

**高升控股股份有限公司**  
**对深圳证券交易所关于对高升控股股份有限公司的重组**  
**问询函（许可类重组问询函【2016】第21号）**  
**之回复说明**

深圳证券交易所公司管理部：

根据贵部 2016 年 3 月 14 日下发的《关于对高升控股股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函【2016】第 21 号）（以下简称“重组问询函”）的要求，高升控股股份有限公司（以下简称“高升控股”、“上市公司”、“本公司”）协同独立财务顾问第一创业摩根大通证券有限责任公司（以下简称“一创摩根”、“独立财务顾问”）等中介机构就本次重组问询函所提问题逐项进行了认真核查及分析说明，现就重组问询函中的有关问题回复说明如下，请贵部予以审核。

本重组问询函回复所述的词语或简称与《高升控股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》（以下简称“重组报告书”）文件中定义的词语或简称具有相同的涵义。

1、报告书显示，上海莹悦持有的《增值电信业务经营许可证》有效期至 2017 年 12 月 10 日，请补充披露到期后如不能续办的风险及应对措施、相应成本、对标的公司的影响。

**【公司回复】**

**一、莹悦网络续办《增值电信业务经营许可证》不存在重大风险和法律障碍**

莹悦网络目前持有编号为沪 B1.B2-20150175 的《增值电信业务经营许可证》，审批发证机关为上海市通信管理局，有效期至 2017 年 12 月 10 日，获准

经营的业务种类为“第一类增值电信业务中的国内因特网虚拟专用网业务；第二类增值电信业务中的因特网接入服务业务”。

《中华人民共和国电信条例》、《电信业务经营许可管理办法》就申请取得《增值电信业务经营许可证》及其续展要求作了如下规定：

1、《中华人民共和国电信条例》第十三条规定：“经营增值电信业务，应当具备下列条件：经营者为依法设立的公司；有与开展经营活动相适应的资金和专业人员；有为用户提供长期服务的信誉或者能力；国家规定的其他条件。”

2、《电信业务经营许可管理办法》第六条规定：“申请经营增值电信业务的，应当符合下列条件：经营者为依法设立的公司；有与开展经营活动相适应的资金和专业人员；有为用户提供长期服务的信誉或者能力；在省、自治区、直辖市范围内经营的，注册资本最低限额为 100 万元人民币，在全国或者跨省、自治区、直辖市范围经营的，注册资本最低限额为 1000 万元人民币；有必要的场地、设施及技术方案；公司及其主要出资者和主要经营管理人员三年内无违反电信监督管理制度的违法记录；国家规定的其他条件。”同时，该办法第三十条规定：“经营许可证有效期届满需要继续经营的，应当提前 90 日向原发证机关提出续办经营许可证的申请；不再继续经营的，应当提前 90 日向原发证机关报告，并做好善后工作。”

3、此外，上海市通信管理局就莹悦网络续办《增值电信业务经营许可证》（沪 B1.B2-20150175）在该许可证的《特别规定事项》中做出了相关规定：五、许可证届满的，应在届满前 90 日内向我局提出续办申请。

上述相关规定并未对《增值电信业务经营许可证》续办的次数作出限制，且对续办《增值电信业务经营许可证》的实质审查条件并不会严格于莹悦网络初次申请《增值电信业务经营许可证》时的实质审查条件。因此，在相关监管规定、莹悦网络及其子公司增值电信业务的经营情况未发生重大变化的情况下，莹悦网络续办《增值电信业务经营许可证》应不存在实质法律障碍，亦不会对本次交易产生重大不利影响。

## 二、补充披露标的公司资质到期后无法续办的风险

公司在重组报告书“重大风险提示”部分补充标的公司《增值电信业务经营许可证》到期后无法续办的风险，具体如下：

“莹悦网络目前持有编号为沪 B1.B2-20150175 的《增值电信业务经营许可证》，为莹悦网络开展虚拟专用网服务的主要经营资质。上述业务资质到期后，莹悦网络需要申请续期。在相关监管规定、莹悦网络及其子公司经营增值电信业务未发生重大变化的情况下，莹悦网络续办《增值电信业务经营许可证》不存在实质性障碍，不会对莹悦网络未来经营产生负面影响。若莹悦网络在申请上述业务资质续期时，其经营情况存在不再符合办理该等业务资质条件的情形，将会对莹悦网络的经营产生负面影响。”

#### 【补充披露】

公司在重组报告书“重大风险提示”部分补充标的公司《增值电信业务经营许可证》到期后无法续办的风险。

2、结合资产基础法评估过程补充披露资产基础法评估中固定资产净额增值的具体原因。

#### 【公司回复】

根据《资产评估报告》，截至评估基准日，莹悦网络母公司报表固定资产在资产基础法下的评估结果为：

科目名称	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	原值增值额	净值增值额
专用设备	5,067.00	4,281.31	8,625.00	7,756.75	3,558.00	3,475.44
电子设备	8.72	5.45	7.55	5.72	-1.17	0.28
<b>固定资产合计</b>	<b>5,075.72</b>	<b>4,286.75</b>	<b>8,632.55</b>	<b>7,762.47</b>	<b>3,556.83</b>	<b>3,475.72</b>

资产基础法评估中固定资产净额增值 3,475.72 万元，主要来自虚拟专用网专用设备（业务站点）产生的增值。本次评估中，对于专用设备的评估采用成本法评估，评估值=重置全价×成新率。

资产基础法下，莹悦网络专用设备固定资产评估增值主要为重置全价较历史成本上升以及固定资产评估成新率提高两个原因综合导致：

(1) 重置全价因素：根据莹悦网络与光讯通信于 2013 年签订的《大容量虚拟专用网网络系统建设合同》，约定 2016 年底光讯通信将向莹悦网络交付 222 个业务站点，金额共计 1.5 亿元，标的公司因此按照 67.56 万元/站点的金额确认固定资产账面原值，反映了购入时点专用设备的历史成本。截至 2015 年 12 月 31 日，光讯通信共向莹悦网络交付了 75 个业务站点，账面原值为 5,067.00 万元。由于 75 个站点的历史入账时点距离本次评估基准日 2015 年 12 月 31 日相距较长，根据评估人员市场询价，目前一般标准单个业务站点的建设报价约为 115 万元，因此业务站点的重置全价相比历史成本有较大增幅。

(2) 成新率因素：在资产基础法评估时，成新率一般根据资产的尚可使用年限/经济使用年限来确定。在会计计算每年折旧金额时，根据莹悦网络采用的会计政策和会计估计，上述业务站点的折旧年限为 10 年；但在评估时，经评估人员与通信行业专业人员访谈并查询相关资料后，了解到该类设备一般使用寿命在 20 年左右，同时，根据莹悦网络与光讯通信签订的《大容量虚拟专用网网络系统建设合同》，莹悦网络对机房和相关的附属设施设备拥有永久使用权，综合考虑本次评估将其经济使用年限确定为 20 年。因此，资产基础法评估使得专用设备成新率相应提高。

综合以上两个原因，资产基础法评估中固定资产净额存在评估增值。

#### 【补充披露】

公司在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“四、资产基础法简介”中，补充披露了固定资产净额增值的具体原因。

3、报告书收益法评估预计 2016 年底光讯公司将交付完所有建设站点 222 个，根据企业未来发展规划，至 2024 年全网 222 个站点将全部完成配套并开通使用。请结合标的公司历史上业务站点增加情况说明假设估计的合理性。并结合公司历史业绩增长情况、预案至报告书披露期间业务发展情况、业务站点容量等，补充披露主营业务收入增长率预测的合理性，并做敏感性分析，如对估值存在较大影响，请提示风险。

#### 【公司回复】

## 一、结合标的公司历史上业务站点增加情况说明假设估计的合理性

莹悦网络虚拟专用网业务站点自 2013 年开始建设，历史年度已建成与已开通站点数量如下：

项目	2013 年	2014 年	2015 年
截至当年末已建成站点数（个）	27	69	75
当年新增的建成站点数（个）	27	42	6
截至当年末已开通站点数（个）	4	45	70
当年新增的已开通站点数（个）	4	41	25

从历史情况来看，莹悦网络业务站点的建设与开通在时间上存在一定的间隔；业务站点的建设系根据与光讯通信签署相关协议，由光讯通信根据工程进度分批交付；而业务站点的开通则系莹悦网络根据业务开拓情况，有选择性地开通相应区域。

根据莹悦网络与光讯通信签订的《大容量虚拟专用网网络系统建设合同》，约定 2016 年底光讯通信将向莹悦网络交付 222 个站点。截至 2015 年底公司已开通站点数为 70 个，未来尚有 152 个站点需开通。本次评估时，评估机构通过分析莹悦网络历史经营情况和特征，访谈了莹悦网络主要股东和经营管理层，同时结合虚拟专用网市场需求以及标的公司的未来发展规划，对 2016 年至 2024 年每年需开通的站点数量预测如下：

项目 \ 年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
计划开通站点数(个)	95	105	115	125	160
新增站点数(个)	25	10	10	10	35
项目 \ 年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
计划开通站点数(个)	170	180	190	222	222
新增站点数(个)	10	10	10	32	-

在评估预测时，标的公司 2016 年至 2024 年每年新增站点的投入使用速度，总体来看小于 2014 年和 2015 年速度。做出以上假设的主要原因为：标的公司在 2013 年至 2015 年属于业务发展前期，随着客户对莹悦网络服务质量的逐步认可，莹悦网络也不断加大市场开拓力度，并积极完成相关重点区域的布局，2014 年和 2015 年分别开通业务站点 41 个和 25 个以满足市场需求；而随着莹悦网络经营模式的稳定以及在全国重点区域布局的基本完成，2016 年至 2024 年，莹悦网络的收入增长点主要在相关重点区域市场需求的深度挖掘以及核心技术的不断创新，而相应的新增站点的速度也将逐步放缓。从上表可见，评估机构

假定 2016 年以后每年开通站点数量时,均未超过 2014 年新增开通的站点数量,总体来看也小于 2014 年和 2015 年的新增站点数量。

通过上述分析,评估机构认为至 2024 年全网 222 个站点逐步开通使用是具有合理性的。

## 二、主营业务收入增长率预测的合理性

本次评估时,评估机构对标的公司 2016 年以后的收入及增长率预测如下:

单位:万元

项目\年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
主营业务收入	13,900.00	18,070.00	22,587.50	28,234.38	35,292.97
收入增长率	188.94%	30.00%	25.00%	25.00%	25.00%
项目\年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
主营业务收入	44,116.21	55,145.26	68,931.58	82,717.90	82,717.90
收入增长率	25.00%	25.00%	25.00%	20.00%	-

根据上表,除 2016 年公司处于爆发增长的阶段、收入增长率较高以外,2017 年至 2024 年评估机构参照行业发展和公司未来发展规划,预测公司将处于稳步增长的阶段,收入增长率总体呈下降趋势。从以下几个方面来看,上述预测具有合理性:

### 1、标的公司 2016 年收入增长率的合理性分析

#### (1) 标的公司历史业绩增长和站点开通情况

序号	项目 \ 年份	2014 年	2015 年	增长率
	累计已开通站点数 (个)	45.00	70.00	55.56%
	主营业务收入 (万元)	2,133.31	4,810.72	125.50%
1	其中:虚拟互联网收入 (万元)	1,930.57	4,459.31	130.98%
2	其他 (万元)	202.74	351.41	73.33%

莹悦网络自 2013 年开始开展大容量虚拟专用服务业务,从业务站点情况来看,截至 2013 年末、2014 年末、2015 年末,莹悦网络在全国建成的业务站点分别为 27、69 和 75 个,投入使用的业务站点分别为 4 个、45 个、70 个,可提供月销售容量从 2013 年的 1,200G 增加至 27,833.33G,与此相对应 2015 年主营业务收入较 2014 年增长 125.50%。根据预测,2014 年至 2016 年均属于

公司爆发式增长的阶段，2016 年相较于 2015 年收入增长 188.94%，充分考虑了公司历史业绩增长情况、客户储备情况以及业务站点布局情况。

## (2) 截止 2015 年末的莹悦网络在手订单及意向合同情况

截至 2015 年末，莹悦网络统计的 2016 年已签订合同及意向合同情况如下：

单位：万元

合同状态	客户分类	2016 年度预测收入	合同进展
已签订合同	存量客户	5,619.58	
	新增客户	181.13	
意向性合同	存量客户	3,225.09	2,087.12
	新增客户	738.02	495.98
合计		<b>9,763.82</b>	<b>2,583.10</b>

莹悦网络存量客户续签合同将在 2016 年产生收入预计 5,619.58 万元，主要包括浙江华通云数据科技有限公司续签合同共计 667.28 万元、济南创易信通科技有限公司续签合同共计 604.53 万元、方正宽带网络服务有限公司续签合同共计 493.42 万元，该类客户与公司建立了长期的良好合作关系，与公司续签合同主要是基于对公司服务质量的认可。新增客户已签订合同将在 2016 年产生收入预计 181.13 万元，主要为广东盈通网络投资有限公司新增合同。

意向合同方面，存量客户于 2016 年新增意向性合同预计产生收入 3,225.09 万元，截至目前已签订正式合同收入 2,087.12 万元；另有多个客户合同正在落实中，预计很快即可签订正式合同。新增客户的意向性合同收入为 738.02 万元，截至目前，上述新客户已经签订正式合同的金额为 495.98 万元。

## (3) 标的公司 2015 年底的站点存量使用效率还有充足的提升空间

截至评估基准日 2015 年 12 月 31 日，莹悦网络的业务站点分布及带宽使用情况如下：

区域	站点数量	端口数量	端口使用率
中部地区	20	150	46.06%
珠江三角洲	15	129	52.52%
长江三角洲	12	230	54.49%
环渤海地区	12	331	46.93%
东北地区	10	183	47.68%
西部地区	6	156	41.93%
合计	<b>75</b>	<b>1179</b>	<b>48.36%</b>

莹悦网络的业务站点已经形成一定规模，网络节点已覆盖全国主要城市，且端口使用率有充足的提升空间，可以为未来业务发展提供充足支持。未来年度莹悦网络将在现有业务站点的基础上，加大相关区域的业务开发力度，提高存量站点的使用效率，进一步扩大收入。

#### **(4) 莹悦网络 2016 年年初至今的业务发展情况继续保持良好态势**

自 2016 年年初至今，莹悦网络在 2016 年新开通的站点数量达到 13 个，累计投入使用的站点达到 83 个，预计 2016 年年中将达到评估预测的 95 个；莹悦网络在 2016 年继续不断增加投入使用站点的主要原因为客户需求的持续上升，2016 年，莹悦网络相继开通了珠海、汕头等区域的业务站点，并向北京东大正保科技有限公司、兆远信息咨询有限公司等知名客户提供了相应的服务。随着莹悦网络订单的不断执行，预计全年开通的站点将可能超过评估预测的 95 个。

因此，从以上情况来看，评估机构做出的 2016 年收入增长率的预测具有合理性。

## **2、标的公司 2016 年以后年度收入增长的合理性分析**

从以下几个方面来看，标的公司在 2016 年-2024 年销售收入每年持续增长的预测具有合理性：

(1) 互联网行业的快速发展带动了虚拟专用网市场需求的增长：中国互联网行业，特别是移动互联网近年来的飞速发展，直接带动了数据的爆发性增长，而海量数据的存储、传输，会带来数据连接的巨大需求。莹悦网络所提供的大容量虚拟专用网服务正是数据连接中的重要环节。根据 IBM 的预测，未来几年网络存储数据量每年都会维持在 60%以上的增长。

(2) 莹悦网络下游客户未来也将面临快速的发展机遇：莹悦网络主要客户类型为广电运营商、以互联网视频公司为代表的互联网企业、IDC 与 CDN 企业、互联网服务提供商及驻地网运营商等，中国互联网行业的蓬勃发展，同样带动了这些细分行业的快速增长。

(3) 莹悦网络已在全国进行大容量虚拟专用网业务站点布局，以满足快速增长的市场需求：莹悦网络从成立至今凭借在国内虚拟专用网行业的积累和经验，



网络节点已覆盖全国主要城市，累计服务大型企业客户超过 100 家，客户所处行业遍及互联网、政府和传统行业等。随着互联网、云计算的飞速发展，莹悦网络自身的行业经验和节点优势更加明显，业务迅速增长。与此同时，莹悦网络 DPN 产品的推出，有效地解决了国内机房间高速互联的数据传输瓶颈，可以帮助互联网企业为客户提供更佳的用户体验。

(4) 莹悦网络客户续约率高，保证了公司业务拓展的连续性：从莹悦网络的历史经营情况来看，绝大多数的客户在使用莹悦网络的服务后，将会在下一年继续与其合作，2014 年和 2015 年莹悦网络有超过 70% 的当年存量客户在次年续约，说明绝大多数存量客户均选择与莹悦网络续签合同；同时，在客户对公司服务质量充分了解和认可后，往往在下一年会扩大向公司采购的服务金额，以 2015 年的客户情况为例，根据截至目前公司的在手订单情况，莹悦网络 2015 年的存量客户续签合同在 2016 年预计收入达到 7,200 万元以上，已经超过公司 2015 年的全年收入金额。

关于以上因素的具体分析请参见重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“七、上市公司董事会关于对本次交易标的评估的合理性以及定价的公允性的分析”之“（二）评估依据的合理性分析”。

根据市场需求增长情况、市场发展趋势、公司发展规划，结合莹悦网络目前现有的合同订单及意向合同，评估机构预计莹悦网络主营业务收入将逐年略有递增，预计 2017 年在上一基础上增长 30%，2018 年至 2023 年每年均在上一基础上增长 25%，2024 年在 2023 年基础上增长 20%，2025 年及以后年度均保持在 2024 年基础上。

### 三、本次对收入增长率的敏感性分析如下：

假定其他因素不变，在 2016 年的收入增长率变动不同幅度时，标的资产的评估值如下：

单位：万元

项目	收入增长率变化的敏感性分析			
	-4.00%	-2.00%	2.00%	4.00%
变动后评估值	113,006.00	114,150.00	116,441.00	117,598.00
与评估值差异额	-2,289.00	-1,145.00	1,146.00	2,303.00

评估值相对变化率	-1.99%	-0.99%	0.99%	2.00%
敏感度系数	0.50			

莹悦网络收益法评估值对 2016 年收入增长率变化的敏感度系数为 0.5，即收入增长率每变动 1%，本次评估值变动 0.5%。收入增长率对估值的影响并不显著。

#### 【补充披露】

已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“五、收益法简介”之“（五）净现金流量预测”中，补充披露主营业务收入增长率预测的合理性分析。

4、请根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号》（以下简称：26 号准则）第二十五条的要求补充披露董事会关于对本次交易标的评估合理性、定价公允性的具体分析。

#### 【公司回复】

公司已在修订的重组报告书中“第五节 交易标的评估情况”之“七、上市公司董事会关于对本次交易标的评估的合理性以及定价的公允性的分析”中补充披露如下：“

### （一）董事会对本次交易评估事项的意见

本次评估的目的是确定标的资产于评估基准日的市场价值，为本次重大资产重组提供价值参考依据。申威评估采用了收益法、资产基础法两种评估方法，分别对莹悦网络的 100%股权价值进行了评估，并最终选择了收益法的评估值作为本次评估结果。本次评估工作按照国家有关法规与行业规范的要求，遵循独立、客观、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，实施了必要的评估程序，对标的公司在评估基准日的市场价值进行了评估，所选用的评估方法合理，与本次评估的评估目的具有相关性。

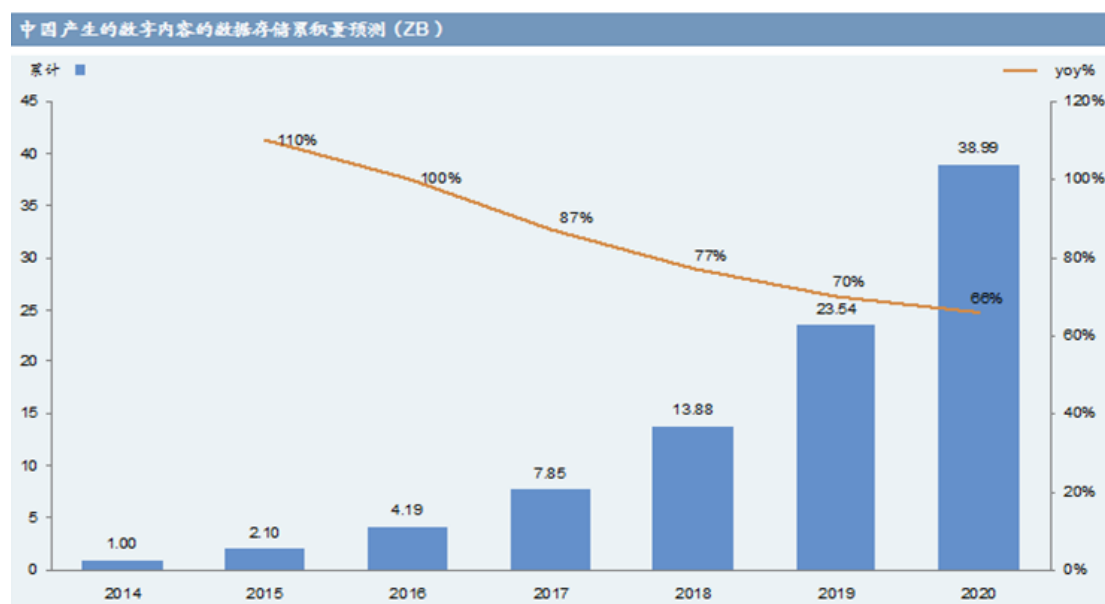
### （二）评估依据的合理性分析

#### 1、交易标的业绩具有较高的增长潜力

## (1) 互联网行业的快速发展带动了虚拟专用网市场需求的增长

互联网最本质、最核心的业务模式就是信息的存储和连接，所有互联网的活动都是将存储在互联网数据中心的信息传送到用户手边，再将用户反馈回复到互联网数据中心进行处理。因此，互联网信息传送的三个流程为“云、管、端”。莹悦网络的业务属于“管”的范畴，其业务围绕连接云（数据中心）与云、端（互联网终端用户）与端，以及云与端的连接开展。中国互联网行业，特别是移动互联网近年来的飞速发展，直接带动了数据的爆发性增长，而海量数据的存储、传输，会带来数据连接的巨大需求。莹悦网络所提供的大容量虚拟专用网服务正是数据连接中的重要环节。

根据 IBM 的预测，未来几年内的网络数据存储量如下：



资料来源：IBM 商业研究院 2013 年预测

随着互联网在行业及生活服务的渗透，人们对互联网高宽带的需求急速增加。根据 IBM 的预测，未来几年网络存储数据量每年都会维持在 60% 以上的增长。

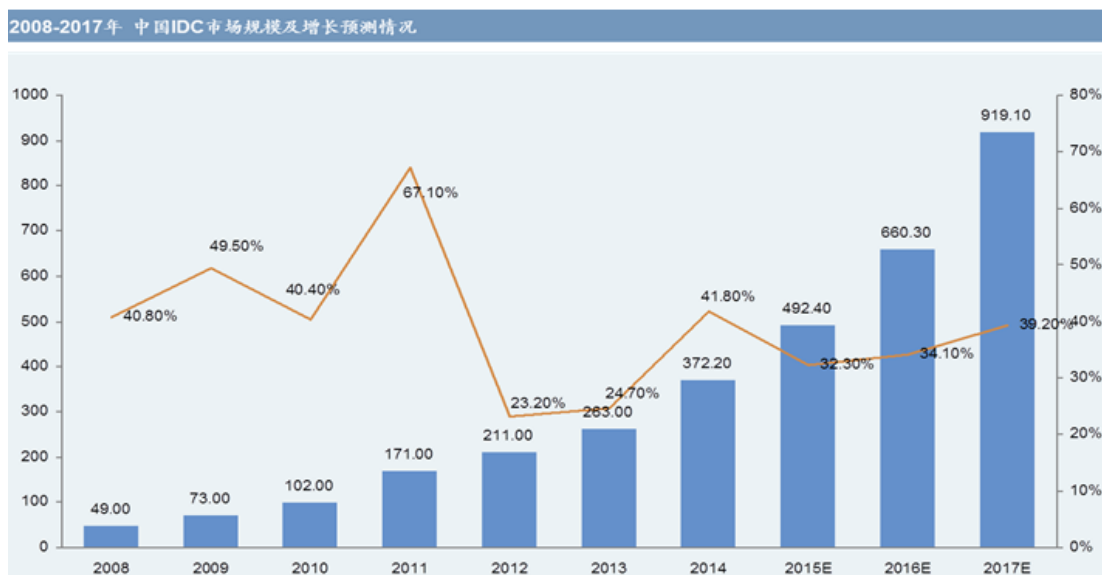
本次评估预测时，假定 2018 以后莹悦网络的收入保持在 15%-25% 左右的增长，符合互联网行业发展的一般趋势。

## (2) 莹悦网络下游客户未来也将面临快速的发展机遇

莹悦网络主要客户类型为广电运营商、以互联网视频公司为代表的互联网企业、IDC 与 CDN 企业、互联网服务提供商及驻地网运营商等，中国互联网行业的蓬勃发展，同样带动了这些细分行业的快速增长。

首先，从广电运营商和互联网视频公司来看，根据 2015 中国国际大数据大会发布数据，2019 年全世界互联网流量会是 2005 年的 64 倍，人均流量将从 2014 年的 6G，增长为 2019 年的 18G。而流量的快速增长主要来自视频，将贡献 70% 以上的流量。为了抓住互联网和广电网络融合的新机遇，广电运营商纷纷加强对互联网布局，积极发展新媒体业务。新媒体传播的内容通常为音频、视频、高清图片等大数据量的多媒体信息，该等信息的加载速度和播放流畅程度直接影响其受众的用户体验，而信息的加载速度和播放流畅程度主要是由传播渠道的信息连接速度决定，因此新媒体行业高速发展将带动以虚拟互联网服务为代表的信息服务行业的快速发展。

其次，从 IDC 市场来看，2008-2014 年，中国 IDC 市场规模增长了将近 8 倍，年均增长率超过 30%。根据中国 IDC 圈的预测，2015 年至 2017 年，中国 IDC 行业市场规模增速将保持在 30% 以上。



资料来源：中国 IDC 圈 2015 年 5 月发布的《2014-2015 年中国 IDC 产业发展研究报告》

再次，互联网服务提供商及驻地网运营商主要提供因特网接入服务。2013 年，国务院发布“宽带中国”的战略及实施方案，明确了宽带建设的技术路线、时间表及扶持措施。自 2016 年至 2020 年，属于宽带优化升级阶段，将推进中国宽带

网络服务质量、应用水平和宽带产业支撑能力达到世界先进水平，到 2020 年，固定宽带用户的发展目标为 4 亿户，家庭普及率达到 70%。根据工信部数据，截至 2015 年 11 月，全国互联网宽带接入用户数为 2.12 亿，距规划目标有很大的距离；并且根据 Akamai 发布的《2014 年第一季互联网发展状况报告》，全球平均网络为 3.9Mbps，中国排名 97，平均网速只有 3.7Mbps，大大低于其他国家，未来几年因特网接入领域仍有广阔的发展前景。

综上所述，广电行业、IDC 与 CDN 行业、大型互联网公司、互联网接入服务行业等均为带宽需求量和增长量较大的行业，他们对于云与云、云与端之间数据连接的需求，必须通过“管”来进行。因此，从莹悦网络下游客户未来发展情况来看，本次评估对莹悦网络的收入增长假设是合理的。

### **(3) 莹悦网络已在全国进行大容量虚拟专用网业务站点布局，以满足快速增长的市场需求**

莹悦网络是国内虚拟专用网行业的主要竞争者之一。从成立至今，莹悦网络凭借在国内虚拟专用网行业的积累和经验，网络节点已覆盖全国主要城市，截至 2013 年末、2014 年末、2015 年末，莹悦网络在全国建成的业务站点分别为 27、69 和 75 个，可提供月销售容量从 2013 年的 1,200G 增加至 27,833.33G，体现了公司在业务开拓上迅速发展。莹悦网络将持续进行资本投入，以扩大网络覆盖区域，提高业务承接能力。根据莹悦网络与光讯通信签订的《共同建设大容量虚拟专用网网络系统合同》，约定由光讯通信按照莹悦网络的技术团队提供的设计方案和要求，承担大容量虚拟专用网系统的工程建设，为了承载更大的业务容量，拟使用配套募集资金进行第二期 147 个站点的拓建项目，扩展到 222 个大容量的业务站点。预计到 2016 年底，主要业务站点的配套设施将会相继完工并交付，未来标的公司将根据客户需求逐步开通相关城市的网络布局，站点的使用效率和可支撑的业务容量将会逐年提升。

### **(4) 莹悦网络客户续约率高，保证了公司业务拓展的连续性**

莹悦网络目前在国内虚拟专用网行业内具有一定的竞争优势。莹悦网络客户续约率高，保证了公司业务拓展的连续性：从莹悦网络的历史经营情况来看，绝大多数的客户在使用莹悦网络的服务后，将会在下一年继续与其合作，2014 年

和 2015 年莹悦网络有超过 70%的当年存量客户在次年续约，说明绝大多数存量客户均选择与莹悦网络续签客户；同时，在客户对公司服务质量充分了解和认可后，往往在下一年会扩大向公司采购的服务金额，以 2015 年的客户情况为例，根据截至目前公司的在手订单情况，莹悦网络 2015 年的存量客户续签合同在 2016 年预计收入达到 7,200 万元以上，已经超过公司 2015 年的全年收入金额。这既体现了客户业务迅速发展带来了大量采购需求，也体现了客户对于莹悦网络高质量服务的认可和信赖，同时也使得莹悦网络能够集中精力不断去挖掘市场、开拓新客户。

### **(三)标的资产后续经营过程中政策、宏观环境、技术、行业、重大合作协议、经营许可、技术许可、税收优惠等方面的变化趋势及其对评估或估值的影响分析**

#### **1、行业宏观环境变化趋势及影响分析**

根据虚拟互联网行业以及整个互联网行业目前的发展情况来看，未来相关行业仍具备较为广阔的发展空间。根据从事电信与信息技术商业策略研究的咨询顾问公司 Ovum 的数据，从 2009 年至 2014 年，中国虚拟专用网服务市场规模保持了较高的增长率，2014 年的销售收入达到了 3.86 亿美元，该机构预测 2015 年中国虚拟专用网服务市场的销售收入可以达到 4.27 亿美元。随着虚拟专用网牌照的发放，市场的进一步规范，在更多虚拟专用网服务商的推动下，未来中国虚拟专用网市场还将保持快速增长。

#### **2、行业政策变化趋势及影响分析**

就国家目前的产业政策及其变化趋势而言，莹悦网络所从事的虚拟专用网行业属于政策鼓励发展的行业，基于目前莹悦网络所处的行业政策环境及其变化趋势，莹悦网络的估值水平是合理的。

#### **3、重大合作协议变化趋势及影响分析**

从历史经营情况来看，莹悦网络与客户、供应商之间的合作保持了良好状态，尤其是莹悦网络的绝大部分客户均会在下一年与莹悦网络续签合同，充分证明了

客户和供应商对莹悦网络的信誉和服务质量高度认可，因此本次评估估值也假定此种状态能够继续保持。

#### 4、经营许可变化趋势及影响分析

莹悦网络目前持有编号为沪 B1.B2-20150175 的《增值电信业务经营许可证》，为莹悦网络开展虚拟专用网服务的主要经营资质。在相关监管规定、莹悦网络及其子公司经营增值电信业务未发生重大变化的情况下，莹悦网络续办《增值电信业务经营许可证》不存在实质性障碍，不会对莹悦网络未来经营产生负面影响。因此本次评估也假定莹悦网络的经营许可资质情况不存在重大变化。

#### 5、技术许可、税收优惠变化趋势及影响分析

莹悦网络不涉及技术许可和税收优惠，因此本次评估也未做出相应考虑。

董事会认为，截至目前，莹悦网络在后续经营过程中政策、宏观环境、技术、行业、重大合作协议、经营许可、技术许可、税收优惠等方面预计不会发生重大不利变化。

### (四) 标的公司重要指标对评估的影响及相关敏感性分析

#### 1、对收入变化的敏感性分析

假定其他因素不变，标的公司每年预测收入变动一定幅度时，评估值的变动情况如下：

项目	收入变化的敏感性分析			
	-10.00%	-5.00%	5.00%	10.00%
变动后评估值（万元）	98,713.00	107,005.00	123,587.00	131,878.00
与评估值差异额（万元）	-16,582.00	-8,290.00	8,292.00	16,583.00
评估值相对变化率	-14.38%	-7.19%	7.19%	14.38%
敏感度系数	1.44			

莹悦网络收益法评估值对收入变化的敏感度系数为 1.44，即收入每变动 1%，本次评估值变动 1.44%。

#### 2、对毛利率变动的敏感性分析

假定其他因素不变，标的公司每年预测毛利率变动一定幅度时，评估值的变动情况如下：

项目	毛利率变化的敏感性分析			
	-3.00%	-1.00%	1.00%	3.00%
变动率	-3.00%	-1.00%	1.00%	3.00%
变动后评估值（万元）	108,309.00	112,966.00	117,624.00	122,281.00
与评估值差异额（万元）	-6,986.00	-2,329.00	2,329.00	6,986.00
评估值相对变化率	-6.06%	-2.02%	2.02%	6.06%
敏感度系数	2.02			

莹悦网络收益法评估值对毛利率变化的敏感度系数为 2.02，即毛利率每变动 1%，本次评估值变动 2.02%。

### 3、对折现率变动的敏感性分析

假定其他因素不变，折现率变动一定幅度时，评估值的变动情况如下：

项目	折现率变化的敏感性分析			
	-1.00%	-0.50%	0.50%	1.00%
变动率	-1.00%	-0.50%	0.50%	1.00%
变动后评估值（万元）	127,360.00	121,126.00	109,887.00	104,843.00
与评估值差异额（万元）	12,065.00	5,831.00	-5,408.00	-10,452.00
评估值相对变化率	10.46%	5.06%	-4.69%	-9.07%
敏感度系数	-9.76			

莹悦网络收益法评估值对折现率变化的敏感度系数为-9.76，即折现率每变动 1%，本次评估值反向变动 9.76%。

## （五）交易标的与上市公司现有业务的协同效应分析

交易标的与上市公司现有业务的协同效应可参见本报告书“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的目的”。本次评估未考虑交易完成后标的公司与上市公司之间的协同效应。

## （六）可比上市公司估值分析

本次莹悦网络 100%股权的交易价格为 115,000.00 万元，交易定价的市盈率情况如下：

项目	2015 年度	2016 年度 (业绩承诺)	2016-2018 年度平均数 (业绩承诺)



项目	2015 年度	2016 年度 (业绩承诺)	2016-2018 年度平均数 (业绩承诺)
莹悦网络 100%股权 交易价格 (万元)	115,000.00		
莹悦网络归属于母公 司净利润 (万元)	1,267.34	6,000.00	7,333.33
交易市盈率 (倍)	90.74	19.17	15.68

注：交易市盈率=标的公司的交易价格/标的公司归属于母公司的净利润。

莹悦网络是国内虚拟专用网行业的主要竞争者之一，目前在 A 股市场中没有单纯从事该业务的上市公司。以下在 A 股上市公司中选取了 WIND 行业分类下多元电信业务类上市公司中同样从事虚拟专用网行业的二六三与鹏博士，与标的公司做比较。

序号	证券代码	证券简称	2015 年 预测市盈率
1	002467.SZ	二六三	87.10
2	600804.SH	鹏博士	32.20
平均值			59.65

数据来源：WIND 资讯。

注 1：上市公司的市盈率数据以其 2016 年 3 月 4 日股票收盘价计算；

注 2：2015 年预测市盈率=上述收盘价/可比公司 2015 年度业绩预告公告。

由上表可知，与标的公司莹悦网络主营业务最可比的上市公司 2015 年预测市盈率平均值为 59.65 倍。

以 2015 年净利润计算，本次标的公司交易价格对应的市盈率为 90.74 倍，主要原因是莹悦网络正处于快速发展期，由于成立初期进行了大量的资本性投入，业务的规模效应不明显，使得历史盈利水平较低，因而市盈率较高。

以交易对手对 2016-2018 年业绩承诺计算，本次标的公司交易价格对应的 2016 年市盈率为 19.17 倍，2016-2018 年度的市盈率平均值为 15.68 倍，低于可比上市公司水平。随着莹悦网络业务站点规模的不断扩大与客户数量的增长与沉淀，公司的业绩会在未来 2-3 年的预测期内快速增长，本次交易定价较为合理。

## (七)评估基准日至本报告书披露日标的公司发生的重要变化事项分析

评估基准日至本报告书出具日，莹悦网络未发生重要变化事项。

## （八）交易定价与评估结果差异分析

根据申威评估出具的《评估报告》（沪申威评报字[2016]第 0058 号），申威评估采用收益法和资产基础法对标的资产进行了评估，最终决定采用收益法评估结果作为标的资产的最终评估结果。截至评估基准日 2015 年 12 月 31 日收益法评估后的股东权益价值为 115,295.00 万元，经交易各方协商，莹悦网络 100% 股权的交易价格确定为 115,000.00 万元。

公司以标的资产的评估结果为参考依据，经交易双方协商确定标的资产的交易价格，标的资产的交易价格是公允的。本次交易定价与评估结果不存在较大差异。

### 【补充披露】

根据本次反馈意见回复的内容，已在《重组报告书》“第五节 交易标的的评估情况”之“七、上市公司董事会关于对本次交易标的的评估的合理性以及定价的公允性的分析”中补充披露。

5、补充披露本次交易向王宇发行股份的解锁安排与盈利补偿安排是否匹配，并请结合解锁安排补充披露本次交易对手方进行盈利补偿的履约能力。独立财务顾问核查并发表意见。

### 【公司回复】

#### 1、交易对方王宇的解锁安排

本次交易完成后，公司向王宇定向发行的股份自本次发行股份上市之日起 12 个月内不得转让，在 12 个月法定锁定期届满后，其所持有的上市公司股份应按如下比例分期解锁：

第一期可解锁股份数量	第二期可解锁股份数量	第三期可解锁股份数量
本次交易完成后其持有的上市公司股份总数×(2016 年实际实现的净利润数/袁佳宁、王宇承诺的莹悦网络 2016 年	本次交易完成后其持有的上市公司股份总数×(2017 年实际实现的净利润数/袁佳宁、王宇承诺的莹悦网络 2016 年	王宇届时仍持有的上市公司股份数量

度至 2018 年度累计净利润总 数)	度至 2018 年度累计净利润总 数)	
------------------------	------------------------	--

上述各期可解锁股份的具体可解锁时间如下：

第一期解锁：应于本次发行股份上市起满 12 个月、标的资产 2016 年《专项审核报告》披露后解禁；

第二期解锁：应于本次发行股份上市起满 24 个月、标的资产 2017 年《专项审核报告》披露后解禁；

第三期解锁：应于本次发行股份上市起满 36 个月、标的资产 2018 年《专项审核报告》披露后解禁。

本次交易完成后，由于高升控股送红股、转增股本等原因导致袁佳宁、王宇增持的高升控股股份，亦须按照上述约定比照执行，在此后相应股份的解禁按照中国证监会及深圳证券交易所的有关规定执行。

## 2、交易对方王宇的盈利补偿安排

根据上市公司与袁佳宁、王宇签署的《发行股份及支付现金购买资产的利润预测补偿协议》及《发行股份及支付现金购买资产的利润预测补偿协议之补充协议》主要约定如下：

### (1) 业绩承诺情况

袁佳宁、王宇承诺，莹悦网络 2016 年度净利润不低于人民币 6,000.00 万元，2017 年度净利润不低于人民币 7,000.00 万元，2018 年度净利润不低于人民币 9,000.00 万元。前述所称净利润均指莹悦网络扣除非经常性损益后归属于莹悦网络所有者的净利润。

### (2) 实际净利润数的确定

高升控股将分别在 2016 年、2017 年、2018 年的年度报告中单独披露莹悦网络在实际净利润数与前述承诺净利润数的差异情况。

上述实际净利润数，以高升控股聘请的具有证券期货从业资格的审计机构出具的年度审计报告中披露的扣除非经常性损益后归属于莹悦网络净利润数计算。

### (3) 补偿的金额

根据上市公司指定的会计师事务所出具的《专项审核报告》，如果标的公司在承诺期每个会计年度期末实际净利润数未能达到承诺净利润数，则上市公司应在该年度的年度报告披露之日起十日内，以书面方式通知补偿方关于标的公司在该年度实际净利润数（累计数）小于承诺净利润数（累计数）的事实以及应补偿的股份数量，不足部分以现金补偿的方式进行利润补偿。补偿方在各承诺年度的具体股份补偿数额和现金补偿金额的计算方式如下：

当期应补偿股份数=（标的公司截至每一测算期间当期期末承诺净利润累计数—标的公司截至每一测算期间当期期末实际净利润累计数）÷标的公司业绩承诺期间内各年度的承诺净利润数总和×购买标的资产总价格÷本次资产购买的股份发行价格—已补偿股份数量；

若补偿方持股数量不足以补偿时，差额部分由补偿方以现金补偿，具体补偿金额计算方式如下：

当期应补偿现金金额=（每一测算期间当期应补偿股份数—每一测算期间当期已补偿股份数）×本次资产购买的股份发行价格—已补偿现金金额；

如在承诺年度内上市公司有派息、配股、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项的，前述公式中的“本次资产购买的股份发行价格”进行相应调整。

在计算 2016 年期末、2017 年期末以及 2018 年期末的应补偿股份数或应补偿金额时，若应补偿股份数或应补偿金额小于零，则按零取值，已经补偿的股份及金额不冲回。

### 3、本次交易的股份解锁安排与盈利补偿方案充分考虑了标的资产的业绩实现情况

根据上述安排，在业绩承诺期间 2016 年-2018 年内，交易对方王宇每年可以解锁的上市公司股权将参照当年标的公司实现的净利润占三年承诺实现净利润总和的比例来确定，剩余的股权将继续锁定以履行利润预测补偿承诺；同时，王宇每年应补偿给上市公司的股份数量将参考累计承诺净利润与累计实现的净利润之差占承诺总利润的比例来确定，因此，上述两项安排都与标的资产业绩承

诺期限的累计业绩实现情况直接相关，在标的公司正常经营的情况下二者是相匹配的。

在个别极端情况下，可能会出现王宇在业绩承诺期间的前两年便解锁了大部分的股份，在第三年标的公司业绩大幅下滑甚至出现亏损的情况下，可能会导致王宇届时所持有的上市公司股份数量无法满足业绩补偿要求。但从标的公司目前经营状况以及未来发展来看，出现此种情况的概率较小；此外，根据交易对方袁佳宁签署的相关承诺，由于袁佳宁所持有的上市公司股份将锁定 36 个月，袁佳宁对王宇的业绩补偿业务承担连带责任，同时结合王宇自身的经济实力，即使出现此种情况，王宇也将有足够的盈利补偿履约能力。

#### **4、王宇具有足够的盈利补偿履约能力。**

(1) 本次交易中，莹悦网络的 56.52% 股权由上市公司以发行股份的方式购买，另外 43.48% 以现金方式购买，现金支付的比例不到 50%，在交易标的正常经营的情况下，交易对方所获得的股权对价基本能够满足履行盈利补偿的承诺；

(2) 王宇从商多年，本人具有一定的经济实力，在出现极端情况需要补偿大量现金时将会用其他个人财产；本次重组交易双方已经在《利润预测补偿协议》中对盈利补偿期内的盈利补偿事项进行了约定，有助于维护上市公司及中小股东的利益。

(3) 交易对方袁佳宁、王宇就业绩承诺及盈利补偿出具了《业绩承诺人关于盈利预测的承诺函》，承诺“本人对莹悦网络其他股东应支付给高升控股的上述补偿金及利息，负有连带赔偿责任。”，双方的连带责任保证也增强了交易对手的履约能力。

#### **5、上市公司已就交易对方的盈利补偿事项进行风险提示**

上市公司在重组报告书中“重大风险提示”部分充分披露交易对方盈利补偿事项的风险提示，具体如下：

“本次交易业绩承诺方与上市公司签订的《发行股份及支付现金购买资产的利润预测补偿协议》以及《发行股份及支付现金购买资产的利润预测补偿协议之补充协议》包含业绩承诺及补偿条款，业绩不足部分先由其持有的上市公司股份

补足，股份不足部分由现金补足。尽管业绩承诺方袁佳宁、王宇本人具有一定的经济实力，且对上市公司的补偿金及利息承担连带赔偿责任，但若标的资产的经营出现极端情况，业绩承诺方届时能否有足够的现金或通过其他渠道获得履行补偿承诺所需现金具有一定的不确定性，因此本次交易仍存在当业绩承诺方需要现金补偿但现金补偿能力不足的风险。若交易对方未根据相关协议的约定对上市公司进行补偿，上市公司将根据相应的违约责任条款向业绩承诺方进行追偿。”

**【补充披露】**

公司于重组报告书“第一节 本次交易概况”之“四、本次交易具体方案”之“（四）业绩承诺、补偿方案安排”中增加交易对方王宇股份解锁安排与盈利补偿方案具有匹配性以及交易对方履约能力的说明。

**【中介机构核查意见】**

经核查，独立财务顾问认为，交易对方王宇的股份解锁安排与其盈利补偿安排同时考虑了标的公司的业绩实现情况，在标的公司正常经营的情况下二者是匹配的；结合本次交易对价支付方案、王宇本人的经济实力等因素来看，王宇具有盈利补偿的履约能力。针对极端情况下交易对方无法履行盈利补偿承诺的风险，上市公司已在重组报告书“重大风险提示”部分做出了充分披露。

6、根据《26号准则》第二十一条补充披露报告期董事、监事、高管人员和核心技术人员、其他主要关联方或持有标的5%以上股份的股东是否在标的公司前五名供应商中持有权益。

**【公司回复】**

报告期内，董事、监事、高管人员和核心技术人员、其他主要关联方或持有标的5%以上股份的股东未在标的公司前五名供应商中持有权益。

**【补充披露】**

公司于重组报告书“第四节 本次交易标的基本情况”之“十、标的公司主营业务情况”之“（四）莹悦网络主要服务的成本及其供应情况”中增加报告期

董事、监事、高管人员和核心技术人员、其他主要关联方或持有标的 5%以上股份的股东是否在标的公司前五名供应商中持有权益的说明。

7、补充披露交易标的与光讯通信的专用工程设备款的确认政策与付款安排。

【公司回复】

1、专项设备款的确认

(1) 应付工程设备款确认政策

应付账款入账时间的确定，以所购买物资所有权有关的风险和报酬已经转移为标志。资产负债表日，付款期限在一年以内的工程设备款在“应付账款”中列示，付款期限在一年以上的工程设备款重分类到“长期应付款”中列示。

(2) 应付工程设备款的确认时点

根据上述确认政策，莹悦网络确认固定资产时，与网络系统所有权上的主要风险和报酬已经转移给莹悦网络，故以此作为确认应付工程设备款的时点，并按付款期限的不同在“应付账款”及“长期应付款”中列示。

2、工程设备款的付款安排

根据莹悦网络与光讯通信签订的系统集成工程框架合同补充协议，工程款的付款进度如下：

付款时间	付款进度
2015 年 12 月	1,500 万元
2017 年 12 月	13,500 万元
合计	15,000 万元

报告期各期末，应付光讯通信的工程设备款如下：

单位：万元

项目	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
应付账款	-	1,500.00
长期应付款	3,567.00	3,161.64
合计	3,567.00	4,661.64

2014 年末，莹悦网络应付光讯通信的工程设备款合计 4,661.64 万元，其中 1,500.00 万元的付款时间为 2015 年 12 月，故计入“应付账款”，其余 3,161.64

万元计入“长期应付款”。2015年末，莹悦网络应付光讯通信的工程设备款合计3,567.00万元，由于未来1年不需要支付工程款，故全部计入“长期应付款”。

**【补充披露】**

公司于重组报告书“第四节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况、盈利能力分析”之“（一）标的公司财务状况分析”中补充披露交易标的与光讯通信的专用工程设备款的确认政策与付款安排。



（本页无正文，为《高升控股股份有限公司对深圳证券交易所关于对高升控股股份有限公司的重组问询函（许可类重组问询函【2016】第 21 号）之回复说明》的签章页）

高升控股股份有限公司

2016 年 3 月 18 日