

四川天健华衡资产评估有限公司
对深圳证券交易所
《关于对成都运达科技股份有限公司的
重组问询函》
评估相关问题回复的核查意见

二〇二一年十二月

深圳证券交易所：

成都运达科技股份有限公司（以下简称“上市公司”或“运达科技”）2021 年 11 月 10 日披露了《成都运达科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》及相关文件，并于 2021 年 11 月 23 日收到深圳证券交易所创业板公司管理部下发的《关于对成都运达科技股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函〔2021〕第 17 号）（以下简称“问询函”）。

四川天健华衡资产评估有限公司作为运达科技聘请的资产评估机构，会同上市公司及其他相关中介机构，对有关问题进行了认真分析与核查，现就有关事项发表核查意见。

如无特殊说明，本回复所述的词语或简称与《成都运达科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

本回复中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

问题 3. 草案显示，本次评估基准日为 2021 年 6 月 30 日，标的公司股东全部权益价值评估值为 59,003.02 万元，增值率为 334.05%。而根据你公司前期披露的发行股份购买资产草案及修订稿，标的公司以 2020 年 3 月 31 日为基准日的评估价值为 60,070 万元，增值率为 785.39%。请你公司就以下事项进行核实并说明：

(1) 说明标的公司净资产短期内大幅上升的原因及合理性，对估值公允性的影响，请评估师核查并发表明确意见。

(3) 结合前次收购估值情况，比较分析本次估值与前次估值的差异，包括评估方法、参数、结论等，结合说明本次估值的合理性和公允性，请评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、说明标的公司净资产短期内大幅上升的原因及合理性，对估值公允性的影响，请评估师核查并发表明确意见。

标的公司净资产短期内大幅上升，2021 年 6 月末净资产较 2020 年 3 月末增加 6,844.40 万元，其中，标的公司 2020 年 5 月-6 月收到股东增资款 1,600 万元，标的公司 2020 年 4 月至 2021 年 6 月留存收益增加 5,244.40 万元。

1、标的公司 2020 年补足出资款的合理性

标的公司核心产品于 2015 年至 2018 年陆续实现产业化，自 2018 年开始，标的公司业务规模开始迅速增长，标的公司流动资金出现短缺，因此存在向关联方拆入资金的情形。因此公司全体股东决定于 2020 年补足认缴出资款，具有合理性。

2、标的公司历史财务数据

标的公司历史财务及经营状况如下：

单位：万元

会计期间	2019/12/31	2020/3/31	2020/12/31	2021/6/30
	2019年1-12月	2020年1-3月	2020年4-12月	2021年1-6月
一、资产	12,321.11	11,413.59	18,888.11	22,140.57
其中：货币资金	1,985.84	658.12	2,510.26	2,482.86
应收账款	6,765.30	7,861.94	9,101.67	12,542.93
存货	2,745.02	1,971.56	5,001.58	4,193.47
合同资产			1,363.90	1,479.62
二、负债	7,194.75	4,664.32	7,209.87	8,546.90
三、归属于母公司所有者权益	5,126.36	6,749.27	11,678.25	13,593.67
四、收入	9,615.77	3,874.21	9,018.22	8,014.27
五、净利润	2,911.68	1,694.70	3,256.05	1,915.42

标的公司业务收入增长情况如下：

单位：万元

会计期间	2019/12/31	2020/12/31	2021/6/30
	2019年1-12月	2020年1-12月	2021年1-6月
牵引变电所自动化系统	3,552.37	5,141.27	3,828.93
广域保护测控系统	4,183.05	5,824.33	
智能辅助监控系统	1,584.47	1,615.53	4,100.01
其他(技术服务、备品备件)	295.88	311.29	85.32
合计	9,615.77	12,892.43	8,014.27

本次评估采用的历史两年一期的资产负债账面值、财务指标等数据，系经审计机构审计后的财务数据，评估师认为将其作为评估依据具有时效性和可靠性，对其披露的相关信息，评估师予以充分相信。

3、本次评估方法及核实情况

本次评估采用资产基础法、收益法进行评估，最终选用收益法确定评估结果。

资产基础法评估时，在企业申报资产并对评估范围内资产、负债进行全面自查的基础上，对企业提供的资产申报明细表进行审核、鉴别，并与企业有关财务记录数据进行核对。评估人员通过获取评估业务需要的基础资料，了解资产的现状，关注资产的法律权属，对评估对象及其所涉及各项资产、负债进行核实，核实方式主要通过询问、函证、核对、监盘、勘查、检查等方式进行。例如：对于债权类资产，进行了总账、明细账、会计报表及评估明细表的核对，在相互核对一致的基础上，对大额客户，收集了其发生的合同、协议等重要资料，抽查了有关会计凭证，并进行了函证，同时通过标的公司财务部门了解债务人的经营及资信状况，判断其能收回相应货物形成资产或权利的可能性。

收益法评估时，评估师通过同企业管理层、市场部、研发部、财务部等进行座谈，结合收集并分析企业的信息资料和企业相关的其他信息资料，根据企业提供的统计、分析和预测的相关财务数据，与其各年的损益表、在手订单以及主要销售合同进行核对，了解主营业务收入成本的构成，分析业务的变化趋势和主要的影响因素。根据标的公司管理层提供的未来收益预测及相关支撑资料，结合其历史业绩、经营状况、技术水平、发展趋势等，考虑宏观经济因素、所在行业现状与发展前景，分析未来收益预测中业务架构、主营业务收入、毛利率、营运资金、资本性支出、资本结构等主要参数与本次评估目的、评估假设的适用性，最终采用收益法确定评估结果。

综上所述，由于历史净资产增长系标的公司业务规模扩张、净利润增长以及收到股东增资所致，且该财务数据经审计机构审计，加之本次评估对评估对象及其所涉及各项资产、负债进行了核实，故评估师认为净资产的增加是合理的。同时，评估师根据标的公司管理层提供的未来收益预测、取用合理的参数

确定盈利预测，最终选用收益法确定评估结果，评估师认为标的公司净资产短期内大幅上升未影响本次估值的公允性。

三、结合前次收购估值情况，比较分析本次估值与前次估值的差异，包括评估方法、参数、结，结合说明本次估值的合理性和公允性，请评估师核查并发表明确意见。

（一）两次评估结果差异情况

两次评估报告结果的情况如下：

单位：万元

项目	2020年3月31日基准	2021年6月30日基准	差异
评估方法	收益法、资产基础法	收益法、资产基础法	-
评估结果采用的方	收益法	收益法	-
评估结果	60,070.00	59,003.02	1,066.
评估机构	北京经纬仁达资产评估有限公司	四川天健华衡资产评估有限公司	

两次评估结果的差异额为 1,066.98 万元，主要系两次评估使用的评估参数(如：收入、毛利率、期间费用率、资产减值损失、其他收益及折现率等)以及两次评估基准日所对应的归母所有者权益差异综合影响所致，主要参数差异情况分析详见下文。由于两次评估结果出自两家评估机构，本次评估仅能根据可查询到的公开信息资料与前次评估取用的评估参数、评估结果等数据进行对比分析。

（二）两次评估期间的经营情况

标的公司两次评估基准日及期间的合并报表主要财务数据如下：

单位：万元

利润表科目	2020年4-12月	2021年1-6月
营业收入	9,018.22	8,014.27
净利润	3,256.05	1,915.42
资产负债表科	2020年3月31日	2021年6月30日
总资产	11,413.59	22,140.57
实收资本	3,500.00	5,100.00
盈余公积	140.46	803.75
未分配利润	3,108.81	7,689.92
归属于母公司所有者权益	6,749.27	13,593.67

备注：2020 年 4-12 月损益数据源自 2020 年全年审计数减前次评估 2020 年 1-3 月审计数

两次评估基准日期间，标的公司收到股东前期认缴增资款 1,600.00 万元，留存收益增加 5,244.40 万元，经审计后归属于母公司所有者权益较前次评估增加 6,844.40 万元。

（三）两次评估报告的主要参数差异情况

1、收入预测对比

单位：万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
前次评估收入	16,460.18	19,646.02	22,592.92	24,852.21	26,094.82
前次评估收入增	20.83%	19.35%	15.00%	10.00%	5.00%
本次评估收入	17,714.27	19,850.00	21,840.00	23,370.00	24,070.00
本次评估收入增	37.40%	12.06%	10.03%	7.01%	3.00%

注：本次评估中 2021 年预测数系 2021 年 1-6 月经审计后实际数加上 2021 年 7-12 月预测数，2021 年 1-6 月已实现收入 8,014.27 万元，下同。

前次评估的预测期为 2020 年 4 月至 2025 年，2025 年以后为永续年；本次评估的预测期为 2021 年 7 月至 2026 年，2026 年以后为永续年。

（1）本次评估 2021 年、2022 年的收入预测值高于前次评估值

2021 年、2022 年的收入预测值较前次评估预测分别高 1,254.09 万元、203.98 万元，主要系本次评估标的公司管理层基于标的公司统计提供的在手订单情况及预计新增订单进行预测，与前次评估时标的公司所处发展阶段、历史业务规模均不同。

两次评估基准日对应的两年一期历史财务数据具体如下：

单位：万元			
前次评估	2018年	2019年	2020年1-3月
牵引变电所自动化系统	3,032.50	3,552.37	
广域保护测控系统	504.23	4,183.05	3,301.24
智能辅助监控系统	67.35	1,584.47	572.97
其他(技术服务、备品备件)	134.69	295.88	
合计	3,738.78	9,615.77	3,874.21
本次评估	2019年	2020年	2021年1-6月
牵引变电所自动化系统	3,552.37	5,141.27	3,828.93
广域保护测控系统	4,183.05	5,824.33	
智能辅助监控系统	1,584.47	1,615.53	4,100.01
其他(技术服务、备品备件)	295.88	311.29	85.32
合计	9,615.77	12,892.43	8,014.27

1) 牵引变电所自动化系统：上表可见，牵引变电所自动化系统于 2020 年开始呈现大幅增长，主要系 2020 年开始所有综合自动化系统的招标必须具有 CRCC 证书。目前已经取得速度为 250km/h 及以下 CRCC 认证的厂家有运达电气、凯发电气、国电南自、许继电气、国电南瑞共五家企业，取得速度为 300km/h 及以上 CRCC 认证的厂家只有运达电气、凯发电气、国电南自、许继电气四家。标的公司牵引变电所自动化系统于 2020 年 3 月通过了首批 CRCC 认证，故该产品 2020 年度开始呈较大幅度增长，预计 2021 年将延续此发展趋势，并在近

几年形成较为稳定的竞争格局。本次评估根据标的公司在手订单及预计市场新增订单情况预测 2021 年、2022 年该类业务收入。

2) 广域保护测控系统：标的公司广域保护测控系统技术在 2018 年 12 月完成并实现产业化，2019 年广域保护测控系统在京沈客专辽宁段的稳定运行，产品获得了下游市场主要客户的高度认可，配合主动营销策略，部分客户积极将原有综合自动化变电系统采购需求调整为广域保护测控系统采购，2020 年收入呈现较大增长。2021 年 1-6 月根据铁路线路规划，且因牵引变电所自动化系统及辅助监控系统业务量增长需求大，标的公司集中较多精力在牵引变电所自动化系统及辅助监控系统业务，故对广域保护测控系统工作推进相对延缓，故预计 2021 全年广域保护测控系统收入低于 2020 年水平，但由于广域保护测控系统仍处于成长期，该类产品市场渗透率将进一步增加，本次评估根据标的公司在手订单情况及预计市场新增订单情况预测 2021 年、2022 年该类业务收入。

3) 智能辅助监控系统：标的公司智能辅助监控系统核心技术于 2018 年中国标准高速铁路综合试验中通过了试验验证，2019 年 7 月通过了国铁集团的技术评审。随着标的公司智能辅助监控系统产品技术成熟以及客户认可度不断提升，且客户通常将该产品与牵引变电所自动化系统或广域保护测控系统一同采购，依托于标的公司在牵引变电所自动化系统和广域保护测控系统产品上的竞争优势，智能辅助监控系统业务收入 2020 年呈进一步增长。上表可见，2021 年开始智能辅助监控系统业务收入呈现迅速增加，主要系集中采购项目增多，本次评估根据标的公司在手订单及预计市场新增订单情况预测 2021 年、2022 年该类业务收入。

(2) 2022 年以后各年的收入预测值低于前次评估

2023 年-2025 年各年收入预测较前次评估预测分别低 752.92 万元、1,482.21 万元、2,024.82 万元，主要原因为：标的公司广域保护测控系统产品的推广与应用进度慢于之前的预期，本次广域测控系统产品的预测收入值、收入增长率低于前次评估值。2023 年-2025 年收入增长率分别为 10.0%、7.0%、3.0%，较前次评估收入增长率 15.0%、10.0%、5.0%更低。

2、毛利率预测对比

标的公司由于行业特性，公司具有“轻资产”的特点，牵引变电所自动化系统及广域保护测控系统为运达电气的主要业务来源，在自主研发产品的基础上，根据客户的复杂需求对公司的产品和系统进行再开发，技术附加值较高，产品具有定制化特点，因此毛利率一直维持较高水平。随着行业竞争加剧及市场发展，预测未来标的公司的毛利率会有所下降。

标的公司以项目为单位进行成本核算，业务成本主要由直接材料、直接人工及制造费用构成，2019 年、2020 年标的公司毛利率分别为 61.60%、61.59%。2021 年因标的公司中标智能辅助监控系统集采项目，该类项目毛利率较低，故本次预计 2021 年毛利率水平较 2020 年下降。

两次评估毛利率预测对比如下：

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
前次评估	59.30%	56.24%	53.86%	51.59%	49.44%
本次评估	53.89%	54.50%	53.57%	52.68%	51.73%

上表可见，2021 年-2023 年的毛利率预测水平低于前次评估，主要系标的公司预计 2021 年下游客户对牵引变电所自动化系统以及辅助监控系统业务需求较大，为进一步扩展市场规模，标的公司调低了该类产品销售毛利率，预测期各年毛利率水平逐年呈下降趋势。2024 年-2025 年毛利率略高于前次评估，主要系标的公司预测公司业务所占市场份额逐步趋于稳定，毛利率也趋于稳定，公司业务毛利率虽呈逐年下降趋势，但下降幅度更缓慢。

3、期间费用率预测对比

期间费用主要包括销售费用、管理费用、研发费用。销售费用主要包括销售人员工资、投标及投标代理费、办公及差旅费、广告宣传费、售后服务费等费用。管理费用主要包括管理人员工资、咨询费、租赁费等费用。研发费用主要包括研发人员工资、材料费、测试及服务费等费用。两次评估的期间费用率（不含折旧摊销，下同）预测水平对比如下：

项目		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
前次评估	销售费用率	5.04%	4.98%	4.94%	4.92%	4.96%	5.05%
	管理费用率	5.42%	4.63%	4.16%	3.94%	4.01%	3.98%
	研发费用率	11.40%	10.49%	9.94%	9.45%	9.39%	9.36%
	期间费用率	21.87%	20.10%	19.03%	18.32%	18.36%	18.39%
本次评估	销售费用率	4.48%	4.37%	4.33%	4.33%	4.26%	4.25%
	管理费用率	7.00%	6.37%	6.41%	6.26%	6.15%	6.15%
	研发费用率	8.70%	8.58%	8.39%	8.20%	8.03%	7.99%
	期间费用率	20.18%	19.32%	19.13%	18.79%	18.45%	18.40%

注：前次评估中 2020 年预测数系 2020 年 1-3 月经审计后实际数加上 2020 年 4-12 月预测数。

整体来看，两次评估预测的期间费用率不存在较大差异。

(1) 根据历史财务数据,销售费用主要包括职工薪酬、差旅办公招待费、售后服务费、运杂费及其他费用,2019年至2021年1-6月销售费用率(不含折旧摊销)分别为4.89%、4.48%、4.07%,呈下降趋势,主要系随着收入规模的增长,部分固定支出出现摊薄效应。本次对职工薪酬预测,考虑因业务扩张导致的人员需求增加以及人均工资逐年稳定上涨,差旅费办公招待费及其他费用在分析历史年度财务指标的基础上,结合企业预算预测未来年度的销售费用(不含折旧摊销)。因收入规模的增长及部分固定支出出现摊薄效应影响,故预测未来销售费用率继续呈缓慢下降趋势。

(2) 根据历史财务数据,管理费用主要包括职工薪酬、差旅办公招待费、租赁费、咨询服务费及其他费用,2019年至2021年1-6月管理费用率(不含折旧摊销)分别为8.04%、7.00%、4.80%,呈下降趋势,主要系随着收入规模的增长,部分固定支出出现摊薄效应。本次对职工薪酬、差旅费办公招待费及其他费用预测,主要通过分析历史年度数据的基础上考虑一定增长,虽然管理费用各明细支出有增加,但相对于收入增长幅度,管理费用支出摊薄效应明显,费用率有所下降。

(3) 根据历史财务数据,研发费用主要包括职工薪酬、材料费、租赁费、测试及服务费、差旅费及其他费用,2019年至2021年1-6月研发费用率(不含折旧摊销)分别为17.27%、8.70%、5.61%,标的公司2019年研发费用率较高主要系公司对牵引变电所自动化系统进行了CRCC认证,当期因产品定型、检测验证等发生的材料费和测试费用较高,导致2019年度研发费用的支出规模和研发费用率较高。标的公司目前已基本完成研发团队构建,研发人员数量基本保持稳定,且公司研发人员占比较高,研发人员薪酬在当地具有较强竞争力,故

研发费用率呈下降趋势。经与标的公司沟通了解未来年度研发人员不会有大幅变动，本次按照人均工资逐年上涨以保持薪酬竞争力的因素，未来的研发人员薪酬总体规模将呈稳定增长趋势；材料费、测试及服务费、差旅费参照历史年度财务指标的基础上考虑一定增长。

4、资产减值损失预测对比

单位：万元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
前次评估					
本次评估	230.29	258.05	283.92	303.81	312.91

前次评估未对资产减值损失进行预测，本次参考历史指标并结合未来预期对资产减值损失做出预测。

5、其他收益预测对比

单位：万元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
前次评估	658.41	785.84	903.72	994.09	1,043.79
本次评估	413.70	611.73	673.06	720.21	741.78

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》(财税[2011]100 号)规定，标的公司于 2014 年 8 月 29 日取得经四川省经济和信息化委员会复审后颁发的编号为 R-2014-0109 的软件企业认定证书，软件收入增值税实际税负超过 3%的部分享受即征即退的税收优惠政策。

本次在分析标的公司历史软件收入占总收入比重(35.02%)、退税收入占软件收入比重(8.8%)的基础上，预测未来年度增值税退税收入；前次评估在分析运达电气历史软件收入占总收入比值的基础上，预测未来年度软件收入占总收

入 40%，根据该比例预测未来年度增值税退税收入。本次预测的其他收益整体较上次有所下降，更为谨慎合理。

6、折现率预测对比

项目	无风险报酬率	市场风险溢价	β 系数	特定风险调整系数	税前债务资本成本	资本结构	折现率
前次评估	2.60%	6.85%	1.1129	1.5%	5.22%	0.83%	11.66%
本次评估	3.08%	7.2%	0.7602	2%	4.95%	3.37%	10.50%

两次评估折现率计算方法类似，采用加权平均资本成本计算折现率，选择的可比公司一致。

本次评估对股权资本成本采用修正的资本资产定价模型(MCAPM)测算，即：
 股权资本成本=无风险报酬率+市场风险溢价* β 系数+特定风险调整系数。涉及计算折现率的主要参数具体取值思路如下：

(1) 无风险报酬率：本次评估以距评估基准日 10 年的长期国债到期收益率 3.08%作为无风险报酬率，高于前次评估取值 2.6%，主要系不同期间国债收益率变化导致无风险报酬率有差异。

(2) 市场风险溢价：评估基准日市场平均收益率和无风险利率之间的差额，本次评估取值 7.2%，高于前次评估取值 6.85%，主要系资本市场环境变化，市场风险溢价上调。

(3) β 系数(β_L)：凯发电气(300407.SZ)、四方股份(601126.SH)、运达科技(300440.SZ)、唐源电气(300789.SZ)等 4 家可比上市公司据评估基准日三年时间内的加权剔除财务杠杆调整 β_U 平均值(源自 wind 资讯查询结果)，本次评估 $\beta_U=0.7602$ 、前次评估取值 1.1052；本次评估根据公式 $\beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - T) \times$

$\frac{D}{E}]$ 计算得出具有财务杠杆的 β_L 值为 0.7821，低于前次评估取值 1.1129。该差异主要系评估基准日时点的不同而得出的市场风险以及可比公司的财务杠杆不同所致。

(4) 特定风险调整系数：根据标的公司自身经营风险、市场竞争风险、企业管理风险、融资风险等因素，基于谨慎考虑，本次评估取值 2%，高于前次评估取值 1.5%。

(5) 税前债务资本成本：考虑当前的市场利率水平和企业融资成本确定标的公司的税前债务资本成本，本次评估取值 4.95%，低于前次评估取数 5.22%。

(6) 资本结构：标的公司系非上市公司，与上市公司存在较大差异，也无法获取合理的目标资本结构，故本次评估采用 Excel 迭代计算法确定资本结构(即标的公司评估基准日的有息负债除以股权价值)，最终计算得出为 3.37%，高于前次评估取值 0.83%，主要系在不同期间可比公司的资本结构存在变化。

综上所述，两次评估折现率计算逻辑相同，导致本次评估折现率低于前次评估折现率的核心参数为 β 系数及资本结构。 β 系数及资本结构取值的差异系资本市场环境、可比公司及标的公司相关数据的变化所带来的。故本次评估折现率取值较上次评估取值低的主要原因系资本市场环境、可比公司及标的公司相关数据的变化等客观因素造成的。

7、溢余现金、付息债务及非核心净资产的增加

收益法评估股权价值的思路：采用 DCF 模型估算出企业价值，加回溢余现金及非核心净资产价值，扣减付息债务价值，得到归属于母公司股东的股权价值。

单位：万元

项目	企业价值	溢余现金	非核心净资产	付息债务	股权价值
前次评估	60,957.58	192.61	124.38	1202.19	60,070.00
本次评估	60,054.75	620.16	316.02	1987.91	59,003.02

本次评估基准日的溢余现金、付息债务及非核心净资产较前次评估的金额增加，主要系不同基准日的公司资产配置及融资规模差异所致。

（四）评估结果合理性、公允性

结合前述两次评估差异分析，本次收益法评估结果 59,003.02 万元较前次减少 1,066.98 万元。两次评估过程中，收入、毛利率、期间费用、资产减值损失、其他收益及折现率等主要评估参数的计算逻辑一致，主要因上述主要参数差异及所有者权益变化等综合影响导致的评估结果变化，主要参数的差异源自不同基准日时点标的公司的经营状况、在手订单以及资本市场环境不同，故两次评估结果差异具有合理性。

本次评估根据有关资产评估的法律、法规及规范性文件的规定，本着独立性、客观性、公正性等原则实施了必要的评估程序，选用适宜的评估方法，并结合企业经营状况、在手订单以及行业发展趋势等因素，选用合理的评估参数，最终计算得出评估对象的市场价值，本次评估结果具备合理性和公允性。

问题 4. 草案显示，本次交易业绩承诺为 2021 年不低于 5,258.84 万元、2022 年不低于 6,118.44 万元、2023 年不低于 6,679.27 万元。而前次草案业绩承诺为 2020 年不低于 5,000.00 万元、2021 年不低于 6,100.00 万元、2022 年不低于 6,900.00 万元。2020 年，标的公司实现净利润 4,950.75 万元。

(2) 结合标的公司前次 2020 年承诺业绩未能实现、两次业绩承诺金额变化、相关协议约定等因素，补充说明本次交易标的资产经营业绩与其估值是否匹配，本次交易评估作价是否公允。

请评估师及财务顾问核查并发表意见。

回复：

二、结合标的公司前次 2020 年承诺业绩未能实现、两次业绩承诺金额变化、相关协议约定等因素，补充说明本次交易标的资产经营业绩与其估值是否匹配，本次交易评估作价是否公允。

(一) 前次交易 2020 年业绩承诺业绩完成情况

前次交易，标的公司 2020 年承诺业绩为 5,000.00 万元，标的公司 2020 年实际实现净利润 4,950.75 万元，较前次业绩承诺金额 5,000.00 万元低 49.25 万元。标的公司 2020 年未完成业绩承诺金额主要系 2020 年有 4 项辅助监控系统业务（订单含税金额 937 万）因交货不及预期，未能在 2020 年内确认收入。

(二) 两次评估的预测净利润结果、业绩承诺及协议约定情况如下：

单位：万元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年
前次评估预测净利润	4,963.02	6,033.57	6,901.10	7,611.74
前次业绩承诺、协议约定净利润	5,000.00	6,100.00	6,900.00	7,600.00
本次评估预测净利润		5,258.85	6,118.44	6,679.27
本次业绩承诺、协议约定净利润		5,258.85	6,118.44	6,679.27

(三) 本次交易标的资产经营业绩与其估值匹配，本次交易评估作价公允。

主要原因为：

1、标的公司在手订单充裕，预计可以完成承诺业绩。截至本回复出具日，根据标的公司提供的在手订单明细、2021 年全年分项目预算表，预计 2021 年可实现营业收入约 18,600.00 万元、净利润约 5,700.00 万元，截至 2021 年年末在手订单尚未确认收入的金额约 21,200.00 万元(不包括本回复出具日后的新增订单)。上述在手订单明细、2021 年全年分项目预算表，可以覆盖本次评估报告 2021 年、2022 年收入预测金额（分别为 17,714.27 万元、19,850.00 万元）。标的公司预测 2023 年可实现营业收入 21,840.00 万元，较 2022 年收入增长率为 10%，该增长率低于本次审计期间各年度收入增长率，主要系考虑到标的公司各业务市场占有率较高，本次标的公司管理层基于谨慎考虑，预计其业绩增长逐步趋于稳定、平缓。

2、本次评估与前次评估的主要参数存在差异，评估结果存在差异，具有合理性。相关回复详见问题 3 之“结合前次收购估值情况，比较分析本次估值与前次估值的差异，包括评估方法、参数、结论等，结合说明本次估值的合理性和公允性”。

三、核查程序及核查意见

（一）核查程序

本次评估，评估师按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，履行了必要的核实程序，根据标的公司提供的未来收益预测及相关支撑资料，结合标的公司在审计报告期内收入增长情况、不同产品所处生命周期及不同阶段的定价策略、目前在手订单、产品优势及市场竞争力、技术水平、主要客户稳定性、

市场拓展规划、未来需求预测及所处行业发展情况等,分析收益预测的合理性,并选取合理的评估参数,对标的公司股东全部权益进行评估。

(二) 核查意见

经核查,评估师认为:本次交易标的资产经营业绩与其估值匹配,本次交易评估作价公允。

问题 20. 请对标的公司评估情况进行以下补充说明:

(1) 请说明在广域保护测控系统 2021 年 1-6 月收入为 0 的情况下,对其 7-12 月预测收入达 3,660 万元的具体依据。请说明对牵引变电所自动化系统、广域保护测控系统 2021 年 7-12 月预测收入完全一致的依据及合理性。

(2) 草案显示,标的公司 2021 年 6 月末未执行合同金额为 9,706 万元,2021 年 7-12 月预测收入已达 9,700 万元,请分业务说明 2022 年后各年度收入预测的具体预测依据,是否具备在手订单支撑。

(3) 草案显示,标的公司广域保护测控系统是标的公司未来主要收入和利润增长点。但评估预测数据显示牵引变电所自动化系统的历年预测收入均高于广域保护测控系统,请说明原因及合理性,与草案所述未来增长点是否存在矛盾。

(4) 请说明本次评估报告各年度预测收入远低于 2020 年 3 月 31 日为基准日的预测收入的原因,前次及本次评估是否审慎。

(5) 说明本次评估未对设备进行技术参数和性能进行检测的原因,可能对估值结论的影响并提示风险。

回复：

一、请说明在广域保护测控系统 2021 年 1-6 月收入为 0 的情况下，对其 7-12 月预测收入达 3,660 万元的具体依据。请说明对牵引变电所自动化系统、广域保护测控系统 2021 年 7-12 月预测收入完全一致的依据及合理性。

（一）牵引变电所自动化系统收入预测

本次评估报告根据标的公司提供的 2021 年 7-12 月牵引变电所自动化系统分项目收入预测情况详见下表：

单位：万元				
序号	合同编号	线路名称	合同（预计）金额	预计2021年下半年确认收入
1	武九客专购置[2019]-024	新建郑州至万州铁路湖北段综自	869.65	615.68
2	CRDH00-JTSD-Wzqyb d-2021-0016	新建北京至唐山铁路四电集成及相关站后工程	683.20	604.60
3	AJSD-JGHT-26	新建安庆至九江铁路（江西段）	224.00	198.23
4	安九客专购置[2020]012	新建安庆至九江铁路湖北段	210.00	185.84
5	神华新朔合[2021]95号	新朔铁路分区所综合自动化系统	196.50	173.89
6	LNBD-QH-G09	新建鲁南高速菏泽至曲阜段四电系统集成及相关工程	183.60	162.48
7	HAHFSN-010	新建合肥至安庆铁路引入合肥枢纽相关工程综自	130.00	115.04
8	已中标	和刑铁路	439.51	311.16
9	侯供供材料合[2021]124号	南通蒲应急+防雷	117.87	83.45
10	CTWC2021-GG025/供水电	成都局综自改造	117.00	103.54
11	（沪苏湖）第71号上枢指（2021）合计字109号	沪苏湖支线铁路	329.60	291.68
12	常益长物合[2021]16号	常益长高铁综自	1,019.00	721.42
13	YDDQ-2021-0906	杂散	100.00	88.50
合计			9,519.73	3,655.51

故 2021 年下半年牵引变电所自动化系统预测收入为 3660 万元（取整）。

截至本回复出具日，根据标的公司补充提供的上述各项目进展支撑材料，除第 11、12 项因交货进度不及预期，预计于 2022 年确认收入外，其余项目均已确认收入或将于 2021 年下半年确认收入。

（二）广域保护测控系统收入预测

2021 年 1-6 月暂无广域保护测控系统收入，但截至评估报告日有 3 个广域项目正在推进中，其中黍地沟变电所、太锡铁路崇礼变电所已签订合同，剩余一个项目尚在签订中，预计 3 个项目均能在 2021 年年底完成交货，故本次标的公司管理层提供的未来收益预测将该 3 个项目纳入 2021 年收入预测范围，故 2021 年下半年广域保护测控系统预测收入为 3660 万元（取整）。详见下表：

单位：万元

序号	合同编号	线路名称	合同（预计） 金额	预计 2021 年下 半年确认收入
1	新朔供电合 [2021]016 号	黍地沟变电所	762.90	675.13
2	09tc-wzcg-2021-002 8	太锡铁路崇礼变电所广域	378.00	334.51
3	合同签订中	XXXX 高铁智能化变更	3,000.00	2,654.87
合计			4,140.90	3,664.51

注：收入预测取整至十万元，即 3,660.00 万元，下同

截至本回复出具日，根据标的公司补充提供的上述 3 个项目进展支撑材料，其中 2 个项目黍地沟变电所、太锡铁路崇礼变电所已确认收入，剩余 1 个项目已供货调试完毕，该项目属于客户将原有综合自动化变电系统采购需求调整为广域保护测控系统采购需求的项目。该综合自动化变电系统项目已于 2020 年 9 月中标，中标金额 1,590 万元；2021 年 1 月工程建设指挥部召开了变更设计会

议，拟将综合自动化变电系统项目变更为广域保护测控系统，根据标的公司预计客户所需所亭数对应的发货量测算，需增加合同金额约 3,000 万元。

（三）标的公司下半年预期收入实现情况

本次预测 2021 年 7-12 月牵引变电所自动化系统、广域保护测控系统以及辅助监控系统收入合计 9,700 万元。截至本回复出具日，根据标的公司提供更新后的 2021 年分项目预算，预计 2021 年下半年收入为 1.06 亿元，其中 2021 年 7-11 月已确认收入 6,315.05 万元(根据标的公司提供的未经审计的财务数据)，预计 12 月可确认收入的项目主要包括 2021 辅助监控集采、集通铁路综自等 11 个项目合计 4,243.76 万元。该 11 个项目情况如下：

单位：万元			
序号	合同编号	线路名称	预计2021年下半年确认收入
1	CRH00-JTSD-Wzqybd-2021-0016	新建北京至唐山铁路四电集成及相关站后工程	159.03
2	玉指防东设〔2020〕6号	新建防城港至东兴铁路	274.16
3	神华新朔合[2021]95号	新朔铁路分区所综合自动化系统	173.89
4	HAHFSN-010	新建合肥至安庆铁路引入合肥枢纽相关工程综自	115.04
5	QZCSD1-DLBD-108	新建黔江至张家界至常德铁路“四电”及相关工程QZCSD-1辅助监控系统	111.50
6	JDYD-201612-BD01	北同蒲朔州至山阴联络线工程	76.45
7	已中标	辅助监控集采	1,769.91
8	ZZJ-YSZD-ZGS-GDJSWXZX-2021-0035	郑万高铁大关庄、禹州变电所辅助监控系统	118.04
9	JDXJ-JDYD-20210922	成峨线6个变电所二套保护	42.48
10	已中标	集通铁路	792.04
11	已中标	2020辅助监控集采	611.22
合计			4,243.76

综上所述，本次评估对牵引变电所自动化系统、广域保护测控系统 2021 年 7-12 月收入预测取整后均为 3,660.00 万元，且均有订单等资料作为支撑。截至本回复出具日，根据标的公司提供的 2021 年 7-11 月未经审计收入金额以及 2021 年 12 月的分 11 个项目的收入预算。故预计标的公司 2021 年下半年收入实现情况与本次评估报告预测收入基本相符，本次评估报告对 2021 年 7-12 月收入预测具有合理性。

二、 草案显示，标的公司 2021 年 6 月末未执行合同金额为 9,706 万元，2021 年 7-12 月预测收入已达 9,700 万元，请分业务说明 2022 年后各年度收入预测的具体预测依据，是否具备在手订单支撑。

1、2021 年 7-12 月预测情况

标的公司 2021 年 1-6 月经审计后营业收入 8,014.27 万元，本次评估报告 2021 年 7-12 月预测收入 9,700 万元。2021 年下半年收入预测主要根据标的公司管理层提供的 2021 年下半年收入预测，基于截至 7 月末市场部统计整理的未执行已签合同(约 1.05 亿元)、未签订合同已中标以及已开始生产发货的拟签合同项目(约 0.82 亿元)，并结合公司计划推进项目进度预计的。分项目预测明细如下：

单位：万元

分类	合同编号	线路名称	合同含税价	预计2021年下半年确认收入
已签	武九客专购置[2019]-024	新建郑州至万州铁路湖北段综自	869.65	615.68
已签	CRDH00-JTSD-Wzqybd-2021-0016	新建北京至唐山铁路四电集成及相关站后工程	683.20	604.60
已签	AJSD-JGHT-26	新建安庆至九江铁路（江西段）	224.00	198.23
已签	安九客专购置[2020]012	新建安庆至九江铁路湖北段	210.00	185.84
已签	神华新朔合[2021]95号	新朔铁路分区所综合自动化系统	196.50	173.89

分类	合同编号	线路名称	合同含税价	预计2021年下半年确认收入
已签	LNBD-QH-G09	新建鲁南高速铁路菏泽至曲阜段四电系统集成及相关工程	183.60	162.48
已签	HAHFSN-010	新建合肥至安庆铁路引入合肥枢纽相关工程综自	130.00	115.04
已签	QZCSD1-DLBD-108	新建黔江至张家界至常德铁路“四电”及相关工程QZCSD-1辅助监控系统	126.00	111.50
已签	(2020) WLTL-CG-16	潍莱高铁辅助监控系统主站、被控站	829.73	736.76
已签	JDYD-201612-BD01	北同蒲朔州至山阴联络线工程	86.38	200.00
已签	XAJCX-W-2018-64	西安北至机场城际轨道交通机电工程隔离装置	60.44	
已签	MHSD-3-BD (2) 2018-13	新建蒙西至华中地区 (MHSD-3标段) 铁路煤运通道四电工程	443.00	
已签	4500737989	大准铁路平衡供电综自保护柜 (JDA-3000) 改造	3.00	
已签	20200529-11	福平铁路二套保护	25.40	
已签	JDXJ-JDYD-202007	贵南铁路二套保护	43.30	
已签	20200720-04	郑万高铁重庆段二套保护	27.00	
已签	20200928-21	郑万高铁重庆段故障测距装置	2.00	
已签	中铁十电电气化二 (买卖) 字- (2020) ZPZYX--BD--003	邹平货运铁路专用线变电工程	68.50	
已签	20201117-22	弥蒙客专二套保护装置	27.00	
已签	20201117-23	新建赣州至深圳铁路 (江西段) 故障测距装置	6.00	
已签	TG-FC/20-106	JDA-100保护测控软件	4.00	
已签	2020-XGZ-102	西安铁路枢纽西安站改扩建工程综自	37.97	
已签	JXCJZG-JC-TPQB-02	馈线保护测控装置	10.00	
已签	JDYDSCB20201130	各种保护插件	2.98	
已签	HT20201222-184	贵阳枢纽综合自动化系统	40.00	
已签	tjkfxlet-20210323	徐连高铁变压器二套保护系统	9.00	
已签	HT20210326-065	贵阳枢纽通用测控装置	4.50	
已签	JDXJ-JDYD-20210422	贵南线昌明变电所二套保护	18.00	
已签	合安物【2020】084号补1	新建合肥至安庆铁路工程应急保护系统	29.38	
已签	侯供材料合[2021]124号	南通蒲应急+防雷	117.87	83.45
已签	CTWC2021-GG025/供水电	成都局综自改造	117.00	103.54

分类	合同编号	线路名称	合同含税价	预计2021年下半年确认收入
已签	(沪苏湖)第71号上枢指(2021)合计字109号	沪苏湖支线铁路	329.60	291.68
已签	新朔供电合[2021]016号	黍地沟变电所	762.90	675.13
已签	YWGT-09	印尼雅加达-万隆高速铁路项目	4,590.00	预计2022年
已签	京张2-BD-2019-42#	新建京张铁路站后四电系统集成工程辅助监控系统	115.70	预计2022年
已签	京张1-BD-2019-81#	新建京张铁路站后四电系统集成工程辅助监控系统	104.14	预计2022年
未签	已中标2021.7	张吉怀高铁辅助监控	1,720.00	预计2022年
未签	已中标2020.11	辅助监控集采	1,506.42	1,333.12
未签	已中标2020.5	和刑铁路	439.51	311.16
未签	暂无中标通知,拟签合同	太锡铁路崇礼变电所广域	378.00	334.51
未签	暂无中标通知,拟签合同	常益长高铁综自	1,019.00	721.42
未签	合同签订中	杂散	100.00	88.50
未签	暂无中标通知,拟签合同	XX高铁智能化变更	3,000.00	2,654.87
合计			18,700.67	9,701.40

截至本回复出具日,根据标的公司更新提供的 2021 年下半年分项目预算营

业收入约为 1.06 亿元。分项目预测明细如下:

单位: 万元

分类	合同编号	线路名称	合同含税价	预计2021年下半年确认收入
已签	武九客专购置[2019]-024	新建郑州至万州铁路湖北段综自	869.65	749.70
已签	CRDH00-JTSD-Wzqybd-2021-0016	新建北京至唐山铁路四电集成及相关站后工程	683.20	604.60
已签	玉指防东设〔2020〕6号	新建防城港至东兴铁路	309.80	274.16
已签	AJSD-JGHT-26	新建安庆至九江铁路(江西段)	224.00	198.23
已签	安九客专购置[2020]012	新建安庆至九江铁路湖北段	210.00	185.84
已签	神华新朔合[2021]95号	新朔铁路分区所综合自动化系统	196.50	173.89
已签	LNBD-QH-G09	新建鲁南高速铁路菏泽至曲阜段四电系统集成及相关工程	183.60	95.66
已签	HAHFSN-010	新建合肥至安庆铁路引入合肥枢纽相关工程综自	130.00	115.04
已签	QZCSD1-DLBD-108	新建黔江至张家界至常德铁路“四电”及相关工程QZCSD-1辅助监控系统	126.00	111.50

分类	合同编号	线路名称	合同含税价	预计2021年下半年确认收入
已签	(2020) WLTL-CG-16	潍莱高铁辅助监控系统主站、被控站	829.73	736.76
已签	JDYD-201612-BD01	北同蒲朔州至山阴联络线工程	86.38	76.45
已签	20200529-11	福平铁路二套保护	25.40	22.48
已签	20200720-04	郑万高铁重庆段二套保护	27.00	23.89
已签	20200928-21	郑万高铁重庆段故障测距装置	2.00	1.77
已签	中铁十电电气化二（买卖）字-（2020）ZPZYX--BD--003	邹平货运铁路专用线变电工程	68.50	60.62
已签	20201117-22	弥蒙客专二套保护装置	27.00	23.89
已签	20201117-23	新建赣州至深圳铁路（江西段）故障测距装置	6.00	5.31
已签	tjxfxlet-20210323	徐连高铁变压器二套保护系统	9.00	7.96
已签	JDXJ-JDYD-20210422	贵南线昌明变电所二套保护	18.00	15.93
已签	合安物【2020】084号补1	新建合肥至安庆铁路工程应急保护系统	29.38	26.00
已签	侯供材料合[2021]124号	南通蒲应急+防雷	117.87	104.31
已签	CTWC2021-GG025/供水电	成都局综自改造	117.00	103.54
已签	YDDQ-2021-0907、0906	杂散	100.00	187.49
已签	新朔供电合[2021]016号	黍地沟变电所	762.90	675.13
已签	09tc-wzcg-2021-0028	太锡铁路崇礼变电所广域	378.00	334.51
已签	WMGS-ZJH-084-2021	张吉怀高铁辅助监控	1,720.00	1,522.73
已签	CTWC2021-QT004/供水电	西昌供电段桐子林、格里坪配电所综合自动化系统	34.00	30.09
已签	JDXJ-JDYD-20210729	成峨二套保护	32.00	28.32
已签	JDYD-20210809-001	合肥供电段综自备品备件	7.17	7.17
已签	YDSC20210811	京滨城际故障测距装置	5.00	4.42
已签	JSGSCLWZ-21-24	朝凌客专辅助监控系统	682.36	606.26
已签	ZZJ-YSZD-ZGS-GDJSWXZ X-2021-0035	郑万高铁大关庄、禹州变电所辅助监控系统	133.39	118.04
已签	JDXJ-JDYD-20210922	成峨线6个变电所二套保护	48.00	42.48
未签	已中标2020.11	辅助监控集采	1,506.42	611.22
未签	已中标	2021辅助监控集采	9,333.55	1,769.91
未签	已中标2020.5	和刑铁路	439.51	111.45
未签	已中标待签	集通铁路	2,895.00	792.04
合计			22,373.31	10,558.81

2、2022 年预测情况

本次评估报告预测 2022 年收入 19,850.00 万元,较 2021 年增长率为 12.06%,

主要根据评估报告出具前标的公司市场部最新统计整理的增量市场业务预计招

标时间、概算金额，考虑项目跨期、实际获取订单占市场容量比重等因素，预测 2022 年标的公司可获得增量市场的新订单，除此以外 2022 年标的公司收入还有部分来源于截至 2021 年剩余尚未确认完收入的存量项目。

截至本回复出具日，根据标的公司更新提供的订单统计，截至 2021 年末在手订单尚未确认收入的金额约 21,200.00 万元(不包括本回复出具日后的新增订单)，分项目明细如下：

单位：万元

分类	合同编号	线路名称	截至2021年末 尚可确认收入
已签	MHSD-3-BD (2) 2018-13	新建蒙西至华中地区（MHSD-3标段）铁路煤运通道四电工程	23.15
已签	4500737989	大准铁路平衡供电综自保护柜（JDA-3000）改造	3.00
已签	JDXJ-JDYD-202007	贵南铁路二套保护	43.30
已签	中铁十电电气化二-（买卖）字-（2020）ZPZYX--BD--003	邹平货运铁路专用线变电工程	3.35
已签	TG-FC/20-106	交大运达JDA-100保护测控软件	4.00
已签	2020-XGZ-102	西安铁路枢纽西安站改扩建工程综自	37.97
已签	JXCJZG-JC-TPQB-02	馈线保护测控装置	10.00
已签	JDYDSCB20201130	各种保护插件	2.98
已签	HT20201222-184	贵阳枢纽综合自动化系统	40.00
已签	HT20210326-065	贵阳枢纽通用测控装置	4.50
已签	（沪苏湖）第71号上枢指（2021）合计字109号	沪苏湖支线铁路	329.60
已签	常益长物合[2021]16号	常益长高铁综自	1,019.00
已签	YWGT-09	印尼雅加达-万隆高速铁路项目	4,590.00
已签	京张2-BD-2019-42#	新建京张铁路站后四电系统集成工程辅助监控系统	115.70
已签	京张1-BD-2019-81#	新建京张铁路站后四电系统集成工程辅助监控系统	104.14
已签	XBTL-001	兴保铁路冯家川牵引变电所二次系统防强电侵入优化改造工程	23.00
已签	MSDH-BD-25	新建梅州至潮汕铁路四电系统集成辅助监控系统	194.80
已签	新朔供电合[2021]058号	电气化铁道站场故障测距系统研制	157.30

分类	合同编号	线路名称	截至2021年末 尚可确认收入
已签	昆明紫琅20211109	玉溪供电段大树村变电所馈线保护屏	9.00
未签	已中标	2021辅助监控集采	7,333.55
未签	已中标待签	集通铁路	2,000.00
未签	已中标待签	5G智能变电站	577.90
未签	已中标待签	宜万铁路	16.60
未签	已中标待签	南沿江铁路	1,250.00
未签	已中标待签	沈山线双套保护	91.80
未签	暂无中标通知, 拟签合同	XX高铁智能化变更	3,000.00
未签	暂无中标通知, 拟签合同	津山线	254.14
合计			21,238.77

3、2023 年及以后年度预测期预测情况

2023 年开始, 由于距基准日年限较远, 标的公司无法量化预测未来订单量, 考虑到公司现有生产能力、市场竞争力、经营战略以及预期可获得市场容量新订单, 预计营业收入将继续取得增长, 故 2023-2025 年预计各产品的销售规模趋于稳定, 销售规模增长速度较以前年度更平缓 (2019 年、2020 年经审计后收入增长率分别为 157.2%、34.1%, 2021 年、2022 年预测收入增长率分别为 37.4%、12.1%,), 预计 2023-2025 年收入增长率分别为 10%、7%、3%, 相对前次评估对 2023-2025 年各年预测收入增长率 15%、10%、5%更低。

综上所述, 评估师认为对收入增长水平的预测较为合理。

三、草案显示, 标的公司广域保护测控系统是标的公司未来主要收入和利润增长点。但评估预测数据显示牵引变电所自动化系统的历年预测收入均高于广域保护测控系统, 请说明原因及合理性, 与草案所述未来增长点是否存在矛盾。

各年牵引变电所自动化系统及广域保护测控系统历史及预测收入情况如下:

单位: 万元

项目	2019年	2020年	2021年1-6月	2021年7-12月
牵引变电所自动化系统	3,552.37	5,141.27	3,828.93	3,660.00
广域保护测控系统	4,183.05	5,824.33	-	3,660.00

(续上表)

项目	2022年	2023年	2024年	2025年
牵引变电所自动化系统	8,260.00	9,090.00	9,730.00	10,020.00
广域保护测控系统	6,500.00	7,150.00	7,650.00	7,880.00

上表可见，除 2020 年外，其余各年牵引变电所自动化系统的历年预测收入均高于广域保护测控系统。

根据国铁集团最新要求，牵引变电所自动化系统参与投标前需取得 CRCC 认证，目前国内仅有 5 家企业符合参与资格，根据标的公司统计的招标及中标情况，目前牵引变电所综合自动化系统暂时形成了较为稳定的竞争格局。牵引变电所自动化系统价格较广域保护测控系统更低，毛利水平更低。由于产品已经进入成熟期，市场竞争格局相对稳定，标的公司对牵引变电所自动化系统主要采取保证市场占有率的同时择优选取业务机会的拓展策略，故本次评估结合标的公司未来市场订单统计以及项目推进计划预测各年收入。

对于广域保护测控系统，2020 年广域保护测控系统因历史年度已交付项目稳定运行，获得了下游市场客户的认可，例如成功运用于代表国家铁路科技创新成就的标杆性项目京张智能高铁，该项目充分体现了标的公司在行业内的技术领先优势，作为市场开拓者，加之标的公司 2020 年加大营销策略，借助市场先发优势，部分客户积极将原有综合自动化变电系统采购需求调整为广域保护测控系统采购，导致 2020 年收入呈现大幅增长。2021 年 1-6 月根据铁路线路规划，且因牵引变电所自动化系统及辅助监控系统业务量增长需求大，标的公司集中较多精力在牵引变电所自动化系统及辅助监控系统业务，故对广域保护测控系统工作推进相对延缓，故预计 2021 全年广域保护测控系统收入低于 2020 年水平。

由于广域保护测控系统仍处于成长期，未来标的公司将加强向广域保护测控系统的产品营销策略，增加该类产品市场渗透率。随着广域保护测控系统在市场获得进一步推广，标的公司将在保证牵引变电所自动化现有市场份额的基础上，适时进行营销策略调整，采取牵引变电所自动化系统与广域保护测控系统平衡发展的经营战略。

本次预测牵引变电所自动化系统收入均高于广域保护测控系统，但与草案所述的未来增长点广域保护测控系统并不矛盾。主要原因如下：

1、广域保护测控系统作为传统牵引变电所自动化系统的智能化和数字化升级换代产品，虽功能更为丰富，性能提升明显，但广域保护测控系统较牵引变电所自动化系统的价格更高，而标的公司下游主要客户包括国铁集团及其下属企业等业主方及中国中铁、中国铁建等施工集成商，以及各城际铁路、城市轨道交通建设运营公司等轨道交通行业主要参与企业，下游市场目前仍处于买方市场局面，因此本次考虑到客户对产品的接受度、市场供求等因素，基于谨慎考虑，预计广域保护测控系统收入规模低于牵引变电所自动化系统的收入规模。

2、虽然广域保护测控系统收入预测金额低于牵引变电所自动化系统，但因广域保护测控系统毛利率更高，为标的公司利润增长带来不小贡献。

四、请说明本次评估报告各年度预测收入远低于 2020 年 3 月 31 日为基准日的预测收入的原因，前次及本次评估是否审慎。

标的公司目前主营业务包括牵引变电所自动化系统、广域保护测控系统、智能辅助监控系统。两次评估报告各年度分业务类型预测收入差异情况如下：

		单位：万元				
	项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
前次评估	牵引变电所自动化系统	7,522.12	7,964.60	9,159.29	10,075.22	10,578.98
	广域保护测控系统	6,017.70	7,522.12	8,650.44	9,515.49	9,991.26
	智能辅助监控系统	2,212.39	3,097.35	3,561.95	3,918.14	4,114.05
	其他(技术服务、备品备件)	707.96	1,061.95	1,221.24	1,343.36	1,410.53
	合计	16,460.17	19,646.02	22,592.92	24,852.21	26,094.82
本次评估	牵引变电所自动化系统	7,488.93	8,260.00	9,090.00	9,730.00	10,020.00
	广域保护测控系统	3,660.00	6,500.00	7,150.00	7,650.00	7,880.00
	智能辅助监控系统	6,480.01	5,090.00	5,600.00	5,990.00	6,170.00
	其他(技术服务、备品备件)	85.32	-	-	-	-
	合计	17,714.27	19,850.00	21,840.00	23,370.00	24,070.00

上表可见，2021 年、2022 年收入较前次评估更高，主要系本次预测基于标的公司统计提供的在手订单情况及预计新增订单，结合标的公司现有市场竞争

力、经营战略等因素进行预测。2023 年开始各年收入较前次评估更低，主要系标的公司各业务市场逐步形成较为稳定的竞争格局，故预计其业绩增长逐步趋于稳定、平缓。

各类业务历史发展及未来市场发展方向分析如下：

1、牵引变电所自动化系统：根据历史经审计财务数据及标的公司管理层介绍，2019 年牵引变电所自动化系统受产品 CRCC 统一认证要求的影响，下游行业招投标活动大幅减少，导致标的公司牵引变电所自动化系统订单新增金额及收入实现小幅增长。从 2020 年开始，因所有综合自动化系统的招标必须具有 CRCC 证书，而目前已经取得速度为 250km/h 及以下 CRCC 认证的厂家有运达电气、凯发电气、国电南自、许继电气、国电南瑞共五家企业，取得速度为 300km/h 及以上 CRCC 认证的厂家只有运达电气、凯发电气、国电南自、许继电气四家，故牵引变电所综合自动化系统暂时形成了较为稳定的竞争格局，2020 年度开始标的公司牵引变电所自动化系统增幅较大。预计 2021 年牵引变电所自动化系统将保持市场占有率，业务规模持续增加，2022 年牵引变电所自动化系统收入增加较多主要系个别单个项目规模较大。

2、广域保护测控系统：标的公司广域保护测控系统技术在 2018 年 12 月完成并实现产业化，2019 年广域保护测控系统在京沈客专辽宁段的稳定运行，产品获得了下游市场主要客户的高度认可，配合主动营销策略，部分客户积极将原有综合自动化变电系统采购需求调整为广域保护测控系统采购，导致 2019-2020 年收入呈现大幅增长。2021 年因标的公司牵引变电所自动化系统和智能辅助监控系统业务较多，故将广域保护测控系统项目的推进跟踪及拓展往后延了，以致 2021 年广域保护测控系统业务量处于低位，但预计 2022 年度订单量较 2021 年会体现较大上涨。

3、智能辅助监控系统：标的公司智能辅助监控系统核心技术于 2018 年中国标准高速铁路综合试验中通过了试验验证，2019 年 7 月通过了国铁集团的技术评审。随着标的公司智能辅助监控系统产品技术成熟以及客户认可度不断提

升，且客户通常将该产品与牵引变电所自动化系统或广域保护测控系统一同采购，依托于标的公司在牵引变电所自动化系统和广域保护测控系统产品上的竞争优势，故智能辅助监控系统相关订单于 2019-2021 年迅速增加。根据已在手订单，预计 2021 年下半年智能辅助监控系统项目收入，预计未来也将取得较高的市场份额。

综上所述，本次评估报告中对标的公司预测期内营业收入的预测是基于标的公司历史营业收入增长情况、标的公司管理层提供的未来年度的收益预测和标的公司在手订单情况，通过复核、判断、分析并结合其他相关佐证资料所作出的，与行业发展趋势、标的公司的实际经营发展基本相符，本次评估具备审慎性。

五、说明本次评估未对设备进行技术参数和性能进行检测的原因，可能对估值结论的影响并提示风险。

标的公司属为轻资产企业，固定资产账面值 51.61 万元，机器设备类固定资产包括机器设备、车辆和电子设备，其中机器设备 14 台(套)，车辆 2 辆，电子设备 227 台(套)。本次评估根据企业提供的有关技术资料进行评估现场调查，机器设备均处于正常使用状态，但由于技术原因，无法对设备在评估基准日的技术参数和性能做技术检测(例如：某微机保护测试仪实际工作时的电流输出、软件功能实现程度等)，故进行了风险提示。由于账面金额小，对本次交易对价影响较小。

(本页无正文，为《四川天健华衡资产评估有限公司对深圳证券交易所关于对成都运达科技股份有限公司的重组问询函>评估相关问题回复的核查意见》之签章页)

资产评估师：



官 衡



彭云霞

四川天健华衡资产评估有限公司

二〇二一年十二月二十一日

