金等有形资源之外，更重要的是还拥有管理优势、技术及研发团队优势、客户资源、业务网络等重要的无形资产。资产基础法的评估结果仅对五新重工各单项有形资产和可辨认的无形资产进行了价值评估，并不能完全体现各个单项资产组合对整个公司的价值贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的企业整体效应价值。收益法评估结果的价值内涵包括企业不可辨认的所有无形资产，更能体现五新重工的企业价值。

(4) 两种评估方法产生的差异率与同行可比公司或类似交易案例的对比情况如下：

经查询近五年采用资产基础法和收益法进行评估的类似资本市场交易案例，两种方法的评估结果差异率如下：

	上市公司名称	标的名称	资产基础法 (万元)	收益法 (万元)	两种方法 差异率
交易 案例	北矿科技	北矿科技增发收购株洲火炬工业炉有限责任公司100%股权	17,695.98	18,568.97	4.93%
	德力西	德力西新疆交通运输集团股份有限公司购买东莞致宏精密模具有限公司 100%股权	17,439.64	70,064.00	301.75%
	福能东方	福能东方装备科技股份有限公司增发收购东莞市超业精密设备有限公司88%股权	68,131.73	88,110.70	29.32%
	法兰泰克	法兰泰克购买杭州国电大力机电工程有限公司 75%股权	9,572.22	25,000.00	161.17%
	最高值				301.75%
	最低值				4.93%
	五新重工			43,127.08	91,790.00

注 1：差异率=（较高值-较低值）/较低值；

注 2：本次选取的案例为采用资产基础法和收益法评估，且最终选择收益法作为评估结论的案例，其他的案例不具备可比性。

如上表所示,近期同行业类似交易案例中收益法与资产基础法的估值差异率在 4.93%~301.75%之间,两种评估方法的估值差异主要根据标的公司自身情况的不同,存在不同程度的差异。本次交易的标的公司,两种评估方法的差异率在近期交易案例的差异率的范围内,五新重工收益法与资产基础法评估结果存在差异具备合理性。

综上所述,五新重工收益法与资产基础法评估结果存在差异具备合理性。

2、收益法下兴中科技与五新重工评估结果差异原因及合理性

(1) 本次评估兴中科技与五新重工最终均选取收益法结果作为评估结论,两个标的的整体估值如下:

单位:万元

标的公司	收益法评估值	增值率	市盈率
兴中科技	187,429.00	69.69%	8.45
五新重工	91,790.00	380.64%	9.03

(2) 兴中科技的主要产品、经营模式、客户资源、业绩增速及净资产积累等方面基本介绍

1) 兴中科技的主要产品、经营模式、客户资源、技术及竞争壁垒

兴中科技的全资子公司五新科技是交通基建专用设备与系统解决方案供应商,实行“以销定产”的经营模式,主要从事两大板块业务,一是路桥施工专用装备的研发、生产、销售及租赁,具体产品包括信息化桥梁构件生产线、整孔梁模板、节段梁模板、墩身模板及盖梁模板、挂篮和栈桥等;二是建筑安全支护一体化服务,主要为模架专业分包及租赁。路桥施工专用装备方面,随着城市化进程加快及基建项目的全面开展及发展,混凝土成型装备的主要应用领域对装备的要求进一步提高,制梁精度高、产品故障率低、自动化程度高、使用过程安全高效是对混凝土成型装备的统一需求,这对于超大方量混凝土一次成型的路桥工程而言具有极高的难度;建筑安全支护一体化服务方面,模板与模架工程,涉及的专业领域广泛,在产品体系的设计、施工工法的创新和施工方案的专业化设计等诸多环节存在技术壁垒。

五新科技产品主要应用于桥梁施工，五新重工的起重机产品主要应用于港口、铁路、物流等货场及涉及货物的装卸、搬运场景，钢结构产品亦应用在桥梁施工场景中。相较于五新重工，五新科技产品类型更丰富，涉及行业板块更广泛，且产品周期跨度更长，项目对承接单位的资金实力、组织能力要求更高。

五新科技的路桥施工专用装备及建筑安全支护一体化服务主要面向高速铁路、高速公路、城市轨道交通、工业厂房、仓储物流建筑、大型公共建筑等大型重难点工程，业务涉及国计民生的公建领域，客户多为央企或者其他大型国企，它们对于安全性要求非常高。与五新重工相比，五新科技的项目施工难度更高、项目体量更大，客户对总包方的资信能力、资金实力、施工组织能力要求更高。

五新科技与五新重工产品、应用场景不同，技术及竞争壁垒存在差异，不具实质可比性。

2) 标的公司业绩增速、净资产及相关财务指标对比情况

2022年、2023年、2024年兴中科技与五新重工的业绩增速、净资产及相关财务指标情况对比如下：

单位：万元

标的公司	项目	2022年	2023年	2024年
兴中科技	营业收入	126,071.82	150,838.93	124,268.36
	净利润	19,625.62	24,496.36	21,866.75
	所有者权益	126,640.47	148,153.53	124,690.09
	净资产收益率	16.66%	17.83%	16.03%
	应收账款周转率	1.32	1.35	1.07
	存货周转率	2.81	2.47	1.60
五新重工	营业收入	48,823.71	54,895.22	57,972.85
	净利润	7,211.95	10,162.03	10,160.42
	所有者权益	22,578.33	33,158.41	20,414.66
	净资产收益率	36.57%	36.46%	37.93%
	应收账款周转率	5.32	4.89	4.25
	存货周转率	2.06	2.45	3.74

由上表，兴中科技与五新重工相关财务指标差异主要有以下两个方面：

第一，净资产收益率差异：五新重工明显高于兴中科技，五新重工资产运营效率更高；

第二，资产周转能力差异：五新重工应收账款周转率高于兴中科技，五新重工资金使用效率更高，五新重工能更快的收回账款投入到新一轮生产中；2024年度，五新重工存货周转率大幅提升，而兴中科技存货周转率降低，五新重工存货积压更少，存货管理效率更高。

综上，两家标的公司近年业绩情况良好，但两家公司由于资产规模不同、盈利能力不同、产品类别及产品应用场景不同、客户资源不同导致两家公司的收益法结果存在差异。

（3）两家标的公司收益法差异的原因

两家公司的收益法差异主要基于两家公司自身情况的不同，其产品类别及产品应用场景、资产规模、盈利能力、客户需求存在较大程度的差异。兴中科技的全资子公司五新科技的路桥施工专用装备及建筑安全支护一体化服务，该类施工难度较高、项目体量大，五新重工主要从事港口物流智能设备的研发、生产和销售，其销售规模与项目体量均小于兴中科技。两家标的公司所处的行业不同，其对应的行业可比上市公司的市盈率也不同，但本次评估的两家公司的市盈率与同行业可比公司的市盈率相比均在合理范围内。此外，两家公司市盈率倍数分别为兴中科技 8.45、五新重工 9.03，从收益法评估的角度来看，两家公司市盈率倍数差异较小。

综上所述，五新重工与兴中科技收益法评估结果存在差异具备合理性。

3、本次交易作价公允性

本次交易作价公允性分析具体详见本题上文回复之“一、上市公司补充披露”之“（四）标的公司市盈率、市净率、评估增值率等主要指标与可比公司及案例差异的具体原因，结合可比公司及案例的选择标准与筛选过程、主营业务等，说明可比公司及案例选取的适当性和充分性”之“3、标的公司市盈率、市净率、评估增值率与可比公司、同行业可比案例对比及差异原因分析”相关回复。

(二) 结合产业政策规划、行业发展及竞争状况、产品特点、下游需求、客户拓展及每年增量订单、目前业绩实现等情况，进一步分析标的公司各类业务预测期收入及增长率的确认依据，未来业绩增长的可实现性。

1、产业政策规划、行业发展及竞争状况、产品特点、下游需求、客户拓展及每年增量订单等情况

(1) 兴中科技

1) 产业政策规划、行业发展状况、下游市场需求及竞争状态

具体详见湖南五新隧道智能装备股份有限公司关于北京证券交易所《关于湖南五新隧道智能装备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》的回复之“问题一”之“问题2”之“一/(一)/1”。

2) 兴中科技产品特点

兴中科技的全资子公司五新科技主营业务包括路桥施工专用装备的研发、生产、销售与租赁以及建筑安全支护一体化服务。

① 路桥施工专用装备产品

五新科技的路桥施工专用装备产品具体包括信息化桥梁构件生产线、整孔梁模板、节段梁模板、墩身模板及盖梁模板、挂篮和栈桥等，产品主要特征是采用了先进的装配式技术。传统桥梁、桥墩身的工艺以现浇施工为主，具有模板材料周转次数少、成本不可控、建筑垃圾多、环保性差、工期长等劣势。相较而言，自动化、信息化、智能化程度高的路桥施工专用装备，采用预制加工和装配式的建筑方式，能够节省空间、缩短工期，控制成本，提高成形质量，是《建筑业10项新技术》（2017版）重点推广的技术。2023年，住房和城乡建设部颁布《节段预制混凝土桥梁技术标准》（CJJ/T111-2023），2022年，交通运输部先后颁布行业标准《公路装配式混凝土桥梁设计规范》（JTG/T3365-05）、《公路装配式混凝土桥梁施工技术规范》（JTG/T3654-2022），中国公路学会相应颁布团体标准《公路装配式混凝土桥梁技术指南》（T/CHTS10062-2022）。上海、江苏、

浙江、山东、青海等地与桥梁构件预制装配式施工的相关地方/团体标准或者文件也相继颁布或征求意见。在五新科技的路桥施工的场景中，装配式技术已被广泛采用。

②建筑安全支护一体化服务

五新科技以盘扣式钢管脚手架及附属配套产品的研发应用为基础，为建筑总包企业提供从方案设计、物资供应、施工组织与管理等建筑安全支护一体化服务。

五新科技建筑安全支护一体化服务致力于为建筑总包方提供全过程“交钥匙”式服务，与传统商业模式相比，能降低施工模架材料投入量，即单位体积用钢量的减少，不仅提高人工效率，还缩短施工工期，在兼顾总包方施工安全与功效成本的情况下，获得相应的经济回报。五新科技建筑安全支护一体化服务核心竞争力突出表现在物资体系、方案技术、工程组织与管理等方面。

盘扣技术引进之前市场上主要支模架产品为钢管扣件脚手架、碗扣架、轮扣架、门式架等。盘扣式钢管脚手架主要采用高强度的 Q355 材质，单支承载力高，且自带竖向斜杆，搭设成为空间复杂的桁架结构，与传统支架组成的带剪刀撑的框架结构相比，承载能力更高，安全性更好，且支架间距可以更大，与传统支架相比，盘扣支架能够节约更多的材料使用，其材料成本、施工成本大幅降低，具有更高的经济效益。盘扣式钢管脚手架的高承载力及快速安装，让其在重荷载、高支模领域得到广泛应用，优势突出。

3) 客户拓展及增量订单情况

五新科技在客户拓展方面取得了较好的进展，2022 年-2024 年每年新增的客户数量稳定且略有增长，预计未来将持续有订单落地，能够为各类业务的增长提供支撑。结合标的公司“以销定产”的生产模式，每年新签订合同能直接反映当年度市场拓展成果和业务增量，与其生产模式一致，故此处每年增量订单的归集口径以每年度新签订合同金额汇总。

五新科技新客户拓展情况如下：

单位：个

年度	新增客户数量
----	--------

年度	新增客户数量
2022 年	91
2023 年	97
2024 年	113

五新科技每年增量订单情况如下：

单位：万元

年度	增量订单总额（含税）
2022 年	159,152.19
2023 年	207,932.44
2024 年	132,990.85

2024 年五新科技增量订单下降主要系栈桥业务和模架分包业务订单减少导致。

模架分包业务下降原因一方面是 2023 年以来全国固定资产投资增速有所放缓，且市场竞争加剧、服务单价持续下滑；另一方面公司根据市场竞争情况调整了营销策略，为了控制应收账款放弃部分非优质客户订单，从而导致模架专业分包业务订单金额下降。从期后业绩实现及在手订单角度，2025 年 1-6 月，模架专业分包业务已签订合同金额 18,599.87 万元，已中标金额 5,210.46 万元，五恒模架业务的项目建设周期 3-6 月，周期较短，当年度上半年签订的合同在当年度确认收入的转化率较高，结合 2025 年 6 月 30 日数据，五恒模架在手订单及中标项目 2025 年 7-12 月预计可实现收入 16,827.16 万元，结合 2025 年 1-6 月已实现收入 7,150.71 万元，2025 年度预计可实现收入合计 23,977.87 万元，2025 年度评估预测收入 23,148.36 万元，故 2025 年预计可实现收入对 2025 年度评估预测收入的覆盖率为 103.58%，期后订单回暖现象明显。

截至报告期末，五新科技已签订合同金额为 23,418.38 万元，已中标金额 27,630.83 万元，2025 年度订单金额开始增加，2024 年度标的公司新增订单的下降不具有持续性，因此各类业务预测期收入的增速具有合理依据，具有可实现性。

4) 目前业绩实现

标的公司目前业绩实现情况具体详见湖南五新隧道智能装备股份有限公司

关于北京证券交易所《关于湖南五新隧道智能装备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》的回复问题一之问题 1 之“二/（二）/2”。

综上，五新科技所处行业受到政策的大力支持，行业发展前景较好，综合考虑公司产品先进性、下游需求较大、客户拓展较强及每年增量订单较为稳定、在手订单充足、期后业绩实现良好等因素，五新科技各类业务预测期收入增速具有合理依据，未来业绩增长具有可实现性。

（2）五新重工

1) 产业政策规划、行业发展状况、下游市场需求及竞争状态

具体详见湖南五新隧道智能装备股份有限公司关于北京证券交易所《关于湖南五新隧道智能装备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》的回复之“问题一”之“问题 2”之“一/（一）/1”。

2) 五新重工产品特点

五新重工的主要产品为门式起重机、门座式起重机、钢结构等，内河港机设备需要适应复杂的内河环境（如水位变化、航道狭窄、桥梁限高等），对设备的设计和制造技术要求较高。随着行业向智能化、绿色化方向发展，新进入行业的企业需要具备先进的技术研发能力，以满足环保和自动化需求。此外，现有企业通常拥有大量专利和技术积累，新进入者难以在短时间内突破技术瓶颈，所以很难满足内河港机行业对于企业产品的技术要求，潜在竞争对手较少。基于此，五新重工先发优势明显。

3) 客户拓展及增量订单情况

2022 年-2024 年，五新重工每年均有新增客户和新增订单落地，能够为其业务增长提供支撑。结合公司“以销定产”的生产模式，每年新签订合同能直接反映当年度市场拓展成果和业务增量，与其生产模式一致，故此处每年增量订单的归集口径以每年度新签订合同金额汇总。

五新重工新客户拓展情况如下：

单位：个

年度	新增客户数量
2022 年	66
2023 年	50
2024 年	35

五新重工每年增量订单情况如下：

单位：万元

年度	增量订单总额（含税）
2022 年	59,315.13
2023 年	65,140.64
2024 年	48,329.76

《“十四五”水运发展规划》中提到重点推进长江、珠江、西江、京杭运河等干线航道扩能升级，打通“堵点卡点”，新增高等级航道 2500 公里，到 2025 年总里程达 1.85 万公里。部分大型内河港口项目在 2023 年进入设备采购阶段，2024 年转入施工或维护期，故 2023 年标的公司新增订单金额有所上升，2024 年订单有所减少。

2025 年 1-3 月，五新重工已签订合同总额为 14,028.08 万元、已中标金额 8,239.00 万元，2025 年度订单金额开始增加，2024 年度标的公司新增订单的下降不具有持续性，因此各类业务预测期收入的增速具有合理依据，具有可实现性。

4) 目前业绩实现

标的公司目前业绩实现情况详见湖南五新隧道智能装备股份有限公司关于北京证券交易所《关于湖南五新隧道智能装备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》的回复之“问题一”之“问题 1”之“二/（二）/2”。

综上，五新重工所处行业受到政策的大力支持，行业发展前景较好，综合考虑公司产品先进性、下游需求较大、客户拓展较强及每年增量订单较为稳定、在手订单充足、期后业绩实现良好等因素，五新重工各类业务预测期收入增速具有

合理依据，未来业绩增长具有可实现性。

2、标的公司各类业务预测期收入及增长率的确认依据，未来业绩增长的可实现性

(1) 兴中科技

1) 收入及增长率的确认依据

各类业务历史年度收入及增长率情况如下：

单位：万元

项目	历史数据			
	2022 年	2023 年	2024 年	平均增长率 (%)
栈桥	30,116.67	36,089.88	28,289.53	-
	54.42%	19.83%	-21.61%	17.55%
信息化桥梁构件生产线	17,040.43	21,505.36	25,929.92	-
	265.41%	26.20%	20.57%	104.06%
整孔梁模板	11,778.86	26,902.08	23,126.76	-
	-21.02%	128.39%	-14.03%	31.11%
挂篮销售	4,487.75	4,425.28	4,824.42	-
	208.41%	-1.39%	9.02%	72.01%
墩身模板及盖梁模板	3,721.54	585.18	859.50	-
	-38.41%	-84.28%	46.88%	-25.27%
节段梁模板	2,186.99	937.90	686.28	-
	171.24%	-57.11%	-26.83%	29.10%
其他产品	5,717.37	5,147.41	2,366.67	-
	53.84%	-9.97%	-54.02%	-3.38%
挂篮租赁	8,630.64	8,693.68	10,295.94	-
	28.69%	0.73%	18.43%	15.95%
其他	141.77	1,202.44	2,018.55	-
	-25.31%	748.14%	67.87%	263.57%
模架专业分包	41,031.85	43,219.63	23,715.35	-
	-7.80%	5.33%	-45.13%	-15.87%
模架租赁	13.57	55.66	552.23	-

项目	历史数据			
	0.03%	0.13%	892.15%	297.44%

注：2024 年度为审定后全年收入数据。

各类业务预测年度收入及增长率情况如下：

项目	预测数据					
	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2026-2029 年平均增长率 (%)
栈桥	28,811.01	30,251.56	31,159.10	31,782.28	32,417.93	-
	6.61%	5.00%	3.00%	2.00%	2.00%	3.00%
信息化桥梁构件生产线	20,423.99	21,445.19	22,088.55	22,530.32	22,980.93	-
	-19.04%	5.00%	3.00%	2.00%	2.00%	3.00%
整孔梁模板	25,380.21	26,649.22	27,448.69	27,997.67	28,557.62	-
	6.31%	5.00%	3.00%	2.00%	2.00%	3.00%
挂篮销售	20,857.21	21,900.07	22,557.07	23,008.22	19,864.01	-
	309.67%	5.00%	5.00%	3.00%	2.00%	3.75%
墩身模板及盖梁模板	332.47	332.47	332.47	332.47	332.47	-
	-61.32%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
节段梁模板	724.71	760.95	798.99	838.94	880.89	-
	5.60%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
其他产品	1,539.08	1,539.08	1,539.08	1,539.08	1,539.08	-
	-48.52%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
挂篮租赁	9,054.73	9,507.47	9,982.84	10,282.33	10,487.98	-
	-11.76%	5.00%	5.00%	3.00%	2.00%	3.75%
其他	3,212.87	3,277.13	3,342.67	3,409.52	3,477.71	-
	22.39%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
模架专业分包	22,919.17	26,357.04	30,310.60	34,857.19	38,342.90	-
	-3.36%	15.00%	15.00%	15.00%	10.00%	13.75%
模架租赁	229.19	263.57	303.11	348.57	383.43	-
	-58.50%	15.00%	15.00%	15.00%	10.00%	13.75%

路桥施工专用装备产品，2025 年营业收入根据已签合同的在建项目、已中标未签合同的项目以及预计当年新增项目的项目进度以及合同约定的收款条件

逐项分析确认。2026-2029年，路桥施工专用装备产品在现有规模基础上，以不高于历史平均增长率或行业平均增长率水平进行预测。

行业收入增长率情况如下：

单位：%

行业名称	2022年	2023年	2024年	平均值
其他专用设备	5.37%	0.62%	5.92%	3.97%

建筑安全支护一体化服务，2025年营业收入根据已签合同的在建项目、已中标未签合同的项目以及预计当年新增项目的项目进度以及合同约定的收款条件、逐项分析确认。模架专业分包业务预计2025年营业收入约为2.29亿，已达到业绩谷底，预计未来随着单价逐步稳定，业绩将逐年恢复，分析如下：

①“十四五规划”中提到要坚持把发展经济着力点放在实体经济上，加快推进制造强国、质量强国建设，促进先进制造业和现代服务业深度融合，强化基础设施支撑引领作用，构建实体经济、科技创新、现代金融、人力资源协同发展的现代产业体系。公司模架专业分包业务主要以工业厂房、电子厂房、物流厂房、数据中心、商业综合体等为主要应用场景，主要客户集中在大型基础设施建设、轨道交通、工业及公共建筑等领域。随着发展规划逐步落地，将有助于推动公司未来模架分包业务的恢复与发展。

②建筑安全支护一体化服务行业下游市场空间广阔。当前，中国工业及物流地产需求上升，尤其近几年物流行业的快速发展，造成物流存储仓库供应短缺。根据中商产业研究院数据，2021年我国仓储物流设施总面积为9.6亿平方米，仅次于美国的12.5亿平方米。但是由于我国人口总数大，当前日本、美国人均仓储面积分别达到4.0平方米/人、3.8平方米/人，而我国仅为0.7平方米/人，整体缺口仍较大，未来仓库等物流仓储建筑的需求仍较大。同时，随着全国各省市部门的支持进一步释放，盘扣式钢管脚手架的市场占有率预计将进一步提升。

③脚手架行业转型升级加快，脚手架企业如要在日益加剧的市场竞争中保持稳定发展，不仅要稳固主营业务，还应聚焦高附加值产品和服务，以拓展新兴产业应用场景。五恒模架是中国模板脚手架租赁承包行业特级资质企业和全国建筑物资租赁承包行业十大影响力专业承包品牌企业。据中国基建物资租赁承包协

会统计，五恒模架也是在盘扣式钢管脚手架领域营收过亿元的少数企业之一。近年来，公司在新能源、半导体、面板、物流等产业地产方面加大了建筑安全支护一体化服务业务的承接力度，业主单位包括宁德时代、长江存储、合肥长鑫、中航锂电、惠科、维信诺、华星光电、顺丰、京东等行业龙头企业。此外，公司在盘扣式钢管支架通用产品的基础上，针对施工中的痛点、难点问题，自研一系列具有自主知识产权的附属配套产品，持续改进盘扣式钢管脚手架的工艺技术，与采用传统脚手架产品进行施工的方式相比，其成本、施工效率及安全性等方面均具有较强竞争力。

④根据中国基建物资租赁承包协会发布的 2025 年 7 月份盘扣脚手架行业运行发展指数显示：2025 年 7 月，盘扣脚手架行业呈现“弱复苏、强分化”的运行特点，行业 PMI 指数回升至 49.6%，虽仍处收缩区间但逼近荣枯线，显示市场正逐步回暖。

⑤截至 2025 年 6 月末，模架专业分包业务已签订合同金额 18,599.87 万元，已中标金额 5,210.46 万元，五恒模架业务的项目建设周期 3-6 月，周期较短，当年度上半年签订的合同在当年度确认收入的转化率较高，结合 2025 年 6 月 30 日数据，五恒模架在手订单及中标项目 2025 年 7-12 月预计可实现收入 16,827.16 万元，加上 2025 年 1-6 月已实现收入 7,150.71 万元，2025 年度预计可实现收入合计 23,977.87 万元，2025 年度评估预测收入 23,148.36 万元，故 2025 年预计可实现收入对 2025 年度评估预测收入的覆盖率为 103.58%，期后订单回暖现象明显。

模架租赁业务占比较低，2022-2024 年模架租赁收入约占模架分包业务的 1%，预测期模架租赁收入按照模架分包收入的 1%进行预测。

2) 在手订单情况

截至 2025 年 3 月 31 日，标的公司各类业务在手订单、中标项目相关收入统计情况如下：

单位：万元

项目	预估在手订单对 2025 年度 4-12 月主营业务收入贡献金额①	2025 年 1-3 月已实现主营业务收入②	2025 年预计实现主营业务收入③=②+①	2025 年收益法评估预测主营业务收入④	覆盖率⑤=③/④
栈桥	19,800.11	8,283.21	28,083.32	28,811.01	97.47%
信息化桥梁构件生产线	17,883.53	4,668.51	22,552.04	20,423.99	110.42%
整孔梁模板	19,825.47	9,334.79	29,160.27	25,380.21	114.89%
挂篮销售	17,449.47	3,333.55	20,783.02	19,864.01	104.63%
墩身模板及盖梁模板	337.24	0.94	338.17	332.47	101.72%
节段梁模板	723.95	-	723.95	724.71	99.90%
其他产品	4,181.01	549.68	4,730.69	1,539.08	307.37%
挂篮租赁	12,116.53	2,141.55	14,258.09	9,054.73	157.47%
其他	4,396.64	450.43	4,847.07	3,212.87	150.86%
模架专业分包	14,066.21	1,897.00	15,963.21	22,919.17	69.65%
模架租赁	-	72.96	72.96	229.19	31.84%
合计	110,780.17	30,732.62	141,512.79	132,491.44	106.81%

截至 2025 年 3 月 31 日，标的公司已实现主营业务收入 30,732.62 万元，结合在手订单情况及合同条款约定，预计在 2025 年 4-12 月确认收入 110,780.17 万元，合计 2025 年度预计确认收入 141,512.79 万元。标的公司 2025 年度已实现的营业收入和预计可实现在手订单金额对预测期当年度预测的营业收入覆盖率为 106.81%（模架业务周期较短，结合 2025 年 6 月末最新数据，覆盖率已达 103.58%），2025 年度预测的业绩具有可实现性。

（2）五新重工

1) 收入及增长率的确认依据

各类业务历史年度收入及增长率情况如下：

单位：万元

项目	历史数据			
	2022 年	2023 年	2024 年	平均增长率
起重机	42,696.73	49,949.94	53,454.61	-
	17.23%	16.99%	7.02%	13.74%

项目	历史数据			
	钢结构	5,608.45	4,145.41	792.30
452.21%		-26.09%	-80.89%	115.08%
其他	266.38	584.81	3,507.54	-
	-88.07%	119.54%	499.77%	177.08%

注：2024 年度为审定后全年收入数据。

各类业务预测年度收入及增长率情况如下：

单位：万元

项目	预测数据					2026-2029 年平均增长率 (%)
	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	
起重机	57,078.92	58,791.28	60,555.02	61,766.12	62,692.61	-
	6.78%	3.00%	3.00%	2.00%	1.50%	2.38%
钢结构	2,580.67	2,632.28	2,684.93	2,711.78	2,738.89	-
	225.72%	2.00%	2.00%	1.00%	1.00%	1.50%
其他	186.24	189.96	193.76	195.70	197.66	-
	-94.69%	2.00%	2.00%	1.00%	1.00%	1.50%

对于各类产品，2025 年营业收入根据已签合同的在建项目、已中标未签合同的项目以及预计当年新增项目的项目进度以及合同约定的收款条件逐项分析确认。2026-2029 年，在现有规模基础上，以不高于历史平均增长率及行业平均增长率水平进行预测。

行业收入增长率情况如下：

行业名称	2022 年	2023 年	2024 年	平均值
其他专用设备	5.37%	0.62%	5.92%	3.97%

五新重工起重机、钢结构、其他业务的历史平均收入增长率分别为 16.10%、115.08%、195.26%，预测平均收入增长率分别为 2.38%、1.50%、1.50%，行业近三年平均增长率为 3.97%，本次预测期收入增长率不高于历史平均增长率及行业平均增长率，预测期收入增长率较为合理。

2) 在手订单情况

截至 2025 年 3 月 31 日，标的公司各类业务在手订单、中标项目相关收入统计情况如下：

单位：万元

项目	预估在手订单对 2025 年度 4-12 月主营业务收入贡献金额①	2025 年 1-3 月已实现主营业务收入②	2025 年预计实现主营业务收入③=②+①	2025 年收益法评估预测主营业务收入④	覆盖率⑤=③/④
起重机	56,688.90	3,576.99	60,265.89	57,078.92	105.58%
钢结构	2,601.73	-	2,601.73	2,580.67	100.82%
其他	273.39	-	317.11	186.24	146.80%
合计	59,564.03	3,576.99	63,184.73	59,845.82	105.51%

截至 2025 年 3 月 31 日，五新重工主营业务收入为 3,576.99 万元，结合在手订单情况及合同条款约定，预计在 2025 年 4-12 月确认收入 59,564.03 万元，合计 2025 年度预计确认收入 59,845.82 万元。2025 年度标的公司已实现的营业收入和预计可实现在手订单金额对当年度预测的营业收入的覆盖率为 105.51%，2025 年度预测的业绩具有可实现性。

(三) 预测期标的公司毛利率、各项期间费用率与 2022 年、2023 年、2024 年 1-11 月平均水平的比较情况及差异合理性，对营业成本、期间费用变动对评估结果的影响进行敏感性分析。

1、标的公司各类产品预测期毛利率与 2022 年、2023 年、2024 年 1-11 月毛利率对比及差异合理性

(1) 兴中科技

预测期兴中科技各类业务毛利率与报告期对比如下：

序号	项目	报告期				预测期				
		2022 年	2023 年	2024 年	平均毛利率	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
1	栈桥	33.41%	42.49%	46.79%	40.90%	41.00%	41.00%	41.00%	41.00%	41.00%
2	信息化桥梁构件生产线	39.77%	41.89%	42.96%	41.54%	41.50%	41.50%	41.50%	41.50%	41.50%

序号	项目	报告期				预测期				
3	整孔梁模板	31.96%	38.90%	41.93%	37.60%	37.60%	37.60%	37.60%	37.60%	37.60%
4	挂篮销售	19.45%	28.23%	44.77%	30.82%	28.00%	28.00%	28.00%	28.00%	28.00%
5	墩身模板及盖梁模板	36.02%	36.87%	50.45%	41.11%	41.10%	41.10%	41.10%	41.10%	41.10%
6	节段梁模板	31.83%	40.93%	43.50%	38.75%	38.80%	38.80%	38.80%	38.80%	38.80%
7	其他产品	29.91%	40.27%	49.18%	39.79%	39.90%	39.90%	39.90%	39.90%	39.90%
8	挂篮租赁	72.45%	69.45%	71.36%	71.09%	71.40%	71.40%	71.40%	71.40%	71.40%
9	其他租赁	72.42%	50.30%	23.88%	48.87%	50.30%	50.30%	50.30%	50.30%	50.30%
10	模架专业分包	26.11%	19.68%	4.45%	16.75%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
11	模架租赁	83.50%	51.68%	20.63%	51.94%	52.00%	52.00%	52.00%	52.00%	52.00%

2022-2024年，栈桥、整孔梁模板、墩身模板及盖梁模板、节段梁模板、其他产品业务毛利率呈稳步上升趋势，主要系公司产品附加值提升和钢材价格下降影响，考虑到钢材价格的周期性，本次评估以上产品参考历史平均毛利率水平进行预测，预测期毛利率处于报告期范围内，差异较小，预测具备合理性。

2022-2024年，信息化桥梁构件生产线、挂篮租赁业务毛利率整体较稳定，其中挂篮租赁毛利率2023年略有下滑，主要系当期挂篮出租量减少导致整体分摊折旧上升，单位成本上升导致。2024年毛利率回到正常水平。本次评估参考以上产品历史平均毛利率进行预测，预测期毛利率与报告期毛利率差异较小，预测具备合理性。

挂篮销售业务毛利率在2024年1-11月呈明显上升趋势，一方面因为公司的新制悬臂造桥机业务属于中高端产品，竞争力强、毛利率高，另一方面钢材价格下降也提升了毛利率。考虑到钢材价格的波动性，以及未来造桥机产品市场的扩大及需求的多元化，公司该产品的毛利率优势将逐步回归正常区间，该产品毛利率参考2023年水平进行预测，预测期毛利率低于报告期平均水平，预测谨慎、合理。

2022-2024年，其他租赁、模架分包、模架租赁业务毛利率呈下降趋势，一方面收入端受到产品市场整体价格下降影响，另一方面业务量下降分摊的固定成本上升。预计未来随着业务规模稳步恢复、业务模式的不断优化，以上产品毛利

率将回到正常水平。本次评估参考 2023 年毛利率水平进行预测，预测期毛利率水平处于历史毛利率范围内，预测合理。其中，模架专业分包业务未来毛利率预测合理性具体分析如下：

1) 受到全国固定资产投资增速有所放缓、市场竞争加剧、公司营销策略调整多方面因素影响，2024 年度模架专业分包业务销售单价出现下降，但该下降是暂时性的，结合公司 2025 年 1-3 月及 1-6 月实际经营报表，模架专业分包销售单价分别为 15.36 元/立方米、22.15 元/立方米，与 2024 年度相比，销售单价回升明显；

2) 五恒模架脚手架会计折旧年限为 5 年，远低于其经济使用年限，2019-2020 年入账固定资产 2.76 亿元，占整体固定资产原值比重 54.75%，折旧费用叠加单价下降导致 2024 年毛利率下滑。但 2025 年大量脚手架资产将计提完折旧，预测期折旧费用占成本的比重将降低，随着订单回暖、收入上升，毛利率预计将明显回升；

3) 五恒模架未来通过优化仓储布局，将仓库布局由原来的大而集中调整为小而分散，围绕仓库布局进行市场开发，从而降低项目的物流成本；通过调整劳务分包模式，利用现场的管理优势减少劳务成本中的浪费，从而降低项目劳务成本；

4) 同行业可比公司中，志特新材“铝模及防护平台”业务 2022-2024 年毛利率分别为 31.52%、21.71%、27.43%；海南华铁“建筑安全支护设备租赁”业务 2022-2024 年毛利率 53.37%、49.78%、42.73%，均高于本次对标的公司的评估预测。

综上，未来随着模架专业分包业务单价逐步回升稳定、折旧费用的逐步减少、业务模式的不断优化，模架专业分包毛利率将出现回升并趋于稳定。

(2) 五新重工

预测期五新重工各类业务毛利率与报告期对比如下：

项目	报告期				预测期				
	2022年	2023年	2024年	平均毛利率	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
起重机	29.69%	32.57%	30.64%	30.97%	31.04%	31.04%	31.04%	31.04%	31.04%
钢结构	19.23%	24.96%	13.20%	19.13%	19.13%	19.13%	19.13%	19.13%	19.13%
其他	6.22%	39.73%	5.56%	17.17%	17.17%	17.17%	17.17%	17.17%	17.17%

2022-2024年，起重机业务毛利率有所波动，本次评估参考该产品历史平均毛利率进行预测，预测期毛利率处于报告期范围内，差异较小，预测合理。

2022-2024年，钢结构业务毛利率有所波动，其中2023年钢结构工程业务毛利率小幅上涨主要是由于钢材采购价格下降导致，2024年毛利率大幅下降系由于确认收入的施工项目吊装费用大幅上升导致。本次评估参考该产品历史平均毛利率进行预测，预测期毛利率处于报告期范围内，差异较小，预测合理。

2、标的公司预测期各项期间费用率与报告期内各项期间费用率对比及差异合理性

(1) 兴中科技

预测期兴中科技期间费用率与报告期对比如下：

项目	报告期				预测期				
	2022年	2023年	2024年	平均费用率	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
销售费用率	2.84%	3.33%	4.03%	3.40%	3.83%	3.96%	4.14%	4.27%	4.44%
管理费用率	6.70%	6.82%	8.44%	7.32%	8.04%	7.85%	7.76%	7.70%	7.71%
研发费用率	4.78%	4.59%	5.24%	4.87%	5.33%	5.53%	5.76%	5.98%	6.22%
财务费用率	0.92%	0.53%	-0.34%	0.37%	0.42%	0.41%	0.40%	0.39%	0.38%

1) 销售费用

兴中科技2022年、2023年、2024年销售费用占营业收入比例分别为2.84%、3.33%、4.03%，销售费用占比呈上涨趋势，其一是2023年新增销售人员，人工成本的增幅较大；其二是2024年收入规模略有下降，导致销售费用占比增长。预测期销售费用率在3.83%-4.44%之间，预测期销售费用占比较报告期提升主要是由于企业未来将进一步加强市场开拓，销售人员数量有所新增，预测期销售费

用率较为谨慎。

2) 管理费用

兴中科技 2022 年、2023 年、2024 年管理费用占营业收入比例分别为 6.70%、6.82%、8.44%，管理费用占比呈上涨趋势，系 2024 年收入规模略有下降，导致管理费用占比增长。预测期管理费用率在 8.04%-7.70%之间，预测期随着收入规模逐步回升，管理费用率虽有下滑，但仍高于历史平均水平，预测期管理费用率较为合理。

3) 研发费用

兴中科技 2022 年、2023 年、2024 年研发费用占营业收入比例分别为 4.78%、4.59%、5.24%，预测期研发费用率在 5.33%-6.22%之间，标的公司产品附加值提升与研发投入增长密切相关，为了维持和扩大收入规模，需进一步加大研发投入，故预测期研发费用率逐步增长。

4) 财务费用

兴中科技 2022 年、2023 年、2024 年财务费用占营业收入比例分别为 0.92%、0.53%、-0.34%，兴中科技 2023 年开始购买大额银行存单，利息收入大幅增长，2024 年在手存单均已转让，预测期不再考虑大额的利息收入，预测期财务费用率在 0.38%-0.42%之间，预测期财务费用率较为合理。

综上，根据上述期间费用预测情况及测算过程、各项期间费用率与历史年度平均水平的差异情况和合理性分析，期间费用的预测依据较为合理。

(2) 五新重工

预测期五新重工期间费用率与报告期对比如下：

项目	报告期				预测期				
	2022 年	2023 年	2024 年	平均费用率	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
销售费用率	4.90%	4.96%	4.08%	4.65%	4.90%	5.12%	5.32%	5.54%	5.81%
管理费用率	3.30%	3.14%	3.64%	3.36%	3.86%	3.89%	3.92%	3.98%	4.08%
研发费用率	5.08%	5.05%	4.12%	4.75%	4.77%	4.82%	4.83%	4.91%	5.02%

项目	报告期				预测期				
	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
财务费用率	0.00%	-0.07%	-0.28%	-0.12%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%

1) 销售费用

五新重工 2022 年、2023 年、2024 年销售费用占营业收入比例分别为 4.90%、4.96%、4.08%，随着企业业务规模扩张，销售费用占比呈下降趋势，预测期销售费用率在 4.90%-5.81%之间，预测期销售费用占比较报告期提升主要是由于企业未来将进一步加强市场开拓，销售人员数量有所新增，预测期销售费用率较为谨慎。

2) 管理费用

五新重工 2022 年、2023 年、2024 年管理费用占营业收入比例分别为 3.30%、3.14%、3.64%，较为稳定，预测期管理费用率在 3.86%-4.08%之间，预测期管理费用占比较报告期提升主要是考虑了股份支付费用影响，预测期管理费用率较为谨慎。

(3) 研发费用

五新重工 2022 年、2023 年、2024 年研发费用占营业收入比例分别为 5.08%、5.05%、4.12%，预测期研发费用率在 4.77%-5.02%之间，与历史水平相当，企业研发投入无较大变化，预测期研发费用率较为合理。

(4) 财务费用

五新重工 2022 年、2023 年、2024 年财务费用占营业收入比例分别为 0.00%、-0.07%、-0.28%，五新重工陆续买入了理财，利息收入有所增长。结合公司实际情况，预测期利息收入仅考虑活期存款利息收入，预测期财务费用率-0.01%，预测期财务费用率较为合理。

综上，根据上述期间费用预测情况及测算过程、各项期间费用率与历史年度平均水平的差异情况和合理性分析，期间费用的预测依据较为合理。

3、营业成本变动对评估结果的影响进行敏感性分析

以当前测算的营业成本为基准，假设未来各期预测营业收入保持不变，营业成本变动对收益法评估值的敏感性分析如下：

单位：万元

营业成本变动	兴中科技			五新重工		
	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动幅度	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动幅度
-1.50%	199,581.00	12,152.00	6.48%	97,232.00	5,442.00	5.93%
-1.00%	195,530.00	8,101.00	4.32%	95,418.00	3,628.00	3.95%
-0.50%	191,479.00	4,050.00	2.16%	93,604.00	1,814.00	1.98%
0.00%	187,429.00	0.00	0.00%	91,790.00	0.00	0.00%
0.50%	183,378.00	-4,051.00	-2.16%	89,976.00	-1,814.00	-1.98%
1.00%	179,328.00	-8,101.00	-4.32%	88,162.00	-3,628.00	-3.95%
1.50%	175,277.00	-12,152.00	-6.48%	86,348.00	-5,442.00	-5.93%

4、期间费用变动对评估结果的影响进行敏感性分析

以当前测算的期间费用（包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用）为基准，假设未来各期预测营业收入保持不变，期间费用变动对收益法评估值的敏感性分析如下：

期间费用变动	兴中科技			五新重工		
	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动幅度	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动幅度
-1.50%	190,875.00	3,446.00	1.84%	92,907.00	1,117.00	1.22%
-1.00%	189,726.00	2,297.00	1.23%	92,535.00	745.00	0.81%
-0.50%	188,578.00	1,149.00	0.61%	92,162.00	372.00	0.41%
0.00%	187,429.00	0.00	0.00%	91,790.00	0.00	0.00%
0.50%	186,280.00	-1,149.00	-0.61%	91,418.00	-372.00	-0.41%
1.00%	185,131.00	-2,298.00	-1.23%	91,046.00	-744.00	-0.81%
1.50%	183,982.00	-3,447.00	-1.84%	90,674.00	-1,116.00	-1.22%

(1) 销售费用

以当前测算的销售费用为基准，假设未来各期预测营业收入保持不变，销售费用变动对收益法评估值的敏感性分析如下：

单位：万元

销售费用变动	兴中科技			五新重工		
	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动幅度	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动幅度
-1.50%	188,255.00	826.00	0.44%	92,232.00	442.00	0.48%
-1.00%	187,979.00	550.00	0.29%	92,085.00	295.00	0.32%
-0.50%	187,704.00	275.00	0.15%	91,938.00	148.00	0.16%
0.00%	187,429.00	0.00	0.00%	91,790.00	0.00	0.00%
0.50%	187,153.00	-276.00	-0.15%	91,643.00	-147.00	-0.16%
1.00%	186,878.00	-551.00	-0.29%	91,496.00	-294.00	-0.32%
1.50%	186,603.00	-826.00	-0.44%	91,348.00	-442.00	-0.48%

(2) 管理费用

以当前测算的管理费用为基准，假设未来各期预测营业收入保持不变，管理费用变动对收益法评估值的敏感性分析如下：

单位：万元

管理费用变动	兴中科技			五新重工		
	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动幅度	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动幅度
-1.50%	188,916.00	1,487.00	0.79%	92,427.00	637.00	0.69%
-1.00%	188,420.00	991.00	0.53%	92,215.00	425.00	0.46%
-0.50%	187,925.00	496.00	0.26%	92,002.00	212.00	0.23%
0.00%	187,429.00	0.00	0.00%	91,790.00	0.00	0.00%
0.50%	186,933.00	-496.00	-0.26%	91,578.00	-212.00	-0.23%
1.00%	186,437.00	-992.00	-0.53%	91,366.00	-424.00	-0.46%
1.50%	185,941.00	-1,488.00	-0.79%	91,154.00	-636.00	-0.69%

(3) 研发费用

以当前测算的研发费用为基准，假设未来各期预测营业收入保持不变，研发费用变动对收益法评估值的敏感性分析如下：

单位：万元

研发费用变动	兴中科技			五新重工		
	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动幅度	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动幅度
-1.50%	188,397.00	968.00	0.52%	92,567.00	777.00	0.85%

研发费用变动	兴中科技			五新重工		
	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动幅度	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动幅度
-1.00%	188,074.00	645.00	0.34%	92,265.00	475.00	0.52%
-0.50%	187,752.00	323.00	0.17%	92,027.00	237.00	0.26%
0.00%	187,429.00	0.00	0.00%	91,790.00	0.00	0.00%
0.50%	187,106.00	-323.00	-0.17%	91,553.00	-237.00	-0.26%
1.00%	186,783.00	-646.00	-0.34%	91,316.00	-474.00	-0.52%
1.50%	186,460.00	-969.00	-0.52%	91,079.00	-711.00	-0.77%

(4) 财务费用

两家标的公司的财务费用率不超过 1%，占比较小，故本次未对财务费用进行敏感性分析。

(四) 五新重工两次评估结果差异较大的合理性

具体详见湖南五新隧道智能装备股份有限公司关于北京证券交易所《关于湖南五新隧道智能装备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》的回复之“问题二”之“问题 1”之“二/(四)”。

三、核查程序和核查意见

(一) 核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

- 1、整理比较了近年来同行业交易案例的评估情况，结合行业特点及标的公司经营情况，分析本次评估方法适用性以及以收益法作为最终评估结论的合理性；
- 2、结合标的公司各类产品历史成本率水平、市场环境、原材料变动等，分析标的公司各类产品营业成本测算过程及依据；
- 3、分析了标的公司预测期内期间费用率测算过程及依据；
- 4、分析了标的公司特有风险收益率测算过程及依据；
- 5、整理对比了同行业交易案例与本次评估折现率关键参数，并对折现率关

键参数对收益法评估值变动的的影响进行了敏感性分析；

6、整理可比公司及可比案例筛选标准与过程，对比了本次评估与可比公司及可比案例市盈率、市净率及评估增值率情况，分析了本次交易公允性；

7、结合主要产品、运营模式、业绩增速及净资产累积情况、技术及竞争壁垒、客户资源等，分析了五新重工收益法与资产基础法之间、收益法下兴中科技与五新重工之间评估结果差异的原因、合理性；

8、统计更新了标的公司最新在手订单及业绩实现情况，同时结合了产业政策规划、行业发展及竞争状况、产品特点、下游需求、客户拓展及每年增量订单等分析预测收入的可实现性；

9、比较分析了标的公司报告期及预测期毛利率、期间费用率差异，并对营业成本、期间费用对收益法估值变动进行了敏感性分析。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

- 1、本次评估采用的评估方法以及收益法定价具备合理性；
- 2、本次评估关于标的公司收入、成本、毛利率、期间费用等指标预测具备合理性，预测收入可实现性高；
- 3、本次交易作价公允、收益法与资产基础法之间、收益法下两家标的公司评估结果差异合理。

问题 2.关于资产基础法评估

根据申请文件，（1）兴中科技资产基础法评估增值主要系对五新科技长期股权投资评估增值，五新科技资产基础法评估中对 8 家全资子公司、1 家控股子公司长期股权投资增值 64,665.65 万元，增值率区间为-239.93%至 1,178.28%，固定资产增值 7,956.18 万元,其中设备类固定资产增值率 38.73%，原因为企业折旧年限低于评估师所取的经济使用年限；（2）五新重工资产基础法评估中，固定资产增值 4,544.09 万元，无形资产增值 9,438.18 万元，流动资产增值 1,218.34

万元。

请上市公司说明：（1）五新科技全资及控股子公司评估的具体测算过程及评估结果的公允性，本次评估是否符合《资产评估执业准则——企业价值》第三十八条的规定；（2）对五新科技设备类固定资产评估中，评估师所取的经济使用年限的依据，与企业折旧年限差异的合理性；（3）五新重工固定资产、无形资产、流动资产评估增值的具体情况及其合理性、公允性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、说明回复

（一）五新科技全资及控股子公司评估的具体测算过程及评估结果的公允性，本次评估是否符合《资产评估执业准则——企业价值》第三十八条的规定

1、长期股权投资评估方法及结果

五新科技长期股权投资涉及的 8 家全资子公司、1 家控股子公司皆为具有控制权的子公司，对该类长期股权投资进行评估时，先按照资产基础法对各子公司进行单独评估，再将各公司评估基准日所有者权益（净资产）评估价值乘以标的资产持股比例计算各长期股权投资评估值。即：长期股权投资评估价值=被投资公司所有者权益（净资产）评估价值×持股比例。

按以上方法评估汇总，各长期股权投资评估情况如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值	评估价值	评估增减值	增值率%
1	四川五新智能设备有限公司	100%	3,466.22	15,194.34	11,728.12	338.35
2	湖南五新模板有限公司	100%	3,026.73	38,690.01	35,663.28	1,178.28
3	湖南五新智能工程机械有限公司	100%	2,175.31	3,292.85	1,117.54	51.37
4	天津五新钢模有限公司	100%	480.00	1,109.06	629.06	131.06
5	湖南五新建筑科技有限公司	100%	2,500.00	2,117.54	-382.46	-15.30
6	湖南五新智能机械制造	100%	2,000.00	1,803.30	-196.70	-9.84

	有限公司					
7	长沙五新机械制造有限公司	100%	270.00	536.09	266.09	98.55
8	湖南竖造建筑设计事务所有限公司	100%	40.00	-55.97	-95.97	-239.93
9	湖南五恒模架股份有限公司	60%	7,385.05	23,321.74	15,936.69	215.80
	合计		21,343.31	86,008.96	64,665.65	302.98

根据上表，四川五新、五新模板、五恒模架对应的长期股权投资评估增值率较高，主要系：①长期股权投资采用成本法核算，成本法下，长期股权投资的账面价值通常保持不变，除非发生减值或追加投资。上述五新科技子公司自投资以来资产规模不断扩大，经过多年的经营积累，净资产已明显高于五新科技的投资成本，因此长期股权投资的增值大部分源自上述公司自身的经营积累。②导致长期股权投资增值的原因还包括存货、固定资产、无形资产的评估增值，存货增值主要来源于已完成生产待安装的在产品在账面值基础上考虑了利润加成，固定资产增值主要来源于设备会计折旧年限低于评估测算所取的经济使用年限，无形资产增值主要来源于对知识产权类无形资产的评估价值较高。

2、各子公司增值情况及增值原因分析

(1) 四川五新智能设备有限公司

采用资产基础法评估后，四川五新智能设备有限公司的股东全部权益价值为15,194.34万元，评估增值5,011.76万元，增值率49.22%。具体评估结论如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1 流动资产	10,714.25	10,934.19	219.94	2.05
2 非流动资产	2,182.92	6,974.74	4,791.82	219.51
3 固定资产	1,287.04	2,705.22	1,418.18	110.19
4 无形资产	850.51	4,224.15	3,373.64	396.66
5 长期待摊费用	45.37	45.37	-	-
6 资产总计	12,897.17	17,908.93	5,011.76	38.86
7 流动负债	2,665.04	2,665.04	-	-
8 非流动负债	49.55	49.55	-	-
9 负债合计	2,714.59	2,714.59	-	-
10 净资产（所有者权益）	10,182.57	15,194.34	5,011.76	49.22

本次评估的主要增减值情况分析如下：

- ①存货因在产品考虑了利润加成导致评估增值 219.94 万元，增值率 7.01%；
- ②固定资产—房屋建筑物因建材价格的变化以及评估中考虑的经济使用年限与会计折旧年限的差异导致评估增值 1,240.75 万元，增值率 234.02%；
- ③固定资产—设备因评估中考虑的经济使用年限与会计折旧年限的差异和设备近几年市场价格变化导致评估增值 177.43 万元，增值率为 23.44%；
- ④无形资产—土地使用权因土地市场价格的变化导致评估增值 1,851.45 万元，增值率 220.75%；
- ⑤无形资产—其他无形资产主要系确认了申报评估的账外知识产权类无形资产价值，导致评估增值 1,522.19 万元。

(2) 湖南五新模板有限公司

采用资产基础法评估后，湖南五新模板有限公司的股东全部权益价值为 38,690.01 万元，评估增值 12,013.50 万元，增值率 45.03%。具体评估结论如下：

单位：万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	流动资产	43,576.33	46,189.17	2,612.84	6.00
2	非流动资产	12,876.88	22,277.54	9,400.66	73.00
3	固定资产	10,381.51	12,413.73	2,032.22	19.58
4	无形资产	1,976.42	9,344.86	7,368.44	372.82
5	长期待摊费用	33.00	33.00	-	-
6	递延所得税资产	485.95	485.95	-	-
7	资产总计	56,453.21	68,466.71	12,013.50	21.28
8	流动负债	28,326.34	28,326.34	-	-
9	非流动负债	1,450.36	1,450.36	-	-
10	负债合计	29,776.70	29,776.70	-	-
11	净资产（所有者权益）	26,676.51	38,690.01	12,013.50	45.03

本次评估的主要增减值情况分析如下：

- ①存货因在产品考虑了利润加成导致评估增值 2,612.84 万元，增值率 14.99%；

②固定资产—房屋建筑物因建材价格的变化以及评估中考虑的经济使用年限与会计折旧年限的差异导致评估增值 1,278.53 万元，增值率 25.00%；

③固定资产—设备因评估中考虑的经济使用年限与会计折旧年限的差异和设备近几年市场价格变化导致评估增值 753.68 万元，增值率为 14.31%；

④无形资产—土地使用权因土地市场价格的变化导致评估增值 3,265.45 万元，增值率 165.22%；

⑤无形资产—其他无形资产系确认了申报评估的账外知识产权类无形资产价值，导致评估增值 4,103.00 万元。

(3) 湖南五新智能工程机械有限公司

采用资产基础法评估后，湖南五新智能工程机械有限公司的股东全部权益价值为 3,292.85 万元，评估增值 431.97 万元，增值率 15.10%。具体评估结论如下：

单位：万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	流动资产	3,002.20	3,002.20	-	-
2	非流动资产	103.67	535.64	431.97	416.66
3	固定资产	64.95	409.92	344.97	531.10
4	无形资产	-	87.00	87.00	
5	递延所得税资产	37.71	37.71	-	-
6	其他非流动资产	1.01	1.01	-	-
7	资产总计	3,105.87	3,537.84	431.97	13.91
8	流动负债	244.99	244.99	-	-
9	负债合计	244.99	244.99	-	-
10	净资产（所有者权益）	2,860.88	3,292.85	431.97	15.10

本次评估的主要增减值如下：

①固定资产—设备因评估中考虑的经济使用年限与会计折旧年限的差异和设备近几年市场价格变化及存在多项在用但净值为 0 的机器设备导致评估增值 344.97 万元，增值率为 531.10%；

②无形资产—其他无形资产系确认了申报评估的账外知识产权类无形资产价值，导致评估增值 87.00 万元。

(4) 天津五新钢模有限公司

采用资产基础法评估后，天津五新钢模有限公司的股东全部权益价值为1,109.06万元，评估增值1,047.96万元，增值率1,715.16%。具体评估结论如下：

单位：万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	流动资产	1,380.11	1,399.08	18.97	1.37
2	非流动资产	855.08	1,884.07	1,028.99	120.34
3	投资性房地产	816.29	1,817.66	1,001.37	122.67
4	固定资产	20.02	45.83	25.81	128.90
5	无形资产	1.16	2.97	1.81	156.20
6	递延所得税资产	17.61	17.61	-	-
7	资产总计	2,235.19	3,283.15	1,047.96	46.88
8	流动负债	2,174.09	2,174.09	-	-
9	负债合计	2,174.09	2,174.09	-	-
10	净资产（所有者权益）	61.10	1,109.06	1,047.96	1,715.16

本次评估的主要增减值如下：

①存货因在产品考虑了利润加成导致评估增值18.97万元，增值率13.13%；

②投资性房地产—房屋建筑物因建材价格的变化以及评估中考虑的经济使用年限与会计折旧年限的差异导致评估增值569.38万元，增值率105.49%；

③投资性房地产-土地使用权因土地市场价格的变化导致评估增值431.99万元，增值率156.20%；

④固定资产—房屋建筑物因建材价格的变化以及评估中考虑的经济使用年限与会计折旧年限的差异导致评估增值2.23万元，增值率106.53%；

⑤固定资产—设备因评估中考虑的经济使用年限与会计折旧年限的差异和设备近几年市场价格变化导致评估增值23.58万元，增值率为131.51%；

⑥无形资产—土地使用权因土地市场价格的变化导致评估增值1.81万元，增值率156.20%。

(5) 湖南五新建筑科技有限公司

采用资产基础法评估后，湖南五新建筑科技有限公司的股东全部权益价值为

2,117.54 万元，评估增值 314.78 万元，增值率 17.46%。具体评估结论如下：

单位：万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	流动资产	1,442.90	1,460.22	17.32	1.20
2	非流动资产	526.85	824.31	297.46	56.46
3	固定资产	526.85	757.31	230.46	43.74
4	无形资产	-	67.00	67.00	
5	资产总计	1,969.75	2,284.53	314.78	15.98
6	流动负债	92.34	92.34	-	-
7	非流动负债	74.65	74.65	-	-
8	负债合计	166.99	166.99	-	-
9	净资产（所有者权益）	1,802.76	2,117.54	314.78	17.46

本次评估的主要增减值如下：

①存货因在产品评估考虑了半成品的成本利润及在用周转材料考虑了库龄较长材料的残值导致评估增值 17.32 万元，增值率 7.85%；

②固定资产—设备因评估中考虑的经济使用年限与会计折旧年限的差异和设备近几年市场价格变化导致评估增值 230.46 万元，增值率为 43.74%；

③无形资产—其他无形资产系确认了申报评估的账外知识产权类无形资产价值，导致评估增值 67.00 万元。

（6）湖南五新智能机械制造有限公司

采用资产基础法评估后，湖南五新智能机械制造有限公司的股东全部权益价值为 1,803.29 万元，评估增值 162.02 万元，增值率 9.87%。具体评估结论如下：

单位：万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	流动资产	698.93	698.93	-	-
2	非流动资产	6,143.80	6,305.81	162.01	2.64
3	固定资产	186.70	189.14	2.43	1.30
4	在建工程	4,889.38	4,995.87	106.49	2.18
5	无形资产	1,060.93	1,114.02	53.09	5.00
6	其他非流动资产	6.78	6.78	-	-
7	资产总计	6,842.73	7,004.74	162.01	2.37
8	流动负债	5,173.56	5,173.56	-	-
9	非流动负债	27.89	27.89	-	-

10	负债合计	5,201.45	5,201.45	-	-
11	净资产（所有者权益）	1,641.27	1,803.29	162.02	9.87

本次评估的主要增减值如下：

①固定资产—设备因评估中考虑的经济使用年限与会计折旧年限的差异和设备近几年市场价格变化导致评估增值 2.43 万元，增值率为 1.30%；

②在建工程因评估考虑了建设期资金成本导致评估增值 106.49 万元，增值率 2.18%；

③无形资产—土地使用权因土地市场价格的变化导致评估增值 22.09 万元，增值率 2.08%；

④无形资产—其他无形资产系确认了申报评估的账外知识产权类无形资产价值，导致评估增值 31.00 万元。

（7）长沙五新机械制造有限公司

采用资产基础法评估后，长沙五新机械制造有限公司的股东全部权益价值为 536.09 万元，无评估增减值变动。具体评估结论如下：

单位：万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	流动资产	1,549.00	1,549.00	-	-
2	资产总计	1,549.00	1,549.00	-	-
3	流动负债	1,012.91	1,012.91	-	-
4	负债合计	1,012.91	1,012.91	-	-
5	净资产（所有者权益）	536.09	536.09	-	-

（8）湖南竖造建筑设计事务所有限公司

采用资产基础法评估后，湖南竖造建筑设计事务所有限公司的股东全部权益价值为-55.97 万元，无评估增减值变动。具体评估结论如下：

单位：万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	流动资产	3.59	3.59	-	-
2	资产总计	3.59	3.59	-	-
3	流动负债	59.56	59.56	-	-
4	负债合计	59.56	59.56	-	-

5	净资产（所有者权益）	-55.97	-55.97	-	-
---	------------	--------	--------	---	---

(9) 湖南五恒模架股份有限公司

采用资产基础法评估后，湖南五恒模架股份有限公司的股东全部权益价值为 38,869.57 万元，评估增值 7,624.81 万元，增值率 24.40%。具体评估结论如下：

单位：万元

项	目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	流动资产	45,279.32	45,279.32	-	-
2	非流动资产	9,045.92	16,670.73	7,624.81	84.29
3	投资性房地产	140.64	140.64	-	-
4	固定资产	7,235.54	10,765.13	3,529.59	48.78
5	无形资产	16.32	4,111.54	4,095.22	25,093.26
6	长期待摊费用	760.08	760.08	-	-
7	其他非流动资产	893.34	893.34	-	-
8	资产总计	54,325.24	61,950.05	7,624.81	14.04
9	流动负债	23,080.48	23,080.48	-	-
10	负债合计	23,080.48	23,080.48	-	-
11	净资产（所有者权益）	31,244.76	38,869.57	7,624.81	24.40

本次评估的主要增减值如下：

①固定资产—设备因评估中考虑的经济使用年限与会计折旧年限的差异及设备近几年市场价格变化导致评估增值 3,529.59 万元，增值率为 48.78 %；

②无形资产—其他无形资产主要系确认了申报评估的账外知识产权类无形资产价值，导致评估增值 4,095.22 万元。

3、结合标的公司业绩完成情况，说明实物资产不存在经济性贬值；搜集行业可比案例分析资产基础法评估结果的公允性

结合五新科技收入实现情况，五新科技 2025 年预测主营业务收入具备可实现性。机器设备、厂房等实物资产都需维持现有水平才能保证产品的正常生产，因此实物资产不会出现闲置的情况，不存在经济性贬值。

五新科技长期股权投资涉及的 8 家全资子公司、1 家控股子公司评估增值主要体现为流动资产、固定资产及无形资产等几项科目的增值。本次对主要增值科目评估结果的公允性详细分析如下：

(1) 流动资产

流动资产评估增值的原因系考虑了在产品的利润加成,经查询可比案例评估情况,流动资产增值率在-0.01%~27.03%区间范围内,各子公司流动资产评估增值率在 1.20%~6.00%之间,在可比案例增值率区间范围内,评估价值公允、评估增值具有合理性。

可比案例流动资产评估情况汇总表

单位:万元

上市公司名称	标的公司名称	流动资产		
		账面价值	评估价值	增值率%
北矿科技股份有限公司 (600980.SH)	株洲火炬工业炉有限责任公司	4,318.94	5,486.19	27.03
中船科技股份有限公司 (600072.SH)	凌久电气	16,486.78	16,928.38	2.68
德力西新疆交通运输集团股份有限公司 (603032.SH)	东莞致宏精密模具有限公司	11,196.80	13,948.12	24.57
福能东方装备科技股份有限公司 (300173.SZ)	东莞市超业精密设备有限公司	126,781.95	149,012.86	17.53
法兰泰克重工股份有限公司 (603966.SH)	杭州国电大力机电工程有限公司	25,188.61	25,762.87	2.28
湘潭永达机械制造股份有限公司 (001239.SZ)	江苏金源高端装备股份有限公司	143,912.73	152,740.85	6.13

各子公司流动资产评估情况汇总表

单位:万元

流动资产		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	四川五新智能设备有限公司	10,714.25	10,934.19	219.94	2.05
2	湖南五新模板有限公司	43,576.33	46,189.17	2,612.84	6.00
3	天津五新钢模有限公司	1,380.11	1,399.08	18.97	1.37
4	湖南五新建筑科技有限公司	1,442.90	1,460.22	17.32	1.20

(2) 固定资产

固定资产评估增值的原因主要有以下几点:第一是房屋建筑物因建材价格的变化以及评估中考虑的经济使用年限与会计折旧年限的差异导致评估增值。第二是设备因评估中考虑的经济使用年限与会计折旧年限的差异及设备近几年市场价格变化导致评估增值,其中,湖南五新智能工程机械有限公司因存在大批购买年代较久远,折旧已经计提完毕但仍可以使用的挂篮杆件明细件,使得固定资产

评估增值率较高。除湖南五新智能工程机械有限公司外，其余子公司固定资产评估增值率在 1.30%~128.90%之间。经查询可比案例评估情况，固定资产增值率在-8.36%~137.20%区间范围内。本次长期股权投资涉及的各子公司除湖南五新智能工程机械有限公司外，固定资产评估增值率皆在可比公司增值率区间范围内，评估价值公允、评估增值具有合理性。

可比案例固定资产评估情况汇总表

单位：万元

上市公司名称	标的公司名称	固定资产		
		账面价值	评估价值	增值率%
北矿科技股份有限公司 (600980.SH)	株洲火炬工业炉有限公司	4,318.94	5,486.19	27.03
中船科技股份有限公司 (600072.SH)	凌久电气	49.25	108.45	120.20
德力西新疆交通运输集团股份有限公司 (603032.SH)	东莞致宏精密模具有限公司	1,577.97	1,515.61	-3.95
福能东方装备科技股份有限公司 (300173.SZ)	东莞市超业精密设备有限公司	1,176.85	1,078.44	-8.36
法兰泰克重工股份有限公司 (603966.SH)	杭州国电大力机电工程有限公司	119.37	283.15	137.20
湘潭永达机械制造股份有限公司 (001239.SZ)	江苏金源高端装备股份有限公司	32,240.95	34,085.91	5.72

各子公司固定资产评估情况汇总表

单位：万元

固定资产		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	四川五新智能设备有限公司	1,287.04	2,705.22	1,418.18	110.19
2	湖南五新模板有限公司	10,381.51	12,413.73	2,032.22	19.58
3	湖南五新智能工程机械有限公司	64.95	409.92	344.97	531.13
4	天津五新钢模有限公司	20.02	45.83	25.81	128.92
5	湖南五新建筑科技有限公司	526.85	757.31	230.46	43.74
6	湖南五新智能机械制造有限公司	186.70	189.14	2.44	1.31
7	湖南五恒模架股份有限公司	7,235.54	10,765.13	3,529.59	48.78

(3) 无形资产

无形资产评估增值的原因有以下几点：第一因土地市场价格的变化导致土地使用权评估增值。第二因确认了申报评估的账外知识产权类无形资产价值，导致评估增值。

其中：四川五新智能设备有限公司土地增值率较高主要系土地购置年份较早，而成都市双流区土地价格上涨导致，除四川五新智能设备有限公司外，其余子公司无形资产—土地使用权增值率为 2.08%~165.22%，经查询可比案例评估情况，无形资产—土地使用权增值率范围为 68.70%~155.92%，基本接近可比案例增值率区间范围，评估价值公允、评估增值具有合理性。

可比案例无形资产—土地使用权评估情况汇总表

单位：万元

上市公司名称	标的公司名称	无形资产		
		账面价值	评估价值	增值率%
北矿科技股份有限公司 (600980.SH)	株洲火炬工业炉有限责任公司	2,067.11	3,487.29	68.70
中船科技股份有限公司 (600072.SH)	凌久电气	-	-	-
德力西新疆交通运输集团股份有限公司 (603032.SH)	东莞致宏精密模具有限公司	-	-	-
福能东方装备科技股份有限公司 (300173.SZ)	东莞市超业精密设备有限公司	-	-	-
法兰泰克重工股份有限公司 (603966.SH)	杭州国电大力机电工程有限公司	-	-	-
湘潭永达机械制造股份有限公司 (001239.SZ)	江苏金源高端装备股份有限公司	3,378.06	8,645.19	155.92

各子公司无形资产—土地使用权评估情况汇总表

单位：万元

无形资产—土地使用权		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	四川五新智能设备有限公司	838.71	2,690.16	1,851.45	220.75
2	湖南五新模板有限公司	1,976.42	5,241.86	3,265.45	165.22
3	湖南五新智能工程机械有限公司	-	-	-	-
4	天津五新钢模有限公司	1.16	2.97	1.81	156.20
5	湖南五新建筑科技有限公司	-	-	-	-
6	湖南五新智能机械制造有限公司	1,060.93	1,083.02	22.09	2.08
7	湖南五恒模架股份有限公司	-	-	-	-

经对比可比案例账外无形资产评估与本次评估情况，账外无形资产评估方法均为收入分成法，分成率区间较为接近，无形资产折现率差异较小，账外无形资产评估增值具有合理性、公允性。

账外无形资产评估情况对比表

上市公司名称	标的公司名称	评估方法	分成率	无形资产折现率
北矿科技股份有限公司 (600980.SH)	株洲火炬工业炉有限责任公司	收入分成法	5%	未披露
中船科技股份有限公司 (600072.SH)	凌久电气	收入分成法	1.64%	15.17%
德力西新疆交通运输集团股份有限公司 (603032.SH)	东莞致宏精密模具有限公司	收入分成法	28.94%-4.78%	15.66%
福能东方装备科技股份有限公司 (300173.SZ)	东莞市超业精密设备有限公司	收入分成法	未披露	未披露
法兰泰克重工股份有限公司 (603966.SH)	杭州国电大力机电工程有限公司	收入分成法	未披露	未披露
湘潭永达机械制造股份有限公司 (001239.SZ)	江苏金源高端装备股份有限公司	收入分成法	1.12%-0.18%	20.85%
标的公司-兴中科技		收入分成法	2.53%-1.52%	14.64%
标的公司-五新重工		收入分成法	2.43%-1.79%	13.68%

4、本次评估是否符合《资产评估执业准则——企业价值》第三十八条的规定

根据《资产评估执业准则——企业价值》第三十八条规定：“采用资产基础法进行企业价值评估，应当对长期股权投资项目进行分析，根据被评估单位对长期股权投资项目的实际控制情况以及对评估对象价值的影响程度等因素，确定是否将其单独评估。对专门从长期股权投资获取收益的控股型企业进行评估时，应当考虑控股型企业总部的成本和效益对企业价值的影响。对专门从长期股权投资获取收益的控股型企业的子公司单独进行评估时，应当考虑控股型企业管理机构分摊管理费对企业价值的影响”，五新科技长期股权投资涉及的 8 家全资子公司、1 家控股子公司皆为具有控制权的子公司，且均不属于专门从长期股权投资获取收益的公司或子公司。在考虑经营情况、对五新科技价值影响程度的情况下，对各子公司皆先按照资产基础法进行了单独评估，再将各子公司评估基准日所有者权益(净资产)评估价值乘以标的资产持股比例计算各长期股权投资评估值，即：长期股权投资评估价值=被投资公司所有者权益(净资产)评估价值×持股比例。

综上，本次评估符合《资产评估执业准则——企业价值》第三十八条的规定。

(二) 对五新科技设备类固定资产评估中，评估师所取的经济使用年限的

依据，与企业折旧年限差异的合理性

1、设备类固定资产评估中经济使用年限选取依据

(1) 资产评估协会认可、行业通用的经济年限确认方式。参考北京科学技术出版社《资产评估常用数据与参数手册》载明的各类通用设备、专用设备经济使用年限取值范围。

(2) 参考中国机械工业出版社《机电产品报价手册》载明的机器设备类资产经济使用年限。

(3) 车辆通常参考“商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号《机动车强制报废标准规定》”附件 2-机动车使用年限及行驶里程参考值汇总表，对于《机动车强制报废标准规定》中未规定强制报废使用年限的车辆，参考《中华人民共和国道路交通安全法实施条例》第十六条规定：大型、中型非营运载客汽车经济耐用年限确定为 10 年，小型、微型非营运载客汽车经济耐用年限确定为 15 年。

(4) 设备的经济使用年限不仅取决于其设计寿命，还受到实际使用环境、维护保养情况、工作负荷、生产效率、产品质量稳定性等因素的影响。在五新现场，评估人员通过勘查了解设备的实际使用状况，包括使用操作班次及时间、维保情况、设备完好率、故障率及工作环境条件等，综合判断其尚可使用年限。

2、经济使用年限与企业折旧年限差异合理性分析

(1) 会计折旧年限与经济使用年限的定义与差异

根据《企业会计准则》的规定，企业会计折旧年限是指企业根据固定资产的性质和使用情况，合理确定其预计使用寿命。这一年限通常基于行业惯例、同类资产的平均寿命以及企业的实际使用经验。而经济使用年限则是指设备从开始使用到其年度费用最小的使用年限，通常考虑了设备的有形磨损和无形磨损。因此，经济使用年限往往比会计折旧年限更长，因为它不仅考虑了设备的物理寿命，还考虑了技术进步、市场变化等因素的影响。

(2) 会计折旧年限与经济使用年限差异的原因

①行业特性与技术进步

同行业的设备技术更新速度不同，例如信息技术行业的设备更新较快，而制造业的设备更新相对较慢。因此，会计折旧年限通常采用较为保守的估计，以确保资产价值的合理计提。而经济使用年限则更倾向于反映设备的实际使用情况，尤其是在技术进步较快的行业中，设备的经济寿命可能远低于会计折旧年限。

②设备使用状况与维护保养

设备的使用状况、维护保养水平以及工作负荷等因素都会影响其实际使用寿命。例如，如果设备经常处于高强度使用状态，或者维护保养不到位，其经济寿命可能会缩短。相反，如果设备维护良好，其经济寿命可能会延长。因此，评估时通常会根据设备的实际使用状况进行修正，以确定更合理的经济使用年限。

③会计政策与税法规定

会计准则允许企业根据实际情况合理确定折旧年限，而税法则对某些固定资产规定了最低折旧年限。例如，税法规定机器、机械和其他生产设备的最低折旧年限为 10 年，而电子设备的最低折旧年限为 3 年。如果企业采用的会计折旧年限低于税法规定的最低年限，可能会导致税负差异。因此，企业在确定折旧年限时，需要在会计政策与税法之间进行权衡。

(3) 差异的合理性分析

①评估方法的合理性

在资产评估中，通常采用经济使用年限来评估设备的成新率和价值。例如，五新科技机器设备的会计折旧年限 3-10 年，评估采用的经济使用年限 6-30 年；电子设备会计折旧年限 3-5 年，评估采用的经济使用年限 5-10 年；运输设备会计折旧年限 4-5 年，评估采用的经济使用年限 8-20 年。这种差异反映了评估方法更注重设备的实际使用情况，而非会计折旧年限的保守估计。

②企业实际使用情况的反映

评估中采用的经济使用年限通常高于企业会计折旧年限，因为评估方法更关注设备的实际使用状况和价值变化，更贴近设备的实际使用情况，能够更准确地反映资产的价值。

③会计与评估的互补性

会计折旧年限和经济使用年限虽然存在差异，但它们在企业资产管理和财务报告中具有互补性。根据前述分析可知，会计折旧年限用于企业内部的财务核算和税务处理，反映了企业财务报表中的资产价值，而经济使用年限普遍要高于企业折旧年限，因为评估结果要为资产交易提供更准确的价值参考服务，就需要其能反映资产的实际使用情况和价值变化。也因此，两者在不同应用场景下各有其合理性。

综上所述，设备类固定资产的经济使用年限与企业会计折旧年限之间的差异是合理的，因为评估方法通常更注重设备的实际使用情况和价值变化，而会计折旧年限则更注重财务稳健性和税法合规性。这种差异反映了企业在资产管理和财务报告中的不同侧重点，同时也体现了会计准则与评估方法之间的差异。

（三）五新重工固定资产、无形资产、流动资产评估增值的具体情况及其合理性、公允性。

1、固定资产

（1）固定资产—房屋建筑物

五新重工的房屋建筑物于 2010 年至 2012 年间陆续建成，标的房屋建筑物主要为经营相关的生产厂房及部分商品房，本次对生产厂房采用重置成本法进行评估，对商品房采用市场法进行评估。具体情况详见下表：

单位：万元

项目	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	增值率
房屋建筑物	3,473.47	1,219.16	6,802.66	4,981.83	308.63%
构筑物	778.30	298.99	1,189.59	643.23	115.14%
合计	4,251.78	1,518.14	7,992.25	5,625.06	270.52%

评估增值的原因主要系房屋建筑物类资产的账面原值多为取得时的原始成

本，本次主要采用重置成本法进行评估，评估值为重新购建价值，由于房屋建筑物取得时间较早，而评估基准日的建筑材料、人工费及机械台班费等较房屋建(构)筑物取得时有所提高，从而造成评估原值与账面原值之间的差异。

评估净值增值的原因主要为评估原值的增加及多数房屋建筑物类资产会计折旧年限低于评估采用的经济使用年限。五新重工对房屋建筑物类资产的折旧年限为 20 年，评估采用的经济耐用年限主要参考《资产评估常用方法与参数手册》中针对不同结构、用途房屋所设定的参考寿命年限，生产厂房、办公楼结构多为混合和钢结构，经济耐用年限一般为 50 年，构筑物的经济耐用年限主要为 30 年。相关资产评估增值主要原因系评估采用的经济使用年限高于企业会计折旧年限，通过经济使用年限计算的评估成新率高于账面成新率（资产账面净值/账面原值）。

综上所述，通过对房屋建筑物及构筑物的增值情况进行分析，本次评估增值是合理的。

（2）固定资产—设备类

五新重工设备类固定资产评估情况如下表：

单位：万元

科目名称	账面价值		账面价值		评估净值增值额	评估增值率%
	原值	净值	原值	净值		
机器设备	5,493.03	2,657.30	5,408.51	2,954.85	297.55	11.20
电子设备	611.06	209.18	536.37	287.53	78.35	37.46
车辆	270.52	60.56	201.28	121.83	61.28	101.18
合计	6,374.61	2,927.03	6,146.16	3,364.21	437.18	14.94

设备评估增值的原因主要是企业折旧年限低于评估所取的经济使用年限。结合五新重工纳入本次评估范围的设备类资产，包括机器设备、车辆和电子设备，均为五新重工因专业化生产、办公管理等需要而购置或自产，公司本身固定资产管理制度较为完善，截至评估现场勘察日，五新重工整体的设备运行状况及维保水平、技术性能、生产效率与环境条件等总体良好，均处于正常运行或使用状态，故按照参考经济使用年限估算设备的可用年限是合理的。

对于处于正常使用状态的资产，尽管可能因技术工艺进步导致原资产性能相

对降低而市场价格较购置时下降、分行业工业生产者价格指数（PPI）的同比下降等原因，设备类资产的评估原值低于账面原值，但同时由于企业采用年限平均法计提折旧，加上较短的企业折旧年限，导致会计账上部分设备在折旧后的净值较低或者只剩下残值，而资产评估采用的较高的经济使用年限使得同一设备评估测算得到的成新率高于账面成新率，评估净值较账面净值出现增值。

综上所述，本次设备类固定资产评估增值具有合理性。

2、无形资产

（1）土地使用权

评估基准日，五新重工的土地使用权共 11 宗，面积合计 118,142.30 平方米，均为工业用地，因土地市场价格的变化导致评估增值 4,090.91 万元，增值率 278.84%。具体情况详见下表：

单位：万元

序号	土地权证编号	土地位置	宗数	取得日期	面积(m ²)	账面价值	评估价值	评估增值
1	湘(2019)浏阳市不动产权第0003223号	浏阳高新区制造产业基地纬二路以北、纬2/5路以南	1	2013/11/13	6,163.34	1,467.10	305.75	4,090.91
2	浏国用(2012)第01637-01646号	浏阳市永安镇制造产业基地	10	2007/7/2	111,978.96		5,252.26	
	合计		11		118,142.30	1,467.10	5,558.01	4,090.91

评估值较账面价值增值的主要原因是：由于账面价值是原始成本为基础进行摊销后的净额，且土地取得时间相对较早，而评估价值按照评估基准日同类土地市场价格确定，土地资源的稀缺性导致地价上涨，本次评估有所增值。

本次评估对标的土地评估单价为 469.04-496.08 元/平方米，该地区同类同业土地成交价格在 461-521 元/平方米。由于评估基准日近期周边存在可比交易案例，本次对标的土地主要采用市场法进行评估。在市场法是根据替代原则将被评估土地与较近时期内已经发生了交易的类似土地实例加以比较对照，并依据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、期日、区域以及个别因素等差别，从而修正得出估价对象在估价时点的土地价格。

交易情况修正：由于案例土地使用权的交易均为招拍挂方式，均为正常、公开、公平、自愿的交易，本次未进行交易情况修正；

区域因素修正：主要根据委估宗地与交易案例在基础设施完善程度、交通便捷程度、产业聚集度、环境状况及规划情况等方面进行比较做出修正；

个别因素修正：主要根据委估宗地与交易案例在开发程度、土地面积、形状、剩余使用年限等方面进行比较做出修正。

由于可比交易土地出让案例的年限为 45 年，评估基准日的标的土地的剩余年限为 32.61 - 38.98 年，土地剩余年限短于近期土地出让案例的年限，按照《城镇土地估价规程(GB/T18508-2014)》中年期修正系数公式计算后，估价结果较案例交易价格相应降低，再结合其他区域因素修正和个别因素修正后，得出评估结果。

评估报告选取的周边可比交易案例情况如下：

地块位置	成交时间	面积 (m ²)	总价 (万元)	单价 (元/平米)
浏阳经开区永隆路东侧、永康路南侧、金阳大道北侧	2024/12/22	159,288.22	7,515.00	471.79
浏阳经开区丝绸路西侧、建新一路南侧	2024/12/19	118,164.57	6,165.00	521.73
浏阳经开区丝绸路西侧、建新一路北侧	2024/12/19	106,524.76	5,560.00	521.94
浏阳经开区丰裕南路西侧、督正路南侧	2024/10/8	35,067.06	1,630.00	464.82
浏阳经开区丰裕北路西侧、永福路北侧	2024/3/5	16,716.45	855.00	511.47
浏阳市永安镇西环线西侧	2024/3/5	16,110.25	760.00	471.75
浏阳经开区金阳大道北侧	2024/1/22	26,183.55	1,340.00	511.77
浏阳经开区金阳大道北侧	2024/1/22	23,990.95	1,230.00	512.69
浏阳经开区立德科技以南	2023/12/21	6,228.25	295.00	473.65
浏阳经开区永和南路以东、永胜路以北	2023/11/1	40,287.45	1,860.00	461.68

综上所述，五新重工土地使用权评估结果是以可比交易案例的交易价格为基础，按照准则规定进行合理修正后得出，评估结果及增值情况具有合理性。

(2) 其他无形资产

无形资产——其他无形资产包括外购软件、专利及申报并经识别确认的账外无形资产组合等。其中：外购软件主要包括生命周期管理软件 V7.0、灵当 CRM 企业版 V8.4.2.8 等，各系统软件主要用于被评估单位各部门日常办公使用；账面记录的专利资产共计 3 项，其中 1 项取得的年限较长已经失效。其他无形资产账面原值 118.19 万元，账面价值 42.05 万元。五新重工申报的账面未记录的无形资产共计 189 项，其中发明专利 22 项、实用新型 132 项、软件著作权 27 项、商标权 8 项。

外购软件采用成本法进行评估，由于外购软件购买日期至评估基准日的间隔较短，价格变化不大，且软件使用正常，不存在相关贬值，软件评估值与账面价值差异系资产账面价值考虑了摊销所致，差异存在合理的。

申报评估的账外无形资产组合均与产品生产、销售密切相关，对五新重工销售收入产生贡献，故按照收入分成法将这些账外无形资产确认为无形资产组合进行评估，评估增值 5,300.00 万元。

五新重工生产的起重机设备属于技术密集型行业，设备工艺技术是企业的核心竞争力和价值创造的关键驱动力，结合其行业特征及交易案例可以看出，采用收益法中的收入分成法对核心工艺技术形成的知识产权组合进行评估是比较通用和常见的做法，具体详见本回复之“问题二”之“问题 2”之“一/（一）/3”。

3、流动资产

五新重工流动资产评估情况如下表：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1 货币资金	5,184.73	5,184.73	0.00	-
2 交易性金融资产	2,000.00	2,000.97	0.97	0.05
3 应收票据	2,363.50	2,363.50	0.00	-
4 应收账款	16,375.61	16,375.61	0.00	-
5 预付账款	581.51	581.51	0.00	-
6 其他应收款	343.95	343.95	0.00	-
7 存货	12,598.71	13,816.08	1,217.37	9.66
8 合同资产	2,164.65	2,164.65	0.00	-
9 流动资产合计	41,612.66	42,831.00	1,218.34	2.93

流动资产增减值情况分析如下：

(1) 交易性金融资产增值系评估确认了理财产品购买日 2024 年 11 月 22 日至评估基准日 2024 年 11 月 30 日之间的利息导致。

(2) 存货增值系已完成生产环节待出库安装的在产品考虑了利润加成导致，在产品考虑利润加成，更能反映存货的实际价值，也更符合本次评估目的。

五新重工流动资产增值率在-0.01%~27.03%区间范围内，流动资产评估增值率 2.93%，在可比案例增值率区间范围内，评估价值公允、评估增值具有合理性。可比案例评估情况具体详见本回复之“问题二”之“问题 2”之“一/（一）/3”。

结合五新重工收入实现情况，五新重工 2025 年预测主营业务收入具备可实现性。机器设备、厂房等实物资产都需维持现有水平才能保证产品的正常生产，因此实物资产不会出现闲置的情况，不存在经济性贬值。

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

1、分析了五新科技子公司的测算过程及评估结果的公允性；并对子公司各项资产增值原因、增值情况进行了分析，增值率情况与可比交易案例进行了对比；

2、分析了五新科技设备评估中涉及的经济使用年限与企业会计折旧年限的区别及差异合理性；

3、分析了五新重工固定资产、无形资产及流动资产的增值情况，并结合可比交易案例对增值合理性、公允性进行验证。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、本次评估关于五新科技子公司的测算过程、增值情况具备合理性、公允性，符合《资产评估执业准则——企业价值》第三十八条的规定；

2、设备评估涉及的经济使用年限选取依据合理、经济使用年限与会计折旧年限存在差异具有合理性；

3、五新重工固定资产、无形资产、流动资产测算合理、评估结果具备公允性。

其他涉及评估师核查回复的问题

问题一、关于交易方案及交易目的

问题 4、关于交叉持股

根据申请文件：（1）五新重工持有上市公司 7.94%股份；本次交易完成后，五新重工将成为上市公司全资子公司，同时持有上市公司股份；（2）五新重工持有的上市公司股权，将在本次交易完成后按照相关规定转让。

请上市公司说明：（1）本次交易形成上市公司与五新重工相互持股的合规性、必要性；（2）上市公司与五新重工相互持股对上市公司及本次评估作价的具体影响，未来拟采取的解决方案，是否有利于保护上市公司及中小投资者利益。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见，请评估师对（2）相关情况核查并发表明确意见。

评估师回复：

（二）上市公司与五新重工相互持股对上市公司及本次评估作价的具体影响，未来拟采取的解决方案，是否有利于保护上市公司及中小投资者利益。

1、上市公司与五新重工相互持股在本次评估作价中的处理

五新重工目前持有上市公司 7,142,857 股的流通股股票，形成了长期股权投资，对于五新重工直接投资持有的已上市公司股权，在本次交易中评估方法为：长期股权投资评估值=上市公司本次发行股份购买资产的发行价格×持股数量，上市公司本次发行股份购买资产的发行价格为 17.95 元/股，据此计算五新重工长期股权投资评估值为 12,821.43 万元。计算五新重工所持上市公司股票的评估值

时，每股价值与本次交易中上市公司发行股份购买资产的发行价格保持一致，使五新重工的股东因通过持有五新重工股权而于本次发行股份购买资产中获得的上市公司股份数量与五新重工原持有上市公司股份数量保持一致，即“1股换1股”。上述评估处理与本次发行股份购买资产的经济行为相匹配，具备公平性与合理性。

2、未来拟采取的解决方案

对于五新重工持有的上市公司股份，五新投资作为五新隧装及五新重工的控股股东，已于预案披露阶段作出承诺：五新重工将在本次交易完成后1年内，按照国家法律法规许可的方式转让其持有的上市公司股份，消除交叉持股情形。在交叉持股情形消除完毕前，五新重工不行使持有的上市公司股份对应的表决权。

综上，上市公司与五新重工相互持股在本次交易的评估作价中进行了谨慎定价，消除交叉持股的措施符合相关法律法规的规定，有利于保护上市公司及中小投资者利益。

评估师履行的主要核查程序如下：

- 1、收集了长期股权投资形成的协议、凭证。
- 2、查询了120个交易日上市公司股票均价。
- 3、查阅了五新重工出具的说明。
- 4、查阅了五新投资出具的《关于五新重工所持上市公司股份减持计划及消除交叉持股情形的承诺》。

经核查，评估师认为：

五新重工所持上市公司股票在本次交易中的评估作价合理，不存在损害上市公司及中小投资者利益的情形。

三、关于标的公司财务状况

2. 关于应收账款

请上市公司说明：（1）报告期各期末兴中科技应收账款账面价值及其占营

业收入比例较高的原因及合理性，具体的信用政策、信用期，是否与同行业可比公司存在较大差异；（2）五新重工 2022 年、2023 年、2024 年 1-11 月应收账款持续上升的原因，坏账准备计提比例与同行业公司的比较情况，是否存在放宽信用期刺激销售的情形；（3）标的公司客户平均回款周期，结合应收账款周转率、历史坏账情况，按照迁徙率模型测算标的公司坏账准备计提是否充分；（4）标的公司应收账款的期后收回情况，尚未收回应收账款的客户、账龄、对应 2022 年、2023 年、2024 年 1-11 月的收入、尚未收回的原因及相关回款安排；（5）结合标的公司应收账款和应付账款情况及相关收付款模式、行业可比公司情况，说明标的公司是否存在潜在运营风险；（6）本次评估作价是否考虑标的公司应收账款回款情况，如否，请说明原因及依据。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见，请评估师对问题（6）核查并发表明确意见。

评估师回复：

（六）本次评估作价是否考虑标的公司应收账款回款情况，如否，请说明原因及依据。

本次评估作价考虑了标的公司应收账款回款情况，具体体现在收益法评估中关于营运资金、信用减值损失的预测。

标的公司历史年度计提的信用减值损失较高，原因在于项目回款周期较长，特别是质保金要等到业主项目整体验收后才会收到，根据会计政策账面上计提了大量的坏账准备，从而确认了较高的信用减值损失，但标的公司客户主要为大型中字头央国企，信用状况良好，生产经营情况健康，整体信用风险较低，实际发生坏账的概率低，而收益法预测的是企业自由现金流量，基于以上，本次评估不预测信用减值损失。

但是考虑到标的公司项目回款周期较长，应收账款账龄拉长会占用企业营运资金的行业特性，收益法评估预测营运资金追加额时，考虑应收账款的回款情况对标的公司日常经营运转的影响，以包含坏账准备的应收款项（包括与销售回款相关的科目，即应收票据、应收账款、合同资产）账面余额考虑应收款项周转率。

应收款项余额口径考虑应收款项周转率计算得到的预测期营运资金追加额总额大于以应收款项净额口径考虑应收款项周转率计算得到的预测期营运资金追加额总额，评估预测更符合实际情况，更谨慎合理。

标的公司应收款项余额口径与应收款项净额口径周转率及对营运资金追加额影响对比如下：

1、兴中科技

单位：万元

项目	报告期			预测期				
	2022年	2023年	2024年 (预测)	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
货币资金平均余额	17,864.02	30,786.62	24,634.54	27,035.29	29,676.00	31,987.03	34,107.88	35,929.27
存货平均余额	29,519.00	38,550.14	46,802.47	51,466.86	55,115.08	58,534.72	61,774.21	64,391.36
应付款项平均余额	29,030.25	40,874.45	45,115.01	49,611.23	53,127.91	56,424.25	59,546.94	62,069.73
应收账款余额口径平均余额	83,448.49	93,628.28	89,755.98	96,660.14	103,042.76	108,854.07	114,157.63	118,486.13
营运资金	117,266.18	125,375.88	106,780.08	125,551.07	134,705.93	142,951.56	150,492.77	156,737.03
营运资金追加额	-	-	-	18,770.99	9,154.86	8,245.63	7,541.21	6,244.26
应收账款余额口径下营运资金追加额合计				49,956.95				
应收账款净额口径平均余额	70,296.37	75,920.27	68,279.11	73,531.24	78,386.62	82,807.40	86,841.92	90,134.70
营运资金	102,114.55	105,111.47	84,090.75	102,422.17	110,049.80	116,904.89	123,177.06	128,385.60
营运资金追加额	-	-	-	18,331.42	7,627.63	6,855.09	6,272.17	5,208.53
应收账款净额口径下营运资金追加额合计				44,294.84				

注：2024年数据是采用2024年1-11月审定数加上2024年12月预测数进行平均。（下同）

2、五新重工

单位：万元，%

项目	报告期			预测期				
	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年

项目	报告期			预测期				
			(预测)					
货币资金平均余额	14,268.92	17,689.53	12,243.82	13,003.98	13,944.70	14,418.49	14,904.52	15,261.21
存货平均余额	16,951.07	15,219.69	12,500.03	9,606.05	12,658.11	13,030.69	13,413.93	13,674.76
应付款项平均余额	16,283.34	15,449.14	15,231.20	14,944.06	15,423.82	15,877.80	16,344.77	16,662.59
应收账款余额口径平均余额	-2,637.64	335.58	5,639.61	7,732.73	5,843.44	6,015.92	6,193.16	6,313.99
营运资金	14,795.68	23,606.21	8,957.34	9,621.97	17,022.44	17,587.30	18,166.84	18,587.37
营运资金追加额	-	-	-	7,400.46	564.86	579.55	420.52	378.26
应收账款余额口径下营运资金追加额合计				9,343.65				
应收账款净额口径平均余额	-4,137.06	-1,519.14	3,145.94	-2,405.96	3,259.64	3,355.86	3,454.73	3,522.13
营运资金	14,795.68	23,606.21	6,230.98	9,621.97	14,438.64	14,927.23	15,428.41	15,795.51
营运资金追加额	-	-	-	4,816.67	488.59	501.17	367.10	337.05
应收账款净额口径下营运资金追加额合计				6,510.58				

注：由于资产评估报告出具前，标的公司 2024 年度未审报表已出，2024 年 12 月预测期系根据 2024 年 12 月当期实际营运资金进行的预测，与实际报表数相匹配，与实际情况相符。考虑标的公司项目回款周期较长，应收账款账龄拉长会占用企业营运资金的行业特性，收益法评估中预测营运资金追加额应考虑应收账款的回款情况对标的公司日常经营运转的影响，以应收款项余额口径考虑应收款项周转率计算得到的预测期营运资金追加额总额大于以应收款项净额口径考虑应收款项周转率计算得到的预测期营运资金追加额总额，评估预测更符合实际情况，更谨慎合理。

评估师履行的主要核查程序如下：

分析了应收账款回款情况对评估作价的影响。

经核查，评估师认为：

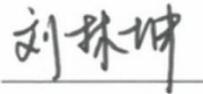
本次评估作价考虑了应收账款回款情况，预测合理。

（本页无正文，为《湖南五新隧道智能装备股份有限公司关于北京证券交易所〈关于湖南五新隧道智能装备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函〉的回复》之签章页）

签字资产评估师：



张晓



刘林坤



肖毅

评估机构负责人：



胡劲为

北京坤元至诚资产评估有限公司



2025年8月18日