

北京中同华资产评估有限公司
关于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
申请文件反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

北京中同华资产评估有限公司（以下简称“我公司”、“评估师”）通过启明星辰信息技术集团股份有限公司，收悉中国证券监督管理委员会（以下简称“贵会”）2016年7月15日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书161639号》（以下简称“反馈意见”）。根据反馈意见要求，我公司作为启明星辰信息技术集团股份有限公司（以下简称“启明星辰”）发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易聘请的评估机构，就贵会反馈意见中要求评估师核查和发表的意见事项进行了核查，现回复如下：

一、如反馈意见7所述“申请材料显示，2015年3月，星源壹号出于看好赛博兴安所在行业和团队的目的，对赛博兴安进行投资。星源壹号投资入股赛博兴安的总体估值为15,000万元，与本次交易作价63,706.50万元存在较大差异，主要原因在于两次作价时赛博兴安的业务情况和盈利能力不同以及交易对方承担业绩对赌义务不同。申请材料同时显示，本次交易星源壹号以现金方式退出，同时未参与业绩补偿。请你公司：1）补充披露星源壹号看好赛博兴安所在行业和团队，而本次交易又以现金方式退出且未参与业绩补偿的原因，是否对赛博兴安未来业绩缺乏信心。2）结合业绩变化情况、业务拓展情况、业务资质的具体影响、市盈率变化及市场可比交易案例对比等，量化分析并补充披露上述两次交易作价差异原因及合理性，交易作价差异与赛博兴安的业绩增长幅度以及交易对方参与业绩补偿的情形是否匹配，本次评估作价是否公允，是否存在关联方利益输送，是否存在损害上市公司和中小股东权益的情形。3）补充披露星源壹号以较低价格入股赛博兴安时，上市公司董事是否履行了《公司法》规定的忠实义务和勤勉义务，是否履行了相应的决策程序，以及本次交易设置

的保护上市公司和中小股东权益的有效措施。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。”，回复如下：

【回复】

一、结合业绩变化情况、业务拓展情况、业务资质的具体影响、市盈率变化及市场可比交易案例对比等，量化分析并补充披露上述两次交易作价差异原因及合理性，交易作价差异与赛博兴安的业绩增长幅度以及交易对方参与业绩补偿的情形是否匹配，本次评估作价是否公允，是否存在关联方利益输送，是否存在损害上市公司和中小股东权益的情形

（一）星源壹号购买10%股权作价与本次交易作价的差异

1、星源壹号购买 10%股权作价的具体情况

2014年底，星源壹号与赛博兴安其他股东商谈入股，并于2015年1月将价款支付给股权转让方。由于前次转让的工商变更登记尚未办理完毕，直到2015年3月，赛博兴安召开股东会审议通过股权转让事宜，并于2015年4月相关股权的工商变更登记手续才办理完毕。星源壹号通过受让老股的方式投资赛博兴安时，赛博兴安总体作价为15,000万元，投资完成后持有赛博兴安10%股权。该15,000万元估值系交易各方参照入股时预计的赛博兴安2014年可以实现的年度净利润乘以10倍左右估值倍数并考虑赛博兴安净资产的基础上协商确定。根据交易各方签署的股权转让协议，2014年赛博兴安预计的净利润为1300-1500万元。

2、星源壹号购买 10%股权作价与本次交易作价的差异

根据本次交易的交易方案，赛博兴安90%股权的交易价格为57,915万元，以此计算赛博兴安100%股权的价格为64,350万元。与星源壹号受让10%股权时的全部股权交易作价相比，增长幅度为324.71%，增长幅度大。两次交易作价具体到标的公司经营情况和市盈率倍数情况如下：

项目	估值作价 (万元)	股权转让前一年的扣除非经常性损益后的合并净利润 (万元)	市盈率
星源壹号受让赛博兴安10%股权时	15,000.00	1,142.12	13.13
上市公司受让赛博兴安90% 股权时	64,350.00	2,980.86	21.59

项目	估值作价 (万元)	股权转让前一年的扣除非经常性损益后的合并净利润 (万元)	市盈率
增长幅度	329.00%	160.99%	64.42%

注：星源壹号受让赛博兴安10%股权时前一年的扣除非经常性损益后的合并净利润为赛博兴安2014年模拟合并赛博长城2014年全年的净利润。

根据上表，上市公司受让赛博兴安90%时的全部股权作价比星源壹号受让赛博兴安10%股权时的全部股权作价大幅增长，增幅为329.00%，主要系赛博兴安2015年的合并报表扣除非经常性损益后的净利润比2014年模拟的合并报表扣除非经常性损益后的净利润大幅增长，增幅达到160.99%。本次交易比星源壹号受让赛博兴安10%股权时的市盈率倍数增长了64.42%，增幅不大。

（二）星源壹号购买10%股权作价与本次交易作价的差异的原因及合理性分析

1、星源壹号购买 10%股权作价与本次交易作价时赛博兴安的经营情况发生了较大的变化

（1）国家政策持续大力支持和信息安全行业广阔的市场前景

中国正大幅加速国防信息安全建设。面对国防信息安全的严峻局势，中国决策层已对信息安全问题有所察觉，并开始从需求和供给两方面出台系列政策以加强信息安全建设。网络和信息安全已经成为国家安全的重要内容，国家已经在最高战略层面着手网络和信息安全顶层设计。十八届三中全会决定成立国家安全委员会，将国家安全提高到前所未有的地位。2014 年2 月27 日，中央网络安全和信息化领导小组宣告成立，习近平任组长，标志着信息安全已经上升至国家战略高度，国防信息安全建设有望大幅提速。

2013年“棱镜门”事件的爆发敲响了信息安全警钟，掀起了各国搭建自主信息安全体系的浪潮，自主可控跻身政府、军队在信息化进程中的首要考量。我国“去IOE化”呼声由来已久，重点领域如政府、金融、军队等部门业已踏出坚实一步。2014年5月，中央国家机关采购中心明令禁止政府机构采用Win8操作系统；2014年9月，银监会下发指导意见，要求到2019年安全可控信息技术在银行业总体达到75%左右使用率；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》，提出包括“自主可控，渐进替代”等48字方针。

2014年和2015年，国家相继出台的网络信息安全方面的政策制度有：

层次	政策制度名称	时间	相关主要内容
顶层设计	《国家安全法》	2015.7	国家建设网络与信息安全保障体系，提升网络与信息安全保护能力；加强网络管理，防范、制止和依法惩治网络攻击、网络入侵、网络窃密、散布违法有害信息等网络违法犯罪行为。
	《中华人民共和国网络安全法（草案）》	2015.7	网络运营者不得收集与其提供的服务无关的公民个人信息，不得违反法律、行政法规的规定和双方的约定收集、使用公民个人信息。因维护国家和社会公共利益，处置重大突发社会安全事件的需要，国务院或者省、自治区、直辖市人民政府经国务院批准，可以在部分地区对网络通信采取限制等临时措施。
实施办法	《2014年国家网络安全检查工作方案》	2014.8	将对全国各地区市县政府、各委办局的重要系统，主要新闻网站系统，涉及轨道交通、电力、石油石化等重点领域的工业控制系统，涉及国计民生的重要信息系统等开展网络安全检查。
	《加强电信和互联网行业网络安全工作的指导意见》	2014.8	加强网络安全监管；充分发挥行业组织和专业机构的作用；落实企业主体责任，企业配备网络安全管理专职部门和人员，保证网络安全责任落实到位；加大资金保障力度；加强网络安全培训。
	《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》	2014.9	建立银行业应用安全可控信息技术的长效机制，制定配套政策，建立推进平台，大力推广使用能够满足银行业信息安全需求，技术风险、外包风险和供应链风险可控的信息技术。到2019年，掌握银行业信息化的核心知识和关键技术；实现银行业关键网络和信息基础设施的合理分布，关键设施和服务的集中度风险得到有效缓解；安全可控信息技术在银行业总体达到75%左右的使用率，银行业网络安全保障能力不断加强；信息化建设水平稳步提升，更好地保护消费者权益，维护经济社会安全稳定。
	《关于进一步加强军队信息安全工作的意见》	2014.10	全面推开信息安全等级保护和风险评估，规范信息安全建设和管理；强力推进国产自主化建设应用；创新发展信息安全技术防护体系，提升信息安全综合防御能力；扎实抓好信息安全防护力量建设；坚决维护网上意识形态安全；严格实施信息安全综合管控，确保重要人员、核心数据和关键设备安全。

层次	政策制度名称	时间	相关主要内容
	《关于开展电信行业网络安全试点示范工作的通知》	2015.8	立足电信行业网络安全防护的实际需求，围绕网络安全技术手段建设的重点方向，推动基础电信企业开展管理和技术手段创新应用，引导基础电信企业加大网络安全技术投入，落实安全防护责任，发掘行业网络安全优秀实践案例，促进先进技术和经验的行业推广应用，充分发挥技术手段在保障网络基础设施安全方面的作用，切实增强电信行业防范和应对网络安全威胁的能力。
	《关于促进大数据发展的行动纲要》	2015.8	强化信息安全保障，完善产业标准体系，依法依规打击数据滥用、侵犯隐私等行为。让各类主体公平分享大数据带来的技术、制度和创新红利。

我国信息安全行业发展迅速，市场规模增长迅速。根据赛迪顾问股份有限公司《2014-2015年中国信息安全产品市场研究年度报告》提供的数据和预测，2012-2015年市场总体规模分别为157.27亿元、191.39亿元、226.80亿元、287.35亿元，增长率分别为20.2%、21.7%、18.5%、26.7%；2016-2017年的市场规模将达到370.11亿元和462.64亿元，增长率分别达到28.8%和25.0%。

未来5年，产业发展的驱动力仍然强劲，政府高度重视信息安全、用户法规遵从要求越来越高、产品更具自主创新性并且更加多元化。与全球发达国家相比，我国信息安全投入占IT整体投入的比重仍然较低，未来我国信息安全市场有着广阔的发展空间。

(2) 赛博兴安自身业务发展进入到快速发展期

赛博兴安成立于2009年，从设立至今，赛博兴安的发展经历了以下三个阶段：

第一阶段：2009-2012年，技术和资质积累期。从成立后到2012年期间，赛博兴安积累了网络安全核心技术，逐步获取从事军队与军工领域的各项资质，并以大行业定制化的产品与服务为主要经营方向；

第二阶段：2013-2014年，资源整合期。在具备进入相关行业门槛资质和一定的技术、业务积累后，赛博兴安进行了人员、产品和公司管理等各方面的资源整合。赛博兴安不断引进优秀的管理与技术人才规范公司治理和提升公司的技术水平，2014年引进文芳任总经理，对赛博兴安实施了全面绩效管理，预算管理，提高了运营效率及管理水平；2014年收购了赛搏长城，扩充了公司产品线，并引进了姚海军任赛搏长城总经理，稳定了赛搏长城管理团队，有效提升了解决方案

及服务能力，从而增强了赛博兴安的核心竞争力；具有成长性的平台吸引了安全行业各方面的优秀人才，提升了市场影响力；

第三阶段：2015年至今，快速发展期。通过上述两个阶段在产品、技术、人员、管理和市场等方面的积累，赛博兴安进入了快速发展期。2015年初至今，随着信息安全行业日益得到重视，赛博兴安不断推出新的产品并开拓新的市场。网络安全单向隔离系统进入了公安等政府部门，网络隔离与交换系统进入了医疗、卫生等行业。网络安全管理系统及配套产品推广应用到了多个行业领域。在数据安全与加密方面，形成了卫星、短波、IP网络通信等多种系列化数据安全产品，设计实现了支持国产商业密码算法的GDOI协议VPN产品，赛博兴安的整体的盈利能力大幅提升。2015年初以来，受益于行业的增长及赛博兴安不断推出的新业务，赛博兴安整体的盈利能力进一步提升。

(3) 赛博兴安收购赛搏长城100%股权，整合效应良好

在赛博兴安收购赛搏长城100%股权前，赛搏长城的客户集中于军队某军种，由于客户单一导致产品线较长和核心产品投入不够；赛搏长城的股东主要为院校老师，也并未将全部精力投入到赛搏长城的经营中，导致赛搏长城经营业绩不稳定，2014年亏损179.73万元。

尽管赛搏长城经营业绩不稳定，但其仍然是赛博兴安比较理想的整合对象。赛博兴安以边界防护类和数据安全与加密类产品为主，赛搏长城以安全管控类产品为主，双方产品线互补；在客户方面，赛博兴安的客户主要为军队、军工、政府等，赛搏长城的客户则集中在军队某一军种，客户类型重合，合并后有利于市场拓展；赛博兴安合并赛搏长城后，赛搏长城作为赛博兴安的一个业务部进行管理，可以减少相关的成本和费用，提高经营效率；赛博兴安的控股股东王晓辉曾经为赛搏长城的股东，对赛搏长城的经营情况比较了解，便于收购之后进行整合。

赛博兴安收购赛搏长城后，两个公司在产品、技术、研发、人员、管理和市场等方面都进行了积极的整合，对赛博兴安整体业绩提升起到了很大的作用。主要体现在以下几个方面：

第一、整合之前，赛搏长城客户单一，产品线过长，核心产品销售收入增长慢，市场化效率低，同时也存在因为规模相对较小不能全面满足客户需求的情况。整合之后，两公司由大行业相对竞争关系变成合作关系，产品线更加丰富和全面，

解决方案能力增强，能够为用户提供更全面的产品与服务，从而得到了更多的市场机会，提高了公司行业地位。例如，整合使得赛博兴安获得集成项目的能力增强，开发的集成项目的客户有中国人民解放军某部队，2015年形成收入520.47万元，与历史相比，属于单笔金额最大的集成项目。

第二、整合之后，赛博兴安加大研发投入，并依托双方的技术优势研发新产品，新产品的推出产生了较大的效益。赛博兴安收购赛搏长城后，开发新产品有I型末端节点安全防护设备，2015年销售数量1,000台，实现收入2,547.01万元。

第三、赛博兴安收购赛搏长城后，两公司可以在行政、财务人员等方面进行精简，减少相关的费用支出，赛搏长城原有的研发主要是进行外包；合并后，赛博兴安可以利用原有的研发队伍并不断扩大，减少研发外包费用，有效提高了赛博兴安和赛搏长城的经营效率。赛搏长城人员减少29人，直接费用减少约120万元。

第四、赛博兴安收购赛搏长城后，随着赛博兴安整体规模提升，其采购议价能力增强，部分原材料采购成本得以降低。赛博兴安收购赛搏长城后，一体化安全防护产品原材料成本降低13%。

综上，星源壹号2014年底接触赛博兴安时，赛博兴安自身刚刚完成积累，赛搏长城的历史经营业绩并不稳定，2014年亏损179.73万元，赛博兴安刚刚完成收购，收购后双方仍需要进行整合，整合风险较大。2015年，赛博兴安进入快速发展通道，同时和赛搏长城整合效应明显，合并后业务良好，盈利水平大幅提高，由2014年模拟合并的扣除非经常性损益后的净利润1,142.12万元增长为2015年合并的扣除非经常性损益后的净利润2,980.86万元，实现了业绩的快速增长。同时，交易对方承诺赛博兴安的2016年度、2017年度和2018年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于3,874万元、5,036万元和6,547万元，增长较大，各年增长率均不低于30%。

2、星源壹号购买 10%股权与本次交易作价时市盈率倍数及其增长均具有合理性

(1) 两次作价的市盈率倍数都具有合理性

①星源壹号受让赛博兴安10%股权时的市盈率倍数并未低估

2014年12月，赛博兴安股东在和投资者进行融资意向商谈时，除了星源壹号，向赛博兴安表示投资意向的还有其它投资者。根据其他投资者提供的投资意向协议，投资者可以出具的投资倍数为8-10倍，而且均要求2015年-2017年扣非后的净利润要保持30%以上的增长。

按照星源壹号给予赛博兴安1.5亿的估值和赛博兴安2014年模拟扣除非经常性损益后的合并净利润，星源壹号给予的估值倍数为13.13倍，且星源壹号并未要求赛博兴安未来三年的业绩增长承诺，因此，不存在低于市场估值的情形。

②上市公司受让赛博兴安100%股权时的市盈率倍数并未高估

最近一年同行业上市公司收购的市盈率倍数情况如下表：

单位：万元

交易案例项目名称	第一年		第二年		第三年		三年市盈率平均值
	业绩承诺	市盈率	业绩承诺	市盈率	业绩承诺	市盈率	
绿盟科技收购北京亿赛通 100%股权	3,200	15.56	4,160	11.97	5,408	9.21	12.25
立思辰收购康邦科技 100%股权	8,000	22.00	10,400	16.92	13,520	13.02	17.31
立思辰收购江南信安 100%股权	2,000	20.20	2,400	16.83	3,120	12.95	16.66
南洋股份收购天融信 100%股权	28,800	19.79	38,700	14.73	50,400	11.31	15.28
交易案例平均值		19.39		15.11		11.62	15.38
启明星辰拟收购赛博兴安 100%股权	3,874	16.61	5,036	12.78	6,547	9.83	13.07

根据上表，上市公司受让赛博兴安100% 股权时的市盈率倍数并未高估，而且还低于相关案例。

因此，两次作价的市盈率倍数都具有合理性。

(2) 两次作价的市盈率倍数增长较大的合理性

①两次作价标的公司所处阶段不同

星源壹号2014年底接触赛博兴安时，赛博兴安自身刚刚完成积累即将进入快速发展通道且正在收购赛搏长城，该次投资为风险投资，风险较大，因而估值水平较低。而本次交易前，赛博兴安和赛搏长城的整合非常成功，双方协同效应明显，合并后业务发展良好，客户订单均实现了快速增长，收入利润水平大幅提高，根据赛博兴安提供的在手订单情况，发展前景良好，风险降低。因而本次交易的估值水平较高。

②两次股权转让受让方目的不同

2014年底，星源壹号购买赛博兴安10%的股权，为参股权收购，为风险投资，而启明星辰本次交易收购的是赛博兴安90%股权，为控股权收购，是战略并购。两次交易的转让股权比例不同，交易后对赛博兴安的参与程度不同，进而导致交易作价产生差异。

上市公司收购赛博兴安90%股权，除为上市公司直接贡献合并利润外，更重要的是给上市公司带来的整合效应会带动上市公司整体业务和业绩的提升。具体为以下几个方面：

第一、进一步丰富和完善信息安全产品和服务链条，不断提升核心竞争力。本次交易完成后，启明星辰获得赛博兴安90%的股权，将持续加强并扩大网络传输加密、加密认证及数据安全、军队军工行业安全管控、不同安全域间网络互联等领域的影响力，同时通过赛博兴安网络传输加密技术、加密认证及数据安全产品深入安全加密领域，进一步完善在信息安全行业的产品和服务线，可以为客户提供更加完备的信息安全整体解决方案；上市公司与赛博兴安从进一步满足市场需求出发，加强技术合作和产品研发，在共同挖掘更多潜在客户群的同时衍生系列新产品，强化公司在信息安全领域的全面竞争优势，不断提升核心竞争力。

第二、有利于巩固市场渠道，扩大市场占有率。启明星辰在全国各省市自治区设立了三十多家分支机构，拥有覆盖全国的渠道和售后服务体系。公司在政府、电信、金融、能源、交通、军队、军工、制造等行业是企业级用户的首选品牌，在政府和军队拥有80%的市场覆盖率，为世界五百强中60%的中国企业客户提供安全产品及服务，对政策性银行、国有控股商业银行、全国性股份制商业银行实现90%的覆盖率，为中国移动、中国电信、中国联通三大运营商提供安全产品、安全服务和解决方案。赛博兴安是其所在信息安全细分领域的领先企业，主要客户是军队和军工企业，与上述客户合作关系良好，拥有坚实的市场基础。通过本次并购，双方可以互相弥补市场空白，巩固销售渠道，扩大市场占有率。

第三、有利于提高上市公司盈利能力

通过本次交易，上市公司能够有效完善信息安全产业体系，为深化信息安全内产业布局打下坚实的基础，同时也吸收了行业内具有丰富经验与产业资源的人才，有利于提升核心竞争力。本次收购的标的资产优良，盈利能力和发展前景良

好。交易对方王晓辉、李大鹏、蒋涛和文芳共同承诺赛博兴安2016年度、2017年度和2018年度经审计的扣除非经常性损益后归属于标的公司股东的净利润分别不低于3,874万元、5,036万元和6,547万元。

本次交易完成后，标的公司将在上市公司整体平台上继续独立经营，进一步提升公司在信息安全行业的产品覆盖面，加大技术研发和产品开发，巩固和扩大市场渠道，扩大市场份额，协同效应将进一步显现，上市公司业务规模和盈利能力进一步提升，抗风险能力进一步增强。

③两次作价双方的权利义务不同

星源壹号入资赛博兴安时仅作为风险投资者，双方没有进行业绩对赌，而本次启明星辰收购赛博兴安90%股权交易双方明确详细约定了权利与义务，设定了详细的对赌机制，在《发行股份及支付现金购买资产协议》以及《盈利预测补偿协议》中约定了2016年度-2018年度业绩承诺以及股份解锁事项，进而导致股权出让方的权利和义务不同，交易作价产生差异。

二、中介机构的核查意见

经核查，评估师认为，两次交易作价均具有合理性，均符合适时的市场情况，交易作价差异与赛博兴安的业绩增长幅度以及交易对方参与业绩补偿的情形相匹配，评估作价是否公允，不存在关联方利益输送，不存在损害上市公司和中小股东权益的情形。

二、如反馈意见 10 所述“申请材料显示，赛博兴安下游客户包括终端客户和集成商。2014 年，中国电子科技集团公司第二十八研究所向赛博兴安采购金额 302.14 万元，向赛搏长城采购 958.70 万元，合计金额 1,260.84 万元。2015 年，中国电子科技集团公司第二十八研究所向赛博兴安采购金额 5,058.59 万元，为赛博兴安第一大客户，销售占比为 54.89%。请你公司：1）按终端客户和集成商分类补充披露赛博兴安报告期前五大客户销售情况及收入总额、毛利情况。2）补充披露中国电子科技集团公司第二十八研究所 2015 年向赛博兴安、赛搏长城采购的金额大幅增长的原因。3）结合合同或协议签订时间、合同期限、合同金额，以及销售、付款、结算等主要条款，补充披露赛博兴安、赛搏长城与中国电子科技集团公司第二十八研究所签订的合同的可持续性及其未来经营业绩

和评估值的影响，以及应对单一客户依赖的有效措施，并充分提示风险。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。”，回复如下：

【回复】

一、按终端客户和集成商分类补充披露赛博兴安报告期前五大客户销售情况及收入总额、毛利情况

（一）2015年前五大客户（按终端客户）

客户名称	收入总额（万元）	毛利（万元）
中国人民解放军某部队	520.47	324.61
重庆华伟工业（集团）有限责任公司	494.87	348.19
中国人民解放军某部队	229.79	174.69
北京永信火眼科技有限公司	152.28	10.74
中国人民解放军某部队	145.87	111.21
合计	1,543.28	969.44

注 1、北京永信火眼科技有限公司设立之初没有完善的供应链部门，因此委托赛博兴安代为采购材料，赛博兴安收取代采费用，因只是代采业务，所以毛利较低。

（二）2015前五大客户（按集成商）

客户名称	收入总额（万元）	毛利（万元）
中国电子科技集团公司第二十八研究所	5,058.59	3,925.15
太极计算机股份有限公司	454.70	202.40
上海航天电子通讯设备研究所	279.23	231.83
成都比威科技有限公司	139.74	100.35
北京宇航系统工程研究所	47.69	45.75
合计	5,979.95	4,505.48

注 1、销售给太极计算机股份有限公司的产品分两类，一类是销售赛博兴安自身产品，毛利率 70.61%，一类是销售第三方产品，毛利率 34.46%，因此造成整体毛利较低。

注 2、销售给北京宇航系统工程研究所的产品，产品部分功能进行了定制开发，因此毛利较高。

（三）2014年前五大客户（按终端客户）

客户名称	收入总额（万元）	毛利（万元）
中国人民解放军某工厂	1,654.67	1,124.72
天津光电聚能专用通信设备有限公司	1,185.67	833.94
中国人民解放军某研究所	424.76	419.60
中国人民解放军某部队	422.19	272.70
厦门九华通信设备厂	218.15	152.52
合计	3,905.44	2,803.48

注 1、销售给中国人民解放军某研究所的产品主要为软件技术开发，技术开发的毛利为 100%，且技术开发收入占研究所总收入的 92.19%，因此毛利较高。

（四）2014前五大客户（按集成商）

客户名称	收入总额（万元）	毛利（万元）
中国电子科技集团公司第二十八研究所	1,269.73	863.89
新晨科技股份有限公司	675.23	622.22
金航数码科技有限责任公司	621.56	435.05
中国电子科技集团公司第十五研究所	240.00	164.40
北京太极信息系统技术有限公司	56.41	39.63
合计	2,862.93	2,125.19

注 1、中国电子科技集团公司第二十八研究所 2014 年经会计师核查销售收入为 1,269.73 万元，与原始数据 1,260.84 万元差异 8.89 万元。

注 2、销售给新晨科技股份有限公司的产品，是根据客户特定需求专门定制开发的项目型产品，因此产品毛利较高。

二、补充披露中国电子科技集团公司第二十八研究所 2015 年向赛博兴安、赛搏长城采购的金额大幅增长的原因

2014 年，中国电子科技集团公司第二十八研究所向赛博兴安采购金额 302.14 万元，向赛搏长城采购 967.59 万元，合计金额 1,269.73 万元¹。2015 年，中国电子科技集团公司第二十八研究所向赛博兴安采购金额 5,058.59 万元。大幅增长原因系新产品开发及原产品需求持续增长，具体如下：

1、首次申报重组报告书披露，2014 年中国电子科技集团公司第二十八研究所向赛博兴安采购金额 302.14 万元，向赛搏长城采购 958.70 万元，合计金额 1,260.84 万元，与本反馈回复披露数据有 8.89 万元差异，主要是因为 2014 年 12 月赛博兴安收购赛搏长城，中国电子科技集团公司第二十八研究所向赛搏长城采购发生在 2014 年 1-11 月，958 万元为未经审计数据，本反馈回复是经会计师核查赛搏长城后的 2014 年全年数据。

第一、赛博兴安与赛搏长城整合后，强化了研发能力，针对客户需求研制出新产品，并通过整合营销团队，加大市场开发力度，推动了新产品的量产销售，实现了销售收入的大幅增长，如末端节点安全防护设备 2015 年实现收入 2,874.63 万元，视频网闸 2015 年实现收入 614.5 万元；第二、原有产品需求持续稳定，其他网闸 2015 年比 2014 年收入增长 239.31 万元。

三、结合合同或协议签订时间、合同期限、合同金额，以及销售、付款、结算等主要条款，补充披露赛博兴安、赛搏长城与中国电子科技集团公司第二十八研究所签订的合同的可持续性及其对未来经营业绩和评估值的影响，以及应对单一客户依赖的有效措施，并充分提示风险

（一）与中国电子科技集团公司第二十八研究所签订的合同的可持续性及其对未来经营业绩和评估值的影响

赛博兴安、赛搏长城与中国电子科技集团公司第二十八研究所签订的合同主要信息如下：

客户名称	合同签订方	签订日期	合同期限	合同金额（万元）	截止 2016 年 7 月 31 日发货率	付款条款	确认收入时间
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛搏长城	2014 年	3 年	500.00	100%	银行转账，所检、军检验收合格，交货后一次性付清	2014 年 6 月
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛博兴安	2014 年	3 年	336.00	100%	所检、军检验收合格，交货后一次付清	2014 年 7 月
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛搏长城	2014 年	3 年	410.00	100%	银行转账，所检、军检验收合格，交货后一次性付清	2014 年 9 月
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛搏长城	2014 年	3 年	190.00	100%	银行转账，所检、军检验收合格，交货后一次性付清	2014 年 10 月
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛博兴安	2014 年	3 年	17.50	100%	所检、军检验收合格，交货后一次付清	2014 年 11 月
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛搏长城	2014 年	3 年	36.00	100%	银行转账，所检、军检验收合格，交货后一次性付清	2014 年 11 月

客户名称	合同签订方	签订日期	合同期限	合同金额(万元)	截止2016年7月31日发货率	付款条款	确认收入时间
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛博兴安	2015年	5年	87.50	100%	所检、军检验收合格,交货后一次付清	2015年4月
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛搏长城	2015年	8年	682.48	100%	银行转账,所检、军检验收合格,交货后一次性付清	2015年4月
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛搏长城	2015年	5年	33.00	100%	银行转账,所检、军检验收合格,交货后一次性付清	2015年4月
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛搏长城	2015年	8年	460.94	100%	银行转账,所检、军检验收合格,交货后一次性付清	2015年7月
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛博兴安	2015年	5年	1,115.12	100%	所检、军检验收合格,交货后一次付清	2015年6月
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛博兴安	2015年	3年	149.84	100%	所检、军检验收合格,交货后一次付清	2015年10月
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛博兴安	2015年	6年	87.50	100%	合同签订后,需方收到合同标的的货物7天内支付合同总金额的30%;用户拨款到位且验收合格后,凭供方开具的全额发票支付合同总额的65%;验收合格期满1年,产品无遗留质量问题,需方向供方支付余款。	未确认收入
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛搏长城	2015年	3年	3,348.37	100%	银行转账,所检、军检验收合格,交货后一次性付清	2015年10月

客户名称	合同签订方	签订日期	合同期限	合同金额(万元)	截止2016年7月31日发货率	付款条款	确认收入时间
南京莱斯信息技术股份有限公司	赛博兴安	2015年	3年	1,479.89	100%	合同签订后, 拨付合同金额的30%作为预付款; 产品通过乙方厂(所)检, 并经军事代表检验验收合格, 合格证明文件经过总军事代表签字或盖章, 拨付合同金额的60%作为进度款; 产品通过甲方入所复检, 并甲方收到用户相应款项后, 向乙方支付余款。	2016年7月
南京莱斯信息技术股份有限公司	赛搏长城	2016年	3年	2,061.99	93.51%	合同签订后, 拨付合同金额的30%作为预付款; 产品通过乙方厂(所)检, 并经军事代表检验验收合格, 合格证明文件经过总军事代表签字或盖章, 拨付合同金额的60%作为进度款; 产品通过甲方入所复检, 并甲方收到用户相应款项后, 向乙方支付余款。	未确认收入
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛博兴安	2016年	3年	550.76	100%	所检、军检验收合格, 交货后一次付清	2016年5月
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛搏长城	2016年	3年	641.27	100%	银行转账, 所检、军检验收合格, 交货后一次性付清	2016年6月

客户名称	合同签订方	签订日期	合同期限	合同金额(万元)	截止2016年7月31日发货率	付款条款	确认收入时间
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛搏长城	2016年	3年	694.12	100%	合同签订后预付总价款30%，验收合格30日后，凭供方提供的全额发票支付合同总价款的60%，余款待货到验收合格使用满一年，设备无质量问题后支付。	2016年4月
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛博兴安	2016年	3年	10.50	100%	合同签订后，验收合格后30个工作日内，凭供方提供的全额增值税发票支付合同总价款的100%	未确认收入
中国电子科技集团公司第二十八研究所	赛博兴安	2016年	3年	231.00	100%	合同签订后预付总价款的30%，验收合格30日后，凭供方提供的全额发票支付合同总价款的60%，余款待货到验收合格使用满一年，设备无质量问题后支付。	2016年4月
南京莱斯信息技术股份有限公司	赛博兴安	2016年	5年	173.03	84.09%	合同签订后，拨付合同金额的30%作为预付款；产品通过乙方厂（所）检，并经军事代表检验验收合格，合格证明文件经过总军事代表签字或盖章，拨付合同金额的60%作为进度款；产品通过甲方入所复检，并甲方收到用户相应款项后，向乙方支付余款。	未确认收入

客户名称	合同签订方	签订日期	合同期限	合同金额(万元)	截止2016年7月31日发货率	付款条款	确认收入时间
南京莱斯信息技术股份有限公司	赛搏长城	2016年	5年	262.32	28.99%	合同签订后, 拨付合同金额的30%作为预付款; 产品通过乙方厂(所)检, 并经军事代表检验验收合格, 合格证明文件经过总军事代表签字或盖章, 拨付合同金额的60%作为进度款; 产品通过甲方入所复检, 并甲方收到用户相应款项后, 向乙方支付余款。	未确认收入

注: 南京莱斯信息技术股份有限公司是中国电子科技集团公司第二十八研究所投资控股的子公司。

经上述统计, 2014 年全年合同金额为 1,489.50 万元, 确认收入金额 1,269.73 万元; 2015 年全年合同金额为 7,444.64 万元, 确认收入金额 5,058.59 万元; 2016 年截至到 7 月份合同金额 4,624.98 万元, 确认收入金额 3,074.39 万元; 预计 8-12 签订合同金额 1,900 万元, 确认收入金额 2,218.23 万元。

单位: 万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-7 月	2016 年 8-12 月预计	2016 年全年合计
合同签订金额	1,489.50	7,444.64	4,624.98	1,900.00	6,524.98
当年签订合同确认收入金额	1,269.73	5,023.29	1,809.53	2,143.44	3,952.97
往期签订合同当年确认收入金额	-	35.30	1,264.86	74.79	1,339.65
确认收入合计	1,269.73	5,058.59	3,074.39	2,218.23	5,292.62

中国电子科技集团公司第二十八研究所是军用指挥自动化系统的核心供货商和集成商, 赛博兴安对军队军工行业信息安全需求理解深刻、核心技术研发和积累较多、服务良好, 因此形成品牌优势, 多年来与中国电子科技集团公司第二十八研究所形成了稳固的合作关系。

报告期内, 赛博兴安与中国电子科技集团公司第二十八研究所的合作稳定,

针对军队未来新的需求，赛博兴安承研的产品将产生持续的和稳定的收入。

综上分析，赛博兴安、赛博长城与中国电子科技集团公司第二十八研究所签订的合同具有可持续性，不影响未来经营业绩和评估值。

（二）应对单一客户依赖的有效措施

1、中国电子科技集团公司第二十八研究所是军用指挥自动化系统的核心供货商和集成商，赛博兴安对军队军工行业信息安全需求理解深刻、核心技术研发和积累较多、服务良好，因此形成品牌优势，赛博兴安与中国电子科技集团公司第二十八研究所的深度合作有助于将产品拓展到其他市场。

2、2015 年，赛博兴安深度挖掘市场，在军队及其他行业也取得了一定的效益，与中国电子科技集团公司第十五研究所、中国电子科技集团公司第五十四研究所、太极计算机股份有限公司等军工及国企建立了良好的合作关系，预计可形成较多的合同订单。

3、积极开拓其他军种市场。赛博兴安于 2016 年 1 月份成立了营销委员会，集合公司在已有军种市场经验，积极开拓其他军种市场。

4、拓展到其他行业。赛博兴安把产品技术优势与客户应用需求相结合，将产品应用领域从军队军工逐渐拓展到公安、保密等政府部门及能源企业等行业，先后与太极计算机股份有限公司、北京华电信威科技有限公司、北京数盾信息科技有限公司等公司签订销售合同，2015 年市场实现销售收入 532.44 万元，2016 年预计实现销售收入 1200 万元，今后几年随着产品化的推进，更快速在上述几个领域推广，未来会形成持续的利润增长点。

赛博兴安在保持与已有大客户建立长期稳定合作关系的基础上，同时在军队军工和地方广泛拓展了新的市场，逐渐降低了客户集中度较高的风险。

（三）客户集中度较高的风险

2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-5 月，赛博兴安从前五大客户取得的营业收入占当期营业收入的比例分别为 64.75%、73.87%和 80.46%，客户集中度较高。其中对中国电子科技集团公司第二十八研究所的收入占当期销售收入总额的比例分别为 15.08%、54.89%和 60.88%。虽然随着业务规模的扩大，赛博兴安在保持与已有大客户建立长期稳定合作关系的基础上，积极开拓新的市场和客户，客

户集中度将会逐步降低，但受限于所处行业及自身发展的特点，赛博兴安仍可能面临客户集中度较高的风险。

四、中介机构的核查意见

经核查，评估师认为，赛博兴安报告期前五大客户销售情况及收入总额、毛利情况未见异常；中国电子科技集团公司第二十八研究所 2015 年向赛博兴安、赛博长城采购的金额大幅增长具有合理性；报告期内，赛博兴安与中国电子科技集团公司第二十八研究所的合作稳定，针对军队未来新的需求，赛博兴安承研的产品将产生持续的和稳定的收入，赛博兴安、赛博长城与中国电子科技集团公司第二十八研究所签订的合同具有可持续性，不影响未来经营业绩和评估值；赛博兴安在保持与已有大客户建立长期稳定合作关系的基础上，积极在军队军工和其他行业拓展新的市场，逐渐降低了客户集中度较高的风险。

三、如反馈意见 11 所述“申请材料显示：1）赛博兴安的安全管控类产品 2014 年至 2015 年的收入分别为 623.29 万元、2,891.80 万元，该产品主要由赛博长城提供，收益法评估预计未来该产品收入保持 30% 的增长。2）赛博兴安的数据安全与加密类产品 2013 年至 2015 年的收入分别为 1,828.15 万元、1,711.47 万元、1,907.61 万元，基本保持稳定，2016 年后，随着无线通信系统信息处理适配器的预期批量订货及新研的一类窄带卫星适配器定型（2016 定型）出货，将形成持续的高增长。请你公司：1）结合主要客户的稳定性及合同的可持续性、新客户拓展情况、产品市场需求及同行业公司同类产品发展趋势等，补充披露赛博兴安安全管控类产品未来收入增长预测依据及合理性。2）补充披露赛博兴安无线通信系统信息处理适配器目前的订货情况及窄带卫星适配器定型出货情况，与评估预测情况是否存在差异，并结合上述情形及市场需求、客户拓展情况、同行业公司同类产品发展趋势等，补充披露赛博兴安数据安全与加密类产品未来收入增长预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。”，回复如下：

【回复】

一、赛博兴安安全管控类产品未来收入增长预测依据及合理性

（一）主要客户稳定性及合同可持续性

安全管控类产品主要应用于军队某军种用户基层单位末端接入节点的安全管控。该用户的安全防护建设采用自上而下的建设方式，通过前五年的安全防护与管控建设，已经完成了各级中心和大单位的安全防护建设，数量庞大、地理位置分布广的基层单位末端接入节点于 2015 年启动建设。根据用户安全防护建设发展规划，十三五期间要逐步完成末端接入节点的安全防护建设，因此，2016 至 2018 年主要客户末端接入节点建设规模持续且稳定。

赛博兴安从 2014 年投入研发安全支撑单元软件，并于 2015 年完成产品发布。安全支撑单元软件是安全信息采集单元以及安全防护中心系统向下级的安全管控延伸单元。该产品适应军队和各政府部门扁平化管理的要求，实现了广域安全监察与管控，在军队和政府部门具有广阔的应用前景。

安全管控类产品截至 2016 年 7 月末合同已签未执行完毕和 8-12 月预计签署合同统计如下：

截至 7 月末合同已签未执行完毕，预计 2016 年底执行完毕合同统计：

序号	客户	金额（万元）
1	南京莱斯信息技术股份有限公司	2,305.38
2	北京电子工程总体研究所	301.60
3	中国电子科技集团公司第十五研究所	71.20
4	50 万以下客户合同	171.19
合计		2,849.37

2016 年 8-12 月预计签署合同统计：

序号	客户/项目	金额（万元）
1	中国电子科技集团公司第十五研究所	660.00
2	中国电子科技集团公司第二十八研究所	600.00
3	中国人民解放军某部队	470.00
4	中国航天科工集团第二研究院	460.00
5	贵州航天南海科技有限责任公司	270.00
6	中国电子科技集团公司第十五研究所	210.00
7	中国人民解放军某部队	165.00
8	中国人民解放军某部队	140.00
9	中国人民解放军某部队	140.00

序号	客户/项目	金额（万元）
10	西安黄河机电有限公司	110.00
11	中国航天科工集团第二研究院	95.00
12	中国电子科技集团公司第二十八研究所	80.00
13	50 万以下客户/项目累计	200.00
合计		3,600.00

2016 年 8-12 月预计签署合同金额 3,600 万元。

综上，赛博兴安安全管控类产品 2016 年 1-7 月份已签署合同或已开工的项目确认收入情况及 8-12 月预计签署合同确认收入情况统计如下：

合同进展情况分类	合同金额（万元）	收入金额（万元）
1-7 月已确认收入合同金额	1,488.61	1,272.37
截至 7 月合同已签未执行完毕，预计 2016 年底执行完毕合同	2,849.37	2,435.35
2016 年 8-12 月预计签署合同项目	3,600.00	1,200.00
2016 年合计		4,907.72

由上表可以看出，2016 年全年安全管控类产品预计合同项目可实现收入 4,907.72 万元。本次收益法预测赛博兴安 2016 年安全管控类产品营业收入为 4,250.00 万元，从合同订单情况看 2016 年预测营业收入可以实现。

（二）新客户拓展情况

赛博兴安的安全管控类产品具有管控强、低成本、免维护、合规范等优势，经过多年在军队某军种的实际应用，达到良好的实际效果，未来在军队各军种业务网以及类似军队应用模式的用户，也可以进行复制推广。如军队某业务网等国家重要基础设施，预计今年可以签订千万级合同。

（三）产品市场需求

1. 根据赛迪顾问股份有限公司《2014-2015 年中国信息安全产品市场研究年度报告》提供的数据和预测，2012-2014 年中国安全管理平台市场规模分别为 4.76 亿元、5.86 亿元和 7.17 亿元，增长率分别为 22.7%、23.1%和 22.37%，平均增速为 22.72%；2015 年的市场规模为 9.28 亿元，2016-2017 年的市场规模将达到 12.09 亿元和 15.53 亿元，增长率大幅增加到 28%以上，分别达到 29.37%、30.37%和 28.37%，平均增长率为 29.37%。

2. 赛博兴安的安全管控类产品定位于解决用户的末端节点入网安全防护与安全管控的问题，产品具有体积小、成本低、安装维护方便等特点，完全满足基层单位的安全防护建设需求，而主要用户基层单位的数量基数大，因此该产品具有很好的市场前景。

3. 赛博兴安的安全管控类产品功能集成度高，在单一设备中集成了网络访问控制、病毒查杀、主机安全审计、应用协议检测等功能，同时作为安全管理的延伸单元，具备远程安全策略管控、安全运行监控、安全信息采集等功能。该类产品在某军种的部分小、散、远站点应用以来获得了用户的一致好评，也引起了其它军种的重视，有望在各军种不同业务信息系统的小、散、远站点获得广泛的应用。

（四）同行业公司同类产品发展趋势

赛博兴安的安全管控类产品是军队型研产品，集网络层安全防护、安全信息采集、安全管理和远程控制于一体，同行业公司没有同类的产品，由于该类产品的研制需要紧密贴合用户需求，形成自上而下的安全管理体系，研发的门槛较高、研制周期较长，因此同类公司难以复制本产品。

综上所述，赛博兴安安全管控类产品已与现有客户建立了稳定的合作关系，产品市场空间广阔，且正在积极拓展军队其他军种业务，收入未来将保持较高的增长。

二、赛博兴安无线通信系统信息处理适配器目前的订货情况及窄带卫星适配器定型出货情况，与评估预测情况是否存在差异

无线通信系统信息处理适配器：截至 2016 年 7 月末已签合同金额 202.31 万元，8-12 月预计签订合同 585 万元；评估预测时该类产品 2016 年预测收入 650 万，该类产品合同和预计订货金额与 2016 年评估预测不存在较大差异；随着新客户市场的开辟，结合原有客户的订货量，未来 3 年内该类产品可保持每年 30% 的增长。

窄带卫星适配器：2015 年赛博兴安承研新版窄带卫星适配器，预计 2016 年 11 月底定型，用于替换客户以前部署的旧版产品，客户已部署的旧版产品总额在 3000 多万元，自 2017 年起，新版产品将逐渐替换以前部署的旧版产品，评估预测 2017 年收入能达到 800 万元，并在 2018-2019 年度保持年 30% 的增长。

三、赛博兴安数据安全与加密类产品未来收入增长预测依据及合理性

（一）合同的可持续性

赛博兴安数据安全与加密类产品截至 2016 年 7 月末合同已签未执行完毕及 8-12 月预计签署合同情况进行统计如下表：

截至 7 月末合同已签未执行完毕，预计 2016 年底执行完毕合同统计：

序号	客户	金额（万元）
1	厦门九华通信设备厂	109.20
2	中国人民解放军某部队	77.60
3	中国电子科技集团公司第十五研究所	92.80
4	50 万以下客户合同	150.59
合计		430.19

2016 年 8-12 月预计签署合同统计：

序号	客户/项目	金额（万元）
1	重庆华伟工业（集团）有限责任公司	525.00
2	中国人民解放军某部队	420.00
3	河北远东通信系统工程有限公司	410.00
4	中国电子科技集团公司第十五研究所	300.00
5	厦门九华专用设备厂	267.00
6	中国电子科技集团公司第五十四研究所	175.00
7	中国人民解放军某部队	120.00
8	北京数盾信息科技有限公司	108.00
9	中国人民解放军某部队	100.00
10	中国人民解放军某部队	80.00
11	中国人民解放军某部队	60.00
12	中国人民解放军某部队	56.00
13	中国人民解放军某部队	55.00
14	50 万以下客户合同/项目	124.00
合计		2,800.00

2016 年 8-12 月预计签署合同项目 2,800 万元。

综上，赛博兴安数据安全与加密类产品 2016 年 1-7 月已签署合同或已开工的项目确认收入情况及 8-12 月预计签署合同确认收入情况统计如下：

合同进展情况分类	合同金额（万元）	收入金额（万元）
1-7 月已确认收入合同金额	706.19	603.65
截至 7 月合同已签未执行完毕, 预计 2016 年底执行完毕合同	430.19	367.68
2016 年 8-12 月预计签署合同项目	2,800.00	1,800.00
2016 年合计		2,771.33

由上表可以看出, 2016 年全年数据安全与加密类产品预计合同项目可实现收入 2,771.33 万元。本次收益法预测赛博兴安 2016 年数据安全与加密类产品营业收入为 2,700.00 万元, 从合同订单情况看 2016 年预测营业收入可以实现。

（二）市场需求分析

1、根据赛迪顾问股份有限公司《2014-2015 年中国信息安全产品市场研究年度报告》提供的数据和预测, 2012-2014 年中国信息加密/身份认证市场规模分别为 13.79 亿元、17.03 亿元和 20.86 亿元, 增长率分别为 23.4%、23.5%和 22.5%, 平均增速为 22.13%; 2015 年的市场规模为 27.01 亿元, 2016-2017 年的市场规模将达到 35.25 亿元和 45.30 亿元, 增长率大幅增加到 28%以上, 分别达到 29.50%、30.50%和 28.50%, 平均增长率为 29.50%。

2、为不同信道终端进行通信保密适配是一个刚性需求, 原因在于大多数密码产品的接口简单, 不能适应各类复杂无线信道。无线信道的通信协议复杂, 通信链路多种多样, 对密码系统的加密体系、同步模式、密码密钥的使用要求都会有不同的要求。通信适配器就是屏蔽各类无线信道的信道特点, 为密码设备提供统一的链路协议、同步模式, 可简化密码设备实现的复杂性, 能极大地拓展密码系统的使用。

3、各类无线通信系统的建设是逐步开展的, 随着通信系统建设的不断加强, 配套的通信适配器的数量也会加快上升, 市场前景十分看好。

4、目前赛博兴安还在继续开发不同信道的适配器, 诸如散射信道适配器、CDMA 卫星体制适配器、IP 网络适配器等, 可以适配的无线有线信道越来越多, 市场会越来越大。

（三）客户拓展情况

赛博兴安作为技术提供商在商用密码产品的研发、测试和生产上积累了丰富

的经验，形成了构建产品线的能力，所研发的产品在卫星通信加密、核心骨干网高速 IP 加密、密钥分配管理体系等领域已规模化应用，具有较高的技术壁垒，产品功能性能优异，用户反映良好。赛博兴安将在已有基础上应用新型密码技术，进行多功能 VPN、云存储加密两大产品线的研发，目前在能源行业已有大型应用案例，未来可在大型企业用户中形成商密安全产品的独特优势。

目前，国家在网络安全体系建设上对自主可控的要求日趋严格，政策支持力度明显加强，赛博兴安长期在特定领域基于国产化元器件进行应用研发，相关技术储备深厚，在向商用密码领域进行技术转移时不仅时效性好、可行性高，且目标客户需求旺盛，销售预期良好。

（四）同行业公司同类产品发展趋势

近两年来，作为国家安全战略的组成部分，网络与信息安全政策利好频出，政府持续加大对信息安全产业的扶持力度，政策环境还将进一步得到优化。商用密码应用推进成为政策支持的重点方向，国产自主可控密码技术和产品将得到大量使用，信息安全技术的安全可靠与信息产品的国产化适配已经成为一个重要的技术研发方向，无论是针对传统安全领域的 VPN 系列产品，还是针对大数据、云计算、移动互联网等重大热点领域的信息安全需求都日益迫切。

卫士通是其中具有代表性的公司，主要业务是提供密码产品（密码芯片、密码模块、密码设备和密码系统）、信息安全产品（网络安全产品、主机安全产品、应用安全产品和数据安全产品）、安全信息产品（安全电子公文系统、安全桌面云、安全存储系统）以及系统集成和服务。卫士通在 2014 年实现营业收入 123,649.75 万元，与 2013 年同比上升 60.45%；在 2015 年实现营业收入 160,312.38 万元，与 2014 年同比上升 29.65%，增长较快。

当前，数据安全与加密技术与产品是信息安全领域发展的重点，赛博兴安在此领域有其自身独特的优势。

无线信道适配器是赛博兴安在对各类通信机制和密码体制进行深入研究的基础上开发的具有独特性的产品，有效满足了通信系统的保密适配急需，目前市场上还没有同类产品出现，应用前景十分看好。

赛博兴安的多功能 VPN 产品是在原有传统 IPSec VPN、SSL VPN 两大类 VPN 产品的基础上，结合思科提出的 GDOI 协议（RFC6407），在满足我国商用密码

要求（即支持 SM2、SM3、SM4 国产密码算法）的前提下实现的一种新型 VPN 产品，是 IPSecVPN 的“升级”，能够解决组播加密、QoS、复杂策略管理等 IPSec 难以解决的问题，目前在国外只有少数公司实现且不支持国产密码算法，在国内只有少数厂商以网络交换设备形式支持，未作为安全产品独立提供，因此该产品在安全厂商中处于研发领先地位，技术优势明显。

赛博兴安的云存储加密产品紧贴云端发展趋势进行研发，依靠新的密码理论特别是密钥分配与管理机制，结合终端加解密及访问控制机制，面向云存储应用，解决了文档存储安全、私密性安全、分享安全三大问题，技术上支持多种云存储产品（即没有云提供商排他性），同时能够适应云应用用户海量的实际特点，支持国产密码算法，符合国家监管政策，在国内尚没有相关厂商提供的成熟产品。该产品符合用户实际需求特别是集团客户特殊的安全要求，同类竞争产品少，存在较高的技术壁垒，处于研发应用优势地位。

综上所述，赛博兴安数据安全与加密类产品所处市场空间广阔，赛博兴安具有独特的技术优势，积极拓展客户，且目前在手订单充足，未来收入增长预测客观合理。

四、中介机构的核查意见

经核查，评估师认为，从赛博兴安主要客户的稳定性及合同的可持续性、新客户拓展情况、产品市场需求及同行业公司同类产品发展趋势等方面分析，赛博兴安安全管控类产品和数据安全与加密类产品未来收入增长预测具有合理性。

四、如反馈意见 12 所述“申请材料同时显示，赛博兴安收益法评估预测 2016-2018 年收入增长率均大于 30%。申请材料同时显示，中国信息安全产业近几年年平均增速均在 20%左右。请你公司结合行业发展增速、市场容量、市场竞争、核心竞争优势及可持续性、同行业可比公司业绩发展趋势及未来预测情况等，补充披露赛博兴安预测未来收入增长远超过行业发展增速的原因、依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。”，回复如下：

【回复】

一、补充披露赛博兴安预测未来收入增长远超过行业发展增速的原因、依据及合理性

（一）行业发展增速和市场容量

根据赛迪顾问股份有限公司《2014-2015 年中国信息安全产品市场研究年度报告》提供的数据和预测，2012-2015 年市场总体规模分别为 157.27 亿元、191.39 亿元、226.80 亿元、287.35 亿元，增长率分别为 20.2%、21.7%、18.5%、26.7%，平均增速为 21.8%；2016-2017 年的市场规模将达到 370.11 亿元和 462.64 亿元，增长率分别达到 28.8%和 25.0%，平均增长率为 26.9%。

综上所述，2012-2014 年的平均增速为 20.1%，2015 年开始大幅增加到 26.7%；2016 年预计增长率将达到 28.8%，增速呈上升态势且接近 30%。

招商证券和安信证券等券商的研究报告指出，依据中央军委颁发的《军队建设发展“十三五”规划纲要》，未来军费结构中武器装备的占比，特别是信息化武器装备的占比，将会持续提升，军工信息化未来相当长时间内都将是我国国防投入的重点，军工信息化大发展时代已经开启，包括网络与信息安全在内的重点产业链将迎来重大发展机遇。

赛博兴安主要市场为军队和军工，由于军队军工市场在中国信息安全行业中的特殊性，市场规模增速高于其他市场。

（二）市场竞争

1、在“军民融合”的大背景下，传统军工企业的行业壁垒会逐渐被进一步打破，给“民参军”企业带来重大市场机遇。赛博兴安经过在该行业的长期耕耘，对客户需求有深刻的理解，面向行业客户需求有针对性的技术储备，且拥有该行业所要求的相关资质，将会在激烈的竞争中占据先机，迎来新一轮的快速增长。

2、赛博兴安包括末端节点设备和无线信道适配技术在内的多种产品和技术具有独特性，同行业其他公司没有类似的产品或技术，竞争力强，市场前景广阔。

3、赛博兴安经过多年网络安全核心技术的积累后，伴随着公司管理水平以及产品和解决方案能力的提升，新产品不断涌现，目前正处于快速成长期，因此其增速将快于同行业的平均水平。

（三）核心竞争优势及可持续性

赛博兴安的核心竞争优势主要体现在技术、产品、资质、人才和先发优势等方面，随着公司在相关领域投入的增加，这些优势还将进一步加强。

1、技术优势

(1) 兴安网络处理平台：提供快速定制能力和丰富的产品线；提供稳定可靠的产品品质；支持自主可控和国产化；

(2) 线速硬件加解密处理平台：满足行业用户对于低延迟、高性能的要求；满足行业用户对于可靠性、系统稳定性、自身安全性的严格要求；

(3) 物理级网络安全隔离体系：满足行业对于数据交换的高安全性的要求；满足行业内外多种应用环境和数据类型的要求；

(4) 网络安全数据分析平台：建立适合特定行业的真正可以运行的攻击检测模型；数据平台通过提供多种大数据展示和数据溯源能力，将人的高级智能分析能力引入到系统之中，大大提高了发现高级威胁的能力；提供全网综合管控和展示能力。

2、产品优势

(1) 研制了网络安全管理与监察系统。该系统的研制基于赛博兴安十多年的专网安全服务积累，与各类应用系统、各种安全设备和安全部件紧密结合，能切实解决用户安全问题。通过与统一身份认证与授权系统结合，解决了用户单点登录、统一授权管理、统一安管管理的技术难题。通过合理的安全基线设定，满足了用户安全考核的需求。

(2) 研制了网络安全隔离控制系统、网络安全单向隔离系统。该系列产品性能覆盖了百兆、千兆及万兆，有机架式、车载舰载加固式等产品形态。在网络安全单向隔离系统上，拥有基于单向 ROM、基于光单向以及基于影像识别的单向控制系统等三种方案，可适用于不同安全等级的单向传输环境。为适应集中式大规模数据交换的应用场景，研制了数据安全交换系统，该系统采用软硬件相结合的方式，可实现多组件弹性部署，安全性及环境适应能力强，推广前景广阔。

(3) 研制了 IP 网络通信、卫星网络通信等系列化的数据安全与加密适配产品，在通信系统加密架构设计、通信协议适配、国产化 CPU/FPGA 应用、高速密码算法实现等方面有突出技术优势，具备快速满足用户定制化安全保密需求的

能力。在商用密码产品及专用密码产品领域，实现了支持国产算法的基于 GDOI 协议的密码系统，形成了包括 IPSec、SSL 在内的三合一 VPN 产品，具有很强的应用适应性。目前正在应用新的密码技术和密钥分配管理机制，构建满足云终端、云存储、云分享安全需求的新型保密应用体系。

3、资质优势

信息安全行业内公司必须具有一定的资质才能正常开展业务，通过各类严格的资质认证通常需要几年的时间且须具备相应的实力。赛博兴安拥有《武器装备质量体系认证证书》、《二级保密资格单位证书》、《装备承制单位注册证书》、《商用密码产品生产定点单位证书》和《商用密码产品销售许可证》，资质齐全，为公司业务的发展奠定了良好的基础，更为公司未来发展提供了强大的助力。

4、人才优势

赛博兴安拥有一支较强的信息安全专业方向的技术团队，公司多位核心技术骨干均拥有超过十年的信息安全体系规划设计经验和安全保密相关产品研发经验。在不同安全域信息交换、网络安全管理、数据安全等方面有突出技术优势并形成系列产品，在大型高等级专用网络的信息网络安全防护、整体解决方案和产品研制方面积累了丰富的经验。

赛博兴安管理团队多兼具技术研发、市场营销背景，对行业有着深刻的理解，能敏锐把握行业发展趋势和捕捉新兴市场机会，成员之间沟通顺畅、配合默契，对赛博兴安未来发展有着共同的理念，形成了团结、高效、务实的经营管理风格。赛博兴安管理团队对企业战略的执行能力强，为赛博兴安的持续快速发展奠定了良好的基础。

赛博兴安引进了文芳任总经理，引进姚海军任赛搏长城总经理，充实了高管团队，并引进了一批安全行业的技术专家和核心骨干，提高了公司的管理能力和研发水平。

5、先发优势

为保持先发优势，在产品预研和新产品布局方面，赛博兴安正在积极进行以下工作：

(1) 结合安全产品和密码产品的技术优势，正在预研跨网隔离交换加密平台与基于可信授权的单向隔离传输系统两个产品，这两个产品都是隔离技术与密码技术高度融合的产物。前者预计 2016 年底完成，其特点是在一个平台上实现网络隔离交换系统（双闸）和 VPN 功能，满足不同密级网络之间数据隔离交换和建立虚拟安全专网的安全需求，目前市场上还没有同类产品，在特定应用领域有很好的应用前景。后者预计 2017 年完成，其特点是采用密码技术保障数据单向传输的可靠性，极大的增强了传统单向隔离传输系统的安全性，可基本解决不同安全等级网络间单向传输的合法性难题，应用前景广阔。

(2) 针对专网环境下的持续高等级威胁，正在预研基于业务统计模型的探针系统和内网文件生态管理系统。这两个产品是在深刻理解高等级专网环境下安全需求的基础上，针对目前 APT 攻击特点研制的新一代安全产品。探针系统是对网络中的流量信息进行不间断的采集分析，对网络元数据进行统计、学习和建模，建立内网业务流量模型，对网络中的异常情况进行报警、溯源和分析，能解决 APT 攻击的探查和取证工作。内网文件生态管理系统可通过对可疑文件进行分析会诊，确定其是否是合法文件，从而建立起全网的文件生态环境。这两个产品预计 2017 年上半年完成，是针对新的安全威胁而研制的新产品，具备较广泛的应用前景。

(3) 在线速硬件加解密处理平台的基础上，正在预研高速 IP 系列密码机产品。这个产品的特点是采用 FPGA 处理高速 IP 业务流，直接在硬件中完成 IP 数据包分析、策略匹配、加解密等功能，具有加解密速率高、时延小、稳定性好等特点，非常适用于干线网络的加解密，该产品预计 2016 年底完成千兆级密码设备的定型，2017 年完成万兆级密码设备的定型，产品市场前景广阔。

(四) 同行业可比公司业绩发展趋势及未来预测

对卫士通、绿盟科技、天融信等同行业可比公司的历史业绩和未来发展情况进行了分析：

卫士通：2013-2015 年净利润分别为 0.76 亿、1.19 亿、1.49 亿，净利润增速分别为 117.44 %、62.17%、24.56%；根据 2016 年 8 月同花顺金融网汇总的半年内以券商为主的 14 家机构做出的预测，卫士通 2016-2018 年净利润分别为 2.39、2.89、3.73 亿元，同比增长 60.4%、20.92%、29.07%。

绿盟科技：2013-2015 年净利润分别为 1.18 亿、1.45 亿、1.94 亿元，净利润增速分别为 16.63%、22.34%、34.48%；根据 2016 年 8 月同花顺金融网汇总的半年内以券商为主的 15 家机构做出的预测，绿盟科技 2016-2018 年净利润分别为 2.64、3.51、4.74 亿元，同比增长 35.99%、32.95%、35.04%。

天融信：2013-2015 年净利润分别为 1.04 亿、1.84 亿、2.30 亿，2014 和 2015 年净利润增速分别为 76.30%、24.81%；根据南洋股份拟收购天融信 100%股份公告书披露，天融信全体股东承诺 2016、2017 和 2018 年的扣非净利润（累计）分别不低于 2.88 亿元、6.75 亿元和 11.79 亿元，以此计算，天融信股东承诺的 2016-2018 年净利润增长率分别达到了 25.2%、34.4%和 30%。

另外，通过选取的几家同行业上市公司并购交易案例，标的公司未来业绩发展趋势情况如下：

交易案例项目名称	第一年	第二年		第三年	
	业绩承诺	业绩承诺	业绩承诺增长率	业绩承诺	业绩承诺增长率
绿盟科技收购北京亿赛通 100%股权	3,200	4,160	30%	5,408	30%
立思辰收购康邦科技 100%股权	8,000	10,400	30%	13,520	30%
拓尔思收购天行网安 100%股权	4,100	5,150	26%	6,200	20%
交易案例平均值			28.67%		26.67%
启明星辰拟收购赛博兴安 100%股权	3,874	5,036	30%	6,547	30%

上述公司（不包括天行网安）未来三年的业绩承诺增长预测都为 30%，与这些公司相比，赛博兴安的核心业务领域是国家重点投入的军队军工行业，自身投入大，增长快，这是前所未有的大机遇，而赛博兴安目前基数小、毛利率高、业绩处于增长爆发阶段，理论上应该具有更高的增长率。赛博兴安对未来三年保持 30%以上的增速是经过详尽的整体规划和市场调研，并且有具体的用户和产品预测作支撑，从行业规律看是客观合理的。

二、中介机构的核查意见

经核查，评估师认为，从行业发展增速、市场容量、市场竞争、核心竞争优势及可持续性、同行业可比公司业绩发展趋势及未来预测情况等各个方面分析，赛博兴安预测 2016-2018 年间业绩收入保持在 30%以上具有合理性。

五、如反馈意见 13 所述“申请材料显示，结合评估预测情况，交易对方承诺赛博兴安 2016-2018 年净利润分别不低于 3,874.00 万元、5,036.20 万元和 6,547.06 万元。请你公司结合截至目前的经营业绩、在手合同或订单、客户拓展情况等，补充披露赛博兴安 2016-2018 年营业收入、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。”，回复如下：

【回复】

一、补充披露赛博兴安 2016-2018 年营业收入、净利润预测的可实现性

（一）2016 年营业收入、净利润预测的可实现性分析

1、2016 年营业收入预测的可实现性分析

（1）截至目前的经营业绩情况

合并口径历史同期 1-7 月对比情况如下（未审计）：

单位：万元

项目	2016 年 1-7 月	2015 年 1-7 月	2014 年 1-7 月
营业收入	4,773.54	3,546.13	1,439.10
营业收入占全年收入比	38.97%	38.48%	20.44%
净利润	1,931.17	1,190.97	170.85

2016 年 1-7 月赛博兴安已确认收入为 4,773.54 万元，同比增长 34.61%，占全年预测收入的比例为 38.97%，高于 2014 年和 2015 年同期收入占全年收入的比例；2016 年 1-7 月赛博兴安确认的营业收入较 2015 年 1-7 月增长 34.61%，净利润增长 62.15%，符合预测情况。

（2）在手合同或订单情况

赛博兴安在手合同或订单预计可以确认收入情况如下：

合同进展情况分类	合同金额（万元）	确认收入金额（万元）
2015 年及以前已签订合同已执行完毕	2,309.92	1,976.34
2016 年已签订合同已执行完毕	3,270.59	2,797.20
2016 年 1-7 月实现收入合计		4,773.54
2015 年及以前已签订合同尚未执行完毕，预计 2016 年底执行完毕	969.38	828.53
2016 年已签合同尚未执行完毕，预计 2016 年底执行完毕	3,435.78	2,936.56

合同进展情况分类	合同金额（万元）	确认收入金额（万元）
2016 年 8-12 月预计签署合同项目	8,400.00	4,400.00
2016 年全年实现收入合计		12,938.62

根据上述统计，赛博兴安 2016 年 1-7 月实现收入 4,773.54 万元，2016 年全年预计可实现收入 12,938.62 万元。收益法预测赛博兴安 2016 年营业收入为 12,249.80 万元，2016 年营业收入预测具有可实现性。

赛博兴安合同或订单情况如下：

①预计2016年底执行完毕合同

序号	客户	金额（万元）
1	南京莱斯信息技术股份有限公司	2,324.30
2	北京电子工程总体研究所	306.60
3	中国电子科技集团公司第十五研究所	190.00
4	南京莱斯信息技术股份有限公司	173.03
5	厦门九华通信设备厂	134.20
6	北京华云通合科技发展有限公司	119.07
7	中国电子科技集团公司第三十研究所	117.50
8	江苏无线电厂有限公司	98.00
9	中国电子科技集团公司第二十八研究所	98.00
10	北京信息控制研究所	83.70
11	中国人民解放军某部队	77.86
12	中国人民解放军某部队	77.60
13	国营长虹机械厂	60.67
14	太极计算机股份有限公司	52.00
15	50 万以下客户合同累计	492.63
合计		4,405.15

②赛博兴安2016年8-12月预计产生收入的合同

序号	客户/项目	金额（万元）
1	中国电子科技集团公司第二十八研究所	1,326.00
2	中国电子科技集团公司第十五研究所	1,036.50
3	重庆华伟工业（集团）有限责任公司	525.00
4	中国人民解放军某部队	517.00

序号	客户/项目	金额（万元）
5	中国航天科工集团第二研究院	460.00
6	中国人民解放军某部队	420.00
7	河北远东通信系统工程有限公司	410.00
8	中国电子科技集团公司第二十八研究所	320.00
9	中国人民解放军某部队	282.00
10	贵州航天南海科技有限责任公司	270.00
11	厦门九华通信设备厂	267.00
12	中国电子科技集团公司第十五研究所	234.00
13	中国电子科技集团公司第五十四研究所	202.00
14	中国人民解放军某部队	140.00
15	中国人民解放军某部队	140.00
16	中国人民解放军某部队	132.40
17	中国人民解放军某部队	120.00
18	中国人民解放军某部队	114.20
19	西安黄河机电有限公司	110.00
20	北京数盾信息科技有限公司	108.00
21	中国航天科工集团第二研究院	95.00
22	中国电子科技集团公司第二十八研究所	90.00
23	中国人民解放军某部队	80.00
24	南京莱斯信息技术股份有限公司	73.00
25	某代理商	61.00
26	中国人民解放军某部队	56.00
27	中国人民解放军某部队	55.80
28	中国人民解放军某部队	55.00
29	中国人民解放军某部队	50.00
30	50 万以下客户合同/项目累计	650.00
合计		8,400.00

（3）新客户拓展情况

赛博兴安把产品技术优势与客户应用需求相结合，将产品拓展到军队军工新客户，先后与中国电子科技集团公司第十五研究所、中国电子科技集团公司第五十四研究所、北京电子工程总体研究所、江苏无线电厂有限公司、河北远东通信

系统工程有限公司等客户签订销售合同；2015 年签订合同 662 万元，2016 年 1-7 月已签合同 532 万元。

同时，赛博兴安也将产品应用领域从军队军工逐渐拓展到公安、保密等政府部门和能源企业等行业，先后与太极计算机股份有限公司、北京华电信威科技有限公司等、北京数盾信息科技有限公司等公司签订销售合同，2015 年签订合同 796.96 万元，2016 年 1-7 月已签合同 519.69 万元；随着产品化的推进和进一步在上述领域推广，未来会形成持续的利润增长点。

综上，赛博兴安 2016 年营业收入预测具有可实现性。

2、赛博兴安 2016 年净利润的可实现性分析

赛博兴安 2014 年-2016 年全年毛利率、销售费用率、管理费用率及净利润率分析如下：

项目	2014 年	2015 年	2016 年
毛利率(%)	73.09%	74.84%	73.10%
销售费用/营业收入(%)	8.91%	9.42%	8.33%
管理费用/营业收入(%)	58.95%	37.40%	35.00%
财务费用/营业收入(%)	0.00%	0.04%	0.00%
净利润率(%)	5.06%	32.75%	31.50%
扣非后净利润率(%)	13.56%	32.43%	31.50%

注：上述 2014 年数据为模拟合并数据；2016 年数据为预测数据。

(1) 赛博兴安净利润预测的毛利率分析

①赛博兴安 2015 年毛利率较 2014 年度模拟合并毛利率略有增长，主要因此公司安全集成与服务类收入占比下降，该类产品的毛利率较低。

②赛博兴安 2016 年预测毛利率为 73.10%，与同行业公司相比，赛博兴安毛利率低于同行业平均水平，预测毛利率水平谨慎、合理。赛博兴安毛利率与同行业公司比较情况如下：

项目	赛博兴安	天融信	绿盟科技	可比公司平均数
2014 年毛利率	73.09%	78.42%	78.02%	78.22%
2015 年毛利率	74.84%	75.95%	78.31%	77.13%

注：上述 2014 年数据为模拟合并数据。

③赛博兴安 2016 年 1-5 月的毛利率为 81.87%（经审计），2016 年 1-7 月毛利率为 82.36%（未经审计），均高于 2015 年毛利率，主要是因为 2016 年已确认收入的产品结构与 2015 年全年的产品结构比例不同，毛利率较低的系统集成和设备销售等业务集中在下半年，考虑到该部分因素的影响后，赛博兴安 2016 年毛利率与 2015 年基本一致。

（2）赛博兴安净利润预测的费用率分析

赛博兴安 2016 年预测净利润率较 2014 年增幅较大，主要系管理费用率下降所致，具体为赛博兴安、赛搏长城整合后，研发技术力量得到加强，减少了研发外包的支出；同时也加强了内部管理，控制相应的费用支出，管理费用中的固定费用随收入增加变动不大所致。

赛博兴安 2016 年 1-5 月的管理费用率为 58.54%（经审计），2016 年 1-7 月管理费用率为 35.36%（未经审计），考虑到赛博兴安收入的季节性特点，上述数据与 2016 年预测的管理费用率趋势保持一致。

综上，赛博兴安 2016 年净利润预测具有可实现性。

（二）2017年-2018年营业收入、净利润预测的可实现性

截至 2016 年 7 月底赛博兴安在手订单及 8-12 月预计签订合同中，部分订单及合同已能够覆盖 2016 年业绩承诺及 2017 年部分业绩承诺。赛博兴安业务发展态势良好，具有一定的竞争优势，且所属行业发展空间广阔，后续年度业绩承诺的可实现性也较大。具体分析如下：

1、市场容量和行业增速较大

根据赛迪顾问股份有限公司《2014-2015 年中国信息安全产品市场研究年度报告》提供的数据和预测，2012-2015 年市场总体规模分别为 157.27 亿元、191.39 亿元、226.80 亿元、287.35 亿元，增长率分别为 20.2%、21.7%、18.5%、26.7%，平均增速为 21.8%；2016-2017 年的市场规模将达到 370.11 亿元和 462.64 亿元，增长率分别达到 28.8%和 25.0%，平均增长率为 26.9%。

综上所述，2012-2014 年的平均增速为 20.1%，2015 年开始大幅增加到 26.7%；2016 年预计增长率将达到 28.8%，增速呈上升态势且接近 30%，增速较大。

2、赛博兴安在市场竞争中占据较有利地位，且具备一定可持续性

赛博兴安经过在军队军工信息网络安全行业的长期耕耘积累，对客户需求有着深刻的理解，面向行业客户需求有针对性的进行技术储备，且拥有军队、军工、政府等行业要求的高级别信息安全相关资质，在激烈的竞争中占据较有利的地位。

赛博兴安包括末端节点设备和无线信道适配技术在内的多种产品和技术具有独特性，同行业其他公司没有类似的产品或技术，竞争力强，市场前景广阔。

赛博兴安拥有一支较强的信息安全专业方向的技术团队，公司多位核心技术骨干均拥有超过十年的信息安全体系规划设计经验和安全保密相关产品研发经验。在不同安全域信息交换、网络安全管理、数据安全等方面有突出技术优势并形成系列产品，在大型高等级专用网络的信息网络安全防护、整体解决方案和产品研制方面积累了丰富的经验。赛博兴安管理团队多兼具技术研发、市场营销背景，对行业有着深刻的理解，能敏锐把握行业发展趋势和捕捉新兴市场机会，成员之间沟通顺畅、配合默契，对赛博兴安未来发展有着共同的理念，形成了团结、高效、务实的经营管理风格。赛博兴安管理团队对企业战略的执行能力强，为赛博兴安的持续快速发展奠定了良好的基础。

赛博兴安经过多年网络安全核心技术的积累后，伴随着管理水平以及产品和解决方案能力的提升，新产品不断涌现，同时赛博兴安把产品技术优势与客户应用需求相结合，将产品应用领域从军队军工逐渐拓展到公安、保密等政府部门和能源企业等行业，今后几年随着产品化的推进，更快速在上述几个领域推广，未来会形成持续的收入增长点。

3、赛博兴安未来加强控制各项费用，以提高净利润率水平

后续赛博兴安将进一步加强预算控制，合理配置资源，根据公司发展战略及年度经营目标，通过分配人力、财务、资产、资本等资源，强化预算的编制、调整、执行、控制、分析、评估等功能，构建以业务预算为源头，以财务预算为终点的预算管理体系，加强成本费用控制，提高净利润率水平。

二、中介机构的核查意见

经核查，评估师认为，赛博兴安 2016 年 1-7 月未经审计收入 4,773.54 万元，

占全年评估师预测收入的比例为 38.97%，高于 2014 年和 2015 年同期收入占全年收入的比例；截至 2016 年 7 月底，赛博兴安在手订单及 8-12 月预计签订合同已能够覆盖 2016 年预测收入及 2017 年部分预测收入，按照 2016 年预测净利润率测算，2016 年度净利润实现的可能性较大；赛博兴安业务发展态势良好，具有一定的竞争优势，且所属行业发展空间广阔，2017-2018 年度业绩承诺的可实现性也较大。

六、如反馈意见 14 所述“申请材料显示，与同行业上市公司并购交易案例相比，赛博兴安的首期业绩承诺市盈率略高于同行业并购案例水平，评估增值率远高于同行业并购案例水平。请你公司结合与同行业并购案例的比较分析，补充披露本次交易市盈率、评估增值率高于同行业水平的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。”，回复如下：

【回复】

一、补充披露本次交易市盈率、评估增值率高于同行业水平的原因及合理性

（一）本次交易市盈率处于同行业合理水平

同行业上市公司并购交易案例三年业绩承诺市盈率情况如下：

单位：万元

交易案例项目名称	第一年		第二年		第三年		三年市盈率平均值
	业绩承诺	市盈率	业绩承诺	市盈率	业绩承诺	市盈率	
绿盟科技收购北京亿赛通 100%股权	3,200	15.56	4,160	11.97	5,408	9.21	12.25
立思辰收购康邦科技 100%股权	8,000	22.00	10,400	16.92	13,520	13.02	17.31
立思辰收购江南信安 100%股权	2,000	20.20	2,400	16.83	3,120	12.95	16.66
顺网科技收购国瑞信安 100%股权	2,500	14.84	3,000	12.37	3,600	10.31	12.50
拓尔思收购天行网安 100%股权	4,100	14.63	5,150	11.65	6,200	9.68	11.99
交易案例平均值	3,960	17.45	5,022	13.95	6,370	11.03	14.14
启明星辰拟收购赛博兴安 100%股权	3,874	16.61	5,036	12.78	6,547	9.83	13.07

注：本次市盈率计算采用交易价格/业绩承诺净利润，重组报告书披露的市盈率计算采用评估价格/业绩承诺净利润，故有差异，以本次口径为准。

1、从首期业绩承诺市盈率对比分析看，区间值在 14.63-22.00 之间，平均值为 17.45，赛博兴安的首期业绩承诺市盈率 16.61，处于同行业并购案例中等水平，略低于同行业平均水平。主要原因为：一方面赛博兴安经过多年网络安全核心技术的积累后，依靠强大的自主研发能力和先进的技术，各主要产品已经获得市场认可，并占据不可替代的市场地位。在军队军工的相关细分市场，赛博兴安具有较高的市场占有率，而军工信息化未来相当长时间内都将是我国国防投入的重点，增速高于其他市场，伴随着赛博兴安管理水平以及产品和解决方案能力的提升，新产品不断涌现，收入增速较快；另一方面赛博兴安的客户主要为军队、军工企业等，公司产品由军队定型后，统一采购列装，市场推广费用相对较少，期间费用率较低，净利润率高。

2、从三年业绩承诺市盈率平均值对比分析看，区间值在 11.99-17.31 之间，平均值为 14.14。赛博兴安的三年业绩承诺市盈率平均值为 13.07，处于同行业并购案例中等水平，略低于同行业平均水平，客观合理。

（二）本次交易评估增值率较高但具有合理性

同行业上市公司并购交易案例评估增值率情况如下：

单位：万元

交易案例项目名称	账面价值	评估价值	评估增值率	交易价格
绿盟科技收购北京亿赛通 100%股权	8,473.82	49,870.60	488.53%	49,800.00
立思辰收购康邦科技 100%股权	14,712.83	152,252.59	934.83%	176,000.00
立思辰收购江南信安 100%股权	6,612.79	35,930.58	443.35%	40,400.00
顺网科技收购国瑞信安 100%股权	4,312.72	37,100.00	760.25%	37,100.00
拓尔思收购天行网安 100%股权	8,443.98	60,051.91	611.18%	60,000.00
启明星辰拟收购赛博兴安 100%股权 (账面价值以母公司口径)	4,853.25	64,460.00	1,228.18%	64,350.00
启明星辰拟收购赛博兴安 100%股权 (账面价值以合并口径)	7,938.42	64,460.00	712.00%	64,350.00

本次交易评估增值率较高的原因为：

（1）赛博兴安属于信息安全行业，具有“轻资产”的特点，其固定资产投资相对较小，资产账面价值不高，但盈利能力较强，未来业绩增长具有持续性，因此采取收益法确定的评估价值较高；

（2）本次对比公司和被评估企业均为信息安全类高科技企业，技术类无形

资产的费用化及资本化方式处理不同，导致对比公司与被评估企业账面净资产的对比性不强；

（3）本次评估的账面价值为赛博兴安母公司账面净资产值，赛博兴安持有的长期股权投资-赛搏长城账面值 2,000.00 万元，赛博兴安合并账面净资产值为 7,938.42 万元，如以合并账面净资产值与评估值比较，评估增值率为 712.00%，评估增值率并不高，处于同行业中等水平。

二、中介机构的核查意见

经核查，评估师认为，赛博兴安未来业绩增速较快，本次交易市盈率处于同行业合理水平；赛博兴安属于信息安全行业，具有“轻资产”的特点，盈利能力较强，本次交易评估增值率较高但具有合理性。

七、如反馈意见 18 所述“申请材料显示，赛博兴安收益法评估中预测未来年度营运资金占销售收入的比例为 30.60%。请你公司补充披露上述营运资金预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。”，回复如下：

【回复】

一、补充披露上述营运资金预测依据及合理性

首先，通过计算赛博兴安 2014 年、2015 年应收账款、应付账款以及存货的周转率，从而计算出企业生产、销售资金年周转次数以及资金年周转次数分别为 0.89 和 1.39。计算表如下：

项目名称	2014 年	2015 年	平均值
应收账款年周转次数	2.19	2.38	
应收账款年周转天数	164.18	151.51	
存货年周转次数	1.59	1.34	
存货年周转天数	226.89	269.01	
企业生产、销售资金年周转次数	0.92	0.86	0.89
应付账款年周转次数	1.55	1.38	
应付账款年周转天数	232.45	261.51	
预收账款年周转次数	20.14	6.96	

项目名称	2014 年	2015 年	平均值
预收账款年周转天数	17.88	51.70	
预付账款年周转次数	15.00	35.14	
预付账款年周转天数	24.00	10.24	
资金年周转次数	1.59	1.19	1.39

注1：企业生产、销售资金年周转次数=360/（应收账款周转天数+存货周转天数）

注2：资金年周转次数=360/（应付账款周转天数+预收账款周转天数-预付账款周转天数）

注3：上述2014年应收账款和存货周转次数的计算所采用的数据均为2013末的审定数，未考虑2014年期初数据的调整。

其次，根据未来经营预测计算未来每年营运资金需求量，然后测算营运资金占销售收入的比例，具体测算过程如下：

（1）生产、销售营运资金需求量=经营成本/企业生产、销售资金年周转次数；

（2）占用他人营运资金=经营成本/资金年周转次数；

（3）营运资金需求量=生产、销售营运资金需求量-占用他人营运资金；

（4）营运资金占销售收入的比例=营运资金需求量/销售收入。

计算结果如下表所示：

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
成本总额	3,295.54	4,622.86	6,414.36	8,168.66	9,686.71	10,784.77	11,491.85
营业税金及附加	141.50	182.51	233.03	273.52	308.75	346.15	370.96
销售费用	1,019.92	1,358.58	1,857.84	2,181.82	2,404.45	2,760.36	2,987.65
管理费用	4,287.85	5,348.00	6,475.50	7,500.23	8,445.67	9,367.94	10,155.34
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
付现所得税	572.20	748.74	984.29	1,167.53	1,329.26	1,487.09	1,561.56
折旧与摊销	291.03	291.03	291.03	291.03	282.26	255.96	255.96
经营成本	9,025.98	11,969.65	15,673.98	19,000.72	21,892.58	24,490.34	26,311.40
生产、销售营运资金需求量	10,160.82	13,474.59	17,644.67	21,389.68	24,645.13	27,569.51	29,619.53
占用他人营运资金	6,496.10	8,614.69	11,280.73	13,675.03	15,756.33	17,625.97	18,936.60
营运资金需求量	3,664.72	4,859.91	6,363.93	7,714.65	8,888.80	9,943.55	10,682.93
营业收入	12,249.80	16,062.75	20,912.18	25,127.94	28,793.55	32,160.61	34,362.08

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营运资金需求量/销售收入	29.92%	30.26%	30.43%	30.70%	30.87%	30.92%	31.09%

最后，计算未来预测年期的营运资金需求量占销售收入平均值，经计算平均值为 30.60%，本次评估以此数据作为未来营运资金需求占销售收入的比例依据。

二、中介机构的核查意见

经核查，评估师认为，赛博兴安收益法评估中未来年度营运资金占销售收入的比例系根据赛博兴安历史资金周转情况，结合未来收入情况作出的预测，该预测具有合理性。

（此页无正文，为《北京中同华资产评估有限公司关于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申请文件反馈意见的回复》之盖章页）

北京中同华资产评估有限公司

年 月 日