重庆坤元资产评估有限公司

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》所涉及资产评估相关问题的回复

（二次修订稿）

深圳证券交易所于 2026 年 3 月 5 日出具《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），重庆坤元资产评估有限公司对所涉及资产评估相关问题进行了认真分析与核查，现就相关事项回复如下。

如无特殊说明，本回复中的词语或简称均与《重组报告书》中的“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。本回复任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明均系四舍五入所致。

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，主要原因如下：

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《根據覆檢機制申請覆檢禁制期》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。”

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
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

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			
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**

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
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

类别	2025 年 12 月 31 日（预测）	2025 年 12 月 31 日（实际）	差异
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
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**

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 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%
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

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
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、评估师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，评估师履行的主要核查程序如下：

1、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；

2、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；

3、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；

4、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；

5、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；

6、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，评估师认为：

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。

（本页以下空白）

（此页无正文，为重庆坤元资产评估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》所涉及资产评估相关问题的回复（二次修订稿）之签章页）

法定代表人：

龙明

签字资产评估师：

汤勇　　朱春林

重庆坤元资产评估有限公司

2026年11月27日