

北京市共和律师事务所

关于北京启明星辰信息技术股份有限公司
发行股份及现金购买资产
暨重大资产重组的

补充法律意见书（三）



北京市共和律师事务所

北京市朝阳区麦子店街 37 号盛福大厦 1930

邮编：100125 电话：010-85276468 传真：010-85275038

网址：<http://www.concord-lawyers.com>

北京市共和律师事务所

关于北京启明星辰信息技术股份有限公司发行股份 及现金购买资产暨重大资产重组的 补充法律意见书（三）

致：北京启明星辰信息技术股份有限公司

本所受北京启明星辰信息技术股份有限公司（以下简称“启明星辰”或“上市公司”）之委托，担任启明星辰发行股份及现金购买北京网御星云信息技术有限公司（以下简称“网御星云”或“标的公司”）股权暨重大资产重组事宜（以下简称“本次重组”）的专项法律顾问，并已就本次重组出具了《关于北京启明星辰信息技术股份有限公司发行股份及现金购买资产暨重大资产重组的法律意见书》（以下简称“《法律意见书》”）、《关于北京启明星辰信息技术股份有限公司发行股份及现金购买资产暨重大资产重组中目标公司北京网御星云信息技术有限公司自设立至今财务控制协议及相关股权转让交易合同的专项核查意见》（以下简称“《专项核查意见》”）、《关于北京启明星辰信息技术股份有限公司发行股份及现金购买资产暨重大资产重组的补充法律意见书（一）》，以及《关于北京启明星辰信息技术股份有限公司发行股份及现金购买资产暨重大资产重组的补充法律意见书（二）》（前述两份补充法律意见书下文统称“《补充法律意见书》”）。

根据中国证监会并购重组委员会工作处于 2012 年 4 月 23 日出具的《并购重组委委员对北京启明星辰信息技术股份有限公司落实意见的反馈情况》（以下简称“《重组委反馈意见》”）之有关要求，本所律师对相关事项进行了进一步核查和验证，兹出具本补充法律意见书。

本补充法律意见书未重新提及的事项仍适用《法律意见书》、《专项核查意见》和《补充法律意见书（一）》中的相关结论，若前述法律意见书相关内容与本补充

法律意见书中的内容存在不一致之处，以本补充法律意见书为准。本补充法律意见书中所使用的术语、名称、简称、缩略语，除特别说明者外，与《法律意见书》、《专项核查意见》及《补充法律意见书（一）》中的含义相同，本所在《法律意见书》中所作出的声明同样适用于本补充法律意见书。

本所律师同意将本补充法律意见书作为发行人本次重组所必备的法律文件，随其他申报材料一起上报，并依法对发表的补充法律意见承担责任。基于以上所述，本所律师根据《证券法》第二十条的要求，按照律师行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神，对公司提供的文件和有关事实进行了核查验证，现出具补充法律意见如下：

一、重组委反馈意见一：“由于评估报告有瑕疵（评协组织专家已确认），请补充交易价格谈判过程记录，并请律师发表鉴证意见。”

（一）律师关于本次交易价格谈判过程记录的核查、验证工作

本所律师仔细审阅并核查了本次交易价格谈判过程的如下记录和文件：

- 1、由启明星辰副总经理严立先生、副总经理及董事会秘书潘重予先生、本次交易对方——网御星云股东及执行董事齐舰先生、网御星云股东及经理刘科全先生于 2011 年 1 月 9 日签署的《关于资产重组交易价格的沟通纪要》；
- 2、由上述严立、潘重予、齐舰、刘科全于 2011 年 1 月 14 日签署的《关于资产重组交易价格的沟通纪要》；
- 3、由网御星云齐舰、启明星辰董事长王佳女士、副总经理潘重予以 2011 年 3 月 21 日签署的《关于资产重组交易价格的沟通纪要》；
- 4、由启明星辰、严立、王佳共同出具的《关于本次重组交易价格谈判过程的详细说明》；
- 5、由网御星云、齐舰、刘科全共同出具的《关于本次重组交易价格谈判过程的详细说明》。

此外，本所律师还分别就本次交易价格谈判过程及其相关记录文件的真实、准确、完整性分别向有关当事人王佳、严立、潘重予、齐舰、刘科全以及其他相关人员逐一进行了访谈、核查、了解。

（二）本次交易价格谈判过程

根据本次重组交易双方提供的上述文件、本所律师通过互联网搜索了解的有关媒体报道以及本所律师向有关当事人核查、验证，本次重组交易双方在达成重组意向后，对交易对价及支付形式进行了初步讨论，最终以双方博弈形成的共识和评估结论相结合基础上确定了最终交易价格。交易价格具体谈判过程如下：

1、停牌前的初步沟通

2010年12月7日，公开媒体报道了亚信联创向联想网御管理层出售所有股权，启明星辰通过网站等公开媒体得知此信息。

2010年12月8日，交易双方进行初次接触，就双方资本层面可能的合作的可能性进行了初步沟通。

2010年12月14日，启明星辰副总经理严立、潘重予和本次交易对方——网御星云的股东齐舰、刘科全就合作意向进行讨论，并形成了发行股份及部分现金购买资产的初步意向。会谈中，双方的对价谈判主要诉求如下：

（1）交易对方的对价要求

交易对方提出在保证业务可持续发展的前提下，对价市盈率不低于同类并购案的平均水平、交易对价的市盈率应参考定向增发发行价相对上市公司的市盈率、采取部分现金加定向增发股份的对价方式等对价要求。具体包括以下几个方面：

（i）对价市盈率不低于同类并购案的平均水平

交易对方根据公开信息，收集整理了近期可比收购案例（见下表）。

序号	时间	收购方	被收购方	被收购方主营业务	被收购方最近一个会计年度净利润(万元)	评估价值	实现净利润的时间	收购市盈率(倍)
1	2010年11月(预案)	立思辰(300010)	友网科技	软件	预估2010年1650万元	2.95亿(预估)	2010年	17.88
2	2010年12月	广联达(002410)	梦龙软件	软件	117.25	9,434.42	2009年	80.46
3	2010年6月	用友软件(600588)	英孚思为	软件	2,713	49,100.00	2009年	18.10
4	2010年3月	东华软件(002065)	神州金桥	系统集成	3,302.49	34,675.00	2009年	10.50
5	2010年9月	三五互联(300051)	亿中邮	软件	164.1	3805	2009年	23.19
		被收购方最近一年净利润超过1000万元						15.49
	平均	全部交易						30.03

在以上收购案例中，收购市盈率最高为 80.46 倍，最低为 10.5 倍，平均为 30.03 倍；其中被收购方最近一个会计年度内净利润超过 1000 万元的收购案例的平均收购市盈率为 15.49 倍。交易对方希望双方交易的市盈率区间应高于 15.49 倍。

(ii) 交易对价的市盈率应参考定向增发发行价相对上市公司的市盈率

根据启明星辰三季报所披露的 2010 年业绩预测，预计 2010 年净利润在 2009 年净利润 51,874,124.04 元的基础上增减变动浮动范围为-20%到 20%，假设不变的情况下，以上市公司的股票于 12 月 10 日收盘价 46.5 元计算，上市公司的市盈率约为 77 倍。交易对方要求交易对价相对于标的资产的市盈率应该与上市公司对应的市盈率相适应，至少应达到上市公司市盈率 50% 的水平。

(iii) 采取部分现金加定向增发股份的对价方式

交易对方要求采取部分现金加定向增发股份的对价方式，现金对价部分的比例应达到 30%左右。

(2) 上市公司的对价要求

上市公司根据交易对方的关键对价策略，从维护上市公司股东利益和高度重视标的资产实际价值的角度，针对交易对方的对价要求，提出了以下四点交易要求：

(i) 对价市盈率不能高于同等规模可类比收购案例的平均市盈率

同意以可比类似收购案例的平均市盈率水平为重要对价参考，但应以与本次交易规模类似的案例为主，即被收购方净利润超过 1,000 万元的案例（英孚思为、友网科技、神州金桥）。同时，计算平均市盈率不能以收购倍数和除以个数的方式，而应以估值总和除以净利润总和，按此计算的平均市盈率约为 14.78 倍，本次交易的市盈率应不高于此平均水平。

(ii) 交易对价的市盈率应参考定向增发发行价相对上市公司的市盈率，但不能成为本次交易对价的主要参考

由于上市公司的市盈率受市场大环境影响较大，且包含募集资金预期的因素在内，同时上市公司的 2010 年财年尚未结束，以季报预计数据计算市盈率有很大的不准确性，所以上市公司的市盈率仅做参考，不能成为本次交易对价的主要参考。

(iii) 同意采取定向增发股份及部分现金的收购方式，但市盈率应对应调低

上市公司同意确定采取定向增发股份及部分现金的收购方式，但现金部分对价应在 30%以下，并且因为存在现金对价，因此市盈率应该显著低于上市公司的市盈率水平并不高于可比类似收购案例的平均市盈率水平。

(iv) 以评估机构的评估结论作为本次交易定价的最终依据

上市公司提议按照《重组管理办法》的相关规定，聘请独立的有证券业务资格的评估机构对网御星云进行评估，并以评估报告中确认的标的资产的评估值为基础，在不高于评估值的范围内协商确定本次交易定价。

(3) 交易双方达成的对价原则

由于网御星云与启明星辰所处的行业完全相同，主营业务基本一致，因此，对于网御星云的整体价值的认识趋同。网御星云属于信息技术行业，具有“轻资产”的特点，其固定资产投资相对较小，账面值不高，而企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还包括客户资源、业务网络、服务能力、经营理念、管理经验、人才团队、产品技术及品牌优势等重要的无形资产。该类无形资产也成为企业高速发展的动力引擎。因此，经双方协商，拟同意采取市盈率法确定交易价格区间并力求通过协商逐步缩小价格区间差异，因此，可类比收购案例的市盈率水平成为重要参考依据，同时双方在以发行股份及部分现金收购资产的形式上形成了初步意向，并一致同意以评估报告中确认的标的资产的评估值为基础，在不高于评估值的范围内协商确定本次交易定价。

2010年12月29日，启明星辰股票于开市起停牌，上市公司按照《重组管理办法》的相关规定，确定发行价格为46.26元（除权前）。

2、重组预案阶段的商谈

2011年1月9日，启明星辰副总经理严立、潘重予和交易对方齐舰、刘科全就交易对价再次进行商谈。本次谈判交易双方的主要要求如下：

(1) 交易对方的交易对价要求

- (i) 同意以可类比收购案例的平均市盈率为基准，由于本次交易现金所占比重较多而适当下调。
- (ii) 交易对方将根据市场情况、自身业务发展及未来发展战略，对2011-2013年扣除非经常性损益的净利润做审慎预测，如果高于20%，则双方进一步对市盈率倍数进行协商。
- (iii) 同意本次交易的股票与现金的支付比例约为2:1。

(2) 上市公司的交易对价要求

- (i) 鉴于可类比收购案例的平均市盈率为 14.78 倍，考虑到本次交易现金所占比重较多，希望本次收购市盈率上限调整到 13.5 倍。
- (ii) 交易对方应承诺 2011-2013 年扣除非经常性损益的净利润增长保持在 20% 以上，如果交易对方认为未来净利润增长能够远远超出 20%，则双方可以就上述市盈率倍数和现金比例做进一步上调。
- (iii) 同意本次交易的股票与现金的支付比例约为 2:1。

2011 年 1 月 14 日，启明星辰严立、潘重予和交易对方齐舰、刘科全就交易对价再次进行商谈。双方根据启明星辰的财务状况及交易对方的需求，并结合对网御星云进行的初步摸底调查、未经审计的财务数据、网御星云对于 2011-2013 年的盈利预测、预估值以及整体安全行业市场格局、双方重组后面临的竞争等因素，经博弈和协商，初步确认本次交易价格及相关条件为：

- (i) 本次交易标的资产的价格将由交易各方根据具有证券业务资格的评估机构出具的资产评估报告中确认的标的资产的评估值，在不高于评估值的范围内协商确定，最高不超过人民币 3.31 亿元（网御星云 2010 年未经审计的净利润为 2,506.43 万元，相当于市盈率 13.21 倍）。
- (ii) 交易对方齐舰、刘科全承诺，本次交易完成后，网御星云 2011 年、2012 年、2013 年，扣除非经常性损益后归属于上市公司所有者的净利润分别不低于 2,510 万元、2,950 万元、3,420 万元。如果 2011 至 2013 年，网御星云实际利润达不到承诺利润数，齐舰、刘科全按获得现金对价和股票对价的比例，用现金和股份补偿该差额。
- (iii) 本次交易中，启明星辰拟向齐舰、刘科全发行股份的价格为公司董事会通过本次重组预案相关决议日前 20 个交易日公司股票均价，即 46.26 元/股；发行股份数将合计不超过 510 万股（最终发行数量以标的资产的评估值为依据协商确定）；同时，启明星辰拟向齐舰、刘科全支付的现金对价将合计不超过 9,500 万元（最终现金对价以标的资产的评估值为依据协商确定）。

2011年3月21日，启明星辰董事长王佳、潘重予与齐舰进行会谈，根据前期交易对价协商结论，结合对网御星云初步的尽调结果、初步的审计数据、以及安全市场的变化态势等因素，对本次交易对价进行了进一步的协商与确认，并就本次交易价格达成如下意见：

1、再次确认了以可类比收购案例市盈率为重要参考

根据公开信息，双方收集整理了可类比收购案例如下：

序号	时间	收购方	被收购方	被收购方主营业务	被收购方最近一个会计年度净利润（万元）	评估价值	实现净利润的时间	收购市盈率（倍）
1	2011年3月	立思辰 (300010)	友网科技	软件	1,668.13	29,527.42	2010年	17.70
2	2011年1月	四维图新 (002405)	Mapscap	导航软件	642	7,788.00	2010年 (1-9月)	12.13
3	2011年1月	华平股份 (300074)	视神软件	软件	-143.35	8490.57	2010年	-
4	2011年1月	广联达 (002410)	兴安得力	软件	1,631.09	33,735.47	2010年	20.68
5	2010年12月		梦龙软件	软件	117.25	9,434.42	2009年	80.46
6	2010年6月	用友软件 (600588)	英孚思为	软件	2,713	49,100.00	2009年	18.10
7	2010年3月	东华软件 (002065)	神州金桥	系统集成	3,302.49	34,675.00	2009年	10.50
8	2011年1月	三五互联 (300051)	中亚互联	软件	1936.16	18,310.93	2010年	9.46
9	2010年9月		亿中邮	软件	164.1	3805	2009年	23.19
	平均	被收购方最近一年净利润超过1000万元						15.29
		全部交易						24.03

在以上收购案例中，收购市盈率最高为80.46倍，最低为9.46倍，平均为24.03倍。其中被收购方最近一个会计年度内净利润超过1,000万元的收购案例的平均收购市盈率为15.29倍。

- 2、 交易对价的市盈率应参考定向增发发行价相对上市公司的市盈率，但不能成为本次交易对价的主要参考。

启明星辰按照《重组管理办法》有关规定，最终确定发行价为 46.26 元（除权前），基于上市公司 2010 年度利润总额和总股数，上市公司的市盈率为 67.04 倍。该市盈率受股票市场影响较大，同时也包含募集资金预期因素，所以仅做参考而不能作为主要参考。

- 3、 初步确认了本次交易的对价及相关条件

- (1) 本次交易标的资产的价格将由交易各方根据具有证券业务资格的评估机构出具的资产评估报告中确认的标的资产的评估值，在不高于评估值的范围内协商确定，最高不超过人民币 3.31 亿元（网御星云 2010 年未经审计的净利润为 2506.43 万元，相当于市盈率 13.21 倍）。

- (2) 齐舰、刘科全承诺，本次交易完成后，网御星云 2011 年、2012 年、2013 年，扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润分别不低于 2,510 万元、2,950 万元、3,420 万元。如果 2011 至 2013 年，网御星云实际利润达不到承诺利润数，齐舰、刘科全按获得现金对价和股票对价的比例，用现金和股份补偿该差额。

- (3) 本次交易中，启明星辰拟向齐舰、刘科全发行股份的价格为公司董事会通过本次重组预案相关决议日前 20 个交易日公司股票均价，即 46.26 元/股；发行股份数将合计不超过 510 万股（最终发行数量以标的资产的评估值为依据协商确定）；同时，启明星辰拟向齐舰、刘科全支付的现金对价将合计不超过 9,500 万元（最终现金对价以标的资产的评估值为依据协商确定）。

2011 年 5 月 10 日，启明星辰与齐舰、刘科全签署了《购买资产框架协议》和《关于发行股份及现金购买资产的补偿协议》，对上述交易对价进行了约定。

（三）评估结论及最终交易对价的确定

2011年5月30日，本次交易的评估机构北京中同华资产评估有限公司出具了中同华评报字[2011]第193号《资产评估报告书》，确认截至评估基准日2010年12月31日，在持续经营的假设条件下，网御星云股东全部权益评估价值为32,500万元。

由于上述评估机构选用的是收益法的结论，其与收购双方商谈交易价格所采用的市盈率法的基本原理相同，因此，双方的估值较为接近。

经交易双方协商，本次交易价格确定为3.244亿元，其中包括9,310万元现金和1,000万股上市公司股票（除权后）。交易双方于2011年6月12日签署了《购买资产框架协议之补充协议》和《关于发行股份及现金购买资产的补偿协议之补充协议》。

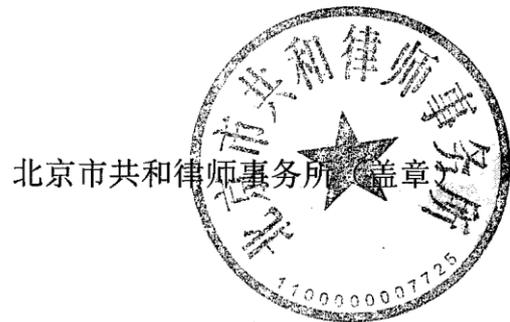
二、 结论意见

综上所述，本所律师经核查、验证，认为本次重组上述交易价格谈判过程及其相关记录和文件真实、合法、有效，不存在隐瞒、虚假、重大遗漏或误导之处。

本补充法律意见书正本壹式叁份，经本所及经办律师签署后生效。

（本页以下无正文，下接本补充法律意见书签署页）

(此页无正文，为北京市共和律师事务所《关于北京启明星辰信息技术股份有限公司发行股份及现金购买资产暨重大资产重组的补充法律意见书（三）》之签署页)



律师事务所负责人: 李东明

李东明

经办律师: 胡晓华

胡晓华

袁冬梅

袁冬梅

签署日期: 2012年 4月 27日