

高升控股股份有限公司
关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
（160758号）之回复报告

中国证券监督管理委员会：

高升控股股份有限公司（以下简称“本公司”、“上市公司”或“高升控股”）于2016年5月19日收到贵会出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（160758号）（以下简称“反馈意见”）。本公司根据贵会要求，组织第一创业摩根大通证券有限责任公司（以下简称“一创摩根”或“独立财务顾问”）、国浩律师（上海）事务所（以下简称“律师”）、中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“中审众环”）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）和上海申威资产评估有限公司（以下简称“评估师”）就反馈意见问题进行了研究、核查，现就贵会反馈意见相关问题出具如下书面回复报告（以下简称“本回复报告”），敬请审阅。

如无特别说明，本回复中相关简称与《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（草案）》中的简称含义相同。

本回复报告中所引用的莹悦网络2016年1-4月的财务数据未经审计。

目录

- 1、申请材料显示，本次交易拟募集配套资金不超过 115,000 万元，其中 34,700 万元拟用于项目建设，30,300 万元拟用于补充流动资金。请你公司：1) 补充披露上述募投项目的进度安排，目前进展及项目的必要性。2) 结合上市公司和莹悦网络的财务状况，现金流量状况，营运资金需求测算，补充披露本次募集配套资金用于补充流动资金的必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 4
- 2、申请材料显示，2013 年 9 月，王宇、李贝娜与袁佳宁进行了莹悦网络和上海游驰的换股合并，双方对价均为名义价格一元，合并确认的商誉为 409.35 万元。上述合并的工商变更手续于 2015 年 2 月完成。请你公司：1) 补充披露交易双方于 2013 年 9 月进行换股合并的依据及至 2015 年 2 月才完成工商变更手续的原因。2) 补充披露上述换股合并相关会计处理政策，会计确认时点，确认依据及合理性，相关会计处理对莹悦网络财务报表的影响。3) 结合换股合并的实质，补充披露上述换股合并中商誉确认依据及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 14
- 3、申请材料显示，上海莹悦现持有编号为沪 B1 B2-20150175 的《增值电信业务经营许可证》，业务覆盖范围为上海市。申请材料同时显示，莹悦网络虚拟专用网络节点目前分布于全国 20 多个省、直辖市、自治区，70 多个城市，北京、上海、广州、武汉拥有 4 个核心节点。莹悦网络在武汉、广州有分公司，请你公司补充披露：1) 本次交易是否需要依据相关规定取得主管部门的核准。如需，补充披露办理进展，是否为本次重组的前置程序。2) 莹悦网络在上海以外的业务模式及实际开展情况，是否需要取得相应的增值电信业务经营许可证经营资质。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 20
- 4、申请材料显示，截至 2015 年 12 月 31 日，莹悦网络固定资产为 6,159.59 万元，占总资产 71.87%，其中开展虚拟专用网络业务所需的专用设备，主要位于全国的各个业务站点。报告期内莹悦网络设备折旧费用分别为 573.69 万元，896.63 万元。请你公司结合莹悦网络的折旧政策，固定资产购置情况及同行业可比公司折旧政策，补充披露莹悦网络报告期固定资产折旧计提的充分性，是否存在地区差异。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 24
- 5、申请材料显示，2014 年，2015 年莹悦网络毛利率分别为 22.28%，49.16%。请你公司：1) 结合业务发展状况，补充披露莹悦网络 2015 年毛利率大幅上升的原因及合理性 2) 结合同行业可比公司毛利率的比较分析，补充披露莹悦网络报告期毛利率水平的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 26
- 6、申请材料显示，直销方式是莹悦网络的主要销售模式，通过选择六大类客户行业排名前 100 名的客户安排销售人员进行一对一的清单式销售。报告期莹悦网络的销售费用分别为 76.48 万元，132.38 万元。请你公司结合销售模式，新客户拓展及同行业可比公司情况，补充披露莹悦网络报告期销售费用水平的合理性及未来评估预测值的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。 31
- 7、申请材料显示，本次交易莹悦网络评估预测期分为二个阶段，第一阶段为 2016 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，第二阶段为 2025 年 1 月 1 日直至永续。根据企业未来发展规划，全网 222 个站点将于 2024 年全部完成配套并开通产生收益，2025 年及以后年度的收益将随着全网的开通而达到稳定。同时，本次交易设置的业绩补偿期为 2016-2018 年，请

你公司结合本次交易评估预测期限较长情形，补充披露上述业绩补偿安排是否足额覆盖风险，对上市公司和中小股东权益的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 39

8、申请材料显示，莹悦网络收益法评估预测 2016 年收入增长率为 188.94%，2017 年为 30%，此后每年为 25%，预测未来年度毛利率为 71.34%-76.33%之间，远高于报告期水平。请你公司：1) 补充披露莹悦网络新业务站点建设进展、站点投入、机房租赁情况，与预期是否存在差异，预计如期竣工运营是否存在法律障碍或重大不确定性，以及上述情形对评估值的影响。2) 结合期后经营业绩，新客户拓展，供应商的稳定性，合同签订，执行与续期情况及同行业可比公司业绩预测情况，补充披露莹悦网络预测 2016 年收入高速增长的可实现性及以后年度收入增长的合理性。3) 结合报告期毛利率水平，市场竞争状况及同行业可比公司情况，补充披露莹悦网络未来年度毛利率预测依据及合理性。请独立财务顾问、评估师和律师核查并发表明确意见。 44

9、申请材料显示，莹悦网络收益法评估根据企业开通站点和追加投资计划进行未来资本性支出预测。请你公司补充披露莹悦网络未来资本性支出预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 60

10、申请材料显示，2015 年上市公司实施重大资产重组，注入计算服务行业相关资产。请你公司补充披露上市公司前次重大资产重组的业绩承诺履行情况。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 64

11、请你公司补充披露本次交易完成后保持标的资产管理团队及核心人员稳定的相关安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 65

12、请你公司以简洁、通俗易懂的语言补充披露莹悦网络的主管业务情况和核心竞争力的体现。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 67

13、请你公司补充说明本次重组的审计机构是否被中国证监会及其派出机构、司法行政机关立案调查或者责令整改；如有，请说明相关情况，请独立财务顾问和律师事务所就该事项是否影响本次相关审计文件的效力进行核查并发表明确意见。 70

1、申请材料显示，本次交易拟募集配套资金不超过 115,000 万元，其中 34,700 万元拟用于项目建设，30,300 万元拟用于补充流动资金。请你公司：1) 补充披露上述募投项目的进度安排，目前进展及项目的必要性。2) 结合上市公司和莹悦网络的财务状况，现金流量状况，营运资金需求测算，补充披露本次募集配套资金用于补充流动资金的必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、上市公司云安全系统项目

1、募投项目的进度安排

本项目总共分为两期建设，每期的建设周期为一年，总计建设周期两年。第一期建设完成后，公司将根据已建设的机房和研发搭建的云安全系统开始对外运营，并开始第二期的机房扩容建设；第二期项目建设的内容与第一期基本相同，在第二期建设完成后，公司云安全系统上线，项目完全达产。

目前项目已完成了部分前期准备工作，上市公司计划将在募集资金或其他自筹资金到位后开始实施，具体安排如下：

时间	具体安排
第一年第 1-4 月	第一期建设两个合作机房的选址 合作机房商务合同谈判 设立研发中心管理团队 为研发中心租用办公区域 制定设备采购招标方案
第一年第 5-8 月	针对选定机房设计高防机房部署方案 设备招标采购工作 设备部署和安装 研发中心云安全团队的组建 云 WAF、云 DDoS 系统架构设计
第一年第 9-12 月	云 WAF、云 DDoS 系统研发 确定二期机房扩容建设方案
第二年	项目二期建设，云安全系统上线

2、项目目前进展

截至目前，本项目已完成了前期的方案可行性论证、项目备案、团队组建等

工作，具体进展如下：

(1) 完成了项目的可行性和方案论证，并于 2016 年 1 月 14 日取得了长春市朝阳区发改委下发的《关于吉林省高升科技有限公司云安全系统项目准予备案的通知》（长朝发改字[2016]4 号）；

(2) 项目团队已基本组建完毕，吸引了若干国内知名云安全公司的专业人才加盟，并通过内部遴选及外部招聘的方式初步确定了研发中心管理团队；

(3) 公司开始着手准备项目第一期建设两个合作机房的选址工作，已经与部分华东和华南地区的中国电信机房、华北和东北地区的中国联通机房进行了商务合作探讨；

(4) 根据项目前期已到位人员数量对原有办公区域进行了扩租，计划待募集资金或其他自筹资金到位后重新租赁合适的研发中心办公场所；

(5) 开始研究讨论项目硬件设备的招标方案。

3、项目的必要性分析

(1) 网络攻击风险在提高，网络安全问题的重要性凸显

“十二五”以来，随着“宽带中国”战略实施方案的推进，城市和农村家庭宽带接入能力逐步达到 20Mbps 和 4Mbps，部分发达城市达到 100Mbps，宽带首次成为国家战略性公共基础设施。与此同时，中国的网民规模也在大幅度提升，根据中国互联网络信息中心发布的第 37 次《中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至 2015 年 12 月底，中国网民规模达 6.88 亿，互联网普及率首次过半达 50.3%。

宽带标准提高、联网用户及设备的增多，在方便用户使用的同时，也为互联网攻击的出现创造了条件，加之设备厂商和互联网用户在安全意识方面仍有欠缺，网络攻击风险的提高，网络安全问题的重要性凸显。

(2) 分布式拒绝服务攻击（DDoS）成为网络攻击的重要形式，抗 DDoS 攻击的高防机房需求广阔

分布式拒绝服务攻击（DDoS），是指利用互联网的一些网络服务协议和开

放服务器，伪造被攻击目标地址向开放服务器发起大量请求包，服务器向攻击目标反馈大量应答包，间接发起攻击。这种方式能够隐藏攻击者来源，以较小代价实现攻击规模放大，且攻击目标难以防御，逐渐成为网络攻击的重要形式。

2014年针对我国域名系统的流量规模达1Gbps以上的拒绝服务攻击事件日均约187起，约为2013年的3倍，攻击目标上至国家顶级域名系统，下至CDN服务商的域名解析系统。与往年相比，攻击发生频率更高、流量规模更大。根据市场调查公司IDC发布的“全球攻击防御产品和服务2013-2017年预测”报告，最常见的攻击类型是“流量型”拒绝服务攻击，这一市场的规模将会持续增长。抗DDoS攻击的高防机房需求广阔。

(3) 提供云安全服务将进一步完善公司云基础服务产品线，弥补公司业务短板，提升竞争力

经过近十年的发展，高升控股子公司高升科技已经成为中国领先的云基础服务提供商，专注于基础云平台产品的研发与运营，主要向客户提供IDC（互联网数据中心）、CDN（内容分发网络）、APM（应用性能管理）和增值云服务。公司已经基本建立完善的云存储、云加速、云评测、云监测全方位云基础服务体系，实施云安全项目将进一步完善公司云基础服务产品线，提供更安全、更全面的增值服务，弥补公司业务短板，满足现有客户的安全防护需求，有助于公司开拓新客户，拓宽公司收入来源，增强盈利能力。同时，实施云安全项目能为公司已有主营业务之一CDN业务提供网络安全防御，增强现有服务的可靠性，提高公司服务产品的竞争力。

二、标的公司大容量虚拟专用网配套设施第二期拓建项目

1、募投项目的进度安排

根据标的公司莹悦网络未来业务的发展要求，为了承载更大的业务容量，莹悦网络的大容量虚拟专用网络规模需要从目前的第一期75个业务站点扩展到222个大容量的业务站点，站点数量增加147个。

本项目的实施，为按照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》在第一期已交付的75个业务站点基础上的延伸。根据该合

同的约定，光讯通信将在 2016 年底之前完成剩余 147 个业务站点配套设施的建设工程，通过莹悦网络的验收后交付，即本项目预计将在 2016 年底之前完工。2016 年内，公司将根据市场需要、业务站点实际等方面的因素，与光讯通信协商站点的交付进度，在对方同意并经公司验收后，部分业务站点可提前交付。

2、项目目前进展

截至 2016 年 4 月 30 日，本项目的进展情况如下：

(1) 由上市公司完成了项目备案，并于 2016 年 1 月 29 日取得了湖北省仙桃市发改委下发的《湖北省企业投资项目备案证》（登记备案项目编码 2016900460200009）；

(2) 根据业务开展的需要，经与施工方光讯通信协商，对方建设完成了包括台州、珠海等在内的 15 个业务站点以及站间连接工程，在工程竣工验收后已完成交付。莹悦网络在配套设施的基础上通过机房改造、添加专用设备投入使用了其中 4 个业务站点并实现了对外运营；

(3) 莹悦网络与光讯通信沟通了后期剩余业务站点的交付进度，并检查了相关的工程进度表，确定在 2016 年年底之前交付全部业务站点不存在重大障碍。

3、项目的必要性分析

(1) 实现公司未来发展规划的需要，进一步提升业务覆盖的范围

近年来，国内虚拟专用网市场已呈现出规模扩大的趋势，并将保持持续增长。在不断增长的市场需求刺激之下，国内运营商在数据网络、VPN 等业务服务上的能力逐渐提高。与此同时，用户对于虚拟专用网服务的需求也日益旺盛。莹悦网络自 2013 年开始从事虚拟专用网运营服务，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，业务发展迅速。为了满足日益增长的市场需求，提升公司虚拟专用网业务的覆盖范围，公司有必要在二期建成的 75 个业务站点的基础上继续拓展，并根据市场开拓情况逐步开通。

（2）提升公司市场占有率，加强市场竞争优势的需要

莹悦网络是目前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，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，公司在广电行业、IDC 与 CDN 行业、大型互联网公司、ISP 行业等带宽需求量和增长量较大的行业中处于国内同行业的领先地位。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连接瓶颈，可以帮助互联网企业为客户提供更佳的用户体验。

但与此同时，受到资金规模的限制，公司的快速发展受到了一定的制约。对于公司而言，如选择稳定在目前的经营规模停滞不前，一方面将会加大公司的经营风险，另一方面也会在同行业竞争中失去先机。本次募投项目的实施，将会进一步增加公司的业务站点数量，拓展业务覆盖范围；在配备相应的专用设备后，公司的可供销售容量将进一步增加。在本期业务站点竣工后，公司将完成对国内主要区域的覆盖，经营规模效应将会进一步体现；同时，借助于公司服务质量优势、产品细分领域先发优势等原有竞争优势，在国内虚拟专用网行业中建立更明显的竞争优势。

三、本次募集配套资金用于补充流动资金的必要性分析

1、上市公司补充流动资金的必要性

在纺织行业原辅材料价格持续波动、劳动成本不断提高的背景下，公司通过重大资产重组收购了吉林省高升科技有限公司，进入了市场前景较好的 IDC、CDN、APM 等云基础服务行业，并通过向股东蓝鼎实业转让纺织业务子公司迈亚毛纺股权彻底剥离了纺织业务，完全转型为一家以云基础服务为主的互联网企业。扣除合并商誉，2015 年末，公司流动资产占总资产的比重超过 80%，公司业务具有轻资产的属性，流动资金规模对于业务拓展至关重要，公司面临较大的流动资金需求。

（1）上市公司现有货币资金规模

截至 2016 年一季度末，高升控股的货币资金为 17,312.50 万元，占资产总额的比例为 9.83%。2014 年、2015 年及 2016 年第一季度，经营活动产生的现金流量净额分别为-2,746.73 万元、-284.99 万元及-1,402.35 万元。

(2) 近期业务拓展度对资金的需求

随着高升控股 IDC 业务和 CDN 业务的发展，尤其 2016 年-2017 年是 CDN 业务迅猛发展的关键时期，需要大量购置节点、带宽等资源用于业务发展。另外，根据高升控股业务规划，上市公司计划在北、上、广、深等国内核心城市及海外地区加大节点资源的布局，巩固资源优势。上述两项业务拓展对资金的需求如下：

序号	项目名称	金额（万元）
1	IDC、CDN 业务 2016 年-2017 年新增节点、带宽	7,000.00
2	国内核心城市及海外地区节点资源布局	12,000.00
	合计	19,000.00

(3) 流动负债对资金的需求

截至 2016 年一季度末，高升控股的应付账款和应交税费分别为 2,451.87 万元及 1,913.73 万元，流动负债的付现需求将对公司的流动性产生一定压力。

除上述因素外，为保证上市公司的正常经营，上市公司至少需要保持一定水平的营运资金，这将进一步压缩上市公司可自由支配的货币资金。上市公司业务发展较快，现有资金规模难以满足随之增长的营运资金需求，需要持续的资金支持。

(4) 公司自上市以来从未进行过股权再融资，债权融资也受到限制

本公司自 2000 年 4 月首次公开发行上市以来，至今未进行过股权再融资，仅在 2015 年通过重大资产重组募集了部分配套资金，配套资金主要用于支付重大资产重组的现金对价和重组费用，截至目前已使用完毕。公司目前的经营实体高升科技为轻资产公司，由于可用于抵押的固定资产较少，银行渠道的债权融资也受到了较大程度的制约，在偿还了原毛纺业务下的银行借款后，公司目前已不存在任何银行借款，亦未取得银行借款的授信额度。在目前状态下，上市公司的融资渠道主要依靠内部留存收益的积累，上市公司业务规模的发展和扩张受到较大的制约。

(5) 补充流动资金测算

①收入预测

考虑到目前上市公司已完全转型为互联网企业，但上市公司 2015 年度合并报表数据仅体现了高升科技 2015 年 10 月-12 月三个月的经营情况，未能充分反映收购高升科技对上市公司财务状况及盈利能力的积极影响。因此 2015 年的收入按高升科技的收入计，2016-2018 年的收入按上市公司收购高升科技时中联资产评估集团有限公司出具的中联评报字【2015】334 号《评估报告》中的预测数计。

②营运资金预测

根据公司主要经营性流动资产和经营性流动负债占营业收入的比例情况，以 2016 年至 2018 年营业收入为基础，按照销售百分比法对构成公司日常生产经营所需流动资金的主要经营性流动资产和经营性流动负债分别进行估算，考虑公司对安全运营现金的需求，进而预测公司未来三年生产经营对流动资金的需求量。

③具体测算过程

2015 年末，高升控股主要经营性流动资产、负债与营业收入的比例如下

单位：万元

项目	2015 年	比例	2016 年预测	2017 年预测	2018 年预测
营业收入	44,802.56	100.00%	71,533.00	91,664.91	115,143.78
应收账款余额	8,649.16	19.31%	13,809.48	17,695.96	22,228.56
预付款项	2,774.75	6.19%	4,430.24	5,677.06	7,131.17
各项经营性流动资产合计 (A)	11,423.90	25.50%	18,239.72	23,373.02	29,359.74
应付账款	3,082.01	6.88%	4,920.82	6,305.72	7,920.85
预收款项	99.02	0.22%	158.10	202.59	254.48
应付职工薪酬	66.11	0.15%	105.55	135.25	169.90
应交税费	1,654.90	3.69%	2,642.25	3,385.88	4,253.13
各项经营性流动负债合计 (B)	4,902.03	10.94%	7,826.72	10,029.44	12,598.36
营运资金 (A-B)	6,521.87	14.56%	10,413.00	13,343.58	16,761.38

根据测算,截至2018年12月31日高升控股营运资金占用金额为16,761.38万元,减去截至2015年12月31日的营运资金占用金额6,521.87万元,公司营运资金需要量为10,239.51万元。

为维持日常经营,企业通常需要保有一定规模的货币资金。截至2016年一季度末,高升控股的货币资金为17,312.50万元,其中已有明确用途的资金如下:

(1) 近期即将开展的IDC、CDN业务新增节点、带宽,相关投入的成本或费用7,000万元;(2) 国内核心城市及海外地区节点资源布局12,000万元。扣除已有明确用途的资金,2016年一季度高升控股已没有安全资金。预测流动资金需求时,按收入的15%保守估算公司的安全资金需求,2018年末,高升控股的安全资金需求为17,271.57万元。

根据测算,2016年-2018年,高升控股新增营运资金需求10,239.51万元,新增安全资金需求17,271.57万元,公司流动资金需要量为27,511.08万元,公司拟使用本次募集资金25,300万元补充上市公司流动资金符合本公司的实际经营情况,与公司的资产和经营规模相匹配,未超过资金的实际需要量。

2、莹悦网络补充流动资金的必要性

(1) 标的公司现有货币资金规模及资金需求

截至2015年12月31日,莹悦网络的货币资金为444.90万元,金额较小。与此同时,2015年12月31日莹悦网络的应付账款为795.42万元,主要是应付中喆通信、摩泰光电等供应商的采购款。此外,加上日常运营需要预留一部分资金,标的公司作为非上市公司,融资渠道单一,公司面临一定程度的付现压力。

(2) 补充流动资金测算

①收入预测

本次交易中,上海申威资产评估有限公司出具的《评估报告》(沪申威评报字[2016]第0058号)对莹悦网络2016-2018年的收入进行了预测,因此流动资金测算中的收入按上述《评估报告》的金额计。

②营运资金预测

根据莹悦网络主要经营性流动资产和经营性流动负债占营业收入的比例情况，以 2016 年至 2018 年营业收入为基础，按照销售百分比法对构成公司日常生产经营所需流动资金的主要经营性流动资产和经营性流动负债分别进行估算，进而预测公司未来三年生产经营对流动资金的需求量。

③具体测算过程

2015 年末，莹悦网络主要经营性流动资产、负债与营业收入的比例如下：

单位：万元

项目	2015 年	比例
营业收入	4,810.72	100.00%
货币资金	444.90	9.25%
应收账款余额	756.81	15.73%
预付款项	569.13	11.83%
各项经营性流动资产合计 (A)	1,770.84	36.81%
应付账款	795.42	16.53%
预收款项	20.30	0.42%
应付职工薪酬	24.53	0.51%
应交税费	509.43	10.59%
各项经营性流动负债合计 (B)	1,349.69	28.06%
流动资金占用额 (A-B)	421.15	8.75%

2015 年末，莹悦网络的货币资金仅余 444.90 万元，随着站点的陆续建设完工及交付使用，支付工程款的资金压力较大，货币资金水平与同行业上市公司相比也明显偏低。

公司名称	2015 年 货币资金/收入	2014 年 货币资金/收入
鹏博士	34.31%	27.33%
二六三	134.16%	68.46%
均值	84.23%	47.89%
莹悦网络	9.25%	7.66%

由于二六三在 2015 年进行非公开发行募集了资金，因此货币资金水平较高，故参照鹏博士最近两年的货币资金水平，在预测莹悦网络的资金需求时，货币资金/营业收入按 30% 计，其余各项经营性流动资产、流动负债占收入的比例维持 2015 年的水平。莹悦网络未来三年对营运资金的需求如下：

单位：万元

项目	比例	2016年预测	2017年预测	2018年预测
营业收入	100.00%	13,900.00	18,070.00	22,587.50
货币资金	30.00%	4,170.00	5,421.00	6,776.25
应收账款	15.73%	2,186.71	2,842.73	3,553.41
预付款项	11.83%	1,644.42	2,137.75	2,672.18
各项经营性流动资产合计 (A)	57.56%	8,001.13	10,401.47	13,001.84
应付账款	16.53%	2,298.28	2,987.76	3,734.70
预收款项	0.42%	58.65	76.25	95.31
应付职工薪酬	0.51%	70.89	92.16	115.20
应交税费	10.59%	1,471.93	1,913.51	2,391.89
各项经营性流动负债合计 (B)	28.06%	3,899.76	5,069.69	6,337.11
流动资金占用额 (A-B)	29.51%	4,101.37	5,331.79	6,664.73

根据测算,截至2018年12月31日莹悦网络流动资金占用金额为6,664.73万元,减去截至2015年12月31日的流动资金占用金额421.15万元,公司流动资金需要量为6,243.58万元,高升控股拟使用本次募集资金5,000万元补充莹悦网络流动资金符合公司的实际经营情况,与公司的资产和经营规模相匹配,未超过资金的实际需要量。

【中介机构核查意见】

经核查,独立财务顾问认为:截至目前,高升控股云安全系统项目已完成了项目前期的准备工作,主要包括方案论证、项目备案和人员配备等方面,项目将在募集资金或其他自筹资金到位后正式实施;莹悦网络大容量虚拟专用网配套设施第二期拓建项目已完成方案论证和项目备案工作,并经过与施工方沟通,已交付了并开通使用了部分业务站点,后续按照计划交付剩余站点不存在障碍;高升控股拟使用本次募集资金用于补充上市公司及标的公司流动资金符合公司的实际经营情况,与公司的资产和经营规模相匹配,未超过资金的实际需要量;

经核查,中审众环认为:截至目前,高升控股云安全系统项目已完成了项目前期的准备工作,主要包括方案论证、项目备案和人员配备等方面,项目将在募集资金或其他自筹资金到位后正式实施;结合上市公司的财务状况,高升控股拟使用本次募集资金用于补充上市公司流动资金符合公司的实际经营情况,具备合理性和必要性;

经核查，瑞华认为：截至目前，莹悦网络大容量虚拟专用网配套设施第二期拓建项目已完成方案论证和项目备案工作，并经过与施工方沟通，已交付了并开通使用了部分业务站点，后续按照计划交付剩余站点不存在障碍；结合标的公司的财务状况，本次配套募集资金补充标的公司流动资金测算合理，符合标的公司的实际经营情况，具备必要性。

【补充披露】

公司于重组报告书“第六节本次交易发行股份情况”之“二、发行股份募集配套资金”中补充披露相关内容。

2、申请材料显示，2013年9月，王宇、李贝娜与袁佳宁进行了莹悦网络和上海游驰的换股合并，双方对价均为名义价格一元，合并确认的商誉为409.35万元。上述合并的工商变更手续于2015年2月完成。请你公司：1）补充披露交易双方于2013年9月进行换股合并的依据及至2015年2月才完成工商变更手续的原因。2）补充披露上述换股合并相关会计处理政策，会计确认时点，确认依据及合理性，相关会计处理对莹悦网络财务报表的影响。3）结合换股合并的实质，补充披露上述换股合并中商誉确认依据及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、莹悦网络与上海游驰换股合并的依据以及至2015年2月完成工商变更手续的原因

1、莹悦网络与上海游驰换股合并的依据

（1）2013年两公司股东签订了不可撤销的股权转让协议

2013年9月，王宇、李贝娜与袁佳宁签订了《股权转让协议》，双方约定，袁佳宁将上海游驰100%的股权转让给莹悦网络（原持股5%的股东薛梅子自愿退出此次交易，并在此之前将上海游驰股权以注册资本15万元作价转让给了袁佳宁，但未办理工商变更），作为对价，李贝娜将所代持50%的莹悦网络股权转让给袁佳宁；同时，股东王宇放弃对莹悦网络形成的债权。该协议对三方的股权

转让事宜进行了约定，而非一般的业务合作约定。因此，该协议将日后莹悦网络与上海游驰之间业务往来的性质界定为股权收购大背景下的业务整合，而非仅停留于业务层面的合作。

(2) 2013年10月以来袁佳宁、王宇对莹悦网络和上海游驰的控制情况

2013年10月以后，袁佳宁参与到莹悦网络的日常运营决策中，具体表现为在：①在重大经营决策方面，莹悦网络所做出的关于未来发展方向的办公会议纪要由袁佳宁、王宇共同签署，由双方共同对莹悦网络的经营规划作出决策；②费用和报销审批等方面，袁佳宁与王宇具有共同的决定权利，莹悦网络相关付款单据需由袁佳宁签字审批；③合同审批方面，莹悦网络的合同审批单需由王宇、袁佳宁等人员共同签字批准。因此，莹悦网络实际上处于由王宇、袁佳宁共同控制的状态。

同时，袁佳宁、王宇通过莹悦网络对上海游驰进行了控制，具体表现为上海游驰的未来发展规划由莹悦网络办公会商议决定，此外，袁佳宁、王宇共同做出了上海游驰对外借款、购入大额设备等经营方面的组织和决策。

(3) 2013年10月以来莹悦网络与上海游驰的业务开展情况

根据《股权转让协议》，“王宇和袁佳宁共同经营管理莹悦网络和上海游驰，共同参与所有重要决策，共担风险，共同负责盈亏，把莹悦网络做大做强”。王宇方的责任是安排莹悦网络与国内电信工程施工企业签署建设虚拟互联网施工协议，袁佳宁方的责任是虚拟互联网的运营和维护。其后，上海游驰借助莹悦网络的武汉-成都-重庆的业务站点和线路网络，向艾普网络股份有限公司提供了双方合作以来的第一单虚拟专用网服务业务，并在其后借助北京、武汉、广州等站点和线路开展了覆盖全国多个重点城市的通信业务。与此同时，莹悦网络在全国其他地区根据市场需求不断扩充自身的业务容量，自莹悦网络与电信工程施工方光讯通信签署了业务站点建设合同以来，截至2015年12月31日，已在全国建设完成75个业务站点。因此双方自2013年10月以来已成为统一运作的整体。

综上，自2013年10月以来，莹悦网络实际上由袁佳宁、王宇共同控制，上海游驰由袁佳宁、王宇通过莹悦网络间接控制。

2、莹悦网络与上海游驰的换股合并至 2015 年完成工商变更的原因

莹悦网络与上海游驰的换股合并工商变更登记至 2015 年完成的主要原因为：2013 年，双方在签署前述换股合并协议后，未及时意识到办理工商变更的重要性，且当时主要股东袁佳宁、王宇均不常驻上海，王宇本人身体状况欠佳，而根据上海市当地工商主管部门的要求，股权变更需转让双方本人到场，双方一直未前往工商部门办理股权转让手续；此外，双方在前述股权转让协议签署后，将主要精力放在了按照协议约定建设虚拟专用网业务站点、挖掘客户、开拓市场以及虚拟专用网运营维护上，在对工商变更的及时性问题上出现了一定的疏忽。

2014 年下半年，莹悦网络开始考虑未来在国内资本市场发展的可能性，为了保证公司股权权属的清晰，双方决定先规范莹悦网络和上海游驰的股权结构，完成 2013 年换股合并的工商变更。2015 年 1 月，由袁佳宁受让李贝娜所持的莹悦网络 50% 股权；2015 年 2 月，由莹悦网络受让上海游驰 100% 股权，至此，莹悦网络换股合并上海游驰的工商变更完成。

3、莹悦网络、上海游驰主管工商部门出具的相关证明

根据莹悦网络、上海游驰主管工商行政管理部门上海市青浦区市场监督管理局出具的《证明》，“上海莹悦网络科技有限公司/上海游驰网络技术有限公司，自 2012 年 1 月 1 日至 2015 年 10 月 31 日期间，未发现因违反工商行政管理法律法规的违法行为而受到市场监督管理机关行政处罚的记录”。

二、莹悦网络与上海游驰换股合并的会计处理

1、合并日的确定依据

莹悦网络与上海游驰换股合并以 2013 年 9 月 30 日作为合并日。根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》应用指南第二条规定：合并日或购买日是指合并方或购买方实际取得对被合并方或被购买方控制权的日期，即被合并方或被购买方的净资产或生产经营决策的控制权转移给合并方或购买方的日期。

同时满足下列条件的，通常可认为实现了控制权的转移：

- (1) 企业合并合同或协议已获股东大会等通过。

(2) 企业合并事项需要经过国家有关主管部门审批的，已获得批准。

(3) 参与合并各方已办理了必要的财产权转移手续。

(4) 合并方或购买方已支付了合并价款的大部分（一般应超过 50%），并且有能力、有计划支付剩余款项。

(5) 合并方或购买方实际上已经控制了被合并方或被购买方的财务和经营政策，并享有相应的利益、承担相应的风险。

针对莹悦网络与上海游驰的换股合并，以 2013 年 9 月 30 日作为合并日的依据如下：

(1) 在 2013 年 9 月 30 日莹悦网络的实际股东王宇、名义股东李贝娜与上海游驰实际股东袁佳宁签署了相应的股权转让协议；

(2) 莹悦网络对上海游驰的合并事项不需要经过国家有关主管部门审批；

(3) 换股合并的工商变更登记尽管在 2015 年才进行办理，但实质上自 2013 年 10 月起，各方已经根据股权转让协议，参与了公司的重大经营决策，享有了各方经营中获取的利益；因此工商变更证明对于财产转移在此次合并中只是形式要件，不对上述实质构成影响；

(4) 由于此次莹悦网络与上海游驰的合并为换股合并，股东拥有相关股权，因此莹悦网络不存在无法支付剩余大部分购买价款的风险；

(5) 自 2013 年 10 月以来，莹悦网络实际上处于由袁佳宁、王宇共同控制，上海游驰处于由袁佳宁、王宇通过莹悦网络间接控制的状态。

因此，尽管莹悦网络合并上海游驰的工商变更未及时办理，但根据实质重于形式的原则，审计机构认为相应的合并时点为 2013 年 9 月 30 日。

2、支付对价及投资成本确认

莹悦网络收购上海游驰 100% 股权，形成非同一控制下企业合并，合并日为 2013 年 9 月 30 日。根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》，对于非同一控

制下的企业合并，合并成本包含购买日购买方为取得对被购买方的控制权而付出的资产、发生或承担的负债以及发行的权益性证券的公允价值。

在上述换股交易中，莹悦网络支付的对价为其 50% 股权。由于 2013 年 9 月 30 日时点莹悦网络的科目较为简单，其净资产的公允价值等于账面价值。合并日莹悦网络的净资产账面价值为 9,976,909.77 元，因而其 50% 净资产的公允价值为 4,988,454.89 元，即合并成本为 4,988,454.89 元。该收购对价由莹悦网络股东李贝娜代为支付，视同股东捐赠，该交易作为权益交易，莹悦网络由此形成的利得应计入资本公积。

3、相关会计处理及对莹悦网络财务报表的影响

(1) 合并日莹悦网络单体报表会计处理为：

借：长期股权投资-上海游驰 4,988,454.89 元（付出对价的公允价值）

贷：资本公积-其他资本公积 4,988,453.89 元（股东无偿代公司支付收购对价，计入资本公积）

贷：其他应付款-袁佳宁 1 元（名义对价）

(2) 对莹悦网络财务报表的影响

通过上述会计处理，莹悦网络财务报表将新增对上海游驰的长期股权投资，资产规模增加；同时，由于合并对价由股东代为支付，且股东放弃了对公司形成的债权，公司由此形成的收益计入资本公积，净资产规模也相应增加。本次换股合并对莹悦网络的利润表不造成影响。

三、合并商誉的确认依据

根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》，非同一控制下的控股合并，母公司在购买日编制合并资产负债表时，对于被购买方可辨认资产、负债应当按照合并中确定的公允价值列示，企业合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为合并资产负债表中的商誉。

在莹悦网络换股合并上海游驰的交易中，合并成本为莹悦网络 50% 股权的公允价值，即 4,988,454.89 元。

被购买方上海游驰的可辨认净资产公允价值确认依据如下：截至 2013 年 9 月 30 日，上海游驰的净资产账面价值（未经审计）为 1,546,652.85 元，经公司管理层确认及瑞华复核，其净资产公允价值金额为 894,993.91 元，相较于账面价有一定的减值，其主要原因为上海游驰账面对上海神亿的长期股权投资发生减值所致。

在莹悦网络的合并资产负债表上，对于合并成本 4,988,454.89 元大于上海游驰可辨认净资产公允价值 894,993.91 的差额，于合并报表中确认为商誉，金额 4,093,460.98 元。

【中介机构核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：莹悦网络与上海游驰于 2013 年 9 月进行换股合并的依据主要为交易双方签订的换股合并协议、莹悦网络与上海游驰自 2013 年 10 月以来的实际控制情况以及业务开展情况，尽管由于双方股东的疏忽，未及时办理换股合并的工商变更登记，但根据实质重于形式的原则，合并时点 2013 年 9 月更符合双方交易以及后续运营的实际情况；根据工商主管部门出具的证明以及从公司后续规范运作的情况来看，尽管未及时办理工商手续在法律程序方面存在一定的瑕疵，但不会对本次交易造成实质性障碍；换股合并的会计处理参照和遵守了《企业会计准则第 20 号—企业合并》及其应用指南的规定，合并时点、合并对价、合并商誉的确认具有合理的依据；

经核查，瑞华认为：莹悦网络与上海游驰于 2013 年 9 月进行换股合并的依据主要为交易双方签订的换股合并协议、莹悦网络与上海游驰自 2013 年 10 月以来的实际控制情况以及业务开展情况，尽管由于双方股东的疏忽，未及时办理换股合并的工商变更登记，但根据实质重于形式的原则，合并时点 2013 年 9 月更符合双方交易以及后续运营的实际情况；根据工商主管部门出具的证明以及从公司后续规范运作的情况来看，尽管未及时办理工商手续在法律程序方面存在一定的瑕疵，但不会对本次交易造成实质性障碍；换股合并的会计处理参照和遵守了《企业会计准则第 20 号—企业合并》及其应用指南的规定，合并时点、合并对价、合并商誉的确认具有合理的依据。

【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“四、莹悦网络和上海游驰实际股权关系演变过程”中补充披露莹悦网络和上海游驰换股合并的会计处理。

3、申请材料显示，上海莹悦现持有编号为沪 B1 B2-20150175 的《增值电信业务经营许可证》，业务覆盖范围为上海市。申请材料同时显示，莹悦网络虚拟专用网络节点目前分布于全国 20 多个省、直辖市、自治区，70 多个城市，北京、上海、广州、武汉拥有 4 个核心节点。莹悦网络在武汉、广州有分公司，请你公司补充披露：1) 本次交易是否需要依据相关规定取得主管部门的核准。如需，补充披露办理进展，是否为本次重组的前置程序。2) 莹悦网络在上海以外的业务模式及实际开展情况，是否需要取得相应的增值电信业务经营资质。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、本次交易是否需要依据相关规定取得主管部门的核准

莹悦网络现持有编号为沪 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”。莹悦网络目前从事增值电信业务的主管部门为上海市通信管理局，国家法律法规、部门规章中对增值电信业务运营许可、管理作出规定的主要为《中华人民共和国电信条例》、《电信业务经营许可管理办法》。

根据《电信业务经营许可管理办法》第三十一条规定：“取得电信业务经营许可证的公司或者其授权经营电信业务的子公司，遇有合并或者分立、有限责任公司股东变化、业务经营权转移等涉及经营主体需要变更的情形，或者业务范围需要变化的，应当自公司作出决定之日起 30 日内向原发证机关提出申请，经批准后方可实施。……”。

莹悦网络于 2015 年 12 月 18 日召开股东会审议将股权转让至上市公司高升控股，其后通过原发证机关上海通管局网站递交了变更《增值电信业务经营许可证》附件中股东结构的申请；根据上海通管局反馈，办理变更时需同时提交股东变更完成的工商登记材料作为申请材料，因此现阶段暂无法完成《增值电信业务经营许可证》的股东变更。公司拟在本次交易完成后向上海通管局重新提交变更股东的申请。

如上所述，根据相关法律法规及主管机关办理过程中的要求，《电信业务经营许可管理办法》中涉及股东及股权变更事项的审批需以本次交易中涉及的股权变更完成为前提，本次交易标的资产的交割将在取得中国证监会的核准后实施，因此该审批并非中国证监会对本次交易进行审批的前置条件。

二、莹悦网络在上海以外的业务模式及实际开展情况

1、公司在上海以外地区开展业务的模式

莹悦网络获得上海市通信管理局颁发的《增值电信业务经营许可证》（因特网虚拟专用网业务和互联网接入业务），经其授权，由子公司上海游驰与客户签订虚拟专用网业务合同；根据上海游驰向客户所出具的税务发票、收费凭证等都显示其经营行为发生在上海，没有超出业务许可授权的经营范围。基于虚拟专用网业务主要承载在因特网上的业务属性，上海游驰在开展业务时利用设置在全国不同城市的互联网交互节点，是为了更好地满足各类企事业单位客户不同的虚拟专用网需求。

例如，客户 A 总部设于北京，下设上海、广州分公司，并在山东、武汉、东莞、深圳等处设立了分支机构和办事处。随着 A 公司业务规模扩大，数据流量开始超过其承受能力，加上费用以及带宽应用需求等问题，该客户决定使用莹悦网络提供的虚拟专用网业务，莹悦网络为 A 公司建立北京、上海、广州、武汉等地 11 个办公地点的虚拟专用网络闭环通道。在所提供的虚拟专用网通道内，A 公司各分支机构之间可以快速传输数据、语音、图像等。莹悦网络一旦提供虚拟专用网业务后，将进行 7*24 小时的维护服务。

截至目前，莹悦网络虚拟专用网的节点已分布于全国 20 多个省、直辖市、自治区，70 多个城市，在北京、上海、广州、武汉拥有 4 个核心节点，之间通过全网状保护连接。

莹悦网络和上海游驰在北京、广州、武汉等城市设立分公司，主要承担所设置虚拟专用网节点的维护工作，及时处理网络故障，分公司不从事相关电信业务经营活动。

2、莹悦网络已取得主管部门出具的守法证明

2016 年 1 月 25 日，莹悦网络取得电信主管部门上海通管局出具《关于上海莹悦网络科技有限公司经营增值电信业务规范情况的证明》，“经查询我局现有资料，该公司自 2013 年 1 月 1 日起至证明出具之日止，未发现有违反电信监管法律法规的记录。”

3、上海游驰获得工信部颁发的跨地区增值电信业务许可证

随着全国各地虚拟专用网的需求不断增加，原来仅局限于在上海的经营权模式容易引起客户的不便，为了提高服务效率，及时与客户签订相关服务协议，上海游驰拟在全国主要省会城市（包括直辖市）设立分支机构，直接与当地客户签订相关虚拟专用网业务等电信业务服务协议，更好的服务于客户。为此，莹悦网络子公司上海游驰向工信部申办了跨地区增值电信业务许可证，并于 2016 年 4 月 28 日获得了工信部颁发的《中华人民共和国增值电信业务经营许可证》（A2.B1-20160438 号），有效期为 2016 年 4 月 28 日至 2021 年 4 月 28 日。

根据该许可证，上海游驰授权经营的业务范围为包括第二类基础电信业务的固定网国内数据传送业务和第一类增值电信业务的国内互联网虚拟专用网业务；授权经营范围包括：北京市、天津市、河北省、山西省、内蒙古自治区、辽宁省、吉林省、黑龙江省、上海市、江苏省、浙江省、安徽省、福建省、江西省、山东省、河南省、湖北省、湖南省、广东省、广西壮族自治区、海南省、重庆市、四川省、贵州省、云南省、陕西省、甘肃省在内 27 个省（自治区、直辖市）。上海游驰获得跨地区增值电信业务许可后，公司的经营范围从原来局限于上海市扩展到目前的全国 27 个省市、直辖市、自治区，上海游驰可以在上述范围内设立

分支机构直接开展相关电信业务经营活动，这无疑将有效提升上海游驰在虚拟专用网业务市场上的地位，有助于提升莹悦网络的整体业绩。

工信部发布的 2015 年版《电信业务分类目录》指出，固定网国内数据传送业务属于第二类基础电信业务，是指互联网数据传送业务以外的，在固定网中以有线方式提供的国内端到端数据传送业务，主要包括基于 IP 承载网、ATM 网、X.25 分组交换网、DDN 网、帧中继网络的数据传送业务等。固定网国内数据传送业务的业务类型包括：虚拟 IP 专线数据传送业务、PVC 数据传送业务、交换虚电路（SVC）数据传送业务、虚拟专用网（不含 IP-VPN）业务等。国内互联网虚拟专用网业务属于第一类增值电信业务，国内互联网虚拟专用网业务（IP-VPN）是指经营者利用自有或租用的互联网网络资源，采用 TCP/IP 协议，为国内用户定制互联网闭合用户群网络的服务。互联网虚拟专用网主要采用 IP 隧道等基于 TCP/IP 的技术组建，并提供一定的安全性和保密性，专网内可实现加密的透明分组传送。

【中介机构核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：本次交易不需要取得除中国证监会以外其他主管部门的核准，除重组报告书中所披露的尚需履行的程序以外，本次交易不存在其他前置条件；莹悦网络在上海以外其他地区开展的电信业务，均系以上海经营实体为依托，其业务运营范围与经营许可证相符；为了进一步扩大公司业务范围，减少公司从事增值电信业务所受到的限制，莹悦网络子公司上海游驰已取得了《跨地区增值电信业务许可证》（A2.B1-20160438 号）；

经核查，律师认为：根据相关法律法规及主管机关办理过程中的要求，《电信业务经营许可管理办法》中涉及股东及股权变更事项的审批需以本次交易中涉及的股权变更完成为前提，本次交易标的资产的交割将在取得中国证监会的核准后实施，因此除重组报告书中所披露的尚需履行的程序以外，本次重组不存在其他前置程序。莹悦网络在上海以外其他地区开展的电信业务，均系以上海经营实体为依托，其业务运营范围与其持有的增值电信业务经营许可证相符；上海游驰已取得跨地区增值电信业务许可证。

【补充披露】

公司在重组报告书“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“(五)莹悦网络运营资质”中补充披露本次交易不需要取得电信主管部门核准的说明以及莹悦网络在上海以外地区开展电信业务的业务模式及实际情况；同时，根据上海游驰取得的《跨地区增值电信业务经营许可证》情况，更新了重组报告书中有关业务资质的相关内容。

4、申请材料显示，截至2015年12月31日，莹悦网络固定资产为6,159.59万元，占总资产71.87%，其中开展虚拟专用网络业务所需的专用设备，主要位于全国的各个业务站点。报告期内莹悦网络设备折旧费用分别为573.69万元，896.63万元。请你公司结合莹悦网络的折旧政策，固定资产购置情况及同行业可比公司折旧政策，补充披露莹悦网络报告期固定资产折旧计提的充分性，是否存在地区差异。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、莹悦网络固定资产会计估计及同行业对比

截至2015年末，莹悦网络的固定资产账面价值为6,159.59万元，其中专用设备账面价值为6,143.89万元，是固定资产最主要的构成部分。专用设备主要为莹悦网络向光讯通信采购的大容量虚拟专用网网络系统，配以向中喆通信和摩泰光电等采购的相关通信设备。

根据莹悦网络会计政策和会计估计，莹悦网络的固定资产采用年限平均法在其使用寿命内计提折旧，不同地区的网络系统及设备采用同一折旧年限及残值率，固定资产的折旧政策不存在地区差异。固定资产的折旧政策具体如下：

类别	折旧方法	折旧年限	残值率(%)	年折旧率(%)
大容量虚拟专用网网络系统	年限平均法	10	5.00	9.50
相关通信设备		5	5.00	19.00

莹悦网络专用设备的折旧年限及残值率与同行业上市公司相比如下：

公司名称	类别	折旧方法	折旧年限	残值率(%)	年折旧率(%)
鹏博士	专用设备	年限平均法	3-14	0-5.00	6.79-33.33
	线路资产		8	3.00-5.00	11.88-12.13
二六三	机器设备	年限平均法	5	5.00	19.00
	电子设备		5	5.00	19.00

莹悦网络大容量虚拟专用网网络系统的折旧年限是 10 年，相关通信设备的折旧年限是 5 年，残值率都是 5%，与同行业上市公司相关固定资产的会计估计接近，处于合理水平。

二、莹悦网络固定资产折旧计提的充分性分析

2015 年及 2014 年，莹悦网络分别计提专用设备折旧 902.89 万元（其中 6.26 万元为在公司办公地使用的专用设备折旧，在管理费用中统计，其余 896.63 万元在营业成本中统计）及 573.69 万元，各年的折旧计提数受专用设备入账时间的影响，专用设备原值各年变动情况如下：

单位：万元

项目	2015 年			2014 年		
	期初数	期末数	加权平均数	期初数	期末数	加权平均数
大容量虚拟专用网网络系统	4,661.64	5,067.00	4,869.95	810.72	4,661.64	3,057.09
相关通信设备	2,118.07	2,606.40	2,317.07	1,830.56	2,118.07	1,490.86
合计	6,779.71	7,673.40	7,187.02	2,641.28	6,779.71	4,547.95

2015 年及 2014 年，莹悦网络专用设备的加权平均原值分别为 7,187.02 万元及 4,547.95 万元。其中，2014 年由于公司建成的虚拟专用网业务站点从年初的 27 个上升至年末的 69 个，导致大容量虚拟专用网网络系统的原值 810.72 万元上升至 4,661.64 万元，进而导致公司 2014 年固定资产原值大幅上升。2015 年末，公司的业务站点为 75 个，当年新增站点数量较少，故 2015 年度公司固定资产原值变动幅度相对较小。

根据各年专用设备原值平均数测算的折旧计提水平如下：

单位：万元

项目	2015 年			2014 年		
	加权平均数	折旧额	年折旧率	加权平均数	折旧额	年折旧率
大容量虚拟专用网网络系统	4,869.95	462.65	9.50%	3,057.09	290.42	9.50%
相关通信设备	2,317.07	440.24	19.00%	1,490.86	283.26	19.00%
合计	7,187.02	902.89	-	4,547.95	573.69	-

报告期内，莹悦网络大容量虚拟专用网网络系统年折旧额占加权原值的比例为 9.50%，相关通信设备年折旧额占加权原值的比例为 19.00%，与会计估计中这两项资产的年折旧率一致。报告期内莹悦网络固定资产的折旧年限、残值率等会计估计得到一贯执行，折旧计提充分。

【中介机构核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：莹悦网络固定资产的折旧年限、残值率等会计估计设置合理，不存在地区差异，报告期内得到一贯执行，与同行业上市公司相近，折旧计提充分。

经核查，瑞华认为：莹悦网络固定资产的折旧年限、残值率等会计估计设置合理，不存在地区差异，报告期内得到一贯执行，与同行业上市公司相近，折旧计提充分。

【补充披露】

公司于重组报告书“第九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”之“1、莹悦网络资产结构分析”之“（6）固定资产”中补充披露相关内容。

5、申请材料显示，2014 年，2015 年莹悦网络毛利率分别为 22.28%，49.16%。请你公司：1）结合业务发展状况，补充披露莹悦网络 2015 年毛利率大幅上升的原因及合理性 2）结合同行业可比公司毛利率的比较分析，补充披露莹悦网络报告期毛利率水平的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、莹悦网络 2015 年毛利率大幅上升的原因分析

报告期内，莹悦网络的盈利能力明显增强，2015 年度及 2014 年度，莹悦网络的综合毛利率分别为 49.16%及 22.28%，增长了 26.88 个百分点，主要是受公司业务所处阶段的影响。

1、定性分析

（1）报告期内莹悦网络处于快速发展阶段

公司自 2013 年下半年开始从事虚拟专用网运营业务，2014 年进入正式运营期，相关系统尚处于建设初期，收入成本结构还未稳定，设备配置还处在摸索阶段，相较于 2015 年而言，2014 年公司主要工作为前期市场布局和站点建设，虚拟专用网系统和通信设备的投入成本较高；2015 年，公司凭借前期的站点投入和市场积累，通讯设备的配备也逐渐优化，运营成果明显提升，使得公司在同等规模下成本有所降低。

（2）规模效应的体现是莹悦网络毛利率提升的直接原因

对于莹悦网络全国性的虚拟专用网系统而言，其规模效应主要体现为：在公司完成对相关区域的业务站点、系统布局后，随着客户业务需求量的加大以及客户数量的增多，将会逐步提高莹悦网络的虚拟专用网络系统的端口和容量使用效率，但一般不会超过其业务承载能力范围，因此也不会涉及新增投入。因此，在 2015 年，由于公司已完成了在全国重点区域的业务站点布局，公司收入增加的主要来源为客户采购需求的提升和客户数量的增加，但与此同时，由于公司业务站点建设和专用设备的投入速度较 2014 年有所降低，而与之相应的固定资产折旧成本以及网络维护成本增长的幅度也明显低于收入的增长速度，公司的规模效应逐步体现。

2、定量分析

（1）单位价格分析

2014-2015 年，莹悦网络主要客户的单价基本有所下降，主要受两层因素影响：

①与通信行业的整体资费水平变动趋势相同，对使用量规模相当的不同客户而言，单价逐年下降；

②由于通信业务的增量成本不高，客户开发时更多是考虑合同总价而不是单价，随着单个客户使用量规模的上升，平均到每 G 的价格下降，使用量上升越多，单价下降越明显。

由此可见，单价不是造成毛利率上升的影响因素，毛利率上升是受单位成本变动影响。

(2) 单位成本分析

莹悦网络的成本由代维费用、设备折旧、职工薪酬、运维费用构成，其中代维费用和设备折旧是营业成本的主要构成部分，2014-2015 莹悦网络营业成本的变动情况具体如下：

单位：万元

营业成本 明细	2015 年度		2014 年度		占比变动 (%)
	金额	收入占比 (%)	金额	收入占比 (%)	
代维费用	1,092.32	22.71	940.68	44.09	-21.38
设备折旧	896.63	18.64	573.69	26.89	-8.25
职工薪酬	119.94	2.49	40.99	1.92	0.57
运维费用	336.96	7.00	102.56	4.81	2.19
合计	2,445.84	50.84	1,657.92	77.72	-26.88

报告期内，营业成本中职工薪酬和运维费用占营业收入的比例基本保持稳定，代维费用和设备折旧占营业收入的比例分别降低 21.38 及 8.25 个百分点，是影响毛利率变化的主要因素。

①设备折旧

A、设备折旧的主要构成

2015 年及 2014 年，莹悦网络营业成本中的专用设备折旧分别为 896.63 万元及 573.69 万元，占营业收入的比例分别为 18.64% 及 26.89%，是大容量虚拟专用网网络系统及相关专用设备的折旧。

B、设备折旧规模受站点规模影响

报告期内标的公司采用一贯的折旧年限及残值率，对大容量虚拟专用网网络系统及相关专用设备计提折旧，其增长幅度受单个站点工程进度快慢及原值大小的影响。报告期内，莹悦网络的固定资产采用年限平均法在其使用寿命内计提折旧，折旧计提充分。

C、设备折旧与收入规模没有同比例变动的相关性

报告期内，随着莹悦网络大容量虚拟专用网的建设，截至 2015 年末已建有 75 个站点，覆盖全国 23 个省、直辖市、自治区，70 多个城市。设备折旧与设备规模同方向变化，设备规模越大，设备折旧金额越多。由于经济发达地区的互联网发展比较完善，网络设施比较健全，网络应用比较普及，加之立足上海的地缘优势，莹悦网络的业务主要集中在华北、华东等经济发达地区。因此，设备规模与收入规模同方向变化，但不存在严格的同比例增长关系。相应的，设备折旧金额与收入规模同方向变动，但也不存在同比例增长的相关性。

②代维费用

A、代维费用的主要构成

2015 年及 2014 年，莹悦网络的代维费用分别为 1,092.32 万元及 940.68 万元，占营业收入的比例分别为 22.71%及 44.09%。报告期内，莹悦网络与代维服务主要供应商合作的情况如下：

序号	供应商名称	服务内容
1	缆信网络有限公司	对网络传输及机房内的通信设备进行维护
2	上海基欣商务服务有限公司	提供网管监控平台以及相关技术咨询与服务，包括网络设备监控、业务流量监控、机房动力环境监控、网络运行维护管理技术支持等服务
3	上海丝阳商务服务有限公司	提供网管监控平台以及相关技术咨询与服务，包括网络设备监控、业务流量监控、机房动力环境监控、网络运行维护管理技术支持等服务
4	上海二六三通信有限公司	提供移动数据通信服务
5	上海电信公司	提供移动数据通信服务

B、代维费用规模受站点规模影响

代维费用一般按年定价，以固定收费模式为主，与莹悦网络所拥有的业务站点数量相关，与营业收入不直接挂钩。2014 年末及 2015 年末，莹悦网络在全国建成的业务站点分别为 69 和 75 个，站点数量增加较少，相应地代维费用规模也保持稳定，站点数量和代维费用的规模匹配。

C、代维费用与收入规模没有同比例变动的相关性

与设备折旧的情况相似，由于各线路的盈利能力不一，各站点的代维费用与各站点实现的收入不存在严格的线性关系，代维费用与收入没有同比例增长的相关性。

2、莹悦网络的毛利率变化情况与同行业上市公司相符

(1) 莹悦网络业务规模扩张下的毛利率变动情况

2014年至2015年，莹悦网络的收入增长从2,133.31万元增长到4,810.72万元，增长了125.50%，与此同时毛利率从22.28%上升到49.16%，增长了约27个百分点。随业务扩张，规模效应得以显现，毛利率随收入的增长而上升。

项目	2015年度	2014年度	增长幅度
收入(万元)	4,810.72	2,133.31	125.50%
毛利率	49.16%	22.28%	26.88%

(2) 鹏博士业务规模扩张下的毛利率变动情况

2008年至2015年，鹏博士收入增长从约16亿元增长到约80亿元，收入增长率为380.68%，与此同时毛利率从27.11%增长到59.17%，毛利率增长了约32个百分点。毛利率水平随收入增长而上升。

项目	2015年度	2008年度	增长幅度
收入(万元)	792,594.13	164,889.09	380.68%
毛利率	59.17%	27.11%	32.06%

(3) 二六三业务规模扩张下的毛利率变动情况

2008年至2015年，二六三收入从约3亿元增长到约7亿元，收入增长率为138.12%，与此同时毛利率从50.24%增长到62.99%，毛利率增长了约13个百分点。毛利率水平同样随收入增长而上升。

项目	2015年度	2008年度	增长幅度
收入(万元)	71,636.18	30,084.62	138.12%
毛利率	62.99%	50.24%	12.75%

通过上述对比，莹悦网络毛利率的变动与同行业上市公司的发展情况一致：

(1) 毛利率水平都随收入增长而上升；(2) 毛利率上升幅度合理。由于莹悦网络与鹏博士、二六三经营的具体业务有所区别，上述对比各家公司在基期的业务

规模上也存在差异，因此毛利率上升的幅度不尽相同，但总体而言，莹悦网络的毛利率上升幅度处于合理水平。

【中介机构核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：莹悦网络 2015 年毛利率大幅上升具备合理性，与同行业可比公司的毛利率相比处于合理水平。

经核查，瑞华认为：莹悦网络成本归集完整，2015 年毛利率变动具备合理性，与同行业可比公司的毛利率相比处于合理水平。

【补充披露】

公司于重组报告书“第九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“(四) 标的公司主要财务指标”之“3、盈利能力分析”中补充披露相关内容。

6、申请材料显示，直销方式是莹悦网络的主要销售模式，通过选择六大类客户行业排名前 100 名的客户安排销售人员进行一对一的清单式销售。报告期莹悦网络的销售费用分别为 76.48 万元，132.38 万元。请你公司结合销售模式，新客户拓展及同行业可比公司情况，补充披露莹悦网络报告期销售费用水平的合理性及未来评估预测值的合理性。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】

一、莹悦网络的销售模式

1、新客户开发

直销方式是莹悦网络的主要销售模式，莹悦网络分别从云和端的角度将目标客户按业务分成广电运营商、ISP 及驻地网运营商、IDC 与 CDN 企业、互联网公司、虚拟专用网运营商和政企客户六大类，并安排销售人员分组负责固定的类别，进行一对一的清单式销售。销售人员通过检索行业数据、上市公司名录等方

式，获取和了解潜在新客户信息，并联系当地的现有客户进行推荐。销售人员通过推介与目标客户初步接触后，再进行现场拜访。

由于虚拟专用网行业的服务提供者相对专业，客户对于服务质量非常重视，莹悦网络已经在行业中建立了良好的声誉，在潜在客户中享有一定知名度。莹悦网络进行业务拓展的主要驱动力是良好的产品服务和行业内声誉，标的公司采用清单式销售，借助存量客户进行推介的模式一方面提高了成功率，同时也减少了差旅和广告宣传费用，这一销售方式是莹悦网络拓展新业务的最主要渠道。

2、存量客户维护

莹悦网络的销售人员除拓展新客户外，同样需要对存量客户进行集中定期回访，存量客户的新增订单是莹悦网络的收入的重要来源。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，客户续签率高；同时，随着存量客户业务的快速拓展及其数据传输需求的逐年上升，也给莹悦网络带来更多的采购需求。2014 年度，莹悦网络当年存量客户贡献收入 1,277.17 万元，占营业收入的 59.87%；2015 年度莹悦网络当年存量客户贡献收入 3,975.79 万元，占营业收入比重为 82.64%。对于存量客户，一般由销售人员每年进行集中回访，订单获取成本较低。

莹悦网络的清单式销售方式，是符合虚拟专用网的行业特性的。借助标的公司在国内虚拟专用网行业的竞争优势，和良好的服务质量及业内声誉，莹悦网络的直销模式减少了对销售人员数量的依赖，同时降低了差旅费用、广告宣传费用等增量费用，总体降低了销售成本，提高了市场开拓效率。

二、报告期内销售费用合理性分析

1、报告期内莹悦网络销售费用情况

2015 年度及 2014 年度，莹悦网络的销售费用分别为 132.38 万元及 76.48 万元，主要由职工薪酬和差旅费构成，上述两项费用合计占销售费用的比重分别为 78.80%和 70.56%。2015 年，公司销售费用增加 55.90 万元，增长率为 73.09%，同期销售收入增长率为 125.50%，销售费用与销售收入同时大幅增长。

公司 2015 年销售费用的增长主要是由职工薪酬增加 28.83 万元，差旅费增加 21.52 万元所致。

单位：万元

销售费用明细	2015 年度		2014 年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
职工薪酬	62.48	47.20	33.65	44.00
差旅费	41.83	31.60	20.31	26.56
业务招待费	9.33	7.05	3.83	5.01
通讯费	2.78	2.10	1.67	2.18
其他	15.96	12.06	17.02	22.25
合计	132.38	100.00	76.48	100.00

(1) 销售费用的变动与莹悦网络业务发展情况一致

莹悦网络 2014 年、2015 年的销售人员数量和平均费用情况如下：

项目	2015 年度	2014 年度
平均销售人员数量 (人)	10	7
平均职工薪酬 (万元/人)	6.25	4.81
平均差旅费 (万元/人)	4.18	2.90

可以看到，2015 年计入销售费用的职工薪酬和差旅费用较 2014 年均有所上升。职工薪酬的增长主要来源于销售人员数量增长，职工薪酬总额上升；同时，随着业务的开展，销售人员的差旅费用同样有所增加。

此外，莹悦网络 2014 年末和 2015 年末已开通站点数量分别为 45 个、70 个。莹悦网络的站点分布于全国各地，其业务依托于已开通的站点进行。2014 年站点数量相对少，分布区域小，因而销售人员的拓展业务的地理范围有限；2015 年站点数量的增多、区域分布范围的扩大使得销售人员的差旅范围相应扩大，同样将导致平均差旅费用上升。

(2) 销售费用与客户数量没有严格的同步增长关系

莹悦网络 2014 年末、2015 年末的客户数量情况如下：

项目	2015 年	2014 年
年末客户数量 (家)	123	94
新增客户数量 (家)	29	74
存量客户贡献收入 (万元)	3,975.79	1,277.17
存量客户贡献占比	82.64%	59.87%

项目	2015 年	2014 年
销售费用（万元）	132.38	76.48

莹悦网络 2015 年末客户数量 123 家，相比 2014 年末增长 29 家，增幅 30.85%，同期销售费用增长为 73.09%，销售费用的增幅快于客户数量增长。

莹悦网络的销售模式在报告期内保持一致，均为直销模式，受存量客户贡献收入的影响，销售费用与客户数量的增长不是完全同步的关系。随着存量客户数量的增多，存量客户对应的销售费用有所增长，使得整体销售费用的增幅高于新增客户数量增长幅度。

2、与同行业上市公司比较

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，与莹悦网络做比较。

销售费用占营业收入比重	2015 年	2014 年
二六三	19.04%	17.78%
鹏博士	34.12%	30.16%
莹悦网络	3.59%	2.75%

数据来源：WIND 资讯。

莹悦网络 2014 年及 2015 年销售费用占营业收入的比重分别为 2.75%和 3.59%，低于可比上市公司，其主要原因如下：

（1）业务构成不同

二六三和鹏博士属于多元电信业务类上市公司，不单纯从事虚拟专用网服务。以鹏博士为例，参考鹏博士 2015 年报，其跨界进行电信运营与互联网服务，对新型业务的推广较多。由于莹悦网络单纯从事虚拟专用网业务，各方的业务构成存在区别致使销售费用占收入的比重有所差异属于正常现象。

（2）销售方式不同

①鹏博士的销售方式

2014 及 2015 年度，鹏博士工资、社保及福利费等薪酬性质的费用合计占销售费用的比例均在 75%以上，根据鹏博士 2015 年年度报告显示，截至 2015 年年末其销售人员人数为 21,110 人，占公司总人数的比重约 45%，主要原因为鹏博士所从事的互联网业务中个人宽带业务占绝大部分，需要在全国各省的大中城市配备一定数量的销售人员以维持在当地的业务；同时，鹏博士的销售费用还包括一定的广告宣传费，占销售费用的比例为 10%左右，主要为鹏博士开拓互联网增值业务以及终端业务所投入的业务宣传费。相对于鹏博士而言，莹悦网络的虚拟互联网的业务性质决定了其无需投入过多的销售成本；同时，由于莹悦网络业务较为单一，也无需投入过多的新业务宣传费用。

②二六三的销售方式

二六三的销售费用构成与鹏博士类似，2014 及 2015 年度，其销售人员工资占比约 60%，广告宣传费占比约 25%，截至 2015 年末，销售人员人数为 396 人，占公司总人数的比重约 30%。二六三主要从事企业和个人的虚拟运营通信服务，其业绩对市场推广的依赖程度要弱于鹏博士，但强于莹悦网络，因此其销售费用所占收入的比重介于二者之间。

③莹悦网络的销售方式

如“（2）莹悦网络客户增长情况”所述，莹悦网络的报告期收入增长有较大部分来自于存量客户的新增订单。中国互联网行业的蓬勃发展，同样带动了广电运营商、互联网企业、IDC 与 CDN 企业等细分行业的快速增长，莹悦网络主要客户的采购需求旺盛，该部分收入的拓展成本很低。

该销售模式的特征在销售费用上具体表现为：1）对销售人员数量的需求较少，员工薪酬的规模较小；2）不需要大规模实地拜访潜在客户，节约了差旅费用；3）基本不需额外支付广告宣传费用，也节省了开拓成本。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，存量客户的推介和良好的行业声誉也降低了莹悦网络的销售成本，既体现了现有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节省存量客户的维护费用，集中精力不断去挖掘市场、开拓新客户。

三、莹悦网络未来销售费用预测的合理性分析

莹悦网络的销售费用主要包括职工薪酬、交通费、通讯费、差旅费、业务招待费、办公费及其他费用等。评估人员根据各费用的发生特点、变动规律进行分析，按照各类费用不同属性，采用不同的方法进行测算，具体预测过程如下：

金额单位：万元

项目 \ 年份	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年 及以后
营业费用	334.49	419.59	516.12	634.33	793.36	972.73	1,192.56	1,462.16	1,834.77	1,834.77
占营业收入比例	2.41%	2.32%	2.28%	2.25%	2.25%	2.20%	2.16%	2.12%	2.22%	2.22%
其中：职工薪酬	133.77	158.67	189.96	226.63	283.74	335.70	396.27	466.81	640.34	640.34
年工资增长率	12.68%	12.68%	12.68%	12.68%	12.68%	12.68%	12.68%	12.68%	12.68%	
交通费	6.64	8.63	10.78	13.48	16.85	21.06	26.32	32.90	39.49	39.49
占收入比例	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
通讯费	10.87	14.13	17.66	22.07	27.59	34.49	43.11	53.89	64.66	64.66
占收入比例	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%
差旅费	120.86	157.12	196.40	245.50	306.87	383.59	479.49	599.36	719.24	719.24
占收入比例	0.87%	0.87%	0.87%	0.87%	0.87%	0.87%	0.87%	0.87%	0.87%	0.87%
业务招待费	24.97	32.46	40.57	50.71	63.39	79.24	99.05	123.81	148.57	148.57
占收入比例	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%
办公费	2.89	3.76	4.70	5.87	7.34	9.17	11.46	14.33	17.19	17.19
占收入比例	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
其他费用	34.50	44.84	56.05	70.07	87.59	109.48	136.85	171.07	205.28	205.28
占收入比例	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%

本次评估对于销售费用各项构成预测过程如下：

（1）职工薪酬预测

职工薪酬的预测根据销售人员数量和平均工资的预测得出。

在销售人员数量方面，未来随着各站点的逐步开通、运营，提供的可供销售容量逐渐增加，为了市场拓展、运营维护的需要，公司计划将相应的增加销售人员，使销售人员数量与投入使用的站点数量相匹配，进而与收入规模保持同步增长。经评估人员与标的公司管理层确认，本次评估预测未来每年销售人员的人数如下：

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
销售人员平均人数（人）	19	20	21	23	25
投入使用站点数量（个）	95	105	115	125	160
项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
销售人员平均人数（人）	26	28	29	35	35
投入使用站点数量（个）	170	180	190	222	222

销售人员平均工资方面，评估机构在目前销售人员平均工资水平上，考虑了一定的增长。参考国家统计局公布的2014年度职工平均工资统计信息，“信息传输、软件和信息技术服务业”平均工资水平相比2013年度增长12.68%，评估师据此预测莹悦网络未来平均工资水平增长率。

（2）交通费、通讯费、差旅费、业务招待费、办公费及其他费用预测

考虑到该部分费用与收入有较大的相关性，评估人员根据报告期内相关费用占销售收入比重，假定未来收入增长的同时，该比重保持不变，根据收入的预测以及相关的比重得出该项费用的金额。

【中介机构核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：通过分析莹悦网络销售模式、新客户拓展及同行业可比公司情况，莹悦网络报告期的销售费用是合理的，对未来销售费用预测是合理和可实现的；

经核查，瑞华认为：通过分析莹悦网络销售模式、新客户拓展及同行业可比公司情况，莹悦网络报告期内的销售费用是合理的；

经核查，评估师认为，通过分析莹悦网络销售模式、新客户拓展及同行业可比公司情况，莹悦网络对未来销售费用预测是合理的。

【补充披露】

公司于重组报告书“第九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“(二)标的公司盈利能力分析”之“2、成本费用”中补充披露报告期内莹悦网络销售费用的合理性分析；

公司于重组报告书“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”之“4、营业费用预测”中补充披露莹悦网络销售费用未来评估预测值的合理性分析。

7、申请材料显示，本次交易莹悦网络评估预测期分为二个阶段，第一阶段为 2016 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，第二阶段为 2025 年 1 月 1 日直至永续。根据企业未来发展规划，全网 222 个站点将于 2024 年全部完成配套并开通产生收益，2025 年及以后年度的收益将随着全网的开通而达到稳定。同时，本次交易设置的业绩补偿期为 2016-2018 年，请你公司结合本次交易评估预测期限较长情形，补充披露上述业绩补偿安排是否足额覆盖风险，对上市公司和中小股东权益的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、本次评估预测期限较长的原因

本次交易，评估机构充分考虑了标的公司业务特点和未来发展规划，结合对虚拟专用网行业的趋势分析，对评估预测期做出了合理估计。

莹悦网络自 2013 年 9 月以后开始经营虚拟专用网服务，至今时间较短。通过对公司历史经营业绩的分析，公司业绩的增长与其在全国投入使用的虚拟专用网节点的开通情况高度相关。具体如下：

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
主营业务收入（万元）	129.66（未经审计）	2,133.31	4,810.72

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，对站点未来的开通计划做出了合理估计。2016 年-2024 年期间，公司每年都将会根据市场需求和开拓计划逐步开通部分站点，投入使用的站点和可提供销售容量将会逐年增加；结合未来期间我国互联网相关行业的整体发展趋势，预计公司在 2016 年-2024 年期间收入将会保持持续增长。而到 2024 年之后，随着公司站点数量以及行业发展速度的基本稳定，莹悦网络的收入也将保持稳定状态。

综上，本次评估预测时，评估机构假定标的公司收入持续增长的预测期为 9 年具有一定的合理性。

二、交易双方经过协商，对原业绩补偿条款进行了调整

针对本次评估预测期限较长，而本次交易设定的业绩承诺期限相对较短的情形，为了更好地保护上市公司股东尤其是中小股东的利益，经上市公司与交易对方协商，袁佳宁、王宇同意对原业绩补偿安排进行调整，在原业绩补偿安排的基础上增加减值测试补偿条款。

2016 年 6 月 2 日，经上市公司第八届董事会第二十四次会议审议通过，上市公司与袁佳宁、王宇签订了《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（二）》，经调整后的业绩承诺与补偿方案如下：

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。

4、补偿的方式

莹悦网络在承诺年度期间实际净利润数未达到承诺净利润数的，袁佳宁、王宇应按照以下方式向高升控股进行补偿：在高升控股聘请的具有证券期货从业资格的审计机构出具上年度审计报告之日起 60 日内，由袁佳宁、王宇向高升控股支付该年度需支付给高升控股的全部股份和现金补偿，袁佳宁、王宇各自支付的比例为本次交易前各自所持莹悦网络股权占袁佳宁、王宇合计持有的莹悦网络股权的比例。未能在 60 日之内补偿的，应当继续履行补偿责任并按日计算延迟支付的利息，日利率为未付部分的万分之五。

补偿义务人中的各方对其他方应支付给高升控股的上述补偿金及利息，均负有连带赔偿责任。

5、减值测试补偿

在利润补偿期届满后三个月内，上市公司应聘请具有证券期货业务资格的会计师事务所依照中国证监会的规则及要求，对标的资产出具《减值测试报告》。除非法律有强制性规定，《减值测试报告》采取的估值方法应与《高升控股股份有限公司拟发行股份及支付现金收购上海莹悦网络科技有限公司 100%股权项目资产评估报告》（沪申威评报字[2016]第 0058 号）保持一致。如：标的资产期末减值额>已补偿现金+已补偿股份总数×对价股份的发行价格，则补偿方应按照《业绩承诺与补偿协议》签署日其各自持有的标的公司出资额占其合计持有的标的公司出资额的比例对上市公司另行补偿。

前述减值额为标的资产作价减去期末标的资产的评估值并扣除补偿期限内标的资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。

补偿时，先以本次交易项下补偿方以其本次交易取得的、尚未出售的对价股份进行补偿，仍不足的部分以其自有或自筹现金或上市公司认可的其他方式向上市公司全额补偿。

因标的资产减值应补偿金额的计算公式为：应补偿的金额=期末减值额—在

承诺期内实际利润未达承诺利润已支付的补偿额。补偿方式和补偿原则与对盈利承诺的补偿一致。标的资产减值补偿与利润补偿合计不应超过标的资产的交易总对价。

三、上市公司就本次业绩补偿安排可能无法足额覆盖风险进行补充风险提示

本次交易对交易标的未来业绩预测分二个阶段，第一阶段为预测期，即 2016 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，总计九年；第二阶段为永续期，即 2024 年 1 月 1 日直至永续。本次交易评估的预测期较长。交易对方袁佳宁、王宇对莹悦网络 2016 年-2018 年的经营业绩以及业绩承诺期结束后标的公司的减值补偿进行了承诺。

受益于互联网及广电、IDC 等下游行业的快速发展，莹悦网络所处的虚拟专用网行业在未来几年也将处于快速增长的发展阶段。莹悦网络目前积极在全国布局虚拟专用网站点，用以满足持续上升的市场需求；同时，莹悦网络通过核心团队丰富的运营经验，在行业内建立了一定的竞争优势，其高质量的产品服务得到了客户的广泛认可，客户续约率较高。莹悦网络的经营业绩预计在未来几年内都将保持快速增长的趋势，因此高升控股本次收购莹悦网络在未来将会给上市公司及中小股东带来丰厚的收益。

虽然莹悦网络所处的虚拟专用网行业处于快速发展阶段，综合判断其未来经营业绩将会有大幅上升空间，但仍存在评估报告中所预测的经营业绩不能达标的可能性，存在业绩补偿安排不能足额覆盖风险的可能。因此提请中小股东注意，本次交易因估值预测期限较长，存在业绩补偿不能足额覆盖预测期内标的公司经营业绩不达标的风险。

上述风险提示已在报告书“重大风险提示”之“一、本次交易的风险因素”之“（九）本次评估预测期较长，业绩补偿安排无法完全涵盖的风险”及“第十二节风险因素”之“一、本次交易的风险因素”之“（九）本次评估预测期较长，业绩补偿安排无法完全涵盖的风险”中补充披露。

【中介机构核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：本次评估预测时，评估机构假定标的公司收入持续增长的预测期为 9 年，该假设结合了标的公司经营特征、发展规划和行业发展趋势等方面，具有一定的合理性；经交易双方协商，交易对手同意在本次重组的业绩补偿方案中增加了减值测试补偿条款，有利于保护中小股东的利益；同时，针对本次交易评估预测期限较长、业绩补偿安排可能无法完全足额覆盖的风险，上市公司在重组报告书中补充进行了风险提示。

【补充披露】

公司于重组报告书“重大风险提示”之“一、本次交易的风险因素”以及“第十二节风险因素”之“一、本次交易的风险因素”中补充披露本次交易的预测期限较长，业绩补偿安排可能无法完全足额覆盖的风险；根据交易双方签署的《利润预测补偿协议的补充协议（二）》更新了全文关于利润预测补偿情况的描述。

8、申请材料显示，莹悦网络收益法评估预测 2016 年收入增长率为 188.94%，2017 年为 30%，此后每年为 25%，预测未来年度毛利率为 71.34%-76.33%之间，远高于报告期水平。请你公司：1）补充披露莹悦网络新业务站点建设进展、站点投入、机房租赁情况，与预期是否存在差异，预计如期竣工运营是否存在法律障碍或重大不确定性，以及上述情形对评估值的影响。2）结合期后经营业绩，新客户拓展，供应商的稳定性，合同签订，执行与续期情况及同行业可比公司业绩预测情况，补充披露莹悦网络预测 2016 年收入高速增长的可实现性及以后年度收入增长的合理性。3）结合报告期毛利率水平，市场竞争状况及同行业可比公司情况，补充披露莹悦网络未来年度毛利率预测依据及合理性。请独立财务顾问、评估师和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、莹悦网络新业务站点情况

1、业务站点最新建设进展及开通情况

截至 2015 年 12 月 31 日，莹悦网络已在全国建成了 75 个业务站点，并开通投入使用了 70 个。

根据莹悦网络与施工方光讯通信于 2013 年签订的《大容量虚拟专用网网络系统建设合同》，双方约定，2016 年年底，光讯通信将向莹悦网络交付剩余的 147 个业务站点，总站点数达到 222 个；根据企业未来规划以及评估预测，2016 年，莹悦网络将新增开通 25 个站点，累计投入使用的站点数量达到 95 个。

2016 年 1-4 月，根据莹悦网络新业务拓展的需要，经与施工方光讯通信协商，对方完成了 15 个业务站点配套设施的建设工作，通过竣工验收后完成了向莹悦网络的交付，累计竣工站点达到 90 个；莹悦网络在配套设施的基础上通过机房改造、添加专用设备投入使用了 4 个业务站点并开始了运营，累计投入使用站点达到 74 个。

从站点的建设交付进度上来说，莹悦网络与光讯通信沟通了后期剩余业务站点的交付进度，并通过检查相关的工程进度表，确定在 2016 年年底之前交付全部业务站点不存在重大障碍，且根据目前莹悦网络的市场布局来看，已交付的站点能够满足现有业务和近期新增业务需求；从站点的投入使用进度上来说，如下“二、莹悦网络收入预测可实现性”之“1、莹悦网络预测 2016 年收入高增长的可实现性”之“（4）莹悦网络收入的季节性分析”的分析，每年 1-4 月所实现的收入占全年收入的比重为 25%，尽管 1-4 月新增开通的站点数量仅为 4 个，但随着公司全年市场开拓计划的实施，预计 2016 年后续站点开通速度将会不断加快。

因此，从总体情况来看，莹悦网络的站点建设和投入使用进度符合预期。

2、机房最新租赁情况

莹悦网络目前主要使用的机房为光讯通信所交付的业务站点机房，同时，为更好的向客户提供服务，在主要核心节点上，莹悦网络还通过向第三方租赁房屋，并自行采购配电系统、空调系统、机柜系统等设备的方式，自行部署备用机房，对光讯通信提供的站点进行扩容，但此部分机房比例较小，对莹悦网络业务运营不造成重大影响。

截至 2016 年 4 月 30 日，莹悦网络向第三方租赁房屋用作机房的情况如下：

序号	城市	用途	租期	建筑面积
1	武汉	办公及通信机房	2015年8月5日-2018年8月4日	907平方米
2	长沙	办公及通信机房	2015年9月15日-2025年9月14日	112平方米
3	福州	办公及通信机房	2015年12月10日-2020年12月24日	311平方米
4	合肥	办公及通信机房	2016年1月1日-2018年12月31日	619平方米
5	广州	通信机房	2015年12月1日-2020年11月30日	140平方米
6	济南	办公及通信机房	2015年12月10日-2025年12月9日	50平方米
7	石家庄	办公及通信机房	2016年2月15日-2021年2月14日	409平方米
8	郑州	办公及通信机房	2016年3月15日-2022年3月14日	327平方米
9	天津	办公及通信机房	2016年4月1日-2021年3月31日	74平方米
10	西安	办公及通信机房	2016年4月9日-2021年4月8日	364平方米
11	南京	办公及通信机房	2016年4月1日-2019年3月31日	125平方米

莹悦网络所租赁的备用机房均位于核心及主要城市节点,与其业务发展情况一致。

3、业务站点的后续竣工交付不存在法律障碍或重大不确定

莹悦网络与光讯通信自 2013 年合作以来,每年的站点交付均按照合同约定严格执行,从未出现延迟交付的情形;莹悦网络与光讯通信签订了相关的合同,对站点的交付进度进行了明确约定和保障;同时,双方沟通了后期剩余业务站点的交付进度,莹悦网络检查了相关的工程进度表,结合目前的业务发展情况,确定业务站点如期竣工运营不存在法律障碍或重大不确定性,因此该事项对评估值不存在重大不确定性影响。

二、莹悦网络收入预测可实现性

1、莹悦网络预测 2016 年收入高增长的可实现性

(1) 莹悦网络 2016 年 1-4 月经营业绩情况

截至 2016 年 4 月 30 日,莹悦网络已经签订的销售合同(不含意向性合同)预计于 2016 年产生收入约 10,352.97 万元。2016 年 1-4 月标的公司已实现营业收入共计 3,409.36 万元(未经审计)。具体情况如下:

单位：万元

截至 2016 年 4 月 30 日 莹悦网络已签订的合同金额	2016 年 1-4 月 莹悦网络营业收入	2016 年预测收入
10,375.21	3,409.36	13,900.00

(2) 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，截至 2016 年末投入使用的业务站点预计达到 95 个，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。

根据“一、莹悦网络新业务站点情况”的相关分析，莹悦网络的 2016 年 1-4 月站点竣工情况符合预期，供应商情况稳定，为莹悦网络的收入增长提供了充足支持，不存在重大不确定性。

(3) 莹悦网络在手订单的执行情况及预测订单的签订情况

评估师预计 2016 年度莹悦网络营业收入 13,900.00 万元，截至 2016 年 4 月，已签订合同情况如下：

单位：万元

合同状态	客户分类	2016 年度评估预测情况	截至 2016 年 4 月已签订合同金额
已签订合同	存量客户	5,619.58	5,619.58
	新增客户	181.13	181.13
意向性合同	存量客户	3,225.09	3,126.86
	新增客户	738.02	738.02
已签订合同及意向合同小计		9,763.82	9,665.59

预计其他新增订单	4,136.18	709.62
合计	13,900.00	10,375.21

注：上表中截至 2016 年 4 月已签订的合同金额指相关合同预计在 2016 年确认收入的金额。

①评估机构对莹悦网络 2016 年收入的预测过程

本次评估过程中，评估师根据莹悦网络统计的在手订单情况（包括已签订合同和意向性合同），预计该部分订单将在 2016 年形成收入 9,763.82 万元，其中主要包括浙江华通云数据科技有限公司、济南创易信通科技有限公司等存量客户，以及上海网际通信科技有限公司、广东盈通网络投资有限公司等新增客户；同时，评估师结合莹悦网络的业务市场布局和业务拓展情况，预测除上述在手订单以外，2016 年度内将产生一定的新增订单，该部分订单在 2016 年预计产生收入 4,136.18 万元。综合这两方面，评估师预测 2016 年度收入为 13,900.00 万元。

②莹悦网络在手订单执行情况及预测订单的签约情况

截至 2015 年 12 月 31 日，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 2016 年 4 月，已签订正式合同收入金额 3,126.86 万元；新增客户的意向性合同收入为 738.02 万元，已经全部签订正式合同。

同时，根据标的公司历史业绩和收入拓展情况，除上述 2015 年末已统计的在手订单外，评估师预计 2016 年内将陆续新增订单 4,136.18 万元。截至 2016 年 4 月，莹悦网络新拓展业务的已签订合同金额超过 709.62 万元，同时有多个潜在订单正在跟进，预计很快即可签约。

从莹悦网络的在手订单执行情况和新业务拓展情况来看，评估师对 2016 年收入的预测是合理的。

(4) 莹悦网络收入的季节性分析

尽管从行业特征上来看不存在季节性，但是考虑到莹悦网络的业务拓展是一个客户需求逐年上升、客户订单在全年不断累积、客户数量逐步增加的过程，加上第一季度受到春节因素的影响，致使每年 1-4 月的收入占比较低。2014 年及 2015 年，莹悦网络 1-4 月份的收入情况如下：

2014 年 1-4 月 销售收入/全年收入	2015 年 1-4 月 销售收入/全年收入	2016 年 1-4 月 销售收入（未经审计）/全年预测收入
22.51%	26.55%	24.53%

2016 年 1-4 月销售占全年预测收入比重 24.53%，与报告期内的同期收入在全年的占比基本一致。

结合 2016 年 1-4 月莹悦网络实现的销售收入以及往年的销售经验来看，本次评估对莹悦网络 2016 年销售收入的预测符合其经营特点。

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 年以后年度收入预测的合理性分析

(1) 莹悦网络收入的具体预测情况

在本次交易评估过程中，评估师根据企业签订的合同及框架协议等，结合对企业历史年度业务发展和企业未来规划的分析，同时结合虚拟专用网行业发展趋势等综合预测企业未来年度营业收入。莹悦网络营业收入预测结果如下表：

项目\年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
虚拟互联网收入（万元）	13,900.00	18,070.00	22,587.50	28,234.38	35,292.97
增长率		30.00%	25.00%	25.00%	25.00%
单价（元/G/月）	7,500.00	6,500.00	4,000.00	3,000.00	2,700.00
增长率		-13.33%	-38.46%	-25.00%	-10.00%
已开通业务站点数量	95.00	105.00	115.00	125.00	160.00
可提供月销售容量(T)	34.47	39.60	435.67	475.67	559.00
项目\年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后

虚拟互联网收入（万元）	44,116.21	55,145.26	68,931.58	82,717.90	82,717.90
增长率	25.00%	25.00%	25.00%	20.00%	-
单价（元/G/月）	2,430.00	2,187.00	1,968.30	1,771.47	1,771.47
增长率	-10.00%	-10.00%	-10.00%	-10.00%	-
已开通业务站点数量	170.00	180.00	190.00	222.00	222.00
可提供月销售容量(T)	2,622.67	2,794.67	4,432.00	4,912.00	5,328.00

收入方面，2017年-2024年，莹悦网络的收入增长率保持在20%-30%间，与各年已开通业务站点数量及可提供月销售容量相匹配；单价方面，2017年-2024年呈持续降低的趋势，年际间下降幅度为10%-38%，与通信行业的发展趋势相适应。

（2）虚拟专用网行业具有广阔的市场需求

从以下几个方面来看，标的公司在2016年-2024年需求量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8,746.44万元，已经超过公司2015年的全年收入金额。

（3）莹悦网络的销售单价预测合理性

从销售单价上来看，评估师假设莹悦网络的销售单价自2016年至2024年逐年下降，从7500元/G/月下降至1771.47元/G/月。从历史情况来看，莹悦网络报告期内主要客户的平均单价有所下降，2015年主要客户平均单价为8,400元/G/月，高于预测期水平；此外，从通信行业整体情况来看，通信费用价格近年来呈下降趋势，并且随着单个客户使用量规模的上升，平均到每G的价格下降，使用量上升越多，单价下降约明显。因此，评估师对单价的预测是谨慎合理的。

（4）莹悦网络具备充足的业务容量

莹悦网络已经制定并开始实施第二期业务站点拓建项目，预计到2024年全网222个站点逐步开通使用；同时，莹悦网络计划进行三次全网扩容，以增加单个站点容量，提升业务承载能力。预测期内，莹悦网络每月可供销售的容量由34.47T上升至5,328.00T，为市场开拓提供了充足的支持。

除了总体带宽容量外，为了满足客户的业务突发需求，同时保证用户流量的访问效果，评估预测期内总体带宽的饱和度始终处于适中水平。评估人员在预测时，莹悦网络的每业务点每出租1G配置倍数（相当于带宽冗余量）自110倍逐渐上升至259倍左右，始终处于较高水平，可以为客户提供良好的服务质量和使用体验。

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 年及以后年度保持稳定。

3、可比上市公司业绩预测情况

莹悦网络与二六三和鹏博士 2016 年-2018 年业绩预测情况对比如下：

公司名称	项目	2016 年预测	2017 年预测	2018 年预测
鹏博士	收入增长率	18.89%	21.58%	20.40%
	净利润增长率	39.86%	20.14%	23.69%
二六三	收入增长率	23.66%	26.84%	24.97%
	净利润增长率	162.85%	22.36%	20.72%
均值	收入增长率	21.28%	24.21%	22.69%
	净利润增长率	101.36%	21.25%	22.21%
莹悦网络	收入增长率	188.94%	30.00%	25.00%
	净利润增长率	351.03%	22.32%	32.37%

数据来源：WIND 资讯。

莹悦网络 2016 年仍处于业务快速增长期，因此收入增长率高于可比上市公司。自 2017 年起，莹悦网络的预测收入增长率逐步回归至行业平均水平，与可比上市公司基本一致。从可比上市公司业绩预测来看，本次评估对莹悦网络的收入预测增长是合理的。

4、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%
变动率	-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%。

三、莹悦网络未来年度毛利率预测依据的合理性

1、莹悦网络毛利率总体情况

莹悦网络 2014 至 2025 年实际毛利率及未来预测毛利率情况如下：

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
毛利率	22.28%	49.16%	71.34%	67.77%	70.29%	70.56%
项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后年度
毛利率	71.10%	73.05%	74.59%	76.42%	76.33%	76.33%

总体来看，评估师对莹悦网络所做出的毛利率预测呈现稳步上升的趋势，于报告期内毛利率增长较快，自 2016-2025 年毛利率的增长较为稳定。

(1) 2016 年度毛利率预测分析

参考问题 5 的回复，“一、莹悦网络 2015 年毛利率大幅上升的原因分析”，莹悦网络自 2013 年下半年开始从事虚拟专用网运营业务，2014 年进入正式运营期，相关系统尚处于建设初期，收入成本结构还未稳定，设备配置还处在摸索阶段，相较于 2015 年而言，2014 年公司主要工作为前期市场布局和站点建设，虚拟专用网系统和通信设备的投入成本较高；2015 年，公司凭借前期的站点投入和市场积累，通讯设备的配备也逐渐优化，运营成果明显提升，使得公司在同等规模下成本有所降低。

根据预测，2014 年至 2016 年均属于公司爆发式增长的阶段，因此 2016 年莹悦网络的业务特征与报告期相似，同样呈现收入快速增长、资源配置不断优化、盈利能力迅速提高的特征。因此，预测 2016 年的毛利率为 71.34%，与报告期相比保持持续增长趋势，较 2015 年上升约 20 个百分点，但增长速度已有所放缓，符合业务发展的阶段性特征。

(2) 2017 年度及以后的毛利率预测分析

2017 年起，莹悦网络结束爆发增长阶段进入平稳发展状态，这一阶段的发展特征是莹悦网络凭借业务站点和专用设备的资源配置，通过市场开拓不断加深在国内相关区域的深耕细作，业务发展稳步前进，投入使用的站点和可供销售容

量逐年增加，而固定资产折旧、运维费用、人员薪酬等成本的增速则相对较缓，因此毛利率将处于逐年上升的状态。

但同时考虑到业务开拓和运营维护的能力有限，每年资源配置持续优化的空间有限，因此相应的毛利率增速将放缓，每年增速基本保持稳定。2017 年及以后，莹悦网络的毛利率维持在 68%-76%之间，与 2014-2016 年快速增长阶段相比，毛利率最多仅增长约 5 个百分点，符合业务发展的阶段性特征

2、可比上市公司毛利率变动情况

报告期内莹悦网络毛利率增长较快，主要原因是因为标的公司处于快速发展阶段，客户规模的扩大提高了网络使用效率，进而提高了毛利率，具体分析请参见问题 5 的相关回复“二、莹悦网络毛利率水平的同行业对比分析”。这一趋势与可比上市公司的历史变动情况一致。

莹悦网络的同行业可比公司近年毛利率情况如下

单位：%

毛利率	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
二六三	50.24	51.49	54.45	58.33	54.17	59.52	62.96	62.99
鹏博士	27.11	32.64	32.16	30.33	32.79	54.91	59.35	59.17
平均	38.68	42.07	43.31	44.33	43.48	57.22	61.16	61.08

(1) 毛利率随业务规模扩大而上升，符合行业规律

从二六三及鹏博士近年来的毛利率变动趋势可以看出，随着收入规模的扩大，通信行业的规模效应显现，毛利率略有波动但基本保持持续上升趋势。

预测期内，莹悦网络的毛利率从 2016 年的 71.34%上升至 2025 年的 76.33%，同样随收入规模扩大而增长，符合行业发展规律。

(2) 具体业务不同，毛利率存在一定差异

预测期内莹悦网络的毛利率高于可比同行业上市公司的平均水平，主要原因是莹悦网络与同行业在经营业务类型的结构比重不同。莹悦网络单纯从事虚拟专用网络业务，其中主要成本为固定资产折旧和网络维护费用，而二六三与鹏博士

从事多元化业务，各业务的盈利能力存在区别，其成本中除固定资产折旧、网络维护费用以外，人员费用、带宽租赁成本也占比较高。

3、虚拟专用网行业竞争状况

近年来，国内虚拟专用网市场已呈现出规模扩大的趋势，并将保持持续增长。在不断增长的市场需求刺激之下，国内运营商在数据网络、VPN 等业务服务上的能力逐渐提高；与此同时，用户对于虚拟专用网服务的需求也日益旺盛。虚拟专用网行业受益于互联网行业的蓬勃发展和下游客户的迅速发展，未来业务需求旺盛，给行业内的公司带来了良好的发展机遇。总体来看，旺盛的市场需求降低了行业内竞争强度。

（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”。虚拟专用网行业的业务属于“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。

根据 IBM 的预测，未来几年内的网络数据存储量如下：

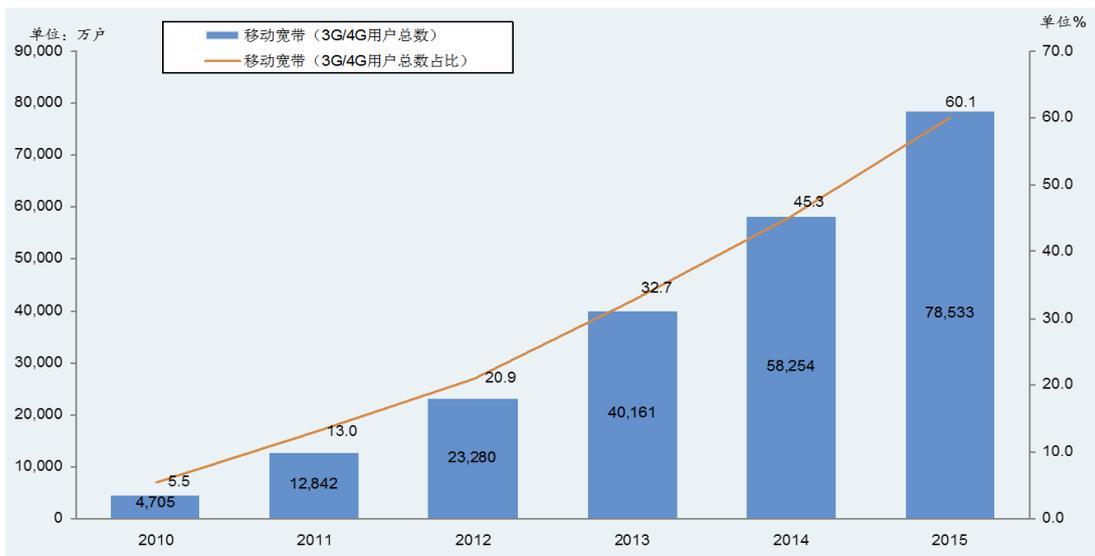


资料来源：IBM 商业研究院 2013 年预测

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。

根据工信部发布的 2015 年通信运营统计公报，2015 年，移动互联网接入流量消费达 41.87 亿 G，同比增长 103%，比上年提高 40.1 个百分点。月户均移动互联网接入流量达到 389.3M，同比增长 89.9%。手机上网流量达到 37.59 亿 G，同比增长 109.9%，在移动互联网总流量中的比重达到 89.8%。固定互联网使用量同期保持较快增长，固定宽带接入时长达 50.03 万亿分钟，同比增长 20.7%。

2010-2015年移动宽带用户数量情况



2010-2015年移动互联网接入流量情况



资料来源：工信部发布的 2015 年通信运营统计公报

(2) 虚拟专用网行业下游客户未来也将面临快速的发展机遇

虚拟专用网行业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。

4、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%。

【中介机构核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：莹悦网络新业务站点建设进展符合预期，预计如期竣工运营不存在法律障碍或重大不确定性，因此对本次交易评估情况不存在重大影响；通过分析莹悦网络期后经营业绩实现情况、客户合同续签情况、在手订单金额等各方面因素，同时结合莹悦网络的业务站点布局、虚拟互联网行业及其下游行业的发展趋势来看，莹悦网络 2016 年及以后年度的收入预测是可实现的；本次评估对莹悦网络未来毛利率的预测符合虚拟互联网行业市场竞争状况和莹悦网络在行业中的竞争地位，符合同行业上市公司毛利率变动的一般特征，毛利率预测是合理的；

经核查，律师认为：建设方光讯通信与莹悦网络签订了《大容量虚拟专用网网络系统建设合同》并且出具了书面证明文件确认了相关站点资产竣工后的产权归属及其承建相关工程的资质，莹悦网络新业务站点预计如期竣工运营不存在实质性法律障碍或重大不确定；

经核查，评估师认为：莹悦网络新业务站点建设进展符合预期，预计如期竣工运营不存在法律障碍或重大不确定性，因此对本次交易评估情况不存在重大影

响；通过分析莹悦网络期后经营业绩实现情况、客户合同续签情况、在手订单金额等各方面因素，同时结合莹悦网络的业务站点布局、虚拟互联网行业及其下游行业的发展趋势来看，莹悦网络 2016 年及以后年度的收入预测是可实现的；本次评估对莹悦网络未来毛利率的预测符合虚拟互联网行业市场竞争状况和莹悦网络在行业中的竞争地位，符合同行业上市公司毛利率变动的一般特征，毛利率预测是合理的。

【补充披露】

公司于重组报告书“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”中补充披露相关内容。

9、申请材料显示，莹悦网络收益法评估根据企业开通站点和追加投资计划进行未来资本性支出预测。请你公司补充披露莹悦网络未来资本性支出预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、资本性支出总体情况

莹悦网络的资本性支出分为新增性资本支出和保持性资本支出。新增性资本支出主要是预测期内莹悦网络扩大资产规模所需投入，包括新增业务站点及站点专用设备的资本性支出以及站点容量扩容支出；保持性资本支出是固定资产在经济使用年限届满后，为了维持持续经营而必须投入的更新支出。

本次交易，评估师对莹悦网络未来资本性支出的预测金额如下：

项目\年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
新增性资本支出（万元）	500.00	13,750.00	3,000.00	250.00	875.00
保持性资本支出（万元）	519.00	1,065.50	1,090.50	1,390.50	1,415.50
资本性支出合计	1,019.00	14,815.50	4,090.50	1,640.50	2,290.50
项目\年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后年度
新增性资本支出（万元）	1,500.00	250.00	1,000.00	800.00	0.00
保持性资本支出（万元）	1,503.00	1,653.00	1,678.00	1,778.00	3,551.00
资本性支出合计	3,003.00	1,903.00	2,678.00	2,578.00	3,551.00

二、新增性资本支出具体的预测过程

新增性资本支出由两部分构成：新增业务站点及专用设备的资本性支出和全网单波扩容的资本性支出。

1、新增业务站点的资本支出预测

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成与开通在时间上存在一定的间隔：业务站点的建成系根据与光讯通信签署的施工协议所约定的施工进度，在业务站点竣工验收后由光讯通信分批交付；而业务站点的开通则系莹悦网络根据业务开拓情况，有选择性地在建成的相关区域业务站点上配备相应的专用设备后开通运营。

（1）新建成业务站点的支出预测

在新建成的业务站点方面，截至 2015 年末，莹悦网络在全国建成的业务站点数量为 75 个，为了承载更大的业务容量，莹悦网络拟进行 147 个站点的拓建项目，扩展到 222 个大容量的业务站点。根据与施工方光讯通信签订的合同约定，2016 年底 222 个业务站点将全部竣工并完成交付，莹悦网络将按照约定于 2017 年底前付清剩余的 13,500 万元工程款，因此，本次评估预测仅在 2017 年产生新建成业务站点的资本性支出 13,500 万元。

（2）新开通业务站点的支出预测

根据莹悦网络未来发展规划，至 2024 年全网 222 个站点将全部投入配套专用设备并开通运营。在业务站点的开通及投入使用进度方面，本次评估时，评估师通过分析莹悦网络历史经营情况和特征，访谈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 年每年需投入使用并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
新增开通站点数(个)	25	10	10	10	35
新开通业务站点的支出 (万元)	500	250	-	250	875
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
新增开通站点数(个)	10	10	10	32	-
新开通业务站点的支出 (万元)	-	250	-	800	-

对于每一个已竣工站点，在开通及使用时需要增加额外的专用设备，以达到可使用状态。本次评估时，评估师根据每个站点所需标准设备的市场价格，预测开通一个站点需投入 25 万元。尽管各站点在实际运营中的传输带宽负载存在差异，部分带宽负载较小的站点所需投入设备低于标准配置，但出于谨慎考虑，评估师对所有站点的开通支出均按照 25 万元计算。

在预测时，除 2016 年、2018 年、2021 年及 2023 年以外，其他年份的该项资本性支出金额为当年新开通的站点数量乘以 25 万元；2016 年，由于当年拟新开通站点中有 5 个站点的专用设备已于 2015 年到货，因此当年所需配备专用设备的站点数量实际为 20 个，该项资本性支出为 500 万元；2018 年、2021 年、2023 年当年需进行全网单波扩容，相应的扩容支出中已包含了新增投入的专用设备支出，因此以上三年的该项支出未单独计算。

2、全网单波扩容的资本性支出预测

根据莹悦网络制定的扩容计划，公司将于 2018 年进行全网单波扩容（115 个站点），由 10G 扩容至 100G 需投入 3,000 万元；2021 年全网单波（170 个站点）由 100G 扩容至 400G 需投入 1,500 万元；2023 年全网单波（190 个站点）由 400G 扩容至 600G 需投入 1,000 万元。

由于进行全网扩容时，业务站点升级设备与原有标准设备存在替代与更新，因此在预测该年度新增资本性支出时，合并考虑了当年新投入使用的 10 个站点的设备需求及全网扩容设备需求，剔除了其中重合的设备。对于 2018 年、2021

年、2023年的三次全网扩容的支出3,000万元、1,500万元、1,000万元，评估师在预测时，其中已经包含了该年度新增投入使用的10个站点所需的支出。

站点投入及扩容完成后，预计到2025年，莹悦网络可提供月销售容量将达到5,000T以上，为莹悦网络的业务发展提供充足支持。

3、新增性资本支出总体情况

综上，本次评估对莹悦网络未来新增性资本支出预测情况如下：

项目\年份	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
新增业务站点的资本支出					
其中：新建成业务站点的支出		13,500.00			
新开通业务站点的支出	500.00	250.00	-	250.00	875.00
全网单波扩容的资本性支出预测	-	-	3,000.00		
新增性资本支出合计	500.00	13,750.00	3,000.00	250.00	875.00
项目\年份	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年 及以后
新增业务站点的资本支出					
其中：新建成业务站点的支出					
新开通业务站点的支出		250.00		800.00	
全网单波扩容的资本性支出预测	1,500.00	-	1,000.00	-	-
新增性资本支出合计	1,500.00	250.00	1,000.00	800.00	0.00

三、保持性资本支出具体预测过程

本次评估中，预测莹悦网络将永续经营。随着使用年限的增长，公司的存量资产未来将逐步达到寿命而报废。为维持生产经营规模 and 企业的永续经营，标的公司需要每年对已达到经济使用年限的资产进行重置，由此产生保持资本性支出。保持性资本性支出预测方法为存量固定资产的重置价值/经济使用年限。

1、经济使用年限预测

评估人员分别按照标的公司固定资产的类别预测其经济使用年限：

对于电子设备和办公设备，其金额较小，评估师参考其会计折旧年限，将其经济使用年限确定为5年。

对于专用设备及业务站点，会计中估计的折旧年限为 5~10 年，经评估人员与通信行业专业人员访谈并查询相关资料，其经济使用寿命一般长于折旧年限，参考行业经验，分别按照 10 年和 20 年预测其经济使用年限。同时，莹悦网络的业务站点全部由施工方光讯通信建设交付，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 年是合理的。

对于永续期内的保持资本性支出，评估师直接按照各类别资产的折旧年限预测未来支出，与莹悦网络永续期的折旧和摊销金额保持一致。

2、重置价格预测

对于固定资产的重置价格，由于未来的价格波动难以预测，评估时一般按照现行资产的账面原值预测其未来重置价值。

【中介机构核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：莹悦网络分别对新增性资本支出和保持性资本支出进行了预测，新增性资本支出符合未来企业开通站点和追加投资计划所需的投入需求，保持性资本性支出测算中使用的经济适用年限、重置价格等参数设置符合业务特征及行业规律，莹悦网络对未来资本性支出预测具备合理性；

经核查，评估师认为，莹悦网络分别对新增性资本支出和保持性资本支出进行了预测，新增性资本支出符合未来企业开通站点和追加投资计划所需的投入需求，保持性资本性支出测算中使用的经济适用年限、重置价格等参数设置符合业务特征及行业规律，莹悦网络对未来资本性支出预测具备合理性。

【补充披露】

公司于重组报告书“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”之“11、资本性支出”中补充披露相关内容。

10、申请材料显示，2015 年上市公司实施重大资产重组，注入计算服务行业相

关资产。请你公司补充披露上市公司前次重大资产重组的业绩承诺履行情况。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

2015年，上市公司通过发行股份及支付现金的方式购买了自然人于平等5名交易对方合法持有的吉林省高升科技有限公司100%的股权，根据上市公司与于平等5名交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产的利润预测补偿协议》，于平等人承诺，高升科技2015年度至2017年度累计净利润不低于33,000万元，且高升科技2015年度净利润不低于7,700万元。前述所称净利润均指高升科技扣除非经常性损益后归属于高升科技所有者的净利润。

高升科技2015年财务报表业经中审众环审计，高升科技2015年实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润9,345.96万元，较高升科技原股东所承诺的高升科技2015年预测净利润7,700.00万元超出1,645.96万元，超出幅度为21.38%。高升科技较好地完成了其股东对上市公司做出的业绩承诺。

根据中审众环出具的《高升控股股份有限公司业绩承诺实现情况的专项审核报告》（众环专字（2016）010044号），中审众环认为，高升控股公司2015年度的《关于吉林省高升科技有限公司2015年度业绩承诺实现情况的说明》在所有重大方面公允反映了业绩承诺数与业绩实现数的差异情况。

【中介机构核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：上市公司发行股份及支付现金购买资产涉及的高升科技2015年度实际实现的归属于母公司股东扣除非经常性损益后的净利润超过交易对方对其的业绩承诺水平，业绩承诺已经实现。

【补充披露】

公司于重组报告书“重大事项提示”中补充披露前次重大资产重组的业绩承诺履行情况。

11、请你公司补充披露本次交易完成后保持标的资产管理团队及核心人员稳定

的相关安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

莹悦网络及其子公司上海游驰拥有一支有着丰富的网络组建和运营管理经验的高素质人才组成的运营团队，管理团队均来自于国内主要的专网运营商。莹悦网络近年来依靠其管理团队与核心技术人员，在虚拟互联网运营领域取得了快速发展。在过去几年，莹悦网络核心团队一直保持稳定，核心人员流失率较低。此次交易后，上市公司与莹悦网络将采取以下措施维持核心人员和团队的稳定：

一、本次交易不影响莹悦网络员工原有的劳动关系

本次交易完成后，莹悦网络将成为上市公司全资子公司，交易并不影响莹悦网络与现有员工的劳动合同关系。本次交易完成后，上市公司将尽力维持莹悦网络现有员工和核心团队的稳定，以确保实现上市公司重组后的平稳过渡。在莹悦网络员工原劳动合同到期后，上市公司及莹悦网络将采取较为优厚的薪酬机制、签订较长固定期限的劳动合同等方式吸引、保持现有核心团队的稳定。

二、上市公司、标的公司将为员工提供可持续发展的平台和晋升通道

本次交易完成后，为了使得公司员工尤其是核心团队成员的业务水平能够与行业先进技术保持同步发展，上市公司将会不定期组织员工参加各种行业培训及管理与技术交流会，使员工在有效提升业务能力的同时积极拓展行业人脉，提升员工对行业和公司的认知度和荣誉感。此外，本次重组完成后，上市公司与标的公司将会梳理目前的内部管理制度，共同研究优化公司的职级晋升办法以及激励考核办法，给处于技术和管理岗位的员工提供了多元化的上升通道以及更多的激励。

三、充分利用上市公司发展平台，适时推动股权激励安排

本次交易完成后，莹悦网络将成为高升控股的全资子公司，上市公司将为莹悦网络核心人员提供更广阔的平台，上市公司将持续为莹悦网络的核心人员提供具有吸引力的薪酬水平，进一步完善激励机制。借助上市公司平台，未来在合适时机，上市公司将考虑把莹悦网络的核心人员纳入上市公司的股权激励人员范围，采取上市公司股权激励、员工持股计划等方式，激发核心人员工作热情和潜

力，实现个人价值和上市公司价值的统一，保持核心人员稳定。

四、竞业禁止期限限制

根据上市公司与交易对方签订的《发行股份及支付现金购买资产的协议》约定，莹悦网络的核心人员在本次交易完成两年内，不得在中国境内直接或间接从事与莹悦网络相同、相似或在有竞争关系的业务单位工作、任职或拥有权益，其本人在其他单位兼职的情况，必须经过莹悦网络股东会或董事会批准同意。同时，交易对方需保证在协议签署后至本次交易完成前，莹悦网络现有董事、监事、高级管理人员保持稳定，不发生重大变化。

截至本回复报告签署之日，莹悦网络生产经营活动正常，员工稳定，管理层及核心技术人员未出现提出离职的情形。

【中介机构核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：莹悦网络生产经营活动正常，管理层和核心技术人员较为稳定，上市公司拟通过优化公司的职级晋升办法以及激励考核办法、采取股权激励安排等多种措施对莹悦网络的核心人员进行激励，有利于交易完成后莹悦网络核心团队的稳定和业务的持续发展。

【补充披露】

公司在重组报告书“第九节管理层讨论与分析”之“四、本次交易完成后上市公司财务状况、盈利能力的分析”之“（三）本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”中补充披露本次交易后保持莹悦网络核心人员稳定的相关安排。

12、请你公司以简洁、通俗易懂的语言补充披露莹悦网络的主管业务情况和核心竞争力的体现。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、主营业务情况

莹悦网络的主营业务包括虚拟专用网服务和其他增值电信业务，涵盖了基于虚拟专用网服务等业务基础上衍生的用户端设备代维、用户端设备管理、网络管

理服务等。虚拟专用网服务贡献了莹悦网络 90%以上的业务收入，是最主要的电信业务收入来源。

虚拟专用网业务是指经营者利用互联网网络资源，采用 TCP/IP 协议，向客户提供安全性和保密性专网服务，专网内可实现加密的透明分组传送，在开放的互联网中为客户定制闭合用户群网络。例如，某客户在北京、上海、广州等全国多个城市拥有办公地点，随着该客户业务规模扩大，数据流量开始超过其承受能力，为了实现其不同办公场所之间的数据互通互联，该客户决定与莹悦网络合作，由莹悦网络为其建立虚拟专网络系统，为公司在北京、上海、广州等地各地办公地点提供虚拟专用网服务。在此情况下，莹悦网络将借助北京、上海、广州以及沿途各地的虚拟专用网节点以及节点之间的线路连接系统，通过以太网虚拟专线出租的方式为其提供虚拟专用网服务，并后续为该条网络进行 7*24*365 小时的不间断监控维护服务。

虚拟专用网业务的推出，使得企业可以根据自身需求量身定制一个独立的专用网络。在技术上构建一个完整的企业专网，必须考虑企业信息交换分布节点、带宽容量等要素，类似于修建高速公路必须要考虑宽度、路线、上下匝道等因素。企业专网就如同企业拥有自己的高速公路，可以在高速公路上快速、安全、方便地行驶车辆。构建虚拟专用网，既能降低通信成本，又能快速、安全传输语音、数据、图像等信息。该业务因此被越来越多的企业关注。

二、核心竞争力

莹悦网络主要核心竞争优势体现在以下几方面：

1、网络容量优势

莹悦网络根据互联网技术发展的趋势和虚拟专用网的应用前景，投入大量资金布局全国各地节点，以应对不同企业提出的专网需求。截至 2015 年末，莹悦网络在全国建成业务节点 75 个，涉及全国 23 个省、直辖市、自治区，70 多个城市，可提供月销售容量达到 27,833.33G，可同时支持数据、语音及视频等多业务。大容量的网络优势支撑了公司在业务开拓上的迅速发展。

2、运行效率优势

莹悦网络在各节点采用模块化的带宽设计，得以迅速方便地增加新用户，全国业务集中网管，业务配置调度速度快捷高效，灵活的组网方式与控制策略能够降低组网和运行成本。公司与各地电信运营商、网络公司保持着良好的合作关系，可以提供一站式、端到端服务。

3、服务质量优势

莹悦网络的销售和技术服务团队依托长期丰富的行业运营经验，可以根据客户需求为客户量身定制个性化整体解决方案，可协同用户全过程组网实施。同时，网管中心 7x24 小时对整个虚拟专用网系统平台进行监控，自动恢复时间小于 50 毫秒，并安排专属客户经理和项目经理 7*24 小时与用户保持联系，根据用户要求提供网络分析、故障排除、日常维护协调等全方位服务。

4、产品细分领域先发优势

在目前国内提供虚拟专用网服务的企业中，由于受传输容量、接入站节点数量、节点分布面、互联互通等因素的限制，莹悦网络是少数能提供广覆盖面的国内虚拟专用网业务的企业。随着云计算业务和数据中心业务的发展，越来越多的大型互联网企业和数据中心企业需要进行数据中心的分布式部署，对于数据中心虚拟专用网服务（DPN 业务）的需求也会呈增长趋势，莹悦网络已建的各级业务节点可以方便的为这些企业提供优良的虚拟专用网业务，产品的优势越发明显。

5、人才优势

莹悦网络拥有一支具有丰富的网络建设和运营管理经验的高素质人才组成的运营团队，核心管理团队均来自于国内主要的专网运营商。运营团队有着长期的专网运营从业经验，核心技术人员均受过系统的专业培训，持有 CCIE、CCNP、CCNA、信息安全师、中级电工证等职业资格认证证书。

【中介机构核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：公司已使用简洁、通俗易懂的语言在重组报告书中补充披露了莹悦网络所从事业务情况及核心竞争力的具体内容，提高了信息披露的有效性和针对性。

【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“(一) 主营业务及其变化情况”中补充披露了莹悦网络所从事业务情况，并于重组报告书“第九节管理层讨论与分析”之“二、交易标的行业特点和地位、经营情况与竞争优势的讨论与分析”之“(二) 莹悦网络在行业中的竞争地位”中补充披露了莹悦网络的核心竞争力。

13、请你公司补充说明本次重组的审计机构是否被中国证监会及其派出机构、司法行政机关立案调查或者责令整改；如有，请说明相关情况，请独立财务顾问和律师事务所就该事项是否影响本次相关审计文件的效力进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、瑞华最近两年被中国证监会及其派出机构、司法行政机关行政处罚、立案调查或者责令整改的情况

(一) 瑞华最近两年不存在被中国证监会及其派出机构、司法行政机关行政处罚的情形

根据瑞华出具的说明并经核查，瑞华最近两年不存在被中国证监会及其派出机构、司法行政机关行政处罚情形。

(二) 瑞华最近两年被中国证监会及其派出机构、司法行政机关立案调查、采取监管措施的情形

根据瑞华出具的说明并经核查，瑞华最近两年被中国证监会及其派出机构、司法行政机关立案调查、采取监管措施的情况如下：

序号	时间	本件号	涉及事项及监管部门采取的措施	结论意见及整改情况
1	2016年1月	稽查总队调查通字160179号	中国证监会对瑞华在为辽宁振隆特产股份有限公司IPO提供证券服务过程中涉嫌未勤勉尽责进行专项调查	案件调查中，尚无结论意见
2	2015年12月	琼证调查通字2015005	中国证监会针对瑞华在海南亚太实业发展股份有限公司2010-2014年年报审计过程	案件调查中，尚无结论意见

		号	中涉嫌未勤勉尽责进行专项调查	
3	2015 年 11 月	深证调查通 字 15299 号	中国证监会针对瑞华在为深圳市零柒股份有限公司 2014 年年报审计项目的工作需要进行专项调查	案件调查中， 尚无结论意见
4	2015 年 8 月	厦门证监局 [2015]4 号	中国证监会厦门监管局针对瑞华承办的大洲兴业控股股份有限公司 2013--2014 年年报审计项目审计程序执行不到位等问题，给予“责令改正”的监管措施	要求整改
5	2015 年 7 月	深证调查通 字 15092 号	中国证监会针对瑞华在为深圳键桥通讯技术股份有限公司 2012 年年报审计项目涉嫌违反证券法律法规而进行的专项调查	案件调查中， 尚无结论意见
6	2015 年 1 月	粤证调查通 字 14066 号	中国证监会广东证监局就东莞勤上光电股份有限公司信息披露违法违规事项对瑞华进行立案调查	案件调查中， 尚无结论意见
7	2014 年 7 月	[2014]33 号	中国证监会针对瑞华承办的湛江国联水产开发股份有限公司 2012 年年报审计项目审计程序执行不到位、深圳大通实业股份有限公司 2012 年年报审计和内部控制鉴证项目审计程序执行不到位、深圳市键桥通讯技术股份有限公司 2012 年年报审计项目审计程序执行不到位的问题，给予“责令改正”的监管措施	要求整改

二、审计机构及经办人员的执业资质

（一）瑞华具备相关资格

截至目前，瑞华持有北京市工商行政管理局海淀分局核发的注册号为 110000013615629 的《营业执照》，持有北京市财政局核发的证书序号为 019628 的《会计师事务所执业证书》，并持有财政部、中国证监会联合颁发的证书序号为 000453 的《会计师事务所证券、期货相关业务许可证》，该证书有效期至 2017 年 7 月 1 日。

经核查并根据瑞华出具的说明，瑞华最近两年内在执业活动中未受到行政处罚、刑事处罚，不存在《关于会计师事务所从事证券期货相关业务有关问题的通知》第六条第二款规定的不得承接证券业务的情形。

（二）签字注册会计师具有相关资质

本次交易瑞华的签字注册会计师为孙晓伟、邓伟杰，经核查，孙晓伟、邓伟杰分别持有有效的《中华人民共和国注册会计师证书》，执业证号分别为

310000122188、310000122321。根据瑞华出具的说明、孙晓伟、邓伟杰的书面确认及网络检索，孙晓伟、邓伟杰均未参与上述项目，未受到中国证监会及其派出机构、司法机关的行政处罚。

因此，瑞华与其经办人均具备出具与本次交易相关的审计文件的资格，上述事项不影响本次相关审计文件的效力。

【中介机构核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：瑞华具备从事证券、期货相关业务资格，不存在《关于会计师事务所从事证券期货相关业务有关问题的通知》第六条规定的相关不得承接证券业务的情形；经办人员孙晓伟、邓伟杰均具备注册会计师从业资格且均未受到中国证监会及其派出机构、司法机关的行政处罚。因此，上述立案调查或责令改正事项不影响本次交易相关审计文件的效力。

经核查，律师认为：瑞华具备从事证券、期货相关业务资格，不存在《关于会计师事务所从事证券期货相关业务有关问题的通知》第六条规定的相关不得承接证券业务的情形；经办人员孙晓伟、邓伟杰均具备注册会计师从业资格且均未受到中国证监会及其派出机构、司法机关的行政处罚。因此，上述立案调查或责令改正事项不影响本次交易相关审计文件的效力。

（本页无正文，为《高升控股股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>（160758号）之回复报告》之盖章页）

高升控股股份有限公司

2016年6月2日