

上海立信资产评估有限公司

关于上海证券交易所《关于对上海索辰信息科技股份有限公司重大资产购买草案的问询函》

资产评估相关问题回复之核查意见

上海证券交易所：

根据贵所下发的《关于对上海索辰信息科技股份有限公司重大资产购买草案的问询函》（上证科创公函【2025】0396号，以下简称“《问询函》”）。上海立信资产评估有限公司收到问询函后高度重视，并立即组织相关人员，对问题进行认真分析，现对《问询函》中提及的问题回复如下：

如无特别说明，本回复内容中出现的简称等均与报告书中的释义相同。

问题四：关于标的资产评估

草案披露，本次交易采用收益法评估结果作为定价依据，标的公司股东全部权益评估价值为 32,400 万元，评估增值率为 1,151.92%。收益法评估下，标的公司主营业务收入 2026 年-2030 年预测增长率分别为 6.02%、5.74%、5.70%、5.67%和 5.63%；标的公司预测期内的主营业务毛利率为 59.47%、60.14%、60.82%、61.51%、62.22%，持续增长且高于同行业可比公司平均水平；预测期内的管理费用、财务费用显著低于报告期。2025 年 7-12 月、2026 年、2027 年预测标的公司归母净利润为 3,329.02 万元、2,844.02 万元、3,241.28 万元。

请公司：（1）结合标的公司相关产品的市场空间、更换周期、竞争格局、核心优势等，说明收益法评估中收入增长预测的合理性，标的公司预测期收入增速与所属行业增速、同行业上市公司增速、可比交易案例预测期内增速的总

体可比性；（2）结合行业发展趋势、市场需求、竞争格局、产品性能、收入结构变化等情况，分析预测期内毛利率维持在较高水平的依据；（3）在预测收入持续增长的情况下，财务费用、管理费用显著较低的依据及审慎性；（4）补充披露 2025 年初以来标的公司的收入、净利润，结合目前业绩、在手订单等说明 2025 年业绩预测的可实现性；（5）结合标的公司所属行业及自身业绩增速、技术及竞争壁垒、客户拓展、同行业公司及其可比交易案例比较情况等，分析标的公司收益法评估增值率较高的原因及合理性，本次交易作价的公允性和合理性。请独立财务顾问、评估师发表意见。

回复：

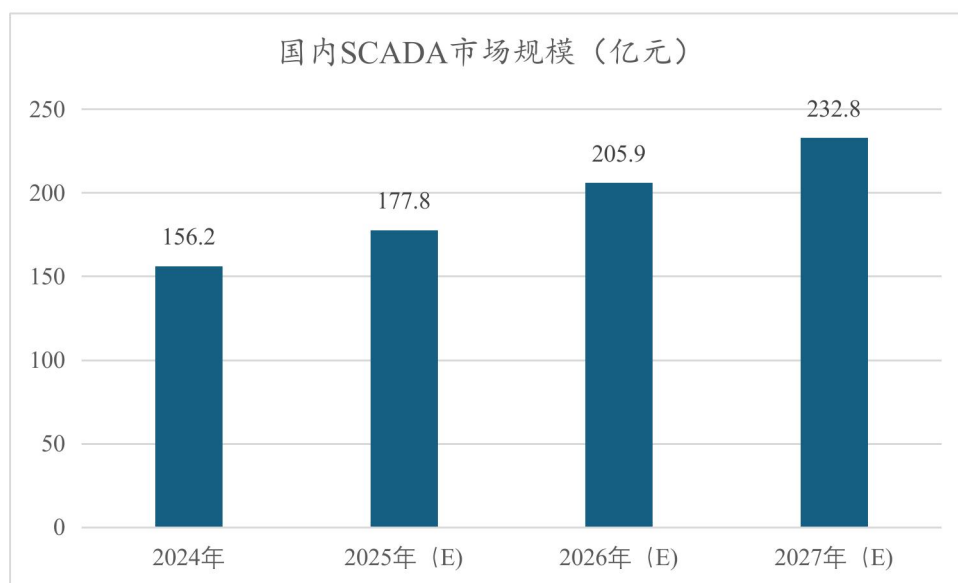
一、结合标的公司相关产品的市场空间、更换周期、竞争格局、核心优势等，说明收益法评估中收入增长预测的合理性，标的公司预测期收入增速与所属行业增速、同行业上市公司增速、可比交易案例预测期内增速的总体可比性；

（一）结合标的公司相关产品的市场空间、更换周期、竞争格局、核心优势等，说明收益法评估中收入增长预测的合理性

1、市场空间：提供稳定的增长基础

标的公司是国产 SCADA 领域的领军企业，在我国工业控制与运营管理软件领域具有显著技术优势。全球 SCADA 市场规模在近年来保持持续增长态势，根据华经产业研究院的研究报告，2021 年全球 SCADA 市场规模约 92 亿美元，2021 年-2026 年复合增长率预计约 7.5%，2026 年市场规模或达 132 亿美元。

我国是全球制造业大国，是 SCADA 系统的重要需求市场。根据华经产业研究院的研究报告，2023 年，我国 SCADA 市场延续稳步发展态势，市场规模达到 149 亿元。在工业自动化升级、人工智能技术快速发展、智能电网建设加速及制造业数字化转型加速的背景下，SCADA 在电力、油气、市政等领域的应用将持续深化，未来市场需求将稳步增长。根据赛迪顾问的研究报告，2024 年，国内 SCADA 市场规模约 156.2 亿元，预计到 2027 年将达到 232.8 亿元，复合增长率约为 14.23%。



数据来源：赛迪顾问

2、更换周期：创造可持续的更新需求

（1）典型的周期性产品

SCADA 系统不是快速消费品。其软件平台和与之配套的硬件有明确的生命周期，通常在 8 到 15 年之间。更换驱动因素包括：

技术生命周期与淘汰：旧系统无法兼容新技术（如云平台、大数据分析），这是最强烈的驱动因素。例如，当微软停止对 Windows 7/Windows Server 2008 等旧系统的支持后，基于这些系统运行的旧版 SCADA 软件将面临巨大的网络安全风险。许多工业客户为了通过安全审计，必须进行升级或更换。另外，旧版 SCADA 系统可能无法支持新的技术标准、通信协议（如 OPC UA）、数据库接口或硬件设备，导致系统扩展性和集成能力变差；

系统维护成本高昂：超过一定年限后，旧系统的维护会变得异常困难和昂贵。备件难寻，熟悉旧技术的工程师越来越少，导致宕机风险和维护成本急剧上升；

业务需求变化：工厂新建生产线、进行技术改造时，原有的 SCADA 系统可能无法满足新的监控点数量、数据处理速度或功能要求，需要升级或全新部署。另外，企业上层需要建设 MES（制造执行系统）、数字孪生或大数据分析平台，而旧有的 SCADA 系统无法提供足够开放、高质量的数据接口，从而需要更换为

标的公司更新的、具备更强数据集成能力（如实时数据库 pSpace 等）的解决方案；

网络安全要求的提升：随着《中华人民共和国网络安全法》《信息安全技术 网络安全等级保护基本要求》（GB/T 22239-2019）等法律、行业标准的出台，工业系统的安全要求日益严格。老旧的、存在已知漏洞且无法打补丁的 SCADA 系统成为首要的更换对象。标的公司作为国产厂商，在新版本中持续提升安全性，符合国产化安全可控的要求，这对政府、国企客户尤其重要。

（2）稳定的存量替换市场

这意味着每年都有一批在 8-15 年前部署的系统进入更换窗口。这部分需求是相对稳定和可预测的，不受经济短期波动的剧烈影响，为 SCADA 厂商提供了持续的“基本盘”。

3、竞争格局：机遇与挑战并存

我国 SCADA 行业已形成由本土品牌与外资品牌两大阵营构成的市场竞争格局。在当前全球工业软件市场长期由西门子、施耐德、通用电气等国际巨头主导的背景下，标的公司凭借对本土工业场景的深刻理解、快速响应的服务能力以及高性价比的产品方案，成功切入高端市场，成为推动国产工业软件替代进程的中坚力量。根据行业调研数据，标的公司在国产 SCADA 软件市场中占有率位居前列，特别是在电力、石化、油气等对系统稳定性和安全性要求严苛的行业，标的公司产品已实现对国外同类产品的规模化替代，树立了国产高端工业软件的品牌标杆。

标的公司是国内 SCADA 市场的主要国产品牌参与者，根据 fortune business insights 的研究报告，SCADA 软件的市场占比约 32.90%，按照 2024 年国内 SCADA 总体市场 156.2 亿元的市场空间测算，国内 SCADA 软件市场规模约 51.39 亿元。基于标的公司 2024 年收入计算，标的公司的国内市场占有率约为 4.22%。

在“自主可控”和“国产化替代”的国家战略导向下，标的公司作为国内厂商的领先品牌，在政府、国企项目中获得更多机会，并且在性价比、本地化服务和支持上具备优势。

4、核心优势：实现增长的内在驱动力

（1）行业经验与客户优势

标的公司创始团队拥有工业领域丰富的一线工作经验，可以更好地从客户角度出发设计产品。标的公司在石油化工、冶金、矿山、医药等领域与众多国内龙头企业深度合作，具有较强的客户优势，包括中石油、中石化、中海油、山西焦煤集团、中煤集团、中国神华、国家能源集团、包钢集团、鞍钢集团等。

（2）产业链全链条的功能覆盖

标的公司产品线涵盖 SCADA 软件、实时数据库、生产管控平台、工控信息安全产品等软硬件组合，覆盖了从工厂自动化到数字化的全方位场景，在工业互联网领域的工业软件+工控信息安全领域全覆盖，产品应用遍布决定国民经济发展的多个重点行业。

（3）技术优势

标的公司高度重视研发投入，持续的技术研发使其在工业控制软件领域积累了深厚的技术优势并掌握核心技术。截至 2025 年 6 月 30 日，标的公司及其控股子公司已拥有 331 项已登记的软件著作权和 39 项已授权的发明专利，并先后通过 ISO9001 质量管理体系认证、CMMI3 级软件成熟度认证、住建部电子智能化工程专业承包二级资质及信息系统建设与服务能力登记证书等多项国内外权威资质认证。

（二）标的公司预测期收入增速与所属行业增速、同行业上市公司增速、可比交易案例预测期内增速的总体可比性

标的公司报告期内收入主要来自以 SCADA 软件为核心的各类主营产品销售，主营业务收入大类具体可分为工业自动化软件产品及控制系统、生产管控一体化解决方案和技术服务。

标的公司主营业务收入预测如下所示：

单位：万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
----	--------	--------	--------	--------	--------	--------

	7-12 月					
工业自动化软件产品及控制系统	4,567.88	8,928.10	9,562.15	10,241.17	10,968.42	11,747.32
生产管控一体化解决方案	9,671.38	12,901.50	13,577.29	14,274.96	14,995.10	15,738.33
技术服务	1,529.31	2,060.00	2,121.80	2,185.45	2,251.01	2,318.54
主营业务收入	15,768.57	23,889.60	25,261.24	26,701.58	28,214.53	29,804.19
增长率		6.02%	5.74%	5.70%	5.67%	5.63%

1、标的公司预测期收入增速与所属行业增速相比

(1) 中国工业软件整体市场分析

随着全球制造业数字化转型加速，中国软件和信息技术服务业运行态势良好，软件业务收入平稳增长。根据工信部发布的数据显示，2024 年，我国软件业务收入达到 13.73 万亿元，同比增长 10.0%；利润总额 1.7 万亿元，同比增长 8.7%，运行态势良好。分领域看，软件产品收入 30,417 亿元，同比增长 6.6%，占全行业收入的 22.2%。其中，工业软件产品收入 2,940 亿元，同比增长 7.4%。

2024 年我国全年工业增加值突破 40.5 万亿，制造业增加值从 2020 年的 26.6 万亿增长至 2024 年的 33.6 万亿，五年间增量达 8 万亿，对全球制造业增长贡献率超过 30%。巨大的工业规模体量，对工业软件的需求非常旺盛。工业软件作为支撑中国制造的底层能力已经被社会各界普遍认识，近年来，国家多个部委持续加强推动自主可控工业软件推广应用，彰显出工业软件已经成为了国家级别的战略部署，将不断推动产业的快速进步。

(2) SCADA 行业情况分析

根据赛迪顾问的研究报告，2024 年，国内 SCADA 市场规模约 156.2 亿元，预计到 2027 年将达到 232.8 亿元，复合增长率约为 14.23%。具体 SCADA 行业情况分析详见本回复“问题四 关于标的资产评估”之“一/（一）结合标的公司相关产品的市场空间、更换周期、竞争格局、核心优势等，说明收益法评估中收入增长预测的合理性”中披露的 SCADA 行业市场空间。

标的公司预测期收入复合增长率为 5.75%，低于国内工业软件整体市场及 SCADA 行业的市场增速。

综上所述，标的公司预测期收入增速低于行业平均增速，收入可实现度较高，收入预测具备合理性。

2、标的公司预测期收入增速与同行业上市公司增速相比

单位：亿元

可比公司	关键指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
中控技术	营业总收入	86.20	91.39	96.75	107.63	121.33
中控技术	增长率	/	6.02%	5.87%	11.25%	12.73%
安恒信息	营业总收入	21.70	20.43	21.93	23.95	26.56
安恒信息	增长率	/	-5.87%	7.37%	9.20%	10.88%
鼎捷数智	营业总收入	22.28	23.31	26.17	29.71	34.06
鼎捷数智	增长率	/	4.62%	12.30%	13.50%	14.64%

注：中控技术、安恒信息、鼎捷数智 2025-2027 年收入增长率系 2025 年 10 月 21 日查询的 iFinD “盈利预测” 栏目下的 “机构一致预测” 数值。

由上表数据可得可比上市公司 2023-2027 年收入复合增长率，统计数据如下：

可比公司	2023-2027 年收入复合增长率
中控技术	8.92%
安恒信息	5.18%
鼎捷数智	11.19%
平均值	8.43%
标的公司预测期收入复合增长率	5.75%

由上表可得，标的公司预测期收入增速低于可比上市公司平均值增速，收入可实现度较高，收入预测具备合理性。

3、标的公司预测期收入增速与可比交易案例预测期内增速相比

结合近三年披露的沪深交易所上市公司收购软件和信息技术服务业类标的公司的可比交易案例，预测期收入增长率的选取情况对比如下：

序号	交易竞买方	交易标的	主营产品	首次披露日	评估基准日	预测期收入复合增长率
1	云鼎科技 (000409.SH)	德通电气	煤矿自动化和选煤厂智能化解决方案业务和煤矿智能化配套设	2022/9/20	2022/3/31	9.84%

			备业务			
2	信安世纪 (688201.SH)	北京普世	信息安全产品的研发、生产、销售以及相关技术服务	2022/11/12	2022/6/30	14.20%
3	大唐电信 (600198.SH)	江苏安防	智能交通领域信息系统集成、应用软件的开发及运行维护服务	2023/10/12	2023/5/31	4.26%
4	卓易信息 (688258.SH)	艾普阳	主要向金融、医疗、政府机构以及各软件开发公司等销售软件开发工具、云迁移平台以及报表创建工具	2023/6/2	2022/12/31	4.36%
5	朗新集团 (300682.SZ)	邦道科技	专注于能源互联网领域，聚焦能源服务场景建设运营与能源聚合调度交易运营	2024/1/18	2023/10/31	6.67%
6	展鹏科技 (603488.SH)	领为军融	军事仿真系列产品的研制、生产及相关技术服务，核心产品为面向航空兵作战训练的便携式“通用数字空战仿真系统”	2024/4/30	2023/12/31	18.65%
7	长江通信 (600345.SH)	迪爱斯	公安、应急及城运行业通信与指挥领域的自主产品开发及销售、系统集成和运维与技术服务	2023/2/11	2022/6/30	20.47%
8	润泽科技 (300442.SZ)	慧运维	为互联网、科技、教育、交通、政府、公有云和电子商务等行业客户提供数据中心托管后的多种业务场景的增值服务	2022/8/26	2021/12/31	10.37%
平均值						11.10%
标的公司预测期收入复合增长率						5.75%

由上表可得，标的公司预测期收入复合增长率低于可比交易案例预测期内复合增长率平均值，收入可实现度较高，收入预测具备合理性。

二、结合行业发展趋势、市场需求、竞争格局、产品性能、收入结构变化等情况，分析预测期内毛利率维持在较高水平的依据；

标的公司主营业务成本预测如下所示：

单位：万元

项目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
工业自动化软件产品及控制系统	385.38	864.25	882.44	898.62	912.41	923.35
生产管控一体化解决方案	5,280.56	7,561.21	7,901.07	8,247.39	8,600.13	8,959.28
技术服务	966.34	1,256.34	1,285.75	1,315.71	1,346.22	1,377.29
主营业务成本	6,632.28	9,681.80	10,069.26	10,461.72	10,858.76	11,259.92
占收入比	42.06%	40.53%	39.86%	39.18%	38.49%	37.78%
毛利率	57.94%	59.47%	60.14%	60.82%	61.51%	62.22%

标的公司 2023 年、2024 年主营业务毛利率分别为 60.32%、57.69%，受 2023 年签约项目影响，2023 年和 2024 年解决方案类收入占比较高，这类业务通常伴随较高人力成本和外采成本，随着客户对于数智化转型需求的不断升级，标的公司解决方案类业务的复杂程度不断提升，导致 2024 年综合毛利率略有下降。未来标的公司将进一步聚焦核心产品，资源向标准化软件产品倾斜，叠加标准化设计不断优化，预计项目执行—验收周期将逐步缩短，有效节约人力成本；同时，标的公司将加强在人员、费用等方面的控制管理，提高人均产出值。

随着标的公司项目经验的不断积累、产品标准化程度提高，预计标的公司毛利率水平将持续提升并回归至产品化程度较高的范围内，综合毛利率最终于 2030 年达到 62.22%并维持稳定。

SCADA 软件行业整体毛利率维持在较高水平，并随着产品智能化、平台化、服务化转型，未来仍有小幅上升空间。国产厂商在技术和市场双重推动下，毛利率也在逐步向国际水平靠拢。具体分析如下：

（一）行业发展趋势：智能制造与国产替代的双重引擎

1、智能制造浪潮

工业互联网、智能制造是中国制造业升级的核心国策。作为工业自动化和信息化的“神经中枢”与“大脑”，工业软件的需求持续旺盛且刚性。

2、国产替代加速

在“制造强国”和自主可控的战略指引下，能源、冶金、关键基础设施等领域对国产工业软件的需求迫切。标的公司作为国内该领域的知名厂商，直接受益于这一政策红利，是工业软件国产替代的重要参与者。

3、技术融合趋势

工业软件与大数据、AI、云计算深度融合。标的公司将其传统产品与工业互联网平台、AI 算法优化等新技术结合，预计将推出更高附加值的产品和解决方案，进一步提升毛利率。

（二）市场需求：从“可选”到“必选”，需求深度与广度拓展

1、需求刚性增强

随着企业对生产效率、能耗管理、安全生产的要求越来越高，标的公司提供的 SCADA 系统等工业生产管控软件成为企业生产数字化、智能化转型的必需品。这种需求刚性使得客户对价格的敏感度相对降低，更关注产品的稳定性和价值。

2、价值导向采购

客户越来越意识到，卓越的工业软件产品能带来显著的降本增效回报（如减少停机时间、优化能源消耗）。因此，下游客户对工业软件需求将逐步提升。

3、新兴应用场景

在新能源（光伏、风电、储能）、市政管廊、智慧矿山等新兴领域，产生了大量定制化的监控与管理需求。这些新市场为标的公司提供了新的增长点，且初期竞争格局相对宽松，利润率可观。

（三）竞争格局：差异化定位与品牌壁垒

1、避开红海竞争

在低端的硬件采集、组态市场，竞争激烈，价格透明，毛利率被持续挤压。标的公司的战略重心在于中高端的 SCADA、实时数据库及工控信息安全产品，这一领域技术壁垒高，参与者较少。

2、品牌与案例壁垒

标的公司在工业自动化领域深耕多年，在一些关键行业（如油气、石化、冶金、煤炭等）积累了大量的行业经验和成功案例。这些深厚的行业经验和品牌声誉构成了强大的护城河，新进入者难以在短期内复制。客户在选择此类核心系统时，倾向于选择有历史业绩和口碑的供应商。

3、与国际巨头错位竞争

相比西门子、施耐德等全能型巨头，标的公司更灵活，在特定行业提供更深入、更贴近本土客户需求的解决方案。同时，国产替代背景为其提供了独特的竞争优势。

（四）产品性能与技术护城河：高附加值的根源

1、技术领先性与完整性

标的公司产品线涵盖 SCADA 软件、实时数据库、生产管控平台、工控信息安全产品等软硬件组合，形成覆盖工业自动化全链条的解决方案，能够实现对不同行业、不同生产领域和应用场景的功能覆盖。这种完整的生产管控产品体系增加了客户粘性，并能通过交叉销售和一体化解决方案提升客单价和整体利润。

2、软硬件结合与生态

虽然硬件毛利率通常较低，但标的公司通过自有软件与硬件的深度集成，优化了整体性能，形成了封闭的生态优势。软件定义了硬件的价值，从而提升了整个解决方案的毛利水平。

3、持续的研发投入

预测期内，标的公司持续的研发投入将转化为产品性能的持续领先和新功能的不断推出，这为产品定价提供了持续的技术支撑。

（五）收入结构变化：向高毛利业务倾斜的关键驱动力

1、软件产品占比提升

软件产品具有标准化、模块化及高毛利的特点。标的公司工业自动化软件产品及控制系统的2023年、2024年和2025年1-6月的毛利率分别为90.45%、87.52%和87.80%，该类产品毛利率维持在较高水平。

标的公司已经在优化业务结构，重点聚焦高毛利率板块，在工业自动化软件及控制系统业务方面持续发力，在保持较高毛利率的同时提升业务收入占比，提升标的公司盈利能力。标的公司2023-2024年工业自动化软件及控制系统业务收入占比分别为35.39%、41.37%，呈现逐年上升趋势。预测期内，标的公司的标准化软件产品占比同样呈现增长趋势，因而标的公司预测期综合毛利率也会有所提升。

2、项目标准化与产品化

随着标的公司在特定行业经验的积累，可以将成功的项目经验沉淀为可复用的行业解决方案或产品模块，减少定制化开发的比例。定制化项目毛利低，而标准化产品毛利高，这一转变将直接推动毛利率上行。标的公司预计将通过“核心产品模板化、行业方案场景化、交付流程标准化”的措施，既缩短了客户投产周期，也实现了加速交付和收入确认周期的双赢。

综上所述，标的公司所处行业市场具备高成长性，下游客户对国产化软件替代的需求不断提升，产品应用在多个新领域进一步拓展，为标的公司带来了广阔的市场空间。标的公司凭借领先的核心技术与产品性能，在与国际巨头的错位竞争中具有独特的竞争优势，随着标的公司高毛利核心产品收入占比的不断提升，预测期内毛利率维持在较高水平并呈现持续小幅提升具有一定的合理性。

三、在预测收入持续增长的情况下，财务费用、管理费用显著较低的依据及审慎性；

（一）财务费用显著较低的依据及审慎性分析

标的公司历史期和预测期财务费用如下所示：

单位：万元

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
利息费用	2,507.95	2,300.67	191.86	181.49	181.49	181.49	181.49	181.49

利息收入	3.26	-225.72	-14.97	-	-	-	-	-
手续费及其他	2.46	2.95	1.59	-	-	-	-	-
财务费用	2,513.67	2,077.90	178.48	181.49	181.49	181.49	181.49	181.49
收入占比	10.07%	9.55%	0.79%	0.76%	0.72%	0.68%	0.64%	0.61%

标的公司历史上与财务投资者签订回购条款，导致历史期支付大额股权回购款，计提较多利息费用支出，导致财务费用较高，2025 年已不再进行分摊相关费用。

除股权回购本金外，根据回购协议要求，需计提共计 6,708.42 万元的财务费用，根据各股东的持股时间及持股比例，2021 年至 2024 年由股权回购产生的财务费用计提金额如下表所示：

单位：万元

股权回购退出，计提的利息对财务费用的影响：	
2021 年财务费用	115.13
2022 年财务费用	1,841.74
2023 年财务费用	2,516.15
2024 年财务费用	2,235.40

由于股权回购产生的利息已全部于 2021 年至 2024 年间计提完毕，其余达到回购条件未行使回购权的股东均为本次重组的交易对手方，重组完成后相关股东均已实现全部退出，因股权回购而产生的财务费用对净利润的影响已于 2024 年末全部消除，2025 年已不再进行分摊相关费用。因而预测期不再考虑股权回购产生的利息。

截至 2025 年 6 月 30 日，标的公司共有 6,709.40 万元借款，其中带息债务本金为 6,704.65 万元，计提的借款利息为 4.75 万元。根据每笔借款对应的借款利率，每年借款利息为 181.49 万元。预测期，借款利息费用每年预测 181.49 万元。

利息收入为银行存款产生的利息，手续费及其他主要包含手续费等。由于利息收入和手续费及其他费用金额较小，且较难准确预测，故本次评估不予预测。

同行业可比上市公司的财务费用率情况如下：

可比公司	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	平均值
------	--------	--------	--------------	-----

中控技术	-2.38%	-1.51%	-0.54%	-1.48%
安恒信息	1.15%	1.72%	2.54%	1.80%
鼎捷数智	-0.19%	-0.18%	-0.90%	-0.42%
平均值	-0.47%	0.01%	0.37%	-0.03%

标的公司预测期财务费用率均值为 0.70%，高于可比上市公司报告期内财务费用率平均值-0.03%，但低于安恒信息的财务费用率，标的公司预测期财务费用率处于合理范围内。

综上所述，未来年度财务费用预测额跟历史期相比显著较低主要系不再考虑股权回购产生的利息导致，结合可比上市公司财务费用率，本次财务费用预测具有一定的合理性。

（二）管理费用显著较低的依据及审慎性分析

单位：万元

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
职工薪酬	4,180.60	2,981.91	2,575.50	2,480.24	2,614.06	2,753.67	2,867.80	2,986.29
差旅费	145.80	138.65	146.63	153.96	161.66	169.74	178.23	187.14
中介服务费	196.37	136.29	68.98	72.43	76.05	79.85	83.84	88.03
固定资产折旧	107.39	117.15	98.02	67.49	24.04	35.14	46.24	55.48
无形资产摊销	0.57	24.85	37.38	31.46	31.46	-	-	-
长期待摊费用摊销	53.70	64.47	32.78	14.86	7.28	7.28	7.28	7.28
使用权资产折旧	208.53	124.03	67.85	-	-	-	-	-
租赁费	63.55	110.83	98.84	175.02	183.77	192.96	202.61	212.74
办公费	739.11	379.65	307.80	323.19	339.35	356.32	374.14	392.85
业务招待费	187.03	191.08	174.96	183.70	192.89	202.53	212.66	223.29
其他	327.28	73.20	96.17	110.00	185.00	190.00	190.00	190.00
管理费用	6,209.92	4,342.12	3,704.90	3,612.35	3,815.57	3,987.49	4,162.80	4,343.11
收入占比	24.89%	19.97%	16.43%	15.12%	15.10%	14.93%	14.75%	14.57%

标的公司 2023-2024 年管理费用分别为 6,209.92 万元、4,342.12 万元，占营业收入的比例分别为 24.89%、19.97%，主要系人工薪酬及办公费支出等。2024 年，标的公司管理费用下降主要系：标的公司 2024 年以来，以提升收益质量为目标，对整个产品体系进行整合，削减亏损业务、精简管理体系，导致管理人员数量下降，职工薪酬明显减少。

另外，管理费用中存在大量固定成本，如办公场地租金、核心管理层薪酬、折旧摊销等。当收入增长时，这些固定成本会被摊薄，导致管理费用率下降。

同行业可比上市公司的管理费用率情况如下：

可比公司	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	平均值
中控技术	5.22%	4.51%	4.88%	4.87%
安恒信息	8.50%	7.51%	8.59%	8.20%
鼎捷数智	10.94%	9.74%	11.08%	10.59%
平均值	8.22%	7.25%	8.18%	7.89%

标的公司预测期管理费用率预计呈现下降趋势，预测期内均值为 15.15%，仍高于可比上市公司均值 7.89%，主要系同行业可比上市公司的销售规模相对较大，在公司治理、经营管理方面规模效应较为明显。

综上所述，未来年度管理费用预测额跟历史期相比显著较低主要系人员结构调整、精简管理体系导致，结合可比上市公司管理费用率，本次管理费用预测具有一定的合理性。

四、补充披露 2025 年初以来标的公司的收入、净利润，结合目前业绩、在手订单等说明 2025 年业绩预测的可实现性；

（一）补充披露 2025 年初以来标的公司的收入、净利润

上市公司在重组报告书“第一章 本次交易概述”之“七/（一）业绩承诺设置具有合理性”中补充披露如下：

“3、2025 年初以来标的公司的收入与净利润情况

标的公司 2025 年 1-9 月收入与净利润情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-9 月	2025 年度预测数	完成率
营业收入	10,025.12	22,554.22	44.45%
归母净利润	-1,988.58	2,002.45	-
毛利率	59.12%	58.81%	-

注：以上 2025 年 1-9 月财务数据未经审计。

截至 2025 年 9 月 30 日,标的公司 2025 年 1-9 月营业收入 10,025.12 万元,收入完成率 44.45%。2023 年 1-9 月和 2024 年 1-9 月收入占比分别为 48.11%、45.24%,与历史年度前三季度收入占比相比,2025 年前三季度收入占比基本接近,符合标的公司历史年度营业收入的季节性特征和历史年度前三季度收入占比的发展趋势,收入可实现性较高。

标的公司 2025 年 1-9 月尚未实现盈利,主要是由于标的公司销售收入存在明显的季节性特征,第四季度收入占比超过一半,而销售费用、管理费用、研发费用等期间费用持续发生,导致截至 2025 年 9 月底标的公司仍出现亏损。”

(二) 结合标的公司目前业绩和在手订单情况说明 2025 年预测业绩的可实现性

1、2025 年预测收入的可实现性

截至 2025 年 9 月末,标的公司在手订单情况如下:

单位: 万元

项目	公式	金额
2025 年 1-9 月营业收入 (未经审计)	A	10,025.12
截至 2025 年 9 月 30 日的在手订单金额	B	13,988.78
2025 年度预测收入	C	22,532.77
2025 年度预测收入覆盖率	$D=(A+B)/C$	106.57%

2025 年 1-9 月,标的公司的营业收入为 10,025.12 万元。截至 2025 年 9 月末,标的公司在手订单合计金额 13,988.78 万元,标的公司已实现的营业收入和在手订单金额对预测期第一年预测营业收入的覆盖率达到 106.57%,处于较高水平。

2023-2024 年第四季度签单金额且在当年第四季度确认收入的统计明细如下表所示:

单位: 万元

项目	2023 年	2024 年
第四季度签单金额	10,100.28	6,375.44

项目	2023 年	2024 年
第四季度签单且在当年第四季度确认收入金额	3,964.77	2,583.53
占比	39.25%	40.52%

由上表可知，2025 年第四季度是标的公司签单的高峰期，因此 2025 年第四季度仍会有新签订的订单，且第四季度签单金额在当年第四季度转化为收入的比率为 39.25%和 40.52%，预计 2025 年度收入完成度将进一步提高。综上所述，2025 年度收入预测具有可实现性。

2、2025 年预测利润的可实现性

标的公司 2025 年 1-9 月归母净利润为-1,988.58 万元（未经审计），模拟测算剔除财务费用影响后，标的公司 2024 年四季度实现的归母净利润超过 3,000 万元（模拟测算）。随着人员结构的调整及人工效能的提升，标的公司人员薪酬支出呈现下降趋势，根据标的公司 2025 年第三季度账面人员薪酬支出（未经审计）与上年同期对比情况及模拟推算，2025 年第四季度相比上年同期人员薪酬支出预计降低不低于 1,000 万元。因此在收入预测具备可实现性的基础上，2025 年第四季度，标的公司可实现的归母净利润预计达到 4,000 万元。由此可得，标的公司 2025 年全年实现 2,002.45 万元归母净利润预测数具有可实现性。

随着标的公司项目经验的不断积累、产品标准化程度提高，标的公司毛利率将进一步提升。后续随着标的公司第四季度客户采购需求增加，预期能够弥补前三季度造成的偏差。因此即便未来收入完成度有一定差异的可能性，综合毛利率的提升可进一步提升业绩承诺净利润的可实现性。

根据标的公司目前经营情况，结合上年同期业绩情况，标的公司营业收入及归母净利润预测值具备可实现性，但由于标的公司业绩受到下游客户验收情况、应收账款回款情况及行业周期性波动的影响，仍存在业绩不达标风险。如本次交易后，标的公司预测业绩未达预期，则将存在摊薄上市公司即期回报的风险；同时由于本次交易后上市公司将新增商誉 16,946.65 万元，如若标的公司预测业绩未达预期，上市公司还将面临商誉减值的风险。

上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”

之“（三）净资产增值率较高的相关风险”、“（四）商誉减值的风险”、“（五）业绩承诺无法实现的风险”、“（六）本次交易摊薄即期回报的风险”中进行风险提示。

五、结合标的公司所属行业及自身业绩增速、技术及竞争壁垒、客户拓展、同行业公司及可比交易案例比较情况等，分析标的公司收益法评估增值率较高的原因及合理性，本次交易作价的公允性和合理性。

标的公司收益法评估增值率较高的原因和合理性分析如下：

（一）所属行业及自身业绩增速

标的公司所处行业正处于快速发展阶段，尤其是在“智能制造”、“两化融合”、“国产替代”等政策推动下，市场需求持续增长。我国是全球制造业大国，是 SCADA 系统的重要需求市场。根据华经产业研究院的研究报告，2023 年，我国 SCADA 市场延续稳步发展态势，市场规模达到 149 亿元。在工业自动化升级、人工智能技术快速发展、智能电网建设加速及制造业数字化转型加速的背景下，SCADA 在电力、油气、市政等领域的应用将持续深化，未来市场需求将稳步增长。根据赛迪顾问的研究报告，2024 年，国内 SCADA 市场规模约 156.2 亿元，预计到 2027 年将达到 232.8 亿元，复合增长率约为 14.23%。

标的公司预计将于 2025 年实现扭亏为盈，标的公司业务收入稳健且产品附加值较高，具有稳定的盈利能力。标的公司预测年度收入呈现持续增长，毛利率呈现小幅增长趋势，显示出良好的盈利能力和增长潜力。经过相关调整后，标的公司经营业绩良好，盈利能力稳定，导致标的公司亏损的主要因素已消除。2025 年标的公司通过提高服务能力、积极扩大市场份额以及提高员工工效，在业绩稳定增长的同时实现降本增效，2025 年度及以后年度实现扭亏为盈并具有持续盈利能力具有合理性。

（二）技术及竞争壁垒

标的公司的技术及竞争壁垒主要体现在以下几点：

1、全面性、深度适配性与灵活性

标的公司软件产品覆盖工业自动化至数字化全方位场景，在工业互联网领域实现工业软件与工控信息安全领域双覆盖，服务于多个国民经济重点行业。公司拥有完整自有知识产权，具备工业自动化与信息化软件、物联网云平台与网关、信息安全、设备成套及完整工业 4.0 解决方案等综合能力。其新一代“泛”智控 SCADA 融合多品牌共性技术，集成边缘计算、数字孪生与工业操作系统，适配多样化业务场景，并与实时数据库及管控平台高度一体化集成，提升整体管控能力。标的公司产品在功能安全、信息安全和内生安全三个维度持续优化，配备丰富行业套件，满足智能工厂精益管理中的各类轻量级工业 APP 需求。相较于国际厂商标准化产品在国内复杂工业环境中定制成本高、响应周期长的问题，标的公司产品更灵活、适配性强，可快速响应客户个性化需求，提供定制化解决方案。

2、自主可控与信息安全

在当前复杂国际形势下，标的公司坚持核心代码自主研发，产品通过国家多项安全认证，为关键信息基础设施提供安全可控的国产化替代方案，具备政策合规性优势。标的公司 HC-ISG 系列工业防火墙已通过《GB/T37933-2019 信息安全技术工业控制系统专用防火墙技术要求（增强级）》标准的测试，并获得公安部颁发的工业控制系统专用防火墙（增强级）销售许可证。该产品支持主流工业协议深度解析，可过滤恶意数据，兼具入侵防御、病毒防范等功能，提供多种工作模式，保障工业网络边界安全。此外，标的公司还拥有工业安全审计、入侵检测、主机卫士、安全管理平台等产品，构建全方位工控安全防护体系。同时，标的公司的工业通信网关可实现协议转换与数据互通，有效解决信息孤岛问题。

3、融合创新与生态构建

标的公司融合工业互联网、智能制造等趋势，将 SCADA 系统与云计算、大数据、人工智能结合，推出具备预测性维护、能效优化等功能的新一代产品平台，技术迭代领先国内同行。标的公司软件产品的 SCADA 平台以实时数据库为核心，支持本地与云端混合部署，提升客户资产价值，通过模块优化和产品线整合，降低运维成本，强化系统协同。其产品遵循行业规范，广泛集成 ERP、MES、OA 等企业系统及 GIS、BIM、视频等第三方应用，覆盖油田、燃气、电力等多个行业，支持超 6000 种设备通信驱动，并构建基于 3D 数字孪生的生产管理驾驶舱，

实现调度、诊断、报警、能耗分析等全流程功能。相比国际厂商，标的公司更懂本土市场、服务更敏捷；相较于国内对手，战略更专注、技术更深入、与工业现场结合更紧密。伴随“新基建”推进及国产化替代加速，标的公司有望进一步扩大市场份额，巩固行业领先地位。

4、自主研发与知识产权积累

标的公司高度重视研发投入，持续的技术研发使其在工业控制软件领域积累了深厚的技术优势并掌握核心技术。截至评估基准日，公司及其控股子公司已拥有 331 项已登记的软件著作权和 39 项已授权的发明专利，并先后通过 ISO9001 质量管理体系认证、CMMI3 级软件成熟度认证、住建部电子智能化工程专业承包二级资质及信息系统建设与服务能力登记证书等多项国内外权威资质认证。

综上，标的公司的核心技术及竞争壁垒在于其完整全面的工业生产管控软件体系、国产替代能力、自主知识产权积累等。这些因素共同构成了其较高的技术护城河，支撑其未来现金流的可持续性以及收益法下的估值。

（三）客户拓展

标的公司创始团队拥有石化行业丰富的一线工作经验，可以更好地从客户角度出发设计产品。标的公司在石油化工、冶金、矿山、医药、市政等多个关键行业与众多国内龙头企业深度合作，具有较强的客户优势，包括中石油、中石化、中海油、山西焦煤集团、内蒙古神华集团、国家能源集团、中国铝业、包钢集团、鞍钢集团、华北制药等，客户基础稳定且复购率高。这种多行业、多层级的大客户结构不仅降低了单一行业波动带来的风险，也增强了其收入的稳定性和增长潜力，是评估增值的重要支撑。

（四）同行业可比上市公司比较情况

截至评估基准日，标的公司与可比上市公司市销率的对比情况如下：

股票代码	公司名称	静态市销率
688777.SH	中控技术	3.89
688023.SH	安恒信息	2.83
300378.SZ	鼎捷数智	4.26

平均值	3.66
标的公司	1.49

注 1：静态市销率 PS=相关可比上市公司 2025 年 6 月 30 日总市值÷2024 年营业收入。

市销率体现公司市值与营业收入的匹配度，反映市场对公司营收质量与增长潜力的判断。以 2025 年 6 月末为基础计算，可比上市公司里，安恒信息、中控技术、鼎捷数智市销率处于较高水平，分别为 3.89 倍、2.83 倍和 4.26 倍。标的公司 2025 年 6 月末静态市销率为 1.49，显著低于选取的可比上市公司，主要系标的公司营收能力较强，品牌与产品市场地位较高，具有稳定的客户资源与市场拓展能力，同行业可比公司均为上市公司，业绩规模较大，其公司估值具有一定的流动性溢价与品牌溢价。

（五）同行业可比交易案例比较情况

本次交易及可比交易案例情况如下：

序号	交易竞买方	交易标的	首次披露日	交易总价值 (万元)	交易标的全部 股东权益价值(万元)	交易前最近 一个完整年 度交易标的 营业收入 (万元)	可比 交易市销 率
1	云鼎科技 (000409.SH)	德通电气	2022/9/20	32,232.99	56,143.53	29,064.51	1.93
2	信安世纪 (688201.SH)	北京普世	2022/11/12	24,400.00	30,681.39	7,351.51	4.17
3	大唐电信 (600198.SH)	江苏安防	2023/10/12	17,875.67	58,000.00	47,873.44	1.21
4	卓易信息 (688258.SH)	艾普阳	2023/6/2	26,506.35	51,782.47	8,717.82	5.94
5	朗新集团 (300682.SZ)	邦道科技	2024/1/18	32,400.00	324,278.71	105,028.49	3.09
6	展鹏科技 (603488.SH)	领为军融	2024/4/30	25,082.91	86,845.23	10,144.46	8.56
7	长江通信 (600345.SH)	迪爱斯	2023/2/11	110,707.31	110,707.31	40,026.74	2.77
8	润泽科技 (300442.SZ)	慧运维	2022/8/26	42,000.00	42,000.00	4,776.30	8.80
平均值							4.56
标的公司							1.49

根据标的公司经收益法评估后的股东全部权益评估值合计为 32,400.00 万元以及最近一个完整的年度营业收入为 21,747.61 万元可得市销率（P/S,LYR）为 1.49，远低于可比交易市销率平均值。

综上所述，标的公司系工业软件企业，其核心竞争力在于核心技术、客户资源、研发团队、品牌影响力等无形资产方面，受前期股权回购及大额人工成本影响，标的公司净资产水平较低，导致收益法评估增值率较高。标的公司通过优化业务结构、提升人员功效等方式，逐步提升盈利能力，本次交易估值对应市销率水平低于同行业可比公司平均值，本次交易具有公允性和合理性。

六、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

1、查阅同行业可比公司的年度报告等公开信息以及市场上可比交易案例的公开信息，分析可比公司关键经营指标与同行业上市公司及可比交易案例的对比情况；

2、取得标的公司财务费用明细表，取得并检查标的公司与各投资人签订的回购协议，核实标的公司回购款利息计提明细，对标的公司财务费用变动进行分析；

3、取得标的公司管理费用明细表，与标的公司管理层访谈了解管理费用变化的原因及未来发展趋势，对标的公司管理费用变动进行分析；

4、取得标的公司 2025 年 1-9 月未经审计的财务报表，了解其财务状况及盈利情况；与预测结果进行对比，分析差异原因的合理性；

5、取得标的公司截至 2025 年 9 月底的在手订单明细。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、经对比分析，标的公司预测期收入增速均低于所属行业增速、同行业上市公司增速、可比交易案例预测期内增速，收入可实现度较高，收入预测具备合理性；

2、标的公司所处行业市场具备高成长性，下游客户对国产化软件替代的需求不断提升，产品应用在多个新领域进一步拓展，为标的公司带来了广阔的市场空间。标的公司凭借领先的核心技术与产品性能，在与国际巨头的错位竞争中具有独特的竞争优势，随着标的公司高毛利核心产品收入占比的不断提升，预测期内毛利率维持在较高水平并呈现持续小幅提升具有一定的合理性；

3、本次对同行业上市公司及可比交易案例的选择的依据具有充分性及可比性；

4、预测期内，标的公司的管理费用、财务费用预测均具有合理性；

5、根据标的公司目前经营情况和在手订单金额，结合上年同期业绩情况，标的公司营业收入及归母净利润预测值具备可实现性；

6、标的公司系工业软件企业，其核心竞争力在于核心技术、客户资源、研发团队、品牌影响力等无形资产上，受前期股权回购及大额人工成本影响，标的公司报告期内尚未盈利，净资产水平较低，导致收益法评估增值率较高。标的公司通过优化业务结构、提升人员工效等方式，逐步提升盈利能力，本次交易估值对应市销率水平低于同行业可比公司平均值。综上所述，本次交易定价具有公允性和合理性。

（本页无正文，为《上海立信资产评估有限公司关于上海证券交易所<关于对上海索辰信息科技股份有限公司重大资产购买草案的问询函>资产评估相关问题之核查意见》之签章页）

签字资产评估师：



姚凌

A handwritten signature in black ink, which appears to be '刘倩' (Liu Qing).

刘倩



2025 年 11 月 3 日