

**北京卓信大华资产评估有限公司关于上海证券交易所
《关于宁夏建材集团股份有限公司换股吸收合并中建材信息
技术股份有限公司及重大资产出售并募集配套资金
暨关联交易申请的审核问询函》
之回复报告（修订稿）**

上海证券交易所：

宁夏建材集团股份有限公司于 2023 年 9 月 13 日收到上海证券交易所下发的《关于宁夏建材集团股份有限公司换股吸收合并中建材信息股份有限公司及重大资产出售并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》（上证上审（并购重组）〔2023〕46 号，以下简称“问询函”）。北京卓信大华资产评估有限公司对问询函有关问题进行了认真核查与落实，按照问询函的要求对所涉及的事项进行了问题答复，现就相关事项回复如下，请予审核。

（二）关于交易方案合规性

3.关于过渡期损益安排

根据重组报告书，过渡期内中建信息因运营产生的盈利由宁夏建材享有，因运营产生的亏损中，中建材智慧物联、中建材进出口、众诚志达、中建材联合投资、中建材投资按照其所持中建信息股份比例应承担的部分，由其各自按照其所持中建信息股份比例以现金方式对宁夏建材予以补偿。

根据《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之 1-6，对以收益法作为定价依据的，拟购买资产在过渡期间的亏损应当由交易对方补足。

请公司说明：（1）过渡期损益安排按比例补偿的原因，是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之 1-6 的规定；（2）相关情形发生时对中建信息估值及交易作价的影响。

请公司披露：更新后符合规则要求的过渡期损益安排。

请律师核查（1），请评估师核查（2）并发表明确意见。

答复：

一、过渡期损益安排按比例补偿的原因，是否符合《监管规则适用指引——上市类第1号》之1-6的规定

（一）中建信息为新三板挂牌公司，股东数量较多，承担过渡期亏损补偿可实现性较低

根据《监管规则适用指引——上市类第1号》之1-6，上市公司重大资产重组中，对以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法作为主要评估方法的，拟购买资产在过渡期间（自评估基准日至资产交割日）等相关期间的收益应当归上市公司所有，亏损应当由交易对方补足。具体收益及亏损金额应按收购资产比例计算。

本次交易中，中建信息为新三板挂牌公司。截至2023年6月30日，中建信息共有1,637名普通股股东。除过渡期补偿承担方中建材智慧物联、中建材进出口、众诚志达、中建材联合投资、中建材投资外，剩余股东均为新三板公众股东，持股比例均低于5%，股东数量较多、持股较为分散，所持股份具备较高的流动性，增减持较为灵活，且公众股东不参与中建信息日常经营决策，要求公众股东签署补偿协议或承诺函作为过渡期亏损的承担方不具有可操作性。

（二）通常A股上市公司换股吸收合并案例中不会设置过渡期损益条款

目前暂无其他A股上市公司吸收合并新三板挂牌公司的先例，考虑到中建信息为公众公司且股东数量较多，如参考A股上市公司换股吸收合并A股上市公司案例，相关案例中直接交易对方一般被认定为被吸并方本身，而非被吸并方的全体股东，均不设置过渡期损益条款，部分参考案例如下：

吸收合并交易类型	交易名称	是否设置过渡期损益条款	吸收合并完成时间
A股公司吸收合并A股公司	中航电子（600372.SH）吸收合并中航机电（002013.SZ）	否	2023年4月
A股公司吸收合并A股公司	王府井（600859.SH）吸收合并首商股份（600723.SH）	否	2021年10月
A+H上市公司吸收合并A股公司	大连港（601880.SH/02880.HK）吸收合并营口港（600317.SH）	否	2021年2月
A股公司吸收合并A股公司	宝钢股份（600019.SH）吸收合并武钢股份（600005.SH）	否	2017年2月

（三）根据历史期间经营情况预计标的公司过渡期亏损风险较低

2021年、2022年和2023年1-6月，中建信息分别实现归属于母公司股东的净利润30,993.44万元、8,796.08万元和13,237.61万元，盈利状况良好。本次交易的过渡期为评估基准日（即2022年7月31日）至置入资产交割日，2022年8-12月及2023年1-6月，中建信息合计实现归属母公司股东的净利润19,366.77万元，不存在亏损情况。从目前中建信息业绩实现情况来看，过渡期亏损的可能性较低。

（四）本次交易过渡期损益安排情况

由于本次交易属于关联交易，为了保护中小股东利益，中建信息主要股东中，中国建材集团下属的中建材智慧物联、中建材进出口、中建材联合投资、中建材投资，以及5%以上股东众诚志达均于2023年6月出具承诺，若中建信息发生过渡期亏损事项，相关股东按照其持有的股权比例进行补偿。

为进一步保障中小股东权益，2023年11月14日，宁夏建材与中建材智慧物联、中建材进出口、众诚志达、中建材联合投资、中建材投资签署《过渡期亏损补偿协议》，同意中建材智慧物联、中建材进出口、众诚志达、中建材联合投资、中建材投资承担中建信息过渡期内的全部亏损，各自承担上述亏损的比例为其各自在中建信息的相对持股比例，即：智慧物联承担56.99%、中建材进出口承担16.43%、众诚志达承担16.31%、中建材联合投资承担7.19%、中建材投资承担3.08%，合计承担100%的过渡期亏损。

综上所述，本次交易的过渡期损益安排未违反《监管规则适用指引——上市公司1号》的相关规定。

二、相关情形发生时对中建信息估值及交易作价的影响

考虑到新三板挂牌企业的流动性低于A股上市公司，为使换股价格反映中建信息的公允价值，本次交易并未直接使用中建信息的新三板市值作为交易作价，而是使用了经国务院国资委备案的评估结果为作价依据。截至2022年7月31日，中建信息在收益法下100%股权评估值为233,314.16万元，考虑到以2023年5月25日为除息日实施的利润分配现金分红38,833,599.74元，经合并双方确认本次吸收合并交易对价为229,430.80万元。此评估值略低于2023年6月27日交

易首次公告时中建信息的三板市值 255,704.32 万元。

收益法作为估值方法的前提是标的资产未来持续获利，评估结果已包含了自评估基准日至交割日的收益，依据评估结果的定价，也已经包括了过渡期内的盈利。若中建信息收益保持不变，则两个时点的股权价值相同；若中建信息发生过渡期亏损，即过渡期的盈利情况未达到收益法预测，则交易完成日的股权价值将小于评估基准日的股权价值。

2023 年 11 月，宁夏建材及相关方已经就本次吸收合并过渡期亏损的补偿事宜签订《过渡期亏损补偿协议》。过渡期内中建信息因运营产生的亏损，由中建材智慧物联、中建材进出口、众诚志达、中建材联合投资、中建材投资全部承担，相关补偿（如发生）将对收益法预测下的现金流进行弥补。

三、中介机构核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、2023 年 11 月，宁夏建材及相关方已经就本次吸收合并过渡期亏损的补偿事宜签订《过渡期亏损补偿协议》，本次交易的过渡期损益补偿安排符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号）之 1-6 的规定；

2、由于本次交易拟置入公司采用收益法进行估值，根据收益法估值逻辑，若中建信息发生过渡期亏损，将相应对收益法估值产生负面影响。

（二）律师核查意见

经核查，律师认为：

2023 年 11 月，宁夏建材及相关方已经就本次吸收合并过渡期亏损的补偿事宜签订《过渡期亏损补偿协议》，本次交易的过渡期损益补偿安排符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号）之 1-6 的规定。

（三）评估师核查意见

经核查，评估师认为：

由于本次交易拟置入公司采用收益法进行估值，根据收益法估值逻辑，若中

建信息发生过渡期亏损，将相应对收益法估值产生负面影响。

四、补充披露情况

更新后的过渡期损益安排已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易具体方案”之“(二) 吸收合并交易具体方案”之“12、换股吸收合并过渡期安排和滚存利润归属安排”补充披露。

(三) 关于置入资产业务及财务状况

6.关于供应商

6.2

重组报告书披露，(1) 中建信息对华为公司的采购占比仍保持在高位，存在对华为公司重大依赖的风险，华为也在调整其产品结构，部分非核心产品由其生态链企业负责生产；(2) 随着 ICT 产品的价格越来越透明化，厂商为了客户利益，也势必将销售政策制定得越来越苛刻，华为对经销商的返点政策有所收紧；(3) 相关厂商存在实施渠道多元化战略的可能，经销合同也显示供应商可越过中建信息，直接与下游经销商或终端客户签订合同；(4) 中建信息与华为公司的框架协议为一年一签，本次交易后，承继主体需与华为公司重新签订相应合同并延续业务资质。

请公司说明：(1) 华为调整产品结构，部分非核心产品由其生态链企业负责生产的具体内容、目前进展，华为相关业务是否存在收缩的情况，对中建信息的具体影响及其应对措施；(2) 销售政策苛刻的具体体现，经销返点政策及变化情况，对中建信息毛利率的影响，未来是否存在持续下降的趋势及依据；(3) 上游供应商渠道多元化的目前进展、未来可能和趋势，对中建信息业绩的具体影响；(4) 经营资质或者客户认证情况、是否存在门槛及获得难度，需要经营资质或者客户认证的收入占比，中建信息注销对上述业务的影响以及未来获得相关资质需要的条件、获得的可能性及依据；(5) 评估预测对(1) - (4) 的具体考虑，评估预测是否审慎以及上述情况是否影响业绩承诺的实现。

请会计师核查并发表明确意见，请律师核查(4) 并发表明确意见，请评估师核查(5) 并发表明确意见。

答复：

一、华为调整产品结构，部分非核心产品由其生态链企业负责生产的具体内容、目前进展，华为相关业务是否存在收缩的情况，对中建信息的具体影响及其应对措施

(一) 华为调整其产品结构的主要措施

华为为了减少国际制裁对自有业务和团队的影响，也在积极采取股权和业务

调整的方式，拓展其生态链业务。华为为了应对制裁，在企业业务采取的主要措施包括重组业务并组建超聚变品牌、积极发展鲲鹏芯片生态、调整企业业务的技术架构和产品设计等，详见本问询函回复“6.关于供应商”之“6.1”之“三、中建信息对华为采购降低是华为授权减少还是其他供应商开拓导致及依据，具体说明供应商开拓措施以及与之对应的客户开拓情况”之“（一）中建信息调整华为业务规模的主要原因及依据”之“2、华为主动调整其产品线结构，从华为生态链业务占比看，中建信息占比仍整体稳定”。

总体来说，上述措施并未对华为的企业业务造成根本性影响，虽然华为在2019年至2021年三年间，受到产品线剥离及调整的不利影响，企业业务增速显著放缓，复合增长率下降至10%以下，但随着芯片供应链切换、产品设计调整的完成和云服务等新业务的快速发展，华为企业业务的增速在2022年重新回到了30%的水平，2022年全年企业业务收入已经达到了1,331.51亿元，仍是国内综合实力领先的ICT供应商。

（二）华为业务调整对中建信息的影响分析

上述措施对中建信息的影响较小，反而加速了中建信息供应商的多元化。华为剥离的超聚变以及支持的同方股份、华鲲振宇于报告期内均成为了中建信息的重要供应商，2021年至2023年1-6月，华为及华为生态链企业占中建信息收入的比例情况如下：

单位：万元

供应商品牌	2023年1-6月	2022年	2021年
华为	484,664.56	1,284,121.61	1,440,696.68
占营业收入比例	69.02%	68.61%	80.00%
同方股份	6,953.80	82,919.98	71,736.97
占营业收入比例	0.99%	4.43%	3.98%
华鲲振宇	16,434.13	-	-
占营业收入比例	2.34%	-	-
超聚变	30,006.72	94,211.15	4,708.72
占营业收入比例	4.27%	5.03%	0.26%
合计	538,059.21	1,461,252.74	1,517,142.37
占营业收入比例	76.63%	78.08%	84.25%

综上所述，虽然国际制裁对华为的产品线造成了一定的客观影响，但华为通过拓展生态链业务，一定程度上减少了外部制裁的不利影响，仍保持了企业业务的较高增速。报告期内，中建信息华为业务占比虽然持续下降，但华为及华为生态链业务的收入占比仍保持在 80%左右，华为生态链业务的发展，对中建信息的供应商结构多元化存在积极作用。

中建信息减少华为业务占比、推动供应商多元化系中建信息根据自身战略的主动选择，与华为的政策变化、华为的收入规模变化、华为的产品结构调整均无直接关系。未来年度，中建信息仍将在保持于华为企业业务市场地位的前提下，加大对华鲲振宇、超聚变等其他供应商的资源投入，持续优化供应商结构。

二、销售政策苛刻的具体体现，经销返点政策及变化情况，对中建信息毛利率的影响，未来是否存在持续下降的趋势及依据

报告期内，中建信息华为业务营业收入、营业收入占比、毛利率情况如下：

单位：万元

主要科目	2023年1-6月	2022年	2021年
营业收入	484,664.56	1,284,121.61	1,440,696.68
营业收入占比	69.02%	68.61%	80.00%
毛利率	10.97%	8.06%	9.29%

报告期内，华为返利对中建信息毛利率影响的具体情况参见本问询函回复“11.关于毛利率”之“二、剔除经销返利的季节性影响后，2023年1-4月中建信息 ICT 分销业务毛利率情况，云转售、数字化服务毛利率大幅下降的原因，相关影响是否可持续及依据，评估预测的审慎性”之“(一) 2023年1-4月和2023年1-6月扣除掉返利的季节性影响后的毛利率情况”。

报告期内，中建信息华为业务的返利形式、发放依据、适用频次及发放时间如下：

返利类型	返利形式	发放依据	适用频次	发放时间
销售额返利	每季度华为核算总经销商的销售金额，可纳入计算客户的销售金额达到一定规模可给	华为认可客户的销售金额	华为认可客户的订单销售额可适用	每季度核算，下一季度发放

返利类型	返利形式	发放依据	适用频次	发放时间	
	予销售返利，具体的计算规则和发放标准由华为于年初公布，年内存在调节的情况				
市场活动返利	根据季度组织完成市场活动的情况进行返利，由华为予以打分，根据分数的高低获得相应返利	根据打分结果予以发放	与订单无直接关系，与活动组织情况相关	每季度核算，下一季度发放	
专项返利	年度专项返利	每年四季度发布特别事项的激励政策，次年一季度根据活动完成情况给予返利	特定政策下根据各经销商完成情况对比后予以发放	根据四季度发布规则予以统计适用性	每年度核算，次年一季度发放
	专项活动激励	不定期针对专项产品、专项服务或专项区域开展促销活动而产生的激励；根据销售情况核算返利规模；一般以一个季度为周期，少数存在年度结算的情况；也存在部分产品在降价后向经销商提供的保价返利	特定产品/服务及特定区域销售金额	特定产品/服务或特定区域的订单可适用	一般为每季度核算，下一季度发放；存在部分年度核算的情况
	技术专项返利	为提升经销商的技术服务能力，工程师完成培训及考试即可获得激励，按照人数予以计算	参与培训并完成考试的工程师数量	与订单无直接关系，与培训及考试情况相关	一般为每季度核算，下一季度发放；存在部分年度核算的情况

发放周期方面，一季度、二季度、第三季度的季度返点分别在次一季度发放，年度及四季度返点在第二年一季度发放；相关返利发放后，均可作为代金券抵扣采购款项。根据中建信息的返利使用原则，原则上均于下一季度使用完成。

华为公司 2022 年调整其对经销商的返利政策，对销售额返利的规则进行调整，主要系华为开始向下沉的中小企业市场倾斜返利，鼓励经销商进行渠道下沉，推广其高性价比产品，具体措施是针对此前华为圈定的部分重点客户，对其销售额不再纳入销售额返利的计算范围内，提升尚未渗透的大型客户、中小客户和区域市场销售额的影响。

中建信息销售渠道主要为重点行业的大型客户，故部分重点客户不纳入返利计算范围对中建信息获得的返利造成了不利影响。返利发放的收紧及对下沉渠道的倾斜均影响了中建信息获得华为返点的规模，使得 2022 年度华为业务毛利率较 2021 年度存在一定下滑。2023 年 1-6 月毛利率有所提升，主要系上年度的年度返利于次年一季度发放，根据中建信息的返利使用政策，收到的返利会及时在

采购过程中予以使用，导致上半年返利对采购成本的影响较大，使得毛利率较高。

综合来看，中建信息仍保持了较为可观的华为业务整体规模，仍是华为企业业务最大的经销商，占华为企业业务的比例仍保持在 10%左右，未来华为也仍将是中建信息最大的供应商。虽然华为企业业务为了应对制裁影响，进行了经营策略的整体调整，减少了返利力度，对中建信息的毛利率造成了冲击，但 2022 年度返利减少发放的影响已经在过往财务数据中予以体现，2023 年上半年返利发放情况基本企稳，绝对金额与 2022 年同期基本相同，考虑到华为的外部经营压力得到逐步缓解，预计短期内中建信息华为业务的毛利率不会进一步下降。

三、上游供应商渠道多元化的目前进展、未来可能和趋势，对中建信息业绩的具体影响

（一）华为的具体措施及对中建信息的影响

华为为了应对高端芯片供应不足的影响，在受制裁期间，也在积极调整企业业务的技术架构和产品设计，并推出了众多面向小微企业使用、性价比更高的企业业务产品。为了更好的推广相关的企业业务产品、提升产业线收入增速，2022 年，华为打造了子品牌“华为坤灵”，定位为“易买易卖、易装易维、易学易用”的数字化产品、方案、工具与服务，服务于中小企业数字化转型。华为坤灵目标客户群体主要为中小微企业客户，目标场景为 SOHO 办公、酒店餐饮、商业地产、零售商超、办公安防等。

为了助推小微企业业务的发展，华为将部分返利向小微企业的企业服务业务倾斜。中建信息主要围绕中大型企业的企业业务进行增值分销，故 2022 年以来，中建信息所处领域的返利金额有所下降，客观上对中建信息的华为业务毛利率造成了一定影响，详见本题对中建信息华为业务毛利率分析。另外，华为减少大中型企业的返利规模与其受制裁影响，研发投入增加、盈利能力承压，现金流紧张、供货周期有所延长等因素均有一定的相关度，向小微企业的业务倾斜仅是返利调整的部分原因。

华为的相关措施并未影响其围绕大中型企业发展企业业务的战略和业务布局，仅是其为了做大业务规模、提升收入增速的战略拓展，针对大中型企业的企业业务仍是华为企业业务的核心方向，也是收入规模和市场空间最大的部分，故

中建信息在华为企业业务中的市场地位和主体地位未受到影响。前次政策调整至今，华为未再对返利政策进行调整，华为的返利规模保持相对稳定。

另外，随着华为逐步摆脱制裁影响，尤其是其消费者终端业务实现核心技术突破，重新回归增长区间，现金流有望持续改善，预计其对企业业务的投入力度将进一步加大，对中建信息等经销商的返利政策存在发生有利变化的可能性。

综上，华为的渠道多元化战略对中建信息的影响较小，且相关影响在 2022 年财务数据中已充分体现。

（二）其他供应商的具体措施及对中建信息的影响

以达梦数据库、华鲲振宇、麒麟软件为例，国产 ICT 供应商普遍发展阶段较早，其早期主要依托大型终端客户销售其产品，以直销为主，经销商体系尚未完全建立。随着其产品进入到行业推广阶段，为了扩大产品销量、提升渠道覆盖度，经销商体系建设的必要性日益凸显。因此，相关厂商会积极推进渠道多元化战略，主动建设其覆盖全国的经销商体系。

中建信息凭借其国产厂商经销的渠道优势和经验优势，并协助相关厂商建设了经销商体系，故成为了达梦数据库、华鲲振宇、麒麟软件等国产厂商的全国总代理商或独家代理商。随着我国 ICT 行业国产化趋势的日趋明显，除国产芯片服务器、数据库软件、操作系统软件等核心产品外，其他细分领域的 ICT 软硬件产品的国产化率也有望进一步提升，存在更多类似于达梦数据库、华鲲振宇、麒麟软件的企业需建立经销商体系的情况，增值分销企业面临更多的发展机遇。

因此，中建信息作为国产替代产品增值分销的代表性企业，在这一趋势下，有望获得更多的发展机遇，该趋势有望为中建信息的供应商多元化创造有利条件。

综上，针对其他国产厂商的渠道多元化战略，其重点系建设经销商体系，在该领域的建设，对中建信息这类增值分销企业反而更为有利。中建信息已经把握相关机遇拓展了多个新增供应商，预计未来该趋势有望为中建信息带来更多的发展机遇。

除华为、其他国产替代供应商外，AMD、IBM、微软等境外 ICT 品牌，其他增值分销政策近期未发生实质性变化。

四、经营资质或者客户认证情况、是否存在门槛及获得难度，需要经营资质或者客户认证的收入占比，中建信息注销对上述业务的影响以及未来获得相关资质需要的条件、获得的可能性及依据

(一) 经营资质或者客户认证情况、是否存在门槛及获得难度

截至本问询函回复出具日，中建信息就生产经营已取得的主要经营资质情况如下：

序号	资质证书	证书编号	有效期至	颁发单位
1	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	京 ICP 证 150836 号	2025.10.15	北京市通信管理局
2	CMMI3	56406	2025.03.25	CMMI-Institute-Certified
3	信息技术服务标准符合性证书	ITSS-YW-3-110020220083	2025.01.23	中国电子工业标准化技术协会信息技术服务分会
4	辐射安全许可证	京环辐证[G0475]	2027.03.31	北京市丰台区生态环境局
5	医疗器械经营许可证	京海药监械经营许20180175号	2028.08.09	北京市丰台区市场监督管理局
6	第二类医疗器械经营备案凭证	京丰药监械经营备20200669号	/	北京市丰台区市场监督管理局
7	海关进出口货物收发货人备案回执	/	长期	中华人民共和国中关村海关
8	信息系统安全等级保护备案证明（第2级中建材信息官网）	11010850900-21001	/	北京市公安局海淀分局
9	信息系统安全等级保护备案证明（第2级中建材信云智联官网）	11010850900-21002	/	北京市公安局海淀分局
10	信息系统安全等级保护备案证明（第2级中建信息数字化工作平台）	11010850900-21003	/	北京市公安局海淀分局
11	信息系统安全等级保护备案证明（第2级中建材信息 HR 服务平台）	11010850900-21004	/	北京市公安局海淀分局
12	信息系统安全等级保护备案证明（第2级中建材信息供应链金融）	11010850900-21005	/	北京市公安局海淀分局
13	质量管理体系认证证书（GB/T 19001-2016/ISO 9001:2015）	0350122Q31418R6M	2025.12.13	兴原认证中心有限公司
14	管理体系认证证书（ISO/IEC 20000-1:2018）	0452023ITSM0006R1MN	2026.02.19	北京大陆航星质量认证中心股份有限公司
15	管理体系认证证书（GB/T 22080-	04523I20011R1M	2025.10.30	北京大陆航星质量认证中心股份有限公司

序号	资质证书	证书编号	有效期至	颁发单位
	2016/ISO/IEC 27001: 2013)			

本次换股吸收合并完成后，中建信息将注销法人资格，宁夏建材将承继及承接中建信息的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。为确保本次吸收合并后上市公司有序承接中建信息的相关资质，保障中建信息业务的连续性，减少本次交易对中建信息生产经营及业务开展的影响，中建信息已于2022年12月注册成立中建材信息科技有限公司（以下简称“中建材科技”）作为承接上述生产经营所需资质的主体。中建材科技将根据资质的申请规定，于本次吸收合并的实施阶段重新申请办理经营资质，重新办理相关资质不存在实质性法律障碍。中建信息子公司为独立法人主体，其资质因其法人地位继续存在，不涉及需要变更的情形。

截至本问询函回复出具日，中建信息各项经营资质重新办理的相关程序及重新申办的难度及必要性如下表所示：

序号	资质名称	办理程序	重新申办的难度及必要性
1	CMMI3	重新申请，申请程序： 1、选择 CMMI 认证级别； 2、选择 CMMI 主任评估师； 3、受评估组织的信息收集； 4、CMMI 评估计划； 5、在线注册； 6、就绪检查； 7、正式评估； 8、CMMI 研究院官方审计； 9、官网发布。	信云智联已取得该项资质
2	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	重新申请，申请程序： 1、向电信业务主管政府部门提交申请； 2、电信业务主管政府部门在受理之日起 60 日内完成审查，作出批准或者不予批准的决定。予以批准的，颁发《增值电信业务经营许可证》。	增值电信业务由信云智联开展，信云智联已取得该项资质
3	信息技术服务标准符合性证书	重新申请，申请程序： 1、申请单位应在通过自评后，向评估机构申请第三方评估。 2、评估机构实施评估后出具符合性评估报告，报告有效期 1 年。评估机构应在报告有效期内向 ITSS 分会提交符合性评估申请材料和评估材料。	能力认证、不为业务许可，将由相关主体有序完成重新申办

序号	资质名称	办理程序	重新申办的难度及必要性
		3、ITSS 分会组织对申请材料和评估材料进行复核或评审； 4、对通过复核或评审的申请单位，ITSS 分会在工作平台进行公示。ITSS 分会在工作平台公布符合性评估结果，并颁发符合性证书（以下称证书）。	
4	辐射安全许可证	重新申请，申请程序： 1、向有审批权的生态环境主管部门提出许可申请，并提交符合规定条件的证明材料。 2、生态环境主管部门应当自受理申请之日起 20 个工作日内完成审查，符合条件的，颁发许可证，并予以公告。	将由中建材科技于吸收合并实施阶段重新申办，预计不存在障碍
5	医疗器械经营许可证	重新申请，申请程序： 1、向主管部门提交申请； 2、主管部门自受理经营许可申请后，应当对申请资料进行审查，必要时按照医疗器械经营质量管理规范的要求开展现场核查，并自受理之日起 20 个工作日内作出决定。需要整改的，整改时间不计入审核时限。符合规定条件的，作出准予许可的书面决定，并于 10 个工作日内发给医疗器械经营许可证。	将由中建材科技于吸收合并实施阶段重新申办，预计不存在障碍
6	第二类医疗器械经营备案凭证	重新申请，申请程序： 1、向主管部门提交申请； 2、提交符合规定的资料，即完成经营备案，获取经营备案编号。	将由中建材科技于吸收合并实施阶段重新申办，预计不存在障碍
7	海关进出口货物收发货人备案回执	重新申请，申请程序： 1、向主管部门提交申请； 2、提交符合规定的资料，主管部门自受理并对申请资料进行审查，合格后下发经营备案凭证，并获取经营备案编号。	中建材科技已取得该项资质
8	信息系统安全等级保护备案证明（第 2 级中建材信息官网）	重新申请，申请程序： 1、填写《信息系统安全等级保护备案表》； 2、信息系统备案后，公安机关应当对信息系统的备案情况进行审核，对符合等级保护要求的，应当在收到备案材料之日起的 10 个工作日内颁发信息系统安全等级保护备案证明。	能力认证、不为业务许可，将由相关主体有序完成重新申办
9	信息系统安全等级保护备案证明（第 2 级中建材信云智联官网）		能力认证、不为业务许可，将由相关主体有序完成重新申办
10	信息系统安全等级保护备案证明（第 2 级中建信息数字化工作平台）		能力认证、不为业务许可，将由相关主体有序完成重新申办
11	信息系统安全等级保护备案证明（第 2 级中建材信息 HR 服务平台）		能力认证、不为业务许可，将由相关主体有序完成重新申办
12	信息系统安全等级保护备案证明（第		能力认证、不为业务许可，将由

序号	资质名称	办理程序	重新申办的难度及必要性
	2级中建材信息供应链金融)		相关主体有序完成重新申办
13	质量管理体系认证证书 (GB/T 19001-2016/ISO 9001:2015)	重新申请, 申请程序: 1、向认证机构提交认证申请书及相关材料及证明文件; 认证机构受理认证申请; 2、认证机构制定审核计划; 3、认证机构实施审核; 4、审核组形成书面审核报告; 5、不符合项的纠正和纠正措施及其结果的验证; 6、认证决定、颁发认证证书。	能力认证、不为业务许可, 将由相关主体有序完成重新申办
14	管理体系认证证书 (ISO/IEC 20000-1: 2018)		能力认证、不为业务许可, 将由相关主体有序完成重新申办
15	管理体系认证证书 (GB/T 22080-2016/ISO/IEC 27001: 2013)		能力认证、不为业务许可, 将由相关主体有序完成重新申办

客户认证方面, 在中建信息于报告期内主要从事的 ICT 增值分销、云转售方面, 中建信息主要作为上游厂商的总代理商, 获授权向下游客户销售上游供应商的设备及产品, 相关设备及产品的认证由客户与厂商协商进行, 不涉及下游客户对中建信息的认证。如本问询函回复“7.关于客户”中的论述, 中建信息增值分销业务下游客户分散, 且与中建信息开展业务合作的主要原因系通过中建信息的总代理商渠道获取上游厂商产品, 因此在中建信息取得上游厂商总代资质的情况下, 下游客户对供应商的相关合格性要求预计不构成承接中建信息业务的主体未来开展业务的障碍。

供应商认证方面, 中建信息所从事的 ICT 增值分销业务涉及满足上游供应商对总经销商的资格要求, 并取得上游供应商的总经销商授权。以华为为例, 中建信息作为华为 ICT 产品的总经销商, 每年与华为签署合作框架协议, 并获得其相关产品的经销权。截至目前, 中建信息已取得华为、绿盟科技、达梦数据库、AMD、微软等厂商的代理授权。

本次交易完成后, 中建信息将注销法人资格, 承接中建信息业务的主体将按照供应商的要求重新申请办理代理授权。本次交易公告后, 中建信息与主要供应商充分沟通了本次吸收合并相关事项, 向华为、达梦数据库及绿盟科技等主要供应商发出了《关于商请同意宁夏建材吸收合并中建信息债权处置意见的沟通函》, 在相关供应商的回函中取得了该等主要供应商对于本次吸收合并的认可, 该等供

应商同意在本次吸收合并完成后，由承接中建信息业务的相关主体按照原合同约定继续履行，并在必要时按照原合同内容重新签署相关合同。在供应商访谈中，中建信息及中介机构亦取得了主要供应商对本次重组完成后与中建信息持续合作的积极意向。此外，在承接及承继原中建信息全部资产、负债、业务、人员、合同及其他全部权利与义务后，承接中建信息业务的主体预计亦将满足供应商对总经销商的相关主体要求。

商业方面，如本问询函回复“6.关于供应商”之“6.1”之“五、中建信息对各供应商采购金额占供应商同类业务比例，其在供应商主要经销商中的地位、份额排名，是否存在被替代的风险，合作稳定性及依据”中所述，中建信息与主要供应商保持着长久的合作关系，且在供应商同类品牌经销体系中市场份额较大，排名靠前；中建信息在增值分销领域深耕多年，对供应商而言，中建信息具备稳定的渠道资源优势。

因此，结合上述事实情况及分析，本次吸收合并完成后，中建信息上游供应商在商业上存在与中建信息保持合作的动机，承接中建信息业务的存续主体将按照供应商的要求重新申请办理代理授权，重新取得厂商代理授权并签署相关协议不存在实质性法律障碍。

（二）需要经营资质或者客户认证的收入占比

报告期内，中建信息各项经营资质相关的业务收入及其占比如下表所示：

序号	资质名称	资质涉及的业务	收入占比		
			2021年	2022年	2023年1-6月
1	CMMI3	数字化服务业务（能力认证，不涉及业务许可）	无		
2	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	天猫商城（华为电商业务）	0.09%	0.08%	0.004%
3	信息技术服务标准符合性证书	不涉及业务	无		
4	辐射安全许可证	医疗产品销售及服务	0.65%	0.04%	0.06%
5	医疗器械经营许可证	医疗产品销售及服务	1.52%	1.09%	1.13%
6	第二类医疗器械经营备案凭证	医疗产品销售及服务			

序号	资质名称	资质涉及的业务	收入占比		
			2021年	2022年	2023年1-6月
7	海关进出口货物收发货人备案回执	不涉及业务	0.02%	0.05%	0.004%
8	信息系统安全等级保护备案证明（第2级中建材信息官网）	不涉及业务	无		
9	信息系统安全等级保护备案证明（第2级中建材信云智联官网）	不涉及业务	无		
10	信息系统安全等级保护备案证明（第2级中建信息数字化工作平台）	不涉及业务	无		
11	信息系统安全等级保护备案证明（第2级中建材信息HR服务平台）	不涉及业务	无		
12	信息系统安全等级保护备案证明（第2级中建材信息供应链金融）	不涉及业务	无		
13	质量管理体系认证证书（GB/T 19001-2016/ISO 9001:2015）	不涉及业务	无		
14	管理体系认证证书（ISO/IEC 20000-1: 2018）	不涉及业务	无		
15	管理体系认证证书（GB/T 22080-2016/ISO/IEC 27001: 2013）	不涉及业务	无		

如本题回复之“（一）经营资质或者客户认证情况、是否存在门槛及获得难度”中披露，中建信息主要作为总代理商获授权向下游客户销售上游厂商的设备及产品，相关设备及产品的认证由客户与厂商协商进行，不涉及下游客户对中建信息的认证。

如本题回复之“（一）经营资质或者客户认证情况、是否存在门槛及获得难度”中所述，中建信息涉及上游供应商总经销商授权的业务主要集中于 ICT 增值分销业务，该业务在报告期内的收入占比情况如下表所示：

单位：万元

业务类型	2023年1-6月		2022年		2021年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
增值分销	697,667.12	99.36%	1,849,435.51	98.82%	1,791,021.72	99.45%
其中：ICT 增值分销	651,123.32	92.73%	1,689,028.14	90.25%	1,659,437.58	92.15%
其中：云转售	46,543.80	6.63%	160,407.37	8.57%	131,584.14	7.31%
数字化服务	4,528.03	0.64%	22,079.40	1.18%	9,833.42	0.55%
合计	702,195.15	100.00%	1,871,514.90	100.00%	1,800,855.14	100.00%

（三）中建信息注销对上述业务的影响以及未来获得相关资质需要的条件、获得的可能性及依据

如本题回复所述，本次换股吸收合并完成后，中建信息将注销法人资格，宁夏建材将承继及承接中建信息的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务，中建信息已注册成立中建材科技作为承接上述生产经营所需资质的主体，中建材科技将根据资质的申请规定，于本次吸收合并的实施阶段重新申请办理经营资质，重新办理所需的程序依据已于本题回复之“（一）经营资质或者客户认证情况、是否存在门槛及获得难度”中披露。

本次吸收合并前，中建信息及其下属子公司满足持有相关资质的要求，本次吸收合并完成后，原中建信息子公司作为独立法人主体将存续，由各子公司持有的经营资质将由相关子公司继续持有，中建信息注销不对相关资质产生影响。中建信息持有的经营资质将由中建材科技重新申办，中建材科技在承继原中建信息全部资产、负债、业务、人员、合同及其他全部权利与义务后预计将满足相关资质重新申办的要求，重新申办预计不存在实质性法律障碍。

综上所述，报告期内中建信息经营资质及客户认证相关业务的收入占比较低，部分业务开展所需的经营资质已由中建信息下属全资子公司信云智联持有，相关业务于中建信息注销后可由信云智联继续开展。其余相关业务资质及总经销商授权认证等将由承接中建信息业务的存续主体于本次吸收合并实施阶段重新办理，不存在实质性法律障碍。

五、评估预测对（1）-（4）的具体考虑，评估预测是否审慎以及上述情况是否影响业绩承诺的实现

中建信息通过巩固和保持在华为企业级业务的领先地位，具体措施见本题“一、华为调整产品结构，部分非核心产品由其生态链企业负责生产的具体内容、目前进展，华为相关业务是否存在收缩的情况，对中建信息的具体影响及其应对措施”分析，评估预测期 2023 年至 2026 年，中建信息（合并口径）的华为相关业务收入为 126 亿元、123 亿元、121 亿元、120 亿元，较 2022 年的同口径收入 128.41 亿元的规模略有下降，但整体收入平稳；通过多元化的业务调整，中建信息非华为业务收入从 2020 年的 28.55 亿元，增长到了 2026 年 71.00 亿元并维持

稳定，在华为企业级业务收入下降的同时，仍保持了中建信息 ICT 分销业务的稳定发展。

销售政策及经销返点政策的变化，主要影响中建信息分销业务的毛利率，如本题“二、销售政策苛刻的具体体现，经销返点政策及变化情况，对中建信息毛利率的影响，未来是否存在持续下降的趋势及依据”分析，未来华为仍将是中建信息最大的供应商。华为企业业务为了应对制裁影响，于 2022 年进行了经营策略的整体调整，减少了返利力度，当年中建信息华为企业业务的毛利率 8.06%，略低于 2021 年，对中建信息的毛利率造成一定影响，随着华为供应链情况的好转，预计返利政策进一步收紧的可能性较小，因此相关影响已经在 2022 年度予以体现，2023 年 1-6 月中建信息华为业务的毛利率为 10.97%，返利发放情况企稳。通过中建信息多元化业务结构的调整，评估预测期 ICT 分销业务的毛利率始终维持在 7.5%左右，略低于历史期但差异较小，未发生较大幅度的波动；其中华为业务毛利率保持在 8.3%到 8.6%之间，与历史期间基本持平。

上游供应商渠道多元化发展，对中建信息一方面是收入的影响，另一方面是毛利的影响。中建信息根据自身发展战略，在保持华为企业业务市场地位的前提下，主动加大对华鲲振宇、超聚变、AMD 和大疆无人机等其他供应商的资源投入，持续优化供应商结构，2020 年至 2022 年，中建信息非华为业务收入从 28.55 亿元增长至 56.53 亿元，实现了收入规模的翻倍，2022 年至 2026 年（预测稳定期），中建信息非华为业务收入预计将从 56.53 亿元增长至 71.00 亿元，预计将保持良好的增长趋势；预测期毛利率保持在 5.33%-5.93%，略低于历史水平，但未发生较大幅度的波动。

上述有关收入、毛利率等未来预测的具体分析，详见本问询函回复“18.关于拟置入资产评估”之“18.3”之“二、前述主体 2019 年至 2022 年，ICT 增值分销业务收入变动的的原因、是否具有持续性及依据，前述主体呈现不同变动趋势的原因”。

中建信息蝉联“华为全球优秀总经销商”，与华为公司的业务合作保持稳定，框架协议的签署及资质的延续均正常开展。虽然中建信息主体在本次吸收合并后将予以注销，但承继主体仍保留了中建信息的核心业务和各类资质，如上述“四、经营资质或者客户认证情况、是否存在门槛及获得难度，需要经营资质或者客户

认证的收入占比，中建信息注销对上述业务的影响以及未来获得相关资质需要的条件、获得的可能性及依据”，中建信息的业务资质在吸收合并后预计仍可以顺利获得。本次评估基准日的股权评估，是企业持续经营、资产持续使用假设前提下的市场价值，并假设被评估单位需由国家或地方政府机构、团体签发的执照、使用许可证、同意函或其他法律性及行政性授权文件，于评估基准日时均在有效期内正常合规使用，且该等证照有效期满后可以获得更新或换发。本次评估是在上述华为业务资质可以及时、合法取得的基础上进行。

综上，本次评估预测对问题（1）-（4）的情形，已在收益预测中进行了具体的考虑，不会影响中建信息业绩承诺的实现。

六、中介机构核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、华为相关业务调整措施对中建信息的影响较小，虽然对中建信息的毛利率产生了影响，但推动了中建信息供应商的多元化拓展。

2、虽然华为企业业务为了应对制裁影响，进行了经营策略的整体调整，减少了返利力度，对中建信息的毛利率造成了冲击，但 2022 年度返利减少发放的影响已经在过往财务数据中予以体现，2023 年上半年返利发放情况基本企稳，预计短期内中建信息华为业务的毛利率不会出现重大不利变化。

3、华为的渠道多元化战略对中建信息华为业务毛利率造成了一定冲击，但 2023 年上半年返利发放情况基本企稳，预计短期内中建信息华为业务的毛利率不会进一步下降。同时，针对其他国产厂商的渠道多元化战略，其重点系建设经销商体系，相关举措对中建信息这类增值分销企业更为有利。

4、报告期内中建信息经营资质及客户认证相关业务的收入占比较低，部分经营资质已由中建信息全资子公司持有，其余业务资质及总经销商授权认证等将由存续主体于吸收合并实施阶段重新办理，不存在实质性法律障碍。

5、在企业持续经营、资产持续使用假设前提下，通过对中建信息收入、毛利率等收益指标的预测，已考虑上述问题（1）-（4）的情形，评估预测是谨慎合

理的，不影响中建信息业绩承诺的实现。

（二）律师核查意见

经核查，律师认为：

报告期内中建信息经营资质及客户认证相关业务的收入占比较低，部分经营资质已由中建信息全资子公司持有，其余业务资质及总经销商授权认证等将由存续主体于吸收合并实施阶段重新办理，不存在实质性法律障碍。

（三）会计师核查意见

经核查，会计师认为：

1、华为相关业务调整措施对中建信息的影响较小，虽然对中建信息的毛利率产生了影响，但推动了中建信息供应商的多元化拓展。

2、虽然华为企业业务为了应对制裁影响，进行了经营策略的整体调整，减少了返利力度，对中建信息的毛利率造成了冲击，但 2022 年度返利减少发放的影响已经在过往财务数据中予以体现，2023 年上半年返利发放情况基本企稳，预计短期内中建信息华为业务的毛利率不会出现重大不利变化。

3、华为的渠道多元化战略对中建信息华为业务毛利率造成了一定冲击，但 2023 年上半年返利发放情况基本企稳，预计短期内中建信息华为业务的毛利率不会进一步下降。同时，针对其他国产厂商的渠道多元化战略，其重点系建设经销商体系，相关举措对中建信息这类增值分销企业更为有利。

4、报告期内中建信息经营资质及客户认证相关业务的收入占比较低，部分经营资质已由中建信息全资子公司持有，其余业务资质及总经销商授权认证等将由存续主体于吸收合并实施阶段重新办理，不存在实质性法律障碍。

5、在企业持续经营、资产持续使用假设前提下，通过对中建信息收入、毛利率等收益指标的预测，已考虑上述问题（1）-（4）的情形，评估预测是谨慎合理的，不影响中建信息业绩承诺的实现。

（四）评估师核查意见

经核查，评估师认为：

在企业持续经营、资产持续使用假设前提下，通过对中建信息收入、毛利率等收益指标的预测，已考虑上述问题（1）-（4）的情形，评估预测是谨慎合理的，不影响中建信息业绩承诺的实现。

（五）关于评估作价公允性

17.关于拟出售资产评估

17.1

重组报告书披露，（1）截至 2022 年 7 月 31 日，拟出售资产宁夏赛马账面净资产 83,911.39 万元，资产基础法评估值 296,493.68 万元，收益法评估值 297,427.45 万元，最终选用收益法作为评估结果，评估增值率 254.45%；（2）宁夏赛马市盈率 6.07，低于同行业可比上市公司市盈率均值 11.80，主要原因系相关估值为非上市前提条件下的价值，同时宁夏赛马于 2022 年 3 月整合上述 12 家水泥相关业务子公司前，相关子公司均进行了特殊分红，金额超过 20 亿元，导致债务规模有所增加、净资产减少。

请公司说明：（1）结合宁夏建材预案披露前、评估基准日市盈率以及宁夏赛马 2021 年末归母净利润等，说明宁夏赛马评估作价公允性，并进一步说明特殊分红的具体情况、原因、资金来源、对宁夏赛马合并报表归母层面的影响以及分红金额较高是否符合相关规定，特殊分红对本次估值及市盈率、市净率的具体影响；（2）宁夏赛马市盈率低于同行业可比上市公司的原因，量化分析各因素的影响，宁夏赛马市盈率、评估增值率与可比交易案例的对比情况及差异原因；（3）宁夏赛马评估值仅略高于资产基础法评估值的原因，是否存在低估的情况，是否符合行业和可比交易案例的情况。

请评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合宁夏建材预案披露前、评估基准日市盈率以及宁夏赛马水泥有限公司 2021 年末归母净利润等，说明宁夏赛马水泥有限公司评估作价公允性，并进一步说明特殊分红的具体情况、原因、资金来源、对宁夏赛马水泥有限公司合并报表归母层面的影响以及分红金额较高是否符合相关规定，特殊分红对本次估值及市盈率、市净率的具体影响

（一）结合宁夏建材预案披露前、评估基准日市盈率以及宁夏赛马水泥有限公司 2021 年末归母净利润等，说明宁夏赛马水泥有限公司评估作价公允性

宁夏赛马本次交易作价对应的基准日前一年度和当年市盈率如下表：

单位：万元

标的公司	2022年7月31日	2021年		2022年	
	评估值	归母净利润	市盈率	归母净利润	市盈率
宁夏赛马水泥有限公司	297,427.45	49,005.02	6.07	28,641.72	10.38

1、宁夏建材预案披露前及评估基准日市盈率情况

截至2022年4月14日（即宁夏建材因本次交易停牌前一交易日），宁夏建材市值为68.05亿元，宁夏建材2021年合计归母净利润为8.01亿元，对应市盈率为8.50倍；宁夏建材2022年合计归母净利润为5.29亿元，对应市盈率为12.86倍。

截至2022年7月31日，宁夏建材市值为57.09亿元，宁夏建材2021年合计归母净利润为8.01亿元，对应市盈率为7.13倍；宁夏建材2022年合计归母净利润为5.29亿元，对应市盈率为10.79倍。

对比宁夏建材预案披露前及评估基准日的市值，本次评估结果对应市盈率略低于上市公司的实际市盈率，主要系宁夏赛马前期分红及非流动性折扣的影响。

2、同行业可比上市公司市盈率情况

水泥制造行业可比上市公司按基准日总市值测算的基准日前一年度和当年市盈率如下表：

单位：万元

上市公司	2022年7月31日	2021年		2022年	
	总市值	归母净利润	市盈率	归母净利润	市盈率
青松建化	613,561.59	31,492.78	19.48	41,548.95	14.77
祁连山	881,089.47	94,751.93	9.30	75,842.44	11.62
上峰水泥	1,439,374.21	217,622.15	6.61	94,887.12	15.17
平均值	978,008.42	114,622.29	11.80	70,759.50	13.85
扣除非流动性折扣			8.86		10.40

可比公司数据来源：同花顺，定期报告

非流动性折扣按《非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较计算非流动

性折扣比率表（2022）》中非金属矿物制品业行业 24.9%确定，各行业的具体情况如下表所示：

非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较计算非流动性折扣比率表（2022）						
序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		非流动性折扣比率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采矿业	18	27.24	59	36.61	25.6%
2	电力、热力生产和供应业	36	39.80	50	56.53	29.6%
3	水的生产和供应业	15	16.54	12	20.00	17.3%
4	房地产业	45	24.34	77	28.06	13.3%
5	建筑业	19	44.32	73	56.15	21.1%
6	运输业	22	29.89	85	40.68	26.5%
7	货币金融服务	13	6.18	42	6.89	10.3%
8	其他金融业	28	27.54	14	40.44	31.9%
9	资本市场服务	11	16.29	51	21.17	23.1%
10	科学研究和技术服务业	39	46.23	73	69.58	33.6%
11	农、林、牧、渔业	8	85.47	15	123.62	30.9%
12	零售业	25	32.85	68	43.17	23.9%
13	批发业	18	45.77	69	63.14	27.5%
14	生态保护和环境治理业	28	28.64	56	37.35	23.3%
15	文化、体育和娱乐业	21	22.17	31	40.89	45.8%
16	互联网和相关服务	22	35.64	41	54.59	34.7%
17	软件和信息技术服务业	159	49.91	213	80.36	37.9%
18	电气机械和器材制造业	36	47.56	208	64.99	26.8%
19	纺织业	11	45.11	29	59.15	23.7%
20	非金属矿物制品业	21	39.40	85	52.48	24.9%
21	黑色金属冶炼和压延加工业	5	11.82	32	15.21	22.3%
22	化学原料和化学制品制造业	53	35.66	256	50.34	29.2%
23	计算机、通信和其他电子制造业	182	44.33	341	70.17	36.8%
24	金属制品业	38	29.88	71	41.58	28.1%
25	汽车制造业	26	38.77	120	55.33	29.9%
26	食品制造业	54	37.45	60	54.33	31.1%
27	通用设备制造业	76	36.57	113	50.71	27.9%
28	橡胶和塑料制品业	35	39.66	86	56.53	29.8%

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		非流动性折扣比率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
29	医药制造业	134	32.53	219	58.40	44.3%
30	仪器仪表制造业	28	35.44	64	56.05	36.8%
31	有色金属冶炼和压延加工业	20	34.50	66	54.89	37.1%
32	专用设备制造业	79	51.22	232	72.90	29.7%
33	商务服务业	14	29.36	39	56.99	48.5%
合计/平均值		1,339	35.40	3,050	51.19	29.2%

3、同行业并购交易案例情况

经统计水泥行业近年来交易案例情况，按交易价格测算的基准日前一年度和后一年度市盈率如下表：

上市公司	标的公司	评估基准日	账面价值 (万元)	评估值 (万元)	增值率	基准日前一年度		基准日后一年度	
						归母净利润 (万元)	市盈率	归母净利润 (万元)	市盈率
祁连山	祁连山	2022/5/31	828,704.68	1,043,042.98	25.86%	91,734.24	11.37	79,849.59	13.06
冀东水泥	金隅冀东	2021/2/28	2,724,626.50	2,893,040.38	6.18%	285,001.08	10.15	281,020.97	10.29
天山股份	中联水泥	2020/6/30	1,648,779.75	2,196,451.38	33.22%	128,173.29	17.14	141,204.44	15.56
天山股份	南方水泥	2020/6/30	2,828,617.92	4,880,498.55	72.54%	544,283.38	8.97	911,323.87	5.36
天山股份	西南水泥	2020/6/30	1,455,128.12	1,680,855.86	15.51%	117,310.05	14.33	86,261.61	19.49
天山股份	中材水泥	2020/6/30	576,160.24	1,131,948.82	96.46%	182,598.90	6.20	166,259.06	6.81
平均值					41.63%		11.36		11.76

根据上表，水泥行业可比上市公司按基准日总市值测算 2021 年市盈率平均值为 11.80 倍，扣除非流动性折扣后市盈率为 8.86 倍；水泥行业可比上市公司 2022 年市盈率平均值为 13.85 倍，扣除非流动性折扣后市盈率为 10.40 倍。可比交易案例按交易价格测算的基准日前一年度市盈率平均值为 11.36 倍，后一年度市盈率平均值为 11.76 倍。

本次评估宁夏赛马按 2021 年归母净利润计算市盈率为 6.07 倍，按 2022 年归母净利润计算市盈率为 10.38 倍。其中按 2022 年归母净利润计算的市盈率与同行业可比公司相比不存在明显差异，按照 2021 年归母净利润计算的市盈率略低于同行业可比公司及可比交易，主要原因系宁夏赛马水泥分红事项对市盈率数据造成影响。若按照宁夏赛马 2022 年度不进行分红模拟计算，则按 2021 年归母净利润计算对应的市盈率为 8.74 倍，与可比公司 2021 年度扣除非流动性折扣后的平均市盈率 8.86 倍基本相同；按 2022 年归母净利润计算对应的市盈率为 14.96 倍，高于可比公司 2022 年度扣除非流动性折扣后的平均市盈率 10.40 倍。分红影响的分析详见下文“（三）特殊分红对本次估值及市盈率、市净率的具体影响”之相关分析。

（二）进一步说明分红的具体情况、原因、资金来源、对宁夏赛马水泥有限公司合并报表归母层面的影响以及分红金额较高是否符合相关规定

本次拟置出的水泥等相关业务子公司于 2022 年一季度做出分红决议，合计基于可供分配利润进行分红 239,207.77 万元，对应宁夏赛马水泥有限公司合并报表归母层面的影响为未分配利润减少 131,119.76 万元。

本次出售水泥业务控制权方式采用增资形式，即为在不影响宁夏赛马等子公司正常运营的情况下，减少天山股份取得相关水泥业务控制权所需支付的增资价款，并先安排相关水泥业务进行现金分红。如不进行分红，按照模拟未分红的评估值 42.85 亿元测算，天山股份增资取得 51% 股权所需支付的现金对价为 44.60 亿元，远高于当前交易安排。同时，较直接增资方案下资金都沉淀在水泥业务层面，分红可以使宁夏建材直接取得该部分资金，支持后续业务发展，因此上述安排符合宁夏建材和天山股份利益。

上述 2022 年一季度作出的分红决议的资金来源主要为相关子公司历史经营积累的现金，截至 2022 年 3 月 31 日，宁夏赛马在内的相关子公司合计货币资金及在上市公司结算中心处存款合计金额为 16.73 亿元；此外，根据本次交易协议安排，不晚于合并实施股权登记日前，置出资产将完成上述分红款的偿付，中国建材集团财务有限公司和中国建材股份均已出具承诺函，承诺在本次交易交割日前向置出资产提供借款，用于清偿置出资产与上市公司间的非经营性资金往来。

该次分红涉及分配利润的比例及金额均符合法律法规及公司章程规定，不存在超额或超比例分配的情形。该次分红已经过公司内部决策程序，分红决议内容及过程合法合规，不存在违反公司章程及相关法律法规规定的情形。

(三) 特殊分红对本次估值及市盈率、市净率的具体影响

单位：万元

年份	评估基准日数据				
	归母所有者权益	归母净利润	评估值	市盈率	市净率
2021	110,751.94	49,005.02	297,427.45	6.07	2.69
2022	112,025.25	28,641.72	297,427.45	10.38	2.66
年份	模拟未分红数据				
	归母所有者权益	归母净利润	评估值	市盈率	市净率
2021	241,871.70	49,005.02	428,547.21	8.74	1.77
2022	243,145.01	28,641.72	428,547.21	14.96	1.76

注：模拟未分红数据下，归母所有者权益及评估值均为在评估基准日数据上加回分红对合并报表归母层面影响，即加回未分配利润 131,119.76 万元

如上表所列示，宁夏赛马 2021 年度模拟不进行分红后归母所有者权益为 241,871.70 万元，归母净利润保持不变仍为 49,005.02 万元，加回分红对应收益法评估值为 428,547.21 万元，对应的市盈率为 8.74 倍，较基准日市盈率 6.07 倍上升；市净率为 1.77 倍，较基准日市净率 2.69 倍下降。市盈率与可比公司平均值的 8.86 倍相同，市净率对比可比公司平均值的 1.33 倍也不存在重大差异，因此，本次交易估值倍数与可比公司的结果基本相同。

宁夏赛马 2022 年度模拟不进行分红后归母所有者权益为 243,145.01 万元，归母净利润 28,641.72 万元，加回分红对应收益法评估值为 428,547.21 万元，对应的市盈率为 14.96 倍，较基准日市盈率 10.38 倍上升；市净率为 1.76 倍，较基准日市净率 2.66 倍下降。市净率与可比公司基本相同，市盈率已略高于可比公司。

二、宁夏赛马水泥有限公司市盈率低于同行业可比上市公司的原因，量化分析各因素的影响，宁夏赛马水泥有限公司市盈率、评估增值率与可比交易案例的对比情况及差异原因

（一）宁夏赛马水泥有限公司市盈率低于同行业可比上市公司的原因

1、宁夏赛马为非上市公司，其股权价值是在非上市前提条件下的价值，同行业上市公司具有较强的流动性，按 2022 年度《非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较计算非流动性折扣比率表》中非金属矿物制品业行业 24.9%作为非流动性折扣数据计算，宁夏赛马以 2022 年度利润计算的市盈率与可比上市公司扣除非流动性折扣的市盈率已无较大差异。

2、宁夏赛马分红事项对宁夏赛马市盈率数据造成影响，在假设模拟宁夏赛马未进行分红的情况下，宁夏赛马按 2021 年度归母净利润计算的市盈率为 8.74 倍，按 2022 年度归母净利润计算的市盈率为 14.96 倍。与 2021 年可比公司及可比交易基本相同，2022 年高于可比公司及可比交易。

3、宁夏赛马现有业务将长期保持稳定，企业主要产品及收入的增长率预测在 0%-5%左右；其他水泥行业上市公司均在发展创新业务，例如天山股份、华新水泥均在大力发展砂石骨料业务，海螺水泥在大力发展光伏业务，冀东水泥大力发展环保业务，祁连山的西藏区域业务成长性较高等，创新业务会带来收入和利润的增长以及估值溢价；宁夏建材创新业务集中在自营数据中心和赛马物联，其宁夏赛马仅整合了传统的水泥业务，无法体现其评估溢价，故市盈率较低。

4、宁夏赛马 2021 年度归母净利润数据较高，受宏观因素影响，宁夏赛马 2022 年归母净利润出现了较大幅度波动，从 2021 年 4.90 亿元下降至 2022 年 2.86 亿元，以 2022 年归母净利润测算的市盈率为 10.38 倍。本次评估时，评估师已了解 2022 年的实际经营情况，故以 2022 年的归母净利润计算估值倍数更具有合理性。

（二）宁夏赛马水泥有限公司市盈率、评估增值率与可比交易案例的对比情况及差异原因

宁夏赛马市盈率、评估增值率与可比交易案例的对比情况表：

上市公司	标的公司	评估基准日	账面价值 (万元)	评估值 (万元)	增值率	基准日前一年度		基准日后一年度	
						归母净利润 (万元)	市盈率	归母净利润 (万元)	市盈率
祁连山	祁连山	2022/5/31	828,704.68	1,043,042.98	25.86%	91,734.24	11.37	79,849.59	13.06
冀东水泥	金隅冀东	2021/2/28	2,724,626.50	2,893,040.38	6.18%	285,001.08	10.15	281,020.97	10.29
天山股份	中联水泥	2020/6/30	1,648,779.75	2,196,451.38	33.22%	128,173.29	17.14	141,204.44	15.56
天山股份	南方水泥	2020/6/30	2,828,617.92	4,880,498.55	72.54%	544,283.38	8.97	911,323.87	5.36
天山股份	西南水泥	2020/6/30	1,455,128.12	1,680,855.86	15.51%	117,310.05	14.33	86,261.61	19.49
天山股份	中材水泥	2020/6/30	576,160.24	1,131,948.82	96.46%	182,598.90	6.20	166,259.06	6.81
平均值					41.63%		11.36		11.76

以基准日后一年度测算，则可比交易案例平均市盈率为 11.76 倍，宁夏赛马本次评估以 2022 年净利润测算则为 10.38 倍，与同行业可比交易案例市盈率均值相比略低，差异的原因主要是宁夏赛马评估结论受分红事项的影响，导致 2022 年当期的市盈率略低。

宁夏赛马基准日评估增值率 254.45% 高于可比交易案例的平均增值率 41.63%，主要原因为宁夏赛马基准日存在分红事项使宁夏赛马基准日归母所有者权益账面值降低，导致宁夏赛马与可比交易案例的增值率存在差异。加回分红，增值率则在 77% 左右，处于可比案例的区间之内。

宁夏赛马 2021 年度模拟不进行分红后归母所有者权益为 241,871.70 万元，归母净利润为 49,005.02 万元，加回分红对应收益法评估值为 428,547.21 万元，对应的市盈率为 8.74 倍，较基准日市盈率 6.07 倍上升；市净率为 1.77 倍，较基准日市净率 2.69 倍下降。与可比公司的结果基本相同。

宁夏赛马 2022 年度模拟不进行分红后归母所有者权益为 243,145.01 万元，归母净利润 28,641.72 万元，加回分红对应收益法评估值为 428,547.21 万元，对应的市盈率为 14.96 倍，较基准日市盈率 10.38 倍上升；市净率为 1.76 倍，较基准日市净率 2.66 倍下降。市净率与可比公司基本相同，市盈率已略高于可比公司。

三、宁夏赛马水泥有限公司评估值仅略高于资产基础法评估值的原因，是否存在低估的情况，是否符合行业和可比交易案例的情况

宁夏赛马各项资产的资产基础法评估值汇总表如下所示：

单位：万元

项 目	账面价值	评估价值	各项资产评估值占比
流动资产	216,826.69	217,233.52	32.34%
长期股权投资	151,372.65	296,538.92	44.15%
投资性房地产	291.60	1,897.04	0.28%
固定资产	81,164.36	101,782.46	15.15%
在建工程	478.73	479.61	0.07%
无形资产	6,913.34	52,565.28	7.83%
递延所得税资产	2,384.05	1,081.84	0.16%
其他非流动资产	59.81	59.81	0.01%
资产总计	459,491.23	671,638.48	100.00%

宁夏赛马是重资产水泥建材生产企业，主要资产为生产用房屋建筑物、构筑物、生产设备、土地使用权、矿业权、商标和长期股权投资，其中长期股权投资评估值占总资产评估值的比重为 44.15%。本次对纳入评估范围内的子公司（除处于筹建期的宁夏同心赛马新材料有限公司外）均采用了两种方法评估，最终综合考虑各公司基准日经营情况、资本结构情况、所处发展阶段等因素，充分、全面分析后，均选取了收益法评估结果作为最终评估结论。因除宁夏同心赛马新材料有限公司外，宁夏赛马收益法和资产基础法中对长期股权投资的评估值均选取了各子公司收益法评估结果作为评估结论，长期股权投资评估值数据在总资产评估值构成中占比较大，由此导致宁夏赛马资产基础法评估结论和收益法评估结论接近，不存在低估情况。

近年水泥建材行业和可比交易案例评估采用资产基础法和收益法项目统计表如下：

单位：万元

上市公司	标的公司	基准日	资产基础法评估值	收益法评估值	差异金额	差异率
宁夏建材	宁夏赛马水泥有限公司	2022/7/31	296,493.68	297,427.45	-933.77	-0.31%

上市公司	标的公司	基准日	资产基础法 评估值	收益法 评估值	差异金额	差异率
可比公司						
祁连山	甘肃祁连山水泥集团股份有限公司	2022/5/31	1,043,042.98	990,328.02	52,714.96	5.05%
冀东水泥	金隅冀东水泥(唐山)有限责任公司	2021/2/28	2,893,040.38	2,795,120.97	97,919.41	3.38%
同力水泥	河南同力水泥股份有限公司	2017/4/30	243,736.35	241,095.37	2,640.98	1.08%
华新水泥	重庆拉法基瑞安参天水泥有限公司	2017/12/31	25,821.34	26,067.99	-246.65	-0.96%
平均数						2.14%

注：差异金额=资产基础法评估值-收益法评估值；差异率=差异金额/资产基础法评估值

从同行业交易案例情况看，收益法评估值和资产基础法评估值差异率平均为2.14%，与本次评估中的差异率-0.31%不存在重大差异，基本符合行业和可比交易案例的情况。

四、中介机构核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、经比较宁夏赛马本次交易作价对应的基准日前一年度和当年市盈率、上市公司以及同行业市盈率，本次评估值具有合理性；分红对宁夏赛马合并报表归母层面的影响为未分配利润减少 131,119.76 万元，分红金额较高符合相关规定；模拟不进行分红，则本次估值市盈率将上升、市净率将下降。

2、宁夏赛马市盈率、评估增值率与可比交易案例的估值情况基本一致，具有合理性。

3、宁夏赛马收益法评估值仅略高于资产基础法具有合理性，差异率与可比交易案例不存在重大差异，评估值不存在低估的情况，符合行业和可比交易案例的情况。

(二) 评估师核查意见

经核查，评估师认为：

1、经比较宁夏赛马本次交易作价对应的基准日前一年度和当年市盈率、上市公司以及同行业市盈率，本次评估值具有合理性；分红对宁夏赛马合并报表归母层面的影响为未分配利润减少 131,119.76 万元，分红金额较高符合相关规定；模拟不进行分红，则本次估值市盈率将上升、市净率将下降。

2、宁夏赛马市盈率、评估增值率与可比交易案例的估值情况基本一致，具有合理性。

3、宁夏赛马收益法评估值仅略高于资产基础法具有合理性，差异率与可比交易案例不存在重大差异，评估值不存在低估的情况，符合行业和可比交易案例的情况。

17.2

重组报告书披露，宁夏赛马资产基础法评估下，(1) 存货评估增值率约为 5%，低于宁夏赛马的销售净利率；(2) 房屋建筑物、构筑物及其他辅助设施的增值率较低；(3) 部分长期股权投资以评估值较低的评估方法作为最终评估结果依据。

请公司说明：(1) 宁夏赛马存货结构以及各组成部分的评估增值情况，净利率较高的情况下，增值率较低的原因；(2) 房屋建筑物、构筑物及其他辅助设施的评估过程，增值率较低的原因，是否符合所在地行情；(3) 部分子公司选取评估值较低的评估方法作为评估结果依据的原因，是否存在低估的情况。

请评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、宁夏赛马水泥有限公司存货结构以及各组成部分的评估增值情况，净利率较高的情况下，增值率较低的原因

截至评估基准日，宁夏赛马存货账面价值 7,916.25 万元，按存货类别分为原材料、包装物、产成品、在产品，具体各类存货的评估增值情况如下表：

单位：万元

序号	科目名称	占比 (%)	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
1	原材料	32.21	2,550.12	2,554.14	4.01	0.16
2	包装物 (库存物资)	0.00	0.13	0.13	-	-
3	产成品 (库存商品)	63.79	5,049.88	5,452.70	402.82	7.98
4	在产品 (自制半成品)	3.99	316.12	316.12	-	-
存货合计		100.00	7,916.25	8,323.08	406.83	5.14

本次评估分别按存货类别、经营模式、核算方法、勘察结果采用具体评估方法。数量以评估基准日实际数量为准，均以不含税价确定评估价值，具体评估方法如下：

1、原材料、包装物

对于相关存货均为近期购入、周转较快、未产生毁损、积压现象、账面单价接近基准日市场价格的，本次评估采用成本法，以核实后的账面单价，乘以实际数量，确定评估价值；账面单价变化较大的，根据现行市场不含税单价，乘以实际数量，确定评估价值；对于技改后无法配套使用的、购置时间比较长的，根据现行市场不含税单价，乘以实际数量，确定评估价值。

对宁夏赛马存货中原材料的评估具体过程示意如下：

(1) 存货基本情况

商品名称：进料主轴瓦

入库日期：2014年1月

账面单价：21,057.89元

账面数量：1件

实际数量：1件

(2) 评估单价的确定

经过市场查询，该存货不含税市场价为19,000.00元，故评估值=19,000.00*1=19,000.00（元）

2、产成品

以不含税的合理市场销售价，扣除相关营业税费和合理的经营性净利润，乘以实际数量，确定评估价值。

评估单价=不含税售价×（1-营业费用率-营业税金及附加率-经营利润所得税率-经营净利润扣除率）（上述相关数据依据企业2021年财务会计报表数据确定）

对宁夏赛马存货中产成品的评估具体过程示意如下：

（1）存货基本情况

商品名称：水泥

规格型号：42.5

销售状况：正常销售

生产（入库）日期：2022年7月

账面单价：213.45元/吨

账面数量：23,651.02吨

实际数量：23,651.02吨

（2）评估单价的确定

根据调查，库存商品42.5水泥不含税售价约为280.00元/吨。

评估单价=不含税售价×（1-营业费用率-税金及附加率-经营利润所得税率-经营性净利润扣除率）

根据2021年财务报表，经测算得出各项税费占营业收入的比率，该产成品属于正常销售的产品。

营业费用/营业收入×100%=1.11%

税金及附加/营业收入×100%=3.23%

经营性净所得税/营业收入×100%=2.00%

经营性净利润/营业收入×100%=11.34%

评估单价=280.00×（1-1.11%-3.23%-2.00%-11.34%×50%）=280.00×（1-

12.02%) = 246.34 (元/吨)

宁夏赛马 42.5 水泥评估价值=评估单价×实际数量=246.34×23,651.02=5,826,171.91 元

3、在产品

为被评估单位自用的石灰石或加工程度较低的材料，按核实后的账面值确定评估价值。

评估基准日库存商品占存货的金额比重为 63.79%，宁夏赛马销售净利率为 10.22%，存货整体增值率为 5.14%，低于宁夏赛马销售净利率 10.22%，主要原因为对于销售情况一般的库存商品按照行业惯例 50%（近期重组案例包括中红医疗、维信诺、南大光电等均采取该折扣率）扣除经营净利润率计算评估价值，致使存货评估中库存商品增值 7.98%，低于企业销售净利率；原材料、包装物和在产品评估值与账面值相比增值很小，由此导致存货整体增值率低于销售净利率。

综上所述，宁夏赛马基准日存货整体增值率低于销售净利率是合理的。

二、房屋建筑物、构筑物及其他辅助设施的评估过程，增值率较低的原因，是否符合所在地行情

（一）宁夏赛马水泥有限公司房屋建筑物、构筑物及其他辅助设施的评估过程

对于企业自建、主要用于生产及办公用房，根据委估资产的具体情况，对此类资产采用成本法评估；对于企业住宅商业用途商品房地产，根据委估资产的具体情况，对此类资产采用市场法评估，确定房地合一价值；房屋建（构）筑物及其他辅助设施均以不含税价值确定评估价值，建筑面积数量以证载面积、清查申报资料及实际测量结果确定。

1、企业生产办公用房屋建（构）筑物及其他辅助设施

根据评估人员的现场勘查，分析评估对象所处地域的交通便捷程度以及周围环境，经过充分合理的论证，考虑到在法律上允许、技术上可能、经济上可行，认为保持现状继续使用最为有利，因此，以保持现状用途继续使用为评估对象的最高最佳使用为前提进行评估，对于企业自建的房屋建（构）筑物及其他辅助设

施，主要用于生产，根据委估资产的具体情况，对此类资产采用成本法评估。以评估基准日该地区的建筑工程建设定额及费用定额对委托评估的房屋建（构）筑物及其他辅助设施，主要采用重置成本法，即以现在的建筑、装修材料和施工技术、工艺，重新建造和评估房屋建（构）筑物及其他辅助设施使用功能一样的建筑所投入的各项费用之和，运用典型工程重置核算法，确定重置基价。

评估价值=重置成本×综合成新率

（1）重置成本的确定

对于获得工程结算、财务决算的房屋建（构）筑物及其他辅助设施，评估人员根据对建筑物进行实地勘查测量，结合建筑物实际情况对其进行分析、计算各分部工程的工程量，依据建筑工程预算定额、费用定额及材料价差调整文件，采用预决算调整法或重编预算法对典型建筑物测算工程造价，并加计施工过程中必须发生的设备、物资、资金等方面的消耗，按照资产所在地区及国家有关部门关于建筑物建造取费标准计算、确定房屋建（构）筑物的工程综合造价，计取工程建设其它费用和资金成本，进而确定重置成本。

对于未获得工程结算、财务决算的房屋建（构）筑物其他辅助设施，则以所计算的有代表性建筑物的建筑安装工程造价、评估人员所搜集的类似工程建筑安装造价为基础，结合房屋建（构）筑物及其他辅助设施评估常用的数据与参数，采用类比法，将被评估房屋建（构）筑物及其他辅助设施的具体施工用料、建筑面积、层高、檐高、跨度、进深、开间、平面形式、宽长比、装修等影响其造价的参数与评估人员选定的类似房屋建（构）筑物及其他辅助设施进行类比，通过差异调整测算出这些房屋建（构）筑物及其他辅助设施的建筑安装工程造价，计取工程建设其它费用和资金成本，进而确定重置成本。

重置成本=建安工程造价+前期及其他费用+资金成本

1) 建筑安装工程费用

评估对象建安工程费用的确定依据为宁夏回族自治区建筑安装工程费用定额，参照同类其他工程造价水平，结合房屋建（构）筑物及其他辅助设施的结构、层高、地基以及使用功能方面等因素，将工程结算时的建筑安装工程费调整为基准日的建筑安装工程费。

建筑安装工程费用是由土建装饰工程、电气装置等专业工程费用所组成。同时，建筑安装工程费用中亦包括了建筑安装直接费、其它直接费、现场经费及施工企业承建所包括的各项取费、政策性取费、利润、税金等。

2) 前期费用及其它费用的确定

建设工程前期费用依据国家相关规定，结合评估基准日建设工程所在地实际情况，将其视为一个独立的建设项目，根据企业固定资产的投资规模确定。以建安工程费用为计算基础，宁夏赛马本次评估计取参考标准如下：

前期费用及其它费用计算表

序号	费用项目名称	取费基础	取费标准 (%)
1	建设单位管理费	建安工程造价	0.66
2	建设工程监理费	建安工程造价	1.35
3	勘察设计费	建安工程造价	2.22
4	招投标代理费	建安工程造价	0.03
5	环境影响评价费	建安工程造价	0.02
6	可行性研究报告费	建安工程造价	0.07
7	城市基础设施配套费	建筑面积	75 元/平方米
	取费合计	含税前期费用及其他费用=4.35%×建安造价+75 元/平方米×建筑面积 不含税前期费用及其他费用= (3.69%×建安造价) /1.06+0.66%×建安造价+75 元/平方米×建筑面积	

3) 资金成本的确定

资金成本是指房屋建造过程中所耗用资金的利息或机会成本。贷款利率按评估基准日适用的全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率(LPR)确定，结合委估资产建设规模，确定合理的建设工期，建造期资金按照均匀投入计算。计算公式：

$$\text{资金成本} = (\text{含税建安造价} + \text{含税前期及其它费用}) \times \text{利率} \times 1/2 \times \text{建设周期}$$

4) 不含税重置成本的确定

$$\text{不含税重置成本} = \text{重置成本} - \text{可抵扣增值税}$$

(2) 成新率的确定

本次评估成新率的测定采用年限法和勘察法两种方法进行测定。取其权重值作为该房屋的综合成新率。

1) 年限法成新率的确定

年限法成新率=（经济寿命年限-已使用年限）/经济寿命年限×100%

经济寿命年限参照《资产评估常用数据与参数手册》确定

已使用年限按照资产启用日期至评估基准日使用期限确定

2) 勘察法成新率的确定

主要依据《房屋完损等级评定标准》和《鉴定房屋新旧程度的参考依据》，根据现场勘查记录的各分部分项工程勘察分值测算出结构、装修、设备三部分的勘察分值，然后与这三部分的标准分值比较，求得三部分成新率，按不同权重折算，加总确定成新率。计算公式：

勘察法成新率=结构部分成新率×G+装修部分成新率×S+设备部分成新率×B

式中：G、S、B 分别为结构、装修、设备评分修正系数。

两种方法计算出的成新率按不同权重折算，加总求和确定。

3) 综合成新率的确定

综合成新率=年限法成新率×40%+勘察法成新率×60%

（3）评估过程示例

对宁夏赛马固定资产中生产办公用房屋建筑物的评估具体过程示意如下：

1) 评估对象

宁夏赛马总化验室（固定资产-房屋建筑物评估明细表第 84 项）

2) 概况

总化验室结构为混合结构三层，地址位于宁夏赛马水泥有限公司兰山分厂厂区内，工程内容含建筑工程、弱电工程、装饰工程、照明工程、消防工程，该办公楼大门为钢化玻璃门，室内实木门，镶包门套，窗为塑钢窗，地面贴地板砖，外墙抹白，内墙抹白，砖墙厚度外墙为 240 墙体，内墙为 240 墙体，基础混凝土

为 C25 毛石混凝土，线路照明为暗转埋管，建筑面积为 2,538.00 平方米，工程竣工年份为 2007 年 8 月。

3) 重置成本的确定

重置成本的确定 = 建筑安装工程造价 + 前期及其他费用 + 资金成本

① 建筑安装工程造价

根据 2019 年《房屋建筑与装饰工程计价定额》和《安装工程计价定额》为基础确定其相关分部分项工程直接费，按照 2019 年《宁夏回族自治区建设工程费用定额》所规定的工程造价计算程序及费率标准并结合《宁夏工程造价》(2022 第 4 期 总第 142 期) 材料信息价调整主要材料价格，计算房屋的建安工程费。

A. 总化验室建筑与装饰工程造价

总化验室建筑与装饰工程造价计算表

序号	费用名称	取费说明	费率 (%)	费用金额 (元)
1	定额基价	人工费+材料费+施工机具使用费+未计价材料	-	2,080,433.61
1.1	人工费	人工费	-	628,687.85
1.2	材料费	材料费	-	1,244,270.67
1.3	施工机具使用费	机械费	-	59,774.97
1.4	未计价材料	主材费+设备费	-	-
2	措施项目费	人工费+施工机具使用费	16.51	113,665.21
2.1	其中：安全文明施工措施费 (四项措施费)	人工费+施工机具使用费	11.66	80,274.76
3	其他项目费 (政策允许按实计算费用)	人工费调整+材料费价差+按实计算费用+其他	-	153,778.58
3.1	人工费调整	-	-	-
3.2	材料费价差	人工价差+材料价差+主材价差+设备价差+机械价差	-	153,778.58
3.3	按实计算费用	-	-	-
3.4	其他	-	-	-
4	企业管理费	人工费+施工机具使用费	19.63	135,145.25
5	施工利润	人工费+施工机具使用费	7.14	49,156.25
6	税前建筑工程费	定额基价+措施项目费+其他项目费 (政策允许按实计算费用) +企业管理费+施工利润	-	2,532,178.90

序号	费用名称	取费说明	费率 (%)	费用金额 (元)
7	税金	税前建筑工程费	9.00	227,896.10
8	税后建筑工程费	税前建筑工程费+税金	-	2,760,075.00
9	工程总造价	税后建筑工程费	-	2,760,075.00

B.总化验室安装工程造价

总化验室安装工程造价计算表

序号	费用名称	取费说明	费率 (%)	费用金额 (元)
1	定额基价	人工费+材料费+施工机具使用费+未计价材料	-	767,456.61
1.1	人工费	人工费	-	171,431.82
1.2	材料费	材料费	-	471,060.32
1.3	施工机具使用费	机械费	-	80,451.98
1.4	未计价材料	主材费+设备费	-	-
2	措施项目费	人工费	7.37	12,634.53
2.1	其中：安全文明施工费（四项措施费）	人工费	4.30	7,371.57
3	其他项目费（政策允许按实计算费用）	人工费调整+材料费价差+按实计算费用+其他	-	30,847.86
3.1	人工费调整		-	-
3.2	材料费价差	人工价差+材料价差+主材价差+设备价差+机械价差	-	30,847.86
3.3	按实计算费用		-	-
3.4	其他		-	-
4	企业管理费	人工费	14.58	24,994.76
5	施工利润	人工费	4.74	8,125.87
6	税前建筑工程费	定额基价+措施项目费+其他项目费（政策允许按实计算费用）+企业管理费+施工利润	-	844,059.63
7	税金	税前建筑工程费	9.00	75,965.37
8	税后建筑工程费	税前建筑工程费+税金	-	920,025.00
9	工程总造价	税后建筑工程费	-	920,025.00

C.工程造价汇总

总化验室工程造价汇总表

序号	分项名称	不含税工程造价（元）	含税工程造价（元）
1	建筑与装饰工程	2,532,178.90	2,760,075.00
2	安装工程	844,059.63	920,025.00
合计		3,376,238.53	3,680,100.00

②前期及其他费用

工程建设其它费用依据相关规定并结合企业实际费用发生情况，分别取项目建设单位管理费、工程建设监理费、勘察设计费等。具体取费标准如下表所示：

工程建设其他费用取费表

序号	费用项目名称	取费基础	取费标准（%）
1	建设单位管理费	建安工程造价	0.66
2	建设工程监理费	建安工程造价	1.35
3	勘察设计费	建安工程造价	2.22
4	招投标代理费	建安工程造价	0.03
5	环境影响评价费	建安工程造价	0.02
6	可行性研究报告费	建安工程造价	0.07
7	城市基础设施配套费	建筑面积	75 元/平方米
取费合计		含税前期费用及其他费用=4.35%×建安造价+75 元/平方米×建筑面积 不含税前期费用及其他费用=（3.69%×建安造价） /1.06+0.66%×建安造价+75 元/平方米×建筑面积	

不含税前期及其他费用=（含税工程造价×可抵扣前期费率）÷1.06+（含税工程造价×不可抵扣前期费率）+75 元/平方米×建筑面积=（3,680,100.00 ×3.69%）÷1.06+（3,680,100.00 ×0.66% ）+75 元/平方米×2,538.00= 342,747.80（元）

含税前期及其他费用=含税工程造价×前期费率+75 元/平方米×建筑面积=3,680,100.00 ×4.35%+75 元/平方米×2,538.00= 350,434.35（元）

③资金成本

评估师对被评估单位纳入评估范围的固定资产作为一个独立完整的建设项目予以考虑，被评估单位已有固定资产合理建设期为 24 个月，贷款利率按评估

基准日适用的全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率（LPR）确定，并根据内插法计算贷款利率 LPR 为 3.89%，建设资金按均匀投入原则计算资金成本。

$$\text{资金成本} = (\text{含税工程造价} + \text{含税前期及其它费用}) \times \text{合理工期} \times \text{同期贷款利率} \\ \text{LPR}/2 = (3,680,100.00 + 350,434.35) \times (24/12) \times 3.89\%/2 = 156,787.79 \text{ (元)}$$

④重置成本

$$\text{不含税重置成本} = \text{不含税建安综合造价} + \text{不含税前期及其他费用} + \text{资金成本} = \\ 3,376,238.53 + 342,747.80 + 156,787.79 = 3,875,800.00 \text{ (元)} \text{ (取整)}$$

4) 成新率的确定

测算房屋建筑物的成新率采用综合成新率法，即年限法成新率和勘察法成新率的加权平均值：

$$\text{计算公式：综合成新率} = \text{勘察法成新率} \times 60\% + \text{年限法成新率} \times 40\%$$

①年限法成新率

该建筑物经济寿命年限 50 年，截止评估基准日已使用 15.01 年，则该建筑尚可使用年限为 34.99 年，则年限法成新率计算过程如下：

$$\text{年限法成新率} = (\text{建筑物经济寿命年限} - \text{已使用年限}) / \text{建筑物经济寿命年限} \\ \times 100\% = (50 - 15.01) / 50 = 70\%$$

②勘察法成新率

主要依据《房屋完损等级评定标准》和《鉴定房屋新旧程度的参考依据》，通过对建筑物结构、装饰、设备三部分进行勘查，了解委估资产的使用现状，维修保养，使用环境，使用强度等，对结构部分、装饰部分和设备工程分别进行打分，并依据建筑物成本构成，各部分的使用年限，确定三部分权重，确定其勘察法成新率。求取过程详见下表。

现场勘察成新率计算表

工程名称		标准分	具体情况	评定分
结构部分	基础工程	25	足够承载能力，未发现不均匀沉降	20
	承重构件	25	梁、柱、板、剪力墙结构完好无变形	17

工程名称		标准分	具体情况	评定分
	非承重墙	15	无明显裂缝，结构稳固	10
	屋面	20	无渗漏，满足使用功能	13
	楼地面	15	整体面层基本完好，有空鼓、缺损现象	8
		综合求取时权重取为 0.60		40.8
装饰部分	门窗	25	开关较灵活，未发现明显变形	16
	外粉饰	20	局部污损、外观较好	15
	内粉饰	20	局部污损、基本满足使用功能的要求	15
	顶棚	20		15
	细木装修	15		10
		综合求取时权重取为 0.20		14.2
设备部分	电照	25	设施齐全绝缘较好，基本完好使用正常	20
	水卫	40	基本完好，个别轻微渗漏	20
	采暖	35	基本完好、轻度陈旧可用	20
		综合求取时权重取为 0.20		12
	合计			67

③综合成新率的确定：

综合成新率 = 勘察法成新率 × 60% + 年限法成新率 × 40% = 67% × 0.6 + 70% × 0.4 = 68%

5) 评估值的确定

评估值 = 重置全价 × 成新率 = 3,875,800.00 × 68% = 2,635,544.00 (元)

2、企业住宅用途商品房地产

(1) 评估方法

对于企业住宅商业用途商品房地产，根据委估资产的具体情况，对此类资产适宜采用市场法评估，确定房地合一价值。

市场法是在选择市场上与委估房地产相类似、同区域的近期销售的房地产作为参照物，从时间因素、交易因素、区位状况、实物状况和权益状况等方面利用参照物的交易价格，以评估对象的某一或者若干基本特征与参照物的同一及若干基

本特征进行比较，得到两者的基本特征修正系数或基本特征差额，在参照物交易价格的基础上进行修正，确定评估值。

评估价值=参照物交易价格×交易情况修正系数×市场状况调整系数×区位状况调整系数×实物状况调整系数×权益状况调整系数

收集可比实例：通过现场勘察向委估房地产所在区域内调查了解和收集评估基准日近期的交易实例，或者向房地产开发商、房地产经纪人等收集与委估房地产相关的交易实例信息。

选取可比实例：根据所收集的可比实例经分析整理后选择与委估房地产相匹配的可比实例。

建立价格可比基础：建立价格可比基础是对可比实例的有关参数予以分析整理，并统一可比基础，包括统一付款方式、统一采用单价、统一币种和货币单位、统一面积内涵、统一面积单位等。

进行交易情况修正：交易情况修正是为了排除可比实例在交易行为中一些特殊因素影响可能导致的交易价格的偏差，将可比实例的交易价格调整为正常的市场价格。

进行交易日期修正：交易期日修正是将可比实例在其成交日期的价格调整为估价时点的价格。

进行区位状况修正：区位状况修正是将可比实例在其外部区域环境状况下的价格调整为委估房地产外部区域环境状况下的价格。区位状况修正的主要因子有位置、交通、外部配套设施、周围环境等，单套住宅的调整内容还应包括所处楼幢、楼层和朝向。

进行实物状况修正：实物状况修正是将可比实例在其个体状况下的价格调整为委估房地产个体状况下的价格。实物状况修正的主要因子包括：建筑规模、建筑结构、设施设备、装饰装修、空间布局、建筑功能、外观、新旧程度等。

进行权益状况修正：权益状况修正是将可比实例在其自身权益状况下的价格调整为委估房地产权益状况下的价格。权益因素修正的主要因子包括：规划条件、土地使用期限、共有情况、用益物权设立情况、担保物权设立情况、租赁或占用

情况、拖欠税费情况、查封等形式限制权力情况、权属清晰情况等。

确定评估值：将所选取的若干个可比实例价格经过上述各项比较修正后，选用简单平均法或算术平均法计算综合结果，并以此作为委估房地产的最终评估价值。

（2）评估示例

1) 评估对象

宁夏赛马住宅用途商品房地产案例：西安市碑林区友谊东路 81 号泰华世纪新城 1 幢 1 单元 10110 室（固定资产-房屋建筑物评估明细表第 124 项）。

2) 基本情况

泰华世纪新城小区位于西安市碑林区友谊东路 81 号 1 幢 1 单元 10110 室，泰华世纪新城小区建于 2013 年，钢混结构，地上 31 层。外立面粉刷涂料。水卫：pvc 管材；配电箱、照明箱、变压器、电缆、网络、通信、电视信号齐全有效；消防：安装火灾自动报警，气体灭火系统，室外消火栓系统，消防水池配件系统，水、电、暖设施齐全，双回路供电。委估房地产位于泰华世纪新城小区 1 幢 1 单元 10110 室，建筑面积 62.95 平方米。室内为简装；外门：三防门；窗户：塑钢窗；地面：木地板；内墙：刷白；顶棚：刷白。

3) 委估房地产概况

① 区位状况

地理位置及繁华程度：委估房地产坐落于西安市碑林区友谊东路 81 号，隶属碑林区成熟地段。该区域是集金融、行政、商业为一体的繁华地段，人口和物业聚集度较好。

基础设施完善程度：委估房地产所在地区基础配套设施非常完善。

公共设施完善程度：委估房地产所在地区教育、医疗卫生、文化娱乐、交通、体育、社会福利与保障、行政管理与社区服务、邮政电信和商业金融服务等公共设施非常完善。

交通便捷度：委估房地产所在区域道路通达，交通便捷，周边有多条公交线路经过。

环境质量、周围景观：委估房地产两面临路，自然环境较好。

②实物状况

新旧程度：委估房地产建成于 2014 年，由于物业管理和日常维护保养很好，无实体性损耗。

装修条件委估房地产室内装修为简装。

设施设备条件：配有水电暖、网络接线、智能系统及监控系统等。

③权益状况

委估房地产不存在共有情况、不存在物权设立情况、不存在担保物权设立情况、不存在租赁或占用情况、不存在拖欠税费情况、不存在查封情况。

4) 评估分析计算

①选取可比实例

根据委估房地产状况，选择与委估房地产同一区域内、结构、功能类似的，具有较强适用性的可比实例：泰华世纪新城、天伦盛世、紫玉兰庭作为参照物，将委估资产与参照物在区域因素、个别因素、时间因素和交易情况等方面进行比较、修正，确定委估房地产市场价格。

可比实例 1：泰华世纪新城

泰华世纪新城位于碑林区友谊东路，市政设施完善、交通便利。泰华世纪新城园小区整体结构为钢混结构，交房时间为 2014 年。

周边配套：

公交线路：周边有公交线路 14 路、21 路、23 路、187 路、208 路、222 路、309 路、410 路、609 路、700 路、709 路等多条公交线路经过。

大中小学、幼儿园：文艺路小学、西安市第七十一中学、西安市卫生学校、西安市第八十六中学、西安电力高等专科学校（分校区）、南门小学等。

餐饮：北京亚辰自助涮烤（文艺路店）、一尊皇牛（文艺路店）、秋林美食城（友谊路店）、三原老黄家三文鱼火锅（文艺路店）等。

购物：华润万家（友谊路店）、永辉超市（友谊路店）、华润万家便利超市（永

宁路店)、沃尔玛购物超市(万达广场李家村店)等。

医院:西安市第四医院、西北大学附属第一医院、西安红会医院、陕西省第二人民医院等。

银行/ATM:兴业银行(友谊路支行)、中国银行(西安南关支行)、中国农业银行(西安文艺路支行)、交通银行(西安文艺路支行)、西安银行(友谊路支行)等。

评估基准日 2022 年 7 月 31 日时该小区不含税出售价格为 21,900 元/平米,经调查,该价格属正常交易价格。

可比实例 2: 天伦盛世

天伦盛世位于西安市友谊东路,市政设施完善、交通便利。天伦盛世小区整体结构为钢混结构,交房时间为 2014 年。

周边配套:

公交线路:周边有公交线路 21 路、23 路、、208 路、222 路、309 路、410 路、609 路、700 路、709 路等多条公交线路经过。

大中小学、幼儿园:文艺路小学、西安市第七十一中学、西安市卫生学校、西安市第八十六中学、西安电力高等专科学校(分校区)、南门小学等。

餐饮:北京亚辰自助涮烤(文艺路店)、一尊皇牛(文艺路店)、秋林美食城(友谊路店)、三原老黄家三文鱼火锅(文艺路店)等。

购物:华润万家(友谊路店)、永辉超市(友谊路店)、华润万家便利超市(永宁路店)、沃尔玛购物超市(万达广场李家村店)等。

医院:西安市第四医院、西北大学附属第一医院、西安红会医院、陕西省第二人民医院等。

银行/ATM:兴业银行(友谊路支行)、中国银行(西安南关支行)、中国农业银行(西安文艺路支行)、交通银行(西安文艺路支行)、西安银行(友谊路支行)等。

评估基准日 2022 年 7 月 31 日时该小区不含税出售价格为 23,100 元/平米,

经调查，该价格属正常交易价格。

可比实例 3：紫玉兰庭

紫玉兰庭位于西安市友谊东路，市政设施完善、交通便利。紫玉兰庭小区整体结构为钢混结构，交房时间为 2014 年。

周边配套：

公交线路：周边有公交线路 21 路、23 路、208 路、410 路、609 路、700 路、709 路、教育专线等多条公交线路经过。

大中小学、幼儿园：西安市第七十一中学、西安市第八十六中学、西安市碑林区雁塔路小学、文艺路小学、西安电力高等专科学校（分校区）、西安市卫生学校、碑林区友谊小学等。

餐饮：三原老黄家三文鱼火锅（文艺路店）、老重庆鱼庄、小六汤包（文艺北路店）、遇见长安（万达广场李家村店）等。

购物：永辉超市（华清广场店）、沃尔玛购物广场（万达广场李家村店）、文艺路华润（友谊东路店）等。

医院：西安市第四医院、西安碑林得仁中医门诊部、西北大学附属第一医院、西安市红会医院等。

银行/ATM：兴业银行（友谊路支行）、中国银行（西安南关支行）、交通银行（西安文艺路支行）、西安银行（友谊路支行）、中国建设银行（文艺北路支行）等。

评估基准日 2022 年 7 月 31 日时该小区不含税出售价格为 23,500 元/平米，经调查，该价格属正常交易价格。

②委估资产与可比实例的比较因素条件说明

比较因素条件说明表

比较因素	待估物业	实例一	实例二	实例三
名称	泰华世纪新城	泰华世纪新城	天伦盛世	紫玉兰庭
位置	西安市友谊东路	西安市友谊东路	西安市友谊东路	西安市友谊东路
销售价格（元/平方米）	待估	21,900	23,100	23,500

比较因素		待估物业	实例一	实例二	实例三
房屋用途		商业	商业	商业	商业
土地用途		住宅	住宅	住宅	住宅
土地性质		国有出让土地	国有出让土地	国有出让土地	国有出让土地
交易情况		正常	正常	正常	正常
交易日期		2022年7月	2022年7月	2022年7月	2022年7月
区域因素	繁华程度	处于同一商圈内	处于同一商圈内	处于同一商圈内	处于同一商圈内
	交通便捷度	便捷,与主干道通达好	便捷,与主干道通达好	便捷,与主干道通达好	便捷,与主干道通达好
	环境质量	较好,轻微噪声污染	较好,轻微噪声污染	较好,轻微噪声污染	较好,轻微噪声污染
	公共配套设施	完善,完善度90%以上	完善,完善度90%以上	完善,完善度90%以上	完善,完善度90%以上
	其他	较好	较好	较好	较好
个别因素	临街状况	两面邻路	两面邻路	两面邻路	两面邻路
	新旧程度	2014	2014	2014	2014
	装修	简装	简装	简装	简装
	配套设施	齐全完善	齐全完善	齐全完善	齐全完善
	平面布局	合理	合理	合理	合理
	结构类型	钢混	钢混	钢混	钢混
	建筑面积(平方米)	62.95	86	32.45	155.6
	楼层	1	1	1	1
	朝向	南	南	南	西
	物业形态	商业	商业	商业	商业
权益因素	共有情况	无	无	无	无
	物权设立情况	物权完整	物权完整	物权完整	物权完整
	担保物权设立情况	有	有	有	有
	租赁或占用情况	无	无	无	无
	拖欠税费情况	无	无	无	无
	查封情况	无	无	无	无

③修正系数的确定

A.时间因素的修正

交易日期修正系数=评估基准日价格指数/比较实例交易时点价格指数

设定可比实例交易时点价格指数为 100，各可比实例交易日期与评估基准日相近，市场价格变化很小，无需进行交易日期修正，故修正系数为 100/100。

B.交易因素的修正

交易因素修正系数=委估资产正常交易情况指数/比较实例的交易情况指数。

设定委估资产的正常交易指数为 100，委估资产与可比实例 1、2、3 均为现房，可以正常交易，故对实例 1、2、3 无需进行修正，交易因素修正系数为均 100/100。

C.区域因素修正

区域因素修正系数=委估资产区域因素指数/比较实例的区域因素指数（委估房地产和比较实例的区域因素见上表）

D.个别因素修正

个别因素修正系数=委估资产个别因素指数/比较实例的个别因素指数（委估房地产和可比实例的个别因素见上表）

E.权益因素修正

权益因素修正系数=委估资产权益因素指数/比较实例的权益因素指数（委估房地产和可比实例的权益因素见上表）

比较因素条件指数见下表：

比较因素条件指数表

比较因素	待估物业	实例一	实例二	实例三
名称	泰华世纪新城	泰华世纪新城	天伦盛世	紫玉兰庭
位置	西安市友谊 东路	西安市友谊 东路	西安市友谊 东路	西安市友谊 东路
销售价格（元/平方米）	待估	21,900	23,100	23,500
房屋用途	100	100	100	100
土地用途	100	100	100	100
土地性质	100	100	100	100
交易情况	100	100	100	100
交易日期	100	100	100	100
区域因素	繁华程度	100	100	100

比较因素		待估物业	实例一	实例二	实例三
	交通便捷度	100	100	100	100
	环境质量	100	100	100	100
	公共配套设施	100	100	100	100
	其他	100	100	100	100
个别因素	临街状况	100	100	100	100
	新旧程度	100	100	100	100
	装修	100	100	100	100
	配套设施	100	100	100	100
	平面布置	100	100	100	100
	结构类型	100	100	100	100
	建筑面积	100	99	102	98
	楼层	100	100	100	100
	朝向	100	100	100	98
	物业形态	100	100	100	100
权益因素	共有情况	100	100	100	100
	物权设立情况	100	100	100	100
	担保物权设立情况	100	100	100	100
	租赁或占用情况	100	100	100	100
	拖欠税费情况	100	100	100	100
	查封情况	100	100	100	100

比准价格=可比实例价格×时间因素修正系数×区域因素修正系数×个别因素修正系数×权益因素调整系数

5) 评估价格的确定

各项因素修正及确定比准价格的具体情况见下表：

比较因素修正系数表

比较因素	待估物业	实例一	实例二	实例三
名称	泰华世纪新城	泰华世纪新城	天伦盛世	紫玉兰庭
位置	西安市友谊 东路	西安市友谊 东路	西安市友谊 东路	西安市友谊 东路
销售价格（元/平方米）	待估	21,900	23,100	23,500

比较因素		待估物业	实例一	实例二	实例三
房屋用途		1	1	1	1
土地用途		1	1	1	1
土地性质		1	1	1	1
交易情况		1	1	1	1
交易日期		1	1	1	1
区域因素	繁华程度	1	1	1	1
	交通便捷度	1	1	1	1
	环境质量	1	1	1	1
	公共配套设施	1	1	1	1
	其他	1	1	1	1
个别因素	临街状况	1	1	1	1
	新旧程度	1	1	1	1
	装修	1	1	1	1
	配套设施	1	1	1	1
	平面布置	1	1	1	1
	结构类型	1	1	1	1
	建筑面积	1	1.0101	0.9804	1.0204
	楼层	1	1	1	1
	朝向	1	1	1	1.0204
	物业形态	1	1	1	1
权益因素	共有情况	1	1	1	1
	物权设立情况	1	1	1	1
	担保物权设立情况	1	1	1	1
	租赁或占用情况	1	1	1	1
	拖欠税费情况	1	1	1	1
	查封情况	1	1	1	1
比准价格（元/平方米）			22,121	22,647	24,469
平均值（元/平方米）			23,100		

考虑到可比实例中实例 1、实例 2、实例 3 计算的价格较为接近，因此以经修正后的比准价格算术平均值确定委估房地产的评估单价。

比准价格即评估单价=（22,121.00+22,647.00+24,469.00）/3=23,100.00 元/

平方米（取整）

评估总价=评估单价×房地产面积=23,100.00 元/平方米×62.95 平方米
=1,454,100.00 元（取整）

（二）评估基准日宁夏赛马水泥有限公司房屋建（构）筑物及其他辅助设施增值率较低的原因，是否符合所在地行情

1、宁夏地区和水泥行业可比评估案例中房产评估增减值分析

宁夏地区及水泥行业可比案例中，房产评估增值率同样较低，与宁夏赛马的评估情况较为类似，具体情况如下：

单位：万元

上市公司	标的公司	房屋建（构）筑物及其他辅助设施			
		账面净值	评估净值	增值额	增值率（%）
宁夏地区评估案例数据					
银星能源	中铝宁夏集团有限公司阿拉善左旗贺兰山 200MW 风电相关资产及负债	1,922.51	1,493.48	-429.04	-22.32
	宁夏银仪风力发电有限责任公司	13,877.67	13,221.58	-656.09	-4.73
西部创业	宁夏宁东铁路股份有限公司	329,736.86	317,907.09	-11,829.78	-3.59
同行业上市公司评估案例数据					
祁连山	甘肃祁连山水泥集团股份有限公司	9,941.57	9,941.57	-	-
冀东水泥	金隅冀东水泥（唐山）有限责任公司	99,388.21	113,143.01	13,754.80	13.84
华新水泥	重庆拉法基瑞安参天水泥有限公司	24,597.71	13,412.15	-11,185.57	-45.47

2、宁夏赛马房屋建（构）筑物及其他辅助设施汇总表

单位：万元

序号	科目名称	账面价值	评估净值	增值额	增值率（%）
1	房屋建筑物	10,185.24	11,520.62	1,335.38	13.11
2	构筑物及其他辅助设施	46,045.56	51,461.86	5,416.30	11.76
3	账面价值合计	56,230.80	62,982.48	6,751.68	12.01

序号	科目名称	账面价值	评估净值	增值额	增值率 (%)
4	减：减值准备（房屋建（构）筑物）	6,443.31			
5	房屋建（构）筑物账面净额合计	49,787.49	62,982.48	13,194.99	26.50

评估基准日宁夏赛马房屋建筑物、构筑物及其他辅助设施账面价值为56,230.80万元，计提的减值准备为6,443.31万元，账面净额为49,787.49万元，房屋建筑物类资产账面值评估增值率为12.01%，账面净额增值率为26.50%，账面价值评估增值率低于账面净额评估增值率，主要原因为评估基准日时企业账面计提房屋建筑物类减值准备，本次评估时各项资产已考虑减值准备对房屋建筑物评估结果的影响。从上表水泥行业和宁夏地区房屋建筑物统计数据看，宁夏地区及水泥行业房屋建（构）筑物及其他设施评估案例大部分为评估减值，其中仅金隅冀东水泥（唐山）有限责任公司房屋建筑物评估增值，增值率为13.84%，与宁夏赛马账面价值增值率相近，低于宁夏赛马房屋建筑物账面净额增值率。本次评估账面净额增值率符合企业情况，评估结果合理，符合所在地行情。

三、部分子公司选取评估值较低的评估方法作为评估结果依据的原因，是否存在低估的情况

宁夏赛马长期股权投资共有12家子公司，本次对纳入评估范围内（除处于筹建期的同心赛马外）的长期股权投资单位均采用了两种方法评估，最终均选取了能代表企业价值的收益法结果作为评估结论，其中3家子公司选取评估值较低的评估方法结论作为评估结果的具体情况见下表：

单位：万元

序号	被投资单位名称	长投账面价值	账面净资产	资产基础法结果	收益法结果	选定评估结果	长投账面价值增值率	账面净资产增值率
1	宁夏赛马科进混凝土有限公司	16,705.38	15,678.52	18,642.21	14,235.91	14,235.91	-14.78%	-9.20%
2	宁夏中宁赛马水泥有限公司	10,877.23	14,692.34	18,842.81	15,709.21	15,709.21	44.42%	6.92%
3	乌海赛马水泥有限责任公司	12,816.81	8,676.95	12,587.18	11,489.23	11,489.23	-10.36%	32.41%

该3家子公司收益法评估结果低于资产基础法评估结果的主要原因系客户性质及销售政策使其应收款项账期长于其他宁夏赛马及下属其它水泥企业，造成

营运资金占用相比较大，预测期收入增加致使营运资金占用增加，当期现金流减少，使得收益法评估结果略低于资产基础法评估结果。应收账款周转率较低、账期较长，与相关子公司商品混凝土业务占比较高有关。商品混凝土业务与工程建设项目的周期相匹配，账期受到工程建设周期的影响较大，使得该类产品的账期对比以水泥为主要产品的企业相对较长。

各家应收款项周转统计汇总表

单位：倍、天

单位名称	应收款项	2019年实际	2020年实际	2021年实际	2022年实际	2023年预测	2024年预测	2025年预测	2026年预测	2027年预测
收益法评估结果低于资产基础法3家公司										
宁夏赛马科进混凝土有限公司	周转率	0.93	0.91	0.82	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
	周转天数	388.49	397.01	436.88	481.47	481.47	481.47	481.47	481.47	481.47
乌海赛马水泥有限责任公司	周转率	3.31	2.56	3.02	4.10	3.56	3.56	3.56	3.56	3.56
	周转天数	108.88	140.37	119.15	87.80	101.10	101.10	101.10	101.10	101.10
宁夏中宁赛马水泥有限公司	周转率	7.77	3.99	14.20	6.03	6.03	6.03	6.03	6.03	6.03
	周转天数	46.33	90.22	25.34	59.68	59.68	59.68	59.68	59.68	59.68
宁夏赛马水泥有限公司及下属类似企业										
宁夏赛马水泥有限公司	周转率	7.20	4.60	15.80	41.11	10.20	10.20	10.20	10.20	10.20
	周转天数	50.02	78.34	22.79	8.76	35.31	35.31	35.31	35.31	35.31
宁夏青铜峡水泥股份有限公司	周转率	2.85	3.15	15.81	9.48	9.48	9.48	9.48	9.48	9.48
	周转天数	126.38	114.38	22.77	37.97	37.97	37.97	37.97	37.97	37.97

注：应收款项周转天数=360/应收账款周转率；应收款项周转率=应收款项账面价值/营业收入；应收款项账面价值=应收账款余额-预计信用风险损失

考虑到宁夏赛马及其子公司作为未来持续经营的企业，需客观反应相关公司未来经营的真实现金流情况，且需与其他子公司的评估方法保持一致，同时考虑到收益法和资产基础法评估值差异较小，故选取收益法作为评估结论能够更加合理的反映企业价值，评估结论不存在低估的情况。

四、中介机构核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、宁夏赛马存货评估增值情况均系根据宁夏赛马的生产经营情况和净利率予以评估，评估方法较为常规，评估结果具有合理性；净利率较高的情况下增值率较低的原因系原材料、包装物不考虑利润增值，产成品和在产品受到了扣除率的影响。

2、房屋建筑物、构筑物及其他辅助设施增值率具有合理性，符合所在地行情及可比案例的情况。

3、部分子公司选取评估值较低的评估方法作为评估结果系考虑其长期经营的实际情况确定，不存在评估值被低估的情况，具有合理性。

(二) 评估师核查意见

经核查，评估师认为：

1、宁夏赛马存货评估增值情况均系根据宁夏赛马的生产经营情况和净利率予以评估，评估方法较为常规，评估结果具有合理性；净利率较高的情况下增值率较低的原因系原材料、包装物不考虑利润增值，产成品和在产品受到了扣除率的影响。

2、房屋建筑物、构筑物及其他辅助设施增值率具有合理性，符合所在地行情及可比案例的情况。

3、部分子公司选取评估值较低的评估方法作为评估结果系考虑其长期经营的实际情况确定，不存在评估值被低估的情况，具有合理性。

17.3

重组报告书披露，宁夏赛马收益法评估下，（1）2023 年水泥需求下滑概率较低，但 2023 年水泥及熟料、骨料收入下降；（2）2024 年及之后各类产品销量增幅较小，预测期内水泥及熟料、骨料销量和收入普遍低于 2019 年-2021 年水平；（3）2028 年及之后水泥及熟料、骨料毛利率下降；（4）2031 年及之后，所得税费用率由 15%上升至 25%；（5）收益法评估针对的主体主要是宁夏赛马母公司，子公司以长期股权投资的形式呈现。

请公司说明：（1）2023 年预测水泥及熟料、骨料收入下降的原因及合理性；

2024 年及之后各类产品销量增幅较小，是否符合行业历史发展情况、实际增长情况以及研究预测情况；(2) 预测期内，水泥及熟料、骨料销量和收入普遍低于 2019 年-2021 年水平的合理性，2028 年及之后，预测水泥及熟料、骨料毛利率下降的原因。结合 (1) 和 (2)，说明是否存在低估宁夏赛马业绩及其增长的情况；

(3) 预测期内期间费用率与报告期内的对比情况，2031 年及之后，相关税收优惠不再持续的依据，测算 15% 所得税税率对评估值的影响；(4) 2022 年 8-12 月以及 2023 年截至目前的各类产品实际收入、毛利率、毛利和利润情况，与评估预测的对比情况，结合已实现收入，在手订单、新增订单及同期变动趋势，说明评估预测是否存在低估的情况；(5) 按照宁夏赛马合并报表，使用收益法进行模拟评估，说明评估假设、过程、结果，并进一步说明 (1) - (4) 的问题。

请评估师核查并发表明确意见。

答复：

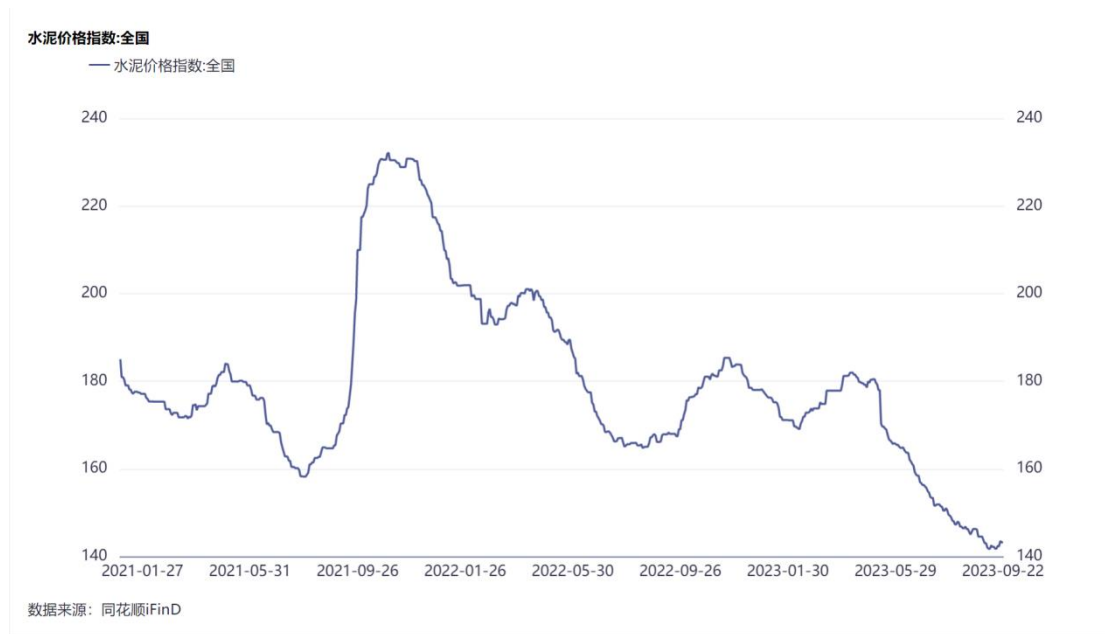
一、2023 年预测水泥及熟料、骨料收入下降的原因及合理性；2024 年及之后各类产品销量增幅较小，是否符合行业历史发展情况、实际增长情况以及研究预测情况

(一) 2023 年预测水泥及熟料、骨料收入下降的原因及合理性分析

水泥单价主要受生产所需的煤炭价格波动和行业需求影响，煤炭价格受限电政策影响在 2021 年 4 季度达到历史高点后，期后虽有所回落，2022 年 5 月后趋于稳定，但整体处于历史高位。2022 年底以来，煤炭价格下行，逐步接近 2021 年价格上涨前水平。

2022 年宁夏赛马受行业需求因素影响，全年销量下滑较为明显，2023 年随着宏观因素影响消除后当地基建恢复，公司管理层预计未来两年水泥、熟料及骨料产品需求将小幅回升，2023 年上半年宁夏地区累计水泥产量同比增长 1.8%，2023 年预测需求增长 3%，未来市场需求虽然呈现增长趋势，但产品单价预计不会恢复至历史最高水平。受到上游煤炭成本逐步下滑的影响，水泥价格在 2022 年之后回落明显，2023 年下降更为明显，2023 年上半年全国水泥价格同比下降 11.01%，2023 年二季度宁夏地区水泥价格同比下降 16.18%，2023 年评估预测单价下降 17%，水泥及骨料产品需求销量的增加幅度较小，预测期 2023 年水泥及

熟料、骨料收入下降较为合理。



（二）2024 年及之后各类产品销量增幅较小，是否符合行业历史发展情况、实际增长情况以及研究预测情况

从行业历史发展情况看，近十年来，全国水泥产量在 20 亿吨至 25 亿吨之间波动。为缓解产能过剩问题，水泥行业进行供给侧改革，国家推出“错峰生产”、“停窑限产”、“能耗双控”等一系列政策，产量整体呈现下降趋势。2013-2014 年我国水泥产量逐年增长，2015 年市场需求整体疲弱，导致产量有所下降，2016 年，全国共生产水泥 24 亿吨，同比增速由负转正，重回增长轨道，2017 年水泥行业开始打响“去产能”攻坚战，致使 2017、2018 年水泥产量有所下降。2019 年，房地产投资超预期增长，支撑全年水泥需求量持续向好，带动水泥供给增加。近年来，特定宏观因素、国际环境变化等不利因素拖累国内经济，水泥行业需求端下行导致供给端产量的下行。2022 年中国水泥产量大幅度下降，仅为 21.18 亿吨，同比下降 10.8%，创下十年来新低。未来几年预期房地产市场整体下行的态势仍将持续，同时产能减量置换和常态化错峰生产政策持续推进，预期产销量难有大幅反弹。

从实际增长情况看，国家统计局数据显示，2023 年 6 月份，全国水泥产量 18,503 万吨，同比下降 1.5%；2023 年 1-6 月份，全国水泥产量 95,300 万吨，同比增长 1.3%。宁夏回族自治区 2023 年 1-6 月产量达到 403.08 万吨，6 月单月同

比增长达到 11.74%，累计同比增长 1.82%，本次评估预测期产销量的增幅与实际增长情况基本保持一致。

从公开市场研究情况看，根据中国水泥协会、数字水泥网、天风证券、东吴证券等研究报告的展望预测，2023 年水泥行业需求改善，景气修复的确定性加强。前三季度水泥需求呈现疲弱态势，特别是房地产市场尚未企稳，成为拖累水泥需求恢复的主要因素。万亿国债的发行与城中村改造的加快推进，将对房地产市场的企稳产生积极效应，减缓地产端水泥需求的下降，预计四季度水泥需求将有所恢复。本次评估预测期产销量的增幅基本与研究预测情况保持一致。

宁夏赛马各产品历史期及预测期销量统计表：

单位：万吨

产品		2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
水泥	销量	289.64	274.58	253.72	217.86	224.40	231.13	238.06	245.21	252.56
	增长率		-5.20%	-7.60%	-14.13%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
熟料	销量	118.37	109.12	118.99	59.91	60.51	61.11	61.72	62.34	62.96
	增长率		-7.82%	9.05%	-49.65%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
骨料	销量	179.87	316.62	286.58	167.86	172.89	178.08	183.42	188.92	194.59
	增长率		76.03%	-9.49%	-41.43%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

本次评估人员结合企业历史经营状况以及企业未来发展情况，结合管理层对被评估企业生产能力、产品结构以及产品所在市场行情等因素对 2024 年及之后水泥销量预测逐年平稳回升。预测数据符合行业历史发展情况、实际增长情况以及研究预测情况。

二、预测期内，水泥及熟料、骨料销量和收入普遍低于 2019 年-2021 年水平的合理性，2028 年及之后，预测水泥及熟料、骨料毛利率下降的原因。结合

(1) 和 (2)，说明是否存在低估宁夏赛马水泥有限公司业绩及其增长的情况

(一) 预测期内，水泥及熟料、骨料销量和收入普遍低于 2019 年-2021 年水平的合理性

结合水泥行业发展趋势和 2023 年实际水泥市场行情，目前水泥产能饱和、市场竞争激烈。

从供给层面看，需求下台阶，使得行业产能过剩矛盾突出，且区域趋同，环保低碳预期依旧保持“持续加码”态势，“错峰生产常态化”、“碳达峰”、“限电”等因素依旧对大部分区域水泥供给产生压缩效应。

从需求层面看，2022年12月15日召开的中央经济工作会议指出确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，推动房地产业向新发展模式平稳过渡，预计2023年房地产行业将进一步回暖。同时，2023年的基建仍是成为支撑经济的重要动力之一，基建有望继续保持较快增长，预计2023年全年水泥需求将总体持平，需求增速呈现前低后高、前弱后强的特点。

从效益角度看，2023年水泥需求再次下滑的概率低，相对稳定的市场环境，有利于行业通过供给调节矛盾，有效传导成本压力，2023年行业效益水平较2022年预计有望出现改善。因此，本次评估预测预计未来年度，宁夏赛马产品销量将予以小幅回升，逐步保持基本稳定。同时，预计未来年度的水泥价格与近两年平均基本持平，不存在重大波动。

销量上看，水泥及熟料销量在2022年大幅下滑，主要受到宏观特定因素影响，导致房地产需求大幅下滑，叠加基础设施建设进度不及预期，2022年全年水泥产量21.3亿吨，比上年降低10.5%，其中熟料销量下滑更大，主要原因系采购熟料粉磨为水泥的中小型粉磨站受特定宏观因素冲击更大，其对比水泥及熟料一体化公司不具备竞争优势，使得公司熟料需求下滑更为明显。宁夏赛马受行业因素影响，2022年全年下滑也较为明显，根据公司管理层的预测，考虑到宁夏赛马位于宁夏回族自治区核心区域（银川周边），宏观因素影响消除后预计未来两年水泥熟料需求将小幅回升，故预测产量2023年均同比增长约3%左右。

国家统计局数据显示，2023年6月份，全国水泥产量18,503万吨，同比下降1.5%；2023年1-6月份，全国水泥产量95,300万吨，同比增长1.3%，复苏趋势已经愈发明显。其中，宁夏回族自治区2023年1-6月产量达到403.08万吨，6月单月同比增长达到11.74%，累计同比增长1.82%。骨料销量受宏观因素影响也有所下降，预计虽宏观因素消除及基建投入好转，也将保持3%左右的增速。

从价格上看，2022 年销量下滑但价格上升的原因系水泥上游煤炭的价格于 2022 年整体处于历史高位，为了对冲部分煤炭涨价的压力，宁夏区域内的水泥厂商协同进行了适度的涨价，2023 年随着煤炭价格下降，水泥产品价格也随之下降。

从毛利率上看，2022 年宁夏赛马毛利率显著下降，主要原因系受其上游煤炭价格大幅提升的影响，导致其单位成本显著提升，2021 年，该公司水泥单位成本约 195 元/吨，2022 年提升至 265 元/吨，增幅超过 35%。煤炭价格占水泥成本的约 35%-40%，2021 年以来，国内煤炭市场受原油价格大幅上升、进口减少、安全问题、用电增加等多重因素影响，煤炭出现供不应求情况，煤炭价格保持高位。根据煤炭资源网数据显示，秦皇岛 5,500 大卡动力煤均价自 2021 年 11 月起大幅提升，最高点价格超过 1,500 元/吨。2022 年，煤价仍位于 1,100 元/吨以上，较 2020 年平均约 600 元/吨的价格上涨近一倍。根据中国建材集团下属核心水泥上市平台天山股份披露的数据，2022 年该公司采购煤炭平均单价为 1,209.63 元/吨，2020 年度、2021 年度则为 626.13 元/吨、973.76 元/吨，煤炭采购单价成本同比出现大幅提升。因此，煤炭价格超过 100% 的增幅，直接拉升了水泥的生产成本，使得公司毛利率显著下降。但从煤炭价格走势上看，2023 年以来，煤炭价格已进入下行通道，秦皇岛 5,500 大卡动力煤价格已下降至 900 元/吨左右，煤炭价格压力已逐步改善。故预计未来年度毛利率将有所回升，预计可回升至 2020 年、2021 年的水平，且随着未来年度折旧摊销的减少，预计水泥熟料的毛利率将稳步提升。骨料的毛利率预计将保持稳定，中长期有望保持在 50% 以上。

根据中国水泥协会、数字水泥网、天风证券、东吴证券等研究报告的展望预测，2023 年水泥需求加快修复，价格呈现回升趋势，行业盈利有望修复。需求端，前三季度水泥需求整体持平，万亿国债的发行与城中村改造的加快推进，将对房地产市场的企稳产生积极效应，减缓地产端水泥需求的下降，预计四季度水泥需求将有所恢复。供给端，经历今年业绩的大幅下滑后，水泥企业错峰生产强度及落实效果有望提升，市场竞争将趋于温和。考虑到水泥市场的季节性特征，预计四季度价格将上涨。随着需求提振和价格回升，盈利有望改善。

针对煤炭价格，根据华泰证券、兴业证券等研究报告观点，2023 年国内煤炭供需矛盾趋于弱化，价格小幅波动。预计 2024 年将延续 2023 年的整体特征，煤

价中枢将进一步下移，但供给扰动及季节性需求驱动的阶段性反弹仍然存在。若水泥成本端有温和回落的趋势，则吨盈利有望进一步修复。

同时，水泥是高度区域化的市场，在没有水运的情况下，其运输半径一般为 200 公里以内，由于宁夏缺少水运，故水泥销售半径严格遵循 200 公里的限制，即不同城市的水泥厂的供需格局存在显著差异，使得其价格也存在较大的差异。从市场份额来看，宁夏赛马及其下属企业占据了宁夏自治区及其周边城市 50% 以上的市场份额，对市场价格具有较大的影响力，从中长期看，考虑到水泥供需格局的稳定以及宁夏赛马的市场地位，预测价格也有望保持在历史平均水平。

经统计宁夏赛马 2022 年 1-7 月实际收入 49,900.73 万元，占 2022 年收入的 58%；2023 年 1-7 月份实际收入 38,944.18 万元，占 2023 年预测收入的 51%。企业 2023 年 1-7 月实际实现的收入占全年预测数据的比例略低于 2022 年同期占比数据，基本符合预期，不存在低估宁夏赛马 2023 年收入数据的情况。

综上所述，结合市场数据、市场研究机构观点、宁夏赛马的市场地位以及宁夏赛马 2023 年实际实现的数据，本次评估收益法预计的销量及价格等具备一定的合理性，其中营业收入低于 2019 年-2021 年的原因系 2022 年水泥行业发生较为显著变化后，考虑到宁夏区域水泥市场容量及需求的客观情况，虽然预计宁夏赛马经营情况在未来三年将小幅增长，但仍难以恢复至历史水平。

(二) 2028 年及之后，预测水泥及熟料、骨料毛利率下降的原因

2028 年及之后，宁夏赛马水泥及熟料、骨料毛利率下降的主要原因为生产所开采的套门沟石灰石矿山采矿权，按照预测期销量预计将于 2028 年开采并消耗完毕，需要扩储并缴纳采矿权出让金，本次评估按照基准日套门沟石灰石矿山采矿权剩余储量对应的评估价值预计了扩储及采矿权资本性更新支出的金额，使得矿权评估值有所增加，并在未来按照石灰石剩余储量按年消耗量进行摊销，由于扩储及资本性更新支出的投入，使得采矿权评估值有所增值，故使得摊销金额每年增加 2,000 万元左右，导致 2028 年及之后预测期水泥及熟料、骨料毛利率下降。

综上所述，本次评估结果合理，不存在低估宁夏赛马业绩及其增长情况。

三、预测期内期间费用率与报告期内的对比情况，2031 年及之后，相关税收优惠不再持续的依据，测算 15%所得税税率对评估值的影响

(一) 宁夏赛马水泥有限公司预测期内期间费用率与报告期内的对比统计表

历史年度及未来预测年度宁夏赛马费用率情况如下表所示：

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-7 月	2022 年 8-12 月	2022 年 合计	2023 年	2024 年	2025 年
销售费用	1.12%	1.10%	0.81%	1.19%	0.97%	0.98%	0.98%	0.98%
管理费用	5.17%	5.77%	4.38%	6.05%	5.08%	4.66%	4.61%	4.58%
研发费用	-	0.03%	-	0.09%	0.04%	0.04%	0.04%	0.05%
财务费用	0.20%	0.03%	0.00%	-	-	-	-	-
项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	永续期	
销售费用	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.96%	0.94%	0.96%	
管理费用	4.55%	4.49%	4.48%	4.48%	4.48%	4.48%	4.64%	
研发费用	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	
财务费用	-	-	-	-	-	-	-	

(1) 销售费用

销售费用主要为职工薪酬、折旧费、办公费、差旅费和车辆费等。

本次评估根据企业盈利预测资料，结合企业历史年度销售费用的结构分析，对于与销售收入相关性较大的费用如：办公费、差旅费和车辆费等，业务拓展将会导致销售费用呈现增长趋势，因此以历史期销售费用占收入比例进行预测；其他经常性费用，根据企业的相关政策及发展规划，在剔除历史期非正常变动因素的基础上以历史期平均值或考虑适当的增长率予以预测；折旧费按照 2021 年销售费用折旧占 2021 年全年折旧费用比重根据预测期每年的折旧总金额进行预测，永续期根据永续期年金计算出来的折旧按照历史期分摊比率预测。

(2) 管理费用

管理费用主要为职工薪酬、折旧摊销、安全使用费、水电费和绿化费等。对各类费用分别预测如下：

1) 管理人员薪酬

包括职工工资、各种社会保险、福利费等。该类费用主要与未来工资增长幅度及企业薪酬政策相关,根据历史期人员工资水平,结合公司未来业务发展状况,根据历史期工资水平占收入的比例进行预测。

2) 折旧和摊销

根据企业现行的会计政策、依据评估基准日固定资产和无形资产的账面价值,以及未来更新固定资产折旧进行预测。折旧、摊销为固定资产、无形资产每年应计提的折旧、摊销费用,折旧、摊销按照 2021 年管理费用折旧占 2021 年全年折旧、摊销比重根据预测期每年的折旧、摊销总金额进行预测,永续期根据永续期年金计算出来的折旧、摊销按照历史期分摊比率预测。

3) 办公类费用

主要包括安全生产费、水电费、绿化费、车辆费、聘请中介机构费和业务招待费等。根据各项管理费用在历史年度中的平均水平,参考企业历史年度的费用变动比例进行预测。在剔除历史期非正常变动因素的基础上以历史期平均值予以预测。

(3) 研发费用

研发费用为研发项目产生的费用,本次评估根据各项研发费用及企业的相关政策及发展规划,在历史期数据基础上考虑适当的增长率予以预测。

(4) 财务费用

财务费用主要为利息收入、手续费和其他。

利息收入、手续费和其他财务费用历史期存在较大波动,未来具有较大的不确定性,本次评估不予预测。

根据基准日评估报告期间费用率的统计情况,宁夏赛马主要期间费用为销售费用和管理费用,其中历史期平均销售费用率为 1.01%与预测期平均销售费用率为 0.99%基本相当;历史期平均管理费用率为 5.11%,预测期平均管理费用率为 4.68%,管理费用率出现下降的主要原因为 2020、2021 年企业计入管理费用的环境保护费和集中采购平台服务费为偶然发生的费用,未来预计不会持续产生,管

理费用降低较为合理。

历史期与预测期期间费用率相比无重大变化，预测数据具有合理性。

（二）税收情况分析

2031 年及之后西部大开发所得税税收优惠不再持续，根据财政部、税务总局、国家发展改革委《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》（财政部公告 2020 年第 23 号），自 2021 年 1 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税。该公告明确享受西部大开发所得税率 15% 的优惠政策有效期到 2030 年 12 月 31 日止，到期后是否可以延续存在不确定性，故本次预测 2031 年及之后税收优惠不再持续，按 25% 所得税率进行预测。

经模拟测算，宁夏赛马及其子公司中对享受西部大开发所得税税收优惠的公司 2030 年后所得税率依然按照 15% 计算，评估结果为 315,384.94 万元，相比 25% 所得税率评估结果增加 17,957.49 万元，变动幅度为 6.04%。

四、2022 年 8-12 月以及 2023 年截至目前的各类产品实际收入、毛利率、毛利和利润情况，与评估预测的对比情况，结合已实现收入，在手订单、新增订单及同期变动趋势，说明评估预测是否存在低估的情况

2022 年 8-12 月实际及评估预测对比情况如下：

单位：万元

序号	产品名称	科目	2022 年 8-12 月	2022 年 8-12 月
			预测数	实际数
1	水泥	销售收入	29,482.70	29,346.77
		成本合计	26,405.10	25,828.26
		毛利	3,077.60	3,518.51
		毛利率	10.44%	11.99%
2	熟料	销售收入	4,420.26	4,677.69
		成本合计	4,383.89	4,764.78
		毛利	36.37	-87.09
		毛利率	0.82%	-1.86%
3	骨料	销售收入	1,357.13	1,340.31
		成本合计	756.21	745.42

序号	产品名称	科目	2022年8-12月	2022年8-12月
			预测数	实际数
		毛利	600.92	594.89
		毛利率	44.28%	44.38%
4	选矿粉末	销售收入	136.30	145.58
		成本合计	135.91	166.97
		毛利	0.39	-21.39
		毛利率	0.29%	-14.69%
合计		销售收入	35,396.39	35,510.35
		成本合计	31,681.11	31,505.43
		毛利	3,715.28	4,004.92
		毛利率	10.50%	11.28%
		净利润	1,159.20	-4,413.52

2022年8-12月营业收入合计35,510.35万元，评估预测营业收入合计35,396.39万元，基本保持一致。

本次评估2022年8-12月主营产品毛利预测数据与实际数据存在差异，主要原因为2022年8-12月预测数据，评估人员是参考历史收入、成本预测得出的，与实际数据进行对比不存在较大差异，未完全使用2022年8-12月实际发生数。

2022年8-12月净利润与实际数据存在较大差异，主要原因为2022年8-12月实际发生较大金额的营业外支出，营业外支出属于非经常性损益，未来的发生存在不确定性，评估预测时通常不考虑非经常性损益对评估结论的影响。

2023年截至7月底的各类主营产品实际收入、毛利率、毛利和利润情况及对比历史情况统计如下：

单位：万元

序号	产品名称	科目	2022年1-7月	2022年	2022年1-7月占全年比例	2023年1-7月	2023年	2023年1-7月占全年比例
			实际数	实际数		实际数	预测数	
1	水泥	销售收入	36,807.88	66,154.65	56%	35,610.62	60,153.09	59%
		成本合计	29,531.74	55,360.00	53%	29,618.07	45,531.30	65%
		毛利	7,276.14	10,794.65	67%	5,992.56	14,621.79	41%

序号	产品名称	科目	2022年 1-7月	2022年	2022年 1-7月占 全年比例	2023年 1-7月	2023年	2023年1- 7月占全 年比例
			实际数	实际数		实际数	预测数	
		毛利率	19.77%	16.32%		16.83%	24.31%	
2	熟料	销售收入	10,451.25	15,128.94	69%	1,689.28	12,530.28	13%
		成本合计	8,997.69	13,762.47	65%	1,543.85	9,978.44	15%
		毛利	1,453.56	1,366.47	106%	145.43	2,551.84	6%
		毛利率	13.91%	9.03%		8.61%	20.37%	
3	骨料	销售收入	2,358.12	3,698.43	64%	1,387.04	3,659.99	38%
		成本合计	1,161.63	1,907.05	61%	897.72	1,673.10	54%
		毛利	1,196.49	1,791.38	67%	489.32	1,986.89	25%
		毛利率	50.74%	48.44%		35.28%	54.29%	
4	选矿 粉末	销售收入	283.47	429.05	66%	257.24	683.03	38%
		成本合计	226.60	393.57	58%	284.66	268.90	106%
		毛利	56.87	35.48	160%	-27.42	414.13	-7%
		毛利率	20.06%	8.27%		-10.66%	60.63%	
合计		销售收入	49,900.73	85,411.07	58%	38,944.18	77,026.39	51%
		成本合计	39,917.66	71,423.10	56%	32,344.29	57,451.73	56%
		毛利	9,983.06	13,987.97	71%	6,599.89	19,574.66	34%
		毛利率	20.01%	16.38%		16.95%	25.41%	
		净利润	5,126.37	712.85	719%	3,638.63	13,272.03	27%

经统计，宁夏赛马 2022 年 1-7 月水泥及熟料、骨料等主营业务实际收入 49,900.73 万元，占 2022 年收入的 58%；2023 年 1-7 月份水泥及熟料、骨料实际收入 38,944.18 万元，占 2023 年预测收入的 51%。宁夏赛马 2023 年 1-7 月实际实现的收入占全年预测数据的比例略低于 2022 年同期占比数据，主要系受到宏观环境及经济复苏相对乏力影响，影响了中小型粉磨站和商混站的经营情况，使得熟料、骨料等副产品 2023 年销量较低。

宁夏赛马主要业务成本包括直接材料、燃料动力、直接人工、制造费用等，受主要成本构成项目煤炭价格变动的的影响，历史年度主营产品的单位成本呈逐年上升趋势。未来年度被评估单位管理层预计公司主营业务会持续受到国家能耗双控、环保治理政策的影响，公司产品成本构成的主要材料价格预计在目前的高位

持续运行，宁夏赛马水泥产品的对外销售价格将保证毛利率稳定。

本次评估基于宁夏赛马各项成本及毛利率历史数据，结合预测期销量进行综合预测，永续期假设与 2031 年持平。

预测期 2023 年全年主营业务成本合计 57,451.73 万元，截至 2023 年 1-7 月实际成本合计 32,344.29 万元，已达到 2023 年全年预计成本的 56%。2023 年 1-7 月毛利率为 17%，对比预测数 25%仍有一定差距。由于 2023 年上半年受经济、行业宏观因素影响水泥销售价格有所下降，2023 年上半年全国水泥价格同比下降 11.01%，2023 年二季度宁夏地区水泥价格同比下降 16.18%，导致宁夏赛马毛利率下降，2023 年 1-7 月毛利率为 17%，与 2022 年同期毛利率接近，低于 2023 年全年预测毛利率，随着不利影响因素逐渐减弱，且宁夏赛马产品的定价政策是成本加成保毛利的模式，产品价格随成本变动，随后调整收入售价，总体毛利保持稳定，2023 年 8-9 月毛利率已恢复至 24%，已与预测期毛利率不存在较大差异，未来毛利率有望达到预测期水平。

毛利率的不及预期也影响宁夏赛马 2023 年已实现的净利润，使得宁夏赛马 2023 年净利润实现率仅为 27%。

由于水泥行业的产品具有保质期较短、产品销售价格易波动的特点，水泥生产企业与销售客户较少签订长期的、附有明确签约金额的订单，双方签订的在手订单以不附具体签约金额的框架协议为主。因此，在手订单以框架协议下的意向性订单为主，宁夏赛马在执行的大额订单统计如下：

单位：万元

产品名称	2022 年 1-7 月	2022 年 1-12 月	订单占全年收入比例	2023 年 1-7 月	2023 年 1-12 月	订单占全年收入比例
	主营业务订单金额	实际主营收入		主营业务订单金额	预测主营收入	
水泥	56,077.87	66,154.65	85%	53,580.42	60,153.09	89%
熟料	18,201.30	15,128.94	120%	2,713.46	12,530.28	22%
骨料及选矿粉末	4,142.78	4,127.48	100%	2,465.73	4,343.02	57%
合计	78,421.95	85,411.07	92%	58,759.61	77,026.39	76%

2022 年 1-7 月订单金额占 2022 年全年实际收入比重为 92%，2023 年 1-7 月

订单金额占 2023 年全年预测收入比重为 76%，其中，对公司收入影响最大的水泥订单覆盖率高于 2022 年 1-7 月；熟料订单覆盖率较低，主要受到国内水泥市场仍处于弱势运行的影响，宁夏赛马作为龙头企业，运行情况良好，水泥开工率较高，但部分小型不具备熟料生产能力的粉磨站开工率较低，导致熟料、骨料及选矿粉末订单覆盖率较低，但总体来说也达到了一定的覆盖水平。同时，从趋势看，随着经济持续复苏，基础建材下游需求稳步修复，国家统计局数据显示宁夏回族自治区 6 月单月同比增长达到 11.74%，2023 年水泥需求逐渐回升，未来有望达到预测期水平。

2023 年 1-7 月订单金额占全年收入的比重与 2022 年同期数据相比有所降低，评估预测数据不存在低估情况。

综上所述，根据 2022 年 8-12 月以及 2023 年截至目前的各类产品实际收入、毛利率、毛利和利润情况与评估预测的对比情况，已实现收入和在手订单与同期出现下降，说明评估预测不存在低估的情况。

五、按照宁夏赛马水泥有限公司合并报表，使用收益法进行模拟评估，说明评估假设、过程、结果，并进一步说明（1）-（4）的问题

（一）按照宁夏赛马合并报表口径使用收益法进行模拟测算的评估结果

宁夏赛马水泥有限公司合并报表口径收益法汇总表

单位：万元

序号	项目	预测数据										
		2022年 8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	永续期
一、	营业收入	200,255.27	483,573.42	498,746.05	509,359.49	516,180.63	522,203.11	522,203.11	522,203.11	522,203.11	522,203.11	522,203.11
	减：营业成本	169,472.61	364,583.13	375,680.24	382,620.50	387,416.47	390,603.94	390,172.83	392,059.53	392,353.90	393,056.81	394,142.86
	税金及附加	4,748.53	10,702.51	11,010.22	10,965.93	11,168.98	11,355.49	11,409.79	11,367.98	11,373.47	11,398.26	11,019.17
	销售费用	3,026.29	5,574.93	5,741.54	5,838.93	5,897.32	5,950.08	5,946.50	5,945.71	5,932.23	5,915.56	5,975.87
	管理费用	12,008.26	21,957.88	22,546.19	22,985.03	23,200.54	23,527.31	23,514.33	23,524.36	23,514.64	23,519.35	23,946.37
	研发费用	360.23	505.26	527.89	551.37	576.09	602.05	602.05	602.05	602.05	602.05	604.05
	财务费用	944.29	2,746.89	2,746.89	2,746.89	2,746.89	2,746.89	2,746.89	2,746.89	2,746.89	2,746.89	2,746.89
	资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	投资收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	资产处置收益	-	1,909.73	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	其他收益	2,798.76	6,157.64	6,317.53	6,467.91	6,589.22	6,704.86	6,704.86	6,704.86	6,704.86	6,704.86	6,704.86
二、	营业利润	12,493.81	85,570.20	86,810.62	90,118.75	91,763.56	94,122.21	94,515.58	92,661.45	92,384.80	91,669.04	90,472.77
	加：营业外收入						-					
	减：营业外支出						-					
三、	利润总额	12,493.81	85,570.20	86,810.62	90,118.75	91,763.56	94,122.21	94,515.58	92,661.45	92,384.80	91,669.04	90,472.77
	所得税率	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	25%	25%

序号	项目	预测数据										
		2022年 8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	永续期
	减：所得税费用	3,238.15	15,640.92	16,009.81	16,686.95	17,007.48	17,386.29	17,471.86	17,155.99	17,108.61	24,100.98	23,618.81
四、	净利润	9,255.66	69,929.29	70,800.80	73,431.80	74,756.08	76,735.92	77,043.73	75,505.46	75,276.18	67,568.06	66,853.96
	+折旧	12,513.26	30,023.71	30,027.01	29,022.45	28,743.22	27,903.57	26,932.16	23,469.04	23,706.72	23,662.04	26,696.50
	+无形资产摊销	901.94	2,194.45	2,069.72	2,228.80	2,443.49	2,431.42	2,723.90	4,796.14	4,796.14	5,580.85	6,554.88
	-追加资本性支出	23,818.00	17,050.85	10,502.68	26,311.04	18,899.44	12,760.89	28,087.30	12,015.63	11,663.61	21,090.34	43,225.55
	-营运资金净增加	-61,746.09	13,596.00	2,621.16	1,959.85	1,204.60	1,211.72	92.19	-24.01	-42.53	480.79	-
	+扣税后利息	802.64	2,334.85	2,334.85	2,334.85	2,334.85	2,334.85	2,334.85	2,334.85	2,334.85	2,060.16	2,060.16
五、	净现金流量	61,401.59	73,835.45	92,108.56	78,747.01	88,173.61	95,433.15	80,855.16	94,113.87	94,492.81	77,299.98	58,939.96
	折现期	0.21	0.92	1.92	2.92	3.92	4.92	5.92	6.92	7.92	8.92	
	折现率	10.66%	10.66%	10.66%	10.66%	10.66%	10.66%	10.66%	10.66%	10.66%	10.53%	10.53%
	折现系数	0.9791	0.9113	0.8235	0.7442	0.6725	0.6077	0.5491	0.4962	0.4484	0.4057	3.8520
	净现值	60,119.20	67,287.26	75,852.38	58,600.95	59,293.98	57,992.60	44,399.94	46,701.38	42,371.73	31,359.52	227,036.78
六、	经营性资产价值											771,015.72
七、	溢余资产价值											146,024.98
八、	非经营性资产及 负债价值											-367,012.92
九、	长期股权投资价值											19,573.40
十、	企业价值											569,601.18
十一、	付息债务价值											40,400.65
十二、	股东权益价值											529,200.53

序号	项目	预测数据											
		2022年 8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	永续期	
十三、	减：少数股东权益价值												231,942.57
十四、	归母权益价值												297,257.97

本次合并口径收益法测算表中除了收入和成本考虑了内部抵消以及营运资金根据合并抵消后的收入成本重新测算外，其余科目均采用各个子公司单体预测数据汇总数，折现率因合并范围相比宁夏赛马单体公司增加了有息负债，故合并口径折现率采用了行业资本结构数据进行了重新测算。

1、本次评估的基本假设

根据本次评估目的所对应的经济行为的特性，以及评估现场所收集到的企业经营资料，本次收益预测基于以下假设前提、限制条件成立的基础上得出的，当未来经济环境发生较大变化时，资产评估专业人员不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

(1) 一般假设

交易假设：假设所有待评估资产已经处在交易的过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

公开市场假设：假设在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。

企业持续经营假设：假设评估基准日后被评估单位持续经营。

资产持续使用假设：假设被评估资产按照规划的用途和使用的方式、规模、频度、环境等条件合法、有效地持续使用下去，并在可预见的使用期内，不发生重大变化。

(2) 特殊假设

假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

假设和被评估单位相关的利率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化。

假设被评估单位所在的行业保持稳定发展态势，行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响。

假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

假设公司保持现有的管理方式和管理水平，经营范围、方式与目前方向保持一致。

假设公司的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务。

假设评估对象所涉及资产的购置、取得、建造过程均符合国家有关法律法规规定。

假设被评估单位提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策不存在重大差异。

假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

假设被评估单位提供的正在履行或尚未履行的合同、协议、中标书均有效并能在计划时间内完成。

假设被评估单位经营所租赁的资产，租赁期满后正常续期，并持续使用。

假设被评估单位需由国家或地方政府机构、团体签发的执照、使用许可证、同意函或其他法律性及行政性授权文件，于评估基准日时均在有效期内正常合规使用，且该等证照有效期满后可以获得更新或换发。

假设现有出让采矿权资源开采完后仍有资源储量可供开采，采矿许可证有效期满后在补充延续手续和相关审批要求后能顺利延续。

假设本次评估涉及的在投资建设期的项目能够按照计划时间完成。

2、评估计算分析过程

(1) 收益模型的确定

本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。现金流量折现法的描述具体如下：

基本计算模型

股东全部权益价值=企业整体价值-付息负债价值

(2) 收益年限的确定

收益期，根据被评估单位章程、营业执照等文件规定：营业期限 2012 年 10 月 18 日至长期；本次评估假设企业未来持续经营，因此确定收益期为无限期。

预测期，根据公司历史经营状况及行业发展趋势等资料，采用两阶段模型，即评估基准日后数年根据企业实际情况和政策、市场等因素对企业收入、成本费用、利润等进行合理预测，假设永续经营期与明确预测期最后一年持平。

(3) 未来收益预测

现金流折现模型的确定

按照预期收益口径与折现率一致的原则，采用企业自由现金流确定评估对象的企业价值收益指标。

企业自由现金流=净利润+折旧与摊销+利息费用×(1-税率)-资本性支出-营运资金净增加

确定预测期净利润时对被评估单位财务报表编制基础、非经常性收入和支出、非经营性资产、非经营性负债和溢余资产及其相关的收入和支出等方面进行适当的调整，对被评估单位的经济效益状况与其所在行业平均经济效益状况进行必要的分析。

1) 营业收入预测

宁夏赛马主营产品为 32.5#水泥、42.5#水泥、52.5#水泥、骨料、熟料和选矿粉末。历史年度相关经营数据如下：

单位：万吨、元/吨、万元

序号	主要产品名称	项目	历史数据			
			2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-7 月
1	水泥、熟料	销售量	1,685.00	1,743.48	1,646.06	800.92
		销售单价	243.81	242.10	263.20	325.60
		销售收入	410,813.55	422,091.34	433,242.02	260,778.28
2	骨料	销售量	357.08	518.47	512.89	211.93
		销售单价	31.68	29.87	29.67	32.79

序号	主要产品名称	项目	历史数据			
			2019年	2020年	2021年	2022年1-7月
		销售收入	11,312.10	15,485.55	15,215.35	6,948.35
3	商品混凝土	销售量	152.32	158.62	196.41	79.55
		销售单价	337.90	337.40	334.24	370.79
		销售收入	51,467.57	53,519.24	65,650.23	29,497.33
4	选矿粉末	销售量	3.17	5.02	4.37	27.42
		销售单价	19.42	19.42	19.41	10.34
		销售收入	61.56	97.51	84.78	283.47
5	原石	销售量	305.32	240.42	202.36	98.27
		销售单价	14.63	13.40	13.77	8.71
		销售收入	4,468.35	3,222.50	2,787.16	855.52
6	预拌砂浆	销售量	0.00	0.00	0.00	0.23
		销售单价	-	-	-	355.80
		销售收入	0.00	0.00	0.00	82.95
7	其他业务收入		29,505.04	47,374.42	42,114.45	26,350.51
8	商标使用费		0.00	0.00	0.00	0.00
9	内部抵消			-47,406.50	-53,486.73	-32,580.37
收入合计			507,628.18	494,384.07	505,607.26	292,216.04

宁夏赛马及其下属公司的水泥年产能 2,546 万吨，熟料年产能 958.50 万吨，骨料年产能 960 万吨，混凝土年产能 1,120 万方。主要生产 P.C32.5R、P.O42.5R、P.O52.5R 等普通硅酸水泥盐、熟料及骨料等产品。

A.销售价格的选取

2021 年下半年因限电政策导致上游煤炭价格大幅度上升，进而导致水泥价格快速上涨。根据 Wind 资讯查询宁夏地区 2015 年至 2023 年水泥均价走势可知，水泥价格在 2015 年至 2022 年持续上涨，在 2023 年 1-4 月有所回落。每年年初和年末为水泥的销售淡季，产品单价较低，随着夏季水泥需求量的增加，单价会出现大幅度上涨，因水泥价格呈波动趋势，2023 年 5-12 月价格还会存在波动，评估人员结合被评估单位历史价格和被评估单位自己对未来各产品销售价格的判断，综合确定水泥价格采用 2020 年-2022 年销售均价进行预测。

B.销售量的预测

通过与企业管理层沟通了解水泥行业未来发展趋势，目前水泥产能饱和、市场竞争激烈，从供给层面看，需求下台阶，使得行业产能过剩矛盾突出，且区域趋同，环保低碳预期依旧保持“持续加码”态势，“错峰生产常态化”、“碳达峰”、“限电”等因素依旧对大部分区域水泥供给压缩产生效应。考虑到当前需求预期较弱，原有的压缩水泥生产力度已经难以大幅度、大面积扭转当前的供需矛盾，并且企业的水泥销量在 2020 年-2022 年下降，但随着基建项目投融资堵点进一步打通，2023 年的基建将成为支撑经济的重要动力之一，预计 2023 年水泥需求增速呈现前低后高，前弱后强的特点，故预测期考虑到当前整体行业需求有所增长，在 2022 年销量基础上考虑一定增长情况。

C.毛利率的预测

水泥行业为强周期性行业，水泥行业的发展对经济发展、相关政策的敏感度比较高，水泥行业产品的销售价格和成本主要构成项目煤炭价格均受到碳排放、双减等调控政策的影响，导致水泥价格波动幅度较大，由于企业的产品定价采用成本加成的方式确定，成本价格的变动推高水泥产品的价格，从而使毛利率水平保持稳定。

熟料和骨料：熟料和骨料历史期产销整体基本稳定，未来预计保持与水泥产销相同的趋势。

其他业务收入：企业历史期其他业务收入主要零星材料销售等，发生金额较少，预测期不考虑其他业务收入。

商标使用权收入：4 项用于水泥销售，并许可宁夏青铜峡水泥股份有限公司、天水中材水泥有限责任公司、中材甘肃水泥有限责任公司、吴忠赛马新型建材有限公司、喀喇沁草原水泥有限责任公司、宁夏中宁赛马水泥有限公司、乌海市西水水泥有限责任公司、乌海赛马水泥有限责任公司、宁夏石嘴山赛马水泥有限责任公司使用，经了解宁夏赛马许可子公司使用商标权，收取商标使用费每吨产品含税 2 元，未来根据各公司产品销量按照该标准进行预测。

本次评估基于对被评估单位各产品历史产销量统计分析、了解销售量、水泥价格以及市场需求、竞争等情况的影响后，根据被评估单位的未来盈利预测并结

合历史期产销状况，对预测期的营业收入进行预测如下，永续期假设与 2031 年持平：

单位：万吨、元/吨、万元

序号	主要产品名称	项目	预测数据										
			2022年8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	永续期
1	水泥、熟料	销售量	620.59	1,477.24	1,531.38	1,566.45	1,589.59	1,609.62	1,609.62	1,609.62	1,609.62	1,609.62	1,609.62
		销售单价	282.91	281.82	281.82	281.76	281.64	281.51	281.51	281.51	281.51	281.51	281.51
		销售收入	175,567.56	416,319.41	431,576.53	441,367.84	447,699.00	453,129.01	453,129.01	453,129.01	453,129.01	453,129.01	453,129.01
2	骨料	销售量	141.82	381.78	395.87	408.17	416.80	425.69	425.69	425.69	425.69	425.69	425.69
		销售单价	30.55	33.16	33.31	33.31	33.09	32.88	32.88	32.88	32.88	32.88	32.88
		销售收入	4,332.21	12,659.08	13,184.79	13,596.69	13,793.12	13,995.44	13,995.44	13,995.44	13,995.44	13,995.44	13,995.44
3	商品混凝土	销售量	74.53	207.75	210.85	214.01	217.24	220.53	220.53	220.53	220.53	220.53	220.53
		销售单价	339.01	336.24	335.93	335.63	335.34	335.05	335.05	335.05	335.05	335.05	335.05
		销售收入	25,266.97	69,853.87	70,829.86	71,827.45	72,847.96	73,890.43	73,890.43	73,890.43	73,890.43	73,890.43	73,890.43
4	选矿粉末	销售量	13.00	41.63	42.88	44.17	45.49	46.86	46.86	46.86	46.86	46.86	46.86
		销售单价	10.48	16.41	16.41	16.41	16.41	16.41	16.41	16.41	16.41	16.41	16.41
		销售收入	136.30	683.03	703.52	724.62	746.36	768.75	768.75	768.75	768.75	768.75	768.75
5	原石	销售量	55.00	153.27	153.27	153.27	153.27	153.27	153.27	153.27	153.27	153.27	153.27
		销售单价	9.40	11.36	11.36	11.36	11.36	11.36	11.36	11.36	11.36	11.36	11.36
		销售收入	516.80	1,741.65	1,741.65	1,741.65	1,741.65	1,741.65	1,741.65	1,741.65	1,741.65	1,741.65	1,741.65
6	预拌砂浆	销售量	0.20	0.48	0.52	0.57	0.60	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63
		销售单价	360.86	358.14	358.14	358.14	358.14	358.14	358.14	358.14	358.14	358.14	358.14
		销售收入	72.42	170.92	188.01	203.05	215.23	225.99	225.99	225.99	225.99	225.99	225.99

序号	主要产品名称	项目	预测数据										
			2022年8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	永续期
7	其他业务收入		17,759.20	37,220.99	37,324.72	37,909.61	37,925.40	37,925.40	37,925.40	37,925.40	37,925.40	37,925.40	37,925.40
8	商标使用费		705.96	1,665.28	1,712.62	1,745.78	1,767.42	1,784.25	1,784.25	1,784.25	1,784.25	1,784.25	1,784.25
9	内部抵消		-23,396.20	-55,075.53	-56,803.02	-58,011.43	-58,788.10	-59,473.57	-59,473.57	-59,473.57	-59,473.57	-59,473.57	-59,473.57
收入合计			200,255.27	483,573.42	498,746.05	509,359.49	516,180.63	522,203.11	522,203.11	522,203.11	522,203.11	522,203.11	522,203.11
收入增长率			-	-	3.14%	2.13%	1.34%	1.17%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

2) 营业成本预测

历史年度成本经营数据如下：

单位：万元

序号	产品名称	历史数据		
		2020年	2021年	2022年1-7月
1	水泥成本	244,576.93	270,256.65	170,821.58
2	骨料	7,219.15	7,298.73	3,827.31
3	商品混凝土	41,310.10	52,132.02	22,687.28
4	熟料	44,999.78	54,365.44	28,010.80
5	选矿粉末	36.82	34.74	226.60
6	原石	1,141.44	1,369.30	912.50
7	预拌砂浆	0.00	0.00	38.76
8	其他业务成本	40,402.98	34,900.47	23,526.82
9	内部交易抵消	-47,352.64	-53,544.93	-32,445.58
	成本合计	332,334.56	366,812.43	217,606.08

被评估单位各产品的主营业务成本主要包括直接材料、燃料动力、直接人工、制造费用等，2020年-2022年受到水泥产能饱和、市场竞争激烈、宏观经济下行引发的大宗原燃材料价格上升等因素影响企业毛利率近3年持续走低，历史年度主营产品单位成本呈逐年上升趋势。

本次评估基于被评估单位各项成本及毛利率历史数据，结合预测期销量进行综合预测，营业成本预测如下，永续期假设与2031年持平：

单位：万元

序号	产品名称	预测期					
		2022年8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
1	水泥	136,012.65	283,194.23	291,590.00	296,613.64	300,943.55	303,459.72
2	骨料	2,379.34	6,523.77	6,756.26	6,934.98	7,015.31	7,072.78
3	商品混凝土	20,774.29	54,707.76	55,513.66	56,327.16	57,189.69	57,938.69
4	熟料	14,118.82	33,892.79	36,575.37	37,858.02	37,988.26	38,259.73
5	选矿粉末	135.91	268.90	276.96	285.27	293.83	302.64

序号	产品名称	预测期					
		2022年8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
6	原石	268.07	810.04	813.74	817.56	821.48	825.53
7	预拌砂浆	37.92	91.29	100.18	108.01	114.39	120.04
8	其他业务成本	14,929.85	33,723.04	34,162.92	34,710.42	34,724.21	34,724.21
9	内部交易抵消	-19,184.23	-48,628.69	-50,108.85	-51,034.55	-51,674.24	-52,099.39
合计		169,472.61	364,583.13	375,680.24	382,620.50	387,416.47	390,603.94

单位：万元

序号	产品名称	预测期				
		2028年	2029年	2030年	2031年	永续期
1	水泥	302,989.99	304,359.44	304,700.89	305,499.62	307,094.75
2	骨料	7,063.61	7,200.84	7,198.96	7,195.32	7,212.05
3	商品混凝土	57,934.14	57,927.37	57,926.50	57,923.84	57,966.07
4	熟料	38,254.55	38,893.00	38,887.93	38,892.18	38,469.01
5	选矿粉末	302.64	302.64	302.64	302.64	302.64
6	原石	825.53	825.53	825.53	825.53	825.53
7	预拌砂浆	120.04	120.04	120.04	120.04	120.02
8	其他业务成本	34,724.21	34,724.21	34,724.21	34,724.21	34,724.21
9	内部交易抵消	-52,041.89	-52,293.54	-52,332.81	-52,426.56	-52,571.42
合计		390,172.83	392,059.53	392,353.90	393,056.81	394,142.86

未来年度被评估单位管理层预计公司主营业务会持续受到国家能耗双控、环保治理政策的影响，公司产品成本的主要构成为原燃材料，其价格预计在目前的高位持续运行，煤炭价格 2023 年虽然相比 2022 年同期有所下降，受经济因素影响，相比 2021 年之前价格仍处于较高水平。

此外，由于国内水泥市场弱势运行仍将是主要趋势，一是房地产新开项目较少，以及在建市政或民用项目资金短缺问题依旧突出，水泥需求恢复后劲明显不足；二是南北方不同区域新开重点工程项目数量，以及地方经济实力差距过于悬殊，水泥需求区域分化严重，流动性竞争犹存；三是各地区错峰生产时长、企业

执行情况不同，在供需关系弱势背景下，市场平衡极易被打破，行业效益稳定性面临考验，故预测期企业毛利率高于 2022 年但是仍未达到历史较高水平。

宁夏赛马产品的定价政策是成本加成保毛利的模式，产品随成本变动调整收入售价，总体毛利保持稳定。

3) 销售费用预测

销售费用主要为职工薪酬、折旧费、办公费、差旅费和车辆费等。

本次评估根据企业盈利预测资料，结合企业历史年度销售费用的结构分析，对于与销售收入相关性较大的费用如：办公费、差旅费和车辆费等，业务拓展将会导致销售费用呈现增长趋势，因此以历史期销售费用占收入比例进行预测；其他经常性费用，根据企业的相关政策及发展规划，在剔除历史期非正常变动因素的基础上以历史期平均值或考虑适当的增长率予以预测；折旧费按照 2021 年销售费用折旧占 2021 年全年折旧费用比重根据预测期每年的折旧总金额进行预测，永续期根据永续期年金计算出来的折旧按照历史期分摊比率预测。

除折旧外永续期假设与 2031 年持平。

4) 管理费用预测

管理费用主要为职工薪酬、折旧摊销、安全使用费、水电费和绿化费等。对各类费用分别预测如下：

A. 管理人员薪酬

包括职工工资、各种社会保险、福利费等。该类费用主要与未来工资增长幅度及企业薪酬政策相关，根据历史期人员工资水平，结合公司未来业务发展状况，根据历史期工资水平占收入的比例进行预测。

B. 折旧和摊销

根据企业现行的会计政策、依据评估基准日固定资产和无形资产的账面价值，以及未来更新固定资产折旧进行预测。折旧、摊销为固定资产、无形资产每年应计提的折旧、摊销费用，折旧、摊销按照 2021 年管理费用折旧占 2021 年全年折旧、摊销比重根据预测期每年的折旧、摊销总金额进行预测，永续期根据永续期

年金计算出来的折旧、摊销按照历史期分摊比率预测。

C.办公类费用

主要包括安全生产费、水电费、绿化费、车辆费、聘请中介机构费和业务招待费等。根据各项管理费用在历史年度中的平均水平，参考企业历史年度的费用变动比例进行预测。在剔除历史期非正常变动因素的基础上以历史期平均值予以预测。

除折旧、摊销外永续期假设与 2031 年持平。

5) 研发费用预测

研发费用为研发项目产生的费用，本次评估根据各项研发费用及企业的相关政策及发展规划，在历史期数据基础上考虑适当的增长率予以预测。

永续期假设与 2031 年持平。

6) 财务费用预测

主要为利息收入、手续费和其他。

利息收入、手续费和其他财务费用历史期存在较大波动，未来具有较大的不确定性，本次评估不予预测。

永续期假设与 2031 年持平。

7) 税金及附加预测

税金及附加主要包括资源税、城建税、教育费附加、地方教育费、土地使用税、车船使用税、印花税和房产税等。对于城建税、教育费附加、地方教育费按照各税种税率进行预测，对资源税、印花税和车船使用税等根据其占历史年度收入的比率进行预测。

永续期假设与 2031 年持平。

8) 其他收益

其他收益主要为政府补助收益及 42.5 水泥增值税退税收益，由于政府补助

未来期间存在不确定性，本次预测期不予考虑。42.5 水泥增值税退税收益按照历史期该部分产品退税收益与其收入占比进行预测。

9) 折旧及摊销预测

根据企业现行的会计政策、依据评估基准日固定资产和无形资产的账面价值，以及未来更新固定资产折旧进行预测。

10) 资本性支出预测

企业的资本性支出主要为在建工程后续支出。

增量资产的资本性支出取决于企业投资计划，根据评估基准日企业在建设备资产预测。

存量资产的正常更新支出、增量资产的正常更新支出及技术更新，与企业固定资产规模、企业更新改造计划相关，根据企业以前年度的支出情况及设备更新改造计划测算。

11) 营运资金预测及增加额的确定

A. 营运资金预测

企业基准日营运资金根据资产基础法评估结果计算确定。

基准日营运资金=流动资产(不含溢余资产及非经营性资产)-流动负债(不含付息负债及非经营性负债)

B. 营运资金增加额的确定

企业营运资金追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。

营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。营运资金的增加只需考虑正常经营活动所需保持的现金、应收款项、应付款项等主要因素。

结合宁夏赛马业务结算环境的特殊性和历史期实际经营情况，对企业历史期

经营性流动资产、负债与经营收入和经营成本的周转率分析，取其历史期完整年度平均经营性周转率指标，预测未来收益期每年营运资金需求量，计算营运资金净增加额。

以后年度需要追加的营运资金=当年度需要的营运资金-上一年度需要的营运资金

12) 折现率的确定

A. 折现率模型

本次评估采用加权平均资本成本定价模型（WACC）。

$$RWACC = Re \times We + Rd \times (1 - T) \times Wd$$

Re: 权益资本成本；Rd: 债务资本成本；We: 权益资本结构比例；Wd: 付息债务资本结构比例；T: 适用所得税税率

其中，权益资本 Re 成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算。计算公式如下：

$$Re = Rf + \beta \times MRP + Rc$$

Rf: 无风险收益率；MRP (Rm-Rf): 市场平均风险溢价 Rm: 市场预期收益率；β: 预期市场风险系数；Rc: 企业特定风险调整系数（2）各项参数选取的过程

B. 无风险收益率的确定

无风险收益率是指在当前市场状态下投资者应获得的最低收益率。本次评估选取距评估基准日剩余到期年限为 10 年以上国债平均到期收益率 3.8846% 作为无风险收益率。

C. 市场平均风险溢价的确定

市场风险溢价（Market Risk Premium）是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，是市场预期回报率与无风险利率的差。本次评估以上海证券交易所和深圳证券交易所股票综合指数为基础，按收益率的几何平均值、扣除

无风险收益率确定，经测算，市场风险溢价确定为 6.97%。

D.风险系数 β 值的确定

β 值被认为是衡量公司相对风险的指标。在综合考虑可比上市公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面可比性的基础上，选取恰当可比上市公司的适当年期评估基准日有财务杠杆的 β 值、付息债务与权益资本比值，换算为无财务杠杆的 β 值，取其算术平均值。考虑到水泥制造行业其销售渠道具有一定的区域性，本次选取与宁夏赛马同属西北区域的上市公司作为可比公司。经测算，确定宁夏赛马的风险系数 β 值为 0.7413。

序号	名称	贝塔系数	年末 所得税率	带息债务 / 股权价值	无杠杆贝 塔系数	股票代码
1	上峰水泥	0.8329	25%	17.62%	0.7357	000672.SZ
2	青松建化	0.7621	25%	33.12%	0.6105	600425.SH
3	祁连山	0.9233	25%	4.95%	0.8903	600720.SH
4	宁夏建材	0.7669	25%	6.95%	0.7289	600449.SH
平均值		0.8213		15.66%	0.7413	

数据来源：Wind，截至 2022 年 7 月 31 日

E.公司特定风险的确定

由于被评估单位为非上市公司，而评估参数选取的可比公司是上市公司，故需通过特定风险系数调整。在综合考虑被评估单位的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素后，经综合分析，确定被评估单位的特定风险系数为 2%。

F.权益资本成本折现率的确定

将选取的无风险报酬率、风险报酬率代入折现率估算公式计算得出折现率为 11.74%。

G.加权平均资本成本折现率的确定

考虑到宁夏赛马没有有息债务，且未来年度净现金流量持续为正，无需增加

短期债务，因此 W_d 、 W_e 、 R_d 的确定如下：

W_d ：付息债务资本结构比例为 13.54%； W_e ：权益资本结构比例为 86.46%； R_d ：本次评估在考虑被评估企业的经营业绩、资本结构、信用风险、抵质押以及担保等因素后， R_d 以全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率（LPR）为基础调整得出，取 4.45%； T ：企业采用的所得税税率为 15%（宁夏赛马享受 15% 的西部大开发企业所得税税收优惠，因此本次 2031 年之前所得税率选取 15%，2031 年及以后所得税率选取 25%）。

基于上述数值计算： $R(WACC) = R_e \times W_e + R_d \times (1-T) \times W_d = 10.66\%$

基于上述数值计算：政策到期后 $R(WACC) = R_e \times W_e + R_d \times (1-T) \times W_d = 10.53\%$

13) 预测期后价值的确定

预测期后经营按稳定经营预测，永续经营期年自由现金流，按预测末年自由现金流调整确定。

预测期后终值公式为： $P_n = R_{n+1} \times \text{终值系数}$

主要调整包括：A.资本性支出：预测期后资本性支出的预测，主要为预测期末存量资产的正常更新支出，以满足预测期后企业经营需求，预计预测期后资本性支出为 43,225.55 万元；B.折旧和摊销支出：预测期后折旧和摊销的预测，主要为预测期末存量资产的折旧和摊销，预计预测期后折旧和摊销支出为 33,251.38 万元；C.营运资金：企业预计 2031 年后不再扩大经营，主营业务维持稳定，因此永续期不需补充营运资金。

预测年后按上述调整后的自由现金流量 R_{n+1} 为 58,939.96 万元。

故企业终值 $P_n = R_{n+1} \times \text{终值系数} = 58,939.96 \times 3.8520 = 227,036.78$ 万元

14) 评估价值计算过程与结果

根据前述对预期收益的预测与折现率的估计分析，将各项预测数据代入本评估项目的收益法模型，计算得出经营性资产评估价值 771,015.72 万元。

15) 其它资产和负债的评估价值

A.溢余资产、非经营性资产评估值的确定

溢余资产为：该部分为货币资金中银行存款及其他应收款中资金归集户款项，为超出维持企业正常经营的富余货币资金，经成本法评估后价值为 146,024.98 万元。

非经营性资产为：货币资金中矿山环境恢复治理基金、预付账款中预付的设备款、其他应收款应收的社保款、投资性房地产、固定资产中商品房资产及与经营活动相关性不大的房屋及设备资产、土地使用权中与经营活动相关性不大的土地使用权资产及未使用的商标资产、递延所得税资产，本次评估主要采用成本法，投资性房地产和商品房采用市场法，评估结果为 46,996.97 万元。

B.非经营性负债评估值的确定

非经营性负债为：其他应付款中企业应付的社保款、长期应付职工薪酬、预计负债、递延所得税负债、递延收益；本次评估采用成本法，评估结果为 414,009.89 万元。

16) 评估结果

通过上述评估过程，在假设前提成立的情况下，采用收益法根据设定的预测基础和预测原则，得出以下评估结果：

企业整体价值=经营性资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值+溢余资产+长期股权投资价值=771,015.72+46,996.97-414,009.89+146,024.98+19,573.40=569,601.18 万元

企业付息债务为 40,400.65 万元。

归母权益价值=企业整体价值-付息债务价值-少数股东权益=569,601.18-40,400.65- 231,942.57=297,257.97 万元

(二) 按照宁夏赛马合并报表，使用收益法进行模拟评估，进一步说明

(1) - (4) 的问题。

1、2023 年预测水泥及熟料、骨料收入下降的原因及合理性；2024 年及之后各类产品销量增幅较小，是否符合行业历史发展情况、实际增长情况以及研究预

测情况

按照宁夏赛马合并报表口径使用收益法进行模拟测算后，合并口径宁夏赛马预测期销量、收入、成本、毛利等数据预测期趋势与宁夏赛马单体口径基本一致。

2023 年预测水泥及熟料、骨料收入下降的原因为受到上游煤炭成本逐步下滑的影响，水泥价格在 2022 年之后回落明显，2023 年下降更为明显，2023 年上半年全国水泥价格同比下降 11.01%，2023 年二季度宁夏地区水泥价格同比下降 16.18%，2023 年评估预测单价下降 17%，水泥及骨料产品需求销量的增加幅度较小，预测期 2023 年水泥及熟料、骨料收入下降较为合理。同时，2023 年对比 2022 年水泥及熟料、骨料的销量虽然有所增加，但预计仍难以恢复至 2019 年至 2021 年的水平，预计随着未来年度需求量逐步恢复，至 2027 年前后有望恢复至历史水平。2023 年行业经营情况整体符合评估预测的趋势，2023 年 1-6 月份，全国水泥产量 95,300 万吨，同比增长 1.3%，宁夏回族自治区 2023 年 1-6 月产量达到 403.08 万吨，累计同比增长 1.82%。因此，通过前述问题分析行业历史发展情况、2023 年水泥销量实际增长情况以及各机构对水泥行业的研究预测情况，2023 年之后的预测期产销量将会有小幅增长具有合理性。

2、预测期内，水泥及熟料、骨料销量和收入普遍低于 2019 年-2021 年水平的合理性，2028 年及之后，预测水泥及熟料、骨料毛利率下降的原因。结合（1）和（2），说明是否存在低估宁夏赛马水泥有限公司业绩及其增长的情况

结合前述市场数据、市场研究机构观点、宁夏赛马的市场地位以及宁夏赛马水泥合并报表 2023 年实际实现的数据，本次评估合并口径收益法预计的销量及价格等具备一定的合理性，预测期营业收入低于 2019 年-2021 年的原因系 2022 年水泥行业发生较为显著变化后，考虑到宁夏区域水泥市场容量及需求的客观情况，虽然预计宁夏赛马经营情况在未来年度将小幅增长，但仍难以恢复至历史水平。

2028 年及之后，合并层面水泥及熟料、骨料毛利率下降的主要原因为水泥及熟料、骨料等生产均依赖于石灰石矿山，宁夏赛马及其下属企业具有大量石灰石矿权，本次评估按照永续期予以预测，因此预测期及永续期相关矿权均存在消耗完毕的情况，故需要预测扩储所缴纳的采矿权出让金。本次评估按照基准日相

关采矿权剩余储量对应的评估价值预计了扩储及采矿权资本性更新支出的金额，使得矿权评估值有所增加，并在未来按照石灰石剩余储量按年消耗量进行摊销，由于扩储及资本性更新支出的投入，使得采矿权评估值相比较账面出让时缴纳的价款有所增值，故使得摊销金额每年增加较为显著，导致 2028 年及之后预测期水泥及熟料、骨料毛利率有所下降。

3、预测期内期间费用率与报告期内的对比情况，2031 年及之后，相关税收优惠不再持续的依据，测算 15%所得税税率对评估值的影响

(1) 宁夏赛马水泥有限公司合并层面预测期内期间费用率与报告期内的对比统计表：

历史年度及未来预测年度宁夏赛马合并层面费用率情况如下表所示：

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-7 月	2022 年 8-12 月	2022 年 合计	2023 年	2024 年	2025 年
销售费用	1.13%	1.20%	0.90%	1.51%	1.15%	1.15%	1.15%	1.15%
管理费用	5.47%	5.66%	3.41%	6.00%	4.46%	4.54%	4.52%	4.51%
研发费用	-	0.22%	0.09%	0.18%	0.13%	0.10%	0.11%	0.11%
财务费用	0.17%	0.23%	0.22%	0.47%	0.32%	0.57%	0.55%	0.54%
项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	永续期	
销售费用	1.14%	1.14%	1.14%	1.14%	1.14%	1.13%	1.14%	
管理费用	4.49%	4.51%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.59%	
研发费用	0.11%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%	
财务费用	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%	

根据基准日评估报告期间费用率的统计情况，宁夏赛马模拟合并报表期间费用为销售费用、管理费用、研发费用以及财务费用，其中历史期平均销售费用率为 1.08%，预测期平均销售费用率为 1.18%，接近历史平均值的销售费用率水平；历史期平均管理费用率为 4.85%，预测期平均管理费用率为 4.65%，预测期平均管理费用率与历史期平均管理费用率基本相当；历史期平均研发费用率为 0.10%，预测期平均研发费用率为 0.12%，历史期平均研发费用率与预测期研发费用率基本相当；历史期平均财务费用率为 0.21%，预测期平均财务费用率为 0.53%，财务费用为根据宁夏赛马评估基准日的付息债务重新计算，导致财务费用有所增加，

财务费用增加较为合理。

历史期与预测期期间费用率相比无重大变化，预测数据具有合理性。

(2) 未考虑西部大开发所得税税收优惠到期后的税收政策延续

经模拟测算，宁夏赛马及其子公司中对享受西部大开发所得税税收优惠的公司 2030 年后所得税率依然按照 15% 计算，评估结果为 312,608.20 万元，相比 25% 所得税率评估结果增加 15,350.23 万元，变动幅度为 5.16%。

4、2022 年 8-12 月以及 2023 年截至目前的各类产品实际收入、毛利率、毛利和利润情况，与评估预测的对比情况，结合已实现收入，在手订单、新增订单及同期变动趋势，说明评估预测是否存在低估的情况

(1) 2022 年 8-12 月情况分析

2022 年模拟合并报表 8-12 月主营业务实际及评估预测对比情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 8-12 月	2022 年 8-12 月
	预测数	实际数
营业收入	200,255.27	199,449.93
营业成本	169,472.61	166,146.26
毛利	30,782.66	33,303.67
毛利率	15.37%	16.70%
净利润	9,255.66	6,935.13

本次合并口径收益法测算表中收入和成本按照单体预测数据汇总后考虑了内部抵消影响。经对比，2022 年 8-12 月合并报表营业收入合计 199,449.93 万元，评估预测营业收入合计 200,255.27 万元，基本保持一致。

2022 年 8-12 月合并报表营业成本合计 166,146.26 万元，评估预测营业成本合计 169,472.61 万元，差异率在 2% 以内；2022 年 8-12 月预测与实际发生毛利率差异 1.33%，2022 年全年预测与实际发生毛利率差异 0.55%，差异均相对较小。存在差异的主要原因为 2022 年 8-12 月预测数据，评估人员是参考历史收入、成本预测得出的，未直接采取实际数据，但与实际数据进行对比不存在较大差异。

2022年8-12月净利润与实际数据存在较大差异，主要原因为2022年8-12月实际发生较大金额的营业外支出，营业外支出属于非经常性损益，未来的发生存在不确定性，评估预测时通常不考虑非经常性损益对评估结论的影响。

(2) 2023年情况分析

经统计，2023年1-6月份合并口径主营业务实际收入177,975.98万元，占2023年预测收入的36.80%。宁夏赛马2023年1-6月实际实现的收入主要系受到宏观环境及经济复苏相对乏力影响，影响了中小型粉磨站和商混站的经营情况，使得熟料、骨料等副产品2023年销量较低。

预测期2023年全年主营业务成本合计364,583.13万元，截至2023年1-6月实际成本合计145,029.84万元，已达到2023年全年预计成本的39.78%。2023年1-6月毛利率为18.51%，对比预测数25%仍有一定差距。由于2023年上半年受经济、行业宏观因素影响水泥销售价格有所下降，2023年上半年全国水泥价格同比下降11.01%，2023年二季度宁夏地区水泥价格同比下降16.18%，导致宁夏赛马毛利率下降，2023年1-7月毛利率为17%，与2022年同期毛利率接近，低于2023年全年预测毛利率，随着不利影响因素逐渐减弱，且宁夏赛马产品的定价政策是成本加成保毛利的模式，产品价格随成本变动，随后调整收入售价，总体毛利保持稳定，未来毛利率有望达到预测期水平。

由于水泥行业的产品具有保质期较短、产品销售价格易波动的特点，水泥生产企业与销售客户较少签订长期的、附有明确签约金额的订单，双方签订的在手订单以不附具体签约金额的框架协议为主。因此，在手订单以框架协议下的意向性订单为主，宁夏赛马合并口径各公司在执行的大额订单统计汇总如下：

单位：万元

产品名称	2022年1-7月主营业务订单金额	2022年1-12月实际主营业务收入	订单占全年收入比例	2023年1-7月主营业务订单金额	2023年1-12月预测主营业务收入	订单占全年收入比例
水泥及其他	345,732.56	433,198.85	80%	295,155.41	414,508.81	71%
熟料	76,558.53	47,256.70	162%	15,114.31	39,031.60	39%
骨料及选矿粉末	12,257.20	13,072.65	94%	7,535.92	15,083.75	50%

商混	28,757.15	54,919.67	52%	20,032.35	70,024.79	29%
合并抵消		-55,976.57			-55,075.53	
合计	463,305.44	492,471.30	94%	337,837.99	483,573.42	70%

2022年1-7月订单金额占2022年全年实际收入比重为94%，2023年1-7月订单金额占2023年全年预测收入比重为70%，对宁夏赛马营业收入影响最大的水泥订单、熟料订单覆盖率降低，主要受到国内水泥市场仍处于弱势运行的影响，宁夏赛马作为龙头企业，运行情况良好，水泥开工率较高，但部分小型不具备熟料生产能力的粉磨站开工率较低，导致熟料、骨料及选矿粉末订单覆盖率较低，但总体来说也达到了一定的覆盖水平。同时，从趋势看，随着经济持续复苏，基础建材下游需求稳步修复，国家统计局数据显示宁夏回族自治区6月单月同比增长达到11.74%，2023年水泥需求逐渐回升，未来有望达到预测期水平。

2023年1-7月订单金额占全年收入的比重与2022年同期数据相比有所降低，评估预测数据不存在低估情况。

综上所述，评估师已对宁夏赛马采用合并报表使用收益法进行模拟评估，结果与母公司、子公司分别评估的结果相比不存在差异，本次评估不存在低估的情况，具有合理性。

(三) 合并口径下，各类主要产品销量、价格、收入及增长率情况，相关预测依据

本次进行模拟合并口径收益法测算营业收入预测各产品销量和收入时，采用合并范围内各个公司单体预测数据汇总数，并考虑抵消了内部销售的影响，产品价格为各公司销量和收入汇总后计算的平均单价。合并口径主营业务收入预测明细表如下：

合并口径销售量、销售单价及营业收入情况统计表

单位：万吨、元/吨、万元

序号	产品	项目	预测数据						
			2022年8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年至永续期
1	水泥	销售量	557.61	1,305.31	1,346.93	1,374.93	1,395.77	1,413.45	1,413.45
		销量增长率	-	-	3%	2%	2%	1%	0%
		销售单价	290.05	289.04	288.87	288.75	288.63	288.50	288.50
		销售收入	161,731.90	377,287.82	389,086.67	397,016.00	402,856.66	407,784.00	407,784.00
		收入增长率	-	-	3%	2%	1%	1%	0%
2	熟料	销售量	62.98	171.93	184.44	191.52	193.82	196.18	196.18
		销量增长率	-	-	7%	4%	1%	1%	0%
		销售单价	219.68	227.03	230.37	231.58	231.36	231.14	231.14
		销售收入	13,835.66	39,031.60	42,489.86	44,351.84	44,842.35	45,345.01	45,345.01
		收入增长率	-	-	9%	4%	1%	1%	0%
3	骨料	销售量	141.82	381.78	395.87	408.17	416.8	425.69	425.69
		销量增长率	-	-	4%	3%	2%	2%	0%
		销售单价	30.55	33.16	33.31	33.31	33.09	32.88	32.88
		销售收入	4,332.21	12,659.08	13,184.79	13,596.69	13,793.12	13,995.44	13,995.44
		收入增长率	-	-	4%	3%	1%	1%	0%

序号	产品	项目	预测数据						
			2022年8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年至永续期
4	商品 混凝土	销售量	74.53	207.75	210.85	214.01	217.24	220.53	220.53
		销量增长率	-	-	1%	1%	2%	2%	0%
		销售单价	339.01	336.24	335.93	335.63	335.34	335.05	335.05
		销售收入	25,266.97	69,853.87	70,829.86	71,827.45	72,847.96	73,890.43	73,890.43
		收入增长率	-	-	1%	1%	1%	1%	0%
5	选矿粉末	销售量	13.00	41.63	42.88	44.17	45.49	46.86	46.86
		销量增长率	-	-	3%	3%	3%	3%	0%
		销售单价	10.48	16.41	16.41	16.41	16.41	16.41	16.41
		销售收入	136.30	683.03	703.52	724.62	746.36	768.75	768.75
		收入增长率	-	-	3%	3%	3%	3%	0%
6	原石	销售量	55.00	153.27	153.27	153.27	153.27	153.27	153.27
		销量增长率	-	-	0%	0%	0%	0%	0%
		销售单价	9.40	11.36	11.36	11.36	11.36	11.36	11.36
		销售收入	516.8	1,741.65	1,741.65	1,741.65	1,741.65	1,741.65	1,741.65
		收入增长率	-	-	0%	0%	0%	0%	0%
7	预拌砂浆	销售量	0.20	0.48	0.52	0.57	0.60	0.63	0.63
		销量增长率	-	-	8%	10%	5%	5%	0%
		销售单价	360.86	358.14	358.14	358.14	358.14	358.14	358.14

序号	产品	项目	预测数据						
			2022年8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年至永续期
		销售收入	72.42	170.92	188.01	203.05	215.23	225.99	225.99
		收入增长率	-	-	10%	8%	6%	5%	0%
8	其他业务收入		17,759.20	37,220.99	37,324.72	37,909.61	37,925.40	37,925.40	37,925.40
9	商标使用费		705.96	1,665.28	1,712.62	1,745.78	1,767.42	1,784.25	1,784.25
10	内部抵消		-23,396.20	-55,075.53	-56,803.02	-58,011.43	-58,788.10	-59,473.57	-59,473.57
	收入合计		200,255.27	483,573.42	498,746.05	509,359.49	516,180.63	522,203.11	522,203.11
	收入增长率		-	-	3.14%	2.13%	1.34%	1.17%	0.00%

1、主要产品销售量和增长率的预测及依据

通过与企业管理层沟通了解水泥行业未来发展趋势，目前水泥产能饱和、市场竞争激烈，从供给层面看，需求下台阶，使得行业产能过剩矛盾突出，且区域趋同，环保低碳预期依旧保持“持续加码”态势，“错峰生产常态化”、“碳达峰”、“限电”等因素依旧对大部分区域水泥供给压缩产生效应。

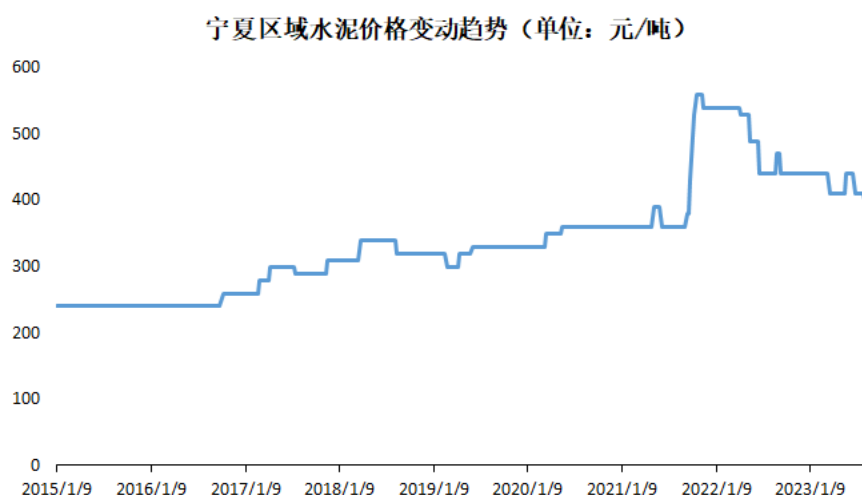
考虑到当前需求预期较弱，原有的压缩水泥生产力度已经难以大幅度、大面积扭转当前的供需矛盾，并且企业的水泥销量在 2020 年至 2022 年出现了持续下降的趋势，故在评估预测时未预测水泥等主要产品销量出现大幅回升。同时，评估师认为，随着基建项目投融资堵点进一步打通，2023 年的基建将成为支撑经济的重要动力之一，预计 2023 年对比 2022 年水泥及熟料、骨料的销量将略有增加，且未来年度也有望维持小幅增长的趋势，但预计仍难以恢复至 2019 年至 2021 年的水平。因此，如上表所述，预测期水泥销量增长率保持在 1%-3%左右，熟料、骨料、商品混凝土等其他产品虽由于不同产品线市场环境不同使得增长率预测存在些许差别，但趋势上与水泥产品保持一致，呈现出逐步放缓趋于稳定的特征。

从实际增长情况看，国家统计局数据显示，2023 年 6 月份，全国水泥产量 18,503 万吨，同比下降 1.5%；2023 年 1-6 月份，全国水泥产量 95,300 万吨，同比增长 1.3%。宁夏回族自治区 2023 年 1-6 月产量达到 403.08 万吨，6 月单月同比增长达到 11.74%，累计同比增长 1.82%，本次评估预测期产销量的增幅与实际增长情况基本保持一致。

从公开市场研究情况看，根据中国水泥协会、数字水泥网、天风证券、东吴证券等研究报告的展望预测，2023 年水泥行业需求改善，景气修复的确定性加强。前三季度水泥需求呈现疲弱态势，特别是房地产市场尚未企稳，成为拖累水泥需求恢复的主要因素。万亿国债的发行与城中村改造的加快推进，将对房地产市场的企稳产生积极效应，减缓地产端水泥需求的下降，预计四季度水泥需求将有所恢复。本次评估预测期产销量的增幅基本与研究预测情况保持一致。

2、主要产品销售价格的预测及依据

2021年下半年因限电政策导致上游煤炭价格大幅度上升，进而导致水泥及熟料、商品混凝土产品价格快速上涨。根据Wind资讯查询，宁夏地区2015年至2023年水泥均价整体走势可知，水泥价格在2015年至2022年波动上涨，在2023年1-4月有所回落。每年年初和年末为水泥的销售淡季，产品单价较低，随着夏季水泥需求量的增加，单价出现一定增长趋势，但增幅不明显，宁夏区域水泥价格仍呈现持续波动趋势。



数据来源：Wind、数字水泥网

评估人员结合被评估单位历史价格和被评估单位自己对未来各产品销售价格的判断，出于审慎性考虑，综合确定各公司水泥及熟料、商品混凝土等价格采用历史期销售均价进行预测。

3、主要产品收入和增长率的预测及依据

2023年预测水泥及熟料、商品混凝土等收入下降的原因为受到上游煤炭成本逐步下滑的影响，同时叠加下游需求恢复不及预期，水泥价格在2022年之后回落明显，2023年下降更为明显，2023年上半年全国水泥价格同比下降11.01%，2023年二季度宁夏地区水泥价格同比下降16.18%，2023年评估预测单价下降17%，评估预测与市场实际价格走势保持一致。

由于水泥及骨料产品需求销量的增加幅度较小，而价格下降幅度较大，故预测期2023年水泥及熟料、商品混凝土等收入下降具有合理性。同时，2023年对比2022年水泥及熟料、商品混凝土等的销量虽然有所增加，但预计仍难以恢复

至 2019 年至 2021 年的水平，预计随着未来年度需求量逐步恢复，至 2027 年前后有望恢复至历史水平。预测期 2023 年相比 2022 年收入下降，2024 年及之后由于价格均按照历史平均价格预测，故各类产品收入随销量小幅增长，未来将逐步达到历史年度水平。

结合水泥市场数据、市场研究机构观点、宁夏赛马的市场地位以及宁夏赛马水泥合并报表 2023 年实际实现的数据，本次评估合并口径收益法预计的销量、价格及收入预测和增减幅度变化依据具备一定的合理性。

(四) 合并口径下，毛利率变动情况，与报告期内的差异情况及原因

合并口径下，宁夏赛马主要产品历史期间毛利率统计情况如下：

单位：%

产品名称	历史数据毛利率		
	2020 年	2021 年	2022 年 1-7 月
水泥	32.90	26.78	24.87
骨料	53.38	52.03	44.92
商品混凝土	22.81	20.59	23.09
熟料	21.89	15.22	16.19

合并口径下，宁夏赛马主要产品未来年度毛利率统计情况如下：

单位：%

产品名称	预测数据毛利率										
	2022 年 8-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	永续期
水泥	15.90	24.94	25.06	25.29	25.30	25.58	25.70	25.36	25.28	25.08	24.69
骨料	45.08	48.47	48.76	49.00	49.14	49.46	49.53	48.55	48.56	48.59	48.47
商品混凝土	17.78	21.68	21.62	21.58	21.49	21.59	21.59	21.60	21.60	21.61	21.55
熟料	-2.05	13.17	13.92	14.64	15.28	15.63	15.64	14.23	14.24	14.23	15.16

被评估单位各产品的主营业务成本主要包括直接材料、燃料动力、直接人工、制造费用等。2020 年至 2022 年受到水泥产能饱和、市场竞争激烈、宏观经济下行引发的大宗原燃材料价格上升等因素影响，使得宁夏赛马毛利率呈现持续走

低趋势，历史年度主营产品单位成本呈逐年上升趋势。

未来年度，被评估单位管理层预计宁夏赛马主营业务会持续受到国家能耗双控、环保治理政策的影响，宁夏赛马产品成本的主要构成为原燃材料，其价格预计在目前的高位持续运行，煤炭价格 2023 年虽然相比 2022 年同期有所下降，受经济因素影响，相比 2021 年之前价格仍处于较高水平。因此，虽然随着特定风险因素消除，预计宁夏赛马毛利率将对比 2022 年有所恢复，但考虑到宏观市场环境、供需矛盾以及下游房地产市场新开工项目减少等因素影响，国内水泥市场弱势运行仍将是主要趋势，将对宁夏赛马的毛利率产生不利影响，故预测未来年度宁夏赛马毛利率高于 2022 年，但仍未达到历史较高水平。从 2023 年 1-6 月宁夏赛马整体毛利率仅有 18.51%的情况看，评估师未来年度毛利率变动的整体趋势预测符合实际情况。

此外，2028 年及之后，合并层面水泥及熟料、骨料毛利率下降的主要原因为水泥及熟料、骨料等生产均依赖于石灰石矿山，宁夏赛马及其下属企业具有大量石灰石矿权，本次评估按照永续期予以预测，因此预测期及永续期相关矿权均存在消耗完毕的情况，故需要预测扩储所缴纳的采矿权出让金。本次评估按照基准日相关采矿权剩余储量对应的评估价值预计了扩储及采矿权资本性更新支出的金额，使得矿权评估值有所增加，并在未来按照石灰石剩余储量按年消耗量进行摊销，由于扩储及资本性更新支出的投入，使得采矿权评估值相比较账面出让时缴纳的价款有所增值，故使得摊销金额每年增加较为显著，导致 2028 年及之后预测期水泥及熟料、骨料毛利率有所下降。

(五) 合并口径下，对于增长率、毛利率等的变动假设与母公司口径下是否一致，按照重组报告书披露的内容，说明合并口径下相关预测的依据、是否存在低估的情况

本次合并口径收益法测算时收入、成本和费用均采用合并口径下各公司单体预测数据进行汇总，并考虑内部交易抵消的影响。因此，合并口径下对于销量增长率、毛利率等的变动假设与母公司口径下一致。

1、营业收入的预测

宁夏赛马及其下属公司的水泥年产能 2,546 万吨,熟料年产能 958.50 万吨,骨料年产能 960 万吨,混凝土年产能 1,120 万方。主要生产 P. C32.5R、P. 042.5R、P. 052.5R 等普通硅酸水泥盐、熟料及骨料等产品。

(1) 销售价格的选取

2021 年下半年因限电政策导致上游煤炭价格大幅度上升,进而导致水泥价格快速上涨。根据 Wind 资讯查询宁夏地区 2015 年至 2023 年水泥平均价走势可知,水泥价格在 2015 年至 2022 年波动上涨,在 2023 年 1-4 月有所回落,2023 年 5 月以来虽略有回升,但仍呈现持续波动趋势。

评估人员结合被评估单位历史价格和被评估单位自己对未来各产品销售价格的判断,宁夏赛马及下属各子公司各产品线在单体评估时均采用 2020 年-2022 年销售均价进行预测,即预测期各年单价与 2020 年-2022 年销售均价持平。

合并口径收益法与母公司口径收益法销售单价对比表

单位:元/吨

序号	产品	项目	预测数据对比						
			2022 年 8-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年至 永续期
1	水泥	合并	290.05	289.04	288.87	288.75	288.63	288.50	288.50
		母公司	276.30	270.15	270.15	270.15	270.15	270.15	270.15
		差异额	13.75	18.89	18.72	18.60	18.48	18.35	18.35
		差异率	5%	7%	6%	6%	6%	6%	6%
2	熟料	合并	219.68	227.03	230.37	231.58	231.36	231.14	231.14
		母公司	221.01	207.09	207.09	207.09	207.09	207.09	207.09
		差异额	-1.33	19.93	23.27	24.49	24.27	24.05	24.05
		差异率	-1%	9%	10%	11%	10%	10%	10%
3	骨料	合并	30.55	33.16	33.31	33.31	33.09	32.88	32.88
		母公司	20.88	21.17	21.17	21.17	21.17	21.17	21.17
		差异额	9.67	11.99	12.14	12.14	11.92	11.71	11.71
		差异率	32%	36%	36%	36%	36%	36%	36%
4	选矿 粉末	合并	10.48	16.41	16.41	16.41	16.41	16.41	16.41
		母公司	10.48	16.41	16.41	16.41	16.41	16.41	16.41
		差异额	-	-	-	-	-	-	-

序号	产品	项目	预测数据对比						
			2022年 8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年至 永续期
			差异率	-	-	-	-	-	-

注：合并层面价格波动，系由于合并层面单价通过各子公司合计营业收入除以合计销量得到，由于不同年份不同子公司销量有所波动，故导致合并价格有所波动

本次合并口径下产品预测价格是采用各单体公司销量和收入汇总后倒算单价。本次评估各子公司销售的单价均由各子公司历史年度产品销售的均价计算得到。因此，合并口径下销售单价高于宁夏赛马母公司单体口径销售单价，主要原因是宁夏赛马下属子公司销售区域和历史年度成本单价不同，使得销售均价存在差异，受各子公司主营产品销售单价和销售数量的影响，合并口径产品价格与母公司价格存在差异是正常的，具有合理性。

(2) 销售量的预测

通过与企业管理层沟通了解水泥行业未来发展趋势，目前水泥产能饱和、市场竞争激烈，从供给层面看，需求下台阶，使得行业产能过剩矛盾突出，且区域趋同，环保低碳预期依旧保持“持续加码”态势，“错峰生产常态化”、“碳达峰”、“限电”等因素依旧对大部分区域水泥供给压缩产生效应。考虑到当前需求预期较弱，原有的压缩水泥生产力度已经难以大幅度、大面积扭转当前的供需矛盾，并且企业的水泥销量在 2020 年至 2022 年下降，但随着基建项目投融资堵点进一步打通，2023 年的基建将成为支撑经济的重要动力之一，预计 2023 年水泥需求增速呈现前低后高，前弱后强的特点，故预测期考虑到当前整体行业需求有所增长，在 2022 年销量基础上考虑一定增长情况。

基于上文对行业趋势的分析，预测期宁夏赛马和各子公司未来产品的销量增长率均呈现出前低后高的趋势，至永续期不再保持增长。各子公司由于所处细分区域不同，故增长率也存在少量差异，但各类产品的增长率均保持在 0%-10% 的区间内，例如宁夏赛马所处的银川周边区域市场供给稳定，行情较好，故保持了 3%左右的销量增速；例如喀喇沁草原水泥所处的赤峰地区则竞争压力较大，故主要产品线保持在 0%-1%的增速。各单体公司加总得到了合并层面各产品线的销量及其增速，详见本题“(三) 合并口径下，各类主要产品销量、价格、收入

及增长率情况，相关预测依据”表格“合并口径销售量、销售单价及营业收入情况统计表”，其销量趋势及增长率与宁夏赛马母公司及各子公司保持一致。

合并层面的水泥、骨料、商品混凝土销量均系宁夏赛马母公司和各下属子公司合并单体销量的合计数值，与单体预测不存在差异。

2、营业成本的预测

未来年度被评估单位管理层预计公司主营业务会持续受到国家能耗双控、环保治理政策的影响，宁夏赛马产品成本的主要构成为原燃材料，其价格预计在目前的高位持续运行，煤炭价格 2023 年虽然相比 2022 年同期有所下降，受经济因素影响，相比 2021 年之前价格仍处于较高水平。

同时，国内水泥市场弱势运行仍将是主要趋势，将对宁夏赛马的毛利率产生不利影响。首先，房地产新开项目较少，以及在建市政或民用项目资金短缺问题依旧突出，水泥需求恢复后劲明显不足；其次，南北方不同区域新开重点工程项目数量以及地方经济实力差距较为悬殊，水泥需求区域分化严重，流动性竞争犹存，宁夏地区受制于宏观经济实力，其水泥需求存在较大冲击；另外，各地区错峰生产时长、企业执行情况不同，在供需关系弱势背景下，市场平衡极易被打破，行业效益稳定性面临考验，故预测期企业毛利率高于 2022 年，但仍未达到历史较高水平。

本次评估营业成本主要包括直接材料、燃料动力、直接人工、制造费用等。除折旧摊销外，本次评估计算历史期不同成本项目占收入的比例，并计算出平均值，并将计算出的各成本项目占比乘以预测期的营业收入，加总确定预测期的营业成本。折旧摊销则是根据主要固定资产、无形资产使用年限和折旧政策来计算总体折旧摊销，再按照历史年度营业成本中折旧摊销占总体折旧摊销的比例计算预测期营业成本中的折旧摊销。通过该方法计算，宁夏赛马及各子公司未来年度各产品线的毛利率与历史年度的平均水平较为接近，基本保持稳定。

本次评估中，宁夏赛马母公司口径与合并口径毛利率预测情况如下：

合并口径收益法与母公司口径收益法毛利率对比表

序号	产品	项目	预测数据对比										
			2022年8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	永续期
1	水泥	合并	15.90%	24.94%	25.06%	25.29%	25.30%	25.58%	25.70%	25.36%	25.28%	25.08%	24.69%
		母公司	10.44%	24.89%	25.30%	25.75%	26.99%	28.71%	29.72%	27.68%	27.73%	27.87%	26.27%
		差异率	5.46%	0.05%	-0.24%	-0.46%	-1.69%	-3.13%	-4.02%	-2.32%	-2.45%	-2.79%	-1.58%
2	熟料	合并	-2.05%	13.17%	13.92%	14.64%	15.28%	15.63%	15.64%	14.23%	14.24%	14.23%	15.16%
		母公司	0.82%	20.37%	20.42%	20.53%	21.18%	22.14%	22.34%	17.45%	17.44%	17.47%	17.47%
		差异率	-2.87%	-7.20%	-6.50%	-5.89%	-5.90%	-6.51%	-6.70%	-3.22%	-3.20%	-3.24%	-2.31%
3	骨料	合并	45.08%	48.47%	48.76%	49.00%	49.14%	49.46%	49.53%	48.55%	48.56%	48.59%	48.47%
		母公司	44.28%	54.29%	54.45%	54.66%	55.24%	56.02%	56.20%	52.82%	52.85%	52.92%	52.71%
		差异率	0.80%	-5.82%	-5.69%	-5.66%	-6.10%	-6.56%	-6.67%	-4.27%	-4.29%	-4.33%	-4.24%
4	选矿粉末	合并	0.29%	60.63%	60.63%	60.63%	60.63%	60.63%	60.63%	60.63%	60.63%	60.63%	60.63%
		母公司	0.29%	60.63%	60.63%	60.63%	60.63%	60.63%	60.63%	60.63%	60.63%	60.63%	60.63%
		差异率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

注：差异率由合并毛利率减去母公司毛利率得到

本次合并口径收益法测算时成本采用合并口径下各公司单体预测数据进行汇总，并考虑内部交易抵消的影响。合并口径下毛利率低于宁夏赛马母公司单体口径毛利率，主要原因是受到宁夏赛马及其下属公司材料、动力成本不同的影响，不同公司产品毛利率存在差异，同时各子公司各主营产品销量占比不同，由此造成合并口径产品毛利率与母公司口径产品毛利率存在差异是正常的，具有合理性。

另外，母公司 2024 年至 2028 年毛利率有所上升系其折旧摊销逐渐减少，相对拉高了毛利率；而 2028 年之后，随着新增矿山的购置及矿权购置费摊销金额的提升，毛利率再次进入下行区间；合并层面由于不同子公司购置矿山的时点存在差异，故整体的毛利率并未受到该因素的影响，总体保持稳定。

3、主要费用的预测

(1) 销售费用预测

销售费用主要为职工薪酬、折旧费、办公费、差旅费和车辆费等。

本次评估根据企业盈利预测资料，结合企业历史年度销售费用的结构分析，对于与销售收入相关性较大的费用如办公费、差旅费和车辆费等，随着业务拓展销售费用呈现增长趋势，因此以历史期销售费用占收入比例进行预测；其他经常性费用，根据企业的相关政策及发展规划，在剔除历史期非正常变动因素的基础上以历史期平均值或考虑适当的增长率予以预测；折旧费按照 2021 年销售费用折旧占 2021 年全年折旧费用比重根据预测期每年的折旧总金额进行预测，永续期根据永续期年金计算出来的折旧按照历史期分摊比率预测。

合并口径收益法与母公司口径收益法销售费用率对比表

项目	2022 年 8-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	永续 期
合并	1.51%	1.15%	1.15%	1.15%	1.14%	1.14%	1.14%	1.14%	1.14%	1.13%	1.14%
母公司	1.19%	0.98%	0.98%	0.98%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.96%	0.94%	0.96%

本次合并口径收益法测算时，销售费用采用合并口径下各公司单体预测数据进行汇总。因宁夏赛马存在 4 项商标使用权许可宁夏青铜峡水泥股份有限公司、天水中材水泥有限责任公司、中材甘肃水泥有限责任公司等主要子公司使用，

稳定收取商标使用费每吨产品含税 2 元，未来根据各子公司产品销量按照该标准进行预测，将导致合并口径销售费用对比母公司单体口径有所增加，故销售费用率高于母公司单体口径，具有合理性。

(2) 管理费用预测

管理费用主要为职工薪酬、折旧摊销、安全使用费、水电费和绿化费等。对各类费用分别预测如下：

1) 管理人员薪酬

管理人员薪酬包括职工工资、各种社会保险、福利费等。该类费用主要与未来工资增长幅度及企业薪酬政策相关，根据历史期人员工资水平，结合公司未来业务发展状况，根据历史期工资水平占收入的比例进行预测。

2) 折旧和摊销

根据企业现行的会计政策、依据评估基准日固定资产和无形资产的账面价值，以及未来更新固定资产折旧进行预测。折旧、摊销按照 2021 年管理费用折旧占 2021 年全年折旧、摊销比重根据预测期每年的折旧、摊销总金额进行预测，永续期根据永续期年金计算出来的折旧、摊销按照历史期分摊比率预测。

3) 办公类费用

主要包括安全生产费、水电费、绿化费、车辆费、聘请中介机构费和业务招待费等。根据各项管理费用在历史年度中的平均水平，参考企业历史年度的费用变动比例进行预测。在剔除历史期非正常变动因素的基础上以历史期平均值予以预测。

合并口径收益法与母公司口径收益法管理费用率对比表

项目	2022年 8-12月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	永续 期
合并	6.00%	4.54%	4.52%	4.51%	4.49%	4.51%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.59%
母公司	6.05%	4.66%	4.61%	4.58%	4.55%	4.49%	4.48%	4.48%	4.48%	4.48%	4.64%

本次合并口径收益法测算时管理费用采用合并口径下各公司单体预测数据进行汇总，合并口径管理费用率与母公司管理费用率不存在较大差异。

(3) 研发费用预测

研发费用为研发项目产生的费用，本次评估根据各项研发费用及企业的相关政策及发展规划，在历史期数据基础上考虑适当的增长率予以预测。

合并口径收益法与母公司口径收益法研发费用率对比表

项目	2022年 8-12月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	永续 期
合并	0.18%	0.10%	0.11%	0.11%	0.11%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%
母公司	0.09%	0.04%	0.04%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%

本次合并口径收益法测算时研发费用采用合并口径下各公司单体预测数据进行汇总，因宁夏赛马下属企业部分为高新技术企业，研发费用支出较高，故合并口径研发费用率与母公司研发费用率存在差异。

(4) 财务费用预测

主要为利息支出、利息收入、手续费和其他。

利息支出为短期借款性质的利息支出，本次评估未来一直保持期初债务本金不变，按市场借款利率计算利息支出进行预测。

利息收入、手续费和其他历史期存在较大波动，未来具有较大的不确定性，本次评估不予预测。

合并口径收益法与母公司口径收益法财务费用率对比表

项目	2022年 8-12月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	永续 期
合并	0.47%	0.57%	0.55%	0.54%	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%
母公司	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

本次合并口径收益法测算时财务费用采用合并口径下各公司单体预测数据进行汇总，因母公司无利息支出，由于未来财务费用预测具有较大的不确定性，本次评估不予预测。合并口径内其他子公司，例如喀喇沁草原水泥、吴忠赛马等存在利息支出，因此合并口径收益法与母公司口径收益法财务费用率存在差异。

(5) 税金及附加预测

税金及附加主要包括资源税、城建税、教育费附加、地方教育费、土地使用税、车船使用税、印花税和房产税等。对于城建税、教育费附加、地方教育费按照各税种税率进行预测，对资源税、印花税和车船使用税等根据其占历史年度收入的比率进行预测。

合并口径收益法与母公司口径收益法税金及附加预测率对比表

项目	2022年 8-12月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	永续 期
合并	2.37%	2.21%	2.21%	2.15%	2.16%	2.17%	2.18%	2.18%	2.18%	2.18%	2.11%
母公司	3.80%	3.21%	3.18%	3.15%	3.12%	3.10%	3.10%	3.10%	3.10%	3.10%	2.92%

本次合并口径收益法测算时税金及附加预测采用合并口径下各公司单体预测数据进行汇总，合并范围内各子公司部分相关税费征收比率和征税基础不同，主要受到土地使用税、房产税的影响，由于各子公司土地、房产等固定资产规模存在差异，因此合并口径收益法与母公司口径收益法税金及附加率存在差异。

4、其他收益的预测

其他收益主要为政府补助收益及42.5水泥增值税退税收益，由于政府补助未来期间存在不确定性，本次预测期不予考虑。42.5水泥增值税退税收益按照历史期该部分产品退税收益与其收入占比进行预测。

合并口径收益法与母公司口径收益法其他收益占收入的比例对比表

项目	2022年 8-12月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	永续 期
合并	1.40%	1.27%	1.27%	1.27%	1.28%	1.28%	1.28%	1.28%	1.28%	1.28%	1.28%
母公司	1.23%	1.18%	1.18%	1.19%	1.19%	1.20%	1.20%	1.20%	1.20%	1.20%	1.20%

本次合并口径收益法测算时其他收益采用合并口径下各公司单体预测数据进行汇总，合并口径其他收益占收入的比例与母公司其他收益占收入的比例不存在较大差异。

5、折旧及摊销预测

根据企业现行的会计政策、依据评估基准日固定资产和无形资产的账面价值，以及未来更新固定资产折旧进行预测。

由于母公司和合并层面资产范围不同，合并层面囊括了各子公司折旧摊销的预测，且各子公司发展阶段存在差异，使得其折旧摊销占营业收入的比例与母公司存在一定差异。

6、资本性支出预测

企业的资本性支出主要为在建工程后续支出。

增量资产的资本性支出取决于企业投资计划，根据评估基准日企业在建设备资产预测。

存量资产的正常更新支出、增量资产的正常更新支出及技术更新，与企业固定资产规模、企业更新改造计划相关，根据企业以前年度的支出情况及设备更新改造计划测算。

母公司与各子公司所处阶段存在一定差异，故导致资本性支出规模存在较大差异。

7、营运资金预测及增加额的确定

营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。营运资金的增加只需考虑正常经营活动所需保持的现金、应收款项、应付款项等主要因素。

结合宁夏赛马业务结算环境的特殊性和历史期实际经营情况，对企业历史期经营性流动资产、负债与经营收入和经营成本的周转率分析，取其历史期完整年度平均经营性周转率指标，预测未来收益期每年营运资金需求量，计算营运资金净增加额。

以后年度需要追加的营运资金=当年度需要的营运资金-上一年度需要的营运资金。

合并口径收益法与母公司口径收益法经营性周转率指标对比表

单位：%

项目		2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	永续期
合并	存货周转率	11.72	11.72	11.72	11.72	11.72	11.72	11.72	11.72	11.72	11.72

项目		2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	永续期
口径	应收款项周转率	4.83	4.83	4.83	4.83	4.83	4.83	4.83	4.83	4.83	4.83
	应付款项周转率	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40
母公司口径	存货周转率	12.80	12.80	12.80	12.80	12.80	12.80	12.80	12.80	12.80	12.80
	应收款项周转率	10.20	10.20	10.20	10.20	10.20	10.20	10.20	10.20	10.20	10.20
	应付款项周转率	6.15	6.15	6.15	6.15	6.15	6.15	6.15	6.15	6.15	6.15

合并口径和母公司口径收益法营运资金的计算均系取其历史期完整年度平均经营性周转率指标予以计算，在计算方法方面完全相同。合并口径收益法与母公司口径收益法经营性周转率指标存在差异的主要原因为合并口径内存在以商品混凝土为核心产品的子公司，相比宁夏赛马及下属其它以水泥为主要产品的企业，因其业务模式、客户性质及销售政策的差异，使其应收账款周转率较低、账期较长，故影响了整体的应收账款周转率，从而对营运资金的计算造成了影响。

但总体而言，宁夏赛马未来年度经营情况保持稳定，营业收入增长率较低，故营运资金变动对评估值的影响相对较小，合并口径和母公司口径未因营运资金比率不同的原因对评估值结果造成实质性影响。

8、净现金流增加的确定

下表给出了被评估单位未来经营期内的营业收入以及净现金流量的预测结果：

单位：万元

序号	项目	预测数据					
		2022年8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
一、	营业收入	200,255.27	483,573.42	498,746.05	509,359.49	516,180.63	522,203.11
	减：营业成本	169,472.61	364,583.13	375,680.24	382,620.50	387,416.47	390,603.94
	税金及附加	4,748.53	10,702.51	11,010.22	10,965.93	11,168.98	11,355.49
	销售费用	3,026.29	5,574.93	5,741.54	5,838.93	5,897.32	5,950.08
	管理费用	12,008.26	21,957.88	22,546.19	22,985.03	23,200.54	23,527.31
	研发费用	360.23	505.26	527.89	551.37	576.09	602.05

序号	项目	预测数据					
		2022年 8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
	财务费用	944.29	2,746.89	2,746.89	2,746.89	2,746.89	2,746.89
	资产处置收益	-	1,909.73	-	-	-	-
	其他收益	2,798.76	6,157.64	6,317.53	6,467.91	6,589.22	6,704.86
二、	营业利润	12,493.81	85,570.20	86,810.62	90,118.75	91,763.56	94,122.21
	加：营业外收入						-
	减：营业外支出						-
三、	利润总额	12,493.81	85,570.20	86,810.62	90,118.75	91,763.56	94,122.21
	所得税率	15%	15%	15%	15%	15%	15%
	减：所得税费用	3,238.15	15,640.92	16,009.81	16,686.95	17,007.48	17,386.29
四、	净利润	9,255.66	69,929.29	70,800.80	73,431.80	74,756.08	76,735.92
	+折旧	12,513.26	30,023.71	30,027.01	29,022.45	28,743.22	27,903.57
	+无形资产摊销	901.94	2,194.45	2,069.72	2,228.80	2,443.49	2,431.42
	-追加资本性支出	23,818.00	17,050.85	10,502.68	26,311.04	18,899.44	12,760.89
	-营运资金净增加	-61,746.09	13,596.00	2,621.16	1,959.85	1,204.60	1,211.72
	+扣税后利息	802.64	2,334.85	2,334.85	2,334.85	2,334.85	2,334.85
五、	净现金流量	61,401.59	73,835.45	92,108.56	78,747.01	88,173.61	95,433.15

单位：万元

序号	项目	预测数据				
		2028年	2029年	2030年	2031年	永续期
一、	营业收入	522,203.11	522,203.11	522,203.11	522,203.11	522,203.11
	减：营业成本	390,172.83	392,059.53	392,353.90	393,056.81	394,142.86
	税金及附加	11,409.79	11,367.98	11,373.47	11,398.26	11,019.17
	销售费用	5,946.50	5,945.71	5,932.23	5,915.56	5,975.87
	管理费用	23,514.33	23,524.36	23,514.64	23,519.35	23,946.37
	研发费用	602.05	602.05	602.05	602.05	604.05
	财务费用	2,746.89	2,746.89	2,746.89	2,746.89	2,746.89
	资产处置收益	-	-	-	-	-
	其他收益	6,704.86	6,704.86	6,704.86	6,704.86	6,704.86

序号	项目	预测数据				
		2028年	2029年	2030年	2031年	永续期
二、	营业利润	94,515.58	92,661.45	92,384.80	91,669.04	90,472.77
	加：营业外收入					
	减：营业外支出					
三、	利润总额	94,515.58	92,661.45	92,384.80	91,669.04	90,472.77
	所得税率	15%	15%	15%	25%	25%
	减：所得税费用	17,471.86	17,155.99	17,108.61	24,100.98	23,618.81
四、	净利润	77,043.73	75,505.46	75,276.18	67,568.06	66,853.96
	+折旧	26,932.16	23,469.04	23,706.72	23,662.04	26,696.50
	+无形资产摊销	2,723.90	4,796.14	4,796.14	5,580.85	6,554.88
	-追加资本性支出	28,087.30	12,015.63	11,663.61	21,090.34	43,225.55
	-营运资金净增加	92.19	-24.01	-42.53	480.79	-
	+扣税后利息	2,334.85	2,334.85	2,334.85	2,060.16	2,060.16
五、	净现金流量	80,855.16	94,113.87	94,492.81	77,299.98	58,939.96

9、折现率的确定

(1) 无风险收益率的确定

无风险收益率是指在当前市场状态下投资者应获得的最低收益率。本次评估选取距评估基准日剩余到期年限为 10 年以上国债平均到期收益率 3.8846%作为无风险收益率。母公司单体评估与合并评估均采取该数值。

(2) 市场平均风险溢价的确定

市场风险溢价 (Market Risk Premium) 是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分,是市场预期回报率与无风险利率的差。本次评估以上海证券交易所和深圳证券交易所股票综合指数为基础,按收益率的几何平均值、扣除无风险收益率确定,经测算,市场风险溢价确定为 6.97%。母公司单体评估与合并评估均采取该数值。

(3) 风险系数 β 值的确定

β 值选取恰当可比上市公司的适当年期评估基准日有财务杠杆的 β 值、付息债务与权益资本比值,换算为无财务杠杆的 β 值,取其算术平均值。考虑到

水泥制造行业其销售渠道具有一定的区域性，本次选取与宁夏赛马同属西北区域的水泥上市公司作为可比公司。经测算，确定宁夏赛马的风险系数 β 值为 0.7413。母公司单体评估与合并评估均采取该数值。具体情况如下：

序号	名称	贝塔系数	年末 所得税率	带息债务 / 股 权价值	无杠杆贝 塔系数	股票代码
1	上峰水泥	0.8329	25%	17.62%	0.7357	000672.SZ
2	青松建化	0.7621	25%	33.12%	0.6105	600425.SH
3	祁连山	0.9233	25%	4.95%	0.8903	600720.SH
4	宁夏建材	0.7669	25%	6.95%	0.7289	600449.SH
平均值		0.8213		15.66%	0.7413	

数据来源：Wind，截至 2022 年 7 月 31 日

(4) 公司特定风险的确定

由于被评估单位为非上市公司，而评估参数选取的可比公司是上市公司，故需通过特定风险系数调整。在综合考虑被评估单位的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素后，经综合分析，确定被评估单位的特定风险系数为 2%。合并口径与母公司单体口径特定风险系数取值一致。

(5) 权益资本成本折现率的确定

将选取的无风险报酬率、风险报酬率代入折现率估算公式计算得出折现率为 11.74%，母公司单体口径权益资本成本折现率取值为 11.05%，与合并口径存在差异，主要原因为母公司无付息债务，合并口径存在付息债务，测算风险报酬率时存在差异。

(6) 加权平均资本成本折现率的确定

考虑到宁夏赛马没有有息债务，且未来年度净现金流量持续为正，无需增加短期债务，因此 W_d 、 W_e 、 R_d 的确定如下：

W_d ：本次评估付息债务价值比例选取行业可比公司数据确定，付息债务资本结构比例为 13.54%； W_e ：本次评估权益价值比例选取行业可比公司数据确定，权益资本结构比例为 86.46%； R_d ：本次评估在考虑被评估企业的经营业绩、资本结构、信用风险、抵质押以及担保等因素后， R_d 以全国银行间同业拆借中心

公布的贷款市场报价利率（LPR）为基础调整得出，取 4.45%；T：企业采用的所得税税率为 15%（宁夏赛马享受 15%的西部大开发企业所得税税收优惠，因此本次 2031 年之前所得税率选取 15%，2031 年及以后所得税率选取 25%）。合并口径与母公司单体口径特定风险系数取值一致。

基于上述数值计算： $R(WACC) = Re \times We + Rd \times (1-T) \times Wd = 10.66\%$

基于上述数值计算：政策到期后 $R(WACC) = Re \times We + Rd \times (1-T) \times Wd = 10.53\%$

预测期后经营按稳定经营预测，永续经营期年自由现金流，按预测末年自由现金流调整确定。预测期后终值公式为： $P_n = R_{n+1} \times \text{终值系数}$

主要调整包括：A. 资本性支出：预测期后资本性支出的预测，主要为预测期末存量资产的正常更新支出，以满足预测期后企业经营需求，预计预测期后资本性支出为 43,225.55 万元；B. 折旧和摊销支出：预测期后折旧和摊销的预测，主要为预测期末存量资产的折旧和摊销，预计预测期后折旧和摊销支出为 33,251.38 万元；C. 营运资金：企业预计 2031 年后不再扩大经营，主营业务维持稳定，因此永续期不需补充营运资金。

预测年后按上述调整后的自由现金流量 R_{n+1} 为 58,939.96 万元。

故企业终值 $P_n = R_{n+1} \times \text{终值系数} = 58,939.96 \times 3.8520 = 227,036.78$ 万元

根据前述对预期收益的预测与折现率的估计分析，将各项预测数据代入本评估项目的收益法模型，计算得出经营性资产评估价值 771,015.72 万元。

10、溢余资产、非经营性资产评估值的确定

溢余资产为货币资金中银行存款及其他应收款中资金归集户款项中超出维持企业正常经营的富余货币资金，经成本法评估后价值为 146,024.98 万元。

非经营性资产包括货币资金中矿山环境恢复治理基金、预付账款中预付的设备款、其他应收款应收的社保款、投资性房地产、固定资产中商品房资产及与经营活动相关性不大的房屋及设备资产、土地使用权中与经营活动相关性不大的土地使用权资产及未使用的商标资产、递延所得税资产，本次评估主要采用成本法，投资性房地产和商品房采用市场法，评估结果为 46,996.97 万元。

非经营性负债包括其他应付款中企业应付的社保款、长期应付职工薪酬、预

计负债、递延所得税负债、递延收益；本次评估采用成本法，评估结果为 414,009.89 万元。

在评估范围方面，合并层面评估与单体评估溢余资产、非经营性资产、非经营性资产中评估资产明细的范围不存在实质性差异。

11、评估结果

通过上述评估过程，在假设前提成立的情况下，采用收益法根据设定的预测基础和预测原则，得出以下评估结果：

企业整体价值=经营性资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值+溢余资产+长期股权投资价值

=771,015.72+46,996.97-414,009.89+146,024.98+19,573.40=569,601.18 万元

企业付息债务为 40,400.65 万元。

少数股东权益为 231,942.57 万元，系根据历史年度少数股东损益占净利润比例的平均值乘以合并层面的股权价值计算而来。

归母权益价值=企业整体价值-付息债务价值-少数股东权益=569,601.18-40,400.65-231,942.57=297,257.97 万元

12、评估结果不存在低估情况的分析

结合水泥市场数据、市场研究机构观点、宁夏赛马的市场地位以及宁夏赛马水泥合并报表财务数据，本次评估合并口径收益法预测结果与母公司、子公司分别评估相比不存在差异，具备一定的合理性，不存在低估的情况，主要数据预测依据如下：

从销量上看，水泥及熟料销量在 2022 年大幅下滑，主要受到宏观特定因素影响，导致房地产需求大幅下滑，叠加基础设施建设进度不及预期，2022 年全年水泥产量 21.3 亿吨，比上年降低 10.5%。宁夏赛马受行业因素影响，2022 年全年下滑也较为明显，根据公司管理层的预测，考虑到宁夏赛马位于宁夏回族自治区核心区域（银川周边），宏观因素影响消除后，当地基建恢复力度较大，预计未来年度水泥熟料需求将稳步回升，故预测产量 2023 年至 2027 年每年将同比增

长约 2%左右，至 2028 年达到 2019 年至 2021 年平均水平，2028 年之后将持续保持稳定。根据国家统计局数据显示，2023 年上半年，全国水泥产量 9.53 亿吨，同比增长 1.3%，复苏趋势已经愈发明显。其中，宁夏回族自治区 2023 年 6 月产量达到 202.56 万吨，同比增长超过 11%，2023 年 1-6 月产量达到 800.15 万吨，同比增长达到 1.82%，与预测逻辑基本保持一致。骨料销量受宏观因素影响 2022 年销量也有所下降，预计 2023 年宏观因素消除及基建投入的好转，2023 年至 2027 年也将保持每年 3%左右的增速。选矿粉末系宁夏赛马 2022 年以来开拓的新兴业务，系砂石骨料的副产品，预计 2023 年至 2027 年也将保持每年 1%-3%左右的增速。

从价格上看，预测期内综合确定水泥及熟料、骨料、选矿粉末价格采用历史期销售均价进行预测。2022 年销量下滑但价格上升的原因系水泥上游煤炭的价格于 2022 年大幅提升，为了对冲部分煤炭涨价的压力，宁夏区域内的水泥厂商协同进行了适度的涨价，预计未来年度将有所回落。

从毛利率上看，2022 年宁夏赛马毛利率显著下降，主要原因系受其上游煤炭价格大幅提升的影响，导致其单位成本显著提升，煤炭价格占水泥成本的约 35%-40%，2021 年以来，受原油价格大幅上升、国内煤炭市场受进口减少、安全问题、用电增加等多重因素影响，煤炭出现供不应求情况，煤炭价格保持高位。根据煤炭资源网数据显示，秦皇岛 5,500 大卡动力煤均价 2021 年 11 月起煤价大幅提升，最高点价格超过 1,500 元/吨。2022 年，煤价仍位于 1,100 元/吨以上，较 2020 年平均约 600 元/吨的价格上涨近一倍。根据中国建材集团下属核心水泥上市平台天山股份披露的数据，2022 年该公司采购煤炭平均单价为 1,209.63 元/吨，2020 年度、2021 年度则为 626.13 元/吨、973.76 元/吨，煤炭采购单价成本同比出现大幅提升。因此，煤炭价格超过 100%的增幅，直接拉升了水泥的生产成本，使得公司毛利率显著下降。但从煤炭价格走势上看，2023 年以来，煤炭价格已进入下行通道，秦皇岛 5,500 大卡动力煤已下降至 900 元/吨左右，煤炭价格压力已逐步改善，故预计未来年度毛利率将有所回升。但考虑到宏观市场环境、供需矛盾以及下游房地产市场新开工项目减少等因素影响，国内水泥市场弱势运行仍将是主要趋势，将对宁夏赛马的毛利率产生不利影响，故预测未来年度宁夏赛马毛利率高于 2022 年，但仍未达到历史较高水平。从 2023 年

1-6 月宁夏赛马整体毛利率仅有 18.51%的情况看，评估师未来年度毛利率变动的整体趋势预测符合实际情况。

宁夏赛马模拟合并报表期间费用为销售费用、管理费用、研发费用以及财务费用，其中历史期平均销售费用率为 1.08%，预测期平均销售费用率为 1.18%，接近历史平均值的销售费用率水平；历史期平均管理费用率为 4.85%，预测期平均管理费用率为 4.65%，预测期平均管理费用率与历史期平均管理费用率基本相当；历史期平均研发费用率为 0.10%，预测期平均研发费用率为 0.12%，历史期平均研发费用率与预测期研发费用率基本相当；历史期平均财务费用率为 0.21%，预测期平均财务费用率为 0.53%，财务费用为根据宁夏赛马评估基准日的付息债务重新计算，导致财务费用有所增加，财务费用增加较为合理。历史期与预测期期间费用率相比无重大变化，预测数据具有合理性。

(六) 按照合并口径，说明 17.3 (4)

1、2022 年 8-12 月情况分析

2022 年合并报表 8-12 月主营业务实际及评估预测对比情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 8-12 月	2022 年 8-12 月
	预测数	实际数
营业收入	200,255.27	199,449.93
营业成本	169,472.61	166,146.26
毛利	30,782.66	33,303.67
毛利率	15.37%	16.70%
净利润	9,255.66	6,935.13

本次合并口径收益法测算时收入、成本和费用均采用合并口径下各公司单体预测数据进行汇总，并考虑内部交易抵消的影响。经对比，2022 年 8-12 月合并报表营业收入合计 199,449.93 万元，评估预测营业收入合计 200,255.27 万元，基本保持一致。

2022 年 8-12 月合并报表营业成本合计 166,146.26 万元，评估预测营业成本合计 169,472.61 万元，差异率在 2%以内；2022 年 8-12 月预测与实际发生毛

利率差异 1.33%，差异相对较小。存在差异的主要原因为 2022 年 8-12 月预测数据，评估人员是参考历史收入、成本预测得出的，未直接采取实际数据，但与实际数据进行对比不存在较大差异。

2022 年 8-12 月净利润与实际数据存在较大差异，主要原因为 2022 年 8-12 月实际发生较大金额的营业外支出，营业外支出属于非经常性损益，未来的发生存在不确定性，评估预测时通常不考虑非经常性损益对评估结论的影响。

2、2023 年情况分析

经查阅大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的宁夏赛马模拟合并审计报告，2023 年 1-6 月份模拟合并口径主营业务实际收入 177,975.98 万元，占 2023 年预测收入的 36.80%。宁夏赛马 2023 年 1-6 月实际实现的收入主要系受到宏观环境及经济复苏相对乏力影响，影响了中小型粉磨站和商混站的经营情况，使得熟料、骨料等副产品 2023 年销量较低。

预测期 2023 年全年主营业务成本合计 364,583.13 万元，截至 2023 年 1-6 月实际成本合计 145,029.84 万元，已达到 2023 年全年预测成本的 39.78%。2023 年 1-6 月毛利率为 18.51%，对比评估预测数 25%仍有一定差距。由于 2023 年上半年受经济、行业宏观因素影响水泥销售价格有所下降，2023 年上半年全国水泥价格同比下降 11.01%，2023 年二季度宁夏地区水泥价格同比下降 16.18%，导致宁夏赛马毛利率下降。预计中长期随着不利影响因素逐渐减弱，未来宁夏赛马毛利率有望达到预测期水平。

3、已实现收入，在手订单、新增订单及同期变动趋势分析，说明评估预测是否存在低估的情况

根据已实现收入情况分析，经查阅大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的宁夏赛马模拟合并审计报告，2023 年 1-6 月份模拟合并口径主营业务实际收入 177,975.98 万元，占 2023 年预测收入的 36.80%。主要原因系 2023 年前三季度，全国水泥市场需求持续萎缩、价格低位下行。从需求端看，今年以来，在全球经济放缓、通胀持续高企等复杂严峻的外部环境下，我国经济运行呈现持续恢复向好态势。其中，基建投资为水泥需求恢复提供了重要支撑，但房地产市场仍处于深度调整期，受制于房地产下行，水泥市场恢复缓慢、需求继续萎缩。价格

方面，今年前三季度，全国水泥市场平均价格持续下跌，创出新低，多重原因促使水泥价格持续下跌，一是需求萎缩，旺季不旺，市场信心缺失；二是受地产拖累，新开工面积大幅下降，供需矛盾扩大；三是库存持续高位，市场压力加大，价格回升困难；四是需求疲软，新增有效产能扩大，产能过剩矛盾突出，错峰生产对供给端调控效应下降。按照传统季节性规律，四季度大概率会呈现上涨行情，随着水泥需求逐渐回升，未来有望达到预测期水平，本次评估预测数据不存在低估情况。

根据企业在手订单、新增订单及同期变动趋势分析，由于水泥行业的产品具有保质期较短、产品销售价格易波动的特点，水泥生产企业与销售客户较少签订长期的、附有明确签约金额的订单，双方签订的在手订单以不附具体签约金额的框架协议为主。因此，在手订单以框架协议下的意向性订单为主，宁夏赛马合并口径各公司在执行的大额订单统计汇总如下：

单位：万元

产品名称	2022年1-7月 主营业务 订单金额	2022年1-12月 实际主营 收入	订单占 全年收 入比例	2023年1-7月 主营业务 订单金额	2023年1-12月 月预测主营 收入	订单占全 年收入 比例
水泥及其他	345,732.56	433,198.85	80%	295,155.41	414,508.81	71%
熟料	76,558.53	47,256.70	162%	15,114.31	39,031.60	39%
骨料及选矿粉末	12,257.20	13,072.65	94%	7,535.92	15,083.75	50%
商混	28,757.15	54,919.67	52%	20,032.35	70,024.79	29%
合并抵消		-55,976.57			-55,075.53	
合计	463,305.44	492,471.30	94%	337,837.99	483,573.42	70%

2022年1-7月订单金额占2022年全年实际收入比重为94%，2023年1-7月订单金额占2023年全年预测收入比重为70%，对宁夏赛马营业收入影响最大的水泥订单、熟料订单覆盖率降低，主要受到国内水泥市场仍处于弱势运行的影响，宁夏赛马作为龙头企业，运行情况良好，水泥开工率较高，但部分小型不具备熟料生产能力的粉磨站开工率较低，导致熟料、骨料及选矿粉末订单覆盖率较低，但总体来说也达到了一定的覆盖水平。同时，从趋势看，随着经济持续复苏，基础建材下游需求稳步修复，国家统计局数据显示宁夏回族自治区6月单月同比增长达到11.74%，2023年水泥需求逐渐回升，未来有望达到预测期水平。

2023年1-7月订单金额占全年收入的比重与2022年同期数据相比有所降低，说明企业实际经营情况与区域行业发展趋势基本一致，2023年1-7月实际在手订单情况低于2022年同期水平，说明本次评估预测数据不存在低估情况。

综上所述，评估师已对宁夏赛马采用合并报表使用收益法进行模拟评估，结果与母公司、子公司分别评估的结果相比不存在差异，本次评估不存在低估的情况，具有合理性。

六、中介机构核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、2023年预测水泥及熟料、骨料收入下降及2024年及之后各类产品销量增幅较小，符合行业历史发展情况、实际增长情况以及研究预测情况，具有合理性。

2、预测期内，水泥及熟料、骨料销量和收入普遍低于2019年-2021年水平及2028年及之后，预测水泥及熟料、骨料毛利率下降，具有合理性，不存在低估宁夏赛马业绩及其增长的情况。

3、预测期内期间费用率与报告期内的对比，具有合理性；2031年及之后，相关税收优惠根据相关政策是否持续存在不确定性，故未予以预测，具有合理性。

4、2022年8-12月以及2023年截至目前的各类产品实际收入、毛利率、毛利和利润与评估预测相比不存在显著差异，具有合理性，不存在低估的情况。

5、评估师已对宁夏赛马采用合并报表使用收益法进行模拟评估，结果与母公司、子公司分别评估相比不存在差异，本次评估不存在低估的情况，具有合理性。

6、合并口径下，各类主要产品销量、价格、收入及增长率，符合行业历史发展情况、实际增长情况以及研究预测情况，具有合理性。

7、合并口径下，毛利率变动与报告期内的差异对比，符合行业历史发展情况、实际增长情况以及研究预测情况，具有合理性。

8、合并口径下对于增长率、毛利率等主要财务指标的变动假设与母公司口

径下的评估方法保持一致，合并口径下相关预测符合行业历史发展情况、实际增长情况以及研究预测情况，与母公司口径下的差异具有合理原因，具有合理性。

9、合并口径下，2022年8-12月及2023年截至目前的各类产品实际收入、毛利率、毛利和利润与评估预测相比不存在显著差异，具有合理性，不存在低估的情况。

10、评估师已对宁夏赛马采用合并报表使用收益法进行模拟评估，结果与母公司、子公司分别评估相比不存在重大差异，本次评估不存在低估的情况，具有合理性。

（二）评估师核查意见

经核查，评估师认为：

1、2023年预测水泥及熟料、骨料收入下降及2024年及之后各类产品销量增幅较小，符合行业历史发展情况、实际增长情况以及研究预测情况，具有合理性。

2、预测期内，水泥及熟料、骨料销量和收入普遍低于2019年-2021年水平及2028年及之后，预测水泥及熟料、骨料毛利率下降，具有合理性，不存在低估宁夏赛马业绩及其增长的情况。

3、预测期内期间费用率与报告期内的对比，具有合理性；2031年及之后，相关税收优惠根据相关政策是否持续存在不确定性，故未予以预测，具有合理性。

4、2022年8-12月以及2023年截至目前的各类产品实际收入、毛利率、毛利和利润与评估预测相比不存在显著差异，具有合理性，不存在低估的情况。

5、评估师已对宁夏赛马采用合并报表使用收益法进行模拟评估，结果与母公司、子公司分别评估相比不存在差异，本次评估不存在低估的情况，具有合理性。

6、合并口径下，各类主要产品销量、价格、收入及增长率，符合行业历史发展情况、实际增长情况以及研究预测情况，具有合理性。

7、合并口径下，毛利率变动与报告期内的差异对比，符合行业历史发展情况、实际增长情况以及研究预测情况，具有合理性。

8、合并口径下对于增长率、毛利率等主要财务指标的变动假设与母公司口径下的评估方法保持一致，合并口径下相关预测符合行业历史发展情况、实际增长情况以及研究预测情况，与母公司口径下的差异具有合理原因，具有合理性。

9、合并口径下，2022年8-12月及2023年截至目前的各类产品实际收入、毛利率、毛利和利润与评估预测相比不存在显著差异，具有合理性，不存在低估的情况。

10、评估师已对宁夏赛马采用合并报表使用收益法进行模拟评估，结果与母公司、子公司分别评估相比不存在重大差异，本次评估不存在低估的情况，具有合理性。

18.关于拟置入资产评估

18.1

重组报告书披露，(1)截至2022年7月31日，拟置入资产中建信息账面净资产135,869.16万元，资产基础法评估值218,560.31万元，收益法评估值233,314.16万元，最终选用收益法作为评估结果，评估增值率71.72%；(2)中建信息市盈率7.52、市净率1.24，低于同行业可比公司的13.8和1.91以及可比交易案例的14和3.7，部分可比交易案例的评估基准日较早。

请公司说明：(1)预案披露前一日和评估基准日，中建信息在新三板交易价格与本次交易作价的对比情况及差异原因；(2)从行业、业务和产品、规模、盈利能力等角度，说明中建信息与可比上市公司、可比交易案例的可比性，并选择近年发生的可比交易案例进行比较。

请评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、预案披露前一日和评估基准日，中建信息在新三板交易价格与本次交易作价的对比情况及差异原因

2022年4月29日，宁夏建材首次披露《宁夏建材集团股份有限公司换股吸收合并中建材信息技术股份有限公司及重大资产出售并募集配套资金暨关联交

易预案》，通过公开信息查询，预案披露前一日（2022年4月28日）的中建信息在新三板的市值信息如下：

单位：万股、元/股、万元

证券代码	证券简称	总股本	收盘价	总市值
834082.NQ	中建信息	14,936.00	16.52	246,742.72

另外，于评估基准日（2022年7月31日），中建信息在新三板的市值为235,540.72万元。

中建信息在评估基准日的股东全部权益评估价值为233,314.16万元，预案披露前一日的新三板总市值为246,742.72万元，两者确定的股东全部权益价值差异13,428.56万元，差异率为5.76%；评估基准日的新三板总市值为235,540.72万元，与本次的评估结果差异2,226.56万元，差异率为0.95%。

评估结果与两个时点的新三板总市值的差异系新三板股票的交易以机构投资者为主，自然人仅限特定情况才允许投资，股票二级市场流动性不够充分活跃，其交易价格不能充分反映中建信息的公允价值。而本次选用的收益法评估结果，是从企业的经营角度出发，将预期收益资本化或者折现，考虑了企业现有的经营业务和未来发展规划，具体地反映了企业实际和未来的经营情况，更能体现企业在评估基准日的准确市场价值。

二、从行业、业务和产品、规模、盈利能力等角度，说明中建信息与可比上市公司、可比交易案例的可比性，并选择近年发生的可比交易案例进行比较

（一）所处行业、同行业可比公司比较分析

中建信息主营业务包括ICT产品增值分销及云转售、数字化服务等。通过对中建信息主营业务分析，报告期内，中建信息超过95%的营业收入均来自于增值分销业务，属贸易类业务；对比选取业务内容以增值分销为主的A股可比上市公司。

可比公司选择的范围系以增值分销为主的A股可比上市公司，进一步了解其规模、盈利能力等情况选取与中建信息从事的业务相同或类似的公司作为评估师在测算折现率时选取的可比公司。通过Wind金融终端，筛选出神州数码

(000034.SZ)、深圳华强(000062.SZ)、爱施德(002416.SZ)，该三家可比公司的可比性如下：

1、神州数码(000034.SZ)

神州数码主营业务包括 IT 分销、云计算及数字化转型、自主品牌及其他等。2020 年-2022 年，神州数码分行业的营业收入、营业成本及毛利率情况如下：

单位：万元

2022 年	收入	占比	成本	占比	毛利率
IT 分销	10,827,452.09	93.44%	10,467,830.48	94.02%	3.32%
云计算及数字化转型	502,272.87	4.33%	435,074.05	3.91%	13.38%
自主品牌	257,041.99	2.22%	230,398.71	2.07%	10.37%
其他	1,235.11	0.01%	0.00	0.00%	100.00%
2021 年	收入	占比	成本	占比	毛利率
IT 分销	11,683,804.01	95.47%	11,345,877.45	95.92%	2.89%
云计算及数字化转型	388,493.51	3.17%	336,308.51	2.84%	13.43%
自主品牌	165,039.64	1.35%	145,997.19	1.23%	11.54%
其他	1,150.40	0.01%	563.71	0.00%	51.00%
2020 年	收入	占比	成本	占比	毛利率
IT 分销	8,865,344.46	96.30%	8,552,447.40	96.68%	3.53%
云计算及数字化转型	266,613.40	2.90%	232,217.04	2.62%	12.90%
自主品牌	72,750.44	0.79%	61,328.05	0.69%	15.70%
其他	1,336.04	0.01%	575.02	0.01%	56.96%

数据来源：神州数码年度报告

从产品细分类型和收入结构等来看：

近几年神州数码的营业收入主要来源于 IT 分销和云计算及数字化转型。其中，IT 分销业务主要内容为该公司代理的英特尔、希捷、戴尔、欧姆龙、海尔、爱普生、Fortinet、锐捷、IPS、IBM 等的产品业务；云计算及数字化转型业务围绕企业数字化转型的关键要素，为客户提供云原生架构的 MSP 服务升级，打造“MSP+”服务新模式，并提供以物联网、大数据、人工智能等技术为基础且可复制性高的行业数字化解决方案。

神州数码 2020 年-2022 年 IT 分销和云计算及数字化转型业务收入合计分别

为 9,131,957.86 万元、12,072,297.52 万元、11,329,724.96 万元，占营业总收入比重分别为 99.20%、98.64%、97.77%；2020 年-2022 年 IT 分销和云计算及数字化转型业务成本合计分别为 8,784,664.44 万元、11,682,185.96 万元、10,902,904.53 万元，占营业总成本比重分别为 99.30%、98.76%、97.93%，占比均较高，为神州数码的主要业务构成。

2020 年-2022 年综合毛利率分别为 3.90%、3.35%、3.92%，销售利润率分别为 1.00%、0.40%、1.14%，净利率分别为 0.68%、0.20%、0.89%。消费类 ICT 产品分销业务毛利较企业级业务毛利水平低，受业务类型及代理产品差异性的影响，盈利能力较中建信息的水平低。

神州数码所处的行业、业务和产品、盈利能力等与中建信息均具有可比性，神州数码的规模相比于中建信息更大。

2、深圳华强（000062.SZ）

深圳华强主营业务包括电子元器件分销、综合信息应用服务、电子专业市场经营与服务、物业经营收入等。2020 年-2022 年，深圳华强分行业的收入、成本如下：

单位：万元

2022 年	收入	占比	成本	占比	毛利率
电子元器件分销	1,951,787.85	81.52%	1,806,085.93	84.53%	7.47%
综合信息应用服务	385,500.74	16.10%	306,298.63	14.35%	20.55%
电子专业市场经营与服务	43,841.42	1.83%	14,981.34	0.69%	65.83%
物业经营收入	12,999.99	0.55%	9,250.84	0.43%	28.84%
2021 年	收入	占比	成本	占比	毛利率
电子元器件分销	1,909,686.13	83.61%	1,756,057.78	86.76%	8.04%
综合信息应用服务	312,616.34	13.69%	243,957.11	12.06%	21.96%
电子专业市场经营与服务	46,500.37	2.04%	15,084.63	0.75%	67.56%
物业经营收入	15,255.33	0.66%	8,826.97	0.43%	42.14%
2020 年	收入	占比	成本	占比	毛利率
电子元器件分销	1,467,065.95	89.83%	1,369,389.95	93.06%	6.66%
综合信息应用服务	70,794.78	4.33%	53,208.91	3.61%	24.84%
电子专业市场经营与服务	44,998.45	2.76%	13,351.64	0.91%	70.30%

2022年	收入	占比	成本	占比	毛利率
物业经营收入	50,239.13	3.08%	35617.73	2.42%	29.10%

数据来源：深圳华强年度报告

从产品细分类型和收入结构等来看：

近几年深圳华强的营业收入主要来源于电子元器件分销和综合信息应用服务。其中，电子元器件分销是取得上游电子元器件原厂的代理权后，通过与原厂和客户分别建立长期合作关系，深度结合上游原厂产品的性能以及下游客户终端产品的功能需求，向经原厂认可的客户大批量、长期、持续、稳定地供应原厂的授权产品，为原厂和客户提供电子元器件产品分销、应用方案研发、产品技术支持及供应链服务的整体解决方案及一体化服务；综合信息应用服务以数字化为驱动，为各类型客户提供品类齐全、交付及时、质量保障、价格合理的全球采购服务，并为产业链参与者提供产品展示和推广、信息发布和搜索以及数据分析等综合信息服务等。

深圳华强 2020 年-2022 年电子元器件分销和综合信息应用服务业务收入合计分别为 1,537,860.73 万元、2,222,302.47 万元、2,337,288.59 万元，占营业总收入比重分别为 94.16%、97.30%、97.62%；2020 年-2022 年电子元器件分销和综合信息应用服务业务成本合计分别为 1,422,598.86 万元、2,000,014.89 万元、2,112,384.56 万元，占营业总成本比重分别为 96.67%、98.82%、98.88%，占比均较高，为深圳华强的主要业务构成。

2020 年-2022 年综合毛利率分别为 9.89%、11.39%、10.76%，销售利润率分别为 5.41%、5.88%、5.36%，净利率分别为 4.41%、4.57%、4.51%。受业务综合性较高及市场份额较高的影响，综合盈利能力较中建信息更高。

深圳华强所处的行业、业务和产品、盈利能力等与中建信息均具有可比性，综合盈利能力较高。

3、爱施德（002416.SZ）

爱施德主营业务包括手机销售、非手机销售、其他业务等。2020 年-2022 年，爱施德分行业的收入、成本如下：

单位：万元

2022年	收入	占比	成本	占比	毛利率
手机销售	8,167,552.93	89.34%	7,965,496.91	90.16%	2.47%
非手机销售	949,475.09	10.38%	868,558.26	9.83%	8.52%
其他业务	25,872.70	0.28%	1,187.64	0.01%	95.41%
2021年	收入	占比	成本	占比	毛利率
手机销售	8,611,290.70	90.49%	8,421,528.76	91.45%	2.20%
非手机销售	890,035.38	9.35%	785,935.60	8.53%	11.70%
其他业务	15,239.22	0.16%	935.91	0.01%	93.86%
2020年	收入	占比	成本	占比	毛利率
手机销售	5,668,773.28	88.31%	5,505,617.86	89.13%	2.88%
非手机销售	739,477.10	11.52%	670,340.03	10.85%	9.35%
其他业务	10,745.20	0.17%	1,264.53	0.01%	88.23%

数据来源：爱施德年度报告

从产品细分类型和收入结构等来看：

近几年爱施德的营业收入主要来源于手机销售和非手机销售。按板块划分为3C 数码分销（包括苹果、荣耀、三星的分销业务）、3C 数码零售、创新零售业务、自由品牌和共创品牌以及快消品运营、数字化创新的通信及增值服务等业务。

爱施德 2020 年-2022 年手机销售和非手机销售收入合计分别为 6,408,250.38 万元、9,501,326.08 万元、9,117,028.02 万元，占营业总收入比重分别为 99.83%、99.84%、99.72%；2020 年-2022 年手机销售和非手机销售成本合计分别为 6,175,957.89 万元、9,207,464.36 万元、8,834,055.17 万元，占营业总成本比重分别为 99.98%、99.98%、99.99%，占比均较高，为爱施德的主要业务构成。

2020 年-2022 年综合毛利率分别为 3.77%、3.24%、3.36%，销售利润率分别为 1.50%、1.28%、1.05%，净利率分别为 1.24%、1.09%、0.88%。消费类 ICT 产品分销业务毛利较企业级分销业务的毛利水平低，盈利能力受业务类型及代理产品差异影响，相比于中建信息盈利能力较低。

爱施德所处的行业、业务和产品、规模等与中建信息均具有较高的可比性，规模相比于中建信息较大。

综上所述，可比公司的业务类型与被评估单位基本一致，产品结构也相似，规模与被评估单位具有较好的可比性。

（二）中建信息与可比公司估值的比较分析

中建信息本次交易作价对应的市盈率、市净率如下表所示：

名称	市盈率（倍）	市净率（倍）
中建信息 100%股权	7.52	1.24

注：（1）中建信息市盈率=中建信息评估值/2021年合并归母净利润；（2）中建信息市净率=中建信息评估值/2022年7月31日合并归母净资产。

上述三家可比公司的平均市盈率、市净率情况如下：

排名	证券代码	证券简称	市值（亿元）	P/B 倍数	P/E 倍数
1	000062.SZ	深圳华强	128.86	1.99	14.59
2	002416.SZ	爱施德	107.57	1.92	11.67
3	000034.SZ	神州数码	122.43	1.83	15.15
平均值				1.91	13.80

注：（1）数据来源：Wind；（2）上市公司市盈率=2022年7月31日上市公司市值/2021年扣非归母净利润；（3）上市公司市净率=2022年7月31日上市公司市值/2022年6月30日归母净资产。

若将可比公司对比范围扩大，则平均的市盈率和市净率与选择三家可比公司不存在根本差异。在范围更大的情况下，市盈率及市净率的均值更高，主要原因系囊括了较多中小体量的可比公司，其资产规模小、盈利能力弱、市值波动性高，故使得其估值倍数较高，从而影响了估值倍数的平均值，相关公司的具体情况如下：

排名	证券代码	证券简称	市值（亿元）	P/B 倍数	P/E 倍数
1	000062.SZ	深圳华强	128.86	1.99	14.59
2	002416.SZ	爱施德	107.57	1.92	11.67
3	000034.SZ	神州数码	122.43	1.83	15.15
4	300184.SZ	力源信息	61.26	1.76	19.99
5	000829.SZ	天音控股	108.66	4.16	52.54
6	300131.SZ	英唐智控	60.52	3.85	N.A.
7	300975.SZ	商络电子	53.11	3.26	22.48

排名	证券代码	证券简称	市值（亿元）	P/B 倍数	P/E 倍数
平均值				2.68	22.74

注：（1）数据来源：Wind；（2）上市公司市盈率=2022年7月31日上市公司市值/2021年扣非归母净利润；（3）上市公司市净率=2022年7月31日上市公司市值/2022年6月30日归母净资产；（4）P/E 倍数 200 倍以上以 N.A.替代

中建信息市盈率倍数为 7.52 倍，低于同行业可比公司；中建信息市净率为 1.24 倍，同样略低于同行业可比公司。本次交易的市盈率、市净率低于同行业可比公司，主要原因是本次所评估的拟置出资产的股权价值是在非上市前提条件下的价值，而可在市场上流通的资产的价值通常要高于不能在市场上流通的资产的价值，即上市公司在可流动情况下的市盈率、市净率高于非流通的企业的市盈率、市净率。

按照上述上市公司的比较范围，则相关可比公司的市销率对比分析如下：

排名	证券代码	证券简称	市值（亿元）	P/S 倍数
1	000062.SZ	深圳华强	128.86	0.56
2	002416.SZ	爱施德	107.57	0.11
3	000034.SZ	神州数码	122.43	0.10
4	300184.SZ	力源信息	61.26	0.59
5	000829.SZ	天音控股	108.66	0.15
6	300131.SZ	英唐智控	60.52	0.95
7	300975.SZ	商络电子	53.11	1.01
平均值				0.50

注：（1）数据来源：Wind；（2）上市公司市销率=2022年7月31日上市公司市值/2021年营业收入。

中建信息市销率倍数为 0.13 倍，低于可比公司平均的 0.50 倍，但处于可比公司的 0.10-1.01 倍的估值倍数区间内。中建信息的市销率低于可比公司平均值的原因一方面系非流动性折扣的影响，另一方面系可比公司中，深圳华强、力源信息、英唐智控、商络电子等公司的市销率较高，拉高了整体的平均值，4 家公司均在增值分销的基础上，拓展了电子元器件业务，自主研发生产模块器件、芯片等产品，相关产品附加值较高，且未来增长的想象空间更大，使得其市销率高于可比公司。若不考虑 4 家业务模式存在差异的公司，则可比公司市销率的平均

值为 0.12 倍，与中建信息的市销率基本相同。

本次交易的置入资产同可比交易市盈率及市净率的比较如下表所示：

上市公司	标的公司	评估基准日	市盈率 (倍)	市净率 (倍)
深圳华强	芯斐电子 50%股权	2018-02-28	13.33	9.50
深圳华强	湘海电子 100%股权	2014-12-31	15.00	3.70
天音控股	天音通信 30%股权	2017-01-31	17.05	2.53
海航科技	英迈国际 100%股权	2020-12-31	9.15	1.03
力源信息	武汉帕太 100%股权	2016-06-30	16.47	5.79
英唐智控	联合创泰 100%股权	2019-12-31	12.34	5.45
均值			13.88	4.67

注：（1）数据来源：相关上市公司公司公告；（2）各标的公司市盈率=各标的公司评估值/前一年度归母净利润；（3）各标的公司市净率=各标的公司评估值/评估基准日归母净资产

根据上表所示，中建信息市盈率倍数为 7.52 倍，低于同行业可比公司、可比交易；中建信息市净率为 1.24 倍，低于同行业可比公司，低于可比交易平均市净率。

其中，深圳华强收购的湘海电子在被收购时，湘海电子收入规模超过 12 亿元，净利润近 0.7 亿元，主营业务为电子元器件的增值分销；深圳华强收购芯斐电子时，该公司营业收入约 7 亿元，净利润近 0.4 亿元，主营业务同样为电子元器件的增值分销；天音控股收购天音通信时，天音通信收入规模超过 330 亿元，净利润约 1.9 亿元，主营业务主要为通信产品销售业务；海航科技出售英迈国际时，英迈国际收入规模超过 3,000 亿元，净利润约为 15 亿元，主营业务系在全球开展 ICT 增值分销业务；力源信息收购武汉帕太时，武汉帕太收入规模超过 30 亿元，净利润约为 1.5 亿元，主营业务为电子元器件的增值分销；英唐智控收购联合创泰时，联合创泰收入规模超过 58 亿元，净利润约为 1.2 亿元。综上所述，可比交易在行业和业务领域上具有可比性，其均具备较强的盈利能力，可选做可比交易案例。

另外，本次交易列示的部分可比交易时间较早，主要原因系增值分销行业的并购重组事件不活跃，最近三年发生的并购重组案例较少，且部分并购案例其标的资产占上市公司的资产规模较小，信息披露完备度较低，故难以选择其他时间

临近的可比案例。其中，除上述可比交易表格已列示的交易外，深圳华强、力源信息近三年不存在股权收购的情况；天音控股、英唐智控存在其他收购交易，但收购标的系芯片或智能终端研发、设计及制造类资产，与中建信息的业务领域存在差异，或收购的增值分销资产处于亏损状态，不具有可比性；海航科技在剥离英迈国际后，已转向收购物流航运业务，后续不存在可比交易。

本次交易的市盈率、市净率低于同行业可比公司，主要原因是本次所评估的拟置出资产的股权价值是在非上市前提条件下的价值，而可在市场上流通的资产的价值通常要高于不能在市场上流通的资产的价值，即上市公司在可流动情况下的市盈率、市净率高于非流通企业的市盈率、市净率。

本次交易低于可比交易的市盈率、市净率，与相关案例的交易发生时间有直接关系，同时相关可比交易的各标的公司的资本结构也与中建信息存在较大差异，导致市净率对比各标的公司相对较高。

三、中介机构核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

预案披露前一日和评估基准日，中建信息在新三板交易价格与本次交易作价不存在重大差异，评估结果是谨慎、合理的。通过对行业、业务和产品、规模、盈利能力等角度分析，中建信息与可比上市公司、可比交易案例具备可比性。

（二）评估师核查意见

经核查，评估师认为：

预案披露前一日和评估基准日，中建信息在新三板交易价格与本次交易作价不存在重大差异，评估结果是谨慎、合理的。通过对行业、业务和产品、规模、盈利能力等角度分析，中建信息与可比上市公司、可比交易案例具备可比性。

18.2

重组报告书披露，中建信息资产基础法评估下，（1）应收款项和存货的金额较高；（2）存货中包括库存商品、发出商品、合同履约成本等，2022年中建信息

的毛利率有所下降，发出商品中存在退货的情况，合同履行成本按照账面价值作为评估值；(3) 无形资产中的软件、网站存在评估增值的情况，专利权评估中分成率为 4.40%，衰减率为 20%。

请公司说明：(1) 结合同行业可比公司坏账准备的计提比例、标的公司单项计提坏账准备情况、实际发生的交易诉讼以及应收账款账龄、客户经营情况和回款风险等，说明商业承兑汇票、应收账款坏账准备计提的充分性，是否存在评估减值风险；(2) 结合市场价格变动趋势、返利政策变动以及中建信息毛利率变动，库存产品库龄情况及是否存在滞销风险，各扣除率的选择依据等，说明库存产品评估是否审慎；结合合同履行成本的具体情况、合同作价以及预计总体支出、毛利率等，说明是否存在减值风险；结合发出商品的库龄情况、是否存在退换货风险、退货后再销售的可能性及价格影响等，说明发出商品评估审慎性；(3) 软件、网站的具体内容、评估过程及依据、评估增值的原因；专利权评估中分成率较高、衰减率较低的原因，是否符合行业特性，并与可比案例保持一致。

请评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合同行业可比公司坏账准备的计提比例、标的公司单项计提坏账准备情况、实际发生的交易诉讼以及应收账款账龄、客户经营情况和回款风险等，说明商业承兑汇票、应收账款坏账准备计提的充分性，是否存在评估减值风险

(一) 商业承兑汇票坏账准备计提的充分性

1、中建信息与同行业可比公司坏账准备的计提分析

截至 2022 年 7 月 31 日，中建信息（合并）应收票据的坏账计提情况如下：

类别	2022 年 7 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	计提比例（%）	金额（万元）
单项计提预期信用损失的应收票据	-	-	-	-	-
按组合计提预期信用损失的应收票据	14,439.80	100.00	13.10	0.09	14,426.70
其中：账龄组合	14,439.80	100.00	13.10	0.09	13,129.85
合计	14,439.80	-	13.10	-	14,426.70

截至 2022 年 12 月 31 日，中建信息（合并）应收票据中商业承兑汇票的坏账计提情况如下：

类别	2022 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	计提比例（%）	金额（万元）
单项计提预期信用损失的应收票据	-	-	-	-	-
按组合计提预期信用损失的应收票据	8,212.14	100.00	82.12	1.00	8,130.02
其中：账龄组合	8,212.14	100.00	82.12	1.00	8,130.02
合计	8,212.14	-	82.12	-	8,130.02

中建信息与同行业可比公司平均的实际商业承兑坏账计提比例较为一致，如下表所示：

公司名称	2022 年末应收票据-商业承兑汇票账面余额（万元）	坏账准备金额（万元）	实际坏账计提比例（%）
深圳华强	885.21	3.23	0.36
爱施德	-	-	-
神州数码	30,511.93	305.12	1.00
力源信息	-	-	-
天音控股	-	-	-
平均值	-	-	0.68
中建信息	8,212.14	82.12	1.00

数据来源：可比公司 2022 年度报告

中建信息同行业可比公司应收票据坏账计提政策总结如下，中建信息与同行业可比公司坏账计提政策不存在明显差异。

公司名称	坏账计提政策
中建信息	本公司对在单项工具层面能以合理成本评估预期信用损失的充分证据的应收票据单独确定其信用损失。 当在单项工具层面无法以合理成本评估预期信用损失的充分证据时，本公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的判断，依据信用风险特征将应收票据划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失。确定组

公司名称	坏账计提政策		
	合的依据如下：		
	组合名称	确定组合的依据	计提方法
	账龄组合	承兑人为信用风险较低的银行（银行承兑汇票）	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预期计量预期信用损失
	账龄组合	承兑人为信用风险较低的企业（商业承兑汇票）	
	项目	确定组合的依据	计量预期信用损失的方法
深圳华强	应收银行承兑汇票	票据类型	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失
	应收商业承兑汇票	往来款项账龄	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收票据账龄与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失
力源信息	未披露		
	对于应收票据按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。基于应收票据的信用风险特征，将其划分为不同组合：		
	项目	确定组合的依据	
爱施德	银行承兑汇票	承兑人为信用风险较小的银行，参考历史信用损失经验不计提坏账准备	
	商业承兑汇票	承兑人为信用风险较高的企业，以应收票据的账龄作为信用风险特征	
神州数码	<p>本集团对长期应收款在单项资产的基础上确定其信用损失，对应收票据、应收账款、其他应收款等在组合基础上采用减值矩阵确定相关金融工具的信用损失。本集团以共同风险特征为依据，将金融工具分为不同组别。本集团的共同信用风险特征包括：金融工具类型、款项性质、初始确认日期、剩余合同期限、业务属性等。本集团基于历史信用损失经验、使用减值矩阵计算应收款项的预期信用损失，相关历史经验根据资产负债表日应收对象的特定因素、以及对当前状况和未来经济状况预测的评估进行调整。</p> <p>本集团按照下列方法确定相关金融工具的预期信用损失： 对于金融资产，信用损失为本集团应收取的合同现金流量与预期收取的现金流量之间差额的现值。</p> <p>本集团依据信用风险特征将应收款项划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失。对于划分为组合的应收账款，本集团参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款账期与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失。对于划分为组合的其他应收款，本集团编制其他应收款账龄与预期信用损失率对照表，计算预期信用损失。</p>		
天音控股	<p>本公司认为所持有的银行承兑汇票的承兑银行信用评级较高，不存在重大的信用风险，也未计提损失准备。本公司持有的商业承兑汇票的预期信用损失的确定方法及会计处理方法与应收账款的预期信用损失的确定方法及会计处理方法一致。</p> <p>本公司对于因销售产品或提供劳务而产生的应收款项及租赁应收款，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。以共同风险特征为依据，按照客户类别等共同信用风险特征将应收账款分为不同组别。</p> <p>对于在资产负债表日具有较低信用风险的金融工具，本公司假设其信用风险自初始确认后并未显著增加，按照未来12个月内的预期信用损失计量损失准备。</p>		

公司名称	坏账计提政策
	<p>除单独评估信用风险的应收款项外，本公司根据信用风险特征将其他应收款项划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失：</p> <p>1、单项计提坏账准备的应收款项 本公司对于单独评估信用风险的应收款项，包括与对方存在争议或涉及诉讼、仲裁的应收款项、已有明显迹象表明债务人很可能无法履行还款义务的应收款项等，单项计提坏账准备。</p> <p>2、按组合计提坏账准备的应收款项 除单独评估信用风险的应收款项外，本公司根据信用风险特征将其他应收款项划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失。</p>

资料来源：可比公司 2022 年度报告

报告期内，中建信息与同行业可比上市公司应收票据不同账龄下减值计提比例对比情况如下表所示：

公司名称	0-6 个月	7-12 个月
深圳华强	0.00%	5.00%
爱施德	-	-
神州数码	1.00%	1.00%
力源信息	-	-
天音控股	-	-
平均值	0.50%	3.00%
中建信息	1.00%	1.00%

数据来源：可比公司 2022 年度报告

由上表可知，中建信息应收票据坏账准备计提比例低于同行业平均水平，但与神州数码一致，鉴于截至评估基准日（2022 年 7 月 31 日）不存在票据无法承兑的情形，计提比例具有一定合理性。中建信息票据分为商业承兑汇票和银行承兑汇票，因为银行承兑汇票信用等级较高，未计提坏账；商业承兑汇票付款期限小于一年，在多次背书情况下，存在多个可以追索的对象，且客户信用均较好，中建信息出于谨慎性考虑，对未逾期商业承兑汇票按应收账款中账龄组合计提坏账。因此中建信息坏账准备计提充分，不存在评估减值的情况。

2、中建信息单项计提坏账准备、实际发生的交易诉讼

如上述的中建信息应收票据的坏账计提情况表，2021 年至 2023 年 1-6 月，未发生票据到期无法承兑的情形，对在承兑期内的商业承兑汇票，在多次背书情

况下，存在多个可以追索的对象。因此，中建信息出于谨慎性考虑，对未逾期商业承兑汇票按应收账款中账龄组合计提坏账，未发生单项计提预期信用损失的计提。对于超过承兑期无法兑现的，转入应收账款直接按应收账款的坏账政策计提坏账。因此中建信息应收票据科目坏账准备计提充分，不存在评估减值的情况。

（二）应收账款坏账准备计提的充分性分析

1、报告期内中建信息与同行业可比公司坏账准备的计提比例

截至2022年7月31日，中建信息（合并）应收账款坏账计提情况如下：

类别	2022年7月31日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	计提比例 (%)	金额 (万元)
单项计提预期信用损失的应收账款	56,516.91	7.58	44,544.36	78.82	11,972.55
按组合计提预期信用损失的应收账款	688,654.70	92.42	13,766.01	2.00	674,888.70
其中：账龄组合	688,654.70	92.42	13,766.01	2.00	674,888.70
合计	745,171.61	100.00	58,310.37	— —	686,861.24

截至2022年12月31日，中建信息（合并）应收账款坏账计提情况如下：

类别	2022年12月31日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	计提比例 (%)	金额 (万元)
单项计提预期信用损失的应收账款	57,038.79	6.32	41,962.66	73.57	15,076.14
按组合计提预期信用损失的应收账款	845,590.57	93.68	20,671.59	2.44	824,918.98
其中：账龄组合	845,590.57	93.68	20,671.59	2.44	824,918.98
合计	902,629.36	100.00	62,634.25	6.94	839,995.12

中建信息与同行业可比公司平均的实际坏账计提比例较为一致。

公司名称	2022年末应收账款账面余额（万元）	坏账准备金额（万元）	实际坏账计提比例（%）
深圳华强	456,807.11	12,500.12	2.74
爱施德	174,060.51	18,343.81	10.54

公司名称	2022 年末应收账款账面余额（万元）	坏账准备金额（万元）	实际坏账计提比例（%）
神州数码	944,382.72	71,333.74	7.55
力源信息	166,892.01	5,128.70	3.07
天音控股	117,636.62	14,348.82	12.20
平均值	-	-	7.22
中建信息	902,629.36	62,634.25	6.94

数据来源：可比公司 2022 年度报告

中建信息同行业可比公司应收账款坏账计提政策总结如下，中建信息与同行业可比公司坏账计提政策不存在明显差异。

公司名称	坏账计提政策		
中建信息	本公司对在单项工具层面能以合理成本评估预期信用损失的充分证据的应收账款单独确定其信用损失。当在单项工具层面无法以合理成本评估预期信用损失的充分证据时，本公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的判断，依据信用风险特征将应收账款划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失。		
深圳华强	管理层根据各项应收账款的信用风险特征，以单项应收账款或应收账款组合为基础，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量其损失准备。对于以单项为基础计量预期信用损失的应收账款，管理层综合考虑有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息，估计预期收取的现金流量，据此确定应计提的坏账准备；对于以组合为基础计量预期信用损失的应收账款，管理层以账龄为依据划分组合，参照历史信用损失经验，并根据前瞻性估计予以调整，编制应收账款账龄与违约损失率对照表，据此确定应计提的坏账准备。		
	项 目	确定组合的依据	计量预期信用损失的方法
	应收账款——账龄组合	往来款项账龄	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款账龄与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失
力源信息	管理层根据各项应收账款的信用风险特征，以单项应收账款或应收账款组合为基础，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量其损失准备。		
爱施德	对于不含重大融资成分的应收款项，本公司按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。对于包含重大融资成分的应收款项，本公司选择始终按照相当于存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。单项金额重大并单项评估信用风险的应收账款的确认标准、计提方法 A. 深圳市彩梦科技有限公司（以下简称“彩梦科技公司”）及其子公司将金额为人民币 300 万元及以上且超过期末应收账款余额 10%的应收账款确认为单项金额重大的应收账款。 B. 除上述公司之外，本公司将金额为人民币 500 万元以上的应收账款确认为单项金额重大的应收账款。 单项金额虽不重大但单项评估信用风险的应收账款 本公司对于单项金额虽不重大但具备以下特征的应收账款，单独进行信用减值测试，有客观证据表明其发生了信用减值的，根据其未来现金流量现值低于其		

公司名称	坏账计提政策	
	账面价值的差额，确认信用减值损失，计提预期信用损失： A. 与对方存在争议或涉及诉讼、仲裁的应收款项； B. 已有明显迹象表明债务人很可能无法履行还款义务的应收款项。 除了单项评估信用风险的应收账款外，基于其信用风险特征，将其划分为不同组合：	
	项目	确定组合的依据
	合并范围内关联方往来组合	以与债务人是否为本公司合并范围内关联方为信用风险特征划分组合
	账龄组合	本组合以应收款项的账龄作为信用风险特征
	应收保理款组合	按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备
天音控股	本公司对于因销售产品或提供劳务而产生的应收款项及租赁应收款，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。以共同风险特征为依据，按照客户类别等共同信用风险特征将应收账款分为不同组别。 对于在资产负债表日具有较低信用风险的金融工具，本公司假设其信用风险自初始确认后并未显著增加，按照未来12个月内的预期信用损失计量损失准备。除单独评估信用风险的应收款项外，本公司根据信用风险特征将其他应收款项划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失： 1、单项计提坏账准备的应收款项 本公司对于单独评估信用风险的应收款项，包括与对方存在争议或涉及诉讼、仲裁的应收款项、已有明显迹象表明债务人很可能无法履行还款义务的应收款项等，单项计提坏账准备。 2、按组合计提坏账准备的应收款项 除单独评估信用风险的应收款项外，本公司根据信用风险特征将其他应收款项划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失。	

数据来源：年度报告

2、应收账款账龄和坏账计提分析

针对按组合计提预期信用损失的应收账款部分，采用迁徙率模型计算的坏账准备金额要低于按账龄分析法下计算的坏账准备金额。谨慎起见，且为保持数据的一贯性，中建信息选择了账龄分析法下计提的比例作为预期信用损失率，符合企业会计准则中谨慎性的相关规定。

采用简化方法计量预期信用损失，企业需要建立应收账款的预期信用损失模型，采用预期损失矩阵来计算减值损失。预期损失率一般以历史损失率作为基础，历史损失率则通过观察应收账款逾期或账龄基础之下的平均迁徙率来确定。具体步骤如下：

第一步：划分不同组合，以逾期或账龄为基础，确定计算历史损失率的历史数据。

单位：万元

账龄	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/7/31
1年以内	415,531.91	616,459.07	729,496.22	682,567.62	616,220.11
1-2年	8,645.70	10,049.54	33,402.62	49,732.88	54,399.76
2-3年	879.07	592.52	2,676.79	9,661.61	17,324.59
3-4年	973.40	100.30	31.52	3.00	632.23
4-5年	36.78	0.00	0.00	31.52	0.00
5年以上	208.62	215.40	71.71	65.92	78.01
总计	426,275.48	627,416.83	765,678.85	742,062.54	688,654.70

第二步：计算平均迁徙率，当年迁徙率为上年末该账龄余额至下年末仍未收回的金额占上年末该账龄余额的比重，其余期间迁徙率也以此方法推算。

账龄	符号代表	2018年至2019年迁徙率	2019年至2020年迁徙率	2020年至2021年迁徙率	2021年至2022年7月迁徙率	平均值
1年以内	A	2.42%	5.42%	6.82%	7.97%	5.66%
1-2年	B	6.85%	26.64%	28.92%	34.84%	24.31%
2-3年	C	11.41%	5.32%	0.11%	6.54%	5.85%
3-4年	D	0.00%		100.00%	0.00%	33.33%
4-5年	E	100.00%	100.00%	0.00%	0.00%	50.00%
5年以上	F	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

第三步，根据迁徙率来计算历史损失率，根据历史期间对五年以上账龄的应收账款进行单独评估的经验，企业预计账龄长于五年的坏账率为100%。同时，企业根据五年平均迁徙率情况计算出各账龄的历史损失率如下：

账龄	符号代表	历史损失率
1年以内	$G=A*B*C*D*E*F$	0.01%
1-2年	$H=B*C*D*E*F$	0.24%
2-3年	$I=C*D*E*F$	0.97%
3-4年	$J=D*E*F$	16.67%
4-5年	$K=E*F$	50.00%
5年以上	$L=F$	100.00%

第四步，以当前信息和前瞻性信息调整历史损失率，企业基于谨慎性原则结合以往经验和判断，沿用历史期间的应收账款固定坏账计提比例作为预期损失率，最终得到 2022 年 7 月末预期损失率和预期损失准备如下表。

账龄	账面金额 (万元)	预期损失率	预期损失准 备 (万元)	历史损失 (万元)	差额 (万元)
1 年以内	616,220.11	1.00%	6,162.20	82.57	6,079.63
1-2 年	54,399.76	7.00%	3,807.98	128.87	3,679.11
2-3 年	17,324.59	20.00%	3,464.92	168.81	3,296.11
3-4 年	632.23	40.00%	252.89	105.37	147.52
4-5 年	0.00	70.00%	0.00	0.00	0.00
5 年以上	78.01	100.00%	78.01	78.01	0.00
合计	688,654.70	-	13,766.01	563.63	13,202.38
占账面金额的比例			2.00%	0.08%	1.92%

企业采用固定比例计提的账龄组合坏账准备总额为 1.38 亿元，坏账比例为 2.00%；采用迁徙率模型测算的历史损失率计算的账龄组合坏账准备总额为 0.06 亿元，坏账比例为 0.08%。前者较后者多计提坏账 1.32 亿元，多计提 1.92%。故中建信息本部应收账款账龄组合坏账准备计提相对充分。

中建信息应收账款实际计提比例远大于历史损失率的原因系中建信息应收账款涉诉金额较大，上述模型计算未考虑涉诉等主观因素。

报告期内，中建信息与同行业可比上市公司应收账款不同账龄下减值计提比例对比情况如下表所示：

公司名称	1 年以内	1 至 2 年	2 至 3 年	3 至 4 年	4 至 5 年	5 年以上
深圳华强	0.04%	10.00%	20.00%	50.00%	50.00%	50.00%
爱施德	0.40%	23.22%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
神州数码	2.09%	40.77%	86.53%	95.06%	98.21%	100.00%
力源信息	0.22%	32.17%	64.09%	84.26%	94.39%	100.00%
天音控股	0.45%	41.59%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
平均值	0.64%	29.55%	74.12%	85.86%	88.52%	90.00%
最大值	2.09%	41.59%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
中建信息	1.00%	7.00%	20.00%	40.00%	70.00%	100.00%

注 1：除神州数码外，其他上市公司数据来源为 2022 年度报告；神州数码计提比例来

源于其向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书

注 2：力源信息分客户类型确定坏账计提比例，上表中列示电子元器件分销代理客户的坏账计提比例

由上表可知，中建信息坏账准备计提比例低于同行业平均水平，但仍然具有充分性和合理性，主要原因为：（1）客户受众群体存在差异。中建信息主要客户包括政府机关、部队以及大型国有企业，上述客户采购产品多采用年度预算模式，且付款审批流程相对较长，故回款效率较低，但客户信用较好；（2）迁徙率模型是以历史损失率为基础进行测算，更能反映中建信息应收账款回款的实际情况，且中建信息实际使用的预期信用损失率高于账龄迁徙率计算预期信用损失率，已经体现了企业会计准则中谨慎性的相关规定。

综上所述，中建信息应收账款坏账准备计提充分，不存在评估减值的情况。

（三）中建信息单项计提坏账准备情况

单项计提的实际业务执行中，中建信息结合①业务合同的执行情况，②客户授信及相应抵押/质押资产、担保情况，③涉诉客户诉讼进展情况，④客户截止期末时期偿债能力情况，例如结合其公开信息、财务状况，⑤部分债务人对应收账款的还款计划承诺，结合以上几个方面的情况识别减值证据的存在，综合判断应收账款的可收回风险，结合上述情况测算未来现金流量情况，若未来出现该客户恶意拖欠货款或未来拒不执行判决的情况，会导致中建信息出现应收账款无法收回的风险，故结合考虑抵押/质押资产后将进行全额单项计提。

中建信息（合并）评估报告基准日（2022 年 7 月 31 日）及 2022 年 12 月 31 日，单项计提预期信用损失的应收账款如下（包括关联方不需要计提坏账情况）：

单位：万元

报表日期	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	金额
2022 年 7 月 31 日	56,516.91	7.58	44,544.36	78.82	11,972.55
2022 年 12 月 31 日	57,038.79	6.32	41,962.66	73.57	15,076.14

从上表可知，中建信息近年来单项计提坏账的应收账款金额差异不大，除关联方判定为预计无收回风险外，主要与涉诉事项相关，基准日单项计提的前 10

大应收账款及计提比例如下：

单位：万元

单位名称	账面余额	坏账准备	计提比例 (%)	计提理由	备注
苏宁易购集团股份有限公司 苏宁采购中心	31,507.70	22,054.76	70.00	预计收回存在较大不确定性	等待一审开庭
集辉信息系统（上海）有限公司	3,201.33	2,482.89	77.56	预计部分不能收回	执行中
江苏集辉信息系统有限公司	1,628.92	1,288.92	79.13	预计部分不能收回	执行中
浙江集辉信息系统有限公司	378.26	164.36	43.45	预计部分不能收回	执行中
西藏国路安科技股份有限公司	3,461.16	3,461.16	100.00	预计无法收回	破产清算中
北京康拓科技有限公司	3,151.18	3,151.18	100.00	预计无法收回	破产清算中
江阴鑫辉太阳能有限公司	2,041.71	2,041.71	100.00	预计无法收回	破产终结
合肥海润电力科技有限公司	1,769.53	1,769.53	100.00	预计无法收回	终结本次执行
内蒙古山路能源集团有限责任公司	1,694.43	1,694.43	100.00	预计无法收回	终结本次执行
北京润天世纪科技有限公司	1,688.51	1,688.51	100.00	预计无法收回	破产清算中

因此，中建信息单项计提的坏账准备，通过对款项业务和客户情况综合考虑，应收账款的坏账准备计提充分，评估预测是谨慎合理的。

（四）实际发生的交易诉讼以及客户经营情况和回款风险

截至评估基准日，中建信息涉诉金额为 7.14 亿元，采取单项计提金额为 5 亿，剩余金额采用账龄组合计提。如上述“（三）中建信息单项计提坏账准备情况”的分析，结合诉讼的进展情况，对预计全部或部分无法收回的款项采用单项计提坏账；对于撤诉、恢复执行，且期后有回款情形的，通过账龄组合计提坏账准备。

基准日发生的诉讼及期后回款情况如下：

单位：万元

类别	2022 年 7 月 31 日	截至 2023 年 6 月 30 日回款情况
驳回诉求	10.83	-
撤诉	13,054.34	13,054.34
等待开庭	31,506.80	-
破产清算中	8,596.99	2,113.45

类别	2022年7月31日	截至2023年6月30日回款情况
破产终结	2,359.70	5.00
恢复执行、执行中	9,604.44	3843.85
终结本次执行	6,275.78	358.08
总计	71,408.88	19,374.72

根据期后诉讼案件的梳理，截至2023年6月30日，评估基准日2022年7月31日的诉讼金额已回款19,374.72万元，回款率约27.13%。根据具体的类别和客户情况，对客户经营情况和回款分析如下：

撤诉案件主要为与上海万达信息系统有限公司的交易。公开数据查询，上海万达信息系统有限公司运营正常，无财务和经营风险披露；且2022年底，华为公司同意并接受万达信息的退货，三方签署协议，回款风险较低，因此中建信息采取账龄法计提坏账，坏账准备计提是合理的。

等待开庭案件主要为与苏宁易购集团股份有限公司苏宁采购中心的交易。评估人员通过查询公告、搜寻新闻报道等方式，对苏宁情况进行核实和追踪。报告期内，苏宁易购发生了多笔大额诉讼，负面消息一直未有好转。在经营方面，苏宁易购营业收入多年来持续下降，利润持续的大额亏损，2022年5月6日起已被ST。结合北京天驰君威律师事务所出具的法律意见书，预计收回仍存在较大不确定性，回款风险较高，因此截至2022年12月31日，已对苏宁易购单独计提了70%的坏账。

破产清算和破产终结。涉及的客户包括江阴鑫辉太阳能有限公司、北京润天世纪科技有限公司、北京康拓科技有限公司、山东盛唐新能源电力股份有限公司等，报告日由于经营等因素，已处于破产清算阶段，回款风险较高，对于此类业务款项预计已无法收回，回款风险较高，期后也无回款，评估按照全额计提了坏账准备。

执行中案件。该类应收款项，公开查询该类企业无明显的经营异常和负面信息，分类进行坏账的计提：（1）对执行判决，且基准日后有正常回款的企业，如北京慧博环宇科技有限公司朗新智城科技有限公司、安徽百容科技有限公司等，按照账龄组合计提坏账；（2）对法院出具调解书，中建信息已申请执行的情形，

对所涉及房产抵押部分按照账龄法计提，剩余应收账款按照 100%比例进行坏账准备计提，如集辉信息系统（上海）有限公司、江苏集辉信息系统有限公司；（3）对于无抵押且诉讼执行已超3年的应收款项，按照 100%比例进行坏账准备计提，如陕西汇华数字科技有限公司、广西龙杰科技有限公司等。

综上，当前应收账款及应收票据坏账计提比例已充分反映中建信息应收账款管理的实际情况，且符合企业会计准则中谨慎性的相关规定，具有合理性。

二、结合市场价格变动趋势、返利政策变动以及中建信息毛利率变动，库存产品库龄情况及是否存在滞销风险，各扣除率的选择依据等，说明库存产品评估是否审慎；结合合同履行成本的具体情况、合同作价以及预计总体支出、毛利率等，说明是否存在减值风险；结合发出商品的库龄情况、是否存在退换货风险、退货后再销售的可能性及价格影响等，说明发出商品评估审慎性

（一）结合市场价格变动趋势、返利政策变动以及中建信息毛利率变动，库存产品库龄情况及是否存在滞销风险，各扣除率的选择依据等，说明库存产品评估是否审慎

1、市场价格、返利政策及毛利率变动分析

从具体产品售价来看，由于 ICT 产品种类和型号繁多，且具有高度定制化属性，缺少可比的市场公允定价，难以列举和获取主要产品需求及价格走势预测及对存货进行评估；且中建信息作为总经销商，下游客户主要为系统集成商、采购代理商等，均面向最终客户明确的项目采购需求，以销定产的情况较多，销售价格按照供应商指导由中建信息根据市场实际情况予以制定，但总体而言价格的变化对中建信息存货价值直接影响较小。

报告期内，中建信息（合并）营业收入、毛利率情况如下：

单位：亿元

产品大类	历史期				
	2020年	2021年	2022年 1-7月	2022年	2023年 1-6月
营业收入	205.34	180.09	84.63	187.15	70.22
毛利率	7.69%	8.46%	9.41%	7.65%	9.61%

如上表所示，2022年中建信息毛利较2021年和基准日均出现了一定程度的

下降，但从整体分析，中建信息增值分销业务的毛利率变动不大，市场行情未出现大幅度的震荡。

华为公司于 2022 年调整其对经销商的返利政策，也导致了中建信息毛利率的下降。华为公司 2022 年调整其对经销商的返利政策，对销售额返利的规则进行调整，主要系华为开始向下沉的中小企业市场倾斜返利，鼓励经销商进行渠道下沉，推广其高性价比产品，具体措施是针对此前华为圈定的部分重点客户，对其销售额不再纳入销售额返利的计算范围内，提升尚未渗透的大型客户、中小客户和区域市场销售额的影响。

虽然华为企业业务为了应对制裁影响，进行了经营策略的整体调整，减少了返利力度，对中建信息的毛利率造成了冲击，但 2022 年度返利减少发放的影响已经在过往财务数据中予以体现，2023 年上半年返利发放情况基本企稳，绝对金额与 2022 年同期基本相同，考虑到华为的外部经营压力得到逐步缓解，预计短期内中建信息华为业务的毛利率不会进一步下降。

2、库存产品库龄情况及是否存在滞销风险

报告期内，中建信息（合并）库存商品的库龄如下：

单位：万元

期限	金额	占比
2023 年 6 月 30 日		
1 年以内	215,636.02	81.93%
1-2 年	43,290.08	16.45%
2-3 年	2,840.16	1.08%
3 年以上	1,428.61	0.54%
合计	263,194.87	100.00%
2022 年 12 月 31 日		
1 年以内	223,919.10	89.88%
1-2 年	23,655.26	9.50%
2-3 年	436.91	0.18%
3 年以上	1,112.51	0.45%
合计	249,123.78	100.00%
2021 年 12 月 31 日		

期限	金额	占比
1 年以内	181,195.03	96.29%
1-2 年	1,902.17	1.01%
2-3 年	1,689.21	0.90%
3 年以上	3,390.91	1.80%
合计	188,177.32	100.00%

注：上述金额不含样机

由上表可知，截至 2021 年末、2022 年末和 2023 年 6 月末，中建信息分别有 96.29%、89.88%和 81.93%的库存商品库龄在一年以内。2021 年末 2 年以上库龄的存货账面原值是 5,080.12 万元，2022 年末 2 年以上库龄的存货账面原值下降至 1,549.42 万元。2021 年末，中建信息 2-3 年的存货主要为贵州民用航空职业学院建设项目存货，其中部分存货于 2022 年度与上游供应商华为协商一致后退货；3 年以上的存货主要为西藏自治区统一基础云平台项目存货，已于 2022 年度售出。

中建信息库存商品的结转周期可以用存货的周转天数来表示。报告期内，中建信息（合并）库存商品的周转天数如下表所示：

单位：天

年份	库存商品周转天数				
	一季度	二季度	三季度	四季度	平均
2021 年	55.16	67.55	57.06	34.96	53.68
2022 年	68.11	69.31	64.60	30.60	58.15
2023 年	75.59	89.93	-	-	82.76

注：此处库存商品指不含合同履行成本部分的存货，库存商品周转天数=（期内成本发生额-主营业务成本（集成服务项目））/[（期初存货账面余额-期初合同履行成本+期末账面余额-期末合同履行成本）/2]

2021 年和 2022 年，中建信息库存商品平均周转天数（按季度算）分别为 53.68 天和 58.15 天，约为两个月左右（分别占一年的 14.91%和 16.15%，一年按照 360 天计算）。2023 年库存商品周转天数增加，主要系受到 AMD 备货策略及交付周期延长等事项影响。中建信息的存货周转情况较为稳定。

中建信息期后销售情况详见本回复“问题 10 关于存货”之“二、库存商品结转周期，结合“以销定采”模式、库龄及结转周期等，说明备货金额较高的合理性，是否均有在手订单支持及具体情况，库存商品期后消化情况”之“（四）库存商品的期后消化情况”，中建信息库存期后销售情况正常。综上，根据中建信息库存商品的库龄、结转周期和期后销售情况，中建信息存货滞销风险较小。

3、各扣除率的选择依据

从整体分析，中建信息增值分销业务的毛利率变动不大，市场行情未出现大幅度的震荡；鉴于市场和产品线权重的综合影响，增值分销业务的毛利率呈现一定的波动状态，具体的产品线的分析请见“18.3”之“二、前述主体 2019 年至 2022 年，ICT 增值分销业务收入变动的的原因、是否具有持续性及依据，前述主体呈现不同变动趋势的原因”。通过对库存商品历史期毛利率的变化分析，在以年度为单位的期间内，库存商品的市场价格并未发生大幅的波动。评估基准日对存货市场售价的判断，已考虑市场价格波动对评估的影响。

截至评估基准日，中建信息各主体库存商品按入库时间列示情况如下表所示：

单位：万元、%

项目主体	一年以内		一至三年		三年以上		评估方法
	账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比	
中建信息（母公司）	146,368.82	89.33	12,029.39	7.34	5,447.47	3.32	三年以内的库存商品以不含税的合理市场销售价，扣除相关营业税费和合理的经营性净利润，乘以实际数量，确定评估价值；三年以上详见下方内容。
信云智联	7,433.78	94.80	407.83	5.20	-	-	
中建信息（香港）	97,898.90	99.84	152.10	0.16	-	-	
元亿科技	6,758.73	60.80	4,164.09	37.46	193.98	1.74	

本次评估对三年以内账龄的库存商品按照正常销售的产品进行评估，评估单价=不含税售价×(1-营业费用率-税金及附加率-经营利润所得税率-经营净利润扣除率)。其中，经营净利润扣除率根据库存商品的销售状况确定，畅销产品为 0，正常销售产品为 50%，勉强可销售的产品为 100%，本次评估企业产品属于正常销售产品，经营净利润扣除率取 50%。

对三年以上库龄的库存商品，根据不同的情况，具体主要分为三大类，评估

根据分类情况分别进行了评估。第一类：以往年度作为样机的库存商品，账面已全额计提跌价准备，已无对外出售的变现价值，评估时按照 0 值确认。中建信息历史年度存在将样机计入存货的情况，相关样机的库龄相对较长。报告期内，中建信息新采购的样机已全部计入长期待摊费用；第二类：对于客户已付款尚未提货或仍有剩余价值的库存商品，按照该类产品对应的售价，扣除相关税费作为评估值；第三类：主要是一些软件及其他产品，没有了更新迭代，已不被市场所需要，无法对外出售，已无变现价值，评估时按照 0 值确认，具体如下：

类别	账面价值（万元）	占比
样机类	4,412.00	78.21%
客户已付款尚未提货或仍有剩余价值的	288.00	5.11%
软件及其他产品	941.45	16.69%

综上，本次库存商品的评估是谨慎合理的。

（二）结合合同履行成本的具体情况、合同作价以及预计总体支出、毛利率等，说明是否存在减值风险

合同履行成本主要为中建信息正在实施的未完工项目，根据内容分为设备产品成本、服务成本、费用成本、人工成本，具体情况如下表：

合同履行成本具体内容	支出情况	支付对象	合理性
合同履行成本-设备产品成本	按照合同约定支付	设备及硬件产品供应商	项目设备及硬件依据客户及合同需求采购配置、有合同协议支撑
合同履行成本-服务成本	按照合同约定支付	采购服务供应商	项目服务采购依据项目及客户需求进行采购结算、有合同协议、结算单支撑
合同履行成本-费用成本	按照费用报销发生时列支	项目费用列支成本-公司员工	在项目上的费用列支按照公司制度规定、经相应审批程序批准，报销在各项目的费用，有审批流程、发票支撑
合同履行成本-人工成本	每月支付人工薪酬、按报工工时列支在具体项目	项目人员报工成本-公司员工	项目人员工时报工成本，报工时依据公司项目管理的要求、经项目经理审批后报工记录的人员成本

本次评估过程中，合同履行成本在评估时，均未考虑其潜在利润，均按照账面值予以评估。

截至评估基准日，相关项目的合同履行成本均未超过合同预计可产生的收入。

截至评估基准日，中建信息（合并）前五大合同履行成本对应的项目情况如下：

单位：万元

项目名称	截至7月31日账面价值	项目合同总额	截至2023年9月末相关合同累计已产生收入成本情况		
			营业收入	营业成本	毛利率
阿曼 CDC 项目	3,157.53	3,532.89	3,532.89	3,165.60	10.40%
雅万高铁项目 PO3	1,153.10	1,233.82	1,233.82	1,153.10	6.54%
华能澜沧江园子沟&大地项目	1,130.90	1,163.19	1,163.19	1,130.90	2.78%
唐县军城镇 100MWp 平价上网光伏发电工程项目	807.18	922.76	922.76	867.10	6.03%
国家电投集团贵州金元 2020 年 690MW 竞价项目	806.80	8,119.43	8,119.43	7,832.67	3.53%

截至评估基准日，按照项目实施主体归类，中建信息及下属子公司合同项目账面发生额总计 12,229.59 万元，占相关项目合同总额的比例为 16.72%，主要项目的发生额均发生于初期阶段。经统计，各个主体相关合同截至 2023 年 9 月 30 日合计累计所确认的毛利均为正值，且累计确认营业收入已达 63,427.56 万元，项目均已进入到最终阶段或已经完成。各主体合同履行成本的整体情况如下：

单位：万元

合同履行成本构成项目主体	截至2022年7月31日账面价值	项目合同总额	已发生额比例	截至2023年9月末相关合同累计已产生收入成本情况		
				营业收入	营业成本	毛利率
中建信息（本部）	6,615.42	33,093.58	19.99%	29,836.47	27,643.22	7.35%
信云智联	4,786.74	28,226.60	16.96%	22,352.49	19,719.04	11.78%
中建信息（香港）	593.56	9,463.72	6.27%	9,463.72	8,152.89	13.85%
博瑞夏	233.87	2,370.89	9.86%	1,774.88	1,047.81	40.96%
合计	12,229.59	73,154.79	16.72%	63,427.56	56,562.97	10.82%

综上，评估基准日时，按照账面价值评估合同履行成本是审慎、合理的，不存在跌价风险。

（三）结合发出商品的库龄情况、是否存在退换货风险、退货后再销售的可能性及价格影响等，说明发出商品评估审慎性

截至评估基准日，发出商品发货时间及发货金额详见下表：

单位：万元、%

项目主体	一年以内		一至两年		两年以上	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
中建信息（母公司）	9,453.25	96.09	263.89	2.68	120.38	1.22
信云智联	7,885.84	73.04	2,916.25	27.01	-5.75	-0.05
中建信息（香港）	1,113.18	77.72	60.12	4.20	258.96	18.08
元亿科技	587.17	100.00	-	-	-	-

中建信息（母公司）一年以内的发出商品的占比为 96.09%，一年至两年占比为 2.68%，两年以上占比为 1.22%，发出商品主要集中在一年以内较短的库龄中。信云智联、中建信息（香港）、元亿科技的发出商品库龄结构与中建信息（母公司）基本一致，同样集中在一年以内较短的库龄中。信云智联两年以上发出商品为负值系由于退换货过程中发生的尾差，评估时按照账面值予以评估。

按照会计准则规定，中建信息与客户之间的合同满足五项条件的，在客户取得相关商品控制权时确认收入：（1）合同各方已批准该合同并承诺将履行各自义务；（2）该合同明确了合同各方与所转让商品或提供劳务相关的权利和义务；（3）该合同有明确的与所转让商品相关的支付条款；（4）该合同具有商业实质；（5）企业因向客户转让商品而有权取得的对价很可能收回。在实际业务中，ICT 增值分销产品收入确认的控制权转让时点为中建信息将商品交付给客户，并取得客户签收单。

中建信息通过向客户交付设备，获取收取对价的权利，客户通过使用设备收益，双方交易具有商业实质；且签订的《销售合同》中明确了双方的相关权利和义务；合同中明确了付款方式。

中建信息与客户签订的《销售合同》中，合同规定“需方指定收货联系人负责履行设备接收手续，指定收货联系人在签收单上签字即视为设备保管义务由供方转移至需方”，且合同中规定需方需要对货物进行检查验收，包括包装、数量、规格和型号，签收即视为货物合格，中建信息方取得收取合同对价的权利。

中建信息发出商品中，库龄 1 年以内占比在 90%以上，整体情况良好。部分发出商品库龄在 1 年以上的原因包括部分合同有变更，执行情况未最终确认；以

及合同分次执行，尚未到结算时点。

2021年，中建信息退换货额2.64亿元，占全年收入比重为1.47%；2022年1-7月，中建信息退换货额1.62亿元，占期间收入比重为1.91%；2022年，中建信息退换货额4.02亿元，占全年收入比重为2.15%。客户退换货主要是更换货物或项目变更所致，主要系客户与中建信息、供应商协商后，根据项目建设需要进行的型号调整。因此，在该类情况下，客户退货至中建信息后，中建信息会向供应商进行退货、退款，为偶发事件，并非经常行为，在销售时点满足收入确认条件。因此，虽然中建信息存在可能退换货的风险，但由于中建信息作为总经销商，一般情况下退换货时需转交至供应商对产品进行调整，故退货再销售的概率较高。

因发生退换货的情形及具体金额难以预测，且退货再销售的概率较高，故本次对评估基准日的发出商品按照正常的情况进行评估，未对可能存在的退货及再销售情况进行预估。

三、软件、网站的具体内容、评估过程及依据、评估增值的原因；专利权评估中分成率较高、衰减率较低的原因，是否符合行业特性，并与可比案例保持一致

（一）软件、网站的具体内容、评估过程及依据、评估增值的原因

软件按照取得方式，分为外购软件和研发软件。

1、外购软件

（1）评估过程

外购软件通过公开市场采购，包括人脸识别智能门禁考勤系统项目、机房防火墙。评估根据近期市场上同类型的软件的市场销售价格，考虑应用软件版本的功能性贬值因素，结合购置合同约定的升级条款，考察其在用状况，综合分析、计算，采用市场法确定评估价值，评估价值=不含税购置价×（1-贬值率）。

（2）评估示例

人脸识别智能门禁考勤系统项目评估值的确定过程如下：

人脸识别智能门禁考勤系统项目于2021年9月采购，至评估基准日账面价

值为 508,820.77 元，经了解，该软件目前正常使用。市场上同类型软件购置价格为 585,000.00 元（含税价），与对应的功能、服务匹配合理。评估价值=585,000.00 ÷ (1+13%) × (1-0%) =517,699.12 元。

2、研发软件

(1) 评估过程

研发软件是企业为经营管理而开发的软件，包括：SAP 项目实施一期、信息系统软件、CDWP 二期、中建信息信云门户等。对该类软件，中建信息一直在进行迭代升级，评估人员查询原系统报价合同，了解开发成本构成，以原始取得成本为基础考虑一定的价格指数确定评估值。本次价格指数选取工业生产者价格指数（简称 PPI），通过 Wind 金融终端查询取得，根据不同时期的价值指数变动率确定基准日的研发软件的重置成本。PPI 是衡量工业企业产品出厂价格变动趋势和变动程度的指数，是反映某一时期生产领域价格变动情况的重要经济指标。PPI 衡量了企业在生产过程中原材料、半成品和最终产品三个生产阶段的物价资讯。PPI 一定程度上反映了资产在市场价格变动趋势，故本次选取 PPI 作为企业软件类资产的价格调整系数。

(2) 评估示例

CDWP 评估值的确定过程如下：

账面价值包括研发人员及管理员工资、技术服务费等。根据企业提供的历史期的成本费用，将其分为职工薪酬和技术服务费两大类，具体情况如下：

成本费用统计表

单位：万元

序号	职工薪酬	技术服务费	合计
1	595.49	315.65	911.14

对于上述费用，按照国家统计局发布的历年工业生产者价格指数来调整，调整后的成本费用情况如下：

调整后成本费用统计表

单位：万元

序号	职工薪酬	技术服务费	合计
1	598.86	317.44	916.30

网站是由内部转让给中建信息的公司官网，用于树立企业品牌形象、提升企业信誉、品牌推广功能、产品展示功能、传播企业文化等。评估人员查询原网站的取得成本，了解开发成本构成，以原始取得成本为基础考虑一定的价格指数确定评估价值。

3、评估增值的原因

软件、网站评估增值，主要原因为企业在用的各类专用软件的原始取得成本经摊余后，账面价值较低，而企业对该类软件进行的迭代升级费全部在当期费用化处理，而本次评估是以该类软件基准日的实际状态进行评估，评估作价中考虑了软件的升级费用，导致评估增值。

(二) 专利权评估中分成率较高、衰减率较低的原因，是否符合行业特性，并与可比案例保持一致

1、所属行业特性和发展状况

纳入评估范围的专利权，包括发明专利和实用新型专利，均为中建信息在发展数字化服务业务发展过程中的研发成果，为中建信息数字化业务发展提供了技术基础。

据中国信通院数据，我国数字经济规模由 2016 年的 22.6 万亿元增长至 2022 年的 50.2 万亿元，占 GDP 的比重也从 30.28% 提升至 41.50%，数字经济在我国国民经济中的地位愈发突出。而随着数字化进程的加速，企业数字化已成为不可避免的趋势。从传统的销售、生产到信息管理、智能制造，各种数字化技术正在不断创新和应用，重新定义了企业未来的发展方向。云计算和大数据技术、人工智能技术、区块链技术等，都是企业数字化的未来趋势。

在现代企业中，技术创新已经成为推动数字化转型的核心驱动力之一，为企业数字化转型和业务发展的关键。技术创新不仅可以帮助企业在竞争激烈的市场中获得优势，还可以提高企业的生产力、降低成本并改进业务流程。与此同时，技术创新也可以创造新的商业机会，并帮助企业拓展新的市场。专利权、软件著

作权等知识产权作为技术创新的成果，而在数字经济时代，知识产权不仅仅是技术和法律问题，更是创造就业、促进商业增长、推动经济发展的强大催化剂。

中建信息早在 2018 年就开始数字化业务的规划，通过方案设计、先进的算法，围绕着数字化服务，中建信息下属信云智联定位为“智能+”赋能企业智慧化转型服务提供商，搭建服务平台、着力打造自主可控的行业数字化解决方案；在工业互联网方面，全力打造水泥行业工业互联网平台；在人工智能方面，聚焦建材和能源行业，打造视觉人工智能解决方案。而专利和软件著作权等知识产权，在数字化业务发展中始终占据着重要地位，不仅解决了业务中方案设计、平台搭建、生产智能化等技术问题，也加强和避免了发展中可能的法律问题。

2、专利权评估中分成率、衰减率的确定依据

本次专利权采用收益法-收入分成法评估，专利权分成率确认为收入分成率。委估专利权均为研发取得，未来收入均来自数字化业务，属于软件和信息技术服务业。故专利权的分成率，根据国家知识产权局发布的《“十三五”国民经济行业（门类）专利实施许可统计表》，按照“软件和信息技术服务业”销售额提成、无入门费、平均提成率的 4.40%确认。

《“十三五”国民经济行业（门类）专利实施许可统计表》，由国家知识产权局专利实施许可数据统计分析组对“十三五”期间在国家知识产权局备案的专利实施许可合同信息进行了数据提取，共涉及合同 11,371 份、专利 31,147 件，按照专利所涉及的国民经济行业，分类统计了合同数量、许可费支付方式、许可费金额、提成费率等信息，并对其中涉及合同数量大于 20 份的国民经济行业相关数据予以发布。

衰减率主要是体现技术贡献率随时间的推移不断有替代的新技术出现，原有技术贡献率受到影响而不断下降的一个技术指标。技术更新迭代会导致技术产品市场占有率降低，大多数普通技术更新换代的周期不超过 10 年。本次衰减率按照行业传统惯例计算，预计该等无形资产的整体经济收益年限在 5 年左右。考虑到数字化行业技术的升级换代较快，新技术的不断涌现会缩短评估对象的经济寿命，现有技术对收入的影响会逐渐趋弱，缩短评估对象的寿命，甚至落后退出。当某项新技术被普遍推广而使原有技术失去其垄断地位时，最终导致无形资产的

更新换代，因此本次评估中根据技术进步程度考虑一定的技术替代比率，结合中建信息行业特性和技术类无形资产特点，在上年基础上衰减 5%-15%，评估以预计的经济寿命为基础，模拟线性预测衰减率每年在上年的基础上衰减 20%。

3、可比案例分析

通过公开市场查询，近期涉及专利权及其他技术类无形资产价值评估所采用方法及收入分成率案例如下：

序号	项目名称	评估对象	评估方法	分成率	衰减率	行业
1	关于维信诺科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金	专利权	收益法（收入分成）	3.96%	5%-15%	AMOLED 显示屏生产销售业务
2	无锡威唐工业技术股份有限公司的重组项目	专利和软著	收益法（收入分成）	3.00%	-	电池生产
3	珠海市乐通化工股份有限公司拟以发行股份并支付现金方式购买资产所涉及的湖南核三力技术工程有限公司股东全部权益价值项目	专利和软著	收益法（收入分成）	6.46%	15.00%	设备生产
案例平均值				4.47%	15.00%	
本次评估采用值				4.40%	20.00%	

通过案例及本次评估所采用数据对比可知，本次对专利权所采用的收入分成率与案例的平均值接近，衰减率高于案例的衰减率，考虑到中建信息所处的行业竞争较为激烈，且相关技术以应用型的创新技术为主，故采用较高的衰减率更为审慎，具有一定的合理性。考虑数字化业务对专利等知识产权的依赖更高，相应的知识产权对收入的贡献率也更高，技术更新更快，因此，本次专利权分成率和衰减率的选取是合理的。

四、资产基础法评估下，结合资产结构、可变现性以及是否存在减值风险，说明估值合理性；进一步说明增值主要来源及增值原因

（一）评估基准日，中建信息（本部）资产结构情况

截至 2022 年 7 月 31 日，中建信息（本部）母公司资产结构情况如下：

单位：万元，%

科目名称	账面价值	占比	评估价值	增值额	增值率
流动资产合计	1,020,858.89	94.14	1,028,136.12	7,277.23	0.71

科目名称	账面价值	占比	评估价值	增值额	增值率
货币资金	47,595.14	4.39	47,595.14	-	-
应收票据	12,804.63	1.18	12,804.63	-	-
应收账款	668,603.80	61.66	668,603.80	-	-
应收款项融资	13,169.47	1.21	13,169.47	-	-
预付款项	78,225.42	7.21	78,225.42	-	-
其他应收款	24,701.37	2.28	24,701.37	-	-
存货	172,114.32	15.87	179,391.55	7,277.23	4.23
合同资产	984.43	0.09	984.43	-	-
其他流动资产	2,660.31	0.25	2,660.31	-	-
非流动资产合计	63,510.52	5.86	138,924.43	75,413.91	118.74
长期股权投资	29,459.03	2.72	101,410.62	71,951.59	244.24
固定资产	588.06	0.05	610.22	22.15	3.77
在建工程	154.08	0.01	154.08	-	-
使用权资产	7,701.14	0.71	7,701.14	-	-
无形资产	2,651.16	0.24	6,091.33	3,440.17	129.76
长期待摊费用	6,795.87	0.63	6,795.87	-	-
递延所得税资产	15,399.65	1.42	15,399.65	-	-
其他非流动资产	761.52	0.07	761.52	-	-
资产总计	1,084,369.41	100.00	1,167,060.56	82,691.14	7.63

从资产构成结构来看，中建信息流动资产 1,020,858.89 万元，占总资产的比重为 94.14%。公司流动资产占比较高与中建信息所处的贸易行业特点、轻资产运营的模式有关。从资产增值情况看，增值部分主要为存货、长期股权投资、无形资产。其中，长期股权投资评估增值达总增值金额的 87.01%，系中建信息本次评估增值的主要来源。

（二）流动资产构成和评估结果分析

截至评估基准日，中建信息（本部）流动资产具体构成如下：

单位：万元，%

科目名称	账面价值	占比
货币资金	47,595.14	4.66
应收票据	12,804.63	1.25

科目名称	账面价值	占比
应收账款	668,603.80	65.49
应收款项融资	13,169.47	1.29
预付款项	78,225.42	7.66
其他应收款	24,701.37	2.42
存货	172,114.32	16.86
合同资产	984.43	0.10
其他流动资产	2,660.31	0.26
流动资产合计	1,020,858.89	100.00

截至评估基准日，中建信息流动资产主要为应收账款、预付账款、存货，合计占比在90%以上。评估结果的合理性、增值主要来源及增值原因如下：

1、货币资金

截至评估基准日，中建信息的货币资金主要为现金、银行存款和其他货币资金，具体构成如下：

单位：万元

科目名称	账面价值
现金	0.08
银行存款	25,361.84
其他货币资金	22,233.22
合计	47,595.14

中建信息的现金和银行存款主要用于满足日常经营需要，其他货币资金为定期存款和融资需要的保证金，对公司没有实质性影响，没有变现和减值风险，本次以审核后的账面值确认评估值是合理的，评估结果无增减。

2、应收票据

截至评估基准日，中建信息的应收票据包括银行承兑汇票和商业承兑汇票。具体构成如下：

单位：万元，%

类别	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	
单项计提预期信用损失的应收票据	-	-	-	-	-
按组合计提预期信用损失的应收票据	12,817.72	100.00	13.10	0.10	12,804.63
其中：银行承兑汇票	11,507.78	89.78	-	-	11,507.78
商业承兑汇票	1,309.95	10.22	13.10	1.00	1,296.85
合计	12,817.72	-	13.10	-	12,804.63

鉴于银行作为出票人的信用损失风险较小，在短期内履行其支付合同现金流量义务的能力较强，故中建信息参考历史信用损失经验未对银行应收票据计提坏账准备；基于谨慎性考虑，按账龄组合对商业承兑汇票计提了 1% 的坏账准备，考虑了票据的减值风险。因此，本次按照应收票据账面价值确认评估值是合理的，不存在减值风险。

3、应收账款

(1) 应收账款余额分析

截至评估基准日，中建信息的应收账款总体情况如下：

单位：万元

项目	2022年7月31日/2022年1-7月
应收账款账面余额	720,393.92
坏账准备金额	51,790.12
应收账款账面价值	668,603.80
坏账准备计提比例	7.19%
营业收入	1,619,056.48
应收账款账面余额占营业收入的比例	44.49%

注：2022年7月31日应收账款余额占营业收入比例中的分母营业收入进行年化处理。

中建信息应收账款账面价值分别为 668,603.80 万元，占总资产的比例为 61.66%。针对下游客户，中建信息会根据客户订单规模、历史合作情况等匹配一定的贷款账期，同时受下游行业整体回款放缓及特定风险影响，应收账款回款较慢，占资产及收入的比例较历史有所提高。

(2) 应收账款坏账计提分析

1) 中建信息应收账款按坏账计提方法分类构成情况

单位：万元，%

类别	2022年7月31日				账面价值
	账面余额		坏账准备		
	金额	比例	金额	计提比例	
单项计提坏账准备	106,956.28	14.85	41,025.33	38.36	65,930.96
按组合计提坏账准备	613,437.63	85.15	10,764.79	1.75	602,672.84
其中：账龄组合	613,437.63	85.15	10,764.79	1.75	602,672.84
合计	720,393.92	100.00	51,790.12		668,603.80

中建信息应收账款中按单项评估计提坏账准备的应收账款，主要为因诉讼、对方财务困境等原因导致存在较大回收风险或预计无法收回情形，以及风险较小的关联方应收款项。

2) 中建信息应收账款中账龄组合计提坏账准备明细

单位：万元

账龄	2022年7月31日		计提比例(%)
	应收账款	坏账准备	
1年以内	561,931.61	5,619.32	1.00
1至2年	41,112.17	2,877.85	7.00
2至3年	9,683.60	1,936.72	20.00
3至4年	632.23	252.89	40.00
4至5年	0.00	0.00	70.00
5年以上	78.01	78.01	100.00
合计	613,437.63	10,764.79	

从应收账款账龄结构来看，中建信息的应收账款账龄主要集中在1年以内和1-2年，账龄在1年以内和1-2年的应收账款余额合计与账龄组合的应收账款余额比例为98.31%。

3) 坏账准备计提政策与上市公司、同行业可比公司的比较情况

中建信息应收账款坏账准备计提政策与上市公司一致，与同行业可比公司

不存在明显差异，具体如下：

公司名称	1年以内	1至2年	2至3年	3至4年	4至5年	5年以上
深圳华强	0.04%	10.00%	20.00%	50.00%	50.00%	50.00%
爱施德	0.40%	23.22%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
神州数码	2.09%	40.77%	86.53%	95.06%	98.21%	100.00%
力源信息	0.22%	32.17%	64.09%	84.26%	94.39%	100.00%
天音控股	0.45%	41.59%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
平均值	0.64%	29.55%	74.12%	85.86%	88.52%	90.00%
最大值	2.09%	41.59%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
中建信息	1.00%	7.00%	20.00%	40.00%	70.00%	100.00%

注1：除神州数码外，其他上市公司数据来源为2022年度报告；神州数码计提比例来源于其向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书

注2：力源信息分客户类型确定坏账计提比例，上表中列示电子元器件分销代理客户的坏账计提比例

由上表可知，中建信息坏账准备计提比例低于同行业平均水平，但仍然具有充分性和合理性，主要原因为：（1）客户受众群体存在差异。中建信息主要客户包括政府机关、部队以及大型国有企业，上述客户采购产品多采用年度预算模式，且付款审批流程相对较长，故回款效率较低，但客户信用较好；（2）迁徙率模型是以历史损失率为基础进行测算，更能反映中建信息应收账款回款的实际情况，且中建信息实际使用的预期信用损失率高于账龄迁徙率计算预期信用损失率，已经体现了企业会计准则中谨慎性的相关规定。

因此，本次按照应收账款的账面价值确认评估值是合理的，不存在减值风险。

4、应收款项融资

截至评估基准日，中建信息应收款项融资余额为13,169.47万元，占总资产的比例为1.21%，均为银行承兑汇票。鉴于银行资金实力雄厚、信用等级高、未来拒付风险低，因此应收款项融资的可变现性强，基本无减值风险。因此，本次按照应收款项融资的账面价值确认评估值是合理的，不存在减值风险。

5、预付款项

截至评估基准日，公司预付款项为78,225.42万元，占总资产的比重为7.21%。从预付账款账龄结构来看，公司的预付账款账龄主要集中在1年以内，

占比达到 99.83%。预付账款主要为预付供应商货款，公司经营过程中，供应商发货正常，账面的预付账款在期后可收回的资产或可获得的资产权利不存在风险。因此，本次按照预付账款的账面价值确认评估值是合理的，不存在减值风险。

6、其他应收款

截至评估基准日，其他应收款主要为关联方借款、保证金、押金、租金、备用金及个人借款等，其中关联方和保证金占其他应收款余额的比例达 93.55%。其他应收款账龄主要集中在 1 年以内，占其他应收款余额的比例为 90.58%，主要为关联方借款。基准日账面的关联方借款期后已全额收回，但在公司经营过程中，正常的关联方资金拆借仍在发生。对关联方以外的其他应收款，中建信息已按照应收款项坏账准备计提政策，足额计提了其他应收款坏账准备。因此，本次按照其他应收款的账面值确认评估值是合理的，不存在减值风险。

7、存货

截至评估基准日，中建信息存货整体情况如下：

单位：万元

项目	账面余额	余额占比	跌价准备	账面价值
库存商品	163,845.69	90.87%	8,025.42	155,820.27
发出商品	9,837.52	5.46%	158.88	9,678.63
合同履约成本	6,615.42	3.67%	-	6,615.42
合计	180,298.63	100.00%	8,184.31	172,114.32

(1) 库存商品

中建信息一定比例业务采取“以销定采”的业务模式，库存商品为各产品线采购入库产品，包括各类电子设备配件等。主要为按照下游客户（包括终端客户、系统集成商、采购代理商、贸易客户等）需求进行的一定规模备货。

通过“问题 10 关于存货”之“二、库存商品结转周期，结合“以销定采”模式、库龄及结转周期等，说明备货金额较高的合理性，是否均有在手订单支持及具体情况，库存商品期后消化情况”的核查，中建信息的存货周转情况较为稳定、滞销风险较小。本次评估对三年以内的库存商品以不含税的合理市场销售价，

扣除相关营业税费和合理的经营性净利润，乘以实际数量，确定评估价值；对三年以上的库存商品分析其可变现价值进行评估。

因此，库存商品可变现性较好，本次评估增值主要原因为评估价值中含有部分可实现的利润，而账面价值仅反映生产成本价值，导致评估增值。

(2) 发出商品

发出商品主要为合同在进行发运后尚未由客户完成签收的产品。评估基准日，公司一年以内的发出商品 9,453.25 万元，占比 96.09%；一年至两年的发出商品 263.89 万元，占比 2.68%；两年以上 120.38 万元，占比 1.23%，发出商品主要集中在一年以内较短的库龄中。且退货占收入比例较低（2021 年、2022 年分别为 1.47%、2.15%），退货后中建信息会协调供应商予以更换。

因此，发出商品可变现性较好。本次发出商品评估价值中含有部分可实现的利润，而账面价值仅反映生产成本价值，导致发出商品评估增值。

(3) 合同履约成本

合同履约成本主要为中建信息正在实施的未完工项目，根据内容分为设备产品成本、服务成本、费用成本、人工成本。基准日账面合同履约成本发生额主要发生于项目初期阶段，项目预期的毛利也为正数。同时，经统计，各个被评估主体相关合同截至 2023 年 9 月 30 日合计累计所确认的毛利均为正值，且累计确认营业收入已达 63,427.56 万元，项目均已进入到最终阶段或已经完成。

因此，本次按照合同履约成本的账面价值确认评估值是合理的，不存在跌价风险。

8、合同资产

中建信息执行新收入准则将应收客户未到期质保金计入合同资产，账面价值参考应收账款坏账计提政策进行了坏账计提，已充分考虑资产的可变现性和减值风险。本次评估按照合同资产的账面价值确认评估值是合理的，不存在减值风险。

9、其他流动资产

中建信息的其他流动资产主要为预缴企业所得税和待摊费用。因为中建信

息属于正常的经营状态，预缴的企业所得税在未来均能抵减相当的税费，待摊费用用的摊余金额也能在未来经营的受益期内享受到同等的权益。因此，本次按照其他流动资产的账面价值确认评估值是合理的，不存在减值风险。

（三）非流动资产构成分析和评估结果分析

截至评估基准日，中建信息（本部）非流动资产具体构成如下：

单位：万元，%

科目名称	账面价值	占比
长期股权投资	29,459.03	46.38
固定资产	588.06	0.93
在建工程	154.08	0.24
使用权资产	7,701.14	12.13
无形资产	2,651.16	4.17
长期待摊费用	6,795.87	10.70
递延所得税资产	15,399.65	24.25
其他非流动资产	761.52	1.20
非流动资产合计	63,510.52	100.00

截至评估基准日，中建信息非流动资产主要为长期股权投资，占比 46.38%。同时，中建信息的评估增值也主要来自于非流动资产。评估结果的合理性和增值主要来源及增值原因如下：

1、长期股权投资

长期股权投资账面值为 29,459.03 万元，评估价值为 101,410.62 万元，评估增值率为 244.24%，主要原因是被投资公司股权评估增值所致，具体情况如下：

单位：万元，%

序号	被投资单位名称	核算方法	账面价值	评估价值	增值率
1	中建材信云智联科技有限公司	成本法	20,000.00	73,361.27	266.81
2	北京元亿科技服务有限公司	成本法	6,244.90	7,655.18	22.58
3	中建材信息技术（香港）有限公司	成本法	1,634.63	16,823.83	929.21
4	博瑞夏信息技术（北京）有限公司	成本法	1,579.50	3,570.35	126.04

本次对长期股权投资分别选取资产基础法和收益法分别进行评估，长投单位资产基础法股权增值的具体原因参见本题“（四）长期股权投资单位资产基础法评估增值的原因”的分析；收益法增值原因，系被投资单位账面值为对长投单位的投资成本，采用收益法计算的长投单位股权价值，体现企业未来持续经营的整体获利能力的完整价值体系，其中包含了账外潜在资源、资产价值，如企业经营管理价值、客户资源价值、人力资源价值及无法归集、列示的其他无形资产等潜在资源、资产价值，而该等资源、资产价值是无法采用会计政策可靠计量的，从而导致收益法评估结果表现为增值。同时，中建信息下属子公司均为开展 ICT 增值分销或数字化服务业务的企业，其运营模式与中建信息相似度较高，均属于轻资产模式，且下属各企业资产负债表相对简单，不存在较大额度的应收账款、存货等科目，且有息债务普遍较低，故在保持了一定的盈利能力情况下，中建信息下属企业的收益法评估结果对比资产基础法更高，且远高于相关公司的原始投资成本。同时，由于在本次资产基础法评估时，除中建材信息（香港）外，信云智联、元亿科技、博瑞夏均选择了收益法结果作为长期股权投资的评估结果，故长期股权投资科目对资产基础法的整体评估结果影响较大。

2、固定资产（设备类）

固定资产主要为车辆和电子设备。账面价值 588.06 万元，评估价值 610.22 万元，评估增值率为 3.77%。主要增值原因系中建信息采用的折旧年限与评估采用的经济寿命年限存在差异，一般评估采用的经济寿命年限长于折旧年限，造成设备评估净值为增值。

3、在建工程

在建工程为公司租赁房产装修费，发生时间均在半年以内，距离基准日时间较近，市场行情未发生明显变化，且期后工程正常进行并竣工验收。本次按照账面价值确认评估值是合理的，评估无增减，不存在减值风险。

4、使用权资产

按照新租赁准则的要求，公司将可在租赁期内使用租赁资产的权利确认为使用权资产并纳入资产负债表，租赁资产均为经营租赁。基准日使用权资产金额 7,701.14 万元，占非流动资产比重为 12.13%。经分析使用权资产发生额、受益

期及摊销额无误，以账面值确认评估价值，评估无增减，不存在减值风险。

5、无形资产

无形资产主要为软件、专利技术及商标权等，账面价值 2,651.16 万元，评估价值 6,091.33 万元，评估增值 129.76%，增值的主要原因如下：一是部分专用软件，摊余价值较低，但该类软件中建信息一直在进行更新迭代，相关费用直接做了费用化处理，但评估时按照基准日的资产状况进行重新评估，考虑了历史年度的投入情况及相关软件的可使用年限，故形成增值；二是软件著作权、专利及商标历史年度已费用化，故账面价值极低，而本次按市场价值进行评估，故形成了较大增值。评估价值反映的是基准日无形资产的市场价值，较账面历史成本不存在减值风险。

6、长期待摊费用

长期待摊费用为已经发生但应由本期和以后各期负担的分摊期限在 1 年以上的各项费用，包括装修费、咨询服务费、样机及担保费。基准日账面价值 6,795.87 万元，占非流动资产比重为 10.70%。经分析长期待摊费用的发生额、受益期及摊销额无误，以账面值确认评估价值，评估无增减，不存在减值风险。

7、递延所得税资产

递延所得税资产系公司因计提资产减值损失、信用减值损失等形成可抵扣暂时性差异所引起的。本次以核实后的可抵扣暂时性差异乘以被评估单位适用的所得税率确定评估值，评估无增减，其在以后期间可抵减企业所得税纳税义务，不存在减值风险。

8、其他非流动资产

为一年以上结算的合同资产和认购的 ABS 四期次级债，账面价值参考应收账款坏账计提政策进行了坏账计提，已充分考虑资产的可变现性和减值风险。本次按照其他非流动资产的账面价值确认评估值是合理的，不存在减值风险。

(四) 长期股权投资单位资产基础法评估增值的原因

1、中建材信云智联科技有限公司

信云智联基准日账面资产总额 168,529.04 万元，评估增值 3,290.34 万元，

增值率 1.95%。信云智联资产结构及评估增值情况如下：

单位：万元，%

科目名称	账面价值	占比	评估价值	增值额	增值率
流动资产合计	166,905.47	99.04	168,127.88	1,222.42	0.73
货币资金	51,226.48	30.40	51,226.48	-	-
应收票据	1,444.57	0.86	1,444.57	-	-
应收账款	76,958.74	45.66	76,958.74	-	-
应收款项融资	527.00	0.31	527.00	-	-
预付款项	5,475.82	3.25	5,475.82	-	-
其他应收款	1,359.05	0.81	1,359.05	-	-
存货	23,424.71	13.90	24,647.12	1,222.42	5.22
合同资产	1,672.28	0.99	1,672.28	-	-
其他流动资产	4,816.82	2.86	4,816.82	-	-
非流动资产合计	1,623.58	0.96	3,691.50	2,067.92	127.37
固定资产	12.25	0.01	18.73	6.48	52.93
使用权资产	17.23	0.01	17.23	-	-
无形资产	-	-	2,061.44	2,061.44	-
递延所得税资产	1,584.07	0.94	1,584.07	-	-
其他非流动资产	10.03	0.01	10.03	-	-
资产总计	168,529.04	100.00	171,819.38	3,290.34	1.95

本次评估中，资产基础法下信云智联的长期股权投资价值选择了收益法评估结果，故信云智联的资产基础法结果并未对本次评估的资产基础法结果产生影响。

从资产构成结构来看，信云智联流动资产 166,905.47 万元，占总资产的比重为 99.04%。信云智联流动资产占比较高与公司所处的行业特点、轻资产运营的模式有关。从资产增值情况分析，增值部分主要为存货和无形资产。信云智联的存货评估与中建信息评估逻辑一致，增值主要原因为评估价值中含有部分可实现的利润，而账面价值仅反映生产成本价值，导致评估增值。无形资产评估增值，主要为账外软件著作权、专利及商标按照市场价值评估增值所致。

2、北京元亿科技服务有限公司

元亿科技基准日账面资产总额 27,229.88 万元，评估增值 367.55 万元，增值率 1.35%。元亿科技资产结构及评估增值情况如下：

单位：万元，%

科目名称	账面价值	占比	评估价值	增值额	增值率
流动资产合计	26,659.31	97.90	27,022.74	363.43	1.36
货币资金	1,678.64	6.16	1,678.64	-	-
应收账款	9,640.50	35.40	9,640.50	-	-
预付款项	3,826.59	14.05	3,826.59	-	-
其他应收款	730.02	2.68	730.02	-	-
存货	10,301.16	37.83	10,664.59	363.43	3.53
合同资产	392.42	1.44	392.42	-	-
其他流动资产	89.98	0.33	89.98	-	-
非流动资产合计	570.57	2.10	574.69	4.12	0.72
固定资产	18.20	0.07	22.10	3.90	21.42
使用权资产	42.32	0.16	42.32	-	-
无形资产	6.37	0.02	6.59	0.22	3.51
递延所得税资产	394.56	1.45	394.56	-	-
其他非流动资产	109.11	0.40	109.11	-	-
资产总计	27,229.88	100.00	27,597.43	367.55	1.35

本次评估中，资产基础法下元亿科技的长期股权投资价值选择了收益法评估结果，故元亿科技的资产基础法结果并未对本次评估的资产基础法结果产生影响。

从资产构成结构来看，元亿科技流动资产 26,659.31 万元，占总资产的比重为 97.90%。元亿科技流动资产占比较高与公司所处的行业特点、轻资产运营的模式有关。从资产增值情况分析，增值部分主要为存货。元亿科技的存货评估与中建信息评估逻辑一致，增值主要原因为评估价值中含有部分可实现的利润，而账面价值仅反映生产成本价值，导致评估增值。

3、中建材信息技术（香港）有限公司

中建材信息（香港）基准日账面资产总额 134,940.91 万元，评估增值 863.18 万元，增值率 0.64%。中建材信息（香港）资产结构及评估增值情况如下：

单位：万元，%

科目名称	账面价值	占比	评估价值	增值额	增值率
流动资产合计	134,929.06	99.99	135,792.24	863.18	0.64
货币资金	24,810.50	18.39	24,810.50	-	-
应收账款	7,105.29	5.27	7,105.29	-	-
预付款项	2,901.26	2.15	2,901.26	-	-
存货	100,076.81	74.16	100,939.99	863.18	0.86
其他流动资产	35.20	0.03	35.20	-	-
非流动资产合计	11.84	0.01	11.84	-	-
递延所得税资产	11.84	0.01	11.84	-	-
资产总计	134,940.91	100.00	135,804.09	863.18	0.64

本次评估中，资产基础法下中建材信息（香港）的长期股权投资价值选择了资产基础法评估结果，故中建材信息（香港）的资产基础法结果会对本次评估的资产基础法结果产生影响。

中建材信息（香港）虽然是一家法人单位，但从实际经营和财务核算方面分析，实质上是作为中建信息本部在境外的业务部门运行，部分管理费用由母公司承担，因此在收益法评估中其费用比率较低。在可预测的未来年度，中建材信息（香港）仍将保持现有模式持续运营，经营管理、业务拓展、财务核算等均由中建信息本部合并管理。在中建信息母公司采用资产基础法的情况下，中建材信息（香港）因费用占比较低，使得其盈利能力较强，收益法评估结果偏高，不能真实反映其评估值情况。因此，若中建材信息（香港）选择收益法结果作为资产基础法下的中建材信息（香港）长期股权投资的评估结果，受资产基础法评估方法的限制，将使得中建信息的长期股权投资偏高，选择资产基础法结果更具有合理性。在母子公司均采用收益法时，相关的成本费用按不同的法人主体可以全部覆盖，故对中建材信息（香港）与母公司一同采用收益法作为评估结论，可反映两家公司收益法评估结果的公允价值。因此，资产基础法评估长期股权投资时选择中建材信息（香港）的资产基础法结果具有合理性。

从资产构成结构来看，中建材信息（香港）流动资产 134,929.06 万元，占总资产的比重为 99.99%。公司流动资产占比较高与公司所处的行业特点、轻资

产运营的模式有关。从资产增值情况分析，增值部分主要为存货。中建材信息(香港)的存货评估与中建信息评估逻辑一致，增值主要原因为评估价值中含有部分可实现的利润，而账面价值仅反映生产成本价值，导致评估增值。

4、博瑞夏信息技术（北京）有限公司

博瑞夏基准日账面资产总额 3,575.52 万元，评估增值 499.19 万元，增值率 13.96%。博瑞夏资产结构及评估增值情况如下：

单位：万元，%

科目名称	账面价值	占比	评估价值	增值额	增值率
流动资产合计	3,510.61	98.18	3,510.61	-	-
货币资金	1,285.74	35.96	1,285.74	-	-
应收票据	177.50	4.96	177.50	-	-
应收账款	1,412.57	39.51	1,412.57	-	-
预付款项	352.33	9.85	352.33	-	-
其他应收款	13.57	0.38	13.57	-	-
存货	233.87	6.54	233.87	-	-
合同资产	-	-	-	-	-
其他流动资产	35.03	0.98	35.03	-	-
非流动资产合计	64.90	1.82	564.09	499.19	769.13
固定资产	23.62	0.66	22.63	-0.99	-4.20
使用权资产	41.20	1.15	41.20	-	-
无形资产	-	-	500.18	500.18	-
递延所得税资产	0.09	-	0.09	-	-
资产总计	3,575.52	100.00	4,074.70	499.19	13.96

本次评估中，资产基础法下博瑞夏的长期股权投资价值选择了收益法评估结果，故博瑞夏的资产基础法结果并未对本次评估的资产基础法结果产生影响。

从资产构成结构来看，博瑞夏流动资产 3,510.61 万元，占总资产的比重为 98.18%。博瑞夏流动资产占比较高与公司所处的行业特点、轻资产运营的模式有关。从资产增值情况分析，增值部分主要为无形资产，无形资产评估增值，主要为账外软件著作权和专利权按照市场价值评估增值所致。

综上，资产基础法评估下中建信息评估结果和评估增值是合理的。

五、中介机构核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

1、商业承兑汇票、应收账款坏账准备计提比例与可比公司较为可比，计提具有充分性，不存在评估减值风险；涉诉应收账款均结合客户实际情况进行了较为充分的计提。

2、库存商品滞销风险较小，评估具有审慎性；合同履行成本期后实施情况正常，减值风险较小；发出商品可能会存在退换货的风险，因退换货具有较大的不确定性，且占营业收入比例较低，仅考虑按正常情况的发出商品的评估，较为谨慎，具有合理性。

3、软件、网站的具体内容、评估过程及依据、评估增值的原因等评估师已予以充分披露及分析，专利权评估中分成率较高、衰减率较低符合行业特性，与可比案例基本基本一致，具有合理性。

4、资产基础法评估下，从资产结构、可变现性看，未发现主要资产存在明显的减值风险，估值具有合理性。资产基础法评估增值部分主要来源于存货、长期股权投资、固定资产、无形资产。

（二）评估师核查意见

1、商业承兑汇票、应收账款坏账准备计提比例与可比公司较为可比，计提具有充分性，不存在评估减值风险；涉诉应收账款均结合客户实际情况进行了较为充分的计提。

2、库存商品滞销风险较小，评估具有审慎性；合同履行成本期后实施情况正常，减值风险较小；发出商品可能会存在退换货的风险，因退换货具有较大的不确定性，且占营业收入比例较低，仅考虑按正常情况的发出商品的评估，较为谨慎，具有合理性。

3、软件、网站的具体内容、评估过程及依据、评估增值的原因等评估师已予以充分披露及分析，专利权评估中分成率较高、衰减率较低符合行业特性，与可比案例基本基本一致，具有合理性。

4、资产基础法评估下，从资产结构、可变现性看，未发现主要资产存在明

显的减值风险，估值具有合理性。资产基础法评估增值部分主要来源于存货、长期股权投资、固定资产、无形资产。

18.3

重组报告书披露，(1) 中建信息主要拥有 4 家子公司，其中信云智联和中建材信息（香港）的评估值较高；(2) 除中建材信息（香港）外，其余子公司均选用收益法评估，中建材信息（香港）选择的评估方法随中建信息母公司而变动，如均采用收益法作为评估值，中建信息资产基础法评估值将高于收益法；(3) 中建信息母公司、信云智联和中建材信息（香港）在 2019 年-2022 年内，ICT 增值分销业务的业绩变动不同，信云智联呈大幅下降趋势、中建材信息（香港）呈大幅上升趋势、中建信息母公司则存在一定波动；预测期内上述主体呈现出不同的增长趋势，且与 2019 年至 2022 年内的变动存在不一致的情形；(4) 2019 年至 2022 年，上述主体数字化服务业务收入较低，预测期内呈现大幅上涨的趋势；(5) 报告期内，中建信息 ICT 增值分销业务毛利率呈下降趋势，预测期内维持稳定或者呈上升趋势；预测期内数字化服务毛利率大幅高于报告期内的情况；中建材信息（香港）期间费用率较低；(6) 2023 年，上述主体的营运资金需求大幅降低，主要原因系近两年外部不可抗力因素导致应收账款、存货规模增加，但 2023 年营运资金减少高于 2022 年增加的情况，其中 2023 年和 2024 年，中建信息母公司营运资金需求分别减少 17.1 亿和 14.8 亿元，对评估值影响较大；(7) 收益法评估下，将对苏宁的应收账款（5 亿余元）列为非经营性资产，标的公司存在较多单项计提坏账准备的情况，且每年计提信用减值损失较高，本次预测未考虑信用减值损失情况。

请公司说明：(1) 不同评估方法下，中建材信息（香港）采用不同方法的原因，结合如中建材信息（香港）均采用收益法作为评估值，中建信息资产基础法评估值将高于收益法等情况，说明中建信息母公司是否存在减值风险；(2) 前述主体 2019 年至 2022 年，ICT 增值分销业务收入变动的原因、是否具有持续性及依据，前述主体呈现不同变动趋势的原因；(3) 预测期各年各类业务增速、复合增速及依据，前述主体 ICT 增值分销业务呈现不同增长趋势且与 2019 年至 2022 年内变动不一致的原因，2022 年及之后数字化服务业务大幅上升的原因、

依据及可实现性；(4) 前述主体预测期内各类业务及综合毛利率情况、期间费用率情况，上述指标与报告期内的对比情况及差异原因；预测期内 ICT 增值分销业务毛利率变动与报告期内不一致、数字化服务毛利率呈大幅上升的原因及合理性；中建材信息（香港）期间费用率较低的合理性；(5) 2022 年 8-12 月和 2023 年截至目前的实现情况，结合前述主体各类业务和产品已实现收入、在手订单、增量订单以及相较报告期内同期的变动趋势等情况，说明业绩可实现性；(6) 外部不可抗力因素对营运资金需求的具体影响，预测期内营运资金与报告期内的对比情况，2023 年减少金额高于 2022 年增加金额的合理性，尤其是中建信息母公司 2023 年和 2024 年连续两年大幅减少的合理性；(7) 非经营性资产包括应收账款的合理性，是否有相关案例参考；在中建信息单项计提坏账准备较多且每年计提信用减值损失较高的情况下，本次预测未考虑信用减值损失的合理性；本次预测是否考虑付息负债随着收入上升而产生增量的情况（即增量财务费用未进行扣税后利息加回）；(8) 按照中建信息合并报表，使用收益法进行模拟评估，说明评估假设、过程、结果，如存在（1）-（7）的问题，请进一步补充说明。

请评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、不同评估方法下，中建材信息（香港）采用不同方法的原因，结合如中建材信息（香港）均采用收益法作为评估值，中建信息资产基础法评估值将高于收益法等情况，说明中建信息母公司是否存在减值风险

中建材信息（香港）系中建信息为开展境外增值分销业务，拓展供应商合作渠道而设立的全资子公司，该子公司作为中建信息对接境外业务的平台，其战略定位是目标市场 ICT 资源整合服务提供商。

中建材信息（香港）虽然是一家法人单位，但从实际经营和财务核算方面分析，实质上是作为中建信息本部在境外的业务部门运行，部分管理费用由母公司承担，因此在收益法评估中其费用比率较低。在可预测的未来年度，中建材信息（香港）仍将保持现有模式持续运营，经营管理、业务拓展、财务核算等均由中建信息本部合并管理。

在中建信息母公司采用资产基础法的情况下，中建材信息（香港）因费用占

比较低，使得其盈利能力较强，收益法评估结果偏高，不能真实反映其评估值情况。因此，若中建材信息（香港）选择收益法结果作为资产基础法下的中建材信息（香港）长期股权投资的评估结果，受资产基础法评估方法的限制，将使得中建信息的长期股权投资偏高，选择资产基础法结果更具有合理性。在母子公司均采用收益法时，相关的成本费用按不同的法人主体可以全部覆盖，故对中建材信息（香港）与母公司一同采用收益法作为评估结论，可反映两家公司收益法评估结果的公允价值。

因此，本次评估不同评估方法中，对中建材信息（香港）采用不同的处理方法具有合理性。由于两种方法均能代表中建信息母公司的评估值，且评估师最终选择收益法作为评估结果，故不会导致中建信息母公司出现减值。

二、前述主体 2019 年至 2022 年，ICT 增值分销业务收入变动的的原因、是否具有持续性及依据，前述主体呈现不同变动趋势的原因

中建信息母公司、信云智联、中建材信息（香港）系开展增值分销业务的核心主体，由于相关主体均是中建信息母公司本部或全资子公司，故其历史年度增值分销业务开展时均由相同的团队开展，且相关主体收入规模的高低主要取决于客户要求、资金情况及协议约定等非核心因素，与相关业务的业务拓展、渠道建设、团队管理等影响销售规模的核心因素无关，故讨论中建信息未来收入可实现性时，从各主体合并的增值分销业务收入规模予以讨论更为合理，并按照产品线予以预测分析。

合并层面增值分销业务主要根据中建信息各产品线历史年度的收入构成及毛利率情况予以分析并预测，具体合并的历史数据及预测分析情况如下：

单位：亿元

厂商	产品大类		历史期				预测期			
			2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月	2023 年预测	2024 年预测	2025 年预测	2026 年预测
华为	硬件	收入	164.08	130.70	108.45	59.48	98.00	93.00	90.00	90.00
		毛利率	7.68%	8.93%	7.78%	9.78%	8.30%	8.60%	8.60%	8.60%
	光伏	收入	5.31	2.54	6.75	10.22	18.00	18.00	17.00	16.00
		毛利率	5.91%	9.04%	5.47%	7.03%	8.50%	8.50%	8.50%	8.40%
	云转售	收入	7.02	10.83	13.21	5.63	10.00	12.00	14.00	14.00

厂商	产品大类	历史期				预测期				
		2020年	2021年	2022年	2023年 1-9月	2023 年预测	2024 年预测	2025 年预测	2026 年预测	
		毛利率	12.47%	13.74%	11.66%	6.87%	8.40%	8.70%	8.70%	8.70%
	合计	收入	176.42	144.07	128.41	75.33	126.00	123.00	121.00	120.00
		毛利率	7.82%	9.29%	8.06%	9.19%	8.35%	8.60%	8.60%	8.59%
同方、华 鲲 振 宇 等 鲲鹏 服务器	硬件、 软件	收入	3.66	7.17	8.29	5.85	6.00	6.00	6.00	6.00
		毛利率	4.66%	3.42%	3.81%	2.44%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
超聚变	硬件	收入	-	0.47	9.42	4.64	6.00	8.00	8.00	8.00
		毛利率	-	-1.78%	1.86%	3.19%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
AMD	硬件	收入	0.86	6.12	12.27	7.23	9.00	9.00	9.00	8.00
		毛利率	- 14.67%	5.90%	8.68%	6.40%	4.00%	5.50%	5.30%	5.00%
IBM	硬件	收入	7.31	7.12	5.77	2.77	5.00	1.50	-	-
		毛利率	6.20%	4.75%	6.58%	7.88%	4.60%	5.00%	-	-
微软	云转售	收入	1.45	2.10	2.20	1.43	2.70	3.00	3.00	3.00
		毛利率	25.11%	1.09%	1.71%	2.20%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
绿 盟 科 技	软件	收入	1.95	5.88	5.59	4.43	7.00	8.00	11.00	14.00
		毛利率	8.26%	6.80%	9.77%	5.43%	5.50%	6.50%	6.50%	7.00%
达 梦 数 据 库	软件	收入	2.18	2.35	2.13	1.20	3.00	4.00	4.00	5.00
		毛利率	- 15.44%	2.96%	5.79%	4.93%	5.00%	5.50%	5.50%	5.50%
麒 麟 软 件	软件	收入	-	-	-	0.47	3.00	5.00	5.00	5.00
		毛利率	-	-	-	4.75%	5.00%	5.50%	5.50%	5.50%
大 疆 无 人 机	其他	收入	-	-	0.96	2.29	5.20	10.00	12.00	12.00
		毛利率	-	-	4.74%	5.11%	7.00%	7.50%	7.50%	7.50%
史赛克	医疗产 品	收入	-	-	0.70	0.54	0.90	1.00	1.50	1.50
		毛利率	-	-	14.11%	10.01%	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%
飞利浦	医疗产 品	收入	1.46	0.87	0.60	0.06	0.10	0.10	0.10	0.10
		毛利率	2.24%	2.18%	4.54%	6.23%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
其他	其他	收入	9.68	2.95	8.59	3.84	7.60	6.40	7.40	8.40
		毛利率	11.18%	4.73%	7.49%	8.33%	6.50%	7.25%	7.31%	7.36%
非华为	合计	收入	28.55	35.03	56.53	34.74	55.50	62.00	67.00	71.00
		毛利率	6.30%	4.53%	6.12%	5.23%	4.89%	5.58%	5.73%	5.85%
增值分销合计		收入	204.97	179.10	184.94	110.07	181.50	185.00	188.00	191.00

厂商	产品大类	历史期				预测期			
		2020年	2021年	2022年	2023年1-9月	2023年预测	2024年预测	2025年预测	2026年预测
	毛利率	7.61%	8.36%	7.46%	7.95%	7.29%	7.59%	7.57%	7.57%

（一）华为业务

营业收入方面，华为收入规模收缩，非华为业务规模扩张是中建信息主动做出的调整，一方面是为了降低对华为的单一依赖的风险，以减少供应链及制裁事件的出现带来的不确定性影响，使中建信息承受更大的业绩波动风险；另一方面，相比于非华为业务，华为业务对中建信息经营性资金占用更大，加大了中建信息的资金管理压力，非华为业务对其资金占用的压力较小，更加符合中建信息经营过程中压减应收账款的指导思想。基于以上两点，中建信息业务结构的优化，更加有利于中建信息长期的高质量发展。

1、华为 ICT 硬件

历史年度方面，2020年至2023年1-9月，中建信息华为ICT硬件业务营业收入分别为164.08亿元、130.70亿元、108.45亿元及59.48亿元，毛利率分别为7.68%、8.93%、7.78%、9.78%。营业收入规模有所下降，其主要原因系中建信息逐步控制华为业务规模以及华为剥离超聚变业务的影响。毛利率平均值为8%左右，2023年1-9月略有上升的原因系季节因素影响，2023年1-9月使用返利相对集中，故对毛利率具有一定的拉升作用。

营业收入预测方面，华为的ICT硬件产品覆盖行业的各个领域，是国产替代ICT硬件的代表性企业，且具备一定的规模效应，但中建信息出于对供应链风险、现金流风险控制的考虑，主动降低对华为硬件产品的依赖度，该战略预计短期内不会发生实质性变化，但中建信息仍希望保留于华为业务的市场领先地位，因此预测华为ICT硬件产品营业收入呈现稳步下降趋势。预计从2022年108亿元左右，至2026年逐步下降并稳定在90亿元左右。

毛利率预测方面，预计华为的ICT硬件业务随着国产14nm芯片的逐步量产以及华为新产品线调整，其经营压力有望有所缓解，对经销商的激励和扶持力度预计将有所恢复，故预计毛利率将略有回升，2023年预计约为8.3%，2024年及

未来年度预计中长期将保持在 8.6%左右的水平。2022 年华为返利政策变化，使得中建信息华为业务毛利率从 9.29%下降至 8.06%，该影响已经在 2022 年充分体现，且华为并未进一步下调**返利规模**；2023 年 1-9 月，中建信息 ICT 硬件毛利率达到 9.78%，主要原因系中建信息前三季度对返利的**集中使用**，已充分使用了 2022 年度返利，与中建信息历史年度的毛利结构保持一致。**考虑到四季度中建信息业务规模相对较大，可使用返利较少，故预计 2023 年全年整体毛利率预计将略有下降，达到 8.3%左右的水平具有一定的可实现性。**

未来年度，随着华为受到制裁的影响逐步消除，其利润及现金流压力有望持续缓解，预计对经销商的政策将略有改善，系中建信息根据华为经营情况对未来年度进行的合理化预测。整体而言，华为 ICT 硬件业务的毛利率预测较为合理，对比历史年度未出现显著波动的情况。

2、华为光伏逆变器

历史年度方面，2020 年至 2023 年 1-9 月，中建信息华为光伏业务营业收入分别为 5.31 亿元、2.54 亿元、6.75 亿元及 10.22 亿元，毛利率分别为 5.91%、9.04%、5.47%、7.03%。营业收入规模增长较快，其主要原因系随着华为以光伏逆变器为核心的光伏产品方案逐步成熟和我国光伏产业投资的快速增长，中建信息加大了对相关业务的投入力度。三年一期的毛利率平均值为 6.86%，2023 年 1-9 月略有上升的原因系中建信息 2023 年增加了较多包含系统集成服务的光伏业务，随着相关服务的逐步执行完毕，毛利率将对比历史年度以增值分销为核心的业务有所提升。

营业收入**预测**方面，得益于光伏装机量持续增长，据 Wood Mackenzie 测算，全球光伏逆变器的出货量从 2013 年的 38.9GW 增至 2021 年的 225.4GW，近五年复合增长率约为 22%，其中全球前十太阳能光伏逆变器供应商占据了 82%的市场份额，较上一年增加 2%，前五名均为中国厂商。国内市场方面，据 Wood Mackenzie 数据，2021 年中国光伏逆变器新增和替换需求总量已达到 53.6GW，约占全球 27%。

Wood Mackenzie 预测，至 2025 年，中国光伏逆变器需求总量将达到 187GW，相较于 2021 年，复合增长率将达到 36.67%。基于上述行业及中建信息业务现状

的分析，华为光伏产品（光伏逆变器）的未来营收规模可期。中建信息未来收入预测的华为光伏产品收入增速仅为总体光伏逆变器市场规模增速的 60%，预计 2022 年至 2026 年年复合增速为 24%左右，故可实现性较高。另外，中建信息四季度增值分销业务占全年的比例保持在 40%左右，2023 年 1-9 月，中建信息实现光伏业务收入近 11 亿元，按照该数据计算，预计全年收入可达到 18 亿元以上。

毛利率预测方面，三年一期的毛利率平均值为 6.86%。2023 年以来，中建信息在光伏产品增值分销业务的销售过程中，增加了系统集成类服务，使得毛利率有所提升，预计 2023 年可达到 8.50%左右，考虑到 2023 年 1-9 月中建信息光伏业务毛利率已经达到 7.03%，且随着集成类业务的增加，预计 8.50%的毛利率具有可实现性。考虑到中建信息未来年度光伏业务模式不会发生实质性变化，仍会以系统集成为核心拓展相关业务，故预计未来年度，华为光伏逆变器业务毛利率可保持在 8.50%左右。

3、华为云转售（含微软云转售）

历史年度方面，2020 年至 2023 年 1-9 月，华为及微软两个核心云服务供应商合计营业收入分别为 8.47 亿元、12.93 亿元、15.41 亿元、7.06 亿元，其中华为云占云转售业务比例均保持在 70%以上，微软主要作为华为云产品的补充，主要集中于 office365 等 SaaS 类应用。营业收入保持较快增长，与云服务行业近年来保持快速增长的趋势保持一致；毛利率分别为 14.63%、11.69%、10.24%、5.92%，毛利率处于下降趋势，其主要原因系中建信息在云转售业务方面使用的华为返利有所减少，且随着市场格局更为成熟，获得的返利规模也有所下降，故对毛利率产生了影响。

营业收入预测方面，根据中国信通院统计，2022 年我国云计算市场规模达 4,550 亿元，较 2021 年增长 40.91%；其中公有云市场规模增长 49.30%至 3,265 亿元。根据 IDC 预测，随着我国特定宏观因素消除，预计未来五年中国公有云市场增速会达到 30%到 40%之间。中建信息投入了较多研发投入于具有核心竞争力的数字化服务业务，单纯进行云资源转售不是中建信息未来业务的重点，故云转售收入规模复合增长率（华为+微软）保持在 2%左右，远低于行业的总体增速，可实现性较强，其中华为业务基本保持稳定。

毛利率预测方面，预计未来年度，随着华为云市场份额相对稳定，预计对该领域华为的返利将有所减少，且中建信息也将持续控制其在云转售方面使用华为返利的力度，故预计毛利率也将略有下降，预计华为及微软云转售业务的总体毛利率将从 10% 以上下降至 8% 左右，与 ICT 硬件业务基本保持一致。

（二）华为生态链业务（泛华为业务）

1、超聚变

历史年度方面，2021 年至 2023 年 1-9 月，超聚变业务合计营业收入分别为 0.47 亿元、9.42 亿元、4.64 亿元，2022 年实现快速增长，超聚变于 2021 年逐步实现实体化运营，故 2022 年是其业务整体开展的第一年，收入快速增长具有合理性。毛利率分别为 -1.78%、1.86%、3.19%，毛利率处于上升趋势，其主要原因系随着超聚变实体化及稳定运行，其对总经销商的支持力度逐步扩大，对中建信息该业务的毛利率产生了积极影响。

营业收入预测方面，据 IDC 统计，2021 年中国 x86 服务器出货量为 375.1 万台，预计 2025 年出货量达到 525.2 万台，2021-2025 年复合增长率为 8.78%。在 2021 年 9 月，华为全资成立了企业超聚变，初始注册资本为 7.27 亿元。2021 年 11 月，华为受到 Intel 芯片供应不足的影响，将 x86 产品线出售，由超聚变接手，同年 12 月，中国移动战略入股超聚变，进一步提升其竞争力。根据 IDC 统计的数据，2022 年四季度，超聚变以 10.1% 的市场份额稳居中国 x86 服务器市场前三。2022 年四季度中国 x86 服务器市场排名前三的厂商为浪潮、新华三和超聚变，市场份额分别为 28.1%、17.2% 和 10.1%。

中建信息预计其超聚变收入将在未来年度保持在 8 亿元左右，主要原因系产品线多元化的影响，考虑到国产芯片服务器的国产替代情况，中建信息计划将该业务保持在稳定水平。从 2023 年 1-9 月实现的收入规模以及历史年度的业务规模看，该预测收入具有较高的可实现性。

毛利率预测方面，超聚变业务是华为拆分 x86 业务后成立的新平台公司，其成立的前 2 年，处于业务整合期，对经销商的返利力度较小，随着超聚变业务的进一步理顺与发展，预计未来年度市场投入将有所增加，该业务的毛利率也有望从 1.9% 提升至 3% 左右。2023 年 1-9 月，中建信息超聚变业务毛利率保持在 3%

以上，已经实现了未来年度的预计毛利率目标。

2、华鲲振宇等鲲鹏服务器

为了发展国产替代的服务器，国内诸多厂商推出了国产的 CPU 和 GPU 芯片。其中具有代表性的包括华为研发的鲲鹏芯片、昇腾芯片，龙芯中科技术股份有限公司研发的龙芯芯片，飞腾信息技术有限公司研发的飞腾芯片等。相关芯片厂商会与服务器制造厂商合作，推动服务器的国产化进程。中建信息主要与华为鲲鹏芯片、昇腾芯片服务器的制造厂商合作，主要包括同方股份、华鲲振宇。

同方股份 2022 年保持在国产替代芯片服务器领域的国内头部企业地位，在 2022 国产替代服务器企业排行榜中位列前三名，其中同方股份旗下的鲲鹏服务器市占率位居第二，昇腾服务器市占率位居第四。同方股份在国产替代芯片服务器领域已推出基于龙芯、飞腾、鲲鹏等五大类芯片的系列产品，可满足不同行业的需求，中建信息分销的同方股份产品主要是鲲鹏服务器，相关产品是华为鲲鹏芯片生态链的重要组成部分。

华鲲振宇成立于 2020 年，是成都市和长虹集团为了发展鲲鹏芯片系列服务器合资成立的公司。华鲲振宇致力于为金融、通信、互联网等行业提供整体解决方案，为各行业数字化转型提供安全可靠的算力支撑。华鲲振宇是华为鲲鹏生态系列产品排名市场第一的合作伙伴，该公司的鲲鹏服务器、昇腾服务器市占率均已位居国内市场第一位。中建信息也是华鲲振宇的独家经销总代理。

由于华鲲振宇在鲲鹏服务器细分市场份额更高，且为了保证内部管理的最佳效率，故 2023 年起，中建信息将鲲鹏服务器的合作对象调整为华鲲振宇，暂停了与同方股份就该产品的合作。

历史年度方面，2020 年至 2023 年 1-9 月，鲲鹏服务器业务合计营业收入分别为 3.66 亿元、7.17 亿元、8.29 亿元、5.85 亿元，保持了良好的增长态势；毛利率分别为 4.66%、3.42%、3.81%、2.44%，毛利率保持在 3%左右，2023 年 1-9 月毛利率略有下降的原因系同方股份上半年仍有少量业务开展，由于后续不再进行合作，相关业务的毛利率较低，影响了整体毛利率。

营业收入预测方面，根据贝哲斯咨询的数据，基于服务器和计算机行业的行业需求比例测算，到 2025 年我国国产替代产业链市场规模将突破 2,000 亿元，

复合增长率保持在 30%以上，约占中国信息化投资的 25%-30%。国产替代计算机市场规模至 2025 年有望达到 530 亿元，其中的服务器预计市场将达到 450 亿元。中建信息在 2022 年前主要与同方股份就鲲鹏服务器合作，2023 年起，考虑到华鲲振宇品牌更具有竞争力，中建信息加大与华鲲振宇的合作，预计未来年度该业务规模将保持在 6 亿元左右，**从行业发展情况看，保持在该规模具有较强的合理性。**

毛利率**预测**方面，随着国产替代服务器市场份额的提升，预计华鲲振宇将加大对经销商的激励，预计未来年度毛利率也存在一定的提升趋势。**预计未来年度毛利率将保持在 3%左右，与过往年度毛利率基本一致，故预计未来年度具有可实现性。**

（三）非华为业务

1、AMD

历史年度方面，2020 年至 2023 年 1-9 月，AMD 业务合计营业收入分别为 0.86 亿元、6.12 亿元、12.27 亿元及 7.23 亿元，保持了良好的增长态势；毛利率分别为-14.67%、5.90%、8.68%、6.40%，毛利率保持在 7%左右，2023 年 1-9 月毛利率略有下降的原因系随着全球芯片产能增长，芯片市场的竞争日趋激烈，芯片企业的毛利率和盈利能力受到冲击，影响了其对经销商的支持力度。

中建信息与 AMD 合作的主要是 x86 架构的 CPU 芯片。营业收入预测方面，中国 x86 服务器出货量持续增长。根据 IDC 统计数据，2020 年全年，中国 x86 服务器市场出货量为 343.9 万台，同比增长 8.1%；市场规模为 218.7 亿美元，同比增长 16.5%。预计 2025 年出货量达到 525.2 万台，2021-2025 年复合增长率为 8.78%。随着下游市场需求回暖以及国家将加快 5G、工业互联网、大数据中心、人工智能等七大领域新型基础设施的建设进度，中国 x86 服务器市场未来几年需求仍然会比较旺盛。

根据中国 x86 服务器市场出货量和路数分布情况进行推算，2020 年中国 x86 CPU 芯片出货量为 698.1 万颗。假设 2021 年至 2025 年路数分布情况与 2020 年保持一致，则 2021 年芯片出货量将增长 9.1%，2022 年至 2025 年将保持 9.0%左右的增长率，预计在 2025 年芯片可以达到 1,066.2 万颗，x86 CPU 芯片未来在

我国仍会拥有广阔的市场空间。

凭借兼容性等优势，x86 架构在全球服务器 CPU 市场中有着绝对优势，x86 阵营中的 Intel 与 AMD 市场份额遥遥领先，根据 Omdia 数据，全球服务器出货量中 Intel 份额为 69.5%，AMD 份额为 22.7%。

目前 AMD 在国内 x86 市场份额为 15%左右，国外市场在 30%左右，其希望于 2025 年左右在中国市场达到 30%左右的市场份额。服务器 CPU 最大化的场景在于泛互联网（如阿里，腾讯，拼多多，快手等），及各种 IDC 机房的算力要求。中建信息目前服务和合作的客户主要包括阿里、立讯精密、新华三等大中型客户，客户群体较为稳定。中建信息预测，未来年度其 AMD 业务将保持在 8-9 亿元左右的水平，考虑到 AMD 对中国市场的整体投入情况，该水平具备一定的可实现性。

毛利率预测方面，2023 年，全球芯片价格受产能扩张和芯片供应周期影响，价格普遍降低，影响了中建信息 AMD 业务的毛利率，使得其毛利率略有下降；但考虑到 AMD 业务预计未来 2-3 年仍是其增加国内市场份额、提升国内市场竞争力的关键阶段，其毛利率提升也具有一定的合理性；综合上述因素，考虑到未来年度的市场走向存在一定的不确定性，故保守预计中长期 AMD 业务毛利率将保持在 5%左右。

2、绿盟科技

历史年度方面，2020 年至 2023 年 1-9 月，绿盟科技业务合计营业收入分别为 1.95 亿元、5.88 亿元、5.59 亿元、4.43 亿元，保持 5-6 亿元左右的规模；毛利率分别为 8.26%、6.80%、9.77%、5.43%，2023 年 1-9 月毛利率略有下降的原因系存在一定的季节性因素，2023 年四季度验收结算较为集中，且存在部分技术服务收入需在四季度确认。

营业收入预测方面，绿盟科技系上市公司，中建信息主要根据研究机构对绿盟科技的预测进行未来年度该产品线的预测。根据过去一年研究机构对绿盟科技未来收入的预测（数据来源：iFind），预计其 2023 年、2024 年营业收入分别为 38.01 亿元、46.89 亿元，复合增长率达到 33.55%。绿盟科技共有 3 家总代理商，中建信息的业务占比在 50%以上，基于中建信息在国产替代领域尤其是网络安全

领域的重视，其在绿盟科技总代理商中销量的占比预计将保持稳定。预计未来年度中建信息绿盟科技业务增速保持在 26%左右，低于市场预测平均值。**2023 年全年，预计绿盟科技收入规模为 7 亿元左右，考虑到中建信息四季度收入占全年的比例在 40%左右，故预计全年实现 7 亿元左右的收入具有一定的可实现性。**

毛利率预测方面，历史期间的平均毛利率为 7.57%；预计绿盟科技随着国内国产替代产业的发展与该公司市场影响力的提升，其毛利率有望稳步提升，预计保持在 7.0%左右具有较高的合理性。

3、达梦数据库

历史年度方面，2020 年至 2023 年 1-9 月，达梦数据库业务合计营业收入分别为 2.18 亿元、2.35 亿元、2.13 亿元、1.20 亿元，保持 2 亿元左右的规模；毛利率分别为-15.44%、2.96%、5.79%、4.93%，毛利率已经达到了 5%左右，主要原因系随着达梦数据库业务竞争力的不断增强，其对经销商的分润有所增加，故提升了该业务的毛利率。

营业收入预测方面，根据信通院发布的《数据库发展研究报告（2023 年）》，2022 年全球数据库市场规模达到 833 亿美元，其中中国数据库市场规模为 59.7 亿美元（约合 403.6 亿元），占比约 7.2%，市场空间广阔。预计到 2027 年，中国数据库市场总规模将达到 1,286.8 亿元，年复合增长率为 26.1%。

国产数据库厂商份额迅速扩大。2019 年国内数据库市场仍被国际厂商主导，Oracle、Microsoft、SAP、IBM 分别占据市场第一到第四的位置，共占据 66.8% 的市场份额，国内厂商不足 10%。政策支持下近两年本土厂商市场份额迅速扩大，华为、达梦数据库、人大金仓于 2021 年在政府、金融等领域获得大量订单，市场份额快速提升，已达到近 20%，预计未来年度将达到 30%-40%。因此，国产厂商未来年度复合增速有望达到 30%以上。

考虑到达梦数据库为国产数据库头部厂商，具备一定的头部效应，因此中建信息预测该产品线营收将由 2022 年的约 2 亿元增长至 2026 年约 5 亿元，年复合增长率约 24%，预测增长率较快，但仍略低于国产厂商的整体水平。

毛利率预测方面，预计未来毛利率将保持在 5%-5.5%左右。该毛利率与达梦数据 2022 年、2023 年 1-9 月的毛利率不存在较大差异，且随着国产替代产品市

场份额的提升，预计具备较强的可实现性。

4、无人机业务

历史年度方面，2022 年中建信息仅开展无人机业务不足 2 个月，即实现了近 1 亿元收入，对应全年收入可达到 6 亿元以上。

营业收入预测方面，根据中国航空工业集团有限公司发布的《通用航空产业发展白皮书》，2021 年全球民用无人机市场规模超过 1,600 亿元，同比增长 61.6%，其中，工业级无人机占据市场份额的 60%左右。该报告预测无人机市场预计在 2025 年达到 5,000 亿元规模，工业无人机占比有望进一步提升。根据该报告的预测，工业无人机收入有望从 2021 年 1,000 亿元左右，增长至 2025 年的 3,000-4,000 亿元，复合增长率超过 40%，中建信息未来年度预测增长率与该报告基本保持一致。

毛利率预测方面，随着中建信息与大疆无人机合作关系的加深以及销售额的提升，预计可获得更多的激励额度，该业务毛利率有望稳步提升。

5、其他业务

麒麟软件主要开展国产替代的操作系统软件业务，系国内最大的国产操作系统供应商。与达梦数据均处于我国国产软件替代海外企业的关键领域，其商业模式、市场地位等与达梦数据均具有相似性。2023 年，中建信息协助麒麟软件建设了经销商网络，并储备了大量优质订单，已经具备了较好的局面。考虑到该公司与达梦数据的相似性，故预计其未来年度与达梦数据具备相当的营业收入和毛利率规模具有一定的可实现性。

IBM 业务主要销售 IBM 的服务器，考虑到国产替代的客观趋势，预计该公司的市场份额将有所下降，故中建信息将逐步收缩该业务；史赛克、飞利浦等医疗 ICT 产品将整体保持稳定，未来年度与历史年度相比不存在显著差异；除上述业务外，其他业务系中建信息为了补充主流供应商业务而少量开展的业务，整体规模较小，预计未来年度的营业收入和毛利率将基本保持在历史平均水平左右。

综上，考虑到业务结构的调整和未来收益的变动趋势，未来收益的预测是谨慎合理的。中建信息下设的子公司均为全资或控股，而中建信息对各主体的业务规划导致了不同主体呈现出不同的变动趋势。

三、预测期各年各类业务增速、复合增速及依据，前述主体 ICT 增值分销业务呈现不同增长趋势且与 2019 年至 2022 年内变动不一致的原因，2022 年及之后数字化服务业务大幅上升的原因、依据及可实现性

(一) ICT 增值分销业务呈现不同增长趋势且与 2019 年至 2022 年内变动不一致的原因

2020 年至 2022 年，中建信息（合并口径）增值分销业务收入增长率分别为 23.46%、-12.62%、3.26%，三年平均增长率为 4.70%。2020 年收入的快速增长，主要原因为中建信息 2020 年新增达梦数据库、绿盟科技等国产软件业务，该部分业务贡献营业收入较快增长导致。以后年度，受外部不可抗力因素、华为业务调整、中建信息发展规划的综合影响，增值分销业务收入增速下降，中建信息（合并口径）2023 年至 2026 年的收入预测分别为 181.50 亿、185.00 亿、188.00 亿、191.00 亿，在保持一定自然增长的情况下逐步趋于稳定。

具体产品线增速分析以及与 2019 年至 2022 年变动不一致的原因，请见“二、前述主体 2019 年至 2022 年，ICT 增值分销业务收入变动的的原因、是否具有持续性及依据，前述主体呈现不同变动趋势的原因”的回复，增值分销业务受不同产品的影响并形成未来收入的增长趋势。

(二) 2022 年及之后数字化服务业务大幅上升的原因、依据及可实现性

1、数字化整体情况分析

报告期内及未来年度，中建信息数字化业务营业收入及毛利率情况如下：

单位：万元

年度	数字化服务		
	营业收入	增长率	毛利率
2020 年实际	3,692.88	-	50.00%
2021 年实际	9,833.42	166.28%	26.16%
2022 年实际	22,079.40	124.53%	23.53%
2023 年预测	35,000.00	58.52%	32.14%
2024 年预测	50,018.77	42.91%	31.78%
2025 年预测	70,000.00	39.95%	31.81%
2026 年预测	90,000.00	28.57%	31.67%

年度	数字化服务		
	营业收入	增长率	毛利率
2027 年预测	100,000.00	11.11%	31.68%

2020 年至 2022 年，中建信息数字化业务营业收入增速较快，收入增速保持在 100%以上。根据评估师预测的中建信息数字化服务业务未来年度情况，预计 2023 年至 2025 年收入分别为 3.50 亿元、5.00 亿元、7.00 亿元，收入增长率分别为 59%、43%和 40%，收入增速稳步下降。毛利率预计将长期保持在 32%左右。

2、收入规模预测逻辑

单位：万元

项目（万元）	2020 年	2021 年	2022 年
数字化业务收入	3,692.88	9,833.42	22,079.40
建材集团内收入	2,147.40	4,303.60	8,994.82
建材集团内业务占比	58.15%	43.77%	40.74%

报告期内，中建信息在中国建材集团内实现的数字化服务收入占整体数字化服务收入比例的平均值为 47.55%。

为了进一步支持中建信息的长期发展，中建信息与中国建材股份有限公司签订了《数字化战略合作框架协议》，从数字化底座建设、生产域应用、企业管理域应用、系统集成项目四类场景开展业务合作。根据中建信息与中国建材股份签订的《数字化战略合作框架协议》，2023 年至 2025 年，双方合作的数字化服务业务合同规模将分别为 1.50 亿元、2.00 亿元、3.00 亿元，合计达到 6.50 亿元。

基于框架协议的订单规模，结合中建信息数字化服务业务在手订单的情况，考虑中建信息数字化服务团队的扩张和发展计划，评估师预计未来三年数字化服务收入将分别为 3.50 亿元、5.00 亿元及 7.00 亿元，合计收入 15.50 亿元。

3、已有订单及客户拓展情况

（1）中建信息数字化业务在手订单情况

中建信息的数字化业务呈现出稳步发展的态势，该公司已在中国建材集团内部及外部签订了一系列在手订单。截至 2023 年 6 月，正在执行数字化服务合同

金额为 2.87 亿元；2023 年 7-10 月，中建信息新签订数字化服务合同 6.22 亿元。

中建信息重点推进 AI 安全数字化应用项目的部署，其核心的数字化解决方案“AI 视频安全管控平台”已经成为中国建材集团内数字化标准工程的核心部分。为了尽快提升集团的安全管理水平，中国建材集团要求中建信息牵头建设集团内的中国建材集团智能安全生产管理系统，并要求该项目需于 2023 年内在集团内完成推广，2024 年以前完成建设。针对该平台的建设，中建信息与天山股份签订了《销售框架协议》，中建信息将服务天山股份完成其体系内超过 300 家水泥厂建设“AI 视频安全管控平台”项目，天山股份总部将作为总协调方，配合该项目的推进及与该公司下属企业合同的签订，预计 2023 年内完成合同签约，2024 年以前完成项目建设，该类合同截至 2023 年 10 月已签订 5.7 亿元合同（已计算在上述在手订单范围内），预计后续还可签订合同金额超过 1 亿元。

在上述在手订单中，中国建材集团内客户包括中国建材集团有限公司、中国建材股份有限公司、浙江南方水泥有限公司、新疆天山水泥股份有限公司、杭州山亚南方水泥有限公司等。在中国建材集团外的在手订单中，其主要客户包括厦门睿至鑫达信息科技有限公司、武汉烽火技术服务有限公司、成都睿码科技有限责任公司、上海锦江联采供应链有限公司、中央广播电视总台、北京市热力集团有限责任公司、内蒙古京能双欣发电有限公司、河北涿州京源热电有限责任公司等，覆盖电力、传媒、信息技术等各个行业，项目类型涵盖系统集成、企业管理、人工智能、工业互联网等各个数字化服务细分领域。

从中建信息上述订单的客户结构及项目类型结构可以看出，其在数字化业务方面，尤其是自主研发的解决方案方面已经展现出市场开拓能力和项目执行能力。

（2）中建信息数字化业务潜在订单情况

除上述在手订单和已签订框架协议订单外，中建信息正在跟进众多集团内外的数字化服务项目。截至 2023 年 10 月末，正在进行前期接洽、商机洽谈或咨询设计等前期对接工作的潜在订单合计超过 7 亿元。

相关数字化服务项目覆盖系统集成、企业管理、人工智能、工业互联网等中建信息数字化服务的各个细分领域，主要客户包括中国建材集团、中国建材研究总院、南方石墨有限公司、山东高速集团、葛洲坝（海外）投资、中粮集团、陕

西有色、人民出版社、中检集团、冀东水泥、陕煤集团、中泰集团、工信部信息通信管理局、国电投黄河公司等内外部客户。

根据收益法预测，2023年至2025年，中建信息数字化服务业务的合计营业收入分别为3.50亿元、5.00亿元、7.00亿元，合计约为15.50亿元。根据上文对在手订单的分析，预计可覆盖中建信息未来三年数字化服务业务收入的比例达60%以上；考虑正在跟进的前期项目，则可覆盖中建信息未来三年数字化服务业务收入的比例超过100%。

综上所述，中建信息数字化服务收入具备较高的可实现性。

4、中建信息未来年度数字化服务业务带来的关联交易必要性、公允性分析

(1) 新增关联交易的必要性分析

2021年以来，中国建材集团加大对数字化转型的投入力度，希望通过新一代信息技术的应用，提升其工业制造业务的绿色智能化水平，并引领我国建材行业的数字化发展。中建信息是中国建材集团“信息化技术中心”，系中国建材集团内少有的具备自主研发数字化服务解决方案的企业，且由于中建信息长期从事增值分销业务，与行业主流供应商均有紧密的合作关系，故在中国建材集团数字化转型过程中，扮演着方案研发和技术创新的关键角色。因此，随着中国建材集团数字化转型战略的深入推进，中建信息来自于中国建材集团内部客户的数字化服务订单增多具有合理性。

同时，在中建信息数字化服务业务的发展过程中，其并非完全依托中国建材集团内的订单支持实现发展。从历史收入占比看，2020年至2022年，中建信息除中国建材集团内的客户外，还拓展了大量能源电力、交通运输、文化传媒领域的企业客户并开展数字化服务，且中国建材集团外客户的收入占比稳步提升，至2022年已经提升至60%。中建信息在客户的拓展过程中，证明了其数字化服务具备市场竞争力，也在服务外部客户的过程中进一步提高了技术能力。因此，中国建材集团内部客户并非中建信息发展数字化服务业务的唯一来源，中建信息发展数字化服务业务具有较强的市场拓展能力。

此外，中建信息独立研发并构建了相关数字化服务方案，该业务在资产、人员、技术方面均独立于关联方。其中，在资产方面，开展业务所需的服务器等硬

件产品及专利、软件著作权等知识产权，其所有权均归中建信息所有，不存在借用关联方资产予以开展业务的情况；在人员方面，中建信息具备开展数字化服务业务的成熟团队，并已经在数字化服务领域积累了多年经验，不存在与关联方混同人员的情况；在技术方面，中建信息拥有较为丰富的项目经验和自研的工业互联网平台、人工智能算法，拥有独立的软件和算法开发团队，不存在技术能力依托于关联方的情况。

另外，中国建材集团在我国水泥行业和建材行业占有重要地位，我国水泥行业市场规模约为 1 万亿元，建材行业规模约为 2.5 万亿元，中国建材集团水泥业务收入占我国水泥行业的市场份额超过 20%，占我国建材行业的市场份额超过 15%。而中建信息数字化解决方案以建材行业、能源行业场景为主要发展方向，因此，上述关联交易占比较高也由中国建材集团的市场份额和市场地位决定，故中建信息数字化业务关联交易具有客观合理原因。

（2）新增关联交易的公允性分析

中建信息数字化服务的主要客户集中在水泥行业，中国建材集团下属的水泥业务均由联交所上市公司中国建材股份控股，且目前大部分水泥资产已被整合至 A 股上市公司天山股份。因此，中建信息关联方客户主要为上市公司及其下属子公司，拥有独立的公司治理架构，进行关联交易需履行必要的关联交易程序。数字化服务属于经常性的关联交易，每年需经上市公司履行必要的董事会、股东大会审议程序后才可予以施行，关联交易的程序完备性系保证关联交易公允性的重要基础。

同时，根据国资监管的相关规定，中建信息也将根据关联方的具体要求，参与必要的公开招投标或竞争性谈判等采购程序，以进一步保证其关联交易程序的完备性。

（三）区分关联交易和非关联交易，说明报告期内和 2023 年数字化服务的收入情况；截至目前在手订单和潜在订单情况、对预测期收入的覆盖率；集团外客户和订单的开拓情况，是否主要依赖集团，结合市场竞争格局、中建信息的竞争优势以及目前开拓情况等，说明相关收入的可实现性

1、报告期内，数字化服务的客户情况

单位：万元

项目（万元）	2020年	2021年	2022年	2023年1-6月
合计营业收入	3,692.88	9,833.42	22,079.40	4,528.03
关联方收入	2,147.40	4,303.60	8,994.82	1,836.01
关联方收入占比	58.15%	43.77%	40.74%	40.55%
非关联方收入	1,545.48	5,529.82	13,084.58	2,692.02
非关联方收入占比	41.85%	56.23%	59.26%	59.45%

2020年至2023年1-6月，中建信息在中国建材集团内实现的数字化服务收入占整体数字化服务收入比例的平均值为45.80%，非关联方实现的数字化服务收入占整体数字化服务收入比例的平均值为54.20%。报告期内，中建信息的非关联方收入占比呈现上升趋势，至2023年上半年已达到59%左右。

在中建信息数字化服务业务的发展过程中，其并非完全依托中国建材集团内的订单支持实现发展。从历史收入占比看，2020年至2022年，中建信息除中国建材集团内的客户外，还拓展了大量能源电力、交通运输、文化传媒领域的企业客户并开展数字化服务，且中国建材集团外客户的收入占比稳步提升。中建信息在客户的拓展过程中，证明了其数字化服务具备市场竞争力，也在服务外部客户的过程中进一步提高了技术能力。因此，中国建材集团内部客户并非中建信息发展数字化服务业务的唯一来源，中建信息发展数字化服务业务具有较强的市场拓展能力。

2、在手订单及潜在订单情况及对收入的覆盖情况

根据收益法预测，2023年至2025年，中建信息数字化服务业务的合计营业收入分别为3.50亿元、5.00亿元、7.00亿元，合计约为15.50亿元。中建信息在手订单及对收入的覆盖情况如下：

(1) 中建信息数字化服务在手订单情况

中建信息的数字化业务呈现出稳步发展的态势，该公司已在中国建材集团内部及外部签订了一系列在手订单。截至2023年6月，正在执行数字化服务合同金额为2.87亿元；2023年7-10月，中建信息新签订数字化服务合同6.22亿元。数字化服务的项目周期在3-12个月左右，上述项目预计将在业绩承诺期转换为收入。

中建信息重点推进 AI 安全数字化应用项目的部署，其核心的数字化解决方案“AI 视频安全管控平台”已经成为中国建材集团内数字化标准工程的核心部分。为了尽快提升集团的安全管理水平，中国建材集团要求中建信息牵头建设集团内的中国建材集团智能安全生产管理系统，并要求该项目需于 2023 年内在集团内完成推广，2024 年以前完成建设。针对该平台的建设，中建信息与天山股份签订了《销售框架协议》，中建信息将服务天山股份完成其体系内超过 300 家水泥厂建设“AI 视频安全管控平台”项目建设，天山股份总部将作为总协调方，配合该项目的推进及与该公司下属企业合同的签订，预计 2023 年内完成合同签约，2024 年以前完成项目建设，该类合同截至 2023 年 10 月已签订 5.7 亿元合同（已计算在上述在手订单范围内），预计后续还可签订合同金额超过 1 亿元。

在上述在手订单中，中国建材集团内客户包括中国建材集团有限公司、中国建材股份有限公司、浙江南方水泥有限公司、新疆天山水泥股份有限公司、杭州山亚南方水泥有限公司等。在集团外的在手订单中，其主要客户包括厦门睿至鑫达信息科技有限公司、武汉烽火技术服务有限公司、成都睿码科技有限责任公司、上海锦江联采供应链有限公司、中央广播电视总台、北京市热力集团有限责任公司、内蒙古京能双欣发电有限公司、河北涿州京源热电有限责任公司等，覆盖电力、传媒、信息技术等各个行业，项目类型涵盖系统集成、企业管理、人工智能、工业互联网等各个数字化服务细分领域。

从中建信息上述订单的客户结构及项目类型结构可以看出，其在数字化业务方面，尤其是自主研发的解决方案方面已经展现出市场开拓能力和项目执行能力。

综合上述分析，中建信息在手订单以及已签订框架协议预计后续还可签订合同金额合计 10.09 亿元，可覆盖 2023-2025 年预测收入的 60%以上。

上述订单中，集团内合同金额合计 8.58 亿元，集团外合同金额 1.51 亿元。其中，关联方占比较高的原因系中建信息 2023 年数字化服务业务的重点工作系推动集团内“AI 视频安全管控平台”项目的落地，该项目可创造营业收入约 5.7 亿元，占关联方收入的比例超过 70%。由于该项目占据了中建信息大量的人力资源，尤其是在项目前期咨询、设计和算法开发过程中使用了大量的技术人才，在一定程度上影响了中建信息的集团外业务拓展情况。随着集团内“AI 视频安全

管控平台”项目签约落地的逐步完成，预计中建信息的技术人才可投入更多精力于集团外业务，故相关项目的跟进与签约有利于提升中建信息下一阶段的集团外订单比例。

(2) 中建信息数字化服务潜在订单情况

除上述在手订单和已签订框架协议订单外，中建信息正在跟进众多集团内外的数字化服务项目。截至 2023 年 10 月末，正在进行前期接洽、商机洽谈或咨询设计等前期对接工作的潜在订单合计超过 7 亿元。上述潜在订单中，集团外订单金额超过 3.7 亿元。

中建信息正在跟进的集团外订单整体情况如下：

业务类型	代表性客户名称	预估合同金额（万元）	合同类型占比
工业互联网	中国能建、山东高速、尖峰集团等	2,780	7.45%
人工智能	华新水泥、冀东水泥、华润水泥、华能集团、国能集团、龙源电气等	22,200	59.49%
企业管理	中检集团、陕西有色、中国建筑、人民出版社等	8,234	22.07%
系统集成	中泰集团、工信部、国电投	4,102	10.99%
合计		37,316	100.00%

注：上述潜在订单处于前期接洽阶段，相关合同金额为中建信息业务人员预估。

考虑上述正在跟进的前期项目，则可覆盖中建信息未来三年数字化服务业务收入的比例超过 100%。

综上所述，中建信息数字化服务收入在未来三年具备较高的可实现性。

(3) 永续期收入可实现情况

2026 年、2027 年，预计中建信息数字化服务业务收入分别为 9.00 亿元、10.00 亿元，对比 2025 年，收入增长率保持在合理水平。同时，中建信息评估模型中未预测永续增长率，预测数字化服务业务规模的上限保持在 10 亿元。

数字化服务的项目周期在 3-12 个月左右，故 2024 年至 2025 年仍会有大量的数字化服务订单可由中建信息予以跟进，相关项目可作为 2026 年至 2027 年的潜在项目予以签约及实施。考虑到中建信息在手订单充沛，若能够延续上述的订单获取势头，则永续期的收入可实现性同样较强。

3、中建信息数字化服务收入可实现性的总体分析

(1) 市场空间及竞争格局

根据前瞻产业研究院分析，2022年，全国建材行业信息化及数字化服务行业规模约为110亿元，2023-2025年，随着政策的东风，我国建材信息化行业市场规模将会迅速增长，预计其增速将在40%左右，预计2025年，我国建材信息化行业市场规模将在210亿元左右。

我国建材行业总规模约为2.5万亿元，按照上述市场规模计算，2022年IT支出比例仅为0.4%左右，至2025年有望提升至1%左右，达到我国制造业平均IT支出水平，但距离发达国家约3%-4%的IT支出比例仍有较大差距。因此，从市场规模看，我国建材行业信息化及数字化仍有较为可观的增长空间。

同时，从竞争格局上看，我国在建材行业尚缺少具有代表性的数字化服务提供商，从竞争态势上看，目前提供数字化服务业务的企业仍以中小型系统集成商为主，尚缺少具有行业影响力和号召力的企业构建具有代表性的建材行业数字化服务解决方案。

(2) 中建信息的竞争优势

1) 成熟的数字化解决方案

中建信息在工业互联网、人工智能应用、企业管理系统三个领域已经拥有成熟的数字化解决方案，可在建材、能源等行业实现推广及应用。

在工业互联网领域，中建信息基于其自主研发的水泥行业工业互联网平台，已经承接水泥行业客户的智慧工厂、智慧矿山类项目，将客户在生产和运营方面的业务数据接入互联网平台，打破数据孤岛，并在数据接入云平台的基础上，通过自主研发的各类数据分析与应用，提升运营管理效率、提高资源利用率、实现节能减排。同时，各水泥厂的工业互联网平台可与总部的平台予以互联，便于总部对下属企业的生产运营情况予以实时管控、对标分析，实现各水泥厂间的生产协同管理。信云智联自主研发的“中国建材水泥云工业大数据平台”入选工信部2021年大数据产业发展试点示范项目，中建信息下属信云智联打造的福建三明南方水泥智能化工厂项目入选2022年（第四届）全球工业互联网大会暨工业行业数字化转型年会“工业互联网融合创新应用典型案例”，中建信息针对水泥行

业开发的“基于工业互联网的水泥智能生产管理 APP”入选了工信部发布的“2022 建材工业智能制造数字转型典型案例名单”。

在人工智能业务方面，中建信息基于自主研发的 AI 算法，已经承接建材、能源行业客户的智能安全管理平台项目，在客户厂区内布置各类视频设备和计算设备，并通过中建信息的自研算法，实现对生产运营过程中的各类安全风险的实时监控，降低工业企业在生产过程中的安全风险，通过人工智能技术提升安全管控效果。2021 年度，面向建材行业，中建信息成功为水泥行业企业安全生产和现场管理量身打造“水泥智能视觉辅助系统”，目前已与集团内外众多行业企业开展合作，该项目荣获集团 2021 年技术革新奖技术开发类一等奖。在能源行业，中建信息打造了基于视觉 AI 的智慧安全生产系统，以技防代替人防保证生产安全，目前已在多家发电企业中标并成功应用，相关解决方案被电力信息化专业协作委员会授予“2021 年电力企业信息技术应用创新金牌成果”。2022 年度，中建信息聚焦建材和能源行业，打造的视觉人工智能解决方案已与水泥、电力等行业客户签约超 50 个人工智能项目，相关解决方案在建材和电力细分领域均处于领先地位。信云智联打造的“中材株洲水泥 AI 视频管控平台项目”，入选了“GIIC 工业数字化暨 UNIDO Global Call 2022 中国代表案例”。2022 年度，中建信息与浙江水泥携手共研的水泥企业智能安全管理平台成功上线运行，作为天山股份首个智能安全管理试点示范项目，该平台深度集成了浙江水泥和中国建材集团安全生产的管理经验，将人工智能、工业互联网、大数据等技术与客户的安全生产要素相融合，为工厂的安全生产管理体系实现了数字化技术赋能，全面大幅提升了工厂、区域公司及集团的安全生产管理能力。

在企业管理系统领域，中建信息打造了一支集项目咨询、方案实施和运维，以及软件定制开发的专业团队，具备为行业客户提供信息化系统的咨询、设计、重构的能力，控股子公司博瑞夏信息是 SAP 中国的核心顾问供应商之一；同时，中建信息深度服务中国建材集团的数字化服务转型工作，承建了人力资源管理系统二期项目、组织机构管理系统建设项目、投资管理系统等，同时积极与中国建材集团二级企业和重点三级企业进行对接，加速推进其部分管理系统在全级次的应用。

2) 技术人才及研发投入

中建信息通过开展增值分销业务培养了一批行业内的技术人才，可为客户提供从售前方案设计，到售后安装维护等全方位的技术服务。这些人才深耕建材、能源等细分行业多年，形成了较为完备的行业认知，可为数字化服务客户提供针对其行业的产品设计。同时，中建信息大规模招聘了软件开发及算法人才，随着云计算、AI、大数据产业的快速发展，上述人才产生更大的协同效应，关键性技术的研究开发人才、经验丰富的技术实施人才一起成为中建信息持续发展的关键。

(3) 市场开拓及收入可实现性总体分析

1) 中建信息现阶段聚焦集团业务具有一定的合理性

中国建材集团在我国水泥行业和建材行业占有重要地位，我国水泥行业市场规模约为 1 万亿元，建材行业规模约为 2.5 万亿元，中国建材集团水泥业务收入占我国水泥行业的市场份额超过 20%，占我国建材行业的市场份额超过 15%。

同时，中国建材集团明确将数字化转型作为未来高质量发展的重点方向。中国建材集团董事长周育先在接受采访时明确表示，“2023 年是中国建材集团的数字化转型元年。党的二十大报告强调，要加快发展数字经济，促进数字经济和实体经济深度融合。国资委对央企加快数字化建设也作了专门要求和部署。数字化转型关乎企业生存和长远发展，早已成为企业的必答题，如果不做很可能会因此退出市场舞台。”

因此，作为国内最具代表性的综合性建材产业集团，按照中国建材集团在我国建材工业中 15% 的市场份额计算，考虑到至 2025 年我国建材信息化和数字化服务市场规模有望达到 210 亿元，故仅中国建材集团内部市场即可达到 30 亿元以上，考虑到中国建材集团近三年将持续加大数字化转型投入力度，该市场规模有望持续放大。

中建信息的业务发展和团队扩张需把控合理节奏，当前阶段集团内订单的快速增加势必将影响一定的集团外项目开拓，因此现阶段关联交易占比较高由中国建材集团的市场份额、发展战略以及中建信息的业务规模共同决定。因此，中建信息数字化业务关联交易较高具有客观合理原因。

2) 中建信息历史期间集团外业务占比持续提升，证明了其获客能力，且在

跟进潜在项目中的集团外项目也有较好基础，预计集团外市场开拓能力也具有一定保证

在中建信息数字化服务业务的发展过程中，其并非完全依托中国建材集团内的订单支持实现发展。从历史收入占比看，2020年至2022年，中建信息除中国建材集团内的客户外，还拓展了大量能源电力、交通运输、文化传媒领域的企业客户并开展数字化服务，且中国建材集团外客户的收入占比稳步提升，至2022年已经提升至60%。中建信息在客户的拓展过程中，证明了其数字化服务具备市场竞争力，也在服务外部客户的过程中进一步提高了技术能力。因此，中国建材集团内部客户并非中建信息发展数字化服务业务的唯一来源，中建信息发展数字化服务业务具有较强的市场拓展能力。

同时，中建信息独立研发并构建了相关数字化服务方案，该业务在资产、人员、技术方面均独立于关联方。其中，在资产方面，开展业务所需的服务器等硬件产品及专利、软件著作权等知识产权，其所有权均归中建信息所有，不存在借用关联方资产予以开展业务的情况；在人员方面，中建信息具备开展数字化服务业务的成熟团队，并已经在数字化服务领域积累了多年经验，不存在与关联方混同人员的情况；在技术方面，中建信息拥有较为丰富的项目经验和自研的工业互联网平台、人工智能算法，拥有独立的软件和算法开发团队，不存在技术能力依赖于关联方的情况。

另外，从7亿元正在跟进的潜在订单情况看，集团外在跟进订单超过了3.7亿元，其中多个项目已经进入到前期设计、咨询和研发阶段，即将签订正式合同。随着集团内“AI视频安全管控平台”项目签约落地的逐步完成，预计中建信息的技术人才可投入更多精力于集团外业务，故相关项目的跟进与签约有利于提升中建信息下一阶段的集团外订单比例。

综上所述，中建信息历史期间集团外业务占比持续提升，证明了其获客能力，且其数字化服务业务核心技术均系独立研发获得，同时，中建信息在跟进潜在项目中的集团外项目也有较好基础，预计集团外市场开拓能力也具有一定保证。

四、前述主体预测期内各类业务及综合毛利率情况、期间费用率情况，上述指标与报告期内的对比情况及差异原因；预测期内 ICT 增值分销业务毛利率变动与报告期内不一致、数字化服务毛利率呈大幅上升的原因及合理性；中建材信息（香港）期间费用率较低的合理性

（一）预测期内各类业务及综合毛利率情况、期间费用率情况，上述指标与报告期内的对比情况及差异原因

如上文所述，中建信息各主体在开展增值分销时，中建信息母公司、信云智联、中建材信息（香港）系相关业务的核心主体；在开展数字化服务业务时，中建信息母公司、信云智联系相关业务的核心主体。同时，由于相关主体均是中建信息母公司本部或全资子公司，故其历史年度增值分销业务开展时均由相同的团队开展，且相关主体收入规模的高低主要取决于客户要求、资金情况及协议约定等非核心因素，与相关业务的业务拓展、渠道建设、技术研发、团队管理等影响销售规模的核心因素无关，故讨论中建信息毛利率、期间费用占比的合理性时，从合并层面讨论更具有合理性。

报告期及预测期，中建信息毛利率、期间费用占营业收入的比例情况如下：

项目	报告期			预测期				
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
毛利率	7.69%	8.46%	7.65%	7.76%	8.22%	8.44%	8.64%	8.73%
销售费用率	2.10%	2.83%	2.60%	2.79%	2.84%	2.80%	2.82%	2.83%
管理费用率	0.57%	0.80%	0.62%	0.71%	0.73%	0.75%	0.76%	0.76%
研发费用率	0.25%	0.52%	0.56%	0.64%	0.66%	0.68%	0.71%	0.72%
财务费用率	1.65%	1.68%	1.81%	1.81%	1.80%	1.79%	1.79%	1.78%
营业利润率	2.11%	2.24%	0.40%	1.64%	2.02%	2.24%	2.38%	2.45%
净利润率	1.62%	1.75%	0.48%	1.30%	1.61%	1.78%	1.89%	1.96%

根据上表，中建信息预测期毛利率稳步提升，主要系预测期数字化业务收入权重增加，而数字化业务毛利率高于增值分销业务毛利率，因此提高了整体毛利率；销售费用、管理费用、财务费用占营业收入的比例均较为稳定，维持在历史期的中位数水平，与报告期平均水平不存在显著差异；研发费用占营业收入的比例从报告期开始呈现不同比例的增长趋势，主要原因为中建信息为发展数字化业

务，研发支出持续增加。综上所述，预测期毛利率、期间费用率及净利润率具有合理性。

（二）预测期内 ICT 增值分销业务毛利率变动与报告期内不一致、数字化服务毛利率呈大幅上升的原因及合理性

1、预测期内 ICT 增值分销业务毛利率变动与报告期内不一致

合并口径，中建信息 2020 年-2022 年增值分销业务的毛利率分别为 7.61%、8.36%、7.46%。评估基准日，中建信息业务结构调整仍在持续，但华为公司未来仍是中建信息第一大供应商，因此未来预测毛利与历史期差异较小，毛利率区间为 7.29%-7.59%，处于历史期的毛利率范围。毛利率变动和报告期内不一致的具体分析，可见前述回复“二、前述主体 2019 年至 2022 年，增值分销业务收入变动的原因、是否具有持续性及依据，前述主体呈现不同变动趋势的原因”。

2、数字化服务毛利率呈大幅上升的原因及合理性

2020 年至 2022 年，中建信息数字化服务业务的毛利率分别为 50.00%、26.16%、23.53%，平均值为 33.23%。其中，2021 年毛利率的下滑主要系数字化服务内容的丰富及产品结构的完善，中建信息新增了较多系统集成、企业管理系统等低毛利业务，使得其毛利率有所下降；2022 年主要受到特定宏观因素影响，使得部分数字化服务项目的交付周期有所延长，中建信息的投入成本有所增加，2022 年相关项目交付并确认收入后，客观上影响了中建信息该业务的毛利率。

数字化服务未来年度的毛利率主要根据中建信息提供的未来经营发展预算，综合考虑中建信息与中国建材集团签署的框架协议。预计随着中建信息技术能力的持续提升，其综合解决方案将呈现出更为突出的核心竞争力，目前中建信息在手订单主要集中在工业互联网平台、人工智能等高毛利率项目，预计未来年度毛利率将有所提升。

另外，从可比公司数字化服务毛利率看，历史年度平均值情况如下：

企业名称	业务名称	2022 年	2021 年
神州信息	软件开发及技术服务	21.88%	24.62%
宝信软件	软件开发及工程服务	28.71%	27.60%
赛意信息	软件实施开发服务	36.82%	37.53%

企业名称	业务名称	2022年	2021年
东软集团	自主软件产品及服务	21.27%	27.34%
平均值		27.17%	29.27%

数据来源：各上市公司年度报告

2021年和2022年可比公司平均毛利率分别为29.27%和27.17%。2022年受特定宏观因素影响，可比公司数字化服务业务的平均毛利率略有下降，但根据2021年的数据，可比公司平均值达到30%左右，与中建信息预测未来年度毛利率不存在显著差异。同时，若将同行业可比公司的范围在评估师基础上予以进一步拓展，丰富以行业解决方案为核心业务的上市公司，其平均毛利率情况如下：

企业名称	业务名称	2022年	2021年
神州信息	软件开发及技术服务	21.88%	24.62%
宝信软件	软件开发及工程服务	28.71%	27.60%
赛意信息	软件实施开发服务	36.82%	37.53%
东软集团	自主软件产品及服务	21.27%	27.34%
中科软	软件开发及服务	33.50%	32.74%
中科信息	信息化解决方案及技术开发	27.23%	27.72%
数字政通	软件开发与技术服务	39.38%	38.47%
南威软件	智慧政务解决方案	34.14%	31.62%
平均值		30.37%	30.96%

数据来源：各上市公司年度报告

综上，中建信息未来数字化服务业务毛利率的预测具有合理性。

（三）中建材信息（香港）期间费用率较低的合理性

中建材信息（香港）系中建信息为开展境外增值分销业务，拓展供应商合作渠道而设立的全资子公司，该子公司作为中建信息对接境外业务的平台，其战略定位是目标市场 ICT 资源整合服务提供商。

中建材信息（香港）自成立以来，其职能运营由中建信息的人员在操作，销售费用、管理费用等均由本部承担，中建材信息香港账面发生的期间费用主要为1名管理人员的工资费用和每年的审计费。因此，中建材信息（香港）期间费用

率较低。

五、2022年8-12月和2023年截至目前的实现情况，结合前述主体各类业务和产品已实现收入、在手订单、增量订单以及相较报告期内同期的变动趋势等情况，说明业绩可实现性

(一) 2022年8-12月和2023年截至目前的实现情况

本次收益法评估中，由于实际出具评估报告时已取得中建信息2022年度审定财务数据，因此预测期2022年8-12月的数据按照中建信息2022年的财务报表确定，具体如下：

1、中建信息

单位：万元

项目	2022年度				
	年申报表金额	预测金额	差异额	差异率	差异原因
营业收入	1,619,056.48	1,619,056.48	-	-	-
净利润	11,365.55	-634.45	-12,000.00	-105.58%	未考虑子公司分红
	11,365.55	11,365.55	-	-	考虑子公司分红后

2022年度利润表中按审定报表数确认，净利润差异主要为全资子公司信云智联对母公司的分红；在同步考虑子公司分红因素后，净利润无差异，影响金额较小。本次评估未在现金流中考虑关联公司分红对公司财务报表的影响。

2、信云智联

单位：万元

项目	2022年度				
	年申报表金额	预测金额	差异额	差异率	差异原因
营业收入	135,780.77	135,780.77	-	-	-
净利润	1,427.76	1,427.76	-	-	-

信云智联2022年预测数据与年申报表数据一致，不存在差异。

3、中建材信息（香港）

单位：万元

项目	2022 年度				
	年申报表金额	预测金额	差异额	差异率	差异原因
营业收入	132,134.80	132,134.80	-	-	-
净利润	7,771.22	7,399.86	371.36	4.78%	所得税差异

中建材信息香港 2022 年预测数据较年申报表的主要差异为所得税的差异，较年申报表数不存在重大差异。

4、元亿科技

单位：万元

项目	2022 年度				
	年申报表金额	预测金额	差异额	差异率	差异原因
营业收入	55,521.51	55,521.51	-	-	-
净利润	333.00	333.00	-	-	-

元亿科技 2022 年预测数据与年申报表数据一致，不存在差异。

5、博瑞夏

单位：万元

项目	2022 年度				
	年申报表金额	预测金额	差异额	差异率	差异原因
营业收入	3,214.82	3,214.82	-	-	-
净利润	458.86	458.86	-	-	-

博瑞夏 2022 年预测数据与年申报表数据一致，不存在差异。

本次合并口径收益法测算中，2022 年度合并数据按照年度审计报告财务报表确定，不存在差异，具体如下：

单位：万元

项目	2022 年度				
	年审报表金额	预测金额	差异额	差异率	差异原因
营业收入	1,871,514.90	1,871,514.90	-	-	-
净利润	8,920.08	8,920.08	-	-	-

中建信息（合并口径）2023 年 1-6 月的业绩实现情况与 2023 年度预测值的对比情况如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月	2023 年度预测	实现比例
营业收入	702,195.15	1,849,978.71	37.96%
营业成本	634,714.03	1,706,342.84	37.20%
利润总额	17,114.23	30,265.54	56.55%
净利润	13,268.82	23,990.93	55.31%
归母净利润（业绩承诺）	13,237.61	23,125.73	57.24%

根据前述回复，2023 年的营业收入以企业在手合同和业绩目标为基础，结合相关产品线的历史数据及未来发展和投入情况进行预测。2023 年 1-6 月，中建信息（合并口径）收入为 702,195.15 万元，完成率为 37.96%；净利润为 13,268.82 万元，完成率为 55.31%；归母净利润为 13,237.61 万元，完成率约为 57.24%，不同类型业务营业收入的预测逻辑及实现情况详见本题“三、预测期各年各类业务增速、复合增速及依据，前述主体 ICT 增值分销业务呈现不同增长趋势且与 2019 年至 2022 年内变动不一致的原因，2022 年及之后数字化服务业务大幅上升的原因、依据及可实现性”。中建信息下游为集成商和代理商，终端客户为政企、交通、教育、能源、军队等重点行业的大客户。该类客户的采购一般会根据年度采购预算，集中在四季度和年末进行采购，导致中建信息业务在四季度呈现出业务高峰期，中建信息的收入和利润在四季度相对集中。通过历年来中建信息半年度及四季度业务收入占全年比例来看，半年度收入占全年收入约 37%，四季度收入占全年收入约 40%。

中建信息（合并）**半年度**、四季度收入占全年比例情况如下：

单位：亿元

营业收入	2019年	2020年	2021年	2022年
半年度	59.35	75.38	69.94	72.35
四季度	74.21	82.62	65.78	73.01
全年	166.02	205.34	180.09	187.15
半年度占全年比例	36%	37%	39%	39%
四季度占全年比例	45%	40%	37%	39%

(二) 结合在手订单和增量订单情况以及相较报告期内同期的变动趋势等情况，说明业绩可实现性

1、增值分销业务

中建信息具体商品周转等情况，请见问题 18.2 之“二、结合市场价格变动趋势、返利政策变动以及中建信息毛利率变动，库存产品库龄情况及是否存在滞销风险，各扣除率的选择依据等，说明库存产品评估是否审慎”之“(一) 结合市场价格变动趋势、返利政策变动以及中建信息毛利率变动，库存产品库龄情况及是否存在滞销风险，各扣除率的选择依据等，说明库存产品评估是否审慎”的回复，中建信息业务模式一般为以销定采，且大部分分销业务的存货周期较短。

作为华为等 ICT 产品供应商的总代理商，中建信息与供应商签署了合作框架协议，根据资质等级获得了相关产品的经销权。按照下游客户（包括下游代理商、系统集成商等）的需求决定采购数量。中建信息的产品专员制定配置方案后提交 ICT 厂商审核。产品专员在获得厂商评审结论后，经中建信息审批通过，于网上系统提交产品采购清单，并签订采购合同。

报告期内，中建信息存货在手订单情况如下表所示：

单位：万元

项目	2023年6月30日	2022年12月31日	2021年12月31日
期末余额（不含样机）	336,137.67	304,853.75	252,807.45
在手订单覆盖的余额	253,612.48	220,829.39	184,904.33
订单覆盖率	75.45%	72.44%	73.14%

由上表可知，2021 年末中建信息存货在手订单覆盖率较高，2022 年末订单

覆盖率略有下降，2023年6月末订单覆盖率有所提高，整体覆盖率波动不大。

综上所述，特定的经营模式使得中建信息存货具有周转周期较短的特点，使得在手订单难以全面的体现企业业绩的可实现性。本次评估参照历史期的经营规模与框架协议的延续性等方面确认未来的预测。

2、数字化服务业务

数字化服务业务在手订单和框架协议的具体情况和分析，请见本题“三、预测期各年各类业务增速、复合增速及依据，前述主体 ICT 增值分销业务呈现不同增长趋势且与 2019 年至 2022 年内变动不一致的原因，2022 年及之后数字化服务业务大幅上升的原因、依据及可实现性”之“(二) 2022 年及之后数字化服务业务大幅上升的原因、依据及可实现性”。考虑中建信息在手订单较为充足，且还在持续跟进新的项目，相关合同及潜在项目能够为 2023 年及未来年度的中建信息收入提供较大支撑。

3、相较报告期内同期的变动趋势情况

根据目前取得的中建信息报表（合并口径），同期收益对比如下：

单位：万元

项目	2023年1-6月	2022年1-6月	同比变动(%)
营业收入	702,195.15	723,463.74	-2.94
营业成本	634,714.03	646,875.77	-1.88
税金及附加	1,355.27	1,658.89	-18.30
销售费用	23,676.93	20,127.03	17.64
管理费用	6,186.27	5,881.08	5.19
研发费用	4,242.15	4,532.35	-6.40
财务费用	16,937.10	15,994.56	5.89
利润总额	17,114.23	12,308.29	39.05
净利润	13,268.82	10,184.73	30.28

2023年1-6月的营业收入、营业成本、税金及附加、管理费用等较2022年同期差异较小；销售费用增加，主要由于中建信息业务结构调整，市场拓展费用增加所致；利润总额的差异，主要是2022年通过个别认定法计提了苏宁易购采

购款的大额坏账准备及 2023 年收到政府补助款所致。中建信息增值分销业务客户的采购一般会根据年度采购预算，集中在四季度和年末进行采购，四季度为业务高峰期；数字化业务需要取得客户终验后才能确认收入，一般在下半年，特别是四季度确认收入占比较高。而随着中建信息数字化服务业务逐步做大，收入增长在四季度相对集中发生的同时，中建信息利润也将呈现比较明显的增加。

综上所述，通过对中建信息已实现收入、在手订单以及未来收益变动趋势分析，中建信息 2023 年评估预测的收入与净利润可实现性较高，本次收益法业绩预测具有合理性和可实现性。

六、外部不可抗力因素对营运资金需求的具体影响，预测期内营运资金与报告期内的对比情况，2023 年减少金额高于 2022 年增加金额的合理性，尤其是中建信息母公司 2023 年和 2024 年连续两年大幅减少的合理性

（一）外部不可抗力因素对营运资金需求的具体影响

外部不可抗力因素主要是特定宏观因素的影响，对企业运营的影响主要体现在：

1、缺货、供应链断裂：特定宏观因素导致了全球的产业链和供应链中断，从而令产品的生产和流通受到了较大影响。由于特定宏观因素的影响，全球各地企业停工停产，供应链遭到破坏，导致上游厂商的供货交付周期和物流运输时间延长，增加了企业资金的占用时间。

2、企业运营成本增加：为防范相关因素的发生也令批发企业面临更高的运营压力和成本。批发企业需要增加消毒清洁等工作，同时还需要部署防疫物资，从而增加企业的人力、物力等运营成本。

3、特定因素期间人员流动受限，行业需要大量的人力进行商品搬运、分拣、陈列等，这使得行业劳动力成本大幅增加。

ICT 产品增值分销属于资金密集型行业，中建信息作为华为等 ICT 产品供应商的总代理商，为了获得更高的返点激励，中建信息在采购供应商产品时，一般付款方式为 ICT 厂商发货前中建信息缴纳全款；针对下游客户，中建信息会根据客户订单规模、历史合作情况等匹配一定的货款账期。

前述因素对企业的运营影响，从上游厂商的供货交付周期，到下游客户发货及交付等，均增加了中建信息营运资金的占用，导致 2020 年至 2022 年期间营运资金的大幅增加。

(二) 预测期内营运资金与报告期内的对比情况，2023 年减少金额高于 2022 年增加金额的合理性，尤其是中建信息母公司 2023 年和 2024 年连续两年大幅减少的合理性

1、中建信息增值分销业务历史期的营运资金情况

根据中建信息历史期经营情况，对企业历史期经营性流动资产、负债与经营收入、经营成本的营运资金、周转率计算如下：

单位：万元，%，天

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
增值分销收入	1,232,577.35	1,541,482.56	1,925,071.80	1,630,214.94	1,615,026.79
增值分销成本	1,142,755.41	1,436,178.19	1,784,927.01	1,498,516.32	1,494,159.15
最低现金保有量	28,361.51	12,026.80	49,243.70	42,198.37	43,789.34
存货	132,889.42	170,107.55	200,790.12	217,332.58	223,306.25
应收款项	490,163.60	525,048.05	679,490.31	696,993.29	829,165.50
应付款项	246,707.87	332,881.17	393,488.79	352,250.18	319,520.58
营运资金	404,706.66	374,301.23	536,035.34	604,274.05	776,740.52
存货周转率	9.36	9.48	9.62	7.17	6.87
存货周转天数	38.47	37.98	37.40	50.22	52.40
应收款项周转率	2.66	3.04	3.20	2.37	2.22
应收款项周转天数	135.23	118.55	112.63	151.98	162.47
应付款项周转率	5.62	4.96	4.91	4.02	4.68
应付款项周转天数	64.10	72.64	73.25	89.58	76.90

中建信息所处行业属于资金密集型行业，周转率水平对营运资金影响大，由于中建信息近两年受到外部不可抗力因素影响，导致上游厂商的供货交付周期，以及对下游客户发货及交付等，均受到了较大影响，体现为过去三年因特定宏观事项导致应收款项和存货周转率水平均明显低于历史正常时期数据。

2、预测期的营运资金和周转率

如上分析，本次评估对未来周转率分两段进行预测：

阶段 1：外部不可抗力因素影响的逐步消除，将对上游供应商和下游客户的资金占用产生积极信号。因此，采用 2021 年、2022 年的平均周转率作为过渡来计算 2023 年的营运资金，中建信息可逐步消化外部不可抗力因素的影响。

阶段 2：2024 年及以后年度的营运资金，周转率回归到历史期 2018 年-2020 年平均水平。稳定期的营运资金占用，恢复至特定宏观因素前的历史平均水平。

单位：万元

增值分销业务	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
最低现金保有量	49,677.89	50,296.73	50,912.54	51,622.90	52,504.97
存货	206,281.43	154,166.29	155,941.25	157,929.84	160,484.51
应收款项	681,754.07	534,397.67	540,491.82	547,324.97	556,178.48
应付款项	332,829.52	283,349.01	286,611.30	290,266.22	294,961.55
营运资金	604,883.87	455,511.68	460,734.31	466,611.49	474,206.41
存货周转率	7.02	9.49	9.49	9.49	9.49
存货周转天数	51.29	37.94	37.94	37.94	37.94
应收款项周转率	2.29	2.97	2.97	2.97	2.97
应收款项周转天数	157.05	121.41	121.41	121.41	121.41
应付款项周转率	4.35	5.16	5.16	5.16	5.16
应付款项周转天数	82.75	69.74	69.74	69.74	69.74

3、企业实际运营过程中营运资金的逐步改善

从实际的运营情况看，中建信息 2023 年营运资金呈现逐步改善的趋势，2023 年 6 月 30 日的营运资金较 2022 年 12 月 31 日分销业务的营运资金减少约 9.25 亿元，随着营运资金持续向好发展，预计可实现 2023 年的营运资金目标。

单位：亿元

项目	2022 年 12 月 31 日	2023 年 6 月 30 日	2023 年 12 月 31 日
			(评估预测数)
最低现金保有量	4.38	2.16	4.97
存货	22.33	22.84	20.63
应收款项	82.92	69.22	68.18
应付款项	31.95	25.79	33.28

项目	2022年12月31日	2023年6月30日	2023年12月31日
			(评估预测数)
营运资金	77.67	68.42	60.49
变动额		-9.25	-7.93

2023年营运资金减少金额高于2022年增加金额，系特定宏观因素影响下，中建信息2020年-2022年现金持续流出，而2023年特定宏观因素消除后，预测企业营运资金好转并集中回流。从2023年实际情况看，营运资金已逐步向好发展。

4、企业未来营运资金的持续优化

中建信息未来主要通过以下几方面持续优化和改善营运资金：

(1) 发挥渠道平台优势，不断提升行业话语权。中建信息将充分发挥生态平台价值和渠道资源优势，“做优做精”增值分销，加速产品多元化布局，提高行业话语权和议价能力；

(2) “做大做强”数字化业务，提升中建信息数字化服务能力。数字化业务是中建信息未来发展的重要引擎，对中建信息营运资金占用相对较少，中建信息将以中国建材集团数字化转型战略为契机，培育和打造面向建材行业的信息、数字化解决方案能力；

(3) 聚焦应收、应付款项管理，提升整体运营水平，中建信息持续推进自身数字化转型，已打造中建信息数字化工作平台，未来将聚焦应收、应付款项管理，持续优化供应链管理，不断提升整体的运营管理水平。

综上所述，本次评估预测的中建信息未来年度营运资金大幅减少除剔除历史期异常数据的影响外，还基于中建信息未来的实际战略规划做了相应的匹配调整，反映了中建信息的实际运营情况和未来战略规划，结果具有合理性。

(三) 合并口径下，营运资金的测算过程、变动原因及依据；结合 2023 年存货周转率、应收账款周转率、回款周期以及与历史同期对比情况等，说明以 2018 年-2020 年作为正常时期、2021 年和 2022 年具有偶发性的依据；结合 2023 年应收账款占比上升、账龄延长（1 年以上占比上升）、期后回款欠佳等，说明短期内（2023 年为过渡期、2024 年恢复正常水平）营运资金回流的依据及可实现性；结合上述情况以及营运资金对评估值的影响，说明营运资金评估的审慎性和合理性

1、合并口径下，营运资金的测算过程、变动原因及依据

近年来中建信息（本部）收入占合并口径收入的比例达 90%以上，因此，合并口径下营运资金的测算与母公司营运资金的测算逻辑一致。按照 ICT 增值分销和数字化业务，分别进行营运资金的测算。

(1) 基本计算公式

基准日营运资金=经营性的流动资产-经营性的流动负债。经营性流动资产主要包括最低现金保有量、存货、各类应收款项；经营性流动负债主要包括各类应付款项。

(2) 具体的计算过程

2022 年的营运资金，根据中建信息的财务报告进行分析确认，2023 年及以后年度的营运资金，按照下述方法确认：

营运资金中最低现金保有量的确定，通过核查中建信息历史期的常备货币资金存量，以此为基础分析确认企业正常经营的最低现金存量，未来预测期通过其和收入的比例，计算预测期的最低现金保有量。

营运资金中的存货、应收款项、应付款项，通过当期经营成本/平均存货、当期经营收入/平均应收款项、当期经营成本/平均应付款项，分别计算存货、应收款项、应付款项的周转率，取其周转率指标，预测未来收益期每年分销业务营运资金需求量。具体计算过程如下：

单位：亿元，天，%

科目	预测期				
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
营业收入-增值分销	181.50	185.00	188.00	191.00	195.00
营业成本-增值分销	168.26	170.96	173.77	176.57	180.27
1、最低现金保有量	6.30	6.41	6.52	6.64	6.78
2、存货	24.69	18.03	18.33	18.62	19.01
3、应收款项	79.63	69.03	70.15	71.27	72.76
4、应付款项	41.94	37.70	38.32	38.94	39.76
营运资金-分销	68.67	55.77	56.68	57.59	58.80
营运资金-数字化业务	0.74	1.06	1.48	1.91	2.12
营运资金合计	69.41	56.83	58.16	59.50	60.92
存货周转率	6.82	9.48	9.48	9.48	9.48
存货周转天数	52.82	37.97	37.97	37.97	37.97
应收款项周转率	2.28	2.68	2.68	2.68	2.68
应收款项周转天数	157.94	134.33	134.33	134.33	134.33
应付款项周转率	4.01	4.53	4.53	4.53	4.53
应付款项周转天数	89.73	79.39	79.39	79.39	79.39

数字化服务业务历史期发生额较小，预测期数字化服务业务占比逐年增大。历史期间，中建信息以增值分销业务为主，数字化服务占比极低，故采用行业可比公司的平均营运资金占用比例预测未来预测期每年数字化业务的营运资金需求量。

(3) 预测期周转率的变化原因和依据

中建信息所处行业属于资金密集型行业，周转率水平对营运资金影响大。由于近两年持续存在的外部不可抗力因素，导致中建信息上游厂商的供货交付周期延长，并对其下游客户的交付及回款产生影响。特定风险因素期间，中建信息应收款项和存货周转率水平明显低于历史正常时期数据，基准日及2022年的周转率处于历史期最低值。因此，本次对未来周转率分两段进行预测：

阶段1：考虑特殊复杂宏观情况的消除，预计外部不可抗力因素影响逐步减少，对上游供应商和下游客户的资金占用均将产生积极信号，因此2023年的营

运资金计算，采用 2021 年、2022 年的平均周转率作为过渡，公司逐步消化外部不可抗力因素的影响。

阶段 2：2024 年及以后年度的营运资金，周转率回归到历史期 2018 年-2020 年平均水平。稳定期的营运资金占用，恢复至 2021 年以前的历史平均水平。

2、结合 2023 年存货周转率、应收账款周转率、回款周期以及与历史同期对比情况等，说明以 2018 年-2020 年作为正常时期、2021 年和 2022 年具有偶发性的依据

根据中建信息历史期实际经营情况，对企业经营性流动资产、负债与经营收入和经营成本的周转率计算如下：

单位：%，天

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 预测值	2023 年 1- 9 月实际值
存货周转率	9.49	9.52	9.44	7.23	6.40	6.82	5.36
存货周转天数	37.95	37.83	38.12	49.77	56.27	52.82	67.18
应收款项周转率	2.23	2.82	2.99	2.34	2.21	2.28	2.44
应收款项周转天数	161.59	127.59	120.38	153.60	162.54	157.94	147.65
应付款项周转率	4.30	4.61	4.69	3.74	4.29	4.01	5.02
应付款项周转天数	83.66	78.06	76.79	96.32	83.99	89.73	71.67

注：周转率预测值，为合并口径下测算的 2023 年周转率，通过 2021 和 2022 年周转率的算术平均计算取得，与上文的周转率预测逻辑保持一致；周转率 2023 年实际值，为依据 2023 年 9 月 30 日的财务报表剔除非经营资产负债后的存货、应收款项和应付款项账面价值，与 2023 年预期的收入、成本计算取得。

从上表的周转情况看，存货 2018 年至 2020 年周转率相对平稳，周转天数维持在 38 天左右，2021 年随着外部不可抗力因素的持续和反复，对下游客户发货及交付、市场需求等均造成了不同程度的影响，库存消化减慢，在 2022 年达到了近年的最高值。2023 年，中建信息多项举措正在积极推进库存消化，预期将在 2022 年的基础上略有下降。

目前存货的周转尚未达到预期目标，但中建信息四季度收入占比较高，同时政企客户在年末会对当年采购预算的执行情况进行考核，从而导致政企客户在下半年尤其是第四季度进行较为集中的采购和验收。因此，中建信息第四季度库存消化有望取得积极的效果。存货周转率的预测，是具备可实现性的。

应收账款 2018 年至 2020 年呈现向好的趋势，2018 年周转天数较高，主要是公司处于发展阶段，前期的收入基数较小所致。进入外部不可抗力因素时期后，2021 年、2022 年的应收账款的周转天数明显增加。预测期 2023 年，考虑外部不可抗力因素影响的减少，预计周转天数将有所向好，但仍将处于一个较高的水平。根据 2023 年 9 月 30 日财务报表计算的应收账款周转天数，比预测的周转更快。虽然中建信息四季度业绩较为集中，但维持现有的应收账款是中建信息的核心经营计划，预计应收账款周转率的预测是具备可实现性的。

综上，以 2018 年至 2020 年作为正常时期、2021 年和 2022 年具有偶发性考虑，是因为外部不可抗力因素的发生和消失，预测恢复至不可抗力因素前的历史平均水平，具备合理性。

2018 年至 2022 年，以及 2023 年预测的营运资金及营运资金净变动额情况如下：

单位：亿元

项目	2018 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日 (预测 数)
最低现金保有量	3.49	2.49	6.16	5.64	6.36	6.30
存货	13.67	19.52	21.75	24.89	30.25	24.69
应收款项	59.00	62.40	78.00	78.51	98.93	79.63
应付款项	31.06	37.42	45.70	44.55	38.12	41.94
营运资金	45.10	47.05	60.61	64.67	97.41	69.41
较前一年变动额	-3.90	1.96	13.56	4.06	33.07	-28.00

由上表可知，中建信息在不可抗力因素前，营运资金整体保持平稳，未出现较为明显的营运资金大幅流出的情况，但在 2020 年、2022 年，不可抗力因素对宏观经济影响较为明显，故导致中建信息现金流情况出现了相对紧张状况，营运资金流出较为明显。

3、结合 2023 年应收账款占比上升、账龄延长、期后回款欠佳等，说明短期内（2023 年为过渡期、2024 年恢复正常水平）营运资金回流的依据及可实现性

截至 2022 年 12 月末、2023 年 9 月末，合并口径应收账款净额分别为

842,793.77万元、613,183.10万元，占资产总额比重分别为59%、52%，应收账款的净额及占比均出现了较大幅度的下降。报告期各期末，应收账款账龄情况如下：

单位：万元、%

账龄	2023年9月30日		2022年12月31日		2021年12月31日	
	账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比
1年以内	534,518.16	79.12	727,686.75	80.62	708,740.83	88.65
1年以上	141,031.99	20.88	174,942.61	19.38	90,772.65	11.35
其中：						
1-2年	62,969.07	9.32	109,369.02	12.12	62,244.16	7.79
2-3年	35,855.56	5.31	41,222.15	4.57	14,899.41	1.86
3-4年	25,601.36	3.79	11,378.94	1.26	798.71	0.10
4-5年	2,795.80	0.41	713.05	0.08	3,625.49	0.45
5年以上	13,810.20	2.04	12,259.45	1.36	9,204.88	1.15
合计	675,550.16	100.00	902,629.36	100.00	799,513.49	100.00

报告期内，中建信息加强应收账款管理，积极采取各类措施催收。2023年9月末较2022年末1年以内的应收账款占比呈下降趋势。1年以上应收账款比上年末减少33,910.62万元，但账龄在1年以上的应收账款占比仍然由2022年末的19.38%小幅上升到2023年9月末的20.88%，主要原因是期末整体应收账款余额减少比例更大所致。

可回收性方面，报告期各期末，中建信息账龄1年以上应收账款的回款情况如下：

单位：万元

报告期	期末1年以上应收账款余额	截至2023年9月末1年以上应收账款回款金额	截至2023年9月末1年以上应收账款回款比例
2023年6月末	155,088.12	26,787.13	17.27%
2022年末	174,942.62	68,936.82	39.41%
2021年末	90,772.66	23,607.48	26.01%

截至2023年9月末，中建信息在报告期各期末的1年以上应收账款回款金额分别为23,607.48万元、68,936.82万元和26,787.13万元，回款比例分别为

26.01%、39.41%和 17.27%，账龄 1 年以上应收账款处于持续回款中。报告期各期末，中建信息对一年以上应收账款涉及的客户已采取发律师函、诉讼等措施进行催收，预期在持续加强的催收措施下，有望持续获得回款。

中建信息 2022 年末 1 年以上应收账款的占比升高，主要系宏观经济形势影响，应收账款回收存在一定的不利变化，但中建信息通过持续加强催收管理、主动发起诉讼等手段，2023 年 9 月末应收账款大幅下降，1 年以上的应收账款规模也呈现下降趋势，应收账款回收趋势实现好转。

合并口径下，从实际的运营情况看，2023 年 9 月 30 日、2023 年 10 月 31 日的营运资金较 2022 年 12 月 31 日均呈现较好的回流趋势，预计 2023 年的营运资金目标实现具有可能性。

单位：亿元

项目	2022 年 12 月 31 日	2023 年 9 月 30 日	2023 年 10 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
				(评估预测数)
最低现金保有量	6.36	6.17	6.87	6.30
存货	30.25	31.40	30.96	24.69
应收款项	98.93	74.44	71.9	79.63
应付款项	38.12	33.50	32.41	41.94
营运资金	97.41	78.50	77.33	69.41
较 2022 年变动额		-18.91	-20.08	-28.00

注：2022 年营运资金仅为增值分销业务的营运资金，另数字化服务业务的营运资金为 0.33 亿元；2023 年 9 月 30 日、2023 年 10 月 31 日未进行拆分，但由于数字化服务收入规模较小，故不会对测算结果造成实质影响

从中建信息合并层面的营运资金看，应收款项已经呈大幅的下降趋势。截至 2023 年 9 月 30 日已收回营运资金 18.91 亿元，截至 2023 年 10 月 31 日已收回营运资金 20.08 亿元，基本符合评估预测的预期。

目前营运资金中金额较大的科目为存货，中建信息正在积极推进库存消纳，主要的措施包括：(1) 积极推动 AMD 等品牌库存消化力度，重点跟进大型客户年终集中采购需求；(2) 与贸易商合作，拓展 AMD 等相对标准化产品的销售渠道，增加出货量；(3) 对高库存供应商的产品进行积极管理，控制新增库存等方式进一步消纳存货。

另外，若将 2022 年 10 月 31 日营运资金情况与 2023 年 10 月 31 日营运资金情况进行对比，则可发现也出现了较为明显的资金回流情况。2022 年 12 月 31 日对比 2022 年 10 月 31 日营运资金仍呈现出持续流出的态势，系因为去年同期不可抗力因素尚未好转，供应商和下游客户经营周转均存在一定困难，导致中建信息资金流持续处于流出状态，2022 年 11-12 月流出资金 7.89 亿元，2022 年全年则流出高达 33.07 亿元，与全年整体趋势保持一致，2022 年 10-11 月的资金流出无法证明 2023 年 10-11 月将出现相同的情况。

单位：亿元

项目	2022 年 10 月 31 日	2022 年 12 月 31 日	2023 年 10 月 31 日
最低现金保有量	10.12	6.36	6.87
存货	29.46	30.25	30.96
应收款项	84.44	98.93	71.9
应付款项	34.17	38.12	32.41
营运资金	89.85	97.41	77.33
较 2022 年 10 月末变动额		7.89	-12.52

另外，从历史年度看，10 月末至 12 月末，营运资金并非均呈现出流出的趋势，主要与中建信息的经营策略及宏观市场环境等因素相关，营运资金变动在历史年度不具有必然的季节性。2018 年至 2022 年，每年 10 月末与 12 月末营运资金金额及其变动情况如下：

2018年至2022年每年12月末对比10月末营运资金情况

单位：亿元

项目	2018年 10月31日	2018年 12月31日	2019年 10月31日	2019年 12月31日	2020年 10月31日	2020年 12月31日	2021年 10月31日	2021年 12月31日	2022年 10月31日	2022年 12月31日
最低现金保有量	9.16	3.49	1.68	2.49	8.46	6.16	8.92	5.64	10.12	6.36
存货	11.96	13.67	26.10	19.52	16.14	21.75	20.50	24.89	29.46	30.25
应收款项	52.31	59.00	52.48	62.40	69.82	78.00	66.62	78.51	84.44	98.93
应付款项	29.87	31.06	32.02	37.42	33.23	45.70	34.85	44.55	34.17	38.12
营运资金	43.57	45.10	48.23	47.05	61.19	60.61	61.18	64.67	89.85	97.41
10月对比12月变动额		1.53		-1.18		-0.58		3.49		7.89

如上表所示，2018年至2022年，每年12月末营运资金对比10月末营运资金既存在流出的情况也存在流入的情况，且金额也不存在固定的规律，存在较大的波动性。因此，虽然2022年12月对比10月存在较大规模的营运资金流出，但并非体现出中建信息的营运资金变动存在季节性规律，而是由于2022年不可抗力因素尚未好转导致的。

综上所述，未来年度被评估单位营运资金大幅减少在剔除历史期异常数据的影响外，还基于中建信息未来的实际战略规划做了相应的匹配调整，合理准确的反映了中建信息的实际运营情况和未来战略规划，具有审慎性和合理性。

七、非经营性资产包括应收账款的合理性，是否有相关案例参考；在中建信息单项计提坏账准备较多且每年计提信用减值损失较高的情况下，本次预测未考虑信用减值损失的合理性；本次预测是否考虑付息负债随着收入上升而产生增量的情况（即增量财务费用未进行扣税后利息加回）

（一）非经营性资产包括应收账款的合理性

非经营性资产是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流预测不涉及的资产。行业对非经营的划分，在可以确定款项内容和未来的持续性的情况下，不以会计科目直接认定。本次纳入非经营性资产的应收账款，仅为涉诉且因债务人经营状况计提了大额减值的苏宁采购中心货款，以及关联方的非交易往来。涉诉的苏宁采购中心货款不具备持续性，中建信息与苏宁采购中心预期也不存在后续的业务往来，因此前述应收账款计入非经营性资产是合理的。

应收账款纳入非经营性资产的评估案例情况如下：

序号	项目名称	文号	非经营资产
1	卫星化学股份有限公司拟进行股权收购涉及的江苏嘉宏新材料有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告	坤元评报(2023)700号	部分应收账款、二期项目配套使用的固定资产、在建工程及土地使用权等
2	现代投资股份有限公司拟收购股权所涉及的湖南长韶娄高速公路有限公司股东全部权益价值项目	中瑞评报字[2019]第000835号	部分应收账款、其他应收款、其他流动资产

(二) 在中建信息单项计提坏账准备较且每年计提信用减值损失较高的情况下，本次预测未考虑信用减值损失的合理性

评估基准日至报告日期间除苏宁易购集团股份有限公司苏宁采购中心涉及个别认定外，其余款项均为按照账龄计提的坏账准备。计提坏账准备是对应收款项发生坏账风险的一种防范，体现的是谨慎性原则，坏账准备不等于实际的坏账发生，当影响坏账计提的事项或者款项回收后，坏账准备冲回。

盈利预测未考虑资产减值损失与信用减值损失，但在营运资金的测算过程中考虑了坏账准备和跌价准备对企业估值的影响。

本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。基本计算模型：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息负债价值

企业整体价值： $B = P + I + C$

式中：B：评估对象的企业整体价值；P：评估对象的经营性资产价值；I：评估对象的长期股权投资价值；C：评估对象的溢余或非经营性资产（负债）的价值；D：付息债务价值。

经营性资产价值的计算模型：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{i+1}}{r(1+r)^n}$$

式中：

R_i：评估对象未来第 i 年的现金流量；

r：折现率；

n：评估对象的未来经营期。

基于上述模型，对于经营性资产价值的预测，为收益法预测最主要的计算过程，经营性资产价值是对中建信息在预测期各年的自由现金流量的折现金额，而企业自由现金流量=净利润+折旧摊销-资本性支出-营运资金增加额+税后付息债务利息。净利润和营运资金增加额均为企业自由现金流量计算公式的一部分，评估报告在对未来期间净利润进行预测时未考虑坏账准备、存货跌价准备所产生

的信用减值损失、资产减值损失对净利润的影响，但在计算营运资金增加额时考虑了应收账款坏账准备、存货跌价准备对企业现金流的占用，具体分析如下：

报告期内，中建信息计提了充足的坏账准备和存货跌价准备，而在对预测期的应收账款、应收票据和存货金额进行预测时，坏账准备和存货跌价准备的转回金额和时间均具有一定不确定性。因此对于坏账准备和存货跌价准备的预测存在较大不确定性，进而导致信用减值损失和资产减值损失的预测也具有不确定性，因此在预测未来各年度净利润时，不对此类科目进行预测。

营运资金指企业维持日常经营所需的资金，是流动资产减去流动负债后的差额，历年营运资金增加额为当年营运资金金额减去上年营运资金金额。在对营运资金进行预测时，通常以资产或负债的周转次数来衡量营运资金的占用水平，应收账款和存货金额分别按两年或历史期多年的应收账款周转率和存货周转率水平进行预测。在各年度营业收入增长的情况下，应收账款周转率和存货周转率将导致应收账款和存货的同步变动，导致营运资金的变动，进而使得各年度企业自由现金流量变动。

综上，虽然本次未直接对信用减值损失进行预测，但在评估预测的测算过程中已考虑了信用减值损失对企业估值的影响，不存在因未考虑信用减值损失对净利润的错误预估，从而影响中建信息股权价值的情况。

（三）本次预测是否考虑付息负债随着收入上升而产生增量的情况（即增量财务费用未进行扣税后利息加回）

中建信息所处的分销行业属资金密集型行业，资产负债率高、流动比率和速动比率低是同行业企业普遍具有的特点，行业内规模较大的企业通常凭借其持续稳定的盈利能力，充分运用财务杠杆，尽力扩大市场份额和盈利水平。随着中建信息近年的业务扩张，资金需求规模较大，通过银行借款等债务融资，也是行业普遍的经营模型。

本次收益法中的财务费用，以预测期每年的收入为基础，结合历史期各类型财务费用与收入的比例进行预测，已经考虑付息负债随收入上升而产生的潜在增量情况，相关的财务费用在现金流内也进行了扣税后的利息加回。

(四) 苏宁及关联方应收账款的具体情况、形成时间、原因及账龄、与报告期内收入的关系，金额较高的原因，计提坏账准备是否充分及评估考虑情况，具体说明列入非经营性资产的合理性，在进行经营性资产估值时，是否考虑上述应收账款对收入的影响

1、苏宁及关联方应收账款的具体情况、形成时间、原因及账龄、与报告期内收入的关系，金额较高的原因

(1) 与苏宁相关的应收账款

中建信息与苏宁易购的业务累计确认营业收入 15.19 亿元，已收回 12.04 亿元，截至基准日应收账款余额 3.15 亿元。

2018 年末，苏宁易购采购中心与中建信息业务团队开始洽谈业务，中建信息业务团队对业务情况进行实地考察后，中建信息风控部根据风险管理制度于 2019 年 1 月进行第一次授信评估，授信评估内容主要包括股东构成、资产治理、主营业务、付款记录、诉讼记录等，评估结论是 5 亿元授信。该授信额度经中建信息风险管理委员会审批予以确定。此次评估后于 2019 年 1 月至 2020 年 11 月近两年期间合作金额合计 10.47 亿元，均正常履约，收到全部合同款项。

2020 年 12 月，中建信息风控部根据风险管理制度进行第二次评估，鉴于苏宁易购尚未发生重大负面新闻，资产结构相对良性，调整授信结果为 4 亿元（根据中建信息风险管理制度，实际授信额度可对比审批额上浮 20%，即为 4.8 亿元），经中建信息风险管理委员会审批予以确定。此次授信评估后于 2020 年 12 月至 2021 年 3 月合作金额合计 4.73 亿元，回款 1.57 亿元，截至评估基准日应收账款余额 3.15 亿元。2021 年 3 月之后，中建信息未再与苏宁易购开展其他业务合作。

(2) 与关联方相关的应收账款

2022 年 6 月，中建材信息(香港)出于经营需要需向华侨永亨银行借入 5,500 万美元，银行提供该笔借款需信云智联质押 110%保证金。由于信云智联资金不足，故中建信息母公司向信云智联提供了 4.11 亿元往来借款，以满足上述业务的需要。

为融资而发生的应收款项与中建信息母公司的营业收入无关，本次评估时

将该部分应收款项作为非经营性资产加回。另外，上述应收款仅会在中建信息母公司单体进行收益法评估时予以体现，在合并层面，该笔往来款将予以抵消，因此无需计提坏账准备。

2、计提坏账准备是否充分及评估考虑情况

(1) 与苏宁相关的应收账款

本次评估已对苏宁易购涉诉款项考虑 70% 预计风险损失，与审计计提信用风险减值损失的比例一致。

中建信息在编制 2022 年年度报告时，聘请代理律师北京天驰君泰律师事务所出具法律意见书，由于案件进程推进困难，且苏宁易购 2022 年度业绩没有好转，债权损失的不确定性加大，按照谨慎性原则，计提减值比例由 50% 增加到 70%。

通过对苏宁易购 2022 年的年报分析，苏宁易购流动资产中其他流动资产 23.51 亿元、一年内到期的非流动资产 1.45 亿元，合计 24.96 亿元；长期资产包括使用权资产 143.52 亿元、无形资产 81.46 亿元、商誉 26.07 亿元、长期待摊费用 2.83 亿元、递延所得税资产 125.94 亿元、其他非流动资产 3.90 亿元，合计 383.71 亿元，该部分资产若苏宁易购持续经营，能为苏宁带来经济利益。苏宁易购其他长期资产包括长期应收款、长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程，金额合计 418.70 亿元，虽然可以变现，但存在变现周期较长的可能。扣除上述资产后，苏宁易购资产共 571.85 亿元，负债扣除租赁负债、递延所得税负债后共 1,064.31 亿元，负债中应付职工薪酬 12.01 亿元、应交税费 13.98 亿元，若发生破产清算，该部分优先受偿。扣除上述清算无法获益、长期资产、优先受偿因素后，模拟计算的苏宁易购负债偿付比例为 52.57%。

苏宁易购作为 A 股上市公司，股票仍在正常交易，截至 2023 年 11 月 27 日，苏宁易购市值 176.89 亿元，该公司仍在正常经营状态。同时，根据公开报告，地方政府持续牵头引资、为苏宁易购解决经营困境，先后于 2021 年 6 月、7 月设立新新基金一期（合伙人为江苏国信、江苏交通控股、江苏农垦集团），新新基金二期（江苏省、南京市国资牵头，阿里巴巴、海尔、美的、TCL、小米等产业投资人参与），苏宁易购获得地方政府及各类知名产业投资机构的支持。截至

目前，苏宁易购未进入重组、重整或破产程序的情况。同时，苏宁易购的经营情况整体呈现向好态势。根据苏宁易购 2023 年半年度财务数据，核心的家电 3C 业务实现增收并且实现盈利。从经营数据看，2023 年苏宁易购已进入发展正循环周期，家电 3C 业务板块逆势增长，实现收入规模同比增长 5.11%，归母净利润达到 3.76 亿元。2023 年 1-9 月，合计亏损 26.07 亿元，2022 年同期则达到 45.45 亿元，减亏已较为显著。整体看，苏宁易购保持经营状态、持续偿还其供应商借款，舆情也未发生重大变化，出现经营困境后获得地方国资及各类知名产业投资机构的大力支持，2023 年以来苏宁易购经营情况有了一定程度改善。

综合上述情况，虽然苏宁易购经营出现了实质性困难，但没有证据显示中建信息完全无法收回或基本无法收回部分苏宁易购应收账款，因此苏宁易购款项 70%的坏账计提比例是合理的。本次对坏账准备按零值评估，同时确认了同等比例的预计风险损失。

(2) 与关联方相关的应收账款

该部分往来款属于内部关联方因借款质押形成的往来款，预计无收回风险且期后基准日的款项已经全部收回，账面未计提坏账准备。

3、列入非经营性资产的合理性，在进行经营性资产估值时，是否考虑上述应收账款对收入的影响

非经营性资产是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流预测不涉及的资产。行业对非经营的划分，在可以确定款项内容和未来的持续性的情况下，不以会计科目直接认定。本次纳入非经营性资产的应收账款，仅为涉诉且因债务人经营状况计提了大额减值的苏宁采购中心贷款，以及关联方的非交易往来。涉诉的苏宁易购贷款、关联方非交易性往来不具备持续性，中建信息相关业务部门已经解散，与苏宁易购预期也不存在后续的业务往来，未来也没有开展同类业务的计划，因此前述应收账款计入非经营性资产是合理的。

应收账款纳入非经营性资产的评估案例情况如下：

序号	项目名称	文号	非经营资产覆盖科目
1	卫星化学股份有限公司拟进行股权收购涉及的江苏嘉宏新材料有限公司股东全部权益价值评估项目	坤元评报(2023)700号	部分应收账款、二期项目配套使用的固定资产、在建工程及土地使用权

序号	项目名称	文号	非经营资产覆盖科目
2	现代投资股份有限公司拟收购股权所涉及的湖南长韶娄高速公路有限公司股东全部权益价值项目	中瑞评报字(2019)第000835号	部分应收账款、其他应收款、其他流动资产

在进行经营性资产评估时，尤其是针对营运资金部分的评估时，鉴于苏宁易购涉诉款项的特殊性，本次将其作为非经营资产从相关的收入、成本和往来款内同步进行了剥离，不再考虑上述应收账款对收入的影响，未来的经营性资产价值中也不包含其价值。

八、按照中建信息合并报表，使用收益法进行模拟评估，说明评估假设、过程、结果，如存在（1）-（7）的问题，请进一步补充说明

按照中建信息合并报表口径，使用收益法进行模拟测算的评估结果见下表：

单位：万元

序号	项 目	预测数据						
		2022年8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
一、	营业收入	1,023,104.39	1,849,978.71	1,899,990.45	1,949,992.59	2,000,006.96	2,049,980.86	2,049,980.86
	减：营业成本	959,925.98	1,706,342.84	1,743,729.84	1,785,401.58	1,827,163.91	1,871,055.61	1,871,055.61
	税金及附加	1,308.34	3,383.46	3,457.05	3,595.04	3,740.16	3,854.93	3,854.93
	销售费用	24,084.60	51,705.87	53,967.54	54,561.40	56,492.79	58,027.03	58,027.03
	管理费用	4,580.78	13,043.29	13,782.54	14,534.43	15,118.30	15,557.84	15,557.84
	研发费用	5,076.70	11,774.55	12,492.47	13,339.18	14,132.67	14,775.92	14,775.92
	财务费用	15,621.15	33,482.56	34,231.43	34,980.51	35,758.21	36,542.84	36,542.84
	信用减值损失	4,771.10						-
	资产减值损失	1,068.34						-
	加：公允价值变动收益							-
	投资收益	-2,230.87	-	-	-	-	-	-
	资产处置收益	-	-	-	-	-	-	-
	其他收益	1,257.90	19.39	21.65	24.35	27.06	30.21	30.21
二、	营业利润	5,694.42	30,265.54	38,351.23	43,604.81	47,627.99	50,196.91	50,196.91
	加：营业外收入	682.73	-	-	-	-	-	-
	减：营业外支出	65.35	-	-	-	-	-	-
三、	利润总额	6,311.80	30,265.54	38,351.23	43,604.81	47,627.99	50,196.91	50,196.91
	所得税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%

序号	项 目	预测数据						
		2022年8-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
	减：所得税费用	16.52	6,274.60	7,849.76	8,807.23	9,792.14	10,028.59	10,028.59
四、	净利润	6,295.28	23,990.93	30,501.47	34,797.58	37,835.84	40,168.32	40,168.32
	+ 折旧	8.22	311.09	629.28	915.96	1,026.40	1,035.34	1,035.34
	+ 无形资产摊销	451.80	1,884.91	1,864.27	1,855.73	1,809.16	1,166.47	1,166.47
	- 追加资本性支出	193.38	2,383.62	4,496.45	2,383.62	270.79	271.35	2,201.81
	- 营运资金净增加	171,288.92	-283,281.73	-125,866.20	13,318.54	13,373.36	14,221.26	-
	+ 扣税后利息	10,401.57	21,608.21	22,115.97	22,630.22	23,161.08	23,686.64	23,686.64
五、	净现金流量	-154,325.44	328,693.25	176,480.73	44,497.32	50,188.33	51,564.15	63,854.95
	折现期	0.21	0.92	1.92	2.92	3.92	4.92	
	折现率	9.22%	9.22%	9.22%	9.22%	9.22%	9.22%	9.22%
	折现系数	0.9818	0.9223	0.8445	0.7732	0.7079	0.6482	7.0299
	净现值	-151,515.79	303,165.98	149,033.81	34,404.81	35,529.24	33,421.73	448,894.88
六、	经营性资产价值	852,934.66						
七、	溢余资产价值	64,967.82						
八、	非经营性净资产价值	35,542.72						
九、	长期股权投资价值	-						
十、	企业价值	953,445.20						
十一、	付息债务价值	720,604.23						
十二、	股东权益价值	232,840.98						

注：本次合并口径收益法测算表中除了 2022 年 8-12 月收入 and 成本有内部抵消以外，其余均采用各个子公司单体预测数据汇总数。

1、本次评估的基本假设

根据本次评估目的所对应的经济行为的特性，以及评估现场所收集到的企业经营资料，本次收益预测基于以下假设前提、限制条件成立的基础上得出，当未来经济环境发生较大变化时，资产评估专业人员不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

（1）一般假设

交易假设：假设所有待评估资产已经处在交易的过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

公开市场假设：假设在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。

企业持续经营假设：假设评估基准日后被评估单位持续经营。

资产持续使用假设：假设被评估资产按照规划的用途和使用的方式、规模、频度、环境等条件合法、有效地持续使用下去，并在可预见的使用期内，不发生重大变化。

（2）特殊假设

假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

假设和被评估单位相关的利率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化。

假设被评估单位所在的行业保持稳定发展态势，行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响。

假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

假设中建信息保持现有的管理方式和管理水平，经营范围、方式与目前方向保持一致。

假设中建信息的经营者是负责的，且管理层有能力担当其职务。

假设评估对象所涉及资产的购置、取得、建造过程均符合国家有关法律法规规定。

假设被评估单位提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策不存在重大差异。

假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

假设被评估单位提供的正在履行或尚未履行的合同、协议、中标书均有效并能在计划时间内完成。

假设被评估单位的商标许可协议到期后可以按照现在的模式续签使用其商标。

假设被评估单位未来能够在规定期限内继续享有相应的税收优惠政策。包括但不限于中建信息、信云智联、博瑞夏享有的研发费用加计扣除优惠政策；博瑞夏享有的进项税额加计扣除优惠政策、对软件产品的销售享受即征即退增值税等。

假设被评估单位经营所租赁的资产，租赁期满后正常续期，并持续使用。

假设被评估单位需由国家或地方政府机构、团体签发的执照、使用许可证、同意函或其他法律性及行政性授权文件，于评估基准日时均在有效期内正常合规使用，且该等证照有效期满后可以获得更新或换发。

2、评估计算分析过程

（1）收益模型的确定

本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型，评估模型与按照母子公司分别评估完全相同。

（2）收益年限的确定

收益期根据被评估单位章程、营业执照等文件规定，确定经营期限为长期；本次评估假设企业持续经营，因此确定收益期限为无限期。

预测期，根据中建信息历史经营状况及行业发展趋势等资料，采用两阶段模型，即评估基准日后数年根据企业实际情况和政策、市场等因素对企业收入、成本、费用、利润等进行合理预测，假设永续经营期与详细预测期最后一年持平。

(3) 未来收益预测

1) 营业收入预测

通过对企业未来发展预测、企业历史年度营业收入的变动分析，结合主要经营业务的特点，对营业收入的主要指标及其历史变动趋势进行分析判断，中建信息核心业务包括增值分销业务、数字化服务业务等。

2022 年的收入预测，参考企业提供的年度审定数据确定。2023 年及以后年度，企业将陆续开发项目，借助中国建材集团的平台优势发展数字化业务，并向外拓展新增其他产品线。通过对企业历史正常年度分析，并结合国家“十四五”数字经济发展规划以及建材工业智能制造数字转型行动计划相关政策影响，以及主要供应商华为未来发展战略围绕“数字化”和“低碳化”持续深耕的影响，预测未来几年收入呈现增长态势，并在 2027 年趋于稳定。

单位：万元

业务内容	2022 年 8-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
增值分销	1,004,483.92	1,814,978.71	1,849,971.68	1,879,992.59	1,910,006.96	1,949,980.86
数字化服务	18,620.48	35,000.00	50,018.77	70,000.00	90,000.00	100,000.00
合计	1,023,104.39	1,849,978.71	1,899,990.45	1,949,992.59	2,000,006.96	2,049,980.86

各业务收入的合理性分析，详见“二、前述主体 2019 年至 2022 年，ICT 增值分销业务收入变动的的原因、是否具有持续性及依据，前述主体呈现不同变动趋势的原因”、“三、预测期各年各类业务增速、复合增速及依据，前述主体 ICT 增值分销业务呈现不同增长趋势且与 2019 年至 2022 年内变动不一致的原因，2022 年及之后数字化服务业务大幅上升的原因、依据及可实现性”以及“五、2022 年 8-12 月和 2023 年截至目前的实现情况，结合前述主体各类业务和产品已实现收入、在手订单、增量订单以及相较报告期内同期的变动趋势等情况，说明业绩可实现性”的回复。

2) 营业成本预测

通过对企业历史年度成本分析，结合企业自身的特殊情况，2022 年及以后年度增值分销的营业成本根据被评估单位提供的未来经营发展预算趋势结合预期毛利率平均水平确定，数字化服务按照集团整体规划进行预测，预计企业成本于 2027 年趋于稳定。

单位：万元

业务内容	2022 年 8-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
增值分销	945,455.55	1,682,592.74	1,709,608.54	1,737,667.34	1,765,668.09	1,802,731.27
数字化服务	14,470.43	23,750.11	34,121.30	47,734.24	61,495.83	68,324.34
合计	959,925.98	1,706,342.84	1,743,729.84	1,785,401.58	1,827,163.91	1,871,055.61
综合毛利率	6.18%	7.76%	8.22%	8.44%	8.64%	8.73%

具体毛利率的合理性分析，请见“二、前述主体 2019 年至 2022 年，ICT 增值分销业务收入变动的的原因、是否具有持续性及依据，前述主体呈现不同变动趋势的原因”以及“四、（二）预测期内 ICT 增值分销业务毛利率变动与报告期内不一致、数字化服务毛利率呈大幅上升的原因及合理性”的回复。

3) 期间费用的预测

本次评估根据企业盈利预测资料，结合企业历史年度期间费用的结构分析，对于与销售收入相关性较大的费用，以历史期期间费用占收入比例进行预测；其他经常性费用，根据企业的相关政策及发展规划，在剔除历史期非正常变动因素的基础上以历史期水平予以预测。

4) 税金及附加预测

税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育费附加、车船使用税、印花税等。以企业预计收入规模，结合各项税金的计算依据进行预测。印花税、车船使用税等根据其相应的计税基础及相关税率进行预测。

5) 折现率的确定

本次评估采用加权平均资本成本定价模型（WACC），与中建信息母公司计算 WACC 值不存在差异，最终选择的折现率也完全相同。

$$R(WACC)=Re \times We + Rd \times (1-T) \times Wd = 9.22\%$$

6) 其他资产和负债的评估

a. 非经营性资产评估值的确定：应收账款、其他应收款、其他流动资产、长期待摊费用、递延所得税资产、其他非流动资产等。评估结果为 48,436.49 万元。

b. 非经营性负债评估值的确定：短期借款、其他应付款、递延所得税负债、一年内到期的非流动负债和递延所得税负债；本次评估采用成本法，评估结果为 12,893.77 万元。

c. 溢余资产评估值的确定：被评估单位超出企业正常经营的富余货币资金，评估结果为 64,967.82 万元。

d. 付息债务评估值的确定：截至评估基准日，被评估单位短期借款账面金额为 540,604.23 万元，一年内到期的非流动负债账面金额为 76,500.00 万元，长期借款账面金额为 103,500.00 元。

7) 评估结果

通过上述评估过程，在假设前提成立的情况下，采用收益法根据设定的预测基础和预测原则，得出以下评估结果：

$$\begin{aligned} \text{股东全部权益价值} &= \text{企业整体价值} - \text{付息债务价值} \\ &= 953,445.20 - 720,604.23 \\ &= 232,840.98 \text{ 万元} \end{aligned}$$

合并报表口径下不涉及（1）（2）的问题，问题（3）-（7）同单体报表口径一致。合并口径评估结果为 232,840.98 万元，较单体口径评估结果为 233,314.16 万元，差异额为 473.18 万元，差异率为 0.20%，差异较小。

合并报表口径下不涉及（1）（2）的问题，问题（3）-（7）同单体报表口径一致。合并口径评估结果为 232,640.66 万元，较单体口径评估结果为 233,314.16 万元，差异额为 673.50 万元，差异率为 0.29%，差异较小。

九、财务顾问及评估师核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

1、中建材信息香港采用不同的处理方法具有合理性，不会导致中建信息母公司出现减值风险。

2、中建信息母公司、信云智联、中建材信息（香港）系开展增值分销业务的核心主体，由于相关主体均是中建信息母公司本部或全资子公司，讨论中建信息未来收入可实现性时，从各主体合并的增值分销业务收入规模予以讨论更为合理；合并来看，中建信息增值分销收入预测具有合理性。

3、预测期各年各类业务增速具有合理性。基于已有订单及客户拓展情况等，2022年及之后数字化服务业务收入上升具有可实现性。

4、预测期内各类业务及综合毛利率受到业务结构影响，预测期间销售费用、管理费用、财务费用率维持在历史期的中位数水平，研发费用率随数字化业务投入而增加，相关预测具有合理性。预测期内增值分销业务毛利率与报告期内差异较小、数字化服务毛利率的上升具有合理性；中建材信息（香港）实际运营由母公司中建信息在承担，因此期间费用率较低具有合理性。

5、通过对中建信息已实现收入、在手订单以及未来收益变动趋势分析，本次收益法业绩预测具有合理性和可实现性。

6、本次评估预测的中建信息未来年度营运资金大幅减少除剔除历史期异常数据的影响外，还基于中建信息未来的实际战略规划做了相应的匹配调整，反映了中建信息的实际运营情况和未来战略规划，结果具有合理性。

7、将应收账款中涉诉的苏宁采购中心款项作为非经营性资产具有合理性；本次未直接对信用减值损失进行预测，但在评估预测的测算过程中已考虑了信用减值损失对企业估值的影响；本次评估已考虑潜在付息负债随收入上升而产生的增量情况，相关的财务费用在现金流内进行了扣税后的利息加回。

8、已补充按照中建信息合并报表使用收益法进行模拟评估的情况，结果差异较小，且不涉及（1）（2）的问题，问题（3）-（7）同单体报表口径一致。

9、收益法下，按照合并口径，中建信息各供应商产品线的营业收入、毛利

构成情况及其增长率均系根据相关业务的市场空间、合作情况、资源投入计划等予以确定，具有较强的合理性及可实现性；毛利率与历史年度可比程度较高，不存在重大差异，差异原因均系中建信息根据市场经营策略确定，同样具有合理性。

10、2020年至2023年1-6月，中建信息在中国建材集团外实现的数字化服务收入占比的平均值为54.20%，且呈现持续提升趋势。中建信息在手订单以及已签订框架协议合同金额可覆盖2023-2025年评估预测收入的60%以上，考虑其他前期跟进的项目可覆盖中建信息2023-2025年评估预测收入的100%。中建信息具有一定的集团外市场开拓能力。

11、通过分析中建信息2022年8-12月和2023年合并口径的已实现收入、在手订单以及未来收益变动趋势，中建信息2023年的营业收入和净利润预计可达到评估预测的水平。

12、合并口径下，营运资金的测算及变动具有合理性和可实现性，未来年度被评估单位营运资金大幅减少，剔除了历史期异常数据的影响，还基于中建信息未来的实际战略规划做了相应的匹配调整，较为合理准确地反映了该公司的实际运营情况和未来战略规划，具有审慎性和合理性。

13、苏宁易购及关联方应收账款列入非经营性资产具有合理性，未考虑上述应收账款对收入的影响。

（二）评估师核查意见

1、中建材信息香港采用不同的处理方法具有合理性，不会导致中建信息母公司出现减值风险。

2、中建信息母公司、信云智联、中建材信息（香港）系开展增值分销业务的核心主体，由于相关主体均是中建信息母公司本部或全资子公司，讨论中建信息未来收入可实现性时，从各主体合并的增值分销业务收入规模予以讨论更为合理；合并来看，中建信息增值分销收入预测具有合理性。

3、预测期各年各类业务增速具有合理性。基于已有订单及客户拓展情况等，2022年及之后数字化服务业务收入上升具有可实现性。

4、预测期内各类业务及综合毛利率受到业务结构影响，预测期间销售费用、

管理费用、财务费用率维持在历史期的中位数水平，研发费用率随数字化业务投入而增加，相关预测具有合理性。预测期内增值分销业务毛利率与报告期内差异较小、数字化服务毛利率的上升具有合理性；中建材信息（香港）实际运营由母公司中建信息在承担，因此期间费用率较低具有合理性。

5、通过对中建信息已实现收入、在手订单以及未来收益变动趋势分析，本次收益法业绩预测具有合理性和可实现性。

6、本次评估预测的中建信息未来年度营运资金大幅减少除剔除历史期异常数据的影响外，还基于中建信息未来的实际战略规划做了相应的匹配调整，反映了中建信息的实际运营情况和未来战略规划，结果具有合理性。

7、将应收账款中涉诉的苏宁采购中心款项作为非经营性资产具有合理性；本次未直接对信用减值损失进行预测，但在评估预测的测算过程中已考虑了信用减值损失对企业估值的影响；本次评估已考虑潜在付息负债随收入上升而产生的增量情况，相关的财务费用在现金流内进行了扣税后的利息加回。

8、已补充按照中建信息合并报表使用收益法进行模拟评估的情况，结果差异较小，且不涉及（1）（2）的问题，问题（3）-（7）同单体报表口径一致。

9、收益法下，按照合并口径，中建信息各供应商产品线的营业收入、毛利构成情况及其增长率均系根据相关业务的市场空间、合作情况、资源投入计划等予以确定，具有较强的合理性及可实现性；毛利率与历史年度可比程度较高，不存在重大差异，差异原因均系中建信息根据市场经营策略确定，同样具有合理性。

10、2020年至2023年1-6月，中建信息在中国建材集团外实现的数字化服务收入占比的平均值为54.20%，且呈现持续提升趋势。中建信息在手订单以及已签订框架协议合同金额可覆盖2023-2025年评估预测收入的60%以上，考虑其他前期跟进的项目可覆盖中建信息2023-2025年评估预测收入的100%。中建信息具有一定的集团外市场开拓能力。

11、通过分析中建信息2022年8-12月和2023年合并口径的已实现收入、在手订单以及未来收益变动趋势，中建信息2023年的营业收入和净利润预计可达到评估预测的水平。

12、合并口径下，营运资金的测算及变动具有合理性和可实现性，未来年度

被评估单位营运资金大幅减少，剔除了历史期异常数据的影响，还基于中建信息未来的实际战略规划做了相应的匹配调整，较为合理准确地反映了该公司的实际运营情况和未来战略规划，具有审慎性和合理性。

13、苏宁易购及关联方应收账款列入非经营性资产具有合理性，未考虑上述应收账款对收入的影响。

（本页无正文，为《北京卓信大华资产评估有限公司关于上海证券交易所〈关于宁夏建材集团股份有限公司换股吸收合并中建材信息技术股份有限公司及重大资产出售并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函〉之回复报告（修订稿）》的签章页）

资产评估机构负责
人：

林 梅

资产评估师：

撒大刚

鹿 飞

李法强

北京卓信大华资产评估有限公司

2023 年 12 月 4 日