

中联资产评估集团有限公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书 192253 号》资产评估相关问题回复的核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2019 年 9 月 12 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（192253 号）的要求，中联资产评估集团有限公司评估项目组对贵会反馈意见答复进行了认真的研究、分析和核查，并出具了本核查意见，现将具体情况汇报如下：

问题 13: 申请文件显示，1)2017 年 6 月和 2017 年 7 月向核心员工的股份转让，参考珠海交大太和股权投资基金（有限合伙）增资估值对应 2017 年末净利润 16.13 倍静态市盈率进行了股份支付会计处理。2) 2018 年 7 月，交大太和以现金向太格时代增资 2,835 万元。请你公司：1) 补充披露上述股份支付费用的具体计算过程、上述两次股份支付参数选取及结果的合理性，相关会计处理是否符合《企业会计准则》的规定。2) 受让方合伙协议或《股权转让协议》主要内容，上述股权转让是否存在员工在标的资产任职期限、业绩实现等前提条件。3) 结合上述增资转让时点太格时代的具体业绩情况，进一步补充披露上述增资转让与本次交易作价存在差异的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

一、补充披露上述股份支付费用的具体计算过程、上述两次股份支付参数选取及结果的合理性，相关会计处理是否符合《企业会计准则》的规定。

2017 年 6 月和 2017 年 7 月两次股权转让在定价上主要参考 2016 年太格时代未经审计的财务数据。2016 年，太格时代未经审计的净利润为 1,261.26 万元，按照转让前太格时代 6,000 万元注册资本测算，每单位出资收益 0.21 元。

与上述两次股权转让最为接近的增资是 2018 年 7 月交大太和的增资入股太格时代。交大太和增资对应太格时代投前估值 54,000 万元（增资价格为每单位出资 9 元，增资前注册资本 6,000 万元），按照交大太和投资前 2017 年度太格时代未经审计的净利润 3,346.79 万元测算，交大太和增资的静态市盈率为 16.13 倍。

参考该次增资的市盈率，报告期内两次股权转让计算股份支付费用时参考的每单位出资的公允价值=0.21*16.13=3.39 元/注册资本，结合两次股份转让时员工取得成本 3 元/注册资本，共计确认股份支付费用金额 345.39 万元。具体计算过程如下：

项目	出资额 (万元)	每单位出资公允价值 (元/注册资本)	每单位公允价值距成本 差额	确认股份支付金额 (万元)
太格云创受让（注 1）	557.88	3.39	0.39	217.57
股东间转让（注 2）	323.88	3.39	0.39	126.86
合计	881.76	-	-	345.39

注 1：2017 年 6 月太格云创受让出资额=618.38-5-55.5=557.88 万元，即持股平台所持全部出资额扣除刘升权和刘景所持份额；

注 2：2017 年 7 月股东间转让出资额
=33.855+33.855+36.915+36.915+41.94+41.94+49.23+49.23=323.88 万元；

注 3：确认股份支付金额=出资额*每单位公允价值距成本差额。

综上，上述两次股份支付参数选取及结果具有合理性，相关会计处理符合《企业会计准则》的规定。

二、受让方合伙协议或《股权转让协议》主要内容，上述股权转让是否存在员工在标的资产任职期限、业绩实现等前提条件。

2017 年 6 月股权转让的受让方为太格云创，2017 年 7 月股权转让的受让方为自然人刘仕兵、吴辉、陈秋琳、胡颖。受让方太格云创合伙协议及相关方《股权转让协议》的主要内容如下：

（一）太格云创合伙协议的主要内容

1、合伙人承担责任方式

刘升权为普通合伙人，具有完全民事行为能力，负责管理和执行合伙企业事务，其他合伙人均为有限合伙人。

2、出资方式、数额和交付期限

全体合伙人的出资方式均为货币，合伙企业的总认缴出资额为人民币 618.38 万元，已于 2017 年 5 月 19 日全部缴足。

3、合伙企业费用、利润分配、亏损分担

(1) 合伙企业费用：合伙企业不向管理人支付管理费，但应承担合伙企业设立及运营所产生的费用。

(2) 合伙企业利润分配：由全体合伙人按照实缴出资比例进行分配。经普通合伙人同意，方可对合伙企业利润进行分配。

(3) 合伙企业亏损分担：合伙企业在认缴出资总额之内的亏损由所有合伙人根据认缴出资额按比例分担，超出合伙企业认缴出资总额的亏损由普通合伙人承担。

4、合伙事务的执行

执行事务合伙人应具有完全民事行为能力，由普通合伙人执行合伙事务，其他合伙人不再执行合伙事务，执行合伙事务的合伙人对外代表企业。

5、入伙

新合伙人入伙，应经普通合伙人同意。新合伙人入伙时认缴合伙企业的份额及价格由执行事务合伙人确定。

6、退伙

(1) 正常退伙

自合伙企业设立之日起，至太格时代在境内证券交易所首次公开发行股票并上市（以下简称“上市”）之日未满三年的期间，除非经普通合伙人同意或发生强制退伙或被动退伙的情形，否则任何合伙人不得通过转让、设置抵押等方式处分其全部或部分出资份额。自太格时代上市之日起满三年的，除非经普通合伙人同意，否则合伙人只能向其他合伙人转让其全部或部分出资份额。

自太格时代上市之日起满三年的，合伙人在不违反证券交易所有关限售规定的前提下，经普通合伙人同意，可以自愿转让其全部或部分出资份额，合伙人转

让其全部或部分出资份额时应按照如下方式进行：

（一）合伙人在转让其全部或部分出资份额时，应提前 10 日向普通合伙人提出申请，并提供拟转让的具体交易条件与受让方等具体交易信息。同等条件下，普通合伙人具有受让出资份额的优先权。经普通合伙人确认的转让，方可办理转让手续。普通合伙人对是否确认转让享有单方决定权；

（二）普通合伙人在收到合伙人提交的符合要求的转让申请之日起十个工作日内，未就是否确认及是否行使优先购买权作出书面确认意见的，视为其放弃优先购买权；

（三）合伙人在转让其出资份额时，如不能自行寻求到受让方，普通合伙人亦不愿受让，且合伙企业持有的太格时代股份不存在任何限售的情况下，该合伙人可申请由普通合伙人将其出资份额对应的合伙企业持有的太格时代股份出售，出售股份所得在扣除当次转让费用（含税款）与该合伙人本次申请转让的出资份额应承担的合伙企业费用、债务后的部分，交给该合伙人并相应调整该合伙人在合伙企业中的出资份额。

发生上述第二款情形时，该合伙人的出资份额可以由普通合伙人收购，收购价格为该合伙人与普通合伙人协商确定的某个交易日，拟转让出资份额对应的太格时代股份价值（以该交易日收盘价计算），扣除必要的转让费用（含税款）后的余额。其他合伙人同意本条的约定并放弃对前述出资份额的优先购买权。

（2）强制退伙

发生如下情形之一的，有限合伙人应将其所持有的出资份额转让给普通合伙人或普通合伙人安排的其他受让方（以下简称“强制退伙”）：

（一）太格时代上市后未满三年，有限合伙人从太格时代离职的；

（二）有限合伙人严重违反太格时代管理制度的；

（三）有限合伙人违反其与太格时代签署的《劳动合同》、《保密协议》、《竞业禁止协议》的；

（四）有限合伙人因触犯法律、违反职业道德、泄露太格时代机密、失职或渎职等行为严重损害太格时代利益或声誉的。

有限合伙人应在上述事项发生之日即将其持有的出资份额全部转让予普通合伙人或普通合伙人指定的第三方，并授权普通合伙人办理相关转让手续。

发生强制退伙的情形时，该合伙人的出资份额由普通合伙人或者其指定的第三人收购，出资份额转让价格按照以下方式确定：

（一）如强制退伙情形发生在太格时代上市之日之前的，出资份额转让价格=该合伙人取得出资份额的原始价格×（1+中国人民银行公布的同期银行存款基准利率）。

（二）如强制退伙情形发生在太格时代上市之日起未满2年的，出资份额转让价格=该合伙人出资份额对应的太格时代股份价值*1/3；如强制退伙情形发生在太格时代上市之日起未满3年的，出资份额转让价格=该合伙人出资份额对应的太格时代股份价值*2/3（注：该合伙人出资份额对应的太格时代股份价值以强制退伙情形发生之日前五个交易日平均收盘价计算。）

其他有限合伙人同意本条约定并放弃对前述出资份额的优先购买权。

（3）被动退伙

发生如下情形之一的，合伙人所持有的出资份额应由其继承人继承或转让给普通合伙人或者其指定的第三人（以下简称“被动退伙”）：

（一）作为合伙人的自然人死亡或者被依法宣告死亡；

（二）作为合伙人的法人或者其他组织依法被吊销营业执照、责令关闭、撤销，或者被宣告破产；

（三）法律规定或者合伙协议约定合伙人必须具有相关资格而丧失该资格；

（四）合伙人在合伙企业中的全部财产份额被人民法院强制执行。

发生被动退伙的情形时，除非作为合伙人的自然人死亡或者被依法宣告死亡时其财产由其继承人依法继承，否则该合伙人的出资份额应由普通合伙人或者其指定的第三人收购，收购价格按照以下方式计算：

（一）如被动退伙情形发生在太格时代上市之日之前的，出资份额转让价格=该合伙人取得出资份额的原始价格×（1+中国人民银行公布的同期银行存款基准利率）。

（二）如被动退伙情形发生在太格时代上市之日起未满2年的，出资份额转让价格=该合伙人出资份额对应的太格时代股份价值*1/3；如被动退伙情形发生在太格时代上市之日起未满3年的，出资份额转让价格=该合伙人出资份额对应的太格时代股份价值*2/3（注：该合伙人出资份额对应的太格时代股份价值以被

动退伙情形发生之日前五个交易日平均收盘价计算。)

其他有限合伙人同意本条约定并放弃对前述出资份额的优先购买权。

7、合伙企业的解散

合伙企业有下列情形之一的，应当解散：（一）合伙期限届满，合伙人决定不再经营；（二）合伙协议约定的解散事由出现；（三）全体合伙人决定解散；（四）合伙人已不具备法定人数满三十天；（五）合伙协议约定的合伙目的已经实现或者无法实现；（六）依法被吊销营业执照、责令关闭或者被撤销；（七）法律、行政法规规定的其他原因。

（二）《股权转让协议》的主要内容

1、转让各方（分别签署）

甲方：陈剑云、刘景、刘升权

乙方：刘仕兵、吴辉、陈秋琳、胡颖

2、转让标的

陈剑云将其持有的实缴出资额 33.855 万元（对应出资比例 0.56%）和 33.855 万元（对应出资比例 0.56%）分别转让给刘仕兵和吴辉；刘景将其持有的实缴出资额 36.915 万元（对应出资比例 0.62%）、36.915 万元（对应出资比例 0.62%）、41.94 万元（对应出资比例 0.70%）和 41.94 万元（对应出资比例 0.70%）分别转让给刘仕兵、吴辉、陈秋琳和胡颖；刘升权将其持有的实缴出资额 49.23 万元（对应出资比例 0.82%）和 49.23 万元（对应出资比例 0.82%）分别转让给刘仕兵和吴辉。

3、转让价格

以太格时代截至 2017 年 6 月 30 日未经审计的净资产值为基础协商确定，标的股权的转让价款为每单位出资 3 元。

综上，上述《股权转让协议》中不存在员工在标的资产任职期限、业绩实现等前提条件。太格云创合伙协议中亦不存在业绩实现等前提条件，虽然约定了合伙人需在标的公司任职至标的公司在境内证券交易所首次公开发行股票并上市

之日起满三年，但由于标的公司目前正在申请资产重组，并未有明确的 IPO 上市计划，该等条款不属于带有明确服务期的约束条款，即合伙协议中亦不存在员工在标的资产明确任职期限的前提条件。

三、结合上述增资转让时点太格时代的具体业绩情况，进一步补充披露上述增资转让与本次交易作价存在差异的原因及合理性。

上述增资和股权转让时点对应太格时代的交易作价和前一会计年度的业绩情况具体如下：

增资/转让时点	交易作价 (万元)	前一会计年度的净利润 (万元)	静态市盈率 (倍)	备注
2017年6月转让	18,000.00	16年未审数 1,261.26	14.27	两次股权转让为股权激励，根据公允价值调整后市盈率 16.13 倍
2017年7月转让	18,000.00	16年未审数 1,261.26	14.27	
2018年7月增资	54,000.00	17年审定数 2,818.93	19.16	在对 2017 年数据审计时，计提了股份支付 345.39 万元（注）。
本次交易	81,600.00	18年审定数 4,054.21	20.13	2019-2021 年，交易对方分别承诺净利润 6,000 万元、7,200 万元和 8,640 万元，承诺期内平均净利润 7,280 万元，对应市盈率 11.21 倍

注：根据 2017 年未审数 3,346.79 万元测算，2018 年 7 月增资对应静态市盈率 16.13 倍。

本次交易作价系参考标的公司 2018 年业绩情况、所处行业、业绩增长可持续性 & 同行业并购案例并经评估后友好协商确定。太格时代 2017 年度、2018 年度经审计的净利润为 2,818.93 万元和 4,054.21 万元，增长率 43.82%。

如上表所示，2018 年 7 月交大太和增资太格时代 100% 股权交易作价为 54,000.00 万元，静态市盈率 19.16 倍，对应动态市盈率（以 2018 年经审计的净利润测算）为 13.32 倍。本次交易太格时代 100% 股权交易作价为 81,600.00 万元，静态市盈率 20.13 倍，对应动态市盈率（以 2019 年承诺净利润测算）为 13.6 倍。因此，太格时代最近一次增资作价与本次交易无论静态市盈率还是动态市盈率均基本一致。

综上，本次交易作价与报告期内股权转让或增资价格对应其前一会计年度的市盈率不存在重大差异，其估值差异主要是由于定价基准日不同、太格时代业绩

情况及未来增长预期不同所造成的，具有合理性。

上述内容已于重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“二、标的公司历史沿革”之“(二)最近三年增减资、股权转让、评估情况及与本次交易作价的差异及合理性”进行了补充披露。

四、评估师核查意见

评估师认为：

公司关于两次股份支付的计算过程、参数选取及结果分析具有合理性。本次交易作价与报告期内股权转让或增资价格对应其前一会计年度的市盈率不存在重大差异，其估值差异主要是由于定价基准日不同、太格时代业绩情况及未来增长预期不同所造成的，具有合理性。

问题 22：申请文件显示，1)截至评估基准日 2019 年 3 月 31 日，太格时代 100% 股权的评估值为 81,639.74 万元，增值率分别为 281.79%。2)本次交易完成后，上市公司将新增商誉 43,524.8 万元，共计商誉 79,163.85 万元，占总资产 23.42%。

请你公司：1)结合收益法评估结果、太格时代报告期及以前年度盈利水平、未来年度预测盈利水平的可实现性、可比交易案例情况等，补充披露本次评估增值率较高的依据及合理性。2)结合标的资产在行业内的技术水平、竞争优势、客户资源等情况补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性。3)补充披露本次交易备考报告商誉的具体确认依据，是否已充分识别太格时代相关可辨认净资产的公允价值，并量化分析商誉减值对上市公司盈利的影响并充分揭示风险。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

【答复】

一、结合收益法评估结果、太格时代报告期及以前年度盈利水平、未来年度预测盈利水平的可实现性、可比交易案例情况等，补充披露本次评估增值率较高的依据及合理性。

(一) 收益法评估结果

经实施核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，中联采用现金流折现方法（DCF）对企业股东全部权益价值进行评估。标的公司于本次评

估基准日经审计后合并报表中股东全部权益账面值为 21,383.22 万元，评估值为 81,639.74 万元，评估增值 60,256.52 万元，增值率 281.79%。

（二）报告期及以前年度盈利情况

标的公司最近三年及一期盈利情况分析如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-6 月份
营业收入	9,818.88	14,842.89	18,707.86	7,940.22
增长率	-	51.17%	26.04%	145.78%
轨道交通运维检测综合服务	4,039.40	5,084.90	7,863.37	4,373.73
增长率	-	25.88%	54.64%	-
铁路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统	5,636.18	9,663.50	10,831.82	3,566.49
增长率	-	71.45%	12.09%	-
利润总额	1,787.89	3,370.33	4,661.56	1,177.42
增长率	-	88.51%	38.31%	90.13%
净利润	1,488.59	2,818.93	4,054.21	1,016.36
增长率	-	89.37%	43.82%	96.35%

注：1、2016 年度财务数据未经审计。2、表中 2019 年 1-6 月所列增长率为同比增长率。

标的公司历史年度经营情况良好，2017、2018 年营业收入增长率分别为 51.17%、26.04%，净利润增长率分别为 88.51%、43.82%，轨道交通运维检测综合服务、铁路供电综合 SCADA 系统历史年度均呈现上涨趋势，最近三年及一期盈利状况良好。

（三）未来年度盈利预测的可实现性

太格时代未来年度盈利预测情况如下：

单位：万元

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度及以后
一、营业收入	23,487.78	28,185.34	33,822.40	37,204.64	40,925.11	40,925.11
减：营业成本	12,694.22	15,230.62	18,204.48	19,999.74	21,962.52	21,962.52
税金及附加	150.81	229.63	274.79	301.84	331.68	331.68
销售费用	1,499.36	1,810.84	2,141.63	2,353.48	2,563.11	2,563.30
管理费用&研发费用	2,399.22	2,867.81	3,246.45	3,482.34	3,694.93	3,704.74
财务费用	8.64	15.19	15.19	15.19	15.19	15.19

其他收益	100.46 注	160.63	193.16	212.65	234.15	234.15
二、营业利润	6,977.21	8,191.87	10,133.02	11,264.70	12,591.82	12,581.82
三、利润总额	6,977.21	8,191.87	10,133.02	11,264.70	12,591.82	12,581.82
减：所得税	1,031.91	1,208.97	1,500.45	1,670.54	1,871.09	1,869.48
四、净利润	5,945.31	6,982.90	8,632.57	9,594.16	10,720.73	10,712.34

注：此外，标的公司 2019 年 1-3 月发生投资收益 17.79 万元、资产减值损失转回 123.45 万元。

本次重组交易对方承诺，标的公司 2019 年度、2020 年度、2021 年度净利润分别不低于 6,000.00 万元、7,200.00 万元、8,640.00 万元，略高于盈利预测。上述盈利预测及利润承诺的可实现性较强，为本次评估增值提供了有利支撑，具体情况如下：

1、2019 年度收入、利润、新签订单预测情况及目前实现情况

2019 年度收入根据 2018 年末在手合同、2019 年度预计新签合同可确认收入情况进行预测，具体预测情况如下：

单位：万元

业务类型	18 年末在手合同部分			19 年度新签合同部分				合计①+②
	18 年末在手合同未执行金额(含税)	19 年拟确认收入金额(含税)	19 年拟确认收入金额(不含税)①	预计 19 年新签订单金额(含税)	19 年新签订单当年收入转化率	19 年拟确认收入金额(含税)	19 年拟确认收入金额(不含税)②	19 年拟确认收入金额(不含税)
一、轨道交通运维检测综合服务	15,433.75	9,375.41	8,296.83	10,652.46	14.99%	1,597.11	1,413.37	9,710.19
二、铁路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统	12,157.76	10,954.70	9,694.43	17,670.60	26.01%	4,595.98	4,067.24	13,761.67
小计	27,591.51	20,330.11	17,991.26	28,323.06	-	6,193.09	5,480.61	23,471.86
三、其他（技术服务）								15.91
合计								23,487.78

注：其中 2019 年新签订单当年收入转化率=Σ标的公司 2016-2018 年新签订单额/Σ上述订单在当年确认收入金额（含税）

(1) 2019 年目前收入利润实现情况及预计四季度情况

标的公司业务季节性较强，收入利润主要体现在四季度。2019 年 1-6 月（已

经审计，下同）及 2019 年 1-9 月（未经审计、下同）已实现营业收入和净利润均较去年同期水平大幅增加；2019 年 1-9 月已完成全年业绩承诺的 50%以上，较 2018 年 1-9 月同期占比大幅增加；2019 年第四季度拟确认收入的项目大部分已到货验收完毕，正待安装调试验收，期后业绩实现具有较强的可行性。具体情况如下：

① 收入和利润较去年同期水平大幅增加

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2019 年 1-6 月	增长变动趋势	2018 年 1-9 月	2019 年 1-9 月	增长变动趋势
收入	3,230.68	7,940.22	145.78%	6,414.94	13,732.83	114.08%
净利润	517.62	1,016.36	96.35%	1,393.62	3,280.38	135.39%

注：上述 2019 年度 1-9 月份数据未经审计，下同。

② 前三季度已完成全年业绩占比较去年同期水平大幅增加

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月	2018 年全年	占比	2019 年 1-9 月	2019 年全年 (预计数)	占比
收入	6,414.94	18,707.86	34.29%	13,732.83	23,487.78	58.47%
净利润	1,393.62	4,054.21	34.37%	3,280.38	5,945.31	55.18%

③ 第四季度拟确认收入项目大部分已到货检查验收完毕待安装调试

截至 2019 年 9 月 30 日，标的公司预计第四季度实现营业收入 9,744.82 万元，其中待安装调试验收后确认收入的 300 万元以上项目列示如下：

单位：万元

业务类型	项目名称	项目进度	预计收入金额 (不含税)
铁路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统	南昌局供电调度指挥及 6C 数据中心	已到货验收完毕，待安装调试验收	1,111.20
	新建安顺至六盘水铁路“四电集成”及相关配套工程隧道照明供货生产	已到货验收完毕，待安装调试验收	614.16
	大同西信息系统	已到货验收完毕，待安装调试验收	414.31
	银西铁路甘宁段隔离开关远动	预计第四季度到货安装调试验收完毕	333.00
轨道交通运维检测综合服务	南昌轨道交通 2 号线供电车间车车辆设备采购项目	已到货验收完毕，待整体预验收	2,115.04

呼和浩特市城市轨道交通 1 号线一期工程供电车间集成设备采购	已基本生产完毕，部分到货验收	626.65
长沙市轨道交通 1、2 号线 2017 年上半年工程车类备品备件采购项目	已基本生产完毕，部分到货验收	408.55

(2) 2019 年目前新签订单实现情况及预计四季度情况

① 已新签订单较去年同期大幅增长

截至 2019 年 9 月 30 日，标的公司新签订单金额情况如下：

单位：万元

业务类型	已新签订单金额	预测全年新签订单金额	完成比例
轨道交通运维检测综合服务	6,605.42	10,652.46	62.01%
铁路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统	11,286.18	17,670.60	63.87%
合计	17,891.60	28,323.06	63.17%

从历史情况来看，太格时代 2018 年度新签订单金额为 16,844.51 万元，其中 2018 年 1-9 月新签订单金额为 9,576.90 万元，占全年实际签约额比重为 56.85%；2019 年 1-9 月新签订单金额为 17,891.60 万元，同比增长 86.82%，完成全年预测金额的 63.17%，已超出去年同期 56.85% 的完成比例。

② 四季度拟投标项目预计能够完成全年预测

从投标计划来看，太格时代和历史期一样，拟投标项目不少在第四季度开标，四季度拟投标项目预计能够完成全年预测，截至 2019 年 9 月 30 日具体情况如下：

单位：万元

业务类型	已新签订单金额	四季度拟投标项目金额	预计中标率	第四季度预计新签订单金额	预计全年新签订单金额
轨道交通运维检测综合服务	6,605.42	15,290.00	27.12%	4,146.01	10,751.43
铁路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统	11,286.18	26,968.68	24.69%	6,659.47	17,945.65
合计	17,891.60	42,258.68	-	10,805.48	28,697.08

注 1：预计中标率=2016 年度-2018 年度各业务类型中标率的算术平均

注 2：截至 2019 年 9 月 30 日，预计全年新签订单金额合计 28,697.08 万元，高于本次评估预测新签订单金额 28,323.06，四季度拟投标项目预计能够完成全年预测。

③在手及新签订单稳步增长为未来年度盈利预测提供保障

从在手订单看，太格时代 2018 年末在手订单未执行金额（含税）2.76 亿元，2019 年 1-9 月已完成新签订单（含税）1.79 亿元，扣除 2019 年 1-9 月已确认收入（含税）1.58 亿元，截至 2019 年 9 月 30 日末在手订单未执行金额（含税）2.96 亿元。期末在手订单稳步增长。

从新签订单看，2019 年 1-9 月新签订单金额（含税）1.79 亿元，同比 2018 年前三季度增长 86.82%，新签订单金额增幅较大，为 2020 年及未来年度盈利预测的可实现性提供了可靠保障。

2、2020 年及以后年度收入预测的合理性

(1) 可比交易案例收入预测情况

本次评估选取近五年市场上标的公司为轨道交通相关领域的并购案例，以比较本次评估 2020 年及以后年度收入预测的合理性，具体如下：

单位：万元

序号	上市公司	标的企业	项目	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
1	思维列控	蓝信科技	收入	37,025.14	46,063.51	54,564.44	64,667.33	75,442.54
			增长率	24.41%	18.45%	18.52%	16.66%	16.66%
2	世纪瑞尔	北海通信	收入	23,367.63	29,359.11	34,392.98	40,361.92	47,371.21
			增长率	32.89%	25.64%	17.15%	17.36%	17.37%
3	佳都科技	华之源	收入	25,343.00	31,679.00	38,332.00	44,465.00	49,801.00
			增长率	31.00%	25.00%	21.00%	16.00%	12.00%
4	东方网力	华启智能	收入	25,364.41	30,347.12	35,360.96	40,665.10	45,951.56
			增长率	16.10%	19.64%	16.52%	13.00%	13.00%
5	神州高铁	交大微联	收入	39,490.00	49,060.00	56,170.00	63,480.00	68,770.00
			增长率	28.45%	24.23%	14.49%	8.33%	8.33%
6	佳讯飞鸿	六捷科技	收入	8,323.65	10,191.69	12,080.94	14,039.64	16,057.35
			增长率	25.23%	22.44%	18.54%	16.21%	14.37%
7	高新兴	创联电子	收入	69,181.12	95,449.02	128,919.58	161,233.88	194,312.00
			增长率	18.86%	37.97%	35.07%	25.07%	20.52%
平均值			增长率	25.31%	24.17%	20.16%	15.33%	14.03%
太格时代			增长率	25.55%	20.00%	20.00%	10.00%	10.00%

注：T+1 为预测期第一年，以此类推。

从上述同行业可比交易案例的情况看，太格时代 T+1 至 T+3 预测的收入增长率与同行业可比交易案例基本保持一致，在 T+2 至 T+5 均略低于同行业可比

交易案例，因此太格时代 2020 年及以后年度的收入预测具有合理性。

(2) 太格时代历史期情况

本次盈利预测 2019-2021 年营业收入复合增长率 20.00%，2021 年-2023 年度复合增长率 10.00%，之后进入永续期（增长率为 0），相比于太格时代历史收入增长情况 2016-2018 年收入复合增长率 38.03%，预测期收入的增长率低于历史增长水平，具体如下：

单位：万元

年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 E	2020 年 E	2021 年 E	2021-2023 年 E
营业收入	9,818.88	14,842.89	18,707.86	23,487.78	28,185.34	33,822.40	-
增长率	-	51.17%	26.04%	25.55%	20.00%	20.00%	10.00%
复合增长率	38.03%			21.82%			10.00%

注：2016 年度数据未经审计

综上所述，本次盈利预测太格时代未来收入增长率低于行业平均水平，且低于自身历史水平，故本次盈利预测收入预测是谨慎、合理的，未来年度盈利预测具有较强的可实现性。

(四) 可比交易案例情况

序号	上市公司	标的企业	评估基准日	首年动态市盈率	市净率	评估增值率
1	运达科技	汇友电气	2018 年 9 月 30 日	13.75	3.23	223%
2	思维列控	蓝信科技	2018 年 3 月 31 日	17.77	5.32	432%
3	世纪瑞尔	北海通信	2016 年 10 月 31 日	12.58	3.54	254%
4	佳讯飞鸿	六捷科技	2016 年 10 月 31 日	15.42	9.26	826%
5	佳都科技	华之源	2015 年 12 月 31 日	13.27	5.83	483%
6	神州高铁	交大微联	2015 年 3 月 31 日	12.70	3.89	289%
7	东方网力	华启智能	2014 年 12 月 31 日	13.95	4.52	352%
8	高新兴	创联电子	2015 年 2 月 28 日	12.19	3.78	278%
平均值				13.95	4.92	392%
本次交易				13.61	3.82	282%

经核实，本次评估动态市盈率、市净率、评估增值率均低于市场可比交易案例评估增值率平均水平。

综上所述，太格时代报告期及以前年度盈利情况良好，未来盈利预测具有可实现性，本次交易对应的交易市净率、动态市盈率水平略低于市场可比交易案例平均水平，因此本次评估增值率较高具有合理性。

以上内容已于重组报告书“第五章 交易标的评估情况”之“一、标的公司评估的基本情况”之“(五) 收益法评估情况”中补充披露。

二、结合标的资产在行业内的技术水平、竞争优势、客户资源等情况补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性

(一) 技术水平

轨道交通供电自动化领域是融合了计算机技术、通信技术、网络技术、电力电子技术、供变电技术、继电保护技术、自动化技术等多种现代科学于一体的综合性应用体系，具有产品可靠性要求高、技术更新快、研发周期长等特点。各自动化系统之间信息共享，协调运行。

随着“国产化”政策的推行，国内生产厂商已在轨道交通供电自动化领域积累了丰富的应用经验，相关技术已经接近或达到国际先进水平。自从实施轨道交通设备国产化政策以来，我国轨道交通设备国产化成绩斐然，国产化率不断提高，轨道交通自动化行业已经成为我国具备国际竞争优势的高科技行业之一。

太格时代长期致力于轨道交通自动化领域的研发创新，通过与华东交通大学等高校的战略合作，不断巩固自身技术优势，以轨道交通供电自动化产品为基础，逐步构建起涵盖轨道交通的建设、运营、维护三阶段的综合化产品体系，其重点产品接触网开关监控系统、电力运动测控终端、机电设备及隧道照明监控系统、供电环境安全监控系统、供电生产调度指挥系统，在行业内具有较强的竞争优势。太格时代已构建轨道交通供电智慧运维的全产品解决方案，产品体系较为完整，尤其在铁路供电综合 SCADA 系统、铁路供电生产调度指挥系统、轨道交通综合监控系统和轨道交通运维检测综合服务四大解决方案中，均具备技术先进、安全稳定的成熟产品和成功实施大型项目的经验。截至本回复出具日，太格时代拥有发明专利 7 项、实用新型专利 59 项、外观设计专利 2 项和软件著作权 84 项。

(二) 竞争优势

1、产品性能优势

太格时代产品设计之初就融入了平台化开发和互联互通可定制的设计理念，可通过相应的配置和设置满足轨道交通供电领域各种复杂场景的应用需求，并能

够快速根据新的应用需求进行产品系列化的衍生。在轨道交通系统高度重视安全性和可靠性的情况下，太格时代产品具有过硬的安全性和可靠性，操作维护便捷，能够充分满足高寒、潮湿、雷电、高原、高温、沿海、山区、风沙等各种复杂环境和极端天气影响的需求，迄今已为全国十八个铁路局集团公司及二十多个城市的轨道交通集团提供了高质量的产品和服务，积累了大量产品设计及运维经验。凭借自主研发形成的技术壁垒，太格时代多个产品具有 300-350KM/h 高铁业绩，为其持续盈利能力未来提升提供了技术保障与业绩壁垒。

2、人才团队优势

自成立以来，标的公司始终高度重视技术研发与创新。标的公司核心团队多位成员曾执教或毕业于中国铁路总公司与江西省人民政府、国家铁路局与江西省人民政府“双共建”高校华东交通大学。

太格时代创始人之一、现任首席专家、博士生导师的陈剑云教授毕业于中国科学院声学所。曾担任华东交通大学电气工程学院教授、华东交通大学交通信息工程及控制研究所所长、学术兼任中国铁道学会高级会员、江西省自动化学会理事、铁路特色专业教学指导委员会委员、江西省科技项目评估咨询专家。陈教授曾获铁道部授予的优秀教师、中青年科技拔尖人才、中华全国总工会颁发的火车头奖章及新世纪百千万人才、首都劳动奖章等荣誉称号，并享受国务院政府特殊津贴。

在以陈剑云教授为代表的技术带头人的带领下，太格时代通过长期的培养，积累了一批经验丰富的经营管理人员和精通轨道交通运营维护技术的技术人员，建立了一支强有力的管理、研发、技术和制造团队，为标的公司长期持续稳定发展奠定了良好的基础。

标的公司主要管理人员均是轨道交通自动化领域的专家，具有超过十年的轨道交通自动化领域的从业经历，对该行业具有深刻的理解，对市场趋势具有准确的判断和把握能力，使标的公司在激烈的市场竞争中不断寻求技术水平的新突破以及产品结构的及时调整，促进了标的公司经营业绩的稳健增长。从成立之初至今，标的公司的管理团队保持稳定，为标的公司今后的长期发展提供了人才团队保障。

3、客户群体优势

太格时代以轨道交通供电自动化产品为基础，逐步构建起涵盖轨道交通的建设、运营、维护三阶段的综合化产品体系，迄今已为全国十八个铁路局集团公司及二十多个城市的轨道交通集团提供了高质量的产品和服务。

太格时代的主要客户多为中国中铁（含其下属子公司、分公司、项目工程部等，下同）、中国铁建、中国铁路总公司、各大城市轨道交通建设运营公司等央企和大型国企，客户群体较为优质。太格时代与上述核心客户保持了长期良好、稳定的合作关系，订单可靠性较高，为未来持续盈利能力提供了一定的保障。

4、产品体系优势

标的公司已构建轨道交通供电智慧运维的全产品解决方案，产品体系较为完整，尤其在铁路供电综合 SCADA 系统、铁路供电生产调度指挥系统、轨道交通综合监控系统和轨道交通运维检测综合服务四大解决方案中，均具备技术先进、安全稳定的成熟产品和成功实施大型项目的经验。标的公司产品体系完整的优势主要体现在两个方面：一是可以更广泛参与到目标市场，保持标的公司业务的稳定增长；二是客户倾向于选择产品体系完整的供应商，以方便系统互联和控制管理，减少运营维护成本。

5、定制服务优势

凭借对我国轨道交通设备应用环境的深入了解以及多年的产品设计制造经验，标的公司逐步形成了完善的技术服务体系，为客户从等多角度提供产品支持服务、专业咨询服务以及数据分析服务等运营维护解决方案，从而更好地满足客户需求。

同时标的公司非常重视产品的售后服务，设置客户服务 400 专线服务电话，制定执行《售后服务管理办法》，服务形式主要包括：故障件更换、远程技术指导和服务、现场技术指导和服务等。根据与客户的合同约定，标的公司的售后服务可分为免费售后服务及含备品备件供应在内的有偿售后服务。营销中心不定期进行客户回访及拜访，及时解决标的公司产品交付及运行中各类问题，提高客户满意度，深入了解用户需求，组织新产品推广宣介，为客户提供各类整体解决方案，并进行课题合作。

（三）客户资源

太格时代迄今已为全国十八个铁路局集团公司及二十多个城市的轨道交通集团提供了高质量的产品和服务。主要客户多为中国中铁（含其下属子公司、分公司、项目工程部等，下同）、中国铁建、中国铁路总公司、各大城市轨道交通建设运营公司等央企和大型国企，客户群体较为优质。太格时代与上述核心客户保持了长期良好、稳定的合作关系，订单可靠性较高，为未来持续盈利能力提供了一定的保障。

综上所述，本次收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小。由于铁路、轨道交通发展前景良好，目前竞争情况及客户合作情况稳定，标的公司未来业务规模预计有所提高。

结合上述标的资产的技术水平、竞争优势和客户资源情况，本次评估增值率较高具有合理性。

以上内容已于重组报告书“第五章 交易标的评估情况”之“一、标的公司评估的基本情况”之“（五）收益法评估情况”中补充披露。

三、补充披露本次交易备考报告商誉的具体确认依据，是否已充分识别太格时代相关可辨认净资产的公允价值，并量化分析商誉减值对上市公司盈利的影响并充分揭示风险。

（一）商誉确认的依据

企业会计准则的相关规定根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》的相关规定，对于非同一控制下企业合并，购买方发生的合并成本及在合并中取得的可辨认净资产按购买日的公允价值计量。合并成本大于合并中取得的被购买方于购买日可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉。

被购买方可辨认净资产公允价值，是指合并中取得的被购买方可辨认资产的公允价值减去负债及或有负债公允价值后的余额。被购买方各项可辨认资产、负债及或有负债，符合下列条件的，应当单独予以确认：合并中取得的被购买方除无形资产以外的其他各项资产（不仅限于被购买方原已确认的资产），其所带来的经济利益很可能流入企业且公允价值能够可靠地计量的，应当单独予以确认并按照公允价值计量。合并中取得的无形资产，其公允价值能够可靠地计量的，应

当单独确认为无形资产并按照公允价值计量。

（二）本次交易商誉具体计算过程

根据大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的备考审阅报告，假设上述资产重组已于 2018 年 1 月 1 日完成，并按此架构自 2018 年 1 月 1 日起将太格时代公司纳入财务报表的编制范围，公司按照此架构持续经营。合并成本、各项可辨认资产及负债的公允价值、商誉的计算过程如下：

1、合并成本的确认

本公司拟向刘升权等 9 名交易对方发行股份、可转换债券及支付现金购买其持有的太格时代公司 69.83% 股权。其中，拟以发行股份方式支付交易对价的 5%，拟以发行可转换债券的方式支付交易对价的 45%，拟以现金方式支付交易对价的 50%，具体情况如下：

单位：元

序号	太格时代股东	持有太格出资额	上市公司本次收购出资额	本次收购占比	剩余出资额
1	刘升权	9,215,400.00	6,911,550.00	75.00%	2,303,850.00
2	陈剑云	18,431,000.00	13,823,250.00	75.00%	4,607,750.00
3	刘景	18,431,000.00	13,823,250.00	75.00%	4,607,750.00
4	宿迁太格云创企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	6,183,800.00	4,637,850.00	75.00%	1,545,950.00
5	吴辉	2,400,000.00	1,800,000.00	75.00%	600,000.00
6	刘仕兵	1,200,000.00	900,000.00	75.00%	300,000.00
7	蒋士林	1,200,000.00	900,000.00	75.00%	300,000.00
8	胡颖	869,400.00	652,050.00	75.00%	217,350.00
9	陈秋琳	869,400.00	652,050.00	75.00%	217,350.00
	小计	58,800,000.00	44,100,000.00	75.00%	14,700,000.00
10	珠海交大太和股权投资基金（有限合伙）	3,150,000.00			3,150,000.00
11	樊江涛	1,200,000.00			1,200,000.00
	合计	63,150,000.00	44,100,000.00	69.83%	19,050,000.00

本次股权收购交易的交易价格以评估价值为基础，经各方协商，本次交易标的资产初步作价 569,843,230.40 元，本公司以现金支付对价合计 284,921,615.20 元；以股份支付对价合计 28,492,161.52 元，股份发行价格为 10.35 元/股，发行股份 2,752,861 股；以可转换债券支付对价合计 256,429,453.68 元，每张可转换

债券 100 元，发行 2,564,290 张。

2、各项可辨认资产及负债的公允价值的确认过程及合理性分析购买日各项可辨认资产及负债的公允价值的确认。

主要参考中联资产评估集团有限公司以 2019 年 3 月 31 日为基准日对太格时代公司的整体价值进行了评估并出具了中联评报字[2019]第 1165 号评估报告中资产基础法的相关内容，在备考财务报表的购买日，各项可辨认资产的公允价值为 2017 年 12 月 31 日账面价值加上评估增值影响 = 148,972,802.52 + 43,774,219.93 = 192,747,022.45 元。

3、商誉的计算过程

合并对价 - 购买日可辨认资产的公允价值 * 持股比例 = 569,843,230.40 - 192,747,022.45 * 69.83% = 435,247,984.63 元。

(三) 量化分析商誉减值对上市公司盈利的影响

假设于 2017 年末已完成发行股份购买资产，太格时代成为上市公司子公司，商誉减值敏感性分析如下：

单位：万元

商誉金额	假设减值比例	商誉减值金额	2018 年末总资产		2018 年末净资产		2018 年末净利润	
			减值后金额	下降比例	减值后金额	下降比例	减值后金额	下降比例
43,524.80	0%	0	355,265.67	0	213,037.12	0	9,853.57	0
43,524.80	5%	2,176.24	353,089.43	0.61%	210,860.88	1.02%	7,677.33	22.09%
43,524.80	10%	4,352.48	350,913.19	1.23%	208,684.64	2.04%	5,501.09	44.17%
43,524.80	20%	8,704.96	346,560.71	2.45%	204,332.16	4.09%	1,148.61	88.34%
43,524.80	50%	21,762.40	333,503.27	6.13%	191,274.72	10.22%	-11,908.83	220.86%
43,524.80	100%	43,524.80	311,740.87	12.25%	169,512.32	20.43%	-33,671.23	441.72%

(四) 商誉减值风险的提示

公司已在重组报告书中充分揭示本次交易商誉减值的风险，具体如下：

“本次交易属于非同一控制下的企业合并，根据《企业会计准则》规定，本

次交易支付的成本与取得可辨认净资产公允价值之间的差额将计入交易完成后合并报表的商誉。本次收购完成后公司将确认较大金额的商誉，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。本次交易形成的商誉若发生减值，减值损失金额将相应抵减上市公司归属于母公司股东的净利润。若标的资产无法较好地实现预期收益，则本次交易形成的商誉将存在减值风险，对上市公司的经营业绩造成一定程度的不利影响，提请投资者注意商誉减值风险。”

以上内容已于重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司的影响”之“（三）本次交易对上市公司当期每股收益等财务指标和非财务指标影响”中补充披露。此外，“（四）商誉减值风险提示”已于“重大风险提示”和“第十二章 风险因素”分别补充披露。

四、评估师核查意见

评估师认为：

1、公司报告期及以前年度盈利情况良好，关于未来盈利预测的可实现性分析具有合理性，本次交易对应的交易市净率、评估增值率水平略低于市场可比交易案例平均水平，因此本次评估增值率较高具有合理性；

2、本次收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力的大小。由于铁路、轨道交通发展前景良好，目前竞争情况及客户合作情况稳定，标的公司未来业务规模预计有所提高，造成本次评估增值率较高，具有合理性。

问题 23：申请材料显示，对 2020 年及以后年度，综合考虑近年来太格时代市场扩张速度及行业情况，预计 2020 年、2021 年收入增幅 20%，2022 年、2023 年增幅下降至 10%，2024 年后进入稳定期。请你公司：1）结合太格时代的投标计划、销售能力、主要核心产品未来年度市场容量发展及需求增长情况、新客户拓展规划等，补充披露太格时代预测期营业收入金额、营业收入增长率指标选取的依据及合理性。2）补充披露标的资产预测期各产品毛利率水平。3）结合标的资产报告期内的毛利率水平，标的资产的核心优势、原材料成本的预测情况、可比公司可比产品毛利率水平、市场竞争程度以及产品的可替代性的情况，补充披露预测期内毛利率指标选取的依据及合理性，请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

一、结合太格时代的投标计划、销售能力、主要核心产品未来年度市场容量发展及需求增长情况、新客户拓展规划等，补充披露太格时代预测期营业收入金额、营业收入增长率指标选取的依据及合理性

（一）投标计划与新客户拓展规划

1、投标计划

根据本次盈利预测情况，标的公司 2019 年度拟新签合同 28,323.06 万元，其中铁路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统项目拟签约金额 17,670.60 万元，轨道交通运维检测综合服务项目拟签约金额 10,652.46 万元。截至 2019 年 9 月 30 日，标的公司新签订单金额情况如下：

①已新签订单较去年同期大幅增长

截至 2019 年 9 月 30 日，标的公司新签订单金额情况如下：

单位：万元

业务类型	已新签订单金额	预测全年新签订单金额	完成比例
轨道交通运维检测综合服务	6,605.42	10,652.46	62.01%
铁路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统	11,286.18	17,670.60	63.87%
合计	17,891.60	28,323.06	63.17%

从历史情况来看，太格时代 2018 年度新签订单金额为 16,844.51 万元，其中

2018年1-9月新签订单金额为9,576.90万元，占全年签约额比重为56.85%。截至2019年9月30日，标的公司新签合同17,891.60万元，同比增长86.82%，完成全年预测金额的63.17%，已超出去年56.85%的同期水平。

② 四季度拟投标项目预计能够完成全年预测

从投标计划来看，太格时代和历史期一样，拟投标项目不少在第四季度开标，四季度拟投标项目预计能够完成全年预测，具体情况如下：

单位：万元

业务类型	已新签订单金额	四季度拟投标项目金额	预计中标率	第四季度预计新签订单金额	预计全年新签订单金额
轨道交通运维检测综合服务	6,605.42	15,290.00	27.12%	4,146.01	10,751.43
铁路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统	11,286.18	26,968.68	24.69%	6,659.47	17,945.65
合计	17,891.60	42,258.68	-	10,805.48	28,697.08

注：预计中标率=2016年度-2018年度各业务类型中标率的算术平均

③ 在手订单稳步增长为未来年度盈利预测提供保障

太格时代2018年末在手合同未执行金额（含税）2.76亿元，2019年1-9月已完成新签订单（含税）1.79亿元，2019年1-9月已确认收入（含税）1.58亿元，截至2019年9月30日末在手订单未执行金额（含税）2.96亿元。其中2019年1-9月新签订单金额为17,891.60万元，同比增长86.82%，在手订单稳步增长，为2020年及未来年度盈利预测的可实现性提供了可靠保障。

2、新客户拓展规划

太格时代与中国中铁、中国铁建及铁路总公司及各省轨道交通集团等核心客户保持了长期良好、稳定的合作关系，合作具有稳定性及可持续性。标的公司迄今已为全国十八个铁路局集团公司及二十多个城市的轨道交通集团提供了高质量的产品和服务，积累了大量产品设计及运维经验，赢得了业内广受认同的品牌口碑。公司新客户拓展规划如下：

(1) 拓展新的城市轨道交通运营公司

从客户按同一实际控制人合并口径看，太格时代新客户拓展主要体现在各城市轨道交通运营公司。报告期内，新增轨道交通客户情况如下：

期间	新增主要轨道交通客户
2019年1-6月	呼和浩特市地铁一号线建设管理有限公司、湖南中车轨道交通设备有限责任公司等
2018年度	湖南磁浮交通发展股份有限公司、昆明轨道交通集团有限公司、深圳市地铁集团有限公司等
2017年度	长沙市轨道交通一号线建设发展有限公司、长沙市轨道交通四号线建设发展有限公司等

(2) 拓展新的轨道交通项目

如按照同一实际控制人合并口径，太格时代主要客户为中国中铁、中国铁建、中国铁路总公司和各大城市轨道交通建设运营公司等，其下属单位（子公司、分公司、项目部、铁路局等）在合并口径下均被合并至上述公司中。但实际中国铁路总公司及下属铁路局、供电段、工务段均具有相对独立的经营决策权，可以独立从事生产经营活动。因此，从单一销售客户口径看，太格时代新增客户数量和新增项目数量逐年增加，报告期内太格时代拓展的新客户情况如下：

单位：个

期间	新增客户单位数量	新增客户项目数量
2019年1-6月	44	67
2018年度	90	138
2017年度	63	80
合计	197	285

注1：新增订单口径指在当期签订合同的项目/客户在以前年度未签订过合同。由于存在单一客户下多个项目的情况，故新增客户项目数量会大于新增客户单位数量。

如上表所示，太格时代报告期内累计新增客户单位数量197家，累计新增客户项目数量285个。

(3) 抓住设备更新换代升级的新机遇

不同于轨道交通基础设施建设后即可长期使用，随着信息技术的不断发展和自动化水平的不断提升，电气化和信息化产品普遍存在安全使用年限和技术更

新换代需求。

一方面，电力系统和信息系统设备定期更换事关运营安全。如电力远动监控终端系统的安全使用年限通常为 8-10 年。国内第一条城际高铁京津城际开通时间为 2008 年 8 月；第一条 350KM 每小时的高速铁路武广高铁开通时间为 2009 年 12 月。根据相关设备的年限，太格时代所提供的轨道交通自动化设备预计未来将逐步进入设备更新期，为未来发展奠定了良好的基础。

另一方面，信息技术的不断发展和自动化水平的不断提升也会导致相关设备的更新需求。根据中国铁路总公司关于印发《接触网电动隔离开关及控制装置暂行技术条件》的通知，铁路总公司 2018 年对全路接触网开关提出了新的技术规格要求，已安装的接触网开关监控将陆续开始大规模改造。接触网开关监控系统为太格时代核心产品，太格时代亦将抓住设备换代升级的新机遇。

(4) 拓展中西部特殊需求的新市场

隧道照明监控系统、隧道防灾救援监控系统为太格时代核心产品。2017 年初，国家铁路局批准发布《铁路隧道防灾疏散救援工程设计规范》（TB 10020-2017），对隧道防灾提出了更高的明确要求，铁路工程在该部分的投入越来越大。未来三年，我国的铁路网建设重心逐渐往中西部及闽越地区转移，相关地区山脉较多、地形复杂，隧道建设比重更大。报告期内，太格时代中标和实施了永广铁路、成贵高铁等多处隧道项目，亦将抓住中西部特殊需求的新市场。

(二) 销售能力

标的公司主要核心团队曾执教或毕业于中国铁路总公司与江西省人民政府、国家铁路局与江西省人民政府“双共建”高校华东交通大学，通过长期的培养与积累，带领出一批经验丰富的精通轨道交通电气化和信息化技术的销售人员，主要销售人员均长期从事轨道交通自动化领域的研究和实践工作，具有超过十年的轨道交通自动化领域的从业经历，对该行业具有深刻的理解，对市场趋势具有准确的判断和把握能力，亦具有良好的市场口碑声誉。

凭借对全国十八个铁路局集团公司及二十多个城市的轨道交通集团的项目覆盖和前期经验积累，以及多个核心产品在高铁领域的业绩壁垒和良好口碑，相关销售团队具有丰富的专业经验，能够根据市场变动趋势，适时调整销售策略，

划分各个销售区域及专业服务团队，有针对性地提出具体解决方案，不断提升市场竞争力。

（三）主要核心产品未来年度市场容量发展及需求增长情况

1、轨道交通行业市场容量巨大

铁路方面，根据 2019 年 1 月 2 日召开的中国铁路总公司年度工作会议披露，2018 年全国铁路固定资产投资 8,028 亿元，远超去年初预期的 7,320 亿元；城市轨道交通方面，根据中国城市轨道交通协会的统计，2018 年全年共完成城市轨道交通建设投资 5,470 亿元，同比增长 14.87%。具体情况如下：

铁路	2017 年度	2018 年度	增速
固定资产投资（亿元）	8,010	8,028	0.22%
投产新线里程（公里）	3,038	4,683	54.15%
铁路营业里程（万公里）	12.70	13.10	3.15%
铁路复线里程（万公里）	7.20	7.60	5.56%
铁路电气化里程（万公里）	8.70	9.20	5.75%
城轨	2017 年度	2018 年度	增速
城轨投资完成额（亿元）	4,762	5,470	14.87%
城轨运营里程（公里）	5,033	5,761	14.48%
城轨在建里程（公里）	6,246	6,374	2.04%
可研批复投资额（亿元）	38,756	42,689	10.15%
获批规划线路里程（亿元）	7,424	7,611	2.52%

2、电气化和信息化工程占比稳定

近年来随着我国轨道交通持续发展，电气化与信息化水平不断提高。根据铁路总公司、铁科院、相关工程概预算等统计，铁路建设产业链中，电气化工程和信息化工程占比各 10% 左右；地铁项目中电气化工程和信息化工程占比各自约为 15% 与 10% 左右。相关市场需求来自两方面，一是增量市场需求，即因轨道交通行业每年新增运营里程而带来的市场需求；二是存量市场需求，即前期投入的设备为满足日益提高的安全运营标准产生的产品更新和升级换代而带来的市场需求。

不同于轨道交通基础设施建设后即可长期使用，随着信息技术的不断发展和自动化水平的不断提升，电气化和信息化产品普遍存在安全使用年限和技术更新换代需求，未来设备更新换代升级的需求也将日益突出。

3、太格时代主要核心产品均面临市场机遇

太格时代重点产品接触网开关监控系统、电力远动测控终端、机电设备及隧道照明监控系统、供电环境安全监控系统等，在细分市场具有较强的竞争优势，而轨道交通运维检测综合服务在细分市场也有可观的销售规模。

(1) 主要核心产品面临更新换代升级的新机遇

随着信息技术的不断发展和自动化水平的不断提升，太格时代所从事的电气化和信息化产品普遍存在安全使用年限和技术更新换代需求。

一方面，电力系统和信息系统设备定期更换事关运营安全。如电力远动监控终端系统的安全使用年限通常为 8-10 年。国内第一条城际高铁京津城际开通时间为 2008 年 8 月；第一条 350KM 每小时的高速铁路武广高铁开通时间为 2009 年 12 月。根据相关设备的年限，太格时代所提供的轨道交通自动化设备预计未来将逐步进入设备更新期，为未来发展奠定了良好的基础。

另一方面，信息技术的不断发展和自动化水平的不断提升也会导致相关设备的更新需求。根据中国铁路总公司关于印发《接触网电动隔离开关及控制装置暂行技术条件》的通知，铁路总公司 2018 年对全路接触网开关提出了新的技术规格要求，已安装的接触网开关监控将陆续开始大规模改造。接触网开关监控系统为太格时代核心产品，太格时代亦将抓住设备换代升级的新机遇。

(2) 重点产品将积极拓展具有特殊需求的中西部市场

隧道照明监控系统和隧道防灾救援监控系统为太格时代的重点产品之一。2017 年初，国家铁路局批准发布《铁路隧道防灾疏散救援工程设计规范》(TB 10020-2017)，对隧道防灾提出了更高的明确要求，铁路工程在该部分的投入越来越大。未来三年，我国的铁路网建设重心逐渐往中西部及闽越地区转移，相关地区山脉较多、地形复杂，隧道建设比重更大。报告期内，太格时代中标和实施了永广铁路隧道、成贵高铁隧道、安六客专隧道、米攀隧道等多处隧道项目，展现了其进一步拓展中西部地区市场的能力。

(3) 城市轨道交通业务未来或将迎来更大增长

地铁方面，太格时代轨道交通运维检测综合服务市场空间很大，且在不断完

善城市轨道交通供电系统集成产品，已相继中标了成都地铁可视化接地系统、南昌地铁杂散电流和五防微机联锁系统、大连地铁杂散电流系统等多个系统，通过不断积累项目经验，未来或将迎来更大增长。

（四）补充披露太格时代预测期营业收入金额、营业收入增长率指标选取的依据及合理性

1、营业收入预测

本次评估的评估对象的主营业务为铁路、城市轨道交通电气化及信息化业务。评估对象报告期内及预测期营业收入情况见如下：

单位：万元

业务类别	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-3 月	2019 年 4-12 月	2019 年度
轨道交通运维检测综合服务	5,084.90	7,863.37	243.10	9,467.09	9,710.19
铁路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统	9,663.50	10,831.82	535.42	13,226.25	13,761.67
其他	94.49	12.67	-	15.91	15.91
合计	14,842.89	18,707.86	778.52	22,709.26	23,487.78
业务类别	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
轨道交通运维检测综合服务	11,652.24	13,982.69	15,380.95	16,919.05	16,919.05
铁路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统	16,514.01	19,816.81	21,798.49	23,978.34	23,978.34
其他	19.09	22.91	25.20	27.72	27.72
合计	28,185.34	33,822.41	37,204.64	40,925.11	40,925.11

2、2019 年度收入、利润、新签订单预测情况

2019 年度收入根据 2018 年末在手合同、2019 年度预计新签合同可确认收入情况进行预测，具体预测情况如下：

单位：万元

业务类型	18 年末在手合同部分			19 年度新签合同部分				合计①+②
	18 年末在手合同未执行金额(含税)	19 年拟确认收入金额(含税)	19 年拟确认收入金额(不含税)①	预计 19 年新签订单金额(含税)	19 年新签订单当年收入转化率	19 年拟确认收入金额(含税)	19 年拟确认收入金额(不含税)②	19 年拟确认收入金额(不含税)
一、轨道交通运维检测综合服务	15,433.75	9,375.41	8,296.83	10,652.46	14.99%	1,597.11	1,413.37	9,710.19
二、铁路供电综	12,157.76	10,954.70	9,694.43	17,670.60	26.01%	4,595.98	4,067.24	13,761.67

合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统								
小计	27,591.51	20,330.11	17,991.26	28,323.06	-	6,193.09	5,480.61	23,471.86
三、其他（技术服务）								15.91
合计								23,487.78

注：其中 19 年新签订单当年收入转化率=Σ标的公司 2016-2018 年新签订单额/Σ上述订单在当年确认收入金额（含税）

（1）2018 年底在手合同预计 2019 年收入情况

根据 2018 年末在手未执行合同实际执行情况，其可在 2019 年确认含税收入金额 20,330.11 万元，其中确认含税金额在 500 万以上的项目判断依据如下：

单位：万元

项目名称	合同金额 (含税)	未执行金额 (含税)	合同条款/判断依据
南宁 1 号线一期工程	3,950.00	3,950.00	已于 2019 年 6 月取得预验收文件，并确认收入。
南昌轨道交通 2 号线供电车间车车辆设备采购项目	2,390.00	2,390.00	物料交接完成，正在会签预验收文件，预计第四季度取得预验收文件，满足收入确认条件。
成贵铁路隧道照明监控系统	1,619.45	1,619.45	该项目进入现场调试阶段，目前隧道已调试验收完毕，取得验收文件，并确认收入
新建成贵铁路乐山至贵阳段四电集成工程物资采购	1,101.01	1,101.01	该项目已于 2019 年 9 月验收完毕，取得相关验收文件，并确认收入。
长沙市轨道交通 1 号线一期工程运营生产物资集成包项目 2 标	1,000.95	1,000.95	物料交接完成，2019 年 9 月完成预验收工作，满足收入确认条件。
新建徐州至淮安至盐城铁路站后四电及相关工程自购物资设备采购招标 XY-BD-04 网开关监控系统	854.82	854.82	该项目年底试运行，已进入调试阶段，预计第四季度完成调试验收工作，满足收入确认条件。
昌赣客专电力运动终端	552.26	552.26	该项目部分已调试验收完毕，剩余部分预计第四季度调试验收。

中介机构已对上述项目进行了访谈等核查验证，了解并确认项目的相关进度。

(2) 2019 新签合同预计当年确认收入的情况

①2019 年新签合同预计过程

A、轨道交通运维检测综合服务

截至评估报告出具前的 2019 年 4 月 30 日，太格时代 2019 年新开发项目 15 项，项目总金额 3,819.28 万元。根据太格时代 2019 年市场规划，2019 年 5 月份后拟投标数条地铁建设项目，拟投标金额 25,200.00 万元。根据历史年度平均投标中标率，预计拟投标项目中标金额为 6,833.18 万元。历史年度投标中标情况统计如下：

单位：个

	2016 年	2017 年	2018 年
投标数	11.00	47.00	53.00
中标数	3.00	13.00	14.00
中标率	27.27%	27.66%	26.42%
平均数	27.12%		

综上，2019 年太格时代预计签约总金额为 10,652.46 万元。综合历史年度工程进度，新签合同当年可确认收入占合同总收入 14.99%，预计太格时代 2019 年新签合同当年内确认收入 1,413.37 万元（不含税）。

B、铁路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统

截至评估报告出具前的 2019 年 4 月 30 日，太格时代 2019 年新开发项目 84 项，项目总金额 7,323.94 万元。根据太格时代 2019 年市场规划，2019 年 5 月份后拟投标数条铁路建设项目，拟投标金额 41,900.58 万元。根据历史年度平均投标中标率，预计拟投标项目中标金额为 10,346.66 万元。历史年度投标中标情况统计如下：

单位：个

	2016 年	2017 年	2018 年
投标数	165.00	176.00	252.00
中标数	40.00	50.00	54.00
中标率	24.24%	28.41%	21.43%
平均数	24.69%		

综上，2019 年太格时代预计签约金额为 17,670.60 万元。综合历史年度工程进度，新签合同当年可确认收入占合同总收入 26.01%，预计太格时代 2019 年新签合同当年内确认收入 4,067.24 万元（不含税）。

②2019 年新签合同预计当年确认收入的计算过程

单位：万元

项目	签约金额	转化率	当年收入(含税)
铁路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统	17,670.60	26.01%	4,595.98
轨道交通运维检测综合服务	10,652.46	14.99%	1,597.11

注：其中转化率=∑标的公司 2016-2018 年新签订单额/∑上述订单在当年确认收入金额（含税）

3、2020 年及以后年度收入预测的合理性

(1) 可比交易案例收入预测情况

本次评估选取近五年市场上标的公司为轨道交通相关领域的并购案例，以比较本次评估 2020 年及以后年度收入预测的合理性，具体如下：

单位：万元

序号	上市公司	标的企业	项目	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
1	思维列控	蓝信科技	收入	37,025.14	46,063.51	54,564.44	64,667.33	75,442.54
			增长率	24.41%	18.45%	18.52%	16.66%	16.66%
2	世纪瑞尔	北海通信	收入	23,367.63	29,359.11	34,392.98	40,361.92	47,371.21
			增长率	32.89%	25.64%	17.15%	17.36%	17.37%
3	佳都科技	华之源	收入	25,343.00	31,679.00	38,332.00	44,465.00	49,801.00
			增长率	31.00%	25.00%	21.00%	16.00%	12.00%
4	东方网力	华启智能	收入	25,364.41	30,347.12	35,360.96	40,665.10	45,951.56
			增长率	16.10%	19.64%	16.52%	13.00%	13.00%
5	神州高铁	交大微联	收入	39,490.00	49,060.00	56,170.00	63,480.00	68,770.00
			增长率	28.45%	24.23%	14.49%	8.33%	8.33%
6	佳讯飞鸿	六捷科技	收入	8,323.65	10,191.69	12,080.94	14,039.64	16,057.35
			增长率	25.23%	22.44%	18.54%	16.21%	14.37%
7	高新兴	创联电子	收入	69,181.12	95,449.02	128,919.58	161,233.88	194,312.00
			增长率	18.86%	37.97%	35.07%	25.07%	20.52%
平均值			增长率	25.31%	24.17%	20.16%	15.33%	14.03%
太格时代			增长率	25.55%	20.00%	20.00%	10.00%	10.00%

注：T+1 为预测期第一年，以此类推。

从上述同行业可比交易案例的情况看，太格时代 T+1 至 T+3 预测的收入增长率与同行业可比交易案例基本保持一致，在 T+2 至 T+5 均略低于同行业可比交易案例，因此太格时代 2020 年及以后年度的收入预测具有合理性。

(2) 太格时代历史期情况

本次盈利预测 2019-2021 年营业收入复合增长率 20.00%，2021 年-2023 年度复合增长率 10.00%，之后进入永续期，相比与太格时代历史收入增长情况 2016-2018 年收入复合增长率 38.03%，预测收入的增长率低于历史增长水平，具体如下：

单位：万元

年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 E	2020 年 E	2021 年 E	2021-2023 年 E
营业收入	9,818.88	14,842.89	18,707.86	23,487.78	28,185.34	33,822.40	-
增长率	-	51.17%	26.04%	25.55%	20.00%	20.00%	10.00%
复合增长率	38.03%			21.82%			10.00%

注：2016 年度数据未经审计

综上所述，本次盈利预测太格时代未来收入增长率低于行业平均水平，且低于自身历史水平，故本次评估收入预测是谨慎、合理的，未来年度盈利预测具有较强的可实现性。

以上内容已于重组报告书“第五章交易标的评估情况”之“一、标的公司评估的基本情况”之“(五)收益法评估情况”之“4、净现金流量预测”之“(1)营业收入预测”中补充披露。

二、补充披露标的资产历史年度及预测期各产品毛利率水平

本次评估主要产品历史年度及预测期各产品毛利率如下：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
轨道交通运维检测综合服务	23.55%	25.63%	25.64%	25.64%	25.68%	25.69%	25.71%	25.71%
铁路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统	59.28%	59.94%	60.23%	60.24%	60.58%	60.69%	60.83%	60.83%
综合毛利率	47.24%	45.55%	45.95%	45.96%	46.18%	46.24%	46.33%	46.33%

注：其他业务系零星技术咨询服务，成本主要为材料费用及制造费用。报告期内，其他业务体量较小，费用水平低，本次评估其他业务按照 2018 年毛利率进行测算。

太格时代主营业务成本中，材料费、施工费用、差旅费、其他费用和收入变动存在一定关联性，按照与收入挂钩进行测算。由于标的公司上游行业生产工艺和技术水平的不断提高，竞争充分，供应充足，因此预计相关成本占收入比例将

保持稳定。职工薪酬、社保及公积金、其他职工费用，由于标的公司营业情况稳定，以后年度公司所需人员、工时数量预计小幅增长，人均工资每年增长 3% 进行预测，不会完全随着收入同比例波动，因此预计相关成本会有所增长但不会完全和收入同比例增长。由于随着未来公司收入增长，职工薪酬等成本增长率不同于收入增长率，导致预测期内公司毛利率小幅波动。

以上内容已于重组报告书“第五章 交易标的评估情况”之“一、标的公司评估的基本情况”之“(五) 收益法评估情况”之“4、净现金流量预测”之“(4) 毛利率预测情况分析”中补充披露。

三、结合标的资产报告期内的毛利率水平，标的资产的核心优势、原材料成本的预测情况、可比公司可比产品毛利率水平、市场竞争程度以及产品的可替代性的情况，补充披露预测期内毛利率指标选取的依据及合理性

(一) 报告期内毛利率水平分析

1、标的公司报告期各年度毛利率保持稳定

标的公司报告期各年度毛利率保持稳定，具体情况如下：

业务类别	2018 年度	2017 年度
铁路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统	59.94%	59.28%
轨道交通运维检测综合服务	25.63%	23.55%
其他	95.72%	90.75%
合计	45.55%	47.24%

其中，铁路供电综合 SCADA 系统为太格时代的主要业务来源，在自主研发产品的基础上，根据客户的复杂需求对公司的产品和系统进行再开发，技术附加值较高，产品具有定制化特点，因此毛利率一直维持在较高水平。

2、标的公司报告期各季度毛利率随项目波动

标的公司业务由各项目构成，存在定制化需求，不同项目因实现功能不同、在既有基础上开发复杂程度不同、安装调试需求和实施条件不同等原因，毛利率会存在一定差异。同时，标的公司业务体量相比同行业上市公司较小，各季度间毛利率会随着收入结构的波动和各项目毛利率的波动而波动，具体情况如下：

业务分类	2019 年 1-3 月	2019 年 1-6 月	2019 年 1-9 月	2019 年度预计
------	--------------	--------------	--------------	-----------

轨道交通运维检测综合服务	22.98%	21.84%	24.33%	25.64%
铁路供电综合 SCADA 系统及 铁路供电生产调度指挥系统	68.12%	57.41%	60.94%	60.23%
业务分类	2018 年 1-3 月	2018 年 1-6 月	2018 年 1-9 月	2018 年度
轨道交通运维检测综合服务	13.16%	32.48%	23.07%	25.63%
铁路供电综合 SCADA 系统及 铁路供电生产调度指挥系统	65.25%	63.24%	58.66%	59.94%
业务分类	2017 年 1-3 月	2017 年 1-6 月	2017 年 1-9 月	2017 年度
轨道交通运维检测综合服务	4.52%	4.26%	25.98%	23.55%
铁路供电综合 SCADA 系统及 铁路供电生产调度指挥系统	33.35%	60.75%	60.92%	59.28%

3、标的公司 2019 年 1-6 月毛利率波动下降的原因

由于标的公司业务由项目构成，目前业务体量相比同行业上市公司较小，因此年中毛利率受收入结构及单个项目毛利率情况的影响较大，具体情况如下：

(1) 年中收入结构的影响

2019 年 1-6 月公司综合毛利率为 37.82%，主要系当期验收确认收入的项目中，铁路项目占比下降、地铁项目占比上升所致，具体情况如下：

单位：万元

类别	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度	
	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比
铁路供电综合 SCADA 系统及 铁路供电生产调度指挥系统	57.41%	44.92%	59.94%	57.90%	59.28%	65.11%
轨道交通运维检测综合服务	21.84%	55.08%	25.63%	42.10%	24.78%	34.89%
合计	37.82%	100.00%	45.55%	100.00%	47.24%	100.00%

(2) 单个项目毛利率情况的影响

①报告期内，太格时代路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统业务（即铁路业务）毛利率分别为 59.28%、59.94%和 57.41%。2019 年 1-6 月毛利率相比 2018 年略有降低，主要由于上半年确认收入的部分项目毛利率较低，具体情况如下：

单位：万元

项目名称	收入	成本	毛利率	备注
九景衢铁路信息系统	131.11	76.77	41.45%	由于整个项目从前期调研到功能性开发，以及上线调试等，人员投入大，产品打磨耗费时间长，导致项目整体

				毛利率偏低
华仪电气股份有限公司 RTU 采购	68.79	48.26	29.84%	均为蒙华铁路供货 RTU。项目利润率偏低的原因，属于货运线路而非客运线，总体投入低。
武汉西高电器有限公司 RTU 采购	76.03	46.34	39.06%	
武汉西高电器有限公司 RTU 采购	10.86	8.88	18.26%	
蒙华铁路 MHSD-2 标段株洲厂低压柜 RTU 项目	41.70	34.20	17.99%	

②报告期内，太格时代轨道交通运维检测综合服务业务（即地铁业务）毛利率分别为 23.55%、25.63%和 21.84%。其中 2018 年度较 2017 年度毛利率上升，主要系郑州地铁项目毛利率较高所致，2019 年 1-6 月较 2018 年度毛利率下降，主要系标的公司 2019 年 6 月确认南宁 1 号线一期工程项目持续周期较长，毛利率较低所致。

4、标的公司 2019 年 1-9 月毛利率已回升稳定

2019 年 1-9 月，太格时代铁路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统项目毛利率 60.94%，轨道交通运维检测综合服务项目毛利率 24.33%，毛利率水平与 2018 年度和 2019 年盈利预测值基本一致，具体情况如下：

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月	2019 年预测
轨道交通运维检测综合服务	23.55%	25.63%	24.33%	25.64%
铁路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统	59.28%	59.94%	60.94%	60.23%
综合毛利率	47.24%	45.55%	46.72%	45.95%

（二）标的资产的核心优势

1、产品性能优势

太格时代产品设计之初就融入了平台化开发和互联互通可定制的设计理念，可通过相应的配置和设置满足轨道交通供电领域各种复杂场景的应用需求，并能够快速根据新的应用需求进行产品系列化的衍生。在轨道交通系统高度重视安全性和可靠性的情况下，太格时代产品具有过硬的安全性和可靠性，操作维护便捷，能够充分满足高寒、潮湿、雷电、高原、高温、沿海、山区、风沙等各种复杂环境和极端天气影响的需求，迄今已为全国十八个铁路局集团公司及二十多个城市

的轨道交通集团提供了高质量的产品和服务，积累了大量产品设计及运维经验。凭借自主研发形成的技术壁垒，太格时代多个产品具有 300-350KM/h 高铁业绩，为其持续盈利能力未来提升提供了技术保障与业绩壁垒。

2、人才团队优势

自成立以来，标的公司始终高度重视技术研发与创新。标的公司核心团队多位成员曾执教或毕业于中国铁路总公司与江西省人民政府、国家铁路局与江西省人民政府“双共建”高校华东交通大学。

太格时代创始人之一、现任首席专家、博士生导师的陈剑云教授毕业于中国科学院声学所。曾担任华东交通大学电气工程学院教授、华东交通大学交通信息工程及控制研究所所长、学术兼任中国铁道学会高级会员、江西省自动化学会理事、铁路特色专业教学指导委员会委员、江西省科技项目评估咨询专家。陈教授曾获铁道部授予的优秀教师、中青年科技拔尖人才、中华全国总工会颁发的火车头奖章及新世纪百千万人才、首都劳动奖章等荣誉称号，并享受国务院政府特殊津贴。

在以陈剑云教授为代表的技术带头人的带领下，太格时代通过长期的培养，积累了一批经验丰富的经营管理人员和精通轨道交通运营维护技术的技术人员，建立了一支强有力的管理、研发、技术和制造团队，为标的公司长期持续稳定发展奠定了良好的基础。

标的公司主要管理人员均是轨道交通自动化领域的专家，具有超过十年的轨道交通自动化领域的从业经历，对该行业具有深刻的理解，对市场趋势具有准确的判断和把握能力，使标的公司在激烈的市场竞争中不断寻求技术水平的新突破以及产品结构的及时调整，促进了标的公司经营业绩的稳健增长。从成立之初至今，标的公司的管理团队保持稳定，为标的公司今后的长期发展提供了人才团队保障。

3、客户群体优势

太格时代以轨道交通供电自动化产品为基础，逐步构建起涵盖轨道交通的建设、运营、维护三阶段的综合化产品体系，迄今已为全国十八个铁路局集团公司及二十多个城市的轨道交通集团提供了高质量的产品和服务。

太格时代的主要客户多为中国中铁（含其下属子公司、分公司、项目工程部等，下同）、中国铁建、中国铁路总公司、各大城市轨道交通建设运营公司等央企和大型国企，客户群体较为优质。太格时代与上述核心客户保持了长期良好、稳定的合作关系，订单可靠性较高，为未来持续盈利能力提供了一定的保障。

4、产品体系优势

标的公司已构建轨道交通供电智慧运维的全产品解决方案，产品体系较为完整，尤其在铁路供电综合 SCADA 系统、铁路供电生产调度指挥系统、轨道交通综合监控系统和轨道交通运维检测综合服务四大解决方案中，均具备技术先进、安全稳定的成熟产品和成功实施大型项目的经验。标的公司产品体系完整的优势主要体现在两个方面：一是可以更广泛参与到目标市场，保持标的公司业务稳定增长；二是客户倾向于选择产品体系完整的供应商，以方便系统互联和控制管理，减少运营维护成本。

5、定制服务优势

凭借对我国轨道交通设备应用环境的深入了解以及多年的产品设计制造经验，标的公司逐步形成了完善的技术服务体系，为客户从等多角度提供产品支持服务、专业咨询服务以及数据分析服务等运营维护解决方案，从而更好地满足客户需求。

同时标的公司非常重视产品的售后服务，设置客户服务 400 专线服务电话，制定执行《售后服务管理办法》，服务形式主要包括：故障件更换、远程技术指导和服务、现场技术指导和服务等。根据与客户的合同约定，标的公司的售后服务可分为免费售后服务及含备品备件供应在内的有偿售后服务。营销中心不定期进行客户回访及拜访，及时解决标的公司产品交付及运行中各类问题，提高客户满意度，深入了解用户需求，组织新产品推广宣介，为客户提供各类整体解决方案，并进行课题合作。

（三）原材料成本的预测情况

太格时代原材料成本（材料费）预测情况如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
----	--------	--------	--------	--------

铁路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统	收入	9,663.50	10,831.82	13,761.67	16,514.01
	材料费	2,691.10	3,214.50	4,083.98	4,900.78
	材料费用率	27.85%	29.68%	29.68%	29.68%
轨道交通运维检测综合服务	收入	5,084.90	7,863.37	9,710.19	11,652.24
	材料费	3,544.40	5,286.49	6,528.11	7,833.72
	材料费用率	69.70%	67.23%	67.23%	67.23%
项目		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
铁路供电综合 SCADA 系统及铁路供电生产调度指挥系统	收入	19,816.81	21,798.49	23,978.34	23,978.34
	材料费	5,880.93	6,469.02	7,115.93	7,115.93
	材料费用率	29.68%	29.68%	29.68%	29.68%
轨道交通运维检测综合服务	收入	13,982.69	15,380.95	16,919.05	16,919.05
	材料费	9,400.46	10,340.51	11,374.56	11,374.56
	材料费用率	67.23%	67.23%	67.23%	67.23%

本次盈利预测期各业务材料费用率保持 2018 年度水平，主要系标的公司上游行业生产工艺和技术水平的不断提高，竞争充分，供应充足，随着公司业务量逐步扩大，和供应商议价能力逐步增强，设备采购价格稳定，因此预计材料成本占收入比例将保持稳定。

（四）同行业可比上市公司毛利率对比

在同行业上市公司中，神州高铁、凯发电气、四方股份、唐源电气、运达科技与太格时代业务存在可比性，报告内上述可比公司毛利率与太格时代不存在重大差异。具体如下：

序号	公司名称	主营业务概述	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
1	神州高铁	提供轨道交通运营维护全产业链智能装备系统与专业服务涵盖轨道交通运营维护全产业链装备及运营维保服务	55.00%	49.52%	48.15%
2	凯发电气	运用信息技术提供轨道交通智能系统相关的产品和解决方案，为轨道交通提供更安全高效的营运保障	43.41%	40.41%	42.69%
3	四方股份	电气化铁路及城市轨道交通牵引供电系统核心产品的研发、生产和销售，及牵引供电系统的咨询、设计、安装、调试和服务	42.47%	41.95%	40.71%
4	唐源电气	轨道交通行业牵引供电和工务工程检测监测及信息化管理系统的研发、制造和销售	56.05%	53.10%	54.63%
5	运达科技	主营产品包括变电站自动化系统、继电保护、配网自动化系统、调度自动化系	57.25%	57.95%	45.48%

		统及各类相关产品等			
平均值			50.83%	48.59%	46.33%
6	太格时代	轨道交通领域的电气化工程和信息化工程业务	37.82%	45.55%	47.24%

注：由于境外业务毛利率较低，为增强可比性，上表 2017 年度和 2018 年度毛利率已剔除神州高铁、凯发电气、四方股份境外业务影响；2019 年 1-6 月，由于四方股份未披露境外业务收入、成本金额，仅剔除神州高铁、凯发电气境外业务影响。

2017 年度和 2018 年度，太格时代主营业务毛利率与同行业上市公司毛利率均值基本保持一致。2019 年 1-6 月，太格时代主营业务毛利率低于同行业上市公司，主要系太格时代本期收入规模较小，毛利率受个别项目影响较大所致。同行业上市公司毛利率始终保持稳定，因而标的公司报告期各年度及预测未来各年度毛利率保持稳定符合同行业上市公司近年来实际情况。

（五）市场竞争程度以及产品的可替代性

1、市场竞争程度

太格时代所处的轨道交通行业是随着我国轨道交通的不断发展而逐步形成的。随着“国产化”政策的推行，国内生产厂商已在轨道交通电气化与信息化领域积累了丰富的应用经验，相关技术已经接近或达到国际先进水平。同时，与国外同行业企业相比，国内企业更加熟悉和了解我国轨道交通发展的模式及技术特点，技术和产品的适应性更强，售后服务反应更加及时有效，因此本行业的竞争主要是国内企业之间的充分竞争。

2、产品的可替代性

太格时代构建轨道交通供电智慧运维的全产品解决方案，产品体系较为完整，尤其在铁路供电综合 SCADA 系统、铁路供电生产调度指挥系统、轨道交通综合监控系统和轨道交通运维检测综合服务四大解决方案中，均具备技术先进、安全稳定的成熟产品和成功实施大型项目的经验。公司产品体系完整的优势主要体现在两个方面：一是可以更广泛参与到目标市场，保持标的公司业务的稳定增长；二是客户倾向于选择产品体系完整的供应商，以方便系统互联和控制管理，减少运营维护成本。公司根据市场变动趋势，适时调整销售策略，划分各个销售区域及专业服务团队，有针对性的提出具体结局方案，不对提升市场竞争力。

太格时代自成立以来，始终高度重视技术研发与创新。公司主要核心团队曾执教或毕业于中国铁路总公司与江西省人民政府、国家铁路局与江西省人民政府“双共建”高校华东交通大学，通过长期的培养与积累，带领出一批经验丰富的经营管理人员和精通轨道交通运营维护技术的技术人员，建立了一支强有力的管理、研发、技术和制造团队，为公司长期持续稳定发展奠定了良好的基础。公司主要管理人员均是轨道交通自动化领域的专家，具有超过十年的轨道交通自动化领域的从业经历，对该行业具有深刻的理解，对市场趋势具有准确的判断和把握能力，使公司在激烈的市场竞争中不断寻求技术水平的新突破以及产品结构的及时调整，为公司的不断发展壮大奠定了坚实的基础，促进公司经营业绩的稳健增长。从成立之初至今，公司的管理团队一直保持稳定，为标的公司今后的长期发展提供了强有力的保障。公司产品的可替代性低，不易被其他竞争对手替代。

综上，由于标的公司业务由项目构成，各个项目产品因实现功能不同、安装调试需求和实施条件不同，其成本构成也存在一定差异，造成季度间毛利率呈现一定程度波动。从同行业上市公司综合毛利率水平及太格时代历史期年度综合毛利率水平来看，其在年度内总体保持稳定；此外，随着公司业务量逐步扩大，和供应商议价能力逐步增强；2019年1-9月太格时代毛利率已呈现回升状态且预计第四季度项目毛利率较高，因此预测期内毛利率基本维持2018年度毛利率水平，具有合理性。

以上内容已于重组报告书“第五章 交易标的评估情况”之“一、标的公司评估的基本情况”之“（五）收益法评估情况”之“4、净现金流量预测”之“（4）毛利率预测情况分析”中补充披露。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

公司关于预测期营业收入金额、营业收入增长率指标选取的依据及合理性分析具有可实现性；结合报告期内的毛利率水平、核心优势、原材料成本的预测情况、可比公司可比产品毛利率水平、市场竞争程度以及产品的可替代性的情况，公司关于毛利率预测的可实现分析具有合理性。

问题 24：申请材料显示，2017 年度和 2018 年度，标的资产销售费用率分别为 7.31%和 6.44%。请你公司结合结合标的资产报告期期间费用率的变化情况和同行业可比公司期间费用率情况，补充披露预测期各项费用率的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

一、标的资产报告期期间费用率的变化情况及预测依据与合理性

报告期各年度，标的公司各项费用的期间费用率情况如下：

单位：万元，%

项目	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	占 2019 年费用预测比例	金额	占收入比例	金额	占收入比例
销售费用	557.55	37.19	1,204.28	6.44	1,084.68	7.31
管理费用	591.35	45.20	1,132.44	6.05	1,454.19	9.80
研发费用	535.86	49.12	912.8	4.88	690.23	4.65
财务费用	-3.79	-43.87	20.37	0.11	8.71	0.06
合计	1,680.96	42.95	3,269.88	17.48	3,237.81	21.82

注：由于标的公司收入季节性特征明显，2019 年 1-6 月期间费用率不具有可比性。2019 年 1-6 月已发生期间费用占全年预测数字的 42.95%，相关盈利预测具有可实现性。

（一）营业费用（销售费用）预测依据及合理性

标的公司营业费用主要为职工薪酬、差旅费、业务招待费等。本次盈利预测将营业费用划分为固定部分和变动部分，分别预测各项费用。对相对固定的费用如折旧费根据固定资产折旧预测的数据确定；对职工薪酬，根据未来人员需求、工资水平测算；对其他费用，根据各项费用性态按营业收入增长情况等分别进行测算。

具体未来营业费用预测如下：

单位：万元

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	14,842.89	18,707.86	23,487.78	28,185.34	33,822.40	37,204.64	40,925.11	40,925.11
营业费用率	7.31%	6.44%	6.38%	6.42%	6.33%	6.33%	6.26%	6.26%
营业费用合计	1,084.68	1,204.28	1,499.36	1,810.84	2,141.63	2,353.48	2,563.11	2,563.30
职工薪酬	446.11	450.50	557.23	682.76	791.15	869.21	932.59	932.59
差旅费	130.63	167.43	210.21	252.25	302.70	332.96	366.26	366.26

业务招待费	140.07	125.72	157.84	189.41	227.29	250.02	275.02	275.02
租赁费	20.95	14.80	14.62	15.08	15.58	16.05	16.05	16.05
其他	346.92	445.83	559.46	671.34	804.91	885.24	973.19	973.38

注：预测期内太格时代营业费用率下降的原因主要在于：1) 职工薪酬系根据太格时代定员情况、销售人员招聘计划、行业平均工资薪金增长率测算，其增幅低于收入增长率；2) 租赁费根据太格时代人员增长情况以及市场租金增长率测算，其增幅低于收入增长率。

从上表可以看出，预测期各年度营业费用率与 2018 年度相比略微下降，主要系预测期内职工薪酬等增长率低于收入增长率所致，具有合理性。

(二) 管理费用&研发费用预测依据及合理性

管理费用主要包括企业管理人员工资、办公费、招待费、公司运营费用及其他管理费用。本次盈利预测将管理费用划分为固定部分和变动部分，分别预测各项费用。对相对固定的费用如折旧费根据固定资产折旧预测的数据确定；对职工薪酬，根据未来人员需求、工资水平测算；对其他费用，根据各项费用性态按营业收入增长等分别进行测算。

研发费用主要包括企业研发人员工资及其他研发费用。本次盈利预测将研发费用划分为固定部分和变动部分，分别预测各项费用。对相对固定的费用如折旧费根据固定资产折旧预测的数据确定；对职工薪酬，根据未来人员需求、工资水平测算；对其他费用，根据各项费用性态按营业收入增长等分别进行测算。

具体未来管理费用&研发费用预测如下：

单位：万元

项目名称	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
主营收入	14,842.89	18,707.86	23,487.78	28,185.34	62,007.74	71,027.04	78,129.75	81,850.21
管理费用&研发费用率	14.45%	10.93%	10.21%	10.17%	9.86%	9.47%	9.19%	9.04%
管理费用&研发费用合计	2,144.43	2,045.24	2,399.22	2,867.81	6,114.26	6,728.79	7,177.27	7,399.67
职工薪酬	695.94	632.85	690.82	820.58	1,742.62	1,919.22	2,056.89	2,119.41
中介机构服务费	110.43	122.19	125.85	129.63	263.15	271.04	279.17	283.30
折旧与摊销	35.91	40.03	74.44	79.78	164.14	170.24	171.76	179.79
租赁费	69.83	71.49	70.60	72.82	148.08	152.77	155.02	155.02
其他	542.08	265.90	346.58	415.46	910.66	1,039.00	1,140.01	1,192.41
研发费用	690.23	912.80	1,090.92	1,349.54	2,885.62	3,176.52	3,374.41	3,469.74
职工薪酬	476.49	621.25	745.53	945.65	2,008.21	2,187.41	2,299.09	2,348.49

房屋租赁费	47.37	50.77	50.14	51.71	105.15	108.48	110.08	110.08
折旧与摊销	21.24	18.82	16.58	17.77	36.56	37.92	38.26	40.05
其他	145.14	221.97	278.67	334.40	735.69	842.71	926.98	971.12

注：预测期内太格时代管理费用&研发费用率下降的原因主要在于：1) 职工薪酬系根据太格时代定员情况、管理及研发人员招聘计划、行业平均工资薪金增长率测算，其增幅低于收入增长率；2) 中介机构服务费根据太格时代费用预算、中介机构费市场水平测算，其增幅低于收入增长率；3) 租赁费根据太格时代人员增长情况以及市场租金增长率测算租赁费支出，其增幅低于收入增长率；4) 盈利预测按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额，其增幅低于收入增长率。

2018 年度管理费用&研发费用率较 2017 年度下降，主要系 2017 年度计提 345.39 万元股份支付成本所致。预测期各年度管理费用&研发费用率较 2018 年度略微下降，主要系预测期内职工薪酬等增长率低于收入增长率所致，具有合理性。

(三) 财务费用预测依据及合理性

报告期内，标的公司财务费用主要为利息支出、利息收入及其他财务费用，金额分别为 8.71 万元、20.37 万元和-3.79 万元。对利息收入和其他财务费用，鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化，因此未来预测不考虑相应费用。对长期借款利息费用，本次盈利预测根据借款金额及合同利率计算未来年度利息支出，具有合理性。

二、同行业可比交易案例费用率对比

同行业可比交易案例费用率对比如下：

上市公司	标的企业	预测期平均销售费用率	预测期平均管理费用率(含研发费用)
思维列控	蓝信科技	4.92%	18.74%
佳讯飞鸿	六捷科技	5.38%	12.52%
佳都科技	华之源	0.94%	4.74%
世纪瑞尔	北海通信	14.50%	18.78%
平均值		6.44%	13.70%
国泰集团	太格时代	6.33%	9.66%

注：1、标的公司财务费用规模较小，此处不予比较；2、预测期指预测期第一个会计年度至永续期第一年。

通过比较，本次盈利预测标的公司费用率水平处于同行业可比交易案例的合理范围内，不存在重大差异。

综上所述，标的公司营业费用（销售费用）、管理费用&研发费用及财务费

用的预测依据具有合理性，其费用率水平处于同行业可比交易案例合理区间内。

以上内容已于重组报告书“第五章 交易标的评估情况”之“一、标的公司评估的基本情况”之“(五)收益法评估情况”之“4、净现金流量预测”之“(5)费用预测”中补充披露。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

公司关于营业费用（销售费用）、管理费用、研发费用及财务费用的预测依据及可实现性分析具有合理性。

问题 25：申请材料显示，标的资产预测 2019 年 4-12 月至 2024 年及以后营运资金追加额分别为 39.49 万元、3,372.37 万元、4,046.84 万元、2,428.11 万元、2,670.92 万元、0 万元。请你公司：1) 补充披露 2016 年至 2019 年 1-3 月营运资金追加额情况，并说明各期营运资金追加额与营业收入增长速度的匹配性。2) 补充披露标的资产预测营运资金追加额的具体计算过程。3) 结合标的资产报告期内营运资金追加额与营业收入增长速度的匹配性情况、标的资产预测营业收入增长情况，补充披露标的资产预测营运资金追加额的依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

一、补充披露 2016 年至 2019 年 1-3 月营运资金追加额情况，并说明各期营运资金追加额与营业收入增长速度的匹配性

标的公司 2016 年度-2019 年 1-3 月营运资金变动情况如下：

单位：万元

年份	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-3 月
营业收入	9,818.88	14,842.89	18,707.86	778.52
营运资金	7,834.87	11,316.10	15,544.60	16,822.35
营运资金追加额	-	3,481.23	4,228.49	1,277.75
营运资金/营业收入	79.79%	76.24%	83.09%	-
营业收入同比增长率	-	51.17%	26.04%	-
营运资金同比增长率	-	44.43%	37.37%	-

随着营业收入的增长，标的公司对营运资金的需求加大。2016 年度-2018 年

度，标的公司营运资金追加额与营业收入增长速度基本呈正相关关系，营运资金/营业收入比值分别为 79.79%、76.24%和 83.09%。2018 年度标的公司营运资金/营业收入上升，其中 2018 年度标的公司营业收入增长 26.04%，营运资金增加 37.37%。标的公司 2016 年至 2018 年营业收入年均复合增长率为 38.03%，年均营运资金复合增长率为 40.86%，营运资金追加额与营业收入增长速度具有匹配性。

二、补充披露标的资产预测营运资金追加额的具体计算过程

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，如正常经营所需保持的现金、应收账款等所需的基本资金以及应付的款项等。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。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。本次评估所定义的营运资金增加额为：

$$\text{营运资金增加额} = \text{当期营运资金} - \text{上期营运资金}$$

本次评估通过历史年度营运资金和收入的变动关系测算预测期各期的营运资金，太格时代预测期营运资金增加额具体测算结果如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
销售收入合计	14,842.89	18,707.86	23,487.78	28,185.34
营运资金	11,316.10	15,544.60	16,861.84	20,234.21
营运资金增加额	2,612.48	4,228.49	1,317.25	3,372.37
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
销售收入合计	33,822.40	37,204.64	40,925.11	40,925.11
营运资金	24,281.05	26,709.16	29,380.07	29,380.07
营运资金增加额	4,046.84	2,428.11	2,670.92	-

注：其中 2019 年度营运资金=（2017 年营运资金+2018 年营运资金）/2*2019 年度收入增长率，以后各年度营运资金=前一年度营运资金*当年增长率

三、结合标的资产报告期内营运资金追加额与营业收入增长速度的匹配性情况、标的资产预测营业收入增长情况，补充披露标的资产预测营运资金追加额的依据以及合理性。

（一）标的资产报告期内营运资金追加额与营业收入增长速度的匹配性情况、标的资产预测营业收入增长情况

标的资产报告期内营运资金追加额与营业收入增长速度的匹配性情况具体参见本反馈回复之问题 25 之“一、补充披露 2016 年至 2019 年 1-3 月营运资金追加额情况，并说明各期营运资金追加额与营业收入增长速度的匹配性”。

此外，预测期内，标的资产预测营业收入增长情况如下：

项目	2019 年	2020 年	2021 年
销售收入预计	23,487.78	28,185.34	33,822.40
营运资金	16,861.84	20,234.21	24,281.05
项目	2022 年	2023 年	2024 年
销售收入预计	37,204.64	40,925.11	40,925.11
营运资金	26,709.16	29,380.07	29,380.07

如上表所示，预测期内，标的资产营运资金和营业收入增长率保持一致，营运资金追加额与营业收入增长速度具有匹配性。

（二）补充披露标的资产预测营运资金追加额的依据以及合理性

本次评估通过历史年度营运资金和收入的变动关系测算预测期各期的营运资金，标的资产预测营运资金追加额的依据参见本反馈回复之问题 25 之“二、补充披露标的资产预测营运资金追加额的具体计算过程”，其合理性分析具体如下：

1、可比交易案例营运资金周转率预测较为谨慎

结合可比交易案例营运资金周转率如下：

上市公司名称	标的企业名称	预测期第 1 年	预测期第 2 年	预测期第 3 年	预测期第 4 年	预测期第 5 年
思维列控	蓝信科技	2.74	1.74	1.76	1.75	1.77
佳讯飞鸿	六捷科技	1.36	1.45	1.49	1.51	1.53
佳都科技	华之源	5.32	5.52	5.60	5.56	5.43
世纪瑞尔	北海通信	1.31	1.30	1.30	1.31	1.31
平均值		2.68	2.50	2.54	2.53	2.51
国泰集团	太格时代	1.39	1.39	1.39	1.39	1.39

注：营运资金周转率=营业收入/营运资金

由上表可知，标的公司预测期营运资金周转率低于可比交易案例，因此营运资金规模测算较谨慎，具有合理性。

2、可比交易案例营运资金追加额预测较为谨慎

本次评估结合 2017 年、2018 年期末平均营运资金占用水平，以及未来业务扩张程度所需追加投入的营运资金，测算预测期（2019 年 4-12 月至 2024 年度）太格时代营运资金追加额合计为 12,557.72 万元，收入金额由 2019 年度的 23,487.78 万元增加至 2024 年度的 40,925.11 万元，收入增加 17,437.33 万元。结合可比交易案例预测期营运资金增加情况如下：

单位：万元

上市公司	标的企业	预测期营运资金追加额合计	预测期收入增加额	占比
思维列控	蓝信科技	29,102.64	44,315.94	65.67%
佳讯飞鸿	六捷科技	5,586.49	9,603.69	58.17%
佳都科技	华之源	12,513.28	24,458.00	51.16%
世纪瑞尔	北海通信	20,746.56	29,786.94	69.65%
平均值				61.16%
国泰集团	太格时代	12,557.72	17,437.33	72.02%

由上表可知，标的公司预测期营运资金追加额合计与收入增加额比值高于可比交易案例，因此营运资金追加额测算较谨慎，具有合理性。

综上所述，本次评估通过历史年度营运资金和收入的变动关系测算预测期各期的营运资金，与可比交易案例相比，标的公司预测的营运资金规模和营运资金追加额均较为谨慎，具有合理性。

以上内容已于重组报告书“第五章 交易标的评估情况”之“一、标的公司评估的基本情况”之“（五）收益法评估情况”之“4、净现金流量预测”之“（8）追加资本预测”之“③ 营运资金增加额估算”中补充披露。

四、评估师核查意见

经核查，评估师核查认为：

公司结合各期营运资金追加额与营业收入增长速度的匹配性情况分析，对未来营运资金追加额的依据以及可实现性分析具有合理性。

（此页无正文，为《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书
<192253 号>资产评估相关问题回复的核查意见》之盖章页）

中联资产评估集团有限公司

年 月 日