

中联资产评估集团有限公司

关于中国证券监督管理委员会[162142]号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》资产评估相关问题的核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2016 年 9 月 6 日下发的中国证券监督管理委员会[162142]号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，中联资产评估集团有限公司技术支持中心组织评估项目组对贵会审核意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本核查意见。现将具体情况汇报如下：

反馈问题七：

7、申请材料显示，2015 年 12 月，财务投资人力合清源、中科鑫通因看好中科融通发展前景，以现金增资中科融通，交易价格对应的中科融通整体估值为 18,000 万元。2016 年 2 月，因未能在约定时间内完成私募基金备案程序，中科鑫通将其持有的中科融通股权按原价转让给其投资人杨云春。本次交易以 2016 年 3 月 31 日为评估基准日，中科融通整体评估作价 45,000 万元。其中，杨云春全部以现金对价方式退出。请你公司：1）补充披露中科融通 2015 年 12 月增资时的作价依据及合理性，是否反映了中科融通的公允价值。2）结合中科融通报告期业绩变化情况及未来业绩预期变化情况、对应的市盈率、控制权溢价案例以及近期市场可比交易的比较分析，量化分析并补充披露中科融通本次交易与 2015 年 12 月增资时点接近但交易作价差异较大的原因及合理性，与其业绩增长是否匹配，是否公允反映了中科融通的市场价值。3）补充披露中科鑫通股权结构、实际控制人情况及其与中科融通的关系，2015 年 12 月因看好中科融通发展前景入股但本次交易其投资人杨云春全部以现金方式退出的原因。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（1）中科融通 2015 年 12 月增资时的作价依据及合理性

2015 年 9 月，中科融通为进一步强化治理结构、增强资金实力，拟引入财务投资人力合清源及中科鑫通（以下简称“前次增资”）。前次增资系根据中科融通的预计经营状况及发展前景，结合交易双方签署的《增资扩股协议》及其补充协议，由交易双方协商确定。

根据交易各方于 2015 年 9 月签署的《关于中科融通物联科技无锡有限公司之增资扩股协议》及《关于中科融通物联科技无锡有限公司之增资扩股协议之补充协议》，

中科融通及其控股股东承诺，2015 年和 2016 年中科融通合计实现经具有证券从业资格的会计师事务所审计报告确认的净利润合计不低于 3,200.00 万元；若标的公司未能在 2015 年和 2016 年两年内实现上述承诺业绩的 95%，即 3,040 万元，则中科融通原控股股东应以股权或现金方式补偿力合清源及中科鑫通。基于上述协议，前次增资对应中科融通预计 2015 年实现净利润的市盈率水平约为 15.00 倍，对应 2015 年和 2016 年承诺净利润的平均动态市盈率为 11.84 倍。

前次增资协议系签署于 2015 年 9 月，前次增资标的公司交易作价方式符合市场一般惯例，标的公司作价与其增资时点企业经营情况相符，具备合理性。

(2) 结合中科融通报告期业绩变化情况及未来业绩预期变化情况、对应的市盈率、控制权溢价案例以及近期市场可比交易的比较分析，对中科融通本次交易与 2015 年 12 月增资时点接近但交易作价差异较大的原因及合理性的说明

① 报告期业绩变化情况、未来业绩预期变化情况

中科融通报告期业绩及未来业绩预期情况如下：

单位：万元

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
防入侵产品销售	191.8	2,555.74	7,001.40	8,751.74	10,939.68	13,127.62	15,096.76	15,851.60
防入侵解决方案	707.63	3,493.47	7,257.97	9,072.46	11,340.58	13,608.70	15,650.00	16,432.50
技术服务	283.09	154.38	183.34	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00

教育信 息化	2,845.48	-	-	-	-	-	-	-
其他	94.55	771.56	-	-	-	-	-	-
营业收入合计	4,122.55	6,975.15	14,442.71	18,024.21	22,480.26	26,936.31	30,946.76	32,484.10
增长率	-	69.20%	9.84%	24.80%	24.72%	19.82%	14.89%	4.97%
净利润	5.23	1,214.48	2,997.12	3,863.51	4,949.03	6,027.39	6,981.86	7,327.95
增长率	-	23,121.4%	146.78%	28.91%	28.10%	21.79%	15.84%	4.96%

前次增资时，标的公司上年度即 2014 年度实现营业收入及净利润分别为 4,122.55 万元和 5.23 万元。本次交易时，截至本次评估基准日即 2016 年 3 月 31 日，标的公司上年度即 2015 年度实现营业收入及净利润分别为 6,975.15 万元和 1,214.48 万元。相比于前次增资时点，本次交易时点标的公司财务状况明显改善、盈利能力及确定性显著增强。

2015 年 9 月之后，在监狱物联网安防领域，企业承接了司法部燕城监狱、天津康宁监狱两所中大型监狱物联网改造项目，在公安边防物联网安防领域企业承接了三河市数据指挥中心，云南公安厅及机动支队等项目，开拓了内蒙地区的公安边防物联网建设项目。相比于前次增资时点，本次交易时点标的公司业务拓展能力显著增强。

前次增资时，标的公司预计 2015 年实现净利润约为 1,200 万元，未来两年（2015 年和 2016 年）承诺合计实现净利润不低于 3,040 万元。本次交易时，结合企业业绩实现情况及订单情况，标的公司预计 2016 年度实现净利润约为 3,000 万元，未来两年（2016 年和 2017 年）承诺合计实现净利润不低于 6,900 万元。基于标的公司实际发展情况，相比于前次增资时点，本次交易时点标的公司预期未来业绩有较大提升。

② 两次交易对应市盈率情况比较

前次增资交易作价对应的市盈率情况如下：

单位：万元

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年
净利润	5.23		
预测净利润		1,200.00	
承诺净利润		3,040 (两年合计)	
总作价	18,000.00		
对应估值市盈率	3,441.68	15.00	11.84 (两年平均)

本次交易作价对应的市盈率情况如下：

单位：万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
净利润	1,214.48			
预测净利润		2,997.12		
承诺净利润		6,900 (两年合计)		
承诺净利润		11,970 (三年合计)		
总作价	45,000.00			
对应估值市盈率	37.05	15.01	13.04 (两年平均)	11.28 (三年平均)

由上表可以看出，本次交易标的公司估值对应静态市盈率远低于前次，本次交易标的资产作价对应当年预测净利润的动态市盈率与前次增资相当，本次交易标的资产作价对应未来两年承诺净利润所对应的平均动态市盈率略高于前次增资。本次

交易标的公司估值作价对应的动态市盈率与前次增资标的公司作价对应动态市盈率差异较小。

③ 本次交易对应的控制权溢价分析

近年中国产权并购市场上少数股权交易市盈率与控制权交易市盈率的差异情况，具体如下表：

序号	年份	少数股权交易		控股权交易		控股权溢价率
		并购案例数量	市盈率 (P/E)	并购案例数量	市盈率 (P/E)	
1	2015 年	290	18.18	309	20.26	11.46%
2	2014 年	444	16.31	421	18.35	12.55%
3	2013 年	377	15.18	266	16.47	8.46%
4	2012 年	456	13.16	266	14.8	12.49%
5	2011 年	498	19.36	408	21.35	10.26%
6	2010 年	461	16.67	346	18.54	11.22%
7	2009 年	470	13.82	251	17.32	25.37%
8	2008 年	450	14.82	257	17.31	16.75%
9	2007 年	408	15.81	244	20.23	27.91%
10	2006 年	130	15.01	83	19.49	29.89%
合计/平均值		3,984	15.83	2,851	18.41	16.29%

注：并购交易案例数据来源：CVSource

由上表可知，2005 年到 2015 年控制权溢价率平均值为 16.29%。2015 年度力合清源和中科鑫通对中科融通增资时，中科融通估值对应未来两年（2015 年和 2016 年）承诺净利润所对应的平均动态市盈率为 11.84 倍，本次交易中中科融通估值对应

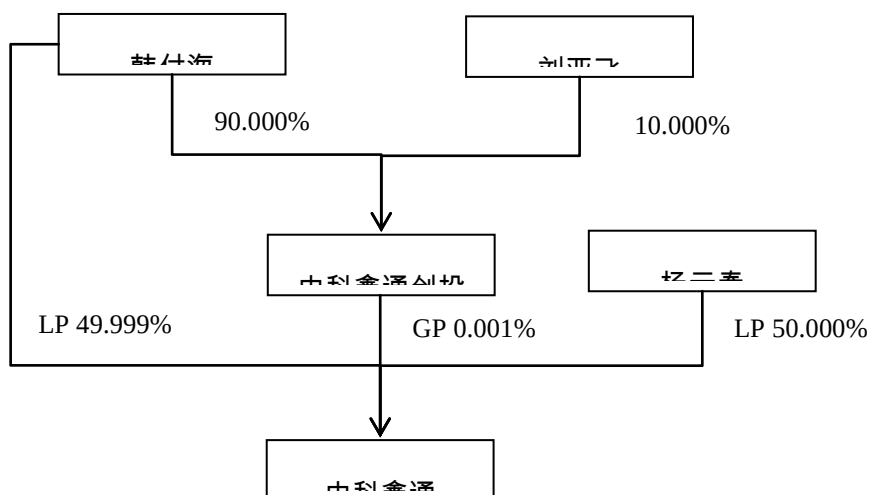
未来两年 (2016 年和 2017 年) 承诺净利润所对应的平均动态市盈率为 13.04 倍。本次交易股权作价的控制权溢价率为 10.14% , 低于中国产权并购市场上少数股权交易市盈率与控制权交易市盈率的平均差异。

综上 , 本次交易较前次增资作价存在较大差异的主要原因系标的公司报告期业绩及未来业绩预期均发生较大变化 , 两次交易作价差异与标的公司交易时点实际经营业绩及预期增长情况匹配。本次交易与前次增资对应的动态市盈率差异较小且本次交易股权作价的控制权溢价率低于中国产权并购市场控制权溢价率的平均差异水平。

(3) 中科鑫通股权结构、实际控制人情况及其与中科融通的关系, 2015 年 12 月因看好中科融通发展前景入股但本次交易其投资人杨云春全部以现金方式退出的原因

① 中科鑫通股权结构及中科鑫通实际控制人情况

根据中科鑫通的《合伙协议》、中科鑫通创业投资管理(北京) 有限责任公司(以下简称“中科鑫通创投”) 的《公司章程》及其出具的说明文件 , 并经在全国企业信用信息公示系统 (<http://qyxy.baic.gov.cn/beijing>) 检索核实 , 中科鑫通的出资结构如下图所示 :



根据中科鑫通《合伙协议》的约定及中科鑫通创投出具的说明，中科鑫通创投为中科鑫通的唯一普通合伙人及执行事务合伙人，对外代表中科鑫通，中科鑫通创投拥有中科鑫通的控制权。韩付海持有中科鑫通创投 90%股份，根据中科鑫通创投的《公司章程》及韩付海的说明，韩付海为中科鑫通创投的控股股东，系中科鑫通的实际控制人。

② 中科鑫通与中科融通的关系

根据中科鑫通、中科鑫通创投、中科鑫通实际控制人韩付海及中科鑫通有限合伙人杨云春出具的相关说明，除中科鑫通的有限合伙人杨云春持有中科融通 5.56% 股权外，中科鑫通、中科鑫通创投、中科鑫通实际控制人韩付海与中科融通、中科融通其他股东及中科融通现任董事、监事、高级管理人员之间均不存在任何关联关系。

③ 本次交易投资人杨云春全部以现金方式退出的原因

根据杨云春的说明，其在本次交易中选择以全部现金退出系基于股票、现金两种对价方式下收益风险考量后的自主决策。如以上市公司股票作为股权转让的对价，存在股票锁定期等限制条件；同时股票价格波动受国家政策、二级市场环境以及上市公司经营业绩等多方面的影响，存在收益高但风险大的特征。相对于获取股票方式退出，选择以现金方式退出相对稳妥，因此本次交易其自主选择以获取现金对价的形式退出。

经核查，评估师认为：本次评估结果较前次增资对价存在差异的主要原因系标的公司报告期业绩及未来业绩预期均发生较大变化。基于企业目前的经营业绩及预期增长，业绩增长预期对其股东权益价值的贡献相对合理，本次评估采用收益法反映了中科融通的市值。

反馈问题十七：

17、申请材料显示，本次评估假设标的资产在未来经营期内将保持基准日时的经营管理模式持续经营，且资产规模及其构成、主营业务、产品结构、收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等仍保持其最近几年的状态。申请材料同时显示，中科融通 2015 年开始转型，专注于防入侵业务。请你公司补充披露中科融通 2014 年主营业务与 2015 年截然不同，其报告期业务构成及业绩增长情况相对于评估预测期是否具备可参照性，以及上述评估假设的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

报告期业务构成及业绩增长情况相对于评估预测期是否具备可参照性，以及上述评估假设的合理性分析

本次评估假设标的资产在未来经营期内将保持基准日时的经营管理模式持续经营，且资产规模及其构成、主营业务、产品结构、收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等仍保持其最近几年的状态。上述评估假设主要系考虑以下因素：

① 中科融通防入侵业务发展及经营模式具有延续性

中科融通创立伊始即定位于防入侵业务领域,中科融通 2014 年业务构成为教育信息化集成业务及物联网周界防入侵业务,中科融通成立初期开展教育信息化业务的主要目的在于为企业提供业务收入来源,确保企业正常经营运转。随着中科融通防入侵业务的发展壮大,中科融通于 2015 年不再从事教育信息化集成业务,专注防入侵业务领域。从企业业务发展情况来看,中科融通成立伊始即开展防入侵业务,历史年度防入侵业务具有延续性。

教育信息化业务与防入侵业务同属于信息化业务范畴,两种业务在业务模式、管理模式及客户需要等方面具有相当的一致性。首先,教育信息化集成项目也需要按照客户的需求,全面深入地运用计算机信息技术,提供从方案设计、项目实施、系统测试到最终验收的整体解决方案,其业务模式与防入侵业务模式类似。其次,基于业务模式的相似性,教育信息化集成业务及防入侵整体解决方案业务的项目关键管理节点类似,项目管理经验可以互相借鉴、项目管理人才可以共用。同时,客户对于两种业务下系统运行的稳定性、产品的适配性及技术更新的及时性需求基本相同。中科融通历史年度业务开展的管理模式及经营模式并未发生实质改变,具有延续性。

② 业务拓展能力不断增强

从企业收入情况来看,2014 年安防产品的收入 899.44 万元,2015 年安防产品收入 6,049.20 万元,同比增长 572.55%。从业务拓展范围来看,在监狱物联网安防建设方面,中科融通 2014 年开拓的地区包括北京、山东、江苏 3 个地区,2015 年

新开拓的地区包括天津、安徽、湖南 3 个地区。中科融通目前已经签署的合同及所部属的产品主要分布在北京市、天津市、湖南省、重庆市、山东省、安徽省、江苏省、江西省，共计 8 个省级行政区域及直辖市；在公安边防物联网安防建设方面，中科融通 2014 年拓展的地区包括新疆、云南、山东、吉林 4 个地区，2015 年新开拓广东、内蒙 2 个地区，中科融通相关产品已经介入云南、新疆、内蒙、吉林、山东、广东 6 个重要边防地区。从业务拓展方面来看，企业历史年度防入侵业务拓展能力得以不断增强，对于未来预测具备一定参考性。

③ 业绩预测增长的合理性

对于 2016 年营业收入的预测，主要根据企业实现业绩情况并结合在手订单及意向性合同进行预测；对于 2017 年-2021 年营业收入预测，结合历史年度客户开拓情况、业务发展情况及产品结构，依据企业自身的经营规划、竞争优势以及安防行业未来的发展趋势进行预测，业绩预测增长符合企业实际经营及未来发展情况。

综上，中科融通历史年度业务开展的管理模式及经营模式来并未发生实质改变，具有延续性；中科融通历史年度防入侵业务拓展能力不断增强，对于未来预测具备一定参考性。中科融通未来业绩预测增长系根据在手订单及意向性合同，结合历史年度客户开拓情况、业务发展情况及产品结构，依据企业自身的经营规划、竞争优势以及安防行业未来的发展趋势进行的预测，业绩预测增长符合企业实际经营及未来发展趋势。

经核查，评估师认为：中科融通历史年度业务开展的管理模式及经营模式来并未发生实质改变，具有延续性；中科融通历史年度防入侵业务拓展能力不断增强，对于未来预测具备一定参考性。因此，上述评估假设具有合理性。

反馈问题十八：

18、申请材料显示，根据第三方数据测算，未来 3-5 年监狱物联网安防的市场容量将不低于 204,300 万元。本次交易评估预测中科融通未来年度营业收入快速增长，毛利率保持稳定水平。截至 2021 年，中科融通安防产品营业收入将达到 32,484.10 万元，占市场的比例约 16%。请申请人结合行业地位、市场竞争状况、客户拓展情况、期后待确认收入合同、正在洽谈合同的签订与执行情况、同行业可比公司业绩预测趋势等，补充披露中科融通未来年度营业收入、毛利率预测依据及合理性，与其经营规模、市场容量、市场份额是否匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(1) 关于监狱物联网安防市场容量的说明

经检索，目前尚未发现专门针对监狱物联网安防市场容量进行统计或预测的权威公开数据。申请材料中关于“未来 3-5 年监狱物联网安防的市场容量将不低于 204,300 万元”系中科融通基于从业经验对于未来中科融通自有产品适用市场容量的预测，该预测数据主要考虑涉及中科融通自有产品在监狱物联网安防领域适用的市场容量。预测过程如下：根据企业历史期服务的北京垦华监狱及新康监狱来看，每个监狱涉及到中科融通产品总金额在 300 万元左右，根据十一届全国人大常委会第二十六次会议统计数据，全国共有监狱 681 所，单独考虑中科融通自有产品在监狱物联网安防领域适用的市场容量，保守估计不低于 204,300 万元。如考虑监狱物联网安防信息化建设过程中所需要的通用安防设备（如摄像机、录像机、显示器）等，监狱物联网安防信息化建设市场容量将有所增加。据中安网（www.cps.com.cn）数

据，2015 年我国安防行业的市场规模在 4,860 亿元左右，根据中安网统计的“安防产品各领域应用占比”情况，司法监狱领域约占到安防产品市场总量的 3%。

结合企业的经营规划、市场优势及未来年度安防行业发展趋势预测，安防产品营业收入主要来自于监狱物联网安防建设的收入以及公安边防物联网安防建设的收入，收入预测情况如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
监狱物联网建设	9,448.14	11,767.44	14,120.93	16,239.07	16,896.03
公安边防物联网建设	7,876.07	10,012.82	11,915.38	13,607.69	14,288.07
技术服务（运营维护）	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
其他行业	500.00	500.00	700.00	900.00	1,100.00
合计	18,024.21	22,480.26	26,936.31	30,946.75	32,484.10

（2）中科融通行业地位与市场竞争情况

在司法监狱防入侵领域，根据十一届全国人大常委会第二十六次会议统计数据，全国共有监狱 681 所，中科融通报告期内服务的监狱客户达 50 余家；涉及的省份包括北京市、天津市、湖南省、重庆市、山东省、安徽省、江苏省、江西省，共计 8 个省级行政区域及直辖市，市场覆盖率相对较高。报告期内中科融通完成的典型项目包括司法部燕城监狱项目、天津康宁监狱项目、司法部监狱管理局关于国家科技支撑项目监狱智能化安全防范体系关键技术研究示范项目、发改委国家监外罪犯管控物联网应用示范工程项目等。在公安边防防入侵领域，我国边防重点支队共有

云南、西藏、新疆、内蒙、吉林、山东、浙江、江苏、福建、广东、广西 共 11 个区域，中科融通相关产品已经介入云南、新疆、内蒙、吉林、山东、广东 6 个重要边防地区，已完成云南地区的边防管控平台的搭建（国家级第一个试点）。由于中科融通负责了全国部分重要边防地区省级平台的搭建，考虑到产品的适配性，预计中科融通的市场份额将进一步扩大。

目前，中科融通的市场竞争对手主要有理工光科、波汇通信及中科赛思。理工光科主要系向用户提供光纤传感技术安全监测系统整体解决方案及相关服务，主要产品包括等光纤油罐火灾报警系统、光纤隧道火灾报警系统、光纤周界入侵报警系统等，其中光纤周界入侵报警系统适用于机场、监狱、核电站、石化厂区、政府机关、军事设施、博物馆、高档住宅区等各种重要场所的周界入侵报警监测。波汇通信是光电器件及光纤传感设备和安全监控解决方案的供应商，主要产品包括分布式光纤测温系统、分布式光纤应力传感系统、光纤安防系统、光纤光栅在线监测系统。中科赛思是主要从事安防系统的研发建设、维护和销售，其基于传感网的机场飞行区周界防入侵系统，已成功应用在上海浦东国际机场和上海虹桥机场。上述竞争对手与中科融通均从事周界防入侵业务领域，但各个公司业务侧重领域各有不同，在业务范畴、客户范围、技术方向等方面也存在一定差异，中科融通服务客户所在领域不存在显著的市场竞争情况。

（3）客户拓展情况

在监狱物联网安防建设方面，中科融通 2014 年开拓的地区包括北京、山东、江苏 3 个地区，2015 年新开拓的地区包括天津、安徽、湖南 3 个地区。中科融通目前已经签署的合同及所部属的产品主要分布在北京市、天津市、湖南省、重庆市、山东省、安徽省、江苏省、江西省，共计 8 个省级行政区域及直辖市；在公安边防物联网安防建设方面，中科融通 2014 年拓展的地区包括新疆、云南、山东、吉林 4 个地区，2015 年新开拓广东、内蒙 2 个地区，中科融通相关产品已经介入云南、新疆、内蒙、吉林、山东、广东 6 个重要边防地区。中科融通在周界安防领域业务的不断发展壮大，显示了中科融通在安防领域的业务和客户拓展能力。

(4) 同行业公司业绩预测趋势

证券代码	证券简称	一致预测营业收入(FY1) [交易日期]最新 收盘日[单位]万元	一致预测营业收入(FY2) [交易日期]最新 收盘日 [单位]万元	一致预测营业收入(FY3) [交易日期]最新 收盘日 [单位]万元	2017 年 增长率	2018 年 增长率
000066.SZ	长城电脑	6,675,002.86	7,037,317.14	6,865,668.00	5.43%	-2.44%
000547.SZ	航天发展	148,350.00	187,713.33	241,683.33	26.53%	28.75%
000555.SZ	神州信息	771,403.00	868,498.00	1,013,071.11	12.59%	16.65%
000561.SZ	烽火电子					
000733.SZ	振华科技	644,637.80	802,556.60	990,798.40	24.50%	23.46%

000977.SZ	浪潮信息	1,441,072.50	1,945,623.25	2,620,272.36	35.01%	34.68%
002151.SZ	北斗星通	188,335.00	273,086.00	349,550.00	45.00%	28.00%
002152.SZ	广电运通	497,228.79	620,764.43	767,554.50	24.84%	23.65%
002161.SZ	远望谷					
002177.SZ	御银股份	126,200.00	142,600.00	158,200.00	13.00%	10.94%
002214.SZ	大立科技	41,750.00	53,200.00	73,700.00	27.43%	38.53%
002232.SZ	启明信息	165,543.00	207,982.50	265,795.00	25.64%	27.80%
002236.SZ	大华股份	1,405,142.88	1,903,054.38	2,543,042.86	35.43%	33.63%
002253.SZ	川大智胜	36,172.00	47,218.23	58,710.31	30.54%	24.34%
002268.SZ	卫士通	215,617.67	280,814.83	364,899.50	30.24%	29.94%
002296.SZ	辉煌科技	69,757.00	84,409.67	100,408.83	21.01%	18.95%
002331.SZ	皖通科技	137,200.00	175,850.00	215,980.00	28.17%	22.82%
002368.SZ	太极股份	643,033.67	796,975.33	927,380.00	23.94%	16.36%
002373.SZ	千方科技	189,306.47	231,078.13	282,546.64	22.07%	22.27%
002383.SZ	合众思壮	107,512.00	151,144.67	203,027.67	40.58%	34.33%
002413.SZ	雷科防务	55,141.86	78,810.57	108,564.33	42.92%	37.75%
002414.SZ	高德红外	89,975.75	124,434.63	175,008.50	38.30%	40.64%
002415.SZ	海康威视	3,328,875.62	4,338,956.62	5,489,750.64	30.34%	26.52%
002439.SZ	启明星辰	207,469.90	272,672.10	350,332.79	31.43%	28.48%

002465.SZ	海格通信	496,014.20	626,540.70	792,494.78	26.32%	26.49%
002519.SZ	银河电子	220,440.11	280,344.00	365,837.50	27.17%	30.50%
002528.SZ	英飞拓					
002544.SZ	杰赛科技	270,230.00	405,903.33	471,993.33	50.21%	16.28%
002583.SZ	海能达	361,416.31	492,669.88	641,458.81	36.32%	30.20%
300020.SZ	银江股份	205,829.14	233,831.43	266,518.67	13.60%	13.98%
300045.SZ	华力创通	57,954.44	87,262.38	103,381.29	50.57%	18.47%
300047.SZ	天源迪科	233,472.00	312,716.73	411,977.73	33.94%	31.74%
300053.SZ	欧比特	54,400.00	79,631.75	115,997.75	46.38%	45.67%
300074.SZ	华平股份	50,500.00	72,000.00	100,200.00	42.57%	39.17%
300075.SZ	数字政通	90,119.62	116,917.08	150,390.67	29.74%	28.63%
300078.SZ	思创医惠	125,129.76	163,175.94	210,731.75	30.41%	29.14%
300093.SZ	金刚玻璃					
300098.SZ	高新兴	184,375.44	270,792.78	362,436.22	46.87%	33.84%
300101.SZ	振芯科技	73,652.22	100,494.44	140,479.43	36.44%	39.79%
300155.SZ	安居宝	92,086.00	108,649.00	119,252.00	17.99%	9.76%
300168.SZ	万达信息	228,908.33	280,128.33	330,802.00	22.38%	18.09%
300188.SZ	美亚柏科	112,904.89	151,100.33	194,318.50	33.83%	28.60%
300212.SZ	易华录	207,432.70	265,930.00	341,439.14	28.20%	28.39%

300229.SZ	拓尔思	51,500.33	67,859.83	89,385.83	31.77%	31.72%
300297.SZ	蓝盾股份	177,644.80	244,647.60	328,091.25	37.72%	34.11%
300324.SZ	旋极信息	252,796.67	390,433.33	498,841.67	54.45%	27.77%
300352.SZ	北信源	57,369.20	69,325.40	81,775.00	20.84%	17.96%
300367.SZ	东方网力	155,125.62	207,619.76	268,966.05	33.84%	29.55%
300369.SZ	绿盟科技	123,686.53	167,956.73	227,621.09	35.79%	35.52%
002609.SZ	捷顺科技	81,045.93	102,106.07	127,890.36	25.99%	25.25%
平 均					31.05%	26.88%
中位数					30.37%	28.44%
中科融通					24.80%	24.72%

数据来源：wind 资讯

由上表可知，深证安防产业指数共计 50 家上市公司 2017 年营业收入同比增长率平均数为 31.05%，中位数为 30.37%；2018 年营业收入与同比增长率平均数为 26.88%，中位数为 28.44%；中科融通 2017 年营业收入同比增长率 24.80%，2018 年与同行业上市公司营业收入增长平均水平不存在重大差异；符合安防行业特点、符合同行业平均水平。

（5）营业收入及毛利率预测的合理性分析

1）营业收入预测的合理性

2016 年中科融通整体预测收入 14,442.71 万元，根据未经审计的财务数据，2016 年 1-8 月中科融通实现收入 6,513.46 万元，占中科融通 2016 年全年预测收入的

45.10%。截至目前，中科融通已签署的合同、已确认正在履行签署程序的合同以及已取得的中标通知书中尚未确认的收入约为 3,574.47 万元，占中科融通 2016 年全年预测收入的 24.75%。中科融通正在洽谈中的合同约 6,500.00 万元，预计 2016 年确认收入的项目合计约 5,500.00 万元。

中科融通目前经营情况良好，业务规模持续扩大，盈利能力及确定性不断增强，根据企业发展、订单情况等进行收入预测具有合理性。

2) 毛利率预测的合理性

A、同行业上市公司毛利率对比分析

2015 年度，深证安防产业指数共计 50 家上市公司实现毛利率的平均数为 39.96%，中位数为 39.47%；中科融通 2015 年实现的毛利率为 38.80%，与同行业上市公司平均水平相当。

中科融通的主要市场竞争对手包括理工光科、波汇通信及中科赛思。波汇通信及中科赛思为非公众公司，无法公开获取其经营相关资料。理工光科为拟上市企业，根据公开披露信息显示，中科融通防入侵业务毛利率分别为 34.59%和 39.26%，低于理工光科 47.12%和 50.04%的主营业务毛利率整体水平；但相对于理工光科主营业务中的光纤周界入侵报警系统业务 36.58%和 35.56%的毛利率水平，中科融通防入侵业务毛利率与理工光科水平相当。

B、历史年度毛利率对比分析

历史年度2014年、2015年、2016年1-3月的毛利率为15.54%、38.80%、29.70%。

其中2014年毛利率较低的原因是2014年中科融通教育信息化集成业务占比较高，教育信息化集成业务毛利率相对偏低。2016年1-3月毛利率偏低的原因是：2016年1-3月，中科融通防入侵产品销售中，云南恒品科技有限公司销售占比为90%。云南恒品科技有限公司为中科融通自有产品主要代理商之一，其平均毛利率略低于中科融通直接面对终端客户销售的毛利率水平。基于中科融通业务的季节性特征，中科融通一季度业务收入较少，云南恒品一季度占比较高的情形相较全年情况而言可比性不强。

结合上述情况，本次盈利预测主要参考企业2015年的毛利率水平进行预测具备合理性，与同行业可比上市公司的毛利率水平不存在重大差异。

综上，结合司法监狱及公安边防物联网市场容量、中科融通的行业地位、竞争优势和客户拓展情况，考虑到安防行业未来高成长性有利外部条件，对比行业可比公司的经营情况，中科融通未来年度营业收入、毛利率预测具备合理性，与其经营规模、市场容量、市场份额相匹配。

经核查，评估师认为：结合司法监狱及公安边防物联网市场容量、中科融通的行业地位、竞争优势和客户拓展情况，考虑到安防行业未来高成长性有利外部条件，对比行业可比公司的经营情况，中科融通未来年度营业收入、毛利率预测具备合理性。

反馈问题十九：

19、申请材料显示，目前中科融通正在洽谈中预计2016年确认收入的项目合计约6,000万元。请你公司补充披露：1)上述项目的客户是否会进行供应商招投标

筛选，中科融通是否具备相应的业务资质、符合相应的招投标条件，是否拟通过代理商进行投标。2) 上述项目的跟踪情况，中标率分析及依据。3) 上述项目计划进度及预计相关收入将在 2016 年确认的依据。4) 上述项目单项合同金额远高于报告期同类项目金额的原因及上述合同金额与客户的经营规模是否匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

(1) 上述项目的客户是否会进行供应商招投标筛选，中科融通是否具备相应的业务资质、符合相应的招投标条件，是否拟通过代理商进行投标

中科融通产品的最终客户主要为公安、司法、边防等细分领域政府机构客户，根据国家法律法规相关规定，上述政府机构客户采购一般需要采用招投标方式进行公开招标。中科融通取得了计算机信息系统集成资质和江苏省安防工程资质证书，具备为司法、边防、公安等核心领域客户提供业务所必备的资质，符合一般的招投标条件。

除通过招投标方式获取订单外，中科融通还作为总承包商的产品或服务供应商，通过其向最终客户提供产品或解决方案获取订单。在合作中，中科融通努力促使总承包商在为终端用户制作的项目方案中优先选用中科融通提供的定制化产品方案，并在总承包商获取合同后采购企业的产品或服务，从而实现销售。对于自有产品销售，为扩大企业销售规模及提高企业品牌知名度，中科融通逐渐采取发展代理商的模式进行代理销售，中科融通不存在代理商模式进行招投标的情形。

(2) 上述项目的跟踪情况，中标率分析及依据；上述项目计划进度及预计相关收入将在 2016 年确认的依据

“中科融通正在洽谈中预计 2016 年确认收入合计约 6,000 万元的项目”具体跟踪情况、计划进度情况、中标率分析及依据如下：

项目名称	预计金额 (万元)	已中标或签订 合同金额 (万元)	项目跟踪情况及项 目计划进度	项目进度变化情况 及放缓原因	中标率分析及 依据
某省 25 个监狱平台改造项目	500.00		尚未开标,企业预计 11 月份开标,2017 年验收	平台改造前需进行 产品适配性测算, 开标时间晚于预期	中科融通在该 省已完成多家 监狱改造,并且 具有自行研发 的监狱平台系 统,中标可能性 较大
某监狱管理局 监外管控项目	200.00		尚未开标,预计 10 月份招标,12 月份验 收	项目开标前发标方 履行内部程序时间 较预期长,项目开 标时间有所放缓	
某监狱管理局 周界产品采购	250.00	250.00	此项目与代理商签 订产品采购合同,代 理商已全部采购完 毕	已完成	
某边防总队通 讯设备采购项目	1,000.00	643.00	此项目变更为指挥 系统设备采购,已签 署 643 万元合同并采 购完毕,后续仍有约 300 万元货物待采 购,预计 12 月份可	已完成一期采购	历史年度中科 融通已在该地 区合作过某边 防总队指挥中 心等项目,中标 可能性较大

			完成货物交付。		
某边防总队下 属支队周界边 控项目	1,000.00	162.00	此项目分期进行，后 续仍有预计约 800.00 万元项目待 签署，预计 2016 年 年底完成验收。	已完成一期采购	
某边检站项目	500.00		此项目尚未开标，预 计 10 月份开标，12 月份完成验收。	未发生变化	历史年度中科 融通已在该地 区合作过某总 队应急项目等， 中标可能性较 大
某边防总队情 报处设备采购	300.00		此项目预计 10 月份 开标，11 月份可完成 供货。	项目开标前发标方 履行内部程序时间 较预期长，项目开 标时间有所放缓	
某边防总队边 控某片区项目	650.00		此项目预计 11 月份 招标，12 月份可完成 验收。	项目开标前发标方 履行内部程序时间 较预期长，项目开 标时间有所放缓	历史年度中科 融通已在该地 区实施完毕并 验收的多个项 目，中科融通在 该地区的市场 占有率较高，中
某边防总队下 属支队视频会 议调度指挥系	700.00	157.00	此项目已签署 157.00 万元合同，后 续采购约 500.00 万	已完成一期采购	

统			元。		标可能性较大
某装备库项目	450.00		此项目预计 10 月份 招标 ,12 月份完成验 收。	未发生变化	历史年度中科 融通已在该地 区实施多个项 目 ,中标可能性 较大
某边防总队项目	150.00		此项目预计 10 月份 招标 ,12 月份完成验 收。	未发生变化	
某监控项目	500.00		此项目预计 10 月份 招标 ,2017 年完成验 收。	政府项目开标前履 行内部程序时间不 及预期 ,项目进度 有所放缓	历史年度中科 融通已完成此 项目一期 ,中标 可能性较大
某高等法院安 防平台项目	300.00		企业预计 10 月份招 标 , 12 月份验收	未发生变化	-

企业预计前述项目将于 2016 年确认收入系主要结合合同预计签订日期、意向性订单的项目实施内容、项目大小及历史年度同类型订单具体执行情况所作出的预测。

截至目前 , 前述预测项目部分项目已经取得一定进展 , 部分项目在实际执行过程中甲方采取分期招标并已完成一期采购 , 部分项目在实际执行过程中主要由于甲方开标前需要履行内部程序的时间较预期长导致项目进程有所放缓。除前述项目之外 , 中科融通新签订合同金额约 1,000 万元 , 新洽谈的意向性订单且预计于 2016 年

能够实施完成的金额约 1,500 万元。前述预测性项目进度放缓具备合理原因，基于企业对于新项目的开拓情况，预计不会对中科融通的经营预测造成不利影响。

(3) 上述项目单项合同金额远高于报告期同类项目金额的原因及上述合同金额与客户的经营规模是否匹配

“中科融通正在洽谈中预计 2016 年确认收入合计约 6,000 万元的项目”单项合同金额与报告期内标的企业同类型合同金额对比情况如下：

预测项目	合同额	历史可比项目	合同额	差异原因
某省 25 个监狱平台改造项目	500.00	某监狱平台改造 (软件部分)	50.00	一个监狱的平台改造基本在 50 万元左右或更高，企业预计 25 个监狱平台对客户进行优惠，总额 500 万元，平均每个 20 万元，不存在重大差异
某边防总队卫星通讯设备采购	1,000.00			此项目变更为指挥系统设备采购，已签署 643 万元合同，后续仍有约 300 万元货物待采购
某边防总队下属支队周界边控项目	1,000.00	某项目周界产品采购	240.64	企业主要预测此支队 2 个勤务室 3 个指挥中心总采购金额
某边防总队边检站项目	500.00	某机动支队通信项目	520.76	

某边防总队某片区项目	700.00	某省边防总队某片区项目	765.69	
某边防总队下属支队视频会议调度指挥系统	650.00	某省连队连可视化项目	459.09	
某监控项目	500.00	某监控项目	72.75	此项目企业负责第一期，由于每期改造的体量不同，导致合同额存在差异。

上述合同金额系主要根据客户需求分析、项目拟实施的具体内容，结合企业历史同期同类型合同执行情况进行的预测，与历史上同类型项目合同金额不存在较大差异，与企业的经营规模相匹配。

经核查，评估师认为：中科融通预计项目中标系主要考虑了企业在该地区已完成实施项目情况、项目和产品的延续性等方面因素，具备一定的合理性。上述项目预测金额系主要根据客户需求分析、项目拟实施的具体内容，结合企业历史同期同类型合同执行情况进行的预测，与历史上同类型项目合同金额不存在较大差异，与企业的经营规模相匹配。

反馈问题二十：

20、申请材料显示，防入侵业务具有明显的季节性特征。中科融通 2016 年 1-3 月已实现的营业收入、净利润分别为 1,293.49 万元、35.14 万元；截至 2016 年 1-7 月，已实现的营业收入、净利润(未经审计)占全年预测值的比例分别为 32.01%、21.09%。评估预测中科融通 2016 年营业收入、净利润分别为 14,442.71 万元、2,997.12 万元；交易对方承诺中科融通 2016-2018 年净利润分别不低于 3,000 万元、

3,900 万元及 5,070 万元。请你公司：1）结合中科融通 2015 年季度业绩实现情况及同行业可比公司季度业绩情况，补充披露中科融通防入侵业务具有明显季节性特征的依据。2）补充披露中科融通期后相关合同截至目前的收入确认情况，是否符合企业会计准则规定。3）结合截至目前的经营业绩、合同的签订与执行情况、潜在合同或意向性合同情况等，补充披露中科融通 2016-2018 年业绩预测的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（1）中科融通防入侵业务具有明显季节性特征的依据

2015 年度，深证安防产业指数同行业上市公司下半年营业收入占全年营业收入总额的平均比例为 63.28%，从同行业整体情况来看，同行业上市公司主营业务呈现出较为明显的季节性特征。

中科融通的市场竞争对手主要包括理工光科、波汇通信及中科赛思。上述竞争对手中，波汇通信和中科赛思为非公众公司，无法从公开资料中获取其财务信息。理工光科为拟 IPO 企业，根据《武汉理工光科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》，理工光科 2013 至 2015 年各季度业绩情况如下：

单位：元

项目	2015 年度		2014 年度		2013 年度	
	收入	比例	收入	比例	收入	比例
第一季度	14,595,859.32	7.95%	15,513,670.52	8.63%	12,487,931.63	7.22%
第二季度	43,147,842.90	23.49%	29,438,264.64	16.37%	31,617,288.87	18.28%
第三季度	25,693,792.52	13.99%	35,896,796.45	19.96%	31,102,931.85	17.98%

第四季度	100,236,267.29	54.57%	99,003,831.09	55.05%	97,740,598.86	56.51%
合计	183,673,762.03	100.00%	179,852,562.70	100.00%	172,948,751.21	100.00%

注：理工光科财务数据源自《武汉理工光科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》。

2013 年度、2014 年度及 2015 年度，理工光科下半年收入占全年收入比重分别为 74.49%、75.01%和 68.56%，季节性特征明显。《武汉理工光科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》披露，理工光科季节性特征明显的主要原因系：“公司主要客户如政府部门、石油石化、电力等行业采购具有明显的季节性。这些行业用户采购一般遵守较为严格的预算管理制度，通常在每年第一季度制定投资计划，然后经历方案审查、立项批复、请购批复、招投标、合同签订等严格的程序，年度资本开支如工程建设和设备安装等主要集中在下半年尤其是四季度。受上述因素影响，公司上半年实现的营业收入较少，一般情况下仅占当年全年营业收入的 25%左右，具有明显的季节性。”

2015 年度，中科融通第一季度、第二季度、第三季度及第四季度实现收入占全年总收入比例分别为 5.49%、6.18%、23.03%、65.30%，具备较强的季节性。中科融通的安防业务集中于司法、边防及公安领域，终端客户绝大多数为政府型机构。政府型机构通常会在每年年初制定投资及建设计划，然后需经过一系列严格的内部审批程序，具体产品采购、设备安装及系统建设一般集中于下半年度，因此中科融通主营业务表现出较为明显的季节性特征。中科融通主营业务的季节性特征主要由企业客户特征所决定，主营业务存在季节性与同行业可比公司不存在重大差异。

(2) 中科融通期后相关合同截至目前的收入确认情况，是否符合企业会计准则规定的说明

中科融通 2016 年 4 月-8 月收入确认金额合计为 5,219.97 万元，该部分收入所对应的项目均已取得了客户签字确认的验收报告或验收单，根据合同相关约定，与该部分交易相关的主要风险和报酬于收入确认时点已经转移，收入确认符合企业会计准则的相关规定。

(3) 结合截至目前的经营业绩、合同的签订与执行情况、潜在合同或意向性合同情况等，对中科融通 2016-2018 年业绩预测的可实现性的分析

① 中科融通最新经营业绩情况

根据中科融通未经审计的 1-8 月份财务数据，截至 2016 年 8 月 31 日，中科融通业绩情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度 (预测数/承诺数)	2016 年 1-8 月 (实现情况)	占比
营业收入	14,442.71	6,513.46	45.10%
净利润	2,997.12	1,453.02	48.48%
扣非净利润	3,000.00	1,271.45	42.38%

② 尚未确认收入已签订合同及执行情况

经统计，中科融通已签订合同尚未确认收入共计 3,574.47 万元，占 2016 年预测营业收入的比例为 24.75%。其中包括监狱物联网合同 1,667.70 万元，公安边防物联

网改造合同 916.60 万元，其他行业合同 990.16 万元，目前尚未确认收入的合同正在执行中，企业预计在手合同年底前可全部实现验收或交货并确认收入。

③ 企业预计将于 2016 年度完成的潜在合同及情况统计

目前企业预计的潜在合同情况统计如下：

A 司法监狱领域

某省监狱管理局监外管控系统项目，预计合同额 200.00 万元，10 月份招标，预计 12 月份确认收入；某女子监狱改造项目，预计合同额 400.00 万元，此项目合同与其他总包方签订，预计 12 月份完成验收；某省某两市监狱物联网项目，预计合同额 100.00 万元，预计 11 月份招标，12 月份完成供货确认收入；某高等法院安防平台，预计合同额 300.00 万元，预计 12 月份安装调试完毕并确认收入。

B 公安边防领域

某边防总队指挥系统设备采购项目，预计合同额 300.00 万元，已采购了第一批，预计 12 月份完成第二批采购确认收入；某边防总队下属支队周界边控项目，已采购了第一批，预计仍有 800.00 万元产品 12 月份采购完毕确认收入；某边检站项目，预计合同额 500.00 万元，预计 10 月份开标，12 月份验收完毕确认收入；某边防总队情报处设备采购，预计合同额 300.00 万元，预计 10 月份招标，11 月份完成采购确认收入；某边防总队边控某片区项目，预计合同额 650.00 万元，预计 11 月份招标，12 月份完成验收确认收入；某边防总队下属支队视频会议调度指挥系统项目，预计合同额 500.00 万元，已采购第一批，预计 11 月份完成第二批货物采购确认收入；某边防总队项目，预计合同额 150.00 万元，预计 10 月份招标，12 月份完成验

收确认收入；某装备库项目，预计合同额 450.00 万元，预计 10 月份招标，12 月份完成验收确认收入；某总队某边检站项目，预计合同额 300.00 万元，预计 11 月份招标，12 月份完成验收确认收入。某边防武警设备采购，预计合同额 300.00 万元，预计 10 月份招标，12 月份完成验收确认收入。某市公安局周界平台改造项目，预计合同额 200.00 万元，预计 10 月份招标，12 月份完成验收确认收入。

综上,根据目前洽谈情况,企业预计 2016 年可确认验收的项目合同额约 5,500.00 万元。

④ 中科融通 2016 年以后年度业绩预测合理性

1) 安防行业未来发展情况及中科融通竞争优势

详见反馈问题 18- (1)

2) 司法监狱、公安边防市场容量较大，中科融通将保持持续增长

A、中科融通在司法监狱物联网安防信息化进程中保持持续增长，未来市场容量较大

根据中科融通前期在天津监狱管理局和北京监狱管理局所承接项目的情况，中大型监狱的安防系统改造总价约在 1,400 万左右；长三角、珠三角和京津冀等国内发达地区的司法行业信息化建设需要急迫且有着较为良好的财政支撑能力，上述区域将于国内首批开展智能化技防系统建设和改造，预期每所监狱和劳教所的价格在 500-600 万；其他区域全国监狱及劳教所平均单体智能化技防系统的建设改造价格预期将控制在 300 万左右；根据从十一届全国人大常委会第二十六次会议上获悉的数据，全国共有监狱 681 所。据中安网（www.cps.com.cn）数据，2015 年我国安防

行业的市场规模在 4,860 亿元左右，根据中安网统计的“安防产品各领域应用占比”情况，司法监狱领域约占到安防产品市场总量的 3%。

B、中科融通在公安边防物联网安防信息化建设中保持持续增长，未来市场容量较大

目前，中科融通已经介入的省份包括云南、新疆、内蒙、吉林、山东、广东等省份，已完成云南地区的边防管控平台的搭建（国家级第一个试点）。从中科融通历史合作情况来看，未来几年，国家在云南、新疆、内蒙、吉林、山东、广东省份的物联网安防的总投入不低于 10 亿元。由于中科融通负责了省级平台的搭建，考虑产品的适配性，中科融通预计云南、新疆、内蒙、吉林四省的市场份额有望继续提升。中科融通正在准备方案的省份还包括广西、福建等省份，将会带动企业销售的进一步增长。

C、中科融通正在拓展其他行业业务，未来将进一步拉动企业收入增长

中科融通主要从事防入侵系统、视频监控及物联网防入侵应用相关软件、硬件产品的研发、生产、销售及提供相应的技术服务。其产品除可应用于司法、公安边防领域外，还可应用于机场、道路、铁路等防入侵领域。

中科融通积极拓展监狱客户，取得了良好的进展。根据历史年度监狱客户的合作情况来看，中科融通 2014 年开拓的省份及直辖市包括北京、山东、江苏，2015 年新开拓的省份及直辖市包括天津、安徽、湖南。中科融通目前已经签署的合同及所隶属的产品主要分布在北京市、天津市、湖南省、重庆市、山东省、安徽省、江苏省、江西省，共计 8 个省级行政区域及直辖市。

3) 中科融通未来年度经营计划

中科融通在监狱物联网安防领域经营计划：

根据历史年度中科融通服务的监狱客户对应省份以及目前正在跟踪的监狱物联网安防信息化项目，中科融通在司法监狱领域的未来经营计划如下表所示：

单位：万元

省份	2017 年度收入	2018 年度收入
司法部直属	800.00	-
安徽	1,800.00	1,500.00
四川	1,600.00	1,600.00
新疆	500.00	1,500.00
河北	900.00	1,600.00
江西	800.00	1,500.00
山西	600.00	600.00
重庆	800.00	1,500.00
江苏	600.00	1,000.00
山东	500.00	1,300.00
湖南	1,000.00	1,000.00
广东	300.00	800.00
内蒙	200.00	600.00
河南	600.00	1,500.00

合计 (含税)	11,500.00	16,000.00
不含税金额	9,829.06	13,675.21

中科融通在公安边防领域经营计划：

历史年度中科融通在边境安防物联网信息化进程中已经介入云南、新疆、内蒙、吉林、山东、广东等省份；重点合作项目包括云南省瑞丽、版纳、勐腊、孟连片区项目；吉林省长白、应急库房项目；山东威海某岛防控项目；内蒙毕阿拉善总队应急项目；新疆指挥中心、博乐等项目；广东省应急库房项目。

根据历史年度合作情况以及目前项目跟踪情况，中科融通在公安边防领域的未来年度经营计划如下表所示：

单位：万元

序号	客户	2017 年收入	2018 年收入
1	云南	2,000.00	2,500.00
2	吉林	1,500.00	2,000.00
3	内蒙	1,500.00	2,000.00
4	山东	1,000.00	1000.00
5	新疆	1,500.00	2,000.00
6	广西	800.00	1,000.00
7	广东	1,000.00	1,000.00
8	福建	500.00	800.00
合计 (含税)		9,800.00	12,300.00

不含税金额	8,376.07	10,512.82
-------	----------	-----------

根据行业发展趋势及中科融通经营发展情况，结合中科融通的市场地位、核心竞争优势及中科融通制定的未来经营规划，中科融通 2016 年度以后业绩预测具备一定的可实现性。

经核查，评估师认为：结合中科融通最新经营数据、在手订单情况、意向客户情况及未来年度经营计划，中科融通 2016-2018 年业绩承诺的实现具备一定的合理性。

反馈问题二十二：

22.申请材料显示，本次交易收益法评估折现率取值 12.46%。请你公司结合中科融通业务发展阶段、面临的经营风险及市场可比交易案例情况，补充披露本次交易评估折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(1) 补充披露本次交易评估折现率取值的合理性。

① 折现率计算模型

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r ：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad ①$$

式中：

w_d ：被评估企业的长期债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad ②$$

w_e ：被评估企业的权益资本比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad ③$$

r_d ：所得税后的付息债务利率；

r_e ：权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad ④$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

ε ：被评估企业的特性风险调整系数；

β_e ：被评估企业权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}) \quad ⑤$$

β_u ：可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1 - t) \frac{D_i}{E_i}} \quad ⑥$$

β_t ：可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数；

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad ⑦$$

式中：

K：一定时期股票市场的平均风险值，通常假设K=1；

β_x ：可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数；

D_i 、 E_i ：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

② 折现率计算过程

1) 无风险收益率 r_f

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平（见下表），按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=4.12\%$ 。

2) 市场期望报酬率 r_m

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自1992年5月21日全面放

开股价、实行自由竞价交易后至2015年12月31日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=11.53\%$ 。

3) β_e 值

中科融通是以司法、边防、公安为核心领域的防入侵整体解决方案提供商，主要从事防入侵系统、视频监控及物联网防入侵应用相关软件、硬件产品的研发、生产、销售及提供相应的技术服务，主营业务为向客户提供包括防入侵方案咨询、系统设计、软硬件定制开发、设备销售、安装调试及运维服务为一体的整体解决方案，根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引（2012年修订）》的规定，中科融通所处行业属于“I-信息传输、软件和信息技术服务业”中的“I65-软件和信息技术服务业”根据中科融通主营业务具体情况，中科融通所处的细分领域为安防行业，本次评估选取与中科融通行业大类相对接近的可比上市公司股票，以最近60个月的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 β_x ，按式⑦计算得到预期市场平均风险系数 β_t ，并由式⑥得到预期无财务杠杆风险系数的估计值 β_u ，见下表：

证券简称	总市值 (万元)	付息债务 (万元)	所得税率	β_x	β_t	β_u
参数序号	A	D	E	F	$G=0.34+0.66F$	$H=G/(A+(1-E/100)*A*D)$
汇源通信	615,000.00	25,000,000.00	25%	0.7506	0.8354	0.8312
东华软件	637,971.31	872,756,619.21	10%	0.6263	0.7534	0.7386
中安消	1,935,110.39	1,625,576,497.36	25%	0.8625	0.9093	0.8802

英飞拓	598,840.41	92,298,360.93	15%	0.9591	0.9730	0.9643
保千里	854,266.28	850,000,000.00	25%	0.8729	0.9161	0.9006
中兴通讯	462,754.04	27,162,132,000.00	15%	1.0393	1.0259	0.7494
银江股份	909,120.00	480,000,000.00	15%	1.0250	1.0165	0.9830
平均值				0.8765	0.9185	0.8639

取平均数得到 $\beta_u=0.8639$

最后由式⑤得到权益资本预期风险系数的估计值 β_e 。具体如下：

项目/年度	编号	2016 年 4-12 月	2017 年及以后
权益比	A	0.9720	0.9720
债务比	B	0.0280	0.0280
适用税率	C	0.2500	0.2500
β_u	D	0.8639	0.8639
β_e	$E=D \times (1 + (1-C) \times B/A)$	0.8851	0.8851

4) 权益资本成本 r_e

据中科融通的实际情况，其主要从事向客户提供包括防入侵方案咨询、系统设计、软硬件定制开发、设备销售、安装调试及运维服务为一体的整体解决方案，属于安防行业。

本次评估，考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，结合了企业处于快速增长阶段，面临客户集中、业务季节性、应收账款回款等经营风险，但是从企业

的在手订单及2016-2018年的经营规划来看，企业整体预测具有一定可实现性，对风险的选取公司特性风险调整系数 $\varepsilon=0.02$ ；本次评估根据式④得到被评估企业的权益资本成本 r_e 。具体如下：

权益资本成本计算表

项目/年度	编号	2016 年 4-12 月	2016 年及以后
国债利率	A	0.0412	0.0412
可比公司收益率	B	0.1153	0.1153
权益 β	C	0.8851	0.8851
E	D	0.0200	0.0200
r_e	$E=A+C*(B-A)+D$	0.1268	0.1268

5) 债务比率 W_d 和权益比率 W_e

由式②和式③得到债务比率 W_d 和权益比率 W_e 。

6) 折现率 r (WACC)

将上述各值分别代入式①即得到折现率 r 。

中科融通预测期折现率计算过程见下表。

预测期折现率计算表

项目/年度	2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 及以后
权益比	0.9720	0.9720	0.9720	0.9720	0.9720	0.9720	0.9720
债务比	0.0280	0.0280	0.0280	0.0280	0.0280	0.0280	0.0280
贷款加权利率	0.0586	0.0586	0.0586	0.0586	0.0586	0.0586	0.0586
无风险收益率	0.0412	0.0412	0.0412	0.0412	0.0412	0.0412	0.0412

市场预期报酬率	0.1153	0.1153	0.1153	0.1153	0.1153	0.1153	0.1153
适用税率	0.1500	0.1500	0.1500	0.1500	0.1500	0.1500	0.1500
历史贝塔	0.8765	0.8765	0.8765	0.8765	0.8765	0.8765	0.8765
调整贝塔	0.9185	0.9185	0.9185	0.9185	0.9185	0.9185	0.9185
无杠杆贝塔	0.8639	0.8639	0.8639	0.8639	0.8639	0.8639	0.8639
权益贝塔	0.8851	0.8851	0.8851	0.8851	0.8851	0.8851	0.8851
特性风险系数	0.0200	0.0200	0.0200	0.0200	0.0200	0.0200	0.0200
权益成本	0.1268	0.1268	0.1268	0.1268	0.1268	0.1268	0.1268
债务成本 (税后)	0.0498	0.0498	0.0498	0.0498	0.0498	0.0498	0.0498
折现率 (WACC)	0.1246	0.1246	0.1246	0.1246	0.1246	0.1246	0.1246

③ 折现率合理性分析

本次评估所选取的折现率指标—资本资产加权平均成本 (WACC) 与企业总资产报酬率从本质上来讲同为反映企业整体投资资本回报率的指标，同行业上市公司2014年度、2015年度总资产报酬率 (ROA) 如下表：

证券代码	证券简称	总资产报酬率 ROA	总资产报酬率 ROA
		[报告期] 2014 年报	[报告期] 2015 年报
		[单位] %	[单位] %
000066.SZ	长城电脑	1.54	1.12
000547.SZ	航天发展	8.77	4.89
000555.SZ	神州信息	5.42	6.53
000561.SZ	烽火电子	3.18	4.96
000733.SZ	振华科技	4.56	4.24
000977.SZ	浪潮信息	10.12	9.23
002151.SZ	北斗星通	3.58	2.17

002152.SZ	广电运通	15.48	14.47
002161.SZ	远望谷	3.78	0.70
002177.SZ	御银股份	8.35	3.83
002214.SZ	大立科技	6.74	3.67
002232.SZ	启明信息	0.03	0.36
002236.SZ	大华股份	17.50	15.90
002253.SZ	川大智胜	1.47	3.04
002268.SZ	卫士通	9.88	7.96
002296.SZ	辉煌科技	6.04	4.98
002331.SZ	皖通科技	5.05	4.92
002368.SZ	太极股份	5.37	4.89
002373.SZ	千方科技	19.19	10.77
002383.SZ	合众思壮	3.01	3.52
002413.SZ	雷科防务	3.44	9.43
002414.SZ	高德红外	2.84	2.30
002415.SZ	海康威视	28.88	25.84
002439.SZ	启明星辰	9.49	11.28
002465.SZ	海格通信	8.54	8.63
002519.SZ	银河电子	6.45	9.81

002528.SZ	英飞拓	1.44	2.44
002544.SZ	杰赛科技	5.50	5.24
002583.SZ	海能达	2.72	7.99
300020.SZ	银江股份	6.51	2.80
300045.SZ	华力创通	4.25	2.55
300047.SZ	天源迪科	5.17	3.99
300053.SZ	欧比特	4.07	6.37
300074.SZ	华平股份	2.48	2.66
300075.SZ	数字政通	9.42	8.02
300078.SZ	思创医惠	6.27	8.97
300093.SZ	金刚玻璃	3.20	1.56
300098.SZ	高新兴	10.80	5.60
300101.SZ	振芯科技	6.91	9.21
300155.SZ	安居宝	5.40	1.36
300168.SZ	万达信息	8.53	7.99
300188.SZ	美亚柏科	11.01	9.44
300212.SZ	易华录	8.02	5.64
300229.SZ	拓尔思	7.34	7.89
300297.SZ	蓝盾股份	4.42	9.36

300324.SZ	旋极信息	9.46	9.68
300352.SZ	北信源	8.68	8.12
300367.SZ	东方网力	14.08	12.41
300369.SZ	绿盟科技	15.37	12.28
002609.SZ	捷顺科技	9.48	13.12
平均值		7.13	

同行业可比上市公司2014年度、2015年度总资产报酬率 (ROA) 如下表：

证券代码	证券简称	总资产报酬率 ROA [报告期] 2014 年报 [单位] %	总资产报酬率 ROA [报告期] 2015 年报 [单位] %
000586.SZ	汇源通信	2.05	1.89
600718.SH	东华软件	3.92	4.16
600654.SH	中安消	7.70	6.22
002528.SZ	英飞拓	1.44	2.44
600074.SH	保千里	3.35	24.98
000063.SZ	中兴通讯	4.52	4.44
300020.SZ	银江股份	6.51	2.80
平均值		5.46	

本次评估中确定的折现率为12.46%，高于同行业上市公司历史两年的平均总资产收益率水平7.13%，高于同行业可比上市公司历史两年的平均总资产收益率水平5.46%，折现率的选取是合理的。

④ 同行业并购案例折现率水平：

上市公司	标的资产	评估基准日	交易价格 (万元)	折现率
中电鑫龙 (002298)	北京中电兴发科技有限公司 100%股权	2014/12/31	172,669.00	2015 年-永续年 12.09%
汇源通信 (000586)	深圳通宝莱科技有限公司 100%股权	2015/12/31/	172,518.90	2016 年-永续年 13.50%
	广东迅通科技股份有限公司 100%股权	2015/12/31/	155,571.64	2016 年-永续年 12.80%
高新兴 (300098)	杭州创联电子技术有限公司 100%股权	2015/2/28/	110,951.16	2015 年-永续年 12.47%
	广州市国迈科技有限公司 100%股权	2015/2/28/	20,460.11	2015 年-永续年 12.34%
欧比特 (300053)	广州铂亚信息技术股份有限 公司 100%股权	2014/8/31/	52,800.00	2014 年-永续年 13.00%
索芙特 (000662)	杭州天夏科技集团有限公司 100%股权	2015/6/30/	439,900.00	2015 年-永续年 13.00%

交易案例折现率平均数12.74%，中科融通本次评估所选取折现率与同行业并购案例的折现率选择差异不大，位于同行业折现率区间范围内。

经核查，评估师认为：结合中科融通业务发展阶段、面临的经营风险及市场可比交易案例情况等分析，折现率的选取是合理的。

（此页无正文，为《关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书 162142 号>资产评估相关问题的资产评估相关问题的核查意见》之盖章页）

中联资产评估集团有限公司

年 月 日