

北京中企华资产评估有限责任公司

关于深圳证券交易所

《关于杭州万隆光电设备股份有限公司发行股份

及支付现金购买资产并募集配套资金申请的

审核问询函》之

回复

北京中企华资产评估有限责任公司

二〇二六年八月

深圳证券交易所：

贵所于 2026 年 7 月 13 日下发了《关于杭州万隆光电设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（审核函〔2026〕030010 号）（以下简称“审核问询函”），北京中企华资产评估有限责任公司作为杭州万隆光电设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的资产评估机构，对有关问题进行了认真分析，现就《审核问询函》中相关问题的核查回复如下，请予审核。

除非文义另有所指，本回复中的简称与《杭州万隆光电设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）中的释义具有相同含义。在本核查意见中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

审核问询函所列问题	黑体（加粗）
审核问询函所列问题的回复、对重组报告书的引用	宋体
对重组报告书的修改、补充	楷体（加粗）

问题 9、关于资产评估

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 246,417.79 万元，增值率 30.48%。（2）报告期各期，标的资产主营业务收入金额为 25.92 亿元和 23.14 亿元。收益法评估过程中，预测标的资产主营业务收入由 2026 年的 21.40 亿元增长至 2030 年的 28.65 亿元。（3）针对各年度应收账款实际发生的坏账损失，按各年度主营业务收入 0.24%进行测算。（4）本次收益法评估采用合并口径进行测算，结合 2025 年母公司及浙江开鸿智控数字科技有限公司单体收入占比及对应适用税率，测算确定综合所得税税率。主要纳税调整项目包括研发费用加计扣除和业务招待费纳税调整。未来年度所得税预测均为零。（5）本次评估测算溢余资产金额为 8.75 亿元。（6）本次交易标的资产的市盈率为 28.82 倍，略高于可比交易案例平均水平，选取的可比交易案例估值指标差异较大。

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、标的资产的竞争优势，新客户拓展、现有合同签订情况等，说明预测期收入增长的依据及可实现性。（2）结合报告期应收账款回款及坏账损失情况，预测期坏账损失的预测依据，说明预测期坏账损失按主营业务收入 0.24%测算是否谨慎、合理。（3）评估过程中所得税测算的具体计算过程，未来年度所得税预测为零是否合理。（4）结合标的资产的货币资金、经营现金需求等，说明溢余资金的预测依据及其合理性。（5）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。（6）可比交易案例估值水平差异较大的原因，选取的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。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】：

一、结合标的资产前次 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，新客户拓展、现有合同签订情况等，说明预测期收入增长的依据及可实现性

预测期标的资产主营业务收入由 2026 年的 21.40 亿元增长至 2030 年的 28.65 亿元，年均复合增长率为 7.56%。预测期收入增长以行业广阔的增长空间为宏观背景，以标的公司领先的竞争地位为核心支撑，以充足的在手订单和稳步拓展的新兴业务为直接保障，且预测增速低于行业增速和历史增速、预测首年收入低于 2025 年实际收入，体现了充分的谨慎性，具有充分的依据和较强的可实现性。具体分析如下：

（一）前次 IPO 申报报告期初以来的业绩变动系业务模式特性与外部环境叠加的阶段性现象，标的公司的成长基础和核心竞争力未发生不利变化

1、2020 年至 2022 年收入的持续增长体现了标的公司的成长基础

标的公司曾于 2023 年 6 月申报首次公开发行股票并在创业板上市并获受理，前次 IPO 申报报告期初以来，标的公司分板块主营业务收入情况如下：

单位：万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
城市交通	69,901.41	93,952.55	94,271.59	116,909.49	106,387.75	73,463.64
轨道交通	31,715.15	57,157.93	80,112.14	32,606.25	11,987.95	36,927.97
公路交通	72,803.67	32,149.07	33,195.85	44,424.96	22,336.65	21,929.43
水环境	27,925.40	76,284.52	90,214.23	71,456.89	63,053.25	49,346.39
建筑智能体	34,130.58	47,015.08	32,718.98	50,927.92	55,394.75	49,719.17
主营业务收入合计	236,476.21	306,559.15	330,512.80	316,325.52	259,160.34	231,386.60
同比变动率	-	29.64%	7.81%	-4.29%	-18.07%	-10.72%

数据来源：标的公司财务报表及审计报告。

2020 年至 2022 年，标的公司主营业务收入由 236,476.21 万元增长至 330,512.80 万元，年均复合增长率达 18.22%，各业务板块收入规模均实现或保持了较高水平，体现了标的公司扎实的业务基础和充足的增长动能。

2、2023 年以来收入回落系阶段性因素叠加所致，并非业务竞争力下降

2023 年至 2025 年，标的公司主营业务收入分别为 316,325.52 万元、259,160.34 万元和 231,386.60 万元，逐年回落，主要系项目验收周期的阶段性波动、部分地方政府财政压力影响下游投资与验收节奏，以及标的公司主动优化订单结构等阶段性因素叠加所致，并非业务竞争力下降。报告期经营业绩、净利润变动及其原因详见本回复“问题 5、关于标的资产经营业绩”之“一、（一）结合标的资产行业发展趋势，浙江省内外竞争格局、市场需求、收入变动、在手订单情况等，说明本次重组报告期内收入金额较 IPO 申报报告期显著下滑且最近一年继续下滑的原因”。

3、业绩波动未削弱标的公司的市场地位和核心竞争力

与收入短期波动形成对比的是，标的公司市场地位持续巩固：2023 年标的公司在我国非能源基础设施数智化行业排名前三，轨道交通综合监控系统市占率稳居第一，城市交通、水环境、建筑智能体板块市占率均位列前五。收入波动更多反映了项目交付验收时点在不同会计期间分布不均及外部环境的阶段性影响，标的公司的成长基础和核心竞争力未发生不利变化；随着地方政府财政压力逐步缓解、项目储备增加带来交付节奏趋于平稳，大额项目确认收入的波动性将有所降低，各板块收入有望回归稳定增长轨道。

（二）行业增长空间、公司竞争地位与订单储备共同构成预测期收入增长的支撑体系

1、行业及上下游未来发展趋势良好，市场空间广阔

基础设施数智化行业与“数字中国”“新基建”等国家战略高度契合，整体处于快速发展通道。根据沙利文统计数据，我国基础设施数智化行业市场规模由 2019 年的 3,168.9 亿元增长至 2023 年的 5,378.5 亿元，年均复合增长率 14.1%，预计 2028 年将达到 11,336.1 亿元，2023 年至 2028 年年均复合增长率达 16.1%；标的公司覆盖的各细分领域均保持两位数增长，其中水环境数智化复合增长率高达 23.3%，轨道交通、公路交通数智化分别达 17.2%、17.8%，城市交通、建筑智能体数智化分别达 10.5%、14.0%。从产业链看，行业上游数智化产品供给充足、

竞争充分，下游以政府部门、事业单位及国有企业为主的终端客户在“建管并重”理念转变和低碳节能要求深化的背景下，数智化投入持续增长，为标的公司业务发展提供了良好的需求基础。

2、行业格局分散、壁垒较高，标的公司具备将行业增长转化为自身增长的竞争地位

基础设施数智化市场参与者众多、格局分散，2023 年我国非能源基础设施数智化行业前五大企业集中度仅为 3.3%，且行业存在较高的技术壁垒、人才壁垒、业绩经验壁垒和资质壁垒，已建立市场地位的企业更容易在分散的市场中持续获取业务机会。标的公司正是其中的领先者：一是市场地位突出，2023 年行业排名前三，轨道交通综合监控系统 2025 年中标金额市占率 44.64%、排名第一，轨道交通通信系统市占率 12.88%、排名第二，城市交通、水环境、建筑智能体板块市占率均位列行业前五；二是技术壁垒坚实，拥有已授权专利 292 项、计算机软件著作权 692 项，核心技术对应项目收入占比超过 90%，自研软硬件构建了区别于传统系统集成企业的体系化竞争优势；三是品牌与资质优势显著，连续十二年位居智能交通集成商 TOP5，17 次入选中国智能建筑行业“十大品牌”，拥有机电工程施工总承包壹级、电子与智能化工程专业承包壹级等齐全的高等级资质。同时，标的公司亦客观存在业务区域相对集中、应收账款规模较大等竞争劣势，但相关因素已在本次盈利预测中通过审慎的收入增速、坏账损失率及营运资金安排予以反映。

3、在手订单充足、新客户与新场景持续拓展，为收入增长提供直接保障

截至评估基准日，标的公司在手订单合计 58.06 亿元（不含税），各板块分布相对均衡，订单储备充足。标的公司依托“市场引领—多地复制”的业务模式持续拓展新客户、新场景：交通信号控制产品累计为全国 100 多个城市建设智能交通信号控制系统，轨道交通解决方案已应用于国内外 33 条地铁线路、624 个车站，智慧水厂解决方案落地全国多座水厂；机器人、车路协同、低空经济、智慧枢纽等新业务场景逐步落地，浙江省外及海外市场拓展持续推进，将形成新的收入增长点，有助于对冲部分板块的周期性波动。

(三) 预测期收入以在手订单为基础、按审慎的订单转化率测算，预测增速低于行业增速和历史增速，具有可实现性

1、以存量订单和审慎的新签订单规划为基础预测，订单转化率与报告期水平相符

本次评估以在手订单为基础，结合预测期新签订单规划，新签订单由 2026 年的 229,000.00 万元稳步增长至 2030 年的 296,000.00 万元，与行业增长趋势相匹配，并参考报告期订单转化率确定预测期收入。报告期及预测期订单转化率对比情况如下：

项目	2024 年	2025 年	报告期平均	预测期平均
存量订单收入转化率	44.12%	44.96%	44.54%	37.74%
增量订单收入转化率	12.35%	5.62%	8.98%	9.93%

注：存量订单收入转化率=报告期内转化为收入的期初存量订单金额/期初存量在手订单总金额×100%；增量订单收入转化率=报告期内新签订单在当期转化的收入金额/报告期内新签订单总金额×100%。

预测期存量订单收入转化率平均值为 37.74%，低于报告期平均水平 44.54%；增量订单收入转化率平均值为 9.93%，与报告期平均水平 8.98%基本持平。订单转化率取值贴合报告期实际水平及“工程项目制+时点法确认收入”的收入确认规律，取值具有谨慎性、合理性。

2、预测增速低于行业增速和历史增速，首年收入低于 2025 年实际水平

预测期分板块主营业务收入如下：

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
城市交通	79,761.00	79,540.00	83,570.00	91,325.00	97,603.00
轨道交通	35,600.00	55,800.00	71,880.00	65,960.00	58,920.00
公路交通	21,716.00	24,510.00	27,162.00	30,828.00	34,185.00
水环境	39,160.00	40,434.00	43,450.00	48,574.00	52,138.00
建筑智能体	37,769.00	37,970.00	38,395.00	41,545.00	43,638.00
合计	214,006.00	238,254.00	264,457.00	278,232.00	286,484.00

预测期主营业务收入由 2026 年的 214,006.00 万元增长至 2030 年的 286,484.00 万元，年均复合增长率为 7.56%，从三个维度看均体现了充分的谨慎性：一是低于行业增速，低于行业整体 16.1%的复合增长率及各细分领域 10.5%-23.3%的复合增长率，未盲目追随行业高增速；二是低于历史增速，低于标的公司 2020 年至 2022 年 18.22%的历史复合增长率，充分考虑了短期波动因素的滞后影响；三是首年预测谨慎，预测期首年 2026 年收入较 2025 年实际收入下降 7.52%，2030 年预测收入仍低于 2021-2023 年历史水平，体现了对收入恢复节奏的审慎判断。

综上所述，预测期收入增长建立在行业增长确定性高、公司竞争地位稳固、在手订单充足且转化审慎的综合基础之上，具有充分依据和较强的可实现性。

二、结合报告期应收账款回款及坏账损失情况，预测期坏账损失的预测依据，说明预测期坏账损失按主营业务收入 0.24%测算是否谨慎、合理

报告期标的公司应收账款回款情况与其客户结构及业务特点相符，实际发生的坏账损失金额及占比均处于较低水平；预测期坏账损失率 0.24%系以报告期预计无法收回的应收账款占主营业务收入的比例为基础确定，高于更长期间的历史实际水平，测算谨慎、合理。具体分析如下：

（一）报告期应收账款客户信用等级高，实际坏账损失极少

1、应收账款回款情况与下游客户结构及业务特点相符

标的公司客户主要为各地交通局、建设局、建设指挥部等政府部门或事业单位，以及项目投资管理建设公司等国有企业，工程款项主要来源于财政拨款，付款需经内部审计、审批程序并受资金预算、资金调度限制，总体付款周期较长，但该类客户信用等级高、违约风险低。报告期各期末，标的公司应收账款账面价值分别为 209,273.78 万元、198,257.88 万元，应收账款周转率分别为 1.09 次/年、0.95 次/年；应收账款余额前五大客户为中国建筑集团、杭州地铁集团、杭州城投集团、中国铁路工程集团、宁波轨道交通集团等大型国有企业或政府平台，合计占比分别为 14.84%、15.75%，客户结构分散且资信状况良好，应收账款回收风险整体可控。

2、坏账准备以账龄组合计提为主，实际发生的坏账损失金额极小

报告期各期末，标的公司应收账款坏账准备计提情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
应收账款账面余额	242,051.62	248,771.94
其中：按组合计提坏账准备的应收账款	240,158.39	246,353.75
单项计提坏账准备的应收账款	1,893.23	2,418.19
坏账准备	43,793.74	39,498.16
其中：账龄组合计提	42,256.02	37,655.14
单项计提	1,537.73	1,843.01
综合计提比例	18.09%	15.88%

报告期各期，标的公司信用减值损失分别为-5,152.38 万元、-4,702.54 万元，占各期主营业务收入的比例为 1.99%、2.03%。但从结构看，坏账准备中按账龄组合计提的部分占比分别高达 95.33%、96.49%，即信用减值损失绝大部分系预期信用损失模型下按账龄组合进行的会计估计计提，并非实际发生的现金损失，不会对标的公司的现金流量产生实际影响。

与之相对，单项计提坏账准备的应收账款仅涉及 5 家出现破产重整、破产清算或经营困难等客观减值证据的客户，系个别风险事件，具体情况如下：

单位：万元

单位名称	2025 年末账面余额	2025 年末坏账准备	计提比例	计提依据
扬州牧清卓新能源科技有限公司	25.74	25.74	100.00%	根据双方签署的相关协议及回款计划等，按照预期可收回金额计提坏账
上海牧清卓环境科技有限公司	711.00	355.50	50.00%	
北大医疗产业集团有限公司及其相关单位	367.84	367.84	100.00%	该公司及其相关公司于 2021 年 4 月公布破产重整方案，按照可收回金额计提坏账
重庆中科建设（集团）有限公司四川分公司	493.65	493.65	100.00%	该公司已进入破产清算程序，预计款项无法收回
普天信息技术有限公司	295.00	295.00	100.00%	该公司已进入破产清算程序，预计款项无法收回
小计	1,893.23	1,537.73	81.22%	-

从实际损失口径看，截至 2025 年末，标的公司预计无法收回的应收账款金额为 1,156.49 万元，已取得对方公司破产重整、破产清算等相关支持性资料，仅占 2024-2025 年主营业务收入合计 490,546.94 万元的 0.2358%、占 2020-2025 年主营业务收入合计 1,680,420.63 万元的 0.0688%、占 2025 年末应收账款余额的 0.48%；2020 年至 2025 年涉及坏账准备单项计提仅为前述 5 家客户，累计单项计提的坏账准备金额为 1,537.73 万元，占同期主营业务收入合计的比例仅为 0.0915%。上述单项计提事项均系特定客户的个别风险事件，不具有普遍性和持续性，不构成系统性信用风险。总体来看，得益于以政府、事业单位及国有企业为主的客户结构，标的公司历史上实际发生的坏账损失金额及占比均处于较低水平。

（二）预测期坏账损失按主营业务收入 0.24%测算的依据充分，取值谨慎、合理

1、0.24%系以报告期实际坏账损失水平为基础确定

本次评估从谨慎性角度出发，针对各年度应收账款实际发生的坏账损失，以报告期预计无法收回的应收账款占报告期主营业务收入的比例 0.2358%为基础，取整披露为 0.24%，测算预测期各年度坏账损失，并在信用减值损失科目中进行预测，具体如下：

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
信用减值损失合计	-504.53	-561.70	-623.47	-655.95	-675.40
占主营业务收入的比例	-0.24%	-0.24%	-0.24%	-0.24%	-0.24%

注：数据填列口径与审定财务报表保持一致，损失以“-”号填列。

2、0.24%的取值高于历史长期实际水平，已充分覆盖个别风险事件的影响，具有谨慎性

一是高于更长期间的历史实际水平。0.24%高于 2020-2025 年预计无法收回款项占比 0.0688%及近六年累计单项计提坏账准备占比 0.0915%，取值留有充足安全边际；

二是已充分反映报告期风险变化。报告期实际坏账比例 0.2358% 高于历史长期水平，主要系 2023 年新增重庆中科建设（集团）有限公司四川分公司、普天信息技术有限公司等个别客户风险暴露所致，该等风险系特定企业个别经营风险事件，不具有普遍性和持续性，0.24% 的取值以报告期实际水平为基础，已充分覆盖该类个别风险；

三是与客户信用结构及风险保障安排相匹配。标的公司客户以政府部门、事业单位及国有企业为主，违约风险低，历史上重大坏账损失很少；同时本次交易设置了应收账款回收考核条款，约定业绩承诺期内确认的营业收入（含税）截至业绩承诺期后两个会计年度末的累计回款比例不低于 80%，进一步强化了对未来应收账款回收的保障。

综上所述，预测期坏账损失按主营业务收入 0.24% 测算系以报告期实际坏账损失水平为基础确定，高于更长期间历史实际坏账水平，与标的公司客户结构及信用风险特征相匹配，测算谨慎、合理。

三、评估过程中所得税测算的具体计算过程，未来年度所得税预测为零是否合理

本次评估所得税费用系在合并口径下，按加权综合所得税税率对应纳税所得额进行测算；受研发费用加计扣除及预测期新增可结转亏损结转影响，预测期各年实际应纳税所得额均为零，未来年度所得税预测为零与标的公司经营实际、报告期实际税负水平及现行税收政策相符，且永续期已按正常税负水平预测，具有合理性。具体说明如下：

（一）所得税测算的具体计算过程

1、综合所得税税率的确定

本次收益法评估采用合并口径进行测算，未来年度所得税费用按综合所得税税率测算。预测期内营业收入主要由母公司中控信息及其子公司浙江开鸿智控数字科技有限公司（以下简称“开鸿智控”）贡献，合并范围内其他子公司截至评估基准日暂未持有确定在手订单，后续业务收入存在不确定性，故暂未纳入综合税率测算范围，该情形对综合所得税税率测算结果不构成重大影响。本次评估结

合 2025 年母公司及开鸿智控单体收入占比及对应适用税率，加权测算确定综合所得税税率，具体如下：

纳税主体	适用税率	收入占比	说明
中控信息（母公司）	15%	99.84%	高新技术企业，减按 15%征收企业所得税
开鸿智控（子公司）	5%（2026-2027 年） 20%（2028 年及以后）	0.16%	小型微利企业，减按 25%计入应纳税所得额、按 20%税率缴纳，实际税负 5%，政策执行至 2027 年 12 月 31 日；2028 年起按 20%税率测算
综合所得税税率	14.98%-15.01%	100.00%	按收入占比加权计算

中控信息于 2023 年 12 月 8 日取得编号为 GR202333002339 的高新技术企业证书，认定有效期三年。经核查，标的公司已建立稳定、可持续的研发团队及技术创新机制，预测期内研发费用投入规模及占比预计持续满足《高新技术企业认定管理办法》的认定条件，在资格期满后继续通过认定不存在重大障碍，未来可持续享受 15%的企业所得税优惠税率，本次评估据此进行预测。

2、主要纳税调整项目

（1）研发费用加计扣除

根据《关于进一步完善研发费用税前加计扣除政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 7 号），企业开展研发活动中实际发生的研发费用，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。结合标的公司 2024 年度研发费用加计扣除报告，其可加计扣除的研发费用占实际发生研发费用的比例约为 92%，本次预测按研发费用发生额的 92%作为加计扣除基数；

（2）业务招待费纳税调整

根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第四十三条规定，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，且最高不得超过当年销售（营业）收入的 5‰，本次据此将业务招待费超支部分对应纳税所得额进行纳税调增。

3、逐年计算过程

预测期各年度，标的公司首先按照“利润总额-研发费用加计扣除金额+业务招待费等纳税调增项目金额”计算当期纳税调整后所得；当期纳税调整后所得为负数时，形成可结转以后年度弥补的亏损，当期纳税调整后所得为正数时，在可用额度内弥补以前年度可结转亏损。具体计算过程如下：

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续期
利润总额	7,592.37	8,875.76	10,415.84	11,245.83	10,758.54	11,391.08
减：研发费用加计扣除	9,028.21	10,362.07	11,032.50	11,361.04	11,700.98	11,485.62
加：其他纳税调增	798.50	847.12	899.02	922.10	935.92	935.92
当期纳税调整后所得（弥补前）	-637.34	-639.19	282.36	806.89	-6.52	841.38
减：本期实际弥补以前年度亏损	-	-	282.36	806.89	-	-
实际应纳税所得额	-637.34	-1,276.53	-994.17	-187.28	-193.80	841.38
综合所得税率	14.98%	14.98%	15.01%	15.01%	15.01%	15.01%
所得税费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	126.29

预测期新增可结转亏损滚动测算过程如下：

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
期初累计未弥补亏损	-	637.34	1,276.53	994.17	187.28
加：本期新增可结转亏损	637.34	639.19	-	-	6.52
减：本期实际弥补以前年度亏损	-	-	282.36	806.89	-
减：本期过期作废亏损	-	-	-	-	-
期末累计未弥补亏损	637.34	1,276.53	994.17	187.28	193.80

注 1：预测期各年研发费用加计扣除金额按预测研发费用的 92%作为加计扣除基数、100%加计扣除计算；

注 2：标的公司报告期不存在需要结转弥补的历史经营亏损。上表中“弥补以前年度亏损”系预测期内因研发费用加计扣除等纳税调整导致当期纳税调整后所得为负而形成的新增可结转亏损，在后续年度的结转弥补；

注 3：根据《中华人民共和国企业所得税法》第十八条及《财政部 税务总局关于延长高新技术企业和科技型中小企业亏损结转年限的通知》（财税〔2018〕76 号），企业亏损可向后结转弥补，高新技术企业符合条件的亏损结转年限可由 5 年延长至 10 年；即使按一般企业 5 年结转年限测算，预测期新增可结转亏损亦均在五年内得到弥补或仍处于有效结转期

内，不存在过期作废情形；

注 4：永续期研发费用加计扣除金额按永续期研发费用水平测算，未考虑弥补以前年度亏损。

（二）未来年度所得税预测为零具有合理性

1、预测结果系持续高强度研发投入与加计扣除政策共同作用的结果，与报告期实际税负水平一致

报告期各期，标的公司所得税费用分别为-77.90 万元、266.96 万元，占各期利润总额的比例分别为-1.92%、3.10%，实际税负水平较低，主要原因系研发费用加计扣除政策的影响（报告期研发加计扣除对所得税费用的影响金额分别为-1,304.87 万元、-1,847.17 万元）。未来年度所得税预测为零系报告期实际税负水平的合理延续，具有连贯性。

2、标的公司研发投入强度具有可持续性，加计扣除金额持续覆盖利润总额

报告期各期，标的公司研发投入分别为 14,435.91 万元、12,158.68 万元，占营业收入的比重分别为 5.52%、5.21%；预测期各年研发费用分别为 9,794.11 万元、11,241.12 万元、11,968.44 万元、12,324.84 万元、12,693.62 万元，研发费用率维持在 4.40%-4.68%之间，与报告期 5.12%、4.20%的研发费用率相当，研发投入强度具有可持续性。按 92%加计扣除基数计算的加计扣除金额持续覆盖各年利润总额，各年应纳税所得额均为负数，相应所得税预测为零。

3、永续期已按正常税负水平谨慎预测

永续期研发费用加计扣除金额按永续期研发费用水平测算后，应纳税所得额为 841.38 万元，相应预测永续期每年所得税费用为 126.29 万元，未将预测期零税负情形简单延续至永续，处理谨慎。

综上，未来年度所得税预测为零符合标的公司持续高强度研发投入的经营实际及现行税收政策规定，与报告期实际税负水平一致，且永续期已按正常税负水平谨慎预测，具有合理性。

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

溢余资产系评估基准日超过企业生产经营所需、评估基准日后自由现金流量预测不涉及的货币资金。本次评估以评估基准日货币资金扣除正常经营所需最低现金保有量确定溢余资产 87,522.79 万元，最低现金保有量覆盖 1.5 个月付现成本及受限性质资金，与标的公司经营特点、经营性现金流出及未来营运资金需求相匹配，测算依据充分、结果合理。具体说明如下：

（一）评估基准日货币资金构成及经营现金需求测算过程

1、评估基准日货币资金构成

截至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，标的公司货币资金账面价值为 124,465.28 万元，构成情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
库存现金	0.68	0.65
银行存款	87,050.14	79,517.13
其他货币资金	37,414.46	30,725.91
合计	124,465.28	110,243.69
其中：使用受限的货币资金	12,196.73	8,171.68

评估基准日使用受限的货币资金为 12,196.73 万元，包括承兑汇票及保函等保证金 6,251.49 万元、农民工工资专户资金 3,237.70 万元、因诉讼被冻结的存款 2,707.54 万元。货币资金存放地点、存放方式、存放期限及权利受限情况的详细说明详见本回复“问题 7、关于标的资产其他资产”之“三、标的资产货币资金存放地点、存放方式、存放金额、存放期限，以及是否存在权利受限情形，如存在，请说明受限原因”。

2、最低现金保有量及溢余资产的测算过程

本次评估根据标的公司历史年度付现成本，即营业成本、税金及附加、销售费用、管理费用、研发费用等扣除折旧摊销等非付现成本后的金额，及营运资金

周转需求，测算正常经营所需最低现金保有量，超过部分确认为溢余资产，测算过程如下：

单位：万元

序号	项目	金额
1	年付现成本（A）	219,626.42
2	对应月数（B）	12
3	月付现成本（C=A/B）	18,302.20
4	周转月数（D）	1.5
5	付现周转现金保有量（E=C×D）	27,453.30
6	保证金和农民工工资（F）	9,489.19
7	现金保有量（G=E+F）	36,942.49
8	货币资金账面价值（H）	124,465.28
9	溢余资产（I=H-G）	87,522.79

（1）付现成本的确定。年付现成本 219,626.42 万元系以 2025 年度营业成本、税金及附加、销售费用、管理费用、研发费用之和扣除折旧摊销等非付现成本计算确定，月付现成本为 18,302.20 万元；

（2）周转月数的确定。标的公司客户以政府部门、事业单位及国有企业为主，回款周期较长，项目实施需先行垫付材料采购、劳务分包等款项。根据标的公司报告期各月合并现金流量表，2024 年、2025 年月均经营性现金流出金额分别为 21,132.22 万元、19,800.85 万元；综合考虑客户回款周期、项目垫资特点、月度现金支出波动及必要安全余量，本次评估据此按 1.5 个月付现成本测算付现周转现金保有量 27,453.30 万元；

（3）受限性质资金的考虑。为维持正常经营，标的公司需在银行存放承兑汇票及保函等保证金、农民工工资专户资金合计 9,489.19 万元，该等资金使用受限、不可自由支配，已一并在最低现金保有量中予以考虑。

（二）溢余资金测算的合理性

1、最低现金保有量与标的公司经营特点及收付款模式相匹配

截至评估基准日，标的公司经剔除溢余资产、非经营性资产及负债后的营运资金为-9,718.04 万元，主要系项目制业务形成的经营性应付项目大于相关经营性

流动资产。该金额系评估口径下的基准日经营性资产负债净额。收益法预测已单独测算最低现金保有量，并根据未来经营规模重新测算各项经营性资产及经营性负债，2026 年预测营运资金较基准日增加 21,480.94 万元，已在预测期自由现金流中予以扣减。

本次测算的最低现金保有量 36,942.49 万元中，付现周转现金保有量为 27,453.30 万元，该付现周转现金保有量分别为前述 2024 年、2025 年月均经营性现金流出金额的 1.30 倍、1.39 倍；另将承兑汇票及保函等保证金、农民工工资专户资金 9,489.19 万元纳入最低现金保有量，分别覆盖日常付现周转及专项资金存放需求，与标的公司经营实际相匹配。

2、货币资金规模较大具有业务合理性，溢余部分确属超出经营所需的资金

根据标的公司报告期各月合并现金流量表，2024 年、2025 年各月末现金及现金等价物最低余额分别为 98,505.72 万元、76,887.38 万元，均高于本次测算的最低现金保有量 36,942.49 万元，分别超出 61,563.23 万元、39,944.89 万元。现金及现金等价物口径较货币资金口径更窄，上述比较结果相对谨慎，表明标的公司货币资金在报告期各月持续高于日常经营安全储备，进一步体现了溢余资产认定的合理性。

报告期各期，标的公司经营活动产生的现金流量净额分别为 6,254.67 万元、44,273.20 万元，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 248,124.19 万元、276,822.10 万元，利息收入分别为 3,690.44 万元、2,963.93 万元。标的公司货币资金规模与项目回款、经营活动现金流量及利息收入情况总体匹配，具有业务合理性。

评估基准日货币资金扣除最低现金保有量后的溢余资产 87,522.79 万元，占货币资金总额的比例为 70.32%。承兑汇票及保函等保证金、农民工工资专户等日常经营必需受限资金已在最低现金保有量中全额考虑，溢余部分系超出正常经营需求、预测期自由现金流不涉及的资金。

3、溢余资产中诉讼冻结存款的处理审慎、合理

溢余资产 87,522.79 万元中包含因诉讼被冻结的存款 2,707.54 万元，占溢余资产的比例为 3.09%。该等存款系标的公司作为被告的相关诉讼案件中，原告申请财产保全措施所致，冻结状态具有暂时性，待案件审结后即行解除。本次评估未将该等冻结存款计入现金保有量，主要考虑到：一是该等资金并非维持日常经营所需，最低现金保有量已足额覆盖 1.5 个月付现成本及经营必需的保证金、农民工工资专户资金；二是相关诉讼均系日常经营中的一般买卖合同纠纷，主要系标的公司与供应商之间的货款结算争议，标的公司对案件相关的应付款项均已在应付账款中计提并体现，潜在支付义务已在财务报表中充分反映，相应经营性负债已纳入收益法评估测算范围，不存在漏记负债或冻结存款与涉诉负债重复计算的情形。综上，标的公司正积极应诉，相关案件结果对持续经营能力不构成重大影响，诉讼冻结存款未计入现金保有量的处理审慎、合理。

综上所述，标的公司报告期各月货币资金持续高于最低现金保有量，最低现金保有量已覆盖月均经营性现金流出需求及日常经营必需受限资金；收益法预测已单独测算并扣减未来营运资金追加需求，溢余资产与预测期经营资金需求不存在重复计量。溢余资金系以标的公司评估基准日货币资金扣除正常经营所需最低现金保有量确定，测算依据充分、结果合理。

五、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

评估基准日后，标的公司经营业绩实现情况良好，2026 年 1-6 月收入、净利润完成率均处于历史同期正常区间，毛利率与预测值差异较小，期后业绩与评估预测不存在重大差异，对本次交易评估作价不构成重大不利影响。具体说明如下：

（一）评估基准日后业绩实际实现情况

2026 年 1-6 月，标的公司经营业绩实现情况与 2026 年全年预测数据对比如下（期后数据未经审计）：

单位：万元

2026 年预测 收入	2026 年 1-6 月 实现收入	完成率	2026 年预测 毛利率	2026 年 1-6 月 实现毛利率	毛利率差异
----------------	----------------------	-----	-----------------	-----------------------	-------

2026 年预测 收入	2026 年 1-6 月 实现收入	完成率	2026 年预测 毛利率	2026 年 1-6 月 实现毛利率	毛利率差异
214,006.00	95,473.81	44.61%	17.45%	18.60%	1.15%

2026 年 1-6 月，标的公司实现主营业务收入 95,473.81 万元，占 2026 年全年预测收入的比例为 44.61%；主营业务毛利率为 18.60%，较 2026 年预测毛利率 17.45%高 1.15 个百分点；实现净利润 3,639.26 万元，占 2026 年全年预测净利润 7,592.37 万元的比例为 47.93%。

（二）期后业绩与评估预测不存在重大差异

1、上半年完成比例与历史同期水平相符

标的公司以工程项目制为主、采用时点法确认收入，项目交付验收集中于下半年，收入确认存在一定的季节性特征。2024 年上半年、2025 年上半年标的公司实现收入占当年全年收入的比例分别为 49.61%、46.32%，2026 年上半年收入完成率 44.61%、净利润完成率 47.93%均处于历史同期正常区间。

2、与上年同期相比收入规模基本相当

2026 年 1-6 月实现收入较 2025 年同期下降 10.92%，主要系 2025 年上半年部分大型项目集中确认收入形成较高基数，以及 2026 年部分大额项目计划于下半年验收交付所致，均系项目确认节奏的时间性差异，而非业务量萎缩。

3、毛利率与预测值差异较小

2026 年上半年主营业务毛利率 18.60%，较全年预测值高 1.15 个百分点，毛利率与预测值差异较小，对全年毛利率水平不构成重大影响。

（三）对本次交易评估作价的影响

综上所述，评估基准日后标的公司业绩实际实现情况良好，2026 年上半年收入、净利润完成率均处于历史同期正常区间，毛利率与预测值差异较小，期后业绩与评估预测不存在重大差异，对本次交易评估作价不构成重大不利影响。

六、可比交易案例估值水平差异较大的原因，选取的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

可比交易案例估值水平差异较大主要系细分行业及标的的特点不同所致，具有客观原因；选取的可比交易案例与标的资产同属软件和信息技术服务业、业务模式相近，具有可比性，能够合理反映行业估值水平。具体说明如下：

（一）可比交易案例估值水平差异较大的原因

本次交易选取的可比交易案例估值指标如下：

序号	公司简称	标的名称	评估基准日	标的公司市盈率	标的公司市净率
1	信安世纪	普世科技 80%股权	2022-06-30	15.60	10.76
2	长江通信	迪爱斯 100%股权	2022-06-30	18.25	3.42
3	电科数字	柏飞电子 100%股权	2020-12-31	20.39	3.55
4	普丽盛	润泽科技 100%股权	2020-12-31	54.01	7.77
平均值			-	27.06	6.37
中控信息			2025-12-31	28.82	1.33

注：标的公司市盈率=标的公司 100%股权评估结果/2025 年度归属于母公司股东的净利润；标的公司市净率=本次交易评估结果/2025 年末归属于母公司股东的所有者权益；可比交易标的公司市盈率=标的公司 100%股权评估结果/评估基准日前最近一年净利润；可比交易标的公司市净率=标的公司 100%股权评估结果/评估基准日前最近一年净资产。

可比交易案例市盈率区间为 15.60 倍至 54.01 倍，差异较大，主要系以下客观原因：

一是标的公司细分行业、业务结构及成长性不同。润泽科技系第三方数据中心（IDC）服务商，属于重资产、高成长赛道，其市盈率 54.01 倍显著高于其他案例；柏飞电子主要从事嵌入式计算机等军工电子业务，迪爱斯主要从事公安及城市应急指挥信息化业务，普世科技主要从事数据安全业务、业务规模相对较小，市盈率 15.60 倍处于区间下限，各标的公司与中控信息所处的基础设施数智化领域在下游需求、竞争格局、成长空间等方面存在差异，估值水平亦有所不同。剔除润泽科技后，其余三家案例市盈率区间为 15.60 倍至 20.39 倍，相对集中；

二是标的公司自身经营规模、盈利能力及交易结构存在差异。各案例标的资产在收入规模、利润体量、客户结构、业绩承诺安排及股份/现金支付比例等方面不尽相同，亦会导致估值指标存在差异。

（二）选取的可比交易案例与标的资产具有可比性，能够合理反映行业估值水平

本次交易经检索公开市场案例，选取 2022 年以来已披露的上市公司发行股份购买行业为“信息技术—软件与服务”行业标的公司的市场案例，并结合标的公司主营业务产品情况确定可比交易。

上述可比交易案例的标的资产与中控信息同属软件和信息技术服务业，业务模式均为向政府、公共事业及大型企业客户提供信息化、智能化系统解决方案，在业务属性、客户类型、盈利模式等方面与标的公司具有相似性；从细分业务看，迪爱斯主要从事公安及城市应急指挥信息化业务，与标的公司的城市交通等数智化业务场景具有相似性，柏飞电子主要从事嵌入式计算机模块业务，与标的公司的数智化装备业务具有一定可比性；润泽科技主要从事第三方数据中心（IDC）业务，属重资产运营模式，与标的公司轻资产运营模式存在一定差异，其估值水平与其他案例差异较大的原因已在前述市盈率差异分析中说明。

综上，本次选取的可比交易案例与标的资产在业务属性、客户类型、盈利模式等方面具有可比性，能够合理反映行业估值水平。

（三）标的公司估值合理性

标的公司按归属于母公司股东全部权益评估值计算的市盈率相对较高，主要系收益法评估结果中包含大额溢余资产及非经营性资产。本次收益法评估中，标的公司经营性资产价值为 80,116.31 万元，溢余资产为 87,522.79 万元，非经营性资产为 85,583.10 万元，长期股权价值为 1,002.88 万元，非经营性负债为 1,284.69 万元；经营性资产价值占归属于母公司股东全部权益评估值 246,417.79 万元的 32.51%，溢余资产及非经营性资产规模较大，拉高了以股东全部权益评估值为分子计算的市盈率。

标的公司与可比交易案例按经营性资产价值口径测算的估值指标对比如下：

单位：万元

项目	普世科技	迪爱斯	柏飞电子	润泽科技	中控信息
经营性资产价值	31,475.33	92,788.41	242,823.26	1,739,817.63	80,116.31
经营性资产价值占比	102.59%	83.81%	103.93%	121.94%	32.51%
经营性口径市盈率	16.01	15.30	21.19	65.86	9.37
经营性口径市净率	11.04	2.86	3.69	9.47	0.43

注：经营性资产价值占比=经营性资产价值/归属于母公司股东全部权益评估值；经营性口径市盈率=经营性资产价值/评估基准日前最近一年归属于母公司股东的净利润；经营性口径市净率=经营性资产价值/评估基准日前最近一年归属于母公司股东的所有者权益。

按经营性资产价值口径测算，可比交易案例市盈率平均值为 29.59 倍，剔除润泽科技后为 17.49 倍，均高于标的公司的 9.37 倍；可比交易案例市净率平均值为 6.77 倍，剔除润泽科技后为 5.87 倍，均高于标的公司的 0.43 倍。因此，剔除溢余资产及非经营性资产对估值的影响后，标的公司经营性资产估值倍数低于可比交易案例平均水平。

同时，标的公司按股东全部权益评估值计算的市净率为 1.33 倍，低于可比交易案例平均值 6.37 倍，亦低于剔除润泽科技后的可比交易案例平均值 5.91 倍。因此，剔除溢余资产及非经营性资产对估值的影响后，标的公司市净率亦低于可比交易案例平均水平。

综上，标的公司按归属于母公司股东全部权益评估值计算的市盈率相对较高，主要系收益法评估结果中包含大额溢余资产及非经营性资产。剔除溢余资产及非经营性资产对估值的影响后，标的公司经营性资产市盈率和市净率低于可比交易案例平均水平，标的公司估值具有合理性。

综上所述，可比交易案例估值水平差异较大主要系细分行业及标的的特点不同所致；选取的可比交易案例与标的资产在业务属性、客户类型、盈利模式等方面具有可比性，能够合理反映行业估值水平；按经营性资产价值口径测算，标的公司经营性资产估值倍数低于可比交易案例平均水平，标的公司估值具有合理性。

七、中介机构核查情况

（一）核查程序

就上述事项，评估机构主要实施了以下核查程序：

1、查阅标的公司前次 IPO 招股说明书、收入明细表，获取标的公司经营业绩数据，了解前次 IPO 申报报告期初以来的经营情况、业绩变动趋势及原因；查阅行业研究报告及产业政策文件，分析行业发展趋势、市场空间及竞争格局；获取截至评估基准日的在手订单清单及预测期新签订单规划，复核存量、增量订单转化率的计算过程及预测期收入测算过程；

2、获取标的公司报告期应收账款明细表、账龄分析表、回款统计及坏账准备计提明细，核查单项计提坏账准备客户的破产重整方案、破产清算程序文件等支持性资料，复核预测期坏账损失率的测算依据；

3、获取标的公司高新技术企业证书、研发费用加计扣除报告、所得税汇算清缴资料，复核综合所得税税率的加权计算过程、纳税调整项目及预测期所得税测算过程；

4、获取评估基准日货币资金明细表、银行对账单及受限资金证明资料及报告期各月合并现金流量表，复核月度现金及现金等价物余额、月均经营性现金流出、年付现成本、最低现金保有量及溢余资产的测算过程；

5、获取标的公司 2026 年 1-6 月财务报表（未经审计），将期后实际业绩与评估预测数据进行对比，分析差异原因及其对评估作价的影响；

6、查阅可比交易案例的公开披露文件，分析各案例估值水平差异的原因，评估可比交易案例选取的可比性，复核标的资产市盈率、市净率的计算过程并与可比交易案例、可比上市公司进行对比分析。

（二）核查意见

经核查，评估机构认为：

1、预测期收入增长系以充足的在手订单为基础，结合与报告期水平相符的订单转化率及稳步增长的新签订单规划确定，且预测期收入增速显著低于行业整体增速，2026 年预测收入较 2025 年下降、2030 年预测收入仍低于 2021-2023 年历史水平，预测谨慎；结合行业发展趋势、市场空间、竞争格局及标的公司的竞争优势，预测期收入增长具有充分依据及可实现性；

2、预测期坏账损失按主营业务收入 0.24%测算系以报告期预计无法收回的应收账款占报告期主营业务收入的比例为基础确定，高于前次 IPO 申报报告期初以来的历史实际坏账水平，与标的公司客户结构及信用风险特征相匹配，测算谨慎、合理；

3、所得税测算的计算过程清晰、参数取值合理；受研发费用加计扣除及预测期新增可结转亏损结转影响，预测期各年应纳税所得额为零，未来年度所得税预测为零符合标的公司持续高强度研发投入的经营实际及现行税收政策规定，且永续期已按正常税负水平预测，具有合理性；

4、溢余资产系以评估基准日货币资金扣除正常经营所需最低现金保有量确定，报告期各月末现金及现金等价物余额均高于最低现金保有量，最低现金保有量测算已考虑月均经营性现金流出、付现成本周转需求及日常经营必需受限资金；收益法预测已单独测算并扣减未来营运资金追加需求，溢余资产与预测期经营资金需求不存在重复计量，溢余资金的预测依据充分、结果合理；

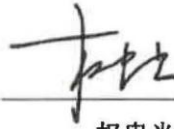
5、评估基准日后标的公司业绩实际实现情况与评估预测不存在重大差异，对本次交易评估作价不构成重大不利影响；

6、可比交易案例估值水平差异较大主要系评估基准日所处期间、细分行业及标的的特点不同所致；选取的可比交易案例与标的资产具有可比性，能够合理反映行业估值水平；按经营性资产价值口径测算，标的公司经营性资产估值倍数低于可比交易案例平均水平，标的公司估值具有合理性。

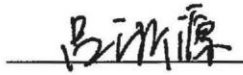
（以下无正文）

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所〈关于杭州万隆光电设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的审核问询函〉问题之核查意见》之签字盖章页）

资产评估机构负责人：


权忠光

资产评估师：


吕浙源


童雨梅

北京中企华资产评估有限责任公司



2026年8月25日