

北京国融兴华资产评估有限责任公司

关于深圳证券交易所

《关于对福建博思软件股份有限公司的关注函》

相关问题

之

核查意见

深圳证券交易所创业板公司管理部：

北京国融兴华资产评估有限责任公司作为福建博思软件股份有限公司（以下简称“博思软件”、“上市公司”）本次现金收购股权的资产评估机构，博思软件于 2023 年 5 月 25 日收到深圳证券交易所创业板公司管理部下发的《关于对福建博思软件股份有限公司的关注函》（创业板关注函〔2023〕第 214 号）（以下简称“关注函”）。根据关注函的相关要求，北京国融兴华资产评估有限责任公司对关注函中相关问题进行了认真核查并出具本核查意见。

现就相关关注函相关问题回复如下：

问题 4：本次交易选择收益法估值结果作为最终评估结论，标的公司净资产账面价值为 9,005.01 万元，评估值为 45,050.00 万元，增值率为 400.28%。标的公司预测期（2023 年度至 2027 年度）内，营业收入复合增长率为 12.36%，其中 2023 年营业收入增长率为 17.53%；管理费用率、研发费用率逐年下降；销售净利率维持在 10.24% 以上，高于 2022 年销售净利润 8.79%。请你公司：

（1）结合标的公司所处行业、在手订单执行情况、2023 年一季度标的公司实现的营业收入等分析说明预计 2023 年度营业收入增幅较大的原因；按业务类型分类列示预测期各业务预计实现收入，如与历史变动趋势、变动率不相符，请进一步说明原因及合理性。结合前述问题、标的公司技术优势及市场竞争力、市场拓展规划、未来需求预测等，说明预测标的公司收入维持较高速增长的原因及合理性。

（2）补充披露标的公司销售费用、管理费用及研发费用明细项目预测数据，并结合报告期内管理费用、销售费用及研发费用的构成及变动情况、未来年度的主营业务发展预期、主要客户的取得方式、研发项目投入规划、人员规模变动预测、所处地域人员的工资水平等，进一步补充披露预测期内管理费用、销售费用及研发费用的预测依据，分析预测期是否存在低估费用的情形，相关预测是否谨慎、合理。

（3）结合标的公司主营业务情况、成本预测、前述问题答复、同行业可比上市公司情况等说明预测期销售净利率高于历史数据的原因。

（4）列示上市公司及其他子公司同类业务近五年的营业收入、营业收入增长率、营业成本、营业成本增长率、毛利率、销售费用、管理费用、研发费用、费用率及费用增长率，对比标的公司近五年毛利率、费用率、收入成本费用的增长率，说明是否存在重大差异，差异原因与合理性；对比标的公司预测未来五年的毛利率、费用率、收入成本费用的增长率，说明是否存在重大差异，差异原因及合理性，相关预测是否谨慎、合理。

（5）结合前述问题说明收益法评估的假设及评估结论是否合理，本次交易定价是否公允，本次交易安排是否有利于保护上市公司和中小股东利益。

请评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的公司所处行业、在手订单执行情况、2023 年一季度标的公司实现的营业收入等分析说明预计 2023 年度营业收入增幅较大的原因；按业务类型分类列示预测期各业务预计实现收入，如与历史变动趋势、变动率不相符，请进一步说明原因及合理性。结合前述问题、标的公司技术优势及市场竞争力、市场拓展规划、未来需求预测等，说明预测标的公司收入维持较高速增长的原因及合理性。

（一）2023 年度营业收入增幅较大的原因

1、标的公司所处行业情况及未来需求预测情况

根据工信部发布的《2022 年软件和信息技术服务业统计公报》，2022 年全国软件和信息技术服务业规模以上企业超 3.5 万家，累计完成软件业务收入 108,126 亿元，同比增长 11.2%；实现利润总额 12,648 亿元，同比增长 5.7%，整体盈利能力保持稳定。根据工信部发布的《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》，预计到 2025 年规模以上企业软件业务收入将突破 14 万亿元，年均增长保持在 12%以上，产业结构更加优化，硬件占比将逐年下降，软件产品和信息技术服务收入占比将明显提升。根据国务院印发的《“十四五”数字经济发展规划》要求，到 2025 年，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10%，软件和信息技术服务业规模增长至 14 万亿元，工业互联网平台应用普及率提升至 45%，在线政务服务实名用户规模翻一番至 8 亿；到 2035 年，数字经济将迈向繁荣成熟期，数字经济发展基础、产业体系发展水平位居世界前列。

我国软件行业市场规模及综合竞争力的持续提升，驱动着政务处理与软件应用和信息技术的深度融合，推动政务服务向数字化、生态化、智能化转型。从世界范围看，我国电子政务发展速度在全球处于领先水平，根据《2022 联合国电子政务调查报告》，我国电子政务排名在 193 个联合国会员国中从 2012 年的第 78 位上升到了 2022 年的第 43 位，成为全球增幅最高的国家之一。

随着各级政府在政务服务改革方面的进一步深化，以及云计算、大数据、人工智能等新兴技术在政务领域的广泛应用，基础信息资源库、城市大脑信息系统等多个重大工程项目建设不断深入，我国电子政务市场规模处于不断增长趋势。

根据智研资讯发布的《2022年中国电子政务行业产业链、市场规模分析》，预计到2028年电子政务市场规模将增长至5,829.33亿元，期间规模复合增长率为6.07%。

总体而言，近年来标的公司所处行业保持较快增长，未来发展前景较好，整体呈现良好发展态势。

2、标的公司2023年在手订单及意向订单情况

截至本次评估报告日，标的公司2023年在手订单10,928.15万元（含税），意向订单38,368.63万元（含税），共49,296.78万元（含税）。

根据与标的公司业务人员及管理层沟通后，结合意向订单签约成功比例及实现收入的分析，2023年预计可实现收入为38,471.57万元（不含税），较2022年增长18.30%，与标的公司在手订单及意向订单相匹配，预计2023年营业收入增幅较大具有合理性。

3、标的公司最近三年及一期收入实现情况

标的公司及博思软件最近三年收入及增长情况如下表：

单位：万元

| 公司 | 指标 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|------|-----|------------|------------|------------|
| 博思软件 | 收入 | 113,631.55 | 156,410.37 | 191,942.30 |
| | 增长率 | 26.43% | 37.65% | 22.72% |
| 博思致新 | 收入 | 14,663.32 | 17,969.00 | 32,520.97 |
| | 增长率 | 16.51% | 22.54% | 80.98% |

注：博思软件为合并口径；博思致新为母公司口径，

由上表可见，标的公司及上市公司最近三年的营业收入均保持较快增长，且优于行业增速。

标的公司近年来第一季度收入及占比情况如下表：

单位：万元

| 年度 | 一季度 | 全年 | 占比 |
|-------|----------|-----------|-------|
| 2020年 | 997.63 | 14,663.32 | 6.80% |
| 2021年 | 709.53 | 17,969.00 | 3.95% |
| 2022年 | 1,228.94 | 32,520.97 | 3.78% |
| 2023年 | 3,147.59 | 38,471.57 | 8.18% |

注：2023年一季度收入未经审计；2023年为评估预测全年收入；上述数据为母公司口

径。

受所在行业收入存在较为明显的季节性、收入实现主要集中在第四季度特点的影响,标的公司最近三年各年度第一季度收入占全年实现收入的比例在 3.78%-6.80%;2023 年第一季度实现收入同比增长 156.12%,占全年预测收入的 8.18%,高于历史年度同期最高比例。根据 2023 年第一季度收入实现情况并结合历史同期数据分析,2023 年度收入预测可实现性较高,预计 2023 年营业收入增幅较大具有合理性。

综上所述,标的公司所在行业近年来保持较快增长,未来发展前景较好,标的公司历史年度收入增长率优于行业增速;标的公司 2023 年的预计收入情况与在手订单及意向订单情况相匹配;标的公司 2023 年第一季度实现收入同比增长 156.12%,预计 2023 年营业收入增幅较大具有合理性。

(二) 预测期各业务预计实现收入情况及其合理性

1、历史年度及预测期各类业务收入如下表:

单位:万元

| 序号 | 业务类型 | 历史发生数 | | | 未来预测数 | | | | |
|----|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 |
| 1 | 技术服务 | 8,681.64 | 13,495.71 | 27,034.69 | 32,441.62 | 38,281.12 | 44,023.28 | 48,425.61 | 50,846.89 |
| 2 | 软件开发 | 4,510.69 | 3,093.85 | 3,993.62 | 4,392.98 | 4,832.28 | 5,218.86 | 5,479.81 | 5,753.80 |
| 3 | 软件销售 | 1,442.67 | 1,033.69 | 795.97 | 835.77 | 877.55 | 921.43 | 967.50 | 1,015.88 |
| 4 | 硬件及耗材销售 | 28.32 | 345.75 | 696.69 | 801.20 | 865.29 | 917.21 | 963.07 | 1,011.23 |
| | 合计 | 14,663.32 | 17,969.00 | 32,520.97 | 38,471.57 | 44,856.24 | 51,080.79 | 55,835.99 | 58,627.79 |

注:上述数据均为母公司口径。

2、历史年度及预测期各类业务增长率

| 序号 | 业务类型 | 历史年度 | | 未来年度 | | | | |
|----|---------|----------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 |
| 1 | 技术服务 | 55.45% | 100.32% | 20.00% | 18.00% | 15.00% | 10.00% | 5.00% |
| 2 | 软件开发 | -31.41% | 29.08% | 10.00% | 10.00% | 8.00% | 5.00% | 5.00% |
| 3 | 软件销售 | -28.35% | -23.00% | 5.00% | 5.00% | 5.00% | 5.00% | 5.00% |
| 4 | 硬件及耗材销售 | 1120.92% | 101.50% | 15.00% | 8.00% | 6.00% | 5.00% | 5.00% |

| 序号 | 业务类型 | 历史年度 | | 未来年度 | | | | |
|----|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
| | 整体增长率 | 22.54% | 80.98% | 18.30% | 16.60% | 13.88% | 9.31% | 5.00% |

3、各类业务占总收入结构的比例

| 序号 | 业务类型 | 历史发生数 | | | 未来预测数 | | | | |
|----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
| 1 | 技术服务 | 59.21% | 75.11% | 83.13% | 84.33% | 85.34% | 86.18% | 86.73% | 86.73% |
| 2 | 软件开发 | 30.76% | 17.22% | 12.28% | 11.42% | 10.77% | 10.22% | 9.81% | 9.81% |
| 3 | 软件销售 | 9.84% | 5.75% | 2.45% | 2.17% | 1.96% | 1.80% | 1.73% | 1.73% |
| 4 | 硬件及耗材销售 | 0.19% | 1.92% | 2.14% | 2.08% | 1.93% | 1.80% | 1.72% | 1.72% |
| | 合计 | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

4、变动趋势分析

标的公司历史年度及预测期以技术服务收入和软件开发收入为主，软件销售收入和硬件及耗材销售收入为上述两类服务带来的附属收入。

(1) 技术服务收入

技术服务收入是为客户提供财政预算管理一体化服务、非税电子化银行服务、统一支付服务中的实施及服务性收入，历史年度保持高速增长，2023年按在手订单和意向订单可转化为技术服务收入进行预测，2024年及以后参考标的公司规划、行业发展趋势预测，增长率逐年降低但高于或等于标的公司收入整体增长率，在整体收入结构中的比例逐年小幅上升。

(2) 软件开发收入

软件开发收入是标的公司根据客户需求定制化开发软件的收入，随着市场需求的不断完善，增长率逐年下降，2023年按在手订单和意向订单可转化为软件开发收入进行预测，2024年及以后参考标的公司规划、行业发展趋势预测，增长率逐年降低且不高于标的公司收入整体增长率，在整体收入结构中的比例逐年小幅下降。

(3) 软件销售收入

软件销售收入是标的公司为客户提供整体解决方案中销售标准化软件的收入，历史年度增长率呈一定的下降趋势，但其总体收入较小，未来年度预计保持低速增长，在整体收入结构中的比例逐年降低。

（4）硬件及耗材销售收入

硬件及耗材销售收入与软件销售收入类似，是为客户提供整体解决方案中销售外购配套硬件的收入，总体收入较小，未来年度根据历史趋势预测，在整体收入结构中的比例逐年降低。

综上所述，标的公司预测期主要业务收入预计情况与历史年度变动趋势基本一致，收入结构无重大变化，各类业务收入预计情况合理。

（三）预测标的公司收入维持较高速增长的原因及合理性

1、标的公司所在行业预测期将保持较高速增长

标的公司所在行业情况请参见本问题回复之“（一）2023 年度营业收入增幅较大的原因”，标的公司所在行业保持较快增长，未来发展前景较好，预测期内将保持较高速增长。

2、标的公司的核心竞争力突出，行业地位领先

标的公司的核心竞争力主要体现在多年来核心管理团队专注于财政预算管理一体化业务、非税收入电子化银行业务及统一支付业务等细分行业形成的团队与人才优势、业务规范优势、技术实现能力优势和行业应用示范优势，上述核心竞争力均在业务执行和产品研发过程得到贯彻和强化，具体如下：

（1）团队与人才优势

标的公司成立之初就引进具有多年行业经验的核心运营人才团队，经过多年的发展和技术积累，已形成了经验较为丰富且分工合理的核心管理团队及较高技术水平的研发与技术团队。

标的公司核心团队成员均具有多年的行业经验和组织能力，在项目实施阶段负责整体项目推进、重难点问题解决、突发情况应对、团队人员培训等核心工作；在项目运维阶段负责系统漏洞、软件升级等核心技术服务与技术支持，特别是在客户需求变化下的软件迭代和性能改进工作中发挥核心作用，同时指导上市公司实施运维团队分工合作，以高效、经济的方式为目标客户提供高品质的实施、运维服务。

同时，标的公司核心团队成员通过在项目实施阶段和项目运维阶段的核心工作强化了自身的技术水平，通过团队人员培训、项目执行层面的分工合作及专业技术人才与上市公司的内部交流为上市公司和标的公司培养新一代专业人才团队，强化了标的公司的团队与人才优势。

（2）业务规范优势

标的公司作为行业内全程参与财政部预算管理一体化业务、非税收入电子化银行业务及统一支付业务全国标准和规范制定的厂商，并且作为财政非税全国统一金融缴款渠道-电子缴款标准接口适配器的承建厂商，一直和财政部政策与技术标准制定部门保持紧密联系与配合，始终掌握着财政预算管理和非税业务管理的最前沿政策方向。同时由于广泛、深入地参与了财政部预算管理改革、非税收入收缴电子化改革的全过程，包括从标准的讨论制定、试点工作到最终落地推广，标的公司对于该类型业务具有深刻的理解和良好的客户信赖度，较其他公司具有先发优势。

（3）技术实现能力优势

统一支付平台作为非税收入电子化的顶层设计和高级应用，标的公司依靠自主研发，实现统一支付平台与非税收入电子化标准接口适配器系统，在不影响业务操作和用户体验的基础上提高系统建设进度，同时又充分保护了现有投资，避免了重复投资和浪费。

作为同时具备财政预算管理一体化业务与统一支付平台产品承建能力的供应商，标的公司通过业务执行，打造非税收入收缴与银行管理环节一站式服务流程闭环和在线缴款、实时缴费一站式服务流程闭环。

标的公司研发团队和业务执行团队凭借对行业发展的深刻理解及前期财政信息化改革的广泛参与，通过专业负责财政预算管理一体化产品的开发、测试、调试与修补漏洞、完善系统补丁等核心工作，实现了产品技术在银行机构、缴款人方面的业务有效延伸，逐渐形成技术研发和业务实现能力优势，成为公司在该类市场拓展的核心竞争力。

标的公司自成立以来，通过研发人员在核心产品子系统开发与迭代中不断投

入，获得多项研发成果；研发成果中包含的核心技术和技术创新点使标的公司软件产品具备核心竞争力，是标的公司能够满足客户需求并获取销售机会的基础。

（4）行业应用示范优势

标的公司所属行业的特性，决定了产品类软件企业的生存发展需要依靠过硬的技术能力和标杆化的示范案例，标的公司既往的成功案例，特别是高端案例对其业务的进一步开拓作用巨大。

标的公司业务执行团队主导实施和运维工作的陕西省财政云系统项目，按照财政部财政云体系标准进行建设的财政预算管理一体化系统，满足全省大集中的应用要求；与研发团队形成合力通过不断测试、调试与修补漏洞、完善系统补丁等核心工作在应用环境实现基于华为的云原生高斯数据库的适配和建设，满足客户全面信创、云化、集中的应用要求，为其他省份的推广树立了较好的应用示范效应，打造在行业应用示范层面的核心竞争力。

因此，标的公司在财政核心业务信息化领域聚集了核心技术人才，对政策发展和细分市场行业走势具有天然的前瞻性，解决方案是行业内首家符合发展趋势并实现落地，形成示范效应后迅速向全国其他地区覆盖，具有核心优势。

综上所述，标的公司所在行业近年来保持较快增长，未来发展前景较好，标的公司历史年度收入增长率优于行业增速；标的公司具有较强的市场开拓、技术实力、管理团队等优势，具有较强的市场竞争力，预测标的公司收入维持较高速增长具有合理性。

二、补充披露标的公司销售费用、管理费用及研发费用明细项目预测数据，并结合报告期内管理费用、销售费用及研发费用的构成及变动情况、未来年度的主营业务发展预期、主要客户的取得方式、研发项目投入规划、人员规模变动预测、所处地域人员的工资水平等，进一步补充披露预测期内管理费用、销售费用及研发费用的预测依据，分析预测期是否存在低估费用的情形，相关预测是否谨慎、合理

（一）销售费用预测结果及合理性分析

1、销售费用历史数据及预测结果

单位：万元

| 序号 | 项目 | 历史发生数 | | | 未来预测数 | | | | |
|----|--------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
| 1 | 职工薪酬 | 434.08 | 545.10 | 856.26 | 1,087.95 | 1,321.86 | 1,522.78 | 1,713.13 | 1,834.76 |
| 2 | 业务招待费 | 10.09 | 39.60 | 52.24 | 61.80 | 72.05 | 82.05 | 89.69 | 94.18 |
| 3 | 邮寄费 | - | 0.15 | 0.17 | 0.18 | 0.20 | 0.22 | 0.24 | 0.27 |
| 4 | 会议费 | - | 6.03 | - | 8.00 | 8.80 | 9.68 | 10.65 | 11.71 |
| 5 | 中标服务费 | - | 1.68 | - | 2.00 | 2.33 | 2.66 | 2.90 | 3.05 |
| 6 | 交通差旅费 | 60.19 | 87.10 | 110.13 | 130.29 | 151.91 | 172.99 | 189.09 | 198.55 |
| 7 | 办公费 | 10.46 | 6.51 | 15.00 | 16.50 | 18.15 | 19.97 | 21.97 | 24.16 |
| 8 | 折旧及摊销 | 0.63 | 0.63 | 2.78 | - | - | - | - | - |
| 9 | 租赁及水电费 | - | - | 0.04 | - | - | - | - | - |
| 10 | 宣传费 | 6.92 | - | 2.00 | 2.20 | 2.42 | 2.66 | 2.93 | 3.22 |
| 11 | 其他 | 1.36 | - | - | 4.00 | 4.40 | 4.84 | 5.32 | 5.86 |
| 12 | 股权激励成本 | - | 16.64 | 13.23 | 16.81 | 20.42 | 23.53 | 26.47 | 28.35 |
| | 销售费用合计 | 523.72 | 703.44 | 1,051.85 | 1,329.73 | 1,602.55 | 1,841.38 | 2,062.39 | 2,204.10 |
| | 主营业务收入 | 14,663.32 | 17,969.00 | 32,520.97 | 38,471.57 | 44,856.24 | 51,080.79 | 55,835.99 | 58,627.79 |
| | 销售费用/主营业务收入 | 3.57% | 3.91% | 3.23% | 3.46% | 3.57% | 3.60% | 3.69% | 3.76% |

注：上述数据均为母公司口径。

2、销售费用各明细项的预测依据

(1) 职工薪酬

职工人数的确定：本次预测结合评估基准日的职工人数根据企业现有人工及业务增长进行确定。

工资上涨幅度的确定：本次预测结合评估基准日的工资水平、未来企业收入规模、企业所在地区未来工资上涨的速度，根据企业管理层预测确定 2023 年-2026 年增长率为 8%，2027 年增长率为 5%。预测结果如下表：

单位：万元

| 项目 | 历史发生数 | | | 未来预测数 | | | | |
|------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
| 员工数量 | 18 | 25 | 34 | 40 | 45 | 48 | 50 | 51 |
| 平均工资 | 24.12 | 21.80 | 25.18 | 27.20 | 29.37 | 31.72 | 34.26 | 35.98 |
| 工资总额 | 434.08 | 545.10 | 856.26 | 1,087.95 | 1,321.86 | 1,522.78 | 1,713.13 | 1,834.76 |

(2) 业务招待费、中标服务费、交通差旅费

此类费用与主营业务收入关联度较高，本次预测按 2022 年度相关费用占收入的比例进行预测。

(3) 折旧及摊销、租赁及水电费

本次在管理费用中统一预测。

(4) 股权激励成本

本次按 2022 年度占职工薪酬的比例进行预测。

(5) 邮寄费、会议费、办公费、宣传费、其他销售费用

此类费用与主营业务收入关联度不高，本次按年增长 10%进行预测。

3、销售费用合理性分析

预测年度销售费用占主营业务收入比例小幅上升，主要是管理层为应对未来市场竞争，预计加大销售人员投入造成。

(二) 管理费用预测结果及合理性分析

1、管理费用历史数据及预测结果

单位：万元

| 序号 | 项目 | 历史发生数 | | | 未来预测数 | | | | | |
|--------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|--|
| | | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 | |
| 1 | 职工薪酬 | 443.29 | 652.99 | 792.97 | 951.56 | 1,096.20 | 1,257.89 | 1,398.47 | 1,510.35 | |
| 2 | 办公费 | 23.12 | 7.13 | 49.53 | 54.48 | 59.93 | 65.92 | 72.51 | 79.76 | |
| 3 | 交通费 | 21.99 | 25.93 | 39.35 | 43.28 | 47.61 | 52.37 | 57.61 | 63.37 | |
| 4 | 印刷费 | 2.88 | 8.80 | 18.82 | 20.70 | 22.77 | 25.05 | 27.56 | 30.31 | |
| 5 | 业务招待费 | 20.11 | 39.10 | 33.12 | 36.44 | 40.08 | 44.09 | 48.50 | 53.34 | |
| 6 | 邮寄费 | 0.24 | 0.19 | 0.34 | 0.38 | 0.42 | 0.46 | 0.50 | 0.55 | |
| 7 | 差旅费 | 445.04 | 496.44 | 606.35 | 666.99 | 733.69 | 807.06 | 887.76 | 976.54 | |
| 8 | 租赁费 | 81.41 | 93.91 | 78.22 | 333.56 | 358.63 | 379.32 | 392.66 | 402.52 | |
| 9 | 物业水电费 | 1.98 | 12.24 | 18.41 | 19.33 | 20.30 | 21.31 | 22.38 | 23.50 | |
| 10 | 维修费 | 3.21 | 0.98 | 0.07 | 0.08 | 0.09 | 0.09 | 0.10 | 0.11 | |
| 11 | 通讯费 | 41.24 | 0.05 | 0.15 | 0.16 | 0.18 | 0.19 | 0.21 | 0.24 | |
| 12 | 网络信息费 | - | 2.91 | 3.32 | 3.65 | 4.01 | 4.41 | 4.85 | 5.34 | |
| 13 | 装修费 | 14.85 | 22.39 | 20.75 | 22.83 | 25.11 | 27.62 | 30.38 | 33.42 | |
| 14 | 培训费 | 0.62 | 0.29 | - | 3.00 | 3.30 | 3.63 | 3.99 | 4.39 | |
| 15 | 折旧费 | 2.98 | 10.61 | 20.73 | 43.94 | 43.58 | 29.93 | 18.29 | 17.26 | |
| 16 | 咨询费 | 50.17 | 85.18 | 43.59 | 45.77 | 48.06 | 50.46 | 52.98 | 55.63 | |
| 17 | 中介费 | 3.56 | 30.88 | 7.44 | 7.81 | 8.20 | 8.61 | 9.04 | 9.50 | |
| 18 | 无形资产摊销 | - | 0.59 | 0.94 | 21.69 | 5.68 | 0.94 | 0.35 | - | |
| 19 | 招聘费 | 15.19 | 24.77 | 22.02 | 23.12 | 24.27 | 25.49 | 26.76 | 28.10 | |
| 20 | 股权激励成本 | 34.89 | 205.82 | 188.04 | 225.65 | 259.95 | 298.29 | 331.63 | 358.16 | |
| 21 | 使用权资产折旧 | - | 211.90 | 229.75 | - | - | - | - | - | |
| 22 | 其他 | 2.45 | 2.34 | 6.02 | 6.62 | 7.28 | 8.01 | 8.81 | 9.69 | |
| 管理费用合计 | | 1,209.22 | 1,935.44 | 2,179.93 | 2,531.04 | 2,809.33 | 3,111.15 | 3,395.37 | 3,662.09 | |

| 序号 | 项目 | 历史发生数 | | | 未来预测数 | | | | |
|----|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
| | 主营业务收入 | 14,663.32 | 17,969.00 | 32,520.97 | 38,471.57 | 44,856.24 | 51,080.79 | 55,835.99 | 58,627.79 |
| | 管理费用/主营业务收入 | 8.25% | 10.77% | 6.70% | 6.58% | 6.26% | 6.09% | 6.08% | 6.25% |

注：上述数据均为母公司口径。

2、管理费用各明细项的预测依据

(1) 职工薪酬

职工人数的确定：本次预测结合评估基准日的职工人数根据企业现有人工及业务增长进行确定。

工资上涨幅度的确定：本次预测结合评估基准日的工资水平、未来企业收入规模、企业所在地区未来工资上涨的速度，根据企业管理层预测确定 2023 年-2026 年增长率为 8%，2027 年增长率为 5%；预测结果如下表：

单位：万元

| 项目 | 历史发生数 | | | 未来预测数 | | | | |
|------|--------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|----------|
| | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
| 员工数量 | 15 | 20 | 27 | 30 | 32 | 34 | 35 | 36 |
| 平均工资 | 29.55 | 32.65 | 29.37 | 31.72 | 34.26 | 37.00 | 39.96 | 41.95 |
| 工资总额 | 443.29 | 652.99 | 792.97 | 951.56 | 1,096.20 | 1,257.89 | 1,398.47 | 1,510.35 |

(2) 办公费、交通费、印刷费、业务招待费、邮寄费、差旅费、维修费、通讯费、网络信息费、装修费、培训费、咨询费、中介费、其他管理费用

此类费用与主营业务收入关联度不高，本次按年增长 10%进行预测。

(3) 物业水电费、咨询费、中介费、招聘费

此类费用与主营业务收入关联度不高，且增长幅度一般较低，本次按年增长 5%进行预测。

(4) 折旧及摊销

折旧及摊销主要为固定资产的折旧和无形资产的摊销，本次按照标的公司现行的会计政策计算，分存量、更新、新增资产折旧及摊销测算，预测结果如下表：

单位：万元

| 项目 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 存量无形资产摊销 | 21.69 | 5.68 | 0.94 | 0.35 | - |
| 存量资产折旧 | 40.54 | 33.39 | 14.05 | 1.04 | - |

| 项目 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 更新资产折旧及摊销 | 0.88 | 3.39 | 6.21 | 8.42 | 11.86 |
| 新增资产折旧及摊销 | 2.52 | 6.80 | 9.67 | 8.83 | 5.39 |
| 合计 | 65.63 | 49.26 | 30.87 | 18.64 | 17.26 |

(5) 租赁费、使用权资产折旧

本次评估将基准日使用权资产（负债）作为非经营性资产（负债）处理，在整个预测期按企业实际需求预测租赁费用，不再预测使用权资产折旧，租赁费详细预测结果如下表：

单位：万元

| 租赁标的 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| 北京市海淀区西北旺东路10号院东区10号楼6层6-13、6-14、6-15、6-16室 | 207.66 | 207.66 | 211.81 | 216.05 | 220.37 |
| 租车费 | 3.10 | 3.10 | 3.10 | 3.10 | 3.10 |
| 陕西省西安市碑林区南广济街69号伟业大厦A座10层1001-1002室 | 15.81 | 16.59 | 16.92 | 17.26 | 17.60 |
| 北京市海淀区西北旺东路10号院东区15号楼B2层库房 | 9.39 | 9.58 | 9.77 | 9.96 | 10.16 |
| 重庆市北部新区洪湖西路18号1幢3楼2单元309 | 26.88 | 27.72 | 28.55 | 29.12 | 29.71 |
| 员工宿舍租赁费用 | 38.32 | 39.09 | 39.87 | 40.67 | 41.48 |
| 新增员工增加租赁费 | 32.40 | 54.90 | 69.30 | 76.50 | 80.10 |
| 合计 | 333.56 | 358.63 | 379.32 | 392.66 | 402.52 |

(6) 股权激励成本

本次按2022年度占职工薪酬的比例进行预测。

3、管理费用合理性分析

2023-2026年管理费用占主营业务收入比例小幅下降，主要原因为预测期收入增长较快，管理费用与收入为非线性关系，规模效益体现所致；2027年管理费用占主营业务收入比例有所上升，主要原因为主营业务收入增速放缓所致。

(三) 研发费用预测结果及合理性分析

1、研发费用历史数据及预测结果

单位：万元

| 序号 | 项目 | 历史发生数 | | | 未来预测数 | | | | |
|----|--------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
| 1 | 职工薪酬 | 2,350.54 | 3,144.06 | 5,488.86 | 6,215.73 | 6,878.74 | 7,540.93 | 8,192.53 | 8,627.54 |
| 2 | 委外研究及设计费用 | 114.97 | 359.22 | 13.88 | 16.42 | 19.15 | 21.81 | 23.84 | 25.03 |
| 3 | 折旧及摊销等 | 12.81 | 10.92 | 12.61 | | | | | |
| | 研发费用合计 | 2,478.32 | 3,514.20 | 5,515.35 | 6,232.16 | 6,897.89 | 7,562.73 | 8,216.37 | 8,652.56 |
| | 主营业务收入 | 14,663.32 | 17,969.00 | 32,520.97 | 38,471.57 | 44,856.24 | 51,080.79 | 55,835.99 | 58,627.79 |
| | 研发费用/主营业务收入 | 16.90% | 19.56% | 16.96% | 16.20% | 15.38% | 14.81% | 14.72% | 14.76% |

注：上述数据均为母公司口径。

2、研发费用各明细项的预测依据

（1）职工薪酬

职工人数的确定：本次预测结合评估基准日的职工人数根据企业现有人工及业务增长进行确定。

工资上涨幅度的确定：本次预测结合评估基准日的工资水平、未来企业收入规模、企业所在地区未来工资上涨的速度，根据企业管理层预测确定 2023 年-2026 年增长率为 8%，2027 年增长率为 5%；预测结果如下表：

单位：万元

| 项目 | 历史发生数 | | | 未来预测数 | | | | |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 |
| 员工数量 | 149 | 224 | 309 | 324 | 332 | 337 | 339 | 340 |
| 平均工资 | 15.78 | 14.04 | 17.76 | 19.18 | 20.72 | 22.38 | 24.17 | 25.38 |
| 工资总额 | 2,350.54 | 3,144.06 | 5,488.86 | 6,215.73 | 6,878.74 | 7,540.93 | 8,192.53 | 8,627.54 |

（2）委外研发费用

标的公司 2022 年开始投入大量研发人员，管理层预测未来年度基本不会发生委外研发费用，本次从谨慎性出发，按 2022 年度委外研发费用占收入的比例进行预测。

（3）折旧及摊销等

本次在管理费用中统一预测。

3、研发费用合理性分析

2023-2026 年研发费用占主营业务收入比例小幅下降，主要原因是标的公司各系列产品已基本完善，研发费用与收入占比略低于初创期，但整体研发费用大于历史年度；2027 年研发费用占主营业务收入比例有所上升，主要原因为主营业务收入增速放缓所致。

综上所述，本次销售费用、管理费用、研发费用预测不存在低估费用的情形，相关预测是谨慎、合理的。

三、结合标的公司主营业务情况、成本预测、前述问题答复、同行业可比上市公司情况等说明预测期销售净利率高于历史数据的原因

(一) 标的公司预测期销售净利率高于最近两年的原因

1、标的公司历史年度及预测期的整体情况如下表：

单位：万元

| 项目 | 历史发生数 | | | 未来预测数 | | | | |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
| 一、营业收入 | 14,663.32 | 17,969.00 | 32,520.97 | 38,471.57 | 44,856.24 | 51,080.79 | 55,835.99 | 58,627.79 |
| 减：营业成本 | 11,885.78 | 16,511.09 | 29,368.32 | 34,754.92 | 40,194.62 | 45,443.36 | 49,721.20 | 52,408.50 |
| 其中：主营业务成本 | 7,648.70 | 10,294.90 | 20,519.82 | 24,522.48 | 28,722.19 | 32,742.88 | 35,844.61 | 37,677.17 |
| 税金及附加 | 63.10 | 69.39 | 121.75 | 139.52 | 162.66 | 185.22 | 202.45 | 212.58 |
| 销售费用 | 523.72 | 703.44 | 1,051.85 | 1,329.73 | 1,602.55 | 1,841.38 | 2,062.39 | 2,204.10 |
| 管理费用 | 1,209.22 | 1,935.44 | 2,179.93 | 2,531.04 | 2,809.33 | 3,111.15 | 3,395.37 | 3,662.09 |
| 研发费用 | 2,478.32 | 3,514.20 | 5,515.35 | 6,232.16 | 6,897.89 | 7,562.73 | 8,216.37 | 8,652.56 |
| 财务费用 | -37.28 | -6.29 | -20.38 | - | - | - | - | - |
| 加：信用减值损失 | -633.57 | -546.77 | -1,112.17 | -135.42 | -157.89 | -179.80 | -196.54 | -206.37 |
| 公允价值变动净收益 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 投资收益 | 52.59 | 102.70 | 55.05 | - | - | - | - | - |
| 资产处置收益 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 其他收益 | 211.57 | 165.21 | 189.19 | 83.58 | 87.76 | 92.14 | 96.75 | 101.59 |
| 二、营业利润 | 2,408.14 | 1,179.03 | 2,284.72 | 3,664.80 | 4,591.48 | 5,549.77 | 6,015.00 | 6,114.51 |
| 加：营业外收入 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | - | - | - | - | - |
| 减：营业外支出 | 0.02 | 0.21 | 21.34 | - | - | - | - | - |
| 三、利润总额 | 2,408.11 | 1,178.82 | 2,263.39 | 3,664.80 | 4,591.48 | 5,549.77 | 6,015.00 | 6,114.51 |
| 所得税税率 | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% |
| 减：所得税费用 | 35.38 | -189.54 | -336.17 | - | - | - | - | - |
| 四、净利润 | 2,372.73 | 1,368.36 | 2,599.56 | 3,664.80 | 4,591.48 | 5,549.77 | 6,015.00 | 6,114.51 |

注：上述数据均为母公司口径。

2、标的公司主要指标如下表：

| 指标 | 历史发生数 | | | 未来预测数 | | | | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
| 毛利率 | 47.84% | 42.71% | 36.90% | 36.26% | 35.97% | 35.90% | 35.80% | 35.73% |
| 收入增长率 | - | 22.54% | 80.98% | 18.30% | 16.60% | 13.88% | 9.31% | 5.00% |
| 管理费用比率 | 8.25% | 10.77% | 6.70% | 6.58% | 6.26% | 6.09% | 6.08% | 6.25% |
| 研发费用比率 | 16.90% | 19.56% | 16.96% | 16.20% | 15.38% | 14.81% | 14.72% | 14.76% |
| 销售费用比率 | 3.57% | 3.91% | 3.23% | 3.46% | 3.57% | 3.60% | 3.69% | 3.76% |
| 信用减值损失/收入比例 | -4.32% | -3.04% | -3.42% | -0.35% | -0.35% | -0.35% | -0.35% | -0.35% |
| 销售净利率 | 16.18% | 7.62% | 7.99% | 9.53% | 10.24% | 10.86% | 10.77% | 10.43% |

由上表可知，标的公司预测期销售净利率高于最近两年的主要原因为标的公司主营业务收入增长率较高，管理费用、研发费用并非随主营业务收入增长而线性增长，其增长速度略低于收入增长率所致。预测期销售净利率均值为 10.37%，

高于最近两年的销售净利率，但略低于最近三年的销售净利率均值（10.60%），总体具有合理性。

（二）同行业可比上市公司销售净利率分析

经同花顺金融终端查询，同行业可比上市公司 2018 年-2022 年的销售净利率情况如下：

单位：%

| 证券代码 | 证券名称 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 603636.SH | 南威软件 | 16.85 | 15.13 | 16.55 | 8.61 | 8.73 |
| 688232.SH | 新点软件 | 18.18 | 17.25 | 19.32 | 18.04 | 20.29 |
| 300525.SZ | 博思软件 | 17.52 | 14.64 | 15.78 | 16.26 | 15.19 |
| 301153.SZ | 中科江南 | 17.98 | 18.18 | 21.42 | 21.24 | 28.64 |
| 平均值 | | 17.63 | 16.30 | 18.27 | 16.04 | 18.21 |

从上表可以看出，标的公司预测期销售净利率低于同行业可比上市公司最近五年销售净利率各年度的平均值，处于合理区间之内。

综上所述，标的公司预测期销售净利率高于最近两年的销售净利率，主要因为标的公司主营业务收入增长率较高，管理费用、研发费用并非随主营业务收入增长而线性增长，其增长速度略低于收入增长率所致。总体而言，标的公司预测期销售净利率均值与标的公司最近三年的销售净利率均值保持一致，且低于同行业可比上市公司销售净利率平均值，具有合理性。

四、列示上市公司及其他子公司同类业务近五年的营业收入、营业收入增长率、营业成本、营业成本增长率、毛利率、销售费用、管理费用、研发费用、费用率及费用增长率，对比标的公司近五年毛利率、费用率、收入成本费用的增长率，说明是否存在重大差异，差异原因与合理性；对比标的公司预测未来五年的毛利率、费用率、收入成本费用的增长率，说明是否存在重大差异，差异原因及合理性，相关预测是否谨慎、合理

（一）选取上市公司其他同类业务子公司的标准及筛选结果

- 1、公司成立时间在五年以上；
- 2、公司实质经营时间在五年以上，即有五年以上的营业收入数据。

经筛选，上市公司其他同类业务子公司只有兴博数政、博思政务符合上述标准。

（二）标的公司与上市公司及其他同类业务子公司各项指标对比分析

1、收入、成本类指标及毛利率对比分析

单位：万元

| 指标 | 公司简称 | 2022年 | 2021年 | 2020年 | 2019年 | 2018年 | 复合增长率 | 平均比率 |
|------|------|------------|------------|------------|-----------|-----------|--------|--------|
| 营业收入 | 上市公司 | 191,942.30 | 156,410.37 | 113,631.55 | 89,876.82 | 55,859.47 | 36.15% | - |
| | 兴博数政 | 2,734.03 | 2,034.47 | 1,635.19 | 1,561.98 | 1,029.42 | 27.66% | - |
| | 博思政务 | 3,262.18 | 3,204.88 | 2,631.11 | 3,024.03 | 2,354.60 | 8.49% | - |
| | 标的公司 | 32,520.97 | 17,969.00 | 14,663.32 | 12,585.52 | 8,389.52 | 40.32% | - |
| 营业成本 | 上市公司 | 73,654.08 | 54,622.90 | 41,415.47 | 31,925.40 | 19,808.22 | 38.86% | - |
| | 兴博数政 | 806.87 | 404.15 | 568.56 | 578.00 | 302.14 | 27.84% | - |
| | 博思政务 | 569.72 | 1,110.78 | 1,020.25 | 706.65 | 341.91 | 13.62% | - |
| | 标的公司 | 20,519.82 | 10,294.90 | 7,648.70 | 7,674.06 | 4,970.87 | 42.54% | - |
| 毛利率 | 上市公司 | 61.63% | 65.08% | 63.55% | 64.48% | 64.54% | - | 63.85% |
| | 兴博数政 | 70.49% | 80.13% | 65.23% | 63.00% | 70.65% | - | 69.90% |
| | 博思政务 | 82.54% | 65.34% | 61.22% | 76.63% | 85.48% | - | 74.24% |
| | 标的公司 | 36.90% | 42.71% | 47.84% | 39.02% | 40.75% | - | 41.44% |

注：上述数据中上市公司为合并口径，兴博数政和博思政务无控股子公司，标的公司为母公司口径，下同。

从上表可以看出，标的公司、上市公司及其他同类业务子公司近五年营业成本随着收入增长均呈增长趋势，标的公司近五年营业收入复合增长率、营业成本复合增长率高于上市公司及其他同类业务子公司，主要系标的公司具有较强的市场竞争力和市场竞争地位，最近几年业务发展较快所致；标的公司近五年毛利率均值低于上市公司其他同类业务子公司，主要原因为标的公司基于自身业务特点和现阶段业务发展情况，集中主要资源于核心产品的研发迭代、重点客户的拓展维护以及标杆项目的开发实施等核心工作，同时对外采购业务推广、实施、运维等外协服务以实现业务的快速发展，导致标的公司毛利率较低。

2、销售费用率及增长率对比分析

单位：万元

| 指标 | 公司简称 | 2022年 | 2021年 | 2020年 | 2019年 | 2018年 | 复合增长率 | 平均比率 |
|------|------|------------|------------|------------|-----------|-----------|--------|------|
| 营业收入 | 上市公司 | 191,942.30 | 156,410.37 | 113,631.55 | 89,876.82 | 55,859.47 | 36.15% | - |
| | 兴博数政 | 2,734.03 | 2,034.47 | 1,635.19 | 1,561.98 | 1,029.42 | 27.66% | - |
| | 博思政务 | 3,262.18 | 3,204.88 | 2,631.11 | 3,024.03 | 2,354.60 | 8.49% | - |
| | 标的公司 | 32,520.97 | 17,969.00 | 14,663.32 | 12,585.52 | 8,389.52 | 40.32% | - |
| | 上市公司 | 28,072.37 | 25,304.34 | 17,325.90 | 15,246.02 | 8,551.42 | 34.60% | - |

| 指标 | 公司简称 | 2022年 | 2021年 | 2020年 | 2019年 | 2018年 | 复合增长率 | 平均比率 |
|-------|------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 销售费用 | 兴博数政 | 227.77 | 151.73 | 117.00 | 89.74 | 66.69 | 35.95% | - |
| | 博思政务 | 334.22 | 265.82 | 238.11 | 201.30 | 176.02 | 17.39% | - |
| | 标的公司 | 1,051.85 | 703.44 | 523.72 | 400.19 | 308.25 | 35.91% | - |
| 销售费用率 | 上市公司 | 14.63% | 16.18% | 15.25% | 16.96% | 15.31% | - | 15.66% |
| | 兴博数政 | 8.33% | 7.46% | 7.16% | 5.75% | 6.48% | - | 7.03% |
| | 博思政务 | 10.25% | 8.29% | 9.05% | 6.66% | 7.48% | - | 8.34% |
| | 标的公司 | 3.23% | 3.91% | 3.57% | 3.18% | 3.67% | - | 3.51% |

从上表可以看出，标的公司、上市公司及其他同类业务子公司近五年销售费用随着收入增长均呈增长趋势，标的公司近五年销售费用复合增长率与上市公司及其他同类业务子公司基本保持一致；标的公司近五年销售费用率均值低于上市公司及其他同类业务子公司，主要原因系标的公司集中核心销售资源于财政部、省级财政部门、银行总行等核心客户及标杆项目的开发及维护，对市县区级财政部门、银行分支机构等区域客户外包给外协服务商的发展战略所致，符合标的公司的业务发展特点和实际情况。

3、管理费用率及增长率对比分析

单位：万元

| 指标 | 公司简称 | 2022年 | 2021年 | 2020年 | 2019年 | 2018年 | 复合增长率 | 平均比率 |
|-------|------|------------|------------|------------|-----------|-----------|--------|--------|
| 营业收入 | 上市公司 | 191,942.30 | 156,410.37 | 113,631.55 | 89,876.82 | 55,859.47 | 36.15% | - |
| | 兴博数政 | 2,734.03 | 2,034.47 | 1,635.19 | 1,561.98 | 1,029.42 | 27.66% | - |
| | 博思政务 | 3,262.18 | 3,204.88 | 2,631.11 | 3,024.03 | 2,354.60 | 8.49% | - |
| | 标的公司 | 32,520.97 | 17,969.00 | 14,663.32 | 12,585.52 | 8,389.52 | 40.32% | - |
| 管理费用 | 上市公司 | 25,525.67 | 23,833.54 | 16,163.81 | 13,164.88 | 8,401.99 | 32.02% | - |
| | 兴博数政 | 263.99 | 186.94 | 127.61 | 165.18 | 122.32 | 21.21% | - |
| | 博思政务 | 423.26 | 427.81 | 374.53 | 372.74 | 275.52 | 11.33% | - |
| | 标的公司 | 2,179.93 | 1,935.44 | 1,209.22 | 1,132.85 | 828.55 | 27.36% | - |
| 管理费用率 | 上市公司 | 13.30% | 15.24% | 14.22% | 14.65% | 15.04% | - | 14.49% |
| | 兴博数政 | 9.66% | 9.19% | 7.80% | 10.58% | 11.88% | - | 9.82% |
| | 博思政务 | 12.97% | 13.35% | 14.23% | 12.33% | 11.70% | - | 12.92% |
| | 标的公司 | 6.70% | 10.77% | 8.25% | 9.00% | 9.88% | - | 8.92% |

从上表可以看出，标的公司、上市公司及其他同类业务子公司近五年管理费用随着收入增长均呈增长趋势；标的公司近五年管理费用复合增长率与上市公司和同类业务子公司均值保持一致；标的公司近五年管理费用率均值低于上市公司及同类业务子公司，主要原因为同类业务子公司营业收入规模较小，规模效应不明显，而上市公司承担众多子公司的管理职能，管理费用率高于标的公司，差异具备合理性。

4、研发费用率及增长率对比分析

单位：万元

| 指标 | 公司简称 | 2022年 | 2021年 | 2020年 | 2019年 | 2018年 | 复合增长率 | 平均比率 |
|-------|------|------------|------------|------------|-----------|-----------|--------|--------|
| 营业收入 | 上市公司 | 191,942.30 | 156,410.37 | 113,631.55 | 89,876.82 | 55,859.47 | 36.15% | - |
| | 兴博数政 | 2,734.03 | 2,034.47 | 1,635.19 | 1,561.98 | 1,029.42 | 27.66% | - |
| | 博思政务 | 3,262.18 | 3,204.88 | 2,631.11 | 3,024.03 | 2,354.60 | 8.49% | - |
| | 标的公司 | 32,520.97 | 17,969.00 | 14,663.32 | 12,585.52 | 8,389.52 | 40.32% | - |
| 研发费用 | 上市公司 | 34,624.96 | 24,106.86 | 16,708.41 | 13,200.70 | 8,656.22 | 41.42% | - |
| | 兴博数政 | 383.96 | 291.20 | 164.28 | 228.52 | 133.52 | 30.22% | - |
| | 博思政务 | 1,304.34 | 938.92 | 397.84 | 953.90 | 734.88 | 15.42% | - |
| | 标的公司 | 5,515.35 | 3,514.20 | 2,478.32 | 1,786.49 | 1,293.91 | 43.69% | - |
| 研发费用率 | 上市公司 | 18.04% | 15.41% | 14.70% | 14.69% | 15.50% | - | 15.67% |
| | 兴博数政 | 14.04% | 14.31% | 10.05% | 14.63% | 12.97% | - | 13.20% |
| | 博思政务 | 39.98% | 29.30% | 15.12% | 31.54% | 31.21% | - | 29.43% |
| | 标的公司 | 16.96% | 19.56% | 16.90% | 14.19% | 15.42% | - | 16.61% |

从上表可以看出，标的公司、上市公司及其他同类业务子公司近五年研发费用随着收入增长均呈增长趋势；标的公司近五年研发费用复合增长率略高于上市公司及其他同类业务子公司，主要系标的公司自成立以来一直重视研发活动并加大研发投入力度所致；标的公司研发费用率均值处于上市公司及其他同类业务子公司之间，是合理的。

5、销售净利率对比分析

| 指标 | 公司简称 | 2022年 | 2021年 | 2020年 | 2019年 | 2018年 | 复合增长率 | 平均比率 |
|-------|------|------------|------------|------------|-----------|-----------|--------|--------|
| 营业收入 | 上市公司 | 191,942.30 | 156,410.37 | 113,631.55 | 89,876.82 | 55,859.47 | 36.15% | - |
| | 兴博数政 | 2,734.03 | 2,034.47 | 1,635.19 | 1,561.98 | 1,029.42 | 27.66% | - |
| | 博思政务 | 3,262.18 | 3,204.88 | 2,631.11 | 3,024.03 | 2,354.60 | 8.49% | - |
| | 标的公司 | 32,520.97 | 17,969.00 | 14,663.32 | 12,585.52 | 8,389.52 | 40.32% | - |
| 净利润 | 上市公司 | 29,148.41 | 25,410.53 | 17,927.18 | 13,154.44 | 9,784.87 | 31.38% | - |
| | 兴博数政 | 938.84 | 825.95 | 625.83 | 447.57 | 340.90 | 28.82% | - |
| | 博思政务 | 838.92 | 538.02 | 495.07 | 795.27 | 840.23 | -0.04% | - |
| | 标的公司 | 2,599.56 | 1,368.36 | 2,372.73 | 1,429.05 | 822.50 | 33.33% | - |
| 销售净利率 | 上市公司 | 13.25% | 14.64% | 14.24% | 11.89% | 15.28% | - | 13.86% |
| | 兴博数政 | 34.34% | 40.60% | 38.27% | 28.65% | 33.12% | - | 35.00% |
| | 博思政务 | 25.72% | 16.79% | 18.82% | 26.30% | 35.68% | - | 24.66% |
| | 标的公司 | 7.99% | 7.62% | 16.18% | 11.35% | 9.80% | - | 10.59% |

从上表可以看出，标的公司近五年净利润随着收入增长呈增长趋势，近五年净利润复合增长率与上市公司、兴博数政保持一致，标的公司近五年销售净利率均值低于上市公司及其他同类业务子公司，主要原因为标的公司成立时间较其他可比公司短，业务仍处于不断拓展和投入之中，同时基于标的公司现阶段业务发

展特点采用大量采购外协服务的方式以推动业务更好发展，导致销售净利率较低。

综上，历史年度标的公司相关收入、成本、费用及比率以及复合增长率总体上与上市公司及其他同类业务子公司不存在重大差异，部分指标差异与标的公司业务发展特点和实际情况相符，具备合理性。

（三）标的公司预测未来五年的各项指标分析

标的公司预测未来五年的各项指标如下表：

| 指标 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 收入增长率 | 18.30% | 16.60% | 13.88% | 9.31% | 5.00% |
| 成本增长率 | 19.51% | 17.13% | 14.00% | 9.47% | 5.11% |
| 毛利率 | 36.26% | 35.97% | 35.90% | 35.80% | 35.73% |
| 销售费用比率 | 3.46% | 3.57% | 3.60% | 3.69% | 3.76% |
| 销售费用增长率 | 26.42% | 20.52% | 14.90% | 12.00% | 6.87% |
| 管理费用比率 | 6.58% | 6.26% | 6.09% | 6.08% | 6.25% |
| 管理费用增长率 | 16.11% | 11.00% | 10.74% | 9.14% | 7.86% |
| 研发费用比率 | 16.20% | 15.38% | 14.81% | 14.72% | 14.76% |
| 研发费用增长率 | 13.00% | 10.68% | 9.64% | 8.64% | 5.31% |
| 销售净利率 | 9.53% | 10.24% | 10.86% | 10.77% | 10.43% |

从上表可以看出，标的公司预测年度成本增长率略高于收入增长率，导致毛利率小幅下降；销售费用比率呈逐年上升趋势，销售费用增长率高于收入增长率，主要系为了应对市场竞争，标的公司加大销售人员及业务开拓力度所致。2023-2026年因收入的增长比例较大，规模效应显现，管理费用率、研发费用率小幅下降；随着2027年收入增长率的放缓，管理费用率、研发费用率小幅上升。

综上所述，历史年度标的公司相关收入、成本、费用类指标总体上与上市公司及其他同类业务子公司不存在重大差异，标的公司自身的相关指标历史年度与预测期不存在重大差异，相关预测是谨慎、合理的。

五、结合前述问题说明收益法评估的假设及评估结论是否合理，本次交易定价是否公允。

（一）本次收益法评估假设的合理性

本次交易标的资产收益法评估采用的相关评估假设的前提均按照国家有关法规与规定进行，遵循了市场的通用惯例或准则，并且针对的评估对象为具有独立自主开展经营活动能力的独立经营主体，符合评估对象的实际情况，未发现与

评估假设前提相悖的事实存在，评估假设前提合理。

（二）本次评估结论的合理性

本次按照资产评估法及资产评估相关准则，采用资产基础法与收益法两种方法对博思致新的股东全部权益价值进行评估。

收益法评估后的股东全部权益价值为 45,050.00 万元，资产基础法评估后的股东全部权益价值为 15,263.11 万元，差异为 29,786.89 万元，差异率为 195.16%。

1、两种方法评估结果差异的主要原因

两种评估方法考虑的角度不同，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值；收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。

2、选取收益法评估结果的理由

资产基础法是从静态的角度确定企业价值，没有考虑企业的未来发展与现金流量的折现值，也没有考虑到其他未记入财务报表的因素。

而收益法评估时，不仅考虑了已列示在企业资产负债表上的所有有形资产、无形资产和负债的价值，同时也考虑了标的公司资产负债表上未列示的企业的资本能力、人力资源、营销网络、稳定的客户群等，并包含企业以上所有资产的整合资源能力和综合获利能力；收益法的评估结论能更好体现企业整体的成长性和盈利能力，比较客观合理地反映企业的内含价值。

基于本次评估目的，结合本次资产评估对象、适用的价值类型，经过比较分析，认为收益法的评估结论更能全面、合理地反映标的公司的真实企业价值；故本次评估以收益法评估结果作为最终评估结论。

（三）本次交易定价是否公允

根据前述分析，本次评估根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用合理的评估方法，履行必要的评估程序，评估模型、参数选择合理，评估结论具备合理性，交易双方参考评估结论确定的交易定价具备公允性。

评估机构核查意见：

经核查，评估师认为：

标的公司所在行业近年来保持较快增长，未来发展前景较好，标的公司历史年度收入增长率优于行业增速；标的公司具有较强的市场开拓、技术实力、管理团队等优势，具有较强的市场竞争力，预测期标的公司收入维持较高速增长具有合理性。

标的公司预测期不存在低估费用的情形，销售净利率高于最近两年的销售净利率，主要原因为标的公司主营业务收入增长率较高，管理费用、研发费用并非随主营业务收入增长而线性增长，其增长速度略低于收入增长率所致。总体而言，标的公司预测期销售净利率均值与标的公司最近三年的销售净利率均值保持一致，且低于同行业可比上市公司销售净利率平均值，具有合理性。

标的公司历史年度相关收入、成本、费用类指标总体上与上市公司及其他同类业务子公司不存在重大差异，标的公司自身的相关指标历史年度与预测期不存在重大差异，相关预测是谨慎、合理的。

本次收益法评估假设合理，评估模型、参数选择合理，相关预测是谨慎的，评估结论具备合理性，交易双方参考评估结论确定的交易定价具备公允性。

（本页无正文，为《北京国融兴华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对福建博思软件股份有限公司的关注函>相关问题之核查意见》之签章页）

签字评估师：

张阳森

吴伟

北京国融兴华资产评估有限责任公司

2023年6月9日