

华泰联合证券有限责任公司

关于北京东方中科集成科技股份有限公司

发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易

并购重组审核委员会审核意见回复

之

核查意见

独立财务顾问



签署日期：二〇二一年八月

华泰联合证券有限责任公司
关于北京东方中科集成科技股份有限公司
发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易
并购重组审核委员会审核意见回复之核查意见

中国证券监督管理委员会：

2021年8月11日，经中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）2021年第18次会议审核，北京东方中科集成科技股份有限公司（以下简称“东方中科”或“上市公司”）发行股份购买资产（以下简称“本次交易”）获有条件通过。

根据并购重组委关于上市公司本次交易申请文件审核意见的要求，华泰联合证券有限责任公司（以下简称“独立财务顾问”）作为上市公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，对相关问题进行了认真核查和逐项落实，并发表核查意见如下，请予审核。

在本核查意见中，除非文义载明，相关简称与《北京东方中科集成科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“报告书”）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

本核查意见中任何表格中若出现与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

问题：请申请人结合标的资产业务的市场状况及竞争优势等补充说明其估值的合理性和业绩预测的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、问题回复

（一）标的公司的业绩预测及标的资产的估值情况

1、标的公司的业绩预测情况

本次交易，标的公司的预测期分为明确预测期及永续期，其中明确预测期至2025年，而2026年以后为永续期。本次交易标的公司的业绩预测情况如下表：

单位：万元

项目	2020年 10-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
营业收入	38,125.46	119,186.38	164,529.13	195,387.05	225,466.26	241,529.52	241,529.52
净利润	6,111.46	20,919.23	30,988.50	39,084.47	44,739.73	47,438.43	45,494.48

注：标的公司2020年1-9月已实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润976.36万元，加上预测期2020年10-12月的预测净利润金额6,111.46万元，合计7,087.82万元。2020年度，标的公司实际实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润7,311.35万元，2020年度已实现预测业绩数。

2、标的资产的估值情况

（1）万里红股东全部权益的评估情况

本次评估对象是万里红于评估基准日的股东全部权益，评估范围为万里红于评估基准日的全部资产及负债，评估基准日为2020年9月30日。依据天健兴业出具的天兴评报字（2020）第1943号《资产评估报告》，评估机构采用收益法和市场法两种评估方法对万里红股东全部权益价值进行评估。

其中收益法评估，万里红股东全部权益价值为380,400.00万元，较评估基准日归属于母公司股东权益账面值149,974.24万元增值230,425.76万元，增值率153.64%；市场法评估，万里红股东全部权益价值为394,600.00万元，较评估基准日归属于母公司股东权益账面值149,974.24万元增值244,625.76万元，增值率163.11%。本次交易最终选用收益法评估结果作为评估结论。

（2）标的资产的评估情况

本次交易的标的资产为万里红78.33%股权，本次交易以标的资产的评估结

果作为本次交易的定价依据。经交易各方友好协商，交易各方确定万里红 78.33% 股权的交易金额为 297,978.50 万元。

（二）标的公司所处的行业发展趋势良好、自身竞争优势明显，万里红订单充足，为实现 2021 年的业绩预测提供了支撑

标的公司所处的行业发展趋势良好，市场空间广阔，自身竞争优势明显，为实现 2021 年业绩预测提供了基础。并且，万里红的订单储备为实现 2021 年业绩预测提供了基础。此外，万里红的业务收入存在明显的季节性，下半年尤其是第四季度的业务收入确认较多，随着主要客户招投标的陆续开展，万里红 2021 年的业绩预测具有较高的可实现性。具体如下：

1、行业发展趋势及自身竞争优势，为实现 2021 年业绩预测提供了基础

从万里红所处的行业发展趋势看，根据《2021 年国务院政府工作报告》，科技自立自强已经成为国家发展的战略支撑。因此，国产化产品的转型升级将在未来十年全面推进。具体到市场空间上，2020 年我国信息安全产品和服务业务收入达 1,498 亿元（数据来源为智研咨询）、虹膜识别市场规模达到 48 亿元（数据来源为新思界产业研究中心）、信创市场规模达到 1.05 万亿元（数据来源为观研天下），相关领域的市场容量较大，为万里红的主营业务发展提供了广阔的市场空间。

从万里红的核心竞争优势看，万里红拥有 18 项专利、243 项软件著作权、33 项主要核心技术，积累了丰富的专利和技术储备；作为高新技术企业，万里红先后承担国家 863 计划 1 项，成果获得国家科技进步二等奖，多次承担其他重大项目的研发任务，研发能力突出，拥有较强的技术竞争优势。

因此，行业发展趋势及自身竞争优势，为万里红完成业绩预测提供了基础。

2、标的公司存在明显季节性特征，随着下半年的经营业务开展，将进一步推动业绩预测的实现

（1）万里红的收入季节性情况

万里红主营业务包括信息安全保密业务、政务集成业务及虹膜识别业务。其

中，信息安全保密及政务集成行业的客户主要为政府机关，而虹膜识别行业由于其识别成本较高等原因，现阶段主要应用于需要高度保密的领域，如政府机关、军工单位等。政府机关在对产品和服务进行采购时的采购方式主要包括公开招标、邀请招标、竞争性谈判等，其中公开招标是主要的采购方式，招标一般安排在每年的下半年进行。

因此作为主要面向政府机关客户的行业，行业内企业在每年上半年销售较少，设备的交货和验收多集中在下半年，下半年签订的销售合同数量和销售金额会逐步增加，行业的需求具有较为明显的季节性特征。其中，2019年-2021年6月，万里红各季度营业收入情况如下：

单位：万元，%

项目	2021年1-6月		2020年度		2019年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
第一季度	9,975.62	37.05	6,354.03	10.27	8,766.93	17.27
第二季度	16,949.26	62.95	8,792.65	14.22	13,201.40	26.00
第三季度	/	/	9,288.13	15.02	11,992.31	23.62
第四季度	/	/	37,417.61	60.49	16,812.15	33.11
合计	26,924.88	100.00	61,852.42	100.00	50,772.79	100.00

注：2021年第二季度收入金额未经审计，2021年1-6月收入金额系用一季度审计金额与二季度未审金额相加得出。

由上表可知，万里红存在明显的季节性特征，上半年尤其是一季度的收入占比通常较低。

(2) 同行业公司的收入季节性情况

作为同行业公司，中孚信息、启明星辰、北信源及太极股份等上市公司的收入构成总体而言也存在明显的季节性。具体如下：

股票简称	季度	收入占比	
		2020年度	2019年度
中孚信息 (300659.SZ)	第一季度	3.03%	11.07%
	第二季度	14.67%	17.73%
	第三季度	20.49%	21.40%

股票简称	季度	收入占比	
		2020 年度	2019 年度
	第四季度	61.81%	49.80%
启明星辰 (002439.SZ)	第一季度	6.30%	11.23%
	第二季度	14.39%	17.32%
	第三季度	18.88%	22.68%
	第四季度	60.43%	48.76%
北信源 (300352.SZ)	第一季度	17.21%	15.26%
	第二季度	24.16%	25.85%
	第三季度	36.90%	31.07%
	第四季度	21.73%	27.82%
太极股份 (002368.SZ)	第一季度	16.00%	22.08%
	第二季度	19.12%	20.58%
	第三季度	20.25%	22.25%
	第四季度	44.63%	35.10%
平均值	第一季度	10.64%	14.91%
	第二季度	18.09%	20.37%
	第三季度	24.13%	24.35%
	第四季度	47.15%	40.37%
万里红	第一季度	10.27%	17.27%
	第二季度	14.22%	26.00%
	第三季度	15.02%	23.62%
	第四季度	60.49%	33.11%

注：同行业可比公司的财务数据来源于其公开披露的定期报告。

由上表可知，同行业公司普遍存在收入季节性，下半年尤其是第四季度的收入占比相对较高。万里红的收入存在明显季节性特征，符合行业特点。

(3) 随着下半年的经营业务开展，将进一步推动万里红业绩预测的实现

万里红的收入来源以信息安全保密业务及政务集成业务为主，客户主要为政府机关及事业单位等，该类客户通常遵循预算管理制度，采购招标多安排在年中或下半年，而万里红获取订单后，实施信息安全保密业务的周期一般为 1-3 个月，实施政务信创集成项目的周期一般为 3-6 个月。随着下半年的经营业务开展，万里红也将获得相较上半年更多的订单，并进一步推动万里红业绩预测的实现。

3、订单储备充足，为实现 2021 年的业绩预测提供了支撑

(1) 万里红订单储备情况概览

截至 2021 年 8 月 10 日，万里红订单储备情况如下表所示：

单位：亿元

项目类别	在手订单		在途订单	
	总额	能在 2021 年形成收入的金额	总额	能在 2021 年形成收入的金额
信息安全保密业务	1.62	1.62	2.41	1.54
政务集成业务	6.66	4.95	7.26	1.88
虹膜识别业务	0.15	0.15	0.37	0.25
合计	8.44	6.72	10.04	3.66

注：在手订单指已签约订单及已中标待签约订单，在途订单指尚在洽谈中、预计能够签约的潜在订单。

由上表可知，万里红储备订单合计 18.48 亿元。具体而言，在手订单合计 8.44 亿元，其中能在 2021 年形成收入的手订单金额 6.72 亿元；在途订单合计 10.04 亿元，能在 2021 年形成收入的金额 3.66 亿元。在手订单及在途订单总额中，能在 2021 年形成收入的金额，与信息安全保密业务 1-3 个月的实施周期、政务集成业务 3-6 个月的实施周期相匹配。

(2) 万里红能在 2021 年形成收入的储备订单充足，为实现 2021 年的业绩预测提供了支撑

截至 2021 年 8 月 10 日，万里红能在 2021 年形成收入的手订单及在途订单分别为 6.72 亿元、3.66 亿元。万里红上述已确认收入、能在 2021 年形成收入的手订单及在途订单具体构成如下：

单位：亿元

项目类别	已确认收入 (A)	在手订单 (B)	在途订单 (C)	合计金额 (D=A+B+C)	2021 年预测收入	占该类业务 2021 年预测收入覆盖率
信息安全保密业务	0.99	1.62	1.54	4.15	4.72	88%
政务集成业务	2.48	4.95	1.88	9.30	6.04	154%
虹膜识别业务	0.31	0.15	0.25	0.71	1.16	61%
合计	3.78	6.72	3.66	14.16	11.92	119%

因此，万里红的上述已确认收入、能在 2021 年形成收入的在手订单及在途订单合计金额为 14.16 亿元，能够覆盖 2021 年预测总收入的 119%。

具体而言，对于信息安全保密业务，已确认收入、能在 2021 年形成收入的在手订单及在途订单合计金额为 4.15 亿元，占该类业务 2021 年预测收入的 88%，为实现 2021 年该类业务预测收入奠定了基础。并且，万里红获取信息安全保密业务订单后，项目实施周期一般为 1-3 个月，随着政府机关、事业单位等主要客户下半年的采购招标集中开展，该类业务的预测收入目标具有较强的可实现性。

对于政务集成业务，已确认收入、能在 2021 年形成收入的在手订单及在途订单合计金额为 9.30 亿元，占该类业务 2021 年预测收入的 154%。万里红预计超额完成该类业务的预测收入目标。

对于虹膜识别业务，已确认收入、能在 2021 年形成收入的在手订单及在途订单合计金额为 0.71 亿元，占该类业务 2021 年预测收入的 61%；此外，除了虹膜类在手订单、在途订单已对应的虹膜发出商品外，万里红还存在其他 0.28 亿元的虹膜发出商品，考虑到该类业务约 65%的毛利率水平以及管理层历史转销经验估计，虹膜发出商品预计可以在 2021 年内确认约 0.32 亿元的收入；因此，截止目前万里红已基本确定的 2021 年虹膜识别业务收入 1.04 亿元，占预测金额 1.16 亿元的 90%。并且，万里红将继续通过试用后转销的模式对虹膜识别产品进行推广，并基于客户需求，通过优化服务、功能提升的方式进一步推动产品销售；此外，随着公安系统虹膜数据库的建设从国家级、省级向市级、县级的进一步延伸，相关领域对虹膜识别产品需求的不断加大，预计 2021 年下半年还将获取新订单；同时，基于此类产品具有以标准化的产品为主、能够快速交付的特征，预计能够在年内完成收入预测目标。

（3）万里红不以放松信用政策为代价取得订单，能够实现 2021 年的业绩预测是业务正常发展经营的结果

万里红与客户主要按项目签订合同。整体上，万里红客户以政府机关部门为主，对于这类客户，在付款节点上，一般约定预付款、到货款、验收款、质保款；对于企业类客户，因与政府机关类客户的内部程序要求或者合作内容不同，其合作模式存在差异。由于企业类客户相对灵活，依据企业类客户的具体需求，可参

考万里红与政府类客户的合作惯例，亦可采用相对简化的付款及结算方式。

根据万里红的经营策略，2021 年以及未来年份，万里红对主要客户仍坚持一贯的信用政策，不会为了取得市场而放宽信用政策。尤其是针对三大业务板块里毛利率相对较低的政务集成类项目，万里红在承接业务前，会编制项目盈利及资金预测表，对于达不到毛利率和内含报酬率要求的项目不予承接，从而保证项目盈利能力。万里红能够坚持上述经营策略的执行，是因为万里红所处的市场规模大、发展空间广阔，且万里红的产品竞争优势较强，能够获得较强的议价能力。

因此，万里红不以放松信用政策为代价取得订单，能够实现 2021 年的业绩预测是业务正常发展经营的结果，也是竞争优势的集中体现。

综上所述，万里红的已确认收入、能在 2021 年形成收入的在手订单及在途订单合计 14.16 亿元，能够覆盖 2021 年预测收入总额的 119%，为实现 2021 年的业绩预测提供了支撑。万里红所处的行业发展趋势良好、自身竞争优势明显，相关订单的获取不以放松信用政策为代价，订单对应的业绩将在下半年尤其是第四季度集中体现，并且万里红的在手订单及在途订单充足，在截至 2021 年 8 月 10 日已取得 3.78 亿元收入的前提下，2021 年的业绩预测具有较高的可实现性。

（三）2021 年-2025 年营业收入预测可实现的基础系标的公司所处的市场状况及拥有的竞争优势

本次交易选用收益法评估结果作为评估结论。收益法评估中，万里红 2021 年-2025 年的营业收入按产品分类的增长率及总体增长率情况如下表所示：

产品/年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
信息安全保密业务	72.02%	22.17%	17.27%	12.38%	7.49%
虹膜识别业务	102.15%	43.51%	24.77%	17.34%	12.14%
政务集成业务	105.49%	49.39%	18.60%	16.92%	5.93%
合计	90.51%	38.04%	18.76%	15.39%	7.12%

注：在计算 2021 年相对于 2020 年的营业收入增长率时，2020 年的各产品营业收入系根据 2020 年 1-9 月的实际情况及 2020 年 10-12 月的预测情况加总得出。

由上表可知，2021 年-2025 年万里红营业收入增长率分别为 90.51%、38.04%、18.76%、15.39% 及 7.12%，营业收入增长率逐年回落但持续为正，营业收入预测

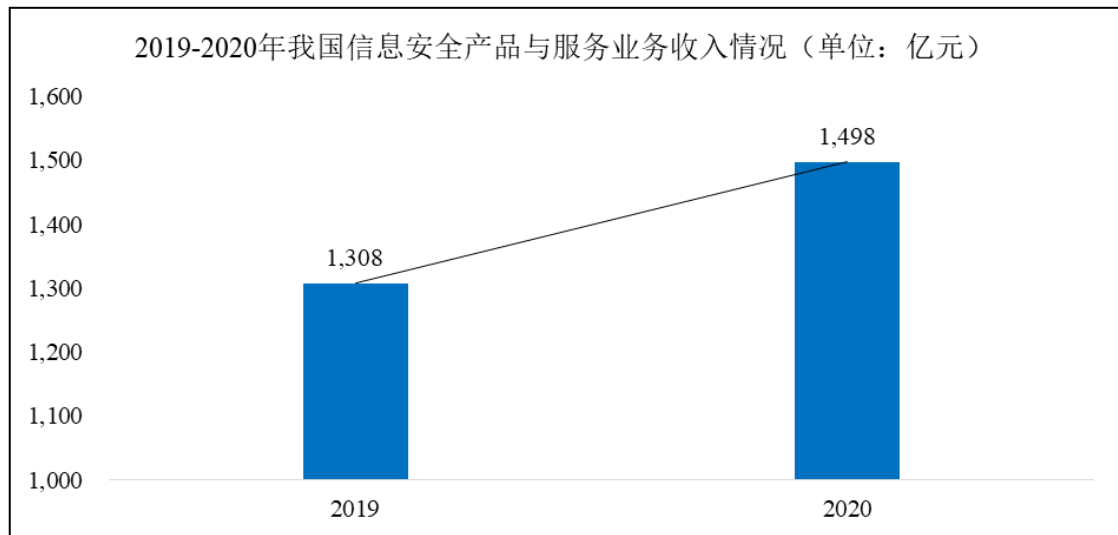
规模也因此呈现逐年增长的趋势。

收益法评估中，已充分考虑了标的公司所处的市场状况及拥有的竞争优势对业绩预测的影响。发展前景良好的市场领域、支持力度较大的行业政策、持续增长的市场规模，为万里红实现业绩预测目标提供了客观基础；在技术、产品、人才、客户等方面积累的竞争优势，为万里红实现业绩预测目标奠定了现实基础。因此，标的公司所处的市场状况及拥有的竞争优势为业绩预测的可实现性提供了基础，并进一步支撑了其 78.33% 股权的估值合理性。具体如下：

1、标的公司所处的市场状况有助于完成预测收入目标

(1) 信息安全保密行业政策支持力度强，市场增长空间大

信息安全保密行业属于信息安全行业的细分领域。近年来，各类网络威胁造成的损害不断增强，带动了我国市场对信息安全产品和服务需求的持续增长。另外，政府重视和政策扶持也不断推动我国信息安全产业的快速发展。根据智研咨询数据，2020 年中国信息安全产品和服务业务收入达 1,498 亿元，较 2019 年增加了 190 亿元，同比增长 14.53%。2019-2020 年，我国信息安全产品与服务业务收入情况如下表所示：



数据来源：智研咨询

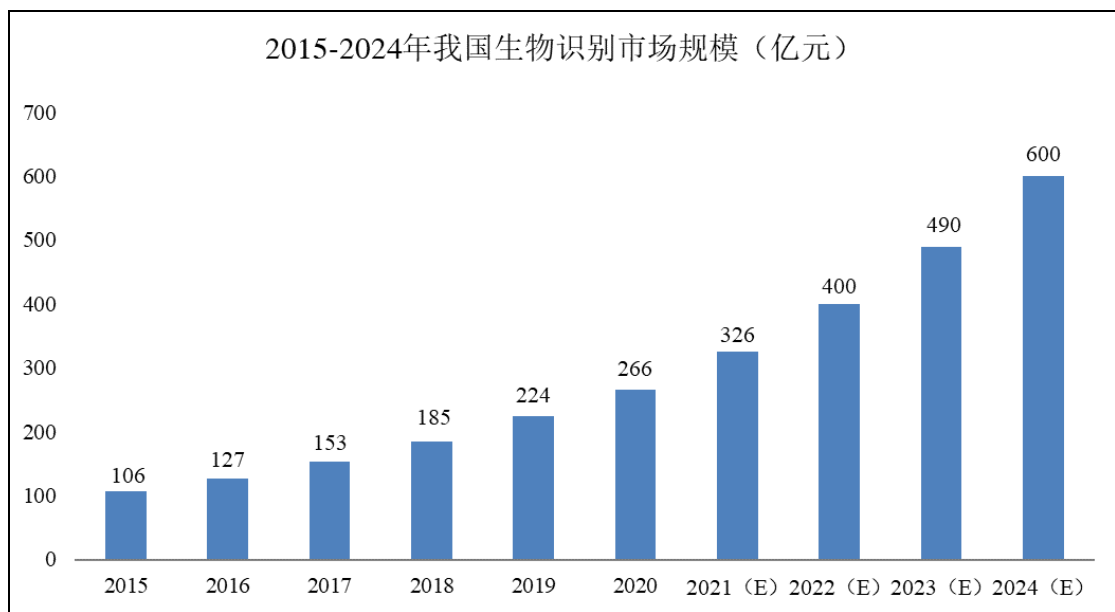
此外，我国对网络安全的重视程度也显著提高，近年来我国陆续出台相关法律政策，指出我国网络安全产业规模虽然增长迅速，但与安全保障要求相比还存在核心技术欠缺、产业规模较小、市场需求不足、产业协同不够等问题。工信部

为积极推动网络安全产业发展，在 2021 年 7 月发布的《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023 年）（征求意见稿）》，明确提出到 2023 年网络安全产业规模超过 2,500 亿，年复合增长率超过 15%。信息安全保密作为网络安全行业不可分割的部分，是网络安全各个领域的重要支持与保障，信息安全保密行业将与网络安全行业保持同步增长的态势，发展空间广阔。

（2）虹膜识别行业保持高速增长，发展前景广阔

随着现代社会对信息安全的重视程度提高，身份鉴别的安全性、准确性、便利性要求也日益提高，传统的密码和磁卡等身份认证方式因容易盗用和伪造等原因已远远不能满足社会的需求，而以指纹、人脸、虹膜、声纹等为代表的生物特征以其唯一性、稳健性、可采集性、高可信度和高准确度在身份认证中发挥着越来越重要的作用。

基于生物特征识别技术的各种软硬件产品和应用解决方案在金融、人社、公共安全、教育等领域得到了广泛应用。从国内情况来看，中国生物特征识别市场规模保持高速增长，据观研天下整理的数据，自 2015 年以来，我国生物识别市场规模处于快速增长状态，2020 年我国生物识别市场规模已经突破 260 亿元，占全球市场规模的 17%。



数据来源：观研天下

相对于指纹识别、人脸识别和语音识别等其他生物识别技术，虹膜识别在多

方面的性能上具有明显优势。在精确度上，虹膜测定技术可以读取 266 个特征点，而其他生物测定技术一般只能读取 13-60 个特征点，识别的准确度大大提高，当下主流的人脸识别技术的误识率为 2%，指纹识别技术的误识率为 0.8%，而虹膜识别的误识率可低至百万分之一；在安全性上，虹膜由相当复杂的纤维组织构成，通过手术等方式难以进行改变或复制他人的虹膜，虹膜极强的生物性也决定了通过图片、视频和尸体的虹膜都无法来替代，安全性较高；在采集方式上，虹膜识别可以通过远程扫描进行，不需要触碰检验设备，健康卫生。目前虹膜识别技术逐渐成熟，虹膜识别设备的体积不断减小，已经可以集成到移动设备中，虹膜识别的距离也进一步扩展，虹膜识别设备的实用性不断增强。

根据新思界产业研究中心的数据显示，2020 年我国虹膜识别市场规模达到 48 亿元，同比增长 24.61%，呈现高速增长态势，预计到 2022 年，我国虹膜识别市场规模将达到 74.5 亿元，发展前景广阔。

(3) 政务集成行业市场规模大，发展前景良好

信创行业即信息技术应用创新行业。信创行业推进的背景在于，过去中国 IT 底层标准、架构、产品、生态大多数都由美国 IT 巨头来制定，由此存在诸多的安全、被“卡脖子”的风险。全球 IT 生态格局将由过去的“一极”向未来的“两极”演变，中国要逐步建立基于自己的 IT 底层架构和标准，形成自有开放生态。基于自有 IT 底层架构和标准建立起来的 IT 产业生态便是信创产业的主要内涵。

近年来发展自主创新应用已成为国家和产业共识。2018 年 7 月，习主席就指出，“关键核心技术是国之重器，对推动我国经济高质量发展、保障国家安全都具有十分重要的意义，必须切实提高我国关键核心技术创新能力，把科技发展主动权牢牢掌握在自己手里，为我国发展提供有力科技保障”。随着信息安全事件频发以及中兴、华为等国内高科技公司相继被美国制裁禁售，供应链安全直接限制束缚了我国高科技产业自主发展。

在全球产业从工业经济向数字经济升级的关键时期，中国明确了“数字中国”建设战略，抢占数字经济产业链制高点。出于摆脱基础科技产业受制于人的现状，国家提出“2+8”安全可控体系（2 是指党政两大体系，8 是指关于国计民生的八大行业，包括金融、石油、电力、电信、交通、航空航天、医院、教育等主要行

业)。2020-2022 年是国家安全可控体系推广最重要的 3 年，中国 IT 产业从基础硬件-基础软件-行业应用软件有望迎来自主可控浪潮，2020 年将成为信创产业全面推广的起点，政务信创成为规模化推广的首要目标。根据观研天下的数据，2020 年我国信创市场规模为 1.05 万亿。

2、标的公司拥有的竞争优势有助于完成预测收入目标

(1) 技术优势

万里红自 2001 年成立之初即开展基础软件和政务信息化相关研究，2002 年开始涉足信息安全保密领域，2005 年进入虹膜识别领域。20 年来，万里红一直深耕信息安全保密相关的基础技术自主研发和国产化，具备丰富的技术积累和技术储备。

万里红坚持自主创新，专注于技术研发，拥有多项核心资质，是信息安全保密领域资质较全的企业之一，主要资质包括高新技术企业、涉密信息系统集成甲级资质、涉密信息系统软件开发甲级资质、涉密信息系统运行维护甲级资质等。

万里红具备较强的大型研发项目承担能力，先后承担国家 863 计划 1 项，成果获得国家科技进步二等奖；承担“核高基”项目 1 项，“火炬计划”1 项，“电子信息产业发展基金”项目 2 项；“创新基金”2 项；发改委信息安全产品产业化项目 1 项；中国科学院知识创新工程重大项目 1 项。

(2) 产品优势

在信息安全保密领域，万里红掌握多项核心技术和软件著作权，建立起了完善的信息安全保密产品线，覆盖了综合保密管理系统、网络保密检查、网络安全审计、主机监控审计、数据库审计、访问控制、运维审计、综合日志审计、电磁泄漏发射防护、移动通信防护与保密检查、电磁屏蔽、涉密人员管理、保密工作管理、保密工作应用等方面。万里红通过多年对行业客户的需求深度了解和技术积累，形成了功能覆盖全面、产品安全可靠的核心产品优势和产品形象。

在虹膜识别领域，万里红建造光学实验室打磨高端虹膜设备，为公安、矿山、金融、教育、司法、出入境、反恐等领域提供全面的虹膜识别产品及综合解决方案。2016 年，万里红承担了国内规模最大的实战虹膜库（3,000 万人规模）建设，

持续为虹膜识别算法、虹膜识别软硬件技术的研发创新提供最全面的大数据资源。2019年，万里红完成了国家虹膜库建设和20多个省级虹膜库建设，并实现两级虹膜库的互联互通。万里红开发的系列虹膜采集识别设备（包括：手持型、移动型、桌面型、壁挂型）质量过硬，更是在远距离（三米）及行进中虹膜采集识别技术方面取得突破。

在政务集成领域，万里红一直大力投入对国产化专用信息设备及配套软硬件的研发，对信创主流服务器、桌面终端、操作系统、数据库、中间件、流版式文档软件以及信息安全保密产品等做了大量的适配工作。万里红已将主要信息安全保密产品移植到信创CPU及操作系统平台上，三合一管理类、主机审计类、身份鉴别类、密标管理类等十多款产品已进入国家信创名录，系入围信创三期名录信息安全保密产品最多的厂商之一。

（3）人才优势

万里红业务骨干大多来自于清华大学、国防科技大学、中科院等知名学府和科研机构，且拥有多年信息技术行业从业经验，70%以上的员工取得本科学历。万里红技术总监张小亮博士入选2019年度“国家百千万人才工程”，被人力资源和社会保障部授予“有突出贡献中青年专家”荣誉称号，同时入选“北京市科技创业领军人才”。同时，万里红拥有强有力的技术支撑和坚实的技术后盾，通过国家级的科研项目、良好的成长环境和优厚的回报吸引高素质人才。

（4）客户优势

万里红依托于产品的安全可靠及技术优势，通过良好服务积累了良好的客户口碑和客户资源。主要客户包括公安部、中组部、教育部、中国人民银行、检察院等政府机关、军工单位、国企单位、金融机构及教育机构等，该类型客户对产品性能、质量、安全性均有较高要求，与安全可信赖的供应商建立良好合作关系后，具备长期较为稳定的合作意愿。

3、标的公司所处的市场状况及拥有的竞争优势对预测营业收入增长率实现情况的具体影响分析

如上文所述，2021年-2025年万里红预测营业收入增长率分别为90.51%、

38.04%、18.76%、15.39%及 7.12%，营业收入增长率逐年回落但持续为正。万里红基于所处的市场状况及拥有的竞争优势，有助于预测营业收入增长率的实现。

(1) 信息安全保密业务预测增长率分析

1) 预测期内信息安全保密业务的预测销售数量及销售价格分析

预测期内，上述不断增长的信息安全保密业务市场规模及万里红自身竞争优势因素，将直接体现在产品的预测销售数量及销售价格上，具体情况如下：

序号	项目/年份	2020（注）	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
一	安全保密项目	27,382.68	47,172.53	57,628.61	67,578.34	75,941.20	81,630.03
1	内网安全管理类						
1-1	数量（万）	97.35	170.00	212.50	255.00	293.25	322.58
1-2	单价（元/个）	241.15	211.68	207.45	203.30	199.23	195.25
1-3	金额（万元）	23,476.58	35,985.60	44,082.36	51,840.86	58,424.64	62,981.77
2	保密检查类						
2-1	数量（万）	3.04	9.00	11.25	13.50	15.53	17.08
2-2	单价（元/个）	238.87	234.09	229.41	224.82	220.33	215.92
2-3	金额（万元）	725.17	2,106.84	2,580.87	3,035.11	3,420.57	3,687.37
3	电磁泄漏防护设备及通信保密设备						
3-1	数量（万）	0.08	2.00	2.40	2.76	3.04	3.19
3-2	单价（元/个）	1,839.31	1,802.53	1,766.48	1,731.15	1,696.52	1,662.59
3-3	金额（万元）	148.89	3,605.05	4,239.54	4,777.97	5,150.65	5,300.02
4	其他安全保密项目						
4-1	数量（个）	50.00	100.00	150.00	200.00	250.00	300.00
4-2	单价（万元/个）	0.79	0.77	0.76	0.74	0.73	0.71
4-3	金额（万元）	39.39	77.20	113.48	148.28	181.64	213.61
5	配套硬件及服务						
5-1	金额（万元）	3,032.04	5,397.84	6,612.35	7,776.13	8,763.70	9,447.26

注：为了便于比较，2020 年的相关产品销量、销售收入系根据 2020 年 1-9 月的实际情况及 2020 年 10-12 月的预测情况相加得出，销售单价系销售收入与销量的平均数。

由上表可知，预测期内，万里红的各类信息安全保密产品的单价呈现逐年小幅降低的趋势，但部分产品在 2021 年的销量、收入变动较大，具体原因如下：

①对内网安全管理类产品预计销量、业务收入变化较大的说明。2021 年，预计内网安全管理类的销售数量为 170 万个，业务收入较 2020 年增长 53%，增长较为迅速，主要系国家信创市场快速扩张，对内网安全管理类产品的更新升级替换需求也将随之增大。

②对保密检查类产品预计销量、业务收入变化较大的说明。2021 年，预计保密检查类产品的销量为 9 万个，业务收入 2,107 万元较 2020 年增长 190.53%，增长较为迅速，主要系：一方面，保密检查类产品属于市场较新的产品类型，客户已将其作为常备功能模块进行批量采购，因此销量显著增加；另一方面，保密类产品在信创背景下滋生了新需求，原来的保密检查类产品主要针对 windows 系统进行测评，在当前信创趋势下，需要对基于 linux 的红旗、麒麟等国产操作系统软件环境进行测评。

③电磁泄漏防护设备及通信保密设备预计销量、业务收入变化较大的说明。2021 年，预计电磁泄漏防护设备及通信保密设备业务收入较 2020 年大幅增长超过 20 倍，主要系：一方面，电磁泄露防护设备及通信设备是涉密网建设必备产品，随着我国信创领域的深化发展，涉密网建设将成为我国信创业务的基础设施之一，电磁泄露防护设备将随之需求上升；另一方面，2020 年及以前年度，保密检查类业务量相对较小，2021 年销量 2 万个即相较以前年度的 300-500 个零星销售大幅增加。

另一方面，对于信息安全保密业务，截至 2021 年 8 月 10 日的已确认收入、能在 2021 年形成收入的在手订单及在途订单合计金额为 4.15 亿元，占该类业务 2021 年预测收入的 88%，为实现 2021 年该类业务的预测收入奠定了基础。

2) 预测期内信息安全保密业务的预测增长率分析

2021 年-2025 年，万里红预计信息安全保密业务增长率分别为 72.02%、22.17%、17.27%、12.38% 及 7.49%，呈现逐年回落但业务规模持续增长的趋势。万里红预计信息安全保密业务持续增长的具体原因分析如下：

①信息安全保密行业将迎来加速建设期。信息安全保密业务系万里红的主要业务之一，公安信息安全系统领域系万里红信息安全保密业务涉及的重点发展领

域。万里红以深厚的技术积累、多年的研发优化、持续的产品适配更新及对客户规划的深刻理解,已经成为了公安信息安全系统领域的信息安全保密产品主要供应商之一。公安信息安全系统因其规划布局的特殊性,采用自上而下逐级建设的方式开展,其中2017年主要集中在省级单位和省会城市,2018年及之后年度开始扩展到各地市、县及基层科、所、队,建设单位数量的扩张带来建设项目总规模的扩大,万里红主营的信息安全保密业务规模也随之呈现不断增长的趋势。

②万里红信息安全保密类业务技术优势明显。万里红已在信息安全保密类业务积累多年,能够提供多种信创名录产品,且拥有较强的行业发展判断、突出的研发能力、贴近客户的服务体系,能够实现产品的不断迭代升级,推动新项目及新业务机会的发掘与实施,具备业务持续扩张的基础。

③2021年,万里红预计信息安全保密业务将实现72.02%的增长,增幅较快,一方面系2020年新冠疫情影响了业务开拓,该业务的基数较低,而随着2021年该业务的开展基本恢复正常,预计收入将快速增长;另一方面系2020年受新冠疫情影响,部分项目延迟实施,但随着公安信息安全系统规划布局的稳步推进,预计项目建设将在2021年加速实施,进一步推动了该业务在2021年的快速增长。

④2022年-2025年,信息安全保密业务增长速度逐渐放缓。这一时期,预计万里红信息安全保密业务将分别实现22.17%、17.27%、12.38%及7.49%的增长率,业务规模不断增加但增长率呈现逐年回落的趋势。主要系随着我国信安领域市场机会的不断释放,信息安全保密行业将迎来明显的发展机遇,业务规模持续增长。但考虑到市场竞争对手的参与所带来的市场竞争加剧影响,预计该业务的增长率将呈现逐年回落趋势。

(2) 虹膜识别业务预测增长率分析

1) 预测期内虹膜识别业务的预测销售规模分析

预测期内,万里红虹膜识别产品的预测销售规模如下:

单位:万元

序号	项目/年份	2020(注)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
一	虹膜识别项目	5,735.27	11,593.86	16,638.52	20,760.51	24,360.04	27,317.96
1	虹膜身份核查系统、	4,915.16	8,761.06	11,652.21	14,390.48	17,088.70	19,481.12

序号	项目/年份	2020（注）	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
	虹膜采集系统						
2	移动身份核查	42.26	130.09	1,235.84	1,643.67	2,029.93	2,314.12
3	终端安全登录、身份认证	519.75	1,061.95	1,412.39	1,878.48	2,319.92	2,644.71
4	门禁管理系统、AB门管理系统	258.10	755.80	1,077.02	1,250.54	1,404.01	1,436.41
5	远距离虹膜识别、桌面及闸机通道应用	-	884.96	1,261.06	1,597.35	1,517.48	1,441.60

注：为了便于比较，2020年的相关产品销售收入系根据2020年1-9月的实际情况及2020年10-12月的预测情况加总得出。

预测期内，万里红的部分虹膜识别业务规模变化较大，具体原因如下：

①2021年，万里红虹膜身份核查系统、虹膜采集系统预计业务收入变化较大，预计该业务收入较2020年大幅增长78.25%，主要系万里红自2016年开始着力发展虹膜识别业务以来，经历了技术的反复积累和验证，形成了与客户的高度粘性和产品技术壁垒，目前虹膜业务已逐渐进入收获期。

②2021年及2022年，移动身份核查类产品预计业务收入变化较大，预计该业务收入分别较上年大幅增长207%及850%，主要系移动身份核查类产品具备便携性，万里红经过技术突破，目前已具备模组化的移动身份核查模块，通过植入给警用手机或手持仪器方式为警用设备赋能，并将广泛运用于警用手持设备，市场空间广阔。但另一方面，该产品的收入绝对值相对较小，预测收入至2025年仍未能突破2,500万元，占万里红业务收入的比例较低。

③2021年，终端安全登录、身份认证产品预计业务收入变化较大，预计较2020年增长104%，主要系终端安全、身份认证系统是虹膜采集及生态形成后最直接的应用场景和应用产品，其收入增长将因前期积淀而快速扩张。

另一方面，对于虹膜识别业务，截至2021年8月10日的已确认收入、能在2021年形成收入的在手订单及在途订单合计金额为0.71亿元，占该类业务2021年预测收入的61%；此外，除了虹膜类在手订单、在途订单已对应的虹膜发出商品外，万里红还存在其他0.28亿元的虹膜发出商品，考虑到该类业务约65%的毛利率水平以及管理层历史转销经验估计，虹膜发出商品预计可以在2021年内

确认约 0.32 亿元的收入；因此，截止目前万里红已基本确定的 2021 年虹膜识别业务收入 1.04 亿元，占预测金额 1.16 亿元的 90%。并且，万里红将继续通过试用后转销的模式对虹膜识别产品进行推广，并基于客户需求，通过优化服务、功能提升的方式进一步推动产品销售；此外，随着公安系统虹膜数据库的建设从国家级、省级向市级、县级的进一步延伸，相关领域对虹膜识别产品需求的不断加大，预计 2021 年下半年还将获取新订单；同时，基于此类产品具有以标准化的产品为主、能够快速交付的特征，预计能够在年内完成收入预测目标。

2) 预测期内虹膜识别业务的预测增长率分析

2021 年-2025 年，万里红预计虹膜识别业务增长率分别为 102.15%、43.51%、24.77%、17.34% 及 12.14%，呈现逐年回落但业务规模持续增长的趋势。万里红预计虹膜识别业务持续增长的具体原因分析如下：

①虹膜识别行业发展趋势良好。2019 年工信部出台《关于促进网络安全产业发展的指导意见》（征求意见稿），指出要推动相关行业主管部门、地方政府建设本行业、本地区网络安全态势感知平台，支持构建基于商用密码、指纹识别、人脸识别等技术的网络身份认证体系。虹膜识别具有唯一性、稳定性、精准性、快速性等特点，能够契合对身份鉴别准确性、可靠性越来越高的要求，随着前期试点推广的虹膜项目大规模应用取得了良好的实战效果，虹膜识别产品受到各地公安系统、机场、轨道交通等需求方的重视程度越来越强。根据新思界产业研究中心发布的《2019-2023 年中国虹膜识别市场可行性研究报告》显示，2020 年我国虹膜识别市场规模达到 48 亿元，同比增长 24.61%，呈现高速增长态势，预计到 2022 年，我国虹膜识别市场规模将达到 74.5 亿元，行业发展趋势良好。

②占领战略高地为万里红业务持续爆发发展提供了有力支撑。万里红虹膜识别产品主要服务于公安系统、政府机关等客户。在生物特征识别领域，公检法等高保密要求的机关是生物特征识别应用战略高地，而得到公检法等部门的认可，能够树立良好的品牌形象和产品信任度。万里红已取得了相关部门的认可，完成了国家虹膜库建设和 20 多个省级虹膜库建设，并实现两级虹膜库的互联互通，对于竞争对手或新进入者形成了一定的进入壁垒，为万里红未来虹膜识别业务的增长奠定了基础。

③万里红丰富多样的虹膜产品线，是虹膜识别业务增长的核心驱动力。在行业发展趋势良好的背景下，万里红不断加大对虹膜产品的研发投入，丰富产品线，随着技术与产品的可靠性得到验证，万里红开始发力于虹膜业务的市场开拓，并获得了客户的广泛认同。目前，万里红已有多款成熟虹膜识别硬件产品及软件平台，能够应用于不同的应用场景，提供不同识别距离要求和不同识别速度要求的差异化解决方案。

④2021年是万里红虹膜识别业务的业绩兑现期之一。2018年，随着技术与产品的可靠性得到验证，万里红开始发力于虹膜业务的市场开拓，并获得了客户的广泛认同。随着万里红为客户提供的试用期产品符合客户要求，已陆续验收并实现销售，万里红预计2020年及2021年进入到前期试用期产品密集验收的高峰期，并预计在2021年实现102.15%的高速增长。

⑤随着竞争加剧，业务增长率有所降低。万里红预计能够依托前期的业务开拓，在虹膜领域形成产品与技术壁垒，并不断扩大业务规模。但随着时间推移，预计竞争对手也将推出更多的虹膜识别产品进入市场，加剧万里红与竞争对手之间的竞争关系。因此，万里红虹膜识别业务的增长率将逐渐回落，预计2022年-2025年分别实现43.51%、24.77%、17.34%及12.14%的增长率。

(3) 政务集成业务预测增长率分析

1) 预测期内政务集成业务的预测销售规模分析

预测期内，万里红政务集成产品的预测销售规模如下：

单位：万元

序号	项目/年份	2020（注）	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
一	政务集成项目	29,402.93	60,420.00	90,262.00	107,048.20	125,165.02	132,581.52
1	传统集成	4,081.27	-	-	-	-	-
2	信创集成、	23,102.17	58,000.00	87,600.00	104,120.00	121,944.00	129,038.40
3	运维项目及其他	2,219.49	2,420.00	2,662.00	2,928.20	3,221.02	3,543.12

注：为了便于比较，2020年的相关产品销售收入系根据2020年1-9月的实际情况及2020年10-12月的预测情况加总得出。

2021年，政务集成业务预测收入6.04亿元，其中预计信创集成业务收入5.8

亿元，较 2020 年大幅增加，主要系信创市场属于新兴市场，市场快速发展、业务机会众多，2020 年-2022 年将是业务快速发展的良好机遇期。

另一方面，对于政务集成业务，截至 2021 年 8 月 10 日的已确认收入、能在 2021 年形成收入的在手订单及在途单合计金额为 9.30 亿元，占该类业务 2021 年预测收入的 154%，预计超额完成全年的预测收入目标。

2) 预测期内政务集成业务的预测增长率分析

2021 年-2025 年，万里红预计政务集成业务增长率分别为 105.49%、49.39%、18.60%、16.92% 及 5.93%，呈现逐年回落但业务规模持续增长的趋势。万里红预计政务集成业务持续增长的具体原因分析如下：

①政策支持政务集成业务的快速发展。随着信息安全事件频发以及中兴、华为等国内科技公司被美国制裁，供应链安全直接束缚了我国高科技产业的自主发展，基于摆脱基础科技产业受制于人的要求，国家提出“2+8”安全可控体系。其中，2020 年-2022 年是国家安全可控体系推广最重要的 3 年，中国 IT 产业从基础硬件到基础软件以及行业应用软件都将迎来自主可控的发展机遇。尤其是，政务集成领域系国家安全可控体系布局中的重要一环，对安全可控的要求更高，随着国家安全可控体系推广的进行，政务集成领域的发展空间尤其明显。

②万里红在政务集成方面的经验积累有助于把握发展机遇。随着万里红在政务集成领域不断加大深耕力度，已拥有较为全面信创产品、项目经验、客户资源以及涉密信息系统集成资质，能够在信创领域快速发展的时期把握机遇。万里红预计 2021 年政务集成业务将实现 105.49% 的增长率，且信创集成业务将成为政务集成业务的核心构成部分，主要系：在信创产品质量优异的基础上，国际政治经济大环境日趋复杂、企业数字化转型需求以及国产品牌的崛起均为信创集成业务带来发展机遇，信创市场所面对的客户也将从党政军、部委等职能机构，逐渐扩展至央企部门及重要行业客户，为业务规模化的突破提供了条件。

③2022 年-2025 年，万里红预计收入增长率将逐步回落。万里红基于拥有系统集成业务的项目经验以及在传统业务中积累的客户资源，得以快速进入该领域，在信创集成市场中占据有利位置。由于信创业务的开展需要一定的门槛条件，

如项目经验、公司规模、资质资格等，外来竞争者很难在短时间进入，因此万里红预计 2022 年仍将能实现 49.39% 的业务收入增长率。但随着万里红收入规模的扩张，以及外部竞争者的逐渐渗透，预计收入增长率将逐渐回落，并预计 2023 年-2025 年实现 18.60%、16.92% 及 5.93% 的增长率。

综上所述，万里红长期致力于信息安全保密相关的基础技术自主研发和国产化，通过多年深耕信息安全保密产品、政务集成解决方案以及虹膜识别设备，具备较强的技术积累、业务基础和产品竞争力。随着信息安全保密领域、虹膜识别领域及政务集成领域的市场规模快速提升，以及自主可控浪潮给带来的市场机会，相关领域的行业发展环境良好，万里红预计 2021 年-2025 年营业收入实现 90.51%、38.04%、18.76%、15.39% 及 7.12% 的增长，具有合理性及可持续性。

（四）2021 年-2025 年产品毛利率预测可实现的基础系标的公司所处的市场状况及拥有的竞争优势

随着信息安全保密领域、虹膜识别领域及政务集成领域的市场规模快速提升，以及自主可控浪潮给带来的市场机会，相关领域的行业发展环境良好；并且，万里红长期致力于信息安全保密相关的基础技术自主研发和国产化，通过多年深耕信息安全保密产品、政务集成解决方案以及虹膜识别设备，具备较强的技术积累、业务基础和产品竞争力。万里红所处的市场状况及拥有的竞争优势，为预测期内维持毛利率水平提供了基础。

2021 年-2025 年，万里红各产品的预测毛利率及综合业务毛利率水平如下表：

单位：%

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
信息安全保密业务	76.96	77.98	85.78	79.02	79.08	79.14	79.21	79.27
虹膜识别业务	78.39	74.92	54.84	64.06	63.79	61.79	59.97	58.01
政务集成及其他业务	32.40	36.15	25.79	17.88	16.33	16.23	15.18	15.23
合计	70.91	73.08	55.38	46.57	43.11	42.83	41.59	41.71

注：为了便于比较分析预测期的毛利率变化情况，2020 年的毛利率系直接引用 2020 年相关业务的真实毛利率。

1、信息安全保密业务毛利率分析及预测依据

2018年-2020年，万里红信息安全保密业务毛利率分别为76.96%、77.98%及85.78%。预测期2021年-2025年，该业务毛利率介于79.0%-79.3%之间，高于2018年-2019年该业务的毛利率、但低于2020年该业务的毛利率，主要系：

(1) 2018年-2019年，万里红信息安全保密业务中的部分配套硬件及服务存在亏损销售情形，未来标的公司将加强该部分的产品管理和业务销售定价管理，并谨慎按照10%毛利率进行预测，因此导致预测期内该业务的整体毛利率水平高于2018年及2019年的76.96%及77.98%；

(2) 2020年，万里红信息安全保密业务中的部分配套硬件及服务的毛利率水平为40%左右，但鉴于未来该类业务将按照10%毛利率进行预测，因此导致预测期内该业务的整体毛利率水平低于2020年的85.78%；

可比同行业公司类似业务毛利率具体数据如下：

毛利率（%）						
序号	公司名称	业务类型	2020年 1-6月	2019年	2018年	2017年
1	北信源	软件产品	92.37	94.12	94.24	95.85
2	启明星辰	安全产品	71.98	64.96	76.63	76.89
3	绿盟科技	安全产品	77.35	72.15	78.06	76.25
4	奇安信-U	网络安全产品	未披露	73.10	72.48	77.61
5	中孚信息	信息安全保密产品	79.60	89.31	89.10	87.61
平均数			80.33	78.73	82.10	82.84

注：同行业可比公司的财务数据来源于其公开披露的定期报告。

2017年-2020年上半年，可比公司相关业务的毛利率平均区间为78%-83%。预测期内，万里红信息安全保密业务的毛利率与可比公司的毛利率水平相当。

2、虹膜识别业务毛利率分析及预测依据

2018年-2020年，万里红虹膜识别业务毛利率分别为78.39%、74.92%及54.84%。预测期2021年-2025年，该业务毛利率介于58.0%-64.1%之间，低于2018年-2019年该业务的毛利率、高于2020年该业务的毛利率，主要系：

(1) 2018年至2019年，万里红的虹膜识别产品线向中低端扩张及规模化

销售，平均销售单价有所降低，导致毛利率逐年下降；2020年，万里红验收了一项某重点客户低毛利的千万级虹膜项目，该项目具有战略意义，万里红采用了低价销售的策略，进而导致了万里红2020年该业务毛利率的进一步降低，即万里红虹膜识别业务的毛利率在2020年属于特定事项引起的异常低值。

(2) 2021年-2025年，万里红虹膜识别业务的毛利率逐年下降且低于2018年及2019年毛利率水平，主要系虹膜识别产品技术含量较高，整体单价较高，但随着该业务规模的逐年扩张，万里红也逐渐丰富该产品的中低端产品线，其单价整体呈现下滑趋势。因此，万里红预计将进一步大力推广该类产品并巩固其市场地位，预测期内基于谨慎性原则对其单价做出了持续下降预计。但另一方面，未来个别器件的更新换代不会造成单位成本的显著变化，成本将保持相对稳定。因此，虹膜识别产品的毛利相较于2018年及2019年的毛利水平有所下滑。

目前A股暂无虹膜识别细分领域的上市公司，故根据其他生物识别上市公司数据对毛利率进行对比分析如下：

单位：%

序号	公司名称	2020年1-6月	2019年	2018年	2017年
1	虹软科技(688088.SH)	88.89	93.27	94.29	93.66
2	海鑫科金(430021.OC)	57.55	51.02	66.74	60.37
平均值		73.22	72.15	80.52	77.02

注：同行业可比公司的财务数据来源于其公开披露的定期报告。

由上表可知，生物识别领域的可比公司毛利率平均值均较高。预测期内，预计万里红虹膜识别业务能够维持较高的毛利水平。

3、政务集成及其他业务毛利率分析及预测依据

2018年-2020年，万里红政务集成及其他业务毛利率分别为32.40%、36.15%及25.79%。预测期2021年-2025年，该业务毛利率介于15.1%-17.9%之间，明显低于2018年-2020年该业务的毛利率，主要系随着预测期内政务集成业务中的信创集成业务快速发展，“政务集成及其他业务”的收入结构将随之发生较大的变化，而信创集成业务的毛利率较低，进而导致预测期内“政务集成及其他业务”的整体毛利率呈现明显回落。具体而言：

(1) 2018 年至 2020 年，万里红政务集成及其他业务的毛利率偏高，一方面系其他业务的占比相对较高且毛利率较高，拉升了政务集成及其他业务的综合业务毛利率，预计在预测期内政务集成产品的收入占比与其他产品的收入占比将明显拉开，综合业务毛利率也随之下降；另一方面系万里红积极响应国家信创政策的号召开展信创业务，但由于 2018 年至 2020 年该业务处于大力推广的初期，且需要投入大量的研发，因此毛利率相对较高。而随着该类业务的逐渐成熟，预计在预测期，该类业务的毛利率将呈现逐期回落并趋于稳定的趋势。

(2) 政务集成业务的发展需要以相对低毛利率的集成项目抢占市场空间，通过前期为客户布置自主可控的信息化系统集成服务来换取未来的全国产业化和软硬件升级换代的业务机会。这也就意味着政务集成业务包括了大量的硬件集成业务，万里红预计采用成本加成法作为定价策略以维持项目的毛利率水平，预计未来政务集成业务的综合毛利率在 15% 左右。而运维项目等其他服务仍可以维持历史的较高毛利率水平，但将随着政务集成业务的扩张而收入占比逐年降低。总体而言，政务集成产品的综合毛利水平呈现下滑趋势。

对于可比同行业公司类似业务毛利率情况，虽然政务集成业务属于新兴业务，但仍与传统集成业务存在一定的可比性。本核查意见选取承担传统集成业务的上市公司数据进行毛利率的对比分析，具体数据如下所示：

单位：%

序号	公司名称	业务类型	2020 年 1-6 月	2019 年	2018 年	2017 年
1	中国软件	行业解决方案	14.11	11.28	14.29	11.21
2	太极股份	系统集成服务	15.79	13.67	11.79	12.46
3	航天信息	网络、软件与系统集成	27.23	15.90	18.95	15.39
4	东华软件	系统集成设备	14.89	12.19	13.04	13.14
5	蓝盾股份	安全集成	14.88	33.59	44.19	41.79
6	神州信息	系统集成设备	11.97	12.01	9.85	10.84
7	东软集团	系统集成设备	13.17	13.66	13.85	12.68
8	华宇软件	系统建设服务	15.31	14.81	16.03	16.34
平均值			15.92	15.89	17.75	16.73

注：同行业可比公司的财务数据来源于其公开披露的定期报告。

由上表可知，2017年-2020年上半年，系统集成领域的可比公司毛利率平均值区间为15%-18%，万里红预测期内的政务集成业务毛利率与上述可比公司的毛利率平均值差异较小。

综上所述，随着万里红所处的相关领域行业发展良好，并且万里红具备较强的技术积累、业务基础和产品竞争力，万里红预测期内维持毛利率水平具有可实现性。此外，万里红也将采取加强研发、持续提升产品的市场竞争力，加强供应商管理、做好成本管控等方式，持续维持预测的产品毛利率水平。

（五）标的公司预测期内期间费用、税金等主要支出类科目预测合理性分析

1、销售费用预测合理性分析

万里红的销售费用主要核算万里红营销发生的费用等，主要费用类型有销售人员的职工薪酬、业务招待费、办公差旅费、业务宣传费、咨询服务费及其他费用等。由于销售费用为产品销售的直接费用，万里红销售费用在2018-2019年基本稳定在22%~25%之间，本次交易涉及的评估主要根据历史销售费用对收入占比并结合未来人员规划进行测算。因此，本次交易标的公司的销售费用预测具有合理性。

2、管理费用预测合理性分析

管理费用主要包含职工薪酬、业务招待费、办公差旅费、咨询服务费及其他费用。职工薪酬方面，按照预测管理人员规模，参考历史工资水平及当地工资涨幅对管理人员职工薪酬进行预测；业务招待费、咨询服务费、其他费用方面，本次交易涉及的评估结合历史水平并考虑一定涨幅确定；办公差旅费方面，未来年度按人均办公差旅费结合历史水平预测；折旧及摊销方面，万里红管理用设备、车辆均按照其制定的会计政策进行折旧，并在管理费用中进行核算，摊销费主要是软件、装修、租金的摊销费用。因此，本次交易标的公司的管理费用预测具有合理性。

3、研发费用预测合理性分析

万里红研发费用主要核算内容为研发人员职工薪酬、折旧与摊销、咨询服务

费、办公差旅费、材料费、检验测试费、委外开发费及其他费用。职工薪酬方面，预测时，按照预测研发人员规模，参考历史工资水平及当地工资涨幅对研发人员职工薪酬进行预测；咨询服务费、材料费、检验测试费、委外开发费及其他费用等均为研发过程相关费用，本次交易涉及的评估结合历史水平并考虑一定涨幅确定；办公差旅费结合历史按人均费用确定；折旧与摊销按照会计政策进行测算并在管理费用中合并体现；技术服务费为委托第三方团队对虹膜识别硬件部分进行研发，根据万里红与苏州思源科安信息技术有限公司签订的《技术服务协议》确定费用。因此，本次交易标的公司的研发费用预测具有合理性。

4、财务费用预测合理性分析

万里红目前无有息负债。对于利息收入，根据历史利息收入情况，按照货币资金平均余额的一定比例计算确定；对于其他费用，根据历史情况估算确定。因此，本次交易标的公司的财务费用预测具有合理性。

5、税金及附加预测合理性分析

万里红税金附加主要为城市维护建设税、教育费附加及其他税金等。城建税及教育费附加的计算基数为流转税（主要为增值税）。

①增值税。对于销项税，根据财政部、税务总局、海关总署《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部、税务总局、海关总署公告 2019 年第 39 号），万里红所实现的收入应缴纳销项税，其中运维服务按照 6%、其余产品按照 13% 进行预测；对于进项税，当期可抵扣进项税的成本费用主要包括外采硬件成本和资本性支出，外采硬件成本按照 13% 的税率执行，资本性支出中房建按 9% 的税率执行，设备类按 13% 的税率执行；对于广告宣传费等按其适用税率执行。

②城市维护建设税和教育费附加。城市维护建设税率为 7%，教育费附加率为 5%。

③其他税金。其他税金包括印花税、房产及土地税等，印花税按适用税率 0.3% 预测，房产税按公司房产账面原值的 70% 按 1.2% 的适用税率计取，土地税按各地适用征收政策执行。

因此，本次交易标的公司的税金及附加预测具有合理性。

6、所得税预测合理性分析

根据《国家税务总局关于发布修订后的〈企业所得税优惠政策事项办理办法〉的公告》（国家税务总局公告 2018 年第 23 号）、《财政部 国家税务总局 发展改革委 工业和信息化部关于软件和集成电路产业企业所得税税收优惠政策有关问题的通知》（财税[2016]49 号），万里红符合国家规划布局内的重点软件企业减按 10% 的税率征收企业所得税的优惠政策，故万里红 2020 年按 10% 税率计算企业所得税。根据万里红未来规划，其业务结构能够满足重点软件企业所得税优惠政策，故在预测期内按照 10% 的税率进行所得税测算。

天津万里红自 2020 年 12 月 1 日取得高新技术企业证书，有效期三年，故享受所得税税率 15% 的优惠政策。本次交易涉及的评估假设天津万里红的高新技术企业证书到期后能持续通过认证，继续享受所得税税率优惠政策。

根据《财政部、国家税务总局 科技部关于完善研究开发费用税前加计扣除政策的通知》（财税〔2015〕119 号）、《国家税务总局关于企业研究开发费用税前加计扣除政策有关问题的公告》（国家税务总局公告 2015 年第 97 号）及《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》（财税〔2018〕99 号）规定：企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，按照本年度实际发生额的 50%，从本年度应纳税所得额中扣除；在 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间，按照实际发生额的 75% 在税前加计扣除，本次对研发费用加计扣除按该规定执行。

根据万里红的自身销售规划，除天津万里红以外的其他子公司仅作为万里红的销售点，在未来的经营中主要以母公司（含分公司）及天津万里红作为签约主体实现销售收入。综合以上，由于万里红的销售主要通过母公司及其子公司天津万里红实现，故在预测期内按照万里红及天津万里红的综合所得税率 11% 的水平测算当期所得税费用，永续期考虑重点软件企业所得税优惠政策持续时间较短，采用所得税税率 15% 进行测算。

因此，本次交易标的公司的所得税预测具有合理性。

7、营运资本追加测算合理性分析

根据万里红应收、应付、存货等营运资本涉及科目的周转情况，本次评估谨慎结合了行业特点、历史运营状况对营运资本情况做出了估计，根据营运资本估计情况，万里红自有营运资本可以满足其业务发展需要，无需举债经营。

营运资本周转反映一年中营运资本周转的次数，根据可比上市公司历史 5 年经营数据显示，其营运资本周转次数为 0.46~6.87，万里红在 2021 年及以后年度周转次数维持在 2~2.5 次的周转水平，在可比上市公司周转次数区间内，具有合理性。

综上所述，本次交易标的公司的期间费用、税金及附加、所得税等主要支出类科目的预测均具有合理性、对于公司发展所需营运资本追加的测算相较同行业也处于合理区间。在标的公司所处的行业发展前景良好，产品毛利率能够维持一定水平的基础上，合理预测的期间费用、税金及附加、所得税等主要支出类科目及营运资本的追加需求，为确定本次交易涉及的业绩预测提供了支撑，有助于提高本次交易业绩预测可实现性。

（六）本次交易的估值具有合理性

经与标的公司业务相近的同行业可比上市公司估值情况，以及同类交易作价情况进行比较分析，本次估值具备合理性，具体如下：

1、本次交易的估值与可比公司对比分析

万里红主营业务涵盖信息安全保密、虹膜识别以及政务集成，根据《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），万里红所处行业属于“软件与信息技术服务业”，选取行业中与万里红同处“软件与信息技术服务业”且主营业务相似的上市公司作为标的公司可比上市公司，可比上市公司截至 2020 年 9 月 30 日（即本次交易的评估基准日）的估值情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率 PE (TTM) (注 1)	市盈率 PE (LYR) (注 2)
300659.SZ	中孚信息	89.01	83.65
002439.SZ	启明星辰	49.36	46.84
300352.SZ	北信源	382.44	446.27
002368.SZ	太极股份	48.75	48.84

证券代码	证券简称	市盈率 PE (TTM) (注 1)	市盈率 PE (LYR) (注 2)
平均值		142.39	156.40
中位数		69.18	66.25
万里红动态市盈率		15.49 (注 3)	
万里红静态市盈率		29.80 (注 4)	

数据来源：WIND 资讯

注 1：同行业可比公司市盈率（TTM）=该公司 2020 年 9 月 30 日市值/该公司最新报告期前推 12 个月（完整年度）的归母净利润；

注 2：同行业可比公司市盈率（LYR）=该公司 2020 年 9 月 30 日市值/该公司 2019 年归母净利润；

注 3：万里红动态市盈率=万里红 100%股权作价/2020 年至 2023 年平均承诺净利润；

注 4：万里红静态市盈率=万里红 100%股权作价/万里红 2019 年经审计净利润。

上述可比上市公司平均市盈率（TTM）为 142.39 倍，中位数为 69.18 倍，平均市盈率（LYR）为 156.40 倍，中位数为 66.25 倍。本次交易中，标的公司动态市盈率为 15.49 倍，静态市盈率为 29.80 倍，低于行业平均值和中值。

2、本次交易的估值与可比交易对比分析

从业务和交易的可比性角度，选取了 2019 年以来上市公司收购软件和技术服务业企业的交易案例，选取与万里红业务具有相似性的可比交易，市盈率情况如下：

证券代码	上市公司	收购标的	评估基准日	静态 PE (注 1)	动态 PE (注 2)	动态 PE (剔除溢余资产)
000004.SZ	国华网安	智游网安 100% 股权	2018/12/31	22.29	10.70	10.25
600562.SH	国睿科技	国睿信维 95% 股权	2018/9/30	24.59	9.54	9.54
300682.SZ	朗新科技	邦道科技 50% 股权	2018/9/30	25.59	10.85	10.85
603859.SH	能科股份	联宏科技 100% 股权	2018/5/31	22.07	8.48	8.48
平均值				23.63	9.89	9.78
中位值				23.44	10.12	9.89
002819.SZ	东方中科	万里红 78.33% 股权	2020/09/30	29.80	15.49	11.64 (注 3)
						9.41 (注 3)

数据来源：WIND 资讯

注 1：交易静态市盈率=交易标的 100% 股权交易作价/业绩承诺期前一年的净利润；

注 2：交易动态市盈率=交易标的 100% 股权交易作价/业绩承诺期平均承诺净利润；

注 3：在计算万里红动态市盈率（剔除溢余资产）时，不剔除 2020 年的值为 11.64，剔除受疫情影响较大的 2020 年的值为 9.41。

本次交易的动态市盈率为 15.49 倍，剔除溢余资产后的动态市盈率为 11.64 倍，略高于同行业可比交易案例剔除溢余资产后的动态市盈率平均值，主要系在国家自主可控、安全可靠浪潮下，万里红政务信创业务发展较快，未来市场空间较大。另一方面，由于同行业可比交易案例的评估基准日都是在疫情出现之前，不具备考虑 2020 年疫情影响的客观基础；而本次交易的评估基准日为 2020 年 9 月 30 日，本次交易在评估时，已充分考虑了 2020 年疫情影响对经营业绩的冲击，2020 年预测净利润相对于 2019 年净利润已出现了一定的下滑；在剔除受疫情影响较大的 2020 年后，本次交易剔除溢余资产后的动态市盈率为 9.41，低于同行业可比交易案例的平均值 9.78 及中位值 9.89，本次交易作价较为公允。

因此，本次交易中公司的市盈率水平低于可比上市公司，本次交易剔除溢余资产、剔除受疫情影响较大的 2020 年后的动态市盈率为 9.41，本次交易的评估定价具备公允性，有利于保护中小股东的利益。

综上所述，万里红所处的市场状况及拥有的竞争优势有助于完成营业收入预测及维持产品毛利率，在考虑到合理的费用、税金等支出前提下，有助于完成万里红的净利润预测值。由于本次交易的估值基础系预测期内的预测业绩，因此万里红所处的市场状况及拥有的竞争优势也为本次交易的估值提供了支撑。

二、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问就上述问题履行了如下核查程序：

1、查阅本次交易相关的评估报告，了解万里红的业绩预测假设、业绩预测毛利率、业绩预测关键指标等有关业绩预测的基本信息；了解万里红的业绩预测所涉及的报告期内及预测期内的主要产品销售价格、销售数量等关键指标；

2、查阅本次交易相关的审计报告，了解万里红信息安全保密业务、虹膜识别业务及政务集成业务的营业收入变化情况、毛利率变化水平等财务信息；

3、取得万里红在手订单明细、在途订单明细，查看已签约未履行合同，关注相关合同（订单）执行是否有约束力，查看已中标项目中标通知书，关注相关中标通知书是否具有约束力；

4、访谈万里红相关负责人，了解万里红市场状况及竞争优势，了解研发投入以及专利、技术的先进性等，关注其市场状况及竞争优势能否支持万里红实现预测期内的业绩预测目标，了解万里红开展业务时的采取信用政策情况；

5、查询万里红相关业务涉及的可比公司，了解其业务的季节性情况，并结合可比公司的业务季节性情况对比分析万里红的业务季节性是否符合行业特点；

6、查询万里红相关业务所涉及的政策法规、行业数据，了解其细分业务领域的市场规模及行业发展前景；

7、查阅万里红相关业务涉及的可比公司市盈率情况，查询与本次交易可比的相关交易市盈率情况，并综合对比分析本次交易的估值合理性。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、收益法评估中，已充分考虑了标的公司所处的市场状况及拥有的竞争优势对业绩预测的影响。万里红所处的行业发展趋势良好、自身竞争优势明显，相关订单的获取不以放松信用政策为代价，订单对应的业绩将在下半年尤其是第四季度集中体现，并且万里红的在手订单及在途订单充足，在截至 2021 年 8 月 10 日已取得 3.78 亿元收入的前提下，2021 年的业绩预测具有较高的可实现性。

2、发展前景良好的市场领域、支持力度较大的行业政策、持续增长的市场规模，为万里红实现业绩预测目标提供了客观基础；在技术、产品、人才、客户等方面积累的竞争优势，为万里红实现业绩预测目标奠定了现实基础。因此，标的公司所处的市场状况及拥有的竞争优势为业绩预测的可实现性提供了基础，并进一步支撑了其 78.33% 股权的估值合理性。

3、本次交易中标的公司的市盈率水平低于可比上市公司，本次交易剔除溢余资产、剔除受疫情影响较大的 2020 年后的动态市盈率为 9.41，本次交易的评估定价具备公允性，有利于保护中小股东的利益。

综上所述，标的公司所处的市场状况及拥有的竞争优势为其估值的合理性提供了支撑，为业绩预测的可实现性奠定了基础。

(以下无正文)

