

中天国富证券有限公司  
关于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  
行政许可项目并购重组委审核委员会  
审核意见之专项核查意见

二〇一九年十一月

**中国证券监督管理委员会：**

2019年11月6日，经贵会上市公司并购重组审核委员会2019年第57次工作会议审核，深圳中国农大科技股份有限公司（以下简称“国农科技”、“公司”或“上市公司”）发行股份购买资产暨关联交易事项获得有条件通过。根据贵会上市公司并购重组审核委员会的审核意见及会后二次审核意见的要求，中天国富证券有限公司（以下简称“中天国富证券”、“独立财务顾问”）会同上市公司及相关中介机构就并购重组委相关审核意见所提问题进行了认真讨论及核查，现将有关情况回复如下，请予审核。

如无特别说明，本核查意见所述的词语或简称与《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》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

本核查意见中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

1.请申请人结合 2019 年 6 月末已实现安全产品收入、客户数量、单位客户产生的平均收入，补充披露完成 2019 年预测收入，7-12 月需要新增客户数量和实现情况。

回复：

### 一、报告期内安全产品收入客户分布情况

报告期内，标的公司各个期间安全业务客户数量、单个客户产生的平均收入情况如下：

单位：万元

项目		2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月	2019 年 7-10 月
收入超 过 10 万 的客户	收入金额	6,121.57	10,965.64	5,453.94	8,263.87
	收入占比	86.65%	93.48%	88.70%	92.92%
	客户数量	184	265	124	146
	客户数量占比	50.97%	61.06%	39.49%	48.67%
	单个客户产生的 平均收入	<b>33.27</b>	<b>41.38</b>	<b>43.98</b>	<b>56.60</b>
收入 10 万以下 的客户	收入金额	943.35	764.30	694.73	629.49
	收入占比	13.35%	6.52%	11.30%	7.08%
	客户数量	177	169	190	154
	客户数量占比	49.03%	38.94%	60.51%	51.33%
	单个客户产生的 平均收入	<b>5.33</b>	<b>4.52</b>	<b>3.66</b>	<b>4.09</b>
合计	收入金额	7,064.92	11,729.94	6,148.67	8,893.36
	客户数量	361	434	314	300
	单个客户产生的 平均收入	<b>19.57</b>	<b>27.03</b>	<b>19.58</b>	<b>29.64</b>

注：1、2017 年、2018 年、2019 年 1-6 月收入金额已经审计；2019 年 7-10 月收入金额未经审计。

2、上表按照每个客户在各个期间内产生的收入金额将客户划分为收入超过 10 万的客户以及收入在 10 万以下的客户两类，分别统计各个期间该两类客户的收入金额、客户数量及产生的平均收入。

3、单个客户产生的平均收入=当期收入金额/当期产生收入的客户数量。

标的公司客户数量较多，相对分散，不存在对某一客户的重大依赖，不同的客户因自身需求不同采购的服务或产品差异较大，因此不同客户贡献的收入也存在较大的差异。由上表可见，标的公司收入主要集中于对标的公司贡献收入超过

10 万的客户，该类客户贡献的收入占比合计在 90%左右。

近年来，智游网安一方面注重金融、运营商、政府等重点行业客户的开拓，该类客户通常对安全产品的技术要求相对较高，相应的产品及服务的附加值也较高。另一方面，智游网安不断优化客户管理、售后服务管理，及时响应客户要求，提升客户体验，深度挖掘客户需求，不断扩大安全产品线的广度和深度，在开拓新客户的同时不断提高单个客户的销售收入。报告期内随着标的公司对金融、运营商、政府等重点行业客户的开拓以及对客户需求的深入挖掘，对标的公司贡献收入超过 10 万的客户数量及单个客户产生的平均收入均保持不断增长的趋势。

## 二、测算完成 2019 年预测收入，标的公司 2019 年 7-12 月需要的客户数量及实现情况

对 2019 年 7-12 月需要的客户数量的测算假设如下：

1、考虑到标的公司客户分散，不同客户贡献的收入差异较大，因此将客户分为贡献收入超过 10 万以上的客户以及贡献收入在 10 万以下的客户两类进行测算；

2、假设 2019 年 7-12 月收入在 10 万以下的客户合计贡献的收入占比与 2019 年 7-10 月的比例一致，即为 7.08%；

3、假设 2019 年 7-12 月上述两类客户单个客户产生的平均收入均与 2019 年 7-10 月一致，分别为 56.60 万元、4.09 万元；

基于上述假设，为完成 2019 年预测收入，2019 年 7-12 月需要的客户数量的测算过程如下：

单位：万元

项目		收入超过 10 万的客户		收入在 10 万以下的客户		合计	备注
		金额/数量	占比	金额/数量	占比		
2019 年 7-12 月测 算情况	预测收入	13,360.98	92.92%	1,017.75	7.08%	14,378.73	A
	预测单个客 户产生的平 均收入	56.60	--	4.09	--	--	B
	需要的客户 数量	<b>236</b>	<b>48.66%</b>	<b>249</b>	<b>51.34%</b>	<b>485</b>	<b>C=A/B</b>

减：2019年7-10月已实现收入的客户数量	146	48.67%	154	51.33%	300	D
减：截至本核查意见出具日在手订单的客户数量	88	63.77%	50	36.23%	138	E
尚需增加的客户数量	2	--	45	--	47	F=C-D-E

根据上述测算方式，为完成2019年预测收入，2019年7-12月需要的客户数量为485个，2019年7-10月已实现收入的客户数量为300个、截至本核查意见出具日在手订单中的客户数量为138个，尚需增加的客户数量为47个，其中收入超过10万的客户需要增加2个、收入10万以下的客户需要增加45个。考虑以下两个原因标的公司2019年7-12月需要的客户数量预计能够实现：

1、上述测算过程中，预测单个客户产生的平均收入均采用标的公司2019年7-10月份的数据，考虑到标的公司第四季度为销售旺季且随着在手订单中的中国电信、中国移动等大客户收入的实现，预计2019年7-12月单个客户产生的平均收入将会进一步提高，相应需要增加的客户也会减少。

2、考虑到我国网络安全产品的销售存在一定的季节性特征，即四季度为销售旺季，标的公司在11月、12月仍会不断获得订单并确认收入。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合标的公司报告期及2019年7-10月已实现客户数量、收入的情况以及截至本核查意见出具日在手订单的客户数量情况，为完成2019年预测收入，预计2019年7-12月需要的客户数量能够实现。

**2.请申请人以列表的形式，列报截至2017年10月末、2018年10月末和2019年10月末已实现收入和净利润情况，结合当年10月末在手订单金额至报告期末实现收入和净利润情况，补充披露2019年预测收入和承诺业绩的可实现性。**

回复：

**一、截至2017年10月末、2018年10月末和2019年10月末已实现收入和净利润情况**

2017年1-10月、2018年1-10月主营业务收入及净利润占全年比例情况如下：

单位：万元

项目	2017年1-10月	2017年度	1-10月占全年比例
主营业务收入	6,301.59	8,319.63	75.74%
其中：安全业务收入	5,125.29	7,064.92	72.55%
净利润	1,348.85	2,048.31	65.85%
项目	2018年1-10月	2018年度	1-10月占全年比例
主营业务收入	9,548.86	12,512.74	76.31%
其中：安全业务收入	8,768.90	11,729.94	74.76%
净利润	4,040.70	5,689.36	71.02%

根据未经审计的财务报表显示，2019年1-10月主营业务收入及净利润占2019年全年预测收入及承诺业绩的比例如下：

单位：万元

项目	2019年1-10月未审数	2019年度预测数/承诺数	1-10月占全年比例
主营业务收入	15,043.45	20,527.40	73.28%
其中：安全业务收入	15,042.03	20,527.40	73.28%
净利润	6,512.32	9,000.00	72.36%

标的公司2017年1-10月和2018年1-10月的安全业务收入占相应年度完成比例分别为72.55%、74.76%；2017年1-10月和2018年1-10月的净利润占相应年度完成比例分别为65.85%、71.02%。标的公司2019年1-10月未经审计的安全业务收入占全年预测收入的比例为73.28%，与历史记录较为接近，2019年1-10月未经审计的净利润占承诺净利润的比例为72.36%，略高于历史记录，业绩完成情况良好。

二、结合当年10月末在手订单金额至报告期期末实现收入和净利润情况，补充披露2019年预测收入和承诺业绩的可实现性

1、2017年10月末、2018年10月末在手订单金额至报告期期末实现的收入情况如下：

单位：万元

2017年10月末在手订单				
单数	合同金额	不含税金额	在11-12月确认收入金额	11-12月确认收入金额占10月末在手订单比例
120	2,721.41	2,465.32	1,861.26	75.50%
2018年10月末在手订单				
单数	合同金额	不含税金额	在11-12月确认收入金额	11-12月确认收入金额占10月末在手订单比例
131	3,236.45	2,924.35	2,538.64	86.81%

标的公司2017年10月末、2018年10月末在手订单在当年确认的收入比例分别为75.50%、86.81%，历史平均数为81.15%。

## 2、根据历史数据测算2019年业绩完成情况

单位：万元

项目		金额	备注
安全业务收入测算情况	2019年10月末在手订单金额（不含税）	8,336.03	A
	10月末在手订单预计至2019年末能实现的收入比例	81.15%	B, 取2017年、2018年平均值
	2019年10月末在手订单至2019年末预计实现收入金额	6,764.69	C=A*B
	2019年1-10月安全业务收入金额（未经审计）	15,042.03	D
	2019年预计实现收入	21,806.72	E=C+D
	2019年预测收入	20,527.40	--
	完成比例	106.23%	--
净利润测算情况	2019年10月末在手订单至2019年末预计实现收入金额	6,764.69	C
	预计净利润率	43.77%	F, 采用2018年扣非后的归母净利润占营业收入的比例[注]
	2019年10月末在手订单至2019年末预计实现扣非后的归母净利润金额	2,960.90	G=C*F
	2019年1-10月扣非后的归母净利润（未经审计）	6,361.98	H
	2019年预计扣非后的归母净利润	9,322.88	I=G+H
	2019年业绩承诺数	9,000.00	--
	完成比例	103.59%	--

注：考虑标的公司第四季度为销售旺季，在规模效应的影响下11-12月的净利润率会高于全年的净利润率，在测算2019年11-12月扣非后的归母净利润时采用2018年扣非后的归母净利润占当期营业收入的比例作为预计的净利润率具有合理性及谨慎性。

根据2019年10月末在手订单金额（不含税金额8,336.03万元）及2017年

10月末、2018年10月末在手订单在当年确认收入比例的平均值(81.15%)测算, 2019年10月末在手订单至2019年末预计能实现的收入金额为6,764.69万元, 加上2019年1-10月未经审计的安全产品收入金额15,042.03万元, 2019年预计能实现的安全产品收入为21,806.72万元, 占2019年预测收入的比例为106.23%。

根据2019年10月末在手订单至2019年末预计实现收入金额及2018年扣非后的归母净利润占当期营业收入的比例(43.77%)测算, 2019年10月末在手订单至2019年末预计能实现的扣非后的归母净利润为2,960.90万元, 加上2019年1-10月未经审计的扣非后的归母净利润6,361.98万元, 2019年预计能实现的扣非后的归母净利润为9,322.88万元, 占2019年承诺业绩的比例为103.59%。

综上所述, 2019年预测收入和承诺业绩具有可实现性。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查, 独立财务顾问认为:

结合2017年10月末、2018年10月末和2019年10月末已实现收入和净利润情况以及当年10月末在手订单金额至报告期期末实现收入和净利润情况, 经测算2019年预测收入和承诺业绩具有可实现性。

3.回复材料显示, 标的公司报告期产生收入的客户数量分别为361个、434个、314个, 单个客户产生的平均收入分别为19.57万元、27.03万元、19.58万元。请申请人列表披露报告期销售收入前50%客户的名称、销售金额、合同签订时间、收入确认时间、回款等情况; 请独立财务顾问说明对前50%销售客户履行的核查程序, 并发表明确的核查意见。

回复:

#### 一、报告期内, 标的公司安全业务收入前50%客户情况

1、2019年1-6月前50%客户名称、销售金额、合同签订时间、收入确认时间、回款情况如下:

单位: 万元



序号	客户名称	合同金额	合同签订时间	收入金额	收入确认时点/期间	截至本核查意见出具日回款金额
1	深圳报业集团	365.00	2019年4月	344.34	2019年5月	109.50
2	中国建设银行股份有限公司北海分行	3.00	2019年5月	2.83	2019年6月	-
	中国建设银行股份有限公司北京市分行	90.00	2019年3月	84.91	2019年3月	-
	中国建设银行股份有限公司成都岷江支行	6.00	2019年2月	5.66	2019年4月	-
	中国建设银行股份有限公司防城港分行	3.00	2018年11月	2.83	2019年2月	-
	中国建设银行股份有限公司广西壮族自治区分行营业部	6.00	2018年12月	5.66	2019年2月	6.00
	中国建设银行股份有限公司贵阳城北支行	6.00	2019年2月	5.66	2019年3月	6.00
	中国建设银行股份有限公司哈尔滨开发区支行	3.00	2019年4月	2.83	2019年5月	3.00
	中国建设银行股份有限公司来宾分行	3.00	2018年12月	2.83	2019年2月	-
	中国建设银行股份有限公司兰州城关支行	3.00	2019年3月	2.83	2019年3月	-
	中国建设银行股份有限公司柳州分行	3.00	2018年12月	2.83	2019年1月	-
	中国建设银行股份有限公司牡丹江分行	3.00	2019年3月	2.83	2019年3月	3.00
	中国建设银行股份有限公司南宁朝阳支行	2.95	2019年3月	2.78	2019年4月	-
	中国建设银行股份有限公司南宁高新支行	3.00	2018年12月	2.83	2019年2月	-
	中国建设银行股份有限公司齐齐哈尔分行	3.00	2019年5月	2.83	2019年6月	3.00
	中国建设银行股份有限公司青岛市分行	36.00	2019年6月	33.96	2019年6月	-
	中国建设银行股份有限公司陕西省分行	6.00	2019年5月	1.89	2019年6月	6.00
	中国建设银行股份有限公司天津东丽支行	3.00	2019年3月	2.83	2019年3月	3.00
	中国建设银行股份有限公司天津东丽支行	3.00	2019年6月	2.83	2019年6月	-
	中国建设银行股份有限公司	3.00	2019年2月	2.83	2019年3月	-

序号	客户名称	合同金额	合同签订时间	收入金额	收入确认时点/期间	截至本核查意见出具日回款金额
	公司渭南分行					
	中国建设银行股份有限公司乌海分行	3.00	2019年2月	2.83	2019年2月	3.00
	中国建设银行股份有限公司乌海分行	1.00	2019年6月	0.94	2019年6月	1.00
	中国建设银行股份有限公司西安新城支行	0.30	2018年12月	0.28	2019年1月	-
	中国建设银行股份有限公司西安新城支行	3.00	2018年11月	2.83	2019年1月	-
	中国建设银行股份有限公司西安新城支行	30.00	2019年3月	3.77	2019年6月	-
	中国建设银行股份有限公司西双版纳傣族自治州分行	3.50	2019年3月	3.30	2019年6月	-
	中国建设银行股份有限公司郑州铁路支行	3.00	2019年1月	2.83	2019年3月	3.00
	中国建设银行股份有限公司郑州自贸区分行	3.00	2019年2月	2.83	2019年4月	-
	中国建设银行股份有限公司重庆市分行	9.00	2019年3月	8.49	2019年6月	3.00
3	郑州市智游职业培训学校	200.00	2019年5月	188.68	2019年6月	-
4	北京神州数码有限公司	50.00	2019年2月	47.17	2019年3月	103.00
		53.00	2019年2月	50.00	2019年4月	
		16.35	2019年6月	15.42	2019年6月	
	神州数码(中国)有限公司	71.85	2018年12月	67.78	2019年2月	71.85
5	山东新潮信息技术有限公司	64.80	2019年5月	61.13	2019年6月	-
		25.20	2019年6月	23.77	2019年6月	-
		36.00	2019年5月	33.96	2019年6月	-
		63.50	2019年6月	59.91	2019年6月	-
6	客户六	138.00	2018年4月	43.40	2018年5月-2019年4月	23.10
		145.00	2019年6月	128.32	2019年6月	
7	客户七	140.00	2019年5月	132.08	2019年6月	-
		37.50	2019年5月	35.38	2019年6月	-
8	客户八	28.00	2018年10月	13.21	2018年10月-2019年9月	38.80
		38.80	2018年5月	12.20	2018年5月	

序号	客户名称	合同金额	合同签订时间	收入金额	收入确认时点/期间	截至本核查意见出具日回款金额
					-2019年4月	
		20.00	2018年8月	9.43	2018年8月 -2019年7月	
		47.00	2018年9月	22.17	2018年9月 -2019年8月	
		45.00	2018年6月	21.23	2018年7月 -2019年6月	
		50.50	2018年7月	23.82	2018年8月 -2019年7月	
		61.00	2018年7月	28.77	2018年8月 -2019年7月	
		35.00	2018年6月	16.51	2018年7月 -2019年6月	
9	客户九	10.00	2019年2月	0.79	2019年5月 -2021年4月	0.83
		49.03	2019年5月	46.25	2019年5月	
		66.32	2019年5月	62.57	2019年5月	
10	客户十	22.00	2019年3月	1.73	2019年6月 -2020年5月	103.10
		30.00	2019年3月	28.30	2019年3月	
		73.10	2019年3月	68.96	2019年3月	
11	客户十一	210.00	2018年4月	49.53	2018年4月 -2019年3月	-
		50.00	2019年2月	47.17	2019年6月	-
12	客户十二	86.00	2019年3月	81.13	2019年6月	34.40
13	客户十三	80.00	2019年6月	75.47	2019年6月	-
14	客户十四	80.00	2019年6月	75.47	2019年6月	-
15	客户十五	80.80	2019年3月	73.72	2019年3月	64.84
16	客户十六	150.00	2018年8月	70.75	2018年8月 -2019年7月	-
17	客户十七	70.00	2019年6月	66.04	2019年6月	-
18	客户十八	67.80	2018年12月	63.96	2019年1月	23.10
19	客户十九	68.00	2019年6月	60.18	2019年6月	-
20	客户二十	51.00	2016年8月	8.02	2016年8月 -2019年7月	32.48
		40.60	2018年9月	19.15	2018年9月 -2019年8月	
		51.80	2018年4月	12.22	2018年4月 -2019年3月	

序号	客户名称	合同金额	合同签订时间	收入金额	收入确认时点/期间	截至本核查意见出具日回款金额
		39.80	2018年9月	18.77	2018年9月-2019年8月	
21	客户二十一	60.57	2019年7月	53.61	2019年6月	-
	客户二十二	65.19	2018年7月	30.75	2018年7月-2019年6月	50.61
	客户二十三	36.01	2019年4月	27.18	2019年5月	
22	客户二十四	61.00	2019年3月	57.55	2019年6月	-
23	客户二十五	60.00	2019年3月	56.60	2019年4月	60.00
24	客户二十六	60.00	2018年7月	56.60	2019年3月	54.00
25	客户二十七	57.65	2019年5月	54.39	2019年6月	-
26	客户二十八	56.00	2019年3月	40.25	2019年3月-2020年2月	-
		68.00	2018年3月	3.14	2018年3月-2019年2月	-
		32.00	2018年3月	5.03	2018年3月-2019年2月	-
		64.00	2019年6月	5.03	2019年6月-2020年5月	-
27	客户二十九	61.54	2019年3月	53.05	2019年3月	61.54
28	客户三十	56.00	2019年3月	52.83	2019年3月	56.00
29	客户三十一	52.00	2019年3月	49.06	2019年3月	-
30	客户三十二	53.80	2019年3月	46.38	2019年3月	-
<b>合计</b>				<b>3,102.89</b>	<b>-</b>	<b>927.15</b>
<b>占安全业务收入比例</b>				<b>50.46%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

注：1、上表中合同金额与当期确认的收入金额存在的差异，主要原因系：①增值税的影响；②对于合同中明确约定了服务期限的服务合同，标的公司按照合同约定的服务费总额在服务期限内平均分摊确认收入；③同一合同中，同时包含了需要提交服务成果或软件产品给客户验收的业务及约定了服务期限的技术服务，并能够明确区分各业务合同金额的，分别在取得客户验收单及合同约定的服务期限内确认收入。

2、上表中“收入确认时点/期间”列示期间范围的，主要系对于明确约定服务期限的技术服务合同，标的公司在合同约定的服务期限内平均确认收入。

3、上表中统计的回款金额为当期确认的收入对应的截至本核查意见出具日的回款金额（含税）。

4、第23项与中国移动通信集团河北有限公司的合同签订日期为2019年7月，收入确认日期为2019年6月。根据中国移动采购与招标网2019年6月发布的中标结果，标的公司中标中国移动河北公司IPTV平台服务器防病毒项目，于2019年6月提供了服务并取得了客户的测试通过报告，但由于客户内部合同签字盖章审批流程较长，因此合同签订日期在收入确认日期之后。

5、根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》第二十一条第五款之规定，应披露报告期内对前五名客户的销售情况，

因涉及标的公司商业秘密，上表中除前五名客户外的其他客户名称已作隐名处理。

**2、2018 年安全业务收入前 50%客户名称、销售金额、合同签订时间、收入确认时间、回款情况如下：**

单位：万元

序号	客户名称	合同金额	合同签订时间	收入金额	收入确认时点/期间	截至本核查意见出具日回款金额
1	深圳市容大数字技术有限公司	87.80	2018 年 7 月	75.69	2018 年 8 月	297.61
		38.50	2018 年 7 月	33.19	2018 年 7 月	
		145.00	2018 年 5 月	125.00	2018 年 7 月	
		138.00	2018 年 4 月	86.79	2018 年 5 月 -2019 年 4 月	
2	北京亿飞成科技发展有限公司	28.00	2018 年 10 月	6.60	2018 年 10 月 -2019 年 9 月	105.04
		38.80	2018 年 5 月	24.40	2018 年 5 月 -2019 年 4 月	
		20.00	2018 年 8 月	7.86	2018 年 8 月 -2019 年 7 月	
		47.00	2018 年 9 月	14.78	2018 年 9 月 -2019 年 8 月	
		70.00	2016 年 6 月	13.76	2016 年 7 月 -2018 年 6 月	
		45.00	2018 年 6 月	21.23	2018 年 7 月 -2019 年 6 月	
		35.00	2018 年 6 月	16.51	2018 年 7 月 -2019 年 6 月	
		50.50	2018 年 8 月	19.85	2018 年 8 月 -2019 年 7 月	
		61.00	2018 年 7 月	23.98	2018 年 8 月 -2019 年 7 月	
		122.00	2016 年 8 月	38.36	2016 年 9 月 -2018 年 8 月	
		45.00	2016 年 6 月	21.23	2017 年 7 月 -2018 年 6 月	
		50.50	2016 年 8 月	27.79	2017 年 8 月 -2018 年 7 月	
3	北京融合正通网络科技有限公司	32.00	2018 年 3 月	25.16	2018 年 3 月 -2019 年 2 月	68.07
		68.00	2018 年 3 月	61.01	2018 年 3 月 -2019 年 2 月	

序号	客户名称	合同金额	合同签订时间	收入金额	收入确认时点/期间	截至本核查意见出具日回款金额
		116.00	2018年5月	100.00	2018年5月	
		30.00	2018年9月	28.30	2018年9月	
		50.00	2017年5月	6.29	2017年5月-2018年4月	
4	山东银澎云计算有限公司	210.00	2018年4月	148.58	2018年4月-2019年3月	21.00
	深圳市安捷联合信息技术有限公司	80.00	2018年10月	68.97	2018年11月	24.00
5	厦门翔通动漫有限公司	216.52	2018年4月	204.26	2018年12月	60.00
6	客户六	146.00	2018年12月	125.86	2018年12月	60.42
		78.00	2018年12月	67.24	2018年12月	
7	客户七	51.00	2016年8月	16.04	2016年8月-2019年7月	135.55
		51.80	2017年4月	12.22	2017年4月-2018年3月	
		20.00	2018年1月	18.87	2018年1月-2018年12月	
		51.80	2018年4月	36.65	2018年4月-2019年3月	
		40.60	2018年9月	12.77	2018年9月-2019年8月	
		39.80	2018年9月	12.52	2018年9月-2019年8月	
		12.48	2018年7月	11.77	2018年7月-2018年12月	
		20.00	2017年1月	9.43	2017年1月-2018年12月	
		79.60	2016年9月	25.03	2016年9月-2018年8月	
		81.20	2016年9月	25.53	2016年9月-2018年8月	
8	客户八	225.00	2017年12月	179.49	2018年1月到2019年12月	202.50
9	客户九	35.10	2018年5月	33.11	2018年5月	-
		64.80	2018年5月	61.13	2018年5月	-
		62.10	2018年6月	58.58	2018年6月	-
		25.20	2018年7月	23.77	2018年7月	-
10	客户十	31.99	2018年1月	30.18	2018年1月	177.74
		66.32	2018年4月	57.17	2018年4月	

序号	客户名称	合同金额	合同签订时间	收入金额	收入确认时点/期间	截至本核查意见出具日回款金额
		15.44	2018年7月	14.57	2018年8月	
		63.99	2018年10月	60.36	2018年10月	
11	客户十一	26.00	2018年1月	24.53	2018年1月-2018年10月	156.50
		11.00	2018年3月	10.38	2018年3月-2018年6月	
		7.00	2018年10月	6.60	2018年10月	
		150.00	2017年10月	106.13	2017年10月-2018年9月	
12	客户十二	129.00	2018年7月	121.70	2018年9月	64.50
		3.00	2018年12月	2.83	2018年12月	
13	客户十三	40.00	2018年10月	37.74	2018年10月	110.00
		35.00	2018年9月	33.02	2018年11月	
		35.00	2018年10月	33.02	2018年11月	
14	客户十四	40.00	2018年8月	37.74	2018年8月	-
		35.00	2018年8月	33.02	2018年9月	-
		35.00	2018年8月	33.02	2018年9月	-
15	客户十五	28.00	2017年12月	26.42	2018年1月	117.20
		89.20	2018年8月	76.90	2018年8月	
16	客户十六	14.90	2018年9月	14.06	2018年10月	108.13
		10.00	2018年12月	9.43	2018年12月	
		88.00	2017年7月	69.18	2017年11月-2018年10月	
		10.80	2017年12月	9.34	2017年12月-2018年11月	
17	客户十七	108.00	2017年8月	101.89	2018年4月	108.00
18	客户十八	87.00	2018年4月	75.00	2018年5月	86.60
		85.00	2018年9月	26.73	2018年9月-2019年8月	
19	客户十九	30.00	2018年8月	28.30	2018年12月	-
		30.00	2018年8月	28.30	2018年12月	-
		40.00	2018年8月	37.74	2018年12月	-
20	客户二十	29.80	2018年7月	25.69	2018年8月	68.95
		78.30	2018年7月	67.50	2018年8月	
21	客户二十一	98.00	2018年8月	92.45	2018年8月	22.40
22	客户二十二	44.00	2017年5月	1.26	2017年5月-2018年4月	62.53
		66.00	2018年5月	60.38	2018年5月-2019年4月	

序号	客户名称	合同金额	合同签订时间	收入金额	收入确认时点/期间	截至本核查意见出具日回款金额
		30.00	2018年5月	28.30	2018年5月	
23	客户二十三	35.00	2017年10月	30.17	2018年8月	103.00
		68.00	2018年8月	58.62	2018年8月	
24	客户二十四	102.60	2018年9月	88.45	2018年9月	42.34
25	客户二十五	11.00	2018年7月	5.19	2018年7月-2019年6月	28.92
		29.00	2018年7月	27.36	2018年8月	
		58.50	2018年8月	55.19	2018年11月	
26	客户二十六	40.00	2018年10月	37.74	2018年11月	-
		52.00	2018年10月	49.06	2018年11月	-
27	客户二十七	100.00	2018年6月	86.21	2018年7月	-
28	客户二十八	108.00	2018年3月	84.91	2018年3月-2019年2月	21.60
29	客户二十九	4.80	2018年9月	4.53	2018年9月	53.59
		84.65	2018年12月	79.86	2018年12月	
30	客户三十	85.00	2018年8月	80.19	2018年9月	85.00
31	客户三十一	87.00	2018年10月	75.00	2018年10月	87.00
32	客户三十二	16.60	2018年10月	15.66	2018年11月	86.00
		88.00	2018年10月	58.30	2018年10月-2019年9月	
33	客户三十三	78.00	2018年4月	73.58	2018年4月	78.00
34	客户三十四	50.00	2018年12月	43.10	2018年12月	50.00
		30.00	2018年3月	28.30	2018年5月	
35	客户三十五	23.20	2017年12月	21.89	2018年7月	73.20
		50.00	2018年7月	47.17	2018年7月	
36	客户三十六	34.00	2018年1月	32.08	2018年1月	34.00
		39.00	2018年12月	36.79	2018年12月	-
37	客户三十七	78.00	2018年10月	67.24	2018年10月	46.80
38	客户三十八	76.00	2018年10月	65.52	2018年10月	15.20
39	客户三十九	23.00	2017年12月	21.70	2018年10月	23.00
		23.00	2018年12月	21.70	2018年12月	-
		20.00	2018年9月	18.87	2018年10月	20.00
40	客户四十	65.60	2018年5月	61.89	2018年5月	32.80
41	客户四十一	87.00	2017年10月	61.56	2017年10月-2018年9月	65.25
42	客户四十二	71.21	2018年9月	61.39	2018年9月	71.21
43	客户四十三	64.66	2018年8月	61.00	2018年10月	54.96
44	客户四十四	70.90	2018年1月	60.60	2018年3月	63.87
45	客户四十五	150.00	2018年8月	58.96	2018年8月	60.00



序号	客户名称	合同金额	合同签订时间	收入金额	收入确认时点/期间	截至本核查意见出具日回款金额
					-2019年7月	
46	客户四十六	68.00	2018年4月	58.62	2018年4月	68.00
47	客户四十七	68.00	2018年9月	58.62	2018年9月	68.00
48	客户四十八	68.00	2018年12月	58.62	2018年12月	-
49	客户四十九	61.00	2018年3月	57.55	2018年9月	61.00
50	客户五十	24.50	2018年8月	9.63	2018年8月 -2019年7月	35.56
		22.70	2018年12月	21.42	2018年12月	
		28.00	2018年12月	26.42	2018年12月	
51	客户五十一	60.00	2018年5月	56.60	2018年5月	48.00
52	客户五十二	65.00	2018年10月	56.03	2018年10月	15.00
53	客户五十三	58.20	2018年6月	54.91	2018年6月	58.20
54	客户五十四	58.00	2018年12月	54.72	2018年12月	29.00
55	客户五十五	57.22	2018年11月	53.98	2018年12月	57.22
56	客户五十六	56.00	2018年7月	52.83	2018年7月	56.00
57	客户五十七	56.00	2018年10月	52.83	2018年10月	-
58	客户五十八	27.00	2018年1月	25.47	2018年3月	54.50
		27.50	2018年9月	25.94	2018年9月	
59	客户五十九	58.60	2018年12月	50.52	2018年12月	58.60
60	客户六十	58.00	2018年11月	50.00	2018年11月	52.20
61	客户六十一	52.00	2018年3月	49.06	2018年3月	52.00
<b>合计</b>				<b>5,904.03</b>	-	<b>3,965.76</b>
<b>占安全业务收入比例</b>				<b>50.33%</b>	-	-

注：1、上表中合同金额与当期确认的收入金额存在的差异，主要原因系：①增值税的影响；②对于合同中明确约定了服务期限的服务合同，标的公司按照合同约定的服务费总额在服务期限内平均分摊确认收入；③同一合同中，同时包含了需要提交服务成果或软件产品给客户验收的业务及约定了服务期限的技术服务，并能够明确区分各业务合同金额的，分别在取得客户验收单及合同约定的服务期限内确认收入。

2、上表中“收入确认时点/期间”列示期间范围的，主要系对于明确约定服务期限的技术服务合同，标的公司在合同约定的服务期限内平均确认收入。

3、上表中统计的回款金额为当期确认的收入对应的截至本核查意见出具日的回款金额（含税）。

4、根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》第二十一条第五款之规定，应披露报告期内对前五名客户的销售情况，因涉及标的公司商业秘密，上表中除前五名客户外的其他客户名称已作隐名处理。

**3、2017年安全业务收入前50%客户名称、销售金额、合同签订时间、收入确认时间、回款情况如下：**

单位：万元

序号	客户名称	合同金额	合同签订时间	收入金额	收入确认时点/期间	截至本核查意见出具日回款金额
1	北京融合正通网络科技有限公司	50.00	2017年5月	40.88	2017年5月-2018年4月	277.33
		45.00	2017年11月	42.45	2017年11月	
		37.00	2017年11月	34.91	2017年11月	
		56.00	2017年11月	52.83	2017年11月	
		96.00	2017年11月	90.57	2017年11月	
2	山东新潮信息技术有限公司	35.10	2017年5月	33.11	2017年5月	257.40
		35.10	2017年6月	33.11	2017年6月	
		35.10	2017年8月	33.11	2017年8月	
		64.80	2017年6月	61.13	2017年6月	
		25.20	2017年7月	23.77	2017年7月	
		62.10	2017年6月	58.58	2017年6月	
3	苏州三全友软件科技开发有限公司北京分公司	228.00	2017年11月	215.09	2017年11月	26.00
4	北京亿飞成科技发展有限公司	70.00	2016年6月	33.02	2016年7月-2018年6月	191.50
		122.00	2016年8月	57.55	2016年9月-2018年8月	
		45.00	2016年6月	21.23	2016年7月-2017年6月	
		45.00	2016年6月	21.23	2017年7月-2018年6月	
		50.50	2016年8月	27.79	2016年8月-2017年7月	
		50.50	2016年8月	19.85	2017年8月-2018年7月	
5	北京鼎鑫网信科技有限公司	40.00	2016年2月	18.87	2016年1月-2017年12月	178.73
		79.60	2016年9月	37.55	2016年9月-2018年8月	
		81.20	2016年9月	38.30	2016年9月-2018年8月	
		51.00	2016年8月	16.04	2016年8月-2019年7月	
		20.00	2017年1月	9.43	2017年1月-2018年12月	
		12.48	2017年4月	11.77	2017年4月-2017年10月	

序号	客户名称	合同金额	合同签订时间	收入金额	收入确认时点/期间	截至本核查意见出具日回款金额
		51.80	2017年4月	36.65	2017年4月-2018年3月	
6	客户六	56.00	2017年10月	52.83	2017年10月	142.00
		86.00	2017年10月	81.13	2017年10月	
7	客户七	38.00	2017年4月	35.85	2017年4月	111.60
		73.60	2017年11月	69.43	2017年11月	
8	客户八	35.00	2017年8月	33.02	2017年10月	110.00
		35.00	2017年9月	33.02	2017年10月	
		40.00	2017年10月	37.74	2017年10月	
9	客户九	99.82	2017年8月	83.66	2017年8月	108.67
		20.00	2017年3月	17.09	2017年4月	
10	客户十	84.00	2017年11月	79.25	2017年11月	84.00
11	客户十一	80.00	2017年10月	75.47	2017年11月	80.00
12	客户十二	56.00	2017年10月	47.86	2017年10月	84.00
		28.00	2017年10月	26.42	2017年10月	
13	客户十三	81.00	2017年3月	69.23	2017年5月	81.00
14	客户十四	36.00	2017年4月	33.96	2017年4月	46.80
		36.00	2017年10月	33.96	2017年12月	
15	客户十五	60.00	2017年5月	56.60	2017年5月	60.00
16	客户十六	20.00	2017年11月	18.87	2017年11月	58.00
		38.00	2017年11月	35.85	2017年11月	
17	客户十七	45.80	2017年4月	43.21	2017年4月	54.80
		9.00	2017年10月	8.49	2017年11月	
18	客户十八	74.80	2017年9月	50.58	2017年9月-2020年8月	53.62
19	客户十九	23.00	2017年7月	21.70	2017年7月	50.50
		27.50	2017年11月	25.94	2017年11月	
20	客户二十	29.50	2017年10月	27.83	2017年10月	50.30
		5.00	2017年8月	4.72	2017年8月	
		15.80	2017年8月	14.91	2017年8月	
21	客户二十一	50.00	2017年9月	47.17	2017年9月	50.00
22	客户二十二	49.00	2017年8月	46.23	2017年8月	49.00
23	客户二十三	24.00	2017年9月	22.64	2017年9月	23.00
		24.00	2017年9月	22.64	2017年9月	24.00
24	客户二十四	24.00	2017年2月	22.64	2017年2月	24.00
		24.00	2017年12月	22.64	2017年12月	24.00
25	客户二十五	50.00	2017年9月	43.63	2017年10月-2018年9月	46.25
26	客户二十六	46.00	2017年7月	43.40	2017年7月	46.00

序号	客户名称	合同金额	合同签订时间	收入金额	收入确认时点/期间	截至本核查意见出具日回款金额
27	客户二十七	46.00	2017年4月	43.40	2017年4月	46.00
28	客户二十八	45.20	2017年5月	42.64	2017年5月	45.20
29	客户二十九	45.00	2017年6月	42.45	2017年6月	45.00
30	客户三十	22.00	2017年9月	20.75	2017年9月	22.00
		20.80	2017年10月	19.62	2017年5月	20.80
31	客户三十一	44.00	2017年5月	40.25	2017年5月-2018年4月	42.67
32	客户三十二	42.51	2017年5月	40.10	2017年5月	42.51
33	客户三十三	42.00	2017年9月	39.62	2017年9月	42.00
34	客户三十四	21.00	2016年8月	19.81	2017年9月	21.00
		21.00	2017年12月	19.81	2017年12月	21.00
35	客户三十五	36.00	2017年3月	33.96	2017年3月	36.00
		5.19	2017年11月	4.90	2017年11月	5.19
36	客户三十六	44.80	2017年12月	38.29	2017年12月	40.32
37	客户三十七	27.00	2017年10月	25.47	2017年11月	27.00
		13.50	2017年12月	12.74	2017年12月	13.50
38	客户三十八	39.00	2017年12月	36.79	2017年12月	39.00
39	客户三十九	38.00	2017年5月	35.85	2017年5月	38.00
40	客户四十	38.00	2017年10月	35.85	2017年10月	38.00
41	客户四十一	38.00	2017年3月	35.85	2017年3月	38.00
42	客户四十二	37.80	2017年7月	35.66	2017年7月	37.80
43	客户四十三	7.50	2017年4月	7.08	2017年4月	7.50
		30.00	2017年5月	28.30	2017年5月	30.00
44	客户四十四	150.00	2017年10月	35.38	2017年10月-2018年9月	37.50
45	客户四十五	36.90	2017年6月	34.81	2017年6月	36.90
46	客户四十六	36.80	2017年6月	34.72	2017年6月	14.72
47	客户四十七	36.50	2017年11月	34.43	2017年11月	36.50
48	客户四十八	36.50	2017年6月	34.43	2017年6月	18.25
49	客户四十九	36.50	2017年8月	34.43	2017年8月	36.50
50	客户五十	36.20	2017年8月	34.15	2017年8月	36.20
51	客户五十一	60.00	2017年9月	33.96	2017年10月	-
52	客户五十二	36.00	2017年11月	33.96	2017年11月	20.00
53	客户五十三	35.60	2017年5月	33.58	2017年5月	35.60
54	客户五十四	35.00	2017年9月	33.02	2017年9月	35.00
55	客户五十五	35.00	2017年12月	33.02	2017年12月	5.00
56	客户五十六	35.00	2017年12月	33.02	2017年12月	35.00
合计				<b>3,560.53</b>		<b>3,438.16</b>
占安全业务收入比例				<b>50.40%</b>		-

注：上表中合同金额与当期确认的收入金额存在的差异，主要原因系：①增值税的影响；②对于合同中明确约定了服务期限的服务合同，标的公司按照合同约定的服务费总额在服务期限内平均分摊确认收入；③同一合同中，同时包含了需要提交服务成果或软件产品给客户验收的业务及约定了服务期限的技术服务，并能够明确区分各业务合同金额的，分别在取得客户验收单及合同约定的服务期限内确认收入。

2、上表中“收入确认时点/期间”列示期间范围的，主要系对于明确约定服务期限的技术服务合同，标的公司在合同约定的服务期限内平均确认收入。

3、上表中统计的回款金额为当期确认的收入对应的截至本核查意见出具日的回款金额（含税）。

4、根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》第二十一条第五款之规定，应披露报告期内对前五名客户的销售情况，因涉及标的公司商业秘密，上表中除前五名客户外的其他客户名称已作隐名处理。

## 二、针对安全业务收入前 50%销售客户履行的核查程序

对前 50%销售客户履行的主要核查程序如下：

1、访谈标的公司管理层及相关业务人员，了解智游网安产品或服务、销售模式、销售流程、信用政策。

2、查阅同行业上市公司相关信息，结合企业会计准则对收入确认的相关规定，评价智游网安收入确认方法的合理性，是否符合行业特性。

3、取得报告期内智游网安收入台账，抽取报告期内主要客户，取得销售合同或技术服务合同、项目实施资料、收入确认依据、收款回单等，核查合同执行情况以及收入确认依据是否充分。

4、对报告期内主要客户进行走访和公开信息核查，了解主要客户的实际业务情况、双方的业务合作情况、销售模式、结算周期、是否存在关联关系等。

5、对报告期内代理商进一步穿透核查，获取主要下游客户签订的合同、验收单、收款凭证等文件，并对其最终客户进行抽取走访，进一步确认最终客户销售的真实性。

6、对报告期内的主要客户进行函证，确认智游网安与主要客户各期的交易金额、往来余额等。函证情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年	2017年
安全业务收入前 50%客	3,102.89	5,904.03	3,560.53

户金额			
函证金额	2,712.66	5,229.12	3,069.50
函证比例	87.42%	88.57%	86.21%
回函确认收入金额	1,894.25	4,168.42	2,396.48
回函确认比例	61.05%	70.60%	67.31%
执行替代程序确认比例	26.38%	17.97%	18.90%
通过函证及替代性程序合计确认的收入占比	87.42%	88.57%	86.21%

由于智游网安客户较为分散，部分客户未能及时回函，对此执行了补充替代性程序，包括合同及验收单据的检查、期后回款测试及客户走访等。

7、获取智游网安的银行对账单，抽取大额的银行收支进行双向测试，检查账面记录与实际发生情况是否一致。

8、对智游网安报告期期末应收账款及其期后回款情况进行核查；检查大额应收账款的销售，包括检查销售合同、收入确认依据等确认交易真实性；对应收账款可收回性、坏账准备计提政策及实际情况进行判断分析，与获取的外部证据及公开信息进行核对。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司安全业务收入前 50% 的客户对应的收入真实、准确、完整。

4.请申请人补充披露，在何种特殊情况下，标的公司需要为客户提供服务期等硬件设备和其他软件运营环境条件，以及说明标的公司此类仅提供软件产品和技术服务的运营模式是否会随着市场的变化在短时间内发生改变，从而影响到标的公司的毛利率。

回复：

一、标的公司在提供软件和技术服务的同时需要提供硬件和其他软件的特殊情况

标的公司专注于移动应用安全，交付的产品主要为软件产品或直接为客户提

供相应的技术服务，该类软件产品和技术服务可以在通用硬件和软件环境下进行快速部署，不需要定制硬件和定制软件环境支持，因此一般情况下不需要为客户提供硬件设备和其他软件。特殊情况主要有以下两种：①客户没有自有 IT 设备和服务器进行本地部署，也没有租用公有云（例如阿里云、腾讯云、电信运营商公有云）进行云部署，同时也不接受标的公司通过 SaaS（软件即服务）模式提供的云部署服务，因此标的公司才需要在提供自身软件与技术服务的基础上为客户增加提供服务器等硬件设备和其它软件运营环境；②客户根据其自身的硬件或其他软件需求，要求标的公司在提供自身软件与技术服务的同时，配套提供其要求的硬件设备或其它软件。报告期内主要标的公司为客户提供服务器等硬件设备或软件的主要项目如下：

所属期间	客户	收入类别	标的公司提供的服务及销售内容	收入金额（万元）	对应供应商	采购内容	采购金额（万元）
2019年1-6月	山东一门式信息技术有限公司	其他业务收入-第三方产品	山东省淄博市桓台县“一次办好”平台一期建设项目方案的设计及平台建设服务、源代码审计和安全加固系统	528.30	山东澎鸿软件有限公司	“互联网+政务服务”平台建设服务	429.25
	济南凌动电子科技有限公司	其他业务收入-第三方产品	安全加固系统、公有云业务管理系统、校园安全综合防控系统、电脑等	283.02	山东亨达利信息技术有限公司	公有云业务管理系统、校园安全综合防控系统、电脑等	215.52
2018年度	同程网络科技股份有限公司	其他业务收入-第三方产品	协助客户完善信息安全体系和策略建设、WEB流量探头设备、WEB应用数据风险分析系统等	99.06	全知科技（杭州）有限责任公司	WEB流量探头设备、WEB应用数据风险分析系统	47.41
合计				910.38	--		
占报告期营业收入总额比例				3.07%			

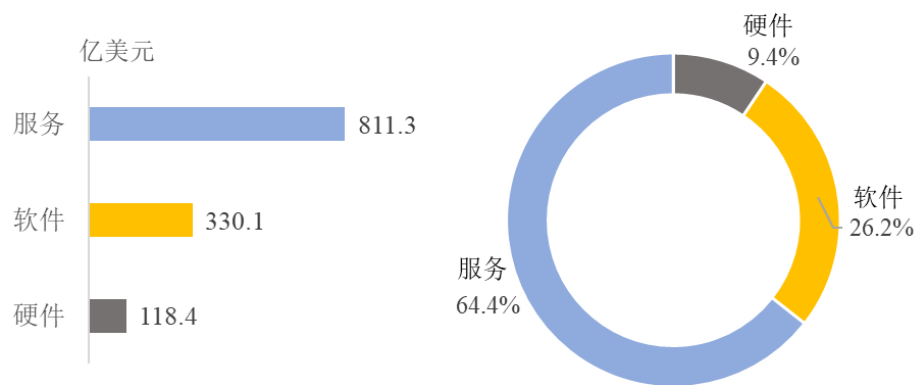
因上述提供硬件和其他软件的业务属于偶发性业务，标的公司将其列入了其他业务收入，该类业务不影响标的公司主营业务收入及主营业务毛利率。

二、标的公司未来将保持安全软件和技术服务为主的运营模式，短期内不会发生改变

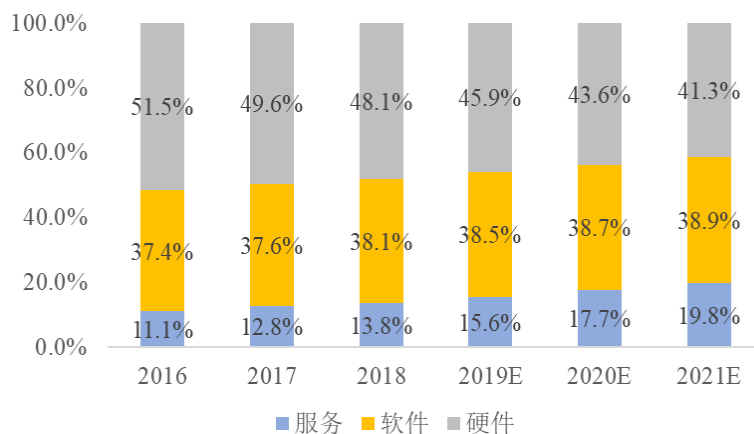
## 1、从行业发展趋势分析，网络安全市场份额中软件产品和技术服务占比呈上升趋势

根据赛迪顾问发布的《2019 中国网络安全发展白皮书》统计，2018 年全球网络安全市场份额中软件和服务占比为 90.65%，硬件占比不到 10%；2018 年中国网络安全市场份额中软件和服务占比为 51.9%，硬件占比为 48.1%。预计中国网络安全市场份额中安全软件和服务的占比将逐年提升，到 2021 年提升到 59%，硬件则下降至 41%。

2018 年全球网络安全市场结构



2016 年-2021 年中国网络安全市场结构



数据来源：赛迪顾问，《2019 中国网络安全发展白皮书》

## 2、国家鼓励网络安全企业向安全服务方向转变

2019 年 9 月，工信部发布《关于促进网络安全产业发展的指导意见(征求意见)



见稿)》，提出到 2025 年培育形成一批营收 20 亿以上的网络安全企业，网络安全产业规模超过 2,000 亿的发展目标。同时也明确提出积极创新网络安全服务模式，针对网络安全专业性强、技术演进快、应用难度大的特点，倡导“安全即服务”的理念，鼓励网络安全企业由提供安全产品向提供安全服务转变。

### **3、标的公司目标客户对软件产品和技术服务采购逐年增加**

标的公司的主要目标客户包括金融、运营商、政府等重点行业客户。随着国家安全监管要求逐步增多、安全威胁事件频发且愈加隐蔽，安全漏洞、安全威胁留给客户响应处理的时间越来越短。因此，客户一般会要求安全产品或服务对安全漏洞和威胁有更快的响应能力和服务能力，能够根据最新的漏洞和威胁进行快速调整或更新升级。而安全软件产品在快速部署、实时调整和更新、自定义安全等方面优于安全硬件产品，伴随着客户在网络安全领域的投资逐步提升，其对安全产品和服务的快速响应、快速部署、便捷升级以及持续性越来越看重，对安全软件产品和技术服务的采购也在逐年增加。

### **4、从标的公司的产品研发计划以及产品交付模式方面分析，未来标的公司仍将继续保持提供软件产品及技术服务的运营模式**

根据标的公司的产品研发计划，移动应用安全检测系统、移动应用安全加固系统方面，未来研发计划主要集中在原有系统和软件的基础上，根据 Android/iOS 手机操作系统升级和更新，迭代开发相关安全功能；移动应用安全态势感知系统、移动应用安全管理平台方面，未来研发计划主要集中在根据国家法律法规和监管政策以及客户的需求，增加相关移动应用安全合规、风险管理、监控和审计等相关功能和服务。以上均不涉及对硬件产品或者软硬件结合产品的产品研发。此外，在产品交付模式方面，标的公司未来计划将更多地通过 SaaS（软件即服务）等服务模式，将更多软件产品部署在云服务器上，客户无需购置用于本地部署的硬件设备，仅需通过网络远程访问即可使用标的公司提供的软件产品及技术服务。该发展方向使标的公司能够实现大规模、标准化、低成本地向客户提供相关软件产品及技术服务，项目实施成本、客户维护成本等也有望进一步降低。

综上所述，标的公司在提供自身软件产品及技术服务的同时提供硬件和其他软件的情形属于偶发性业务，标的公司将其列入了其他业务收入，该类业务不影

响标的公司主营业务收入及主营业务毛利率。标的公司提供软件产品和技术服务的运营模式符合行业发展趋势及主要目标客户需求，从标的公司的产品研发计划以及产品交付模式方面来看，未来标的公司仍将继续保持提供软件产品及技术服务的运营模式，短期内不会发生改变。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司在提供自身软件产品及技术服务的同时提供硬件和其他软件的情形属于偶发性业务，标的公司将其列入了其他业务收入，该类业务不影响标的公司主营业务收入及主营业务毛利率。标的公司提供软件产品和技术服务的运营模式符合行业发展趋势及主要目标客户需求，从标的公司的产品研发计划以及产品交付模式方面来看，未来标的公司仍将继续保持软件产品及技术服务为主的运营模式，短期内不会发生改变。

5.回复材料显示，标的公司高毛利率是因为在研发和技术、客户资源、专业资质、产品和服务、营销服务等方面建立了明显优势，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。请申请人进一步落实：（1）上市公司启明信息、蓝盾股份、绿盟科技生产类似安全产品，请申请人从标的公司研发和技术、客户资源、专业资质、产品和服务、营销服务等方面，列表对比披露标的公司安全产品的市场竞争优势和市场地位优势；（2）上市公司启明信息、蓝盾股份、绿盟科技安全产品毛利率均为70%左右，低于标的公司90%的毛利率，请申请人从研发费用、研发人员人数、研发人员薪酬、产品销售的主要客户类别、销售费用、管理费用等费用和成本以及销售收入，对比量化分析并披露标的公司毛利率高的合理性。

回复：

一、上市公司启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技生产类似安全产品，请申请人从标的公司研发和技术、客户资源、专业资质、产品和服务、营销服务等方面，列表对比披露标的公司安全产品的市场竞争优势和市场地位优势

1、标的公司与上述上市公司均销售信息安全产品，在解决客户信息安全需

**求上具有一定的互补性，但主要产品类型存在区别**

根据《中华人民共和国计算机信息系统安全保护条例》、《计算机信息系统安全专用产品检测和销售许可证管理办法》，安全专用产品的生产者在其产品进入市场销售之前，必须申领《计算机信息系统安全专用产品销售许可证》。

经查询计算机信息系统安全专用产品销售许可服务平台（<http://www.ispl.cn/ispl/>，检索日期：2019年11月19日），国内经许可的移动安全产品共计82项，其中标的公司及启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技“移动安全产品”类别的销售许可情况如下：

单位：项

许可产品类别	标的公司	启明星辰	蓝盾股份	绿盟科技
移动安全产品	7	0	2	0

其中，蓝盾股份2项移动安全产品为“蓝盾安全卫士”、“蓝盾应急宝”，均为公众移动终端安全管理产品（类似腾讯手机管家，服务于移动终端用户），因实现功能与服务的客户不同，与标的公司产品存在区别，标的公司竞品情况见本题回复之“2、标的公司在移动安全领域的竞品较少，产品销售许可数量位居前列”。

标的公司及上述上市公司均销售信息安全产品，在解决客户信息安全需求上具有一定的互补性，但标的公司主要产品和服务为移动信息安全相关，而启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技主要产品和服务则为非移动信息安全相关。具体产品及服务对比如下：

证券简称	收入类别	具体产品	智游网安主要产品对比： 移动应用安全加固、移动应用安全检测、移动应用安全管理平台、移动威胁感知平台、移动安全服务	结论
启明星辰	安全服务与工具	包括风险评估、监控应急、安全运维、系统支持等服务以及抗电磁干扰、介质保护和电磁泄漏防护等相关工具类产品	智游网安移动安全服务主要包含移动应用人工渗透测试服务、移动应用兼容性及性能测试服务，为不同服务类型	服务类型不同，具有互补性
	安全检测	部署于网络内部中深层的安防产品，包括IDS/IPS、网络审计、内网安全管理等系列产品	启明星辰的检测产品主要有天阉入侵检测与管理系统，产品类型是网络入侵检测系统，属于网络安全设备，与智游网安	产品类型不同，具有互补性

证券简称	收入类别	具体产品	智游网安主要产品对比： 移动应用安全加固、移动应用安全检测、移动应用安全管理平台、移动威胁感知平台、移动安全服务	结论
			的移动应用安全检测产品（产品类型移动安全产品）为不同产品类型	
	安全网关	部署于网络边界、出口的安防产品，包括防火墙、NGFW、UTM、VPN网关、网闸、抗DDoS等系列产品	智游网安无安全网关类产品	可比性不大
	数据安全与平台	以数据为基础或对象的安管产品，包括SOC、4A、DLP、数据管控、大数据处理分析等系列产品	启明星辰的安全管理平台以业务系统为核心，智游网安的移动安全管理平台以移动APP为核心，为不同的产品类型	产品类型不同，具有互补性
	硬件及其他	为用户提供安全解决方案、系统集成项目而使用的第三方软、硬件等	智游网安一般仅提供软件产品和技术服务	可比性不大
蓝盾股份	安全产品	应用于计算机网络环境中，保证网络和系统的完整性、可用性的产品，包括防火墙、入侵检测系统、安全扫描系统、安全审计等产品	蓝盾股份的入侵检测系统产品类型网络入侵检测系统，属于网络安全设备，与智游网安的移动应用安全检测产品（产品类型移动安全产品）为不同产品类型； 蓝盾的审计系统产品主要对网络、数据库、主机进行审计，和智游网安的源代码审计为不同产品类型	产品类型不同，具有互补性
	安全解决方案（即安全集成业务）	基于客户个性化需求，设置或组建信息安全系统	智游网安一般仅提供软件产品和技术服务	可比性不大
	安全服务及其他	包括应急响应服务、等级保护、网络安全评估、远程监控服务、网络防病毒服务、安全管理策略服务、安全培训服务、安全信息通告服务等	智游网安移动安全服务主要包含移动应用人工渗透测试服务、移动应用兼容性及性能测试服务，为不同服务类型	服务类型不同，具有互补性
	电商运营	为油品零售等商户进行推广运营获取的服务费收入	智游网安无此业务	可比性不大
绿盟科技	安全产品	网络及终端安全产品、Web及应用安全产品、合规及安	绿盟科技的检测产品主要有绿盟网络入侵检测系统NIDS，产	产品类型不同，具有互补

证券简称	收入类别	具体产品	智游网安主要产品对比： 移动应用安全加固、移动应用安全检测、移动应用安全管理平台、移动威胁感知平台、移动安全服务	结论
		全管理产品等	品类型为网络入侵检测系统，属于网络安全设备；绿盟终端检测与响应系统，产品类型为主机型入侵检测产品，属于主机安全设备；绿盟工控入侵检测系统 IDS-ICS，产品类型为网络入侵检测系统，属于网络安全设备。以上产品均与智游网安的移动应用安全检测产品（产品类型为移动安全产品）为不同产品类型； 绿盟的威胁分析系统产品类型为 APT 安全检测产品（APT，全称 Advanced Persistent Threat 高级持续性威胁，是指隐匿而持久的电脑入侵过程，主要针对传统计算机及网络），与智游网安的威胁感知平台（产品类型为移动安全产品）为不同的产品类型； 绿盟的安全管理平台也均为传统安全或工业网络、云安全管理平台，与智游网安的移动安全管理平台（产品类型为移动安全产品）为不同的产品类型	性
	安全服务	云安全服务以及针对各类信息系统及网络环境安全测试等服务	智游网安移动安全服务主要包含移动应用人工渗透测试服务、移动应用兼容性及性能测试服务，不涉及系统和网络环境安全测试服务，为不同服务类型	服务类型不同，具有互补性
	第三方产品及其他	未披露	-	-

注：1、上述上市公司信息来源于各上市公司定期报告、公开发行可转换公司债券募集说明书、首次公开发行招股说明书；

2、产品类型分类来源于计算机信息系统安全专用产品销售许可服务平台（<http://www.ispl.cn/ispl/>）查询结果。

## 2、标的公司在移动安全领域的竞品较少，产品销售许可数量位居前列

移动安全产品全部 82 项销售许可中，与标的公司现有 7 款移动安全产品的同类型、可比的销售许可情况如下：

序号	产品名称	产品类型	发证单位	同类产品销售许可的情况
1	威胁感知平台	移动安全产品	公安部网络安全保卫局	智游网安等 2 家
2	移动安全管理平台	移动安全产品	公安部网络安全保卫局	智游网安等 14 家
3	移动应用安全大数据平台	移动安全产品	公安部网络安全保卫局	智游网安 1 家
4	移动应用安全加固平台	移动安全产品	公安部网络安全保卫局	智游网安等 6 家
5	移动应用安全清场	移动安全产品	公安部网络安全保卫局	智游网安等 2 家
6	移动应用安全软键盘	移动安全产品	公安部网络安全保卫局	智游网安等 2 家
7	移动应用安全检测平台	移动安全产品	公安部网络安全保卫局	智游网安等 4 家

智游网安在移动应用安全领域主要产品在国内竞争较小，部分产品为独家，大部分产品竞品只有 2-4 家，产品销售许可数量位居前列，具备较强的市场竞争力和较高市场地位。

## 3、研发和技术、客户资源、营销服务等其他方面对比

标的公司与启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技在研发和技术、客户资源、营销服务对比如下：

项目	启明星辰	蓝盾股份	绿盟科技	标的公司对比
研发和技术	研发及技术成果集中于非移动应用安全的其他信息安全领域，在系统漏洞挖掘与分析、恶意代码检测与对抗等上百项安全产品、管理与服务技术方面拥有完全自主知识产权的核心技术积累。未来重点围绕在以人工智能、大数据安全、云计算安全、工业互联网安全、物联网安全、视频安全等领域进行研发。	研发及技术成果集中于非移动应用安全的其他信息安全领域，已掌握了信息安全领域内的主要核心技术，在云安全方面具备一定先发优势，研发方向为云安全领域相关的云监测、安全云平台、云管理等。	研发及技术成果集中于非移动应用安全的其他信息安全领域，在网络入侵防御与检测、漏洞扫描与配置核查、抗 DDoS 攻击与流量清洗、网站安全检测与防御等传统信息安全领域具备优势，未来拓展方向为安全智能、云计算安全、工控安全、物联网安全等领域。	与前述上市公司不同，标的公司专注于移动安全产品的技术研发，在移动应用加固、移动应用检测、移动安全管理平台、移动威胁感知、移动安全数据平台等细分领域具备产品和技术优势。未来聚焦移动应用安全，并基于移动应用安全的技术优势和积累向与移动安全相关新兴领域拓展。
客户资源	用户覆盖政府、军	主要客户为政府机	客户群体以政府、电	客户主要为金融、运

项目	启明星辰	蓝盾股份	绿盟科技	标的公司对比
	队、电信、金融、制造业、能源、交通、传媒、教育等各个行业。	关、系统集成商、教育机构、制造贸易、电信业、军工、铁路、电力、石油石化等行业的大中型用户。	信运营商、金融、能源、互联网、医疗、教育等领域客户为主。	营商、政府、交通能源、互联网等各个行业的企业级用户。客户类型与前述上市公司重合，标的公司主要向客户提供移动应用安全产品及服务，在解决客户信息安全需求上具有互补性。
营销服务	启明星辰在全国各省市自治区设立了六十多家分支机构，拥有覆盖全国的渠道和售后服务体系。	蓝盾股份推行“行业化营销”方式，建立了覆盖全国主要区域和行业立体化营销服务网络，市场营销团队通过召开产品发布会、研讨会等行业化营销的方式，在全国各省、市、自治区的各个行业客户进行了开发和渗透。	以客户为中心进行行业拓展，重点客户采用直销方式，安排专业的销售及业务人员为其服务；一般客户采用渠道代理销售方式，通过授权区域分销商、金牌代理商、认证代理商、授权代理商、授权技术服务中心等方式，最大限度地覆盖客户需求。	标的公司坚持“行业与区域协同发展”的营销战略，推进以“行业服务专业化”和“区域服务本地化”相结合的客户服务体系建设。即对于行业客户，由标的公司的行业销售部提供专业的行业服务指导与支撑；对于区域客户，形成以北京、上海、河南、广东、福建、四川为区域中心的营销服务网络。 标的公司结合自身规模及业务开展需求，建立了该营销服务体系，有助于标的公司在及时响应客户需求的同时降低服务成本。

注：上述上市公司信息来源于各上市公司定期报告、公开发行可转换公司债券募集说明书、首次公开发行招股说明书。

#### 4、标的公司在移动应用安全领域的核心竞争优势

从整个移动应用安全细分领域角度分析，标的公司还具备移动应用安全领域的标准制定优势、业务资质优势、产品及技术优势、品牌优势等核心竞争优势，同时公司未来产业布局和持续研发投入确保竞争优势的可持续性。具体详见第七题回复之“三、标的公司预测期高销售净利率的持续性”。

综上所述，标的公司与启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技虽同属信息安全行业，在解决客户信息安全需求上具有一定的互补性，但标的公司专注于移动应用安全领域，因此在产品和服务、专业资质、研发和技术方面与前述上市公司存在一定差异；客户类型与前述上市公司重叠，标的公司主要向客户提供移动应用安全产品及服务；营销服务方面，标的公司结合自身发展阶段，建立了满足业务拓展所需的营销服务模式。在移动安全产品领域，标的公司产品销售许可数量位居业内前列，面临的竞品较少且部分产品为独家，且在细分领域具备标准制定、资质、产品和技术、品牌等方面核心优势，具备较强的市场竞争力和较高市场地位。

**二、请申请人从研发费用、研发人员人数、研发人员薪酬、产品销售的主要客户类别、销售费用、管理费用等费用和成本以及销售收入，对比量化分析并披露标的公司毛利率高的合理性**

标的公司专注于移动应用安全，交付的产品主要为单一的软件产品或直接为客户提供相应的技术服务。标的公司主营业务成本主要为人工成本，不涉及服务器等硬件采购，且因标的公司基础功能模块为标准化软件产品，实施周期短、成本低，因此具有较高的毛利率。具体分析如下：

**1、营业收入构成及毛利率对比分析**

报告期各期，智游网安与同行业可比上市公司毛利率对比情况如下：

单位：%

证券简称	收入类别	具体产品	2019年1-6月		2018年度		2017年度		对应的主要成本
			毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	
启明星辰	安全服务与工具	包括风险评估、监控应急、安全运维、系统支持等服务以及抗电磁干扰、介质保护和电磁泄漏防护等相关工具类产品	64.33	10.44	54.93	17.11	45.23	17.02	原材料、制造费用、人工成本
	安全检测	部署于网络内部中深层的安防产品，包括IDS/IPS、网络审计、内网安全管理等系列产品	75.86	16.62	75.65	22.12	77.54	21.84	
	安全网关	部署于网络边界、出口的安防产品，包括防火墙、	74.39	34.44	75.60	24.10	74.82	30.44	



证券简称	收入类别	具体产品	2019年1-6月		2018年度		2017年度		对应的主要成本
			毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	
		NGFW、UTM、VPN 网关、网闸、抗 DDoS 等系列产品							
	数据安全与平台	以数据为基础或对象的安管产品，包括 SOC、4A、DLP、数据管控、大数据处理分析等系列产品	83.11	18.59	78.54	24.42	79.18	21.30	
	硬件及其他	为用户提供安全解决方案、系统集成项目而使用的第三方软、硬件等	14.87	19.91	14.91	12.24	8.98	9.41	
	<b>综合毛利率</b>		<b>63.47</b>		<b>65.47</b>		<b>65.18</b>		<b>--</b>
蓝盾股份	安全产品	应用于计算机网络环境中，保证网络和系统的完整性、可用性的产品，包括防火墙、入侵检测系统、安全扫描系统、安全审计等产品	71.97	21.17	70.63	26.19	60.31	24.80	软件成本和配件成本
	安全解决方案（即安全集成业务）	基于客户个性化需求，设置或组建信息安全系统	36.60	44.32	44.19	35.70	41.53	45.91	集成成本、工程成本、工程用料、工程人员职工薪酬、工程项目费用及分包成本
	安全服务及其他	包括应急响应服务、等级保护、网络安全评估、远程监控服务、网络防病毒服务、安全管理策略服务、安全培训服务、安全信息通告服务等。	49.64	7.06	36.75	11.47	53.90	6.88	项目材料、人工、分包成本和相关的费用
	电商运营	为油品零售等商户进行推广运营获取的服务费收入	71.69	27.45	78.37	26.65	76.90	22.41	推广支出、折扣支出和相关部门费用支出
	<b>综合毛利率</b>		<b>54.63</b>		<b>59.37</b>		<b>54.96</b>		<b>--</b>
绿盟科技	安全产品	网络及终端安全产品、Web 及应用安全产品、合规及安全管理产品等	73.73	61.25	78.06	61.31	76.25	65.47	外购硬件设备成本、实施服务费用
	安全服务	云安全服务以及针对各类信息系统及网络环境安全测试等服务	76.63	34.18	83.36	33.75	75.98	26.99	外包成本及差旅费等直接或间接费用

证券简称	收入类别	具体产品	2019年1-6月		2018年度		2017年度		对应的主要成本
			毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	
	第三方产品及其他	未披露	14.53	4.57	19.26	4.94	9.53	7.55	向第三方采购的电脑、防火墙、防病毒等软硬件设备成本
	综合毛利率		72.03		76.94		71.16		--
	综合毛利率算术平均数		63.38		67.26		63.77		--
智游网安	安全业务	包括移动应用安全加密类产品、移动安全平台类产品	89.58	86.02	90.34	92.18	90.71	72.41	人工成本、外包成本、差旅费等实施成本
	压缩业务	对游戏APP进行压缩优化	100.00	0.02	97.50	6.15	94.95	12.86	人工成本
	其他业务	第三方产品以及推广业务	29.56	13.96	48.64	1.67	27.79	14.73	外购第三方产品成本、推广成本
	综合毛利率		81.21		90.09		81.99		

注：上述信息及数据来源于东方财富 Choice 数据、各上市公司定期报告、公开发行可转换公司债券募集说明书、首次公开发行招股说明书。

(1) 启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技安全产品毛利率均为 70% 左右，低于智游网安安全产品毛利率，主要原因分析如下：

① 启明星辰安全检测收入中的 IDS/IPS、审计产品等产品以及安全网关收入中的 UTM 等产品，一般均需要将软件产品灌注到工控机、服务器等硬件设备中交付给客户，因此具有较高的材料成本，导致毛利率较低。启明星辰安全服务与工具收入类别中包括低毛利率（25%~30%）的抗电磁干扰、介质保护和电磁泄漏防护等电磁信息安全防护产品。

② 蓝盾股份的安全产品、安全服务等收入对应的成本中均包含硬件设备成本、项目材料成本。

③ 绿盟科技的安全产品收入对应的成本中包含外购硬件成本，安全服务项目因项目较为复杂、客户定制化程度高、项目实施周期长等原因使得绿盟科技成本中的外包成本、差旅费等实施服务费用高于智游网安。

(2) 模拟测算启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技剔除材料成本后的毛利率

2017年、2018年、2019年1-6月，启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技综合毛利率算术平均值分别为63.77%、67.26%、63.38%，低于智游网安各期综合毛利率，主要系上述三家上市公司安全产品主要为网络安全、主机安全等软硬件结合产品、客户通常希望一并采购相应的承载硬件设备，且第三方产品或集成业务收入占比较高，因此营业成本中材料成本占比较高。智游网安专注的移动应用安全产品可以在通用硬件和软件环境下进行快速部署，不需要定制硬件和定制软件环境支持，因此交付的产品主要为自主研发的软件产品及技术服务，同时智游网安主营业务不涉及系统集成业务，且第三方产品收入占比较低，因此营业成本中材料成本及第三方产品外购成本均较低。智游网安与上述三家上市公司营业成本构成对比分析详见本题回复之二之“2、营业成本构成对比分析”。

考虑到材料成本对各上市公司毛利率影响较大，因此模拟测算启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技等三家上市公司剔除材料成本后的毛利率，测算过程如下：

证券简称	项目		2019年1-6月	2018年度	2017年度
启明星辰	剔除材料成本后综合毛利率		<b>88.63%</b>	<b>88.57%</b>	<b>88.27%</b>
	剔除材料后营业成本构成	人工成本占比	63.65%	64.60%	64.97%
		其他成本占比	36.35%	35.40%	35.03%
蓝盾股份	剔除电商业务收入成本及材料成本后综合毛利率		<b>89.98%</b>	<b>91.04%</b>	<b>92.76%</b>
	剔除电商业务及材料后营业成本构成	人工成本占比	--	59.58%	78.05%
		其他成本占比	--	40.42%	21.95%
绿盟科技	剔除材料成本后综合毛利率		<b>80.09%</b>	<b>85.64%</b>	<b>80.18%</b>
	剔除材料后营业成本构成	人工成本占比	38.28%	47.81%	46.93%
		其他成本占比	61.72%	52.19%	53.07%
算术平均值	剔除材料成本后综合毛利率		<b>86.23%</b>	<b>88.42%</b>	<b>87.07%</b>
智游网安	安全产品毛利率		<b>89.58%</b>	<b>90.34%</b>	<b>90.71%</b>
	安全业务成本构成	人工成本占比	66.16%	68.48%	53.70%
		其他成本占比	33.84%	31.52%	46.30%

注：1、启明星辰、绿盟科技剔除材料成本后综合毛利率=（营业收入-营业成本）/（营业收入-材料成本）\*100%；人工成本占比=营业成本中人工成本/（营业成本-材料成本）\*100%；其他成本占比=1-人工成本占比。

2、蓝盾股份剔除电商业务收入成本及材料成本后综合毛利率=（营业收入-营业成本-

电商业务毛利) / (营业收入-电商业务收入-安全业务对应的材料成本) \*100%，其中 2019 年 1-6 月蓝盾股份未单独披露安全业务对应的材料成本，考虑到电商业务对应的材料成本占比极低，因此测算 2019 年 1-6 月毛利率时安全业务对应的材料成本直接采用蓝盾股份半年报中披露的主营业务成本中直接材料金额；人工成本占比=安全业务成本中的人工成本/(营业成本-电商业务成本-安全业务对应的材料成本) \*100%；其他成本占比=1-人工成本占比。

3、数据来源于各上市公司定期报告。

通过上述模拟测算表可见，剔除材料成本后，报告期内启明星辰、蓝盾股份安全业务的毛利率均可达到 90%左右，与智游网安安全产品毛利率水平较为接近。报告期内，绿盟科技剔除材料成本后综合毛利率在 80%-85%之间，低于智游网安，主要原因为绿盟科技营业成本中外包服务费、设备折旧、项目人员的差旅费等项目实施成本明显高于启明星辰、蓝盾股份以及智游网安。

综上所述，智游网安安全产品毛利率高于启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技具有合理性。

## 2、营业成本构成对比分析

报告期内，智游网安与启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技营业成本构成情况如下：

单位：万元，%

证券简称	成本类别	2019年1-6月			2018年度			2017年度		
		金额	占比	占收入的比例	金额	占比	占收入的比例	金额	占比	占收入的比例
启明星辰	材料	25,038.34	77.71	28.39	65,779.30	75.54	26.08	59,607.64	75.13	26.16
	人工	4,570.10	14.18	5.18	13,759.89	15.80	5.46	12,821.57	16.16	5.63
	制造费用	2,338.39	7.26	2.65	6,983.93	8.02	2.77	6,331.44	7.98	2.78
	相关费用	271.67	0.84	0.31	557.12	0.64	0.22	580.72	0.73	0.25
	<b>合计</b>	<b>32,218.49</b>	<b>100.00</b>	<b>36.53</b>	<b>87,080.24</b>	<b>100.00</b>	<b>34.53</b>	<b>79,341.37</b>	<b>100.00</b>	<b>34.82</b>
蓝盾股份	直接材料	32,921.11	74.30	33.71	70,980.90	76.55	31.11	83,077.40	83.22	37.48
	直接人工	3,303.30	7.46	3.38	7,770.66	8.38	3.41	6,629.50	6.64	2.99
	制造费用	8,083.73	18.24	8.28	13,972.24	15.07	6.12	10,117.62	10.14	4.56
	<b>合计</b>	<b>44,308.14</b>	<b>100.00</b>	<b>45.37</b>	<b>92,723.79</b>	<b>100.00</b>	<b>40.63</b>	<b>99,824.52</b>	<b>100.00</b>	<b>45.04</b>

证券简称	成本类别	2019年1-6月			2018年度			2017年度		
		金额	占比	占收入的比例	金额	占比	占收入的比例	金额	占比	占收入的比例
绿盟科技	原材料	5,248.99	36.01	10.07	13,688.24	44.11	10.18	14,123.76	39.02	11.25
	人工工资	3,571.16	24.50	6.85	8,293.65	26.72	6.17	10,358.30	28.62	8.25
	其他成本	5,756.70	39.49	11.05	9,052.44	29.17	6.73	11,715.78	32.37	9.33
	合计	<b>14,576.85</b>	<b>100.00</b>	<b>27.97</b>	<b>31,034.34</b>	<b>100.00</b>	<b>23.07</b>	<b>36,197.83</b>	<b>100.00</b>	<b>28.84</b>
算术平均数	材料	--	<b>62.67</b>	<b>24.06</b>	--	<b>65.40</b>	<b>22.46</b>	--	<b>65.79</b>	<b>24.96</b>
	人工	--	<b>15.38</b>	<b>5.14</b>	--	<b>16.97</b>	<b>5.01</b>	--	<b>17.14</b>	<b>5.62</b>
	其他	--	<b>21.95</b>	<b>7.43</b>	--	<b>17.63</b>	<b>5.27</b>	--	<b>17.07</b>	<b>5.65</b>
	合计	-	<b>100.00</b>	<b>36.62</b>	--	<b>100.00</b>	<b>32.74</b>	--	<b>100.00</b>	<b>36.23</b>
智游网安	人工成本	423.73	66.16	6.89	795.35	69.01	6.36	415.65	57.77	5.00
	外包成本	123.87	19.34	2.01	227.97	19.78	1.82	209.42	29.11	2.52
	其他成本	92.88	14.50	1.51	129.17	11.21	1.03	94.39	13.12	1.13
	合计	<b>640.48</b>	<b>100.00</b>	<b>10.41</b>	<b>1,152.49</b>	<b>100.00</b>	<b>9.21</b>	<b>719.46</b>	<b>100.00</b>	<b>8.65</b>

注：1、上市公司数据来源于各上市公司定期报告；

2、上市公司各类成本占比=各类成本金额/营业成本；各类成本占收入的比例=各类成本金额/营业收入；

3、因报告期内智游网安推广业务及第三方产品业务等其他业务对相关比例影响较大，且报告期内智游网安第三方产品具有较大的偶发性，为与上述上市公司对比口径保持一致，上表中智游网安列示的数据及计算的占比均不包含其他业务收入及成本。

由上表可见，2017年、2018年、2019年1-6月启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技三家上市公司营业成本占营业收入的比例平均值分别为36.23%、32.74%，36.62%，高于智游网安营业成本占收入的比例，对各项成本构成进行对比分析如下：

### (1) 材料成本占比对比分析

2017年、2018年、2019年1-6月启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技材料成本占比平均值为65.79%、65.40%、62.67%，材料成本占当期营业收入的比例分别为24.96%、22.46%、24.06%，而智游网安营业成本中不涉及材料成本，主要原因如下：

① 启明星辰等三家上市公司安全产品特性及交付模式使得材料成本占比较高

启明星辰等三家上市公司安全产品主要为针对网络边界及终端安全等传统安全产品，工控机、服务器等硬件设备为必要的载体，客户在采购相应的安全软件产品时通常也希望一并采购相应的承载硬件设备，因此上述三家上市公司通常会外购工控机、服务器等硬件，如：根据启明星辰 2019 年 3 月披露的公开发行可转换公司债券募集说明书，对于 IDS、IPS、UTM、审计产品等，启明星辰外购硬件设备（工控机、服务器等）后，将软件产品灌装到外购的硬件设备中，并经过调试和检测后进行销售；根据蓝盾股份 2018 年 8 月披露的公开发行可转换公司债券募集说明书，蓝盾股份安全产品的生产装配模式为将软件产品直接灌入到工控机、服务器或经简单装配计算机硬件形成的设备中，再经调试和检测后完成产品生产检测过程，并达到最终可使用或销售状态，其中软件部分以自主研发为主，工控机、服务器以及计算机硬件等设备全部从外采购取得。

智游网安专注于移动应用安全，交付的产品主要为自主研发的软件产品或直接为客户提供相应的技术服务。智游网安软件产品的交付模式根据产品特性和客户需求分为 SaaS（软件即服务）公有云部署及用户本地服务器部署两种交付方式。SaaS 公有云交付模式下，用户通过智游网安的服务器云端实现各功能模块的使用；本地部署模式下，软件产品安装于用户本地服务器，而本地服务器一般由客户根据智游网安要求自行准备，因此智游网安营业成本中不涉及服务器等硬件的采购。

② 启明星辰等上市公司系统集成或第三方产品业务占比较高

启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技主营业务中均存在系统集成业务或第三方产品收入，该类业务通常涉及到大量第三方产品及设备的采购，因此导致材料成本较高。智游网安安全产品主要为自主研发的软件产品及技术服务，主营业务不涉及系统集成业务，第三方产品销售业务因收入占比较低且偶发性较大，标的公司将第三方产品销售业务收入计入其他业务收入，因此主营业务成本中不涉及材料成本。

## （2）人工成本占比分析

报告期内，智游网安主营业务成本主要为人工成本，2017 年度、2018 年度、2019 年 1-6 月智游网安人工成本占主营业务收入的比例为 5.00%、6.36%、6.89%，总体上处于同行业可比上市公司区间范围内，具有合理性。

### （3）其他成本占比分析

启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技制造费用等其他成本占比及占收入的比例均高于智游网安，主要原因如下：

①根据启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技披露的募集说明书或招股说明书，该三家上市公司安全产品均涉及到生产环节，即将软件产品灌注到硬件设备中并进行调试检测，生产环节涉及到折旧摊销等直接或间接费用使得制造费用较高。

②启明星辰、绿盟科技安全服务项目较为复杂、客户定制化程度较高，因此项目实施周期较长，为项目发生的外包服务费、设备折旧、项目人员的差旅费等项目实施成本均较高。智游网安为客户提供的定制开发软件项目主要为客户根据自身需求选择相应的功能模块，因基础的功能模块变动不大，定制软件周期及项目实施周期均较短，因此项目实施成本较低。

综上所述，智游网安安全产品主要为自主研发的软件产品或提供技术服务、不从事系统集成业务、项目实施周期较短、不涉及大额的对外材料采购，因此营业成本主要为人工成本及外包成本等，营业成本占收入的比例低于启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技等三家上市公司，从而导致智游网安毛利率高于上述三家上市公司。

### 3、产品销售的主要客户类别对比分析

智游网安与启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技主要客户类别如下：

证券简称	主要客户类别
启明星辰	用户覆盖政府、军队、电信、金融、制造业、能源、交通、传媒、教育等各个行业
蓝盾股份	主要客户为政府机关、系统集成商、教育机构、制造贸易、电信业、军工、铁路、电力、石油石化等行业的大中型用户
绿盟科技	客户群体以政府、电信运营商、金融、能源、互联网、医疗、教育等领域客户为主
智游网安	客户主要为金融、运营商、政府、交通能源、互联网等各行业的企业级

	用户
--	----

注：信息来源于各上市公司年度报告、半年度报告。

信息技术、互联网技术在不同行业中的深度融合，网络安全产品在不同地区、不同行业的企业级用户中有着广泛的需求。同启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技等三家上市公司类似，智游网安下游客户主要处于网络安全要求较高的应用行业，包括金融、运营商、政府、交通能源、互联网等行业。金融、运营商、政府等下游行业客户在安全方面的采购需求具有多样化，启明星辰等上市公司提供的安全产品主要为网络安全、主机安全、云安全等信息安全产品，而智游网安提供的安全产品为移动应用安全产品，与启明星辰等三家上市公司提供的安全产品具有互补性。

#### 4、研发费用对比分析

##### (1) 研发费用构成及研发费用率对比情况

报告期内，智游网安与启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技研发费用构成及研发费用率情况如下：

单位：万元

公司名称	研发费用构成	2019年 1-6月		2018年		2017年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
启明星辰	职工薪酬	19,461.42	68.48%	35,876.97	67.15%	30,006.08	64.03%
	折旧摊销	5,106.60	17.97%	8,849.48	16.56%	8,664.72	18.49%
	服务费	1,069.68	3.76%	3,687.99	6.90%	3,533.36	7.54%
	其他费用	2,781.75	9.79%	5,016.38	9.39%	4,656.36	9.94%
	合计	<b>28,419.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>53,430.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>46,860.52</b>	<b>100.00%</b>
	研发费用率	<b>32.22%</b>		<b>21.19%</b>		<b>20.57%</b>	
	研发投入占营业收入比例	未披露		<b>21.70%</b>		<b>20.61%</b>	
蓝盾股份	职工薪酬	1,710.20	17.17%	6,530.10	29.89%	7,719.66	38.12%
	折旧及摊销	7,138.15	71.67%	11,668.79	53.41%	8,370.33	41.33%
	材料	332.08	3.33%	861.76	3.94%	1,017.86	5.03%
	其他费用	779.00	7.82%	2,785.06	12.75%	3,145.24	15.53%
	合计	<b>9,959.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>21,845.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>20,253.08</b>	<b>100.00%</b>
	研发费用率	<b>10.20%</b>		<b>9.57%</b>		<b>9.14%</b>	
	研发投入占营业收入比例	未披露		<b>10.93%</b>		<b>11.06%</b>	



公司名称	研发费用构成	2019年1-6月		2018年		2017年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
绿盟科技	职工薪酬	7,422.18	50.38%	13,660.14	50.42%	12,101.13	50.39%
	折旧摊销	4,537.01	30.80%	6,914.87	25.52%	5,149.54	21.44%
	服务费	1,276.85	8.67%	2,750.35	10.15%	1,940.33	8.08%
	其他	1,496.54	10.16%	3,766.86	13.90%	4,821.87	20.08%
	合计	<b>14,732.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>27,092.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>24,012.87</b>	<b>100.00%</b>
	研发费用率	<b>28.27%</b>		<b>20.14%</b>		<b>19.13%</b>	
	研发投入占营业收入比例	未披露		<b>23.59%</b>		<b>23.10%</b>	
智游网安	职工薪酬	875.91	90.16%	1,258.35	87.24%	1,511.21	84.87%
	折旧摊销	10.33	1.06%	18.68	1.29%	21.75	1.22%
	租赁及物业费	40.09	4.13%	77.20	5.35%	111.82	6.28%
	其他费用	45.13	4.65%	88.19	6.11%	135.92	7.63%
	合计	<b>971.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,442.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,780.69</b>	<b>100.00%</b>
	研发费用率	<b>13.59%</b>		<b>11.34%</b>		<b>18.25%</b>	
	研发投入占营业收入比例	<b>13.59%</b>		<b>11.34%</b>		<b>18.25%</b>	

注：1、数据来源于各上市公司年度报告、半年度报告；

2、研发费用率=研发费用/营业收入\*100%；

3、上市公司研发投入占营业收入比例=(资本化研发支出+费用化研发支出)/营业收入\*100%，智游网安因不存在研发支出资本化的情况，因此研发投入占营业收入比例即为研发费用率。

报告期内，智游网安研发支出占营业收入的比例总体上高于蓝盾股份，主要原因系智游网安给予研发人员的薪酬待遇高于蓝盾股份。

智游网安研发支出占营业收入的比例低于启明星辰、绿盟科技的原因主要为：

①启明星辰、绿盟科技均存在自有房产及土地使用权，且服务器、交换机、工控机等电子设备投资规模较大，因此研发投入中折旧摊销金额占比较高，而智游网安经营场所均为租赁，且聚焦于移动应用安全领域的研发，因此研发所需的设备主要为价值相对较低的手机等移动设备及少量服务器，因此智游网安研发费用中折旧摊销占比较低；

②启明星辰、绿盟科技发展较为成熟，公司规模较大，研发涉及的领域较广，研发人员数量较多且分布较广，导致研发费用中人员薪酬、服务费以及房租费、

差旅费等金额均较高。智游网安处于快速发展阶段，目前公司规模较小，研发人员主要集中在深圳，核心人员从 2013 年开始就一直聚焦于移动应用安全方向的技术研究和积累，人员精简但均专注于移动应用安全领域，虽然研发人员平均薪酬与同行业上市公司平均水平接近，但总体研发费用金额和研发费率相对较低。

## (2) 研发人员数量及研发人员薪酬

2017 年、2018 年，智游网安与启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技研发人员数量及研发人员人均薪酬情况如下：

单位：万元

证券简称	2018 年度				2017 年度			
	研发人员数量	职工薪酬占研发投入比例	研发投入中职工薪酬测算金额	研发人员人均薪酬	研发人员数量	职工薪酬占研发投入比例	研发投入中职工薪酬测算金额	研发人员人均薪酬
启明星辰	1645	75.29%	41,208.35	25.05	1412	74.68%	35,076.21	24.84
蓝盾股份	618	29.89%	7,457.88	12.07	730	33.95%	8,319.55	11.40
绿盟科技	758	62.75%	19,909.49	26.27	620	58.53%	16,966.87	27.37
算术平均值	--	--	--	<b>21.13</b>	--	--	--	<b>21.20</b>
智游网安	<b>64</b>	<b>87.24%</b>	<b>1,258.35</b>	<b>19.66</b>	<b>81</b>	<b>84.87%</b>	<b>1,511.21</b>	<b>18.66</b>

注：1、职工薪酬占研发投入比例=研发费用中职工薪酬金额/（当期研发投入金额-研发支出资本化金额）；

2、研发投入中职工薪酬测算金额=当期研发投入金额\*职工薪酬占研发投入比例；

3、研发人员人均薪酬=研发投入中职工薪酬测算金额/研发人员数量；

4、因上市公司未单独披露资本化研发投入和费用化研发投入的人员数量，也未单独披露资本化研发投入的明细，因此采用上述计算方法计算同行业可比上市公司研发人员人均薪酬，具有合理性和谨慎性；

5、数据来源于各上市公司年度报告。

2017 年、2018 年，智游网安研发人员数量少于启明星辰、蓝盾股份及绿盟科技，主要原因为：①上市公司发展均处于成熟期，业务规模较大，而智游网安处于发展前期，业务规模远小于上市公司；②上市公司研发涉及的领域较广，如启明星辰研发项目涵盖人工智能、大数据安全、云计算安全、工业互联网安全、物联网安全、视频安全等多个领域，蓝盾股份研发项目涵盖人工智能、云安全、物理安全、工控安全及工业互联网安全、智慧城市安防、物联网安全等领域，绿盟科技研发项目涵盖云平台安全、工控安全、物联网安全、WEB 应用防护、大

数据安全等，而智游网安研发方向主要集中于移动应用安全领域，因此所需的研发人员数量少于启明星辰等上市公司。

2017年、2018年，智游网安研发人员人均薪酬与上述3家同行业上市公司平均水平较为接近，具有合理性。

## 5、销售费用对比分析

报告期内，智游网安与启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技销售费用率对比情况如下：

证券简称	销售费用率（%）		
	2019年1-6月	2018年	2017年
启明星辰	29.86	24.30	24.80
蓝盾股份	4.56	6.33	6.38
绿盟科技	46.21	37.79	33.46
<b>算术平均值</b>	<b>26.88</b>	<b>22.81</b>	<b>21.55</b>
<b>智游网安</b>	<b>24.13</b>	<b>28.98</b>	<b>30.59</b>

注：销售费用率=销售费用/营业收入\*100%，数据来源于东方财富 Choice 数据。

报告期内，智游网安销售费用率高于蓝盾股份，低于绿盟科技，总体上与启明星辰较为接近。

## 6、管理费用对比分析

报告期内，智游网安与启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技管理费用率对比情况如下：

证券简称	管理费用率（%）		
	2019年1-6月	2018年	2017年
启明星辰	7.27	6.25	6.48
蓝盾股份	7.68	8.02	8.76
绿盟科技	12.02	10.66	12.86
<b>算术平均值</b>	<b>8.99</b>	<b>8.31</b>	<b>9.37</b>
<b>智游网安</b>	<b>4.49</b>	<b>4.14</b>	<b>8.66</b>

注：管理费用率=管理费用/营业收入\*100%，数据来源于东方财富 Choice 数据。

2017年度、2018年度智游网安与启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技管理人员数量及人均发生的管理费用对比情况如下：

单位：万元

证券简称	2018 年度			2017 年度		
	管理人员数量	人均管理费用	其中：人均薪酬	管理人员数量	人均管理费用	其中：人均薪酬
启明星辰	645	24.45	13.18	664	22.24	11.27
蓝盾股份	453	40.39	15.85	637	30.47	10.95
绿盟科技	321	44.65	26.08	281	57.45	23.79
算术平均值	--	<b>36.50</b>	<b>18.37</b>	--	<b>36.72</b>	<b>15.34</b>
智游网安	<b>19</b>	<b>27.73</b>	<b>15.00</b>	<b>32</b>	<b>26.40</b>	<b>13.94</b>

- 注：1、管理人员数量包括财务人员、行政人员、职能人员、管理人员；  
2、人均管理费用=当期管理费用/管理人员数量；  
3、人均薪酬=管理费用中职工薪酬金额/管理人员数量；  
4、数据来源于各上市公司年度报告。

报告期内，智游网安管理费用率低于启明星辰等三家上市公司平均水平，主要原因系智游网安管理人员数量及人均产生的管理费用均较小。启明星辰等上市公司设置的子公司众多、经营主体位于国内多个城市甚至海外地区，相应的管理、财务、行政等职能部门设置复杂、人员配置较多，因此启明星辰等上市公司产生的人员薪酬、租赁及物业管理费、办公费等管理成本较高。相比于启明星辰等上市公司，报告期内智游网安子公司较少，经营主体主要在北京、深圳，管理、财务、行政等人员配置较为精简，因此产生的管理费用远小于启明星辰等上市公司。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司与启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技虽同属信息安全行业，在解决客户信息安全需求上具有一定的互补性，但标的公司专注于移动应用安全领域，因此在产品和服务、专业资质、研发和技术方面与前述上市公司存在一定差异；客户类型与前述上市公司重叠，标的公司主要向客户提供移动应用安全产品及服务；营销服务方面，标的公司结合自身发展阶段，建立了满足业务拓展所需的营销服务模式。在移动安全产品领域，标的公司产品销售许可数量位居业内前列，面临的竞品较少且部分产品为独家，且在细分领域具备标准制定、资质、产品和技术、品牌等方面核心优势，具备较强的市场竞争力和较高市场地位。

2、通过对比分析标的公司与启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技营业收入及营

业成本的构成情况，标的公司毛利率高于启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技的情况符合标的公司以自主研发的软件产品或服务作为主要产品且一般不需要为客户提供服务器等硬件设备的交付模式，具有合理性；标的公司主要客户类别与启明星辰等上市公司不存在重大差异；与启明星辰等上市公司相比，标的公司研发费用、研发人员、研发人员薪酬、销售费用、管理费用情况符合标的公司实际经营情况。

6. 申请人关于智游网安高销售净利率的合理性反馈意见中，将同花顺列为自主研发的软件产品和服务为主的可比上市公司，而同花顺主要业务是增值电信业务，请申请人再次核实是否具有可比性。

回复：

#### 一、智游网安与同花顺的可比性

根据同花顺披露的招股说明书、定期报告，同花顺主要业务是为各类机构客户提供软件产品和系统维护服务、金融数据服务、智能推广服务，为个人投资者提供金融资讯和投资理财分析工具。根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引（2012 修订）》，同花顺与智游网安所属行业均属于“信息传输、软件和信息技术服务业”项下的“I65 软件和信息技术服务业”。

根据同花顺披露的定期报告，报告期内同花顺以增值电信业务为主，软件销售及维护及基金代销服务及其他为辅，同花顺报告期内各项业务营业收入占比情况如下：

单位：%

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
增值电信业务	62.53	59.36	61.02
软件销售及维护	7.73	10.29	10.40
基金代销服务及其他	29.74	30.35	28.58

注：数据来源于同花顺 2017 年、2018 年年度报告、2019 年半年报披露内容。

上表中，增值电信业务包括金融资讯及数据服务以及手机金融信息服务。其中，金融资讯及数据服务指通过网站和专用客户端为证券市场投资者提供金融信息、金融数据、分析工具等，面对的服务对象主要为个人投资者；手机金融信息

服务指依托移动运营商网络，通过短信、彩信、WAP 方式、GPRS 方式为用户提供基于手机终端的金融信息服务，针对商旅人士和其他高端用户提供及时准确的金融信息、证券数据等，面对的服务对象主要也是个人投资者。软件销售及维护（网上行情交易系统产品）业务主要为客户设计、开发和安装基于互联网和无线网络的行情、交易、资讯、安全等系统，以及提供相应的升级和维护服务，面对的服务对象主要为证券公司等机构客户。

综上，智游网安与同花顺同属软件和信息技术服务业，但考虑到同花顺增值电信业务的主要客户为个人投资者、软件销售及维护业务的收入占比较低，公司将在计算可比上市公司相关指标时将同花顺剔除。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：智游网安与同花顺同属软件和信息技术服务业，但考虑到同花顺增值电信业务的主要客户为个人投资者、软件销售及维护业务的收入占比较低，公司将在计算可比上市公司相关指标时将同花顺剔除。

7.在包含同花顺(反馈中表格数据有误,错行)的前提下，意见反馈中自主研发的软件产品和服务为主的可比上市公司 2017 年、2018 年和 2019 年 1-6 月的销售净利率平均值分别为：38.46%、40.34%和 32.27%;如果不包含同花顺的情况下,上述二年一期的平均值为 34.12%、38.55%和 30.65%。标的公司预测期 2019-2023 年的销售净利率分别 43.68%、43.77%、45.60%、45.18%和 45.20%，显著高于可比公司的水平。请申请人补充披露标的公司预测期销售净利率远高于同行业可比上市公司的合理性和持续性。

回复：

一、报告期内智游网安销售净利率及营业利润率与软件服务类可比上市公司平均水平大致相当

报告期内，智游网安销售毛利率、营业利润率、销售净利率与自主研发的软件产品和服务为主的上市公司对比情况如下：

证券代码	证券简称	销售毛利率（%）
------	------	----------

		2019年1-6月	2018年	2017年
688058.SH	宝兰德	100.00	94.98	94.66
603383.SH	顶点软件	71.10	74.23	78.78
688088.SH	虹软科技	94.73	94.29	93.66
	算术平均值	88.61	87.83	89.03
	智游网安	81.21	90.33	90.34
证券代码	证券简称	营业利润率(%)		
		2019年1-6月	2018年	2017年
688058.SH	宝兰德	37.93	48.64	44.97
603383.SH	顶点软件	26.99	42.86	43.91
688088.SH	虹软科技	39.00	45.18	24.85
	算术平均值	34.64	45.56	37.91
	智游网安	36.07	44.82	31.72
证券代码	证券简称	销售净利率(%)		
		2019年1-6月	2018年	2017年
688058.SH	宝兰德	32.41	41.64	39.81
603383.SH	顶点软件	24.86	39.62	41.06
688088.SH	虹软科技	34.67	34.39	21.50
	算术平均值	30.65	38.55	34.12
	智游网安	32.27	42.94	31.47

注：1、数据来源来源于 Wind，销售毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入\*100%，营业利润率=营业利润/营业收入\*100%，销售净利率=当期净利润/营业收入\*100%；

2、标的公司于 2017 年剥离的全民金服、全民点游、尺子科技三家子公司、报告期前期存在的推广业务以及报告期前期关联方占用资金的增加及清理导致的坏账准备计提和冲回等事项对 2017 年、2018 年财务数据影响较大，为保持口径一致，计算 2017 年、2018 年智游网安的销售毛利率、营业利润率、销售净利率已剔除上述事项的影响；

3、根据虹软科技披露的招股说明书，2018 年营业利润率、销售净利率较 2017 年大幅上升主要系虹软科技于 2017 年底将其持有的杭州美帮及 Perfect365 股权从上市主体中剥离，导致 2018 年的期间费用等较 2017 年大幅下降，虹软科技未公开披露上述情况对营业利润率、销售净利率的影响数，计算营业利润率、销售净利率未剔除上述情况的影响。

由上表可知，自主研发的软件产品和服务为主要的可比上市公司 2017 年、2018 年和 2019 年 1-6 月的销售净利率算术平均值分别为 34.12%、38.55% 和 30.65%，营业利润率算术平均值分别为 37.91%、45.56% 和 34.64%，智游网安 2017 年、2018 年和 2019 年 1-6 月的销售净利率分别为 31.47%、42.94% 和 32.27%，营业利润率分别为 31.72%、44.82% 和 36.07%。智游网安销售净利率、营业利润率与可比上市公司平均水平大致相当，符合软件行业的基本情况，具有合理性。

## 二、标的公司预测期2019-2023年销售净利率高于软件服务类可比上市公司销售净利率平均水平的合理性

2017年、2018年及预测期2019-2023年智游网安主要盈利指标的情况如下：

项目名称	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
毛利率	90.34%	90.33%	90.13%	89.62%	89.58%	89.51%	89.50%
期间费用率	56.59%	44.60%	40.82%	40.20%	37.97%	37.78%	37.74%
资产减值损失率	0.62%	2.28%	-	-	-	-	-
销售净利率	31.47%	42.94%	43.68%	43.77%	45.60%	45.18%	45.20%

注：1、毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入；期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入\*100%；资产减值损失率=资产减值损失（损失以“+”号列示，收益以“-”号列示）/营业收入\*100%；

2、标的公司于2017年剥离的全民金服、全民点游、尺子科技三家子公司、报告期前期存在的推广业务以及关联方占用资金的增加及清理导致的坏账准备计提和冲回等事项对2017年、2018年财务数据影响较大，为保持口径一致，计算2017年、2018年智游网安的毛利率、期间费用率、资产减值损失率、销售净利率已剔除上述事项的影响。

自主研发的软件产品和服务为主的可比上市公司2017年、2018年和2019年1-6月的销售净利率平均值分别为34.12%、38.55%和30.65%，标的公司预测期2019-2023年的销售净利率分别43.68%、43.77%、45.60%、45.18%和45.20%，标的公司预测期销售净利率高于可比上市公司平均水平，主要原因如下：

### 1、出于谨慎性考虑及市场通用惯例，标的公司预测期2019-2023年销售净利率未考虑非经常性损益、资产减值损失的影响

#### （1）标的公司预测期2019-2023年销售净利率未考虑非经常性损益的影响

智游网安出于谨慎性考虑，预测期的净利润均未考虑营业外收入、营业外支出等非经常性损益的影响。

#### （2）标的公司预测期2019-2023年销售净利率未考虑资产减值损失的影响

鉴于资产减值损失是对应收账款、其他应收款等科目计提的减值准备，



资产减值损失是企业根据会计政策计提而非实际的损失，且其不可预测性较强，故本次评估参照市场通用惯例未对资产减值损失进行预测。截至 2019 年 6 月末，经对比近 3 个月（2019 年 4-6 月）通过中国证监会审核的并购重组案例，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 62.50%。

### （3）软件服务类可比上市公司销售净利率剔除上述因素影响后的平均水平略低于标的公司预测期 2019-2023 年销售净利率水平

自主研发的软件产品和服务为主要的可比上市公司 2017 年、2018 年和 2019 年 1-6 月的销售净利率平均值分别为 34.12%、38.55% 和 30.65%，计算上述销售净利率时，均考虑了营业外收入、营业外支出等非经常性损益及资产减值损失对当期净利润的影响。鉴于上述情况，报告期内软件服务类可比上市公司净利润剔除营业外收入、营业外支出等非经常性损益、资产减值损失的影响前后的情况如下：

证券代码	证券简称	剔除前销售净利率（%）		
		2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年
688058.SH	宝兰德	32.41	41.64	39.81
603383.SH	顶点软件	24.86	39.62	41.06
688088.SH	虹软科技	34.67	34.39	21.50
算术平均值		30.65	38.55	34.12
证券代码	证券简称	剔除后销售净利率（%）		
		2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年
688058.SH	宝兰德	33.12	44.27	40.20
603383.SH	顶点软件	26.49	40.26	40.77
688088.SH	虹软科技	35.29	37.69	22.35
算术平均值		31.63	40.74	34.44

注：1、剔除前销售净利率=净利润/营业收入\*100%；

2、剔除后销售净利率=（净利润-资产减值损失或信用减值损失-营业外收入+营业外支出）/营业收入\*100%，其中对于资产减值损失或信用减值损失，损失以“-”号填列；

3、数据来源于各上市公司招股说明书、定期报告。

由上表可知，剔除上述因素影响后，自主研发的软件产品和服务为主要的可比上市公司 2017 年、2018 年和 2019 年 1-6 月的销售净利率平均值总体略有提高，分别为 34.44%、40.74% 和 31.63%，其中 2018 年可比公司剔除上述因素影响后

的销售净利率平均值较剔除前的销售净利率平均值上升了 2.19 个百分点，宝兰德、虹软科技剔除上述因素影响后的销售净利率较剔除前的销售净利率分别上升了 2.63 个百分点、3.30 个百分点，且宝兰德剔除上述因素影响后的 2018 年销售净利率为 44.27%，和标的公司预测期 2019-2023 年销售净利率水平大致相当。

## 2、预测期标的公司期间费用率低于自主研发的软件产品和服务为主要的可比上市公司

### (1) 2017 年、2018 年标的公司期间费用率略低于自主研发的软件产品和服务为主要的可比上市公司

2017 年、2018 年标的公司及自主研发的软件产品和服务为主要的可比上市公司的期间费用率具体情况如下：

证券代码	证券简称	营业收入（万元）	
		2018 年	2017 年
688058.SH	宝兰德	12,237.00	8,666.82
603383.SH	顶点软件	29,552.22	24,377.67
688088.SH	虹软科技	45,807.13	34,592.40
算术平均值		29,198.78	22,545.63
智游网安		12,683.64	8,527.48
证券代码	证券简称	期间费用率（%）	
		2018 年	2017 年
688058.SH	宝兰德	45.96	53.63
603383.SH	顶点软件	45.20	45.00
688088.SH	虹软科技	58.56	75.47
算术平均值		49.91	58.03
智游网安		44.60	56.59
证券代码	证券简称	销售费用率（%）	
		2018 年	2017 年
688058.SH	宝兰德	21.34	23.63
603383.SH	顶点软件	11.09	11.98
688088.SH	虹软科技	18.01	25.51
算术平均值		16.81	20.37
智游网安		29.07	32.46
证券代码	证券简称	管理费用率（%）	
		2018 年	2017 年

688058.SH	宝兰德	7.04	10.96
603383.SH	顶点软件	15.10	14.50
688088.SH	虹软科技	10.95	16.17
算术平均值		11.03	13.88
智游网安		4.15	5.15
证券代码	证券简称	研发费用率(%)	
		2018年	2017年
688058.SH	宝兰德	17.97	19.81
603383.SH	顶点软件	20.77	20.42
688088.SH	虹软科技	32.42	31.43
算术平均值		23.72	23.89
智游网安		11.37	18.67
证券代码	证券简称	财务费用率(%)	
		2018年	2017年
688058.SH	宝兰德	-0.40	-0.77
603383.SH	顶点软件	-1.75	-1.89
688088.SH	虹软科技	-2.82	2.35
算术平均值		-1.66	-0.10
智游网安		0.00	0.31

注：1、数据来源于各上市公司年度报告、招股说明书；

2、销售费用率=销售费用/营业收入\*100%；管理费用率=管理费用/营业收入\*100%；研发费用率=研发费用/营业收入\*100%；财务费用率=财务费用/营业收入\*100%；

3、标的公司于2017年剥离的全民金服、全民点游、尺子科技三家子公司、报告期前期存在的推广业务对标的公司2017年、2018年财务数据影响较大，为保持口径一致，计算2017年、2018年期间费用率已剔除了全民点游、全民金服、尺子科技三家子公司以及推广业务的影响；

4、虹软科技2018年期间费用率较2017年大幅下降主要系虹软科技于2017年底将其持有的杭州美帮及Perfect365股权从上市主体中剥离，导致2018年的期间费用等较2017年大幅下降，虹软科技未完全公开披露上述情况对期间费用的影响金额，计算期间费用率未剔除上述情况的影响。

由上表可知，2017年、2018年标的公司及软件服务类可比上市公司随着业务规模的增加，期间费用率逐渐降低。2017年、2018年标的公司期间费用率总体呈下降趋势与可比上市公司基本保持一致，且2017年、2018年标的公司与宝兰德的业务规模和营业收入大致相当，与宝兰德的期间费用率水平亦大致相当。整体来看，标的公司期间费用率略低于自主研发的软件产品和服务为主的可比上市公司的平均水平，主要系智游网安为非上市公司，业务规模和营业收入低于可比上市公司的平均水平，人员设置及费用支出相对精简。

### ①销售费用率

报告期内，智游网安与自主研发的软件产品和服务为主的可比上市公司的销售费用率对比情况如下：

证券代码	证券简称	销售费用率（%）	
		2018年	2017年
688058.SH	宝兰德	21.34	23.63
603383.SH	顶点软件	11.09	11.98
688088.SH	虹软科技	18.01	25.51
算术平均值		16.81	20.37
智游网安		29.07	32.46

报告期内，标的公司销售费用率高于可比上市公司的平均水平，其中标的公司的销售费用率高于顶点软件、虹软科技的水平，但受规模效应的影响，销售费用占营业收入的比例呈下降趋势，主要系标的公司正处于快速发展期，收入规模远小于可比上市公司的平均水平，从而导致销售费用率较高。

标的公司收入规模与宝兰德大致相当，但销售费用率高于宝兰德的水平主要原因系标的公司的销售人员数量高于宝兰德，标的公司的客户覆盖政府、金融、运营商、交通能源、互联网等各个领域，而宝兰德客户主要以中国移动等电信运营商为主，相对集中，因此标的公司需要的销售人员数量较宝兰德的多。

### ②管理费用率

报告期内，智游网安与自主研发的软件产品和服务为主的可比上市公司的管理费用率对比情况如下：

证券代码	证券简称	管理费用率（%）	
		2018年	2017年
688058.SH	宝兰德	7.04	10.96
603383.SH	顶点软件	15.10	14.50
688088.SH	虹软科技	10.95	16.17
算术平均数		11.03	13.88
智游网安		4.15	5.15

2017年度、2018年度智游网安与自主研发的软件产品和服务为主的可比上市公司管理人员数量及人均发生的管理费用对比情况如下：

证券简称	2018 年度		2017 年度	
	管理人员数量 (人)	人均管理费用 (万元)	管理人员数量 (人)	人均管理费用 (万元)
宝兰德	22	39.17	16	59.35
顶点软件	68	65.60	67	52.75
虹软科技	61	82.22	56	99.92
算术平均数	50	62.33	46	70.67
智游网安	19	27.73	32	26.40

- 注：1、管理人员数量包括财务人员、行政人员、管理人员；  
2、人均管理费用=当期管理费用/管理人员数量；  
3、数据来源于各上市公司年度报告、招投说明书。

报告期内，智游网安管理费用率低于可比上市公司，主要原因系标的公司管理人员数量远小于可比上市公司平均水平。大部分可比上市公司设置的子公司众多、经营主体位于国内多个城市甚至海外地区，相应的管理、财务、行政等职能部门设置复杂、人员配置较多，因此可比上市公司产生的人员薪酬、租赁及物业管理费、办公费等管理费用均较高，此外顶点软件、虹软科技涉及了股份支付费用，宝兰德、虹软科技还涉及了上市的中介咨询费用等。相比于同行业可比公司，报告期内标的公司子公司较少，经营主体主要在北京、深圳，管理、财务、行政等人员配置较为精简，因此产生的管理费用远小于可比上市公司。

### ③研发费用率

报告期内，智游网安与自主研发的软件产品和服务为主的可比上市公司的研发费用率对比情况如下：

证券代码	证券简称	研发费用率 (%)	
		2018 年	2017 年
688058.SH	宝兰德	17.97	19.81
603383.SH	顶点软件	20.77	20.42
688088.SH	虹软科技	32.42	31.43
算术平均值		23.72	23.89
智游网安		11.37	18.67

2017 年度、2018 年度智游网安与自主研发的软件产品和服务为主的可比上市公司研发人员数量及人均薪酬对比情况如下：

证券简称	2018 年度	2017 年度
------	---------	---------

	研发人员数量 (人)	人均薪酬 (万元)	研发人员数量 (人)	人均薪酬 (万元)
宝兰德	113	25.05	70	22.05
顶点软件	360	14.52	286	14.63
虹软科技	325	33.98	225	32.52
算术平均数	266	24.52	194	23.07
智游网安	64	19.66	81	18.66

注：1、宝兰德、虹软科技数据来源于招股说明书，顶点软件数据来源于上市公司年度报告；2、人均薪酬=研发人员薪酬总额/研发人员数量。

2018年度标的公司研发人员数量较2017年度有所减少主要系全民点游的剥离所致。报告期内，智游网安研发费用率低于可比上市公司，但研发人员人均薪酬略低于可比上市公司平均水平，但在可比上市公司的区间范围内，标的公司研发人员数量小于可比上市公司平均水平主要原因为：①由于智游网安的经营规模较小，作为成长中的非上市公司，在研发投入中循序渐进，因此将有限的研发人员及研发资源主要集中在移动应用安全领域，并持续专注该等领域，而大部分上市公司研发涉及的领域较广，宝兰德研发领域涵盖基础软件中的中间件软件（一种应用于分布式系统的基础软件，位于应用与操作系统、数据库之间）、大数据基础设施软件、人工智能等领域；虹软科技研发领域涵盖智能手机视觉、智能汽车等领域，需要大量通用的、基础的、底层算法的研发人员；顶点软件研发领域涵盖金融行业信息化、教育行业信息化、企业信息化等领域；②标的公司主要产品处于相对成熟阶段（例如智游网安移动应用安全加固技术自2013年推出第一代源码混淆技术以来，通过技术不断优化迭代，目前已开发至第六代双重VMP技术），相关研发主要为改进、升级性质研发，人员精简但均专注于移动应用安全领域，因此人员数量与可比上市公司相比较少。

由此可知，报告期内的智游网安的期间费用率低于自主研发的软件产品和服务为主的可比上市公司的平均水平，主要系智游网安为非上市公司，业务规模和营业收入与可比上市公司的平均水平相比较小，随着业务规模的增加，智游网安期间费用率逐渐降低，具有合理性。

## （2）预测期2019-2023年，公司期间费用率总体保持稳中略降

预测期2019-2023年智游网安期间费用率的情况如下：

单位：%

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
销售费用率	26.33	25.77	24.26	24.09	24.08
管理费用率	3.37	3.13	2.99	2.99	2.97
研发费用率	11.08	11.25	10.68	10.67	10.65
财务费用率	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
期间费用率	40.82	40.20	37.97	37.78	37.74

注：销售费用率=销售费用/营业收入\*100%；管理费用率=管理费用/营业收入\*100%；研发费用率=研发费用/营业收入\*100%；财务费用率=财务费用/营业收入\*100%。

在未来预测期，假设智游网安主要业务结构不会发生改变，在考虑规模效应前提下，销售费率及管理费用率总体保持稳中略降。

#### ① 销售费用

预测期 2019 年-2023 年销售费用占收入比重从 26.33%缓慢降至 24.08%，略低于 2018 年末占比水平，销售费用包括固定费用和可变费用，其中固定费用主要为租赁及物业管理费、折旧及摊销费等，上述固定费用在一定时期和一定业务量范围内是固定的，明细费用增长水平低于同期收入增长水平，故销售费用占比呈缓降趋势，本次评估预测时考虑了相关明细费用的合理增长，预测合理谨慎。

#### ② 管理费用

预测期 2019 年-2023 年管理费用占收入比重从 3.37%缓慢降至 2.97%，略低于 2018 年末占比水平，主要原因为管理费用主要为职工薪酬、租赁费及物业管理费、办公费等，上述主要明细费用增长水平低于同期收入增长水平，故管理费用占比呈下降趋势，本次评估预测时考虑了相关明细费用的合理增长，预测合理谨慎。

#### ③ 研发费用

预测期 2019 年-2023 年研发费用占收入比重从 11.08%缓慢降至 10.65%，略低于 2018 年末占比水平，主要原因为研发费用主要为职工薪酬、租赁费及物业管理费、差旅费等，上述主要明细费用增长水平低于同期收入增长水平，故研发费用占比呈下降趋势，本次评估预测时考虑了相关明细费用的合理增长，预测合理谨慎。

#### ④ 财务费用

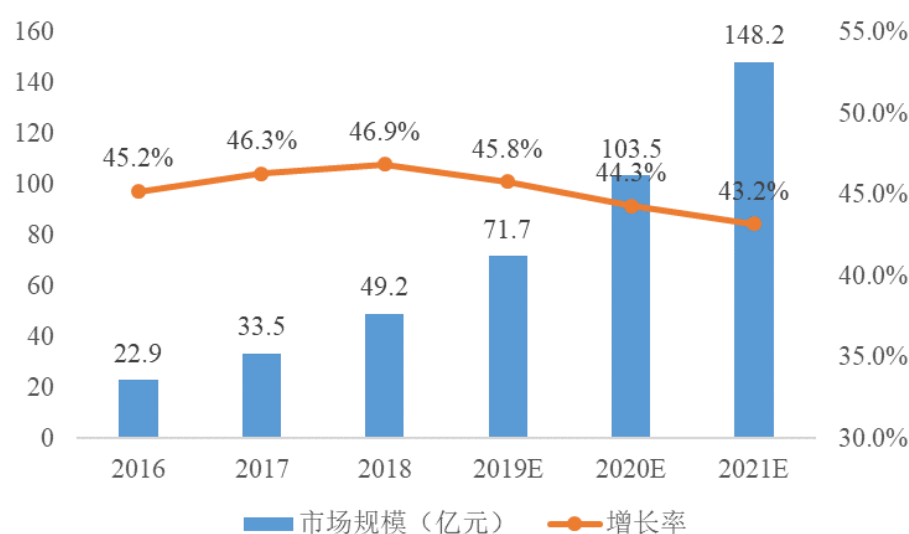
标的公司报告期财务费用主要为金融手续费、利息收入等，本次评估时于基准日剔除相关溢余资产，故预测期仅考虑金融手续费，具有合理性。

综上，标的公司预测期销售净利率高于报告期内同行业可比上市公司的平均水平，符合标的公司的实际情况及行业特点，具有合理性。

### 三、标的公司预测期高销售净利率的持续性

#### 1、从市场前景分析，移动安全市场规模预计持续高速增长

2016-2021年中国移动安全市场规模与增长



数据来源：赛迪顾问

根据赛迪顾问发布的《2019 中国网络安全发展白皮书》，随着移动互联网的快速发展，移动互联网市场规模和用户数量持续高增长，移动电子商务、移动支付、社交网络等应用快速发展，而由此引发的信息安全问题也愈发突出。同时，由于移动互联网自身具有一定的特性，拥有独特发展方式与传播能力，更使得网络安全问题越来越受到人们的关注。近几年，我国移动安全市场呈现较强的增长趋势，2018 年市场规模达 49.2 亿元，同比增长 46.9%，预计未来仍将维持高增长率。

2、从目标客户需求方面分析，目标客户范围及移动安全需求持续增加，带动标的公司客户数量及客单价持续增长

#### (1) 目标客户范围及移动安全需求持续增加



①国家密集出台的移动应用安全相关的政策和法规导致目标客户范围扩大，安全需求增加

2018 年国家《中华人民共和国网络安全法》正式实施后安全违规处罚力度增加，促进政府、机构、企业安全产品采购需求增加；2019 年国家《信息安全技术网络信息安全等级保护基本要求》发布，新增了对云计算、移动互联网、物联网、工业控制系统的安全要求，国内所有进行安全等级保护定级的客户都需要按要求对其移动应用增加安全防护手段；2019 年中央网信办、公安部、工信部、市场监管总局联合发布《关于开展移动应用 App 违法违规收集使用个人信息专项治理的公告》，要求对国内移动应用进行安全认证、检测，并对移动应用违法违规收集个人信息进行专项治理。

②日益增长的安全漏洞和新安全威胁导致目标客户安全需求增加

根据国家计算机网络应急技术处理协调中心（CNCERT）发布的《2018 年中国互联网网络安全报告》，2018 年境内移动互联网恶意程序保持高速增长，移动互联网恶意程序达 283 万个；同时在收录的安全漏洞中，应用程序漏洞占 57.8%，日益增长的安全漏洞和新安全威胁导致目标客户需要采购新的移动应用安全产品和升级新的安全功能。

③新技术新应用带动新的安全市场增量

物联网、工业互联网、5G 等技术革新和新兴产业的快速发展落地，会新增更多的移动应用和基于 Linux 内核的系统及应用（例如工业互联网移动应用），移动应用引发的安全问题不仅会影响到移动互联网，还会影响到更广阔的物联网和工业互联网，会给目前移动应用安全带来更广阔的市场增量。

## （2）标的公司客户数量及客单价持续增长

报告期内，标的公司各个期间安全业务客户数量、单个客户产生的平均收入情况如下：

单位：万元

项目		2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月	2019 年 7-10 月
收入超过	收入金额	6,121.57	10,965.64	5,453.94	8,263.87

10 万的客户	客户数量	184	265	124	146
	单个客户产生的平均收入	33.27	41.38	43.98	56.60
全部客户	收入金额	7,064.92	11,729.94	6,148.67	8,893.36
	客户数量	361	434	314	300
	单个客户产生的平均收入	19.57	27.03	19.58	29.64

智游网安报告期内客户数量及单个客户产生的平均收入持续增长，主要原因是：①智游网安注重金融、运营商、政府等重点行业客户的开拓，该类客户通常对安全产品的需求和技术要求持续提升，相应的产品及服务的附加值也较高。②目标客户的安全需求由于新的合规要求、新的安全威胁和漏洞在持续增长。③智游安全在移动应用安全领域持续保持在产品和技术、营销服务、业务资质、品牌等方面的核心优势。④智游网安不断优化客户管理、售后服务管理，及时响应客户要求，提升客户体验，深度挖掘客户需求，不断扩大安全产品线的广度和深度，在开拓新客户的同时不断提高单个客户的销售收入。报告期内随着标的公司对金融、运营商、政府等重点行业客户的开拓以及对客户需求的深入挖掘，标的公司贡献收入超过 10 万的客户数量及单个客户产生的平均收入均保持不断增长的趋势。

### 3、标的公司在移动安全领域具备较强的核心竞争优势

#### (1) 移动安全标准制定优势

智游网安重视推进移动应用安全产品和服务的标准化，长期跟踪技术发展趋势，积极参与制订行业标准。近年来，标的公司先后参与起草了《移动互联网应用程序安全加固能力评估要求与测试方法》《移动信息化可信选型认证评估方法第十部分：移动应用安全加固服务系统》《移动安全保护产品检测条件》《移动应用安全检测产品安全技术要求》《信息安全技术 SDK 安全技术要求》等行业标准，还参与编制了中国民用航空局《民用航空移动应用程序安全测评指南》、中国网络安全产业联盟发起的《移动 APP 安全规范》等标准，凸显了标的公司技术实力的行业地位，进一步加强标的公司的核心竞争力。

通过参与行业标准的制定，标的公司对行业态势及发展趋势拥有更为深

刻的理解，对产品技术条件、试验方法等有着精准把握。标的公司将参与制定的标准贯穿于研究开发的全过程，保证了产品和服务的质量。同时，标的公司在参与制定标准的过程中紧紧把握行业的发展趋势，将在新技术、新产品的布局方面具备前瞻性。

## **(2) 移动安全业务资质优势**

在网络安全行业，企业获取经营资质或许可的数量是衡量网络安全厂商竞争力的重要因素。智游网安是目前国内同行业中拥有各类经营资质或许可较全的企业之一。标的公司凭借领先的技术优势及优质的服务能力，取得了国家高新技术企业证书、中关村高新技术企业证书、软件企业证书、ISO9001 质量管理体系认证证书、ISO20000 信息技术服务管理体系认证证书、ISO27001 信息安全管理体系统认证证书、中国信息安全测评中心颁发的 EAL3 信息技术产品安全测评证书、CMMI3 级资质证书、国家信息安全漏洞库（CNVD）技术漏洞支撑单位等级证书（三级）、网络安全应急服务支撑单位证书、商用密码产品生产定点单位、信用等级（AAA）评价证书、CCRC（原 ISCCC）颁发的信息安全风险评估服务资质（一级）、软件安全开发服务资质（二级）、信息系统安全集成服务资质（二级）以及通信企业协会颁发的通信网络安全服务能力评定证书（风险评估一级）、国防科技工业系统的供应商资质认证合格证书等多项经营资质或许可。

## **(3) 移动安全产品及技术优势**

作为国内较早从事移动应用安全的企业，标的公司自成立以来始终坚持技术创新的发展战略，紧跟移动应用发展趋势和用户需求，不断在行业内率先推出创新产品，更新迭代既有产品和解决方案，并孵化培育新产品，提升市场竞争力。标的公司已拥有覆盖整个移动应用安全全生命周期的安全产品和业务能力，已形成较高的产品壁垒。

标的公司多项核心技术已具备一定的先进水平，以加壳技术为例，标的公司自 2013 年推出第一代源码混淆技术以来，通过技术不断优化迭代，目前已开发至第六代双重 VMP 技术。近年来，标的公司顺应国家法规、产业政策和特点的发展脉络，及时切入威胁感知、移动安全运营管理、移动应用监管等新领域，在相应领域的技术研发水平已处于国内领先。2019 年智游网

安参加国家计算机病毒应急处理中心、国家移动互联网应用安全管理中心组织的首届国际移动应用分析大赛，凭借领先的技术优势及专业能力获得第一名，体现了标的公司在移动应用安全领域的专业技术实力。

根据《中华人民共和国计算机信息系统安全保护条例》、《计算机信息系统安全专用产品检测和销售许可证管理办法》，安全专用产品的生产者在其产品进入市场销售之前，必须申领《计算机信息系统安全专用产品销售许可证》。经查询计算机信息系统安全专用产品销售许可服务平台（<http://www.ispl.cn/ispl/>，检索日期：2019年11月19日），国内经许可的“移动安全产品”共计82项，其中智游网安的7项产品的同类可比产品销售许可情况如下：

序号	产品名称	产品类型	发证单位	同类产品销售许可的情况
1	威胁感知平台	移动安全产品	公安部网络安全保卫局	智游网安等2家
2	移动安全管理平台	移动安全产品	公安部网络安全保卫局	智游网安等14家
3	移动应用安全大数据平台	移动安全产品	公安部网络安全保卫局	智游网安1家
4	移动应用安全加固平台	移动安全产品	公安部网络安全保卫局	智游网安等6家
5	移动应用安全清场	移动安全产品	公安部网络安全保卫局	智游网安等2家
6	移动应用安全软键盘	移动安全产品	公安部网络安全保卫局	智游网安等2家
7	移动应用安全检测平台	移动安全产品	公安部网络安全保卫局	智游网安等4家

智游网安在移动应用安全领域主要产品在国内竞争较小，部分产品为独家，大部分产品竞品只有2-4家，产品销售许可数量位居前列，具备较强的市场竞争力和较高市场地位。

#### （4）品牌优势

智游网安高度重视企业品牌建设，在移动应用安全领域品牌影响力领先。2019年智游网安与中国信通院联合发布《移动金融应用安全白皮书》、《2019金融行业移动APP安全观测报告》，与国家计算机病毒应急处理中心联合发布《全国SDK违法违规检测报告》。作为移动安全行业领先企业，标的公司定期发布移动安全相关产品创新白皮书，全国移动应用安全研究报告、全国移动应用SDK市场占有率分析报告等技术报告，被监管机构、研究机构、媒体多次引用。标的公司积极参与和支撑国家网络安全宣传周、国家网络安全竞赛、CNCERT年会、行业会议、行业热点探讨等百余场市场活动。智游网

安还基于自身的品牌优势，多次举办全国范围内的移动应用安全专业研讨会，扩大公司的影响力。

2019年3月，中央网信办、国家市场监督管理总局发布《关于开展App安全认证工作的公告》，明确中国网络安全审查技术与认证中心（CCRC）为从事App安全认证的认证机构。智游网安为CCRC的“移动互联网应用程序安全认证持续监督平台”的承建方。2019年7月，标的公司为国家计算机病毒应急处理中心、国家信息中心、中国软件测评中心、国家信息技术安全研究中心、中国信息安全测评中心、教育信息安全等级保护测评中心、公安三所、银行卡检测中心等15家机构提供了个人信息安全专项培训服务。

智游网安已经服务支撑了42个国家和省级网信办、公安厅、通信管理局的移动应用安全工作，向监管机构提供移动应用资产摸排、违规应用线索提供、违规取证、现场执法技术协助等技术支撑和服务工作。2019年11月，智游网安与华为、阿里巴巴、京东、360等知名互联网企业和安全企业一起获公安部“2019年度网络安全管理优秀团队”表彰。

目前，我国网络安全行业的专业媒体主要参照企业规模、影响力等因素对网络安全企业进行总体排名，其排名次序往往对网络安全企业的营业收入以及市值规模等相关指标赋予更高权重，因此，业务体量更大、资金实力更为雄厚、综合影响力更广的网络安全企业的行业排名往往更加靠前。智游网安虽在业务体量及资金实力方面不及大型综合类网络安全企业，但凭借其在移动应用安全细分领域的技术创新力和发展潜力，智游网安仍连续多年入选安全牛评选的中国网络安全企业前30强。

#### **（5）移动应用领域的客户资源及营销服务优势**

智游网安长期跟踪移动应用安全领域的技术发展趋势、用户需求的演变，了解用户真实需求、理解不同行业的需求差异，积累了较深厚的产品交付和服务经验，具备为用户提供最优移动应用安全解决方案、快速满足用户需求的能力。

智游网安在移动应用安全行业耕耘多年，在政府、金融、运营商、能源、

交通等重点行业以及广大企业级市场拥有了广泛而优质的用户群体，例如国家互联网应急响应中心、国家计算机病毒应急处理中心、国家卫生健康委员会等政府机构和部委，中国银联股份有限公司、中国银行股份有限公司、交通银行股份有限公司等银行金融机构，深交所、光大证券股份有限公司、申万宏源证券有限公司、中信建投证券股份有限公司、陆金所等非银行金融机构，中国移动、中国联通、中国电信三大运营商，中国石油、中国海油、顺丰速运有限公司、厦门航空有限公司等大型行业客户以及咪咕文化科技有限公司、上海米哈游网络科技股份有限公司等优质互联网客户。客户的良好积累为标的公司深入实施市场营销战略奠定了坚实的基础。

标的公司坚持“行业与区域协同发展”的营销战略，推进以“行业服务专业化”和“区域服务本地化”相结合的客户服务体系建设。即对于行业客户，由标的公司的行业销售部提供专业的行业服务指导与支撑；对于区域客户，形成以北京、上海、河南、广东、福建、四川为区域中心的营销服务网络。前述营销服务体系有助于标的公司降低技术服务成本，提高标的公司对用户需求响应的及时性，拓宽标的公司的市场占有率。标的公司凭借营销服务体系的优势，积累丰富经验并形成成熟的市场策略，具备较强的客户深度开发能力，有效增强了标的公司的综合竞争力。例如在中华人民共和国成立70周年重保期间，智游网安为全国各级政府和监管机构提供移动应用安全大数据平台试用，开拓了30个省级以上监管机构试用客户。

#### 4、标的公司产业布局和持续研发投入确保竞争优势的可持续性

智游网安在移动安全领域的布局已经逐步完善，为标的公司在未来移动安全市场的领先优势和高增长提供了保障。为确保核心技术优势的稳定性，智游网安将进一步加大研发投入力度，并制定了相应的研发计划、人员招聘计划。实际发生的研发费用及后续预测的研发费用情况如下：

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
研发费用	1,780.69	1,442.41	2,275.21	3,002.09	3,563.00	4,092.65	4,372.02

智游网安将利用上市公司人力资源平台引进高水平的网络安全行业人

才，为标的公司后续的发展储备高水平的管理、研发人才。同时，标的公司将进一步完善薪酬制度和激励机制，通过有市场竞争力的工资、绩效奖金、员工持股等形式保持核心技术人员的稳定性，激发核心技术人员的主动性和创新性。

智游网安根据全球安全技术发展趋势、安全市场情况、自身业务发展战略而制定了现有的 2019 年至 2023 的研发计划。标的公司未来将在聚焦移动安全领域现有技术更新迭代、新技术新产品开发的同时，基于自身移动应用安全技术积累和优势，将移动互联网的安全产品和服务延展到同样需要移动安全防护的物联网行业等其他行业市场，为未来其他领域扩张打下基础。

综上所述，在我国移动安全市场规模持续高速增长、移动安全领域目标客户范围及需求持续增加的环境下，标的公司基于其核心竞争优势及未来产业布局，客户开拓的数量和客单价稳步上升，高价值客户逐步增多，为未来高销售净利率的持续性提供了保障。

#### **四、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内智游网安销售净利率及营业利润率与可比上市公司平均水平大致相当。标的公司预测期 2019-2023 年销售净利率高于可比上市公司销售净利率平均水平的主要原因系：（1）出于谨慎性考虑及市场通用惯例，标的公司预测期 2019-2023 年销售净利率未考虑非经常性损益、资产减值损失的影响；（2）报告期及预测期标的公司期间费用率略低于自主研发的软件产品和服务为主的可比上市公司。整体来看，标的公司预测期 2019-2023 年销售净利率高于可比上市公司销售净利率平均水平，符合标的公司的实际情况及软件行业的特点，具有合理性。

2、在我国移动安全市场规模持续高速增长、移动安全领域目标客户范围及需求持续增加的环境下，标的公司基于其核心竞争优势及未来产业布局，客户开拓的数量和客单价稳步上升，高价值客户逐步增多，为未来高销售净利率的持续性提供了保障。

（本页无正文，为《中天国富证券有限公司关于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行政许可项目并购重组委审核委员会审核意见之专项核查意见》之签字盖章页）

项目主办人签名：

---

陈清

---

顾峻毅

中天国富证券有限公司

2019 年 月 日