

北京天健兴业资产评估有限公司
关于对深圳中国农大科技股份有限公司的
重组问询函的回复

深圳证券交易所：

2019年6月28日，贵所下发的《关于对深圳中国农大科技股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函〔2019〕第 18 号）就深圳中国农大科技股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）事项进行了审核，并提出了问询意见。北京天健兴业资产评估有限公司作为本次资产评估机构，对问询意见进行了审慎核查，现对问询意见回复如下：

6. 报告书显示，本次交易作价以收益法下评估值为基础确定。2018 年宏观经济下行压力较大，受金融市场融资困难影响，标的公司下游客户资金压力增大，由此导致销售回款周期被动延长、应收账款快速增长。请你公司：

（1）详细说明收益法下重要假设和参数的选取过程、选取依据及选取的合理性；

（2）结合报告书“营业收入预测”部分披露“大数据相关产品和服务业务收入突破 1 万亿元，年均复合增长率保持 30%左右……”信息及其他相关内容，披露收益法下标的公司营业收入增长率的测算过程及其依据；

（3）结合标的公司历年应收账款坏账准备计提及实际坏账发生情况，详细披露在预测企业自由现金流过程中是否充分考虑标的公司资产减值损失情况（例如大额应收账款无法回收），如未考虑，说明不考虑的具体原因及其合规性；

（4）说明标的公司现行应收账款坏账准备计提比例是否与其历史坏账实际发生情况相适应，是否与同行业可比公司平均水平相一致，如否，说明标的公司应收账款坏账准备计提比例如调整为与其历史坏账实际发生情况相适应或达到同行业可比公司平均水平，对标的公司估值的影响。

请独立财务顾问及评估师对上述事项进行核查并发表明确意见。

针对：“（1）详细说明收益法下重要假设和参数的选取过程、选取依据及选取的合理性；”

回复：

一、详细说明收益法下重要假设和参数的选取过程、选取依据及选取的合理性

(一) 收益法重要假设的合理性

1、重要假设

(1)北京市科学技术委员会、北京市财政局及国家税务总局北京市税务局于2018年9月10日向标的公司核发编号为GR201811002349的《高新技术企业证书》，有效期三年；深圳市科技创新委员会、深圳市财政委员会、深圳市国家税务局及深圳市地方税务局于2017年12月1日向子公司深圳爱加密科技有限公司核发编号为GR201744205102的《高新技术企业证书》，有效期三年。根据《中华人民共和国企业所得税法》、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》等相关规定，企业所得税税率享受减按15%的优惠政策，本次评估假设公司能持续享受该税收政策。

(2)标的公司于2016年8月29日取得经北京软件和信息服务业协会核发编号为京RQ-2016-0150的《软件企业证书》，根据《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》(财税[2012]27号)的规定，自2016年起享受新办软件企业所得税“两免三减半”的优惠政策。子公司深圳爱加密科技有限公司于2017年9月29日取得经深圳软件和信息服务业协会核发编号为深RQ-2017-0686的《软件企业证书》，根据《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》(财税[2012]27号)的规定，自2017年起享受新办软件企业所得税“两免三减半”的优惠政策，深圳爱加密科技有限公司企业所得税税率享受减按12.5%的优惠政策。

2、重要假设的合理性分析

对上述两项重要评估假设相关的文件资料以及税收优惠政策规定进行了逐项核实，标的公司及其子公司爱加密符合高新技术企业认定及新办软件企业所得税“两免三减半”的要求。本次评估考虑到税收优惠政策的稳定性，并结合标的公司移动应用安全的战略发展方向、较强的竞争优势、持续的研发投入等相关经营现状，未来标的公司将持续符合高新技术企业认定的要求，在“两免三减半”税收优惠政策期满后，未来持续符合15%的企业所得税税率优惠政策。

上述重要假设均按照国家有关法律、法规及规范性文件进行，并遵循了市场通用惯例与准则，符合评估对象的实际情况，未发现与评估假设相悖的事实存在，具有合理性。

(二) 重要参数的选取过程、选取依据及选取的合理性

1、营业收入预测

营业收入预测的合理性详见本问题回复之“二、结合报告书“营业收入预测”部

分披露“大数据相关产品和服务业务收入突破 1 万亿元，年均复合增长率保持 30% 左右……”信息及其他相关内容，披露收益法下标的公司营业收入增长率的测算过程及其依据”。

2、营业成本预测

标的公司的营业成本主要是人力资源成本、服务器管理费、实施成本、外包成本、折旧摊销费等，2017年及2018年综合毛利率分别为81.99%、90.09%，安全产品的毛利率分别为90.71%、90.34%，毛利率较高且相对稳定。

由于服务器管理费、实施成本、外包成本与收入相关性较高，在结合历史年度水平的基础上，按照收入增长水平预测；随着收入规模的扩大，员工亦将存在一定数量的增加，同时考虑到整个社会工资水平未来增长的因素，因此对于人力资源成本的预测，考虑未来企业人员增加及一定水平的工资增长；对于折旧摊销费，结合历史年度水平及未来新增投入综合考虑。营业成本预测如下表所示：

单位：万元

项目/年度		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
安全产品	服务器管理费	77.16	100.31	125.39	144.20	154.29
	人力资源成本	1,411.90	1,969.10	2,501.59	2,919.54	3,135.99
	实施成本	57.27	74.45	93.07	107.03	114.52
	外包成本	398.94	518.62	648.28	745.52	797.71
	折旧摊销费	80.36	108.50	108.50	108.50	108.50
	合计	2,025.64	2,770.99	3,476.82	4,024.78	4,311.00
毛利率		90.13%	89.62%	89.58%	89.51%	89.50%

3、销售费用、管理费用预测

标的公司销售费用主要为职工薪酬、差旅费、业务招待费、市场推广费等，标的公司管理费用主要包括研发费、折旧和摊销费、职工薪酬、业务招待费、咨询服务费等。

在对标的公司历史年度相关费用水平分析的基础上，并考虑未来发展规划对于销售费用及管理费用进行预测，具体如下：（1）在不考虑通货膨胀因素的前提下，未来年度职工薪酬是参照标的公司历史年度销售人员、管理人员的数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及被评估单位人力资源规划进行预测；（2）对折旧摊销费按实际折旧摊销费及资本性支出所产生的折旧摊销费来进行预测；（3）对市场推广费、研发费用、差旅费、业务招待费等与收入相关性较高的费用参照各项

费用历史年度占收入的比例及预测期收入等因素综合确定；（4）销售费用及管理费用中的其他项目，在分析历史数据和未来发展的基础上，按照一定比例进行预测。

销售费用预测如下表所示：

单位：万元

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬	3,740.96	4,800.90	5,563.90	6,327.76	6,753.07
咨询服务费	160.39	192.47	230.96	277.15	304.87
租赁及物业管理费	195.51	205.29	215.55	226.33	237.64
业务招待费	381.69	496.19	620.24	713.28	763.21
折旧及摊销费用	9.03	12.35	12.35	12.35	12.35
差旅费	408.41	530.93	663.66	763.21	816.63
办公费用	129.00	154.80	185.76	222.91	245.20
市场推广费	294.07	382.29	477.86	549.54	588.01
装修费	45.73	54.87	65.85	79.02	86.92
其他	39.89	47.87	57.44	68.93	75.83
合计	5,404.67	6,877.96	8,093.58	9,240.48	9,883.73

管理费用预测如下表所示：

单位：万元

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬	409.48	493.33	589.85	674.79	708.53
折旧及摊销费用	14.98	20.50	20.50	20.50	20.50
办公费	60.76	72.91	87.49	104.99	115.49
研发费用	2,275.21	3,002.09	3,563.00	4,092.65	4,372.02
研发费用-职工薪酬	2,063.69	2,740.68	3,258.36	3,751.68	4,009.61
研发费用-折旧及摊销费用	28.61	39.14	39.14	39.14	39.14
研发费用-租赁及物业管理费	50.54	53.07	55.73	58.51	61.44
研发费用-差旅费	103.62	134.71	168.38	193.64	207.20
研发费用-其他	28.75	34.50	41.39	49.67	54.64
咨询服务费	74.36	89.24	107.08	128.50	141.35
业务招待费	31.43	40.85	51.07	58.73	62.84
差旅费	51.76	67.28	84.11	96.72	103.49
租赁及物业管理费	39.56	41.53	43.61	45.79	48.08
其他	8.94	10.73	12.88	15.45	17.00
合计	2,966.47	3,838.46	4,559.58	5,238.11	5,589.29

4、所得税的预测

标的公司及其子公司爱加密符合高新技术企业认定及新办软件企业所得税“两免三减半”的要求。智游网安2018-2020年实际采用15%所得税率，2021年及以后年度仍按15%考虑。智游网安子公司爱加密2019-2021年享受三年减半征收政策，2022年及以后所得税率为15%。本次评估以合并口径预测，故本次评估以综合所得税率预测，以智游网安和爱加密两家公司2018年收入比重计算预测期综合所得税率。

所得税费用预测如下表所示：

单位：万元

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
企业所得税	1,156.40	1,501.79	1,997.50	2,503.95	2,682.21

5、折现率

对于标的公司选取的折现率，由于本评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E} \\ &= 12.80\% \end{aligned}$$

可比交易案例相应折现率情况如下：

序号	证券代码	证券简称	收购标的公司	折现率
1	002212	南洋股份	北京天融信科技股份有限公司	12.80%
2	002065	东华软件	深圳市至高通信技术发展有限公司	13.12%
3	000547	航天发展	北京锐安科技有限公司	12.56%
4	600602	云赛智联	北京信诺时代科技股份有限公司	12.00%
5	002439	启明星辰	北京赛博兴安科技有限公司	13.30%
6	002491	通鼎互联	北京百卓网络技术有限公司	13.65%
7	002268	卫士通	成都二零瑞通移动通信有限公司	12.24%
			算术平均	12.81%
			智游网安	12.80%

数据来源：上述上市公司公告的重组报告书。

本次评估智游网安的折现率为12.80%，可比交易案例的折现率区间为12.00%至13.65%之间，可比交易案例的折现率平均水平为12.81%，智游网安的折现率与可比交易案例折现率平均水平基本一致。另外，折现率的计算按照市场无风险收益率、贝塔

系数、市场风险溢价、企业特定风险调整系数等相应数据来确定，符合折现率计算模型及市场惯例。因此，本次评估折现率为12.80%具有合理性。

本次评估过程中实施了相应的评估程序，评估工作按照国家有关法规与行业规范的要求，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的评估方法，上述重要参数的选取过程遵循了市场通用惯例与准则，选取依据可靠，具有合理性。

评估师核查意见：

评估师经核查后认为：本次评估过程中实施了相应的评估程序，评估工作按照国家有关法规与行业规范的要求，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的评估方法，上述重要评估假设及参数的选取过程遵循了市场通用惯例与准则，选取依据可靠，具有合理性。

二、结合报告书“营业收入预测”部分披露“大数据相关产品和服务业务收入突破 1 万亿元，年均复合增长率保持 30%左右……”信息及其他相关内容，披露收益法下标的公司营业收入增长率的测算过程及其依据。

（一）营业收入预测的依据

1、国家鼓励政策及良好的产业发展前景

随着近年来国际、国内重大网络安全事故的频发，我国政府对网络安全的重视程度不断提高，将网络信息安全提升到前所未有的地位，陆续出台了大量相关政策支持网络安全产业发展。同时，近年来移动互联网的发展和智能手机的普及使得移动应用已逐步渗透至个人的金融消费、出行、教育、娱乐等各领域，但与移动应用相关的恶意、仿冒、高危漏洞、恐怖淫秽违法信息等安全问题也愈发凸显，移动应用安全方面的政策驱动及市场需求促使移动应用安全的市场空间迅速扩大，并随着5G移动网络的商用及物联网的发展，移动应用安全细分领域将迎来更为广阔的发展空间。

在新需求、新政策、新场景的共同促进下，网络安全行业进入加速发展期，根据IDC的数据预测，到2019年，我国网络安全市场规模将达到602亿元，保持21%左右的增长速度。我国的信息化建设正处在蓬勃发展的进程中，信息安全产业的发展受信息化建设进程的驱动，是一个不断深入、保持平稳增长的过程；在网络信息系统面对的安全威胁日益复杂、多样化的背景下，未来 5-10 年，信息安全产业仍将保持持续增长，从行业发展历史以及行业发展的生命周期来看，我国信息安全产业仍处于成长的

早期阶段，目前尚未显现出明显的周期性特征。

根据Gartner数据，亚太新兴地区和拉丁美洲和增速领先于其他地区，Gartner预计未来几年中国、印度、泰国等亚太新兴地区的网络安全产业复合年均增长率（CAGR）将超过15%。

2、标的公司较强的竞争优势利于扩大销售规模及提升盈利能力

标的公司在移动应用安全细分行业耕耘多年，凭借丰富的解决方案经验及案例积累、高性价比的产品和优质的服务能力，已在移动应用安全领域中形成较强的市场竞争力和较高市场地位。

智游网安作为国家认定的高新技术企业和双软企业，拥有信息安全风险评估、软件安全开发、信息系统安全集成相关信息安全服务资质，通过了信息技术服务管理体系认证、信息安全管理体系认证，参与制定多项国家行业标准和规范。凭借多年积累的市场经验和较强的技术实力，智游网安为国内多家政府机构提供安全服务支撑，是国家计算机病毒应急处理中心的技术支撑单位、国家信息安全漏洞库三级技术支撑单位、国家互联网应急中心网络安全应急服务支撑单位，为2018年中国国际进口博览会等重大活动提供网络安全服务，并在金融、运营商、能源、交通等重点行业积累了广泛而优质的用户群体，服务于深交所、国家互联网应急中心、中国银联、中国银行、深交所、中国移动、中国联通、中国电信、中国石油等多家行业知名客户，目前已累计拥有近50万注册用户，服务超过100万个APP，在国内移动信息网络安全领域具有丰富的经验和领先的市场地位，连续多年入选安全牛评选的中国网络安全企业的前30强。

智游网安凭借技术研发实力、客户资源、行业标准制定参与者、专业资质等一系列优势，将利于扩大销售规模及提升盈利能力。

3、在手订单充足

截至2019年6月末，标的公司在手订单及意向订单合计6,916.71万元，合计284单，具体分类情况如下：

单位：万元

项目	单数	金额（万元）	占比	
已签订合同	新客户	168	3,940.36	56.97%
	续签客户	101	1,624.42	23.48%
	小计	269	5,564.78	80.45%
履行合同签署程序中	新客户	6	525.03	7.59%
	续签客户	9	826.90	11.96%

项目	单数	金额（万元）	占比
小计	15	1,351.93	19.55%
合计	284	6,916.71	100.00%

通过上表可知，已签署合同的订单金额占总金额的比例为80.45%，新客户在手订单及意向订单金额占总金额的比例为64.56%，合同签约率较高，新客户开拓比例较高。标的公司老客户订单稳定，新客户增长较快，市场开拓良好。标的公司2019年上半年已续签客户订单数为101个，与2018年度产生安全产品收入的客户数量434个存在一定的差距，主要原因为：1）2018年度产生收入的客户中在2018年下半年签订合同的客户有234个，因标的公司服务合同多为一年一签，上述客户预计将主要集中在2019年下半年续签合同；2）部分客户因内部审批流程较长，不能在原合同到期前完成续签，从而导致续签滞后；3）根据标的公司管理层介绍，为检验国内重要单位信息基础设施和网络安全综合防控能力，公安部于2019年6月组织了“护网2019”网络攻防演习行动，该行动对标的公司2019年5月、6月项目影响较大，部分原计划在该期间续签合同的客户将主要精力集中在应对护网行动以及总结、整改护网行动中发现问题方面，从而导致合同续签事项暂停，该部分客户的项目需要在护网行动中结束后启动；4）部分移动互联网或游戏等行业的小客户，容易受市场的影响，续签率偏低。

我国网络安全产品的销售存在一定的季节性特征，即第一季度销量较小，第二、三、四季度销量逐步提高，第三、四季度为销售旺季，报告期内，标的公司的安全业务也存在明显的季节性特征，一季度至四季度营收分别约占全年安全业务收入的10%、20%、30%、40%。考虑上述季节性因素，智游网安实现2019年预测营业收入是有保障的。

4、历史年度安全产品的收入增长较快

单位：万元

项目	2018年度	2017年度	2018年度较2017年度变动幅度
营业收入	12,725.23	9,757.48	30.42%
其中：安全产品收入	11,729.94	7,064.92	66.03%

得益于移动应用安全市场的快速发展以及随着标的公司开拓的客户数量的增加，标的公司2018年度安全产品收入较2017年度大幅增长了66.03%。

（二）营业收入的预测及增长情况

智游网安营业收入主要分为安全产品收入、压缩产品收入、其他业务收入，其中安全产品收入比重较大，压缩产品收入逐年降低，2019年起不再承接新的压缩产品业

务。

压缩产品为智游网安创立初期延续下来的传统业务，2019年及后期不会继续此项业务，故不予预测。其他业务收入为偶发性业务收入，非智游网安主营业务，后期不予预测此项收入。智游网安未来将聚焦安全产品主业，因此，营业收入预测为安全产品的收入预测。

结合国家鼓励政策、良好的产业发展前景、标的公司竞争优势、历史收入情况等因素，未来营业收入预测具体如下：

单位：万元

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
营业收入	20,527.40	26,685.62	33,357.02	38,360.58	41,045.82	41,045.82
增长率	61.31%	30.00%	25.00%	15.00%	7.00%	-
复合增长率	14.86%					

在国家政策利好及产业发展较快的背景下，并结合2019年在手订单情况及该行业的季节性特点，智游网安实现2019年预测营业收入是有保障的。由于未来预测的营业收入安全产品收入，从安全产品收入口径比较，2019年营业收入较2018年增长61.31%，2018年较2017年增长66.03%，2019年营业收入增长率低于2018年水平。

虽然该行业的市场发展空间较大，前景广阔，但考虑到国家政策的大力支持会及外部投资者的进入，可能会导致该行业的市场竞争将有所加剧，如此会导致标的公司后续的增长速度逐渐放缓，最终行业的发展将趋于平稳，标的公司的业务增长速度也将趋于平稳，因此后续增长率逐步放缓，2020年、2021年、2022年、2023年的预测营业收入增长率分别为30%、25%、15%、7%，之后维持稳定。

根据Gartner数据，预计未来几年中国、印度、泰国等亚太新兴地区的网络安全产业复合年均增长率（CAGR）将超过15%。标的公司预测期内（5年）的复合年增长率为14.86%，与权威机构预测的复合年增长率基本一致。

考虑国家政策对行业的发展、历史年度营业收入增长、自身竞争优势等因素，本次收益法下标的公司营业收入增长率预测是合理的。

评估师核查意见：

评估师经核查后认为：综上所述，考虑国家政策对行业的发展、历史年度营业收入增长、自身竞争优势等因素，本次收益法下标的公司营业收入增长率预测是合理的。

三、结合标的公司历年应收账款坏账准备计提及实际坏账发生情况，详细披露在预测企业自由现金流过程中是否充分考虑标的公司资产减值损失情况（例如大额应收

账款无法回收)，如未考虑，说明不考虑的具体原因及其合规性；

标的公司2017年度、2018年度应收账款坏账准备计提、实际发生坏账的情况如下：

单位：万元

项目	2017年	2018年
资产减值损失	290.49	51.99
实际发生坏账	8.25	0

2017年、2018年实际发生的坏账分别为8.25万元、0.00万元，实际发生金额较小，2017年度、2018年度计提的坏账准备远高于实际发生的坏账损失。

《资产评估执业准则——企业价值》第十九条规定：“第十九条 企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法”；第二十二规定：“现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。资产评估专业人员应当根据被评估单位所处行业、经营模式、资本结构、发展趋势等，恰当选择现金流折现模型。预测现金流量，既可以从市场参与者角度进行，也可以选择特定投资者的角度”。整体自由现金流量是指企业扣除了所有经营支出、投资需要和税收之后的，在清偿债务之前的剩余现金流量，其中自由现金流表示的是企业可以自由支配的现金。因此《资产评估执业准则——企业价值》预测现金流量时，应为企业可实现自由支配的现金。本次收益法评估采用的是企业自由现金流折现法，选取的现金流口径为企业自由现金流。标的公司在进行未来企业自由现金流预测时，是基于对未来经营状况作出的预期估计，其中盈利预测涉及的未来经营活动现金流入均为可产生现金的营业收入，不包含未来确认为损失无法产生现金的应收账款，故本次评估未对资产减值损失进行预测。

对比同行业可比交易案例中，标的公司采用收益法评估时，未来盈利预测中对资产减值损失考虑情况如下：

序号	证券简称	收购标的公司	资产减值损失
1	南洋股份	北京天融信科技股份有限公司	未考虑
2	东华软件	深圳市至高通信技术发展有限公司	未考虑
3	航天发展	北京锐安科技有限公司	未考虑
4	云赛智联	北京信诺时代科技股份有限公司	未考虑
5	启明星辰	北京赛博兴安科技有限公司	未考虑
6	通鼎互联	北京百卓网络技术有限公司	未考虑
7	卫士通	成都三零瑞通移动通信有限公司	未考虑

同时，截至2019年6月末，评估师对比近3个月（2019年4-6月）通过中国证监会

审核的并购重组案例中，采用收益法评估的共有16家公司，其中10家公司未对应收账款对应的资产减值损失进行预测，占比62.5%。

综上所述，本次评估中标的公司预测企业自由现金流均为可实现的现金流，未对资产减值损失进行预测是遵循了市场通用惯例与准则，预测过程是合理的

评估师核查意见：

评估师经核查后认为：本次评估中标的公司预测企业自由现金流均为可实现的现金流，未对资产减值损失进行预测是遵循了市场通用惯例与准则，预测过程是合理的。

四、说明标的公司现行应收账款坏账准备计提比例是否与其历史坏账实际发生情况相适应，是否与同行业可比公司平均水平相一致，如否，说明标的公司应收账款坏账准备计提比例如调整为与其历史坏账实际发生情况相适应或达到同行业可比公司平均水平，对标的公司估值的影响

标的公司2017年度、2018年度应收账款坏账准备计提、实际发生坏账的情况如下：

单位：万元

项目	2017年	2018年
资产减值损失	290.49	51.99
实际发生坏账	8.25	0

2017年、2018年实际发生的坏账分别为8.25万元、0.00万元，2017年度、2018年度计提的坏账损失远高于实际发生的坏账。

同行业可比公司应收账款坏账准备计提政策如下：

公司名称	1年以内	1年至2年	2年至3年	3年至4年	4年至5年	5年以上
绿盟科技	0.50%	10%	20%	50%	80%	100%
北信源	5%	10%	30%	50%	80%	100%
蓝盾股份	5%	10%	30%	50%	80%	100%
美亚柏科	5%	10%	30%	50%	80%	100%
南洋股份	10%	20%	50%	100%	100%	100%
启明星辰	0.50%	8%	20%	50%	50%	100%
智游网安	0.50%	10%	20%	50%	80%	100%

评估师核查意见：

评估师经核查后认为：标的公司应收账款坏账准备计提比例位于同行业可比公司区间内，是合理的。

7. 报告书显示，标的公司 2017 年、2018 年、2019 年 1-3 月营业收入分别为 9,757.48 万元、12,725.23 万元、3,273.07 万元，经审计净利润分别为 2,032.18 万元、

5,747.87 万元、636.62 万元；收益法下预测的标的公司 2019 年、2020 年、2021 年营业收入分别为 20,527.40 万元、26,685.62 万元、33,357.02 万元，净利润分别为 8,966.66 万元、11,680.38 万元、15,209.29 万元。

标的公司 2018 年营业收入较上年增长 30.42%，而收益法下预测的标的公司 2019 年、2020 年、2021 年营业收入分别较上一年度增长 61.31%、30.00%、25.00%；2019 年一季度实际实现营业收入和净利润分别为 3,273.07 万元、636.62 万元，远低于全年预测的 20,527.40 万元、8,966.66 万元。报告书同时显示，标的公司业绩具有季节性，第一季度为销售淡季，销量较小，故 2019 年第一季度业绩环比下降。请你公司：

(3) 详细说明标的公司 2019 年新增在手订单情况，包括但不限于客户名称、产品类型或服务项目名称、合同金额、付款时点、预计收益等情况，并结合前述情况及 2019 年一季度业绩实际实现情况，分析收益法下标的公司在 2019 至 2021 年预测营业收入和净利润大幅增长、尤其是 2019 年营业收入、净利润同比增幅远超上一年度的依据及合理性，在此基础上说明收益法下各主要参数确定是否谨慎合理。

请评估师对问题 (3) 涉及事项进行核查并发表明确意见。

(一) 2019 年新增在手订单情况

截至 2019 年 6 月末，标的公司在手订单及意向订单合计 6,916.71 万元，合计 284 单，具体分类情况如下：

单位：万元

项目	单数	金额 (万元)	占比	
已签订合同	新客户	168	3,940.36	56.97%
	续签客户	101	1,624.42	23.48%
	小计	269	5,564.78	80.45%
履行合同签署程序中	新客户	6	525.03	7.59%
	续签客户	9	826.90	11.96%
	小计	15	1,351.93	19.55%
合计	284	6,916.71	100.00%	

通过上表可知，已签署合同的订单金额占总金额的比例为 80.45%，新客户在手订单及意向订单金额占总金额的比例为 64.56%，合同签约率较高，新客户开拓比例较高。

服务合同多为一年一签，老客户订单稳定，同时新客户增长较快，市场开拓良好。在手订单及意向订单均为安全产品（具体包括软件销售和技术服务），合同期限基本为 1 年，除个别客户的合同期限为 2-5 年（占比极小）外，绝大部分合同预计确认收入

时间均在2019年。

已签订合同在手订单中金额前五大客户和银行类客户如下：

单位：万元

公司名称	新/老客户	合同金额	业务类型	合同期限	预计确认收入时间
咪咕文化科技有限公司	新客户	419.76	软件销售	1年	2019年
深圳读特（深圳报业集团）	新客户	365.00	技术服务	1年	2019年
国家邮政局安全中心	新客户	109.00	软件销售	1年	2019年
贵州电网	新客户	103.00	软件销售	1年	2019年
陕西联森电子科技有限公司	新客户	100.00	软件销售	1年	2019年
中国建设银行股份有限公司北京市分行	新客户	90.00	软件销售	1年	2019年
上海浦东发展银行股份有限公司信用卡中心	老客户	80.80	软件销售	1年	2019年
重庆农商银行	新客户	56.00	软件销售	1年	2019年
亳州药都农村商业银行股份有限公司	新客户	50.00	技术服务	1年	2019年
中国光大银行股份有限公司	新客户	43.00	软件销售	1年	2019年
江苏银行	新客户	42.28	软件销售	1年	2019年
成都银行	新客户	35.30	软件销售	1年	2019年
尧都农商行	老客户	29.00	技术服务	1年	2019年
华润银行	老客户	24.00	软件销售	1年	2019年
中国建设银行股份有限公司西安新城支行	新客户	20.00	技术服务	1年	2019年

已签订合同在手订单中银行类客户订单总额达696.09万元，共计46单，客户包括中国建设银行、北京银行、广发银行、光大银行、浦发银行、江苏银行等，其中新增的客户比例约为70%；证券类客户订单总额93.13万元，共计9单，客户包括招商证券、浙商证券、西部证券、申万宏源证券等，其中新增的客户比例约为40%。

经统计，已签合同金额20万元以上的订单合计78单，金额合计4,287.59万元，剩余合同191单，金额合计1,277.19万元。

（二）2019年营业收入、净利润同比增长幅度远超上一年度的依据及合理性
标的公司最近三年第一季度营业收入及净利润如下：

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年1-3月	2017年1-3月
营业收入	3,273.07	1,698.84	1,301.49
其中：主营业务收入	2,275.59	1,698.84	654.49
净利润	602.76	468.33	-755.52

项目	2019年1-3月	2018年1-3月	2017年1-3月
营业收入占全年的比例	-	13.35%	13.34%
主营业务收入占全年的比例	-	13.58%	7.87%
净利润占全年的比例	-	8.23%	-36.88%

注：2017年1-3月、2018年1-3月数据均未经审计。

2019年一季度营业收入较2018年同期增长1,574.23万元，增长率为92.66%，2019年一季度净利润较2018年同期增长134.43万元，增长率为28.70%，随着标的公司安全业务收入规模的扩大，最近三年一季度标的公司营业收入及净利润均呈现快速上涨趋势。

2017年一季度、2018年一季度收入占相应年度收入的比例分别为13.34%、13.35%，主要是受销售季节性的影响，标的公司一季度的收入规模相较全年较小。2017年一季度、2018年一季度净利润占相应年度净利润的比例分别为-36.88%、8.23%，由于一季度由于收入规模较小，但相应的固定成本费用支出相对稳定，因此一季度净利润占全年净利润比例较低，甚至亏损。

根据2017年一季度、2018年一季度营业收入占比的平均水平13.35%及2019年一季度营业收入3,273.07万元进行测算，测算的2019全年收入为24,517.38万元，高于本次评估2019年预测的营业收入20,527.40万元，因此，2019年预测营业收入可实现性较高。

截至2019年6月末，标的公司在手订单及意向订单合计6,916.71万元，服务合同多为一年一签，老客户订单稳定，客户流失情况较少，同时新客户增长较快，市场开拓良好。同时，考虑到我国网络安全产品的销售存在一定的季节性特征，即第一季度销量较小，第二、三、四季度销量逐步提高，第三、四季度为销售旺季，报告期内，标的公司的安全业务也存在明显的季节性特征，一季度至四季度营收分别约占全年安全业务收入的10%、20%、30%、40%。

考虑上述季节性因素及在手订单情况，智游网安实现2019年预测营业收入及净利润有保障的，相较2018年度营业收入及净利润大幅增长具有合理性。

（三）标的公司在2019至2021年预测营业收入和净利润大幅增长的原因及合理性

在国家政策利好及产业发展较快的背景下，并结合2019年在手订单情况及该行业的季节性特点，智游网安实现2019年预测营业收入是有保障的。由于未来预测的营业收入安全产品收入，从安全产品收入口径比较，2019年营业收入较2018年增长61.31%，2018年较2017年增长66.03%，2019年营业收入增长率低于2018年水平。

虽然该行业的市场发展空间较大，前景广阔，但考虑到国家政策的大力支持会及

外部投资者的进入，可能会导致该行业的市场竞争将有所加剧，如此会导致标的公司后续的增长速度逐渐放缓，最终行业的发展将趋于平稳，标的公司的业务增长速度也将趋于平稳，因此后续增长率逐步放缓，2020年、2021年、2022年、2023年的预测营业收入增长率分别为30%、25%、15%、7%，之后维持稳定。

根据Gartner数据，预计未来几年中国、印度、泰国等亚太新兴地区的网络安全产业复合年均增长率（CAGR）将超过15%。标的公司预测期内（5年）的复合年增长率为14.86%，与权威机构预测的复合年增长率相符。

考虑国家政策对行业的发展、历史年度营业收入增长、自身竞争优势等因素，本次对营业收入的预测是合理的。

上述具体分析内容详见问题6回复之“二、结合报告书“营业收入预测”部分披露“大数据相关产品和服务业务收入突破 1 万亿元，年均复合增长率保持 30%左右……”信息及其他相关内容，披露收益法下标的公司营业收入增长率的测算过程及其依据”。

评估师核查意见：

评估师经核查后认为：结合2019年6月末在手订单及行业的季节性特点，智游网安实现 2019年预测营业收入及净利润有保障的，相较2018年度营业收入及净利润大幅增长具有合理性。考虑国家政策对行业的发展、历史年度营业收入增长、自身竞争优势等因素，本次对营业收入的预测是合理的。

（本页无正文，为《北京天健兴业资产评估有限公司关于对深圳中国农大科技股份有限公司的重组问询函的回复》之盖章页）

经办评估师：_____

储海扬

李润

法定代表人：_____

孙建民

北京天健兴业资产评估有限公司

年 月 日