

广东中企华正诚资产房地产土地评估造价咨询有限公司《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

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”）。评估机构会同上市公司及其他中介机构就审核问询函所提问题进行了认真讨论分析，现就有关事项发表核查意见。现提交贵所，请予审核。

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 2、关于标的资产用工合规性	3
问题 3、关于标的资产评估合理性	9

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：

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的对比情况

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
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、五险二金等

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、薪酬结构及五险二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	
五险二金缴纳情况	五险二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，按照正式员工五险二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（3）事项，评估师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（3）事项，评估师认为：

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合交通枢纽能级	广州地铁集团
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	深圳市地铁集团有限公司

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
	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	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。

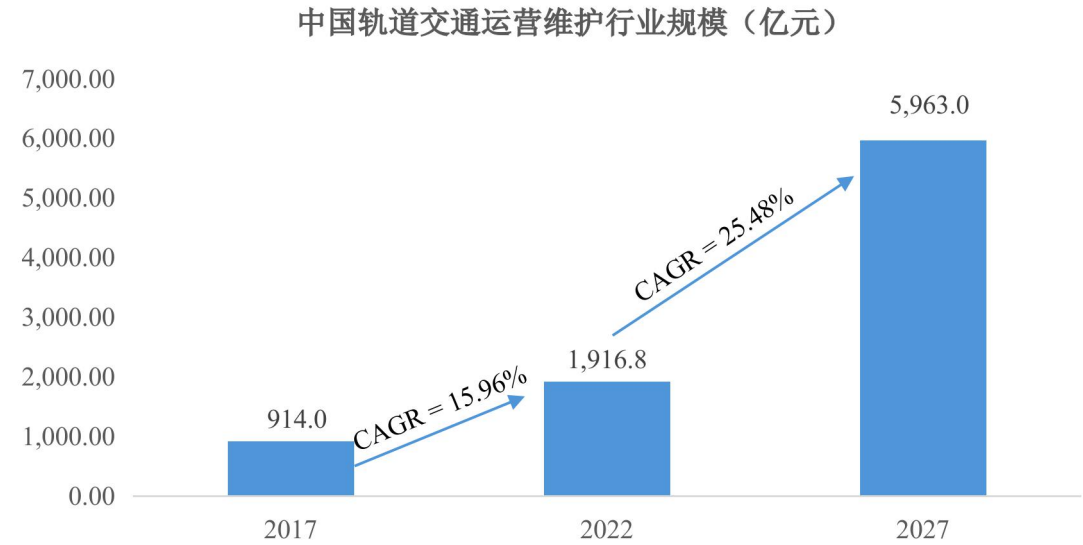
根据中国城市轨道交通协会的数据，国内城市轨道交通投资完成额由 2014 年的 2,899 亿元增至 2024 年的 4,749 亿元，年复合增长率为 5.06%。随着城镇化进程持续推进，深圳、东莞、宁波等多个城市在新一轮轨道交通建设规划中投资规模显著提升，将为标的公司带来持续的业务机会。与此同时，粤港澳大湾区轨道交通网络加快构建，特别是中国澳门轻轨东线项目等关键项目的推进，进一步为标的公司提供了跨区域业务机会。近年来，标的公司依托积累的技术储备及项目经验，逐步将业务范围从广州市拓展至深圳、东莞、宁波及南京等全国多个城市，并积极开拓境外业务。标的公司主要通过招投标方式获取上述客户的业务机会，符合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

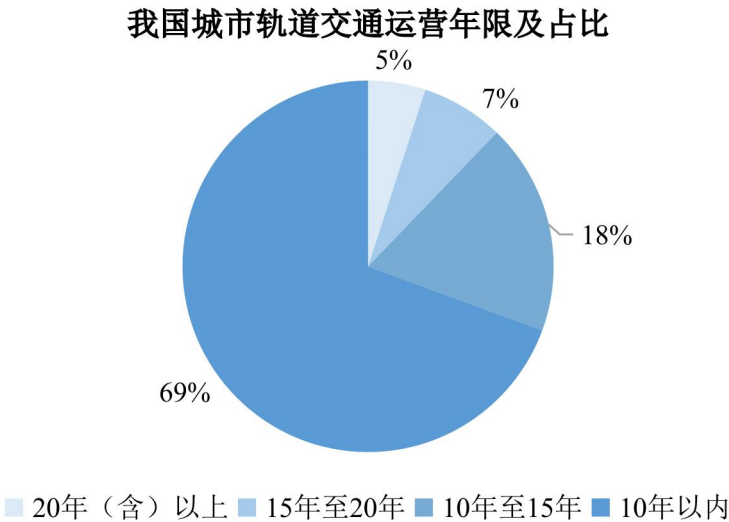
当地铁线路建成并运营后，即成为城市地下空间中不可或缺的关键设施，需予以严格保护。在地铁保护区范围内进行的任何施工活动，均可能对隧道、车站等结构造成不利影响，甚至引发安全事故。因此，地铁线路进入运维阶段后，地保业务需求显著增加。标的公司自成立以来，多年来持续承担广州市轨道交通线路的地铁保护工作。经过近二十年的业务实践与技术积累，标的公司在地铁设施结构安全、运营安全及公共安全维护方面，形成了丰富的项目执行经验，在日益增长的运维市场需求下，后续可持续获取相关业务机会。

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%
广州市内-其他客户	9,989.43	48.26%	18,309.85	41.63%	21,675.92	48.22%

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

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

评估师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；

8、查阅标的公司核心业务资质证书，了解资质到期情况；

9、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，评估师认为：

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；

4、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。

（以下无正文，为《广东中企华正诚资产房地产土地评估造价咨询有限公司<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》之签署页）

资产评估师：

余来长

李儒强

广东中企华正诚资产房地产土地评估造价咨询有限公司

年 月 日