长江证券承销保荐有限公司

关于深圳证券交易所

《关于新大正物业集团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》

回复之核查意见

（修订稿）

独立财务顾问

长江证券承销保荐有限公司
CHANGJIANG FINANCING SERVICES CO.,LIMITED

二〇二六年十一月

深圳证券交易所：

按照贵所下发的《关于新大正物业集团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〕130005 号）（以下简称“审核问询函”），长江证券承销保荐有限公司（以下简称“长江保荐”或“独立财务顾问”）作为新大正物业集团股份有限公司（以下简称“公司”“上市公司”或“新大正”）聘请的独立财务顾问，就审核问询函所列问题逐项进行了认真研究和落实，现将相关回复说明如下。

除非文义另有所指，本专项核查意见（以下简称“本核查意见”）中所述的词语或简称与《新大正物业集团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。本核查意见所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

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、审核问询函回复的修改、补充	**楷体（加粗）**

目录

目录.....2
问题一、关于交易协同性及整合管控.....3
问题二、关于交易对方.....41
问题三、关于交易方案.....69
问题四、关于历史沿革.....81
问题五、关于合规经营.....108
问题六、关于标的资产生产经营.....116
问题七、关于财务数据.....144
问题八、关于评估.....164
问题九、关于商誉.....198
问题十、其他.....206
其他事项.....210

问题一、关于交易协同性及整合管控

申请文件显示：（1）上市公司主营业务为向各类城市公共建筑提供物业管理服务，嘉信立恒设施管理（上海）有限公司（以下简称嘉信立恒或标的资产）主营业务为向工商业等客户提供综合设施管理服务，并提供大型活动安保、绿色节能等特色增值服务，所处行业均为“K70 房地产业”之“K7020 物业管理”，属于同行业或上下游。（2）通过本次交易，上市公司可快速切入 IFM 高增长赛道，在市场拓展、业务运营、供应链管理、客户需求响应，乃至企业组织结构优化与员工调配，资源共享等诸多方面均可产生广泛的协同效率，并借鉴标的资产整合产业链的成功经验在未来通过行业并购在 IFM 领域进一步扩张整合。（3）上市公司主营业务收入主要来自西南地区等，标的资产主营业务收入主要来自华东地区及香港地区等。（4）根据公告，上市公司董事会审议重组方案时存在反对票和弃权票，原因系根据现有尽调材料难以判断协同效应等。（5）2022 年-2024 年，上市公司营业收入从 25.98 亿元增至 33.87 亿元，净利润从 2.22 亿元将至 1.48 亿元。（6）本次交易完成后，标的资产的总经理及财务负责人由董事会聘任，直接持有上海信阗企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称上海信阗）、上海信钺企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称上海信钺）、上海信铼企业管理合伙企业（有限合伙）、上海信磬企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称上海信磬）、上海信钼企业管理合伙企业（有限合伙）及上海生盈企业管理合伙企业（有限合伙）份额的自然人有限合伙人、自然人普通合伙人或自然人执行事务合伙人（以下合称竞业主体）将在持有标的资产股权期间及不再持有标的资产股权后 2 年内对标的资产承担竞业限制义务。（7）上市公司上市以来收购多家公司，合计形成商誉合计 0.28 亿元。2023 年 6 月，上市公司公告终止收购云南沧恒投资有限公司。

请上市公司补充说明：（1）结合综合设施管理行业发展趋势、行业集中度、主要竞争对手及市场份额，标的资产在服务内容及服务能力、客户资源、市场覆盖、盈利水平等方面与同行业可比公司的异同，说明标的资产的核心竞争优势及可持续性。（2）结合上市公司与标的资产主营业务在产业链上下游、目标客户类型、区域分布、业务模式、组织架构、品牌地位等方面的异同，并结合上市公司董事会审议重组议案存在的弃权和反对票的原因，进一步说明协同效应的具

体体现和可实现性，相关核查过程是否可以支持结论，本次交易是否符合《重组审核规则》第八条的有关规定。（3）说明本次交易前上市公司及标的资产是否存在同业竞争情况，本次交易后是否导致新增同业竞争，如是，请说明解决措施、期限及有效性，是否符合《重组办法》第四十三条、第四十四条的相关规定。（4）结合收入结构、毛利率、期间费用、其他影响损益的科目变动情况等，说明上市公司增收不增利的原因及合理性。（5）结合前述情况，进一步说明本次交易的必要性。（6）结合上市公司以前年度历次收购标的的后续整合管控情况、管理安排、相关标的资产经营情况、业绩承诺实现及相关承诺履行情况、商誉减值情况等，说明上市公司对以前年度收购是否已实现有效整合。上市公司拟采取的整合管控安排，包括但不限于人员、财务、业务、资产、机构等方面的具体整合管控措施及其有效性，竞业主体的任职情况、竞业限制协议等所约定的具体期限，对于本次交易后保持核心团队稳定是否充分有效，以及对标的资产未来持续经营能力的影响，并充分提示整合管控有关风险。

请独立财务顾问和律师核查，并详细说明核查过程、核查方式、核查标准、核查结果及结论，核查证据、范围是否足以支持核查结论。

回复：

一、结合综合设施管理行业发展趋势、行业集中度、主要竞争对手及市场份额，标的资产在服务内容及服务能力、客户资源、市场覆盖、盈利水平等方面与同行业可比公司的异同，说明标的资产的核心竞争优势及可持续性

（一）综合设施管理行业发展趋势

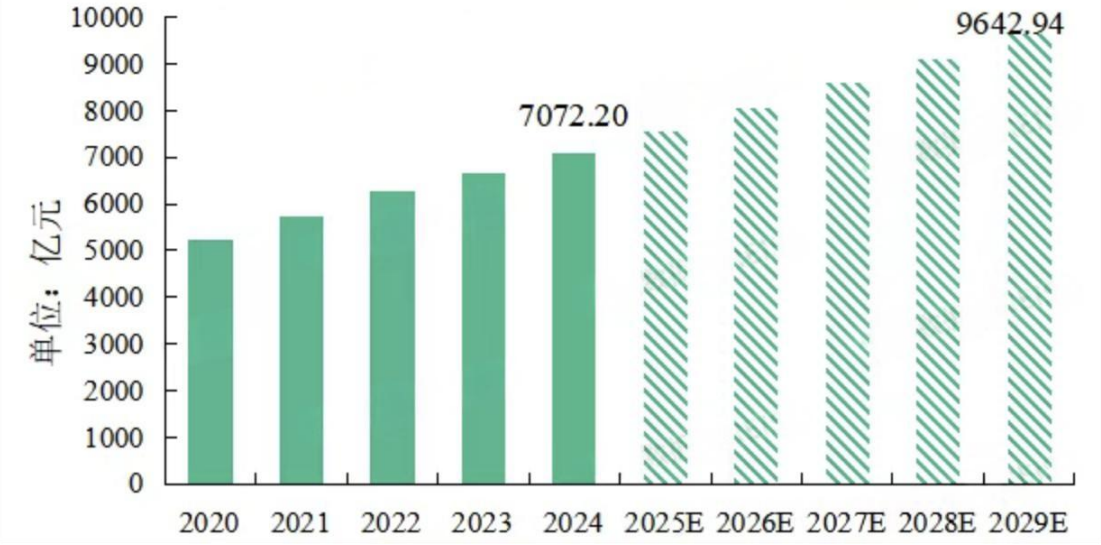
自从设施管理理念进入中国内地以来，庞大的非住宅物业规模奠定了综合设施管理业务拓展的基础，多重因素共同促进了近年来综合设施管理行业在国内市场的快速发展。

需求端看，综合设施管理业务在国内市场存在巨大的发展空间。同传统一般物业服务相比，综合设施管理服务主要针对工商业领域客户业务的不同场景和需求，根据中指研究院发布的《2023 中国物业服务百强企业研究报告》显示，2022 年中国物业服务企业的在管总建筑面积约为 290 亿平方米，其中以商业、办公和产业园区为主的非住宅业态的面积占比约为 34.15%，预计到 2026 年全国物业服

务企业的在管总建筑面积将达到355亿平方米，非住宅面积占比将上升至38.21%，达136亿平方米，庞大的非住宅物业规模将是综合设施管理服务实现快速发展的沃土。

随着我国产业升级政策的不断推进，新兴产业的发展驱动了对于定制化物业服务的巨大需求，叠加企业对于运营成本的重新审视，设施能耗成为焦点，企业亟需通过系统化管理降低能源开支，提升资源利用效率。对提升服务及降低成本的双重需求，促使专业物业服务公司的设施管理业务得以快速发展，企业在生产经营中更加倾向于将非核心业务外包给专业公司。根据中指研究院的统计，2024年国内综合设施管理市场规模达7,072.20亿元，并仍呈现快速增长的趋势。企业对办公空间、员工管理和园区运营等场景的需求不再局限于基础物业管理，而是需要涵盖设施管理、环境与能源管理、空间规划等多元化综合服务。来自于客户的庞大服务需求也促使越来越多的传统物业企业将综合设施管理业务的发展视为拓展业务增长曲线的重要渠道，综合设施管理业务已经成为众多企业的重点布局方向。相较于欧美地区，国内的IFM业态起步时间较晚，专业的IFM服务公司以及专业的服务人员数量相对较少，这也为物业服务企业进军 IFM 领域提供了良好的市场机遇。

图：2020-2029E我国IFM服务市场空间及预测



数据来源：中指研究院

（二）行业集中度、主要竞争对手及市场份额

当前阶段，国内尚未有较为权威的综合设施管理行业的市场占有率与行业集

中度统计。嘉信立恒在国内综合设施管理领域的主要竞争对手包括特发服务、卓越商企服务、招商积余、万物梁行等。按照中指研究院统计的 2024 年国内综合设施管理服务的市场规模 7,072.20 亿元，结合上述企业的公开数据，对各个企业的市场占有率测算如下：

公司名称	综合设施管理业务及其关联业务收入（万元）	数据来源	估算市场占有率
嘉信立恒	297,484.23	嘉信立恒 2024 年经审计的主营业务收入	0.42%
特发服务	236,386.89	特发服务 2024 年年报中综合物业管理服务收入	0.33%
卓越商企服务	233,893.50	卓越商企服务 2024 年年报中商业物业收入，其商业物业收入由商业写字楼服务及综合设施管理服务组成	0.33%
招商积余	966,867.82	招商积余 2024 年年报中来源于基础物业管理中非住宅业务的收入	1.37%
万物云	997,075.30	万物云 2024 年年报中物业和设施管理服务收入金额	1.41%
合计			**3.86%**

注 1：因上表中企业的公开信息披露数据中，未直接披露其综合设施管理服务的收入，因此在估算过程中选取了其包含综合设施管理服务在内的相关业务收入，由此导致估算的各个企业综合设施管理服务的市场占有率可能高于其实际市场占有率

注 2：万物梁行为万物云的综合设施管理业务品牌，因此上表中选取万物云的公开披露数据进行估算

注 3：截至本报告书签署日，中指研究院尚未公开披露 2025 年度国内综合设施管理服务市场规模数据，因此仍采用其已公开披露的 2024 年度数据进行测算

根据上表中的估算，在相关业务收入可能存在高估的情形下，嘉信立恒与国内综合设施管理业务的主要竞争对手的市场占有率仍然较低，在中国物业管理行业呈现出极度分散的市场特征这一背景下，设施管理行业的行业集中度也呈现出较为分散的特征。

（三）标的资产在服务内容及服务能力、客户资源、市场覆盖、盈利水平等方面与同行业可比公司的异同

公司名称	服务内容及服务能力	客户资源	市场覆盖	盈利水平：2026 年上半年净利润
嘉信立恒	嘉信立恒的综合设施管理（IFM）服务主要针对工商业业务的不同场景和需求，提供的服务除一般意义上的基础物业服务外，还包括围绕客户日常经营的切身需求所定	客户群体以工商业客户为主，为包括半导体行业、生物制药行业、医疗行业、汽车与新能源行业、互联网行业等诸多行业的客户，针对其不	以华东区域为主，在香港、西南、华北、华南、华中、东北、西北等地均开展有业务	**4,462.70 万元**

公司名称	服务内容及服务能力	客户资源	市场覆盖	盈利水平：2026年上半年净利润
	制的个性化服务，由一般化延伸至个性化。此外，还可延伸至能源管理、设施管理、项目咨询等具有更高壁垒的服务内容，为客户提供全面的工作场景解决方案。	同需求提出定制化解决方案。		
特发服务	深耕企业园区综合设施管理服务（IFM）业务，为处于行业前沿的高精尖半导体客户提供了定制化、精细化的专业服务。以“创新驱动+科技增值”推进服务能级跃升。	在高端制造业、互联网行业发力。依托国企背景，华南区域市场领先。代表客户包括华为、阿里巴巴、腾讯、字节跳动、小红书、中国移动、国家电网等。	以华南地区为主，华东、华中、西南等区域占比也较高	**6,910.91 万元**
卓越商企服务	为企业提供定制化综合设施管理模式，确立策略性的长期规划，运用物联网、大数据、人工智能等尖端技术，打造数字化客户端。借助数字化经营管理技术，构筑全生命周期解决方案，涵盖运维管理、项目管理、空间管理、能耗管理、环境管理、安保管理以及综合服务等领域。提升项目管理效率，为企业客户创造最大价值。	深耕商务写字楼、商业综合体领域，尤其在大湾区高端商写市场占有率高，服务众多头部企业总部、甲级写字楼。设施管理代表项目有大疆天空之城、OPPO 滨海湾总部、华为苏州研究所等。	在管面积中，北京、上海、深圳、广州、成都、杭州、重庆等一线和新一线城市占比达76.5%，粤港澳大湾区和长三角两大核心经济圈占比达68.4%。	**11,128.20 万元**
索迪斯	以团餐服务为核心优势，配套综合设施管理、咨询服务、科技化运营、绿色低碳服务，提供一体化后勤解决方案。	索迪斯的市场覆盖以欧洲及北美地区为主，以索迪斯为代表的世界一流设施管理服务企业在国内市场的市场占有率相对较低，客户包括诸多进入中国的世界五百强企业等。	业务遍布全球，欧洲及北美地区业务收入占集团收入的比例达到82%，其他地区包括亚太、中东、非洲、南美等	**188 百万欧元**

注 1：嘉信立恒净利润金额为剔除股份支付影响后的净利润金额

注 2：索迪斯净利润金额为其披露的 **2026 财年上半年**持续经营业务的集团净利润金额

与同行业可比公司相比，标的公司的服务内容与服务能力同特发服务、卓越商企服务相比不存在重大差异，索迪斯围绕其团餐服务核心开展业务，团餐业务的占比显著高于标的公司及其他同行业可比公司。

在客户资源领域，标的公司及同行业可比公司的代表客户均包含了高端制造业、互联网行业等产业领军企业，在相关客户领域的市场竞争尤为激烈。在市场

覆盖领域，以索迪斯为代表的世界一流设施管理服务企业在国内市场的市场占有率相对较低，而标的公司、特发服务以及卓越商企服务均建立有遍布全国的业务网络，但是标的公司在华东地区的业务占比更大，且业务网络已经铺设至香港，而特发服务及卓越商企服务均为以华南地区市场为主的物业企业。

在盈利水平方面，嘉信立恒同特发服务在净利润规模上较为接近，卓越商企服务的营业规模相较于嘉信立恒、特发服务更大，盈利水平相对更高。索迪斯作为全球领先的设施管理服务企业，其业务遍布全球，业务规模显著高于国内设施管理服务企业，盈利水平也更高。

（四）标的资产的核心竞争优势及可持续性

综上所述，国内综合设施管理行业正处于快速发展的阶段：在需求端，庞大的非住宅物业规模将是综合设施管理业务服务实现快速发展的沃土，综合设施管理行业市场规模呈现快速增长的趋势；从物业行业自身发展角度看，随着传统物业管理业务增速的放缓，物业管理行业由规模增长阶段过渡到质量提升阶段，传统物业企业纷纷将综合设施管理业务视为未来的重要增长驱动。

在市场规模快速增长、众多企业纷纷选择发展设施管理业务的同时，综合设施管理业务的市场集中度也呈现较为分散的特征，因此各企业需要找到独特的竞争位置，提升市场占有率，依托自身生态资源，在细分行业里做深做透，同时保持对行业前沿技术的关注，从技术研发与创新等方面构建技术壁垒，让竞争对手难以切入。

标的资产的国内可比公司及部分国内上市物业企业在设施管理行业的具体布局情况如下：

公司名称	发展方向	主要措施
特发服务	园区服务场景、智能化管控	公司综合设施管理服务（IFM）主要面向企业自建或租赁总部型园区、生产制造园区、水电站能源生产园区等服务场景，凭借多年来深耕园区物业积累的丰富经验，在细分市场上有较高的知名度，能够快速响应园区客户需求并给出针对性服务方案，在园区物业服务竞争中具备先发优势。 公司紧密围绕实际业务需求，持续推动、构建、健全并丰富自有平台系统的功能实效。通过运用信息化、智能化手段来加强日常业务监督管理，进而提升服务管理的水平。

公司名称	发展方向	主要措施
卓越商企服务	方案构建、数字化转型	为企业提供定制化综合设施管理模式，确立策略性的长期规划，运用物联网、大数据、人工智能等尖端技术，打造数字化客户端。借助数字化经营管理技术，构筑全生命周期解决方案，提升项目管理效率，为企业客户创造最大价值。 正加速构建标准化、可复制的解决方案体系，重点聚焦智慧园区与能源管理领域，形成模块化产品库并实现标准化案例库可供快速规模部署。 在核心业务场景中，融合 AI 技术打造企业智库，深度赋能管理与服务。
万物云	智慧+低碳	发展细分能力垂类客户，服务更多优质赛道的龙头客户。并围绕建筑物核心需求，打造智慧+低碳的服务能力，打造建筑物全生命周期服务。 积极拥抱人工智能，提升大模型等人工智能技术的应用，带来流程质变，实现专业能力与营运效率提升。围绕「灵石」产品，构建全空间数字化服务能力，以科技创新推动行业革新。
招商积余	聚焦机构类物业资产的管理	公司战略聚焦物业资产管理业务，围绕机构类物业资产的管理，重点发展物业及设备设施管理、资产经营以及客户一体化服务外包三项核心业务。

资料来源：各上市公司 2024 年度、2025 年度报告

同竞争对手相比，标的公司的竞争优势主要体现在如下方面：

1、多行业、多场景服务能力：标的公司在项目品质管控方面展现出卓越的能力，其核心竞争力体现在高度定制化、精细化的服务流程设计与执行上，且服务能力不局限于某特定场景或特定行业。通过上述能力，标的公司不仅确保了服务品质的优异表现，还显著提升了应急响应速度和项目运行的稳定性。多年来，这种出众的品控能力为标的公司积累了深厚的客户信任与良好口碑，从而形成了持续的差异化竞争优势。此外，标的公司深耕半导体、汽车与新能源、生物医药、互联网等对于服务标准及服务人才要求较高的细分行业，形成了成熟且具有竞争力的行业服务标准与人才体系。此外，除园区、写字楼等竞争对手也重点发展的服务场景外，标的公司在商业连锁门店、大型活动安保等服务场景也成功运营有多个标杆项目，彰显了多区域、多门店、多场景标准化服务能力。通过解决传统物业服务供应商无法在跨区域连锁门店交付标准化服务、无法满足客户临时性安保需求的问题，标的公司在上述领域得以形成差异化竞争优势。

2、客户资源：标的公司市场拓展能力强劲，客户群体不断扩容，数量持续增长，累计服务客户超过 2,800 家，形成广泛且稳固的市场覆盖，同多个行业的头部企业达成了多年的良好合作关系，在细分赛道形成了较高的客户壁垒。

3、技术赋能：标的公司注重场景化智能综合设施管理系统，组织数字化协同能力，技术与业务深度融合。基于飞书搭建一站式协同平台，集成 ERP、OA、CRM 等多系统，实现一线员工高效协同、一线工作全流程线上化，管理者可实时掌控项目进度；同时搭建结构化知识库，沉淀全国项目经验与行业标准，大幅降低培训成本，着重解决综合设施管理行业人员分散、跨区域协同难、标准不统一的核心痛点。同时依托子公司江苏天纳的技术能力，结合自身的专业设施管理能力，为客户提供低碳节能解决方案，通过技术赋能业务能力。

4、遍布全国的业务网络：全国市场覆盖布局完整且服务能力全链路穿透，以上海为总部，形成总部-区域-项目的三级管理模式，实现标准化服务能力从总部到一线终端的全链路纵深穿透。标的公司已在长三角等国内核心经济圈实现深度扎根，其中华东区域业务密度、项目成熟度与服务渗透率较高，服务网络可全面匹配企业全国化布局及下沉县域市场需求。此外，标的公司通过在香港地区的持续经营，在香港地区诸多的设施管理服务领域已经具备较高的品牌知名度，可以作为未来持续推动业务出海战略的可靠跳板。

5、零碳 IFM 服务模式：标的公司立志于成为国内领先的零碳 IFM 综合设施管理服务商。在可持续发展理念日趋重要的大环境下，部分企业面对高能耗、高成本、双碳合规压力的三大核心痛点。而标的公司在自身具备优异综合设施管理服务能力的基础上，叠加绿色能源管理解决方案的供应能力，能真正做到为上述客户提供一站式解决方案，在解决企业日常全域行政管理需求的基础上，进一步提升客户的经营效率。

通过在上述领域的持续积累，标的公司已经构建了较强的市场竞争能力与市场壁垒，未来标的公司将持续发展自身服务能力、扩大市场覆盖范围，提升快速反应能力和服务质量，完善人才培养体系，保持公司服务能力、客户资源、技术水平、市场覆盖等领域竞争优势的可持续性。

二、结合上市公司与标的资产主营业务在产业链上下游、目标客户类型、区域分布、业务模式、组织架构、品牌地位等方面的异同，并结合上市公司董事会审议重组议案存在的弃权和反对票的原因，进一步说明协同效应的具体体现和可实现性，相关核查过程是否可以支持结论，本次交易是否符合《重组审核规则》第八条的有关规定

（一）上市公司与标的资产主营业务在产业链上下游、目标客户类型、区域分布、业务模式、组织架构、品牌地位等方面的异同

1、产业链上下游

上市公司作为独立第三方物业服务企业，主要为各类城市公共建筑提供物业服务，标的公司的主要业务为综合设施管理服务，主要为工商领域客户提供定制化的全域行政管理解决方案。根据《国民经济行业分类标准》（GB/T4754-2017），上市公司与标的公司所处行业名称为“K70 房地产业”之“K7020 物业管理”。

上市公司与标的公司同属物业管理行业，产业链上游均以物业管理服务中所需的专项物业服务和各类耗材为主，下游客户则均为不同领域的物业服务的最终接收方。

2、目标客户类型

尽管上市公司与标的资产同属物业管理行业，双方的具体目标客户类型及客户构成仍存在差异。按照工商业客户（总部型园区、生产制造园区、写字楼、商办综合体等工商业物业服务场景）、政府公建类客户（政府机构、医院、学校等公共物业服务场景）、其他客户进行分类，上市公司与标的资产 2025 年度主营业务收入的构成可分类如下：

单位：万元

客户类型	新大正 2025 年度收入		嘉信立恒 2025 年度收入	
	金额	比例	金额	比例
工商业	95,413.91	31.71%	267,470.03	85.94%
政府公建	189,787.20	63.08%	42,222.24	13.57%
其他	15,657.93	5.20%	1,525.06	0.49%
合计	**300,859.04**	**100.00%**	**311,217.33**	**100.00%**

上市公司深耕公建物业多年，秉持差异化战略定位，持续专注于智慧城市公共建筑与设施的管理和运营，现已形成较大的规模，具有一定的先发优势，在公

建物业领域保持相对竞争优势。而标的公司自成立起就旨在打造中国领先的综合设施管理服务商，主要服务于工商业客户，核心业务聚焦综合设施管理（IFM）服务，凭借技术整合与行业定制化服务构建核心竞争力。上市公司与标的公司不同的战略定位导致双方的客户构成结构存在差异，上市公司的主要客户为政府公建类客户，而标的公司主要专注于工商业客户，双方的目标客户类型结构存在一定差异。

3、区域分布

上市公司与标的公司均建立有遍布全国的业务网络，但是在不同区域的业务渗透程度也存在一定差异，双方 2025 年度来自不同区域的主营业务收入金额对比如下：

单位：万元

区域	新大正 2025 年度收入		嘉信立恒 2025 年度收入	
	金额	比例	金额	比例
华东地区	37,852.91	12.58%	176,610.62	56.75%
香港地区	-	0.00%	36,467.26	11.72%
西南地区	160,497.25	53.35%	27,935.35	8.98%
华北地区	25,612.44	8.51%	26,250.59	8.43%
华南地区	35,551.27	11.82%	18,572.71	5.97%
其他地区	41,345.16	13.74%	25,380.80	8.16%
合计	**300,859.04**	**100.00%**	**311,217.33**	**100.00%**

上市公司多年来深耕西南区域，在西南区域物业市场有较强的市场影响力。标的公司业务主要分布在华东地区，同时业务覆盖香港地区等。双方的主要业务区域存在差异，可以在未来通过各自不同区域的影响力形成业务网络的互补，促进双方业务规模的共同发展。

4、业务模式

上市公司与标的公司销售模式与采购模式的对比情况如下：

项目	新大正	嘉信立恒
销售模式	内生式增长方面，公司通过市场公开招投标为主、招标邀请为辅的方式获取客户。 外延式增长方面，公司上市后通过收并购等方式，建立细分赛道专业服务能力，拓宽跨区域、多维度销售渠道。	标的公司主要通过总部及区域市场开发团队，按照不同业务板块进行分工，通过各种途径获得潜在商机。获得商机后，标的公司市场团队组织业务运营、专业技术和财务团队等方面的人员对招标物业进行实地考察和评估分析，对投标活动或后续商业谈判进行策划，制定相应的投标策略和风险

项目	新大正	嘉信立恒
		控制措施。对于在管项目，标的公司通常通过与甲方进行重新招投标或商务谈判的方式进行续签。
采购模式	公司提供的服务主要为物业管理服务，采购商品以物业管理服务中所需的保洁、保安专项物业服务和各类耗材为主。公司采购模式以集团集中采购为主、外地分子公司自主采购为辅，在保证供应商相对稳定、降低采购成本和保证质量的同时，灵活应对项目需求。	标的公司提供的服务主要为综合设施管理相关服务，采购对象以综合服务与服务过程中所需物资为主。为规范采购业务，标的公司制定有《采购管理制度》及《招标管理制度》，供应链部门和人力资源中心根据实际采购需求，参照对应的制度规范进行采购。采购模式主要为通过标的公司采购管理平台或供应商评选后确定合格供应商再进行集中采购的方式，有效地降低采购成本。

上市公司与标的公司在销售模式及采购模式上不存在显著差异。销售模式层面，双方均以招投标、商务谈判等方式作为主要的客户获取方式，并积极通过多样化的方式拓宽获取客户的渠道。采购模式层面，上市公司及标的公司在采购内容上均以市场竞争充分、供应充足的综合服务及耗材物资为主，因此均主要通过集中采购的方式，在保证质量的同时，降低采购成本，保证项目的顺利运行。

5、组织架构与品牌地位

项目	新大正	嘉信立恒
组织架构	近年来，上市公司对组织架构进行了系统性调整，强化矩阵式组织架构，搭建强运营管控模式，明确集团、产品事业部、城市公司矩阵式组织各自的定位与职责。同时根据调整后的组织架构及定位，对职能中心、业务单元等进行配套调整，打破组织壁垒，激发一线活力，推动公司整体变革。	标的公司采用从集团到区域到项目的三级管理模式，通过将人力、财务等中后台支援部门集中至集团总部，由集团统一调配相关资源为各个区域的业务开展提供支持，提升综合办公效率，降低整体运营成本。
品牌地位	上市公司作为第三方物业专业公司，综合实力位于中国物业服务前列，是重庆市物业管理协会会长单位、中国物业管理协会常务理事单位、国家级服务业标准化试点单位、中国高校物业服务企业联盟轮值主席单位。获得“学校物业服务领先企业”“公共场馆服务领先企业”“中国公众物业服务领先企业”“中国交通枢纽物业服务领先企业”“社会责任企业奖”。上市公司在业务覆盖的主要区域，已具有较强的品牌影响力，深耕公建物业多年，秉持差异化战略定位，持续专注于智慧城市公共建筑与设施的管理和运营，现已形成较大的规模，具有一	嘉信立恒成立于 2020 年，旗下品牌包含安锐盟、斯卡伊、杜斯曼、道威、朗杰、天纳等，公司整合众品牌优势，旨在打造中国领先的综合设施管理服务商。嘉信立恒主要服务于工商业客户，核心业务聚焦综合设施管理（IFM）服务，并提供大型活动安保、绿色节能等特色增值服务，凭借技术整合与行业定制化服务构建核心竞争力，在国内综合设施管理行业中位居前列。

项目	新大正	嘉信立恒
	定的先发优势，在公建物业领域保持相对竞争优势。	

组织架构层面，上市公司强化矩阵式组织架构，搭建强运营管控模式，明确集团、产品事业部、城市公司矩阵式组织各自的定位与职责，而标的公司则是采用从集团到区域到项目的三级管理模式，通过集团总部为各个业务条线提供赋能及业务支持。

品牌地位方面，上市公司作为独立第三方物业服务企业，专注于智慧城市公共空间与建筑设施管理，为政府机关、高校、医院、机场、地铁、高速公路等公共机构与设施提供后勤一体化服务，通过不断深化研究客户需求、作业场景及服务标准，让客户专注于主业，给客户创造价值和优质服务体验，是物业管理行业中公建物业的代表性企业。本次交易的标的公司主要服务于工商业客户，核心业务聚焦综合设施管理（IFM）服务，并提供大型活动安保、绿色节能等特色增值服务，凭借技术整合与行业定制化服务构建核心竞争力，是全国综合设施管理领域的代表性企业。

（二）上市公司董事会审议重组议案存在的弃权和反对票的原因

2026 年 1 月 23 日，公司第三届董事会第十七次会议审议与本次交易相关的议案，董事王荣先生反对全部相关议案，独立董事梁舒楠先生放弃对全部相关议案发表意见。其中，针对本次交易协同效应的弃权与反对票原因主要系董事王荣先生需要公司更详尽的并购后的整合方案以支撑其作出决策；独立董事梁舒楠先生根据目前提供的尽调材料，难以准确判断交易双方的协同效应释放潜力。

关于本次交易后更详尽的整合方案及进一步解释请参考本小题回复之“六/（二）/1、上市公司拟采取的整合管控安排，包括但不限于人员、财务、业务、资产、机构等方面的具体整合管控措施及其有效性”。

关于本次交易协同效应的具体体现和可实现性参见本小题回复之“二/（三）协同效应的具体体现和可实现性”。

（三）协同效应的具体体现和可实现性

1、本次交易将为双方扩展业务机会

上市公司深耕公建物业多年，秉持差异化战略定位，持续专注于智慧城市公共建筑与设施的管理和运营，现已形成较大的规模，具有一定的先发优势，在公建物业领域保持相对竞争优势。而标的公司自成立起就旨在打造中国领先的综合设施管理服务商，主要服务于工商业客户，核心业务聚焦综合设施管理（IFM）服务，凭借技术整合与行业定制化服务构建核心竞争力。上市公司与标的公司不同的战略定位导致双方的客户构成结构存在差异，上市公司的主要客户为政府公建类客户，而标的公司主要专注于工商业客户，双方的目标客户类型存在一定差异。上述差异也体现在不同类型客户在招投标中对物业及设施管理服务供应商的不同要求中，双方招投标过程中一些较为常见的差异情况如下：

差异情况	新大正	嘉信立恒
主要客户业态	政府公建	工商业
招投标模式	政府公建类项目需满足《中华人民共和国政府采购法》的相关规定，严格执行公开招投标模式	工商业类项目多采用邀标或框架协议方式开展招投标工作；常见方式为先进入潜在合作供应商名单，再在较小范围最终确定
过往业绩要求	在过去特定期间内存在公共建筑类/政府部门/企事业单位、项目规模在一定金额以上的项目经历的强制要求	在管总部园区或与招标方类似的类似服务场景相关物业服务不少于一定数量，可能要求现场考察
资质认证要求	对企业信用、过往业绩、人员资质等方面有强制合规要求，或部分加分项目，相关评标资质审核多以书面材料为主	除常规服务资质外，工商业客户对同类型项目的服务经验和服务人员的能力素质有较高要求，相关评标以现场述标为主
服务人员要求	以相关主管部门颁发的人员资格证书为主，常见为保安证、消防工程师、安全工程师、电梯安全管理证等	除常规人员证照外，工商业客户对特定场景（如无尘生产、涂装车间、产线设备维保等）服务人员的历史服务管理经验有较高要求

在政府公建类客户的招投标需求中，除一般需要遵守《中华人民共和国政府采购法》的相关规定外，投标者在政府公建物业服务领域有大型项目的服务经验可作为关键加分项，后来者往往难以快速切入；在工商业客户的招标需求中，特别关注在工商业客户所处行业的管理服务经验，此外，特定行业、背景的客户也可能存在对特定资质认证等方面的要求。综合上市公司与标的公司在经营招投标过程中的特点，在本次交易前，双方若发现对方优势领域的相关商业机会，受限于自身过往发展侧重，未能有效转化；本次交易后，将有助于上市公司与标的公

司作为经营整体共享商业机会。

同时，本次并购将快速补强上市公司 IFM 业务专业能力，帮助上市公司在现有客户中挖掘 IFM 业务，为老客户创造新价值。

从双方的业务分布来看，上市公司多年来深耕西南区域，在西南区域物业市场有较强的市场影响力。标的公司业务主要分布在华东地区，同时业务已经扩展至香港地区。

基于上述上市公司与标的公司在目标客户构成与业务分布区域的差异，上市公司与标的公司在客户群体与业务布局上高度互补，一方面，在上市公司业务根据地可系统化开展 IFM 业务的市场拓展，另一方面，在标的公司核心区域市场体系化推动政府公建市场的开发。上市公司与标的公司将利用其在各自业务领域中积累的优质客户资源、品牌影响力，为对方在不同目标客户群体、不同区域的业务开展，导入符合各自品牌赛道的业务机会，将双方在不同区域的业务渗透度进一步提升，着力建立健全业务协同与资源共享长效机制，在更大范围、更深层次推动优势互补与市场联动。双方按需将共同参与客户开发与商务拓展工作包括联合参加行业展会、共办行业研讨会，统筹推进 IFM 业务的推广策略，实现销售网络、客户资源及市场洞察力的深度整合，立足各自功能定位与品牌优势，在巩固既有市场份额的基础上，共同开拓新的业务增长点，切实提升服务的广度与深度。

2、本次交易将增强双方服务现有客户的能力，提升客户粘性

标的公司作为国内领先的设施管理服务提供商，不仅具备较强的围绕客户需求提供定制化设施管理服务经验与能力，服务范围也已经进一步延伸至能源管理、项目咨询等具有更高壁垒的服务内容。本次交易后，上市公司可以吸纳标的公司的行业定制化服务经验与绿色能源管理能力，双方将建立双向的人员交流与培训机制，通过各自业务人员对彼此管理运营场景和模式的学习理解，不断加深并推进上市公司与标的公司之间的业务整合，提升双方在对方业务领域的服务提供能力，互相学习优点，提升上市公司在 IFM 领域、标的公司在政府公建领域的服务专业性与效率，优化客户体验，在现有客户中挖掘 IFM 业务机会，为老客户创造新价值。

3、本次交易将推动双方优化组织架构、提升管理效率

上市公司与标的公司分别采用了适合各自业务发展的组织架构，本次交易完成后，上市公司将根据标的公司业务开展及上市公司自身内部控制和管理要求的需要，动态优化、调整标的公司组织架构。双方将总结各自在物业服务领域积累的精细化运营管理能力（包括客户关系深度管理、成本管控、流程效率提升等）逐步、有针对性地导入双方的运营管理环节，协助进一步提升其整体运营效率和成本控制水平。

综上所述，上市公司与标的公司在目标客户类型、业务区域分布上存在差异，通过本次交易，双方将得以导入符合各自品牌赛道的业务机会；同时，双方通过本次交易得以补强不同领域的业务能力，提升管理效率，更好地服务现有客户。本次交易的协同效应具备可实现性。

（四）本次交易是否符合《重组审核规则》第八条的有关规定

根据《重组审核规则》第八条的规定，创业板上市公司实施重大资产重组的，拟购买资产所属行业应当符合创业板定位，或者与上市公司处于同行业或者上下游。

上市公司作为独立第三方物业服务企业，主要为各类城市公共建筑提供物业服务，标的公司的主要业务为综合设施管理服务，主要为工商领域客户提供定制化的全域行政管理解决方案。根据《国民经济行业分类标准》（GB/T4754-2017），上市公司与标的公司所处行业名称为“K70 房地产业”之“K7020 物业管理”，上市公司与标的公司属于同行业，本次交易符合《重组审核规则》第八条的有关规定。

三、说明本次交易前上市公司及标的资产是否存在同业竞争情况，本次交易后是否导致新增同业竞争，如是，请说明解决措施、期限及有效性，是否符合《重组办法》第四十三条、第四十四条的相关规定

本次交易前，上市公司及标的公司不存在同业竞争，但存在业务重叠构成竞争的情况，具体分析如下：

（一）上市公司与标的公司在业务上存在重合的情况

新大正作为公建物业的领先企业，其主要服务对象是政府机关、高校、医院、机场、地铁、高速公路等公共机构和公共设施，该类客户及服务场景均属于综合设施管理的服务范畴。近年来新大正一直致力于由传统物业管理向设施管理转型升级。在此过程中，新大正与标的公司不仅在公建物业基础服务领域存在业务重叠，同时在 IFM 业务上亦存在重合的情形。新大正与嘉信立恒在相关领域的收入占比，参见本核查意见之“问题一/二/（一）/2、目标客户类型”相关内容。

（二）上市公司及标的公司在业务上的重合不构成同业竞争

参照《首次公开发行股票注册管理办法》第十二条的相关规定与《〈首次公开发行股票注册管理办法〉第十二条、第十三条、第三十一条、第四十四条、第四十五条和〈公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 57 号——招股说明书〉第七条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第 17 号》的相关规定，同业竞争是指，上市公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业从事与上市公司主营业务相同或者相似的业务并构成竞争。

本次交易前，上市公司与标的公司在业务上存在重合，标的公司的实际控制人为张懿宸，上市公司实际控制人为王宣、李茂顺。因此，上市公司与标的公司之间存在相同或者相似的业务，但标的公司不属于上市公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，上市公司及标的公司不存在同业竞争。

（三）本次交易后不会导致新增同业竞争

本次交易前，上市公司控股股东为王宣，实际控制人为王宣及其一致行动人李茂顺，上市公司与上市公司控股股东、实际控制人及其控制的企业之间不存在同业竞争。

本次交易实施完毕后，上市公司控股股东、实际控制人未发生变更，上市公司的业务范围不会因此发生变更，上市公司的业务结构将从以传统公建物业管理为主深入延伸至综合设施管理，新增工商业客户、绿色能源管理、大型活动安保等高价值业务，本次交易不会新增同业竞争。

为避免本次交易实施完毕后与上市公司可能产生的同业竞争，上市公司控股股东、实际控制人出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺如下：

“1.本人目前所从事的业务或者控股、实际控制的其他企业所从事的业务与上市公司不存在同业竞争问题。

2.本人为上市公司的控股股东、实际控制人期间，本人及本人控制的企业将依法采取必要及可能的措施避免发生与上市公司及其子公司构成同业竞争或潜在同业竞争的业务或活动。凡本人及本人控制的企业将来可能获得任何与上市公司及其子公司存在直接或间接竞争的业务机会，本人及本人控制的企业将无条件放弃可能发生同业竞争的业务，或以公平、公允的价格，在适当时机将该等业务注入上市公司。

本承诺函在本人作为上市公司控股股东/实际控制人期间持续有效。

本人承诺，如本人及本人控制的企业违反上述承诺，本人及本人控制的企业将依法承担相应法律责任。”

四、结合收入结构、毛利率、期间费用、其他影响损益的科目变动情况等，说明上市公司增收不增利的原因及合理性

（一）上市公司收入构成分析

1、营业收入总体构成分析

报告期内，上市公司的营业收入构成如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	**157,397.00**	**99.83%**	300,859.04	99.84%	338,476.40	99.93%
其他业务收入	**274.28**	**0.17%**	484.63	0.16%	243.76	0.07%
合计	**157,671.27**	**100.00%**	**301,343.66**	**100.00%**	**338,720.16**	**100.00%**

报告期内，上市公司主营业务收入占比突出，营业收入结构较为稳定。

2、主营业务收入按业务类型分析

单位：万元

业务类型	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础业务	**135,878.78**	**86.33%**	261,152.19	86.80%	297,507.19	87.90%
创新业务	**6,338.86**	**4.03%**	12,982.02	4.31%	12,086.61	3.57%
城市服务	**15,179.35**	**9.64%**	26,724.83	8.88%	28,882.60	8.53%
合 计	**157,397.00**	**100.00%**	**300,859.04**	**100.00%**	**338,476.40**	**100.00%**

报告期内，上市公司各业务类型的服务收入占比维持稳定。**2026 年 1-6 月**各业务类型收入中，**城市服务占比提升至 9.64%，创新业务占比 4.03%，基础业务仍为公司收入的主要来源。**基础业务收入**占比**下降，**自 2025 年以来**公司主动调整业务发展战略，退出低质效项目，重视项目踏勘及投标阶段的盈利测算，业务发展战略调整**导致基础业务**收入**占比有所**下降。

3、主营业务收入按地区分析

单位：万元

地 区	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
重庆	**54,049.53**	**34.34%**	102,899.74	34.20%	116,282.82	34.35%
四川	**12,709.34**	**8.07%**	23,328.23	7.75%	28,335.63	8.37%
广东	**12,421.71**	**7.89%**	24,871.39	8.27%	24,880.05	7.35%
北京	**10,949.27**	**6.96%**	19,950.72	6.63%	20,665.09	6.11%
云南	**12,989.88**	**8.25%**	21,062.19	7.00%	21,609.47	6.38%
江苏	**8,130.43**	**5.17%**	15,818.66	5.26%	17,540.13	5.18%
其他地区	**46,146.84**	**29.32%**	92,928.10	30.89%	109,163.21	32.25%
合计	**157,397.00**	**100.00%**	**300,859.04**	**100.00%**	**338,476.40**	**100.00%**

报告期内，按区域分析各地区的业务收入呈现以下特点：

（1）随着全国化战略的持续落地推进，广东、北京等地区 2024 年业务收入实现较快增长，2025 年、**2026 年 1-6 月**上述地区的收入也基本维持稳定，**重庆仍为公司第一大收入来源地**；

（2）受公司整体发展战略调整的影响，2025 年各地区的业务收入较 2024 年有所下降，其中重庆地区、四川地区及其他地区降幅较为明显主要系公司主动优化业务结构、调整发展策略，有序退出低质效及亏损项目，并调整拓展标准所致；**2026 年 1-6 月北京、云南、四川等区域收入占比有所回升**。

（二）上市公司毛利率分析

1、主营业务毛利按业务类型分析

单位：万元

业务类型	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
基础业务	**16,585.62**	**12.21%**	**27,812.38**	10.65%	32,161.55	10.81%
创新业务	**2,003.35**	**31.60%**	**3,929.10**	30.27%	3,778.27	31.26%

城市服务	**2,390.54**	**15.75%**	**4,830.65**	18.08%	3,412.04	11.81%
合 计	**20,979.51**	**13.33%**	**36,572.13**	**12.16%**	**39,351.85**	**11.63%**

（1）报告期内，上市公司主营业务的毛利率分别为 11.63%、12.16%**和 13.33%**，呈现回升态势，原因主要系：

1）上市公司 2024 年经营受宏观经济环境影响，公建物业行业客户预算支出受限；叠加人员工资、社会保险等刚性成本上涨；

2）行业竞争日趋充分，市场化低价竞争成为常态；

3）**2025 年以来**公司确定高质量发展战略，主动优化业务结构，调整发展策略，有序退出低质效及亏损项目，同时优化项目拓展标准，项目整体质量显著提升，基础物业服务与城市服务业务毛利率相应改善。

2、主营业务毛利按地区分析

单位：万元

地 区	**2026 年 1-6 月**		**2025 年度**		**2024 年度**	
	毛利	**毛利率**	**毛利**	**毛利率**	**毛利**	**毛利率**
重庆	**7,786.97**	**14.41%**	13,382.80	13.01%	17,062.85	14.67%
四川	**931.16**	**7.33%**	3,016.93	12.93%	3,365.56	11.88%
广东	**2,003.13**	**16.13%**	3,019.32	12.14%	2,938.66	11.81%
北京	**2,037.91**	**18.61%**	2,999.69	15.04%	3,014.93	14.59%
云南	**2,331.79**	**17.95%**	4,075.57	19.35%	3,235.95	14.97%
江苏	**1,121.97**	**13.80%**	2,031.43	12.84%	2,119.30	12.08%
其他地区	**4,766.58**	**10.33%**	8,046.40	8.66%	7,614.60	6.98%
合计	**20,979.51**	**13.33%**	**36,572.13**	**12.16%**	**39,351.85**	**11.63%**

2024 年度，重庆地区的毛利率较公司综合毛利率高出 3 个百分点，随着全国化战略的持续落地推进，2025 年度，北京、云南地区的项目毛利率已逐步提升并反超重庆地区水平，其他地区的毛利率相对偏低，主要系该地区业务发展处于不同阶段，整体盈利水平有所偏差。**2026 年 1-6 月综合毛利率上升，广东、北京、重庆地区的毛利率稳步提升，主要系公司积极调整市场拓展策略，通过数字化赋能及严格的风控机制，实现了从规模扩张向高质量发展的平稳过渡，业务结构调整初现成效，盈利质量持续改善。**

（三）影响上市公司净利润变动的期间费用及其他影响损益的科目变动情况

报告期内，除营业收入和营业成本外，对公司净利润有重大影响的项目主要系销售费用、管理费用、其他收益、信用减值损失。各期净利润指标的变动分析如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月	2025 年 1-6 月	同期变动金额
营业收入	157,671.27	150,300.93	7,370.34
营业成本	136,433.90	129,794.56	6,639.34
税金及附加	908.88	824.68	84.20
销售费用	1,989.21	2,106.61	-117.40
管理费用	8,139.95	8,507.64	-367.69
财务费用	163.58	-79.26	242.84
其他收益	384.57	1,114.37	-729.80
投资收益	322.53	131.32	191.21
公允价值变动收益	-13.87	-16.08	2.21
信用减值损失	-558.37	-886.20	327.83
资产处置收益	41.81	-8.96	50.77
营业利润	10,212.41	9,481.15	731.26
加：营业外收入	23.63	21.28	2.35
减：营业外支出	704.19	57.44	646.75
利润总额	9,531.86	9,444.98	86.88
减：所得税费用	1,341.79	1,413.95	-72.16
净利润	8,190.07	8,031.03	159.04

2026 年 1-6 月的净利润较上年同期**增长 159.04** 万元，利润变动的关键业绩指标包括：

（1）营业收入增加 7,370.34 万元，营业成本增加 6,639.34 万元，毛利额增加 731.00 万元，系当期净利润增长的主要支撑。

（2）其他收益减少 729.80 万元，降幅 65.49%，主要系与收益相关的政府补助减少所致。

（3）销售费用减少 117.40 万元、管理费用减少 367.69 万元，合计减少 485.09 万元，主要系公司持续优化组织架构与人员配置、加强费用管控所致；信用减值损失减少 327.83 万元，主要系应收回款改善、坏账准备计提减少。

（4）财务费用增加 242.84 万元，主要系利息收入减少所致；营业外支出增加 646.75 万元，增幅 1,125.88%，主要系本期确认非经常性赔偿性支出所致。

总体来看，2026 年 1-6 月上市公司营业收入同比增长 4.90%，净利润同比增长 1.98%，扣除非经常性损益后净利润同比增长 14.97%，利润增速低于收入增速主要系政府补助减少及非经常性赔偿支出增加等阶段性因素影响；扣非后净利润增速高于收入增速，主营业务盈利能力保持稳定，战略调整成效进一步显现。

五、结合前述情况，进一步说明本次交易的必要性

结合前述各项情况，本次交易紧扣公司发展战略与行业趋势，具备充分的实施必要性与现实合理性。立足标的资产优势、双方协同价值及政策导向，本次交易能够切实助力公司补齐业务短板、提升综合实力，具体分析如下：

（一）标的公司拥有较强的综合设施管理服务能力

国内综合设施管理行业正处于快速发展的阶段，市场规模呈现出增长快、市场占有较为分散的特征，众多传统物业企业纷纷将综合设施管理业务视为未来的重要增长驱动。在综合设施管理行业中，标的公司凭借服务能力、客户资源、技术赋能以及遍布全国的业务网络的优势，具备了较强的、可持续的竞争能力，标的公司的具体核心竞争优势及可持续性见本小题回复之“一/（四）标的资产的核心竞争优势及可持续性”。

（二）上市公司与标的公司存在显著的协同效应

通过本次交易，上市公司与标的公司将在业务、服务能力及组织架构层面实现协同，有效提升上市公司的服务能力、客户拓展能力以及客户粘性。上市公司与标的公司之间协同效应的具体表现详见本小题回复之“二/（三）协同效应的具体体现和可实现性”。

（三）本次交易有助于进一步提升上市公司的市场地位

上市公司作为独立第三方物业服务企业，专注于智慧城市公共空间与建筑设施管理，为政府机关、高校、医院、机场、地铁、高速公路等公共机构与设施提供后勤一体化服务，通过不断深化研究客户需求、作业场景及服务标准，让客户专注于主业，给客户创造价值和优质服务体验，是物业管理行业中公建物业的代表性企业。本次交易的标的公司主要服务于工商业客户，核心业务聚焦综合设施管理（IFM）服务，并提供大型活动安保、绿色节能等特色增值服务，凭借技术整合与行业定制化服务构建核心竞争力，是全国综合设施管理领域的代表性企业。

本次交易完成后，上市公司将进一步拓展业务辐射范围，显著提升在华东长三角区域、华北环渤海湾区域、华南大湾区区域和华西成渝经济带的业务比重，进一步推动全国化战略的落地，上市公司的总资产、营业收入、归属于母公司所有者的净利润等将进一步增长，持续经营能力进一步增强。

（四）本次交易是公司积极响应国家政策的关键行动

本次交易是公司积极响应党中央、国务院关于提高上市公司质量战略部署的关键行动，是深入贯彻国务院《关于进一步提高上市公司质量的意见》、中国证监会《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》的具体实践，也是落实《“十五五”规划建议》中关于实施物业服务质量提升行动的重要举措。

综上所述，基于标的公司在综合设施管理的服务能力优势和市场地位，上市公司与标的公司在技术、客户等方面具有显著协同效应，本次交易有助于提升上市公司的服务能力、业务规模及市场地位。本次交易中，标的公司业务覆盖范围广泛且专业性强，综合设施管理业务可提供行业定制化方案，能快速补充新大正在综合设施管理业务上的专业能力，是上市公司积极响应国家政策的关键行动，具有合理性及必要性。

六、结合上市公司以前年度历次收购标的的后续整合管控情况、管理安排、相关标的资产经营情况、业绩承诺实现及相关承诺履行情况、商誉减值情况等，说明上市公司对以前年度收购是否已实现有效整合。上市公司拟采取的整合管控安排，包括但不限于人员、财务、业务、资产、机构等方面的具体整合管控措施及其有效性，竞业主体的任职情况、竞业限制协议等所约定的具体期限，对于本次交易后保持核心团队稳定是否充分有效，以及对标的资产未来持续经营能力的影响，并充分提示整合管控有关风险

（一）结合上市公司以前年度历次收购标的的后续整合管控情况、管理安排、相关标的资产经营情况、业绩承诺实现及相关承诺履行情况、商誉减值情况等，说明上市公司对以前年度收购是否已实现有效整合

截至本核查意见出具之日，上市公司自上市以来所实施完成的收购第三方标的资产情况如下：

序号	收购主体	收购标的资产	收购完成时间
1	新大正	四川民兴物业管理有限公司（以下简称“民兴物业”）100%股权	2020 年 11 月
2		重庆山清停车场管理有限公司（以下简称“山清公司”）100%股权	2022 年 9 月
3		四川和翔环保科技有限公司（以下简称“和翔环保”）100%股权	2022 年 10 月
4	和翔环保	重庆麟瑄环保科技有限公司（以下简称“麟瑄环保”）51%股权	2023 年 2 月
5		香格里拉市和翔环保科技有限公司（以下简称“香市和翔”）100%股权	2023 年 5 月
6		瑞丽市缤南环境管理有限公司（以下简称“瑞丽缤南”）100%股权	2023 年 7 月
7	重庆新大正航空科技有限公司	重庆蓝翔汽车维修有限公司（现已更名为“重庆通维安达汽车维修服务有限公司”，以下简称“通维安达”）75%股权	2023 年 6 月
8		重庆欣益硕航空地面服务有限公司（以下简称“欣益硕航空”）75%股权（含欣益硕航空全资子公司）	2023 年 7 月

1、对民兴物业后续整合管控情况、管理安排、相关标的资产经营情况、业绩承诺实现及相关承诺履行情况、商誉减值情况

（1）民兴物业后续整合管控情况、管理安排

上市公司于 2020 年 10 月与民兴物业原股东签署《重庆新大正物业集团股份有限公司与四川同力德酒店管理有限公司、陈勇关于四川民兴物业管理有限公司之股权转让协议》以收购民兴物业 100%股权，加速拓展四川等西南区域的物业服务业务。在收购民兴物业后，上市公司主要根据签署的协议及民兴物业章程，并通过由上市公司另行选举产生的董事会、监事会等层面实现对民兴物业的后续整合管控。

截至本核查意见出具之日，民兴物业设执行董事和监事各 1 名，由上市公司委派。鉴于民兴物业属于上市公司全资子公司，上市公司通过任命高管等方式，深度参与了民兴物业各项规章制度的建立，并监督各项规章制度的执行，对民兴物业的管理层制定了相应的绩效考核制度，保障了民兴物业按照相应的法律法规和制度有效运营。

在业务方面，民兴物业在上市公司总体经营战略的指导下，由经理负责相应区域的业务开拓及日常经营。

（2）民兴物业经营情况、业绩承诺实现及相关承诺履行情况、商誉减值情

况

①报告期内，民兴物业经营情况

2024 年、2025 年和 **2026 年 1-9 月**，民兴物业（合并报表）主要经营情况如下：

单位：万元

项　目	**2026.9.30 /2026 年 1-9 月**	**2025.12.31 /2025 年度**	**2024.12.31 /2024 年度**
营业收入	**9,934.28**	13,483.39	17,042.97
净利润	**393.15**	257.15	216.89
总资产	**11,431.73**	8,063.95	13,252.99
净资产	**4,438.13**	4,127.92	3,904.70
经营活动产生的现金流量净额	**-711.15**	865.91	-1,182.55

注：上表中 2024 年度及 2025 年度数据已经审计，**2026 年 1-9 月**数据未经审计

上市公司在收购过程中已充分识别民兴物业部分历史项目存在因股权变更可能无法持续服务的风险，因此在交易方案和交易对价层面进行了充分考虑，并通过战略和运营管控的方式，有序地为民兴物业迭代和扩展市场化客户范围。

公司自 2020 年完成对民兴物业收购以来，已完成对其战略、人事、行政、财务等全维度整合，纳入上市公司统一管理体系，作为上市公司在四川区域的核心业务主体规范运营。报告期内，受物业管理行业市场增量空间收窄、存量竞争加剧影响，民兴物业收入及利润水平有所承压出现阶段性波动。2025 年度在公司主动优化业务结构战略下，民兴物业亦有序退出低质效及亏损项目，同时优化项目拓展标准，整体盈利水平较上年有所回升。综上，民兴物业被公司收购后虽经营业绩出现下滑，但整体变动趋势与公司预计保持一致。

②民兴物业业绩承诺实现及相关承诺履行情况

上市公司收购民兴物业未约定业绩承诺，因此亦不涉及相关承诺履行情况。

③上市公司收购民兴物业商誉减值情况

上市公司聘请了重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司对民兴物业 2020-2025 年末包含商誉的资产组进行了评估，并出具了商誉减值测试评估报告，民兴物业商誉不存在减值的情形。

2、对山清公司后续整合管控情况、管理安排、相关标的资产经营情况、业绩承诺实现及相关承诺履行情况、商誉减值情况

2022 年 9 月上市公司收购山清公司，收购目的仅为取得山清公司名下所持有的车位资产，不涉及整合管控、管理安排。该资产主要收入来源于车位的出售、车位的临停收费、车库的公共收益等，不存在业绩承诺，该笔收购未形成商誉。

2024 年度、2025 年度及 **2026 年 1-9 月**，山清停车场主要经营情况如下：

单位：万元

项　目	**2026.9.30 /2026 年 1-9 月**	**2025.12.31 /2025 年度**	**2024.12.31 /2024 年度**
营业收入	**67.61**	117.47	22.48
净利润	**-46.00**	-33.29	-23.04
扣除非经常性损益后净利润	**-23.15**	-25.08	-42.93
总资产	**4,692.36**	4,704.55	4,748.47
净资产	**4,233.87**	4,279.87	4,313.16
经营活动产生的现金流量净额	**-23.21**	55.60	6.83

注：上表中 2024 年度及 2025 年度数据已经审计，**2026 年 1-9 月**数据未经审计

3、对和翔环保后续整合管控情况、管理安排、相关标的资产经营情况、业绩承诺实现及相关承诺履行情况、商誉减值情况

（1）和翔环保后续整合管控情况、管理安排

为构建新大正城市服务方向的服务能力，实现业务规模扩张，上市公司于 2022 年 9 月与和翔环保原股东签署《新大正物业集团股份有限公司与曾献彬、罗啸关于四川和翔环保科技有限公司之股权收购协议》以收购和翔环保 100%股权。在收购和翔环保后，上市公司主要根据签署的协议及和翔环保章程，并通过由上市公司另行选举产生的董事会、监事等层面实现对和翔环保的后续整合管控。

截至本核查意见出具之日，和翔环保设董事会，由 3 名董事组成，其中新大正委派 2 名，另 1 名由和翔环保原实际控制人担任；监事 1 名由新大正委派。同时，根据相关协议的约定，原实控人将协助上市公司委派人员接管原项目，确保项目的正常运营。在人员整合方面，新大正继续沿用和翔环保现有的工资福利标准、项目年度责任书等薪酬福利制度，并根据项目的实际运营情况及新大正薪酬制度逐步进行调整。此外，和翔环保核心人员作出相应的竞业限制以保障被收购公司业务的有序经营。

（2）和翔环保经营情况、业绩承诺实现及相关承诺履行情况、商誉减值情况

①报告期内，和翔环保经营情况

2024 年、2025 年和 **2026 年 1-9 月**，和翔环保（合并报表）主要经营情况如下：

单位：万元

项　目	**2026.9.30 /2026 年 1-9 月**	**2025.12.31 /2025 年度**	**2024.12.31 /2024 年度**
营业收入	**20,428.71**	22,220.36	22,233.54
净利润	**2,200.64**	2,008.72	1,814.77
总资产	**50,021.07**	47,127.06	41,271.72
净资产	**21,488.20**	19,087.56	17,078.84
经营活动产生的现金流量净额	**-1,259.81**	820.55	-3,460.49

注：上表中 2024 年度及 2025 年度数据已经审计，**2026 年 1-9 月**数据未经审计

公司自 2022-2023 年期间完成对和翔环保及关联公司收购以来，已完成对其战略、人事、行政、财务等全维度整合，纳入上市公司统一管理体系，作为上市公司在城市服务赛道的核心业务主体规范运营，逐步推进“城服+物业”融合发展的经营策略。报告期内，除同样受物业管理行业市场增量空间收窄、存量竞争加剧影响外，因和翔环保核心客户以地方政府部门为主，近年来受外部经营环境影响回款周期有所延长，信用减值损失计提增加，对当期净利润形成负向冲击，同时拖累经营性净现金流表现。2025 年度，前述指标均有所改善。

②和翔环保业绩承诺实现及相关承诺履行情况

上市公司收购和翔环保未约定业绩承诺，因此亦不涉及相关承诺履行情况。

③上市公司收购和翔环保商誉减值情况

上市公司聘请了重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司对和翔环保 2022-2025 年末包含商誉的资产组进行了评估，并出具了商誉减值测试评估报告，和翔环保商誉不存在减值的情形。

4、对麟瑄环保后续整合管控情况、管理安排、相关标的资产经营情况、业绩承诺实现及相关承诺履行情况、商誉减值情况

2023 年 2 月，上市公司子公司和翔环保以 0 元对价收购麟瑄环保 51%股权

（注册资本未缴纳，无实际经营），麟瑄环保旗下唯一子公司重庆麟和瑄环保科技有限公司在收购时已中标綦江区生活垃圾渗滤液全量化处理特许经营项目。该项目为垃圾处理末端处置项目，契合和翔环保向城市服务全产业链延伸的发展战略。该次收购不涉及整合管控，收购后已纳入上市公司统一管理体系。本次收购不存在业绩承诺，该笔收购未形成商誉。

2024 年度、2025 年度及 **2026 年 1-9 月**，麟瑄环保（合并报表）主要经营情况如下：

单位：万元

项　目	**2026.9.30 /2026 年 1-9 月**	**2025.12.31 /2025 年度**	**2024.12.31 /2024 年度**
营业收入	**1,777.67**	1,379.12	936.64
净利润	**498.12**	-163.75	20.93
总资产	**6,902.82**	6,071.96	6,062.30
净资产	**1,255.39**	757.27	921.02
经营活动产生的现金流量净额	**378.13**	-123.45	-156.04

注：上表中 2024 年度及 2025 年度数据已经审计，**2026 年 1-9 月**数据未经审计

报告期内，该项目已完成建设期到运营期的过渡，营业收入逐年攀升并趋于稳定。因项目初期处于运营投入阶段，导致 2025 年度成本投入较大，出现暂时性亏损。

5、对香市和翔以及瑞丽缤南后续整合管控情况、管理安排、相关标的资产经营情况、业绩承诺实现及相关承诺履行情况、商誉减值情况

（1）香市和翔以及瑞丽缤南后续整合管控情况、管理安排

为了进一步增强城市服务板块的经营能力，提升市场综合竞争力，同时基于核心人员竞业约束的原则，新大正在 2022 年完成对和翔环保 100%股权收购后，于 2023 年继续通过和翔环保收购香市和翔 100%股权以及瑞丽缤南 100%股权。本次收购进一步丰富和翔环保相关资源、业务和团队，实现上市公司城市服务板块的体系建设，并进一步拓展和深化除渝、川外以滇、黔等为中心的西南区域业务。上述两家公司收购完成后，新大正统一执行了和翔环保的相关整合措施及安排，具体参见本核查意见之“问题一/六/（一）/3/（1）和翔环保后续整合管控情况、管理安排”相关内容。

（2）香市和翔以及瑞丽缤南经营情况、业绩承诺实现及相关承诺履行情况、

商誉减值情况

①报告期内，香市和翔以及瑞丽缤南经营情况

香市和翔以及瑞丽缤南被和翔环保收购后，纳入和翔环保合并报表范围，业务开展由和翔环保统一协调、安排，报告期内的经营情况可参见和翔环保相关合并财务数据，具体为本核查意见之“问题一/六/（一）/3/（2）/①报告期内，和翔环保经营情况”相关内容。

②和翔环保业绩承诺实现及相关承诺履行情况

和翔环保收购香市和翔及瑞丽缤南未约定业绩承诺，因此亦不涉及相关承诺履行情况。

③上市公司收购和翔环保商誉减值情况

上市公司聘请了重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司对香市和翔及瑞丽缤南 2023-2025 年末包含商誉的资产组进行了评估，并出具了商誉减值测试评估报告，香市和翔及瑞丽缤南商誉不存在减值的情形。

6、对通维安达及欣益硕航空后续整合管控情况、管理安排、相关标的资产经营情况、业绩承诺实现及相关承诺履行情况、商誉减值情况

（1）通维安达及欣益硕航空后续整合管控情况、管理安排

为了在业务宽度上丰富航空服务板块的产业链，扩大航空业务规模，新大正于 2023 年通过子公司重庆新大正航空科技有限公司（以下简称“新大正航空”）收购通维安达及欣益硕航空（含欣益硕航空全资子公司重庆航诚航空地面服务有限公司，以下简称“重庆航诚”）75%股权，该三家企业分别在临空范围内为重庆江北机场集团及航司提供专业的汽修、机舱清洁与机组接送服务。

本次收购完成后，已完成对被收购公司的战略、人事、行政、财务等全维度整合，纳入上市公司统一管理体系。

（2）通维安达及欣益硕航空经营情况、业绩承诺实现及相关承诺履行情况、商誉减值情况

①报告期内，通维安达及欣益硕航空经营情况

2024 年、2025 年和 **2026 年 1-9 月**，通维安达主要经营情况如下：

单位：万元

项　　目	**2026.9.30 /2026 年 1-9 月**	**2025.12.31 /2025 年度**	**2024.12.31 /2024 年度**
营业收入	**684.89**	1,034.48	1,104.99
净利润	**-0.67**	25.64	83.65
总资产	**981.06**	908.23	946.17
净资产	**122.01**	122.68	97.04
经营活动产生的现金流量净额	**-106.75**	89.16	34.34

注：上表中 2024 年度及 2025 年度数据已经审计，**2026 年 1-9 月**数据未经审计

2024 年、2025 年和 **2026 年 1-9 月**，欣益硕航空（合并报表）主要经营情况如下：

单位：万元

项　　目	**2026.9.30 /2026 年 1-9 月**	**2025.12.31 /2025 年度**	**2024.12.31 /2024 年度**
营业收入	**1,538.04**	1,476.16	828.82
净利润	**-37.86**	1.48	-185.20
总资产	**1,344.19**	823.01	783.61
净资产	**-139.81**	-101.96	-103.43
经营活动产生的现金流量净额	**42.12**	179.23	198.26

注：上表中 2024 年度及 2025 年度数据已经审计，**2026 年 1-9 月**数据未经审计

②通维安达及欣益硕航空业绩承诺实现及相关承诺履行情况

根据新大正航空与相关方签署的《业绩补偿协议》，约定通维安达、欣益硕航空及重庆航诚于 2023 年度、2024 年度及 2025 年度经审计的单体报表口径下的归属于标的公司的合计营业收入分别不低于 600 万元、1,000 万元及 1,100 万元，如截至任一会计年度年末实现业绩低于截至当年年末承诺业绩的，则业绩承诺人需要向新大正航空进行现金补偿。

根据四川诚欣会计师事务所有限公司以及天健会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所出具的《审计报告》，通维安达、欣益硕航空及重庆航诚于 2023 年度、2024 年度以及 2025 年度实现的单体营业收入、合计营业收入及业绩承诺完成情况如下：

单位：万元

项　　目	**营业收入**		
	2025 年度	**2024 年度**	**2023 年度**
通维安达	1,034.48	1,104.99	848.75
欣益硕航空（单体）	69.24	58.47	79.62

项　　目	营业收入		
	2025 年度	2024 年度	2023 年度
重庆航诚	1,406.92	770.36	273.25
合　　计	**2,510.64**	**1,933.81**	**1,201.62**
承诺单体收入合计金额	1,100.00	1,000.00	600.00
是否完成当年度业绩承诺	是	是	是

如上表，通维安达、欣益硕航空及重庆航诚完成了 2023 年度、2024 年度及 2025 年度的业绩承诺，业绩承诺人无需履行业绩补偿承诺。

③上市公司收购通维安达及欣益硕航空商誉减值情况

上市公司聘请了中京民信（北京）资产评估有限公司对通维安达及欣益硕航空 2024-2025 年末包含商誉的资产组进行了评估，并出具了商誉减值测试评估报告，通维安达及欣益硕航空商誉不存在减值的情形。

如上所述，上市公司已经通过相关法律法规、公司规章制度、三会治理架构和业务融合定位等途径，对以前年度收购的其他标的企业完成战略、人事、行政、财务等全维度有效整合，纳入上市公司统一管理体系。

（二）上市公司拟采取的整合管控安排，包括但不限于人员、财务、业务、资产、机构等方面的具体整合管控措施及其有效性，竞业主体的任职情况、竞业限制协议等所约定的具体期限，对于本次交易后保持核心团队稳定是否充分有效，以及对标的资产未来持续经营能力的影响，并充分提示整合管控有关风险

1、上市公司拟采取的整合管控安排，包括但不限于人员、财务、业务、资产、机构等方面的具体整合管控措施及其有效性

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，上市公司将按照自身治理的要求对标的公司及其子公司进行有效管理。在上市公司整体经营目标和战略规划下，上市公司将在业务、资产、财务、人员、机构等方面对标的公司进行整合管控，促进业务有效融合和协同发展，优化资源配置，提高经营效率和效益，提升上市公司整体盈利能力。其中，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合管控措施如下：

（1）业务整合

本次交易完成后，标的公司将维持相对独立运营的模式，在董事会授权下实

施并推动业务经营和管理。鉴于上市公司与标的公司在业务领域存在较强的协同效应，上市公司后续将与标的公司加强业务合作，标的公司凭借其在 IFM 规划的技术积累和项目经验，能够有效补足上市公司的“IFM 业务专业能力”短板。

在市场与客户层面，上市公司与标的公司在客户群体与业务布局上高度互补。一方面，双方将利用其在各自业务领域中积累的优质客户资源、品牌影响力，导入符合各自品牌赛道的业务机会；另一方面，吸纳标的公司的行业定制化服务经验与绿色能源管理能力，提升上市公司在 IFM 领域的服务专业性与效率，优化客户体验，在现有客户中挖掘 IFM 业务机会，为老客户创造新价值。

在业务管理层面，在充分尊重各自运营和管理体系的前提下，上市公司计划将双方各自在主要业务领域和服务场景积累的精细化运营管理能力（涵盖供应链优化、成本精益管控、客户关系深度管理、流程效率提升等）逐步、有针对性地进行取长补短和融合提升，进一步迭代整合后上市公司的整体运营效率和成本控制水平。

在业务融合层面，一方面双方将建立双向的人员交流与培训机制，通过各自业务人员对彼此管理运营场景和模式的学习理解，不断加深并推进上市公司与标的公司之间的业务整合，另一方面双方按需将共同参与客户开发与商务拓展工作包括联合参加行业展会、共办行业研究会议，统筹推进 IFM 业务的推广策略，实现销售网络、客户资源及市场洞察力的深度整合。

同时，通过联合制定市场进入方案、协调客户沟通与项目对接、优化资源配置，上市公司与标的公司将形成合力，进一步提升在综合设施管理市场的竞争力与服务能力，为客户提供定制化的综合设施管理服务解决方案，加速推动公司战略落地，增强品牌影响力与市场份额。

（2）资产整合

本次交易完成后，标的公司将作为上市公司的控股子公司，仍为独立的法人企业，上市公司原则上将保持标的公司资产的相对独立性，确保标的公司拥有与其业务经营有关的资产。

同时，标的公司需严格遵守上市公司的统一管理制度、风险控制标准和授权审批流程。对于达到或超越设定标准的重大事项，必须事前提交上市公司履行相

应的审议决策程序。在确保程序合法合规、风险可控的前提下，上市公司将立足公司整体战略，统筹协调内外部资源，致力于提升公司整体资产的利用效率、配置效益及投资回报水平。

（3）财务整合

本次交易完成后，标的公司将被纳入上市公司的财务管理体系，接受上市公司在财务方面的监督和管理，上市公司将重点加强其内控建设和合规管理，对其实施统一的财务核算制度、会计政策、财务报告流程及信息披露标准，协助标的公司全面梳理、评估并优化其现有内部控制流程，确保符合上市公司相关内部控制基本规范及配套指引的要求，并将标的公司的关键业务流程（如采购、销售、投融资、资金管理）纳入上市公司的集团化内控监督框架，加强合规培训与监督，确保标的公司的所有财务活动严格遵守上市公司治理规范、会计准则及证券监管法规，显著提升财务运作的规范性与透明度，有效防范财务风险。

同时，上市公司将充分利用自身良好的会计核算与财务管理能力提高标的公司财务管理水平，进一步完善符合标的公司实际情况的会计核算与财务管理体系。上市公司将统筹把控标的公司的财务管理、预算管理、会计核算、重大资金审批等事项，执行重大事项财务监管机制，按照上市公司制度规定进行审批或备案，加强对标的公司内部审计，把控关键控制点，强化风控能力；梳理并完善标的公司财务制度体系，确保其财务管理、资金管控等均符合监管要求；推动标的公司财务流程标准化、规范化，按照上市公司的规范要求，梳理并优化标的公司财务管控体系，修订及健全标的公司财务制度，加强和规范标的公司内部控制，完善风险评估机制，促进标的公司内部控制的持续改进。

（4）人员整合

本次交易完成后，上市公司将保持标的公司现有核心团队的稳定性，人员配置原则上不会发生重大调整；另一方面，根据经营管理需要，上市公司视情况向标的公司派出人员参与经营管理。在保证标的公司稳定经营的前提下，上市公司将审慎调整管理结构。同时，上市公司将与标的公司核心管理团队建立更为紧密的沟通机制，要求标的公司就日常业务运营情况形成定期总结与汇报，以便针对性地制定未来发展计划。

此外，在充分尊重 IFM 行业人才特质的基础上，上市公司将协助标的公司建立健全市场化、有竞争力的人才管理机制，实现核心人才与上市公司长期价值的深度绑定，建立覆盖市场营销、运营管控、项目管理等关键岗位的系统化培养路径，逐步融入上市公司规范治理体系。

（5）机构整合

本次交易完成后，标的公司将组建新的董事会，其中由上市公司提名的人员占董事会三分之二及以上席位，董事长由上市公司委派的董事担任，标的公司总经理、副总经理及财务负责人由董事会聘任。

本次交易完成后，标的公司现有内部组织架构原则上将继续保持稳定性。一方面，上市公司将根据标的公司业务开展及上市公司自身内部控制和管理要求的需要，动态优化、调整标的公司组织架构。另一方面，上市公司将根据法律法规的要求，进一步完善标的公司的治理结构，并继续完善相关规章制度的建设与实施，维护自身和上市公司全体股东的利益。

与此同时，上市公司将视情况细化管控制度与流程，修订并颁布适用于标的公司的管理办法及相关配套细则，明确母子公司间的权责边界、信息报送要求、绩效考核指标及风险报告路径，确保重组后母子公司的管理体系实现有效衔接、高效协同、风险可控，并同时要求标的公司的所有运营和治理行为，必须严格遵循相关法律法规及内部治理制度，确保其成为上市公司规范治理、合规运营的有机组成部分。

2、竞业主体的任职情况、竞业限制协议等所约定的具体期限，对于本次交易后保持核心团队稳定是否充分有效，以及对标的资产未来持续经营能力的影响

根据《购买资产补充协议》，本次交易的竞业限制主体包括上海信阗、上海信钺、上海信铼、上海信磬、上海信钼和上海生盈各自然人合伙人，相关人员在标的公司任职情况如下：

序号	交易对方	竞业主体	在标的公司任职情况	是否与标的公司存在竞业限制约定	上市公司是否拟与其签署竞业限制协议
1-1	上海信阗	刘伟	董事、原总经理	是	是
1-2		王香	区域总经理（华西区域）	是	是

序号	交易对方	竞业主体	在标的公司任职情况	是否与标的公司存在竞业限制约定	上市公司是否拟与其签署竞业限制协议
1-3		顾利锋	曾任职于标的公司，现因个人发展原因离职	是	是
1-4		应旭栋	运营高级经理（浙江区域）	是	是
1-5		胡齐宁	顾问	是	是
1-6		史丽华	市场拓展总监（上海区域）	是	是
1-7		陆毓敏	总监（卓越运营中心）	是	是
2-1	上海信钺	郑靖	总经理兼财务负责人	是	是
2-2		陈聪	执行总裁	是	是
2-3		朱丽娜	首席人力资源官	是	是
2-4		董成田	区域总经理（上海区域）	是	是
2-5		李旦	总监（创新拓展中心）	是	是
2-6		蒋亚林	区域总经理（华东区域）	是	是
2-7		王香	同 1-2	是	是
2-8		韩亚鹏	首席市场官	是	是
2-9		徐响军	区域总经理（浙江区域）	是	是
2-10		宋华杰	区域总经理（华北区域）	是	是
2-11		王洁华	**曾任职于标的公司，现因到龄退休原因离职**	是	是
2-12		简蔚仪	区域**总监**（华南区域）	是	是
2-13		吴咸华	董事长	否	是
3-1	上海信铼	董成田	同 2-4	是	是
3-2		刘明珠	/	否	是
4-1	上海信磬	宋华杰	同 2-10	是	是
4-2		吴问朝	营运总监（华东区域）	是	是
4-3		胡磊	营运总监（华东区域）	是	是
4-4		徐响军	同 2-9	是	是
4-5		李旦	同 2-5	是	是
4-6		韩亚鹏	同 2-8	是	是
4-7		张博	市场拓展总监（浙江区域）	是	是
4-8		王晓锋	市场拓展**总监**（创新拓展中心）	是	是
4-9		颜娟	市场拓展总监（华东区域）	是	是
4-10		蒋亚林	同 2-6	是	是
5-1	上海信钼	林丽玲	/	否	是
5-2		白清苏	曾任职于标的公司，现因到龄退休原因离职	是	是
6-1	上海生盈	陆瑶	/	否	是
6-2		吴咸华	同 2-13	否	是

截至本核查意见出具之日，本次交易的竞业主体绝大部分依旧在标的公司担任中高层级管理人员，属于标的公司核心员工。除吴咸华、陆瑶、林丽玲及刘明珠 4 人外，其余竞业主体均曾与嘉信立恒签署《保密及竞业限制协议》，约定相关人员在离职后 1 年内不得自营、入股、参股或帮助任何第三方经营（无论无偿或有偿）与标的公司及标的公司关联公司经营范围相似或者从事同类业务的竞争公司、企业；在在职期间及离职后 1 年内不得直接或通过第三方（包括相关人员的任职单位或其他关联企业）抢夺标的公司及标的公司关联公司在相关人员离职前已有客户，或劝说、诱使其断绝与标的公司的关系。吴咸华因任标的公司董事长未参与日常经营活动，仅在战略规划等方面通过董事会参与决策；陆瑶、林丽玲及刘明珠 3 人均未在标的公司任职，且均系上海信阗等 6 个合伙平台上层权益主体调整而于 2026 年 2 月入伙合伙企业（调整原因可参见本核查意见之“问题三/三/（一）/1/（2）2026 年 1-2 月，上海信阗等 6 家合伙企业及上层权益架构中的普通合伙人鄞州泽山退出”相关内容），因此未与标的公司签署竞业限制协议。

同时，依据《购买资产补充协议》的约定，原则上竞业主体承担竞业限制义务的时限为持有标的公司股权期间及不再持有标的公司股权后 2 年内，具体以上市公司与竞业主体根据其实际情况协商确认为准，具体人员的协议在本次交易资产交割前签署完毕。截至本核查意见出具之日，上市公司与各竞业主体就竞业限制具体条款的确定尚在协商中。

综合上述情形，除吴咸华、陆瑶、林丽玲及刘明珠 4 人外，其余竞业主体的竞业限制时间为在职期间及离职后 1 年内，以及持有标的公司股权及不再持有标的公司股权后 2 年内。吴咸华、陆瑶、林丽玲及刘明珠 4 人的竞业限制时间为持有标的公司股权及不再持有标的公司股权后 2 年内。

物业管理属于重管理的轻资产行业，主要工作均是以员工为执行主体来展开，核心业务人员对于公司管理、经营尤为重要。本次的竞业主体通过合伙平台间接持有标的公司股权并以此分享标的公司未来发展的收益红利，因此原则性要求相关人员在在职以及离职后一段时间和持股期间及期后一段时间限制从事相同或者相似的业务，对于保持核心团队稳定性形成了双重保障，能够保证核心人员将其所获取的市场资源、业务订单等导入标的公司并在此基础上享受标的公司成长的收益，最终形成良性的循环。因此本次交易后竞业限制的安排将有效保持核心

团队的稳定，并保持和提升标的资产未来的持续经营能力。

3、整合管控风险提示

上市公司已经在《重组报告书（草案）（修订稿）》“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（一）收购整合风险”以及“第十二节 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（一）收购整合风险”中补充披露并充分提示整合管控风险如下：

“本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，上市公司将按照子公司管理规定对其实施管理，并依照《购买资产协议》及补充协议的约定改组标的公司董事会并聘任管理层，以适应新的管理、治理结构。未来标的公司的业务与上市公司的业务管理更加深度地融合，上市公司将根据实际情况，进一步在业务、资产、财务、人员、机构等方面进行整合，继续加强完善各项管理流程。同时，上市公司业务管理体系将进一步扩大，上市公司与各子公司之间的沟通、协调难度亦会随着管理主体的数量增多而上升，上市公司若不能在机构整合方面做出合理调整或安排，不能建立起与重组后标的公司相适应的组织模式和管理制度，则可能给上市公司带来整合风险。

同时，在股份锁定期、竞业禁止期届满后，若未来上市公司不能提供具有市场竞争力的薪酬及福利体系、良好的工作环境和积极的企业文化保持核心人员的忠诚度，可能会面临核心人员流失的风险，进而可能对上市公司的生产经营的稳定发展造成不利影响。”

七、独立财务顾问核查程序和核查意见

（一）核查过程及核查方式

针对上述事项，独立财务顾问履行的主要核查程序如下：

1、查阅上市公司定期报告，了解上市公司产业链上下游、目标客户类型、区域分布、业务模式、组织架构、品牌地位；访谈标的公司业务部门及市场部门人员，了解设施管理行业发展情况及标的公司竞争优势，了解双方在主营产品、核心技术、应用市场及客户方面的协同效应及可实现性，分析标的公司上述领域与上市公司的联系与区别；

2、查阅标的公司同行业公司官网、相关公告等公开资料，了解竞争对手的优劣势；

3、查阅综合设施管理行业相关研究报告，了解综合设施管理行业市场规模、发展趋势、行业集中度等信息；

4、获取并查阅上市公司自上市后历次收购的内部决策文件、相关协议，被收购企业的工商档案、审计报告或财务报表以及评估机构出具的关于被收购企业的商誉评估报告；

5、获取本次交易竞业主体与标的公司签订的《保密及竞业限制协议》，了解核心人员在聘用期内的保密义务、竞业限制补偿及违约责任等；

6、获取上市公司出具的关于交易完成后拟实施的整合管控安排的说明并访谈本次交易的主要负责人员；

7、获取上市公司报告期内的收入、成本明细表，分析报告期内收入变动情况及原因；

8、分析报告期内上市公司不同业务类型、区域的收入构成及变动情况；

9、按业务类型、区域对上市公司的毛利率变动进行分析；

10、对报告期内上市公司影响净利润变动的关键财务指标进行分析，了解变动原因

11、查阅上市公司与交易对方签订的《购买资产协议》及《购买资产补充协议》等；

12、查询上市公司公开披露的年度报告、标的公司审计报告等文件，审查上市公司控股股东、实际控制人和标的公司控股股东出具的承诺函等文件，核查上市公司与标的公司是否存在同业竞争或潜在同业竞争情况。

（二）核查结果及结论

经核查，独立财务顾问认为：

1、综合设施管理行业在国内市场正处于高速发展阶段，市场规模高速增长的同时，市场集中度也呈现较为分散的特征，同市场中的其他竞争对手相比，标

的公司已经构建了较强的市场竞争能力与市场壁垒，竞争优势具备可持续性；

2、上市公司与标的公司在目标客户类型、区域分布上存在差异，上述差异可以作为双方发挥协同效应的重要领域，双方可以通过协同效应为互相拓展业务机会、增强双方对现有客户的服务能力并提升客户粘性、推动双方优化组织架构并提升管理效率，上述协同效应具备可实现性，本次交易符合《重组审核规则》第八条的有关规定，相关核查程序可以支持上述核查结论。

3、本次交易前上市公司及标的资产不存在同业竞争情况，本次交易后标的公司将成为上市公司控股子公司，不会导致新增同业竞争，本次交易符合《重组办法》第四十三条、第四十四条的相关规定。

4、上市公司报告期内的营业收入、毛利率、净利润的变动，与公司实际经营状况相符。受市场竞争环境、公司阶段性战略选择等因素影响，形成阶段性增收不增利的情形，符合公司实际经营逻辑，具备合理性。

5、基于标的公司在综合设施管理的服务能力优势和市场地位，上市公司与标的公司在技术、客户等方面具有显著协同效应，本次交易有助于提升上市公司的服务能力、业务规模及市场地位，能快速补充新大正在综合设施管理业务上的专业能力，是上市公司积极响应国家政策的关键行动，具有合理性及必要性。

6、上市公司对以前年度的收购已依照协议的约定基本实现有效整合。标的公司保障核心人员稳定的具体安排是有效的，且本次交易完成后，上市公司拟采取一系列措施进一步提高核心人员的稳定性；上市公司已制定本次交易完成后拟实施的整合管控安排，整合措施及保障核心团队稳定性的措施预计将有效保持和提升标的公司的未来持续经营竞争力。上市公司已在重组报告书中充分提示本次交易的整合管控风险。

问题二、关于交易对方

申报文件显示：（1）本次交易包含 8 名交易对方，包括信宸资本设施管理控股有限公司（以下简称信宸设施管理）和北京信润恒股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称北京信润恒）等 7 家合伙企业。（2）信宸设施管理穿透至中信资本中国基金三期（以下简称三期基金），三期基金的执行事务合伙人为 CCP III GP Ltd.，直接持有三期基金权益的有限合伙人合计 31 名，主要包括境外养老基金、境外主权基金等境外主体。（3）上海信磬未穿透披露上层股东至最终出资人。北京信润恒股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称北京信润恒）等 7 个交易对方均未承诺穿透锁定。上海信铖、上海生盈为标的资产的股权激励计划持股平台。（4）8 名交易对方除持有标的资产股权外均无其他直接或者间接控制的企业。

请上市公司：（1）按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》第十五条等相关要求，以列表形式穿透披露信宸设施管理等 8 名交易对方的各层股东或权益持有人至最终出资人，信宸设施管理穿透至基金三期是否合规；最终出资主体取得权益的时间及方式，是否已足额实缴出资及出资方式、资金来源及合规性，合伙人、最终出资人与参与本次交易的其他有关主体是否存在关联关系，并披露交易对方穿透计算后的总人数。（2）结合上海信铖、上海生盈的成立背景及合规性、合伙协议安排、合伙人在标的资产的任职情况等，说明合伙人认缴出资与实缴出资的情况，是否存在代持或其他协议安排。（3）上市公司控股股东、实际控制人与交易对方及最终出资人是否有关联关系或其他利益安排；标的资产原控股股东、实际控制人或相关利益主体，对交易各方或相关利益主体是否有回购安排、承诺投资收益或者其他相关利益安排等约定。（4）合伙企业交易对方存续期与锁定期的匹配性，以及结合交易对方均无控制企业的情形，披露相关交易对方是否专为本次交易设立，穿透后权益锁定安排是否合规。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》第十五条等相关要求，以列表形式穿透披露信宸设施管理等 8 名交易对方的各层股东或权益持有人至最终出资人，信宸设施管理穿透至基金三期是否合规；最终出资主体取得权益的时间及方式，是否已足额实缴出资及出资方式、资金来源及合规性，合伙人、最终出资人与参与本次交易的其他有关主体是否存在关联关系，并披露交易对方穿透计算后的总人数

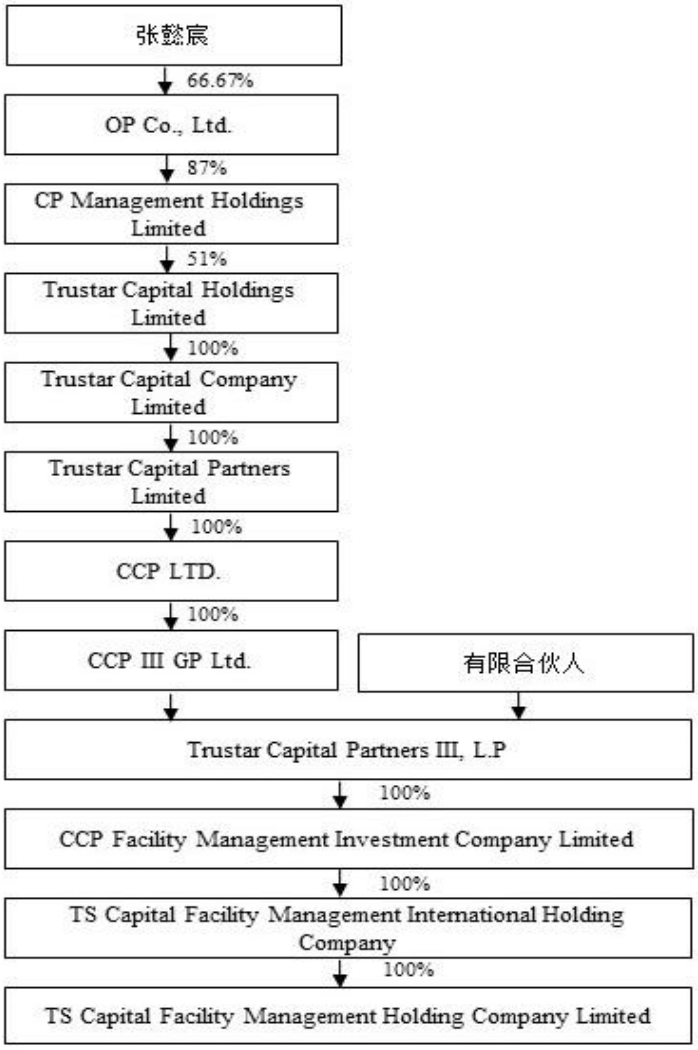
（一）以列表形式穿透披露信宸设施管理等 8 名交易对方的各层股东或权益持有人至最终出资人

根据《格式准则第 26 号》第十五条对穿透交易对方各层股东或权益持有人至最终出资人的要求如下：

①交易对方为法人的，未要求穿透至最终出资人，但要求以方框图或者其他有效形式，全面披露交易对方相关的产权及控制关系，包括交易对方的主要股东或权益持有人、股权或权益的间接控制人及各层之间的产权关系结构图，直至自然人、国有资产管理部门或者股东之间达成某种协议或安排的其他机构；

②交易对方为合伙企业的，应当穿透披露至最终出资人。

结合上述要求，本次交易中交易对方信宸设施管理为公司法人，已按《格式准则第 26 号》的规定在重组报告书之“第三节/一/（一）信宸设施管理”中进行了披露，具体如下：



对信宸设施管理外的其他合伙企业交易对方，其最终出资人情况披露如下：

1、北京信润恒

公司已根据要求于重组报告书之“第三节/一/（二）/10、穿透至最终持有人情况”对北京信润恒的上层权益主体进行了穿透披露，具体如下：

层级序号	直接及间接合伙人姓名/名称	是否为最终持有人	最终持有人性质
1	全国社会保障基金理事会	是	国有管理主体（事业单位）
2	中国信达资产管理股份有限公司	是	上市公司
3	中信保诚人寿保险有限公司	-	
3-1	中国中信金融控股有限公司	-	
3-1-1	中国中信有限公司	-	
3-1-1-1	中国中信股份有限公司	是	上市公司
3-2	Prudential Corporation Holdings Limited（保诚集团股份有限公司）	-	

层级序号	直接及间接合伙人姓名/名称	是否为最终持有人	最终持有人性质
3-2-1	Prudential plc	是	上市公司
4	华泰招商（江苏）资本市场投资母基金（有限合伙）	-	
4-1	宁波梅山保税港区培元投资管理有限公司	是	国有控股公司
4-2	华泰紫金投资有限责任公司	是	国有控股公司
4-3	宁波创元股权投资有限公司	是	国有控股公司
5	农银人寿保险股份有限公司	是	国有控股公司
6	泰康人寿保险有限责任公司	-	
6-1	泰康保险集团股份有限公司	-	
6-1-1	嘉德投资控股有限公司	-	
6-1-1-1	天津嘉泰弘德投资有限公司	-	
6-1-1-1-1	陈奕伦	是	自然人
6-1-1-1-2	陆昂	是	自然人
6-1-1-1-3	陈东升	是	自然人
6-1-1-2	杜越新	是	自然人
6-1-1-3	北京五斗商贸有限公司	-	
6-1-1-3-1	王志华	是	自然人
6-1-1-3-2	王雁南	是	自然人
6-1-1-4	中诚信投资集团有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-1-5	北京永乐文化发展有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-1-6	中国旅游集团投资和资产管理有限公司	是	国有控股公司
6-1-1-7	赵义奎	是	自然人
6-1-2	Tetrad Ventures Pte Ltd.（新政泰达投资有限公司）	是	由境外政府投资机构持有的境外主体
6-1-3	北京物虹联合投资有限公司	-	
6-1-3-1	北京宏利恒咨询有限公司	-	
6-1-3-1-1	陈东升	是	自然人
6-1-3-1-2	朱莉萍	是	自然人
6-1-3-2	北京天地润达广告有限公司	-	
6-1-3-2-1	北京东润菊香书屋有限公司	-	
6-1-3-2-1-1	孔东梅	是	自然人
6-1-3-2-1-2	陈东升	是	自然人
6-1-3-2-2	孔东梅	是	自然人
6-1-4	天津未来投资咨询有限公司	-	
6-1-4-1	天津嘉誉文化发展有限公司	-	
6-1-4-1-1	嘉德投资控股有限公司	是	重复，详见 6-1-1
6-1-4-1-2	天津嘉泰弘德投资有限公司	是	重复，详见 6-1-1-1

层级序号	直接及间接合伙人姓名/名称	是否为最终持有人	最终持有人性质
6-1-4-1-3	上海悦笙企业管理有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-5	UBS AG	-	
6-1-5-1	UBS Group AG	是	上市公司
6-1-6	尔富（北京）投资有限责任公司		
6-1-6-1	弘泰恒业投资有限责任公司	-	
6-1-6-1-1	芜湖弘泰联合投资咨询有限公司	-	
6-1-6-1-1-1	任道德	是	自然人
6-1-6-1-1-2	陈东升	是	自然人
6-1-7	盈格兴业（天津）管理顾问有限公司	-	
6-1-7-1	弘泰恒业投资有限责任公司	是	重复，详见 6-1-6-1
6-1-8	华美现代流通发展有限公司	-	
6-1-8-1	物美科技集团有限公司	-	
6-1-8-1-1	北京京西硅谷科技有限公司		
6-1-8-1-1-1	张文中	是	自然人
6-1-8-1-1-2	Zinglory Limited（智英公益有限公司）	-	
6-1-8-1-1-2-1	张文中	是	自然人
6-1-8-1-2	北京中胜华特科技有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-8-1-3	北京慕弘管理咨询有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-8-2	北京坤石寰宇三期股权投资合伙企业（有限合伙）	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-9	Allianz SE	是	上市公司
6-1-10	西藏和康友联技术有限公司	-	
6-1-10-1	拉萨宁和恒通投资管理有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-10-2	拉萨天意投资管理有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-10-3	**西藏贤驰科技控股集团有限公司**	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-10-4	拉萨凯立投资管理有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-10-5	吴坚忠	是	自然人
6-1-10-6	王坚平	是	自然人
6-1-10-7	张伟春	是	自然人
6-1-10-8	张胜华	是	自然人
6-1-11	赣州壹锋投资合伙企业（有限合伙）	-	
6-1-11-1	北京物虹联合投资有限公司	-	**重复，详见 6-1-3**
6-1-11-2	招商证券投资有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-11-3	**国泰海通证裕投资有限公司**	是	间接持有标的公司

层级序号	直接及间接合伙人姓名/名称	是否为最终持有人	最终持有人性质
			股权比例低于 0.01%
6-1-11-4	上海国鑫投资发展有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-11-5	赣州壹融投资合伙企业（有限合伙）	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-11-6	百和贰号（深圳）投资合伙企业（有限合伙）	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-11-7	深圳水险投资合伙企业（有限合伙）	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-11-8	张家港市招港股权投资合伙企业（有限合伙）	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-11-9	善德一号（深圳）投资合伙企业（有限合伙）	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-11-10	善德二号（深圳）投资合伙企业（有限合伙）	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-11-11	杨俊丽	是	自然人
6-1-11-12	雷鸣	是	自然人
6-1-11-13	招商致远资本投资有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-12	北京康平投资担保有限公司	-	
6-1-12-1	物美南方科技有限责任公司	-	
6-1-12-1-1	物美科技集团有限公司	是	重复，详见 6-1-8-1
6-1-13	物美科技集团有限公司	是	重复，详见 6-1-8-1
6-1-14	The Goldman Sachs Group, Inc.	是	上市公司
6-1-15	北京九鼎房地产开发有限责任公司	-	
6-1-15-1	华新世纪投资集团有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-16	SBI Asia Net-Trans （No.7） Pte. Ltd.	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-17	弘泰汇富（天津）投资合伙企业（有限合伙）	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-18	上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司	是	上市公司
6-1-19	信诚汇房地产投资顾问（北京）有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-20	华林创新投资有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
6-1-21	北京鼎兴创业投资有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
7	太平人寿保险有限公司	是	国有控股公司
8	中信证券投资有限公司	-	
8-1	中信证券股份有限公司	是	上市公司
9	建信人寿保险股份有限公司	是	国有控股公司
10	宁波舜熠股权投资合伙企业（有限合伙）	-	
10-1	朱升尧	是	自然人

层级序号	直接及间接合伙人姓名/名称	是否为最终持有人	最终持有人性质
10-2	朱佳熠	是	自然人
10-3	朱炯辉	是	自然人
10-4	浙江舜心企业管理有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
11	北京天海中宜投资中心（有限合伙）	-	
11-1	喆颢资产管理（上海）有限公司	-	
11-1-1	唐宁	是	自然人
11-1-2	田彦	是	自然人
11-2	深圳普天恒泰资产管理有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
12	宁波梅山保税港区中金浦钰投资中心（有限合伙）	-	
12-1	昆仑信托有限责任公司	是	国有控股公司
12-2	李琼	是	自然人
12-3	钱心禹	是	自然人
12-4	中金瑞石投资管理有限责任公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
12-5	于洪儒	是	自然人
12-6	单勇	是	自然人
12-7	周诚智	是	自然人
12-8	崔静波	是	自然人
12-9	施春林	是	自然人
12-10	李路	是	自然人
12-11	王悦	是	自然人
12-12	郑智奕	是	自然人
12-13	郑智杨	是	自然人
12-14	金高星	是	自然人
12-15	陈文锋	是	自然人
12-16	陈锦胜	是	自然人
12-17	敦立杰	是	自然人
12-18	王学君	是	自然人
12-19	黄景伟	是	自然人
12-20	黄爱娟	是	自然人
12-21	**杨松帆**	**是**	**自然人**
12-22	**马所琴**	**是**	**自然人**
12-23	**陈雨**	**是**	**自然人**
12-24	**韩加荣**	**是**	**自然人**
12-25	**麻渝**	**是**	**自然人**
13	中信资本（天津）投资管理合伙企业（有限合伙）	-	

层级序号	直接及间接合伙人姓名/名称	是否为最终持有人	最终持有人性质
13-1	天津跃波投资咨询有限公司	-	
13-1-1	王冉旭	是	自然人
13-1-2	赵彦	是	自然人
13-2	赵彦	是	自然人
14	中信资本股权投资（天津）股份有限公司	-	
14-1	晋途有限公司（Prestige Way Limited）	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
14-2	思齐丰悦（大连）有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
14-3	嘉强（上海）咨询有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
14-4	太平洋证券股份有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
14-5	芜湖歌斐资产管理有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
14-6	腾讯数码（深圳）有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
14-7	中信信息科技投资有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
14-8	深圳秋实惠智基金销售有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于 0.01%
14-9	杨新刚	是	自然人
14-10	徐永明	是	自然人
14-11	顾梅	是	自然人
14-12	白聚星	是	自然人
14-13	陈广川	是	自然人
14-14	王强	是	自然人
14-15	吕秀美	是	自然人
14-16	彭卫国	是	自然人
14-17	张祥宗	是	自然人
14-18	韩真如	是	自然人
14-19	乔昌丽	是	自然人
14-20	汤玉晓	是	自然人
14-21	郭晓茹	是	自然人
14-22	周东红	是	自然人
14-23	秦万红	是	自然人
14-24	谢遵华	是	自然人
14-25	陈长发	是	自然人
14-26	陈周坤	是	自然人
14-27	潘发锦	是	自然人
14-28	张敏	是	自然人

层级序号	直接及间接合伙人姓名/名称	是否为最终持有人	最终持有人性质
14-29	卞晓良	是	自然人
14-30	杨小兰	是	自然人
14-31	深圳市中恒泰控股集团有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-32	深圳远望者资本管理有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-33	中国信达资产管理股份有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-34	河北港口集团有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-35	苏州顺信仁汇股权投资企业（有限合伙）	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-36	连云港金海创业投资有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-37	深圳迈科大宗商品金融服务有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-38	国融晟泰（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-39	镇江国有投资控股集团有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-40	杭州公望核盈投资合伙企业（有限合伙）	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-41	浙江明日控股集团股份有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-42	武汉联投多盈股权投资合伙企业（有限合伙）	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-43	上海辰翔私募基金管理有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-44	宁波樱盛企业管理咨询有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-45	江苏华海汽车销售集团有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-46	李鹂	是	自然人
14-47	深圳市祥海投资发展有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-48	陕西方元资本控股股份有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-49	西安方德瑞诚企业管理有限公司	是	间接自然人持有标的公司股权比例低于0.01%
14-50	刘青	是	自然人
14-51	YIHAN LI	是	自然人
14-52	唐亮	是	自然人
14-53	深圳前海天兴资产管理有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-54	郭权	是	自然人

层级序号	直接及间接合伙人姓名/名称	是否为最终持有人	最终持有人性质
14-55	刘斌	是	自然人
14-56	范杰	是	自然人
14-57	夏金崇	是	自然人
14-58	黄海音	是	自然人
14-59	赵彬	是	自然人
14-60	许文蔚	是	自然人
14-61	余颖	是	自然人
14-62	上海雄骥投资管理中心（有限合伙）	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-63	上海中城建资产管理有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-64	洪文清	是	自然人
14-65	吴幼林	是	自然人
14-66	陈芳	是	自然人
14-67	章怡	是	自然人
14-68	陆凯薇	是	自然人
14-69	鲍鸣芳	是	自然人
14-70	李军芳	是	自然人
14-71	张瑛	是	自然人
14-72	深圳市国金稳盈基金管理有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-73	杭州金龙启上投资管理有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-74	许椿祥	是	自然人
14-75	西安方亿企业管理有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-76	顾亚	是	自然人
14-77	东家邦电子商务科技（北京）有限公司	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%
14-78	张斌	是	自然人

参照《关于股东信息核查中“最终持有人”的理解与适用》，“最终持有人”包括：自然人、上市公司（含境外上市公司）、新三板挂牌公司等公众公司、国有控股或管理主体（含事业单位、国有主体控制的产业基金等）、集体所有制企业、社会团体、境外政府投资基金、大学捐赠基金、养老基金、公益基金、公募资产管理产品以及间接持有标的公司股权比例低于0.01%主体。

此外，北京信润恒为基金业协会备案的私募股权投资基金，其本身的资金募集符合《私募投资基金监督管理暂行办法》《私募投资基金备案指引第2号》的

相关规定，来源合法合规，且其合伙人以保险资金、证券公司、基金管理公司及其子公司、社会保障基金等可豁免穿透核查的合格投资者为主。

上市公司已对上述楷体加粗内容于报告书“第三节/一/（二）/10、穿透至最终持有人情况”进行了补充披露。

2、上海信阗

公司于重组报告书之“第三节/一/（三）上海信阗/10、穿透至最终持有人情况/（1）最终持有人及出资人情况”补充披露如下：

层级序号	合伙人姓名	是否为最终持有人	最终持有人性质	是否为最终出资人
1	刘伟	是	自然人	是
2	胡齐宁	是	自然人	是
3	应旭栋	是	自然人	是
4	顾利锋	是	自然人	是
5	王香	是	自然人	是
6	史丽华	是	自然人	是
7	陆毓敏	是	自然人	是

3、上海信钺

公司于重组报告书之“第三节/一/（四）上海信钺/10、穿透至最终持有人情况/（1）最终持有人及出资人情况”补充披露如下：

层级序号	合伙人姓名	是否为最终持有人	最终持有人性质	是否为最终出资人
1	陈聪	是	自然人	是
2	郑靖	是	自然人	是
3	朱丽娜	是	自然人	是
4	董成田	是	自然人	是
5	李旦	是	自然人	是
6	蒋亚林	是	自然人	是
7	王香	是	自然人	是
8	韩亚鹏	是	自然人	是
9	徐响军	是	自然人	是
10	宋华杰	是	自然人	是
11	王洁华	是	自然人	是
12	简蔚仪	是	自然人	是
13	吴咸华	是	自然人	是
14	嘉钺恒	是	间接持有标的公司股权比例低于0.01%	否

嘉钺恒继续向上穿透至最终出资人情况如下：

层级序号	股东姓名	是否为最终出资人	最终出资人性质
1	陈聪	是	自然人
2	郑靖	是	自然人
3	朱丽娜	是	自然人
4	董成田	是	自然人
5	李旦	是	自然人
6	蒋亚林	是	自然人
7	王香	是	自然人
8	韩亚鹏	是	自然人
9	徐响军	是	自然人
10	宋华杰	是	自然人
11	王洁华	是	自然人
12	简蔚仪	是	自然人
13	吴咸华	是	自然人

4、上海信铼

公司于重组报告书之“第三节/一/（五）上海信铼/10、穿透至最终持有人情况/（1）最终持有人及出资人情况”补充披露如下：

层级序号	合伙人姓名	是否为最终持有人	最终持有人性质	是否为最终出资人
1	董成田	是	自然人	是
2	刘明珠	是	自然人	是

5、上海信磐

公司于重组报告书之“第三节/一/（六）上海信磐/10、穿透至最终持有人情况/（1）最终持有人及出资人情况”补充披露如下：

层级序号	合伙人姓名	是否为最终持有人	最终持有人性质	是否为最终出资人
1	李旦	是	自然人	是
2	韩亚鹏	是	自然人	是
3	吴问朝	是	自然人	是
4	徐响军	是	自然人	是
5	蒋亚林	是	自然人	是
6	胡磊	是	自然人	是
7	宋华杰	是	自然人	是
8	王晓锋	是	自然人	是
9	张博	是	自然人	是
10	颜娟	是	自然人	是
11	英特纳提	是	间接持有标的公	否

层级序号	合伙人姓名	是否为最终持有人	最终持有人性质	是否为最终出资人
			司股权比例低于0.01%	

英特纳提继续向上穿透至最终出资人情况如下：

层级序号	股东姓名	是否为最终出资人	最终出资人性质
1	李旦	是	自然人
2	韩亚鹏	是	自然人
3	吴问朝	是	自然人
4	徐响军	是	自然人
5	蒋亚林	是	自然人
6	胡磊	是	自然人
7	宋华杰	是	自然人
8	王晓锋	是	自然人
9	张博	是	自然人
10	颜娟	是	自然人

6、上海信钼

公司于重组报告书之“第三节/一/（七）上海信钼/10、穿透至最终持有人情况/（1）最终持有人及出资人情况”补充披露如下：

层级序号	合伙人姓名	是否为最终持有人	最终持有人性质	是否为最终持有人
1	白清苏	是	自然人	是
2	林丽玲	是	自然人	是

7、上海生盈

公司于重组报告书之“第三节/一/（八）上海生盈/10、穿透至最终持有人情况/（1）最终持有人及出资人情况”补充披露如下：

层级序号	合伙人姓名	是否为最终持有人	最终持有人性质	是否为最终出资人
1	吴咸华	是	自然人	是
2	陆瑶	是	自然人	是

（二）信宸设施管理穿透至基金三期是否合规

信宸设施管理已根据《格式准则第 26 号》的规定全面披露相关的产权及控制关系直至自然人，经检索相关案例，存在以“穿透至自然人、非专门以持有标的公司为目的的法人、非专门以持有标的公司为目的且已备案的私募基金”作为最终持有人 200 人核查的标准，具体案例简列如下：

上市公司名称	项目类型
华升股份	发行股份购买资产
友阿股份	发行股份购买资产
芯联集成	发行股份购买资产

信宸设施管理穿透至中信资本中国三期基金亦仅为进行最终持有人是否超过 200 人的核查。中信资本中国三期基金系根据《开曼群岛私募基金法（2020）》设立的私募基金并获开曼群岛金融管理局批准设立。除间接持有标的公司外，经检索 A 股上市公司公告，中信资本中国三期基金于 2017 年通过多层架构与人福医药共同设立 SPV 收购 Ansell Ltd.下属公司并于 2022 年对外出售；此外，经过网络信息检索，中信资本中国三期基金亦曾投资过 Linklogis、McDonald's China 等公司，因此并非以仅持有标的公司为设立目的。

根据海问所出具的备忘录，中信资本中国三期基金的合伙人性质主要包括境外养老基金、境外主权基金等主体；所有合伙人注册地/国籍均为中国境外。因此，认定中信资本中国三期基金为最终持有人满足《关于股东信息核查中“最终持有人”的理解与适用》的要求。

综合上述两点，将中信资本中国三期基金作为最终持有人具有合理性。

公司已对上述楷体加粗部分在重组报告书之“第三节/一/（一）/8、穿透至最终持有人情况”作了补充披露。

（三）最终出资主体取得权益的时间及方式，是否已足额实缴出资及出资方式、资金来源及合规性

根据《准则第 26 号》第十五条“交易完成后合伙企业成为上市公司第一大股东或持股百分之五以上股东的，还应当披露最终出资人的资金来源……”，本次交易完成后，不存在合伙企业成为上市公司第一大股东或持股 5%以上股东的情况。

在本次交易对方中，上海信阗、上海信铼、上海信磐和上海信钼系嘉信立恒主要子公司原少数股东为持有嘉信立恒股权所搭建的持股平台，上海信钺和上海生盈为嘉信立恒的股权激励平台。为此，对上海信阗等 6 家合伙企业中最终出资主体取得权益的时间及方式、是否已足额实缴出资及出资方式、资金来源及合规性等进行了进一步核查，具体情况如下：

1、上海信阗

公司于重组报告书之“第三节/一/（三）上海信阗/10、穿透至最终持有人情况/（2）各层合伙人取得权益情况”补充披露如下：

最终出资人	取得标的资产权益的时间	取得标的资产权益的方式	子公司相关情况			
			最终出资人首次取得子公司股权的时间	子公司股东是否已实缴对子公司的出资	对子公司的出资方式	资金来源
刘伟	2023.8.7	通过转让曾持有的安锐盟股权给嘉信立恒，换取嘉信立恒向上海信阗增发注册资本，从而间接持有嘉信立恒权益	2011 年 1 月参与设立安锐盟	是	货币	自有或自筹
胡齐宁	2023.8.7		2015 年 2 月通过上海娄瀛投资管理中心（有限合伙）持股安锐盟	是	货币	自有或自筹
王香	2023.8.7		2020 年 3 月	3 人系收购安锐盟前的原管理层，所持有安锐盟股权来源于刘伟、胡齐宁赠予		
史丽华	2023.8.7		2020 年 3 月			
陆毓敏	2023.8.7		2020 年 3 月			
应旭栋	2023.8.7	通过转让曾持有的嘉兴朗杰股权给嘉信立恒，换取嘉信立恒向上海信阗增发注册资本，从而间接持有嘉信立恒权益	2014 年 3 月	是	货币	自有或自筹
顾利锋	2023.8.7		2003 年 4 月参与设立嘉兴朗杰	是	货币	自有或自筹

根据上述最终出资人出具的确认，涉及出资的最终出资人资金来源合法合规。

2、上海信钺

公司于重组报告书之“第三节/一/（四）上海信钺/10、穿透至最终持有人情况/（2）各层合伙人取得权益情况”补充披露如下：

最终出资人	取得标的资产权益的时间	取得标的资产权益的方式
陈聪	2026.1.27	股权激励方式
郑靖	2026.1.27	
朱丽娜	2026.1.27	
董成田	2026.1.27	
李旦	2026.1.27	
蒋亚林	2026.1.27	
王香	2026.1.27	
韩亚鹏	2026.1.27	
徐响军	2026.1.27	

最终出资人	取得标的资产权益的时间	取得标的资产权益的方式
宋华杰	2026.1.27	
王洁华	2026.1.27	
简蔚仪	2026.1.27	
吴咸华	2026.1.27	

上海信钺为标的公司股权激励平台，其已完成了对标的公司的实缴出资。

最终出资人对上海信钺的出资情况，参见本核查意见之“问题二/二/（二）上海信钺、上海生盈合伙人在标的资产的任职情况及各合伙人认缴出资与实缴出资的情况”相关内容。

3、上海信铼

公司于重组报告书之“第三节/一/（五）上海信铼/10、穿透至最终持有人情况/（2）各层合伙人取得权益情况”补充披露如下：

最终出资人	取得标的资产权益的时间	取得标的资产权益的方式	子公司相关情况			
			最终出资人首次取得子公司股权的时间	子公司股东是否已实缴对子公司的出资	对子公司的出资方式	资金来源
董成田	2023.8.7	通过转让曾持有的上海道威股权给嘉信立恒，换取嘉信立恒向上海信铼增发注册资本，从而间接持有嘉信立恒权益	2013 年 9 月参与设立上海保安	是	货币	自有或自筹
刘明珠	2026.2.4	为满足合伙企业最低人数要求，仅持有上海信铼 35 元财产份额，尚未出资	/	/	/	/

根据上述最终出资人出具的确认，涉及出资的最终出资人资金来源合法合规。

4、上海信磐

公司于重组报告书之“第三节/一/（六）上海信磐/10、穿透至最终持有人情况/（2）各层合伙人取得权益情况”补充披露如下：

最终出资人	取得标的资产权益的时间	取得标的资产权益的方式	子公司相关情况			
			最终出资人首次取得子公司股权的时间	子公司股东是否已实缴对子公司的出资	对子公司的出资方式	资金来源
李旦	2023.8.7	通过转让曾持有的江苏斯卡伊股权给嘉信立恒，换取嘉信立恒向上海信磬增发注册资本，从而间接持有嘉信立恒权益	2017 年 9 月	是	货币	自有或自筹
韩亚鹏	2023.8.7		2017 年 12 月	是	货币	自有或自筹
吴问朝	2023.8.7		2017 年 12 月	是	货币	自有或自筹
徐响军	2023.8.7		2017 年 12 月	是	货币	自有或自筹
蒋亚林	2023.8.7		2017 年 12 月	是	货币	自有或自筹
胡磊	2023.8.7		2017 年 12 月	是	货币	自有或自筹
宋华杰	2023.8.7		2017 年 12 月	是	货币	自有或自筹
王晓锋	2023.8.7		2017 年 12 月	是	货币	自有或自筹
张博	2023.8.7		2017 年 12 月	是	货币	自有或自筹
颜娟	2023.8.7		2017 年 12 月	是	货币	自有或自筹

根据上述最终出资人出具的确认，涉及出资的最终出资人资金来源合法合规。

5、上海信钼

公司于重组报告书之“第三节/一/（七）上海信钼/10、穿透至最终持有人情况/（2）各层合伙人取得权益情况”补充披露如下：

最终出资人	取得标的资产权益的时间	取得标的资产权益的方式	子公司相关情况			
			最终出资人首次取得子公司股权的时间	子公司股东是否已实缴对子公司的出资	对子公司的出资方式	资金来源
白清苏	2023.8.7	货币方式认缴标的公司股权	2006 年 10 月参与设立嘉兴安远、2012 年 12 月参与设立嘉兴至远	是	货币	自有或自筹
林丽玲	2026.2.2	为满足合伙企业最低人数要求，仅持有上海信钼 1 元财产份额，尚未出资	/	/	/	/

根据上述最终出资人出具的确认，涉及出资的最终出资人资金来源合法合规。

6、上海生盈

公司于重组报告书之“第三节/一/（八）上海生盈/10、穿透至最终持有人情况/（2）各层合伙人取得权益情况”补充披露如下：

最终出资人	取得标的资产权益的时间	取得标的资产权益的方式
吴咸华	2023.8.7	股权激励方式
陆瑶	2026.2.2	为满足合伙企业最低人数要求，仅持有上海生盈 100 元财产份额

上海生盈为标的公司股权激励平台，其已完成了对标的公司的实缴出资。

最终出资人对上海生盈的出资情况，参见本核查意见之“问题二/二/（二）上海信钺、上海生盈合伙人在标的资产的任职情况及各合伙人认缴出资与实缴出资的情况”相关内容。

（四）合伙人、最终出资人与参与本次交易的其他有关主体是否存在关联关系

根据各交易对方提供的资料，除上海信铼合伙人董成田和刘明珠系夫妻关系、上海生盈合伙人吴咸华和陆瑶系夫妻关系外，上海信阗等 6 家合伙企业的合伙人、最终出资人与参与本次交易的其他有关主体之间不存在关联关系。

上市公司已于重组报告书之“第三节/三/（一）交易对方之间的关联关系”对上述楷体加粗部分进行了补充披露。

（五）交易对方穿透计算后的总人数

根据各交易对方的工商登记档案、穿透说明等资料，8 名交易对方中共有 1 家公司法人和 7 家合伙企业，其穿透情况详见重组报告书之“第三节/一/（一）/8、穿透至最终持有人情况”、“第三节/一/（二）/10、穿透至最终持有人情况”、“第三节/一/（三）/10/（1）最终持有人及出资人情况”、“第三节/一/（四）/10/（1）最终持有人及出资人情况”、“第三节/一/（五）/10/（1）最终持有人及出资人情况”、“第三节/一/（六）/10/（1）最终持有人及出资人情况”、“第三节/一/（七）/10/（1）最终持有人及出资人情况”及“第三节/一/（八）/10/（1）最终持有人及出资人情况”，穿透后股东的数量如下：

单位：人

序号	交易对方名称	穿透后数量
1	信宸设施管理	1
2	北京信润恒	1
3	上海信阗	7
4	上海信铼	2
5	上海信磐	11

序号	交易对方名称	穿透后数量
6	上海信钼	2
7	上海生盈	2
8	上海信钺	14
合计数量		**40**
减：重复数量		8
穿透后累计数量		32

注 1：上海信磬中因英特纳提间接持有标的公司股权比例低于 0.01%，因此不再继续穿透；该公司如继续穿透则股东为李旦等 10 人，与上海信磬其他合伙人相同；
注 2：上海信钺中因嘉钺恒间接持有标的公司股权比例低于 0.01%，因此不再继续穿透；该公司如继续穿透则股东为郑靖、陈聪等 13 人，与上海信钺其他合伙人相同；
注 3：吴咸华、董成田、王香、宋华杰、徐响军、李旦、韩亚鹏、蒋亚林同时为两个交易对方的合伙人，因此剔除重复计数。

因此，标的公司最终股份持有人共计 32 人，标的公司股东人数穿透计算后不存在超过 200 人的情形。

公司已于重组报告中之“第三节/三/（六）标的资产股东人数穿透计算”对上述楷体加粗内容进行了补充披露。

二、结合上海信钺、上海生盈的成立背景及合规性、合伙协议安排、合伙人在标的资产的任职情况等，说明合伙人认缴出资与实缴出资的情况，是否存在代持或其他协议安排

（一）成立背景及合规性、合伙协议安排

1、上海信钺的成立背景及合规性、合伙协议安排

（1）上海信钺的成立背景

上海信钺系为嘉信立恒员工股权激励设立的持股平台，根据嘉信立恒董事会决议，2023 年标的公司实施股权激励计划，分三期授予。鉴于标的公司拟与新大正开展重大重组，该事项构成标的公司股权激励计划下的加速行权条件，因此标的公司于 2025 年 12 月 31 日作出的董事会决议，决议嘉信立恒 2023 年实施的激励计划所涉各激励对象截至 2025 年 12 月 31 日所持有的已授予未释放期权将全部释放，且各激励对象截至 2025 年 12 月 31 日所持有的全部已释放期权立即行权。

鉴于前述情况，上海信钺于 2026 年 1 月变更合伙人，原合伙人信宸天津资本、鄞州泽山相继退出上海信钺，所涉合伙份额由各激励对象按股权激励份额比

例享有。考虑到持股平台的性质，由某一激励对象担任普通合伙人对合伙企业承担无限连带责任有失公允，2026 年 5 月，上海信钺新增由 13 名激励对象共同出资设立的嘉钺恒为上海信钺的普通合伙人，13 名激励对象仍为上海信钺的有限合伙人。本次调整后各激励对象实际所享有的激励份额比例未发生变化。

（2）上海信钺的合规性

根据上海信钺的《专用信用报告（替代有无违法记录证明专用版）》，上海信钺自设立至 **2026 年 11 月 13 日**，不存在违法违规的记录。

（3）上海信钺的合伙协议安排

根据上海信钺经备案的《合伙协议》，其主要安排如下：

第七条 经全体合伙人决定，可以委托一个或者数个合伙人对外代表合伙企业，执行合伙事务。有限合伙人不执行合伙事务，不得对外代表有限合伙企业。作为合伙人的法人、其他组织执行合伙事务的，由其委派的代表执行。

第十二条 本合伙企业的利润分配和亏损承担应按照各合伙人认缴出资额的比例予以确定。本合伙企业以其全部财产对其债务承担责任。有限合伙人以其认缴的出资额为限对本合伙企业的债务承担责任。普通合伙人对本合伙企业的债务承担无限连带责任。

第十三条 合伙人向合伙人以外的人转让其在合伙企业中的全部或者部分财产份额时，须经其他合伙人一致同意。合伙人之间转让在合伙企业中的全部或者部分财产份额时，应当通知其他合伙人。合伙人向合伙人以外的人转让其在合伙企业中的财产份额的，在同等条件下，其他合伙人有优先购买权。

第十四条 新合伙人入伙，应当经全体合伙人一致同意，并依法订立书面入伙协议。订立入伙协议时，原合伙人应当向新合伙人如实告知原合伙企业的经营状况和财务状况。

2、上海生盈的成立背景及合规性、合伙协议安排

（1）上海生盈的成立背景

上海生盈系吴咸华所搭建的持股平台，鉴于吴咸华对嘉信立恒设施管理领域的项目投资及战略规划做出的贡献，嘉信立恒于 2023 年 6 月 21 日召开股东会同

意吴咸华以上海生盈（吴咸华持有 99.9%的财产份额）作为持股平台以 20.202 万元对价认购嘉信立恒 20.202 万元新增注册资本。

（2）上海生盈的合规性

根据上海生盈的《专用信用报告（替代有无违法记录证明专用版）》，上海生盈自设立至 **2026 年 11 月 13 日**，不存在违法违规的记录。

（3）上海生盈的合伙协议安排

根据上海生盈经备案的《合伙协议》，其主要安排如下：

第七条 经全体合伙人决定，可以委托一个或者数个合伙人对外代表合伙企业，执行合伙事务。有限合伙人不执行合伙事务，不得对外代表有限合伙企业。作为合伙人的法人、其他组织执行合伙事务的，由其委派的代表执行。

第十二条 本合伙企业的利润分配和亏损承担应按照各合伙人认缴出资额的比例予以确定。本合伙企业以其全部财产对其债务承担责任。有限合伙人以其认缴的出资额为限对本合伙企业的债务承担责任。普通合伙人对本合伙企业的债务承担无限连带责任。

第十三条 合伙人向合伙人以外的人转让其在合伙企业中的全部或者部分财产份额时，须经其他合伙人一致同意。合伙人之间转让在合伙企业中的全部或者部分财产份额时，应当通知其他合伙人。合伙人向合伙人以外的人转让其在合伙企业中的财产份额的，在同等条件下，其他合伙人有优先购买权。

第十四条 新合伙人入伙，应当经全体合伙人一致同意，并依法订立书面入伙协议。订立入伙协议时，原合伙人应当向新合伙人如实告知原合伙企业的经营状况和财务状况。

（二）上海信钺、上海生盈合伙人在标的资产的任职情况及各合伙人认缴出资与实缴出资的情况

上海信钺、上海生盈合伙人在标的资产的任职情况参见本核查意见之“问题一/六/（二）/2、竞业主体的任职情况、竞业限制协议等所约定的具体期限，对于本次交易后保持核心团队稳定是否充分有效，以及对标的资产未来持续经营能力的影响”相关内容。

上海信钺、上海生盈各合伙人认缴出资与实缴出资的情况如下：

单位：万元

企业名称	合伙人姓名	合伙人认缴出资	合伙人实缴出资
上海信钺	嘉钺恒	0.0001	-
	郑靖	1.10	1.10
	陈聪	0.60	0.60
	朱丽娜	1.10	1.10
	董成田	1.10	1.10
	李旦	0.60	0.60
	蒋亚林	1.10	1.10
	王香	1.10	1.10
	韩亚鹏	0.50	0.50
	徐响军	0.50	0.50
	宋华杰	0.50	0.50
	王洁华	0.50	0.50
	简蔚仪	0.50	0.50
	吴咸华	0.80	0.80
上海生盈	陆瑶	0.01	-
	吴咸华	9.99	9.99

注：上海信钺、上海生盈为标的公司股权激励平台，已完成对标的公司的实缴出资

（三）各合伙人所持合伙份额是否存在代持或其他协议安排

根据上海信钺、上海生盈各合伙人出具的确认，各合伙人所持有的合伙企业财产份额系真实持有，不存在代持或其他协议安排。

三、上市公司控股股东、实际控制人与交易对方及最终出资人是否有关联关系或其他利益安排；标的资产原控股股东、实际控制人或相关利益主体，对交易各方或相关利益主体是否有回购安排、承诺投资收益或者其他相关利益安排等约定

根据上市公司控股股东、实际控制人、交易对方及上海信阗等 6 家合伙企业的最终出资人出具的确认文件，上市公司控股股东、实际控制人与交易对方及最终出资人不存在有关联关系或其他利益安排；标的资产原控股股东、实际控制人或相关利益主体，对交易各方或相关利益主体不存在回购安排、承诺投资收益或者其他相关利益安排等约定。

四、合伙企业交易对方存续期与锁定期的匹配性，以及结合交易对方均无控制企业的情形，披露相关交易对方是否专为本次交易设立，穿透后权益锁定安排是否合规

（一）合伙企业交易对方存续期与锁定期的匹配性

本次交易中合伙企业交易对方的存续期与锁定期情况如下：

序号	企业名称	锁定期安排	存续期（经营期限）
1	北京信润恒	自新增股份发行结束之日起 12 个月内不得上市交易或转让	至 2029 年 10 月 18 日
2	上海信阗	（1）新增股份中的 30%，自股份发行结束之日起 12 个月内不得上市交易或转让； （2）新增股份中的 40%，自股份发行结束之日起 24 个月内不得上市交易或转让； （3）新增股份中的 30%，自股份发行结束之日起 36 个月内不得上市交易或转让。	无固定期限
3	上海信铼		无固定期限
4	上海信钺	自新增股份发行结束之日起 36 个月内不得上市交易或转让	无固定期限
5	上海信磬	自新增股份发行结束之日起 36 个月内不得上市交易或转让	无固定期限
6	上海生盈	自新增股份发行结束之日起 36 个月内不得上市交易或转让	无固定期限
7	上海信钼	现金支付，不涉及锁定期	无固定期限

如上表所述，北京信润恒的存续期至 2029 年 10 月 18 日，预计能够覆盖其就本次交易获得上市公司股份所承诺的股份锁定期，其存续期限安排与锁定期安排相匹配；上海信阗、上海信钺、上海信铼、上海信磬和上海生盈 5 家合伙企业虽无固定经营期限，但均已出具“在本次交易新增股份的锁定期内，本企业不会办理解散、注销等程序，确保本企业存续期不短于新增股份的锁定期”的承诺，因此，上海信阗等 5 家合伙企业的存续期限安排与锁定期安排相匹配；上海信钼未通过本次交易取得上市公司股份，其不涉及存续期与锁定期安排的匹配性问题。

据此，本次交易中合伙企业交易对方的存续期与锁定期具有匹配性。

（二）相关交易对方是否专为本次交易设立，穿透后权益锁定安排是否合规

公司于重组报告书之“第三节/三/（七）穿透后权益锁定安排”中补充披露如下：

“1、相关交易对方非专为本次交易设立

本次交易中各合伙企业交易对方的成立时间、对外投资及是否专为本次交易

设立的情况如下：

序号	企业名称	成立时间	取得标的公司股权时间	是否存在除标的公司外的其他对外投资	是否专为本次交易设立
1	北京信润恒	2015-10-19	2020-6-16	是	否
2	上海信阗	2023-3-2	2023-8-7	否	否
3	上海信钺	2023-4-3	2024-1-11	否	否
4	上海信铼	2023-2-28	2023-8-7	否	否
5	上海信磬	2023-3-20	2023-8-7	否	否
6	上海信钼	2023-3-29	2023-8-7	否	否
7	上海生盈	2020-11-25	2023-8-7	否	否

根据北京信润恒出具的调查表及天眼查的公开信息，截至本核查意见出具之日，北京信润恒不存在直接或间接控制其他企业（纳入合并报表）的情形；除嘉信立恒外，存在参股其他企业的情形，具体如下：

序号	公司/合伙企业名称	北京信润恒持股/财产份额情况	
		比例	身份
1	北京信鹏医疗健康投资合伙企业（有限合伙）	99.9936%	有限合伙人
2	深圳融熹投资中心（有限合伙）	85.9477%	有限合伙人
3	天津融如管理咨询合伙企业（有限合伙）	67.8249%	有限合伙人
4	跃恒信（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）	24.9997%	有限合伙人
5	京东科技控股股份有限公司	0.2701%	股东

综上，北京信润恒系在基金业协会备案的私募股权基金，且非以持有标的资产为目的；上海信钼未通过本次交易取得上市公司股份，不涉及穿透锁定问题。上海信阗、上海信钺、上海信铼、上海信磬、上海信钼和上海生盈 6 家合伙企业虽以持有标的公司为目的，除持有标的公司股权外无其他对外投资，但该等主体均系嘉信立恒主要子公司原少数股东为持有嘉信立恒股权所搭建的持股平台或为实施股权激励所搭建的平台，上海信阗等 6 家合伙企业成立时间及最初取得标的公司股权的时间较早，均早于本次交易停牌（2025 年 9 月 16 日）前 6 个月以及本次交易进程备忘录首次登记时间，届时本次交易尚未在筹划中，因此均非专为本次交易设立的主体。

2、穿透后权益锁定安排是否合规

如前所述，北京信润恒系在基金业协会备案的私募股权基金，且非以持有标的资产为目的，其无需就本次交易取得的上市公司股份进行穿透锁定；上海信钼

未通过本次交易取得上市公司股份，不涉及穿透锁定问题；上海信阗、上海信钺、上海信铼、上海信磬和上海生盈以持有标的资产为目的，但非专为本次交易设立的主体，基于审慎性考虑，上海信阗、上海信钺、上海信铼、上海信磬和上海生盈参照专为本次交易设立的主体对其上层权益持有人所持有的标的资产间接权益进行穿透锁定，5 家合伙企业的合伙人已补充出具穿透锁定承诺，具体如下：

承诺主体	承诺内容
上海信阗全体合伙人	1．本人保证，采取一切必要措施确保本人持有的上海信阗合伙份额锁定期与上海信阗因本次交易持有的上市公司股票锁定期保持一致。在上海信阗因本次交易持有的上市公司股票锁定期间，本人所持上海信阗合伙份额不会以任何方式进行转让或设置权利负担，亦不会要求上海信阗回购本人持有的合伙份额或委托他人管理本人所持有的上海信阗合伙份额。 2．若前述安排与证券监管机构的最新监管政策不相符，则本人将根据证券监管机构的监管政策对前述锁定期安排进行相应调整并予以执行。 3．本人若未能履行作出的上述锁定承诺，给上市公司或投资者造成损失的，本人将依法承担相应法律责任。
上海信铼全体合伙人	1．本人保证，采取一切必要措施确保本人持有的上海信铼合伙份额锁定期与上海信铼因本次交易持有的上市公司股票锁定期保持一致。在上海信铼因本次交易持有的上市公司股票锁定期间，本人所持上海信铼合伙份额不会以任何方式进行转让或设置权利负担，亦不会要求上海信铼回购本人持有的合伙份额或委托他人管理本人所持有的上海信铼合伙份额。 2．若前述安排与证券监管机构的最新监管政策不相符，则本人将根据证券监管机构的监管政策对前述锁定期安排进行相应调整并予以执行。 3．本人若未能履行作出的上述锁定承诺，给上市公司或投资者造成损失的，本人将依法承担相应法律责任。
上海生盈全体合伙人	1．本人保证，采取一切必要措施确保本人持有的上海生盈合伙份额锁定期与上海生盈因本次交易持有的上市公司股票锁定期保持一致。在上海生盈因本次交易持有的上市公司股票锁定期间，本人所持上海生盈合伙份额不会以任何方式进行转让或设置权利负担，亦不会要求上海生盈回购本人持有的合伙份额或委托他人管理本人所持有的上海生盈合伙份额。 2．若前述安排与证券监管机构的最新监管政策不相符，则本人将根据证券监管机构的监管政策对前述锁定期安排进行相应调整并予以执行。 3．本人若未能履行作出的上述锁定承诺，给上市公司或投资者造成损失的，本人将依法承担相应法律责任。
上海信钺自然人合伙人	1．本人保证，采取一切必要措施确保本人持有的上海信钺合伙份额锁定期与上海信钺因本次交易持有的上市公司股票锁定期保持一致。在上海信钺因本次交易持有的上市公司股票锁定期间，本人所持上海信钺合伙份额不会以任何方式进行转让或设置权利负担，亦不会要求上海信钺回购本人持有的合伙份额或委托他人管理本人所持有的上海信钺合伙份额。 2．若前述安排与证券监管机构的最新监管政策不相符，则本人将根据证券监管机构的监管政策对前述锁定期安排进行相应调整并予以执行。 3．本人若未能履行作出的上述锁定承诺，给上市公司或投资者造成损失的，本人将依法承担相应法律责任。

承诺主体	承诺内容
上海信钺非自然人合伙人	1．本企业保证，采取一切必要措施确保本企业持有的上海信钺合伙份额锁定期与上海信钺因本次交易持有的上市公司股票锁定期保持一致。在上海信钺因本次交易持有的上市公司股票锁定期间，本企业所持上海信钺合伙份额不会以任何方式进行转让或设置权利负担，亦不会要求上海信钺回购本企业持有的合伙份额或委托他人管理本企业所持有的上海信钺合伙份额。 2．若前述安排与证券监管机构的最新监管政策不相符，则本企业将根据证券监管机构的监管政策对前述锁定期安排进行相应调整并予以执行。 3．本企业若未能履行作出的上述锁定承诺，给上市公司或投资者造成损失的，本企业将依法承担相应法律责任。
上海信磬自然人合伙人	1．本人保证，采取一切必要措施确保本人持有的上海信磬合伙份额锁定期与上海信磬因本次交易持有的上市公司股票锁定期保持一致。在上海信磬因本次交易持有的上市公司股票锁定期间，本人所持上海信磬合伙份额不会以任何方式进行转让或设置权利负担，亦不会要求上海信磬回购本人持有的合伙份额或委托他人管理本人所持有的上海信磬合伙份额。 2．若前述安排与证券监管机构的最新监管政策不相符，则本人将根据证券监管机构的监管政策对前述锁定期安排进行相应调整并予以执行。 3．本人若未能履行作出的上述锁定承诺，给上市公司或投资者造成损失的，本人将依法承担相应法律责任。
上海信磬非自然人合伙人	1．本企业保证，采取一切必要措施确保本企业持有的上海信磬合伙份额锁定期与上海信磬因本次交易持有的上市公司股票锁定期保持一致。在上海信磬因本次交易持有的上市公司股票锁定期间，本企业所持上海信磬合伙份额不会以任何方式进行转让或设置权利负担，亦不会要求上海信磬回购本企业持有的合伙份额或委托他人管理本企业所持有的上海信磬合伙份额。 2．若前述安排与证券监管机构的最新监管政策不相符，则本企业将根据证券监管机构的监管政策对前述锁定期安排进行相应调整并予以执行。 3．本企业若未能履行作出的上述锁定承诺，给上市公司或投资者造成损失的，本企业将依法承担相应法律责任。

综上，北京信润恒、上海信钼无需出具穿透锁定承诺，上海信阗等 5 家合伙企业的合伙人已补充出具穿透锁定承诺，本次交易中合伙企业交易对方设置穿透后权益锁定的安排合规。”

五、独立财务顾问核查程序和核查意见

（一）核查过程及核查方式

针对上述事项，独立财务顾问履行的主要核查程序如下：

1、查阅各交易对方的工商档案、调查表及出具的说明、承诺函，香港史蒂文生黄律师事务所出具的法律意见书；查询国家企业信用信息公示系统等网站；

2、公开检索中信资本中国三期基金的对外投资情况；查阅中信资本中国三期基金私募基金备案文件、海问所就中信资本中国三期基金的合伙人性质出具的

备忘录等资料；

3、查阅标的公司主要子公司的工商档案以及交易对方上海信阗等 6 家合伙企业中合伙人对子公司的出资凭证、出具的说明等资料；

4、查阅《监管规则适用指引——上市类第 1 号》《非上市公众公司监管指引第 4 号——股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》《非上市公众公司监督管理办法》的相关规定；

5、取得并查阅上海信钺、上海生盈的《专用信用报告（替代有无违法记录证明专用版）》；

6、查阅标的公司花名册；

7、访谈信宸资本相关工作人员；

8、取得并查阅上市公司控股股东、实际控制人及各交易对方出具的调查表或承诺函；

9、取得并查阅上海信阗等合伙企业合伙人出具的穿透锁定承诺函。

（二）核查结果及结论

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易对方的穿透披露、穿透计算情况完整、准确，信宸设施管理穿透至基金三期合规，公司已对最终出资主体取得权益的时间及方式，是否已足额实缴出资及出资方式、资金来源及合规性进行了补充披露，合伙人、最终出资人与参与本次交易的其他有关主体中除董成田及刘明珠、吴咸华及陆瑶系夫妻关系外，其他各方不存在关联关系；

2、上海信钺、上海生盈的合伙人所持财产份额均为真实持有，不存在代持或其他协议安排；

3、上市公司控股股东、实际控制人与交易对方及最终出资人不存在关联关系或其他利益安排；标的资产原控股股东、实际控制人或相关利益主体，对交易各方或相关利益主体不存在回购安排、承诺投资收益或者其他相关利益安排等约定；

4、本次交易中的合伙企业交易对方存续期与锁定期具有匹配性，穿透后权益锁定安排合规。

问题三、关于交易方案

申请文件显示：（1）本次交易拟以发行股份及支付现金方式购买标的资产75.1521%股权，并同时向不超过35名符合条件的特定对象发行股份募集配套资金4.59亿元，主要用于支付现金对价、本次交易中介机构费用。（2）本次交易以收益法评估结果作为定价依据，未设置业绩补偿承诺及资产减值补偿承诺。（3）上海信阗等 6 家合伙企业在交易方案首次披露后均发生合伙人发生变更。2026年 1 月本次交易方案发生调整，系信宸设施管理和北京信润恒合计减少转让的标的资产份额，相应地调整其他交易对方转让的标的资产份额。（4）2025年1-9月，上市公司经营活动产生的现金流量为-10,710.22万元，截至2025年9月末，上市公司持有货币资金3.83亿元。

请上市公司补充说明：（1）本次交易未设置业绩承诺和补偿条款的原因及合理性，是否采取其他保障措施或交易安排，是否有利于维护上市公司利益和中小投资者合法权益。（2）结合上市公司自有资金、业务需求、融资渠道等，说明如无法足额、及时募集配套资金，上市公司解决相关资金需求的具体安排及保障措施，是否影响本次交易，以及对上市公司流动性等财务状况的潜在影响。（3）上市公司本次交易首次披露后部分交易对方合伙人变更的原因及合理性，未来是否存在变动安排，并进一步披露交易披露后交易对方上层权益调整和调整部分交易对方所持标的资产转让份额是否构成对本次重组方案的重大调整，相关审议程序是否符合《重组办法》《证券期货法律适用意见第15号》的有关规定。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请律师核查（1）并发表明确意见，请会计师核查（2）并发表明确意见。

回复：

一、本次交易未设置业绩承诺和补偿条款的原因及合理性，是否采取其他保障措施或交易安排，是否有利于维护上市公司利益和中小投资者合法权益

（一）符合相关法规要求

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条相关规定“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在完成资产交付或者过户后三年内的年度报

告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见。交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议，或者根据相关资产的利润预测数约定分期支付安排，并就分期支付安排无法覆盖的部分签订补偿协议。

……

上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用前两款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿、分期支付和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易对方非上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，且相关交易不会导致上市公司控制权变更，因此交易双方可以自主协商是否采取业绩承诺和补偿，本次交易双方未设置业绩承诺和补偿为商业谈判结果，符合相关法规的规定。

2024 年 9 月证监会出台《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，其中明确提出鼓励上市公司加强产业整合，继续助力传统行业通过重组合理提升产业集中度，提升资源配置效率；同时提升监管容忍度，对业绩承诺等事项，进一步提高包容度，更好发挥市场优化资源配置的作用。

（二）管理层设置最长 36 个月锁定期

同时本次交易第一大交易对方信宸设施管理为股权投资公司、第二大交易对方北京信润恒为经备案的私募股权投资基金，两者均不参与标的公司的日常业务经营，因此未参与对赌具有商业合理性。本次交易结束后，上市公司将采取积极措施保持标的公司的核心管理团队，维持标的公司的稳定运营。持股平台除继续持有标的公司股权以外，还将持有上市公司部分股权，并且还设置了最长 36 个月的持股锁定期，锁定期设置如下：

交易对方	锁定期
上海信磬、上海生盈、上海信钺	36 个月
上海信阗、上海信铼	12 个月解锁 30%，24 个月解锁 40%，36 个月解锁 30%

通过持股收益与上市公司形成股权层面的深度绑定，基于共同的发展目标和

股东利益最大化的原则，交易对手方将支持上市公司与标的公司的稳健经营发展，该种形式有助于保护上市公司及中小投资者利益。

（三）相关主体将签署竞业限制协议

根据《购买资产补充协议》，本次交易的竞业限制主体包括持有上海信阗、上海信钺、上海信铼、上海信磬、上海信钼和上海生盈份额的自然人有限合伙人、自然人普通合伙人或自然人执行事务合伙人，相关竞业情况详见本核查意见之“问题一/六/（二）/2、竞业主体的任职情况、竞业限制协议等所约定的具体期限，对于本次交易后保持核心团队稳定是否充分有效，以及对标的资产未来持续经营能力的影响”。

综上所述，本次交易未设置业绩补偿承诺符合相关法规要求，顺应并购重组政策措施，同时采取了分期解锁、竞业限制等其他措施维护上市公司利益和中小投资者合法权益，具有合理性。

二、结合上市公司自有资金、业务需求、融资渠道等，说明如无法足额、及时募集配套资金，上市公司解决相关资金需求的具体安排及保障措施，是否影响本次交易，以及对上市公司流动性等财务状况的潜在影响

（一）上市公司自有资金、业务需求、融资渠道

1、自有资金

截至 **2026 年 9 月 30 日**，上市公司（母公司）可自由支配资金余额如下：

单位：万元

项　　目	计算公式	金　　额
库存现金	①	**0.07**
银行存款	②	**18,615.42**
其他货币资金	③	**115.39**
履约保函保证金	④	**115.39**
其他限制性货币资金	⑤	**6,099.51**
可自由支配的资金余额	⑥=①+②+③-④-⑤	**12,515.98**

注 1：上表数据未经审计

注 2：其他限制性货币资金指存放于以新大正名义开立的交易双方共管账户中应支付给信宸设施管理现金支付部分中第一期款项 6,099.51 万元

2、业务需求

（1）日常业务运行现金需求

为满足日常生产经营需要，上市公司日常业务运行现金需求主要为营运资金。未来随着业务扩张，以及对标的公司收购整合完成后协同效应的逐步体现，预计上市公司未来营业收入和资产规模将有所增长，对营运资金的需求亦将增加。

2026 年 1-9 月，新大正单体未经审计收入 194,813.08 万元，简单年化收入为 259,750.78 万元（未经审计），2022-2026 年的复合增长率为 5.07%。假定**2027 年**新大正收入相较**2026 年**全年度增长 5%，以 2026 年 9 月末上市公司各经营性流动资产类科目和经营性流动负债类科目占**2026 年营业收入（简单年化）**的年化比例为计算基础，测算营运资金需求缺口，具体情况如下：

单位：万元

项　　目	2026 年度（简单年化）/2026 年 9 月 30 日		2027 年度/2027 年 12 月 31 日
	金额	占比	预计金额
营业收入	**259,750.78**	**100.00%**	**272,738.31**
货币资金	**18,730.89**	**7.21%**	**19,667.43**
应收票据	**816.15**	**0.31%**	**856.96**
应收账款	**64,156.14**	**24.70%**	**67,363.95**
预付账款	**817.74**	**0.31%**	**858.63**
其他应收款	**26,259.76**	**10.11%**	**27,572.75**
存货	**1,026.48**	**0.40%**	**1,077.80**
其他流动资产	**225.45**	**0.09%**	**236.72**
经营性流动资产合计	**112,032.62**	**43.13%**	**117,634.26**
应付账款	**29,308.86**	**11.28%**	**30,774.30**
合同负债	**1,626.84**	**0.63%**	**1,708.18**
应付职工薪酬	**16,053.03**	**6.18%**	**16,855.68**
应交税费	**322.49**	**0.12%**	**338.62**
其他应付款	**10,142.82**	**3.90%**	**10,649.96**
一年内到期的非流动负债	**850.77**	**0.33%**	**893.31**
其他流动负债	**97.61**	**0.04%**	**102.49**
经营性流动负债合计	**58,402.41**	**22.48%**	**61,322.54**
营运资金	**53,630.21**	**20.65%**	**56,311.72**
营运资金新增需求			**2,681.51**

注 1：上表中数据仅用于营运资金的测算，不构成上市公司的盈利预测或业绩承诺；
注 2：营运资金新增需求=**2027 年度**营运资金-**2026 年度**营运资金；
注 3：营运资金=经营性流动资产-经营性流动负债。

由上表可知，2027 年度上市公司营运资金需求为 56,311.72 万元，营运资金新增需求为 2,681.51 万元。

（2）现有资本性支出项目预计支出需求

截至本核查意见出具之日，新大正预计在 2027 年度不存在以上市公司为投资主体的资本性支出项目。

3、融资渠道

结合上述截至 2026 年 9 月 30 日的可自由支配的资金余额以及 2027 年营运资金需求，上市公司仅以自有资金难以支付本次交易的现金对价。新大正与商业银行等金融机构建立了长期合作关系，具有良好的资信水平。新大正银行融资渠道通畅，截至 2026 年 9 月末，上市公司在多家银行的授信总额约 9.90 亿元（不考虑本次交易已批复专项并购贷款授信），已使用约 1.16 亿元，未使用约 8.74 亿元，授信额度充足。同时，新大正已与多家大型国有银行同步进行沟通，若本次交易未能足额、及时募集配套资金，则拟通过并购贷款进一步筹措资金。

综上，上市公司预计 2027 年度不存在以新大正为直接投资主体的资本性支出项目，2027 年度上市公司营运资金新增需求为 2,681.51 万元。截至 2026 年 9 月末，新大正尚未使用的银行授信总额约 8.74 亿元，且公司可自由支配的资金余额 12,515.98 万元，能够满足现有资本性支出项目预计支出需求和日常业务运行现金需求。

（二）如无法足额、及时募集配套资金，上市公司解决相关资金需求的具体安排及保障措施，是否影响本次交易，以及对上市公司流动性等财务状况的潜在影响

1、本次交易现金对价支出需求

根据《购买资产补充协议》，本次交易通过支付现金方式支付的交易对价将分阶段支付，截至本核查意见出具之日，上市公司尚需支付的现金交易对价如下：

单位：万元

交易对方	现金对价总额	已支付金额	尚需支付金额
信宸设施管理	30,497.5454	6,099.5091	24,398.0363
北京信润恒	6,970.8682	1,394.1736	5,576.6946
上海信阗	4,919.4320	983.8864	3,935.5456

交易对方	现金对价总额	已支付金额	尚需支付金额
上海信钺	610.1923	122.0385	488.1538
上海信磬	1,768.1673	353.6335	1,414.5338
上海生盈	240.9410	48.1882	192.7528
上海信钼	850.0758	170.0152	680.0606
合　　计	**45,857.2220**	**9,171.4445**	**36,685.7775**

注：上市公司已于 2026 年 2 月 13 日依照《购买资产补充协议》支付现金方式支付的交易对价中第一期款项，**其中支付给信宸设施管理的 6,099.5091 万元尚在以新大正名义开立的双方共管账户中**

2、上市公司解决相关资金需求的具体安排及保障措施

若上市公司未能足额、及时募集配套资金，上市公司可通过自有资金及银行贷款等方式进行支付。截至 **2026 年 9 月末**，上市公司在多家银行的尚未使用的授信余额约为 **8.74 亿元，且已就本次交易获得某大型国有银行出具的《贷款承诺书》，可提供不超过 4.5 亿元的跨境并购贷款，贷款期限 10 年，贷款利率以签订的贷款合同为准。**

根据上述分析，上市公司其他筹集资金渠道通畅，并有明确的保障措施，可以满足本次交易涉及的相关资金需求。

3、对本次交易成功实施、上市公司流动性等财务状况的潜在影响

（1）对本次交易成功实施的潜在影响

根据前述分析，若上市公司未能足额、及时募集配套资金，则可以通过自有资金及银行贷款等方式进行支付，上市公司已对本次交易涉及的资金需求做出明确、可行的安排，筹集资金渠道通畅，并有明确的保障措施，可以满足本次交易涉及的相关资金需求。因此，上市公司未能足额、及时募集配套资金的情况不会对本次交易的成功实施产生重大不利影响。

（2）对上市公司流动性等财务状况及经营成果的潜在影响

假设上市公司未能募集配套资金，上市公司全部以自有或自筹资金支付剩余 3.67 亿元现金对价，根据天健所出具的《备考审阅报告》相关财务数据测算，截至 **2026 年 6 月 30 日**上市公司的流动性指标变化情况如下：

项　　目	假设募集配套资金成功	假设募集配套资金失败并 主要使用并购贷款等长期贷款
资产负债率	**45.46%**	**56.36%**

项　　目	假设募集配套资金成功	假设募集配套资金失败并 主要使用并购贷款等长期贷款
流动比率（倍）	1.60	1.54
速动比率（倍）	1.57	1.52

注 1：在计算“假设募集配套资金失败”相关指标时，已考虑了上市公司于 2026 年 2 月 13 日支付现金方式支付的交易对价中第一期款项的影响

注 2：流动比率=流动资产/流动负债

注 3：速动比率=（流动资产-存货-一年内到期的非流动资产-其他流动资产）/流动负债

如上表所示，在本次重组未能募集配套资金的情况下，上市公司的资产负债率将有所上升，流动比率、速动比率相较使用配套募集资金情况将有所下降，但仍处于合理水平。因此，上市公司未能足额、及时募集配套资金的情况不会对上市公司流动性等财务状况产生重大不利影响。

三、上市公司本次交易首次披露后部分交易对方合伙人变更的原因及合理性，未来是否存在变动安排，并进一步披露交易披露后交易对方上层权益调整和调整部分交易对方所持标的资产转让份额是否构成对本次重组方案的重大调整，相关审议程序是否符合《重组办法》《证券期货法律适用意见第 15 号》的有关规定

（一）上市公司本次交易首次披露后部分交易对方合伙人变更的原因及合理性，未来是否存在变动安排

1、上市公司本次交易首次披露后部分交易对方合伙人变更的原因及合理性

（1）2026 年 1 月，上海信钺的有限合伙人由信宸天津资本变更为郑靖、陈聪等 13 人

2023 年 8 月 10 日，嘉信立恒董事会通过决议实行股权激励计划，首期授予对象包括郑靖等 12 人，并预留部分激励份额。2025 年 3 月 3 日，嘉信立恒董事会通过决议对预留激励份额作出授予。2025 年 12 月 31 日，嘉信立恒董事会作出决议，同意激励对象截至决议当日已授予未释放期权全部释放且可立即行权，并批准激励对象通过获得上海信钺出资额的方式以间接持有嘉信立恒股权。

本次合伙人变更，系基于股权激励计划加速行权完毕后，被激励对象完成工商登记以真实持有标的公司股权。

（2）2026 年 1-2 月，上海信阗等 6 家合伙企业及上层权益架构中的普通合伙人鄞州泽山退出

嘉信立恒是信宸资本（Trustar Capital）作为并购基金以收购整合（Buy and Build）的投资模式，通过信宸设施管理及北京信润恒收购多家专长于综合服务、医疗、公共建筑、机电、安保、暖通空调设备等不同领域的设施管理企业控制权并在此基础上所打造的IFM平台型公司。作为被收购企业原股东及原核心员工，则通过上海信阗等 6 家合伙企业持有标的公司股权继续参与标的公司的管理和经营。在整合过程中，为有效协调股东、管理层、员工等多方利益，凝聚整合共识、确保意见统一，保障战略、业务、管理及人员融合工作有序高效推进，在信宸设施管理及北京信润恒已控股标的公司的基础上，由其关联方鄞州泽山担任上海信阗等6个合伙企业的普通合伙人及执行事务合伙人，以使得在股东层面凝聚共识、减少内耗，确保整合方向一致、执行高效。

随着本次交易的推进，信宸设施管理及北京信润恒将逐步退出对标的公司的控制以及管理的统筹，经交易各方的协商，其关联方鄞州泽山亦将退出对于合伙企业（持股平台）的管理并使得合伙企业减少持股层级。

（3）2026 年 5 月，上海信钺新增普通合伙人嘉钺恒，郑靖身份由普通合伙人变更为有限合伙人

本次变更的原因参见本问题“三/（一）/2、未来是否存在变动安排”相关内容。

综上所述，本次交易首次披露后部分交易对方合伙人变更具有合理性。

2、未来是否存在变动安排

除上述**已在重组报告书中披露的于交易首次披露后部分交易对方合伙人变更情况外**，截至本核查意见出具之日不存在其他合伙人变动安排。

（二）进一步披露交易披露后交易对方上层权益调整和调整部分交易对方所持标的资产转让份额是否构成对本次重组方案的重大调整，相关审议程序是否符合《重组办法》《证券期货法律适用意见第 15 号》的有关规定

1、交易对方上层权益调整不构成重组方案的重大调整

公司已于重组报告书之“第三节/一/（三）/2、历史沿革”、“第三节/一/（四）/2、历史沿革”、“第三节/一/（五）/2、历史沿革”、“第三节/一/（六）/2、历

史沿革”、“第三节/一/（七）/2、历史沿革”及“第三节/一/（八）/2、历史沿革”对相关交易对方上层权益调整作了披露。根据《证券期货法律适用意见第 15 号》，将拟调整交易对象所持标的资产份额是否超过交易作价的 20%作为判断是否构成重组方案重大调整的依据。依照前述规定，分析如下：

（1）2026 年 1 月，上海信钺的有限合伙人由信宸天津资本变更为郑靖、陈聪等 13 人

本次变更后上海信钺有限合伙人的上层权益主体相较本次交易首次披露后发生了变化，具体如下表所示：

项　　目		持有上海信钺财产份额比例	主体名称/姓名
普通合伙人	变更前	0.001%	鄞州泽山
	变更后	0.001%	鄞州泽山
有限合伙人	变更前	99.999%	信宸天津资本
	变更后	99.999%	郑靖、陈聪等 13 名自然人

鉴于上海信钺在本次交易中向上市公司转让的注册资本额占标的公司本次拟交易的注册资本额的比例仅为约 1.33%，占比较小，因此不属于《证券期货法律适用意见第 15 号》关于重组方案重大调整的情形。

（2）2026 年 1-2 月，上海信阗等 6 家合伙企业及上层权益架构中的普通合伙人鄞州泽山退出

本次变动各交易对方上层权益架构变化情况汇总如下表：

交易对方	上层权益变化情况			其他合伙人持有财产份额
	退伙	入伙	涉及该合伙企业财产份额	
上海信阗	鄞州泽山	/	25 元（占比 0.0001%）	未发生变更
上海信钺	鄞州泽山	/	1 元（占比 0.001%）	未发生变更
上海信铼	鄞州泽山	刘明珠	35 元（占比 0.0001%）	未发生变更
上海信磬	鄞州泽山	/	1 元（占比 0.001%）	未发生变更
上海信钼	鄞州泽山	林丽玲	1 元（占比 0.001%）	未发生变更
上海生盈	鄞州泽山	陆瑶	100 元（占比 0.1%）	未发生变更

如上表所示，本次变化仅涉及鄞州泽山的退出且其对于合伙企业财产份额的变动占比极小，因此上层权益主体的变化不构成本次重组方案的重大调整。

（3）2026 年 5 月，上海信钺新增普通合伙人嘉钺恒，郑靖身份由普通合伙人变更为有限合伙人

本次变更后上海信钺合伙人的上层权益主体相较 2026 年 2 月变更后未发生变化，具体如下表所示：

序号	权益主体	变更前直接持有财产份额比例	变更后		
			直接持有财产份额比例	通过信钺恒间接持有财产份额比例	合计
1	郑靖	11.00%	10.9999%	0.0001%	11.00%
2	陈聪	6.00%	5.9999%	0.0001%	6.00%
3	朱丽娜	11.00%	10.9999%	0.0001%	11.00%
4	董成田	11.00%	10.9999%	0.0001%	11.00%
5	李旦	6.00%	5.9999%	0.0001%	6.00%
6	蒋亚林	11.00%	10.9999%	0.0001%	11.00%
7	王香	11.00%	10.9999%	0.0001%	11.00%
8	韩亚鹏	5.00%	5.0000%	0.0000%	5.00%
9	徐响军	5.00%	5.0000%	0.0000%	5.00%
10	宋华杰	5.00%	5.0000%	0.0000%	5.00%
11	王洁华	5.00%	5.0000%	0.0000%	5.00%
12	简蔚仪	5.00%	5.0000%	0.0000%	5.00%
13	吴咸华	8.00%	7.9999%	0.0001%	8.00%

2、调整部分交易对方所持标的资产转让份额不构成对本次重组方案的重大调整

自首次披露交易方案后，部分交易对方所持标的资产转让份额的变动情况如下表：

单位：万元

项目	调整前方案			调整后方案		
	序号	交易对方	购买标的资产对应注册资本	序号	交易对方	购买标的资产对应注册资本
交易对象所持标的资产份额	1	信宸设施管理	2,000.00	1	信宸设施管理	1,480.2706
	2	北京信润恒		2	北京信润恒	338.3476
	小计		**2,000.00**	**小计**		**1,818.6182**
	3	上海信阗	306.9737	3	上海信阗	273.1448
	4	上海信钺		4	上海信钺	30.6974
	5	上海信铼		5	上海信铼	76.8823
	6	上海信磬		6	上海信磬	74.1271
	7	上海信钼		7	上海信钼	21.3827
	8	上海生盈		8	上海生盈	12.1212
	小计		**306.9737**	**小计**		**488.3555**
	注册资本合计		**2,306.9737**	**注册资本合计**		**2,306.9737**

项目	调整前方案		调整后方案	
	合计对应股权比例	75.1521%	合计对应股权比例	75.1521%

本次调整交易对方所持标的资产转让份额未新增或减少交易对象，未对标的资产范围进行变更，未新增配套募集资金，仅涉及交易对方之间转让标的资产份额的变更，涉及标的公司注册资本 181.3818 万元，占标的资产对应注册资本的 7.8623%，不超过交易作价百分之二十，不属于《证券期货法律适用意见第 15 号》关于重组方案重大调整的情形。

3、相关审议程序是否符合《重组办法》《证券期货法律适用意见第 15 号》的有关规定

根据《重组办法》《证券期货法律适用意见第 15 号》的相关规定，在公司股东会作出重大资产重组的决议后存在对交易对象、交易标的、交易价格等作出变更且构成对原交易方案重大调整情形的，需重新履行董事会、股东会等相关审议程序。鉴于上市公司首次披露交易信息后所存在的交易对方上层权益调整和调整部分交易对方所持标的资产转让份额的情形均不构成重大调整，因此不属于必须进行审议的情形，相关审议程序符合有关法规和适用意见的规定。

四、独立财务顾问核查程序和核查意见

（一）核查过程及核查方式

针对上述事项，独立财务顾问履行的主要核查程序如下：

1、查阅相关法规及本次交易相关合同；

2、查阅上市公司《2022 年年度报告》《2023 年年度报告》《2024 年年度报告》《2025 年年度报告》**及《2026 年半年度报告》**，了解上市公司经营情况及主要财务数据；

3、查阅上市公司资金台账，了解上市公司自有资金情况；

4、查阅上市公司银行授信清单，了解上市公司银行授信情况及使用情况；

5、获取《贷款承诺书》，了解上市公司获批并购贷款额度情况；

6、获取天健所出具的**天健审(2026)8-726 号**《备考审阅报告》；

7、查阅上市公司与本次交易相关的董事会、股东会决议文件。

（二）核查结果及结论

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易未设置业绩承诺和补偿条款具有合理性，通过设置分期解锁、竞业限制等方式，有利于维护上市公司利益和中小投资者合法权益。

2、若上市公司未能足额、及时募集配套资金，可以通过自有资金及银行贷款等方式进行支付，上市公司已对本次交易涉及的资金需求做出明确、可行的安排，筹集资金渠道通畅，并有明确的保障措施，可以满足本次交易涉及的相关资金需求，不会对本次交易的成功实施产生重大不利影响，不会对上市公司流动性等财务状况产生重大不利影响。

3、本次交易首次披露后部分交易对方出现上层权益变动系基于正常的商业安排，具有合理性；经访谈未来仍存在其他变动安排。交易对方上层权益调整和调整部分交易对方所持标的资产转让份额不构成对本次重组方案的重大调整，相关审议程序符合《重组办法》《证券期货法律适用意见第 15 号》的有关规定。

问题四、关于历史沿革

申报文件显示：（1）标的资产设立于 2020 年，分别于 2023 年和 2024 年增资，增资新股东为上海信阗等 6 家合伙企业。（2）标的资产股东存在货币出资和股权出资，其中标的资产通过以股权增资实现对杜斯曼楼宇服务（上海）有限公司（以下简称杜斯曼）、上海安锐盟企业服务有限公司（以下简称安锐盟）、江苏斯卡伊设施管理有限公司（以下简称斯卡伊）等多家综合设施管理公司的收购。（3）上海信阗等 6 家合伙企业报告期内均发生合伙人变更情况。（4）标的资产报告期内注销嘉捷綜合設施管理（香港）有限公司等 4 家子公司。

请上市公司：（1）补充披露标的资产的历史沿革，包括设立情况、历次增减资情况等，股东以股权出资及增资是否取得相应审计或评估报告，历次出资增资是否符合相关法律法规及公司章程规定，出资是否真实、充足，是否存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况。（2）标的资产收购多家综合设施管理公司的具体过程，收购后的具体整合措施，并结合各家企业收购前后的业绩变化情况、在管项目变化情况等，说明标的资产短期内收购多家企业后整合管控的有效性，持续经营能力是否进一步增强。（3）上海信阗等合伙企业历次合伙份额变动的背景、原因及交易对价，是否构成股份支付，如是，说明股份支付费用计提是否准确。（4）补充披露报告期内全部已注销子公司的基本情况，包括企业性质、股权结构、主营业务、主要财务数据、评估情况等，注销子公司的原因及合理性，是否存在纠纷或潜在纠纷，子公司注销对标的资产经营情况和财务状况的影响。

请独立财务顾问、律师、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露标的资产的历史沿革，包括设立情况、历次增减资情况等，股东以股权出资及增资是否取得相应审计或评估报告，历次出资增资是否符合相关法律法规及公司章程规定，出资是否真实、充足，是否存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况

（一）嘉信立恒的设立

嘉信立恒由信宸设施管理和北京信润恒于 2020 年 6 月共同出资设立。2020 年 6 月 16 日，嘉信立恒取得上海市市场监督管理局核发的《营业执照》，嘉信

立恒设立时的基本情况如下：

公司名称	嘉信立恒设施管理（上海）有限公司
统一社会信用代码	91310000MA1HFQHJ0M
注册资本	2,000 万元
公司类型	有限责任公司（外商投资、非独资）
法定代表人	吴咸华
住所	上海市崇明区城桥镇秀山路 8 号 3 幢四层 Q 区 467 室
成立日期	2020 年 6 月 16 日
经营范围	许可项目：各类工程建设活动（核电站建设经营、供排水管网除外）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：物业管理，货物进出口，技术进出口，专业保洁、清洗、消毒服务；城市绿化管理，停车场服务；搬运装卸服务；专用设备、通讯设备、仪器仪表、机电设备、办公用品、计算机软件及辅助设备、电子产品的销售、安装，安全系统监控服务，合同能源管理，从事计算机软件硬件、信息、网络系统集成、能源、环保、数控机床、智能设备科技领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务，企业管理，企业管理咨询，商务信息咨询（不含投资类咨询）；人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）；财务咨询。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

根据嘉信立恒《公司章程》，嘉信立恒设立时工商登记的股东及股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	股权比例（%）	出资方式
1	信宸设施管理	1,627.9070	81.3954	货币
2	北京信润恒	372.0930	18.6046	货币
合计		**2,000.0000**	**100.0000**	**--**

（二）嘉信立恒的出资方式变动及股权变动

1、2020 年 9 月，全体股东变更出资方式

2020 年 9 月 2 日，嘉信立恒召开股东会并作出决议，同意股东信宸设施管理和北京信润恒变更出资方式。根据本次变动后备案的《嘉信立恒设施管理（上海）有限公司章程修正案》，嘉信立恒各股东变更出资方式后的具体情况如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	股权比例（%）	出资方式
1	TSFM	203.4884	10.1744	货币
		1,424.4186	71.2210	其他企业股权
2	北京信润恒	78.8837	3.9442	货币
		293.2093	14.6604	其他企业股权
合计		**2,000.0000**	**100.0000**	**-**

2、2023 年 8 月，第一次增资

2023 年 6 月 21 日，嘉信立恒召开股东会并作出决议，同意新增公司注册资本至 2,762.7635 万元，新增注册资本 762.7635 万元由新股东上海信阗、上海信铼、上海信磬、上海信钼和上海生盈以货币和非货币方式出资，各新股东具体出资情况如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	出资方式
1	上海信阗	455.2414	其他企业股权
2	上海信铼	128.1371	其他企业股权
3	上海信磬	123.5451	货币
4	上海信钼	35.6379	货币
5	上海生盈	20.2020	货币
合计		762.7635	-

2023 年 8 月 7 日，嘉信立恒完成本次变更登记手续。本次增资变更完成后，嘉信立恒的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	股权比例（%）	出资方式
1	TSFM	203.4884	7.3654	货币
		1,424.4186	51.5577	其他企业股权
2	北京信润恒	78.8837	2.8552	货币
		293.2093	10.6129	其他企业股权
3	上海信阗	455.2414	16.4778	其他企业股权
4	上海信铼	128.1371	4.6380	其他企业股权
5	上海信磬	123.5451	4.4718	货币
6	上海信钼	35.6379	1.2899	货币
7	上海生盈	20.2020	0.7312	货币
合计		2,762.7635	100.0000	-

3、2024 年 1 月，第二次增资

2023 年 12 月 26 日，嘉信立恒召开股东会并作出决议，同意新增公司注册资本至 3,069.7372 万元，新增注册资本 306.9737 万元由新股东上海信钺以货币出资。

2024 年 1 月 11 日，嘉信立恒完成本次变更登记手续。本次增资变更完成后，嘉信立恒的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	股权比例（%）	出资方式
1	TSFM	203.4884	6.6289	货币
		1,424.4186	46.4020	其他企业股权
2	北京信润恒	78.8837	2.5697	货币
		293.2093	9.5516	其他企业股权
3	上海信阗	455.2414	14.8300	其他企业股权
4	上海信钺	306.9737	10.0000	货币
5	上海信铼	128.1371	4.1742	其他企业股权
6	上海信磬	123.5451	4.0246	货币
7	上海信钼	35.6379	1.1610	货币
8	上海生盈	20.2020	0.6581	货币
合计		**3,069.7372**	**100.0000**	-

4、2026 年 1 月，变更股东出资方式

2026 年 1 月 23 日，嘉信立恒召开股东会，同意上海信磬的出资方式由货币变更为股权出资。本次变更完成后，嘉信立恒的股权结构及各股东出资方式如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	股权比例（%）	出资方式
1	TSFM	203.4884	6.6289	货币
		1,424.4186	46.4020	安锐盟 48.8372%股权、上海杜斯曼 100%股权及斯卡伊 48.8372%股权
2	北京信润恒	78.8837	2.5697	货币
		293.2093	9.5516	安锐盟 11.1628%股权及斯卡伊 11.1628%股权
3	上海信阗	455.2414	14.8300	嘉兴朗杰 30%的股权以及安锐盟 40%的股权
4	上海信钺	306.9737	10.0000	货币
5	上海信铼	128.1371	4.1742	上海道威 40%的股权
6	上海信磬	123.5451	4.0246	斯卡伊 12.4613%的股权
7	上海信钼	35.6379	1.1610	货币
8	上海生盈	20.2020	0.6581	货币
合计		**3,069.7372**	**100.0000**	-

（三）标的公司非货币出资的评估情况

1、标的公司非货币出资部分已实缴并经评估

根据相关股东的出资凭证、评估机构出具的相关追溯评估报告（包括“重坤元评[2026]003 号”《安锐盟 2020 年股权追溯评估报告》、“重坤元评[2026]004 号”《杜斯曼 2020 年股权追溯评估报告》、“重坤元评[2026]005 号”《安锐盟

2022 年股权追溯评估报告》、“重坤元评[2026]006 号”《道威 2022 年股权追溯评估报告》、“重坤元评[2026]007 号”《朗杰 2022 年股权追溯评估报告》）、“艾华迪评报字（2025）第 10055 号”《嘉信立恒设施管理（上海）有限公司拟收购信宸资本设施管理控股有限公司和北京信润恒股权投资合伙企业（有限合伙）持有的江苏斯卡伊设施管理有限公司股权所涉及的江苏斯卡伊设施管理有限公司股东全部权益资产评估报告》，以及标的公司和交易对方出具的确认函、相关访谈笔录、股权转让协议等资料，截至 2026 年 1 月 23 日，标的公司各股东均已完成实缴。其中，涉及非货币出资的具体情况如下：

（1）信宸设施管理已以其持有的杜斯曼 100%股权、安锐盟 48.8372%股权及江苏斯卡伊设施管理有限公司 48.8372%股权完成了对标的公司的实缴出资；

（2）北京信润恒已以其持有的安锐盟 11.1628%股权及江苏斯卡伊设施管理有限公司 11.1628%股权完成了对标的公司的实缴出资；

（3）上海信磬已将用于出资的斯卡伊 12.4613%股权转让给标的公司；

（4）上海信阗已将其持有的安锐盟 40%股权和嘉兴朗杰 30%股权完成了对标的公司的实缴出资；

（5）上海信铼已将其持有的道威保安 40%股权完成了对标的公司的实缴出资。

2、非货币出资的作价依据及届时未进行评估的合理性，追溯评估的具体评估方法和结论

非货币出资的作价依据主要参照信宸资本旗下相关主体取得相应子公司的成本，由交易双方协商确定。非货币出资的主要目的系为完成子公司少数股权股东上翻以及信宸资本旗下相关主体对于在嘉信立恒设立前所取得的子公司控制权的导入，系对原收购计划的进一步执行，故在当时未进行评估。截至本核查意见出具之日，未及时履行非货币出资评估程序的均已完成追溯评估。相关非货币出资资产评估的具体评估方法等情况如下：

评估基准日	评估对象	评估方法	评估结论
2020-12-31	安锐盟于评估基准日的股东全部权益价值	收益法、市场法	选取收益法评估结果作为评估结论，评估价值为 40,100.00 万元
2020-12-31	杜斯曼于评估基准日的	收益法、	选取收益法评估结果作为评估结论，

评估基准日	评估对象	评估方法	评估结论
	股东全部权益价值	市场法	评估价值为 5,800.00 万元
2022-12-31	安锐盟于评估基准日的股东全部权益价值	收益法、市场法	选取收益法评估结果作为评估结论，评估价值为 50,200.00 万元
2022-12-31	上海道威于评估基准日的股东全部权益价值	收益法、市场法	选取收益法评估结果作为评估结论，评估价值为 20,300.00 万元
2022-12-31	嘉兴朗杰于评估基准日的股东全部权益价值	收益法、市场法	选取收益法评估结果作为评估结论，评估价值为 3,800.00 万元
2025-10-31	斯卡伊于评估基准日股东全部权益价值	收益法、市场法	选取收益法评估结果作为评估结论，评估价值为 33,480.00 万元

3、相关股东非货币出资资产的评估值及确认的交易作价情况

相关股东非货币出资的评估及双方确认的交易作价情况如下：

单位：万元

时间	出资方	非货币出资资产	评估值	双方确认作价	是否存在差异
2020.12	信宸设施管理	安锐盟 48.8372%股权	19,583.72	18,069.77	是
	北京信润恒	安锐盟 11.1628%股权	4,476.28	4,130.23	是
2021.1	信宸设施管理	上海杜斯曼 100%股权	5,800.00	3,809.89	是
2023.7	上海信阗	安锐盟 40%股权	20,080.00	19,729.49	是
	上海信铼	上海道威 40%股权	8,120.00	5,766.17	是
2023.10	上海信阗	嘉兴朗杰 30%股权	1,140.00	756.37	是
2025.11	上海信磬	斯卡伊 12.4613%股权	4,172.04	4,172.04	否
2026.1	信宸设施管理	斯卡伊 48.8372%股权	16,350.69	16,350.69	否
2026.1	北京信润恒	斯卡伊 11.1628%股权	3,737.31	3,737.31	否

彼时交易作价系由交易双方基于出资标的资产经营状况、发展前景，并综合参考市场同类交易 PE 水平进行相对估值并经协商确定，交易定价过程遵循市场化原则，体现双方真实意思表示。鉴于交易对价系由交易双方商业谈判确定，易受谈判双方地位、经验等主观因素影响，因此与第三方评估机构于事后所出具的追溯评估报告所载评估值存在一定差异。

结合前述，标的公司股东用于出资的相关公司股权评估价值均高于或等于对标的公司出资时的增资金额及交易双方确认的作价金额，且已完成相关非货币出资的工商变更登记。据此，标的公司相关非货币出资系真实出资且不存在出资不实的情形。

综上，嘉信立恒股东以股权出资及增资已取得相应评估报告，历次出资增资符合相关法律法规及公司章程规定，嘉信立恒全体股东缴纳的注册资本已足额缴纳，出资真实、充分，标的公司股权清晰，不存在出资不实的情形。截至本核查意见出具之日，嘉信立恒依法存续，不存在影响其持续经营的法律障碍，不存在其他应披露未披露的影响本次交易、标的资产独立性的其他协议安排。

公司已于重组报告书之“第四节/二/（二）嘉信立恒的出资方式及股权变动”对上述楷体加粗部分进行了补充披露。

二、标的资产收购多家综合设施管理公司的具体过程，收购后的具体整合措施，并结合各家企业收购前后的业绩变化情况、在管项目变化情况等，说明标的资产短期内收购多家企业后整合管控的有效性，持续经营能力是否进一步增强

（一）标的资产收购多家综合设施管理公司的具体过程

2018 年前后，信宸资本内部负责商业服务及消费领域的投资团队计划快速整合细分领域龙头企业，全力打造中国领先的零碳 IFM 服务商，开始陆续收购相关资产。截至 **2026 年 6 月**，标的公司旗下包含斯卡伊、嘉兴安远和嘉兴至远、杜斯曼、安锐盟、嘉兴朗杰、上海道威、江苏天纳等 7 大品牌，均为标的公司或其股东对外并购而来。并购的上述子公司情况如下：

序号	标的	收购时间	业务介绍
1	斯卡伊	2018 年 4 月	以无锡为总部，主要面向工商业、工厂等客户群体提供设施管理服务
2	嘉兴安远、嘉兴至远	2019 年 9 月	总部位于浙江嘉兴，业务以公建类物业为主
3	杜斯曼、杜斯曼香港	2020 年 1 月	欧洲最大的私人楼宇物业服务供应商，德国杜斯曼集团在中国大陆跟香港的业务主体
4	安锐盟	2020 年 5 月	专注于 IFM 机电业务，同时服务跨国企业及本土时尚类、连锁类客户
5	嘉兴朗杰	2021 年 2 月	主要客户群体包括嘉兴当地的工商业、医院类的客户
6	上海道威	2021 年 12 月	主要业务为安保服务，除了常规安保服务外，还从事演唱会的临保、安保等服务
7	江苏天纳	2023 年 4 月	主要业务为绿色能源管理方案提供

标的资产收购多家综合设施管理公司的具体过程如下：

序号	被收购公司名称	具体过程
1	斯卡伊	**嘉信立恒实现对斯卡伊的并表控制**

序号	被收购公司名称	具体过程
		2018 年 4 月，信宸设施管理、北京信润恒已合计持有斯卡伊 60%股权；为实现对斯卡伊的并表和实际控制，2022 年 11 月，嘉信立恒、信宸设施管理、北京信润恒以及斯卡伊等各方就通过协议控制签署了相关协议。基于相关协议安排，嘉信立恒实现了对斯卡伊的并表和控制。
		嘉信立恒完成对斯卡伊股权 100%的收购 **（1）2025 年 9 月，通过现金及发股的方式收购斯卡伊 36.4054%的股权** 2025 年 9 月 28 日，嘉信立恒全体董事作出决议并与宁波沂杉、宁波池杉签署了《股权转让协议》，分别向宁波沂杉购买其持有的斯卡伊 22.4949%股权和向宁波池杉购买其持有的斯卡伊 13.9105%股权。上述交易中，公司合计支付现金对价 4,466 万元，剩余股权出资价值作为公司股东上海信磬对公司的出资。 **（2）2025 年 11 月，现金收购斯卡伊 3.5946%的股权** 2025 年 11 月 28 日，宁波远杉与嘉信立恒签署《股权转让协议》，将持有的斯卡伊 3.5946%股权以 445.0845 万元的价格转让给嘉信立恒。 **（3）2025 年 12 月，信宸设施管理、北京信润恒以持有的斯卡伊 60%股权完成对嘉信立恒认缴出资的实缴** 2025 年 12 月 31 日，嘉信立恒与信宸设施管理、北京信润恒分别签署《股权转让协议》，约定信宸设施管理将持有的斯卡伊 48.8372%股权、北京信润恒将持有的斯卡伊 11.1628%股权转让给嘉信立恒。 **（4）2026 年 1 月，协议控制终止** 鉴于嘉信立恒已持有斯卡伊 100%股权，2026 年 1 月 6 日，嘉信立恒与斯卡伊签署协议约定终止协议控制架构。
2	嘉兴安远、嘉兴至远	2019 年 7 月 29 日，江苏斯卡伊与白清苏、清丰县安清商贸行（白清苏独资企业）签署《收购协议》，收购白清苏、清丰县安清商贸行持有的嘉兴至远 100%股权及嘉兴安远 100%股权。作为收购对价，江苏斯卡伊向白清苏、清丰县安清商贸行共计支付 3,196.27 万元；同时，白清苏将与斯卡伊指定的第三方共同设立宁波远杉，并通过宁波远杉向斯卡伊增资，最终使宁波远杉取得斯卡伊 3.5946%股权。
3	杜斯曼、杜斯曼香港	**（1）信宸资本通过道格拉斯设施管理控股有限公司收购杜斯曼 100%股权及杜斯曼香港 100%股权** 2020 年 1 月 31 日，Dussman Service Holding GmbH 与道格拉斯设施管理控股有限公司（以下简称“道格拉斯设施管理”）签署了股权转让协议，Dussman Service Holding GmbH 分别将持有的杜斯曼 100%股权以 262.775478 万美元为对价、持有的杜斯曼香港 100%股权以 573.058578 万美元为对价一并转让给道格拉斯设施管理。 本次股权转让完成后，道格拉斯设施管理通过两次增资及变更注册资本币种，将杜斯曼注册资本变更为人民币 6,671.6757 万元。 **（2）2020 年 12 月，信宸设施管理从同一实控人控制下的道格拉斯设施管理处受让杜斯曼 100%股权** 2020 年 12 月 1 日，杜斯曼股东做出决定，同意 CITIC Capital Facility Management 受让道格拉斯设施管理持有的杜斯曼 100%的股权。 同日，交易双方签署股权转让协议，约定本次转让定价为 5,129.82 万元。 **（3）2020 年 12 月，信宸设施管理以持有的杜斯曼 100%股权完成对嘉信立恒认缴出资 1,420,527 元的实缴，使得嘉信立恒取得杜斯曼 100%股权** 2020 年 12 月 30 日，杜斯曼股东做出决定，同意股东 CITIC Capital Facility Management 将其持有的杜斯曼 100%的股权转让给嘉信立恒，双方就前述股权转让事宜签署了股权转让协议。

<table>
<tr><th>序号</th><th>被收购公司名称</th><th>具体过程</th></tr>
<tr><td></td><td></td><td>2021 年 10 月 14 日，道格拉斯设施管理、嘉信立恒、杜斯曼与 CITIC Capital Facility Management 签署《补充协议》，约定将 2020 年 12 月第二次股权转让的价格统一调整为美元 550.0823 万元。
（4）2021 年 11 月，嘉信立恒收购道格拉斯设施管理 100%的股权[注]
2021 年 11 月 18 日，嘉信立恒与 CITIC Capital Facility Management 签署《股权转让协议》，约定嘉信立恒以 7,908,412.82 美元的价格受让 CITIC Capital Facility Management 持有的道格拉斯设施管理 100%股权，道格拉斯设施管理当时持有杜斯曼香港 100%股权。在本次收购完成后，嘉信立恒间接持有杜斯曼香港 100%股权。道格拉斯设施管理和信宸设施管理均为信宸资本控制的企业，均作为 SPV 用于对外收购标的企业，基于内部架构调整，将道格拉斯设施管理并入嘉信立恒。</td></tr>
<tr><td>4</td><td>安锐盟</td><td>2020 年 12 月，信宸设施管理、北京信润恒以持有的安锐盟 60%股权完成对嘉信立恒认缴 1,575.58 万元出资的实缴（其中北京信润恒 293.21 万元、信宸设施管理 1,282.37 万元），使得嘉信立恒取得安锐盟 60%股权
（1）2020 年 5 月，信宸设施管理、北京信润恒通过受让股权和增资取得安锐盟 60%股权
2020 年 5 月 28 日，安锐盟召开股东会，同意：股东上海镁盟管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“上海镁盟”）、CAESAR INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED（以下简称“CAESAR”）将其持有的安锐盟股权转让给 CITIC Capital Facility Management 和北京信润恒；同日，各方签署了股权转让协议。
本次股权转让的具体情况如下：
单位：万元
<table>
<tr><th>序号</th><th>转让方</th><th>受让方</th><th>转让出资额</th><th>占比（%）</th><th>转让价格</th></tr>
<tr><td>1</td><td rowspan="2">上海镁盟</td><td>CITIC Capital Facility Management</td><td>106.25</td><td>5.31</td><td>1,586.0465</td></tr>
<tr><td>2</td><td>北京信润恒</td><td>200.00</td><td>10.00</td><td>3,013.9535</td></tr>
<tr><td>3</td><td>CAESAR</td><td>CITIC Capital Facility Management</td><td>768.75</td><td>38.44</td><td>11,600</td></tr>
</table>
股东会同时同意将公司注册资本由 2,000 万元增加到 2,312.5 万元，新增部分由 CITIC Capital Facility Management 认缴人民币 254.3605 万元、北京信润恒认缴 58.1395 万元。
（2）2020 年 12 月，信宸设施管理、北京信润恒将持有的安锐盟 60%股权转让给嘉信立恒，完成对嘉信立恒的实缴出资
2020 年 12 月 11 日，安锐盟召开股东会，同意：CITIC Capital Facility Management 和北京信润恒将其持有的安锐盟 60%股权转让给嘉信立恒；同日，各方签署了股权转让协议。</td></tr>
<tr><td></td><td></td><td>2023 年 7 月，嘉信立恒增发注册资本方式收购安锐盟原股东持有的 40%股权
2023 年 3 月 21 日，安锐盟、上海盟歆管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“上海盟歆”）、上海盟通管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“上海盟通”）、上海盟馥管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“上海盟馥”）等与嘉信立恒签署《股权购买协议》，各方同意上海盟歆、上海盟通和上海盟馥通过经重组搭建的管理层持股平台（即上海信阗）向嘉信立恒转让其直接和间接持有的安锐盟 40%的股权，代表安锐盟注册资本 925 万</td></tr>
</table>

序号	被收购公司名称	具体过程
		元，嘉信立恒同意向上海信阗发行 438.43 万元新增注册资本，用以支付购买和受让本次收购股权的转让价款。 为完成前述约定，2023 年 6 月 21 日，嘉信立恒召开股东会并作出决议，同意新增注册资本 762.7635 万元，其中新股东上海信阗以非货币出资方式认缴 455.2414 万元。2023 年 7 月 6 日，安锐盟召开股东会，同意：上海信阗将其持有的安锐盟 40%股权转让给嘉信立恒；同日，各方签署了股权转让协议。
5	嘉兴朗杰	**2021 年 1 月，通过子公司杜斯曼收购嘉兴朗杰 70%股权** 2021 年 1 月 15 日，嘉兴朗杰召开股东会，同意：上海曼颉企业管理咨询中心（以下简称“上海曼颉”）将嘉兴朗杰 70.0%的股权以人民币 2,240 万元的价格转让给杜斯曼。
		2023 年 8 月，以增发注册资本方式收购嘉兴朗杰原股东持有的 30%股权 2023 年 3 月 21 日，嘉兴朗杰、上海曼颉、上海朴洽商贸中心（以下简称“上海朴洽”）、顾利锋、应旭栋与嘉信立恒签署《股权购买协议》，各方同意上海朴洽、上海曼颉通过经重组搭建的管理层持股平台（即上海信阗）向嘉信立恒转让其直接和间接持有的嘉兴朗杰 30%的股权，代表嘉兴朗杰注册资本 90 万元，嘉信立恒同意向上海信阗发行 16.81 万元新增注册资本，用以支付购买和受让本次收购股权的转让价款。 为完成前述约定，2023 年 6 月 21 日，嘉信立恒召开股东会并作出决议，同意新增注册资本 762.7635 万元，其中新股东上海信阗以非货币出资方式认缴 455.2414 万元。2023 年 8 月 10 日，嘉兴朗杰召开股东会，同意上海信阗将嘉兴朗杰 30%的股权转让给嘉信立恒，相关方签署了《股权转让协议》。
6	上海道威	**2021 年 12 月，现金收购上海道威 60%的股权** 2021 年 12 月 1 日，上海道威召开股东会，同意嘉信立恒受让湖州颐和项目管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“湖州颐和”）持有的上海道威 60%的股权。同日，前述主体签署了《股权转让协议》，约定股权转让价格为 10,500 万元
		2023 年 7 月，增发注册资本收购上海道威原股东持有的 40%股权 2023 年 3 月 21 日，上海道威、董成田与嘉信立恒签署《股权购买协议》，各方同意卖方（董成田）通过经重组搭建的管理层持股平台（即上海信铼）向嘉信立恒转让其持有的上海道威 40%的股权，嘉信立恒同意向上海信铼发行 128.14 万元新增注册资本，用以支付购买和受让本次收购股权的转让价款。 为完成前述约定，2023 年 6 月 21 日，嘉信立恒召开股东会并作出决议，同意新增注册资本 762.7635 万元，其中新股东上海信铼以非货币出资方式认缴 128.1371 万元。2023 年 7 月 6 日，上海道威召开股东会，同意嘉信立恒受让上海信铼持有的上海道威 40%的股权。同日，前述主体签署了《股权转让协议》
7	江苏天纳	2022 年 11 月 1 日，宁方亮、蒋伟群、赵军、费晟珏、张伟振、赵伟亮（统称“卖方”）、江苏天纳与嘉信天纳签署《股权转让协议》，约定卖方同意向嘉信天纳转让其所持有的江苏天纳 99.9043%股权；2023 年 4 月 23 日，前述买卖双方及江苏天纳签署《〈江苏天纳节能科技有限公司股权转让协议〉之补充协议》，将收购江苏天纳的股权比例调整为 99.9991%。 根据前述股权转让协议及补充协议，本次股权转让的价款为 4,840 万元现金对价并豁免嘉信天纳对宁方亮和蒋伟群享有的 3,000 万债权，同时嘉信天纳后续向江苏天纳主要股东搭建的湖州天谷管理咨询合伙企业（有限合伙）增发 19.9993%的股权。

注：就本次收购，嘉信立恒已于 2021 年 12 月 20 日取得上海市商务委员会核发的《企业境外投资

证书》（境外投资证第 N3100202101064 号），于 2023 年 1 月 3 日取得上海市发展和改革委员会出具的《境外投资项目备案通知书》（沪发改开放〔2023〕7 号），且已在中信银行股份有限公司上海分行办理“ODI 中方股东对外义务出资”业务登记。

（二）收购后的具体整合措施

信宸资本于 2020 年 6 月主导设立嘉信立恒，并陆续将杜斯曼、安锐盟、斯卡伊等股权并入嘉信立恒，并由嘉信立恒对各子公司进行统一管理，对业务品牌、组织架构、信息系统等均进行了深入整合：

1、业务品牌整合

标的公司将嘉信立恒及其子公司作为整体打造，子公司保留法人身份，仅作为对外业务签约、合同履约及合规经营的合同主体，对内实行统一的管理架构、服务标准、运营体系与资源调配机制，不设置单一品牌独立运营边界，不做内部品牌区分。

目前，标的公司根据各区域的销售情况及业务开展情况衡量经营业绩，不以品牌为单位进行考核。

各品牌整合前、整合后业务定位、目标客户情况如下：

序号	品牌	整合前			整合后		
		业务定位	目标客户	区域布局	业务定位	目标客户	区域布局
1	斯卡伊	区域性的工商设施管理服务商	工商行业	华东、西南	全国性综合设施管理服务商	工商行业	全国
2	安远、至远	区域性政府公建设施管理服务商	政府公建类	华东	区域性综合设施管理服务商	政府公建类	华东
3	杜斯曼	国际品牌的中国分支机构，服务高端客户	工商行业、政府公建类	香港、华北、华东	全国性国际化标准综合设施管理，聚焦服务跨国企业、外资机构和高端商业客户	工商行业、政府公建类	全国
4	安锐盟	全国性的综合设施管理服务商	工商行业	全国	全国性综合设施管理，聚焦服务跨区域集团型企业	工商行业	全国
5	朗杰	区域性的医疗设施管理公司	医疗健康行业、政府公建类	华东	区域性综合设施管理服务商	医疗健康类	华东
6	道威	传统安保服务公司，仅提供基础安保服务	政府公建类、工商行业	华东	全国性专业化安保与综合风险管理服务商	政府公建类、工商行业	全国

序号	品牌	整合前			整合后		
		业务定位	目标客户	区域布局	业务定位	目标客户	区域布局
7	天纳	区域节能技术服务商，仅提供单项节能技术	工商行业	华南、华北	全国性绿色能源管理与可持续发展技术服务商	工商行业	全国

整合后各品牌拥有较明确的品牌定位，其中斯卡伊、安锐盟、杜斯曼、道威、天纳依托原有区域经营情况，整合后定位覆盖全国市场、具备垂直行业专业能力的全域一体化综合服务商。安远、至远和朗杰整合后持续深耕区域，专注政务公建类、医疗健康类赛道。

收购后部分客户基于客观商业需求存在使用多品牌服务的情况，主要包括两类原因：（1）延续历史合作，基于过往成熟的项目合作经验，沿用已服务过该客户的品牌；（2）匹配业务资质，根据业务所需的专业资质要求，选择具备对应资质的品牌。**最近一期**存在多品牌服务的前五大客户，**报告期内不同品牌产生收入的**情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	品牌名称	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年
1	客户 3	斯卡伊	**1,487.50**	2,491.92	2,423.33
		安锐盟	**3,102.64**	6,343.47	5,059.36
		合计	**4,590.13**	**8,835.39**	**7,482.69**
2	**客户 96**	**杜斯曼**	**3,478.21**	**4,903.82**	**1,550.47**
		道威	**85.22**	**137.66**	**-**
		安锐盟	**240.70**	**297.52**	**135.11**
		合计	**3,804.12**	**5,339.00**	**1,685.57**
3	客户 4	道威	**1,647.55**	3,066.06	1,985.16
		安锐盟	**2,007.48**	3,974.00	3,614.67
		合计	**3,655.03**	**7,040.05**	**5,599.83**
4	**客户 56**	**道威**	**90.29**	**192.84**	**48.76**
		安锐盟	**3,276.81**	**4,812.11**	**3,114.46**
		合计	**3,367.10**	**5,004.94**	**3,163.22**
5	客户 6	斯卡伊	**2,560.71**	5,469.45	5,694.74
		安锐盟	**121.17**	176.71	184.39
		合计	**2,681.88**	**5,646.17**	**5,879.13**

（1）客户 3

合同签订主体为安锐盟和斯卡伊，客户要求供应商不能用单一品牌承接所有

业务，因此按客户需求采用多品牌签约。同时其机电运维与改造业务需具有专业资质，安锐盟具有相关资质及经验，因此最终选择安锐盟与斯卡伊为其提供服务。

（2）客户 96

合同签订主体为杜斯曼、安锐盟与道威，杜斯曼、安锐盟签订项目为历史已有合作项目，因此基于过往成熟的项目合作经验，沿用相关品牌提供服务。同时道威报告期内为客户 96 车展提供临时安保，该部分业务有安保资质要求，因此选择道威作为合同签订主体。

（3）客户 4

合同签订主体为安锐盟与道威，道威主要为工厂及部分门店提供安保，该部分业务有安保资质要求，因此选择道威作为合同签订主体。其他业务中涉及机电运维与改造，因此选择安锐盟作为合同签订主体。

（4）客户 56

合同签订主体为安锐盟与道威，主要业务集中于安锐盟，道威主要为上海地区业务提供安保，该部分业务有安保资质要求，因此选择道威作为合同签订主体。

（5）客户 6

作为跨区域集团型客户，客户 6 在各区域由不同主体独立招标，斯卡伊、安锐盟对应的合作项目，均为历史已有合作的项目，基于过往合作经验延续选用对应品牌。

为有效防范客户重合可能引发的内部竞争与利益冲突，标的公司打破了原先各品牌之间的运营壁垒，建立了集团级的资源池，所有品牌资源向集团内全部项目开放共享，标的公司各品牌子公司不独立开展业务运营，仅作为对外签约、合同履约与合规经营的法人主体，对内不按品牌划分运营边界。因此在标的公司内部虽存在客户重合情形，但均系历史合作延续、业务资质匹配、客户指定要求等客观商业因素所致，不存在内部无序竞争，不产生利益冲突，具备充分商业合理性。

2、组织架构整合

标的公司成立后，对子公司的人力资源、组织架构进行整合，搭建了集团总

部-区域管理部-项目三级管理架构，子公司原管理团队并入公司的管理架构中，各子公司的中后台支援部门集中至集团总部，由集团统一调配相关资源为各个区域的业务开展提供支持。

3、客户资源整合

标的公司对各子公司客户资源进行整合，本次收购整合前，标的公司部分子公司深耕于部分特定行业、领域的综合设施管理服务。通过渠道共享与客户互导，标的公司将不同客户的行业经验及客户资源快速整合，显著拓宽服务边界。

4、信息系统整合

标的公司对内部的信息系统进行整合，打通内部各子公司之间的信息孤岛，依托飞书搭建一站式协同平台，集成 ERP、OA、CRM 等多系统，实现一线员工高效协同、一线工作全流程线上化，管理者可实时掌控项目进度；同时搭建结构化知识库，共享全国项目经验与行业标准，大幅降低培训成本，着重解决综合设施管理行业人员分散、跨区域协同难、标准不统一的核心痛点。

综上所述，标的公司自 2020 年设立以来，通过业务品牌、组织架构、客户资源、信息系统的全方位深度整合，已完成从“多品牌分散运营”到“集团化运营”的战略转型，标的公司打破了原先各品牌之间的运营壁垒，根据各区域的销售情况及业务开展情况衡量经营业绩，不以品牌为单位进行考核；同时搭建了集团总部-区域管理部-项目三级管理架构，整合客户资源，搭建一站式协同平台，整合具有有效性。

（三）结合各家企业收购前后的业绩变化情况、在管项目变化情况等，说明标的资产短期内收购多家企业后整合管控的有效性，持续经营能力是否进一步增强

1、收购前后业绩变化情况

标的公司在收购后，实施了包含多个领域的整合工作，其中对子公司业务的整合使得单一品牌子公司被收购前后的业绩不具可比性。基于上述原因，通过按照收购子公司的时间先后顺序，将原有子公司及新购子公司在收购前一年、收购当年、收购后一年三个期间的经营业绩分别简单相加（未考虑内部交易抵消），模拟历次收购前后对合并经营业绩指标的影响，具体如下：

（1）收购江苏斯卡伊

2018 年 4 月，信宸设施管理、北京信润恒通过购买股权、增资的方式，取得江苏斯卡伊 60%股权。本次收购前后，标的公司模拟业绩情况如下：

单位：万元

业绩指标	收购前一年 2017 年	收购当年 2018 年	收购后一年 2019 年
营业收入	36,019.82	44,003.84	54,299.22
净利润	2,101.35	2,230.62	1,927.87

注：2019 年业绩指标未包括当年非同控合并的嘉兴安远、嘉兴至远的经营业绩

本次收购前后，标的公司模拟营业收入逐年增长，年增长率 20%以上；收购前一年和收购当年的模拟净利润相对稳定，收购后一年净利润有所下滑，主要原因系：①江苏斯卡伊于 2019 年被收购后大幅加大业务拓展力度，营销费用大幅增加；②2019 年江苏斯卡伊收购嘉兴安远、嘉兴至远，管理团队整合及中介机构服务费增加。

（2）收购嘉兴安远、嘉兴至远

2019 年 9 月，江苏斯卡伊购买嘉兴安远、嘉兴至远 100%股权，江苏斯卡伊收购嘉兴安远、嘉兴至远前后的模拟合并业绩情况如下：

单位：万元

业绩指标	收购前一年 2018 年	收购当年 2019 年	收购后一年 2020 年
营业收入	51,024.03	62,436.57	66,474.85
净利润	2,291.92	2,078.30	3,456.01

本次收购前后，标的公司模拟营业收入逐年增长，标的公司模拟净利润经历了先下滑后回升的过程，上述变动的主要原因见本题回复“二/（三）/1/（1）收购江苏斯卡伊”。

（3）收购杜斯曼

2020 年 1 月，信宸资本通过子公司道格拉斯设施管理购买杜斯曼及香港杜斯曼 100%股权。本次收购前后模拟合并业绩情况如下：

单位：万元

业绩指标	收购前一年 2019 年	收购当年 2020 年	收购后一年 2021 年
营业收入	110,684.25	116,927.03	154,980.46
净利润	675.44	5,109.87	5,212.88

本次收购前后，标的公司模拟营业收入及模拟净利润均逐年增长，持续经营能力进一步增强。2019 年模拟净利润较低，主要原因系杜斯曼及香港杜斯曼被

收购前经营亏损情况所致。

（4）收购安锐盟

2020 年 5 月，信宸设施管理、北京信润恒购买安锐盟 60%股权。本次收购前后，模拟合并业绩情况如下：

单位：万元

业绩指标	收购前一年 2019 年	收购当年 2020 年	收购后一年 2021 年
营业收入	160,062.01	171,900.83	229,669.75
净利润	3,671.27	8,690.59	7,815.54

本次收购前后，标的公司模拟营业收入逐年增长，模拟净利润在快速攀升后下滑主要原因系：①2019 年杜斯曼经营亏损拉低了整体盈利水平，2020 年杜斯曼在经整合后扭亏为盈，业绩显著上升；②受 2020 年公共卫生事件影响，社保减免等优惠政策减缓了标的公司人力成本压力，2021 年相关社保优惠政策逐步到期，对标的公司的盈利水平构成了一定影响；③标的公司在推进整合过程中，相关规范成本也对标的公司的净利润水平构成一定影响。

本次收购完成后，标的公司的模拟营业收入逐年增长，受宏观环境及标的公司整合计划推进的影响，标的公司的模拟净利润水平出现了小幅的下滑，标的公司真实的持续经营能力稳步提升。

（5）收购嘉兴朗杰

2021 年 2 月，杜斯曼收购嘉兴朗杰 70%股权，本次收购前后，标的公司模拟合并业绩情况如下：

单位：万元

业绩指标	收购前一年 2020 年	收购当年 2021 年	收购后一年 2022 年
营业收入	175,919.45	234,872.87	278,355.51
净利润	8,739.80	8,312.42	10,479.65

本次收购前后，标的公司模拟营业收入快速增长，模拟净利润经历了先下滑后回升的过程，2021 年净利润有所下滑的主要原因见本题回复“二/（三）/1/（4）收购安锐盟”，2022 年，随着整合措施的持续推进及标的公司的模拟营业收入规模快速增长，标的公司的模拟净利润也实现增长。

（6）收购上海道威

2021 年 12 月，嘉信立恒购买上海道威 60%股权，本次收购前后，标的公司

模拟合并业绩情况如下：

单位：万元

业绩指标	收购前一年 2020 年	收购当年 2021 年	收购后一年 2022 年
营业收入	188,135.65	251,215.70	299,050.19
净利润	10,416.39	10,064.90	11,815.53

本次收购前后，标的公司模拟营业收入快速增长，模拟净利润经历了先下滑后回升的过程，上述情形的主要原因见本题回复“二/（三）/1/（5）收购嘉兴朗杰”。

（7）收购江苏天纳

2023 年 4 月，嘉信立恒通过子公司嘉信天纳间接取得江苏天纳 80%股权，本次收购前后，标的公司模拟合并业绩情况如下：

单位：万元

业绩指标	收购前一年 2022 年	收购当年 2023 年	收购后一年 2024 年
营业收入	301,884.80	290,787.45	308,681.11
净利润	11,954.12	10,351.24	12,019.34

注：模拟合并业绩已剔除股份支付影响金额。

本次收购前后，标的公司的模拟营业收入及模拟净利润在 2023 年有所下滑，主要原因系受标的公司香港地区业务受强积金事件影响所致。2024 年，随着标的公司整合措施的有效推进，标的公司的持续经营能力进一步提升，相关经营指标有所回升。

2、收购前后主要在管项目变动情况

公司名称	收购前			收购后运营情况
	序号	客户简称	年收入规模	
江苏斯卡伊	1	客户 12	约 1,800 万元	持续在营
	2	客户 13	约 1,600 万元	持续在营
	3	客户 3	约 1,400 万元	持续在营
	4	客户 14	约 1,200 万元	持续在营
	5	客户 15	约 1,200 万元	持续在营
安锐盟	1	客户 16	约 3,400 万元	持续在营
	2	客户 12	约 2,600 万元	持续在营
	3	客户 17	约 2,200 万元	持续在营
	4	客户 18	约 1,600 万元	持续在营
	5	客户 19	约 1,600 万元	持续在营
上海道威	1	客户 20	约 1,300 万元	收购后持续运营两年

公司名称	收购前			收购后运营情况
	序号	客户简称	年收入规模	
	2	客户 21	约 1,000 万元	持续在营
	3	客户 22	约 1,000 万元	收购后持续运营两年
	4	客户 23	约 800 万元	收购后持续运营 8 个月
	5	客户 24	约 700 万元	收购后持续运营一年
江苏天纳	1	客户 25	约 260 万元	不适用
	2	客户 26	约 200 万元	不适用
	3	客户 27	约 120 万元	不适用
	4	客户 28	约 100 万元	不适用
	5	客户 29	约 100 万元	不适用
杜斯曼	1	客户 17	约 1,800 万元	持续在营
	2	客户 30	约 1,500 万元	收购后持续运营两年
	3	客户 31	约 1,400 万元	收购后持续运营两年
	4	客户 32	约 700 万元	持续在营
	5	客户 33	约 700 万元	持续在营
嘉兴朗杰	1	客户 34	约 900 万元	持续在营
	2	客户 35	约 300 万元	收购后持续运营两年
	3	客户 36	约 200 万元	收购后持续运营五年
	4	客户 37	约 170 万元	持续在营
	5	客户 38	约 150 万元	收购后持续运营三年
嘉兴安远	1	客户 39	约 700 万元	持续在营
	2	客户 40	约 600 万元	收购后持续运营四年
	3	客户 41	约 470 万元	收购后持续运营四年
	4	客户 42	约 300 万元	收购后持续运营三年
	5	客户 43	约 300 万元	收购后持续运营三年
嘉兴至远	1	客户 44	约 500 万元	持续在营
	2	客户 45	约 190 万元	持续在营
	3	客户 46	约 190 万元	持续在营
	4	客户 47	约 70 万元	持续在营
	5	客户 48	约 70 万元	收购后持续运营一年

注：江苏天纳的主营业务系为客户提供绿色能源解决方案，不适用传统意义上的在管项目概念

由上表可见，本次收购前后，标的公司绝大多数收购前在管项目在收购后仍长时间持续运营。收购后标的公司终止运营的项目以收购后持续服务 2-3 年的项目为主，相关项目终止系正常的市场化调整，符合一贯商业原则。股权收购未对标的公司正常业务开展构成影响，公司在管项目整体保持稳定。

3、标的公司收购后各品牌新增项目情况

单位：万元

品牌	收购后		
	序号	客户简称	年收入规模
斯卡伊	1	客户 49	2,615.32
	2	客户 50	1,059.76
	3	客户 51	1,043.30
	4	客户 52	864.46
	5	客户 53	604.09
安锐盟	1	客户 5	7,607.31
	2	客户 54	5,168.66
	3	客户 55	3,484.53
	4	客户 56	3,114.46
	5	客户 57	1,934.42
上海道威	1	客户 58	1,374.94
	2	客户 59	1,158.17
	3	客户 60	944.67
	4	客户 61	608.78
	5	客户 62	287.19
江苏天纳	1	客户 63	218.73
	2	客户 64	115.55
	3	客户 65	91.74
	4	客户 66	84.81
	5	客户 67	78.07
杜斯曼	1	客户 68	1,431.36
	2	客户 69	934.06
	3	客户 70	894.26
	4	客户 71	649.59
	5	客户 72	432.83
嘉兴朗杰	1	客户 73	231.06
	2	客户 74	119.95
	3	客户 75	102.50
	4	客户 76	92.34
	5	客户 77	37.61
嘉兴安远	1	客户 78	574.53
	2	客户 79	417.47
	3	客户 80	299.74
	4	客户 81	193.77
	5	客户 82	158.81
嘉兴至远	1	客户 83	897.51

品牌	收购后		
	序号	客户简称	年收入规模
	2	客户 84	196.51
	3	客户 85	159.60
	4	客户 86	152.22
	5	客户 87	118.74

注 1：上表中年收入规模为各个品牌单体口径对上述新增客户 2024 年度销售金额
注 2：江苏天纳从事绿色节能管理，设备销售不适用于拓展项目管理，上表中江苏天纳的数据为 2024 年新增客户前五名的销售金额。

由上表可见，本次收购后，标的公司各个子公司均受益于整合工作的推进以及整体服务能力的增强，进一步拓展各领域客户，包括诸多行业的头部客户，重组后整合的推进进一步增强了标的公司的持续经营能力。

综上所述，在行业快速发展的同时市场竞争日趋激烈的客观背景下，标的公司通过加大业务拓展以提升收入、持续推进整合措施并提升管理效率以控制成本费用，在 3-5 年内完成业务整合，实现营业收入从 5 亿元快速增长至 30 亿元，且近三年净利润保持稳定。标的公司历次收购前后，其子公司的主要客户及在管项目未发生重大变化，收购后成为诸多行业头部客户的服务供应商，主要在管项目稳定性较好，标的公司整合管控措施卓有成效。总体来看，标的公司收购后具备较好的持续盈利能力，持续经营能力进一步增强。

三、上海信阗等合伙企业历次合伙份额变动的背景、原因及交易对价，是否构成股份支付，如是，说明股份支付费用计提是否准确

（一）上海信阗等合伙企业历次合伙份额变动的背景、原因、交易对价及是否构成股份支付

上海信阗等合伙企业历次合伙份额变动的背景、原因、交易对价及是否构成股份支付情况如下：

合伙企业名称/成立时间	合伙企业财产份额变动情况	变动的背景原因	交易对价	是否构成股份支付
上海信阗（2023.3.2）	2026 年 1 月，由刘伟等 7 人受让新乡端裕所持有的上海信阗 99.9998%的合伙份额	参见本核查意见之“问题三/三/（一）/1/（2）2026 年 1-2 月，上海信阗等 6 家合伙企业及上层权益架构中的普通合伙人鄞州泽山退出”相关内容	2,048.04 万元	否
	2026 年 2 月，鄞州泽山退出合伙企业		0 元	否

合伙企业名称/成立时间	合伙企业财产份额变动情况	变动的背景原因	交易对价	是否构成股份支付
上海信钺（2023.4.3）	2026 年 1 月，信宸天津资本退出合伙企业，同意郑靖、陈聪等 13 名激励对象入伙上海信钺	参见本核查意见之“问题三/三/（一）/1/（1）2026 年 1 月，上海信钺的有限合伙人由信宸天津资本变更为郑靖、陈聪等 13 人”相关内容	0 元	是
	2026 年 2 月，鄞州泽山退出合伙企业	参见本核查意见之“问题三/三/（一）/1/（2）2026 年 1-2 月，上海信阗等 6 家合伙企业及上层权益架构中的普通合伙人鄞州泽山退出”相关内容	0 元	否
	2026 年 5 月，新增嘉钺恒为普通合伙人	参见本核查意见之“问题三/三/（一）/1/（3）2026 年 5 月，上海信钺新增普通合伙人嘉钺恒，郑靖身份由普通合伙人变更为有限合伙人”相关内容	1 元	否
上海信铼（2023.2.28）	2026 年 1 月，董成田受让新乡佳桁所持有的上海信铼 99.9998%的合伙份额	参见本核查意见之“问题三/三/（一）/1/（2）2026 年 1-2 月，上海信阗等 6 家合伙企业及上层权益架构中的普通合伙人鄞州泽山退出”相关内容	0 元	否
	2026 年 2 月，刘明珠受让鄞州泽山财产份额入伙，鄞州泽山退出合伙企业		0 元	否
上海信磬（2023.3.20）	2026 年 1 月，李旦等 10 人受让封丘苏讯所持有的上海信磬 99.998%的合伙份额	参见本核查意见之“问题三/三/（一）/1/（2）2026 年 1-2 月，上海信阗等 6 家合伙企业及上层权益架构中的普通合伙人鄞州泽山退出”相关内容	0 元	否
	2026 年 2 月，鄞州泽山退出合伙企业		0 元	否
上海信钼（2023.3.29）	2026 年 1 月，白清苏受让上海信碲所持有的上海信钼 99.999%的合伙份额	参见本核查意见之“问题三/三/（一）/1/（2）2026 年 1-2 月，上海信阗等 6 家合伙企业及上层权益架构中的普通合伙人鄞州泽山退出”相关内容	308.15 万元	否
	2026 年 2 月，林丽玲受让鄞州泽山财产份额入伙，鄞州泽山退出合伙企业		0 元	否
上海生盈（2020.11.25）	2023 年 3 月，新乡文宁受让吴咸华所持有的上海生盈 99.9%的合伙份额	为保证合伙企业内合伙人变动的灵活性，在合伙企业内搭建了 2 层持股架构	0 元	否

合伙企业名称/成立时间	合伙企业财产份额变动情况	变动的背景原因	交易对价	是否构成股份支付
	2026年1月，吴咸华受让新乡文宁所持有的上海生盈99.9%的合伙份额	参见本核查意见之“问题三/三/（一）/1/（2）2026年1-2月，上海信阗等6家合伙企业及上层权益架构中的普通合伙人鄞州泽山退出”相关内容	0元	否
	2026年2月，陆瑶受让鄞州泽山财产份额入伙，鄞州泽山退出合伙企业		0元	否

《企业会计准则第11号——股份支付》规范了股份支付的确认、计量和相关信息的披露。股份支付，是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。

在上表变动中，上海信阗、上海信铼、上海信磬、上海信钼及上海生盈发生的历次合伙份额转让包括：（1）为减少持股层级或为搭建持股层级而做出的合伙份额内部调整，合伙份额转让前后，各自然人在合伙企业的合伙份额占比未发生变动，不涉及权益份额对外转让；（2）鄞州泽山退伙未涉及获取相关方对标的公司的服务，亦未从本次交易中获利；（3）为搭建持股层级而新增合伙人，变化前后各自然人在合伙企业所直接和间接持有的财产份额合计占比未发生变化。前述份额的变化均不符合《企业会计准则第11号》对股份支付的确认条件，因此不构成股份支付。其中，特别说明如下：

2026年1月，董成田受让新乡佳桁（董成田持有新乡佳桁99.999997%合伙份额）所持有的上海信铼合伙份额，仅为减少持股层级而所作合伙份额内部调整，且董成田于2023年8月通过上海信铼所间接获得的嘉信立恒股权系来自于其出售曾持有的上海道威 40%股权给嘉信立恒以换取嘉信立恒向上海信铼增发注册资本，亦非来自为标的公司提供服务等事项，因此不构成股份支付。

2023年6月，嘉信立恒召开股东会，鉴于吴咸华对嘉信立恒设施管理领域的项目投资及战略规划作出的贡献，同意其通过上海生盈认购标的公司新增20.202万元注册资本，符合股份支付的构成要件，标的公司已于2023年度一次性确认股份支付金额776.97万元。2026年1月吴咸华受让新乡文宁（吴咸华持有新乡文宁99.999%合伙份额）所持有的上海生盈合伙份额，仅为减少持股层级而所作合伙份额内部调整，因此不构成股份支付。

上海信钺于2026年1月发生的合伙人变动，即信宸资本天津退出合伙企业，

同意郑靖、陈聪等 13 名激励对象入伙上海信钺，系为获取员工等人员提供的服务而授予的股权期权的行权，因此构成股份支付。

2023 年度-**2026 年上半年**，标的公司确认股份支付情况汇总如下：

单位：万元

产生原因	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
对吴咸华的激励	-	-	-	776.97
对郑靖、陈聪等 13 名核心人员的激励	-	2,003.78	3,161.44	6,640.99
合　　计	**-**	**2,003.78**	**3,161.44**	**7,417.96**

（二）股份支付费用计提的准确性

根据标的公司 2023 年 8 月 10 日董事会决议，标的公司批准了股权激励计划，股权激励计划持股平台为上海信钺，股权激励的主要内容为：持股平台将认购标的公司新增注册资本人民币 3,069,737 元，占公司注册资本的 10%；激励对象包括标的公司的中高级管理人员和其他经管理人认可的对标的公司发展做出特殊贡献的人士；本计划项下的期权将分一次或多批次授予激励对象，包括首批期权和后续批次期权；每一激励对象的期权授予日期和授予数量应载于期权授予协议，其中首批期权的授予日期为 2023 年 8 月 10 日；被授予的期权释放安排：从 2023 年 1 月 1 日开始，按时间释放，即在 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日各释放 1/3，后续批次期权从授予协议签订日起按三年时间平均释放被授予的期权；期权行权价格为 0 元；被授予的期权的行权条件：除非管理人在退出事件发生前另行决议批准任何已授予期权加速到期释放和行权，激励对象行权以任一退出事件为前提。

标的公司与新大正于 2025 年 9 月 26 日签署了《购买资产协议》，触发股权激励计划项下的退出事件。经标的公司 2025 年 12 月 31 日董事会审议，同意已授予但尚未释放的股份期权于 2025 年 12 月 31 日提前释放，同意 13 名员工通过上海信钺取得的股份期权全部行权。2026 年 1 月 9 日，信宸资本天津退出合伙企业，郑靖、陈聪等 13 名激励对象入伙上海信钺，实际系股份期权行权落地，适用《企业会计准则第 11 号——股份支付》的相关规定。

由于标的公司为非公众公司，不存在公开活跃的股份转让市场，无法取得活跃交易的股份市场价格，且股权激励实施之前及之后六个月内，标的公司股东未

进行股权对外相关交易，也不存在其他外部机构投资者入股的情形，没有其他可以参考的公允交易价格；根据《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》规定，权益工具公允价值的确定方法：（1）存在活跃市场的，按照活跃市场中的报价确定；（2）不存在活跃市场的，采用估值技术确定，包括参考熟悉情况并自愿交易的各方最近进行的市场交易中使用的价格、参照实质上相同的其他金融工具的当前公允价值、现金流量折现法和期权定价模型等；因此，本次股权激励的公允价值结合当年净利润和同行业并购交易案例的市盈率等因素确定。同行业公司并购交易案例如下：

公司名称	交易标的公司	定价方法	交易市盈率倍数
中交地产	中交物业服务集团有限公司	收益法	11.31
光明地产	上海光明生活服务集团有限公司	收益法	11.72
隧道股份	上海瑞锦诚物业服务有限公司	收益法	13.52
申通地铁	上海地铁物业管理有限公司	收益法	11.47
珠江股份	广州珠江城市管理服务集团股份有限公司	收益法	11.52
市盈率平均值			**11.91**

标的公司计算股份支付时选取 12 倍市盈率，与同行业并购交易案例市盈率平均值相当，符合一级市场 8-12 倍市盈率估值惯例，具有合理性。在考虑标的公司收购少数股权等因素后，以标的公司 2023 年模拟归属于母公司净利润乘以 12 倍，确定标的公司整体估值为 11.81 亿元。

股权激励等待期依据系期权授予协议约定的服务期，即首批股权从 2023 年 1 月 1 日起分三年平均释放，后续批次期权从授予协议签订日起按三年时间平均释放，因此按三年的时间确定服务期。按标的公司 11.81 亿元估值，股份支付计划应分摊的费用金额如下：

单位：万元

会计期间	2025 年度	2024 年度	2023 年度
各期确认股份支付金额	2,003.78	3,161.44	6,640.99

综上分析，股份支付费用计提准确。

四、补充披露报告期内全部已注销子公司的基本情况，包括企业性质、股权结构、主营业务、主要财务数据、评估情况等，注销子公司的原因及合理性，是否存在纠纷或潜在纠纷，子公司注销对标的资产经营情况和财务状况的影响

公司于重组报告书之“第四节/十、报告期内已注销子公司基本情况”补充

披露如下：

“报告期内，标的公司共注销子公司 2 家，注销子公司的基本情况如下：

（一）嘉捷綜合設施管理（香港）有限公司

单位：万元

公司名称	嘉捷綜合設施管理（香港）有限公司			
成立时间	2023-06-05			
注册资本	/			
企业性质	股份有限公司			
股权结构	嘉信立恒持股 100%			
主营业务	无实际业务经营			
主要财务数据	**项目**	**2026 年 1-6 月/2026 年 6 月 30 日**	**2025 年度/2025 年 12 月 31 日**	**2024 年度/2024 年 12 月 31 日**
	营业收入	-	-	-
	净利润	-	-	-0.26
	总资产	-	-	-
	净资产	-	-	-0.22
评估情况	不涉及评估			
注销时间	2025-03-07			
注销原因	基于中国香港市场的业务布局，标的公司于 2023 年 5 月-7 月，在香港先后成立了嘉捷綜合設施管理（香港）有限公司、嘉信立恒设施管理香港有限公司、嘉捷医疗服务（香港）有限公司 3 家子公司。2025 年标的公司结合香港地区市场开拓情况及几个子公司的实际运营情况，对已设立但无实际业务运营的嘉捷綜合設施管理（香港）有限公司予以了注销			
是否存在纠纷或潜在纠纷	否			
注销对标的资产的经营情况和财务状况的影响	财务指标占标的公司相应指标的比例极低，其注销对标的公司生产经营和财务状况无重大影响。			

（二）嘉兴市乐餐鲜菜配送有限公司

单位：万元

公司名称	嘉兴市乐餐鲜菜配送有限公司			
成立时间	2021-01-21			
注册资本	10 万元			
企业性质	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）			
股权结构	嘉兴市朗杰物业服务有限公司持股 100%			
主营业务	初级农产品收购、鲜肉批发、鲜肉零售			
主要财务数据	**项目**	**2026 年 1-6 月/2026 年 6 月 30 日**	**2025 年度/2025 年 12 月 31 日**	**2024 年度/2024 年 12 月 31 日**
	营业收入	-	-	-

	净利润	-	-	-5.85
	总资产	-	-	-
	净资产	-	-	-
评估情况	不涉及评估			
注销时间	2024-04-01			
注销原因	在标的公司收购嘉兴朗杰后，为进一步聚焦主业，对嘉兴市乐餐鲜菜配送有限公司进行了注销			
是否存在纠纷或潜在纠纷	否			
注销对标的资产的经营情况和财务状况的影响	财务指标占标的公司相应指标的比例极低，其注销对标的公司生产经营和财务状况无重大影响。			

”

五、独立财务顾问核查程序和核查意见

（一）核查过程及核查方式

针对上述事项，独立财务顾问履行的主要核查程序如下：

1、核查标的公司工商档案、相关股东的出资凭证；核查评估机构出具的相关追溯评估报告（包括“重坤元评[2026]003 号”《安锐盟 2020 年股权追溯评估报告》、“重坤元评[2026]004 号”《杜斯曼 2020 年股权追溯评估报告》、“重坤元评[2026]005 号”《安锐盟 2022 年股权追溯评估报告》、“重坤元评[2026]006 号”《道威 2022 年股权追溯评估报告》、“重坤元评[2026]007 号”《朗杰 2022 年股权追溯评估报告》）、“艾华迪评报字（2025）第 10055 号”《嘉信立恒设施管理（上海）有限公司拟收购信宸资本设施管理控股有限公司和北京信润恒股权投资合伙企业（有限合伙）持有的江苏斯卡伊设施管理有限公司股权所涉及的江苏斯卡伊设施管理有限公司股东全部权益资产评估报告》、相关股东及嘉信立恒出具的《关于相关股权出资定价依据的情况说明》；

2、获取被收购子公司的工商档案，检查股权转让的相关协议及决策审批资料，了解标的公司的并购过程；

3、获取被收购子公司并购前后的财务报表，对关键财务指标进行分析，了解业绩变动原因，分析标的公司的持续经营能力是否进一步增强；

4、获取被并购子公司并购前主要项目清单，查询收入序时账，分析子公司被收购前后在管项目的变动情况；

5、查阅上海信阗等 6 家合伙企业的工商档案以及各合伙人出具的说明；

6、对信宸资本相关人员进行访谈；

7、核查报告期内全部已注销子公司的工商档案、访谈标的公司相关人员了解注销情况，并通过公开网查的方式查询相关公司是否存在争议纠纷。

（二）核查结果及结论

经核查，独立财务顾问认为：

1、嘉信立恒股东以股权出资及增资已取得相应评估报告，历次出资增资符合相关法律法规及公司章程规定，嘉信立恒全体股东缴纳的注册资本已足额缴纳，出资真实、充分，不存在出资不实的情形。截至本核查意见出具之日，嘉信立恒依法存续，不存在影响其持续经营的法律障碍；

2、标的公司在短期内收购多家企业后，通过一系列整合措施增强了自身的持续经营能力，子公司在并购前的主要客户或项目在并购后未发生重大变化，主要在管项目稳定性较好，标的公司的整合管控措施卓有成效，标的公司并购后具备较好的持续盈利能力，持续经营能力进一步增强；

3、各合伙企业历次合伙份额变动中，仅 2026 年 1 月 9 日郑靖、陈聪等 13 名激励对象入伙上海信钺实际系股份期权行权落地，适用《企业会计准则第 11 号——股份支付》的相关规定，已准确计提股份支付费用；

4、报告期内注销子公司具有合理性，不存在纠纷或潜在纠纷，子公司注销对标的资产经营情况和财务状况无重大不利影响。

问题五、关于合规经营

申请文件显示：（1）报告期内标的资产存在多项行政处罚，涉及消防、环保、招聘等事项。（2）标的资产香港子公司嘉捷香港有限公司（以下简称嘉捷香港）因在员工法定福利缴款事项上存在疏漏于 2023 年形成香港特区政府合规记录，导致在香港地区参与部分政府项目招投标受到限制。报告期内，标的资产来自政府项目的收入下降明显，自 2023 年 7 月起来自香港地区的医院类主要业务由嘉捷香港转向嘉捷医疗服务（香港）有限公司（以下简称嘉捷医疗）主体投标及承接，2026 年 3 月后嘉捷香港将不再受到投标限制。（3）标的资产子公司山东斯卡伊物业服务有限公司的食品经营许可证于 2025 年 11 月 30 日到期。

请上市公司补充说明：（1）报告期内标的资产受到行政处罚的具体情况，是否涉及劳务派遣员工情形，结合外包劳务公司相关合同条款约定，说明标的资产与劳务公司对应责任划分安排是否明确。（2）嘉捷香港 2023 年形成合规记录的具体情况、对招投标的具体影响及时限，相关内控执行及整改情况；结合相关项目招投标要求、嘉捷医疗和嘉捷香港资质区别等，说明转向嘉捷医疗主体投标及承接的有效性；进一步说明该事项对香港地区相关业务的不利影响是否已消除。（3）标的资产及子公司业务资质已到期及近三年内到期的情况及到期后的续期安排，说明标的资产主要经营资质是否存在到期无法续期的障碍，是否会对未来业务开展产生重大影响。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期内标的资产受到行政处罚的具体情况，是否涉及劳务派遣员工情形，结合外包劳务公司相关合同条款约定，说明标的资产与劳务公司对应责任划分安排是否明确

根据嘉信立恒提供的《专用信用报告》、香港史蒂文生黄律师事务所出具的法律意见书，并通过国家企业信用信息公示系统等公示系统进行查询，嘉信立恒及其子公司**自报告期初至 2026 年 10 月 31 日**的行政处罚情况如下：

序号	处罚时间	处罚对象	处罚机关	行政处罚决定文书号	处罚事由	处罚结果
1	2024-02-17	上海安锐盟企	北京市密	密消行罚决	消防设施、器材未	罚款 15,000

序号	处罚时间	处罚对象	处罚机关	行政处罚决定文书号	处罚事由	处罚结果
		业服务有限公司北京分公司	云区消防救援支队	字〔2024〕第 100033 号	保持完好有效；遮挡消火栓	元
2	2024-04-29	嘉兴市朗杰物业服务有限公司	平湖市统计局	平统当罚决字[2024]第000001 号	未真实上报 2024 年 1-3 月《财务状况》（F203 表）中“营业收入”与“应交增值税”。	警告并罚款人民币 3,000 元
3	2024-05-06	上海安锐盟企业服务有限公司	奉贤区消防救援支队	沪奉消限字（2024）第 0691 号	1.消控室需两人持证上岗；2 试制车间东南和东北面未安装安全通道指示灯；3.联合厂房北侧一处安全出口被上锁；	责令整改
4	2024-05-14	杭州斯卡伊保安服务有限公司	浙江省金华市公安局江南分局基层基础大队	金公南（基层）行罚决字[2024]01110 号	未按规定进行自招保安员备案	警告，当场训诫
5	2024-07-03	上海安锐盟企业服务有限公司	奉贤区消防救援支队	沪奉消行罚决字〔2024〕第 0189 号	未按照要求实行消防控制室 24 小时 2 人值班制度	罚款 800 元
6	2024-07-05	上海安锐盟企业服务有限公司	北京市大兴区消防救援局防火四大队	兴消行罚决字〔2024〕第 400094 号	室外消火栓接口丢失	罚款 15,000 元
7	2024-08-05	上海安锐盟企业服务有限公司	奉贤区消防救援支队	沪奉消行罚决字〔2024〕第 0233 号	消防安全标志配置不符合标准	罚款 6,000 元
8	2024-10-28	无锡市斯卡伊保安服务有限公司重庆分公司	北碚区消防救援支队	碚消行罚决字〔2024〕第 0157 号	消防控制室安排值班人员数量不符合要求	罚款 2,000 元
9	2025-02-06	上海安锐盟企业服务有限公司	闵行区消防救援支队	沪闵消行罚决字〔2025〕第 0028 号	消防设施未保持完好有效的情况	罚款 6,000 元
10	**2026-10-13**	**上海安锐盟企业服务有限公司**	**上海市嘉定区国防动员办公室**	**嘉国动当罚决字〔2026〕第（002）号**	**人防工程维护管理不到位、侵占人防工程**	**警告**
11	**2026-10-16**	**上海安锐盟企业服务有限公司**	**深圳市坪山区消防救援大队**	**深坪消行罚决字（2026）第 0012 号**	**消防控制室仅安排一名具备相应条件的人员值班，未按照规定落实消防控制室值班制度**	**罚款 2,000 元**

序号	处罚时间	处罚对象	处罚机关	行政处罚决定文书号	处罚事由	处罚结果
12	2026-10-18	杜斯曼楼宇服务（上海）有限公司	上海市闵行区应急管理局	（沪闵）应急罚〔2026〕执法 62 号	违反安全管理规定从事作业；特种作业人员未按照规定经专门的安全作业培训并取得相应资格，即上岗作业	罚款 30,000 元
13	2026-10-22	上海道威保安服务有限公司	上海市闵行区应急管理局	（沪闵）应急罚〔2026〕执法 82 号	特种作业人员未按照规定经专门的安全作业培训并取得相应资格，上岗作业	罚款 20,000 元

注：根据标的公司提供的说明以及标的公司相关财务报表，报告期内，标的公司部分子公司存在被税务部门罚款的情形，主要系个税逾期申报、纸质普通发票遗失等原因引致。相关罚款金额较小（50 元-350 元），合计金额为 1,600 元。

根据上述所列行政处罚，报告期内标的资产受到行政处罚不存在涉及劳务派遣员工情形。

根据标的资产与外包劳务公司签订的《业务外包服务合同》，双方对各自的权利与义务进行了明确约定。如遇分歧由双方优先协商解决，协商不成可通过法院起诉。就标的公司与外包劳务公司相关合同的部分条款摘录如下：

标的公司的权利义务	外包劳务公司的权利义务
①甲方应当按时足额向乙方支付服务费。 ②甲方应为乙方服务人员提供安全的，符合国家规定的办公场所及工作条件。 ③乙方应向甲方提供乙方与其服务人员的真实《劳动合同》以供备查，且甲方有权对该些《劳动合同》进行复印、备案，以加强监督。	①如因乙方服务人员在业务现场不能胜任外包业务工作，或严重失职、营私舞弊给甲方造成损害，甲方可书面要求乙方更换服务人员，乙方应及时予以更换。 ②乙方人员进入外包业务场所开展外包业务工作即视为乙方认可甲方已提供安全合法的办公场所及工作条件。乙方服务人员在甲方提供的工作场所内发生人身伤害事故的，乙方需采取必要的紧急措施，并妥善处理善后事宜。 ③乙方保证其安排至现场履行本合同的乙方人员均为乙方正式聘用的员工，并在本合同有效期间维持有效的、合法的劳动关系。乙方作为乙方人员的用人单位，承担按照国家及地方劳动法律法规规定的用人单位应当承担的相应民事、刑事、行政上的责任，包括但不限于支付劳动报酬、缴纳社保和公积金、支付经济补偿金、赔偿金等。乙方应当在本合同签署前为乙方人员投保人身意外保险。

此外，根据报告期内标的资产诉讼纠纷台账，结合网络检索以及标的公司提供的《专用信用报告》，报告期内未发现与上述合同内约定事项相关的纠纷、诉

讼及处罚等事项。

二、嘉捷香港 2023 年形成合规记录的具体情况、对招投标的具体影响及时限，相关内控执行及整改情况；结合相关项目招投标要求、嘉捷医疗和嘉捷香港资质区别等，说明转向嘉捷医疗主体投标及承接的有效性；进一步说明该事项对香港地区相关业务的不利影响是否已消除

（一）嘉捷香港 2023 年形成合规记录的具体情况、对招投标的具体影响及时限，相关内控执行及整改情况

嘉捷香港保安部于 2022 年 5 月 3 日聘请了一名员工，该员工到岗后，嘉捷香港认为其工作不达预期，遂在 2022 年 7 月 20 日解雇了该名员工，该员工在嘉捷香港工作的总天数为 79 天。根据香港强积金条例的规定，雇员工作满 60 天便需要参加强积金计划，由于嘉捷香港工作人员的疏忽，未能及时为该名员工缴纳强积金。因此事项，嘉捷香港于 2023 年 3 月 13 日应法庭传票出席聆讯，后被罚款港币 10,000 元。

根据《根据覆检机制申请覆检禁制期》第 4 条规定，嘉捷香港自处罚之日起三年内禁止投标政府合约。

根据香港史蒂文生黄律师事务所出具的法律意见书，“截至 2026 年 1 月 12 日，Dusservice HK 已依据香港法律依法为每位员工全额缴纳强制性公积金，并且 Dusservice HK 与其现有或前任员工之间不存在任何未完结的劳动用工纠纷。”

（二）结合相关项目招投标要求、嘉捷医疗和嘉捷香港资质区别等，说明转向嘉捷医疗主体投标及承接的有效性

根据相关项目的招投标要求，招标文件中一般会对投标方有如下要求：（1）资格证明文件：商业登记证、保安业务牌照、供应商登记证明；（2）业绩证明；（3）技术方案：人员架构、排班、培训计划、应急预案、设备清单；（4）合规记录。

嘉捷医疗和嘉捷香港主要提供保安和保洁业务，保洁业务无特殊资质要求，保安业务需要从业主体具有保安牌照，嘉捷医疗和嘉捷香港的保安资质情况如下：

权利人	证书名称	证书编号	有效期
嘉捷香港	保安牌照 I	牌照号码 0517	2022-02-01/2027-02-18

权利人	证书名称	证书编号	有效期
嘉捷香港	保安牌照 III	牌照号码 0517（A）	2024-09-28/2029-09-27
嘉捷医疗	保安牌照（组合牌照 I&III）	牌照号码 2293	2023-10-16/2028-10-15

如前述，在嘉捷医疗具备必要的资质后，相应业务由嘉捷医疗承接具有可行性；根据标的公司提供的香港地区的财务数据，2024 年度、2025 年度**和 2026 年 1-6 月**嘉捷医疗的营业收入分别为 16,917.06 万元、13,313.68 万元**和 5,569.31 万元**，相关收入主要来自于香港地区医院类客户，也间接反映出相应业务由嘉捷医疗承接的有效性。

（三）进一步说明该事项对香港地区相关业务的不利影响是否已消除

如前所述，嘉捷香港因强积金合规事项受到政府合约投标的禁制期已届满，且嘉捷医疗具备与嘉捷香港相同等级的保安牌照，承接相关项目具有可行性，同时所涉业务领域已非公司当前战略重点，公司已明确将发展重心转向工商业客户服务，持续开发非政府类业务，优化业务结构。

因此，截至本核查意见出具之日，前述事项对香港地区相关业务的不利影响已消除。

三、标的资产及子公司业务资质已到期及近三年内到期的情况及到期后的续期安排，说明标的资产主要经营资质是否存在到期无法续期的障碍，是否会对未来业务开展产生重大影响

标的公司及其子公司业务范围涉及物业管理服务、工程服务、保洁与环境服务、设备与产品销售、其他服务等，根据各公司所从事服务办理对应业务资质。

标的公司及子公司主要业务资质已到期及续期安排情况如下：

序号	权利人	证书名称	有效期	续期安排
1	上海安锐盟建筑工程有限公司	建筑业企业资质证书	2024-09-18/2025-11-24	已续期至 2030-10-29
2	无锡新斯卡伊餐饮管理有限公司	食品经营许可证	2021-01-08/2026-01-07	已续期至 2030-12-03
3	山东斯卡伊物业服务有限公司	食品经营许可证	2020-12-01/2025-11-30	所在地项目已结束，后续无续期安排

标的公司及子公司主要业务资质近三年内到期的情况及到期后的续期安排如下：

序号	权利人	证书名称	有效期	续期安排
1	江苏杜斯曼保安服务有限公司长沙分公司	保安服务公司设立分公司备案证明	2025-11-18/2027-11-18	尚未到期，后续临期时会及时办理展期手续
2	上海安锐盟企业服务有限公司	无尘车间清洁保洁服务企业资质证书	2025-08-07/2028-08-06	
3	上海安锐盟建筑工程有限公司	安全生产许可证	2024-01-02/2027-01-01	
4	道威保安服务有限公司	劳务派遣经营许可证	2024-12-04/2028-01-12	
5	嘉兴市安远物业管理有限公司	劳务派遣延续许可	2024-10-30/2027-10-29	
6	嘉兴市至远保安服务有限公司	劳务派遣延续许可	2024-08-13/2027-08-12	
7	嘉兴市朗杰物业服务有限公司	劳务派遣延续许可	2024-06-21/2027-06-20	
8	上海安锐盟企业服务有限公司	劳务派遣经营许可证	2025-04-30/2028-06-05	

上述资质证书的续期相关具体情况如下：

序号	证书名称	续期规定/主要条件
1	保安服务公司设立分公司备案证明	（1）主体资质持续有效：总公司保安服务许可证在有效期内、未被吊销/撤销；（2）总公司、分公司营业执照均有效、未注销/吊销；（3）分公司负责人无刑事处罚、无被撤销保安从业资格记录；（4）备案信息无重大变更：分公司名称、地址、负责人、经营范围未发生变更；如有变更，需先办理变更备案再申请延期；（5）经营合规无违规：近1-2年无重大保安服务违法记录、未被公安机关处罚；未发生重大安全责任事故、未被投诉举报且经查实违法；（6）备案证明到期前30日内提交延期申请
2	无尘车间清洁保洁服务企业资质证书	非强制类认证或许可类资质，在有效期届满申请认证，满足相应条件即可延期
3	安全生产许可证	经登录上海市一网通办查询，延期条件如下：（1）建立、健全安全生产责任制，制定完备的安全生产规章制度和操作规程；（2）保证本单位安全生产条件所需资金的投入；（3）设置安全生产管理机构，按照国家有关规定配备专职安全生产管理人员；（4）主要负责人、项目负责人、专职安全生产管理人员经住房城乡建设主管部门或者其他有关部门考核合格；（5）特种作业人员经有关业务主管部门考核合格，取得特种作业操作资格证书；（6）管理人员和作业人员每年至少进行一次安全生产教育培训并考核合格；（7）依法参加工伤保险，依法为施工现场从事危险作业的人员办理意外伤害保险，为从业人员缴纳保险费；（8）施工现场的办公、生活区及作业场所和安全防护用具、机械设备、施工机具及配件符合有关安全生产法律、法规、标准和规程的要求；（9）有职业危害防治措施，并为作业人员配备符合国家标准或者行业标准的安全防护用具和安全防护服装；（10）有对危险性较大的分部分项工程及施工现场易发生重大事故的部位、环节的预防、监控措施和应急预案；（11）有安全施工措施、有生产安全事故应急救

序号	证书名称	续期规定/主要条件
		援预案、应急救援组织或者应急救援人员，配备必要的应急救援器材、设备
4	劳务派遣经营许可证	根据《劳务派遣行政许可实施办法》，第十八条 劳务派遣单位需要延续行政许可有效期的，应当在有效期届满 60 日前向许可机关提出延续行政许可的书面申请，并提交 3 年以来的基本经营情况；劳务派遣单位逾期提出延续行政许可的书面申请的，按照新申请经营劳务派遣行政许可办理
5	食品经营许可证	根据《食品经营许可和备案管理办法》，第三十二条食品经营者需要延续依法取得的食品经营许可有效期的，应当在该食品经营许可有效期届满前九十个工作日至十五个工作日期间，向原发证的市场监督管理部门提出申请。

经逐条对照资质的续期（延期）条件，标的公司不存在上述证书重新办理备案手续所规定的重大障碍。因此，标的公司近三年内将到期的资质证书到期无法续期的风险较小，不会对未来业务开展产生重大不利影响。

四、独立财务顾问核查程序和核查意见

（一）核查过程及核查方式

针对上述事项，独立财务顾问履行的主要核查程序如下：

1、获取标的提供的行政处罚相关决定书、各分子公司合规报告、香港史蒂文生黄律师事务所出具的法律意见书，核查标的公司行政处罚的具体情况；

2、取得标的公司就 2023 年嘉捷香港形成合规记录的说明、香港史蒂文生黄律师事务所出具的法律意见书并访谈标的公司的相关人员，了解该合规记录的具体情况；

3、获取相关项目的招投标文件、嘉捷香港和嘉捷医疗的保安资质文件、嘉捷医疗的营收数据资料；

4、核查标的公司已到期和将在三年内到期的资质，通过公开渠道了解相关资质的续期条件，就相关资质及后续展期情况访谈标的公司相关人员。

（二）核查结果及结论

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，标的资产受到行政处罚不涉及劳务派遣员工情形；标的资产与劳务公司对应责任划分约定明确，报告期内无与合同内约定事项相关的纠纷、

诉讼及处罚等事项。

2、香港地区的医院类主要业务由嘉捷香港转向嘉捷医疗承接具有有效性，嘉捷香港的前述合规事项对香港地区相关业务的不利影响已消除；

3、对于已到期资质且继续经营的部分，相关主体均已完成续期手续；对于近三年内到期的主要经营资质，标的资产已明确各类资质的续期安排，将在资质临期时按规定及时办理展期/续期手续；标的资产现阶段经营满足各类主要经营资质续期的法定条件与行业要求。因此标的公司不存在主要经营资质到期无法续期的实质性障碍，到期无法续期的风险较小，不会对标的资产未来业务开展产生重大不利影响。

问题六、关于标的资产生产经营

申请文件显示：（1）标的资产设立于 2020 年，主营业务为综合设施管理服务，通过整合杜斯曼楼宇服务（上海）有限公司（以下简称杜斯曼）、上海安锐盟企业服务有限公司（以下简称安锐盟）、江苏斯卡伊设施管理有限公司、上海道威保安服务有限公司、嘉兴市朗杰物业服务有限公司、嘉兴市安远物业管理有限公司等综合设施管理公司，集合品牌优势。（2）标的资产主要客户涉及半导体、生物制药、医疗、汽车与新能源、互联网等诸多行业。（3）标的资产主要采取直销的模式，主要通过招投标、商务谈判等方式获取新客户。对于在管项目，标的资产通常通过与甲方进行重新招投标或商务谈判的方式进行续签。（4）公司业务主要分布在华东地区和香港地区，其中华东区域收入占比在 55%左右，香港地区收入呈现下降趋势。（5）报告期内，标的资产的主要供应商为服务类供应商，其中宁波甬志人力资源有限公司（以下简称宁波甬志）、宁波鸿玉鑫劳务服务有限公司（以下简称宁波鸿玉鑫）等部分供应商参保人数较少。

请上市公司补充说明：（1）标的资产各品牌业务定位、目标客户、核心服务内容及标准、区域布局、收费模式、定价水平等方面的具体差异，各品牌之间的协同机制，包括客户资源、技术协同、服务网络、供应链等，各品牌间是否存在业务重叠及避免内部竞争的具体安排，多品牌整合模式的竞争优势、独特性和对标的资产盈利能力的具体贡献。（2）针对不同行业客户，标的资产在设施运维标准、服务流程、团队配置、安全管理体系、定价及收费模式等方面的具体差异，标的资产跨行业服务能力的具体体现，包括专业资质、技术储备、人才体系、管理经验等。（3）报告期各期，不同行业、区域和业务类型下，标的资产在管项目、新增项目、退出项目的数量、变动趋势及具体原因，是否存在提前终止项目，如是，说明具体情况和终止原因。（4）标的资产在管项目的平均合同期限、剩余合同期限分布情况，是否存在未来 1-2 年内项目集中到期的情形及续签保障措施，标的资产经营业绩是否具备可持续性。（5）宁波甬志等部分供应商参保人数较少的原因，服务资质合规性，标的资产与其合作年限及采购原因，标的资产是否为其主要或唯一客户，采购合同相关条款同标的资产向其他供应商采购的条款是否存在差异，采购价格是否公允。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的资产各品牌业务定位、目标客户、核心服务内容及标准、区域布局、收费模式、定价水平等方面的具体差异，各品牌之间的协同机制，包括客户资源、技术协同、服务网络、供应链等，各品牌间是否存在业务重叠及避免内部竞争的具体安排，多品牌整合模式的竞争优势、独特性和对标的资产盈利能力的具体贡献

（一）标的资产各品牌业务定位、目标客户、核心服务内容及标准、区域布局、收费模式、定价水平等方面的具体差异，各品牌之间的协同机制，包括客户资源、技术协同、服务网络、供应链等，各品牌间是否存在业务重叠及避免内部竞争的具体安排

截至本核查意见出具之日，标的公司旗下包含斯卡伊、安远至远、杜斯曼、安锐盟、朗杰、道威、天纳等 7 大品牌，主要品牌在收购时的业务定位、目标客户及主要区域布局情况如下：

序号	品牌简称	业务定位	目标客户	主要区域布局
1	斯卡伊	综合设施管理服务	工商行业	华东、西南
2	安远、至远		政府公建类	华东
3	杜斯曼/嘉捷 Dusservice		工商行业、政府公建类	香港、华北、华东
4	安锐盟		工商行业	全国
5	朗杰		医疗健康行业、政府公建类	华东
6	道威	安保服务	政府公建类、工商行业	华东
7	天纳	绿色能源管理	工商行业	华南、华北

标的公司在完成对上述公司的并购后，对整体集团的业务模式以及业务分类进行了整合，具体整合措施详见本核查意见之“问题四/二/（二）收购后的具体整合措施”。

在日常业务管理上，标的公司根据客户要求、地域成本、专业资质等情况，选择合适的品牌子公司进行核算及报价，并通过集团系统进行相应的审核流程推进各项业务，一般会经过商机调研、投标报价、合同签订、项目执行、业绩核算阶段。

1、在商机调研阶段，标的公司各渠道获取的线索均导入集团统一的线索池，并分发到区域/事业部或集团销售人员进行筛选、跟进和评估。

2、在投标报价阶段，销售人员根据各品牌子公司主体的资质和过往案例，匹配客户的需求，选择相应合适的子公司主体进行投标或报价。其中服务内容及标准、收费模式根据客户要求制定，定价水平由区域/事业部负责核算审核，并根据项目实际情况确认是否需要集团审核。

3、在合同签订阶段，销售人员根据与客户沟通后的结果拟定、提交具体项目相关合同并经集团法务审核，通过后由区域/事业部管理审核，并根据项目实际情况确认是否需要集团管理审核。

4、在项目执行阶段，对于客户要求总部对接总部的项目中，由集团安排人员对接客户并协同区域/事业部进行管理；对于没有特殊对接要求的项目，由区域/事业部直接对接客户。进驻项目现场提供服务的相关人员统一由区域/事业部进行管理。

5、在业绩核算阶段，各区域/事业部执行项目的实际业务数据输入集团管理的系统数据库，由集团职能部门进行核实计算。

因此，标的公司各品牌业务定位、目标客户、区域布局的差异主要取决于各品牌的专业资质情况及过往项目经历。标的公司在核心服务内容及标准、收费模式、定价水平等方面不存在品牌之间的差异，由集团及区域统一制定，根据具体项目执行。

标的公司各个子公司主要在如下领域展开协同：

1、客户资源协同

收购前各子公司原本深耕不同细分客户领域，同时存在不同子公司服务同一客户的情形。收购后通过对客户资源的整合，标的公司形成覆盖半导体、生物制药、医疗等多行业的综合性客户结构，实现行业覆盖互补；并将同一客户所有设施管理工作都列入统一的管理之下，提升客户粘性与服务壁垒，打造一站式服务解决方案。

2、技术业务协同

收购前部分子公司存在主要专注于某类业务，如上海道威主要从事安保业务、江苏天纳主要从事绿色节能业务。收购完成后，标的公司整合各子公司在各领域

的专业能力与技术操作规范，搭建统一的数字化运营平台与服务标准体系，满足客户多元化需求，形成从零碳设施管理到绿色节能、大型活动安保的一站式解决方案能力。

3、服务网络协同

标的公司将各子公司原有区域点、行业资源与服务团队统筹整合，搭建以上海为核心、覆盖全国的 7 个区域业务中心，实现区域网点共享、人员统筹调配，优化网点布局、降低重复运营成本，提升跨区域服务响应速度与履约效率，满足大型集团客户全国统一服务、标准化落地的核心需求。

4、供应链协同

标的公司统一整合各子公司采购渠道、供应商资源，实行集团层面统一管控与统筹调配，通过在线选品比价、集采管理等措施，降低综合采购成本与运营损耗。依托数智化采购平台强化供应链全链路管控，提升订单处理效率，保障服务品质稳定与成本可控。

由于子公司不再承担开展业务的职能，而是仅作为对外签约合同主体，对内无单一品牌区分，因此在标的公司内部统一规划下，各品牌之间虽存在业务重叠但不存在内部竞争。

（二）多品牌整合模式的竞争优势、独特性和对标的资产盈利能力的具体贡献。

信宸资本在 2017 年发现综合设施管理行业分散、集中度较低，存在大量区域性服务商，潜藏着大量的平台式收购机遇，因此自 2018 年起相继收购了斯卡伊、安锐盟等七家设施管理企业，并在 2020 年整合打造了平台型企业——嘉信立恒。业务版图从华东 20 余个城市扩张至全国 200 多个城市，服务客户超 2,800 家，成功跻身国内领先的 IFM 独立综合设施管理企业，通过对多家细分领域优质企业的收购与专业化整合，形成了区别于行业传统单一品牌发展的独特竞争优势：

1、兼顾品牌力与平台赋能

标的公司对外保留安锐盟、斯卡伊、道威等子品牌独立签约主体资格，充分保留各子品牌在细分领域积累的市场口碑、客户认可度与品牌力，避免了品牌整

合带来的客户流失风险，匹配不同行业客户对细分服务品牌的认可偏好；对内打破品牌壁垒实现统一管控，将细分行业优势整合为集团整体的一站式服务能力，形成“细分品牌专精+集团平台赋能”的双重竞争力。

2、快速拓宽服务范围

针对国内设施管理行业企业规模小、区域局限的行业痛点，该整合模式通过吸纳不同细分赛道的优质标的，快速补齐综合设施管理、大型活动安保、绿色节能等业务空白，在较短时间内依托多品牌协同快速形成全场景、全链条服务能力，跻身成为国内领先的全国性 IFM 服务平台。

3、“规模化+数字化”运营

标的公司对内依托统一管理架构，统筹调配客户资源、服务网络、供应链、技术团队等核心资源，实现集中采购、客户共享、人员统筹、网点优化，充分发挥规模化运营优势，降低运营成本，提升服务效率，确保快速响应市场变化和客户需求。

4、统一服务标准

大型跨国企业、国内集团客户普遍要求全国统一标准、跨区域协同、全品类配套的设施管理服务，单一品牌、区域性服务商难以满足此类需求。标的公司通过整合，既依托各子品牌的属地服务能力实现快速响应，又通过集团统一管理保障客户在全国范围内获得一致服务，将客户设施管理工作需求都列入统一的管理之下，助力客户专注核心业务发展，同时形成服务壁垒，提升行业竞争力与市场话语权。

并购整合完成后，标的公司合并营业收入、净利润快速增长，并购后持续经营能力进一步增强，收购前后各子公司的经营业绩具体情况参见本核查意见之“问题四/二/（三）/1、收购前后业绩变化情况”。

综上所述，多品牌整合模式具有一定竞争优势和独特性。得益于多品牌整合，标的公司营业收入及净利润整体呈上升趋势。

二、针对不同行业客户，标的资产在设施运维标准、服务流程、团队配置、安全管理体系、定价及收费模式等方面的具体差异，标的资产跨行业服务能力的具体体现，包括专业资质、技术储备、人才体系、管理经验等

（一）针对不同行业客户，标的资产在设施运维标准、服务流程、团队配置、安全管理体系、定价及收费模式等方面的具体差异

嘉信立恒的客户群体以工商业客户为主，为包括半导体行业、生物制药行业、医疗行业、汽车与新能源行业、互联网行业等诸多行业的客户，针对其不同需求提出定制化解决方案。嘉信立恒紧扣各行业核心生产运营诉求、合规要求及场景特性为主要客户行业设计制定标准作业程序（SOP），并在设施运维标准、服务流程、团队配置、安全管理体系、定价及收费模式等关键维度差异化设计以体现客户需求的不同侧重，具体如下：

1、设施运维标准

在设施运维标准方面，嘉信立恒均锚定客户所属行业核心合规要求与运营底线，结合行业生产或服务特性设定专属管控重点与对标规范，具体差异为：

（1）半导体行业

针对半导体行业客户的设施运维标准以高洁净度、高稳定性为核心标准，服务标准严格遵循 SEMI 国际规范、ISO14644 洁净室标准（Class1-Class3），重点保障无尘车间、工艺冷却水系统精准运行，满足芯片制造对振动、静电、电磁干扰的严苛管控要求，运维参数需实时监控并保持动态稳定。

（2）生物制药行业

针对生物制药行业客户的设施运维标准核心聚焦合规性与无菌化，相关标准需严格符合 GMP（药品生产质量管理规范）、FDA（美国食品药品监督管理局）及 EMA（欧洲药品管理局）等相关要求，重点管控洁净厂房（A 级-D 级）、纯化水系统（电导率、电阻率指标）、注射用水系统（高温灭菌、循环温度）、压缩空气系统（油含量、颗粒度）等关键指标及运行参数，确保设施输出匹配生物制剂生产标准。

（3）医疗行业

针对医疗行业客户的设施运维标准核心围绕医疗机构对诊疗连续性与患者安全的严格要求，标准需符合《医院洁净手术部建筑技术规范》（GB50333）、《医疗机构水污染物排放标准》（GB18466）等国家规范，重点保障洁净手术室、ICU 病房、医用气体系统（氧气、负压吸引、压缩空气）、污水处理系统稳定运行，同时满足医疗设备对供电可靠性、接地电阻、谐波含量的特殊技术要求。

（4）汽车与新能源行业

针对汽车与新能源行业的设施运维标准核心为高可靠性与防爆安全，服务成果需符合《锂离子电池工厂设计标准》（GB51377）、《爆炸性环境第 1 部分：设备通用要求》（GB3836.1）等规范，重点保障动力电池车间、动力配电系统、循环水系统、废气处理系统稳定运行，满足自动化生产线对设施振动、电压波动、温湿度的管控要求，针对危险区域设定专项运维标准。

（5）互联网行业

针对互联网行业的设施运维标准以客户体验优先、快速响应保障为核心标准，符合《办公建筑设计标准》（JGJ/T 67-2019）及客户内部办公管理要求，运维范围限定于楼层内自主管理区域，重点保障客户办公场所 220V 插座、照明、空调末端等办公基础用电设施、门禁监控及 IT 机房基础消防安防设施稳定运行。

2、服务流程

嘉信立恒制定针对主要行业客户的标准作业程序（SOP），参考 SOP 并根据行业内客户的特殊需求形成定制化设施管理服务流程。针对不同行业客户的服务流程的核心差异体现在响应机制、管控重点及协同模式上，具体如下：

（1）半导体行业

嘉信立恒针对半导体行业客户通常采用“全生命周期数字化管理”模式，从设施规划阶段介入制定运维体系，通过厂务监控管理（FMCS）系统实现 24 小时实时监控与预警，故障响应时间要求不超过 15 分钟；业务团队通常需建立定期数据报送机制，按周、月向客户提交设备设施运维数据报告，强调全流程数字化、精细化管控，保障生产零中断。

（2）生物制药行业

嘉信立恒对生物制药行业客户的服务流程以“全流程可追溯”为核心，运维计划制定、执行至记录归档全环节留存电子与纸质双档案，满足药监部门飞行检查要求；故障处理采用“备用设施切换+故障同步修复”并行方案，严格管控生产中断时间不超过 2 小时，确保无菌化生产连续性，所有操作须符合 GMP 流程规范。

（3）医疗行业

嘉信立恒对医疗行业客户的服务流程突出“应急优先+预防维护”原则，日常按周开展设施专项巡检（重点核查医用气体压力、手术室温湿度、洁净度等指标），建立和实施“医疗设备—设施联动运维”机制。故障处理实行分级响应，手术部和 ICU 等核心区域设施故障响应时间不超过 10 分钟，普通区域不超过 30 分钟，且需制定手术中设施故障、手术室停电等医疗场景专属应急保障预案，保障诊疗服务不中断。

（4）汽车与新能源行业

嘉信立恒对汽车与新能源行业客户的服务流程注重“产线协同运维+非生产时间作业”模式，运维方案与客户生产计划同步制定，通过智能制造执行系统（MES）与设施运维平台实现数据互通、设备状态实时监控，关键设施故障修复时间不超过 4 小时。设施管理中的大部分安全检查、清洁及设施维护工作安排在夜间/周末非生产时间进行，生产期间配置灵活服务团队应对紧急情况，避免影响核心产品生产计划。

（5）互联网行业

嘉信立恒对互联网行业客户的服务流程以“快速响应+场景适配”为核心，建立专属服务热线，按故障等级分级响应，普通故障（插座/照明问题）响应时间不超过 1 小时、紧急故障（机房空调/门禁失效）响应时间不超过 30 分钟。针对职场新开（验收调试）、调整（设施移位）、关闭（清点处置）全阶段制定专项运维流程，全程与客户行政团队对接，适配职场灵活调整需求，快速解决办公端各类运维问题。

3、团队配置

嘉信立恒基于客户所属行业专业技术要求、场景适配性，结合服务范围与客

户产能设定服务团队的人员资质、专业配置及团队规模，具体差异为：

（1）半导体行业

对于半导体行业客户，嘉信立恒通常遵循“高资质专业化”的团队配置原则，配备暖通空调、工艺管道、电气、弱电等各系统工程师，单独配备洁净技术专家、安全专员，团队成员均须具备对应领域高等级专业资质（如洁净室操作证书、电气工程师证），匹配高洁净、高规范的运维技术需求。

（2）生物制药行业

对于生物制药行业客户，嘉信立恒通常以“专业认证+行业经验”为核心配置要求，团队成员均接受 GMP、生物安全及岗位技能专项培训，配备微生物检测专员、水质分析工程师、暖通工程师、电气工程师等专业人员，部分岗位人员需持有作业健康证明、GMP 相关培训证书，适配无菌化、生物安全管控场景。

（3）医疗行业

对于医疗行业客户，嘉信立恒的团队配置通常需兼顾“技术全面性+医疗场景适配性”，配备电气工程师、暖通工程师、给排水工程师等专业人员，团队成员需熟练掌握医疗设备设施运维技能，熟悉医院科室布局及诊疗流程，同时建立与医院临床科室、后勤科室的专属沟通对接机制，精准匹配医疗场景运维需求。

（4）汽车与新能源行业

对于汽车与新能源行业客户，嘉信立恒的团队配置通常围绕“技术全面性+新能源行业适配性”配置，配备电气、暖通、机械等系统工程师及环境、健康和安全（EHS）工程师，团队成员需同时掌握设备设施运维、防爆、化学品管控相关专业知识及工业级清洁技术；团队规模根据客户产能及产线数量灵活匹配，单独配置洁净度管控专员，负责生产区域分级洁净度检测与维护。

（5）互联网行业

对于互联网行业客户，嘉信立恒通常按客户职场规模灵活配置轻量化复合型团队，团队成员均持有低压电工证等基础专业资质，核心要求为熟悉楼宇大物业协同流程及办公场景运维技能，无需高端专业工程师，重点配备具备基础弱电、办公设施运维能力的人员，适配办公场景基础运维的轻量化需求。

4、安全管理体系

嘉信立恒对于各行业客户均基于 EHS 安全管理体系搭建全流程安全管控机制，同时结合客户所属行业核心安全风险点实施差异化强化管控，具体差异为：

（1）半导体行业

对于半导体行业客户，EHS 安全管理体系通常覆盖运维全流程，嘉信立恒业务团队需制定完善应急预案，按年度计划组织消防疏散、气体泄漏、无尘室悬浮粒子超标、静电危害等应急处置演练，开展温湿度异常恢复、设备故障应急处置等专项培训；业务团队需建立并严格执行化学品、废气、废水全流程合规管控制度，明确危化品储存、使用、处置全环节安全要求。

（2）生物制药行业

对于生物制药行业客户，嘉信立恒业务团队通常需在 EHS 安全管理体系基础上，强化生物安全与危险化学品双重管控，实行危险化学品分区存放（有机溶剂采用防爆柜储存）、生物废弃物分类分级处理（经高压灭菌后规范处置）。嘉信立恒定期组织员工开展职业健康体检，开展病毒泄漏、生物安全事故等专项应急演练，明确生物安全事件应急处置流程及责任主体。

（3）医疗行业

对于医疗行业客户，嘉信立恒业务团队需在 EHS 安全管理体系基础上更加聚焦患者与医护人员双重安全，严格执行医用废弃物分类处理规范，建立医疗废弃物专用收集、转运、处置台账。业务团队需按计划开展手术室停电、医用气体泄漏、火灾等医疗场景专属应急处置演练，保障医疗服务过程中的人员安全与诊疗连续性，同步落实院感防控相关安全要求。

（4）汽车与新能源行业

对于汽车与新能源行业客户，嘉信立恒业务团队在 EHS 安全管理体系基础上，强化防爆安全与环保管控双重要求，针对性开展电解液、N-甲基吡咯烷酮（NMP）泄漏应急演练及粉尘防爆、危化品储存安全等专项安全检查。业务团队需建立动力电池生产废弃物专属回收系统，对废电解液、废电芯、报废动力电池等进行规范回收处置，明确危险废物暂存、转运及处置全环节安全管控标准。

（5）互联网行业

对于互联网行业客户，嘉信立恒业务团队在 EHS 安全管理体系基础上更加聚焦办公场景基础安全，定期开展办公用电、消防设施（楼层灭火器、IT 机房气体灭火系统、消防通道）安全检查，配合楼宇物业按计划组织消防演练，严格遵守楼宇安全管理规定与客户内部安全制度。业务团队针对办公区域用电安全、消防通道畅通等制定专项管控要求，无行业专属特殊安全风险管控。

5、定价及收费模式

嘉信立恒对于各不同行业客户的定价及收费模式基于客户所属行业的运维难度、合规要求、需求特性及成本结构设计，核心差异体现在计费组合方式与考核挂钩机制上，具体为：

（1）半导体行业

因半导体工厂的设施运维技术难度高、合规要求严苛、运维成本高，嘉信立恒通常采用“总价包干+绩效奖惩”组合定价模式。嘉信立恒在与客户的合同中明确设置运维效果奖励条款（如设备综合效率（OEE）达标奖励、生产零中断奖励）及运维不达标处罚条款（如故障响应超时处罚、生产中断处罚），将收费与运维服务效果深度绑定，保障服务质量与成本匹配。

（2）生物制药行业

对于生物制药行业客户，嘉信立恒通常采用“总价包干+专项服务”定价模式，基础运维服务（含 GMP 合规运维、无菌化维护、生物安全管控）实行总价包干，客户个性化、特殊化运维需求（如生物废弃物深度处理、特殊设施改造）按专项服务单独计费。

（3）医疗行业

基于医院设施运维故障不可预测、维修需求零散的特性，嘉信立恒对其通常采用“基础服务费+按次维修费”组合定价模式，基础巡检、日常维护、常规安全管控等服务按月收取基础服务费，设备故障维修、医用废弃物专项处理、特殊设施应急抢修等按需按次单独计费。收费标准结合设施类型、维修难度及响应时间差异化设定，贴合医院运维需求。

（4）汽车与新能源行业

基于汽车与新能源企业基础运维常态化、专项运维阶段性的需求特性，嘉信立恒大多采用“基础运维费+专项服务单次计费”定价模式，产线基础设施日常运维、分级洁净度管控、基础防爆环保管控按月度收取基础运维费，防爆检测、动力电池废弃物回收、工业级专业清洁、节能技改等专项服务按需单独计费。

（5）互联网行业

基于互联网企业职场灵活调整、运维需求轻量化的特点，嘉信立恒大多采用“约定单价+专项服务单次计费”定价模式，提前与客户约定各岗位人工、基础维保、办公设施维修等服务单价，职场新开（验收调试）、调整（设施移位）、关闭（清点处置）及办公设施节能升级等专项运维服务单独计费。服务收费与客户满意度挂钩，根据客户满意度考核结果进行相应费用调整，保障服务体验。

（二）标的资产跨行业服务能力的具体体现

1、嘉信立恒的专业资质具备跨行业合规准入能力

尽管不同行业的客户不存在以行业进行区分的供应商资质要求，但是设施管理服务需要满足不同行业下众多定制化服务场景的相关需求。嘉信立恒已建立包含通用和行业特殊层面的广泛的资质体系，能够满足不同行业客户广泛的服务场景所需求的设施服务监管与运营准入要求。通用层面，嘉信立恒下属部分业务子公司具备业务开展所需的经营资质，包括保安服务许可证、自行招用保安员单位备案证明、建筑业企业资质证书、安全生产许可证、食品经营许可证等多项业务开展法定资质，嘉信立恒亦配备大量具备电工、特种设备操作、消防设施运维、EHS 管理等基础资质的员工，能够满足广大客户的设施管理一般需求。行业层面，嘉信立恒子公司安锐盟具有无尘车间清洁保洁服务企业资质证书，且可快速配置拥有洁净室操作证书、电气工程师证、GMP 相关培训证书等专业资质的服务人员，以满足部分行业客户，如半导体企业和医疗机构等的特殊需求。

标的公司及各个子公司所具备的主要质量认证情况如下：

序号	权利人	资质证照名称	发证机关	有效期
1	朗杰物业	ISO9001 质量管理体系	华夏认证中心有限公司	2025-04-21 至 2028-04-20

序号	权利人	资质证照名称	发证机关	有效期
2	朗杰物业	ISO14001 环境管理体系	华夏认证中心有限公司	2025-04-21 至 2028-04-20
3	朗杰物业	ISO45001 职业健康安全管理体系	华夏认证中心有限公司	2025-04-21 至 2028-04-20
4	安锐盟建筑	ISO9001 质量管理体系 GB/T50430	北京大陆航星质量认证中心股份有限公司	2025-03-14 至 2028-03-13
5	安锐盟建筑	ISO14001 环境管理体系	北京大陆航星质量认证中心股份有限公司	2025-03-14 至 2028-03-13
6	安锐盟建筑	ISO45001 职业健康安全管理体系	北京大陆航星质量认证中心股份有限公司	2025-03-14 至 2028-03-13
7	至远保安	ISO9001 质量管理体系	中标研国联（北京）认证中心	2024-12-13 至 2027-12-12
8	杜斯曼楼宇	ISO9001 质量管理体系	华夏认证中心有限公司	2024-12-11 至 2027-12-10
9	杜斯曼楼宇	ISO14001 环境管理体系	华夏认证中心有限公司	2024-12-11 至 2027-12-10
10	杜斯曼楼宇	ISO45001 职业健康安全管理体系	华夏认证中心有限公司	2024-12-11 至 2027-12-10
11	杜斯曼餐饮	ISO9001 质量管理体系	华夏认证中心有限公司	2024-12-11 至 2027-12-10
12	杜斯曼餐饮	ISO14001 环境管理体系	华夏认证中心有限公司	2024-12-11 至 2027-12-10
13	杜斯曼餐饮	ISO45001 职业健康安全管理体系	华夏认证中心有限公司	2024-12-11 至 2027-12-10
14	上海迅智	ISO27001	/	2024-11-29 至 2027-11-28
15	安远物业	ISO22000 食品安全管理体系	中泰联合认证有限公司	2024-08-15 至 2027-08-14
16	江苏杜斯曼保安	ISO9001 质量管理体系	华夏认证中心有限公司	2024-02-27 至 2027-02-26
17	江苏杜斯曼保安	ISO14001 环境管理体系	华夏认证中心有限公司	2024-02-27 至 2027-02-26
18	江苏杜斯曼保安	ISO45001 职业健康安全管理体系	华夏认证中心有限公司	2024-02-27 至 2027-02-26
19	安锐盟企业	ISO9001 质量管理体系	华夏认证中心有限公司	2024-01-28 至 2027-01-28
20	安锐盟企业	ISO14001 环境管理体系	华夏认证中心有限公司	2024-01-28 至 2027-01-28
21	安锐盟企业	ISO45001 职业健康安全管理体系	华夏认证中心有限公司	2024-01-28 至 2027-01-28
22	安远物业	ISO14001 环境管理体系	中标研国联（北京）认证中心	2023-12-13 至 2026-12-12
23	安远物业	ISO45001 职业健康安全管理体系	中标研国联（北京）认证中心	2023-12-13 至 2026-12-12
24	杭州斯卡伊保安	ISO9001 质量管理体系	中标研国联（北京）认证中心	**2026-09-22 至 2029-09-21**
25	杭州斯卡伊保安	ISO14001 环境管理体系	中标研国联（北京）认证中心	**2026-09-22 至 2029-09-21**

序号	权利人	资质证照名称	发证机关	有效期
26	杭州斯卡伊保安	ISO45001 职业健康安全管理体系	中标研国联（北京）认证中心	2026-09-22 至 2029-09-21
27	杜斯曼楼宇	ISO41001 设施管理体系	通标标准技术服务有限公司	2026-09-08 至 2029-09-07
28	嘉信立恒	ISO41001 设施管理体系	通标标准技术服务有限公司	2026-09-08 至 2029-09-07
29	安锐盟企业	ISO41001 设施管理体系	通标标准技术服务有限公司	2026-09-08 至 2029-09-07
30	苏州斯卡伊保安	ISO9001 质量管理体系	华夏认证中心有限公司	2025-09-01 至 2028-09-05
31	苏州斯卡伊保安	ISO14001 环境管理体系	华夏认证中心有限公司	2025-09-01 至 2028-09-05
32	苏州斯卡伊保安	ISO45001 职业健康安全管理体系	华夏认证中心有限公司	2025-09-01 至 2028-09-05
33	无锡斯卡伊物业	ISO9001 质量管理体系	华夏认证中心有限公司	2025-06-30 至 2028-07-03
34	无锡斯卡伊物业	ISO14001 环境管理体系	华夏认证中心有限公司	2025-06-30 至 2028-07-03
35	无锡斯卡伊物业	ISO45001 职业健康安全管理体系	华夏认证中心有限公司	2025-06-30 至 2028-07-03
36	无锡斯卡伊保安	ISO9001 质量管理体系	华夏认证中心有限公司	2025-06-09 至 2028-06-29
37	无锡斯卡伊保安	ISO14001 环境管理体系	华夏认证中心有限公司	2025-06-09 至 2028-06-29
38	无锡斯卡伊保安	ISO45001 职业健康安全管理体系	华夏认证中心有限公司	2025-06-09 至 2028-06-29
39	北京道威	ISO9001 质量管理体系	华夏认证中心有限公司	2025-06-25 至 2028-06-24
40	北京道威	ISO14001 环境管理体系	华夏认证中心有限公司	2025-06-25 至 2028-06-24
41	北京道威	ISO45001 职业健康安全管理体系	华夏认证中心有限公司	2025-06-25 至 2028-06-24
42	上海道威	ISO9001 质量管理体系	中标研国联（北京）认证中心	2026-05-25 至 2029-05-24
43	上海道威	ISO14001 环境管理体系	中标研国联（北京）认证中心	2026-05-25 至 2029-05-24
44	上海道威	ISO45001 职业健康安全管理体系	中标研国联（北京）认证中心	2026-05-25 至 2029-05-24
45	至远保安	ISO14001 环境管理体系	中标研国联（北京）认证中心	2024-12-13 至 2029-01-06
46	至远保安	ISO45001 职业健康安全管理体系	中标研国联（北京）认证中心	2024-12-13 至 2029-01-06
47	安远物业	ISO9001 质量管理体系	中标研国联（北京）认证中心	2023-12-13 至 2028-12-10
48	江苏道威	ISO9001 质量管理体系	华夏认证中心有限公司	2023-01-03 至 2028-11-28
49	江苏道威	ISO14001 环境管理体系	华夏认证中心有限公司	2023-01-03 至 2028-11-28

序号	权利人	资质证照名称	发证机关	有效期
50	江苏道威	ISO45001 职业健康安全管理体系	华夏认证中心有限公司	2023-01-03 至 2028-11-28

截至 **2026 年 6 月 30 日**，标的公司及子公司主要经营资质及备案文件具体如下：

序号	权利人	证书名称	证书编号	发证机关	有效期
1	上海道威保安服务有限公司	保安服务许可证	公服沪 20130144 号	上海市公安局	有效
2	上海道威保安服务有限公司	劳务派遣经营许可证	沪人社派许字第 00297 号	上海市人力资源和社会保障局	2024-12-04/2028-01-12
3	杜斯曼楼宇服务（上海）有限公司	自行招用保安员单位备案证明	沪松 B202200159	上海市公安局松江分局	有效
4	上海安锐盟企业服务有限公司	自行招用保安员单位备案证明	沪浦 B201100183	上海市公安局浦东分局	有效
5	上海安锐盟企业服务有限公司	无尘车间清洁保洁服务企业资质证书	ZYX2025080155	全国企业服务能力等级认证中心	2025-08-07/2028-08-06
6	江苏道威保安服务有限公司	保安服务许可证	苏公保服 20150035 号	江苏省公安厅	有效
7	上海安锐盟建筑工程有限公司	建筑业企业资质证书	**D231A24980**	上海市住房和城乡建设管理委员会	**2025-10-30/2030-10-29**
8	上海安锐盟建筑工程有限公司	安全生产许可证	（沪）JZ 安许证字[2024]167006	上海市住房和城乡建设管理委员会	2024-01-02/2027-01-01
9	无锡新斯卡伊餐饮管理有限公司	食品经营许可证	**JY23202140118843**	**无锡国家高新技术产业开发区（无锡市新吴区）市场监督管理局**	**2025-12-04/2030-12-03**
10	北京道威保安服务有限公司	保安服务许可证	京公保服 20200062 号	北京市公安局	有效
11	江苏杜斯曼保安服务有限公司广州分公司	保安服务公司设立分公司备案证明	穗公保备[2019]1 号	广州市公安局	有效
12	杭州斯卡伊保安服务有限公司	保安服务许可证	浙公保服 20160432 号	浙江省公安厅	有效
13	嘉兴市至远保安服务有限公司	保安服务许可证	浙公保服 20120189 号	浙江省公安厅	有效
14	江苏道威保安服务有限公司	保安服务许可证	苏公保服 20150035 号	江苏省公安厅	有效
15	江苏杜斯曼保安服务有限公司长沙分公司	保安服务公司设立分公司备案证明	长公保备 2025010337 号	长沙市公安局	2025-11-18/2027-11-18

序号	权利人	证书名称	证书编号	发证机关	有效期
16	南京斯卡伊保安服务有限公司	保安服务许可证	苏公保服20150026号	江苏省公安厅	有效
17	山东斯卡伊保安服务有限公司	保安服务许可证	鲁公保服20200063号	山东省公安厅	有效
18	苏州斯卡伊保安服务有限公司	保安服务许可证	苏公保服20130021号	江苏省公安厅	有效
19	无锡斯卡伊保安服务有限公司成都分公司	保安服务公司设立分公司备案（回执）	成公保（备）5101170003号	成都市公安局	有效
20	无锡斯卡伊保安服务有限公司重庆分公司	保安服务公司设立分公司备案证	渝公保备20150005	重庆市公安局	有效
21	无锡斯卡伊保安服务有限公司滁州分公司	保安服务备案登记证	20230007	滁州市公安局	有效
22	无锡斯卡伊保安服务有限公司合肥分公司	保安服务公司分公司报备	合公保备字[2022]01号	合肥市公安局治安大队	有效
23	无锡斯卡伊保安服务有限公司	保安服务许可证	苏公保服20120018号	江苏省公安厅	有效
24	嘉捷香港有限公司	保安牌照 I	牌照号码 0517	/	2022-02-01/2027-2-18
25	嘉捷香港有限公司	保安牌照 III	牌照号码0517(A)	/	2024-09-28/2029-09-27
26	嘉信立恒设施管理香港有限公司	保安牌照（组合牌照 I&III）	牌照号码 2309	/	2024-01-17/2029-01-16
27	嘉捷医疗服务（香港）有限公司	保安牌照（组合牌照 I&III）	牌照号码 2293	/	2023-10-16/2028-10-15
28	无锡斯卡伊保安服务有限公司	公安部门许可证	苏公保服20120018号	江苏省公安厅	2020-09-03/2099-12-31
29	嘉兴市安远物业管理有限公司	劳务派遣延续许可	嘉劳务派遣许〔2024〕89号	嘉兴市人力资源和社会保障局	2024-10-30/2027-10-29
30	嘉兴市至远保安服务有限公司	劳务派遣延续许可	嘉劳务派遣许〔2024〕54号	嘉兴市人力资源和社会保障局	2024-08-13/2027-08-12
31	嘉兴市朗杰物业服务有限公司	劳务派遣延续许可	平劳务派遣许〔2024〕68号	平湖市人力资源和社会保障局	2024-06-21/2027-06-20
32	上海安锐盟企业服务有限公司	劳务派遣经营许可证	沪人社派许字第00206号	上海市人力资源和社会保障局	2025-04-30/2028-06-05

2、嘉信立恒技术储备具备跨行业适配与复用及智能化支撑能力

嘉信立恒具备设施管理技术储备完善、适配场景广泛、可跨行业复用，能够全面支撑多行业客户设施运维服务，可分为通用技术、行业专属技术、智能数字

化技术。

嘉信立恒拥有成熟的设施设备运维、暖通、电气、消防、安防、环境管理等通用核心技术，可实现设施全生命周期管理、预防性维护、24 小时监控与应急处置。针对不同行业特点，嘉信立恒已形成高洁净控制、无菌环境运维、医用气体保障、防爆安全运维、产线协同运维等行业专属技术，并形成行业 SOP，可满足半导体、生物制药、医疗、汽车与新能源等领域的行业特殊要求。

在此基础上，嘉信立恒自主研发了 IFMatrix 综合设施管理（IFM）数字化运营平台，这一平台最早由标的公司子公司安锐盟于 2016 年 9 月投入开发，最初由 5 人核心团队进行构建，历经 6 个月后完成了平台底层架构搭建。在平台底层架构搭建完成后，随着标的公司收购整合工作的推进，在这一平台的基础上，开发团队人员持续扩充，团队规模扩充至 20 余人，迭代开发了新增库存和固定资产管理、智能视频监控安防及可视化数据管理平台等核心模块。在随后的时间里，研发团队进一步拓展系统功能，上线访客管理、智慧门禁控制、自助考勤及企业邮件安全收发平台等模块，先后落地智慧食堂消费结算系统、访客个性化培训学习管理系统及医疗相关系统，时至今日仍然在不断完善 IFMatrix 的相关功能，提升标的公司的综合设施管理数字化服务能力。

自 2017 年初 IFMatrix 综合设施管理（IFM）数字化运营平台上线后，前后服务项目点超过 700 个，场景涵盖：需求工单管理、巡检管理、预防性工单管理、访客管理、考勤管理、固定资产管理、视频监控和门禁管理、智慧食堂消费结算等。尽管其作为标的公司的数字化运营平台，其经济效益无法直接量化展现，但是这一平台为标的公司在全国不同项目点构建了统一、高效的数字化设施管理体系，支持线上线下一体化、少人/无人化、精益化运营，显著提升服务效率、稳定性与数字化管理水平，具备较强的技术迭代与跨行业复制能力。

3、嘉信立恒的人才体系具备跨行业组织与交付能力

嘉信立恒具有职业化的管理团队，具备高效的组织架构和灵活的激励、晋升机制，持续补充人才以强化团队管理及服务能力，核心管理层拥有较为丰富的设施管理行业及相关从业经验，嘉信立恒核心业务管理层的从业时间及过往履历如下：

姓名	现职务	设施管理及相关行业从业年限	曾任职设施管理行业单位
陈聪	执行总裁	6 年	金地物业
李旦	创新拓展中心负责人，分管全国销售	20 年	埃顿、斯卡伊
简蔚仪	华南区域负责人	23 年	杜斯曼
董成田	上海区域负责人	13 年	上海道威
徐响军	浙江区域负责人	19 年	埃顿、斯卡伊
王香	华西区域负责人	16 年	仲量联行、安锐盟
蒋亚林	华东区域负责人	17 年	埃顿、斯卡伊
宋华杰	华北区域负责人	21 年	索迪斯、埃顿、斯卡伊等

项目执行层面，嘉信立恒建立通用管理骨干+行业技术专家+持证专业梯队的人才结构，可快速组建适配不同行业的项目团队。项目经理、EHS 管理、运营统筹等通用岗位具备多场景管理经验，可跨行业调度。嘉信立恒亦针对各行业配备洁净技术、GMP 合规、医疗设施、防爆安全、工业清洁等专项专家，所有岗位严格按照行业要求持证上岗，形成标准化、模块化、可规模化的跨行业人才供给与服务能力。

4、嘉信立恒的管理经验具备跨行业复制与落地能力

嘉信立恒成立至今服务客户超过 2,800 家，服务点数量超过 3,800 个，已形成成熟的设施管理标准化运营、数字化管控、分级应急响应、全流程合规管理体系等，可在不同行业客户间快速复制落地。嘉信立恒深耕汽车及新能源、半导体、医疗、生物制药、互联网、商业连锁等多个领域市场，服务多个行业内的头部企业，形成宝贵的项目案例经验并针对行业客户特点和需求形成并持续完善多个行业 SOP，包含设施规划、巡检维护、故障处置、数据报送、档案管理、应急演练等全链条的服务流程。嘉信立恒广泛的案例经验既可以使嘉信立恒持续优化特定行业的服务流程和服务质量，亦可以使项目主管等管理人员举一反三，预知新拓展的类似行业客户的需求，快速复制并形成定制化、体系化的服务流程，具备持续拓展多领域客户的管理基础。

三、报告期各期，不同行业、区域和业务类型下，标的资产在管项目、新增项目、退出项目的数量、变动趋势及具体原因，是否存在提前终止项目，如是，说明具体情况和终止原因

（一）按行业属性划分的服务项目数量变动情况

报告期内，标的公司按行业属性划分的服务项目数量变动情况如下：

1、2026 年 1-6 月

单位：个

行业属性	期初在管	新增项目	撤场项目	期末在管
商业零售	552	27	28	551
汽车与新能源	513	16	25	504
互联网	296	47	9	334
半导体	114	10	5	119
生物制药	87	10	7	90
医疗卫生	117	8	8	117
其他制造业	641	76	33	684
其他	678	140	61	757
合计	2,998	334	176	3,156

2、2025 年度

单位：个

行业属性	期初在管	新增项目	撤场项目	期末在管
商业零售	483	156	87	552
汽车与新能源	432	119	38	513
互联网	243	69	16	296
半导体	105	19	10	114
生物制药	73	19	5	87
医疗卫生	119	15	17	117
其他制造业	546	123	28	641
其他	584	208	114	678
合计	**2,585**	**728**	**315**	**2,998**

3、2024 年度

单位：个

行业属性	期初在管	新增项目	撤场项目	期末在管
商业零售	420	144	81	483
汽车与新能源	392	120	80	432
互联网	217	70	44	243

行业属性	期初在管	新增项目	撤场项目	期末在管
半导体	96	29	20	105
生物制药	70	16	13	73
医疗卫生	109	29	19	119
其他制造业	522	135	111	546
其他	583	220	219	584
合计	**2,409**	**763**	**587**	**2,585**

报告期各期，标的公司的服务项目数量各期末对比，呈逐年增长趋势。标的公司在商业零售类客户及其他制造业客户的项目数量增长较快。

（二）按区域划分的服务项目数量变动情况

报告期内，按区域划分的服务项目数量变动情况如下：

1、2026 年 1-6 月

单位：个

区 域	期初在管	新增项目	撤场项目	期末在管
华东地区	**1,677**	**215**	**110**	**1,782**
香港地区	**68**	**11**	**8**	**71**
西南地区	**274**	**23**	**12**	**285**
华北地区	**312**	**38**	**13**	**337**
华南地区	**286**	**23**	**11**	**298**
其他地区	**381**	**24**	**22**	**383**
合计	**2,998**	**334**	**176**	**3,156**

2、2025 年度

单位：个

区域	期初在管	新增项目	撤场项目	期末在管
华东地区	1,433	390	146	1,677
香港地区	103	15	50	68
西南地区	235	69	30	274
华北地区	271	74	33	312
华南地区	223	87	24	286
其他地区	320	93	32	381
合计	**2,585**	**728**	**315**	**2,998**

3、2024 年度

单位：个

区域	期初在管	新增项目	撤场项目	期末在管
华东地区	1,388	400	355	1,433
香港地区	105	24	26	103
西南地区	216	75	56	235
华北地区	219	101	49	271
华南地区	205	55	37	223
其他地区	276	108	64	320
合计	**2,409**	**763**	**587**	**2,585**

报告期内，香港地区的服务项目数量**2025 年下降明显**，主要受香港强积金事件影响和业务战略调整所致；除香港地区外，其他区域的服务项目数量呈逐年增长趋势，公司在华东地区的服务项目数量占比超过 50%，在华东地区的市场占有率和竞争优势明显。

（三）按业务类别划分的服务项目数量变动情况

报告期内，标的公司按业务类别划分的服务项目数量变动情况如下：

1、2026 年 1-6 月

单位：个

业务类别	期初在管	新增项目	撤场项目	期末在管
工作场景综合解决方案	**1,387**	**123**	**84**	**1,426**
工作场景专项解决方案	**1,339**	**157**	**79**	**1,417**
工作场景创新解决方案	**272**	**54**	**13**	**313**
合计	**2,998**	**334**	**176**	**3,156**

2、2025 年度

单位：个

业务类别	期初在管	新增项目	撤场项目	期末在管
工作场景综合解决方案	1,222	300	135	1,387
工作场景专项解决方案	1,195	318	174	1,339
工作场景创新解决方案	168	110	6	272
合计	**2,585**	**728**	**315**	**2,998**

3、2024 年度

单位：个

业务类别	期初在管	新增项目	撤场项目	期末在管
工作场景综合解决方案	1,132	331	241	1,222
工作场景专项解决方案	1,121	329	255	1,195
工作场景创新解决方案	156	103	91	168
合计	**2,409**	**763**	**587**	**2,585**

报告期内，标的公司各业务类别的服务项目均呈逐年增长趋势，工作场景综合解决方案**和专项解决方案**的项目数量逐年稳定增长，公司积极拓展临保业务及绿色节能业务，因此创新解决方案的数量增速最快。

（四）提前终止的服务项目情况

报告期各期，提前终止服务的项目总体情况如下：

单位：万元/个

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
年化合同金额	**1,251.50**	5,986.93	1,748.99
项目数量	**30**	16	13
营业收入	**158,436.16**	311,233.03	297,501.57
占营业收入的比例	**0.79%**	1.92%	0.59%

报告期各期，标的公司提前终止服务前 5 大项目情况如下：

单位：万元

序号	期间	项目名称	年化合同金额	提前终止原因
1	2026 年 1-6 月	**项目 11**	**407.34**	**客户取消外包改为自营**
2		**项目 12**	**148.84**	**客户要求提前终止**
3		**项目 13**	**134.84**	**项目毛利低，主动放弃**
4		**项目 14**	**74.20**	**客户要求提前终止**
5		**项目 15**	**63.17**	**客户要求提前终止**
6	2025 年度	项目 1	1,830.57	客户高层变更，改变经营策略，更换供应商
7		项目 2	1,200.00	项目亏损，主动放弃
8		项目 3	561.22	项目亏损，主动放弃
9		项目 4	443.61	客户要求降价，主动放弃
10		项目 5	409.08	应收账款回款风险，主动放弃
11	2024 年度	项目 6	240.00	客户要求更换为关联供应商
12		项目 7	240.00	客户取消外包改为自营
13		项目 8	136.49	客户要求变更结算方式，将导致项目亏损，主动放弃

序号	期间	项目名称	年化合同金额	提前终止原因
14		项目 9	126.41	客户取消外包改为自营
15		项目 10	73.91	客户搬迁地址，外包改自营

报告期内，标的公司提前终止项目数量较少，金额较小，对标的公司经营业绩稳定性不构成重大影响。

四、标的资产在管项目的平均合同期限、剩余合同期限分布情况，是否存在未来 1-2 年内项目集中到期的情形及续签保障措施，标的资产经营业绩是否具备可持续性

（一）标的资产在管项目的平均合同期限、剩余合同期限分布情况

截至 **2026 年 6 月 30 日**，标的公司未到期合同平均合同期限为 **21** 个月，未来预计收入约 **34.36** 亿元（含税），合同期限分布情况如下：

单位：万元

合同到期时间	未到期合同预计收入（含税）
2026 年 **7-12 月**	**146,485.03**
2027 年	**134,112.67**
2028 年	**44,404.92**
2029 年	**12,932.84**
2030 年	**3,681.70**
2031 年及以后	**1,934.03**
合计	**343,551.19**

（二）是否存在未来 1-2 年内项目集中到期的情形及续签保障措施，标的资产经营业绩是否具备可持续性

标的公司主要通过投标和商务谈判获取项目，客户主要为半导体行业、生物制药行业、医疗行业、汽车与新能源行业、互联网行业等行业内知名企业，按照客户的交易习惯，合同通常一年一签，便于客户灵活安排和调整。

标的公司的合同续约方式主要包括招投标和商务谈判，续签的具体流程如下：合同到期前 90 天内，合同管理员通过商机系统将客户信息、原合同信息作为续约商机推送至运营负责人，运营负责人及时与客户沟通，跟进续约商机进度。初步确定客户有续约意向后，运营负责人根据客户要求在商机系统里选择相应的审批流程。若不需要重新报价、不需要投标审批，可直接发起合同续约流程；若需要调整服务内容、服务价格，需先进行报价审批，报价审批通过，发起投标审批

或合同续约流程。

标的公司合同续约通常包括两种情形：（1）战略合作客户：在合同到期前，客户先发起供应商绩效评估，评分达标，启动续约流程，无须重新投标或资质认证。（2）一般客户：续约流程应客户的要求而有所不同，部分客户会要求重新招标，公司需通过参与投标或邀标方式参与比选，并同步提供招投标所需的投标文件或资质；部分客户不进行招标或邀标，直接启动续约谈判。

标的公司保持客户稳定性的核心逻辑，在于通过深度绑定与价值创造，将传统的、可替代的基础服务商关系，转变为难以替代的战略合作伙伴关系。2018 年至 2023 年期间，标的公司整合了行业内专注于不同领域的多家设施管理企业，使标的公司具备了服务大型跨国企业所需的全国性服务网络与综合服务能力，客户可通过标的公司单一供应商，满足其在全国范围内的多元化设施管理需求。针对合同一年一签所带来的不稳定性，标的公司通过战略升维、服务下沉与生态构建，持续赢得客户在每一合同年度的信任与选择，将合作关系由简单的买卖关系提升为深度绑定的战略伙伴关系。

标的公司已有客户对供应商的汰换率较低，主要体现在：

（1）核心领域服务年限长，合作黏性强

标的公司与生物制药、半导体、汽车与新能源等高技术壁垒行业的龙头客户保持了长期合作，标的公司较强的服务能力及良好的服务态度保证了客户的高满意度和低汰换意愿。标的公司已经为客户 3、客户 17、客户 15、客户 91 等上述行业头部客户连续服务 8 年以上。

（2）嵌入客户价值链，从单一外包到战略协同

标的公司提供的不只是基础的保洁保安，更包括厂房设施维护、能源管理、实验室支持等一站式综合服务。这种深度介入客户核心生产和销售环节的模式，为客户带来价值，极大地提高了客户的转换的机会成本。

（3）一客一策的定制化服务

标的公司坚持“一客一策”，根据不同行业客户量身定制解决方案，深入客户业务一线理解需求。持续开发数字化产品，并与客户的工作流程深度融合，这种服务难以被标准化服务替代。

（4）良性的财务指标

报告期内，标的公司的平均回款周期约 90 天，在工商业物业服务领域，稳定且较短的账期不仅代表良好的现金流，更反映了与客户之间规范、健康的合作关系。截至 **2026 年 6 月末**，标的公司服务客户已超 2,800 家，在竞争激烈的 IFM 市场，持续的客户增长与规模扩张凸显了标的公司较强的市场竞争能力以及同客户良好的合作关系。

截至 **2026 月 6 月末**，标的公司剩余合同收入中，将于 2027 年前到期的剩余合同收入占比超过 **80%**，虽然占比较高，但标的公司的业务开展呈现以下特点：（1）主要客户为半导体、生物制药、医疗、汽车与新能源、互联网等行业内知名企业，客户优质，对供应商要求高，建立信任的难度大，但一旦建立信任，未来汰换率较低；（2）报告期内标的公司整体维持较高的合同保有率，报告期内平均合同保有率为 **86.22%**；（3）报告期内，标的公司在管项目数量、业务收入逐年增长，且在管项目分布在多个行业、多个地区；标的公司深耕设施设备管理业务，在行业内的市场占有率和竞争优势明显，具备较好的客户资源和业务拓展基础，业务稳定性和持续经营能力较好，标的公司的经营业绩具备可持续性。

五、宁波甬志等部分供应商参保人数较少的原因，服务资质合规性，标的资产与其合作年限及采购原因，标的资产是否为其主要或唯一客户，采购合同相关条款同标的资产向其他供应商采购的条款是否存在差异，采购价格是否公允

（一）宁波甬志、宁波鸿玉鑫参保人数较少的原因

宁波甬志、宁波鸿玉鑫为标的资产提供大型活动临时安保劳务服务，除标的资产外，主要客户还包括行业内多家专业提供大型活动保安服务的企业，其用工规模较大。

由于大型活动临时安保业务具有单次性、阶段性、非常态化的特征，行业内相关供应商普遍采用核心管理团队固定、一线服务人员非全日制用工或灵活用工等经营模式。宁波甬志、宁波鸿玉鑫的参保人员均为核心管理人员，一线人员无需强制缴纳五险，不纳入工商年报参保人数统计口径，参保人数较少，符合行业惯例。

（二）宁波甬志、宁波鸿玉鑫的服务资质合规性

宁波甬志、宁波鸿玉鑫为标的公司提供服务无特殊资质要求。

（三）标的资产与宁波甬志、宁波鸿玉鑫合作年限及采购原因

标的资产自 2023 年 4 月起与宁波甬志合作，合作原因系标的资产子公司上海道威开展大型活动安保业务时，存在临时安保服务用工需求，宁波甬志为上海道威提供相关劳务服务。

标的资产自 2024 年 6 月起与宁波鸿玉鑫合作，合作原因同上。

（四）标的资产是宁波甬志、宁波鸿玉鑫主要客户但不是唯一客户

除标的资产外，宁波甬志、宁波鸿玉鑫还为其他客户提供服务。报告期内，标的资产对上述供应商的采购情况如下：

供应商名称	营业收入规模	标的资产采购金额	是否为供应商主要或唯一客户
宁波甬志	2025 年销售收入约 5,500 万元	报告期内分别为 2,102.06 万元、2,409.53 万元、**1,468.14 万元**	标的资产为供应商主要客户，不是唯一客户
宁波鸿玉鑫	2025 年销售收入约 9,500 万元	报告期内分别为 2,641.88 万元、2,183.35 万元、**172.08 万元**	标的资产为供应商主要客户，不是唯一客户

由上表可见，标的资产是宁波甬志、宁波鸿玉鑫的主要客户，但不是唯一客户。

（五）标的资产向宁波甬志、宁波鸿玉鑫的采购合同相关条款同标的资产向其他供应商采购的条款不存在重大差异，采购价格公允

标的资产向宁波甬志、宁波鸿玉鑫采购临时保安服务，其合同条款同标的资产向其他供应商采购的条款不存在重大差异，采购定价在综合考虑市场价格的前提下，以人员用工成本为基础叠加合理利润确定。将同期不同项目下，标的资产向不同临时保安服务供应商采购主要服务的定价水平比较如下：

项目名称	供应商名称	单位价格（元/岗位/天）
上海五月天演唱会	宁波甬志	283.81
上海黄子弘凡演唱会	宁波鸿玉鑫	282.86
其他项目	其他同类型供应商	280-290

通过上表可见，标的资产向宁波甬志、宁波鸿玉鑫采购临时安保服务的定价水平与同类型服务采购不存在重大差异，采购价格公允。

综上所述，宁波甬志、宁波鸿玉鑫参保人数较少具有合理性，标的资产向其采购服务具备商业合理性，标的资产是其主要客户，但不是唯一客户，采购合同

相关条款同标的资产向其他供应商采购的条款不存在差异，采购价格公允。

六、独立财务顾问核查程序和核查意见

（一）核查过程及核查方式

针对上述事项，独立财务顾问履行的主要核查程序如下：

1、查阅各子公司业务介绍、历史主要客户，查阅标的公司内部关于品牌整合、协同的相关资料，访谈标的公司业务部门负责人，了解各品牌差异情况；

2、查阅各子公司历史业绩情况，访谈标的公司管理层；

3、查阅标的公司业务宣传文件，访谈标的公司业务人员，了解和分析标的公司针对主要客户行业的服务在设施运维标准、服务流程、团队配置、安全管理体系、定价及收费模式等方面的具体差异；

4、查阅标的公司获取的业务资质证书、专利权及软件著作权清单；

5、访谈标的公司人力主管并查阅标的资产花名册，了解标的公司的人才体系建设；

6、获取报告期内新增及撤场项目清单，按客户所属行业、区域、业务类型对项目数量的变动情况进行分析，了解项目运营的可持续性和稳定性；

7、获取报告期内提前撤场项目清单，了解并询问项目提请撤场原因；

8、获取销售合同台账，根据合同台账的起止日期，分析计算在管项目的平均合同年限，结合剩余合同金额的分布情况，分析标的公司经营业绩是否具备可持续性；

9、对宁波甬志、宁波鸿玉鑫两家供应商进行走访，获取了上述供应商的营业执照及资质证书，通过公开信息对两家供应商社保缴纳人数进行核查，了解标的公司与供应商的合作背景，询问宁波甬志、鸿玉鑫的业务范围，分析供应商社保缴纳人数较少的原因及合理性；

10、获取并查阅了标的公司同宁波甬志、宁波鸿玉鑫及其他相似供应商的采购合同，对比了两家供应商与其他同类型供应商的合同条款及价格费率，并就差异情况分析合理性；

11、获取并查阅了宁波甬志、宁波鸿玉鑫两家供应商的准入审批程序、合作以来对方的财务报表及其他主要客户，分析标的公司是否为供应商的唯一客户。

（二）核查结果及结论

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司各品牌在业务定位、目标客户、区域布局存在的差异主要取决于各品牌的专业资质情况及过往项目经历，在核心服务内容及标准、收费模式、定价水平等方面不存在品牌之间的差异。各品牌之间在客户资源、技术协同、服务网络、供应链等方面具有一定协同效应。各品牌之间虽存在业务重叠但不存在内部竞争。多品牌整合模式具有一定的竞争优势和独特性，增强了标的公司盈利能力。

2、针对不同行业客户，标的公司在设施运维标准、服务流程、团队配置、安全管理体系、定价及收费模式等方面存在因客户行业特点产生的差异，标的公司在专业资质、技术储备、人才体系、管理经验等方面具有较强的跨行业服务能力。

3、报告期各期，不同行业、区域和业务类型下，标的公司在管项目、新增项目、退出项目的数量、变动趋势及变动原因符合实际情况；标的公司存在提前终止服务项目，提前终止原因符合实际情况。

4、标的公司的平均合同年限约**21 个月**，在 1-2 年内即将到期的合同收入金额占在手订单的金额比重超过 **80%**，标的公司平均合同年限较短符合实际情况，但标的公司与主要客户长期稳定合作，合同持续续约的业务基础较好，标的公司经营业绩具备可持续性。

5、宁波甬志、宁波鸿玉鑫参保人数较少具有合理性，标的资产向其采购服务具备商业合理性，标的资产是其主要客户，但不是唯一客户，采购合同相关条款同标的资产向其他供应商采购的条款不存在差异，采购价格公允。

问题七、关于财务数据

申请文件显示：（1）报告期各期，标的资产主营业务收入分别为 284,070.10 万元、297,484.23 万元和 203,309.33 万元，扣非后归母净利润分别为 484.57 万元、6,552.55 万元和 5,391.39 万元，主营业务毛利率分别为 13.11%、12.70%和 11.62%。（2）报告期各期，标的资产在香港地区的收入分别为 52,439.46 万元、43,264.46 万元和 25,299.31 万元，占比分别为 18.46%、14.5%和 12.44%。（3）报告期各期末，标的资产应收账款账面价值分别为 71,927.09 万元、77,146.24 万元和 82,009.54 万元，对于账龄 0-6 月和账龄 3-5 年的应收账款预期信用损失率低于部分同行业可比公司。

请上市公司补充说明：（1）结合在手订单、项目续签情况、客户开拓和同行业可比公司情况等，说明报告期各期标的资产营业收入、净利润和毛利率变动的具体原因，导致毛利率下滑的影响因素，是否存在进一步下滑风险和应对措施。（2）境外销售前五大客户情况，与标的资产是否存在关联关系，约定的结算方式和实际回款情况，是否存在第三方回款，应收账款函证情况与标的资产境外销售收入是否匹配，境外销售价格、毛利率与境内销售是否存在重大差异。（3）列示应收账款主要欠款方信用政策、回款周期、账龄情况，逾期应收账款的金额、占比及逾期时间分布，已采取的催收措施及进展，结合期后回款情况、同行业可比公司情况等，说明报告期内标的资产应收账款坏账准备计提是否充分。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合在手订单、项目续签情况、客户开拓和同行业可比公司情况等，说明报告期各期标的资产营业收入、净利润和毛利率变动的具体原因，导致毛利率下滑的影响因素，是否存在进一步下滑风险和应对措施

（一）在手订单、项目续签情况、客户开拓情况

1、在手订单情况

截至 2026 年 6 月末，标的公司未到期合同未来预计收入约 34.36 亿元（含税），在手订单情况详见本核查意见之“问题六/四/（一）标的资产在管项目的平均合同期限、剩余合同期限分布情况”的有关内容。

2、项目续约情况

报告期内，标的公司的合同保有率情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
期初存量合同月收入	**27,399.61**	26,013.33	23,998.14
期初存量合同期间化收入	**164,397.66**	312,159.94	287,977.64
期初存量合同当期实际收入	**141,358.55**	260,563.10	256,915.05
合同保有率	**85.99%**	83.47%	89.21%
平均合同保有率	**86.22%**		

注：1、2024 年、2025 年**及 2026 年 1-6 月**期初存量合同分别为 2023 年 12 月、2024 年 12 月**和 2025 年 12 月 31 日**存量合同；

2、期初存量合同期间化收入=期初存量合同月收入×当期月份

3、期初存量合同当期实际收入为期初存量合同形成的未来十二个月/**六个月**内的实际收入；

4、合同保有率=期初存量合同当期实际收入/期初存量合同期间化收入

报告期内，标的公司合同保有率平均值为**86.22%**，合同续约情况整体良好。标的公司 2025 年度合同保有率的下降主要系部分香港地区此前取得的部分政府类项目在该年度逐渐到期后不再续约所致。截至本核查意见出具日，因强积金合规事项受到政府合约投标的禁制期已届满，投标不利影响已消除，标的公司业务预计在未来将呈现稳定增长态势。

3、客户开拓情况

报告期内，标的公司新增拓展项目数量如下：

单位：个

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
拓展项目数量（个）	**334**	728	763

报告期内，标的公司主营业务中存量项目和当年拓展项目的构成情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
存量项目	**149,772.36**	**94.54%**	269,329.43	86.54%	258,601.18	86.93%
其中：存量项目新服务内容延伸收入	**5,562.90**	**3.51%**	6,807.28	2.19%	6,890.55	2.32%
当年拓展项目	**8,651.64**	**5.46%**	41,887.90	13.46%	38,883.05	13.07%
合计	**158,424.00**	**100.00%**	**311,217.33**	**100.00%**	**297,484.23**	**100.00%**

注：存量项目延伸收入指存量项目新增拓展业务，因服务期限短，未作为拓展项目收入统计

报告期内，存量项目与拓展项目的业务收入占比较为稳定，标的公司保持了

较好的持续业务拓展能力。

（二）报告期各期标的资产营业收入、净利润和毛利率变动的具体原因

1、营业收入变动分析

报告期内，标的公司的营业收入情况如下：

单位：万元

项 目	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	**158,424.00**	**99.99%**	311,217.33	99.99%	297,484.23	99.99%
其他业务收入	**12.16**	**0.01%**	15.70	0.01%	17.35	0.01%
合 计	**158,436.16**	**100.00%**	**311,233.03**	**100.00%**	**297,501.57**	**100.00%**

报告期内，嘉信立恒主营业务收入占比突出，且报告期各期营业收入保持稳定增长。标的公司的同行业可比公司收入变动情况如下：

可比公司	2026 年 1-6 月较 2025 年同期变动	2025 年较 2024 年同期变动
卓越商企	**4.22%**	-5.03%
特发服务	**7.90%**	3.80%
索迪斯	**-3.67%**	1.16%
平均值	**2.81%**	-0.02%
标的公司	**1.81%**	4.62%

注 1：同行业可比公司财务指标根据年报/半年报披露数据计算

注 2：标的公司 2026 年 1-6 月较 2025 年同期的变动分析中，“2025 年同期”数据系按 2025 年审定数/12×6 折算

同行业可比公司报告期内营业收入变动率平均值为-0.02%、**2.81%**，2025 年可比公司收入变动率平均值为负数，主要系卓越商企 2025 年主动进行业务结构调整，出售金融服务业务及压缩机电业务，增值服务收入大幅下降，该公司核心业务基础物业管理收入较 2024 年同期增长 2.20%。综合来看，可比公司收入仍呈增长态势，与标的公司的收入变动趋势相同。

2、毛利率变动分析

报告期内，标的公司分项目类型的毛利率变动情况如下：

单位：万元

项 目	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
存量项目	**16,068.42**	**10.73%**	30,471.30	11.31%	32,629.58	12.62%
拓展项目	**808.32**	**9.34%**	5,621.63	13.42%	5,148.51	13.24%
合 计	**16,876.74**	**10.65%**	**36,092.94**	**11.60%**	**37,778.09**	**12.70%**

报告期内，标的公司主营业务毛利率分别为 12.70%、11.60%**和 10.65%**，呈稳中略降趋势，主要系行业竞争加剧，叠加刚性用工成本逐年增长所致。

标的公司的同行业可比公司毛利率变动情况如下：

公司名称	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
卓越商企	**18.63%**	17.29%	18.75%
特发服务	**11.35%**	11.86%	11.78%
索迪斯	**10.75%**	11.77%	11.95%
平均值	**13.58%**	**13.64%**	**14.16%**
标的公司	**10.64%**	11.58%	12.69%

同行业可比公司报告期内的毛利率平均值为：14.16%、13.64%**和 13.58%**，呈逐年下降趋势，与标的公司毛利率变动趋势相同。

标的公司毛利率低于可比公司平均值，主要原因系卓越商企的毛利率拉高了可比公司的平均值。卓越商企的毛利率较高，与其业务模式和业务结构相关：（1）卓越商企的业务模式包含酬金制及包干制，酬金制项目毛利率较高，拉高了企业毛利率水平；（2）卓越商企的业务结构中增值服务的毛利率较高。剔除卓越商企后，可比公司报告期内的毛利率均值为：11.87%、11.82%**和 11.05%**，标的公司的毛利率与行业平均值相当，与特发服务、索迪斯的毛利率均较为相近。

3、净利润变动分析

报告期内，标的公司的净利润变动情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
净利润	**4,462.70**	**2.82%**	9,783.32	3.14%	8,555.41	2.88%
股份支付	-	-	2,003.78	0.64%	3,161.44	1.06%
净利润（剔除股份支付）	**4,462.70**	**2.82%**	11,787.10	3.79%	11,716.85	3.94%

剔除股份支付费用后的影响后，标的公司报告期的净利润分别为 11,716.85 万元、11,787.10 万元**和 4,462.70 万元**，占营业收入的比例分别为 3.94%、3.79%**和 2.82%，2026 年 1-6 月略有下滑，主要系本期政府补助下降以及行业竞争加剧叠加用工成本刚性增加所致**。报告期内，标的公司净利润影响重大的项目主要系营业收入、营业成本、销售费用、管理费用、其他收益。具体情况如下：

单位：万元

项 目	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
营业收入	**158,436.16**	**100.00%**	311,233.03	100.00%	297,501.57	100.00%
营业成本	**141,574.42**	**89.36%**	275,178.71	88.42%	259,760.45	87.31%
销售费用	**1,371.74**	**0.87%**	2,514.43	0.81%	3,155.36	1.06%
管理费用	**9,394.57**	**5.93%**	20,868.25	6.71%	22,958.95	7.72%
其他收益	**314.76**	**0.20%**	1,205.14	0.39%	1,357.72	0.46%

（1）报告期内，营业毛利分别为 37,741.12 万元、36,054.32 万元**和 16,861.74 万元**，营业毛利有所下降，主要系公司综合毛利率逐年下降所致，毛利率变动分析详见本核查意见之“问题七/一/（二）/2、毛利率变动分析”。

（2）报告期内，销售费用分别为 3,155.36 万元、2,514.43 万元**和 1,371.74 万元**，占营业收入比例分别为 1.06%、0.81%**和 0.87%**，占比较小，主要为销售人员薪酬。2025 年销售费用较 2024 年下降，主要系公司 2024 年 12 月开始引进客户管理 CRM 系统，提升了客户挖掘和维护的效率，销售人员数量减少，同时公司加强了对销售费用支出、报销的管控，进一步减少销售费用。

（3）报告期内，管理费用分别为 22,958.95 万元、20,868.25 万元**和 9,394.57 万元**，其中确认股份支付费用金额分别为 3,161.44 万元、2,003.78 万元**和 0.00 万元**，剔除股份支付费用后，管理费用分别为 19,797.51 万元、18,864.47 万元**和 9,394.57 万元**，占营业收入比例分别为 6.65%、6.06%**和 5.93%**，逐年略有下降，主要系：①公司持续加强业务整合和统一管理，管理人员数量下降；②公司加强费用管控，中介机构服务费、办公费、业务招待费等其他费用逐年下降。

（4）报告期内，其他收益分别为 1,357.72 万元、1,205.14 万元**和 314.76 万元**，其他收益主要系政府补助，受申报补贴项目的审核和支付进度影响，**2026 年 1-6 月略有下降**。

标的公司的可比公司报告期内的净利润变动情况如下：

可比公司	2026 年 1-6 月较 2025 年同期变动	2025 年较 2024 年同期变动
卓越商企	**-19.73%**	-64.01%
特发服务	**8.31%**	1.73%
索迪斯	**-56.68%**	294.41%
平均值	**-22.70%**	**77.38%**

可比公司	2026 年 1-6 月较 2025 年同期变动	2025 年较 2024 年同期变动
标的公司	**-24.28%**	0.60%

注 1：计算标的公司净利润的变动时，已剔除股份支付的影响

注 2：同行业可比公司财务指标根据年报/**半年报**披露数据计算

注 3：标的公司 2026 年 1-6 月较 2025 年同期的变动分析中，“2025 年同期”数据系按 2025 年审定数/12×6 折算

卓越商企 2025 年清理长账龄关联方款项，应收款项及合同资产的减值损失大幅增加，该公司 2025 年净利润大幅下滑；索迪斯净利润大幅增长的原因主要系其 2024 财年存在较大金额的非经常性损益，拖累了其 2024 财年的净利润水平。**索迪斯 2026 年因美元等货币贬值的负面汇率冲击，以及北美地区部分服务领域项目丢失，导致该公司 2026 年 1-6 月净利润下滑明显。**因索迪斯及卓越商企的净利润波动较大，导致可比公司净利润波动率平均值不具可比性。**特发服务 2026 年 1-6 月增值服务创收增利贡献大，该公司 2026 年净利润略有上涨。公司 2026 年 1-6 月净利润有所下降，主要系本期补助下降，以及行业竞争加剧叠加用工成本刚性增加所致。**

综上，市场竞争格局加剧，叠加刚性用工成本逐年上涨，行业毛利率呈稳中略降趋势。标的公司的营业收入、毛利率、净利润波动趋势与可比公司趋同。

（三）导致毛利率下滑的影响因素，是否存在进一步下滑风险和应对措施

标的公司报告期内毛利率下降的主要原因系市场竞争加剧，叠加刚性用工成本逐年上涨。若前述因素产生的不利影响持续加剧，则存在毛利率进一步下滑的风险。上市公司已在重组报告书之“第十二节风险因素”中披露“劳务成本上涨风险”“市场竞争风险”等。

针对毛利率持续下降，标的公司的应对措施主要包括：

①战略层面：标的公司将实施多元化战略，将绿色能源业务、特色临保业务作为公司第二发展曲线，提升高毛利业务占比；

②客户层面：标的公司将持续提升服务能力，聚焦优质客户，选择更有价值和付费能力的客户，如互联网、商业零售行业等客户，通过服务品质与价值创造与客户深度绑定，减少低利润、高风险客户占比，保障收入及盈利水平稳定增长；

③管理层面：标的公司将持续强化业务整合，组织架构扁平化，利用信息化提升销售、运营、管理效率。

二、境外销售前五大客户情况，与标的资产是否存在关联关系，约定的结算方式和实际回款情况，是否存在第三方回款，应收账款函证情况与标的资产境外销售收入是否匹配，境外销售价格、毛利率与境内销售是否存在重大差异

（一）境外销售前五大客户情况

1、2026 年 1-6 月

单位：万元

客户名称	销售金额	占境外营业收入的比例	是否为关联方	约定的结算方式	实际回款周期（天）	应收账款余额	实际回款金额	回款占比	是否存在第三方回款
客户 1	5,389.60	36.16%	否	月结，电汇	82	2,224.06	2,040.83	91.76%	否
客户 9	898.61	6.03%	否	月结，电汇	79	426.49	165.73	38.86%	否
客户 97	816.24	5.48%	否	月结，电汇	66	275.52	275.52	100.00%	否
客户 89	765.61	5.14%	否	月结，电汇	212	867.51	246.45	28.41%	否
客户 98	760.92	5.11%	否	月结，电汇	90	487.17	487.17	100.00%	否
小计	8,630.98	57.92%				4,280.75	3,215.70	75.12%	

注：实际回款金额统计至 2026 年 9 月末

2、2025 年度

单位：万元

客户名称	销售金额	占境外营业收入的比例	是否为关联方	约定的结算方式	实际回款周期（天）	应收账款余额	实际回款金额	回款占比	是否存在第三方回款
客户 1	13,104.79	35.94%	否	月结，电汇	81	2,706.61	2,706.61	100.00%	否
客户 7	2,607.25	7.15%	否	月结，电汇	50	356.07	356.07	100.00%	否
客户 8	2,276.48	6.24%	否	月结，电汇	126	468.61	468.29	99.93%	否
客户 9	2,057.15	5.64%	否	月结，电汇	53	365.89	365.89	100.00%	否
客户 10	1,432.20	3.93%	否	月结，电汇	98	101.39	101.39	100.00%	否
小计	21,477.87	58.90%				3,998.57	3,998.25	99.99%	

注：实际回款金额统计至 2026 年 9 月末

3、2024 年度

单位：万元

客户名称	销售金额	占境外营业收入的比例	是否为关联方	约定的结算方式	实际回款周期（天）	应收账款余额	实际回款金额	回款占比	是否存在第三方回款
客户 1	16,691.02	38.58%	否	月结，电汇	105	3,225.66	3,225.66	100.00%	否

客户名称	销售金额	占境外营业收入的比例	是否为关联方	约定的结算方式	实际回款周期（天）	应收账款余额	实际回款金额	回款占比	是否存在第三方回款
客户 7	3,181.32	7.35%	否	月结，电汇	103	371.04	371.04	100.00%	否
客户 10	3,077.56	7.11%	否	月结，电汇	101	676.56	676.56	100.00%	否
客户 8	3,036.61	7.02%	否	月结，电汇	66	501.07	501.07	100.00%	否
客户 9	1,642.63	3.80%	否	月结，电汇	51	242.49	242.49	100.00%	否
小计	**27,629.13**	**63.86%**				**5,016.82**	**5,016.82**	**100.00%**	

注：实际回款金额统计至 2026 年 9 月末

（二）境外销售函证情况

1、应收账款函证情况

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
中国香港地区应收账款余额 A	**6,968.94**	7,945.70	9,797.37
发函金额 B	**3,945.06**	5,599.71	6,359.44
发函比例 C=B/A	**56.61%**	70.47%	64.91%
通过函证确认金额 D	**682.96**	1,855.26	1,506.76
回函比例 E=D/A	**9.80%**	23.35%	15.38%
未回函执行替代测试确认金额 F	**3,262.10**	3,744.46	4,852.68
替代测试比例 G=F/A	**46.81%**	47.13%	49.53%
剔除政府机构客户及已撤场项目后香港应收账款发函比例[注]	**57.63%**	62.89%	79.70%
剔除政府机构客户及已撤场项目后香港应收账款回函比例	**17.04%**	43.03%	45.12%

注：标的公司香港地区客户包含客户 1 等政府机构及已结束服务客户，对报告期内历史往来及交易的确认存在客观障碍。基于上述合理原因，上述统计剔除政府机构客户及已撤场项目，下表同

2、销售收入函证情况

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
中国香港地区营业收入 A	**14,904.24**	36,467.26	43,264.46
发函金额 B	**11,624.76**	24,103.43	29,269.82
发函比例 C=B/A	**78.00%**	66.10%	67.65%
通过函证确认金额 D	**2,677.51**	5,252.29	4,445.90
回函比例 E=D/A	**17.96%**	14.40%	10.28%
未回函执行替代测试确认金额 F	**8,947.25**	18,851.14	24,823.92
替代测试比例 G=F/A	**60.03%**	51.69%	57.38%
剔除政府机构客户及已撤场项目后香港营业收入发函比例	**69.99%**	66.46%	86.26%

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度
剔除政府机构客户及已撤场项目后香港营业收入回函比例	**34.35%**	34.93%	39.13%

针对未回函的函证，中介机构通过替代测试对相关情况进行核查，替代测试程序如下：

（1）针对应收账款余额，按记账凭证号统计应收账款余额构成，抽查形成应收账款的原始发票，检查发票所记载的服务期间、结算明细，抽查应收账款的期后回款记录。

（2）针对营业收入，按记账凭证号统计发函收入的明细构成，抽查相关的服务合同、发票，检查相关交易的真实性。分析该客户各月的收入是否存在异常波动，关注公司是否存在期末集中确认收入等情况。

受香港地区客户商业习惯因素影响，标的公司香港地区的客户对于询证函签字或用印较为谨慎，回函意愿较低，导致香港地区的应收账款及收入函证回函比例较低。报告期内香港地区的前五大客户的营业收入占比约 60%，各年占比较高且保持稳定；香港地区的服务收入通常按月对账并开具发票，客户次月付款，截至本核查意见出具日，报告期各期末应收账款基本已收回；且香港地区前五大客户主要为政府机构以及大型知名房企旗下的物业企业，公司与政府机构的交易主要通过公开招投标方式获取，相关交易的真实性可通过公开信息得以证实；公司与其他企业的交易，可通过合同、员工考勤记录、银行资金流水等证据得到印证。

综上所述，上述函证替代程序能够印证境外收入的真实性、应收账款余额的准确性，应收账款函证情况与境外销售收入匹配。

（三）境内境外销售价格及毛利率对比

1、境内外销售价格对比

标的公司主要从事设施管理服务，香港地区的销售模式主要为通过参与招投标，在中标后直接同政府部门或客户签订服务合同的方式开展，与大陆地区的业务不存在重大差异。境内外不同项目由于服务内容定制化、差异化，项目之间的销售价格不具有可比性。

2、境内境外销售毛利率对比

报告期内，标的公司境内外毛利率情况如下：

单位：万元

区 域	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
香港	**14,904.24**	**5.72%**	36,467.26	6.73%	43,264.46	6.14%
大陆	**143,519.76**	**11.17%**	274,750.07	12.24%	254,219.77	13.81%
合计	**158,424.00**	**10.65%**	**311,217.33**	**11.60%**	**297,484.23**	**12.70%**

相较于大陆地区，标的公司在香港地区的销售毛利率较低，主要原因系香港地区人工成本显著高于大陆地区所致。

三、列示应收账款主要欠款方信用政策、回款周期、账龄情况，逾期应收账款的金额、占比及逾期时间分布，已采取的催收措施及进展，结合期后回款情况、同行业可比公司情况等，说明报告期内标的资产应收账款坏账准备计提是否充分

（一）主要欠款客户信用政策、回款周期、账龄情况

1、应收账款余额前 5 大客户的欠款情况、信用政策和回款周期

报告期各期末，标的公司应收账款余额前 5 大客户的欠款情况、**信用政策及回款周期**如下：

（1）2026 年 6 月 30 日

单位：万元

客户名称	应收账款余额	占应收账款期末余额合计数的比例（%）	信用政策	回款周期
客户 2	**5,825.78**	**6.46**	**均值：见票 63 天**	**105**
客户 3	**3,356.77**	**3.72**	**均值：见票 68 天**	**127**
客户 4	**2,780.03**	**3.08**	**均值：见票 90 天**	**135**
客户 96	**2,560.36**	**2.84**	**均值：见票 38 天**	**100**
客户 1	**2,224.06**	**2.47**	**见票 30 天**	**82**
合计	**16,747.01**	**18.57**		

注：**客户 2**、客户 3、客户 4 **和客户 96** 不同项目间约定了不同的信用政策，均值为根据不同信用政策的项目收入占比计算得出

（2）2025 年 12 月 31 日

客户名称	应收账款余额	占应收账款期末余额合计数的比例（%）	信用政策	回款周期
客户 2	4,310.95	5.26	见票 60 天	98
客户 3	3,109.50	3.79	均值：见票 67 天	122

客户名称	应收账款余额	占应收账款期末余额合计数的比例（%）	信用政策	回款周期
客户 4	2,713.26	3.31	均值：见票 90 天	130
客户 1	2,706.61	3.3	见票 30 天	81
客户 5	2,345.40	2.86	均值：见票 51 天	135
合计	**15,185.71**	**18.52**		

注：客户 3、客户 4、客户 5 不同项目间约定了不同的信用政策，均值为根据不同信用政策的项目收入占比计算得出

（3）2024 年 12 月 31 日

客户名称	应收账款余额	占应收账款期末余额合计数的比例（%）	信用政策	回款周期
客户 1	3,225.66	4.08	见票 30 天	105
客户 3	2,810.70	3.56	均值：见票 68 天	112
客户 5	2,498.95	3.16	均值：见票 51 天	103
客户 4	2,297.70	2.91	均值：见票 90 天	144
客户 2	2,159.29	2.73	见票 60 天	93
合计	**12,992.30**	**16.44**		

注：客户 3、客户 4、客户 5 不同项目间约定了不同的信用政策，均值为根据不同信用政策的项目收入占比计算得出

报告期内各期，标的公司主要客户的信用政策未发生重大变化。客户 3、客户 4 和客户 5，属于战略客户，标的公司为该类客户提供全国跨区域服务，因服务内容、服务区域不同，收款周期有所不同，符合标的公司实际情况。

报告期内应收账款余额前 5 大客户的平均回款周期均长于公司与客户约定的信用政策，主要系标的公司的服务收入按时段法确认，通常当月根据合同和服务完成情况暂估收入及应收账款，次月与客户对账并办理结算，服务完成时间早于信用期起算时间，实际回款周期计算所依据的账面应收账款余额，已包含暂估部分，该部分尚未纳入信用期管理，导致平均回款周期大于信用政策约定。

客户 5、客户 4 等汽车行业客户，因需要全国拉通对账，导致对账结算流程长，实际回款周期相应拉长，总体来看，主要客户基本按照信用期约定滚动回款，应收账款回款风险可控。

2、应收账款余额前 5 大客户的账龄情况

报告期各期末，标的公司应收账款余额前 5 大客户的应收账款账龄情况如下：

（1）2026 年 6 月 30 日

单位：万元

客户名称	账龄					
	0-3 月	3-6 月	6-12 月	1-2 年	2-3 年	合计
客户 2	5,825.78					5,825.78
客户 3	3,277.27	79.50				3,356.77
客户 4	2,617.75	162.28				2,780.03
客户 96	2,535.99	16.22	8.15			2,560.36
客户 1	2,210.94	13.12				2,224.06
合计	16,467.74	271.11	8.15			16,747.01

（2）2025 年 12 月 31 日

单位：万元

客户名称	账龄					
	0-3 月	3-6 月	6-12 月	1-2 年	2-3 年	合计
客户 2	4,310.95					4,310.95
客户 3	3,057.27	19.58	17.09	15.55		3,109.50
客户 1	2,706.61					2,706.61
客户 4	2,591.56	121.70				2,713.26
客户 5	2,177.21	168.20				2,345.40
合计	**14,843.60**	**309.48**	**17.09**	**15.55**		**15,185.71**

（3）2024 年 12 月 31 日

单位：万元

客户名称	账龄					
	0-3 月	3-6 月	6-12 月	1-2 年	2-3 年	合计
客户 2	2,159.29					2,159.29
客户 3	2,777.86	31.72	1.12			2,810.70
客户 1	3,099.27	126.39				3,225.66
客户 4	2,069.09	223.49	1.03	4.08		2,297.70
客户 5	2,451.54	42.92		3.01	1.48	2,498.95
合计	**12,557.06**	**424.52**	**2.15**	**7.09**	**1.48**	**12,992.30**

报告期内，标的公司前 5 大欠款客户**整体稳定**，且前 5 名客户应收账款账龄集中在 0-3 月，有少量业务的应收账款超过 1 年，主要系结算不及时所致。标的公司主要欠款客户资信状况良好，不存在重大应收账款逾期情况。

（二）逾期应收账款的金额、占比及逾期时间分布，已采取的催收措施及进展

1、逾期应收账款总体情况

报告期内，标的公司逾期应收账款情况如下：

单位：万元

截止日期	应收账款余额	信用期内余额	逾期余额	逾期余额占应收账款余额的比例
2026 年 6 月 30 日	**90,178.53**	**75,676.27**	**14,502.26**	**16.08%**
2025 年 12 月 31 日	82,018.01	65,809.42	16,208.59	19.76%
2024 年 12 月 31 日	78,969.73	60,952.23	18,017.50	22.82%

报告期内，标的公司的应收账款逾期余额和其占应收账款余额的比例均呈下降趋势。

2、逾期应收账款时间分布

报告期内，标的公司逾期应收账款时间分布情况如下：

单位：万元

逾期时间	2026 年 6 月 30 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
0-30 天	**6,865.35**	7,833.05	8,032.45
31-60 天	**2,262.24**	3,087.45	4,145.71
61-90 天	**1,371.36**	1,720.77	2,022.81
91-180 天	**1,340.84**	1,562.05	1,315.91
181-360 天	**680.20**	538.82	962.51
超过 360 天	**1,982.26**	1,466.46	1,538.11
合计	**14,502.26**	**16,208.59**	**18,017.50**

报告期内，标的公司逾期应收账款主要分布在逾期 90 天内，平均占比**约 75%**。

3、主要逾期客户情况

（1）截至 2026 年 6 月 30 日，逾期客户前 5 名情况

序号	单位名称	逾期金额	期后回款	逾期原因
1	客户 96	802.59	802.59	客户方财务收紧，按内部付款计划和额度付款
2	客户 3	574.40	574.40	客户方财务收紧，按内部付款计划和额度付款
3	客户 1	512.21	512.21	①部分医院客户对账延后导致逾期②另有医院客户对发票有异议需重开发票走客户 1 的审核流程

序号	单位名称	逾期金额	期后回款	逾期原因
4	**客户 91**	**385.90**	**385.90**	**客户方财务收紧，按内部付款计划和额度付款**
5	**客户 89**	**373.84**	**246.45**	**历史遗留问题，入场后客户不认同排班导致账单核对一直延后，账期拉长**
小计		**2,648.95**	**2,521.56**	

（2）截至 2025 年 12 月 31 日，逾期客户前 5 名情况

序号	单位名称	逾期金额	期后回款	逾期原因
1	客户 1	790.12	790.12	受政府机构审核支付流程影响
2	客户 89	558.98	540.04	因客户经办人员人事变动，影响对账流程
3	客户 56	427.08	**427.08**	因客户经办人员变更，开荒清洁面积及工时确认不顺畅
4	客户 91	327.02	327.02	项目点分散，客户集中对账时间较长
5	客户 3	297.16	297.16	客户内部审批流程复杂，耗时长
小计		**2,400.36**	**2,381.42**	

（3）截至 2024 年 12 月 31 日，逾期客户前 5 名情况

序号	单位名称	逾期金额	期后回款	逾期原因
1	客户 1	1,510.69	1,510.69	受政府机构审核支付流程影响，加上年末长假期，审核时间延迟
2	客户 89	427.20	427.20	新增大型商场项目，初期对账流程不顺畅
3	客户 93	359.64	**328.74**	厦门万象城与泸州万象城节能率未达成一致
4	客户 94	306.52	306.52	受客户下游结算资金延迟影响
5	客户 95	281.74	281.74	海滨广场多名租户迁出，消防保洁服务减少，双方协商减少服务费，影响了费用支付流程
小计		**2,885.79**	**2,854.89**	

注：期后回款统计截至 **2026 年 9 月末**

截至 **2026 年 9 月末**，上述客户逾期应收账款已经**基本**收回，标的公司不存在重大逾期应收账款无法收回的情况。

4、应收账款的催收措施及进展

标的公司制定了《应收账款管理制度》《应收账款坏账管理制度》，明确了

客户资信管理及应收账款催收管理办法。

日常管理中，财务管理部每月定期编制应收报表并及时发送至相关责任人，包括但不限于应收账款账龄分析表、每月应收账款周转天数等，根据管理上报权限将应收报表报送至区总、联区总、CFO、CEO，以强化各区域的应收账款的跟踪管理。营运/销售人员应每月预计客户次月回款计划，按照预计回款时间实时跟进回款进度，对于超期未回款客户，及时与客户确认付款计划以及最新的回款时间，并对超预期部分及时提交原因；对于付款信用较低的客户，必要时向客户提前出具书面付款通知书，以催促客户尽快回款。

针对逾期应收账款，遵循“谁经办，谁负责，及时清理”的原则，制定了分层催收管理措施，具体如下：

逾期时间	催收措施
0-30 天	各销售/营运人员负责催收，上级经理统计核实客户逾期原因、客户还款计划等
31-60 天	各销售/营运人员实时关注客户的信用状况，销售总监/营运管理应直接参与催收工作，并向客户协商回款事宜
61-90 天	与客户协商回款事项，必要时由销售总监/营运管理/区域总监参与协商，若协商解决不成后，并向客户出具催款通知函
91-180 天	销售总监/营运总监/区域总经理/联区区域总监负责了解运营现场的相关情况，评估账款回收期限和进度
181-360 天	通报给 CFO/CEO，销售总监/营运总监/区域总经理/联区区域总监作为主要负责人汇报相关情况，确认账款是否能收回，是否需要及时撤场等问题，必要时采取法律程序
超过 360 天	考虑单项计提坏账

标的公司对应收账款的管理及催收措施系 2023 年完成业务整合后的新政策，执行该政策以来，公司逾期应收账款占应收账款余额的比例呈逐年下降趋势，公司主要欠款客户的应收账款回款风险可控。

（三）标的公司应收账款期后回款情况及同行业可比公司情况

1、标的公司应收账款坏账准备计提情况

（1）类别明细情况

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

类别	2026 年 6 月 30 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
账面余额	**90,178.53**	82,018.01	78,969.73

类别	2026 年 6 月 30 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
其中：单项计提坏账准备	**335.14**	335.14	350.14
按组合计提坏账准备	**89,843.40**	81,682.87	78,619.60
坏账准备	**2,034.79**	1,901.41	1,823.49
其中：单项计提坏账准备	**335.14**	335.14	350.14
按组合计提坏账准备	**1,699.65**	1,566.27	1,473.36
账面价值	**88,143.74**	80,116.60	77,146.24
其中：单项计提坏账准备		-	-
按组合计提坏账准备	**88,143.74**	80,116.60	77,146.24

（2）按账龄组合计提坏账准备情况

报告期各期末，标的公司按账龄组合计提坏账准备情况：

单位：万元

账龄	2026 年 6 月 30 日			2025 年 12 月 31 日			2024 年 12 月 31 日		
	账面余额	坏账准备	计提比例（%）	账面余额	坏账准备	计提比例（%）	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
0-3 月	**82,154.90**	**821.55**	**1.00**	74,176.19	741.76	1.00	71,147.16	711.47	1.00
3-6 月	**4,873.99**	**146.22**	**3.00**	5,526.37	165.79	3.00	4,966.31	148.99	3.00
6-12 月	**1,419.10**	**70.95**	**5.00**	621.09	31.05	5.00	1,090.06	54.50	5.00
1-2 年	**559.40**	**55.94**	**10.00**	571.42	57.14	10.00	886.07	88.61	10.00
2-3 年	**250.69**	**75.21**	**30.00**	271.71	81.51	30.00	57.12	17.14	30.00
3-4 年	**101.83**	**50.91**	**50.00**	53.21	26.61	50.00	12.37	6.18	50.00
4-5 年	**23.05**	**18.44**	**80.00**	2.37	1.90	80.00	70.21	56.17	80.00
5 年以上	**460.43**	**460.43**	**100.00**	460.51	460.51	100.00	390.30	390.30	100.00
小计	**89,843.40**	**1,699.65**	**1.89**	**81,682.87**	**1,566.27**	**1.91**	**78,619.60**	**1,473.36**	**1.87**

报告期内，标的公司按照制定的会计政策计提坏账准备，并一贯执行，**应收账款坏账准备计提充分**。

2、应收账款期后回款情况

截至 2026 年 **9 月末**，标的公司报告期各期末应收账款的回款情况如下：

单位：万元

截止日期	应收账款余额	期后回款金额	期后回款占比
2026 年 6 月 30 日	**90,178.53**	**82,303.49**	**91.27%**
2025 年 12 月 31 日	82,018.01	**79,459.85**	**96.88%**
2024 年 12 月 31 日	78,969.73	**78,067.99**	**98.86%**

截至 2026 年 **9 月末**，标的公司在报告期各期末的应收账款已基本收回。

3、应收账款坏账政策与同行业对比

（1）坏账计提政策对比情况

标的公司与同行业可比公司的坏账计提政策对比情况如下：

公司	应收账款坏账计提政策
标的公司	应收账款划分为账龄组合和合并范围内关联方组合； ①账龄组合，参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款账龄与预期信用损失率对照表，计算预期信用损失； ②合并范围内关联方组合，参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失
特发服务	应收账款划分为账龄组合和合并范围内关联方组合，对于划分为组合的应收账款，参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款账龄与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失
卓越商企	按累计基准以实际利率法透过应用将有关金融工具预计年期内的预计未来现金收入准确贴现至金融资产的账面净值的利率计量
索迪斯	贸易及其他应收款项以反映预期信用损失计提减值。减值评估采用减值矩阵法（即应用《国际财务报告准则第 9 号——金融工具》所规定的简化减值模型）。该方法对每个账龄余额类别，基于历史信用损失率分别适用不同的减值率，并在必要时考虑前瞻性因素进行调整

标的公司的坏账计提政策与同适用于中国企业会计准则的特发服务相比在应收账款坏账计提政策方面无显著差异。

（2）应收账款账龄组合预期损失率对比情况

标的公司的应收账款账龄组合预期损失率与同行业可比公司的对比情况如下：

账龄	预期信用损失率（%）			
	标的公司	卓越商企	特发服务	索迪斯
0-3 月（含，下同）	1.00	未披露	5.00	未披露
3-6 月	3.00			
6-12 月	5.00			
1-2 年	10.00	未披露	10.00	未披露
2-3 年	30.00	未披露	30.00	未披露
3-4 年	50.00	未披露	100.00	未披露
4-5 年	80.00			
5 年以上	100.00			

可比公司卓越商企、索迪斯未公布各账龄段的预期损失率。标的公司因分档更精细而总体略低于特发服务，标的公司账龄组合细分符合公司业务实际情况，

标的公司应收账款坏账准备计提政策与同行业公司无重大差异。

综上，标的公司主要欠款方为行业内知名客户，回款情况良好，资信状况良好，不存在重大应收账款逾期情况。标的公司已建立并执行有效的应收账款的管理及催收措施，标的公司逾期应收账款占应收账款余额的比例呈逐年下降趋势，公司主要欠款客户的应收账款回款风险可控。标的公司应收账款坏账计提政策与同行业可比公司相比无明显差异。截至 2026 年 **9 月末**，标的公司在报告期各期末的应收账款已基本收回，应收账款回收情况良好，报告期内标的资产应收账款坏账准备计提充分。

四、独立财务顾问核查程序和核查意见

（一）核查过程及核查方式

针对上述事项，独立财务顾问履行的主要核查程序如下：

1、获取标的公司合同台账，了解合同台账的统计规则；

2、获取标的公司合同保有率计算表，询问合同保有率计算规则，复核合同保有率的准确性；

3、获取新签合同统计表、撤场项目统计表，结合销售收入明细表、序时账，检查报告期拓展项目、撤场项目的收入、成本及毛利，分析项目进撤场变动情况，分析项目拓展、续约对标的公司毛利率及经营业绩的影响，分析毛利率下滑的原因；

4、对报告期影响利润的关键财务指标执行分析程序，了解相关财务指标变动的原因，进一步分析报告期净利润变动的原因；

5、向标的公司香港地区主要负责人进行访谈，了解香港地区的经营业务和主要客户情况；

6、获取报告期香港地区收入前 5 名客户清单，通过公开渠道查询境外客户信息，检查境外客户与标的公司是否存在关联关系；

7、检查报告期内香港地区收入前 5 名客户的销售合同，计算报告期内香港地区前 5 名客户的平均回款周期，与销售合同进行对比，了解差异原因；

8、分析香港地区和大陆地区的销售毛利率差异原因；

9、了解香港地区的销售模式，检查相关合同，了解香港子公司的收入确认方法，获取报告期内境外销售收入明细，按项目、客户等维度对境外收入执行分析程序，对境外销售收入执行细节测试，包括检查合同、发票、银行收款回单等支持性证据，核对合同关键条款与收入确认的会计处理是否一致，检查银行流水与合同、发票等信息是否相符，是否存在第三方收款；实地探访香港地区的主要在管服务项目，核实销售收入的真实性；

10、检查应收账款主要欠款客户的销售合同，了解信用政策、回款周期、账龄情况；

11、获取报告期各期末逾期应收账款统计表，复核数据准确性；

12、了解标的公司应收账款催收管理政策，抽查应收账款的实际催收留痕记录，了解催收措施的实际执行情况；

13、获取应收账款期后回款统计表，结合应收账款管理，分析标的公司应收账款的可收回风险；

14、查询同行业可比公司应收账款坏账计提政策，与标的公司进行对比，分析标的公司应收账款坏账准备计提是否充分。

（二）核查结果及结论

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，标的公司营业收入保持稳定增长，主要系标的公司良好的项目续约情况和较好的持续业务拓展能力；报告期内，标的公司净利润变动主要系各期股份支付，剔除股份支付后的净利润占营业收入的比例较为稳定；报告期内，标的公司毛利率变动主要系市场竞争加剧，叠加刚性用工成本逐年上涨，行业毛利率持续走低，若前述因素产生的不利影响持续加剧，则存在毛利率进一步下滑的风险，针对毛利率持续下降，标的公司已制定在战略层面、客户层面和管理层面等多维度的应对措施；

2、标的公司境外销售收入真实，相关会计核算准确，境外销售前五大客户与标的公司不存在关联关系，约定的结算方式和实际回款不存在重大异常，不存在第三方回款，应收账款函证情况与标的资产境外销售收入匹配，境外销售毛利

率低于境内销售，符合实际情况；

3、报告期内标的公司应收账款坏账准备计提充分。

问题八、关于评估

申请文件显示：（1）本次评估采用收益法和市场法进行评估，收益法下标的资产归属于母公司所有者权益评估值为 124,000 万元，增值率为 29.43%，市场法下标的资产归属于母公司所有者权益评估值为 148,700 万元，增值率 55.21%，最终选用收益法评估结果作为本次评估结论。（2）收益法下，大陆区域综合设施管理服务收入和香港区域收入依据存量合同、项目保有率和预计新增合同收入、行业增长率等进行预测，大型活动安保收入以 2023-2025 三年平均值预测，绿色节能收入参考历史新增合同收入变动趋势和同行业增长趋势预测。（3）收益法下，营业成本中人工成本根据 2024 全年平均工资结合增长率进行预测，工资增长率考虑公司历史增长幅度结合相关行业工资增长率综合确定。

请上市公司补充说明：（1）结合报告期内各类收入情况，说明收益法下营业收入测算过程、主要参数及预测依据，预测合理性，评估假设中“客户续约率”“行业政策稳定性”等关键假设的具体依据，是否存在与行业趋势、标的资产历史数据不一致的情形。（2）营业成本中人工成本、外包费用、专项服务费等主要项目，管理费用等科目的预测依据、主要参数及合理性。（3）截至回函披露日，标的资产实际业绩实现情况与预测数据是否存在重大差异，如是，进一步披露原因及对本次交易评估定价的影响。（4）结合标的资产未来发展规划、营运资金周转次数、营运资金占营业收入的比例等说明预计未来年度的营运资金规模具体预测过程及合理性。（5）市场法下可比公司筛选标准，标的资产与可比公司在业务结构、规模、毛利率等方面的差异及调整过程。（6）以表格形式列示标的资产成立以来，收购杜斯曼、安锐盟等公司的评估及交易情况，包括但不限于收购时间、交易对方及其与上市公司和标的公司及其关联方的关联关系、评估方式、主要参数、评估增值率、预测业绩、交易作价、交易后业绩实现情况等，对比本次评估主要参数、评估增值率及交易作价情况，说明最终采用收益法估值结果的依据及合理性，估值是否公允，是否有利于维护上市公司利益和中小股东合法权益。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合报告期内各类收入情况，说明收益法下营业收入测算过程、主要参数及预测依据，预测合理性，评估假设中“客户续约率”“行业政策稳定性”等关键假设的具体依据，是否存在与行业趋势、标的资产历史数据不一致的情形

（一）结合报告期内各类收入情况，说明收益法下营业收入测算过程、主要参数及预测依据，预测合理性

标的公司主要服务于工商业客户，核心业务包括工作场景综合解决方案、工作场景专项解决方案、特色及其他增值服务三大类。按业务线划分，工作场景综合解决方案、工作场景专项解决方案同属综合设施管理服务，特色及其他增值服务可细分为大型活动安保、绿色节能和其他增值服务。标的公司在大陆区域、香港区域开展业务，因此分区域、分业务进行预测。

1、大陆区域主营业务收入预测

（1）综合设施管理服务

综合设施管理服务系标的公司核心业务，涵盖保洁、保安、设施设备运维、安全与风险管理、环境清洁管理、营养配餐管理及行政服务等，目标是提升场所的舒适度与人性化体验，可针对不同行业提供综合及专项解决方案。2023 年、2024 年、2025 年 1-8 月分别实现收入 213,243.57 万元、233,723.39 万元、166,851.01 万元，占营业收入比例分别为 75.06%、78.56%、82.06%。

标的公司签订的综合设施管理服务合同服务期限主要为 1-2 年，若无特殊情况，通常持续提供服务至合同期满，合同期满后存在续约或不续约两种情形。因此详细预测期 2025 年 9-12 月、2026 年以标的公司存量合同为基础，结合合同保有率和新增合同收入进行预测，2025 年 9-12 月、2026 年综合设施管理服务收入预测分别为 88,563.81 万元、277,886.68 万元。预测过程详见下表：

单位：万元

预测期	期初存量合同月收入①	月份数②	合同保有率③	存量合同收入④=①×②×③	新增合同收入⑤	预测合计收入⑥=④+⑤
2025 年 9-12 月	21,039.63	4	/	84,158.50	4,405.31	88,563.81
2026 年	22,140.95	12	90%	239,122.29	38,764.38	277,886.68

注 1：上表范围仅包括大陆区域综合设施管理服务业务；
注 2：2025 年 9 月-12 月期初存量合同月收入依据评估基准日计算，2026 年期初存量合同月收入=2025 年 9-12 月预测合计收入/4；
注 3：2025 年 9-12 月期限较短不考虑合同丢失；

注 4：2025 年 9-12 月新增合同收入结合期后实际完成情况确定。

合同保有率=期初存量合同实际收入/期初存量合同理论收入。其中，期初存量合同实际收入指期初存量合同在一年内实际完成的收入，不考虑新增项目；期初存量合同理论收入=期初存量合同月收入×当期月份。经实施以上分析，标的 2023 年、2024 年、2025 年 1-8 月的合同保有率分别为 92%、88%、89%，平均值为 90%。

单位：万元

类别	2023 年	2024 年	2025 年 1-8 月
期初存量合同月收入①	17,110.56	19,004.11	20,755.90
期初存量合同理论收入②=①×当期月份数	205,326.72	228,049.26	166,047.18
期初存量合同实际收入③	189,687.71	199,917.92	148,121.57
合同保有率③/②	92%	88%	89%
平均值			**90%**

注 1：上表数据分析范围仅包括大陆区域综合设施管理服务板块；
注 2：筛选期初收入大于 0 元的项目，对月收入加和作为①，在此条件下统计存量项目当期实际收入规模作为③。

新增合同收入=期初存量合同理论收入×新增合同收入占比进行预测，通过分析报告期数据，2026 年新增合同收入占比取 2024 年、2025 年占比的平均值，即 14.59%，再根据 2026 年期初存量合同理论收入与 2026 年新增合同收入占比计算 2026 年新增合同全年收入，新增合同收入以及新增合同收入占比统计如下：

单位：万元

类别	2024 年	2025 年
期初存量合同月收入①	19,004.11	20,755.90
期初存量合同理论收入②=①×12	228,049.26	249,070.78
新增合同 1-8 月收入③	15,600.15	17,693.25
新增合同全年收入④	32,639.21	37,018.47
新增合同收入占比⑤=④/②	14.31%	14.86%
平均值		**14.59%**

注：2025 年新增合同全年收入=2025 年新增合同 1-8 月收入/ 2024 年新增合同收入占比。

因此，2026 年预测新增合同收入=2026 年期初存量合同月收入×12×新增合同收入占比=265,691.44×14.59%=38,764.38 万元。

2026 年预测收入=2026 年期初存量合同月收入×12×合同保有率+新增合同收入=22,140.95×12×90%+38,764.38=277,886.68 万元。

结合标的公司自身规划、历史增长趋势和行业分析资料，在 2025 年 9-12 月、2026 年预测收入基础上，考虑合理增长率对 2027 年-2030 年收入进行了预测。

详细预测期预测结果如下表：

单位：万元

类别	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
综合设施管理业务	88,563.81	277,886.68	297,338.74	315,179.07	330,938.02	347,484.92
同比增长率	/	8.80%	7.00%	6.00%	5.00%	5.00%

注：2026 年增长率=2026 年收入/（2025 年 1-8 月收入+2025 年 9-12 月预测收入）-1。

大陆区域综合设施管理服务实际收入及增长率情况如下：

单位：万元

指标	2023 年	2024 年	2025 年
综合设施管理服务收入	213,243.57	233,723.39	255,093.02
同比增长率	\	9.60%	9.14%

报告期标的公司大陆区域综合设施管理服务业务增长率分别为 9.60%、9.14%，处于高速增长状态。以 2025 年大陆区域综合设施管理服务实际收入为基准，预测期 2026-2030 年大陆综合设施管理服务收入增长率为 8.94%、7.00%、6.00%、5.00%、5.00%，预测增长率均不高于报告期增长率，且呈逐年下降趋势，预测较为谨慎。

标的公司作为综合设施管理（IFM）核心服务商之一，目前服务的客户群体涵盖多个高增长与前沿产业的核心企业及行业领军者，这些企业广泛分布于新能源、互联网、高端制造等战略新兴产业领域，不仅在各自行业中处于领先地位，更具备持续的增长潜力和扩张动能，得益于与这类优质客户的深度合作，标的公司不仅能稳固现有服务收入，更可借助客户业务扩张、地域拓展及规模升级的需求，同步延伸自身的综合设施管理服务范围。这种“伴随客户成长”的发展模式，将为公司带来可持续的业务增量空间，有望推动服务规模与收入实现长期、稳健的增长，从而在日益激烈的市场竞争中构筑起独特的客户生态护城河。

根据“中指云”研究数据，从需求端看，企业在生产经营中更加倾向于将非核心业务外包给专业公司，2024 年我国 IFM 行业市场规模达 7,072.20 亿元，预计 2029 年将达到近万亿元，2025 年至 2029 年期间年复合增长率（CAGR）为 6.40%。标的公司 2025 年至 2030 年期间综合设施管理业务年复合增长率（CAGR）为 6.35%，与市场增长率相近，预测较为谨慎，具有合理性。

（2）大型活动安保

大型活动安保重点服务演唱会、体育赛事、大型展览展会、奢侈品牌活动等场景。2023 年、2024 年、2025 年 1-8 月分别实现收入 4,150.84 万元、6,956.03 万元、2,177.86 万元，占营业收入的比例分别为 1.46%、2.34%、1.07%。该项业务具有临时性的特点，短期内具有一定的偶然性，故历史收入出现一定波动。

基于谨慎性原则，2025 年 1-8 月收入占全年收入的比例取 2023 年 1-8 月、2024 年 1-8 月收入占当年收入的平均比例，依据 2025 年 1-8 月收入与 2025 年 1-8 月收入占全年收入的比例对 2025 年全年收入进行预测；2026 年收入取 2023 年-2025 年收入平均值预测，2027 年-2030 年不考虑业务增长。大型活动安保预测收入如下表：

单位：万元

年度	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
大型活动安保	3,078.86	5,454.53	5,454.53	5,454.53	5,454.53	5,454.53

由于大型活动安保类项目执行周期短，根据合同台账和在手订单统计预测未来情况具有较强不确定性，因此无法根据存量合同和新增合同进行预测，相关参数预测方法具有合理性，2026 年以后业务收入预期平稳无增长具有谨慎性。

标的公司大型活动安保业务 2025 年预测收入即 2025 年 1-8 月收入加 2025 年 9-12 月预测收入为 5,256.72 万元，2025 年全年实际收入为 5,966.49 万元，实际收入情况高于预测数据。

（3）绿色节能业务

1）绿色节能业务营业收入预测过程及主要参数

绿色节能业务主要为合同能源管理业务，通过负荷侧节能减排、智慧能源管理平台等技术，向工商业客户提供能源节约整体解决方案。绿色节能业务作为标的公司特色业务，契合国家全面推行绿色建筑标准的政策背景，行业前景广阔。2023 年、2024 年、2025 年 1-8 月分别实现收入 2,419.28 万元、2,006.91 万元、1,256.34 万元，占营业收入的比例分别为 0.85%、0.67%、0.62%。

2025 年 9-12 月、2026 年以标的公司存量合同为基础，结合新增合同收入进行预测，根据绿色节能业务的业务特性，其主要包括三种模式：EMC（合同能源管理）、EPC（节能技改）和 DSC（设备销售），旨在为客户提供一体化的能源

节约整体解决方案。其中，在 EMC 模式下，标的公司通过负荷侧节能改造、精细化节能管理等手段降低客户能耗成本，并在合同期内通过节能收益分成或收取管理费的方式回收成本、实现利润；而在 EPC 和 DSC 模式下，公司通过一次性收取技改工程费用或设备销售费用实现收入。从客户角度看，上述三种模式均属于一次性或固定期限的服务，合同到期后一般不涉及服务的延续。因此，绿色节能业务在进行相关预测或分析时，不考虑合同丢失及续期因素，按照合同签订期限测算。2025 年 9-12 月、2026 年绿色节能业务收入预测分别为 1,197.23 万元、2,801.12 万元，预测过程如下：

单位：万元

预测期	存量合同理论收入①	新增合同收入②	合计收入③ ③=①+②
2025 年 9-12 月	1,197.23	/	1,197.23
2026 年	2,153.95	647.17	2,801.12

注 1：存量合同理论收入根据存量合同期限、月合同规模计算；
注 2：2025 年 9-12 月期限较短，不考虑新增合同收入。

2026 年新增合同收入在 2024 年、2025 年新增合同收入的平均值的基础上进行预测，其中 2025 年新增合同全年收入=2025 年新增合同 1-8 月收入/2024 年新增合同 1-8 月占比=1,360.76 万元，2025 年新增合同全年收入预测情况如下：

单位：万元

类别	2024 年	2025 年
新增合同 1-8 月收入①	678.13	751.49
新增合同全年收入②	1,227.93	1,360.76
新增合同 1-8 月占比③=①/②	55.23%	55.23%

2024 年、2025 年新增合同收入的平均值为 1,294.35 万元，高于管理层预测 2026 年绿色节能新增合同收入，因此本次结合管理层预测以及行业相关数据，将 2026 年新增合同收入谨慎调整为 647.17 万元。

综合以上过程，2026 年绿色节能业务预测收入=存量合同理论收入+预测新增合同收入=2,801.12 万元。

2027 年及以后年度，结合行业趋势进行预测。根据中国节能协会于 2025 年 6 月发布的《节能服务产业发展报告（2024 年）》，节能服务行业 2024 年节能服务产业年总产值达到 5,280.03 亿元；预计到 2030 年，节能服务产业年总产值将达到 1 万亿元，2024 年至 2030 年期间年复合增长率（CAGR）为 11.23%。标的公司结合自身规划以及行业发展趋势对未来收入进行了预测。详细预测数据如

下表：

单位：万元

业务分类	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
绿色节能	1,197.23	2,801.12	3,081.24	3,389.36	3,558.83	3,736.77
同比增长率	/	14.17%	10.00%	10.00%	5.00%	5.00%

注：2026 年增长率=2026 年收入/（2025 年 1-8 月收入+2025 年 9-12 月预测收入）-1

2）绿色节能业务营业收入预测合理性分析

标的公司绿色节能业务主要依托天纳品牌，2023 年 4 月通过并购成为标的公司子品牌。报告期绿色节能收入情况详见下表：

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-8 月
绿色节能	2,419.28	2,006.91	1,256.34
同比增长率	\	-17.05%	-6.10%

注：2025 年 1-8 月简单年化后计算增长率。

本次结合存量合同、新增合同预估以及行业整体趋势，对详细预测期绿色节能业务收入进行预测。预测期绿色节能收入详见下表：

单位：万元

业务分类	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
绿色节能	1,197.23	2,801.12	3,081.24	3,389.36	3,558.83	3,736.77
同比增长率	/	14.17%	10.00%	10.00%	5.00%	5.00%

注：2026 年增长率=2026 年收入/（2025 年 1-8 月收入+2025 年 9-12 月预测收入）。

①期后实际业绩与预测业绩对比分析

2025 年 1-8 月收入加上 2025 年 9-12 月预测收入，2025 年合计预测收入为 2,453.57 万元。标的公司 2025 年全年绿色节能业务实际收入 2,476.26 万元，略高于预测数据。差异对比具体如下表：

单位：万元

项目	2025 年预测	2025 年实际	差异金额	差异率
绿色节能	2,453.57	2,476.26	22.69	0.92%
同比增长率	22.26%	23.39%	/	/

注 1：差异金额=2025 年实际-2025 年预测，差异率=差异金额/ 2025 年预测；
注 2：同比增长率=2025 年实际（预测）/2024 年收入-1。

由上表可知，2025 年实际完成业绩与 2025 年预测业绩差异较小，2025 年绿色节能收入规模已超过 2023 年，2025 年绿色节能收入同比增长 23.39%，显示绿色节能业务已恢复到增长状态。2026 年及以后年度预测增长率分别为 14.17%、

10.00%、10.00%、5.00%、5.00%，均低于 2025 年增长率，具有合理性。

②截至目前在手订单情况

截至 2026 年二季度，绿色节能在手订单 47 项，平均合同年限约 3.10 年，合同总金额（不含税）7,422.78 万元，占重组评估绿色节能 2026 年 7 月至 2029 年末预测营业收入合计金额 11,429.98 万元的比例为 64.94%，在手订单对预测营业收入的支撑性较强，考虑到未来尚有新增合同，本次绿色节能营业收入预测总体具有合理性。

（4）其他增值服务收入

其他增值服务收入主要为绿化、行政服务、停车场管理等，2023 年、2024 年、2025 年分别实现收入 11,816.96 万元、11,533.45 万元、7,724.80 万元，占营业收入的比例分别为 4.16%、3.88%、3.80%。2025 年 9-12 月依据存量合同月收入进行预测。其他增值服务与综合设施管理服务具有一定的关联性，因此 2026 年及以后年度依据其他增值服务收入综合设施管理服务占比进行预测。2023 年-2025 年各期占比如下：

单位：万元

类别	2023 年	2024 年	2025 年（全年预测）
其他增值服务收入①	11,816.96	11,533.45	12,754.82
综合设施管理业务收入②	213,243.57	233,723.39	255,414.83
其他增值服务收入占比①/②	5.54%	4.93%	4.99%

注：2025 年全年预测=2025 年 1-8 月实际收入+2025 年 9-12 月预测收入

2023 年-2025 年各期占比略有波动但整体趋势较稳定，本次基于谨慎性以 2024 年占比 4.93%对 2026 年-2030 年进行预测，预测详见下表：

单位：万元

业务分类	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
综合设施管理业务	88,563.81	277,886.68	297,338.74	315,179.07	330,938.02	347,484.92
占比	5.68%	4.93%				
其他增值服务	5,030.01	13,699.81	14,658.80	15,538.33	16,315.24	17,131.01

注：2025 年 9-12 月依据存量项目月收入进行预测，2026 年及以后年度=综合设施管理业务收入×占比。

其他增值业务主要为综合设施管理业务客户带来的延伸服务收入，一般为客

户提供日常服务时，客户提出的临时性需求，因此其他增值服务与 IFM 业务具有一定的关联性，采用参考历史占比进行预测具有合理性。

综上所述，大陆区域主营业务收入预测如下：

单位：万元

业务分类	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
综合设施管理服务	88,563.81	277,886.68	297,338.74	315,179.07	330,938.02	347,484.92
大型活动安保	3,078.86	5,454.53	5,454.53	5,454.53	5,454.53	5,454.53
绿色节能	1,197.23	2,801.12	3,081.24	3,389.36	3,558.83	3,736.77
其他增值服务	5,030.01	13,699.81	14,658.80	15,538.33	16,315.24	17,131.01
合计	**97,869.91**	**299,842.14**	**320,533.30**	**339,561.28**	**356,266.62**	**373,807.22**

2、香港区域主营业务收入预测

（1）香港区域主营业务收入预测过程及主要参数

香港区域主要业务为综合设施管理服务，包含保安、保洁等，2023 年、2024 年、2025 年 1-8 月香港区域分别实现销售收入 52,439.46 万元、43,264.46 万元、25,299.31 万元，占营业收入的比例分别为 18.46%、14.54%、12.44%，收入呈下降趋势，主要原因详见本核查意见之“问题五/二/（一）嘉捷香港 2023 年形成合规记录的具体情况、对招投标的具体影响及时限，相关内控执行及整改情况”。该禁制期已到期，且所涉业务领域已非公司当前战略重点，公司已明确将发展重心转向工商业客户服务，持续开发非政府类业务，优化业务结构。因此，当前阶段可视为公司营收周期的低位节点。

香港区域综合设施管理服务预测方式与大陆区域类似。预测期 2025 年 9-12 月、2026 年预测收入分别为 11,823.46 万元、40,490.83 万元。预测过程详见下表：

单位：万元

预测期	期初存量合同月收入①	月份数②	合同保有率③	存量合同收入④ ④=①×②×③	新增合同收入⑤	预测合计收入⑥ ⑥=④+⑤
2025 年 9-12 月	2,955.87	4	/	11,823.46	/	11,823.46
2026 年	2,955.87	12	90%	31,923.35	8,567.48	40,490.83

注 1：2025 年 9-12 月期初存量合同收入依据评估基准日计算，2026 年期初存量合同收入=2025 年 9-12 月预测收入/4；

注 2：由于香港地区历史合同保有率受强积金事件的影响，不能客观反映后续真实经营情况，故香港地区合同保有率参考大陆取 90%；

注 3：2025 年 9-12 月结合期后实际完成不考虑新增，标的公司根据在谈合同、商机进行了统计分析，预计 2026 年新增合同收入约 8,567.48 万元。

标的公司结合香港区域的发展规划、区域行业发展趋势，在 2025 年 9-12 月、2026 年预测收入基础上，对 2027 年-2030 年收入进行了预测。

香港地区其他增值服务收入占比较小，以 2025 年 1-8 月的平均月收入对未来进行预测。

因此香港区域预测期主营业务收入预测如下：

单位：万元

业务分类	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
综合设施管理服务	11,823.46	40,490.83	44,135.01	47,224.46	49,585.68	51,073.25
其他增值服务	47.52	142.55	142.55	142.55	142.55	142.55
合计	**11,870.98**	**40,633.38**	**44,277.56**	**47,367.01**	**49,728.23**	**51,215.80**
同比增长率	/	9.32%	8.97%	6.98%	4.98%	2.99%

注：2026 年增长率=2026 年收入/（2025 年 1-8 月收入+2025 年 9-12 月预测收入）-1

标的公司香港区域 2025 年预测主营业务收入即 2025 年 1-8 月主营业务收入加上 2025 年 9-12 月预测收入为 37,170.29 万元,全年实际主营业务收入为 36,467.26 万元，略低于预测数据，差异较小。

（2）香港区域主营业务收入预测合理性分析

香港区域主要业务为综合设施管理服务，包含保安、保洁等，2023 年、2024 年、2025 年 1-8 月分别实现销售收入 52,439.46 万元、43,264.46 万元、25,299.31 万元，由于受到强积金事件的影响，导致政府合约受到投标限制，报告期业务收入呈显著下降趋势。

截至 2026 年第二季度末，香港区域实现营业收入 14,904.24 万元，占全年预测收入的 36.68%，收入进度不及预期，主要系香港区域业务结构处于调整阶段，部分存量项目到期撤场，而新签项目进场时间较原计划有所滞后。为了客观反映市场环境变化，在以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日进行加期评估时，预计 2026 年度香港区域营业收入为 32,119.78 万元。经对截至 2026 年二季度在手订单统计分析，香港区域 2026 年预计实现营业收入 30,142.86 万元，与加期评估预计营业收入规模接近，不存在重大偏差。2030 年香港区域营业收入规模预计达到 51,215.80 万元，仍低于报告期 2023 年的收入规模，预测规模没有超

过报告期最高收入，本次预测具有谨慎性。

伴随强积金事件影响解除，香港区域业务将进入新的成长期，主要依据包括两个方面：

1）导致报告期收入下降的原因已经消除

根据香港史蒂文生黄律师事务所出具的法律意见书，“截至 2026 年 1 月 12 日，Dusservice HK 已依据香港法律依法为每位员工全额缴纳强制性公积金，并且 Dusservice HK 与其现有或前任员工之间不存在任何未完结的劳动用工纠纷。”该禁制期已到期，预测中不再考虑该项不利因素。

2）香港区域具有广阔的市场前景

从行业整体趋势来看，根据 VERIFIED MARKET RESEARCH 公布的 2024 年香港地区设施管理市场规模达 44.1 亿美元，预计 2032 年将增长至 79.8 亿美元，2026 年至 2032 年期间的复合年均增长率（CAGR）为 7.7%。标的公司 2025 年至 2030 年香港地区综合设施管理服务复合年均增长率（CAGR）为 6.64%，与大陆地区综合设施管理服务复合年均增长率接近，与香港地区设施管理市场规模增长率相比较为谨慎。

从盈利结构来看，香港区域业务当前的净利率水平相对较低。因此，尽管香港区域营业收入规模短期承压，但基于其较低的利润权重，对整体估值结果的影响十分有限。同时，大陆区域营业收入规模好于预期，足以有效弥补香港区域的收入预测缺口。从中远期看，香港区域与大陆区域将具有更强的协同性，大陆区域综合设施管理服务的核心客户囊括了新能源、互联网、高端制造等战略新兴产业，这些客户在香港设置的公司、办公区域可以通过大陆业务的紧密联系导入到香港团队，扩大香港团队的商业客户资源。基于此，**香港地区**业务走势有望由过去几年的下滑态势逐步转为持续增长，未来营收规模具备坚实的修复与扩张基础。

综上所述，本次香港区域收入预测**没有偏离同行业未来发展趋势**。

3、其他业务收入

历史年度其他业务收入规模较小，不确定性较强，基于谨慎未来不再预测。

经实施以上分析，标的公司营业收入预测如下表所示：

单位：万元

类别	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
大陆区域						
综合设施管理	88,563.81	277,886.68	297,338.74	315,179.07	330,938.02	347,484.92
大型活动安保	3,078.86	5,454.53	5,454.53	5,454.53	5,454.53	5,454.53
绿色节能	1,197.23	2,801.12	3,081.24	3,389.36	3,558.83	3,736.77
其他增值服务	5,030.01	13,699.81	14,658.80	15,538.33	16,315.24	17,131.01
小计	**97,869.91**	**299,842.14**	**320,533.30**	**339,561.28**	**356,266.62**	**373,807.22**
香港区域						
综合设施管理	11,823.46	40,490.83	44,135.01	47,224.46	49,585.68	51,073.25
其他业务	47.52	142.55	142.55	142.55	142.55	142.55
小计	**11,870.98**	**40,633.38**	**44,277.56**	**47,367.01**	**49,728.23**	**51,215.80**
合计	**109,740.89**	**340,475.52**	**364,810.86**	**386,928.29**	**405,994.85**	**425,023.03**

综上所述，本次评估考虑了标的公司报告期经营情况、客户特点、市场竞争力，同时考虑了影响公司经营趋势的各方面因素在现阶段的变化，以报告期增长情况结合行业增长趋势进行预测，收益法下营业收入测算过程、主要参数及预测依据具有合理性。

（二）评估假设中“客户续约率”“行业政策稳定性”等关键假设的具体依据，是否存在与行业趋势、标的资产历史数据不一致的情形

标的公司在日常经营中引入“合同保有率”指标反映项目存续和丢失情况，本次评估采用合同保有率而非客户续约率作为关键假设进行分析测算。

1、“合同保有率”假设的具体依据及一致性分析

根据历史数据统计，2023 年、2024 年、2025 年 1-8 月的合同保有率分别为 92%、88%、89%，具体计算过程详见本核查意见之“问题八/一/（一）/1、大陆区域主营业务收入预测”。预测 2026 年合同保有率时采用三年平均值为 90%，该数据直接来源于标的公司历史经营情况，是对存量合同续约及收入兑现情况的客观量化。

报告期内合同保有率整体呈现稳定态势，未出现大幅下滑或异常波动。预测时采用三年平均值 90%作为核心假设，具有合理性，不存在与标的资产历史数据不一致的情形。

根据“中指云”研究数据，我国 IFM 行业 2025-2029 年期间年复合增长率

（CAGR）为 6.40%，行业整体处于稳步扩张阶段。IFM 行业的核心竞争力之一是存量合同的稳定续约与收入兑现，头部服务商凭借专业能力与客户粘性，合同保有率普遍维持在较高水平，其中招商积余 2024 年度核心客户续约率达 96%，卓越商企 2023 年-2024 年战略客户合同保有率接近 100%。标的公司 90%的合同保有率假设，既符合行业“长期合作、稳定续约”的趋势，也与同行头部企业的合同留存较高水平基本一致，不存在偏离行业趋势的情形。

2、“行业政策稳定性”假设的具体依据及一致性分析

我国物业管理行业已形成“政府监管+行业自律”的成熟监管体系，核心政策包括《物业管理条例》《物业服务收费管理办法》等，近年来政策调整主要围绕简化资质审批、强化事中事后监管、规范收费行为等方向，未出现颠覆性政策变动。对于 IFM 领域，国家发改委、住建部等部门持续推动服务标准化与市场化定价，与标的公司“市场化收费、绿色服务创新”的业务布局高度契合，无政策突变导致业务受限的风险。

同时《产业结构调整指导目录（2024 年本）》首次将“非住宅物业”管理细目纳入鼓励类，明确支持物业服务企业向综合设施管理、绿色节能等领域延伸。同时，“双碳”目标下，国家出台《医院智慧管理分级评估标准体系》等政策，推动 IFM 行业向标准化、智慧化、绿色化转型，政策导向清晰且具有连续性。

IFM 行业作为物业管理行业的细分领域，是政策支持的重点方向，政策稳定性与行业“规模化、专业化、绿色化”的发展趋势高度匹配。政策持续鼓励物业服务企业拓展非住宅物业领域、提升智慧化与节能服务能力，与标的公司的核心业务布局契合，政策导向与行业增长趋势形成正向协同。

报告期内，标的公司主营业务收入持续增长，根据政策导向拓展的绿色节能业务，虽短期收入有波动，但长期增长趋势与政策支持方向一致，历史经营数据未出现因政策变动导致的业务收缩，验证了行业政策的稳定性及对标的公司的积极影响，行业政策稳定性假设与历史数据不存在不一致的情形。

综上所述，收益法下营业收入测算过程、主要参数及预测依据具有合理性，评估假设中“客户续约率”“行业政策稳定性”等关键假设的具体依据，与行业趋势、标的资产历史数据一致。

二、营业成本中人工成本、外包费用、专项服务费等主要项目，管理费用等科目的预测依据、主要参数及合理性

（一）营业成本中人工成本、外包费用、专项服务费等主要项目的预测依据、主要参数及合理性

1、人工成本

（1）大陆区域

大陆区域人工成本包括自有员工薪酬、离职补偿金、福利费等。

1）员工薪酬

员工薪酬包括工资、社保和公积金。通过统计历史发薪人数、工资总额，报告期内作业人员的历史平均工资增长率分别为 1.88%、1.57%。基础作业人员主要是保安、保洁等，平均工资水平较低，工资行情受最低工资标准的变动影响较大。经查询，上海等地最低工资标准环比增长率均呈下降趋势，具体如下：

地区	执行时间	月最低工资（元/月）	较上一次调整（元）	增长率
上海	2025/7/1	2,740	50	1.86%
	2023/7/1	2,690	100	3.86%
	2021/7/1	2,590	110	4.44%

本次明确预测期内工资增长率分别取 1.57%、1.20%、1.20%、1.10%、1.10%、1.10%，符合标的公司自身经营情况以及宏观经济环境。

作业人员数量根据历史人均创收并考虑一定人效提升，结合未来各年度收入规模综合分析确定。报告期内标的公司人均创收及人效提升率如下：

单位：元

类别	2023 年	2024 年	2025 年 1-8 月
人均创收	75,803.48	76,875.79	77,355.88
人效提升率	/	1.41%	0.62%

报告期内人效提升率平均为 1.02%，本次参照该水平预测未来各期人均创收，进而计算出各期自有作业人员数量，如下：

单位：人

类别	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
大陆区域自有作业人员数量	16,802	17,891	18,950	19,885	20,668	21,482

预测期内，社保、公积金则参考 2024 年缴费平均占工资比例取 7.54%。

2）离职补偿金、福利费、生育津贴、工会经费

福利费、离职补偿金、生育津贴、工会经费。其中福利费依据历史工资占比1.5%进行预测，离职补偿金依据历史人均发生金额256.05元/人进行预测，生育津贴、工会经费发生金额较小，参考历史成本预测。

经实施以上分析，大陆区域人工成本预测如下表：

单位：万元

类别	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
员工薪酬	30,467.57	98,437.07	105,515.99	111,937.17	117,623.79	123,602.76
离职补偿金	235.57	458.10	485.21	509.16	529.20	550.05
福利费	1,054.00	2,881.51	3,088.73	3,276.69	3,443.15	3,618.18
生育津贴	0.11	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32
工会经费	0.30	1.13	1.19	1.25	1.30	1.35
大陆人工成本合计	**31,757.55**	**101,778.13**	**109,091.44**	**115,724.59**	**121,597.76**	**127,772.66**

（2）香港区域

与大陆测算逻辑类似，报告期内作业人员的历史平均工资增长率为2.58%、1.86%，参考两年复合增长率为2.22%作为预测工资增长率。作业人员数量根据历史人均创收并考虑一定人效提升，结合未来各年度收入规模综合分析确定如下：

单位：人

类别	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
香港区域自有作业人员数量	1,950	2,129	2,270	2,376	2,441	2,460

强积金和长期服务金占比参考历史占比，分别取2.92%、0.19%。

经实施以上分析，香港区域人工成本预测如下表：

单位：万元

类别	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
员工薪酬	10,415.05	34,870.62	38,005.44	40,663.27	42,703.11	43,990.88
长期服务金	19.79	66.25	72.21	77.26	81.14	83.58
强积金	304.12	1,018.22	1,109.76	1,187.37	1,246.93	1,284.53
香港人工成本小计	**10,738.96**	**35,955.09**	**39,187.41**	**41,927.90**	**44,031.18**	**45,358.99**

2、外包费用

外包费用是指支付给业务外包供应商的业务外包服务费。业务外包费用主要

与服务需求相关，采用与营业成本中人工成本一致的预测逻辑及参数。外包费用预测明细如下表：

单位：万元

项目	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
业务外包费用	33,472.76	108,146.50	115,923.65	122,978.19	129,225.72	135,794.43

3、专项服务费

专项服务费为标的公司执行项目过程中，部分环节涉及的一次性、临时性的专项服务。本次根据业务分类进行归集，统计报告期内各项业务的耗用水平并结合未来各项业务的收入规模，分别对各项业务消耗的专项服务费进行预测。各项业务耗用水平计算过程如下表：

单位：万元

业务分类	历史收入①	专项服务费②	历史耗用比率③ ③=②/①	预测取值
综合设施管理服务	613,817.97	12,777.16	2.08%	2.08%
大型活动安保	13,284.72	136.77	1.03%	1.03%
绿色节能	5,682.53	1,521.70	26.78%	26.78%
其他增值服务	31,075.21	622.08	2.00%	2.00%

注：历史收入、专项服务费取值口径为大陆区域 2023 年至 2025 年 8 月合计数。

预测期各项业务的耗用率与历史期保持一致，结合各项业务的预测规模，专项服务费预测如下表：

单位：万元

项目	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
综合设施管理服务	9,972.96	32,346.01	34,610.23	36,686.84	38,521.19	40,447.24
大型活动安保	2,086.54	3,696.53	3,696.53	3,696.53	3,696.53	3,696.53
绿色节能	401.55	939.50	1,033.45	1,136.79	1,193.63	1,253.31
其他增值服务	984.88	2,830.38	3,028.51	3,210.22	3,370.73	3,539.27
专项服务合计	13,445.93	39,812.42	42,368.72	44,730.39	46,782.08	48,936.36

4、预测合理性分析

（1）人工成本、外包费用合理性分析

人工成本是公司自有作业员工发生的工资、社保公积金、福利费等，外包费用为标的公司向业务外包公司支付的外包服务费用，两项均为用工成本。经统计，

两项成本历史及未来预测如下表：

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年 E	2026 年 E	2027 年 E	2028 年 E	2029 年 E	2030 年 E
用工成本	207,381.79	215,169.28	228,588.06	250,150.26	268,751.48	285,431.94	299,873.97	314,173.67
营业收入	284,084.13	297,501.57	313,060.97	340,475.52	364,810.86	386,928.29	405,994.85	425,023.03
成本占比	**73.00%**	**72.33%**	**73.02%**	**73.47%**	**73.67%**	**73.77%**	**73.86%**	**73.92%**

注 1：用工成本=人工成本（自有员工）+外包费用，成本占比=用工成本/营业收入

标的公司主要从事综合设施管理服务，营业成本主要构成为用工成本。由上表可见，标的公司用工成本占收入比例比较稳定，预测数据与历史数据不存在显著差异，且用工成本占收入比例在预测期逐年有所上升，符合行业特性。

（2）专项服务费合理性分析

本次基于专项服务费历史数据，将专项服务费成本按业务分类进行归集，并对每类业务的历史耗用水平进行单独分析，预测结果不仅与历史发生水平一致，同时匹配收入的预测结构，预测具有合理性。

（3）营业成本整体合理性分析

标的公司历史报告期及预测期营业成本及毛利率如下：

单位：万元

类别	历史数据			预测数据	
	2023 年	2024 年	2025 年 1-8 月	2025 年 9-12 月	2025（全年）
营业成本	246,863.19	259,760.45	179,714.84	96,110.52	275,825.36
毛利率	13.10%	12.69%	11.61%	12.42%	11.89%

（接上表）

单位：万元

类别	预测数据				
	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
营业成本	302,396.02	324,399.29	344,254.09	361,408.73	378,525.57
毛利率	11.18%	11.08%	11.03%	10.98%	10.94%

受物业行业人工成本刚性增长叠加行业竞争加剧影响，历史报告期毛利率呈下降趋势，本次预测期毛利率也呈下降趋势，与历史趋势一致。

本次市场法选取南都物业、招商积余、新大正 3 家上市公司作为可比公司，可比公司近几年毛利率如下：

序号	证券代码	证券名称	2022 年	2023 年	2024 年
1	603506.SH	南都物业	19.51%	16.00%	15.04%
2	001914.SZ	招商积余	11.84%	11.56%	11.96%
3	002968.SZ	新大正	16.18%	12.82%	11.69%
算术平均值			**15.84%**	**13.46%**	**12.90%**

从上表可看出，同行业可比公司近几年毛利率也呈下降趋势。本次预测期毛利率与标的公司历史趋势、同行业趋势一致，且预测期毛利率未超过同行业可比公司平均水平，预测较为谨慎，具有合理性。

（二）管理费用等科目的预测依据、主要参数及合理性

1、管理费用预测依据、主要参数

管理费用主要包括职工薪酬、折旧、长期待摊费用、办公费、业务招待费、租赁费用和中介机构服务费等。

职工薪酬预测方式与营业成本中人工成本类似。预测期内，大陆区域工资增长率取 1.57%、香港区域工资增长率取 2.88%；标的公司治理结构与内部管理基本稳定，基于现有经营规划及管理安排，预测管理人员不会发生较大变动，因此参考评估基准日人员数量，预测期内保持不变。

折旧、长期待摊费用、办公费、业务招待费、租赁费用和中介机构服务费等，区分变动成本和固定成本，固定成本预测期保持不变，变动成本按历史收入占比预测。

经实施以上分析，管理费用预测如下表：

单位：万元

项目	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
职工薪酬	4,745.22	14,055.38	14,308.50	14,566.32	14,828.90	15,096.29
折旧费	252.68	761.52	753.30	750.15	747.89	745.72
无形资产摊销	61.54	186.48	186.48	186.48	186.48	186.48
办公费	336.73	897.54	914.66	929.18	940.28	947.27
差旅费	147.55	330.88	330.88	330.88	330.88	330.88
业务招待费	302.24	453.91	484.95	513.49	538.55	564.86
中介机构服务费	82.87	370.66	385.97	398.94	408.86	415.11
租赁费	528.97	746.26	746.26	746.26	746.26	746.26
长期待摊费用	25.04	75.88	75.88	75.88	75.88	75.88
商业保险费	141.29	460.61	471.45	481.73	491.23	499.79

项目	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
其他	502.03	1,020.10	1,040.46	1,058.75	1,074.27	1,087.57
合计	**7,126.16**	**19,359.23**	**19,698.78**	**20,038.06**	**20,369.49**	**20,696.12**

2、管理费用预测合理性分析

标的公司历史报告期及预测期管理费用率如下：

类别	历史数据			预测数据	
	2023 年	2024 年	2025 年 1-8 月	2025 年 9-12 月	2025 年（全年）
管理费用率	7.80%	6.65%	6.19%	6.49%	6.30%

（接上表）

类别	预测数据				
	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
管理费用率	5.69%	5.40%	5.18%	5.02%	4.87%

注：管理费用率=管理费用（剔除股份支付费用）/营业收入

2023 年标的公司管理费用率较高，主要系 2023 年度嘉信立恒并购整合相关事项支付给相关中介机构和个人的咨询费较高，随着 2023 年并购整合完毕，2024 年管理费用率则随之降低。2025 年标的公司持续加强业务整合和统一管理，管理人员数量下降，管理费用率进一步降低。未来随着标的公司业务规模持续扩大，固定费用有摊薄效应，管理费用率呈下降趋势。

本次市场法选取的 3 家可比公司近三年管理费用率如下：

序号	证券代码	证券名称	2022 年	2023 年	2024 年
1	603506.SH	南都物业	6.84%	6.65%	5.80%
2	001914.SZ	招商积余	3.60%	3.87%	3.50%
3	002968.SZ	新大正	7.34%	5.53%	5.80%
算术平均值			**5.93%**	**5.35%**	**5.03%**

本次预测期管理费用率位于可比公司管理费用率区间内，未来 5 年管理费用率平均值为 5.23%，与可比公司近几年管理费用率平均水平较接近，预测结果具有合理性。

综上所述，营业成本、管理费用等科目的预测依据、主要参数具有合理性。

三、截至回函披露日，标的资产实际业绩实现情况与预测数据是否存在重大差异，如是，进一步披露原因及对本次交易评估定价的影响

（一）2025 年全年实际业绩实现情况与预测数据

2025 全年，标的资产实际业绩实现情况与预测数据差异如下：

单位：万元

类别	实际业绩	预测数据	差异	差异率
营业收入	311,233.03	313,060.97	-1,827.94	-0.58%
净利润（剔除股份支付）	11,787.09	11,668.97	118.12	1.01%

从上表可以看出，标的资产 2025 年实际业绩实现情况与预测数据不存在重大差异，不对本次交易评估定价构成重大影响。

（二）2026 年 1-9 月实际业绩实现情况与预测数据

2026 年 **1-9 月**，标的资产实现营业收入 **249,940.44** 万元，占 2026 年预测营业收入的 **73.41%**。经同比分析，历史年度 **1-9 月**营业收入占比如下表：

单位：万元

项目	2024 年	2025 年	2026 年
1-9 月营业收入	**218,843.38**	**229,925.83**	**249,940.44**
全年营业收入	297,501.57	311,233.03	340,475.52
占比	**73.56%**	**73.88%**	**73.41%**

注 1：占比=**1-9 月**营业收入/全年营业收入；

注 2：2026 年全年营业收入为预测数

注 3：2026 年 1-9 月营业收入为未审数据。

从上表可以看出，标的资产 2026 年 **1-9 月**实现营业收入占比与**近 2 年**水平不存在重大差异，不对本次交易评估定价构成重大影响。

四、结合标的资产未来发展规划、营运资金周转次数、营运资金占营业收入的比例等说明预计未来年度的营运资金规模具体预测过程及合理性

（一）结合标的资产未来发展规划、营运资金周转次数、营运资金占营业收入的比例等说明预计未来年度的营运资金规模具体预测过程

1、营运资金规模具体预测过程

标的公司历史年度及预测期营运资金数据如下表：

单位：万元

项目	2023 年/2023 年 12 月 31 日	2024 年/2024 年 12 月 31 日	2025 年 1-8 月/2025 年 8 月 31 日	2025 年/2025 年 12 月 31 日	2026 年/2026 年 12 月 31 日	2027 年/2027 年 12 月 31 日	2028 年/2028 年 12 月 31 日	2029 年/2029 年 12 月 31 日	2030 年/2030 年 12 月 31 日
营运资金	60,005.88	62,471.23	74,248.03	66,336.79	71,705.96	76,525.86	80,937.00	84,735.42	88,543.23
营运资金追加额	/	2,465.35	11,776.80	-7,911.24	5,369.17	4,819.89	4,411.15	3,798.42	3,807.81
营运资金占收入比例	21.12%	21.00%	24.35%	21.19%	21.06%	20.98%	20.92%	20.87%	20.83%
营运资金周转率	4.73	4.76	4.11	4.72	4.75	4.77	4.78	4.79	4.80
营运资金周转天数	76.11	75.63	87.59	76.27	75.79	75.47	75.31	75.16	75.00

注 1：营运资金=经营性流动资产-经营性流动负债。其中，经营性流动资产通常包括最低货币资金保有量、应收账款、应收票据、预付款项等；经营性流动负债包括应付账款、合同负债、应付职工薪酬等；
注 2：营运资金占收入比例=营运资金占用额/营业收入；
注 3：营运资金周转率=营业收入/营运资金占用额；
注 4：营运资金周转天数=360/营运资金周转率；
注 5：2025 年 1-8 月采用的营业收入为 1-8 月年化收入。

营运资金为经营性流动资产减去经营性流动负债。将各科目中的非经营性质的流动资产和流动负债剔除后，结合历史年度各期营业收入、营业成本、工资总额，计算得出历史年度经营性流动资产、经营性流动负债周转率如下：

周转率	2023 年度/2023 年 12 月 31 日	2024 年度/2024 年 12 月 31 日	2025 年 8 月 31 日/2025 年 1-8 月
经营性流动资产			
货币资金（经营）	12.00	12.00	12.00
应收票据及应收账款（经营）	3.92	3.83	3.67
预付款项（经营）	149.76	151.68	159.55
其他应收款（经营）	99.07	91.91	88.20
存货（经营）	718.75	1,145.35	1,305.42
经营性流动负债			
应付票据及应付账款（经营）	16.15	14.06	19.17
合同负债（经营）	4,315.65	5,164.16	3,979.84
应付职工薪酬（经营）	9.91	9.76	9.74
应交税费（经营）	76.31	82.69	133.76
其他应付款（经营）	547.88	521.24	607.96

注：2025 年 8 月 31 日占收入比的营业收入为年化收入，由于一般按季度回款，2025 年 8 月应收账款余额较大，营运资金占比较高。

货币资金根据年度付现成本结合付现次数确定最低货币资金保有量；应收票据及应收账款、合同负债、应交税费根据预测营业收入结合 2023 年、2024 年对应周转率平均值确定；预付账款、存货、应付票据及应付账款根据预测营业成本结合 2023 年、2024 年对应周转率平均值确定，应付职工薪酬根据预测工资总额

结合 2023 年、2024 年应付职工薪酬周转率平均值确定，其他应收款、其他应付款根据评估基准日的数据确认，预测期内保持不变。经以上分析，营运资金预测如下表：

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日	2028 年 12 月 31 日	2029 年 12 月 31 日	2030 年 12 月 31 日
货币资金（经营）	25,075.23	27,305.77	29,224.72	30,968.86	32,470.25	33,966.48
应收票据及应收账款（经营）	80,685.82	87,751.42	94,023.42	99,723.79	104,637.85	109,542.02
预付款项（经营）	1,830.05	2,006.34	2,152.33	2,284.06	2,397.88	2,511.45
其他应收款（经营）	3,458.01	3,458.01	3,458.01	3,458.01	3,458.01	3,458.01
存货（经营）	295.93	324.44	348.05	369.35	387.76	406.12
经营性流动资产小计	**111,345.04**	**120,845.98**	**129,206.52**	**136,804.07**	**143,351.75**	**149,884.07**
应付票据及应付账款（经营）	18,254.49	20,012.97	21,469.18	22,783.20	23,918.51	25,051.33
合同负债（经营）	66.05	71.83	76.97	81.63	85.65	89.67
应付职工薪酬（经营）	22,454.24	24,476.91	26,250.10	27,839.62	29,209.70	30,558.04
应交税费（经营）	3,937.87	4,282.71	4,588.82	4,867.02	5,106.85	5,346.20
其他应付款（经营）	295.60	295.60	295.60	295.60	295.60	295.60
经营性流动负债小计	45,008.25	49,140.02	52,680.66	55,867.07	58,616.33	61,340.84
营运资金	**66,336.79**	**71,705.96**	**76,525.86**	**80,937.00**	**84,735.42**	**88,543.23**
营运资金占比	21.19%	21.06%	20.98%	20.92%	20.87%	20.83%

2、标的公司未来发展规划

标的公司主要从事综合设施管理（IFM）服务，业务覆盖大陆及香港区域，未来发展规划聚焦核心业务深耕、业务结构优化、区域布局修复三大方向：

大陆区域持续深耕新能源、互联网、高端制造等战略新兴产业的优质客户，依托“伴随客户成长”模式，同步延伸综合设施管理服务范围，存量项目稳量与新增项目拓展并举，业务规模稳步增长；

香港区域随着禁制期到期，逐步摆脱历史合规影响，将发展重心转向附加值更高的商业客户服务，优化业务结构并推动营收修复性增长；

整体强化营运资金精细化管理，通过优化客户回款节奏、匹配供应商付款周期、精简经营性资金占用等方式，提升资金使用效率，确保营运资金周转效率与

业务增长相适配。

基于上述规划，标的公司未来营运资金需求将与营业收入增长同趋势、相匹配，既满足业务规模扩张带来的经营性资金需求，又通过管理优化避免资金无效沉淀，营运资金占营业收入比例将保持稳定并略有优化，周转效率将维持历史合理水平。

3、可比公司及标的公司历史营运资金周转率情况

本次市场法选取的 3 家可比公司及标的公司近几年营运资金周转率如下：

序号	证券代码	证券名称	2023 年	2024 年	2025 年 1-9 月
1	603506.SH	南都物业	3.64	4.21	3.17
2	001914.SZ	招商积余	8.51	9.81	5.85
3	002968.SZ	新大正	4.35	4.63	2.84
算术平均值			**5.50**	**6.22**	**3.95**
标的公司			**2023 年**	**2024 年**	**2025 年 1-8 月**
			4.73	4.76	4.11

标的公司 2023 年、2024 年营运资金周转率分别为 4.73、4.76，总体趋于稳定，由于一般按季度回款，2025 年 8 月应收账款余额较大，营运资金周转率有所降低，但全年来看与前两年较为接近。预测期内，营运资金周转率预计为 4.72-4.80，与历史年度水平较接近，且位于可比公司营运资金周转率区间范围内，具有合理性。

4、可比公司及标的公司营运资金占营业收入比例

本次市场法选取的 3 家可比公司及标的公司近几年营运资金占营业收入比例如下：

序号	证券代码	证券名称	2023 年	2024 年	2025 年 1-9 月
1	603506.SH	南都物业	27.45%	23.77%	31.58%
2	001914.SZ	招商积余	11.75%	10.19%	17.08%
3	002968.SZ	新大正	22.97%	21.61%	35.27%
算术平均值			**20.72%**	**18.52%**	**27.98%**
标的公司			**2023 年**	**2024 年**	**2025 年 1-8 月**
			21.12%	21.00%	24.35%

注：营运资金占营业收入比例=1/营运资金周转率

标的公司 2023 年、2024 年营运资金占营业收入的比例分别为 21.12%、21.00%，总体趋于稳定，由于一般按季度回款，2025 年 8 月应收账款余额较大，

营运资金占营业收入的比例有所上升，但全年来看与前两年较为接近。预测期内，营运资金占营业收入的比例预计为 20.83%-21.19%，与历史年度水平较接近，且位于可比公司营运资金占营业收入的比例区间范围内，具有合理性。

5、标的公司营运资金实际使用情况与预测数对比分析

截至 2025 年 12 月 31 日，标的公司营运资金实际使用情况与预测数对比分析表如下：

单位：万元

类别	2025 年 12 月 31 日（预测）	2025 年 12 月 31 日（实际）	差异
经营性流动资产			
货币资金（经营）	25,075.23	24,959.09	-116.14
应收票据及应收账款（经营）	80,685.82	81,263.44	577.62
预付款项（经营）	1,830.05	1,528.76	-301.29
其他应收款（经营）	3,458.01	3,455.26	-2.75
存货（经营）	295.93	176.42	-119.51
经营性流动负债			
应付票据及应付账款（经营）	18,254.49	20,135.92	1,881.43
合同负债（经营）	66.05	50.58	-15.47
应付职工薪酬（经营）	22,454.24	22,219.74	-234.50
应交税费（经营）	3,937.87	4,302.61	364.74
其他应付款（经营）	295.6	425.25	129.65
营运资金	66,336.79	64,248.87	-2,087.92

注：2025 年 12 月 31 日实际完成数据采用与预测方式相同的重分类方法确定。

从上表可以看出，2025 年 12 月 31 日标的公司营运资金，其主要科目与预测数据差异较小，预测营运资金总量略大于实际完成数据，预测较为谨慎，具有合理性。

（二）说明预计未来年度的营运资金规模合理性

基于上述分析，本次对标的公司未来年度营运资金规模的预测具有合理性，理由如下：

1、与业务增长相匹配：预测的营运资金规模与公司未来营业收入的增长趋势匹配，合理预估了标的公司收入增长的同时所需营运资金总量，谨慎预测经营性现金流水平；

2、基于历史数据进行判断：历史营运资金规模占比较为稳定，本次基于历

史平均水平预测，预测结论较为可靠；

3、符合行业惯例与公司特性：预测的营运资金周转率或营运资金占营业收入比例均位于同行业可比公司区间范围内，未出现偏离行业情况；

4、符合公司实际运营状况：对比标的公司期后财务数据，预测数据与实际完成数据差异较小，预测数据可靠性较高。

综上所述，本次对标的公司未来年度营运资金规模的预测，严格遵循了企业运营的客观规律，紧密结合了其未来发展规划和历史经营数据，预测过程清晰、逻辑严谨、参数选取合理，预测结果能够公允反映标的公司在预测期内的合理资金需求。

五、市场法下可比公司筛选标准，标的资产与可比公司在业务结构、规模、毛利率等方面的差异及调整过程

（一）市场法下可比公司筛选标准

标的公司嘉信立恒主要服务于工商业客户，核心业务包括工作场景综合解决方案、工作场景专项解决方案、特色及其他增值服务三大类。按业务线划分，工作场景综合解决方案、工作场景专项解决方案同属综合设施管理服务，特色及其他增值服务可细分为大型活动安保、绿色节能和其他增值服务。其主要业务市场位于中国境内，经查询同花顺，A 股“申银万国行业分类-房地产-房地产服务-物业管理”共有 7 家物业管理类上市公司，本次将其作为准可比公司，在此基础上按如下标准依次筛选：

1、剔除亏损企业以及已被 ST 的公司；

2、剔除净资产收益率较低、盈利能力较弱的公司；

3、剔除近 1 年股价波动率较高的公司。

具体情况如下：

证券代码	证券名称	净资产收益率	波动率	是否选择及其理由
600136.SH	ST 明诚	-31.96%	33.46%	已被实施风险警示，不选择
000056.SZ	皇庭国际	-393.07%	75.03%	亏损公司，不选择
603506.SH	南都物业	10.75%	39.15%	选择
001914.SZ	招商积余	8.27%	35.01%	选择
002188.SZ	中天服务	3.40%	32.65%	净资产收益率较低，盈利能力较弱，不选择
002968.SZ	新大正	8.35%	37.35%	选择
300917.SZ	特发服务	10.89%	103.00%	近 1 年波动率远高于同行业，不选择

注 1：净资产收益率：TTM（2024 年 7 月至 2025 年 6 月）归母净利润/TTM 归属母公司股东的权益

注 2：波动率：以 2025 年 8 月 31 日为截止日，起始交易日为截止日 52 周前，计算周期为月，收益率计算方法为普通收益率。

按上述标准筛选后，最终确定南都物业、招商积余、新大正 3 家上市公司作为本次市场法的可比公司。

（二）标的资产与可比公司在业务结构、规模、毛利率等方面的差异及调整过程

1、业务结构方面

标的公司的核心业务聚焦于综合设施管理、绿色能源管理、大型活动安保，可比公司南都物业、招商积余、新大正均属于 A 股物业管理行业上市公司，主营业务均聚焦于物业设施管理、园区/楼宇综合服务，与嘉信立恒的核心业务范畴、服务模式、盈利逻辑（均为基于设施管理的服务费收入、增值服务收入）基本一致，不存在业务类型、服务场景、盈利模式的本质差异，故本次评估未进行业务结构方面的修正。

2、规模方面

可比公司及标的公司在规模上有一定差异，本次选择了资产总额、归属母公司股东的权益和营业收入 3 个规模指标进行比较分析，并进行了修正，具体修正过程详见本题之“4、修正调整过程”。

3、毛利率方面

可比公司及标的公司历史年度销售毛利率情况如下：

证券代码	证券名称	销售毛利率（TTM）（2024 年 7 月-2025 年 6 月）	2024 年度	2023 年度
603506.SH	南都物业	15.13%	19.51%	16.00%
001914.SZ	招商积余	11.77%	11.84%	11.56%
002968.SZ	新大正	12.05%	16.18%	12.82%
可比公司平均值		**12.98%**	**15.84%**	**13.46%**
标的公司		**2025 年 1-8 月**	**2024 年**	**2023 年**
		11.61%	12.69%	13.10%

标的公司各期毛利率基本处于可比公司毛利率范围内。物业管理行业平均毛利率通常不高，毛利率仅体现营业收入扣除直接成本后的剩余部分，未考虑期间费用（管理费用、销售费用、财务费用）、税金及附加等因素的影响，相比而言营业利润率更能区分企业的管理能力和盈利质量。且本次市场法评估采用的价值比率指标（P/E 和 EV/S）以净利润及收入为基础，营业利润率与价值比率指标的驱动因素匹配，修正逻辑更合理，故本次评估采用的是营业利润率进行修正，未采用毛利率进行修正。

4、修正调整过程

本次评估根据行业特点，选择企业规模、盈利能力、偿债能力、发展能力及营运能力等方面修正因素。同时通过同花顺查询并计算得到可比公司各项指标数据。可比公司及标的公司修正因素及财务比率如下：

证券代码		标的公司	603506.SH	001914.SZ	002968.SZ
公司名称		嘉信立恒	南都物业	招商积余	新大正
企业规模指标	资产总额（万元）	176,453.81	276,560.03	1,928,939.91	199,015.08
	归属母公司股东的权益（万元）	95,803.36	122,213.93	1,063,282.22	123,613.32
	营业收入（万元）	304,980.12	182,990.24	1,844,011.53	316,490.74
盈利能力指标	净资产收益率 ROE（%）	11.85	11.35	8.35	8.45
	总资产报酬率 ROA（%）	8.46	7.50	6.32	6.94
	销售利润率（%）	4.85	10.72	6.38	4.47
偿债能力指标	速动比率（倍）	190.92	129.37	117.23	224.68
	资产负债率（%）	37.79	54.40	44.01	35.27
发展能力指标	营业收入增长率（%）	2.51	1.35	7.38	-6.56
	净资产增长率（%）	7.98	11.90	2.05	2.44
营运能力指标	应收账款周转率（次）	3.80	3.12	6.14	3.79
	总资产周转率（次）	1.74	0.70	0.96	1.55

注 1：营业收入计算方法：①标的公司数据为年化收入=嘉信立恒 2025 年 1 至 8 月收入/8×12；②可比公司收入为 TTM（2024 年 7 月至 2025 年 6 月）收入：2025 年 1 至 6 月收入+（2024 年 1 至 12 月收入-2024 年 1 至 6 月收入）；
注 2：净资产收益率 ROE 计算方法：①标的公司：（2025 年 1-8 月归母净利润/8×12）/（期初归属母公司股东的权益+期末归属母公司股东的权益）；②可比公司：TTM（2024 年 7 月至 2025 年 6 月）归母净利润/平均归属母公司股东的权益
注 3：总资产报酬率 ROA 计算方法：①标的公司：（2025 年 1-8 月利润总额+2025 年 1-8 月利息支出）/8×12/平均资产总额；②可比公司：TTM（2024 年 7 月至 2025 年 6 月）的（利润总额+利息支出）/平均资产总额；
注 4：营业利润率计算方法：可比公司：TTM（2024 年 7 月至 2025 年 6 月）营业利润/TTM（2024 年 7 月至 2025 年 6 月）营业收入；
注 5：营业收入增长率计算方法：①标的公司：（2025 年 1-8 月营业收入/8×12-2024 年度营业收入）/2024 年度营业收入；②可比公司：（TTM（2024 年 7 月至 2025 年 6 月）营业收入-2024 年度营业收入）/2024 年度营业收入；
注 6：应收账款周转率计算方法：①标的公司：（2025 年 1-8 月营业收入/8×12）/平均应收账款余额；②可比公司：（TTM（2024 年 7 月至 2025 年 6 月）营业收入/平均应收账款余额；
注 7：总资产周转率计算方法：①标的公司：（2025 年 1-8 月营业收入/8×12）/平均资产总额；②可比公司：（TTM（2024 年 7 月至 2025 年 6 月）营业收入/平均资产总额。

因对比数据量纲不统一，故需要对其数据进行无量纲化处理。在数理统计中对于不同数量级别与不同计量单位的变量，通常采用标准化的方法对原始数据变换。设第 i 指标的算术平均值和标准值分别为$\bar{x}_i$和σ_i，第 j 单位 i 指标的实际值为x_{ij}，则第 j 单位 i 指标的标准化系数（评价当量值）为：

$$z_{ij} = (x_{ij} - \bar{x}_i) / \sigma_i$$

$$\bar{x}_i = \frac{1}{n}\sum_{j=1}^{n} x_{ij}, \sigma_i = \sqrt{\frac{1}{n}\sum_{j=1}^{n}(x_{ij} - \bar{x}_i)^2}$$

经过标准化处理，所有指标的数量级别均统一为均值为零，标准差为 1 的无量纲值，因此不同指标之间具有可比性与可综合性。标的公司及可比公司各项指标标准化处理结果如下表：

证券代码		标的公司	603506.SH	001914.SZ	002968.SZ
名称		嘉信立恒	南都物业	招商积余	新大正
企业规模指标	资产总额（万元）	-0.63	-0.50	1.73	-0.60
	归属母公司股东的权益（万元）	-0.62	-0.56	1.73	-0.55
	营业收入（万元）	-0.52	-0.70	1.73	-0.51
盈利能力指标	净资产收益率 ROE（%）	1.15	0.84	-1.02	-0.96
	总资产报酬率 ROA（%）	1.46	0.24	-1.25	-0.47
	销售利润率（%）	-0.71	1.66	-0.09	-0.86

证券代码		标的公司	603506.SH	001914.SZ	002968.SZ
偿债能力指标	速动比率（%）	0.58	-0.82	-1.10	1.34
	资产负债率（%）	-0.69	1.56	0.15	-1.03
发展能力指标	营业收入增长率（%）	0.27	0.04	1.24	-1.55
	净资产增长率（%）	0.46	1.42	-0.99	-0.89
营运能力指标	应收账款周转率（次）	-0.36	-0.95	1.68	-0.37
	总资产周转率（次）	1.19	-1.29	-0.67	0.74

经过上述各项因素对比后，分别将企业规模、盈利能力、偿债能力、发展能力及营运能力五方面的各项指标汇总后平均，再加 100 进行标准化处理后，得到各修正因素的各项指标得分汇总表，如下：

证券代码	名称	企业规模	盈利能力	偿债能力	发展能力	营运能力
标的公司	嘉信立恒	99.41	100.63	99.95	100.37	100.42
603506.SH	南都物业	99.41	100.91	100.37	100.73	98.88
001914.SZ	招商积余	101.73	99.21	99.53	100.13	100.51
002968.SZ	新大正	99.45	99.24	100.16	98.78	100.19

将标的公司相应指标分别除以可比案例公司的指标，然后得到各方面的修正系数，将可比公司各方面的修正系数相乘即为各可比公司的修正系数，计算结果如下：

项目	名称	企业规模	盈利能力	偿债能力	发展能力	营运能力	修正系数
可比公司 1	南都物业	1.0000	0.9972	0.9958	0.9964	1.0156	**1.0049**
可比公司 2	招商积余	0.9772	1.0143	1.0042	1.0024	0.9991	**0.9968**
可比公司 3	新大正	0.9996	1.0140	0.9979	1.0161	1.0023	**1.0301**

将各可比公司修正前 P/E、EV/S 指标分别与修正系数相乘，则得到可比公司修正后的价值比率如下：

项目	名称	修正前 P/E	修正前 EV/S	修正系数	修正后 P/E	修正后 EV/S
可比公司 1	南都物业	20.61	0.59	1.0049	20.71	0.59
可比公司 2	招商积余	12.53	0.63	0.9968	12.49	0.63
可比公司 3	新大正	19.55	0.65	1.0301	20.14	0.67
平均数		**17.56**	**0.62**		**17.78**	**0.63**

上述可比公司修正后的价值比率较接近，故本次按算术平均值确定修正后的价值比率 P/E 为 17.78、EV/S 为 0.63。

六、以表格形式列示标的资产成立以来，收购杜斯曼、安锐盟等公司的评估及交易情况，包括但不限于收购时间、交易对方及其与上市公司和标的公司及其关联方的关联关系、评估方式、主要参数、评估增值率、预测业绩、交易作价、交易后业绩实现情况等，对比本次评估主要参数、评估增值率及交易作价情况，说明最终采用收益法估值结果的依据及合理性，估值是否公允，是否有利于维护上市公司利益和中小股东合法权益

（一）以表格形式列示标的资产成立以来，收购杜斯曼、安锐盟等公司的评估及交易情况，包括但不限于收购时间、交易对方及其与上市公司和标的公司及其关联方的关联关系、评估方式、主要参数、评估增值率、预测业绩、交易作价、交易后业绩实现情况等，对比本次评估主要参数、评估增值率及交易作价情况

标的公司由信宸设施管理和北京信润恒于 2020 年 6 月共同出资设立，除嘉兴朗杰、道威保安、江苏天纳系标的公司成立后对外收购，其余均为标的公司成立前由信宸设施管理、北京信润恒或其关联方对外收购。

各次并购交易前，交易对方与上市公司和标的公司及其关联方无关联关系。由于各子公司被收购时均由交易各方经商业化谈判协商确定交易对价，未进行资产评估，也未进行业绩预测，故不适用评估方式、预测业绩和交易后业绩实现情况参数。交易各方主要基于被收购公司经营情况采用 PE 估值为基础，并结合被收购公司客户资源、未来发展潜力等综合协商定价。

为便于分析，本次以各子公司被嘉信立恒或信宸设施管理、北京信润恒或其关联方收购控股权时进行列示说明。

序号	交易标的	收购时间	收购方	交易对方	交易作价（万元）	PE 倍数	增值率
1	斯卡伊 60%股权	2018 年 4 月	信宸设施管理、北京信润恒	宁波梅山保税港区沂杉投资管理合伙企业（有限合伙）	18,000.00	8.50	110.74%
2	嘉兴安远、嘉兴至远 100%股权	2019 年 9 月	斯卡伊	白清苏、清丰县安清商贸行	4,566.10	8.00	384.14%
3	杜斯曼、香港杜斯曼 100%股权	2020 年 1 月	道格拉斯设施管理	Dussmann Service Holding GmbH	5,075.64	3.10	-14.79%
4	安锐盟 60%股权	2020 年 5 月	信宸设施管理、北京信润恒	上海镁盟管理咨询合伙企业（有限合伙）、CAESAR INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED	22,200.00	10.20	147.63%
5	嘉兴朗杰 70%股权	2021 年 2 月	杜斯曼	上海曼颉企业管理咨询中心	2,240.00	7.00	322.42%

序号	交易标的	收购时间	收购方	交易对方	交易作价（万元）	PE 倍数	增值率
6	道威保安 60%股权	2021 年 12 月	嘉信立恒	湖州颐和项目管理合伙企业（有限合伙）	10,500.00	7.20	109.02%
7	江苏天纳 99.9991%股权	2023 年 4 月	嘉信天纳	宁方亮、赵军、费晟珏、张伟振、赵伟亮、蒋伟群	9,087.23	26.70	511.52%
加权平均值						**10.68**	**187.88%**
本次交易						**10.42**	**132.25%**

注 1：PE 倍数=收购时 100%股权估值/收购当年预测净利润
注 2：增值率=收购时 100%股权估值/收购日净资产-1
注 3：加权平均 PE=以交易对价为权重计算的 PE 平均值；加权平均增值率=以交易对价为权重计算的增值率平均值；
注 4：本次交易 PE=本次交易对价对应股权估值/2024 年净利润（剔除股份支付费用）；本次评估增值率=本次交易对价对应股权估值/2025 年 8 月 31 日净资产（剔除商誉）-1

标的公司收购上述子公司后，对各主体业务品牌、人力资源、客户资源等进行了整合，整合后，标的公司业绩呈上升趋势，报告期业绩如下：

单位：万元

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1-6 月
营业收入	297,501.57	311,233.03	**158,436.16**
净利润	8,555.41	9,783.32	**4,462.70**
净利润（剔除股份支付）	11,716.85	11,787.09	**4,462.70**

同时，历次交易的加权平均 PE 值为 10.68，与本次交易 PE 值 10.42 接近；历次交易加权平均增值率为 187.88%，高于本次评估增值率 132.25%，与历次交易相比，本次估值与交易作价具有合理性与公允性。

综上所述，与历次交易相比，本次估值与交易作价具有合理性与公允性。

（二）说明最终采用收益法估值结果的依据及合理性，估值是否公允，是否有利于维护上市公司利益和中小股东合法权益

本次对标的公司股东全部权益分别采用了收益法和市场法进行评估，采用收益法进行评估的评估值为 124,000.00 万元，采用市场法进行评估的评估值为 148,700.00 万元，收益法**估值结果相对较低**，考虑到市场法中价值乘数受可比公司股价波动影响较大，同时根据以下原因，认为取收益法估值结果更谨慎。

1、标的公司的经营模式适用收益法

收益法强调标的公司具有稳定的经营历史、可预测的未来现金流和明确的盈利模式。嘉信立恒主营业务为综合设施管理（IFM）服务，主要服务于工商业客户，提供综合设施管理、大型活动安保、绿色节能及各类增值服务。标的公司具

备稳定的业务模式、清晰的盈利结构、可持续的经营基础，可基于历史财务数据、在手合同对未来收入、成本、费用、现金流进行审慎预测，符合收益法的适用前提。

2、综合设施管理行业情况适用收益法

综合设施管理业务属于典型的轻资产业务，价值核心并非来源于固定资产等有形资产，而是集中于服务团队专业能力、长期稳定的客户资源、品牌口碑等无形资产。收益法正是以未来预期收益现值为核心估值依据，通过梳理企业历史经营数据和在手存量合同，合理预测未来现金流增长轨迹，考虑上述无形资产对收益的核心贡献，更合理地量化其持续经营能力和特有竞争优势，贴合商业本质，采取收益法作为定价依据具有合理性。

3、同行业近年并购案例也多采用收益法

同时经公开查询，近年来 A 股同行业收并购案例中大多采用收益法估值结果定价。

单位：万元

序号	证券代码	证券名称	交易日期	交易标的公司	交易股权比例	交易方式	交易价格	定价方法
1	000736.SZ	中交地产	2024/11/1	中交物业服务集团有限公司	100%	股权收购	69,994.84	收益法
2	600708.SH	光明地产	2024/11/21	上海光明生活服务集团有限公司	100%	股权转让	9,420.00	收益法
3	600820.SH	隧道股份	2024/11/23	上海瑞锦诚物业服务有限公司	100%	股权收购	8,100.00	收益法
4	600834.SH	申通地铁	2024/11/30	上海地铁物业管理有限公司	51%	股权收购	6,018.00	收益法
5	600136.SH	ST 明诚	2024/10/11	湖北清能碧桂园物业服务有限公司	51%	股权收购	4,601.35	收益法
6	600743.SH	华远地产	2024/8/31	北京华远好天地智慧物业服务有限公司	100%	股权收购	2,756.00	收益法
7	600684.SH	珠江股份	2023/4/25	广州珠江城市管理服务集团股份有限公司	100%	股权置换	77,851.63	收益法

本次评估采用收益法定价，与 A 股物业行业并购案例主流交易定价方法一致，且如前述对比分析，本次以收益法评估结果为基础计算的交易对价对应的 PE 及评估增值率均未超过历次交易平均水平，也间接表明本次收益法估值结果较为谨慎。

综上所述，本次采用收益法估值结果的依据充分，具有合理性，估值公允，有利于维护上市公司利益和中小股东合法权益。

七、独立财务顾问核查程序和核查意见

（一）核查过程及核查方式

针对上述事项，独立财务顾问履行的主要核查程序如下：

1、查阅坤元评估出具的《资产评估报告》《评估说明》；

2、查阅标的公司合同台账，分析标的公司各类业务历史年度收入、收入测算过程、主要参数及预测依据等情况，分析评估假设中关键假设的具体依据；获取行业报告，查阅所在行业的市场数据；

3、根据标的公司报告期营业成本的主要构成、变化趋势及占比水平，期间费用构成、变化趋势及费率水平，分析标的公司营业成本中人工成本、外包费用、专项服务费等主要项目以及管理费用科目的预测依据和合理性；

4、查阅标的公司 2025 年、2026 年 1-9 月利润表，计算截至 2026 年 9 月 30 日的实际业绩实现情况，与评估结果进行复核比较；

5、根据标的公司的未来发展规划，复核评估基准日营运资金周转次数计算的合理性，分析预测期内营运资金金额合理性；

6、查阅行业内相关企业年报，结合所属行业、主营业务等方面，分析市场法下可比公司在业务结构、规模、毛利率等方面的差异，并复核调整过程；

7、查阅历史历次收购相关资料，查阅近期上市公司收购同行业标的公司采取的评估方法。

（二）核查结果及结论

经核查，独立财务顾问认为：

1、收益法下营业收入预测结合了标的公司报告期内各类业务收入情况、存量合同、合同保有率、行业增长率等因素，主要参数选取依据充分，预测数据具有合理性；评估假设中“合同保有率”以标的公司历史经营数据为基础，结合 IFM 行业特性及标的公司服务能力确定，“行业政策稳定性”基于国家及行业层

面持续的政策支持导向及监管体系完善性制定，关键假设依据充分，不存在与行业趋势、标的资产历史数据不一致的情形。

2、营业成本中人工成本、外包费用、专项服务费等主要项目，已分别结合历史工资水平、业务规模等制定预测依据并选取合理参数，管理费用已区分固定与变动成本，结合人员规模、收入占比等因素预测，预测依据充分，主要参数取值合理，预测结果具有合理性。

3、标的资产 2025 年、**2026 年 1-9 月**实际业绩实现情况与预测数据不存在重大差异，不会对本次交易评估定价产生重大影响。

4、预计未来年度的营运资金规模，已结合标的资产未来发展规划，统计历史年度营运资金周转次数、营运资金占营业收入的比例，按经营性流动资产和流动负债各科目分别测算，预测过程清晰，参数选取与历史水平及未来业务发展情况相匹配，预测结果具有合理性。

5、市场法下已按合理的标准筛选可比公司；标的资产与可比公司在业务结构、盈利逻辑上基本一致，不存在明显差异，已对标的资产与可比公司在规模、盈利能力、偿债能力等方面的差异进行标准化处理及修正调整，调整过程合理。

6、本次以收益法评估结果为基础计算的交易对价对应的 PE 及评估增值率均未超过历次交易平均水平，同时参考 A 股物业行业收并购案例主流定价方法，最终采用收益法估值结果的依据充分，具有合理性，估值公允，有利于维护上市公司利益和中小股东合法权益。

问题九、关于商誉

申请文件显示：（1）截至报告期末，标的资产商誉账面价值为 42,412.47 万元，占总资产的比例为 24.04%，主要系标的资产收购斯卡伊、安锐盟、道威保安、江苏天纳、杜斯曼、嘉兴朗杰、嘉兴安远、嘉兴至远股权形成，报告期末标的资产未对商誉计提减值准备。（2）本次交易预计形成商誉 53,047.26 万元，占合并后上市公司 2024 年净利润的 308.94%，本次交易完成后上市公司商誉为 65,826.19 万元。

请上市公司补充说明：（1）标的资产历史收购形成商誉的具体原因及合规性，对应各资产组的盈利情况，是否达到收购时的盈利预测，历史商誉减值测试的关键参数及测算过程，与本次交易商誉减值测试参数是否存在差异，历史商誉未发生减值的具体原因，未来是否存在减值风险。（2）备考财务报表中本次交易形成商誉的计算依据，量化分析本次交易完成后，标的资产业绩下滑时对应的商誉减值金额及对上市公司净利润的影响，说明商誉减值风险的具体应对措施，并针对性提示风险。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的资产历史收购形成商誉的具体原因及合规性，对应各资产组的盈利情况，是否达到收购时的盈利预测，历史商誉减值测试的关键参数及测算过程，与本次交易商誉减值测试参数是否存在差异，历史商誉未发生减值的具体原因，未来是否存在减值风险

（一）标的公司历史收购形成商誉的具体原因及合规性

1、历史收购形成商誉的具体原因

嘉信立恒成立于 2020 年，通过收购整合包含斯卡伊、安锐盟、道威保安、江苏天纳、杜斯曼、嘉兴朗杰、嘉兴安远、嘉兴至远优质综合设施管理企业，旨在打造中国领先的综合设施管理服务商。上述历次收购的交易价格及增值率见本核查意见问题八/六/（一）。

2、历史收购形成商誉的合规性

根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》第十条的规定：参与合并的各方在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下合并。非同一控制下的企业合并，在购买日取得对其他参与合并企业控制权的一方为购买方，参与合并的其他企业为被购买方。购买日，是指购买方实际取得对被购买方控制权的日期。根据第十三条的规定：购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。

标的公司历史上形成商誉的会计处理情况如下：

被投资单位名称或形成商誉的事项	会计处理情况
斯卡伊	2018 年 4 月，信宸设施管理以现金购买斯卡伊控制权，购买价款与取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额 9,577.30 万元确认为商誉
嘉兴安远 嘉兴至远	2019 年 9 月，斯卡伊以现金和自身股权并购嘉兴安远、嘉兴至远，购买价款与取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额 3,622.97 万元确认为商誉
杜斯曼	2020 年 3 月，信宸资本通过道格拉斯设施管理控股有限公司以现金并购杜斯曼，购买价款与取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额 820.25 万元确认为商誉
安锐盟	2020 年 5 月，信宸设施管理和北京信润恒通过受让股权和增资取得安锐盟 60%股权，获取价款与取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额 13,877.51 万元确认为商誉
嘉兴朗杰	2021 年 2 月，杜斯曼以现金并购嘉兴朗杰，购买价款与取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额 1,709.73 万元确认为商誉
上海道威	2021 年 12 月，标的公司以现金并购上海道威，购买价款与取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额 6,088.95 万元确认为商誉
江苏天纳	2023 年 4 月，标的公司子公司嘉信天纳以现金和自身股权并购江苏天纳，购买价款与取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额 6,715.76 万元确认为商誉

标的公司属于物业行业，其资产以流动资产为主，长期资产较少，未对合并日被购买方净资产进行评估，在确认被购买方合并日可辨认净资产公允价值时，江苏天纳拥有的专利权为企业带来经济利益较小，未确认该资产的价值；土地使用权在确认房产价值时一并考虑，投资性房地产按公允价值对账面价值进行调整，其他各项可辨认资产、负债的可辨认公允价值均等同其账面价值。

综上，标的公司历史收购形成商誉的具体原因具有商业合理性，商誉的会计处理符合企业会计准则的相关规定。

（二）标的公司历史收购的对应各资产组的盈利情况，是否达到收购时的盈利预测

标的公司历史收购系基于商业谈判而进行的交易，未进行相关的盈利预测，子公司被收购后，嘉信立恒对子公司的业务整合使得单一品牌子公司被收购前后的业绩不具可比性。历史收购前后，被投资单位盈利情况详见本核查意见“问题四/二/（三）/1、收购前后业绩变化情况”的有关内容。综合来看，历史并购对应各资产组并入嘉信立恒以后，公司整体营业收入持续增长，经营业绩稳定，各子公司被并购后的经营情况未偏离预期。

（三）历史商誉减值测试的关键参数及测算过程，与本次交易商誉减值测试参数是否存在差异，历史商誉未发生减值的具体原因，未来是否存在减值风险

1、历史商誉减值测试的关键参数及测算过程

（1）历史商誉减值测试的关键参数及与本次交易商誉减值测试参数是否存在差异

标的公司非公众公司，收购完成后未对历史商誉进行减值测试，基于本次交易，上市公司聘请第三方评估机构坤元评估对**2024 年末、2025 年末**标的公司的商誉进行了减值测试评估，**标的公司管理层对 2026 年 6 月末标的公司的商誉进行了减值测试评估**。由于标的公司收购上述品牌子公司后不再以单一品牌进行经营管理，而是对各子品牌业务、人力资源及客户资源进行了整合，并统一运营管理，各子品牌无法独立产生现金流。故按《企业会计准则第 8 号——资产减值》对资产组认定的相关规定，将上述 7 项商誉合并作为资产组组合进行商誉减值测试。

标的公司历史商誉减值测试的关键参数如下：

关键参数	2026 年 6 月 30 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
预测期间	**2026.7.1-2030.12.31**	2026.1.1-2030.12.31	2025.1.1-2030.12.31
预测期收入复合增长率	**6.15%**	6.20%	6.13%
永续期收入复合增长率	**0%**	0%	0%
预测期毛利率	**10.39%-10.05%**	10.97%-10.68%	11.96%-10.98%
永续期毛利率	**10.05%**	10.68%	10.98%
税前折现率	**12.04%**	13.10%	12.73%

报告期各期商誉减值测试使用的关键参数不存在显著差异。

（2）历史商誉减值测试过程

在对标的公司 2024 年末、2025 年末的商誉减值测试评估时，坤元评估假设标的公司所处的社会经济环境不产生较大的变化，国家及公司所在的地区有关法律、法规、政策与现时无重大变化；假设标的公司经营范围、经营方式、管理模式等在保持一贯性的基础上不断改进、不断完善，能随着经济的发展，进行适时调整和创新。基于以上基础，标的公司对该资产组可收回金额按照预计未来现金流量的现值确定，未来现金流量基于管理层的判断，出于谨慎性考虑，结合标的公司实际经营状况和行业发展趋势进行了盈利预测调整，最终合理预计了未来 5 年及永续期间的财务数据，并采用恰当的税前折现率,资产组超过 5 年的永续期间现金流量按照最后一年的财务数据计算。最终得出商誉资产组可收回金额评估值并与资产组账面价值进行比较，确认是否存在商誉减值。

2026 年 6 月末商誉减值测试由标的公司管理层执行，评估假设与前述保持一致；管理层结合标的公司实际经营情况、行业发展趋势调整盈利预测，合理预测未来 4.5 年及永续期财务数据，选取适当的税前折现率折现，永续期现金流量按照预测期最后一年的财务数据测算。将测算得到的资产组可收回金额与资产组账面价值对比，判断是否需要计提商誉减值。

报告期各期末，标的公司商誉减值的具体测算过程如下：

单位：万元

项目	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末
商誉账面余额①	**42,412.47**	42,412.47	42,412.47
商誉减值准备余额②	**-**	-	-
商誉的账面价值③=①-②	**42,412.47**	42,412.47	42,412.47
未确认归属于少数股东权益的商誉价值④	**24,077.14**	24,077.14	24,077.14
包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值⑤=④+③	**66,489.61**	66,489.61	66,489.61
不含商誉资产组的账面价值⑥	**6,284.15**	6,721.36	7,574.64
包含整体商誉的资产组的账面价值⑦=⑤＋⑥	**72,773.76**	73,210.97	74,064.24
资产组预计未来现金流量的现值⑧	**74,400.00**	74,500.00	81,700.00
是否减值（⑧<⑦，是）	**否**	否	否

注：坤元评估已分别就 2024 年末及 2025 年末商誉减值事项出具评估报告；2026 年半年度商誉减值测试由公司管理层执行，未经评估机构评估

2、历史商誉未发生减值的具体原因，未来是否存在减值风险

根据坤元评估、**标的公司管理层**出具的商誉减值测试评估报告，报告期各期末，商誉资产组可收回金额大于资产组账面值，商誉不存在减值，标的公司历史商誉不存在应计提减值未计提的情形。具体测试过程详见本核查意见之“问题九/一/（三）/1/（2）历史商誉减值测试过程”的有关内容，标的公司历史商誉不存在应计提未计提的情形。若标的公司未来经营业绩未能达到预期，则存在商誉减值的风险，从而对上市公司未来业绩造成不利影响。上市公司已在《重组报告书》之“重大风险提示”和“第十二节风险因素”中充分披露了“商誉减值的风险”。

二、备考财务报表中本次交易形成商誉的计算依据，量化分析本次交易完成后，标的资产业绩下滑时对应的商誉减值金额及对上市公司净利润的影响，说明商誉减值风险的具体应对措施，并针对性提示风险

（一）备考财务报表中本次交易形成商誉的计算依据

1、购买成本的确定

根据坤元评估出具的评估报告，标的公司截至 2025 年 8 月 31 日经评估的股东全部权益价值为 124,000.00 万元，根据嘉信立恒股东会决议通过的利润分配方案，在基准日后分配现金红利 18,000.00 万元，该分红款将相应调减交易对价；股东将子公司斯卡伊 63.59%股权注入标的公司相应调增交易对价 16,038.34 万元。基于上述评估结果、分红、股权注入情况，经充分协商，本次交易标的嘉信立恒 75.1521%股权的最终交易价格确定为 91,714.4440 万元。

2、可辨认净资产的公允价值

标的公司截至 2025 年 8 月 31 日经审计的账面净资产为 95,803.36 万元，剔除不可辨认的商誉 42,412.47 万元，账面可辨认净资产的账面价值为 53,390.90 万元。根据嘉信立恒股东会决议通过的利润分配方案，基准日后现金分红调减净资产 18,000.00 万元；股东将斯卡伊 63.59%股权注入嘉信立恒相应调增净资产 16,038.34 万元。合并日，标的公司投资性房地产的公允价值变动调增净资产 22.66 万元，其他各项资产、负债的公允价值均等同其账面价值，在此基础上计算出合并日可辨认净资产的公允价值为 51,451.90 万元。

3、商誉

备考合并财务报表以上述购买成本扣除重组方按交易完成后享有的嘉信立恒于重组交易评估基准日的可辨认净资产公允价值份额后的差额 53,047.26 万元，确认为备考合并财务报表的商誉。

（二）量化分析本次交易完成后，标的资产业绩下滑时对应的商誉减值金额及对上市公司净利润的影响，说明商誉减值风险的具体应对措施，并针对性提示风险

1、标的公司业绩下滑对商誉减值及上市公司净利润的影响

根据备考财务报表，本次交易完成后，上市公司合并财务报表中会新增商誉 53,047.26 万元。若标的公司业绩下滑，对商誉减值及上市公司净利润的测算影响如下：

单位：万元

标的公司未来各期经营业绩较预测值均下滑比例	商誉原值	商誉减值金额（归属母公司）	对上市公司净利润的影响
5%	53,047.26	-7,867.48	-7,867.48
10%	53,047.26	-13,804.50	-13,804.50
15%	53,047.26	-19,666.36	-19,666.36
20%	53,047.26	-25,528.23	-25,528.23
25%	53,047.26	-31,390.09	-31,390.09

2、商誉减值风险的具体应对措施

本次交易完成后，上市公司将按照自身治理的要求对标的公司及其子公司进行有效管理。在上市公司整体经营目标和战略规划下，上市公司将在业务、资产、财务、人员、机构等方面对标的公司进行整合管控，促进业务有效融合和协同发展，优化资源配置，提高经营效率和效益，提升上市公司整体盈利能力，以应对商誉减值风险。具体的整合管控措施详见本核查意见之“问题一/六/（二）/1、上市公司拟采取的整合管控安排，包括但不限于人员、财务、业务、资产、机构等方面的具体整合管控措施及其有效性”的有关内容。除整合管控措施外，上市公司亦采用股份锁定和竞业限制等手段稳定和激励标的公司现有管理层，实现交易后标的公司的高效、健康运营。股份锁定及竞业限制的具体安排分别详见本核查意见之“问题三/一/（二）管理层设置最长 36 个月锁定期”和“问题一/六/（二）/2、竞业主体的任职情况、竞业限制协议等所约定的具体期限，对于本次交易后

保持核心团队稳定是否充分有效，以及对标的资产未来持续经营能力的影响”的有关内容。

3、针对性提示风险

上市公司已在《重组报告书》之“重大风险提示”和“第十二节风险因素”中充分披露了“商誉减值的风险”。

三、独立财务顾问核查程序和核查意见

（一）核查过程及核查方式

针对上述事项，独立财务顾问履行的主要核查程序如下：

1、向标的公司管理层询问，了解标的公司历史收购形成商誉的具体原因；

2、获取历次股权收购的协议，判断该项合并是否属于非同一控制的企业合并，分析公司在本次交易前形成的商誉情况；检查商誉增加是否真实，判断购买日的确定是否正确；复核商誉计算过程，分析商誉会计处理是否符合企业会计准则的规定；

3、获取评估师、**标的公司管理层**在资产负债表日就商誉减值测试资料，复核减值测试方法、减值测试重要参数选择等；

4、复核与商誉相关的备考假设以及备考基准日商誉确定的计算过程并检 查其准确性，分析商誉会计处理是否符合企业会计准则的规定；

5、量化分析本次交易完成后，标的资产业绩下滑时对应的商誉减值金额及对上市公司净利润的影响。

（二）核查结果及结论

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的资产历史收购形成商誉的原因是基于业务发展的需要，具有商业合理性，商誉会计处理符合企业会计准则的相关规定；标的公司历史收购系基于商业谈判而进行的交易，未进行相关的盈利预测；标的公司系非公众公司，收购完成后未对历史商誉进行减值测试，基于本次交易，上市公司、**标的公司管理层**对标的公司报告期末的商誉进行了减值测试，报告期各期末商誉减值测试的关键参

数不存在显著差异；根据坤元评估、**标的公司管理层**出具的商誉减值测试评估报告，报告期各期末，标的公司资产组不存在商誉减值情况，亦不存在商誉应计提减值未计提的情形；本次交易完成后，若标的公司未来经营业绩未达预期，则可能产生商誉减值，从而对上市公司未来业绩造成不利影响；

2、备考财务报表中商誉的确认依据充分；上市公司将通过整合管控、股份锁定和竞业限制等措施应对商誉减值风险，并已在《重组报告书》中针对性提示风险。

问题十、其他

申请文件显示：（1）根据《中华人民共和国反垄断法》《国务院关于经营者集中申报标准的规定》《经营者集中审查规定》等反垄断相关法律法规的规定，本次交易需要进行经营者集中申报。上市公司将根据相关法律法规向国家市场监督管理总局进行经营者集中申报。（2）本次交易后，信宸设施管理将成为上市公司持股 5%以上的股东，信宸设施管理系一家于中国香港注册的股份有限公司。

请上市公司补充说明：（1）本次交易向国家市场监督管理总局进行经营者集中申报的审查进展情况、预计办毕时间，是否存在不能如期办理的风险。（2）本次交易是否符合《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》等境外投资者持有境内上市公司股权的相关规定，是否需获得相关主管部门的审批或备案等前置程序，如是，相关程序的最新进展、预计完成时间，是否存在实质性障碍及对本次交易的影响，进一步明确是否在取得批准前不得实施本次重组。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易向国家市场监督管理总局进行经营者集中申报的审查进展情况、预计办毕时间，是否存在不能如期办理的风险

2026 年 3 月 26 日，国家市场监督管理总局出具《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》（反执二审查决定[2026]177 号），决定对本次交易不实施进一步审查，可以实施集中。

因此，本次交易不存在经营者集中反垄断审查无法办理的风险。

公司已于重组报告书之“重大事项提示/五/（一）本次交易已履行的决策和审批程序”、“第一节/五/（一）本次交易已履行的决策和审批程序”及“第八节/一/（一）/4、本次交易符合反垄断有关法律和行政法规的规定”对上述情况进行了更新披露。

二、本次交易是否符合《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》等境外投资者持有境内上市公司股权的相关规定，是否需获得相关主管部门的审批或备案等前置程序，如是，相关程序的最新进展、预计完成时间，是否存在实质性障碍及对本次交易的影响，进一步明确是否在取得批准前不得实施本次重组

（一）本次交易符合《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》的相关规定

信宸设施管理系一家于中国香港注册的股份有限公司，其将通过本次交易成为上市公司持股 5%以上的股东。根据《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2024 年版）》规定，上市公司及标的公司的业务均不涉及负面清单的情形。

根据《战投管理办法》规定，外国投资者通过取得上市公司定向发行新股战略投资上市公司的，外国投资者需要满足《战投管理办法》规定的相关条件，外国投资者和上市公司应当聘请在中国注册登记的符合《证券法》规定的财务顾问机构、保荐机构或者律师事务所担任顾问，就战略投资是否符合《战投管理办法》相关规定作尽职调查并发表意见。

根据海问所出具的《北京市海问律师事务所关于 TS Capital Facility Management Holding Company Limited 对新大正物业集团股份有限公司进行战略投资相关事项的专项核查报告》，信宸设施管理认购上市公司定向发行的 A 股股票符合《战投管理办法》第六条、第十条第（二）款的规定，不适用《战投管理办法》第七条的规定。

根据锦天城出具的《上海市锦天城律师事务所关于新大正物业集团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的专项核查意见》，就信宸设施管理认购上市公司定向发行的 A 股股票不存在影响或者可能影响国家安全、不涉及外商投资准入负面清单以及符合《战投管理办法》第五条等事项逐项发表了明确的意见。

（二）本次交易无需按照《外商投资安全审查办法》的规定履行安全审查程序及履行情况

根据《外商投资安全审查办法》第四条规定：“下列范围内的外商投资，外国投资者或者境内相关当事人（以下统称当事人）应当在实施投资前主动向工作

机制办公室申报：（一）投资军工、军工配套等关系国防安全的领域，以及在军事设施和军工设施周边地域投资；（二）投资关系国家安全的重要农产品、重要能源和资源、重大装备制造、重要基础设施、重要运输服务、重要文化产品与服务、重要信息技术和互联网产品与服务、重要金融服务、关键技术以及其他重要领域，并取得所投资企业的实际控制权。”

上市公司的主营业务为智慧城市公共建筑与设施的运营和管理，不属于《外商投资安全审查办法》第四条规定所限定的领域，因此，信宸设施管理拟通过本次交易取得上市公司股份的行为无需履行安全审查程序。

综上，本次交易符合《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》等境外投资者持有境内上市公司股权的相关规定，无需履行相关主管部门的审批或备案等前置程序。

三、独立财务顾问核查程序和核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行的主要核查程序如下：

1、获取国家市场监督管理总局针对本次交易出具的《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》；

2、获取《北京市海问律师事务所关于 TS Capital Facility Management Holding Company Limited 对新大正物业集团股份有限公司进行战略投资相关事项的专项核查报告》《上海市锦天城律师事务所关于新大正物业集团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的专项核查意见》及上市公司年度报告等公告文件；

3、查阅《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2024 年版）》和《外商投资安全审查办法》等相关规定。

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问认为：

1、国家市场监督管理总局已针对本次交易出具了《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》，本次交易可以实施集中，不存在经营者集中反垄断

审查无法办理的风险；

2、本次交易符合《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》等境外投资者持有境内上市公司股权的相关规定，无需履行相关主管部门的审批或备案等前置程序。

其他事项

请上市公司全面梳理“重大风险提示”各项内容，突出重大性，增强针对性，强化风险导向，按照重要性进行排序。

同时，请上市公司关注重组申请受理以来有关该项目的重大舆情等情况，请独立财务顾问对上述情况中涉及该项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。

回复：

一、请上市公司全面梳理“重大风险提示”各项内容，突出重大性，增强针对性，强化风险导向，按照重要性进行排序

上市公司已对重组报告书中“重大风险提示”及“第十二节 风险因素”各项内容进行全面梳理，并对风险提示内容作进一步完善，以突出重大性，增强针对性，强化风险导向，并将各项风险因素按照重要性的原则重新排序。

二、同时，请上市公司关注重组申请受理以来有关该项目的重大舆情等情况，请独立财务顾问对上述情况中涉及该项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。

（一）重大舆情

自本次重组申请于 2026 年 2 月 13 日获得深圳证券交易所受理至本核查意见出具日，上市公司及独立财务顾问持续关注媒体等对本次交易的相关报道，并通过网络检索等方式对本次重组相关的媒体报道情况进行了核查，主要媒体报道情况如下：

序号	日期	媒体名称	文章标题	主要关注问题
1	2026 年 2 月 13 日	风财讯	首登机场高端流量广告，解码新大正的战略雄心	公司正面报道
2	2026 年 2 月 14 日	新浪	新大正 9.17 亿元收购嘉信立恒：未见业绩承诺一董事反对一独董弃权	以草案和公告内容为主
3	2026 年 2 月 14 日	重庆日报	首登机场高端流量广告，解码新大正的发展新图景	公司正面报道

序号	日期	媒体名称	文章标题	主要关注问题
4	2026 年 2 月 20 日	投中网	9.17 亿把被投卖给上市公司，又一机构收网	主要从信宸资本角度成文分析并购
5	2026 年 2 月 24 日	观点网	新大正：收购嘉信立恒 75.1521%股权事宜获深交所受理	基于公开信息，同步受理情况
6	2026 年 2 月 24 日	中国上市公司网	新大正并购重组被受理拟购买嘉信立恒 75.1521%股权	基于公开信息，同步受理情况
7	2026 年 3 月 11 日	中国基金报	超 9 亿卖给上市公司，一只并购基金的产业重塑样本	中国基金报对公司收购案分析报道
8	2026 年 3 月 15 日	微信洛卡洛	新大正收购嘉信立恒的战略考量	公司收购案的相关报道，内容来自公开信息
9	2026 年 3 月 20 日	每日经济新闻	新大正：公司重大资产重组事项正常推进中，目前处于审核问询回复阶段_网易订阅	公司重组相关事宜报道
10	2026 年 3 月 23 日	证券之星	股市必读：新大正（002968）3 月 20 日董秘有最新回复-今日头条	公司董秘回复报道
11	2026 年 3 月 25 日	启金智库	新大正 9.17 亿元收购嘉信立恒：中信资本控盘整合型并购的标杆退出	公司收购案分析，内容较客观，来自公开信息
12	2026 年 3 月 27 日	乐居地产	突发！新大正发布停牌公告，实际真相是什么？	地产相关自媒体撰文
13	2026 年 3 月 29 日	观点网	新大正收购嘉信立恒股权案通过反垄断审查-观点网	公司收购信息报道
14	2026 年 3 月 29 日	上海证券报	新大正拟收购嘉信立恒事宜通过反垄断审查	权威媒体报道公司通过反垄断审查
15	2026 年 3 月 30 日	上海陆家嘴并购联盟	并购基金如何参与上市公司收购？（附案例）	自媒体做案例分析，提到公司相关并购案
16	2026 年 4 月 2 日	每日经济新闻	9 亿元收购案曾遭董事反对 新大正回复问询函：交易协同效应具备可实现性	根据已披露的问询回复，围绕本次交易的董事会表决情况、协同效应合理性、业绩承诺安排及标的盈利稳定性等事项展开分析
17	2026 年 4 月 3 日	蓝鲸新闻	新大正 9.17 亿元收购嘉信立恒遭深交所多维问询：战略协同存疑、财务逻辑矛盾、整合实效成谜	根据已披露的问询回复，围绕本次交易的战略协同逻辑、财务数据及整合落地安排等事项展开分析
18	2026 年 4 月 21 日	乐居财经	净利三连降，新大正物企豪掷 9 亿赌明天	根据上市公司已披露的年报及问询回复，围绕上市公司经营情况、交易定价及标的盈利能力等事项展开分析

序号	日期	媒体名称	文章标题	主要关注问题
19	2026 年 6 月 1 日	新浪财经	南都物业与新大正市值管理对比分析	从市值管理路径比较角度分析本次交易，讨论商誉规模、自有资金压力及监管关注的协同效应、商誉减值等问题
20	2026 年 6 月 10 日	中国经济网	多渠道完善退出安排 加力畅通募投管退循环	从私募股权基金退出角度，将本次交易列为“控盘型并购整合+产业协同退出”代表性案例，属中性偏正面分析
21	2026 年 6 月 11 日	物股通（新浪财经转载）	股价跌跌不休，新大正 9 亿收购或生变数	依据股价及已披露问询回复，关注配套融资发行价 8.29 元/股与市价价差收窄、募资不足及审核周期、债务压力
22	2026 年 8 月 26 日	观点网	中报观察丨切入 IFM 赛道 新大正仍需“收复失地”	基于半年报数据，关注货币资金由 5.42 亿元降至 2.77 亿元
23	2026 年 10 月 30 日	中国日报网	董事会换届有序推进，新大正坚定推进综合设施管理转型布局	正面报道，称重组正处于交易所审核阶段、公司已根据监管要求完成申请材料更新修订
24	2026 年 11 月 2 日	乐居财经	这家物企 9 亿并购，还悬着	关注重组尚未落地、经营现金流净额-1.04 亿元、应收账款较年初增 32.85%，距最终注册仍有不确定性

经核查，未出现与本次交易相关信息披露存在重大差异或者所涉事项可能对本次交易产生重大影响的重大媒体报道或市场传闻，亦未出现媒体等对上市公司本次交易信息披露的真实性、准确性、完整性提出质疑的情况，不存在重大舆情情况。

（二）独立财务顾问核查程序和核查意见

1、核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行的主要核查程序如下：

（1）通过主流财经媒体平台、证券交易所公告平台等渠道，对自发行人本次重组受理日至本专项核查报告出具日的相关媒体报道、网络评论等内容进行了全面检索与梳理；

（2）对检索到的与本次交易相关的信息进行分类整理，逐一核查相关内容是否存在对本次交易信息披露、财务数据、交易合理性等方面的质疑；

（3）将相关媒体报道内容与发行人本次交易的预案、重组报告书、公告等申请文件及披露信息进行逐项核对，确认信息一致性。

2、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，自上市公司本次重组申请受理日至本核查意见出具日，未出现与本次交易相关信息披露存在重大差异或者所涉事项可能对本次交易产生重大影响的重大媒体报道或市场传闻，亦未出现媒体等对上市公司本次交易信息披露的真实性、准确性、完整性提出质疑的情况。

（以下无正文）

（本页无正文，为《长江证券承销保荐有限公司关于深圳证券交易所<关于新大正物业集团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>的回复之核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人：

王珏　　李光耀

财务顾问协办人：

钱俊翔　　王文凯　　李明阳

吕钟林　　鲁俊

业务部门负责人：

何君光

内核负责人：

王婵媛

法定代表人：

高稼祥

长江证券承销保荐有限公司

2016年11月27日