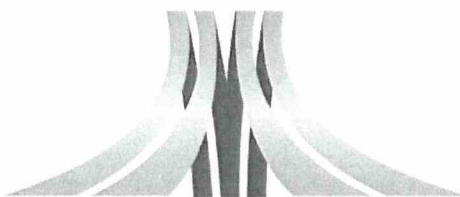


本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

广东梅雁吉祥水电股份有限公司
拟以现金收购股权所涉及的
上海新积域信息技术服务有限公司
股东全部权益

资产评估报告

深国誉评报字 GZ[2025]第 249 号
评估基准日：2025 年 5 月 31 日
资产评估报告日：2025 年 8 月 15 日



GUOYU EVALUATION

国誉评估

深圳市国誉资产评估房地产土地估价顾问有限公司
中国深圳市南山区粤海街道深圳湾科技生态园 12 栋裙楼 711

资产评估报告目录

声明	1
资产评估报告摘要	2
资产评估报告正文	4
一、委托人、被评估企业和资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人概况	4
二、评估目的	9
三、评估对象和评估范围	9
四、价值类型	10
五、评估基准日	10
六、评估依据	10
七、评估方法	13
八、评估程序实施过程 and 情况	20
九、评估假设	21
十、评估结论	23
十一、特别事项说明	25
十二、资产评估报告使用限制说明	26
十三、资产评估报告日	27
资产评估报告附件	29

声明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则及职业道德准则编制。

二、本资产评估报告使用人限于且仅限于委托人和法律、行政法规规定的本资产评估报告使用人，即本资产评估报告仅供委托人和法律、行政法规规定的本资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人均不得成为本资产评估报告的使用人。

三、本资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定和本资产评估报告载明的使用范围使用本资产评估报告；本资产评估报告使用人违反前述规定使用本资产评估报告的，本公司及其签字资产评估师不承担责任。

四、本资产评估报告使用人应当正确理解和使用评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

五、本资产评估报告使用人应当关注评估结论成立的假设前提、特别事项说明和资产评估报告使用限制说明。

六、本公司及本资产评估报告的签字资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观、公正的原则，并对所出具的本资产评估报告依法承担责任。

七、评估对象及其对应的评估范围所涉及的资产评估明细表中的申报评估信息、经营数据和信息、财务报告和资料及其他重要资料等由委托人和/或相关当事人（包括评估对象的产权持有人或实际控制人、被评估企业、被评估企业的关联方等及其管理者或相关职员）申报或提供并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性和有效性负责。

八、本资产评估报告的签字资产评估师（包括协助其工作的资产评估专业人员）已经对本资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行了必要的现场调查；对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了抽查查验，对已经发现的问题进行了如实披露，并且已提请相关当事人完善产权以满足出具资产评估报告的要求。

九、本公司及本资产评估报告的签字资产评估师与本资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系，与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

十、未经本公司书面同意，本资产评估报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、行政法规规定和资产评估委托合同另有约定的除外。

广东梅雁吉祥水电股份有限公司
拟以现金收购股权所涉及的
上海新积域信息技术服务有限公司股东全部权益

资产评估报告摘要

深国誉评报字 GZ[2025]第 249 号

深圳市国誉资产评估房地产土地估价顾问有限公司接受 广东梅雁吉祥水电股份有限公司的委托,就广东梅雁吉祥水电股份有限公司拟以现金收购上海新积域信息技术服务有限公司股权之经济行为,所涉及的上海新积域信息技术服务有限公司股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估,现将资产评估报告正文的相关内容摘要如下:

一、评估目的:广东梅雁吉祥水电股份有限公司拟以现金收购上海新积域信息技术服务有限公司股权,为此,委托本公司对上海新积域信息技术服务有限公司股东全部权益的市场价值进行评估,为上述经济行为提供价值参考。

二、评估对象:上海新积域信息技术服务有限公司股东全部权益,与评估对象相对应的评估范围为上海新积域信息技术服务有限公司的全部资产以及相关负债,包括流动资产和非流动资产等资产及相应负债。

三、评估基准日:2025 年 5 月 31 日。

四、价值类型:市场价值。

五、评估方法:收益法、市场法。

六、评估结论:

1、采用收益法评估的上海新积域信息技术服务有限公司股东全部权益于评估基准日的评估值为 16,311.79 万元人民币。

2、采用市场法评估的上海新积域信息技术服务有限公司股东全部权益于评估基准日的评估值为:17,325.43 万元人民币。

经综合分析,本次评估以收益法的评估结果作为本评估报告之评估结论,即:上海新积域信息技术服务有限公司股东全部权益于评估基准日 2025 年 5 月 31 日的市场价值为:16,311.79 万元(大写:人民币壹亿陆仟叁佰壹拾壹万柒仟玖佰元整)。

评估结论使用有效期:通常情况下,评估结论的使用有效期自评估基准日 2025 年 5 月 31 日至 2026 年 5 月 30 日止。

七、特别事项说明摘要:

(一)评估基准日至资产评估报告日之间可能对评估结论产生影响的事项

截至评估基准日 2025 年 5 月 31 日,上海新积域注册资本为 1,000 万元。其中,侯兴刚认缴注册资本 650 万元,实缴 130 万元;吴海燕认缴注册资本 350 万元,实缴 70 万元。

侯兴刚、吴海燕于 2025 年 8 月 3 日分别缴纳出资 520 万元、280 万元。截至 2025 年 8 月 3 日，上海新积域所有股东已缴足注册资本，实收资本为 1,000 万元。

（二）业绩承诺

「上海新积域」承诺，2025 年至 2028 年度（“业绩承诺期间”）合并报表口径净利润合计不低于 6,100 万元（以下简称“净利润承诺数”）；其中，非经常性损益占净利润的比例不得超过 6%，如超过该比例，则超过部分应从前述净利润实现数中扣除：

「上海新积域」承诺，2025 年 8-12 月期间标的公司合并报表口径主营业务收入金额不低于 9,000 万元，2026 年度、2027 年度、2028 年度主营业务收入金额均不低于 2 亿元（“主营业务收入金额承诺数”）。

（三）担保、租赁及其或有负债（或有资产）等事项的性质、金额及与评估对象的关系

被评估单位评估范围中的两辆小客车为融资租赁方式购买。

谨提请本资产评估报告使用人注意：以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估业务的详细情况和正确理解评估结论，应当阅读资产评估报告正文。

广东梅雁吉祥水电股份有限公司
拟以现金收购股权所涉及的
上海新积域信息技术服务有限公司股东全部权益
资产评估报告正文

深国誉评报字 GZ[2025]第 249 号

广东梅雁吉祥水电股份有限公司：

深圳市国誉资产评估房地产土地估价顾问有限公司（“本公司”，“我们”）接受 贵公司的委托，按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用收益法和市场法，按照必要的评估程序，对广东梅雁吉祥水电股份有限公司拟以现金收购股权之行为所涉及的上海新积域信息技术服务有限公司股东全部权益于 2025 年 5 月 31 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托人、被评估企业和资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人概况

（一）委托人概况

委托人名称：广东梅雁吉祥水电股份有限公司（以下简称「梅雁吉祥」、贵公司）

股票代码：600868.SH

统一社会信用代码：91441400196375188U

注册地址：广东省梅县新县城沿江南路 1 号

法定代表人：张能勇

注册资本：189814.87 万元

企业类型：股份有限公司（上市、自然人投资或控股）

经营范围：电力生产业；房地产开发与经营；制造业；商业物资供销业的批发、零售；以自有资金从事投资活动；测绘服务；地理遥感信息服务；土地整治服务；信息系统集成服务；城市规划设计；规划设计管理；国土空间规划编制；数据处理和存储支持服务；技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；合同能源管理；建设工程施工。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

营业期限：自 1993 年 1 月 1 日至无固定期限

（二）被评估企业概况

1. 被评估企业于评估基准日的基本信息

被评估企业名称：上海新积域信息技术服务有限公司（以下简称「上海新积

域」、「被评估企业」)

统一社会信用代码: 9131011006376573XQ

注册地址: 上海市杨浦区包头路 1135 弄 3 号 2038 室

法定代表人: 侯兴刚

注册资本: 1000 万元

实缴资本: 200 万元

企业类型: 有限责任公司(自然人投资或控股)

经营范围: 信息技术、计算机、电子技术领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务, 图文设计制作, 会展会务服务, 企业管理咨询, 投资管理咨询, 商务咨询(以上咨询不得从事经纪), 销售日用百货、工艺礼品、办公用品、电子产品、文化用品、家用电器、五金交电、电子元器件、通信设备及配件(除卫星电视广播地面接收设施), 企业形象策划, 市场营销策划, 礼仪服务, 广告设计、制作、代理、发布, 电子商务(不得从事金融业务), 电信业务。【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】)

营业期限: 自 2013 年 3 月 25 日至无固定期限

2. 被评估企业自设立时至评估基准日的股权结构演变情况

(1) 「上海新积域」于 2013 年 3 月 25 日设立时的股权结构

2013 年 3 月 25 日, 经杨浦区市场监督管理局登记核准, 设立上海新积域信息技术服务有限公司, 「上海新积域」设立时注册资本为人民币 10 万元。「上海新积域」设立时的出资额和出资比例(股权结构)如表 1.1 所示。

表 1.1 「上海新积域」设立时的股权结构

股东	注册资本(万元)	股权比例(%)
陈小彪	4.50	45.00
毛青	4.50	45.00
侯兴刚	1.00	10.00
合计	10.00	100.00

本次出资业经上海宏创会计师事务所于 2013 年 3 月 12 日出具【宏创会验(2013)03-0360 号】验资报告验证。全体股东以货币出资于登记之前一次缴足。

(2) 2014 年 3 月 10 日, 经股东会同意, 陈小彪将持有的「上海新积域」45% 股权作价 750 元转让给侯兴刚, 毛青将持有的「上海新积域」45% 股权作价 750 元转让给侯兴刚, 2014 年 3 月 25 日完成工商变更。本次交易完成后, 「上海新积域」的股权结构如表 1.2 所示:

表 1.2 「上海新积域」2014 年 3 月 10 日股权变更后的股权结构

股东	注册资本(万元)	股权比例(%)
侯兴刚	10.00	100.00
合计	10.00	100.00

(3)「上海新积域」于 2014 年 10 月 8 日增资扩股后的股权结构

2014 年 10 月 8 日，经股东会同意，侯兴刚将持有的「上海新积域」35%股权作价 3.5 万元转让给商志骏。经股东会同意，「上海新积域」增加注册资本，由原来的 10 万元变更为 200 万元，侯兴刚原出资额 6.5 万元，现增加注册资本至 130 万元，占注册资本的 65%；商志骏原出资额 3.5 万元，现增加注册资本至 70 万元，占注册资本的 35%。2014 年 10 月 17 日完成工商变更。本次交易完成后，「上海新积域」的股权结构如表 1.3 所示：

表 1.3「上海新积域」2014 年 10 月 8 日增资扩股后的股权结构

股东	注册资本（万元）	股权比例（%）
侯兴刚	130.00	65.00
商志骏	70.00	35.00
合计	200.00	100.00

(4)「上海新积域」于 2016 年 4 月 5 日增资扩股后股权结构

2016 年 4 月 5 日经股东会同意，上海新积域增加注册资本，由原来的 200 万元变更为 1000 万元，侯兴刚增加注册资本至 650 万元，占注册资本的 65%；商志骏增加注册资本至 350 万元，占注册资本的 35%，2016 年 4 月 8 日完成工商变更。本次交易完成后，公司的股权结构如表 1.4 所示：

表 1.4「上海新积域」2014 年 10 月 8 日增资扩股后的股权结构

股东	注册资本（万元）	股权比例（%）
侯兴刚	650.00	65.00
商志骏	350.00	35.00
合计	1,000.00	100.00

(5)「上海新积域」于 2021 年 1 月 12 日股权变更后的股权结构

2021 年 1 月 12 日经股东会同意，商志骏将持有的上海新积域 35%股权作价 394 万元转让给吴海燕，2021 年 1 月 26 日完成工商变更。本次交易完成后，公司的股权结构如表 1.5 所示：

表 1.5「上海新积域」2021 年 1 月 12 日增资扩股后的股权结构

股东	注册资本（万元）	股权比例（%）
侯兴刚	650.00	65.00
吴海燕	350.00	35.00
合计	1,000.00	100.00

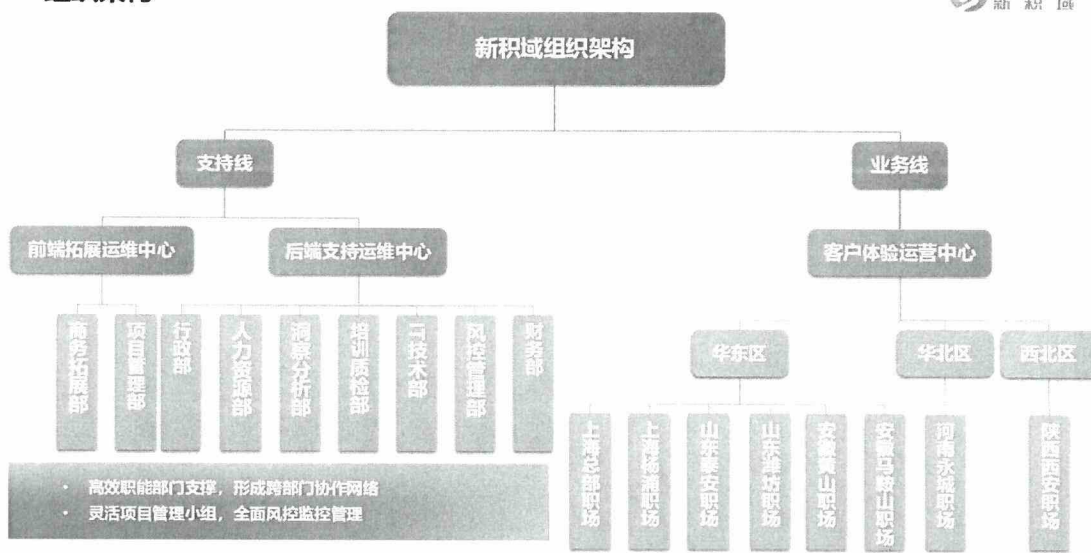
(6)「上海新积域」于评估基准日 2025 年 5 月 31 日的股权结构

「上海新积域」于评估基准日 2025 年 5 月 31 日股权结构与上表一致。

截至评估基准日，侯兴刚实缴 130 万元，吴海燕实缴 70 万元，注册资本尚有 800 万元未实缴。根据公司章程，股东尚未实缴部分需在 2030 年 1 月 22 日前以货币出资方式缴足。

3. 被评估企业目前的经营管理结构

组织架构



4. 被评估企业近年的资产、财务、经营状况

「上海新积域」列入评估范围内的资产包括流动资产、长期股权投资、固定资产等；负债包括流动负债和非流动负债。详见下表：

表 1.6 「上海新积域」2024 年及评估基准日的简明资产负债状况(合并口径)

金额单位：人民币万元

科目/年度	2024 年	2025/5/31
流动资产	6,443.41	8,740.88
非流动资产	923.52	1,048.77
长期应收款	744.90	685.18
固定资产	12.05	7.22
递延所得税资产	166.57	251.16
其他非流动资产	-	105.21
资产合计	7,366.93	9,789.65
流动负债	2,689.83	4,661.22
非流动负债	709.91	669.02
负债合计	3,399.73	5,330.24
股东权益合计	3,967.20	4,459.41

表 1.7 「上海新积域」2024 年及评估基准日的简明损益状况(合并口径)

金额单位：人民币万元

项目	2024 年	2025 年 1-5 月
一、营业收入	17,055.10	6,675.74
减：营业成本	15,555.52	5,901.91
营业税金及附加	56.10	25.32
销售费用	268.31	109.11
管理费用	260.47	59.06
财务费用	63.85	21.08
资产减值损失	-	-
加：其他收益	82.50	3.06

项目	2024 年	2025 年 1-5 月
投资收益	13.12	1.48
公允价值变动收益	0.05	9.86
信用减值损失	9.47	13.21
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	872.94	553.21
加：营业外收入	0.02	0.00
减：营业外支出	53.37	-
三、利润总额	819.59	553.22
减：所得税费用	76.02	61.00
四、净利润	743.57	492.21

表 1.8「上海新积域」2024 年及评估基准日的简明资产负债状况(母公司口径)

金额单位：人民币万元

科目/年度	2024 年	2025/5/31
流动资产	5,413.71	7,490.39
非流动资产	919.39	1,044.85
固定资产	12.05	7.22
使用权资产	744.90	685.18
递延所得税资产	162.44	247.24
其他非流动资产		105.21
资产合计	6,333.10	8,535.24
流动负债	2,592.90	4,580.27
非流动负债	709.91	669.02
负债合计	3,302.81	5,249.29
股东权益合计	3,030.29	3,285.96

表 1.9「上海新积域」2024 年及评估基准日的简明损益状况(母公司口径)

金额单位：人民币万元

项目	2024 年	2025 年 1-5 月
一、营业收入	16,898.49	6,430.62
减：营业成本	15,555.52	5,901.91
营业税金及附加	55.80	25.02
销售费用	268.31	109.11
管理费用	324.32	80.14
财务费用	83.13	33.65
资产减值损失		-
加：公允价值变动收益	0.05	9.86
投资收益	95.62	1.48
信用减值损失	21.86	9.01
汇兑收益	-	-
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	728.94	304.21
加：营业外收入	0.02	0.00
减：营业外支出	53.37	-
三、利润总额	675.59	304.22
减：所得税费用	68.82	48.55
四、净利润	606.77	255.66

上述报表数据业经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了【XYZH/2025SZAA4B0424】《上海新积域信息技术服务有限公司2024年、2025年1-5月财务报表审计报告》。

5.委托人和被评估企业之间的关系

委托人「梅雁吉祥」为本次经济行为的收购方,被评估单位「上海新积域」为被收购方。

(三)资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人

根据 贵公司与本公司订立的《资产评估委托合同》,除贵公司和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人外,没有其他资产评估报告使用人。

二、评估目的

「梅雁吉祥」拟以现金收购「上海新积域」股权,为此,「梅雁吉祥」委托本公司对「上海新积域」股东全部权益的市场价值进行评估,为上述经济行为提供价值参考。

三、评估对象和评估范围

本次委托评估的评估对象为「上海新积域」的股东全部权益。

与上述评估对象相对应的评估范围为「上海新积域」于评估基准日的全部资产及相关负债。

(一)被评估企业申报评估的表内资产和负债

「上海新积域」申报评估的表内总资产的账面值为 9,789.65 万元、总负债的账面值为 5,330.24 万元、股东全部权益的账面值为 4,459.41 万元。表 3.1 系「上海新积域」申报评估的资产负债表。

表 3.1 「上海新积域」申报评估的资产负债表(合并口径)

金额单位:人民币万元

项目	账面值	项目	账面值
流动资产	8,740.88	流动负债	4,661.22
非流动资产	1,048.77	非流动负债	669.02
其中:可供出售金融资产	-	负债合计	5,330.24
长期应收款	685.18		
固定资产	7.22		
递延所得税资产	251.16		
其他非流动资产	105.21		
资产合计	9,789.65	股东权益合计	4,459.41

上述资产负债表经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)出具的【XYZH/2025SZAA4B0424】《上海新积域信息技术服务有限公司2024年、2025年1-5月财务报表审计报告》审计。

纳入评估范围的主要资产包括流动资产、固定资产、使用权资产等。

流动资产中交易性金融资产为购买的银行理财产品及结构性存款，账面价值 29,099,111.96 元。

使用权资产为在上海、山东泰安、安徽黄山等地租赁的物业，账面价值为 6,851,786.02 元。

固定资产为融资租赁的奔驰小客车和宝马小客车各一辆，账面净值 72,219.27 元。

(二)被评估企业申报评估的表外资产和负债

「上海新积域」的承诺，根据本次评估目的所对应的经济行为，除前述申报评估的资产负债表所载资产和负债外，「上海新积域」不存在应当申报评估而未申报评估的资产负债表表外资产和负债。

(三)引用其他机构出具的报告结论所涉及的资产/负债情况

本次评估不存在引用其他机构出具的报告结论所涉及的资产或负债。

四、价值类型

(一)本次评估的价值类型及其定义

本次评估的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

(二)价值类型的选择说明

本次评估目的所对应的经济行为是与评估对象有关的收购之交易，该交易的市场条件与市场价值所界定的条件基本类似，结合考虑评估对象自身条件等因素，本次评估选择的价值类型为在持续经营前提下的市场价值。

五、评估基准日

本次评估基准日是 2025 年 5 月 31 日。

上述评估基准日与 贵公司和本公司共同订立的《资产评估委托合同》中约定的评估基准日一致。

为使经济行为实现的时间尽可能与评估基准日相近，同时考虑被评估企业结算、资产清查和编制财务报表所需要的时间以及有关经济行为的总体计划等因素，委托人确定上述会计期末为本次评估的评估基准日。

六、评估依据

本次资产评估遵循的评估依据主要包括经济行为依据、法律法规依据、评估准则依据、资产权属依据，以及评定估算时采用的取价依据和其他参考资料等，具体如下：

(一)经济行为依据

广东梅雁吉祥水电股份有限公司经营管理层会议纪要。

(二)法律法规依据

1.《中华人民共和国资产评估法》(2016年7月2日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过,2016年12月1日起施行)。

2.《中华人民共和国公司法》(1993年12月29日第八届全国人民代表大会常务委员会议第五次通过;根据1999年12月25日第九届全国人民代表大会常务委员会议第十三次会议《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》第一次修正;根据2004年8月28日第十届全国人民代表大会常务委员会议第十一次会议《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》第二次修正;2005年10月27日第十届全国人民代表大会常务委员会议第十八次会议修订;根据2013年12月28日第十二届全国人民代表大会常务委员会议第六次会议《关于修改〈中华人民共和国海洋环境保护法〉等七部法律的决定》第三次修正;根据2018年10月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会议第六次会议《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》第四次修正)。

3.《中华人民共和国企业所得税法》(2007年3月16日第十届全国人民代表大会第五次通过;2017年2月24日第十二届全国人民代表大会常务委员会议第二十六次会议修正)。

4.《中华人民共和国证券法》(1998年12月29日第九届全国人民代表大会常务委员会议第六次会议通过;根据2004年8月28日第十届全国人民代表大会常务委员会议第十一次会议《关于修改〈中华人民共和国证券法〉的决定》第一次修正;2005年10月27日第十届全国人民代表大会常务委员会议第十八次会议修订;根据2013年6月29日第十二届全国人民代表大会常务委员会议第三次会议《关于修改〈中华人民共和国文物保护法〉等十二部法律的决定》第二次修正;根据2014年8月31日第十二届全国人民代表大会常务委员会议第十次会议《关于修改〈中华人民共和国保险法〉等五部法律的决定》第三次修正)。

5.《中华人民共和国增值税暂行条例》(1993年12月13日中华人民共和国国务院令134号发布;2008年11月5日国务院第34次常务会议修订通过,2008年11月10日中华人民共和国国务院令538号发布;2016年1月13日国务院第119次常务会议通过,2016年2月6日中华人民共和国国务院令666号发布)。

6.《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》(2008年12月18日以财政部、国家税务总局令50号公布;2011年10月28日财政部、国家税务总局令65号修订和公布)。

7.《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税[2016]36号,财政部、国家税务总局,2016年3月23日)。

8.其他相关法律、法规和规范性文件。

(三)评估准则依据

1.《资产评估准则—基本准则》(财资[2017]43号)。

2.《资产评估职业道德准则》(中评协[2017]30号)。

- 3.《资产评估执业准则——资产评估程序》(中评协[2018]36号)。
- 4.《资产评估执业准则——资产评估报告》(中评协[2018]35号)。
- 5.《资产评估执业准则——资产评估委托合同》(中评协[2017]33号)。
- 6.《资产评估执业准则——企业价值》(中评协[2018]38号)。
- 7.《资产评估执业准则——机器设备》(中评协[2017]39号)。
- 8.《资产评估机构业务质量控制指南》(中评协[2017]46号)。
- 9.《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2017]47号)。
- 10.《资产评估对象法律权属指导意见》(中评协[2017]48号)。

(四)资产权属依据

- 1.委托人和被评估企业的《营业执照》、《公司章程》以及公司相关权利机构的决议。
- 2.委托人和被评估企业的工商登记信息资料。
- 3.被评估企业提供的租赁合同。
- 4.其他与被评估企业资产的取得、使用等有关的会计凭证及其它资料。

(五)取价依据

- 1.被评估企业提供的与其经营有关资料和财务会计记录及财务报告。
- 2.被评估企业提供的未来经营预测等有关资料。
- 3.评估基准日有效的贷款利率、外汇汇率、国债收益率等有关资料。
- 4.与被评估企业所在行业有关的国家宏观、区域市场等统计分析资料。
- 5.《资产评估常用方法与参数手册》(杨志明主编,机械工业出版社,2011年11月第一版)。
- 6.同花顺 iFinD 金融终端。
- 7.有关价格目录或报价资料。
- 8.评估人员现场调查记录及收集的其他相关价格信息资料。
- 9.与本次评估有关的其他参考资料。

(六)其它参考资料

- 1.被评估企业提供的资产评估申报表。
- 2.信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)出具的【XYZH/2025SZAA4B0424】《上海新积域信息技术服务有限公司 2024 年、2025 年 1-5 月财务报表审计报告》。
- 3.其他参考资料。

七、评估方法

(一)评估方法的选择

本次评估选用的评估方法为收益法和市场法。

(二)评估方法的选择理由

企业价值评估的基本方法主要有收益法、市场法和资产基础法。

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，以及三种评估基本方法的适用条件，本次评估选用的评估方法为收益法和市场法。评估方法选择理由简述如下：

由于在资本市场上存在与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司，其经营和财务数据可以通过公开渠道获取，可以建立相应的评价体系和回归分析，并通过计算适当的价值比率或经济指标与被评估企业比较分析，故可以使用上市公司比较法对评估对象进行评估。

通过对国家有关政策、国家经济运行环境和相关行业发展情况以及「上海新积域」的经营情况等分析，「上海新积域」目前运行正常，其管理团队和其他主要职员以及经营环境等均相对稳定，相关收益的历史数据能够获取，在一定的假设条件下，「上海新积域」的未来收益期限及其所对应收益和风险能够进行相对合理预测和估计，适宜采用收益法进行评估。

「上海新积域」属于人力密集型、轻资产类型企业，固定资产较少，所使用的办公设备及经营场地均为租赁，账面资产难以反映企业价值，不适宜采用资产基础法进行评估。

根据以上分析，本次评估确定采用收益法和市场法进行评估。

(三)市场法简要说明

1.市场法概述

(1)市场法的理论基础

在企业价值评估中，市场法是可以选用的评估方法。而应用市场法评估的前提条件是市场是有效的。有效市场理论成为市场法的基本理论基础。有效市场理论起源于对证券价格变化规律的研究，如果证券市场价格能够迅速、充分地反映所有有关该证券的全部可得到信息，就可以说该市场是有效的。有效市场理论的核心观点是：

第一，在市场上的每个人都是理性经济人，金融市场上每只股票所代表的各家公司都处于这些理性人的严格监视之下，他们每天都在进行基本分析，以公司未来的获利性来评价公司的股票价格，把未来价值折算成今天的现值，并谨慎地在风险与收益之间进行权衡取舍。

第二，股票的价格反映了这些理性人的供求的平衡，想买的人正好等于想卖的人，即：认为股价被高估的人与认为股价被低估的人正好相等，假如有人发现这两者不等，即存在套利的可能性的话，他们立即会用买进或卖出股票的办法使股价迅速变动到能够使二者相等为止。

第三，股票的价格也能充分反映该资产的所有可获得的信息，即“信息有效”，当信息变动时，股票的价格就一定随之变动。

(2)市场法常用方法

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

2.市场法适用条件

运用市场法，是将评估对象置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，评估基础是要有产权交易、证券交易市场，因此运用市场法评估整体资产必须具备以下前提条件：

- ①产权交易市场、担保交易市场成熟、活跃，相关交易资料公开、完整；
- ②可以找到适当数量的案例与评估对象在交易对象性质、处置方式、市场条件等方面相似的参照案例；
- ③评估对象与参照物在资产评估的要素方面、技术方面可分解为因素差异，并且这些差异可以量化。

考虑到交易案例比较法由于受数据信息收集的限制而无法充分考虑评估对象与交易案例的差异因素对股权价值的影响，另一方面与证券市场上存在一定数量的与被评估企业类似的上市公司，且交易活跃，交易及财务数据公开，信息充分，故本次市场法评估采用上市公司比较法。

3.市场法评估假设

(1)基本假设

①交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基

本的前提假设。

②公开市场假设

公开市场假设是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等做出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

③持续使用假设

首先假定被评估资产正处于使用状态，包括正在使用中的资产和备用的资产；其次根据有关数据和信息，推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。

④企业持续经营假设

企业持续经营假设是假定被评估企业的经营业务合法，以现有资产、资源条件为基础，在可预见的将来不会出现不可预见的因素导致其无法经营，而是合法持续不断地经营下去。

(2)一般假设

①经济环境稳定假设：是假定评估基准日后国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

②无重大变化假设：是假定国家有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

③无不利影响假设：是假定无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对委托人的待估资产造成重大不利影响。

(3)针对性假设

①资料真实假设：被评估企业提供的业务合同以及公司的营业执照、章程，签署的协议，审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、完整的、有效的。

②无违规事项假设：是假设被评估企业目前及未来的经营管理班子尽职，不会出现影响企业发展和收益的重大违规事项，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

③有效执行假设：是假设被评估企业以前年度及当年签订的合同、协议有效，并能得到执行。

④产权无瑕疵假设：是假设被评估企业的待估资产权属完整清晰。

当出现与前述假设条件不一致的事项发生时，本评估结果一般会失效。

4.市场法评估方法

(1)市场法选取

市场法中的对比公司方式是通过比较与被评估企业处于同一行业的上市公司的公允市场价值来确定委估企业的公允市场价。这种方式一般是首先选择与被

评估企业处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，然后通过交易股价计算对比公司的市场价值。另一方面，再选择对比公司的一个或几个收益性和/或资产类参数，如 EBIT, EBITDA 或总资产、净资产等作为“分析参数”，最后计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系---称之为比率乘数，将上述比率乘数应用到被评估企业的相应地分析参数中从而得到委估对象的市场价值。

通过计算对比公司的市场价值和分析参数，我们可以得到其收益类比率乘数和资产类比率乘数。但上述比率乘数在应用到被评估企业相应分析参数中前还需要进行必要的调整，以反映对比公司与被评估企业之间的差异。

就服务行业而言，价值比率通常选择市盈率（PE）、市净率（PB）、企业价值与折旧息税前利润比率（EV/EBITA）、企业价值与税后经营收益比率（EV/NOIAT）等。在上述四个指标中，企业价值与折旧息税前利润比率（EV/EBITA）、企业价值与税后经营收益比率（EV/NOIAT）侧重企业整体价值的判断；而市盈率（PE）、市净率（PB）侧重股东权益价值的判断，以合理确定评估对象的价值为目的。由于本次被评估企业属于轻资产公司，盈利相对稳定、波动较小，适用于采用市盈率（PE），不适宜市净率（PB）。经过综合分析，本次价值比率选用采用市盈率（PE）。

(2)市场法介绍

此次评估采用的上市公司比较法，基本评估思路如下：

①分析被评估企业的基本状况。主要包括企业类型、成立时间、注册地、业务结构及市场分布、经营模式、规模、所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等。

②确定可比上市公司。主要通过分析上市基金公司在总资产、净资产、净资产、营业收入、净利润及综合评级等方面与被评估企业的可比性，选取可比公司。

③分析、比较被评估企业和可比企业的主要财务指标。主要包括企业规模、经营能力、财务风险、盈利能力、成长能力等。

④对可比企业选择适当的价值乘数，并采用适当的方法对其进行修正、调整，进而估算出被评估企业的价值乘数。

⑤根据被评估企业的价值乘数，在考虑缺乏市场流通性折扣基础上，最终确定被评估企业的股权价值。

(3)缺少流通折扣的估算

①缺少流通性对股权价值的影响

流通性定义为资产、股权、所有者权益以及股票等以最小的成本，通过转让或者销售方式转换为现金的能力。

股权的自由流通性是对其价值有重要影响的。由于本次评估的企业是非上市公司，其股权是不可以在股票交易市场上交易的，这种不可流通性对其价值是有影响的。

流通性实际是资产、股权、所有者权益以及股票在转换为现金时其价值不发生损失的能力，缺少流通性就是资产、股权等在转换为现金时其价值发生一定损失。美国评估界在谈论缺少流通性时一般包含两个层面的含义：对于控股股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少变现性”，即该股权在转换为现金的能力方面存在缺陷，也就是股权缺少流通折扣就是体现该股权在不减少其价值的前提下转换为现金的能力方面与具有流通性的股权相比其价值会出现的一个贬值；对于少数股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少交易市场”，即，由于这类股权没有一个系统的有效的交易市场机制，使这些股权可以方便地交易，造成这类股权交易的活跃程度等方面受到制约，不能与股票市场上市交易的股票交易一样具有系统的市场交易机制，因此这类股权的交易价值与股票市场上市交易的股票相比存在一个交易价值的贬值。

一般认为不可流通股与流通股之间的价格差异主要由下列因素造成：承担的风险。流通股的流通性很强，一旦发生风险后，流通股持有者可以迅速出售所持有股票，减少或避免风险。法人股持有者在遇到同样情况后，则不能迅速做出上述反映而遭受损失。交易的活跃程度。流通股交易活跃，价格上升。法人股缺乏必要的交易人数，另外法人股一般数额较大，很多投资者缺乏经济实力参与法人股的交易，因而，与流通股相比，交易缺乏活跃，价格较低。

②影响数据分析确定

不可流通性影响股票价值这一事实是普遍存在的，本次评估我们结合国内实际情况采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率。采用非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率的基本思路是收集分析非上市公司并购案例的市盈率（P/E），然后与同期的上市公司的市盈率（P/E）进行对比分析，通过上述两类市盈率的差异来估算缺少流通折扣率。

(四)收益法简要说明

本次收益法的基本模型为：

$$V_{OE} = V_{En} - V_{IBD} \quad (\text{式 7-1})$$

式 7-1 中： V_{OE} ——表示股东全部权益价值

V_{En} ——表示企业整体价值

V_{IBD} ——表示付息债务价值。

企业整体价值的模型为：

$$V_{En} = V_{OA} + V_{CO} + V_{NOA} \quad (\text{式 7-2})$$

式 7-2 中： V_{En} ——表示企业整体价值

V_{OA} ——表示经营性资产价值

V_{CO} ——表示溢余资产价值

V_{NOA} ——表示非经营性资产价值

经营性资产价值采用自由现金流量折现模型进行评估：

$$V_{OA} = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^{i-\frac{m}{12}}} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^{n-\frac{m}{12}}} \quad (\text{式 7-3})$$

式 7-3 中： F_i ——表示预测期第*i*年预计的自由现金流量， $i=1,2,\dots,n$

F_n ——表示预测期末年即第*n*年预计的自由现金流量

r ——表示折现率

n ——表示预测期

i ——表示预测期第*i*年

g ——表示永续期各年的自由现金流量预计的年平均增长率

m ——表示当评估基准日所在的月数(仅当评估基准日为年末时， $m=0$)

第*i*年自由现金流量根据以下模型计算：

自由现金流量=税后净利润+利息支出+折旧摊销-资本性支出-营运资金增量

$$F_i = P_i + I_i + D_{Ai} - C_{Ai} - \Delta C_{wi} \quad (\text{式 7-4})$$

式 7-4 中： F_i ——表示预测期第*i*年预计的自由现金流量，

P_i ——表示预测期第*i*年预计的税后净利润

I_i ——表示预测期第*i*年预计的利息支出

D_{Ai} ——表示预测期第*i*年预计的经营性资产的折旧和摊销

C_{Ai} ——表示预测期第*i*年预计的资本性支出

ΔC_{wi} ——表示预测期第*i*年预计的营运资金的增量

折现率利用加权平均资本成本模型(WACC)计算：

$$r = \frac{r_e}{(1-T)} \times \kappa_e + r_d \times \kappa_d \quad (\text{式 7-5})$$

而权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算：

$$r_e = r_f + MRP \times \beta_e + r_c \quad (\text{式 7-6})$$

式 7-5 和式 7-6 中： r_e ——表示权益资本成本

r_d ——表示付息债务资本成本

r_f ——表示无风险报酬率

r_c ——表示个别风险调整系数或特定风险调整系数

κ_e ——表示权益资本的权重

k_d ——表示付息债务的权重

T ——表示企业所得税税率

MRP ——表示市场风险溢价

β_e ——表示权益的系统风险系数

付息债务成本 r_d : 根据付息债务的实际情况估算其偿还周期, 采用与评估基准日相近的同期商业贷款利率对付息债务成本 r_d 进行估计。

无风险报酬率 r_f : 以剩余期限在 10 年期以上的中国国债到期收益率 (“国债收益率”) 作为中国市场无风险利率的估计之基础。并且假设:

(1) 假定中国国债能够代表中国的无风险资产, 从而国债收益率能反映中国的无风险资产的收益率。

假定同花顺 iFind 金融数据终端发布的中债国债收益率 (到期) 的相关数据是国债收益率的最佳估计或恰当反映。

(2) 假定过去无风险资产收益率的数据足够多 (样本空间较大) 且各数据 (样本) 之间变化幅度不大, 同时未来无风险资产收益率不会发生大的变化, 从而其平均值不仅能够反映无风险资产在过去的收益率的总体特征, 而且还能反映其未来的总体特征。

市场风险溢价: 以沪深 300 指数 (CSI300) 作为估算中国市场风险资产收益率的基础。并且假设:

(1) 假定 CSI300 能够代表中国市场风险资产的投资情况, CSI300 的变化幅度能够反映中国市场风险资产的投资收益情况, 从而依据其估算的市场收益率能代表中国市场风险资产的收益率。

(2) 假定过去风险资产收益率的数据足够多 (样本空间较大), 且未来风险资产市场不会发生根本性变化, 从而过去风险资产收益率平均值不仅能够反映风险资产在过去的收益率的总体特征, 而且还能合理预期其能够恰当反映风险资产在未来的总体特征。

(3) 假设风险资产的收益率与无风险资产的收益率之间具有相对稳定的关系。

根据上述无风险利率 r_f 的估计值和市场预期报酬率的估计值, 按下式计算各计算区间的市场风险溢价:

$$\text{市场风险溢价 } MRP = R_m - R_f$$

$$\text{权益的系统风险系数: } \beta_e = \beta_u \times \left[1 + \frac{k_d \times (1 - T)}{k_e} \right]$$

上式中: β_e ——表示预期无杠杆市场风险系数, 通过可比公司进行估计。

贝塔系数 (β 系数) 查询、取值、计算步骤如下:

①通过同花顺 iFind 金融数据终端查询并选取与评估项目相关经营业务所在行业或可比上市公司的调整后去杠杆的贝塔系数, 并以此作为评估项目相关经

营业务所对应的 β_u 的值。

a. “评估项目相关经营业务所在行业”的划分标准须与同花顺 iFinD 金融数据终端对“行业板块”划分标准相同；

b. 市场指数（标的指数）选择“沪深 300”；

c. 收益率计算方法选择“普通收益率”；

d. 剔除财务杠杆（D/E）选择“按市场价值比”；

e. 剔除所得税选择“最新报告期”；

f. 计算周期选择“周”，开始时间与截止时间间隔 3 年；

g. 加权方式选择“算数平均”；

h. 选择行业内可比公司时应当从可比公司数量及其相互比较的业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性。

②根据 β 和评估项目相关经营业务所对应的（适用的）资本结构计算与评估项目相关经营业务财务结构相对应的 β_u 的估计值。

个别风险调整系数或特定风险调整系数 R_c ：

公司根据资产评估准则要求，通过对被评估企业的企业所处经营阶段、历史经营情况、企业的财务风险、企业业务市场的连续性、企业经营业务、服务和地区的分布、企业内部管理及控制机制、管理人员的经验和资历、对主要客户及供应商的依赖等方面结合评估师资产评估项目工作经验确定。

溢余资产价值 V_{co} ：

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，且评估基准日后企业自由现金流量预测又不涉及的资产。该等资产通常采用成本法评估。

非经营性资产价值 V_{not} ：

非经营性资产指评估基准日非经营性资产总额与非经营性负债总额之差的简称。非经营性资产和非经营性负债是指与生产经营无关的且评估基准日后自由现金流量预测又不涉及的资产和负债。通常情况下，非经营性资产、非经营性负债包括与经营无关的长期股权投资、内部往来款及保证金、押金、递延所得税、应付股利等。该等资产和负债采用成本法评估。

付息债务价值 V_{BD} ：付息债务价值采用成本法评估。

（五）评估结论的确定方法

对两种评估方法得出的初步结论进行比较、分析，综合考虑不同评估方法及其所对应的评估价值结果的合理性及使用数据的质量和数量，形成最终评估结论。

八、评估程序实施过程 and 情况

（一）明确资产评估业务基本事项

通过向委托人了解总体方案，明确委托人和其他资产评估报告使用人、被评

估企业、评估目的、评估对象和评估范围、价值类型、评估基准日、资产评估报告使用范围、资产评估报告提交时间及方式等资产评估业务基本事项。

(二)订立资产评估委托合同

根据了解的资产评估业务基本情况，本公司对自身专业胜任能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价，最终决定与委托人订立资产评估委托合同。

(三)编制资产评估计划

根据评估项目的具体情况，由项目负责人编制资产评估计划，对评估项目的具体实施程序、时间要求、人员分工做出安排，并将资产评估计划报经本公司相关人员审核批准。

(四)现场调查

根据批准的资产评估计划，评估人员进驻被评估企业进行现场调查工作，主要包括获取被评估企业根据企业会计准则编制的资产负债表以及与此相对应的各项资产和负债的申报评估明细表；以资产负债表和申报评估明细表为基础核对表与表、表与账册之间的勾稽关系；识别申报评估的相关资产和负债；抽查验证申报评估的相关资产和负债的会计凭证以及相关权属证明材料；调查了解评估范围内实物资产的存放、运行、维护、保养状况等；调查了解影响被评估企业经营的宏观、区域经济因素和被评估企业所在行业现状与发展前景以及被评估企业的业务情况与财务情况等。

(五)收集整理评估资料

在现场调查的基础上，根据评估工作的需要，评估人员收集与本次评估相关的各种资料与信息，包括被评估企业的财务资料、资产权属证明材料、相关资产的市场交易信息、行业信息、相关市场数据等。

(六)评定估算形成评估结论

根据现场调查情况和所收集的评估资料，结合评估对象的实际状况和特点，选择相应的评估方法，对评估对象的市场价值进行评定估算，在此基础上形成评估结论。

(七)编制出具评估报告

项目负责人（本报告的签字资产评估师）在以上工作的基础上编制资产评估报告，经本公司内部审核通过后，出具资产评估报告并提交给委托人。

(八)整理归集评估档案

评估人员对工作底稿、资产评估报告及其他相关资料进行整理，形成资产评估档案。

九、评估假设

本资产评估报告所载评估结论的成立，依赖于以下评估假设，包括评估基准假设和评估条件假设：

(一)评估基准假设

1.交易基准假设

假设评估对象或所有被评估资产于评估基准日处在市场交易过程中,资产评估专业人员根据评估基准日的市场环境和评估对象或所有被评估资产的交易条件等模拟市场进行相应的价值估计或测算。

2.公开市场基准假设

假设评估对象或所有被评估资产于评估基准日处在的交易市场是公开市场。公开市场是指至少符合下列条件的交易市场:**(1)**市场中有足够数量的买者且彼此地位是平等的,所有买者都是自愿的、理性的且均具有足够的专业知识;**(2)**市场中有足够数量的卖者且彼此地位是平等的,所有卖者都是自愿的、理性的且均具有足够的专业知识;**(3)**市场中所有买者和所有卖者之间的地位也是平等的;**(4)**市场中的所有交易规则都是明确的且是公开的;**(5)**市场中所有买者和所有卖者均充分知情,都能够获得相同且足够的交易信息;**(6)**市场中所有交易行为都是在足够充分的时间内自由进行的,而非强制或不受限制的条件下去进行的。

3.持续经营/继续使用基准假设

假设与评估对象相对应的经济体在评估基准日所具有的经营团队、财务结构、业务模式、市场环境等基础上按照其既有的经营目标持续经营;假设与评估对象相对应的所有资产/负债均按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用。

(二)评估条件假设

1.评估外部条件假设

假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化,本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化;假设有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用、融资条件等不发生重大变化;假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

2.对委托人和/可相关当事人所提供的评估所必需资料的假设

假设委托人和/或相关当事人(指依照国家有关法律法规、评估准则等之相关规定和评估目的所对应的经济行为的要求,负有提供评估所必需资料的责任和义务的单位及其工作职员,包括但不限于:评估对象的产权持有人或其实际控制人;被评估企业及其关联方;与评估对象及其对应的评估范围内的资产或负债相关的实际占有者、使用人、控制者、管理者、债权人、债务人等)所提供的评估所必需资料(包括但不限于资产评估明细表申报评估信息、与评估对象及其对应评估范围所涵盖的资产负债或被评估企业有关的经营数据和信息、相关财务报告和资料及其他重要资料等)是真实的、完整的、合法的和有效的。

本次评估在很大程度上依赖委托人和/或相关当事人所提供的有关本次评估所必需的资料。尽管委托人和/或相关当事人已向本公司承诺其所提供的资料是真实的、完整的、合法的和有效的,且本公司评估专业人员在现场调查过程中已采取包括观察、询问、书面审查、实地调查、查询、函证、复核等方式进行了我们认为适当的抽查验证并在本资产评估报告中对相关情况进行了说明,但并不代

表我们对其准确性作出任何保证。

3.对从与委托人和相关当事人以外的其他方面所获取的资料的假设

假设本次评估从与委托人和相关当事人以外的其他方面所获取的资料能够合理反映相应的市场交易逻辑，或市场交易行情，或市场运行状况，或市场发展趋势等。对本次评估引用的与价格相关的标准、参数等，我们均在本资产评估报告中进行了如实披露。

4.有关评估对象及与其相关的重要资产的法律权属的假设

除本资产评估报告中另有陈述、描述和考虑外，评估对象及所有被评估资产的取得、使用、持有等均被假设符合国家法律、法规和规范性文件的规定，即其法律权属是明确的。

本次评估是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，对评估对象及所有被评估资产的法律权属确认或者发表意见超出资产评估专业人员的执业范围。我们不对评估对象及所有被评估资产的法律权属提供任何保证。

5.其他假设条件

(1)除在本资产评估报告中另有说明外，以下情况均被假设处在正常状态下：①所有不可见或不便观察的资产或不宜拆封的资产以及在我们实施现场查看时仍在异地作业的资产均被认为是正常的；②所有实物资产的内部结构、性能、品质、性状、功能等均被假设是正常的；③所有被评估资产均被假设是符合法律或专业规范等要求而记录、保管、存放等，因而其是处在安全、经济、可靠的环境之下，其可能存在的危险因素均未列于本次评估的考虑范围。

尽管我们实施的评估程序已经包括了对被评估资产的现场调查，这种调查工作仅限于对被评估资产可见部分的观察，以及相关管理、使用、维护记录之抽查和有限了解等。我们并不具备了解任何实体资产内部结构、物质性状、安全可靠等专业知识之能力，也没有资格对这些内容进行检测、检验或表达意见。

(2)对各类资产的数量，我们进行了抽查核实，并在此基础上进行评估。对下列资产的数量，我们按以下方法进行计量：对债权债务，我们根据相关合同、会计记录、函证等资料确定其数量。

(3)本次评估中有关被评估企业的未来经营数据、未来收益预测等均由被评估企业提供。我们利用我们所收集了解到的同行业状况，结合被评估企业的历史经营情况，就其合理性进行了适当分析，在此基础上，我们在本次评估中采用了该等预测资料，但不应将我们的分析理解为是对被评估企业提供的预测资料的任何程度上的保证。

十、评估结论

(一)评估结果

1.市场法评估结果

采用市场法评估的「上海新积域」股东全部权益于评估基准日 2025 年 5 月 31 日的市场价值为 17,325.43 万元，相对其于评估基准日的账面值

4,459.41 万元，增值 12,854.74 万元，增值率 288.51%。

2. 收益法评估结果

采用收益法评估的「上海新积域」的股东全部权益于评估基准日 2025 年 5 月 31 日的市场价值为 16,311.79 万元，相对于评估基准日的账面值 4,459.41 万元，增值 11,852.38 万元，增值率 265.78%。

3. 收益法和市场法所得评估结果的差异及其原因和评估结论的确定

本次评估收益法结果为 16,311.79 万元，市场法结果为 17,325.43 万元，差异 1,013.64 万元，以收益法结果为基数差异 6.21%，评估结果具有一定的差异。其主要原因如下：

收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，是以资产的预期收益为价值标准，反映了企业各项资产的综合获利能力的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府调控以及资产的有效使用等多种条件的影响。市场法从外部市场价格考虑，其结果会受到市场投资环境、投机程度、以及投资者信心等一些因素影响。从评估方法和评估结果来看两种方法均有一定的合理性和适用性。

市场法结果可能受到市场情绪以及流动性折扣率数据偏差等影响较大，而收益法结果为内含价值。

收益法能精准反映持续盈利能力，当企业拥有稳定或可预测的未来收益时，收益法通过折现未来现金流（如 FCFF、FCFE）或经济利润，能直接量化其持续经营价值，尤其适用于轻资产、高成长性 or 依赖无形资产的企业的价值评估。

相较于市场化法，收益法弱化市场波动干扰，市场法依赖可比公司或交易案例的公开数据，但资本市场短期波动、行业周期或可比样本稀缺（如细分领域龙头企业）、参考企业业务收入渠道与标的公司存在差异等可能导致估值失真，收益法则通过内在财务模型规避即时市场噪音适配非标准化资产。

若企业业务独特（如专有技术、垄断性资源）、缺乏真正可比对象，市场法的价值比率难以直接应用，而收益法可基于定制化假设构建估值模型。

收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，是以资产的预期收益为价值标准，反映了企业各项资产的综合获利能力的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府调控以及资产的有效使用等多种条件的影响。市场法从外部市场价格考虑，其结果会受到市场投资环境、投机程度、以及投资者信心等一些因素影响。从上市公司案例来看，与标的企业业务关联性均较小，行业毛利率均高于标的企业行业，可比性较低，故不适合采用市场法结论。

据此，本次评估采用收益法评估结果作为本次评估结论。

(二) 评估结论

综上所述，我们认为，除评估报告所载明的特别事项说明外，在「上海新积域」持续经营和本报告载明的评估目的、价值类型和评估假设条件下，「上海新积域」股东全部权益于评估基准日的市场价值为人民币：16,311.79 万元（大写：人民币壹亿陆仟叁佰壹拾壹万柒仟玖佰元整）。

评估结论使用有效期：通常情况下，评估结论的使用有效期自评估基准日

2025 年 5 月 31 日至 2026 年 5 月 30 日止。

本资产评估报告所载评估结论，未考虑控股权、股权流动性等因素可能对股权价值的影响，也未考虑其股权用于质押对评估值的影响。

十一、特别事项说明

本资产评估报告所载评估结论仅反映评估对象在本次评估目的、价值类型和评估假设条件下，根据有关经济原则确定的市场价值。我们认为：我们在评估过程中发现的以下事项可能会影响评估结论，但在目前情况下我们无法估计其对评估结果的影响程度。特提请本资产评估报告使用人关注该等事项对经济行为的影响。

(一) 引用其他机构出具报告结论的情况，并说明承担引用不当的相关责任

本次评估中，不存在引用其他评估机构出具的评估结论的情况。

(二) 权属资料不全面或者存在瑕疵的情形

本次评估中，计入「上海新积域」固定资产为两辆小型客车为融资租赁方式购入，车辆行驶证登记人为个人，详见下表：

车牌号	车辆名称	品牌型号	证载权利人	租金总额（元）
沪 FJN078	小型越野客车	梅赛德斯-奔驰 W1NFB4KE	侯修强	778,460.00
沪 A7M531	小型越野客车	宝马 MMFTA840	吴海燕	748,620.00

该等车辆由「上海新积域」与和运国际租赁有限公司签署租赁合同，相关租赁款项亦由「上海新积域」支付。证载车辆所有人承诺，该等车辆产权属「上海新积域」所有，无任何产权纠纷。

(三) 评估程序受到限制的情形

本次评估中，不存在评估程序受到限制的情形。

(四) 评估资料不完整的情形

本次评估中，不存在评估资料不完整的情形。

(五) 评估基准日存在的法律、经济等未决事项

本次评估中，不存在法律、经济等未决事项。

(六) 担保、租赁及其或有负债（或有资产）等事项的性质、金额及与评估对象的关系

截至 2025 年 5 月 31 日，「上海新积域」保证借款包括：

(1) 上海银行股份有限公司卢湾支行保证借款 4,000,000.00 元：保证人侯兴刚、共同保证人吴海燕于 2024 年 12 月 25 日与上海银行股份有限公司卢湾支行签订合同编号为“ZDB210240191”的《普惠及小企业借款最高额保证合同》，合同有效期自 2024 年 12 月 25 日起至 2025 年 10 月 25 日止，最高主债权限额 10,450,000.00 元，保证人就被担保债权向债权人承担连带责任保证。截至 2025 年 5 月 31 日，该借款余额为 4,000,000.00 元。

(2) 招商银行股份有限公司上海分行保证借款 5,000,000.00 元：保证人侯兴刚、吴海燕于 2024 年 8 月 19 日与招商银行股份有限公司上海分行签订编号“121XY240814T000080”的《最高额不可撤销担保书》，合同有效期自 2024 年 8 月 19 日起至 2025 年 8 月 18 日止，最高限额 11,000,000.00 元，保证人就被担保债权向债权人承担连带责任保证。截至 2025 年 5 月 31 日，该借款余额为 5,000,000.00 元。

(3) 江苏银行股份有限公司上海杨浦支行保证借款 4,000,000.00 元：2024 年 9 月，江苏银行股份有限公司上海杨浦支行与保证人侯兴刚、吴海燕分别签订了合同编号为“BZ151325000278”、“BZ151325000279”的《最高额连带责任保证书（线上版）》，合同的有效期间为 2025 年 4 月 10 日起至 2026 年 4 月 9 日，最高债权本金为人民币 4,000,000.00 元，保证人就被担保债权向债权人承担连带责任保证。截至 2025 年 5 月 31 日，该借款余额为 4,000,000.00 元。

截至 2025 年 5 月 31 日，「上海新积域」质押借款包括：

(1) 中国建设银行股份有限公司上海杨浦支行质押借款 7,000,000.00 元：2025 年 3 月 21 日，本公司与中国建设银行股份有限公司上海杨浦支行签订合同编号为“HET03107500002024N00K8”的《最高额注册商标专用权质押合同》，质押期间为 2024 年 12 月 27 日至 2029 年 12 月 26 日，最高额权利质押项下担保责任的最高限额为（币种）人民币金额）44,000,000.00 元。合同约定以「上海新积域」商标专用权作为质押物，商标专用权证登记证的编号为“商标质字[2025]第 946 号”。截至 2025 年 5 月 31 日，该借款余额为 7,000,000.00 元。

(七)评估基准日至资产评估报告日之间可能对评估结论产生影响的事项

截至 2025 年 5 月 31 日，上海新积域注册资本为 1,000 万元。其中，侯兴刚认缴注册资本 650 万元，实缴 130 万元；吴海燕认缴注册资本 350 万元，实缴 70 万元。

侯兴刚、吴海燕于 2025 年 8 月 3 日分别缴纳出资 520 万元、280 万元。截至 2025 年 8 月 3 日，上海新积域所有股东已缴足注册资本，实收资本为 1,000 万元。

(八)本次资产评估对应的经济行为中，可能对评估结论产生重大影响的瑕疵情形

本次评估中，未发现经济行为本身对本次评估结论产生重要影响的因素存在。

(九)业绩承诺

「上海新积域」承诺，2025 年至 2028 年度（“业绩承诺期间”）合并报表口径净利润合计不低于 6,100 万元（以下简称“净利润承诺数”）：其中，非经常性损益占净利润的比例不得超过 6%，如超过该比例，则超过部分应从前述净利润实现数中扣除：

「上海新积域」承诺，2025 年 8-12 月期间标的公司合并报表口径主营业务收入金额不低于 9,000 万元，2026 年度、2027 年度、2028 年度主营业务收入金额均不低于 2 亿元（“主营业务收入金额承诺数”）。

(十)其他事项

被评估单位评估范围中的两辆小客车为融资租赁方式购买。

十二、资产评估报告使用限制说明

(一)本资产评估报告的使用范围

1.本资产评估报告使用人的范围限制：本资产评估报告使用人限于且仅限于委托人和法律、行政法规规定的本资产评估报告使用人，即本资产评估报告仅供委托人和法律、行政法规规定的本资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人均不得成为本资产评估报告的使用人。

2.本资产评估报告的用途或使用目的的范围限制：本资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定和本资产评估报告载明的评估目的使用本资产评估报告，即本资产评估报告只能按照法律、行政法规规定用于本资产评估报告所载明的评估目的所对应的经济行为，除此之外，其他任何情形均不得使用本资产评估报告。

3.本资产评估报告所载评估结论的使用有效期的范围限制：本资产评估报告所载评估结论的使用有效期自评估基准日起不超过一年。

4.本资产评估报告的摘抄、引用或者披露的限制：未经本公司书面同意，本资产评估报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、行政法规规定和资产评估委托合同另有规定的除外。

(二)超使用范围使用本资产评估报告的责任说明

资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和上述载明的使用范围使用本资产评估报告的，本公司及签字资产评估师不承担责任。

(三)本资产评估报告的其他使用限制说明

1.本资产评估报告使用人应当正确理解和使用评估结论。评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

2.本资产评估报告使用人应当关注评估结论成立的假设条件，当使用本资产评估报告所载评估结论时的实际情况与评估基准日的情况或者本资产评估报告所载评估假设条件不再相符时，通常情况下，评估结论也不会成立。

3.本资产评估报告使用人应当关注特别事项说明，并在实施评估目的所对应的经济行为过程中采取相应的措施。

十三、资产评估报告日

本公司资产评估师于 2025 年 8 月 15 日（系本资产评估报告日）形成最终专业意见，并签署本资产评估报告。

本资产评估报告所附若干附件，系本资产评估报告的组成部分。

（以下无正文）

(本页无正文, 为资产评估报告签署页)

深圳市国誉资产评估房地产土地估价顾问有限公司

中国·深圳

二〇二五年八月十五日



资产评估师:

正式执业会员
资产评估师

黎鹏

47020013

资产评估师:

正式执业会员
资产评估师

易云

14090023

深圳市财政委员会文件

深财会〔2019〕14号

深圳市财政委员会关于深圳市国誉房地产 土地资产估价顾问有限公司登记备案 公告

（深财资备案〔2019〕5号）

深圳市国誉房地产土地资产估价顾问有限公司报来的《资产评估机构备案表》及有关材料收悉。根据《中华人民共和国资产评估法》、《资产评估行业财政监督管理办法》的有关规定，予以备案。

一、资产评估机构名称为深圳市国誉房地产土地资产估价顾问有限公司，组织形式为有限责任公司。

二、深圳市国誉房地产土地资产估价顾问有限公司法定

代表人为余伟。

三、深圳市国誉房地产土地资产估价顾问有限公司股东的基本情况，申报的资产评估专业人员基本情况等备案相关信息已录入备案信息管理系统，可通过财政部、中国资产评估协会官方网站进行查询。

特此公告。



信息公开选项：主动公开

抄送：市评协。

深圳市财政委员会秘书处

2019年1月17日印发

深 圳 市 财 政 局

深圳市财政局关于深圳市国誉资产评估 房地产土地估价顾问有限公司变更备案公告

(深财资备案〔2020〕57号)

深圳市国誉资产评估房地产土地估价顾问有限公司变更事项备案及有关材料收悉。根据《中华人民共和国资产评估法》《资产评估行业财政监督管理办法》的有关规定，予以备案。变更备案的相关信息如下：

深圳市国誉资产评估房地产土地估价顾问有限公司名称由原来的深圳市国誉房地产土地资产估价顾问有限公司变更为深圳市国誉资产评估房地产土地估价顾问有限公司。

相关信息已录入备案信息管理系统，可通过财政部、中国资产评估协会官方网站进行查询。

特此公告。



(联系人：吴静燕，电话：83938949)

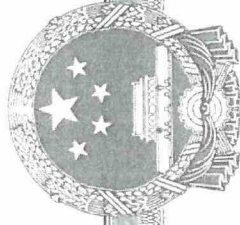
抄送：深圳市资产评估协会。



从事证券服务业务资产评估机构备案名单（截至2025年7月17日）

来源：财政部 发布时间：2025-07-17 浏览次数：361471

序号	资产评估机构名称	统一社会信用代码
1	万邦资产评估有限公司	9133020372008
2	万隆(上海)资产评估有限公司	9131011413226
3	上海东洲资产评估有限公司	9131012013226
4	上海众华资产评估有限公司	9131010413220
5	上海申威资产评估有限公司	9131010913290
6	上海立信资产评估有限公司	9131010413226
7	上海财瑞资产评估有限公司	9131011463020
8	中京民信(北京)资产评估有限公司	9111010873519
9	中发国际资产评估有限公司	9111010862590
10	中和资产评估有限公司	9111010110001
70	联合中和土地房地产资产评估有限公司	9135010071730
71	辽宁众华资产评估有限公司	9121020272348
72	辽宁元正资产评估有限公司	9121020424238
73	连城资产评估有限公司	9111010810001
74	重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司	9150010367611
75	银信资产评估有限公司	9131000063026
76	青岛天和资产评估有限责任公司	9137020071370
77	深圳长基资产评估房地产土地估价有限公司	9144030075863
78	山东久丰土地房地产资产评估咨询有限公司	9137060278925
79	辽宁中联资产评估有限责任公司	9121010679316
80	鹏翔房地产土地资产评估有限公司	91440300MA5EW
81	广东惠正资产评估与房地产土地估价有限公司	9144130276155
82	北京晟明资产评估有限公司	9111010868690
83	北京中天创意资产评估有限公司	91110105MA002
84	北京东审资产评估有限责任公司	9111010210114
85	广东财兴资产评估土地房地产估价有限公司	9144000019038
86	河北立千资产评估有限责任公司	9113010167469
87	江苏天健华辰资产评估有限公司	91320105MA22F
88	深圳市国誉资产评估房地产土地估价顾问有限公司	9144030075862
89	新兰特房地产资产评估有限公司	9161000075523
90	北京中致成国际资产评估有限公司	9111010267820
91	天道亨嘉资产评估有限公司	91310105MA1FW
92	山东中评恒信资产评估有限公司	9137010268983
93	山东中新土地房地产资产评估有限公司	9137010467683
94	北京仁达房地产土地资产评估有限公司	9111010272261
95	北京同仁和资产评估有限责任公司	9111010271877
96	北京德祥资产评估有限责任公司	9111010563431
97	北京合佳资产评估有限公司	91110105MA01C
98	中兴华咨（北京）房地产评估工程咨询有限公司	9111010272637
99	北京华源龙泰房地产土地资产评估有限公司	9111010678250
100	北京市金利安房地产咨询评估有限责任公司	9111010210120



营业执照

(副本)

统一社会信用代码
914403007586258562



名称 深圳市国誉资产评估房地产土地估价顾问有限公司

类型 有限责任公司

法定代表人 余伟

成立日期 2004年03月01日

住所 深圳市南山区粤海街道高新区社区科技南路18号深圳湾科技园生态园12栋裙楼711

重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关企业信用事项及年报信息和其他信用信息，请登录左下角的国家企业信用信息公示系统或扫描右上方的二维码查询。
3. 各类商事主体每年须于成立周年之日起两个月内，向商事登记机关提交上一自然年度的年度报告。企业应当按照《企业信息公示暂行条例》第十条的规定向社会公示企业信息。



登记机关

2022 年 05 月 25 日



中国资产评估协会

正式执业会员证书

会员编号：47020013

会员姓名：黎鹏

证件号码：522501*****2

所在机构：深圳市国誉资产评估房地产土地估
价顾问有限公司

年检情况：2025 年通过

职业资格：资产评估师



扫码查看详细信息

本人印鉴：



签名：



(有效期至 2026-04-30 日止)



中国资产评估协会

正式执业会员证书

会员编号：14090023

会员姓名：葛云

证件号码：142630*****5

所在机构：深圳市国誉资产评估房地产土地估
价顾问有限公司

年检情况：2025 年通过

职业资格：资产评估师



扫码查看详细信息

本人印鉴：



签名：



(有效期至 2026-04-30 日止)

本资产评估说明依据中国资产评估准则编制

广东梅雁吉祥水电股份有限公司

拟以现金收购股权

涉及的上海新积域信息技术服务有限公司

股东全部权益价值

资产评估说明

深国誉评报字 GZ[2025]第 249 号

评估基准日：2025 年 5 月 31 日

资产评估报告日：2025 年 8 月 15 日



深圳市国誉资产评估房地产土地估价顾问有限公司

中国深圳市南山区粤海街道深圳湾科技生态园 12 栋裙楼 711



目 录

第一部分 关于《资产评估说明》使用范围的声明	1
第二部分 资产评估技术说明	2
第一章 评估技术说明	3
一、评估对象与评估范围内容	3
二、企业申报的主要资产情况	3
三、企业申报的无形资产情况	4
四、企业申报的表外资产情况	4
五、引用其他机构报告结论所涉及的相关资产	4
第二章 资产核实情况总体说明	5
一、资产核实人员组织、实施时间和过程	5
二、影响资产核实的事项及处理方法	5
三、核实结论	5
第三章 收益法评估技术说明	7
一、评估对象	7
二、收益法的应用前提及选择的理由和依据	7
三、收益预测的假设条件	7
四、企业经营、资产、财务分析	8
五、评估计算及分析过程	32
(一)收益法模型的选取	32
(二)未来收益的确定	35
(三)折现率	38
(四)企业经营性资产价值	40
(五)非经营性资产、溢余资产分析	40
(六)付息债务的价值估算	41
(七)被评估单位股东全部权益价值	41
第四章 市场法评估技术说明	42
一、评估方法	42
二、评估过程	43
三、市场法评估结果	51
第五章 评估结论及分析	52



第一部分 关于《资产评估说明》使用范围的声明

本评估说明仅供相关监管机构和部门使用。除法律、行政法规规定外，本评估说明的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

本评估说明包括《评估说明使用范围声明》、委托人和被评估单位编写的《企业关于进行资产评估有关事项的说明》和签字资产评估师编写的《资产评估说明》共三部分内容。



第二部分 资产评估技术说明

“资产评估说明”由深圳市国誉资产评估房地产土地估价顾问有限公司（以下简称“本公司”，“我们”）及其签字资产评估师编写。“资产评估说明”是申请备案核准资产评估业务的必备材料。

本资产评估说明仅供相关监管机构和部门使用。除法律、行政法规规定外，本资产评估说明的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

第一章 评估技术说明

一、评估对象与评估范围内容

1、评估对象为上海新积域信息技术服务有限公司于评估基准日的股东全部权益价值。

2、评估范围为上海新积域信息技术服务有限公司于评估基准日的全部资产及负债。评估基准日，评估范围内的资产包括流动资产、固定资产，总资产账面价值为 9,789.65 万元；负债为流动负债和非流动负债，总负债账面价值为 5,330.24 万元；净资产账面价值为 4,459.41 万元。具体资产类型和审计后账面价值见下表：

表 3.1 「上海新积域」申报评估的资产负债表(合并口径)

金额单位：人民币万元

项目	账面值	项目	账面值
流动资产	8,740.88	流动负债	4,661.22
非流动资产	1,048.77	非流动负债	669.02
其中：可供出售金融资产	-	负债合计	5,330.24
使用权资产	685.18		
固定资产	7.22		
递延所得税资产	251.16		
其他非流动资产	105.21		
资产合计	9,789.65	股东权益合计	4,459.41

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

上述资产负债表经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)出具的【XYZH/2025SZAA4B0424】《上海新积域信息技术服务有限公司 2024 年、2025 年 1-5 月财务报表审计报告》审计。

以被评估单位提供的资产评估申报表作为本次资产评估的依据。

3、权属状况

根据中国资产评估协会发布的《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协[2017]48 号）中指出，委托方和相关当事人应当提供评估对象法律权属等资料，并对所提供的评估对象法律权属资料的真实性、法性和完整性承担责任。资产评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，对评估对象法律权属确认或发表意见超出资产评估师执业范围。因此，对于本项目，评估师对委托方和被评估单位提供的资料进行了必要的、独立的核实工作。委托方和被评估单位应对其所提供资料的真实性、合法性、完整性负责。

除上述瑕疵事项外，评估范围内的资产和负债权属清晰，权属证明完善。

二、企业申报的主要资产情况

1、主要资产的类型、数量、分布情况和存放地点。

纳入本次评估范围的主要资产为存货和设备类资产，具体情况如下表：

2、纳入本次评估范围的主要资产概况

纳入评估范围的主要资产包括流动资产、固定资产、使用权资产等。

流动资产中交易性金融资产为购买的银行理财产品及结构性存款，账面价值 29,099,111.96 元。

使用权资产为在上海、山东泰安、安徽黄山等地租赁的物业，账面价值为 6,851,786.02 元。

固定资产为融资租赁方式购买的奔驰小客车和宝马小客车各一辆，账面净值 72,219.27 元。

三、企业申报的无形资产情况

无。

四、企业申报的表外资产情况

企业未申报其他表外资产。

五、引用其他机构报告结论所涉及的相关资产

本次评估不存在引用其他机构出具的报告结论所涉及的资产或负债。

第二章 资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

（一）资产核实人员组织和实施时间

由资产评估师为项目负责人，组织评估人员根据评估计划的安排，明确各专业负责人及清查工作分工，开展对被评估单位的现场清查工作。

（二）主要清查过程

1. 指导被评估单位填表和准备应向评估机构提供的资料

评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的资产评估申报明细表及其填写要求、资料清单等，对纳入评估范围的资产进行细致准确的填报，同时收集准备资产的产权证明文件等。

2. 初步审查和完善被评估单位提交的资产评估申报明细表

评估人员通过查阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况，然后仔细审查资产评估申报明细表，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估申报明细表有无漏项等，同时反馈给被评估单位对资产评估申报明细表进行完善。

3. 现场实地勘查

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况，评估人员在被评估单位相关人员的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对资产进行了现场勘查。

4. 补充、修改和完善资产评估申报明细表

评估人员根据现场实地勘查结果，并和被评估单位相关人员充分沟通，进一步完善资产评估申报明细表，以做到：账、表、实相符。

5. 查验产权证明文件资料

评估人员对纳入评估范围的相关资产的产权证明文件资料进行查验。

二、影响资产核实的事项及处理方法

评估人员未发现其他影响资产核实的事项。

三、核实结论

本次评估前，由信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对被评估单位评估基准日的财务报表进行了审计，被评估单位也已按审计报告审定的财务数据进行资产评估明细表的申报。

根据被评估单位申报的资产评估明细表，评估人员在被评估单位相关部门人员的配合下，按评估规范的要求进行清查。



纳入评估范围内的资产核实结果与账面记录一致，产权清晰，权属证明文件齐全。

第三章 收益法评估技术说明

一、评估对象

本次委托评估的评估对象为上海新积域信息技术服务有限公司的股东全部权益市场价值。

二、收益法的应用前提及选择的理由和依据

(一)收益法的定义及原理

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值评估；现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。

(二)收益法的应用前提

从收益法的定义和原理可知，收益法的应用前提是：在一定的假设条件下，被评估企业的未来收益期限及其所对应收益和风险能够进行相对合理预测和估计。

(三)选择收益法的理由和依据

通过对国家有关政策、国家经济运行环境和相关行业发展情况以及「上海新积域」的经营情况等分析，「上海新积域」目前运行正常，其管理团队和其他主要职员以及经营环境等均相对稳定，在一定的假设条件下，「上海新积域」的未来收益期限及其所对应收益和风险能够进行相对合理预测和估计，适宜采用收益法进行评估。

三、收益预测的假设条件

1.国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

2.针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。

3.假设公司的经营者是负责的，并且公司管理层有能力担当其职务。

4.除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规。

5.假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

6.假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

7.有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

8.无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

四、企业经营、资产、财务分析

(一)影响被评估企业经营的宏观及区域经济因素

1.2025 年上半年宏观经济形势

2025 年上半年，国民经济迎难而上、稳中向好，经济运行总体平稳、稳中向好，生产需求稳定增长，就业形势总体稳定，居民收入继续增加，新动能成长壮大，高质量发展取得新进展，社会大局保持稳定。

初步核算，上半年国内生产总值 660536 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%。分产业看，第一产业增加值 31172 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 239050 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 390314 亿元，增长 5.5%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.4%，二季度增长 5.2%。从环比看，二季度国内生产总值增长 1.1%。

(1)夏粮稳产丰收，畜牧业平稳增长

上半年，农业（种植业）增加值同比增长 3.7%。全国夏粮总产量 14974 万吨，比上年减少 15 万吨，下降 0.1%。上半年，猪牛羊禽肉产量 4843 万吨，同比增长 2.8%，其中，猪肉、牛肉、禽肉产量分别增长 1.3%、4.5%、7.4%，羊肉产量下降 4.6%；牛奶产量增长 0.5%，禽蛋产量增长 1.5%。二季度末，生猪存栏 42447 万头，同比增长 2.2%；上半年，生猪出栏 36619 万头，增长 0.6%。

(2)工业生产较快增长，装备制造业和高技术制造业增势良好

上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 6.0%，制造业增长 7.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.9%。装备制造业增加值同比增长 10.2%，高技术制造业增加值增长 9.5%，增速分别快于全部规模以上工业 3.8 和 3.1 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长 4.2%；股份制企业增长 6.9%，外商及港澳台投资企业增长 4.3%；私营企业增长 6.7%。分产品看，3D 打印设备、新能源汽车、工业机器人产品产量同比分别增长 43.1%、36.2%、35.6%。6 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，环比增长 0.50%。6 月份，制造业采购经理指数为 49.7%，比上月上升 0.2 个百分点；企业生产经营活动预期指数为 52.0%。1—5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 27204 亿元，同比下降 1.1%。

(3)服务业增长加快，现代服务业发展良好

上半年，服务业增加值同比增长 5.5%，比一季度加快 0.2 个百分点。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，批发和零售业增加值分别增长 11.1%、9.6%、6.4%、5.9%。6 月份，全国服务业生产指数同比增长 6.0%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，金融业，批发和零售业生产指数分别增长 11.6%、8.4%、7.3%、6.9%。1—5 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 8.1%。6 月份，服务业商务活动指数为 50.1%，服务业业务活动预期指数为 56.0%。其中，邮政、电

信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务、资本市场服务、保险等行业商务活动指数位于 55.0%以上较高景气区间。

(4)市场销售增速回升，消费升级类商品销售形势较好

上半年，社会消费品零售总额 245458 亿元，同比增长 5.0%，比一季度加快 0.4 个百分点。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 213050 亿元，同比增长 5.0%；乡村消费品零售额 32409 亿元，增长 4.9%。按消费类型分，商品零售额 217978 亿元，增长 5.1%；餐饮收入 27480 亿元，增长 4.3%。基本生活类和部分升级类商品销售增势较好，限额以上单位粮油食品类、体育娱乐用品类、金银珠宝类商品零售额分别增长 12.3%、22.2%、11.3%。消费品以旧换新政策持续显效，限额以上单位家用电器和音像器材类、文化办公用品类、通讯器材类、家具类商品零售额分别增长 30.7%、25.4%、24.1%、22.9%。全国网上零售额 74295 亿元，同比增长 8.5%。其中，实物商品网上零售额 61191 亿元，增长 6.0%，占社会消费品零售总额的比重为 24.9%。6 月份，社会消费品零售总额同比增长 4.8%，环比下降 0.16%。上半年，服务零售额同比增长 5.3%，比一季度加快 0.3 个百分点。

(5)固定资产投资继续扩大，制造业投资增长较快

上半年，全国固定资产投资（不含农户）248654 亿元，同比增长 2.8%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 6.6%。分领域看，基础设施投资同比增长 4.6%，制造业投资增长 7.5%，房地产开发投资下降 11.2%。全国新建商品房销售面积 45851 万平方米，同比下降 3.5%；新建商品房销售额 44241 亿元，下降 5.5%。分产业看，第一产业投资同比增长 6.5%，第二产业投资增长 10.2%，第三产业投资下降 1.1%。民间投资同比下降 0.6%；扣除房地产开发投资，其他民间投资增长 5.1%。高技术产业中，信息服务业，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资同比分别增长 37.4%、26.3%、21.5%。6 月份，固定资产投资（不含农户）环比下降 0.12%。

(6)货物进出口持续增长，贸易结构继续优化

上半年，货物进出口总额 217876 亿元，同比增长 2.9%。其中，出口 130000 亿元，增长 7.2%；进口 87875 亿元，下降 2.7%。民营企业进出口增长 7.3%，占进出口总额的比重为 57.3%，比上年同期提高 2.3 个百分点。对共建“一带一路”国家进出口增长 4.7%。机电产品出口增长 9.5%，占出口总额的比重为 60.0%。6 月份，进出口总额 38527 亿元，同比增长 5.2%。其中，出口 23394 亿元，增长 7.2%；进口 15134 亿元，增长 2.3%。

(7)居民消费价格基本平稳，核心 CPI 温和回升

上半年，全国居民消费价格（CPI）同比下降 0.1%。分类别看，食品烟酒价格下降 0.3%，衣着价格上涨 1.3%，居住价格上涨 0.1%，生活用品及服务价格持平，交通通信价格下降 2.9%，教育文化娱乐价格上涨 0.8%，医疗保健价格上涨 0.3%，其他用品及服务价格上涨 6.7%。在食品烟酒价格中，鲜菜价格下降 5.3%，粮食价格下降 1.3%，鲜果价格上涨 2.7%，猪肉价格上涨 3.8%。6 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.1%，环比下降 0.1%。上半年，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.4%，比一季度扩大 0.1 个百分点。其中，6 月份核心 CPI 同

比上涨 0.7%，比上月扩大 0.1 个百分点。

上半年，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.8%。其中，6 月份同比下降 3.6%，环比下降 0.4%。上半年，工业生产者购进价格同比下降 2.9%。其中，6 月份同比下降 4.3%，环比下降 0.7%。

(8) 就业形势总体稳定，城镇调查失业率略有下降

上半年，全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，比一季度下降 0.1 个百分点。6 月份，全国城镇调查失业率为 5.0%。本地户籍劳动力调查失业率为 5.1%；外来户籍劳动力调查失业率为 4.8%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为 4.8%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.0%。全国企业就业人员周平均工作时间为 48.5 小时。二季度末，外出务工农村劳动力总量 19139 万人，同比增长 0.7%。

(9) 居民收入平稳增长，农村居民收入增长快于城镇居民

上半年，全国居民人均可支配收入 21840 元，同比名义增长 5.3%，扣除价格因素实际增长 5.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 28844 元，同比名义增长 4.7%，实际增长 4.7%；农村居民人均可支配收入 11936 元，同比名义增长 5.9%，实际增长 6.2%。从收入来源看，全国居民人均工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入分别名义增长 5.7%、5.3%、2.5%、5.6%。全国居民人均可支配收入中位数 18186 元，同比名义增长 4.8%。

总的来看，上半年更加积极有为的宏观政策发力显效，经济运行延续稳中向好发展态势，展现出强大韧性和活力。也要看到，外部不稳定不确定因素较多，国内有效需求不足，经济回升向好基础仍需加力巩固。下阶段，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己的事，进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，推动经济持续平稳健康发展。

2.2025 年下半年中国经济展望

(1) GDP：预计全年同比增长 5.0%左右

展望下半年，从外部看，中美关税磋商近期取得积极进展。伦敦会谈之后，双方已就落实日内瓦共识的框架达成补充谅解，中国将加快向美国出口稀土，美方相应取消对华有关限制措施。不过，由于美国对华关税仍大幅高于特朗普上任之前，且下半年难有超预期下调，我国对美出口仍面临较大压力。此外，特朗普关税政策也会对全球经济运行造成扰动，进而导致外需整体放缓。再加上上半年“抢出口”“抢转口”导致的需求前置，下半年出口增速放缓将是大概率事件。

从内部看，由于上半年经济形势好于预期，实现全年目标压力不大，预计下半年政策将“以稳为主”，继续用好用足存量政策，增量政策在“预研储备”，暂时“备而不用”，但如果有超预期冲击发生，确保可以及时推出。如果基于现有政策力度推演，预计下半年基建投资增速有望回升，房地产开发投资降幅有望收窄，但制造业投资受出口拖累、消费受政策退坡影响会出现回落。

此外，再考虑到去年三季度基数偏低、四季度基数偏高，预计三、四季度GDP分别同比增长**4.9%**和**4.6%**，呈前高后低走势。全年大致为**5.0%**左右，确保顺利实现年度目标任务。

(2)出口：预计全年同比增长**2.0%**左右

展望下半年，关税依然是影响出口的关键因素，特朗普关税三板斧——对华关税、全球对等关税与全球行业关税，将以不同方式影响我国出口。

一是对华关税影响对美直接出口。上半年，美国对华关税经历了“预热—升级—降温”的跌宕过程，由最高点**145%**下调至**30%**。对华关税降温的速度之快超出市场预期，表明美方意在极限施压以掌握谈判主导权，而非寻求与中国完全脱钩。

当前，双方已进入相互制衡的博弈阶段，稀土管制、农产品关税与美国国债是我国掣肘美国的关键筹码。基于过往经验，贸易谈判或耗时较久，关税减让安排大概率延期，最早可能在四季度达成协议。中性情形下，年内关税维持现状；乐观情形下，美国撤销芬太尼关税，仅保留**10%**基准关税；悲观情形下，谈判进程不畅对等关税恢复至**34%**。

二是全球对等关税影响对非美国国家出口。转口贸易与贸易转移是我国抵御关税冲击的重要方式。其中，东盟兼具关税洼地与产业链转移目的地两大属性，是上半年“抢转口”的重点地区；贸易转移的主要目标是欧盟，作为全球第二大市场，对美国有一定替代性，且在特朗普施压下双方合作需求上升。

但全球对等关税仍面临较高的不确定性。从节奏上看，关税减让期限将至，仅英国与美方达成协议，预计豁免期可能推迟至四季度；从力度上看，**10%**基准关税是特朗普缓解财政赤字的重要方式，恐难取消，额外关税则取决于与各方的谈判情况。中性情形下，保留基准关税的同时，各方配合美国对华政策，会使我国转口贸易受限；乐观情形下，仅保留**10%**全球基准关税，转口贸易可继续开展；悲观情形下，对等关税恢复，全球经济加速下滑，转口贸易与贸易转移均受冲击。

三是行业关税影响特定商品出口。行业关税独立于全球对等关税，目前钢、铝、汽车关税已落地，药品、铜、医疗、木材等行业尚在调查中。在《国际紧急经济权利法》遭到司法合理性质疑的背景下，基于**1962**年《贸易扩展法》的行业关税可能成为未来的政策重心，这也符合特朗普推动制造业关键领域回流的动机。行业关税水平整体较高，对相关商品出口的冲击较大。

除了关税之外，美欧经济增速放缓、前期“抢出口”的透支效应、去年同期高基数均会对下半年出口产生一定影响。综合来看，在悲观、中性、乐观三种情形下，预计我国全年出口增速为**0%**、**2%**、**3.5%**；从节奏上看，出口可能在四季度转向负增长。

(3)投资：预计全年同比增长**4.0%**左右

1-5月固定资产投资同比增长**3.7%**，较去年全年的**3.2%**有所加快。三大支柱表现为两降一升，其中制造业投资同比增长**8.5%**，低于去年全年的**9.2%**；房地产开发投资同比**-10.7%**，弱于去年全年的**-10.6%**；只有基建投资同比增长**5.6%**，

高于去年全年的 4.4%。

展望下半年，预计固定资产投资增速有望回升至 4.0% 左右。相比年中时点，三大支柱预计表现为一降两升，其中制造业投资增速继续回落，但基建投资增速有望回升，房地产开发投资降幅小幅收窄。

① 制造业投资：预计全年同比增长 7.8% 左右

展望下半年，预计制造业投资回升速度将会受到利润增速、产能利用率、企业信心等方面的约束，基数抬升的影响也不容忽视。

从周期角度看，当前正处于第三轮“朱格拉周期”的末尾阶段。按“5000 户工业企业景气扩散指数：固定资产投资”指标来看，本轮周期约从 2017 年开始，以“新能源”“自主可控”“新质生产力”等为主题，期间虽然受到疫情冲击，但企业投资意愿始终保持在较高水平，投资增速也维持在 8.0% 以上，持续高于疫情之前水平。但随着“内卷式”竞争加剧和盈利水平下降，本轮周期或已临近尾声。

从基本面看，下半年出口增速回落，将会通过“出口-制造业”链条抑制制造业投资增速。一季度制造业产能利用率为 76.3%，低于历史同期平均水平。1-5 月制造业企业利润回落至 5.4%，为 3 月以来最低增速。外需不足、产能利用率偏低导致的利润增速回落，再加上 PPI 处于低位导致的实际融资利率偏高，将会抑制制造业企业继续扩大投资的意愿。

从政策面看，今年中央安排超长期特别国债 2000 亿元用于支持设备更新，比上年增加 500 亿元。今年 1-5 月，设备工器具购置累计同比增长 17.3%，连续两个月增速放缓，且已降至今年最低水平。在去年全年 15.7% 的基础上，设备工器具购置继续保持高增难度较大，预计下半年增速将会延续回落，这也会对制造业投资增速形成压制。

不过，推进高水平科技自立自强仍是既定战略。今年陆家嘴论坛上，监管层表示将会继续推动科技创新和产业创新融合发展。从科创板推出“1+6”政策措施，创设债市科技板、科技创新债券风险分担工具等角度来看，政策支持力度仍在加大，这将会在一定程度上平滑制造业投资放缓斜率。

综合来看，预计制造业投资全年累计同比增长 7.8% 左右，低于上半年的 8.3% 左右（预测值）。

② 基建投资：预计全年同比增长 6.0% 左右

上半年基建投资走势相对强劲。1-5 月狭义基建投资同比增长 5.6%，高于去年全年的 4.4%，继续发挥托底作用。根据部分省份年初发布的重大项目投资计划来看，今年重大项目投资规模较上年增长 5.0% 左右，与基建投资增速大体相当。

展望下半年，随着出口-制造业投资增速回落，内需尤其是基建托底经济的必要性上升。由于资金来源仍然充裕，投资项目不断扩充，叠加去年同期基数逐渐走低，下半年基建投资增速有望回升。

从资金来源看，截止 6 月末，我国新增专项债发行进度为 49.1%，慢于历史

同期平均进度，下半年新增专项债还剩超 2.2 万亿元规模。超长期特别国债下半年还剩余 7450 亿元发行空间，总体可用于基建投资的资金规模将超过上半年。

此外，发改委此前曾表示，力争 6 月底前下达 2025 年“两重”建设和中央预算内投资全部项目清单，同时设立新型政策性金融工具，解决项目建设资本金不足问题。新型政策性金融工具预计将延续 2022 年的政策框架，由政策性金融机构发行金融债募集资金，并以股权投资、为专项债项目资本搭桥或股东借款等方式投入“两重”建设。预计总体额度约为 5000 亿元，可撬动 1.5-2.5 万亿的基建投资规模。

从项目来源看，今年是十四五规划收官之年，102 项重大建设项目将会加快推进。发改委表示，今年还将用超长期特别国债支持沿长江交通基础设施、农业转移人口市民化、高标准农田、城市地下管网、“三北”工程等一批重大项目建设。

除了重大项目建设之外，今年基建投资会向民生领域倾斜。5 月中办、国办发布《关于持续推进城市更新行动的意见》，要求加强城市基础设施建设改造。包括推进地下空间统筹开发和综合利用，加快城市燃气、供水、排水、污水、供热等地下管线管网和地下综合管廊建设改造等方面。6 月 24 日监管部门发布《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，提出支持消费基础设施建设，围绕文旅体育设施、赛事演艺场馆、医疗养老设施、通信基站、充电装备、适老改造等消费基础设施建设重点领域。

综合来看，预计基建投资全年增速有望回升至 6.0% 左右，高于上半年的 5.6% 左右（预测值）。

③ 房地产开发投资：预计全年同比增长-10.0% 左右

去年一揽子增量政策实施以来，房地产市场止跌回稳取得积极成效。今年一季度，新建商品房销售额累计同比-2.1%，房地产开发投资累计同比-9.9%，较 2024 年全年的-17.1% 和-10.6% 收窄，多个核心城市出现“小阳春”行情。但 4 月之后，随着中美关税战升温，市场情绪受到影响，销售端、投资端同步下行。1-5 月销售额累计同比降幅扩大至-3.8%，房地产开发投资降幅扩大至-10.7%。

近段时间以来，房地产政策已开始调整。6 月 13 日国常会要求“更大力度推动房地产市场止跌回稳”，提出“要对全国房地产已供土地和在建项目进行摸底，进一步优化现有政策，提升政策实施的系统性有效性，多管齐下稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险”。部分城市已经及时跟进，如广州宣布了全面取消“三限”政策。

展望下半年，预计房地产市场仍将在低位运行，全年商品房销售额同比将会下降 6.0% 左右，弱于上半年的-4.0% 左右（预测值）；房地产开发投资增速-10.0%，略好于上半年的-10.9% 左右（预测值）。

从房价来看，今年以来，70 个大中城市新建住房和二手房价格同比降幅均有所收窄，但环比降幅在 5 月份有所扩大，显示价格企稳压力仍然较大。比较一线城市租金回报率与 30 年期国债收益率，目前前者仍然低于后者，显示房子作为投资品的价值仍未体现出来，资产配置的吸引力不足，无法吸引投资需求

入市。低线城市受供大于求、人口外流等因素影响，房价表现更弱，预计下半年房价仍处于磨底过程。

从需求角度看，去年一揽子增量政策实施以来，随着降低贷款利率、降低首付比等政策推出，居民购房意愿有所提升。个人购房贷款余额已经连续两个季度环比回升，同比降幅也在持续收窄，推动上半年商品房销售同比降幅明显改善。不过，由于居民收入信心指数仍然偏低、房价尚未企稳以及对期房信任度仍然不高等因素的影响尚未消除，预计下半年新房销售增速难有明显改观。

从投资角度看，房地产开发投资主要受建安工程和拿地规模影响。由于过去两年新开工面积持续下降，将会影响到今年的建安工程增速。而二季度以来房企拿地意愿下滑，土地购置费降幅持续扩大，整体来看，预计下半年开发投资面积难有明显起色。不过，由于城市更新力度加大，收购闲置土地、商品房转保障房等政策加速落地，以及去年同期基数下滑，预计下半年开发投资降幅有望小幅收窄至-10.0%左右。

④消费：预计全年累计同比增长 4.5%左右

今年以来，消费增速呈回升态势。1-5 月社会消费品零售总额同比增长 5.0%，快于去年全年的 3.5%和一季度的 4.6%。其中，消费品以旧换新政策加力扩围发挥了关键作用。

去年中央经济工作会议将“大力提振消费”作为重点工作首位，提出“两新”政策加力扩围。今年以旧换新补贴规模由上年的 1500 亿元扩大至 3000 亿元，并于 1 月和 4 月分别下发 810 亿元。在政策支持之下，通讯器材、家电、文化办公用品、家具消费增速均超过 20%，并推升整体消费增速。

与此同时，上半年消费也呈现结构性分化特征：一是城镇地区消费增速快于乡村地区。1-5 月城镇消费品零售总额同比增长 5.1%，快于乡村地区的 4.9%，自 2022 年初以来首次超过后者；二是商品消费增速逐渐逼近服务消费。1-5 月服务零售额累计同比增长 5.2%，仅比商品零售额增速高 0.1 个百分点。

展望下半年，受以旧换新补贴规模下降、居民消费倾向仍处低位、居民消费能力有待改善等因素影响，预计社会消费品零售增速或将稳中有降。

一是以旧换新补贴规模下降。根据销售数据推测，截止 6 月底，以旧换新国补消耗规模已达 2100 亿元，占总额度的 70%。发改委表示后续额度将于 7 月和 10 月下发。由于消耗过快，各地正在对补贴政策进行调整，由此前的普惠式补贴调整为限额限流，监管也将进一步收紧，再加上去年四季度基数抬高，预计后续对消费的支撑作用将会回落。

二是居民消费倾向仍处低位。一季度居民部门消费倾向（人均消费支出/人均可支配收入）为 63.1%，低于去年同期的 63.3%，且大幅低于疫情前 2019 年同期的 65.2%。截至 4 月份，消费者信心指数为 87.8，处于历史水平的 6%分位位置。居民金融行为也趋于保守。截至 5 月份，定期存款占居民存款比重为 74.4%，上升至有统计以来最高水平；居民贷款/存款比重为 52.3%，自 2021 年 11 月达到 70.3%的历史高点后持续下滑，显示出居民部门的去杠杆倾向。

三是居民消费能力有待改善。一季度居民人均可支配收入中位数同比增长

5.0%，为 2023 年二季度以来的最低增速。其中的财产性收入同比增长 2.7%，较去年三季度的低点略有回升，但仍低于整体水平。二季度以来房地产开始走弱，财产性收入难有明显改观。下半年就业压力仍有上升可能，可能会影响居民的工资性收入。

不过，随着外需放缓，提振消费仍然是稳经济的重要抓手。4·25 政治局会议提出“要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用”，不排除下半年会出台新的提振消费政策。综合来看，我们预计全年社会消费品零售总额增速约为 4.5% 左右，低于上半年的 5.2%（预测值）。

⑤ 物价：预计下半年将有改善

1-5 月，CPI 累计同比-0.1%，低于去年全年的 0.2%，核心 CPI 累计同比上涨 0.4%，略低于去年全年的 0.5%，总体延续低位运行态势，呈现“食品能源双弱、核心逐渐趋稳”格局。

展望下半年，CPI 将呈现低位温和回升态势，预计全年同比涨幅在 0 左右，高于上半年的-0.1%（预测值）。

一是食品价格稳中有降。猪肉方面，根据 2024 年能繁母猪存栏量先降后升推断，今年下半年生猪供应量会逐步增加。由于出栏量稳中有增、宰后均重维持高位，市场供应充足，而居民消费增量有限，供需博弈下价格难有明显回升。其他食品方面，鲜果、鲜菜等价格在季节性因素影响下，或阶段性波动，但由于近年来我国农业生产保持稳定，整体变化幅度有限。

二是能源价格承压。短期来看，关税风险阶段性缓和，叠加中东地缘局势带来的风险溢价，对油价形成一定支撑。但 OPEC+ 增产将持续增加市场供应，美国关税政策不确定性削弱全球经济增长前景，或导致石油消费需求增速放缓，供大于求情况下，下半年国际油价重回下行通道概率较大。

三是核心 CPI 温和回升。预计核心 CPI 全年上涨 0.6% 左右，略高于去年的 0.5%。支撑因素主要包括：一系列增量政策与存量政策协同显效，特别是综合整治“内卷式竞争”政策逐渐落地，推动供需结构持续改善，会对相关行业价格起到支撑作用；服务消费潜力持续显现，将有助于餐饮住宿、家政服务、养老托育、文化旅游、健康服务等领域价格上涨。不过，PPI 持续低迷向 CPI 传导，叠加当前消费内生动能偏弱，核心 CPI 修复空间有限。

PPI：预计全年同比下降 2.3% 左右

1-5 月，PPI 累计同比-2.6%，降幅比去年全年扩大 0.4 个百分点。受国际大宗商品价格下降、国内供过于求局面延续的影响，生产资料、生活资料价格降幅均有所扩大。

展望下半年，预计 PPI 改善程度有限，走出负区间仍需时日，全年同比约为 -2.3% 左右，好于上半年的-2.8%（预测值）。

从国际看，预计大宗商品价格呈现“分化加剧，波动收敛”特征。原油价格在中东战事平息之后有所下滑，加上 OPEC+ 转向增产、全球需求趋于下滑，预计下半年油价将延续回落。铜、铝等工业金属受益于全球电网投资加速、汽车

电动化渗透率提升，叠加供给端扰动，价格有望震荡上行。加上下半年美联储重启降息，国际流动性边际宽松，有望支撑大宗商品价格。

从国内看，内需仍然偏弱。一是房地产开发投资、基建投资仍处于偏低水平，难以带动相关资源品价格上涨。二是耐用品消费需求下半年边际放缓，房租价格整体下行，折射出消费需求不足。三是制造业产能利用率持续磨底，部分行业面临着供大于求的阶段性矛盾。

不过，随着综合整治“内卷式竞争”相关举措落地，以及去年下半年基数回落，预计 PPI 同比降幅有望小幅收敛。

3.2025 年下半年宏观政策展望

(1)政策导向：相机抉择

上半年经济运行整体好于预期。4·25 政治局会议指出，“经济呈现向好态势，社会信心持续提振，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定”。5 月以来中美关税谈判取得实质性进展，日内瓦共识的框架继续完善，外部冲击已经有所减弱，二季度经济仍在 5.0%的目标水平之上运行。

在上半年打下良好基础之后，完成全年经济社会发展目标任务的压力相对可控，预计下半年政策大幅加码的可能性不大，将以“用好用足存量政策为主”，同时预研储备增量政策，一旦形势有变，确保可以及时推出。

基于这一判断，我们预计政治局会议将关注点放在以下三个方面：

一是落实存量政策。下半年消费增速有回落可能，官方可将会继续落实提振消费政策，包括提高中低收入群体收入、大力发展服务消费，以及扩大育儿补贴等方面。着眼于托底基建的新型政策性金融工具预计也会明晰，促进房地产止跌回稳力度也会加大，预计包括取消或优化住房限购政策、加大“白名单”项目金融支持力度、完善收储政策等。在物价持续低位运行的背景下，综合整治“内卷式竞争”的政策也会继续完善。

二是进一步推进改革开放。改革方面，“推动标志性改革举措加快落地”是今年的重点工作之一，上半年《民营经济促进法》发布是一个标志性举措，下半年相关改革措施将会继续推出。近期召开的中央财经委第六次会议聚焦“纵深推进全国统一大市场建设”，明确了“五统一、一开放”的基本要求。

开放方面，上半年《加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》已经发布，近期召开的陆家嘴论坛在扩大金融开放、支持上海国际金融中心建设方面有较多部署。下半年随着中美关税战暂时平息，我国将会继续围绕“有序扩大自主开放和单边开放，稳步扩大制度型开放”做文章，以进一步稳定周边环境 and 地缘格局。

三是谋划“十五五”规划。今年是“十四五”规划收官之年，“十五五”规划已经开始提前编制。预计规划将继续聚焦高质量发展和新质生产力、深化供给侧结构性改革、增强产业链供应链自主可控能力，以及推动制造业高端化、智能化、绿色化等。财经委会议关注的“海洋经济”也将成为重点领域之一。

(2)财政政策：注重落实

上半年，财政政策节奏前置、结构优化，旨在充分发挥财政资金引导和带动效应，为对冲外部环境变化带来的不利影响、推动经济持续回升向好提供有力保障。

一是加快财政资金拨付和支出进度。1-5 月累计，广义财政支出同比增长 6.6%，超过名义 GDP 增速，也是 2023 年以来同期最好表现；预算完成进度为 34.4%，略快于近三年同期平均水平 34.3%。

二是加速推进地方存量隐性债务置换工作，缓释地方化债压力、减少利息支出。上半年，用于置换存量隐性债务的特殊再融资专项债共发行 17959 亿元，以今年 2 万亿元额度计算，发行进度达 89.8%。

三是提前特别国债发行时间，支持做好“两重”、“两新”等工作。截至 6 月底，5000 亿元注资特别国债已经完成发行；1.3 万亿元超长期特别国债发行进度达 42.7%，剩余额度将在 10 月底前发行完毕，与去年集中在 5 月至 11 月发行相比，整体发行节奏提前约 1 个月。

四是加快新增专项债发行使用，有力支持扩内需、稳楼市。在一季度置换债集中发行并发挥效用的情况下，二季度开始新增专项债发行逐渐放量，叠加专项债管理机制优化，部分省市“自审自发”试点推进，推动尽快形成实物工作量。

展望下半年，鉴于中美关税谈判取得积极进展，且当前经济面临的压力并不大，预计财政部门将主抓落实，加快推动存量政策落地见效。

一方面，统筹用好各类财政资金，推动促消费、扩投资、稳外贸、惠民生等政策早见效、多见效。下半年，全口径下广义财政空间还有超 7 万亿元，其中赤字、专项债、超长期特别国债额度分别剩余 4.03 万亿元、2.24 万亿元、7450 亿元，“余粮”充足。另一方面，做好隐性债务置换、融资平台改革转型等工作，强化“三保”动态监测和应对处置，坚决防止收“过头税费”，确保财政平稳运行。

此外，考虑到国内经济内生动能有待提振，外部各种“灰犀牛”“黑天鹅”事件仍将交织叠加，财政部表示，会“根据形势变化及时推出增量储备政策”。可能出台的增量政策包括盘活地方债结存限额、创设新型政策性金融工具等。

(3) 货币政策：灵活把握

今年上半年，货币政策整体延续宽松基调，降准降息各 1 次，防空转、稳汇率要求下，银行间市场流动性也继续维持中性略偏紧。

具体来看分为两个阶段：第一阶段，1-4 月份，市场对政策基调由“稳健”转为“适度宽松”反应强烈，债市出现抢跑，10 年期国债收益率从 2% 左右迅速下降至 1.6% 左右，央行强调稳汇率、防空转，通过暂停国债买卖操作、回收流动性等方式，引导银行间市场利率和债市收益率走高。期间基本面表现良好，也使央行有条件调整政策力度和节奏。

第二阶段：5 月初以来，监管部门推出一揽子金融政策。央行降准 50bp，降息 10bp，并降低结构性货币政策工具利率、扩大结构性工具规模，以保持市

场流动性充裕，降低社会综合融资成本。主要原因在于 4 月以来关税扰动加剧，国内经济下行压力加大，央行通过货币宽松予以对冲。

在一揽子金融政策之后，货币政策转向观望。央行通过扩大买断式逆回购等方式保持流动性充裕，但短期内降准降息的必要性下降。二季度货币政策委员会例会通稿删掉了延续两个季度的“择机降准降息”表述，而代之以“灵活把握政策实施的力度和节奏”。

一方面，由于下半年稳增长压力不大，加码宽松的必要性随之下降。另一方面，宽松受到的内部掣肘加剧。一季度商业银行净息差已经收窄至 1.43%，甚至低于 1.51% 不良率。在 5 月再度降息之后，商业银行净息差预计将会继续收窄，经营将面临较大压力。从“支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系”角度考虑，货币政策短期内应不会加码。

此外，针对当前物价低位运行问题，央行在一季度《货币政策执行报告》中指出，将“通过财政、货币、产业、就业、社保等各项政策协同以及改革举措的协调配合，增强政策合力，促进经济供需平衡、物价合理回升”，货币政策单兵突进的可能性不大。

与此同时，央行将会继续强调结构性政策性金融工具。5 月 7 日的一揽子金融政策中，央行新设或扩围了结构性货币政策工具，并表示将会“加力支持科技创新、提振消费，做好‘两重’‘两新’等重点领域的融资支持”。下一阶段，市场重点关注新型政策性金融工具的规模与推出时机。

(二) 区域经济因素

上半年，上海市上下认真贯彻落实党中央、国务院决策部署和市委、市政府工作要求，坚持稳中求进工作总基调，有效实施更加积极有为的宏观政策，全市经济运行总体平稳，生产需求稳中有升，新动能新产业持续壮大，高质量发展扎实推进，民生福祉有效保障。

根据地区生产总值统一核算结果，上半年上海市实现地区生产总值 26222.15 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.1%。分产业看，第一产业增加值 36.54 亿元，增长 1.9%；第二产业增加值 5445.91 亿元，增长 3.9%；第三产业增加值 20739.70 亿元，增长 5.4%。

1. 工业生产增速加快，先导产业领先发展

上半年，上海市工业增加值同比增长 5.0%。上海市规模以上工业总产值同比增长 5.6%，增速比一季度加快 2.1 个百分点。从行业产值完成情况看，计算机、通信和其他电子设备制造业产值同比增长 21.7%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 18.1%，电气机械和器材制造业增长 13.3%，汽车制造业增长 10.2%。

上半年，三大先导产业制造业产值同比增长 9.1%，增速快于上海市规模以上工业总产值 3.5 个百分点。其中，人工智能制造业增长 12.3%，集成电路制造业增长 11.7%，生物医药制造业增长 4.4%。上半年，工业战略性新兴产业制造业总产值同比增长 6.7%。其中，新一代信息技术产业增长 13.9%，新能源产业增长 12.5%，高端装备产业增长 10.7%。上半年，智能手机产量同比增长 1.3 倍，微型

计算机设备、电子元件、笔记本计算机、工业机器人和半导体存储盘产量分别增长 14.7%、13.4%、13.1%、11.9%和 8.9%。

2. 第三产业增长较快，信息服务业快速增长

上半年，上海市第三产业增加值同比增长 5.4%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业增加值 3637.29 亿元，同比增长 14.6%；金融业增加值 4500.81 亿元，增长 8.8%；交通运输、仓储和邮政业增加值 936.72 亿元，增长 6.3%；租赁和商务服务业增加值 2110.26 亿元，增长 2.4%。

3. 固定资产投资增势较好，新建商品房销售面积增幅扩大

上半年，上海市固定资产投资同比增长 6.2%。分领域看，工业投资增长 19.8%，房地产开发投资增长 3.8%，城市基础设施投资增长 17.9%。新建商品房销售面积 795.64 万平方米，增长 1.6%，增幅比一季度提高 0.8 个百分点。

4. 市场销售增速回升，以旧换新商品消费保持活跃

上半年，上海市社会消费品零售总额 8260.41 亿元，同比增长 1.7%，增速比一季度提高 2.8 个百分点。其中，商品零售额同比增长 2.4%。从类别看，限额以上单位中，家具类、家用电器和音像器材类、通讯器材类零售额同比分别增长 18.8%、18.7%、9.3%，体育、娱乐用品类增长 27.8%。消费品以旧换新政策持续显效，家用电器和音像器材类中能效等级为 1 级和 2 级的商品零售额增长 63.9%，文化办公用品类中计算机及其配套产品零售额增长 1.3 倍。

5. 金融市场平稳运行，地方财政收支增长

上半年，上海市主要金融市场成交额同比增长 6.6%。其中，上海证券交易所有价证券成交额增长 28.6%，上海期货交易所成交额增长 23.0%，上海黄金交易所成交额增长 54.4%。6 月末，全市中外资金融机构本外币存款余额 22.90 万亿元，同比增长 7.5%；贷款余额 12.85 万亿元，增长 8.4%。上半年，全市地方一般公共预算收入 4684.44 亿元，同比增长 0.2%；地方一般公共预算支出 4789.06 亿元，增长 13.5%。

6. 消费价格基本稳定，民生福祉保障有力

上半年，上海市居民消费价格（CPI）比上年同期上涨 0.1%，与一季度持平，扣除食品和能源价格的核心 CPI 上涨 0.5%。6 月份，居民消费价格同比上涨 0.2%。上半年，全市工业生产者出厂价格同比下降 2.8%，工业生产者购进价格下降 1.0%。6 月份，工业生产者出厂价格同比下降 2.2%，工业生产者购进价格下降 1.6%。

上半年，上海市居民人均可支配收入 46805 元，同比增长 4.6%。其中，城镇常住居民人均可支配收入增长 4.5%，农村常住居民人均可支配收入增长 5.8%。上半年，全市城镇调查失业率平均值为 4.2%。

总的来看，上半年，上海市经济总体平稳、稳中有进，发展韧性和活力持续显现。同时也要看到，当前国际环境复杂严峻，不稳定不确定因素较多，经济回升向好基础仍需加力巩固。下阶段，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持稳中求进工作总基调，着力打好宏观政策“组合拳”，进一步激发市场新活力、培育发展新引擎，以高质量发展的确定性积极应对国际环

境的不确定性，推动全市经济持续平稳健康发展。

(三)被评估企业所在行业状况及发展前景

1.行业类别

上海新积域信息技术服务有限公司的主要经营为业务流程外包。所属行业类别为通信应用增值服务行业。

2.行业主管部门、监管体制、主要法律法规及政策

(1)主管部门及监管体制

业务流程外包行业主管部门为工业和信息化部、国家市场监督管理总局和国家发展和改革委员会，行业自律组织为中国信息协会客户联络中心。

国家市场监督管理总局：负责制定行业服务规范和标准，定期抽查监督执行情况，并指导公平竞争审查制度实施。

工业和信息化部：在数字经济等新兴领域牵头组织协调，协同其他部门（如财政、人力资源和社会保障等）共同推进行业规范。

商务部：负责对外贸易及跨境业务外包的监管，涉及国际业务外包的审批与协调。

国家发展和改革委员会：统筹行业发展规划，推动市场化改革。

(2) 主要法律法规及政策

近年来，中国政府高度重视客户联络中心行业的发展。国务院、国家发展和改革委员会、工业和信息化部等国家级机构陆续出台了一系列政策文件，以支持行业的健康有序发展。这些政策包括但不限于：

- 鼓励和支持互联网企业在革命老区等地发展运营中心和呼叫中心，旨在通过产业扶贫助力地区经济发展，同时扩大就业机会。

- 发布《国务院办公厅关于进一步优化地方政务服务便民热线的指导意见》，推动政务服务热线整合优化，提升政府服务效率和水平。

- 颁布《关于加强呼叫中心业务管理的通知》，强化行业监管，规范市场秩序，保障消费者权益。

- 制定《呼叫中心服务质量和运营管理规范》，为行业提供明确的质量标准和运营指南，促进行业服务质量提升。

3.行业基本情况及发展前景

(1)行业基本情况

业务流程外包(BPO)是指企业将客户服务、营销推广、数据处理以及人力资源管理，基于信息技术的业务流程和管理，委托给外部的专业化服务提供商负责运营及管理。

为加快促进服务外包的发展，做好政策支持以及服务保障，国务院于2014年12月下发《关于促进服务外包产业加快发展的意见》。基于该意见书，商务

部、财政部以及海关总署编制，在 2016 年发布首版《服务外包产业重点发展领域指导目录》，明确 6 个领域的业务流程外包(BPO)，包括数据处理、服务与营销、人力资源管理、互联网营销推广等方面的服务外包。

当前国内 BPO 的相关外包服务越来越丰富，主要集中于金融(包括银行、保险、证券及基金)、信息通信、IT 及电子商务(包括电视购物、互联网、商旅等)、交通运输、批发和零售业、制造业(包括汽车、家电等)、零售和物流(包括邮政)、仓储和邮政业，政府及公共事业(包括工商、税务、城建、劳动保障、市长热线、社区服务、应急系统及电力、自来水和天然气等)、以及其他(包括烟草、石化、传媒、医疗卫生、调查统计等)等领域。至 2023 年年底，产业累计投资规模超过 1000 亿元，年复合增长率为 11%左右，万人坐席拥有数约为 7 个，预估到 2028 年市场规模将以 15.35%的增速达到 2034.71 亿元。

随着新一代数字技术、智能技术以及 AI 技术发展，业务流程外包的新业态不断出现，行业需求越来越丰富。数字产业化发展，推动了电子商务、互联网等行业的发展，随之相应的客户联络需求增加，且服务方式从传统的语音服务，向在线服务转移，且服务渠道实现多模态的协同，更加聚焦客户服务体验的提升以及服务价值的提升。而产业数字化的发展，促进传统企业的业务运营重塑，用更多的软件、智能技术加载入传统领域中，这一过程中产生较多人机互动类的业务外包需求，以进一步促进产业数字化的进程。数字经济的快速发展，必然产生大量的数据要素，而这些数据要素作为经济流通的资源，再次进行价值增值，进而带来新的经济增长点以及服务外包需求，例如各行业对于客户 CRM 管理中的精准数字营销等。随着数字经济的全面发展，越来越多的个人数据、商业秘密和银行账户详细信息等敏感数据均通过互联网网络进行传输，数据治理成为网络安全保障的重要一环，数据治理、数据处理方面的外包需求，也逐渐增多，例如内容标注、内容审核等。

在数字经济发展下，互联网及大数据平台深度渗透，业务流程外包的新模式也层出不穷，从传统的单一发包模式向众包模式、云外包、平台分包等方式转变。由此促进各类规模性企业或个人更大限度地参与服务外包，业务外包市场主体更加丰富。

运营区域方面，在新冠疫情肆虐以及新技术发展的这几年，企业建立或搬迁到低劳动力成本或劳动力更丰富的多个地区，得以节省经营费用，并确保了业务运营的连续性。这使得外包分散建设与管理的灵活性、成本性优势更加凸显。早年间我国外包经营企业主要集中在上海、北京、广州、浙江等经济较发达的地区，近几年来越来越多的企业开始向成本低、市场空间更大的三四线城市转移，未来三四线城市将成为服务流程外包行业布局的重点区域。

在 2024 年，中国经济在数字化的推动下继续稳健增长，客户联络中心行业作为数字经济的重要组成部分，也实现了显著的发展。党的二十大报告中对数字经济的强调，为行业的发展提供了明确的方向和强大的动力。

过去一年中，客户联络中心行业充分利用了互联网、大数据、人工智能等先进技术，不断提升服务智能化水平，满足了消费者日益增长的个性化需求。这些技术的融合应用，不仅提高了服务效率，也增强了用户体验，为行业的持

续增长 奠定了基础。

客户联络中心的数据优势在 2024 年得到了更进一步的发挥。通过对海量用户数据的深入分析，企业能够更准确地把握市场动态，优化产品和服务，从而在竞争激烈的市场中脱颖而出。数据驱动的决策和服务模式，已经成为推动客户联络中心行业发展的关键因素。

随着数字经济的深入发展，越来越多的企业认识到客户联络中心在数字化转型中的重要作用。全渠道、一站式的数字服务模式逐渐成为行业标准，为企业带来了更高的服务效率和用户满意度。

展望 2025 年，客户联络中心行业预计将继续保持增长态势。在数字经济的大背景下，行业将更加注重技术创新和服务升级，以适应不断变化的市场需求。人工智能、大数据等技术的深度应用，将为客户联络中心带来更多的发展机遇，推动行业向更高水平的服务质量和更广阔的市场空间迈进。

(2)产业规模发展情况

①话务体量变化趋势

话务量是客户联络中心的核心度量标准，反映了客户与企业联系的频率，话务体量增长，意味着企业的产品、营销、服务等引发了客户的沟通欲望，企业可以从中获取更多的有效信息，而话务量也与客户联络中心运营成本密切相关，因此在客户联络中心运营过程中，做好客户需求的管理与服务资源的匹配，是优质服务的根本。

从宏观和短期来看，话务量多寡与经济活跃程度相关。从长期来看，话务量与客户行为偏好的改变、行业技术进步(特别是人工智能技术进步)有关。

近年来各企业客户联络中心正处于快速发展时期，各行业客户联络中心的话务体量体现着行业的经济发展情况。

从各行业话务体量来看，证券投资业、汽车业、旅游酒店服务业的话务增长最为明显。其中证券投资行业的业务波动与国家财政政策和货币政策的影响密切相关，而汽车和旅游行业也同样与经济趋势相吻合。

与此同时，互联网金融、零售、地产等行业的话务量下降最多。其中零售和地产行业并不出人意料，但来自互联网金融领域的数据则比较奇怪。在这样的大背景下，调研样本数据却显示话务量下降，猜测是受到了“产业集中化”和“业务模式转变”的影响。

从体量上看，基础通信服务业客户群体庞大，话务体量大，且话务量多年来持续稳步下降。基础通信服务业客户联络中心起步早、较为成熟，且近年来不断探索新的运营模式，通过加快数智化运营的转型，提升服务系统、服务资源、服务数据的协调共享能力，实现了“提质、降本、增效”，开展了多渠道服务量分流。

②职场建设变化趋势

客户联络中心职场建设呈现出双向发展的态势。一方面，随着客户联络中心产业能力的不断增强，国内部分城市开始建立产业园区，以促进城市经济发

展。例如，合肥、贵阳、洛阳等地大力发展产业聚集能力，旨在推动客户联络中心产业的发展。同时，一些具有中大型(座席规模 500 以上)呼叫中心的企业也纷纷走向集中化运营，这些具有聚集产业发展能力的城市和企业正在推进大型呼叫中心的建设，以提升服务效率和降低运营成本。

另一方面，随着互联网的普及和移动互联网群体的扩大，下沉人口成为三四线城市的重要生产力。为了更好地降低成本，更多企业选择在三四线城市设立小型客户联络中心和服务外包型客户联络中心。这些中心通过集中化管理、分散化运营的模式，加速了三四线城市中小型客户联络中心职场的建设。

综合来看，客户联络中心职场建设正在向着集中化和分散化双向发展。这种发展趋势不仅能够满足不同地区市场的需求，还能提高服务效率和降低运营成本。随着客户联络中心产业的发展，预计未来职场建设将继续向着更加高效、智能和人性化的方向发展。

按座席规模划分，客户联络中心可分为小型(50 席及以下)中小型(50 席-100 席)中型(100 席-500 席)中大型(500 席-1000 席)大型(1000 席及以上)。

从 2022 年-2024 年客户联络中心行业的职场建设情况来看，50 席以下规模职场占比增多，主力是电商行业和公用事业单位。中等规模职场占比与去年持平，但比 2022 年大幅下降，背后既有职场集中化的结果，也有话务分流导致话业务务下降的原因。

随着企业业务发展和客户联络中心的产业升级，企业对客户联络中心的战略规划部署趋于清晰，保险、石油、电力、通信、物流快递等行业逐步进行渠道资源整合、底层能力共享，以新方法、新思路、新架构、新体验推动打造智能集约化的客户服务中心，以营造优质的客户服务体验与服务口碑。

服务外包企业为达到快速响应需求，逐步将产业向三四线城市下沉并实现分散化运营，50-100 席规模的客户联络中心中，服务外包企业(包括散布在汽车、电商等专业企业中的外包团队)占比达 39%。而随着体验经济社会的发展，制造业、汽车业也日益重视客户联络中心的建设及发展，通过多样化的运营模式，加强与营销商、门店及客户的粘性。

③服务渠道建设情况

I.运营模式分布情况

客户联络中心行业目前主要采用自建服务中心、外包服务中心以及自建与外包服务相结合的三种运营模式。每种模式都有其独特的优势和挑战。

第一，自建服务中心：自建客户联络中心的企业可以完全控制服务质量和流程，能够高度定制服务以满足特定需求，并且能够更好地保护数据安全。然而，自建型客户联络中心需要投入大量资源，包括人力、技术和设备，同时需要建立和培训专业的客服团队。此外，日常运营和维护成本也相对较高。

第二，外包服务中心：外包客户联络中心通常拥有丰富的经验和专业知识，能够迅速提供人员和技术支持，灵活性强，可以根据需求调整服务规模。这种模式较为经济高效，但外包型客户联络中心的内部管理和培训水平对服务质量

有所影响，同时对数据的安全性需要更加谨慎。

第三，自建与外包结合的混合模式：这种模式下，客户联络中心结合了两者的优点，可以根据需求分配任务。在外包服务中心提供基础服务的同时，自建服务中心可以处理特殊需求或敏感信息，提供更加个性化的服务。然而，对企业而言，需要管理两个不同的团队和流程，会增加管理复杂度，同时需要确保自建和外包团队之间的协作顺畅。

自上世纪 90 年代以来，客户联络中心外包处于不断探索前行中。越来越多的企业为了降低非核心业务的运营成本，提高客户服务的专业性，愿意外包非核心业务。客户联络中心的外包市场必然有着广阔的发展空间。同时，企业在服务外包的过程中，也发现了存在着服务风险，为了进一步深化客户联络中心的服务价值，打造优质客户体验，纷纷建立了不同规模的自建团队，对服务外包的运营效果进行监管。2024 年自建与外包结合型的客户联络中心占比呈持续增长趋势，这种模式的客户联络中心也可以起到成本可控、品质可控、风险可控、效率可控的最佳服务效果。

从行业分布情况来看，零售业、旅游业、燃气生产和供应业、证券投资基金业等行业由于客户信息私密性较强，多采取自建模式；通信服务业、制造业等客户规模大、服务标准化程度高，采取外包模式运营占比较大；而互联网、物流快递等电子商务相关产业，多采取自建与外包结合的方式，将自身的非核心业务进行外包，降低企业成本、获得更专业的服务。

值得一提的是，电商“卖家”的客服团队的运营方式有明显的“枣核形”特征。即，创业初期和规模较小的客服团队倾向于“自营自建”；规模做大之后，为应对跨平台、夸地域的服务挑战开始选择“外包”；而各品类的“头部卖家”又倾向于将服务团队收回自营，或采用混合模式。

客服外包是行业的发展趋势，通过将非核心业务外包至专业团队，企业可以提高客户满意度、降低成本并提高竞争力。然而，企业在服务外包时，更需要有小规模的外包管理团队进行服务质量的监督及核心资源的管理，以确保外包服务的质量和效率。

II. 服务渠道建设情况

客户联络中心作为企业与客户沟通的关键渠道，其发展经历了从传统热线服务为主到多元化服务渠道的转变。随着互联网和移动设备的普及，客户期望在沟通中得到更多的便利，传统的电话服务渠道已无法满足日益增长的需求。因此，企业在保持热线服务的同时，也在积极开发更多样化的服务渠道，以满足客户的多方面需求。

多服务渠道的建设，包括但不限于微信公众号、交互式网站、传真、邮件、视频等，旨在为客户提供更加便捷、高效的服务体验。这种多元化的服务渠道不仅能够满足客户的不同需求和习惯，还能提高客户满意度和忠诚度，同时提高客户联络中心的效率和响应速度，降低服务成本。

近三年来，企业服务渠道的建设情况显示，尽管电话热线服务仍然是主流服务渠道，但随着互联网技术的快速发展，越来越多的客户倾向于通过即时通

信的方式与企业进行沟通。在线服务渠道因其智能化程度高、运行成本低等优势，已成为企业开发的重点。相比之下，传统的电话服务(包括电话外呼服务)正在逐步下滑，而视频等新型服务形式也在逐步探索和发展中，这有效地分流了传统热线服务渠道。

④产业发展面临的挑战

I.战略规划：明确转型路径与强化支持体系

尽管客户联络中心的重要性已得到广泛认可，但企业在战略规划方面仍面临诸多挑战。具体而言，企业在顶层设计和路线规划上存在不足，这直接影响了客户联络中心未来的转型和发展。

首先顶层规划不具体。客户联络中心的发展不仅是技术和管理能力的升级，而是涉及战略、布局、组织结构、运营模式等全方位的变革。目前，许多企业尚未制定明确的顶层规划设计，缺乏明确的发展目标和前瞻性的布局，导致在智能化和数字化应用方面出现滞后，对企业战略的支撑能力亟待提升。

其次，发展路线不明确。传统的客户联络中心以服务为核心，而未来的客户联络中心将更加注重客户体验。客户体验管理旨在建立长期的客户关系，提升客户忠诚度，实现业务增长，这将使客户联络中心从问题解决者转变为关系管理和体验创造的核心。客户体验管理的趋势要求全面理解客户视角、实现多渠道交互、并行标准化服务和个性化服务，以及情感智能与人工智能的互补。然而，在实际发展过程中，由于资源限制、管理支持不足、竞争压力等因素，企业往往未能明确制定转型发展的路线，或在转型过程中偏离既定路线。

为了应对这些挑战，企业需要明确客户联络中心的战略定位，制定具体的顶层规划，并确保其与企业的整体战略相一致。同时，企业需要加强内部沟通和协作，确保资源的有效分配，以及制定明确的发展路线图，以指导客户联络中心的转型和升级。通过这些措施，企业将能够更好地应对战略规划方面的挑战，推动客户联络中心行业的持续健康发展。

II.核心技术：智能化与数字化转型的前沿

随着技术的发展，客户联络中心行业正面临着前所未有的技术挑战。这些挑战不仅包括技术本身的更新迭代，也涉及到技术应用和行业整合的各个方面。以下是客户联络中心行业在技术方面面临的主要挑战：

- 技术创新与融合：客户联络中心行业需要不断引入新技术，如人工智能、大数据、云计算等，以提高服务效率和质量。同时，这些技术的融合和应用也带来了新的挑战，需要行业内的企业和技术提供商共同探索和实践。

- 技术应用与优化：如何将新技术有效应用于客户联络中心，以提升服务体验和运营效率，是行业面临的一大挑战。这包括对新技术的选型、部署、优化和维护等方面的工作。

- 数据管理与分析：随着客户联络中心产生的大量数据，如何进行有效的数据管理和分析，以挖掘数据价值，为决策提供支持，是行业面临的重要挑战。

- 系统集成与兼容性：客户联络中心系统往往需要与其他系统(如 CRM、ERP

等)进行集成,如何确保系统之间的兼容性和协同工作,是技术挑战之一。

●**技术安全与风险:**随着技术应用的深入,客户联络中心面临的数据安全和隐私保护风险也在增加。如何确保技术应用的安全性,防止数据泄露和滥用,是行业必须解决的问题。

●**技术培训与人才储备:**技术的发展对客户联络中心从业人员的技能要求也在不断提高。如何进行有效的技术培训和人才储备,以适应技术发展的需求,是行业面临的长期挑战。

●**技术创新与行业标准:**随着技术的发展,客户联络中心行业需要制定和更新行业标准,以规范技术应用和行业发展。这包括技术标准的制定、推广和执行等方面的工作。

面对这些技术挑战,客户联络中心行业需要持续关注技术创新,加强技术研发和应用,提升技术水平和服务质量,以适应市场的需求和行业的竞争。同时,行业也需要加强与技术提供商、科研机构的合作,共同探索和解决技术挑战,推动行业的持续发展。

III.服务创新挑战:满足不断变化的客户需求

随着客户需求和市场环境的不不断变化,客户联络中心行业面临着服务创新的重要挑战。以下是客户联络中心在服务创新方面面临的主要挑战:

●**客户需求个性化:**客户对个性化服务的需求日益增长,客户联络中心需要提供定制化的服务解决方案,以满足不同客户群体的需求。

●**服务渠道多样化:**客户联络中心需要拓展服务渠道,包括线上线下多种渠道,以满足客户的便捷性和多样性需求。

●**服务体验提升:**客户联络中心需要不断提升服务体验,包括服务速度、准确性、人性化等方面,以提高客户满意度。

●**服务流程优化:**客户联络中心需要对服务流程进行优化,减少客户等待时间,提高服务效率,提升客户体验。

●**服务内容创新:**客户联络中心需要不断创新服务内容,提供更多增值服务,以满足客户的多元化需求。

●**服务品牌建设:**客户联络中心需要加强服务品牌建设,提升品牌知名度和美誉度,以增强市场竞争力。

●**服务标准化与差异化:**客户联络中心需要在服务标准化与差异化之间找到平衡,既要保证服务的统一性和一致性,又要提供个性化服务,以满足不同客户的需求。

面对服务创新挑战,客户联络中心企业需要关注客户需求的变化,加强服务创新,提升服务质量和效率,以适应市场和客户的需求。同时,企业还需要关注服务品牌建设,提升企业的市场竞争力。通过这些措施,客户联络中心企业将能够实现服务创新,满足不断变化的客户需求,推动企业的持续发展。

IV.人才培养挑战:构建适应时代需求的技能体系

随着客户联络中心行业的快速发展，对从业人员的技能和素质要求也在不断提高。人才培养成为行业发展的关键挑战之一。以下是客户联络中心在人才培养方面面临的主要挑战：

- 技能更新与培训：随着技术的发展和行业变化，客户联络中心从业人员需要不断更新和提升自己的技能。企业需要提供有效的培训和职业发展机会，以满足员工的学习需求。

- 知识体系构建：客户联络中心从业人员需要具备一定的专业知识，如市场营销、客户服务、技术支持等。企业需要构建和完善知识体系，以提升员工的专业素养。

- 人才引进与选拔：客户联络中心需要引进和选拔具有专业背景和实际经验的人才。企业需要建立科学的人才选拔机制，以吸引和保留优秀人才。

- 激励与保留：为了留住人才，企业需要提供具有竞争力的薪酬和福利待遇，以及良好的工作环境和职业发展机会。同时，企业还需要建立有效的激励机制，以激发员工的工作积极性和创新能力。

- 跨部门协作能力：客户联络中心从业人员需要具备跨部门协作的能力，以便与其他部门共同完成项目和服务。企业需要加强团队建设和沟通协作，以提升员工的整体协作能力。

- 适应快速变化的能力：客户联络中心行业变化迅速，从业人员需要具备快速适应新环境、新技术和新需求的能力。企业需要提供相应的培训和支持，以提升员工的学习能力和适应能力。

面对人才培养挑战，客户联络中心企业需要关注员工的专业发展和职业规划，加强培训和激励机制，提升员工的整体素质和能力，以适应行业发展的需求。同时，企业也需要关注员工的工作环境和职业发展，以留住优秀人才，推动企业的持续发展。

V.行业标准：规范标准不够活跃

规范化的业务流程和标准化的服务管理体系，可以提高客户联络中心的服务质量和效率，而规模化的客户联络中心必然会向规范化和标准化发展。无论从客户联络中心的基本要素，还是到运营管理的方法沉淀，又或是到量化的数据指标管理，标准化运作无疑是提升企业核心竞争力的最大优势之一，而行业标准更是衡量客户联络中心能力水平的标尺。

然而，在实际操作中，行业标准面临着一些挑战，影响了其在提升服务质量、效率和竞争力方面的潜力。

- 标准内容更新滞后：随着客户联络中心行业的快速发展和技术进步，现有行业标准可能无法完全覆盖最新的业务流程和服务管理方法。因此，标准内容的更新和修订变得尤为重要，以确保标准的时效性和适用性。

- 标准与企业实际操作的适配度：企业可能发现行业标准与自身的运营模式和资源配置不完全匹配，这可能导致企业在实施标准时遇到障碍，影响标准的实际效果。

●标准推广力度不足：尽管行业标准对于提升客户联络中心的服务质量和效率至关重要，但标准的推广力度不足可能会导致许多企业对标准的认识和应用不够充分。

●企业对标准价值的认知不足：一些企业可能对行业标准的重要性认识不足，未能充分理解标准在提升企业核心竞争力方面的作用，因此对标准的态度不够积极。

●标准体系与产业发展趋势的同步：随着数字化、信息化、智能化的发展，客户联络中心行业标准需要不断调整和优化，以适应产业发展的最新趋势。

CCSO 标准于 2015 年 4 月 30 日由工业和信息化部正式颁布，2015 年 7 月 1 日正式执行，是客户联络中心领域第一个由国家部委颁发的行业标准(中华人民共和国通信行业标准编号：YD/T 2823-2015)(以下简称“CCSO 标准”)。CCSO 标准自颁布以来，一直致力于引导国内呼叫中心市场良性发展，提升呼叫中心企业管理水平，改善运营绩效，并取得了一定的成效。在数字化、信息化、智能化的发展背景下，应国家行业标准修订要求，2021 年中国通信企业协会增值专业服务委员会联合中国信息协会客户联络中心分会针对 CCSO 标准评定体系进行修订、优化，并计划在 2025 年对该标准全面修订升级。

这意味着，CCSO 标准体系更加立足于客户联络中心产业发展趋势，为客户联络中心卓越服务及智能技术应用提供评估测试、诊断分析、规划指引，是赋能企业实现服务优化、管理提升、技术升级，数智化转型的标准规范与指导文件，为整个行业发展贡献力量。

(四)「上海新积域」的竞争情况及企业战略

①行业地位

「上海新积域」成立于 2013 年，全国拥有 7 大职场，18 大服务驻点，全国服务坐席能力超过 3300 席，属于大型规模服务商；

「上海新积域」以呼叫中心外包为核心业务，覆盖呼入/呼出、电商客服、数字营销等 BPO 业务，服务客户包含智能制造、运营商等大型机构，在呼叫中心外包领域具有显著特色；

专业度不断受到行业内认可：金音奖-中国最佳客户联络中心奖，2019 年度客户口碑奖、2021 年度最佳创新服务外包单位等。

社会责任标杆：北京残联指定的“盲人战略合作企业联盟商”，为视障群体提供就业。

②竞争优势

多元行业服务经验：深耕智能制造、母婴/仪器、交通出行/汽车制造、平台类等 10 余个行业，累计服务品牌 100+，具备跨行业需求响应能力；

区域下沉布局：在潍坊、泰安等二三线城市设立职场，降低人力成本，适配价格敏感型客户；

③劣势分析

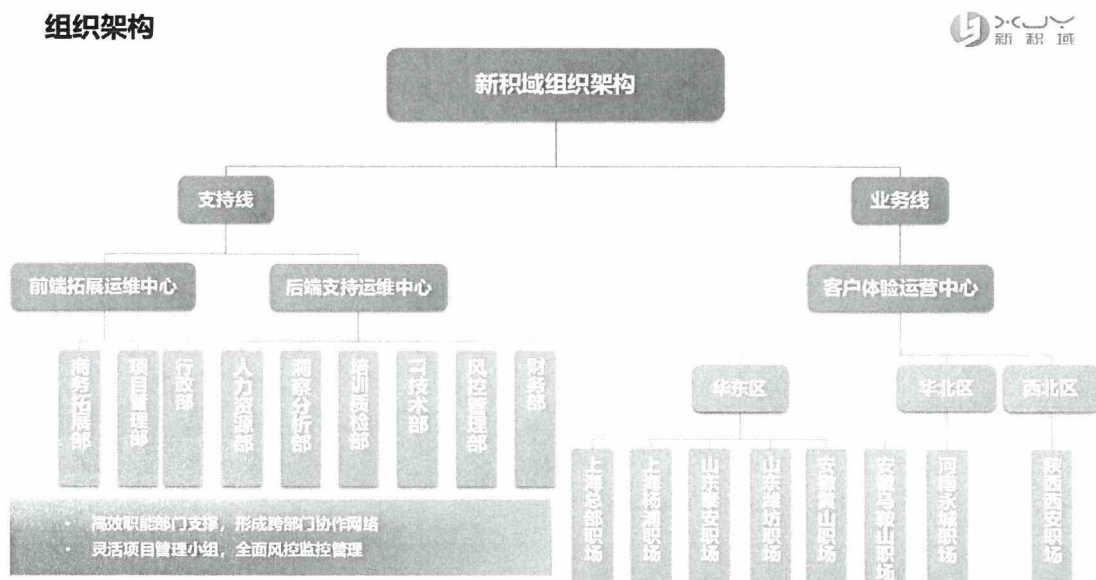
品牌影响力有限：虽在呼叫中心领域多次获奖，但与行业头部企业相比，市场拓展仍有一定的制约性；

区域集中风险：主要业务集中在山东区域，若区域政策或竞争发生变化，可能冲击盈利模型。

(五)「上海新积域」经营管理状况

1. 组织机构

组织架构



2. 企业资质

「上海新积域」取得了国家工业和信息化部颁发的《中华人民共和国增值电信业务经营许可证》(经营许可证编号：B2-20160975 号)，业务种类为国内呼叫中心业务，有效期自 2021 年 6 月 22 日至 2026 年 6 月 22 日。

3. 历史经营状况

「上海新积域」2024 年及评估基准日的简明损益状况(合并口径)

金额单位：人民币万元

项目	2024 年	2025 年 1-5 月
一、营业收入	17,055.10	6,675.74
减：营业成本	15,555.52	5,901.91
营业税金及附加	56.10	25.32
销售费用	268.31	109.11
管理费用	324.32	80.14
财务费用	83.06	33.68
资产减值损失	-9.47	-13.21
加：公允价值变动收益	0.05	9.86
投资收益	95.62	4.54
汇兑收益	-	-
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	872.94	553.21



项目	2024 年	2025 年 1-5 月
加：营业外收入	0.02	0.00
减：营业外支出	53.37	-
三、利润总额	819.59	553.22
减：所得税费用	76.02	61.00
四、净利润	743.57	492.21

(1)2024 年及评估基准日的收入状况

「上海新积域」营业收入主要为 BPO 收入，其他为 RPO 及 SYSTEM 业务，其中 RPO 业务收入占总收入比例为 7.24%，其他 SYSTEM 占 1.95%。

金额单位：人民币万元

项目/年度	2024 年	2025 年 1-5 月
BPO	17,055.10	6,675.74

(2)2024 年及评估基准日的成本状况

「上海新积域」营业成本主要包括劳务费（员工薪酬）、电信服务费、租赁费等，其中劳务费包括劳务派遣费用及公司自行招聘的员工费用，电信服务费为网络租赁、线路租赁费，租赁费为职场物业租赁费、物业费。

金额单位：人民币万元

项目/年度	2024 年	2025 年 1-5 月
人工费	13,939.68	5,183.19
电信服务	580.44	243.43
租赁费	434.56	223.43
物资采购	392.58	149.16
咨询服务费	47.78	24.27
水电费	23.52	10.66
差旅费	69.32	39.59
其他	67.62	28.18
成本小计	15,555.52	5,901.91

(3)2024 年及评估基准日的税金及附加

「上海新积域」主要税种及税率如下表：

税种	计税依据	税率
增值税	应税销售额	6%
城市维护建设税	实际缴纳流转税	7%
企业所得税	应纳税所得额	25%
教育费附加	实际缴纳流转税	3%
地方教育附加	实际缴纳流转税	2%

2024 年及评估基准日的税金及附加如下表：

金额单位：人民币万元

税项	应纳税额	税率	2024 年	2025 年 1-5 月
----	------	----	--------	--------------



城建税	营业税+消费税+增值税	7%	24.83	13.74
教育费附加	营业税+消费税+增值税	3%	17.73	9.81
地方教育费附加	营业税+消费税+增值税	2%	13.54	1.76
营业税金及附加合计			56.10	25.32

根据 2025 年 5 月 31 日数据，税金及附加约占营业收入比例为 0.38%。

(4)2024 年及评估基准日的销售费用

「上海新积域」销售费用包括职工薪酬及社保公积金、业务招待费及差旅费等。2024 年及评估基准日的销售费用如下表：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2024 年	2025 年 1-5 月
职工薪酬及社保公积金	118.56	39.59
业务招待费	103.54	43.68
差旅费	46.22	25.84
销售费用合计	268.31	109.11

(5)2024 年及评估基准日的管理费用

「上海新积域」管理费用包括职工薪酬及社保公积金、办公费、职工福利费、研发费用等(本次评估将单列的研发费用合并至管理费用)，研发费用均为员工薪酬。2024 年及评估基准日的管理费用如下表：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2024 年	2025 年 1-5 月
职工薪酬及社保公积金	78.59	22.91
办公费	97.97	11.12
职工福利费	14.78	7.60
车辆费用	25.81	5.38
折旧	27.45	4.83
担保费	7.05	1.60
其他	8.83	5.61
研发费用	63.85	21.08
管理费用合计	324.32	80.14

(6)2024 年及评估基准日的财务费用

2024 年及评估基准日的财务费用如下表：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2024 年	2025 年 1-5 月
利息支出	102.42	32.61
减：利息收入	20.95	2.05
手续费	1.58	3.12
财务费用合计	83.06	33.68

五、评估计算及分析过程

(一) 收益法模型的选取

股权评估的基本模型为：股权投资市场价值=企业整体价值-付息债务价值，即：

$$V_{OE} = V_{En} - V_{IBD} \quad (\text{式 5-1-1})$$

式 5-1-1 中：

V_{OE} ——表示股东全部权益价值

V_{En} ——表示企业整体价值

V_{IBD} ——表示付息债务价值。

企业整体价值 V_{En} 的模型为：整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值，即：

$$V_{En} = V_{OA} + V_{CO} + V_{NOA} \quad (\text{式 5-1-2})$$

式 5-1-2 中：

V_{En} ——表示企业整体价值

V_{OA} ——表示经营性资产价值

V_{CO} ——表示溢余资产价值

V_{NOA} ——表示非经营性资产价值

经营性资产价值 V_{OA} 采用自由现金流量折现模型进行评估：

$$V_{OA} = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^{i-\frac{m}{12}}} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^{n-\frac{m}{12}}} \quad (\text{式 5-1-3})$$

式 5-1-3 中：

V_{OA} ——表示评估基准日经营性资产价值

F_i ——表示预测期第 i 年预计的自由现金流量， $i=1,2,\dots,n$

F_n ——表示预测期末年即第 n 年预计的自由现金流量

r ——表示折现率

n ——表示预测期

i ——表示预测期第 i 年

g ——表示永续期各年的自由现金流量预计的年平均增长率

m ——表示当评估基准日所在的月数(仅当评估基准日为年末时， $m=0$)

第 i 年自由现金流量 F_i 根据以下模型计算：

自由现金流量=税后净利润+利息支出+折旧摊销-资本性支出-营运资金增量

$$F_i = P_i + I_i + D_{Ai} - C_{Ai} - \Delta C_{Wi} \quad (\text{式 5-1-4})$$

式 5-1-4 中：

F_i ——表示预测期第 i 年预计的自由现金流量， $i=1,2,\dots,n$

P_i ——表示预测期第 i 年预计的税后净利润

I_i ——表示预测期第 i 年预计的利息支出

D_{Ai} ——表示预测期第 i 年预计的经营性资产的折旧和摊销

C_{Ai} ——表示预测期第 i 年预计的资本性支出

ΔC_{Wi} ——表示预测期第 i 年预计的营运资金的增量

折现率 r 利用加权平均资本成本模型(WACC)计算：

$$r = r_e \times \frac{V_E}{V_E + V_{IBD}} + r_d \times \frac{V_{IBD}}{V_E + V_{IBD}} \times (1 - T) \quad (\text{式 5-1-5})$$

而权益资本成本 r_e 采用资本资产定价模型(CAPM)计算：

$$r_e = r_f + MRP \times \beta_e + r_c \quad (\text{式 5-1-6})$$

式 5-1-5 和式 5-1-6 中：

r_e ——表示权益资本成本

r_d ——表示付息债务资本成本

r_f ——表示无风险报酬率（取长期国债利率）

r_c ——表示个别风险调整系数或特定风险调整系数

V_E ——表示评估基准日权益资本的市场价值

V_D ——表示评估基准日付息债务的市场价值

T ——表示企业所得税税率

MRP ——表示市场风险溢价

β_e ——表示权益的系统风险系数

付息债务成本 r_d ：根据付息债务的实际情况计算其偿还周期，而采用与评估基准日相近的同期商业贷款利率。

无风险报酬率 r_f ：以剩余期限在 10 年期以上的中国国债到期收益率（“国债收益率”）作为中国市场无风险利率的估计之基础。并且假设：

(1) 假定中国国债能够代表中国的无风险资产，从而国债收益率能反映中国的无风险资产的收益率。

假定同花顺 iFinD 金融数据终端发布的中债国债收益率（到期）的相关数据是国债收益率的最佳估计或恰当反映。

(2) 假定过去无风险资产收益率的数据足够多（样本空间较大）且各数据（样本）之间变化幅度不大，同时未来无风险资产收益率不会发生大的变化，从而其平均值不仅能够反映无风险资产在过去的收益率的总体特征，而且还能反映其未来的总体特征。

市场风险溢价 MRP ：以沪深 300 指数 (CSI300) 作为估算中国市场风险资产收益率的基础。并且假设：

市场风险溢价 MRP ：以沪深 300 指数 (CSI300) 作为估算中国市场风险资产收益率的基础。并且假设：

(1) 假定 CSI300 能够代表中国市场风险资产的投资情况，CSI300 的变化幅度能够反映中国市场风险资产的投资收益情况，从而依据其估算的市场收益率能代表中国市场风险资产的收益率。

(2) 假定过去风险资产收益率的数据足够多（样本空间较大），且未来风险资产市场不会发生根本性变化，从而过去风险资产收益率平均值不仅能够反映风险资产在过去的收益率的总体特征，而且还能合理预期其能够恰当反映风险资产在未来的总体特征。

(3) 假设风险资产的收益率与无风险资产的收益率之间具有相对稳定的关系。

根据上述无风险利率 r_f 的估计值和市场预期报酬率 r_m 的估计值，按下式计算各计算区间的市场风险溢价 MRP ：

市场风险溢价 $MRP = r_m - r_f$

权益的系统风险系数 β_e ：

$$\beta_e = \beta_u \times \left[1 + \frac{V_D \times (1 - T)}{V_E} \right] \quad (\text{式 5-1-7})$$

式 5-1-7 中： β_u ——表示预期无杠杆市场风险系数，通过可比公司进行估计。

贝塔系数（ β 系数）查询、取值、计算步骤如下：

(1) 通过同花顺 iFinD 金融数据终端查询并选取与评估项目相关经营业务所在行业或可比上市公司的调整后去杠杆的贝塔系数，并以此作为评估项目相关经营业务所对应的 β_u 的值。

① “评估项目相关经营业务所在行业”的划分标准须与同花顺 iFinD 金融数据终端对“行业板块”划分标准相同；

② 市场指数（标的指数）选择“沪深 300”；

③ 收益率计算方法选择“普通收益率”；

④ 剔除财务杠杆 (D/E) 选择“按市场价值比”；

⑤ 剔除所得税选择“最新报告期”；

⑥ 计算周期选择“周”，开始时间与截止时间间隔 3 年；

⑦ 加权方式选择“算数平均”；

⑧ 选择行业内可比公司时应当从可比公司数量及其相互比较的业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性。

(2) 根据 β_u 和评估项目相关经营业务所对应的（适用的）资本结构计算与

评估项目相关经营业务财务结构相对应的 β_m 的估计值。

与贝塔系数（ β 系数）计算相关的计算表达式如下：

β_u 表示无财务杠杆的 β 系数， β_m 表示包含财务杠杆的 β 系数， T 表示所得税税率， D 表示债权价值， E 表示股权价值。

个别风险调整系数或特定风险调整系数 r_c ：

公司根据资产评估准则要求，结合评估师资产评估项目工作经验，对于折现率—公司特有风险溢价（ R_c ）做如下要求：

综合考虑企业所处经营阶段、历史经营情况、企业的财务风险、企业业务的连续性、企业经营业务、服务和地区的分布、企业内部管理及控制机制、管理人员的经验和资历和对主要客户及供应商的依赖等因素确定。

溢余资产价值 V_{CO} ：

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，且评估基准日后企业自由现金流量预测又不涉及的资产。该等资产通常采用成本法评估。

非经营性资产价值 V_{NOA} ：

非经营性资产指评估基准日非经营性资产总额与非经营性负债总额之差的简称。非经营性资产和非经营性负债是指与生产经营无关的且评估基准日后自由现金流量预测又不涉及的资产和负债。通常情况下，非经营性资产、非经营性负债包括与经营无关的长期股权投资、内部往来款及保证金、押金、递延所得税等。该等资产和负债采用成本法评估。

付息债务价值 V_{IBD} ：付息债务价值 V_{IBD} 采用成本法评估。

（二）未来收益的确定

1. 营业收入预测

「上海新积域」营业收入的预测主要是基于现有合同，其中2025年的营业收入全部按照在手合同预测，2026年-2030年是在现有客户的基础上，适当考虑现有客户业务增长所带来的业务增量。

（1）2025年的收入预测

2025年较2024年增加收入3,392.6万元，主要来源于3C类项目、新增项目及其他存量客户的自然增长；

①3C类项目2024年收入3,102.44万元，2025年预估收入4,966.95万元，新增业务渠道增加收入1,865.51万元。

②2025年新增项目增加收入1,228.23万元，其中主要项目增加收入如下：汽车售后项目约350万，互联网平台项目约230万，养车项目约200万，智能安控项目约130万，家电行业项目约100万，运营商项目约100万，剩余新增收入由其他新增项目贡献。

③其他存量客户的业务发展带来新增收入近300万。

(2) 2026 年-2030 年的收入预测

在 2025 年基础上, 2026 年的收入预测主要考虑以下客户的业务增长, 具体包括 3C 类项目、家电行业项目、养车项目、运营商项目, 每个客户收入预测如下:

金额单位: 人民币万元

项目名称	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
3C 类项目	4900	5000	5000	5000	5000	5000
家电项目	150	720	1440	2880	2880	2880
养车项目	200	1134	2268	2268	3024	3780
运营商项目	110	270	270	270	270	270

① 3C 类项目预估收入增加: 因 2025 年年中新增的项目在当年未按全年计算, 2026 年起将按全年计算, 较 2025 年增加约 100 万元, 后续预测保持不变。

② 家电项目预估收入增加: 家电项目 2025 年 4 月在新积域上线, 参照已有同品类项目席位增速, 预测家电项目增长如下: 2025 年预测新增席位 28 席, 2026 年 100 席, 2027 年 200 席, 2028 年 400 席, 后续预测席位保持不变; 按照上述席位测算, 2026 年-2030 年预测收入如上表。

③ 养车项目预估收入增加: 养车项目是 2025 年 8 月在新积域上线, 通过与对方深入沟通, 预测该项目新增席位如下: 2025 年 60 席, 2026 年 150 席, 2027 年-2028 年 300 席, 2029 年 400 席, 2030 年 500 席; 按照上述席位测算, 2026 年-2030 年预测收入如上表。

④ 运营商项目预估收入增加: 目前签定的三年期合同总额是 650 万元, 分别对应收入: 2025 年约 110 万元, 2026 年约 270 万元, 2027 年约 270 万元, 到期后无特殊情况将自动续签。

2. 营业成本预测

主营成本包括人工费、电信服务费、租赁费等, 其中人工费按照占比营业收入 80% 测算; 电信服务和咨询服务费前两年保持不变, 2027 年至 2030 年每年保持 5% 的增速; 租赁费考虑到空余坐席、使用客户方职场、未来租金下行的趋势以及政府免租政策等综合因素, 租赁费预测保持不变; 物资采购前两年保持不变, 2027 年至 2029 年按每年 5% 增速, 2030 年按照 3% 的增速测算。

3. 税金及附加预测

税金及附加主要有城建税、教育费附件、地方教育费附加等。

对于增值税的附加税, 因企业经营进入稳定期, 按目前模式下税金及附加占收入的比例预测今后的税金及附加。

4. 销售费用预测

销售费用主要包括业务职工薪酬、业务招待费、差旅费等。

对于销售费用的预测, 根据不同的费用项目采用不同的方法进行预测。对

业务有关的业务费、差旅费等费用的预测，以历史年度为基础考虑一定的涨幅进行预测。对于职工薪酬等，结合被评估单位未来人力资源配置计划以及目前的工资水平，同时考虑未来工资水平按一定比例增长进行测算。

5. 管理费用预测

管理费用主要由职工薪酬、办公费、折旧费、研发费用等组成。

对于管理费用的预测，在对历史年度费用分析的基础上，根据不同的费用项目采用不同的估算方法进行估算。职工薪酬根据企业未来年度收入并结合企业用人计划及工资薪酬水平预测；折旧摊销根据评估基准日已有固定资产，结合未来资本性支出计划按企业的折旧、摊销政策进行预测；对于办公费等其他费用支出，与公司收入的关系相对不大，本次预测时对历史金额进行分析，同时考虑物价上涨、消费水平上升等因素，综合确定未来各项费用的金额。

研发费用主要包括参与研发人员的职工薪酬，预计未来年度研发人员数量保持不变，薪酬考虑一定的涨幅。

6. 财务费用预测

历史年度财务费用主要为利息支出、利息收入、银行手续费等。本次评估根据评估基准日企业利息确定，并且保持借款额度不变。未来年度银行手续费以历史年度手续费为基础考虑一定的增量预测。

7. 营运资金预测

(1) 企业历史年度有关资金营运指标

基准日营运资金=调整后流动资产—调整后流动负债。

流动资产和流动负债的主要调整事项如下：

扣除非经营性往来款：非经营性往来款是指往来款中与正常经营无关的往来款项。

评估基准日后期间及未来年度的营运资金，通过测算流动资产和流动负债科目历史的周转次数，来预测未来的流动资产和流动负债，从而测算未来的营运资金。

营运资金追加额=当期所需营运资金-期初营运资金

(2) 营运资金增加额计算

永续期企业的经营规模已经达到了稳定的水平，不需要再追加营运资金，故永续期净营运资金变动预测额为零。

8. 折旧及摊销预测

对于企业未来的折旧及摊销，本次评估是以企业基准日经营管理所需的资产为基础，根据资产的类别、原值、折旧及摊销方法确定折旧率及年摊销额，同时考虑资本性支出对资产原值的影响进行测算。

评估人员以基准日企业的资产账面原值为计提资产折旧及摊销的基数，并考虑维持企业预测的营业能力所必需的更新投资支出及新增资产支出综合计算

得出预测期内的折旧及摊销额。

10. 资本性支出预测

企业的资本性支出主要由两部分组成：存量资产的正常更新支出（重置支出）、增量资产的资本性支出（扩大性支出）。

存量资产的正常更新支出：企业主要使用的营业场所、设备均为租赁，自有的设备为融资租赁的车辆，本次评估仅考虑自有设备的更新支出。

增量资产的资本性支出：评估基准日，企业存在尚未完成的装修，已支付金额 14,100.00 元，尚余 9,400.00 元未付，未付金额列入追加资本支出，按总金额计算摊销。

（三）折现率

1. 无风险利率 R_f 的估计

据同花顺查询的中国固定国债收益率曲线显示，于评估基准日，10 年期以上的国债到期收益率为 1.90%，故确定 1.90% 为无风险报酬率 R_f 。

2. 市场风险溢价的估计

市场风险溢价反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场与投资于风险相对较低（或无风险）的债券市场所得到的风险补偿。它的基本计算方法是市场在一段时间内的平均收益水平和无风险报酬率之差额。

以沪深 300 指数（CSI300）作为估算中国市场风险资产收益率的基础。本次市场风险溢价水平为 6.31%。

3. 权益的系统风险系数的估计

β 系数是指投资者投资某公司所获报酬率的变动情况与股票市场平均报酬率的变动情况的相关系数。 β 系数的具体计算过程是：A) 计算股票市场的收益率和个别收益率。估算时股票市场的收益率以上证综合指数一个期间的变化来计算。个别收益率以单个公司某期间股票收盘价的变化来计算；B) 得出上述各期期间的收益率后，在某期期间段以股票市场的收益率为 x 轴，以单个公司个别收益率为 y 轴，得出一系列散点；C) 对上述散点进行回归拟合得出一元线性回归方程，该回归方程的斜率即为该单个公司的 β 系数。

由于「上海新积域」是非上市公司，且其所处行业较为特殊，目前上市公司中基本不存在可对比的同业公司，故采用行业平均 β 值经过一系列换算最终得出「上海新积域」的 β 系数。

通过查询同花顺 iFind 软件可知行业无财务杠杆的 β_u 值，然后取无财务杠杆的 β_u 的平均值按可比公司的资本结构计算得出「上海新积域」的 β 值。计算公式如下：

$$\beta = \beta_u (\text{平均}) \times [1 + D/E \times (1 - T)]$$

T 为「上海新积域」所得税率。2023 年 12 月 12 日，「上海新积域」获得上海市科学技术委员会、上海市财政局和国家税务总局上海市税务局颁发的

GR202331006891 号高新技术企业证书，有效期三年。本次评估对 2025 年 6-12 月及 2026 年的所得税率采用 15% 优惠税率计算，其后为谨慎起见，假设高新企业证书未能续期，按 25% 普通企业税率计算。

β_u 则选取同花顺行业分类中“同花顺-通信-通信服务-通信应用增值服务”行业平均无财务杠杆的 β 值 1.0000。评估基准日「上海新积域」付息债务为短期借款，账面金额为 2,000.00 万元，本次评估按企业自身资本结构考虑。

2025 年至 2026 年所得税率为 15%， β 系数为 1.1255，其后为 1.1107。

4. 个别风险调整系数或特定风险调整系数的估计

「上海新积域」是非上市公司，我们通过计算已上市的参照行业的平均风险在消除了资本结构的差异后来衡量「上海新积域」的风险，这还需分析「上海新积域」所具有的特有风险以确定企业特有风险补偿率。

综合考虑企业所处经营阶段、历史经营情况、企业的财务风险、企业业务市场的连续性、企业经营业务、服务和地区的分布、企业内部管理及控制机制、管理人员的经验和资历和对主要客户及供应商的依赖等因素确定，本次评估特定风险调整系数取 2.81%。

序号	项目	因素权重(Ki)	评分					取值(%)
			评分(Pi)	很好	一般	较差	很差	
1	企业所处经营阶段	10	50	1-60	61-80	81-90	91-100	0.25
2	历史经营情况	10	50	1-60	61-80	81-90	91-100	0.25
3	企业的财务风险	10	60	1-60	61-80	81-90	91-100	0.30
4	企业业务市场的连续性	15	40	1-60	61-80	81-90	91-100	0.30
5	企业经营业务、服务和地区的分布	15	50	1-60	61-80	81-90	91-100	0.38
6	企业内部管理及控制机制	15	70	1-60	61-80	81-90	91-100	0.53
7	管理人员的经验和资历	15	60	1-60	61-80	81-90	91-100	0.45
8	对主要客户及供应商的依赖	10	70	1-60	61-80	81-90	91-100	0.35
合计		100						2.81

5. 权益资本成本的计算

分别计算不同所得税率情况下的权益资本成本：

$$r_e = r_f + MRP \times \beta_e + r_c = 1.90\% + 6.31\% \times 1.1255 + 2.81\% = 11.81\%$$

$$r_e = r_f + MRP \times \beta_e + r_c = 1.90\% + 6.31\% \times 1.1107 + 2.81\% = 11.72\%$$

6. 企业所得税税率 T 的取值

2023 年 12 月 12 日，「上海新积域」获得上海市科学技术委员会、上海市财政局和国家税务总局上海市税务局颁发的 GR202331006891 号高新技术企业证书，有效期三年。本次评估对 2025 年 6-12 月及 2026 年的所得税率采用 15% 优惠税率计算，其后为谨慎起见，假设高新企业证书未能续期，按 25% 普通企业税率计算。

7. 资本结构估计

采用迭代方法计算「上海新积域」D/E 为 14.77%。

8.折现率的计算

分别计算出不同所得税率情况下的折现率分别为 10.61%、10.49%。计算公式如下：

$$r = r_e \times \frac{V_E}{V_E + V_{IBD}} + r_d \times \frac{V_{IBD}}{V_E + V_{IBD}} \times (1 - T)$$

(四)企业经营性资产价值

金额单位：人民币万元

项目	2025 年 6-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续期
一、营业收入	13,771.96	21,350.16	23,234.71	24,674.71	25,430.71	26,186.71	
减：营业成本	12,247.45	18,737.72	20,377.87	21,629.06	22,248.98	22,848.37	
税金及附加	52.23	80.97	88.11	93.57	96.44	99.31	
销售费用	152.75	270.20	278.96	292.91	302.57	312.71	
管理费用	264.28	343.85	349.07	366.17	370.77	396.24	
财务费用	47.15	80.83	80.98	81.13	81.29	81.45	
二、营业利润	1,008.11	1,836.60	2,059.71	2,211.87	2,330.67	2,448.64	
三、利润总额	1,008.11	1,836.60	2,059.71	2,211.87	2,330.67	2,448.64	
减：所得税费用	151.22	275.49	514.93	552.97	582.67	612.16	
四、净利润	856.90	1,561.11	1,544.79	1,658.90	1,748.00	1,836.48	
加：折旧摊销	1.01	0.72	0.72	0.42	-	20.67	15.18
税后利息支出	38.80	66.52	58.70	58.70	58.70	58.70	
五、经营现金流	896.71	1,628.35	1,604.20	1,718.02	1,806.70	1,915.85	1,914.47
减：资本性支出	0.86	-	-	-	-	130.24	9.00
其中：更新资本支出	-	-	-	-	-	130.24	8.69
追加资本支出	0.86	-	-	-	-	-	0.32
减：营运资金追加额	-	1,387.08	722.22	529.98	277.11	275.75	-
六、自由现金流	895.85	241.27	881.98	1,188.04	1,529.59	1,509.86	1,905.47
七、折现率	10.61%	10.61%	10.49%	10.49%	10.49%	10.49%	10.49%
距离基准日年限	0.29	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	
八、折现系数	0.9712	0.8968	0.8126	0.7355	0.6656	0.6024	5.7423
九、各年折现值	870.03	216.37	716.71	873.74	1,018.13	909.57	10,941.79
十、经营性资产价值	15,546.34						

(五)非经营性资产、溢余资产分析

非经营性资产及溢余资产的账面值及评估值如下表所示：

金额单位：人民币万元

资产项目	金额	负债项目	金额
交易性金融资产	2,909.91	应付职工薪酬	80.34
预付款项	1.41	应交税费	306.92
其他应收款	119.16	其他应付款	23.13
其他流动资产	16.98	一年内到期的非流动负债	243.99



使用权资产	685.18	其他流动负债	0.17
递延所得税资产	251.16	租赁负债*	497.73
其他非流动资产	105.21	递延所得税负债	171.29
非经营性资产、溢余资产合计			2,765.45

(六)付息债务的价值估算

评估基准日,「上海新积域」付息债务账面金额为 2,000.00 万元。

(七)被评估单位股东全部权益价值

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-付息债务价值

$$= 15,546.34 + 2,765.45 - 2,000.00$$

$$= 16,311.79(\text{万元})$$

第四章 市场法评估技术说明

一、评估方法

（一）概述

市场法是通过将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的一种方法。在市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法；而交易案例比较法是指通过分析与被评估企业处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，得出评估对象价值的方法。

考虑到交易案例比较法由于受数据信息收集的限制而无法充分考虑评估对象与交易案例的差异因素对股权价值的影响，另一方面与证券市场上存在一定数量的与被评估企业类似的上市公司，且交易活跃，交易及财务数据公开，信息充分，故本次市场法评估采用上市公司比较法。

（二）技术思路

采用市场法时，应当选择与被评估企业进行比较分析的参考企业，保证所选择的参考企业与被评估企业具有可比性。参考企业通常应当与被评估企业属于同一行业，或受相同经济因素的影响。具体来说一般需要具备如下条件：

- A. 必须有一个充分发展、活跃的市场；
- B. 存在三个或三个以上相同或类似的参照物；
- C. 参照物与被评估对象的价值影响因素明确，可以量化，相关资料可以搜集。

同行业中 A 股上市公司较多，评估人员能够在公开媒体上收集到较全面的上市公司披露的财务数据及相关信息，本次采用上市公司比较法进行评估，即将估价对象与同行业可比上市公司进行比较，对这些交易案例中的可比公司已知价格和经济数据作适当的修正，以此估算估价对象的合理价值的方法。

1、可比上市公司的选择原则

根据《资产评估准则-企业价值》的要求，市场法评估应当选择与被评估企业有可比性的公司或者案例。本次评估确定的可比上市公司选择原则如下：

- （1）可比公司从事的行业或其主营业务与被评估企业相关；
- （2）企业业务结构和经营模式类似；
- （3）可比公司企业规模、经营能力、财务风险、盈利能力及成长能力主要的财务指标尽可能与评估对象接近；

(4) 可比公司必须有至少三年以上的上市历史；

2、比率乘数的选择

市场法中的对比公司方式是通过比较与被评估企业处于同一行业的上市公司的公允市场价值来确定委估企业的公允市场价。这种方式一般是首先选择与被评估企业处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，然后通过交易股价计算对比公司的市场价值。另一方面，再选择对比公司的一个或几个收益性和/或资产类参数，如 EBIT, EBITDA 或总资产、净资产等作为“分析参数”，最后计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系---称之为比率乘数，将上述比率乘数应用到被评估企业的相应地分析参数中从而得到委估对象的市场价值。

通过计算对比公司的市场价值和分析参数，我们可以得到其收益类比率乘数和资产类比率乘数。但上述比率乘数在应用到被评估企业相应分析参数中前还需要进行必要的调整，以反映对比公司与被评估企业之间的差异。

就服务行业而言，价值比率通常选择市盈率（PE）、市净率（PB）、企业价值与折旧息税前利润比率（EV/EBITA）、企业价值与税后经营收益比率（EV/NOIAT）等。在上述四个指标中，企业价值与折旧息税前利润比率（EV/EBITA）、企业价值与税后经营收益比率（EV/NOIAT）侧重企业整体价值的判断；而市盈率（PE）、市净率（PB）侧重股东权益价值的判断，以合理确定评估对象的价值为目的。由于本次被评估企业属于轻资产公司，盈利相对稳定、波动较小，适用于采用市盈率（PE），不适宜市净率（PB）。经过综合分析，本次价值比率选用采用市盈率（PE）。

评估公式为：

目标公司股权价值=目标公司净利润×目标公司 P/E

其中：目标公司 P/E=修正后可比公司 P/E 的加权平均值=可比公司 P/E×可比公司 P/E 修正系数×权重

可比公司 P/E 修正系数=∏ 影响因素 Ai 的调整系数

影响因素 Ai 的调整系数=目标公司系数/可比公司系数

二、评估过程

（一）「上海新积域」财务报表

截至评估基准日 2025 年 5 月 31 日，「上海新积域」经审计的财务情况见下表：

金额单位：人民币万元

财务状况	2024 年度		2025 年 1-5 月	
	合并报表数	母公司	合并报表数	母公司
总资产	7,366.93	6,333.10	9,789.65	8,535.24
总负债	3,399.73	3,302.81	5,330.24	5,249.29
净资产	3,967.20	3,030.29	4,459.41	3,285.96

财务状况	2024 年度		2025 年 1-5 月	
	合并报表数	母公司	合并报表数	母公司
归属于母公司股东的所有者权益	3,967.20	---	4,459.41	---
营业收入	17,055.10	16,898.49	6,675.74	6,430.62
利润总额	819.59	675.59	553.22	304.22
净利润	743.57	606.77	492.21	255.66
归属于母公司股东的净利润	743.57	---	492.21	---

（二）可比案例的选择

1、可比公司的选择原则

根据《资产评估准则-企业价值》的要求，市场法评估应当选择与被评估企业有可比性的公司或者案例。本次评估确定的可比上市公司选择原则如下：

- （1）可比公司从事的行业或其主营业务与「上海新积域」相似；
- （2）企业业务结构和经营模式类似；
- （3）可比公司企业规模、经营能力、财务风险、盈利能力及成长能力等主要的财务指标尽可能与评估对象接近；
- （4）可比公司必须有至少三年以上的上市历史；

2、可比公司的选择

根据上述「上海新积域」的资产规模、收益能力，通过查询分析并比较，最终选取了从资产规模、资本规模、收入规模、归属于母公司的净资产等财务指标具有较高的可比性的顺网科技、吴通控股、润泽科技 3 家上市公司作为此次评估的可比公司。相关可比公司简明财务信息如下表：

单位：元

证券简称	顺网科技	吴通控股	润泽科技
总资产	2,797,195,815.03	2,502,154,582.32	31,308,886,649.72
净资产	2,283,231,326.30	1,388,167,334.58	11,550,106,958.33
归属于母公司股东所有者权益	2,228,774,683.59	1,379,566,001.20	9,965,729,329.71
营业收入	1,839,548,542.96	4,355,260,873.85	4,364,829,477.47
净利润	282,584,699.36	99,243,074.00	1,818,699,408.41
归属于母公司所有者的净利润	251,883,374.80	92,299,534.84	1,790,336,174.26

注：表中数据来源：同花顺；数据口径为合并报表。

（三）「上海新积域」与可比公司比较分析

参照常用的公司核心竞争力评价指标体系，本次对比因素共分为五项：企业规模、经营能力、风险管理能力、盈利能力和成长能力。

因被评估单位作为比较基准和调整目标，因此将被评估单位各指标系数均设为 100，可比上市公司各指标系数与被评估单位比较后确定，低于被评估单位指标系数的则调整系数小于 100，高于则大于 100。

1、修正因素及财务比率的确定

本次评估从企业规模、经营能力、风险管理能力、盈利能力和成长能力五个方面来评价企业。

通过同花顺 iFinD 查询得到可比公司的各项指标数据。修正因素及财务比率如下：

可比公司及被评估企业情况表

项目\公司名称			单位	待估对象	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3
				上海新积域	顺网科技	吴通控股	润泽科技
					300113. SZ	300292. SZ	300442. SZ
市值	1	股本	万股		69,428.72	134,176.50	154,121.93
	2	基准日前 30 日交易均价	元/股		15.90	5.34	41.39
	3	市值	万元		1,104,068.06	717,123.74	6,379,763.06
	4	调整后股权价值	万元		1,047,549.83	749,095.81	7,665,305.02
企业规模	5	总资产	万元	7,366.93	279,719.58	250,215.46	3,130,888.66
	6	净资产	万元	3,967.20	228,323.13	138,816.73	1,155,010.70
	7	付息债务	万元	500.00	0.00	41,457.61	1,060,055.60
	8	营业收入	万元	17,055.10	183,954.85	435,526.09	436,482.95
	9	利润总额	万元	819.59	32,309.19	11,517.06	182,926.95
	10	财务费用	万元	83.06	(1,097.92)	922.70	24,741.79
	11	息税前利润 EBIT	万元	902.65	31,211.26	12,439.76	207,668.74
	12	净利润	万元	696.58	28,258.47	9,924.31	181,869.94
经营能力	13	应收账款周转率	次	4.57	20.02	14.53	4.04
	14	流动资产周转率	次	2.91	1.31	2.05	0.63
	15	总资产周转率	次	2.69	0.70	1.75	0.16
财务风险	16	流动比率		2.40	2.95	1.94	1.49
	17	资产负债率	%	46.15	18.37	44.52	63.11
盈利能力	18	销售毛利率	%	8.79	41.13	10.47	48.93
	19	销售净利率	%	4.36	15.36	2.28	41.67
	20	成本费用利润率	%	5.03	20.78	2.75	64.48
	21	净资产收益率	%	18.74	11.86	6.92	19.37
成长能力 (三年)	22	营业收入复合增长率	%	12.48	17.22	0.96	84.80
	23	净利润复合增长率	%	11.25	51.06	21.86	421.50
	24	总资产复合增长率	%	21.34	(2.12)	(1.71)	188.66

委估对象及比较案例因素条件比较和打分表

项目\公司名称		待估对象	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3
		上海新积域	顺网科技	吴通控股	润泽科技
P/E			42.92	50.77	50.51
企业规模	总资产 (万元)	7,366.93	279,719.58	250,215.46	3,130,888.66
	归母净资产 (万元)	3,967.20	228,323.13	138,816.73	1,155,010.70
	营业收入 (万元)	17,055.10	183,954.85	435,526.09	436,482.95
经营能力	应收账款周转率 (次)	4.57	20.02	14.53	4.04

项目\公司名称		待估对象	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3
		上海新积域	顺网科技	吴通控股	润泽科技
财务风险	流动资产周转率（次）	2.91	1.31	2.05	0.63
	总资产周转率（次）	2.69	0.70	1.75	0.16
	流动比率	2.40	2.95	1.94	1.49
	资产负债率（%）	46.15	18.37	44.52	63.11
盈利能力	销售毛利率（%）	8.79	41.13	10.47	48.93
	销售净利率（%）	4.36	15.36	2.28	41.67
	净资产收益率（%）	18.74	11.86	6.92	19.37
成长能力 （三年）	营业收入复合增长率（%）	12.48	17.22	0.96	84.80
	净利润复合增长率（%）	11.25	51.06	21.86	421.50
	总资产复合增长率（%）	21.34	-2.12	-1.71	188.66

2、修正系数的确定

本次修正系数采用各项财务指标用同花顺系统可查询到的及经测算的「上海新积域」指标进行对比测算。

①企业规模修正

企业规模指标包括总资产、归属于母公司净资产、营业收入。其中总资产占比为 30%，归母净资产占比 30%，营业收入占比 40%，得出各指标计算后企业规模值。详见下表：

比较因素		待估对象	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3
		上海新积域	顺网科技	吴通控股	润泽科技
企业规模	总资产	30%	3696.96%	3296.47%	42399.22%
	归母净资产	30%	5655.28%	3399.11%	29014.02%
	营业收入	40%	978.59%	2453.64%	2459.25%
	小计	100%	3197.00%	2990.00%	22408.00%

本次对规模的系数修正按照可比公司与被评估单位的规模差异率进行修正，分数调整具体情况为：修正幅度最大值为 20 个点，具体情况为：5 以内不修正；5-10 以内修正 4 个基点；10-20 内修正 8 个基点；20-50 内修正 12 个基点；50-80 修正 16 个基点；80 以上修正 20 个基点，正数则向上修正，负数则向下修正。

②经营能力修正

经营能力修正主要是针对应收账款周转率、流动资产周转率、总资产周转率。其中应收账款周转率占比 30%，流动资产周转率 30%，总资产周转率 40%，得出各指标计算后经营能力值。详见下表：

比较因素		待估对象	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3
		上海新积域	顺网科技	吴通控股	润泽科技
经营能力	应收账款周转率	30%	338.10%	217.85%	-11.67%
	流动资产周转率	30%	-54.91%	-29.48%	-78.54%
	总资产周转率	40%	-73.94%	-35.08%	-94.06%
	小计	100%	55.00%	42.00%	-65.00%

本次对经营能力的系数修正按照可比公司与被评估单位的规模差异率进行

修正,修正幅度最大值为20个点,具体情况为:0-10%以内修正4个基点;10%-20%内修正8个基点;20%-30%内修正12个基点;30%-40%修正16个基点;40%-50%修正20个基点,正数则向上修正,负数则向下修正。

③财务风险修正

财务风险指标包括流动比率及资产负债率。其中流动比率占比20%,资产负债率80%,得出各指标计算后风险管理能力值。详见下表:

比较因素		待估对象	可比公司1	可比公司2	可比公司3
		上海新积域	顺网科技	吴通控股	润泽科技
财务风险	流动比率	20%	22.97%	-19.11%	-37.97%
	资产负债率	80%	-60.18%	-3.53%	36.75%
	小计	100%	-44.00%	-7.00%	22.00%

本次对风险管理能力的系数修正按照可比公司与被评估单位的规模差异率进行修正,修正幅度最大值为20个点,具体情况为:0-10%以内修正4个基点;10%-20%内修正8个基点;20%-30%内修正12个基点;30%-40%修正16个基点;40%-50%修正20个基点,正数则向上修正,负数则向下修正。

④盈利能力修正

盈利能力指标包括销售毛利率、销售净利率、净资产收益率。其中销售毛利率占比40%,销售净利率占比30%,净资产收益率30%,得出各指标计算后盈利能力值。详见下表:

比较因素		待估对象	可比公司1	可比公司2	可比公司3
		上海新积域	顺网科技	吴通控股	润泽科技
盈利能力	销售毛利率	40%	367.75%	19.13%	456.49%
	销售净利率	30%	252.34%	-47.73%	855.71%
	净资产收益率	30%	-36.72%	-63.07%	3.33%
	小计	100%	212.00%	-26.00%	440.00%

本次对盈利能力的系数修正按照可比公司与被评估单位的规模差异率进行修正,修正幅度最大值为20个点,具体情况为:0-10%以内修正4个基点;10%-20%内修正8个基点;20%-30%内修正12个基点;30%-40%修正16个基点;40%-50%修正20个基点,正数则向上修正,负数则向下修正。

⑤成长能力修正

成长能力指标包括营业收入复合增长率、净利润复合增长率及总资产复合增长率。其中营业收入复合增长率占比33%,净利润复合增长率占比33%,总资产复合增长率34%,得出各指标计算后成长能力值。详见下表:

比较因素		待估对象	可比公司1	可比公司2	可比公司3
		上海新积域	顺网科技	吴通控股	润泽科技
成长能力	营业收入复合增长率	33%	38.00%	-92.29%	579.38%
	净利润复合增长率	33%	353.95%	94.37%	3647.10%
	总资产复合增长率	34%	-109.94%	-108.02%	784.10%
	小计	100%	92.00%	-36.00%	1661.00%

本次对成长能力的系数修正按照可比公司与被评估单位的规模差异率进行修正,修正幅度最大值为 20 个点,具体情况为:0-10%以内修正 4 个基点;10%-20%内修正 8 个基点;20%-30%内修正 12 个基点;30%-40%修正 16 个基点;40%-50%修正 20 个基点,正数则向上修正,负数则向下修正。

3、被评估单位、可比上市公司财务数据调整

(1)对非市场因素的调整

所谓非市场因素调整主要是指对被评估单位和可比公司历史数据中由于关联交易或其他因素造成的非市场价格交易数据因素进行分析、确认和调整。由于本次评估的价值形态为持续经营假设前提下的市场价值,因此对于被评估单位和可比公司中可能存在的非市场因素的收入和支出项目进行市场化处理,以确认所有的收入、支出项目全部是市场化基础的数据,剔除非市场化的因素。

(2)非经营性资产、负债的确认与调整

①被评估单位非经营性资产、负债

所谓非经营性资产在这里是指对企业主营业务没有直接“贡献”的资产。企业中不是所有的资产对其主营业务都有直接贡献,有些资产可能对主营业务没有直接“贡献”。

截至评估基准日,非经营性资产负债的评估结果为-161.81 万元。

②可比上市公司非经营性资产、负债

与被评估单位一样需要对可比上市公司的非市场因素、非经营性资产及负债进行确认和分析调整,目的是增强业务对比基础的一致性和可比性。

调整后净资产=基准日净资产-非经营性资产及负债调整额

非经营性资产及负债调整额=交易性金融资产+衍生金融资产+应收账款+预付款项+其他应收款+合同资产+其他流动资产+递延所得税资产+长期股权投资-合同负债-其他应付款-递延收益-其他流动负债-短期借款-长期借款

4、被评估单位市盈率(P/E)的确定

(1)评估基准日可比上市公司 P/E 的确定

1)可比上市公司 P/E 以上市公司评估基准日前 30 日的加权平均交易价格乘以评估基准日股本计算评估基准日的股权价值;

2)根据各可比上市公司净利润计算 P/E:

$P/E = \text{股权价值} / (\text{净利润} - \text{非经营性损益调整额} - \text{净利润口径})$

其中:股权价值=基准日股本总额×前 30 日交易均价

具体数据如下:

项目\公司名称	单位	可比上市公司 1	可比上市公司 2	可比上市公司 3
		顺网科技	吴通控股	润泽科技
股本	万股	69,428.72	134,176.50	154,121.93

基准日前 30 日交易均价	元/股	15.90	5.34	41.39
市值	万元	1,104,068.06	717,123.74	6,379,763.06
调整后股权价值	万元	1,047,549.83	749,095.81	7,665,305.02
P/E		42.92	50.77	50.51

(2)评估基准日可比上市公司 P/E 的确定

根据前文分析计算得出的修正系数，计算得出可比上市公司综合修正后的 P/E，按平均值作为被评估单位的 P/E，计算结果如下表：

项目	待估对象	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3
	上海新积域	顺网科技	吴通控股	润泽科技
可比上市公司 P/E		42.92	50.77	50.51
企业规模修正系数	100	112	112	120
经营能力修正系数	100	120	116	80
财务风险修正系数	100	84	100	108
盈利能力修正系数	100	120	92	120
成长能力修正系数	100	120	88	120
修正后 P/E		26.40	48.27	33.83
修正后 P/E 均值		36.17		

5、缺少流通性折扣的估算

因本次选用的可比公司均为上市公司，其股份具有很强的流动性，而评估对象为非上市公司，因此需考虑缺乏流动性折扣。

市场流动性是指在某特定市场迅速地以低廉的交易成本买卖证券而不受阻的能力。

市场流动性折扣（DLDM）是相对于流动性较强的投资，流动性受损程度的量化。一定程度或一定比例的市场流动性折扣应该从该权益价值中扣除，以此反映市场流动性的缺失。

不可流通折扣率的估算借鉴国际上研究缺乏流通性折扣率的有关方法，对于非上市公司股权不可流通折扣率，可以从新股发行定价研究这一角度进行估算，所谓新股发行定价就是研究国内上市公司新股 IPO 的发行定价与该股票正式上市后的交易价格之间的差异来研究缺少流通折扣的方式。新股发行的价格一般都要低于新股上市交易的价格，它不是一个股票市场的交易价，但是一个公平交易价。通过研究新股发行价与上市后的交易价之间(可以选择上市后第一个交易日收盘价、上市后 30 个交易日均价、60 个交易日均价以及 90 个交易日的均价)的差异来定量研究缺少流通折扣。当新股上市后这种有效的交易市场机制就形成了，因此可以认为在这两种情况下价值的差异就是由于有和没有形成有效市场交易机制的因素造成的。

非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流通折扣率计算表

(2025)

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		非流动性折扣比率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采掘业	17	17.55	63	24.26	27.67%
2	电力、热力、煤气、水的生产和供应业	91	21.35	108	26.98	20.87%
3	房地产业	41	30.24	42	40.58	25.49%
4	建筑业	22	23.51	59	29.85	21.24%
5	交通运输、仓储业	39	16.87	95	23.13	27.05%
6	银行业	47	0.50	43	0.58	13.74%
7	证券、期货业	48	29.75	49	37.66	21.01%
8	其他金融业	86	26.47	16	35.41	25.24%
9	社会服务业	477	30.31	162	45.79	33.81%
10	农、林、牧、渔业	9	29.03	21	43.08	32.62%
11	批发和零售贸易	128	30.84	122	43.94	29.82%
12	信息技术服务业	72	43.95	195	63.32	30.59%
13	计算机、通信和电子设备制造业	23	39.96	351	57.72	30.76%
14	机械、设备、仪器仪表制造业	80	32.68	738	43.95	25.65%
15	金属、非金属制造业	31	26.66	221	36.36	26.67%
16	石油、化学、塑胶、塑料制造业	51	29.98	352	40.04	25.12%
17	食品、饮料制造业	16	26.51	137	37.91	30.07%
18	医药、生物制品制造业	10	24.50	210	39.08	37.31%
19	其他制造行业	20	26.09	147	35.97	27.46%
20	合计/平均值	1,308		3,131		26.96%

本次缺少流动性折扣取信息技术服务业的平均值为 30.59%。

6、计算企业股东全部权益价值

根据市盈率计算企业股东全部权益价值。

被评估单位股东全部权益价值=被评估单位经营性净利润账面值×PE×（1-缺乏流动性折扣）+非经营性资产及溢余资产评估值-有息负债

根据以上公式计算的结果如下：

项目	待估对象
	上海新积域
修正后 P/E 均值	36.17
被评估单位经营性净利润账面值（万元）	696.58
修正后股权评估值（万元）	25,193.06
流通性折扣比例	30.59%
扣除流通性折扣的股权评估值（万元）	17,487.24
非经营性资产及有息负债净值（万元）	-161.81
股权评估值（万元）	17,325.43



三、市场法评估结果

采用市场法评估，评估对象的股东全部权益价值为 **17,325.43** 万元。

第五章 评估结论及分析

(一)评估结果

1.市场法评估结果

采用市场法评估的「上海新积域」股东全部权益于评估基准日 2025 年 5 月 31 日的市场价值为 17,325.43 万元，相对于其于评估基准日的账面值 4,459.41 万元，增值 12,866.02 万元，增值率 288.51%。

2.收益法评估结果

采用收益法评估的「上海新积域」的股东全部权益于评估基准日 2025 年 5 月 31 日的市场价值为 16,311.79 万元，相对于其于评估基准日的账面值 4,459.41 万元，增值 11,852.38 万元，增值率 265.78%。

3.收益法和市场法所得评估结果的差异及其原因和评估结论的确定

本次评估收益法结果为 16,311.79 万元，市场法结果为 17,325.43 万元，差异 1,013.64 万元，以收益法结果为基数差异 6.21%，评估结果具有一定的差异。其主要原因如下：

收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，是以资产的预期收益为价值标准，反映了企业各项资产的综合获利能力的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府调控以及资产的有效使用等多种条件的影响。市场法从外部市场价格考虑，其结果会受到市场投资环境、投机程度、以及投资者信心等一些因素影响。从评估方法和评估结果来看两种方法均有一定的合理性和适用性。

市场法结果可能受到市场情绪以及流动性折扣率数据偏差等影响较大，而收益法结果为内含价值。

收益法能精准反映持续盈利能力，当企业拥有稳定或可预测的未来收益时，收益法通过折现未来现金流（如 FCFF、FCFE）或经济利润，能直接量化其持续经营价值，尤其适用于轻资产、高成长性 or 依赖无形资产的企业的价值评估。

相较于市场化法，收益法弱化市场波动干扰，市场法依赖可比公司或交易案例的公开数据，但资本市场短期波动、行业周期或可比样本稀缺（如细分领域龙头企业）、参考企业业务收入渠道与标的公司存在差异等可能导致估值失真，收益法则通过内在财务模型规避即时市场噪音适配非标准化资产。

若企业业务独特（如专有技术、垄断性资源）、缺乏真正可比对象，市场法的价值比率难以直接应用，而收益法可基于定制化假设构建估值模型。

收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，是以资产的预期收益为价值标准，反映了企业各项资产的综合获利能力的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府调控以及资产的有效使用等多种条件的影响。市场法从外部市场价格考虑，其结果会受到市场投资环境、投机程度、以及投资者信心等一些因素影响。从上市公司案例来看，与标的企业业务关联性均较小，行业毛利率均高于标的企业行业，可比性较低，故不适合采用市场法结论。

据此，本次评估采用收益法评估结果作为本次评估结论。

(二)评估结论

综上所述，我们认为，除评估报告所载明的特别事项说明外，在「上海新积域」持续经营和本报告载明的评估目的、价值类型和评估假设条件下，「上海新积域」股东全部权益于评估基准日的市场价值为人民币：**16,311.79**万元（大写：人民币壹亿陆仟叁佰壹拾壹万柒仟玖佰元整）。

评估结论使用有效期：通常情况下，评估结论的使用有效期自评估基准日**2025年5月31日**至**2026年5月30日**止。

本资产评估报告所载评估结论，未考虑控股权、股权流动性等因素可能对股权价值的影响，也未考虑其股权用于质押对评估值的影响。