

太平洋证券股份有限公司  
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  
一次反馈意见之核查意见

中国证券监督管理委员会：

贵会关于北京启明星辰信息技术股份有限公司（以下称“启明星辰”）发行股份及现金购买资产的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（111441 号）收悉。根据该文要求，太平洋证券股份有限公司（以下称“我公司”或“本财务顾问”）就有关问题进行了核查，现报告说明如下：

第一部分 反馈意见 1

“请申请人说明中国科学院国有资产经营有限责任公司与联想控股的关系，并提供中国科学院出具的书面文件。请独立财务顾问和律师对上述问题进行核查并发表明确意见”。

独立财务顾问的核查意见：

根据中国科学院国有资产经营有限责任公司（以下简称“国科控股”）和联想控股的工商登记资料，国科控股是经国务院批准，于 2002 年 4 月 12 日成立的国有独资公司。截至本回复材料出具之日，国科控股系由中国科学院代表国家出资并行使出资人职责的国有独资有限责任公司。

根据 2002 年 12 月 3 日中国科学院《关于同意将联想控股有限公司等 5 家公

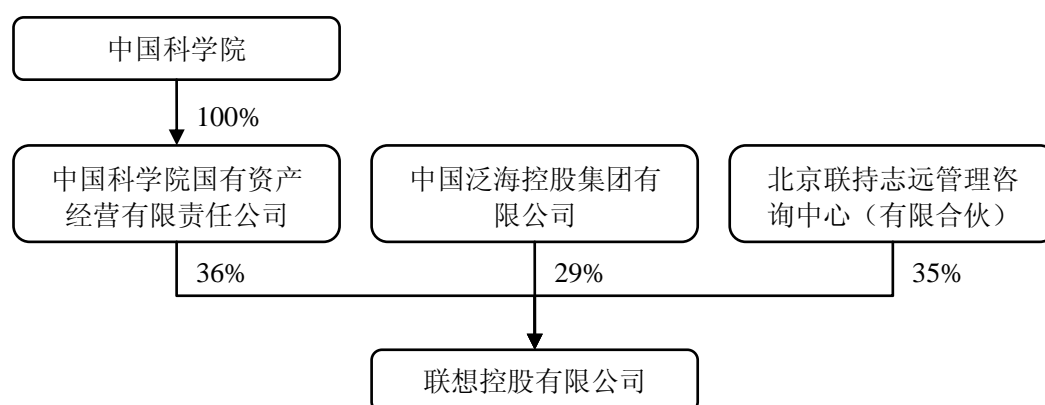
司国有资产无偿划转到中国科学院国有资产经营有限责任公司的批复》(科发计字[2002]402号)以及联想控股工商登记资料,2004年7月至2009年10月期间,国科控股持有联想控股65%的股权,系联想控股的控股股东,联想控股职工持股会持有联想控股35%的股权。

2009年10月,国科控股在北京产权交易所挂牌出让其所持有的联想控股29%的股权并由中国泛海控股集团有限公司(以下简称“泛海集团”)受让后,国科控股持有联想控股的股权比例减为36%并持续至今,截至本回复材料出具之日,国科控股仍持有联想控股36%的股权,为联想控股的第一大股东。

2011年2月10日,北京联持志远管理咨询中心(有限合伙)吸收合并联想控股有限公司职工持股会,成为联想控股的股东并持有联想控股35%的股权。

启明星辰就上述国科控股与联想控股的关系函请中国科学院予以确认,中国科学院未提出异议。

经核查,截至本回复材料出具之日,联想控股的股权结构为:



## 第二部分 反馈意见 2

“请申请人详细说明 ASIA 对联想集团下属信息安全服务事业部采取协议控制而非股权投资模式进行收购的目的和原因，ASIA 与联想控股及其下属公司是否存在关联关系。请独立财务顾问和律师对上述问题进行核查并发表明确意见”。

独立财务顾问的核查意见：

### 一、ASIA 对联想集团下属信息安全服务事业部采取协议控制而非股权投资模式进行收购的目的和原因

2004 年 7 月至 10 月，ASIA 整体受让了联想集团下属包括信息安全事业部在内的五项 IT 服务业务相关的资产，并与联想集团签署了《ACQUISITION AGREEMENT》及其补充协议，根据该等协议的约定，ASIA 或其指定方将受让联想集团拟出让的资产，并承担限定范围内的员工安置义务，其中 ASIA 要求联想集团的控股母公司联想控股及 ASIA 指定的自然人出资组建联想网御（现已更名为网御星云），将联想集团原 IT 服务业务中的信息安全服务事业部逐渐转移至联想网御。

2004 年 11 月 25 日，联想控股、俞兵、王峥通过 ASIA 下属子公司联想亚信提供的借款出资设立联想网御，北京金晨会计师事务所以金晨验字（2004）第 218 号《验资报告》验证各股东的出资已足额缴纳。联想网御设立后，联想亚信通过与联想网御及/或其股东签署《独家业务合作协议》、《股权质押合同》、《股权转让安排合同》、《独家购买权合同》、《授权委托书》等财务控制协议的方式对联想网御实施协议控制。据此，ASIA 通过联想网御受让联想集团下属信息安全服务事业部相关的资产和人员。

联想网御设立后，联想亚信对其采取协议控制的目的和原因主要是：

### 1、有关法律法规对从事信息安全服务业务主体资质的要求

联想集团下属之信息安全服务事业部主要面向政府部门提供信息安全产品与服务，国家相关法规政策对经营该项业务或向此类用户提供产品的厂商设定了相关资质和条件要求。国家保密局施行的《涉及国家秘密的计算机信息系统集成资质管理办法（试行）》第六条规定，涉密系统集成单位应当是中华人民共和国境内具有独立法人地位的企业或事业单位，外商独资、中外合资、中外合作企业不得从事涉密系统集成业务。

基于有关法律法规对从事信息安全业务主体资质的要求，联想亚信与联想控股、中国公民俞兵、王峥约定用联想亚信提供的借款出资设立联想网御，并由联想亚信对联想网御实施协议控制，以满足联想网御应为内资企业性质的要求。

### 2、符合保持信息安全业务团队稳定的要求

自联想集团创立以来，信息安全服务事业部已形成较为稳定和持续的业务和人员体系。团队对“联想”的品牌、管理和文化具有较高的认同感，并不希望脱离“联想”的品牌支撑，一旦 ASIA 收购信息安全服务事业部后脱离“联想”品牌支撑，将可能造成较为严重的人员流失。为此，出于稳定业务团队、防范人员流失的角度考虑，ASIA 通过下属子公司联想亚信协议控制联想网御的方式与联想控股继续合作，由联想控股作为联想网御的主要股东，且联想网御可在约定期限内继续沿用“联想”品牌。

### 3、符合沿用“联想”品牌、保持业务发展连续性的要求

根据网御星云提供的资料，自联想集团信息安全服务事业部设立以来，信息安全事业部团队以“联想”品牌开拓业务已达三年时间，并初步形成了被目标市场广泛认可和接受的信息安全产品品牌形象。在市场拓展和培育目标市场的过程中，中途更换产品品牌将不利于业务的发展。同时，“联想”作为国内 IT 领域的知名品牌，已具有较强的市场影响力和较高的品牌价值。在 2002 年 9 月《财富》杂志公布的中国上市企业百强中，联想集团位列第六。在 2003 年“中国最有价值品牌”的评选中，“联想”品牌位列第四。“联想”品牌在客户中已具备较高的

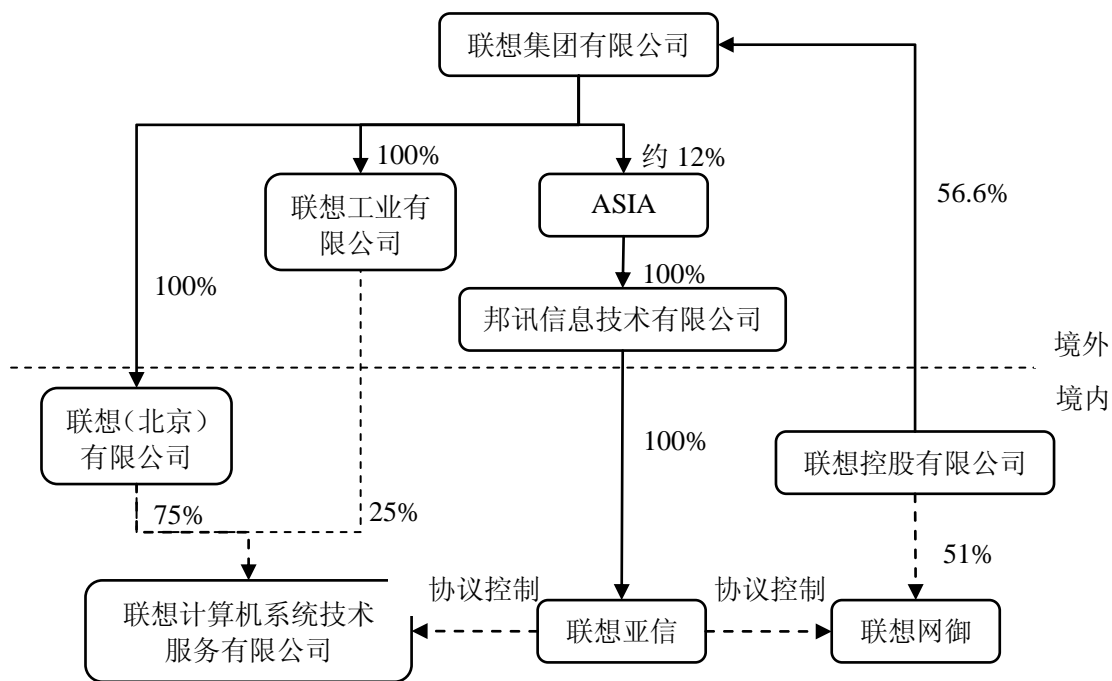
知名度。依托“联想”品牌，将有利于保持信息安全业务的连续性，减小信息安全业务整合与改造过程中的风险。

综上所述，由联想控股、俞兵、王峥通过以联想亚信提供的借款的方式出资设立联想网御，并由联想亚信对联想网御实施协议控制的原因和目的是为了符合对从事信息安全业务主体的企业性质的要求、保持信息安全业务团队稳定和继续沿用“联想”品牌、保持业务发展连续性的需要。该等协议控制是基于协议各方的真实意愿，并不违反适时适用的法律及行政法规的强制性规定。2010年12月1日，根据《MBO 框架协议》、《关于终止有关财务控制协议安排的终止协议》、《关于终止有关独家业务合作协议的终止协议》和《股权转让协议》的约定，ASIA解除了对联想网御的协议控制，联想网御100%的股权由中国公民齐舰、刘科全实际持有并行使股东权利，符合相关法律法规对从事信息安全业务主体的企业性质的要求。

## 二、ASIA 与联想控股及其下属公司的关联关系

根据 ASIA 和联想集团公开披露的信息资料、以及联想控股的工商登记资料，ASIA 于 2004 年 7 月整体受让联想集团下属包括信息安全服务事业部在内的五项 IT 服务业务相关的资产（以下简称“2004 年收购交易”）之前，ASIA 与联想控股、联想集团不存在股权关系。

2004 年收购交易完成后，联想集团获取了 ASIA 约 12% 的股权，同时作为 2004 年收购交易的组成部分，ASIA 对联想网御和联想集团下属子公司出资设立的联想计算机系统技术服务有限公司（以下简称“联想计算机”）实施协议控制，相关股权及协议控制关系如下图所示（虚线表示由联想亚信协议控制的股权）：



截至 2012 年 3 月 20 日，联想集团持有 ASIA 约 4.78% 的股权。

除上述股权联系或协议安排外，ASIA 与联想控股及其与 2004 年收购交易相关的下属公司之间不存在其他关联关系。

综上所述，2004 年收购交易完成后联想控股与 ASIA 建立了股权关系，同时 ASIA 通过其下属公司联想亚信以协议方式实现了对联想网御和联想计算机的协议控制，除此之外，ASIA 与联想控股及其与 2004 年收购交易相关的下属公司之间不存在其他关联关系。

### 第三部分 反馈意见 3

“联想集团将下属资产网御星云（联想网御）的前身联想集团信息安全事业部对外转让，是否履行了相关法定程序，是否需要取得国资监管部门的批准文件。请独立财务顾问和律师对上述问题进行核查并发表明确意见”。

独立财务顾问的核查意见：

#### 一、是否需要取得国资监管部门的批准

##### 1、本次转让不属于法律法规规定之需要取得国资监管部门批准之情形

根据《企业国有产权转让管理暂行办法》(国务院国有资产监督管理委员会、财政部令第3号)，企业国有产权是指国家对企业以各种形式投入形成的权益、国有及国有控股企业各种投资所形成的应享有的权益，以及依法认定为国家所有的其他权益；根据《企业国有资产监督管理暂行条例》(国务院令第378号)，企业国有资产是指国家对企业各种形式的投资和投资所形成的权益，以及依法认定为国家所有的其他权益。前述法规规定定义之“国有产权”或“国有资产”均指国家对企业各种形式投资或投资而形成的“股权”或“权益”。而联想集团向 ASIA 转让的包括下属信息安全服务事业部在内相关的资产属于非“股权”或“权益”类资产，我们理解不属于上述法规文件所定义的国有资产或国有产权的范畴，故不适用其规定的相关国资监管部门的批准程序。

##### 2、未进行资产评估

根据 ASIA 公开披露的信息，联想集团向 ASIA 转让联想集团下属包括信息安全事业部在内的五项 IT 服务业务相关资产属于公司正常经营范畴内的资产转让行为。根据《国有资产评估管理办法》第三条：“国有资产占有单位（以下简称占有单位）有下列情形之一的，应当进行资产评估：（一）资产拍卖、转让；（二）

企业兼并、出售、联营、股份经营；（三）与外国公司、企业和其他经济组织或者个人开办中外合资经营企业或者中外合作经营企业；（四）企业清算；（五）依照国家有关规定需要进行资产评估的其他情形”，根据前述规定，联想集团在进行上述资产转让时应履行资产评估手续。经核验，未发现与前述资产转让行为相关的资产评估文件。

综上所述，联想集团对外转让包括下属信息安全服务事业部在内相关资产无需取得国资监管部门的批准，前述资产转让应当进行资产评估，但未发现相关的资产评估文件。

## 二、是否已履行相关法定程序

根据 ASIA 公开披露的信息，联想集团向 ASIA 转让联想集团下属包括信息安全事业部在内的五项 IT 服务业务相关资产属于公司正常经营范畴内的资产处置行为。联想集团与 ASIA 于 2004 年 7 月 28 日正式签署了《ACQUISITION AGREEMENT》，该协议真实有效，且已得到了联想集团与 ASIA 的实际履行。根据《ACQUISITION AGREEMENT》第 3.2 条的规定，联想集团确认已经取得其董事会的批准并已经取得签署和履行该协议所必要的权力和授权。

综上所述，虽然联想集团在进行上述资产转让时未履行资产评估程序，鉴于上述交易已经联想集团董事会授权和批准；交易双方签署的《ACQUISITION AGREEMENT》真实有效，并已得到了实际履行；交易完成至今未出现过任何争议、纠纷或相关利益方提出权利主张之情形；2010 年 11 月 29 日国科控股在批复联想控股转让其所持联想网御股权时对此次交易也未提出任何异议，该等交易存在程序瑕疵的情形不构成本次重组的实质性法律障碍。



#### 第四部分 反馈意见 4

“申请材料说明2004年联想控股是替联想亚信代持了51%的联想网御股权，因此认为联想控股并不享有网御星云之实际股东权益、网御星云股权不属于联想控股管理和使用的国有资产、联想控股向齐舰和刘科全转让该等股权不属于处置国有资产、不会构成国有资产流失该行为。请申请人说明上述结论是否取得相关国资监管部门的认可，并请进一步提供联想控股并不享有网御星云之实际股东权益的证明。请独立财务顾问和律师对上述问题进行核查并发表明确意见”。

独立财务顾问的核查意见：

##### 一、联想控股并不享有网御星云之实际股东权益的证明

根据联想控股与联想亚信于2004年10月19日签署的《借款合同》，联想控股用于出资成立联想网御的1224万元出资资金系来源于联想亚信提供的借款。

根据联想控股与联想亚信、联想网御于2004年12月2日签署的《股权质押合同》，联想控股以其拥有的联想网御股权为联想亚信与联想网御签署的《独家业务合作协议》项下联想网御的付款义务提供质押担保。

根据联想控股于2004年12月2日向联想亚信签署的《授权委托书》，联想控股授权联想亚信为其唯一的排他的代理人，行使包括但不限于参加联想网御股东会、行使全部股东权、作为授权代表指定和任命联想网御的法定代表人（董事长）、董事、监事、总经理以及其他高级管理人员等权利。

根据联想亚信、联想控股和联想网御于2004年12月2日签署的《股权转让安排合同》，在约定的时间，联想亚信或其关联方有权并有义务购买、联想控股有权并有义务出售其所持有的联想网御股权，联想亚信以去除联想控股在《借款

合同》项下所有未还贷款作为购买该股权的对价。若任何政府部门认定《股权转让安排合同》约定的买价太低，联想控股应将联想亚信为购买该股权而支付的对价与买价之间的差额退还给联想亚信。在联想亚信或其关联方购买该等股权之前的过渡期，联想控股基于该等股权所获得的所有利润都应归联想亚信，因该等股权产生的或与该等股权有关的全部风险由联想亚信承担。

根据联想控股和联想亚信、联想网御于 2010 年 12 月 1 日签署的《关于终止有关财务控制协议安排的终止协议》和联想控股与刘科全、齐舰签署的《股权转让协议》的约定，联想控股按照联想亚信的指示，将其所持有的联想网御的全部股权转让给齐舰、刘科全，联想控股签署的包括《股权转让安排合同》、《股权质押合同》、《借款合同》和《授权委托书》在内的财务控制协议自《关于终止有关财务控制协议安排的终止协议》签署之日起终止，联想控股偿还财务控制协议项下有关《借款合同》项下全部借款。

根据上述相关协议的约定，联想控股并未实际享有作为联想网御的股东应当享有的资产收益、参与重大决策和选择管理者等股东权利，以及自行处分所持有的联想网御股权的权利。2010 年 12 月联想控股根据联想亚信的指示转让了其所持有的联想网御股权，系遵守其与联想亚信签署的相关协议的约定以及联想亚信的指示，因此，联想控股并不实际享有联想网御的股东权益。

## 二、相关国资监管部门的认可意见

根据《企业国有资产法》第三十条、三十三条之有关规定：国家出资企业转让重大财产等重大事项，应当遵守法律、行政法规以及企业章程的规定，不得损害出资人和债权人的权益；国有资本控股公司、国有资本参股公司有本法第三十条所列事项的，依照法律、行政法规以及公司章程的规定，由公司股东会、股东大会或者董事会决定。由股东会、股东大会决定的，履行出资人职责的机构委派的股东代表应当依照本法第十三条的规定行使权利。根据联想控股公司章程第三十三条的规定：公司设总裁一名，由董事会聘任或者解聘，总裁对董事会负责，行使除本章程明确规定属于股东会和董事会之外的其他职权：……（三）决定单项五亿元人民币以下的投资项目。鉴于联想控股向齐舰和刘科全转让所持有的联

想网御 51%股权的交易（以下简称“联想控股股权转让交易”）金额属于联想控股总裁的决策权限，且联想控股总裁柳传志先生亦代表联想控股签署了联想控股股权转让交易的《股权转让协议》，因此，联想控股股权转让交易符合《企业国有资产法》和联想控股公司章程的有关规定。

根据国务院《关于中科院进行经营性国有资产管理体制改革试点有关问题的批复》（国函〔2001〕137号）第三条的规定：同意中科院设立国科控股，代表中科院，统一负责对院属全资、控股、参股企业有关经营性国有资产依法行使出资人权利，并承担相应的保值增值责任。据此，2010年11月29日，国科控股以科资发股字[2010]92号《关于转让联想网御科技（北京）有限公司股权的批复》，同意联想控股将持有的联想网御 51%的股权全部转让。

综上所述，2010年12月，联想控股根据与联想亚信的签署的《关于终止有关财务控制协议安排的终止协议》的约定，向齐舰和刘科全转让所持有的联想网御股权，符合相关法律法规和联想控股公司章程的有关规定，并已经取得了国科控股的批准。

## 第五部分 反馈意见 5

“请申请人说明齐舰、刘科全持有的其他企业、公司权益的情况，请申请人说明俞兵、丁健、齐舰、王铮、刘科全的近 5 年的工作履历，并请说明这 5 人是否与联想控股的董事、监事、高级管理人员存在关联关系，是否存在为他人代持股份的行为。请独立财务顾问和律师对上述问题进行核查并发表明确意见”。

独立财务顾问的核查意见：

### 一、齐舰、刘科全持有的其他企业、公司权益的情况说明

齐舰除持有网御星云 51%股权之外，还持有河北恒信移动商务股份有限公司（上市公司，股票代码为 300081）744,172 股股票，占该公司总股本的 1.1%，并担任该公司董事。

刘科全除持有网御星云 49%股权之外，没有控制或参与控制其他任何企业。

### 二、俞兵、丁健、齐舰、王铮、刘科全近五年工作履历、该等人员是否与联想控股的董事、监事、高级管理人员存在关联关系，是否存在为他人代持股份的行为

根据发行人提供的资料，俞兵、丁健、齐舰、王铮、刘科全近 5 年的工作履历为：

#### 1、俞兵近 5 年的工作履历

(1) 2006 年 1 月，俞兵辞去联想亚信董事长和 CEO 职务，辞去联想网御董事长职务；

(2) 2006年3月至今，俞兵担任网御神州科技（北京）有限公司（后更名为网神信息技术（北京）股份有限公司）董事长职务，该公司与网御星云无关联关系。

#### 2、丁健近5年的工作经历

2006年1月至今，丁健担任ASIA董事长职务；

2006年1月至今，丁健担任北京世纪金沙江创业投资管理有限公司董事，北京世纪金沙江创业投资管理有限公司与网御星云无关联关系。

#### 3、齐舰近5年的工作经历

2006年1月至2010年12月，齐舰担任ASIA公司副总裁，担任联想网御董事长兼总经理；

2011年1月至2011年6月，齐舰担任网御星云执行董事兼总经理；

2011年7月至今，齐舰担任网御星云执行董事；

2008年3月至今，齐舰担任河北恒信移动商务股份有限公司董事，河北恒信移动商务股份有限公司与网御星云无关联关系。

#### 4、王峥近5年的工作经历

2006年1月至2011年1月，王峥担任ASIA公司投资管理部总监；

2011年2月至今，王峥担任上海思华科技股份有限公司CFO，上海思华科技股份有限公司与网御星云无关联关系。

#### 5、刘科全近5年的工作经历

2006年1月至2010年12月，刘科全担任网御星云运营总监；

2011年1月至2010年6月，刘科全担任网御星云监事；

2011年7月至今，刘科全担任网御星云经理。

6、俞兵、丁健、齐舰、王峥、刘科全是否与联想控股的董事、监事和高级管理人员存在关联关系和是否存在为他人代持股份的行为

俞兵在其持有联想网御股权期间，不存在为当时联想控股的董事、监事和高级管理人员代持联想网御股权的情形。丁健、齐舰、王峥、刘科全在持有网御星

云股权并在网御星云担任职务期间，与联想控股的董事、监事和高级管理人员无关联关系；丁健、齐舰、王峥系根据其于联想亚信签署的相关协议持有网御星云的股权，不存在为他人代持网御星云股权的行为；齐舰、刘科全现持有的网御星云股权权属清晰，不存在为他人代持网御星云股权的行为。

## 第六部分 反馈意见 6

“申请人说明，网御星云曾于 2009 年、2010 年分别与北京东华合创数码科技股份有限公司等公司就股权转让或合作事宜进行过沟通，请申请人补充说明本次重组前，网御星云与启明星辰及其关联方是否也进行过类似沟通，网御星云在 MBO 评估时，是否已有本次重组的动议。请独立财务顾问核查两次评估之间假设因素发生重大变化的真实性。请评估机构进一步说明两次评估的假设因素是否合理、评估价值是否公允，并发表专业意见”。

独立财务顾问的核查意见：

MBO 评估时，天健兴业资产评估有限公司基于“联想网御公司使用的联想品牌即将到期和当前存在的骨干人员流失较为严重的现状”；“联想网御过去几年营业利润多为亏损，利润总额主要靠补贴收入（软件产品增值税退税），如果国家对于软件产品的该项优惠措施到期后不再持续将严重影响联想网御的盈利状况”等主要因素和条件的考虑，选用资产基础法及其评估结果作为最终的评估结论。

自 MBO 完成至本次重组期间，MBO 评估的上述假设因素发生了重大变化，主要表现在：

- 1、联想品牌使用权虽然已经到期，但从网御星云实际经营情况判断，其未给网御星云的经营造成负面影响；
- 2、网御星云通过 MBO 解决了持续经营的战略困境，得到骨干员工的高度认可，并未发生员工异常流失的现象；
- 3、软件产品增值税退税优惠政策在 2010 年底到期后，国家已出台新的政策，延续了对软件产品的增值税退税优惠政策，网御星云有望继续享有增值税退税优惠。

基于上述评估假设因素的重大变化，本次重组的评估机构中同华资产评估有限公司选择了收益法作为评估方法。

本财务顾问对上述变化的真实性进行了核查，相关情况如下：

### 一、“联想”品牌到期后网御星云经营情况

根据 ASIA 的关联方联想亚信、联想控股和联想网御三方于 2004 年 12 月 2 日共同签署的《股权转让安排合同》，联想网御最迟应于 2011 年 10 月 19 日之前停止使用“联想”、“Lenovo”等作为公司名称的一部分。在 MBO 收购完成以后，网御星云已停止使用“联想”及相关品牌，并已完成更名。

在以上信息向社会公开发布后，新闻媒体皆以客观报道事实为主，未见明显的负面报道；网御星云在 2010 年 12 月通过邀请 1200 余名行业客户、主管部门、渠道合作伙伴参加 2011 年 1 月 15 日于北京保利剧院举办的客户新春联谊会，及时向目标受众传递了联想网御品牌转换的相关消息，得到了行业客户、主管部门、渠道合作伙伴的理解和支持。

经核查网御星云提供的自 MBO 完成至 2011 年 12 月 31 日经营活动统计资料：

1、2010 年 12 月份，网御星云新签销售合同数为 394 份，与 2009 年同期相比增长 71%；新增销售额为 5495 万元，与同期相比增长 78%。

	2009 年 12 月份	2010 年 12 月份	增长率
新签销售合同数（份）	394	672	71%
新增销售额（万元）	3081	5495	78%

2、2011 年 1 至 6 月份，网御星云新签销售合同数为 1411 份，与 2010 年同期相比增长 17%；新增销售额为 9625 万元，与同期相比增长 23%；

	2010 年 1 至 6 月	2011 年 1 至 6 月	增长率
新签销售合同数（份）	1211	1411	17%
新增销售额（万元）	7469.9	9625	29%

3、2011 年全年，网御星云新签销售合同数为 3541 份，与 2010 年同期相比增长 9%；新增销售额为 31921 万元，与同期相比增长 19%；

	2010 年	2011 年	增长率
新签销售合同数（份）	3246	3541	9%
新增销售额（万元）	26866	31921	19%



4、根据网御星云的财务报表显示，2009年及2010年网御星云实际销售收入分别为22421万元、24276万元，增长率为11.50%、8%。根据其经营情况，预计网御星云2011年全年将实现销售收入26500万元，较上年增长9%，并将保持稳步增长态势。2011年1至8月份，网御星云新签销售合同数达到2018份，新增销售额13938万元，为实现年度的增长目标奠定了良好的基础。

根据中瑞岳华于2012年3月19日出具的中瑞岳华专审字[2012]第0694号《审计报告》，网御星云2011年实际实现的销售收入为26,025.85万元，增长率为7.21%。

	2009年(实际数)	2010年(实际数)	2011年(预测数)	2011年(实现数)
全年销售收入(万元)	22421	24276	26500	26,025.85
增长率	11.50%	8%	9%	7.21%

综上，网御星云已经依据相关协议顺利进行了名称变更。虽然网御星云已不再使用“联想”及相关品牌，但从其经营情况来看，此次更名未对其业务造成负面影响。在该次MBO完成后的2010年12月，其销售额依然保持了较快增长，客户群体认可本次MBO对企业未来发展的积极作用，客户稳定性和持续性在2011年继续得到延续和印证，未出现MBO后因“联想”品牌使用权到期而影响公司业绩的情形。

## 二、MBO后网御星云人员离职情况

### 1、MBO后网御星云关键人员离职情况

2010年1月至10月，网御星云的关键人员出现加速流失的情况，关键人员共离职16人，占关键人员总数的34%。

MBO完成后，网御星云2010年12月的关键人员离职率为2.1%；2011年1至6月关键人员的离职率为3.6%；2011年全年关键人员的离职率为5.2%。

年份	2009年全年	2010年1-10月	2010年11月-12月	2011年1-6月	2011年全年

人员情况	关键人员总数	离职关键人员	关键人员总数	离职关键人员	关键人员总数	离职关键人员	关键人员总数	离职关键人员	关键人员总数	离职关键人员
人数	37	2	47	16	47	1	56	2	58	3
离职率	5.4%		34.0%		2.1%		3.6%		5.2%	

注：关键人员，是指行政序列高级经理以上、技术序列高级工程师以上人员；离职率为离职关键人员占关键人员总数的比例。

## 2、MBO 后联想网御全体人员的离职情况

2010 年 1 月至 10 月，网御星云的人员流失率达到 29.2%。MBO 完成后，网御星云 2010 年 12 月的人员离职率为 7.0%；2011 年 1 至 6 月的离职率为 15.9%；2011 年全年的离职率为 28.6%。

年份	2009 年全年		2010 年 1-10 月		2010 年 11 月-12 月		2011 年 1-6 月		2011 年全年	
人员情况	全体 人员 总数	离职 人员	全体人 员总数	离职 人员	全体人 员总数	离职 人员	全体人 员总数	离职 人员	全体人 员总数	离职 人员
人数	464	125	576	168	582	41	616	98	671	192
离职率	26.9%		29.2%		7.0%		15.9%		28.6%	

注：全体人员，是指网御星云所有在职正式职工；离职率为离职人员占全体人员总数的比例。

综上，在 MBO 完成后，网御星云的人员离职率保持在合理的范围内，且该种特征及趋势持续至 2011 年年末，未出现因 MBO 发生人员大规模流失的现象。

## 三、网御星云享有和执行增值税优惠政策的情况

根据国务院《鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》（国发[2000]18 号）和《财政部、国家税务总局、海关总署关于鼓励软件产业和集成电路产业发

展有关税收政策问题的通知》（财税[2000]25号）的相关规定，对增值税一般纳税人销售其自行开发生产的软件产品，按17%的法定税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过3%的部分实行即征即退政策。

网御星云于2005年4月18日取得增值税一般纳税人资格，于2005年6月1日经北京市科学技术委员会认定为软件企业，其销售的软件产品均为本企业自行开发并生产，拥有国家版权局颁发的《计算机软件著作权登记证书》，符合上述退税政策以及《北京市国家税务局转发财政部、国家税务总局、海关总署关于鼓励软件产业和集成电路产业发展有关税收政策问题的通知》规定的享受增值税退税优惠政策的条件。

上述政策于2010年底到期，网御星云此前一直依据该项政策申请增值税退税。

2011年1月12日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的政策措施。会议确定的政策措施之一即就是对软件产业和集成电路产业实施税收优惠，继续实行对软件产品的增值税优惠政策，对符合条件的企业分别给予营业税和所得税优惠。2011年1月28日，国务院发布了《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国发[2011]4号），明确继续实施软件增值税优惠政策。有关部门根据该政策着手研究和制定相关实施细则和具体操作流程。

网御星云通过2011年度软件企业年审，继续具有软件企业的资格。根据网御星云生产经营状况及拥有的相关资质，一旦新的增值税退税细则颁布实施，网御星云有望依据新的政策法规继续申请增值税退税。

至2011年10月31日，为落实《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国发[2011]4号）的有关精神，进一步促进软件产业发展，财政部、国家税务总局发布了《关于软件产品增值税政策的通知》（财税[2011]100号）（下称“100号文”）。100号文明确规定，对增值税一般纳税人销售其自行开发生产的软件产品，按17%的法定税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过3%的部分实行即征即退政策。该项目政策于2011年1月1日起执行。

2011年12月29日，网御星云取得北京市海淀区国家税务局出具的海国税

批[2011]812137号《税务事项通知书》，核准网御星云符合100号文规定的软件产品共16项（批次号：46916017）享受增值税即征即退政策，自2011年1月1日起执行。依据此项政策，网御星云于2011年已实现增值税退税收入人民币2396.39万元。

综合上述情况，本财务顾问认为，在本次评估时，网御星云已停止使用“联想”及相关品牌，其经营和业务发展未受到不利影响；网御星云员工在MBO后保持稳定，未发生不正常的员工流失现象；国家已出台新的政策，延续并加大了对软件产业的支持，网御星云继续享有增值税退税优惠。与MBO评估时相比较，相关评估假设因素已发生较为重大的变化。

## 第七部分 反馈意见 7

“请申请人进一步说明网御星云目前所使用的全部专利、非专利技术等无形资产是否与联想控股、ASIA 以及上述企业的关联企业存在共有、共用、合作开发、特许使用等情况，是否存在法律纠纷或潜在纠纷。请独立财务顾问和律师对上述问题进行核查并发表明确意见”。

独立财务顾问的核查意见：

截至 2011 年 6 月 30 日，网御星云使用的全部无形资产包括：18 项发明专利、6 项实用新型专利、18 项正在申请的专利；5 项已获准注册的商标、1 项提交申请已受理但尚未获准注册的商标、1 项提交申请被驳回正在复审程序中的申请注册商标；27 项软件著作权；3 项域名。

截至 2012 年 3 月 20 日，网御星云使用的全部无形资产包括：19 项发明专利、7 项实用新型专利、1 项收到《授予发明专利权通知书》正在办理专利登记手续的专利、23 项正在申请的专利；5 项已获准注册的商标、3 项提交申请已受理但尚未获准注册的商标、1 项曾被驳回但目前已由国家工商行政管理总局商标评审委员予以初步审定的申请注册商标；29 项软件著作权；3 项域名。

根据网御星云、联想控股和 ASIA 分别出具的《说明》，网御星云目前使用的上述全部无形资产与联想控股、ASIA 及 ASIA 附属公司不存在共有、共用、合作开发、特许使用等情形，亦不存在法律纠纷或潜在法律纠纷。

## 第八部分 反馈意见 8

“请申请人详细说明本次交易完成后，上市公司是否面临因股权分布问题不再具备上市条件。如是，请补充提供解决措施。请独立财务顾问和律师对上述问题进行核查并发表明确意见”。

独立财务顾问的核查意见：

鉴于发行人于 2011 年 9 月 19 日实施了以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股的 2011 年半年度权益分派方案，截至本回复材料出具之日，发行人股份总数变更为 197,518,246 股；根据董事会决议通过的发行方案，董事会决议公告日至本次股票发行日期间，若公司发生派发股利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除息、除权行为，本次发行价格和发行数量将相应调整。因此，本次交易由发行人向齐舰、刘科全发行股份调整为 1,000 万股，其中向齐舰发行股份 510 万股，占发行人股本总额的 2.46%，向刘科全发行股份 490 万股，占发行人股本总额的 2.36%。

西藏天辰于 2011 年 6 月 23 日至 2011 年 10 月 12 日合计减持 590,209 股启明星辰股票。该 590,209 股启明星辰股票系西藏天辰原持有的启明星辰限售股份，限售期满后，西藏天辰基于对二级市场交易情况的自行判断而进行了减持操作。该操作行为发生时，本次重大资产重组预案与报告书均已披露，西藏天辰的减持操作与本次重大资产重组无任何关联。

邱维于 2011 年 11 月 29 日至 2011 年 11 月 30 日合计卖出 328,026 股启明星辰股票。该 328,026 股启明星辰股票系邱维原持有的启明星辰限售股份，限售期满后，邱维基于对二级市场交易情况的自行判断而进行了卖出操作。该操作行为发生时，本次重大资产重组预案与报告书均已披露，邱维的卖出操作与本次重大资产重组无任何关联。

KPCB 于 2011 年 12 月 7 日卖出 600,000 股启明星辰股票。该 600,000 股启明星辰股票系 KPCB 原持有的启明星辰限售股份，限售期满后，KPCB 基于对二级市场交易情况的自行判断而进行了卖出操作。该操作行为发生时，本次重大资产重组预案与报告书均已披露，KPCB 的卖出操作与本次重大资产重组无任何关联。

综上所述，上市公司股份总数变更为 207,518,246 股。其中，上市公司非社会公众股东持股情况如下：

### 1、控股股东持股情况

控股股东王佳女士直接持有发行人 77,021,772 股，持股比例为 38.99%，严立先生持有公司 16,125,688 股，持股比例为 8.16%，王佳女士和严立先生系夫妻关系。王佳女士和严立先生合计直接持有公司 47.15%的股权，为公司的实际控制人。此外，王佳女士持有西藏天辰 9.73%的股份（西藏天辰持有发行人 9,729,668 股，持股比例为 4.93%）。

### 2、持有上市公司 10%以上股份的股东持股情况

KPCB 持有上市公司 204,739,02 股，持股比例为 10.37%。

### 3、上市公司董事、监事、高级管理人员持股情况

除王佳、严立外，上市公司董事、监事、高级管理人员持股情况如下：

序号	姓名	职务	持股情况
	潘重予	董事、副总经理、董事会秘书	持有上市公司151.684万股
	刘兴池	监事会主席	持有上市公司137.2998万股
	茆卫华	监事	持有上市公司 165.6928 万股
	邱维	副总经理、财务负责人	持有上市公司130.8874万股
	谢奇志	董事	谢奇志：持有西藏天辰4.35%的股份，（西藏天辰持有上市公司972.9668万股，持股比例为4.93%）

序号	姓名	职务	持股情况
	王海莹	职工监事	持有西藏天辰4.29%的股份， (西藏天辰持有上市公司972.9668 万股，持股比例为4.93%)

本次交易完成前，王佳、严立和 KPCB 直接持有发行人合计 57.52%的股份，上市公司其他董事、监事、高级管理人员直接持有发行人 2.96%的股份，王佳与上市公司董事谢奇志、职工监事王海莹间接持有上市公司 0.91%的股份，以上非社会公众股股东合计持有上市公司 61.39%的股份，社会公众股股东合计持有上市公司 38.61%的股份；本次交易完成后，以上非社会公众股股东合计持有上市公司 58.44%的股份，社会公众股股东合计持有上市公司 41.56%的股份。因此，本次交易完成后，社会公众股东所持上市公司股份的比例不低于公司股份总数的 25%的情形，公司的股权结构和股权分布仍然符合《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》之有关规定，仍然具备上市条件。



## 第九部分 反馈意见 9

“请独立财务顾问根据可比交易等进一步说明本次交易定价的公允性”。

独立财务顾问对本次交易定价公允性的进一步说明：

### 一、根据可比类似收购案例的评估增值率

序号	时间	收购方	被收购方	被收购方 主营业务	被收购方 净资产(万 元)	评估价值 (万元)	评估增值 (万元)	增值率	评估方法
1	2011年3月	立思辰 (300010)	友网科技	软件	4,092.10	29,527.42	25,435.32	621.57%	收益法
2	2011年1月	四维图新 (002405)	Mapscape	导航软件	802.01	7,788.00	6,985.99	871.06%	收益法
3	2011年1月	华平股份 (300074)	视神软件	软件	318.45	8490.57	8,172.12	-	收益法
4	2011年1月	广联达 (002410)	兴安得力	软件	6,975.50	33,735.47	26,759.97	383.63%	收益法
5	2010年12月		梦龙软件	软件	969.12	9,434.42	8,465.30	873.50%	收益法
6	2010年6月	用友软件 (600588)	英孚思为	软件	10,585.75	49,100.00	38,514.25	363.83%	收益法
7	2010年3月	东华软件 (002065)	神州金桥	系统集成	8,108.64	34,675.00	26,566.36	327.63%	收益法
8	2011年1月	三五互联 (300051)	中亚互联	软件	2801.56	18,310.93	15,509.37	553.60%	收益法
9	2010年9月		亿中邮	软件	99.39	3805	3,705.61	-	收益法
	平均	已完成交易						<b>562.21%</b>	
		全部交易							<b>570.69%</b>

注：平均值已剔除评估增值率超过1000%的公司；上述资料来源于上市公司公告(下同)。

上述类似收购案例均采用了收益法作为资产评估的方法，与本次交易相同。其中，已完成交易（即剔除未完成交易）的平均评估增值率为562.21%，全部交易的平均评估增值率为570.69%。本次交易网御星云评估增值率为336.26%，显著低于可比类似收购案例的平均水平。

## 二、可比类似收购案例的市盈率

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)	Mapscape	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	已完成交易						<b>24.93</b>
		全部交易						<b>24.03</b>

在上述可比类似收购案例中，已完成交易（即剔除未完成交易）的平均收购市盈率为 24.93 倍，全部交易的平均收购市盈率为 24.03 倍。本次交易收购的市盈率为 12.50 倍，显著低于可比类似收购案例的平均水平。

## 三、结合启明星辰股票交易价格分析本次定价的公允性

启明星辰 2011 年 6 月 30 日交易所股票交易的收盘价为 34.25 元/股，2012 年 3 月 18 日收盘价为 38.80 元/股（复权后）。

2010 年 6 月 23 日至 2012 年 3 月 18 日期间，启明星辰交易所股票交易形成的最高价为 50.35 元/股（2010 年 11 月 30 日），最低价为 29.54 元/股（复权后）（2012 年 1 月 6 日）。

在本次交易中，启明星辰拟向齐舰、刘科全发行股份的价格为 46.26 元/股

（复权后）。该价格高出启明星辰 2011 年 6 月 30 日收盘价 35.07%，高出 2012 年 3 月 18 日收盘价 19.23%，高出 2012 年 1 月 6 日的交易最低价 56.60%，仅低于其历史交易最高价格 8.84%。

综上，通过对类似收购案例及上市公司股票交易价格的进一步分析和比较，本次交易作价对上市公司有利，充分保护了上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益。

## 第十部分 反馈意见 10

“鉴于标的资产未来盈利能力很大程度上取决于上市公司完成收购后对标的资产的整合改造，请申请人、独立财务顾问及审计机构进一步说明发行股份及现金购买标的资产后，如何进行整合和改造以保证其未来盈利能力”。

独立财务顾问对上市公司完成收购后对标的资产进行整合和改造相关事宜的进一步说明：

鉴于标的资产与上市公司属于同业互补型高科技企业，标的资产具有良好的品牌形象和运营支撑平台，具有健全的全国营销平台和客户基础，具有较为完善的产品研发体系和核心技术，在 MBO 后，体现出良好的经营业绩和持续经营能力。因此，本次收购是上市公司与网御星云的强强联合，符合双方的共同利益。

为了保持各自的竞争优势及技术特点，保证双方的共同利益，双方一致认为，在本次收购完成后，在执行上市公司制订的总体发展战略的前提下，将充分保障网御星云的经营独立性、品牌独立性，进一步发掘网御星云的市场潜力。在 3-5 年内，网御星云将依靠自身优势及其与上市公司的协同效应，保证其未来的持续盈利能力。

### 一、网御星云自身发展前景及其盈利能力分析

#### 1、行业政策对网御星云未来发展的影响

信息安全行业的发展受到国家产业政策的有利影响。目前，国家已颁布和实施多项旨在鼓励和促进信息安全行业发展的政策措施（具体内容可详见第十五部分“一、目前国家政策对公司行业的影响”相关内容）。这些政策措施一方面推动着我国信息安全体系的建设，促进了我国信息安全产业的高速发展，另一方

面也将扶植一批具有自主知识产权、拥有较强市场竞争力的信息安全类企业，促进其实现创新和不断发展。

网御星云从成立之初以研发和生产单一的防火墙产品为主，目前已研制出最高处理能力达 40Gbps 的防火墙产品。随着用户需求的变化和企业实力的加强，网御星云完成了入侵防御系统（IPS）、防病毒网关（AVG）、多功能安全网关（UTM）、安全隔离与信息交换系统、异常流量管理系统等系列安全产品的研发、生产与市场开拓，已经成为国内产品线最为齐全配套的安全网关领导厂商之一。作为信息安全企业，网御星云经营的信息安全产品及服务属于国家政策鼓励和支持类行业，可以获得国家政策的有利支持。

## 2、网御星云行业地位及行业未来发展情况

根据 IDC2011 年发布的《中国 IT 安全硬件、软件和服务全景图 2011-2015》（以下简称“IDC 统计报告”），在防火墙/VPN 硬件市场，2010 年度网御星云占有 6.6% 的市场份额，居于该市场的第六位（防火墙/VPN 仍然是中国 IT 安全硬件市场中最大的子市场，占比为 40.8%，前 5 位包括华为、思科、Juniper、H3C 等厂商）。根据赛迪顾问 2011 年发布的《2010 年-2011 年中国信息安全产品市场研究年度报告》（以下简称“赛迪顾问研究报告”），在 UTM 市场领域，2010 年度网御星云占有 14.8% 的市场份额，居于市场第二位。

根据 IDC 统计报告，预计 2011 年，防火墙/VPN 同比增长 9.3%，并预测 2010-2015 年复合增长率为 7.3%。根据赛迪顾问研究报告，2010 年中国信息安全市场规模达到 109.63 亿元人民币，比 2009 年增长 18%。同时，赛迪顾问预测 2011 年到 2013 年，中国信息安全市场将保持 18.70% 以上的增长态势。其中，防火墙/VPN 市场 2010 年同比增长率为 8.6%，并预测 2011-2013 年的增长率分别为 8.3%、7.4%、7.2%；统一威胁管理（UTM）市场 2010 年同比增长率为 21.8%，并预测 2011-2013 年，增长率分别为 22.2%、23.3%、24.1%。

网御星云的防火墙、统一威胁管理（UTM）产品主要应用于军队、武警、军工企业。网御星云在信息安全产品市场中（尤其是以防火墙为代表的安全网关市场）占有较高的行业地位，随着未来信息安全市场规模的扩大和发展，网御星云可以有较好的发展速度。

## 3、网御星云持续盈利能力分析

### (1) 收入规模增长情况分析

#### ①2009年—2011年收入增长情况

单位：人民币万元

项 目	2011 年度	2010 年度	2009 年度	2008 年度 (未审数)
营业收入	26,025.85	24,275.92	22,420.75	20,106.73
增长率 (%)	7.21	8.27	11.51	-

#### ②网御星云评估时采用的盈利预测收入增长情况

单位：人民币万元

项 目	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
营业收入	26,500.00	28,820.00	31,200.00	33,240.00	34,630.00
增长率 (%)	9.16	8.75	8.26	6.54	4.18

#### ③网御星云 2011 年度盈利预测数与实际数比较

根据中瑞岳华出具的中瑞岳华专审字[2011]第1460号之网御星云2011年度盈利预测审计报告，网御星云预测营业收入26,500.00万元，网御星云评估时盈利预测收入为26,500.00万元。中瑞岳华对2011年度网御星云备考财务报表进行了审计，并出具了中瑞岳华专审字[2012]第0694号，经审计后网御星云营业收入为26,025.85万元，网御星云经审计后营业收入较盈利预测之营业收入下降474.15万元，下降比率1.79%，差异较小。

#### ④第三方中介机构对信息安全行业市场增长预测情况

根据赛迪顾问2011年发布的《2010-2011年中国信息安全产品市场研究年度报告》，赛迪顾问预测2011年到2013年，中国信息安全市场将保持18.70%以上的增长态势，其中，预测2011-2013年，防火墙/VPN市场增长率分别为8.3%、7.4%、7.2%；统一威胁管理(UTM)市场增长率分别为22.2%、23.3%、24.1%。

通过比较网御星云历史发展、评估时收入预测，及行业未来发展预测相关数据，并根据中瑞岳华出具的中瑞岳华专审字[2012]第 0697 号，网御星云 2012 年盈利预测审核报告之收入增长情况，未发现评估所采用未来收入预测存在不当。

## （2）税收优惠政策对网御星云未来盈利能力的影响

软件企业存在着较大的对国家税收优惠政策的依赖，国家对软件行业的税收优惠政策的实施，保障了软件行业的生存和发展。

2011 年 1 月 12 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的政策措施。会议确定了政策措施之一为“（三）实施税收优惠。继续实行对软件产品的增值税优惠政策，对符合条件的企业分别给予营业税和所得税优惠”。

### ①增值税税收优惠政策

根据财政部、国家税务总局、海关总署财税[2000]25 号《关于鼓励软件产业和集成电路产业发展有关税收政策问题的通知》及国务院国发[2000]18 号《关于鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》的规定，为鼓励软件产业发展，自 2000 年 6 月 24 日起至 2010 年底以前，即对增值税一般纳税人销售其自行开发生生产的软件产品，按 17%的法定税率征收增值税后，对公司增值税实际税负超过 3%的部分实行即征即退政策。2011 年 1 月 28 日，根据国务院[2011]4 号《关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》的规定，继续实施软件增值税优惠政策，惟相关细则尚待出台。根据财政部、国家税务总局颁布的《关于软件产品增值税政策的通知》（财税[2011]100 号），增值税一般纳税人销售其自行开发生生产的软件产品，按 17%税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过 3%的部分实行即征即退政策。该项政策自 2011 年 1 月 1 日开始实施。

### ②企业所得税优惠政策

网御星云于 2008 年 12 月 18 日取得北京市科学技术委员会、北京市财政局、北京市国家税务局、北京市地方税务局颁发的《高新技术企业证书》，编号为海

国税 200908JMS1600016。2011 年 10 月 11 日经核查后继续被认定为高新技术企业，网御星云按相关规定在税务机关办理了备案手续；根据《中华人民共和国企业所得税法》及实施条例的规定，网御星云享受关于高新技术企业的相关税收优惠政策，可按 15%的优惠税率征收企业所得税。

根据现行税收优惠政策和网御星云未来整合后情况，网御星云将能继续享受国家的税收优惠政策，从而能保障其未来盈利能力。

### (3) 网御星云未来盈利能力

#### ①网御星云 2008 年—2011 年盈利情况

项 目	2011 年度	2010 年度	2009 年度	2008 年度（未审数）
净利润	3,664.90	2,595.68	3,061.00	1,733.34
增长率（+/-%）	41.19	-15.20	76.60	-

2010 年度净利润较 2009 年度下降的主要原因为：营业外收入-增值税退税子目之会计核算以收到税务机关增值税退税款后确认，2010 年度增值税退税以及确认的政府补助收入较 2009 年度减少。

2011 年度净利润较 2010 年度增长的主要原因为：2011 年度网御星云销售产品综合毛利率较 2010 年度有所提高，同时网御星云 2011 年度收到的增值税退税及确认的政府补助收入较 2010 年度增加。

#### ②网御星云未来盈利预测情况

##### A. 会计师审核的盈利预测报告

根据中瑞岳华出具的中瑞岳华专审字[2011]第 1460 号，网御星云 2011 年盈利预测审核报告，网御星云 2011 年度净利润预测指标如下：

项 目	2011 年度预测数	2010 年度审计数
净利润	3,231.43	2,595.68



增长率 (%)	24.49	-
---------	-------	---

2011 年度网御星云利润增加较大的主要原因为收入增长及增值税退税收入增加。

根据中瑞岳华出具的中瑞岳华专审字[2012]第 0697 号网御星云 2012 年度盈利预测审核报告，网御星云 2012 年度净利润预测指标如下：

项 目	2012 年度预测数	2011 年度审计数
净利润 (万元)	3,292.86	3,664.90
增长率 (%)	-10.15	-

2012 年度网御星云预测利润下降的主要原因是增值税退税收入减少（系 2011 年收到 2010 年 11-12 月两个月的退税款所致）及政府补助收入减少（2011 年收到政府补助 1230.24 万元，2012 年预测收入 400 万元）。

#### B. 网御星云股东对其未来净利润的承诺

根据启明星辰与齐舰、刘科全签署的《关于发行股份及现金购买资产的补偿协议》及其补充协议，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。净利润承诺比较：

项 目	2011 年度	2012 年度	2013 年度
净利润 (扣除非经常性损益)	2,510.00	2,950.00	3,420.00
增长率 (+/-%)	-	17.53	15.93

鉴于本次交易未能如期在 2011 年度实施完毕，公司与自然人齐舰、刘科全签署《关于发行股份及现金购买资产的补偿协议之补充协议（二）》，将补偿测算期间顺延至 2014 年。认购人承诺网御星云 2012 年至 2014 年三个年度的净利润分别为：2012 年度不低于 2950 万元、2013 年度不低于 3420 万元、2014 年不低于 3650 万元。净利润承诺比较：

项 目	2012 年度	2013 年度	2014 年度
净利润（扣除非经常性损益）	2950	3420	3650
增长率（+/-%）	-	15.93	6.73

综上所述，在未来国家信息安全行业各项鼓励、优惠政策不发生重大变化的情况下，网御星云自身具有的较为良好发展前景和持续经营能力，能够保障其未来的盈利能力。

## 二、上市公司拟对网御星云采用的整合措施

为了保证本次收购完成后双方能够执行统一的发展战略，并且能够在保持各自优势的基础上充分发挥协同效应，本次收购完成后，上市公司拟采取以下初步整合措施：

### 1、建立核心技术共享，产品研发相对独立的三级研发体系。

上市公司完成收购后，将面向未来 3-5 年的业务布局，建立统一的产品研发规划委员会，制定统一的中长期产品研发规划，并构建核心技术共享和产品研发相对独立的三级研发体系。

一级研发立足于网络积极防御体系研究，立足于网络安全特征和应用安全特征及其控制技术研究，探索物联网、云计算、移动互联网等方面的新业务机会，由启明星辰安全公司与网御星云相关研发人员分工协作承接，研究成果由启明星辰安全公司和网御星云共享，提升各自产品、方案、服务业务的竞争力，为未来业务发展奠定良好的基础。

二级研发立足于新产品和新解决方案的研制开发，将按照统一的中长期产品研发规划和业务规划，分别由启明星辰安全公司或网御星云独立承担，双方相互共享已有知识产权和核心技术，支持对方开发领先的新产品和整体解决方案，提升各自对优势行业客户的服务能力。

三级研发由启明星辰安全公司和网御星云完全独立建设，主要负责各自现有产品线的功能完善和竞争力提升，保证现有业务的有序进行。通过统一研发规划

和双方核心技术整合，以及各自研发体系的相对独立运行，不但可以提升网御星云的核心竞争力和降低研发成本，还能提升上市公司的核心竞争力并降低研发成本。

## 2、建立双品牌独立经营，互为核心渠道的市场营销体系。

鉴于启明星辰和网御星云都是中国信息安全行业的一流品牌，且具有覆盖全国市场的较为完善的市场营销体系，为保证双方市场营销人才队伍不至于流失并具有创造更大价值的成长空间，本次收购完成后，将在保持双品牌运营的基础上，建立相对独立运营，互为核心渠道的市场营销体系。

在具体业务运营方面，启明星辰安全公司和网御星云以独立法人和独立品牌，各自独立经营。为了保证双品牌经营有序和协同发展，上市公司将按统一的衡量标准，定期考核各自销售团队在不同行业和区域的竞争实力，以统一的规则牵引各自销售团队面向不同的领域拓展布局，力争用三年左右的时间打造成为双品牌精细化布局的市场营销体系。

在保持双品牌独立经营的同时，针对各自互补的产品线，上市公司通过建立统一的营销管理机制，使启明星辰安全公司和网御星云双方以战略合作伙伴关系互为核心渠道。

本次收购完成后，网御星云的市场占有率及收入增长率基本保持不变。

## 3、建立统一管理规则，相对独立运营的运营支撑体系。

本次收购完成后，双方将梳理各自的管理规则及运营支撑体系，在保证业务不断，经营不乱的前提下，逐步建立起统一的管理规则和运营支撑体系，包括：实现基于系统的统一的供应链管理规则、统一的人力资源管理规则、统一的项目报备管理规则、统一的技术人员调配规则、统一的销售商务管理规则、统一的财务管理规则及相应的业务流程。实现上市公司与网御星云的市场、资金、服务体系的相互开放和资源共享。

在统一管理规则的基础上，保持网御星云在运营支撑方面的相对独立性，以保证其持续发挥自身优势，保持持续盈利能力。同时，通过加强内部财务与审计制度，质量管理体系，防范潜在的运营风险。

综上所述，本次收购是基于同业间的互补型收购，强强联合，不需要对网御

星云进行大规模的整合改造。本次收购完成后，上市公司保持网御星云经营独立、品牌独立，同时，将在产品研发、销售渠道、管理支撑等方面加强协同作业。因此，既能保持网御星云的既有优势，保证其原有的盈利能力，也能利用上市公司的平台，充分发挥协同效应，不断提升研发能力，拓宽销售渠道，提高管理水平，保持其持续盈利能力，显著提升上市公司的核心竞争力，为上市公司创造更大效益。

## 第十一部分 反馈意见 11

“标的资产网御星云最近两年一期的资产负债分别为 48.29%、56.80%、44.11%，且流动负债占比较高；上市公司近三年资产负债率为 11.14%、15.91%、37.75%、45.06%。请申请人、独立财务顾问分析网御星云的偿债能力，是否存在流动性风险及偿债风险”。

独立财务顾问的分析意见：

### 一、网御星云与启明星辰资产负债率比较

标的资产网御星云 2011 年 12 月 31 日、2011 年 3 月 31 日、2010 年 12 月 31 日、2009 年 12 月 31 日的资产负债率分别为 56.19%、48.29%、56.8%、44.1%，启明星辰 2011 年 12 月 31 日、2011 年 3 月 31 日、2010 年 12 月 31 日、2009 年 12 月 31 日的资产负债率分别为 15.78%、11.14%、15.91%、37.75%。

通过分析网御星云和启明星辰资产负债表，两公司资产、负债情况存在较大差异。

- 1、启明星辰固定资产中有账面净值较高的“启明星辰大厦”；
- 2、启明星辰非流动资产中开发费用资本化形成的无形资产及开发支出账面净值较高；
- 3、启明星辰于 2010 年 6 月收到发行股票的募投资金，并于当年使用超募资金偿还了银行贷款。

假设扣除上述差异影响因素后，经调整启明星辰 2011 年 12 月 31 日、2011 年 3 月 31 日、2010 年 12 月 31 日、2009 年 12 月 31 日的可比资产负债率水平分别为 37.77%、23.05%，34.93%，55.84%。

详见下表：

单位：万元

项目	2011 年 12 月 31 日	2011 年 3 月 31 日	2010 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日

项目	2011年12月31日	2011年3月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
资产总额①	123,590.28	111,248.55	118,296.83	54,124.79
其中：				
固定资产-房屋建筑 账面净值	21,263.40	13,260.73	13,346.91	13,691.63
开发费用资本化形 成的无形资产账面 净值	4,038.10	3,467.09	2,119.65	3,354.68
开发支出	689.84	732.76	2,009.06	481.66
IPO 募集资金余额	30,071.22	40,023.87	46,930.50	-
资产项目小计②	56,062.57	57,484.45	64,406.12	17,527.98
可比资产总额③=①-②	67,527.70	53,764.11	53,890.71	36,596.81
负债总额④	19,507.30	12,393.62	18,825.98	20,434.08
可比负债总额⑤*	25,507.30	18,393.62	24,825.98	20,434.08
资产负债率④/①	15.78%	11.14%	15.91%	37.75%
可比资产负债率⑤/③	37.77%	34.21%	46.07%	55.84%

注：带\*的可比负债总额调整内容为2010年12月31日、2011年3月31日、2011年12月31日短期借款金额各增加6,000万，该金额为2010年使用超募资金偿还银行贷款。

网御星云资产负债率水平与上述经调整后启明星辰的“可比资产负债率”水平接近，比较情况如下：

项目	2011年12月31日	2011年3月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
启明星辰资产负债率	15.78%	11.14%	15.91%	37.75%
启明星辰调整后可比资产负债率	37.77%	34.21%	46.07%	55.84%
网御星云资产负债率	56.19%	48.29%	56.80%	44.10%

## 二、网御星云与同行业上市公司资产负债率比较

同行业上市公司2011年12月31日的资产负债率平均值为22.76%（2011年同行业指标水平参见下表），网御星云的资产负债率水平与行业特征一致。

2011年12月31日，同行业上市公司资本结构指标表如下：

	证券代码	证券简称	资产负债率(MRQ)	流动比率(MRQ)	速动比率(MRQ)	流动资产/总资产(MRQ)	非流动资产/总资产(MRQ)	流动负债/负债合计(MRQ)	非流动负债/负债合计(MRQ)
1	000938.SZ	紫光股份	57.58	1.13	0.93	61.08	38.92	93.50	6.50

	证券代码	证券简称	资产负债率 (MRQ)	流动比率 (MRQ)	速动比率 (MRQ)	流动资产 / 总资产 (MRQ)	非流动资产 / 总资产 (MRQ)	流动负债 / 负债合计 (MRQ)	非流动负债 / 负债合计 (MRQ)
2	000948.SZ	南天信息	40.15	1.75	1.32	65.30	34.70	92.83	7.17
3	000997.SZ	新大陆	37.50	3.05	1.79	83.35	16.65	72.93	27.07
4	002063.SZ	远光软件	8.63	12.97	12.88	77.11	22.89	68.91	31.09
5	002065.SZ	东华软件	30.53	2.54	1.30	77.48	22.52	100.00	0.00
6	002095.SZ	生意宝	12.17	6.72	6.72	77.58	22.42	94.85	5.15
7	002153.SZ	石基信息	13.59	5.23	5.01	70.08	29.92	98.69	1.31
8	002184.SZ	海得控制	31.38	2.65	1.71	80.25	19.75	96.67	3.33
9	002195.SZ	海隆软件	8.27	8.34	8.26	68.98	31.02	100.00	
10	002230.SZ	科大讯飞	12.57	6.88	6.47	71.85	28.15	83.07	16.93
11	002232.SZ	启明信息	34.63	2.04	1.16	62.42	37.58	88.22	11.78
12	002253.SZ	川大智胜	20.09	3.68	2.73	65.44	34.56	88.55	11.45
13	002268.SZ	卫士通	20.21	4.87	4.24	94.94	5.07	96.49	3.51
14	002279.SZ	久其软件	1.86	29.50	29.43	54.84	45.16	100.00	
15	002280.SZ	新世纪	12.13	6.38	6.12	69.81	30.19	90.20	9.80
16	002296.SZ	辉煌科技	26.64	3.05	2.79	74.98	25.02	92.15	7.85
17	002315.SZ	焦点科技	10.99	8.78	8.78	94.13	5.87	97.54	2.46
18	002331.SZ	皖通科技	26.90	2.82	2.41	74.44	25.56	98.03	1.97
19	002339.SZ	积成电子	24.21	3.38	2.85	81.65	18.35	99.74	0.26
20	002368.SZ	太极股份	45.09	2.12	2.06	94.87	5.13	99.06	0.94
21	002401.SZ	中海科技	30.46	3.10	2.66	94.35	5.65	100.00	
22	002405.SZ	四维图新	10.81	9.05	9.05	85.52	14.48	87.45	12.55
23	002410.SZ	广联达	9.56	7.33	7.31	69.22	30.78	98.79	1.21
24	002421.SZ	达实智能	26.61	2.90	2.40	77.22	22.78	100.00	
25	002474.SZ	榕基软件	7.51	12.51	11.56	93.78	6.22	99.81	0.19
26	002609.SZ	捷顺科技	13.30	6.88	5.71	91.43	8.57	100.00	
27	002642.SZ	荣之联	43.76	1.96	1.53	85.96	14.04	100.00	
28	300002.SZ	神州泰岳	9.47	6.88	6.59	62.44	37.56	95.78	4.22
29	300010.SZ	立思辰	20.48	3.39	2.87	69.49	30.51	100.00	
30	300020.SZ	银江股份	47.53	1.97	1.17	93.63	6.37	100.00	
31	300033.SZ	同花顺	10.43	9.31	9.31	93.49	6.51	96.29	3.71
32	300036.SZ	超图软件	21.74	4.02	3.98	81.14	18.86	92.88	7.12
33	300044.SZ	赛为智能	14.18	6.79	5.26	96.26	3.74	100.00	
34	300045.SZ	华力创通	7.51	13.31	12.57	74.86	25.14	74.91	25.09
35	300047.SZ	天源迪科	1.60	42.59	40.60	67.38	32.62	98.79	1.21
36	300051.SZ	三五互联	21.11	2.91	2.91	60.34	39.66	98.19	1.81

	证券代码	证券简称	资产负债率 (MRQ)	流动比率 (MRQ)	速动比率 (MRQ)	流动资产 / 总资产 (MRQ)	非流动资产 / 总资产 (MRQ)	流动负债 / 负债合计 (MRQ)	非流动负债 / 负债合计 (MRQ)
37	300052.SZ	中青宝	5.41	13.85	13.85	74.95	25.05	100.00	0.00
38	300059.SZ	东方财富	6.76	13.13	13.13	88.81	11.19	100.00	
39	300065.SZ	海兰信	10.07	8.84	7.33	85.57	14.43	96.11	3.89
40	300075.SZ	数字政通	1.40	134.73	131.92	90.36	9.64	48.03	51.97
41	300085.SZ	银之杰	2.76	31.81	31.51	87.67	12.34	100.00	
42	300096.SZ	易联众	16.85	5.99	5.45	90.89	9.11	90.09	9.91
43	300113.SZ	顺网科技	3.28	29.45	29.45	96.53	3.47	100.00	
44	300166.SZ	东方国信	8.87	10.24	10.22	90.25	9.75	99.42	0.58
45	300168.SZ	万达信息	16.91	5.07	4.97	83.48	16.52	97.31	2.69
46	300182.SZ	捷成股份	12.26	7.53	6.96	91.95	8.05	99.64	0.36
47	300183.SZ	东软载波	5.42	19.09	18.58	98.91	1.09	95.67	4.33
48	300184.SZ	力源信息	5.71	17.76	13.04	97.25	2.75	95.83	4.17
49	300188.SZ	美亚柏科	9.59	12.64	11.55	92.42	7.58	76.28	23.72
50	300212.SZ	易华录	40.54	3.14	1.67	83.48	16.52	65.59	34.41
51	300229.SZ	拓尔思	6.37	14.26	14.26	90.84	9.16	100.00	
52	300245.SZ	天玑科技	9.29	9.61	9.14	89.24	10.76	100.00	
53	300248.SZ	新开普	10.82	9.69	8.28	92.60	7.40	88.31	11.69
54	300253.SZ	卫宁软件	6.34	16.09	16.08	98.87	1.13	96.90	3.10
55	300271.SZ	紫光华宇	12.33	7.48	6.70	89.35	10.65	96.81	3.19
56	300275.SZ	梅安森	8.37	11.73	10.90	94.75	5.25	96.50	3.50
57	300277.SZ	海联讯	40.35	2.40	2.32	96.72	3.28	100.00	
58	600100.SH	同方股份	61.63	1.26	0.82	63.34	36.66	81.66	18.34
59	600289.SH	亿阳信通	45.93	1.30	1.19	59.90	40.10	100.00	0.00
60	600406.SH	国电南瑞	51.13	1.74	1.33	89.04	10.96	99.90	0.10
61	600410.SH	华胜天成	46.08	2.31	1.79	86.77	13.23	81.44	18.56
62	600446.SH	金证股份	56.90	1.52	0.92	84.74	15.26	98.06	1.94
63	600476.SH	湘邮科技	38.03	2.12	1.62	80.78	19.22	100.00	
64	600570.SH	恒生电子	21.13	2.97	2.14	43.98	56.02	70.08	29.92
65	600571.SH	信雅达	46.22	1.30	0.80	59.96	40.04	100.00	
66	600588.SH	用友软件	44.58	1.25	1.24	51.10	48.90	91.95	8.05
67	600718.SH	东软集团	30.57	1.92	1.49	46.82	53.18	79.75	20.25
68	600797.SH	浙大网新	58.66	1.13	0.84	65.15	34.85	98.25	1.75
69	600845.SH	宝信软件	53.59	1.78	1.44	93.82	6.18	98.25	1.75
70	601519.SH	大智慧	4.08	20.55	20.55	83.74	16.26	99.90	0.10
71	900926.SH	宝信B	53.59	1.78	1.44	93.82	6.18	98.25	1.75



	证券代码	证券简称	资产负债率 (MRQ)	流动比率 (MRQ)	速动比率 (MRQ)	流动资产 / 总资产 (MRQ)	非流动资产 / 总资产 (MRQ)	流动负债 / 负债合计 (MRQ)	非流动负债 / 负债合计 (MRQ)
72	002439.SZ	启明星辰	15.78	4.70	4.55	72.47	27.53	97.67	2.33
	平均		22.76	9.51	8.94	80.24	19.76	93.50	8.51

注：以上数据为截止至 2012 年 3 月 20 日，最新一期的数据（MRQ）。

数据来源：Wind 资讯

2010 年 12 月 31 日主要可比公司的资产负债率及其上市前后资产负债率的变化情况如下：

证券代码	证券简称	2010 年 12 月 31 日	上市前一年年末	上市当年年末或半年末（适用 2011 年上市）
300212.SZ	易华录	75.82	75.82	39.20
300182.SZ	捷成股份	41.59	41.59	4.53
002368.SZ	太极股份	48.07	75.13	48.07
002280.SZ	新世纪	14.37	19.06	7.78
002296.SZ	辉煌科技	16.09	38.83	17.72
300033.SZ	同花顺	13.73	28.06	7.43
300036.SZ	超图软件	17.19	31.74	12.06
002373.SZ	联信永益	17.85	59.60	17.85
002401.SZ	中海科技	28.49	45.60	28.49
300044.SZ	赛为智能	16.29	49.29	16.29
300166.SZ	东方国信	18.00	18.00	2.48
300168.SZ	万达信息	41.11	41.11	11.52
300170.SZ	汉得信息	17.83	17.83	5.05
300183.SZ	东软载波	15.17	15.17	4.48
002439.SZ	启明星辰	15.91	37.75	15.91
	平均值	26.50	39.64	15.92

数据来源:Wind 资讯

通过对同行业上市公司上市前后资产负债率指标的对比来看，由于收到募集

资金等原因，公司在上市后的资产负债率均有较大幅度下降。网御星云各期的资产负债率与同行业上市公司上市前的资产负债率水平比较接近。故综合比较，网御星云各期的资产负债率仍处于较合理的水平。

### 三、网御星云财务偿债能力分析

#### 1、主要偿债能力指标分析如下：

项目	2011年12月 31日	2011年3月 31日	2010年12 月31日	2009年12月 31日
流动比率(流动资产/流动负债)	1.76	2.16	1.85	2.28
速动比率(速动资产/流动负债)	1.52	1.79	1.61	1.97
现金比率((货币资金+有价证券或短期投资)/流动负债)	1.13	1.27	1.26	1.05
流动资产占比(流动资产/总资产)	94.03%	93.43%	94.49%	96.86%

从网御星云 2010 年 12 月 31 日及 2011 年 12 月 31 日的资产结构来看，90% 以上的资产均为流动资产，各期流动比率、速动比率以及现金比率较为稳定，其流动资产可以负担流动负债的水平，表明网御星云的资产流动性及短期偿债能力较好。

#### 2、现金流量分析：

2010 年度经营活动产生的现金流量净额为 8,501.40 万元，现金流动负债比率 96.28%；2011 年度经营活动产生的现金流量净额为 4,613.46 万元，现金流动负债比率 33.89%，表明网御星云年度经营活动产生的现金流量净额与流动负债基本持平，有较好的短期偿债能力，偿债风险较低。

综上所述，网御星云的偿债能力较强，流动性风险及偿债风险较小。

## 第十二部分 反馈意见 12

“请申请人、独立财务顾问分析上市公司本次收购完成后，网御星云较高的资产负债率是否会对上市公司的流动性及偿债能力产生影响”。

独立财务顾问的分析意见：

### 一、本次收购完成前、后启明星辰的资产负债率变化情况

项目	2011年12月31日	
	收购前 (启明星辰)	收购后 (模拟备考)
资产负债率	15.78%	24.71%

至2011年12月31日，同行业上市公司资产负债率的平均值为22.76%，收购后启明星辰的资产负债率虽有所上升，但处于同行业上市公司平均值的合理水平。

### 二、本次收购后主要偿债能力指标变化情况

指标	2011年12月31日	
	收购前 (启明星辰)	收购后 (模拟备考)
流动比率	4.70	2.71
速动比率	4.55	2.56
指标	2011年度	
	收购前 (启明星辰)	收购后 (模拟备考)
已获利息倍数	462.92	763.19

至2011年12月31日，收购后启明星辰的流动比率、速动比率均有所下降，

与同行业的平均值 10.48、9.92 比较,仍处于合理水平。

收购后启明星辰已获利息倍数指标增加,偿债能力有所增强。

综上所述,本收购完成后,启明星辰的资产负债率虽然有所提高,但仍处于合理的水平,其流动性及偿债能力所受影响较小。

## 第十三部分 反馈意见 14

“本次交易对网御星云采用了资产基础法和收益法两种评估方法，请申请人及评估机构充分说明选取收益法评估结果的合理性；并简要说明近两次评估选取不同中介机构、不同评估方法的原因及对评估结果产生较大差异的原因。请独立财务顾问对上述问题进行核查并发表意见”。

独立财务顾问的核查意见：

### 一、关于选取收益法评估结果合理性

本次评估对网御星云采用了资产基础法和收益法两种评估方法，采用收益法结论作为最终评估结论。具体分析如下：

#### （一）标的资产适合采用收益法进行评估

##### 1、总体情况判断

根据对网御星云历史沿革、所处行业、资产规模、盈利水平情况、各类产品市场占有率等各方面综合分析以后，网御星云整体资产具有以下特征：

（1）被评估资产是经营性资产，产权明确并保持完好，企业具备持续经营条件。

（2）被评估资产是能够用货币衡量其未来收益的整体资产，表现为企业营业收入能够以货币计量的方式流入，相匹配的成本费用能够以货币计量的方式流出，其他经济利益的流入流出也能够以货币计量，因此企业整体资产的获利能力所带来的预期收益能够用货币衡量。

（3）被评估资产承担的风险能够用货币衡量。企业的风险主要有政策风险、行业风险、经营风险和财务风险，这些风险都能够用货币衡量。

##### 2、评估目的判断

本次评估目的是为启明星辰发行股份及现金购买网御星云全部股权提供价

值参考意见。本次评估委托方要求评估人员在评估时，对网御星云的市场公允价值予以客观、真实的反映，不仅仅是对各单项资产价值的简单加总，而是要综合体现网御星云企业经营规模、行业地位及管理模式所蕴含的整体价值，即把企业作为一个有机整体，以整体的获利能力来体现股东全部权益价值。

### 3、会计报表判断

根据网御星云提供的经专项审计的会计报表，公司前几年的营业收入、净利润等数据均为正值，企业整体资产的获利能力从前三年及最近一期的实际运行来看是可以合理预期的。

使用收益法的最大难度在于预测技术或方法上还不尽完善，以及数据采集、处理的客观性、可靠性等，使得评估值易产生某种误差累积或放大，在一定程度上影响了评估结果的准确性。但当对未来的收益预测较为客观、折现率的选取较为合理时，其评估结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。

综合以上三方面因素的分析，评估人员认为本次评估项目在理论上和操作上适合采用收益法，采用收益法评估能够更好地反映企业整体资产的价值。

#### （二）市场指标校验

由于信息技术行业具有净资产低，但现金流量大，盈利水平较好的特点，因此，在该行业的收购案例中，一般采用收益法进行评估，且评估值较净资产增值较大。

本次评估增值率为 336.26%，基本符合行业特点。

#### （三）评估结论确定方法的分析

本次重组评估分别采用收益法和成本法两种方法，通过不同途径对委估对象进行估值。收益法是从未来收益的角度出发，以被评估企业现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值和作为被评估企业股权的评估价值，因此收益法对企业未来的预期发展因素产生的影响考虑比较充分。成本法是从现时成本角度出发，以被评估企业账面记录的资产、负债为出发点，将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值作为被评估企业的价值。通常，整体性资产都具有综合获利能力，而成本法仅能反映企业资产的自身价值，而不能全面、合理的体现企业的整体价值。

网御星云成立之初以研发、生产和销售单一的防火墙产品为主，连续多年为

国内知名的防火墙产品厂商之一，目前已研制出最高处理能力达 40Gbps 的防火墙产品。随着用户需求的变化和企业实力的加强，网御星云完成了入侵防御系统（IPS）、防病毒网关（AVG）、多功能安全网关（UTM）、安全隔离与信息交换系统、异常流量管理系统等一系列安全产品的研发、生产与市场开拓，已经成为国内产品线最为齐全配套的安全网关领导厂商之一。根据 2008 年度下半年 IDC 分析报告《中国 IT 安全硬件市场分析与预测，2009-2013（2008 年下半年）》、2009 年度 IDC 分析报告《中国 IT 安全硬件、软件和服务全景图，2010-2014》、2010 年度上半年 IDC 分析报告《中国 IT 硬件市场 2010-2014 预测与分析（2010 上半年）》，网御星云都是唯一一家在所有网关类细分产品市场（FW/UTM/IPS/VPN）中都名列前茅的企业。由于在防火墙、统一威胁管理（UTM）、安全隔离与信息交换、应用安全接入网关（SAG）、异常流量管理系统等领域具有深厚的核心技术积累和领先的市场地位，成为军队、武警、军工企业防火墙和 UTM 产品的主要供应商。根据赛迪顾问 2011 年发布的《2010-2011 年中国信息安全产品市场研究年度报告》，2010 年中国信息安全市场规模达到 109.63 亿元人民币，比 2009 年增长 18%，而同期全球信息安全市场增长速度为 11.70%。同时赛迪顾问预测 2011 年到 2013 年，中国信息安全市场将保持 18.70% 以上的增长态势。由此分析，网御星云已形成了自己特有的经营理念、经营策略、经营方法，占有一定的市场份额，具有稳定的客户群体和收入来源。

另外，标的资产为高新技术企业（属于信息技术行业），具有“轻资产”的特点，其固定资产投入相对较小，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、专有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。按照网御星云目前的情况，结合上述无形资产及各项固定资产的综合协同效应对企业价值产生的贡献，收益法评估能合理体现标的资产未来盈利能力所带来的价值。

综上所述，在评估报告所列明基本假设的前提下，本次评估采用收益法结论作为最终评估结论比较合理。

## 二、近两次评估选取不同中介机构的原因

网御星云 MBO 时选取的资产评估机构为北京天健兴业资产评估有限公司。该评估机构由网御星云的股东联想控股聘请，是联想控股针对其处分所持网御星云股权事宜，以确定股权转让价格为目的的独立行为。该评估机构与网御星云的管理层及启明星辰不存在关联关系。

本次重组选取的资产评估机构为中同华资产评估有限公司，是针对网御星云股东齐舰、刘科全向启明星辰转让其所持网御星云全部股权的交易事项，由启明星辰按照中国证监会《重组办法》的相关规定聘请。

与前述 MBO 时相比，本次重组的交易对方、交易目的、交易事项均发生了变化，两次评估机构的选取没有必然的联系。中同华及经办评估师与启明星辰、网御星云及标的股权均不存在关联关系，也不存在除专业收费外的现实的和预期的利害关系。

### 三、两次评估选采取不同评估方法的原因

两次评估选取不同评估方法的原因，主要是由于两次评估报告的评估基础条件发生了较大变化：

联想网御 MBO 评估时采用了资产基础法的评估结果作为最终的评估结论。根据北京天健兴业资产评估有限公司为《联想控股有限公司拟转让联想网御科技（北京）有限公司股权项目资产评估报告书》[天兴评报字（2010）第 499 号]所载的内容，选取资产基础法作为评估方法是基于以下原因：

“鉴于联想网御公司使用的联想品牌即将到期和当前存在的骨干人员流失较为严重的现状；鉴于联想网御过去几年营业利润多为亏损，利润总额主要靠补贴收入（软件产品增值税退税），如果国家对于软件产品的该项优惠措施到期后不再持续将严重影响联想网御的盈利状况。鉴于上述情况，联想网御的未来收益存在较大的不确定性”。

自 MBO 完成至本次重组期间，作为 MBO 评估主要评估条件的上述因素发生了较大变化，主要表现在：

1、联想品牌使用权虽然已经到期，但从网御星云实际经营情况判断，其未



给网御星云的经营造成负面影响。

2、网御星云通过 MBO 解决了持续经营的战略困境，得到骨干员工的高度认可，并未发生员工异常流失的现象。

3、国家延续了对软件产业的支持和扶植力度。原软件产品增值税退税政策在 2010 年底到期后，国家已出台新的政策，继续保持对软件行业的增值税退税优惠，网御星云有望继续享受国家的税收优惠政策。

上述评估基础条件的变化使得资产基础法不再适宜作为本次重组评估的评估方法，经综合考虑，本次评估的评估机构中同华选择了收益法作为评估方法。

#### 四、对评估结果产生较大差异的原因

##### 1、MBO 评估与本次评估成本法的对比分析

###### (1) MBO 评估结论

截至评估基准日 2010 年 10 月 31 日，账面价值为 15,943.15 万元，评估价值为 16,930.52 万元，增值额为 987.37 万元，增值率为 6.19%；总负债账面价值为 13,694.47 万元，评估价值为 13,694.47 万元，评估无增减值；净资产账面价值为 2,248.68 万元，评估价值为 3,266.55 万元，增值额为 987.37 万元，增值率为 43.32%。

###### (2) 本次重组评估结论

截至评估基准日 2010 年 12 月 31 日，账面价值为 17,244.48 万元，评估价值为 27,105.80 万元，增值额为 9,861.32 万元，增值率为 57.19%；总负债账面价值为 9,794.75 万元，评估价值为 9,794.75 万元，评估无增减值；净资产账面价值为 7,449.73 万元，评估价值为 17,311.05 万元，增值额为 9,861.32 万元，增值率为 132.37%。

###### (3) 主要差异因素的分析

首先，上述数据表明，两次评估账面净资产差异额为 5,170.55 万元，差异率达 226.86%。

根据网御星云提供的差异原因分析如下：

A、财务数据提取截止时间点不同，导致净资产账面价值存在差异 3,500,35

万元。

2010年1-10月份，网御星云净利润为-904.67万元；2010年度，净利润为2,595.68万元；净利润增加3,500.35万元，净资产账面价值随之增加3,500.35万元。

B、由于会计核算准则存在差异，特别是新旧准则对政府补助的账务处理不同，导致2010年期初净资产账面价值存在差异1,700.70万元。

综上所述，由于MBO评估与本次评估的基准日和核算口径存在差异，故两次评估账面净资产存在差异，差异额为5,201.05万元。

其次，从评估价值角度分析，经查阅，MBO评估资产范围未包含诸多无形资产，如计算机软件著作权、专利技术。如假设本次评估资产范围亦不考虑无形资产的价值，即剔除无形资产价值的影响，成本法净资产评估结果约为9,910万元，增值率为34%；故在此结论基础上剔除MBO评估与本次重组评估时点标的企业的财务指标数据之间差异的影响，上述标的资产评估增值率差异不大。

## 2、MBO评估与本次重组评估收益法的对比分析

MBO采用收益法确定的评估结果为2,800万元，本次评估采用收益法确定的评估结果为32,500万元。主要数据指标对比分析如下：

### (1) MBO评估与本次评估收入预测的对比分析

#### ①MBO评估收入预测分析

根据MBO评估报告描述的预期收入预测说明，“网御星云（原联想网御）只能使用联想品牌到2010年底，这将对联想网御的业务拓展产生很大的不利影响，该种影响已经在2010年度提前开始显现”。根据2010年度前10个月的收入情况及业务拓展情况，预测2010年后两个月的收入。2011年度的收入在2010年的基础上有所下滑，之后年度再逐年以5%左右的增速递增。以此预测2010年至2015年主营业务收入如下表：

单位：万元

年份	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
收入	22,116.27	20,460.00	21,620.00	22,783.00	23,900.00	25,050.00
增长率	-0.51%	-7.49%	5.67%	5.38%	4.90%	4.81%

以上MBO评估对于预期收入的预测系基于联想品牌到期造成业绩下降的前提作出的判断。截至目前，包括品牌到期、人才流失等因素未给网御星云经营活

动带来重大影响，有关论述详见上述相关说明内容。

## ②本次重组评估收入预测分析

本次评估 2011 年度的营业收入是以 2010 年度的营业收入水平为参考，根据网御星云截至本预测日已经签订的正式合同、订单，和公司已进行投标的项目或潜在客户的意向合同，并结合项目的实施周期、完工程度进行预测的。主营业务收入较 2010 年提升 9.16%，以后年度将会继续保持增长态势，但其增长率会逐年下降，5 年之后销售收入的增长最后趋于稳定，2015 年及以后每年预测保持在 2015 年营业收入的水平上，其营业收入预测如下：

单位：万元

序号	主要产品名称	未来数据预测				
		2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
1	安全产品	22,340.00	24,310.00	26,320.00	28,040.00	29,210.00
2	其中：网络安全防护	18,730.00	20,380.00	22,060.00	23,500.00	24,480.00
3	应用与数据安全防护	2,040.00	2,220.00	2,400.00	2,560.00	2,670.00
4	全网安全管理系列	1,570.00	1,710.00	1,860.00	1,980.00	2,060.00
5	安全服务	370.00	410.00	440.00	470.00	490.00
6	硬件及其他	3,790.00	4,100.00	4,440.00	4,730.00	4,930.00
7	<b>合计</b>	<b>26,500.00</b>	<b>28,820.00</b>	<b>31,200.00</b>	<b>33,240.00</b>	<b>34,630.00</b>
8	增长率%	9.16%	8.75%	8.26%	6.54%	4.18%

根据网御星云的发展战略，在巩固并加强目前一、二级市场的基础上，逐步扩大对三、四级市场的渗透，逐步扩大市场占有率，并积极协同经销商，对区域市场进行深度运作，进一步强化区域平台的组织结构和职能设置，并针对重点行业和规模化市场进一步拓宽各地市场的覆盖面；同时网御星云还将进一步加强重点行业事业部的运营管理，使产品开发和专业服务更加贴近重点行业用户的需求，加强行业市场的拓展力度，因此公司的营业收入将继续保持适度增长。

### (2) MBO 评估与本次重组评估折现率对比分析

MBO 评估与本次重组评估均采用：股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率，折现率分别为 13.80%、13.30%，差异为 0.50%。经计算分析，MBO 评估与本次评估对于股权期望回报率分别为：13.84%、13.95%，差异较小。经对比分析，影响因素系两次评估时点的债权回报率（即选取一年期贷款利率不同）以及企业所得税率（MBO 评估为 25%，本次评估为 15%）差异造成。

### (3) MBO 评估与本次重组评估研究开发费用加计扣除对比分析

根据《企业研究开发费用税前扣除管理办法（试行）》国税发〔2008〕116号（第七条规定）的规定，“企业根据财务会计核算和研发项目的实际情况，对发生的研发费用进行收益化或资本化处理的，可按下述规定计算加计扣除：（一）研发费用计入当期损益未形成无形资产的，允许再按其当年研发费用实际发生额的50%，直接抵扣当年的应纳税所得额。”

经查阅，MBO 评估未考虑此因素。根据网御星云历年的实际经营情况，网御星云系高新技术企业，且以前年度相关的研发费用能够合理归集，历年可加计扣除数均已取得主管税务机关备案（网御星云 2008 年度至 2010 年度经主管税务机关备案的加计扣除数分别为 554.91 万元、722.82 万元、800 万元），本次重组评估根据相关管理办法及网御星云的研发费用加计扣除历史数据等资料，综合分析确定研究开发费用加计扣除数。

#### （4）MBO 评估与本次重组评估成本费用结构比例对比分析

本次重组标的企业的财务数据经中瑞岳华会计师事务所审计，并出具了中瑞岳华专审字[2011]第 1459 号标准无保留意见审计报告。经对比分析，由于 MBO 评估与本次评估所涉及的相关财务数据指标结构及未来预测财务数据指标存在差异，而此差异对评估结构的影响较大。两次评估主要财务报表数据结构变化差异如下表所示：

项目	2010 年 审计指标		2011 年 预测指标		2012 年 预测指标		2013 年 预测指标		2014 年 预测指标		2015 年 预测指标		预测平均指标	
	MBO 评估	重组 评估	MBO 评估	重组 评估	MBO 评估	重组 评估	MBO 评估	重组 评估	MBO 评估	重组 评估	MBO 评估	重组 评估	MBO 评估	重组 评估
成本/收入 (%)	39.6	39.0	44.1	40.6	44.2	40.7	44.1	40.4	44.0	40.4	44.0	40.4	44.0	40.5
销售费用/ 收入 (%)	46.1	33.0	39.8	33.0	38.5	32.7	37.9	32.4	37.0	32.4	35.9	32.3	37.8	32.6
管理费用/ 收入 (%)	28.3	21.0	23.4	20.8	22.7	20.7	22.0	20.5	21.7	20.4	21.4	20.4	22.2	20.6

综上，基于以上原因，MBO 评估与本次交易评估结果产生了较大的差异。

综上所述，根据对网御星云资产规模、盈利水平、产品市场占有率以及相关行业指标、评估目的等各方面的综合分析，本次评估采用收益法结论作为最终评估结论较为合理；本次重组在交易对手、交易目的和交易事项等方面与 MBO 时均

不相同，重组的评估机构由启明星辰根据中国证监会《重组办法》的相关规定独立聘请；两次评估的基础条件和假设因素发生了较大变化，导致本次重组的评估机构选取了不同的评估方法，并造成了评估结果的较大差异。

## 第十四部分 反馈意见 15

“请申请人说明齐舰、刘科全历次取得网御星云股权的资金来源及是否出资到位。请独立财务顾问和律师对上述问题进行核查并发表明确意见”。

独立财务顾问的核查意见：

### 一、齐舰历次取得网御星云股权的资金来源及股权受让对价支付情况

齐舰曾分别于 2006 年和 2010 年分两次取得网御星云合计 51%的股权，具体股权对价支付情况及资金来源情况如下：

#### 1、第一次受让网御星云 25%的股权

根据 2006 年 6 月 2 日签署的《框架合同》、《借款合同》、《股权质押合同》、《独家购买权合同》和《股权转让协议》的约定并依照联想亚信的指示，丁健将其所持有的联想网御 25%的股权，即人民币 600 万元的出资额转让给齐舰，齐舰以联想亚信提供的人民币 600 万元的借款向丁健支付了股权转让对价；2010 年 12 月 1 日，根据《MBO 框架协议》和《关于终止有关财务控制协议安排的终止协议》的约定，联想亚信终止了对齐舰所持有的网御星云 25%股权的协议控制，齐舰归还了联想亚信提供的人民币 600 万元借款，取得了网御星云的股权。

#### 2、第二次受让网御星云 26%的股权

根据 2010 年 12 月 1 日签署的《MBO 框架协议》、《关于终止有关财务控制协议安排的终止协议》、《股权转让协议》的约定并依照联想亚信的指示，联想控股将其所持有的联想网御 26%的股权，即人民币 624 万元的出资额转让给齐舰，股权转让价格为人民币 883.48 万元。2010 年 12 月 9 日，齐舰通过银行转账方式将股权转让对价人民币 883.48 万元支付给联想控股。

经核查，齐舰用于支付上述股权对价的资金来源为工资收入、家庭收入和向

自然人何思的人民币 900 万元借款。

## 二、刘科全取得网御星云股权的资金来源及股权受让对价支付情况

根据 2010 年 12 月 1 日签署的《MBO 框架协议》和《股权转让协议》的约定并依照联想亚信的指示，联想控股将其所持有的联想网御 25% 的股权，即人民币 600 万元的出资额转让给刘科全，股权转让价格为人民币 849.5 万元。2010 年 12 月 7 日，刘科全通过银行转账方式将股权转让对价人民币 849.5 万元支付给联想控股。

根据 2010 年 12 月 1 日签署的《MBO 框架协议》和《股权转让协议》的约定并依照联想亚信的指示，王峥将其所持有的联想网御 24% 的股权，即人民币 576 万元的出资额转让给刘科全，股权转让价格为人民币 815.52 万元。2010 年 12 月 1 日，刘科全委托齐舰通过银行转账方式代付人民币 200 万元股权对价给王峥，剩余的 615.52 万元股权对价由刘科全于 2011 年 12 月 2 日通过银行转账方式支付给王峥。

经核查，除上述齐舰代为支付的款项外，刘科全用于支付上述股权受让对价的资金来源于工资收入，以及向自然人邹敏华、郭极和何思等三人借入的款项人民币 1,400 万元，其中向邹敏华借款人民币 300 万元，向郭极借款人民币 200 万元，向何思借款人民币 900 万元。

综上所述，齐舰、刘科全取得网御星云股权的资金来源于自有资金和向自然人的借款，相关股权转让对价均已经支付予相关股权转让方。

（此文无正文，为太平洋证券股份有限公司《关于北京启明星辰信息技术有限责任公司发行股份及现金购买资产暨重大资产重组一次反馈意见之核查意见》的盖章页）

