证券代码:603183　　证券简称:建研院　　公告编号:2019-031

苏州市建筑科学研究院集团股份有限公司关于上海证券交易所《关于对苏州市建筑科学研究院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预案的审核意见函》的回复

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任

苏州市建筑科学研究院集团股份有限公司并于2019年5月10日收到上海证券交易所下发的《关于对苏州市建筑科学研究院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预案的审核意见函》(上证公函[2019]0600号)(以下简称"问询函")。根据问询函的相关要求,公司会同相关中介机构对问询函中提出的问题进行了研究,并对有关问题进行了进一步说明和补充披露。现就问询函中提出的问题详细回复如下:

如无特别说明,本回复所述的词语或简称与《苏州市建筑科学研究院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预案》所述的词语或简称相同。

1、关于对标的公司的整合与控制。据披露,标的公司中测行主营建设工程质量检测的综合检测服务,其主要核心竞争力为人才优势与研发技术优势。本次交易对标的公司设有超额业绩奖励,业绩承诺期累计实现净利润超过承诺部分50%,以现金向届时核心团队奖励不超过交易对价20%,核心团队范围、奖励金额由中测行原实控人冯国宝、吴庭翔、丁整伟决定。请公司补充披露:(1)公司实现与中测行的协同发展的具体措施,评估本次收购的必要性;(2)人才是检测服务行业的核心资源,评估中测行核心人员流失风险对业绩的影响,说明如何保持中测行团队稳定性;(3)中测行被上市公司收购后,超额业绩奖励名单与金额却仍由中测行原实控人决定的原因及合理性,是否存在上市公司无法控制标的公司的风险;(4)公司将采取何种措施确保对标的公司的有效控制;(5)请说明超额业绩奖励的会计处理,是否属于或有对价安排,并请会计师发表意见。以上内容请财务顾问发表意见。

一、回复

(一)公司实现与中测行的协同发展的具体措施,评估本次收购的必要性

1、上市公司与标的公司实现协同发展的具体措施

(1)发挥规模效应

本次交易完成后,中测行将成为上市公司全资子公司,上市公司的资产规模将进一步扩大。随着上市公司资产及业务整合,上市公司规模效应得以显现,运营效率与盈利能力将得到提升,本次交易有利于增强上市公司的持续盈利能力和抗风险能力。

(2)进行产业链整合

本次交易完成后,从产业布局上看,上市公司将拥有更为完整的检测领域产业链。从市场覆盖范围看,随着标的资产注入上市公司,潜在客户范围将更加广泛,上市公司业务板块将得到拓展,本次交易有利于提升上市公司在检测业务板块的服务能力,实现主营业务的协同发展。

(3)降低标的公司运营成本

本次交易完成后,上市公司将与标的公司进行整合,优化管理结构,节省人员开支,共享后台服务部门,从而降低综合管理成本、财务管理成本和资金成本。同时,随着标的公司经营规模的不断扩大以及与上市公司的协同效应的逐渐实现,标的公司运营成本将得到有效降低。

(4)销售渠道及资源整合

本次标的资产的主营业务与建研院的主营业务同为工程检测相关行业,上市公司和标的公司已在其各自细分领域建立了较为完整的销售网络,未来上市公司在与标的公司的整合过程中,将进一步融合双方客户需求、拓展潜在客户资源,达到销售网络深度和广度的加速覆盖,进一步提升服务覆盖范围及服务效率。本次交易完成后,上市公司将协调各项资源,发挥与标的公司在工程检测产业相关领域研发、运营、销售等方面的互补优势和协调效应,实现资源优化配置和全面整合。

2、本次交易的必要性

(1)拓展工程检测业务的业务区域

长三角区域一体化已上升至国家战略,上市公司所在地苏州位于江苏省东南部,长江三角洲中部,是江苏长江经济带重要组成部分,东临上海,南接嘉兴,西抱太湖,北依长江。标的公司所在地上海地处长江三角洲经济区,区位优势突出,经济实力雄厚,服务行业发达,具有全球资源配置能力。

上市公司目前业务主要集中在江苏地区,虽然单一的区域集中有利于公司在区域内的专业化经营,但随着江苏省内行业竞争的日益加剧,区域集中的风险也将随之加大,而中测行深耕上海市场,具有良好发展基础,检验检测资质齐全,尤其在工程检测多样性方面具有先发优势。本次交易完成后,上市公司在拓宽工程检测业务范围的同时,能够扩大公司的区位优势,随着长三角一体化的发展进程,公司的区位优势将日益凸显。

(2)加强优势互补,发挥协同效应

建研院一直致力于建筑行业高新技术的开发与应用,现已发展成为集研发、生产、施工、技术服务等于一体的综合性高新技术企业,可以为客户提供建筑行业的一体化服务方案。公司的检测业务主要由子公司苏州市建设工程质量检测中心有限公司、吴江市建设工程质量检测中心有限公司、常熟市东南工程质量检测有限责任公司和太仓市建设工程质量检测中心有限公司承担,但检测领域主要为建筑工程,拥有的主要资质为《建设工程质量检测机构资质证书》、《检验检测机构资质认定证书》等。中测行是一家专业从事建设工程质量检测的综合检测服务机构,检测下游涵盖房建、市政、桥梁、公路、水利工程等众多工程领域,除拥有《建设工程质量检测机构资质证书》、《检验检测机构资质认定证书》外,还具有公路工程、桥梁隧道、水利工程、雷电防护装置等不同专业工程领域的检验检测证书。

基于中测行在工程检测领域业务范围的多样性,若本次交易成功实施,对上市公司进一步提升公司检测业务的服务水平和竞争实力具有重要的意义。上市公司与标的公司技术及经验共享,上市公司将在资金和市场资源方面为中测行提供支持,中测行可以利用上市公司现有的客户资源基础拓展更多的业务,而上市公司可以利用中测行多样的工程检测资质拓宽业务范围,从而实现优势互补,发挥协同效应。

(二)人才是检测服务行业的核心资源,评估中测行核心人员流失风险对业绩的影响,说明如何保持中测行团队稳定性

1、核心人员流失的风险

人才是检测服务行业的核心资源,优秀的管理人员、技术人员及市场人员对于公司的管理水平、技术研发、业务拓展起着关键作用。我国检测服务行业发展速度较快,检测服务机构面临的高素质专业人才缺口日益增大,行业内对人才争夺日益激烈。尽管标的公司目前已经拥有专业化的管理运营团队,但随着市场的快速发展及标的公司业务规模的扩张,如标的公司不能留住现有的人才团队,并不断培养、引进新的人才,将会对标的公司的经营业绩造成不利影响。

2、上市公司保持中测行核心人员稳定的具体措施

(1)保持核心经营团队稳定

本次交易完成后标的资产的经营仍由原公司核心经营团队负责,上市公司将不对标的公司的核心经营团队做重大调整(除非标的资产重大经营发展的需要),并在授权范围内尊重现有团队的经营决策权,以确保经营管理团队的稳定。

(2)共享未来发展成果

上市公司将充分发挥资本市场的制度优势,适时推出股权激励计划或员工持股计划,把标的公司核心人员纳入激励对象范畴,实现相关核心人员持股,使其分享上市公司整体发展成果,从而保障核心人员稳定。

(3)提供良好薪酬体系

上市公司将督促标的公司在上市公司内部控制相关制度的总框架下,继续为核心人员提供具有竞争力的薪酬及相关福利待遇,并将根据发展状况等适时对现有薪酬体系进行审核、合理调整,持续完善绩效考核体系,从而增强对核心人员的吸引力,保障核心人员的稳定性。

(4)竞业禁止协议的安排

中测行核心人员已签署了《关于竞业限制的承诺函》,相关承诺如下:

"1、原任职单位已于本人离职时知晓本人离职情况,原任职单位对本人离职时的工作交接及离职手续没有异议,双方对此不存在任何纠纷。本人离职后与原任职单位未产生任何纠纷或争议,不会对本人在中测行任职产生任何影响;

2、本人离职时未收到原任职单位对本人履行竞业限制义务的书面通知,本人离职后亦未收到原任职单位就竞业限制向本人下发的相关补偿金,因此本人无需履行竞业限制义务;

3、本人当前工作未使用原任职单位技术成果,未侵犯原任职单位商业秘密,未违反竞业禁止义务,与原单位无劳动及其他法律纠纷,也无尚未了结的债权债务;

4、本次交易前,除中测行外,本人及本人控制的其他企业(如有)不存在直接或间接经营与中测行或上市公司相同或相似业务的情形;

5、本次交易后,本人将继续在中测行任职,并严格履行本次交易中《发行股份购买资产协议》约定的履职义务;

6、业绩承诺期间,未经上市公司同意,不会在上市公司与中测行以外,从事与上市公司及中测行相同或类似的业务或通过直接或间接控制的其他经营主体从事该等业务;不会在其他与上市公司及中测行有竞争关系的公司任职或者担任任何形式的顾问。本人违反前述不竞争承诺的,应当将其因违反承诺所获得经营利润、工资、报酬等全部收益上缴上市公司,前述赔偿仍不能弥补上市公司因此遭受的损失的,本人将赔偿上市公司遭受的损失。"

(5)违约责任的协议安排

本次交易双方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》约定,交易对方应促使标的公司的核心人员于《业绩承诺与补偿协议》约定的利润补偿期间在标的公司持续专职任职并履行其应尽的勤勉尽责义务,并与标的公司签署合适期限的劳动合同或劳务合同,就违约责任进行了详细约定:"核心人员非因上市公司认可的原因(法定情形除外,如依据法定退休年龄退休)违反前述任职期限要求的,该离职人员应按其因本次交易获得的交易对价的20%向上市公司支付违约金,并自离职之日起15日内以现金形式一次性支付。"

(6)加强团队建设

上市公司将督促标的公司进一步加强团队建设,通过推进有效的绩效管理体系、提供多样化职业培训、持续健全人才培养制度,营造人才快速成长与发展的良好氛围,强化团队人文关怀等措施,增强团队凝聚力,保障团队的稳定性。

综上,上市公司制定了有利于保证核心人员稳定性的措施,对核心人员的稳定性提供了合理保障。

(三)中测行被上市公司收购后,超额业绩奖励名单与金额却仍由中测行原实控人决定的原因及合理性,是否存在上市公司无法控制标的公司的风险

就超额业绩奖励名单与金额的确定方式,交易双方签署了《苏州市建筑科学研究院集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产之业绩承诺与补偿协议之补充协议》(以下简称"《业绩承诺与补偿协议之补充协议》")对其进行了修改,修订后的内容为:"超额业绩奖励的核心团队范围、各奖励人员的奖励金额及其实施方案由标的公司董事会审议决定。"

根据公司与交易对方签订的《发行股份及支付现金购买资产协议》,本次交易完成后,标的公司在业绩承诺期内董事会由3名董事组成,其中建研院委派2名董事,业绩承诺方委派1名董事,董事长由建研院委派的董事担任。根据《公司章程》及《公司法》相关规定,本次交易完成后上市公司能够对标的公司董事会形成有效约束机制,进而对超额业绩奖励名单及金额进行确定,不存在上市公司无法控制标的公司的风险。

(四)公司将采取何种措施确保对标的公司的有效控制

本次交易完成后,通过整合,上市公司实现对标的公司的有效控制的同时,又将确保标的公司继续发挥原有的优势。

整合计划:

在本次交易完成后,中测行将成为上市公司全资子公司,上市公司的管理架构和业务、资产、财务、人员、机构等方面也将相应调整以适应重组后上市公司业务发展的要求。为了确保本次交易完成后上市公司与标的公司发挥协同效应,有效防范整合风险,上市公司相应整合和未来发展计划如下:

1、业务整合

本次标的资产中测行的主营业务与建研院的主营业务同为检测相关行业,在业务整合方面,在保持标的公司业务经营的独立性和完整性的同时,上市公司将充分利用自身的平台优势、资金优势、项目管理经验等来支持标的公司扩大业务和市场,提升业务竞争力。本次交易完成后,上市公司在拓宽工程检测业务范围的同时,能够扩大公司的区位优势,随着长三角一体化的发展进程,公司的区位优势将日益凸显。上市公司将不断完善和丰富在检测行业的业务线,从而提升公司整体发展的潜力与效率,实现主营业务的协同发展,从而进一步提高上市公司业务规模和持续发展能力。

2、标的公司管理层整合安排

根据公司与交易对方签订的《发行股份及支付现金购买资产协议》,本次交易完成后,标的公司在业绩承诺期内董事会由3名董事组成,其中建研院委派2名董事,业绩承诺方委派1名董事,董事长由建研院委派的董事担任。标的公司设监事1名,由建研院提名担任。总经理由其新任董事长提名,董事会聘任;副总经理由总经理提名,董事会聘任;财务总监由建研院向总经理推荐,并由总经理提名,董事会聘任。

上述协议对于业绩承诺期内标的公司董事会结构安排及重大事项决策的约定,是基于保持标的公司生产经营稳定,经各方市场化谈判所形成的结果,各方委派的董事对于标的公司上述重大事项均有同等决策权,该安排兼顾了作为控股股东的上市公司与标的公司原有的经营管理团队等各方的权利。

本次交易完成后,上市公司将持有标的公司100.00%的股权,根据《公司法》及《公司章程》的规定,上市公司通过其持有的表决权能够单独决定应由标的公司股东会审议通过的相关事项,能够通过股东会对标的公司实施有效控制。此外,上市公司依其表决权能够形成对董事会的约束与问责机制,监事由上市公司委派,从而形成对董事会与标的公司日常经营的监督机制。与此同时,上市公司将通过选举董事、提名董事人选及委派的董事参与董事会审议事项表决等方式影响标的公司董事会决策,通过任命财务总监等关键岗位人员形成对标的公司日常经营的管控。

3、人员整合

标的公司与员工之间的劳动合同关系不因本次交易而发生变化,本次交易不涉及人员安置事宜。

上市公司充分认可标的公司原有的管理团队、技术团队和销售团队,为保证标的公司在并购后可以维持运营的相对独立性、市场地位的稳固性以及竞争优势的持续性,同时为标的公司维护及拓展业务提供有利的环境,上市公司将保持标的公司现有的核心管理团队和核心技术人员的稳定和延续,为标的公司的业务维护和拓展提供充分的支持。同时,本次交易完成后,标的公司的员工将纳入上市公司体系内,统一进行考核。上市公司将公平对待所有的员工,尽量维护员工的稳定性。

4、机构整合

本次交易完成后,标的公司业务承揽、生产经营、财务管理等日常经营事项均根据其现有的内控制度,上市公司保持标的公司现有的内部组织机构基本不变,通过协同管理与发展,帮助标的公司构建符合上市公司规范和市场发展要求的公司治理结构,督促和监督标的公司建立科学规范的内部管理体系,保证中测行按照上市公司章程和管理制度规范运行。

5、资产、财务整合

本次交易完成后,标的公司将纳入上市公司统一财务管理体系之中,标的公司的财务系统、会计政策、内部控制规范及财务管理制度等将与上市公司实现全面对接,实现更加规范的公司治理。通过整合资源,标的公司进入上市公司平台,接受上市公司统一财务管控,根据业务发展不同阶段的实际需求,合理预测和控制流动资产的需要量,合理组织和筹措资金,标的公司提高资金运用效率、提升风险管控能力,为未来业务拓展、技术研发、人员培养提供资金保障;提高上市公司整体资金的使用效率,实现内部资源的统一管理及优化,将有助于促进上市公司与标的公司的持续、健康发展。本次交易完成后,标的公司作为上市公司全资子公司,仍将保持资产的独立性,拥有独立的法人财产。

通过上述整合措施,本次交易完成后,上市公司可实现对标的公司的有效控制。

(五)请说明超额业绩奖励的会计处理,是否属于或有对价安排,并请会计师发表意见

根据中国证监会会计部《2013年上市公司年报会计监管报告》对企业合并交易中的业绩奖励问题的相关意见,"通常情况下,如果款项的支付以相关人员未来期间的任职为条件,那么相关款项很可能是职工薪酬而不是企业合并的合并成本"。

根据本次交易相关方签署的《业绩承诺与补偿协议》约定:将累计实现净利润超过累计承诺净利润部分的50%,以现金方式向标的公司届时的核心团队进行奖励,业绩奖励总额不超过标的资产交易价格的20%。因奖励而发生的税费,由奖励获得人承担。

根据《企业会计准则第9号-职工薪酬》第二条规定:"职工薪酬,是指企业为获得职工提供的服务或解除劳动关系而给予的各种形式的报酬或补偿。"本次奖励支付对象为届时的核心团队,核心团队范围为届时经董事会考核通过在经营、管理、技术、研发等方面作出突出贡献的人员,不限于其是否为本次交易时的交易对手,该项支付安排实质上是为了获取员工服务而给予的激励和报酬,故应作为职工薪酬核算,不涉及或有对价。

根据该业绩奖励计划和《企业会计准则第9号-职工薪酬》的有关规定,在2019年度、2020年度、2021年度、2022年度结合标的公司实际经营业绩对该超额业绩奖励的可实现性进行最佳估计,并分别于2019年度、2020年度、2021年度、2022年度计提当年应承担的奖励金额,计入当期管理费用和应付职工薪酬。

(六)补充披露情况

上述内容已在预案(二次修订稿)"第七节本次交易对上市公司影响分析/三、本次交易完成后上市公司发挥协同效应的具体措施"、"第七节本次交易对上市公司影响分析/四、本次交易完成后上市公司保持标的公司核心人员稳定的措施"、"重大事项提示/十、业绩承诺及补偿安排"、"第七节本次交易对上市公司影响分析/五、本次交易完成后上市公司对标的公司实施控制的具体措施"以及"第一节本次交易概况/二、本次交易具体方案"中进行了补充披露。

二、中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

1、本次收购中测行的交易,上市公司将通过与标的公司在客户、技术、产品、资源等方面的协同效应拓展在工程质量检测领域的业务布局,本次交易有助于增强上市公司盈利能力和整体抗风险能力,是双方在各自所处的发展阶段中根据自身需求做出的合理决策,具有充分的必要性;

2、上市公司已提出了较为可行的保持标的资产核心人员稳定的具体措施,有助于增强标的资产核心人员的稳定性,维护上市公司利益;

3、交易双方已签订《业绩承诺与补偿协议之补充协议》,约定超额业绩奖励名单与金额由标的公司董事会审议决定,不存在上市公司无法控制标的公司的风险;

4、本次交易完成后,上市公司将通过与标的公司之间的整合计划,从管理架构和业务、资产、财务、人员、机构等方面对标的公司进行整合,以实现对标的公司的有效控制;

5、次交易中超额业绩奖励条款的设置符合现行有效的相关规定的要求,不属于或有对价安排,有利于保障标的公司经营业绩实现,具有其合理性,不存在损害上市公司和中小股东权益的情形。

经核查,会计师认为:

本次交易中超额业绩奖励的会计处理符合《企业会计准则》的相关要求,相关条款的设置符合现行有效的相关规定的要求,不属于或有对价安排,有利于保障标的公司经营业绩实现,具有其合理性,不存在损害上市公司和中小股东权益的情形。

2、突击分红与交易对价。据披露,以2018年12月31日为预估基准日,标的资产预估值为31,450.10万元,溢价率约为472.73%;鉴于2019年1月标的公司现金分红2,400万元(约占公司净资产43.9%),标的资产的交易总价暂定为29,050.10万元,溢价率约为845.55%。请公司补充披露:(1)标的资产预估所采用的估值方法,以及收入与净利润增长率、未来现金流预测值、折现率等主要参数,对比标的公司2016-2018年业绩、同行业情况说明估值方法与参数选取是否合理,估值较高的合理性;(2)突击分红导致标的公司净资产下降43.9%,而交易对价却仅下降7.63%,结合行业特征等,交易对价是否充分考虑了突击分红的影响,评估交易对价的公允性与合理性,是否存在损害上市公司利益的情况。请财务顾问和评估师发表意见。

一、回复

(一)标的资产预估所采用的方法

《资产评估执业准则——企业价值》规定,执行企业价值评估业务,应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况,分析收益法、市场法和资产基础法三种基本方法的适用性,选择评估方法。对于适合采用不同评估方法进行企业价值评估的,资产评估专业人员应当采用两种以上评估方法进行评估。

本次评估选用的评估方法为:资产基础法和收益法。

(二)盈利预测及主要财务指标

单位:万元

科目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年
营业收入	15,200.00	16,000.00	16,800.00	17,600.00	17,600.00	17,600.00
营业成本	7,712.53	8,060.54	8,474.16	8,884.25	8,858.38	9,035.61
营业利润	3,530.09	3,797.38	4,016.78	4,253.89	4,301.36	4,127.57
利润总额	3,530.09	3,797.38	4,016.78	4,253.89	4,301.36	4,127.57
净利润	3,149.63	3,384.02	3,575.73	3,780.96	3,819.55	3,671.83
自由现金流量	3,357.33	3,614.30	3,757.99	3,886.04	3,846.45	3,632.54
折现率	13.39%	13.39%	13.39%	13.39%	13.39%	13.39%
营业收入增长率	5.90%	5.26%	5.00%	4.76%	-	-
毛利率	49.26%	49.62%	49.56%	49.52%	49.67%	48.66%
净利润率	20.72%	21.15%	21.28%	21.48%	21.70%	20.86%

(三)对比标的公司2016-2018年业绩、同行业情况说明估值方法与参数选取是否合理

1、估值方法合理性分析

根据本次交易从事的业务以及所处行业,选取上市公司2018年与检测业务相关或相近的并购交易项目,有关标的公司评估方法及结论选取统计如下:

日期	上市公司	标的公司	评估方法	结论选取
2018年	苏博特	江苏省建筑工程质量检测中心有限公司	资产基础法、收益法	收益法
2018年	苏交科	江苏益铭检测科技有限责任公司	收益法	收益法
2018年	建研院	太仓市建设工程质量检测中心有限公司	资产基础法、收益法	收益法

上述并购项目均选取收益法作为评估方法之一,且均最终采用收益法结论作为评估结论,本次评估选取了资产基础法和收益法两种评估基本方法,通过对两种评估方法的合理性分析最终选取收益法评估结论。本次评估在评估方法的选取上具有合理性。

2、主要参数选取合理性分析

评估机构综合考虑正在执行的历史年度检测服务合同、评估基准日至回复出具日新签订合同、业务人员和项目负责人了解到的预计开展项目等新增合同量及企业整体发展情况进行预测,预测期营业收入如下表:

单位:万元

产品(服务)类别	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	15,200.00	16,000.00	16,800.00	17,600.00	17,600.00
营业收入增长率	5.90%	5.26%	5.00%	4.76%	0.00%

2016年-2018年标的公司营业收入及增长率如下:

单位:万元

项目	2018年		2017年		2016年
	金额	增长率	金额	增长率	金额
营业收入	14,353.02	21.28%	11,834.57	13.05%	10,468.00

同行业上市公司检测服务类业务营业收入增长率如下:

证券代码	证券名称	2018年收入增长率(%)	2017年收入增长率(%)
603060.SH	国检集团	25.55	10.61
300675.SZ	建科院	12.20	7.72
000710.SZ	贝瑞基因	18.80	
300012.SZ	华测检测	29.23	26.12
300215.SZ	电科院	9.73	18.19
增长率上限		29.23	26.12
增长率下限		9.73	7.72
标的公司	中测行	21.28	13.05

数据来源:同花顺iFind金融数据终端

从上表数据显示:2017年和2018年标的公司的营业收入保持增长,这是全社会固定投资保持快速增长、市场需求强大等外部因素和与企业自身团队建设、增加研发力量、资质扩充等内部因素共同作用的结果,通过与可比上市公司同类业务增长情况相比,标的公司的增长也处于区间内水平。

预测期的收入增长率为4.76%至5.90%,标的公司预测期的收入增长率低于历史年度增长幅度和可比上市公司同类业务增长幅度,具备合理性。

3、毛利率合理性分析

预测期毛利率如下表:

指标	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
毛利率	49.26%	49.62%	49.56%	49.52%	49.67%

2016年-2018年毛利率如下表所示:

项目	2016年	2017年	2018年
毛利率	50.45%	53.67%	49.89%

同行业上市公司检测服务类业务毛利率统计表:

证券代码	证券名称	2018年(%)	2017年(%)	2016年(%)
603060.SH	国检集团	48.00	49.37	50.43
300675.SZ	建科院	49.62	49.24	54.84
000710.SZ	贝瑞基因	55.96	57.75	
300012.SZ	华测检测	46.34	49.42	53.07
300215.SZ	电科院	49.41	52.02	50.40
毛利率上限		55.96	57.75	54.84
毛利率下限		46.34	49.24	50.40
标的公司	中测行	49.89	53.67	50.45

数据来源:同花顺iFind金融数据终端

标的公司2016年-2018年毛利率的波动主要与项目具体内容相关,每个项目在项目内容、合同总价、现场实施等方面都存在个性化差异,因此毛利率在区间内呈现波动。未来年度盈利预测是基于评估基准日业务模式不发生重大变化的假设前提下,毛利率较评估基准日波动不大。2016年-2018年毛利率分别为50.45%、53.67%、49.89%,预测期毛利率分布于49.26%至49.67%区间内,处于行业的合理的区间范围内。

综上,毛利水平预测谨慎、具备合理性。

4、净利润情况

预测期内的净利润增长率情况如下:

单位:万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
净利润	3,149.63	3,384.02	3,575.73	3,780.96	3,819.55
增长率	3.10%	7.44%	5.67%	5.74%	1.02%

2016年至2018年中测行的净利润情况如下:

单位:万元

项目	2018年		2017年		2016年
	金额	增长率	金额	增长率	金额
净利润	3,054.91	5.06%	2,907.78	24.62%	2,333.26

注:以上数据未经审计。

由上表可知,中测行预测期内的净利润增长率与2018年的净利润增幅差异不大,预测期的净利润增长率具有合理性。

5、折现率合理性分析

本次评估采用企业的加权平均资本成本(WACC)作为自由现金流的折现率。企业的融资方式包括股权资本和债权资本(如股东投资、债券、银行贷款、融资租赁和留存收益等)。债权人和股东将资金投入某一特定企业,都期望其投资的机会成本得到补偿。加权平均资本成本是指将企业股东的预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构中所有者权益和付息债务所占的比例加权平均计算的预期回报率。WACC的计算公式为:

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{E+D}$$

其中:ke:权益资本成本;

kd:付息债务成本;

E:权益的市场价值;

D:付息债务的市场价值;

t:所得税率。

(1)权益资本成本(Ke)的确定

权益资本成本采用资本资产定价模型(CAMP)计算确定:

$$K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

其中:

rf:为目前无风险报酬率,无风险报酬率是对资金时间价值的补偿,这种补偿分两个方面,一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率,是转让资金使用权的报酬;另一方面是通货膨胀附加率,是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。由于现实中无法将这两种补偿分开,它们共同构成无风险利率。本次估值采用债券市场评估基准日中长期(距到期日10年以上)国债的平均利率3.2265%作为无风险报酬率。

β:根据被评估单位的业务特点,评估人员通过同花顺IFIND资讯系统查询了4家从事检测业务的沪深300可比上市公司2018年12月31日的βu值,并取其加权平均值0.9204作为被评估单位的βu值,具体数据见下表:

证券代码	证券简称	"Beta [起始交易日期]20170101 [截止交易日期]20181231 [计算周期]2周 [收益率计算方法]对数收益率 [标的指数]沪深300指数"
603060.SH	国检集团	0.9199
000710.SZ	贝瑞基因	0.9222
300012.SZ	华测检测	0.9397
300215.SZ	电科院	0.8641
平均:		0.9204

采用迭代的方式测算被评估单位资本结构,将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式,根据不同年份的所得税税率,计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\beta_L = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U - 0.9201$$

MRP市场风险溢价

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合,投资者所要求的高于无风险利率的回报率,由于目前国内A股市场是一个新兴而且相对封闭的市场,一方面,历史数据较短,并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓,投资者结构、投资理念在不断的发生变化,市场波动幅度很大;另一方面,目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制,再加上国内市场股权割裂的特有属性(存在非流通股),因此,直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素,可信度较差,国际上新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定,因此本次评估采用公认的成熟市场(美国市场)的风险溢价进行调整,具体计算过程如下:

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家补偿额

=成熟股票市场的基本补偿额+国家违约补偿额×(σ股票/σ国债)

根据上述测算思路和公式,计算确定2018年度市场风险溢价为7.24%。

rc:为企业特定风险调整系数。

企业特定风险调整系数是根据待估企业与所选择的对比企业在企业特殊经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣势等方面的差异进行的调整系数。

A、技术风险:被评估单位目前从事的工程检测行业属于技术密集型行业,保持技术的领先性是企业核心竞争力之一,虽然目前在技术细分行业具有一定的优势,但未来公司如果不能进行持续的技术创新或创新不足,而无法满足终端客户的特定需求,将对公司的经营业绩及持续盈利能力产生重大不利影响。

B、人才流失风险:上海中测行工程检测咨询有限公司作为高新技术企业,企业核心技术人员的稳定性是公司赖于存在和发展的基础。通过多年技术研发的积累,已经掌握了多项领先的核心技术,并且在此基础上不断进行研发和拓展。虽然公司核心技术对人员流动性极低,但如果公司核心技术人员流失,公司仍会面临核心技术失密的风险,并会对生产经营造成不利影响。

C、品牌、公信力风险:中测行通过长年经营活动在业内积累了良好品牌效应和社会公信力,一旦发生影响品牌和社会公信力的个别事件,将直接造成客户的流失、资质续展的受限,严重情况下对企业持续经营能力产生重大不利影响。

根据以上分析,企业特定风险调整系数Rc取3.5%。

(2)债务资本成本(Kd)的确定

被评估单位无付息债务。

(3)折现率的确定

根据以上数据测算结果,计算WACC为:

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{E+D}$$

=13.39%

综上,折现率参数的选取和计算具备合理性。

(四)估值较高的合理性分析

中测行是专业从事工程质量检测的相关技术服务,获得了交通运输部工程质量监督局颁发的公路工程试验检测机构综合甲级证书、桥梁隧道专项证书、住房和城乡建设部颁发的工程勘察专业类甲级资质证书、上海市住房和城乡建设管理委员会颁发的建设工程质量检测机构资质证书、上海市规划和国土资源管理局颁发的测绘资质证书、上海市气象局颁发的雷电防护装置检测资质证书、上海市建设工程检测行业协会颁发的评估证书、水利部颁发的水利工程质量检测资质等级证书、中国合格评定国家认可委员会颁发的实验室认可证书、检验机构认可证书、上海市质量技术监督局颁发的检验检测机构资质认定证书等。目前标的公司已成为上海市内工程检测项目最全的检测机构之一。随着国家GDP的持续增长、全社会固定投资也保持了快速增长的势头,强大的市场需求,自身的经验积累和技术上的优势也为中测行未来的稳定增长提高了保证。

收益法评估的企业价值除了流动资产、固定资产、无形资产等有形资源之外,还包括了人才团队、研发能力、销售渠道、客户资源等重要无形资源,即收益法评估结果中包含了人才团队、研发能力、销售渠道、客户资源等无形资源的价值。

鉴于本次评估目的更看重被评估单位未来的经营状况和获利能力,收益法评估已基本合理的考虑了企业经营战略、收益现金流、风险等因素,收益法评估值能够客观、全面的反映被评估单位的市场公允价值。因此,收益法的结果更适用于本次评估目的。

评估机构认为收益法的评估结果更为合理,更能客观反映被评估单位股东全部权益的市场价值,因此,采用收益法的结果作为最终评估结果。

结合同行业上市公司的相对估值情况以及同行业可比交易案例,本次交易的估值具有合理性。

(五)结合行业特征等,交易对价是否充分考虑了突击分红的影响,评估交易对价的公允性与合理性,是否存在损害上市公司利益的情况。

1、交易对价已考虑了分红的影响

(1)本次分红对公司生产经营不构成影响

评估基准日标的公司的货币资金账面价值4,806.41万元。根据企业年度付现成本测算,企业持有的溢余货币资金约2,500万元,本次评估在计算股权价值时,将此部分溢余货币资金作为溢余资产直接加回。本次分红的金额2,400万元小于溢余货币资金,对标的公司的生产经营不构成影响。

(2)本次交易对价已考虑了分红的影响

本次交易对价已考虑了基准日后分红金额的影响,在交易作价中已将基准日后的分红金额从预估值中扣减。

(3)本次交易对价对基准日后分红的处理原则与相关案例一致

根据中体产业公告的《中体产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)(修订稿)》,本次交易标的之一为国体认证62%股权,国体认证主要从事为体育用品认证及认证衍生服务,国体认证62%股权的交易作价已将基准日后分红金额从评估值中进行了扣减,具体如下:以2018年3月31日为评估基准日,国体认证100%股权的评估值为24,460.06万元,鉴于2018年4月28日,国体认证股东会作出决议,同意2017年度利润分红金额为405.46万元,因此国体认证100%股权现作价为24,054.60万元,国体认证62%股权作价14,913.85万元。

2、评估交易对价的公允性与合理性

(1)从相对估值角度分析标的资产定价公平合理性

截至本次交易评估基准日2018年12月31日,根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引(2012年修订)》,剔除市盈率为负值或者超过100倍的公司,属于专业技术服务业的A股上市公司共39家,同行业上市公司估值情况如下:

证券代码	证券简称	市盈率(倍)
000710.SZ	贝瑞基因	36.27
002116.SZ	中国海诚	12.55
002178.SZ	延华智能	40.59
002398.SZ	建研集团	11.89
002469.SZ	三维工程	35.30
002564.SZ	天沃科技	24.50
002738.SZ	中矿资源	42.14
002776.SZ	柏堡龙	40.74
002883.SZ	中设股份	31.15
300012.SZ	华测检测	55.70
300081.SZ	恒信东方	21.28
300215.SZ	电科院	31.31
300284.SZ	苏交科	15.98
300384.SZ	三联虹普	29.51
300492.SZ	山鼎设计	60.97
300500.SZ	启迪设计	33.66
300635.SZ	达安股份	50.34
300649.SZ	杭州园林	65.29
300668.SZ	杰恩设计	23.66
300676.SZ	华大基因	59.15
300712.SZ	永福股份	27.16
300732.SZ	设研院	15.30
300746.SZ	汉嘉设计	56.78
600629.SH	华建集团	15.20
601226.SH	华电重工	50.84
603017.SH	中衡设计	17.42
603018.SH	中设集团	15.20
603060.SH	国检集团	24.24
603126.SH	中材节能	24.61
603183.SH	建研院	32.94