

海通证券股份有限公司
关于
昆明云内动力股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关
联交易行政许可项目
并购重组审核委员会审核意见回复的
核查意见

独立财务顾问



海通证券股份有限公司
HAITONG SECURITIES CO., LTD.

(上海市广东路 689 号)

二零一七年七月

中国证券监督管理委员会：

2017年7月20日，经贵会上市公司并购重组审核委员会2017 年第43次会议审核，昆明云内动力股份有限公司（以下简称“云内动力”或“上市公司”）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案获得有条件通过。

据贵会审核结果公告的要求，海通证券股份有限公司（简称“独立财务顾问”）作为上市公司聘请的独立财务顾问，就审核意见所涉及问题进行了核查，现将有关情况回复如下，请予审核。

本核查意见中所引用的简称和释义，如无特殊说明，与重组报告书释义相同。

请申请人补充说明标的公司历次股权交易定价与本次交易定价差异较大的合理性。请独立财务顾问、会计师及评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、铭特科技报告期内历次股权转让情况及合理性

1、铭特科技在有限公司阶段共发生了六次股权转让或增资扩股，历次股权转让及定价情况如下：

序号	交易发生时间	交易双方	交易简况	交易定价	注册资本	公司性质
1	2006年1月	易开普电子、贾跃峰	贾跃峰以10万元的价格收购易开普电子在铭特科技出资额10万元，并持有铭特科技10%的股权	1元对应注册资本金1元	100万元	有限责任公司
2	2006年1月	贾跃峰、张杰明及周盛增资	铭特科技注册资本增至300万元，同时新增股东周盛：张杰明以货币认缴出资52.5万元，贾跃峰以货币认缴出资132.5万元，周盛以货币认缴出资15万元。增资完成后，铭特科技的股权结构为张杰明持股47.5%、贾跃峰持股47.5%、周盛持股5%	1元对应注册资本金1元	300万元	有限责任公司
3	2008年11月	贾跃峰、张杰明周盛与伟林高科	贾跃峰、张杰明、周盛将持有的铭特科技的全部出资按300万元的价格转让给伟林高科	1元对应注册资本金1元	300万元	有限责任公司
4	2013年1月	伟林高科与贾跃峰、张杰明周盛	伟林高科将持有的铭特科技的全部出资按300万元的价格分别转让给贾跃峰、张杰明、周盛。转让完成后，铭特科技的股权结构为张杰明持股47.5%、贾跃峰持股47.5%、周盛持股5%。	1元对应注册资本金1元	300万元	有限责任公司
5	2015年6月	周盛增资	铭特科技实施股东增资，由周盛认购了本次的全部增资金额27.75万元。本次增资完成后铭特科技的股权结构为张杰明持股43.48%、贾跃峰持股43.48%、周盛持股13.04%。	1元对应注册资本金1元	327.5万元	有限责任公司
6	2015年6月	华科泰瑞增资	为稳定公司核心人员，由公司核心人员设立了华科泰瑞并对铭特科技实施增资，新增注册资本28.5万元由华科泰瑞以现金认购。本次增资完成后铭特科技的股权结构为张杰明持股40.00%、贾跃峰持股40.00%、周盛持股12.00%，华科泰瑞持股8.00%。	9.89元对应注册资本1元	356.25万元	有限责任公司

铭特科技上述股权转让事宜均经铭特有限股东会审议通过，并完成相关工商登记变更及备案，转让程序合法合规。

2、历次交易对价的合理性

(1) 2006年1月贾跃峰与易开普电子的股权转让行为以及2006年1月贾跃峰、张杰明和周盛对铭特科技增资至300万元，相关作价均为1元/股，主要是因为交易所处时间系铭特科技初创阶段，公司成立时间较短，业务尚未有效开展，相关的股权转让及增资行为均系公司进一步发展的需要而实施；

(2) 2008年11月及2013年8月铭特科技股东与伟林高科的股权转让，主要原因如下：2008年11月，铭特科技与伟林高科在深圳市政府关于鼓励企业进入资本市场的政策支持下，铭特科技原股东贾跃峰、张杰明和周盛将所持有铭特科技全部股权按1元/股的价格转让给伟林高科，并作为伟林高科的全资子公司和独立事业部进行运营；但到2013年8月，伟林高科与铭特科技原股东认为双方的合作未能达到预期目的，为实现各自的经营目标，经伟林高科与铭特科技的原股东协商一致，由铭特科技原股东按1元/股的价格回购了铭特科技的全部股权，持股比例与2008年转让给伟林高科前保持一致；

(3) 2015年6月周盛对铭特科技的增资系股东内部的增资，由于股东贾跃峰、张杰明、周盛均为2006年公司成立之初的股东，且周盛在铭特科技的发展过程中作为公司股东贡献较大，但由于其持股比例较低，仅为5%，为调整股东之间的股权比例，贾跃峰、张杰明放弃了本次增资扩股的认购权，由周盛按1元/股认购了全部新增注册资本。周盛通过本次认购出资，持有铭特科技的股权从5%变更至13.04%。

(4) 2015年6月华科泰瑞向铭特科技增资价格系参考铭特科技2015年5月31日未经审计的账面净资产为定价基础，并考虑原有股东增资及股利分配情形，同时结合各方谈判，最终确定增资价格为9.89元/股，在原有净资产价格基础上溢价约10%。

3、华科泰瑞增资价格与本次交易价格差异的合理性分析

2015年6月，员工持股平台华科泰瑞对铭特科技增资的价格为9.89元/股，

对应铭特科技估值为 3,523.31 万元，本次交易作价 83,500 万元，该两次股权交易估值差异分析如下：

(1) 华科泰瑞增资时铭特科技的估值水平如下列示：

项目	2013 年度	2014 年度	平均值
铭特科技增资时对应估值（万元）	3,523.31		
铭特科技扣除非经常性损益后的净利润（万元）	485.19	671.37	578.28
市盈率（倍）	7.26	5.25	6.09

注：1、2013年度净利润数据来源于上会会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“上会师报字(2015)第3146号”审计报告，2014年度净利润数据来源于中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“众环审字(2017)160001号”审计报告；2、市盈率=铭特科技增资时对应估值/铭特科技扣除非经常性损益后的净利润；3、平均市盈率=铭特科技增资时对应估值/铭特科技2013年和2014年扣除非经常性损益后的净利润的平均值。

本次交易的估值水平如下列示：

项目	评估基准日	交易作价	业绩承诺金额			市盈率		
			2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
铭特科技	2016 年 11 月 30 日	83,500.00	3,200.00	5,250.00	8,000.00	26.09	15.90	10.44

华科泰瑞增资时的平均市盈率为 6.09，由于本次交易资产交割预计将于 2018 年完成，2018 年对应市盈率为 10.44，与华科泰瑞增资时市盈率存在一定差异。

(2) 两次交易的估值和市盈率差异较大原因

1) 不同估值时点，铭特科技的经营规模和盈利水平存在显著差异

铭特科技 2012 年-2014 年的历史业绩和 2015 年到 2021 年业绩或预测期业绩变化情况如下：

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入	2811.9	2979.49	3,292.42	5,939.96	7,599.02
增长率	-	5.96%	10.50%	80.41%	27.93%
净利润	693.31	503.56	798.30	2,021.07	3,598.21
增长率	-	-27.37%	58.53%	153.17%	78.03%
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	11,950.00	17,876.00	24,530.00	30,800.00	33,503.00

增长率	57.26%	49.59%	37.22%	25.56%	8.78%
净利润	4,899.07	7,617.68	10,810.25	14,784.20	16,227.56
增长率	36.15%	55.49%	41.91%	36.76%	9.76%

华科泰瑞的增资时点为 2015 年 6 月，对应的 2014 年已实现净利润为 798.30 万元，扣非后净利润为 671.37 万元，金额较低，且此次增资铭特科技未承诺增资后相关年度净利润；本次交易的评估基准日为 2016 年 11 月 30 日，截至评估基准日已实现净利润为 2,761.96 万元，业绩承诺方承诺 2016 年、2017 年、2018 年铭特科技分别实现净利润 3,200 万元、5,250 万元、8,000 万元，两次交易参照的业绩基础存在差异。

2) 不同估值时点，铭特科技未来盈利预期的差异

①华科泰瑞增资时，铭特科技大部分产品处于项目的研发投入期，铭特科技以前年度的产品主要为加油（气）机卡支付系统，主要产品相对单一，虽已开始投入市场少量的充电桩支付系统或自助设备支付系统，但因为是产品试探和调试的前期，实现规模化投产的产品相对较少、且销量不大，实现的净利润波动性较大，未来经营业绩尚存在较大不确定性。因此，铭特科技于当时并不能准确预期未来业绩，双方协商后此次增资的平均市盈率为 6.09。

②本次交易估值时，铭特科技相关产品已陆续规模化生产并投入市场，业绩取得了较大幅度的增长。未来产品方面，铭特科技已开发完成的或基本完成的音频版（网络）对讲机、加油机带 PCI 功能的工业 POS 设备（国外市场）、加油机身份证识别设备（公安部委托开发、用于边疆 4 省区）、油枪自动识别、充电桩主控单元等新产品将在 2017 年和 2018 年批量投放市场；随着国家新能源汽车扶持政策逐渐释放、充电设施等基础生态环境的不断完善，充电桩的市场需求快速增长，铭特科技围绕充电桩的卡支付类产品业务将有大幅增长。

③铭特科技在 2016 年 1 月（距离该次增资 8 个月之后）成功挂牌新三板，公司的内部控制得到进一步规范和加强，公司的品牌效应和上下游渠道也得到进一步增长和扩大，积极促进了铭特科技的持续健康发展和公司价值的提高。

由于铭特科技自身经营的基本面不断变化，且不断向好，因此两次交易的市盈率存在一定差异。

3) 不同估值时点，两次交易的目的不同

华科泰瑞增资时，其对铭特科技的持股比例由 0 变为 8%，增资目的系为实现公司部分员工持股，标的公司控制权未发生变更；而本次交易交易标的为铭特科技 100% 股权，云内动力本次交易系为取得铭特科技全部股份，便于进行技术、产品等方面发挥协同效应。一般而言，通过控制决策影响企业经营管理的权利所体现出的价值就是控制权溢价，因此本次交易存在控股权溢价，故本次交易的市盈率高于华科泰瑞增资时的市盈率。

二、铭特科技本次交易定价的合理性

1、评估方法的合理性

本次交易对标的公司采用收益法和市场法进行评估，取收益法评估结果作为最终评估结论，铭特科技股东全部权益价值评估值 8.6 亿元，收益法评估的主要参数如下：

(1) 经营期限

采用标的公司永续经营假设，预测期 5 年，即 2017 年至 2021 年。

(2) 营业收入

铭特科技的经营范围包括加油（气）机卡支付设备系列产品、充电桩卡支付设备系列产品、自助终端产品系列和其他产品。

评估预测期，2017 年至 2021 年营业收入增长率分别为 57.26%、49.59%、37.22%、25.56%、8.78%，2022 年进入稳定增长期。

评估预测期，加油机卡支付设备系列产品收入保持稳定增长，与该行业的市场发展预期一致，同时考虑与加油（气）机卡支付相关产品增加所带来的营业收入增加。

充电桩卡支付设备系列产品收入增长率较高，与国家新能源战略及汽车充电桩行业快速发展的实际情况一致。

自助终端系列产品和其他产品收入增长率较高，主要是因为铭特科技已经进

入自身技术优势的相关行业，该类产品收入增长铭特科技扩大经营范围的发展战略调整一致。

（3）营业成本

铭特科技 2015 年、2016 年的营业成本率分别为 34.81%、35.15%，考虑到随着市场竞争的加剧，以及企业业务规模的扩大，营业成本中会有不可预知的因素，对成本进行了调整，评估预测期内营业成本占营业收入的比重为 41.62%、43.52%、41.05%、38.84%、38.67%，与企业经营范围扩大的实际匹配。

（4）期间费用

评估预测期，销售费用、管理费用和财务费用占营业收入的比重与企业历史指标一致。

（5）净利润

铭特科技 2015 年、2016 年的净利润增长率分别为 153.17%、78.03%，预测期 2017 年至 2021 年净利润增长率分别为 36.15%、55.49%、41.91%、36.76%、9.76%，2022 年进入稳定期至永续，与营业收入、营业成本预测匹配。

（6）资本性支出

评估预测期，资本性支出主要包括：固定资产投资 2,750 万元，研发投入 3,219 万元。其中固定资产投资包括铭特科技充电桩支付设备系列产品、自助终端系列产品和其他产品扩大产能计划投入机器设备和电子设备。评估预测期考虑的固定资产和研发投入资本性支出与未来营业收入是相匹配的。

（7）税收优惠

铭特科技为高新技术企业，其全资子公司凯硕软件已被认定为软件企业，评估预测中根据国家对高新技术企业和软件企业的税收优惠政策估算标的公司能够享受的税收优惠。

（8）折现率

标的公司属于证监会行业分类中的软件和信息技术服务业。通过选取捷顺科

技、银江股份、美亚柏科三家同行业上市公司作为参考，估算可比公司的系统性风险系数 β (Levered Beta)；同时根据可比公司资本结构、可比公司 β 估算被评估单位的期望投资回报率，最终确认折现率 13.16%，处于软件和信息技术服务行业投资报酬率的范围之内，相关系数选取合理。

综上所述，铭特科技收益法下的评估价值以铭特科技的历史经营业绩和技术优势为基础，以国民经济和行业经济发展预期为背景，结合企业经营范围扩大的实际情况，营业收入和利润预测合理，评估结论是合理的。

2、铭特科技评估预测期内经营业绩能够保持较高水平

铭特科技成立于 2005 年，是一家集研发、制造、销售、服务于一体的国家级高新技术企业，是国内领先的工业级卡支付设备解决方案提供商。铭特科技 2011 年至 2016 年的研发费用占营业收入的比重分别为 32.42%、26.64%、26.96%、24.26%、16.58%、10.55%，多年研发高投入所积累的技术优势和良好信誉，为其业务快速发展提供了基础。铭特科技具有工业级产品的开发经验与技术基础，卡支付设备具有良好的环境适应性，防水、防尘、耐高低温等，能够在-40 度到+65 度的户外环境下工作，产品在相关卡支付系统领域具有完全替代国外产品的能力。铭特科技的主要产品包括加油（气）机支付系统、充电桩支付系统和自助终端支付系统，相关产品的优势和未来业绩增长趋势如下：

(1) 铭特科技加油（气）机支付系统

铭特科技 2006 年开始从事加油机卡支付系统业务的开发，2010 年进入加气机卡支付系统领域。截至 2017 年 5 月 31 日，铭特科技的加油（气）机支付系统客户共有 95 家，其中主要客户托肯恒山科技（广州）有限公司、正星科技股份有限公司、北京长吉加油设备有限公司、北京三盈联合石油技术有限公司等公司是国内加油（气）机的主要设备供应商。铭特科技主产品卡支付系统相关产品为易损耗产品，考虑到卡支付系统产品通常为 50 万次工作寿命，在使用频繁地区寿命平均为 1.5 年，偏远地区平均为 5-6 年。因此我国存量的加油（气）机的卡支付系统拥有稳定的定期更换需求。同时，我国新增加油（气）站的建设将对加油（气）机及加油（气）机卡支付产品提供新增的市场需求。结合上述存量及增量加油（气）机的需求，加油（气）机卡支付系统将会拥有稳定且不断增长的市

场需求。

另外，铭特科技与百富计算机技术（深圳）有限公司联合开发的、用于国际加油（气）机市场的“带 PCI 功能的工业级加油机 POS 设备”样机已经完成，2017 年完成 PCI 认证后，将供应全球领先加油机企业美国吉尔巴克（Gilbarco）、德莱赛稳（WAYNE）、法国托肯集团（TOKHEIM），同时供应北京三盈联合石油技术有限公司的国际出口加油机使用，2018 年将形成大批量销售。

根据前述加油（气）机卡支付系统不断增长市场需求，铭特科技优秀的产品质量和性能及长期合作的客户，铭特科技加油（气）机支付系统的营业收入增长率保持较高水平的预测具有一定的合理性。

（2）充电桩卡支付系统

铭特科技 2010 年进入电动汽车充电桩卡支付行业，2010 年参与制定了深圳市和南方电网的充电桩读卡支付规范。2015 年底，铭特科技有充电桩客户 92 家，2016 年新增加充电桩客户 218 家，共有客户 310 家。其中上市公司有泰坦能源技术（02188.HK）、奥特讯（002227）、科陆电子（002121）、许继电气（000400）、易事特（300376）、科华恒盛（002335）、中恒电气（002364）、特瑞德（300001）、万马股份（002276）等。

2015 年和 2016 年，铭特科技充电桩支付系统的销售收入分别为 439.94 万元和 1,302.73 万元，占营业收入的比重分别为 7.41% 和 17.41%，金额和占比均呈快速增长趋势。充电桩支付系统的收入增长主要是因为报告期内随着国家新能源汽车扶持政策逐渐释放、充电设施等基础生态环境的不断完善，我国新能源汽车的年销量快速增长，充电桩的市场需求快速增长。2015 年 10 月 9 日，国务院办公厅发布国办发（2015）73 号《国务院办公厅关于加快电动汽车充电基础设施建设的指导意见》，明确加速充电设施建设，提出“在 2020 年，满足超过 500 万辆电动汽车的充电需求”的总体目标。同日，国家发改委、国家能源局、工信部和住建部联合印发《电动汽车充电基础设施发展指南（2015-2020）》，细化电动汽车充电基础设施的建设目标，提出到 2020 年，新增集中式充换电站超过 1.2 万座，分散式充电桩超过 480 万个。

铭特科技的充电桩支付系统作为充电桩的配件，其充电桩支付系统的客户由 2015 年的 92 家增加为 2016 年的 310 家，其销售额也呈大幅度增长的态势。因此在未来的业绩预期内，充电桩支付系统也将是铭特科技重要的收入来源。

(3) 自助终端支付系统

铭特科技的自助终端支付系统主要包括纸币识别器设备、收发卡设备、卡支付类（电动/188）、ATM 机卡支付类（含身份证）等。自助终端产品属于商业领域，市场竞争程度强、产品毛利率较低；铭特科技将工业领域的卡支付设备技术应用于商业领域，具备技术优势，且已有销售渠道。随着我国对银行自助设备实名制要求的实施，铭特科技于今年取得了公安部安全与警用电子产品质量检测中心出具的社会公共安全产品认证检测报告，是国内较早经过该项认证的卡支付设备厂家。2017 年上半年公司已成功获取了银行自助设备领域的深圳市证通电子股份有限公司的相关订单，并取得收入 247.71 万元，下半年将预计推广到云南南天电子信息产业股份有限公司等其他厂家，相关产品预计将获取收入的大幅上涨。

报告期内，铭特科技已与包括上述客户在内的 70 余家自助终端设备厂商进行合作。因此，未来铭特科技的自助终端支付系统拥有广阔的市场空间。

综上所述，铭特科技预测收入大幅增长是基于市场的实际需求，由于公司具备成熟稳定的技术优势和市场优势，评估预测期内的收入和净利润具备一定的可实现性。

3、可比交易对比的合理性

按照中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），铭特科技属于“软件和信息技术服务业”（I65）。选取 A 股上市公司近年收购行业相近的相关标的资产的案例作为参考，具体情况如下：

单位：万元

上市公司	收购标的	评估基准日	标的估值	业绩承诺金额			承诺期平均市盈率
				第 1 年	第 2 年	第 3 年	
银江股份	智途科技	2015 年 9 月 30 日	37,000.00	2,000.00	2,400.00	3,000.00	15.00

天源迪科	维恩贝特	2016年9月30日	84,048.30	3,800.00	4,750.00	5,940.00	17.40
超图软件	南京国图	2015年9月30日	47,000.00	2,600.00	3,400.00	4,420.00	13.53
神州信息	华苏科技	2015年12月31日	120,300.00	5,760.00	7,100.00	8,840.00	16.63
雷科防务	奇维科技	2015年9月30日	89,550.00	4,500.00	6,000.00	7,800.00	14.68
华宇软件	联奕科技	2016年12月31日	144,700.00	7,600.00	11,000.00	14,400.00	13.15
平均值							15.07
铭特科技			83,500.00	3,200.00	5,250.00	8,000.00	15.23

注：1、数据来源为相关上市公司公告的重组报告书；2、承诺期平均市盈率=交易价格/承诺期业绩的平均值。

近年，上市公司收购与铭特科技所在行业相近的标的资产的市盈率在业绩承诺期平均市盈率的均值为 15.07，铭特科技业绩承诺期平均市盈率为 15.23，与可比交易的平均市盈率保持一致，并位于可比交易平均市盈率区间内。

4、承诺业绩实现情况

本次交易对方承诺 2016 年、2017 年、2018 年铭特科技分别实现净利润 3,200 万元、5,250 万元、8,000 万元。截至 2017 年 6 月末，铭特科技 2016 年已实现净利润 3,598.21 万元，已完成 2016 年业绩承诺要求。

铭特科技 2017 年 1-6 月实现营业收入 3,950.41 万元（未经审计），占 2017 年预测营业收入 11,950.00 万元的 33.06%；2016 年铭特科技 1-6 月营业收入占全年营业收入的比重为 36.90%。

铭特科技 2017 年 1-6 月实现净利润 1,850.87 万元（未经审计），占 2017 年预测净利润 4,899.07 万元的 37.78%。2016 年铭特科技 1-6 月净利润占全年净利润的比重为 30.80%。

通过对比 2016 年和 2017 年营业收入、净利润半年情况比较可以看出，由于下半年是铭特科技生产经营的旺季，上半年营业收入和净利润占全年营业收入和净利润的比重较低，因此 2017 年的经营业绩情况与 2016 年基本匹配，铭特科技完成 2017 年评估预测营业收入预计可以实现，完成 2017 年净利润业绩承诺预计可以实现。

三、结论

综上所述，通过对比交易标的铭特科技历次股权转让的原因及转让价格，铭特科技历史上历次股权转让均符合相关法律法规的规定，系相关股东真实意思表示，转让及增资价格符合铭特科技公司发展过程中的实际经营状况，股权交易定价合理。

本次交易铭特科技的评估方法合理，业绩承诺期内平均市盈率与同行业可比交易保持一致；同时铭特科技主要产品在评估预测期内能够保持收入和净利润等经营业绩较快增长，估值依据较为充分，本次交易作价合理。

四、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：通过对比交易标的铭特科技历次股权转让的原因及转让价格，铭特科技历史上历次股权转让均符合相关法律法规的规定，系相关股东真实意思表示，转让及增资价格符合铭特科技公司发展过程中的实际经营状况，股权交易定价合理。

本次交易铭特科技的评估方法合理，业绩承诺期内平均市盈率与同行业可比交易保持一致；同时铭特科技主要产品在评估预测期内能够保持收入和净利润等经营业绩较快增长，估值依据较为充分，本次交易作价合理。

五、补充披露情况

以上相关内容已在重组报告书“第五节 交易标的资产评估情况”之“二、董事会对本次交易评估事项的意见”之“（五）本次交易定价的依据及公平合理性说明”和“（六）本次交易定价合理公允性的分析”中补充披露。

（以下无正文）

（本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于<昆明云内动力股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易行政许可项目并购重组审核委员会审核意见回复>的核查意见》之签章页）

独立财务顾问主办人： _____

李 凌

曹岳承

海通证券股份有限公司

2017年7月26日