

金证（上海）资产评估有限公司

关于深圳证券交易所《关于广东天亿马信息产业股份有限公司发
行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》

（审核函〔2025〕030021 号）

资产评估相关问题之核查意见



金证（上海）资产评估有限公司

二〇二六年一月

深圳证券交易所：

根据深圳证券交易所 2025 年 12 月 26 日出具的《关于广东天亿马信息产业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（审核函〔2025〕030021 号）（以下简称“问询函”）的要求，金证（上海）资产评估有限公司（以下简称“金证评估”）作为本次交易的资产评估机构，已会同上市公司及各中介机构，就审核问询函要求评估师核查的内容进行了认真讨论分析及落实，现将相关问题做出书面回复如下，请予审核。

本审核问询函回复（以下简称“本回复”）中的报告期指 2023 年、2024 年及 2025 年 1-6 月，除此之外，如无特别说明，本回复所述的词语或简称与重组报告书中“释义”所定义的词语或简称具有相关的含义。在本回复中，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。

本回复报告的字体代表以下含义：

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	宋体

问题 1（原问题 4）、关于收益法评估

申请文件显示：（1）本次交易采用收益法评估结果作为定价依据，评估值为 12.10 亿元，增值率为 649.77%。（2）收益法评估过程中，预测标的资产 2025 年-2029 年（以下简称预测期）营业收入由 5.25 亿元增长至 6.42 亿元，增长率在约 3.67%-17.38% 之间，其中 SaaS 云平台收入由 2.54 亿元增长至 3.36 亿元，增长率在约 4.59%-36.69% 之间；IoT 智能硬件收入基本稳定在 1.7 亿元左右；数字增值服务收入由 0.91 亿元增长至 1.26 亿元，增长率在约 5.30%-12.35% 之间。（3）预测期内，标的资产毛利率维持在 62% 左右，其中 SaaS 云平台毛利率约在 78%-81% 之间；IoT 智能硬件毛利率约在 31%-36% 之间；数字增值服务毛利率约在 58%-61% 之间。（4）预测期内，标的资产销售费用率、管理费用率和研发费用率低于报告期平均水平且呈逐年下降趋势。（5）本次收益法评估采用合并报表口径进行预测。标的资产合并范围内子公司适用的所得税税率、优惠政策存在差异，收益法评估中基于各主体自身情况得出其在预测期内的所得税费用，加总后得到全部所得税费用。（6）预测期内，折旧与摊销、资本性支出整体呈先下降后稳定趋势，各年营运资本增加额均为负值，日常资金周转需要的最佳货币资金保有量为 1 个月的付现成本费用。（7）标的资产对参股联营公司的长期股权投资评估价值为 1428.09 万元。湖南小充同学智能科技有限公司（以下简称湖南小充）期后计划注销，故按净资产与股比计算股权价值。（8）以评估基准日计算，标的资产市净率为 7.47 倍，高于同行业上市公司市净率平均数 3.55 倍和中位数 3.59 倍；选取的三家上市公司市盈率、市销率存在差异，四单可比交易案例市净率、市盈率也存在差异。（9）最近三年内，标的资产发生了 4 次减资、3 次股权转让。

请上市公司：（1）补充披露预测期各年各业务收入、毛利率等重要评估参数的具体预测情况、测算过程、测算依据及其合理性。（2）结合标的资产各业务的市场空间、行业竞争情况、下游智能自助设备行业的发展情况及趋势，标的资产的竞争优势、与主要客户合作的可持续性、新客户拓展情况，平台接入终端设备数量、客户数量、支付笔数及交易流水规模、服务费率、单用户贡献等核心运营指标和各类硬件设备单价、销量的变动情况、变化趋势、与同行业公司或同类产品的比较情况等，补充说明

各业务收入预测是否合理、谨慎，预测期内 IoT 智能硬件收入相对稳定的情况下 SaaS 云平台、数字增值服务收入维持增长的合理性。（3）结合报告期内各项业务毛利率变动原因，各业务毛利率的主要影响因素及其未来变化情况，预测期内各业务毛利率较报告期、同行业可比公司是否存在差异等，补充披露各业务毛利率预测是否合理、谨慎。（4）结合各项期间费用主要明细项目的具体预测情况、过程及依据，补充披露预测期内期间费用率低于报告期平均水平且呈现逐年下降趋势的合理性，是否足以支撑标的资产的持续发展。（5）结合各子公司预测期内收入、成本、费用、净利润等主要参数的具体预测情况、测算过程及测算依据，补充披露各子公司业绩及其少数股东权益价值的测算是否合理、准确，并进一步结合各子公司应纳税所得额的确定过程，评估测算使用的所得税税率、优惠政策是否符合相关法律法规的规定等，披露所得税费用的预测是否合理、准确。（6）补充披露预测期内标的资产折旧与摊销、资本性支出、营运资金、溢余资产的具体测算过程及测算依据，折旧与摊销、资本性支出金额呈下降趋势的合理性，营运资本增加额均为负值的合理性，与预测销售规模是否匹配。（7）补充披露折现率确定过程中可比上市公司的选取情况及合理性，贝塔系数的具体确定过程，折现率的预测是否合理、谨慎。（8）补充披露长期股权投资的具体测算过程及测算依据；湖南小充的实际经营情况、资产负债情况及截至回函日的注销进展，以净资产与股比计算股权价值是否合理、公允。（9）补充说明标的资产市净率高于可比上市公司的原因及合理性；可比上市公司、可比交易案例估值水平存在差异的原因，能否合理反映行业估值水平，与标的资产是否具有可比性。（10）补充披露标的资产最近三年内减资、股权转让的交易作价情况，并计算出对应标的资产的估值及增减值情况，与本次重组评估结果存在差异的原因及合理性。（11）基于前述事项，结合截至回函日标的资产的实际经营情况与期后业绩、行业政策、市场环境对标的资产经营业绩及估值的影响等，补充说明本次收益法评估相关参数选取是否谨慎、合理，预测过程是否准确、客观，本次交易定价是否公允，是否符合《重组办法》第十一条的规定。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见，请会计师核查（2）（3）（8）（11）并发表明确意见。

回复：

一、补充披露预测期各年各业务收入、毛利率等重要评估参数的具体预测情况、测算过程、测算依据及其合理性

（一）IoT 智能硬件类业务

1、预测期各年度收入具体预测情况、测算过程、测算依据及其合理性

本次评估对标的公司未来 IoT 智能硬件进行收入预测时，参考了历史经营情况，结合各类产品设备单价、出货量以及标的公司业务发展规划等因素进行综合预测。具体测算过程如下：

分类	项目\年份	报告期			预测期					
		2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度 及以后
非场地设备及其他	销售收入（万元）	7,873.65	7,263.76	3,638.10	7,120.73	7,218.43	7,666.43	8,114.42	8,545.49	8,545.49
	数量（万台）	83.87	71.96	32.65	64.00	69.70	75.50	81.30	86.80	86.80
	单价（元）	93.88	101.32	111.42	111.26	103.56	101.54	99.81	98.45	98.45
场地整体解决方案	销售收入（万元）	6,728.18	9,704.27	5,140.81	10,321.36	10,213.85	9,676.28	9,138.71	8,869.92	8,869.92
	数量（场地，个）	2,090	1,901	983	1,920	1,900	1,800	1,700	1,650	1,650
	单价（万元）	3.22	5.10	5.23	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38
合计	销售收入（万元）	14,601.82	16,968.02	8,778.91	17,442.09	17,432.28	17,342.71	17,253.13	17,415.41	17,415.41

本次评估针对于标的公司 IoT 智能硬件类业务分为非场地设备及其他以及场地整体解决方案进行预测。其中，非场地设备及其他主要系包括整机类、模块类、主板类和终端类等多种类型产品及服务，场地整体解决方案主要系标的公司凭借其领先的 market 地位，为客户提供包括出闸机、存售票设备、收银设备、卡头设备等场地配套设备的全套解决方案。

（1）非场地设备的销售预测分析

1) 销售单价分析

报告期内，非场地设备的销售单价有所增长，一方面主要系由于报告期内应用场景销售结构有所变化，销售单价较高的智慧出行类 IoT 智能硬件收入占比持续增长，使得整体 IoT 智能硬件单价有所增长，另一方面主要系由于 2025 年度 1-6 月存在部分销售单价较高的定制化的产品导致。

预测期内，非场地设备的销售单价有所下降后保持稳定，主要系由于 2025 年上半年部分定制化产品销售属于偶发性业务，其定价不具备持续性，自 2025 年下半年起，未再将该类情形纳入常规单价预测基础，使得预测期内销售单价自 2025 年全年上升至 111.42 元/台单价后开始下降，随着出行类场景的持续出货，单价水平亦会进一步有所变动。此外，标的公司下游应用场景已形成较为成熟的市场格局，产品价格透明度较高，标的公司凭借成本控制优势及 SaaS 平台的协同赋能，经过长期市场耕耘，已在相关领域建立了一定的市场份额，因此至永续期整体的市场份额稳定后销售单价维持稳定具备合理性。

2) 销售数量分析

报告期内，非场地设备的销售数量有所下降，由 2023 年的 83.59 万台下降至 2024 年的 68.71 万台，主要系受报告期期初全球公共卫生事件影响，2023 年度智慧生活类 IoT 智能硬件需求出现阶段性集中释放，使得 2023 年度非场地设备数量在较高水平，2024 年度销售数量有所回调。

预测期内，非场地设备的销售数量恢复增长，一方面标的公司已在智慧生活、智慧零售及智慧出行等领域建立了较为稳固的市场地位，并形成了较强的客户黏性，另一方面在 AI、5G 等技术的推动下，物联网设备仍具备持续的迭代与升级空间。公司凭借在硬件领域扎实的技术积累、行业领先的软件能力以及强大的中后台系统支持，能够持续进行产品升级，巩固市场份额并支撑出货规模的稳步提升，因此预测期内标的公司非场地设备销售数量规模年增长率在 5%至 7%区间，具备合理性。

综上，标的公司非场地设备的销售数量、销售单价及销售收入的预测具备合理性。

(2) 场地整体解决方案

1) 销售单价分析

报告期内，标的公司场地整体解决方案的销售单价有所增长，主要系标的公司于2024年度进一步优化和丰富场地整体解决方案内容，在减少客户配置成本的同时进一步提高了销售单价。

预测期内，鉴于标的公司作为行业主要参与者之一，凭借其市场地位和较强的产品价格竞争力，场地整体解决方案销售单价未来保持稳定具备合理性。

2) 销售数量分析

报告期及预测期，标的公司场地整体解决方案销售数量有所下降，主要系由于该业务下游应用为商业综合体、社区及商圈等终端场景，尽管近年来商业综合体及社区建设持续发展，但随着国内城市化进程逐步趋于稳定，新增终端场景数量及增长速度预计将有所放缓，未来市场需求结构将更多转向存量场景的改造与升级，市场竞争亦可能进一步加剧。基于上述行业趋势，本次预测中假设公司新增场地拓展速度将逐步放缓，销售规模相应呈下降趋势。与此同时，公司将持续为现有合作场地提供设备迭代与更新服务，从而保持该部分存量业务的稳定销售规模。综上，预测期内标的公司场地整体解决方案销售数量有所下降具备合理性。

2、预测期各年度毛利率预测情况、测算过程、测算依据及合理性分析

(1) 报告期及预测期内各年度的毛利率预测情况

报告期及预测期内各年度标的公司 IoT 智能硬件类业务毛利率预测情况如下：

项目\年份		报告期			预测期				
		2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
非 场	销售单价 (元)	93.88	101.32	111.42	111.26	103.56	101.54	99.81	98.45

项目\年份		报告期			预测期				
		2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
地 设 备 及 其 他	成本单价 (元/个)	69.56	70.96	81.12	85.02	82.88	81.71	80.70	79.96
	毛利率	25.91%	29.96%	27.20%	23.58%	19.97%	19.53%	19.15%	18.78%
场 地 整 体 解 决 方 案	销售单价 (万元)	3.22	5.10	5.23	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38
	成本单价 (万元/个)	2.04	2.90	2.90	3.01	3.01	3.01	3.01	3.01
	毛利率	36.74%	43.23%	44.59%	44.01%	44.01%	44.01%	44.01%	44.01%
综合毛利率		30.90%	37.55%	37.38%	36.22%	34.72%	33.86%	32.99%	32.29%

(2) 测算过程、测算依据及合理性分析

1) 非场地设备的销售毛利率测算过程、测算依据及合理性分析

报告期内，标的公司非场地设备及其他成本单价有所上升，毛利率有所下降，主要系由于报告期内应用场景销售收入结构有所变化，销售毛利率较低的智慧出行类 IoT 智能硬件收入占比持续增长，使得非场地设备整体 IoT 智能硬件毛利率有所下降。

预测期内，标的公司非场地设备单位成本主要参照历史期间水平，并结合硬件下游应用场景的市场需求情况综合确定，整体毛利率的预测情况具备合理性。

2) 场地整体解决方案的销售毛利率测算过程、测算依据及合理性分析

报告期内，标的公司场地整体解决方案销售成本单价有所上升，但整体毛利率有所上升，主要系标的公司于 2024 年度进一步优化和丰富场地整体解决方案内容，使得单场地的收入及成本均有所增加，规模化销售后带动毛利率有所上升。预测期内，上述销售方案会持续推广，故对标的公司场地整体解决方案单位成本预计将维持稳定，进而毛利率亦按稳定水平预测。

综上，标的公司 IoT 智能硬件类业务预测期各年度毛利率预测情况、测算过程、测算依据具备合理性。

（二）SaaS 云平台业务

1、预测期各年度收入具体预测情况、测算过程、测算依据及其合理性

标的公司 SaaS 云平台业务可提供商家服务、会员服务和收单外包服务，主要包括面向智能自助设备运营商等客户提供基础 SaaS 服务、增值 SaaS 服务等多元化 SaaS 服务，面向终端消费者群体提供各类服务套餐和相关定制服务，以及与第三方持牌支付机构开展收单外包合作。未来标的公司将通过不断丰富服务内容、提升产品价值、扩大服务规模等方式推动 SaaS 云平台的业务收入的持续增长。本次评估对标的公司未来 SaaS 云平台收入进行预测时，参考了历史经营数据，结合支付平台支付流水规模、会员用户数量规模、各类服务费率等因素进行综合预测。

（1）商家服务业务收入预测情况、测算过程、测算依据及其合理性

1) 非场地设备类商家服务

非场地设备类商家服务业务收入预测主要依据商家流水及相应的收入转化率进行测算，其中商家流水与运营数据中的非场地设备年度支付金额一致。报告期及预测期内商家服务的收入预测情况如下：

单位：万元

项目\年份	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
支付流水金额 A	1,031,116	981,985	434,597	1,015,925	1,050,000	1,084,769	1,115,751	1,146,878
收入流水转化率 B	0.96%	0.87%	1.00%	0.93%	0.93%	0.94%	0.95%	0.96%
商家服务销售收入 $C=A*B$	9,866.13	8,495.40	4,334.30	9,399.37	9,783.93	10,207.99	10,579.05	10,969.79

报告期内，收入流水转化率存在一定波动，主要受宏观经济及消费环境影响。预测期内，收入流水转化率预计将逐步提升，主要基于下游业务场景中流水结构发生变化，收入流水转化率较高的智慧出行场景流水贡献预计将持续增长，此外随着促消费政策逐步见效，收入流水转化率也将进一步提高。综上，标的公司非场地设备类商家服务业务收入预测具备合理性。

2) 场地整体解决方案类商家服务

场地整体解决方案类商家服务业务由于其主要为商家提供按年度收取费用的云服务和运营等订阅服务，因此其收入预测主要依据销售单价和活跃场地数量进行测算，同时考虑了少量偶发性的其他商家服务收入。商家服务业务收入预测具体情况如下：

项目\年份	报告期		预测期				
	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
订阅服务销售单价（元）A	3,319	2,532	2,406	2,310	2,240	2,240	2,240
活跃场地数量（个）B	3,620	5,399	7,127	8,742	10,182	11,457	12,612
订阅式商家服务收入（万元）C=A*B	1,201.57	1,367.29	1,714.66	2,019.07	2,281.11	2,566.75	2,825.51
其他商家服务收入（万元）D	353.49	220.60	113.83	122.37	127.20	129.86	129.86
广州宝点商家服务收入合计（万元）E=C+D	1,555.06	1,587.89	1,828.49	2,141.44	2,408.31	2,696.61	2,955.37

报告期内，场地整体解决方案类商家订阅服务销售单价有所下降，主要系标的公司为进一步提高市场份额以及维持已合作商家的合作关系，对订阅服务的销售单价有所下调。预测期内基于谨慎性考虑，未来的销售单价考虑在小幅下降后保持稳定，具备合理性。其他商家服务收入报告期内有所下降，主要系为商户提供人脸识别等功能的开发服务，属于偶发需求，可持续性较低，因此预测期仅考虑少量可持续的其他商家服务收入。

综上，标的公司商家服务收入预测具备合理性。

(2) 会员服务业务收入预测情况、测算过程、测算依据及其合理性

标的公司会员服务业务收入预测主要依据年度支付用户数量和单用户贡献金额进行测算，其中支付用户数量与运营数据中的支付用户总数存在一定差异，主要系会员服务并非针对所有支付用户开展所致。预测期内对于测算涉及的年度支付用户数量基于运营数据中支付用户总数剔除了不涉及会员服务业务场景的支付用户数后得出。会员服务业务收入具体测算情况如下：

项目\年份	报告期			预测期				
	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
支付用户数（万人）（A）	47,252.34	46,066.82	22,555.42	52,568.62	56,580.91	60,489.45	64,068.34	67,741.99
单用户贡献（元/人）（B）	0.03	0.09	0.18	0.18	0.19	0.20	0.21	0.21
会员服务销售收入（万元）（C=A*B）	1,634.10	3,983.36	4,083.02	9,320.35	10,842.71	12,196.58	13,313.90	13,964.35

报告期内单用户贡献金额增长较快，主要系由于标的公司自 2023 年开始开展会员服务业务以来，经历业务打磨和用户潜力挖掘，增加了丰富的 C 端用户会员权益，进而提高了单用户贡献金额。预测期内，标的公司将持续更新和丰富权益内容，进一步满足用户群体的日常消费需要，推动单用户贡献金额的进一步提升，进而带动会员服务销售收入的持续增长。综上，会员服务业务收入预测具备合理性。

（3）收单外包及其他服务收入预测情况、测算过程、测算依据及其合理性

标的公司收单外包的业务逻辑均为基于服务费率及 GMV 流水进行测算。报告期内综合费率由于场地整体解决方案类与非场地设备类存在一定差异，其中场地整体解决方案类服务费率略低于非场地设备类服务费率，场地整体解决方案类业务 GMV 规模有所提升，使得综合服务费率有所下降。报告期内，标的公司收单外包服务及其他服务费率与实际签约费率相匹配，预计未来服务费率将维持 0.30%~0.31% 水平，较为稳定，故预测期内收单外包服务收入及服务费率预测情况具有合理性。

2、预测期各年度毛利率预测情况、测算过程、测算依据及合理性分析

预测期内 SaaS 云平台业务下，各大业务的毛利率情况如下：

单位：万元

项目		报告期			预测期				
		2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
商家服务	毛利率	87.69%	88.04%	87.96%	86.53%	86.09%	85.64%	85.18%	84.82%
	收入占比	64.75%	54.29%	44.66%	44.23%	42.80%	41.82%	41.29%	41.41%

项目		报告期			预测期				
		2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
会员服务	毛利率	78.35%	72.27%	65.65%	64.98%	64.79%	64.87%	65.00%	64.89%
	收入占比	9.26%	21.45%	35.98%	36.71%	38.91%	40.43%	41.41%	41.52%
收单外包服务及其他	毛利率	99.63%	99.39%	98.99%	99.16%	99.30%	99.21%	99.12%	99.03%
	收入占比	25.99%	24.26%	19.35%	19.06%	18.29%	17.75%	17.30%	17.07%
SaaS 云平台业务	毛利率	89.93%	87.41%	82.07%	81.03%	80.22%	79.65%	79.23%	78.97%
	收入占比	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：其他商家服务包括客户定制化开发业务等。

预测期内 SaaS 云平台的整体业务毛利率呈现逐年下降的趋势，这主要系收入结构的变化导致，毛利率较低的会员服务业务在报告期内收入快速增长，预计未来继续稳步增长，使得预测期内 SaaS 云平台整体毛利率有所下降。

（1）商家服务

预测期内，商家服务收入的毛利率预计将小幅下降，但仍将保持相对稳定。主要系由于毛利率相对较低的智慧出行领域商家服务业务未来预计增长较快，使得整体商家服务毛利率略微下降，具备合理性。

（2）会员服务

报告期内会员服务业务毛利率有所下降，主要系标的公司自 2023 年开始开展会员服务业务以来，持续打磨和挖掘用户潜力，增加了丰富的 C 端用户会员权益，在提高单用户贡献金额的同时也增加了该业务的成本。预测期内，标的公司将持续增强用户粘性、丰富权益内容和扩大会员规模，进一步满足用户群体的日常消费需要。因此在该经营策略下，预测期内标的公司在带动会员服务销售收入的持续增长的同时成本持续提高，毛利率有所下降但总体保持稳定，具备合理性。

（3）收单外包及其他服务

报告期内及预测期内，收单外包服务的毛利率维持在较高水平并保持稳定，主要系由于收单外包服务成本主要为按交易金额向渠道方支付的少量手续费，该成本金额占收入比例较低且稳定，因此预测期内毛利率预测具备合理性。

（三）数字增值服务板块

1、预测期各年度收入具体预测情况、测算过程、测算依据及其合理性

标的公司数字增值服务主要包括基于自身 SaaS 云平台为电商平台等客户提供包括开屏广告等全场景数字增值服务。标的公司凭借广泛的用户覆盖、多样化的应用场景及强大的下沉市场渗透能力，未来数字增值服务业务收入将持续增长。本次评估对标的公司未来数字增值服务收入进行预测时，参考了历史经营数据，同时结合支付用户数量、单用户贡献等因素进行综合预测。

（1）非场地设备业务数字增值服务

非场地设备业务数字增值服务业务收入预测主要依据年度支付用户数量和单用户贡献金额进行测算，具体测算情况如下：

项目\年份	报告期			预测期				
	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
非场地设备业务支付用户数量（万人）	53,185.80	52,634.31	23,893.93	55,053.01	58,783.92	62,434.04	65,783.09	69,267.97
单用户贡献（元/人）	0.10	0.14	0.14	0.13	0.13	0.13	0.14	0.14
非场地设备业务数字增值服务收入（万元）	5,282.76	7,238.74	3,377.04	7,160.45	7,799.77	8,380.01	8,913.45	9,469.42

非场地设备的数字增值服务主要为具有品牌推广、用户增长或广告投放需求的广告客户提供精准营销服务。公司依托所积累的 C 端用户资源，通过广告展示、链接跳转、公众号推送等形式，协助客户达成用户获取与业务推广的目标。

报告期内，单用户贡献金额有所增长，主要得益于广告主在制定投放决策时，通常会综合评估投放平台的运营能力、终端用户覆盖规模及用户画像特征，标的公司报

告期末终端消费者接入数量已近 6 亿，支付用户数超过 5 亿，且用户以高活跃度、高消费潜力的青年群体为主，与京东、支付宝等主要广告主的投放目标客群高度契合，使得单用户贡献金额有所增加。基于公司现有用户基础及持续拓展能力，未来将持续获得稳定的广告合作，预测期内，单用户贡献金额按 0.13 元至 0.14 元/人进行测算具备合理性。

(1) 场地解决方案业务数字增值服务

场地设备解决方案业务的数字增值服务主要系为客户提供引流、运营规划等服务，标的公司基于当期交易额的一定比例收取代运营服务费。因此其收入预测主要依据年度服务费率 and 代运营总交易金额进行测算。

项目\年份	报告期			预测期				
	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
代运营总交易金额（万元）	4,437.94	12,532.53	11,373.23	21,904.46	28,773.06	35,601.06	41,365.31	45,238.82
服务费率	12.2%	9.9%	8.7%	8.7%	8.3%	7.8%	7.4%	6.9%
场地设备解决方案 数字增值服务收入（万元）	539.40	1,240.79	984.25	1,898.31	2,378.17	2,789.97	3,057.08	3,136.03

注：代运营总交易金额测算主要结合活跃场地数量和单场地代运营交易金额进行测算

报告期内，代运营服务费率有所下降，主要系公司为扩大业务规模、拓展下游场地运营商合作伙伴并提升市场份额，主动采取了更具竞争力的费率策略。公司预计在未来期间将继续通过适度的费率调整，进一步扩大市场份额并推动代运营收入持续增长，此外服务费率调整将有助于增强与场地运营商的合作关系，进而促进其新增场地优先选用公司提供的场地整体解决方案，实现 SaaS 服务与 IoT 硬件销售的业务协同与相互促进。预计至 2029 年，服务费率调整的边际效应趋于稳定，永续期将维持该费率水平。

除代运营收入以外，场地设备解决方案业务的数字增值服务存在少量其他收入，该类收入未来按一定金额规模进行测算。

综上，标的公司数字增值服务收入测算具备合理性。

2、预测期各年度毛利率预测情况、测算过程、测算依据及合理性分析

预测期内，标的公司数字增值服务业务毛利率在 58%-61%之间，具体情况如下：

项目	报告期			预测期				
	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
营业收入	5,821.77	8,479.53	4,361.28	9,058.76	10,177.93	11,169.98	11,970.53	12,605.45
营业成本	3,304.35	3,370.80	1,738.34	3,542.32	4,123.03	4,631.73	5,020.55	5,268.36
毛利率	43.24%	60.25%	60.14%	60.90%	59.49%	58.53%	58.06%	58.21%

报告期内，标的公司数字增值服务业务的毛利率显著提升，主要系由于业务推广模式变化所致。2023 年度，标的公司数字增值服务较多依赖线下地推等高成本获客方式，使得当期推广成本较高，该情形具有阶段性特征。自 2024 年起，公司推广策略转为主要依托自有 SaaS 云平台向用户进行精准推送，在有效满足客户需求的同时大幅降低了获客成本，从而推动了毛利率的上升。

预测期内，公司预计将延续当前以自有平台流量为基础的业务推广模式，预测期预测毛利率时，结合了业务发展规划并参考 2024 年毛利率，将其审慎设定为 58%-61% 之间，整体来看低于报告期峰值，该预测具备合理性和谨慎性。

综上，数字增值服务业务预测期各年度毛利率预测情况、测算过程、测算依据具备合理性。

上述内容已在《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况”之“二、标的公司评估基本情况”之“（三）收益法的评估情况及分析”之“4、未来收益预测”补充披露。

二、结合标的资产各业务的市场空间、行业竞争情况、下游智能自助设备行业的发展情况及趋势，标的资产的竞争优势、与主要客户合作的可持续性、新客户拓展情况，平台接入终端设备数量、客户数量、支付笔数及交易流水规模、服务费率、单用户贡献等核心运营指标和各类硬件设备单价、销量的变动情况、变化趋势、与同行业公司或同类产品的比较情况等，补充说明各业务收入预测是否合理、谨慎，预测期内 IoT 智能硬件收入相对稳定的情况下 SaaS 云平台、数字增值服务收入维持增长的合理性

（一）标的资产各业务的市场空间、行业竞争情况、下游智能自助设备行业的发展情况及趋势

1、标的资产各业务的市场空间

标的资产各业务的市场空间情况见本回复之“问题 2、关于标的资产的经营业绩”之“十二、基于前述分析，并结合标的资产各类细分业务所在行业发展趋势、市场空间、相关法律法规及行业政策变化对业务的具体影响，标的资产各业务经营资质及相关审批、备案等手续履行完整性，技术水平与核心竞争力的具体体现及其可持续性、主要客户合作稳定性、作为供应商的地位及其可替代性、主要竞争对手情况等，说明标的资产持续经营能力是否存在不确定性，并进一步结合商誉减值对上市公司财务状况和经营成果的影响等，说明本次交易是否有利于增强上市公司的持续经营能力，是否符合《重组办法》第四十四条的有关规定”之“（一）结合标的资产各类细分业务所在行业发展趋势、市场空间、相关法律法规及行业政策变化对业务的具体影响，标的资产各业务经营资质及相关审批、备案等手续履行完整性，技术水平与核心竞争力的具体体现及其可持续性、主要客户合作稳定性、作为供应商的地位及其可替代性、主要竞争对手情况等，说明标的资产持续经营能力是否存在不确定性”相关内容。

2、标的资产各业务的行业竞争情况

自助设备物联网行业具有较大的市场规模，且市场细分领域众多，大多数智能自助设备数字化服务提供商仅专注于少量的细分领域且经营规模较小，市场份额偏低，

市场竞争关系较为分散。根据 IDC 数据，2024 年中国物联网市场规模达 1,982.5 亿美元，同比增长 13.2%，预计 2028 年将增至 3,264.7 亿美元，5 年复合平均增长率达 13.3%。

标的公司在长期的行业深耕过程中，形成了“IoT 智能硬件+SaaS 云平台”核心技术体系，并主动辐射智慧生活、智慧出行和智慧零售等多个细分领域，已经形成较为完善的业务布局体系，具备相对较大的收入和净利润规模，拥有相对领先的市场地位。

经过长期深耕，标的公司已经成长为自助设备物联网细分领域的头部服务商之一。2024 年度，标的公司全平台在线智能自助设备总数超过 300 万台，已覆盖全国 600 多个城市。报告期内，标的公司已经累计服务自助设备运营商超 45 万家，全部终端设备单日支付笔数峰值突破 700 万笔，单月移动支付流水峰值超过 21 亿元。

标的公司主要产品市场占有率居于全国领先地位。中国通信工业协会和广东省人工智能产业协会于 2023 年 3 月出具的《广东星云开物科技股份有限公司产品市场占有率证明》显示，2020-2022 年度，标的公司服务两轮充电桩充电口设备数量分别为 220 万台、360 万台和 500 万台，对应全国市场占有率分别为 17.23%、25.39%和 31.59%。报告期内，标的公司暂未取得市场占有率具体数据。

综合客户供应商走访、查询公开信息等核查情况，标的公司 IoT 智能硬件市场占有率在所处细分行业中处于较高水平。

（2）SaaS 云平台业务

中国 SaaS 市场竞争格局多元化，目前市场上的参与者主要包含三类：1）头部综合云厂商，它们提供从 IaaS 到 PaaS、SaaS 的全栈服务，优势在于强大的品牌、资金和技术整合能力；2）垂直领域 SaaS 厂商，深度聚焦特定行业，提供专业解决方案。3）专注于 AI、数据等领域的 PaaS 及 SaaS 新兴创业公司等。目前 SaaS 云平台行业竞争已从早年的“价格战”转向价值竞争。用户关注成本的同时，更加关注 SaaS 产品能否带来真正的业务增长和效率提升。

标的公司聚焦自助设备等细分领域物联网 SaaS 云服务场景，通过自主研发的多品类 IoT 智能硬件和 SaaS 云平台，实现了数据收集、建模、测试、故障诊断和智能预测的智能自助设备全链条数据开发和应用，构建了广泛的市场覆盖网络，并积累了丰富的行业经验，标的公司在自助设备等细分领域具备较强的市场竞争力。2024 年度，标的资产全平台在线智能自助设备总数超 300 万台，报告期内全部终端设备单日支付笔数峰值超 700 万笔。

（3）数字增值服务

数字增值服务行业市场竞争格局呈现出多元化、动态化的特点，行业参与者包括互联网巨头、传统软件企业、新兴科技创业公司等。互联网巨头凭借技术、数据和用户基础，占据高端市场和核心场景；传统软件企业通过数字化转型，拓展增值服务领域；新兴创业公司则聚焦细分赛道，以创新技术和灵活服务切入市场。目前，数字增值行业主要竞争方向为通过技术创新提升服务效率、精准度和个性化水平，并通过建立生态体系、深耕行业应用场景等提高市场渗透率。

标的基于业内领先的“IoT 智能硬件+SaaS 云平台”一体化解决方案和强大的智能自助设备全链条服务能力，灵活开展广告投放、流量引入和价值转化等多元化数字增值服务，以增加业务收入来源和提升综合盈利能力。

3、下游智能自助设备行业的发展情况及趋势

自助设备物联网行业具有较大的市场规模，且市场细分领域众多，大多数智能自助设备数字化服务提供商仅专注于少量的细分领域且经营规模较小，市场份额偏低。随着全球数字化进程的加快，智能自助设备在海内外市场的潜力巨大。根据 IDC 数据，2024 年中国物联网市场规模达 1,982.50 亿美元，同比增长 13.2%，预计 2028 年将增至 3,264.70 亿美元，5 年 CAGR 达 13.30%。

标的公司在长期的行业深耕过程中，形成了“IoT 智能硬件+SaaS 云平台”核心技术体系，并主动辐射智慧生活、智慧出行和智慧零售等多个细分领域，已具备相对较大的收入和净利润规模，拥有领先的市场地位，未来标的公司将在巩固市场地位的基

础上持续增强产品竞争力和细分业务领域，推动经营业绩持续增长。

（二）标的资产的竞争优势

1、核心竞争优势

（1）拥有健全领先产品矩阵，全面覆盖终端场景

标的公司专注于提供“IoT 智能硬件+SaaS 云平台”一体化解决方案，实现二者深度耦合。目前，标的公司已经打造覆盖智慧生活解决方案、智慧零售解决方案、智慧出行解决方案等在内的全场景解决方案矩阵，能够全面覆盖多类型的自助设备终端场景，有效满足客户和消费者的多元需求，具体情况如下：

标的公司提供成熟可靠的 IoT 智能硬件产品，依托集成芯片模组方案及边缘算力能力，并通过统一的底层 SDK 实现各类传感器数据及协议标准化。制造商仅需专注自身产品硬件接口的控制，即可借助标的公司提供的集成芯片模组，补足自助设备控制主板的智能化与数字化升级短板，提升硬件研发能力，实现设备在生产测试环节的全流程监测，从而提升产品质量。标的公司在智慧硬件产业链已形成规模化优势，能够进一步降低综合成本，为市场提供更具性价比的智能硬件解决方案。

同时，标的公司还提供功能强大、稳定可靠的 SaaS 云平台服务，助力自助设备运营商实现经营管理、设备监控、商品调配、数据分析、智能补货及故障预警等“一站式”高效管理，赋能智慧经营决策。此外，该 SaaS 云平台服务还能为自助设备运营商提供安全保障、智慧营销等方面支持，全方位助力其提升管理效率，优化商业效益。

（2）高度重视研发创新能力，构建可靠高效的研发体系

标的公司始终重视研发创新能力的构建与提升，保持较高的研发投入水平，在长期的经营发展过程中打造出一支研发能力过硬、人员稳定且组成结构合理的精英研发团队。在 IoT 智能硬件及 SaaS 云平台技术方面，标的公司始终坚持自主研发，持续进行创新技术投入，通过布局边缘计算、AI 大数据算法和自助设备低代码开发平台等方式持续驱动产品升级，满足市场快速迭代需求。同时，公司建立了规范高效的研发管

理体系，涵盖《研发资源调配机制》《研发项目立项方案》《技术方案评审机制》等关键流程，确保技术研发的科学性、敏捷性，使产品始终精准契合市场需求。

（3）长期深耕自助设备行业，客户资源优势突出

自 2015 年成立以来，标的公司长期深耕自助设备行业，秉承着行业共赢的理念，通过集成芯片模组，补足自助设备控制主板的智能化、数字化升级短板，提高工业生产合作伙伴的硬件研发能力，从而实现设备在生产测试环节的全流程监测，提高生产质量。依托持续的产品创新、服务优化及敏捷的客户需求响应能力，目前标的公司已与下游各大终端消费场景的自助设备制造商建立了深度战略合作关系，形成了稳定的下游客户生态。

（4）陪伴物联网设备行业成长，具备较强品牌效应

标的公司作为国内最早布局自助设备物联网模块及 SaaS 云平台服务的企业之一，始终秉持“质量先行、客户至上”的核心服务理念，凭借卓越的技术创新能力、快速迭代的产品体系及全流程服务能力，已在行业内铸就了高口碑的品牌形象。标的公司旗下“乐摇摇”等品牌已广为市场认同与接受，通过 7*24 小时全天候专业客服支持、智能化系统监控及快速响应的技术运维体系，已累计为超过 45 万家商户提供稳定可靠的技术支持与经营管理赋能，成为广大自助设备运营商日常经营与战略决策的重要合作伙伴。历经十年深耕，标的公司通过持续的技术沉淀、客户资源积累与品牌价值释放，已成功打造出深层次的客户粘性与较强的行业影响力。

标的公司自设立以来坚持以技术为基石的基本经营原则，以打造业内长期领先的技术创新能力为最终目标，形成了较为完善的核心技术体系。

2、竞争劣势

标的公司的主要竞争劣势包含资金实力较弱、融资渠道单一、经营规模较小，标的公司发展需要持续投入研发和市场开拓，但主要依赖自身经营积累和银行贷款，融资渠道有限，制约了快速发展。此外，标的公司聚焦智能自助设备领域，该领域市场

较为分散，标的公司聚焦细分领域，但整体资产和经营规模较小，抗市场波动和风险的能力相对较弱。

（三）与主要客户合作的可持续性、新客户拓展情况

1、与主要客户合作的可持续性

标的公司主营业务为“IoT 智能硬件+SaaS 云平台”一体化解决方案，涵盖硬件销售、软件订阅及数字增值服务。在该模式下，客户购买硬件设备后，将持续使用标的公司 SaaS 平台进行设备管理、数据分析和运营优化，从而构建了较强的业务粘性。

标的公司客户群体主要包括自助设备制造商、运营商、第三方支付机构（如汇付天下、蚂蚁集团）以及个人消费者。其中，企业客户（B 端）特别是支付机构及数字营销大型客户，通常具有合作周期长、需求持续性强、对服务合规性与安全性要求高等特点，客户粘性较高，转换成本亦相对较高。

报告期内，公司与蚂蚁集团、腾讯、京东、汇付天下等主要客户已形成长期稳定的合作关系，相关交易规模持续增长，体现了客户对标的公司产品与服务的高度认可及合作关系的稳固性。

报告期内主要客户销售情况如下：

2025 年 1-6 月				
序号	客户名称	主要销售内容	金额（万元）	占营业收入的比例
1	汇付天下有限公司	SaaS 云平台	1,680.10	6.77%
2	蚂蚁科技集团股份有限公司	数字增值服务	1,432.08	5.77%
3	腾讯控股有限公司	数字增值服务	1,089.16	4.39%
4	客户 A	IoT 智能硬件	201.99	0.81%
5	客户 B	IoT 智能硬件	198.96	0.80%
合计			4,602.29	18.56%

2024 年度				
序号	客户名称	主要销售内容	金额（万元）	占营业收入的比例
1	汇付天下有限公司	SaaS 云平台	3,322.79	7.43%
2	蚂蚁科技集团股份有限公司	数字增值服务	2,629.83	5.88%
3	腾讯控股有限公司	数字增值服务	852.83	1.91%
4	京东集团股份有限公司	SaaS 云平台、 数字增值服务	842.81	1.88%
5	美团	数字增值服务	764.83	1.71%
合计			8,413.09	18.81%
2023 年度				
序号	客户名称	主要销售内容	金额（万元）	占营业收入的比例
1	汇付天下有限公司	SaaS 云平台	2,836.78	7.37%
2	京东集团股份有限公司	SaaS 云平台、 数字增值服务	1,318.39	3.42%
3	腾讯控股有限公司	数字增值服务	1,011.23	2.63%
4	客户 D	数字增值服务	823.64	2.14%
5	小呗无限（深圳）科技有限公 司	IoT 智能硬件、 SaaS 云平台	622.43	1.62%
合计			6,612.46	17.17%

2、新客户拓展情况

标的公司具备良好的新客户拓展能力，具体体现如下：

（1）较强的推广和渠道覆盖能力

2024 年度，标的公司全平台在线智能自助设备总数超过 300 万台，已覆盖全国 600 多个城市。报告期内，标的公司已经累计服务自助设备运营商超 45 万家，全部终

端设备单日支付笔数峰值突破 700 万笔，单月移动支付流水峰值超过 21 亿元，标的公司拥有较强的推广和渠道覆盖能力。

（2）具备技术壁垒与品牌认可

作为国家级专精特新“小巨人”企业，标的公司拥有大量专利和软著，技术实力获得官方和市场认可。旗下“乐摇摇”等品牌在行业内已形成较高知名度，降低了新客户的信任成本。

（3）拥有全场景解决方案矩阵

标的公司拥有全场景解决方案矩阵，覆盖智慧生活、智慧零售、智慧出行等多个场景，能够满足不同领域客户的多样化需求，拓展了潜在客户的市场范围。

（4）轻资产运营与规模效应

标的公司采用外协生产模式，自身聚焦研发和平台运营。随着设备接入规模的扩大，边际成本降低，规模效应显现，使其在定价和服务上更具竞争力，有利于吸引价格敏感型新客户。

（5）行业发展趋势利好

国家政策推动生活性服务业数字化转型（如《关于深化智慧城市发展推进城市全域数字化转型的指导意见》），自助设备物联网市场空间广阔，为标的公司新客户拓展提供了良好的外部环境。

综上所述，标的公司具备良好的新客户拓展能力。其“硬件为入口、软件服务实现持续变现、数据资源深化价值”的业务模式具备内生增长性与客户粘性，已在经营实践中验证了其获取与留存多元化客户群体的有效性。公司坚实的技术基础、逐步提升的品牌影响力、规模化的设备连接网络以及与行业头部企业建立的稳定合作，共同构成了其持续开拓新客户、拓宽业务覆盖的坚实基础。未来，标的公司可借助与上市公司的协同及技术迭代，进一步开拓智慧政务、教育、医疗等领域的 G 端和大型 B 端客户资源，将业务从消费级市场延伸至产业级和政务级市场，开拓全新的客户群体，

其新客户拓展能力有望得到进一步强化。

(四) 平台接入终端设备数量、客户数量、支付笔数及交易流水规模、服务费率、单用户贡献等核心运营指标和各类硬件设备单价、销量的变动情况

参见“问题 4、关于收益法评估”之“补充披露预测期各年各业务收入、毛利率等重要评估参数的具体预测情况、测算过程、测算依据及其合理性”相关回复。

(五) 同行业公司或同类产品的比较情况，本次业务收入预测的合理性、谨慎性分析

目前，已知与公司同属“IoT+云服务”领域的上市公司包括石基信息、映翰通及广联达等，但尚未发现与标的公司下游细分领域完全一致或高度相似的可比同行业上市公司。从市面上的同类产品价格来看，当前市场中 4G 物联网通信模块的价格普遍介于人民币 73 元至 526 元之间，差异主要是消费级和工业级产品差异、附加功能组件差异（如蓝牙和 GPS）以及是否附送流量。

查询结果如下：

DTU 品牌	型号	零售价（元）
艾莫迅	4G DTU 485/232	129.00-526.00
有人	G780s	198.00
映翰通	LQ20-232-DS	518.00
移远	4G EG25-G	309.00
利尔达	LSD4WN-DTU470A1	99.00
京宁	4GDTU 485 串口	73.00-108.00
塔石	LTE-892D5、TAS-LTE-365A-D	131.17-161.00

本次收入预测中，星云开物 IoT 智能硬件模块模组类在报告期和预测期的平均价格在 90-120 元左右，在上述区间内，具备合理性。

在 SaaS 云平台业务及数字营销服务业务的收入预测方面，由于行业内各公司的经

营模式与收入结构存在差异，目前市场上缺乏完全可比的同类业务产品。因此，本次预测对 SaaS 云平台业务及数字营销服务业务收入主要参照历史年度的收入水平或费率予以确定，同时在相关运营指标中考虑了合理的变动趋势。整体来看，该预测方法符合行业特点，具备审慎性与合理性。

（六）SaaS 云平台、数字增值服务收入维持增长的合理性分析

预测期内，标的公司 IoT 智能硬件出货规模稳定在约 1.7 亿元。硬件出货量保持平稳，进而带动接入终端的活跃设备数量稳定持续增长。在公司业务模式下，活跃设备规模是支撑 SaaS 业务发展的关键基础，其增长有效推动了支付用户数量、交易流水等核心运营数据的提升。由于 SaaS 云平台收入及数字增值服务收入与上述运营指标密切相关，结合标的公司既定的经营规划，预计该等业务收入在未来期间将保持增长态势，该预测具备合理性。

三、结合报告期内各项业务毛利率变动原因，各业务毛利率的主要影响因素及其未来变化情况，预测期内各业务毛利率较报告期、同行业可比公司是否存在差异等，补充披露各业务毛利率预测是否合理、谨慎

（一）报告期内各项业务毛利率变动原因，各业务毛利率的主要影响因素及其未来变化情况

参见“问题 4、关于收益法评估”之“补充披露预测期各年各业务收入、毛利率等重要评估参数的具体预测情况、测算过程、测算依据及其合理性”相关回复。

（二）预测期内各业务毛利率较报告期、同行业可比公司是否存在差异等，补充披露各业务毛利率预测是否合理、谨慎

标的公司定位为“IoT+SaaS”的具备物联网硬件销售并提供软件服务供应商，其下属的智慧生活、智慧零售、智慧出行板块均属于消费板块。在软件及信息服务行业中，无业务定位、下游板块完全一致的上市公司。故本次选取软件及信息服务业上市公司对比分析其毛利率水平，具体如下：

标的公司报告期及预测期毛利水平如下：

项目\年份	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月	预测期
毛利率	60.18%	62.90%	62.05%	61.88%-62.24%

软件及信息服务业上市公司基准日毛利率水平统计如下：

项目（年份）	毛利率%（2023）	毛利率%（2024）	毛利率%（2025 上半年）
平均值	48.26	50.08	49.71
最大值	94.79	93.41	93.93
中值	51.10	50.01	48.58
最小值	-1.08	7.59	4.93

报告期内，同行业上市公司平均毛利率介于 48.26%至 50.08%之间，整体保持稳定。同期，标的公司毛利率处于 60.18%至 62.90%区间，较行业平均水平高约 10 个百分点，但仍位于同行业公司的毛利率分布范围之内，且同样呈现稳定态势。同行业公司因下游市场结构、业务布局不同，毛利率水平存在一定差异。标的公司主要聚焦于消费行业，在智慧生活、智慧零售板块已形成深耕优势，并积极拓展智慧出行领域，共同支持其预测期内的稳健发展。整体来看，标的公司预测毛利率水平具有合理的业务基础与可比性。

上述内容已在《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况”之“二、标的公司评估基本情况”之“（三）收益法的评估情况及分析”之“4、未来收益预测”补充披露。

四、结合各项期间费用主要明细项目的具体预测情况、过程及依据，补充披露预测期内期间费用率低于报告期平均水平且呈现逐年下降趋势的合理性，是否足以支撑标的资产的持续发展。

（一）销售费用主要明细项目的具体预测情况、过程及依据

1、销售费用主要明细项目

销售费用主要由职工薪酬及福利费、市场推广费、摊销及折旧等构成，报告期各期，标的公司销售费用分别为 7,949.08 万元、7,083.27 万元和 3,749.82 万元。具体情况如下：

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
职工薪酬及福利费	2,371.18	63.23%	4,092.87	57.78%	4,061.69	51.10%
市场推广费	768.86	20.50%	1,685.88	23.80%	2,441.09	30.71%
摊销及折旧	259.73	6.93%	547.40	7.73%	815.05	10.25%
办公场所及办公费	270.76	7.22%	479.34	6.77%	350.34	4.41%
专业服务费	18.45	0.49%	112.99	1.60%	156.14	1.96%
业务招待费	53.56	1.43%	156.86	2.21%	98.24	1.24%
其他	7.29	0.19%	7.93	0.11%	26.53	0.33%
合计	3,749.82	100.00%	7,083.27	100.00%	7,949.08	100.00%

2、销售费用主要明细项目的具体预测情况、过程及依据

（1）职工薪酬及福利费

职工薪酬及福利主要包括销售人员的工资、社保、公积金和福利费等，报告期各期，标的公司职工薪酬及福利费分别为 4,061.69 万元、4,092.87 万元和 2,371.18 万元，总体相对稳定；未来按人均薪酬和人数预测。预测期内对销售人员的规模结合业务发展的计划考虑一定的人员增加，同时人均薪酬水平亦考虑一定的增长，具体情况如下：

单位：万元

项目	预测期				
	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
职工薪酬及福利费金额	4,992.75	5,257.80	5,534.25	5,822.40	5,997.60
销售人员人数	225.00	230.00	235.00	240.00	240.00
人均年薪酬	22.19	22.86	23.55	24.26	24.99
人均薪酬年增长率	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

从上表可见，报告期内随着公司业务规模增长，销售人员数量有所增加，职工薪酬相应提升，人均薪酬年增长率稳定。

（2）市场推广费、服务费和业务招待费

报告期各期，标的公司市场推广费、服务费和业务招待费合计金额分别为 3,510.52 万元、2,503.13 万元和 1,100.60 万元。2023 年度市场推广费金额相对较高主要系标的公司加大对智慧生活等应用领域的市场推广力度所致；该类费用与企业的营业收入有较强的相关性，未来按一定的占收入比例预测，具体情况如下：

单位：万元

项目	预测期				
	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
1、市场推广费	2,099.50	2,242.98	2,371.26	2,479.04	2,569.99
占营业收入比例	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
2、办公及差旅费	472.39	504.67	533.53	557.78	578.25
占营业收入比例	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%
3、服务费	157.46	168.22	177.84	185.93	192.75
占营业收入比例	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%
4、业务招待费	183.71	196.26	207.49	216.92	224.87
占营业收入比例	0.35%	0.35%	0.35%	0.35%	0.35%

项目	预测期				
	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
上述费用合计	2,913.06	3,112.13	3,290.12	3,439.67	3,565.86
占营业收入比例	5.55%	5.55%	5.55%	5.55%	5.55%

(3) 折旧摊销

标的公司销售费用中摊销及折旧主要包括销售人员使用的固定资产的折旧、使用权资产折旧以及无形资产摊销。报告期各期，标的公司摊销及折旧分别为 815.05 万元、547.40 万元和 259.73 万元。本次评估对未来计入销售费用折旧摊销的长期资产按照未来各年的预计规模以及折旧和摊销年限进行预测。对于使用权资产折旧于本次预测期内全部调整为租金，合并进房租物业费进行测算，故预测期内（2025 年 7-12 月及以后完整年度）均不再考虑使用权资产折旧的测算。具体情况如下：

单位：万元

项目	预测期				
	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
折旧和摊销	401.76	293.55	303.05	303.05	303.05

(4) 租金及物业费

租金及物业费系租赁办公经营场所的租金和物业费，根据现有租赁合同及未来新增租赁计划进行预测。租期内租金按合同约定租金测算，租期到期后续约租金按照一定增长率进行预测。经了解，目前公司租赁的办公经营场所已基本能满足未来发展需要，故未来不考虑新增租赁，维持现有租赁规模。

单位：万元

项目	预测期				
	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
租金及物业费	172.32	243.98	254.99	261.59	268.39

项目	预测期				
	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
年增长率	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

（二）管理费用主要明细项目的具体预测情况、过程及依据

1、管理费用主要明细项目

管理费用主要由职工薪酬及福利费、折旧摊销费用等构成。报告期各期，标的公司管理费用分别为 5,480.91 万元、5,380.82 万元和 2,698.73 万元。具体情况如下：

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
职工薪酬及福利费	1,917.35	71.05%	3,686.04	68.50%	3,600.91	65.70%
折旧摊销费用	223.96	8.30%	544.64	10.12%	802.64	14.64%
办公场所及设施费用	164.91	6.11%	312.29	5.80%	304.60	5.56%
专业服务与咨询费用	152.98	5.67%	301.29	5.60%	220.14	4.02%
办公及差旅费	139.53	5.17%	346.51	6.44%	388.79	7.09%
业务招待费	74.95	2.78%	144.50	2.69%	115.87	2.11%
其他费用	25.05	0.93%	45.55	0.85%	47.96	0.88%
合计	2,698.73	100.00%	5,380.82	100.00%	5,480.91	100.00%

2、管理费用主要明细项目的具体预测情况、过程及依据

（1）职工薪酬及福利费

职工薪酬及福利主要包括管理人员的工资、社保、公积金和福利费等。报告期各期，标的公司职工薪酬及福利费分别为 3,600.91 万元、3,686.04 万元和 1,917.35 万元，总体相对稳定；未来按人均薪酬和人数预测。预测期内对管理人员的规模结合业务发展的计划考虑一定的人员增加，同时人均薪酬水平亦考虑一定的增长，具体情况如下：

单位：万元

项目	预测期				
	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
职工薪酬及福利费金额	3,874.50	4,123.00	4,384.00	4,515.20	4,651.20
管理人员人数	150.00	155.00	160.00	160.00	160.00
人均年薪酬	25.83	26.60	27.40	28.22	29.07
人均薪酬年增长率	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

从上表可见，报告期内随着公司业务规模增长，管理人员数量有所增加，职工薪酬相应提升，人均薪酬年增长率稳定。

（2）折旧摊销

标的公司管理费用中摊销及折旧主要包括管理人员使用的固定资产的折旧、使用权资产折旧以及无形资产摊销。报告期各期，标的公司摊销及折旧费用分别为 802.64 万元、544.64 万元和 223.96 万元。本次评估对未来计入管理费用折旧摊销的长期资产按照未来各年的预计规模以及折旧和摊销年限进行预测。对于使用权资产折旧于本次预测期内全部调整为租金，合并进房租物业费进行测算，故预测期内（2025 年 7-12 月及以后完整年度）均不再考虑使用权资产折旧的测算。具体情况如下：

单位：万元

项目	报告期			预测期				
	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
折旧和摊销	802.64	544.64	223.96	416.57	389.97	394.72	394.72	394.72

（3）办公及差旅费用、业务招待费、专业服务与咨询费用和其他费用

办公及差旅费用、业务招待费、专业服务与咨询费用与企业的营业收入有较强的相关性，预测期内公司的业务增长稳定，未来按一定的占收入比例预测；其他费用主要系管理人员日常办公发生的其他零星费用，报告期内发生金额占营业收入的比例在 0.10%-0.12%之间，本次预测期内对该项费用按占营业收入的 0.10%测算。具体情况如

下：

单位：万元

项目	预测期				
	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
1、办公及差旅费用	356.90	367.61	378.64	390.00	401.70
占营业收入比例	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
2、业务招待费	148.84	153.31	157.91	162.65	167.53
占营业收入比例	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
3、专业服务与咨询费用	367.41	392.52	414.97	433.83	449.75
占营业收入比例	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%
4、其他费用	52.49	56.07	59.28	61.98	64.25
占营业收入比例	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%
上述费用合计	925.64	969.51	1,010.80	1,048.46	1,083.23
占营业收入比例	6.80%	6.80%	6.80%	6.80%	6.80%

(4) 物业费及租金

租金及物业费系租赁办公经营场所的租金和物业费，根据现有租赁合同及未来新增租赁计划进行预测。租期内租金按合同约定租金测算，租期到期后续约租金考虑一定的年增长率。经了解，目前公司租赁的办公经营场所已基本能满足未来发展需要，故未来不考虑新增租赁，维持现有租赁规模。

单位：万元

项目	预测期				
	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
租金及物业费	376.67	435.61	449.38	463.76	478.62
年增长率	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

（三）研发费用主要明细项目的具体预测情况、过程及依据

1、研发费用主要明细项目

研发费用主要由直接人工费用、折旧摊销费用等构成。报告期各期，标的公司研发费用分别为 7,072.82 万元、6,446.17 万元和 3,110.71 万元。具体情况如下：

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
直接人工费用	2,976.68	95.69%	6,095.04	94.55%	6,790.11	96.00%
折旧摊销费用	68.76	2.21%	155.25	2.41%	155.95	2.20%
直接投入费用	30.93	0.99%	35.68	0.55%	33.37	0.47%
技术服务费用	4.91	0.16%	42.76	0.66%	42.51	0.60%
其他相关费用	29.44	0.95%	117.45	1.82%	50.88	0.72%
合计	3,110.71	100.00%	6,446.17	100.00%	7,072.82	100.00%

2、研发费用主要明细项目的具体预测情况、过程及依据

（1）职工薪酬及福利费

职工薪酬及福利主要包括研发人员的工资、社保、公积金和福利费等，报告期各期，标的公司研发团队人员规模相对稳定，职工薪酬及福利费分别为 6,790.11 万元、6,095.04 万元和 2,976.68 万元，总体相对稳定；未来按人均薪酬和人数预测。预测期内对研发人员的规模结合业务发展的计划考虑一定的人员增加，同时人均薪酬水平亦考虑一定的增长，具体情况如下：

单位：万元

项目	预测期				
	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
职工薪酬及福利费金额	6,694.85	6,975.80	7,266.69	7,570.36	7,796.46
研发人员人数	257.00	260.00	263.00	266.00	266.00

项目	预测期				
	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
人均年薪酬	26.05	26.83	27.63	28.46	29.31
人均薪酬年增长率	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

从上表可见，报告期内随着标的公司业务规模增长，研发人员数量有所增加，职工薪酬相应提升，人均薪酬年增长率稳定。

(2) 直接投入费用、技术服务费和其他费用

报告期各期，标的公司直接投入费用、技术服务费和其他费用合计金额分别为 126.76 万元、195.89 万元和 65.28 万元。未来根据标的公司整体经营规划情况，预计 SaaS 软件平台将持续迭代开发，直接投入费用、技术服务费和其他相关研发投入在维持基本稳定的同时按一定比例增长进行测算，具体情况如下：

单位：万元

项目	预测期				
	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
1、直接投入费用	41.61	42.86	44.15	45.47	46.83
年增长率	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
2、技术服务费	120.97	124.60	128.34	132.19	136.16
年增长率	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
3、其他费用	39.18	40.36	41.57	42.82	44.10
年增长率	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
上述费用合计	201.76	207.82	214.06	220.48	227.09
年增长率	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%

(3) 折旧摊销

标的公司研发费用中摊销及折旧主要包括研发人员使用的固定资产的折旧，以及长期待摊费用的摊销。报告期各期，标的公司摊销及折旧费用分别为 802.64 万元、

544.64 万元和 223.96 万元。本次评估对未来计入研发费用折旧摊销的长期资产按照未来各年的预计规模以及折旧和摊销年限进行预测。具体情况如下：

单位：万元

项目	预测期				
	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
折旧和摊销	141.75	150.70	155.45	155.45	155.45

（四）补充披露预测期内期间费用率低于报告期平均水平且呈现逐年下降趋势的合理性，是否足以支撑标的资产的持续发展。

1、销售费用率变动具备合理性

报告期及预测期，销售费用率情况如下：

单位：万元

项目	报告期			预测期				
	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
销售费用	7,949.08	7,083.27	3,749.82	8,479.89	8,907.46	9,382.41	9,826.71	10,134.90
占营业收入比例	21%	16%	15%	16%	16%	16%	16%	16%
营业收入	38,501.66	44,716.44	24,799.86	52,487.45	56,074.53	59,281.59	61,975.97	64,249.70
增长率	/	16.14%	/	17.38%	6.83%	5.72%	4.55%	3.67%

从上表可见，报告期内，标的公司销售费用率分别为 21%、16%和 15%，2023 年销售费用率较高系当年为拓展数字增值服务业务，产生了较高市场推广费用所致，后续 2024 年度起针对此类业务对推广策略和推广方式进行优化，有效提升了推广效率，销售费用规模及占比有显著下降。

预测期内标的公司销售费用率均为 16%，低于报告期平均值，但与 2024 年及 2025 年 1-6 月的销售费用率 15%-16%的水平相比，未发生逐年下降，具备合理性。此外，相比 2023 年度销售费用率 21%，2024 年度销售费用率显著下降至 16%，但营业收入

仍可保持 16.14% 的增长率。因此本次预测在预测期内营业收入的平均增长率为 7.63% 的水平下，销售费用率亦保持在 16% 具备合理性。

2、管理费用率变动具备合理性

报告期及预测期，管理费用率情况如下：

单位：万元

项目	报告期			预测期				
	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
管理费用	5,480.91	5,380.82	2,698.73	5,593.38	5,918.09	6,238.90	6,422.14	6,607.77
占营业收入比例	14%	12%	11%	11%	11%	11%	10%	10%
营业收入	38,501.66	44,716.44	24,799.86	52,487.45	56,074.53	59,281.59	61,975.97	64,249.70
增长率	/	16.14%	/	17.38%	6.83%	5.72%	4.55%	3.67%

在本次评估中，标的公司管理费用率在 10% 至 11% 区间。报告期内管理费用率分别为 14%、12% 和 11%。报告期内，标的公司管理费用率出现下降的趋势，主要系部分无形资产在报告期 2023 年末计提减值，使得 2024 年起折旧摊销金额有所减少，整体来看，标的公司管理费用率在 2024 年开始至本次预测期内在 10%-12%，显示较为稳定。另一方面，标的公司目前的管理体系较为稳定，除前述偶发情况影响外，其他费用的规模增长基本稳定，显示公司在保持收入增长的同时，有效控制了运营成本。综上，预测期内的管理费用变动具备合理性。

3、研发费用率变动具备合理性

报告期及预测期，研发费用率情况如下：

单位：万元

项目	报告期			预测期				
	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
研发费用	7,072.82	6,446.17	3,110.71	7,038.36	7,334.32	7,636.20	7,946.29	8,179.00

项目	报告期			预测期				
	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
占营业收入比例	18%	14%	13%	13%	13%	13%	13%	13%
营业收入	38,501.66	44,716.44	24,799.86	52,487.45	56,074.53	59,281.59	61,975.97	64,249.70
增长率	/	16.14%	/	17.38%	6.83%	5.72%	4.55%	3.67%

报告期各期研发费用率分别为 18%、14%和 13%，整体呈现逐年下降趋势。其中，2024 年度研发费用率为 14%，对应当年营业收入增长率为 16.14%。标的公司未来将持续维持较高水平的研发投入，以保证自身的软硬件技术的先进性。预测期研发费用率均为 13%，较为稳定，对应的收入增长率为 3.67%-17.38%，对应平均收入增长率为 7.63%，研发费用的持续投入规模的测算是具备合理性的。

上述内容已在《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况”之“二、标的公司评估基本情况”之“（三）收益法的评估情况及分析”之“4、未来收益预测”补充披露。

五、结合各子公司预测期内收入、成本、费用、净利润等主要参数的具体预测情况、测算过程及测算依据，补充披露各子公司业绩及其少数股东权益价值的测算是否合理、准确，并进一步结合各子公司应纳税所得额的确定过程，评估测算使用的所得税税率、优惠政策是否符合相关法律法规的规定等，披露所得税费用的预测是否合理、准确

（一）结合各子公司预测期内收入、成本、费用、净利润等主要参数的具体预测情况、测算过程及测算依据，补充披露各子公司业绩及其少数股东权益价值的测算是否合理、准确。

本次涉及少数股东权益价值测算的各子公司如下：

序号	企业名称	业务分类	星云开物持股比例	少数股东持股比例
1	广州星拓科技有限公司	IoT+SaaS	70%	30%

序号	企业名称	业务分类	星云开物持股比例	少数股东持股比例
2	广州乐爽信息科技有限公司	IoT+SaaS	52%	48%
3	乐呗科技(广州)有限公司	IoT+SaaS	51%	49%
4	广州宝点数字化科技有限公司	IoT+SaaS	58%	42%
5	广州小充同学智能科技有限公司	IoT+SaaS	51%	49%

报告期内广州宝点对整体净利润占比贡献提升至 20%以上，其余子公司净利润占合并净利润比例均低于 2%，因此本次以广州宝点为例对涉及少数股权价值测算的子公司预测数据进行列示，具体情况如下：

单位：万元

项目\年份	2025 年 7-12 月	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度 及以后
营业收入	7,715.83	16,303.76	16,585.21	16,703.62	16,843.89	16,843.89
营业成本	3,748.11	7,891.20	7,970.75	7,977.33	8,005.90	8,005.90
销售费用	1,705.73	3,274.27	3,355.05	3,425.69	3,500.06	3,500.06
管理费用	652.99	1,268.98	1,308.49	1,346.60	1,386.05	1,386.05
研发费用	677.57	1,270.65	1,310.26	1,348.61	1,388.45	1,388.45
净利润	1,248.28	2,952.81	2,751.27	2,724.26	2,691.84	2,691.84
现金流	111.31	2,926.33	2,699.99	2,692.33	2,661.18	2,691.87
折现率	11.70%	11.70%	11.70%	11.70%	11.70%	11.70%
非经营性资产	1,855.84	溢余资产	0.00	评估值	24,900.00	

广州宝点的主营业务收入成本可见“问题一”、“问题二”及“问题三”中涉及场地解决方案相关各类收入、成本的预测方法和预测过程；广州宝点的各大费用预测可见“问题四”中涉及销售、管理及研发费用的预测逻辑和方法。整体来看，收入、成本、费用的预测逻辑和预测过程，广州宝点与合并收益法口径均保持一致。

广州宝点的净利润水平在预测期内有所降低，主要系由于预测期内充分考虑了市场竞争及前期快速扩张带来的后期增速压力，对广州宝点的收入、成本和费用进行了

较为谨慎的测算，故预测期净利润呈现了下降的情况。

基于预测净利润，通过调整折旧摊销、资本性支出、以及营运资金增加等项目后得到广州宝点的企业自由现金流。广州宝点的现金流具体预测逻辑和方法与合并收益法一致，折旧摊销、资本性支出、以及营运资金增加等项目的预测逻辑可参见“问题六”的答复披露的内容。

广州宝点的折现率测算过程可参见“问题七”的答复。经计算后广州宝点的折现率与合并口径收益法同为 11.7%。具体预测方法与合并收益法一致。

对于股权价值的测算，基于预测的现金流，结合折现率和折现期（月）计算得到折现后现金流，进一步测算得到企业价值。后续结合非经营性资产、溢余资产、付息债务。综合测算得到广州宝点的股东全部权益价值。

结合广州宝点的少数股东股权比例计算得到广州宝点的少数股东权益价值：

$$\begin{aligned}\text{少数股权价值} &= \text{股东全部权益价值} \times \text{少数股东股权比例} \\ &= 24,900.00 \times 42\% \\ &= 10,458.00 \text{ 万元}\end{aligned}$$

本次测算中对其他涉及少数股权价值测算的子公司的预测年限，收入、成本、费用预测逻辑与合并报表口径下的企业整体的预测逻辑均保持一致。折现率参数本次均与合并口径保持一致。

合并收益法下少数股东权益价值测算结果：

金额单位：万元

序号	企业名称	股东全部权益价值（A）	少数股东持股比例（B）	少数股权价值（A）×（B）
1	广州星拓科技有限公司	98.00	30%	29.40
2	广州乐爽信息科技有限公司	870.00	48%	417.60

序号	企业名称	股东全部权益价值 (A)	少数股东持股比例 (B)	少数股权价值 (A) × (B)
3	乐呗科技(广州)有限公司	750.00	49%	367.50
4	广州宝点数字化科技有限公司	24,900.00	42%	10,458.00
5	广州小充同学智能科技有限公司	199.00	49%	97.51
合计		26,817.00		11,370.01

综上，本次测算中各子公司的业绩、少数股权价值测算具备合理性。

(二) 结合各子公司应纳税所得额的确定过程，评估测算使用的所得税税率、优惠政策是否符合相关法律法规的规定等，披露所得税费用的预测是否合理、准确。

1、各子公司应纳税所得额的确定过程

本次对子公司应纳税所得额的确定过程主要通过分析标的公司各子公司报告期内的经营业绩，结合合并收益法内对于各个子公司涉及的业务板块的预测情况，与标的公司管理层进行讨论分析，判断子公司预测期内的经营业绩是盈亏平衡、扭亏为盈亦或者持续盈利。

若分析判断子公司未来预计盈亏平衡亦或者其自身已无业务，则其未来应纳税所得额可以确认为 0 元，未来亦不涉及缴纳所得税；对于基准日已注销、已转出的公司，本次预测期内对于此类子公司的应纳税所得额未予测算；对于计划关闭的湖南小充则于基准日整体作为非经营性资产考虑，预测期的应纳税所得额亦未予预测。

经过上述分析过程，本次评估测算中共有 7 家子公司在预测期内扭亏为盈或者持续盈利，故对该 7 家盈利主体的收入、成本、费用等均进行了测算，并进一步根据各年的应纳税所得额、当年适用的所得税率、优惠政策及可弥补亏损等数据，综合测算得出了各子公司的所得税。子公司相关的收入、成本、费用测算过程和预测逻辑与合并收益法保持一致，可参见“问题一”、“问题三”、“问题四”中披露的相关内容。

2、评估测算使用的所得税税率、优惠政策是否符合相关法律法规的规定等，披露所得税费用的预测是否合理、准确

(1) 本次评估基准日具体涉及的税率、优惠政策

广州宝点于 2022 年 12 月 22 日取得广东省科学技术厅、广东省财政厅、国家税务总局广东省税务局联合下发的编号 GR202244013440 的高新技术企业证书，证书有效期为三年（2023—2025 年）。根据企业所得税法第二十八条规定：“国家需要重点扶持的高新技术企业，减按 15% 的税率征收企业所得税”，2022 年度至 2025 年度，广州宝点适用 15% 的企业所得税税率。

根据《财政部 国家税务总局关于软件产品增值税政策的通知》（财政部、国家税务总局公布的财税[2011]100 号文），对增值税一般纳税人销售其自行开发生产的软件产品，按 13% 税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过 3% 的部分实行即征即退政策。广州宝点享有此优惠政策。

根据《财政部 税务总局关于进一步支持小微企业和个体工商户发展有关税费政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 12 号），对小型微利企业减按 25% 计算应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税政策，同时“六税两费”（资源税、城市维护建设税、房产税、城镇土地使用税、印花税（不含证券交易印花税）、耕地占用税和教育费附加、地方教育附加）减半征收，延续执行至 2027 年 12 月 31 日。除星云开物以及广州宝点外，其余均为小型微利企业，适用该小微企业税务优惠。

根据《关于进一步完善研发费用税前加计扣除政策的公告》（财税(2023)7 号）的相关规定：企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，自 2023 年 1 月 1 日起，再按照实际发生额的 100% 在税前加计扣除；形成无形资产的，自 2023 年 1 月 1 日起，按照无形资产成本的 200% 在税前摊销。2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月母公司广东星云开物科技股份有限公司、子公司广州宝点数字化科技有限公司、广州科蝶信息科技有限公司、广州亦强科技有限公司、广州易普乐信息科技有限公司、杭州东峻信息技术有限公司、广州乐爽信息科

技有限公司符合相关条件，研发费用税前加计扣除比例为 100%。

(2) 可弥补亏损对于预测期所得税的影响

除此以外，根据《中华人民共和国企业所得税法》第二章第十八条之规定“企业纳税年度发生的亏损，准予向以后年度结转，用以后年度的所得弥补，但结转年限最长不得超过五年。”，根据《财政部 税务总局关于延长高新技术企业和科技型中小企业亏损结转年限的通知》（财税〔2018〕76 号）“自 2018 年 1 月 1 日起，当年具备高新技术企业或科技型中小企业资格（以下统称资格）的企业，其具备资格年度之前 5 个年度发生的尚未弥补完的亏损，准予结转以后年度弥补，最长结转年限由 5 年延长至 10 年。”广州宝点存在历史年度可弥补亏损，本次对于符合上述条件的高新技术企业按 10 年考虑可弥补亏损对于预测期所得税的影响；对于不具备高新技术企业的其他子公司按 5 年考虑可弥补亏损对于预测期所得税的影响。

同时，对于预测期内业绩转好的子公司，根据其应纳税所得额结合《财政部 税务总局关于进一步支持小微企业和个体工商户发展有关税费政策的公告》政策有效期以及该公告中对于小微企业的定义，综合判断子公司在预测期内的所得税税率。

(3) 高新技术企业优惠税率

对于具备高新技术企业资质的公司，假设现行高新技术企业认定的相关法规政策未来无重大变化，评估师对企业目前的主营业务构成类型、研发人员构成、未来研发投入占主营收入比例等指标分析后，基于对未来的合理推断，假设被评估单位未来具备持续获得高新技术企业认定的条件，能够持续享受所得税优惠政策。截止本回复日，星云开物及广州宝点均已通过新一轮 3 年的高新技术企业资质审核，已确认高新技术企业资质可以延续。故本次对上述公司的所得税预测持续采用高新技术企业的 15% 优惠税率，具备合理性和谨慎性。

综上，本次子公司所得税费用的预测充分考虑了各个子公司执行的税率、优惠政策、政策有效期间等因素的影响，具备合理性。

上述内容已在《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况”之“二、标的公司评估基本情况”之“（三）收益法的评估情况及分析”之“4、未来收益预测”补充披露。

六、补充披露预测期内标的资产折旧与摊销、资本性支出、营运资金、溢余资产的具体测算过程及测算依据，折旧与摊销、资本性支出金额呈下降趋势的合理性，营运资本增加额均为负值的合理性，与预测销售规模是否匹配

（一）补充披露预测期内标的资产折旧与摊销、资本性支出、营运资金、溢余资产的具体测算过程及测算依据

预测期内，标的资产折旧摊销及资本性支出预测情况如下：

1、折旧摊销及资本性支出

（1）固定资产

1) 固定资产折旧

固定资产账面原值合计 1,557.25 万元，根据审计报告显示，固定资产整体折旧年限在 5-10 年，本次评估按 5 年测算各年的折旧金额。预测期固定资产折旧金额如下：

单位：万元

科目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及以后
固定资产账面原值合计	1,557.25	1,657.25	1,757.25	1,757.25	1,757.25	1,757.25
折旧年限（年）	5	5	5	5	5	5
固定资产当期折旧合计	147.94	314.87	333.87	333.87	333.87	333.87

2) 资本性支出

对于固定资产的资本性支出包括扩张资本性支出及更新资本性支出。

扩张性资本支出主要为满足未来业务发展需求，标的公司预计将于 2026 年至 2027 年投入共计 100 万元，用于购置服务器、计算机等办公及经营所需设备。

更新性资本支出主要用于维持日常经营所需的设备更新。本次评估综合考虑了现

有设备的成新率、前述新增设备的投入，在预测期内，标的公司以 2025 年 7-12 月及 2026-2029 年各年度折旧金额的 50%作为该部分支出的估算基础。自 2030 年起进入永续期，更新性资本支出将按当年折旧金额的 100%进行预测，以保障标的公司持续经营所需的设备更新与资产维护。

固定资产资本性支出如下：

单位：万元

科目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及 以后
设备类当期折旧	147.94	314.87	333.87	333.87	333.87	333.87
折旧资金用于更新性 资本性支出的比例	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	100.0%
更新性资本性支出金 额	73.97	157.44	166.94	166.94	166.94	333.87
扩张性资本性支出金 额	-	100.00	100.00	-	-	-
设备类资本性支出合 计	73.97	257.44	266.94	166.94	166.94	333.87

综上，上述预测基于未来业务发展需求、现有资产成新率及资产更新需求综合确定，具备合理性。

（2）无形资产

1) 无形资产摊销

单位：万元

科目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及以后
无形资产账面原值合计	3,044.67	3,044.67	3,044.67	3,044.67	3,044.67	3,044.67
摊销年限	5 年/10 年	5 年/10 年	5 年/10 年	5 年/10 年	5 年/10 年	5 年/10 年
无形资产当期摊销合计	167.92	335.82	335.82	335.82	335.82	335.82

无形资产账面原值合计 3,044.67 万元，根据审计报告显示，无形资产摊销年限为 5 年或 10 年，对于一般软件按 5 年摊销，对于外购技术按 10 年摊销。本次评估师基于

上述原则测算各类无形资产的摊销金额。

2) 资本性支出

对于无形资产的资本性支出，由于标的公司目前的技术储备丰富，且持续投入高额研发，故暂无购入外部技术进行补充的需要。因此本次评估仅考虑无形资产更新性资本性支出。预测期内按 100% 的当期摊销，无形资产资本性支出预测如下：

单位：万元

科目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及以后
无形资产当期摊销	167.92	335.82	335.82	335.82	335.82	335.82
摊销资金用于更新性资本性支出的比例	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
更新性资本性支出金额	167.92	335.82	335.82	335.82	335.82	335.82

(3) 长期待摊费用

1) 长期待摊摊销

单位：万元

科目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及以后
长期待摊费用 账面原值合计	2,190.78	2,190.78	2,190.78	2,190.78	2,190.78	2,190.78
摊销年限	5 年	5 年	5 年	5 年	5 年	5 年
长期待摊费用 当期摊销合计	219.09	438.15	438.15	438.15	438.15	438.15

长期待摊费用账面原值合计 2,190.78 万元，根据审计报告显示，摊销年限为 5 年，本次评估师基于上述原则测算长期待摊费用的预测期各年的摊销金额。

2) 资本性支出

对于长期待摊费用的资本性支出，由于标的公司目前的办公场所场地面积充足，可以满足未来新增人员的办公需要，因此预测期内未考虑新增办公场所以及对应装修

支出。对于云服务器费用，由于目前在成本中已考虑了部分未来 SaaS 服务需要的云服务器费用，故本次预测期内考虑 50%的摊销费用作为更新性资本性支出，永续期考虑 100%的摊销费用作为更新性资本性支出。

长期待摊费用预测期资本性支出预测如下：

单位：万元

科目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及以后
长期待摊费用当期摊销	127.01	254.00	254.00	254.00	254.00	438.15
摊销资金用于更新性资本性支出的比例	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
更新性资本性支出金额	127.01	254.00	254.00	254.00	254.00	438.15

（4）折旧与摊销、资本性支出

根据上述测算，预测期折旧与摊销和资本性支出金额情况如下：

单位：万元

科目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及以后
折旧摊销金额合计	534.95	1,088.84	1,107.84	1,107.84	1,107.84	1,107.84
资本性支出金额合计	368.90	847.26	856.76	756.76	756.76	1,107.84

其中，资本性支出中 2026 年度和 2027 年度略高于 2028 年度及 2029 年度，主要是在 2026 年度和 2027 年年度均考虑了新增设备各 100 万/年以满足预测期内业务扩张新增员工及设备配置需要。永续期的折旧摊销与资本性支出金额一致，是为了保证永续期内配置的资产可以满足未来持续使用。

综上，折旧摊销及资本性支出在预测期内的变动具备合理性。

2、营运资金、溢余资金

(1) 测算方式

预测期内，标的资产的营运资金、溢余资金的测算基于以下测算逻辑：

营运资本=最佳货币资金保有量+存货+应收款项-应付款项

营运资本增加额=当期营运资本-上期营运资本

其中：

最佳货币资金保有量=月付现成本费用×最佳货币资金保有量月数

其中：

月付现成本费用=营业成本+税金+期间费用-折旧和摊销

最佳货币资金保有量月数本次参考企业历史年度现金周转情况，历史年度标的公司的应收款项、存货、应付款项周转情况如下：

单位：%

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
存货周转率	12.30	14.40	12.40
应收款项周转率	45.90	27.30	44.50
应付款项周转率	2.40	2.20	2.00

数据显示历史年度标的公司的应收款项周转天数在 8-13 天，应付款项平均支付时间约为 180 天左右，存货周转天数约为 25-30 天左右，显示现金流状态良好。结合上述主要影响营运资金的项目来看，标的公司保有的最佳货币资金水平在 1 个月以内，基于谨慎性考虑，本次按 1 个月作为最佳货币资金保有量，具备合理性。

预测期内根据各期的成本费用预测值，计算月付现成本费用，并按 1 个月的月付现成本费用作为的最佳货币资金保有量。

预测期最佳货币资金保有量具体测算过程及预测数据如下：

单位：万元

项目	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及以后
付现成本及费用合计	39,723.89	42,786.64	45,702.25	48,282.92	50,069.32	50,069.32
平均每月付现成本费用	3,310.32	3,565.55	3,808.52	4,023.58	4,172.44	4,172.44
最佳货币资金保有量月数	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
不可作为溢余资产的受限货币资金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
最佳货币资金保有量	3,310.32	3,565.55	3,808.52	4,023.58	4,172.44	4,172.44

(2) 溢余资金

基准日溢余资金测算过程如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月
付现成本及费用合计	18,160.62
平均每月付现成本费用	3,026.77
最佳货币资金保有量月数	1.00
不可作为溢余资产的受限货币资金	/
最佳货币资金保有量	3,026.77
基准日货币资金	4,470.16
溢余资金	1,443.39

基准日的公司付现成本及费用合计为 18,160.62 万元，货币资金 4,470.16 万元，月付现成本费用合计 3,026.77 万元，则按 1 个月确认的最佳货币资金保有量为 3,026.77 万元，得到溢余资金合计 1,443.39 万元。

(3) 营运资金

对于预测期内各期营运资本主要基于周转率预测。历史年度存货周转率、应收款项周转率、应付款项周转率的测算基于报告期的各年收入成本、应收款项余额测算得

出。具体测算过程及测算依据如下：

单位：万元

项目\年份	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月
存货	1,238.06	1,152.11	1,526.99
应收款项合计	866.16	3,185.86	3,553.50
应付款项合计	8,078.19	7,932.30	8,042.93
存货周转率（%）	12.40	14.40	12.30
应收款项周转率（%）	44.50	27.30	45.90
应付款项周转率（%）	2.00	2.20	2.40

1) 应收款项的预测

预测期内应收款项测算基于应收款项的业务模式，分别采用了营业收入总额和应收款项度周转率以及按金额预测的模式进行测算。

对于代运营类的业务涉及的应收款项，本次基于业务模式，在预测期由于业务规模稳定，本次按一定金额预测。

对于其他的应收款项，则基于下列公式测算：

应收款项 = 营业收入总额 ÷ 应收款项周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、与经营业务相关的其他应收账款等诸项（合同负债作为应收款项的减项处理）。

本次预测采用的历史年度周转率选取了 2023-2024 两年均值 35.90%，主要考虑到报告期内其各期存在一定波动，按均值周转更为谨慎。

预测期内应收款项预测如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年及以后
应收款项合计	4,434.18	4,551.27	4,657.79	4,750.02	4,830.54	4,830.54

2) 应付款项的预测

应付款项 = 营业成本总额 ÷ 应付款项周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项（预付款项作为应付款项的减项处理）。其中应交税费的测算根据各年测算的应交增值税-销项税净额、附加税费金额以及企业所得税费用，分别考虑按月或者按季度缴纳。

单位：万元

项目	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及以后
应付款项合计	9,008.99	9,714.38	10,271.99	10,734.36	11,130.66	11,130.66

3) 存货的预测

存货 = 营业成本总额 ÷ 存货周转率

单位：万元

项目	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及以后
存货	1,376.37	1,484.14	1,569.33	1,639.97	1,700.52	1,700.52

综上所述得出预测期内各期末营运资本金额。根据上述预测数据，测算得到预测期内各期末营运资本金额如下：

单位：万元

项目\年份	2025 年 1-6 月	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及以后
最佳货币资金保有量	3,026.77	3,310.32	3,565.55	3,808.52	4,023.58	4,172.44	4,172.44
存货	1,526.99	1,376.37	1,484.14	1,569.33	1,639.97	1,700.52	1,700.52
应收款项合计	3,553.50	4,434.18	4,551.27	4,657.79	4,750.02	4,830.54	4,830.54

项目\年份	2025 年 1-6 月	2025 全年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及以后
应付款项合计	8,042.93	9,182.13	9,928.02	10,643.40	11,267.43	11,714.73	11,714.73
期末经营性营运资本	216.65	-61.25	-327.05	-607.76	-853.86	-1,011.22	-1,011.22
营运资本增加额		-277.90	-265.80	-280.71	-246.10	-157.36	0.00

（三）折旧与摊销、资本性支出金额呈下降趋势的合理性

（1）折旧与摊销

本次预测期内各期的折旧摊销金额如下：

单位：万元

科目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及以后
折旧与摊销金额合计	534.95	1,088.84	1,107.84	1,107.84	1,107.84	1,107.84

2026 年度和 2027 年度折旧与摊销金额有所波动，主要系由于本次评估预测期内增加了部分扩张性设备投入导致原值增加进而折旧有所增长所致，2027 年及以后年度均保持同样的水平未发生金额下降，因此预测期内折旧与摊销金额呈下降趋势具备合理性。

（2）资本性支出

本次预测期内各期的资本性支出金额如下：

单位：万元

科目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及以后
资本性支出金额合计	368.90	847.26	856.76	756.76	756.76	1,107.84

2026 年度和 2027 年度资本性支出金额在 850 万元/年左右，其中 100 万元是预测的 2026 度和 2027 年的扩张性资本性支出，用于新增员工和经营规模扩大增购的电子设备需要，属于非持续性影响。永续期全额按折旧摊销金额预测资本性支出是为了考

虑持续经营假设下，未来会需要一次性更换大量长期资产的需要，以资本性支出金额覆盖折旧，即可保证长期资产在永续期内可靠持续的按预测期最后一年的状况持续运营，以满足持续经营假设，因此预测期内资本性支出金额呈下降趋势具备合理性。

综上，折旧与摊销、资本性支出金额呈下降趋势具备合理性。

（三）营运资本增加额均为负值的合理性，与预测销售规模是否匹配

在预测期及各历史年度末，公司营运资本均为负值，主要源于其业务模式具有较快的应收款项周转效率，现金流状况良好。随着业务规模的持续扩大，各预测期末营运资本的负值会逐年增大。根据“营运资本增加额=当期营运资本-上期营运资本”的计算方式，预测期内各年度营运资本增加额亦将呈现负值，符合公司业务发展趋势与财务结构特点。

综上，结合标的公司的预测、周转率和企业经营特点，营运资本增加额为负值与企业实际经营情况相符。结合企业的经营特点，企业整体未来销售规模增长对配套营运资金增加的依赖很小，且其在营运资本现金优势下产生负增加，测算具备合理性。

上述内容已在《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况”之“二、标的公司评估基本情况”之“（三）收益法的评估情况及分析”之“4、未来收益预测”补充披露。

七、补充披露折现率确定过程中可比上市公司的选取情况及合理性，贝塔系数的具体确定过程，折现率的预测是否合理、谨慎

（一）可比上市公司的选取情况及合理性

本次折现率选取方式主要通过公开信息查询 SaaS 行业相关的上市公司，其次筛选业务类型包含“IoT+SaaS”模式的上市公司，最终得到 26 家可比上市公司，选取方式具备合理性。26 家可比上市公司情况如下：

序号	证券代码	证券简称
1	002063.SZ	远光软件

序号	证券代码	证券简称
2	002153.SZ	石基信息
3	002331.SZ	皖通科技
4	002410.SZ	广联达
5	002467.SZ	二六三
6	002995.SZ	天地在线
7	003007.SZ	直真科技
8	300271.SZ	华宇软件
9	300339.SZ	润和软件
10	300378.SZ	鼎捷数智
11	300578.SZ	会畅通讯
12	300773.SZ	拉卡拉
13	301185.SZ	鸥玛软件
14	600588.SH	用友网络
15	600756.SH	浪潮软件
16	601360.SH	三六零
17	603039.SH	泛微网络
18	603106.SH	恒银科技
19	603171.SH	税友股份
20	603189.SH	网达软件
21	688095.SH	福昕软件
22	688111.SH	金山办公
23	688316.SH	青云科技
24	688365.SH	光云科技
25	688369.SH	致远互联
26	688080.SH	映翰通

（二）贝塔系数的具体确定过程，折现率的预测是否合理、谨慎

本次贝塔系数（ β 系数）确定过程如下：

首先通过公开信息查询了上述 26 家可比上市公司的含财务杠杆 beta 数据。时间范围自 2022 年 6 月-2025 年 6 月共计 48 个月。

将可比上市公司带财务杠杆的 β 系数（ β_L ）调整为不带财务杠杆的 β 系数（ β_U ），在此基础上通过取平均值等方法得到评估对象不带财务杠杆的 β 系数（ β_U ），最后考虑评估对象适用的资本结构得到其带财务杠杆的 β 系数（ β_L ），计算公式如下：

$$\beta_L = \beta_U \times \left[1 + (1 - T) \times \frac{D}{E} \right]$$

式中： β_L —带财务杠杆的 β 系数；

β_U —不带财务杠杆的 β 系数；

T—企业所得税税率；

D/E—付息债务与权益资本价值的比率。

其中所得税率数据 T 查询自各上市公司公布的 2024 年年报数据；D/E 数据，则根据基准日可比上市公司的收盘价、总股本、少数股权数据计算股东全部权益价值 E；查询可比上市公司半年数据获得短期借款、长期借款等带息债务的数据，最终计算出可比上市公司于基准日的付息债务价值 D，最终计算出 D/E 的数据。

根据上述过程，beta 系数测算结果如下：

项目	剔除财务杠杆调整后
26 家上市公司均值	1.158

（三）折现率的预测是否合理、谨慎

经过上述过程测算得出本次预测期内选取的折现率数据为 11.7%。经查询最近 2 年过会的沪深主板及创业板重组项目中采用收益法作为主结论的过会案例折现率分布于 6.93%~14.63%。不考虑内蒙华电和甘肃能源等涉及能源电力行业的极低偏离值，均值

为 11.02%，中位数为 11.13%，本次折现率 11.7% 高于近年过会案例平均和中位数水平，因此预测期折现率具备谨慎性和合理性。

重组案例具体情况如下：

过会时间	股票简称	股票代码	所属板块	收购标的	所属行业	主结论	折现率
2024-03-27	昊华科技	600378.SH	沪主板	中化蓝天 100% 股权	化学原料和化学制品制造业	收益法	11.12%
2024-06-07	军信股份	301109.SZ	创业板	仁和环境 63% 股权	生态保护和环境治理业	收益法	11.40%
2024-08-02	华亚智能	003043.SZ	深主板	冠鸿智能 51% 股权	金属制品业	收益法	11.04%、11.16%
2024-08-09	中文传媒	600373.SH	沪主板	江教传媒 100% 股权	新闻和出版业	收益法	11.13%
2024-10-14	甘肃能源	000791.SZ	深主板	常乐公司 66.00% 股权	电力、热力生产和供应业	收益法	7.80%
2024/11/7	麦捷科技	300319.SZ	创业板	安可远 100% 股权	计算机、通信和其他电子设备制造业	收益法	11.57%
2024-12-23	朗新集团	300682.SZ	创业板	邦道科技 10% 股权	软件和信息技术服务业	收益法	14.63%
2025/1/14	华达科技	603358.SH	沪主板	江苏恒义 44% 股权	汽车制造业	收益法	10.55%
2025/3/13	宁波精达	603088.SH	沪主板	无锡微研 100% 股权	通用设备制造业	收益法	11%
2025/3/28	沈阳机床	000410.SZ	深主板	中捷航空航天 100% 股权	通用设备制造业	收益法	10.31%
2025/05/29	富乐德	301297.SZ	创业板	富乐华 100% 股权	专业技术服务业	收益法	9.62%
2025/08/08	领益智造	002600.SZ	深主板	江苏科达 66.46% 股权	计算机、通信和其他电子设备制造业	收益法	10.00%
2025/08/18	千金药业	600479.SH	沪主板	千金湘江药业 28.92% 股权	医药制造业	收益法	10.05%
2025/08/25	爱柯迪	600933.SH	沪主板	卓尔博 71% 股权	汽车制造业	收益法	11.30%、11.20%
2025/11/07	德尔股份	300473.SZ	创业板	爱卓科技 100% 股权	汽车制造业	收益法	10.00%
2025/12/10	日播时尚	603196.SH	沪主板	茵地乐 71% 股权	纺织服装、服饰业	收益法	11.20%
2025/12/11	内蒙华电	600863.SH	沪主板	正蓝旗风电 70% 股权	电力、热力生产和供应业	收益法	7.44%、7.22%、6.93%

过会时间	股票简称	股票代码	所属板块	收购标的	所属行业	主结论	折现率
2025/12/11	地铁设计	003013.SZ	深主板	工程咨询公司 100%股权	专业技术服务业	收益法	10.00%

上述内容已在《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况”之“二、标的公司评估基本情况”之“（三）收益法的评估情况及分析”之“6、折现率的确定”补充披露。

八、补充披露长期股权投资的具体测算过程及测算依据；湖南小充的实际经营情况、资产负债情况及截至回函日的注销进展，以净资产与股比计算股权价值是否合理、公允

（一）长期股权投资的具体测算过程及测算依据

本次评估标的公司的长期股权投资账面构成如下：

企业名称	主营业务	账面价值（元）	持股比例	
			直接	间接
台州市乐哈智能科技有限公司	IoT 硬件销售	198,287.23	50%	-
郑州兴科电子技术有限公司	IoT 硬件销售、SaaS 系统服务	10,532,869.79	20%	-
广州有乐礼品有限公司	娱乐类礼品销售	1,482,631.78	12%	-
江西七曜星熠科技有限公司	无业务	-	-	20%

1、台州市乐哈智能科技有限公司、广州有乐礼品有限公司

由于台州市乐哈智能科技有限公司、广州有乐礼品有限公司经审计后账面金额不大，且标的公司对其投资仅作为财务投资，不参与实际经营，故本次评估经综合判断后对上述长期股权投资按账面值确认评估值；

2、郑州兴科电子技术有限公司

对郑州兴科电子技术有限公司账面值列示为 10,532,869.79 元，持股比例为 20%。由于该长期股权投资金额构成较大，本次评估获取了郑州兴科电子技术有限公司近年审计报告，并采用市场法-市盈率法对该公司股权价值重新进行了估算，具体过程如下：

采用静态 P/E 计算郑州兴科电子技术有限公司股权价值的过程和结果如下表所示：

项目	字母或计算公式	科士达	特锐德	双杰电气
修正后静态 P/E	A	22.8x	17.4x	49.9x
权重	B	1/3	1/3	1/3
加权修正后的静态 P/E	$C=\Sigma A\times B$	30.0x		

股权价值计算过程如下：

项目	字母或计算公式	数值
静态 P/E	A	30.0x
净利润(2024)	B	211.06
非经营性资产、负债及溢余资产价值	C	0.00
股权价值（取整）	$D=A\times B+C$	6,300.00
委估 20%股权价值	$E=D\times 20\%$	1,260.00

3、江西七曜星熠科技有限公司

对于江西七曜星熠科技有限公司，由于其目前尚未开展业务，故按零值评估。

综上，长期股权投资的评估值如下：

被投资单位	账面值	评估值
广州有乐礼品有限公司	1,482,606.38	1,482,606.38
台州市乐哈智能科技有限公司	198,287.23	198,287.23
郑州兴科电子技术有限公司	10,532,869.79	12,600,000.00
江西七曜星熠科技有限公司	-	-
合计	12,213,763.40	14,280,893.61

(二) 湖南小充的实际经营情况、资产负债情况及截至回函日的注销进展，以净资产与股比计算股权价值是否合理、公允

1、湖南小充的实际经营情况、资产负债情况及截至回函日的注销进展

截止本次评估基准日湖南小充的资产负债情况如下：

单位：元

项目	2025 年 6 月 30 日
流动资产合计	825,689.04
非流动资产合计	83,695.12
资产总计	909,384.16
流动负债合计	1,375,560.37
非流动负债合计	-
负债合计	1,375,560.37
净资产合计	-466,176.21

截止本次评估基准日湖南小充的经营状况如下：

单位：元

项目	2024 年	2025 年 1-6 月
营业收入	11,114,424.31	987,112.19
利润总额	-2,748,526.81	-168,092.01
净利润	-2,726,487.48	186,987.29

其中流动资产主要包括：货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款等；非流动资产主要为固定资产。

流动负债主要包括：应付账款、合同负债、应交税费、其他应付款等。

截至本回复出具之日，湖南小充已无开展经营活动，正在进行工商注销备案。

2025 年 1-6 月主要消化库存的存货，并且截止基准日账面存货已消化完毕。截至回函日，湖南小充正在进行工商注销备案。

2、以净资产与股比计算股权价值是否合理、公允

根据湖南小充基准日资产负债情况来看，其流动资产中无存货，均为流动性及变现能力较强的项目，本次按账面值确认评估值具备合理性；非流动资产主要为少量电脑显示器等一般电子设备，此类设备折旧年限为 5 年，与评估一般采用的经济耐用寿命年限一致，故本次评估认定其账面价值与评估市场价值差异不显著，可按账面价值确认评估值；流动负债主要为应付账款等，系湖南小充应承担及支付的债务，因此本次评估按其账面价值确认评估值。

综上，本次评估按净资产与股比计算湖南小充股权价值具备合理性和公允性。

上述内容已在《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况”之“二、标的公司评估基本情况”之“（三）收益法的评估情况及分析”之“9、非经营性资产、负债的计算”和“11、少数股东权益价值的评估”补充披露。

九、补充说明标的资产市净率高于可比上市公司的原因及合理性；可比上市公司、可比交易案例估值水平存在差异的原因，能否合理反映行业估值水平，与标的资产是否具有可比性

（一）标的资产市净率高于可比上市公司的原因及合理性

同行业可比上市公司的市净率平均数和中位数低于本次交易，主要系受星云开物经营模式及报告期内股份回购影响。

1、经营模式

星云开物是一家专注于提供智能物联网硬件与 SaaS 系统一体化解决方案的高新技术企业。在经营模式上，星云开物主要通过外协加工模式生产智能物联网硬件，销售予下游客户后部署于本地自动化设备，再通过提供 IoT 物联网+SaaS 云平台服务，系一家轻资产经营模式的企业，无自有建筑，报告期内固定资产金额分别为 1,075.14 万元、

1,026.86 万元和 924.92 万元，占净资产比例分别为 2.48%、6.00%和 4.94%，使得市净率水平偏高。

可比公司固定资产情况如下：

项目	年度	星云开物	映翰通	广联达	石基信息
净 资 产 （ 万 元 ）	2025 年 6 月末	18,727.33	110,865.11	598,785.96	776,217.91
	2024 年末	17,106.29	104,515.48	607,950.83	795,828.79
	2023 年末	43,345.08	91,570.53	637,860.27	816,411.87
	均值	26,392.90	102,317.04	614,865.69	796,152.86
固 定 资 产 规 模 （ 万 元 ）	2025 年 6 月末	924.92	5,223.91	146,721.47	56,416.34
	2024 年末	1,026.86	4,500.65	152,566.56	58,199.32
	2023 年末	1,075.14	4,669.13	140,060.46	62,270.98
	均值	1,008.97	4,797.90	146,449.50	58,962.21
其 中 ： 房 屋 建 筑 物 （ 万 元 ）	2025 年 6 月末	-	4,194.72	127,390.22	52,365.34
	2024 年末	-	3,863.60	129,996.86	2,247.58
	2023 年末	-	4,087.54	117,524.72	2,412.62
	均值	-	4,048.62	124,970.60	19,008.51
固 定 资 产 占 净 资 产 比 例	2025 年 6 月末	4.94%	4.71%	24.50%	7.27%
	2024 年末	6.00%	4.31%	25.10%	7.31%
	2023 年末	2.48%	5.10%	21.96%	7.63%
	均值	3.82%	4.69%	23.82%	7.41%

（1）广联达

报告期各期末广联达固定资产占资产总额比重均值为 23.85%，主要系其购置的房屋及建筑物，远高于其他可比上市公司及标的公司，使得广联达业务规模及市盈率水平较大，但市净率水平较低。

（2）映翰通

映翰通主要向客户销售工业物联网产品、企业网络产品、数字配电网产品、智能售货控制系统产品等，系属物联网行业相关的传统制造业，生产模式为“自行生产为主、外协加工为辅”，与星云开物经营模式存在较大差异，故其市净率低于星云开物。

（3）石基信息

石基信息成立于 1998 年，于 2007 年上市，石基信息持续深耕酒店信息管理系统业务、社会餐饮信息管理系统业务、支付系统业务、零售信息管理系统业务等，经过多年资本积累，经营规模较大，报告期各期末，石基信息货币资金余额分别为 453,950.80 万元、423,768.80 万元和 402,452.88 万元，占净资产比例分别为 55.60%、53.25%和 51.85%，使得石基信息整体业务规模较大，市净率水平较低。

2、股份回购

报告期各期末，标的公司归属于母公司股东权益分别为 41,841.28 万元、14,682.14 万元和 16,138.37 万元，其中 2024 年出现显著下降，主要系由于标的公司在 2024 年度与 D 轮及 D+轮引入的国资投资者充分协商后，以现金方式回购上述投资者所持有的标的公司股权，使得标的公司净资产显著减少。

综上，同行业可比上市公司的市净率平均数和中位数低于本次交易，主要系受星云开物经营模式及报告期内股份回购影响，同行业可比上市公司的市盈率和市销率中位数均高于本次交易，定价具备可比性及公允性。

（二）可比上市公司、可比交易案例估值水平存在差异的原因，能否合理反映行业估值水平，与标的资产是否具有可比性

1、可比上市公司选取方式及估值水平分析

本次市场法评估对于可比上市公司的选取标准如下：

（1）在中国国内 A 股上市，且截至评估基准日至少已上市三年；

(2) 与评估对象同属于 IoT+SaaS 服务行业，近两年营业收入构成 IoT+SaaS 类收入的占比不低于 70%；

(3) 根据相关上市公司公告的文件，评估基准日近期未发生重大资产重组等可能使股票价格存在异常波动的重大事件；

(4) 评估基准日近期股票正常交易，未处于停牌等非正常交易状态；

(5) 鉴于 ST 股票较可能因市场中的投机、炒作等因素使得股票价格较大程度偏离其实际价值，故将 ST 股票剔除出可比公司范围。

根据上述选取标准，最终选取得到可比上市公司如下：

证券代码	证券简称	上市日期	主营业务	公司简介	市盈率	市净率	市销率
688080.SH	映翰通	2020-02-12	为工业物联网技术的研发和应用,为客户提供工业物联网通信（M2M）产品以及物联网（IoT）领域“云+端”整体解决方案。	公司的主要产品是工业物联网产品、企业网络产品、数字配电网产品、智能售货控制系统产品、技术服务及其他。	28.81	3.59	6.12
002410.SZ	广联达	2010-05-25	提供工具类软件产品系列、管理类软件产品系列；提供实施服务、技术服务、培训服务。	公司的主要产品是数字设计、数字成本、数字施工业务。	88.46	3.72	3.55
002153.SZ	石基信息	2007-08-13	从事酒店、餐饮、零售、休闲娱乐等大消费行业信息管理系统软件的开发与销售、系统集成、技术支持与服务业务。	公司的主要产品是酒店信息管理系统业务、社会餐饮信息管理系统业务、支付系统业务、零售信息管理系统业务、旅游休闲系统业务、第三方硬件配套业务、自有智能商用设备。	-118.90	3.33	8.02
算术平均数					-0.54	3.55	5.90
中位数					28.81	3.59	6.12

证券代码	证券简称	上市日期	主营业务	公司简介	市盈率	市净率	市销率
标的公司					13.91	7.47	2.70

本次评估中，所选取可比公司的首要标准是核心商业模式的一致性，即均属于“物联网（IoT）智能硬件为入口，软件及云服务（SaaS）为长期价值变现载体”的行业范式。在此基础上，综合考虑了行业属性、产品形态及目标市场等因素。本次评估选取的可比上市公司的详细对比情况如下：

对比维度	星云开物	映翰通（688080.SH）	广联达（002410.SZ）	石基信息（002153.SZ）
业务结构	<ul style="list-style-type: none"> 智能终端设备：智能电表、数据采集器、边缘计算网关 SaaS 云平台服务：智慧用能管理平台、双碳管理平台 	<ul style="list-style-type: none"> 智能终端：工业路由器、工业网关、边缘计算网关 云平台：InGatewayCloud、映翰通云平台 	<ul style="list-style-type: none"> 数字化产品：数字造价、施工、设计软件 云平台：BIM 设计协同平台、建筑业务平台 	<ul style="list-style-type: none"> 信息系统：酒店/餐饮 POS、支付网关 云平台：酒店云 PMS、餐饮云 ERP
经营模式	“IoT+SaaS”双轮驱动。通过高性价比智能硬件快速获取客户，持续从 SaaS 订阅服务、数据增值服务中获得稳定、高毛利的经常性收入。	“硬件+云服务”模式。硬件销售是基础，通过云平台提供远程管理、数据分析等增值服务，形成持续性收入。	“云转型”模式。已基本完成从传统软件许可向“云订阅”模式的转型，收入主要来源于云服务的持续订阅费。	“软件+服务”模式。正加速从本地部署软件向公有云 SaaS 模式转型，云业务收入占比持续提升。
企业规模	营收约 4.5 亿元，员工超 500 人（2024 年数据），整体处于成长期企业规模水平。	营收约 6.1 亿元，员工 424 人（2024 年数据），具备成熟成长期企业规模。	营收约 62.4 亿元，员工 8,463 人（2024 年数据），属于大型成熟企业。	营收约 29.5 亿元，员工 5,018 人（2024 年数据），规模介于中大型之间，处于战略转型阶段。
成长能力	依托覆盖全国 600 余城市的 300 万+台高频刚需自助设备网络，在社区充电、校园生活、交通枢纽等场景中形成强大网络效应与客户粘性，SaaS 平台具备可持续变现能力，未来收入有望保持稳健增长。	受益于海外产能释放、AI 边缘计算产品落地及电力/零售物联网高景气，全球订单饱满，展现出高成长性。	作为建筑信息化龙头，在行业调整期展现韧性，增长主要来自云服务 ARPU 值提升及 AI 新场景培育，维持低速稳健增长。	国际酒店云 PMS 大客户切换基本完成，SaaS 订阅收入进入加速确认期，云转型成效全面显现，重回恢复性高增长通道。
盈利能力	毛利率为 62.96%，EBITDA 占营业收入比重达 28.6%，净利率为 19.4%，反映出其以高毛利 SaaS 服务为核心、轻资产运营为支撑的商业	毛利率为 48.2%，EBITDA 占比 22.3%，净利率 15.0%，硬件与云服务协同发展，成本及费用控制较为稳健，整体盈利能力良好。	毛利率 89.1%，但受持续高强度研发投入及市场拓展支出影响，EBITDA 占比（18.5%）与净利率（10.0%）相对偏低，	毛利率为 42.5%，EBITDA 占比 5.2%，净利率为 -8.3%，主要系公司正处于国际酒店云 PMS 业务的战略投入阶段，相关研发与市场费用前置，当前盈利

对比维度	星云开物	映翰通（688080.SH）	广联达（002410.SZ）	石基信息（002153.SZ）
	模式已具备较强的盈利转化能力，整体盈利能力较强。		整体盈利能力处于一般水平。	能力相对较弱，但具有阶段性特征。
所处经营阶段	成长期：已完成核心技术与产品的验证，正处于市场快速扩张和规模化复制阶段。	成熟成长期：在工业物联网细分市场已建立稳固地位，增长趋于稳健。	成熟期：在建筑信息化领域占据绝对领先地位，进入高质量发展阶段。	战略转型期：正经历从传统软件向云服务的重大战略转型，短期业绩承压。

综上，可比上市公司在企业规模、发展阶段及盈利水平上存在客观差异，使得估值水平有所差异，但其商业模式的核心逻辑高度一致，均以行业专用产品为入口，通过 SaaS 平台构建长期、高粘性、高毛利的经常性收入，使得可比上市公司与标的公司具有一定可比性，能合理反映行业估值水平。

2、可比交易案例选取方式及估值水平分析

标的公司所属行业为“信息传输、软件和信息技术服务业”下的“信息系统集成和物联网技术服务”（I653），由于市场尚无与标的公司主营业务、所处细分行业以及应用领域完全一致的并购标的，故本次选取近期交易标的从事软件技术信息行业相关的交易案例进行比较，对比情况如下：

序号	证券代码	上市公司	标的资产	评估基准日	市净率	市盈率
1	688258.SH	卓易信息	艾普阳深圳 52%股权	2022 年 12 月 31 日	7.11	12.78
2	300188.SZ	国投智能	南京金鼎 55%股权	2023 年 12 月 31 日	12.23	6.26
3	688201.SH	信安世纪	普世科技 80%股权	2022 年 6 月 30 日	10.69	15.51
4	002153.SZ	石基信息	思迅软件 13.50%股权	2025 年 4 月 30 日	4.21	12.96
平均数					8.56	11.88
中位数					8.90	12.87
本次交易					7.47	13.91

注 1：艾普阳深圳可比交易案例市净率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 2022 年末净资产计算，市盈率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 2022 年度净利润计算；

注 2：南京金鼎可比交易案例市净率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 2023 年末归

属于母公司所有者权益计算，静态市盈率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 2023 年归属于母公司所有者的净利润计算；

注 3：普世科技可比交易案例市净率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 2022 年 6 月末净资产计算，市盈率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 2021 年度净利润计算；

注 4：思迅软件可比交易案例市净率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 2024 年 12 月 31 日归属于母公司所有者权益计算，市盈率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 2024 年度归属于母公司所有者的净利润计算；

注 5：标的公司市净率=本次交易对价对应 100%股权作价/2025 年 6 月 30 日归属于母公司所有者权益；标的公司市盈率=本次交易对价对应 100%股权作价/2024 年度归属于母公司所有者的净利润。

经查询近期交易标的从事软件技术信息行业相关的交易案例，本次交易市盈率、市净率与同行业可比交易的平均值不存在较大差异，与标的资产具有可比性，能合理反映行业估值水平。

综上所述，本次交易与可比公司估值存在差异的原因受企业规模、发展阶段及盈利水平影响，本次交易与可比交易案例估值水平不存在较大差异。可比公司、可比交易案例与标的资产具有一定可比性，能合理反映行业估值水平。

十、补充披露标的资产最近三年内减资、股权转让的交易作价情况，并计算出对应标的资产的估值及增减值情况，与本次重组评估结果存在差异的原因及合理性

上市公司已在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“（三）标的公司最近三年增减资及股权转让情况”补充披露，具体内容如下：

“1、标的资产最近三年内减资、股权转让的交易作价情况及交易作价

序号	发生时间	转让方/ 减资方	受让方	转让价款/ 减资价款 (万元)	股份变动 的原因	作价依据及合理性	关联关系
1	2024 年 6 月	惠富皓 玥	-	4,100.00	投资机构调整 投资计划，协 商减资退出	投资机构与公司 协商以取得成本 退出	无
2	2024 年 6 月	汇垠众 富	-	400.00	投资机构调整 投资计划，协	投资机构与公司 协商以取得成本	无



					商减资退出	退出	
3	2024 年 6 月	中信证 券	-	5,000.00	投资机构调整 投资计划，协 商减资退出	投资机构与公司 协商以取得成本 退出	无
4	2024 年 6 月	睿信创 投	-	1,000.00	投资机构调整 投资计划，协 商减资退出	投资机构与公司 协商以取得成本 退出	无
5	2024 年 6 月	睿启创 投	-	1,000.00	投资机构调整 投资计划，协 商减资退出	投资机构与公司 协商以取得成本 退出	无
6	2024 年 6 月	三七科 技	-	600.00	投资机构调整 投资计划，协 商减资退出部 分持股	投资机构与公司 协商以取得成本 退出	无
7	2024 年 6 月	三七乐 心	-	1,900.00	投资机构调整 投资计划，协 商减资退出部 分持股	投资机构与公司 协商以取得成本 退出	无
8	2024 年 10 月	粤财基 金	-	3,000.00	投资机构调整 投资计划，协 商减资退出	投资机构与公司 协商以取得成本 退出	无
9	2024 年 10 月	粤财源 合	-	3,000.00	投资机构调整 投资计划，协 商减资退出	投资机构与公司 协商以取得成本 退出	无
10	2024 年 10 月	依星伴 月	-	30.00	投资机构调整 投资计划，协 商减资退出	投资机构与公司 协商以取得成本 退出	无
11	2024 年 10 月	远方资 本	-	627.00	投资机构调整 投资计划，协 商减资退出	投资机构与公司 协商以取得成本 退出	无
12	2024 年 10 月	三七乐 心	-	600.00	投资机构调整 投资计划，协 商减资退出	投资机构与公司 协商以取得成本 退出	无
13	2024 年	三七科	-	1,900.00	投资机构调整	投资机构与公司	无

	10月	技			投资计划，协商减资退出	协商以取得成本退出	
14	2024年10月	科金二号	-	2,000.00	投资机构调整投资计划，协商减资退出	投资机构与公司协商以取得成本退出	无
15	2024年10月	枣庄哈拿	-	2,000.00	投资机构调整投资计划，协商减资退出	投资机构与公司协商以取得成本退出	无
16	2024年12月	璀璨远见	-	1,440.00	投资机构调整投资计划，协商减资退出部分持股	投资机构与公司协商以取得成本+一定利息退出	无
17	2024年12月	璀璨德商	-	467.8969	投资机构调整投资计划，协商减资退出部分持股	投资机构与公司协商以取得成本+一定利息退出	无
18	2024年12月	林芝利新	-	6,636.3633	投资机构调整投资计划，协商减资退出部分持股	投资机构与公司协商以取得成本+一定利息退出	无
19	2024年12月	原本俱甲	璀璨远见	1,481.6	投资机构之间协商确定的股份转让	投资机构之间协商以取得成本+一定利息转让	璀璨远见与璀璨德商均受西藏泽泽创业投资管理有限公司控制，原本俱甲原为西藏泽泽创业投资管理有限公司投资企业
20	2024年12月	原本俱甲	璀璨德商	467.8969	投资机构之间协商确定的股份转让	投资机构之间协商以取得成本+一定利息转让	
21	2025年3月	金浦文创	-	4,000.00	投资机构调整投资计划，协商减资退出	投资机构与公司协商以取得成本+一定利息退出	无
22	2025年	蜜芽宝	杨裕雄	195.00	外部投资人之	基于星云开物面	无



	3月	贝			间协商转让	临其他投资机构的对赌触发风险，双方以公司净资产为基础协商确定价格	
23	2025年6月	乐哈哈	杨凯然	-	公司核心管理层持股由平台间接持股变为直接持股	杨凯然持股由间接持股变为直接持股，其持有标的公司权益未发生实质变化，无需实际支付对价	杨凯然系该等持股平台合伙人
24	2025年6月	乐腾腾	杨凯然	-			
25	2025年6月	乐熙熙	杨凯然	-			
26	2025年6月	乐洋洋	杨凯然	-			
27	2025年6月	乐摇	杨凯然	-			
28	2025年6月	乐哈哈	张杰波	-	公司核心管理层持股由平台间接持股变为直接持股	张杰波持股由间接持股变为直接持股，其持有标的公司权益未发生实质变化，无需实际支付对价	张杰波系该等持股平台合伙人
29	2025年6月	乐摇	张杰波	-			
30	2025年6月	乐腾腾	王佳	-	公司核心管理层持股由平台间接持股变为直接持股	王佳持股由间接持股变为直接持股，其持有标的公司权益未发生实质变化，无需实际支付对价	王佳系该等持股平台合伙人
31	2025年6月	乐洋洋	王佳	-			
32	2025年6月	乐熙熙	胡俊	-	公司核心管理层持股由平台间接持股变为直接持股	胡俊持股由间接持股变为直接持股，其持有标的公司权益未发生实质变化，无需实际支付对价	胡俊系该等持股平台合伙人
33	2025年	乐洋洋	胡俊	-			

	6月						
--	----	--	--	--	--	--	--

2、标的资产最近三年内减资及股权转让的交易作价与本次重组评估结果存在差异的原因及合理性

由上表可知，标的资产最近三年内存在减资及股权转让的情形。上述股权变动情形与本次重组评估结果存在差异的原因及合理性如下：

(1) 蕙富皓玥、汇垠众富、中信证券、睿信创投、睿启创投、三七科技、三七乐心、粤财基金、粤财源合、依星伴月、远方资本、三七乐心、三七科技、科金二号、枣庄哈拿、金浦文创减资退出

上述减资退出主体均为标的公司 D 轮及 D+轮融资轮次的投资者，入股标的公司时估值为 19.26 亿。上述投资人在退出时点综合判断标的公司短期内无法以高于其入股成本对应的估值水平完成 IPO 或并购，为保障自身投资利益，并防止国有资产流失，决定以投资成本或投资成本加一定利息的形式减资退出。因上述投资者入股时点综合估值为 19.26 亿元，退出时减资对价系参考入股估值确定，减资对价对应的标的公司整体估值与本次重组评估结果存在差异具有合理性。

(2) 璀璨远见、璀璨德商受让原本俱甲所持标的公司股权，同时林芝利新、璀璨远见、璀璨德商减资退出

林芝利新、璀璨远见及璀璨德商作为 C 轮投资人，于 2020 年 1 月以 10 亿元估值水平入股。上述 C 轮投资人入股时点较早，经标的公司与上述投资人友好协商，决定由标的公司以投资成本加一定利息的形式回购其股权，定价公允，减资对价对应的标的公司整体估值与本次重组评估结果存在差异具有合理性。

璀璨远见、璀璨德商受让原本俱甲所持股权价格对应标的公司估值为 9.1 亿元，系参考璀璨远见及璀璨德商减资时对应标的公司估值由各方协商确定，该等估值系综合考量标的公司发展前景、所受让股权无回购权保障等因素协商确定，与本次重组评估结果存在差异具有合理性。具体原因及商业合理性见本回复“问题 8、关于标的资产的

历史沿革”之“五、璀璨远见、璀璨德商在减资的同月受让标的资产股权的原因及商业合理性，同转让方是否存在关联关系或其他利益关系，是否存在利益输送，价格是否公允，是否构成股份支付，是否计提相关费用，费用计提是否充分、准确、完整，申报文件中相关财务数据是否准确。”之“（二）璀璨远见、璀璨德商在减资的同月受让标的资产股权的原因及商业合理性”。

（3）杨裕雄受让蜜芽宝贝所持标的公司股权

根据《股东权利》约定，蜜芽宝贝作为天使投资人未享有回购权，且在优先清算权方面亦处于劣后次序，蜜芽宝贝合理预计标的公司短期内无法以协议约定的估值水平完成 IPO 或并购，将可能触发回购义务。本次股权转让决策系蜜芽宝贝基于保全投资的考虑下作出，交易对价系其以投资成本为基础，并考虑一定的投资利润后与杨裕雄友好协商确定，股权转让作价公允，股权转让的交易对价对应的标的公司整体估值与本次重组评估结果存在差异具有合理性。

（4）公司核心管理层持股由平台间接持股变为直接持股

本次转让系公司持股平台合伙人杨凯然、张杰波、王佳、胡俊由间接持股转为直接持股，由持股平台将上述股东在平台内的持股份额对应星云开物股权直接转让至自然人股东名下，同时自然人股东在持股平台完成退出，无需实际支付相关对价。

上述内容已在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“（三）标的公司最近三年增减资及股权转让情况”补充披露。

十一、基于前述事项，结合截至回函日标的资产的实际经营情况与期后业绩、行业政策、市场环境对标的资产经营业绩及估值的影响等，补充说明本次收益法评估相关参数选取是否谨慎、合理，预测过程是否准确、客观，本次交易定价是否公允，是否符合《重组办法》第十一条的规定

（一）经营情况与期后业绩的对比

标的公司的经营情况及期后业绩如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	49,800-55,000	44,716.44	38,501.66
净利润	10,500-11,600	9,466.96	3,369.27
归属于母公司所有者的净利润	9,500-10,500	8,666.13	3,869.38

注：以上 2025 年财务数据未经审计。

截至本回复报告出具日，星云开物整体经营状况良好，期后业绩与本次评估收益法预测数据基本接近，预测数据合理。

（二）行业政策、市场环境对标的资产经营业绩及估值的影响

评估基准日后，影响星云开物生产经营及评估值的行业政策、市场环境未发生重大不利变化。

（三）本次收益法评估相关参数选取是否谨慎、合理，预测过程是否准确、客观，本次交易定价是否公允，是否符合《重组办法》第十一条的规定

综上所述，本次收益法评估相关参数选取谨慎、合理，预测过程准确、客观，交易定价公允，符合《重组办法》第十一条的规定。

（三）评估机构核查过程及核查意见

（一）核查程序

1、查阅标的公司报告期收入成本表，访谈标的公司管理层，了解公司各业务未来发展规划、公司主要产品销售未来预计增速与变动趋势，并查阅行业报告及可比公司信息，验证预测期收入和毛利率水平的合理性；复核评估模型关键参数的预测情况；

2、查阅相关行业分析报告、市场研报信息，并访谈公司管理层，了解标的公司各个业务的市场空间、行业竞争情况、下游智能自助设备行业的发展情况及趋势和标的资产的竞争优势；获取主要客户的销售明细和订单资料，并通过走访访谈主要客户了解合作情况；获取新增客户名单，并访谈公司管理层，了解公司未来发展战略和新

客户发展情况；获取标的公司报告期内平台接入终端设备数量、客户数量、支付笔数及交易流水规模、服务费率、单用户贡献等核心运营指标和各类硬件设备单价、销量等数据，与同行业公司或同类产品进行对比分析；复核上述参数的预测情况，验证预测期各业务收入预测的合理性及谨慎性；

3、查阅标的公司报告期收入成本表，访谈标的公司管理层，了解各业务毛利率的主要影响因素及其未来变化情况，查阅同行业可比公司毛利率信息，验证标的公司各业务毛利率预测合理性与谨慎性；

4、查阅标的公司报告期各期的期间费用构成、变化趋势及费用率水平等资料，分析期间费用变动的原因；访谈标的公司管理层，了解期间费用率低于报告期平均水平且呈现逐年下降趋势的合理性；

5、核查评估过程中采取的所得税税率、优惠政策及所得税费用情况；

6、查阅并分析标的公司固定资产、无形资产、营运资金规模、存量资产使用、未来销售规模和资本性支出计划等情况；了解标的公司折旧摊销政策；对预测期资本性支出、折旧摊销金额、营运资本金额变动的合理性进行分析；

7、分析与折现率相关的评估指引、证监会相关文件，核实折现率计算中资本结构选择的合理性；调查了解基准日时标的公司的资本结构以及未来的借款需求情况；收集分析证券市场交易案例的折现率计算方法、相关参数及结果，并与本次评估进行比较分析；

8、访谈公司管理层，了解湖南小充的经营情况及注销进展；复核长期股权投资的具体测算过程及测算依据，验证股权价值计算的合理性和公允性；

9、查询可比上市公司及市场可比交易案例情况，对比分析可比上市公司及市场可比交易案例具体业务结构和市净率等估值水平；

10、取得并查阅标的公司自设立以来的工商登记资料，历次减资、股权转让的相关协议，增资及股权转让价款支付凭证；访谈公司管理层，了解历次减资、股权转让

作价估值依据；

11、获取标的公司 2025 年度经营业绩数据；查阅行业研究报告和访谈管理层，了解标的公司所处行业政策、市场环境的变化及对标的公司估值的影响；复核本次收益法评估相关参数选取依据。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、收益法评估中预测期各年各业务收入、毛利率等重要评估参数的具体预测情况、测算过程、测算依据具备合理性。

2、收益法评估中预测期各业务收入的测算，已充分结合标的资产各业务的市场空间、行业竞争情况、下游智能自助设备行业的发展情况及趋势，标的资产的竞争优势、与主要客户合作的可持续性、新客户拓展情况，平台接入终端设备数量、客户数量、支付笔数及交易流水规模、服务费率、单用户贡献等核心运营指标和各类硬件设备单价、销量的变动情况、变化趋势、与同行业公司或同类产品的比较情况等，预测依据具备合理性和谨慎性。预测期内 IoT 智能硬件收入相对稳定的情况下 SaaS 云平台、数字增值服务收入维持增长主要系由于标的公司业务模式系通过维持活跃设备规模稳定增长，带动支付用户数量、交易流水等运营数据持续增加，进而支撑 SaaS 云平台、数字增值服务收入维持增长，具备合理性；

3、标的公司预测期内各业务毛利率较报告期、同行业可比公司不存在显著差异等，各业务毛利率预测具备合理性和谨慎性；

4、预测期内期间费用率低于报告期平均水平且呈现逐年下降趋势具备合理性，足以支撑标的资产的持续发展；

5、各子公司业绩及其少数股东权益价值的测算具备合理性和准确性；评估测算使用的所得税税率、优惠政策符合相关法律法规的规定；所得税费用的预测具备合理性和准确性；

6、折旧与摊销、资本性支出金额呈下降趋势具备合理性，营运资本增加额均为负值主要系由于公司业务模式下应收款项周转率较快导致，具备合理性，与销售规模相匹配；

7、折现率确定过程中根据业务特征选取 26 家可比上市公司，具备合理性；折现率的预测具备合理性和谨慎性；

8、截至本回复出具之日，湖南小充已无开展经营活动，正在进行工商注销备案，以净资产与股比计算股权价值具备合理性和公允性；

9、标的资产市净率高于可比上市公司主要系受星云开物轻资产经营模式及报告期内股份回购影响导致，具备合理性；

10、标的资产最近三年内减资、股权转让的交易对应标的资产的估值及增减值情况主要系根据投资成本或投资成本加一定利息的形式确定，与本次重组评估结果存在差异，具备合理性；

11、截至本回复出具之日，标的公司期后经营情况良好，行业政策、市场环境未发生重大变动，不存在影响评估结论的重要不确定事项。本次收益法评估相关参数选取谨慎、合理，预测过程准确、客观，交易定价公允，符合《重组办法》第十一条的规定。

问题 2（原问题 5）、关于市场法评估

申请文件显示：（1）标的资产股东全部权益的市场法评估值为 13.4 亿元，增值率为 730.32%。（2）市场法评估中选取映翰通、广联达、石基信息 3 家上市公司作为可比公司，采用 EV/S 作为价值比率，并从企业规模、成长能力、盈利能力、运营能力、偿债能力、研发能力六个方面对价值比率进行修正。三家可比公司修正后价值比率 EV/S 分别为 2.57、1.89 和 4.91，存在一定差异。

请上市公司补充披露：（1）结合标的资产与映翰通等 3 家上市公司在业务结构、经营模式、企业规模、成长能力、盈利能力、所处经营阶段等方面的对比情况，披露选取的 3 家上市公司是否具有可比性。（2）结合标的资产所处行业特点及其发展阶段等因素，补充披露选择 EV/S 作为价值比率的原因及合理性，与行业内其他交易案例是否一致。（3）补充披露计算可比企业静态 EV/S、修正价值比率、计算市场法评估值时所采用的各项指标、参数的取值时间、数据来源及具体测算过程。（4）价值比率修正过程中各维度及对应财务指标选取原因、选取依据及合理性，是否能充分体现不同公司的企业价值之间的核心差异，各可比公司调整后 EV/S 指标存在差异的原因及合理性等。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的资产与映翰通等 3 家上市公司在业务结构、经营模式、企业规模、成长能力、盈利能力、所处经营阶段等方面的对比情况，披露选取的 3 家上市公司是否具有可比性。

根据《资产评估执业准则——企业价值》第三十三条：资产评估专业人员应当关注业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素，恰当选择与被评估单位进行比较分析的可比企业。资产评估专业人员所选择的可比企业与被评估单位应当具有可比性。可比企业应当与被评估单位属于同一行业，或者受相同经济因素的影响。

本次市场法评估中可比公司的筛选首要考虑为经营模式的一致性，即与标的公司同属于“以物联网（IoT）智能硬件为入口，软件及云服务（SaaS）为长期价值变现载体”的行业范式。在此基础上，综合考虑业务结构、企业规模、成长能力、盈利能力、所处经营阶段等因素后予以确定。具体选取条件见本回复之“问题 4、关于收益法评估”之“九、补充说明标的资产市净率高于可比上市公司的原因及合理性；可比上市公司、可比交易案例估值水平存在差异的原因，能否合理反映行业估值水平，与标的资产是否具有可比性”之“（二）可比上市公司、可比交易案例估值水平存在差异的原因，能否合理反映行业估值水平，与标的资产是否具有可比性”之“1、可比上市公司选取方式及估值水平分析”相关内容。

标的公司与可比上市公司关于业务结构、经营模式、企业规模等方面的详细对比情况如下：

对比维度	星云开物	映翰通（688080.SH）	广联达（002410.SZ）	石基信息（002153.SZ）
业务结构	<ul style="list-style-type: none"> IoT 智能硬件：通用型模块 SaaS、智能通讯模组、四轮充电桩主板智能刷卡终端等 SaaS 云平台服务：商家服务、会员服务、收单外包服务等 数字增值服务：广告投放、流量引入等 	<ul style="list-style-type: none"> 智能终端：工业路由器、工业网关、边缘计算网关 云平台：InGatewayCloud、映翰通云平台 	<ul style="list-style-type: none"> 数字化产品：数字造价、施工、设计软件 云平台：BIM 设计协同平台、建筑业务平台 	<ul style="list-style-type: none"> 信息系统：酒店/餐饮 POS、支付网关 云平台：酒店云 PMS、餐饮云 ERP
经营模式	“硬件+SaaS”双轮驱动。通过高性价比智能硬件快速获取客户，持续从 SaaS 订阅服务、数据增值服务中获得稳定、高毛利的经常性收入。	“硬件+云服务”模式。硬件销售是基础，通过云平台提供远程管理、数据分析等增值服务，形成持续性收入。	“云转型”模式。已基本完成从传统软件许可向“云订阅”模式的转型，收入主要来源于云服务的持续订阅费。	“软件+服务”模式。正加速从本地部署软件向公有云 SaaS 模式转型，云业务收入占比持续提升。
企业规模	营业收入约 4.5 亿元，员工超 500 人（2024 年数据），整体处于成长期企业规模水平。	营业收入约 6.1 亿元，员工 424 人（2024 年数据），具备成熟成长期企业规模。	营业收入约 62.4 亿元，员工 8,463 人（2024 年数据），属于大型成熟企业。	营业收入约 29.5 亿元，员工 5,018 人（2024 年数据），规模介于中大型之间，处于战略转型阶段。
成长能力	依托覆盖全国 600 余城市的 300 万+台高频刚需自助设备网络，在社区充电、校园生活、交通枢纽等场景中形成强大网络效应与客户粘性，	受益于海外产能释放、AI 边缘计算产品落地及电力/零售物联网高景气，全球订单饱满，展现出高成长性。	作为建筑信息化龙头，在行业调整期展现韧性，增长主要来自云服务 ARPU 值提升及 AI 新场景培育，维持低速稳健增长。	国际酒店云 PMS 大客户切换基本完成，SaaS 订阅收入进入加速确认期，云转型成效全面显现，重回恢复性高增长通道。

对比维度	星云开物	映翰通（688080.SH）	广联达（002410.SZ）	石基信息（002153.SZ）
	SaaS 平台具备可持续变现能力，未来收入有望保持稳健增长。			
盈利能力	毛利率为 62.96%，EBITDA 占营业收入比重达 28.6%，净利率为 19.4%，反映出其以高毛利 SaaS 服务为核心、轻资产运营为支撑的商业模式已具备较强的盈利转化能力，整体盈利能力较强。	毛利率为 48.2%，EBITDA 占比 22.3%，净利率 15.0%，硬件与云服务协同发展，成本及费用控制较为稳健，整体盈利能力良好。	毛利率 89.1%，但受持续高强度研发投入及市场拓展支出影响，EBITDA 占比（18.5%）与净利率（10.0%）相对偏低，整体盈利能力处于一般水平。	毛利率为 42.5%，EBITDA 占比 5.2%，净利率为 -8.3%，主要系公司正处于国际酒店云 PMS 业务的战略投入阶段，相关研发与市场费用前置，当前盈利能力相对较弱，但具有阶段性特征。
所处经营阶段	成长期：已完成核心技术与产品的验证，正处于市场快速扩张和规模化复制阶段。	成熟成长期：在工业物联网细分市场已建立稳固地位，增长趋于稳健。	成熟期：在建筑信息化领域占据绝对领先地位，进入高质量发展阶段。	战略转型期：正经历从传统软件向云服务的重大战略转型，短期业绩承压。

标的公司与上述三家可比上市公司在业务结构、企业规模、成长能力、盈利能力及所处发展阶段上存在一定差异，但可比上市公司的经营模式与标的公司核心逻辑具有一致性。本次标的评估过程中已针对企业规模、成长能力、盈利能力等财务指标进行修正，充分考虑上述因素对评估值造成的影响，标的公司与本次市场法评估选取的 3 家上市公司具备可比性。

上述内容已在《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况”之“二、标的公司评估基本情况”之“（四）市场法的评估情况及分析”之“1、市场法模型”之“（1）选取可比企业”补充披露。

二、结合标的资产所处行业特点及其发展阶段等因素，补充披露选择 EV/S 作为价值比率的原因及合理性，与行业内其他交易案例是否一致。

（一）根据线性回归分析及近期案例，市盈率及市净率适用性较低

为判断不同价值比率对标的公司所属行业的适用性，本次评估以 A 股资本市场 26 家从事物联网或 SaaS 业务相关的上市公司作为样本，对上市公司价值与净利润、净资产、营业收入之间的相关性进行线性回归分析，线性回归结果显示，企业价值与营业

收入比率(EV/S)、市销率(P/S)、市净率(P/B) 相关系数显著高于市盈率(P/E)，具体如下表所示：

因变量	P			EV
自变量	B	E	S	S
相关系数	0.6930	0.1865	0.6827	0.7058
拟合度	0.4803	0.0348	0.4661	0.4982
观测值	26	26	26	26
价值比率	P/B	P/E	P/S	EV/S

线性回归分析中，相关系数<0.5 则相关性较弱，根据回归结果，市盈率 P/E 指标相关性小于 0.5，即市盈率 P/E 指标无法准确反映 A 股物联网或 SaaS 业务企业价值，其作为价值比率的适用性较低。

标的公司专注于为智能自助设备运营商提供“IoT 智能硬件+SaaS 云平台”一体化解决方案，所属行业为“信息系统集成和物联网技术服务”（I653），属于物联网行业大类。该行业核心价值不在于自身资产，而在于 IoT 硬件与 SaaS 平台的协同能力、设备连接规模、客户资源及数据服务能力。行业公司均呈现轻资产特征，企业价值与资产规模关联性较弱，且轻资产企业通常包含大量无形资源，如客户关系、品牌、团队等价值，而市净率 P/B 估值直接以账面净资产为基准，无法体现这些无形资源的价值，因此市净率 P/B 指标适用性较弱，难以衡量企业真实价值。

经检索，近年来并购重组案例中轻资产类型的企业，均未采用市净率 P/B 指标作为价值比例，其本质原因是对于轻资产类型的企业，公司的技术和人才积累乃至客户关系等无形资产是其经营的核心资产，这些在轻资产企业账面无法或难以完整体现，也因此导致市净率 P/B 在此类企业的适用性较差，在此类重组案例中亦未被选用。综上，根据线性回归分析及近期案例，市盈率 P/E 和市净率 P/B 作为价值比率的适用性较低，本次评估未选用市盈率 P/E 和市净率 P/B 作为价值比率具备合理性。

（二）选择企业价值与营业收入比率（EV/S）作为比准价值比率具有合理性，符合行业惯例及可比交易案例

1、选择企业价值与营业收入比率（EV/S）作为比准价值比率具有合理性

根据《资产评估准则——企业价值》（中评协〔2018〕38号）第三十四条，价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。在选择、计算、应用价值比率时，应当考虑（一）选择的价值比率有利于合理确定评估对象的价值；（二）计算价值比率的数据口径及计算方式一致；（三）对可比企业和被评估单位间的差异进行合理调整。

本次市场法评估选取的价值比率为企业价值与营业收入比率（EV/S），理由如下：

（1）随着近几年的发展，标的公司营业收入已初具规模，部分细分领域（如智慧生活类）市场份额已形成竞争优势。由于标的公司“IoT+SaaS 模式”的价值创造需要高度依赖业务规模，通过前期市场拓展，逐步积累设备连接数、SaaS 订阅客户数以转化为营业收入，营业收入更能反映企业在行业内的地位，选用营业收入比率更能衡量企业价值。

（2）IoT+SaaS 行业成长期企业普遍遵循“先拓展规模、后释放盈利”的发展规律，核心目标是扩大智能自助设备连接规模、积累 SaaS 订阅客户，短期内盈利水平难以匹配业务成长速度。现阶段行业内企业更注重提高产品种类覆盖面、提升体现市场地位的收入规模、持续向平台型公司转型，而非注重利润指标。EV/S 不依赖盈利指标，仅聚焦营收规模及增长趋势，可充分体现企业规模扩张背后的长期价值，避免因短期盈利偏低导致的估值低估，完全适配行业成长期的价值评估需求。

（3）企业价值类收入价值比率 EV/S 较权益类收入价值比率 P/S 口径更匹配，收入价值比率中的 S 来自于合并报表的收入，包括了少数股东对应的收入。股权价值 P 对应的是合并报表归属于母公司所有者的股权价值，企业价值 E 属于整体价值，包含股权价值与债权价值，其中股权价值即包括归属母公司所有者的股权价值，也包括归属于少数股东的权益价值。因此，EV 作为企业整体价值，相对于归属于母公司所有者

的股权价值 P 而言，与公司整体销售收入的口径更为匹配。本次评估采用企业价值与营业收入比率（EV/S），可以降低可比上市公司与标的公司因账面货币资金、资本结构、上市公司与非上市公司之间的历史融资规模等方面存在差异而产生的影响，有助于分析标的公司价值基础的稳定性和可靠性，又能合理反应标的公司的市场价值。

综上所述，标的公司目前处于成长期，核心发展目标为提高产品种类覆盖面、拓展细分领域客户、扩大业务规模，收入增长是现阶段核心价值驱动因素，本次选择企业价值与营业收入比率（EV/S）作为价值比率具有合理性。

2、从市场案例来看，选用企业价值与营业收入比率符合行业惯例

经查询，近期软件和信息技术服务行业重大资产重组市场案例较少，考虑到标的公司主营物联网、SaaS 相关服务，核心资产为技术研发能力、客户资源、平台运营能力、知识产权等无形资产，固定资产等有形资产占比极低，具备轻资产运营的典型特征。近 1 年内具备轻资产运营特征行业重大重组项目中，EV/S 为被主要采用的价值比率之一，多家上市公司重组估值中均以该比率作为市场法比准指标（见下表）：

股票代码	上市公司	标的公司	主营业务	评估基准日	价值比率
300757.SZ	罗博特科	FSG Group	半导体自动化微组装及精密测试设备的设计、研发、生产和销售	2024/07/31	EV/Sales
0268.HK	金蝶国际	云之家	企业协同办公系统集成研发和销售	2025/04/30	EV/Sales
688368.SH	晶丰明源	易冲科技	芯片研发、设计与销售	2024/12/31	EV/Sales

因此，本次交易选用企业价值与营业收入比率符合轻资产类型企业并购的惯例及市场案例相关应用情况。

上述内容已在《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况”之“二、标的公司评估基本情况”之“（四）市场法的评估情况及分析”之“1、市场法模型”之“（1）选取可比企业”补充披露。

三、补充披露计算可比企业静态 EV/S、修正价值比率、计算市场法评估值时所采用的各项指标、参数的取值时间、数据来源及具体测算过程。

(一) 可比企业静态 EV/S 测算过程

项目	字母或计算公式	映翰通	广联达	石基信息
调整前股权价值	A	391,586.89	2,269,226.74	2,571,322.13
付息债务价值	B	0.00	5,123.04	9,623.25
少数股东权益价值	C	307.61	12,779.38	83,976.43
缺乏流动性折扣	D	33.51%	33.51%	33.51%
调整前企业价值 (EV)	$E=A*(1-D)+B+C$	260,658.46	1,526,622.80	1,803,171.50
非经营性资产、负债及溢余资产价值	F	5,444.01	149,142.27	31,605.72
调整后企业价值 (EV)	$G=E-F$	255,214.46	1,377,480.53	1,771,565.78
货币资金	H	82,419.17	244,843.37	402,452.88
调整后企业价值 (EV) (不含货币资金)	$I=G-H$	172,795.29	1,132,637.16	1,369,112.90
营业收入 (S) -静态 2024	J	61,173.62	620,287.40	293,386.16
静态 EV/S	$K=I\div J$	2.82	1.83	4.67

(二) 采用的各项指标、参数的取值时间、数据来源及具体测算过程

1、调整前股权价值

调整前的股权价值=基准日总股本×控制权比例×基准日收盘价×(1+控制权比例)×控制权溢价+基准日总股本×基准日收盘价×(1-控制权比例)

上市公司的股价系基于其公开市场正常交易形成的价格，该价格代表少数股权的交易价格，由于本次的评估对象是股东全部权益价值，因此需将上市公司股价还原为全口径股权价值，调整控制权因素对可比公司全口径股权价值的影响。

本次可比企业基准日总股本、基准日收盘价信息如下表所示：

(1) 基准日总股本、基准日收盘价

本次可比企业基准日总股本、基准日收盘价信息如下表所示：

项目	截止日期	映翰通	广联达	石基信息
总股本（万股）	2025/06/30	7,385.1842	165,194.4342	272,919.3841
收盘价（元/股）	2025/06/30	50.89	13.41	8.66

注：数据来源自 iFind

（2）控制权比例

可比企业实际控制人及其一致行动人截至评估基准日的合计持股比例如下：

项目	截止日期	映翰通	广联达	石基信息
实际控制人及其一致行动人持股比例	2025/06/30	27.72%	16.11%	58.15%

注：数据来源自 iFind

（3）控制权溢价

控制权溢价系利用 Wind 资讯、CVSource 数据库和产权交易所网站发布的数据，分析对比少数股权交易并购案例市盈率和控股权交易并购案例市盈率，本次评估选取的控制权溢价为 15.12%，具体计算方式如下：

项目	少数股权交易		控股权交易		控股权溢价率
	并购案例数量	市盈率	并购案例数量	市盈率	
平均值	8,808	18.74	6,655	21.58	15.12%

注：数据来源自 Wind 资讯、CVSource、产权交易所

2、付息债务价值

付息债务主要包括短期借款、一年内到期的长期借款及长期借款，付息债务价值按照可比企业公开披露的定期报告中的账面价值确认。

付息债务	映翰通	广联达	石基信息
短期借款	-	623.04	9,623.25
一年内到期的长期负债	-	300.00	-
长期借款	-	4,200.00	-
合计	-	5,123.04	9,623.25

注：数据来源自可比企业 2025 年半年度报告

3、少数股东权益价值

少数股东权益价值按照可比企业公开披露的定期报告中的账面价值确认。

项目\公司	映翰通	广联达	石基信息
少数股东权益价值	307.61	12,779.38	83,976.43

注：数据来源自可比企业 2025 年半年度报告

4、调整前的企业价值

调整前的企业价值 = 调整前的股权价值 × (1 - 缺乏流动性折扣) + 付息债务价值 + 少数股东权益价值

对于流动性折扣，本次评估以 A 股上市公司首次公开发行股票的发价价格与该股票正式上市后的交易价格之间的差额进行测算。具体测算方式如下：

- (1) 根据可比企业所属行业分类，选取 A 股市场同属上述分类的上市公司；
- (2) 筛选出距评估基准日（2025 年 6 月 30 日）上市已满一年的 A 股上市公司；
- (3) 获取并比较筛选出的 A 股上市公司首次公开发行股票的发价价格与其上市后第 90 交易日、120 日以及 250 日收盘价的差异，计算得到流动性折扣平均值为 33.51%。

5、溢余资产价值、非经营性资产及负债

溢余性资产是指与企业经营收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金等。由于较难根据可比企业公开披露的定期报告准确获得可比企业

是否存在溢余现金及其金额，故本次评估对可比企业及标的公司均未考虑剔除溢余资产。

非经营性资产、负债是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生收益，或是能产生收益但是未纳入本次收益预测范围的资产及相关负债。主要包括参股的其他权益工具投资、其他流动资产、递延所得税资产、递延所得税负债、投资性房地产、应收利息、应付利息、预计负债等。本次评估根据可比企业公开披露的 2025 年半年度报告中的财务报告信息，识别出可比企业的非经营性资产及负债，具体情况如下：

(1) 映翰通

类别	科目	资产性质	账面价值（万元）
非 经 营 性资产	长期股权投资	联营投资	3,697.02
	其他权益工具投资	投资	1,084.16
	递延所得税资产	资产减值准备、内部交易未实现利润、可抵扣亏损、股份支付等可抵扣暂时性差异	722.42
	小计		5,503.60
非 经 营 性资产	递延所得税负债	固定资产加速折旧等应纳税暂时性差异	59.59
	小计		59.59
非经营性资产净值			5,444.01

(2) 广联达

类别	科目	资产性质	账面价值（万元）
非 经 营 性 资产	交易性金融资产	理财产品	30,000.00
	其他应收款	应收股利	152.45
	其他应收款	转让股权未收款	52.75
	其他流动资产	理财产品、预缴税金	7,892.93
	发放贷款及垫款	发放贷款及垫款	47,530.93
	长期股权投资	联营投资	22,887.15

类别	科目	资产性质	账面价值（万元）
	其他权益工具投资	投资	27,244.47
	其他非流动金融资产	投资	7,961.61
	递延所得税资产	资产减值准备、可抵扣亏损、无形资产摊销年限差异、股权激励成本、其他权益工具投资公允价值变动等可抵扣暂时性差异	10,437.41
	小计		154,159.70
非 经 营 性 负 债	递延所得税负债	非同一控制下企业合并评估增值等应纳税暂时性差异	639.56
	递延收益	政府补助	4,377.87
	小计		5,017.43
非经营性资产净值			149,142.27

(3) 石基信息

类别	科目	资产性质	账面价值（万元）
非 经 营 性 资 产	交易性金融资产	理财产品	1,478.93
	其他应收款	股权回购款	16,334.51
	其他流动资产	预缴税金	1,500.64
	长期股权投资	联营投资	9,759.49
	其他非流动金融资产	投资	121.20
	投资性房地产	出租自有物业	2,511.32
	递延所得税资产	资产减值准备、内部交易未实现利润、可抵扣亏损、预提费用、无形资产摊销差异、股份支付等可抵扣暂时性差异	13,627.92
	其他非流动资产	拟处置股权、抵账房产、长期存款	3,643.36
	小计		48,977.37
非 经 营 性 负 债	其他应付款	股权处置意向金、限制性股票回购义务、工程款、业绩补偿款	16,612.37
	长期应付款	人才发展基金	8.33
	递延所得税负债	非同一控制下企业合并评估增值、交易性金融资产公允价值变动等应纳税暂时性差异	750.95

类别	科目	资产性质	账面价值（万元）
		小计	17,371.65
		非经营性资产净值	31,605.72

6、调整后企业价值（EV）、货币资金、调整后企业价值（EV）（不含货币资金）

调整后的企业价值（EV）= 调整前的企业价值 - 非经营性资产、负债及溢余资产价值

调整后的企业价值（EV）（不含货币资金）= 调整后的企业价值（EV） - 基准日货币资金

货币资金数据来自可比企业 2025 年半年度报告中披露的账面金额。

7、营业收入

本次评估采用静态价值比率，故可比企业营业收入均采用 2024 年年度报告披露的营业收入金额。

可比企业广联达营业收入中含有部分金融类业务收入（利息收入+手续费及佣金收入），该部分收入源于其开展的资金借贷活动，不属于软件与技术服务主业，且计算其企业价值时已将金融业务相关资产（如发放贷款及垫款）作为非经营性资产予以剔除，为确保价值比率的可比性与合理性，在计算其 EV/S 时同步将该等金融类业务收入予以剔除。

可比企业石基信息持有投资性房地产，其营业收入中亦包括出租房屋产生的租赁收入，鉴于该部分收入源于自有物业出租，属于资产持有型收益，与标的公司“IoT 智能硬件+SaaS 云平台”的轻资产、运营驱动型业务模式无实质关联，且计算其企业价值时已将投资性房地产作为非经营性资产予以剔除，为确保价值比率的可比性与合理性，在计算其 EV/S 时同步将该等租赁收入予以剔除。

可比公司调整后的 2024 年度营业收入如下表所示：

单位：万元

付息债务	映翰通	广联达	石基信息
营业收入-2024 年度	61,173.62	623,962.35	294,731.99
剔除：非经营性收入	-	3,674.95	1,345.83
经营性营业收入-2024 年度	61,173.62	620,287.40	293,386.16

四、价值比率修正过程中各维度及对应财务指标选取原因、选取依据及合理性，是否能充分体现不同公司的企业价值之间的核心差异，各可比公司调整后 EV/S 指标存在差异的原因及合理性等。

（一）价值比率修正维度及对应财务指标选取原因、选取依据及和合理性，能够充分体现不同公司的企业价值之间的核心差异

1、修正体系及对应财务指标的选取依据

根据《资产评估执业准则——企业价值》中第三十四条，价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。在选择、计算、应用价值比率时，应当考虑：（一）选择的价值比率有利于合理确定评估对象的价值；（二）计算价值比率的数据口径及计算方式一致；（三）对可比公司和标的公司间的差异进行合理调整。本次市场法评估按照准则要求，依据标的公司及可比公司所属细分行业的特点，主要从企业规模、成长能力、盈利能力、运营能力、偿债能力、研发能力六个方面对可比企业与标的公司比较，并对价值比率进行修正。选取的修正维度及对应财务指标，选取原因及合理性如下：

修正维度	修正指标
企业规模	资产总额（亿元）
成长能力	收入复合增长率（%）
盈利能力	EBITDA/Sales（%）
运营能力	总资产周转率（次）
偿债能力	资产负债率（%）

修正维度	修正指标
研发能力	研发投入占比（%）

（1）企业规模修正

企业规模是企业资产体量的大小，一般来说体量越大，整体市值越高。故本次按照总资产规模进行修正。总资产规模的修正是正向的，即总资产规模越大，则向上修正；反之则向下修正。

（2）成长能力修正

成长能力是衡量企业未来发展的能力，一般来说成长速度越快，整体市值越高。成长能力指标包括营业收入增长率，净利润增长率等。收入复合增长率的修正是正向的，即收入复合增长率越高，则向上修正；反之则向下修正。

（3）盈利能力修正

盈利能力是指企业获取利润的能力，也称为企业的资金或资本增值能力，通常表现为一定时期内企业收益数额的多少及其水平的高低。本次评估选用剔除折旧摊销的息税前利润占收入比率指标进行修正。该指标的修正是正向的，即剔除折旧摊销的息税前利润占收入比率越大，则向上修正，反之则向下修正。

（4）运营能力修正

运营能力是指企业基于外部市场环境的约束，通过内部人力资源和生产资料的配置组合而对财务目标实现所产生作用的大小。本次评估选取总资产周转率作为可比指标进行修正。企业资产周转越快，流动性越高，资产获取利润的速度就越快。

（5）偿债能力修正

企业的偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力，是企业能否健康生存和发展的关键，反映企业财务状况和经营风险的重要标志。本次评估选取资产负债率进行修正。资产负债率修正的方向是反向的，即资产负债率越低，代表企业经营风险越小，则向上修正；反之则向下修正。

（6）研发能力修正

企业的研发能力是衡量企业在对于其产品或者服务的研发中，投入费用的规模水平的指标，采用研发费用占收入比率进行衡量。研发费用率的修正是正向的，即研发费用率高，则向上修正；反之则向下修正。

2、修正体系及其修正指标的选取符合行业惯例

经公开检索，本次评估参考了 2020 年以来已过会或正处于审核阶段、采用市场法进行评估的交易案例所选用的修正维度，具体情况如下：

股票代码	上市公司	评估标的	评估标的所处行业	评估基准日	修正维度	修正指标	交易案例进度
300701	森霸传感科技股份有限公司	无锡格林通安全装备有限公司	安全监测产品提供商	2023/2/28	营业规模、盈利能力、发展能力、其他因素	总资产、资产负债率、营业收入、最近一年销售净利率、最近一年销售毛利率、调整后净资产收益率、账面营业收入两年几何平均增长率、账面净资产两年平均增长率、业务范围、品牌知名度、业务种类	已过会
300757	罗博特科智能科技股份有限公司	ficonTECServiceGmbH 及 ficonTECAutomationGmbH	半导体自动化微组装机及精密测试设备	2023/4/30	营业规模、盈利能力、发展能力、其他因素	最近一年营业收入、最近一年净资产、最近一年总资产、最近一年调整后税前利润、最近一年销售毛利率、调整后净资产收益率、账面营业收入近 1 年增长率、调整后净利润近 1 年增长率、账面净资产近 1 年增长率、业务类型、市场	已过会



股票代码	上市公司	评估标的	评估标的所处行业	评估基准日	修正维度	修正指标	交易案例进度
						潜力、其他	
688536	思瑞浦微电子科技（苏州）股份有限公司	深圳市创芯微微电子有限公司	芯片研发及销售	2023/9/30	不作修正	不涉及	已过会
603358	华达汽车科技股份有限公司	江苏恒义工业技术有限公司	新能源汽车电池系统零部件	2023/10/31	盈利能力、成长能力、营运能力、偿债能力、研发投入能力	净资产收益率、成本费用利润率、净利润预期增长率、营运资本周转次数、流动比率、资产负债率、研发费用占营业收入的比率	已过会
603031	安徽安孚电池科技股份有限公司	安徽安孚能源科技有限公司下属公司宁波亚锦电子科技股份有限公司	电池（消费品制造业）	2023/12/31	规模、盈利能力、偿债能力、营运能力、发展能力	资产总额、营业总收入、净资产收益率、总资产报酬率、资产负债率、总资产周转率、存货周转率、营业收入增长率、总资产增长率	已过会
000599	青岛双星股份有限公司	青岛星微国际投资有限公司下属企业持有的锦湖轮胎株式会社	轮胎产品	2023/12/31	盈利能力、债务风险、营运能力、企业规模、其他因素	净资产收益率、ROE、销售毛利率、销售净利率、资产负债率、流动比率、速动比率、存货周转率、应收账款周转率、营业周期、总资产、归属于母公司所有者权益、营业总收入、归属于母公司股东的净利润、行业排名、出口市场占比、国家主权信用评级	审核中
688085	上海三友医疗器械股份有限公司	北京水木天蓬医疗技术有限公司	超声外科手术设备及耗材	2024/4/30	交易时间因素、市场	交易时间差异、市场差异、总资产、资产负债率、	已过会

股票代码	上市公司	评估标的	评估标的所处行业	评估基准日	修正维度	修正指标	交易案例进度
					素、营 业模、盈 利力、发 展能、其 他因素	营业收入、最近一年调整后的销售净利率、最近一年销售毛利率、调整后的净资产收益率、账面营业收入两年几何平均增长率、调整后净利润两年几何平均增长率、调整后净资产两年几何平均增长率、业务范围、品牌知名度、业务种类、其他	
603991	深圳至正高分子材料股份有限公司	先进封装材料国际有限公司	引线框架产品	2024/9/30	不作修正	不涉及	已过会
301297	安徽富乐德科技发展股份有限公司	江苏富乐华半导体科技股份有限公司	功率半导体覆铜陶瓷载板	2024/9/30	交易日期、交易情况、发展阶段、经营模式、偿债能力、营运能力、盈利能力、研发投入	收入增长率、收入规模、流动比率、资产负债率、总资产周转率、应收周转率、销售毛利率、总资产报酬率、研发费用率	已过会
002600	广东领益智造股份有限公司	江苏科达斯特恩汽车科技股份有限公司	汽车饰件总成产品	2024/12/31	交易情况、经营规模、成长能力、偿债能力、营运能力、盈利能力、研	总资产、营业收入、营业收入增长率、资产负债率、速动比率、应收账款周转率、存货周转率、净资产收益率、销售毛利率、研发费用率、客户开发程度、行业影	已过会

股票代码	上市公司	评估标的	评估标的所处行业	评估基准日	修正维度	修正指标	交易案例进度
					发 能 力、其 他	响力	
600863	内蒙古蒙电华能热电股份有限公司	北方上都正蓝旗新能源有限责任公司、北方多伦新能源有限责任公司	风 力 发 电	2024/12/31	交 易 情 况、装 机模、市 场环、自 然条、项 目状、发 电小、时 电数、电 价、剩、 余寿、交 易比例	装机容量、新能源指数、预测期其他收益/预测期净利润、资源区、投运/在建、年均发电小时数、批复电价、剩余寿命、交易比例	审核中
301335	杭州天元宠物用品股份有限公司	广州淘通科技股份有限公司	电 商 销 售 服 务 和 全 域 数 字 营 销（消 费 贸 易 业）	2024/12/31	交 易 时 间、可 比、交 易的、回 报、盈 利、指 标、资 产、运 营、指 标、风 险、防 控、指 标、发 展、能 力、指 标	沪 深 300 指数、净资产收益率、收入净利润率、总资产周转率、风险防控指标、资产负债率、营业收入增长率	审核中
688368	上海晶丰明源半导体股份有限公司	四川易冲科技有限公司	集 成 电 路 设 计	2024/12/31	交 易 情 况、经 营模、成 规、能 力、偿 债、能 力、运 营、力 、利、 发、其 他因素	总资产规模、营业收入、流动比率、速动比率、营运资金周转率、存货周转率、净资产收益率、销售毛利率、研发人员数量、当期研发费用、发展阶段	已过会

股票代码	上市公司	评估标的	评估标的所处行业	评估基准日	修正维度	修正指标	交易案例进度
688293	上海奥浦迈生物科技股份有限公司	彭立生物医药技术（上海）股份有限公司	生物医药相关服务	2024/12/31	交易日期、交易情况、发展阶段、偿债能力、营运能力、盈利能力、研发投入	资产负债率、总资产周转率、销售利润率、研发费用率	已过会
688126	上海硅产业集团股份有限公司	上海新昇晶投半导体科技有限公司、上海新昇晶科半导体科技有限公司、上海新昇晶睿半导体科技有限公司	电子元件及电子专用材料制造	2024/12/31	规模、成长性、产品、经营模式	规模（大、中、小型）、企业生命周期、产品生命周期、产品结构、附加值、组织架构与供应链、财务指标（不做修正）	已过会
688622	广州禾信仪器股份有限公司	上海量羲技术有限公司	仪器仪表制造	2025/6/30	不作修正	不涉及	审核中
300473	阜新德尔汽车部件股份有限公司	爱卓智能科技（上海）有限公司	汽车覆膜饰件、汽车包覆饰件	2025/6/30	营运能力、偿债能力、盈利能力、展力、规模状况	总资产周转率、净资产周转率、速动比率、资产负债率、销售毛利率、净资产收益率、营业收入增长率、扣非归母净利润增长率、销售收入、资产规模	已过会

由上表可知，本次评估选取的修正维度及财务指标与市场案例整体类似，不存在重大差异。

综上，本次评估根据准则要求，充分考虑标的公司及可比公司所属细分行业特点并结合市场案例对修正维度及财务指标进行选取，修正维度及财务指标能较好地反映不同公司的企业价值之间的核心差异，具备合理性。

（二）各可比公司调整后 EV/S 指标存在差异的原因及合理性

各可比公司调整后 EV/S 价值比率存在差异在市场法评估中较为常见，市场股价行情的波动亦会导致差异的变化。经查询，近年来 A 股市场公开披露的重组交易案例，存在修正后价值比率差异率与本次评估情况接近的情况，具体交易案例如下：

证券代码	上市公司	评估标的	评估基准日	价值比率	修正后的价值比率	修正后离散度
000599.SZ	青岛双星	青 岛 星 微 国 际 投 资 有 限 公 司 下 属 企 业 持 有 的 锦 湖 轮 胎 株 式 会 社	2023/12/31	P/E	11.73 、 20.53 、 13.97、 7.54	0.40
				P/B	2.44 、 1.37 、 2.10、 0.57	0.72
603358.SH	华达科技	江 苏 恒 义 工 业 技 术 有 限 公 司	2024/06/30	P/B	2.78 、 3.65 、 3.55	0.14
				EV/EBITDA	10.52 、 12.14、 14.37	1.58
688368.SH	晶丰明源	四 川 易 冲 科 技 有 限 公 司	2024/12/31	EV/S	4.00 、 4.14 、 6.17 、 4.14 、 5.18	0.84
688293.SH	奥浦迈	澎 立 生 物 医 药 技 术 （ 上 海 ） 股 份 有 限 公 司	2024/12/31	EV/S	3.97 、 5.36 、 4.38、 3.94	0.57
688126.SH	沪硅产业	上 海 新 昇 晶 科 半 导 体 科 技 有 限 公 司	2024/12/31	P/B	1.72 、 1.19 、 1.28	0.23
				EV/总资产	1.46 、 0.90 、 1.17	0.23
		上 海 新 昇 晶 睿 半 导 体 科 技 有 限 公 司		P/B	1.72 、 1.19 、 1.27	0.23
				EV/总资产	1.46 、 0.90 、 1.17	0.23
301178.SZ	天亿马	广 东 星 云 开 物 科 技 股 份 有 限 公 司	2025/6/30	EV/S	2.57 、 1.89 、 4.91	0.51

综上所述，各可比公司调整后 EV/S 价值比率存在差异具备合理性，且其他市场案例存在类似情形。

上述内容已在《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况”之“二、标的公司评估基本情况”之“（四）市场法的评估情况及分析”之“1、价值比率的筛选”补充披露。

（三）评估机构核查程序核查意见

（一）核查程序

1、通过公开信息查询同行业上市公司具体业务结构、经营模式、企业规模、成长能力、盈利能力、所处经营阶段等方面等，了解同行业公司标的公司的可比情况；

2、查阅《资产评估执业准则——企业价值》，分析标的公司所处行业及发展阶段，了解各价值比率的适用性及合理性；查阅了可比交易案例可比的价值比率，了解其市场法评估采用的价值比率情况；

3、复核市场法评估时所采用的各项指标、参数的取值时间、数据来源及具体测算过程；

4、查阅《资产评估执业准则——企业价值》，根据准则要求对照本次评估在评估方法选取过程中考量因素以及修正体系搭建的完备性。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、本次评估选取的 3 家上市公司，综合考虑了业务结构、经营模式、企业规模、成长能力、盈利能力、所处经营阶段等方面对比情况，具备可比性；

2、本次评估选择 EV/S 作为价值比率主要系由于标的公司处于成长期，核心发展目标为拓展细分赛道客户、扩大业务规模，收入增长是现阶段核心价值驱动因素，EV/S 比率与该阶段特性高度契合，本次采用 EV/S 具备合理性，与行业内其他交易案例一致；

3、可比企业静态 EV/S、修正价值比率、计算市场法评估值时所采用的各项指标、参数的取值时间、数据来源及具体测算过程具备合理性；

4、本次评估从企业规模、成长能力、盈利能力、运营能力、偿债能力、研发能力等多个维度对可比企业与标的公司的差异进行了修正，在修正维度的选取上与行业规范相一致，价值比率修正过程中各维度及对应财务指标选取原因及依据具备合理性；本次评估与行业惯例在修正维度不存在重大差异，所选取的财务指标均能较好地反映不同公司的企业价值之间的核心差异，具备合理性。本次市场法评估调整后 EV/S 指标的离散度处于可比交易案例的差异率合理区间内，调整后 EV/S 指标存在差异具备合理性，可比公司调整后 EV/S 指标选取及修正结果具备合理性。

问题 3（原问题 6）、关于交易方案

申请文件显示：（1）上市公司本次拟通过发行股份、支付现金的方式向交易对方购买其持有的标的资产 98.5632%的股权，同时向上市公司实际控制人之一马学沛发行股份募集配套资金不超过 1.55 亿元。（2）本次交易价格（不含募集配套资金金额）为 11.89 亿元，其中 5.82 亿元通过上市公司发行股份支付、6.06 亿元上市公司通过现金支付。交易方案中约定在本次交易获得中国证监会注册批文之日起 15 个工作日内，上市公司将本次交易的现金对价一次性支付至相关银行账户。（3）根据上市公司披露的定期报告，截至 2025 年三季度末，上市公司货币资金余额为 3.31 亿元，归属于上市公司股东的所有者权益为 7.71 亿元，短期借款、长期借款及一年内到期的非流动负债合计余额为 4.05 亿元，上市公司资产负债率由 2023 年年末的 19.92%提升至 48.03%。（4）不考虑募集配套资金，本次发行股份及支付现金购买资产的拟发行股份占发行后上市公司总股本的比例为 24.56%，交易完成后上市公司实际控制人林明玲、马学沛合计持有上市公司的股权比例为 26.24%。（5）本次发行股份购买资产中股票的发行价为定价基准日前 120 个交易日的上市公司股票交易均价的 80%，募集配套资金股票发行价为定价基准日前 20 个交易日的上市公司股票交易均价的 80%。（6）本次交易在综合考虑交易对方的股东类型、是否参与业绩承诺及初始投资成本等因素后，针对不同交易对方进行差异化定价，其中标的资产五名管理层及泰安乐摇投资服务合伙企业（有限合伙）（以下简称乐摇）、泰安乐熙熙投资服务合伙企业（有限合伙）（以下简称乐熙熙）、泰安乐哈哈投资服务合伙企业（有限合伙）（以下简称乐哈哈）、泰安乐腾腾投资服务合伙企业（有限合伙）（以下简称乐腾腾）四个员工持股平台所持标的资产股权按标的资产 100%股权 16.95 亿元的估值确定交易作价，其余交易对方基于不同入股轮次分别按 12 亿元和 8 亿元确定交易作价。（7）按 16.95 亿元的估值确定交易作价的九名交易对方及泰安乐陶陶投资服务合伙企业（有限合伙）（以下简称乐陶陶）做出业绩承诺，具体为承诺标的资产在 2025 年、2026 年和 2027 年实现的承诺净利润分别不低于人民币 0.9 亿元、0.95 亿元和 1.05 亿元，实际净利润为合并报表中归属于母公司所有者的净利润（按扣除非经常性损益原则确定）与研发相关的政府补助（即依据中央财政支

持新一轮第一批重点“小巨人”企业奖补资金安排计划未来取得的政府补助）之和，且设定了最高业绩补偿额。（8）本次交易方案约定，如果业绩承诺补偿期与相关协议约定的过渡期存在重合的，交易对方已就过渡期内业绩承诺资产相关过渡期损益安排进行补偿的，前述重合时间内的业绩补偿金额应当相应扣减。（9）本次交易方案存在超额业绩奖励，如标的资产业绩承诺期届满时累计实现实际净利润数超过累计承诺净利润，超额业绩奖励的对象可以选择通过限制性股票或现金的方式接受超额业绩奖励。

（10）因本次发行股份及支付现金购买资产完成后，预计无交易对方持有上市公司股份超过 5%，本次发行股份及支付现金购买资产不构成关联交易。（11）根据相关协议，交易对方应当于本次交易获得中国证监会注册批文后，将标的资产由股份有限公司变更为有限责任公司的有关工商变更登记手续，完成后将相关股权过户至上市公司。（12）按 2024 年经审计数据计算，标的资产的资产净额、营业收入占上市公司的比例分别为 156.74%和 199.95%，因本次交易前后上市公司的实际控制人均为马学沛及林明玲，本次交易不构成重组上市。

请上市公司补充披露：（1）乐陶陶是否为标的资产员工持股平台，如是，进一步结合其入股时间、入股价格、入股时间及价格同其他员工持股平台的差异、入股价格的公允性、出资结构等补充披露乐陶陶在未按 16.95 亿元估值确定交易作价的同时做出业绩承诺的原因及商业合理性，乐陶陶同其余交易对方之间是否存在相关利益安排。

（2）业绩承诺中相关政府补助的具体情况，是否存在相关法律法规及政策依据，历史期的补助金额，补助的获得是否可持续、是否存在不确定性，业绩承诺期内及期满后政府补助的预计金额，承诺期内和期后的补助金额是否存在显著差异，业绩承诺期内相关补助能否明确区分并清晰核算，政府补助金额及时点的确认是否存在明确的客观外部证据，收益法评估中是否考虑相关政府补助情况，承诺净利润的核算口径同收益法评估是否一致，如否，审慎论证并补充披露存在差异的原因及合理性，是否存在利用相关补助帮助实现业绩承诺、逃避补偿业务的情形，业绩承诺方案是否有利于保护上市公司及中小股东利益。（3）量化测算最高业绩补偿额的补充覆盖率，并进行针对性风险提示。（4）业绩补偿期与过渡期存在重合的具体扣减安排，并基于回函日时点

情况补充披露业绩承诺期、过渡期损益的具体安排，相关安排是否符合《监管规则适用指引——上市类第1号》的规定。（5）按照《监管规则适用指引——上市类第1号》的要求补充披露业绩奖励的原因、依据及合理性，不同业绩奖励方式相关会计处理及对上市公司可能造成的影响，并明确业绩奖励的范围和确定方式，是否包含上市公司控股股东、实际控制人或其控制的关联人，超额业绩奖励安排是否符合《监管规则适用指引——上市类第1号》的规定。（6）在标的资产变更至有限责任公司后过户给上市公司的原因及商业逻辑，完成相关工商变更登记预计需要的程序及产生的税费，是否存在不确定性，对本次交易或估值是否存在影响。（7）结合交易对方之间的关联关系，标的资产的股权结构、治理结构、财务经营事项决策机制等补充披露本次交易完成后是否存在交易对方及其关联方或一致行动人（如有）合计持有上市公司股份超过5%的情形，认定本次发行股份及支付现金购买资产不构成关联交易是否准确。（8）发行股份购买资产和募集配套资金选取不同发行价格的原因及合理性。（9）上市公司对本次交易现金对价的具体筹措安排及可行性，结合上市公司的货币资金、资产负债情况、现金流情况、后续资金需求、受限资金情况等补充披露相关安排对上市公司偿债能力和生产经营是否存在不利影响，是否导致上市公司产生重大债务风险，本次交易方案支付安排的合理性与商业考虑，是否存在规避重组上市的情形，并进一步结合本次交易方案支付安排对上市公司财务报表的具体影响审慎论证分析并披露本次交易是否有利于提高上市公司的资产质量、是否导致财务状况发生重大不利变化、是否符合《重组办法》第四十四条的规定。（10）基于前述内容，并结合《上市公司收购管理办法》的相关规定，交易后上市公司的治理结构、章程相关规定及财务经营事项决策机制，上市公司实际控制人与本次交易对方的持股比例，交易对方之间的关联关系或一致行动关系情况，标的资产的资产、收入及利润占上市公司的比重，标的资产原有管理层对标的资产财务及生产经营决策的实际影响，交易相关方之间是否存在对上市公司及标的资产控制权的相关安排等补充披露本次交易后是否存在董事、高级管理人员或子公司相关人员具有上市公司控制权的情形，上市公司控制权是否发生变更，本次交易是否构成重组上市。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见，请会计师核查（2）（5）（9）并发表明确意见，请评估师核查（2）并发表明确意见。

回复：

一、业绩承诺中相关政府补助的具体情况，是否存在相关法律法规及政策依据，历史期的补助金额，补助的获得是否可持续、是否存在不确定性，业绩承诺期内及期满后政府补助的预计金额，承诺期内和期后的补助金额是否存在显著差异，业绩承诺期内相关补助能否明确区分并清晰核算，政府补助金额及时点的确认是否存在明确的客观外部证据，收益法评估中是否考虑相关政府补助情况，承诺净利润的核算口径同收益法评估是否一致，如否，审慎论证并补充披露存在差异的原因及合理性，是否存在利用相关补助帮助实现业绩承诺、逃避补偿业务的情形，业绩承诺方案是否有利于保护上市公司及中小股东利益。

（一）业绩承诺中相关政府补助的具体情况，是否存在相关法律法规及政策依据

1、业绩承诺中相关政府补助的具体情况

根据上市公司与业绩承诺方签署的《业绩承诺补偿协议书》，关于业绩承诺中实际净利润计算方式的约定如下：

（1）业绩承诺方承诺标的公司在 2025 年度、2026 年度和 2027 年度实现的实际净利润分别不低于人民币 9,000 万元、9,500 万元和 10,500 万元。

（2）业绩承诺期间任一年度实际净利润数额应由上市公司聘请的符合《中华人民共和国证券法》要求的会计师事务所对目标公司在该年度实际盈利情况出具的专项审核意见，实际净利润为合并报表中归属于母公司所有者的净利润（按扣除非经常性损益原则确定）与经上市公司书面认可并与目标公司研发相关的政府补助（即依据中央财政支持新一轮第一批重点“小巨人”企业奖补资金安排计划未来取得的政府补助）之和。

因此，业绩承诺中包含的政府补助仅为依据中央财政支持新一轮第一批重点“小巨

人”企业奖补资金安排计划未来取得的政府补助。

2、业绩承诺方案符合法律法规的相关规定

根据《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定，“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易中，上市公司与交易对方不存在关联关系，本次交易亦不会导致上市公司控制权发生变更。因此，本次交易上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿及相关具体安排。重点“小巨人”企业获批前提为专精特新“小巨人”企业，且要求申请企业围绕打造新动能、攻坚新技术、开发新产品、强化产业链配套能力推进计划并提出绩效目标。本次交易中上市公司与交易对方协商确定承诺净利润中包含依据中央财政支持新一轮第一批重点“小巨人”企业奖补资金安排计划未来取得的政府补助，以激励标的公司持续关注研发创新，持续保持核心竞争力，为上市公司及其股东创造长期价值。

综上，本次交易中关于承诺净利润的设计符合法律法规的相关规定。

（二）历史期的补助金额，补助的获得是否可持续、是否存在不确定性，业绩承诺期内及期满后政府补助的预计金额，承诺期内和期后的补助金额是否存在显著差异，业绩承诺期内相关补助能否明确区分并清晰核算

如前所述，本次业绩承诺中相关政府补助仅包括依据中央财政支持新一轮第一批重点“小巨人”企业奖补资金安排计划未来取得的政府补助。根据财政部及工业和信息化部发布的《关于进一步支持专精特新中小企业高质量发展的通知》（财建〔2024〕148号），中央财政资金将支持重点领域的“小巨人”企业打造新动能、攻坚新技术、开发新产品、强化产业链配套能力，同时支持地方加大对专精特新中小企业培育赋能。奖补标准为每家企业合计 600 万元，批次奖补资金分两次下达，实施期初下达 50%，实施期末根据绩效评价情况下达剩余资金奖补资金总额的 95%以上由省级财政部门直

接拨付到“小巨人”企业，由企业围绕“三新”、“一强”目标任务自主安排使用；不超过奖补资金总额的 5%可重点用于对“小巨人”企业培育赋能，包括向“小巨人”企业提供管理诊断、人才培养、质量诊断等培育赋能服务，建立健全以技术支持、成果转化、资金对接、企业孵化、产业融通等为主要功能的专精特新赋能体系。

根据广州市工业和信息化局转发《关于第六批专精特新“小巨人”企业、通过复核的第三批专精特新“小巨人”企业和新一轮第一批支持的重点“小巨人”企业名单的通知》，标的公司新一轮第一批支持的重点“小巨人”企业申请已通过复核，并于 2025 年收到首批奖补资金 285 万元。第二笔奖补资金亦为 285 万元，实施期末（2027 年 4 月）将由省级财政部门根据绩效评价情况进行考核，是否下发具有不确定性。

综上，标的公司业绩承诺包含的政府补助仅包含重点小巨人的第二笔奖补资金 285 万元，不具备持续性且具有不确定性，发放与否将取决于相关政府部门对标的公司考核期内的绩效评价情况。若最终考核通过，预计发放时间为 2027 年或 2028 年。本次交易的业绩承诺期为 2025 年度、2026 年度及 2027 年度，业绩承诺期内及期满后应纳入承诺净利润的政府补助金额取决于前述奖补资金的具体发放时间，业绩承诺期内相关补助能够明确区分并清晰核算。

（三）政府补助金额及时点的确认是否存在明确的客观外部证据

根据《企业会计准则第 16 号——政府补助》的规定，政府补助分为与资产相关的政府补助和与收益相关的政府补助。与资产相关的政府补助，确认为递延收益，并在相关资产的使用寿命内按照合理、系统的方法分期计入当期损益。与收益相关的政府补助，用于补偿以后期间的相关成本费用或损失的，确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间计入当期损益；用于补偿已经发生的相关成本费用或损失的，直接计入当期损益。与公司日常活动相关的政府补助，按照经济业务的实质，计入其他收益或冲减相关成本费用；与日常活动无关的政府补助，计入营业外收支。

标的公司依据中央财政支持新一轮第一批重点“小巨人”企业奖补资金安排计划未来取得的政府补助属于补偿已经发生的相关成本费用或损失的，直接计入当期损益。

标的公司将在实际收到政府补助款，并满足相应条件时进行确认。

（四）收益法评估中是否考虑相关政府补助情况，承诺净利润的核算口径同收益法评估是否一致，如否，审慎论证并补充披露存在差异的原因及合理性，是否存在利用相关补助帮助实现业绩承诺、逃避补偿业务的情形，业绩承诺方案是否有利于保护上市公司及中小股东利益。

1、收益法评估中是否考虑相关政府补助情况

基于谨慎性考虑，本次交易的收益法评估中针对标的公司的业绩预测，仅考虑2025年上半年已实际发生入表的政府补助金额，对于2025年下半年及后续预测期内均未对标的公司的政府补助金额进行测算。

2、承诺净利润的核算口径同收益法评估存在差异的原因及合理性

根据上市公司与业绩承诺方签署的《业绩承诺补偿协议书》，本次交易的承诺净利润为合并报表中归属于母公司所有者的净利润（按扣除非经常性损益原则确定）与经上市公司书面认可并与目标公司研发相关的政府补助（即依据中央财政支持新一轮第一批重点“小巨人”企业奖补资金安排计划未来取得的政府补助）之和，与收益法评估存在差异，具体原因及合理性如下：

（1）差异及差异原因

①收益法评估中对少数股权价值的处理方式测算标的公司整体股权价值后扣减下属非全资控股子公司对应的少数股权权益价值，因此收益法评估中预测净利润未考虑少数股东损益的影响。

②基于谨慎性考虑，收益法评估预测净利润在2025年下半年及后续预测期内均未对非经常性损益进行预测。

③收益法评估中对于标的公司历史年度形成可弥补亏损在应交所得税预测中抵减，可弥补亏损形成的递延所得税资产评估为零。承诺净利润口径则因标的公司可弥补亏损形成的递延所得税资产在未来实现盈利年度相应递减所得税费用，进而导致收益法

口径及承诺净利润口径存在差异。

(2) 差异合理性

①收益法评估对于标的公司股权价值的测算采用整体股权价值扣减少数股权价值的方法，较之测算少数股东损益后计算归属于母公司股东净利润进行测算，在少数股东股权比例相对较大且参与子公司整体经营时对于子公司的价值估算更准确。本次评估中，子公司广州宝点对于合并净利润贡献占比超过 20%且少数股权比例超过 40%，因此采用整体股权价值扣减少数股权价值的方法具备合理性。

②标的公司报告期内的非经常性损益主要包括处置长期股权投资产生的投资收益、计入当期损益的政府补助和单独进行减值测试的应收及其他应收款项减值准备转回等，未来不确定性较强，无法预计，本次收益法评估均未予考虑，具备合理性。

③收益法评估中对于标的公司历史年度形成可弥补亏损在应交所得税预测中抵减以预测未来现金流量，相较于将可弥补亏损形成递延所得税资产纳入非经营性资产后加回计算整体估值并在预测期内计算所得税金额调整预测净利润的方式更为谨慎，前者对可弥补亏损金额考虑了折现的影响，具备合理性。

3、是否存在利用相关补助帮助实现业绩承诺、逃避补偿业务的情形

本次业绩承诺中相关政府补助仅包括依据中央财政支持新一轮第一批重点“小巨人”企业奖补资金安排计划未来取得的政府补助，是否取得仍存在一定不确定性。此外，根据奖补资金安排计划，标的公司仅于 2025 年收到第一笔奖补资金 285 万元，占 2025 年半年度净利润的比例 4.72%，占比较小。

因此，本次交易中关于承诺净利润的设计不存在利用相关补助帮助实现业绩承诺、逃避补偿业务的情形。

4、业绩承诺方案是否有利于保护上市公司及中小股东利益

如前所述，本次交易的交易对方非上市公司控股股东、实际控制人或者其控制关联人，且本次交易未导致上市公司控制权发生变更，不属于法定要求进行业绩承诺的

范围。上市公司与交易对方根据市场化原则，充分协商后确定采取业绩承诺、补偿措施等相关安排，有利于保护上市公司及中小股东利益。

上述内容已在《重组报告书》“第五节 发行股份情况”之“一、发行股份及支付现金购买资产”之“（八）业绩承诺及补偿安排”补充披露。

二、评估师核查过程及核查意见

（一）核查程序

针对前述事项，评估师主要实施了以下核查程序：

1、获取标的公司重点“小巨人”企业相关的政府补助文件，查阅政府补助文件名称、文号、主要条款、金额等内容，并查阅已收到的第一笔奖补资金的银行回单；

2、根据公司享有的政府补助文件及税收优惠政策，对其可持续性进行分析；查阅《评估报告》及上市公司与业绩承诺方签署的《业绩承诺补偿协议书》，分析评估预测的净利润与业绩承诺净利润的差异及合理性；

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

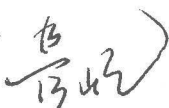
1、业绩承诺中包含的政府补助仅为依据中央财政支持新一轮第一批重点“小巨人”企业奖补资金安排计划未来取得的政府补助；本次交易中关于承诺净利润的设计符合法律法规的相关规定；标的公司业绩承诺包含的政府补助仅包含重点小巨人的第二笔奖补资金 285 万元，不具备持续性且具有不确定性，发放与否将取决于相关政府部门对标的公司考核期内的绩效评价情况，若最终考核通过，预计发放时间为 2027 年或 2028 年。业绩承诺期内及期满后应纳入承诺净利润的政府补助金额取决于前述奖补资金的具体发放时间，业绩承诺期内相关补助能够明确区分并清晰核算。具体政府补助金额及时点的确认将以届时奖补资金到账的银行回单的金额及日期为准；本次交易的收益法评估中针对标的公司的业绩预测，仅考虑 2025 年上半年已实际发生入表的政府

补助金额，对于 2025 年下半年及后续预测期内均未对标的公司的政府补助金额进行测算；承诺净利润的核算口径同收益法评估存在差异，主要系非经常性损益、少数股东权益及可弥补亏损形成的递延所得税资产的会计处理及预测口径不同所致，差异具有合理性；业绩承诺中相关政府补助仅包括依据中央财政支持新一轮第一批重点“小巨人”企业奖补资金安排计划未来取得的政府补助，是否取得仍存在一定不确定性，不存在利用相关补助帮助实现业绩承诺、逃避补偿业务的情形；上市公司与交易对方根据市场化原则，充分协商后确定采取业绩承诺、补偿措施等相关安排，有利于保护上市公司及中小股东利益。

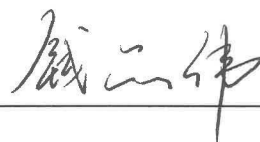
（此页以下无正文）

（此页无正文，为《金证（上海）资产评估有限公司关于上海证券交易所<关于广东天亿马信息产业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的审核问询函>（审核函〔2025〕030021号）中资产评估相关问题之核查意见》之签章页）

资产评估师：



管屹



钱焱伟

金证（上海）资产评估有限公司

2026年1月27日

