

西南证券股份有限公司、中银国际证券有限责任公司
关于深圳市深信泰丰（集团）股份有限公司
重大资产购买（构成借壳上市）暨非公开发行股票之
关联交易之补充财务顾问意见

独立财务顾问



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES



中银国际 证券有限责任公司
BOC International (China) Limited

二〇一五年十月

中国证券监督管理委员会：

根据 2015 年 10 月 23 日收到贵会下发的 152693 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”）的要求，西南证券股份有限公司、中银国际证券有限责任公司作为深圳市深信泰丰（集团）股份有限公司本次资产重组之独立财务顾问，对相关问题进行了核查，现补充说明如下。

如无特别说明，本回复中简称或名词的释义与《深圳市深信泰丰(集团)股份有限公司重大资产购买（构成借壳上市）暨非公开发行股票之关联交易报告书》（以下简称“《重组报告书》”）相同。

一、申请材料显示，本次交易尚需履行商务部经营者集中审查和标的资产股权转让获当地主管商务机关的批准。请你公司补充披露：1）本次交易涉及经营者集中的商务部审批进展情况。如尚未取得，对可能无法获得批准的情形作进一步风险提示，明确在取得批准前不得实施本次重组。2）商务机关批准标的资产股权转让的审批部门、审批事项、法律依据及进展情况，是否为本次交易的前置程序。3）本次交易是否取得有权机关的批复，如否，请就相关批复的取得是否存在法律障碍发表明确意见。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）本次交易涉及经营者集中的商务部审批进展情况

根据公司提供的资料、公司说明并经核查，本次交易涉及经营者集中的商务部审批主要进展如下：

1、2015年8月13日，公司向商务部反垄断局提交本次交易的经营者集中反垄断审查申请，并取得《商务部行政事务服务中心申报事项受理单》（公文条码号：084002130000586）；

2、2015年9月21日，公司收到商务部反垄断局发出的《深圳市深信泰丰（集团）股份有限公司收购神州数码（中国）有限公司、上海神州数码有限公司、广州神州数码信息科技有限公司股权案补充问题清单》，并随后提交针对该等补充问题清单的回复；

3、2015年10月12日，公司收到商务部反垄断局就本次交易的口头反馈问题，并随后提交了针对该等问题的回复；

4、2015年10月20日，商务部反垄断局于商务部反垄断局官方网站公示了本次交易《经营者集中简易案件公示表》，公示期为2015年10月20日至2015年10月29日。同日，商务部反垄断局向公司发出了本次交易经营者集中审查的《立案通知》（商反垄立案函[2015]第262号）。

经公司本次交易经营者集中申报代理律师确认，对于适用简易程序的案件，实践中商务部通常会于立案后一个月内完成经营者集中审查并予以批准。

经独立财务顾问核查，公司已在本次交易的《重组报告书》“重大风险提示”及第十五节“风险因素”中就本次交易存在无法通过经营者集中审查的风险作出提示。

（二）商务机关批准标的资产股权转让的审批部门、审批事项、法律依据及进展情况，是否为本次交易的前置程序

神码中国、神码上海及神码广州均为香港公司神码有限的全资子公司。根据《中华人民共和国外资企业法》（以下简称“《外资企业法》”）第二条规定：“本法所称的外资企业是指依照中国有关法律在中国境内设立的全部资本由外国投资者投资的企业”，因此神码中国、神码上海及神码广州均为《外资企业法》项下所规定的“外资企业”。根据《中华人民共和国外资企业法实施细则》第二十二条规定，外资企业的注册资本转让须经审批机关批准，并向工商行政管理机关办理登记手续。因此，本次交易中神码中国、神码上海及神码广州的股权转让需要取得商务机关的批准。

根据公司提供的资料及办理上述商务机关批准程序人员的说明并经本所核查，该等批准的审批部门、审批事项（以审批机关行政告知书或官方网站披露为准）及进展情况如下：

标的公司	审批部门	审批事项	审批进展
神码中国	北京市商务委员会	外商投资企业股权变更	已于2015年10月28日提交申请材料，预计可于11月底取得批复

标的公司	审批部门	审批事项	审批进展
神码上海	上海市商务委员会	权限内外商投资企业变更	已于 2015 年 10 月 29 日提交申请材料并获得受理，预计可于 11 月底取得批复
神码广州	广州高新技术产业开发区管理委员会	外商投资企业股权变更	已于 2015 年 10 月 28 日提交申请材料并获得受理，预计可于 11 月底取得批复

上述商务主管部门对标的股权转让的审批系基于《外资企业法》规定进行的行政审批程序。就本次交易所需履行的中国证监会行政许可而言，经核查，现有法律、行政法规、部门规章或中国证监会公布的相关许可依据、许可程序及许可条件均未将商务机关对外资企业股权变更的审批设置为中国证监会许可的前置条件，因此该等审批并非本次交易获得中国证监会批准的前置条件。

经查询市场相关重组案例，上海新文化传媒集团股份有限公司发行股份购买资产中，中国证监会于 2014 年 10 月 16 日出具《关于核准上海新文化传媒集团股份有限公司向上海银久广告有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2014]1068 号），批准了该交易方案。上海市商务委员会于 2014 年 11 月 17 日向标的资产郁金香股份出具沪商外资批[2014]4370 号《市商务委关于同意郁金香广告传播（上海）股份有限公司股权转让的批复》，同意郁金香股份本次股权变更及郁金香股份变更为内资企业。

深圳市华鹏飞现代物流股份有限公司（以下简称：“华鹏飞”）发行股份购买资产中，中国证监会于 2015 年 7 月 1 日出具《关于核准深圳市华鹏飞现代物流股份有限公司向杨阳等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可〔2015〕1414 号），批准了该交易方案。标的资产博韩伟业于 2015 年 7 月 10 日取得了北京市石景山区商务委员会关于其股权转让及由外商投资企业转制为内资企业的批复。

如上表所示，标的公司已向主管商务部门递交标的股权转让审批申请及资料。根据《外资企业法》，经上述各主管商务部门批准相应标的公司股权转让，且本次交易取得中国证监会批准后，本次交易即可进行交割。

（三）本次交易是否取得有权机关的批复，如否，请就相关批复的取得是否存在法律障碍发表明确意见

本次交易除须取得中国证监会核准外，尚需取得通过上述商务部经营者集中审查程序并经各标的公司商务主管部门批准标的股权转让。就商务部经营者集中审查程序，本次交易所涉及经营者集中已被商务部反垄断局采用简易程序审查并立案，经本次交易经营者集中审查事项代理律师确认，本次交易将不会排除或者限制相关市场的竞争，不存在因违反反垄断法而不获商务部批准的实质性法律障碍。就主管商务机关批准标的股权转让程序，本次交易涉及的标的股权转让并不违反国家外商投资产业政策，且各标的公司自设立以来均顺利于其主管商务机关完成相关变更批准程序，因此本次交易相关的股权转让批准亦不存在实质性法律障碍。

综上，经核查，独立财务顾问认为：公司已在本次交易的《重组报告书》中就本次交易存在无法通过经营者集中审查的风险作出提示；商务部门对标的股权转让的审批系基于《外资企业法》进行的行政审批程序，不属于本次交易获得中国证监会核准的前置条件；本次交易尚待通过商务部经营者集中审查并取得主管商务部门对标的股权转让的批准，本次交易通过前述审查或批准无实质性法律障碍。

二、申请材料显示，神码控股已基本完成内部整合涉及的股权变更手续并已签订了相关知识产权转让或授权协议。请你公司补充披露：1）北京石创同盛融资担保有限公司的股权转让变更正在履行审批程序的办理进展情况、预计办毕时间。2）标的资产商标转让的进展情况、预计转让完毕时间。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）关于北京石创同盛融资担保有限公司股权转让的相关情况

根据神码北京与深圳神州普惠信息有限公司（以下简称“深圳普惠”）签署附条件生效《股权转让协议》，约定将其持有的北京石创同盛融资担保有限公司（以下简称“石创同盛”）10%股权以人民币 1,000 万元的价格转让给深圳普惠。

根据以及标的公司说明，2015 年 6 月 9 日，石创同盛向北京市石景山区金融服务办公室提交本次股权转让的相关申请材料；2015 年 6 月 16 日，石创同盛取得北京市石景山区金融服务办公室的初审批复意见并于 6 月 17 日向北京市金融工作局提交相关申请材料；2015 年 10 月 19 日，北京市金融工作局针对本次股权转让的合规性对石创同盛进行了现场检查。目前该等股权转让正处于北京市金融工作局审核过程中，根据神码北京与北京市金融工作局的沟通，预计将于 2015 年 11 月底前取得该股权转让核准结果。

综上所述，独立财务顾问认为，石创同盛的股权转让目前正在依法履行相应的核准程序，该等股权转让的完成尚需取得北京市金融工作局的核准。

（二）关于标的资产商标转让的相关情况

2015 年 8 月 7 日，神码中国与神州数码软件有限公司（以下简称“神码软件”）签署《商标转让协议》，约定将其持有的 8 项商标转让给神码软件；2015 年 8 月 7 日，神码上海与神码软件签署《商标转让协议》，约定将其持有的 2 项商标转让给神码软件；2015 年 8 月 7 日，神码北京与智慧神州（北京）科技有限公司（以下简称“智慧北京”）签署《商标转让协议》，约定将其持有的 5 项商标转让给智慧北京。

上述商标转让核准申请受理的具体情况如下：

序号	转让方	受让方	转让商标 (注册号)	转让申请受理通知书
1	神码中国	神码软件	7966324	TMZR20150000096903ZRSL01
2			7966380	TMZR20150000096904ZRSL01
3			7966347	TMZR20150000096901ZRSL01
4			7966329	TMZR20150000096898ZRSL01

5			7966408	TMZR20150000096897ZRSL01
6			7966358	TMZR20150000096896ZRSL01
7			7966339	TMZR20150000096895ZRSL01
8			7966289	TMZR20150000096902ZRSL01
9	神码上海		6667277	TMZR20150000096900ZRSL01
10			6667278	TMZR20150000096899ZRSL01
11	神码北京	智慧北京	11444471	TMZR20150000080772ZRSL01
12			11659117	TMZR20150000080770ZRSL01
13			11659628	TMZR20150000080769ZRSL01
14			11659544	TMZR20150000080773ZRSL01
15			11444447	TMZR20150000080771ZRSL01

根据标的公司与商标局的沟通，上述商标转让约需商标局受理商标转让申请后三至六个月内作出核准。

综上所述，独立财务顾问认为，标的公司及其子公司上述商标转让申请已取得商标局受理，正在依法履行相应的审核程序，上述商标转让尚需要取得商标局的核准。

三、申请材料显示，神码控股境外公司 E-Olympic International Limited 将“神州数码”3 项商标授权给神码香港。请你公司补充披露：1) 神码控股境外公司将相关商标授权给神码香港是否为核心资产，是否为驰名商标及其品牌价值。2) 神码控股境外公司对该等商标有哪些知识保护措施，将该等商标无偿许可给神码香港是否需要履行合法的批准程序，有关交易定价是否公允。3) 如果因该等商标使用许可期限届满不再续期，或因神州数码未来不再拥有对标的资产的控制权，而导致标的资产无法继续使用该等商标对未来经营的影响。4) 是否存在影响标的

资产独立性的情形。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）神州控股境外公司将相关商标授权给神码香港是否为核心资产，是否为驰名商标及其品牌价值

经核查，神码控股下属全资子公司 E-OLYMPIC INTERNATIONAL LIMITED（以下简称“E-OLYMPIC”）授权神州数码（香港）有限公司使用的三项商标注册号码分别为 200210088AA、200316102 及 2004B05491（以下简称“授权境外商标”），均为于中华人民共和国香港特别行政区（以下简称“香港”）注册的商标。根据神码控股香港律师出具的法律意见，于香港注册的商标，其保护效力仅限于香港范围内。另据神码控股出具的说明，神码控股的主营业务主要在中国大陆范围内开展，在香港开展的业务规模有限，因此境外授权商标对该等业务的影响亦非常有限。但鉴于“神州数码”品牌具有的较高知名度，神码控股出于保护目的由其下属负责持有境外知识产权的全资子公司 E-OLYMPIC 于香港商标注册处注册授权境外商标。神码控股确认，授权境外商标并不属于神码控股的核心资产。

根据神码控股香港律师出具的法律意见，上述授权境外商标不属于香港法律下的驰名商标。

此外，根据神码控股的说明，神码控股在香港开展的业务有限，因此神码控股认为该等境外授权商标的品牌价值不高，不具有独立的品牌价值。

（二）神码控股境外公司对该等商标有哪些知识保护措施，将该等商标无偿许可给神码香港是否需要履行合法的批准程序，有关交易定价是否公允。

根据神码控股香港律师出具的法律意见，根据香港法律，授权境外商标均可通过合法缴纳费用而进行续展，该等商标迄今均已合法缴纳费用。根据神码控股出具

的说明，E-OLYMPIC 作为标的商标注册人，均按期且确保将依据香港法律办理标的商标历次续期手续并缴纳相关费用，确保标的商标权利顺利续期，以此作为主要的知识产权保护措施。此外，如神码控股发现标的商标遭受侵权，其将积极采取适当措施（包括要求停止侵权、聘请律师采取法律行动等）维护神码控股商标法律权利。

经核查，神码控股已于 2015 年 8 月 26 日召开的特别股东大会，E-OLYMPIC 向神码香港授权使用授权境外商标事项作为本次交易一部分的取得该次特别股东大会批准。

就该等授权的对价，根据 E-OLYMPIC 与神码香港签署的商标授权协议，双方将授权费定为名义价格 1 港元。根据神码控股及神码中国说明，该等授权并非单独的交易，而是本次交易的一部分。为确保神码控股 IT 分销业务和神码控股其他业务在本次交易交割后均能继续以之前的方式运作，双方同意就商标进行一系列安排，包括标的公司将神码控股其他子公司使用的商标无偿转让至该等子公司，以及标的公司与神码控股其他子公司之间就双方可能需要继续使用的商标进行授权，以确保各方可以在本次交易后继续免费使用有关商标。根据深信泰丰、神码控股及神码有限签署的《股权转让协议》，该等授权系本次交易后“神码控股及神码有限业务开展的需要并作为本次收购的商业条件之一”，因此 E-OLYMPIC 向神码香港授权上述商标的安排仅是本次交易安排的一部分，并非以 1 港元作为该等授权的实际对价，也不能将其作为单独的交易考虑其定价的公允性。鉴于本次交易已经神码控股特别股东大会批准，并经神码控股确认，独立财务顾问认为，E-OLYMPIC 向神码香港授权的交易公允合理。

（三）如果因该等商标使用许可期限届满不再续期，或因神州数码未来不再拥有对标的资产的控制权，而导致标的资产无法继续使用该等商标对未来经营的影响

根据神码控股的说明及其香港律师出具的法律意见书，香港商标的续展需要在规定期限内办理有关续展程序并缴纳相关费用，且神码控股确认其将办理该等程序以确保有关商标的有效性。

就标的资产而言，其主要业务均在中国大陆开展，在香港的业务主要为以香港子公司作为面向若干境外供应商的大宗合同签约方，仅在香港从事少量面对下游客户的分销业务（所占收入不足标的资产总收入的 1%）。根据标的公司说明，其与前述境外供应商拥有长期且稳固的合作关系，上述三项授权境外商标对其在香港开展业务提供的保护及利益有限，对其业务开展并无实质性影响，仅系出于保护性考虑而要求神码控股提供该等商标的许可。因此，即使未来标的公司无法继续使用该等商标，其业务也不会受到实质影响。

（四）上述商标授权是否存在影响标的资产独立性的情形

如上所述，上述三项授权境外商标并不属于标的公司经营所必需的核心资产。根据标的公司说明，即使在无法使用该等商标的情形下，标的公司仍可以确保其与香港子公司所负责的境外供应商之间的稳固合作关系，并不会对标的公司经营构成影响。因此，标的公司以授权方式取得该等商标的使用许可并不影响标的资产的独立性。

综上，经核查，独立财务顾问认为：上述境外授权商标不属于神码控股的核心资产，不属于香港驰名商标，其不具有独立的品牌价值；神码控股通过其下属子公司持有境外授权商标，并通过及时办理续展等措施保护其商标权益；该等商标授权经过了神码控股特别股东大会的批准；该等商标授权系本次交易的组成部分，且是本次交易的商业条款之一，已经过神码控股特别股东大会批准，定价公允；即使发生标的资产无法继续使用该等商标的情形，标的资产的业务亦不会因此遭受实质性影响；上述商标授权不会影响标的资产的独立性。

四、申请材料显示，神码北京将“神州数码”相关 17 项商标无偿许可神州数码软件有限公司使用。请你公司补充披露该等注册

商标的使用权是否为标的资产的核心资产，该等商标使用权是否纳入本次评估范围。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）神码中国授权神码软件使用的 17 项注册商标的使用权是否为标的资产的核心资产

神码中国授权神码软件使用的 17 项商标情况如下：

序号	商标	类别	注册号	权利人	许可使用期限	许可使用商品
1.		35	1749742	神州数码（中国）有限公司	自合同签订日起在商标有效期内均有效（自 2002 年 1 月 7 日至 2022 年 4 月 13 日）	进出口代理，推销（替他人），计算机数据库信息系统化，计算机数据库信息编入，拍卖
2.		35	1749743	神州数码（中国）有限公司	自合同签订日起在商标有效期内均有效（自 2002 年 4 月 14 日至 2022 年 4 月 13 日）	进出口代理，推销（替他人），计算机数据库信息系统化，计算机数据库信息编入，拍卖
3.		9	1650410	神州数码（中国）有限公司	自合同签订日起在商标有效期内均有效（自 2001 年 10 月 14 日至 2021 年 10 月 13 日）	计算机，数据处理设备，计算机周边设备，计算机软件（已录制），监视器（计算机硬件），与计算机联用的打印机，集成电路卡，笔记本电脑，微处理器，文字处理机
4.		37	1958736	神州数码（中国）有限公司	自合同签订日起在商标有效期内均有效（自 2003 年 1 月 14 日至 2023 年 1 月 13 日）	计算机硬件安装、维护和修理；系统集成硬件设备的安装、维护和修理；计算机局域网络硬件设备的安装、维护和修理；国际互

序号	商标	类别	注册号	权利人	许可使用期限	许可使用商品
						联网物理线路连接硬件设备的安装、维护和修理；办公室用机器和设备的安装、保养和维修；清除电子设备的干扰；车辆修理；电器设备的安装和修理（商品截止）
5.		38	1958790	神州数码（中国）有限公司	自合同签订日起在商标有效期内均有效（自2003年2月14日至2023年2月13日）	信息传送；计算机辅助信息的图像传输；移动电话通讯；提供远程通讯网关服务；信息传输设备出租；卫星传送；电信信息；利用电信增值网络（包含结合电话、电报、电脑、电视、广播、邮政）传送信息；通过物理线路（电话线、专线或无线电）将计算机接入国际互联网（商品截止）
6.		9	1981387	神州数码（中国）有限公司	自合同签订日起在商标有效期内均有效（自2002年10月28日至2022年10月27日）	报警器；测量装置；传真机；电测量仪器；电动开门器；电镀设备；电焊设备衡量器具；点原材料（电线、电缆）；电子布告板；调制解调器；非医用X光照片；复印机（光电、静电、热）；个人用防事故装置；工业用放射设备；光学器械和仪器；互联网服务器；幻灯片放映设备；集成电路块；教学投影仪；晶片（锗片）；量具；路由

序号	商标	类别	注册号	权利人	许可使用期限	许可使用商品
						器；灭火设备；太阳能电池；投币启动的机械装置；网络打印服务器；网络交换机；网络线缆连接转换器；网络远程服务器；与电视机连用的娱乐器具；自动旋转门（商品截止）
7.		42	1695577	神州数码（中国）有限公司	自合同签订日起在商标有效期内均有效（自2002年1月7日至2022年1月6日）	计算机编程，计算机软件设计，计算机硬件咨询，计算机系统分析，计算机软件维护，计算机数据复原，计算机软件升级，计算机数据库存取时间租赁，计算机软件出租，计算机出租
8.		41	1956439	神州数码（中国）有限公司	自合同签订日起在商标有效期内均有效（自2002年12月21日至2022年12月20日）	安排和组织会议；安排和组织培训班；计算机工程师认证资格的培训；计算机实际知识培训（示范）；计算机知识培训；教育信息；培训；提供多用户网络游戏服务；娱乐；组织和安排研讨会（商品截止）
9.		42	1964768	神州数码（中国）有限公司	自合同签订日起在商标有效期内均有效（自2002年11月14日至2022年11月13日）	出租包含商业和金融信息的CD光盘；非贸易业务的专业咨询；柜台出租；互联网中信息、数据的加密及解密；计算机软件开发；计算机数据库存取时间租赁；提供网络安全服务；网站的维护服务；系统集成方案设计；研究和开发

序号	商标	类别	注册号	权利人	许可使用期限	许可使用商品
						(替他人)(商品截止)
10.		39	1994215	神州数码(中国)有限公司	自合同签订日起在商标有效期内均有效(自2003年10月28日至2023年10月27日)	货物传送; 运输; 汽车运输; 车辆租赁; 货物存储; 仓库出租; 商品包装; 递送(商品); 邮购货物的递送; 旅行预订(商品截止)
11.		16	3632212	神州数码(中国)有限公司	自合同签订日起在商标有效期内均有效(自2005年9月28日至2015年9月27日)	海报; 照片; 文具; 包装用纸袋或塑料袋(信封、小袋); 印刷品; 名片; 塑料泡沫包装用品(包装用); 文件夹(文具); 书写工具; 速印机(商品截止)
12.		9	1650411	神州数码(中国)有限公司	自合同签订日起在商标有效期内均有效(自2001年10月14日至2021年10月13日)	计算机, 数据处理设备, 计算机周边设备, 计算机软件(已录制), 监视器(计算机硬件), 与计算机联用的打印机, 集成电路卡, 笔记本电脑, 微处理机, 文字处理机
13.		28	3632211	神州数码(中国)有限公司	自合同签订日起在商标有效期内均有效(自2006年3月21日至2016年3月20日)	棋; 锻炼身体器械; 钓具; 塑料跑道(截止)
14.		42	1695576	神州数码(中国)有限公司	自合同签订日起在商标有效期内均有效(自2002年1月7日至2022年1月6日)	计算机编程, 计算机软件设计, 计算机硬件咨询, 计算机系统设计, 计算机软件维护, 计算机数据复原, 计算机软件升级, 计算机数据库存取时间租赁, 计算机软件出租, 计算机出租

序号	商标	类别	注册号	权利人	许可使用期限	许可使用商品
15.		35	1958296	神州数码（中国）有限公司	自合同签订日起在商标有效期内均有效（自2002年12月21日至2022年12月20日）	计算机安排货车位置；进出口代理；商业橱窗布置；商业信息；市场分析；通过互联网提供商品价格信息；通过互联网提供商品信息；投标报价；推销（替他人）；组织技术展览（商品截止）
16.		7	3632213	神州数码（中国）有限公司	自合同签订日起在商标有效期内均有效（自2005年12月14日至2015年12月13日）	电子工业设备；电动刀；印刷电路板处理机；光学冷加工设备；印刷机器；自动操作机（机械手）；发电机；空气冷却器；汽车维修设备；清洁用吸尘装置（截止）
17.		9	3030645	神州数码（中国）有限公司	自合同签订日起在商标有效期内均有效（自2004年年9月7日至2024年9月6日）	已录制的计算机程序（程序）；盘（有磁性的）；计算机软件；集成电路卡；与计算机联用的打印机；智能卡；连接器（数据处理设备）；已录制的计算机操作程序；介面卡（商品截止）

神码中国授权神码软件使用的 17 项商标中，16 项为“风火轮”标志，1 项为“风火轮”标志与“神州数码”文字的组合。根据神码中国说明，“风火轮”对于神码中国的企业形象识别具有重要的意义，在标的资产的业务开展中有较广泛的应用，因此该等商标本身属于神码中国的核心资产。

在本次交易前，神码控股全部业务均是在“神州数码”这一统一的企业形象下开展的，因此前述 17 项商标对神码控股除标的资产以外的业务也具有重要意义。鉴于神码中国系 17 项商标的商标专用权人，同时为了保证标的资产的完整性和独

立性，因此在本次交易商业条件的协商中，深信泰丰经过争取，确保了神码中国仍然享有该等 17 项商标的专用权；但为了使神码控股的其他业务在本次交易后能够继续平稳开展，因此作为本次交易的重要商业条件之一，神码中国按照上述列出的许可范围，授权神码软件使用该等商标。根据神码中国与神码软件所签署的《注册商标许可使用合同》，该等授权不属于独占或独家授权，神码软件只能在授权范围内使用有关商标，且不会影响神码中国对有关商标的使用。

同时，神码控股出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺本次交易完成后，神码控股不存在且今后亦不会通过神码控股或神码控股纳入合并财务报表范围的企业从事标的业务或对标的业务构成竞争关系的业务。因此，神码软件作为神码控股下属子公司对于上述 17 项商标的使用不会涉及标的资产 IT 分销业务的范畴，对神码中国资产的独立性不会产生不利影响。

（二）该等商标已经纳入评估范围

根据中同华出具的中同华评报字（2015）第 504 号《资产评估说明》第二部分“评估对象与评估范围说明”中“三、企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况”的第二项“注册商标”的说明，上述神码中国许可神码软件使用的 17 项注册商标在评估过程中已纳入评估范围。据此，独立财务顾问认为，该等商标已经纳入评估范围。

综上，经核查，独立财务顾问认为：上述 17 项商标属于神码中国的核心资产；该等商标已经纳入评估范围。

五、申请材料显示，标的资产主要从事 IT 产品分销业务，报告期内标的资产神码中国对同一控制下的相同业务企业进行了重组，并剥离了非 IT 产品分销业务的子公司。请你公司：1）补充披露标的资产与置入置出资产间是否存在关联交易，如存在，根据《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条发行人最近 3 年内主营业务没有发生重大变化的适用意见——证券期货法律

适用意见第 3 号》第三条计算相关比例时是否已扣除关联交易的影响。2) 补充披露上述资产整合是否涉及对收入及成本费用的分摊、人员调整、税收调整，如涉及，进一步补充披露相关分摊或调整依据及合理性。3) 结合内部业务整合情况，进一步补充披露本次交易符合《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条发行人最近 3 年内主营业务没有发生重大变化的适用意见——证券期货法律适用意见第 3 号》规定的依据。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）标的资产与置入置出资产间是否存在关联交易，如存在，根据《证券期货法律适用意见第 3 号》第三条计算相关比例时是否已扣除关联交易的影响。

报告期内，标的资产与置入资产存在相关关联交易，在编制本次相关合并报表时，相关关联交易已经作为内部交易进行抵消。根据安永出具的标的资产三年一期的审计报告（报告号：安永华明（2015）审字第 60439994_A02 号）财务报表附注，报告期内，标的资产与置出资产间存在关联交易，相关关联交易情况详见审计报告附注及重组报告书“第十二节 同业竞争和关联交易”之“二、关联方及关联交易”之“（二）报告期内标的资产的关联方及关联交易情况”部分。

本次交易重组报告书在根据披露《证券期货法律适用意见第 3 号》第三条计算相关比例时，未扣除相关关联交易影响，其相关比例计算情况如下：

神码中国重组前一年度即 2014 年度，因同一控制下重组，被重组方占重组前拟购买资产之资产总额、营业收入、利润总额的比例测算如下：

单位：万元			
项目	资产总额	营业收入	利润总额

项目	资产总额	营业收入	利润总额
重组置出资产	237,556.7	214,465.2	3,693.8
重组置入资产	165,177.2	1,731,563.4	7,107.2
重组前神码中国	1,565,538.8	3,734,905.8	17,697.1
置出/重组前神码中国	15.17%	5.74%	20.87%
置入/重组前神码中国	10.55%	46.36%	40.16%

根据《证券期货法律适用意见第3号》第四条，被重组方重组前一会计年度与重组前发行人存在关联交易的，资产总额、营业收入或利润总额按照扣除该等交易后的口径计算。根据上述要求，在扣除关联交易后，相关指标如下：

单位：万元

项目	资产总额	营业收入	利润总额
重组置出资产	237,556.7	214,465.2	3,693.8
重组置入资产	165,177.2	1,080,376.8	3,091.6
重组前神码中国	1,565,538.8	3,734,905.8	17,697.1
置出/重组前神码中国	15.17%	5.74%	20.87%
置入/重组前神码中国	10.55%	28.93%	17.47%

注：由于《证券期货法律适用意见第3号》仅要求对进入上市实体的置入资产扣除关联交易影响，故上述置出资产未扣除关联交易影响。标的资产管理层将置入资产作为一个财务核算主体综合考虑，并根据企业经营情况提供了置入资产相关的数据，置入资产2014年利润总额为人民币7,107.2万元，置入资产与标的资产之间关联交易毛利为人民币1.3亿元，置入资产毛利总额为人民币2.3亿元，关联交易毛利占比为56.5%，据此计算，置入资产与标的资产之间关联交易利润为7,107.2万元的56.5%，相关关联交易销售影响利润总额为4,015.57万元。由于资产项目无法区分是否与关联交易相关，因此按照全部金额计算。

根据上表，在扣除关联交易影响后，相关比例不高于未扣除关联交易前的比例，扣除关联交易前后相关比例均低于50%。

经核查，独立财务顾问认为，标的资产与置入置出资产间存在关联交易，已经根据《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条发行人最近3年内主营业务

没有发生重大变化的适用意见——证券期货法律适用意见第3号》第三条计算相关比例，并扣除关联交易的影响。

（二）上述资产整合是否涉及对收入及成本费用的分摊、人员调整、税收调整，如涉及，进一步补充披露相关分摊或调整的依据及合理性。

上述资产整合主要以法人体为载体进行置入与置出，同时涉及总部公共费用等费用在交易标的与非交易标的的分摊。根据标的资产已审汇总财务报表附注，本次交易财务报表的编制涉及收入及成本费用的分摊、人员调整、税收调整。相关的分摊主要是将本次交易涉及的非标的资产业务所对应的损益、资产、费用等拆分，具体拆分原则如下：

1、对于标的资产业务和非标的资产业务的相关收入、成本、流转税等损益表数据，将上述数据进行拆分，标的资产损益表仅体现标的资产经营状况的相关指标；

2、非交易标的对应的所得税影响采用被剥离的非交易标的的税前利润乘以其剥离前所在交易标的公司的法定税率计算并归入非交易标的；

3、交易标的和非交易标的的共用费用主要包括高管人员、法律、会计、税务和借款相关的资金管理费用。高管人员、法律、会计和税务费用根据主要工作内容划分，如能与特殊事项相关的，则按照相关事项所在业务分配该等费用，否则根据花费的人员时间在交易标的和非交易标的的间按一定比例进行分配。资金拆借产生的利息收入和利息费用按照交易标的和非交易标的的借款金额及对应的利率计算，分别计入交易标的和非交易标的的。具体情况如下：

（1）高管人员、法律、会计和税务费用根据主要工作内容划分，如能与特殊事项相关的，则按照相关事项所在业务分配该等费用。

①根据人员工作内容所服务对象的不同，将相应费用归入交易标的与非交易标的。如香港秘书处、投资人关系部是为神码控股符合香港上市监管要求工作的部门，将前述部门发生费用归入非交易标的。。

②与专门为交易标的的税务筹划服务的人员费用归属交易标的。香港税务筹划部有 3 人，主要负责交易标的在香港当地的税务筹划，纳税申报工作。国内税务筹划部有 5 人，主要负责交易标的的国内公司的税务筹划和纳税申报工作。非交易标的的有独立的税务筹划团队，不需要分摊费用。

③特殊目的事项由于涉及范围广泛，其费用未按照人员归属进行核算，而是单独设置成本中心核算，根据该项目的服务对象不同，将相应费用归入交易标的与非交易标的。如为神码控股业绩发布服务的场地费、印刷费等项目费用归入非交易标的的。

④神码控股集团年度审计费按照 70%与 30%的比例在分销业务和非分销业务之间进行分摊，部分高管人员的日常费用，神码控股上市公司董事长、副董事长、财务总监因为统管交易标的和非交易标的的全部业务，按 70%与 30%的比例在分销和非分销业务之间进行分配，分摊原则如下：

神码控股将其下属业务分为五部分，即神州数码本部（即 IT 分销业务）、智慧城市服务本部、神州数码信息服务股份有限公司、供应链管理战略本部及金融服务本部。上述业务共同分摊年度审计费以及高级管理人员发生的费用。神州数码本部与其他业务之间费用分摊的比例为 70%：30%（即 2.33：1）。上述比例的分摊依据如下：

（1）定量考虑因素：考虑各部分业务之间的营业收入、净利润和费用构成指标。相关定量因素情况如下：

项目	标的公司	剩余业务	比例
营业收入（合计）（港币、千元）	178,272,872.00	34,423,587.14	5.18
归属于母公司净利润（合计）（港币、千元）	2,030,845.00	891,240.73	2.28

相关费用（合计） （港币、千元）	7,937,422.00	4,809,052.64	1.65
平均值	3.04		

注：上述营业收入、净利润、费用为标的资产 2012 年至 2015 年 1-3 月相关指标的合计。
费用的具体明细包括管理费用、销售费用和研发费用。

（2）定性考虑因素：相关业务成熟度，需要投入的精力等。

神码控股下属业务中，神州数码分销业务为神码控股成立时即开始经营的业务，属于较为成熟的业务。而智慧城市业务、神州信息系统集成业务，供应链业务和金融服务业务，相对于 IT 产品分销业务来讲，均属于新开拓的业务，需要公司管理层投入较多的精力，需要审计师重新熟悉业务流程。故剩余业务应当赋予更高的权重。

综上考虑以上定量和定性因素，本次神码控股集团年度审计费以及高级管理人员发生的费用按照 70%与 30%（即 2.3：1）的比例进行分摊。报告期内，相关共用费用的总金额如下：

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
高级管理人员费用	1,496.00	1,311.00	1,594.00	557.44
年度审计费	458.07	529.43	460.00	250.00
合计	1,954.07	1,840.43	2,054.00	807.44

由上表可以看出，标的资产每年共用费用在 2,000 万左右，金额较小，其比例分摊情况对标的资产经营业绩影响较小。

3、资金管理产生的利息收入和利息费用按照交易标的和非交易标的的借款金额及对应的利率计算，分别计入交易标的和非交易标的的。

结合标的资产的上市计划，标的资产进行了相关人员的调整，后台支持性部门，如法务、审计等部门对人员进行了拆分。

除上述分拆外，本次交易不涉及其他收入及成本费用的分摊、人员调整、税收调整等情况。

上述相关费用分摊的标准为（1）相关收入、成本、费用等属于标的资产业务发生的，则归属于标的资产，其他归属于剩余资产。（2）对于发生的共用费用，综合结合相关定量因素和定性因素进行拆分，相关公共费用金额较小，其分摊不会对标的资产的经营业绩产生较大影响。

经核查，独立财务顾问认为，标的资产相关分摊或调整符合业务开展的实际情况，其分摊依据合理。

（三）结合内部业务整合情况，进一步补充披露符合《首发办法》第十二条发行人最近 3 年内主营业务没有发生重大变化的适用意见——证券期货法律适用意见第 3 号》规定的依据。

标的公司主要从事 IT 产品分销业务，报告期内标的公司神码中国对同一控制下的相同业务企业进行了重组，并剥离了非 IT 产品分销业务的子公司，具体内部整合流程及涉及公司详见本报告书“第四节标的资产基本情况”之“九、神码控股内部整合”具体内容”。

本次交易前，神码控股下属一系列公司从事 IT 产品分销，根据本次交易双方的协商，以及避免交易后，业务出售方与收购方之间的同业竞争，本次交易前，神码控股将相关 IT 产品分销业务公司集中在神码中国、神码上海、神码广州旗下，并对标的资产下属的与 IT 产品分销业务无关的相关公司股权进行了出售。本次整合有利于标的资产的整体上市和避免同业竞争、规避关联交易。

本次内部整合完成后，标的资产的主营业务集中为 IT 产品分销，主营业务更加明晰，且更加符合收购双方的交易目的。

置出资产均为非 IT 分销业务公司，且为股权单位，且与神码中国的 IT 分销业务分开管理。置入资产与神码中国均为 IT 分销业务公司，接受 IT 分销业务管理团队的统一管理，根据《证券期货法律适用意见第 3 号》，相关重组计算指标均低于 50%，标的资产的主营业务未发生重大变化，符合《〈首发办法〉第十二条发行人最近 3 年内主营业务没有发生重大变化的适用意见——证券期货法律适用意见第 3 号》第三条之规定。

经核查，独立财务顾问认为，标的公司在报告期内进行的内部整合事项使得标的资产的主营业务集中于 IT 产品分销，主营业务更加清晰，相关内部整合涉及的信息披露亦符合《〈首发办法〉第十二条发行人最近 3 年内主营业务没有发生重大变化的适用意见——证券期货法律适用意见第 3 号》第三条规定。

六、申请材料显示，标的资产之最终控制方神码控股最近三年无实际控制人且最近三年无实际控制人状态未发生变更。申请材料同时显示，本次交易完成后，标的资产实际控制人变更为自然人郭为。请你公司：1）补充披露神码控股的股东之间是否存在一致行动关系，其最近三年的股权结构变动情况，第一大股东是否发生变化。2）结合标的资产的股权及控制结构、经营管理层和主营业务等情况，进一步补充披露最近三年实际控制人未发生变更的依据。3）补充披露本次交易完成后是否存在影响控制权稳定及对上市公司生产经营及盈利能力的潜在影响和风险，及保持控制权稳定的相关措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）神码控股的股东之间是否存在一致行动关系，最近三年的股权结构变动情况，第一大股东是否发生变化

经查询公开资料，截至 2015 年 9 月 30 日，神码控股持股 5%以上股东分别为 Allianz SE（安联保险）、Kosalaki Investments Limited、International Value Advisors, LLC、Sparkling Investment (BVI) Limited、联想控股股份有限公司、丁云鹏。

1、Allianz SE（安联保险）

Allianz SE（安联保险）是一家德国的跨国金融服务公司，总部设在慕尼黑，以保险为其核心业务。Allianz SE 主要业务国家包括美国，德国，法国，意大利，英国和亚太地区。Allianz SE 通过其间接控制的 RCM Asia Pacific Ltd、Allianz Global Investors Taiwan Ltd、Allianz Global Investors Europe GmbH、Allianz Global Investors Fund Management LLC 等 4 家公司持有神码控股 8.04%股份。

2、Kosalaki Investments Limited

Kosalaki Investments Limited（以下简称“KIL”）为郭为控制的企业，郭为同时担任 KIL 董事。截至 2015 年 6 月 30 日，郭为及 KIL 合计持有神码控股 6.54%的股份。KIL 主要从事对外投资业务。

3、International Value Advisors, LLC

International Value Advisors, LLC（以下简称“IVA”）成立于 2007 年，总部位于美国纽约，是一家专门为机构投资者、符合资格的高净值投资者及金融中介提供投资管理服务，同时也是美国证券交易委员会的注册投资顾问。

4、Sparkling Investment (BVI) Limited

Sparkling Investment (BVI) Limited（以下简称“SIBL”）是 SAIF Partners III L.P. 的全资子公司。SAIF Partners III L.P. 由 SAIF III GP, L.P. 所控制，SAIF III GP, L.P. 则由阎焱先生通过 SAIF III GP Capital Ltd. 间接控制，阎焱先生是 SIBL 的实际控制人。同时，阎焱先生担任神州数码非执行董事。

5、联想控股股份有限公司

联想控股股份有限公司（以下简称“联想控股”）成立于 1984 年，为香港联交所上市公司。联想控股主营业务为战略投资和财务投资，主要投资于 IT、金融服务、现代服务、农业与食品、房地产及化工与新能源等六大领域。

6、丁鹏云

经了解，丁鹏云为 2015 年 6 月 30 日后新进的持股 5%以上股东，为财务投资者且不在神码控股任职。

神码控股系香港联交所上市公司，因此众多持股比例低于 5%的小股东对于神码控股的控制权并无重大影响。根据神码控股说明及其香港法律顾问确认，就其所知，神码控股持股比例不低于 5%的股东之间并不存在一致行动关系。

神码控股最近三年的持股 5%以上股东的股权结构如下：

股东	2012.3.31	2013.3.31	2013.12.31	2014.12.31	2015.6.30	2015.9.30
Sparkling Investment (BVI) Limited	10.90%	10.92%	10.92%	10.92%	5.40%	5.40%
Allianz SE	8.33%	10.02%	7.88%	8.04%	8.04%	8.04%
Kosalaki Investments Limited	13.67%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%	6.35%
Matthews International Capital Management,LLC	7.06%	8.03%	8.03%	-	-	-
Legend Holdings Corporation	5.16%	5.17%	5.16%	5.15%	5.15%	5.15%
JP Morgan Chase & Co.	-	-	8.07%	6.62%	-	-
Templeton Global Advisors Limited	-	-	7.18%	8.36%	-	-
International Value Advisors, LLC	-	-	-	8.02%	5.75%	6.03%
丁鹏云	-	-	-	-	-	5.09%

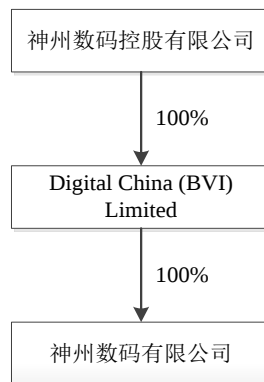
由上表可知，截至 2012 年 3 月 31 日，神码控股的第一大股东为 Kosalaki Investments Limited，持股比例为 13.67%；截至 2013 年 3 月 31 日，Kosalaki Investment Limited 持股比例下降至 6.35%，第一大股东变更为 Sparkling Investment (BVI) Limited，持股比例为 10.92%。截至 2015 年 6 月 30 日，Sparkling Investment (BVI) Limited 持股比例下降至 5.4%，第一大股东则变为 Allianz SE，持股比例为 8.04%。因此，最近三年神码控股第一大股东发生了变化。

（二）结合标的资产的股权及控制结构、经营管理层和主营业务等情况，进一步补充披露最近三年实际控制人未发生变更的依据

1、标的资产的股权及控制结构最近三年未发生重大变化

最近三年，标的资产的唯一股东均为神码有限，股权结构未发生变化。

最近三年，神码有限始终为神码控股 100%间接持股的子公司，具体结构如下：



在神码控股层面，最近三年其一直不存在实际控制人。最近三年，神码控股第一大股东由 Kosalaki Investments Limited（持股 13.67%）变更为 Sparkling Investment (BVI) Limited（持股 10.92%），随后又由 Sparkling Investment (BVI) Limited 变更为 Allianz SE（持股 8.04%）。但是，该等变化并未对神码控股的控制结构产生影响，具体表现在：

（1）神码控股为香港联交所上市的公众公司，持股非常分散，即使 Kosalaki Investments Limited 及 Sparkling Investment（BVI）Limited 持股比例未下降前，其持股比例也仅为 10%左右，均不足以控制神码控股股东大会的决策及董事的任免，因此在其作为第一大股东时对神码控股也不享有控制权；

（2）根据神码控股披露及说明，Kosalaki Investments Limited 系郭为控制的附属公司，郭为减持其通过 Kosalaki Investments Limited 持有的神码控股股份系为获得足够资金偿还其个人于 2013 年 6 月到期的部分银行贷款，是基于个人资产配置所作出的投资决策；Sparkling Investment（BVI）Limited 系投资于神码控股的财务投资人，其并未控制神码控股。因此，前述两股东持股比例降低导致的第一大股东变化，并不足以对神码控股无实际控制人的状态产生影响；

（3）尽管发生上述变化，神码控股的董事会和高管层仍保持稳定，具体而言，最近三年的董事会构成如下：

类别	2012.1.1	2012.8.27	2013.4.1	2014.5.26	2015.5.29	2015.10.15
执行董事	郭为	郭为	郭为	郭为	郭为	郭为
	林杨	林杨	林杨	林杨	林杨	林杨
	-	-	闫国荣	闫国荣	闫国荣	闫国荣
非执行董事	阎焱	阎焱	阎焱	阎焱	阎焱	阎焱
独立非执行董事	胡昭广	胡昭广	胡昭广	-	-	-
	倪虹	倪虹	倪虹	倪虹	倪虹	倪虹
	黄文宗	黄文宗	黄文宗	黄文宗	黄文宗	黄文宗
	王家龙	王家龙	王家龙	王家龙	王家龙	王家龙
	-	-	-	刘允	刘允	刘允
	-	-	-	-	严晓燕	严晓燕
						赖锡璋

最近三年，上述董事中，执行董事郭为、林杨及闫国荣构成了神码控股的高级管理团队，其中郭为始终担任神码控股董事会主席；林杨始终担任神码控股首席执行官；闫国荣始终担任神码控股总裁。因此，前述第一大股东的变化并未影响神码控股的董事会及高级管理团队的稳定性。

综上，神码控股的第一大股东由 Kosalaki Investments Limited（持股 13.67%）变更为 Sparkling Investment（BVI）Limited、再由 Sparkling Investment（BVI）Limited（持股 10.92%）变更为 Allianz SE（持股 8.04%）并未改变神码控股无实际控制人的状态。

在此前提下，由于神码控股的董事会和高级管理层始终保持稳定，因此神码控股对标的业务的管控并未发生变化。根据神码控股及标的公司说明，标的资产所负责的 IT 产品分销业务决策及管理模式为：神码控股董事会中的高级管理团队（郭为、林杨和闫国荣）作出决策后，IT 产品分销业务管理团队（组成人员为：闫国荣、叶海强、周立达、张赐安、韩玉华、李岩、张云飞、孟虹、詹晓红、潘春雷）负责具体执行。因此由郭为和 IT 产品分销业务管理团队组成的核心管理团队

对 IT 产品分销业务进行了有效管控。如本节第 2 部分“标的资产的经营管理层最近三年未发生重大变化”所述，以郭为及 IT 产品分销业务管理团队为主体所组成的标的资产经营管理层整体保持稳定，并进而确保了郭为及 IT 产品分销业务管理团队对 IT 产品分销业务有效管控的一致性及稳定性。因此，标的资产的控制结构未发生重大变化。

综上，最近三年，标的资产的股权和控制结构未发生重大变化。

2、标的资产的经营管理层最近三年未发生重大变化

最近三年，标的资产的经营管理层主要由 IT 产品分销业务管理团队组成。由于标的资产由神码控股作为一个业务部门整体管理运营，因此 IT 产品分销业务管理团队的成员依据其具体分工，通常在标的公司中担任多个职务。

神码中国的董事、监事及高级管理人员近三年来任职情况：

序号	职务	2012 年 1 月 1 日	2012 年 2 月 13 日	2015 年 7 月 23 日	2015 年 10 月
1	董事长	郭为	郭为	郭为	郭为
2	董事	林杨	林杨	林杨	林杨
3	董事	田洪涛	闫国荣	闫国荣	闫国荣
4	独立董事	-	-	-	张志强
5	监事	张云飞	张云飞	韩玉华	韩玉华
6	总经理	郭为	郭为	郭为	郭为
7	副总经理	林杨	林杨	-	-
8	副总经理	田洪涛	闫国荣	闫国荣	闫国荣
9	副总经理	李岩	李岩	李岩	李岩
10	副总经理	韩玉华	韩玉华	-	-
11	副总经理	张梅	张梅	-	-
12	财务负责人	王继业	王继业	张云飞	张云飞
13	董事会秘书	-	-	王继业	王继业

神码上海的董事、监事及高级管理人员近三年来任职情况：

序号	职务	2012年1月1日	2012年3月8日	2015年7月17日	2015年10月
1	董事长	林杨	林杨	闫国荣	闫国荣
2	董事	李岩	李岩	李岩	李岩
3	董事	田洪涛	田洪涛	张梅	张梅
4	独立董事	-	-	-	张志强
5	董事	胡德强	胡德强	-	-
6	董事	鲁威	鲁威	-	-
7	监事	刘鑫	王继业	韩玉华	韩玉华
8	总经理	闫国荣	闫国荣	闫国荣	闫国荣
9	副总经理	-	-	李岩	李岩
10	副总经理	叶海强	叶海强	叶海强	叶海强
11	财务负责人	张云飞	张云飞	张云飞	张云飞
12	董事会秘书	-	-	王继业	王继业

神码广州的董事、监事及高级管理人员近三年来任职情况：

序号	职务	2012年1月	2015年7月	2015年10月
1	董事长	林杨	闫国荣	闫国荣
2	董事	闫国荣	林杨	林杨
3	董事	田洪涛	张梅	张梅
4	独立董事	-	-	张志强
5	监事	张云飞	韩玉华	韩玉华
6	总经理	傅卫东	傅卫东	傅卫东
7	副总经理	李岩	李岩	李岩
8	副总经理	周立达	周立达	周立达
9	副总经理	张赐安	张赐安	张赐安
10	财务负责人	王继业	张云飞	张云飞
11	董事会秘书	-	王继业	王继业

由上述表格可知，标的公司的董事、监事、高级管理人员主要由 IT 分销业务管理团队人员组成。尽管标的公司上述某一职务的具体任职人员存在变化，但其在标的资产内所负责的业务并未变更，IT 分销业务管理团队人员始终构成了标的资产经营管理团队的主力且保持稳定。因此，标的资产的经营管理层最近三年未发生重大变化。

3、主营业务未发生重大变化

根据神码中国的说明、《重组报告书》及《审计报告》并经核查，自 2012 年以来，神码中国、神码上海及神码广州的主营业务一直为 IT 产品分销，并未发生重大变化。

（三）本次交易完成后是否存在影响控制权稳定及对上市公司生产经营及盈利能力的潜在影响和风险，及保持控制权稳定的相关措施

本次交易前，标的资产的控股股东为神码有限，最终控制方为香港上市公司神码控股，标的资产最近三年无实际控制人。标的资产在交易前，其生产运营管理工作一直在郭为及 IT 分销业务管理团队人员的管控下运营。

就标的公司的管理团队而言，本次交易前后，郭为及 IT 产品分销业务管理团队组成的核心管理团队一直对标的业务进行了有效管控；另一方面，标的公司的董事及高级管理人员在最近三年保持稳定，且标的业务管理团队保持了稳定，进而确保了郭为及 IT 产品分销业务管理团队对 IT 产品分销业务有效管控的一致性及稳定性。本次交易中，郭为先生以及标的资产核心管理团队认购的资管计划参与了本次上市公司的非公开发行，成为上市公司的实际控制方，且郭为以及标的资产核心管理团队将在本次交易完成后，成为上市公司的董事、高级管理人员或核心管理人员，将形成在股权上和管理上的双重控制，有利于交易后延续标的资产运营的管理运营工作。

本次交易完成后，郭为先生及其一致行动人持有上市公司 28.19%的股份，高于王晓岩先生及希格玛公司的持有的上市公司 21.85%的股权比例。同时，根据郭为先生与深信泰丰签署的《股份认购协议》，深信泰丰应采取一切必要的合法行动

使郭为先生推荐的三名非独立董事当选为上市公司董事、使郭为先生推荐的两名非职工监事当选为上市公司监事，并尽快将发行人高级管理人员更换为认购人所同意的标的公司的现有高级管理人员。该等约定有助于落实郭为先生在交易后对上市公司的实际控制权。

为保持上市公司控制权的稳定，郭为先生已出具《关于未来三年不放弃上市公司控制权的承诺函》，具体内容如下：

“在本次交易完成后，本人作为上市公司的控股股东、实际控制人，承诺在本次交易完成后 36 个月内不主动放弃上市公司的控股股东及实际控制人地位。”

同时王晓岩先生已出具《关于未来不谋求上市公司控制权的承诺函》，具体内容如下：

“在本次交易完成后，在本人直接或间接持有上市公司股份期间，本人将仅依据公司、证券法等中国法律法规独立行使本人作为上市公司股东的权利，不会通过任何方式（包括但不限于在二级市场上增持上市公司股份、协议受让上市公司股份、认购上市公司新增股份、与上市公司其他任何直接或间接股东形成一致行动关系等方式）谋求对上市公司的控制地位或对上市公司控制权的影响。”

综上，本次交易前，标的资产无实际控制人，郭为先生为首的管理团队负责标的资产的日常运营工作。本次交易完成后，郭为先生为首的管理团队形成了对标的资产股权和管理上的双重控制，保持了标的资产管理的稳定，因此本次交易不存在影响控制权稳定及对上市公司生产经营及盈利能力的潜在影响和风险。

综上，经核查，独立财务顾问认为，标的资产的股权及控制结构、经营管理层和主营业务在最近三年均未发生重大变化；本次交易不存在影响控制权稳定及对上市公司生产经营及盈利能力的潜在影响和风险。

七、申请材料显示，报告期内标的资产董事、监事、高级管理人员发生数次变动。但上述人员负责的主要业务及部门未发生重大变化。请你公司结合董事、高级管理人员的变动情况，进一

步补充披露标的资产董事、高级管理人员未发生重大变化的依据。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）标的资产董事、监事、高级管理人员三年以来职务变动及负责业务和部门情况

截至本报告书签署日，标的资产董事、监事及高级管理人员以及其职务、职责具体情况如下：

序号	姓名	职务	最近三年职责分工	最近三年职务变化	进入标的资产工作时间
1	郭为	神码中国董事长兼总经理	标的资产的整体运营管理、战略规划等工作	未发生变化	1998 年
2	林杨	神码中国董事、神码广州董事	协助郭为先生进行神码控股整体运营管理、战略规划等工作	2015 年 7 月辞任神码中国副总经理、神码上海董事长、神码广州董事长	1998 年
3	闫国荣	神码中国董事兼副总经理、神码广州董事长、神码上海董事长兼总经理	标的资产 IT 分销业务整体的运营管理工作，并具体负责消费电子产品分销业务	2012 年 2 月起任神码中国董事、副总经理，并于 2015 年 7 月新任神码上海董事长、神码广州董事长	1996 年
4	张云飞	神码中国财务负责人、神码广州财务负责人、神码上海财务负责人	标的资产的整体财务管理工作	2015 年 7 月辞任神码中国监事，改任神码中国财务负责人、神码上海财务负责人、神码广州财务负责人	1997 年
5	李岩	神码中国副总经理、神码广州副总经理、神码上海董事兼副总经理	标的资产企划办管理工作	2015 年 7 月兼任神码上海副总经理	1996 年
6	张梅	神码广州董事、神码上海董事	标的资产全渠道销售部管理工作	2015 年 7 月改任神码广州董事和神码上海董事	1996 年
7	傅卫东	神码广州总经理	负责南区销售管理工作	未发生变化	1993 年

8	周立达	神码广州副总经理	增值业务二部的管理工作	未发生变化	2003 年
9	张赐安	神码广州副总经理	负责增值业务三部的管理工作	未发生变化	2001 年
10	韩玉华	神码中国监事、神码广州监事、神码上海监事	标的资产运营管理部工作	2015 年 7 月辞去神码中国业务管理部副总经理改任神码中国监事、神码上海监事、神码广州监事	1992 年
11	叶海强	神码上海副总经理	增值业务一部的管理工作	未发生变化	1999 年
12	王继业	神码中国董秘、神码广州董秘、神码上海董秘	最近三年主要负责标的资产的财务核算，从 2015 年 7 月开始负责董事会管理工作	2015 年 7 月改任神码中国董事会秘书、神码上海董事会秘书、神码广州董事会秘书	1992 年
13	张志强	神码中国独立董事、神码广州独立董事、神码上海独立董事	完善标的资产的公司治理结构	2015 年 10 月被选聘为神码中国独立董事、神码上海独立董事、神码广州独立董事	2015 年

根据神码中国、神码上海及神码广州说明并经核查，上述人员最近三年任职及负责主要业务相关情况如下：

1、郭为最近三年一直担任神码控股董事局主席、神码中国董事长兼总经理，负责标的资产的整体运营管理、战略规划等工作，其担任的职务和负责的主要职能工作最近三年未发生过变更。

2、林杨于 2011 年 4 月以来一直担任神码控股 CEO 兼执行董事、神码中国董事、神码广州董事职位，并于 2015 年 7 月辞任神码中国副总经理、神码上海董事长、神码广州董事长，主要原因系神码控股拟向深信泰丰出售标的资产而进行内部职务调整。林杨先生最近三年一直协助郭为先生进行神码控股整体运营管理、战略规划等工作，其负责的主要职能工作未发生过变更。经前述调整后，林杨将不再参与标的资产管理，未来亦不会在标的资产担任任何职务。

3、闫国荣于 2012 年 2 月起任神码中国董事、副总经理，并于 2015 年 7 月新任神码上海董事长、神码广州董事长，该等变动系神码控股拟将标的资产出售予深

信泰丰故进行分工调整所致。闫国荣先生最近三年一直负责标的资产 IT 分销业务整体的运营管理工作，并具体负责消费电子产品分销业务，其负责的主要职能工作未发生过变更。

4、张云飞最近三年以来担任神码中国监事，并于 2015 年 7 月辞任神码中国监事，改任神码中国财务负责人、神码上海财务负责人、神码广州财务负责人。张云飞女士最近三年主要负责标的资产的整体的财务管理工作，其负责的主要职能工作未发生过变更。

5、李岩李岩女士最近三年一直担任神码中国副总经理、神码上海董事、神码广州副总经理，并于 2015 年 7 月新任神码上海副总经理。李岩女士最近三年主要负责标的资产企划办管理工作，其负责的主要职能工作未发生过变更。

6、张梅于最近三年担任神码中国副总经理，并于 2015 年 7 月改任神码广州董事和神码上海董事。张梅女士最近三年主要负责标的资产全渠道销售部管理工作，其负责的主要职能工作未发生过变更。

7、傅卫东最近三年担任神码广州总经理，主要负责南区销售管理工作。傅卫东先生其担任的职务和负责的主要职能工作最近三年未发生过变更。

8、周立达最近三年担任神码广州副总经理，并负责增值业务二部的管理工作。周立达先生其担任的职务和负责的主要职能工作最近三年未发生过变更。

9、张赐安最近三年担任神码广州副总经理，并负责增值业务三部的管理工作。张赐安先生其担任的职务和负责的主要职能工作最近三年未发生过变更。

10、韩玉华最近三年一直担任神码中国业务管理部副总经理，2015 年 7 月辞去神码中国业务管理部副总经理改任神码中国监事、神码上海监事、神码广州监事。最近三年其主要负责标的资产运营管理部工作，其负责的主要职能工作未发生过变更。

11、叶海强最近三年担任神码上海副总经理，并负责增值业务一部的管理工作。叶海强先生其担任的职务和负责的主要职能工作最近三年未发生过变更。

12、王继业于最近三年担任神码中国监事、神码上海监事，神码广州财务负责人职务，并于 2015 年 7 月改任神码中国董事会秘书、神码上海董事会秘书、神码广州董事会秘书。王继业女士最近三年主要负责标的资产的财务核算，且由于神码控股拟将标的资产售予深信泰丰进行的职务调整，王继业女士从 2015 年 7 月同时负责董事会管理等工作。

13、张志强于 2015 年 10 月被选聘为神码中国独立董事、神码上海独立董事、神码广州独立董事。张志强的任职系为完善标的资产的公司治理结构而增设，张志强并不属于 IT 分销业务管理团队。

从上述人员简历来看，除担任标的公司独立董事的张志强外，标的资产的董事、监事、高级管理人员均在标的资产工作时间 10 年以上。除张志强因本次交易进行职务调整的林杨外，标的资产的董事、监事及高级管理人员均由郭为和 IT 产品分销业务管理团队担任。鉴于神码控股将标的资产作为一个业务部门加以整体运营，因此尽管前述人员在各标的公司之间的具体任职层发生过变动，但其所负责的职务工作在最近三年并未发生变化，IT 产品分销业务团队整体的构成和分工均未发生重大变更。

（二）最近三年标的公司董事、监事及高级管理人员变动及原因

如上所述，最近三年，郭为、林杨、闫国荣、张云飞、李岩、张梅、傅卫东、周立达、张赐安、韩玉华、叶海强、王继业等人均在标的资产任职并担任相应的高级管理职务。虽然报告期内上述人员的任职进行了调整，但上述人员负责的主要业务并未发生重大变化。

除上述变动外，最近三年，各标的公司董事、监事、高级管理人员变动情况及原因如下：

序号	标的公司	董监高人员	变动情况	变动时间
1	神码中国	田洪涛	不再担任董事	2012 年 2 月
2	神码上海	鲁威、胡德强、田洪涛	不再担任董事	2015 年 7 月

3		刘鑫	不再担任监事	2012 年 3 月
4	神码广州	田洪涛	不再担任董事	2015 年 7 月

上述人员变动的原因均为自标的公司离职。上述人员变动主要涉及董事、监事变动，并不涉及高管人员变动。各项变动的具体情况如下：

1、田洪涛先生虽然在最近三年内曾担任神码中国、神码广州的董事，但其并不具体负责标的资产运营管理工作，最近三年田洪涛先生一直担任神州数码信息服务股份有限公司（神州信息、SZ000555）财务总监或财经办主任等工作。2014 年 4 月，田洪涛先生从神州信息离职，并于 2015 年 7 月辞任神码上海、神码广州董事。田洪涛先生并不具体从事标的资产的运营管理工作，因此其董事职务变动不会对标的资产的日常运营造成影响。

2、鲁威先生在最近三年内曾担任神码上海董事以及标的资产终端及移动技术部副总经理，负责电商销售部的相关管理工作。2014 年，由于战略调整，电商销售部取消，鲁威先生因个人原因于 2015 年离开标的资产。

3、胡德强先生虽然最近三年内曾担任神码上海董事职位，但是其并不负责具体业务运营，其董事任职仅为兼职。胡德强先生最近三年主要在神码控股从事科技园地产的运营管理工作，为神码控股科技地产本部的总经理。鉴于胡德强先生并不具体从事标的资产的运营管理工作，因此其董事职务变动不会对标的资产的日常运营造成影响。

综上，最近三年，除鲁威先生外，其他人员主要并不负责具体业务经营，职位变动对标的资产影响较小，不会对标的资产的业务发展造成不良影响。鲁威先生曾负责的部门规模较小，而且后续该部门应战略调整被取消，鲁威先生因个人原因辞去神码上海董事不会对标的资产的业务经营造成影响。

综上，经核查，独立财务顾问认为，最近三年该等成员尽管在具体标的公司的任职出现过变动，但其各自负责的业务并未发生变化，IT 产品分销业务团队整体的构成和分工均未发生重大变更；此外，尽管最近三年标的公司的董事和监事的个

别职务发生变动，但对标的资产的业务均不会造成不良影响，标的资产的董事、管理管理人员未发生重大变化。

八、申请材料显示，标的资产报告期存在多起未决诉讼。请你公司补充披露：1）标的资产未决诉讼的最新进展情况。2）作为被告，若败诉涉及赔偿，相关责任的承担主体，相关会计处理及对本次交易的影响。3）作为原告，是否存在胜诉无法执行或败诉的风险。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

在本次交易的报告期内，标的公司及其子公司作为原告方的涉及争议金额在 500 万元以上的重大未决诉讼共计 5 件；标的公司及其子公司作为被告方的重大未决诉讼共计 4 件。

（一）标的公司及其子公司作为原告方的争议金额在 500 万元以上的重大未决诉讼进展情况

1、与杭州亚细亚基创科技有限公司的买卖合同纠纷（（2014）杭西商初字第 3124 号）

2015 年 7 月 11 日，杭州市西湖区人民法院作出（2014）杭西商初字第 3124-2 号《民事裁定书》，认为“被告胡建军以骗取抵押人提供房产为原告与被告亚细亚公司签订的《货物买卖框架合同》提供抵押担保和骗取其余保证人为原告与被告亚细亚公司签订的买卖合同提供保证为手段。从而骗取原告的信任与其发生交易，并在取得货物后未支付货款，故本案有经济犯罪嫌疑”。因此，杭州市西湖区人民法院裁定“驳回北京神州数码有限公司的起诉，并将有关材料移送公安机关”。由于本案部分被告下落不明，因此本案一审裁定采取公告送达的方式，同时该案的其他被告不服该裁定，已向杭州中级人民法院提起上诉。根据北京神码的说明，由于用

来公告诉讼文书的相关报纸的版面有限，需要排队等待公告，因此目前本案处于等待一审裁定公告的过程中，具体的公告起始日期尚不确定。

根据神码北京的申请，杭州市西湖区人民法院对被告方的共计 11 套房产采取了保全措施，保全日期自 2014 年 11 月 19 日至 2016 年 11 月 18 日。

2、与杭州仲尼科技有限公司的买卖合同纠纷（（2014）杭西商初字第 3112 号）

2015 年 7 月 22 日，杭州市西湖区人民法院作出（2014）杭西商初字第 3112-1 号《民事裁定书》，认为“被告胡建军涉嫌骗取抵押人提供房产及其余保证人提供保证为案涉《货物买卖框架合同》提供保证，从而骗取原告的信任与其发生交易，并在取得货物后不支付货款，故本案有经济犯罪嫌疑”。因此，杭州市西湖区人民法院裁定“驳回北京神州数码有限公司的起诉，并将有关材料移送公安机关”。由于本案部分被告下落不明，因此本案一审裁定采取公告送达的方式，同时该案的其他被告不服该裁定，已向杭州市中级人民法院提起上诉。根据北京神码说明，由于用来公告诉讼文书的相关报纸的版面有限，需要排队等待公告，因此目前本案处于等待一审裁定公告的过程中，具体的公告起始日期尚不确定。

根据北京神码的申请，杭州市西湖区人民法院对被告方的共计 6 套房产采取了保全措施，保全日期自 2014 年 11 月 18 日至 2016 年 11 月 17 日。

3、与上海闵寿贸易有限公司的买卖合同纠纷（（2015）长民二（商）初字第 4159 号）

2015 年 8 月 28 日，上海市长宁区人民法院作出（2015）长民二（商）初字第 4159 号《民事判决书》，判决被告上海闵寿贸易有限公司向北京神码支付货款 7,740,550 元以及违约金 1,548,110 元，同时被告张华、张雄、上海申寓贸易有限公司以及上海柯阳贸易有限公司对前述债务承担连带清偿责任。由于判决书无法直接送达本案被告，法院对一审判决书采用公告送达的方式，公告期自 2015 年 9 月 16 日至 2015 年 11 月 15 日。本案目前处于一审判决公告送达中。

根据北京神码的申请，上海市长宁区人民法院对被告方的共计 3 套房产采取了保全措施，保全日期自 2015 年 6 月 8 日至 2018 年 6 月 7 日。

4、与上海冬兰实业有限公司的买卖合同纠纷（2015）长民二（商）初字第 4160 号）

2015 年 8 月 28 日，上海市长宁区人民法院作出（2015）长民二（商）初字第 4160 号《民事判决书》，判决被告上海冬兰实业有限公司向北京神码支付货款 7,710,894.50 元以及违约金 1,542,178.90 元；若前述判决无法执行，北京神码可就被告张雄名下位于上海市奉贤区海马路 3499 弄 176 号的房屋折价后优先受偿；被告张俊对本案的债务承担连带清偿责任。由于判决书无法直接送达本案被告，法院对一审判决书采用公告送达的方式，公告期自 2015 年 9 月 25 日至 2015 年 11 月 24 日。本案目前处于一审判决公告送达中。

根据北京神码的申请，上海市长宁区人民法院对被告方的共计 2 套房产采取了保全措施，保全日期自 2015 年 6 月 8 日至 2018 年 6 月 7 日，并对被告方在工商银行上海秀沿路支行的银行账户进行轮候查封。

5、与北京市广达世纪科技有限公司买卖合同纠纷（（2015）海民（商）初字第 1148 号）

2015 年 4 月 17 日，北京市海淀区人民法院作出（2015）海民（商）初字第 1148 号《北京市海淀区人民法院民事判决书》，判决北京市广达世纪科技有限公司（以下简称“广达世纪”）应给付原告北京神码货款 11,306,194 元、违约金 2,261,238.8 元以及承担诉讼费用；同时判决被告董维、谢娜、陈立诚、赵向宏各自均以 1,500 万元为限对广达世纪的给付义务承担连带清偿责任。一审判决后，赵向宏、陈立诚不服判决，遂提起上诉，同时由于部分被告无法直接送达判决书，因此一审判决采取公告送达。一审判决公告送达后，二审法院受理赵向宏、陈立诚的上诉，同时又因为部分二审被上诉人无法直接送达开庭通知书，因此二审开庭通知书亦采取公告送达，公告期自 2015 年 9 月 12 日至 2015 年 11 月 11 日。目前该案处于二审开庭通知书公告送达过程中。

根据北京神码的申请，北京市海淀区人民法院对被告方的 4 套房产采取了保全措施，保全日期自 2014 年 10 月 21 日至 2016 年 10 月 20 日。

根据标的资产的会计政策，针对上诉未决诉讼，标的公司及其子公司已经进行坏账处理。截至 2015 年 9 月 30 日，标的公司及其子公司已就该等未决案件计提坏账准备金合计 26,130,024 元。

综上所述，上述标的公司及其子公司作为原告方的未决案件，除向法院申请财产保全外，并在会计上已经进行了坏账准备计提。据此，独立财务顾问认为，该等案件的处理结果不会对深信泰丰在本次收购中的权益构成额外不利影响，对于可能胜诉无法执行的案件已经进行了保全措施，由于会计处理上已经进行了相应的账务处理，因为不会影响评估交易标的的评估作价，亦不构成本次交易的实质性障碍。

（二）标的公司及其子公司作为被告方尚未了结的重大诉讼的进展情况

1、与山西省物产集团进出口有限公司的买卖合同纠纷（（2013）海民初字第 24898 号）

2015 年 8 月 27 日，北京市第一中级人民法院作出（2015）一中民（商）终字第 4547 号《民事判决书》，判决撤销北京市海淀区人民法院（2013）海民初字第 24898 号判决，同时驳回山西省物产集团进出口有限公司的全部诉讼请求，该案的一审、二审受理费用由山西省物产集团进出口有限公司全部承担。二审判决已经生效。

2、与中信信通国际物流有限公司的买卖合同纠纷（（2015）海民（商）初字第 18973 号）

2015 年 8 月 25 日，北京市海淀区人民法院作出（2015）海民（商）初字第 18973 号《民事裁定书》，裁定驳回原告中信信通国际物流有限公司对被告北京神州数码有限公司的起诉。根据神码北京说明，经主审法院告知，本案原告已就前述裁定提起上诉，目前本案处于第二审程序中。

3、与寰球实业（安徽）有限公司买卖合同纠纷（（2015）芜中民二初字第00283号）

2015年6月10日，芜湖市中级人民法院就该案向北京神码、北京卓优世纪科技有限公司、神码中国发出（2015）芜中民二初字第00283号《应诉通知书》。接到《应诉通知书》后，北京神码提出管辖权异议。2015年9月17日，芜湖市中级人民法院作出（2015）芜中民二初字第00283-2号《民事裁定书》，裁定驳回北京神码、神码中国的管辖权异议。北京神码、神码中国不服该裁定，遂提起上诉。目前该案处于就管辖权异议的二审审理过程中。

4、与天津祥润昌商贸有限公司买卖合同纠纷（（2015）一中民初字第4597号）

2015年5月7日，天津祥润昌商贸有限公司就其与北京神码2013年4月以来建立货物买卖合同关系合同纠纷向北京市第一中级人民法院提起诉讼，诉请判令：

（1）被告北京神码与神码中国向原告支付货款、逾期付款违约金、逾期付款损失赔偿金共计62,999,127.7元；（2）被告北京神码与神码中国承担本案诉讼费。目前该案仍在一审审理过程中。

上述标的公司及其子公司作为被告的案件中，与山西省物产集团进出口有限公司买卖合同纠纷已经二审终审完毕，神码中国为胜诉方，其余3个案件仍在审理过程中。针对该3个未决案件，在本次交易的《股权转让协议》第5.8条中已经约定：“就目前标的公司或其下属公司作为被告的三宗民事纠纷案件（诉讼请求金额总计为人民币155,720,240.54元，案件编号分别为：（2015）海民（商）初字第18973号、（2015）芜中民二初字第00283号及（2015）一中民初字第4597号，如标的公司或其下属公司因该等案件败诉须承担对外支付赔偿金额或任何其他不利责任，则神码有限均应向深信泰丰支付同等金额或承担相应责任，以确保深信泰丰在标的公司中的权益及利益不受任何减损”。因此，如上述案件败诉，所涉赔偿带来的经济利益减损最终将由神码有限，对本次交易不会产生实质性障碍。

综上所述，独立财务顾问认为，就标的公司及其子公司作为被告方的未决案件，该等案件的处理结果不会对深信泰丰在本次收购中的权益构成额外不利影响，不会构成本次交易的实质性障碍。

九、申请材料显示，截至 2015 年 3 月 31 日，标的资产的相关银行贷款余额 550,760.6 万元，对于上述银行贷款余额，根据标的资产与银行签署的相关借款协议，标的资产在控股权变动时需要通知银行并取得银行的同意。请你公司补充披露：1) 截至目前标的资产取得银行同意函的进展情况、预计全部取得的时间及逾期未取得对本次交易的影响。2) 银行债权人中是否存在未取得同意函的情形，如有，是否明确表示不同意本次重组，其对应的债务是否在合理期限内偿还完毕。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）截至目前标的资产取得银行同意函的进展情况，预计全部取得的时间及逾期未取得对本次交易的影响

本次交易深信泰丰拟收购的标的资产为神码中国 100%股权、神码上海 100%股权和神码广州 100%股权。本次交易标的均为股权单位，本次交易完成后，标的资产仍为合法存续的法人主体，其各自的全部债权债务仍由其各自享有或承担。故本次交易不涉及债权债务转移的情形。

根据标的资产与贷款银行签署的相关借款协议，标的资产在控股权变动时需要通知银行并取得银行的同意。截至本回复出具日，针对截至 2015 年 3 月 31 日贷款余额，标的资产取得相关银行不反对本次交易的回函情况如下：

银行	金额（万元）	进展状况
----	--------	------

银行	金额（万元）	进展状况
恒生银行	24,814.3	已取得
汇丰台湾银行	31,396.2	已取得
汇丰银行	12,306.0	已取得
中银澳门	21,021.9	已取得
南洋商业银行	52,167.7	已取得
星展银行	25,664.4	已取得
渣打银行	16,626.6	已取得
中国工商银行北京中关村支行	62,200.0	已取得
中国银行上地支行	31,100.0	已取得
德意志银行	17,485.7	已取得
中国进出口银行北京分行	124,400.0	已取得
中信银行	39,296.5	已取得
三井住友银行	2,924.2	与银行正在沟通中，预计 11 月中旬取得
永亨银行	4,043.0	银行法务审批中，预计 11 月中旬取得
澳新银行	85,314.1	与银行正在沟通中，预计 11 月中旬取得
总计	550,760.6	

为防止香港上市公司神码控股的内幕交易，在本次交易相关文件公开前，标的资产未启动上述通知或者征求同意事项的程序。本次交易方案相关文件披露后，标的资产立即启动了上述程序，截至本回复出具日，标的资产已经取得了工商银行北京中关村支行、中国银行上地支行等多家银行的同意函，取得同意函的贷款额度合计为 458,479.30 万元，占截至 2015 年 3 月 31 日标的资产贷款余额的 83.24%。

对于剩余其他家银行，由于涉及外资银行较多，需要相关银行法务、信贷等部门的审批，审批程序较为繁琐。目前标的资产正积极与银行进行相关的沟通，预计 2015 年 11 月中旬取得上述全部银行同意函。如本次交易交割前，尚有部分银行未能取得，则标的公司将偿还该银行借款以避免对本次交易的不良影响。

（二）银行债权人中是否存在未取得同意函的情形，如有，是否明确表示不同意本次重组，其对应的债务是否在合理期限内偿还完毕

截至本回复出具日，尚未取得同意函的银行包括三井住友银行、永亨银行等，但未有银行明确表示不同意本次交易。标的资产将结合回函情况，积极与银行债权人进行沟通。

截至 2015 年 6 月 30 日，标的资产已获得尚未使用的授信额度约 118 亿元。对于交割前仍未取得的银行同意函，如该银行明确表示不同意本次交易，标的资产将及时偿还相关贷款，以避免对本次交易的影响。

经核查，独立财务顾问认为，就题述贷款，截至本补充法律意见书出具日，标的资产取得银行同意函的贷款额占总额的 83.24%；标的资产已说明，如本次交易交割前尚有未能取得同意函的银行贷款，其将及时偿还该等贷款，故不会对本次交易构成重大障碍。

十、上市公司股票自 2015 年 3 月 24 日起停牌，直至 8 月 28 日才予复牌，停牌期间超过 5 个月。本次非公开发行定价基准日为 2015 年 8 月 7 日。请你公司补充说明本次发行价格是否能够切实体现市场价格，该等定价是否损害投资者的合法权益，是否符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第（七）项的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）本次发行价格能够切实体现市场价格

本次上市公司股票自 2015 年 3 月 24 日起停牌，于 2015 年 8 月 28 日复牌。2015 年 3 月 24 日，深圳成指收盘指数为 12,801.20，至本次非公开发行定价基准日 2015 年 8 月 7 日，深圳成指收盘指数为 12,753.05。自上市公司停牌起至本次非公开发行定价基准日深圳成指下降幅度为 0.38%。

本次非公开发行定价基准日与公司停牌时深圳成指的指数点位相差很小，本次发行价格能够切实体现市场价格。

（二）本次发行价格已经公司依法履行相关程序

公司本次非公开发行的发行价格系按照《重组管理办法》、《上市公司证券发行管理办法》等相关规定，以上市公司审议本次重组方案的董事会决议公告日前 20 个交易日股票交易均价的 90%而确定，符合法律法规的相关规定。

本次交易已经独立董事审议，认为定价依据与交易价格公允，不会损害公司及其股东、特别是中小股东的利益，表决程序合法，符合法律、法规和《公司章程》的规定。本次交易已分别经过公司第八届董事会第二次会议、2015 年第一次临时股东大会审议通过，董事会、股东大会的召集、召开程序、出席会议人员的资格、召集人的资格、会议的表决程序、表决结果符合法律、行政法规、有关会议规则及公司章程的规定，合法、有效。

公司第八届董事会第二次会议以现场方式召开，出席董事 7 人，审议通过本次交易方案至发行价格及定价原则，6 票通过，关联董事王晓岩回避表决。根据广东华商律师事务所出具的《关于深圳市深信泰丰（集团）股份有限公司 2015 年第一次临时股东大会的法律意见书》，2015 年第一次临时股东大会以现场投票和网络投票相结合的方式进行，逐项审议通过了《深圳市深信泰丰（集团）股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》，本次交易发行价格及定价原则获得参加网络投票和现场投票的有表决权的股东 100%同意通过，其中，中小投资者（除单独或合计持有公司 5%以上股份以外的股东）的表决情况为：同意 15,285,872 股，占出席会议的中小投资者股东所持有效表决权的 100%；反对 0 股，占出席会议的中小投资者股东所持有效表决权的 0%；弃权 0 股，占出席会议的中小投资者股东所持有效表决权的 0%。

本次交易上市公司通过内部有权机构的审议及有关信息的公开披露，从程序上保证了上市公司及中小股东的知情权，并通过董事、中小股东对本次交易的投票权

保障了上市公司及中小股东的权益，依法履行相关程序，未损害上市公司与中小股东的权益。

经核查，独立财务顾问认为：本次非公开发行定价基准日时深圳成指与公司停牌时差异很小，本次发行价格能够切实体现市场价格。本次非公开发行价格已履行董事会、股东大会等法定程序，未损害投资者合法权益和社会公共利益，符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第（七）项的规定。

十一、请你公司补充细化股份认购合同、股权转让合同的违约责任条款。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）《股权转让协议》中的违约责任条款

经核查，本次交易的《股权转让协议》对违约责任作出了如下约定：

“第十条 违约责任 如果任何一方在本协议中所作任何声明与保证为虚假或错误，或其任何声明与保证未被合法按时完成，应视为该方违约。任何一方不履行其在本协议项下的任何承诺和义务，亦构成违约，违约方应当赔偿另一方因其违约而遭受或发生的所有损失、损害、费用和责任。”

上述条款明确了《股权转让协议》项下的违约行为范围，即任何声明与保证虚假或错误、任何声明与保证未被合法按时完成以及不履行在本协议项下的任何承诺和义务均属于违约行为。上述条款还约定了违约责任的类型，即违约方应赔偿另一方因违约而遭受的所有损失。根据《合同法》第一百零七条规定，违约责任包括继续履行、采取补救措施或者赔偿损失等违约责任，因此本条关于损害赔偿责任的约定符合《合同法》。

此外，《股权转让协议》第十一条“管辖法律及争议解决”约定《股权转让协议》的签署、效力、解释、履行和争议解决均适用中国法律，并约定该合同履行过程中引发的或与该协议有关的争议，各方应首先友好协商解决，若在一方提议协商之日后三十日内未能协商解决，则可以将争议提交至中国国际经济贸易仲裁委员

会。据此，如本次交易的当事方就《股权转让协议》产生有关违约责任的争议且无法协商解决，则可以按照上述约定的程序解决该等争议，上述《股权转让协议》关于违约责任的约定具有可操作性。

据此，独立财务顾问认为：《股权转让协议》明确约定了违约行为的类型、违约责任的种类，符合《合同法》的规定；《股权转让协议》关于管辖法律和争议解决的条款约定了适用法律和争议解决的程序，使《股权转让协议》关于违约责任的约定具有可操作性。

（二）根据交易各方签署的股份认购协议，股权转让协议，股份认购协议、股权转让协议中关于违约责任条款补充如下：

经核查，《股份认购协议》对违约责任做出了如下约定：

“八、违约责任

1、任何一方（以下简称“违约方”）未能按本协议的规定遵守或履行其在本协议项下的任何义务，或其在在本协议下做出的任何陈述和保证不真实、不准确、不完整或具有误导性，则构成违约。违约方应就守约方因违约遭受的损失做出足额补偿，以确保守约方在本协议项下的利益不受到任何损失。

2、各方一致确认，如本次非公开发行因本协议第六条第一款所列的任何一项生效条件未获得满足而无法进行，不构成发行人违约。

3、任何一方由于不可抗力造成的不能履行或部分不能履行本协议项下的义务将不失为违约，但受到不可抗力影响一方应采取一切必要的合理措施，减少不可抗力造成的损失。该方并应在不可抗力发生之日起2日内将发生不可抗力及其影响的相关情况以书面形式通知对方。如不可抗力确实导致本协议无法继续履行，则双方可依据本协议解除本协议。”

上述条款明确了《股份认购协议》下违约行为的范围，即包括未能按本协议的规定遵守或履行在本协议项下的任何义务，或在本协议下做出的任何陈述和保证不真实、不准确、不完整或具有误导性均属违约。上述条款同时明确了违约责任的类

型，即足额赔偿另一方因违约受到的损失。此外，上述条款特别约定了不构成违约的情况（合同未生效及不可抗力情形）。上述条款符合《合同法》关于违约责任的规定。

此外，《股份认购协议》第十条“适用法律及争议解决”约定《股份认购协议》的签署、效力、解释、履行和争议解决均适用中国法律，并约定该合同履行过程中引发的或与该协议有关的争议，各方应首先友好协商解决，若在一方提议协商之日后三十日内未能协商解决，则可以将争议提交至中国国际经济贸易仲裁委员会在北京市仲裁。据此，如本次交易的当事方就《股份认购协议》产生有关违约责任的争议且无法协商解决，则可以按照上述约定的程序解决该等争议，上述《股份认购协议》关于违约责任的约定具有可操作性。

据此，独立财务顾问认为：《股份认购协议》明确约定了违约行为的范围、违约责任的类型，符合《合同法》的规定；《股份认购协议》关于管辖法律和争议解决的条款约定了适用法律和争议解决的程序，使《股份认购协议》关于违约责任的约定具有可操作性。

十二、申请材料显示，本次交易的业绩补偿中，承诺利润为经审计的扣除非经常性损益后的净利润，但该非经常性损益不应包括标的资产溢余资金所产生的收益中按照会计准则规定确定为非经常性损益的部分。同时，溢余资产按每年 3%收益计算承诺业绩；上市公司若向标的资产拆借资金用于偿还并购贷款或其他债务，上市公司相应减少的利息费用将计入实现净利润。请你公司：1）补充披露上述业绩承诺安排的具体原因，以及是否符合我会相关规定。2）结合溢余资产历史收益情况、标的资产历史及同行业公司目前融资成本、本次收益法评估预测未来融资成本为 4%、预计本次收购资产自筹资金成本等，补充披露溢余资产按每

年 3%收益计算承诺业绩的合理性，是否偏低，是否减轻股权出让方责任，是否损害上市公司中小股东利益。3) 补充披露本次交易完成后，上市公司是否可能使用自有资金投资于标的资产或发生其他可能导致增厚标的资产经营业绩的关联交易，履行业绩承诺是如何扣除上述关联交易的影响，未来如何实施审计程序，保证上述标的资产未来经营业绩独立核算。4) 补充披露标的资产未来经营业绩单独核算的措施是否充分，是否会导致“承诺业绩实现情况无法衡量，前承诺主体不履行相关承诺，从而损害上市公司中小股东利益”的情形。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露上述业绩承诺安排的具体原因，以及是否符合我会相关规定

1、本次交易涉及的业绩承诺安排的具体原因

根据深信泰丰与郭为先生、中信建投基金（代表“中信建投基金定增 16 号资管计划”作为投资者）、闫国荣等 10 人签署的《盈利预测补偿协议》和业绩承诺方出具的《关于盈利补偿的补充承诺函》，如本次交易在 2015 年实施完毕，则标的公司 2015 年、2016 年、2017 年实现的经审计的归属于母公司股东的扣除非经常性损益（该等非经常性损益不应包括标的资产溢余资金所产生的收益中按照会计准则规定确定为非经常性损益的部分，下同）的税后净利润分别不低于 30,225.79 万元、32,774.95 万元、33,454.66 万元，如本次交易在 2016 年实施完毕，则 2015 年、2016 年、2017 年、2018 年上述承诺利润分别不低于 30,225.79 万元、32,774.95 万元、33,454.66 万元、34,149.36 万元，具体如下：

单位：万元

项目	2015（1-3月）（历史数据）	2015（4-12月）	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
评估报告盈利预测数	7,101.38（不包含投资收益）	13,454.45	20,555.83（不包含 1-3 月投资收益）	24,734.75	25,414.46	26,109.16
溢余资金每年产生的收益	3,639.81（理财产品及金融衍生品税后投资收益）	6,030.15	9,669.96	8,040.20	8,040.20	8,040.20
盈利承诺数	10,741.19	19,484.60	30,225.79	32,774.95	33,454.66	34,149.36

如利润补偿期内，深信泰丰通过向标的资产拆借资金用于偿还并购贷款或其他债务，则深信泰丰相应减少的利息费用在扣除所得税影响后，应计入标的资产的实现净利润。

根据上述《盈利预测补偿协议》约定，业绩承诺方根据评估报告盈利预测情况，对标的资产未来三年扣除非经常损益的税后经营净利润进行了业绩承诺。同时，在日常经营过程中标的资产对暂时闲置的溢余资金会投资理财产品，从而获取资金理财收益。业绩承诺方考虑标的资产业务经营特点及实际情况，谨慎考虑溢余资金理财收益水平，增加了业绩承诺的金额。根据理财期限长短及理财产品特点，该等溢余资金的理财收益可能被界定为经常性损益或非经常性损益，因无法预计标的资产未来投资理财产品的期限及产品特点，因此承诺的溢余资金理财收益不再区分为经常性损益或非经常性损益。

若重组完成后，上市公司母公司占用标的公司资金，从而减少业绩承诺期标的资产盈利能力，在考核标的资产业绩实现情况应该考虑该情形对标的实现业绩的影响。因此，在利润补偿协议中约定上市公司母公司因此节约的资金成本应计入标的资产实现的业绩，该等安排具有合理性。

上述业绩承诺安排在评估报告预测业绩的基础上，考虑了标的资产业务经营特点追加了溢余资金的理财收益承诺，同时考虑标的资产考核业绩的独立性，约定了

上市公司占用标的资产资金对其实现业绩的考核办法，公平合理，充分保护了上市公司及其全体股东的利益。

2、业绩补偿方式符合中国证监会的规定

本次业绩补偿包含两部分，一部分为根据标的资产《评估报告》中，收益法预测的扣除非经常性损益后的净利润，另一部分根据标的资产溢余资金每年产生的税后收益。

1、根据《重组管理办法》第三十五条之规定，“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。”

2、根据《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》，交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，应当以其获得的股份和现金进行业绩补偿。如构成借壳上市的，应当以拟购买资产的价格进行业绩补偿的计算，补偿净利润数均应当以拟购买资产扣除非经常性损益后的利润数确定。

本次交易中，如根据证监会的上述规定，业绩承诺方每年应当承诺的净利润如下：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
评估报告盈利预测数	20,555.83	24,734.75	25,414.46	26,109.16

同时考虑到标的资产在本次内部重组完成和占款清理完毕后，其账上有相关的溢余资金。在日常经营过程中标的资产对暂时闲置的溢余资金会投资理财产品，从而获取资金理财收益。业绩承诺方考虑标的资产业务经营特点及实际情况，谨慎考虑溢余资金理财收益水平，增加了业绩承诺的金额。根据理财期限长短及理财产品特点，该等溢余资金的理财收益根据理财期限的长短可能被界定为经常性损益或非

经常性损益，因无法预计标的资产未来投资理财产品的期限及产品特点，因此承诺的溢余资金理财收益不再区分为经常性损益或非经常性损益。在综上考虑本次交易的情况，经上市公司与业绩承诺方商讨，本着最大化上市公司股东利益的目的，本次业绩承诺方在《评估报告》中预计未来年份的每年预测净利润的基础上，增加了对溢余资金理财收益的承诺。

综上，上述业绩承诺综合考虑了本次交易中，标的资产未来业绩承诺情况、账上溢余资金未来收益情况，最大化了上市公司股东利益，没有违反证监会的相关规定。

（二）结合溢余资产历史收益情况、标的资产历史及同行业公司目前融资成本、本次收益法评估预测未来融资成本为 4%、预计本次收购资产自筹资金成本等，补充披露溢余资产按每年 3%收益计算承诺业绩的合理性，是否偏低，是否减轻股权出让方责任，是否损害上市公司中小股东利益。

1、溢余资产历史收益情况

标的资产使用溢余资金对货币基金、银行理财、逆回购等进行投资，鉴于标的资产已经全部收回委托贷款，且按照证监会要求，未来上市公司不得在向关联方发放委托贷款，故委托贷款不再具有收益可比性。标的资产前述投资最近一年一期投资收益率情况如下：

项目	2014.12.31	2015.6.30
货币基金	4.37%	4.31%
银行理财	5.13%	-
逆回购	4.50%	3.71%
资管计划	10.90%	10.60%
平均	6.23%	6.21%

截至 2014 年 12 月 31 日，标的资产溢余资金各项投资的平均收益率为 6.23%；截至 2015 年 6 月 30 日，标的资产溢余资金各项投资的平均收益率为 6.21%。标的资产历史溢余资金收益率较高的原因主要为 2014 年标的资产购买了相关的专项资产管理计划。

2、标的资产历史及同行业公司目前融资成本

标的资产历史及目前融资成本情况如下：

项目		2012.12.31	2013.12.31	2014.12.31	2015.6.30
国内	贷款规模	135,999.34	135,057.90	197,939.31	218,050.00
	平均利率	2.69%	2.73%	2.59%	2.47%
	占比	42.98%	37.82%	36.01%	40.40%
港澳	贷款规模	180,416.75	222,094.42	351,790.35	321,744.10
	平均利率	1.23%	1.39%	1.31%	1.36%
	占比	57.02%	62.18%	63.99%	59.60%
集团合计	贷款规模	316,416.09	357,152.32	549,729.65	539,794.10
	平均利率	1.86%	1.90%	1.77%	1.81%

根据可以上市公司的年报，同行业可比上市公司的融资成本如下：

公司	2014 年	
	无抵押	有抵押
伟仕控股	1.34-5.6%	1.39%
长虹佳华	5.04-5.88%	2.5-3.0%
富通科技	固定利率借款 7.2%	浮动利率借款 1.15%-7.2%
北大资源	5.5-12%	5.4-8.8%
英迈（英格麦克）	/	/
联强国际（新聚思）	/	/

备注：英迈（英格麦克）、联强国际（新聚思）为境外上市公司，其 2014 年年报未披露相关融资成本。

3、预计本次收购资产自筹资金成本等

上市公司本次收购标的资产自筹资金成本为按中国人民银行于 2015 年 6 月 28 日公布的三年期贷款利率 5.25% 计算。

4、溢余资产按每年 3% 收益计算承诺业绩的合理性

溢余资金按照每年 3% 计算收益率是在综合考虑目前理财产品收益、理财产品收益率走势和我国处于降息周期后的大背景后，谨慎作出的。原因如下：

经统计，截至 2015 年 8 月 19 日，根据 WIND 咨询提供的 1.5 万个理财产品的收益率及余额宝等同类理财产品的年化收益率如下：

理财产品名称	年化收益率
银行活期存款	0.35%
逆回购（182 天国债回购，GC182，2015.8.19）	2%
余额宝、微信理财通等货币基金	3.120%~3.248%
银行理财产品（1 个月以内）	3.55%~4.04%
银行理财产品（1-3 月）	4.31%~4.95%
银行理财产品（3-6 月）	4.52%~5.12%
银行理财产品（6-12 月）	4.67%~5.20%
银行理财产品（12-24 月）	4.99%~5.64%

如上所示，银行活期存款收益为 0.35%，余额宝等货币基金的收益在 3% 左右，其他理财产品的综合平均收益在 4.5% 左右，上述理财产品收益率为综合了近年来，主要产品的收益率情况。

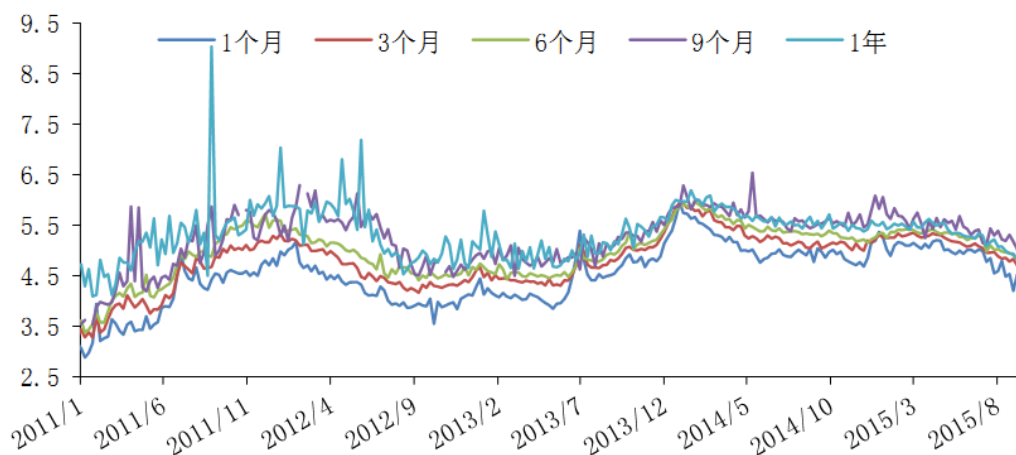
根据兴业证券发布的银行理财产品周报（2015.10.12-2015.10.18），截至 2015 年 10 月 18 日，全市场人民币理财产品不同银行类别预期收益率如下：

单位：%

2015/10/18	1 周	2 周	1 个月	2 个月	3 个月	4 个月	6 个月	9 个月	1 年
------------	-----	-----	------	------	------	------	------	------	-----

2015/10/18	1 周	2 周	1 个月	2 个月	3 个月	4 个月	6 个月	9 个月	1 年
全市场	3.68	3.82	4.41	4.46	4.59	4.68	4.67	4.98	4.71
大型商业银行	3.34	3.45	3.66	3.95	4.04	4.43	4.13	3.8	4.06
股份制商业银行	3.78	4.03	4.3	4.51	4.65	4.79	4.54		5
城市商业银行	/	/	4.76	4.82	4.86	4.83	4.82	4.75	4.93
农村商业银行	/	/	4.54	4.68	4.7	4.76	5.09	5.28	5.06

由上表可知，相对于 wind 统计的综合理财收益率，近期理财产品收益率逐渐呈现下降趋势。根据兴业证券统计，2014 年后，理财产品收益率已经进入了下滑通道，趋势如下：



同时，根据中金公司撰写的研究报告《资产荒时代利率债供需关系透视》，目前中国正处于资产荒时代，实际利率会进一步压缩。同时，10 月 14 日新发 10 年期国债招标利率为 2.99%，自 2008 年 12 月以来首次跌破 3%。二级市场上，10 年期国债到期收益率自 8 月以来基本呈下行态势，从 8 月 12 日的 3.54% 降至 10 月 14 日的 3.04%，为 2009 年 6 月以来最低。

理财产品收益率受多种因素影响，具有难以预测的特性。鉴于目前国内外宏观经济形势，我国处于降息周期，报告期内，中央银行已经进行了 8 次降息，一年期存款基准利率已经从报告期初的 3.50% 降低到 1.50%。预计未来溢余资金投资收益率将低于历史水平，例如逆回购（182 天国债回购，GC182）已经从 2014 年 12 月

31日4%以上的收益率降低到截至2015年9月30日2.30%的收益率。整体而言，闲散资金的收益率将长期处于下降通道。

综上，本次业绩承诺时，假设溢余资金未来投资收益率预测为3%，低于标的资产历史理财收益情况、未来融资成本，是基于对谨慎原则并综合考虑未来降息趋势作出的合理预测。业绩承诺方已按照评估报告预测利润情况进行了业绩承诺，同时谨慎预测了溢余资金的合理收益并进行追加承诺，不存在减轻业绩承诺方责任的情形，不会损害中小股东的利益。

（三）补充披露本次交易完成后，上市公司是否可能使用自有资金投资于标的资产或发生其他可能导致增厚标的资产经营业绩的关联交易，履行业绩承诺是如何扣除上述关联交易的影响，未来如何实施审计程序，保证上述标的资产未来经营业绩独立核算。

本次交易完成后，上市公司将采用自有资金及并购贷款来支付交易对价。结合瑞华出具的上市公司截至2015年6月30日的审计报告和上市公司拟采用的18.1亿的并购贷款支付交易对价的情况，交易完成后上市公司账上自有资金较少，将相关资金用于投资被收购标的资产可能性较小。同时上市公司的主营业务为饲料生产和电话机生产，与标的资产主营业务差异较大，两者之间发生关联交易或上市公司通过关联交易向标的资产输送利润的可能性较小。

1、如若上市公司届时与标的资产发生关联交易，则对可能存在的内部关联交易，上市公司将在现有关联交易内部控制制度的基础上，着手制订和完善上市公司（包括下属企业）与被收购资产的关联交易具体制度与程序指引，特别针对为了充分实现被收购资产与上市公司现有资产及业务的协同效应而必需发生的关联交易，上市公司明确规定了关联交易须严格参照市场价进行定价的原则和关联交易价格审批及审核机制，以保证在收购前后内部定价原则和政策的一贯性，并严格参照市场价执行。

同时，上市公司拟针对发生的内部交易，由专人定期按照同期市场价格对交易价格的公允性进行核查，如发现存在交易价格不公允，则按双方确认的不公允价值部分作为关联资金使用，并按产生不公允价值的期间同期银行贷款利率计算资金使用费用，从而保证内部交易不存在增厚或摊薄被收购资产的未来经营业绩之情况。

针对上述极可能存在的内部关联交易，上市公司会计师认为上市公司拟通过执行严格的公允的关联交易机制可以保证被收购资产未来经营业绩的独立性。

2、如果上市公司使用自有资金或将来上市公司通过股权、债权等获得资金并用于子公司，则：

（1）如上市公司将来通过股权融资方式，则将开设专门银行账户存储本次募集资金，并与保荐人、存放募集资金的银行签订募集资金三方监管协议，对该专门账户内的资金严格按照证监会《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》中有关募集资金专户管理的有关规定进行管理。

（2）对上市公司将来通过股权或者债务融资，在相关资金到位且标的资产处于补偿承诺期期间，若因公司发展需要将相关资金用于补充标的资产或其下属公司的流动资金需求的，公司将在履行规定的内部申请、审批手续并与之签定借款协议后，单独设立“其他应收款-标的资产公司”明细账户，逐笔核算标的资产使用上市公司的资金情况，并按照标的资产及其下属公司所在地取得的流动资金贷款平均利率及资金的实际使用天数，逐笔计算收取相关资金使用费。同时，在计算标的资产盈利承诺实现情况时，将上述资金使用费从剩余利润补偿承诺期的经营业绩中扣除，从而得以与标的资产的业绩承诺实现合理的区分，对业绩承诺实现情况不产生增厚影响。

3、上市公司会计师将通过实施以下审计程序，有效确认募集资金带来的效益，并且合理区分本次募集资金对不同会计主体的效益产生的影响：

（1）对资金来源的审计程序

①向被收购资产管理层询问了解经营资金的主要来源，是否存在公司后续投入资金的情况。

②查阅被收购资产的账面记录、增资协议、借款协议、银行进账凭证等，检查是否存在公司后续投入的资金，如存在后续投入的资金，检查资金是否设专户专账管理，检查专户的资金流入和流出的情况，是否与账面一致。

（2）对后续投入资金及内部关联交易的审计程序

①如公司将自有资金或本次募集资金直接或间接用于了本次被购买资产，则获取双方签订的借款协议，将协议中约定的贷款利率与银行同期贷款利率进行比较，核实资金成本是否不低于同期银行贷款利率，并根据占用资金具体金额、占用时间和同期银行贷款利率计算占用资金成本，核实公司计提利息是否真实准确，同时检查该利息费用是否抵减当期购买资产的经营业绩。

②如公司与被收购资产单位发生内部购销的关联交易，关注交易的实质，核实关联交易的真实性、完整性及准确性。获取双方签订的购销协议，将协议中约定的产品或者服务的价格与公司同类型产品或服务外部交易价格进行比较，若无外部交易，则与同类型公司相类似产品或服务的价格进行比较，核实内部关联交易的价格是否公允，是否存在转移利润的情况。

综上，上市公司会计师将实施上述审计程序，以保证本次被收购资产未来经营业绩独立核算。

（四）补充披露标的资产未来经营业绩单独核算的措施是否充分，是否会导致“承诺业绩实现情况无法衡量，前承诺主体不履行相关承诺，从而损害上市公司中小股东利益”的情形。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

上市公司通过实施上述充分的措施，将不会导致“承诺业绩实现情况无法衡量，前承诺主体不履行相关承诺，从而损害上市公司中小股东利益”的情形。

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已经披露了本次业绩承诺安排的原因，业绩承诺方的业绩承诺包含标的资产溢余资金的理财收益符合中国证监会的相关规定，溢余资金每年 3% 计算承诺业绩综合考虑了多方因素，不存在减轻股权出让方责任和损害中小股东利益的情形，本次交易完成后，上市公司相关措施将保证标的资产未来业绩独立核算，上市公司审计师为保证标的资产业绩核算的审计程序充分，不会导致“承诺业绩实现情况无法衡量，前承诺主体不履行相关承诺，从而损害上市公司中小股东利益”的情形。

十三、申请材料显示，本次交易业绩补偿的承诺人为郭为及中信建投基金定增 16 号资产管理计划。如郭为及资管计划所持上市公司股份分别低于其依据本协议应补偿的股份数量，将通过二级市场购买或其他方式取得上市公司股份进行补偿。请你公司：

1) 补充披露资管合同是否约定资管产品无法有效募集成立时的保证措施或者违约责任。2) 补充披露资管合同是否约定在锁定期内，委托人不得转让其持有的产品份额。3) 公开披露前述资管合同。4) 结合业绩承诺人的资金实力、融资能力、偿债能力等情况，补充披露业绩承诺方的履约能力。5) 补充披露上述业绩补偿的股份补偿是否不低于本次交易发行股份数量的 90%。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）资管合同已就资管产品无法有效募集成立时约定相关保证措施或者违约责任

根据《中信建投基金定增 16 号资产管理计划资产管理合同》（以下简称“资管合同”），资管合同都已就资管产品无法有效募集成立时制定了相关违约责任，具体条款如下：

“二十三 违约责任

（一）当事人违反本合同，应当承担违约责任，给合同其他当事人造成损失的，应当承担赔偿责任；如属本合同当事人双方或多方当事人的违约，根据实际情况，由违约方分别承担各自应负的违约责任；因共同行为给其他当事人造成损害的，应当承担连带赔偿责任。但是在下列情况下，当事人应当免责：

1、资产管理人和/或资产托管人按照中国证监会的规定或当时有效的法律法规的作为或不作为而造成的损失等。

2、若资产托管人不存在故意或重大过失，资产托管人免责，其他当事人无权要求资产托管人承担任何责任。

3、不可抗力力的发生。

（二）违约退出

资产委托人不得违约退出本资产管理计划。

（三）在发生一方或多方违约的情况下，在最大限度地保护资产委托人利益的前提下，本合同能够继续履行的应当继续履行。非违约方当事人在职责范围内有义务及时采取必要的措施，防止损失的扩大。没有采取适当措施致使损失进一步扩大的，不得就扩大的损失要求赔偿。非违约方因防止损失扩大而支出的合理费用由违约方承担。

（四）一方依据本合同向另一方承担的赔偿责任，仅限于直接损失。

（五）责任划分

如果资产管理人和资产托管人其中一方违约，给计划资产造成损失的，应由违约方就直接损失进行赔偿，守约方有权接受委托人委托向违约方追偿；如果资产管

理人和资产托管人两方都违反合同，给计划资产造成损失的，无论本合同或任何相关合同、书面约定有任何其它相反的约定，在任何情况下，在托管人和管理人之间的最终责任的分配和承担上，由双方分别根据其过错程度承担各自应负的赔偿责任；若一方先行承担了应由另一方根据其过错应承担的责任，该方有权向另一方追偿。

（六）导致资管计划不能成功设立的违约责任

如任何资产委托人违反本合同并导致本资管计划未能成功设立，资产管理人有权代表资产委托人向该等违约的资产委托人收取相当于该等资产委托人认购金额20%的金额作为违约金。同时，其他资产委托人将通过协商，于前述违约事项发生后3日内采取措施（包括但不限于承担违约方的认购份额等）以确保资管计划的成功设立。”

（二）资管合同已约定在锁定期内，委托人不得转让其持有的产品份额

资管合同已约定在锁定期内，委托人不得转让其持有的产品份额。资管合同第八条（一）3“资产委托人义务”约定：资产管理计划成功认购深信泰丰本次非公开发行股票后，资产委托人不得于资产管理计划此次非公开发行所认购股票的限售期内转让其所持有的任何资产管理计划份额。

（三）公开披露前述资管合同。

资管合同将与本次反馈意见一起披露。

（四）结合业绩承诺人的资金实力、融资能力、偿债能力等情况，补充披露业绩承诺方的履约能力。

1、关于标的资产业绩承诺的可实现性分析

（1）标的资产业务的市场需求

根据信息技术研究和顾问公司 Gartner 发布最新预测，2015 年全球 IT 支出金额预计为 3.66 万亿美元，同时，Gartner 预计，中国市场将继续一枝独秀，2015 年科技产品与服务相关支出预期将比上年增长 5.3%，达到人民币 2.2 万亿元。

中国 IT 支出预测

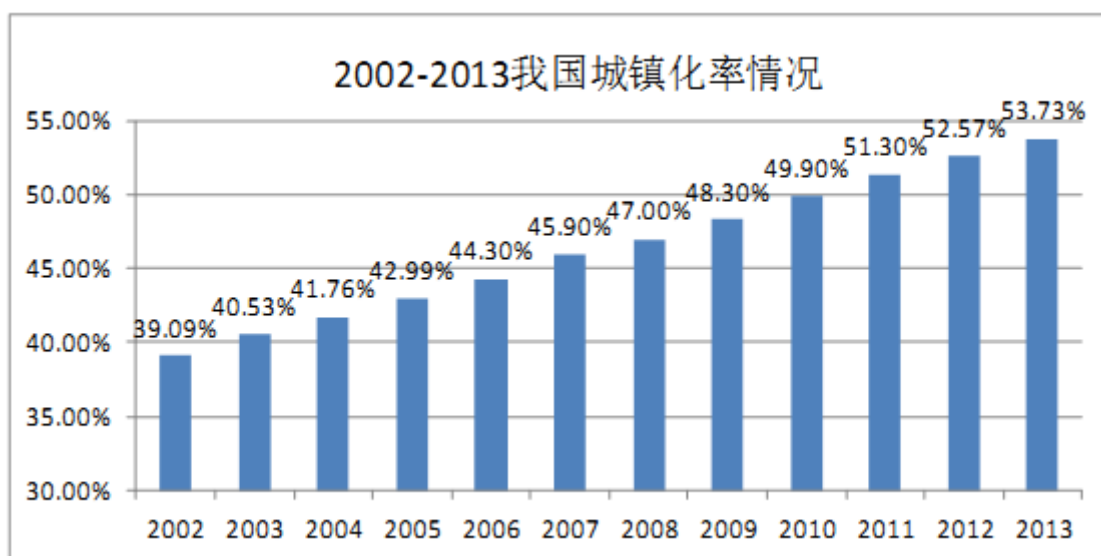
单位：百万人民币

类别	2014 年	2015 年
终端设备（手机、个人电脑、平板与打印机）	712,153	717,388
数据中心系统（服务器、网络设备、存储与通信类应用）	99,554	105,352
软件（应用程序与软件基础架构）	54,049	59,772
IT 服务	108,687	119,225
电信服务（固话语音与数据、移动语音与数据服务）	1,154,558	1,239,647
总计	2,129,000	2,241,384

数据来源：信息技术研究和顾问公司 Gartner，2015 年 4 月。

近几年，与 IT 相关的新技术逐步成熟，并在各个领域得到了广泛的应用，代表性的有移动互联网、云计算、大数据、物联网、4G 网络的建设等。①在云计算领域，中国的步伐落后美国 5-8 年，但正在凭借广阔的市场空间快速追赶中，参照美国云计算的发展历程，预计 2015 年起中国云计算将步入快速应用阶段。根据 IDC 发布报告的数据显示，2014 年中国云计算服务市场规模达到 11 亿美元，未来将以 45% 的复合增长率增长。②根据易观智库的数据，在大数据领域，我国从 2014 年进入高速发展期，市场规模预计已突破 75.7 亿元，实现 28.4% 的高速增长，未来中国各行各业管理和服务的提升，都需要依赖大数据的深度分析及应用。同时，国内金融、交通、政府、运营商等行业用户进行服务系统的升级改造，也对 IT 投资有着较大的需求。根据 IDC 公司对 2015 年世界 IT 和电信支出的预测，几乎所有的支出增长和总支出的 1/3 将集中在新技术，如移动、云、大数据分析和物联网上。IT 技术的投资必然带动对 IT 硬件产品的需求，处于产业链中游的分销市场规模也将继续保持着较大的市场规模。

近年来，我国城市化率不断提高。自 2000 年以来我国城镇人口占总人口的比例以平均每年 1%的速度递增，到 2013 年已达到 53.73%，但与发达工业国家 80% 左右的城市化率相比仍存在很大差距。当前中国的城镇化进程正在加速，而信息化进程仍处于快速发展期。智慧城市、平安城市概念的兴起与实践，使管理层相信，正如信息化与工业化融合一样，信息化与城镇化的融合，将为 IT 产业带来新的推动力，为 IT 分销业务打开进一步的市场空间。



数据来源：国家统计局网站

2、标的资产的业绩实现情况

根据安永出具的安永华明（2015）审字第 60439994_A02 号审计报告对应的汇总财务报表数据和标的资产未经审计的 2015 年 1-9 月的营业数据，标的资产营业收入实现情况如下：

单位：万元

项目	营业收入金额	占比
2015 年预测	4,703,774.13	100.00%
2015 年 1-6 月	2,307,936.5	49.07%
2015 年 1-9 月	3,572,657.0	75.95%

注：2015 年 1-9 月营业收入为未审数据。

根据标的资产 2015 年 1-6 月和 1-9 月的经营数据，标的资产 1-6 月份营业收入完成全年预测的 49.07%，1-9 月份营业收入完成全年预测的 75.95%。截至目前，标的资产营业收入完成良好，标的资产完全能完成全年营业收入预测。

3、关于业绩承诺方的资金实力、融资能力、偿债能力

根据深信泰丰与郭为先生、中信建投基金（代表“中信建投基金定增 16 号资管计划”作为投资者）、闫国荣等 10 人签署的《盈利预测补偿协议》和业绩承诺方出具的《关于盈利补偿的补充承诺函》，本次交易标的资产的业绩承诺方为郭为、中信建投基金（代表中信建投基金定增 16 号资产管理计划作为投资者）和闫国荣等 10 人。

（1）郭为先生

郭为持有神码控股 6.34%股份，通过天津瑞信投资合伙企业间接持有 A 股上市公司神州数码信息服务股份有限公司 3.75%的股份，并长期担任神码控股董事会主席，其主要工作经历如下：

时间	工作单位	职位
2011 至今	神州数码控股有限公司	董事局主席
2007-2011	神州数码控股有限公司	董事局主席兼首席执行官
2001-2007	神州数码控股有限公司	总裁兼首席执行官
2000-2001	神州数码控股有限公司	总裁
1997-2001	联想集团	执行董事、高级副总裁
1996-1997	香港联想集团	董事兼副总经理
1991-1996	联想集团	助理总裁
1988-1991	联想集团	公关部、业务部总经理

郭为先生先后在联想集团及神码控股任职，并长期担任神码控股高管及董事局主席；同时兼任中国人民政治协商会议第十二届全国委员会委员、国家信息化专家咨询委员会第四届委员会委员、中国智慧城市产业技术创新战略联盟理事长、中国民营科技实业家协会第六届理事长、北京信息化协会会长等社会职务。郭为先生于

2011、2012、2013 连续三次入选《财富》（中文版）“中国最具影响力的 50 位商界领袖”榜单，并曾荣获“中国软件产业十年功勋人物”「2011 年度」、「中关村科技园区 20 周年突出贡献奖」「2008 年度」、首届中国青年企业家管理创新金奖「2005 年度」、中国未来经济领袖「2003 年度」、中国十大杰出青年「2002 年度」、中国科协“求是杰出青年成果转化奖”「2002 年度」、中科院先进工作者「2001 年度」、中国十大杰出青年科技创新奖「1998 年度」等奖项。

郭为的主要对外投资情况如下：

单位：万元

公司名称	注册资本	主营业务	持股比例
Kosalaki Investments Limited	2美元	投资	100.00%
神码控股	20,000万港币	IT产品分销及服务、智慧城市、金融地产、物流、	0.20%
北京联持会伍管理咨询中心（有限合伙）	1,276.87	企业管理咨询	50.55%
天津联同壹管理咨询中心（有限合伙）	44,289.49	企业管理咨询	2.82%
深圳正驰投资管理企业（有限合伙）	5,000.00	投资管理	90.00%
秦皇岛博纳秋实葡萄酒投资中心（有限合伙）	2,200.00	葡萄酒行业投资	27.27%
北京翰盈承丰投资中心（有限合伙）	12,000.00	投资	8.33%
北京友仁投资管理中心（有限合伙）	26,151.00	投资	5.73%
天津格普股权投资合伙企业（有限合伙）	6,741.00	投资	14.83%
北京神州微融金融信息服务有限公司	1,000.00	金融信息服务	9.00%
北京中证万融医药投资集团有限公司	14,286.00	投资管理	2.45%
天津信锐投资合伙企业（有限合伙）	32,951.97	投资管理	27.95%

注：郭为通过 Kosalaki Investment Limited 直接及间接持有神码控股 6.34%股权。

综上，结合郭为先生的任职经历、社会影响力和对外投资情况，郭为先生具有良好的资金实力、融资能力、偿债能力。

（2）中信建投基金（代表“中信建投基金定增 16 号资管计划”作为投资者）

根据《盈利补偿协议》，中信建投基金将依照协议约定，以资管计划持有的股份为限，对标的资产实现净利润与承诺净利润之间的差额进行补偿。由于中信建投基金仅为本次交易资管计划的通道方，其以资管计划持有的股份为限进行补偿，较为合理。

（3）闫国荣等 10 人

中信建投 16 号资管计划为闫国荣等 10 人，其相应的职务如下：

序号	姓名	职务
1	闫国荣	自 1996 年加入神州数码，历任科技事业部副总经理、资产网络、增值业务负责人等职务，现担任神码中国董事兼副总经理、神码广州董事长、神码上海董事长兼总经理
2	叶海强	自 1999 年加入神州数码，历任 CISCO 销售部员工、副总经理、总经理，现担任神码上海副总经理
3	周立达	自 2003 年加入神州数码，历任通用软件事业部总经理、IBM 事业部总经理等职务，现担任神码广州副总经理
4	张赐安	自 2001 年加入神州数码，历任存储事业部高级经理、产品总监、事业部总经理、存储事业本部总经理等职位，现担任神码广州副总经理
5	李岩	自 1996 年加入神州数码，历任神码中国集团办常务副总经理、品牌市场部和经营管理部总经理等职务，现担任神码中国副总经理、神码广州副总经理、神码上海董事兼副总经理
6	韩玉华	自 1992 年加入神州数码，历任财务部会计、责任会计、经理、助理总经理等职务，现担任神码中国监事、神码广州监事、神码上海监事
7	张云飞	自 1997 年加入神州数码，历任济南神州数码总经理、神州数码科技发展公司副总经理、神码中国监事、神码广州监事等职务，神码中国财务负责人、神码广州财务负责人、神码上海财务负责人
8	孟虹	自 1999 年加入神州数码，现担任神码中国人力资源部副总经理
9	潘春雷	自 1997 年加入神州数码，现担任神码中国企划办副主任兼业务发展部总经理
10	詹晓红	自 1995 年加入神州数码，现担任北京神州数码有限公司副总经理

闫国荣等人均为标的资产高级管理人员，相关人员均在标的资产工作十余年，均具有相应的工作收入、投资积累，并结合上述人员的家庭积累、社会影响等，上述人员具备良好的资金实力、融资能力、偿债能力。

（五）补充披露上述业绩补偿的股份补偿是否不低于本次交易发行股份数量的 90%。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

根据深信泰丰与郭为先生、中信建投基金（代表“中信建投基金定增 16 号资管计划”作为投资者）、闫国荣等 10 人签署的《盈利预测补偿协议》和业绩承诺方出具的《关于盈利补偿的补充承诺函》，本次交易的利润补偿期间为 2015 年至 2017 年（以下简称“利润补偿期间”），如本次交易未能在 2015 年内实施完毕，则承诺年度延长至 2018 年。承诺人为郭为、中信建投基金（代表中信建投基金定增 16 号资产管理计划作为投资者）、闫国荣等 10 人。若标的资产在利润补偿期间业绩实现数未能达到利润承诺数，上述人员将按照与本公司签署的《盈利预测补偿协议》及补充协议的规定进行补偿。在承诺年度期限届满时，深信泰丰将对标的资产进行减值测试，如期末标的资产减值额 $>$ 已补偿股份总数 $\times$ 发行价格，则业绩补偿方应向深信泰丰进行资产减值补偿。如郭为及资管计划所持深信泰丰股份分别低于其依据本协议应补偿的股份数量，则郭为及标的资产核心管理团队应依据协议约定，以现金购买二级市场深信泰丰股份或其他方式取得的深信泰丰股份对不足部分进行补充性补偿。根据《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》，“构成借壳上市的，应当以拟购买资产的价格进行业绩补偿的计算，且股份补偿不低于本次交易发行股份数量的 90%”。根据本次交易签署的《盈利补偿协议》及承诺，本次郭为等业绩承诺方补偿的业绩为按照购买资产的价格进行业绩补偿的计算，且约定，在业绩承诺方所持深信泰丰股份分别低于其依据本协议应补偿的股份数量时，将现金购买二级市场深信泰丰股份或其他方式取得的深信泰丰股份对不足部分进行补充性补偿。因此业绩承诺方均为股份补偿，不存在现金补偿的情形，且以拟购买资产价格进行业绩补偿计算，不低于本次交易发行股份数量的 90%。

经核查，独立财务顾问认为：本次非公开发行认购人均具备认购实力，本次交易构成借壳上市，承诺业绩为按照购买资产的价格进行业绩补偿的计算，同时在持有股份数量不足补偿时，将通过现金购买上市公司股份的行使进行补偿，业绩补偿均为股份补偿，不存在现金补偿的情形，不低于本次交易发行股份数量的 90%，符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的规定。

十四、申请材料显示，报告期标的资产主营业务毛利率存在一定波动。请你公司结合同行业可比公司情况，补充披露标的资产报告期毛利率波动的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）标的公司与同行业可比上市公司毛利率比较

报告期各期，标的资产之同行业可比上市公司综合毛利率情况如下：

项目	2015 年半年度 综合毛利率	2014 完整会计 年度综合毛利 率	2013 完整会计 年度综合毛利 率	2012 完整会计 年度综合毛利 率
伟仕控股	4.05%	3.99%	3.77%	3.79%
长虹佳华	3.99%	4.21%	4.24%	1.30%
富通科技	11.40%	9.32%	7.76%	7.26%
北大资源	6.57%	5.10%	5.39%	5.83%
英迈	6.01%	5.73%	5.85%	5.38%
联强国际（已改名为“新聚思”）	9.11%	7.94%	6.04%	6.39%
行业平均值	6.86%	6.05%	5.51%	4.99%
标的资产	5.19%	5.42%	5.07%	6.05%

从上表可知，报告期内 IT 分销行业可比上市公司之综合毛利率平均水平约为 5%~6%。报告期内，同行业上市公司平均毛利率水平不断上升，主要原因系富通科技在 IT 分销业务以外发展系统集成业务，系统集成业务毛利率水平较 IT 产品分

销业务高，有效提高了自身综合毛利水平，同时富通科技总经营规模较其他可比上市公司销售规模较小；新聚思（即联强国际）为全球各地 OEM 厂商、软件厂商及经销商提供一些综合服务，包括在 IT 分销、订单整合、物流管理方面的外包服务，以及商务流程外包服务，新聚思与标的资产业务相比，物流管理、供应链服务不断发展，使得毛利率水平较标的资产高。上述两家公司在报告期内毛利率增长迅速，拉高了同行业上市公司平均毛利率水平。与国内主要竞争对手相比较，标的资产的毛利率仍高于其国内主要竞争对手伟仕控股、长虹佳华等，与同行业可比公司相比具备竞争优势。

（二）标的资产毛利率波动原因及合理性

标的资产毛利率于 2013 年较 2012 年度显著下降，于 2014 年有所回升。标的资产 IT 产品分销业务主要分为系统类产品分销业务与消费电子产品分销业务，各年度收入占比及毛利率水平如下：

项目	2015 年 1-6 月		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
分销	62.41%	3.50%	62.61%	3.41%	60.40%	2.66%	58.72%	3.79%
CES	16.10%	2.78%	12.68%	2.60%	12.27%	0.32%	11.69%	3.04%
笔记本	14.01%	3.05%	14.77%	3.26%	15.40%	3.04%	18.68%	4.28%
套件	10.20%	3.36%	11.16%	3.38%	9.32%	3.28%	7.67%	3.93%
台式机	6.53%	4.18%	7.52%	3.94%	7.00%	2.56%	6.97%	4.24%
消费 IT	8.01%	3.07%	8.11%	2.88%	7.88%	2.92%	5.65%	0.79%
外设	6.29%	5.92%	7.08%	5.48%	6.71%	5.32%	6.05%	5.74%
其他	1.27%	5.97%	1.29%	1.96%	1.82%	1.46%	2.01%	3.94%
系统	37.59%	8.00%	37.39%	8.80%	39.60%	8.75%	41.28%	9.27%
网络产品	17.59%	9.23%	14.86%	12.67%	13.29%	12.13%	13.82%	16.50%
服务器	7.29%	5.69%	7.73%	6.20%	10.99%	6.57%	12.98%	6.01%
存储设备	5.40%	6.70%	6.43%	7.16%	6.26%	8.38%	6.07%	9.29%

套装软件	5.28%	8.07%	5.46%	7.70%	5.83%	6.83%	4.59%	9.58%
其他	2.02%	8.98%	2.92%	1.66%	3.23%	6.39%	3.83%	-6.15%
合计	100%	5.19%	100%	5.42%	100%	5.07%	100%	6.05%

注：上述分销业务指标的资产之消费电子产品分销业务；系统业务为企业级 IT 产品业务。

如上表所示，标的资产系统类产品主要面向企业级客户，部分产品根据项目进行定制，附加价值较高，因此毛利率较高。而消费电子产品主要以销量达到规模化，从而获得较大盈利。

标的资产较同行业可比上市公司相比，业务主要集中于中国境内，受中国境内市场环境变化影响较大。报告期内，标的资产毛利率存在一定波动主要系消费电子产品中的 CES 类家电卖场业务及系统类产品的网络产品、存储设备等毛利率下降缘故。由于 CES 业务及网络产品之收入占比较高，相应毛利率下降对综合毛利率影响较大。

1、消费电子产品分销业务毛利率下降及合理性

2013 年消费电子产品毛利率降至 2.66%，主要系 CES 业务毛利率下降所致，2013 年 CES 业务毛利率低达 0.32%，主要系标的资产清理库存缘故。

2012 年以来中国电子商务平台发生了跨越式发展，消费购物渠道快速从实体店转向电商，渠道的扁平化趋势使得原有的消费电子产品分销市场和供应链面临冲击，标的资产重要客户线下分销商面临较大市场竞争压力，业务量的收缩导致标的资产形成一定的库存积压。IT 类消费电子产品更新换代速度较快，为清理 2012 年度积压库存，避免存货价值进一步下降给标的资产造成更大损失，2013 年标的资产通过折价处理将部分库存销售给家电卖场公司，导致 2013 年度 CES 业务毛利率极低。

2013 年的库存清理有助于标的资产资产周转更新，与家电卖场等下游客户建立良好的合作关系。2013 年至 2015 年 6 月，消费电子产品毛利率逐渐恢复，随着

电商等线上分销商的加入，标的资产所在的 IT 产品分销行业原有分销渠道正在逐渐扁平化，渠道结构的简化使得消费电子产品释放更多毛利空间。

2、系统类产品分销业务毛利率下降原因及合理性

2013 年工信部、公安部和国务院集中调研大型银行和国企后，国内开展去 IOE（IBM、Oracle、EMC 三家信息化巨头的简称）计划。随着国内信息产业国产化话题的持续发酵，银行、政府类客户相关采购受到影响，以思科、IBM、微软、甲骨文（Oracle）、EMC 等为代表的外资 IT 巨头的中国业务面临挑战，其在中国地区的销售收入下滑较大。为适应市场竞争格局的变化，标的资产之企业 IT 类产品业务受此影响，部分进口类网络产品、存储设备等产品毛利率水平有所下降。标的资产对企业 IT 产品库存进行更新和结构调整，增加华为等国产品牌网络产品及其他国产企业级产品。

综上所述，标的资产毛利率波动主要系 2013 年清理库存及受软件国产化影响系统类网络产品、存储设备毛利率水平下降缘故。

经核查，独立财务顾问认为：标的资产毛利率波动主要系 2013 年清理库存及受软件国产化影响导致系统类网络产品、存储设备毛利率水平下降缘故。与同行业可比上市公司毛利率水平相比，标的资产之毛利率较同行业主要竞争对手公司相比具备竞争优势。

十五、申请材料显示，2012-2014 年标的资产净利润呈下降趋势，且非经常性损益在各期净利润中占一定比例。请你公司：1）结合行业发展、标的资产核心竞争优势、同行业可比公司情况等，补充披露报告期标的资产净利润呈现下降趋势的原因及未来盈利能力的稳定性。2）结合报告期非经常性损益构成情况，补充披露交易完成后非经常性损益对上市公司经营业绩的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复:

报告期内, 标的资产净利润及非经常性损益情况如下:

单位: 万元

项目	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年
归属于母公司净利润	17,927.3	31,540.5	43,408.6	97,773.5
非经常性损益	9,984.6	8,122.4	10,223.5	20,167.9
非经常性损益占归属于母公司净利润比重	55.69%	25.75%	23.55%	20.63%

(一) 报告期净利润呈下降趋势的原因

2013 年和 2014 年标的资产净利润分别下降 54,364.9 万元和 11,868.1 万元, 同比增长率分别为-55.60%和-27.34%。2015 年 1-6 月标的资产已实现归属于母公司净利润 17,927.3 万元, 2015 年全年业绩预计超过 2014 年。

1、报告期营业收入下降导致净利润下降

由于移动互联网及电子商务平台的发展分占传统线下分销渠道的市场份额转变了分销市场的下游客户结构和中国政府推行 IT 国产化战略等影响, 相关影响具体详见重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“二、标的资产经营情况及盈利能力分析”之“(三) 标的资产盈利能力分析”之“1、利润表主要项目分析”之“(1) 营业收入与成本”相关内容, 标的资产在报告期内营业收入下降, 2013 年度、2014 年度标的资产营业收入分别较去年同期减少 542,087.4 万元、151,698.3 万元, 同比增长率分别为-10.40%、-3.25%。

由于标的资产主营业务为 IT 产品分销, 行业毛利率水平较低, 营业收入的下降对净利润影响较大。标的资产通过提升 IT 产品分销服务, 与上下游客户建立良好合作关系、应对渠道扁平化趋势构建并稳定新的下游客户结构, 丰富国产代理品牌等手段有效控制了营业收入的下滑趋势。2015 年 1-6 月, 标的资产实现营业收入 2,307,936.5 万元, 达到 2014 年全年收入的 51.07%。收入下降趋势已经收缓趋止。

2、毛利率波动导致净利润下降

2013 年标的资产进行了库存的清理，同时由于中国推行 IT 国产化战略导致系统类产品中进口产品平均毛利率下降，导致 2013 年毛利率较 2012 年低，进一步致使标的资产 2013 年较 2012 年净利润下降。

（二）未来盈利能力的稳定性

1、行业发展平稳

（1）国家信息化发展战略将带动 IT 投资和分销市场的发展

国家“十二五规划”将“新一代信息技术”作为大力发展的战略性新兴产业，其中要“重点发展新一代移动通信、下一代互联网、三网融合、物联网、云计算、集成电路、新型显示、高端软件、高端服务器和信息服务”。国家的发展目标是到 2015 年，战略性新兴产业占到 GDP 的 8%，达到 4.5 万亿元人民币，平均每年投资额将达到近 5,000 亿元，这将为 IT 行业带来新的商业机遇和投资热点。

2014 年的《政府工作报告》指出“促进工业化和信息化深度融合，开发利用网络化、数字化、智能化等技术，着力在一些关键领域抢占先机、取得突破”。“制定“互联网+”行动计划，推动移动互联网、云计算、大数据、物联网等与现代制造业结合，促进电子商务、工业互联网和互联网金融健康发展，引导互联网企业拓展国际市场”。根据国家信息中心发布的相关报告，2015 年中国信息社会指数为 0.4351，表明中国仍处于从工业社会向信息社会转型的阶段，位列全球第 88 位，与全球平均水平仍有一定差距。

国家的信息化发展战略和中国城市化的不断发展需要增加对 IT 基础设施的投资，这将带动 IT 分销市场的发展。

（2）宏观经济的发展和 IT 产业的投资给 IT 分销商带来机会

从整体来看，中国 GDP 保持快速发展的同时，电子产业未出现减速迹象，根据 IDC 预测，十二五期间，中国 IT 市场规模将整体突破 8,000 亿美元，年复合增长率达到 16%。从消费角度看，电子、通讯产业发生了新的技术变革，如 2G 手机向 3G、4G 智能手机方向升级，办公自动化程度的不断提升都给分销行业提供了广

阔的发展空间和巨大的市场；从生产者角度看，用户对于计算机产品的性能增强追求是永不停止的，而用户需求的不断变更则带来计算机产品及市场的更新变化；计算机产品的更新换代扩大了计算机市场的容量，从而推动了分销行业的发展。在国家产业政策的支持下，并不断推出三网融合、智能电网、智慧城市等战略产业，都为分销行业向新兴领域扩张提供了广阔的土壤。这些因素，都有利于分销行业的发展。

（3）社会环境和消费习惯将促进消费电子市场的不断发展

当前中国面临的最大的社会环境变化来自城市化进程的加速。在十二五期间，中国将实施 20 个以上的区域发展规划，城镇化率将达到 51.5%，这意味着每年新增城镇人口近 1,200 万人，这将显著拉动城市 IT 基础实施的建设及 IT 市场的增长。

消费收入的增加，购买习惯的变化，使得花样和种类繁多的 IT 产品与技术进入家庭。从初始购买的诺基亚塞班系统手机到如今品种多样的安卓手机和苹果手机，通信技术尤其是 3G、4G 网络的发展，也促进了大屏智能手机和平板电脑的消费。如今消费者对手机、平板、笔记本电脑使用已经不再满足于原有的基本沟通、学习的需求，时尚、定制、体验等个性化需求和服务成为用户的首选。消费习惯和社会习惯的变化将进一步促进消费电子市场的发展。十多年前，95% 的 IT 产品销售来自于政府机关和企事业单位，而如今大多数的购买者来自于个人或家庭客户。

（4）技术的进步推动 IT 产品的换代更新

当今的 IT 技术日新月异，与之相对应的便是 IT 产品的生命周期较短。消费日益旺盛的购买力和 IT 技术创新所导致的产品单价的降低使得通用产品领域高速发展。在三网融合的趋势越发明显的情况之下，移动终端的重点将会在电脑（笔记本或台式电脑）、智能手机和智能电视。无论是在大型的 IT 设备如服务器、存储器、路由设备还是在消费类电子的手机、电脑和视听设备，技术的进步总是在不停的推动产品的更新换代，促使行业客户和消费进行设备更新。

（5）分销商广泛的覆盖面和用户需求的多样性推动变革

分销商在合作厂商、经营产品和品牌、技术全面性方面，以及渠道和用户合作数量等方面具有广泛的覆盖面。而用户信息化需求不断升级和向支撑业务的纵深发展，将促进分销商在营销思路、业务定位、业务模式、价值链拓展等方面不断变革。

2、标的资产具备较强的竞争优势

标的资产是当前中国最大的、涉及领域与品牌最广的 IT 领域分销商，经营的产品包括移动办公设备、笔记本电脑、显示设备、服务器、储存设备、网络设备、计算机配件等数万种 IT 产品。标的资产连续 10 年蝉联在 IT 分销国内市场第一。在消费电子分销领域，敏锐感知市场环境，不断创新营销理念，拓展分销商价值链，引领行业潮流；在企业 IT 分销领域，不断强化技术支持核心能力，持续全面产品布局，已经成为国内增值分销领域覆盖产品和品牌范围最广、技术能力最全面、营收规模具有绝对优势的分销商。

（1）供应链管理优势

作为分销企业，标的资产没有生产制造环节，其基本活动之一是上下游供应链的管理。由于 IT 产品单位价值较高且更新换代快的特点，分销商的存货周转率是检验其经营效率的重要指标之一。通过企业内外部信息化平台的协同运作，标的资产在供应链管理上的运营效率达到了国际先进水平。相比其竞争对手，标的资产存货周转率更高，存货周转天数更短，在存货管理上具有明显优势。

标的资产高效的上下游供应链管理是通过内部企业资源计划（ERP）系统及外部电子商务交易平台（神州商桥网）的协同运作而实现的。这一系统从 2000 年即开始搭建并逐渐完善，现已成为标的资产日常业务运营的基础支持系统。

通过高效的供应链管理上下游信息协同，标的资产将 IT 行业渠道自上而下的计划模式改变为自下而上的需求模式，提高了整个行业渠道的运作效率，降低了整体运作成本，从而提升和巩固了分销商的行业竞争力。厂商的生产计划需要通过神州数码的信息系统反馈而实现，加强了对分销商的依赖性，标的资产进而获得了在厂商生产计划中的优先权。由此，经销商通过标的资产的订单周期进一步缩短，再

加上高效的物流配送系统，经销商将能够更快更准确的得到所需货物，从而更加愿意选择从标的资产进货。

（2）渠道覆盖优势

对于供应商和经销商来说，分销商的销售与服务网络覆盖率和纵深度是合作的首要条件，因此，销售与服务网络是分销商价值创造的核心环节之一。标的资产强大的经销商、集成商、零售商等渠道合作伙伴网络是其在中国市场的传统优势。标的资产已经建成超过 30000 家经销渠道，覆盖全国 860 个城市的中国最大的 IT 营销网络。与 3C 零售连锁卖场和 B2C 电子商务网站相比，标的资产在 4-6 级城市的渠道渗透能力更强，优势更为突出。

（3）财务资金管理优势

财务管理是 IT 分销商的核心支持性活动之一。充足的资金和良好的风险控制是维持分销企业健康运营的生命线。标的资产财务管理的重点是为公司发展提供有力支持（包括充足的资金，准确的信息和高效的流程），保证公司财产的完整安全、实现保值增值（包括收支安全、支出节省、规避风险等）。

基于多年来积累的良好信用和持续业绩增长，标的资产与各大银行、金融机构保持着良好的关系，具有很强的融资能力。其融资计划实现了长期短期结合，内资外资搭配，良好运用了各种信贷组合。同时标的资产专业的财务人员积极使用金融衍生工具，在规避风险的同时为公司取得了一定收益。在信用管理和风险控制上，标的资产有一套完善的经销商信用评级系统和管理流程。对于已合作经销商，其授信额度与过往销售和信用记录相关联，通过企业资源管理系统（ERP）自动累积信用；对于新开发的经销商，公司有严格的审核和监管流程，要求现款现货结算，从而在源头上降低了坏账风险。标的资产还建立了对超期欠款的三级管理机制：分别明确了超期 0-30 天、30-60 天、60-90 天的责任人、部门自主管理和公司监管体系。超期 90 天以上欠款将由公司强制介入，对于恶意超期及时采取法律措施，以保证应收账款的良性循环。以上欠款管理流程均有信息系统自动支持，为各级责任人、各级管理人员提供了直接有效的集成信息。

针对各业务特点，标的资产以信用管理、法律合同为基础，从低端产品到高端产品，从渠道伙伴到行业客户，分别制订了针对不同部门不同客户不同时期产品的信用宏观与微观政策，以保证低成本高效率的竞争优势。

（4）先进的营销管理理念和技术优势

由于长期的与国际 IT 厂商合作，使得标的资产在先进理念和技术能力上，拥有国际视野和前沿思维。近年来，国内传统产品领域市场需求下滑，渠道格局加速调整，PC 市场呈现持续萎缩趋势。此种背景下，标的资产在保证传统产品份额的基础上，大力拓展消费 IT 和套件等产品销售。同时，在保证传统产品领域份额稳定的基础上，公司加快了在移动互联等新兴业务领域拓展，力求在业务模式上实现突破，并在业内首先提出“全渠道营销”计划，在传统线下分销基础上，通过在 3C 卖场派驻促销员，直接完成面向消费的终端销售环节，扩展价值链，进入线下零售管理；获得众多合作伙伴的认可。

标的资产的技术研发资源主要支持企业 IT 产品分销业务，通过建立各品牌专业的技术支持团队，帮助厂商面向其各类渠道合作伙伴和最终用户提供企业 IT 产品、技术和服务等方面的技术支持，是各厂商非常重视的分销商能力；建立专业的系统业务解决方案中心，重点为中小企业客户提供各项增值技术支持服务。标的资产的专业性、人员数量和技术实力均领先于其他 IT 分销商。

（5）优秀的产品营销能力

标的资产具备优秀的产品营销能力，通过其内部的营销平台进行线上营销与推广活动，以及对海量代理商进行预约、试用、秒杀与团购等营销活动，提升产品关注度与销量。在产品营销与渠道推广方面和区域平台对渠道的推动与沟通方面，标的资产积累了丰富的经验。

3、标的资产采取有效措施应对收入下滑

（1）提升 IT 产品分销服务，与上下游客户建立良好合作关系

标的资产作为国内最大的 IT 分销商，以服务为核心建立了专业化、规模化的分销渠道。标的资产非常重视自身与供应商的合作关系，将上游供应商列入自己服

务的对象，为之提供风险（包括库存风险与应收账款风险）控制与管理、网上交易及市场营销与销售服务（包括售前与售后）。同时标的资产不断进行产品扩张，一方面为经销商提供了更广阔的服务平台并降低了市场管理交易成本，另一方面提供了更多的产品组合和方案组合。标的资产通过实施产品扩张、服务运作，不断增强自身在供应链中的价值，加强与厂商及下游客户的黏性。

（2）构建并稳定新的下游客户结构，应对渠道扁平化趋势

虽然移动互联网及电子商务平台、家电卖场的发展一定程度上改变了传统消费电子产品下游分销格局，侵占传统线下分销商市场份额，使得渠道更为扁平化，但由于分销商服务的专业性、低成本及渠道推广能力，厂商对分销商依然有较大黏性。因此渠道的扁平化既是挑战亦是机遇，在渠道扁平化的过程中，脱颖而出的分销商将获得渠道结构简化后更多的毛利空间、市场份额。标的资产通过适应电商及家电卖场公司对分销的需求进行服务的改进，加强与线上电商与家电卖场的合作，构建并稳定新的下游客户结构。

京东商城、国美电器、苏宁易购等电商或家电卖场均已成为标的资产的重要客户，并建立了稳固的合作关系。报告期内，京东商城、国美电器、苏宁易购等公司销售收入稳步增加，销售收入占比明显提升。

（3）丰富国产品牌代理，适应国家去 IOE 化政策

标的资产不断扩大 IT 代理品牌种类和产品种类，尤其是国产 IT 品牌代理，以丰富的产品满足市场需求。报告期内，标的资产已与华为、星网锐捷等国内 IT 品牌建立了代理分销关系。

4、标的资产盈利能力较同行业上市公司具备竞争优势

同期可比同行业上市公司综合毛利率情况如下：

项目	2015 年半年度 综合毛利率	2014 完整会计 年度综合毛利率	2013 完整会计 年度综合毛利率	2012 完整会计 年度综合毛利率
伟仕控股	4.05%	3.99%	3.77%	3.79%
长虹佳华	3.99%	4.21%	4.24%	1.30%

项目	2015 年半年度 综合毛利率	2014 完整会计 年度综合毛利率	2013 完整会计 年度综合毛利率	2012 完整会计 年度综合毛利率
富通科技	11.40%	9.32%	7.76%	7.26%
北大资源	6.57%	5.10%	5.39%	5.83%
英迈	6.01%	5.73%	5.85%	5.38%
联强国际（已改名为“新聚思”）	9.11%	7.94%	6.04%	6.39%
行业平均值	6.86%	6.05%	5.51%	4.99%
标的资产	5.19%	5.42%	5.07%	6.05%

报告期内，同行业上市公司平均毛利率水平不断上升，主要原因系富通科技在 IT 分销业务以外发展系统集成业务，系统集成业务毛利率水平较 IT 产品分销业务高，有效提高了综合毛利水平，同时富通科技的规模较小，可比性相对较差；新聚思（即联强国际）为全球各地 OEM 厂商、软件厂商及经销商提供一些综合服务，包括在 IT 分销、订单整合、物流管理方面的外包服务，以及商务流程外包服务，新聚思与标的资产业务相比，物流管理、供应链服务不断发展，使得毛利率水平较标的资产高。上述两家公司在报告期内毛利率增长迅速，拉高了同行业上市公司平均毛利率水平。与国内主要竞争对手相比较，标的资产的毛利率仍高于其国内主要竞争对手伟仕控股、长虹佳华等，与同行业可比公司相比具备竞争优势。

综上所述，报告期内标的资产净利润下降主要系中国推行 IT 国产化战略及电商冲击导致报告期营业收入下降、且因清理库存、进口 IT 品牌产品的销售减缓造成的毛利率波动导致。标的资产所处 IT 分销行业发展稳定，标的资产凭借自身供应链管理优势、渠道优势、财务资金优势等竞争优势，盈利能力与境内同行业主要竞争对手相比具备竞争优势。随着营业收入下滑的收止趋缓，标的资产净利润也将趋于稳定。

（三）非经常性损益对上市公司经营业绩的影响

根据瑞华出具的备考报告，本次交易前后上市公司非经常性损益对上市公司经营业绩影响情况如下：

单位：万元

项目	本次交易前	本次交易后	增减额	增减比例
2015 年 1-6 月				
归属于母公司的净利润	2,286.5	15,663.7	13,377.2	585.05%
非经常性损益	3,860.8	13,845.4	9,984.6	258.60%
扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润	-1,574.3	1,818.3	3,392.6	215.50%
2014 年度				
归属于母公司的净利润	6,147.1	28,637.6	22,490.5	365.87%
非经常性损益	6,466.7	14,589.1	8,122.4	125.60%
扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润	-319.6	14,048.5	14,368.1	4,495.65%

本次交易前上市公司扣除非经常性损益后归属于母公司净利润为负，交易后非经常性损益金额有所增长，同时扣除非经常性损益后净利润亦明显增长。

本次交易前后具体非经常性损益构成比较如下：

单位：万元

项目	本次交易前	本次交易后	增减额	增减比例
2015 年 1-6 月				
非流动性资产处置损益	-3.7	-59.1	-55.4	1,510.4%
计入当期损益的政府补助，但与企业正常经营业务密切相关，符合国家政策规定，按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外	-	738.8	738.8	
委托他人投资或管理资产的损益	702.6	10,160.1	9,457.5	1,346.1%
对外委托贷款取得的损益	-	3,341.6	3,341.6	
其他符合非经常性损益定义的损益项目—没收诚意金	3,207.7	3,207.7	-0.0	0.0%
其他符合非经常性损益定义的损益项目—诉讼支出	-	-	-	
其他符合非经常性损益定义的损益项目—捐赠支出	-	-170.0	-170.0	
其他符合非经常性损益定义的损益项目—解除劳动关系给予员工补偿	-	-	-	
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-46.0	-44.8	1.2	-2.6%

项目	本次交易 前	本次交易 后	增减额	增减比例
小计	3,860.6	17,174.3	13,313.7	344.9%
所得税影响额	-0.2	3,328.9	3,329.1	
合计	3,860.8	13,845.4	9,984.6	258.6%

2014 年度

非流动性资产处置损益	5,035.9	4,950.2	-85.7	-1.7%
计入当期损益的政府补助，但与企业正常经营业务密切相关，符合国家政策规定，按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外	124.0	3,241.4	3,117.4	2,514.0%
委托他人投资或管理资产的损益	1,444.5	7,411.6	5,967.1	413.1%
对外委托贷款取得的损益	-	4,417.8	4,417.8	
其他符合非经常性损益定义的损益项目— 没收诚意金	-133.0	-	133.0	-100.0%
其他符合非经常性损益定义的损益项目— 诉讼支出	-	-4,240.8	-4,240.8	
其他符合非经常性损益定义的损益项目— 捐赠支出	-	-260.0	-260.0	
其他符合非经常性损益定义的损益项目— 解除劳动关系给予员工补偿	-	-133.0	-133.0	
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-5.1	1,920.8	1,925.9	-37,587.8%
小计	6,466.3	17,308.0	10,841.7	167.7%
所得税影响额	-0.4	-2,718.9	-2,718.5	766,255.8%
合计	6,466.7	14,589.1	8,122.4	125.6%

如上表所示，上市公司交易后非经常性损益均有所增长，主要系标的资产相关非经常性损益对上市公司经营业绩造成影响，其中 2014 年度主要变化的非经常性损益项为政府补助、理财产品收益和对外委托贷款收益，2015 年 1-6 月主要变化的非经常性损益项为理财产品收益和对外委托贷款收益。本次交易后，上市公司非经常性损益对经营业绩的影响主要来自于标的资产，因此就标的资产非经常性损益对上市公司经营业绩造成的影响分析如下：

1、报告期内标的资产非经常性损益的构成

单位：万元

项目	2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
非流动资产处置损益，包括已计提资产减值准备的冲销部分	-55.4	-85.7	-266.6	-214.7
计入当期损益的政府补助（与正常经营业务密切相关，符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外）	738.8	3,117.4	3,263.5	2,151.7
委托他人投资或管理资产的损益	9,457.5	5,967.1	-	-
单独进行减值测试的应收款项减值准备转回	-	-	3,987.0	18,526.3
对外委托贷款取得的损益	3,341.6	4,417.8	5,544.8	4,936.7
处置子公司产生的投资收益	-	-	321.1	-
诉讼支出	-	-4,240.8	-	-
捐赠支出	-170.0	-260.0	-874.9	-400.0
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	1.2	1,925.9	809.1	143.5
所得税影响额	-3,329.1	-2,719.3	-2,560.6	-4,975.6
合计	9,984.6	8,122.4	10,223.4	20,167.9

如上表所示，2012 年度、2013 年度标的资产之非经常性损益主要由计入非经常性损益的政府补助、特定项目单项计提应收账款减值准备转回、对外委托贷款取得收益构成。2014 年度、2015 年 1-6 月较以前年度由应收账款减值准备转回造成的非经常性损益减少，由理财产品产生的非经常性损益增加。

2、标的资产各项非经常性损益持续性分析

标的资产之非经常性损益主要来自于应收账款坏账准备转回、政府补助、理财产品收益及对外委托贷款收益。

其中标的资产之应收账款坏账准备转回系往年对账期较长的特定项目账款计提坏账准备所致，截至 2013 年年末，该特定项目单项计提的坏账准备已转回，因此该类非经常性损益不具备持续性。

标的资产之对外委托贷款已于 2015 年 8 月 7 日全部收回，本次交易完成后，标的资产不再向神码控股之地产公司及北京新能源公司等提供委托贷款，因此对外委托贷款收益不具备持续性。

标的资产政府补助项目较多，且每年构成来自于不同的项目。虽然每项政府补助项目均不具有可持续性，但报告期内标的资产仍能稳定地获得 2,000 万元以上的政府补助。

标的资产之理财产品投资系充分利用自身闲散资金的行为，如果将来标的资产继续使用其闲置资金投资于相关理财产品，则其相关收益具有持续性。

3、标的资产非经常性损益以理财产品收益为主

标的资产之非经常性损益主要来自于应收账款坏账准备转回、政府补助、理财产品收益及对外委托贷款收益，根据前述分析，标的资产之应收账款坏账准备转回、政府补助、对外委托贷款收益均不具备持续性，如果将来标的资产继续使用其闲置资金投资于相关理财产品，则其相关收益具有持续性。

报告期各期标的资产非经常性损益尤其是理财产品收益占净利润比重情况如下：

单位：万元				
项目	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年
归属于母公司净利润	17,927.3	31,540.5	43,408.6	97,773.5
非经常性损益	9,984.6	8,122.4	10,223.5	20,167.9
委托他人投资或管理资产的损益（税后）	7,093.1	4,475.3	-	-
非经常性损益占归属于母公司净利润的比重	55.69%	25.75%	23.55%	20.63%
委托他人投资或管理资产的损益占归属于母公司净利润的比重	39.57%	14.19%	-	-

如上表所示，自 2014 年起，标的资产非经常性损益转为以理财产品收益为主。具体理财投资情况如下：

①2014 年 5 月及 2014 年 9 月，神码中国从中国大陆有声誉的金融机构陆续购入 2015 年 3 月及 2015 年 5 月到期的三笔理财产品，金额共计人民币 6 亿元，截至 2015 年 6 月 30 日，上述三笔理财产品已经到期。这些理财产品采用不保本金浮动收益率计算收益，预估年化收益率为 10%到 10.5%。

②2015 年 3 月至 2015 年 6 月，神码中国从中国大陆有声誉的金融机构陆续购入 2015 年 9 月至 2015 年 12 月到期的五笔理财产品，金额共计人民币 9 亿元。这些理财产品采用不保本浮动收益率计算收益，预估年化收益率为 9%。

③2014 年 6 月，神码中国从中国大陆有声誉的金融机构购入期限为 2 年、到期日为 2016 年 6 月的一笔理财产品，金额为人民币 10 亿元。此理财产品采用不保本浮动收益率计算收益，预估年化收益率第一年为 11%，次年度为 15%。

标的资产对于期限大于 6 个月的理财产品产生的收益列入非经常性损益，标的资产 2014 年以来投资理财产品考虑收益率和实际经营中的资金运转情况，部分理财产品超过 6 个月，因此 2014 年、2015 年计入非经常性损益的理财产品收益较高，构成标的资产的主要非经常性损益来源。

标的资产在目前的业务正常经营过程中存在部分溢余资金，标的资产将部分闲置资金投资流动性较强的理财产品并获取收益，是标的资产充分利用自身闲散资金的行为，有助于标的资产提高自身盈利水平。未来标的资产不排除继续将闲置资金用于投资理财产品并获取收益。

4、非经常性损益对本次交易后上市公司经营业绩的影响

本次交易后上市公司主要利润来自于标的资产之分红，合并口径的经营业绩亦会受标的资产非经常性损益的影响。

根据前述关于标的资产非经常性损益构成和持续性分析，标的资产非经常性损益结构发生变化，应收账款坏账准备转回、政府补助、对外委托贷款收益等均不具备持续性，其中应收账款坏账准备转回、对外委托贷款收益在非经常性损益中的比重均明显下降，2014 年、2015 年 1-6 月标的资产非经常性损益均以理财产品为主。

标的资产属于 IT 产品分销行业，连续 10 年蝉联 IT 分销领域国内市场第一，2012 年、2013 年、2014 年销售规模均已超过 450 亿，采购规模亦在 400 亿以上。在经营过程中为应对集中采购或期末集中付款等资金支付波峰，标的资产需要且有能力从银行获得大规模的贸易融资贷款。标的资产日常经营资金规模较大，通过长期精细的资金链管理会沉淀出较大金额的闲置资金。为充分利用闲置资金获取收益，标的资产根据收益率和理财产品期限选择合适的理财方式进行投资，理财产品收益已构成标的资产持续稳定的重要利润来源。

会计处理上超过 6 个月理财产品纳入非经常性损益，将 6 个月以内的短期理财收益认定为经常性损益。理财产品收益是否归入非经常性损益取决于理财产品期限。实际经营活动中，标的资产选择理财产品的期限与购买理财产品金额系基于自身资金运转和收益率的综合考虑。尽管在会计处理上将超过 6 个月理财产品纳入非经常性损益，实质上购买此类理财产品与标的资产短期理财无本质区别，均为标的资产充分利用闲置资金的正常经营行为。

综上所述，本次交易后上市公司扣除非经常性损益后的净利润将明显增长。如果将来标的资产继续使用其闲置资金投资于相关理财产品，则其相关收益具有持续性。

经核查，独立财务顾问认为：报告期内标的资产净利润下降主要受报告期营业收入下降、毛利率波动及汇率波动影响。标的资产所处 IT 分销行业发展稳定，标的资产凭借自身供应链管理优势、渠道优势、财务资金优势等竞争优势，盈利能力与同行业上市公司比较具备竞争力。随着营业收入下滑的收止趋缓，标的资产净利润也将趋于稳定。本次交易后上市公司扣除非经常性损益后的净利润将明显增长。如果将来标的资产继续使用其闲置资金投资于相关理财产品，则其相关收益具有持续性。

十六、请你公司结合存货的类型、退货政策、产品价格变动趋势及同行业情况等，补充披露标的资产各报告期：1) 存货周转

率变动的原因及合理性。2) 存货跌价准备计提的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复:

(一) 存货周转率变动的原因及合理性

报告期各期, 标的资产存货周转率如下所示:

指标	2015 年 1-6 月 (年化)	2014 年度	2013 年度	2012 年度
存货周转率 (次/年)	9.67	9.89	11.55	14.71

报告期内标的资产存货周转率下降, 主要原因系报告期内标的资产营业收入与营业成本受 IT 设备国产化及电商冲击下降, 而标的资产出于商业原因适当增加畅销的存货备货导致期末存货余额增长, 具体分析如下:

1、报告期标的资产存货明细构成

报告期内, 标的资产的存货均为库存商品, 存货类型未发生变化, 标的资产主要产品库存净值如下:

单位: 万元

类别	2015.6.30		2014.12.31		2013.12.31		2012.12.31	
CES	28,258.3	6.42%	62,192.8	13.36%	42,120.0	10.55%	38,079.4	10.33%
笔记本	99,858.3	22.70%	66,446.5	14.28%	78,134.9	19.58%	65,546.8	17.78%
套件	40,853.2	9.29%	56,981.4	12.24%	32,878.2	8.24%	19,737.6	5.36%
台式机	30,075.7	6.84%	29,633.2	6.37%	19,086.9	4.78%	28,427.7	7.71%
消费 IT	23,927.8	5.44%	15,097.8	3.24%	19,869.8	4.98%	15,005.0	4.07%
外设	29,079.3	6.61%	31,479.5	6.76%	30,627.4	7.67%	21,804.4	5.92%
其他	4,217.8	0.96%	860.3	0.18%	171.3	0.04%	2,452.6	0.67%
消费电子 产品小计	256,270.3	58.26%	262,691.5	56.45%	222,888.4	55.85%	191,053.4	51.84%
网络产品	94,966.5	21.59%	110,099.9	23.66%	94,391.1	23.65%	82,672.8	22.43%

类别	2015.6.30		2014.12.31		2013.12.31		2012.12.31	
服务器	30,768.0	6.99%	29,507.9	6.34%	18,686.3	4.68%	41,301.5	11.21%
存储设备	34,468.6	7.84%	30,942.3	6.65%	41,040.1	10.28%	37,535.5	10.18%
套装软件	15,600.6	3.55%	24,897.1	5.35%	17,627.3	4.42%	12,450.4	3.38%
其他	7,792.1	1.77%	7,207.1	1.55%	4,429.6	1.11%	3,547.9	0.96%
企业 IT 产品小计	183,595.8	41.74%	202,654.3	43.55%	176,174.3	44.15%	177,508.1	48.16%
合计	439,866.1	100.00%	465,345.8	100.00%	399,062.8	100.00%	368,561.4	100.00%

2012 年末、2013 年末、2014 年末标的资产存货总体呈增长趋势，其中 CES 业务备货、网络产品存货增长较为显著；2015 年 1-6 月随着年初库存商品的逐步出售，存货余额下降，截至 2015 年 6 月 30 日，标的资产笔记本类存货及消费 IT 类存货均明显上升。

2、报告期内营业成本随营业收入下降

报告期各期标的资产营业成本如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
营业收入	2,307,936.5	4,519,080.6	4,670,778.9	5,212,866.3
营业成本	2,188,067.4	4,273,989.4	4,434,011.0	4,897,412.6

受 IT 产品国产化及去“IOE”影响及电商冲击，报告期内标的资产营业收入于 2012 年至 2014 年内呈下降趋势。2014 年以来，标的资产营业收入下降趋缓并趋于稳定。营业收入的下降造成了营业成本的降低。2013 年、2014 年度，标的资产营业成本分别下降 9.46%、3.61%，进而导致存货周转率下降。

3、报告期内存货增长原因及合理性分析

报告期内，标的资产各期末存货余额有所增长之具体原因如下：

(1) 满足年末消费电子产品消费高峰期家电卖场、线上电商类客户的供货需求

家电卖场、线上电商等已成为消费电子产品主要销售渠道之一。报告期内标的资产顺应行业发展形势，调整下游客户群，与家电卖场、线上电商客户建立了良好合作关系。该类客户直接面向终端消费者，随着标的资产与 CES 等客户、电商等客户合作的加深，标的资产根据客户的销售高峰期调整存货备货。国内如双十一电商节、圣诞、春节、元旦、元宵等均为消费电子产品消费之高峰期，上述节日集中于年末。随着家电卖场、线上电商销售规模不断增长，为了快速响应家电卖场及线上电商客户的供货需求，标的资产亦增加年末存货备货量，特别是 CES 类业务的存货备货。2015 年 6 月末，CES 类业务销售情况良好，相应存货余额亦随之回落。同时为了迎接大学生的秋季开学，标的资产增加了笔记本和消费 IT 产品的备货。

（2）满足厂商返点政策调整存货提货规模

标的资产签署的年度分销框架协议，一般会对当年的返点政策进行相应约定。标的资产基于收益考虑，会在期末时，综合考虑存货规模、返点力度等一些因素决定是否增加存货进货。部分报告期末，标的资产为获得返点奖励，而进行了主动的提货，使得存货数量相应增加。

（3）标的资产预计国产 IT 品牌产品销售增加而增加产品备货

标的资产代理产品品牌较多，且每种品牌均有不同的型号、配置和定位，导致其价格也差异较大。以笔记本电脑和服务器为例，苹果品牌笔记本和联想 THINKPAD 品牌笔记本电脑在操作系统、品牌定位、产品配置、价格设置等方面存在较大不同，IBM 的服务器定价从几十万元到几千万元不等，单纯计算产品的销售量和平均销售价格不能够反映标的资产真实的经营情况。标的资产在业务管理、职能部门划分和内部考核上，一般按照产品类别来管理产品的销售，以销售额、销售成本、毛利进行业绩考核。

报告期内各产品毛利率变动如下：

项目	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年
CES	2.78%	2.60%	0.32%	3.04%

项目	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年
笔记本	3.05%	3.26%	3.04%	4.28%
套件	3.36%	3.38%	3.28%	3.93%
台式机	4.18%	3.94%	2.56%	4.24%
消费 IT	3.07%	2.88%	2.92%	0.79%
外设	5.92%	5.48%	5.32%	5.74%
其他	5.97%	1.96%	1.46%	3.94%
消费电子业务合计	3.50%	3.41%	2.66%	3.79%
网络产品	9.23%	12.67%	12.13%	16.50%
服务器	5.69%	6.20%	6.57%	6.01%
存储设备	6.70%	7.16%	8.38%	9.29%
套装软件	8.07%	7.70%	6.83%	9.58%
其他	8.98%	1.66%	6.39%	-6.15%
企业 IT 业务合计	8.00%	8.80%	8.75%	9.27%
综合毛利率	5.19%	5.42%	5.07%	6.05%

标的资产的网络产品、存储设备、套装软件等毛利率较高，且网络产品等原主要由国外品牌垄断的企业 IT 产品受中国软件国产化政策影响正在逐步向国内品牌倾斜。标的资产不断扩大 IT 代理品牌种类和产品种类，尤其是国产 IT 品牌代理，以丰富的产品满足市场需求。报告期内，标的资产已与华为、联想等国内 IT 品牌建立了代理分销关系。其中，标的资产与华为的合作收入已经从 2012 年的 3.6 亿元，增加至 2014 年的近 20 亿元，2015 年上半年度销售合作收入达到 17 亿元。基于历史销售情况，标的资产预计未来与国产 IT 品牌之合作将进一步拓展，增加了相应备货，期末存货余额的大幅上升拉高全年平均存货金额，使得存货周转率下降。

（4）新业务引进及大单包销导致存货增加

2015 年 6 月标的资产存货总额随着消费高峰期的良好销售有所下降，而笔记本、消费 IT 的存货存在大幅增加的情形。主要原因系 2015 年 3 月标的资产引进联

想的 Lenovo 笔记本电脑业务，形成约 2.35 亿元的存货。上述业务于 2015 年 4 月起方形成销售收入，并在以后月份逐步销售，Lenovo 笔记本电脑业务的引进使得截至 2015 年 6 月末标的资产笔记本类别的存货大幅上升。

另外，标的资产于 2015 年包销联通华盛 4S 手机约 8,000 万元，酷派手机约 4,000 万元，相应存货计入消费 IT，2015 年 6 月末上述手机类产品尚未完成销售，导致期末存货亦大幅上涨。截至本回复出具日，联通华盛 4S 手机已全部销售完毕，无库存积压，酷派手机亦已销售超过 50%，预计可于 2015 年 12 月前销售完毕。

综合上述情况，标的资产出于响应消费高峰期的客户需求、满足厂商返点政策、预计国产 IT 品牌产品销售扩张相应增加产品备货、新业务引进及包销业务需要等合理的商业原因在报告期内增加自身存货备货，导致各期末存货余额增长，使得存货周转率下降。

3、同行业可比上市公司存货周转率比较

项目	2015 年半年度 存货周转率（年 化）	2014 完整会计 年度存货周转率	2013 完整会计 年度存货周转率	2012 年完整会 计年度存货周转 率
伟仕控股	11.90	14.04	14.43	14.72
长虹佳华	8.72	10.31	/	/
富通科技	6.30	7.42	6.88	7.11
北大资源	0.24	0.59	1.48	10.69
英迈	9.90	11.14	10.95	10.96
联强国际（已改名 为“新聚思”）	8.87	10.22	10.10	10.14
行业平均值	7.66	8.95	8.77	10.72
标的资产	9.67	9.89	11.55	14.71

结合同行业标的资产存货周转率情况可以看出，报告期内，同行业上市公司经营周转亦受到相同影响，存货周转率均呈现下降趋势。尤其以中国境内为其分销业

务主要市场的长虹佳华、北大资源、富通科技等存货周转率明显下降。标的资产周转下降趋势与行业一致。

作为分销企业，标的资产没有生产制造环节，其基本活动之一是上下游供应链的管理。通过企业内外部信息化平台的协同运作，标的资产在供应链管理上的运营效率达到了国际先进水平。相比其竞争对手，标的资产存货周转率更高，存货周转天数更短，在存货管理上具有明显优势。

综上所述，标的资产存货周转率报告期内呈下降趋势，主要原因系出于响应消费高峰期的客户需求、满足厂商返点政策、增厚销售毛利收益水平调整存货结构、新业务引进及包销业务需要等合理的商业原因在报告期内增加自身存货备货，导致各期末存货余额增长。标的资产存货周转率高于同行业可比上市公司存货周转率平均值，受国内“去IOE”等影响报告期内同行业可比上市公司平均存货周转率亦有所下降，标的资产存货周转率的下降与同行业可比上市公司相比趋势一致。

（二）存货跌价准备计提的合理性

1、存货类别

标的资产的存货全部为库存商品。跌价计提准备情况如下：

单位：万元

库存商品	2015.6.30	2014.12.31	2013.12.31	2012.12.31
账面余额	485,132.5	505,412.2	441,964.3	404,887.9
减：跌价准备	45,266.4	40,066.4	42,901.5	36,326.5
账面价值	439,866.1	465,345.8	399,062.8	368,561.4
跌价准备计提比例	9.33%	7.93%	9.71%	8.97%

2、标的资产存货管理及考核方式

本题回复“（一）存货周转率变动的原因及合理性”中已阐明由于标的资产代理品牌种类及型号数量极多且随代理品牌的调整可能影响同一类产品的均价发生较大调整，因此标的资产难以每个型号品牌产品价格的变动来考量存货跌价情况。因

此标的资产在业务管理、职能部门划分和内部考核上，一般按照产品类别来管理产品的销售，并以销售额、销售成本、毛利进行业绩考核。

标的资产根据存货会计政策，按照成本与可变现净值孰低计量，对成本高于可变现净值及陈旧和滞销的存货，计提存货跌价准备。对陈旧和滞销的存货，为满足自身控制存货风险之管理需要，标的资产通过多年的 IT 产品销售过程中积累的销售经验，区分消费电子产品、系统类企业产品不同的产品生命周期特点，通过存货的在库时间通过库龄分析谨慎预计存货的可变现能力，并计提存货跌价准备。

3、标的资产存货产品价格趋势

标的资产主营业务为销售消费电子产品与企业 IT 产品，消费电子产品主要包括笔记本、台式电脑、CPU、硬盘、内存等套件、打印机、投影仪等消费 IT 等；企业 IT 产品包括 Oracle 软件等套装软件、网络产品、服务器、存储设备等。

由于标的资产产品品牌种类繁多，各品牌产品价值不同，价格相差较大，且 IT 产品的不同层级较多，同类产品由于功能和品牌的差异也会导致价格差异较大。总体而言，IT 产品存在更新换代情况，技术较新、制作工艺较先进的产品价格较高，同时，功能相似的早期产品逐渐会被淘汰替换。因此 IT 产品从进入市场开始价格一般呈下降趋势，随功能相似技术更为先进的产品面世而逐步跌价，与时间关联较大。

其中，消费电子产品由于产品种类品牌多，相互功能替代性强，技术更新较快，导致更新换代速度较快；企业级 IT 产品由于技术一般领先于消费电子产品，注重品牌和品质，产品保值能力较强，更新速度慢于消费电子产品。

4、存货具体的跌价准备计提政策及计提明细

标的资产库存商品可区分为消费电子产品、系统类企业产品等。由于 IT 产品的存货价值与时间关联较大，因此标的资产按存货库龄分析，具体跌价计提准备比例如下：

计提范围	在库时长	计提比例
------	------	------

计提范围	在库时长	计提比例
系统类企业级产品	1-4 个月	不计提
	5-6 个月	20%
	7-8 个月	30%
	9-10 个月	40%
	11-12 个月	70%
	12 个月以上	100%
消费电子类产品	1-3 个月	不计提
	4 个月	10%
	5 个月	25%
	6 个月	45%
	7 个月	70%
	8-12 个月及以上	100%

标的资产执行严格的存货跌价计提制度，由于消费电子类产品更新换代时间较快，标的资产对超过 8 个月的库存即计提 100%跌价准备；系统类企业级产品较消费电子类产品产品周期时间略长，标的资产对超过 12 个月的库存计提 100%跌价准备。

标的资产严格控制库存商品在库时间，通常销售情况下，消费电子类产品在库一般在 1-3 个月之间，系统类企业产品一般在库在 1~6 个月之间，标的资产存货控制情况良好。标的资产报告期内具体跌价计提情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-6 月			2014 年度		
	存货原值	跌价准备	跌价计提比例	存货原值	跌价准备	跌价计提比例
CES	28,668.9	410.7	1.43%	62,538.9	346.1	0.55%
笔记本	102,473.8	2,615.5	2.55%	71,544.5	5,097.9	7.13%
套件	45,920.7	5,067.5	11.04%	59,102.0	2,120.7	3.59%
台式机	32,390.5	2,314.8	7.15%	30,454.1	820.9	2.70%

消费 IT	26,005.2	2,077.4	7.99%	15,856.6	758.8	4.79%
外设	30,035.1	955.8	3.18%	32,627.6	1,148.0	3.52%
其他	4,276.1	58.3	1.36%	863.4	3.1	0.36%
消费电子产品小计	269,770.3	13,500.0	5.00%	272,987.1	10,295.5	3.77%
网络产品	107,848.8	12,882.4	11.94%	120,144.7	10,044.9	8.36%
服务器	36,357.1	5,589.1	15.37%	37,468.8	7,960.9	21.25%
存储设备	40,264.9	5,796.3	14.40%	36,060.6	5,118.4	14.19%
套装软件	21,798.8	6,198.2	28.43%	30,445.7	5,548.6	18.22%
其他	9,092.7	1,300.6	14.30%	8,305.1	1,098.0	13.22%
系统类企业级产品小计	215,362.2	31,766.5	14.75%	232,425.0	29,770.7	12.81%
合计	485,132.5	45,266.4	9.33%	505,412.2	40,066.4	7.93%
项目	2013 年度			2012 年度		
	存货原值	跌价准备	跌价计提比例	存货原值	跌价准备	跌价计提比例
CES	42,344.1	224.1	0.53%	39,174.2	1,094.8	2.79%
笔记本	83,635.7	5,500.7	6.58%	72,660.6	7,113.9	9.79%
套件	34,263.4	1,385.3	4.04%	21,524.1	1,786.5	8.30%
台式机	21,976.4	2,889.5	13.15%	28,676.0	248.4	0.87%
消费 IT	20,792.9	923.0	4.44%	17,540.5	2,535.5	14.46%
外设	31,774.3	1,147.0	3.61%	25,270.3	3,465.9	13.72%
其他	181.4	10.1	5.59%	3,730.5	1,277.9	34.26%
消费电子产品小计	234,968.2	12,079.7	5.14%	208,576.2	17,522.8	8.40%
网络产品	100,972.2	6,581.2	6.52%	88,123.0	5,450.1	6.18%
服务器	25,303.1	6,616.8	26.15%	46,884.2	5,582.7	11.91%
存储设备	47,985.1	6,945.0	14.47%	42,317.9	4,782.4	11.30%
套装软件	22,213.0	4,585.7	20.64%	14,601.7	2,151.3	14.73%
其他	10,522.6	6,093.1	57.90%	4,385.1	837.2	19.09%
系统类企业	206,996.1	30,821.7	14.89%	196,311.8	18,803.8	9.58%

级产品小计						
合计	441,964.3	42,901.5	9.71%	404,887.9	36,326.5	8.97%

5、退货政策

标的资产执行严格的退货政策，主要政策具体如下：

“（1）适用范围

因我司原因造成的货物质量问题导致退货；根据合同约定，满足退货条款的；代理商订单下错产品型号的；部分零售业务可按国家法律法规规定的退货制度执行。

（2）流程：

1）业务部门经办人负责核查退货的合理性、理由真实性及实际退货数量，并对退货货物做出质检报告。

2）事业部销售总监或运控总监负责核准退货的合理性和真实性。

3）信控部门对退货的风险事项做出评定，审核退货协议及存货风险事项。

4）财务部对退货相关税务资料及审批权限进行审核。

（3）其他事项：

1）实际退货数量不得大于实际销售数量，对于多出部分公司不予结算。

2）未经审批擅自退货，公司不予接受，同时不承担任何损失及费用。”

标的资产针对退货采取严格的内控制度，在退货的同时由信控部门审核存货风险事项。标的资产对质量无问题的退货产品一般采取及时的再出售处理，对质量存在问题的商品计提跌价准备或按照与部分供应商的框架协议退回给供应商，降低自身存货风险。

6、同行业上市公司存货跌价准备计提情况

（1）与港交所同行业上市公司比较情况

根据在港交所上市的同行业公司各年度财务报告，同行业上市公司通过计提陈旧存货拨备预计存货跌价情况，2012 年度、2013 年度、2014 年度同行业上市公司陈旧存货拨备计提政策如下：

公司	陈旧存货拨备计提政策/存货可变现净值确认政策
北大资源	管理层会於各报告期间末检讨市况以及集团持作出售物业及存货之账龄分析，并就确定不再适合用作出售之持作出售物业以及陈旧及滞销存货项目计提拨备。管理层主要依据最近期之售价及当前市况，估计该等存货之可变现净值。倘状况转坏导致实际拨备较预期為高，集团须更改拨备之依据，而未来业绩亦会受影响。
长虹佳华	集团根据对存货可变现净值之评估对存货作出拨备。当事件或情况变动显示可变现净值低於成本时，就存货作出拨备。
伟仕控股	集团根据存货可变现性之评估撇减存货至可变现净值。倘出现显示存货结余可能未能变现之事件或情况变动，则会据此為限将存货撇减入账。识别撇减须应用判断及估计。倘预期有别於原有估计，有关差额将会影响该估计出现变动期间之存货账面值及存货撇减。
富通科技	存货之可变现净值为日常业务过程中之估计售价减去估计完成以及销售及分销开支。有关估计乃基於当时市况及销售类似性质產品之过往经验作出，可能因竞争对手因应严峻行业周期或市况变动之举动而发生重大变动。管理层会於各报告期末重新评估有关估计，以确保存货按成本及可变现净值中之较低者列账。
标的资产	标的资产根据存货会计政策，按照成本与可变现净值孰低计量，对成本高于可变现净值及陈旧和滞销的存货，计提存货跌价准备。

标的资产存货跌价准备计提政策与同行业可比上市公司基本政策相同，且与北大资源等一致选择存货库龄分析方式计提存货跌价准备。

香港上市的同行业可比上市公司各年度财务报告仅披露当年度的存货拨备或存货撇减对营业业绩的影响额而非存货拨备计提余额，亦不披露存货原值，无法就存货跌价准备计提比例进行统计和比较。

（2）与 A 股可比上市公司比较情况

国内 A 股可比上市公司中，与标的资产业务接近的较少，考虑可比上市公司从事的行业或其主营业务为证监会行业分类批发和零售业-批发业-从事电子相关产品分销，或者受相同经济因素的影响等考虑，福日电子、爱施德、众业达、力源信息与标的资产存在一定可比性：

A 股可比上市公司存货跌价准备计提政策比较：

公司	存货可变现净值的确定依据及存货跌价准备计提办法
福日电子	期末存货按成本与可变现净值孰低计价，存货期末可变现净值低于账面成本的，按差额计提存货跌价准备。可变现净值，是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。 (1)存货可变现净值的确定依据：为生产而持有的材料等，用其生产的产成品的可变现净值高于成本的，该材料仍然按照成本计量；材料价格的下降表明产成品的可变现净值低于成本的，该材料应当按照可变现净值计量。为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值应当以合同价格为基础计算。企业持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。 (2)存货跌价准备的计提方法：按单个存货项目的成本与可变现净值孰低法计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货按存货类别计提存货跌价准备。
爱施德	在资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量。当其可变现净值低于成本时，提取存货跌价准备。存货跌价准备通常按单个存货项目的成本高于其可变现净值的差额提取。 计提存货跌价准备后，如果以前减记存货价值的影响因素已经消失，导致存货的可变现净值高于其账面价值的，在原已计提的存货跌价准备金额内予以转回，转回的金额计入当期损益。 本公司存货跌价准备的会计处理为当期计提的存货跌价准备计入资产减值损失，已售存货以前年度已计提的存货跌价准备结转计入营业成本。
众业达	公司于每年中期期末及期末在对存货进行全面盘点的基础上，对遭受损失，全部或部分陈旧过时或销售价格低于成本的存货，根据存货成本与可变现净值孰低计量。 存货跌价准备按单个存货项目的成本与可变现净值计量，但如果某些存货与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量，可以合并计量成本与可变现净值；对于数量繁多、单价较低的存货，可以按照存货类别计量成本与可变现净值。 可直接用于出售的存货，其可变现净值按该等存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定；用于生产而持有的存货，其可变现净值按所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算；企业持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货可变现净值以一般销售价格为基础计算。对于存货因遭受毁损、全部或部分陈旧过时或销售价格低于成本等原因，预计其成本不可收回的部分，提取存货跌价准备。
力源信息	资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，并按单个存货项目计提存货跌价准备，但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备。
标的资产	标的资产根据存货会计政策，按照成本与可变现净值孰低计量，对成本高于可变现净值及陈旧和滞销的存货，计提存货跌价准备。

标的资产存货跌价准备计提政策与 A 股可比上市公司一致，由于标的资产之存货全部为库存商品，在存货跌价准备政策的具体细化计提上，标的资产对陈旧和

滞销的存货基于多年的 IT 产品销售过程中积累的销售经验，区分消费电子产品、系统类企业产品不同的产品生命周期特点，通过存货的在库时间通过库龄分析谨慎预计存货的可变现能力，并计提存货跌价准备。

A 股可比上市公司存货跌价准备计提比例如下：

单位：万元

公司	2015 年 1-6 月			2014 年度		
	存货原值	跌价准备	存货跌价准备计提比例	存货原值	跌价准备	存货跌价准备计提比例
福日电子	51,779.0	3,801.4	7.34%	48,301.3	3,395.3	7.03%
爱施德	343,160.3	12,109.3	3.53%	237,632.0	10,821.1	4.55%
众业达	92,089.5	1,552.5	1.69%	80,831.3	1,650.4	2.04%
力源信息	22,526.6	86.0	0.38%	22,479.2	86.0	0.38%
平均计提比例	-	-	3.23%	-	-	3.50%
标的资产	485,132.6	45,266.5	9.33%	505,412.2	40,066.4	7.93%
公司	2013 年度			2012 年度		
	存货原值	跌价准备	存货跌价准备计提比例	存货原值	跌价准备	存货跌价准备计提比例
福日电子	22,466.3	1,696.0	7.55%	5,513.6	1,056.4	19.16%
爱施德	448,233.9	13,525.3	3.02%	247,558.5	13,098.5	5.29%
众业达	74,658.5	1,332.1	1.78%	64,501.9	1,588.3	2.46%
力源信息	17,845.6	78.5	0.44%	14,659.6	52.0	0.35%
平均计提比例	-	-	3.20%	-	-	6.82%
标的资产	441,964.3	42,901.5	9.71%	404,887.9	36,326.5	8.97%

标的资产较 A 股可比上市公司存货跌价准备计提更为谨慎，主要系标的资产存货均为库存商品，且为 IT 电子产品，更新换代较快。

综上所述，标的资产存货跌价准备计提政策较为严格，对成本高于可变现净值及陈旧和滞销的存货，均计提存货跌价准备。相关计提政策与同行业上市公司相近，计提比例较国内 A 股上市公司更为谨慎，是合理的。

经核查，独立财务顾问认为：标的资产存货周转率变动主要原因系出于响应消费高峰期的客户需求、满足厂商返点政策、对预计销售增加的国产品牌 IT 产品增加备货、新业务引进及包销业务需要等合理的商业原因，标的资产在报告期内增加自身存货备货，导致各期末存货余额增长的缘故。标的资产存货周转率高于同行业可比上市公司存货周转率平均值，受国内“去 IOE”等影响报告期内同行业可比上市公司平均存货周转率亦有所下降，标的资产存货周转率的变动与同行业可比上市公司相比趋势一致，存货周转率的变动是合理性的；标的资产存货跌价准备计提政策较为严格，由于标的资产存货主要为 IT 产品，产品价格随时间会逐渐贬值，因此标的资产对陈旧和滞销的存货计提存货跌价准备。相关计提政策与同行业上市公司相近，计提比例较国内 A 股上市公司更为谨慎，是合理的。

十七、申请材料显示，报告期标的资产存在外币采购和外币借款。请你公司：1）结合汇率变动，补充披露标的资产对汇率风险的管理及汇兑损益对报告期经营业绩的影响。2）就汇率变动对标的资产评估值的影响程度作敏感性分析并补充披露。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合汇率变动，补充披露标的资产对汇率风险的管理及汇兑损益对报告期经营业绩的影响。

1、根据雅虎财经数据，最近五年美元/人民币的汇率变动如下：



从上图可以看出，最近五年美元/人民币总体呈现逐渐下降趋势，并伴有部分短期反弹。

2、汇兑损益对报告期经营业绩的影响

根据安永出具的安永华明(2015)审字第 60439994_A02 号专项审计报告对应的汇总财务报表附注，报告期内，标的资产的汇兑损益及对利润总额的影响如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年
汇兑损益	-3,388.90	-5,232.10	24,017.70	8,943.80
利润总额	24,668.10	43,251.70	57,604.40	111,469.40
占比	-13.74%	-12.10%	41.69%	8.02%

根据上表数据，除 2013 年外，汇兑损益表标的资产利润总额的影响不大。2013 年汇兑收益较大的原因主要为当年单边汇率下浮较大，标的资产获得一定的汇兑收益。

3、标的资产的汇率管理措施

标的资产为我国最大的 IT 产品分销企业，其客户包含众多的如 IBM、思科等国外客户，标的资产日常部分采购以美元等进行结算；标的资产在日常经营中，为降低融资成本，也多采用美元或港币等进行融资，以提升标的资产的盈利水平。

2014 年和 2015 年 1-6 月标的资产外币采购总额为 109.23 亿元人民币和 48.53 亿元人民币，分别占当年完毕采购的比例为 25.82%和 22.73%。外币采购和外币借款使得标的资产在日常经营业绩会受到汇率波动的影响，为避免汇率波动给标的资产业绩造成的重大损失，标的资产在日常经营管理中，对汇率风险的管理措施主要如下：

（1）提高企业汇率风险管理意识：

为加强企业汇率风险管理，标的资产管理层要求采购人员、销售人员、资产管理部门相关中高层员工必须保持强烈的汇率风险管理意识，尤其是资金管理部。标的资产已经配置了汇率管理专员。汇率管理专员需要时刻关注国家的宏观经济政策、财政政策和货币政策，结合当期国际经济环境的走势、美联储的货币政策等，对未来人民币、美元的走势进行预判，合理调整当期的贷款、外币采购结算规模。采购人员需要关注外币采购的计划、相关产品的库存情况，以避免汇率波动造成的成本上升。

（2）利用部分专业工具规避汇率风险

针对日常汇率的波动，标的资产通常也会采用一定的专业工具进行汇率风险管理。通过远期外汇交易或交易外汇期权，标的资产可以锁定外汇风险。

（3）根据经济环境，合理的调整负债结构

目前环境下，外币融资成本低，但面临一定的汇率风险，人民币融资成本高，但可以规避汇率风险。标的资产管理人员将根据经济的长期走势，综合汇率变动成本、融资成本等因素，综合考虑，选择对于经营业绩最有利的融资成本结构。

结合最近几年中国经济的发展状况，标的资产认为人民币可能长期保持升值趋势，所以在过去几年，标的资产配置了较多的美元借款，这使得标的资产在一定程度上获得了一定的汇兑收益。报告期内，标的资产汇兑收益累计总额为 24,340.5 万元，显示了较好的汇率管理能力。

目前，人民币已经进入了利率下行的区间，而美元进入了加息的区间，未来美元较人民币的成本优势会逐渐减弱，标的资产预计其明年人民币融资的成本将降到

4.5%~5%左右，美元综合融资的成本将增加到 2.5%左右。同时，由于人民银行对人民币汇率中间价报价机制进行了改革，加大了市场决定汇率的力度，使得汇率存在一定程度的波动。为应对汇率波动的风险，标的资产拟通过采取一些措施规避汇率风险：

首先，针对新增债务，将主要采用人民币借款来筹资，资金来源可以是发行公司债券、票据融资或银行贷款；同时，合理调整美元负债和人民币负债结构，使得融资成本和汇率风险之间取得平衡。如较 2015 年 6 月 30 日借款结构情况，标的资产已在 9 月末增加了 6 亿元的人民币借款

其次，使用人民币借款或以部分非公开发行募集资金来替代已有美元债务，以大幅降低在人民币汇率下行通道中汇率波动对公司盈利的负面影响；同时使用一定的货币掉期工具，来规避美元单方面走强带来的债务成本的提高。

第三，与供应商进行协调谈判，在汇率大幅变动的基础上，调整相应的采购成本或者进行多货币结算（欧元、日元等），规避汇率风险。

（二）就汇率变动对标的资产评估值的影响程度作敏感性分析并补充披露

1、标的企业境内、境外收入构成

标的企业收入来自境内、境外两部分，其中境外收入占总收入比例较小不到 3%。标的企业报告期境内、境外收入构成如下表所示：

单位：万元、%

地区	2015 年 1-6 月		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
中国大陆	2,267,087.9	98.23%	4,408,480.4	97.55%	4,529,233.2	96.97%	5,113,916.0	98.10%
香港	32,281.0	1.40%	73,823.7	1.63%	74,752.3	1.60%	55,406.7	1.06%
其他国家及地区	8,567.6	0.37%	36,776.5	0.81%	66,793.4	1.43%	43,543.6	0.84%
合计	2,307,936.5	100%	4,519,080.6	100%	4,670,778.9	100%	5,212,866.3	100%

境外收入主要是标的企业在香港公司注册的子公司业务收入，其产品采购及供应商主要在美国，销售基本在香港及澳门等其他国家或地区完成。香港及其他国家或地区货币与美元基本上是联动的，因此，境外收入受人民币汇率变动影响很有限。

2、标的企业海外产品采购受汇率影响分析

标的企业长期从事 IT 产品分销业务，供应商包括英特尔、AMD、EMC、IBM、思科等多家国际知名客户。报告期内标的公司海外采购与国内采购的比例如下表所示：（金额单位：万元）

单位：万元、%

项目	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年
海外采购	485,262.7	1,092,314.4	1,141,078.4	1,160,868.6
总采购额	2,135,336.9	4,230,530.9	4,562,246.2	4,835,143.1
海外占比	22.73%	25.82%	25.01%	24.01%

标的企业海外采购的产品主要集中于高端产品，该部分产品在市场知名度高，议价能力强，收益水平往往高于其他产品。海外采购会由于汇率的下降增加企业采购成本，但由于海外采购产品的盈利水平高于其他产品，易于向下游进行成本转嫁，以保持标的资产毛利率水平的基本稳定。因此，同时受以上两个因素的相互影响，实际上汇率波动对标的企业的整体盈利水变动幅度不大。

报告期至 2015 年 6 月标的资产主营业务毛利统计数据如下：

分部	产品线	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年
消费电子	CES	2.78%	2.60%	0.32%	3.04%
	笔记本	3.05%	3.26%	3.04%	4.28%
	套件	3.36%	3.38%	3.28%	3.93%
	台式机	4.18%	3.94%	2.56%	4.24%
	消费 IT	3.07%	2.88%	2.92%	0.79%
	外设	5.92%	5.48%	5.32%	5.74%

	其他	5.97%	1.96%	1.46%	3.94%
企业 IT	网络产品	9.23%	12.67%	12.13%	16.50%
	服务器	5.69%	6.20%	6.57%	6.01%
	存储设备	6.70%	7.16%	8.38%	9.29%
	套装软件	8.07%	7.70%	6.83%	9.58%
	其他	8.98%	1.66%	6.39%	-6.15%
合计		5.19%	5.42%	5.07%	6.05%

由上表可以看出，标的资产报告期内主营业务受海外采购受人民币汇率波动影响很有限。

3、标的企业外币借款因汇率变动对评估结果影响敏感性分析

尽管汇率波动对标的资产境外销售及境外采购本身影响并不大，但持续汇率单边波动将使持有较大金额美元负债的标的资产产生一定金额的汇兑损益，从而影响标的资产评估结果。

评估基准日，标的企业涉及的境内公司外币存款、借款及境外公司的人民币存款、借款明细如下：

单位：万美元

项目	2015-3-31
美元存款：	11.00
美元应收：	111.52
美元应付：	9,107.38
集团内美元借款：	94,883.49
美元负债净额	103,868.34

以基准日中国人民银行公布的人民币与美元汇率中间价 1 美元对人民币 6.1422 元为基础，分析变动影响结果如下：

单位：人民币万元

变动率	美元负债净额	美元负债净额变动值	估值变动比率
-----	--------	-----------	--------

变动率	美元负债净额	美元负债净额变动值	估值变动比率
5.00%	669,879.12	31,899.00	7.95%
3.00%	657,119.52	19,139.40	4.77%
1.00%	644,359.92	6,379.80	1.59%
0.00%	637,980.12	0.00	0.00%
-1.00%	631,600.32	-6,379.80	-1.59%
-3.00%	618,840.71	-19,139.41	-4.77%
-5.00%	606,081.11	-31,899.01	-7.95%

由上表可以看出，汇率的变动对标的资产估值的影响不大，在汇率波动 5%的前提下，对估值的影响小于 10%。

经核查，独立财务顾问认为重组报告书已经补充披露相关汇率管理措施和汇率变动对报告期经营业绩的影响，汇率变动对标的资产估值影响较小。

十八、申请材料显示，标的资产报告期内营业收入和利润逐年下降，而收益法评估时预测营业收入年均增长 3%。请你公司：1) 补充披露影响报告期内营业收入的因素，说明不利因素是否已消除，预测营业收入是否已考虑上述因素，未来三年收入是否有订单、合同等支持，是否存在收入增长异常的情形，是否充分考虑关联交易的影响。2) 结合标的资产市场需求、竞争优势、已有合同及合同执行情况等，补充披露标的资产 2015 年营业收入预测的可实现性，2016 年及以后年度营业收入的测算依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）报告期内影响营业收入的因素，说明不利因素是否已消除，预测营业收入是否已考虑上述因素，未来三年收入是否有订单、合同等支持，是否存在收入增长异常的情形，是否充分考虑关联交易的影响。

1、报告期内，标的资产经营情况及影响因素

报告期内，标的资产的营业收入、利润总额和归属于母公司的净利润如下：

项目	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	2,307,936.5	4,519,080.6	4,670,778.9	5,212,866.3
利润总额	24,668.1	43,251.7	57,604.4	111,469.4
归属于母公司的净利润	17,927.3	31,540.5	43,408.6	97,773.5

报告期内，标的资产营业收入和净利润出现一定的下滑，2013 年度和 2014 年度，标的资产营业收入分别下滑-10.40%和-3.25%；归属于母公司的净利润分别下滑-55.60%和-27.34%。标的资产营业收入和净利润下滑的原因主要为：

（1）移动互联网及电子商务平台的发展分占了传统线下分销渠道的市场份额和影响标的资产的毛利率

2012 年以来中国电子商务平台发生了跨越式发展，消费者购物渠道快速从实体店转向电商，渠道的扁平化趋势使得原有的消费电子产品分销市场和供应链面临冲击，标的资产重要客户线下分销商面临较大市场竞争压力，进而影响了上游标的资产的业务。同时，扁平化的电商平台使得消费电子的价格更新透明，下游经销商为了获取利润也进一步降低价格，进而传导到上游，使得标的资产的毛利率受到一定的影响。

（2）中国政府推行 IT 国产化战略影响了国际 IT 品牌产品在中国的销售

自 2013 年棱镜门事件后，中国政府已经意识到政府数据安全的重要性，也加强了政府数据安全方面的工作。2013 年中国政府推行去 IOE（IBM、Oracle、EMC

三家信息化巨头的简称）计划。随着国内信息产业国产化话题的持续发酵，以思科、IBM、微软、甲骨文（Oracle）、EMC 等为代表的外资 IT 巨头的中国业务面临挑战，其在中国地区的销售收入受到一定的影响。标的资产作为 IBM、甲骨文（Oracle）、EMC、思科等境外 IT 品牌的分销商，业务受此影响有所下降。

（3）标的资产业务具有较强的规模效应

标的资产作为 IT 产品分销业，其业务模式决定了标的资产具有较强的规模效应和边际效应。标的资产净利润受收入规模变动的影响较大。报告期内，标的资产收入规模的变动使得标的资产净利润受到一定的影响。

针对标的资产收入和净利润下滑的趋势，标的资产采取了以下措施来应对：

（1）提升 IT 产品增值分销服务，与上下游客户建立良好合作关系

标的资产作为国内最大的 IT 分销商，以服务为核心建立了专业化、规模化的分销渠道。标的资产非常重视自身与供应商的合作关系，将上游供应商列入自己服务的对象，为之提供风险（包括库存风险与应收账款风险）控制与管理、网上交易及市场营销与销售服务（包括售前与售后）等增值业务。同时标的资产不断进行产品扩张，一方面为经销商提供了更广阔的服务平台并降低了市场管理交易成本，另一方面提供了更多的产品组合和方案组合。标的资产通过实施产品扩张、服务运作，不断增强自身在供应链中的价值，加强与厂商及下游客户的黏性。尤其在企业 IT 市场和消费电子的商业市场，标的资产通过提供更具有技术含量的增值分销业务，更加的贴近、符合客户非标准化的服务来提升经营业绩。

（2）构建并稳定新的下游客户结构，应对渠道扁平化趋势

虽然移动互联网及电子商务平台、家电卖场的发展一定程度上改变了传统消费电子产品下游分销格局，侵占传统线下分销商市场份额，使得渠道更为扁平化，但由于分销商服务的专业性、低成本及渠道推广能力，厂商对分销商依然有较大黏性。因此渠道的扁平化既是挑战亦是机遇，在渠道扁平化的过程中，脱颖而出的分销商将获得渠道结构简化后更多的毛利空间、市场份额。标的资产通过适应电商及家电卖场公司对分销的需求进行服务的改进，加强与线上电商与家电卖场的合作，

构建并稳定新的下游客户结构。2012 年、2013 年、2014 年和 2015 年 1-6 月，标的资产客户构成具体变化如下：

单位：万元

客户类型	2015 年 1-6 月		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电商	200,518.0	8.69%	327,586.6	7.25%	304,869.5	6.53%	289,007.8	5.54%
国美、苏宁等卖场	371,673.0	16.10%	572,902.6	12.68%	573,227.5	12.27%	609,478.7	11.69%
电商及卖场合计	572,191.0	24.79%	900,489.2	19.93%	878,097.0	18.80%	898,486.5	17.24%
线下分销商	868,283.7	37.62%	1,928,931.4	42.68%	1,942,961.1	41.60%	2,162,415.8	41.48%
其他	867,461.8	37.59%	1,689,660.0	37.39%	1,849,720.8	39.60%	2,151,964.1	41.28%
合计	2,307,936.5	100%	4,519,080.6	100%	4,670,778.9	100%	5,212,866.4	100%

截至本报告书出具日，京东商城、国美电器、苏宁易购等电商或家电卖场均已成为标的资产的重要客户，并建立了稳固的合作关系。报告期内，京东商城、国美电器、苏宁易购等公司销售收入稳步增加，销售收入占比明显提升。

（3）丰富国产品牌代理，适应国家去 IOE 化政策

标的资产不断扩大 IT 代理品牌种类和产品种类，尤其是国产 IT 品牌代理，以丰富的产品满足市场需求。报告期内，标的资产已与华为、联想等国内 IT 品牌建立了代理分销关系。如标的资产与华为公司的合作，标的资产从 2011 年开始与华为公司进行合作，最初的分销数通产品线，到后来的网络（传输及接入）、UPS、UCC（UC、智真及视频监控）和 IT（服务器、存储和云计算），现在是华为企业及全线产品的总代理；销售收入从最初的 3.6 个亿，到 2014 年的 19.81 亿元，2015 年半年实现销售收入 16.62 亿元。预计 2015 年华为业务线将实现收入 30 亿元，并预计 2016 年至 2018 年分别实现收入 37 亿元、43 亿元和 50 亿元。2016 年，标的资产将通过以下措施进一步加强与华为的合作：一是进一步拓展产品线，随着华为企业网产品线的扩充，取得 elte 的总代权；同时争取终端业务，希望能需求突破。二是持续在服务业务上不断拓展，在 ASP、CSP 业务上加大投入力度，扩大业务

规模。同时在解决方案领域与华为进行深度合作，将神州数码自有解决与华为产品结合，提升标的资产业务的增值价值。

根据华尔街报道，国外主要企业级 IT 产品品牌如 IBM 等标的资产的合作供应商为了提升亚太地区销售，重振中国市场，已向中国工信部公开软件代码。此举一定程度上能缓解因中国去“IOE”政策导致标的资产对 IBM 等国外品牌企业 IT 产品销售的影响。预计其他知名 IT 企业为应对中国去 IOE 化政策，也将采取一定的措施。

经过以上调整，目前标的资产已经适应了电商、互联网等新形势下的 IT 产品分销格局，相关不利影响的因素已经逐渐消除，未来年度营业收入的预测已经充分考虑上述相关因素。目前，整体 IT 产品分销行业处于触底回升的阶段。

2、标的资产订单合同情况

标的资产与生产厂商在年初签署年度分销协议或对往年分销协议作出相关变更，并按照该协议约定的条件和条款从厂商购买产品，依据市场需求及前景，结合周转进行购销存管理。分销协议一般约定，标的资产每年的采购额度、市场拓展情况、服务支持情况、回佣额度、信用政策、付款方式等，按季度、年度给予公司采购量一定比例的销售返利。

标的资产一般同客户（如国美、苏宁、京东）等厂商签订年度框架性协议，在框架性协议约定的条件下，客户主要通过标的资产的信息系统下单或者通过邮件等方式通知标的资产下单。年度框架性协议主要约定采购产品类别、定价原则、下单采购方式、结算方式、信用账期、库存管理、权利义务等同样商业条款。对于系统集成商或直接用户，一般客户主要依据其相关项目的 IT 产品采购需求，约定产品采购的类别、厂商、数量、运货方式、货款结算方式等条款。

由于标的资产分销产品更新换代较快，相关供应商和客户与标的资产通常签署执行期为一年的相关合同。标的资产目前正在执行的重大采购合同和销售合同已在重组报告书“第十六节其他重要事项”之“十三、标的资产重大商务合同”中进行

了披露。鉴于标的资产的市场规模、与客户、供应商持续稳定的合作关系，同时结合标的资产历史上相关合同的续约情况，上述合同到期后，续签将不存在问题。

3、标的资产的收入不存在异常增长情况

根据安永出具的安永华明(2015)审字第 60439994_A02 号审计报告对应的汇总财务报表数据和标的资产未经审计的 2015 年 1-9 月的营业数据，标的资产营业收入实现情况如下：

单位：万元

项目	营业收入金额	占比
2015 年预测	4,703,774.1	100.00%
2015 年 1-6 月	2,307,936.5	49.07%
2015 年 1-9 月	3,572,657.0	75.95%

注：2015 年 1-9 月营业收入为未审数据。

根据标的资产 2015 年 1-6 月和 1-9 月的经营数据，标的资产 1-6 月份营业收入完成全年预测的 49.07%，1-9 月份营业收入完成全年预测的 75.95%。截至目前，标的资产营业收入完成良好，标的资产完全能完成全年营业收入预测。本次预测营业收入已经充分考虑上述因素。

标的资产未来营业收入到 2020 年保持每年增长的比例为 3%，2020 年以后保持每年 2.9%的永续增长。未来预测收入增长的原因如下：

①消费电子业务收入

消费电子业务包括 CES 业务、笔记本业务、套件业务、台式机业务、消费 IT 产品业务、外设业务等。到 2020 年，消费电子业务收入规模预计从 2014 年的 283 亿元增长至 333 亿元。考虑通胀因素，预测整体业务规模基本持平，并有小幅增长。

基于标的公司在 CES 业务供应链流程中提供越来越多的服务，并且未来将在现有基础上进一步扩展代理品牌，预计 CES 业务将保持较快增长并带动整个消费电子业务收入增长。

②企业 IT 业务收入

企业 IT 业务包括网络产品业务、服务器业务、存储设备业务、套装软件业务。到 2020 年，企业 IT 服务收入规模预计从 2014 年的 169 亿元增长至 213 亿元。

对于收入增长的预测主要基于营收占比较大的服务器业务、存储设备业务、网络产品业务的预测确定的。一方面，服务器业务和存储设备业务市场较为稳定，标的资产与厂商合作关系良好，预期波动小，可预测性强；另一方面，网络产品业务近年已逐渐成为企业 IT 业务中占比最大的子业务，在华为等品牌的产品销售量持续增长的带动下，网络产品业务将推动整个企业 IT 业务收入持续增长。

未来预测期内，2015-2020 年预测每年收入增长 3%，永续增长为 2.9%，上述预测充分考虑了通货膨胀的因素，标的资产保持了较低的增长率，预测较为保守，不存在收入异常的情况。

标的资产在历史经营中，存在部分关联交易情况，公司未来预计已经将充分考虑关联交易的影响。报告期内，公司关联交易情况如下

单位：万元				
项目	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年
关联采购合计	11,632.3	15,788.8	5,001.0	7,000.9
占总采购额比例	0.54%	0.37%	0.11%	0.14%
关联销售收入合计	11,686.8	26,548.0	41,056.5	51,402.7
关联销售收入占比	0.51%	0.59%	0.88%	0.99%

根据上表，标的资产历史上关联交易金额较小，占比均低于 1%，不会对标的资产业绩造成重大的影响。

（二）结合标的资产市场需求、竞争优势、已有合同及合同执行情况等，补充披露标的资产 2015 年营业收入预测的可实现性，2016 年及以后年度营业收入的测算依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

1、标的资产业务的市场需求

根据信息技术研究和顾问公司 Gartner 发布最新预测，2015 年全球 IT 支出金额预计为 3.66 万亿美元，同时，Gartner 预计，中国市场将继续一枝独秀，2015 年科技产品与服务相关支出预期将比上年增长 5.3%，达到人民币 2.2 万亿元。

中国 IT 支出预测

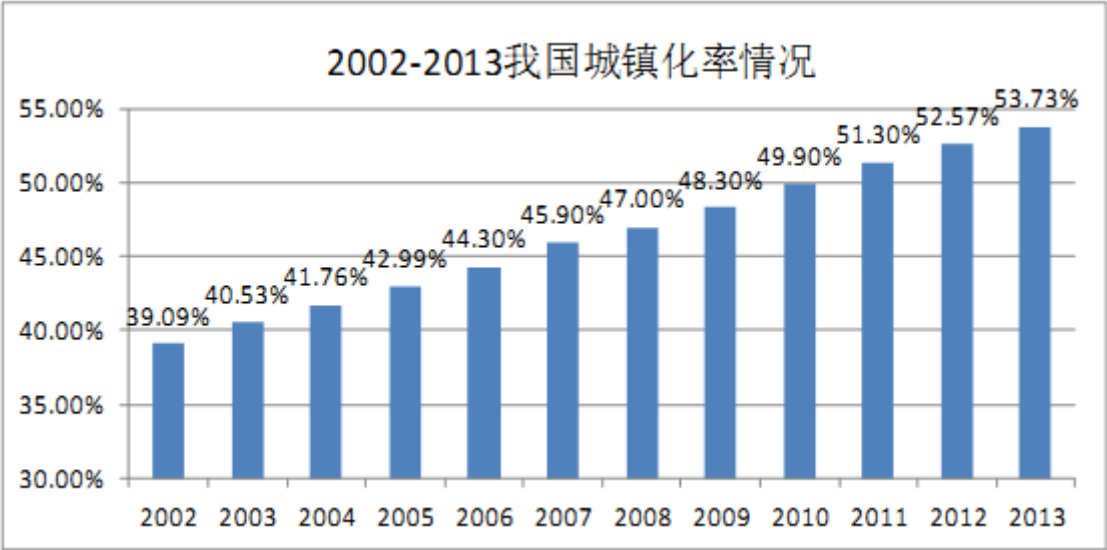
单位：百万人民币		
类别	2014 年	2015 年
终端设备（手机、个人电脑、平板与打印机）	712,153	717,388
数据中心系统（服务器、网络设备、存储与通信类应用）	99,554	105,352
软件（应用程序与软件基础架构）	54,049	59,772
IT 服务	108,687	119,225
电信服务（固话语音与数据、移动语音与数据服务）	1,154,558	1,239,647
总计	2,129,000	2,241,384

数据来源：信息技术研究和顾问公司 Gartner，2015 年 4 月。

近几年，与 IT 相关的新技术逐步成熟，并在各个领域得到了广泛的应用，代表性的有移动互联网、云计算、大数据、物联网、4G 网络的建设等。①在云计算领域，中国的步伐落后美国 5-8 年，但正在凭借广阔的市场空间快速追赶中，参照美国云计算的发展历程，预计 2015 年起中国云计算将步入快速应用阶段。根据 IDC 发布报告的数据显示，2014 年中国云计算服务市场规模达到 11 亿美元，未来将以 45%的复合增长率增长。②根据易观智库的数据，在大数据领域，我国从 2014 年进入高速发展期，市场规模预计已突破 75.7 亿元，实现 28.4%的高速增长，未来中国各行各业管理和服务的提升，都需要依赖大数据的深度分析及应用。同时，国内金融、交通、政府、运营商等行业用户进行服务系统的升级改造，也对 IT 投资有着较大的需求。根据 IDC 公司对 2015 年世界 IT 和电信支出的预测，几乎所有的支出增长和总支出的 1/3 将集中在新技术，如移动、云、大数据分析和物

联网上。IT 技术的投资必然带动对 IT 硬件产品的需求，处于产业链中游的分销市场规模也将继续保持着较大的市场规模。

近年来，我国城市化率不断提高。自 2000 年以来我国城镇人口占总人口的比例以平均每年 1%的速度递增，到 2013 年已达到 53.73%，但与发达工业国家 80% 左右的城市化率相比仍存在很大差距。当前中国的城镇化进程正在加速，而信息化进程仍处于快速发展期。智慧城市、平安城市概念的兴起与实践，使评估师相信，正如信息化与工业化融合一样，信息化与城镇化的融合，将为 IT 产业带来新的推动力，为 IT 分销业务打开进一步的市场空间。



数据来源：国家统计局网站

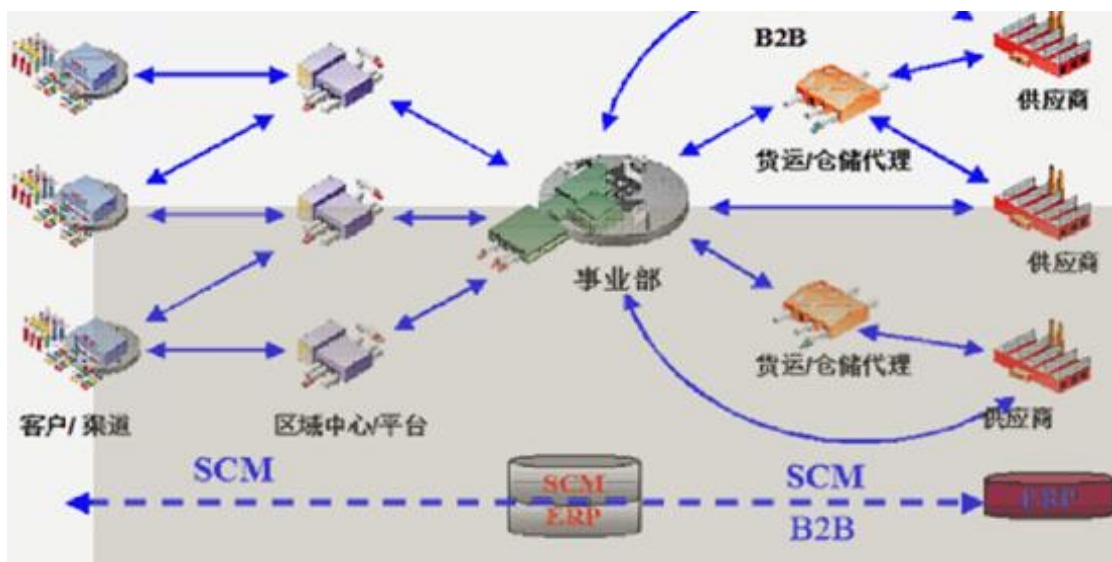
2、标的资产的竞争优势

（1）供应链管理优势

作为分销企业，标的资产没有生产制造环节，其基本活动之一是上下游供应链的管理。由于 IT 产品单位价值较高且更新换代快的特点，分销商的存货周转率是检验其经营效率的重要指标之一。通过企业内外部信息化平台的协同运作，标的资产在供应链管理上的运营效率达到了国际先进水平。相比其竞争对手，标的资产存货周转率更高，存货周转天数更短，在存货管理上具有明显优势。

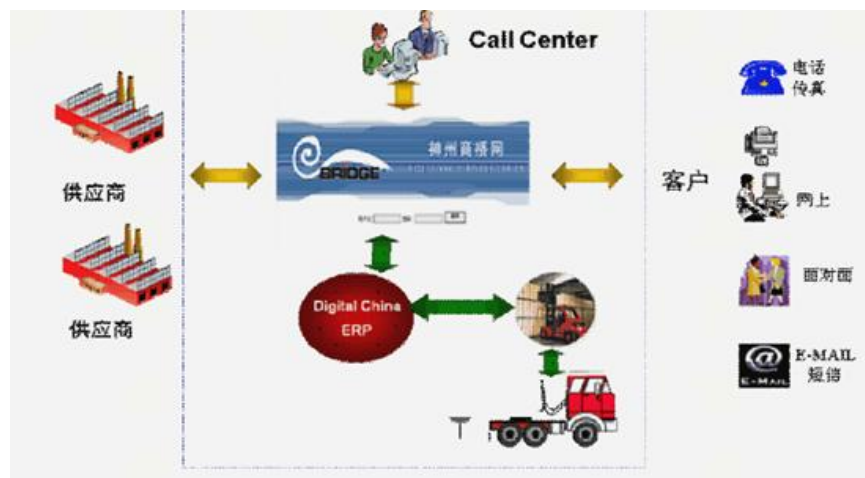
标的资产高效的上下游供应链管理是通过内部企业资源计划（ERP）系统及外部电子商务交易平台（神州商桥网）的协同运作而实现的。这一系统从 2000 年即开始搭建并逐渐完善，现已成为标的资产日常业务运营的基础支持系统。

对上游，标的资产和主要供应商实现了双方系统的对接，通过网络直接进行 B2B 协同，实现订单的实时体现和市场/库存信息的充分共享。标的资产的采购人员先在厂商的网站上查询厂商产品信息，根据客户需求生成采购相关物流的配置单信息，然后信息直接进入到标的资产自身 ERP 系统中，经过审核、检查、批准后，标的资产 ERP 和厂商 ERP 系统进行信息同步，厂商 ERP 中获取采购信息后，进行排产、生产计划、原材料采购、估算出厂日期等，同时在标的资产 ERP 中更新相关订单状态。另外，厂商的新产品信息也会随时对标的资产同步更新。与供应商的协同带来的好处是：减少各环节的信息割裂与延迟；事前检查、过程监控的紧密结合；供应链信息集中，决策周期缩短；存货降低、库存/资金周转加快；人员效率提高，操作错误风险降低；客户响应加快、满意度提高。供应商协同解决方案不仅提高了工作效率，还提高了统计分析、预测准确度等，实现了真正的协同电子商务。



对下游，标的资产通过与内部 ERP 相连的神州商桥电子商务平台和经销商进行交易。神州商桥是所有交易和报数系统的入口。经销商在 e-Bridge 上进行下单，

订单需求同时通过内部的 ERP 系统生成采购计划上传到供应商，系统自动校验相关信用、历史记录以及所需物料的现有库存和在途信息，在后台自动进入内部 ERP 系统，完成相关交易及帐务处理，并自动传递至公司物流系统的自动化立体仓库管理系统中，由物流管理系统完成作业并最终发货。这一虚拟协同流程极大的缩短了订单流转时间，提高工作效率，使得经销商能够对交易流程和单据状态有实时的精确了解，供应商也能够对销售数据和库存数据有实时掌握，从而更好的调配生产资源。



通过高效的供应链管理上下游信息协同，标的资产将 IT 行业渠道自上而下的计划模式改变为自下而上的需求模式，提高了整个行业渠道的运作效率，降低了整体运作成本，从而提升和巩固了分销商的行业竞争力。厂商的生产计划需要通过神州数码的信息系统反馈而实现，加强了对分销商的依赖性，标的资产进而获得了在厂商生产计划中的优先权。由此，经销商通过标的资产的订单周期进一步缩短，再加上高效的物流配送系统，经销商将能够更快更准确的得到所需货物，从而更加愿意选择从标的资产进货。

(2) 渠道覆盖优势

对于供应商和经销商来说，分销商的销售与服务网络覆盖率和纵深度是合作的首要条件，因此，销售与服务网络是分销商价值创造的核心环节之一。标的资产强大的经销商、集成商、零售商等渠道合作伙伴网络是其在在中国市场的传统优势。标的资产已经建成超过 30000 家经销渠道，覆盖全国 860 个城市的中国最大的 IT 营

销网络。与 3C 零售连锁卖场和 B2C 电子商务网站相比，标的资产在 4-6 级城市的渠道渗透能力更强，优势更为突出。

标的资产现有日常交易渠道（在New e-Bridge B2b系统中）				
业态分类	零售类IT渠道	SI类IT渠道	CES	电商
渠道数量	20000+	10000+	19+	11+
复合渠道占比	50%	40%	100%	100%



（3）财务资金管理优势

财务管理是 IT 分销商的核心支持性活动之一。充足的资金和良好的风险控制是维持分销企业健康运营的生命线。标的资产财务管理的重点是为公司发展提供有力支持（包括充足的资金，准确的信息和高效的流程），保证公司财产的完整安全、实现保值增值（包括收支安全、支出节省、规避风险等）。

基于多年来积累的良好信用和持续业绩增长，标的资产与各大银行、金融机构保持着良好的关系，具有很强的融资能力。其融资计划实现了长期短期结合，内资外资搭配，良好运用了各种信贷组合。同时标的资产专业的财务人员积极使用金融衍生工具，在规避风险的同时为公司取得了一定收益。在信用管理和风险控制上，标的资产有一套完善的经销商信用评级系统和管理流程。对于已合作经销商，其授信额度与过往销售和信用记录相关联，通过企业资源管理系统（ERP）自动累积信用；对于新开发的经销商，公司有严格的审核和监管流程，要求现款现货结算，从而在源头上降低了坏账风险。标的资产还建立了对超期欠款的三级管理机制：分别明确了超期 0-30 天、30-60 天、60-90 天的责任人、部门自主管理和公司监管体系。超期 90 天以上欠款将由公司强制介入，对于恶意超期及时采取法律措施，以

保证应收账款的良性循环。以上欠款管理流程均有信息系统自动支持，为各级责任人、各级管理人员提供了直接有效的集成信息。

针对各业务特点，标的资产以信用管理、法律合同为基础，从低端产品到高端产品，从渠道伙伴到行业客户，分别制订了针对不同部门不同客户不同时期产品的信用宏观与微观政策，以保证低成本高效率的竞争优势。

（4）先进的营销管理理念和技术优势

由于长期的与国际 IT 厂商合作，使得标的资产在先进理念和技术能力上，拥有国际视野和前沿思维。近年来，国内传统产品领域市场需求下滑，渠道格局加速调整，PC 市场呈现持续萎缩趋势。此种背景下，标的资产在保证传统产品份额的基础上，大力拓展消费 IT 和套件等产品销售。同时，在保证传统产品领域份额稳定的基础上，公司加快了在移动互联等新兴业务领域拓展，力求在业务模式上实现突破，并在业内首先提出“全渠道营销”计划，在传统线下分销基础上，通过在 3C 卖场派驻促销员，直接完成面向消费者的终端销售环节，扩展价值链，进入线下零售管理；获得众多合作伙伴的认可。

标的资产的技术研发资源主要支持企业 IT 产品分销业务，通过建立各品牌专业的技术支持团队，帮助厂商面向其各类渠道合作伙伴和最终用户提供企业 IT 产品、技术和服务等方面的技术支持，是各厂商非常重视的分销商能力；建立专业的系统业务解决方案中心，重点为中小企业客户提供各项增值技术支持服务。标的资产的专业性、人员数量和技术实力均领先于其他 IT 分销商。

（5）优秀的产品营销能力

标的资产具备优秀的产品营销能力，通过其内部的营销平台进行线上营销与推广活动，以及对海量代理商进行预约、试用、秒杀与团购等营销活动，提升产品关注度与销量。在产品营销与渠道推广方面和区域平台对渠道的推动与沟通方面，标的资产积累了丰富的经验。

3、标的资产已有合同及执行情况

由于标的资产分销产品更新换代较快，相关供应商和客户与标的资产通常签署执行期为一年的框架合同，相关框架并不约定合同金额，而是由后期客户直接下单采购。标的资产目前正在执行的重大采购合同和销售合同已在重组报告书“第十六节其他重要事项”之“十三、标的资产重大商务合同”中进行了披露。相关合同目前执行情况良好。

4、2015 年营业收入预测的可实现性

2015 年 1-9 月，标的资产未经审计的财务数据如下：

单位：万元

类别	2015 年预测数	2015 年 1-9 月实现数	实现比例
营业收入	4,703,774.1	3,572,657.0	75.95%
其中：消费电子业务	2,966,196.5	2,251,627.5	75.91%
企业 IT 业务	1,737,577.6	1,321,029.5	76.03%

综上，根据标的资产 1-9 月份业绩的实现情况，其全年业绩实现具有可行性。

5、2016 年及以后年度营业收入的测算依据、测算过程及合理性

标的企业管理当局对未来五年及以后年度收入的预测，主要是根据当前宏观环境和行业状况分析、企业市场地位和经营状况，以及企业制定的中长期规划为依据，按以下方式进行预测：

（1）业务收入结构

企业业务收入主要来源于消费电子产品和企业IT产品分销业务，客户主要集中在消费电子领域（含电商行业）、企业级客户及IT分销等领域。

消费电子产品分销业务范围覆盖笔记本、套件、台式机、消费IT等个人及企业级产品，消费电子产品及计算机外围设备等几十条产品线，企业代理的品牌包括联想、惠普、戴尔、英特尔、AMD等。

在企业IT产品分销业务领域，企业分销的产品主要包括网络产品、服务器、存储设备、套装软件等。代理的供应商包括EMC、IBM、HDS、Brocade、

Quantum、D-Link、中兴通讯、施耐德电气、APC、Honeywell、Avaya、Radware、迈普、Quest、Avocent、Corning、锐捷、赛门铁克、百通、NetApp等多家国际知名客户，神州数码是国内存储、网络、通讯、建筑智能化等业务领域的专业分销商。

各类业务收入结构如下：

2012 年至 2015 年 3 月，标的公司各类业务结构如下：

营业收入及主要产品结构		历史数据			
		2012	2013	2014	2015（1-3月）
营业收入合计（万元）		5,212,866.35	4,670,778.93	4,519,080.56	1,138,453.00
营业增长率（%）		-	-10.40%	-3.25%	-
业务结构	消费电子业务占比	58.72%	60.40%	62.61%	62.04%
	企业 IT 业务占比	41.28%	39.60%	37.39%	37.96%

（1）未来预测的收入

①消费电子业务收入

消费电子业务包括 CES 业务、笔记本业务、套件业务、台式机业务、消费 IT 产品业务、外设业务等。到 2020 年，消费电子业务收入规模预计从 2014 年的 283 亿元增长至 333 亿元。考虑通胀因素，预测整体业务规模将有小幅增长。

基于标的公司在 CES 业务供应链流程中提供越来越多的服务，并且未来将在现有基础上进一步扩展代理品牌，预计 CES 业务将保持较快增长并带动整个消费电子业务收入增长。

②企业 IT 业务收入

企业 IT 业务包括网络产品业务、服务器业务、存储设备业务、套装软件业务。到 2020 年，企业 IT 服务收入规模预计从 2014 年的 169 亿元增长至 213 亿元。

对于收入增长的预测主要基于营收占比较大的服务器业务、存储设备业务、网络产品业务的预测确定的。一方面，服务器业务和存储设备业务市场较为稳定，标的资产与厂商合作关系良好，预期波动小，可预测性强；另一方面，网络产品业务近年已逐渐成为企业 IT 业务中占比最大的子业务，在华为等品牌的产品销售量持续增长的带动下，网络产品业务将推动整个企业 IT 业务收入持续增长。

报告期内标的资产的营业收入情况如下：

单位：万元					
业务块	产品线	2012	2013	2014	2015（1-3月）
消费电子类	CES	609,478.57	573,227.53	572,902.61	215,710.79
	笔记本	973,623.31	719,245.03	667,482.45	164,545.40
	套件	399,763.58	435,119.95	504,492.25	107,292.31
	台式机	363,511.93	326,765.92	339,745.79	72,266.35
	消费 IT	294,274.29	368,226.77	366,692.45	70,132.01
	外设	315,431.44	313,503.95	319,942.57	66,379.07
	其他	104,819.13	84,969.01	58,162.49	10,006.89
小计		3,060,902.24	2,821,058.17	2,829,420.61	706,332.83
企业 IT	网络产品	720,491.70	620,869.16	671,594.32	198,341.25
	服务器	676,377.75	513,203.21	349,203.13	81,957.18
	存储设备	316,178.10	292,589.83	290,397.70	65,260.19
	套装软件	239,391.33	272,353.25	246,574.34	60,800.00
	其他	199,525.23	150,705.30	131,890.46	25,761.56
小计		2,151,964.11	1,849,720.75	1,689,659.95	432,120.17
营业收入合计		5,212,866.35	4,670,778.93	4,519,080.56	1,138,453.00

标的资产未来年度营业收入预测如下：

单位：万元							
业务块	产品线	2015（4-12月）	2016	2017	2018	2019	2020

业务块	产品线	2015（4-12月）	2016	2017	2018	2019	2020
消费电子类	CES	613,506.40	1,037,144.11	1,203,969.58	1,356,017.17	1,514,046.71	1,662,445.56
	笔记本	450,471.49	547,365.04	509,049.48	483,597.01	459,417.16	436,446.30
	套件	356,356.65	417,284.07	375,555.66	338,000.10	304,200.09	273,780.08
	台式机	277,831.03	360,600.30	371,418.31	382,560.86	394,037.69	405,858.82
	消费IT	259,511.38	293,382.62	269,912.01	256,416.41	243,595.59	231,415.81
	外设	244,104.32	301,168.89	292,133.83	283,369.81	260,700.23	239,844.21
	其他	58,082.44	74,898.26	77,145.21	77,145.21	77,145.21	77,145.21
小计		2,259,863.72	3,031,843.29	3,099,184.08	3,177,106.56	3,253,142.67	3,326,935.98
企业IT	网络产品	578,137.00	881,302.82	969,433.10	1,046,987.75	1,130,746.77	1,221,206.51
	服务器	258,123.73	340,080.91	340,080.91	340,080.91	340,080.91	340,080.91
	存储设备	217,551.46	282,811.65	282,811.65	282,811.65	282,811.65	282,811.65
	套装软件	159,335.84	202,524.97	192,398.72	186,626.76	181,027.96	175,597.12
	其他	92,309.39	106,263.85	106,263.85	106,263.85	106,263.85	106,263.85
小计		1,305,457.42	1,812,984.19	1,890,988.22	1,962,770.91	2,040,931.13	2,125,960.03
营业收入合计		3,565,321.14	4,844,827.48	4,990,172.30	5,139,877.47	5,294,073.79	5,452,896.01

③未来收入预测

标的资产未来年度业务结构预测如下：

收入及主要	未来预测
-------	------

产品结构		2015 (4-12月)	2016	2017	2018	2019	2020
营业收入合计 (万元)		3,565,321.14	4,844,827.48	4,990,172.30	5,139,877.47	5,294,073.79	5,452,896.01
营业增长率 (%)		-	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
业务结构	消费电子业务占比	63.38%	62.58%	62.11%	61.81%	61.45%	61.01%
	企业 IT 业务占比	36.62%	37.42%	37.89%	38.19%	38.55%	38.99%

基于标的资产同期财务数据比较，2015 年 1-3 月营业收入总额与 2014 年 1-3 月相比增长 0.39%。2015 年 1-6 月营业收入总额与 2014 年 1-6 月增长幅度进一步扩大。通过业务结构的优化，标的公司的营业收入得到显著提升，完成情况符合预期，2015 年盈利预测具备可实现性。

根据标的资产所处行业情况及自身业务发展情况及上述同比财务数据，评估预期标的资产未来营业收入将进入平稳增长阶段。根据信息技术研究和顾问公司 Gartner 发布最新预测，按固定汇率计价，2015 年 IT 市场需求相对于 2014 年的增长率为 3.1%。本次评估根据标的资产行业特征、企业发展所处阶段等因素，从谨慎性角度考虑，预测标的资产在 2016 年至 2020 年的营业收入增长率较为稳定，与未来通胀率基本相当，即预测未来营业收入每年增长 3%。

本次评估假定标的资产经营从 2020 年开始的整体经营情况趋于稳定，稳定期增长率为 2.9%。

2.9%实际上是预测未来年平均通胀率。由于本次评估在预测未来自由现金流时采用的计量标准是包含未来通胀率的实际币值，也就是说未来预测的现金流中每年的增长率中不但包括绝对的增长率，还包括物价因素导致的名义增长率，到预测的稳定年限 2020 年，绝对增长率为零，但是名义增长率仍然存在，即为预测的未来年通胀率 2.9%。评估机构在预测稳定期收入考虑了 2.9%的永续增长。

2.9%增长率的确定：根据国家统计局发布的基准日前 10 年 PPI 和 CPI 数据，我国 2015 年之前 10 年间的平均通胀率在 2.9%左右，因此评估机构取 2.9%作为我国未来长期年均物价指数。因此评估师认为预测取值 2.9%是合理的。

综上，标的企业 2016 年及以后年度营业收入的测算依据较充分，预测的过程及结果相对合理。

经核查，独立财务顾问认为：报告期内营业收入不利因素已消除，预测营业收入已考虑上述因素，不存在收入增长异常的情形，已充分考虑关联交易的影响。标的资产 2015 年营业收入预测可实现，2016 年及以后年度营业收入的测算具备合理性。

十九、申请材料显示，标的资产本次收益法评估预测未来通货膨胀率 2.9%，预测稳定期收入时考虑了 2.9%的稳定增长。请你公司结合标的资产经营方式、产品特点、主要产品价格变化趋势、行业周期等，补充披露收益法评估中预测的永续增长率的合理性，以及永续增长率对收益法评估结果的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）收益法评估中确定永续增长率的具体依据及合理性

1、标的资产经营方式

标的公司的主要业务模式为产品代理模式，目前主要的代理模式包括：总经销商/总代理商、授权经销商、特约分销商等；标的公司主要供应商的主流产品均为总代理经销商。对代理模式的身份界定通常会在代理合同中进行更为详尽的描述；代理合同的通用条款通常包括对经销商的身份定义、产品品类、销售地域、下单方式、结算方式以及渠道政策等内容。下游客户方面，标的资产作为总代理经销商一般会销售给苏宁、国美、京东等直接客户、二级经销商、系统集成商等下游客户。

标的资产的经营模式和盈利模式为与 IT 厂商签订产品代理协议，作为总代理经销商，将厂商的 IT 产品销售给下游客户（包括苏宁、国美、京东等 CES 客户以

及二级经销商，系统集成商等），从 IT 产品的采销价格差和 IT 厂商的返点奖励获得利润。

2、产品特点及产品价格变动情况

标的资产代理的产品分类包括笔记本、套件、台式机、外设、网络产品、服务器、存储设备、套装软件等，代理的品牌包括戴尔、联想、苹果、惠普、华为等百余家，每个品牌还可能包括整机、配件、维保等多种内容的产品。例如，网络产品包含华为、CISCO、JUNIPER、POLYCOM、AVAYA、F5、DCN、中兴、锐捷等超过 20 个品牌，每个品牌可能包括路由器、交换机、板卡、网关、配件、模块及相应软件等多个产品层次，而每个产品层次还可能包括若干个不同型号。

由于标的资产代理产品品牌较多，且每种品牌均有不同的型号、配置和定位，导致其价格也差异较大。以笔记本电脑和服务器为例，苹果品牌笔记本和联想 THINKPAD 品牌笔记本电脑在操作系统、品牌定位、产品配置、价格设置等方面存在较大不同，IBM 的服务器定价从几十万元到几千万元不等，企业是按产品类别进行核算。因此，无法就单一产品变动进行分析。总体上，标的企业经销的是电子消费类产品，其产品销售价格变动与国民消费价格指数紧密关联。

3、行业周期

IT 分销行业的发展受宏观经济形势、国家政策导向以及新技术、新应用的推广速度影响较大，具有一定的周期性特征。同时，随着不同产品消费群体采购习惯的变化，行业呈现一定的季节性特征，如照片打印机、学习机等消费类产品在暑期需求量较大，而如打印机、传真机等商用产品则在年底需求比较旺盛。

4、预测稳定期收入时考虑 2.9%的稳定增长的依据及合理性

本次评估假定标的公司经营从 2020 年开始整体经营情况趋于稳定，稳定期增长率为 2.9%。

2.9%实际上是预测未来年平均通胀率。本次评估在预测未来自由现金流时采用的计量标准是包含未来通胀率的实际币值，也就是说未来预测的现金流中每年的增长率中不但包括绝对的增长率，还包括物价因素导致的名义增长率，到预测的稳

定年限 2020 年，绝对增长率为零，但是名义增长率仍然存在，即为预测的未来年通胀率 2.9%。评估机构在预测稳定期时考虑了 2.9%的永续增长。

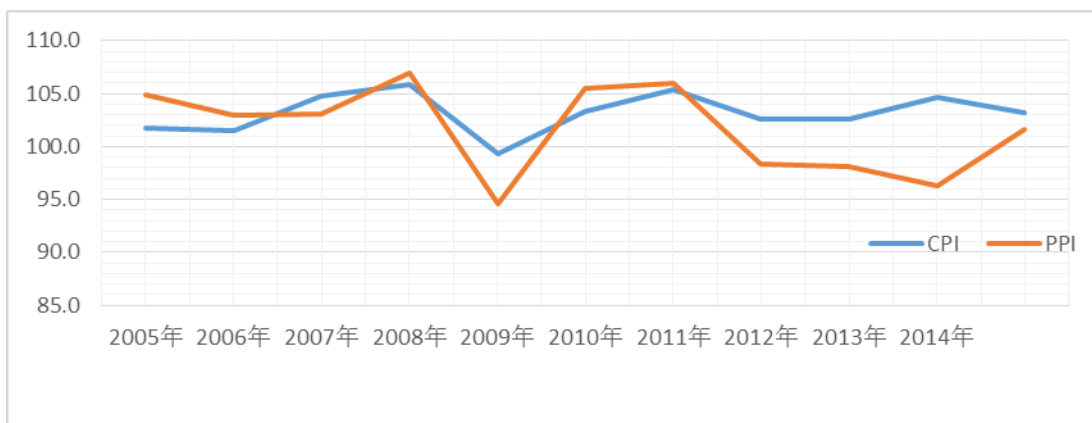
收益法评估确定通货膨胀率 2.9%的依据如下：

在通货膨胀因素方面，在过去的 10 年中国通货膨胀呈现出一个波动的趋势。中国通货膨胀在 10 年时间内经历了一个波动周期，全国居民消费价格总指数(CPI)在整个波动周期内平均年通胀率约为 2.9%，考虑到标的企业销售的电子产品属于居民消费的范畴，故选用 2.9%作为本次评估的通货膨胀率。

CPI/PPI 数据

时间	全国居民消费价格总指数(CPI)	全部工业品出厂价格指数(PPI)
2005 年	101.8	104.9
2006 年	101.5	103.0
2007 年	104.8	103.1
2008 年	105.9	106.9
2009 年	99.3	94.6
2010 年	103.3	105.5
2011 年	105.4	106.0
2012 年	102.6	98.3
2013 年	102.6	98.1
2014 年	102.0	98.1
平均值(几何)	102.9	101.8

数据来源：Wind 资讯



综上，独立财务顾问认为，标的企业经营的电子产品销售业务属于居民消费的范畴，收益法评估中选择 2.9% 为永续增长率具有合理性。

（二）永续增长率对收益法评估结论的影响

通货膨胀因素是客观存在的，本次评估在未来经营现金流预测时，选择了预测当年实际货币（含有通胀因素）的计量方式，折现率也选择的包含预期物价因素的折现率，上述措施实际就是评估准则要求的预期收益与折现率需要保持口径一致的要求的体现，也是保证评估结论不受物价因素干扰的必要措施。

可以通过以下推导过程说明：

设以基准日不变价计量的未来每年净现金流为： NCF_i ($i=1,2,\dots,n$)，则：

$$V_0 = \frac{NCF_1}{1+R} + \frac{NCF_2}{(1+R)^2} + \frac{NCF_3}{(1+R)^3} + \dots + \frac{NCF_n}{(1+R)^n} + \frac{V_n}{(1+R)^n} \quad (A)$$

如果再设基准日后 n 年预期每年平均物价指数为 δ ，则采用包含物价因素计量模式得到的收益法评估计算公式可以改写为：

$$V_0 = \frac{NCF_1(1+\delta)}{(1+R)(1+\delta)} + \frac{NCF_2(1+\delta)^2}{(1+R)^2(1+\delta)^2} + \frac{NCF_3(1+\delta)^3}{(1+R)^3(1+\delta)^3} + \dots + \frac{NCF_n(1+\delta)^n}{(1+R)^n(1+\delta)^n} + \frac{V_n(1+\delta)^n}{(1+R)^n(1+\delta)^n} \quad (B)$$

上述（A）式的计算结果与（B）的计算结果应该是完全一致的。

进一步，评估师可以将上述（B）改写为：

$$V_0 = \frac{NCF_1(1+\delta)}{(1+R+\delta+R\delta)} + \frac{NCF_2(1+\delta)^2}{(1+R+\delta+R\delta)^2} + \frac{NCF_3(1+\delta)^3}{(1+R+\delta+R\delta)^3} + \dots + \frac{NCF_n(1+\delta)^n}{(1+R+\delta+R\delta)^n} + \frac{V_n(1+\delta)^n}{(1+R+\delta+R\delta)^n};$$

由于 $R\delta$ 是高阶小数，

因此可以忽略，则上式可以改写为：

$$V_0 \approx \frac{NCF_1(1+\delta)}{(1+R+\delta)} + \frac{NCF_2(1+\delta)^2}{(1+R+\delta)^2} + \frac{NCF_3(1+\delta)^3}{(1+R+\delta)^3} + \dots + \frac{NCF_n(1+\delta)^n}{(1+R+\delta)^n} + \frac{V_n(1+\delta)^n}{(1+R+\delta)^n},$$

在上式中令 $K = R + \delta$ ，则：

$$V_0 = \frac{NCF_1(1+\delta)}{(1+K)} + \frac{NCF_2(1+\delta)^2}{(1+K)^2} + \frac{NCF_3(1+\delta)^3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{NCF_n(1+\delta)^n}{(1+K)^n} + \frac{V_n(1+\delta)^n}{(1+K)^n},$$

这里的 K 就可以理解为是包含

物价因素的折现率。

通过上述推导过程可以看出，当预期通胀因素处于“温和”状态时，也就是预期物价因素 $\delta \leq 3\%$ 时，采用包含物价因素的折现率 $K=R+\delta$ 对包含有预期物价因素的现金流进行折现时，对未来企业价值的预测影响较小，因此，不会对评估结论产生重大影响。

经核查，独立财务顾问认为：标的企业销售产品价格的形成主要依靠市场竞争，同时通胀因素是客观存在的，选用的价格计量方式为年度的实际价（含有通涨因素）的计量方式，选用全国居民消费价格总指数(CPI)在整个波动周期内平均值做为本次评估的通货膨胀率，不会对评估结论产生重大影响。

二十、申请材料显示，收益法评估预测期管理费用占营业收入的比重较报告期略有下降。请你公司补充披露管理费用预测的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）报告期内管理费用占营业收入的比例变动分析

各期管理费用占营业收入的比例如下：

费用明细项	历史数据			
	2012	2013	2014	2015(1-9)
管理费用合计	54,356.22	52,530.80	43,988.52	33,631.81
管理费用/营业收入	1.04%	1.12%	0.97%	0.94%

从 2014 年度开始，标的资产采取了一些列的措施以优化费用结构，降低费用支出，例如公共采购管理，交通费，差旅补助，办公用品等制度的改革。这些费用管理制度在 2014 年下半年初见成效，2014 年全年管理费用率已经从 2013 年的 1.12%下降至 0.97%，2015 年 9 月 30 日已进一步下降至 0.94%。

（二）管理费用未来预测的依据及合理性分析

企业的管理费用包括：职工薪酬、社保及公积金、福利费、培训费、差旅费、会议及招待费、技术协作费、交通通讯费、折旧、中介费用、汽车费用、租赁费、维修费、办公费用及其他费用。

对于管理费中的职工薪酬、社保及公积金、福利费的预测，本次评估结合报告期管理费人均工资和计入管理费人员数量两个指标为基础，并考虑了一定增长进行预测。其中，2015 年的平均工资预测考虑了收入增长的趋势及人员结构；2016 年及以后的年度平均工资按照 3%的增长率预测。

对于会议及招待费、技术协作费，未来预测以报告期费用等，以与当期营业收入比例为基础，结合预测未来的主营业务收入确定。

对于折旧费用，按照资产状况和现有折旧政策以及评估基准日分摊计入管理费用的折旧占总折旧的比例进行了预测。

对于租赁维修费的预测，主要是依据现有设备情况，以及报告期设备维修支出与租赁合同进行预估。

对于培训费、差旅费、交通通讯费、中介费用、汽车费用、办公费用、其他费用等费用，根据报告期费用支出情况、收入规模的匹配程度等因素综合预测。

除此之外，随着标的资产收入规模的增长，后台职能部门人员复用程度增加，以及费用控制措施的进一步深入实施，管理费用增长速度将小于收入增长速度，对管理费用率的下降也起到了一定的作用。基于此对于未来管理费用率的预测将低于历史水平。

具体预测数据见下表：

单位：万元

费用明细项	未来预测					
	2015（4-12）	2016	2017	2018	2019	2020
职工薪金	11,259.79	15,045.11	15,496.46	15,961.35	16,440.20	16,933.40
社保及公积金	3,000.12	4,212.68	4,339.06	4,469.23	4,603.31	4,741.40
福利费	944.70	1,212.16	1,248.53	1,285.98	1,324.56	1,364.30
培训费	270.21	318.04	327.58	337.41	347.53	357.96
差旅费	739.96	1,120.00	1,130.00	1,140.00	1,150.00	1,160.00
会议及招待费	1,662.10	2,200.00	2,230.00	2,260.00	2,290.00	2,320.00
技术协作费	2,700.00	3,850.00	3,900.00	3,950.00	4,000.00	4,050.00
交通通讯费	820.00	1,250.00	1,280.00	1,310.00	1,340.00	1,370.00
折旧	2,971.46	3,961.94	3,961.94	3,961.94	3,961.94	3,961.94
中介费用	750.00	880.00	900.00	920.00	940.00	960.00
汽车费用	314.57	420.00	430.00	440.00	450.00	460.00
租赁费	2,690.54	3,835.96	3,951.04	4,069.57	4,191.66	4,317.41
维修费	77.94	91.51	94.25	97.08	99.99	102.99
办公费用	300.00	330.00	340.00	350.00	360.00	370.00
其他	2,159.06	2,641.76	2,862.52	3,094.69	3,338.63	3,609.69
合计	30,660.45	41,369.16	42,491.38	43,647.26	44,837.82	46,079.10
占营业收入比重（%）	0.86%	0.85%	0.85%	0.85%	0.85%	0.85%

综上，独立财务顾问认为，管理费用的预测依据充分，具有合理性。

二十一、申请材料显示，标的资产目前债务融资以外币借款为主，同时报告期存在接受神码控股无偿融资担保的情形。请你公司结合现有融资渠道及成本情况，补充披露交易完成后标的资产融资渠道及融资成本的可能变化，以及对资本结构和经营业绩的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

标的资产现有的融资渠道和融资成本结构如下：

（1）截至 2015 年 9 月 30 日，标的资产的贷款来源区域、规模和融资成本如下：

贷款来源区域	贷款规模（万元）	平均利率	占比
大陆	328,548.81	2.86%	56.01%
其他	258,012.30	1.34%	43.99%
合计	586,561.11	2.20%	100.00%

其中，按照贷款币种的分类如下：

贷款币种	贷款规模（万元）	平均利率	占比
人民币	63,018.81	4.81%	10.74%
港币	69,755.25	1.36%	11.89%
美元	453,787.05	1.96%	77.36%
合计	586,561.11	2.20%	100.00%

（2）截至 2015 年 6 月 30 日，标的资产的贷款来源区域、规模和融资成本如下：

贷款来源区域	贷款规模（万元）	平均利率	占比
--------	----------	------	----

大陆	218,050.00	2.47%	40.40%
其他	321,744.10	1.36%	59.60%
合计	539,794.10	1.810%	100.00%

其中，按照贷款币种的分类如下：

贷款币种	贷款规模（万元）	平均利率	占比
港币	86,624.53	1.41%	16.05%
美元	453,169.57	1.89%	83.95%
合计	539,794.10	1.81%	100.00%

标的资产的融资主要来源于银行贷款，主要合作银行包括进出口银行、恒生银行、星展银行、工商银行、中国银行等。

由于标的资产目前美元贷款规模过大，在人民币汇率波动是时，标的资产容易承担汇兑损失的风险，实际增加了融资成本。同时，市场认为美元加息预期强烈，普遍认为明年美元将有 1% 的升息，而人民币一年以内贷款利率已经调整到 4.35% 的低位，相较而言，人民币成本更稳定，并有进一步降低的可能。故标的资产在截至 2015 年 9 月 30 日增加了 63,018.81 万元的人民币贷款，并预计将来进一步调高人民币负债的规模。

截至 2015 年 9 月 30 日，从标的资产可用贷款额度来看，标的资产可提人民币额度 25 亿，美元额度折合 28 亿人民币。预期在 2016 年，标的资产逐步将人民币贷款规模提高至总借款的 50%-60%，即达到 30~35 亿，成本预期 4.5%~5% 左右。美元贷款规模控制在 25 亿人民币，成本预期 2.5% 左右，企业综合成本为 3.9%~4% 左右。

本次交易前，标的资产的相关银行借款担保由神码控股提供，本次交易完成后，为保证标的资产的相关信用额度，上市公司或指定的其他主体将承担相关担保责任。根据标的资产目前的盈利水平、业务规模、授信额度，本次交易不会对标的资产未来融资产生不良影响。未来标的资产进入上市公司运营后，亦可以通过上市公司股权融资或者债权融资的方式保障标的资产的运营。

因此，本次交易完成后，预计标的资产贷款规模变化不大，贷款结构将大幅增加人民币贷款，企业负担的财务费用将有一定幅度的上升。

本次交易评估预测中，评估师已经将企业未来融资成本（即 4%的融资成本）考虑到收益法预测中，根据评估师预测，预测未来年度，标的资产将保持 55 亿元左右的融资规模，每年需要担任的利息支出约为 2.2 亿元。因此，标的资产已预计未来融资成本上升对企业经营业绩的影响。

经核查，独立财务顾问认为，标的资产未来经营中，将逐渐调整债权结构，增加较多人民币银行借款，相关融资成本将调整至 4%左右，上述融资结构的调整和融资成本的上升已经反映在标的资产未来收益预测中。本次交易不会对标的资产的未来融资造成不良影响。就上述事项，标的资产已经做出了补充披露。

二十二、请你公司结合标的资产作为分销商的行业特点，及其与主要客户和供应商之间的合作模式、合同条款等情况，补充披露标的资产的业务经营是否独立稳定，是否可能因互联网产业发展等外部经营环境变化导致供应商不再委托分销商而直接供货、客户大量流失、经营模式不可持续的风险。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

1、标的主营业务介绍

标的资产主营业务主要包括消费电子分销业务和企业 IT 产品分销业务。标的资产是当前中国最大的、涉及领域与品牌最广的 IT 领域分销商，有着广泛的渠道覆盖网络，是国际厂商进入中国的首选合作伙伴，经营的产品包括移动办公设备、笔记本电脑、显示设备、服务器、储存设备、网络设备、计算机配件等上千余种 IT 产品，并且连续 10 年蝉联 IT 分销领域国内市场第一。标的资产的供应商包括 IBM、EMC、联想、华为等国际知名的 IT 厂商，客户囊括了国美、苏宁、京东等国内知名的零售商和电商平台以及众多企业级客户。

2、标的资产的行业特点

(1) 行业上下游关系

IT 产业链中主要包括生产、分销、零售、消费使用等几个环节。IT 产品的生产位于产业链上游，产品厂商主要依据消费者需求变化及行业技术的发展不断研发、生产新产品，满足市场需求，主要参与者既包括 IBM、Oracle、EMC 等大型增值产品厂商，也包括联想、惠普、华硕等消费电子厂商。IT 产品分销行业作为连接 IT 产品厂商与 IT 零售终端或销售商的中间环节，有效消除产品厂商与国内数万家零售终端及消费者之间的信息不对称，提升 IT 产品从产品厂商向最终消费者流转的效率，实现社会化专业分工。在消费电子领域，IT 分销商主要提供供应链管理服务，包括管理库存、管理资金、处理定单和物流配送等，对于 IT 厂商来说，分销商的基本价值是降低其库存压力和管理成本，加快资金周转和降低坏账风险，以及到达区域市场的深度和广度；对经销商和零售商来说，分销商的基本价值是相对灵活的账期、快捷的配送和优惠的价格。在企业 IT 产品分销业务，对于 IT 厂商来说，分销商的价值体现在客户资源和技术支持能力上，而对于经销商和集成商来说，分销商的厂商资源、技术支持及市场营销支持尤为重要。目前主要 IT 分销企业包括神州数码、联强国际、英迈、长虹佳华等全国性分销商。IT 零售行业系实现 IT 产品（主要是消费类电子产品）向消费者最终销售的重要环节，包括电子商务网站如京东、家电连锁零售如国美、IT 零售店等多种业态，市场参与者众多。产业链最下游主要是消费者或用户享受 IT 产品的应用。



(2) IT 产品分销商行业的特点

标的资产的产业链位置，决定了标的资产行业的一些特点。

①IT 品牌厂商授权

IT 分销商作为制造商的下游企业，需要获取处于市场主导地位的品牌 IT 厂商销售授权以扩大规模和市场占有率。而这些主流 IT 品牌制造商在销售渠道网络覆

盖、资金需求、库存管理、终端管理等方面对分销商均提出较高要求。因此主流的 IT 产品分销企业均与 IT 品牌厂商具有良好的合作关系。

②全国性网络和营销渠道

作为 IT 产业链的中游，IT 产品分销商需要布局全国性网络和营销渠道壁垒。全国性营销网络的建设需较长时间的积累和较大的人力、物力及资金投入；同时由于 IT 产品品种多、数量大、时效性强，对营销渠道的效率要求非常高，需要具备完善的管理制度及信息系统等支持系统，才能满足上游厂商和下游零售渠道及消费者的多重需求；因此，对于 IT 产品分销商的人力、资金要求条件较高。

③规模效应

IT 产品零售行业存在较强的规模效应。从整个业务的正常运转来看，网络建设、资金及人力等都需要大量的投入。如果没有一定的规模摊薄成本，将很难获得盈利。只有达到一定规模的企业才能够在行业中健康、持续的发展。

④需要大量的资金支撑

由于 IT 产品价值相对较高，其营销业务具有批量大、价值高的特点，因此，对 IT 分销商的资金实力和融资能力有较高的要求。IT 分销商作为连接厂商、零售终端以及最终消费者的中间环节，其流转过程需大量的资金支持和保证。

⑤良好的产品运营能力

IT 产品具有时尚性强、生命周期短的特点，因此对 IT 分销商的产品运营力要求极高。产品运营力需要 IT 分销商长期的行业经验积累，对市场有深刻的理解，同时需要 IT 分销商具备高效的公司运营系统，规避市场风险，把握市场机会。

⑥周期性和季节性特征

IT 分销行业的发展受宏观经济形势、国家政策导向以及新技术、新应用的推广速度影响较大，具有一定的周期性特征。同时，随着不同产品消费群体采购习惯的变化，行业呈现一定的季节性特征，如照片打印机、学习机等消费类产品在暑期需求量较大，而如打印机、传真机等商用产品则在年底需求比较旺盛。

3、与主要客户和供应商之间的合作模式、合同条款等情况

(1) 合作模式

标的公司的主要业务合作模式为产品代理模式，目前主要的代理模式包括：总经销商/总代理商、授权经销商、特约分销商等；标的公司主要供应商的主流产品均为总代理经销商。对代理模式的身份界定通常会在代理合同中进行更为详尽的描述；代理合同的通用条款通常包括对经销商的身份定义、产品品类、销售地域、下单方式、结算方式以及渠道政策等内容。下游客户方面，标的资产作为总代理经销商一般会销售给苏宁、国美、京东等直接客户，二级经销商，系统集成商等下游客户。

标的资产的经营模式和盈利模式为与 IT 厂商签订产品代理协议，作为总代理经销商，将厂商的 IT 产品销售给下游客户（包括苏宁、国美、京东等 CES 客户以及二级经销商，系统集成商等），从 IT 产品的采销价格差和 IT 厂商的返点奖励获得利润。

(1) IT 产品的采销价格差主要为标的公司依据其经营规模和资金优势，与上游厂商、下游客户通过相互的协商、谈判确定相应的采购、销售价格，进而从中获取利润。

(2) IT 厂商返点主要为 IT 厂商根据标的公司相关产品的提货金额给予一定的采购折扣或直接回佣奖励。例如标的公司与国内某知名厂商签订的渠道合作协议中，对返点奖励设定为季度台阶业绩奖励和年度台阶奖励计划，针对标的公司每季度和年度提货额计算标的公司当季或当年应获得的返点奖励，并按照协议约定的方式支付给标的公司。

(2) 与供应商之间的主要合同条款

标的资产与生产厂商在年初签署年度分销协议或对往年分销协议作出相关变更，并按照该协议约定的条件和条款从厂商购买产品，依据市场需求及前景，结合周转进行购销存管理。分销协议一般约定，标的资产每年的采购额度、市场拓展情

况、服务支持情况、回佣额度、信用政策、付款方式等，按季度、年度给予公司采购量一定比例的销售返利。

（3）与主要客户之间的合同条款

标的资产一般同客户（如国美、苏宁、京东）等厂商签订年度框架性协议，在框架性协议约定的条件下，客户主要通过标的资产的信息系统下单或者通过邮件等方式通知标的资产下单。年度框架性协议主要约定采购产品类别、定价原则、下单采购方式、结算方式、信用账期、库存管理、权利义务等同样商业条款。

对于系统集成商或直接用户，一般客户主要依据其相关项目的 IT 产品采购需求，约定产品采购的类别、厂商、数量、运货方式、货款结算方式等条款。

（3）标的资产业务经营独立稳定

标的资产主营业务为 IT 产品分销，且连续 10 年为中国最大的 IT 产品分销企业。标的资产位于 IT 产业的中游，为连接 IT 厂商和下游经销商、系统集成商之间的纽带。作为 IT 分销行业，标的资产行业一般与 IT 厂商建立了长期良好的合作关系，并建设覆盖全国性的经销网络。

在消费电子产品领域，与标的资产进行长期合作的厂商包括苹果、华硕、联想、惠普、戴尔、英特尔、AMD 等国际知名品牌；企业 IT 产品领域，与标的资产长期合作的厂商包括 EMC、IBM、HDS、Brocade、Quantum、D-Link、中兴通讯、施耐德电气、APC、Honeywell、Avaya、Radware、迈普、Quest、Avocent、Corning、锐捷、赛门铁克、百通、NetApp 等多家国际知名客户，标的资产业务是国内存储、网络、通讯、建筑智能化等业务领域的专业分销商。

客户方面，标的资产与国内主要的商场、电商拥有良好的合作关系，与国美电器、苏宁电器、京东商城、沃尔玛等具有稳定的购销关系。

2012 年至 2015 年 1-6 月份，标的资产实现营业收入 5,212,866.3 万元、4,670,778.9 万元、4,519,080.6 万元和 2,307,936.5 万元。除 2013 年比 2012 年下滑幅度较大以外，标的资产每年的销售均保持在 450 亿左右，标的资产的经营独立而稳定。

4、互联网产业发展等外部经营环境变化对标的资产环境的影响

（1）企业 IT 产品分销业务

① 套装软件

套装软件如 Oracle 等是企业级软件，主要包括数据库、中间件、企业管理软件（ERP/HR/CRM 等），不同于个人 PC 应用软件或者工程应用工具软件。用户全部有安装、调试、软件实施、售后服务等增值服务需求。围绕此类服务，必须要通过标的资产这样的增值分销商完成，目前无法通过互联网渠道获得。套装软件的未来发展方向之一是软硬件一体机，软件全部集成在硬件（服务器）中，通过系统底层技术优化，全面提升系统整体应用的效率，降低能耗和用户采购成本。此类产品的客户需要完整的产品 POC 测试、试运行、数据移植、物流运输、机房改造等服务。需要标的资产这样的增值分销商服务于其中。互联网直供模式无法满足用户的具体实际需求。

套装软件主要的客户为金融、电力、能源、移动通信、政府、公用事业等大型企业，根据用户的招投标流程和制度，需要代理商满足一定资金、技术资源、项目实施经验、法律法规要求的资质的情况下才能成为合格的供应商，并且要求现场投标等。互联网直接供货模式无法满足现有的用户供应商准入门槛和审核要求。

标的资产这样的增值分销商也服务于国内大量的代理商和渠道商，对代理商的支持和服务包括但不限于：技术交流和培训、产品合作推广计划、资信审核和资金授信支持等等内容。这些服务项是需要大量的区域覆盖和专业人员投入方可实现的，也是代理商非常欢迎和需要的。其中的人力和物力成本很多，即使通过互联网模式，目前在国内市场，还没有一家国际厂商完全能够做到直接服务与全部的国内二三级代理商。并且从代理商角度看，和标的资产不仅仅是一个产品线的合作，而是多个产品线的整体全方面合作。两者之间的合作的紧密程度和合作持续性是其从单一原厂商无法比拟的。

② 网络产品

网络业务属于企业级增值分销业务，用户在使用网络产品的时候，需要大量的方案设计、系统集成、运维服务等增值技术服务，而不是单独购买产品本身，互联网电商等缺乏对行业企业客户的积累认知及技术服务能力，不可能在中短期内取代现有渠道业务体系；如思科等国外网络厂商更不可能直接在中国境内面向用户直销，他们需要总代理完成国际贸易流程，包括但不限于国际运输、报关、供应链、货币结算、申请满足中国政策要求的相关许可证和资质等。

标的资产深耕本行业，十余年打造的 250 余人网络产品专业团队及服务能力亦是不可取代的业务核心竞争力：50%销售人员扎根于各细分行业及城市；30%技术人员获得有高技术门槛的专业化技术认证；满足企业级客户高稳定性要求的 7*24 小时服务平台；以及遍及全国的 2000 余家二级分销及渠道体系。

③服务器

目前标的资产 IBM 等企业级服务器业务未受到互联网企业业务模式的冲击，标的资产在业务上与国外供应商形成非常重要的互补关系，分销商的业务能力随着多年的积累，简单供货只占业务中的一部分，随着厂商人员规模的缩减，越来越多低端产品和区域客户已经交给分销商来推动和维护；在大型客户方面，随着客户自身能力的提升，项目的采购已经拆分的越来越细，对于供应链的要求越来越扁平，过去所谓打包给一家大的集成商软硬统一采购开发的时代已经不存在了，这时分销商的能力完全可以协助国外供应商在国内的直接供货，目前与客户的直签项目在供货比例中越来越高。未来的分销商将不是过去意义上的分销商，它将集供货、服务、渠道开拓为一身，是供应商和客户之间不可缺少的一环。

④存储设备

标的资产通过大量的渠道培训、市场推广、项目配合、联合实验室等多种方式建立了稳定的存储设备渠道体系。存储事业部的 EMC 渠道伙伴数量，以每年大于 60% 的速度增长。同时 EMC 极速联盟选择与神州数码合作的渠道伙伴已经超过 2600 家，占 EMC 总计 4400 家渠道的 60%。所以标的资产在 EMC 的销售体系中，是最重要、最有价值和最有增值意义的合作伙伴。2014 年平均每季度标的资产分

销的 VAR（高端）产品占 EMC 中国总体份额 1/3 以上、VAD（低端渠道）产品占 EMC 中国总体份额接近 50%。任何一家厂商想要在中国的企业级市场有一席之地，神州数码都会成为它不可或缺的渠道基础。

自 2001 年起，标的资产一直致力于为渠道和客户提供优质的技术服务。2008 年标的资产通过 EMC 全球 ASP 认证后，形成了完善的服务体系，成为 EMC 在中国本土化服务的最重要依托，也是目前国内最专业的一支存储服务团队。目前遍布全国 22 个城市的 60 多个工程师，为 EMC 业务提供售后安装实施等专业服务，同时还为全国数百家客户提供数据服务和专业运维。

标的资产在过去的十几年的稳定发展了自己的全国销售网络，形成了可以覆盖到地市级的专业队伍，无论是销售还是售前，每次在 EMC 的各种产品方案培训和考核中，都是获得最好成绩。与事业部要求销售人员深入挖掘客户需求，给客户提供一站式数据存储解决方案的宗旨保持高度一致，真正做到了增值分销。

分销商承担着物流、资金流、信息流，神州数码的分销平台拥有强大的资源整合能力。标的资产有先进的资金管理平台、风险控制系统、快捷的物流、行业渠道的公关能力等，这些解决厂商风险转移、快速回笼资金、Demo 演示等一系列的问题，所以是各厂商在中国业务的重要一环。

综上，标的资产充分理解中国客户、渠道的需求和市场竞争格局，所以未来分销业务依然是各大厂商不可或缺的，最重要的合作伙伴。

（2）消费电子产品分销业务

①外设

互联网平台等其销售主要基于网页导流，没有当前的电商品牌营销的概念，同时当前的电商平台主要面向的为个人客户，对于有着非标准化需求的、安装调试甚至后期维护要求商用客户缺乏相应的吸引力。从厂商来讲，电商平台主要专注于潮流产品，对于品牌的忠诚度较浅，相对来说，不如分销商合作紧密。对于外设品类的供应商，多数依靠商业用户长期、稳定的合作关系，不断从客户处挖掘新的需

求，提供有价值的产品、增值服务，这些都是需要在统分销商的配合在线下共同完成，而这些是互联网平台等电商无法满足和提供的。

②CES

目前标的资产 CES 业务主要服务于国美、苏宁、沃尔玛等大型连锁零售商，采用供货加派驻零售店员的服务模式。一方面这类大型零售商需要稳定的供货和零售人员外包服务，不会轻易切换服务商；其次，厂商如果通过压缩供应链环节直接供货给零售商，也仅能解决供应问题，同时还会需要零售外包服务，因此能整合供货与零售外包的专业服务商是厂商的最佳选择，他们与标的资产的现有合作也是稳定可持续的。

③套件

标的资产目前经销的套件主要为 CPU，硬盘，内存为主的计算机配件类产品，在这类产品中合作的厂商主要有：Intel，AMD，Seagate（希捷），其中 Intel 和 AMD 两家包揽了 CPU 几乎 100%的市场份额，希捷占了传统硬盘一半的份额。

首先从厂商的市场角度看，CPU 在 PC 端虽然受到智能手机增长的影响，而显示出略有下滑的趋势，但随着云计算的发展，服务器 CPU 有较大幅度的增长。硬盘也是同样情况，在消费类 PC 硬盘需求放缓的同时，企业级产品需求大幅提升，特别在监控行业，随着平安城市的快速发展，对视频存储的需求越来越大。

其次从标的资产自身的角度看，作为分销商的角色，对于下游客户和渠道的信用额度的发放以及对他们的风险管控是厂商不可替代的，也是互联网电商企业目前尚未具备的核心能力。对客户需求的把握，以及针对个人客户，企业客户和不同行业客户所选择的渠道通路的差异，包括对这些渠道政策制定也是我们的核心能力之一，这也是标的资产多年实践经验积累的结果，因为这些产品都非单独使用，不是简单的交付过程，都有服务内容，所以这些工作厂商自己来做成本太高，对互联网企业也有较高的门槛。

所以基于标的资产所经营产品市场的可持续发展和标的资产仍具备的不可替代的核心价值，标的资产仍将在 IT 产品产业链中占据重要的地位。

④台式机

就目前台式机情况而言，互联网产业的发展在短时间内不会导致供应商直接供货、客户流失、经营等风险，原因如下：

1) 如供应商直接供货，虽然节约了中间分销商成本，但对业务的影响将会非常明显，供应商自身体系的建立、人力、商财务是否配备，会面临很大的考验，而供应商能否承担业绩是短期缺失也将是巨大的挑战

2) 互联网产业发展虽是行业大势，但台式机作为中小项目主力消费群体，面向企业、事业单位提供各种个性化服务，PC 具有丰富的扩展性、兼容性，能满足企事业单位的不同需求，而互联网产业客户很难灵活操作、满足主力消费群里的各种需求，线下传统渠道将更加贴近、更加灵活、更加直接提供服务，同时，客户还可以提高电脑周边衍生产品和增值服务。因此，短时间内不会导致客户流失

3) 从 IDC 和 GFK（IDC 和 GFK 均为全球著名的市场研究公司）数据来看，品牌 PC 的销量一直稳定在月度 60 万台上下，与其主力消费群里有关，但整个国内市场品牌 PC 占比所有台式机份额仅为 35%，大部分市场还是由 DIY 占领，这一块市场目前只能由线下客户来实现。因此，互联网产业的发展无法弥补或替代这些需求，短时期内经营模式也不会出现不可持续的风险

⑤消费 IT

首先，从目前的业务状况来看，互联网销售通路的增长逐渐趋缓，未来一定会形成相对稳定的结构，在相当长的时期之内，非互联网销售通路还是存在稳定且增长的需求的；互联网销售通路因为其自身销售特点的原因，也未必能和供应商达成直接合作，标的资产在供应链的环节中仍然存在很大的服务空间；如智能硬件的领域来看，目前大量的互联网品牌已经碰到了明确的瓶颈，纷纷在探索非互联网销售通路的建设，也因此给标的资产带来巨大的商机，如乐视公司，现在乐视公司已经开始在 3-5 级城市建设大量的实体零售店。

⑥笔记本

笔记本产品经过了多年的发展，市场的需求量仍然保持在较高的水平，市场体量足够大。虽然移动互联终端，如平板、智能手机等新兴产品蚕食了部分市场，但是笔记本产品本身的特性：高性能、丰富成熟稳定的软件生态、办公应用等方面的不可替代性，决定了笔记本仍然有较长的寿命。另一方面，笔记本厂商在产品技术方面的不断发展，如联想推出 yoga 系列笔记本，使得笔记本更加轻薄便携，同时拥有更多的使用场景和方式，与平板等互联网终端产品也在融合。这种技术上的创新也会协同新的软件应用，创造出新的用户需求，延长产品生命周期。

互联网模式对笔记本传统的行业模式造成了一定冲击，但是不能完全替代原有的市场运行方式。在可预见的将来，两种方式会并存互补。

1) 互联网最根本的革新是提高了信息交互的效率，但是并不能替代笔记本市场传统运营模式中所有商财物以及供应链的环节。

2) 多数的笔记本厂商采用分销+行业的销售模式来满足家用和商用两个市场的消费需求。

家用市场中，互联网销售对于标准化、低价位产品，有着比较强的销售能力。但一是中高端产品需要有大量推广，目前完全的互联网推广还不能替代传统的代理商驱动。厂商也不能自建所有的渠道体系，那样既不经济也不专业；二是总代理在渠道开拓与维护，新品及中高端产品推广方面作用明显，能让用户在第一时间有直观的感受和了解产品，这是互联网做不到的；即使在互联网和电子商务发达的美国，传统购物方式还是主导，甚至从电商回流；三是国内目前对互联网平台销售的监管还没有完全展开，随着监管增强和用户新鲜感下降，以及对产品质量保证的要求提升，仍然有就近消费和实体消费的需求。所以分销模式仍然在笔记本市场中占据主体地位。

在商用市场中，用户购买的是生产力，不是简单的产品，涉及到大量的服务，以及供货及时性等方面的需求。国内的笔记本商用市场仍然是关系型市场，这是单纯互联网无法做到的。

3) 互联网直接销售目前不能覆盖所有用户，在四六级城市，由于消费习惯，还有物流及时性，网络建设等因素，制约了互联网销售。大量的中国小城镇，乡村，还是需要分销进行覆盖。

4) 分销体系整合供应链上下游资源，多年来已经证明是一种稳定高效率的方式，术业有专攻，目前还没有能够完全脱离这一体系，更为高效的供应链承上启下的方式。即使是 Dell 这样直销起家的企业，在中国也会使用分销体系。

综合来看，笔记本市场虽然不是高速发展的时期，但仍然在相当长的一段时间内不可替代，分销体系也会稳定的发挥在供应链中的作用，在笔记本市场担任重要角色。

综上，标的资产作为国内最大的 IT 产品分销商，是国内外众多 IT 产品生产厂商和流通商（包含互联网电商）之间的桥梁，在国内主流 IT 产品的销售流通环节中，占有不可替代的位置。标的资产分销业务十几年来一直稳定运行，持续稳定增长，近些年，虽然电子商务爆发式的增长，但是标的资产分销业务也还是继续稳定运营。几乎不受影响。主要是有以下几个原因：

1、国内 IT 产品的流通有很多种形式和渠道，用户获取 IT 产品的方式也各不相同。任何一种流通模式都很难覆盖到所有人群，IT 行业分工日趋清晰，IT 生产厂商需要像标的资产这样的专业分销公司帮助自己做产品推广和专业化售前售后服务，而 IT 产品厂商则把重心放在产品研发迭代以及生产供应上。

2、虽然互联网电子商务的普及推广简化了流通环节，但是对于 IT 产品厂商来说，电子商务日趋专业化，无论自建电子商务平台，或者使用类似京东淘宝等公用平台，都需要更专业的如标的资产这样的业务合作伙伴才能真正发挥出电子商务的优势。

3、对于标的资产现有的主要合作产品供应商，几乎涵盖所有国内外所有 IT 产品主流厂商，包括 IBM，联想，DELL，华为，思科，宏碁等等，虽然近些年都在拓展不同的渠道分销通路包括电子商务甚至直销，但是一直都跟标的资产保持非常紧密的分销合作业务关系，选择专业分销公司合作，是这些 IT 厂商经历过渠道转

型电子商务甚至直销等多种尝试之后，经过市场的洗礼最后找到的最合适的经营方式。

4、对于增值分销类产品比如思科，IBM，华为，EMC 等，产品厂商除了需要总分销商的渠道能力之外，更需要总分销商在售前支持，售后服务，增值服务等方面投入力量协助厂商进行业务拓展和客户维护等工作，总分销商是业务链条中不可或缺的重要组成部分，对于增值分销类产品的业务拓展起着至关重要的作用。

由此可见，IT 分销业务是一个稳定而有效率的专业业务，虽然因为电子商务等其他模式的变化而产生一些变化，但是一定是个持续稳定的业务模型并将长期持续发展。

综上所述，结合标的资产最近三年的销售收入、行业特点、与客户、供应商的合作模式，标的资产一直保持着独立稳定的业务模式。

经核查，独立财务顾问认为：结合标的资产最近三年的销售收入、行业特点、与客户、供应商的合作模式，标的资产一直保持着独立稳定的业务经营，互联网产业发展等外部经营环境变化不会导致供应商不再委托分销商而直接供货、客户大量流失、经营模式不可持续的风险。

二十三、申请材料显示，评估基准日后，标的资产对业务进行了整合，包括剥离非分销业务公司和置入分销业务公司，其中部分置入分销业务公司购入价格高于其评估价格。请你公司补充披露：1）上述业务会计处理过程，置入资产是否按规定进行了减值测试，计提减值准备。2）评估基准日选定为 2015 年 3 月 31 日而非业务整合完成之后的理由，上述业务整合是否影响本次交易的评估结果。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

1、置入分销业务公司会计处理及置入资产未计提减值准备的原因

2015年3月23日深信泰丰股票开始连续停牌，同时启动了本次重组。在本次重组过程中，标的资产对其业务进行了内部整合，剥离了非分销业务公司并置入了神码控股旗下其他分销业务公司。标的资产收购神码控股旗下其他分销业务公司属于同一控制下企业，其财务处理如下：

借：长期股权投资：（按合并基准日享有置入公司账面所有者权益金额入账）

贷：其他应付款或银行存款：（按交易双方确定交易价格入账）

资本公积：（交易作价小于享有置入公司账面所有者权益金额增加资本公积，反之则减少资本公积）

置入资产部分收购价格高于其评估价格或者净资产，且部分置入公司净资产已低于注册资本，甚至为负值，标的资产并未进行减值测试和计提减值准备，主要原因为标的资产为IT产品分销业务，其行业特点决定了其需要建立覆盖全国的销售网络。标的公司中，神码中国、神码上海、神码广州为主要的经营主体，下属的各地公司（含神码控股旗下其他分销公司）均需要向上述三个平台采购，以便完成销售任务。因此，部分置入公司报告期内出现亏损的原因为标的资产的战略布局。标的资产（含置入分销公司）为整体的销售平台，各个子公司无需单独进行减值测试。标的资产整体运营良好，无需对单个子公司计提减值准备。

2、评估基准日选择原因及内部业务整合对标的资产评估结果的影响

2015年3月27日，上市公司与标的资产主要管理层对重大资产重组达成了意向，如果选择整合完成之后作为基准日，重组进程将在很大程度上延后，同时上市公司停牌时间将可能非常长，损害了流通股东交易的权利，均不符合上市公司及全体股东的利益。

同时由于涉及整合资产体量较大，程序较为繁琐且涉及参与人员较多，若先进进行内部整合后选择评估基准日并申请股票停牌，则可能出现内幕交易，不利于重组顺利推进。因此，交易双方综合考虑重组进程安排、流通股股东交易权利及内幕信息保密的需要等因素，确定评估基准日为2015年3月31日，上市公司重大资产重

组与标的资产内部整合同时进行，以较高效率推进重组，符合上市公司及全体股东的利益。

由于标的资产收购分销业务公司，属于同一控制下企业合并，相关内部整合的对价已经模拟至评估基准日前，整合结果已经模拟反应在标的资产 2015 年 3 月 31 日的财务报表上，因此，业务整合不会影响本次收购资产的评估结果和交易作价。

经核查，独立财务顾问认为：标的资产为 IT 产品分销业务，其行业特点决定了其需要建立覆盖全国的销售网络，部分区域公司出现净资产低于注册资本甚至为负值的情况系其战略性布局所致，但标的资产整体运营良好，无需对个别公司单独计提减值准备。交易双方综合考虑重组进程安排、流通股股东交易权利及内幕信息保密的需要等因素，确定评估基准日为 2015 年 3 月 31 日，上市公司重大资产重组与标的资产内部整合同时进行，以较高效率推进重组，符合上市公司及全体股东的利益。由于标的资产收购分销业务公司，属于同一控制下企业合并，内部整合财务影响已经模拟反应在标的资产评估基准日的财务报表，因此，标的资产业务整合不会影响标的资产的评估结果和交易作价。

二十四、申请材料显示，标的资产报告期内企业 IT 业务毛利率呈下降趋势（2012 年至 2015 年 1-3 月分别为 9.3%、8.7%、8.8%、8.1%），收益法评估时预测同类业务毛利率为 9% 以上；消费电子类业务报告期毛利率波动较大（2013 年为 2.7%、2015 年 1-3 月为 4%），收益法评估时预测毛利率为 3.2%、3.1%。请你公司补充披露标的资产企业 IT 业务毛利率呈下降趋势的情形是否发生改变，预测毛利率与历史数据趋势不一致的原因，预测毛利率是否充分考虑行业技术进步、商业模式变化、市场竞争加剧等导致毛利率下降的因素。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

标的资产报告期内企业 IT 业务毛利率呈下降趋势（2012 年至 2015 年 1—3 月分别为 9.3%、8.7%、8.8%、8.1%），收益法评估时预测同类业务 9%以上；消费电子类业务报告期毛利率波动较大（2013 年为 2.7%、2015 年 1—3 月为 4%），收益法评估时预测为 3.2%、3.1%。报告期内上述毛利率变动的原因及预测之合理性分析如下：

（一）企业 IT 业务毛利率下降原因及预测之合理性

1、企业 IT 业务毛利率下降原因

报告期内标的资产企业 IT 业务历史毛利率及收入占比情况如下：

项目	2015 年 1-6 月		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
系统合计	37.59%	8.00%	37.39%	8.80%	39.60%	8.75%	41.28%	9.27%
网络产品	17.59%	9.23%	14.86%	12.67%	13.29%	12.13%	13.82%	16.50%
服务器	7.29%	5.69%	7.73%	6.20%	10.99%	6.57%	12.98%	6.01%
存储设备	5.40%	6.70%	6.43%	7.16%	6.26%	8.38%	6.07%	9.29%
套装软件	5.28%	8.07%	5.46%	7.70%	5.83%	6.83%	4.59%	9.58%
其他	2.02%	8.98%	2.92%	1.66%	3.23%	6.39%	3.83%	-6.15%

报告期内企业 IT 业务毛利率呈下降趋势，主要原因系 2013 年工信部、公安部 and 国务院集中调研大型银行和国企后，中国施行去 IOE（IBM、Oracle、EMC 三家信息化巨头的简称）计划，即在同等条件下，优先采购国有 IT 设备产品。随着国内信息产业国产化话题的持续发酵，银行、政府类客户相关采购受到影响，以思科、IBM、微软、甲骨文（Oracle）、EMC 等为代表的外资 IT 巨头的中国业务面临挑战，其在中国地区的销售收入下滑较大。标的资产之系统类产品分销业务受此影响，为适应市场竞争格局的变化，原进口网络产品、存储设备等产品毛利率水平有所下降，导致企业 IT 业务毛利率下降。

2、预测毛利率合理性分析

为应对企业 IT 业务毛利率的下降，标的资产通过积极开展增值营销和增加与国有厂商的合作，扩大国有 IT 产品的销售规模来扭转上述的趋势。

(1) 企业 IT 业务不同于消费 IT 业务，其具有产品技术和价值含量高，订单非标化、分销厂商介入较深等特点。为增加 IT 分销业务的毛利率，一方面标的资产将业务积极向产业链上下游进行部分延伸，通过参与介入 IT 集成商、最终客户的方案设计、系统安装、日常运维、售后服务等环节，标的资产提升了其业务的技术含量，进而增加了客户的粘性和每单的毛利水平。标的资产通过其在国内 10 多年的 IT 分销运营，已经储备了较多的 IT 产品分销技术人才，同时每年 IT 产生在推出新产品或技术方案时，均积极进行参与。

(2) 标的资产通过开展与国有厂商的合作来扩大其国产品牌的销售规模，报告期内，标的资产积极与华为、联想等品牌开展合作。尤其在于华为的合作商，标的资产业绩上升较快。标的资产从 2011 年开始与华为公司进行合作，最初的分销数通产品线，到后来的网络（传输及接入）、UPS、UCC（UC、智真及视频监控）和 IT（服务器、存储和云计算），现在是华为企业及全线产品的总代理；销售收入从最初的 3.6 个亿，到 2014 年的 19.81 亿元，2015 年半年实现销售收入 16.62 亿元。预计 2015 年华为业务线将实现收入 30 亿元，并预计 2016 年至 2018 年分别实现收入 37 亿元、43 亿元和 50 亿元。2016 年，标的资产将通过以下措施进一步加强与华为的合作：一是进一步拓展产品线，随着华为企业网产品线的扩充，取得 elte 的总代权；同时争取终端业务，希望能需求突破。二是持续在服务业务上不断拓展，在 ASP、CSP 业务上加大投入力度，扩大业务规模。同时在解决方案领域与华为进行深度合作，将神州数码自有解决与华为产品结合，提升标的资产业务的增值价值。

(3) 目前国家推行的去 IOE 计划，是要求在同等条件下，优先选择国有产品。目前由于 IBM、EMC、思科等企业在 IT 领域深耕多年，相对国有产品，其具有较强的研发基础和技术领先优势，目前在国内高端 IT 设备选择方面，银行、保险等机构为了自身数据的稳定性，将会继续选择国际品牌。同时，相关国际品牌机

构为了避免企业的下滑，也积极开展相关工作。根据华尔街报道，国外主要企业级 IT 产品品牌如 IBM 等标的资产的合作供应商为了提升亚太地区销售，重振中国市场，已向中国工信部公开软件代码。此举一定程度上能缓解因中国去“IOE”政策导致标的资产对 IBM 等国外品牌企业 IT 产品销售的影响。

企业 IT 产品中，网络产品毛利率较高，一般在 10%~15%。为提升标的资产整体的毛利水平，标的资产也将更加增加如网络产品等毛利较高业务的销售规模。2015 年 1-6 月，标的资产网络产品毛利有所下降，主要原因标的资产进行了库存清理，根据标的资产 1-9 月未经审计的数据，网络产品毛利率已经回升至 11.33%。

综合所述，标的资产通过开展增值分销业务、扩大国有品牌合作和销售规模，增加毛利较高产品的销售规模，将使得未来企业 IT 业务毛利率在 9%以上，因此其预测是合理的。

（二）消费电子产品分销业务毛利率波动原因及预测之合理性

1、消费电子产品分销业务毛利率波动原因

报告期内，标的资产消费电子产品分销业务历史毛利率及收入占比情况如下：

项目	2015 年 1-6 月		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
分销合计	62.41%	3.50%	62.61%	3.41%	60.40%	2.66%	58.72%	3.79%
CES	16.10%	2.78%	12.68%	2.60%	12.27%	0.32%	11.69%	3.04%
笔记本	14.01%	3.05%	14.77%	3.26%	15.40%	3.04%	18.68%	4.28%
套件	10.20%	3.36%	11.16%	3.38%	9.32%	3.28%	7.67%	3.93%
台式机	6.53%	4.18%	7.52%	3.94%	7.00%	2.56%	6.97%	4.24%
消费 IT	8.01%	3.07%	8.11%	2.88%	7.88%	2.92%	5.65%	0.79%
外设	6.29%	5.92%	7.08%	5.48%	6.71%	5.32%	6.05%	5.74%
其他	1.27%	5.97%	1.29%	1.96%	1.82%	1.46%	2.01%	3.94%

报告期内，标的资产消费电子类业务毛利率波动较大，尤其是 2013 年消费电子产品毛利率更降至 2.66%。报告期内，标的资产消费电子毛利变动较大的原因主要为标的资产为应对电子商务等消费购物渠道变化，主动经营了业务上的调整，

（1）电商渠道的开展，使得标的资产下游面向个人销售者的经销商受到冲击，标的资产为应对这类业务的销售，一方面主动的开展与苏宁、国美、京东等业务的合作，（2）另一方面，将业务进一步下沉至 4-6 级等受电商影响较小并具有充分购买力的城市，同时，标的资产通过扩大更多的面对商业客户销售，上述的调整使得标的资产面临一些转型中的阵痛。同时，2013 年，标的资产对 2012 年积压的部分存货，同 CES 客户商议，进行了折价处理，使得 CES 当年毛利率较低，进而拉低了整体的消费水平。

2013 年库存清理改善了标的资产库存质量和资产周转，与家电卖场等下游客户建立良好的合作关系。2013 年至 2015 年 6 月，消费电子毛利率逐渐恢复，随着电商等线上分销商的加入，标的资产所在的 IT 产品分销行业原有分销渠道正在逐渐扁平化，渠道结构的简化使得消费电子产品释放更多毛利空间。

2、消费电子产品分销业务毛利率预测之合理性

消费电子产品分销业务在过去两年中受电商冲击等影响较大，在电商与制造商的磨合过程中，标的资产适应双方需求，重新构建并稳定下游客户渠道，将线上电商亦纳入自身分销体系中。标的资产客户构成具体变化如下：

单位：万元

客户类型	2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电商	327,586.6	7.25%	304,869.5	6.53%	289,007.8	5.54%
国美、苏宁等卖场	572,902.6	12.68%	573,227.5	12.27%	609,478.7	11.69%
电商及卖场合计	900,489.2	19.93%	878,097.0	18.80%	898,486.5	17.24%
线下分销商	1,928,931.4	42.68%	1,942,961.1	41.60%	2,162,415.8	41.48%
其他	1,689,660.0	37.39%	1,849,720.8	39.60%	2,151,964.1	41.28%

客户类型	2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合计	4,519,080.6	100%	4,670,778.9	100%	5,212,866.4	100%

标的资产就自身客户结构进行研究，将京东等线上电商纳为其合作伙伴，并与渐成主流的电商、家电卖场等客户群加深合作。互联网销售在中国未来将达到较为稳定的结构，家电卖场如国美、苏宁等亦在不断发展自身线上业务。标的资产与部分电商的良好合作使得自身 CES 业务规模呈上升趋势。

同时，未来消费 IT 产品趋势中，智能硬件将成为消费 IT 产品的重要组成部分。目前智能硬件的销售如乐视、小米等已经面临了互联网销售的瓶颈，正积极开展线下的销售、如发展线下门店，并在 3~5 级城市不断建设实体店，发展自身线上线下完整的销售渠道。以此趋势来看，标的资产在与上述具有较大的合作机会。

同时企业积极增加如配件等毛利率较高业务的销售。PC、笔记本电脑价格的低廉使得攒机的规模大幅下降，但是发烧友、网络游戏爱好者、特殊职业工作人员对电脑的配置择优较高的要求，该部分业务目前仍然保持着较大的规模和较高的毛利率。

对于标的资产本身的业务构成，也积极调整商业客户的销售量。由于商业客户对于 IT 产品有着个性化的要求，同时 PC 具有丰富的扩展性、兼容性，为能满足企事业单位的不同需求，只能通过线下的销售来开展，而而互联网产业客户很难灵活操作满足其要求。

标的资产通过以上措施，将一方面积极保持其主营业务的开展，另一方面积极提升毛利率较高产品的销售。考虑消费电子产品构成比重较大的 CES 业务、笔记本、CPU 等套件毛利率较低，约为 3%左右，其标的资产将继续应对电商业务的发展，基于谨慎的态度，预测未来消费电子产品分销业务毛利率为 3.2%、3.1%是较为合理的。

经核查，独立财务顾问认为：标的资产毛利率波动主要系 2013 年清理库存及受软件国产化影响系统类网络产品、存储设备毛利率水平下降缘故。本次评估预测

毛利率已充分考虑行业因素、商业模式变化、市场竞争等因素，预测企业 IT 业务毛利率为 9%、消费电子产品分销业务毛利率为 3.2%、3.1%是较为合理的。

二十五、申请材料显示，收益法评估时预测标的资产未来借款利率为 4%。请你公司结合历史及同行业公司融资成本等，补充披露预测标的资产未来借款利率为 4%的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

标的资产历史及目前的融资成本情况如下：

单位：万元

项目		2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31	2015-9-30
国内	贷款规模	135,999.34	135,057.90	197,939.31	328,548.81
	平均利率	2.69%	2.73%	2.59%	2.86%
	占比	43.0%	37.8%	36.0%	56.0%
港澳	贷款规模	180,416.75	222,094.42	351,790.35	258,012.30
	平均利率	1.23%	1.39%	1.31%	1.34%
	占比	57.0%	62.2%	64.0%	44.0%
合计	贷款规模	316,416.09	357,152.32	549,729.65	586,561.11
	平均利率	1.86%	1.90%	1.77%	2.20%

根据可以上市公司的年报，同行业可比上市公司的融资成本如下：

公司	2014 年	
	无抵押	有抵押
伟仕控股	1.34-5.6%	1.39%
长虹佳华	5.04-5.88%	2.5-3.0%
富通科技	固定利率借款 7.2%	浮动利率借款 1.15%-7.2%
北大资源	5.5-12%	5.4-8.8%

英迈（英格麦克）	/	/
联强国际（新聚思）	/	/

备注：英迈（英格麦克）、联强国际（新聚思）为境外上市公司，其 2014 年年报未披露相关融资成本。

上述数据中，标的资产国内融资成本普遍高于港澳融资成本，主要原因是国内多采用美元或者人民币借款（以美元贷款为主），国内美元或人民币融资成本普遍高于港澳融资成本。2012 年至 2014 年，标的资产的融资成本基本保持稳定；2015 年 1-9 月，标的资产融资成本有一定幅度的上升，主要原因为标的资产美元贷款规模较大，为规避汇率波动的风险，标的资产主动调整负债结构，增加人民币借款。

上表中，标的资产截至目前 5 亿左右美金银行借款将陆续于 2015 年及 2016 年初到期，到期后将外币贷款转换为人民币贷款。从 2015 年第三季度开始，标的资产已经主动配置了 63,018.81 万元的人民币贷款，剩余负债结构的构成已经逐步在进行；另外，根据同行业贷款利率水平基本为央行现行半年至一年期基准利率上浮 20%，所以人民币贷款利率预计约 5.52%。境外借贷利率根据历史借款利率融资成本上升的趋势，因此预计约为 1.8%。另外，考虑到境外可用贷款额度下降，预计外币贷款占比下降 40%。按人民币、外币的预计结构加权平均最终确定未来借款利率取 4%。

另外，本次收益法评估确定折现率（WACC，加权平均资本成本）的债权收益率（Re）选用 4%，主要考虑到标的企业具有境内、境外不同的融资渠道，境外融资渠道主要是美元借款，其借款利率低于同期国内金融机构的贷款利率。按标的企业人民币、外币预期借款比例及一年期贷款利率计算，企业预期一年期的贷款利率为 3.91%~4%，因此，评估机构谨慎按 4%确定债权收益率。

综上，经核查，独立财务顾问认为，标的资产未来借款利率取 4%是谨慎和合理的。

二十六、申请材料显示，标的资产收益法评估折现率为9.25%。请你公司结合标的资产自身特点及可比交易情况，补充披露收益法评估中折现率相关参数选取的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。由于被评估单位不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估单位期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β （Levered Beta）；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司 β 以及被评估单位资本结构估算被评估单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。

（一）对比公司的选取

由于本次评估的被评估企业为盈利企业，在基准日前两年连续盈利，并且长期从事 IT 产品分销业务，因此在本次评估中，评估师根据标的公司上述特点，采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

- 对比公司近两年经营为盈利公司；
- 对比公司必须为至少有两年上市历史；
- 对比公司只发行人民币A股；

对比公司所从事的行业或其主营业务为证监会行业分类批发和零售业-批发业-从事电子相关产品分销，并且主营该行业历史不少于 2 年。

根据上述四项原则，评估师利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了福日电子、爱施德、众业达和力源信息 4 家上市公司作为对比公司。

（二）加权资金成本的确定（WACC）

WACC（Weighted Average Cost of Capital）代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

1、股权回报率的确定

为了确定股权回报率，评估师利用资本定价模型（“Capital Asset Pricing Model”或“CAPM”）。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中： R_e 为股权回报率； R_f 为无风险回报率； β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率； R_s 为公司特有风险超额回报率

①确定无风险收益率

本次评估在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率，即 4.27%。

②确定股权风险收益率

股权风险收益率是投资者投资股票场所期望的超过无风险收益率的部分。评估师按如下方式计算中国股市的股权风险收益率 ERP：

1) 确定衡量股市整体变化的指数：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数。目前国内沪、深两市有许多指数，但是评估师选用的指数应该是能最好反映市场主流股票变化的指数，参照美国相关机构估算美国 ERP 时选用标准普尔 500（S&P500）指数的经验，评估师在估算中国市场 ERP 时选用了沪深 300 指数。

2) 收益率计算年期的选择：所谓收益率计算年期就是考虑到股票价格是随机

波动的，存在不确定性，因此为了合理稀释由于股票非系统波动所产生的扰动，评估师需要估算一定长度年限股票投资的平均收益率，以最大程度地降低股票非系统波动所可能产生的差异。考虑到中国股市股票波动的特性，评估师选择 10 年为间隔期作为计算 ERP 的计算年期，也就是说每只成份股的投资回报率都是需要计算其十年的平均值投资回报率作为其未来可能的期望投资回报率。

3) 指数成份股的确定：沪深 300 指数的成份股每年是发生变化的，因此评估师在估算时采用每年年底时沪深 300 指数的成份股。

4) 数据的采集：本次 ERP 测算评估师借助 Wind 资讯的数据系统提供所选择的各成份股每年年末的交易收盘价。由于成份股收益中应该包括每年分红、派息等产生的收益，因此评估师需要考虑所谓分红、派息等产生的收益，为此评估师选用的年末收盘价是 Wind 数据中的年末“复权”价。

5) 采用算术平均值和几何平均值两种计算方法计算年收益率。

为了估算每年的 ERP，需要估算计算期每年的无风险收益率 R_{fi} ，本次评估采用国债的到期收益率（Yield to Maturity Rate）作为无风险收益率。评估师首先选择每年年末距到期日剩余年限超过 5 年的国债。然后根据国债每年年末距到期日的剩余年限的长短将国债分为两部分，分别为每年年末距国债到期日剩余年限超过 5 年但少于 10 年的国债和每年年末距国债到期日剩余年限超过 10 年的国债。最后分别计算上述两类国债到期收益率的平均值作为每年年末的距到期剩余年限超过 10 年无风险收益率 R_f 和距到期剩余年限超过 5 年但小于 10 年的 R_f 。

将每年沪深 300 指数成份股收益算术平均值或几何平均值计算出来后，需要将 300 个股票收益率计算平均值作为本年算术或几何平均值的计算 ERP 结论。本次评估采用加权平均的方式，权重则选择每个成份股在沪深 300 指数计算中的权重。每年 ERP 的估算分别采用如下方式：

算术平均值法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$R_i = (P_i - P_{i-1}) / P_{i-1} \quad (i=1,2,3,\dots,N)$$

式中：Ri 为第 i 年收益率，Pi 为第 i 年年末交易收盘价(复权)

设第 1 年到第 n 年的收益平均值为 An，则：

$$A_n = \sum_{i=1}^n R_i / N$$

式中：An 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值，n=1,2,3,.....,9，N 是计算每年 ERP 时的有效年限。

则，ERP_i = A_i - R_{fi} (i=1,2,.....,N)

几何平均值法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均值为 Ci，则：

$$C_i = \sqrt[i-1]{P_i / P_1} - 1 \quad (i=2,3,.....,N)$$

式中：Pi 为第 i 年年末交易收盘价(后复权)

则，ERP_i = C_i - R_{fi} (i=1,2,.....,N)

通过估算 2005-2014 年每年的市场风险超额收益率 ERP_i，结果如下：

2014 年市场超额收益率 ERP 估算表

序号	年分	Rm 算术平均值	Rm 几何平均值	无风险收益率 Rf(距到期剩余年限超过 10 年)	ERP=Rm 算术平均值-Rf	ERP=Rm 几何平均值-Rf	无风险收益率 Rf(距到期剩余年限超过 5 年但小于 10 年)	ERP=Rm 算术平均值-Rf	ERP=Rm 几何平均值-Rf
1	2005	7.74%	3.25%	3.56%	4.18%	-0.31%	2.94%	4.80%	0.31%
2	2006	36.68%	22.54%	3.55%	33.13%	18.99%	2.93%	33.75%	19.61%
3	2007	55.92%	37.39%	4.30%	51.62%	33.09%	3.85%	52.07%	33.54%

序号	年分	Rm 算术平均值	Rm 几何平均值	无风险收益率 Rf(距到期剩余年限超过 10 年)	ERP=Rm 算术平均值-Rf	ERP=Rm 几何平均值-Rf	无风险收益率 Rf(距到期剩余年限超过 5 年但小于 10 年)	ERP=Rm 算术平均值-Rf	ERP=Rm 几何平均值-Rf
4	2008	27.76%	0.57%	3.80%	23.96%	-3.23%	3.13%	24.63%	-2.56%
5	2009	45.41%	16.89%	4.09%	41.32%	12.80%	3.54%	41.87%	13.35%
6	2010	41.43%	15.10%	4.25%	37.18%	10.85%	3.83%	37.60%	11.27%
7	2011	25.44%	0.12%	3.98%	21.46%	-3.86%	3.41%	22.03%	-3.29%
8	2012	25.40%	1.60%	4.15%	21.25%	-2.55%	3.50%	21.90%	-1.90%
9	2013	24.69%	4.26%	4.32%	20.37%	-0.06%	3.88%	20.81%	0.38%
10	2014	41.88%	20.69%	4.31%	37.57%	16.37%	3.73%	38.15%	16.96%
平均值		33.22%	12.18%	4.03%	29.20%	8.21%	3.47%	29.76%	8.77%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此采用几何平均值计算的 C_n 计算 ERP 更切合实际。由于本次评估被评估标的资产的持续经营期超过 10 年，因此本次评估选择 $ERP = 8.21\%$ 作为评估基准日国内市场股权超额收益率 ERP 未来期望值比较合理。

③对 ERP 进行国家风险因素修正

标的资产 IT 产品分销业务有一部分收入是来自其在境外注册的公司，因此，需要就国家风险因素进行修正。根据美国 Aswath Damodaran 网站 2015 年 1 月发布的国家（地区）风险溢价数据，以及被评估单位境外收入比重数据作为权重，进行了国家风险溢价因素调整。进行国家风险溢价因素调整后的 ERP 为 8.19%。

④确定对比公司相对于股票市场风险系数 β （Levered β ）

本次评估选取 Wind 资讯公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，股票市场指数选择的是沪深 300 指数。选择该指数最重要的一个原因是评估师在估算国内股票市

场 ERP 时采用的是沪深 300 指数的成份股，在估算 β 值时需要与 ERP 相匹配，因此选择沪深 300 指数。采用上述方式估算的 β 值是含有对比公司自身资本结构的 β 值。

⑤计算对比公司 Unlevered β 和估算被评估单位 Unlevered β

根据以下公式，可以分别计算对比公司的 Unlevered β ：

$$\text{Unlevered}\beta = \text{Levered}\beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

将对比公司的 Unlevered β 计算出来后，取其平均值作为被评估单位的 Unlevered β 。计算结果如下：

序号	对比公司名称	股票代码	债权比例	股权价值比例	含资本结构因素的 Beta(Levered Beta)	剔除资本结构因素的 Beta(Unlevered Beta)
1	福日电子	600203.SH	19.4%	80.6%	0.5747	0.4869
2	爱施德	002416.SZ	13.9%	86.1%	0.5304	0.4730
3	众业达	002441.SZ	5.3%	94.7%	0.6131	0.5882
4	力源信息	300184.SZ	4.3%	95.7%	0.4343	0.4202
对比公司平均资本结构			10.7%	89.3%	-	-
对比公司 Unlevered Beta 平均值					-	0.4921

⑥确定被评估单位的资本结构比率

在参考对比公司资本结构平均值及标的资产自身账面价值计算的资本结构后，最终综合此两项指标确定被评估企业目标资本结构。具体比例如下：

债权：股权(D/E)为 10.7%：89.3%

⑦估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的 Levered β

将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到下列公式中，计算被评估单位 Levered β ：

$$\text{Levered}\beta = \text{Unlevered}\beta \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

其中： β 取对比公司 Unlevered Beta 平均值

T 取被评估单位目前执行的所得税率

D/E 取 10.7% : 89.3%

⑧ β 系数的 Blume 修正

评估师估算 β 系数的目的是估算折现率，但折现率是用来折现未来的预期收益，因此折现率应该是未来预期的折现率，因此要求估算的 β 系数也应该是未来的预期 β 系数，但评估师采用的 β 系数估算是采用历史数据（评估基准日前对比公司的历史数据），因此评估师实际估算的 β 系数应该是历史的 β 系数而不是未来预期的 β 系数。为了估算未来预期的 β 系数，评估师需要采用布鲁姆调整法(Blume Adjustment)。

在实践中，Blume 提出的调整思路及方法如下：

$$\beta_a = 0.35 + 0.65\beta_h$$

其中： β_a 为调整后的 β 值， β_h 为历史 β 值。

经 Blume 修正含资本结构因素的 β 系数为 0.6987。

⑨估算公司特有风险收益率 R_s

目前国际上将公司全部特有风险超额收益率进一步细化为公司规模溢价 (SizePremium) RP_s 和特殊风险溢价 RP_u ，即：

$$R_s = RP_s \pm RP_u$$

其中公司规模溢价 RP_s 为公司规模大小所产生的溢价，主要针对小公司相对大公司而言，由于其规模较小，因此对于投资者而言其投资风险相对较高。

本次评估按超额收益率 RP_s 与总资产的自然对数和总资产报酬率 ROA 进行二元一次线性回归分析，得到如下结论：

$$RP_s = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA \quad (R^2 = 93.14\%)$$

其中： RP_s : 公司规模超额收益率；

S:公司总资产账面值（按亿元单位计算）；

ROA：总资产报酬率；

Ln：自然对数。

根据以上结论，将被评估企业的基准日调整非经营性资产及负债后资产账面价值、息税前利润以及按此计算的被评估企业的总资产报酬率，分别代入上述回归方程即可计算被评估企业的规模超额收益率 RP_s 。

以上公式计算的超额收益率仅是被评估企业规模因素形成的非系统风险收益率。除此之外，公司面临的风险还有其他特有经营风险。本次评估确定被评估企业的 RP_u 为 0。

⑩计算现行股权收益率

由上述步骤计算的数据代入 CAPM 公式中计算出对被评估单位的股权期望回报率为 10.00%。

2、债权回报率的确定

被评估单位未来获得的一年期贷款利率将基本维持在 4.00%左右（详见本反馈答复第 25 题）。因此评估师采用 4%作为评估师的债权年期期望回报率。

3、被评估企业折现率的确定

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。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

其中：WACC 为加权平均总资本回报率；E 为股权价值； R_e 为期望股本回报率；D 为付息债权价值； R_d 为债权期望回报率；T 为企业所得税率。

根据上述计算得到被评估单位的总资本加权平均回报率

$$= 10.0\% \times 89.3\% + 4\% \times 10.7\% \times (1 - 25\%)$$

=9.25%

综上，独立财务顾问认为，收益法评估折现率取 9.25%充分考虑了标的企业的资本结构、经营风险，业务结构等诸多因素，折现率相关参数选取的依据充分、数据合理。经查询，目前 A 股未经证监会审核的规模、行业与标的资产类似的可比交易案例。

二十七、申请材料显示，收益法评估预测折现率时，选取对比公司为福日电子、爱施德、众业达和力源信息。上述四家公司与标的资产业务存在较大差异，如众业达主要为电气产品分销、福日电子业务类别较多且主要收入来源并非分销业务。请你公司详细分析所选取对比公司经营业务与标的资产异同，并结合其他标准，补充披露选取上述公司对比的合理性，是否存在其他更具可比性的企业；预测折现率时，是否充分考虑标的资产流动性及其他特殊风险。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

1、对比公司选取方法及结果的合理性

本次评估的标的公司为盈利企业，在基准日前两年连续盈利，长期从事 IT 产品分销业务，主营业务归类为批发和零售业-批发业，因此在本次评估中，评估师采用以下基本标准筛选对比公司：

- 对比公司近两年经营为盈利公司；
- 对比公司至少有两年上市历史；
- 对比公司只发行人民币A股；
- 对比公司所从事的行业或其主营业务为证监会行业分类批发和零售业-批发业-从事电子相关产品分销，并且主营该行业历史不少于2年。

筛选对比公司的具体步骤如下:

1、评估师从 Wind 数据系统按证监会行业分类批发和零售业-批发业, 筛选出 71 家从事批发业上市公司, 具体如下:

单位: 万元

序号	证券代码	证券简称	首发上市日期	2013 年 (合并) 净利润	2014 年 (合并) 净 利润	主营业务收入占比
1	600153.SH	建发股份	1998-06-16	339,183.04	337,449.69	供应链运营业务:84.43%;房地产业:15.25%;其他业务:0.18%
2	600811.SH	东方集团	1994-01-06	101,998.80	100,431.89	粮油购销:99.86%
3	600739.SH	辽宁成大	1996-08-19	98,926.70	96,501.49	商品流通:73.95%;进出口贸易:12.34%;生物制药:10.14%;能源开发:2.4%;其他:0.5%
4	600382.SH	广东明珠	2001-01-18	20,361.55	92,534.98	贸易类:38.18%
5	600755.SH	厦门国贸	1996-10-03	108,805.39	86,870.56	供应链管理业务:88.66%;房地产:11.03%;金融服务业:0.3%
6	600335.SH	国机汽车	2001-03-05	65,741.77	78,179.37	汽车贸易:96.02%;汽车服务:2.49%;其他:1.12%
7	600648.SH	外高桥	1993-05-04	58,454.77	75,063.18	商品销售:38.77%;转让出售:25.32%;房地产租赁:14.53%;物流:9.5%;服务业:5.69%;制造业:4.67%;进出口代理:1.45%
8	900912.SH	外高 B 股	1993-07-26	58,454.77	75,063.18	商品销售:38.77%;转让出售:25.32%;房地产租赁:14.53%;物流:9.5%;服务业:5.69%;制造业:4.67%;进出口代理:1.45%
9	600120.SH	浙江东方	1997-12-01	71,151.10	68,424.63	商品流通:81.61%;工业制造:16.21%;商品房等:0.9%;融资租赁:0.86%;货物运输代理及其他:0.23%
10	000028.SZ	国药一致	1993-08-09	53,421.94	66,984.12	医药商业:92.66%;医药制造:6.85%;物流及仓储服务:0.13%;租赁及培训服务收入:0.05%
11	200028.SZ	一致 B	1993-08-09	53,421.94	66,984.12	医药商业:92.66%;医药制造:6.85%;物流及仓储服务:0.13%;租赁及培训服务收

序号	证券代码	证券简称	首发上市日期	2013年 (合并) 净利润	2014年 (合并) 净 利润	主营业务收入占比
						入:0.05%
12	000652.SZ	泰达股份	1996-11-28	40,212.14	60,309.29	化工产品贸易:65.3%;广陵新城项目:24.81%;其他:7.22%;垃圾处理及发电收入:5.22%;商品房:2.67%;纺织及滤材:1.86%
13	000626.SZ	如意集团	1996-11-28	13,543.88	57,682.62	塑胶类商品贸易:31.01%;液化类商品贸易:29.13%;有色金属类商品贸易:16.17%;其他类商品贸易:12.69%;橡塑类商品贸易:4.88%;农产品类商品贸易:3.62%;黑色金属类商品贸易:2.38%;物流代理服务:0.09%
14	600998.SH	九州通	2010-11-02	47,087.96	56,826.97	医药批发及相关业务:96.57%;医药零售:1.8%;医药工业:1.46%
15	600826.SH	兰生股份	1994-02-04	5,151.67	52,178.99	贸易:98.51%
16	600180.SH	瑞茂通	1998-07-03	47,115.01	50,156.94	供应链平台管理服务:95.26%;供应链金融业务:4.74%
17	600511.SH	国药股份	2002-11-27	42,411.12	49,805.12	商品销售:100.59%;产品销售:2.91%;仓储物流:1.39%;内部抵销:-4.94%
18	002462.SZ	嘉事堂	2010-08-18	14,664.34	30,642.28	药品批发:95.1%;药品零售:2.44%;仓储配送:1.78%
19	600051.SH	宁波联合	1997-04-10	4,466.14	24,459.35	贸易:49.94%;房地产业:40.52%;热电:8.02%;其他:1.08%;内部抵销:-0.17%
20	600175.SH	美都能源	1999-04-08	17,173.64	22,164.24	贸易:42.8%;房地产业:28%;石油产业:26.24%;服务:1.6%
21	002091.SZ	江苏国泰	2006-12-08	19,037.85	21,943.21	出口贸易:65.08%;国内贸易:26.45%;化工产品:8.26%;劳务输出:0.05%
22	002441.SZ	众业达	2010-07-06	18,941.69	21,668.59	低压电气产品分销:57.86%;工控产品分销:21.44%;中压电气产品分销:10.25%;系统集成与成套制造:10.04%;其他:0.36%
23	000701.SZ	厦门信达	1997-02-26	29,287.60	20,213.51	商业贸易:96.45%;信息业:2.55%;房地产业:0.59%;仓储及其他服务:0.01%

序号	证券代码	证券简称	首发上市日期	2013年 (合并) 净利润	2014年 (合并) 净 利润	主营业务收入占比
24	600993.SH	马应龙	2004-05-17	17,767.56	19,227.00	医药商业:47.21%;治痔类:33.2%;其他:16.74%;医院诊疗:4.67%;内部抵销:-2.06%
25	002589.SZ	瑞康医药	2011-06-10	14,424.20	18,176.12	药品:93.02%;器械:6.93%;其他:0.03%
26	603368.SH	柳州医药	2014-12-04	14,941.74	17,727.30	药品批发:93.2%;药品零售:6.74%
27	600626.SH	申达股份	1993-01-07	20,777.53	16,906.08	外贸进出口业务:72.22%;国内贸易:16.8%;汽车内饰业务:16.45%;产业用品业务:3.23%;综合业务:0.57%;内部抵销:-9.51%
28	600278.SH	东方创业	2000-07-12	15,265.52	16,794.57	自营进出口收入:68.81%;货运仓储及代理:19.41%;内销收入:4.75%;进料加工销售:1.38%;加工贸易:1.28%;船舶租赁:0.49%;仓储收入:0.35%;代购代销收入:0.1%;代理进出口销售:0.03%
29	600313.SH	农发种业	2001-01-19	8,502.27	15,386.94	化肥:71.7%;麦种:9.74%;小麦商品粮:5.3%;水稻:4.18%;玉米种:3.48%;马铃薯种:1.37%;玉米商品粮:1.29%;甘蔗种:0.64%;油菜:0.46%;其他:0.4%;豆类:0.36%;高粱(商品粮):0.36%;棉种:0.1%;技术转让:0.04%;大理石:0.02%;芝麻:0.01%
30	002221.SZ	东华能源	2008-03-06	12,579.04	13,773.77	液化气销售:99.52%;化工仓储服务:0.34%;汽车燃气设备改装:0.01%
31	000159.SZ	国际实业	2000-09-26	3,510.17	13,257.88	油品:69.77%;房地产:22.34%;其他:4.27%
32	000411.SZ	英特集团	1996-07-16	16,877.73	12,835.75	药品销售:94.19%;医疗器械销售:3.28%;中药销售:2.21%
33	000151.SZ	中成股份	2000-09-06	9,254.74	11,269.37	成套设备进出口收入:91.68%;一般贸易收入:6.18%;境外经营收入:2.03%;其他:0.06%
34	600759.SH	洲际油气	1996-10-08	6,390.06	9,342.53	油气:65.79%;贸易收入:16.75%;房地产:12.53%;

序号	证券代码	证券简称	首发上市日期	2013年 (合并) 净利润	2014年 (合并) 净 利润	主营业务收入占比
						物业管理服务费收入:6.01%; 总部及其他:0.85%;内部抵 销:-1.92%
35	600287.SH	江苏舜天	2000- 09-01	35,858.75	9,025.86	商品流通:93.17%;服装加工 业务:5.72%;化工仓储:0.33%
36	600128.SH	弘业股份	1997- 09-01	7,490.60	7,896.37	服装:14.25%;化工 品:13.27%;灯具类:8.99%;玩 具:6.64%;化肥:6.53%;黄金 批发:5.33%
37	000906.SZ	物产中拓	1999- 07-07	9,066.77	7,786.08	商业业务:88.68%;汽车经销 及售后服务:11.02%
38	600387.SH	海越股份	2004- 02-18	4,207.43	7,641.28	成品油销售:86.73%;液化气 销售:7.95%;甲乙酮销 售:1.87%;商品销售:1.82%; 房屋租赁:0.57%;公路收费收 入:0.53%
39	600203.SH	福日电子	1999- 05-14	5,144.89	6,352.98	内外贸供应链管 理:82.51%;LED 光电与绿能 环保产业:15.38%;通讯及智 慧家电:1.72%;其他:0.08%
40	000096.SZ	广聚能源	2000- 07-24	6,832.76	4,360.41	石油制品:97.7%;仓储收 入:1.6%;加油站便利 店:0.56%
41	000705.SZ	浙江震元	1997- 04-10	6,579.05	4,081.09	医药批发:66.66%;商业-医药 零售:17.35%;制剂销 售:8.14%;原料药销售:7.13%
42	300184.SZ	力源信息	2011- 02-22	1,710.75	2,557.04	微控制器器件:44.69%;信号 放大调理器件:10.97%;电源 管理器件:9.6%;分立半导体 器件:8.02%;无源被动元器 件:6.5%;通信接口器 件:5.1%;存储器器件:3.75%; 系统管理器件:3.05%;时钟管 理器件:1.6%;数字电位器器 件:1.5%;功率驱动器 件:1.33%;数据变换器 件:1.26%;数字逻辑器 件:0.77%;模拟开关器 件:0.72%;光电器件:0.45%; 开发工具:0.16%
43	600981.SH	汇鸿股份	2004- 06-30	3,757.07	2,025.85	内销商品等:52.13%;外销商 品:45.38%;房产销售、租赁 等:1.55%;生产产品销

序号	证券代码	证券简称	首发上市日期	2013年 (合并) 净利润	2014年 (合并) 净 利润	主营业务收入占比
						售:0.62%;代购代销:0.17%; 其他:0.15%
44	600211.SH	西藏药业	1999-07-21	2,396.14	2,020.89	药品批发收入:73.59%;自有 产品:25.94%;加工收 入:0.06%
45	600113.SH	浙江东日	1997-10-21	1,883.09	1,528.22	商品销售:93.37%;租 赁:6.11%
46	000996.SZ	中国中期	2000-07-18	1,845.15	931.82	汽车服务:93.14%;物流等综 合服务业务:6.86%
47	000025.SZ	特力 A	1993-06-21	301.80	856.62	汽车贸易:66.65%;租赁服务 业:20.65%;汽车检测及维 修:9.81%
48	200025.SZ	特力 B	1993-06-21	301.80	856.62	汽车贸易:66.65%;租赁服务 业:20.65%;汽车检测及维 修:9.81%
49	600605.SH	汇通能源	1992-03-27	665.87	795.82	贸易产品收入:96.47%;风力 发电:2.19%;房产租 赁:0.28%;物业管理费:0.06%
50	000554.SZ	泰山石油	1993-12-15	1,255.33	641.88	柴油:52.44%;汽油:45.72%; 液化气(天然气):0.32%
51	000632.SZ	三木集团	1996-11-21	2,218.35	299.75	建筑材料和金属材 料:32.19%;化工产 品:30.42%;日用百 货:17.06%;机电产品:5.42%; 商品房及土地开发:4.44%;食 品与食品加工:3.69%;其 他:2.92%;租赁:1.94%;物管 费:0.93%;酒店服务业:0.17%
52	600892.SH	宝诚股份	1996-03-15	309.40	151.41	钢材:88.23%
53	000408.SZ	金谷源	1996-06-28	1,641.18	-5,542.27	化工产品:98.14%
54	600241.SH	时代万恒	2000-11-28	4,941.82	-8,672.99	贸易业:91.74%;房地产 业:7.41%;林业:1.38%;内部 抵销:-0.59%
55	600677.SH	航天通信	1993-09-28	5,615.78	-27,264.77	通信装备制造:32.94%;商品 流通:30.79%;纺织业制 造:28.67%;航天防务装备制 造:6.57%;通信增值服 务:3.25%;物业管理:0.93%; 内部抵销:-3.15%
56	600546.SH	山煤国际	2003-07-31	70,852.52	-159,056.51	煤炭:76.71%;其他矿产 品:13.83%;其他:8.43%;运 输:0.54%;钢材:0.04%;设备

序号	证券代码	证券简称	首发上市日期	2013 年 (合并) 净利润	2014 年 (合并) 净 利润	主营业务收入占比
						及配件:0.04%;标砖:0.03%
57	600753.SH	东方银星	1996-09-27	-3.31	85.40	建材收入:86.8%
58	000638.SZ	万方发展	1996-11-26	-1,346.28	354.39	木材:99.08%;医疗器械:0.48%
59	603003.SH	龙宇燃油	2012-08-17	-5,197.49	1,040.39	其他:39.1%;非调合油业务:27.79%;调和油业务-库发销售:26.04%;调和油业务-水上加油:6.3%
60	600247.SH	*ST 成城	2000-11-23	-13,676.80	-34,763.38	租赁收入:94.61%;物业管理咨询业务:2%
61	600250.SH	南纺股份	2001-03-06	12,543.47	1,272.11	纺织品及服装:50.49%;化工原料:22.38%;金属材料:12.17%;其他:7.51%;药品销售:3.64%;机电产品:3.4%
62	000594.SZ	*ST 国恒	1996-03-20	-23,020.55	983.77	运输收入:100%
63	600576.SH	万好万家	2003-02-20	280.30	-2,255.07	
64	600734.SH	实达集团	1996-08-08	-1,564.01	-7,129.11	房地产:91.28%;计算机外设产品:5.83%;物业收入:2%
65	000045.SZ	深纺织 A	1994-08-15	4,722.26	-11,359.13	液晶显示器用偏光片:60.65%;贸易:28.5%;物业管理、租赁:7.32%;纺织品收入:3.04%
66	200045.SZ	深纺织 B	1994-08-15	4,722.26	-11,359.13	液晶显示器用偏光片:60.65%;贸易:28.5%;物业管理、租赁:7.32%;纺织品收入:3.04%
67	000829.SZ	天音控股	1997-12-02	-2,796.97	-36,180.00	通信产品销售:97.44%;酒类销售:0.87%;通信产品维修:0.74%;其他:0.32%
68	002416.SZ	爱施德	2010-05-28	78,276.99	4,720.24	通讯产品:96.35%;数码产品:3.24%;其他收入:0.27%
69	600822.SH	上海物贸	1994-02-04	3,915.89	4,545.58	金属:88.2%;汽车:3.56%
70	900927.SH	物贸 B 股	1994-03-30	3,915.89	4,545.58	金属:88.2%;汽车:3.56%
71	600058.SH	五矿发展	1997-05-28	6,548.16	-13,023.02	国内外贸易:89.04%;冶炼加工:10.63%;物流服务:1.84%;酒店餐饮:0.06%;国际招标、投标:0.04%;内部抵销:-2.31%

2、剔除近两年经营有亏损的上市公司；

3、剔除上市历史不满两年的上市公司；

4、剔除同时发行 A 股、B 股、H 股的上市公司；

经以上步骤筛选，剩余 17 家可供选择的上市公司，具体如下：

序号	证券代码	证券简称	主营收入构成[类型] 按产品
1	600153.SH	建发股份	供应链运营业务:84.43%;房地产业:15.25%;其他业务:0.18%
2	600382.SH	广东明珠	贸易类:38.18%
3	600755.SH	厦门国贸	供应链管理业务:88.66%;房地产:11.03%;金融服务业务:0.3%
4	600120.SH	浙江东方	商品流通:81.61%;工业制造:16.21%;商品房等:0.9%;融资租赁:0.86%;货物运输代理及其他:0.23%
5	600826.SH	兰生股份	贸易:98.51%
6	600180.SH	瑞茂通	供应链平台管理服务:95.26%;供应链金融业务:4.74%
7	600051.SH	宁波联合	贸易:49.94%;房地产业:40.52%;热电:8.02%;其他:1.08%;内部抵销:-0.17%
8	002441.SZ	众业达	低压电气产品分销:57.86%;工控产品分销:21.44%;中压电气产品分销:10.25%;系统集成与成套制造:10.04%;其他:0.36%
9	000701.SZ	厦门信达	商业贸易:96.45%;信息业:2.55%;房地产:0.59%;仓储及其他服务:0.01%
10	600278.SH	东方创业	自营进出口收入:68.81%;货运仓储及代理:19.41%;内销收入:4.75%;进料加工销售:1.38%;加工贸易:1.28%;船舶租赁:0.49%;仓储收入:0.35%;代购代销收入:0.1%;代理进出口销售:0.03%
11	000151.SZ	中成股份	成套设备进出口收入:91.68%;一般贸易收入:6.18%;境外经营收入:2.03%;其他:0.06%
12	600203.SH	福日电子	内外贸供应链管理:82.51%;LED 光电与绿能环保产业:15.38%;通讯及智慧家电:1.72%;其他:0.08%
13	300184.SZ	力源信息	微控制器器件:44.69%;信号放大调理器件:10.97%;电源管理器件:9.6%;分立半导体器件:8.02%;无源被动元器件:6.5%;通信接口器件:5.1%;存储器器件:3.75%;系统管理器件:3.05%;时钟管理器件:1.6%;数字电位器器件:1.5%;功率驱动器器件:1.33%;数据变换器件:1.26%;数字逻辑器件:0.77%;模拟开关器件:0.72%;光电器件:0.45%;开发工具:0.16%
14	600981.SH	汇鸿股份	内销商品等:52.13%;外销商品:45.38%;房产销售、租赁等:1.55%;生产产品销售:0.62%;代购代销:0.17%;其他:0.15%
15	600113.SH	浙江东日	商品销售:93.37%;租赁:6.11%
16	600605.SH	汇通能源	贸易产品收入:96.47%;风力发电:2.19%;房产租赁:0.28%;物业管理费:0.06%
17	002416.SZ	爱施德	通讯产品:96.35%;数码产品:3.24%;其他收入:0.27%

5、标的公司主要 IT 产品分销业务，若本次重组成功，标的公司将成为全国首家从事 IT 产品分销业务的上市公司。考虑 IT 产品属电子产品范畴，因此，在选取对比公司时，尽量选择与电子产品分销业务相关的上市公司。通过 Wind 查询，上述 17 家上市公司中福日电子、力源信息、众业达、爱施德 4 家公司的经营业务电子产品销售相关，因此，由上表中最终选取 4 家从事电子相关产品分销业务的公司作为可比公司，即福日电子、爱施德、众业达和力源信息。

综上，独立财务顾问认为，目前 A 股中缺乏与标的公司业务完全相同且满足筛选条件的上市公司，经上述步骤分析筛选的对比公司具备合理性。

2、收益法评估其他特殊风险的考虑

本次评估选取收益法评估结果作为标的资产在评估基准日市场价值的最终评估结论。评估机构在收益法评估时已考虑公司规模溢价、经营风险等其他特殊风险。

公司规模溢价为公司规模大小所产生的溢价，主要针对小公司相对大公司而言，由于其规模较小，因此对于投资者而言其投资风险相对较高。

公司特殊风险溢价主要是针对企业具有的一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价。

除标的资产规模因素形成的非系统风险收益率之外，经营风险是指公司经营因素导致公司盈利水平变化，从而使投资者预期收益下降的风险。经营风险主要受企业本身的管理水平、技术能力、经营方向、产品结构等内部因素影响。一般认为上市公司在公司治理结构和公司治理环境方面优于非上市公司，但被评估企业是香港上市公司的下属公司，与作为国内上市公司的对比公司而言，在公司治理方面经营风险基础相同，且被评估企业是上市公司中的主要经营资产，因此，本次评估确定被评估企业的特殊风险溢价为 0。

3、收益法评估针对标的资产流动性的考虑

(1) 《资产评估准则—企业价值》第三十五条，上市公司比较法中的可比企业应当是公开市场上正常交易的上市公司，评估结论应当考虑流动性对评估对象价值的影响。据此，《资产评估准则—企业价值》明确规定采用上市公司比较法评估

必须考虑流动性对评估对象价值的影响，但未对收益法评估是否必须考虑流动性对评估对象价值的影响进行规定。

(2) 采用收益法评估不考虑流动性对评估对象价值的影响是目前国内评估行业惯例做法。

(3) 根据国外评估文献研究报告，收益法评估采用企业自由现金流折现模型确定股东全部权益价值，实际由于控股股东能够对企业资产有绝对支配权，因此，企业资产及股权是否流动对企业价值影响不大。

基于以上几点，本次收益法评估未考虑标的资产流动性因素。

综上，独立财务顾问认为：本次收益法评估未考虑标的资产的流动性因素符合行业管理和相关规定。本次评估折现率的确定综合考虑了评估基准日的利率水平、市场投资收益率、所在行业和标的资产的特定风险等因素，具有合理性。

二十八、请你公司补充披露标的资产收益法评估时溢余资产和非经营性资产的确定过程和评估结果的合理性，以及非经营性负债是否已充分考虑。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

1、溢余资产是指与企业收益无直接关系的资产，包括非经营性资产、无效资产等。溢余资产可以理解为企业持续运营中并不需要的资产。比如多余的现金，如果企业现金余额较高，超过正常经营需要的规模，则超过部分可界定为溢余资产。比如有价证券，由于其流动性很高，实际上是现金等价物，应该视同现金。而其他资产，可以界定为非经营性资产的，则不再界定为溢余资产。

2、非经营性资产在这里是指对企业主营业务没有直接“贡献”的资产。评估师认为，企业不是所有的资产对主营业务都有直接贡献，有些资产可能对主营业务没有直接“贡献”，如长期投资、在建工程及一些闲置资产等。企业的长期投资是企业

将自身的资产通过让渡给其他人拥有或使用，而本身收取投资收益。上述投资收益与自身的主营业务没有直接关系，因此作为针对企业主营业务来说为非经营性资产。非经营性资产的另一种形态为暂时不能为主营业务贡献的资产或对企业主营业务没有直接影响的资产，如在建工程、超常持有的现金和等价证券、长期闲置资产等。

3、非经营性负债是指企业承担的债务不是由于主营业务的经营活动产生的负债，而是由于与主营业务没有关系或没有直接关系的其他业务活动如对外投资，基本建设投资等活动所形成的负债。

4、所谓负息负债是指企业需要支付利息的负债，包括银行借款、发行的债券、融资租赁的长期应付款等。

5、溢余资产和非经营性资产的确定

本次评估，从资金最佳有效利用角度考虑，将标的企业溢余资产和非经营资产中的现金及现金等价物，以及委贷-本金、股东资金往来（注：截至 2015 年 8 月 7 日，委贷-本金、股东资金往来等非经营性占款已经全部偿还标的公司。）视同可直接用于归还企业负息负债，将除上述之外的其他资产作为非经营资产考虑。其中，现金及现金等价物中的货币资金账面金额为 77,247.10 万元，正常情况下企业只要留够 65,000.00 万元就应该可以满足日常经营的需要，因此，将剩余的 12,247.10 万元作为溢余资产处理；可供出售金融资产和长期投资与标的企业主营业务没有直接关系本次评估界定为非经营性资产；标的企业递延所得税资产有可抵扣亏损 3,065.97 万元，由于未来预测的盈利收益已计算了所得税额，因此将此笔款项界定为非经营性资产。

6、非经营性负债和负息负债的确定

根据评估基准日的企业经审计的资产负债表，经分析确认标的企业存在的非经营性负债和负息负债有应付股利、应付利息、预计负债、递延收益、银行借款。其中：递延收益为基准日企业已经收到的政府补贴款 7,536.50 万元，该款项不

是由于主营业务的经营活动产生的负债，因此界定为非经营性负债，评估值以 7,536.50 万元为计算基础，按标的企业现行所得税率计算结果确定；预计负债是标的企业因业务与山西物产公司发生的诉讼，标的企业 3 月底收到了初审诉讼败诉判决书，因此将该笔业务预计将要发生的涉及金额 4,240.85 万元一次性计入预计负债，评估值按此金额直接确认

本次评估，以资金最佳有效利用角度考虑，将溢余资产和非经营资产中的现金及现金等价物，以及委贷-本金、股东资金往来（注：截至本重组之报告书签署日，委贷-本金、股东资金往来等非经营性占款已经全部偿还标的公司。）视同可直接用于归还企业负息负债，将除上述之外的其他资产作为非经营资产考虑。

1、以下为本次收益法评估计算确认的负息负债表：

单位：万元

序号	资产名称	业务内容	资产账面价值	资产评估价值
负息负债				
1	银行借款	短期借款	364,975.48	364,975.48
		一年内到期的长期负债	124,400.00	124,400.00
		长期借款	61,385.13	61,385.13
		小计	550,760.61	550,760.61
2	应付股利	应付股利	167,739.22	167,739.22
3	应付利息	应付利息	372.15	372.15
4	预计负债	预计负债	4,240.85	4,240.85
5	递延收益	递延收益	7,536.50	1,884.12
负债小计			730,649.33	724,996.95
负债抵减项目				
1	货币资金	货币资金	12,247.10	12,247.10
2	可供出售金融资产	中信信诚晨曦系列 2 号专项资产管理计划资产管理合同	25,000.00	25,000.00
		中信信诚晨曦系列 1 号专项资产管理计划资产管理合同	20,000.00	20,000.00

序号	资产名称	业务内容	资产账面价值	资产评估价值
		中信信诚晨曦系列 1 号专项资产管理计划资产管理合同	20,000.00	20,000.00
		小计	65,000.00	65,000.00
3	其他流动资产	委贷-本金	100,900.00	100,900.00
4	其他应收款	股东资金往来	247,395.36	247,395.36
5	交易性金融资产	交易性金融资产	3,515.14	3,515.14
6	应收利息	应收利息	636.62	636.62
7	可供出售金融资产	购买资产管理计划（晨曦 2 号资产管理计划）	50,000.00	50,000.00
		购买资产管理计划（晨曦 2 号资产管理计划）	50,000.00	50,000.00
		小计	100,000.00	100,000.00
负债抵减项目小计			529,694.22	529,694.22
基准日后注销公司的资产			-131.46	-131.46
负息负债小计			201,086.57	195,434.19

2、以下为本次收益法评估计算确认的非经营资产表：

单位：万元

序号	资产名称	业务内容	资产账面金额	被投资单位基准日净资产	参股比率	资产评估价值
非货币类非经营性资产合计						
1	递延所得税资产	可抵扣亏损	3,065.97			3,065.97
2	可供出售金融资产	嘉和美康（北京）科技有限公司	6,175.00	15,729.79	13%	2,044.87
3	长期投资	成都神州数码索贝科技有限公司	442.25	3,364.12	50%	1,682.06
		北京卓越信通电子股份有限公司	2,753.49	9,410.26	20%	1,882.05
		小计	3,195.74	12,774.38		3,564.11
非货币类非经营性资产净值			12,436.71	28,504.17		8,674.95

经核查，独立财务顾问认为：本次收益法评估时溢余资产和非经营性资产的确定过程和结果的具备合理性，非经营性负债考虑比较充分。

二十九、申请材料显示，市场法评估时，选取对比公司亦为福日电子、爱施德、众业达和力源信息，而未选取长虹佳华、富通科技、北大资源等港股公司，也未对比同行业近期并购案例。请你公司结合上述情况，补充披露市场法评估对比企业选取标准及过程的合理性，并与同行业近期并购案例比较，说明市场法评估结果的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

1、评估方法的选取

市场法根据与被评估单位相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过分析对比公司与被评估单位各自特点，从而确定被评估单位的股权评估价值。市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业的市场价值是相同的（或相似的）。市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

交易案例比较法是指通过分析与被评估企业处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

运用市场法，是将评估对象置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，评估基础是要有产权交易或证券交易市场，因此运用市场法评估整体资产必须具备以下前提条件：

①产权交易市场、证券交易市场成熟、活跃，相关交易资料公开、完整；

②可以找到适当数量的案例与评估对象在交易对象性质、处置方式、市场条件等方面相似的参照案例；

③评估对象与参照物在资产评估的要素方面、技术方面可分解为因素差异，并且这些差异可以量化。

考虑到交易案例比较法由于受数据信息收集的限制而无法充分考虑评估对象与交易案例的差异因素对股权价值的影响，同时 A 股市场近期同类并购案例较少，另外 A 股市场上存在一定数量的与被评估企业类似的上市公司，且交易活跃，交易及财务数据公开，信息充分，故本次市场法评估采用上市公司比较法。

2、对比公司的选取

本次评估是为深信泰丰购买神州数码控股有限公司持有的 IT 产品分销业务资产提供价值参考，采用持续经营前提下的市场价值作为选定的价值类型。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

市场具有区域属性，同类的资产在不同的市场交易价格存在差异，因此，同类资产在同样的市场范围才具有可比性。根据本次交易方案，交易行为发生在国内的资本市场，因此，在选取对比公司时的条例之一是对比公司只发行人民币 A 股。基于此，同时考虑收益法与市场法评估的可比性，本次市场法评估选取福日电子、爱施德，众业达和力源信息 4 家对比公司。

3、评估测算过程

市场法通过比较与被评估单位处于同一行业的上市公司的公允市场价值来确定委估企业的公允市场价。这种方式一般是首先选择与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，然后通过交易股价计算对比公司的市场价值。另一方面，再选择对比公司的一个或几个收益性和/或资产类参数，如 EBIT，EBITDA 或总资产、净资产等作为“分析参数”，最后计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系---称之为比率乘数（Multiples），将上述比率乘数应用到被评估单位相应的分析参数中从而得到委估对象的市场价值。

经核查，独立财务顾问认为本次市场法评估方法及结果具备合理性。经了解、查询，因标的资产同行业近期没有发生并购案例，因此无法进行比较。

三十、请你公司补充披露：1）市场法评估时是否考虑 2015 年 A 股市场大幅波动的情形，并分别以 2014 年 12 月 31 日、2015 年 6 月 30 日、2015 年 9 月 30 日为基准日对市场法评估结果作敏感性分析。2）市场法评估时预测流通折扣率的确定依据，至评估基准日是否已发生重大变化，是否合理。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

1、股票市场行情变动对市场法评估值影响的敏感性分析

本次评估基准日为 2015 年 3 月 31 日，本次评估工作中所采用的价格及其他参数均为评估基准日的标准。2015 年 A 股市场大幅波动的情形主要发生于 5 月-8 月，同时，上述的大幅波动属于市场的非理性上涨和恐慌性下跌，不能够充分的反应市场的估值水平因此市场法评估没有考虑 2015 年 A 股市场大幅波动的情形的影响。

在其他参数不变的情况下，分别以 2014 年 12 月 31 日、2015 年 6 月 30 日和 2015 年 9 月 30 日对比公司财务报告日数据及股票市场交易数据的为基础进行变动，计算财务报告日的变动对评估值影响如下：

财务报告日	变动后评估值（万元）	评估值变动率
2014-12-31	324,500.00	-19.28%
2015-03-31	402,000.00	0.00%
2015-06-30	419,800.00	4.43%
2015-9-30	373,400.00	-7.11%

由上表看，在其他参数不变的情况下，若对比公司财务报告日数据及股票市场交易数据变动，对市场法评估有一定的影响。

本次交易在综合考虑收益法和市场法的评估结果基础上，以收益法作为做种的定价依据。收益法是从未来收益的角度出发，以被评估单位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。市场法则是根据与被评估单位相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过分析对比公司与被评估单位各自特点分析确定被评估单位的股权评估价值，市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）。收益法与市场法评估结果均涵盖了诸如客户资源、商誉、人力资源等无形资产的价值，二者相辅相成，市场法的结果是收益法结果的市场表现，而收益法结果是市场法结果的基础。市场法对企业预期收益仅考虑了增长率等有限因素对企业未来价值的影响，并且其价值乘数受股市波动的影响较大。

但上述股市波动对市场法评估结果的影响并不影响本次交易的最终作价。

2、流通折扣率的确定依据

流通性定义为资产、股权、所有者权益以及股票等以最小的成本，通过转让或者销售方式转换为现金的能力。

缺少流通折扣定义为：在资产或权益价值基础上扣除一定数量或一定比例，以体现该资产或权益缺少流通性。

股权的自由流通性是对其价值有重要影响的。由于本次评估的企业是非上市公司，其股权是不可以在股票交易市场上交易的，这种不可流通性对其价值是有影响的。

流通性实际是资产、股权、所有者权益以及股票在转换为现金时其价值不发生损失的能力，缺少流通性就是资产、股权等在转换为现金时其价值发生一定损失。

缺少流通性的资产存在价值贬值这一规律在中国国内也是适用的，国内的缺少流通性折扣也是客观存在的。借鉴国际上定量研究缺少流通折扣率的方式，本次评

估评估师结合国内实际情况采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率。

采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率的基本思路是收集分析非上市公司并购案例的市盈率（P/E），然后与同期的上市公司的市盈率（P/E）进行对比分析，通过上述两类市盈率的差异来估算缺少流通折扣率。

评估师分别收集和对比分析了发生在 2014 年的非上市公司的少数股权交易并购案例和截止于 2014 年底的上市公司市盈率数据，得到如下数据：

非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流通折扣率计算表(2014年按行业)						
序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采掘业	9	20.18	29	41.90	51.8%
2	传播与文化产业	17	34.85	14	48.80	28.6%
3	电力、煤气及水的生产和供应业	19	18.47	55	25.48	27.5%
4	电子	19	23.81	135	45.92	48.2%
5	房地产业	21	13.53	61	27.99	51.6%
6	纺织、服装、皮毛	8	23.25	28	37.75	38.4%
7	机械、设备、仪表	90	25.95	135	45.10	42.5%
8	建筑业	15	18.92	40	27.50	31.2%
9	交通运输、仓储业	12	16.06	42	30.64	47.6%
10	金融、保险业	50	19.68	31	29.00	32.1%
11	金属、非金属	28	23.81	74	41.68	42.9%
12	农、林、牧、渔业	8	37.04	9	55.01	32.7%
13	批发和零售贸易	54	17.25	59	36.78	53.1%
14	社会服务业	60	27.03	36	43.18	37.4%
15	石油、化学、塑胶、塑料	28	18.34	99	38.89	52.8%
16	食品、饮料	8	18.33	45	42.16	56.5%
17	信息技术业	89	34.85	47	61.18	43.0%
18	医药、生物制品	30	28.53	73	42.16	32.3%
19	造纸、印刷	6	17.48	10	35.89	51.3%
20	合计/平均值	571	23.02	1022	39.84	42.2%

本次评估，评估师取平均值 42.2%作为评估师采用的缺少流通折扣率。

3、流通折扣率的确定的合理性

（1）本次市场法评估采用上市公司比较法，评估过程采用的数据来源于国内股票交易市场及 Wind 资讯，因此，股票市场的波动，对市场法评估有一定的影响。

流通折扣率计算的数据来源于国内资本市场，随着资本市场股票的价格变动，理论上标的资产的交易价格也会同步发生变动，两者变动的幅度可能不一致，但节奏是相同的。

(2) 对缺少流通折扣率理论研究的定量分析及数据的采集受时间及空间的影响，因此有一定的阶段性。评估机构目前研究是以年度为位单计算推导，因此，缺少流通折扣率计算的基础数据截止日期为 2014 年 12 月 31 日。

经核查，独立财务顾问认为：本次评估流通折扣率的确定方法具备合理性。

三十一、请你公司比较标的资产 2015 年至反馈意见回复日的经营状况与评估报告数据是否存在差异，并对差异的合理性及评估审慎性进行补充披露。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

根据安永出具的安永华明(2015)审字第 60439994_A02 号审计报告对应的模拟汇总财务报表数据和标的资产提供的 2015 年 1-9 月未审财务数据，标的资产经营状况如下：

项目	营业收入		承诺利润	
	金额	占比	金额	占比
2015 年预测	4,703,774.13	100.00%	30,225.79	100.00%
2015 年 1-6 月	2,307,936.5	49.07%	150,358.3	49.75%
2015 年 1-9 月	35,726,57.0	75.95%	226,711.4	75.01%

注：2015 年 1-9 月营业收入为未审数据。

根据上述标的资产 2015 年 1-6 月和 1-9 月的经营数据，标的资产营业收入完成全年预计数据的比例为 49.07%和 75.95%，承诺利润完成全年承诺的比例为 49.75%和 75.01%。

经核查，独立财务顾问认为：较标的资产 2015 年至反馈意见回复日的经营状况与评估报告数据不存在重大差异，相关评估预测合理谨慎。

三十二、请你公司补充披露本次交易的相关各方是否已履行必要的审议和批准程序，如构成关联交易，涉及董事和股东的回避表决安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）深信泰丰的相关审议和批准程序

根据深信泰丰发布在中国证监会指定信息披露网站上的 2015-37 号公告，2015 年 8 月 7 日，深信泰丰召开第八届董事会第二次会议，审议通过了《关于公司符合上市公司重大资产重组相关法律法规规定的议案》、《关于公司向特定对象非公开发行股份募集资金购买资产暨关联交易方案的议案》、《<深圳市深信泰丰（集团）股份有限公司向特定对象非公开发行股份募集资金购买资产暨关联交易报告书>及其摘要的议案》等相关议案。在审议过程中，关联董事王晓岩回避了全部相关议案的表决。

根据深信泰丰发布在中国证监会指定信息披露网站上的 2015-55 号公告，2015 年 8 月 31 日，深信泰丰召开 2015 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于本次交易构成关联交易的议案》、《关于公司符合上市公司重大资产重组相关法律法规规定的议案》、《公司关于聘请本次交易相关中介机构的议案》等相关议案。在审议过程中，关联股东中国希格玛有限公司回避了全部相关议案的表决。

（二）神码有限的相关审议和批准程序

2015 年 8 月 7 日，神码有限召开董事会，“公司全体董事已确认其在会议将考虑的事宜中并无以任何方式享有任何直接或者间接的利益”，在“审慎考虑了与本次股权交易相关的文件”的基础之上，“全体董事认为相关文件内的条款和条件（包括公司作出的声明和保证（如有））对公司而言是公平合理的，订立《股权转让协议》和于股权转让交易项下拟进行的交易符合公司的商业利益”。

根据香港的近律师行就神码有限本次董事会出具的法律意见书，“根据神州数码的组织章程细则，神州数码的董事会具有作出该决议内有关事项之决定的权力。”

（三）神码控股的相关审议和批准程序

2015年8月26日，神码控股召开股东特别大会，以98.61%的比例审议通过普通决议案，批准“神码有限、神码控股及深信泰丰订立日期为2015年8月7日之协议及其项下拟进行之所有交易、深信泰丰与郭为先生及中信建投基金各自订立日期分别为2015年8月7日之协议项下进行之交易，以及神码控股订立日期为2015年8月7日之不竞争承诺及据此履行其责任”。在本次股东决议过程中，“郭为先生及闫国荣先生持有合共71,968,186股股份，占神码控股于股东特别大会日期之已发行股本约6.58%，彼等于该交易拥有重大权益及须放弃并已于股东特别大会上就决议案放弃投票”。

综上所述，独立财务顾问认为，本次交易的相关各方均已履行了必要的审议和批准程序，在决议过程中，相关关联董事及股东均已回避表决，决议结果合法有效。

三十三、申请材料显示，本次交易对方之一钱学宁为社科院金融研究所研究人员。请你公司补充披露发行对象参与本次交易是否符合《关于加强高等学校反腐倡廉建设的通知》（教监[2008]15号）、《直属高校党员领导干部“十不准”》等相关文件的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

经查，《关于加强高等学校反腐倡廉建设的通知》（教监[2008]15号）系中共中央纪律检查委员会、教育部及监察部针对高等学校反腐倡廉建设发布的总体性文件，其中对领导干部的行为作出明确规范，例如除因需要、经批准在学校设立的高校资产管理公司兼职外，一律不得在校内外其他经济实体中兼职等。《直属高校党

党员领导干部廉洁自律“十不准”》系中共教育部党组为贯彻《中国共产党党员领导干部廉洁从政若干准则》于 2010 年发布的行为准则，其中明确要求教育部直属高校党员领导干部不准以本人或者借他人名义经商、办企业。此外，《中国共产党党员领导干部廉洁从政若干准则》规定其适用范围为县（处）级以上党员领导干部。

根据公司提供的资料以及钱学宁本人的说明，钱学宁为中国社会科学院金融研究所研究人员，并无公务员身份或参照公务员管理的事业单位身份。钱学宁同时担任中国社会科学院陆家嘴研究基地秘书处副秘书长。根据中国社会科学院陆家嘴研究基地官方网站（<http://www.cassbase.com>）披露材料，中国社会科学院陆家嘴研究基地秘书处的职责是根据国内外经济发展变化以及上海经济金融发展的实际需要，考虑基地下属各研究中心的建议，提出年度学术活动初步计划，提交学术委员会讨论，同时负责组织实施研究项目及学术交流活动，并无行政领导管理职能。根据钱学宁出具的确认，该职务并不属于领导职务，亦不具有相关行政级别。因此，钱学宁不属于《关于加强高等学校反腐倡廉建设的通知》及《直属高校党员领导干部廉洁自律“十不准”》中所规定的高等学校党员领导干部。

根据钱学宁书面说明，其用于本次认购的资金系自有及自筹资金，本次认购属于其自主的资产配置及投资，并不属于其本人的主营业务。据此，独立财务顾问认为钱学宁本次认购为个人投资，不属于经商或办企业行为，未违反《关于加强高等学校反腐倡廉建设的通知》（教监[2008]15 号）、《直属高校党员领导干部“十不准”》等相关文件的规定。

三十四、申请材料显示，报告期标的资产存在资金被关联方占用的情况。请你公司补充披露防止实际控制人、大股东及其关联方资金占用制度建立及执行情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

截至 2015 年 3 月 31 日，标的资产存在资金被关联方占用的情况，根据安永出具的安永华明（2015）专字第 60439994_A01 号《专项审计报告》对应的模拟汇总

财务报表及标的资产关联方资金回收情况，相关资金占用及截至重组报告书签署日资金占用清理情况如下：

往来项目	关联方名称	金额
其他应收款	神州数码控股有限公司及其关联方	246,569.1
其他流动资产——委托贷款	神州数码控股有限公司之关联方	100,900.0
合计		347,469.1
截至本交易董事会召开日已经归还的金额		347,469.1
余额		-

截至本次交易的重组报告书出具日，标的资产涉及的资金占用已经全部清理完毕。标的资产与神码控股及其关联方已不存在相关资金占用情况，符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见-证券期货法律适用意见第10号》的相关规定。

为防止控股股东、实际控制人及其关联方资金占用，上市公司已经制定了如下制度：

（一）《公司章程》中关于防止控股股东、实际控制人及其关联方资金占用的防范措施

1、《公司章程》第三十九条规定：“公司的控股股东、实际控制人不得利用其关联关系损害公司利益。违法规定，给公司造成损失的，应当承担赔偿责任。公司控股股东及实际控制人对公司和公司其他股东负有诚信义务。控股股东应严格依法行使出资人的权利，控股股东不得利用利润分配、资产重组、对外投资、资金占用、借款担保等方式损害公司和其他股东的合法权益，不得利用其控制地位损害公司和其他股东的权益。

2、《公司章程》第一百八十七条规定：“公司的资产属于公司所有。公司应采取有效措施防止公司股东及其关联方以各种形式占用或转移公司的资金、资产及其他资源。”

3、《公司章程》第一百八十八条规定：“公司与关联自然人发生的交易金额在 30 万元以上、与关联法人发生的交易金额在 300 万元以上且占公司最近一期经审计净资产绝对值 0.5%以上的关联交易，应提交公司董事会审议；与关联人发生的交易金额在 3,000 万元以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值 5%以上的关联交易，应当聘请具有执行证券、期货相关业务资格的中介机构，对交易标的进行评估或者审计，并将该交易提交股东大会审议。”

（二）独立董事工作制度中关于防止关联方资金占用的措施

根据上市公司《独立董事工作细则》，独立董事可以通过以下方式监督上市公司关联方资金占用情况：

1、重大关联交易（指公司拟与关联人达成的总额高于 300 万元或高于公司最近审计净资产值的 5%的关联交易）应由独立董事认可后，提交董事会讨论；独立董事作出判断前，可以聘请中介机构出具独立财务顾问报告，作为其判断的依据；

2、独立董事对公司的股东、实际控制人及其关联企业对公司现有或新发生的总额高于 300 万元或高于公司最近经审计净资产值的 5%的借款或其他资金往来，以及公司是否采取有效措施回收欠款等事项发表独立意见。

公司独立董事每年均对公司对外担保和关联方资金占用的专项说明及独立意见。

除了严格履行上述防范措施外，上市公司严格履行《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》（证监发[2003]56 号），披露年报的同时披露会计师事务所对控股股东及其关联方占用公司资金情况的专项说明。

本次交易完成后，郭为先生及其一致行动人将继续严格遵守上述内控制度，防止控股股东、实际控制人及其关联方占用公司资金。

（三）郭为先生对防止关联方资金占用的承诺

郭为先生承诺如下：

“1、本次交易完成之后，本人保证依法行使股东权利，不因滥用股东权利而损害上市公司或者其他股东的利益。本人及与本人关系密切的家庭成员（“关系密切的家庭成员”指配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满 18 周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母）等关联方目前不存在且将来也不会以任何方式违法违规占用上市公司及其纳入合并财务报表范围内的子公司（以下简称“上市公司及其子公司”）资金或要求上市公司及其子公司违法违规提供担保。

2、若本人或与本人关系密切的家庭成员等关联方存在违法违规占用上市公司及其子公司资金、要求上市公司及其子公司违法违规提供担保的情况，则本人保证并促使与本人关系密切的家庭成员等关联方将占用资金及相应利息（以同期银行存款基准利率计算）全部归还；对于违规提供的担保及时进行解除，并同意在违规担保全部解除前不转让所持有、控制的上市公司股份，并授权上市公司董事会办理股份锁定手续；若本人或与本人关系密切的家庭成员等关联方因违法违规占用上市公司及其子公司资金或要求上市公司及其子公司违法违规提供担保而对上市公司及其子公司造成任何经济损失，本人承诺对该等经济损失承担全部赔偿责任。

3、以上承诺以本人作为上市公司的实际控制人为前提。本人若违反前述承诺将依法承担相应的法律责任。”

经核查，独立财务顾问认为，上市公司已经建立了防止实际控制人、大股东及其关联方违法违规占用上市公司资金的制度并已经严格执行且将来亦能够继续执行。

三十五、申请材料显示，本次交易构成借壳上市。请你公司补充披露本次交易合并成本及可辨认净资产公允价值的确认依据。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

上市公司与神州数码控股有限公司（以下简称“神码控股”）及其全资子公司神州数码有限公司（以下简称“神码有限”）于 2015 年 8 月 7 日签订《股权转让协

议》，神码控股及神码有限向上市公司出售重组后的神码有限的全资子公司神州数码（中国）有限公司（以下简称“神码中国”）、上海神州数码有限公司（以下简称“神码上海”）及广州神州数码信息科技有限公司（以下简称“神码广州”，神码中国、神码上海及神码广州合称为“标的公司”）的全部股权（“标的资产”）。上市公司拟通过向特定对象发行股份所募集资金及自筹资金以支付受让标的资产的对价。

（一）本次交易为非同一控制下企业合并

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》及其应用指南，“参与合并的各方在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下的企业合并”。

本次交易前，上市公司的控股股东为希格玛公司，实际控制人为王晓岩，本次交易拟购买的标的的神码中国、神码上海、神码广州的母公司为神码有限，实际控制方为神码控股，参与合并的各方在本次交易前合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的。故本次合并应为非同一控制下的企业合并。

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》相关规定，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。

（二）本次交易不适用反向收购会计处理

根据财政部 2008 年修订的《企业会计准则讲解》，对于反向收购的定义为：非同一控制下的企业合并，以发行权益性证券交换股权的方式进行的，通常发行权益性证券的一方为收购方。但某些企业合并中，发行权益性证券的一方因其生产经营决策在合并后被参与合并的另一方所控制的，发行权益性证券的一方虽然为法律上的母公司，但其为会计上的被收购方，该类企业合并通常称为“反向购买”。

根据上述《企业会计准则讲解》，构成反向购买需要满足以下三个条件，

- （1）非同一控制下的企业合并，
- （2）以发行权益性证券交换股权的方式进行，
- （3）发行权益性证券的一方因其生产经营决策在合并后被参与合并的另一方所控制的。

本次交易中，（1）上市公司、标的资产在本次交易前分属于不同的主体控制；（2）本次上市公司发行权益证券为面向郭为等人发行权益证券募集本次的并购资金，而非面向本次交易的对方，即神码有限。上市公司以现金购买标的资产股权，而非以发行的权益证券作为获得标的资产股权的对价；（3）本次上市公司发送权益发行完毕后，上市公司的实际控制人变更为郭为先生，而非被参与合并的另一方控制。

综上，本次交易中，上市公司以非公开发行股份募集资金和并购贷款合计募集资金 40.1 亿元购买标的资产，不符合反向购买的规定，为非同一控制下企业合并。

（三）本次交易合并成本及可辨认净资产公允价值的确认依据

上市公司拟进行的上述股权并购在实际发生时将产生商誉；而由于上述股权并购需在核准审批后方可实施，按规定为了提高披露财务信息的相关性，上市公司假设将要进行的上述股权并购在报告期初已经发生，并据此编制截止基准日一年一期（2015 年 1-6 月、2014 年度）的备考合并财务报表。由此上市公司假设于 2014 年 1 月 1 日完成发行股份及支付现金购买上述标的资产，产生的合并成本及可辨认净资产公允价值确认依据如下：

1、合并成本的确定

企业会计准则的规定，企业合并成本包括购买方为进行企业合并支付的现金或非现金资产、发行或承担的债务、发行的权益性证券等在购买日的公允价值。

根据中同华资产评估有限公司以 2015 年 3 月 31 日为评估基准日出具的中同华评报字（2015）第 504 号《评估报告》，本次交易标的资产以收益法的评估值为 401,000 万元。经交易双方共同协商确定，标的资产作价为 401,000 万元。

根据本次交易方案，上市公司拟通过向特定对象郭为、王晓岩、王廷月、钱学宁、张明 5 名自然人和中信建投基金管理有限公司非公开发行股票 296,096,903

股，发行价格为 7.43 元/股；以及通过商业贷款方式筹集现金 181,000 万元，用于购买标的资产。

由此，备考合并财务报表对上述购买资产发行股份 296,096,903 股，以发行价 7.43 元/股计算，其公允价值为 220,000 万元；加上支付现金对价 181,000 万元，本次交易的合并成本为 401,000 万元。

2、可辨认净资产公允价值的确定

本次交易收购的标的资产为 IT 分销行业，属于轻资产企业。截至 2015 年 3 月 31 日，标的资产经审计后账面净资产及中同华提供的资产基础法评估价值具体如下：

单位：万元				
名称	标的资产账面净资产	可辨认净资产的评估值	评估增值	评估增值率
神码中国、神码上海、神码广州	305,922	312,937	7,015	2.29%

注：可辨认净资产的评估值为根据中同华编制的资产基础法评估表确定。

由上表可以看出，标的资产评估增值率较低。同时鉴于本次交易尚未实施，上市公司尚未实质控制标的资产，且本次交易的评估基准日（2015 年 3 月 31 日）可辨认净资产公允价值并非标的资产 2014 年 1 月 1 日可辨认净资产公允价值；故在编制备考合并财务报表时不考虑标的资产于 2015 年 3 月 31 日评估增值，而是以标的资产 2014 年 1 月 1 日经审计后的账面净资产 334,504 万元为基础；同时为了使备考合并财务报表反映的财务状况与重组完成后的现实情况更为接近，对标的资产 2014 年 1 月 1 日经审计后的账面净资产 334,504 万元，基于以下假设进行重新模拟计算后该时点的可辨认净资产公允价值为 264,872 万元（即：经审计后的账面净资产 334,504 万元加上股权交割款 98,107 万元，扣除现金股利分配 167,739 万元）：

①假设纳入原由神码控股间接持有的主要从事交易标的的子公司以及剥离原神码中国下属的所有专门从事非交易标的的子公司和参股企业之重组事项于 2014 年

1月1日已经完成，股权交割款人民币98,107万元已作为神码控股对本交易标的的投入；

②假设交易标的于2015年1-6月进行的现金股利分配167,739万元于2014年1月1日已实施。

综上：合并成本为标的资产交易总对价401,000万元；可辨认净资产公允价值为经审计和模拟计算后报告期初（2014年1月1日）的净资产264,872万元，两者差额136,128万元为本备考合并报表的商誉。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易合并过程中，上市公司备考合并财务报表中关于本次交易合并成本及可辨认净资产公允价值的确认符合企业会计准则的相关规定。

三十六、申请材料显示，本次交易标的资产作价40.1亿元，除本次募集资金外仍需筹措约20亿。请你公司补充披露：1）其余资金的筹措方式，目前是否已基本确定，若使用债务融资，其预计资金成本是否可承受，是否加大财务风险。2）若采用债务融资，预计偿还期限、偿还方式，通过股权再融资偿还的可能性，是否将摊薄未来回报。3）自筹资金不足导致本次交易失败的风险及补救措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）其余资金的筹措方式，目前是否已基本确定，若使用债务融资，其预计资金成本是否可承受，是否加大财务风险

本次交易中，深信泰丰购买标的资产的作价为40.10亿元，均由深信泰丰以现金方式支付给交易对方神码有限。具体支付资金来源如下：

(1) 深信泰丰向郭为等 5 名自然人及中信建投基金非公开发行股份募集资金约 22 亿元，扣除发行费用后作为收购标的资产的部分现金对价。

(2) 上市公司通过并购贷款等方式自筹资金支付标的资产剩余部分现金对价，并购贷款规模约为 18.1 亿元。

本次重大资产重组启动以来，公司已就筹措收购资金事项进行多次研究并与相关资金提供方进行多次磋商。其中，公司已先后与中国工商银行总行、招商银行总行、中信银行总行营业部、兴业银行总行等多家银行就并购贷款事宜进行沟通，均获得对方支持意向。其中招商银行总行下属深圳蛇口支行于 2015 年 8 月向深信泰丰出具了《贷款承诺函》（合同编号：2015 年蛇字第 5815201014 号），承诺在本次交易获得有权机关批准，且相关借款申请符合各项贷款条件的情况下，经招行同意并审批核准后，在 18.1 亿的额度内为深信泰丰提供贷款。本次上市公司拟申请并购贷款的期限为 3 年，在本次交易完成后，上市公司将根据融资成本、资本市场状况、企业经营状况等情况权衡利弊，可能提前归还上述并购贷款。

上市公司在编制备考报告时，假设本次交易于 2014 年 1 月 1 日交易完成，假设长期借款利息自 2014 年 1 月 1 日起计息，贷款利率按中国人民银行于 2015 年 6 月 28 日公布的前期贷款利率 5.25% 计算。根据上述贷款额度和贷款利率，上市公司每年承担的财务费用约为 9,502.50 万元。2014 年标的资产实现归属于母公司的净利润 31,540.5 万元，经营活动产生的现金流量净额 87,508.9 万元，上述资金成本属于重组完成后上市公司可承受的范围。

本次交易前后，根据瑞华出具的上市公司财务报告及审计报告，上市公司资产负债率变化如下：

项目	交易完成后	交易完成前	变动值	变动幅度（%）
2015.06.30				
流动比率	1.24	0.96	0.28	28.65%
速动比率	0.89	0.55	0.34	60.64%
资产负债率（合并）	84.98%	57.46%	27.51%	47.88%

项目	交易完成后	交易完成前	变动值	变动幅度（%）
2014.12.31				
流动比率	1.12	0.89	0.23	25.84%
速动比率	0.82	0.56	0.26	46.43%
资产负债率（合并）	87.52%	64.12%	23.40%	36.49%

由上表可知，本次交易前后，上市公司资产负债率的上升增加了上市公司一定程度的财务风险，但上市公司流动比率、速动比率等短期偿债能力指标有所提高，公司的财务风险处于可控水平。

为应对财务风险的增加，一方面上市公司将积极的改善经营管理和现金流状况，另一方面，上市公司将在本次交易完成后，通过股权融资等方式积极筹措资金，降低上市公司的财务风险。

（二）若采用债务融资，预计偿还期限、偿还方式，通过股权再融资偿还的可能性，是否将摊薄未来回报

本次交易，上市公司支付交易标的的对价为发行股份募集资金和债务融资。其中债务融资规模约为 18.1 亿元，预计贷款期限为 3 年。在本次交易完成后，上市公司将根据融资成本、资本市场状况、企业经营状况等情况权衡利弊，可能提前归还上述并购贷款。

未来上市公司偿还相关银行贷款将采取但不限于以下方式：（1）通过向子公司拆借资金偿还；（2）通过日常经营获取的经营利润；（3）通过再融资获得的资金偿还。

本次交易完成后，上市公司整体的资产负债率和债务规模有较大幅度的提高，为降低上市公司的财务风险，未来上市公司不排除通过再融资募集资金偿还银行贷款的可能性。若上市公司通过非公开发行股票募集资金方式偿还 18.1 亿元并购贷款，其对上市公司未来收益影响如下：

项 目	假设非公开发行的发行价格（元/股）				
	12	14	16	18	20

募集 18.1 亿元将发行股数（万股）①	15,083.33	12,928.57	11,312.50	10,055.56	9,050.00
募集 18.1 亿元偿还并购贷款将减少财务费用（万元）②	9502.50	9502.50	9502.50	9502.50	9502.50
减少财务费用与新增股数对应的每股收益（元/股）③=②/①	0.63	0.74	0.84	0.95	1.05

根据上市公司备考报表，重组完成后上市公司 2014 年的每股收益为 0.43 元/股，预计上市公司采用非公开发行方式筹集资金偿还贷款将不会摊薄上市公司未来收益。若上市公司未来非公开发行股票价格大幅低于目前市价水平，可能出现通过股权再融资偿还并购贷款摊薄上市公司未来收益的风险。

（三）自筹资金不足导致本次交易失败的风险及补救措施。

本次交易标的资产作价为 40.1 亿元，资金来源包括（1）上市公司非公开募集约 22 亿人民币；（2）上市公司通过并购贷款取得 18.1 亿元的资金支持。截至本回复出具日，就本次交易的自筹资金来源，上市公司已经同与中国工商银行总行、招商银行总行、中信银行总行营业部、兴业银行总行、等多家银行就并购贷款事宜进行沟通，均获得对方支持意向。其中招商银行总行下属深圳蛇口支行于 2015 年 8 月向深信泰丰出具了《贷款承诺函》（合同编号：2015 年蛇字第 5815201014 号），承诺在本次交易获得有权机关批准，且相关借款申请符合各项贷款条件的情况下，经招行同意并审批核准后，在 18.1 亿的额度内为深信泰丰提供贷款。上次银行均对本次交易给予了相应的资金支持。本次交易自筹资金来源不足导致本次交易失败的风险较小。

如上市公司自筹资金不足，则深信泰丰可在标的资产过户完成后，向标的资产拆借资金用于交易对价的支付。截至 2015 年 9 月 30 日，标的资产账面货币资金余额约 29.97 亿元。标的资产资金充裕，且在满足正常经营的前提下，仍有较多溢余资金，上述资金完全可以满足本次交易对价的支付。

经核查，独立财务顾问认为：除本次募集资金外，本次交易深信泰丰仍需筹措约 18.1 亿元用于支付标的资产对价，公司计划采用并购贷款方式筹措资金且已获得招商银行总行下属深圳蛇口支行于 2015 年 8 月向深信泰丰出具了《贷款承诺

函》及多家银行支持意向，预计不能筹足的风险较小。本次交易通过并购贷款方式筹资资金将提高交易完成后上市公司资产负债率与财务风险，但资金成本及财务风险均处于公司可承受范围。本次交易完成后，公司将根据融资成本、资本市场状况、企业经营状况等情况权衡利弊，不排除以通过股权再融资等方式提前偿还并购贷款，预计将不会摊薄上市公司未来收益。针对本次交易资金筹措的风险与未来股权融资可能摊薄未来收益的风险已在重组报告书中进行风险提示。

三十七、请你公司补充披露：1）本次交易发行当年每股收益、净资产收益率等财务指标与上年同期相比，可能发生的变化趋势和相关情况。如上述财务指标可能出现下降的，对于本次发行摊薄即期回报的情况进行风险提示,并就该情况作重大事项提示。2）将采用何种措施以保证此次募集资金有效使用、有效防范即期回报被摊薄的风险、提高未来的回报能力。如有承诺，请披露具体内容。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

（一）关于本次发行当年每股收益、净资产收益率等财务指标与上年同期相比可能发生的变化趋势和相关情况

1、本次发行前的主要财务指标

经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2014 年度公司每股收益、净资产收益率等财务指标如下表：

项目	2014 年度/2014 年 12 月 31 日
归属于母公司股东的所有者权益（万元）	16,563.66
归属于母公司股东的净利润（万元）	6,147.12
基本每股收益（元）	0.17

项目	2014 年度/2014 年 12 月 31 日
每股净资产（元）	0.46
加权平均净资产收益率（%）	44.93%

2、本次发行对本公司主要财务指标影响的假设前提

（1）本次发行预计于 2015 年 12 月底实施完毕、标的资产于 2015 年 12 月底同时完成交割，发行完成时间仅为本公司估计，最终以经中国证监会核准的本次非公开发行募集资金金额和实际发行完成时间为准；

（2）本次非公开发行股份数量为 29,609.69 万股，最终发行数量以与独立财务顾问协商确定的数量为准，此处假设最终发行量按本次预计发行数量上限计算；

（3）本次非公开发行募集资金总额不超过 2,199,999,989.29 元上述金额未考虑发行费用；

（4）假设本次发行前公司 2015 年归属于母公司股东的净利润较 2014 年增长 5%、10%、15%；由于预计于 2015 年 12 月底方可完成标的资产之交割，因此发行后 2015 年归属于母公司股东的净利润未考虑拟收购标的资产的业绩影响；（公司对 2015 年度净利润的假设分析并不构成公司的盈利预测，投资者不应据此进行投资决策，投资者据此进行投资决策造成损失的，公司不承担任何责任）

（5）假设本次募集资金将于 2015 年 12 月末到账，因此未考虑本次发行募集资金到账后，对 2015 年公司生产经营、财务状况（如财务费用、投资收益）等的影响；

（6）在预测公司净资产时，未考虑除募集资金和净利润之外的其他因素对净资产的影响。

3、本次发行对本公司主要财务指标的影响

项目	2015 年	
	本次发行前	本次发行后
总股本（万股）	35,797.35	65,407.04

假设情形 1：发行前 2015 年归属于母公司所有者的净利润同比增长 5%

归属于母公司股东的所有者权益（万元）	23,018.14	243,018.13
归属于母公司股东的净利润（万元）	6,454.48	6,454.48
基本每股收益（元）	0.18	0.18
每股净资产（元）	0.64	3.72
加权平均净资产收益率（%）	32.61%	32.61%

假设情形 2：发行前 2015 年归属于母公司所有者的净利润同比增长 10%

归属于母公司股东的所有者权益（万元）	23,325.49	243,325.49
归属于母公司股东的净利润（万元）	6,761.83	6,761.83
基本每股收益（元）	0.19	0.19
每股净资产（元）	0.65	3.72
加权平均净资产收益率（%）	33.90%	33.90%

假设情形 3：发行前 2015 年归属于母公司所有者的净利润同比增长 15%

归属于母公司股东的所有者权益（万元）	23,632.85	243,632.85
归属于母公司股东的净利润（万元）	7,069.19	7,069.19
基本每股收益（元）	0.20	0.20
每股净资产（元）	0.66	3.72
加权平均净资产收益率（%）	35.17%	35.17%

本次非公开发行募集资金预计于 2015 年 12 月底实施完毕，标的资产于 2015 年 12 月底同时完成交割。因此在计算基本每股收益、加权平均净资产收益率时，2015 年度上市公司不受标的资产业绩及本次募集资金额影响。

4、标的资产业绩对上市公司每股收益、净资产收益率的影响

由于本次非公开发行募集资金及标的资产交割未能反应于 2015 年相应财务指标变化上，拟根据瑞华出具的本次上市公司备考财务报表，假设 2014 年相关交割已完成，测算标的资产业绩对上市公司每股收益、净资产收益率的影响如下：

项目	2015 年 6 月 30 日/2015 年 1-6 月	
	本次交易前	本次交易后
归属于母公司股东的所有者权益（万元）	18,850.2	273,633.8
归属于母公司股东的净利润（万元）	2,286.5	15,663.70
基本每股收益（元）	0.06	0.2395
每股净资产（元）	0.53	4.18
加权平均净资产收益率（%）	12.91%	5.93%
项目	2014 年 12 月 31 日/2014 年度	
	本次交易前	本次交易后
归属于母公司股东的所有者权益（万元）	16,563.66	256,413.8
归属于母公司股东的净利润（万元）	6,147.12	28,637.60
基本每股收益（元）	0.17	0.43
每股净资产（元）	0.46	3.92
加权平均净资产收益率（%）	44.93%	/

注：由于本次交易后上市公司 2014 年财务数据系模拟备考合并而成，无法计算 2014 年度加权平均净资产收益率。

根据上表比较，本次交易后上市公司基本每股收益、每股净资产较交易前均有所提高，2014 年和 2015 年每股收益由交易前的 0.17 和 0.06，上升为 0.43 和 0.2395，每股收益增长幅度产明显。根据瑞华编制的备考审计报告，本次交易后，上市公司加权平均净资产收益率下降。本次交易前，上市公司加权平均净资产收益率较高，主要系上市公司历史亏损较大，净资产较小。2014 年由于上市公司对外出售子公司获得部分投资收益，导致上市公司加权平均净资产收益率畸高。，深信泰丰 2014 年至 2015 年 1-6 月主营盈利来源于子公司处置收益和非经常创新高损益，主营业务盈利能力较差。

本次交易完成后，上市公司置入盈利能力较强的标的资产，其基本每股收益上升，未造成即期回报的摊薄。

（三）关于采取措施以保证此次募集资金有效使用，有效防范即期回报被摊薄的风险，提高未来的回报能力

为降低本次发行摊薄投资者即期回报的影响，公司拟通过加强募集资金管理、积极推动本次方案实施、加大现有业务拓展力度、强化投资回报机制等措施，提升资产质量，实现公司的可持续发展，提高未来的回报能力。

1、加强募集资金管理，保证募集资金合理合法使用

根据公司《募集资金管理办法》，本次非公开发行募集资金到位后将存放于董事会指定的专项账户中。公司将检查募集资金使用情况，保证募集资金得到合理合法使用。

2、积极推动本次交易方案实施，置入资产质量良好的标的资产

本次非公开发行的募集资金总额不超过 2,199,999,989.29 元，扣除发行费用后连同自筹资金用于收购神码中国 100%股权、神码上海 100%股权以及神码广州 100%股权。标的资产为目前中国规模最大、涉及领域及品牌最广的 IT 产品分销商，具有覆盖全国的销售网络和服务网络优势。

截至 2015 年 6 月 30 日，根据安永出具的安永华明(2015)审字第 60439994_A02 号审计报告对应的汇总财务报表，标的公司资产总额为 1,641,222.6 万元，归属于母公司所有者权益为 313,255.2 万元；2014 年度，标的资产实现营业收入 4,519,080.6 万元，实现归属母公司所有者的净利润 31,540.5 万元，其资产质量良好且具备较强的盈利能力。

公司将积极推动本次交易方案实施，尽快置入本次方案拟收购的标的资产，提升公司资产规模与盈利能力，有效防范由于本次发行对投资者回报摊薄的风险。

3、不断完善公司治理，为公司发展提供制度保障

公司将严格遵循《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的要求，不断完善公司治理结构，确保股东能够充分行使权利，确保董事会能够按照法律、法规和公司章程的规

定行使职权、做出科学、迅速和谨慎的决策，确保独立董事能够认真履行职责，维护公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益，确保监事会能够独立有效地行使对董事、经理和其他高级管理人员及公司财务的监督权和检查权，为公司发展提供制度保障。

4、在符合利润分配条件的情况下，公司将积极回报股东

公司已经按照相关法律法规的规定修订了《公司章程》、制定《未来三年股东回报规划（2015-2017年）》，建立了健全有效的股东回报机制。本次发行完成后，将按照法律法规的规定和《公司章程》、《公司未来三年股东回报规划（2015-2017年）》的约定，在符合利润分配条件的情况下，积极推动对股东的利润分配，有效维护和增加对股东的回报。

综上，本次发行完成后，公司将合理规范使用募集资金，提高资金使用效率，积极推动本次交易方案实施，持续采取多种措施改善经营业绩，在符合利润分配条件的情况下，积极推动对股东的利润分配，以保证此次募集资金有效使用、有效防范即期回报被摊薄的风险、提高公司未来的回报能力。

经核查，独立财务顾问认为：本次非公开发行同时置入盈利能力较强的标的资产，交易后上市公司基本每股收益上升，未造成即期回报的摊薄。本次发行完成后，公司将合理规范使用募集资金，提高资金使用效率，积极推动本次交易方案实施，持续采取多种措施改善经营业绩，在符合利润分配条件的情况下，积极推动对股东的利润分配，以保证此次募集资金有效使用、有效防范即期回报被摊薄的风险、提高公司未来的回报能力。

三十八、请独立财务顾问补充核查本次发行是否符合《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》、《非公开发行股票实施细则》的相关规定并发表明确意见。

回复：

本独立财务顾问依据《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》（以下简称“《证券发行管理办法》”）、《非公开发行股票实施细则》（以下简称“《实施细则》”）对发行人是否符合发行条件进行了逐项核查，核查情况如下：

（一）本次发行符合《证券法》对非公开公开发行股票的有关规定

根据《证券法》第十三条规定：“上市公司非公开发行新股，应当符合经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的条件，并报国务院证券监督管理机构核准。”

经独立财务顾问核查，发行人符合中国证监会颁布的《证券发行管理办法》的相关规定，并已上报中国证监会核准，满足《证券法》第十三条规定的对上市公司非公开发行股票的有关要求。

根据《证券法》第十条第三款规定：“非公开发行证券，不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式。”

发行人本次发行将采取非公开发行的方式，股东大会授权董事会在符合相关法律法规及证券监管部门要求的前提下，待取得中国证监会发行核准批文后，根据届时的市场情况择机进行发行。本次非公开发行将不采用广告、公开劝诱和变相公开方式发行，符合《证券法》第十条的相关规定。

综上所述，发行人符合《证券法》对非公开发行股票的有关规定。

（二）本次发行符合《证券发行管理办法》、《实施细则》规定的发行条件

1、关于发行对象

本次非公开发行的特定对象符合股东大会决议规定的条件，为郭为先生、王晓岩先生、王廷月、钱学宁、张明等 5 名自然人和中信建投基金管理有限公司 1 家机构，发行对象未超过十名。本次非公开发行对象中无境外战略投资者，符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、财务公司、资产管理公司、保险机

构、信托投资公司、合格境外机构投资者、其他机构投资者和自然人等不超过 10 名特定对象的要求。

所有发行对象均以现金方式认购本次发行的股份。

发行对象已经发行人关于本次非公开发行的董事会、股东大会审议通过。本次非公开发行对象符合《证券发行管理办法》第三十七条、《实施细则》第八条的规定。

2、关于发行价格

本次非公开发行股票定价基准日为第八届董事会第二次会议决议公告日（2015 年 8 月 7 日），发行价格确定为 7.43 元/股，不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的 90%（即 7.4204 元/股）（注：定价基准日前 20 个交易日股票交易均价=定价基准日前 20 个交易日股票交易总额÷定价基准日前 20 个交易日股票交易总量）。

公司股票在定价基准日至发行日期间如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，将对发行价格进行相应调整。

本次非公开发行股票的价格符合《证券发行管理办法》第三十八条第（一）款、《实施细则》第七条的规定。

3、关于限售期

本次非公开发行的股份自该等股份上市之日起 36 个月内不得转让，同时还需遵守相关法律法规对董事、高管股份转让相关的限制规定。

本次非公开发行股票的限售期符合《证券发行管理办法》第三十八条第（二）款和《实施细则》第十条的规定。

4、关于募集资金使用

（1）本次非公开发行的募集资金总额不超过 2,199,999,989.29 元，扣除发行费用后连同自筹资金用于收购神码中国 100%股权、神码上海 100%股权以及神码广

州 100%股权。本次收购神码中国 100%股权、神码上海 100%股权以及神码广州 100%股权合计作价为 40.1 亿元，募集资金数额不超过项目需要量。

(2) 本次募集资金用途用于收购标的资产股权，符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律和行政法规的规定。

(3) 本次募集资金使用项目不涉及持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，亦未直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司。

(4) 本次交易后，郭为先生将成为上市公司控股股东与实际控制人。为避免同业竞争，规范本次交易后上市公司关联交易，郭为先生及其一致行动人已出具相关承诺函，郭为先生及其一致行动人已就关于保障上市公司独立性做出承诺，承诺保证上市公司在人员、资产、财务、机构、业务等方面的独立性。上述承诺合法有效，具有可执行性，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争。本次交易后不会与控股股东或实际控制人产生同业竞争或影响公司生产经营的独立性。

(5) 上市公司建立募集资金专项存储制度，募集资金将存放于公司董事会决定的专项账户。

上述募集资金使用符合《证券发行管理办法》第十条的相关规定。

5、关于发行人的控制权变化

本次交易前公司的总股本为 35,797.35 万股，实际控制人为王晓岩先生。根据本次发行方案，本次发行完成后，公司总股本为 65,407.04 万股。郭为先生、中信建投基金（闫国荣等 10 名自然人作为委托人成立中信建投基金定增 16 号资产管理计划作为认购对象认购本次发行的部分股份）合计持股比例为 28.19%。根据郭为先生、中信建投基金（代表“中信建投基金定增 16 号资管计划”作为投资者）和闫国荣等 10 位标的资产核心管理团队签署的《一致行动协议》，中信建投基金代表资管计划持有的相应股份，在行使有关股东权利时与郭为先生保持一致。故本次交易后，公司的控股股东和实际控制人将变更为郭为先生。

郭为及其一致行动人已根据《上市公司收购管理办法》披露了详式权益变动报告书，红塔证券股份有限公司已就该权益变动报告书发表了核查意见。

6、本次发行上市公司不存在《证券发行管理办法》第三十九条规定的相关情形

经独立财务顾问核查，上市公司本次发行不存在下述情形：

- （1）本次发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；
- （2）上市公司的权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除；
- （3）上市公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除；
- （4）董事、高级管理人员三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚，或者十二个月内受到过证券交易所公开谴责；
- （5）上市公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查；
- （6）最近一年及一期财务报表被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告。保留意见、否定意见或无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者本次发行涉及重大重组的除外；
- （7）严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

综上所述，本次发行符合《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》、《非公开发行股票实施细则》的相关规定。

经核查，独立财务顾问认为：本次发行符合《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》、《非公开发行股票实施细则》的相关规定。

（本页无正文，为《西南证券股份有限公司、中银国际证券有限责任公司关于深圳市深信泰丰(集团)股份有限公司重大资产购买（构成借壳上市）暨非公开发行股票之关联交易之补充财务顾问核查意见》之签字盖章页）

项目主办人： _____
刘冠勋

梅秀振

项目协办人： _____
黄天一

西南证券股份有限公司

2015 年 10 月 29 日

（本页无正文，为《西南证券股份有限公司、中银国际证券有限责任公司关于深圳市深信泰丰(集团)股份有限公司重大资产购买（构成借壳上市）暨非公开发行股票之关联交易之补充财务顾问核查意见》之签字盖章页）

项目主办人： _____
王隆羿

王金成

项目协办人： _____
韩冰

中银国际证券有限责任公司

2015 年 10 月 29 日