

中资资产评估有限公司关于
深圳证券交易所《关于北京中长石基信息技术股份有限公司发行
股份购买资产申请的审核问询函》
回复之核查意见

中资资产评估有限公司

二〇二六年六月

3. 关于评估定价

申请文件及公开信息显示：（1）本次交易以收益法评估结果作为定价依据，标的资产 100%股权评估值为 16.02 亿元，增值率 398.59%，思迅软件 13.50% 股东权益的评估价值和本次交易价格均为 2.16 亿元。（2）前次 IPO 申报时，标的资产 2019 年度至 2022 年 1-9 月的技术服务收入分别为 1.35 亿元、1.97 亿元、2.52 亿元和 2.00 亿元；软件产品收入分别为 1.10 亿元、1.08 亿元、0.96 亿元和 0.54 亿元。报告期内，标的资产技术服务收入金额为 2.68 亿元、2.53 亿元和 0.86 亿元；软件产品收入金额为 0.91 亿元、0.72 亿元和 0.17 亿元。标的资产及主要竞争对手在零售行业专用应用软件产品和聚合支付技术服务市场份额占比均较低，市场竞争较为激烈，且主营业务收入季节性特征不明显。（3）预测期内，标的资产 2025 年 5 月-12 月技术服务、软件产品收入分别为 1.78 亿元、0.57 亿元，预测 2026-2030 年分别由 2.75 亿元、0.75 亿元增长至 3.34 亿元、0.84 亿元。（4）预测期至永续期标的资产管理费用均低于 2024 年实际水平，销售费用均低于 2023 年实际水平。（5）本次收益法评估采用合并口径进行测算，标的资产子公司深圳市奥凯软件有限公司适用的所得税率为 20%，本次评估对于合并报表范围内所得税取 15%，在确定预测期应税所得额时在利润总额的基础上调减 3310.68 万元至 4184.50 万元。（6）本次评估测算溢余资金金额为 2.48 亿元。（7）本次交易思迅软件的市销率为 4.84 倍，略高于可比交易案例平均水平，选取的各可比交易案例估值指标差异较大。（8）2021 年，交易对方上海云鑫以每股 43.0622 元的价格受让思迅软件 10% 股份，估值约 45 亿元。

请上市公司补充说明：（1）结合标的资产前次 IPO 申报报告期初以来的经营情况、业绩变动趋势及原因，所处行业及上下游行业未来发展趋势、市场空间、竞争格局、标的资产的竞争优劣势，与主要客户合作的可持续性等，分业务补充说明标的资产收入是否存在持续下滑风险，预测期收入增长的可实现性。（2）结合报告期毛利率、期间费用水平的合理性、变化趋势及原因，预测期成本、费用主要构成项目的预测依据以及和报告期的对比情况等，补充说明预测期毛利率、期间费用水平的合理性，是否与预测期内业务增长情况相匹配。（3）评估基准日后标的资产业绩实际实现情况，与评估预测是否存在重大差异以及对本次交易评估作价的影响。（4）结合子公司业务规模与业绩情况，补充说明本次评估对于合

并报表范围内所得税取 15%的合理性,并说明确定预测期应税所得额时在利润总额的基础上调减的具体项目和调减金额测算依据。(5)结合标的资产的货币资金、经营现金需求等,补充说明溢余资金的预测依据及其合理性。(6)可比交易案例估值水平差异较大的原因,选取的可比公司、可比交易案例是否与标的资产具有可比性,能否合理反映行业估值水平。(7)交易对方上海云鑫受让标的资产股权的原因,结合标的资产历史业绩、未来增长预期、历史分红金额等,补充说明本次估值与前次差异较大的合理性,并进一步说明上市公司、标的资产及其关联方是否与交易对方及其关联方就前次股权转让签署包含回购、收益保障等特殊股东权利条款的协议,如是,相关特殊权利条款的生效与解除情况。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见,请律师核查(7)并发表明确意见。

【回复】

一、结合标的资产前次 IPO 申报报告期初以来的经营情况、业绩变动趋势及原因,所处行业及上下游行业未来发展趋势、市场空间、竞争格局、标的资产的竞争优劣势,与主要客户合作的可持续性,分业务补充说明标的资产收入是否存在持续下滑风险,预测期收入增长的可实现性。

(一) 标的资产前次 IPO 申报报告期初以来的经营情况、业绩变动趋势及原因

前次 IPO 报告期初至 2025 年度,标的资产的经营情况如下:

单位:万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	25,574.48	31,814.13	35,816.11	34,928.57	36,435.98	33,099.23	33,387.69
营业成本	8,838.09	11,417.87	12,846.10	13,465.30	12,741.37	11,366.14	10,649.55
利润总额	8,326.83	12,842.82	15,023.03	12,544.90	13,762.54	14,356.73	15,803.04
净利润	7,121.64	11,349.84	13,458.41	10,877.98	12,102.29	12,359.64	13,723.26
毛利率	65.44%	64.11%	64.13%	61.45%	65.03%	65.66%	68.10%
净利润增长率	-	59.37%	18.58%	-19.17%	11.25%	2.13%	11.03%
收入增长率	-	24.40%	12.58%	-2.48%	4.32%	-9.16%	0.87%
复合收入增长率	-	24.40%	18.34%	10.95%	9.25%	5.29%	4.54%

标的资产在前次 IPO 申报报告期初以来的营业收入、净利润水平总体呈现上涨趋势，主要系标的资产凭借其积累的终端商户基础并持续开拓新用户，支付技术服务收入同步增长所致。

（二）标的资产所处行业及上下游行业未来发展趋势及市场空间

标的资产是一家聚焦于零售数字化领域的知名软件产品开发商及相关支付技术服务商。根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），标的资产所属行业为“软件和信息技术服务业”（I65）。根据证监会行业分类（JR/T0020—2024），标的资产所属行业为“软件和信息技术服务业”（I65）之“软件开发（I651）”。

1、标的资产所处行业发展趋势及市场空间

标的公司主要为零售商户提供数字化转型相关的软件产品及服务，归属软件和信息技术服务行业中的专用型应用软件行业，主要涉及零售专用软件领域、聚合支付技术服务领域，具体分析如下：

（1）零售专用软件领域

从发展进程来看，专用应用软件的出现与发展跟我国各产业的数字化转型紧密相关。在零售领域，由于近十余年来国民经济的快速发展和互联网、云服务等技术的广泛运用，社会零售规模爆发式增长，零售应用软件市场经历了快速但相对粗放式的增长过程。

同时，由于我国零售业态呈现规模巨大但分布散、层次多的局面，相应的零售应用软件行业市场集中度较低。尤其对于数量庞大、分布更为广泛的中小微企业，行业渗透率较低，行业内部竞争更为激烈。据国家市场监督管理总局统计数据显示，截至 2024 年 6 月底，全国登记在册个体工商户达 1.25 亿户，占经营主体总量的 66.9%。

（2）聚合支付技术服务领域

聚合支付是从第三方支付产业链中收单业务的基础上延伸而出，居于收单机构与商户之间。聚合支付机构与收单机构不同的是，聚合支付机构不直接经手资金，也不受支付牌照的限制。目前，国内中小微商户数量大、分布广泛并仍处于

数字化转型初期。因此，无牌照要求的聚合支付市场格局更为分散，产品同质化较为严重，竞争更为激烈。

2、上下游行业发展趋势及市场空间

(1) 标的资产所处行业上游主要为第三方收单机构

我国支付行业正处于深化发展的转折期，支付产业数字化将成为数字经济高质量发展的重要动力，市场规模也将进一步扩大。

根据观知海内信息咨询（观知海内信息网）的预测，2025年中国商户收单行业市场规模将达到189.5万亿元，聚合收单作为核心增长点，2025年市场规模预计达到127.1万亿元，同比保持较高增速。依托庞大商户基础与数字化需求，叠加5G、物联网等技术应用，行业未来增长空间广阔。

(2) 标的资产所处行业下游主要为零售终端商户

根据我国零售行业发展历程判断，我国零售业的发展离不开下游终端消费者需求变化。伴随着“十四五”期间，我国进一步释放内需，提升传统消费，培育新型消费，零售消费将同时在居民收入和消费群体重心及消费理念两方面产生变化。零售行业发展得到了有力的政策支持。政策聚焦于推动实体零售创新转型，鼓励线上线下融合，促进多领域协同发展。同时，注重零售行业的高质量发展，通过数字化赋能、场景化改造等措施，提升零售效率和服务品质，优化供应链，为零售行业在新时代适应市场变化、增强竞争力、实现可持续发展提供了良好的政策环境。

根据国家统计局公布的数据显示：截至2025年9月份，社会消费品零售总额41,971亿元，同比增长3.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额37,260亿元，增长3.2%。1-9月份，社会消费品零售总额365,877亿元，增长4.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额329,954亿元，增长4.9%。按消费类型分，9月份，商品零售额37,462亿元，同比增长3.3%；餐饮收入4,509亿元，增长0.9%。1-9月份，商品零售额324,888亿元，增长4.6%；餐饮收入40,989亿元，增长3.3%。

从2025年9月单月数据看，社会消费品零售总额同比增长3.0%，较1-9月累计增长率（4.5%）有所放缓，可能受季节性因素或经济波动影响。但1-9月累

计增长 4.5%表明整体趋势仍稳健。结合“十四五”政策支持（如释放内需、数字化转型），根据财信研究院《2025 年下半年宏观策略报告》、工银亚洲《2025 年中国经济展望》等相关研报预测，预计 2025 年全年增长率将维持在 4.0%-4.5% 左右。未来几年，在政策推动下，增长率可能稳定在 4%-5% 区间，与 GDP 增长基本同步。

（三）评估标的资产的竞争格局及竞争优势

1、标的资产的竞争格局

标的资产作为高新技术企业，自成立以来紧跟信息技术的发展趋势，重视产品开发和科技创新活动，并紧密结合我国零售行业的发展态势，不断完善提供的零售数字化解决方案。经过多年的研发与积累，目前标的公司产品已实现对便利店、超市、专卖店、生鲜店等多种零售业态的覆盖，产品种类较为齐全，并可快速、有效地响应客户需求，在市场上已具备较强的市场地位。

在零售行业专用应用软件产品领域，主要竞争对手包括深圳市科脉技术股份有限公司、深圳市智百威科技发展有限公司、准动网络科技（厦门）有限公司等，在聚合支付技术服务领域，主要竞争对手包括上海收钱吧互联网科技股份有限公司、武汉利楚商务服务有限公司、杭州首展科技有限公司等，与竞争对手对比情况参见本回复“问题 2. 关于标的资产经销模式”之“六”之“（一）”之“3、标的资产与主要竞争对手的对比情况”。

2、标的资产的竞争优势

在零售行业专用应用软件产品领域，标的公司与同行业竞争对手相比在产品技术、产品功能、经销渠道、线下客户资源等方面均具有良好的竞争优势，具体分析参见本回复“问题 1. 关于标的资产经营业绩”之“四”之“（一）”之“3、标的资产与竞争对手相比具备竞争优势”。

在聚合支付技术服务领域，标的公司依托门店管理软件产品开展支付技术服务业务的模式与主要竞争对手在业务拓展方面存在差异化竞争优势，同时标的公司通过门店管理软件产品拓展支付技术服务对比主要竞争对手在一体化软件功能与服务、客户粘性、核心技术等方面均具备一定的竞争优势，具体分析参见本回复“问题 1. 关于标的资产经营业绩”之“二”之“（一）”之“2、标的资产

依托门店管理软件产品开展支付技术服务业务的模式具备竞争优势”。

除此之外，标的资产亦存在着融资渠道单一、整体规模较小等竞争劣势。标的公司需要寻求更多元化的融资方式，以保证标的公司不断提高技术研发水平、实现可持续性发展。

（四）与主要客户合作的可持续性

标的公司主要以买断式销售方式销售软件产品，与主要经销商均有良好的合作历史，除个别经销商以外双方合作时间基本达到十年以上，合作关系稳定，且部分主要经销商在标的公司设立初始便建立了合作关系，已逐步发展成为标的公司重要的经营伙伴，合作具有可持续性，具体分析参见本回复“问题 2. 关于标的资产经销模式”之“六”之“（二）”之“2、标的资产具有较强的渠道优势，与主要经销商合作具有可持续性”。

标的公司与报告期内支付技术服务业务主要客户具备较好的合作基础，支付技术服务业务主要客户经营资质完善，可支持处理的交易规模较大，合作具备稳定性和可持续性，具体分析参见本回复“问题 1. 关于标的资产经营业绩”之“二”之“（二）”之“3、报告期内主要客户经营情况、行业地位与下游竞争格局，标的资产与主要客户合作的可持续性”。

（五）分业务补充说明标的资产收入是否存在持续下滑风险

标的资产主营产品及服务主要为软件产品、技术服务、配套硬件产品及其他，IPO 报告期初以来收入变动趋势如下：

单位：万元

名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
软件产品	10,988.91	10,845.79	9,567.01	7,656.02	9,057.48	7,235.69	6,690.99
增长率	/	-1.30%	-11.79%	-19.97%	18.31%	-20.11%	-7.53%
占比	42.97%	34.09%	26.71%	21.92%	24.86%	21.86%	20.04%
技术服务	13,493.53	19,738.99	25,170.45	26,655.36	26,780.26	25,305.70	26,122.99
增长率	/	46.28%	27.52%	5.90%	0.47%	-5.51%	3.23%
占比	52.76%	62.04%	70.28%	76.31%	73.50%	76.45%	78.24%
硬件及其他	1,092.03	1,229.35	1,078.65	617.18	598.24	557.84	573.72
增长率	/	12.57%	-12.26%	-42.78%	-3.07%	-6.75%	2.85%

名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
占比	4.27%	3.86%	3.01%	1.77%	1.64%	1.69%	1.72%
合计	25,574.48	31,814.13	35,816.11	34,928.57	36,435.98	33,099.23	33,387.69

1、软件产品

标的资产软件产品包括非 SaaS 类软件产品以及 SaaS 软件产品，近年来，中小零售业态商户受经济波动影响，零售商户开店数量有所放缓，对软件的采购和升级需求有所减少，导致软件产品收入金额及占比有所下降。

标的资产在零售专用软件企业研发投入维持在较高水平，以保持产品竞争力和满足市场需求，根据中国软件行业协会编制发布的《中国软件产业高质量发展报告（2024）》，未来 5~10 年，我国软件行业将展现出广阔的市场前景和巨大的发展潜力，软件产业规模也有望保持 12%~15% 的增长，标的公司所属行业为软件和信息技术服务业，总体软件行业的发展亦会带动零售行业软件的发展。

标的公司预测自身业务增长，不仅考虑了总体软件行业的规模变动，更重要的是考虑了社会零售总额的变动，作为零售行业标准化软件供应商，标的公司软件销售与社会零售总额波动趋势息息相关。

在零售市场方面，社会消费品零售总额从 2018 年的 38.10 万亿元提升至 2023 年的 47.15 万亿元，2018-2023 年复合增长率 4.35%；根据第五次（最新一次）全国经济普查数据，2023 年批发和零售业法人单位数量达 1019.7 万个，个体经营户数量 4479.1 万个，较 2018 年分别增长 56.90% 和 40.65%，2018-2023 年复合增长率 9.43%、7.06%，其变动趋势与社会零售总额变动趋势一致。

从零售行业发展来看，社会消费品零售总额未来经济好转，根据财信研究院《2025 年下半年宏观策略报告》、工银亚洲《2025 年中国经济展望》等相关研报预测，预计 2025 年全年增长率将维持在 4.0%-4.5% 左右。同时，据国家统计局统计数据，2025 年 1—6 月，社会消费品零售总额 245,458 亿元，同比增长 5.0%，达到预期。

同时根据国盛证券等相关研报，预计 2026 年有望社零同比增长 4.5%，未来几年，在政策推动下，增长率可能稳定在 4%-5% 区间，与 GDP 增长基本同步，零售商户开店数量有所增长，将推动零售软件销量进一步增长。因此，软件产品

销售收入不存在持续下滑风险。

除此之外，中小商户数字化转型率提高后市场亦不会存在较饱和的情形，具体分析如下：

（1）零售市场结构性调整驱动数字化需求升级

当前零售市场正经历从规模扩张向结构优化的转型。尽管部分传统商超进行点位收缩，但会员店、折扣店及沉浸式商业综合体等新业态持续扩张，其运营复杂性显著高于传统模式，对全渠道库存管理、精准营销及智能补货等数字化系统形成刚性需求。因此，市场增长动力已转向“结构性升级”，不仅来源于新店开业，更来自于存量门店的系统更换与升级需求。

（2）软件生命周期管理构建可持续收入模式

公司软件产品以2-3年为版本生命周期，通过持续迭代引导客户进行版本升级。在产品迭代过程中，针对客户新增需求所开发的功能模块一般只能在新版本软件中增加，并需客户通过市场化采购方式获取，而非免费升级，同时对已停售旧版本逐步终止技术服务，从而推动存量客户为获得功能更新、安全维护及持续支持而定期升级。这一机制形成了对现有客户的重复销售机会，包括新模块与增值服务，保障了业务的持续性与稳定性。

（3）数字化转型纵深发展保障长期市场空间

企业数字化转型是一个逐步深化的长期过程。目前绝大多数中小微商户仍处于转型初期。随着数字化进程由基础系统向高阶应用延伸，长尾客户市场远未饱和，增量空间依然广阔，支撑行业可持续增长。

2、技术服务

标的资产技术服务收入主要来自于标的资产独立开发的具有聚合支付技术功能的“思迅 Pay”，作为标的资产智慧零售软件产品中可开通使用的功能模块，协助商户实现门店管理系统的相关支付收银功能，并依此从上游收单机构等客户获取支付技术服务收入。

近年来，由于经济环境影响，聚合支付市场竞争逐渐加剧，商户签约费率有所下降；同时，由于移动支付行业逐渐成熟，聚合支付规模增速有所放缓，近年来通过思迅 Pay 完成的有效交易流水金额增幅有所下降，导致技术服务收入下降。

聚合支付技术服务领域的利润水平主要受第三方支付交易量、收单机构结算费率等因素的影响。总体来看，当下受经济波动影响导致移动支付交易量增长有所放缓，未来，随着我国中小微商户进一步数字化转型，以及监管政策推行下的行业规范化，聚合支付技术服务产业仍具有一定的市场增量空间，企业收入水平将逐渐趋稳向好。因此，技术服务收入不存在持续下滑风险。

3、配套硬件产品及其他

标的资产同时根据下游的需求销售少量配套硬件产品，主要为盘点机、点菜宝、智能终端等应用于新零售领域的智能硬件设备，业务规模较小，一般根据经销商需求进行销售，具有一定偶发性。

综上所述，标的资产收入不存在持续下滑风险。

(六) 预测期收入增长的可实现性分析

2025年5-12月至2030年度，标的资产预测收入分别为2.39亿元、3.56亿元、3.70亿元、3.86亿元、4.05亿元、4.24亿元，2025年全年增长率为3.51%，2026-2030年度总收入增长率分别为3.77%、4.04%、4.41%、4.79%、4.80%，未来年度标的资产营业收入详细预测数据如下：

单位：万元

产品或服务名称	2025年5-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
软件产品	5,657.75	7,454.21	7,677.83	7,908.17	8,145.42	8,389.78
增长率	-	2.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
占比	23.69%	20.97%	20.76%	20.48%	20.13%	19.78%
硬件及其他	459.68	574.69	591.57	608.95	626.85	645.27
增长率	-	2.00%	2.94%	2.94%	2.94%	2.94%
占比	1.92%	1.62%	1.60%	1.58%	1.55%	1.52%
技术服务	17,767.43	27,521.57	28,716.39	30,099.89	31,694.13	33,375.21
增长率	-	4.29%	4.34%	4.82%	5.30%	5.30%
占比	74.39%	77.42%	77.64%	77.94%	78.32%	78.70%
合计	23,884.86	35,550.47	36,985.79	38,617.01	40,466.40	42,410.26

1、软件产品和硬件及其他收入增长的可实现性分析

(1) 标的资产软件产品收入变动趋势与社会消费零售品变动趋势基本一致

2019-2022 年期间，由于**宏观经济环境波动影响**，社会消费品零售总额增速大幅下降（2022 年同比下降 0.2%），标的资产软件收入平均跌幅达 11.02%，反映消费市场疲软对软件需求的直接影响。2023 年**宏观经济环境波动影响消除**后，社会消费品零售总额增长 7.02%，而标的公司软件收入增速达 18.31%，增长主要源于消费信心恢复和经销商提前采购（为开店建设期备货），表明标的资产软件产品收入对消费预期变化敏感。

2024 年软件收入下滑与社会消费品零售总额趋势不一致，是由于“去库存”阶段所致，属于短期结构性调整。但以 2023-2024 年两年平均软件收入与 2022 年相比，增速为 6.4%，与社会消费品零售总额同期平均增速 5.3%基本吻合，再次印证标的资产软件产品收入变动趋势与社会消费零售品变动趋势的相关性。

受益于未来社会消费品零售总额增长，标的资产软件产品收入预测存在合理性。

(2) 宏观环境与标的资产所在行业政策支持未来增长可实现性

在政策方面：2025 年国务院出台《提振消费专项行动方案》等政策，明确以“新消费”推动经济高质量发展，通过创新消费场景、数字化升级等措施激发市场活力。这些政策将直接促进零售行业扩张和数字化转型，增加对软件产品的需求。

在零售市场方面：**根据《2025 至 2030 年中国零售市场运行态势及行业发展前景预测报告》（智研咨询 2025 版）等相关研报预测**，2025-2030 年，中国零售市场规模预计从 55 万亿元增至 75 万亿元，年均复合增长率达 6.3%。这一增长源自消费升级、数字化转型和政策支持，为标的资产软件产品提供持续的市场空间。

综上，未来标的资产软件产品收入会随着社会消费品零售总额增加而增加，在国家政策基调下，标的资产预测的软件收入增速远低于社会消费品零售总额预测增速，且预测的 2030 年软件收入亦未达到 2023 年软件销售收入水平，略高于

2022 年度软件产品收入，具有谨慎性、合理性和可实现性。

2、技术服务收入增长的可实现性分析

从行业发展趋势来看，**根据观知海内咨询出具的报告**，商户收单行业市场规模预计在 2025 年达到 189.5 万亿元，其中聚合收单作为核心增长点，规模预计达 127.1 万亿元。国内中小微商户“仍处于数字化转型初期”。在政策推动和技术（5G、物联网）应用的叠加效应下，聚合支付市场“仍具有一定的市场增量空间”。这表明行业远未饱和，增长的基本驱动力依然存在。2025 年 1-9 月社会消费品零售总额累计增长 4.5%，**根据财信研究院《2025 年下半年宏观策略报告》、工银亚洲《2025 年中国经济展望》等相关研报预测**，预计全年保持在 4.0%-4.5% 的区间。稳定的消费增长为支付交易流水提供了最根本的保障，使支付技术服务收入的预测建立在可靠的宏观基础上。

从企业业务来看，思迅 Pay 作为智慧零售软件产品中的可开通功能模块，与标的资产的核心软件业务深度绑定。商户使用其门店管理系统，自然倾向于使用内置的、无缝对接的支付功能，这为思迅 Pay 带来了稳定且低成本的客户来源。所以软件收入的增长也会促进技术服务费用增加。

2025 年 1-9 月，标的资产技术服务收入达到 19,573.83 万元，测算全年技术服务收入为 25,711.06 万元，增速为 3.02%，与预测数据差异不大，具有谨慎性和合理性。

3、总体收入

标的资产 2025 年全年收入为 33,387.69 万元，与预测数据差异不大。

2019 年至 2024 年，标的资产总体收入复合增速达到 5.29%，过往历史经营数据亦支撑标的资产总体收入增幅水平。

综上，标的资产预测期收入增长基于行业前景、标的公司优势及历史数据，具备可实现性。

二、结合报告期毛利率、期间费用水平的合理性、变化趋势及原因，预测期成本、费用主要构成项目的预测依据以及和报告期的对比情况等，补充说明预测期毛利率、期间费用水平的合理性，是否与预测期内业务增长情况相匹配。

(一) 预测期毛利率具有合理性，且与预测期增长情况相匹配

标的资产预测期毛利率是合理的，并且与预测期内业务增长情况相匹配，具体对比及分析过程如下：

1、报告期毛利率趋势及原因分析

2023 年度至 2025 年度，标的资产软件产品业务的毛利率为 94.82%、94.03% 和 92.35%，较为稳定，具体分析参见本回复“问题 1. 关于标的资产经营业绩”之“五”之“(三) 软件业务毛利率较 IPO 申报报告期存在下滑趋势的原因”。

2023 年度至 2025 年度，标的资产技术服务的毛利率分别为 55.75%、58.56%、62.77%，受收入调整幅度低于成本调整幅度影响，毛利率有所回升，具体分析参见本回复“问题 1. 关于标的资产经营业绩”之“三”之“(三) 支付技术服务毛利率持续上升的原因”。

2、预测期毛利率水平分析

企业的 SaaS 软件成本主要是平台维护人工成本、云服务采购成本，非 SaaS 类软件产品的成本主要包括加密锁的成本和少量的运费组成；支付技术服务业务的成本主要由支付技术服务成本、技术开发及维护成本、平台及技术服务费组成；配套硬件产品及其他业务的主要成本是配套硬件的采购及其他费用，毛利占比较低，影响较小。

本次评估，2025 年 5-12 月及以后主营业务成本中软件产品、硬件产品及其他、技术服务中技术开发及维护成本和平台及技术服务费参考 2023-2024 年度毛利率平均水平进行预测。技术服务中支付推广及服务成本对应成本按照交易流水及结算费率进行测算。

测算未来预测年度标的公司毛利率及变动情况如下：

项目	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
软件产品	93.96%	93.93%	93.93%	93.93%	93.93%	93.93%

项目	2025年5-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
技术服务	57.29%	58.34%	58.29%	58.23%	58.16%	58.10%
配套硬件产品及其他	21.41%	24.57%	24.53%	24.49%	24.45%	24.42%
主营业务毛利率	65.28%	65.25%	65.14%	65.01%	64.84%	64.67%

软件产品毛利率预测稳定在 93.93%-93.96%，低于报告期毛利率平均水平，增速较小，具有合理性。技术服务毛利率预测稳定在 58%左右，低于报告期毛利率平均水平，增速较小，具有合理性。

配套硬件产品及其他业务占比小，毛利较低，对整体影响较小。

整体来看，主营业务毛利率预测从 65.28%降至 64.67%，小幅下降。这主要受业务结构变化驱动。软件产品收入占比从 21.33%降至 19.78%（尽管收入增长，但增速低于技术服务）；技术服务收入占比从 77.02%升至 78.70%，其毛利率虽提升但仍显著低于软件产品。因此，整体毛利率是各业务毛利的加权平均，高毛利软件占比下降和低毛利技术服务占比上升，导致整体毛利率小幅下行。

综上，标的公司预测期毛利率水平具有合理性，与预测期业务增长情况相匹配。

（二）预测期标的资产期间费用构成是合理的，并且与预测期内业务增长情况相匹配

1、报告期内标的资产期间费用合理性分析

报告期内，标的公司销售费用、管理费用、研发费用等期间费用下降主要系股权激励费用分摊到期和偶发中介咨询费导致，剔除相关因素影响，标的公司期间费用占营业收入比例总体较为稳定，与业务开展情况相匹配，具体分析参见本回复“问题 1. 关于标的资产经营业绩”之“六”之“（一）”相关回复。

2、预测期，标的资产期间费用合理性分析

（1）预测期销售费用具有合理性，与预测期内业务增长情况相匹配

本次评估职工薪酬考虑企业薪酬制度及物价水平增长幅度确定未来增长率；股权激励于 2025 年 9 月到期，本次评估在 2026 年及以后年度的支出预测不再考虑；差旅费、办公会议费、业务宣传及其他销售费用按每年一定的增长率进行预

测。标的资产未来销售费用构成情况如下：

单位：万元

项目	2025年5-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
职工薪酬	1,927.06	2,757.27	2,912.79	3,032.04	3,121.98	3,213.51
职工差旅	63.85	91.30	94.04	96.86	99.77	102.76
办公会议费	26.82	61.91	63.77	65.68	67.65	69.68
业务招待费	5.68	7.51	7.74	7.97	8.21	8.45
业务宣传费	75.62	82.49	84.14	85.82	87.54	89.29
股权激励	26.95	-	-	-	-	-
其他	3.27	4.71	4.85	5.00	5.15	5.30
合计	2,129.25	3,005.19	3,167.33	3,293.37	3,390.29	3,488.99
销售费用/营业收入	8.91%	8.45%	8.56%	8.53%	8.38%	8.23%

2026年至2030期间，标的资产销售费用增长率分别为3.77%、5.40%、3.98%、2.94%、2.91%，占销售费用当期预测收入比例分别为8.45%、8.56%、8.53%、8.38%、8.23%，剔除股权激励影响因素后，销售费用率高于报告期内平均水平7.85%，具有合理性。

预测期销售费用增长趋势与收入增长趋势相同，与业务增长情况相匹配。

（2）预测期管理费用具有合理性，与预测期内业务增长情况相匹配

管理费用主要分为固定部分和可变部分。固定部分为折旧和摊销费；可变部分主要为管理部门的职工薪酬、办公会议费、聘请中介机构费、交通差旅费、股权激励及其他费用。

报告期内，标的管理费用总体呈下降趋势，主要是由于2023年发行上市终止后中介机构服务费较高，性质特殊且具有偶发性，未来年度不再预测。扣除股权激励费用、2023年偶发性中介机构服务费用及辞退费用后，管理费用占收入比例逐年下降，如下表：

单位：万元

项目	2025年1-4月	2024年	2023年
剔除股权激励、中介机构服务及辞退福利管理费用	475.03	1,582.01	1,875.70
管理费用率	4.58%	4.78%	5.15%

在预测期内，管理费用中职工薪酬、办公会议费、服务费、聘请中介机构费、

交通差旅费等可变费用以后年度按照一定的增长率进行预测；折旧、摊销按资产规模及折旧、摊销政策进行估算。预测期管理费用如下：

单位：万元

项目	2025年5-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
一、固定部分	230.21	343.72	346.26	348.19	349.02	348.68
折旧	115.12	173.36	175.90	177.83	178.66	178.33
无形资产摊销费	115.09	170.36	170.36	170.36	170.36	170.36
二、可变部分	854.43	1,190.62	1,283.41	1,373.16	1,412.88	1,453.37
职工薪酬	643.99	927.58	1,013.54	1,096.29	1,128.81	1,161.90
办公及会议费	9.56	17.62	18.15	18.70	19.26	19.84
咨询费	75.00	96.00	98.88	101.85	104.90	108.05
交通及差旅费	17.06	20.43	21.04	21.67	22.32	22.99
业务招待费	2.57	3.98	4.10	4.22	4.35	4.48
邮电通讯费	13.25	17.44	17.79	18.15	18.51	18.88
物业及水电费	62.91	89.02	90.80	92.62	94.47	96.36
股权激励费	13.27	-	-	-	-	-
其他	16.82	18.54	19.10	19.67	20.26	20.87
合计	1,084.64	1,534.34	1,629.66	1,721.36	1,761.90	1,802.05
管理费用/营业收入	4.54%	4.32%	4.41%	4.46%	4.35%	4.25%

2026年至2030年期间，管理费用占当期营业收入的比例在4.32%-4.46%，较为稳定。预测期2026-2030年管理费用增长趋势与收入增长趋势相同，管理费用率与业务增长情况相匹配。

(3) 预测期研发费用具有合理性，与预测期内业务增长情况相匹配

研发费用中职工薪酬考虑企业薪酬制度及物价水平增长幅度确定未来增长率；股权激励于2025年9月到期，本次评估不考虑股权激励在未来年度的研发支出；差旅费、办公会议费等按照该类费用发生，按每年一定的增长率进行预测。预测期管理费用如下：

单位：万元

项目	2025年5-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
职工薪酬	3,098.53	4,630.97	4,927.37	5,171.91	5,325.33	5,481.45
交通差旅费	2.80	3.93	4.05	4.17	4.30	4.43

项目	2025年5-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
股权激励	83.74	-	-	-	-	-
办公会议费	10.56	13.09	13.48	13.89	14.30	14.73
使用权摊销	57.85	85.63	85.63	85.63	85.63	85.63
合计	3,253.47	4,733.62	5,030.53	5,275.60	5,429.56	5,586.24
研发费用/营业收入	13.62%	13.32%	13.60%	13.66%	13.42%	13.17%

2026年至2030年期间，研发费用占当期营业收入的比例在13.43%左右，较为稳定且高于报告期剔除股权激励后的水平11.62%，预测期研发费用持续投入（职工薪酬占比超90%），支持软件产品升级和技术服务创新，并且增长趋势与收入增长趋势相同，与业务增长情况相匹配。

（4）预测期财务费用具有合理性，与预测期内业务增长情况相匹配

财务费用主要包括利息支出、利息收入、汇兑损失及其他支出。鉴于企业的货币资金及其银行存款等在生产经营过程中频繁变化或变化较大，并且溢余资金作为非经营资产加回，本报告的财务费用在预测时不考虑其存款产生的利息收入。

对于手续费，根据历史平均水平进行测算；利息费用按照使用权资产的未确认融资费用进行测算。

单位：万元

项目	2025年5-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
利息费用	12.19	14.39	14.39	14.39	14.39	14.39
其他支出-手续费	3.89	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50
合计	16.09	20.89	20.89	20.89	20.89	20.89

预测仅为手续费和利息费用（无利息收入），主要由于考虑了溢余资金，未来年度不对其产生的利息收入进行测算，较为谨慎。

综上所述，标的资产预测期期间费用水平具有合理性，与预测期业务增长相匹配。

三、评估基准日后标的资产业绩实际实现情况，与评估预测是否存在重大差异以及对本次交易评估作价的影响。

（一）2025年1-4月标的资产业绩实现及同期对比情况

1、2025年1-4月收入、毛利、毛利率、净利润等实现比例：

单位：万元

项目	2025年1-4月	2025年全年预测 (未经审计)	实现比例
营业收入	10,374.90	34,259.76	30.28%
毛利	6,821.80	22,414.56	30.43%
毛利率	65.75%	65.43%	-
净利润	3,430.87	11,831.99	29.00%

2、2024年1-4月收入、毛利、毛利率、净利润等实现比例：

单位：万元

项目	2024年1-4月 (未经审计)	2024年度	实现比例
营业收入	10,555.15	33,099.23	31.89%
毛利	6,670.37	21,733.09	30.69%
毛利率	63.20%	65.66%	-
净利润	3,360.55	10,755.87	31.24%

3、2023年1-4月收入、毛利、毛利率、净利润等实现比例：

单位：万元

项目	2023年1-4月 (未经审计)	2023年度	实现比例
营业收入	11,177.57	36,435.98	30.68%
毛利	6,893.41	23,694.61	29.09%
毛利率	61.67%	65.03%	-
净利润	3,146.52	10,839.31	29.03%

标的公司标的主营零售流通行业标准化管理软件，客户以中小微商户为主，采用“标准化产品+渠道经销”模式，此类客户经营规模小、分布分散，年初1-4月通常为商户经营规划筹备阶段，软件采购需求相对平缓。与此同时，标的公司每年在“双十一”、“双十二”、“思迅周（一般在5月）”期间会对软件产品进行促销，在促销期间，若经销商采购金额达到一定标准后，可享受特定的优惠政策。因此，标的公司软件产品收入在第二季度及第四季度占比较高，存在一定的季节性波动，导致标的公司1-4月软件产品收入实现比例偏低。但标的公司的技术服务核心为基于思迅 Pay 的支付技术服务，依托其海量零售商户资源，为第三方支付机构及商业银行提供聚合支付通道对接等持续性服务，收入按商户交易流水核算，技术服务业务季节性特征不明显。

综上所述，标的公司2025年1-4月业绩相较于2025年预测业绩，实现比例与2023年、2024年同期实现比例差异不大。

(二) 2025 年度标的资产业绩实现情况

根据标的资产提供的经审计的 2025 年度财务报表，标的资产 2025 年度营业收入 33,387.69 万元，其中：软件产品收入 6,690.99 万元，配套硬件产品 573.72 万元，技术服务 26,122.99 万元，净利润为 13,723.26 万元，对比具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年（经审计）	2025 年全年预测	实现比例
营业收入	33,387.69	34,259.76	97.45%
其中：软件业务	6,690.99	7,308.05	91.56%
技术服务	26,122.99	26,388.30	98.99%
硬件产品及其他	573.72	563.42	101.83%
毛利	22,738.15	22,414.56	101.44%
毛利率	68.10%	65.43%	104.08%
销售费用	2,319.24	2,896.09	80.08%
管理费用	1,753.74	1,690.74	103.73%
研发费用	3,878.35	4,583.91	84.61%
财务费用	-662.18	-112.53	588.44%
净利润	13,723.26	11,831.99	115.98%

标的公司营业收入主要由技术服务收入、软件产品收入、硬件及其他收入三部分构成，其各自收入占比分别为 78%、20%、2%左右。2025 年度，标的公司营业收入实现比例为 97.45%，略微低于预期，主要由于以下原因：第一，2025 年度技术服务收入比预测少了 265.31 万元，实现比例为 98.99%，主要系商户签约费率同步有所下降等因素导致；第二，软件产品收入比预测值少了 617.06 万元，实现比例为 91.56%，主要因国内经济恢复速度不及预期，软件产品收入有所波动；第三，硬件产品收入比预测值高了 10.30 万元，实现比例为 101.83%，占比较小影响较低。

2025 年度，标的公司毛利较预测值有所上涨，实现比例为 101.44%，主要系技术服务毛利率提高所致。本次评估以 2023 年度和 2024 年度的平均技术服务毛利率为基础预测 2025 年技术服务毛利率为 58.40%，出于谨慎性原则未考虑毛利率增幅影响。2025 年度由于商户签约费率下降和收单机构的奖励收入略微增加等影响，综合导致当期实际毛利率水平为 62.77%，有所上涨。2025 年度标的公司软件产品毛利率为 92.35%，与软件产品毛利率预测值 93.93% 基本一致，硬件产品 2025 年度毛利率为 28.14%，略高于预测值 24.65%，但是硬件产品收入占比较低，影响极低。

2025 年度，标的公司净利润为 13,723.26 万元，比 2025 年度预测值增加 1,891.27 万元，主要系以下几点原因：第一，主要受技术服务毛利率增加的影响，标的公司产品毛利比预测值增加 323.59 万元；第二，标的公司最近两年对员工进行精简优化，2025 年度员工月均人数由 344 人下降到 290 人，精简了部分销售后台支持人员，同时还有部分人员离职、调岗，本次预测时候未考虑相关因素，销售费用及研发费用实际发生数均比预测数有所下降，综合导致当期职工薪酬比预测值减少约 1,000 万元左右；第三，标的公司 2025 年度财务费用中实现利息收入 679.06 万元，该部分主要是银行定期存款利息。本次采用收益法对企业价值进行测算时，将该部分定期存款作为溢余货币资金，因而未在经营性现金流中预测相应的利息收入。

综上，评估基准日后标的资产业绩基本达到预测值，与评估预测不存在重大差异。

四、结合子公司业务规模与业绩情况，补充说明本次评估对于合并报表范围内所得税取 15% 的合理性，并说明确定预测期应税所得额时在利润总额的基础上调减的具体项目和调减金额测算依据。

（一）子公司业务规模与业绩情况

报告期内，标的资产共有 2 家子公司，分别为深圳市思迅网络科技有限公司和深圳市奥凯软件有限公司。业务规模与业绩情况如下：

1、深圳市思迅网络科技有限公司

（1）基本情况

项目	详情
公司名称	深圳市思迅网络科技有限公司
企业性质	有限责任公司
注册地址	深圳市南山区粤海街道科技园路 1003 深圳市软件产业基地 2C 栋 13 楼
法定代表人	关东玉
注册资本	500 万元
统一社会信用代码	91440300349614275N
成立日期	2015-07-17

项目	详情
经营范围	一般经营项目：计算机软硬件、智能化及自动化设备的技术开发与销售；计算机系统集成及相关技术信息服务。许可经营项目：无
股权结构	标的资产持股 100%

(2) 业务情况

思迅网络是一家专注于互联网技术开发及应用的服务商，主要为企事业单位提供一站式网络品牌建设与维护服务。思迅网络业务涵盖品牌策划、网站创建、推广运营及资源整合，致力于通过专业的策略与设计支持客户提升品牌价值。思迅网络已为多家知名企业、上市公司、政府机构、事业单位及高等院校完成网站开发项目，累计服务客户超过 2000 家。思迅网络拥有具备 12 年行业经验的技术与设计团队，能够为客户提供规范的解决方案和完善的服务保障，支持客户提升其品牌价值。

(3) 报告期内主要财务数据

单位：万元

项目	2025 年 4 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
资产总额	4,229.86	3,706.60	5,933.29
净资产	2,339.37	2,270.78	1,538.34
项目	2025 年 1-4 月	2024 年	2023 年
营业收入	1,511.22	4,121.87	3,795.52
净利润	54.54	1,160.74	678.26

2、深圳市奥凯软件有限公司

(1) 基本情况

项目	详情
公司名称	深圳市奥凯软件有限公司
企业性质	有限责任公司
注册地址	深圳市南山区粤海街道科技园路 1003 号深圳软件产业基地 2C 栋 13 楼
法定代表人	张伟
注册资本	100 万元
统一社会信用代码	914403006911997160
成立日期	2009-07-07

项目	详情
经营范围	一般经营项目是：计算机软硬件的技术开发、技术维护及销售，计算机系统集成（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）。
股权结构	标的资产持股 100%

（2）业务情况

深圳市奥凯软件有限公司专注于为零售流通、餐饮及专卖行业提供信息化软件产品与综合解决方案。奥凯软件核心产品包括零售管理软件、餐饮管理软件、专卖管理软件及移动 O2O 应用，服务于连锁超市、便利店、百货、餐饮酒楼及品牌专卖等多种业态。在全国拥有广泛的销售与服务网络，与 400 多家合作伙伴共同覆盖 500 多个城市，致力于通过“灵活、高效、信任”的价值观，为中小型流通企业提供智慧商业管理系统，助力其提升竞争力。

（3）主要财务数据

单位：万元

项目	2025 年 4 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
资产总额	275.16	277.27	333.69
净资产	136.67	139.22	136.77
项目	2025 年 1-4 月	2024 年	2023 年
营业收入	70.07	220.63	302.98
净利润	-2.55	2.44	20.67

（二）本次评估对于合并报表范围内所得税取 15% 的合理性

标的资产为高新技术企业，享受企业所得税率为 15% 的税收优惠政策。经深圳市科技创新委员会、深圳市财政局、国家税务总局深圳市税务局联合批准，标的公司于 2023 年 11 月 15 日获得《高新技术企业证书》（证书编号为：GR202344203790），有效期三年，2025 年度适用企业所得税税率为 15%。

思迅网络为高新技术企业，享受企业所得税率为 15% 的税收优惠政策。经深圳市科技创新委员会、深圳市财政局、国家税务总局深圳市税务局联合批准，思迅网络于 2023 年 12 月 25 日获得《高新技术企业证书》（证书编号为：GR202344208291），有效期三年，2025 年度适用企业所得税税率为 15%。

奥凯软件系小型微利企业，根据财政部、税务总局公告 2023 年第 6 号《关

于小微企业和个体工商户所得税优惠政策的公告》，对小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，减按 25.00%计入应纳税所得额，按 20%的税率缴纳企业所得税，2025 年度所得税率为 20%，实际所得税率为 5%。

标的资产报告期内所得税税率情况如下：

单位：万元

项目		2025 年 1-4 月	2024 年度	2023 年度
标的资产	所得税税率	15.00%	15.00%	15.00%
	所得税费用	462.26	1,841.78	1,642.92
思迅网络	所得税税率	15.00%	12.50%	12.50%
	所得税费用	346.68	165.87	-9.55
奥凯软件	所得税税率	20.00%	20.00%	20.00%
	所得税费用	-0.06	2.56	-3.54

基于管理层对标的资产未来经营发展的规划，标的公司将持续保持对研发支出的投入力度，并预计能够持续满足国家关于高新技术企业认定的相关标准。因此，在评估中假设标的资产可持续取得高新技术企业资质，并享受 15%所得税优惠及研发费用加计扣除政策，具备合理依据。

此外，奥凯软件作为小型微利企业，根据财政部、税务总局公告 2023 年第 6 号文，其年应纳税所得额不超过 100 万元部分实际税负为 5%，历史数据显示其所得税费用规模较小，基本处于盈亏平衡状态，预测未来趋势不变，对合并层面整体税务影响较小。

综上，结合各主体税收资质、历史纳税情况及未来经营预期，本次评估在合并报表范围内采用 15%作为所得税预测税率，具有合理性与审慎性。

（三）预测期应税所得额时在利润总额的基础上调减的具体项目和调减金额测算依据

1、预测期应税所得额时在利润总额的基础上调减的具体项目和调减金额如下：

单位：万元

项目	项目	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
一	利润总额	9,476.60	14,358.08	14,712.69	15,271.27	16,126.17	17,030.81
二	纳税调整项	-3,310.68	-3,545.62	-3,768.16	-3,951.82	-4,067.15	-4,184.50

项目	项目	2025年 5-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
1	增加应税所得额项目	127.25	4.60	4.73	4.88	5.02	5.17
1.1	股权激励-思迅软件	123.95	-	-	-	-	-
1.2	招待费调整	3.30	4.60	4.73	4.88	5.02	5.17
2	减少应税所得额项目	3,437.93	3,550.21	3,772.90	3,956.70	4,072.17	4,189.68
2.1	研发费用加计扣除	3,437.93	3,550.21	3,772.90	3,956.70	4,072.17	4,189.68
三	应税所得额	6,165.92	10,812.47	10,944.53	11,319.44	12,059.02	12,846.31

2、预测期应税所得额调增事项如下：

股权激励事项的调整原因与依据：根据《国家税务总局关于我国居民企业实行股权激励计划有关企业所得税处理问题的公告》（国家税务总局公告 2012 年第 18 号），企业在股权激励计划可行权后，方可根据该股票实际行权时的公允价值与当年激励对象实际行权支付价格的差额及数量，计算确定作为当年上市公司工资薪金支出，并依照税法规定进行税前扣除。预测期 2025 年 5-12 月，属于股权激励的等待期内，会计上分期确认的股份支付费用，不得在计算对应年度企业所得税时扣除，需在汇算清缴时进行纳税调增。

招待费调整依据：根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第四十三条，企业发生的与生产经营活动有关的业务招待费支出，按照发生额的 60%扣除，但最高不得超过当年销售（营业）收入的 5%。调整方法：计算招待费发生额的 60%以及当年销售（营业）收入的 5%，将上述两者进行比较，取较低者作为税前扣除限额。招待费账面总额超过扣除限额的部分，需在年度汇算清缴时进行纳税调增。

3、预测期应税所得额调减事项如下：

研发费用加计扣除主要依据是：根据《财政部税务总局关于进一步完善研发费用税前加计扣除政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 7 号）规定，企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，自 2023 年 1 月 1 日起，再按照实际发生额的 100%在税前加计扣除；形成无形资产的，自 2023 年 1 月 1 日起，按照无形资产成本的 200%

在税前摊销。

本次评估，对于研发费用税前扣除部分，根据历史年度税前扣除的研发费用占研发费用的平均比例进行测算。基于管理层对标的资产未来经营发展的规划，标的资产及思迅网络将持续保持对研发支出的投入力度，并预计能够持续满足国家关于高新技术企业认定的相关标准。因此，在评估中假设标的资产可持续取得高新技术企业资质，并享受 15% 所得税优惠及研发费用加计扣除政策。

综上所述，标的资产预测期应税所得额时在利润总额的基础上调减的具体项目和调减金额测算依据合理。

五、结合标的资产的货币资金、经营现金需求等，补充说明溢余资金的预测依据及其合理性。

对于溢余资金的预测，本次评估的计算方法是以全部货币资金总额，扣除最低货币资金保有量，得到溢余资金的金额。

（一）标的资产基准日货币资金情况

标的资产基准日合并报表，货币资金余额为 34,002.65 万元，占资产的比例为 81.36%。货币资金由银行存款、其他货币资金组成。具体明细如下：

单位：万元

项目	2025年4月30日	备注
银行存款	33,986.40	银行存款中包括管理层预期持有至到期的定期存款 3.1 亿元。
其中：定期存款	31,000.00	
其他货币资金	16.24	其他货币资金系标的公司存放在第三方平台的资金余额，包括支付宝等。
合计	34,002.65	

（二）标的资产报告期经营现金的需求

1、最低现金保有量的测算

标的资产基准日最低现金保有量按照主要的成本费用项目（包含营业成本、税金及附加、管理费用、销售费用、研发费用、财务费用等），扣除无需现金支付的费用（折旧、摊销、股权激励费用等），作为全年的付现成本费用；再根据维持正常运营所需的付现成本费用天数，测算最低货币资金保有量。

(1) 付现成本费用天数的确定

标的资产日常经营成本费用主要为人工成本、支付服务商推广及服务费用等，根据标的资产的人员情况和业务特点，参考同行业公司的货币资金保有量水平，在维持业务正常开展的情况下，2024年标的资产的最低现金保有量为149天的付现成本费用，以此作为计算评估基准日溢余货币资金的基础，具体测算过程如下：

单位：万元、次、天

项目	2024年度
营业成本	11,366.14
加：税金及附加	303.34
销售费用	2,837.68
管理费用	1,904.43
研发费用	4,641.34
财务费用	-838.31
所得税费用	1,997.08
减：折旧摊销	426.54
股权激励	857.61
付现成本与费用合计 (①)	20,927.55
期初货币资金 (剔除定期存款)	7,393.60
期末货币资金 (剔除定期存款)	9,686.01
平均货币资金 (②=(期初+期末)/2)	8,539.81
付现次数 (③=①/平均货币资金)	2.45
付现天数 (④=365/③)	149

根据同行业上市公司披露的2024年度财务数据，按照标的资产付现成本费用的计算口径，测算同行业上市公司付现成本费用和货币资金保有情况如下：

单位：万元、天

证券代码	688232.SH	300996.SZ	300525.SZ	688579.SH	603383.SH
证券名称	新点软件	普联软件	博思软件	山大地纬	顶点软件
营业成本	83,271.58	55,824.27	73,212.32	26,611.56	21,872.06
税金及附加	1,985.60	506.03	1,783.81	918.76	771.85
销售费用	51,974.43	3,702.72	33,745.59	3,690.36	5,499.08
管理费用	16,798.04	6,112.66	30,037.70	6,921.34	8,945.68

证券代码	688232.SH	300996.SZ	300525.SZ	688579.SH	603383.SH
研发费用	45,544.30	4,699.10	36,272.62	10,552.75	15,247.71
财务费用	-1,949.01	-289.82	-724.01	-304.90	-1,336.10
所得税	492.46	1,166.04	3,016.49	-422.74	692.75
折旧及摊销	4,805.46	2,477.04	7,006.06	2,819.08	998.27
付现成本费用合计	193,311.93	69,243.96	170,338.46	45,148.04	50,694.76
每月平均付现	16,109.33	5,770.33	14,194.87	3,762.34	4,224.56
全部货币资金	72,551.96	29,166.21	128,172.51	20,133.15	69,170.14
货币资金覆盖付现成本费用的天数	137	154	275	163	498

可比上市公司全部货币资金覆盖付现成本费用的天数为 135-491 之间，且部分可比上市公司规模与标的资产存在差异，标的公司货币资金周转效率较高，本次评估按 149 天付现成本费用作为最低现金保有量较为谨慎、合理。

(2) 最低货币资金保有量的计算过程

在确定最低货币资金保有量对应的付现成本费用月数后，标的资产评估基准日最低货币资金保有量的具体测算过程如下：

单位：万元

项目	2025 年全年（预测）
营业成本	11,845.20
税金及附加	295.00
销售费用	2,896.09
管理费用	1,690.74
研发费用	4,583.90
财务费用	20.89
所得税费用	1,885.33
减：折旧摊销	427.32
股权激励	273.78
付现成本与费用合计①	22,516.05
每天平均付现成本费用（②=①÷365）	61.69
最低货币资金保有量（③=②×天数）	9,193.06

通过进一步核实，标的资产最低货币资金保有量的计算过程中已经考虑了标的资产在维持正常经营过程中支付成本、费用和税金等所需储备的必要的货币资金。

2、溢余资金的计算结果

标的资产评估基准日合并预测范围内货币资金为 34,002.65 万元，经上述计算得到最低货币资金保有量为 9,193.06 万元，且标的资产货币资金中不存在用途受限的资金，则溢余货币资金计算结果如下：

单位：万元

项目	金额
最低货币资金保有量①	9,193.06
基准日货币资金金额②	34,002.65
溢余货币资金（③=②-①）	24,809.59

（三）溢余资金的合理性判断

经过核实，标的资产货币资金系多年经营积累，货币资金金额超过正常经营所需，但为保证资金安全，标的资产未将资金用于投资等其他用途，未来年度也无投资计划。本次标的资产溢余货币资金的计算已充分考虑以下因素：

1、标的资产货币资金中不存在用于担保或其他使用受限的情况，均可作为计算评估基准日溢余货币资金的基础。

2、最低货币资金保有量已经考虑了标的资产在维持正常经营过程中支付成本、费用和税金等所需储备的必要的货币资金，计算方法符合评估准则和评估行业通行的方式，计算结果与同行业公司相比具有合理性；标的资产未来经营中与客户和供应商之间的资金占用已在营运资金中进行了测算，未来营运资金的预测已经充分考虑了随着标的资产未来收入规模增长而需占用的应收账款等对现金流量的影响；最低货币资金保有量的测算与未来收益预测、营运资金测算未重复、未遗漏。

综上所述，标的公司溢余资金的预测主要依据货币资金、付现成本测算而得，具有合理性。

六、可比交易案例估值水平差异较大的原因，选取的可比公司、可比交易案例是否与标的资产具有可比性，能否合理反映行业估值水平。

（一）本次收益法评估中可比公司选择原因

本次收益法评估中选取的可比公司主要情况如下表所示：

证券代码	300996.SZ	603383.SH	688579.SH	002063.SZ	300525.SZ
证券简称	普联软件	顶点软件	山大地纬	远光软件	博思软件
所处的发展阶段	成熟阶段，持续拓展新领域	发展阶段，且在信创领域不断拓展	发展阶段，在大人工智能等领域进行拓展	发展阶段，持续拓展新领域	处于发展阶段，业务规模不断扩大
行业地位	国内企业管理软件领域主流供应商之一	国内领先的平台型金融数字服务提供商	国内领先的“AI+区块链”科技服务商	在企业管理软件领域处于领先地位	在财政信息化、电子票据领域处于行业领先地位
主营业务类型	为企业提供管理信息化方案及IT综合服务	为金融机构提供信息化软件产品及服务	为政务、医疗等领域提供软件开发及技术服务	为大型集团企业提供企业管理软件及服务	为财政、财务、公共采购等领域提供软件产品及服务
市场营收规模	垂直于能源、金融、制造等行业，以大型集团企业为主	垂直于金融行业，客户包括证券、期货、银行等	垂直于政务、医疗等领域，客户包括政府部门、医疗机构、国家电网等	垂直集中在电力行业，同时拓展其他大型集团企业	垂直集中政府财政部门、行政事业单位等
经营稳定性	2022-2024年营业收入分别为6.94亿元、7.49亿元、8.36亿元	2022-2024年营业收入分别为6.25亿元、7.44亿元、6.64亿元	2022-2024年营业收入分别为4.54亿元、5.38亿元、5.55亿元	2022-2024年营业收入分别为21.25亿元、23.89亿元、23.98亿元	2022-2024年营业收入分别为19.19亿元、20.44亿元、21.42亿元
面临的经营风险	相对稳定，与大型优质客户建立长期合作关系	整体稳定，但净利润有所下滑	相对稳定，经营模式成熟，与多地政府部门及大型企业保持合作	具备一定稳定性，营收持续增长，但净利润率有所波动	整体稳定，但业务季节性较为明显

标的资产是一家聚焦于零售行业数字化领域的知名标准化软件产品开发商及相关支付技术服务商，在中小微零售业态商户门店信息化整体解决方案、数字化运营及管理领域具有一定的市场领先地位。经过二十余年的发展，标的资产形成了较为成熟的业务模式和营销渠道，同时标的资产在 SaaS 软件产品和支付技术服务领域仍保持着发展的态势。

由于上市公司中不存在与标的资产主营业务和下游行业完全相近的公司，且上市公司在公司规模和市场营收规模方面对比非上市公司具有一定的优势，故在本次评估选取可比公司时，充分考虑到可比公司与标的资产的所处的发展阶段基本均为较为成熟且有一定新领域发展方向，同时考虑在其所处的行业中具有一定领先地位，经营业务基本稳定，面临相似经营风险的可比公司。

（二）本次评估标的情况和前次 IPO 所选可比公司情况，说明本次可比公司的选择依据及适当性，可比公司具有可比性

在本次评估中，可比上市公司的选择依据合理、适当，可比公司具有可比性，具体分析参见本回复“问题 1. 关于标的资产经营业绩”之“八”之“（二）”相关回复。

（三）本次交易定价与可比交易案例具有可比性，能够合理反映行业估值水平

经查阅近年同行业可比收购案例，标的资产交易价格对应市销率、市净率及**静态**市盈率与同行业可比交易案例对比情况如下：

证券代码	证券简称	标的资产名称	标的资产所属行业	标的资产主营业务	最终确定的评估方法	评估基准日	市销率	市净率	静态市盈率	
688095.SH	福昕软件	上海通办信息服务有限公司 51%股权	其他科技推广服务业	智慧政务服务业务	收益法	2024年9月30日	4.73	7.58	21.83	
688171.SH	纬德信息	北京双洲科技有限公司 50.10%股权	其他技术推广服务	以信息安全保密软件产品、数字孪生驱动软件为主的软件产品开发、销售	收益法	2024年12月31日	8.71	-58.69	32.40	
300188.SZ	国投智能	金鼎嘉崎信息科技有限公司 55%股权	软件和信息技术服务业	电子数据取证、数据恢复和话单分析系统软件	收益法	2023年12月31日	1.24	12.23	6.26	
920799.BJ	艾融软件	北京信立合创信息技术有限公司 100%股权	其他技术推广服务	征信自助查询设备、查询监管系统、数据报送系统、信息管理系统、风险控制系统、RPA（Robotic Process Automation，机器人流程自动化）实施、基于量子密钥的商用密码产品等后台及管理系统的软件开发及交付服务，以及金融信创产品适配和交付服务等	收益法	2023年12月31日	1.48	5.15	13.58	
平均数								4.04	-8.43	18.52
中位数								3.11	6.36	17.71
002153.SZ	石基信息	思迅软件 13.50%股份	软件和信息技术服务业	开发和销售零售行业标准化专用软件产品，并提供相关支付技术服务。	收益法	2025年4月30日	4.84	4.21	12.96	

注：

- 1、福昕软件可比交易案例市销率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 2023 年营业总收入计算，市净率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 2023 年末归母净资产计算，静态市盈率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 2023 年合并归母净利润计算；
- 2、纬德信息可比交易案例市销率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 2024 年营业总收入计算，市净率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 2024 年末归母净资产计算，静态市盈率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 2024 年合并归母净利润计算；
- 3、国投智能可比交易案例市销率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 2023 年营业总收入计算，市净率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 2023 年末归母净资产计算，静态市盈率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 2023 年合并归母净利润计算；
- 4、艾融软件可比交易案例市销率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 2023 年营业总收入计算，市净率根据交易对价对应 100%股权

价值和交易标的 **2023 年末**归母净资产计算，**静态**市盈率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 **2023 年**合并归母净利润计算；

5、标的公司市销率=本次交易对价对应 100%股权作价和交易标的 **2024 年**营业总收入计算，市净率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 **2024 年末**归母净资产计算，**静态**市盈率根据交易对价对应 100%股权价值和交易标的 **2024 年**合并归母净利润计算。

可比上市公司交易案例市销率平均数为**4.04**，中位数为**3.11**，本次评估思迅软件市销率以2024年财务数据测算市销率为4.84，与同行业可比上市公司交易案例平均数和中位数接近；可比上市公司交易案例市净率平均数为**-8.43**，中位数为**6.36**，本次评估思迅软件市净率与同行业可比上市公司交易案例中位数接近，高于同行业可比上市公司交易案例指标平均数；可比上市公司交易案例市盈率平均数为**18.52**，中位数为**17.71**，本次评估思迅软件市盈率低于同行业可比上市公司交易案例平均数和中位数。

由于纬德信息交易标的市净率为负数，剔除纬德信息后，市净率平均数为**8.32**，中位数为**7.58**，仍高于思迅软件，主要系国投智能收购标的的评估增值率较高所致；市盈率平均数为**13.89**，中位数为**13.58**，与思迅软件较为接近。

综上所述，本次评估思迅软件可比上市公司交易案例的市销率、市净率及市盈率不存在较大差异，能够反映行业估值水平。

七、核查过程与核查结论

（一）核查过程

就上述问题，独立财务顾问和评估师主要执行了如下核查程序：

- 1、查阅行业研究报告，了解“软件和信息技术服务业”行业发展趋势；
- 2、获取标的资产报告期内重要客户合同执行情况，查询重要客户基本情况；
- 3、获取标的资产财务报表，获取与收入确认相关的支持性文件，包括销售合同、销售台账等；
- 4、查阅标的资产、子公司的经营情况、税收情况对其所得税税率进行核查；
- 5、对标的资产管理层进行访谈，了解标的资产营运资金、溢余资金的合理性；
- 6、查阅同行业对比公司的公开信息，了解其主营业务、产品细分领域、市场竞争力、技术水平、收入与利润规模、业务所处发展阶段等，并与标的公司对比分析；

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问和评估师认为：

1、标的资产所处行业及上下游行业未来发展预期良好，市场增长空间较大，同时标的资产研发投入持续，产品竞争力强，因此标的资产收入不存在持续下滑风险，预测期收入增长基于行业前景、公司优势及历史数据，具备可实现性；

2、标的公司预测期毛利率水平、期间费用水平具有合理性，与预测期业务增长情况相匹配；

3、评估基准日后标的资产业绩基本达到预测值，与评估预测不存在重大差异；

4、本次评估对于合并报表范围内所得税取 15%具有合理性；标的资产预测期应税所得额时在利润总额的基础上调减的具体项目和调减金额测算依据合理；

5、标的公司溢余资金的预测主要依据货币资金、付现成本测算而得，具有合理性；

6、本次评估思迅软件选择的可比公司具有可比性，可比上市公司交易案例的市销率、市盈率及市净率不存在较大差异，能够反应行业估值水平；

