

北京天健兴业资产评估有限公司  
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  
之并购重组委员审核意见回复之核查意见

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反馈意见的要求，我们就并购重组委相关审核意见所提问题进行了核查，并对相关事项说明如下：

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>

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		
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、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：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
	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、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

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。

**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%			

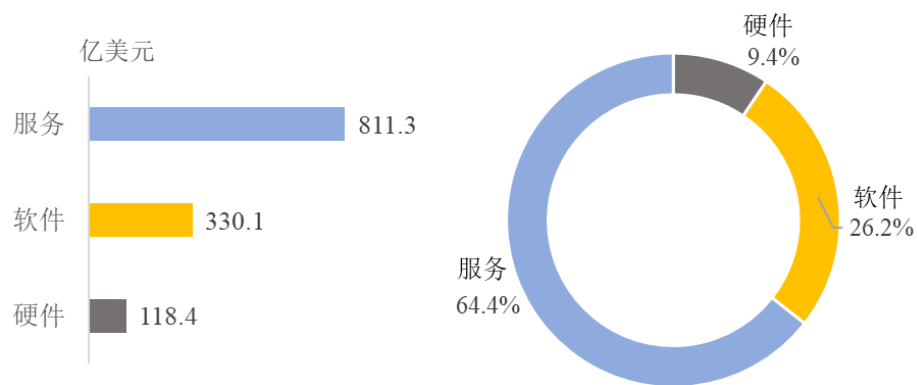
因上述提供硬件和其他软件的业务属于偶发性业务，标的公司将其列入了其他业务收入，该类业务不影响标的公司主营业务收入及主营业务毛利率。

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

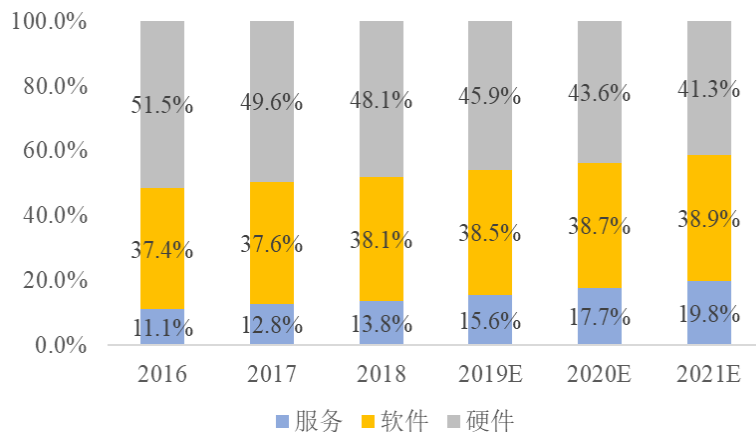
## 1、从行业发展趋势分析，网络安全市场份额中软件产品和技术服务占比呈上升趋势

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、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：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及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。

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要的可比上市公司，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術服务业，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、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：智游网安与同花顺同属软件和信息技術服务业，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低于自主研发的软件产品和服务

为主要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

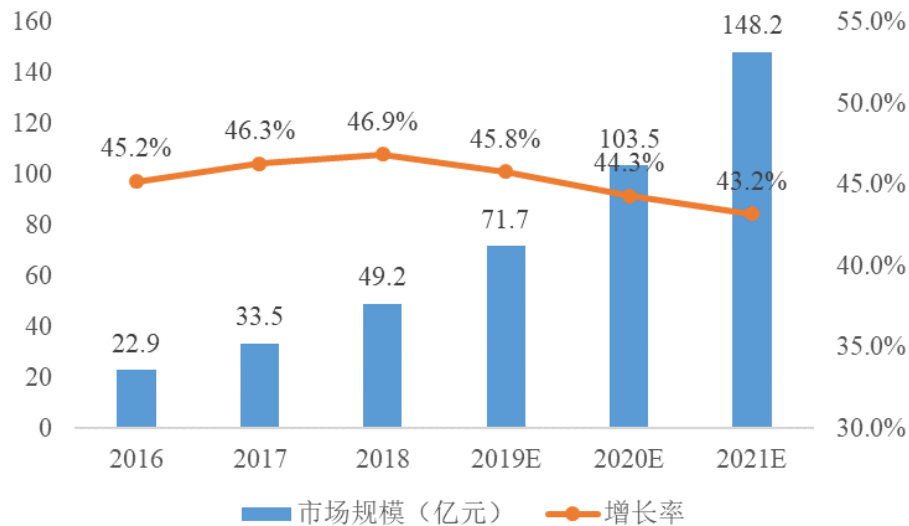
标的公司报告期财务费用主要为金融手续费、利息收入等，本次评估时于基准日剔除相关溢余资产，故预测期仅考虑金融手续费，具有合理性。

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，新增加了对云计算、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 10万的客 户	收入金额	6,121.57	10,965.64	5,453.94	8,263.87
	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、产业政策和技术特点的发展脉络，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、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

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要的可比上市公司。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《北京天健兴业资产评估有限公司对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之并购重组委员审核意见回复之核查意见》之签字盖章页）

资产评估师： \_\_\_\_\_

储海扬

李润

北京天健兴业资产评估有限公司

年 月 日