(上接69版)

财务指标	2021年12月31日	2020年12月31日
流动资产	9,108.32	3,694.54
非流动资产	170.56	8.40
总资产	9,278.88	3,702.94
流动负债	4,749.56	144.05
非流动负债	15.23	0.00
总负债	4,764.80	144.05
归属于母公司股东权益	4,514.08	3,558.89
所有者权益	4,514.08	3,558.89

2. 创森智云最近两年利润表简表如下：

单位：万元

财务指标	2021年度	2020年度
营业收入	45,567.19	18,019.46
营业成本	44,023.11	17,210.45
营业利润	1,273.72	745.19
利润总额	1,273.72	745.19
净利润	955.20	558.89
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	955.20	558.89

3. 创森智云最近两年现金流量表简表如下：

单位：万元

财务指标	2021年度	2020年度
经营活动产生的现金流量净额	-2,704.92	-2,928.20
投资活动产生的现金流量净额	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	3,912.90	3,000.00
现金及现金等价物净增加额	1,207.98	71.80

（二）最近两年的非经常性损益

最近两年创森智云不存在非经常性损益。

二、江苏倍升最近两年财务状况

（一）最近两年的主要财务指标

1. 江苏倍升最近两年资产负债表简表如下：

单位：万元

财务指标	2021年12月31日	2020年12月31日
流动资产	11,127.19	20,768.92
非流动资产	1.07	0.29
总资产	11,128.26	20,769.21
流动负债	5,997.52	15,640.99
非流动负债	0.00	0.00
总负债	5,997.52	15,640.99
归属于母公司股东权益	5,130.74	5,128.22
所有者权益	5,130.74	5,128.22

2. 江苏倍升最近两年利润表简表如下：

单位：万元

财务指标	2021年度	2020年度
营业收入	7,344.64	8,656.61
营业成本	7,179.96	8,180.47
营业利润	3.51	4.64
利润总额	3.51	4.64
净利润	2.52	3.48
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	2.52	3.48

3. 江苏倍升最近两年现金流量表简表如下：

单位：万元

财务指标	2021年度	2020年度
经营活动产生的现金流量净额	41.09	36.37
投资活动产生的现金流量净额	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	41.09	36.37

（二）最近两年的非经常性损益

最近两年江苏倍升不存在非经常性损益。

三、补充披露情况

上述事项公司已在《重组报告书（修订稿）》中“第五节 交易标的基本情况”之“二、创森智云”之“（六）最近两年的主要财务指标”、“（七）非经常性损益”和“第五节 交易标的基本情况”之“三、江苏倍升”之“（六）最近两年的主要财务指标”、“（七）非经常性损益”补充披露。

四、关于评估

8、报告书显示，你公司对倍升互联的全部股东权益采用市场法和收益法两种方法进行评估，其中收益法评估倍升互联全部权益价值为3.46亿元，增值率190.14%；市场法评估倍升互联全部权益价值为3.85亿元，增值率273.96%。最终选取市场法评估结果作为最终评估结论。市场法选取神州数码、天音控股、爱施德三家公司作为市场法可比公司。（1）结合标的资产经营业务特点、市场可比案例情况等，补充披露本次交易最终选取市场法评估作价的合理性。（2）请结合前述公司的营业范围、主要收入、利润来源及占比，分析前述公司与标的资产在业务结构、经营模式方面是否存在可比性。结合前述公司报告期内的市场占有率、主营业务收入增长率、利润率、主要财务数据的可比性等，补充说明选取上述公司作为可比公司的合理性及估值的公允性。（3）详细说明价值比率选用市销率（P/S）的合理性。（4）补充说明有关评估值比率调整体系构建及赋权的依据，运用敏感性分析的方法量化说明各价值比率对评估结论的影响程度，并充分提示风险。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

【回复】：

一、结合标的资产经营业务特点、市场可比案例情况等，补充披露本次交易最终选取市场法评估作价的合理性

（一）标的资产经营业务特点

根据2017年《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），倍升互联ICT电子产品销售与供应链服务、企业电子商城服务所属行业为“批发和零售业（F）”；根据2012年《上市公司行业分类指引》（2012年修订），倍升互联ICT电子产品销售与供应链服务、企业电子商城服务所属行业为“批发和零售业（F）”。

ICT电子产品分销业利润的主要来源为进销差价和附加增值服务收费，毛利率相对较薄，具有一定“薄利多销”特征，因此该业务模式决定了销售能力是其核心竞争力。倍升互联所处的电子产品分销行业竞争激烈，该行业毛利率和净利率较低，因此行业内公司需要保持较高的市场竞争能力，行业的市场化水平较高。因此，从倍升互联的经营业务特点及其所属行业特点，选择市场法进行评估具有合理性。

（二）市场可比案例情况

可比案例选择的评估方法情况如下：

上市公司名称	标的资产	评估基准日	评估方法	最终评估结论使用的方法
香农芯创	联合创泰股东全部权益价值	2020年8月31日	资产基础法、收益法	收益法
春兴精工	华信科、World Style各80%的股权	2019年12月31日	资产基础法、收益法	收益法
海航科技	英迈国际100%股权	2020年12月31日	收益法、市场法	市场法

由上表可以看出，香农芯创、春兴精工的交易中最终采用的评估方法为收益法，海航科技则为市场法。本次倍升互联的评估方法为市场法，与香农芯创、春兴精工的交易案例中选择的方法存在差异的主要原因为：（1）香农芯创、春兴精工交易中的标的公司联合创泰、华信科均主要从事电子元器件分销代理业务，而电子元器件具有一定的专业化程度，同时国内电子分销行业起步较晚，因此在公开市场上很难找到可比上市公司或者可比案例，无法采用市场法进行评估；（2）海航科技案例中标的公司为英迈国际，其主要从事IT产品分销，与倍升互联的业务具有相似性，英迈国际在评估过程中选择的方法与倍升互联不存在差异。

（三）本次交易最终选取市场法评估作价的合理性

评估机构采用了两种评估方法对倍升互联价值进行测算，相较于所有者权益账面价值都存在增值，收益法评估结果为34,622.90万元，市场法评估结果为38,473.46万元，两种方法的结果比较接近，相差3,850.56万元，差异率仅11.12%。

收益法从企业未来获利能力的角度，对未来盈利、现金流量进行预测折现。而倍升互联受行业竞争加剧等因素影响，2021年相比2020年净利润有所下降。收益法是从盈利能力角度来体现倍升互联整体价值，从收益法评估结果来看，股权价值/最近1年净利润达22.85倍（34,622.90万元/1,515.41万元）。而市场法参照可比公司的市场估值倍数进行调整，更能反映倍升互联的市场价值。参照可比上市公司估值比率所测算的股权价值/最近1年净利润为25.39倍（38,473.46万元/1,515.41万元）。

综上所述，结合倍升互联的经营特点及其所属行业特点、可比案例情况和本次评估中收益法和市场法评估结果的差异性分析，本次评估选用市场法的评估结果作为最终评估结论具有合理性，且更有利于反映倍升互联的价值，有利于维护中小股东的利益。

公司已在《重组报告书（修订稿）》中“第六节 资产评估情况”之“十一、公司董事会对交易标的评估合理性及定价公允性的分析”之“（五）本次交易最终选取市场法评估作价的合理性”补充披露：

“

（五）本次交易最终选取市场法评估作价的合理性

评估机构采用了两种评估方法对标的资产价值进行测算，相较于所有者权益账面价值都存在增值，收益法评估结果为34,622.90万元，市场法评估结果为38,473.46万元，两种方法的结果比较接近，相差3,850.56万元，差异率仅11.12%。

收益法从企业未来获利能力的角度，对未来盈利、现金流量进行预测折现。而标的资产受行业竞争加剧等因素影响，2021年相比2020年净利润有所下降。收益法是从盈利能力角度来体现标的资产整体价值，从收益法评估结果来看，股权价值/最近1年净利润达22.85倍（34,622.90万元/1,515.41万元）。而市场法参照可比公司的市场估值倍数进行调整，更能反映标的资产的市场价值。参照可比上市公司估值比率所测算的股权价值/最近1年净利润为25.39倍（38,473.46万元/1,515.41万元）。

综上所述，本次评估选用市场法的评估结果作为最终评估结论具有合理性，且更有利于反映标的资产的价值，有利于维护中小股东的利益。

”

二、请结合前述公司的营业范围、主要收入、利润来源及占比，分析前述公司与标的资产在业务结构、经营模式方面是否存在可比性。结合前述公司报告期内的市场占有率、主营业务收入增长率、利润率、主要财务数据的可比性等，补充说明选取上述公司作为可比公司的合理性及估值的公允性

（一）结合前述公司的营业范围、主要收入、利润来源及占比，分析前述公司与标的资产在业务结构、经营模式方面是否存在可比性

1. 可比公司的营业范围、主要收入、利润来源及占比

可比公司与倍升互联营业范围对比情况如下：

公司名称	主营业务介绍
倍升互联	苹果、微软、华为、小米、VIVO等电子产品的经销、企业客户定制化服务
神州数码	IT分销：代理苹果、戴尔、新华三等IT产品的销售
天音控股	通信产品销售：苹果、荣耀、三星等电子产品的分销和线上、线下零售
爱施德	数字化业务：苹果、荣耀、三星等国内外优秀手机品牌的经销和线上、线下零售

可比公司与倍升互联的营业收入构成和毛利构成对比情况如下：

单位：万元

公司名称		营业收入构成		毛利构成	
		金额	占比	金额	占比
倍升互联	移动设备贸易	306,490.86	100.00%	83,148.23	100.00%
神州数码	IT分销	11,683,804.01	95.47%	337,926.56	82.47%
	云计算及数字化转型	388,493.51	3.17%	52,184.99	12.74%
	自主品牌	165,039.64	1.35%	19,042.45	4.65%
	其他	1,150.40	0.01%	586.69	0.14%
天音控股	通信产品销售	6,468,354.41	91.10%	171,059.75	72.65%
	零售电商	542,100.83	7.64%	29,127.60	12.37%
	通信产品维修	23,909.02	0.34%	5,856.42	2.49%
	彩票业务	31,636.82	0.45%	17,369.83	7.38%
	其他	33,949.50	0.47%	12,046.89	5.12%
爱施德	数字化分销业务	6,648,081.12	69.86%	196,667.07	63.82%
	数字化零售业务	2,853,244.96	29.98%	97,194.65	31.54%
	其他业务收支	15,239.22	0.16%	14,303.31	4.64%

可比公司中神州数码2021年营业收入中95.47%来自分销模式，天音控股2021年营业收入中91.10%来自分销模式，爱施德2021年营业收入中69.86%来自分销模式。

通过对比可比公司与倍升互联的业务构成、经营模式等，上述可比公司的电子产品销售、分销占比均超过60%，与倍升互联的主营业务、业务构成、经营模式类似，因此选择上述三家公司作为可比公司具有合理性，即上述三家公司具有可比性。

2. 分析前述公司与标的资产在业务结构、经营模式方面是否存在可比性

从营业范围来看，可比公司和倍升互联均主要从事苹果等电子产品的销售。

从业务结构来看，可比公司中神州数码2021年营业收入的95.47%和毛利的82.47%来自IT产品销售，天音控股2021年营业收入的91.10%和毛利的72.65%来自通信产品销售，爱施德2021年营业收入的99.84%和毛利的95.36%来自数字化产品销售。可比公司营业收入来自电子产品销售的比重超过90%，毛利来自电子产品销售的比重均超过70%，因此可比公司与倍升互联具有可比性。

从经营模式来看，可比公司中神州数码2021年营业收入的95.47%来自分销模式，天音控股2021年营业收入的91.10%来自分销模式，爱施德2021年营业收入的69.86%来自分销模式。可比公司分销模式的收入占比均超过60%，与倍升互联具有可比性。

综上所述，三家可比公司在营业范围、业务结构、经营模式方面与倍升互联均具有可比性。

（二）结合前述公司报告期内的市场占有率、主营业务收入增长率、利润率、主要财务数据的可比性等，补充说明选取上述公司作为可比公司的合理性及估值的公允性

根据倍升互联和可比公司相关财务数据计算相关财务指标的结果如下：

财务指标	神州互联	天音控股	爱施德	平均值	倍升互联
净资产收益率（%）	4.42	8.13	16.47	9.67	12.40
总资产报酬率（%）	2.62	3.25	10.89	5.59	8.10
销售（营业）利润率（%）	0.40	0.43	1.28	0.70	0.69
成本费用利润率（%）	0.42	0.43	1.34	0.73	0.70
总资产周转率（次）	3.51	4.35	7.14	5.00	6.18
应收账款周转率（次）	15.49	87.83	62.50	55.27	14.71
存货周转率（次）	9.81	20.99	25.98	18.93	21.80
销售（营业）增长率（%）	32.94	18.76	48.26	33.32	37.23
总资产增长率（%）	26.93	28.57	35.65	30.38	38.26
资产负债率（%）	83.01	85.56	60.50	76.36	79.26

注：①财务数据均为合并口径归属于母公司权益或收益数据；②股票价格为从Wind金融资讯终端查询的上市公司在评估基准日收盘价；③资产负债类数据为2021年12月31日数据，利润表数据为2021年度数据。

由上表可以看出，除应收账款周转率指标外，倍升互联与可比公司在净资产收益率、销售（营业）利润率、销售（营业）增长率、资产负债率等主要财务指标方面不存在明显差异。倍升互联的应收账款周转率明显低于可比公司的主要原因为倍升互联的客户主要为企业客户，零售业务收入占比极低，因此应收账款相对较高。因此从倍升互联与可比公司的主要财务数据来看，上述三家公司作为可比公司具有合理性，估值具有公允性。

三、详细说明价值比率选用市销率（P/S）的合理性

（一）市销率（P/S）与常用价值比率的适用性比较

1. 权益价格/收益（Priceto Earnings，P/E）比率

P/E比率也称作市盈率，是市场法中应用最多的比率。收益指标为上一年度收益时，称为现期的P/E乘数（Current P/E）；收益指标为最近四个季度的收益时，称为近期的P/E乘数（Trailing P/E）；收益指标为预期的下一年度收益时，称为未来的P/E乘数（Forward P/E）。在实际应用中，收益指标一般采取营业收益（Operating Income）或利息、税收、折旧和摊销前的收益（EBITDA）。

2. 权益价格/净资产账面价值（Price t oBook Value，P/B）比率

P/B比率也称作市净率，比较适用于周期性较强的行业，拥有大量固定资产并且账面价值相对较为稳定的企业，适用于银行、保险和其他流动资产比例高的企业。当采用企业资产的重置成本（Replacement Cost of Assets）代替企业资产的账面价值时的P/B比又称作托宾Q（Tobin’s Q）。

3. 权益价格/销售收入（Price to Sales，P/S）比率

P/S比率也称作市销率，一般适用于成长期的公司，尤其适用于净利润存在一定波动、微利或亏损，但主营业务相对稳定的企业。不管是营业收益，还是资产账面价值，它们都是会计计量标准，受会计准则影响较大，而销售收入除行业间收入确认政策差异较大之外，受其它会计政策因素的影响较小，其更能反映企业经营前景。

（二）倍升互联适用市销率的具体分析

1. 倍升互联不适合市盈率（P/E）方法

倍升互联所属行业为ICT电子产品分销行业，主要从事苹果等电子产品的分销。ICT电子产品分销行业毛利率和净利率较低，且盈利具有一定波动性。2021年上半年倍升互联出现微亏，2021年全年净利率较低（1,515.41万元/30.65亿元，仅约0.49%）。考虑到2020年以来受疫情影响，倍升互联的盈利稳健性不足，导致使用市盈率（P/E）会对净利润的边际变化异常敏感。因此，盈利不适合作为倍升互联的主要估值指标，即不适合市盈率（P/E）方法对倍升互联进行评估。

2. 倍升互联不适合市净率（P/B）方法

市净率（P/B）分析比较适用于周期性较强的行业，以及拥有大量固定资产并且账面价值相对较为稳定的企业，适用于银行、保险和其他流动资产比例较高的企业。而根据《倍升互联审计报告》，2020年末、2021年末倍升互联的固定资产占比仅为2.04%、6.76%，比重较小，因此不适合使用市净率（P/B）对倍升互联进行评估。

3. 倍升互联适合市销率（P/S）方法

倍升互联的核心业务模式为电子产品分销，行业竞争激烈，销售能力为其核心能力。因此，与销售收入相关的指标更能反映其市场价值，故倍升互联适合采用市销率（P/S）方法进行评估。

综合来看，类似于倍升互联这样的处于成长期的公司，其固定资产占比较低，净利润也较低，且盈利具有波动性，但是营业收入不断增长的企业，选取收入相关的市销率（P/S）作为价值比率更为稳健，更有利于体现其市场价值。因此，本次评估的价值比率选用市销率（P/S）具有合理性。

四、补充说明有关价值比率调整体系构建及赋权的依据，运用敏感性分析的方法量化说明各价值比率对评估结论的影响程度，并充分提示风险

（一）价值比率的调整体系的构建及赋权的依据

应用市场法对倍升互联进行价值评估时，应当考虑倍升互联与可比公司在盈利能力、成长性、偿债能力等方面的差异导致的价值差异，因此需要使用一定的方法对价值比率进行分析调整。本次评估为体现调整的客观性和规范性，参考国务院国资委《中央企业绩效评价标准值2021》和《中央企业综合绩效评价实施细则》对中央企业绩效评价标准对倍升互联和可比公司进行评价对比的方式，对倍升互联和可比公司的财务绩效指标进行测算，比较倍升互联与可比公司之间的差异，进行价值比率的调整，具体如下：

1. 选取财务绩效指标，计算倍升互联及可比公司的价值指标

倍升互联和可比公司均属于电子产品分销行业，根据《中央企业绩效评价标准2021》的分类标准为批发和零售行业。从企业盈利能力、资产质量状况、债务风险状况、经营增长状况等方面进行调整。具体指标包括：净资产收益率、总资产报酬率、营业利润率、成本费用利润率、总资产周转率、应收帐款周转率、流动资产周转率、资产负债率、营业增长率、总资产增长率、存货周转率、成本费用总额占营业总收入比重等。

根据倍升互联和可比公司相关财务数据计算相关财务指标的结果如下：

财务指标	倍升互联	神州数码	天音控股	爱施德
净资产收益率（%）	12.40	4.42	8.13	16.47
总资产报酬率（%）	8.10	2.62	3.25	10.89
销售（营业）利润率（%）	0.69	0.40	0.43	1.28
成本费用利润率（%）	0.70	0.42	0.43	1.34
总资产周转率（次）	6.18	3.51	4.35	7.14
应收账款周转率（次）	14.71	15.49	87.83	62.50
存货周转率（次）	21.80	9.81	20.99	25.98
销售（营业）增长率（%）	37.23	32.94	18.76	48.26
总资产增长率（%）	38.26	26.93	28.57	35.65
资产负债率（%）	79.26	83.01	85.56	60.50

2. 确定分指标权数

参考上述绩效评价文件，并结合倍升互联的业务模式，以及前述所选择的P/S估值方法，在赋权上兼顾盈利能力、经营效率、成长能力和偿债能力四个维度的指标。总体上，考虑到对处于成长期的倍升互联而言，盈利能力、经营效率和成长能力更重要，因此对四个维度指标权重分别设置为30、30、30和10，具体如下：

指标维度	项目	指标赋权
盈利能力	净资产收益率（%）	10
	总资产报酬率（%）	5
	销售（营业）利润率（%）	10
	成本费用利润率（%）	5
经营效率	总资产周转率（次）	5
	应收账款周转率（次）	5
	存货周转率（次）	20
成长能力	销售（营业）增长率（%）	20
	总资产增长率（%）	10
偿债能力	资产负债率（%）	10
总权重	-	100

3. 计算财务指标得分

根据《中央企业综合绩效评价实施细则》使用财务绩效定量评价基本指标计分法计算财务指标得分。财务绩效定量评价基本指标计分法是按照功效系数法计分原理，将评价指标实际值对照行业评价标准值，按照规定的计分公式计算各项基本指标得分。计算公式为：

基本指标总得分 = ∑单项基本指标得分

单项基本指标得分 = 本档基础分 + 调整分

本档基础分 = 指标权数 × 本档标准系数

调整分 = 功效系数 ×（上档基础分 - 本档基础分）

上档基础分 = 指标权数 × 上档标准系数

功效系数 =（实际值 - 本档标准值）/（上档标准值 - 本档标准值）

本档标准值是指上下两档标准值居于较低等级一档。

其中《中央企业绩效评价标准2021》批发和零售行业的标准值如下：

项目	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值
净资产收益率（%）	15.7	11.1	6.8	0.6	-5.7
总资产报酬率（%）	6.9	4.5	4.0	0.1	-3.8
销售（营业）利润率（%）	5.9	2.9	1.1	-0.2	-5.4
成本费用利润率（%）	6.4	3.0	1.0	-0.3	-9.0
总资产周转率（次）	2.8	1.9	1.5	1.0	0.5
应收账款周转率（次）	13.6	11.4	9.1	3.3	2.0
存货周转率（次）	18.4	15.2	11.9	4.4	2.2
销售（营业）增长率（%）	8.4	1.0	-3.0	-18.7	-31.8
总资产增长率（%）	21.5	13.5	5.9	-6.9	-15.1
资产负债率（%）	53.3	58.3	63.3	74.1	89.1

根据倍升互联和可比公司的财务绩效结果和《中央企业绩效评价标准2021》批发和零售行业的标准值，对分项指标给予合理权数后，计算倍升互联和可比公司的财务指标得分如下：

项目	权数	倍升互联	神州数码	天音控股	爱施德
净资产收益率（%）	10	8.57	5.23	6.62	10.00
总资产报酬率（%）	5	5.00	2.65	2.81	5.00
销售（营业）利润率（%）	10	5.37	4.92	4.97	6.21
成本费用利润率（%）	5	2.77	2.55	2.56	3.17
总资产周转率（次）	5	5.00	5.00	5.00	5.00
应收账款周转率（次）	5	0.50	0.50	5.00	5.00
存货周转率（次）	20	20.00	10.89	20.00	20.00
销售（营业）增长率（%）	20	20.00	20.00	20.00	20.00
总资产增长率（%）	10	10.00	10.00	10.00	10.00
资产负债率（%）	10	3.31	2.81	2.47	7.12
指标总得分	100	80.52	64.55	79.44	91.50

4. 计算调整系数并调整价值比率

可比公司的调整系数 = 倍升互联指标总得分 / 可比公司指标总得分

项目	神州数码	天音控股	爱施德
市销率（P/S）	0.0855	0.2662	0.1482
市净率（P/B）	1.7200	7.2190	2.4397
调整系数	1.2474	1.0136	0.88
修正后市销率（P/S）	0.1067	0.2698	0.1304
修正后市净率（P/B）	2.1455	7.3172	2.1469
案例权重	33%	33%	33%
修正后市销率（P/S）	0.1690		
修正后市净率（P/B）	3.8699		

（二）运用敏感性分析的方法量化说明各价值比率对评估结论的影响程度

市场法下倍升互联的股东全部权益市场价值 = 加权修正后（P/S）* 营业收入 *（1- 流动性折扣），因此，市场法下加权修正后的市销率（P/S）的敏感系数为1，围市销率（P/S）每增加10%评估价值增加10%，敏感性分析具体如下：

单位：万元

	收入变动	-30%	-20%	-10%	0	10%	20%	30%
P/S变动		214,543.61	245,192.69	275,841.78	306,490.86	337,139.95	367,789.04	398,438.12
30%	0.2197	35,010.85	40,012.40	45,013.95	50,015.50	55,017.05	60,018.60	65,020.15
20%	0.2028	32,317.71	36,934.52	41,551.34	46,168.15	50,784.97	55,401.78	60,018.60
10%	0.1859	29,624.56	33,856.65	38,088.73	42,320.81	46,552.89	50,784.97	55,017.05
0%	0.1690	26,931.42	30,778.77	34,626.11	38,473.46	42,320.81	46,168.15	50,015.50
-10%	0.1521	24,238.28	27,700.89	31,163.50	34,626.11	38,088.73	41,551.34	45,013.95
-20%	0.1352	21,545.14	24,623.01	27,700.89	30,778.77	33,856.65	36,934.52	40,012.40
-30%	0.1183	18,852.00	21,545.14	24,238.28	26,931.42	29,624.56	32,317.71	35,010.85

1. 假如市销率（P/S）保持不变，收入每增加10%评估价值增加10%，收入每降低10%评估价值亦同比例降低10%。

2. 假如收入保持不变，市销率（P/S）每增加10%评估价值增加10%，市销率（P/S）每下降10%评估价值亦同比例下降10%。

3. 假如市销率（P/S）和收入同时发生增减变化时的评估结果变化如上表对应单元格。

（三）风险提示

公司已在《重组报告书（修订稿）》中“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（七）标的资产的估值风险”和“第十二节 本次交易的报批事项与风险因素”之“二、风险因素”之“（一）与本次交易相关的风险”之“7. 标的资产的估值风险”。

“

（七）标的资产的估值风险

本次交易中，标的资产的交易价格根据符合《证券法》规定的资产评估机构出具的评估报告的评估结果并经交易双方协商确定。鉴于资产评估中的分析、判断和结论受相关假设和限定条件的限制，评估中包含的相关假设、限定条件及特别事项等因素的不可预期的变动，可能将对评估结果的准确性造成一定影响。

本次交易中资产评估机构出具的评估报告选择市场法评估结果作为最终的评估结论。鉴于市场法下加权修正后市销率的敏感系数为1，而加权修正后市销率受市场上可比公司市销率以及修正方法的影响，因此若上述影响因素发生不可预期的变动，可能对市场法评估结果的准确性产生一定的影响。因此提示广大投资者注意标的资产的估值风险。

”

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（一）结合倍升互联的经营特点及其所属行业特点、可比案例情况和本次评估中收益法和市场法评估结果的差异性分析，本次评估选用市场法的评估结果作为最终评估结论具有合理性。

（二）通过对比倍升互联与可比公司的营业范围、业务构成、经营模式以及净资产收益率、销售（营业）利润率、销售（营业）增长率、资产负债率等主要财务指标，本次评估中可比公司与倍升互联的业务构成、经营模式、主要财务指标等方面类似，所选择可比公司具有可比性，估值具有公允性。

（三）在倍升互联的具体估值中，本次评估选取收入相关的市销率（P/S）作为价值比率具有合理性，评估结果更为稳健，更有利于体现其市场价值。

（四）本次评估的市销率（P/S）调整体系构建合理，充分考虑了可比公司与倍升互联在盈利能力、成长性、偿债能力等方面的差异，评估结论具有公允性。

六、评估师核查意见

经核查，评估机构认为：

（一）结合倍升互联的经营特点及其所属行业特点、可比案例情况和本次评估中收益法和市场法评估结果的差异性分析，本次评估选用市场法的评估结果作为最终评估结论具有合理性，且更有利于反映标的资产的价值，有利于维护中小股东的合法利益。

（二）本次评估中可比公司与倍升互联的业务构成、经营模式、主要财务指标等方面类似，所选择可比公司具有可比性。

（三）在倍升互联的具体估值中，市销率（P/S）估值方法可以弥补市盈率（P/E）方法和市净率（P/B）方法的不足，围类似于倍升互联这样的处于成长期的公司，利润较低，但是主营业务收入不断增加的企业，选取收入相关的市销率（P/S）作为价值比率更为稳健，更有利于体现其市场价值。

9、报告书显示，倍升互联2020年、2021年分别实现营业收入22.33亿元、30.65亿元，实现归母净利润为2454.36万元、1515.41万元。请你公司：（1）结合毛利率、成本、费用等说明倍升互联2021年营业收入同比增长，而净利润出现下滑的原因，并与同行业公司对比说明是否存在明显差异及原因。同时结合评估盈利预测情况说明估值时是否考虑标的资产业绩波动的影响，如否，请说明原因。（2）补充披露营业收入预测涉及的重要参数，各期营业收入增长率的具体情况，预测增长率的波动原因及合理性。（3）补充披露标的资产预测成本增长情况与预测收入的匹配性。预测期各类业务成本占收入比例与报告期相比差异情况、差异原因及合理性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

【回复】：

一、结合毛利率、成本、费用等说明倍升互联2021年营业收入同比增长，而净利润出现下滑的原因，并与同行业公司对比说明是否存在明显差异及原因。同时结合评估盈利预测情况说明估值时是否考虑标的资产业绩波动的影响，如否，请说明原因

（一）结合毛利率、成本、费用等说明倍升互联2021年营业收入同比增长，而净利润出现下滑的原因，并与同行业公司对比说明是否存在明显差异及原因

1. 结合毛利率、成本、费用等说明倍升互联2021年营业收入同比增长，而净利润出现下滑的原因

根据《倍升互联审计报告》，报告期内倍升互联的收入、成本、费用、毛利率、净利润等情况如下：

单位：万元

财务指标	2021年度	2020年度	增长率
营业收入	306,490.86	223,342.58	37.23%
营业成本	294,253.96	212,703.65	38.34%
销售费用	3,373.67	2,396.64	40.77%
管理费用	4,267.17	3,456.16	23.47%
财务费用	1,965.72	788.27	149.37%
利润总额	2,137.69	3,325.29	-35.71%
净利润	1,515.41	2,454.36	-38.26%
毛利率	3.99%	4.76%	-
营业净利率	0.49%	1.10%	-

倍升互联2021年营业收入同比增长，而净利润出现下滑的主要原因为：（1）ICT电子产品分销行业竞争加剧，倍升互联为了扩大业务规模，调减了进销差价，进而导致倍升互联毛利率由2020年的4.76%下降至2021年的3.99%；（2）2021年倍升互联为加快业务发展、提高市场份额，向银行大幅增加借款，2021年度财务费用同比增长149.37%，相比2020年度增加了1,177.45万元；资产负债率由2020年末的69.94%上升至2021年的79.26%。

2. 与同行业公司对比说明是否存在明显差异及原因

2020年、2021年倍升互联与同行业可比公司营业净利率对比情况如下：

公司名称	2021年度	2020年度
神州数码	0.19%	0.68%
爱施德	0.97%	1.09%
天音控股	0.29%	0.31%
平均值	0.48%	0.69%
倍升互联	0.49%	1.10%

由上表可以看出，2021年倍升互联与同行业可比公司的营业净利率均出现了下降的趋势，倍升互联与可比公司不存在明显差异。营业净利率出现下降趋势的主要原因为ICT电子产品分销行业竞争加剧，分销商为了争夺市场、扩大业务规模，纷纷调减了进销差价，导致毛利率较低且不断下降。

（二）结合评估盈利预测情况说明估值时是否考虑标的资产业绩波动的影响

根据倍升互联的中锋评报字（2022）第01081号《金陵华软科技股份有限公司拟出售倍升互联（北京）科技有限公司股权涉及其股东全部权益市场价值评估项目资产评估说明》，倍升互联的盈利预测情况如下：

单位：万元

项目 / 年度	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续年
一、营业收入	324,835.30	389,733.89	448,151.08	492,937.60	517,570.18	-
主营业务收入	324,835.30	389,733.89	448,151.08	492,937.60	517,570.18	-
二、营业成本	321,845.17	385,988.59	443,470.73	487,648.54	512,128.47	-
主营业务成本	311,513.85	374,090.62	430,357.68	473,684.80	497,467.68	-
四、利润总额	2,990.14	3,745.30	4,680.35	5,289.06	5,441.71	5,441.71
所得税	786.51	983.09	1,223.87	1,381.42	1,422.54	1,422.54
五、净利润	2,203.62	2,762.21	3,456.48	3,907.64	4,019.18	4,019.18
加：利息支出（除税）	1,071.96	1,286.12	1,478.90	1,626.69	1,707.98	1,707.98
折旧	1,468.43	1,580.24	1,216.41	574.24	607.53	687.02
摊销	49.47	96.69	48.10	-	-	6.88
减：资本性支出	521.11	550.28	576.54	665.36	676.43	693.90
营运资金追加额	1,274.14	2,397.98	1,634.85	1,052.18	1,614.95	-
六、净现金流量	2,998.22	2,776.99	3,988.50	4,391.03	4,043.31	5,727.16
收入增长率	5.99%	20.00%	15.00%	10.00%	5.00%	-
毛利率	4.10%	4.01%	3.97%	3.91%	3.88%	-
净利率	0.68%	0.71%	0.77%	0.79%	0.78%	-

由上表可以看出，2022年至2026年倍升互联的毛利率预测值分别为4.10%、4.01%、3.97%、3.91%和3.88%，评估机构在倍升互联的评估过程中已充分考虑到倍升互联毛利率下降的趋势。对倍升互联期间费用的预测主要依据为2018年至2021年期间费用占营业收入比重的平均值以及倍升互联未来期间的营业收入，因此评估过程充分考虑了期间费用随着营业收入的变动而变动。

二、补充披露标的资产预测成本增长情况与预测收入的匹配性。预测期各类业务成本占收入比例与报告期相比差异情况、差异原因及合理性

（一）营业收入预测涉及的重要参数

本次收益预测以倍升互联历史经营业绩为基础，研究了倍升互联所处行业的现状与前景。营业收入预测主要参考了以下两个方面：一是倍升互联自身历史收入结构和增长表现；二是同