

## 杭州顺网科技股份有限公司

### 关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》 之反馈意见答复的公告

本公司及董事会全体人员保证公告内容真实、准确和完整，公告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2015年10月30日，杭州顺网科技股份有限公司（以下简称“公司”）收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）发出的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（152864号）（以下简称“反馈意见”）。

公司与相关中介机构已按照《反馈意见》的要求，对相关问题进行了整理和答复。现根据要求对反馈意见答复进行公开披露，具体内容详见附件：《关于杭州顺网科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易核准申请文件反馈意见的回复》。公司将于上述反馈意见答复披露后2个工作日内向中国证监会行政许可受理部门报送反馈意见答复相关材料。

公司本次发行股份购买资产事项尚需中国证监会核准且最终取得核准的时间存在不确定性，敬请广大投资者注意投资风险。公司将根据中国证监会审核情况，及时履行信息披露义务，敬请投资者关注上述事宜的后续进展情况。

特此公告。

杭州顺网科技股份有限公司董事会

2015年12月7日

附件：《关于杭州顺网科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易核准申请文件反馈意见的回复》

**杭州顺网科技股份有限公司**  
**关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见**  
**通知书》（152864号）之回复**

**中国证券监督管理委员会：**

贵会于2015年10月30日出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（152864号）已收悉，杭州顺网科技股份有限公司（以下简称“顺网科技”、“上市公司”）协同本次交易各中介机构就反馈意见的有关事项进行了认真讨论研究，对反馈意见述及的所有问题进行了逐项核查落实，现就有关问题答复如下。如无特别说明，本回复中所用简称或名词的释义与《杭州顺网科技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》（以下简称“重组报告书”）相同。

## 目录

【问题 1】 .....	4
【问题 2】 .....	7
【问题 3】 .....	12
【问题 4】 .....	16
【问题 5】 .....	22
【问题 6】 .....	23
【问题 7】 .....	30
【问题 8】 .....	34
【问题 9】 .....	37
【问题 10】 .....	43
【问题 11】 .....	46
【问题 12】 .....	51
【问题 13】 .....	54
【问题 14】 .....	56
【问题 15】 .....	60
【问题 16】 .....	63
【问题 17】 .....	69

## 【问题 1】

1. 申请材料显示，重组报告书未披露本次交易募集配套资金是否符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条的规定，请你公司补充披露。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

## 【回答】

一、公司本次交易募集配套资金符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条规定

《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条规定：上市公司募集资金使用应当符合下列规定：

- （一）前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致；
- （二）本次募集资金用途符合国家产业政策和法律、行政法规的规定；
- （三）除金融类企业外，本次募集资金使用不得为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，不得直接或者间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司；
- （四）本次募集资金投资实施后，不会与控股股东、实际控制人产生同业竞争或者影响公司生产经营的独立性。

上市公司本次募集配套资金符合上述规定，具体情况如下：

1、上市公司前次募集资金金额为 64,470.00 万元，扣除发行费用人民币 4,976.51 万元，实际募集资金净额为人民币 59,493.49 万元。

截至 2015 年 9 月 30 日，募集资金总体使用情况如下：

单位：万元

募集资金净额	累计使用金额	累计实现效益	期末余额
59,493.49	54,741.37	25,139.90	4,752.12

单位：万元

投资项目	募集资金承诺投入额	调整后投资总额	截至期末累计投入金额	投入进度 (%)
<b>承诺投资项目:</b>				
1、网维大师升级项目	8,031	6,165	6,165	100%
2、云海项目(原 PC 保鲜盒项目)	5,507	3,956	3,956	100%
3、用户中心系统项目	7,071	5,520	5,520	100%
<b>承诺投资项目小计</b>	<b>20,609</b>	<b>15,641</b>	<b>15,641</b>	--
<b>超募资金投向:</b>				
公司办公场所租赁及装修项目	7,240.54	7,240.54	1,191.93	16.46%
收购项目—新浩艺	24,200	19,873.44	19,873.44	100.00%
收购项目—浮云科技	9,400	9,379	5,635	60.08%
补充流动资金	12,400	12,400	12,400	100.00%
<b>超募资金投向小计</b>	<b>53,240.54</b>	<b>48,892.98</b>	<b>39,100.37</b>	--
<b>合计</b>	<b>73,849.54</b>	<b>64,533.98</b>	<b>54,741.37</b>	--
超募资金的金额、用途及使用进展情况	<p>2013 年 10 月 31 日, 根据上市公司第二届董事会第七次会议批准的《关于收购上海新浩艺软件有限公司、上海派博软件有限公司及上海凌克翡尔广告有限公司全部股权并签署协议的议案》和《超募资金使用计划议案》, 上市公司拟收购上海新浩艺软件有限公司、上海派博软件有限公司及上海凌克翡尔广告有限公司(以下统一简称“上海新浩艺等公司”), 上市公司计划利用超募资金支付收购上海新浩艺等公司 100% 股权的现金对价, 以及本次收购所涉及的财务顾问、法律、评估和审计等在内中介服务费合计约 2.42 亿元。该项目投资总额经业绩补偿、应收款补偿、中介机构费用预估差异等原因进行调整, 实际投资总额为 19,873.44 万元, 截止 2015 年 6 月 30 日, 项目收购款项已全部支付完毕。2014 年 8 月 16 日, 根据上市公司第二届董事会第十六次会议批准的《关于利用超募资金收购杭州浮云网络科技有限公司 80% 股权并签署正式协议的议案》和《关于超募资金使用计划的议案》, 上市公司拟收购杭州浮云网络科技有限公司, 计划利用不超过 9400 万元的超募资金支付收购浮云科技 80% 股权的现金对价, 以及本次收购所涉及的法律、评估和审计等在内中介服务费。该项目投资总额经中介机构服务费预估差异调整后, 实际投资总额为 9,379 万元, 截止 2015 年 9 月 30 日, 尚有 3,744 万元投资款未支付。</p>			

募集资金投资项目实施方式调整情况	如上市公司 2015 年 7 月 27 日《关于变更募集资金用途和使用结余超募资金的公告》（公告编号：2015-058）所述，上市公司将实施的募集资金投资项目“网维优化升级项目”、“云海项目（原 PC 保鲜盒项目）”、“用户中心系统项目”中尚未使用的购置房产资金 4,968.00 万元和超募资金余额及利息净额变更为上市公司新办公场所租赁及装修费用支出。新办公场所租赁及装修涉及两处场地，分别为大清谷和智慧产业园，大清谷为上市公司研发基地，智慧产业园为上市公司日常办公及经营场所，两处场所组成之后上市公司总部的全部办公场所。新办公场所将给员工带来更为宽敞舒适的办公环境和新产品研发环境。两处办公场所的租金及装修费预计分别为 2,105.97 万元和 5,134.57 万元，合计 7,240.54 万元。募集资金不足部分将由上市公司自有资金补足。
尚未使用的募集资金用途及去向	尚未使用的募集资金将按计划投入到募集资金项目；尚未使用的募集资金存放于上市公司募集资金专户，以存款形式进行存放和管理。

截至 2015 年 9 月 30 日，上市公司前次募集资金净额已确定用途的金额为 59,493.49 万元，占前次实际募集资金净额的 100%；前次募集资金已使用 54,741.37 万元，占前次募集资金净额的 92%。上市公司前次募集资金已基本使用完毕，且已按照有关法律法规的规定披露了前次募集资金的使用进度和效果，符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第一项的规定。

2、本次募集配套资金拟用于向交易对方支付本次交易现金对价、中介机构费用及相关税费支付，以及补充上市公司流动资金。本次募集配套资金用途符合国家产业政策和法律、行政法规的规定，符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（二）项的规定。

3、顺网科技不属于金融类企业，本次募集配套资金拟用于向交易对方支付本次交易现金对价、中介机构费用及相关税费支付，以及补充上市公司流动资金，不会用于持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，不会直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司，符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（三）项的规定。

4、本次募集配套资金投资实施前，顺网科技与国瑞信安及其股东之间相互独立；本次募集配套资金投资实施后，国瑞信安将成为顺网科技的全资子公司，不会导致顺网科技与控股股东、实际控制人产生同业竞争或者影响顺网科技生产经营的独立性，符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（四）项的规定。

综上所述，上市公司本次募集配套资金符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条规定。

## 二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为，上市公司本次交易募集配套资金符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条的规定。

### 三、重组报告书补充披露说明

上市公司已就本条答复在重组报告书“第九章 交易的合规性分析”之“四、本次交易配套融资符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》的规定”之“（三）本次交易配套融资符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条规定”中予以补充披露。

#### 【问题 2】

2. 申请材料显示，本次交易拟募集配套资金总额不超过 37,100.00 万元，用于支付本次交易现金对价、中介机构费用及相关税费支付，若有剩余则用于补充流动资金。请你公司进一步补充披露拟募集配套资金用于补充流动资金的具体金额、必要性和测算依据。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

#### 【回答】

##### 一、募集资金中用于补充流动资金的具体金额

本次募集配套资金拟采用询价发行的方式向不超过5名符合条件的特定投资者发行股份募集配套资金，总额不超过37,100.00万元，不超过拟购买资产交易总价的100%。其中22,260.00万元用于支付本次交易的现金对价，1,600.00万元用于支付中介机构费用及相关税费，13,240.00万元用于补充上市公司流动资金。

##### 二、补充流动资金的必要性

###### （一）未来业务发展需要补充营运资金

上市公司积极贯彻互联网娱乐平台的发展战略，稳步推进重点产品线的运营工作，2012年-2014年营业收入复合增长率达到 55.48%，2015 年前三季度营业收入同比增长 68.94%<sup>1</sup>。

上市公司在保持原有业务优势的同时，依托自身在互联网娱乐平台运营一体化方面的领先优势，持续聚焦和深耕公共上网市场，同时加速拓展无线和个人市场，以“一个平台、多终端、多服务”的思路展开总体业务布局，向运营级互联网公司转型。上市公司紧抓移动互联网市场高速

<sup>1</sup> 在编制瑞华出具的审阅报告（瑞华阅字[2015]33030006号）中的备考合并报表时，上市公司对2015年第三季度报告已披露的2015年9月30日/2015年1-9月财务数据进行了微调，相关备考报表已经瑞华会计师审阅。本回复中涉及上市公司2015年9月30日/2015年1-9月财务数据均使用上述调整后的未经审计数，下文同。

发展的机遇，积极拓展多元化的网络游戏市场和互动娱乐形态，不断丰富产品线。在继续扩充游戏类型，壮大游戏研发团队的基础上，持续扩大对移动网络游戏研发的投入。未来上市公司在保持对已有产品的持续投入的同时，将陆续推出新的娱乐产品。新业务的拓展需要充足的资金保障。

上市公司目前已与宏达通讯有限公司（以下简称“HTC”）就 HTC 出品的虚拟现实资源达成战略合作，负责大陆范围内公众上网场所渠道 HTC VIVE 系列产品独家代理。虚拟现实（VR, virtual reality）设备是将虚拟世界和现实世界连接的入口，通过 VR 技术，计算机从一种只用键盘、鼠标进行操作的设备变成可以进行自然交互的系统和环境。上市公司未来将基于本次战略合作构建 VR 产业链，构建基于公众上网场所的 HTC VIVE 生态系统，具体规划主要分为三个部分：

1、公共上网区域体验点的全面铺开。上市公司目前已在杭州完成体验点的初步测试，用户反响良好。未来上市公司将在北京、大连等多个城市的网吧、商场、咖啡厅、影院等公共上网区域搭建 VR 线下体验点，每个体验点将配备 VR 硬件及相关外设硬件，体验点的建设以及硬件的采购需要资金支持。

2、VR 设备的营销推广。目前商用化 VR 设备尚处于市场推广的早期阶段，用户对 VR 设备的了解和接受程度较低。上市公司将基于自身资源，为 HTC VIVE 系列产品构建完善的营销渠道网络，充分开发作为潜在用户的广大游戏玩家，营销推广费用会给上市公司带来一定的资金压力。

3、内容管理平台的建设。内容对于 VR 产业链来说是非常关键的一环，基于 HTC VIVE 提供的全球领先的硬件技术，需要高质量的游戏开发才能达到良好的用户体验。上市公司将独立开发用于管理网吧内 HTC VIVE 运营管理的计费产品和内容管理平台，通过投资国内优质 VR 内容团队，代理优质 VR 内容或购买其版权，以及组建专门管理团队等方式，保证游戏内容的质量，增强用户粘性。该内容管理平台的建设同样需要大量资金投入。

2014 年上市公司游戏平台新增注册用户数逾 4,000 万人，基于大量的用户基础，上市公司逐步推进互联网娱乐平台的战略目标，积极拓展新型业务，加大研发和运营投入。上市公司现有业务涵盖大数据、移动互联网以及信息安全等多个领域，同时上市公司积极开展上下游与衍生产业的整合，未来将进一步完善互联网娱乐平台的业务布局。

上市公司所处的行业竞争较为激烈，公司需要雄厚的资金实力，以持续推进技术与研发体系、营销与运营体系的创新，从而适应多变的市场竞争环境。公司通过使用部分募集资金补充流动资金有助于提升公司的核心竞争力，通过更加完善的产品与服务满足用户需求，保持公司的竞争优势，稳定公司的市场地位。

综上所述，公司未来业务的发展需要充足的营运资金，公司通过配套募集资金予以补充流动资金具备必要性。

(二) 增强公司短期偿债能力

从同行业上市公司短期偿债能力指标来看，上市公司 2015 年 9 月 30 日与 2014 年 12 月 31 日流动比率、速动比率和现金比率均低于行业平均水平，具体情况如下所示：

序号	名称	2014 年 12 月 31 日			2015 年 9 月 30 日		
		流动比率	速动比率	现金比率	流动比率	速动比率	现金比率
1	海虹控股 (SZ.000503)	11.0577	11.0525	8.0049	17.6817	17.6703	10.9489
2	生意宝 (SZ.002095)	5.4477	5.4477	5.3335	5.5035	5.4995	5.3267
3	广博股份 (SZ.002103)	1.6221	1.1834	0.3773	2.0866	1.4603	0.1805
4	二三四五 (SZ.002195)	7.6183	7.6006	1.7508	5.8664	5.8524	2.3440
5	焦点科技 (SZ.002315)	6.3517	6.3450	2.8843	6.2047	6.1948	2.3690
6	四维图新 (SZ.002405)	4.5190	4.4105	3.6894	3.2223	3.1146	2.4008
7	网宿科技 (SZ.300017)	5.4031	5.3461	2.6097	3.6109	3.5364	1.0865
8	三五互联 (SZ.300051)	3.0744	3.0667	2.4375	1.3358	1.2951	0.9752
9	中青宝 (SZ.300052)	1.3390	1.3390	0.6021	1.4393	1.4393	0.3897
10	东方财富 (SZ.300059)	1.3843	1.3843	0.9372	1.8959	1.8959	1.3818
11	乐视网 (SZ.300104)	0.8140	0.6475	0.1161	1.4863	1.3843	0.7096
12	上海钢联 (SZ.300226)	2.0560	1.6040	0.2797	1.0652	0.8407	0.2809
13	新开普 (SZ.300248)	5.1692	3.9378	1.9907	1.1731	0.8107	0.2200
14	三六五网 (SZ.300295)	6.9976	6.9976	5.3811	5.8207	5.8169	4.1295
15	绿盟科技 (SZ.300369)	5.2139	5.1073	3.0864	5.3097	5.0011	2.5891

16	光环新网 (SZ.300383)	1.8340	1.8269	1.4803	1.4803	1.4721	0.3721
17	暴风科技 (SZ.300431)	1.9918	1.9744	0.8303	2.9250	2.9250	1.3043
18	迅游科技 (SZ.300467)	2.5470	2.5469	2.4204	7.5507	7.5507	3.1306
19	中国软件 (SH.600536)	1.8766	1.5101	0.7702	1.9036	1.4308	0.5679
20	人民网 (SH.603000)	4.7381	4.7316	2.9159	5.2811	5.2702	2.6330
	<b>平均</b>	<b>4.0528</b>	<b>3.9030</b>	<b>2.3949</b>	<b>4.1421</b>	<b>4.0231</b>	<b>2.1670</b>
	<b>顺网科技 (SZ.300113)</b>	<b>2.2809</b>	<b>2.2567</b>	<b>1.0183</b>	<b>2.4446</b>	<b>2.4267</b>	<b>1.3017</b>

可比上市公司数据来源：万得资讯

上市公司流动比率、速动比率、现金比率较低，在一定程度上削弱了公司的抗风险能力。公司拟利用本次发行的契机，以股权融资方式补充流动资金，适当调整公司的资本结构，增强公司短期偿债能力，以进一步控制财务风险，提高经营的安全性。

### （三）推动公司提高并购后整合效果

通过本次交易，上市公司可以进一步加深在信息安全领域的技术与市场积累，丰富相关产品线；还可以拓宽在信息安全行业的销售渠道，扩大市场覆盖面，通过挖掘客户更深层次的需求，为客户提供更加全面的信息安全服务和产品。募集配套资金补充上市公司流动资金有利于上市公司更加高效地与标的公司进行业务整合，增强上市公司在信息安全领域的核心竞争力，与标的公司共享行业增长效应。信息安全属于技术密集型产业，需要上市公司大量研发投入，以保持技术先进性。通过本次募集配套资金，可以使上市公司增加资金实力，加强自主创新能力，在多变的市场竞争环境中保持积极性和主动性，保障公司业务持续发展。

### （四）增强公司未来投融资能力

募集配套资金补充上市公司流动资金有助于提升公司的资本实力、抗风险能力和持续融资能力，改善公司财务状况，有利于公司未来通过各种融资渠道获取更低成本的资金，及时把握市场机遇，通过业务内生式增长及收购兼并等外延式增长，快速提升业务规模，增强整体竞争力，实现公司长远发展战略目标。

## 三、公司未来流动资金的测算依据

### （一）假设前提

### 1、营业收入增长率

2012年-2014年，公司分别实现营业收入 27,380.31 万元，34,692.97 万元和 64,902.98 万元，营业收入增长率分别为 58.55%，26.71%和 87.08%，三年平均增长率为 57.45%，年度复合增长率为 55.48%，其中 2014 年营业收入增长率为 87.08%，为三年之中最高。

2014 年 1-9 月，公司实现营业收入 39,560.21 万元；2015 年 1-9 月，公司实现营业收入 66,833.76 万元，同比增长 68.94%。顺网科技 2015 年 10 月-11 月运营情况平稳，根据 2015 年前三季度的数据保守估算，假设 2015 年全年营业收入同比增长率 60%，即公司 2015 年全年营业收入预测值约为 103,844.78 万元。

本次交易完成后，结合上市公司业务发展实际情况预计，上市公司营业收入将保持快速增长的态势，营业收入规模的持续扩大将需要更多营运资金支持。

根据公司营业收入的历史增长情况，并基于谨慎性考虑，公司假设 2016-2017 年营业收入的年均增长率为 45%，该增长率小于 2012-2014 年的营收平均增长率 57.45%以及复合增长率 55.48%，同时小于 2015 年前三季度营收增长率 68.94%。据此测算，公司 2016 年和 2017 年的预计营业收入分别为 150,574.92 万元和 218,333.64 万元。

### 2、销售百分比

经营性流动资产和经营性流动负债占营业收入的百分比取 2014 年 12 月 31 日的数据。

### 3、相关计算公式说明

(1) 流动资金需求=经营性流动资产合计-经营性流动负债合计

经营性流动资产合计=应收账款+预付账款+存货+应收票据

经营性流动负债合计=应付账款+预收账款+应付票据

(2) 各年末经营性流动资产、经营性流动负债=测算期营业收入×各项目销售百分比

(二) 具体测算过程

根据销售百分比法，公司对需要补充的流动资金测算如下：

单位：万元

项目	2014 年度	销售百分比	2015 年-2017 年预计经营性资产及负债数额		
			2015 年度	2016 年度	2017 年度
营业收入	64,902.98	100%	103,844.78	150,574.92	218,333.64
应收账款	13,289.78	20.48%	21,263.65	30,832.29	44,706.82

存货	688.83	1.06%	1,102.12	1,598.08	2,317.21
预付账款	131.96	0.20%	211.12	306.12	443.88
应收票据	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00
<b>经营性流动资产合计</b>	<b>14,110.56</b>	<b>21.74%</b>	<b>22,576.89</b>	<b>32,736.49</b>	<b>47,467.91</b>
应付账款	3,711.38	5.72%	5,938.21	8,610.40	12,485.08
预收账款	3,304.89	5.09%	5,287.83	7,667.35	11,117.65
应付票据	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00
<b>经营性流动负债合计</b>	<b>7,016.27</b>	<b>10.81%</b>	<b>11,226.03</b>	<b>16,277.75</b>	<b>23,602.74</b>
<b>流动资金占用额</b>	<b>7,094.28</b>	<b>10.93%</b>	<b>11,350.86</b>	<b>16,458.74</b>	<b>23,865.17</b>

注：1、上述 2015 年-2017 年预测数据仅用于本测算，不构成盈利预测或承诺。

2、测算过程以公司历史经营情况和未来增长预测为基础，未考虑本次交易的影响。

根据上表测算结果，公司 2015-2017 年流动资金需求量=2017 年末流动资金占用额-2014 年末流动资金占用额=23,865.17 万元-7,094.28 万元=16,770.89 万元。

根据上述测算，公司未来 3 年流动资金需求规模为 16,770.89 万元。公司本次补充流动资金金额为 13,240.00 万元，不超过未来 3 年公司流动资金需求总额。

#### 四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为，公司本次补充流动资金金额测算谨慎，符合公司未来 2-3 年战略发展与资金需求规划。结合上市公司业务发展需求等因素，上市公司本次募集配套资金用于补充流动资金具备必要性。

#### 五、重组报告书补充披露说明

公司已就本条答复在重组报告书“第六章 发行股份情况”之“三、本次发行股份配套融资情况说明”中予以补充披露。

#### 【问题 3】

3. 申请材料显示，本次交易存在业绩奖励安排。请你公司补充披露：1) 业绩奖励设置的原因及合理性。2) 业绩奖励的相关会计处理方法、支付安排以及对上市公司未来经营可能造成的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

## 【回答】

### 一、业绩奖励设置的原因及合理性

(一) 业绩奖励设置利于维持国瑞信安管理层的稳定性和积极性，实现上市公司和管理层利益的绑定，以及国瑞信安业绩的持续增长

根据《业绩补偿协议》，部分交易对方承诺国瑞信安在 2015 年度及 2015 年-2017 年三年合计实现的净利润（指以经过具有证券业务资格的会计师事务所审计出具的标准无保留意见审计报告中确认的，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为基础，加回计入非经常性损益的政府补助金额的 30%调整后确定的净利润数，但每年度可加回计入的非经常性损益的政府补助金额以 300 万元为上限）分别不低于 2,500 万元、9,100 万元。为避免国瑞信安实现盈利承诺后，其管理层（国瑞信安现有股东除外，下文同）缺乏动力进一步发展业务，本次交易方案中设置了业绩承诺期内的超额业绩奖励安排。设置业绩奖励有利于激发管理层发展国瑞信安业务的动力，维持管理层的稳定性和积极性，实现上市公司利益和管理层利益的绑定，在完成基本业绩承诺后继续努力经营、拓展业务以实现国瑞信安业绩持续的增长，进而为上市公司股东尤其是广大中小股东实现超额收益。

(二) 业绩奖励安排中关于净利润考核口径的约定充分保护了上市公司及其全体股东的利益

根据《业绩补偿协议》，本次交易中，在考虑超额业绩奖励时，国瑞信安的净利润考核口径为：扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润，非经常性损益不得加回计入。该净利润考核口径避免了管理层通过非经常损益获取奖励对价，有利于保护投资者权益。

(三) 符合自愿、公平原则，体现了市场化产业并购中交易双方权利义务基本对等的特点

《业绩补偿协议》是交易双方在充分考虑上市公司及中小投资者利益保护，以及国瑞信安经营情况的背景下，经过多次市场化磋商、博弈谈判而达成的一致意见，符合自愿、公平原则。

(四) 业绩奖励设置不存在违反法律法规的情形，有利于保护交易各方的合法权益

《重组管理办法》第三十五条第三款规定，上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。据此，上市公司向无关联第三方发行股份购买资产的产业并购，不再强制要求业绩承诺。本次交易中，为了维护上市公司及广大投资者的利益，《业绩补偿协议》设置了业绩补偿条款。

同时，为鼓励标的公司管理层在本次交易完成后努力经营，保障上市公司、投资人及交易对方的合法权益，上市公司和交易对方在《业绩补偿协议》中设定了超额业绩奖励条款。中国现行法律法规未对当事人在合同中设定超额业绩奖励条款作出禁止性的规定，该等条款的有效性需要结合各方当事人（包括上市公司、交易对方、股东及债权人等）的实际情况做具体判断。

就本次交易而言，交易协议中的超额业绩奖励条款系交易各方真实的意思表达，不违反相关法律法规的规定。超额业绩奖励条款有利于保护交易各方的合法权益，不存在侵害上市公司及其股东、债权人和其他不特定第三方利益的行为。

（五）本次交易方案已经由公司董事会、监事会审议通过，并且独立董事发表了事前认可意见和独立意见

2015年7月26日，上市公司召开的第二届董事会第二十五次会议、第二届监事会第十九次会议分别审议并通过了本次交易方案。出席会议的关联董事华勇先生回避表决。

在本次交易董事会召开前，上市公司全体独立董事审议了本次交易相关材料，基于独立判断立场，出具了事前认可意见，同意本次交易相关议案提交董事会审议。

本次交易董事会审议过程中，上市公司全体独立董事就公司董事会提供的本次交易报告书及相关文件进行了认真审阅，基于独立判断立场，对本次交易事项发表了同意的独立意见。

（六）业绩奖励安排已获得公司股东大会审议通过，获得了广大投资者特别是中小股东的认可

2015年8月24日，上市公司召开的2015年第一次临时股东大会审议了《关于公司与交易对方签订附生效条件的〈发行股份及支付现金购买资产协议〉和〈盈利预测补偿协议〉的议案》。

本项议案表决结果：同意 20,194,391 股，占出席会议所有股东所持股份的 99.9975%；反对 500 股，占出席会议所有股东所持股份的 0.0025%；弃权 0 股（其中，因未投票默认弃权 0 股），占出席会议所有股东所持股份的 0.0000%。

其中，中小股东表决结果：同意 20,194,391 股，占出席会议中小股东所持股份的 99.9975%；反对 500 股，占出席会议中小股东所持股份的 0.0025%；弃权 0 股（其中，因未投票默认弃权 0 股），占出席会议中小股东所持股份的 0.0000%。

本项议案获得投资者总支持率及中小投资者的支持率均超过了 99%，充分体现了广大投资者特别是中小投资者对包括业绩奖励在内的本次交易方案的认可。

## 二、业绩奖励的相关会计处理方法、支付安排以及对上市公司未来经营可能造成的影响

### （一）业绩奖励的会计处理方法及支付安排

超额业绩奖励的会计处理方法根据协议条款，对于国瑞信安的超额业绩奖励是建立在国瑞信安在业绩承诺期（三年累计）实现净利润总和（指以经过具有证券业务资格的会计师事务所审计出具的标准无保留意见的审计报告中确认的，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为准，非经常性损益不得加回计入）高于承诺净利润总和（2015年至2017年三年合计实现的净利润不低于9,100万元）的情况下，此种情况符合《企业会计准则9号—职工薪酬》中对长期职工福利类别的长期利润分享计划的定义，可将其视为上市公司对国瑞信安相关管理人员的长期利润分享计划。由于该等奖励确定、支付均发生在业绩承诺期届满后，在承诺期内标的公司是否存在奖金支付义务存在不确定性，未来支付奖金金额不能可靠计量，承诺期内各年计提奖金的依据不充分。公司将在业绩承诺期届满后，根据相关确定的奖励计算方法及发放方案在奖励金额能够可靠估计时将相应款项计入管理费用。

根据上市公司与国瑞信安部分股东签署的《业绩补偿协议》，业绩奖励将由国瑞信安支付，具体安排如下：

1、若国瑞信安在业绩承诺期（2015年至2017年三年累计）实现净利润（指以经过具有证券业务资格的会计师事务所审计出具的标准无保留意见的审计报告中确认的，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为准，非经常性损益不得加回计入）总和高于承诺净利润总和（2015年至2017年三年合计实现的净利润不低于9,100万元），且超额在30%以内（含30%），则超额部分的50%将作为业绩奖励，奖励具体计算过程如下：

奖励总金额=（业绩承诺期实现净利润总和—业绩承诺期承诺净利润总和）×50%。

2、若国瑞信安在业绩承诺期（2015年至2017年三年累计）实现净利润总和（指以经过具有证券业务资格的会计师事务所审计出具的标准无保留意见的审计报告中确认的，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为准，非经常性损益不得加回计入）高于承诺净利润总和（2015年至2017年三年合计实现的净利润不低于9,100万元），且超额超过30%，则采取如下超额累进的方式计算业绩奖励：

奖励总金额=（业绩承诺期承诺净利润总和×30%×50%）+（业绩承诺期实现净利润总和—1.3倍×业绩承诺期承诺净利润总和）×60%。

3、上述奖励对应的具体经营管理层人员名单（江苏国瑞信安现有股东除外）以及相关人员之间的分配方式、数额等事项由上市公司与王雷共同确认。

## （二）业绩奖励对上市公司未来经营可能造成的影响

上市公司与国瑞信安股东签订的《业绩补偿协议》中约定，国瑞信安在业绩承诺期（三年累计）实现净利润（指以经过具有证券业务资格的会计师事务所审计出具的标准无保留意见的审计报告中确认的，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为准，非经常性损益不得加回计入）总和高于承诺净利润总和的前提下，将超过累计承诺净利润的部分按一定比例奖励给公司管理层用作超额业绩奖励。根据超额利润奖励安排，如触发支付管理层奖金的相关奖励措施条款，在计提业绩奖励款的会计期间内将增加国瑞信安的相应成本费用，进而将对上市公司合并报表净利润产生一定影响。但上述业绩奖励金额是在完成既定承诺业绩的基础上对超额净利润的分配约定，这将有助于激励标的公司进一步扩大业务规模及提升盈利能力，因此不会对国瑞信安正常生产经营造成不利影响，也不会对上市公司未来经营造成重大不利影响。

## 三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：本次交易中的超额业绩奖励安排符合《重组管理办法》相关规定，有利于维持国瑞信安管理层的稳定性和积极性，实现上市公司股东利益和管理层利益的绑定。该超额业绩奖励的设置合理，且超额业绩奖励的会计处理符合《企业会计准则》的规定，对上市公司未来经营情况不会产生重大不利影响。

## 四、重组报告书补充披露说明

公司已就本条答复在重组报告书“第八章 本次交易主要合同”之“二、业绩补偿协议”之“（六）关于业绩奖励的说明”中予以补充披露。

### 【问题 4】

4. 申请材料显示，上市公司之前在收购新浩艺、浮云网络等企业的过程中已积累了一定的并购整合经验。本次交易后，上市公司主营业务将在原来网络广告和游戏运营的基础上，增加与信息 and 网络安全有关的软件研发及集成、评估、咨询等服务。请你公司：1）结合财务指标补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。2）结合收购新浩艺、浮云网络后的整合情况，补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

## 【回答】

### 一、结合财务指标补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式

#### （一）本次交易完成后上市公司主营业务构成

在瑞华出具的审阅报告（瑞华阅字[2015]33030006号）的备考合并利润表中上市公司营业收入的基础上，2015年1月至9月，上市公司主营业务构成明细如下（未经审计）：

单位：万元

项目	业务板块	金额	比例
主营业务收入	软件销售业务	284.23	0.38%
	软件服务业务	1,204.84	1.59%
	互联网增值服务业务	7,250.69	9.57%
	网络广告及推广服务业务	23,792.91	31.39%
	用户中心系统业务	10,899.81	14.38%
	安全系统集成业务	6,755.13	8.91%
	短信业务	966.48	1.28%
	PC终端游戏业务	20,887.57	27.56%
	安全产品业务	2,450.78	3.23%
	安全服务业务	440.39	0.58%
	其他业务	857.09	1.13%
合计		75,789.93	100.00%

本次交易后，公司主营业务将在原来网络广告和游戏运营的基础上，增加与信息 and 网络安全有关的软件研发及集成、评估、咨询等服务。上市公司得以优化现有产品结构，完善产业链布局，增强抗风险能力。收购完成后，上市公司可直接利用标的公司的技术优势、人才优势及组织管理优势，快速完成新技术、新产品的导入，更好满足终端客户互联网娱乐和信息安全的需求。

#### （二）未来经营发展战略

顺网科技近年来业务发展情况良好，2012年-2014年营业收入复合增长率达到55.48%，2015年前三季度实现营业收入66,833.76万元，同比增长68.94%。在保持主营业务快速增长的同时，公司也面临着传统业务市场趋于饱和的风险。

为分散业务风险，进一步提升盈利能力，上市公司将积极扩展产业链布局。通过此次交易，

上市公司进一步拓展在信息安全领域的布局，打造该业务成为新的收入增长点。同时，信息安全业务也可以和上市公司原来的网络广告和游戏运营业务相互依托，为现有业务保驾护航。国瑞信安在信息安全领域的良好技术储备和广泛客户资源，既可以有效提升公司现有产品的安全水平，给用户带来更加安全的客户体验，又能丰富和完善公司产品线和业务领域，满足终端用户的多样化需求。

公司未来还将积极寻求信息安全领域业务布局的突破点，不仅将继续保持对核心技术的研发投入，巩固和扩大现有营销渠道和客户群体，同时围绕公司核心业务，适时、稳妥地采用战略联盟、资产重组或兼并收购的战略，进一步提升公司在信息安全领域的产品覆盖面，提高市场份额。

公司未来将不断发展现有业务，同时完善信息安全领域的布局，并使两者互相融合，提升公司的盈利能力和品牌价值。

### （三）未来的业务管理模式

本次交易完成后，上市公司将根据《发行股份及支付现金购买资产协议》相关约定，国瑞信安将根据上市公司治理及规范运作的相关规定和有限责任公司的法人治理结构要求设立董事会、监事等组织架构，并且上市公司有权向国瑞信安委派财务负责人，保障上市公司对国瑞信安的管控能力；同时，为保证本次交易完成后国瑞信安业务经营的可持续发展，减少交易整合中的障碍，上市公司将保留国瑞信安原有核心经营管理团队；另外，上市公司将按照相关法律法规、内部控制制度、规范运作指引等要求对国瑞信安的经营管理予以规范和完善。

本次交易完成后，公司将积极推动网络广告、游戏运营和信息安全三大板块业务稳健开展，并以现有游戏运营业务为核心，在各个主体之间展开一定的分工协作。同时，上市公司将进一步梳理体系内各业务平台，加强业务融合和人才交流，充分挖掘各业务板块之间的协同效应，积极为消费者提供多层次、一体化互联网娱乐体验，增强上市公司的盈利能力和持续发展能力。

## 二、结合收购新浩艺、浮云网络后的整合情况，补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施

顺网科技上市以来，围绕网吧管理软件、网络游戏及其衍生品等进行了多次并购，推动公司快速介入目标公司业务领域、丰富产品线和完善技术储备。

### （一）新浩艺和浮云网络收购情况

#### 1、收购新浩艺100%股权

2013年10月31日，上市公司与Hintsoft Holdings Ltd、冯德林、徐智勇、高黎峻、程瑞琪、胡炯、

李大鹏、吴浩和吕文渊签署《股权转让协议》，就公司收购其直接或间接持有的上海新浩艺软件有限公司100%股权的事宜达成意向。本次收购完成后，新浩艺成为本公司的全资子公司。

2013年10月31日，上市公司第二届董事会第七次会议审议同意签署上述股权转让协议。2013年12月23日，公司完成与此次收购相关的股权转让和工商变更登记手续。

## 2、收购浮云网络80%股权

2014年8月20日，上市公司与周游、赵民、刘培锴和徐晟签署《股权转让协议》就公司收购其持有的杭州浮云网络科技有限公司80%股权的事宜达成协议。本次收购完成后，浮云网络成为本公司的控股子公司。

2014年8月20日，上市公司第二届董事会第十六次会议审议同意签署上述股权转让协议。2014年9月22日，公司完成与此次收购相关的股权转让和工商变更登记手续。

### （二）新浩艺和浮云网络收购后的整合情况

新浩艺、浮云网络被收购后，仍以法人形式存在，在资产、业务、人员等方面保持独立和稳定。同时基于上市公司已有业务和新浩艺、浮云网络核心业务的特点，上市公司对其在公司治理、管理体系、业务规划和财务统筹等方面进行了整合，实现了双方的优势互补和有效协同。具体措施如下：

在公司治理方面，公司按照上市公司的规范管理要求及内部控制制度进一步提升新浩艺、浮云网络的经营管理水平，完善决策流程，并将其财务管理纳入上市公司的统一财务管理体系，防范其运营和财务风险。董事会改组后，新浩艺设执行董事一名，由公司委派；浮云网络董事会共3名成员全部由公司委派。同时公司向二者委派了财务负责人，接受上市公司的垂直领导。业务与资产方面，公司在保持新浩艺、浮云网络相对独立和稳定的基础上，充分发挥新浩艺在网吧安全管理软件的研发能力和浮云网络在网络游戏开发和运营方面的优势，并与上市公司在互联网娱乐平台运营方面的经验相结合。公司重点推进与新浩艺、浮云网络产品和服务的一体化，将新浩艺旗下的网吧管理软件等产品与公司现有产品深入整合，通过浮云网络旗下的个人用户游戏市场，显著增强公司互联网服务业务领域的市场份额与综合实力，实现资源整合及多品牌、多层次产品战略，深耕网吧市场，并不断向综合性娱乐平台开放运营商延伸。在人力资源方面，上市公司对新浩艺、浮云网络原有的组织架构和人员不做重大调整，给予其较大的经营自主权，同时设置激励措施，激发经营团队的创造力。

上述整合措施的实施，有效的提升了新浩艺和浮云网络的治理水平和与上市公司既有业务的

协调，实现了良好的协同效应。

### （三）本次交易完成后的整合计划

本次交易完成后，上市公司将根据自己的发展战略，在保持国瑞信安在业务、资产及财务、人员和机构等方面保持相对独立和稳定的基础上，对国瑞信安进行整合。上市公司将采取的整合计划具体如下：

#### 1、业务整合

本次交易前，上市公司主营业务为网络广告及推广、互联网增值业务、游戏运营等。本次交易标的国瑞信安主营业务为信息安全软件产品研发、基础应用软件研发、信息系统安全集成、互联网信息安全服务、安全评估、等级保护建设服务（含涉密分级保护建设）、涉密系统集成与咨询服务等，与上市公司现有业务板块具有很强的融合性。本次交易完成后，上市公司将根据公司的发展战略和国瑞信安在网络安全方面的优势，在各自相对独立的基础上进行业务整体统筹，协调发展，深度开发互联网安全业务，满足消费者多层次、一体化的互联网娱乐需求，提高上市公司的整体优势和盈利能力。

上市公司将充分发挥整体统筹、协调发展的职能，进一步整合包括国瑞信安在内的信息安全方面的资源，进行多维度的价值开发和整合。其中上市公司将继续利用其在资金和用户方面的优势，把国瑞信安在信息安全的优势充分利用在网吧管理和游戏运营等方面。

#### 2、资产和财务整合

本次交易完成后，上市公司将把自身规范、成熟的财务管理体系引入国瑞信安的实际财务工作中，进一步提升其财务管理水平，并依据其各自业务模式特点，因地制宜的在内部控制体系建设、财务人员设置等方面协助标的公司搭建符合上市公司标准的财务管理体系；同时将进一步统筹标的公司的资金使用和外部融资，防范标的公司的运营、财务风险。根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的有关约定，上市公司将有权向国瑞信安委派财务负责人，使得上市公司能够及时、准确、全面地掌控国瑞信安的财务状况。

#### 3、人员与机构整合

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的有关约定，本次交易完成后，国瑞信安将根据上市公司治理及规范运作的相关规定和有限责任公司的法人治理结构要求设立董事会、监事等组织架构。同时，交易完成后，上市公司一方面将保持国瑞信安现有经营管理团队的稳定性，并给予其较高的自主权，以充分发挥其具备的经验及业务能力，保持标的公司的经营稳定性；另一方

面公司将加强对国瑞信安相关管理、企业文化和以上市公司规范运营管理为核心内容的培训，建立和完善长效培训机制，优化机构设置和日常管理制度，保证本次交易实施后国瑞信安人员与机构稳定。

#### （四）整合风险及管理控制措施

本次交易完成后，国瑞信安将成为上市公司的全资子公司，公司规模及业务管理体系进一步扩大，上市公司与各子公司及各子公司之间的沟通、协调发展难度亦会随着数量增多而上升。虽然上市公司根据公司发展战略在收购国瑞信安之前积累了一定的整合经验，但本次交易完成之后，由于上市公司与标的公司在发展阶段、所处行业、公司文化等方面有所不同，公司与标的公司能否在发展理念、业务运作、人才和财务管理等方面进行成功整合，以充分发挥本次交易的协同效应，尚存在一定的不确定性。关于本次交易可能产生的整合风险，已在重组报告书“重大风险提示”和“第十三章 风险因素”中充分披露。

为了防范整合风险，尽早实现融合目标，上市公司将采取以下措施加强对标的公司管理控制：

1、建立有效的控制机制，强化公司在业务经营、财务运作、对外投资、抵押担保、资产处置等方面对标的公司的管理和控制，保证上市公司对标的公司重大事项的决策和控制权，提高公司整体决策水平和抗风险能力。

2、将标的公司的业务管理和财务管理以及对高级管理人员及核心技术人员的管理纳入到上市公司统一的管理体系中，加强审计监督、业务监督和管理监督，保证上市公司对标的公司日常经营的知情权，提高经营管理水平和防范财务风险。

3、标的公司将根据上市公司治理及规范运作的相关规定和有限责任公司的法人治理结构要求设立董事会、监事等组织架构，上市公司将有权向标的公司委派财务负责人，使得上市公司能够及时、全面、准确地掌控国瑞信安的经营情况和财务状况，及时防范国瑞信安的经营风险和财务风险。

### 三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，上市公司围绕结构调整和转型提升作为战略发展目标，通过以现金方式出资入股、收购股权等多种方式逐步优化产业布局。上市公司具有产业并购、产业整合方面的整合经验，在业务、资产、财务、人员、机构等方面制定了较为详细和可行的整合计划，对本次交易完成后的整合风险已制定了相应的管理控制措施。对于本次交易可能产生的整合风险已在重组报告书等文件中充分披露。

#### **四、重组报告书补充披露说明**

公司已就本条答复在重组报告书“第十章 管理层讨论与分析”之“六、本次交易对上市公司的影响”之“（二）本次交易后对上市公司未来发展前景影响的分析”中予以补充披露。

#### **【问题 5】**

5. 申请材料显示，国瑞信安培养锻炼了一批核心技术人员，并具有突出的核心技术优势。核心技术人员的稳定及核心技术的保密对国瑞信安正常经营和未来发展具有重大影响。请你公司补充披露：1) 本次交易后保持核心技术团队稳定的相关安排。2) 防止核心技术泄露的具体措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

#### **【回答】**

##### **一、本次交易后保持核心技术团队稳定的相关安排**

国瑞信安的核心技术团队成员包括汤祖军、姜巡、袁长春等人。该核心技术团队成员均已加入国瑞信安五年以上并一直勤勉工作，截至本回复出具日，上述核心技术团队成员均在国瑞信安正常任职，且劳动合同有效期均不早于 2018 年 10 月 31 日。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定，本次交易完成后，顺网科技及国瑞信安原股东将保障国瑞信安核心团队的独立性和完整性。根据《盈利预测补偿协议》的约定，上市公司设置了业绩补偿措施。

根据顺网科技与国瑞信安管理层的沟通，本次交易后，各方将在遵守相关法律法规并履行内部决策程序的前提下，实施业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合，并确定有利于稳定和发展国瑞信安核心技术、激励技术团队的具体方案。

##### **二、防止核心技术泄露的具体措施**

国瑞信安自成立以来一直重视核心技术的保密工作并制定各项具体措施。

从制度上，国瑞信安已建立健全核心技术的保密制度，涵盖保密内容的范围和认定标准、管理者及其责任、保密内容的档案管理、保密内容的申报与审查、保密人员设置及其保密职责、追责机制等。

从组织架构及人员安排上，国瑞信安已明确设立由保密办公室专项负责、由分管副总经理专项管理的组织及人员保障机制。

从具体保护措施上，除公开技术秘密外，国瑞信安通过申请专利、计算机软件著作权进行确权，以对核心技术进行必要的保护；此外，国瑞信安从核心技术肢解存档、员工保密教育、与涉密人员签署保密协议、涉密人员离职管理、防止竞争对手不正当竞争等多方面强化核心技术的管理和保护工作。

另就核心技术团队成员而言，国瑞信安已与其签订《保密及竞业禁止协议》，明确职务技术成果的归属、保密义务以及竞业禁止限制。

自国瑞信安设立以来，其核心技术保密措施有效执行，尚未发生因核心技术泄露导致公司业务遭受重大不利影响的情形。

本次交易完成后，作为国瑞信安的母公司，顺网科技将进一步督促国瑞信安不断完善核心技术保密措施并贯彻落实。

### 三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为，本次交易后保持核心技术团队稳定的相关安排和防止核心技术泄露的具体措施合法有效、切实可行。

### 四、重组报告书补充披露说明

公司已就本条答复在重组报告书“第十章 管理层讨论与分析”之“三、标的公司行业地位及竞争优势”之“（六）本次交易后保持核心技术团队稳定及防止核心技术泄露的相关安排和具体措施”中予以补充披露。

## 【问题 6】

6. 申请材料显示，国瑞信安 2013 年、2014 年、2015 年 1-4 月营业收入分别为 7,424.11 万元、8,820.54 万元、2,350.37 万元，净利润分别为-304.06 万元、745.56 万元、-214.03 万元。请你公司：1) 结合经营状况，补充披露国瑞信安 2013 年净利润为负的原因。2) 结合行业发展和同行业可比公司情况，补充披露国瑞信安 2014 年营业收入增长的合理性。3) 补充披露国瑞信安未来持续盈利能力的稳定性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

## 【回答】

报告期内国瑞信安的收入、成本、净利润情况如下：

单位：万元

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-9 月
营业收入	7,424.11	8,820.54	8,956.17
营业成本	5,888.80	4,947.04	5,060.57
毛利润	1,535.31	3,873.50	3,895.60
净利润	-304.06	745.56	1,079.27

主要盈利能力指标如下：

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-9 月
毛利率	20.68%	43.91%	43.50%
销售费用/营业收入	6.68%	7.88%	8.14%
管理费用/营业收入	23.01%	26.13%	19.52%
财务费用/营业收入	2.06%	2.08%	1.13%
营业利润率	-12.83%	7.70%	12.58%
净利率	-4.10%	8.45%	12.05%

#### 一、国瑞信安 2013 年净利润为负的原因

2013 年是国瑞信安发展的重要阶段，期初受制于自身技术实力，为获取资源优势和战略布局需要，国瑞信安更多采用直接外购软硬件或整套设备的模式，以扩大市场份额、抢占市场。该模式的缺点是承接项目议价能力较低，项目实施过程中对外实际提供的产品附加值不高，导致其整体利润偏低，2013 年出现亏损。2013 年国瑞信安总体毛利率较低，为 20.68%，其原因主要系存在一批产品附加值较低的低毛利率集成项目，平均毛利率仅为约 5%；且上述项目收入占国瑞信安 2013 年营业收入比例约为 60%，对整体毛利率影响较大。

从 2013 年开始，通过不断的研发投入和技术创新，国瑞信安在安全集成项目和信息安全产品中逐步增加了自有软件产品的使用比例。随着业务实力的增强和品牌认可度的不断提升，国瑞信安承揽项目的能力进一步增强，销售收入大幅增长；在承接项目时更注重客户层次，逐步减少对低毛利率项目的依赖，转而承接更多高毛利率的集成和服务类项目，利润水平显著提升。

综上，由于 2013 年国瑞信安处在市场开拓和资源布局阶段，技术实力有限，业务量水平较低，产品附加值不高，低毛利率集成项目占国瑞信安 2013 年收入比重较大，公司整体营业成本较高，毛利率较低，销售毛利不能涵盖管理费用、销售费用、财务费用等支出，导致 2013 年国瑞信安净利润为负。

## 二、结合行业发展和同行业可比公司情况，补充披露国瑞信安 2014 年营业收入增长的合理性

国瑞信安 2014 年营业收入 8,820.54 万元，较 2013 年营业收入 7,424.11 万元增长 18.81%。国瑞信安属于信息安全行业，结合行业发展状况和同行业可比公司情况，国瑞信安 2014 年营业收入增长具备合理性。

### （一）行业发展情况

#### 1、信息安全上升为国家战略

2013 年“棱镜门”事件发生后，我国政府出台了一系列与信息安全相关的政策，具体如下：

时间	政策
2013 年 8 月	国家发改委发布《关于组织实施 2013 年国家信息安全专项有关事项的通知》
2014 年 2 月	中央网络安全和信息化领导小组成立，国家主席习近平任组长
2014 年 8 月	中央网络安全和信息化领导小组办公室发布《2014 年国家网络安全检查工作方案》
2014 年 8 月	工信部发布《加强电信和互联网行业网络安全工作指导意见》
2014 年 9 月	银监会、发改委、科技部和工信部联合发布《关于应用安全可控信息技术加强银行业网络安全和信息化建设的指导意见》
2014 年 10 月	中央军委印发《关于进一步加强军队信息安全工作的意见》

资料来源：国家政府网站等

2014 年 2 月，中央网络安全和信息化领导小组成立，国家主席习近平担任组长。2 月 27 日，习主席在中央网络安全和信息化领导小组第一次会议上强调“没有网络安全就没有国家安全，没有信息化就没有现代化。”“建设网络强国的战略部署要与‘两个一百年’奋斗目标同步推进”，将网络安全战略上升为国家战略，预示着我国将新的信息化战略和网络强国战略提上重要议事日程，信息安全上升至国家战略为行业的良好发展奠定了坚实的基础。

#### 2、我国信息安全市场空间巨大

“棱镜门”事件极大地改变了全社会对信息安全的认知，政府一方面成立了中央国家安全委员会以及中央网络安全和信息化领导小组，将信息安全上升至国家战略高度，另一方面在 2014 年 11 月举办了首届国家网络安全宣传周以提高全民网络安全意识。

在这样的背景下，据 IDC 的数据，2014 年我国信息安全市场规模同比增长 18.5%，尤其是信息安全硬件市场增长迅速，同比增长 53.1%。2014 年我国信息安全市场总体规模为 22.40 亿美元。根据 IDC 最新报告的预测分析，中国的 IT 开支正在以两位数的速度增长，增速远高于美国等发达国家成熟市场。从信息安全投资比例来看，中国信息安全投资占整体 IT 支出的比例与美国以及日

本等发达国家的成熟市场差距较大。2014 年美国政府信息安全投入达 61 亿美元，远远超过了我国信息安全行业的总规模。2014 年我国 IT 支出为 2,048 亿美元，其中信息安全投入占 IT 投入比重约 1%，而据 Forrester 抽样调查统计数据，2010 年北美和欧洲的企业信息安全投入占 IT 支出比重达到 14%。

综上，我国信息安全市场规模相比发达国家仍处在较低水平，随着我国政府对信息安全的重视程度不断提升，市场规模将不断扩大，行业整体处在高速发展中，国瑞信安 2014 年营业收入的增长具备合理性。

## （二）可比公司情况

目前我国信息安全企业主要上市公司包括卫士通、启明星辰、绿盟科技、美亚柏科、立思辰、蓝盾股份、任子行、北信源等。同行业可比上市公司 2014 年营业收入增长率情况如下：

单位：万元

序号	证券代码	公司	2013 年收入	2014 年收入	增长率
1	002268.SZ	卫士通	77,066.15	123,649.75	60.45%
2	002439.SZ	启明星辰	94,843.01	119,565.26	26.07%
3	300369.SZ	绿盟科技	62,304.59	70,266.82	12.78%
4	300188.SZ	美亚柏科	39,041.34	60,309.52	54.48%
5	300010.SZ	立思辰	61,778.83	84,703.12	37.11%
6	300297.SZ	蓝盾股份	39,536.64	52,490.45	32.76%
7	300311.SZ	任子行	24,538.62	29,678.01	20.94%
8	300352.SZ	北信源	22,820.46	26,273.36	15.13%
可比公司 2014 年营收增长率均值					32.47%
可比公司 2014 年营收增长率中值					29.42%
<b>国瑞信安</b>			<b>7,424.11</b>	<b>8,820.54</b>	<b>18.81%</b>

从 2014 年同行业可比上市公司营业收入增长率情况来看，借助于国内对信息安全行业基础建设的重视，上述同行业上市公司 2014 年较 2013 年营业收入均有不同幅度地增长。8 家可比上市公司总营业收入增长率为 34.37%，增长率均值为 32.47%，中值为 29.42%。国瑞信安 2014 年较 2013 年营业收入增长 1,396.43 万元，同比增长 18.81%，不高于同行业可比上市公司均值。

同行业可比上市公司 2014 年营收的增长情况体现出了行业整体高速增长的态势。国瑞信安作为非上市公司，得益于自身过硬的资质和技术，依然保持了 18.81% 的增速。结合整体行业的蓬勃

发展现状及前景，其营业收入增长具备合理性。

### 三、补充披露国瑞信安未来持续盈利能力的稳定性

(一) 国家政策的大力支持，信息安全行业的快速发展为国瑞信安未来发展带来机遇

1、棱镜门事件以来，国家出台一系列政策大力支持信息安全产业的快速发展，信息安全已上升至国家战略。

2、目前中国信息安全的投入与占总体 IT 投入的比例相比发达国家相对较低，未来有较大发展空间。

3、近年来，信息安全行业整体增速较快，IDC 预计到 2019 年中国 IT 安全市场的规模将达到 48 亿美元，2014-2019 年的年均复合增长率为 16.60%。

综上所述，国瑞信安作为以信息安全软件产品开发、信息系统安全集成、互联网信息安全服务为主营业务的公司，国家政策的大力支持和信息安全行业的高速发展将会为其创造有利的外部条件。

(二) 国瑞信安自身优势及未来发展策略是其稳定盈利能力的保障

1、技术和人才储备是国瑞信安的核心竞争力

信息安全行业由于对技术实力存在较高的要求，行业整体对新进入者存在较高壁垒，国瑞信安已经取得了涉及国家秘密的计算机信息系统甲级集成资质、国家信息安全测评信息安全服务二级资质、CMMI 软件能力成熟度模型集成 3 级、ITSS 信息技术服务运行维护标准符合性证书（成熟度二级）、ISO/IEC27001：2013 信息安全管理体系认证证书、公安部重要信息系统安全保护人员培训 CIIPT 合作单位等多项资质与证书，基本获得了信息安全行业领域中较高级别的主要资质，成为业内资质与许可较为齐备的企业之一。国瑞信安自成立以来一直重视技术研发，经过多年的积累，对于信息安全多个领域的核心技术有较为深刻的理解与认识。国瑞信安拥有 121 项软件著作权以及 4 项专利，其中两项为发明专利。2014 年 11 月公安部对等保工具箱实行了采购目录管理制度，共有包括国瑞信安在内的五家企业的五款产品进入该目录。国瑞信安还承接了国家级信息安全相关课题的研究工作，曾经承担了“行业云环境的信息安全服务”、“基于云计算的信息安全云服务平台项目”、“基于物联网的保密管理控制平台研发与产业化”等多个省市级研究项目，具有较为丰富的技术储备。

国瑞信安在多年从事信息安全产品与技术研发以及项目实践的经验基础之上，形成了具有较高专业素养的核心管理与技术服务团队。国瑞信安的高层管理人员均有多年从事信息安全行业研

发、销售与运营的经验，对信息安全系统的建设、运营与维护有着较为深刻的理解与认识。国瑞信安的核心技术团队成员对于信息系统安全保护的各项技术与政策管理规范较为熟悉，能够快速地为客户提出符合其个性化需求的建设解决方案。

## 2、国瑞信安具备为客户提供信息安全综合服务的能力

国瑞信安的研发与服务均以客户需求为导向，通过多年的积累逐步形成了涵盖安全产品研发、销售以及安全集成与安全服务的较为完整的业务体系，拥有为客户提供从产品、系统建设到运维服务的完整能力。国瑞信安形成了以南京总部为研发基地、北京子公司为销售服务核心，其他分（子）公司为辅助的全国性布局，具备了辐射江苏省和部分省市的多级产品销售网络，构建了完善的技术支持服务体系，能够为用户提供良好的本地化技术支持以及快速的需求响应。国瑞信安对于各类主流信息安全系统较为熟悉，能够及时响应客户需求，满足客户的个性化需求，因此国瑞信安在为客户提供综合服务方面具有一定的优势。

## 3、客户的积累和技术实力的增强为国瑞信安未来持续盈利奠定坚实基础

从 2013 年开始，通过不断的研发投入和技术创新，国瑞信安在安全集成项目和信息安全产品中逐步增加了自有软件产品的使用比例；随着业务实力的增强和品牌认可度的不断提升，承揽项目的能力进一步增强，客户群不断扩大，报告期内国瑞信安前五大客户销售金额占销售总额的比例不断下降，其对单一客户的依存度稳步减少，逐步形成以南京、北京为两大中心，辐射全国的销售服务模式。

单位：万元

单位名称	2013 年		
	业务类型	金额	占销售总额的比例
四川省人民防空办公室	安全集成	2,440.84	32.88%
惠安县人民防空办公室	安全集成	540.05	7.27%
乌镇镇人民政府人防办	安全集成	268.65	3.62%
广东省中山市地方税务局	安全集成+安全服务	284.70	3.83%
常州市武进区博物馆	安全集成	209.94	2.83%
<b>合计</b>		<b>3,744.17</b>	<b>50.43%</b>
单位名称	2014 年		
	业务类型	金额	占销售总额的比例
南京市经济和信息化委员会	安全服务+安全集成	991.25	11.24%

第二届夏季青年奥林匹克运动会组织委员会	安全服务+安全集成	658.49	7.47%
泉港区人民防空办公室	安全集成	510.70	5.79%
云神科技股份有限公司	安全集成	443.59	5.03%
嘉兴市国土资源局	安全集成	296.58	3.36%
<b>合计</b>		<b>2,900.61</b>	<b>32.88%</b>
<b>单位名称</b>	<b>2015年1-9月</b>		
	<b>业务类型</b>	<b>金额</b>	<b>占销售总额的比例</b>
佛山市顺德区行政服务中心	安全集成	357.78	3.99%
江苏鸿信系统集成有限公司	安全集成	309.57	3.46%
江苏省公安厅	安全集成+安全产品+安全服务	307.42	3.43%
江苏省测绘地理信息局	安全集成+安全服务	260.16	2.90%
南京市国家密码管理局	安全集成	236.11	2.64%
<b>合计</b>		<b>1,471.04</b>	<b>16.42%</b>

同时，国瑞信安在承接项目时注重客户层次，逐步减少对低毛利率项目的依赖，转而承接更多高毛利率的安全产品和服务类项目。随着公司技术能力的不断提高和渠道的不断铺开，公司获取高毛利订单的能力也在不断增强。国瑞信安 2014 年完成了南京市经济和信息化委员会（以下简称“经信委”）提供的南京市信息安全监测预警平台系统集成项目和第二届夏季青年奥林匹克运动会组织委员会（以下简称“青奥会”）提供的网络与信息安全建设项目，毛利率分别达到 73.33% 和 73.44%，帮助国瑞信安实现 2014 年较 2013 年营业收入和净利润的双重增长。

2014 年 12 月公司自主研发的等保工具箱列入公安部警用装备名录，2015 年以来，以电子政务内网为代表的系统集成项目、以等保工具箱为代表的安全产品成为国瑞信安稳定的利润增长点。截至 2015 年 11 月 30 日，国瑞信安营业收入（未经审计）约为 1.20 亿元；已经签订合同或订单且截至 2015 年 9 月 30 日尚未确认收入的含税合同金额约为 1.96 亿元，为国瑞信安未来持续盈利能力的稳定性奠定坚实的基础。

#### 四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：2013 年国瑞信安业务处于市场开拓和资源布局阶段，技术实力有限，业务量较小，产品附加值不高，低毛利率集成项目占国瑞信安 2013 年收入比重较大，公司整体营业成本较高，毛利率较低，毛利无法覆盖销售费用、管理费用、财务费用等支出，

导致 2013 年净利润为负。

2014 年信息安全行业在国家政府的大力支持下高速发展，同行业可比上市公司 2014 年营收的增长情况良好。国瑞信安得益于自身过硬的资质和技术，实现了 18.81% 的增速；结合整体行业的蓬勃发展现状及前景，其 2014 年营业收入增长具备合理性。

近年来，在国家产业政策和行业高速增长的环境下，国瑞信安凭借自身技术、人才、服务等优势，客户分布更加广泛，高毛利率业务将进一步发展，未来持续盈利能力具备稳定性。

#### 五、重组报告书补充披露说明

公司已就本条答复在重组报告书“第十章 管理层讨论与分析”之“四、标的资产财务状况、盈利能力分析”之“（五）国瑞信安盈利能力分析”中予以补充披露。

#### 【问题 7】

7. 请你公司结合经营实际、产品结构调整、同行业可比公司情况，补充披露国瑞信安主营业务安全产品和服务报告期毛利率波动的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

#### 【回答】

##### 一、安全产品业务毛利率波动合理性

（一）公司经营实际和产品结构调整情况：

国瑞信安安全产品可以进一步细分为纯软件产品、硬件及嵌入式软件两类。

纯软件产品，是指向用户提供的数字化平台、软件或信息系统等类型的逻辑型产品，其成本主要系直接人工，毛利率一般较高。硬件及嵌入式软件产品，是指硬件产品以及嵌入在硬件中的为特定功能设计的软件系统、平台或软件工具，其成本主要系硬件采购，毛利率一般较低（等保工具箱除外）。

报告期内，国瑞信安安全产品业务分类情况如下：

2013 年度安全产品毛利率统计							
项目	收入（万元）	占 比（%）	成本（万元）	占 比（%）	毛利（万元）	占 比（%）	毛 利 率（%）
纯软件产品	295.53	20.84	95.78	11.63	199.75	33.58	67.59

硬件及嵌入式软件	1,122.67	79.16	727.63	88.37	395.04	66.42	35.19
合计	1,418.21	100.00	823.42	100.00	594.79	100.00	41.94
<b>2014 年度安全产品毛利率统计</b>							
项目	收入 (万元)	占比 (%)	成本 (万元)	占比 (%)	毛利 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
纯软件产品	894.48	53.82	261.88	36.03	632.60	67.65	70.72
硬件及嵌入式软件	767.52	46.18	465.05	63.97	302.47	32.35	39.41
合计	1,662.00	100.00	726.93	100.00	935.07	100.00	56.26
<b>2015 年 1-9 月安全产品毛利率统计</b>							
项目	收入 (万元)	占比 (%)	成本 (万元)	占比 (%)	毛利 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
纯软件产品	1,222.60	49.89	327.93	44.85	894.68	52.03	73.18
硬件及嵌入式软件	1,228.18	50.11	403.28	55.15	824.90	47.97	67.16
合计	2,450.78	100.00	731.21	100.00	1,719.58	100.00	70.16

国瑞信安 2013 年、2014 年和 2015 年 1-9 月安全产品毛利率分别为 41.94%、56.26%和 70.16%，增长较快。2014 年较 2013 年安全产品毛利率提高的原因主要是：毛利率较高的纯软件产品占安全产品总收入的比例由 20.84%提高到 53.82%。2015 年 1-9 月较 2014 年安全产品毛利率提高的原因主要是：硬件及嵌入式软件的毛利率由 39.41%提高到 67.16%。发生这一变化的原因是硬件及嵌入式的产品结构发生较大变化，同期新产品等保工具箱平均毛利率约为 71.06%，占同期硬件及嵌入式软件的收入约 73.32%，拉高了硬件及嵌入式产品的整体毛利率。

## (二) 同行业可比公司情况

根据上市公司年报，将同行业上市公司业务按照国瑞信安业务类型进行重分类，分类结果如下：

证券代码	证券名称	安全集成类	安全产品类	安全服务类
002268.SZ	卫士通	安全集成与服务	单机安全产品+系统产品	-
002439.SZ	启明星辰	-	安全网关+安全检测+平台工具+数据安全+硬件及其他	安全服务
300369.SZ	绿盟科技	-	安全产品	安全服务

300188.SZ	美亚柏科	-	刑事技术产品+电子数据取证产品+网络信息安全产品	电子数据鉴定及互联网知识产权保护等服务
300010.SZ	立思辰	内容（安全）管理解决方案	-	-
300297.SZ	蓝盾股份	安全集成	安全产品	安全服务
300311.SZ	任子行	网络监管产品及安全集成	专用安全审计产品+通用安全审计产品	-
300352.SZ	北信源	-	软件产品+硬件及其他	技术服务

根据上述分类，同行业上市公司安全产品业务毛利率情况如下：

证券代码	证券名称	2013年毛利率（%）	2014年毛利率（%）	毛利率波动（%）	2015年1~6月毛利率（%）	毛利率波动（%）
002268.SZ	卫士通	78.99	68.19	-10.80	59.76	-8.43
002439.SZ	启明星辰	64.85	67.63	2.78	73.45	5.83
300369.SZ	绿盟科技	81.07	78.76	-2.31	78.73	-0.03
300188.SZ	美亚柏科	58.29	60.77	2.48	64.99	4.22
300297.SZ	蓝盾股份	74.26	74.12	-0.14	71.62	-2.50
300311.SZ	任子行	45.04	69.27	24.23	71.89	2.61
300352.SZ	北信源	86.67	88.46	1.79	82.70	-5.76

国瑞信安的安全产品毛利率波动超过同行业上市公司，主要原因系国瑞信安的安全产品业务仍处在快速发展的上升期，其产品类型不断丰富、产品渠道陆续铺开、产品结构不断随之调整所致。同时，国瑞信安作为非上市公司，其业务规模也相较上述可比上市公司小，其毛利率对产品结构的调整更为敏感。

## 二、安全服务业务毛利率波动合理性

（一）公司经营实际和产品结构调整情况：

报告期内，国瑞信安安全服务业务情况如下：

2013年安全服务毛利率统计			
安全服务收入（万元）	总成本（万元）	毛利（万元）	毛利率（%）
701.27	273.99	427.28	60.93
扣除前5大订单后收入（万元）	扣除前5大订单后成本（万元）	扣除前5大订单后毛利（万元）	扣除前5大订单后毛利率（%）
356.47	54.65	301.82	84.67
2014年安全服务毛利率统计			

安全服务收入（万元）	总成本（万元）	毛利（万元）	毛利率（%）
2,439.17	513.30	1,925.87	78.96
扣除前 5 大订单后收入（万元）	扣除前 5 大订单后成本（万元）	扣除前 5 大订单后毛利（万元）	扣除前 5 大订单后毛利率（%）
562.20	90.35	471.85	83.93
<b>2015 年 1-9 月安全服务毛利率统计</b>			
安全服务收入（万元）	总成本（万元）	毛利（万元）	毛利率（%）
440.39	68.19	372.20	84.52
扣除前 5 大订单后收入（万元）	扣除前 5 大订单后成本（万元）	扣除前 5 大订单后毛利（万元）	扣除前 5 大订单后毛利率（%）
309.24	40.58	268.66	86.88

安全服务业务具有非完全标准化的定制服务特性，各个项目，尤其是大型服务项目，其项目服务构成、所用人工等存在较大差异，造成大型信息安全服务项目毛利率不尽相同，继而引起安全服务业务整体毛利率波动。

报告期内，国瑞信安 2013 年、2014 年和 2015 年 1-9 月安全服务业务的综合毛利率分别为 60.93%、78.96%和 84.52%，具有一定程度的波动性。但每期内，若除去因定制化程度较高而造成较大差异的前 5 大服务订单后，国瑞信安 2013 年、2014 年和 2015 年 1-9 月安全服务业务的综合毛利率分别为 84.67%、83.93%和 86.88%，相对稳定。

（二）同行业可比公司情况：

同行业上市公司安全服务业务毛利率情况如下：

证券代码	证券名称	2013 年毛利率（%）	2014 年毛利率（%）	毛利率波动（%）	2015 年 1-6 月（%）	毛利率波动（%）
002439.SZ	启明星辰	55.49	55.83	0.34	65.67	9.84
300369.SZ	绿盟科技	76.35	78.55	2.20	77.07	-1.48
300188.SZ	美亚柏科	86.59	85.45	-1.13	81.32	-4.13
300297.SZ	蓝盾股份	67.27	62.95	-4.32	66.46	3.51
300352.SZ	北信源	89.42	90.61	1.19	92.20	1.59

国瑞信安的安全服务业务毛利波动超过同行业上市公司。主要原因系国瑞信安安全服务业务具有非完全标准化的定制服务特性，尤其是大型服务项目，其项目服务构成、所用人工等存在较大差异，因此毛利率差异化程度相对较高；而国瑞信安安全服务业务收入较小，报告期内整体毛

利率更易受到大型服务项目的影响。其次，国瑞信安相比于同行业可比上市公司，技术积累、品牌效应等所享受的溢价水平仍处于快速累积上升期，其毛利率波动高于同行业上市公司具有合理性。

### 三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：报告期内，国瑞信安安全产品业务毛利率波动主要系安全产品结构的变动所致。安全服务业务毛利率波动主要系该业务定制化程度高、大型项目毛利率不尽相同，而安全服务业务规模较小，综合毛利率受个别大额订单影响较大所致。上述情况与公司的经营规模、实际经营情况、业务特性等相匹配，具有合理性。

### 四、重组报告书补充披露说明

公司已就本条答复在重组报告书“第十章 管理层讨论与分析”之“四、标的资产财务状况、盈利能力分析”之“（五）国瑞信安盈利能力分析”中予以补充披露。

## 【问题 8】

8. 申请材料显示，报告期内国瑞信安营业外收入和非经常性损益主要为政府补助。请你公司补充披露：1) 报告期内国瑞信安政府补助的确认依据及合理性。2) 国瑞信安政府补助是否具有持续性以及对未来经营业绩的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

## 【回答】

### 一、报告期政府补助的确认依据及合理性

报告期内国瑞信安的政府补助情况如下：

1、2013 年度确认政府补助情况如下：

单位：万元

补助项目	金额	确认依据
即征即退增值税	50.88	《财政部、国家税务总局关于软件产品增值税政策的通知》财税[2011]100 号
2012 年信息安全专项资金	450.00	《关于转发<江苏省发展改革委转发国家发展改革委办公厅关于 2012 年信息安全专项项目的复函的通知>的通知》宁发改高技字〔2013〕419 号、《江苏省发展改革委转发国家发展改革委办公厅关于 2012 年信息安全专项项目的

补助项目	金额	确认依据
		复函的通知》苏发改高技发〔2014〕962号、《国家发展改革委办公厅关于2012年信息安全专项项目的复函》发改高技发〔2013〕1309号
2013年国际服务外包业务专项资金	60.00	《关于做好2013年江苏省支持承接国际服务外包业务专项引导资金申报管理工作的预通知》
2013年度南京市软件和信息服务发展专项资金	50.00	《关于下达2013年度南京市软件和信息服务业务发展专项资金第二批计划项目及资金计划的通知》宁经信软件〔2013〕213号、宁财企〔2013〕377号
2013年南京市新兴产业引导专项资金	30.00	《关于组织申报2013年南京市新兴产业引导专项资金项目的通知》
2012年国家级服务外包业务发展专项资金	6.51	2012年国家级服务外包业务发展专项资金已由南京市玄武区财政局支付到账
2013年南京软件行业协会软件申报奖励	6.25	2013年南京软件行业协会软件申报奖励已由南京市软件行业协会支付到账
其他	0.50	
<b>合计</b>	<b>654.14</b>	

2、2014年度确认政府补助情况如下：

单位：万元

补助项目	金额	确认依据
即征即退增值税	64.48	《财政部、国家税务总局关于软件产品增值税政策的通知》财税〔2011〕100号
2014年度省级现代服务业发展专项资金	100.00	《关于2014年度省级现代服务业发展专项引导资金投资计划的通知》宁发改服务字〔2014〕354号
2014年南京市软件和信息服务发展专项资金	50.00	《关于组织2014年南京市软件和信息服务发展专项资金的通知》宁经信软件〔2014〕183号、宁财企〔2014〕376号
产业、人才专项扶持基金	4.00	南京市徐庄软件产业基地管理委员会与国瑞信安签署的《扶持协议》
其他	0.29	
<b>合计</b>	<b>218.78</b>	

3、2015年1-9月确认政府补助情况如下：

单位：万元

补助项目	金额	确认依据
即征即退增值税	37.06	《财政部、国家税务总局关于软件产品增值税政策的通知》财税〔2011〕100号

省工业和信息产业转型升级专项资金	140.00	《江苏省省级工业和信息产业转型升级专项资金管理办法》、《省经济和信息化委省财政厅关于组织 2015 年度省工业和信息产业转型升级专项资金项目申报的通知》、《省经济和信息化委 省财政厅关于组织申报省工业和信息产业转型升级专项资金项目（重点特色产业发展）的通知》
南京市 2014 年第二批科技公共平台专项计划及科技经费	15.00	《关于下达南京市 2014 年第二批科技公共平台专项计划及科技经费指标的通知》宁科(2014)241 号、宁财教(2014)846 号
<b>合计</b>	<b>192.06</b>	

报告期内国瑞信安确认的政府补助均系与收益相关，按照《企业会计准则第 16 号—政府补助》第八条规定以及《企业会计准则讲解 2010》第十七章政府补助的相关讲解规定，政府补助应当是企业从政府直接取得的资产，包括货币性资产和非货币性资产，形成企业的收益，比如企业取得政府拨付的补助，先征后返、即征即退等办法返还的税款，企业在收到的政府补助用于补偿企业已发生的费用或损失的，直接计入当期损益。报告期内国瑞信安确认损益的政府补助符合上述政府补助确认的原则，因此在报告期确认为营业外收入。

另外，国瑞信安的政府补助主要源于公司自身的软硬件实力及经营业绩契合国家及当地的法规政策所致，均有相应的政策性文件支持，具有合理性。

## 二、国瑞信安政府补助是否具有持续性及对未来经营业绩的影响

报告期内国瑞信安确认损益的政府补助及其明细占营业收入的比重情况如下：

单位：万元

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-9 月
确认损益的政府补助	654.14	218.78	192.10
营业收入	7,424.11	8,820.54	8,956.17
确认损益的政府补助/营业收入	8.81%	2.48%	2.14%
即征即退增值税	50.88	64.49	37.06
即征即退增值税/确认损益的政府补助	7.78%	29.48%	19.30%
其他政府补助	603.26	154.29	155.04
其他政府补助/确认损益的政府补助	92.22%	70.52%	80.71%

由上表分析可知，确认损益的政府补助相对于营业收入的比例在 2013 年、2014 年和 2015 年 1-9 月分别为 8.81%、2.48%和 2.14%，国瑞信安经营业绩对政府补助的依赖性不大；同时，国瑞信安目前业务发展较快，营业收入同比增长率较高，因此该比例在未来可能进一步降低。

按照《财政部、国家税务总局关于软件产品增值税政策的通知》财税[2011]100 号的相关规定，

增值税一般纳税人销售其自行开发生产的软件产品，按 17% 税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过 3% 的部分实行即征即退政策。根据国瑞信安主管税务部门南京市玄武区国家税务局出具的证明，在软件产品登记备案取消行政审批项目的背景下，符合条件的软件产品仍可按照《财政部、国家税务总局关于软件产品增值税政策的通知》（财税[2011]100 号）的规定享受增值税即征即退等税收优惠；国瑞信安名下符合条件的软件产品目前仍按照上述文件的规定享受相关税收优惠。在未来经营政策、软件产品结构以及适用的税收政策不变的情况下，国瑞信安享受即征即退增值税的政府补助具有可持续性。

此外，报告期内国瑞信安各期均收到计入非经常性损益的其他政府补助，该部分政府补助是政府为支持企业发展而无偿拨付的。国瑞信安具备政府政策支持的软硬件实力，随着未来综合实力不断提升，未来有望持续获得该部分政府补助，对经营业绩产生有利影响。

未来国瑞信安将继续推进主营业务的长足发展，从而保证业绩的稳定增长及可持续性，因此政府补助收入对国瑞信安未来经营业绩的影响将持续降低，国瑞信安对政府补助不具有依赖性。

### 三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：报告期内，国瑞信安收到的政府补助有明确依据，其确认符合《企业会计准则》的相关规定，具有合理性。政府补助中即征即退增值税部分，在未来国瑞信安经营政策、软件产品结构以及适用的税收政策不变的情况下具有可持续性；其他政府补助是政府为支持企业发展而无偿拨付的，国瑞信安有望持续获得该部分政府补助，对未来经营业绩产生有利影响。随着国瑞信安主营业务的发展，其经营业绩将不会依赖政府补助。

### 四、重组报告书补充披露说明

公司已就本条答复在重组报告书“第十章 管理层讨论与分析”之“四、标的资产财务状况、盈利能力分析”之“（五）国瑞信安盈利能力分析”中予以补充披露。

## 【问题 9】

9. 申请材料显示，国瑞信安最近二年一期资产负债率为 78.33%、73.04%、73.89%。请你公司：1) 结合同行业公司资产负债率水平、行业特点及公司实际经营情况，补充披露国瑞信安资产负债率是否处于合理水平。2) 结合未来盈利能力、现金流量状况、可利用的融资渠道及授信额度等，补充披露国瑞信安财务风险及应对措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

**【回答】**

一、结合同行业公司资产负债率水平、行业特点及公司实际经营情况，补充披露国瑞信安资产负债率是否处于合理水平

报告期内，国瑞信安的资产负债率均高于同行业上市公司的资产负债率，具体情况如下所示：

证券代码	公司	2013年12月31日	2014年12月31日	2015年9月30日
002268.SZ	卫士通	29.10%	33.48%	30.99%
300297.SZ	蓝盾股份	37.09%	45.32%	44.39%
300311.SZ	任子行	23.76%	28.21%	38.86%
300010.SZ	立思辰	29.00%	28.90%	27.60%
002439.SZ	启明星辰	27.19%	32.73%	27.14%
300369.SZ	绿盟科技	36.40%	20.64%	13.80%
300352.SZ	北信源	8.21%	11.41%	12.18%
300188.SZ	美亚柏科	18.61%	25.69%	21.31%
上市公司平均值		<b>26.17%</b>	<b>28.30%</b>	<b>27.03%</b>
国瑞信安		<b>78.33%</b>	<b>73.04%</b>	<b>61.98%</b>

数据来源：万得资讯

从负债结构来看，报告期内国瑞信安预收账款、应付账款、短期借款占总资产的比率均高于同行业上市公司平均水平，具体情况如下所示：

证券代码	名称	2013年12月31日		
		预收账款/资产	应付账款/资产	短期借款/资产
002268.SZ	卫士通	1.57%	17.16%	0.00%
300297.SZ	蓝盾股份	2.08%	7.50%	14.96%
300311.SZ	任子行	9.60%	3.59%	0.04%
300010.SZ	立思辰	1.91%	5.39%	9.34%
002439.SZ	启明星辰	6.81%	9.82%	0.00%
300369.SZ	绿盟科技	2.17%	9.21%	0.00%
300352.SZ	北信源	0.32%	1.50%	0.00%
300188.SZ	美亚柏科	6.50%	3.77%	0.00%
上市公司平均值		<b>3.87%</b>	<b>7.24%</b>	<b>3.04%</b>

国瑞信安		29.13%	22.76%	16.89%
证券代码	名称	2014年12月31日		
		预收账款/资产	应付账款/资产	短期借款/资产
002268.SZ	卫士通	2.97%	20.62%	3.11%
300297.SZ	蓝盾股份	5.67%	8.75%	16.98%
300311.SZ	任子行	4.66%	4.82%	0.00%
300010.SZ	立思辰	1.96%	3.63%	5.63%
002439.SZ	启明星辰	8.98%	9.91%	1.72%
300369.SZ	绿盟科技	1.60%	6.26%	0.00%
300352.SZ	北信源	0.21%	2.29%	0.00%
300188.SZ	美亚柏科	10.00%	5.12%	0.00%
上市公司平均值		4.51%	7.67%	3.43%
国瑞信安		28.62%	15.62%	19.26%
证券代码	名称	2015年9月30日		
		预收账款/资产	应付账款/资产	短期借款/资产
002268.SZ	卫士通	3.74%	18.66%	1.34%
300297.SZ	蓝盾股份	2.33%	6.87%	19.68%
300311.SZ	任子行	1.31%	3.66%	0.00%
300010.SZ	立思辰	1.93%	3.07%	7.31%
002439.SZ	启明星辰	6.96%	8.50%	1.38%
300369.SZ	绿盟科技	1.68%	2.92%	3.37%
300352.SZ	北信源	0.73%	2.05%	0.00%
300188.SZ	美亚柏科	12.45%	2.99%	0.00%
上市公司平均值		3.89%	6.09%	4.14%
国瑞信安		26.65%	17.79%	5.84%

数据来源：万得资讯

由上表可知，与同行业上市公司相比，国瑞信安报告期资产负债率处于较高水平的原因在于其预收账款、应付账款、短期借款占总资产的比率偏高，具体分析如下：

1、国瑞信安为非上市公司，目前的融资渠道较为单一，在出现外部融资需求时主要通过银行借款解决。由于同行业可比上市公司日常所持有的流动资金较为充足，无需要求客户支付较高比例

的预付款以缓解其资金压力，同时上市公司的融资方式更加多样化，可以通过股权融资的方式降低资产负债率。

2、国瑞信安为保持公司的资金流动性以及减少项目垫资压力，在与客户签订的业务合同中均设置预收款条款。报告期内国瑞信安安全集成业务收入占营业收入比例较大，安全集成项目的验收期时间较长，在未确认验收合格前国瑞信安将收到客户支付款项作为预收账款进行列报。国瑞信安 2013 年末，2014 年末和 2015 年 9 月 30 日预收帐款占总负债的比例分别为 37.19%，39.18% 和 43.00%。

3、国瑞信安为提高公司的资金使用效率，在不违反采购合同中的相关付款条件下，充分利用供应商给予的付款信用期推迟付款时间，因而账面上呈现较高的应付账款金额，国瑞信安 2013 年末，2014 年末和 2015 年 9 月 30 日应付账款占总负债的比例分别为 29.05%，21.38% 和 28.71%。

4、国瑞信安 2013 年末和 2014 年末短期借款占总负债的比例分别为 21.56% 和 26.38%，2015 年国瑞信安逐步偿还银行借款，截至 2015 年 9 月 30 日短期借款仅为 750 万元，占总负债的比例下降至 9.43%。截至 2015 年 12 月 4 日，国瑞信安已偿还所有银行贷款，资产负债率进一步下降。

综上所述，国瑞信安资产负债率相对于同行业可比上市公司偏高，主要系业务较快增长，但融资渠道单一，以债务融资为主；而同行业可比上市公司通过首发上市及上市后的股权再融资，股权融资比例增大，资产负债率相对偏低。其次，国瑞信安所处行业及公司自身经营情况共同造成了公司在承揽业务时会有产生相当数量的预收款项，这也会提高公司的资产负债率。此外，国瑞信安充分利用供应商提供的付款信用期，产生较大的应付账款，拉高了公司资产负债率。随着国瑞信安收回子公司南京国瑞股权出售款，将股权转让所得 3,000 万元逐步归还银行借款，短期借款显著减少，报告期末国瑞信安资产负债率较前两年已经有一定幅度下降。

因此，国瑞信安的资产负债率与其业务特点及可利用的融资渠道相匹配。报告期内，国瑞信安资产负债率逐年降低，资产负债结构日趋合理，不会对其持续经营造成不良影响。

## **二、结合未来盈利能力、现金流量状况、可利用的融资渠道及授信额度等，补充披露国瑞信安财务风险及应对措施**

### **（一）未来盈利能力**

根据江苏华信出具的国瑞信安资产评估报告（苏华评报字[2015]第 192 号），国瑞信安 2016 年至 2020 年预计实现的营业收入分别为 13,816.64 万元、16,864.52 万元、20,211.98 万元、23,757.52 万元和 27,356.44 万元，预计实现的净利润分别为 2,392.21 万元、3,150.48 万元、4,151.08 万元、4,701.18 万元和 5,194.76 万元，业绩增长明显，盈利能力较强。

报告期内，受益于良好的外部市场及政策环境推动，以及自身综合竞争力的提升等因素影响，国瑞信安主营业务收入和盈利水平呈现稳步增长的态势。一方面，通过不断的研发投入和技术创新，国瑞信安在安全集成项目和信息安全产品中逐步增加了自有软件产品的使用比例；另一方面，随着业务实力的增强和品牌认可度的不断提升，在承接项目时国瑞信安的议价能力也不断增强，逐步减少了低毛利率项目的承接，转而承接更多高毛利率的集成和服务类项目。二者综合推动了国瑞信安盈利能力的不断提高。

同时，预测期内，随着国瑞信安研发能力和技术水平的不断提高，知名度和影响力的不断增加，国瑞信安在传统涉密领域的议价能力和提供完整解决方案的能力也将进一步增强，有利于保证较为稳定的盈利能力。而随着等保工具箱等安全产品作为获取用户的入口作用进一步显现，预测期内非涉密产品对营业收入及利润的贡献将进一步增加。基于国瑞信安未来盈利能力的预测，公司将扩大内源融资规模，有助于控制财务风险。

## （二）现金流量状况

报告期内，国瑞信安的主要现金流状况如下：

单位：万元

项目	2015年1-9月	2014年度	2013年度
经营活动产生的现金流量净额	-951.88	-434.18	1,538.55
投资活动产生的现金流量净额	2,266.65	-1,754.25	-2,123.25
筹资活动产生的现金流量净额	-2,069.47	148.12	416.06
现金及现金等价物净增加额	-754.70	-2,040.31	-168.64

国瑞信安2013年、2014年、2015年1-9月经营活动产生的现金流量净额分别为1,538.55万元、-434.18万元、-951.88万元。报告期内，受安全集成项目普遍存在1-3年的质保期的影响，供应商款项的支付周期总体快于项目货款的回收周期，使得国瑞信安财务流动性受到一定影响。投资活动现金收支包括报告期内设立和处置南京国瑞、购买中讯锐尔所发生的收付款项。筹资活动中，2013年和2014年主要为借款所收到的现金，2015年1-9月主要为偿还债务支付的现金。报告期前两年，子公司南京国瑞由于土地开发建设需要筹措款项，主要通过银行融资方式解决；随着国瑞信安将南京国瑞处置并收回投资后，开始逐步清偿银行借款，资产负债率进一步降低。

## （三）可利用的融资渠道及授信额度

国瑞信安在报告期内的融资方式主要为银行借款。目前国瑞信安在银行的贷款均为正常类贷款且历史上无不良贷款记录，银行信用评级较高。截至2015年12月4日，国瑞信安已偿还所有

银行借款，而各个银行授予其的贷款融资额度共计为 1,500 万元，且国瑞信安具备争取更大授信额度的能力，因此拥有较为充足的债权融资空间。

#### （四）财务风险

国瑞信安最近二年一期资产负债率为 78.33%、73.04%、61.98%。2015 年 9 月 30 日，国瑞信安资产负债率为 61.98%，虽然较前两年有所下降，但仍然高于同行业上市公司平均水平。尽管国瑞信安近年来经营状况良好，资产负债率水平与公司业务特点与发展情况相匹配，且无不良信用记录，但由于国瑞信安的资产负债率较高，不排除公司经营状况出现波动，资金周转出现困难而导致财务风险。

#### （五）应对措施

国瑞信安将采取以下措施应对可能出现的财务风险：

##### 1、资金使用与盈利能力相匹配

国瑞信安将对资金使用进行精细化管理，对资本性支出提前做好规划，经营性支出主要根据生产经营情况和收到的经营性现金流安排，借款金额依据实际经营所需向银行筹集，确保国瑞信安的资金支出情况与盈利能力相匹配。

##### 2、促进业务持续增长，加强应收账款和预收账款管理，实现内源融资

报告期内国瑞信安的客户基本以政府、事业单位以及国有企业为主，该部分客户的商业诚信度较高，合同违约风险较低且能按时履行合同义务。国瑞信安目前在维护现有客户的基础上，正积极拓展其他地区客户，在不改变目前的信用基础上，通过加紧催收预收款以及合理推迟付款进度情形下最大限度的保留资金持有头寸。

国瑞信安制定了详细的发展计划以捕捉和把握信息安全行业新的业务机会和增长点，不断开拓新市场、提高技术和管理水平，努力实现持续发展，为公司提供稳定的盈利来源，实现利润最大化。

在客户选择上，国瑞信安将加强与信誉好、付款较为及时的客户的合作。对于账龄较长应收账款加强管理，增加应收账款催收力度。对于周期较长的集成类项目，通过加强与客户的沟通和项目管理，在确保项目质量的同时加快项目建设周期和验收周期，提高预收账款转化为收入的速率。

##### 3、与银行保持良好关系，保证融资渠道畅通

国瑞信安与相关银行保持了良好关系，目前信用记录良好。未来国瑞信安将根据业务发展需

要，通过与银行签订授信额度合同等方式满足资金需求。

#### 4、利用上市公司平台，拓宽融资渠道

本次资产重组完成后，国瑞信安将成为上市公司的全资子公司，资信水平将有所增强，并且能够借助资本市场平台拓宽融资渠道，从而进一步优化财务结构，降低财务风险。

### 三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：国瑞信安相比同行业上市公司资产负债率较高，原因系由于其业务持续增长，但融资渠道单一，主要采取债务融资的方式；另外，国瑞信安经营特点导致其预收帐款、应付账款和短期借款高于同行业上市公司。随着国瑞信安逐步偿还银行贷款，资产负债率已有所下降。国瑞信安资产负债率符合其业务特点以及实际经营状况，仍处在合理水平。

近年来国瑞信安主营业务收入增长迅速，经营状况良好，净利润快速增长，持续盈利能力有所保证，且无不良信用记录。重组报告中已补充披露了可能存在的财务风险及其应对措施。

### 四、重组报告书补充披露说明

公司已就本条答复在重组报告书“重大风险提示”之“二、标的资产的经营风险”之“（十）财务风险”及“第十章 管理层讨论与分析”之“四、标的资产财务状况、盈利能力分析”之“（三）国瑞信安偿债能力分析”中及“第十三章 风险因素”之“二、标的资产的经营风险”之“（十）财务风险”予以补充披露。

## 【问题 10】

10. 请你公司结合经营情况、已有订单或意向合同，补充披露国瑞信安 2015 年营业收入和净利润预测的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

## 【回答】

### 一、国瑞信安的经营情况、已有订单或意向合同

#### （一）国瑞信安经营情况

国瑞信安主营业务为信息安全软件产品研发、基础应用软件研发、信息系统安全集成、互联网信息安全服务、安全评估、等级保护建设服务（含涉密分级保护建设）、涉密系统集成与咨询服务等。其主要为党政机关、政府部门和国有事业单位及其他行业用户提供信息安全建设解决方

案，能够为客户提供从售前、售中到售后的全程维护服务与技术支持。

国瑞信安经过多年的积累，在资质、研发、创新、人才、品牌等方面形成了一定的优势。在资质方面，国瑞信安基本获得了信息安全行业领域中较高级别的主要资质，在业界属领先水平；在研发和创新方面，国瑞信安凭借新产品等保工具箱，成为该产品目前全国仅有的五家合格供应商之一，充分体现了其研发和创新能力；在人才方面，国瑞信安在多年从事信息安全产品与技术研发以及项目实践的经验基础之上，形成了具有较高专业素养的核心管理与技术服务团队，具备了自身独特的竞争优势；在品牌方面，国瑞信安建立了较为完善的质量控制体系，被南京市工商行政管理局评为重合同守信用企业，在信息安全领域树立了良好的品牌形象。

## （二）国瑞信安已有订单或意向合同

截至 2015 年 11 月 30 日，国瑞信安已经签订合同或订单且截至 2015 年 9 月 30 日尚未确认收入的含税合同金额约为 1.96 亿元，为预测业绩的实现提供了保证。

## 二、国瑞信安2015年营业收入和净利润预测的可实现性

根据江苏华信出具的国瑞信安资产评估报告（苏华评报字[2015]第 192 号），收益法预测的国瑞信安 2015 年 5-12 月的营业收入为 8,777.35 万元，净利润为 2,236.38 万元。根据瑞华出具的审计报告（瑞华专审字[2015]33030004 号），国瑞信安 2015 年 1-4 月实现的营业收入为 2,350.37 万元，净利润为-214.03 万元。考虑尾差后，国瑞信安 2015 年预测的全年营业收入为 11,127.73 万元，净利润为 2,022.35 万元。

国瑞信安主要客户为党政机关、政府部门和国有事业单位，该类客户通常实行预算管理制度和集中采购制度，一般上半年审批当年的年度预算和固定资产投资计划，下半年安排设备采购，招标、设备交货、安装、调试、验收及付款集中在下半年尤其是第四季度。鉴于国瑞信安受信息安全行业项目特点和客户属性的影响，经营业绩存在较为显著的季节性波动，最后一季度的营收及净利率一般均高于前三个季度。同行业可比上市公司前三季度营业收入和净利润占全年比重情况如下：

股票代码	上市公司	2013 年		2014 年	
		1-9 月营业收入占全年比重	1-9 月净利润占全年比重	1-9 月营业收入占全年比重	1-9 月净利润占全年比重
002268.SZ	卫士通	46.89%	-10.16%	24.51%	11.44%
002439.SZ	启明星辰	52.10%	-26.21%	48.63%	-10.12%
300369.SZ	绿盟科技	58.68%	16.77%	46.94%	-5.62%

300188.SZ	美亚柏科	52.21%	24.58%	44.40%	29.78%
300010.SZ	立思辰	52.84%	47.03%	46.36%	27.27%
300297.SZ	蓝盾股份	59.89%	24.07%	72.94%	29.82%
300311.SZ	任子行	58.12%	63.28%	56.44%	65.34%
300352.SZ	北信源	46.17%	23.07%	53.09%	24.10%
均值		53.36%	20.31%	49.17%	21.50%

数据来源：万得资讯

从同行业可比上市公司财务数据来看，前三季度营收约占全年营收 50%，而前三季度净利润则约占全年净利润 20%，呈现出了明显的季节性波动。

国瑞信安 2013、2014 年营业收入和净利润季节性波动情况如下：

单位：万元

项目	2013 年		2014 年	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润
1-12 月	7,424.11	-304.06	8,820.54	745.56
1-9 月	3,595.25	-787.76	4,695.79	-160.38
10-12 月	3,828.86	483.70	4,124.75	905.94
前三季度占比	48.43%	259.08%	53.24%	-21.51%
第四季度占比	51.57%	-159.08%	46.76%	121.51%

注：国瑞信安 2013 年 1-9 月与 2014 年 1-9 月财务数据未经审计

根据瑞华出具的审计报告（瑞华专审字[2015]33030008 号），国瑞信安 2015 年 1-9 月实现的营业收入 8,956.17 万元，净利润 1,079.27 万元。营业收入及净利润的实现比例如下表所示：

单位：万元

项目	营业收入	净利润
2015 年预测数	11,127.73	2,022.35
2015 年 1-9 月完成数	8,956.17	1,079.27
完成比例	80.49%	53.37%

国瑞信安 2015 年 1-9 月实现的营业收入占全年预测营业收入的比例，大幅超过国瑞信安 2013 年、2014 年同期和可比上市公司同期平均实现的营业收入占其当年营业收入的比例；国瑞信安 2015 年 1-9 月实现的净利润为正且占全年预测净利润的比例，大幅超过可比上市公司同期平均实现的净

利润占其当年净利润的比例（国瑞信安 2013、2014 年同期净利润为负，无法直接比较上述比例）。

根据国瑞信安提供的资料，其未经审计的 2015 年截至 11 月 30 日的营业收入约为 12,000 万元，净利润约为 2,200 万元（含计入非经常性损益的政府补助 726 万元）。国瑞信安目前经营状况稳定，各项业务经营活动正常，未见任何重大不利变化或负面消息。根据国瑞信安提供的在手订单情况，保守预计 2015 年 12 月可确认收入约 2,500~3,000 万元，实现净利润约 750~1,000 万元；其中等保工具箱可确认收入约 1,100~1,300 万元，实现净利润约 600~800 万元（含即征即退的增值税）。预计国瑞信安全年预测营业收入和净利润可以实现。

### 三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师和评估师认为，目前国瑞信安经营状况稳定，未见任何重大不利变化或负面消息。结合国瑞信安目前经营情况、已有订单或意向合同，国瑞信安 2015 年预测营业收入和净利润具备可实现性。

### 四、重组报告书补充披露说明

公司已就本条答复在重组报告书“第十章 管理层讨论与分析”之“七、标的公司业绩预测及承诺的合理性、可实现性说明”中予以补充披露。

## 【问题 11】

**11. 请你公司结合行业发展、市场需求、市场竞争、核心竞争力、合同或订单等：1) 分产品补充披露国瑞信安 2016 年及以后年度营业收入及毛利率预测的依据、过程及合理性。2) 就营业收入和毛利率对国瑞信安评估值的影响做敏感性分析并补充披露。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

## 【回答】

**一、分产品补充披露国瑞信安 2016 年及以后年度营业收入及毛利率预测的依据、过程及合理性**

**（一）2016 年及以后年度营业收入及毛利率预测依据**

## 1、行业发展与市场需求情况

据 IDC 统计，2012-2014 年我国信息安全市场总体规模分别为 16.64 亿美元、18.91 亿美元和 22.40 亿美元，预计到 2019 年我国信息安全市场的规模将达到 48 亿美元，2014-2019 年的年均复合增长率约为 16.60%，我国信息安全市场将保持持续稳定的增长。推动信息安全行业快速增长的主要原因包括政策支持、用户安全意识提高、信息安全在企业运营中的地位上升以及信息安全行业产品与服务的精细化发展趋势等。

此外，我国信息安全行业市场规模总体仍然偏小，其总规模尚不足在国际信息安全行业排名第一的赛门铁克总收入的 60%；八家可比上市公司中总收入第一的卫士通 2014 年的收入仅相当于赛门铁克总收入的 5.78%。棱镜门事件后，信息安全逐步上升至国家战略，国家对于自主可控的信息系统的重视程度日益增加，政府和企业对信息安全的需求日益旺盛，未来我国信息安全行业仍然有较大的成长空间。

## 2、市场竞争情况

目前我国信息安全行业从业企业数量超过一千家，大部分企业规模有限，自主创新能力较弱，产品同质化严重，市场竞争较为激烈。信息安全市场大致上可以分为高端市场以及中低端市场，高端市场主要由银行、电信、部分政府机关和一些大型企业组成。这些机构业务类型众多，分支机构遍布全国各地，因此需要构建较为庞大的信息系统以维持业务运转，对于信息系统安全保护也有较高的要求。信息系统安全行业的中低端市场主要由我国大量的中、小型企业以及一些业务相对简单和单一的公共事业部门构成。这些机构业务类型较少，分支机构也往往局限于有限的区域，因此对于信息系统的建设需求较少，对于信息系统安全建设的投入也相对较少。

国内信息安全龙头厂商启明星辰和绿盟科技 2014 年收入分别为 12.00 亿元和 7.03 亿元，按市场规模为 137.06 亿元（IDC 数据）计算，二者合计市场份额为 14%，市场集中度较低。在未来的高端市场中，有实力的国内企业预计将占据越来越多的市场份额。同时，信息安全高端市场的厂商目前也在将业务覆盖范围向中低端市场扩展，以进一步提升市场份额，扩大行业影响力。因此，未来信息安全行业市场规模和集中度均有望进一步提高。

## 3、国瑞信安竞争优势

国瑞信安主要为党政机关、政府部门和国有事业单位及其他行业用户提供信息安全建设解决方案，能够为客户提供从售前、售中到售后的全程维护服务与技术支持。近年来，国瑞信安客户资源、技术实力和人才储备不断提升，在承接项目时注重客户层次，逐步减少对低毛利率项目的

依赖,转而承接更多高毛利率的安全产品和服务类项目。国瑞信安自主研发的等保工具箱 2014 年 12 月列入公安部警用装备名录,国瑞信安属于该产品目前全国仅有五家合格供应商之一。2015 年以来,以电子政务内网为代表的系统集成项目、以等保工具箱为代表的安全产品成为国瑞信安稳定的利润增长点。

截至 2015 年 11 月 30 日,国瑞信安已经签订合同或订单且截至 2015 年 9 月 30 日尚未确认收入的含税合同金额约为 1.96 亿元,其他大单项目在陆续投标和洽谈中,为未来持续盈利的稳定性奠定了坚实的基础。

## (二) 国瑞信安 2016 年及以后年度营业收入预测及合理性

国瑞信安主营业务可分为安全集成、安全产品和服务三大类,报告期及预测期营业收入及增长率分类情况如下:

单位:万元

年度	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
集成	5304.63	4719.37	5,663.25	6,701.51	7,818.43	8,991.19
增长率	-17.64%	-11.03%	20.00%	18.33%	16.67%	15.00%
产品	1418.21	1662.00	2,293.56	3,081.01	4,025.85	5,112.84
增长率	38.99%	17.19%	38.00%	34.33%	30.67%	27.00%
服务	701.27	2439.17	3,170.92	4,034.11	5,020.23	6,107.95
增长率	-16.32%	247.82%	30.00%	27.22%	24.44%	21.67%
合计	7424.11	8820.54	11,127.73	13,816.64	16,864.52	20,211.98
综合增长率	-10.55%	18.81%	26.16%	24.16%	22.06%	19.85%
年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
集成	10,190.02	11,378.86	12,516.74	13,559.80	14,463.79	15,186.98
增长率	13.33%	11.67%	10.00%	8.33%	6.67%	5.00%
产品	6,305.83	7,545.98	8,753.33	9,832.91	10,685.10	11,219.35
增长率	23.33%	19.67%	16.00%	12.33%	8.67%	5.00%
服务	7,261.67	8,431.61	9,555.82	10,564.49	11,386.17	11,955.48
增长率	18.89%	16.11%	13.33%	10.56%	7.78%	5.00%
合计	23,757.52	27,356.44	30,825.90	33,957.21	36,535.06	38,361.81
综合增长率	17.54%	15.15%	12.68%	10.16%	7.59%	5.00%

对未来营业收入增长率的预测,不仅基于历史数据,同时也兼顾到了国瑞信安未来的经营状

况，具备合理性。

第一，考虑到了公司产品结构的调整，特别是前几年对客户资源的开发、积累，等保工具箱等产品的推出，使得公司 2015 年收入增幅较 2014 年有大幅增长。

第二，国瑞信安后续订单业务量总体较为充沛，有利于保障未来业务的持续发展。截至 2015 年 11 月 30 日，国瑞信安已经签订合同或订单且截至 2015 年 9 月 30 日尚未确认收入的含税合同金额约为 1.96 亿元。

第三，公司 2015 年~2017 年营业收入的增长预测符合行业实际情况，由于行业竞争的压力，营业收入增幅逐年下降，也符合行业发展的一般规律。

### （三）国瑞信安 2015 年及以后年度毛利率预测及合理性

报告期及预测期毛利率情况如下：

毛利率	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
集成	9.68%	21.46%	35.00%	36.00%	37.00%	38.00%
产品	41.94%	56.26%	50.00%	51.00%	52.00%	55.00%
服务	60.93%	78.96%	86.00%	84.22%	82.44%	80.67%
<b>综合毛利率</b>	<b>20.68%</b>	<b>43.91%</b>	<b>52.62%</b>	<b>53.42%</b>	<b>54.11%</b>	<b>55.19%</b>
毛利率	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
集成	36.50%	35.00%	33.50%	32.00%	30.50%	29.00%
产品	53.00%	52.00%	49.00%	46.50%	44.00%	40.00%
服务	78.89%	77.11%	75.33%	73.56%	71.78%	70.00%
<b>综合毛利率</b>	<b>53.84%</b>	<b>52.67%</b>	<b>50.87%</b>	<b>49.13%</b>	<b>47.31%</b>	<b>44.99%</b>

由于产品结构的调整 and 变化，国瑞信安加大自主产品和安全系统服务的收入结构，力求在每个项目上承接高毛利率的项目，报告期内毛利率逐年提升。2016 年~2024 年间，随着国家产业政策的推动，信息安全及大数据行业保持快速发展，吸引着具有一定竞争优势的新进入者的不断加入，市场竞争加剧，因此毛利率呈逐步下降趋势。

综上分析，国瑞信安 2016 年及以后年度毛利率的预测是基于行业实际情况，以及公司历史经营业绩，具有合理性。

## 二、营业收入和毛利率对国瑞信安评估值的敏感性分析

在本次评估中，经采用收益法评估，国瑞信安股东全部权益价值于评估基准日 2015 年 4 月 30 日时的评估结果为 37,100.00 万元。对营业收入、毛利率分别取  $\pm 1\% \sim 5\%$  的相对变动幅度，营业收

入和毛利率变动对评估值的影响程度如下表所示。

营收变动率	评估值（万元）	评估值变动率
-5%	35,080.00	-5.44%
-4%	35,490.00	-4.34%
-3%	35,890.00	-3.26%
-2%	36,300.00	-2.16%
-1%	36,700.00	-1.08%
0%	37,100.00	0.00%
1%	37,500.00	1.08%
2%	37,900.00	2.16%
3%	38,300.00	3.23%
4%	38,700.00	4.31%
5%	39,090.00	5.36%

毛利率变动率	评估值（万元）	评估值变动率
-5%	32,240.00	-13.10%
-4%	33,210.00	-10.49%
-3%	34,180.00	-7.87%
-2%	35,160.00	-5.23%
-1%	36,130.00	-2.61%
0%	37,100.00	0.00%
1%	38,080.00	2.64%
2%	39,050.00	5.26%
3%	40,020.00	7.87%
4%	41,000.00	10.51%
5%	41,970.00	13.13%

### 三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为，基于国瑞信安行业发展、市场需求、市场竞争、核心竞争力，并结合国瑞信安的合同订单情况，本次评估对国瑞信安 2016 年及以后营业收入及毛利率的预测是合理的。

#### 四、重组报告书补充披露说明

公司已就本条答复在重组报告书“第七章 交易标的评估情况”之“一、交易标的评估情况”之“（四）收益法评估情况”中予以补充披露。

#### 【问题 12】

12. 申请材料显示，上市公司实际控制人华勇向王雷、唐卫民、陈亚峰、陈进提供合计 7,000 万元人民币的借款，购买了南京国瑞 100% 股权（转让价格为 3,000 万元），及进行南京国瑞的土地开发建设。为此，王雷、唐卫民、陈亚峰、陈进将持有的国瑞信安共计 78% 的股权质押给华勇。请你公司补充披露：1) 与借款和质押安排有关的协议的主要内容及履行情况，并提供上述协议。2) 南京国瑞 100% 股权转让交易评估作价的依据、测算过程和合理性。3) 上述股权质押事项是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项规定。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

#### 【回答】

##### 一、与借款和质押安排有关的协议的主要内容及履行情况

###### （一）南京国瑞股权转让协议

2015 年 4 月，国瑞信安与王雷、唐卫民、陈亚峰、陈进签订《股权转让协议》，协议的主要内容如下：国瑞信安将其持有的南京国瑞 100% 股权按照出资额转让给上述自然人，转让价格共计 3,000 万元；其中，王雷以 1,590 万元的价格受让南京国瑞 53% 的股权；唐卫民以 1,050 万元的价格受让南京国瑞 35% 的股权；陈亚峰以 300 万元的价格受让南京国瑞 10% 的股权；陈进以 60 万元的价格受让南京国瑞 2% 的股权。

2015 年 4 月 30 日，上述股权转让完成工商变更登记。截至本回复出具日，王雷、唐卫民、陈亚峰、陈进已向国瑞信安足额支付全部股权转让款。

###### （二）借款协议

2015 年 5 月 15 日，顺网科技实际控制人华勇与王雷、唐卫民、陈亚峰、陈进签订《借款协议》，协议的主要内容如下：

1、华勇共计向 4 名借款人提供 7,000 万元借款，其中向王雷提供借款 3,710 万元，向唐卫民

提供借款 2,450 万元，向陈亚峰提供借款 700 万元，向陈进提供借款 140 万元；

2、该等借款用于借款人受让南京国瑞 100% 股权的股权转让款支付及南京国瑞的土地开发建设，借款期限原则上自 2015 年 5 月 15 日至 2016 年 5 月 14 日止，借款年利率为 8.5%；

3、如因任何原因导致顺网科技与国瑞信安及其全体股东未能在《借款协议》签署后三个月内完成顺网科技收购国瑞信安 100% 的股权的正式交易文件，或任何一方放弃本次交易，华勇有权要求借款人立即偿还借款本金、支付利息以及违约金，并单方解除《借款协议》。

截至本回复出具日，华勇已向王雷、唐卫民、陈亚峰、陈进足额提供全部借款。

### （三）国瑞信安股权质押协议

2015 年 5 月 15 日，顺网科技实际控制人华勇与王雷、唐卫民、陈亚峰、陈进签订《股权质押协议》，协议的主要内容如下：王雷、唐卫民、陈亚峰、陈进分别将其持有的国瑞信安全部股权（共计 78% 的股权）质押给华勇作为对其在《借款协议》项下义务履行的担保（各出质人对其余出质人在《借款协议》项下各自的借款及其他相关责任向质权人承担连带还款/担保责任）。

上述股权质押已于 2015 年 5 月 15 日完成质押登记；截至本回复出具日，质押登记合法有效。

### （四）南京国瑞信安股权质押

2015 年 5 月 15 日，顺网科技实际控制人华勇与王雷、唐卫民、陈亚峰、陈进签订《股权质押协议》，协议的主要内容如下：王雷、唐卫民、陈亚峰、陈进分别将其持有的南京国瑞全部股权（共计 100% 的股权）质押给华勇作为对其在《借款协议》项下义务履行的担保（各出质人对其余出质人在《借款协议》项下各自的借款及其他相关责任向质权人承担连带还款/担保责任）。

上述股权质押已于 2015 年 5 月 15 日完成质押登记；截至本回复出具日，质押登记合法有效。

### （五）房产抵押

2015 年 5 月 15 日，顺网科技实际控制人华勇与王雷签订《房产抵押合同》，协议的主要内容如下：王雷将其名下位于南京市汇通路 8 号 107 幢 102 室建筑面积为 370.73 m<sup>2</sup> 的房屋抵押给华勇作为对其在《借款协议》项下义务履行的担保。

上述房产抵押已取得王雷配偶蒋红燕的同意并已完成抵押登记；截至本回复出具日，抵押登记合法有效。

### （六）解除股权质押确认函

2015 年 9 月 23 日，顺网科技实际控制人华勇与王雷、唐卫民、陈亚峰、陈进签署《确认函》，确认自中国证监会正式核发本次交易的批准文件之日起，国瑞信安股权质押的权益解除，各方应在标的资产交割日前向股权质押登记机关办理完毕股权质押注销登记。

截至本回复出具日，国瑞信安股权质押登记尚未注销。

顺网科技已补充提供上述协议。

## 二、南京国瑞 100%股权转让交易评估作价的依据、测算过程和合理性

截至 2015 年 3 月 31 日，南京国瑞净资产为 3,001.82 万元（未经审计），参考上述净资产数据并经协商确定，南京国瑞 100%股权最终按照国瑞信安的出资额（3,000 万元）转让。

在股权转让时点，南京国瑞未实际开展任何业务经营，与国瑞信安业务不具有相关性；其名下主要资产系雨花台区软件谷 A5 地块的土地使用权（使用权面积 7,701.57 m<sup>2</sup>），当时仍处于土地开发建设初期。经相关各方自愿协商，同意国瑞信安剥离该部分资产并由王雷、唐卫民、陈亚峰、陈进受让取得南京国瑞 100%的股权。该资产不属于顺网科技本次交易购买的标的资产范围，未纳入本次交易评估范围。

## 三、上述股权质押事项符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项规定

2015 年 5 月 15 日，顺网科技实际控制人华勇与王雷、唐卫民、陈亚峰、陈进签署《借款协议》，华勇先生共计向 4 名借款人提供 7,000 万元借款，该等借款用于借款人受让南京国瑞 100%股权的股权转让款支付及南京国瑞的土地开发建设等，借款期限原则上自 2015 年 5 月 15 日至 2016 年 5 月 14 日止，借款年利率为 8.5%。为担保履行其还款义务，王雷、唐卫民、陈亚峰、陈进分别将其持有的国瑞信安全部股权（共计 78%的股权）质押给华勇。上述股权质押已于 2015 年 5 月 15 日完成质押登记。

为确保本次交易的顺利实施，华勇与王雷、唐卫民、陈亚峰、陈进已签署《确认函》，确认自中国证监会正式核发本次交易的批准文件之日起，国瑞信安股权质押的权益解除，各方应在标的资产交割日前向股权质押登记机关办理完毕股权质押注销登记。

国瑞信安 100%的股权权属清晰；国瑞信安 78%的股权的质押目的为保障华勇的资金安全；上述《确认函》的约定合法可行，在中国证监会核准本次交易后，标的资产过户或者转移不存在法律障碍；因此，上述股权质押事项符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项规定。

## 四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、律师和评估师认为，截至本回复出具日未发现相关各方违反与借款和质押安排有关协议的情况，顺网科技已补充提供相关协议。南京国瑞 100%股权转让交易处理方式合理，未纳入本次交易的评估范围，不会对本次交易产生影响。为确保本次交易的顺利实施，华勇先生已与王雷、唐卫民、陈亚峰、陈进签署《确认函》，确认自中国证监会正式核发本次交

易的批准文件之日起，国瑞信安股权质押的权益解除。上述股权质押事项符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项规定。

### **五、重组报告书补充披露说明**

公司已就本条答复在重组报告书“第十二章 同业竞争和关联交易”之“二、本次交易对关联交易的影响”之“（三）关于顺网科技实际控制人华勇向王雷等交易对方提供借款情况及关联交易认定说明”及“第九章 交易的合规性分析”之“二、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定”之“（五）上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续”中予以补充披露。

### **【问题 13】**

13. 申请材料显示，国瑞信安因被认定为高新技术企业和软件企业，享受企业所得税优惠和增值税即征即退政策。国瑞信安的高新技术企业证书将于 2015 年 8 月到期，目前国瑞信安已向主管部门提交高新技术企业认定申请。请你公司补充披露：1) 国瑞信安高新技术企业证书办理的进展情况。2) 国瑞信安高新技术企业所得税优惠和即征即退增值税优惠的可持续性，相关假设是否存在重大不确定性风险、是否存在法律障碍及对本次交易估值的影响；若存在，请对上述情况作进一步风险提示。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

### **【回答】**

#### **一、国瑞信安高新技术企业证书办理的进展情况**

根据江苏省高新技术企业认定管理工作协调小组于 2015 年 10 月 10 日发布的《关于公示江苏省 2015 年第二批拟认定高新技术企业名单的通知》（苏高企协[2015]14 号），国瑞信安已被公示列入江苏省 2015 年第二批拟认定高新技术企业名单。

截至本回复出具日，公示期已结束；目前尚需等待全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室备案、在“高新技术企业认定管理工作网”上公告认定结果、以及颁发“高新技术企业证书”。

#### **二、国瑞信安税收优惠的可持续性，相关假设是否存在重大不确定性风险、是否存在法律障碍**

国瑞信安已被公示列入江苏省 2015 年第二批拟认定高新技术企业名单且公示期已结束，江苏

省高新技术企业认定管理工作协调小组并未通知国瑞信安在公示期内存在被提出异议的情形，按照之前的审核发证惯例进行合理预测，国瑞信安此次获得高新技术企业认定不存在重大不确定风险、不存在实质性法律障碍；按照税收法定的原则，国家需要重点扶持的高新技术企业减按 15% 的税率征收企业所得税属于《中华人民共和国企业所得税法》明确规定的税收优惠政策，国瑞信安在获得高新技术企业认定后享受高新技术企业所得税优惠具有可持续性，相关评估假设不存在重大不确定性风险、不存在实质性法律障碍。

根据《财政部、国家税务总局关于软件产品增值税政策的通知》（财税[2011]100 号）的规定，满足下列条件的软件产品，经主管税务机关审核批准，可以享受软件产品增值税即征即退政策：i. 取得省级软件产业主管部门认可的软件检测机构出具的检测证明材料；ii. 取得软件产业主管部门颁发的《软件产品登记证书》或著作权行政管理部门颁发的《计算机软件著作权登记证书》。

2015 年 2 月 24 日，国务院作出《关于取消和调整一批行政审批项目等事项的决定》（国发[2015]11 号），决定取消软件企业认定及软件产品的登记备案。截至本回复出具日，财政部、国家税务总局及国瑞信安的主管税务部门并未针对上述行政审批项目取消后软件产品享受相关税收优惠事宜出台任何新的规定。

截至本回复出具日，国瑞信安就其申请享受软件产品增值税即征即退税收优惠的相关软件产品均已取得《计算机软件著作权登记证书》，软件企业认定及软件产品登记备案取消行政审批并未实质影响其享受软件产品增值税即征即退税收优惠。

根据国瑞信安主管税务部门南京市玄武区国家税务局出具的证明，在软件产品登记备案取消行政审批项目的背景下，符合条件的软件产品仍可按照《财政部、国家税务总局关于软件产品增值税政策的通知》（财税[2011]100 号）的规定享受增值税即征即退等税收优惠；国瑞信安名下符合条件的软件产品目前仍按照上述文件的规定享受相关税收优惠。

因此，国瑞信安相关软件产品享受增值税即征即退税收优惠具有可持续性，相关假设不存在重大不确定性风险、不存在实质性法律障碍。

### 三、国瑞信安税收优惠对本次交易估值的影响

现行政策下，国瑞信安满足高新技术企业税收优惠认定和增值税即征即退优惠认定条件，可以继续享受该优惠。

1、假设由于政策变化，国瑞信安未来不能享受高新技术企业税收优惠，企业所得税税率由 15% 变为 25%，但可享受增值税即征即退税收优惠，则收益法下的估值结果由 37,100 万元下降到 34,300 万元，导致评估值降低 7.55%。

2、假设由于政策变化，国瑞信安未来不能享受增值税即征即退税收优惠，但可享受高新技术企业税收优惠，则收益法下的估值结果由 37,100 万元下降到 35,710 万元，导致评估值降低 3.75%。

3、假设由于政策变化，国瑞信安未来不能享受高新技术企业税收优惠和增值税即征即退税收优惠，则收益法下的估值结果由 37,100 万元下降到 33,050 万，导致评估值降低 10.92%。

综上所述，假设由于政策变化导致国瑞信安不能享受上述税收优惠，亦不会对评估值造成重大影响。

#### **四、中介机构核查意见**

经核查，独立财务顾问、律师和评估师认为，国瑞信安办理高新技术企业证书不存在重大不确定性风险、不存在实质性法律障碍，国瑞信安享受高新技术企业所得税优惠具有可持续性；国瑞信安相关软件产品享受增值税即征即退税收优惠具有可持续性，相关假设不存在重大不确定性风险、不存在实质性法律障碍。若政策变化导致国瑞信安不能享受税收优惠，亦不会对评估值造成重大影响。

#### **五、重组报告书补充披露说明**

公司已就本条答复在重组报告书“第七章 交易标的评估情况”之“一、交易标的评估情况”之“（四）收益法评估情况”中予以补充披露。

#### **【问题 14】**

14. 申请材料显示，国瑞信安属于信息安全行业，目前我国对该行业的监管体系主要由发改委、工信部、公安部、国家保密局及国家密码管理局商用密码管理办公室等构成。标的公司已取得国家保密局、工信部、国防科工局、江苏省经信委、公安部信息安全等级保护评估中心等有关部门颁发的资质证书。请你公司补充披露：1) 本次交易是否需向相关主管部门或行业组织履行审批或备案手续；如需要，请说明相关手续的办理情况，并明确是否为前置程序。2) 国瑞信安是否已取得主营业务正常运营所必要的全部业务资质。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

#### **【回答】**

一、本次交易是否需向相关主管部门或行业组织履行审批或备案手续以及相关手续的办理情况

根据《涉密计算机信息系统集成资质管理办法》的规定，已取得涉密计算机信息系统集成资

质的集成单位，企业性质、隶属关系变更的，应当重新办理审批手续。国瑞信安拥有《涉及国家秘密的计算机信息系统集成资质证书》（甲级资质，编号：BM103208120257），国瑞信安已向该资质主管部门国家保密局如实汇报本次交易相关情况，截至本回复出具日，国家保密局未就本次交易提出任何异议；国瑞信安拥有的该资质仍在有效期内，未因本次交易被变更、暂停或撤销。待本次交易完成交割后，国瑞信安将继续按照相关规定及国家保密局的要求履行审批手续。上述审批事宜不属于本次交易的前置程序。

根据《军工涉密业务咨询服务安全保密监督管理办法（试行）》的规定，咨询服务单位资本构成发生重大变化或被收购重组的，应当自发生变化之日起 10 个工作日内向所在地省级国防科技工业管理部门报告，省级国防科技工业管理部门收到报告之日起 10 个工作日内向国家国防科技工业局报告，国家国防科技工业局视情做出相应处理。国瑞信安拥有《军工涉密业务咨询服务安全保密条件备案证书》（证书编号：16130192），国瑞信安已向该资质地方主管部门江苏省国防科学技术工业办公室如实汇报本次交易相关情况，截至本回复出具日，江苏省国防科学技术工业办公室未就本次交易提出任何异议；国瑞信安拥有的该资质仍在有效期内，未因本次交易被变更、暂停或撤销。待本次交易完成交割后，国瑞信安将按照相关规定的要求履行备案/报告手续。上述备案/报告事宜属于事后备案事项，不属于本次交易的前置程序。

除上述审批、备案手续外，本次交易无需向其他相关主管部门或行业组织履行审批或备案手续。

## 二、国瑞信安已取得主营业务正常运营所必要的全部业务资质

截至本回复出具日，国瑞信安已取得的主要资质/认证/认可情况如下：

序号	主体单位	资质/认证/认可名称	授予单位	有效期限	备注
1	国瑞信安	涉及国家秘密的计算机信息系统集成资质证书（甲级资质，编号：BM103208120257）	国家保密局（颁发） 江苏省国家保密工作局（延期）	2008年12月6日至2015年12月31日	近期主管部门将开展现场审核工作
2	国瑞信安	软件企业认定证书（证书编号：苏R-2013-A6231）	江苏省经济和信息化委员会	2013年6月3日	次年年审生效，已完成2014年度年审，目前已取消行政审批项目
3	国瑞信安	江苏省信息安全风险检查评估机构备案证书	江苏省网络与信息安全协调小组办公室	2015年至2016年	
4	国瑞信	军工涉密业务咨询服务安全保密条件	国家国防科技工业	2013年5月8日	

	安	备案证书 (证书编号: 16130192)	局	至 2016 年 5 月 7 日	
5	国瑞信 安	计算机信息系统集成企业一级资质 (证书编号: Z1320020120771)	中华人民共和国工业和 和信息化部	2012 年 12 月 21 日至 2015 年 12 月 20 日	目前已取消行政审批项目, 中国电子信息行业联合会负责承接资质认定管理工作, 国瑞信安正按照要求积极推进换领工作
6	国瑞信 安	工程设计与施工资质证书 (建筑智能化工程设计与施工二级资质) (证书编号: C232024111)	江苏省住房和城乡建设厅	2011 年 3 月 4 日至 2015 年 12 月 16 日	目前已取消行政审批项目, 国瑞信安正按照要求积极推进换领工作
7	国瑞信 安	安全生产许可证(编号: (苏)JZ 安许证字[2012]012063)	江苏省住房和城乡建设厅	2015 年 5 月 8 日至 2018 年 5 月 7 日	
8	国瑞信 安	人防信息系统建设保密项目设计(施工)资质认证书(甲级资质, 证书编号: 国人防信息化认证字第 47 号)	国家人民防空办公室	2013 年 1 月 4 日至 2016 年 1 月 3 日	
9	国瑞信 安	安防工程企业一级资质(编号: ZAX-QZ 01201232000098)	中国安全防范产品行业协会	2012 年 8 月 30 日至 2015 年 8 月 29 日	目前暂停受理资质评定、年审、复评申请, 暂停受理期间, 证书保持有效
10	国瑞信 安	Maturity Level 3 of the CMMI(软件能力成熟度模型集成)	CMMI	2013 年 4 月 12 日至 2016 年 4 月 12 日	
11	国瑞信 安	高新技术企业证书(编号: GF201232000308)	江苏省科学技术厅; 江苏省财政厅; 江苏省国税局; 江苏省地税局	2012 年 8 月 6 日至 2015 年 8 月 5 日	重新申请已通过公示, 待领证
12	国瑞信 安	网络安全应急服务支撑单位证书(省级, 编号: CNCERT-2015-170525SJ027)	国家计算机网络应急技术处理协调中心	2015 年 5 月 25 日至 2017 年 5 月 25 日	
13	国瑞信 安	重要信息系统安全保护人员培训 CIPT 合作单位 (证书编号: (苏)-A01)	公安部信息安全等级保护评估中心	2015 年 7 月至 2016 年 6 月	
14	国瑞信	国家信息安全测评信息安全服务资质	中国信息安全测评	2013 年 10 月 8	

	安	证书（安全工程类二级（计划跟踪级）A类，证书号：CNITSEC2013SRV-II-044）	中心	日至2016年10月7日	
15	国瑞信安	ITSS 信息技术服务运行维护标准符合性证书（成熟度二级，证书编号：ITSS-YW-2-320020150095）	中国电子工业标准化技术协会信息技术服务分会	2015年4月13日至2018年4月12日	
16	国瑞信安	中国通信企业协会通信网络安全服务能力评定风险评估一级（编号：CESSCN-2014-RA-C-014）	中国通信企业协会	2015年1月12日至2018年1月12日	
17	国瑞信安	中国通信企业协会通信网络安全服务能力评定安全设计与集成一级（编号：CESSCN-2014-SDI-C-007）	中国通信企业协会	2015年1月12日至2018年1月12日	
18	国瑞信安	ISO9001：2008 质量管理体系认证证书（资质范围内的建筑智能化工程设计与施工）	埃尔维质量认证中心	2015年5月21日至2018年5月20日	
19	国瑞信安	ISO9001：2008 质量管理体系认证证书（软件设计、开发与服务；系统集成；安防工程设计与施工）	埃尔维质量认证中心	2015年5月21日至2018年5月20日	
20	国瑞信安	ISO/IEC27001:2013 信息安全管理体系认证证书（与应用软件设计开发、计算机信息系统集成相关的信息安全管理活动）	华夏认证中心有限公司	2015年8月13日至2016年5月22日	
21	国瑞信安	ISO/IEC20000-1: 2001IT 服务管理体系认证证书（应用软件开发及信息系统（含涉密信息系统）集成的维护服务、信息系统安全的运维服务）	CEPREI	2013年9月23日至2016年9月22日	
22	国瑞信安	ISO14001: 2004 环境管理体系认证证书（资质范围内建筑智能化、安防工程设计与施工；应用软件设计、开发；计算机系统集成及其所涉及的环境管理相关活动）	北京中联天润认证中心	2015年7月1日至2018年6月30日	

截至本回复出具日，国瑞信安已取得主营业务正常运营所必要的全部业务资质。

### 三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为，截至本回复出具日，国瑞信安拥有的《涉及国家秘密的计算机信息系统集成资质证书》和《军工涉密业务咨询服务安全保密条件备案证书》仍在有效期内，未因本次交易被变更、暂停或撤销。国瑞信安已向上述资质的主管部门如实汇报本次交易相关情况，待本次交易完成交割后，国瑞信安将按照相关规定的要求履行备案/报告手续，上述备案/

报告事宜属于事后备案事项，不属于本次交易的前置程序。国瑞信安已取得主营业务正常运营所必要的全部业务资质。

#### 四、重组报告书补充披露说明

公司已就本条答复在重组报告书“重大事项提示”之“十、本次交易已履行的法律程序和尚需履行的审批程序”之“（二）本次交易尚需获得的批准和授权”及“第一章 本次交易概况”之“三、本次交易决策过程和批准情况”之“（二）本次交易尚需履行的审批程序”及“第四章 交易标的基本情况”之“四、主要资产、负债与对外担保等情况”之“（三）资质认证”中予以补充披露。

#### 【问题 15】

15. 申请材料显示，在评估基准日 2015 年 4 月 30 日，国瑞信安股东全部权益评估价值为 37,100.00 万元，较其经审计的母公司账面净资产价值 4,312.72 万元，整体评估增值 32,787.28 万元，增值率为 760.25%。请你公司结合近期同行业上市公司及可比交易市盈率、市净率情况，进一步补充披露本次交易评估值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

#### 【回答】

##### 一、本次国瑞信安交易作价市盈率、市净率

本次国瑞信安 100% 股权作价 37,100.00 万元。根据江苏华信出具的国瑞信安资产评估报告（苏华评报字[2015]第 192 号）中 2015 年预测扣除非经常性损益净利润数、上市公司与部分交易对方签订的《业绩补偿协议》中承诺的 2015 年净利润数、瑞华出具的审计报告（瑞华专审字[2015]33030004 号）以及审计报告（瑞华专审字[2015]33030008 号），国瑞信安的相对估值水平如下：

项目	2015 年
拟购买股权交易作价（万元）	37,100.00
国瑞信安归属于母公司所有者扣除非经常性损益的预测净利润（万元）（预测数）	1,990.43
交易市盈率（倍）（交易作价/评估报告预测数）	18.64

《业绩补偿协议》中承诺的 2015 年净利润数	2,500.00
交易市盈率（倍）（交易作价/业绩承诺数）	14.84
<b>项目</b>	<b>2015 年 4 月 30 日</b>
国瑞信安归母公司所有者权益（万元）	3,586.02
交易市净率（倍）	10.35
<b>项目</b>	<b>2015 年 9 月 30 日</b>
国瑞信安归属于母公司所有者权益（万元）	4,879.31
交易市净率（倍）	7.60

注：交易市盈率=拟购买资产交易作价/国瑞信安归属于母公司净利润

交易市净率=拟购买资产交易作价/国瑞信安归属于母公司净资产

## 二、结合同行业上市公司市盈率、市净率水平分析本次交易定价的合理性

2015 年 4 月 30 日及 2015 年 9 月 30 日，国瑞信安所处信息安全行业可比上市公司市盈率估值情况如下：

序号	证券代码	证券简称	2015 年 4 月 30 日市盈率	2015 年 9 月 30 日市盈率
1	002268.SZ	卫士通	153.30	87.20
2	002439.SZ	启明星辰	97.32	77.92
3	300369.SZ	绿盟科技	90.54	63.04
4	300188.SZ	美亚柏科	62.10	57.61
5	300297.SZ	蓝盾股份	200.03	66.99
6	300311.SZ	任子行	N/A	N/A
7	300352.SZ	北信源	114.47	70.30
8	300010.SZ	立思辰	99.71	113.31
上市公司平均值			116.78	76.62
国瑞信安（2015 年预测数）			18.64	
国瑞信安（2015 年业绩承诺）			14.84	

注：市盈率=可比上市公司 2015 年 4 月 30 日或 9 月 30 日收盘价/万得资讯预测的 2015 年每股收益平均值，因万得资讯中没有任子行相关预测数据，无法将其数据纳入计算范围。

2015 年 4 月 30 日及 2015 年 9 月 30 日，信息安全行业可比上市公司 2015 年平均预测市盈率为 116.78 倍和 76.62 倍，根据本次交易价格及国瑞信安 2015 年预测扣除非经常性损益净利润数计算的本次交易市盈率为 18.64 倍，根据本次交易价格及《业绩补偿协议》中承诺的 2015 年净利润数计算的本次交易市盈率为 14.84 倍，均显著低于同行业可比上市公司市盈率水平。

2015年4月30日及2015年9月30日，国瑞信安所处信息安全行业可比上市公司市净率估值情况如下：

序号	证券代码	证券简称	2015年4月30日市净率	2015年9月30日市净率
1	002268.SZ	卫士通	26.15	17.09
2	002439.SZ	启明星辰	15.02	14.07
3	300369.SZ	绿盟科技	13.16	8.41
4	300188.SZ	美亚柏科	11.60	9.85
5	300297.SZ	蓝盾股份	19.07	9.93
6	300311.SZ	任子行	11.98	8.18
7	300352.SZ	北信源	19.59	11.15
8	300010.SZ	立思辰	12.33	10.57
上市公司平均值			16.11	11.16
国瑞信安（2015年4月30日）			10.35	

数据来源：万得资讯

2015年4月30日及2015年9月30日，信息安全行业可比上市公司的平均市净率为16.11倍和11.16倍，根据本次交易价格及国瑞信安2015年4月30日净资产计算的本次交易市净率分别为10.35倍，低于同行业可比上市公司市净率水平。

综上，结合同行业上市公司的市盈率、市净率水平分析，本次交易定价公允、合理。

### 三、结合可比交易的市盈率、市净率水平分析本次国瑞信安定价的公允性

2013年至今，A股上市公司收购信息安全行业可比交易案例的估值情况如下表所示：

序号	上市公司	标的公司	股权比例	评估基准日	标的交易价格 (万元)	基准日当年 市盈率	基准日市 净率
1	拓尔思	天行网安	100%	2013年12月31日	60,000.00	17.97	7.11
2	东方国信	屹通信息	100%	2014年5月31日	45,080.00	13.09	11.89
3	绿盟科技	亿赛通	100%	2014年6月30日	49,800.00	15.96	5.88
4	北信源	中软华泰	100%	2014年9月30日	10,000.00	12.09	33.79
5	启明星辰	合众数据	100%	2014年12月31日	15,435.00	17.31	1.33
6	工大高新	汉柏科技	100%	2014年12月31日	250,000.00	19.33	2.22
上市公司收购可比交易平均值						15.96	10.37

上述可比案例基准日当年市盈率在12.09到19.33之间，平均值为15.96倍。顺网科技收购国瑞信安100%股权根据本次交易价格及国瑞信安2015年预测扣除非经常性损益净利润数计算的本

次交易市盈率为 18.64 倍，根据本次交易价格及《业绩补偿协议》中承诺的 2015 年净利润数计算的本次交易市盈率为 14.84 倍，与可比交易基本相当。

从市净率来看，上述案例的市净率平均值为 10.37 倍，顺网科技收购国瑞信安 100% 股权的市净率为 10.35 倍，本次估值与上述可比交易案例的均值基本一致。

综上，结合可比交易的市盈率、市净率水平分析，本次交易定价公允、合理。

#### 四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：与同行业上市公司相比，顺网科技收购国瑞信安 100% 股权的市盈率与市净率均低于行业平均水平。与近期可比交易相比，本次交易的市盈率和市净率与可比交易的均值相当。本次交易评估值具备合理性。

#### 五、重组报告书补充披露说明

公司已就本条答复在重组报告书“第七章交易标的评估情况”之“二、董事会对本次交易定价的依据及公允性分析”之“（三）交易标的定价的公允性分析”中予以补充披露。

### 【问题 16】

16. 请你公司结合近期市场可比交易，补充披露国瑞信安收益法评估折现率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

### 【回答】

#### 一、本次交易评估中折现率各项参数选取依据及合理性分析

##### （一）折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估值的重要参数。本次评估中采用间接法评估企业价值，根据收益额与折现率匹配的原则，采用国际上通常使用的 WACC 模型进行计算加权平均资本成本作为折现率。即：

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

##### 1、资本结构

资本结构在不同的行业中存在显著的差异，由于本次评估的是国瑞信安控股股权，价值标准

也是公平市场价值，因此本次采用行业平均的资本结构作为 WACC 的权重。这是因为作为控股权的买方，他有权利改变资本结构。而行业平均值代表了这个行业大多数企业资本结构趋于稳定的一个结果。

## 2、权益资本成本

权益资本成本本次按国际通常使用的资本资产定价模型（Capital Asset Pricing Model，即 CAPM）进行求取：

$$K_e = R_f + \beta L \times (R_m - R_f) + Q$$

式中：K<sub>e</sub>：权益资本成本

R<sub>f</sub>：目前的无风险利率

βL：权益的系统风险系数

R<sub>m</sub>：市场预期收益率

Q：企业特定风险调整系数

### （1）无风险收益率的选取

无风险收益率 R<sub>f</sub>，参照中国国债市场截至评估基准日发行的中长期国债到期年收益率（复利）的平均水平，按照剩余收益期在 9 年~11 年的国债到期年收益率（复利）平均水平作为无风险收益率 R<sub>f</sub> 的近似，即 R<sub>f</sub>=3.77%。（数据来源：同花顺 iFinD）

### （2）确定股票市场风险溢价 MRP

市场风险溢价是理性投资者期望的超过无风险收益率的部分。本次评估根据中国证券市场的沪深 300 股票交易指数进行估算。

为了计算股市平均投资回报率，根据 2005 年到 2015 年 4 月 30 日“沪深 300 指数”各年年初数、年末数及基准日时点数据，分别计算得到“沪深 300 指数”年收益率的算术平均值和几何平均值。由于几何平均值更能恰当的反映年度平均收益指标，选取几何平均数作为市场期望的收益率（R<sub>m</sub>）。

$$R_m \text{（市场期望的收益率）} = 11.46\%$$

$$MRP \text{（市场风险溢价）} = R_m - R_f = 11.46\% - 3.77\% = 7.69\%$$

沪深 300 指数			
年份	年初数	年末数	收益率
2005	994.76	923.45	-7.17%
2006	926.55	2041.05	120.28%
2007	2073.25	5338.28	157.48%

2008	5349.76	1817.72	-66.02%
2009	1848.33	3575.68	93.45%
2010	3592.47	3128.26	-12.92%
2011	3155.56	2345.74	-25.66%
2012	2361.5	2522.95	6.84%
2013	2551.81	2330.03	-8.69%
2014	2323.43	3533.71	52.09%
2015.4.30	4788.41	4749.89	-0.80%
算术平均数			28.08%
几何平均数			11.46%

(3) 确定权益的系统风险系数  $\beta_L$

Beta (贝塔) 被认为是衡量公司相对风险的指标, 是行业报酬率与股票市场报酬率之间的相关指数, 本次计算过程如下:

A、选择与被评估企业具有可比性的参考企业;

B、计算各参考企业的财务杠杆系数 ( $D_i/E_i$ ), 其中:  $E_i$  为各参考企业评估基准日时股权的市场价值;  $D_i$  为各参考企业评估基准日时付息债务的账面余额;

C、计算各参考企业的财务杠杆系数 ( $D_a/E_a$ );

D、评估人员从 iFinD 资讯情报终端获得相应行业各参考企业具有财务杠杆的 Beta 系数 ( $\beta_{Li}$ ), 再根据平均参考企业的财务杠杆系数 ( $D_a/E_a$ ) 将其换算为没有财务杠杆的 Beta 系数 ( $\beta_{Ui}$ );

E、计算各参考企业  $\beta_{Ui}$  的平均值  $\beta_U$  (算术平均);

F、计算目标企业的财务杠杆系数, 然后将其换算为具有被评估企业目标财务杠杆系数的 Beta 系数  $\beta_L$ , 即权益的系统风险系数;

通过前述步骤  $\beta_U$  计算结果如下:

股票代码	上市公司	财务杠杆系数 (D/E)	$\beta_L$	企业所得税率 $t_i$	无财务杠杆的 Beta 系数 ( $\beta_u$ )
002268.SZ	卫士通	0.0580	1.0429	15.00	0.9939
002439.SZ	启明星辰	0.0264	0.6409	15.00	0.6268
300010.SZ	立思辰	0.1898	0.5566	25.00	0.4872
300297.SZ	蓝盾股份	0.5354	1.1324	10.00	0.7642
300352.SZ	北信源	0.0905	0.4940	10.00	0.4568
平均值 $\beta_u$		0.1800			0.6658

注：同行业可比上市公司中，由于绿盟科技于 2014 年 1 月 29 日上市，上市时间较短，无法取得合适的贝塔数据，美亚柏科、任子行经查询贝塔数据异常小，因此将这三家数据剔除。

经与公司管理层沟通，目标企业的财务杠杆系数采用可比上市公司财务杠杆系数的平均水平。则，财务杠杆系数 D/E 为 0.1800，权益的系统风险系数：

$$\begin{aligned}\beta_L &= \beta_u \times [1 + (1-t) \times D/E] \\ &= 0.6658 \times [1 + (1-15.62\%) \times 0.1800] \\ &= 0.7669\end{aligned}$$

#### (4) 确定公司个体因素调整 Q

##### a) 公司规模对个体风险的影响

公司的个体风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司规模小、投资风险就会相对增加，反之，公司规模大，投资风险就会相对减小。在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的 Ibbotson Associate 在其 SBBI 每年度研究报告中就有类似的论述。

中国资产评估协会资助课题（课题编号：4201022008），由国内的评估机构对沪、深两市的 1,000 多家上市公司作为样本点，选择其 2005~2010 年的数据进行了分析研究。并采用线性回归分析，得出超额收益率与总资产账面值、总资产报酬率之间的回归方程如下：

$$R_s = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA$$

其中： $R_s$ ：公司特有风险超额回报率；

$S$ ：公司总资产账面值（按亿元单位计算）；

$ROA$ ：总资产报酬率；

$\ln$ ：自然对数。

采用上式计算，本次评估被评估企业公司规模风险调整为 3.51%。

##### b) 个别风险的修正

评估人员经与被评估企业的管理层沟通和交流，结合企业所处经营阶段、历史经营状况、企业的财务风险、企业内部管理及控制机制、管理人员的经验和资历以及对主要客户及供应商的依赖等，再增加 0.5% 的个别风险修正。

即：被评估企业个体风险 Q 取值为 4.01%。

#### (5) 计算 $K_e$ （权益资本成本）

分别将恰当的数据代入 CAPM 公式中，计算出目标该公司的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta L \times (R_m - R_f) + Q$$

$$= 3.77\% + 0.7669 \times 7.69\% + 4.01\%$$

$$= 13.68\%$$

(6) 计算  $K_d$  (债权期望回报率)

采用评估基准日 5 年及 5 年以上平均贷款利率 5.40% 作为债权回报率。

(7) 计算折现率 WACC

根据折现率的计算公式：

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

$$= 12.29\%$$

即：本次收益法评估采用的加权平均资本成本为 12.29%。

## (二) 可比交易折现率比较分析

选取近期 A 股市场网络信息安全行业可比交易中的六家标的企业作为比较，交易估值选取的折现率水平具体情况如下表：

上市公司	标的公司	标的公司主营业务	评估基准日	评估结论选取方法	WACC
拓尔思	天行网安	从事安全数据交换与处理的软件企业	2013 年 12 月 31 日	收益法	12.08%
东方国信	屹通信息	为银行业金融机构提供信息化解决方案及实施服务	2014 年 5 月 31 日	收益法	12.43%
绿盟科技	亿赛通	数据安全和网络内容安全管理产品研发、生产和销售，并提供专业安全服务	2014 年 6 月 30 日	收益法	12.61%
北信源	中软华泰	从事信息安全关键技术研究及产业化实践，一直把操作系统安全作为核心产业方向	2014 年 9 月 30 日	收益法	14.08%
启明星辰	合众数据	大数据处理技术和安全数据交换产品研发与销售的专业信息安全厂商	2014 年 12 月 31 日	收益法	13.30%
工大高新	汉柏科技	企业级网络安全产品、基础网络产品、云计算融合系统及组件的研发、生产和销售，能够提供企业专属网络、行业专属云、云计算数据中心等领域内的综合解决方案。	2014 年 12 月 31 日	收益法	12.65%
平均					12.86%

国瑞信安的折现率和天行网安、屹通信息、亿赛通和汉柏科技的数值相仿，低于中软华泰和合众数据的折现率。由于风险和收益具有正相关性，国瑞信安折现率低于中软华泰和合众数据的

主要原因是，国瑞信安相比中软华泰和合众数据收入、利润实现的不确定性更小，分析如下：

### 1、国瑞信安与中软华泰的折现率对比分析

根据《北京北信源软件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报告书》对中软华泰评估情况的披露，中软华泰未来的盈利增长点较大程度上依赖于正在研发的“节点-操作系统安全加固 2 代”产品。如果未来市场环境变化、替代技术成熟或竞争产品增加均可能导致“节点-操作系统安全加固”软件产品的销售状况出现变化，产品的生命周期缩短或盈利能力大幅下降，中软华泰未来业绩能否持续、快速发展存在一定的不确定性。

国瑞信安已基本获得信息安全行业中较高级别的主要资质，具有较为明显的行业先发优势。此外，公安部 2014 年 11 月 26 日发文信息安全等级保护工具箱产品开始进入采购目录，可以在公安部门进行销售。国瑞信安是 5 家可以生产销售的单位之一，国瑞信安工具箱为全自主研发产品，目前就公安监管部门使用的检查工具箱产品和以后预期的行业用户使用的自查工具箱市场存量预计约为 8 亿元。相比中软华泰，国瑞信安未来业绩持续发展能力更强，国瑞信安未来业绩实现的风险小于中软华泰，所以选用低于中软华泰的折现率具有合理性。

### 2、国瑞信安与合众数据的折现率对比分析

合众数据与国瑞信安同属信息安全行业，其主要产品分为信息安全产品线及大数据产品线两大类。根据《启明星辰信息技术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》对合众数据评估情况的披露，合众数据收益法评估中预测期综合毛利率情况如下：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
综合毛利率	68.57%	68.81%	69.03%	69.21%	69.40%	69.54%	69.64%	69.74%

国瑞信安预测期综合毛利率情况如下：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
综合毛利率	52.62%	53.42%	54.11%	55.19%	53.84%
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
综合毛利率	52.67%	50.87%	49.13%	47.31%	44.99%

上述预测已考虑到受益于国家产业政策的推动，信息安全及大数据行业保持了快速发展，吸引着具有一定竞争优势的新进入者的不断加入，加剧市场竞争。日趋激烈的市场竞争必将导致产品毛利率的下降。

从预测数据来看，国瑞信安产品的综合毛利率相比于合众数据预测期产品的综合毛利率大约降低 15%~20%，并充分考虑了市场竞争等因素的影响，毛利率总体呈下降趋势。相比于合众数据，国瑞信安毛利率的实现的实现的不确定性更低，所以选用低于合众数据的折现率具有合理性。

## 二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为，本次交易国瑞信安收益法评估中折现率各项参数的选取依据充分，具有合理性。

## 三、重组报告书补充披露说明

公司已就本条答复在重组报告书“第七章 交易标的评估情况”之“一、交易标的的评估情况”之“（四）收益法评估情况”中予以补充披露。

### 【问题 17】

17. 请你公司在重组报告书中补充披露国瑞信安收益法评估预测期的自由现金流量表。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

### 【回答】

#### 一、补充披露国瑞信安收益法评估预测期的自由现金流量表

已在重组报告书中补充披露国瑞信安收益法评估预测期的自由现金流量表，具体如下：

单位：万元

序号	科目	2015年 5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	稳定期
1	一、营业收入	8,777.35	13,816.64	16,864.52	20,211.98	23,757.52	27,356.44	30,825.90	33,957.21	36,535.06	38,361.81	38,361.81
2	减：营业成本	3,870.85	6,435.16	7,739.35	9,056.19	10,967.42	12,948.23	15,144.94	17,274.99	19,249.42	21,101.01	21,101.01
3	营业税金及附加	12.04	42.83	52.28	62.66	73.65	84.80	95.56	105.27	113.26	118.92	118.92
4	营业费用	568.26	1,077.70	1,315.43	1,507.81	1,772.31	2,040.79	2,299.61	2,533.21	2,725.52	2,861.79	2,948.06
5	管理费用	2,038.04	3,423.57	4,066.32	4,759.32	5,522.88	6,335.37	7,112.10	7,815.03	8,396.88	8,814.23	8,958.72
6	<b>息税前利润 EBIT</b>	2,288.17	2,837.39	3,691.13	4,826.01	5,421.26	5,947.25	6,173.69	6,228.70	6,049.99	5,465.86	5,235.10
7	减：利息费用	93.00	175.50	175.50	175.50	175.50	175.50	175.50	175.50	175.50	175.50	175.50
8	加：利息收入	1.79	9.06	17.43	28.27	42.42	58.18	75.51	93.62	112.11	130.32	130.32
9	减：资产减值损失	-7.61	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
10	加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
11	加：投资收益	-22.16	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
12	加：其他业务利润	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
13	<b>二、营业利润</b>	2,182.41	2,670.94	3,533.06	4,678.77	5,288.18	5,829.93	6,073.70	6,146.82	5,986.60	5,420.68	5,189.91
14	加：营业外收入	352.54	96.72	118.05	141.48	166.30	191.50	215.78	237.70	255.75	268.53	268.53
15	减：营业外支出	-0.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

序号	科目	2015年 5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	稳定期
16	三、利润总额	2,535.02	2,767.66	3,651.11	4,820.26	5,454.48	6,021.43	6,289.48	6,384.52	6,242.34	5,689.21	5,458.45
17	减：所得税费用	298.64	375.45	500.63	669.18	753.30	826.67	853.87	855.46	822.30	728.09	692.03
18	加：未确认的投资 损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
19	四、净利润	2,236.38	2,392.21	3,150.48	4,151.08	4,701.18	5,194.76	5,435.61	5,529.07	5,420.04	4,961.12	4,766.41
20	减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
21	五、归属于母公司 所有者的净利润	2,236.38	2,392.21	3,150.48	4,151.08	4,701.18	5,194.76	5,435.61	5,529.07	5,420.04	4,961.12	4,766.41
22	税后利息费用	79.05	149.18	149.18	149.18	149.18	149.18	149.18	149.18	149.18	149.18	149.18
23	加：折旧	127.02	159.59	143.97	137.44	145.48	152.78	152.78	152.78	152.78	152.78	152.78
24	加：摊销	81.67	101.27	82.43	38.45	6.50	12.00	17.00	22.00	27.00	32.00	32.00
25	资本性支出	78.79	107.00	107.00	107.00	107.00	157.00	157.00	157.00	157.00	157.00	184.78
26	净营运资金变动	-1,035.35	153.60	172.53	176.89	243.66	251.78	274.03	263.39	240.91	220.04	0.00
27	六、自由现金流量	3,480.68	2,541.64	3,246.52	4,192.25	4,651.68	5,099.94	5,323.54	5,432.63	5,351.09	4,918.04	4,915.59

## **二、中介机构核查意见**

经核查，独立财务顾问和评估师认为，上述国瑞信安收益法评估预测期的自由现金流量表已在重组报告书“第七章 交易标的评估情况”之“一、交易标的的评估情况”之“（四）收益法评估情况”中补充披露。

## **三、重组报告书补充披露说明**

公司已就本条答复在重组报告书“第七章 交易标的评估情况”之“一、交易标的的评估情况”之“（四）收益法评估情况”中予以补充披露。

（本页无正文，为《杭州顺网科技股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>（152864号）之回复》之签章页）

杭州顺网科技股份有限公司

2015年12月7日