

福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司关于中国证券监督管理委员会 2017 年 170473 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》之评估师回复意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2017 年 4 月 6 日下发的 170473 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”）的要求，我公司对相关问题进行了认真研究与落实，并按照《反馈意见》的要求对所涉及的事项进行了资料补充和问题答复，现就相关问题做以下回复说明。

4.申请材料显示，升腾资讯、星网视易分别于 2014 年 8 月、2014 年 10 月取得《高新技术企业证书》，有效期 3 年。2014 年、2015 年、2016 年标的公司享受企业所得税税率为 15.00%的优惠政策，未来享受的税收优惠政策可能发生变化。请你公司补充披露：1）上述税收优惠到期后是否具有可持续性。2）相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、上述税收优惠到期后具有可持续性

（一）升腾资讯、星网视易目前正在办理高新技术企业重新认定手续

升腾资讯、星网视易分别于 2014 年 8 月、2014 年 10 月取得《高新技术企业证书》（证书编号：GR201435000088、GR201435000269），有效期三年。目前，升腾资讯、星网视易正根据《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2016]32 号）、《高新技术企业认定管理工作指引》（国科发火[2016]195 号）等规定办理高新技术企业复审手续。

（二）升腾资讯、星网视易高新技术企业复审不存在实质性障碍

通过将升腾资讯、星网视易的实际情况与《高新技术企业认定管理办法》第十一条关于高新技术企业认定条件逐条比对，升腾资讯、星网视易各项指标均符合高新技术企业认定标准：

序号	认定条件	升腾资讯相关情况	星网视易相关情况	是否符合
1	企业申请认定时须注册成立一年以上	2002年9月19日成立,注册成立时间满一年	2004年6月9日成立,注册成立时间满一年	是
2	企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式,获得对其主要产品(服务)在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权	企业获得的核心自主知识产权数(2014年到2016年)如下:实用新型专利14项,发明专利45项,外观设计专利12项,软件著作权19项。升腾资讯对其主要产品的核心技术拥有自主知识产权	企业获得的核心自主知识产权数(2014年到2016年):实用新型专利8项,发明专利45项,外观设计专利27项,软件著作权9项。星网视易对其主要产品的核心技术拥有自主知识产权	是
3	对企业主要产品(服务)发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围	电子信息领域,属于国家重点支持的高新技术领域	电子信息领域,属于国家重点支持的高新技术领域	是
4	企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于10%	2016年末全体员工896人,科技人员548人,占比61.16%	2016年末全体员工358人,科技人员242人,占比67.60%	是
5	企业近三个会计年度(实际经营期不满三年的按实际经营时间计算,下同)的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求: (1)最近一年销售收入小于5,000万元(含)的企业,比例不低于5%; (2)最近一年销售收入在5,000万元至2亿元(含)的企业,比例不低于4%; (3)最近一年销售收入在2亿元以上的企业,比例不低于3%	2014年-2016年总销售收入235,123.13万元,研究开发费用总额24,084.01万元,占比为10.24%	2014年-2016年总销售收入70,494.56万元,研究开发费用总额12,614.61万元,占比为17.89%。	是
6	近一年高新技术产品(服务)收入占企业同期总收入的比例不低于60%	2016年高新技术产品(服务)收入为65,982.88万元,占营业收入比重79.60%	2016年高新技术产品(服务)收入为20,243.60万元,占营业收入比重87.39%	是
7	企业创新能力评价应达到相应要求	已建立较为完善的研发组织管理体系,具有较强的科技转化能力;通过自主研发,具有在网络终端产品和支付POS领域的自主知识产权	已建立较为完善的研发组织管理体系,具有较强的科技转化能力;通过自主研发,具有在数字影音娱乐领域的自主知识产权	是
8	企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或	2014年-2016年未发生重大安全、重大质量事故或	2014年-2016年未发生重大安全、重大质量事故或	是

严重环境违法行为	严重环境违法行为	严重环境违法行为	
----------	----------	----------	--

根据上述情况，升腾资讯、星网视易的各项条件符合高新技术企业认定标准，预计可通过高新技术企业的重新认定，持续享受高新技术企业所得税优惠。

二、相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响

（一）相关假设不存在重大不确定性

如前文所述，升腾资讯、星网视易各项条件符合高新技术企业认定标准，在通过高新技术企业重新认定后可持续享受高新技术企业所得税优惠。在国家税收优惠政策相关法律、法规以及高新技术企业认定标准未发生重大变化的前提下，相关税收优惠政策可持续性假设不存在重大不确定性。

（二）所得税优惠政策对本次交易评估值的影响

升腾资讯、星网视易如 2017 年后按照企业所得税税率 25% 执行则升腾资讯评估值为 122,001.00 万元，星网视易评估值为 91,550.00 万元。2017 年通过高新复审后，升腾资讯、星网视易将继续享受 15% 的所得税政策优惠，则升腾资讯评估值为 136,419.00 万元，星网视易评估值为 100,179.00 万元，所得税优惠政策对升腾资讯、星网视易评估值影响分别为 10.57%、8.61%。

综上所述，升腾资讯、星网视易享受的高新技术企业所得税税收优惠政策具有持续性，该税收优惠政策可持续性假设不存在重大不确定性。升腾资讯、星网视易高新技术企业所得税优惠政策对收益法评估值的影响分别为 10.57%、8.61%。

三、评估师意见

经核查，评估师认为：若升腾资讯、星网视易高新技术企业所得税优惠政策到期后无法续期，则将对收益法评估值产生一定影响，评估差异率分别为 10.57%、8.61%。该企业所得税优惠政策，只要企业通过高新技术企业的认定后即可享受该政策。升腾资讯、星网视易各项条件符合高新技术企业认定标准，预计可通过高新技术企业的重新认定，持续享受高新技术企业所得税优惠。升腾资讯、星网视易享受的高新技术企业所得税税收优惠政策具有持续性，该税收优惠政策可持续性假设不存在重大不确定性。

5.申请材料显示，2014 年 7 月 Funrise Pacific Limited 转让升腾资讯 40% 股权，受让方为隼丰投资，上市公司放弃优先受让权，股权转让价格为 1.36 元/

出资额，而本次交易上市公司收购隽丰投资持有的升腾资讯 40%股权的对价为 54,500 万元，对应每出资额转让价格约为 17.03 元。请你公司：1) 结合 2014 年 7 月股权转让及本次交易的背景、升腾资讯在当时及本次交易估值时点的主要产品经营情况及主要财务数据，进一步补充披露本次交易升腾资讯的估值与前次股权转让价格存在较大差异的合理性，前次股权转让过程中上市公司放弃优先受让权的原因及合理性。2) 前次股权转让过程中上市公司放弃优先受让权是否需要履行国资审批程序及履行情况。3) 前次股权转让是否涉及股份支付。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：

一、2014 年 7 月股权转让及本次交易的背景及估值差异合理性

升腾资讯的两次股权交易间隔近三年，交易的背景完全不同，价格为交易双方在交易时点基于自身需求通过商业谈判达成，客观上存在较大差异。

(一) 2014 年 7 月股权转让的背景及对价

基于下游行业客户设备采购意愿放缓、重要客户削减订单等因素影响，升腾资讯 2013 年净利润较 2012 年度下降了 43.69%，2014 年初业绩下滑的因素没有消除，虽然升腾资讯开始进行业务结构调整以寻求新的业绩增长点，但转型期长短及转型是否成功具有较大不确定性，外资股东对收回投资资金有需求，提出转让其持有的升腾资讯 40%股权的意愿。同时，受“监听门”事件影响，信息设备国产化进程加快，上市公司及升腾资讯管理层亦担心升腾资讯中外合资背景会对其后续销售产生进一步不利影响，考虑由中方股东承接外资股东转让的升腾资讯 40%股权。在此阶段升腾资讯管理层及核心骨干有意受让该部分股权，上市公司从控制经营风险、维持升腾资讯经营稳定性以及有利于调动升腾资讯管理团队和骨干员工的创业激情和主人翁意识的考虑出发，经履行国有出资人职责的电子信息集团批复，上市公司决定放弃受让外资股东持有的升腾资讯股权，由升腾资讯管理层及核心骨干持股的隽丰投资受让该部分股权，并由隽丰投资和外资股东自主协商股权转让价格。

隽丰投资作为受让方最有利于升腾资讯的长远发展，符合上市公司全体股东的长远利益，经交易双方协商，此次股权转让参考升腾资讯 2013 年的经营业绩和财务状况，外资股东和隽丰投资协商确定以升腾资讯截至 2014 年 2 月 28

日净资产 10,832.16 万元即 1.3540 元/出资额作为定价参考依据，确认股权转让价格为 1.36 元/出资额。

（二）本次股权收购的背景以及估值情况

本次通过发行股份购买资产收购已经进入成熟发展阶段子公司的少数股东权益，可以有效增厚上市公司盈利能力，同时对管理层提出业绩承诺要求以及股份锁定安排，一方面能够实现对升腾资讯管理层及核心骨干未来 3-5 年左右的再次激励，推动升腾资讯业务再上一个台阶，另一方面也为尚属于创业阶段的其他子公司树立了发展的榜样。

本次交易系采用基于未来预期的收益法的评估结果作为定价依据，经过升腾资讯管理层及核心骨干几年的努力，升腾资讯的基本面发生了较大的改观，为未来几年的稳定增长奠定了较好的基础，本次估值亦是建立在后续年度在预测销售收入、利润较高增长的基础上，并以 2017-2019 为业绩承诺期。本次上市公司收购升腾资讯股权，升腾资讯收益法下预测期 2017 年、2018 年、2019 年预测净利润分别为 9,408.01 万元、11,842.22 万元、15,440.07 万元，需要保持 24% 以上的增长率。此外，评估定价时参考了评估基准日前一年同行业并购估值情况，并设定了比较严格的业绩承诺及锁定期安排，在上述基础上经交易双方友好协商，最终以经福建省国资委备案通过的“闽中兴评字（2016）第 1017 号”《资产评估报告》升腾资讯评估值为定价依据，本次评估最终选取收益法评估值作为最后的评估结论。本次估值水平充分考虑了同行业估值因素、升腾资讯未来的业绩成长。

（三）影响两次股权交易估值差异的其他因素

1、本次交易时点，升腾资讯业务结构优化、未来盈利增长预期明确

2013 年受整体经济环境疲软的影响，下游行业客户设备采购意愿放缓，延迟、削减采购计划，升腾资讯 2013 年度净利润较 2012 年度净利润下降了 43.69%。面对严峻的经济形势，管理层寻求通过业务结构调整带来新的业绩增长点，鉴于云终端（含桌面云解决方案）、智能 POS 等新产品还处于投入培育阶段，产品平台、行业监管规范、应用场景均不清晰明朗，发展前景不确定性较大。

升腾资讯为了大力推动业务结构调整，加大研发投入，培养了一批稳定的研发团队，截至 2016 年 9 月 30 日，升腾资讯共有研发与技术人员 657 人，较 2013

年底研发与技术人员 472 人增长了 39.19%。同时，经过近三年的积极研发，升腾资讯截至 2016 年 9 月 30 日拥有 101 项自有专利，比 2013 年底增加专利约 26 项，强大的研发团队和自有专利为升腾资讯持续发展打下了扎实的基础。经过近三年的发展，在稳步发展瘦客户机、固网 POS 产品的基础上积极开拓，智能机具、云终端、智能 POS 等各项新业务均呈现蓬勃发展的态势。本次交易时点升腾资讯净资产 17,710.27 万元，较 2014 年 7 月股权转让的估值参考时点净资产增长了 63.50%，同时参考 2015 年底净利润 8,102.52 万元，较 2013 年底净利润增长了 30.67%¹。

本次交易时点，经过升腾资讯管理层及核心骨干几年的努力，升腾资讯的基本面发生了较大的改观，主要产品结构不断优化，市场需求不断提振，未来盈利增长预期明确，主要产品的变化情况如下：

(1) 网络终端产品

近几年瘦客户机低端市场客户在产品组合中出于成本考虑选择价格相对低的云终端产品，因此升腾资讯对瘦客户机的市场需求重新定位，重点开发高端产品，以满足客户的高端需求，同时鉴于金融行业产品技术参数要求严格，升腾资讯选择嵌入式方案以提高产品的稳定性，由于嵌入式方案设计不可替代性强，可以提高客户的粘度，延长供应周期，以保证销售稳定。近三年，瘦客户机产品结构不断优化，收入保持稳定。2014 年隽丰投资受让部分升腾资讯公司股权以后，调动了骨干员工积极性，在保持瘦客户机销售稳定的同时，把握住了国家网络信息安全管理需要，于 2015 年 6 月正式推出了完全自主的桌面云系统——升腾威讯桌面云系统，打破了国外厂商在该领域的垄断。2014 年-2016 年，升腾资讯云终端（含桌面云解决方案）成功入围中国电信、中国人寿等大型客户，并与华为、福建省星云大数据应用服务有限公司等客户建立合作关系，云终端业务复合增长率达到 48.09%，2016 年云终端产品（含桌面云解决方案）实现收入 24,559.93 万元，较 2013 年收入 7,561.79 万元增长了 224.79%，实现从“云终端供应商”向“桌面云整体解决方案提供商”转型，不断积累行业经验，提高综合解决方案提供能力，并为未来几年桌面云的高速发展奠定了良好人员、技术储备基础。

¹净资产为股权转让估值参考时点数，为保证盈利水平的可比性，营业收入、净利润选取估值参考时点前一年度的财务数据。

智能机具方面，从 2014 年开始，升腾资讯开始进入金融外设产品领域，近几年升腾资讯机具产品由原单一功能向多功能机具产品发展，集成度不断提升，同时升腾资讯加强智慧营业厅软件系统开发，提升方案附加值，以软件应用创新带动移动产品发展和销售，以增强客户粘性。2013 年-2016 年智能机具实现复合增长率 12.82%。受银行智能化升级影响，升腾资讯近几年移动类、自助类产品销售占比不断提升，随着 2016 年智能机具产品成功入围中行、工行、建行等多个大行的供应商体系，鉴于金融类客户在明确供应商体系后采购合同执行期为未来 1-3 年，预计未来几年智能机具产品销量，尤其是移动类、自助类产品会有较明显增长。

(2) 支付 POS 方面

过去的几年，支付 POS 行业正处于从传统 POS 产品向智能 POS 产品转型的阶段。2016 年被誉为智能 POS 的元年，升腾资讯的 POS 产品于 2016 年进行战略调整，打造云支付整体解决方案，成功推出了 C960 系列、V8 系列等多款智能 POS 产品，得到了第三方支付市场的认可，并与拉卡拉商务服务有限公司建立战略合作伙伴关系。2016 年 1-9 月升腾资讯智能 POS 营业收入达到 6,639.78 万元，全年营业收入达 12,438.72 万元，为 2013 年智能 POS 全年营业收入 3,217.01 万元的 3.87 倍，在销售收入提升的同时智能 POS 销售占比不断增长，从 2013 年的约 15% 增长到 2016 年的约 60%。随着第三方支付方式的兴起，升腾资讯智能 POS 业务预计将保持快速发展的趋势，未来市场前景可期，预计未来几年的销售占比将进一步提升至 80% 以上。

2、前次股权转让不涉及业绩承诺，本次股权转让设置了业绩承诺及补偿条款，两次交易承担的义务不同

前次股权转让不涉及业绩承诺及股份锁定，转让方一次性收回全部现金对价。

本次交易中，交易对方隽丰投资获得的对价包含现金和股份两部分，隽丰投资与上市公司签署了《盈利预测补偿协议》及《盈利预测补偿协议之补充协议》，承诺升腾资讯 2017 年、2018 年和 2019 年三个会计年度扣除非经常性损益后归属母公司所有者的累计净利润应不低于 36,750.00 万元，如本次重组未能在 2017 年实施完毕，则盈利预测补偿期间应调整为 2018 年、2019 年及 2020 年。

盈利预测补偿期届满后，如标的公司在盈利预测补偿期的累计实现净利润小于累计承诺净利润，则交易对方应优先以股份形式进行补偿，差额部分以现金形式补足。

同时，本次交易设置了按利润实现情况分批解锁的机制，隽丰投资获得的股份在 36 个月内分期解锁，前两期的解锁期限应在本次发行完成后锁定期届满且 2018 年《专项审核意见》出具后，覆盖业绩承诺期前两年，锁定期较长。

综上，本次交易的价格较前次股权转让价格有较大差异，原因主要为两次交易背景存在差异，两次交易定价依据不同，本次交易时升腾资讯主要产品经营情况、经营业绩较前次股权转让时点均有所提升，业绩增长和对未来收益的预期符合自身发展情况和行业发展规律，同时交易对价的支付方式、业绩承诺补偿义务及股份锁定安排不同，均导致了本次交易价格较前次股权转让价格有所提升，本次交易与前次股权转让价格存在较大差异具有合理性。

二、前次股权转让过程中上市公司放弃优先受让权的原因及合理性

（一）人才激励机制有利于提升标的公司竞争力，符合 IT 行业特点

升腾资讯作为典型的科技型企业，研发、技术、市场以及管理都是核心资源，员工激励是公司发展壮大核心动力。IT 行业企业中，如华为、阿里巴巴等，通过实施股权激励机制均取得了良好的激励成效。上市公司借鉴 IT 企业成功的人才激励经验，为了调动升腾资讯管理团队和骨干员工的创业激情和主人翁意识，从而有利于升腾资讯在激烈的市场竞争中实现可持续发展，且该时点升腾资讯业绩下滑，正在推动转型，通过让管理层持股，能够激发经营团队活力，实现上市公司利益最大化。因此，上市公司同意由隽丰投资受让该股权。

（二）放弃优先认购权，上市公司原有权益未受到损害，盈利能力提升

对于上市公司来说，放弃优先认购权后，公司对升腾资讯的持股比例未发生变化，仍为升腾资讯的控股股东，公司对升腾资讯仍具有控制权，原有权益并未受到损害。上市公司放弃优先受让权，由升腾资讯高层管理人员、技术骨干人员、市场骨干人员出资设立的隽丰投资受让升腾资讯 40% 股权，对升腾资讯经营管理改善起到了良好的成效，从而进一步提高上市公司核心竞争力及盈利水平。

综上，前次股权转让过程中上市公司决定放弃优先受让权，由隽丰投资受

让该股权有利于提升腾资讯管理团队和骨干员工的创业激情和主人翁意识，从而实现升腾资讯可持续发展，不影响上市公司对升腾资讯的控制权，符合上市公司全体股东的长远利益。

三、前次股权转让过程中上市公司放弃优先受让权是否需要履行国资审批程序及履行情况

星网锐捷的第一大股东为电子信息集团，电子信息集团为国有独资企业，属于福建省国资委依法履行国有资产出资人职责的企业，根据其出具《关于确认福建省电子信息（集团）有限责任公司内部决策程序的函》（闽国资函发[2017]201号），确认电子信息集团属于依法履行国有资产出资人职责的企业，且电子信息集团对于星网锐捷及其全资、控股子公司的增资、行使或放弃优先购买权（受让权），不涉及非主业、参股非国有控股且公司控股权未发生变动，属于《福建省人民政府国有资产监督管理委员会所出资企业投资管理暂行办法》（闽国资规划[2014]16号）规定“由所出资企业按照规定的决策程序自行决定”的事项。

2014年5月，电子信息集团作出《福建省电子信息集团关于福建星网锐捷通讯股份有限公司放弃福建升腾资讯有限公司部分股权优先受让权的批复》（闽电集综[2014]92号），同意星网锐捷放弃升腾资讯40%股权的优先受让权。

因此，根据上述国资管理规定，2014年股权转让过程中，星网锐捷放弃优先购买权已由电子信息集团按照其内部决策程序作出决议，无需再向福建省国资委履行相应的核准或备案手续，符合国资管理的相关规定。

同时，上次股权转让过程中履行了以下程序：

时间	履行的程序	内容
2014年5月8日	电子信息集团出具批复	关于星网锐捷放弃升腾资讯股份股权优先受让权的批复
2014年5月19日	上市公司召开第三届董事会第十九次会议	审议通过放弃优先受让权
2014年5月19日	公告	《第三届董事会第十九次会议决议公告》及《关于放弃控股子公司股权优先认购权暨关联交易的公告》
2014年5月26日	升腾资讯召开临时股东大会	审议通过外资股东将持有的升腾资讯40%股权转让给隽丰投资

四、评估师意见

经核查，评估师认为：前次股权转让价格为交易双方在交易时点基于自身需求通过商业谈判达成的，未进行评估，相关行为经过上级部门同意，符合国资

管理的相关规定。本次交易价格是升腾资讯承担业绩承诺补偿义务并进行股份锁定承诺的基础上确定的，且本次评估报告经福建省国资委备案通过的，两次股权转让价格由于交易背景、标的公司经营情况、交易条件完全不同，价格存在较大差异具有合理性。

6.申请材料显示,2016年9月陈风和卓超分别转让星网视易9.39%和10.71%的股权,受让方为唐朝新和刘灵辉,股权转让价格为7.5元/出资额,而本次交易上市公司收购唐朝新和刘灵辉合计持有的48.15%的股权对价为48,200万元,对应每出资额转让价格约为20.02元。请你公司补充披露:1)陈风、卓超在离职前在星网视易的任职情况、离职原因,以及上述二人离职对星网视易的经营和持续盈利能力是否存在重大不利影响。2)本次交易星网视易的估值与前次股权转让价格存在较大差异的合理性,以及前次股权转让由唐朝新和刘灵辉先行收购而非由上市公司进行收购的原因及合理性。3)前次股权转让上市公司未行使优先受让权直接购买相关股份事项是否经国资主管部门审批。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:

一、陈风、卓超在离职前在星网视易的任职情况、离职原因,以及上述二人离职对星网视易的经营和持续盈利能力是否存在重大不利影响

(一)陈风、卓超在离职前在星网视易的任职情况、离职原因

陈风、卓超离职前在星网视易的任职情况如下:

姓名	工作时间	职位
陈风	2004年6月-2009年5月	研发总监
	2009年5月-2015年1月	总经理助理、数字家居事业部经理
卓超	2004年6月-2009年5月	副总经理
	2009年5月-2015年1月	副总经理、数字标牌事业部经理
	2015年2月-2016年6月	总经理助理

2009年5月,星网视易为开拓新市场、新业务,设置新的事业部——数字标牌事业部、数字家居事业部,陈风担任数字家居事业部经理,卓超担任数字标牌事业部经理,二人负责新业务的开拓,不再从事与星网视易数字影音解决方案相关工作。经过几年的探索,上述两个新业务的发展情况不及预期,2015年1月起星网视易不再从事上述业务,陈风不再于星网视易任职。2015年2月

起，卓超在星网视易任职总经理助理，协助总经理进行公司日常行政事务管理，未涉足星网视易生产经营管理事务。2016年6月，卓超因个人原因辞职离开星网视易。

（二）陈风、卓超离职对星网视易的经营和持续盈利能力不存在重大不利影响

在星网视易创立初期，陈风主要负责数字影音解决方案开发及研发管理工作，卓超主要负责数字影音解决方案销售渠道的建立和推广。2009年星网视易设立数字标牌事业部、数字家居事业部后，二人负责新业务的开拓，新业务完全独立于数字影音解决方案应用行业及业务。由于星网视易已经不再开展数字标牌、数字家居相关业务，故陈风、卓超离职对星网视易的经营和持续盈利能力不存在重大不利影响。

二、前次股权转让由唐朝新和刘灵辉先行收购而非由上市公司进行收购的原因及合理性

星网视易为自然人创业设立的公司，股东主要为公司核心管理层和骨干员工，成立之初即原则约定今后自然人股东如离职应将其持有的星网视易股权转让给在职股东。星网锐捷子公司锐捷软件于2006年5月通过受让星网视易51.85%股权成为其控股股东后，为有效激励自然人股东，除了保持控股地位外，在星网视易其后的增资及股权转让中，均保持自然人股东持有其余股权比例不变的格局，同时根据《公司法》规定有限公司股东之间的股权转让其他股东无优先受让权。陈风、卓超陆续从星网视易离职后，还涉及到业务交接、对价协商等原因，陈风、卓超持有的星网视易股权转让事宜截至本次重组启动时上述股权转让尚未完成，从而造成前次股权转让与本次重组时间上的重叠，本次重组启动与否都不会影响陈风、卓超将持有的星网视易股权转让给唐朝新、刘灵辉。

三、本次交易星网视易的估值与前次股权转让价格存在差异的合理性

星网视易两次股权转让交易的背景完全不同，交易价格为各方在交易时点基于自身需求通过商业谈判达成，客观上存在一定差异。

1、前次股权转让背景及作价依据

陈风、卓超已经不在星网视易任职，按照约定陈风、卓超应将持有的星网视易股权转让给现有自然人股东。同时，上市公司本次收购子公司少数股东股权，

意在激励星网视易管理层以增强盈利能力，因此本次交易对方不宜是已离职的员工，如果前次股权转让未完成也无法实现管理层激励的效果。如陈风、卓超继续作为星网视易的自然人股东，本次收购方案无法启动。

此次星网视易原股东之间的股权转让行为，价格的协商主要参考以下因素：

(1) 陈风、卓超不承担业绩承诺；(2) 陈风、卓超一次性获得现金对价；(3) 参考星网视易股权转让前净资产及未来五年的分红预期，未来五年分红预期参照星网视易最近五年分红情况。

经协商，本次股权转让交易价格是以截至 2016 年 8 月 31 日的每股账面净资产（2.16 元/出资额）及星网视易过往五年的平均分红情况（1.11 元/出资额/年）作为基础上，以上述净资产 2.16 元/出资额加上过去五年合计现金分红 5.55 元/出资额（合计为 7.71 元/出资额）为参考，最终协商确定为 7.5 元/出资额。

2、本次股权转让的背景及估值情况

本次通过发行股份购买资产收购已经进入成熟发展阶段子公司的少数股东权益，一方面可以有效增厚上市公司盈利能力，同时对管理层提出业绩承诺要求以及股份锁定安排，实现未来 3-5 年的再次激励，推动公司业务再上一个台阶；另一方面为尚处于创业阶段的其他子公司树立了发展的榜样。

本次交易系上市公司收购评估采用基于未来预期的收益法为主的评估定价方法，估值是建立在后续年度在预测销售收入、利润较高增长的基础上，并以 2017-2019 为业绩承诺期。本次上市公司收购星网视易股权，星网视易收益法下预测期首年 2017 年营业收入为 28,126.66 万元，较 2016 年预测增长 30.28%，2017 年预测净利润为 6,927.05 万元，较本次股权转让时 2016 年预测净利润增长 33.47%，2018 年、2019 年预测营业收入、净利润均分别保持 11%、15% 以上的增长率。此外，评估定价时参考了评估基准日前一年同行业并购估值情况，并设定了比较严格的业绩承诺及锁定期安排，在上述基础上经交易双方友好协商，最终以经福建省国资委备案通过的“闽中兴评字（2016）第 1016 号”《资产评估报告》星网视易评估值为定价依据，本次评估最终选取收益法评估值作为最后的评估结论。本次估值水平充分考虑了同行业估值因素、星网视易未来的业绩成长。

3、前次股权转让不涉及业绩承诺，本次股权转让设置了业绩承诺及补偿

条款，两次交易承担的义务不同

前次股权转让不涉及业绩承诺及业绩补偿，陈风、卓超获取全额的现金对价。

本次交易中，唐朝新、刘灵辉与上市公司签署了《盈利预测补偿协议》及《盈利预测补偿协议之补充协议》，唐朝新、刘灵辉承诺星网视易 2017 年、2018 年和 2019 年三个会计年度扣除非经常性损益后归属母公司所有者的累计净利润应不低于 24,700.00 万元，如本次重组未能在 2017 年实施完毕，则盈利预测补偿期间应调整为 2018 年、2019 年及 2020 年。盈利预测补偿期届满后，如标的公司在盈利预测补偿期的累计实现净利润小于累计承诺净利润，则必须优先以股份进行补偿，差额部分以现金形式补足。

同时，本次交易设置了按利润实现情况分批解锁的机制，唐朝新、刘灵辉从陈风、卓超受让的股份对应获得的上市公司股份必须锁定 36 个月，其他股份在 36 个月内分期解锁，前两期的解锁期限应在本次发行完成后锁定期届满且 2018 年《专项审核意见》出具后，覆盖业绩承诺期前两年，锁定期较长。

综上，本次交易的价格较前次股权转让价格有较大差异的原因，主要为星网视易 2016 年 9 月的股权转让作价是综合考虑了星网视易账面净资产、近年的经营状况、本次重组的增值及对价支付方式等因素协商确定的，星网视易上述两次股权转让作价均为交易双方商业谈判的结果，股权转让价格作价具有合理性，本次交易作价与前次交易价格存在差异具有合理性。

四、前次股权转让上市公司未行使优先受让权直接购买相关股份事项是否经国资主管部门审批

《公司法》第七十一条规定，有限责任公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权。星网视易公司章程第三十一条规定，公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权。前次股权转让中，陈风将其持有星网视易 9.39% 的股权转让给唐朝新，卓超将其持有星网视易 10.71% 的股权转让给刘灵辉系属于星网视易内部股东之间转让，星网锐捷子公司锐捷软件没有优先购买权，且上述转让事项不属于上市公司与关联方进行的交易，不属于上市公司需要公告或审议的关联交易事项。2016 年 9 月 20 日星网视易召开股东会，全体股东一致审议通过上述股权转让事项。

因此，前次股权转让属于公司内部股东之间的交易行为，上市公司没有优先

购买权，无需报国资主管部门审批。

五、评估师意见

经核查，评估师认为：前次股权转让为在职股东按约定收回离职股东股份的行为，未进行评估，价格为交易双方在交易时点基于自身需求通过商业谈判达成的。本次交易价格是星网视易承担业绩承诺补偿义务并进行股份锁定承诺的基础上确定的，且本次评估报告经福建省国资委备案通过。两次股权转让价格由于交易背景完全不同，价格存在较大差异具有合理性。

13.申请材料显示，1)升腾资讯报告期2014年、2015年和2016年1-9月实现营业收入81,695.85万元、70,536.86万元和47,863.33万元，预测期2016年10-12月营业收入30,428.50万元，2015年和2016年增长率分别为-13.7%和11.0%。同时预测期2017年-2021年营业收入增长率分别为14.9%、16.2%、18.5%、15.7%和15.4%。2)星网视易报告期2014年、2015年和2016年1-9月实现营业收入21,934.50万元、25,395.11万元和12,918.67万元，预测期2016年营业收入8,671.19万元，2016年合计21,589.86万元，2015年和2016年增长率分别为15.8%和-15.0%。同时星网视易预测期2017年-2021年营业收入增长率分别为30.3%、12.9%、11.8%、13.1%和13.0%。请你公司：1)结合截至目前2家标的资产的业绩情况，进一步补充标的资产2016年营业收入和净利润的实现情况。2)补充披露升腾资讯2016年预测营业收入仍低于2014年的原因，升腾资讯2017年及以后年度预测营业收入持续增长的合理性和可实现性，营业收入下降的因素是否已经消除。3)补充披露星网视易2016年预测营业收入低于2015年和2014年的原因，星网视易2017年及以后年度预测营业收入持续增长的合理性和可实现性，营业收入下降的因素是否已经消除。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、结合截至目前2家标的资产的业绩情况，进一步补充标的资产2016年营业收入和净利润的实现情况

(一)升腾资讯2016年营业收入和净利润实现情况均超过评估报告预测数据

单位：万元

项 目	2015 年度	2016 年度实际	2016 年度预测	完成率
营业收入	70,536.86	82,775.69	78,291.83	105.73%
主营业务收入	68,479.74	81,592.53	77,464.99	105.33%
净利润	8,102.52	7,747.51	7,528.70	102.91%

2016 年，升腾资讯的营业收入较 2015 年同比增幅达 17.35%，净利润下降 4.38%。在收入增长的同时，净利润下降的主要原因系：

1、升腾资讯 2016 年的综合毛利较 2015 年增幅为 7.09%，小于营业收入增幅。报告期内升腾资讯的毛利贡献来源以网络终端产品为主、支付 POS 产品为辅。网络终端产品方面，毛利率由 33.61%下降至 31.75%，主要系 2016 年升腾资讯正从“云终端提供商”向“桌面云整体解决方案厂商”转型，该过程中云终端产品由于软硬件产品搭载结构调整导致该业务毛利率出现小幅下降；支付 POS 产品方面，毛利率由 24.50%下降至 20.65%。主要系固网 POS 中的电话 POS 产品处于市场萎缩期，销售价格降幅大于同期单位成本降幅导致该产品毛利率小幅下降。同时，面对智能 POS 市场的爆发，升腾资讯为迅速打开市场并树立品牌知名度，加强或新增与拉卡拉商务服务有限公司等大型第三方支付企业的合作，从而适当控制新产品毛利率。预计随着市场规模扩大、成本进一步降低，智能 POS 未来几年的毛利率水平有望得到逐步提升。

2、2016 年度的期间费用同比增加 2,250.51 万元，增幅为 15.96%，超过同期的综合毛利增幅。其中，升腾资讯销售费用主要由销售员工资及社保、差旅业务费、市场推广费、售后服务费等构成，2016 年，随着升腾资讯业务规模的增加，销售费用增加 618.86 万元；升腾资讯 2016 年管理费用增加 1,163.78 万元，主要系升腾资讯加大对新产品的研发和储备，从而导致研发费用持续增加，管理人员薪酬随着业务规模及员工人数的增长而相应增加。

（二）星网视易 2016 年营业收入和净利润实现情况均超过评估报告预测数据

单位：万元

项 目	2015 年度	2016 年度实际	2016 年度预测	完成率
营业收入	25,395.11	23,164.95	21,589.86	107.30%
主营业务收入	23,268.34	21,509.54	21,502.21	100.03%
净利润	6,777.75	5,288.46	5,189.87	101.90%

1、2016年，星网视易的营业收入较2015年同比下降8.78%，其主要原因系：（1）2016年网络版-数字影音娱乐解决方案销售收入较2015年下降19.40%：网络版-数字影音娱乐解决方案报告期内主要面向KTV市场进行销售。该市场消费群体平均年龄较低，对新的产品、新的系统或新的体验青睐度较高，因此，KTV场所建设或改造方案均会考虑该因素。2015年，星网视易推出的魔云系统受到市场的充分认可，并不断地升级创新，在KTV市场保持了强劲的竞争力。2016年，星网视易的新一代魔云7数字影音娱乐解决方案尚处于研发阶段，星网视易部分原有客户放缓了更新改造的计划。而竞争对手通过效仿魔云系统的功能并推出同类产品、推出互联网斗歌、语音点歌等新的产品功能或采取短期的价格及款项回收优惠策略等方式抢占部分区域市场，从而导致星网视易的网络版产品在2016年出现同比下滑趋势。长期来看，星网视易在KTV市场经营多年，具备强大的研发实力、较高的品牌认可度、完善的销售渠道及售后服务等竞争优势，在KTV市场具有重要地位，2017年，星网视易将通过推出全新一代魔云7数字影音娱乐解决方案，预计能够提升KTV场所的影音娱乐体验，促进相关产品的销售。未来公司将继续专注于产品研发设计，缩短新品开发周期，充分把握市场需求，结合VR、移动互联等新技术以及O2O、社交营销等新模式，开发具有市场竞争力的产品；（2）其他类主营业务收入同比减少949.15万元：星网视易2015年剥离数字家居产品类非核心业务，仅有少量遗留订单在2016年由星网视易继续执行。

2、2016年星网视易的净利润下降21.97%，大于营业收入同比降幅的主要原因：2016年营业收入下降，但销售人员工资及社保、差旅业务费、售后服务费等销售费用相对比较刚性，降幅较小。同时，星网视易出于长远发展战略考虑，注重产品研发、更新和储备，2016年的研发投入持续增加，相较2015年仍保持小幅上升趋势。上述因素综合导致星网视易的2016年期间费用降幅为6.15%，小于收入降幅及综合毛利降幅。

二、升腾资讯2016年预测营业收入仍低于2014年的原因，升腾资讯2017年及以后年度预测营业收入持续增长的合理性和可实现性，营业收入下降的因素是否已经消除

（一）升腾资讯2016年预测营业收入低于2014年的原因

单位：万元

产品	2014 年	2016 全年预测数	2016 年预测数与 2014 年差额	差异率
一、网络终端产品线	55,770.32	59,324.89	3,554.57	6.37%
1、云终端及瘦客户机	42,957.71	47,080.61	4,122.90	9.60%
2、智能机具及其外设	12,812.61	12,244.28	-568.33	-4.44%
二、支付 POS 产品线	23,875.25	18,155.03	-5,720.23	-23.96%
1、固网 POS	18,076.39	7,115.25	-10,961.14	-60.64%
2、智能 POS	5,798.86	11,039.78	5,240.92	90.38%
主营业务收入合计	79,645.57	77,479.92	-2,165.66	-2.72%

从上表中可以看出 2016 年预测数较 2014 年低的主要原因在于固网 POS 产品线销售下降的影响，其下降的主要原因为升腾资讯固网 POS 产品尚处于转型升级的过程中，原主要收入来源电话 POS 产品受到智能 POS、mPOS 等新产品的冲击，收入出现大幅下滑。

（二）升腾资讯 2017 年及以后年度预测营业收入持续增长具有合理性和可实现性，营业收入下降的因素已经消除

固网 POS 产品中虽然电话 POS 产品销量受到转型升级的影响，产品销售出现一定下滑，导致 2016 年预测数较 2014 年低。

国家工商局数据显示，截至 2016 年底，全国实有各类市场主体 8,704.40 万户，全年新增市场主体 1,651.30 万户，同比增长 11.60%，而我国的 POS 终端 2016 年预计为 2,980.30 万台，未来成长空间仍然十分巨大。随着第三方支付方式的兴起，升腾资讯固网支付产品中另一新兴产品 mPOS 产品得到了市场的青睐，以 C821 为代表的 mPOS 产品具有体积小、功能全，能够满足当下流行的 Apple Pay、Samsung Pay、支付宝等移动支付功能需求，适用于小微商户与移动服务业，特别是快递、保险、家政服务等行业；更为重要的智能 POS 产品作为支付 POS 行业伴随云计算、移动互联网发展而来的新兴产品，随着诸如云支付业务安全性、用户认知等问题得到解决，技术的规范促使云支付商用模式走向成熟，2016 年被业内誉为智能 POS 的发展元年，正式开启了智能 POS 的高速发展。升腾资讯成功推出了 C960 系列、V8 系列等多款智能 POS 产品，得到了第三方支付巨头认可，并与拉卡拉商务服务有限公司建立战略合作伙伴关系。2016 年升腾资讯智能 POS 产品线营业收入达到 1.24 亿，较 2014 年、2015 年分

别增长 114.50%、676.89%。因此，智能 POS 产品成为未来支付 POS 产品线的保持增长的重要支撑。

网络终端产品线方面，升腾资讯作为业内最早参与瘦客户机研发的企业，将依托原有技术积累，不断优化推出新品，稳固瘦客户市场地位；云终端产品随着云计算技术的普及，得到了较快发展，升腾资讯在云终端产品基础上，推出了全面的桌面云解决方案，解决传统 PC 办公模式给客户带来的如管理、安全、投资、办公效率等方面的诸多挑战，全面满足电子教室、企业办公、政府大厅等多种场景需求。根据国际咨询机构 TechNavio 数据显示，全球桌面云市场从 2014 年到 2019 年期间，预计年复合增长率将保持在 32.47%。2016 年，升腾资讯云终端（含桌面云解决方案）销售收入达到 2.46 亿元，2013-2016 年复合增长率为 48.09%。因此，基于云计算技术良好的发展前景以及升腾资讯所拥有的产品竞争优势，预测云终端及瘦客户产品将保持稳定增长。智能机具产品依托升腾资讯强大的研发实力、较高的客户认可度在 2016 年末多款产品成功入围工行、中行、建行等多个大行的供应商体系，将成为升腾资讯未来智能机具产品未来 3 年的实现增长的重要保证。

2016 年升腾资讯实现主营业务收入 81,592.53 万元，较 2014 年增加了 1,946.96 万元。

综上，2016 年预测时升腾资讯业绩下滑的因素已经消除，同时，依托行业良好的发展前景以及升腾资讯在云终端、智能机具、智能 POS 等产品线具备的竞争优势，2017 年及以后年度预测营业收入持续增长具备合理性和可实现性。

三、星网视易 2016 年预测营业收入低于 2015 年和 2014 年的原因，星网视易 2017 年及以后年度预测营业收入持续增长的合理性和可实现性，营业收入下降的因素是否已经消除

（一）星网视易 2016 年预测营业收入低于 2015 年和 2014 年的原因

单位：万元

市场分类	2014 年	2015 年	2016 年全年预测数
KTV 市场	17,869.13	18,492.53	14,901.38
小型商用市场	2,357.27	3,635.57	6,051.35
文化工程市场	240.88	150.56	508.96

其他	1,357.94	989.68	40.53
主营业务收入合计	21,825.22	23,268.34	21,502.21

从上表可以看出，2016 年星网视易预测营业收入低于 2015 年、2014 年的原因主要有：

1、KTV 市场收入下滑。主要受到星网视易 KTV 市场数字影音娱乐解决方案产品更新换代的影响，KTV 行业客户在进行设备升级时通常会考虑是否能带给消费者全新的影音娱乐体验，因此往往选择行业内新推出的设备，星网视易于 2015 年推出魔云 6 数字影音娱乐解决方案，在当年取得了较好的销售成果，2016 年星网视易的新一代魔云 7 数字影音娱乐解决方案尚处于研发阶段，星网视易部分原有客户放缓了更新改造的计划，同时受到行业内其他竞争对手新品的影响，因此，KTV 市场的销量出现一定下滑趋势。

2、其他类产品的收入下滑。主要系星网视易 2015 年剥离数字家居产品类非核心业务，仅有少量遗留订单在 2016 年由星网视易继续执行，该产品未纳入本次评估预测范围。

（二）星网视易 2017 年及以后年度预测营业收入持续增长具有合理性和可实现性，营业收入下降的因素已经消除

星网视易在 KTV 市场经营多年，具备强大的研发实力、较高的品牌认可度、完善的销售渠道及售后服务等竞争优势，在 KTV 市场具有重要地位，2017 年，公司将通过推出全新一代魔云 7 数字影音娱乐解决方案，全面提升 KTV 场所的影音娱乐体验，促进相关产品的销售。未来公司将继续专注于产品研发设计，缩短新品开发周期，充分把握市场需求，结合 VR、移动互联等新技术以及 O2O、社交营销等新模式，开发具有市场竞争力的产品。因此，星网视易预测未来在 KTV 市场将基于 2016 年的销售收入基础上，保持一定增长。

小型商用市场是近年来公司重点布局的市场，主要针对酒楼、茶楼、婚庆、农家乐等多种小型应用场景开发的数字影音娱乐产品。星网视易通过数字影音娱乐产品，帮助商户实现包厢点单、房态控制、收款管理、曲库管理等运营管理功能，打通小型应用场景从支付到包厢管理全流程。星网视易数字影音娱乐产品得到了市场的较高认可，面向小型商用市场的机顶盒产品 2015 年、2016 年销售收入增长率分别达到 51.52%、66.38%，成为星网视易预测期内营业收入增

长的重要来源。

此外，星网视易积极布局家庭、文化工程、海外等新市场，在家用市场一方面采用与运营商合作方式，目前已与福建广电、天津广电等开展深度的运营合作，另一方面通过线上及渠道方式销售家用点歌机。在文化工程市场，星网视易成为政府、军队文化工程合格供应商，为政府及军队的文化建设项目提供数字影音娱乐产品。海外市场，星网视易不断扩大与面向东南亚市场代理商的合作，已经签署多份代理协议，将为未来的业绩增长提供重要保障。

综上，随着星网视易在 2017 年将推出新一代魔云 7 数字影音娱乐解决方案等一系列新产品，并加大对家庭、文化工程、海外等新市场的开发力度，依托下游市场良好的发展前景，星网视易在数字影音娱乐解决方案产品多年积累的竞争优势，星网视易 2016 年预测营业收入下降的原因已经得到消除，2017 年及以后年度预测营业收入增长具备合理性和可持续性。

四、评估师意见

经核查，评估师认为：升腾资讯 2016 年预测营业收入低于 2014 年的原因已消除，2017 年及以后年度预测营业收入持续增长具备合理性和可实现性；星网视易 2016 年预测营业收入低于 2014 年、2015 年的原因已消除，2017 年及以后年度预测营业收入持续增长具备合理性和可实现性。

14.请你公司：1) 结合报告期 2 家标的资产主要产品的销量和平均销售单价等业务数据、行业发展趋势、市场容量、标的资产的市场份额、竞争对手情况等，进一步补充披露 2 家标的资产营业收入预测中主要产品的销量和价格的具体预测依据。2) 就营业收入对 2 家标的资产评估值的影响作敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、标的资产营业收入预测中主要产品的销量和价格的具体预测依据

(一) 升腾资讯营业收入预测中主要产品的销量和价格的具体预测依据

升腾资讯产品历史及预测期销售收入及销量情况如下：

序号	名称	2013年	2014年	2015年	2016年 1-9月	2016年 10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及 以后
		实现数	实现数	实现数	实现数	预测数	预测数+ 实现数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数
一	网络终端产品线	47,353.37	55,770.32	53,279.69	35,308.89	24,016.00	59,324.89	63,951.30	70,971.10	79,841.60	90,040.10	100,672.70	100,672.70
1	云终端及瘦客户机	37,593.71	42,957.71	41,176.13	29,800.61	17,280.00	47,080.61	48,395.10	51,736.40	56,169.90	60,832.00	65,265.50	65,265.50
①	云终端	6,340.81	12,821.10	15,161.43	14,632.00	5,810.00	20,442.00	21,455.50	22,526.20	23,655.00	24,841.90	26,086.90	26,086.90
	数量（万台/套）：	7.49	14.45	17.22	17.62	7.00	24.62	25.85	27.14	28.50	29.93	31.43	31.43
	平均单价（元/台、套）：	846.23	887.45	880.28	830.28	830.00	830.30	830.00	830.00	830.00	830.00	830.00	830.00
②	桌面云解决方案	1,220.98	2,668.07	1,840.00	1,575.31	1,270.00	2,845.31	4,546.60	5,918.20	8,280.40	10,769.60	12,928.60	12,928.60
	数量（万台/套）	0.47	0.85	0.64	0.62	0.50	1.12	1.79	2.33	3.26	4.24	5.09	5.09
	平均单价（元/台、套）：	2,586.81	3,150.39	2,895.36	2,543.28	2,540.00	2,540.46	2,540.00	2,540.00	2,540.00	2,540.00	2,540.00	2,540.00
③	瘦客机	24,692.06	21,855.35	21,294.80	10,371.31	8,700.00	19,071.31	17,893.00	18,792.00	19,734.50	20,720.50	21,750.00	21,750.00
	数量（万台/套）	18.98	16.42	14.53	5.75	6.00	11.75	12.34	12.96	13.61	14.29	15.00	15.00
	平均单价（元/台、套）：	1,301.18	1,330.74	1,465.18	1,802.30	1,450.00	1,623.09	1,450.00	1,450.00	1,450.00	1,450.00	1,450.00	1,450.00
④	其他配套产品	5,339.86	5,613.20	2,879.91	3,222.00	1,500.00	4,722.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00
2	智能机具及其外设	9,759.66	12,812.61	12,103.56	5,508.28	6,736.00	12,244.28	15,556.20	19,234.70	23,671.70	29,208.10	35,407.20	35,407.20
①	柜面类产品	8,016.39	7,898.31	8,481.33	3,721.83	3,240.00	6,961.83	7,314.30	7,678.80	8,059.50	8,464.50	8,885.70	8,885.70
	数量（万台/套）	12.24	9.88	10.20	4.60	4.00	8.60	9.03	9.48	9.95	10.45	10.97	10.97
	平均单价（元/台、套）：	654.88	799.40	831.43	809.64	810.00	809.52	810.00	810.00	810.00	810.00	810.00	810.00
②	移动类产品	1,743.27	2,954.40	3,511.47	1,573.06	2,586.00	4,159.06	6,421.90	9,007.90	12,154.20	16,421.10	21,334.50	21,334.50

	数量(万台/套)	0.20	0.41	0.69	0.36	0.60	0.96	1.49	2.09	2.82	3.81	4.95	4.95
	平均单价(元/台、套):	8,537.07	7,294.82	5,109.82	4,315.67	4,310.00	4,332.35	4,310.00	4,310.00	4,310.00	4,310.00	4,310.00	4,310.00
③	自助类产品	-	1,959.90	110.77	213.39	910.00	1,123.39	1,820.00	2,548.00	3,458.00	4,322.50	5,187.00	5,187.00
	数量(万台/套)	-	1.70	0.02	0.05	0.20	0.25	0.40	0.56	0.76	0.95	1.14	1.14
	平均单价(元/台、套):		1,151.05	4,754.06	4,549.85	4,550.00	4,493.56	4,550.00	4,550.00	4,550.00	4,550.00	4,550.00	4,550.00
二	支付终端产品线	21,237.42	23,875.25	15,200.05	11,742.53	6,412.50	18,155.03	25,058.60	32,480.15	42,735.20	51,777.50	62,996.80	62,996.80
1	固网支付终端	18,020.41	18,076.39	13,598.96	5,102.75	2,012.50	7,115.25	7,441.00	7,813.75	8,204.00	8,613.50	9,044.00	9,044.00
	数量(万台/套)	75.09	72.15	58.20	29.11	11.50	40.61	42.52	44.65	46.88	49.22	51.68	51.68
	平均单价(元/台、套):	239.99	250.53	233.66	175.28	175.00	175.21	175.00	175.00	175.00	175.00	175.00	175.00
2	智能支付终端	3,217.01	5,798.86	1,601.08	6,639.78	4,400.00	11,039.78	17,617.60	24,666.40	34,531.20	43,164.00	53,952.80	53,952.80
	数量(万台/套)	2.04	3.88	1.25	7.55	5.00	12.55	20.02	28.03	39.24	49.05	61.31	61.31
	平均单价(元/台、套):	1,576.89	1,493.63	1,281.28	879.06	880.00	879.66	880.00	880.00	880.00	880.00	880.00	880.00

升腾资讯产品主要由网络终端产品、支付 POS 两大类构成。

1、网络终端主要产品销量预测的具体依据

(1) 桌面云及云终端销量预测的具体依据

2016 年末，中国云计算市场整体规模已经达到 3,167.50 亿元，根据工信部 2017 年发布的《云计算发展三年行动计划(2017-2019 年)》，提出到 2019 年我国云计算产业规模达到 4,300 亿元的发展目标，指出要建立云计算公共服务平台，支持软件企业向云计算加速转型，加大力度培育云计算骨干企业，建立产业生态体系。经过多年的孕育和发展，云计算已从概念导入进入广泛普及、应用繁荣的新阶段，已成为提升信息化发展水平、打造数字经济新动能的重要支撑。桌面云作为云计算应用的重要组成部分，主要集中应用于教育、政府、金融、企业办公等领域，未来几年，以桌面云解决方案市场将保持较快增长速度，国际咨询机构 TechNavio 数据显示，全球桌面云市场从 2014 年到 2019 年期间，预计年复合增长率将保持在 32.47%。桌面云解决方案的快速发展，也将带动云终端等硬件需求增长。

最近三年，升腾资讯云终端产品销量的复合增长率达到 48.69%，增长迅速，主要是由于行业整体处于快速发展阶段，且公司已经明确从“云终端提供商”向“桌面云整体解决方案厂商”转型，从比较谨慎的角度出发，升腾资讯云终端预测期销量按照 5%的复合增长率进行预测。因桌面云的客户通常希望供应商提供一整套完整的解决方案，升腾资讯通过多年来在云终端方面积累经验、技术优势，迅速切入该市场。2016 年，升腾资讯桌面云销量同比增长 175%，预计未来几年仍将维持较高水平增长。

(2) 瘦客户机销量预测的具体依据

瘦客户机市场是中国 IT 市场中为数不多的由民族品牌占据主导地位的市场。目前国内的瘦客户品牌主要有升腾、实达、国光，经过多年的发展，整体市场相对稳定。瘦客户机市场经过多年的发展相对成熟，根据 IDC 的统计数据显示，2015 年，国内瘦客户机出货量 99.08 万台，预计未来每年国内的需求量在 100 万台左右。

报告期内，升腾资讯的瘦客机销售额基本稳定，但呈现销售单价上升、销量略微下降的态势，主要是原因是瘦客户机和云终端性能相似，近几年低端市场客

户在产品组合中出于成本考虑选择价格相对低的云终端产品，因此升腾资讯对瘦客户机的市场需求重新定位，重点开发高端产品，以满足客户的高端需求，同时鉴于金融行业产品技术参数要求严格，升腾资讯选择嵌入式方案以提高产品的稳定性，由于嵌入式方案设计不可替代性强，可以提高客户的粘度，延长供应周期，预计未来几年高端市场的瘦客户机销售将稳步增长，预测期销量按照 5% 的复合增长率进行预测。

(3) 智能机具产品销量预测的具体依据

报告期内，升腾资讯的智能机具的产品主要面向对象是各大银行，随着银行业对柜面类产品的安全性、集成度等方面的考虑，智能机具产品持续更新换代，产品从原来单一功能到现在的高度集成化，产品售价也随之上升，总体销售金额及数量保持相对稳定。

随着移动互联网技术的发展和应用，银行的营业网点也在进行科技转型升级，智能化的自助机具取代了人工服务，不仅简化了业务流程，也极大地降低了柜台人员的负荷，提高了业务办理效率。

受银行智能化升级影响，升腾资讯近几年移动类、自助类产品销售占比不断提升，2016 年末，升腾资讯多款产品成功入围工行、中行、建行等多个大行的供应商体系，鉴于金融类客户在明确供应商体系后采购合同执行期为未来 1-3 年，预计未来几年智能机具产品销量，尤其是移动类、自助类产品会有较明显增长。

2、固网终端产品价格预测的具体依据

固网终端产品价格预测的具体依据详见本回复第 15 题之“一、（一）升腾资讯预测期主要产品的销售均价预测保持不变的具体依据及合理性”。

3、支付 POS 产品销量预测的具体依据

支付 POS 产品方面，经过多年发展，中国已经成为世界上最大的支付 POS 生产国和市场所在。中国手机网民规模持续增长，2016 年达到 6.95 亿，环比增长 12.18%。与此同时，第三方支付市场交易规模不断上涨，其中移动支付市场的交易规模增长更为迅速，从用户体量及消费习惯方面看，智能 POS 个体受众逐步成型。随着以 Apple Pay、Samsung Pay、支付宝等移动支付方式的推广和普及，传统的电话 POS 已无法满足市场的需求，以 mPOS、智能 POS 为代表的新产品融合了移动支付的需求，得到了较好的发展，将逐步成为市场的主流产品。

从 2012 年至 2016 年，中国社会消费品零售总额连年保持高速增长，年增长率达到 10% 以上。从特约商户来看，我国潜在的特约商户规模较大，国家工商局数据显示，截至 2016 年底，全国实有各类市场主体 8,704.40 万户，全年新增市场主体 1,651.30 万户，同比增长 11.60%。市场主体和消费规模的持续增长，为 POS 机行业的高速发展奠定了场景基础，面向商户市场的 POS 产品具有较大潜力，预计未来几年仍然将保持较高速度的发展。

(1) 固网 POS 销量预测的具体依据

升腾资讯的固网 POS 主要包含电话 POS 和 mPOS。电话 POS 由于系统不够开放，终端互动性差，操作较为麻烦，报告期内销售内有较明显下降。针对该情况，升腾资讯推出了 mPOS 产品，mPOS 与手机、平板电脑等通用智能移动设备进行连接，通过互联网进行信息传输，外接设备完成卡片读取、PIN 输入、数据加解密、提示信息显示等操作，从而实现支付功能的应用，适用于快递、餐饮、家政服务小微商户与移动服务业，简单易用、价格较低，十分受市场青睐。

升腾资讯 mPOS 的销售量从 2014 年的 3.5 万台增长到 2016 年的 21 万台，占 2016 年固网 POS 销售比例为 47.29%，随着传统支付方式向智能支付方式的转移，而移动支付覆盖场景的增加将带来 mPOS 销量的大幅增加，但考虑到电话 POS 产品销售仍有可能进一步下降，故从比较谨慎的角度出发，未来几年升腾资讯固网 POS 总体将稳定增长。

(2) 智能 POS 销量预测的具体依据

随着银行卡渗透率提高，居民消费习惯越加依赖 POS 终端交易，商业银行利益推动、较大的潜在特约商户规模以及 POS 机终端存量更换需求都推动着 POS 终端持续增长。根据易观分析发布的《中国智能 POS 行业专题分析 2017》，在 2012 年-2015 年期间，我国联网 POS 终端保持着年复合 47% 的增长，预计我国的 POS 终端 2016 年将达到 2,980.30 万台。

智能 POS 产品方面，2012 年升腾资讯与拉卡拉合作推出 C960 系列产品得到市场的高度认可，但因 C960 系列价格较高，主要应用于银行网点、社区银行、便民服务网点的自助设备，市场容量有限，2015 年升腾资讯继续推出的轻便的中端产品 V8 系列产品，在原有市场基础上继续开拓，可以良好的适应于各种应用场景，2016 年销售额较 2015 年增长了 6.77 倍。升腾资讯在智能 POS 产品市

场推广中将以中端产品为主，高端产品为辅，随着与拉卡拉等客户的深入合作，市场稳定铺开，预计未来几年智能 POS 的销售仍会保持较高速度增长。

4、支付 POS 产品价格预测的具体依据

固网终端产品价格预测的具体依据详见本回复第 15 题之“一、（一）升腾资讯预测期主要产品的销售均价预测保持不变的具体依据及合理性”。

综上，本次升腾资讯预测期主要产品销量的预测依据主要基于升腾资讯未来市场的发展前景、市场容量以及行业的竞争情况，升腾资讯拥有的产品竞争优势以及未来的业务发展规划等综合因素考虑，销量预测是合理的、可实现的。

（二）星网视易营业收入预测中主要产品的销量和价格的具体预测依据

星网视易产品历史及预测期销售收入及销量情况如下：

序号	项目	2013年	2014年	2015年	2016年 1-9月	2016年 10-12月	2016年 合计	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 及以后
		实现数	实现数	实现数	实现数	预测数	预测数+ 实现数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数	预测数
一	网络版-数字影音娱乐解决方案	17,351.05	17,869.13	18,492.53	8,908.61	5,992.77	14,901.38	15,924.50	16,983.68	18,422.84	20,278.16	22,672.46	22,672.46
1	KTV 机顶盒(含点播软件)销售额	12,477.70	13,082.23	12,900.91	5,852.26	4,182.00	10,034.26	10,701.00	11,236.46	11,798.16	12,387.74	13,006.84	13,006.84
	数量(万台/套):	14.14	14.78	15.42	7.13	5.10	12.23	13.05	13.70	14.39	15.11	15.86	15.86
	平均单价(元/台、套):	882.74	885.17	836.40	820.82	820.00	820.46	820.00	820.00	820.00	820.00	820.00	820.00
2	KTV 服务器销售额	2,241.28	2,604.98	3,321.84	1,980.11	923.08	2,903.19	3,076.92	3,230.77	3,392.82	3,563.07	3,741.53	3,741.53
	数量(万台/套):	1.16	1.25	1.61	0.97	0.45	1.42	1.50	1.58	1.65	1.74	1.82	1.82
	平均单价(元/台、套):	1,936.14	2,077.83	2,061.59	2,045.78	2,051.28	2,044.50	2,051.28	2,051.28	2,051.28	2,051.28	2,051.28	2,051.28
3	管理软件	982.82	1,001.71	1,023.75	368.14	580.00	948.14	1,000.00	1,050.00	1,102.50	1,157.63	1,215.51	1,215.51
4	其他	1,649.25	1,180.21	1,246.03	708.10	307.69	1,015.79	1,013.68	1,134.19	1,295.47	1,501.94	1,705.29	1,705.29
二	单体版—数字影音娱乐	1,886.75	2,598.15	3,786.13	3,881.89	2,678.42	6,560.31	12,202.16	14,758.65	17,054.18	19,856.52	22,677.20	22,677.20
1	机顶盒(含点播软件)	1,886.75	2,598.15	3,722.38	3,804.86	2,644.45	6,449.31	8,655.14	9,792.83	10,846.26	12,094.39	13,360.87	13,360.87
①	小型商用销售额	1,790.40	2,357.27	3,571.82	3,726.67	2,213.68	5,940.35	6,641.04	6,973.09	7,321.59	7,687.79	8,072.34	8,072.34
	数量(万台/套):	2.66	3.39	5.66	6.22	3.50	9.72	10.50	11.03	11.58	12.16	12.76	12.76
	平均单价(元/台、套):	674.33	694.36	630.99	599.35	632.48	611.15	632.48	632.48	632.48	632.48	632.48	632.48
②	行业客户销售额	96.34	240.88	150.56	78.19	430.77	508.96	1,538.46	2,153.84	2,692.31	3,366.15	4,040.00	4,040.00
	数量(万台/套):	0.15	0.20	0.23	0.04	0.28	0.32	1.00	1.40	1.75	2.19	2.63	2.63
	平均单价(元/台、套):	641.85	1,191.91	649.82	1,826.82	1,538.46	1,590.50	1,538.46	1,538.46	1,538.46	1,538.46	1,538.46	1,538.46

星网视易网络版产品主要由面向 KTV 市场的机顶盒、服务器构成，单体版产品主要由机顶盒构成，面向酒楼、茶楼、婚庆、农家乐等多种小型应用场景。

1、网络版产品销量预测的具体依据

星网视易的业务主要面向文化娱乐产业中的线下音乐产业，提供 K 歌娱乐为主的软硬件解决方案。文化娱乐产业伴随着我国人民生活水平的提高，成为我国重要的新兴产业。国家“十三五”规划明确指出，按照 GDP 增长未来 5 年内，中国娱乐消费的市场将达到 5 万亿。国家将以文化产业转型升级为突破口，推动文化产业成为国民经济支柱性产业。力争到“十三五”末，形成一批文化产业发展新的增长点和增长极，全面提升文化产业发展的质量和效益。2017 年 4 月 12 日，文化部印发《文化部“十三五”时期文化产业发展规划》的通知，提出“推动娱乐场所品牌建设，打造具有较大产业规模和较强竞争力的娱乐业品牌。鼓励企业开发拥有自主知识产权的娱乐设备和拥有自主知识产权、内容健康的娱乐产品。”

根据中国传媒大学主办的“2016 第三届音乐产业高端论坛”推出的《2016 音乐产业发展报告》显示，2015 年中国音乐产业市场总规模为 3,018.19 亿元，同比增长 5.85%，中国音乐产业继续保持中高速增长。同时，音乐产业规模在国家文化产业总体规模中的比值有所增长，占到文化产业总体市场规模的 8%，在文化娱乐行业中继续大于动漫、游戏等行业，已逐步接近广播影视、广告等行业的市场规模，体现出音乐产业在大众文化消费中的重要地位。从结构比例上讲，中国音乐产业由包括实体唱片、音乐演出、数字音乐、版权管理等核心层，乐器、音响消费等关联层，影视剧游戏动漫音乐、卡拉 OK 等拓展层三大部分组成。2015 年，拓展层的市场规模为 896.60 亿元，其中卡拉 OK 的市场规模为 846 亿元，较上年增长 5.75%。

K 歌娱乐形式在近年来得到充分的发展，各类歌唱综艺节目的火爆，线上 APP 如唱吧和全民 K 歌等的流行都充分说明了 K 歌娱乐是消费者娱乐生活的重要形式。线下 K 歌的形态也在呈多样化和多场景化发展，从 KTV 场所到酒楼、茶楼、沐足等各类娱乐场所，以及 2016 年末出现的类似电话亭的迷你 KTV 使得 K 歌娱乐的场景和受众面都得到了广泛的拓展。根据支付宝统计数据，2015 年国内市场 KTV 数量达到 10 万家，包厢数量超过 200 万间。

自成立以来，星网视易就专注于研发数字影音娱乐相关产品，2014年-2016年，星网视易年均销售KTV机顶盒14万台，数字影音娱乐产品销售市场覆盖全国22个省、4个自治区，在KTV市场占有重要地位。目前在KTV市场的竞争对手主要有北京雷石天地电子有限公司、北京阳光视翰科技有限公司、福建海媚数码科技有限公司等几家公司，经过多年发展，各家均有相对稳定的客户群体。下游终端客户对于数字影音娱乐解决方案的选择一般基于既往的用户体验，为了保证数据的一致性、减少培训投入及更换维护成本，在价格、产品性能相当的情况下，下游终端客户一般都会继续采购原有设备厂家的新一代产品，因此，经过多年的积累，星网视易培养了一批忠实的客户群体，客户对于星网视易形成了一定的依存度和品牌忠诚度，有效地对新进入者构成了进入壁垒。

报告期内，星网视易KTV产品销售保持相对稳定，2016年受新品推出进度延期的影响，销量略有下降。星网视易将于2017年上半年推出全新一代魔云7数字影音娱乐解决方案，全面提升KTV场所的影音娱乐体验，未来将进一步缩短研发周期、加快新品推出速度，预计未来几年KTV市场总体保持相对稳定增长，网络版产品预测期销量按照约5%的复合增长率进行预测。

2、单机版产品销量预测的具体依据

单机版产品是星网视易近年来开拓的新市场，主要针对酒楼、茶楼、婚庆、农家乐等多种小型应用场景开发的数字影音娱乐产品，并开拓出军队、海外等市场。随着人们对文化娱乐需求的不断提升，这些小型应用场景需要不断提升场所的影音娱乐体验以及经营管理水平，才能增强自身的竞争力。通过数字影音娱乐产品，实现包厢点单、房态控制、收款管理、曲库管理等运营管理功能，打通小型应用场景从支付到包厢管理全流程，各类场所对数字影音娱乐产品的需求不断提升。

最近三年，单机版产品销售收入占比分别为12.69%、16.99%、30.57%，其中2015年、2016年小型商用市场的销售数量增长率分别达到66.96%、71.73%，预计未来单机版产品销量仍将保持较快速度增长。

综上，鉴于星网视易下游市场所带来地良好的发展前景，多年积累的行业地位以及历史的销售数据支持，同时考虑到星网视易会不断推出新的产品参与市场竞争，本次评估预测未来主要产品销量会保持一定增长，总体预测合理。

3、星网视易主要产品价格预测的具体依据

星网视易主要产品价格预测的具体依据详见本回复第 15 题之“一、（三）星网视易预测期主要产品的销售均价预测保持不变的具体依据及合理性”。

二、就营业收入对 2 家标的资产评估值的影响作敏感性分析

以评估报告的营业收入为基数，假设预测各期折现率、折旧等参数保持不变，与营业收入相关的成本、税金等指标随营业收入变动而改变，营业收入变动对标的公司的估值的敏感性分析如下（假设营业收入变动率各期均一致）：

标的公司	变动百分比	-5%	-3%	0%	3%	5%
升腾资讯	营业收入变动引起的评估值变动率	-10.51%	-6.31%	0%	6.31%	10.51%
星网视易	营业收入变动引起的评估值变动率	-7.75%	-4.65%	0%	4.65%	7.75%

由上表可知，在预测各期折现率、折旧等参数保持不变的前提下，营业收入增加或减少 3%，升腾资讯估值变动率为 6.31%，星网视易估值变动率为 4.65%；营业收入增加或减少 5%，升腾资讯估值变动率为 10.51%，星网视易估值变动率为 7.75%。

三、评估师意见

经核查，评估师认为：升腾资讯、星网视易主要产品销量、价格预测符合行业发展趋势、市场情况、业务实际情况，预测合理。

15.申请材料显示，本次交易 2 家标的资产预测 2017 年及以后毛利率较为稳定，且 2 家标的资产所有产品的预测销售均价在 2017 年以后年度的预测期内均保持不变，星网视易所有产品的单位预测成本在 2017 年以后年度的预测期内均保持不变。请你公司：1) 结合标的资产所属行业的发展情况及市场容量等，进一步补充披露 2 家标的资产 2017 年及以后年度主要产品的销售均价预测保持不变、以及星网视易所有产品的单位成本预测保持不变的具体预测依据、合理性，以及未来维持销售均价和单位成本稳定的具体措施。2) 进一步补充披露标的资产预测期间较为稳定的毛利率的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、2家标的资产2017年及以后年度主要产品的销售均价预测保持不变、以及星网视易所有产品的单位成本预测保持不变的具体预测依据、合理性，以及未来维持销售均价和单位成本稳定的具体措施

(一)升腾资讯预测期主要产品的销售均价预测保持不变的具体依据及合理性

升腾资讯预测期主要产品的销售均价预测保持不变主要基于以下因素：

1、受更新换代影响产品价格波动不可预期，采用较为谨慎的估计

升腾资讯的产品具有产品型号众多、更新换代快的特点。升腾资讯各类产品规格、型号众多，不同型号的产品销售价格、不同目标市场的销售价格均有差异，为稳固市场占有率并开拓新市场，升腾资讯多年来保持较高的研发投入，加强原有产品升级、缩短新产品推出周期，新产品推出时产品定价通常较高，老产品价格逐步下降，升腾资讯也会根据价格、毛利率情况逐步淘汰一些老产品，但受新产品推出节奏、不同客户的采购周期不同影响，新产品对老产品的替代进度不一，导致产品价格波动情况较难预测。

升腾资讯历史及预测期一些主要产品单价如下：

单位：元/台、套

主要产品	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月	预测期
云终端	846.23	887.45	880.28	830.28	830.00
瘦客户机	1,301.18	1,330.74	1,465.18	1,802.30	1450.00
智能机具柜面类产品	654.88	799.4	831.43	809.64	810.00
固网POS	239.99	250.53	233.66	175.28	175.00
智能POS	1,576.89	1,493.63	1,281.28	879.06	880.00

从历史上看，升腾资讯主要产品平均单价不存在单边上涨或者单边下降的情况，从谨慎性角度出发，选择报告期内时间较近或金额较低的价格作为预测期参考价格。

2、从行业发展情况及产品市场来看，产品价格预计不会出现大幅下降

升腾资讯的瘦客户机、智能机具等产品需求较为稳定，主要客户为银行、保险、邮政等大型客户，该类客户对供应商的考察审核周期较长，招标过程综合考虑厂商的规模、技术水平、行业影响力，因此一旦入围，升腾资讯与客户会保持较为长期的合作关系。例如银行客户，该类客户每2-3年会进行某些同类

产品的一次招标采购，其采购需求在其后 1-3 年内向供应商陆续释放，并在中标文件中明确约定执行期各类产品固定的采购单价。鉴于该类顾客采购期明确，执行期产品采购单价固定，且该类型客户为升腾资讯的主要客户，因此预测升腾资讯未来年度产品销售均价趋于稳定。

2014 年，全球 IT 公司纷纷向云计算转型，Citrix、VMware、微软、RedHat、华为、中兴等国内外巨头纷纷在该领域发力，带来市场规模的快速增长。根据工信部 2017 年发布的《云计算发展三年行动计划(2017-2019 年)》，提出到 2019 年我国云计算产业规模达到 4,300 亿元的发展目标。桌面云作为云计算应用的重要组成部分，主要集中应用于教育、政府、金融、企业办公等领域，也将保持快速增长，国际咨询机构 TechNavio 数据显示，全球桌面云市场从 2014 年到 2019 年期间，预计年复合增长率将保持在 32.47%。受“监听门”事件影响，信息设备国产化的进程加快，升腾资讯等国内企业迎来了更好的发展机会，随着产品方案的不断成熟，升腾资讯未来年度产品销售均价趋于稳定。

支付 POS 产品目前主要行业客户来自于银行、第三方支付等金融机构，因为涉及到资金交易安全，对于生产厂商的技术及产品质量要求较高，因此市场份额主要集中于新大陆（000997）、新国都（300130）、百富科技（00327 HK）、升腾资讯等规模较大，具有较强技术研发能力的企业，主要厂商均有自己相对稳定的客户群体，未来的销售增长主要来自于对传统产品的替代及新市场的开发。升腾资讯是主要国有银行、城商行的支付 POS 产品供应商，作为第三方支付巨头拉卡拉的主要供应商和战略合作伙伴，双方联合推出 POS+ 产品，并通过云计算、云存储等技术，真正意义上实现全支付，还可为客户提供经营数据，结合大数据分析工具提升营销管理能力，升腾资讯产品及服务得到业内主要客户的高度认可，随着近两年产品更新定型，后续主要产品 mPOS、智能 POS 价格将趋于稳定。

（二）升腾资讯未来维持均价稳定的具体措施

1、稳固现有大型客户，积极开拓新市场

升腾资讯主要客户为银行、保险、邮政等大型客户，升腾资讯依托丰富的市场经验及强大的研发实力能快速响应客户的需求，进而提高与客户的黏性和稳定性。未来将抓住桌面云快速发展的机遇，加大投入，积极开拓教育、政府

等核心市场。

2、维持新产品的研发，保持产品竞争力

通讯产品具有更新换代快的特点，升腾资讯将依托强大的研发实力，不断优化产品性能，增加产品新功能，进一步提升产品的核心价值，加快产品更新和迭代速度，提升产品在市场中的竞争优势，保持新品高售价的价格优势，减小市场竞争对手同质化产品带来的价格冲击。

3、加强成本控制，稳定毛利水平

升腾资讯利用上市公司集采平台及集约化生产架构，能有效降低采购成本，实现规模化效应，从而有效降低产品成本。同时，升腾资讯将通过提前备料以应对核心器件价格波动，研发过程严格控制成本的方式进一步控制产品成本，从而实现产品毛利的稳定。

（三）星网视易预测期主要产品的销售均价预测保持不变的具体依据及合理性

星网视易预测期主要产品的销售均价预测保持不变主要基于以下因素：

1、星网视易历史主要产品单价平稳

星网视易历史及预测期主要产品单价如下：

单位：元/台、套

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月	预测期
KTV 机顶盒	882.74	885.17	836.4	820.82	820.00
KTV 服务器	1,936.14	2,077.83	2,061.59	2,045.78	2,051.28
小型商用机顶盒	674.33	694.36	630.99	599.35	632.48

如上表所示，最近几年，星网视易主要产品平均单价受到新产品推出进度、具体销售产品情况的影响，存在小幅波动，价格相对稳定。

2、客户依存度高，议价能力强

自成立以来，星网视易就专注于研发数字影音娱乐相关产品，经过十余年发展，星网视易在 KTV 市场已经成为最主要供应商之一。

终端客户对于数字影音娱乐解决方案的选择一般基于既往的用户体验，为了保证数据的一致性、减少培训投入及更换维护成本，在同等价格、产品性能相当的情况下，终端客户一般都会继续采购原有设备厂家的新一代产品，因此，经过多年的积累，星网视易培养了一批忠实的客户群体，客户对于星网视易形成了一定的依存度和品牌忠诚度。星网视易良好的品牌认可度、优良的产品品质是经销

商对外销售的核心支撑,因此在与经销商的合作过程中,星网视易议价能力较强。

(四) 星网视易预测期主要产品的单位成本预测保持不变的具体依据及合理性

预测期主要产品单位成本预测保持不变主要基于以下因素:

1、星网视易历史主要产品成本平稳

星网视易历史及预测期主要产品单位成本如下:

单位:元/台、套

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月	预测期
KTV 机顶盒	355.51	418.35	347.79	324.47	340.00
KTV 服务器	1,080.06	1,107.53	979.42	985.50	990.00
小型商用机顶盒	362.90	374.60	364.58	357.84	350.00

最近几年,星网视易受原材料价格变动、新产品的推出会有小幅波动,但成本基本维持稳定。

2、具备良好的控制成本的措施

详见本题“(五)2、星网视易未来维护单位成本稳定的具体措施”。

(五) 星网视易未来维持均价和单位成本稳定的具体措施

1、星网视易未来维持销售均价稳定的具体措施

(1) 缩短迭代周期,提升产品竞争力

依托强大的研发实力,融合移动互联、云计算等新技术,提升产品的核心价值,加快产品更新和迭代速度,提升产品在市场中的竞争优势,保持新品高售价的价格优势,减小市场竞争对手同质化产品带来的价格冲击。

(2) 稳定与代理商的合作关系

星网视易主要采取与渠道合作的市场分销策略,代理商销售为星网视易的重要营销渠道,星网视易将通过给代理商授信、给予技术指导等方面的支持加强与代理商的合作关系,进一步稳固销售渠道。

(3) 加强成本控制,稳定毛利水平

星网视易利用上市公司集采平台及集约化生产架构,能有效降低采购成本,实现规模化效应,从而有效降低产品成本。同时,星网视易将通过提前备料以应对核心器件价格波动,研发过程严格控制成本的方式进一步控制产品成本,从而实现产品毛利的稳定。

2、星网视易未来维护单位成本稳定的具体措施

(1) 利用上市公司集采平台及集约化生产架构，有效降低成本

星网视易通过上市公司集中采购平台进行原材料采购，上市公司制定了严格的供应商管理制度，在采购过程中议价能力较强，能有效降低原材料采购成本。

同时，星网视易生产过程委托星网锐捷外协加工完成，通过星网锐捷集约化的生产架构，有利于加强生产计划管理，稳定产品质量，降低生产成本。

(2) 软件开发模块化，提升软件开发效率

软件开发方面，星网视易通过梳理积淀的核心技术，将软件开发部分过程做成模块化、技术参数化和通用平台，提升软件开发效率，从而降低软件开发和生产交付成本。

(3) 核心器件提前备货以避免价格上涨

星网视易采购人员基于多年对原材料价格及核心器件的主要原材料价格的判断，在核心器件的主要原材料价格上涨时预判核心器件市场价格将随之波动，采购人员在市场相对低位时提前向供应商采购备货，从而降低核心器件价格波动对产品成本的影响。

(4) 研发过程中严格控制产品成本

研发人员在产品研发过程中同时注重产品成本的控制，为避免原材料价格波动的影响，研发人员会设计多套不同成本构成的产品原材料组合方案，并对每套组合进行性能实验，在保证产品性能的基础上最终选择成本最优的成本组合，从而有效控制产品成本。

二、标的资产预测期间较为稳定的毛利率的可实现性

升腾资讯、星网视易预测期间较为稳定的毛利率可实现性主要基于前文维持均价稳定和成本稳定的具体措施，公司已在重组报告书（修订稿）“第六节 交易标的的评估情况/五、董事会对本次交易标的评估合理性及定价公允性分析/（八）标的公司销售均价和单位成本不变的合理性及稳定毛利的可实现性”进行补充披露。

三、评估师意见

经核查，评估师认为：预测期升腾资讯主要产品销售均价不变、星网视易主要产品销售均价和单位成本不变符合企业自身业务特点，具有合理性，标的公司预测期稳定的毛利率具有可实现性。

16.申请材料显示，1)升腾资讯2016年10-12月、2017年、2018年、2019年、2020年和2021年预测营运资金增加额分别为5,071.03万元、2,632.18万元、3,486.42万元、4,606.78万元、4,692.14万元和5,284.96万元。2)星网视易2016年10-12月、2017年、2018年、2019年、2020年和2021年预测营运资金增加额分别为2,141.80万元、511.90万元、279.59万元、289.28万元、360.45万元和404.34万元。请你公司结合本次交易2家标的资产收益法评估营业收入预测的情况，进一步补充披露营运资金增加额预测的具体依据，与营业收入预测是否匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、营运资金测算过程

(一) 营运资金测算

本次收益法评估未来年度营运资金变动测算时，按以下公式测算：

营运资金增加额=当期营运资金-期初营运资金

当期营运资金=流动资产-流动负债（不含带息负债）

结合被评估单位经营情况以及行业的经营特点，分析标的公司的相关资产周转率情况，根据预计的未来收入成本水平，测算未来各年度流动资产、流动负债情况。

主要资产周转率计算如下：

存货周转率=营业成本/期末存货余额；

应收款项周转率=营业收入/期末应收款项（含应收票据、应收账款、预收账款等）；

应付款项周转率=营业成本/期末应付款项（含应付票据、应付账款、预付账款等）

(二) 营运资金测算参考因素

营运资金变动测算过程中，与营业收入成本呈线性关系的科目主要为：应收账款、预付账款、存货、应付账款、应付票据、预收账款、应付职工薪酬、应交税费。

与营业收入成本呈非线性关系的科目主要为：其他应收款、其他应付款。其中，其他应收款主要为备用金、保证金等；其他应付款主要为押金等，与主营业

务收入及成本不呈现直接相关性，以评估基准日数据为基础预测未来保持不变。

二、升腾资讯营运资金与营业收入比例分析

1、升腾资讯历史营运资金变动及占营业收入比例情况

单位：万元

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月
主营业务收入	68,590.79	79,645.57	68,479.74	47,051.42
与收入成本相关的流动资产	41,813.79	47,542.54	42,823.13	37,869.34
与收入成本相关的流动负债	24,126.96	28,760.28	28,341.77	15,845.17
营运资金需要量（注1）	17,686.83	18,782.26	14,481.37	22,024.17
营运资金需要量占主营业务收入比例	25.79%	23.58%	21.15%	28.43%

注1：该表格营运资金需要量为扣除与收入成本无直接相关科目后的营运资金需要量

2016年1-9月的数据进行年化计算，由于升腾资讯销售存在一定的季节性变动，造成2016年1-9月的营运资金占营业收入比例略大于年末。

2、升腾资讯预测期营运资金及占营业收入比例情况

单位：万元

项目	2016年10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
主营业务收入	30,428.50	89,009.90	103,451.25	122,576.80	141,817.60	163,669.50
与收入成本相关的流动资产	47,768.19	54,239.41	63,059.32	74,761.34	86,453.07	99,791.93
与收入成本相关的流动负债	29,429.55	33,268.60	38,602.09	45,697.33	52,696.92	60,750.81
营运资金需要量（注1）	18,338.63	20,970.81	24,457.23	29,064.01	33,756.15	39,041.12
营运资金增加额	5,071.03	2,632.18	3,486.42	4,606.78	4,692.14	5,284.96
营运资金需要量占主营业务收入比例	23.67%	23.56%	23.64%	23.71%	23.80%	23.85%

注1：该表格营运资金需要量为扣除与收入成本无直接相关科目后的营运资金需要量

从上表数据可以看出，本次评估预测的营运资金需要量占营业收入的比例较为平稳，与历史数据相当，预测期营运资金需要量与营业收入预测相匹配。

三、星网视易营运资金与营业收入比例分析

1、星网视易历史营运资金变动及占营业收入比例情况

单位：万元

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月
主营业务收入	19,618.58	21,825.22	23,268.34	12,831.02
与收入成本相关的流动资产	4,138.58	6,674.26	6,018.37	4,162.60

与收入成本相关的流动负债	5,266.09	4,925.86	6,645.00	3,772.65
营运资金需要量	-1,127.51	1,748.40	-626.63	389.95
营运资金需要量占主营业务收入比例	-5.75%	8.01%	-2.69%	1.81%

注 1：该表格营运资金需要量为扣除与收入成本无直接相关科目后的营运资金需要量

2016 年 1-9 月的数据进行年化计算，由于星网视易销售存在一定的季节性变动，造成 2016 年 9 月的营运资金占营业收入比例略大于年末。

2、星网视易预测期营运资金占营业收入比例情况

单位：万元

项目	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
主营业务收入	8,671.19	28,126.66	31,742.33	35,477.02	40,134.68	45,349.67
与收入成本相关的流动资产	5,103.35	6,687.64	7,599.12	8,535.78	9,707.11	11,011.16
与收入成本相关的流动负债	3,671.14	4,743.53	5,375.41	6,022.79	6,833.67	7,733.38
营运资金需要量（注 1）	1,432.21	1,944.11	2,223.70	2,512.99	2,873.44	3,277.78
营运资金增加额	2,141.84	511.90	279.59	289.28	360.45	404.34
营运资金需要量占主营业务收入比例	6.66%	6.91%	7.01%	7.08%	7.16%	7.23%

注 1：该表格营运资金需要量为扣除与收入成本无直接相关科目后的营运资金需要量

从上表数据可看出，本次评估预测的营运资金需要量占营业收入的比例较平稳，与营业收入预测相匹配。综上所述，本次评估预测的 2 家标的资产营运资金与营业收入预测相匹配。

四、评估师意见

经核查，评估师认为：两家标的公司预测期营运资金增加额与营业收入预测匹配。

17.申请材料显示，本次交易 2 家标的资产收益评估采用折现率均为 12.01%。请你公司结合近期同行业可比交易，进一步补充披露本次交易折现率选取的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、折现率模型的选取

本次评估收益法选用的是为企业自由现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，相应的折现率选取加权平均资本成本（WACC）。计算式如下：

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

式中：

WACC ——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

D ——债务的市场价值；

E ——权益的市场价值；

T ——所得税率

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 K_e 的计算式如下：

$$K_e = R_f + \beta_L \times MRP + R_c$$

式中：

R_f ——无风险报酬率；

β_L ——企业风险系数；

MRP ——市场风险溢价；

R_c ——企业特定风险调整系数；

T ——所得税率

二、近期市场可比案例折现率比较

鉴于升腾资讯、星网视易为网络及通信设备在不同行业中的运用，因此以升腾资讯、星网视易所属行业为选取标准，选取了近两年中国 A 股市场中“通信及相关设备制造业”的并购案例评估时折现率与本次交易对比如下：

上市公司	标的资产	折现率	市场风险溢价	企业特定风险调整系数
雷科防务	奇维科技 100%的股权	11.76%	7.26%	2.94%
尤洛卡	师凯科技 100%股权	11.34%	7.16%	2.00%
天银机电	华清瑞达 49%股权	11.86%	7.15%	3.00%
华星创业	公众信息 100%股权	13.04%	7.82%	3.00%
苏大维格	华日升 100%股权	12.15%	7.41%	2.00%
康跃科技	羿珩科技 100%股权	10.89%	6.65%	1.00%
南洋股份	天融信 100%股权	12.80%	7.11%	1.35%

佳讯飞鸿	六捷科技 55.13% 股权	12.51%	6.47%	3.00%
平均值		12.04%	7.13%	2.29%

由上表可知，同行业可比交易折现率最高值为 13.04%，最低值为 10.89%，平均值为 12.04%。本次评估中收益法选取折现率 12.01%，与近期同行业交易案例平均值基本接近，本次交易评估折现率选取的各项参数具体取值分析如下：

1、无风险收益率

2015 年以来，由于宏观经济的变化，人民银行继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调，完善差别准备金动态调整机制，2015 年以来经历了数次降息，导致国债收益率不断下降，2015 年一年期贷款利率由年初的 5.6%，经过连续五次降息后，至 2016 年 9 月 30 日为 4.35%。考虑复利因素计算后，1999 年至评估基准日国债收益率平均值为 3.91%，则本次评估无风险报酬率取 3.91%。故造成本次评估过程中计算折现率时选取的无风险收益率低于可比交易案例。

2、市场风险溢价 MRP 的确定

市场风险溢价是通过在成熟股票市场（如美国）风险溢价的基础上加上国家风险溢价，得到中国市场的风险溢价。中国市场风险溢价=美国股票市场风险溢价+中国股票市场违约贴息。

经雅虎财经查询，美国股票市场风险溢价为 6.18%，同时根据国际权威评级机构穆迪公司公布中国国家风险溢价为 0.93%，因此取当前中国市场的权益风险溢价 MPR 约为 7.11%。

3、企业风险系数 β_L 的确定

升腾资讯主要产品为网络终端设备及支付 POS，目前无与升腾资讯产品结构类似的可比上市公司。星网视易产品为通信设备在文化娱乐行业的应用，无可比上市公司。

按照中国证监会 2012 年修订的《上市公司行业分类指引》分类，升腾资讯、星网视易所处行业可分类为“C39 计算机、通信和其他电子设备制造业”。对计算机、通信和其他电子设备制造业全行业数据进行分析，C39 计算机、通信和其他电子设备制造业上市 5 年以上沪深 A 股上市公司共 187 家，剔除 4 家 ST 公司，剩余 183 家公司，通过查询 iFind 资讯，183 家公司无财务杠杆的企业风险系数

平均值 β_u 为 0.9124。

通过 $\beta_L = [1 + (1 - T) \times D / E] \times \beta_u$ 公式将各可比企业无财务杠杆的企业风险系数换算为带财务杠杆的企业风险系数， β_L 为 1.03。

4、企业特定风险调整系数 R_c 的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：（1）企业所处经营阶段；（2）历史经营状况；（3）主要产品所处发展阶段；（4）企业经营业务、产品和地区的分布；（5）公司内部管理及控制机制；（6）管理人员的经验和资历；（7）企业经营规模；（8）对主要客户及供应商的依赖；（9）财务风险；（10）法律、环保等方面的风险。

2 家标的公司是上市公司星网锐捷的控股子公司，均已成立十多年，经营状况较好，产品成熟，标的公司业务分布范围广，产品销售到全国大部分省份，同时也在积极开拓国际市场，公司治理较完善，法律、环保等方面的风险较低，有先进的管理团队、研发团队等，公司规模适中，相比大型公司抗风险能力略低，2 家标的公司，资金上有母公司的支持，财务风险方面的风险较低，根据上述情况综合考虑确定特定风险调整系数为 2%。

综上，本次对收益评估法中折现率的选取已经综合考虑了两家标的公司生产特点、经营环境、特定风险及可比公司等因素。同时，两家标的公司都属于“C39 计算机、通信和其他电子设备制造业”，在细分行业中无产品结构完全一致的可比上市公司，而两家标的公司产品均为网络及通信设备在不同行业中的融合应用，因此两家标的公司折现率均按上述口径测算，收益法评估中折现率的相关参数选取具有合理性。

三、评估师意见

经核查，评估师认为：本次两家标的资产评估过程中，折现率的选取综合考虑了两家标的公司生产特点、经营环境、市场影响、特定风险及可比公司等因素，收益法评估中折现率的相关参数选取具有合理性。

（此页无正文，为福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司关于中国证券监督管理委员会 170473 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》之评估机构回复意见签字盖章页）

资产评估机构负责人：_____

林畅

经办资产评估师签字：_____

林 栩

揭良仕

福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司

年 月 日