

华泰联合证券有限责任公司
《关于广州地铁设计研究院股份有限公司
发行股份购买资产并募集配套资金申请的
第二轮审核问询函的回复》
之专项核查意见

独立财务顾问



签署日期：二〇二五年十月

深圳证券交易所上市审核中心：

广州地铁设计研究院股份有限公司（以下简称“上市公司”“公司”或“地铁设计”）于 2025 年 9 月 23 日收到深圳证券交易所上市审核中心下发的《关于广州地铁设计研究院股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的第二轮审核问询函》（审核函〔2025〕130015 号）（以下简称“审核问询函”）。公司及相关中介机构就审核问询函所提问题进行了认真讨论分析，并按照要求在《广州地铁设计研究院股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）中进行了补充披露，现将相关回复说明如下。

如无特别说明，本审核问询函回复中的简称或名词释义与重组报告书所定义的词语或简称具有相同的含义。在本审核问询函回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。本审核问询函回复所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

审核问询函所列问题	黑体（加粗）
审核问询函所列问题的回复、对重组报告书的引用	宋体
对重组报告书、审核问询函回复的修改、补充	楷体（加粗）

目 录

目 录.....	2
问题 1：关于本次交易目的	3
问题 2、关于标的资产用工合规性	27
问题 3、关于标的资产评估合理性	43
其他事项	80

问题 1：关于本次交易目的

申请文件及首轮问询回复显示：（1）本次交易有助于上市公司打通全过程工程咨询全链条业务，交易后广州地铁工程咨询有限公司（以下简称工程咨询公司或标的资产）与上市公司可组成高度协同的联合体进行投标。（2）本次交易前上市公司及标的资产均为控股股东广州地铁集团有限公司（以下简称广州地铁集团）的一级子公司，交易后标的资产将成为上市公司的全资子公司。

请上市公司结合境内外工程建设市场中全过程工程咨询业务模式的市场规模、渗透率情况及发展趋势，城市轨道交通工程咨询行业的地域性特征，上市公司收购标的资产相对于目前二者均为集团下属一级企业在经营、市场竞争等方面的具体优势，此前二者是否已通过联合体形式投标或承揽业务、是否符合下游业主要求及行业惯例，以及广州地铁集团未来发展战略规划等，补充披露上市公司实施本次交易的必要性和溢价收购标的资产的商业合理性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、境内外工程建设市场中全过程工程咨询业务模式的市场规模、渗透率情况及发展趋势，城市轨道交通工程咨询行业的地域性特征

（一）境内工程建设市场中全过程工程咨询业务模式的市场规模、渗透率情况及发展趋势

1、市场规模及渗透率

随着我国固定资产投资项目建设水平逐步提高，为更好地实现投资建设意图，实现城乡基础设施建设集约型经济增长，投资者或建设单位在固定资产投资项目决策、工程建设、项目运营过程中，对综合性、跨阶段、一体化的咨询服务需求日益增强，通过建设项目全过程的集约化管理，实现投资决策的科学化、实施过程的标准化、运营过程的精细化。全过程工程咨询的组织管理模式可以对建设项目的各个建设过程环节进行有效的控制，提升项目投资效益，确保工程质量。另一方面，随着我国社会和经济的发展，对工程建设的组织管理模式提出了更高的要求，加上“一带一路”倡议的提出以及持续推进，工程建设与服务领域国际化、

市场化程度不断提高，社会化、专业化的全过程工程咨询服务可以充分发挥其在工程建设与服务市场中技术和管理的主导作用，促进工程咨询服务企业转型升级。

因此，在转变城乡基础设施建设经济增长方式、促进工程建设实施组织方式变革、提高项目投资决策科学性、提高投资效益和确保工程质量、实现工程咨询类企业转型升级、推进工程咨询行业国际化发展等多方面需求背景下，“全过程工程咨询”概念引入我国并逐步推广。

2017年2月，国务院办公厅印发《关于促进建筑业持续健康发展的意见》，在建筑工程的全产业链中首次明确提出“全过程工程咨询”的概念，要求“培育全过程工程咨询。鼓励投资咨询、勘察、设计、监理、招标代理、造价等企业采取联合经营、并购重组等方式发展全过程工程咨询，培育一批具有国际水平的全过程工程咨询企业”。2017年11月，国家发展改革委发布《工程咨询行业管理办法》，将“全过程工程咨询”定义为：“采用多种服务方式组合，为项目决策、实施和运营持续提供局部或整体解决方案以及管理服务”。

2018年5月，住建部下发《关于开展全过程工程咨询试点工作的通知》，指出重点培育全过程工程咨询，并选择北京、上海、江苏、浙江、福建、湖南、广东、四川8省（市）以及中国建筑设计院有限公司等40家企业开展全过程工程咨询试点。部分地方还相继发布了与全过程工程咨询相关的意见办法、合同示范文本、服务管理标准、服务规程、服务技术标准等，如浙江省住建厅于2020年6月发布浙江省工程建设标准《全过程工程咨询服务标准》、深圳市住建局于2020年12月发布《深圳市推进全过程工程咨询服务发展的实施意见》及配套文件，部分省份如浙江、广东已将全过程工程咨询纳入政府投资项目优先选择模式，为全过程工程咨询模式的快速推进起到了助力作用。

2025年9月，为进一步提升决策科学化水平、强化项目全过程管理、助力扩大有效益的投资，国家发展改革委办公厅印发了《关于加快推动工程咨询行业高质量发展的意见》，提出了加快推动工程咨询行业高质量发展的十条意见。其中，提出要大力推广全过程工程咨询，推动工程咨询机构在项目投资决策、勘察设计、工程建设、运营维护等过程中，提供综合性、跨阶段、一体化的全过程咨询服务。鼓励规划咨询、投资咨询、招标代理、勘察设计、工程监理、造价咨询等专业机构通过联合经营、并购重组等方式整合资源，培育具备全过程综合咨询

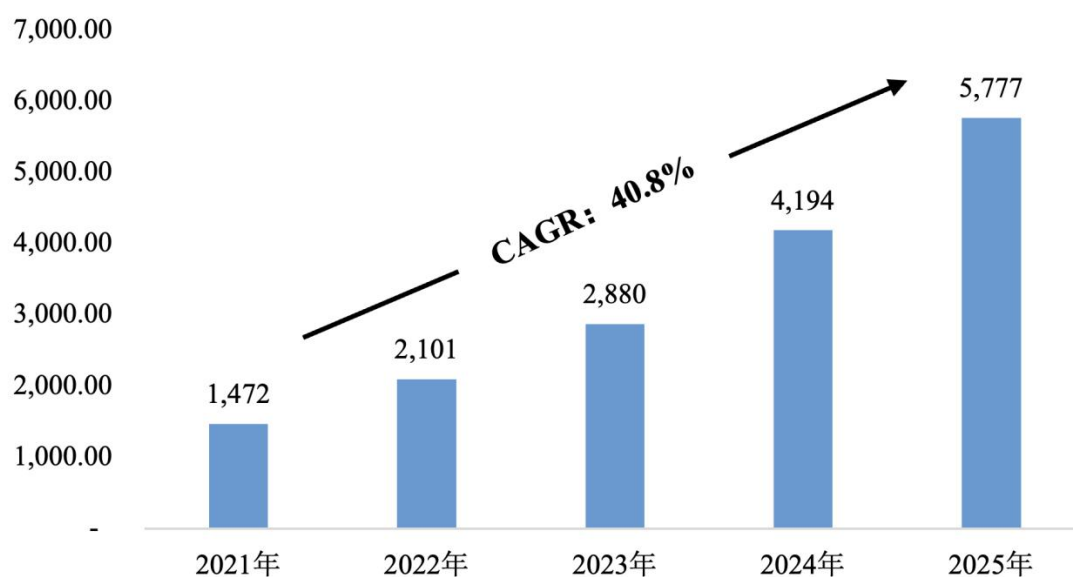
能力的服务商。支持甲级资信工程咨询机构发挥一体化服务示范引导作用，探索“投资咨询+工程管理+专项咨询”集成服务模式。鼓励中小型工程咨询机构开展跨阶段咨询业务组合或同一阶段不同类型咨询业务组合服务。支持政府投资项目优先开展全过程工程咨询。

全过程工程咨询的服务范围涵盖投资项目的全生命周期，包括决策阶段、实施阶段（设计和施工）和运营阶段，具体由委托合同约定。全过程工程咨询不是工程建设各环节、各阶段咨询工作的简单罗列，而是把各阶段的咨询服务视为一个有机整体，增强建设工程内在联系，强化全业务链整体把控，在决策指导设计、设计指导交易、交易指导施工、施工指导竣工的同时，使后一阶段的信息在前期集成、前一阶段的工作指导后一阶段的工作，从而优化项目成果。相对于分别提供单项咨询服务的传统工程管理模式，全过程工程咨询有诸多优势：

节约投资成本提高投资效益	提高建设效率和运营效率	提高服务质量	有效规避风险
全过程工程咨询采用承包商单次招标的方式，合同成本低于传统模式下设计、造价、监理等单位多次发包的合同成本。此外，咨询服务涵盖建设项目实施全过程的各个环节，有利于实现全过程投资控制，通过规模设计、优化设计和精细化管理措施等提高投资效益，确保项目投资目标的实现。	一方面可大幅减少业主日常管理工作和人力资源投入，确保信息准确传达，优化管理界面；另一方面，不再需要传统模式冗长繁多的招标次数，有效优化组织关系、简化合同关系，有效解决了设计、招标、监理等相关单位责任分离等矛盾，有利于加快工程进度，缩短工期。	弥补了单项咨询服务模式下可能出现的管理漏洞和缺陷。各专业工程实现无缝衔接，从而提高服务质量和项目品质。此外，还有利于激发承包商的主动性、积极性和创造性，促进新技术、新工艺和新方法的应用。	服务商作为项目的主要负责方，将发挥全过程管理优势，通过强化管理，有助于减少安全事故的发生，从而有效降低建设单位主体风险。同时，也可避免因单项咨询服务模式下众多主体伴生的利益纠纷与扯皮推诿风险，有利于规范建筑市场秩序。

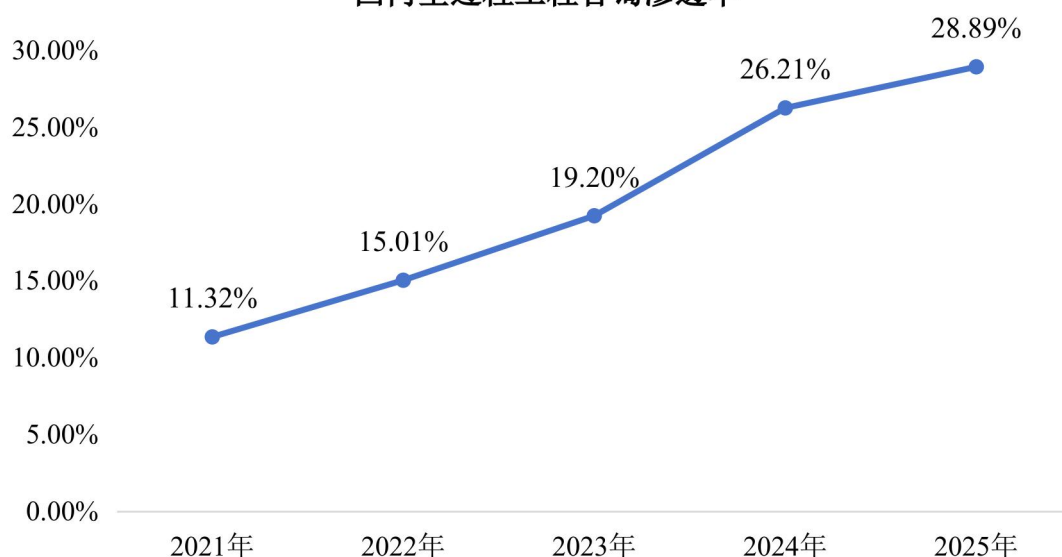
基于全过程工程咨询的诸多优势，随着市场需求的持续升级、行业模式的变化，在一系列政策鼓励支持下，近年来我国全过程工程咨询渗透率持续提升，市场规模不断扩大。根据千际投行数据，预计国内全过程工程咨询行业市场规模将从 2021 年的 1,472 亿元增长至 2025 年的 5,777 亿元，年复合增长率达到 40.8%。

国内全过程工程咨询行业市场规模（亿元）



根据中研普华数据，2021 年中国工程咨询行业规模为 1.3 万亿元，在中国经济结构性调整与新型城镇化战略推动下，工程咨询行业作为现代服务业的核心组成部分，2025 年市场规模预计达到 2 万亿元。基于此，2021 年至 2025 年，全过程工程咨询这一模式的渗透率亦呈现显著上升，从 2021 年的 11.32% 增长至 2025 年的预计接近 30%。具体情况如下图所示：

国内全过程工程咨询渗透率



2、发展趋势

（1）鼓励性政策有力驱动，行业扩容提质增效

近年来国家发展改革委等部门明确提出要大力推广全过程工程咨询，鼓励服务模式创新，并通过试点示范引领市场发展。得益于国家政策的强力推动，我国全过程工程咨询行业规模正呈现持续快速增长的态势。根据预测，到 2025 年其市场规模有望达到 5,777 亿元，2021-2025 年复合增长率达到 40.8%，在工程咨询行业的渗透率亦快速上升，预计 2025 年将达到约 30%。从项目实践来看，全过程咨询已从早期试点迅速推广，项目覆盖范围显著扩大，涉及基础设施建设、市政、民建等诸多领域。全过程工程咨询正凭借其强化项目全过程管理的优势，成为推动工程咨询行业高质量发展的重要引擎。

（2）信息化、智能化技术的应用促进行业跨越发展

随着全过程工程咨询模式的不断普及以及智能软硬件在工程咨询行业的不断推广，全过程咨询企业将更广泛地采用 BIM 技术、大数据等信息化手段，搭建项目建设信息平台，充分体现全过程咨询企业对信息技术等资源的整合处理，协助提升实现全过程咨询价值，可以解决全过程咨询项目信息的孤立问题，也有利于项目建设单位对建设过程数据的储备，及项目后期分析和评价。此外，已有行业头部企业积极研发，集成无人机、智能传感设备、深度学习等软硬件，开发智能检测、智能监理等技术和服务，以便有效降低人力成本，显著提升服务品质。

（3）国际化进程加速推进，抓住机遇拓展海外市场

在“一带一路”倡议推动下，同时随着我国全过程工程咨询企业竞争实力的不断提升，全过程工程咨询企业加快出海步伐，业务覆盖交通、能源、市政及智慧城市等领域。国际化发展要求企业对接国际工程管理体系，建立符合国际惯例的质量、环境及职业健康安全管理体系，同时面临地缘政治风险、法律文化差异及本地化运营等挑战。为此，行业企业正持续加强国际复合型人才培养，推进技术标准与国际接轨，建立完善风险管理体系，并积极提升国际竞争力，实现从“走出去”向“走进去”的转变。

（4）行业马太效应增强，优势企业正逐步整合、完善布局

在全过程工程咨询不断普及、市场机会明显增加的行业背景下，目前综合实力强的工程咨询行业头部企业，正在不断通过对设计、监理等专业进行整合、完善布局，大力发展全过程工程咨询，而体量大、资金足、资质多、业务全、研发

强的行业内头部企业将继续巩固其优势地位，因此当前工程咨询行业已进入通过整合及外拓抢占全过程工程咨询市场占有率的重要发展机遇期。

近期，国家发展改革委办公厅出台的《关于加快推动工程咨询行业高质量发展的意见》，提出了加快推动工程咨询行业高质量发展的十条意见，其中亦对进一步推广全过程工程咨询、数字化转型、国际交流合作提出明确意见，主要包括：1) 推动工程咨询机构提供综合性、跨阶段、一体化的全过程咨询服务，鼓励不同细分领域的专业机构通过联合经营、并购重组等方式整合资源，培育具备全过程综合咨询能力的服务商；2) 鼓励工程咨询机构开发和利用建筑信息模型(BIM)、人工智能、大数据、物联网等现代信息技术和资源，构建数字化咨询标准体系、开发数智化应用场景、建立数据资源仓库、建设数字化共享平台，促进行业数字化转型发展；3) 支持工程咨询机构在共建“一带一路”国际合作项目中，加强与当地机构的交流合作，鼓励综合实力较强的工程咨询机构，在海外设立分支机构，建立本土化服务网络等。

综上，伴随着市场需求的日益增长、新型技术的推广迭代、行业企业的转型升级、行业政策的鼓励推动，近年来我国全过程工程咨询市场规模不断扩大、渗透率持续提升，预计到 2025 年，市场规模将达到 5,777 亿元，渗透率接近 30%。未来，我国全过程工程咨询行业将持续快速扩容提质增效，更广泛地运用 BIM、人工智能、大数据、物联网等现代智能化数字化技术，加速推进国际化进程拓展海外市场，同时业内企业将通过联合经营、并购重组等方式整合资源，行业马太效应增强。在此背景下，本次交易有助于上市公司补齐工程监理等业务资质，丰富工程监理、项目管理等业务板块，打通全过程工程咨询的业务链条，提升整体服务能力，抓住全过程工程咨询发展的机遇，进一步提升公司综合实力，扩大市场份额和影响力。

(二) 境外工程建设市场中全过程工程咨询业务模式的市场规模、渗透率情况及发展趋势

在国外，全过程工程咨询起源于 20 世纪 80 年代，当时由于工程建设项目的复杂性和综合性不断增加，传统工程咨询模式已经无法满足项目投资者和建设者的需求。因此，随着项目规模增大、技术复杂程度上升、项目参与主体增多以及项目管理越来越精细化，全过程工程咨询业务在市场竞争中自发形成，以美国为

首的发达国家开始探索全过程工程咨询模式，并逐渐将其应用于大型基础设施、工业和商业项目中。

从事全过程工程咨询的服务机构通常通过兼并重组等方式，拓展业务范围，延长产业链，满足客户多样化的需求，一些技术实力雄厚的公司逐渐转型为国际工程公司，既可以为客户提供工程咨询、工程项目管理，也可以提供设计、采购、施工等项目管理承包服务。

国外工程咨询行业相较于国内，在制度环境、市场结构和业务范围等方面存在显著差异，这些差异使得国外更早且更顺利地发展并推广全过程工程咨询模式，并不断向战略化、专业化领域延伸。其核心差异主要包括：

（1）制度环境与准入机制的差异

国外普遍采用以个人执业资格为核心的市场准入机制，政府通常不直接设置企业资质门槛，而是通过行业协会如美国 ACEC¹、英国 RICS²等进行自律管理，市场准入聚焦个人执业资格，企业竞争力更多依赖于专业人员能力和项目经验。相比之下，国内主要以企业资质为重心，辅以个人执业资格，并且根据我国建设工程实践经验以及《建设工程质量管理条例》等法律法规，建设工程项目普遍存在“五方责任主体”，即要求建设单位、勘察单位、设计单位、施工单位、工程监理单位五方责任主体依法对建设工程质量负责，这种制度性差异使得国外在实施不同工程咨询业务整合以及全过程工程咨询推广更为迅速。

（2）服务范围与整合程度的差异

国外工程咨询业已成熟地实现了全生命周期服务，业务自然贯穿投资决策、工程设计、施工管理及运营维护等。国外工程咨询公司多为综合性机构，能够提供一站式服务，如美国的 AECOM、JACOB SOLUTIONS INC.等不仅承担技术咨询，还深入战略规划与管理咨询等高附加值领域。国内，由于工程咨询行业不同细分领域存在资质壁垒，多数企业仅提供某一阶段的专项服务（如勘察设计或施工监理），缺乏跨阶段整合能力。国内仍处于从专项咨询向一体化全过程工程咨询的发展阶段。

¹ ACEC: American Council of Engineering Companies, 美国工程公司协会

² RICS: Royal Institution of Chartered Surveyors, 英国皇家特许测量师学会

限于数据可得性，并无明确的境外全过程工程咨询行业市场规模、渗透率数据，根据全球工程建设领域权威学术杂志《工程新闻记录（ENR）》公布的 2025 年度“全球工程设计公司 150 强”榜单，其中排名前十位的境外工程设计公司所开展的业务类型均涉及全过程工程咨询业务，具体如下：

企业名称	所属国家	2024 年营业收入（亿美元）	业务类型
WSP GLOBAL INC.	加拿大	105.20	工程咨询、运营与维护、施工管理、工程设计、战略咨询、投资咨询等
AECOM	美国	95.91	项目规划、工程设计、施工管理、工程咨询、现场勘察、现场监理、管理咨询等
JACOBS SOLUTIONS INC.	美国	94.19	工程咨询、工程规划、工程设计、项目管理、工程监理、管理咨询等
WORLEY LTD.	澳大利亚	63.56	工程设计、项目管理、技术咨询、工程施工、战略咨询等
ATKINSRÉALIS	加拿大	61.56	工程设计、工程施工、项目管理、运营维护等
ARCADIS NV	荷兰	55.51	项目管理、成本管理、环境修复、工程设计、工程咨询等
TETRA TECH	美国	53.81	工程设计、项目管理、运营维护、项目管理、工程咨询等
STANTEC INC.	加拿大	52.30	建筑设计、工程规划、环境科学、项目管理、项目咨询等
FLUOR	美国	45.50	工程设计、项目管理、运营维护等
HDR	美国	34.37	工程设计、工程规划、工程咨询、项目管理等

数据来源：《工程新闻记录（ENR）》2025 年度“全球工程设计公司 150 强”、公司官网、年度报告

境外全过程工程咨询行业发展早于国内，但发展趋势与国内有所类似，一方面，BIM、人工智能、大数据等数字化智能化技术驱动行业创新；另一方面，绿色可持续、低碳环保成为重要发展方向；此外，行业集中度不断提高，大型工程咨询企业通过并购、合作等方式扩大市场份额。

因此，海外全过程工程咨询发展更早并广泛推广，全过程工程咨询企业常通过并购、合作等方式，拓展业务范围，扩大市场份额，一些技术实力雄厚的公司逐渐转型为国际工程公司。参考海外市场发展情况，通过本次交易，上市公司可以补齐工程监理、项目管理等工程咨询业务板块，形成全过程工程咨询的全业务链条整体服务能力，以更综合化的服务能力及业务实力，进一步拓展境外工程咨询业务，打造全过程工程咨询领域出海示范平台，打开上市公司高质量发展新空间。

（三）城市轨道交通工程咨询行业的地域性特征

城市轨道交通工程咨询行业具有一定的区域性特征，主要是因为各地的城市轨道交通带有较为明显的城市特征，与城市规模、布局形态、路网结构、经济水平等有着密切关系。项目所在地的城市轨道交通工程咨询单位，具备较为丰富的属地项目经验和业绩，同时可以积累属地交通及城市建设的相关数据，在业务竞争过程中，具有较强的竞争优势。另一方面，城市轨道交通工程项目对服务方的服务专业性、及时性、可追踪性方面有较高的要求，项目所在地的优质工程咨询企业以其自身的专业技术、服务半径优势以及快速响应和配合能力可以进一步提升竞争优势。目前，为各地城市轨道交通工程提供工程咨询服务的企业仍不同程度地存在本地区业务相对集中的现象，存在一定的地域性。

此外，城市轨道交通呈现一定的区域差异，轨道交通的发展水平与地方经济实力关联紧密。根据中国城市轨道交通协会发布的《城市轨道交通 2024 年度统计和分析报告》，长三角、珠三角经济发达地区，其轨道交通的运营里程和客运量在全国总量中占据主导地位，以上海、北京、广州、深圳和成都为代表的城市，其 2024 年的客运量合计占全国总客运量的 49.48%。近年来，得益于政策支持和地方政府的积极推动，武汉、郑州、长沙等中部城市和成都、重庆、西安等西部城市的轨道交通发展迅猛，成为连接东西部、落实区域发展战略的重要枢纽。

随着头部城市轨道交通工程咨询企业业务布局的不断扩张，包括上市公司在内的头部企业，积极布局全国市场，通过在全国范围内设置分支机构，逐步实现服务的属地化和全国化布局，城市轨道交通工程咨询行业的地域集中性不断弱化。

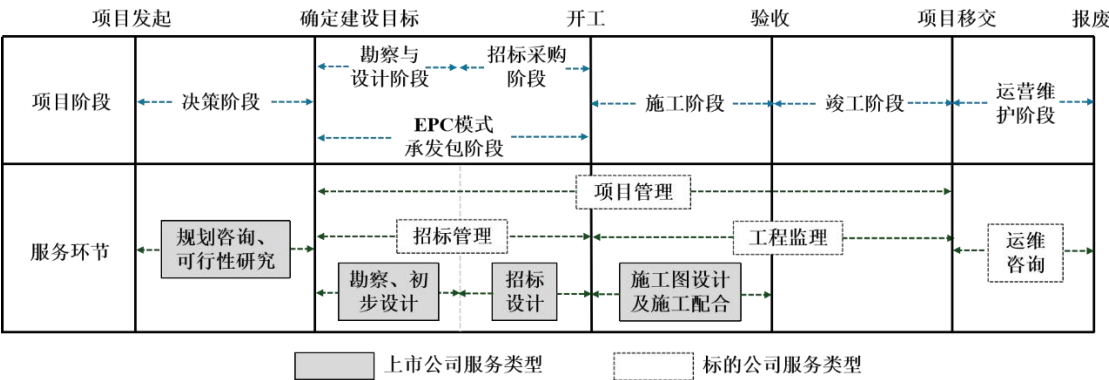
总体而言，城市轨道交通主要集中在经济较为发达的一二线城市，因此，鉴于上市公司与标的公司的业务领域均聚焦于轨道交通等领域，且在业务拓展区域、目标客户群体等方面具有较高相似性以及重合度，本次交易后：1）在销售渠道及区域方面，双方可以在相同区域市场共同开拓及维护客户，形成协同合力，降低维护成本，提高维护效率；在双方存在差异的市场互相导入客户资源，开拓新的客户领域。2）在目标客户群体方面，对于双方既有重叠客户，可以共同维护降低成本，并实现业务信息的共享，相互导入业务机会；对于双方自有客户，可共享客户资源，相互延伸开拓新的客户群体。此外，除广东省内城市外，上市公司业务已拓展至福州、南京、杭州、厦门、石家庄、西安、长沙、南昌、宁波、

南宁、青岛等主要城市，本次交易后上市公司将新增工程监理、项目管理等业务，可通过向客户提供更丰富的服务类型，提升综合服务能力、提高客户黏性。

二、上市公司收购标的资产相对于目前二者均为集团下属一级企业在经营、市场竞争等方面的具体优势，此前二者是否已通过联合体形式投标或承揽业务、是否符合下游业主要求及行业惯例

(一)上市公司收购标的资产相对于目前二者均为集团下属一级企业在经营、市场竞争等方面的具体优势

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，并纳入上市公司管理体系，上市公司将增加工程监理、项目管理等业务板块，业务链条从工程项目的规划咨询、可行性研究、勘察设计等，延伸至工程监理、项目管理等，实现上市公司工程咨询全业务链条的补齐，提升综合服务能力。此外，标的公司在风险管理咨询、工程保险咨询、项目后评价咨询等专业咨询板块有较为丰富的案例经验，有助于完善上市公司的专业咨询业务矩阵。全过程工程咨询所包含的主要服务环节，以及上市公司、标的公司所覆盖的主要业务情况如下图所示：



相较于目前二者作为集团下属一级企业分别拓展承接业务的模式，在上市公司补齐工程咨询全业务链条整体服务能力的基础之上，收购整合将使得标的公司在上市公司的统一管理下实现更密切、顺畅地一体化作战：在项目承揽上，双方可共享项目信息、协同承揽项目；在项目执行上，双方可使用一套项目管理系统，实现信息拉齐、标准统一，提升项目执行的质量与效益。上市公司在工程咨询领域的综合服务能力、产业链的整体竞争力和对外影响力都将得到进一步提升。

当前，工程建设市场中存在以全过程工程咨询模式统一招标、采取分环节单独招标等业务模式。针对以全过程工程咨询模式统一招标的项目，通常对投标人

在工程项目的多个阶段不同方面如设计、勘察、监理、项目管理等均提出专业资质、项目经验要求。本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司体系，在上市公司统一的市场销售、项目管理、人员管理等框架下，上市公司与标的公司可形成更紧密、协同的共同体，有效减少拓客成本重复支出、业务机会未及时共通共享等弊端；在上市公司统一管理模式下，上市公司与标的公司在获取项目后，可以实现项目执行过程中的整体作战、一体化推进，通过使用一套项目管理系统、信息拉齐、标准统一等，实现项目的高效推进。近年来，随着全过程工程咨询市场规模以及渗透率的提高，越来越多的项目采用全过程工程咨询模式统一招标；此外，海外业主通常根据项目特点选择合适的咨询公司参与阶段性或全过程的工程咨询，全过程工程咨询类业务在海外更为普遍。本次交易完成后，上市公司在争取、执行该类业务时更具显著竞争优势，也有利于进一步一体化拓展海外工程咨询业务，在我国全过程工程咨询市场规模、渗透率提升的产业升级进程中把握发展机遇，并通过海外市场的战略布局增强公司抗周期能力。

针对采取分环节单独招标模式的工程项目，该类项目业主单位通常先对前期阶段的规划咨询、勘察设计等进行招标并推进项目相关工作，再逐步开展工程监理、运维等服务的招标。针对该类项目，本次交易完成后，上市公司通过统一的市场销售渠道与客户对接，在获取项目前期阶段服务机会后，可更高效地向标的公司共享业务机会信息，并更有针对性的为客户提供工程监理、运维咨询等后续阶段的服务方案，以提高后续业务机会获取的成功率。上市公司、标的公司取得同一项目的不同阶段服务机会后，在上市公司统一的项目管理、人员组织等模式下，上市公司、标的公司可在同一项目的施工阶段、竣工验收、运营维护等多环节展开密切合作，例如施工初期设计单位向施工单位、监理单位进行技术交底，施工过程中设计单位向施工单位、监理单位提供技术咨询，因此，本次交易完成后，在上市公司统一高效的一体化管理下实现前述多个环节信息的充分拉齐，有助于降低项目整体服务成本，加快项目高效推进，提升项目品质质量。

综上，本次交易后，上市公司将补齐工程咨询全业务链条，让客户获得“一站式”解决方案，相较于仅能提供单一环节服务的竞争对手，上市公司可凭借覆盖项目全生命周期的服务能力，满足客户综合化服务的需求。在此基础上，本次交易收购整合后，在上市公司统一的市场销售、项目管理、人员管理等框架下，

上市公司与标的公司可以实现更密切、顺畅地一体化作战：项目承揽上，双方可共享项目信息、协同承揽项目、减少拓客成本重复支出；项目执行上，双方可使用一套项目管理系统，实现信息拉齐、标准统一，提升项目执行的质量与效益。

（二）此前二者是否已通过联合体形式投标或承揽业务、是否符合下游业主要求及行业惯例

截至本回复出具日，上市公司与标的公司已有部分项目采用联合体形式投标，主要在市政、轨道交通领域，如大客流量公共交通“地铁”项目管理咨询服务项目、罗沙路改扩建工程全过程工程咨询项目、望海路快速化改造工程咨询项目等。除上述项目外，上市公司、标的公司亦与其他工程咨询公司在轨道交通、市政、民建等领域有联合体投标项目。根据相关项目的招标文件，通过联合体形式投标或承揽业务符合下游业主要求。

除上市公司、标的公司已以联合体形式参与的轨道交通领域投标外，市场上还有较多接受以联合体形式投标的轨道交通领域全过程咨询项目，如济南城市轨道交通 8 号线一期工程全过程咨询项目、重庆轨道交通张家湾车辆段、璧山停车场、重庆东车辆段单体建筑全过程咨询服务项目、武夷山高铁北站交通综合枢纽工程-仓储货运及其配套设施工程全过程咨询项目等，该模式符合行业惯例。

全过程工程咨询模式目前正处于国家政策大力推广过程中，除全过程工程咨询项目模式外，目前国内城市轨道交通领域仍较多采用分环节单独招标模式，上市公司、标的公司已有大量通过分环节投标并共同服务同一项目的案例，2023 年至 2025 年 6 月，该类项目所产生的收入占同期上市公司、标的公司主营业务收入的比例分别为 40.83%、52.90%，该类项目所产生的毛利占同期上市公司、标的公司主营业务毛利的比例分别为 45.95%、56.33%。

近年来，中央和各地方相继发布了诸多鼓励开展全过程工程咨询相关的意见办法、服务管理标准、服务技术标准等，如浙江省住建厅于 2020 年 6 月发布浙江省工程建设标准《全过程工程咨询服务标准》、深圳市住建局于 2020 年 12 月发布《深圳市推进全过程工程咨询服务发展的实施意见》及配套文件，部分省份如浙江、广东已将其纳入政府投资项目优先选择模式。2025 年 9 月，国家发展改革委办公厅发布《关于加快推动工程咨询行业高质量发展的意见》，明确大力

推广全过程工程咨询，鼓励工程咨询机构通过联合经营、并购重组等方式整合资源，培育具备全过程综合咨询能力的服务商。未来随着全过程工程咨询市场规模以及渗透率的提高，预计包括城市轨道交通在内的越来越多项目将采用全过程工程咨询模式统一招标。

综上，本次交易前，上市公司与标的公司已有一部分项目采用联合体形式投标，根据相关项目的招标文件，通过联合体形式投标或承揽业务符合下游业主要求，该模式符合行业惯例。

三、广州地铁集团未来发展战略规划

经过多年发展，广州地铁集团逐步呈现出产业发展未形成合力、轨道交通产业增值动力不足、未做好“一盘棋”发展等问题，集团于“十四五”战略规划中明确提出：1）各业务板块须逐步形成板块合力、推动业务板块整合，特别是设计、监理业务板块目前面临虽同为集团子公司但分别承接业务、各自作战、合力不足等问题，通过板块整合打造“大咨询”业态，转变为协同发展、打造合力、形成一体化优势；2）在扎根广东地区的同时，集团“十四五”战略规划提出以大湾区为中心、市场化产业加速向全国拓展、加大“整船出海”力度的战略目标，实现产业一体化走向海外，加速向“区域+全国+国际”扩展的战略转型，实现业务板块的效益最大化。

针对板块整合、打造合力战略，上市公司与标的公司均聚焦于城市轨道交通工程咨询业务，本次交易有助于广州地铁集团设计、监理业务板块整合，上市公司可充分发挥在业务、营销、渠道、执行、技术等方面与标的公司的协同效应。在业务方面，本次交易可实现上市公司全过程工程咨询业务链条的打通，有助于双方联合开拓全过程工程咨询、工程总承包等业务。在客户营销及维护上，针对重叠客户资源，本次交易上市公司可实现与标的公司共同维护；针对双方自有客户，上市公司与标的公司可共享客户资源、销售渠道、业务信息等，拓展客户群体，并协同拓展海外业务，打造工程咨询领域出海示范平台，做大做强工程咨询业务。在项目执行方面，上市公司可以通过优化项目组织，减少规划、勘察、设计、造价、监理、项目管理等不同单位责任分离、沟通不畅等问题，使不同环节、不同专业之间的衔接更顺畅；另一方面，上市公司与标的公司原有业务虽处于全过程工程咨询业务链的不同环节，但均聚焦于城市轨道交通领域，所涉及的专业

知识结构类似，可以实现人力的共享共用，提升业务承接能力及项目服务能力。在技术层面，上市公司与标的公司可以在盾构技术、BIM、智慧建造等领域实现技术共建共享共进、互相赋能，实现勘察设计与施工监理的技术经验融合升级，加速技术迭代更新，提升整体竞争力，提高工程建设效率等。

针对“区域+全国+国际”扩展战略，在境内市场，本次交易前，除广东省内城市外，上市公司业务已拓展至福州、南京、杭州、厦门、石家庄、西安、长沙、南昌、宁波、南宁、青岛等主要城市。本次交易后，上市公司将新增工程监理、项目管理等业务，可通过向客户提供更丰富的工程咨询服务类型，提升综合服务能力、提高客户黏性，从而整体上实现广州地铁集团工程咨询业务板块加速向全国拓展。在境外市场，本次交易前，上市公司在中国香港地区设立分公司，并以港澳地区为支点，积极开拓跟进越南、新加坡、塞尔维亚等地业务机会；标的公司在中国澳门地区设立分公司，并以项目管理、涉轨服务与技术咨询等业务为突破点，推进中国澳门、尼日利亚等地区及国家的项目拓展。本次交易后，上市公司、标的公司可借助双方的海外业务项目经验及客户资源，以工程咨询领域的全过程服务能力以及综合竞争力，实现海外业务的协同开拓、海外客户的一体化服务，实现广州地铁集团工程咨询产业板块一体化走向海外。

四、上市公司实施本次交易的必要性和收购标的资产的商业合理性

（一）上市公司实施本次交易的必要性

基于前述分析，上市公司实施本次交易具备必要性，包括但不限于：

1、顺应行业发展趋势，抢占市场先机

伴随着市场需求的日益增长、新型技术的推广迭代、行业企业的转型升级、行业政策的鼓励推动，近年来我国全过程工程咨询市场规模不断扩大、渗透率持续提升，预计到 2025 年，市场规模将达到 5,777 亿元，渗透率接近 30%。未来，我国全过程工程咨询行业将持续快速扩容提质增效，业内头部企业将通过联合经营、并购重组等方式整合资源，行业马太效应增强。在此背景下，本次交易有助于上市公司补齐工程监理等业务资质，丰富工程监理、项目管理等业务板块，打通全过程工程咨询的业务链条，提升整体服务能力，抓住全过程工程咨询发展的机遇，进一步扩大市场份额和影响力。

2、对接国际标准与实践，提升境外市场竞争力

海外全过程工程咨询发展更早并广泛推广，全过程工程咨询企业常通过并购、合作等方式，拓展业务范围，扩大市场份额，一些技术实力雄厚的公司逐渐转型为国际工程公司。参考海外市场发展情况，通过本次交易，上市公司可以补齐工程监理、项目管理等工程咨询业务板块，形成全过程工程咨询的全业务链条整体服务能力，以更综合化的服务能力及业务实力，进一步拓展境外工程咨询业务，打造全过程工程咨询领域出海示范平台，打开上市公司高质量发展新空间。

3、弱化地域限制，加速全国化与全球化布局

城市轨道交通具有一定的地域性特征，主要集中在经济较为发达的一二线城市，随着包括上市公司在内的头部企业通过设立分支机构等方式积极布局全国市场，城市轨道交通工程咨询行业的地域集中性不断弱化。上市公司与标的公司的业务拓展区域、目标客户群体具有较高相似性以及重合度，本次交易后双方可在业务区域与目标客户两方面共同开拓，互相导入。此外，上市公司业务已拓展至国内主要城市，业务覆盖区域广泛，本次交易后，上市公司可通过向客户提供更丰富的服务类型，提升综合服务能力、提高客户黏性。

4、推动内部整合，释放一体化作战效能

相较于目前二者作为广州地铁集团下属一级企业分别拓展承接业务的模式，本次交易后，上市公司将补齐工程咨询全业务链条，让客户获得“一站式”解决方案，相较于仅能提供单一环节服务的竞争对手，上市公司可凭借覆盖项目全生命周期的服务能力，满足客户综合化服务的需求。在此基础上，本次交易后，在上市公司统一的市场销售、项目管理、人员管理等框架下，上市公司与标的公司可以实现更密切、顺畅地一体化作战：项目承揽上，双方可共享项目信息、协同承揽项目、减少拓客成本重复支出；项目执行上，双方可使用一套项目管理系统，实现信息拉齐、标准统一，提升项目执行的质量与效益。

5、响应集团战略，打造合力，实现“区域+全国+国际”扩展

广州地铁集团发展战略明确提出须整合板块以形成合力，加大“整船出海”力度，加速向“区域+全国+国际”扩展的战略转型。一方面，本次交易将解决当前广州地铁集团内部设计、监理业务板块面临的虽同为集团子公司但分别承接业

务、合力不足等问题，通过板块整合转变为协同发展、打造合力、形成一体化优势。另一方面，本次交易将推动上市公司、标的公司通过向客户提供更丰富的工程咨询服务类型，提升综合服务能力、提高客户黏性，从而整体上实现集团工程咨询业务板块加速向全国拓展，亦将有利于上市公司、标的公司借助双方的海外业务项目经验及客户资源，以工程咨询领域的全过程服务能力以及综合竞争力，实现海外业务的协同开拓、工程咨询产业板块一体化走向海外。

（二）收购标的资产的商业合理性

1、本次交易具备商业合理性

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，实现广州地铁集团下属勘察设计、规划咨询、工程监理、项目管理等业务领域的整合，补齐并打通上市公司全过程工程咨询全链条业务。本次交易完成后，上市公司与标的公司在业务、营销、渠道、执行、技术等方面具有较强的协同效应，具体分析如下：

（1）业务方面的协同效应

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，并纳入上市公司管理体系，上市公司将增加工程监理、项目管理等业务板块，业务链条从工程项目的规划咨询、可行性研究、勘察设计等，延伸至工程监理、项目管理等，实现全过程工程咨询全链条业务的打通。

全过程工程咨询业务链条的打通不仅能减少各环节衔接成本，提升服务效率，还能通过统一的技术标准和服务体系提升整体服务效率，让客户获得“一站式”解决方案。相较于仅提供单一环节服务的竞争对手，整合后的公司可凭借覆盖项目全生命周期的服务能力，满足客户对综合化、一体化服务的需求，尤其在大型复杂工程项目中更易获得青睐。因此，双方整合后可以联合开拓全过程工程咨询业务，打造全过程工程咨询业务的市场口碑以及整合竞争力。

当前，工程建设市场中存在以全过程工程咨询模式统一招标、采取分环节单独招标等业务模式。针对以全过程工程咨询模式统一招标的项目，通常对投标人在工程项目的多个阶段不同方面如设计、勘察、监理、项目管理等均提出专业资质、项目经验要求。本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司统一管理，在统一的市场销售、项目管理、人员管理等框架下，上市公司与标的公司可以形成更

紧密、协同的共同体，有效减少拓客成本重复支出、业务机会未及时共通共享等弊端；在上市公司统一管理模式下，上市公司与标的公司在获取项目后，可以实现项目执行过程中的整体作战、一体化推进，通过使用一套项目管理系统、信息拉齐、标准统一等，实现项目的高效推进，在项目执行及客户维护上充分发挥协同效应、展现全过程工程咨询的一体化优势。近年来随着全过程工程咨询市场规模以及渗透率的提高，越来越多的项目采用全过程工程咨询模式统一招标；此外，海外业主通常根据项目特点选择合适的咨询公司参与阶段性或全过程的工程咨询，全过程工程咨询类业务在海外更为普遍。本次交易完成后，上市公司在争取、执行该类业务时更具显著竞争优势，也有利于进一步一体化拓展境外工程咨询业务，在我国全过程工程咨询市场规模、渗透率提升的产业升级进程中把握发展机遇，并通过境外市场的战略布局增强公司抗周期能力。

针对采取分环节单独招标模式的工程项目，该类项目业主单位通常先对前期阶段的规划咨询、勘察设计等进行招标并推进项目相关工作，再逐步开展工程监理、运维等服务的招标。针对该类项目，本次交易完成后，上市公司通过统一的市场销售渠道与客户对接，在获取项目前期阶段服务机会后，可更高效地向标的公司共享业务机会信息，并更有针对性的为客户提供工程监理、运维咨询等后续阶段的服务方案，以提高后续业务机会获取的成功率。上市公司、标的公司取得同一项目的不同阶段服务机会后，在上市公司统一的项目管理、人员组织等模式下，上市公司、标的公司可在同一项目的施工阶段、竣工验收、运营维护等多环节展开密切合作，例如施工初期设计单位向施工单位、监理单位进行技术交底，施工过程中设计单位向施工单位、监理单位提供技术咨询，上市公司与标的公司进行整合后，双方可以在统一高效的一体化管理下实现前述多个环节信息的充分拉齐，有助于降低项目整体服务成本，加快项目高效推进，提升项目品质质量。

此外，标的公司在项目管理领域积累的专业团队与实操经验，有助于上市公司快速补强项目管理能力，优化项目管理流程，为进一步拓展工程总承包等业务提供有力支持。工程总承包业务的拓展有助于提升上市公司的整体规模与持续经营能力，进一步巩固上市公司在工程咨询领域的综合实力，推动业务发展迈向更高台阶。

（2）营销及渠道方面的协同效应

在目标客户群体方面，上市公司与标的公司均聚焦于城市轨道交通领域，拥有类似的目标客户群体。一方面，双方已有部分重叠客户，例如报告期内上市公司与标的公司的前十大客户中，广州地铁集团、深圳市地铁集团有限公司、广东南中城际建设管理有限公司等均为双方的前十大客户，具有共同的客户基础，通过本次交易上市公司可实现与标的公司对既有重叠客户的共同维护，降低客户维护成本，同时可实现双方业务信息的共享，业务机会的相互导入。另一方面，对于双方自有客户，例如报告期内上市公司前十大客户中福州地铁集团有限公司、苏州市轨道交通集团有限公司、武汉地铁集团有限公司，报告期内标的公司前十大客户中中国澳门公共建设局、广州市高速公路有限公司、珠海市轨道交通有限公司，尚不是对方的客户，本次交易完成后双方可共享客户资源，相互延伸开拓新的客户群体。

在销售渠道及区域方面，上市公司以广东为核心，已覆盖华南、华东、华中、华北、东北、西北、西南等区域，在国内主要的一二线城市设立分支机构；标的公司亦扎根广东，已覆盖华南、华东、华中、华北、西北、西南等区域，在深圳、南京、中国澳门等地设立分公司。本次交易后双方可以在相同区域市场共同开拓及维护客户，形成协同合力，降低维护成本，提高维护效率；在双方存在差异的市场互相导入客户资源，开拓新的客户领域。

此外，近年来上市公司与标的公司均发力海外业务机会，其中上市公司在中国香港地区设立分公司，并以港澳地区为支点，积极开拓跟进越南、新加坡、塞尔维亚、蒙古、马来西亚、柬埔寨、巴基斯坦、伊朗等国家及地区的业务机会；标的公司在中国澳门地区设立分公司，并以项目管理、涉轨服务与技术咨询等业务为突破点，推进中国澳门、尼日利亚等地区及国家的项目拓展。通过本次交易，上市公司、标的公司可以借助双方的海外业务项目经验及客户资源，以工程咨询领域的全过程服务能力以及综合竞争力，实现海外业务的协同开拓、海外客户的一体化服务，为客户提供优质高效的工程咨询整体服务奠定良好基础，打造全过程工程咨询领域出海示范平台，打开上市公司高质量发展新空间。

综上，本次交易完成后，上市公司可以实现与标的公司客户资源、销售渠道、业务信息等方面的共享，有助于提升营销及维护的效率与效果。

（3）项目执行方面的协同效应

本次交易完成后，上市公司可以在项目执行过程中为客户提供包括规划咨询、可行性研究、勘察设计、工程监理、项目管理等全业务链、全过程的工程咨询服务，“一体化统筹”解决传统工程项目中规划、勘察、设计、造价、监理、项目管理“分段割裂、协调低效、责任分散”等痛点，使不同环节和不同专业之间的衔接更顺畅，提升项目整体协同效率，减少信息传递壁垒，降低沟通成本与人力协调投入，缩短决策周期，提升项目执行效率，实现项目“质量更优、效率更高、成本更省、风险更低”的目标。

另一方面，上市公司与标的公司现有业务虽处于全过程工程咨询业务链的不同环节，但均聚焦于城市轨道交通领域，城市轨道交通领域的工程项目需要灵活运用交通工程学、建筑学、土木工程学、环境工程学、电气工程学、机械工程、自动化等多门学科，涉及多个专业，上市公司与标的公司员工的专业知识背景类似。本次交易完成后，上市公司与标的公司的部分专业人员可共通共用，有利于提升双方的业务承接能力以及项目服务能力，优化不同项目的人力配置，提高人才利用效率。

（4）技术方面的协同效应

上市公司、标的公司均注重技术研发和经验总结积累，均是高新技术企业。其中，上市公司是国务院“科改企业”、“城市轨道交通系统安全与运维保障国家工程研究中心”联建单位，拥有“广东省城市轨道交通工程建造新技术企业重点实验室”“广东省绿色轨道交通工程技术研究中心”“博士后科研工作站”等科研平台，在轨道交通领域掌握基于 BIM 的轨道交通全生命周期一体化协同技术、轨道交通装配式关键技术、多网合一规划和基于数字驱动的动态规划技术、大数据分析模拟仿真技术融合的枢纽一体化设计技术、变径盾构隧道构筑区间和站台层一体化空间技术等前沿技术。标的公司拥有“广东省工程技术研究中心”“广州轨道交通盾构技术研究所”等科研平台，在轨道交通领域掌握盾泥辅助带压进仓技术、复合底层盾构施工隐蔽岩体环保爆破技术、富水岩溶发育条件下复合地层地铁盾构工程成套技术等前沿技术。

本次交易完成后，上市公司与标的公司可在盾构技术、BIM、智慧建造等领域实现技术共建共享共进、互相赋能，将标的公司掌握的施工监理环节的盾构技术、BIM 参数等与上市公司相关技术平台整合，实现勘察设计与施工环节的技

术经验融合升级。通过整合双方的技术资源，上市公司将能够承接更多高技术含量、高附加值的综合性工程项目，提升整体竞争力，加速技术的迭代更新，提高工程的建设效率。

综上，本次交易双方在业务、营销、渠道、执行、技术等方面能够发挥协同效应，本次交易完成后有助于上市公司补齐并打通全过程工程咨询业务链条，开拓全过程工程咨询、工程总承包等业务，实现客户资源、销售渠道、业务信息等共享，提升客户服务及项目执行整体效率，降低项目执行及服务成本，推动技术共建共享共进，进一步提升上市公司的整体竞争力与可持续经营能力。

2、本次交易具备定价公允性

本次交易系上市公司购买控股股东所持标的公司 100%股权，构成关联交易，需满足关联交易定价公允性的相关要求；同时，根据《企业国有资产评估管理暂行办法》的相关规定，本次交易需对标的资产进行评估、资产评估结果需经国资监管有权单位备案，因此本次交易依据评估结果为基础确定交易价格。

本次交易采用资产基础法和收益法对标的公司股东全部权益进行评估，并以收益法作为本次评估结论。截至评估基准日，标的公司 100%股权评估值为 51,110.00 万元。经交易各方协商一致，本次交易标的公司 100%股权的最终作价为 51,110.00 万元。

(1) 对比以监理为主业的同行业可比上市公司市盈率、市净率水平

标的公司主要从事工程监理、项目管理和涉轨服务与技术咨询等业务。与标的公司业务类似、主要从事监理业务的可比上市公司截至评估基准日 2024 年 12 月 31 日的市盈率、市净率情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率 PE	市净率 PB	净资产收益率
300635.SZ	中达安	-27.80	3.67	-5.87%
603153.SH	上海建科	24.85	2.38	8.20%
000779.SZ	甘咨询	16.62	1.00	5.02%
301136.SZ	招标股份	-533.25	2.24	-0.37%
平均值		20.73	2.32	6.61%
标的公司		15.68	4.83	31.74%

注：①数据来源 Wind；②可比公司市盈率=评估基准日 2024 年 12 月 31 日收盘市值/2024

年度归属于母公司股东净利润；平均值剔除中达安及招标股份异常值；③标的公司市盈率=交易作价/2024 年归属于母公司股东净利润；④可比市净率=评估基准日 2024 年 12 月 31 日收盘市值/2024 年末归属于母公司所有者的净资产；⑤标的公司市净率=交易作价/2024 年 12 月 31 日归属于母公司所有者的净资产；⑥净资产收益率=2024 年净利润/（（期初净资产 + 期末净资产）÷2），平均值已剔除负值

由上表可见，本次交易中，标的公司的市盈率低于可比上市公司平均值，本次交易定价具有公允性。标的公司市净率高于可比上市公司平均值，主要系标的公司无自有房产、土地，固定资产和在建工程规模较小，且分红较多，净资产规模水平较低所致。此外，标的公司净资产收益率显著高于可比上市公司，单位收益对应的净资产规模较小，从而使得标的公司市净率高于可比上市公司，具有合理性。

(2) 对比同行业可比交易案例的估值水平

近年来上市公司通过发行股份收购工程咨询行业标的资产的可比交易案例，其静态市盈率平均值为 15.93 倍，业绩承诺期市盈率平均值为 13.25 倍，市净率平均值为 3.34 倍，具体情况如下：

证券代码	证券简称	标的名称	评估基准日	评估方法	静态市盈率	业绩承诺期市盈率	市净率
600720.SH	祁连山	公规院	2022/5/31	收益法	15.62	14.54	3.40
600720.SH	祁连山	一公院	2022/5/31	收益法	13.14	14.30	2.82
600720.SH	祁连山	二公院	2022/5/31	收益法	18.14	14.90	2.23
600720.SH	祁连山	西南院	2022/5/31	收益法	14.38	16.60	3.57
600720.SH	祁连山	东北院	2022/5/31	收益法	25.43	14.29	4.13
600720.SH	祁连山	能源院	2022/5/31	收益法	16.47	12.84	1.40
603183.SH	建研院	中测行	2018/12/31	收益法	9.47	8.18	5.30
300746.SZ	汉嘉设计	杭设股份	2018/6/30	收益法	20.88	13.51	5.68
002051.SZ	中工国际	中国中元	2018/3/31	收益法	9.85	10.09	1.56
平均值					15.93	13.25	3.34
标的公司					15.68	13.46	4.83

注：①数据来源上市公司公告；②静态市盈率=100%股权交易作价/评估基准日前一年度归母净利润，如评估基准日为 12 月 31 日，则取当年数据；业绩承诺期市盈率=100%股权交易作价/标的公司承诺期平均承诺净利润；市净率=100%股权交易作价/标的公司评估基准日归母净资产

由上表可见，本次交易中，标的公司的静态市盈率、业绩承诺期市盈率与可比交易的相关指标基本一致。标的公司市净率在可比交易的区间范围内，略高于可比交易的平均值，主要系标的公司无自有房产、土地，固定资产和在建工程规

模较小，且分红较多，净资产规模水平较低所致，具有合理性。因此，本次交易定价具有公允性。

因此，通过对比以监理为主业的同行业可比上市公司、工程咨询行业可比交易案例的市盈率等指标，本次交易中标的公司的市盈率低于同行业可比上市公司的平均值，与可比交易的平均值基本一致，本次交易定价具有公允性。

综上所述，本次交易具备商业合理性，本次交易标的资产的交易价格系以符合《证券法》规定的资产评估机构出具并经国资监管有权单位备案或核准的评估报告的评估结果为参考依据，并由交易各方协商确定，本次交易市盈率水平与同行业可比交易案例基本一致，低于同行业可比上市公司的平均值，资产定价具有公允性，不存在损害上市公司及中小股东合法权益的情形。

以上内容已在重组报告书“第一章 本次交易概况”之“一、本次交易的背景、目的”之“（四）结合境内外工程建设市场中全过程工程咨询业务模式的市场规模、渗透率情况及发展趋势，城市轨道交通工程咨询行业的地域性特征，上市公司收购标的资产相对于目前二者均为集团下属一级企业在经营、市场竞争等方面的具体优势，此前二者是否已通过联合体形式投标或承揽业务、是否符合下游业主要求及行业惯例，以及广州地铁集团未来发展战略规划等，说明上市公司实施本次交易的必要性和收购标的资产的商业合理性”进行了补充披露。

五、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

- 1、了解境内外全过程工程咨询行业的市场情况、发展趋势；
- 2、了解城市轨道交通领域工程咨询行业的地域性情况；
- 3、了解上市公司、标的公司当前均作为广州地铁集团一级子公司的合作情况，以及双方整合后在业务获取、项目执行等方面的合作情况，对整合后上市公司在经营、市场竞争力等方面的变化进行分析；
- 4、统计报告期期初至今上市公司、标的公司二者是否已通过联合体形式投标或承揽业务，了解下游业主要求及行业惯例情况；

5、查阅广州地铁集团“十四五”战略规划文件；

6、了解上市公司、标的公司的业务、营销、渠道、执行、技术等情况以及协同效应，对交易商业合理性进行分析；

7、统计以监理为主业的同行业可比上市公司、工程咨询行业可比交易案例的市盈率、市净率等指标，结合本次交易市盈率、市净率情况，对本次交易的定价公允性进行分析。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、近年来我国全过程工程咨询市场规模不断扩大、渗透率持续提升。未来，行业将持续快速扩容提质增效，头部企业将不断整合资源，马太效应增强。在此背景下，本次交易有助于上市公司补齐工程监理等业务资质，丰富工程监理、项目管理等业务板块，打通全过程工程咨询的业务链条，提升整体服务能力，抓住全过程工程咨询发展的机遇；

2、海外全过程工程咨询发展更早并广泛推广，全过程工程咨询企业常通过并购、合作等方式，拓展业务范围，扩大市场份额。参考海外市场发展情况，通过本次交易，上市公司可以补齐工程咨询全过程业务链条，形成全过程工程咨询整体服务能力，进一步拓展境外工程咨询业务，打造全过程工程咨询领域出海示范平台，打开上市公司高质量发展新空间；

3、城市轨道交通具有一定的地域性特征，主要集中在经济较为发达的一二线城市，近年来城市轨道交通工程咨询行业的地域集中性不断弱化。本次交易后上市公司与标的公司可在业务区域与目标客户两方面共同开拓，互相导入。此外，上市公司业务已拓展至国内主要城市，业务覆盖区域广泛，本次交易后，上市公司可通过向客户提供更丰富的服务类型，提升综合服务能力、提高客户黏性；

4、相较于目前二者作为广州地铁集团下属一级企业分别拓展承接业务的模式，本次交易后，上市公司通过补齐工程咨询全业务链条，可凭借覆盖项目全生命周期的服务能力，满足客户综合化服务的需求；在此基础上，在上市公司统一的市场销售、项目管理、人员管理等框架下，上市公司、标的公司在项目承揽与项目执行上可实现更密切、顺畅地一体化作战；

5、广州地铁集团发展战略要求整合板块以形成合力，加大“整船出海”力度，加速向“区域+全国+国际”扩展的战略转型。本次交易将解决当前集团内部设计、监理业务板块面临的虽同为集团子公司但分别承接业务、合力不足等问题；此外，将推动上市公司、标的公司通过向客户提供更丰富的工程咨询服务类型提升综合服务能力，并借助双方的海外业务项目经验及客户资源协同开拓海外业务，实现集团工程咨询业务板块加速向全国拓展、一体化走向海外；

6、本次交易具备商业合理性，本次交易标的资产的交易价格系以符合《证券法》规定的资产评估机构出具并经国资监管有权单位备案或核准的评估报告的评估结果为参考依据，由交易各方协商确定，本次交易市盈率水平与同行业可比交易案例基本一致，低于同行业可比上市公司的平均值，资产定价具有公允性，不存在损害上市公司及中小股东合法权益的情形。

问题 2、关于标的资产用工合规性

申请文件及首轮问询回复显示：（1）报告期内及报告期前，标的资产存在劳务派遣用工比例超过 10% 的情形。针对劳务派遣用工比例不合规事宜，标的资产于 2023 年开始整改工作，具体整改措施包括减少劳务派遣用工人数、将劳务派遣人员转为正式员工、改用劳务外包等。截至 2025 年 4 月末，标的资产劳务派遣用工比例下降至 9.71%。（2）根据 2021 年 8 月印发、现行有效的《广东省人力资源和社会保障厅规范行政处罚自由裁量权规定（修订版）》第十二条有关规定，决定予以处罚的违法行为是否属于情节严重的情形可参考下列一项或者多项因素予以考量，“……（三）偏离法定标准、额度等范围 100% 以上的；（四）违法行为持续时间半年以上的……”。2021 年末至 2024 年末，标的资产劳务派遣用工比例分别为 56.35%、53.33%、43.32% 和 33.91%，违法行为持续时间在半年以上。（3）标的资产统筹规划劳务派遣整改员工的总体人力成本，本次整改中标的资产在保持人力成本基本稳定的前提下，基于各人员的原人力成本根据正式员工五险二金等福利的发放比例，调整工资结构及应发工资。标的资产劳务派遣整改后，相关人力成本费用并未显著增加，对标的资产经营成本和经营业绩不存在重大不利影响。因此，标的资产劳务派遣整改未显著增加人力成本，评估预测无需考虑新增成本。

请上市公司补充说明：（1）结合劳务外包涉及的具体工作内容、劳务外包公司的基本情况及业务资质完备性、劳务外包合同中劳务人员管理责任、费用结算方式等主要条款的具体约定及实际执行情况等，说明标的资产劳务外包是否符合相关法律法规规定，是否存在利用劳务外包形式规避劳务派遣相关法律和监管规定的情形，并结合上述情况及标的资产确保用工合规的制度、措施及其有效性，进一步说明标的资产劳务派遣用工不合规问题是否得到了真实、有效、彻底的整改，整改结果是否符合相关法律法规及有权机关的规定或要求。（2）结合《中华人民共和国劳动合同法》《广东省人力资源和社会保障厅规范行政处罚自由裁量权规定（修订版）》等相关法律法规的有关规定，说明标的资产劳务派遣用工不合规是否可能构成重大违法违规，本次交易是否符合《重组管理办法》第十一条的有关规定。（3）结合劳务派遣用工整改后人力成本并未显著增加的情况，说明标的资产前期大规模采用劳务派遣用工的原因及合理性，劳务派遣整

改后与标的资产内部相同或类似岗位人力成本费用的对比情况，并结合上述情况进一步说明劳务派遣整改是否影响标的资产用工成本、经营业绩及本次评估是否已经充分考虑劳务派遣用工整改的影响及评估过程中的具体体现。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请律师核查（1）（2）并发表明确意见，请会计师、评估师核查（3）并发表明确意见。

答复：

一、结合劳务外包涉及的具体工作内容、劳务外包公司的基本情况及业务资质完备性、劳务外包合同中劳务人员管理责任、费用结算方式等主要条款的具体约定及实际执行情况等，说明标的资产劳务外包是否符合相关法律法规规定，是否存在利用劳务外包形式规避劳务派遣相关法律和监管规定的情形，并结合上述情况及标的资产确保用工合规的制度、措施及其有效性，进一步说明标的资产劳务派遣用工不合规问题是否得到了真实、有效、彻底的整改，整改结果是否符合相关法律法规及有权机关的规定或要求

（一）标的资产劳务外包是否符合相关法律法规规定，是否存在利用劳务外包形式规避劳务派遣相关法律和监管规定的情形

根据《中华人民共和国劳动合同法》《劳务派遣暂行规定》等法律法规的规定，劳务派遣是指用工单位与劳务派遣单位订立劳务派遣协议，劳务派遣单位与被派遣劳动者订立劳动合同，被派遣劳动者在约定的用工单位相应岗位上工作的制度。劳务外包是指企业将部分业务或工作发包给外包服务单位，由外包服务单位安排人员完成相关的业务或工作，企业按照业务或工作的完成情况与外包服务单位进行结算。实践中，劳务外包一般参照《中华人民共和国民法典》中关于承揽合同的有关规定界定相关方的权利义务。

报告期内，工程咨询公司劳务外包情形具体如下：

1、劳务外包公司基本情况

报告期内，工程咨询公司合作的劳务外包公司基本情况如下：

公司	基本情况	登记状态
广州南方人才发展有限公司	成立于 2001 年 10 月 9 日，法定代表人为黄淑芳，注册资本 1,000 万元，注册地址为广州市天河区天河路 198 号 901-903，	存续（在营、开业、

公司	基本情况	登记状态
	905-907（仅限办公），股权结构为广州人才集团有限公司持股 90%、广东省财政厅持股 10%，主要人员为董事兼经理黄淑芳。	在册）
广东红侨人力资源管理服务有限公司	成立于 2018 年 11 月 23 日，法定代表人为周小芳，注册资本 500 万元，注册地址为广州市黄埔区黄埔大道东 983 号 3111 房（仅限办公），股权结构为广东红侨企业服务（集团）有限公司持股 100%，主要人员为执行董事兼经理周小芳，监事郑志威。	存续（在营、开业、在册）
广州轨道教育科技股份有限公司	成立于 2010 年 11 月 18 日，法定代表人为韩松龄，注册资本 1,400 万元，注册地址为广州市荔湾区鹤洞路 306 号农贸市场（二层）201 室自编 D0266 号，股权结构为广州地铁集团有限公司持股 36%、南宁轨道交通集团有限责任公司持股 10%、重庆市轨道交通（集团）有限公司持股 10%、南昌轨道交通集团有限公司持股 10%、佛山市轨道交通发展有限公司持股 10%、宁波市轨道交通集团有限公司持股 8%、苏州市轨道交通集团有限公司持股 8%、无锡地铁集团有限公司持股 8%，主要人员为董事长兼总经理韩松龄。	存续（在营、开业、在册）

2、劳务外包具体内容

报告期内，工程咨询公司劳务外包具体内容如下：

项目	具体内容	相关法律法规规定	是否符合
工作内容	监理旁站、地铁保护巡检等辅助工作。	《中华人民共和国民法典》第七百七十条：“承揽合同是承揽人按照定作人的要求完成工作，交付工作成果，定作人支付报酬的合同。” 《广州市人力资源和社会保障局关于印发<广州市劳务派遣合规用工指引>的通知》：“（十）正确区分劳务派遣和劳务外包……2.岗位要求方面：……劳务外包对岗位没有特殊限定和要求。”	符合。
业务资质	劳务外包公司系承接工程咨询公司部分项目中的监理旁站、地铁保护巡检等辅助工作。劳务外包公司为工程咨询公司提供劳务外包服务无需取得工程监理资质或其他特定业务资质。劳务外包人员承做该等工作无需取得工程类注册执业资格（如：注册监理工程师、注册造价工程师、注册建造师、注册工程师、注册建筑师等）或其他专业资格。	《广州市人力资源和社会保障局关于印发<广州市劳务派遣合规用工指引>的通知》：“（十）正确区分劳务派遣和劳务外包……1.主体方面：……在劳务外包关系中，外包的项目如不涉及国家规定的特许内容，则无需办理行政许可，没有特别的资质要求。”	符合。
合同形式	工程咨询公司与劳务外包公司签署外包合同，将监理旁站、地铁保护巡检等辅助工作外包给劳务外包公司。劳务外包公司组	《中华人民共和国民法典》第七百七十条：“承揽合同是承揽人按照定作人的要求完成工作，交付工作成果，定作人支付报酬的合同。”第七百七十一条：“承揽	符合。

项目	具体内容	相关法律法规规定	是否符合
	建相应的服务团队，负责完成合同约定的服务内容。	合同的内容一般包括承揽的标的、数量、质量、报酬，承揽方式，材料的提供，履行期限，验收标准和方法等条款。” 《广州市人力资源和社会保障局关于印发<广州市劳务派遣合规用工指引>的通知》：“（十）正确区分劳务派遣和劳务外包……劳务外包是指发包单位将业务发包给承包单位，由承包单位自行安排人员按照发包单位要求完成相应的业务或工作内容。主要特征：发包单位与承包单位基于外包合同形成民事上的契约关系；发包单位和承包单位约定将发包单位一定工作交付给承包单位完成，由发包单位支付承包单位一定的费用；承包单位与所雇用的劳动者建立劳动关系并对劳动者进行管理和支配；发包单位不能直接管理与支配承包单位的劳动者。”	
劳务人员管理责任	工程咨询公司（甲方）与劳务外包公司（乙方）签订的外包协议约定：“乙方应指定专人负责外包服务的管理，包括现场工作的质量控制、与甲方对接外包要求，对乙方人员的现场管理等。”	《中华人民共和国民法典》第七百七十二條：“承揽人应当以自己的设备、技术和劳力，完成主要工作，但是当事人另有约定的除外。” 《广州市人力资源和社会保障局关于印发<广州市劳务派遣合规用工指引>的通知》：“（十）正确区分劳务派遣和劳务外包……5.管理方面：……劳务外包的发包单位不参与对劳动者指挥管理，由承包单位直接对劳动者进行指挥管理。”	符合。
费用结算方式	工程咨询公司（甲方）与劳务外包公司（乙方）签订的外包协议约定：“甲方应向乙方支付的费用以《服务费用结算明细表》约定为准按实结算。”《服务费用结算明细表》中记录工作内容以及工作成果考核结果。	《中华人民共和国民法典》第七百七十条：“承揽合同是承揽人按照定作人的要求完成工作，交付工作成果，定作人支付报酬的合同。” 《广州市人力资源和社会保障局关于印发<广州市劳务派遣合规用工指引>的通知》：“（十）正确区分劳务派遣和劳务外包……6.工作成果衡量标准方面：……在劳务外包关系中，发包单位根据外包业务的完成情况向承包单位支付外包费用，与承包单位使用的劳动者数量、工作时间等没有直接关系。”	符合。
劳动报酬承担及费用支付	工程咨询公司（甲方）与劳务外包公司（乙方）签订的外包协议约定：“乙方依法依规向服务人员核算和支付工资报酬、福利待遇，代扣代缴个人所得税，缴纳社会保险、住房公积金，保管人事档案和办理入职、离职、退休、工伤职业病、事故等相关事宜，保护乙方服务人员的合法权	《中华人民共和国民法典》第七百七十二條：“承揽人应当以自己的设备、技术和劳力，完成主要工作，但是当事人另有约定的除外。” 《广州市人力资源和社会保障局关于印发<广州市劳务派遣合规用工指引>的通知》：“（十）正确区分劳务派遣和劳务外包……劳务外包是指发包单位将业务发包给承包单位，由承包单位自行安排人	符合。

项目	具体内容	相关法律法规规定	是否符合
	益。”	员按照发包单位要求完成相应的业务或工作内容。主要特征：发包单位与承包单位基于外包合同形成民事上的契约关系；发包单位和承包单位约定将发包单位一定工作交付给承包单位完成，由发包单位支付承包单位一定的费用；承包单位与所雇用的劳动者建立劳动关系并对劳动者进行管理和支配；发包单位不能直接管理与支配承包单位的劳动者。……4.法律关系方面：……劳务外包涉及两方关系，发包单位与承包单位之间的合同关系，承包单位与劳动者的劳动合同关系。”	
用工风险责任承担	工程咨询公司（甲方）与劳务外包公司（乙方）签订的外包协议约定：“根据法律、法规和本合同有关规定，乙方应当自行对乙方服务人员承担用人、用工单位的法定责任。”	《中华人民共和国民法典》第七百七十二條：“承揽人应当以自己的设备、技术和劳力，完成主要工作，但是当事人另有约定的除外。” 《广州市人力资源和社会保障局关于印发<广州市劳务派遣合规用工指引>的通知》：“（十）正确区分劳务派遣和劳务外包……8.用工风险承担方面：……劳务外包是除必须确保能提供必要安全生产条件以外，发包单位对承包单位员工不承担责任。”	符合。

劳务外包公司已确认，报告期内，工程咨询公司向其采购外包服务均如期履约并及时付款。工程咨询公司在其开展业务过程中不存在重大违法违规或不诚信行为。工程咨询公司与其不存在因服务费拖欠或其他事项而产生纠纷、仲裁或诉讼的情形。

经查询国家企业信用信息公示系统（<https://www.gsxt.gov.cn/>）、中国裁判文书网（<https://wenshu.court.gov.cn/>）、中国仲裁网（<https://www.china-arbitration.com/>）等公开网站，截至 2025 年 6 月末，工程咨询公司不存在与劳务外包公司纠纷相关的诉讼、仲裁情形。

综上，根据劳务外包公司基本情况、劳务外包的具体内容以及劳务外包公司已确认的劳务外包合同执行情况并经外部查询，工程咨询公司劳务外包符合相关法律法规规定。

结合相关法律法规及业务实质，劳务外包与劳务派遣在合同形式、劳务人员管理责任、费用结算方式、劳动报酬承担及费用支付、用工风险责任承担等方面存在差异，具体情况如下表所示：

内容	劳务外包	劳务派遣
合同形式	合同的主要形式为生产外包、业务外包、业务流程外包协议等。	劳务派遣公司与用工单位签订劳务派遣协议。
劳务人员管理责任	劳务外包人员由劳务外包公司直接管理。	派遣人员由用工单位直接管理。
费用结算方式	由用工单位与劳务外包公司以工作内容和 工作结果为基础进行整体结算。	依据被派遣人员的数量结算。
劳动报酬承担及费用支付	用工单位向劳务外包公司整体支付外包服务费，劳务外包公司承担劳务外包人员工资及福利待遇。	用工单位承担劳务派遣人员的工资及福利待遇，并向劳务派遣公司支付派遣服务费。
用工风险责任承担	劳务外包公司承担用工风险责任。	劳务派遣公司与用工单位承担连带责任。

工程咨询公司与劳务外包公司之间的合同约定及具体合作方式符合劳务外包的形式及业务实质，具体如下：

内容	合同约定及具体合作方式	是否符合劳务外包的形式及业务实质
合同形式	工程咨询公司与劳务外包公司签署外包合同，将 监理旁站、地铁保护巡检等辅助工作外包给劳务外包公司。劳务外包公司组建相应的服务团队，负责完成合同约定的服务内容。	符合。
劳务人员管理责任	劳务外包公司负责外包服务的管理，包括现场工作的质量控制、与工程咨询公司对接外包要求、对服务人员的现场管理等。	符合。
费用结算方式	工程咨询公司向劳务外包公司支付外包费用。以劳务外包公司完成的工作量和质量结算劳务费用。	符合。
劳动报酬承担及费用支付	劳务外包公司负责向服务人员核算和支付工资报酬、福利待遇，代扣代缴个人所得税，缴纳社会保险、住房公积金，保管人事档案和办理入职、离职、退休、工伤、职业病、事故等相关事宜，保护服务人员的合法权益。	符合。
用工风险责任承担	劳务外包公司自行承担用工责任。	符合。

根据工程咨询公司与劳务外包公司之间的上述合同约定及具体合作方式，工程咨询公司采购劳务外包服务与劳务派遣用工在合同形式、劳务人员管理责任、费用结算方式、劳动报酬承担及费用支付、用工风险责任承担等方面均存在明显区别。工程咨询公司与劳务外包公司之间的合同约定及具体合作方式符合劳务外包的形式及业务实质，不属于劳务派遣关系，不存在利用劳务外包形式规避劳务派遣相关法律和监管规定的情形。

综上，根据劳务外包公司基本情况、劳务外包的具体内容以及劳务外包公司已确认的劳务外包合同执行情况并经外部查询，工程咨询公司劳务外包符合相关

法律法规规定。工程咨询公司与劳务外包公司之间的合同约定及具体合作方式符合劳务外包的形式及业务实质，不属于劳务派遣关系，不存在利用劳务外包形式规避劳务派遣相关法律和监管规定的情形。

（二）标的资产劳务派遣用工不合规问题是否得到了真实、有效、彻底的整改，整改结果是否符合相关法律法规及有权机关的规定或要求

针对劳务派遣用工比例不合规事宜，工程咨询公司于 2023 年开始整改工作，具体如下：

1、成立整改专题小组，制定整改方案，督办整改事项

工程咨询公司成立整改专题小组，由执行董事、党委书记担任组长，人力资源部与相关业务部门负责人作为小组成员。专题小组负责制定整改方案、组织召开整改相关会议，协调推进、督查督导整改工作。

2、制定并完善《劳务派遣员工管理办法》等劳务用工管理规范文件

工程咨询公司制定了《劳务派遣员工管理办法》，主要规范劳务派遣程序、派遣人员管理、派遣人员福利待遇、派遣人员合同管理等内容。工程咨询公司人力资源部作为劳务派遣用工的负责部门对派遣人员进行管理及考核。

3、落实整改措施

相关整改措施主要为：与劳务派遣人员洽谈签署劳动合同并转为正式员工；通过与劳务外包公司签订协议，将监理旁站、地铁保护巡检等辅助工作外包给第三方机构；减少劳务派遣用工人数量等。

截至 2025 年 4 月末，工程咨询公司已对上述情况完成整改。工程咨询公司劳务派遣用工人数量为 98 人，在册员工人数为 911 人，用工人员总数为 1,009 人，劳务派遣用工比例为 9.71%。截至 2025 年 6 月末，工程咨询公司劳务派遣用工人数量为 90 人，在册员工人数为 904 人，用工人员总数为 994 人，劳务派遣用工比例为 9.05%。

工程咨询公司确认：“对于本公司历史上曾存在的劳务派遣比例不合规问题，本公司已对该问题进行了整改，整改真实、有效，整改后符合相关法律法规规定。此外，本公司与劳务外包公司之间的业务关系属于劳务外包关系，不属于劳务派遣

关系，亦不存在以劳务外包形式规避劳务派遣相关法律法规义务的情形。”

广州市人力资源和社会保障局已出具《广州市人力资源和社会保障局关于广州地铁工程咨询有限公司劳动用工问题专项核查结果的函》，载明：“经核查，你公司 2021 年至 2024 年存在劳务派遣用工比例超过 10% 的情形，2025 年 4 月末起劳务派遣用工比例已降至 10% 以下，现已符合劳动保障法律法规关于劳务派遣用工比例的相关规定。根据《中华人民共和国劳动合同法》第九十二条规定，鉴于你公司已主动完成整改，且不构成重大违法违规，故不予行政处罚。”

综上，工程咨询公司劳务派遣用工不合规问题得到了真实、有效、彻底的整改，整改结果符合相关法律法规及有权机关的规定或要求。

二、结合《中华人民共和国劳动合同法》《广东省人力资源和社会保障厅规范行政处罚自由裁量权规定（修订版）》等相关法律法规的有关规定，说明标的资产劳务派遣用工不合规是否可能构成重大违法违规，本次交易是否符合《重组管理办法》第十一条的有关规定

（一）对于劳务派遣用工比例不合规的情形，现行法律法规通常以责令用工单位限期改正作为前置处理程序，只有在用工单位逾期拒不整改的情况下，主管部门才会作出罚款类的行政处罚

《劳务派遣暂行规定》第二十条规定：“劳务派遣单位、用工单位违反劳动合同法和劳动合同法实施条例有关劳务派遣规定的，按照劳动合同法第九十二条规定执行。”

《中华人民共和国劳动合同法》第九十二条规定：“用工单位违反本法有关劳务派遣规定的，由劳动行政部门责令限期改正；逾期不改正的，以每人五千元以上一万元以下的标准处以罚款……。”

《中华人民共和国行政处罚法》第三十三条规定：“违法行为轻微并及时改正，没有造成危害后果的，不予行政处罚。”《广东省劳动保障监察条例》第四十六条规定：“经立案调查后发现有下列情形之一的，人力资源社会保障行政部门可以撤销立案：……（二）违法行为已经改正，依法可以不予处罚的；……。”

《广东省人力资源和社会保障厅规范行政处罚自由裁量权规定（修订版）》第五条：“行使自由裁量权应当坚持以下原则：……对法律法规规章明确规定须先经

责令改正仍不改正才予以处罚的，应严格遵循法律法规规定。”

根据上述规定，对于劳务派遣用工比例不合规的情形，现行法律法规通常以责令用工单位限期改正作为前置处理程序，只有在用工单位逾期拒不整改的情况下，主管部门才会作出罚款类的行政处罚。工程咨询公司已对劳务派遣用工比例不合规情形进行整改，报告期内不存在受到主管部门责令整改或处以罚款的情形。

（二）劳务派遣用工比例不合规不属于相关法律法规明确规定的重大劳动保障违法行为

根据《重大劳动保障违法行为社会公布办法》第五条的规定，劳务派遣相关的违法行为不属于《重大劳动保障违法行为社会公布办法》明确列示的重大劳动保障违法行为。

《重大劳动保障违法行为社会公布办法》第五条规定：“人力资源社会保障行政部门对下列已经依法查处并作出处理决定的重大劳动保障违法行为，应当向社会公布：（一）克扣、无故拖欠劳动者劳动报酬，数额较大的；拒不支付劳动报酬，依法移送司法机关追究刑事责任的；（二）不依法参加社会保险或者不依法缴纳社会保险费，情节严重的；（三）违反工作时间和休息休假规定，情节严重的；（四）违反女职工和未成年工特殊劳动保护规定，情节严重的；（五）违反禁止使用童工规定的；（六）因劳动保障违法行为造成严重不良社会影响的；（七）其他重大劳动保障违法行为。”

根据上述规定，劳务派遣用工比例不合规不属于相关法律法规明确规定的重大劳动保障违法行为。

（三）工程咨询公司报告期内不存在因违反劳动保障法律法规被行政处罚、行政处罚的记录

根据信用广东平台出具的《广州地铁工程咨询有限公司（无违法违规证明版）》，报告期初至 2025 年 6 月末，标的公司在人力资源社会保障领域不存在因违反法律法规而受到行政处罚的记录。

经查询工程咨询公司所在地的人力资源和社会保障行政部门门户网站——广州市人力资源和社会保障局网站（<https://rsj.gz.gov.cn/>）等其他公开网站，工程咨询公司不存在劳动保障违法行为的相关记录。

根据工程咨询公司的书面确认，工程咨询公司未收到过劳动行政部门对劳务派遣用工比例不合规问题的责令限期整改以及罚款的要求，同时工程咨询公司不存在与劳务派遣人员纠纷相关的诉讼、仲裁情形。

(四)主管部门已认定工程咨询公司曾存在的劳务派遣用工比例不合规情形不构成重大违法违规

广州市人力资源和社会保障局已出具《广州市人力资源和社会保障局关于广州地铁工程咨询有限公司劳动用工问题专项核查结果的函》，载明：“经核查，你公司 2021 年至 2024 年存在劳务派遣用工比例超过 10% 的情形，2025 年 4 月末起劳务派遣用工比例已降至 10% 以下，现已符合劳动保障法律法规关于劳务派遣用工比例的相关规定。根据《中华人民共和国劳动合同法》第九十二条规定，鉴于你公司已主动完成整改，且不构成重大违法违规，故不予行政处罚。”

(五)上市公司及标的公司控股股东已承诺承担相关损失

根据广州地铁集团出具的《关于对广州地铁工程咨询有限公司劳动用工问题的承诺》，本次交易完成后，如标的公司或其子公司因本次交易完成日前劳动用工问题被相关主管部门处罚，或涉及纠纷、诉讼、仲裁等情形，致使上市公司、标的公司或其子公司受到损失的，广州地铁集团承诺将全额承担上市公司、标的公司或其子公司所涉的全部损失。

综上，工程咨询公司劳务派遣用工不合规不构成重大违法违规，本次交易符合《重组管理办法》第十一条的有关规定。

三、结合劳务派遣用工整改后人力成本并未显著增加的情况，说明标的资产前期大规模采用劳务派遣用工的原因及合理性，劳务派遣整改后与标的资产内部相同或类似岗位人力成本费用的对比情况，并结合上述情况进一步说明劳务派遣整改是否影响标的资产用工成本、经营业绩及本次评估是否已经充分考虑劳务派遣用工整改的影响及评估过程中的具体体现

（一）结合劳务派遣用工整改后人力成本并未显著增加的情况，说明标的资产前期大规模采用劳务派遣用工的原因及合理性

1、劳务派遣用工整改对于标的公司人力成本的影响

针对劳务派遣用工比例不合规事宜，标的公司于 2023 年开始整改工作，具体整改措施包括：（1）与劳务派遣人员洽谈签署劳动合同并转为正式员工，劳务派遣员工转正后，人力成本并未显著增加；（2）通过与劳务外包公司签订协议，将监理旁站、地铁保护巡检等辅助工作外包给第三方机构，以减少劳务派遣人员，劳务派遣员工转为外包形式后，标的公司的人力成本有所下降，服务采购成本有所提高。总体来看，劳务派遣整改后，标的公司的人力成本金额和占比处于下降的趋势，报告期内，标的公司主营业务成本结构如下：

单位：万元

成本项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
直接人工	11,065.91	67.91%	24,818.64	77.05%	26,484.09	88.51%
服务采购成本	4,378.20	26.87%	5,508.87	17.10%	1,037.84	3.47%
其他成本	850.60	5.22%	1,882.54	5.84%	2,399.58	8.02%
主营业务成本合计	16,294.71	100.00%	32,210.04	100.00%	29,921.51	100.00%

2、劳务派遣员工转正后，人力成本并未显著增加的原因

针对标的公司 2025 年度进行转正的劳务派遣人员，其整改前（即 2024 年度人工成本）、整改后（即 2025 年 5-6 月人工成本）的月人均成本如下：

单位：元

项目	2024 年度（整改前）	2025 年 5-6 月（整改后）
月人均成本	11,467.43	11,862.92

注：人均成本包含工资、奖金、津贴、补贴、五险一金等人工薪酬

标的公司劳务派遣员工转正前后，转正员工的人均人力成本未显著增加，系

标的公司统筹规划劳务派遣整改人员的总体人力成本，在原有劳务派遣用工成本基础上，从人均人力成本保持合理稳定的基础出发设计整改方案、并与员工协商确定工资水平、签署劳动合同。劳务派遣人员转为正式员工后，其税前月工资、五险二金的缴费基数和缴费比例有所提高，同时基于标的公司近年来持续降本增效的整体举措，年终奖水平有所降低，故标的公司劳务派遣整改后，派遣转正员工的人均人力成本并未显著增加，对标的公司的经营成本和经营业绩不存在重大不利影响。

3、标的资产前期大规模采用劳务派遣用工的原因及合理性

标的资产前期大规模采用劳务派遣用工的主要原因为，2023 年以前，受国有企业工资总额限制等要求，标的公司将部分不涉及核心内容的岗位工作，例如项目助理、监理员、职能助理、巡检员等采用劳务派遣方式用工，以满足业务开展的需求；2023 年起，随着标的公司收入、利润规模的提升，工资总额有所提升，为满足未来业务扩张的需求，并逐步完成劳务派遣用工不合规事宜的整改，标的公司在综合考虑人员学历、职称、资格证书等因素，择优将部分劳务派遣员工转正为正式员工。

（二）劳务派遣整改后，转正人员与标的资产内部相同或类似岗位人力成本费用对比情况

标的公司正式员工的人力成本费用主要包含税前工资、年终奖、五险二金等福利。标的公司劳务派遣转正人员涉及的岗位主要为项目助理、监理员、职能助理、巡检员。在税前工资方面，按照标的公司内部薪酬体系划分，上述岗位的职级为初级、中级及高级人员，各类职级的工资在一定范围内浮动，年终奖为 2 个月税前工资。劳务派遣转正人员的五险二金等员工福利与既有正式员工一致，缴纳基数为应发工资（工资及年终奖），缴纳比例合计为 42%。2024 年度，标的公司劳务派遣人员转正后与标的公司内部相同或类似岗位职级的人力成本费用对比如下：

单位：万元/年

职级	劳务派遣转正人员	内部相同或类似岗位职级人员
初级	9.64-11.73	10.81-11.97
中级	12.13-13.72	12.55-13.71

职级	劳务派遣转正人员	内部相同或类似岗位职级人员
高级	14.11-15.51	14.29-15.45

注：人力成本费用包含工资、奖金、津贴、补贴、五险一金等

由于劳务派遣转正人员主要系 2025 年入职，以 2025 年度新招聘的初级巡检员为例，转正人员与 2025 年新招聘入职员工的基本工资、薪酬结构及五险一金缴纳情况对比如下：

项目	劳务派遣转正人员	2025 年新招聘员工
岗位职责	地铁日常巡检	
基本工资	月税前工资为 4,850.00 元	
年终奖	采用 14 薪，其中 2 个月为年终奖，一次发放	
五险一金缴纳情况	五险一金缴纳基数为应发工资，缴纳比例合计为 42%	

综上，标的公司劳务派遣整改后，转正人员与内部相同或类似岗位人力成本费用、2025 年新入职员工的人力成本基本一致。

（三）结合上述情况进一步说明劳务派遣整改是否影响标的资产用工成本、经营业绩及本次评估是否已经充分考虑劳务派遣用工整改的影响及评估过程中的具体体现

标的公司劳务派遣整改中，一方面，标的公司通过统筹规划公司整体人力成本，在保持人均人力成本基本稳定的前提下，基于劳务派遣转正前的原人力成本，按照正式员工五险一金等福利的发放比例，调整其工资结构及应发工资。同时在降本增效大背景下，年终奖水平有所降低，故转正前后相关人员的人均人力成本费用并未显著增加。另一方面，标的公司将部分工作通过劳务服务采购的方式外包至第三方机构，标的公司通过整体费用管控的措施控制劳务服务采购成本，劳务派遣整改前后未增加标的公司整体用工成本费用。整改前后，即 2024 年度及 2025 年 1-6 月，标的公司的毛利率分别为 25.98%及 25.25%，毛利率水平基本一致，劳务派遣整改未对标的公司的经营业绩产生重大不利影响。

因此，标的公司劳务派遣整改后，相关人力成本费用并未显著增加，且整改前后的毛利率水平基本稳定，故劳务派遣整改对标的公司用工成本和经营业绩不存在重大不利影响。预测期间，标的公司未来年度的人工成本系参考 2024 年度的人工成本占收入的比例进行预测，由于劳务派遣整改前后人力成本费用无显著变化，故本次评估预测中关于营业成本的评估过程未考虑新增成本具有合理性。

综上，受国有企业工资总额的限制，针对部分不涉及核心内容的岗位工作，标的公司前期大规模采用劳务派遣用工具备合理性；标的公司劳务派遣整改后，转正人员与内部相同或类似岗位人力成本费用基本一致；本次评估已充分考虑劳务派遣用工整改的影响，劳务派遣整改后，劳务派遣转正人员的人均人力成本以及标的公司整体用工成本费用并未显著增加，劳务派遣整改对标的公司的用工成本和经营业绩不存在重大不利影响，本次评估预测中关于营业成本的评估过程未考虑新增成本具有合理性。

四、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对问题 2 之（1）（2）事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、查阅《中华人民共和国民法典》《中华人民共和国劳动合同法》《劳务派遣暂行规定》等法律法规，了解关于劳务外包的相关规定以及与劳务派遣的区别；

2、取得并查阅广州南方人才发展有限公司、广东红侨人力资源管理服务有限公司和广州轨道教育科技股份有限公司的营业执照并登录国家企业信用信息公示系统、企查查等公开渠道网站，了解劳务外包公司基本情况；

3、取得并查阅劳务外包公司结算材料并实地访谈劳务外包公司并登录国家企业信用信息公示系统、中国裁判文书网、中国仲裁网等公开渠道网站，核查标的公司劳务外包执行情况；

4、取得并查阅标的公司 2021 年末及 2022 年末、报告期各期末及 2025 年 4 月末、6 月末的员工名册、劳动合同、工资缴纳明细、劳务派遣人员名册、社会保险及住房公积金缴纳明细、劳务派遣协议、劳务派遣公司资质、劳务派遣费用支付单据、劳务派遣人员岗位和工作性质等内容的书面说明、劳务外包合同、外包公司营业执照、结算材料以及相关书面说明、劳动用工制度、整改专题会议记录，核查标的公司劳务外包情况以及劳务派遣用工比例超 10%的整改措施及整改过程；

5、查阅《中华人民共和国劳动合同法》《中华人民共和国行政处罚法》《广东省人力资源和社会保障厅规范行政处罚自由裁量权规定（修订版）》等法律法

规及司法案例，了解劳务派遣用工比例不合规行为的性质；

6、取得并查阅广州市人力资源和社会保障局出具的《广州市人力资源和社会保障局关于广州地铁工程咨询有限公司劳动用工问题专项核查结果的函》，确认标的公司劳务派遣比例不合规问题已整改，且不构成重大违法违规；

7、取得并查阅标的公司的书面确认、信用广东平台出具的《广州地铁工程咨询有限公司（无违法违规证明版）》并登录广州市人力资源和社会保障局网站等其他公开网站，核查标的公司报告期内是否存在因违反劳动保障法律法规被行政处理、行政处罚的记录；

8、取得并查阅广州地铁集团出具的《关于对广州地铁工程咨询有限公司劳动用工问题的承诺》。

针对问题 2 之（3）事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

获取标的公司关于劳务派遣的整改资料，了解劳务派遣整改前后的人力成本变动情况。

（二）核查意见

针对问题 2 之（1）（2）事项，独立财务顾问认为：

1、工程咨询公司劳务外包工作内容、业务资质、合同形式、劳务人员管理责任、费用结算方式、劳动报酬承担及费用支付、用工风险责任承担符合相关法律法规规定。工程咨询公司与劳务外包公司之间的合同约定及具体合作方式符合劳务外包的形式及业务实质，不属于劳务派遣关系，不存在利用劳务外包形式规避劳务派遣相关法律和监管规定的情形。工程咨询公司劳务派遣用工不合规问题得到了真实、有效、彻底的整改，整改结果符合相关法律法规及有权机关的规定或要求；

2、工程咨询公司劳务派遣用工不合规不构成重大违法违规，本次交易符合《重组管理办法》第十一条的有关规定。

针对问题 2 之（3）事项，独立财务顾问认为：

受国有企业工资总额的限制，针对部分不涉及核心内容的岗位工作，标的公司前期大规模采用劳务派遣用工具备合理性；标的公司劳务派遣整改后，转正人

员与内部相同或类似岗位人力成本费用基本一致；本次评估已充分考虑劳务派遣用工整改的影响，劳务派遣整改后，劳务派遣转正人员的人均人力成本以及标的公司整体用工成本费用并未显著增加，劳务派遣整改对标的公司的用工成本和经营业绩不存在重大不利影响，本次评估预测中关于营业成本的评估过程未考虑新增成本具有合理性。

问题 3、关于标的资产评估合理性

申请文件及首轮问询回复显示：（1）城市轨道交通工程咨询行业具备一定的地域性特征，标的资产项目主要集中在广东省内。在业务辐射范围上，标的资产将同时继续深入和拓展外地市场业务规模，目前业务已拓展至深圳、珠海、佛山、南京、宁波、西安、长沙等全国多个城市，并开拓境外业务。境内轨道交通领域的项目管理业务通常采用内部化运作模式，基于标的资产在中国澳门轻轨东线项目中预计可积累的丰富项目管理业务执行经验、人才储备、国际化项目管理能力以及政企合作口碑等，未来新项目开拓以及项目经验复制的可实现性较高。（2）截至评估基准日，标的资产在手合同在预测期内（2025-2029 年）的收入覆盖率分别为 89.95%、71.69%、53.09%、37.88%及 20.26%，新签合同形成的收入覆盖率分别为 10.05%、28.31%、46.91%、62.12%及 79.74%。（3）工程监理业务 2024 年度新增订单增长率为-33.20%，2025 年为 27.45%，后续为 5%，主要原因为广州市轨道交通第三期建设规划期间为 2017-2023 年，2025 年处于广州市轨道交通第三期建设规划的尾声阶段。涉轨服务与技术咨询新签订单增长率由 2023 年度的 231.21%变动为 2029 年度的 3.02%，系该板块业务类型较多。项目管理新签订单增长率 2023 年度为-99.77%，2024 年度为 6005.72%，2029 年度为 1202.70%，历史呈现合同金额大、数量少、新签金额波动大的特点。（4）根据列示，上市公司通过发行股份收购工程咨询行业标的资产的可比交易案例评估增值率平均值为 268.50%，本次交易增值率为 380.48%。（5）标的资产与中国澳门公共建设局签订的中国澳门轻轨东线项目、中国澳门轻轨东线西延青茂口岸项目执行周期预计至 2028 年底，标的资产中国澳门分公司工程监察注册建筑商资质的有效期截止日为 2026 年 12 月 31 日。

请上市公司补充说明：（1）结合广州地铁未来建设规划、广州地铁集团在其中业务占比，各主要境内外地区发展规划及当地业务主要经营主体及行业特性，分别说明广州地区以外的境内及境外市场拓展具体情况，标的资产工程监理业务、涉轨服务与技术咨询业务和项目管理业务未来发展趋势，是否与报告期内业务分布占比存在差异。（2）就各业务新签订单情况，进一步说明报告期内及预测期内变动原因及其合理性，各业务板块存量及未来收入是否具有延续性及相关缺口大小，未来收入预测是否缺乏充分依据。（3）结合可比公司交易案例

与本次交易异同，说明本次评估增值是否合理。（4）结合工程勘察注册建筑商等资质续期条件等，说明标的资产相关资质续期是否存在障碍，是否充分考虑续期对标的资产在手项目执行、未来经营及本次交易评估的影响。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见，请律师核查（4）并发表明确意见。

答复：

一、结合广州地铁未来建设规划、广州地铁集团在其中业务占比，各主要境内外地区发展规划及当地业务主要经营主体及行业特性，分别说明广州地区以外的境内及境外市场拓展具体情况，标的资产工程监理业务、涉轨服务与技术咨询业务和项目管理业务未来发展趋势，是否与报告期内业务分布占比存在差异

（一）广州市及主要境内外地区的城市轨道交通预计仍将维持较强的投资建设势头，具备较大的市场空间

1、广州地铁未来建设规划、广州地铁集团在其中业务占比

（1）广州地铁集团作为广州市唯一的城市轨道交通建设和运营主体，在广州市城市轨道交通第四期建设期间预计存在大量的工程咨询服务采购需求

截至 2024 年末，广州市城市轨道交通运营总里程达 727.1 公里，其中地铁运营总里程为 705 公里，有轨电车运营总里程为 22.1 公里，共计 19 条（段）城市轨道交通线路，广州城市轨道交通运营总里程位居全国第四。2024 年度，广州城市轨道交通在建里程 268.60 公里，位居全国第五。

广州地铁集团是广州市唯一的城市轨道交通建设和运营主体，负责广州市内所有城市轨道交通线路的建设及运营。截至 2024 年末，广州地铁集团负责广州市内城市轨道交通运营总里程达 727.1 公里（其中地铁 705 公里，有轨电车 22.1 公里）。除负责广州市内城市轨道交通线路的建设及运营外，截至 2024 年末，广州地铁集团还负责运营广惠城际、广肇城际、广清城际及广州东环城际铁路 338.3 公里，以及巴基斯坦拉合尔橙线、江西南昌地铁三号线、重庆地铁四号线二期、长沙地铁六号线、海南三亚有轨电车、昆明长水国际机场旅客捷运系统、上海华为练秋湖小火车等其他地区项目 167.3 公里。同时，广州地铁集团正全面推进 18 条 513 公里轨道交通线路建设，统筹负责 12 个国铁、综合交通枢纽、市政道路项目投

资建设。

《广州市城市轨道交通第三期建设规划（2017～2023 年）》于 2017 年获批，项目总投资约 2,195.72 亿元，目前广州市城市轨道交通第三期建设仍处于尾声阶段。截至本回复出具日，广州市城市轨道交通第四期建设规划尚未披露国家发改委的批复文件。2024 年 11 月 14 日，广州市城市轨道交通第四期建设规划的省级初审发布公开选聘工程咨询机构的公告，项目审查采购需求书披露，根据广州市城市轨道交通第四期建设规划方案，规划线路共 8 条线（段），总长度 175.5 公里，总投资约 1,720.8 亿元。根据目前已披露信息，广州市城市轨道交通第四期建设规划总投资较第三期建设规划下降 21.63%。结合广州市城市轨道交通第四期建设规划目前已披露的投资额下降幅度，参考标的公司在广州市城市轨道交通第三期建设规划期间参与广州地铁集团项目的投标额、中标率，标的公司在广州市城市轨道交通第四期建设规划期间参与广州地铁集团项目的中标金额测算如下：

单位：亿元

项目	广州市城市轨道交通第三期建设规划	广州市城市轨道交通第四期建设规划
总投资	2,196.00	1,720.80
标的公司投标额①	27.06	21.21
中标率②	29.23%	29.23%
标的公司中标额③=①*②	7.91	6.20

注 1：假设标的公司在广州市城市轨道交通第四期建设规划的投标额=第三期建设规划的投标额/第三期建设规划的总投资*第四期建设规划的总投资，中标率参考广州市轨道交通第三期建设规划水平进行测算；

注 2：第三期规划建设期间的中标合同为新建线路的相关合同，涉及业务类型为工程监理、涉轨服务与技术咨询业务中车辆或设备咨询及监造业务。

广州市城市轨道交通第三期建设规划期间，标的公司的中标率为 29.23%，中标率较低的原因因为工程监理业务、涉轨服务与技术咨询业务中的车辆或设备咨询及监造业务项目的建设规模通常较大，业主普遍将整体项目拆分为多个标段进行招标，并对单一候选人在中标标段数量上设定了一定限制。

由此可见，在广州市城市轨道交通第四期建设规划投资额预期有所下降的情况下，预期的投资额仍保持较大规模，为确保广州城市轨道交通建设项目的顺利、

如期建成，广州地铁集团未来将按照国家发改委批复规划等统一任务部署，在广州城市轨道交通建设涉及的工程监理、涉轨服务与技术咨询等业务存在大量的采购需求。根据上述测算，假设标的公司投标额与第四期规划建设投资额保持相同的变动幅度，在中标率不变的情况下，标的公司可获得广州地铁集团 6.20 亿元左右的合同额。

未来，标的公司将依托在轨道交通工程咨询领域的领先优势，持续加大技术投入，强化人才培养，提升综合服务能力与市场竞争力。同时，标的公司将加强投标全过程管理，深入研判拟投标项目，尤其是合同金额较大的项目，以进一步提升中标率与中标合同金额。标的公司获取广州市城市轨道交通第四期建设规划合同额有进一步提升的空间。

(2) 根据广州市 2035 年远期规划，预计广州市城市轨道交通仍将维持较强的投资建设势头，具备较大的市场空间

根据《广州市轨道交通线网规划（2018-2035 年）》（公示稿），广州将形成高速地铁、快速地铁、普速地铁组成的城市轨道交通系统，到 2035 年，城市轨道交通总规模达 53 条线路、2,029 公里。《广州市轨道交通线网规划（2018-2035 年）》实施后，广州轨道交通线网规划里程位于全球前列，将巩固提升广州国际综合交通枢纽能级。截至 2024 年末，广州市城市轨道交通运营总里程为 727.1 公里，共计 19 条（段）城市轨道交通线路。从运营里程和已建成线路来看，2024 年末广州市城市轨道交通已建成运营总里程仅为 2035 年规划的三分之一左右，后续尚有 1,301.90 公里运营里程、34 条线路待建成，由此衍生的轨道交通领域工程咨询服务具备较大的市场空间。

受益于广州市经济的持续增长以及城市化进程的推进，广州市轨道交通领域固定资产投资额由 2013 年的 177.42 亿元增至 2024 年的 272.48 亿元，年复合增长率为 3.98%。近年来广州市轨道交通领域投资短期有所波动，但仍保持了较高的投资规模，未来为达到广州市 2035 年远期规划，预计广州市城市轨道交通仍将维持较强的投资建设势头。

综上，广州市城市轨道交通建设及运营总里程位居全国前列，并由广州地铁集团统一负责建设及运营。根据公开资料，广州市城市轨道交通第四期建设规划

投资额预计有所下降；根据广州市轨道交通线网 2035 年远期规划，受益于广州市经济的持续增长以及城市化进程的推进，预计广州市城市轨道交通仍将维持较强的投资建设势头，具备较大的市场空间。未来，随着广州市城市轨道交通线路新建及运营需求的增加，标的公司仍将凭借其在广州市内工程咨询领域的领先优势，获得广州市新建或运营的轨道交通项目相关的工程监理、涉轨服务与技术咨询等业务机会，巩固在广州市内的优势地位。

2、各主要境内外地区发展规划及当地业务主要经营主体及行业特性

报告期内，标的公司按照地域划分的收入规模及占比如下：

单位：万元

区域	报告期内合计收入	
	金额	占比
中国境内：		
广州市	68,853.85	64.51%
深圳市	9,043.71	8.47%
东莞市	3,432.37	3.22%
宁波市	2,736.27	2.56%
南京市	2,374.82	2.22%
其他	9,425.04	8.83%
小计	95,866.06	89.81%
中国境外：		
中国澳门地区	10,875.44	10.19%
总计	106,741.50	100.00%

由上表可知，报告期内，标的公司在中国境内地区的收入主要来源于广州市，其次为深圳市、东莞市、宁波市及南京市，中国境外地区收入主要来源于中国澳门地区。报告期内，标的公司的收入主要来源于轨道交通领域，上述主要地区的轨道交通领域发展规划、当地主要经营主体如下：

主要区域	轨道交通业务发展规划	轨道交通业务的主要经营主体
广州市	➤ 根据《广州市轨道交通线网规划（2018-2035 年）》（公示稿），广州将形成高速地铁、快速地铁、普速地铁组成的城市轨道交通系统，到 2035 年，城市轨道交通总规模达 53 条线路、2,029 公里。《广州市轨道交通线网规划（2018-2035 年）》实施后，广州轨道交通线网规划里程位于全球前列，将巩固提升广州国际综	广州地铁集团

主要区域	轨道交通业务发展规划	轨道交通业务的主要经营主体
	合交通枢纽能级	
深圳市	《深圳市城市轨道交通第五期建设规划（2023-2028年）》：包含 11 条线路，总长 185.6 千米，总投资 1,952 亿元，较上期规划即《深圳市城市轨道交通第四期建设规划（2017-2022 年）》总投资增加 113.45%； 《深圳市轨道交通线网规划（2016-2035）》：规划远期全市城市轨道共 32 条线路，总长约 1,265 公里（含弹性发展线路 104.6 公里），其中市域快线 8 条，总长 425.9 公里，普速线路 24 条，总长 839.1 公里。同时，在深圳地区规划 7 条城际线路，形成约 278.4 公里的城际线网，形成城际线、市域快线、普速线路三层次的轨道线网体系	深圳市地铁集团有限公司
东莞市	《东莞市城市轨道交通第二期建设规划调整（2022-2030 年）》：包括 6 条延伸线，总长 29.2 公里，总投资 1,059.16 亿元，较《东莞市城市轨道交通近期建设规划（2013-2019 年）》总投资增加 28.49%； 《东莞市轨道交通网络规划（2035）》：包括 14 条轨道交通线路，长 476 公里。其中，轨道快线 4 条，长 224 公里；轨道普线 9 条，长 245 公里；深圳延伸线路 1 条，长 7 公里	东莞市轨道交通有限公司
宁波市	《宁波市城市轨道交通第三期建设规划（2021-2026 年）》规划 2021-2026 年，将先后建设轨道交通 6 号线一期、7 号线、8 号线一期、1 号线西延、4 号线延伸等 5 个项目，总里程约 106.5 公里；较上期规划即《宁波市城市轨道交通第二期建设规划（2013-2020 年）》总投资增加 36.77%； 《宁波市轨道交通线网规划（2021-2035 年）》：远期线网由 16 条线组成，包括中心城区轨道交通 1~9 号线，市域轨道交通（含市域/郊铁路）10~12 号线，余慈城区轨道交通 N1~N4 号线。全网总规模 1,162.5 公里，其中市域轨道交通（含市域/郊铁路）线网总规模 494.2 公里，中心城区轨道交通线网总规模 525.2 公里，余慈城区轨道交通线网总规模 143.1 公里	宁波市轨道交通集团有限公司
南京市	《南京市城市轨道交通第三期建设规划（2023-2028 年）》（环评公众意见征询稿）：本次建设规划共 10 个项目，包含 2 条新线、7 条延伸线及 1 条接驳线以及配套的车辆段、停车场、车站、主变电所、控制中心等相关工程。总规模约 120km，设站 67 座	南京地铁集团有限公司
中国澳门地区	《澳门陆路整体交通运输规划（2021-2030）》：轨道交通规划建设主要围绕轻轨东、西线，包括（1）在 2024 年前完成氹仔线延伸至妈阁站；（2）2025 年前完成石排湾线和横琴线；（3）争取在 2028 年完成东线工程；（4）开展西线规划研究	中国澳门公共建设局

注：截至本回复出具日，《东莞市城市轨道交通第二期建设规划调整（2022-2030 年）》《南京市城市轨道交通第三期建设规划（2023—2028 年）》尚未完成国家发改委批复

城市轨道交通作为城市重要的基础设施，其发展须与城市整体规划及长远战略协同，加之项目投资额较大，因此通常由地方政府主导的当地国有企业承担建设与运营。从行业特性来看，我国轨道交通领域工程咨询行业企业早期普遍为国家或地方事业单位，考虑到服务的及时性、便利性以及成本等因素，客户一般倾

向于选择在本地实际开展相关业务的企业，呈现一定的地域性特征。随着国民经济的增长、城市化进程的加快，工程咨询招标投标制度广泛推行，行业的地域性壁垒逐渐被打破。在招投标方式下，业主统一面向包括标的公司在内的具备相应资质且满足资格要求的全部工程咨询单位进行公开招标，包括标的公司在内的各类市场主体实现跨区域参与竞争。

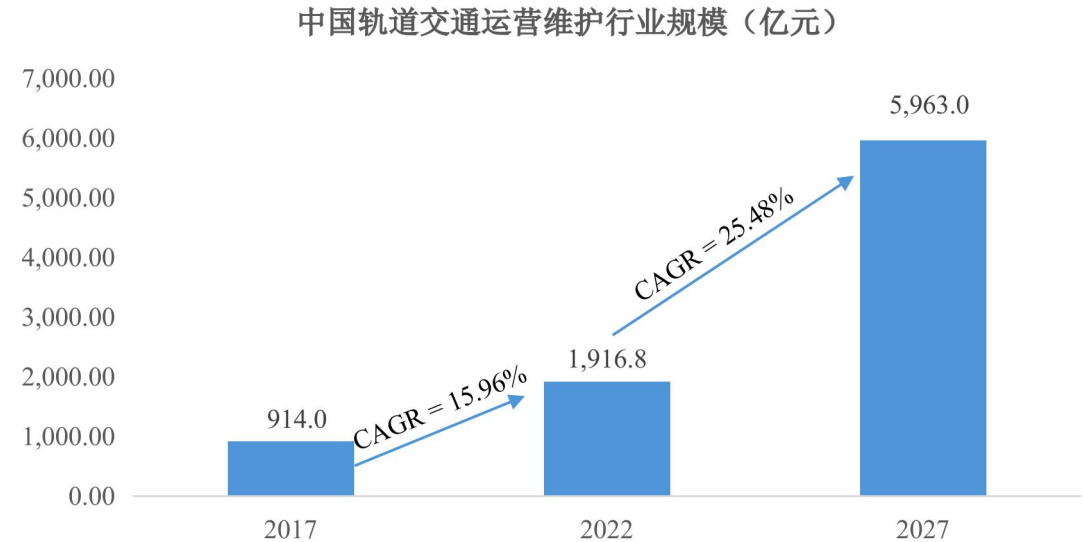
根据中国城市轨道交通协会的数据，国内城市轨道交通投资完成额由 2014 年的 2,899 亿元增至 2024 年的 4,749 亿元，年复合增长率为 5.06%。随着城镇化进程持续推进，深圳、东莞、宁波等多个城市在新一轮轨道交通建设规划中投资规模显著提升，将为标的公司带来持续的业务机会。与此同时，粤港澳大湾区轨道交通网络加快构建，特别是中国澳门轻轨东线项目等关键项目的推进，进一步为标的公司提供了跨区域业务机会。近年来，标的公司依托积累的技术储备及项目经验，逐步将业务范围从广州市拓展至深圳、东莞、宁波及南京等全国多个城市，并积极开拓境外业务。标的公司主要通过招投标方式获取上述客户的业务机会，符合行业特性，亦体现出公司在跨区域竞争中的综合实力。

综上，在轨道交通新建市场领域，根据广州市轨道交通线网 2035 年远期规划，预计广州市城市轨道交通仍将维持较强的投资建设势头，具备较大的市场空间。此外，标的公司在深耕广州市场的同时，积极拓展广州以外市场，标的公司的主要外地市场目前处于轨道交通在新一轮轨道交通建设规划中，投资规模显著提升，将为标的公司带来持续的业务机会。

（二）我国城市轨道交通从大规模建设阶段转到高质量运营阶段，在投资规模保持在较高的水平下，存量线路的运营维护市场需求呈现快速增长态势

根据中国城市轨道交通协会的数据，中国境内城市轨道交通累计运营长度由 2014 年的 3,173.00 公里增至 2024 年的 12,160.77 公里，年复合增长率达 14.38%。轨道交通里程的持续增长为我国轨道交通运营维护行业发展带来广阔的增长空间。随着智能化发展、轨道交通全生命周期维护技术的持续推进，伴随运营线路规模的持续扩大、早期线路逐步进入大修周期，以及公众对出行安全与效率的要求不断提升，我国轨道交通运营维护市场规模逐渐增加，由此衍生出运营维护期的技术咨询服务需求、存量线路更新改造需求等日益增长。根据锐观网报告显示，2022 年我国轨道交通运营维护市场规模达 1,916.8 亿元，2017 年至 2022 年期间

的复合增长率达 15.96%；预计到 2027 年，我国轨道交通运营维护市场规模将扩大至 5,963 亿元，2022 年至 2027 年期间的复合增长率有望达 25.48%，市场规模的快速增长将为轨道交通领域工程咨询业务增加新的业务增长点。



数据来源：锐观网报告

1、随着我国轨道交通里程的不断增加，存量轨道交通在运维期间的技术咨询服务需求日益增长

轨道交通运营与维护行业是我国铁路运营管理体系的重要组成部分，直接关系到轨道交通运行安全和运行效率。轨道交通线路一旦完成建设，即转入了长期持续的运维阶段。随着运营里程持续增长和运营时间的增加，存量轨道交通线路运营维护的业务需求日益增长，由此催生大量运维期间的工程咨询业务机会，例如涉轨服务与技术咨询业务中的地保业务、检验检测业务等。

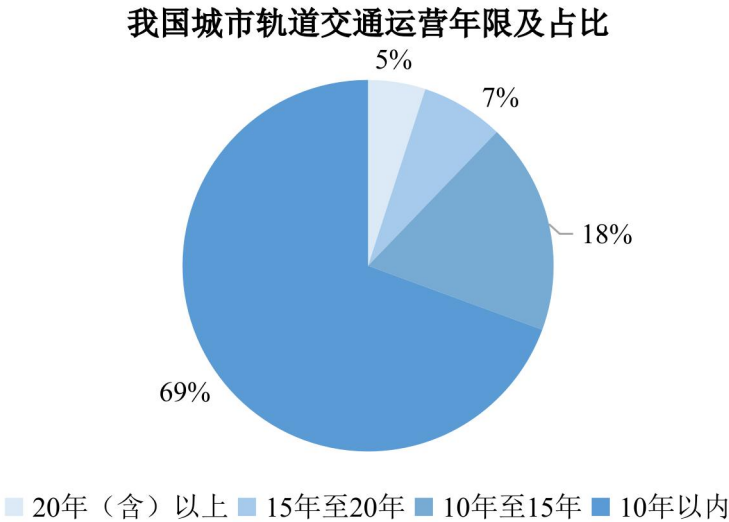
当地铁线路建成并运营后，即成为城市地下空间中不可或缺的关键设施，需予以严格保护。在地铁保护区范围内进行的任何施工活动，均可能对隧道、车站等结构造成不利影响，甚至引发安全事故。因此，地铁线路进入运维阶段后，地保业务需求显著增加。标的公司自成立以来，多年来持续承担广州市轨道交通线路的地铁保护工作。经过近二十年的业务实践与技术积累，标的公司在地铁设施结构安全、运营安全及公共安全维护方面，形成了丰富的项目执行经验，在日益增长的运维市场需求下，后续可持续获取相关业务机会。

在地铁运营期间，对隧道等基础设施及弓网、轮轨等关键运行部件进行系统

性检测与监测，是保障安全的核心环节。此外，轨道交通环境监测亦是运营期不可或缺的部分，通过定期对噪声、振动、大气、废水等各类环境要素进行监测，可主动预防环境风险。预测期内，在运维市场规模快速扩张的趋势下，随着标的公司检验检测相关资质完善、人才培养及持续业务开拓，预计后续可持续获取相关业务机会。

2、随着城市轨道交通线路投入运营的年限逐年增长，更新改造需求已较为迫切

随着我国城市轨道交通从大规模建设阶段转到高质量运营阶段，城市轨道交通领域相关的更新改造需求逐渐增加。根据中国城市轨道交通协会统计数据，截至 2024 年底，中国内地已开通城市轨道并运营 10 年以上的城市有 21 个，其中开通运营 10 年至 15 年的线路共有 60 条、约 2,226.02 公里；已开通城市轨道并运营 15 年以上城市有 10 个，共 38 条线，其中开通运营 15 年至 20 年的线路共有 19 条、约 897.35 公里，已开通运营 20 年(含)以上的线路共有 19 条、约 646.02 公里。前述已开通 15 年以上的线路部分设备已接近设计使用寿命期限，10 年以上的线路也将陆续进入设备更新周期。



数据来源：中国城市轨道交通协会，图中所示占比系运营年限的里程占总运营里程的比例

随着城市轨道交通线路投入运营的年限逐年增长，更新改造需求已较为迫切。经过多年发展，标的公司已具备轨道交通工程咨询领域的项目经验、技术能力、市场地位、客户资源、人才培养等多方面优势，未来的轨道交通更新改造市场将为其

提供丰富的业务发展机会，例如涉轨服务与技术咨询业务中的车辆或设备咨询及监造业务、咨询业务、检测业务，维修期或改造期的轨道交通工程监理等业务。

综上，随着国内城市轨道交通里程的不断增长，城市轨道交通的运营维护需求也将进入市场机遇期，将进一步提升工程咨询领域的市场需求，为标的公司带来持续的业务机会。

（三）广州地区以外的境内及境外市场拓展具体情况

1、报告期内标的公司市场拓展举措

经过多年发展，标的公司以广州地区为依托，在持续服务广州地铁集团的同时，积极拓展外部市场，目前已于深圳、南京、中国澳门地区等地设立分公司，重点布局粤港澳大湾区及华东区域。广州地区作为标的公司业务布局的核心，在标的公司未来业务拓展中将继续发挥支柱作用，一方面标的公司将深耕广州地铁集团的业务机会，同时积极开拓广州地铁集团外市场，例如涉轨服务与技术咨询业务、市政建设领域的工程监理业务，逐步降低关联交易占比。另一方面，标的公司紧抓粤港澳大湾区建设机遇，积极参与区域内建设项目，借助在广州及其周边地区积累的项目经验，进一步提升现有业务在大湾区的占有率，增强业务辐射能力，做大市场规模。此外，在华东市场，标的公司依托南京分公司，积极辐射周边城市，积极参与轨道交通领域工程咨询行业的业务投标活动，全力扩大市场覆盖与业务规模。

在境外市场拓展中，2022 年末，标的公司于中国澳门地区设立分公司，报告期内，标的公司以项目管理、涉轨服务与技术咨询等业务为切入点，积极推动在中国澳门、尼日利亚等地的项目拓展。在市场布局上，标的公司以中国港澳地区及东南亚为核心市场，同时辐射非洲、中东、南美等区域。在业务发展上，一方面，标的公司凭借在中国澳门地区积累的项目经验及政企合作口碑，独立开拓轨道交通和市政建设领域的项目管理、涉轨服务与技术咨询业务，例如中国澳门轻轨东线项目；另一方面，标的公司未来将积极争取参与央企海外项目，为其提供轨道交通与市政建设相关的涉轨服务与技术咨询，例如与中国土木工程集团有限公司合作，为阿布贾城铁一期运营项目提供运营及维护服务。此外，标的公司还通过参加国际性会议，加强海外业务信息收集，建立信息渠道，提前对目标国

家的政策、经济、市场环境、法律法规、金融及税务等方面进行深入了解和分析。同时，标的公司注重人才储备与培养，提升业务人员的海外项目执行能力，着力培育具备综合能力的国际化人才。

2、报告期内，标的公司业务逐渐向广州地区以外的境内和境外市场拓展，并积极开拓广州地铁集团外的业务

报告期内，标的公司按照地域划分的收入金额及占比如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
中国境内：						
广州市内-广州地铁集团及其控制企业	6,364.91	29.24%	12,828.88	29.48%	17,666.05	42.61%
广州市内-其他客户	8,370.59	38.45%	13,962.92	32.09%	9,660.49	23.30%
广州市外	4,731.47	21.73%	11,463.23	26.34%	10,817.51	26.09%
小计	19,466.98	89.42%	38,255.03	87.91%	38,144.05	92.01%
中国境外	2,303.42	10.58%	5,258.72	12.09%	3,313.30	7.99%
合计	21,770.40	100.00%	43,513.75	100.00%	41,457.35	100.00%

由上表可知，标的公司深耕广州地区多年，积累了丰富的项目经验，在广州地区工程咨询项目竞争中具有历史业绩、资质、人才、技术等方面较为显著的领先优势，标的公司报告期内境内收入主要来源于广州地区。此外，标的公司积极开拓广州地铁集团外的业务，来源于广州地铁集团外的业务收入不断增加，报告期内，来源于广州地区其他客户的收入规模占比已超过 38%。同时，近年来，标的公司依托积累的技术储备及项目经验，逐步将业务范围从广州地区向其他城市拓展，报告期内，来源于广州地区以外和中国境外的收入规模占比已超过 30%。

3、报告期内，标的公司不断开拓广州地区以外的境内和境外市场拓展

报告期内，标的公司按照地域划分的新签合同不含税金额及占比如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
中国境内：						
广州市内-广州地铁集团及其控制企业	8,949.75	43.23%	14,264.29	32.43%	16,045.78	35.70%

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
广州市内-其他客户	9,989.43	48.26%	18,309.85	41.63%	21,675.92	48.22%
广州市外	1,761.62	8.51%	6,974.91	15.86%	7,228.22	16.08%
小计	20,700.81	100.00%	39,549.05	89.92%	44,949.92	100.00%
中国境外	-	0.00%	4,431.66	10.08%	-	0.00%
合计	20,700.81	100.00%	43,980.70	100.00%	44,949.92	100.00%

2023 年度及 2024 年度，标的公司来源于广州市内广州地铁集团及其控制企业的新签合同金额和占比略有下降。2025 年 1-6 月，标的公司来源于广州市内广州地铁集团及其控制企业的新签合同占比有所提高，主要系广州地铁集团及下属子公司的市政建设工程监理新增业务所致。2025 年 1-9 月，随着标的公司业务持续外拓，来源于广州市内广州地铁集团及其控制企业的新签合同占比下降至 37.85%。

此外，标的公司持续拓展多元化市场，积极开拓广州地铁集团以外的业务机会。随着深圳、佛山、南宁、西安、厦门、南京等城市轨道交通项目的建设推进，这些地区已成为标的公司广州市外境内新签合同的主要来源。在境外市场方面，标的公司依托在中国澳门轻轨东线项目中积累的丰富项目管理业务执行经验等优势，成功于 2024 年获取“中国澳门轻轨东线西延青茂口岸盾构隧道设计连建造工程项目管理及技术援助服务项目”，合同金额为 4,678.00 万元澳门币。

综上，经过多年的发展，标的公司以广州地区为依托，在持续服务广州地铁集团的同时，积极开拓集团外市场，业务范围已成功延伸至深圳、佛山、南宁、西安、厦门、南京等多个境内城市，并逐步拓展至境外市场。未来，标的公司将在巩固现有区域优势的基础上，进一步加大市外、省外乃至境外的市场开拓力度，增强业务辐射能力，扩大市场占有率。

（四）标的资产工程监理业务、涉轨服务与技术咨询业务和项目管理业务未来发展趋势，是否与报告期内业务分布占比存在差异

报告期内，标的公司主营业务收入按照业务分类如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
工程监理	9,927.86	45.60%	24,726.42	56.82%	22,309.37	53.81%
涉轨服务与技术咨询	9,539.11	43.82%	13,358.74	30.70%	15,336.09	36.99%
项目管理	2,303.42	10.58%	5,428.59	12.48%	3,811.88	9.19%
主营业务收入	21,770.40	100.00%	43,513.75	100.00%	41,457.35	100.00%

由上表可知，2023 年度及 2024 年度，标的公司工程监理业务的收入较为稳定，2025 年 1-6 月工程监理业务收入占比有所下降；报告期内，标的公司涉轨服务与技术咨询业务收入占比呈波动上升趋势，其中 2025 年 1-6 月涉轨服务与技术咨询业务收入规模及占比提升较快；报告期内，标的公司项目管理业务收入占比保持相对稳定。

预测期内，标的公司工程监理业务、涉轨服务与技术咨询业务和项目管理业务的收入金额及占比如下：

单位：万元

项目	2025 年		2026 年		2027 年		2028 年		2029 年		永续期	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工程监理	24,837.13	54.21%	24,961.91	49.73%	24,987.30	46.00%	25,000.64	43.28%	25,036.37	42.61%	25,036.37	42.61%
涉轨服务与技术咨询	14,301.01	31.22%	18,120.90	36.10%	21,590.91	39.75%	25,462.65	44.08%	28,940.80	49.25%	28,940.80	49.25%
项目管理	6,675.28	14.57%	7,110.84	14.17%	7,739.52	14.25%	7,306.22	12.65%	4,781.29	8.14%	4,781.29	8.14%
合计	45,813.42	100.00%	50,193.64	100.00%	54,317.74	100.00%	57,769.52	100.00%	58,758.46	100.00%	58,758.46	100.00%

由上表可知，预测期内，标的公司工程监理业务的收入基本稳定，占比有所下降；涉轨服务与技术咨询业务收入规模及占比持续提升；2025年至2028年项目管理业务收入较为稳定，中国澳门轻轨东线项目于2028年末执行完毕后，收入规模及占比有所下降。总体来看，预测期内各业务结构的收入占比趋势与报告期内基本一致。以下为各业务领域的未来发展趋势分析：

1、标的公司工程监理业务未来发展趋势

在我国城镇化进程持续深化的背景下，城市轨道交通作为支撑新型城镇化建设的重要基础设施，短期及长期内的建设投入仍将保持在较高水平。报告期处于广州市城市轨道交通第三期建设规划的中后期，同时处在深圳、东莞、南京及中国澳门等标的公司主要外地市场当期轨道交通建设规划的前中期，得益于广州市内及主要外地市场多条线路的开发建设，标的公司工程监理业务保持稳定增长趋势。预测期内，广州市城市轨道交通第四期建设规划采购需求书中显示的投资额较第三期有所回落，但仍处于较高水平；与此同时，主要外地市场的投资额呈现上升趋势，为标的公司带来更广阔的外部市场空间。在此背景下，标的公司积极进行业务外拓，预测期工程监理业务收入金额基本保持稳定。工程监理业务市场趋势详见本题回复之“（一）广州市及主要境内外地区的城市轨道交通预计仍将维持较强的投资建设势头，具备较大的市场空间”的相关内容。

2、标的公司涉轨服务与技术咨询业务未来发展趋势

伴随国内城市轨道交通运营线路规模的持续扩大、早期线路逐步进入大修周期，以及公众对出行安全与效率的要求不断提升，我国城市轨道交通从大规模建设阶段转到高质量运营阶段，线路运营维护市场需求呈现快速增长态势，进一步提升工程咨询领域的市场需求，由此衍生出运营维护期的技术咨询服务需求、存量线路更新改造需求。在此背景下，2023年度至2025年上半年，标的公司涉轨服务与技术咨询业务收入金额及占比有所提高。预测期，标的公司仍将重点发展涉轨服务与技术咨询业务，开发新的业绩增长点。轨道交通运营维护市场趋势详见本题回复之“（二）我国城市轨道交通从大规模建设阶段转到高质量运营阶段，在投资规模保持在较高的水平下，存量线路的运营维护市场需求呈现快速增长态势”的相关内容。

3、标的公司项目管理业务未来发展趋势

在项目管理业务领域，未来标的公司将依托在中国澳门轻轨东线项目中所积累的执行经验，重点推动境外项目管理业务拓展；同时，在境内市场，标的公司将聚焦并进一步开拓电力、市政建设等工程项目管理业务。

在境外市场中，项目管理业务起步较早，发展更为成熟。境外业主普遍倾向于依据项目特征及技术难度，引入专业的工程咨询公司，分阶段或全过程参与项目管理，以实现更高效的资源配置和风险控制。因此，境外市场项目管理业务具有更多发展机遇。标的公司与中国澳门公共建设局签署的两个澳门轻轨东线项目管理业务（合计金额为 3.86 亿澳门币）分别于 2022 年、2023 年开工，标的公司报告期内项目执行顺利，业主反馈较好，上述项目执行周期预计至 2028 年。基于标的公司在中国澳门轻轨东线项目中可积累丰富的项目管理业务执行经验、人才储备、国际化项目管理能力以及政企合作口碑等，未来新项目开拓以及项目经验复制的可实现性较高。

在境内市场中，随着国家基础设施建设持续推进，工程项目管理的重要性日益凸显，行业规模持续增长。根据智研咨询统计，2023 年我国建设工程项目管理市场规模达 7,106.6 亿元，其中电力建设工程项目管理规模为 1,132.09 亿元，市政公用建设工程项目管理规模为 514.52 亿元。鉴于境内轨道交通项目管理多采用内部运作模式，主要由业主或其下属建设管理子公司负责，标的公司因此将项目管理业务重点聚焦于电力和市政建设领域，并已顺利完成“广州市中心城区地下综合管廊（沿轨道交通十一号线）工程”“广州供电局大坦沙岛输电线路搬迁工程（电缆隧道土建部分）工程”等项目管理业务。未来，标的公司将持续借助在电力和市政建设工程项目管理方面的实操经验，积极拓展相关领域的业务机会。

总体来看，标的公司工程监理业务、涉轨服务与技术咨询业务和项目管理业务未来发展规划及预测期的收入分布顺应市场发展趋势，与报告期内业务分布占比和趋势基本一致。

综上，根据广州市 2035 年远期规划，受益于广州市经济的持续增长以及城市化进程的推进，预计广州市城市轨道交通仍将维持较强的建设势头，具备较大

的市场空间；广州地铁集团作为广州市唯一的城市轨道交通建设和运营主体，在后续建设中将存在较大规模的工程咨询采购需求。标的公司主要外地市场的轨道交通投资额呈现上升趋势，为标的公司带来更广阔的市场空间。此外，随着国内城市轨道交通里程的不断增长，城市轨道交通的运营维护需求也将进入市场机遇期，将进一步提升工程咨询领域的市场需求，为标的公司带来持续的业务机会。经过多年的发展，标的公司以广州地区为依托，在持续服务广州地铁集团的同时，积极开拓集团外市场，业务范围已成功延伸至深圳、佛山、南宁、西安、厦门、南京等多个境内城市，并逐步拓展至境外市场。未来标的公司将继续以工程监理业务为核心，持续优化业务结构，重点向涉轨服务与技术咨询业务、项目管理业务等领域拓展。总体来看，标的公司工程监理业务、涉轨服务与技术咨询业务和项目管理业务未来发展规划及预测期的收入分布顺应市场发展趋势，与报告期内业务分布占比和趋势基本一致。

二、就各业务新签订单情况，进一步说明报告期内及预测期内变动原因及其合理性，各业务板块存量及未来收入是否具有延续性及相关缺口大小，未来收入预测是否缺乏充分依据

（一）未来收入预测依据

标的公司预测期收入包含在手合同收入及新签订单收入两部分，预测期在手合同收入、新签合同收入金额和占比情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2026 年度		2027 年度		2028 年度		2029 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
在手合同收入	41,210.76	89.95%	35,986.29	71.69%	28,838.46	53.09%	21,883.17	37.88%	11,904.33	20.26%
新签合同收入	4,602.66	10.05%	14,207.35	28.31%	25,479.28	46.91%	35,886.34	62.12%	46,854.13	79.74%
合计	45,813.42	100.00%	50,193.64	100.00%	54,317.74	100.00%	57,769.52	100.00%	58,758.46	100.00%

截至 2024 年末，标的公司在手合同不含税金额为 175,281.79 万元，随着标的公司在手合同在后续年度陆续确认收入，以及预测期新签合同逐步确认收入，在手合同的收入覆盖率逐渐降低，新签合同的收入覆盖率逐渐提高。2025 年度至 2027 年度，标的公司在手合同的收入金额占比分别为 89.95%、71.69%及

53.09%，占比超过 50%。各类业务的在手合同和新签合同预测依据如下：

1、工程监理业务收入预测依据

(1) 存量收入预测的合理性

截至 2024 年末，标的公司工程监理业务不含税在手订单为 99,664.27 万元，在手订单正常执行。预测期内，标的公司根据在手订单的合同约定和实际施工情况，按照预计完工进度对存量合同收入进行预测。

(2) 新签合同收入预测的合理性

新签合同收入系根据各年度新签合同金额、收入确认转化率进行预测，预测期工程监理业务新签订单预测收入如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
新签合同预测收入	990.57	5,002.36	9,214.74	13,637.74	18,281.89

1) 报告期内及预测期内新签合同变动原因及其合理性

报告期及预测期，工程监理业务每年新签合同金额（不含税）情况如下：

单位：万元

业务类型	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
工程监理	23,271.33	15,544.17	19,811.32	20,801.89	21,841.98	22,934.08	24,080.78
新签订单增长率	-14.11%	-33.20%	27.45%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%

2023 年及 2024 年，标的公司工程监理业务新签订单增长率分别为-14.11%、-33.20%，主要原因为广州市城市轨道交通第三期建设规划期间为 2017-2023 年，工程监理业务新签订单的获取一般在建设规划周期的前、中阶段，2023 年及 2024 年已处于上述建设规划周期的尾声阶段，故工程监理业务新签订单金额处于下降趋势。

预测期标的公司工程监理业务新签订单预测主要参考评估基准日跟踪订单情况、历史期新增订单情况，并考虑广州市城市轨道交通第四期建设规划预计总投资有所下降的趋势综合进行预测。标的公司在广州市城市轨道交通第三期建设规划期间（2017-2023 年）的平均新签订单不含税金额为 2.45 亿元/年，广州市城市轨道交通第四期建设规划预计总投资约 1,720.8 亿元（省级初审金额），较上

期规划 2,196.0 亿元下降 21.63%。预测期首年，标的公司工程监理业务新签订单主要结合评估基准日在跟踪订单情况，并参考 2017-2023 年期间的平均新签订单金额，按照约 80%谨慎预测 2025 年工程监理新签订单不含税金额为 1.98 亿元。受益于国内宏观经济有望长期向好、固定资产投资规模稳步增长、城市轨道交通及市政建设等领域较大的市场容量，此外，标的公司持续进行业务外拓，主要外地市场的轨道交通投资额呈现上升趋势，工程监理行业总体将保持稳步发展，行业具备较为广阔的前景，故后续年度的新签订单金额按照 5%的增速预测。标的公司预测期工程监理业务新签订单增速符合国内基础设施行业发展趋势以及下游业务领域的投资趋势，具备合理性。

2) 新签合同收入转化率预测的合理性

新签合同收入转化率主要根据标的公司历史年度该类业务合同的收入确认周期及转化情况进行预测，工程监理业务合同首年一般处于施工准备阶段，该阶段可确认的工程进度比例通常较低，因此新签合同首年收入转化率较低。预测未来工程监理业务新签合同收入转化率如下：

业务类型	收入确认周期	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
工程监理	5-6 年	5.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%

2、涉轨服务与技术咨询业务收入预测依据

(1) 存量收入预测的合理性

截至 2024 年末，标的公司涉轨服务与技术咨询业务不含税在手订单为 47,075.15 万元，在手订单正常执行。预测期内，标的公司根据在手订单的合同约定和实际施工情况，按照预计完工进度对存量合同收入进行预测。

(2) 新签合同收入预测的合理性

新签合同收入系根据各年度新签合同金额、收入确认转化率进行预测，预测期涉轨服务与技术咨询业务新签订单预测收入如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
新签合同预测收入	3,449.57	8,709.29	15,422.41	21,049.65	24,833.75

1) 报告期内及预测期内新签合同变动原因及其合理性

报告期及预测期，涉轨服务与技术咨询业务每年新签合同金额（不含税）情况如下：

单位：万元

业务类型	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度
涉轨服务与技术咨询	21,609.16	24,197.33	25,860.76	27,265.12	29,897.92	31,108.59	32,048.18
新签订单增长率	231.21%	11.98%	6.87%	5.43%	9.66%	4.05%	3.02%

涉轨服务与技术咨询业务类型较多，新签订单系多类子业务预测加总，预测期每年新签署合同金额（不含税）具体如下：

单位：万元

业务类型	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度
1、地保业务	11,845.26	12,705.49	14,983.59	15,842.51	16,451.87
新签订单增长率	-1.76%	7.26%	17.93%	5.73%	3.85%
2、车辆或设备咨询及监造	3,378.23	3,378.23	3,378.23	3,378.23	3,378.23
新签订单增长率	140.71%	-	-	-	-
3、咨询服务	8,033.50	8,435.17	8,688.23	8,948.88	9,217.34
新签订单增长率	-16.34%	5.00%	3.00%	3.00%	3.00%
4、检验检测	2,603.77	2,746.23	2,847.88	2,938.98	3,000.73
新签订单增长率	129.69%	5.47%	3.70%	3.20%	2.10%
新签订单合计	25,860.76	27,265.12	29,897.92	31,108.59	32,048.18
整体新签订单增长率	6.87%	5.43%	9.66%	4.05%	3.02%

2023年及2024年，标的公司涉轨服务与技术咨询业务的新签订单增长率分别为231.21%及11.98%，预测期新增订单总体增长趋势低于报告期增长趋势，较为谨慎。2023年度，涉轨服务与技术咨询业务新签订单增长率较高的原因主要是当年标的公司新签三项监理总体业务合同，合同规模较大所致，即“南沙至珠海（中山）城际（万顷沙至兴中段）及同步实施工程监理总体服务项目合同”“广州市城市轨道交通8号线北延段工程（浔心~广州北站）及同步实施工程监理总体服务合同”“广州市城市轨道交通8号线北延段支线工程（江府~纪念堂）及同步实施工程监理总体服务项目合同”，上述三个监理总体合同不含税合同金额合计为1.30亿元。

预测期，涉轨服务与技术咨询业务各细分业务的新签订单预测依据如下：

A、地保业务

地保业务主要包括地保巡检、地保监控及地保服务等业务内容，主要提供地铁保护区内的地铁设施结构安全、地铁运营安全、对地保项目开展技术咨询审查、巡查等服务，其新签订单主要来源于存量及未来建成的轨道交通线路运营需求。

近年来，随着我国经济持续增长和城市化进程推进，我国城市轨道交通行业得以快速发展，随着运营里程持续增长和运营时间的增加，轨道交通运维需求日益增长，由此催生大量运维期间的地保业务机会。在地保业务需求增长的大背景下，报告期内，标的公司基于多年来轨道交通监理业务积累的经验，并依托现有项目服务经验，进一步向地保业务尤其是地保监控等领域拓展，同时加强业务外拓。

2023 年及 2024 年，标的公司地保业务新签订单金额(不含税)分别为 7,299.18 万元、12,057.83 万元，保持较高的增速。预测期地保业务的新签订单增速分别为-1.76%、7.26%、17.93%、5.73%、3.85%，其中 2025 年新签订单金额较 2024 年略有下降，主要系标的公司正在执行的广州地铁集团及其子公司的地保巡检类合同分别在 2023 年、2024 年完成续签，合同金额（不含税）分别为 3,529.92 万元、1,522.99 万元，新签合同分别于 2026 年及 2027 年到期，因此谨慎预测标的公司 2025 年地保巡检业务新签订单金额为 0。除地保巡检业务外，标的公司 2025 年的地保监控、地保服务等其他地保业务新签合同金额预测有所增长，但受地保巡检业务新签订单金额预测的影响，标的公司预测的地保业务总体新签订单金额 2025 年略有下降。2027 年地保业务增速较快主要系 2023 年续签并正在执行的前述广州地铁集团地保巡检业务合同于 2026 年到期，标的公司预计 2027 年合同续签的可能性较大，故 2027 年新签合同增速相对较高。

B、车辆或设备咨询及监造

车辆或设备咨询及监造业务通常单个项目合同规模较大，标的公司历史期的新签订单规模波动较大，谨慎起见，2025 年新签订单规模采用广州市城市轨道交通第三期建设规划期间（2017-2023 年）标的公司的平均新签订单进行预测，并谨慎预测未来年度车辆或设备咨询及监造业务的新签合同金额增速为 0。

C、咨询服务

咨询服务包含监理总体、全过程咨询及造价咨询业务等，2025 年预测新增订单较 2024 年有所下降，主要原因为 2024 年标的公司新签全过程咨询业务合同即“广佛肇工业园站周边片区开发项目—纵向道路工程（过铁路部分）委托建设全过程服务合同”，合同不含税金额为 2,060.17 万元，合同规模较大所致。考虑到未来全过程工程咨询服务市场的政策支持，且标的公司未来年度将向全过程工程咨询服务业务拓展，未来年度咨询服务业务预计在历史年度的基础上稳步上升。

D、检验检测

检验检测业务的新签订单系结合标的公司后续在检验检测业务的市场开拓情况、战略目标定位及检验检测业务的市场空间进行预测。预测期内，随着标的公司检验检测相关资质完善、人才培养及持续业务开拓，未来新签订单规模将有所提高。

2) 新签合同收入转化率预测的合理性

新签合同收入转化率主要根据标的公司历史年度该类业务合同的收入确认周期及转化情况进行预测，涉轨服务与技术咨询业务类型较多，预测期收入转化率主要参考各细分业务历史期间的收入转化率进行预测，具体如下：

业务类型	收入确认周期	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
涉轨服务与技术咨询	收入确认周期为 2-7 年，根据各类细分业务的执行周期而异	10%-50%； 100%	15%-50%； 100%	15%-25%； 100%	15%-25%； 100%	10%-30%； 100%

注：涉轨服务与技术咨询业务中转化率各年为 100%系巡检类地保业务的收入按照服务时间在整个合同周期内摊销

3、项目管理业务收入预测依据

(1) 存量收入预测的合理性

截至 2024 年末，标的公司项目管理业务不含税在手订单为 28,542.37 万元，主要项目为与中国澳门公共建设局签署的中国澳门轻轨东线项目、中国澳门轻轨东线西延青茂口岸项目（合计金额为 3.86 亿澳门币），报告期内项目执行顺利，业主反馈较好，上述项目执行周期预计至 2028 年。

(2) 新签合同收入预测的合理性

新签合同收入系根据各年度新签合同金额、收入确认转化率进行预测，预测

期项目管理业务新签订单预测收入如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
新签合同预测收入	162.53	495.71	842.13	1,198.95	3,738.49

1) 报告期内及预测期内新签合同变动原因及其合理性

报告期及预测期，项目管理业务每年新签合同金额（不含税）情况如下：

单位：万元

业务类型	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
项目管理	69.43	4,239.20	1,625.27	1,706.53	1,757.72	1,810.46	23,584.91
新签订单增长率	-99.77%	6,005.72%	-61.66%	5.00%	3.00%	3.00%	1,202.70%

项目管理业务历史呈现合同金额大、数量少、新签金额波动大的特点。2023 年项目管理业务不含税新签订单金额为 69.43 万人民币，新签订单增长率为 -99.77%，主要系标的公司于 2022 年中标约 3.01 亿人民币（不含税）的中国澳门轻轨东线项目所致。标的公司于 2024 年新签合同金额约 4,239.20 万人民币（不含税）的中国澳门轻轨东线西延青茂口岸项目，导致当年新签订单增幅较高。2025 年的新签合同金额取标的公司历史十年剔除中国澳门公共建设局上述两个项目后的平均新签合同进行预测，故 2025 年新签订单金额较 2024 年有所下降。基于标的公司后续在境外项目管理业务、境内电力和市政建设工程项目管理业务的拓展计划和历史业绩，以及上述业务领域的广阔市场空间，2026-2028 年新签订单金额在 2025 年的基础上预测稳步增长，增速分别为 5%、3%、3%。2029 年，标的公司项目管理业务实现较大规模的新签合同订单的主要原因如下：

①标的公司关于中国澳门轻轨东线的项目管理执行经验和良好口碑，未来业绩开拓可实现性较高

标的公司与中国澳门公共建设局签署的中国澳门轻轨东线项目合同、中国澳门轻轨东线西延青茂口岸项目合同分别于 2022 年、2024 年开工，报告期内项目执行顺利，业主反馈良好，上述项目执行周期预计至 2028 年底。基于标的公司在中国澳门轻轨东线项目中可积累的丰富项目管理业务执行经验、人才储备、国际化项目管理能力以及政企合作口碑等，未来新项目开拓以及项目经验复制的可实现性较高。

②境外项目管理业务起步较早，发展成熟度高，市场机遇广阔

境内轨道交通领域的项目管理业务通常采用内部化运作模式，主要由业主或下属建设管理子公司承担，以加强项目实施的控制力。相比之下，境外项目管理业务起步较早，发展更为成熟。境外业主普遍倾向于依据项目特征及技术难度，引入专业的工程咨询公司，分阶段或全过程参与项目管理，以实现更高效的资源配置和风险控制。故相较于境内市场，境外项目管理业务市场机遇较多，标的公司报告期及预测期重点拓展境外项目管理业务。

③近年来，广州地铁集团及下属企业积极开拓境外业务

广州地铁集团近年来积极开拓海外市场，在巴基斯坦、中国澳门、中国香港、越南、墨西哥、尼日利亚等国家和地区拓展项目。2024年以来，广州地铁集团与越南胡志明、新加坡、中国香港等相关境外地铁公司建立了战略合作关系，加强与境外产业链上下游企业密切协作。

标的公司积极响应广州地铁集团的境外业务拓展战略，2022-2024年在境外市场开拓了“中国澳门轻轨东线项目”“中国澳门轻轨东线西延青茂口岸项目”“中国土木拉各斯蓝线轻轨电力动车组监造验收服务合同（2022年）”“中国土木拉各斯蓝线轻轨电力动车组监造验收服务合同（2024年）”“阿布贾城铁一期运营项目运营服务和维护服务合同”等。此外，标的公司目前正在积极跟进中国香港、中国澳门、越南、南美洲、中东等境外市场项目管理业务订单。

综上，由于中国澳门公共建设局的两个项目预计于2028年结束，考虑到标的公司境外业务拓展战略、历史年度境外市场经营业绩、境外项目管理业务的市场机会以及目前跟踪的市场订单，标的公司预计2026-2029年期间有较大机会获取项目管理业务订单，谨慎起见，将2026年至2029年预计可获取的项目管理业务合同订单合计预测至2029年。

2) 新签合同收入转化率预测的合理性

新签合同收入转化率主要根据标的公司历史年度该类业务合同的收入确认周期及转化情况进行预测，预测未来项目管理业务收入转化率如下：

业务类型	收入确认周期	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年
项目管理	5-6年	10.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%

（二）截至目前新签订单金额及跟踪项目情况

1、2025 年 1-9 月新签订单情况

标的公司 2025 年 1-9 月已完成新签订单金额（不含税）为 31,666.24 万元，较 2024 年同期增长 26.30%，全年预测不含税新签订单为 47,297.35 万元，2025 年 1-9 月的整体完成率为 66.95%。2024 年 1-9 月，新签订单金额占全年签订总额的比例为 57.01%，2025 年 1-9 月新签订单的整体完成率高于去年同期，标的公司 2025 年度新签订单预测金额可实现性较高。标的公司客户主要为轨道交通及市政建设领域的国企、事业单位，工程项目建设规模较大，业主单位通常在上半年制定预算及立项，在下半年进行招投标流程、完成合同签订，导致标的公司呈现下半年尤其第四季度新签订单相对较高的季节性特征。

2、截至 2025 年 9 月跟踪订单情况

标的公司 2025 年第四季度跟踪订单规模（不含税）约 9.25 亿元，根据 2023 年及 2024 年的平均中标率 38.34%，预计标的公司可获取约 3.55 亿元不含税新签订单。考虑跟踪订单预计中标情况以及标的公司 2025 年 1-9 月已完成新签订单金额（不含税）31,666.24 万元，预计 2025 年的新签订单金额（不含税）为 6.71 亿元。2025 年评估预测新签订单金额（不含税）为 4.73 亿元，新签订单金额预测较为充分。

综上，由 2025 年 1-9 月的新签订单完成率及跟踪订单预计转化情况来看，标的公司 2025 年度新签订单预测金额可实现性较高。

（三）工程咨询行业具备较大的市场容量，为新签订单持续增长和收入预测的缺口实现创造了良好的外部环境

1、宏观经济有望长期向好，为工程咨询行业创造良好的外部环境

工程咨询行业的发展与我国宏观经济运行及固定资产投资规模的变动密切相关。近年来，我国国内经济保持稳定增长势头，GDP 由 2014 年的 64.40 万亿元增长至 2024 年的 134.91 万亿元，2014-2024 年均复合增长率达 7.68%。国内经济的持续增长带动了国内各行业固定资产投资的快速增长，2024 年我国全社会固定资产投资完成额达到 51.44 万亿元，2014 年以来十年间年复合增长率为 4.85%。2025 年上半年，国民经济运行总体平稳、稳中向好，为行业发展奠定坚

实基础。根据国家统计局数据，2025 年上半年，我国国内生产总值为 66.05 万亿元，同比增长 5.3%；2025 年上半年，我国固定资产投资 24.9 万亿元，名义增长 2.8%。固定资产投资规模的增加带动工程咨询行业市场规模的持续提升。近年来固定资产投资增速有所放缓，但投资规模维持在较高水平，投资空间正在经历从“规模扩张”到“质量跃升”的转型，现阶段高质量发展潜力较大。固定资产投资的稳定投入，为我国工程咨询行业创造了巨大的市场需求。预计在“十五五”期间，我国国民经济仍将保持稳定增长的势头，国家将继续保持在国内固定资产投资的持续投入，进而有助于推动工程咨询行业稳健发展。

2、随着我国经济持续增长和城市化进程推进，城市轨道交通行业前景广阔

近年来，随着我国经济持续增长和城市化进程推进，我国城市轨道交通行业得以快速发展，运营线路长度、客运量屡创历史新高，城市轨道交通行业前景广阔。根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，“十四五”期间我国将新增 3,000 公里城市轨道交通运营里程。根据中国城市轨道交通协会的数据，中国境内城市轨道交通累计运营长度由 2014 年的 3,173.00 公里增至 2024 年的 12,160.77 公里，年复合增长率达 14.38%。在我国城镇化进程持续深化的背景下，城市轨道交通作为支撑新型城镇化建设的关键基础设施，其长期建设投入的态势将持续稳固；同时，伴随运营线路规模的持续扩大、早期线路逐步进入大修周期，以及公众对出行安全与效率的要求不断提升，城市轨道交通的运营维护市场需求也将进入市场机遇期，进一步提升工程咨询领域的市场需求。

3、基建投资“做强国内大循环”的重要着力点，工程咨询行业未来有望实现更高质量、更可持续的发展

2025 年 5 月 15 日，国务院召开做强国内大循环工作推进会。基建投资作为“做强国内大循环”的重要着力点，不仅是短期稳增长的需要，更是推动经济高质量发展的长远战略。2025 年国内基建投资规模继续保持较高水平。2025 年以来，全国已有 24 个地区公布了 2025 年重点工程项目计划，总投资额合计约 57.5 万亿元人民币，项目涵盖基础设施、科技创新、社会民生等多个领域。2025 年 3 月，广东省发展改革委发布《广东省 2025 年重点建设项目计划表》，共计 2,490 个省重点项目。其中，重点建设项目 1,489 个、重点建设前期预备项目 1,001 个，

分为基础设施工程、产业工程、民生保障工程三大类，省重点建设项目总投资约9.2万亿元，年度计划投资1万亿元。

2025年是“十四五”规划的收官之年，在当前国家战略和“十四五”期间轨道交通及市政建设发展奠定的坚实基础之上，预计“十五五”期间轨道交通及市政建设行业将迎来更多的发展机遇。2025年上半年，国内基建投资持续发力，为行业提供了有力支撑。基础设施是经济社会发展的重要基石，轨道交通及市政建设作为其关键组成部分，在多项国家政策的推动下，未来有望实现更高质量、更可持续的发展。

4、国家产业政策利好全过程工程咨询行业发展，为标的公司业务结构转型、业务扩张提供政策支持

2025年9月，为进一步提升决策科学化水平、强化项目全过程管理、助力扩大有效益的投资，国家发展改革委办公厅印发了《关于加快推动工程咨询行业高质量发展的意见》，提出了加快推动工程咨询行业高质量发展的十条意见，其中对进一步推广全过程工程咨询、数字化转型、国际交流合作等提出明确指导意见。未来标的公司在保持工程监理业务的优势基础上，将进一步开拓涉轨服务与技术咨询业务、项目管理业务，同时加强广州地区以外的境内市场和境外市场的业务扩张。

综上，受益于国家政策支持、国内宏观经济有望长期向好、固定资产投资规模稳步增长、城市轨道交通及市政建设等领域较大的市场空间，工程咨询行业将保持稳步发展，行业具备较为广阔的前景，为标的公司新签订单持续增长和收入预测的缺口实现创造了良好的外部环境。

（四）标的公司深耕工程咨询行业多年，在轨道交通领域竞争优势显著，是新签订单持续增长和收入预测的有力支撑

1、拥有丰富的资质及专业经验

我国对城市轨道交通工程咨询企业实行资质审查和准入制度。经过近二十年的专业积累与储备，标的公司在工程监理领域拥有多项甲级资质，以及环境监理/咨询、设备监理等多项专业咨询资质。标的公司掌握轨道交通各类工法技术，集合了目前国内各类复杂地质条件下的施工经验和成果，已经完成轨道交通项目

包括：地铁车站、盾构法区间隧道、矿山法隧道、高架桥、车站的设备安装及装修、线路轨道工程、线路设备集成等，为全国 33 个城市、近 100 条轨道交通线路提供了监理服务。标的公司在轨道交通板块的专业资质和历史业绩为核心竞争优势。

2、拥有一支高素质的人才队伍，具备支撑企业持续发展的人才优势

城市轨道交通工程咨询行业是知识密集型和技术密集型行业，涉及数十个工程类学科和专业，拥有工程咨询服务各领域的高等级资质和专业技术人才队伍，是企业成功参与行业竞争的核心因素。标的公司拥有一支跨学科、多专业、有活力、敢创新的高素质人才队伍。截至 2025 年 6 月 30 日，标的公司本科及以上学历人员占比超过 90%，具备各专业职称、资格证人员占比超过 85%，员工持有的执业资格证包括：注册监理工程师、一级注册造价师、一级注册建造师、注册安全工程师、投资咨询工程师等。此外，标的公司拥有土木、机电、工程管理等各类高端人才，在日趋激烈的行业竞争中具备领先的人才优势，为企业持续、快速、健康发展夯实基础。

3、掌握轨道交通前沿关键技术，具备领先行业的技术优势

标的公司注重技术研发和经验总结积累，在轨道交通领域，掌握“衡盾泥辅助带压进仓技术”“复合底层盾构施工隐蔽岩体环保爆破技术”“富水岩溶发育条件下复合地层地铁盾构工程成套技术”等前沿技术，为广东省高新技术企业、广东省工程技术研究中心、广州轨道交通盾构技术研究所，获得“广东省科技进步一等奖”“中国城市轨道交通协会科技进步一等奖”“广东省土木建筑协会科学技术进步一等奖”等，截至 2025 年 6 月 30 日，拥有发明专利 36 项、实用新型专利 62 项、外观设计专利 1 项和软件著作权 50 项，参与多项行业标准的编写，被住建部认定为全国首批监理行业全过程工程咨询服务试点企业。

综上，标的公司深耕大湾区轨道交通领域工程咨询业务，凭借多年的项目积累，在历史业绩、资质、人才、技术等方面具备领先优势，上述优势将成为驱动订单增长、支撑未来业绩的坚实基础。

（五）标的公司与主要客户长期稳定合作，为收入预测的持续性与可实现性提供坚实支撑

标的公司与报告期各期前五大客户合作历史较久、客户关系较好，合作较为稳定，具体情况如下：

单位：万元

客户名称	报告期内主要合作业务类型	报告期内合计收入	合作起始时间及合作年限	在执行的主要项目情况
广州地铁集团有限公司	工程监理、涉轨服务与技术咨询	36,859.84	自标的公司成立起即开始合作，合作时间超过18年，合作未中断	1、广州东至花都天贵城际工程监理服务项目6标承包合同项目，不含税合同金额为8,044.03万元，预测期收入贡献5,581.64万元； 2、广州市轨道交通十一号线及十三五新线车站设备监造服务采购合同，不含税合同金额为7,164.62万元，预测期收入贡献3,375.92万元； 3、运营线路结构、电缆安全巡检及技术咨询（2024-2026年）（运营中心），不含税合同金额为3,334.09万元，预测期收入贡献2,120.17万元
中国澳门公共建设局	项目管理	10,875.44	已合作3年，合作未中断	1、中国澳门轻轨东线项目，不含税合同金额约30,154.13万元，预测期收入贡献约21,567.36万元； 2、中国澳门轻轨东线西延青茂口岸项目，不含税合同金额为约4,239.20万元，预测期收入贡献约3,990.99万元
广东南中城际建设管理有限公司	工程监理、涉轨服务与技术咨询	5,788.59	已合作3年，合作未中断	1、南沙至珠海（中山）城际（万顷沙至兴中段）及同步实施工程施工土建监理4标，不含税合同金额为3,916.51万元，预测期收入贡献2,068.35万元； 2、南沙至珠海（中山）城际及同步实施工程监理总体服务项目，不含税合同金额为5,507.94万元，预测期收入贡献2,929.11万元； 3、南沙至珠海（中山）城际（万顷沙至兴中段）及同步实施工程管片监理服务项目合同，不含税合同金额为2,588.78万元，预测期收入贡献1,260.15万元
深圳市地铁集团有限公司	工程监理	7,394.63	已合作12年以上，合作未中断	1、粤港澳大湾区深圳都市圈城际铁路深圳至惠州城际前海保税区至坪地段工程监理3标，不含税合同金额为3,957.44万元，预测期收入贡献3,377.06万元； 2、深圳市城市轨道交通13号线二期（南延）工程监理13521标合同，不含税合同金额为2,957.43万元，预测期收入贡献1,585.31万元； 3、深圳市城市轨道交通12号线工程监理

客户名称	报告期内主要合作业务类型	报告期内合计收入	合作起始时间及合作年限	在执行的主要项目情况
				12506 标合同，不含税合同金额为 3,260.38 万元，预测期收入贡献 1,069.87 万元
东莞市轨道交通一号线建设发展有限公司	工程监理、涉轨服务与技术咨询	3,220.37	已合作 6 年，合作未中断	1、东莞市城市轨道交通 1 号线一期工程土建施工监理 1204 标（大岭山站（不含）至湿地公园站（含）四站四区间）合同，不含税合同金额为 3,462.17 万元，预测期收入贡献 528.40 万元； 2、东莞市城市轨道交通 1 号线一期工程（望洪站~黄江中心站段）车站设备安装装修监理 1210 标合同，不含税合同金额为 1,357.91 万元，预测期收入贡献 885.32 万元； 3、东莞市城市轨道交通 1 号线一期工程轨道工程监理 1208 标，不含税合同金额为 1,284.20 万元，预测期收入贡献 283.22 万元
宁波市轨道交通集团有限公司	工程监理	2,603.82	已合作 17 年，合作未中断	1、宁波市轨道交通 6 号线一期工程 SGJL6106 标段施工监理合同，不含税合同金额为 1,377.36 万元，预测期收入贡献 668.12 万元； 2、宁波市轨道交通 7 号线土建工程 TJJL7002 标段施工监理合同，不含税合同金额为 1,219.92 万元，预测期收入贡献 242.86 万元
珠海市轨道交通有限公司	工程监理	1,634.44	已合作 6 年，合作未中断	珠海隧道工程监理合同，不含税合同金额为 3,894.77 万元，预测期收入贡献 1,628.50 万元

注：上表报告期内合计收入数据均为对同一控制下企业合并计算

综上，标的公司与现有客户的长期稳定合作，为预测期内收入的稳定性提供了有力保障：一方面，作为第一大客户，广州地铁集团的在手合同顺利执行，此外基于历史期的长期合作和项目执行经验，预计未来获得广州地铁集团的相关业务可能性较高，保证了相关业务收入在预测期内的可延续性；另一方面，标的公司不断开拓广州地铁集团外的客户，与报告期内前五大客户保持长期稳定的合作关系，为标的公司未来收入增长提供持续驱动力。标的公司后续仍主要通过招投标方式获取上述客户的业务合同，并凭借多年的合作经验，以及标的公司在历史业绩、资质、人才、技术等方面的领先优势，未来新项目开拓的可实现性较高。

综上，标的公司收入预测基于在手合同以及新签订单情况、收入确认周期及收入转化率等进行预测，综合考虑宏观经济发展情况、行业发展情况、标的公司竞争优势以及主要客户的合作情况，报告期及预测期新签订单变动情况合理，各业务板块存量及未来收入具有延续性，2025 年 1-9 月已签订订单以及跟踪订单对

2025 年预测新签订单覆盖率较高，未来年度收入预测具备合理性。

三、结合可比公司交易案例与本次交易异同，说明本次评估增值是否合理

近年来，上市公司通过发行股份收购工程咨询行业标的资产的可比交易案例，其评估增值率平均值为 268.50%，具体如下：

证券代码	证券简称	标的名称	评估基准日	评估方法	基准日母公司净资产（万元）	100%股权评估值（万元）	评估增值率
600720.SH	祁连山	公规院	2022/5/31	收益法	200,396.51	720,029.98	259.30%
600720.SH	祁连山	一公院	2022/5/31	收益法	185,860.58	618,326.70	232.68%
600720.SH	祁连山	二公院	2022/5/31	收益法	167,221.63	677,984.59	305.44%
600720.SH	祁连山	西南院	2022/5/31	收益法	61,781.73	227,852.40	268.80%
600720.SH	祁连山	东北院	2022/5/31	收益法	22,678.60	94,106.01	314.96%
600720.SH	祁连山	能源院	2022/5/31	收益法	8,596.53	12,013.61	39.75%
603183.SH	建研院	中测行	2018/12/31	收益法	5,478.77	31,600.00	476.77%
300746.SZ	汉嘉设计	杭设股份	2018/6/30	收益法	11,971.60	68,013.74	468.13%
002051.SZ	中工国际	中国中元	2018/3/31	收益法	84,371.92	127,089.69	50.63%
平均值				/	/	/	268.50%
标的公司				收益法	10,637.33	51,110.00	380.48%

注：数据来源上市公司公告

由上表可见，本次交易标的公司的评估增值率为 380.48%，高于可比案例祁连山及中工国际评估增值率，低于建研院及汉嘉设计。标的公司评估增值率高于可比案例祁连山及中工国际的原因主要为标的公司系轻资产运营，无自有房产、土地，固定资产和在建工程规模较小，且分红较多，净资产规模水平较低所致。

（一）标的公司及可比交易案例长期资产的对比情况

评估基准日，标的公司及可比交易案例收购标的的投资性房地产、固定资产、在建工程、土地使用权的对比情况如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	标的名称	投资性房地 产账面价值	固定资产账 面价值	在建工程账 面价值	土地使用权	总资产	长期资产占 总资产比重	调整后评估 增值率
600720.SH	祁连山	公规院	2,853.01	11,269.51	3,308.46	6,189.55	495,482.83	4.77%	307.31%
600720.SH	祁连山	一公院	940.38	15,071.62	19,292.02	3,545.52	533,442.60	7.28%	320.60%
600720.SH	祁连山	二公院	300.00	37,018.40	-	4,247.03	646,370.86	6.43%	439.56%
600720.SH	祁连山	西南院	453.71	43,579.46	7,007.36	4,280.41	286,296.60	19.32%	3,426.70%
600720.SH	祁连山	东北院	-	2,004.58	-	4,558.53	288,351.46	2.28%	483.95%
600720.SH	祁连山	能源院	-	318.17	121.87	5,131.58	12,550.12	44.39%	297.16%
603183.SH	建研院	中测行	-	846.60	-	-	8,147.86	10.39%	582.19%
300746.SZ	汉嘉设计	杭设股份	181.66	1,769.34	-	-	24,981.18	7.81%	578.74%
002051.SZ	中工国际	中国中元	-	1,470.67	-	-	249,336.47	0.59%	53.30%
平均值								11.47%	382.85%
003013.SZ	地铁设计	工程咨询公司	-	360.32	-	-	37,372.12	0.96%	397.32%

注：①数据来源上市公司公告；②标的公司投资性房地产、固定资产、在建工程、土地使用权、总资产为评估基准日的公司母公司口径数据；③可比案例收购标的的投资性房地产、固定资产、在建工程、土地使用权、总资产均为评估基准日收购标的母公司口径数据；④调整后评估增值率=标的公司或可比案例收购标的 100%股权评估结论÷（净资产-投资性房地产账面价值-固定资产账面价值-在建工程账面价值-土地使用权账面价值）-1；⑤可比案例调整后评估增值率均值已剔除西南院异常值

标的公司的生产经营场所采用租赁形式，无购置土地、房产等不动产。由上表可见，剔除投资性房地产、固定资产、在建工程以及土地使用权的影响后，可比交易案例的评估增值率平均值与标的公司评估增值率基本一致。

（二）标的公司及可比交易案例的未分配利润对比情况

评估基准日，标的公司及祁连山、中工国际收购标的的未分配利润对比情况如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	标的名称	未分配利润	净资产	收购标的未分配利润占净资产比例
600720.SH	祁连山	公规院	508,683.16	858,947.95	59.22%
600720.SH	祁连山	一公院			
600720.SH	祁连山	二公院			
600720.SH	祁连山	西南院			
600720.SH	祁连山	东北院			
600720.SH	祁连山	能源院			
603183.SH	建研院	中测行	4,701.29	5,478.77	85.81%
300746.SZ	汉嘉设计	杭设股份	4,486.25	13,475.46	33.29%
002051.SZ	中工国际	中国中元	19,453.77	86,163.91	22.58%
平均值					50.23%
003013.SZ	地铁设计	标的公司	340.66	10,637.33	3.20%

注：①数据来源上市公司公告；②标的公司未分配利润、净资产为评估基准日标的公司母公司口径数据；③可比案例未披露母公司口径的未分配利润；祁连山收购标的的未分配利润占净资产比例为评估基准日的合并报表数据；中工国际未披露收购标的的评估基准日的合并财务报表，未分配利润占净资产比例为收购标的的审计基准日（即 2018 年 9 月 30 日）的合并报表数据

评估基准日，可比案例中收购标的的未分配利润规模较大，导致其净资产规模较高。标的公司母公司未分配利润规模较小，导致净资产规模偏低，故标的公司评估增值率较高具备合理性。

综上，标的公司评估增值率高于可比案例祁连山及中工国际收购标的的评估增值率，低于建研院及汉嘉设计。标的公司评估增值率较高主要系相较于可比案例，标的公司为轻资产运营，且无自有房产、土地，固定资产和在建工程的规模较小，且分红较多，净资产规模水平较低所致，本次评估增值具备合理性。

四、结合工程监察注册建筑商等资质续期条件等，说明标的资产相关资质续期是否存在障碍，是否充分考虑续期对标的资产在手项目执行、未来经营及本次交易评估的影响

（一）结合工程监察注册建筑商等资质续期条件等，说明标的资产相关资质续期是否存在障碍

根据中国澳门律师的确认，标的公司澳门分公司工程监察注册建筑商资质续期的条件为符合中国澳门法律《都市建筑及城市规划范畴的资格制度》及《都市建筑及城市规划范畴资格制度的施行细则》的相关规定，具体如下：

续期条件	标的公司澳门分公司情况	是否符合
所营事业包含“工程监察”	《中国澳门法律意见书》：标的分公司之所营业务包含：工程管理服务、招投标代理服务、政府采购代理服务、生态资源监测、安全系统监控服务、土壤污染治理与修复服务、环保咨询服务及建设工程监理服务。土地工务局官方网站亦确认标的分公司之注册的所营事业为“工程监察”。	符合
聘请至少一名已注册技术员，且该（等）已注册技术员有进行及满足法律规定的持续进修活动	《中国澳门法律意见书》：由李振聪注册技术员协助标的分公司注册“工程监察”资质。李振聪注册技术员之注册仍然有效。	符合
准备好缴交注册续期费用	《中国澳门法律意见书》：工程监察的资质的注册续期费用为 6,000 澳门元。	符合
五年无拖欠已结算的税捐及税项；社会保障供款状况符合规定	《中国澳门法律意见书》：本事务所未发现标的分公司无依法申报纳税之情况，未发现存在违反当地税务规定的情况，亦未发现存在欠税记录或被所在地税务主管部门行政处罚的情形；本事务所亦未发现标的分公司存在被相关主管部门（尤其是劳工事务局及社会保障基金）行政处罚的情形及与雇员之间存在任何值得澳门劳工事务局介入的纠纷争议（如劳动争议、知识产权争议等）之情况；本事务所未发现标的分公司所聘请的员工之薪酬违反澳门法律法规的情况。	符合

标的公司已就上述业务资质续期事项作出说明：“本公司已符合环保技术咨询服务能力评价证书、工程监察注册建筑商的申请要求，相关资质人员均为公司专职人员，由公司发放工资并缴纳社保，不存在挂靠人员资质的情况。在上述业务资质到期前公司将按照法律、行政法规、部门规章和规范性文件的规定积极办理资质到期续期手续，该等业务资质不存在到期无法续期的障碍。”

因此，标的公司工程监察注册建筑商资质续期不存在障碍。

（二）是否充分考虑续期对标的资产在手项目执行、未来经营及本次交易评估的影响

标的公司“环保技术咨询服务能力评价证书”“工程勘察注册建筑商”资质将于 2026 年末到期，预计不存在续期障碍，不存在相关业务资质到期后无法续期的风险，不会影响标的公司的持续经营能力，亦不会影响标的公司已承接的中国澳门轻轨东线等相关项目的正常执行；本次评估已充分考虑资质续期因素对标的资产在手项目执行、未来经营及本次交易评估的影响。

五、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对问题 3 之（1）（2）（3）事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、获取广州地铁未来建设规划、广州地铁集团业务发展情况，获取广州市城市轨道交通第三期建设规划期间标的公司向广州地铁集团的投标额及中标额；查阅主要境内外地区发展规划及当地轨道交通建设运营业务的主要经营主体，查阅轨道交通建设运营业务及轨道交通工程咨询行业的行业特性，分析标的公司报告期及未来业务拓展的可实现性；

2、获取标的公司报告期内按照地区分布的收入情况及新签订单情况，分析标的公司在广州地区以外的境内及境外市场拓展情况；

3、获取标的公司关于未来业务发展的战略规划、主要业务板块的发展趋势，分析标的公司业务未来发展趋势是否与报告期业务分布存在差异；

4、获取标的公司截至评估基准日的在手合同清单及未来项目进展，分析在手合同在预测期的收入确认情况；获取标的公司报告期新签合同金额，访谈标的公司管理人员，了解新签合同增长预测逻辑及依据；获取标的公司各类业务在历史期收入转化率，分析新签合同收入转化率的预测逻辑及依据；获取 2025 年 1-9 月新签合同情况，并与 2024 年同期进行对比分析；

5、访谈标的公司管理人员，了解标的公司的核心竞争优势；

6、走访主要客户，了解双方合作情况；

7、查阅可比交易案例的重组报告书及资产评估报告，了解可比交易案例的

评估增值情况，分析标的公司评估增值率的合理性；

针对问题 3 之（4）事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、查阅标的公司核心业务资质证书，了解资质到期情况；

2、查阅《广东省环保技术咨询服务能力评价管理办法》，了解资质续期条件；取得并查阅标的公司的营业执照、相关资质人员名单、劳动合同、社保缴纳明细、环保技术咨询服务项目清单与合同等资质申请资料以及相关说明，了解标的公司的相关资质条件情况；取得中国澳门律师关于工程监察注册建筑商资质是否存在续期障碍的法律意见书。

（二）核查意见

经核查，针对问题 3 之（1）~（3）事项，独立财务顾问认为：

1、根据广州市 2035 年远期规划，受益于广州市经济的持续增长以及城市化进程的推进，预计广州市城市轨道交通仍将维持较强的建设势头，具备较大的市场空间；广州地铁集团作为广州市唯一的城市轨道交通建设和运营主体，在后续建设中将存在较大规模的工程咨询采购需求。标的公司主要外地市场的轨道交通投资额呈现上升趋势，为标的公司带来更广阔的市场空间。此外，随着国内城市轨道交通里程的不断增长，城市轨道交通的运营维护需求也将进入市场机遇期，将进一步提升工程咨询领域的市场需求，为标的公司带来持续的业务机会。经过多年的发展，标的公司以广州地区为依托，在持续服务广州地铁集团的同时，积极开拓集团外市场，业务范围已成功延伸至深圳、佛山、南宁、西安、厦门、南京等多个境内城市，并逐步拓展至境外市场。未来标的公司将继续以工程监理业务为核心，持续优化业务结构，重点向涉轨服务与技术咨询业务、项目管理业务等领域拓展。总体来看，标的公司工程监理业务、涉轨服务与技术咨询业务和项目管理业务未来发展规划及预测期的收入分布顺应市场发展趋势，与报告期内业务分布占比和趋势基本一致；

2、标的公司收入预测基于在手合同以及新签订单情况、收入确认周期及收入转化率等进行预测，综合考虑宏观经济发展情况、行业发展情况、标的公司竞争优势以及主要客户的合作情况，报告期及预测期新签订单变动情况合理，各业务板块存量及未来收入具有延续性，2025 年 1-9 月已签订订单以及跟踪订单对

2025 年预测新签订单覆盖率较高，未来年度收入预测具备合理性；

3、标的公司评估增值率高于可比案例祁连山及中工国际收购标的的评估增值率，低于建研院及汉嘉设计。标的公司评估增值率较高主要系相较于可比案例，标的公司为轻资产运营，且无自有房产、土地，固定资产和在建工程的规模较小，且分红较多，净资产规模水平较低所致，本次评估增值具备合理性；

经核查，针对问题 3 之（4）事项，独立财务顾问认为：

标的公司“环保技术咨询服务能力评价证书”“工程勘察注册建筑商”资质将于 2026 年末到期，预计不存在续期障碍，不存在相关业务资质到期后无法续期的风险，不会影响标的公司的持续经营能力，亦不会影响标的公司承接的中国澳门轻轨东线等相关项目的正常执行；本次评估已充分考虑资质续期因素对标的资产在手项目执行、未来经营及本次交易评估的影响。

其他事项

请上市公司全面梳理“重大风险提示”各项内容，突出重大性，增强针对性，强化风险导向，按照重要性进行排序。

同时，请上市公司关注重组申请受理以来有关该项目的重大舆情等情况，请独立财务顾问对上述情况中涉及该项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。

答复：

一、请上市公司全面梳理“重大风险提示”各项内容，突出重大性，增强针对性，强化风险导向，按照重要性进行排序

上市公司已对重组报告书中“重大风险提示”及“第十二章 风险因素分析”各项内容进行全面梳理，并对风险揭示内容作进一步完善，以突出重大性，增强针对性，强化风险导向，并将各项风险因素按照重要性的原则重新排序。

二、请上市公司关注重组申请受理以来有关该项目的重大舆情等情况，请独立财务顾问对上述情况中涉及该项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明

（一）重大舆情情况

自本次重组申请获得深圳证券交易所受理至本回复出具日，上市公司及独立财务顾问持续关注媒体报道，并通过网络检索等方式对本次重组相关的舆情进行了核查。经自查，相关媒体报道不存在对项目信息披露真实性、准确性、完整性提出质疑的情况，不存在重大舆情情况。

（二）中介机构核查程序及核查意见

1、核查程序

通过网络检索等方式对自上市公司本次重组申请受理日至本回复出具日相关媒体报道的情况进行检索核查，对检索获得的媒体报道内容进行阅读和分析，并对比了本次交易申请相关文件。

2、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：自本次重组申请受理日至本回复出具日，不存在有关本次交易的重大舆情或媒体质疑，未出现与本次交易相关信息披露存在重大差异或者所涉事项可能对本次交易产生重大影响的重大媒体报道或市场传闻，亦未出现媒体等对公司本次交易信息披露的真实性、准确性、完整性提出质疑的情况。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司<关于广州地铁设计研究院股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的第二轮审核问询函的回复>之专项核查意见》之签章页）

财务顾问协办人：

汪乐林

张宁湘

财务顾问主办人：

李 刚

吴玉涵

邓望晨

投行业务负责人：

唐松华

内核负责人：

邵 年

法定代表人：

江 禹

华泰联合证券有限责任公司（盖章）

年 月 日