

江苏中企华中天资产评估有限公司

对深圳证券交易所

《关于对江苏中设集团股份有限公司的重组问询函》

相关问题的回复意见

深圳证券交易所中小板公司管理部：

中设股份于2021年2月18日披露了《江苏中设集团股份有限公司关于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“报告书”），并于2021年2月26日收到贵部下发的《关于对江苏中设集团股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2021】第4号），本公司根据问询函所涉问题进行说明和答复，具体内容如下：

问题 10/（3）、进一步披露大额现金分红对交易方案的影响，包括但不限于对评估参数、评估值、市盈率的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表意见。

答复：

（一）分红对评估参数、评估值、市盈率的影响

本次评估结论是采用采用收益法中的现金流量折现法对企业整体价值评估来间接获得股东全部权益价值，企业整体价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和与正常经营活动无关的非经营性资产价值构成，对于经营性资产价值的确定选用企业自由现金流折现模型，即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出。计算公式如下：

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务价值

企业整体价值 = 经营性资产价值 + 溢余资产价值 + 非经营性资产负债价值 + 单独评估的长期投资价值

（1）经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流

量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^n}$$

其中：P：评估基准日的企业经营性资产价值；
F_i：评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量；
F_n：预测期末年预期的企业自由现金流量；
r：折现率（此处为加权平均资本成本，WACC）；
n：预测期；
i：预测期第 i 年；
g：永续期增长率。

(2) 溢余资产价值

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。

(3) 非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位日常生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。

(4) 单独评估的长期股权投资价值

单独评估的长期股权投资是指未纳入本次合并范围的下属公司。

应付股利系企业对历史年度经营利润留存的分配所形成的一项负债，这项负债与企业未来经营没有直接关系，企业自由现金流量的预测数据不涉及这部分负债，而将这部分负债作为非经营性负债，在计算企业整体价值的时候一次性扣除，也就是在评估中扣除。

评估基准日的公司账面应付股利 45,373.60 万元，本次评估时，已将应付股利作为非经营性负债在基准日的评估值中扣除，对预测期用于折现的企业自由现金流不存在影响，因此其对本次评估涉及的评估参数、市盈率等不存在影响。

(二) 同行业可比上市公司的市盈率以及市净率

标的公司同行业可比上市公司的市盈率如下表：

可比公司名称	2019年12月31日 市盈率 TTM (倍)	2020年9月30日 市盈率 TTM (倍)
苏交科	10.97	15.19
中衡设计	14.51	15.13
华设集团	9.23	12.29
设计总院	14.72	13.85
华建集团	17.03	15.31
启迪设计	15.52	22.22
勘设股份	8.25	7.47
设研院	12.18	13.06
平均	12.80	14.31

标的公司同行业可比上市公司的市净率如下表：

可比公司名称	2019年12月31日 市净率 TTM (倍)	2020年9月30日 市净率 TTM (倍)
苏交科	1.65	1.57
中衡设计	1.54	1.70
华设集团	1.67	2.18
设计总院	2.04	1.81
华建集团	1.59	1.50
启迪设计	1.83	1.88
勘设股份	1.35	1.27
设研院	1.50	1.59
平均	1.64	1.69

标的企业的市净率、市盈率测算情况如下表：

单位：万元

项目	金额 (万元)
上海悉地评估值	281,200.00
2020年9月30日归母所有者权益	181,504.87
市净率	1.55
2021年预计归母净利润	29,310.83
2022年预计归母净利润	32,837.54
2023年预计归母净利润	36,699.82
承诺期三年平均归母净利润	32,949.40
承诺期内平均市盈率 (倍)	8.53

根据以上统计表格比较，标的企业评估基准日市净率低于同行业平均水平，未来三年预测期所测算的市盈率也低于同行业行业平均水平。

因此从相对估值角度分析，标的企业的估值水平相对合理。

(二)、核查意见

经核查，评估时已经根据评估常用方法，对于评估基准日前的的大额现金分红，本次评估结果中已将应付股利作为非经营性负债在基准日的评估值中一次性扣除。我们

认为上述现金分红对评估参数、评估值、市盈率不会产生影响。

16、《报告书》显示，根据收入来源，标的公司的收入分为以下业务大类：建筑设计、市政勘察、策划咨询、全过程工程咨询，主营业务成本包括职工薪酬费用、分包设计费及技术服务费、房屋租赁、水电及物业费、差旅及业务招待费、制作费用、办公费用以及公司设计过程中发生的其他相关费用。请你公司：

（1）补充披露各类业务预测期各期营业收入增长率，并说明预测增长率的波动原因及合理性。

（2）补充披露营业收入预测涉及的重要参数，包括但不限于各类业务的预计完成合同数量及合同单价等。

（3）结合标的公司所处行业发展情况、市场地位、主要竞争对手情况、目前在手客户和项目具体情况、市场占有率及新客户、新项目拓展及中标情况，补充披露标的公司收入预测数据的来源及可实现性。

（4）补充披露标的公司预测成本增长情况与预测收入的匹配性。预测期各类业务成本占收入比例与报告期相比差异情况、差异原因及合理性。

（5）结合报告期主要项目合同单价及主要成本项目价格变动趋势、同行业可比公司毛利率的变动趋势，补充披露标的公司预测期整体毛利率和各项业务毛利率的具体预测依据及水平的合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施。

（6）标的公司最近两年一期的营业收入分别为 264,145.30 万元、298,429.68 万元、186,004.41 万元，归母净利润分别为 20,619.95 万元、24,566.10 万元、8,085.84 万元。请你公司结合行业情况、业务开展及结算模式、同行业可比公司情况等说明标的公司业绩波动的原因及合理性。同时结合评估盈利预测情况说明估值时是否考虑标的公司业绩波动的影响，如否，请说明原因。

（7）标的公司的下游客户包括房地产开发商，请你公司结合近期房地产相关政策说明对标的公司经营情况及估值的影响。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露各类业务预测期各期营业收入增长率，并说明预测增长率的波动原因及合理性

标的公司预测期各期主要业务类别营业收入和增长率情况如下表所示：

单位：万元

项目	2020年 10-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
建筑设计	68,860.75	212,806.46	225,273.49	238,618.71	250,584.11	260,714.67
市政勘察设计	28,854.31	65,899.35	68,263.32	70,711.15	73,237.34	75,843.63
策划咨询	12,228.73	32,519.62	34,185.56	35,951.68	37,512.05	38,822.89
增长率	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
建筑设计	3.17%	5.88%	5.86%	5.92%	5.01%	4.04%
市政勘察设计	-5.69%	3.62%	3.59%	3.59%	3.57%	3.56%
策划咨询	5.46%	5.07%	5.12%	5.17%	4.34%	3.49%

注：预测数据按照报告期合并过程考虑合并抵消和收入类别重分类调整。

（一）建筑设计

预测期建筑设计业务收入增长率呈现先增后降的波动，2020年建筑设计业务收入增长率较历史年度下降，主要是因为全球范围受疫情影响出现开工不足引起的，因此全年预计建筑设计收入与历史年度相比没有很大的增长。2021年-2023年建筑设计业务收入增长率接近6%，主要考虑国内新冠肺炎疫情防控向好态势持续巩固，以及政府一系列稳投政策的实施，投资项目新开工和建设力度进一步加快，固定资产投资增速在回升，特别是房地产投资增速依旧处于较高水平。因此预测期收入增长主要参考近年房地产投资增速得出。2024-2025年业务收入增长率分别下降至5%及4%，主要是考虑受房地产调控政策影响，预计远期增长率下降导致的。

（二）市政勘察设计

市政勘察设计业务2020年收入下降主要是因为疫情对下游基础设施建设行业影响较大，下游进度滞缓影响标的公司收入确认，因此2020年预计收入比2019年有所下降。随着国内新冠肺炎疫情防控向好态势持续巩固，以及政府一系列稳投政策的实施，投资项目新开工和建设力度进一步加快，固定资产投资增速在回升，因此预测期参考2018-2019年基础设施建设投资增速，收入增长率约为3.6%。

（三）策划咨询业务

策划咨询业务2020-2023年收入增长率在5%左右，2024年-2025年收紧至4%和

3.5%，主要是因为策划咨询业务收入增长率参考固定资产投资增速，主要是考虑受房地产政策调控预计远期增长率下降导致。

因此，预测期内各类收入的增长率的波动情况是符合行业实际情况和预期，是合理的。

二、补充披露营业收入预测涉及的重要参数，包括但不限于各类业务的预计完成合同数量及合同单价等。

（一）重要参数的确定

本次评估收入预测是在历史年度营业收入数据的基础上，结合相关行业的经济发展趋势，国家的宏观经济情况，分业务类型预计收入增长率进行预测。

1、建筑设计及策划咨询

我国房地产市场近年来完成投资总额及增长率如下表：

房地产行业 时间	实际完成投资额(亿元)	
	年度累计	同比增长率(%)
2020年12月	141,442.95	7.0000
2019年12月	132,194.26	9.9000
2018年12月	120,263.51	9.5000
2017年12月	109,798.53	7.0000
2016年12月	102,580.61	6.9000

从十四五规划建议看，未来5年，我国住房发展的重点是民生保障，房地产政策以防风险、保民生为主。房地产调控的目标并不限制房地产行业的发展，而是为了保持房地产市场的健康可持续发展，更重要的是使房地产金融降杠杆将持续深化，促使房地产、金融与实体经济平衡发展，保持经济的可持续发展。

根据中国社科院财经战略研究院近期发布《中国住房发展总报告（2020-2021）》，预计2021年房地产开发投资同比增速将持续在7%左右。因此，标的企业未来建筑设计业务和策划咨询的下游主要为房地产、公共建筑投资行业，参考下游投资增速，2021-2025年度国内建筑设计业务和策划咨询业务收入将基本保持在6%、6%、6%、5%、4%，并于2025年达到稳定状态的合理增长预期。

2、市政勘察设计

根据国家统计局发布的数据显示，2018年度全国固定资产投资额相较于2017年

度增长了 5.9%，2019 年度全国固定资产投资额相较于 2018 年度增长了 5.4%，2020 年 1-9 月份受新冠肺炎疫情的影响，全国固定资产投资同比增长 0.8%，2020 年全年累计增长 2.9%。其中：中国城镇基础设施投资额的 2018 年和 2019 年同比增幅均为 3.8%，2020 年基础设施投资增长 0.2%。

通过下游固定资产投资增速分析：剔除 2020 年疫情影响，近年固定资产投资增速为 5.4%-5.9%，房地产投资增速为 9.5%-9.9%，基础设施投资增速为 3.8%。

因此市政勘察设计参考下游基础设施投资增速，确认的预测期增长率为 3.5%-3.6%。

3、海外业务

由于海外业务所在的经济主体增长较缓，且受新冠疫情影响较为严重，因此海外板块预测期基本维持稳定。

（二）营业资金

营运资金的变化是现金流的组成部分，“营运资金”是指正常经营所需“流动资产（不包括超额占用资金）”和“无息流动负债”的差额。有息流动负债是融资现金流的内容，不属于“生产经营活动”范围，应当从流动负债中扣除。

预测期营运资金增加=当年营运资金金额-前一年营运资金金额

本次评估根据历史年度期末营运资金占用与当年营业收入的占比关系，分析计算预测期营运资金规模，并计算得出预测期营运资金的增加规模，已经充分考虑了标的公司包含经营性应收款项、经营性应付款项等营运资金变动对预测期现金流的影响，并在预测期自由现金流量中做了相应调整。

（三）预计完成合同数量及合同单价

标的公司所处行业系工程设计服务业，其向客户交付的产品，具有较强的定制化特点，相关服务的定价受设计难度、工程面积及服务内容等因素影响，故不存在较为固定的单价概念。

根据标的公司提供的存量合同清单，在 2020 年 9 月 30 日，2015 年及以后签订的但尚未确认收入的项目数量 5,544 个，合同金额 125 亿（含税），合同存量金额 47 亿元（含税）。其中，合同存量金额 500-1,000 万元的有 121 个项目，存量金额 8.31

亿元（含税），合同存量金额 1,000 万-2,000 万元的有 50 个项目，存量金额 6.47 亿元（含税），合同存量金额 2,000 万元以上的有 20 个项目，存量金额 6.73 亿元（含税）。

在不考新增订单的前提下，合同存量金额预计可以覆盖 2020 年 4 季度和 2021 年全年预测收入金额 42.7 亿元，覆盖比率为 104%。在考虑 2020 年 4 季度新接项目合同金额 10 亿元的情况下，加上合同存量金额，覆盖率为 126%。

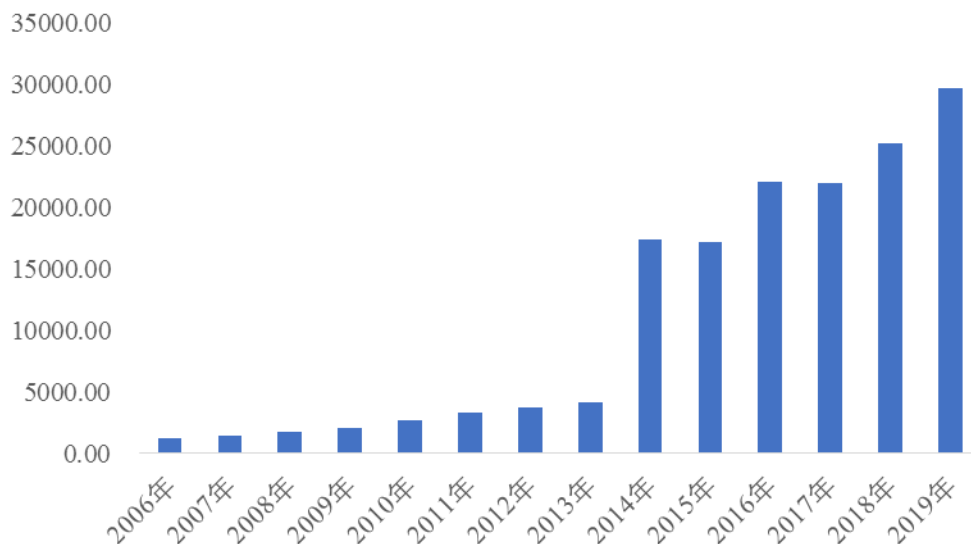
三、结合标的公司所处行业发展情况、市场地位、主要竞争对手情况、目前在手客户和项目具体情况、市场占有率及新客户、新项目拓展及中标情况，补充披露标的公司收入预测数据的来源及可实现性。

（一）标的企业所处行业发展情况

标的公司所属行业为“专业技术服务业”（代码 M74）中的“工程技术”（代码 M748），包括工程勘察设计、工程管理服务 and 规划管理。

我国固定资产投资的快速增长，促进了工程技术服务业的发展。根据国家统计局的相关统计，我国工程技术服务业的营业收入由 2006 年的 1,209.07 亿元增加到 2019 年的 29,766.30 亿元，年均复合增长率达 27.94%。2017 年我国工程技术服务业的营业收入较 2016 年有所下降，但 2018 年和 2019 年分别同比增长 14.43%、18.06%，2019 年营收达到 29,766.3 亿元。

工程技术服务业营业收入
(单位：亿元)



数据来源：国家统计局“中国统计年鉴”、住建部相关年度“全国工程勘察设计统计公报”

我国工程技术服务企业众多，行业整体较为分散，集中度相对较低。随着我国建筑业的规范化发展，以及工程技术服务行业竞争驱动，技术实力较弱、资金规模较小、品牌知名度较低的工程技术服务企业的发展空间将逐步缩小。行业内企业将通过业务模式转型等方式提升市场竞争能力。

1、行业内企业差异化发展速度将加快

部分有实力的大中型工程技术服务企业会向业务链全过程延伸，提供从咨询、策划、规划开始，到工程方案设计、专项设计、设计管理，再到项目工程管理、数字化交付等建筑全过程服务，并通过跨工程类型、跨地区和跨行业领域发展，增强企业全方位、系统性市场竞争能力。部分中小工程技术服务企业则会寻求差异化发展道路，通过专注于某领域的业务积累及技术研究，逐步强化经验积累及技术储备，做专做精，实现精细化发展并不断提升其品牌知名度，面向业主或其他工程技术服务机构提供服务。

2、差异化服务有望带动收费水平的提高

在发达国家，工程技术服务已经成为项目投资前的一项十分重要的工作。德国的工程技术服务费用约占工程造价的 7.5%-14%；英国的工程技术服务收费占比为 8.85%-13.25%；美国的工程技术服务费率在 6%-15%之间（数据来源：中国产业信息网）。目前，我国勘察设计行业的收费率基本稳定在工程总造价的 3%-5%左右。可见，我国勘察设计行业收费标准与发达国家相比仍有一定的提升空间。未来，随着工程技术服务行业企业的差异化发展，通过为客户提供综合性全过程的服务或者高度专业化的专项服务，进一步提升服务附加值，从而有望带动设计费率水平的提高。

3、建筑产业现代化进程带来新机遇

建筑产业现代化是以节能环保技术、工业化生产装配技术以及信息技术等应用于建筑产业，实现建筑的绿色化、建造的工业化和建筑的信息化的重要发展方向。建筑产业现代化是我国建筑产业的重要发展方向。为了推动建筑产业现代化，我国出台了一系列产业政策，并于 2015 年颁布了建筑产业现代化国家建筑标准设计体系，为我国建筑产业现代化提供了良好的政策环境和标准保障。

在绿色建筑方面，根据《绿色建筑行动方案》，从 2014 年开始，政府投资的公益性建筑，直辖市、计划单列市及省会城市的保障性住房，以及单体建筑面积超过 2 万平方米的大型公共建筑都全面执行绿色建筑标准，并将在 2015 年实现城镇新建建筑 20% 以上达到绿色建筑标准要求。在建造工业化方面，住建部编制的《建筑产业现代化发展纲要》目前已经完成征求意见，该纲要明确提出，到 2020 年，装配式建筑占新建建筑的比例达到 20% 以上；到 2025 年，装配式建筑占新建建筑的比例达到 50% 以上。在建筑信息化方面，我国持续推动建筑全产业链的相关主体应用 BIM 技术，根据《关于推进建筑信息模型应用的指导意见》，到 2020 年末，以国有资金投资为主的大中型建筑、申报绿色建筑的公共建筑和绿色生态示范小区等新立项项目勘察设计、施工、运营维护中，集成应用 BIM 的项目比率达到 90%。可见，我国建筑产业现代化的深入发展将为工程技术服务业行业带来新的业务增长点和发展机遇。

（二）标的企业所处行业地位

标的公司在 2020 年 11 月发布的《di 设计新潮中国民用建筑设计市场排行榜》中，2018-2019 年度总榜排名第六、民营榜排名第一。并连续入榜“ENR 全球设计企业 150 强”，2019 及 2020 年排名分别为 83 位及 85 位，获得了业内较高的专业评价和良好的市场声誉。

（三）主要竞争对手

标的公司现有业务主要集中于民用建筑设计和咨询领域，竞争对手主要来自于三个方面：其他大型民营设计企业、国有大型设计企业和知名外资设计企业。行业内主要竞争对手基本情况如下：

类型	公司名称	基本情况
境外机构	AECOM	是全球商业和政府客户提供专业的技术和管理支持服务供应商，是纽交所上市公司；主要提供规划，咨询，建筑和工程设计等方面的服务；该公司提供的施工管理服务包括公路，机场，桥梁，公共交通系统，政府和商业建筑，水和废水设施，输电和配电等几方面；在中国主要透过旗下城脉（Citymark）、易道（EDAW）、安社（ENSR）和茂盛（Maunsell）拓展业务
	ATKINS	成立于 1938 年，是全球领先的设计、工程和项目管理咨询机构，系伦敦证券交易所上市公司
	SOM	成立于 1936 年，是世界顶级设计事务所之一，进入中国已经有 20 多年的历史；涉及建筑设计、结构及土木工程、机械及电气工程、工程设计、城市设计和规划、室内设、环境美术、战略研究、项目管理和古迹维护等

类型	公司名称	基本情况
国有企业	中国建设科技集团股份有限公司	国务院国资委直属，2000年4月由原建设部4家直属单位建设部建筑设计院、中国建筑技术研究院、中国市政工程华北设计研究院和建设部城市建设研究院合并组建；涵盖前期咨询、规划、设计、工程管理、工程监理、工程总承包、专业承包、环评和节能评价等固定资产投资活动全过程
	上海现代建筑设计（集团）有限公司	以建筑设计为主的现代科技服务型企业，拥有60多年的历史，全资子公司华东建筑设计研究院公司旗下拥有10余家分子公司和专业机构；业务涵盖建筑、水利、市政和规划等行业。服务业务覆盖工程咨询、工程设计、工程承包、工程勘察等项目全过程，其中包括规划、建筑、水利、市政、风景园林、室内装饰、岩土、建筑声学各类设计咨询服务，以及设计、采购、施工一体化（EPC）工程总承包服务
	同济大学建筑设计研究院（集团）有限公司	前身是成立于1958年的同济大学建筑设计研究院，直属23个院，十多个合资公司涵盖咨询、设计、支持、管理等
民营企业	华阳国际	公司主营业务为建筑设计和研发及其延伸业务，目前主要包括建筑设计、造价咨询、工程总承包、全过程工程咨询等业务。公司致力于发展成为以设计研发为龙头，以装配式建筑和BIM为核心技术的全产业链布局的设计科技企业。
	筑博设计	公司的主营业务为建筑设计及相关业务的设计与咨询，业务涵盖建筑设计、城市规划、风景园林设计、室内设计等。公司致力于设计全产业链与建筑技术的综合开发，伴随着市场发展及公司二十余年项目经验的积累，公司开拓了装配式建筑、BIM技术、绿色建筑、海绵城市、建筑智能化等设计及相关的咨询服务。
	华图山鼎	公司的主营业务是提供建筑工程设计及相关咨询服务，提供包括项目前期咨询、概念设计、方案设计、初步设计、施工图设计及施工配合等服务，涵盖各类住宅、城市综合体、公共建筑、规划、景观、室内设计等业务设计类别。
	苏交科	公司主营业务为交通工程咨询与工程承包业务，主要提供交通项目前期咨询及科研，道路、桥梁、铁路与轨道交通、岩土与隧道工程、水运工程与市政工程的勘察、设计、咨询、试验检测、监理、相关技术服务，工程总承包及其他承包业务等服务，为交通工程提供综合解决方案。
	建科院	公司通过科研、规划、设计、检测、咨询等全项目管理多种途径，为客户提供绿色建筑和绿色城市建设全过程所需综合解决方案。
	启迪设计	自成立以来一直致力于建筑工程设计咨询服务，主要项目类型包括公共建筑设计、居住建筑设计、工业与研发建筑设计、园林景观设计、装饰设计等。

（四）在手客户及项目的具体情况

标的公司在手订单中的客户较为分散，建筑设计业务和策划咨询业务主要服务客户包括恒大、万达、绿地等大型的房地产开发企业及其项目公司，市政勘察设计业务主要服务客户为各级地方政府的投资平台。标的公司目前按照细分领域划分的客户情况如下：

细分领域	客户名称
体育场馆	政府投资平台及部委、中建海外、华润置地、珠江实业、中国恒大
文旅酒店	中国恒大、龙湖集团、万达集团、世茂房地产、中国金茂、融创中国、华润置地
休闲娱乐	中国恒大、迪士尼、江苏嘉利尔（民营）、华侨城、长隆集团、保利发展
医养健康	医院、政府投资平台、泰康人寿、中国中铁、万科地产
都市综合体	华润置地、万达集团、万科地产、绿地控股、深业集团、新世界中国、鸿荣源
商业办公	华为、汉峪集团、华润置地、万达集团、万科地产、海尔地产、金地集团
文化设施	政府投资平台、华侨城、华润置地、万科地产、南山地产、南山地产、招商蛇口
轨道交通枢纽相关设施	中国国铁、中国铁建、政府投资平台及部委、中交集团、华侨城
政府办公	政府投资平台、国资背景企业、华发集团、中交地产、深圳投控、中国铁建
人居住宅	中国恒大、世茂房地产、海伦堡、鸿坤集团、海尔地产
策划咨询	政府投资平台、中国恒大、世茂房地产、海尔地产
市政工程	政府投资平台、各级部委如规划局

据标的公司提供的存量合同清单，在 2020 年 9 月 30 日，2015 年及以后签订的但尚未确认收入的项目数量 5544 个，合同金额 125 亿（含税），合同存量金额 47 亿元（含税）。

（五）市场占有率及新客户新项目拓展及中标情况

目前国内对于建筑设计行业的收入没有一个明确的统计口径，按照我国工程技术服务业 2019 年度的营业收入规模 29,766.3 亿元来计算，标的企业的市场占有率不超过 1%。

评估基准日至 2020 年底，标的企业有新签订项目 807 个，合同金额有 10.33 亿。新增项目为标的企业未来收入提供的有效的保障。

（六）公司收入预测数据的来源及可实现性

标的公司收入预测数据是在历史年度营业收入数据的基础上，结合相关行业的经济发展趋势，国家的宏观经济情况，分业务类型预计收入增长率进行预测。具体参数具体情况见本题“二、补充披露营业收入预测涉及的重要参数，包括但不限于各类业务的预计完成合同数量及合同单价等”处回复。

根据标的企业提供的数据，2018 年度签订项目合同金额 41.10 亿元，2019 年度签订合同金额 42.73 亿元，2020 年度签订合同金额 39.60 亿元。标的企业有很强的业务拓展能力，从上述数据来看，平均每年签订合同金额 41.14 亿元，若每年都能保证

新签订项目的合同金额和历史年度平均水平，即使在不考虑未来业务拓展增长的情况下，也能够覆盖预测期内每年的预测收入。

综上，结合标的公司所处行业发展情况、市场地位、主要竞争对手情况、目前在手客户和项目具体情况、市场占有率及新客户、新项目拓展及中标情况，标的公司预测期收入具有其可实现性。

四、补充披露标的公司预测成本增长情况与预测收入的匹配性。预测期各类业务成本占收入比例与报告期相比差异情况、差异原因及合理性。

（一）预测期内收入增长与成本增长情况

标的公司预测期内收入增长与成本增长情况如下表所示：

预测期	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
收入增长	-0.83%	7.15%	5.20%	5.26%	4.49%	3.83%
成本增长	-0.20%	9.53%	4.62%	4.66%	4.17%	3.92%

标的公司预测期收入增长和成本增长基本维持相同口径同比例增长。

（二）预测期内各类业务成本占收入比例情况

标的公司报告期内各类业务成本占收入比例情况详见下表：

费用项目	2018年度	2019年度	2020年1-9月	2018/2019平均
营业成本/营业收入	64.45%	66.27%	68.27%	65.36%
其中：职工薪酬	30.50%	31.73%	38.42%	31.12%
分包成本	19.33%	20.88%	17.29%	20.10%
租赁费	2.06%	2.21%	2.75%	2.13%
办公费	1.47%	1.21%	1.26%	1.34%
差旅费	2.02%	2.04%	1.18%	2.03%
制作费用	4.91%	4.35%	3.79%	4.63%
装修费	0.08%	0.10%	0.10%	0.09%
业务招待费	0.88%	0.78%	0.68%	0.83%
技术服务费	1.04%	1.10%	1.02%	1.07%
咨询费	0.68%	0.32%	0.35%	0.50%
无形资产摊销	0.19%	0.19%	0.26%	0.19%
固定资产折旧	0.20%	0.33%	0.50%	0.27%
会议费	0.07%	0.06%	0.08%	0.07%
市内交通费	0.45%	0.58%	0.40%	0.52%
招投标费用	0.07%	0.17%	0.05%	0.12%
其他	0.49%	0.23%	0.15%	0.36%

标的公司预测期内各类业务成本占收入比例详见下表：

费用项目（预测期）	2020年度 （预计）	2021年 度	2022年 度	2023年 度	2024年 度	2025年 度	预测期 平均
营业成本/营业收入	66.69%	68.17%	67.79%	67.40%	67.19%	67.25%	67.42%
其中：职工薪酬	34.07%	33.12%	32.92%	32.71%	32.74%	32.89%	33.07%
分包成本	19.99%	20.66%	20.62%	20.57%	20.56%	20.56%	20.49%
租赁费	2.26%	2.06%	2.01%	1.95%	1.91%	1.88%	2.01%
办公费	1.13%	1.09%	1.06%	1.03%	1.00%	0.98%	1.05%
差旅费	1.43%	2.03%	2.04%	2.04%	2.05%	2.05%	1.94%
制作费用	4.12%	4.67%	4.70%	4.72%	4.74%	4.74%	4.61%
装修费	0.09%	0.09%	0.09%	0.08%	0.08%	0.08%	0.09%
业务招待费	0.70%	0.82%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.81%
技术服务费	1.15%	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%	1.61%
咨询费	0.33%	0.28%	0.28%	0.28%	0.28%	0.28%	0.29%
无形资产摊销	0.20%	0.23%	0.20%	0.18%	0.09%	0.08%	0.17%
固定资产折旧	0.37%	0.30%	0.27%	0.24%	0.15%	0.12%	0.24%
会议费	0.07%	0.07%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%
市内交通费	0.43%	0.60%	0.59%	0.58%	0.58%	0.57%	0.56%
招投标费用	0.08%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%	0.11%
其他	0.26%	0.32%	0.32%	0.31%	0.31%	0.30%	0.30%

标的公司预测期与报告期各项成本占收入比例对比如下：

费用项目	2018/2019 平均	预测期平均	差异
营业成本/营业收入	65.36%	67.42%	2.06%
其中：职工薪酬	31.12%	33.07%	1.96%
分包成本	20.10%	20.49%	0.39%
租赁费	2.13%	2.01%	-0.12%
办公费	1.34%	1.05%	-0.30%
差旅费	2.03%	1.94%	-0.09%
制作费用	4.63%	4.61%	-0.01%
装修费	0.09%	0.09%	0.00%
业务招待费	0.83%	0.81%	-0.02%
技术服务费	1.07%	1.61%	0.54%
咨询费	0.50%	0.29%	-0.21%
无形资产摊销	0.19%	0.17%	-0.02%
固定资产折旧	0.27%	0.24%	-0.02%
会议费	0.07%	0.06%	0.00%
市内交通费	0.52%	0.56%	0.04%
招投标费用	0.12%	0.11%	-0.01%
其他	0.36%	0.30%	-0.05%

预测期内，标的公司营业成本占营业收入占比平均比报告期内 2018 年度和 2019 年度的平均值高 2.06%，主要是考虑全社会人力成本上涨的预期，预测期内考虑了人力成本逐年上涨的因素，因此预测期平均占比比报告期内 2018 年度和 2019 年度平均占比高 1.96 个百分点，其他成本项目预测期内比报告期相比各略有波动，但是差异比例不大。

五、结合报告期主要项目合同单价及主要成本项目价格变动趋势、同行业可比

公司毛利率的变动趋势，补充披露标的公司预测期整体毛利率和各项业务毛利率的具体预测依据及水平的合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施。

（一）报告期标的企业与同行业毛利率对比情况

1、主要项目合同单价及主要成本项目价格变动趋势

标的公司所处行业系工程设计服务业，其向客户交付的产品，具有较强的定制化特点，相关服务的定价受设计难度、工程面积及服务内容等因素影响，故不存在较为固定的单价概念。

2、报告期标的公司与同行业毛利率对比情况

报告期内标的企业的毛利率详见下表：

项目	2018年度	2019年度	2020年1-9月
毛利率	35.55%	33.73%	31.73%

可比公司历史年度毛利率水平详见下表：

毛利率	2018年度	2019年度	2020年1-9月
苏交科	31.23%	38.32%	32.75%
中衡设计	25.11%	24.35%	28.06%
华设集团	26.22%	31.21%	33.55%
设计总院	47.51%	43.46%	42.75%
华建集团	25.45%	22.63%	19.97%
华图山鼎	37.95%	31.22%	25.22%
启迪设计	32.21%	30.49%	24.30%
勘设股份	39.70%	39.55%	42.74%
平均毛利率	33.17%	32.65%	31.17%

报告期内，标的公司同行业可比公司毛利率平均水平分别为 33.17%、32.65% 及 31.17%，与标的公司的毛利率水平不存在重大差异。

（二）预测期毛利率情况和各项业务毛利率水平

标的公司预测期毛利率详见下表：

预测期年度	2020年度 (预计)	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
毛利率	33.31%	31.83%	32.21%	32.60%	32.81%	32.75%

本次评估预测期收入是根据各项业务历史经营情况和预计行业增长率进行预测，预测期营业成本时是按成本类型分项进行预测，在此基础上预计预测期全年营业收入和营业成本，预测期的毛利水平根据预测期的预测收入和预测成本计算得出。

由于预测期营业成本预测是按成本类型分项进行预测，未按照业务类型进行分类，不能区分各项成本与各项收入类型的金额关系，因此不能按照收入分类进行成本分配，故根据本次预测期收入和成本数据不能计算得出预测期各项收入类型的毛利率水平。

标的公司预测期平均毛利水平为 32.58%，经和同行业上市公司历史年度毛利率以及标的公司报告期内毛利率水平相比，基本保持一致，其毛利率具有合理性。

（三）标的企业未来保持毛利率稳定的具体措施

1、提高设计人员工作效率

在努力获得更多项目订单的同时，合理安排生产进度，合理利用设计人员，减少冗余时间，提高设计人员整体工作效率。

2、完善生产标准化，提高生产效率

推进设计协同软件系统的升级，完善图纸标准化，提高图纸的设计质量，避免重复工作，提高生产效率。

3、优化人员结构和完善绩效政策

优化并保持最优人员结构，将员工的绩效与产出挂钩，保持人力成本支出和主营业务收入的合理关系。

六、标的公司最近两年一期的营业收入分别为 264,145.30 万元、298,429.68 万元、186,004.41 万元，归母净利润分别为 20,619.95 万元、24,566.10 万元、8,085.84 万元。请你公司结合行业情况、业务开展及结算模式、同行业可比公司情况等说明标的公司业绩波动的原因及合理性。同时结合评估盈利预测情况说明估值时是否考虑标的公司业绩波动的影响，如否，请说明原因。

（一）结合行业情况、业务开展及结算模式、同行业可比公司情况等说明标的公司业绩波动的原因及合理性

根据国家统计局的相关统计，我国工程技术服务业的营业收入 2018 年和 2019 年分别同比增长 14.43%、18.06%，2019 年营收达到 29,766.30 亿元，报告期内，标的公司所处行业受下游投资增速等影响，收入规模取得了较高的增长。

同时，在业务开展及结算模式方面，标的公司与同行业可比公司采取了基本一致的方式，因此历史年度标的公司和同行业可比公司收入和利润水平趋同。

标的公司历史年度营业收入和归母净利润增长率详见下表：

年度	2018年度		2019年度		2020年度预测	
项目	营业收入增长率	归母净利润增长率	营业收入增长率	归母净利润增长率	预计营业收入增长率	预计归母净利润增长率
标的公司	26.98%	33.91%	12.98%	19.14%	-0.83%	-4.01%

注：标的公司2020年营收及归母净利润数系根据2020年1-9月审定数及2020年10-12月评估预测数所得，与标的公司2020年实际审定数可能存在一定差异。

同行业可比公司历史年度营业收入和归母净利润增长率详见下表：

年度	2018年度		2019年度		2020年1-9月同期比较	
可比公司	营业收入增长率	归母净利润增长率	营业收入增长率	归母净利润增长率	营业收入增长率	归母净利润增长率
苏交科	7.84%	34.37%	-15.12%	16.10%	0.21%	-50.71%
中衡设计	28.32%	11.74%	4.08%	18.61%	-8.89%	12.22%
华设集团	51.23%	33.54%	11.67%	30.74%	11.15%	12.89%
设计总院	20.04%	51.23%	-1.80%	-25.64%	11.44%	2.17%
华建集团	12.65%	2.78%	20.34%	3.40%	21.55%	12.88%
华图山鼎	44.02%	29.75%	-1.02%	-21.13%	-43.83%	-90.22%
启迪设计	115.23%	58.60%	14.68%	51.74%	43.17%	-39.97%
勘设股份	11.66%	7.11%	19.14%	21.96%	0.57%	18.31%
汉嘉设计	30.07%	25.08%	25.02%	21.88%	94.32%	24.76%
中位数	28.32%	29.75%	11.67%	18.61%	11.15%	12.22%

注：苏交科2019年度因美国公司出售后不再纳入当年合并报表范围导致收入增长呈现负值。

对标的公司和同行业可比上市公司历史年度收入增长和归母净利润增长进行比较分析，标的公司历史年度收入和利润增长水与可比上市公司的中位数相当。标的公司历史年度经营业绩变动与同行业可比上市公司及行业整体变动处于相近的变动区间，标的公司历史年度经营业绩的增长变动具有其合理性。

标的企业2020年受新冠疫情影响，预测全年收入与2019年度收入基本持平，预测净利润略有下滑。主要原因是新冠疫情对下游基础设施建设行业影响较大，下游进

度滞缓影响市政勘察设计业务收入的影响。但随着新冠肺炎疫情防控向好态势持续巩固，以及政府一系列稳投政策的实施，投资项目新开工和建设力度进一步加快，固定资产投资增速在回升，房地产虽然受国家调控影响，但是投资增速依旧处于较高水平，预测期标的公司营业收入的增长率预计不会继续受到新冠疫情的影响。

（二）结合评估盈利预测情况说明估值时是否考虑标的公司业绩波动的影响

本次评估预测是建立在标的公司历史年度经营数据，合理分析企业历史年度收入、成本、费用以及各项资产等与收入的相关性，结合历史年度行业发展情况和国家最新相关行业政策的影响，合理分析企业所处行业未来发展趋势后，在标的公司各类业务预计增长率的基础上进行估值，已充分考虑标的公司历史年度的业绩波动的影响。

七、标的公司的下游客户包括房地产开发商，请你公司结合近期房地产相关政策说明对标的公司经营情况及估值的影响

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（以下简称“《建议》”）发布，提出“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，租购并举、因城施策，促进房地产市场平稳健康发展”，整体楼市调控基调与近几年保持一致，未来五年，中国房地产市场调控政策整体仍将保持连续性和稳定性。

《建议》中提出要“促进住房消费健康发展”，合理的住房消费依然是被鼓励和支持的对象，调控政策或将在相关方面进行补充和优化。“推动金融、房地产同实体经济均衡发展”，亦预示着房地产与金融将更多地注重协调发展，在促进实体经济上发挥更重要的作用。

从十四五规划建议看，未来5年，我国住房发展的重点是民生保障，房地产政策以防风险、保民生为主。因此房地产调控的目标并不限制房地产行业的发展，而是为了保持房地产市场的健康可持续发展，更重要的是使房地产金融降杠杆将持续深化，促使房地产、金融与实体经济平衡发展，保持经济的可持续发展。

根据中国社科院财经战略研究院发布《中国住房发展总报告（2020-2021）》，预计2021年房地产开发投资同比增速将持续在7%左右。

因此，房地产开发投资未来的稳定增速，对于处于上游的工程设计服务业而言，预期仍有一个平稳的增长，伴随随着房地产调控的深入，增速将稳步降低。

综上，本次评估时已考虑房地产行业的调控因素，评估机构在对标的公司估值时对预测期内的房地产相关的业务收入增长在以 6% 为基础并在预测期后考虑逐步下降的趋势，具有其合理性。

八、核查意见

经核查，评估师认为：

- 1、本次评估中采用的收入预测的增长率及其波动具有合理性。
- 2、本次评估中采用的收入预测的参数是合理的。
- 3、本次评估的收入预测具有可实现性。
- 4、标的公司预测期内各营业成本项目与营业收入的比重与报告期内的占比相比无大幅波动，具有合理性。
- 5、标的公司预测期整体毛利率和各项业务毛利率的预测水平具有合理性。
- 6、标的企业历史年度的收入和利润的波动情况与同行业可比公司基本一致，标的企业业绩波动具有合理性。评估预测是在历史年度营业收入数据的基础上，分业务类型预计收入增长率进行预测，已包括历史年度业绩波动因素。
- 7、本次评估时考虑到房地产行业的调控因素，对标的公司估值时对预测期内的房地产相关的业务收入增长在以 6% 为基础并在预测期后考虑逐步下降的趋势，是具有合理性的。

（本页无正文，为江苏中企华中天资产评估有限公司《对深圳证券交易所<关于对江苏中设集团股份有限公司的重组问询函>相关问题的回复意见》之签章页）

签字资产评估师： _____

李军

周睿

江苏中企华中天资产评估有限公司

2021年3月5日