

上海众华资产评估有限公司关于对 深圳市宇顺电子股份有限公司 年报问询函的回复

深圳证券交易所：

我们收到深圳市宇顺电子股份有限公司转来贵所上市公司管理二部下发的《关于对深圳市宇顺电子股份有限公司 2025 年年报的问询函》（公司部年报问询函〔2026〕第 112 号），按照问询函的要求和上市公司的相关说明，就与评估相关问询内容回复发表核查意见如下：

问题二

报告期内，你公司实施重大资产重组，收购中恩云（北京）数据科技有限公司、北京申惠碧源云计算科技有限公司、中恩云（北京）数据信息技术有限公司（以下合称中恩云项目公司）100%股权。年报显示，你公司将中恩云项目公司纳入合并财务报表范围，将购买日确定为 2025 年 12 月 1 日，于 2026 年 4 月 3 日完成 100%股权过户的工商登记手续。上述交易形成商誉 19.99 亿元，占本年度末净资产的 925.28%，你公司未对上述商誉计提减值准备。中恩云项目公司主要从事 IDC 业务，为你公司本年度合并财务报表贡献营业收入 0.81 亿元、净利润 0.28 亿元，毛利率为 51.44%。

（8）请结合中恩云项目公司所处行业竞争状况、历史业绩、经营计划、主要客户稳定性、毛利率变动情况等，说明商誉减值测试的具体过程及结果，包括但不限于资产组的认定、关键假设、预测期增长率、稳定期增长率、利润率、折现率等参数的选取依据及合理性，未计提商誉减值准备的原因及合理性，是否存在商誉减值风险。

(9) 请年审会计师对上述问题进行核查, 说明实施的审计程序、核查比例、获取的审计证据及审计结论, 并发表明确意见; 请独立财务顾问对上述问题进行核查, 说明实施的核查程序并发表明确意见; 请评估师对问题(8)进行核查, 说明实施的核查程序并发表明确意见。

回复: 深圳市宇顺电子股份有限公司收购中恩云(北京)数据科技有限公司、北京申惠碧源云计算科技有限公司、中恩云(北京)数据信息技术有限公司(以下合称中恩云项目公司)100%股权。委托上海众华资产评估有限公司(以下简称评估机构)以2025年12月31日为评估基准日对中恩云项目公司商誉进行商誉减值测试评估。

资产组的认定:

上述收购形成的商誉账面原值19.99亿。由于商誉是首次进行减值评估, 评估机构会同审计机构、上市公司对本次商誉减值测试评估的基本事项进行了交流与明确, 确定商誉资产组的认定范围为包含商誉的中恩云项目公司长期资产组, 具体包括固定资产、无形资产和商誉, 本次含商誉资产组账面值为4,232,495,960.35元。

截至本次评估基准日, 商誉资产组组成如下:

单位:元

项目	单体报表账面值	公允价值调整	资产组账面价值
固定资产净值	2,111,575,973.25	-30,284,549.10	2,081,291,424.15
无形资产净值	104,422,338.15	36,832,857.07	141,255,195.22
长期待摊费用	10,711,793.33		10,711,793.33
资产组对应的100%的商誉金额			1,999,237,547.65
合计			4,232,495,960.35

商誉资产组主要资产为固定资产、无形资产、长期待摊费用和与商誉。具体分布地点及特点如下:

1、固定资产

评估基准日，列入本次评估范围的固定资产账面原值为 2,514,885,029.10 元，账面净值为 2,111,575,973.25 元，包括主要为房屋建筑物、构筑物及其他辅助设施、机器设备、电子设备等。根据收购时固定资产的评估值进行合并对价分摊及公允价值调整后，确定的与商誉资产组相关的固定资产价值为 2,081,291,424.15 元。

列入本次评估范围的固定资产——房屋建筑物，位于北京市房山区大窦路 18 号院内。

列入本次评估范围的固定资产——构筑物及其他辅助设施，主要为基于房屋建筑物的基础上，为达到客户需要标准的数据中心进行的一系列外电、装修、改造等工程。

列入本次评估范围的固定资产——机器设备，主要为离心式冷水机组及控制柜、蓄冷罐和不间断电源等。

列入本次清查的固定资产——电子设备，主要为高清投影机、洽谈桌和洽谈椅等。

2、无形资产

评估基准日，列入本次评估范围的无形资产原始入账价值为 116,279,435.25 元，账面价值为 104,422,338.15 元，主要为土地使用权。根据收购时无形资产的评估值进行合并对价分摊后，确定的与商誉资产组相关的无形资产价值为 141,255,195.22 元。

3、长期待摊费用

列入评估范围的长期待摊费用账面值为 10,711,793.33 元，主要为装修费用。根据收购时长期待摊费用的评估值进行合并对价分摊后，

确定的与商誉资产组相关的长期待摊费用价值为 10,711,793.33 元。

4、商誉

截至本次评估基准日，委托人在合并口径报表中归属收购方收购 100%的商誉账面价值余额为 1,999,237,547.65 元，与商誉初始形成的金额一致，未发生过商誉减值的变动情况。

本次评估采用未来现金流量折现法确定资产组的可收回金额。

可收回金额的确认：

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》，可收回金额应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。在已确信资产预计未来现金流量的现值或公允价值减去处置费用的净额其中任何一项数值已超过所对应的账面价值，并通过减值测试的前提下，可以不必计算另一项数值。

鉴于资产预计未来现金流量的现值已超过所对应的账面价值并通过减值测试，以下可收回金额的确认围绕未来现金流量现值的计算展开。

未来现金流量折现法，是指将预期收益资本化或者折现，确定包含商誉资产组预计未来现金流量现值的评估方法。未来现金流量折现法是从包含商誉资产组的预期获利能力的角度，本着收益还原的思路计算其预计未来现金流量现值。

本次评估选用现金流量折现模型如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r \times (1+r)^n} - WC_0$$

式中：

P：资产组未来现金流量的现值；

R_i：第 i 年预计资产未来现金流量；

R_n : 预测期后的预计资产未来现金流量;

r : 折现率;

n : 详细预测期;

WC_0 : 期初营运资金。(铺底营运资金)

包含商誉资产组税前现金流量 P

在收益期限内, 包含商誉资产组税前现金流量=息税前利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加

其中, 息税前利润=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用

根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》, 上述预计资产的未来现金流量, 是以资产的当前状况为基础, 不包括与将来可能会发生的、尚未作出承诺的重组事项或者与资产改良有关的预计未来现金流量。商誉所在资产组产生的未来现金流量不考虑筹资活动的现金流入或流出以及与所得税收付有关的现金流量。

本次评估取得了商誉相关资产组所在企业管理层最近批准的包含商誉资产组的财务预测数据, 并通过访谈企业相关人员、了解企业管理层确定的评估假设内容和依据, 结合企业内部、外部经营环境, 分析历史财务数据, 判断上述企业财务预测数据与包含商誉资产组或资产组组合的账面价值确定基础一致, 具有可行性, 并用于本次评估测算。

税前折现率 r

(1) 税前折现率的模型

由于在预计资产的未来现金流量时均以税前现金流量作为预测基础, 本次评估先计算加权平均资本成本模型 (WACC), 后经过调整转化为税前折现率 r 。

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

式中：Ke：权益资本成本；

Kd：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算。计算公式如下：

$$K_e = R_f + ERP \times \beta + \varepsilon$$

其中：Rf：无风险报酬率；

ERP：市场风险溢价；

β：权益的系统风险系数；

ε：特定风险报酬率。

（2）模型中有关参数的选取过程

①无风险报酬率 Rf

无风险收益率 Rf 即投资无风险资产所获得的投资回报率。所谓无风险必须具备没有违约风险，这一条件通常在一个主权国家只有中央政府信用才能保证，因此估算无风险利率采用国债进行计算。

选择 10 年期及以上年限的国债，在年限上与市场风险溢价相匹配。国债投资的目的是持有到期，国债的票面利率可能不等于投资回报率，只有当国债交易的价格是票面价格时，票面利率才有可能等于投资回报率，还有一些国债是没有票面利率的，因此只有选择到期收益率（Yield to Maturate Rate）才能合理估算国债投资收益率。根据央行 2007 年第 200 号文件《中国人民银行关于完善全国银行间债券市场到期收益率到期收益率计算标准有关事项的通知》，采用复利计算国债的到期收益率。

在估算过程中，将以下国债进行剔除：

- 1) 地方政府通过中央政府发行的债券；
- 2) 无国债到期收益率数据的；
- 3) 收益率为负值或者收益率显著高于或低于其他国债到期收益率水平的国债；
- 4) 银行间债券市场交易的国债，因为这些国债仅在金融机构内部交易，交易主体不具有一般性；
- 5) 选择当月存在交易成交量的国债，这样做的目的是尽量保持收益期限与到期收益率的计算时间期限保持一致。

通过上述过程，估算出无风险利率 R_f 为 2.33%。

② 市场风险溢价的确定 ERP

将每年沪深 300 指数成份股收益算术平均值或几何平均值计算出来后，需要将 300 个股票收益率计算平均值作为本年算术或几何平均值的计算 ERP 结论，这个平均值我们采用加权平均的方式，权重则选择每个成份股在沪深 300 指数计算中的权重；每年 ERP 的估算分别采用如下方式：

算术平均值法：

$$ERP_i = A_i - R_{fi} \quad (i=1, 2, \dots, N)$$

几何平均值法：

$$ERP_i = C_i - R_{fi} \quad (i=1, 2, \dots, N)$$

通过估算我们可以分别计算出 2016 至 2025 年每年的市场风险超额收益率 ERP_i 如下：

2025年股权市场风险溢价ERP

序号	年份	Rm几何平均值(平均)	无风险收益率Rf(距到期剩余年限超过10年)	超过10年ERP=Rm-Rf	无风险收益率Rf(距到期剩余年限超过5年但小于10年)	5-10年ERP=Rm-Rf
1	2016	0.85%	4.02%	-3.17%	3.14%	-2.29%
2	2017	14.40%	4.23%	10.17%	3.68%	10.72%
3	2018	3.46%	4.12%	-0.66%	3.55%	-0.09%
4	2019	9.05%	4.10%	4.95%	3.41%	5.64%
5	2020	16.89%	4.08%	12.81%	3.30%	13.59%
6	2021	17.83%	3.41%	14.42%	2.85%	14.98%
7	2022	5.19%	3.31%	1.88%	2.81%	2.38%
8	2023	5.09%	2.94%	2.15%	2.66%	2.43%
9	2024	11.37%	2.03%	9.34%	1.79%	9.58%
10	2025	10.42%	2.33%	8.09%	1.80%	8.62%
11	平均值	9.46%	3.46%	6.00%	2.90%	6.56%
12	最大值	17.83%	4.23%	14.42%	3.68%	14.98%
13	最小值	0.85%	2.02%	-3.17%	1.79%	-2.29%
14	剔除最大、最小值后的平均值	9.48%	3.54%	6.09%	2.94%	6.61%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，以及本次评估的标的企业理论上的寿命期为无限年期，因此我们认为采用包括超过10年期的 ERP=6.09%比较恰当。

③权益资本的系统风险系数β的确定

权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = \beta_u \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：β_L：有财务杠杆的权益系统风险系数；

β_u：无财务杠杆的权益系统风险系数；

T：企业所得税税率；

D/E：目标资本结构。

根据包含商誉资产组的业务特点，评估人员通过同花顺资讯系统查询了沪深A股上市公司信息，综合考虑与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性，充分考虑可比公司数量与可比性的平衡，合理确定关键可

比指标，选择与资产组对应的主营业务紧密度较高行业的上市公司。

评估人员通过同花顺 iFinD 的 BETA 计算器查询可比的上市公司，查询得出可比公司的剔除财务杠杆调整 β_u 值，作为包含商誉资产组的 β_u 值。

结合评估对象（包含商誉资产组）所在行业目标资本结构，及企业适用的所得税税率为 25%，计算得出评估对象（包含商誉资产组）的权益系统风险系数。

$$\begin{aligned}\beta_L &= \beta_u \times [1 + (1-T) \times D/E] \\ &= 1.272\end{aligned}$$

④特定风险报酬率

特定风险报酬率表示被评估单位自身特定因素导致的非系统性风险的报酬率。主要包括以下几个影响因素：企业规模、政策风险、财务风险、市场风险、管理风险等。根据上述各种因素进行分析，本次评估特定风险报酬率确定为 1.80%。

⑤权益资本成本 K_e 的确定

$$\begin{aligned}K_e &= R_f + \beta \times ERP + \varepsilon \\ &= 2.33\% + 1.272 \times 6.09\% + 1.80\% \\ &= 11.90\%\end{aligned}$$

⑥债务资本成本 K_d 的确定

债务资本成本是债权人投资企业所期望得到的回报率，债权回报率也体现债权投资所承担的风险因素。本次评估基准日债务资本成本取全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率（LPR）5 年期贷款利率 3.50% 为准。

资产组对应的税后折现率 WACC

$$\begin{aligned}WACC &= K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times \frac{D \times (1-T)}{E+D} \\ &= 10.00\%\end{aligned}$$

资产组对应的税前折现率

根据上述过程测算出委估资产组的税后自由现金流、税后折现率及税前自由现金流，可以建立等比公式，采用迭代方法推算出税前的折现率。

最终测得委估资产组对应的税前折现率为 12.85%。

收益期及预测期的确定：

预计未来现金流量收益期通常以包含商誉资产组的核心资产（商誉）为依据确定。商誉未来收益期不可确定，包含商誉资产组所在北京房山中恩云数据中心项目相关公司目前生产经营正常，在可预见的时间范围内，无特殊原因，该行业不会消失，企业不会终止经营，因此，本次评估假设包含商誉资产组将无限期持续经营。故本次评估收益期按永续确定。

《企业会计准则第 8 号——资产减值》规定了“建立在该预算或者预测基础上的预计现金流量最多涵盖 5 年”，因此本次预测期确定为 2026 年至 2030 年。自 2031 年 1 月 1 日起包含商誉资产组将保持稳定的盈利水平。

现金流收益预测的假设条件：

资产评估师根据评估准则的要求，认定以下假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，资产评估师将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结果的责任。

（1）基本假设

1、公开市场假设，即假定在市场上交易的资产或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断；

2、持续经营假设，即假设资产组所在单位以现有资产、资源条件为基础，在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续不断地经营下去。

(2) 一般假设

1、假设评估基准日后资产组所在单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

2、假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；

3、假设和资产组所在单位相关的利率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；

4、假设本次评估测算的各项参数取值是按照现时价格体系确定的，未考虑基准日后通货膨胀因素的影响；

5、假设资产组所在单位完全遵守所有相关的法律法规；

6、假设评估基准日后无不可抗力对资产组所在单位造成重大不利影响。

(3) 特殊假设

1、假设资产组所在单位的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的经营期内，其经营状况不发生重大变化；

2、假设企业未来的经营管理人员尽职，企业继续保持现有的经营管理模式持续经营；

3、资产持续使用假设，即假设被评估资产按照其目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等条件合法、有效地持续使用下去，并在可预见的使用期内，不发生重大变化；

4、假设委托人及资产组所在单位所提供的有关企业经营的一般资料、产权资料、政策文件等相关材料真实、有效；

5、假设评估对象所涉及资产的购置、取得、建造过程均符合国家有关法律法规规定；

6、假设评估对象所涉及的实物资产无影响其持续使用的重大技术故障，假设其关键部件和材料无潜在的重大质量缺陷；

7、假设评估基准日后资产组所在单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

8、在可预见时间内，未考虑资产组所在单位经营可能发生的非经常性损益，包括但不限于以下项目：重大坏账损失和资产减值损失、处置长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、其他长期资产产生的损益以及其他营业外收入、支出；

9、假设资产组所在单位提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策不存在重大差异；

10、本次评估中所涉及的资产组所在单位的未来盈利预测是由资产组所在单位管理层提供并经委托人批准的。资产组所在单位、委托人管理层对其提供的企业未来盈利预测所涉及的相关数据和资料的真实性、科学性和完整性，以及企业未来盈利预测的合理性和可实现性负责。评估结论是在资产组所在单位提供的预测数据资料的基础上做出的；

11、本次现金流量折现法评估中所采用的评估假设是在目前条件下，对委估对象未来经营的一个合理预测，如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素，则会影响盈利预测的实现程度；

12、①模拟假设中恩云项目公司于2023年1月1日已经独立存在，并持续经营；②中恩云项目公司模拟会计报表以申惠碧源、中恩云科技、中恩云信息2023至2025年期间实际发生的交易或事项依据、

相关会计资料为基础合并编制而成的。模拟财务报表能真实反映中恩云项目公司的实际状况。

本次评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签字评估师及评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

本次评估结论是在以上假设和限制条件下得出。

主要评估参数的确定：

中恩云项目公司属于数据中心行业，资产组所在单位主营业务为面向大型互联网公司提供数据中心基础设施服务。2021年1月，中恩云信息与北京达佳签订的《北京房山中恩云数据中心机柜服务合同》。根据合同约定：中恩云信息分5批次为北京达佳提供定制化数据中心机柜服务，并收取机柜服务费。合作期限自2021年1月4日起至2030年12月31日止，其中前8年为价格锁定期，合同后2年为价格开放期，双方可根据市场情况重新商谈价格。

收费标准：根据合同约定预测价格，价格为271.70元/A/月。

中恩云数据中心的主营业务成本为电费、水费、人工成本、维保费、运维费、柴油、折旧摊销等项目。

销售费用主要是支付渠道服务方的服务费，按机柜托管服务费金额3%结算。

结合企业的历史经营情况，根据当前企业的现状和行业未来的发展趋势，管理层对企业未来五年的收益预测情况如下：

单位：万元

项目 / 年份	2026	2027	2028	2029	2030

营业收入	100,043.00	102,905.00	102,905.00	113,624.30	113,624.30
营业成本	53,053.90	53,940.53	53,134.93	53,542.56	53,542.56
净利润	27,485.41	28,888.27	29,491.33	36,906.10	36,904.89

本次减值测试评估主要参数如下：

预测期间	预测期收入 年增长率	预测期利 润率	稳定期 间	稳定期 收入增 长率	稳定期利 润率	折现率	未来现金净流量的 现值(万元)
2026年 -2030年	4.05%	29.83%	2031年 及以后	-	32.48%	12.85%	464,200.00

上述主要预测参数依据由企业管理层提供并经评估机构最终确认的盈利预测相关数据确定。

折现率参数：

折现率计算主要参数如下：

项目	中恩云资产组	取值依据及说明
可比公司风险系数 β_u	1.071	通过同花顺咨询系统查询
可比公司资本结构 D/E	24.96%	通过同花顺咨询系统查询
评估对象系统风险系数 β_L	1.272	根据可比公司 β 及资本结构 D/E、所得税率计算得出
无风险报酬率 R_f	2.33%	距基准日 10 年及以上国债到期收益率
市场风险溢价 ERP	6.09%	利用中国证券市场指数—沪深 300 指数的历史风险溢价数据计算
特定风险报酬率 ϵ	1.80%	综合分析资产组经营情况和所属行业特点确定
资产组权益资本成本 K_e	11.90%	资本资产定价模型 (CAPM)
债务资本成本 K_d	3.50%	5 年期贷款利率 (LPR)
资产组税后折现率 WACC	10.00%	加权平均资本成本模型 (WACC)
资产组税前折现率	12.85%	根据资产组的税后自由现金流、税后折现率及税前自由现金流，建立等比公式，采用迭代方法推算出税前的折现率

根据以上评估测算，中恩云项目公司商誉资产组账面值 423,249.60 万元，预计未来现金流量现值法评估后的可回收金额不低于 464,200.00 万元。据此测算结果得出商誉不减值最终结论。

评估师核查情况及意见

1、评估师核查情况

评估机构及评估人员对商誉减值测试评估项目进行了全面核查，通过向企业、财务顾问、会计师访谈，全面核查了项目背景、评估对象、评估方法、重要参数选取过程、评估程序、评估结论等，复核程序如下：

(1) 调阅历次评估报告、相关问询及回复由评估人员进行核查；

(2) 对照《监管规则适用指引—评估类第1号》、《监管规则适用指引—评估类第2号》及《监管风险提示第8号—商誉减值》等法规文件的相关要求，对照本次评估进行核查；

(3) 结合评估对象的实际经营数据进行全面访谈及核查；

(4) 复核折现率的计算过程；

(5) 结合本次问询函，核查人员对评估盈利预测的主要参数进行核查；

(6) 获取评估对象最新实际经营情况并询问最新的未来的经营预测，验证核实是否存在商誉减值迹象；

(7) 在上述充分的沟通、讨论，履行复核程序基础上，形成复核结论。

2、评估师核查意见

经复核，评估人员认为，本次对商誉初始确认、商誉减值测试执行的核查工作充分，已经履行了必要的复核程序。

评估程序及主要参数取值合理，评估结论反映了评估对象评估基准日的实际经营能力，商誉没有明显减值迹象。

问题三

2024 年度，你公司收购上海孚邦实业有限公司（以下简称上海孚邦）75%股权，形成商誉 0.33 亿元，占本年度末净资产的 15.33%，你公司未对上述商誉计提减值准备。报告期内，上海孚邦实现营业收入 1.29 亿元、净利润 0.13 亿元，主要从事的仪器仪表与安防设备、电气设备两项产品业务的毛利率分别为 42.95%、17.84%。

（4）请结合上海孚邦所处行业竞争状况、历史业绩、经营计划、主要客户稳定性、毛利率变动情况等，说明商誉减值测试的具体过程及结果，包括但不限于资产组的认定、关键假设、预测期增长率、稳定期增长率、利润率、折现率等参数的选取依据及合理性，未计提商誉减值准备的原因及合理性，是否存在商誉减值风险。

（5）请年审会计师对上述问题进行核查，说明实施的审计程序、核查比例、获取的审计证据及审计结论，并发表明确意见；请评估师对问题（4）进行核查，说明实施的核查程序并发表明确意见。

回复：深圳市宇顺电子股份有限公司收购上海孚邦实业有限公司 75% 股权，形成商誉 0.33 亿元。委托上海众华资产评估有限公司以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日进行商誉减值测试评估。

评估机构会同审计机构、上市公司对本次商誉减值测试评估的基本事项进行了交流与明确，确定商誉资产组的认定范围为包含商誉的中恩云项目公司长期资产组，具体包括固定资产、无形资产和商誉。本次含商誉资产组账面值为 63,122,886.14 元，商誉资产组评估范围与历次评估保持一致。

截至本次评估基准日，商誉资产组组成如下：

单位：元

项目	单体报表账面值	公允价值调整	资产组账面价值
固定资产净值	10,370,826.58	3,301,408.30	13,672,234.88
无形资产净值	40,254.61	5,243,854.60	5,284,109.21
资产组对应的 100%的商誉金额			44,166,542.05
合计			63,122,886.14

商誉资产组主要资产为固定资产、无形资产和与商誉。具体分布地点及特点如下：

1、固定资产

评估基准日，列入本次评估范围的固定资产账面原值为 16,300,725.09 元，账面净值为 10,370,826.58 元，包括房屋建筑物、机器设备、车辆和电子设备。根据收购时固定资产的评估值进行合并对价分摊及公允价值调整后，确定的与商誉资产组相关的固定资产价值为 13,672,234.88 元。

列入本次评估范围的固定资产——房屋建筑物主要为松江区新桥镇莘砖公路 518 号 20 幢 501 室和 502 室。

列入本次评估范围的固定资产——机器设备主要为呼吸检测仪、减压器综合检测仪、气密性检测仪、空气呼吸器等。

列入本次评估范围的固定资产——车辆主要为别克、路虎和特斯拉等。

列入本次评估范围的固定资产——电子设备主要为笔记本电脑、打印机等。

2、无形资产

评估基准日，列入本次评估范围的无形资产原始入账价值 46,005.31 元，账面价值 40,254.61 元，主要为 OA 系统、实用新型专利、外观设计专利、软件著作权、商标和域名。根据收购时无形资产的评估值进行合并对价分摊及公允价值调整后，确定的与商誉资产组相关的无形资产价值为 5,284,109.21 元。

3、商誉

截至本次评估基准日，委托人在合并口径报表中归属收购方收购 75% 的商誉为 33,124,906.54 元，对应 100% 的商誉账面价值余额为 44,166,542.05 元，与商誉初始形成的金额一致，未发生过商誉减值的变动情况。

本次评估采用未来现金流量折现法确定资产组的可收回金额。

未来现金流量折现法，是指将预期收益资本化或者折现，确定包含商誉资产组预计未来现金流量现值的评估方法。未来现金流量折现法是从包含商誉资产组的预期获利能力的角度，本着收益还原的思路计算其预计未来现金流量现值。

本次评估选用现金流量折现模型如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r \times (1+r)^n} - WC_0$$

式中：

P：资产组未来现金流量的现值；

R_i: 第 i 年预计资产未来现金流量;

R_n: 预测期后的预计资产未来现金流量;

r: 折现率;

n: 详细预测期;

WCO: 期初营运资金。(铺底营运资金)

包含商誉资产组税前现金流量 P

在收益期限内, 包含商誉资产组税前现金流量=息税前利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加

其中, 息税前利润=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用

根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》, 上述预计资产的未来现金流量, 是以资产的当前状况为基础, 不包括与将来可能会发生的、尚未作出承诺的重组事项或者与资产改良有关的预计未来现金流量。商誉所在资产组产生的未来现金流量不考虑筹资活动的现金流入或流出以及与所得税收付有关的现金流量。

本次评估取得了商誉相关资产组所在企业管理层最近批准的包含商誉资产组的财务预测数据, 并通过访谈企业相关人员、了解企业管理层确定的评估假设内容和依据, 结合企业内部、外部经营环境, 分析历史财务数据, 判断上述企业财务预测数据与包含商誉资产组或资产组组合的账面价值确定基础一致, 具有可行性, 并用于本次评估测

算。

税前折现率 r

(1) 税前折现率的模型

由于在预计资产的未来现金流量时均以税前现金流量作为预测基础，本次评估先计算加权平均资本成本模型（WACC），后经过调整转化为税前折现率 r 。

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

式中： K_e ：权益资本成本；

K_d ：付息债务资本成本；

E ：权益的市场价值；

D ：付息债务的市场价值。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算。计算公式如下：

$$K_e = R_f + ERP \times \beta + \varepsilon$$

其中： R_f ：无风险报酬率；

ERP ：市场风险溢价；

β ：权益的系统风险系数；

ε ：特定风险报酬率。

(2) 模型中有关参数的选取过程

① 无风险报酬率 R_f

无风险收益率 R_f 即投资无风险资产所获得的投资回报率。所谓无风险必须具备没有违约风险，这一条件通常在一个主权国家只有中央政府信用才能保证，因此估算无风险利率采用国债进行计算。

选择 10 年期及以上年限的国债，在年限上与市场风险溢价相匹配。国债投资的目的是持有到期，国债的票面利率可能不等于投资回报率，只有当国债交易的价格是票面价格时，票面利率才有可能等于投资回报率，还有一些国债是没有票面利率的，因此只有选择到期收益率（Yield to Maturate Rate）才能合理估算国债投资收益率。根据央行 2007 年第 200 号文件《中国人民银行关于完善全国银行间债券市场到期收益率到期收益率计算标准有关事项的通知》，采用复利计算国债的到期收益率。

在估算过程中，将以下国债进行剔除：

- 1) 地方政府通过中央政府发行的债券；
- 2) 无国债到期收益率数据的；
- 3) 收益率为负值或者收益率显著高于或低于其他国债到期收益率水平的国债；
- 4) 银行间债券市场交易的国债，因为这些国债仅在金融机构内部交易，交易主体不具有一般性；
- 5) 选择当月存在交易成交量的国债，这样做的目的是尽量保持收益期限与到期收益率的计算时间期限保持一致。

通过上述过程，估算出无风险利率 R_f 为 2.33%。

②市场风险溢价的确定 ERP

将每年沪深 300 指数成份股收益算术平均值或几何平均值计算出来后，需要将 300 个股票收益率计算平均值作为本年算术或几何平均值的计算 ERP 结论，这个平均值我们采用加权平均的方式，权重则选择每个成份股在沪深 300 指数计算中的权重；每年 ERP 的估算分别采用如下方式：

算术平均值法：

$$ERP_i = A_i - R_{fi} \quad (i=1, 2, \dots, N)$$

几何平均值法：

$$ERP_i = C_i - R_{fi} \quad (i=1, 2, \dots, N)$$

通过估算我们可以分别计算出 2016 至 2025 年每年的市场风险超额收益率 ERP_i 如下：

2025年股权市场风险溢价ERP

序号	年份	Rm几何平均值(平均)	无风险收益率Rf(距到期剩余年限超过10年)	超过10年 ERP=Rm-Rf	无风险收益率Rf(距到期剩余年限超过5年但小于10年)	5-10年 ERP=Rm-Rf
1	2016	0.85%	4.02%	-3.17%	3.14%	-2.29%
2	2017	14.40%	4.23%	10.17%	3.68%	10.72%
3	2018	3.46%	4.12%	-0.66%	3.55%	-0.09%
4	2019	9.05%	4.10%	4.95%	3.41%	5.64%
5	2020	16.89%	4.08%	12.81%	3.30%	13.59%
6	2021	17.83%	3.41%	14.42%	2.85%	14.98%
7	2022	5.19%	3.31%	1.88%	2.81%	2.38%
8	2023	5.09%	2.94%	2.15%	2.66%	2.43%
9	2024	11.37%	2.03%	9.34%	1.79%	9.58%
10	2025	10.42%	2.33%	8.09%	1.80%	8.62%
11	平均值	9.46%	3.46%	6.00%	2.90%	6.56%
12	最大值	17.83%	4.23%	14.42%	3.68%	14.98%
13	最小值	0.85%	2.02%	-3.17%	1.79%	-2.29%
14	剔除最大、最小值后的平均值	9.48%	3.54%	6.09%	2.94%	6.61%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，以及本次评估的标的企业理论上的寿命期为无限年期，因此我们认为采用包括超过10年期的 ERP=6.09%比较恰当。

③权益资本的系统风险系数β的确定

权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta L = \beta u \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：βL：有财务杠杆的权益系统风险系数；

βu：无财务杠杆的权益系统风险系数；

T：企业所得税税率；

D/E：目标资本结构。

根据包含商誉资产组的业务特点，评估人员通过同花顺资讯系统查询了沪深 A 股上市公司信息，综合考虑与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性，充分考虑可比公司数量与可比性的平衡，合理确定关键可比指标，选择与资产组对应的主营业务紧密度较高行业的上市公司。

评估人员通过同花顺 iFinD 的 BETA 计算器，查询仪器仪表制造行业的上市公司，查询得出可比公司的剔除财务杠杆调整 β_u 值，作为包含商誉资产组的 β_u 值。

结合评估对象（包含商誉资产组）所在行业目标资本结构，及企业适用的所得税税率为 15%，计算得出评估对象（包含商誉资产组）的权益系统风险系数。

$$\begin{aligned}\beta_L &= \beta_u \times [1 + (1-T) \times D/E] \\ &= 1.125\end{aligned}$$

④特定风险报酬率

特定风险报酬率表示被评估单位自身特定因素导致的非系统性风险的报酬率。主要包括以下几个影响因素：企业规模、政策风险、财务风险、市场风险、管理风险等。根据上述各种因素进行分析，本次评估特定风险报酬率确定为 3.00%。

⑤权益资本成本 K_e 的确定

$$\begin{aligned}
K_e &= R_f + \beta \times ERP + \varepsilon \\
&= 2.33\% + 1.125 \times 6.09\% + 3.00\% \\
&= 12.20\%
\end{aligned}$$

⑥ 债务资本成本 K_d 的确定

债务资本成本是债权人投资企业所期望得到的回报率，债权回报率也体现债权投资所承担的风险因素。本次评估基准日债务资本成本取全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率（LPR）5 年期贷款利率 3.50% 为准。

资产组对应的税后折现率 WACC

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

$$= 11.80\%$$

资产组对应的税前折现率

根据上述过程测算出委估资产组的税后自由现金流、税后折现率及税前自由现金流，可以建立等比公式，采用迭代方法推算出税前的折现率。

最终测得委估资产组对应的税前折现率为 12.92%。

收益期及预测期的确定

预计未来现金流量收益期通常以包含商誉资产组的核心资产（商誉）为依据确定。商誉未来收益期不可确定，包含商誉资产组所在上海孚邦实业有限公司目前生产经营正常，在可预见的时间范围内，无

特殊原因，该行业不会消失，企业不会终止经营，因此，本次评估假设包含商誉资产组将无限期持续经营。故本次评估收益期按永续确定。

《企业会计准则第8号——资产减值》规定了“建立在该预算或者预测基础上的预计现金流量最多涵盖5年”，因此本次预测期确定为2026年至2030年。自2031年1月1日起包含商誉资产组将保持稳定的盈利水平。

资产评估师根据评估准则的要求，认定以下假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，资产评估师将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结果的责任。

（一）基本假设

1、公开市场假设，即假定在市场上交易的资产或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断；

2、持续经营假设，即假设资产组所在单位以现有资产、资源条件为基础，在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续不断地经营下去。

（二）一般假设

1、假设评估基准日后资产组所在单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

2、假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；

3、假设和资产组所在单位相关的利率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；

4、假设本次评估测算的各项参数取值是按照现时价格体系确定的，未考虑基准日后通货膨胀因素的影响；

5、假设资产组所在单位完全遵守所有相关的法律法规；

6、假设评估基准日后无不可抗力对资产组所在单位造成重大不利影响。

（三）特殊假设

1、假设资产组所在单位的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的经营期内，其经营状况不发生重大变化；

2、假设企业未来的经营管理人员尽职，企业继续保持现有的经营管理模式持续经营；

3、资产持续使用假设，即假设被评估资产按照其目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等条件合法、有效地持续使用下去，并在可预见的使用期内，不发生重大变化；

4、假设委托人及资产组所在单位所提供的有关企业经营的一般资料、产权资料、政策文件等相关材料真实、有效；

5、假设评估对象所涉及资产的购置、取得、建造过程均符合国家

有关法律法規規定；

6、假設評估對象所涉及的實物資產無影響其持續使用的重大技術故障，假設其關鍵部件和材料無潛在的重大質量缺陷；

7、假設評估基準日後資產組所在單位的現金流入為平均流入，現金流出為平均流出；

8、在可預見時間內，未考慮資產組所在單位經營可能發生的非經常性損益，包括但不限於以下項目：重大壞賬損失和資產減值損失、處置長期股權投資、固定資產、在建工程、無形資產、其他長期資產產生的損益以及其他營業外收入、支出；

9、假設資產組所在單位提供的歷年財務資料所採用的會計政策和進行收益預測時所採用的會計政策不存在重大差異；

10、本次評估中所涉及的資產組所在單位的未來盈利預測是由資產組所在單位管理層提供並經委託人批准的。資產組所在單位、委託人管理層對其提供的企業未來盈利預測所涉及的相关數據和資料的真實性、科學性和完整性，以及企業未來盈利預測的合理性和可實現性負責。本評估報告是在資產組所在單位提供的預測數據資料的基礎上做出的；

11、本次現金流量折現法評估中所採用的評估假設是在目前條件下，對委估對象未來經營的一個合理預測，如果未來出現可能影響假設前提實現的各種不可預測和不可避免的因素，則會影響盈利預測的

实现程度；

12、资产组所在单位于 2025 年 12 月 25 日获得高新技术企业证书，证书编号为 GR202531005133，有效期三年，有效期内企业享受所得税优惠税率 15%。考虑到该优惠政策已持续多年，未来假设其具有政策的可持续性，在永续年仍采用该项税率。

本评估报告评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签字资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

本资产评估报告的评估结论是在以上假设和限制条件下得出。

结合企业的历史经营情况，根据当前企业的现状和行业未来的发展趋势，管理层对企业未来五年的收益预测情况如下：

单位：万元

项目 / 年份	2026	2027	2028	2029	2030
营业收入	17,000.00	17,590.00	18,201.70	18,835.95	19,493.64
营业成本	13,900.65	13,980.36	14,185.93	14,665.46	15,162.08
净利润	1,146.77	1,531.99	1,828.30	1,912.11	1,999.58

本次减值测试评估主要参数如下：

预测期间	预测期收入 年增长率	预测期利 润率	稳定期间	稳定期收 入增长率	稳定期利 润率	折现率	未来现金净流量的 现值(万元)
2026 年 -2030 年	8.65%	9.18%	2031 年及 以后	-	10.26%	12.92%	8,000.00

上述主要预测参数依据由企业管理层提供并经评估机构最终确认的盈利预测相关数据确定，折现率计算主要参数如下：

项目	中恩云资产组	取值依据及说明
可比公司风险系数 β_u	1.080	通过同花顺咨询系统查询

项目	中恩云资产组	取值依据及说明
可比公司资本结构 D/E	4.91%	通过同花顺咨询系统查询
评估对象系统风险系数 β_L	1.125	根据可比公司 β 及资本结构 D/E、所得税率计算得出
无风险报酬率 R_f	2.33%	距基准日 10 年及以上国债到期收益率
市场风险溢价 ERP	6.09%	利用中国证券市场指数—沪深 300 指数的历史风险溢价数据计算
特定风险报酬率 ϵ	3.00%	综合分析资产组经营情况和所属行业特点确定
资产组权益资本成本 K_e	12.20%	资本资产定价模型 (CAPM)
债务资本成本 K_d	3.50%	5 年期贷款利率 (LPR)
资产组税后折现率 WACC	11.80%	加权平均资本成本模型 (WACC)
资产组税前折现率	12.92%	根据资产组的税后自由现金流、税后折现率及税前自由现金流, 建立等比公式, 采用迭代方法推算出税前的折现率

商誉评估结论:

根据以上评估测算, 中恩云项目公司商誉资产组账面值 6,312.29 万元, 预计未来现金流量现值法评估后的可回收金额不低于 8,000.00 万元。据此测算结果得出商誉不减值最终结论。

评估师核查情况及意见

1、评估师核查情况

评估机构及评估人员对商誉减值测试评估项目进行了全面核查, 通过向企业、财务顾问、会计师访谈, 全面核查了项目背景、评估对象、评估方法、重要参数选取过程、评估程序、评估结论等, 复核程序如下:

(1) 调阅历次评估报告、相关问询及回复由评估人员进行核查;

(2) 对照《监管规则适用指引—评估类第 1 号》、《监管规则适用指引—评估类第 2 号》及《监管风险提示第 8 号—商誉减值》等法规文件的相关要求, 对照本次评估进行核查;

- (3) 结合评估对象的实际经营数据进行全面访谈及核查；
- (4) 复核折现率的计算过程；
- (5) 结合本次问询函，核查人员对评估盈利预测的主要参数进行核查；
- (6) 获取评估对象最新实际经营情况并询问最新的未来的经营预测，验证核实是否存在商誉减值迹象；
- (7) 在上述充分的沟通、讨论，履行复核程序基础上，形成复核结论。

2、评估师核查意见

经复核，评估人员认为，本次对商誉初始确认、商誉减值测试执行的核查工作充分，已经履行了必要的复核程序。

评估程序及主要参数取值合理，评估结论反映了评估对象评估基准日的实际经营能力，商誉没有明显减值迹象。

（此页无正文，为上海众华资产评估有限公司关于深圳证券交易所年报问询函的回复之签章页）

上海众华资产评估有限公司

2026年6月23日