

北京中企华资产评估有限责任公司关于上海证券交易所
对于江苏综艺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预案信息披露
问询函的回复

北京中企华资产评估有限责任公司

二〇一六年四月

北京中企华资产评估有限责任公司关于上海证券交易所
对于江苏综艺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预案信息披露
问询函的回复

上海证券交易所上市公司监管一部：

2016 年 4 月 7 日，贵所向江苏综艺股份有限公司（以下简称“综艺股份”、“上市公司”）提供了《关于对江苏综艺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预案信息披露的问询函》（上证公函【2016】0327 号，以下简称“问询函”）。北京中企华资产评估有限责任公司作为本次评估机构，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就问询函所提问题，逐条进行了认真核查及回复，做出如下补充说明：

第一部分关于标的资产估值较高的风险

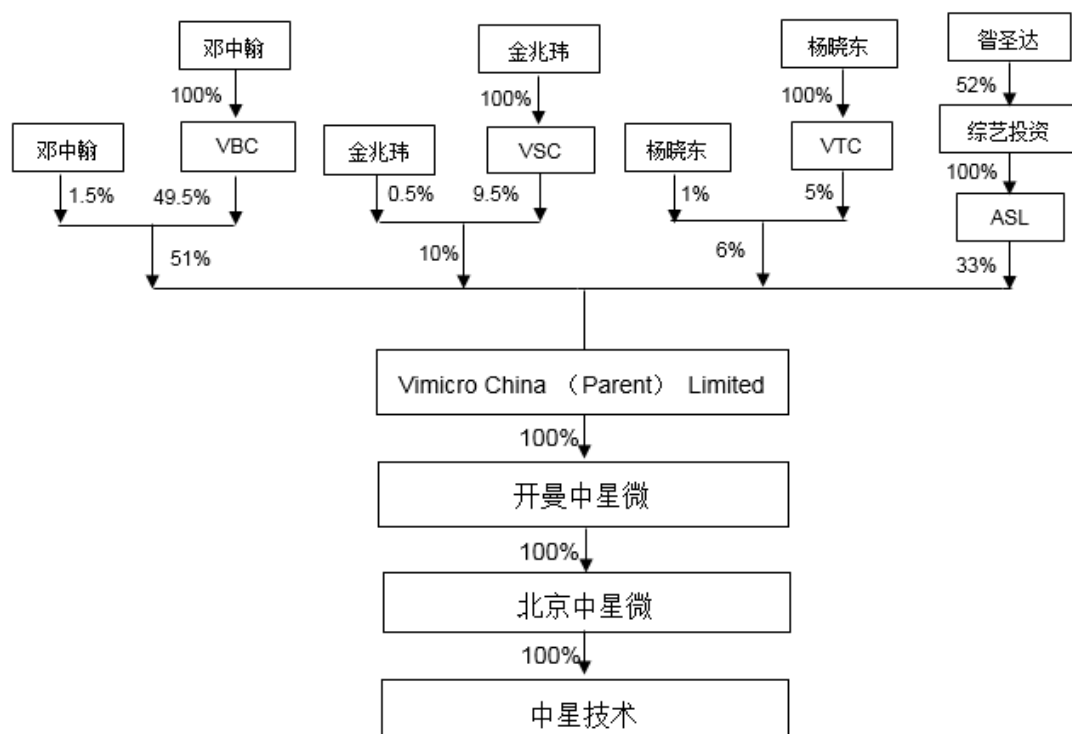
标的资产中星技术净资产 4.69 亿元，收益法预估值 101 亿元，增值率 2,055.57%。按照标的资产 2015 年扣非后净利润计算，本次交易价格对应的市盈率为 69.3 倍，市净率为 21.56 倍。

问题 1 预案披露，标的资产 2016 年至今经历两次股权转让，并引入了上市公司实际控制人。请补充披露前述股权转让的原因、价格及作价依据，与本次交易价格之间的差异及合理性，是否存在损害中小股东利益的情形。请财务顾问及评估师发表意见。

一、题述问题的答复

（一）前述股权转让的原因、价格及作价依据，与本次交易价格之间的差异及合理性

2016 年两次股权转让前，标的资产中星技术为北京中星微全资子公司，北京中星微最终法人股东的自然人控股股东分别为邓中翰、咎圣达、金兆玮和杨晓东。上述股东直接和间接持有中星技术的股权比例分别为 51%、33%、10%及 6%，具体股权结构图如下：



注：上表中 VBC 是 Vimicro Beijing Corporation 的简称；VSC 是 Vimicro Shenzhen Corporation 的简称；VTC 是 Vimicro Tianjin Corporation 的简称；ASL 是 Alpha Spring Limited 的简称。

1、2016 年两次股权转让的原因、价格及作价依据

2016 年，中星技术经历了两次股权转让，其基本情况及原因、价格和作价依据如下：

（1）2016 年 3 月第一次股权转让

经中星技术股东会审议通过，以及根据北京中星微与堆龙中星微、圣达投资、堆龙中启星、南通中辰微分别签署的股权转让协议，北京中星微将其持有的部分

中星技术股权分别转让给上述主体，其中 51%股权转让给堆龙中星微，33%股权转让给圣达投资，10%股权转让给堆龙中启星，6%股权转让给南通中辰微。上述股权转让中，由于工商登记原因，北京中星微转让给堆龙中星微、圣达投资、堆龙中启星的股份于 2016 年 3 月 21 日完成工商变更登记手续；北京中星微转让给南通中辰微的股份于 2016 年 3 月 23 日完成工商变更登记手续。

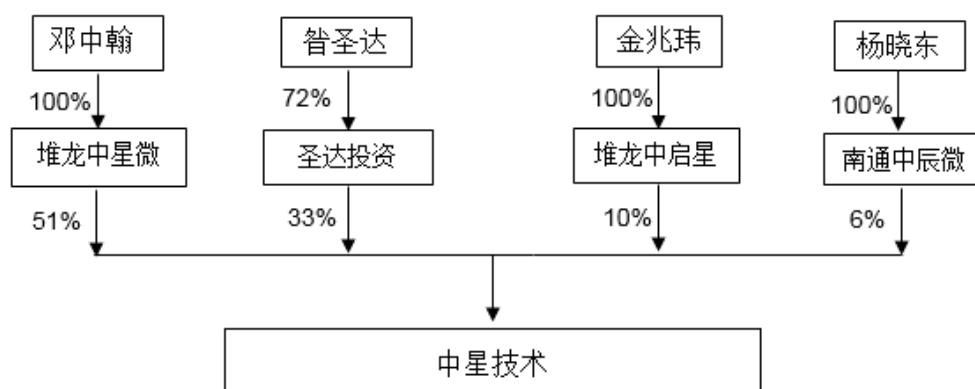
上述股权转让为北京中星微将中星技术 100%股权分别转让给其最终法人股东的自然人控股股东邓中翰、咎圣达、金兆玮和杨晓东分别在境内控制的主体。其中，堆龙中星微、堆龙中启星、南通中辰微分别为邓中翰、金兆玮及杨晓东在境内投资设立的一人公司，圣达投资为咎圣达在境内控制的合伙企业，圣达投资与综艺投资、Alpha Spring Limited 均为咎圣达所控制。

转让完成后，堆龙中星微、圣达投资、堆龙中启星和南通中辰微持有中星技术的股权比例，与邓中翰、咎圣达、金兆玮和杨晓东个人及其境外持股公司持有 Vimicro China (Parent) Limited 的股权比例保持一致，即分别为 51%、33%、10%和 6%。

上述股权转让价格以中星技术截至 2015 年 12 月 31 日模拟合并财务报表的账面净资产值（未经审计）为依据确定，为每股 9.371 元。本次股权转让后，中星技术股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
堆龙中星微	2,550.00	51.00
圣达投资	1,650.00	33.00
堆龙中启星	500.00	10.00
南通中辰微	300.00	6.00
合计	5,000.00	100.00

本次股权转让后，中星技术具体股权结构图如下：



(2) 2016 年 3 月第二次股权转让

2016 年 3 月 23 日，经中星技术股东会审议通过，以及根据堆龙中星微、堆龙中启星与翰瑞信息、六合信息签署的股权转让协议，堆龙中星微将其持有的中星技术 11%股权转让给翰瑞信息和六合信息，其中 4.7211%股权转让给翰瑞信息，6.2789%股权转让给六合信息，转让完成后，堆龙中星微持有中星技术 40%股权；堆龙中启星将其持有的 1%股权转让给翰瑞信息和六合信息，其中 0.5%股权转让给翰瑞信息，0.5%股权转让给六合信息，转让完成后，堆龙中启星持有中星技术 9%股权。上述股权转让中，其他股东均放弃优先受让权。

堆龙中星微分别将其持有的中星技术的部分股权转让给翰瑞信息和六合信息，主要是标的资产实际控制人邓中翰出于维护中星技术及其下属子公司管理层、核心员工，以及对标的资产业务发展作出突出贡献的人员稳定性考虑而让渡部分利益。此外，邓中翰本人同时为翰瑞信息和六合信息的有限合伙人之一。

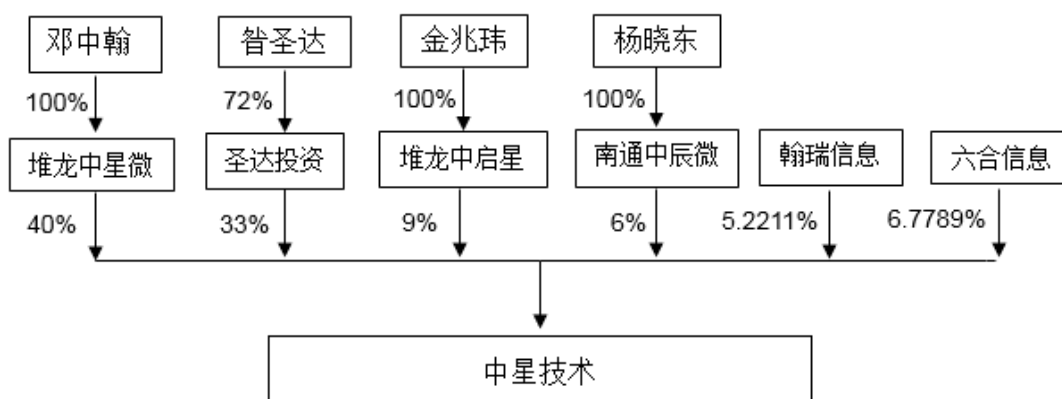
堆龙中启星分别转让中星技术 0.5%股权给翰瑞信息和六合信息，主要原因是：根据员工合伙协议，堆龙中启星实际控制人金兆玮作为翰瑞信息和六合信息的合伙人，间接通过翰瑞信息和六合信息合计持有中星技术 1%权益；堆龙中启星分别转让中星技术 0.5%股权给翰瑞信息和六合信息，是为了确保金兆玮通过堆龙中启星、翰瑞信息和六合信息合计持有中星技术的权益比例保持 10%不变。

上述股权转让以中星技术截至 2015 年 12 月 31 日模拟合并财务报表的账面净资产值（未经审计）为依据确定，为每股 9.371 元。本次股权转让后，中星技术股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
------	---------	---------

堆龙中星微	2,000.000	40.00
圣达投资	1,650.000	33.00
堆龙中启星	450.000	9.00
南通中辰微	300.000	6.00
翰瑞信息	261.055	5.2211
六合信息	338.945	6.7789
合计	5,000.000	100.00

本次股权转让已经中星技术股东会审议通过，其他股东出具了放弃优先受让权的书面说明，履行了必要的审议和批准程序。本次股权转让后，中星技术具体股权结构图如下：



(3) 关于上市公司实际控制人通过境外持股平台入股中星微（NASDAQ: VIMC）的情况说明

公司实际控制人咎圣达间接控制的企业 Alpha Spring Limited 自 2014 年四季度开始从二级市场购买中星微（NASDAQ: VIMC，即开曼中星微）股票。截至 2015 年年底，Alpha Spring Limited 通过二级市场购买、定向增发以及协议受让等方式共取得开曼中星微 33% 股权，如下表所示：

时间	增持方式	增持数量（万份 ADS）	增持价格（元/ADS）
2014 年 4 季度	二级市场购买	5.15	约 5 美元
2015 年初至 2 月定增前	二级市场购买	96.85	约 9 美元
2015 年 2 月	定向增发	500.00	10 美元
2015 年 6 月	协议受让	281.25	13.95 美元
2015 年 12 月	私有化受让	223.33	13.5 美元
合计		1,106.58	

注：ADS 指美国存托股票，每份 ADS 代表 4 份中星微（NASDAQ: VIMC）股票。据此，中星微私有化完成时，咎圣达合计股数为 4426.32 万股，占中星微（NASDAQ: VIMC）股本 13411.61 万股的比例为 33%。

由于北京中星微持有中星技术 100%股权，因此，咎圣达控制的企业 Alpha Spring Limited 通过北京中星微间接持有中星技术 33%的权益。

中星技术 2016 年第一次股权转让中，公司实际控制人咎圣达控制的企业圣达投资受让北京中星微所持中星技术 33%股权的行为，其实质是咎圣达将由境外持股平台 Alpha Spring Limited 间接持有的中星技术 33%权益，转为由同一控制的境内企业圣达投资直接持有中星技术 33%股权。咎圣达自 2014 年开始即间接持有中星技术权益，期间作为财务投资者承担中星微（NASDAQ: VIMC）二级市场价格波动风险，以及私有化失败的潜在风险，因此，咎圣达及其控制的企业不存在突击入股的情形。

2、与本次交易价格之间的差异及合理性

根据预评估结果，本次拟购买资产中星技术 100%股权预估值为 1,010,000 万元。本次预估作价与中星技术 2016 年股权转让价格存在一定的差异，主要原因在于：

2016 年第一次股权转让实质是将中星技术由境内自然人通过境外主体间接持有，转为由境内自然人通过境内主体所持有，股权转让前后中星技术最终法人股东的自然人控股股东并未发生变化；

2016 年第二次股权转让中，堆龙中星微股权转让主要是标的资产实际控制人邓中翰出于维持中星技术及其下属子公司管理层、核心员工，以及对标的资产业务发展作出突出贡献的人员的稳定性考虑而让渡部分利益；堆龙中启星的股权转让系金兆玮根据翰瑞信息和六合信息员工合伙协议的需要，将其通过堆龙中启星持有的中星技术股权分别转移一部分至翰瑞信息和六合信息，股权转让前后金兆玮通过堆龙中启星、翰瑞信息和六合信息合计持有中星技术的权益保持 10% 不变。

上述两次股权转让的价格以中星技术截至 2015 年 12 月 31 日模拟合并财务报表的账面净资产值（未经审计）为依据确定，均履行了相应的程序。

与前两次股权转让不同,本次交易的主要交易对方(堆龙中星微、圣达投资、堆龙中启星、翰瑞信息、六合信息)同上市公司签署了《盈利预测补偿协议》,承诺期限为2016年、2017年及2018年。承诺中的净利润预测数将以拟注入资产之《评估报告书》所载明数据为依据进行确定。

经预估,中星技术2016年、2017年、2018年扣除非经常性损益的归属于母公司股东的净利润预测数为34,589万元、55,807万元和91,641万元。若标的资产在盈利补偿期间内的任一会计年度的当期期末累积实现净利润数低于截至当期期末累积承诺净利润数,堆龙中星微、圣达投资、堆龙中启星、翰瑞信息、六合信息应进行补偿。

此外,本次交易对方对于通过本次交易所取得的上市公司股份均作出承诺:其在本次交易中取得的上市公司股份自发行结束之日起36个月内不得转让;如前述关于本次交易取得的上市公司股份的锁定期的承诺与中国证监会的最新监管意见不相符的,其将根据中国证监会的监管意见进行相应调整。本次交易完成后,上述锁定期内,由于上市公司送红股、转增股本等原因增持的上市公司股份,亦应遵守上述承诺。本次交易对方中圣达投资还承诺:本次交易完成后6个月内如上市公司股票连续20个交易日的收盘价低于发行价,或者交易完成后6个月期末收盘价低于发行价的,本企业在本次交易中取得的上市公司股份的锁定期自动延长6个月。

综上,2016年股权转让与本次交易价格存在一定的差异具有合理性。

(二) 是否存在损害上市公司中小股东利益的情形

2016年第一次股权转让实质是将中星技术由境内自然人通过境外主体间接持有,转为由境内自然人通过境内主体所持有,股权转让前后中星技术最终法人股东的自然人控股股东并未发生变化。

2016年第二次股权转让中,堆龙中星微股权转让主要是标的资产实际控制人邓中翰出于维护中星技术及其下属子公司管理层、核心员工,以及对标的资产业务发展作出突出贡献的人员的稳定性考虑而让渡部分利益,同时,邓中翰本人同时作为翰瑞信息和六合信息的有限合伙人之一;堆龙中启星的股权转让系金兆玮根据翰瑞信息和六合信息员工合伙协议的需要,将其通过堆龙中启星持有的中

星技术股权分别转移一部分至翰瑞信息和六合信息，股权转让前后金兆玮通过堆龙中启星、翰瑞信息和六合信息合计持有中星技术的权益保持 10%不变。

上述两次股权转让均履行了相应的程序。此外，由于本次交易有锁定期要求且须承担业绩承诺及补偿责任，因此 2016 年两次股权转让价格与本次交易价格存在一定的差异具有合理性，不存在损害上市公司中小股东利益的情形。

二、评估师意见：

2016 年的第一次股权转让，实质是将中星技术由境内自然人通过境外主体间接持有，转为由境内自然人通过境内主体所持有，股权转让前后中星技术最终法人股东的自然人控股股东并未发生变化；第二次股权转让中，堆龙中星微股权转让主要是标的资产实际控制人邓中翰出于对维持中星技术及其下属子公司管理层、核心员工和突出贡献人员的稳定性考虑而让渡的部分利益，堆龙中启星的股权转让系金兆玮间接所持中星技术股权在不同主体之间的平移，上述股权转让价格主要依据是中星技术截至 2015 年 12 月 31 日模拟合并财务报表的账面净资产值（未经审计），均履行了相应的程序。此外，由于本次交易对应股份有锁定期要求且主要交易对方须承担业绩承诺及补偿责任，因此 2016 年两次股权转让与本次交易价格存在一定的差异具有合理性，不存在损害中小股东利益的情形。

问题 3 标的资产属于计算机、通信和其他电子设备制造业，请结合标的资产的具体业务模式、规模、行业地位、业务领域、股本等审慎选择可比的上市公司，或按照不同业务进行分类比较，具体分析标的资产估值的合理性，相关比较数据请使用最新数据。请财务顾问和评估师发表意见。

一、题述问题的答复

（一）结合标的资产的具体业务模式、规模、行业地位、业务领域、股本等选择的可比上市公司

根据中国证监会《上市公司行业分类指引》，中星技术属于制造业中的计算机、通信和其他电子设备制造业（行业代码：C39）。中星技术业务涵盖安防系统集成和安防产品销售，结合中星技术具体业务模式、规模、行业地位、业务领域、股本等选择以下 11 家同行业上市公司作为对比，其具体情况如下：

代码	简称	市盈率 (注 1)	扣非市盈率 (注 2)	市净率 (注 3)	净资产收 益率% (注 4)
002415.SZ	海康威视	23.84	24.96	7.27	35.28
002236.SZ	大华股份	31.19	31.69	6.59	23.59
600728.SH	佳都科技	109.37	143.91	13.30	13.10
002528.SZ	英飞拓	141.36	144.15	4.04	3.00
300098.SZ	高新兴	160.38	167.54	6.58	10.83
300367.SZ	东方网力	90.42	91.04	11.44	25.60
300449.SZ	汉邦高科	166.52	168.14	11.91	8.67
300101.SZ	振芯科技	209.62	265.38	19.95	9.90
300312.SZ	易华录	54.95	47.72	2.81	9.16
600654.SH	中安消	132.10	157.79	12.73	8.34
002373.SZ	千方科技	86.24	102.53	8.50	23.99
平均值 (注 5)		108.06	131.81	9.15	14.80
中星技术 (模拟口径)		36.10	69.30	21.56	31.11

数据来源: Wind 资讯

注 1: 可比上市公司市盈率=该公司 2015 年 12 月 31 日收盘价/该公司 2015 年每股收益; 中星技术市盈率=本次交易作价/中星技术 2015 年度归属于母公司股东净利润。

注 2: 可比上市公司扣非市盈率=该公司 2015 年 12 月 31 日收盘价/该公司 2015 年每股收益 (扣非后); 中星技术市盈率=本次交易作价/中星技术 2015 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润。

注 3: 可比上市公司市净率=该公司 2015 年 12 月 31 日收盘价/该公司 2015 年末每股净资产; 中星技术市净率=本次交易作价/中星技术 2015 年末净资产。

注 4: 中星技术净资产收益率=中星技术 2015 年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润/2015 年末净资产;

注 5: 平均值为剔除最大值、最小值后的算术平均值。

1、业务模式分析

中星技术主营业务包括安防产品销售和安防系统集成, 且以安防系统集成为主。可比上市公司中佳都科技、英飞拓、高新兴、东方网力、易华录、中安消、千方科技同中星技术较为接近; 海康威视、大华股份、汉邦高科主要以安防设备销售为主。

2、规模及行业地位分析

单位: 万元

代码	简称	2015 年末总资产	2015 年营业收入
002415.SZ	海康威视	3,031,644.24	2,527,139.03
002236.SZ	大华股份	1,150,347.08	1,007,783.34
600728.SH	佳都科技	352,881.01	266,716.64
002528.SZ	英飞拓	295,213.87	181,311.26
300098.SZ	高新兴	429,540.50	108,059.32
300367.SZ	东方网力	366,814.53	101,678.26
300449.SZ	汉邦高科	86,175.06	47,919.15
300101.SZ	振芯科技	135,616.81	53,515.00
300312.SZ	易华录	465,496.90	161,393.07
600654.SH	中安消	640,621.39	197,616.43
002373.SZ	千方科技	434,204.08	154,235.86
中星技术		221,328.03	109,784.84

从总资产规模和营业收入上看，海康威视、大华股份属于行业龙头，营业收入和总资产均超过 100 亿元；佳都科技、英飞拓、高新兴、东方网力、易华录、中安消、中安消、千方科技以及标的公司目前属于第二梯队，营业收入规模均超过 10 亿元；其中高新兴、东方网力同标的资产收入规模相当。

3、业务领域分析

代码	简称	业务领域
002415.SZ	海康威视	视频监控
002236.SZ	大华股份	视频监控
600728.SH	佳都科技	智能安防、智能化轨道交通、通信增值、服务与集成
002528.SZ	英飞拓	电子安防（含民用市场）
300098.SZ	高新兴	平安城市与智能交通、通信安全、铁路行车安全、数据安全和金融安全
300367.SZ	东方网力	视频监控管理平台产品及解决方案
300449.SZ	汉邦高科	视频监控
300101.SZ	振芯科技	高性能集成电路、北斗卫星导航应用、视频图像安防监控
300312.SZ	易华录	智能交通产业、智慧城市产业、公共安全产业
600654.SH	中安消	安防系统集成、安保智能产品制造、安保运营服务
002373.SZ	千方科技	城市交通、公路交通
中星技术		视频监控

资料来源：各上市公司 2015 年年报

从业务领域来看，海康威视、大华股份、英飞拓、东方网力、汉邦高科同标的资产较为一致，专注于视频监控业务；但在细分领域则有所区别，海康威视、

大华股份、汉邦高科主要以设备生产制造为主，英飞拓、东方网力主要以系统集成为主。其他可比上市公司均为多主业公司。

4、股本分析

单位：万元

代码	简称	股本
002415.SZ	海康威视	406,877.23
002236.SZ	大华股份	115,989.95
600728.SH	佳都科技	49,976.69
002528.SZ	英飞拓	71,165.24
300098.SZ	高新兴	107,076.96
300367.SZ	东方网力	32,236.70
300449.SZ	汉邦高科	7,070.00
300101.SZ	振芯科技	55,600.00
300312.SZ	易华录	16,002.00
600654.SH	中安消	128,302.10
002373.SZ	千方科技	55,218.82
中星技术		5,000.00

从股本规模来看，除汉邦高科同中星技术较为接近外，其他同行业上市公司股本规模均远高于中星技术。

（二）标的资产估值的合理性

由上表可知，截至 2015 年 12 月 31 日，同行业公司平均市盈率和扣非后市盈率分别为 108.06 倍和 131.81 倍，中星技术交易作价对应 2015 年市盈率和扣非后市盈率分别为 36.10 倍和 69.30 倍，显著低于行业平均水平。

如上表所示，截至 2015 年 12 月 31 日，同行业可比上市公司平均市净率为 9.15 倍，而本次交易中星技术股权作价所对应 2015 年 12 月 31 日的市净率为 21.56 倍，高于同行业可比上市公司估值的平均水平。中星技术市净率高于行业平均水平，主要包括以下四方面原因：

1、可比上市公司如海康威视、大华股份等主要为安防视频监控产品生产制造商，而标的公司主要为安防视频监控产品整体解决方案提供商，轻资产运营模式导致其净资产规模较同行业相比较低；

2、标的资产盈利能力优于行业平均水平。2015 年，中星技术净资产收益率为 31.11%，同期同行业上市公司净资产收益率平均值为 14.80%；

3、截至 2015 年底，标的资产账面尚未确认为当期的损益的政府补助类递延收益达 30,430.08 万元，该部分政府补助在未来期间将随相关资产的折旧摊销或相关费用的发生陆续计入当期损益，增加股东权益；

4、同行业上市公司均已完成上市融资，净资产规模较大，而中星技术目前主要依靠自有资金和银行贷款满足业务发展的需要，因此，市净率较高。

标的公司的价值主要在于其核心技术团队、具有核心竞争力的技术及其专利保护、行业市场地位及其品牌，以及公司所处的发展阶段、行业的盈利能力与发展空间。综上，本次交易标的资产的市盈率与同行业可比上市公司相比处于合理水平，市净率高于同行业可比上市公司存在其客观原因。考虑到中星技术的竞争力和盈利能力，本次交易标的资产的预估值水平具有合理性。

二、评估师意见

本次交易标的资产的市盈率与同行业可比上市公司比较相对合理，市净率高于同行业可比上市公司主要与标的资产的资产结构和资产收益率相关。考虑到标的公司的盈利能力和市场发展前景，本次交易标的资产的预估值水平具有合理性。

第二部分关于标的资产盈利预测无法实现的风险

预案披露，标的资产 2014 年、2015 年扣非后净利润分别为 7,774.05 万元及 13,120.11 万元。本次重组预估标的资产 2016 年、2017 年、2018 年扣非后净利润分别不低于 34,589 万元、55,807 万元和 91,641 万元，利润增长率为 163.18%、61.34%及 64.21%。

问题 4 标的资产 2016 年至 2018 年预测净利润合计约为 18.2 亿元，仅占本次交易作价 101 亿元的 18%。（1）请按照不同业务收入类别，补充披露预测期标的资产收入及成本预测数据，并结合类似并购案例估值情况或者行业增长情况，对业绩增长率的合理性进行分析；（2）结合行业发展情况、同行业可比公司财务数据、标的资产业务模式及用户粘性、最终用户需求、业务拓展、经营规划、产品生命周期、技术水平及未来预测的可实现性，具体披露标的产业绩保持高速增长的原因及合理性；（3）结合前述情况分析盈利补偿期满

后盈利预测的可实现性，并作重大风险提示；（4）提供中介机构关于盈利预测的专项核查报告。请财务顾问和评估师发表意见。

一、题述问题的答复

（一）按照不同业务收入类别，补充披露预测期标的资产收入及成本预测数据，并结合类似并购案例估值情况或者行业增长情况，对业绩增长率的合理性进行分析

1、按照不同业务收入类别，补充披露预测期标的资产收入及成本预测数据

（1）预测期标的资产的收入预测

根据预估报告，报告期及预测期标的资产的收入实际数据及预测数据如下：

单位：万元

收入类别	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
安防系统集成业务收入	63,198	90,816	153,500	238,310	376,934	485,078	703,519
其中：设备收入	41,708	45,114	100,088	152,731	241,533	301,546	435,068
监控系统	5,739	11,848	15,700	25,885	39,716	49,230	70,258
工程收入	15,252	33,325	27,413	42,994	69,379	98,993	146,330
技术服务费	499	530	10,300	16,700	26,306	35,309	51,864
安防产品销售收入	12,758	18,961	38,799	45,600	48,351	111,944	114,001
营业收入合计	75,957	109,777	192,299	283,910	425,284	597,023	817,521

（2）预测期标的资产的成本预测

根据预估报告，报告期及预测期，标的资产的成本实际数据及预测数据如下：

单位：万元

成本类别	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
安防系统集成业务成本	43,095	57,377	96,227	151,112	239,110	308,965	448,426
其中：设备成本	26,562	18,624	63,108	98,632	155,176	191,878	276,043
监控系统	5,209	10,657	3,297	5,436	8,340	10,338	14,754
工程成本	11,272	28,096	24,671	38,694	62,441	89,095	131,697
技术服务费	52	-	5,150	8,351	13,153	17,655	25,932
安防产品销售成本	10,131	10,191	24,831	29,184	30,945	71,644	72,961
营业成本合计	53,227	67,568	121,058	180,296	270,055	380,609	521,387

（3）预测期标的资产的毛利率预测

根据预估报告，报告期及预测期标的资产的实际毛利率及预测毛利率如下：

毛利率	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
安防系统集成业务	31.81%	36.82%	37.31%	36.59%	36.56%	36.31%	36.26%
其中：设备收入	36.31%	58.72%	36.95%	35.42%	35.75%	36.37%	36.55%

毛利率	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
监控系统	9.23%	10.05%	79.00%	79.00%	79.00%	79.00%	79.00%
工程收入	26.09%	15.69%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
技术服务费	89.65%	-	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
安防产品销售收入	20.59%	46.25%	36.00%	36.00%	36.00%	36.00%	36.00%
营业收入合计	29.92%	38.45%	37.05%	36.50%	36.50%	36.25%	36.22%

2014 年，标的公司业务处于 SVAC 试点阶段，同时北京中星微根据集团统筹安排向标的公司收取 ViSS 融合视频监控系统使用费 4500 万元，2015 年北京中星微开始着手准备业务分拆，上述使用费停止收取，因此，毛利率相对较低；2015 年，标的公司总体毛利率有所提升，但由于不同订单的毛利率水平存在较大差异，分项毛利率存在一定波动；预测期，标的公司的综合销售毛利率指标相比较 2015 年度略有下降，且处于逐年微降趋势，符合一般行业发展趋势。

2、结合行业增长情况，对业绩增长率的合理性进行分析

（1）预测期标的资产的业务增长情况

预测期，标的资产的业务增长率如下：

单位：万元

收入类别	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	复合增长率
安防系统集成业务收入	153,500	238,310	376,934	485,078	703,519	-
安防系统集成业务收入增长率	69.02%	55.25%	58.17%	28.69%	45.03%	50.60%
安防产品销售收入	38,799	45,600	48,351	111,944	114,001	-
安防产品销售收入增长率	104.62%	17.53%	6.03%	131.53%	1.84%	43.16%
营业收入合计	192,299	283,910	425,284	597,023	817,521	-
营业收入增长率	75.17%	47.64%	49.80%	40.38%	36.93%	49.42%

注 1：标的公司 2019 年安防系统集成业务增长放缓的主要原因是，标的公司子公司在山西、河北等前期示范工程所在省区的省会和主要城市的安防基础建设工程基本完成，后续业务转向拓展上述地区的三、四线城市。

注 2：标的公司 2019 年安防产品销售业务增长较快的主要原因：（1）已完工的安防系统集成项目在前期投入的设备和平台产品在经过 3-5 年的使用周期后，开始进入更新置换期间；（2）随着标的公司销售渠道的逐步建成和完善，安防产品销售业务收入也将逐步提高，成为标的公司收入重要组成部分；（3）安防系统集成业务的综合收益较高，但同时也

对其项目管理人员的数量和综合素质提出更高的要求，随着公司业务规模的扩大，部分区域市场标的公司将采用向当地集成商提供安防设备为主的营销方式。

（2）同行业上市公司的业务增长情况

2013-2015 年，同行业 11 家上市公司的营业收入增长率如下：

代码	简称	2013 年	2014 年	2015 年	复合增长率
002415.SZ	海康威视	48.96%	60.37%	46.64%	51.88%
002236.SZ	大华股份	53.21%	35.52%	37.45%	41.85%
600728.SH	佳都科技	192.34%	7.06%	17.77%	54.47%
002528.SZ	英飞拓	26.81%	1.97%	85.12%	33.77%
300098.SZ	高新兴	77.64%	37.35%	46.55%	52.92%
300367.SZ	东方网力	43.07%	46.48%	58.92%	49.34%
300449.SZ	汉邦高科	23.84%	1.13%	-14.87%	2.16%
300101.SZ	振芯科技	28.92%	56.13%	31.42%	38.30%
300312.SZ	易华录	49.51%	90.52%	2.15%	42.77%
600654.SH	中安消	4.17%	-45.07%	71.01%	-0.72%
002373.SZ	千方科技	-49.92%	289.58%	13.35%	30.29%
算术平均增长率		49.44%	62.61%	32.45%	39.78%

注 1：数据来源：Wind 资讯。

注 2：中安消的业务范围在 2015 年度之前与安防业务无关，未计入平均增长率的计算。

（3）业绩增长率的合理性分析

安防行业近年增长迅速，同行业上市公司近三年营业收入的平均复合增长率为 39.78%。标的公司 2015 年度的实际业务增长率为 44.53%，预测期五年的复合增长率为 49.42%，低于海康威视、佳都科技、高新兴 2013 年至 2015 年的复合增长率，与东方网力大致持平，与同行业上市公司相比处于较高水平。

同行业上市公司的年均复合增长率反映了安防视频监控市场总体发展速度，而标的公司的年均复核增长率则反映了未来 SVAC 标准应用市场的发展速度。考虑到未来 SVAC 标准在国内安防视频监控领域的发展空间，以及标的资产作为 SVAC 标准应用的领头羊地位和先发优势（详见本问题回复（二）结合行业发展情况、同行业可比公司财务数据、标的资产业务模式及用户粘性、最终用户需求、业务拓展、经营规划、产品生命周期、技术水平及未来预测的可实现性，具体披露标的资产业绩保持高速增长的原因及合理性），预计在未来 3-5 年内，标的资产将处于高速发展的成长期，预测期的业绩增长比较合理。

（二）结合行业发展情况、同行业可比公司财务数据、标的资产业务模式及用户粘性、最终用户需求、业务拓展、经营规划、产品生命周期、技术水平及未来预测的可实现性，具体披露标的资产业绩保持高速增长的原因及合理性

1、结合行业发展情况分析标的资产业绩保持高速增长的原因及合理性

（1）安防视频监控市场的发展前景

我国的安防视频监控行业于二十世纪八十年代后期兴起，随着国外高新技术的逐步引进和自主开发，我国安防视频监控行业呈现出快速发展态势。经过多年发展，我国安防视频监控行业已成为集产品开发、生产、销售、工程与系统集成为一体的国民经济朝阳产业，安防视频监控市场已成为一个新兴的、潜力巨大的、体现公共安全与技术防范紧密结合的高新技术市场，市场规模已处于全球领先地位。

安防视频监控是治安反恐、交通和城市治理等领域的关键系统，对保障国家安全和稳定具有重大意义。随着国内国际对于反恐和信息安全的逐步重视，社会发展对于提高治安管理水平的需求，使得安防视频监控产品和整体解决方案的需求量持续保持增长趋势。中共中央政治局委员、中央政法委书记孟建柱 2015 年 11 月 17 日在《人民日报》撰文指出，要结合制定“十三五”规划，在更高起点上统筹设计好社会治安立体防控体系。

随着政府对平安城市的推进以及金融和交通运输等领域对安防产品需求的不断提升，安防市场规模也在不断扩大。安防视频监控应用已经呈现从重点领域向社会各经济领域全面铺开的态势，既涉及到金融、能源、电信、交通等传统领域，也涉及智能楼宇、文教卫、司法等新兴领域。根据 CPS 中安网的数据统计，2015 年我国安防行业市场规模达到 4,860 亿元，与 2014 年相比增长了 13%，其中视频监控业务 2015 年市场规模达到了 870 亿元。

同时，随着社会需求和科学技术的发展，视频监控已不局限于记录监控这个范围，而是逐步和物联网、互联网相结合，并在大数据、云计算和智能分析技术的帮助下，为各个行业、个人的家居生活提供全方位的解决方案，从单纯的产品功能迈向消费对象的功能、价值满足阶段，为中星技术等具备相关技术积累的企业在智慧城市、智能交通以及自动驾驶、机器人等方面的发展打开了广阔空间。

迅速发展的行业内生业务和广阔的外延业务，给中星技术的持续高速发展壮大提供了较多发展机遇。目前，中星技术除了开展智能安防监控业务，还拥有智能交通、智慧城市等方面整体解决方案的经验和业务。

（2）SVAC 国家标准的应用及标的资产的先发优势

由于核心技术和标准的缺乏，我国视频监控产业长远发展受到掣肘，视频监控安全和应用功能基于国际标准之上，因为知识产权的原因难以形成自主标准，未来向新标准的过渡和延续也难以保障。SVAC 国家标准的推出，旨在解决当前安防监控领域存在的由于信源编码标准不统一导致的难以互联互通、核心技术匮乏和信息安全隐患等问题，为城市社会治安综合防控体系的建设提供强有力的技术支撑。

1) SVAC 国家标准基本情况及技术创新

SVAC 标准，即《安全防范监控数字视音频编解码技术要求》标准，是由国家公安部、工信部、国标委组织，由公安部第一研究所、北京中星微为组长单位，联合中星电子等行业内多家单位、科研院校联合起草并于 2011 年 5 月开始实施，是专门针对安全防范监控应用的视音频编解码国家标准。SVAC 标准创造性的提出了多项针对安防监控领域应用的视音频编解码特殊要求和实现手段，主要包括八大技术创新：

- 支持高精度视频数据，在高动态范围场景提供更多图像细节，减少编解码环节的图像信息损失；
- 采用帧内 4×4 预测与变换、上下文自适应二进制算术编码（CABAC）等技术提高编码效率，在获得更好图像质量的同时也能获得更高的编码效率；
- 支持感兴趣区域（ROI）变质量编码，在网络带宽存储空间有限的情况下，提供更符合监控需要的高质量视频编码；
- 支持可伸缩视频编码（SVC），满足不同传输网络带宽和数据存储环境的需求；
- 支持代数码书激励线性预测(ACELP)和变换音频编码（TAC）切换的双核音频编码，保证对语音和环境（背景）声音均有较好的编码效果；

- 支持声音识别特征参数编码，避免编码失真对语音识别和声纹识别的影响。
- 支持监控专用信息（绝对时间、智能分析结果、报警信息），便于视音频内容的有效管理和综合利用。
- 支持加密和认证，保证监控数据的保密性、真实性和完整性。

这些技术实现了创新性技术突破，具有安全性高、扩张好、实用性强的优点，能很好的满足智能化视频监控阶段我国各行业、各领域广泛开展安全防范监控联网建设的迫切需要，有利于国内视频监控市场的良性、健康发展，符合我国视频监控行业的发展趋势。目前，正在编制中的 **SVAC2.0** 标准编制旨在全面提升安防数据安全性、元数据包容能力、编码效率等关键指标，将进一步增强该标准在安防视频监控领域的核心竞争力。

2) **SVAC** 国家标准的技术特点

SVAC 国家标准从三个方面解决了当前国内视频监控产业存在的核心技术匮乏和信息安全隐患等问题：一是标准中引入大量智能化技术，有利于实现监控的智能化应用；二是标准支持对设备的加密与认证，支持视音频信息防篡改和加密传输，可以有效保护国家重要视音频信息安全；三是标准的自有知识产权属性将促进我国自主核心编解码芯片和相关产业的发展。其技术特点如下：

安全性高：我国自主知识产权的编解码芯片，可从硬件底层确保信息安全。**SVAC** 标准特有的视频加密、设备认证功能，可充分保障视频信息及设备本身的应用安全，防止信息泄密。

扩展性好：**SVAC** 标准特有的“安防专用信息”功能，可以在视频编码中携带各类告警信息、智能分析结构化信息、身份证等各类证件类信息，并可灵活插入手机串号、手机 **MAC** 地址、交易单据、门禁卡等各类第三方电子信息，所有信息可通过后台综合检索，快速查询并关联到具体视频，具有强大的应用扩展性。

实用性强：**SVAC** 标准不仅具备 **ROI**（敏感区域增强编码）、**SVC**（高清图层分层应用）的实用功能，同时在业内率先实现了 **10Bit** 色彩度采样，可提供 **10.7** 亿种视频颜色，比其他编码方式的色彩呈现能力提高了 **64** 倍，可更好的还原真实场景，为智能应用和案件场景分析提供更有力的支持。

作为国家自主知识产权的安防视频监控编解码标准，SVAC 标准不仅能成为安防产业的基础标准，还可能拓展至对数据安全有特殊要求的其他细分领域，并有望成为物联网和大数据的基础标准，同时在部分行业和领域将成为强制性标准，并具备向国际标准拓展的能力。

信息安全、包括安防监控信息安全对国家安全的重要性，以及 SVAC 标准在技术、安全、智能、经济，特别是安防监控体系建设统一上的优势，使得 SVAC 标准不仅在在特定的安防监控市场上得到国家的有力推广，而且在一般的商业监控市场上也将具有越来越强大的优势地位。

3) SVAC 国家标准应用市场快速发展

安防视频监控行业发展至今先后经历了模拟视频监控（产生于 20 世纪 70 年代）、数字视频监控（产生于 20 世纪 90 年代）、网络视频监控（兴起于 2010 年前后）和智能视频监控等四个阶段。目前已发展到智能视频监控阶段。SVAC 标准是智能化安防监控技术的代表之一，它以我国自主可控的智能安防监控技术为基础，结合云计算和大数据技术，以结构化数据的深度挖掘为核心，实现了视频监控的智能感知、安全管控和融合应用。

国家高度重视 SVAC 标准的推广工作，成立了由公安部、工信部和国标委牵头的“SVAC 国家标准推进领导小组”。国标委和公安部在 SVAC 技术基础上正在制定两项强制性标准，大力推广 SVAC 的应用：《社会治安重要场所视频监控图像信息采集技术要求》以及《安全防范视频监控联网信息安全技术要求》。随着 SVAC 标准逐步走向应用，其标准正在逐步完善，并将适时推出 SVAC 标准 2.0。

由于我国特殊的环境因素（市场、人口、地域等），我国安防视频监控应用在全球具有独特的代表性。随着政府及公安部门在 SVAC 领域的推动、我国广阔的平安城市市场作为支撑，以及市场需求对技术标准更新换代的驱动，为 SVAC 标准的市场化创造了有利条件。

目前，SVAC 标准正处于从试点应用、示范应用逐步向全面推广应用阶段过渡。全国已有众多省市采用 SVAC 标准建设和正在启动建设的项目，涉及平安城市、智能交通、监狱、教育、商业地产、园区监控等多个行业领域。截止 2015

年底，山西、广东、新疆、湖南等地都出台政策要求在平安城市等领域全面推广SVAC国家标准，北京、上海、天津、河北、江苏等地方标准或行业规范中也将SVAC标准作为优先推荐标准加以推广。

面对反恐维稳的复杂形势，随着社会管理智能化（如平安城市、智慧城市、智能交通等）需求的迅速提升，以及相关新兴产业的迅猛发展，在政府及公安部门的积极推动和市场对技术标准升级换代需求的双重驱动下，SVAC标准在安防监控的市场份额将快速提高，SVAC标准的应用市场将得到快速发展。

4) 标的资产在SVAC标准应用领域的先发优势

标的资产于2009年正式进入安防应用领域，长期致力于基于SVAC标准的安防监控产品的研发、标准的制定和平台的应用，并为此投入了大量的研发资源。截至2015年12月31日，标的公司已拥有119项与相关专利；同时，北京中星微还将转入63项专利至标的公司。中星技术还拥有多项与SVAC标准相关的核心专利。公司实际控制人邓中翰博士为中国工程院院士，其简历详见预案第四章标的资产基本情况之“五、主要业务及资产情况（二）标的资产业务介绍 1、标的资产竞争优势”。同时，标的公司拥有深度掌握SVAC标准的技术研发、产品开发和推广应用运营管理的优秀团队。在公司员工中，80%以上为研发、技术人员。

作为SVAC标准应用的先行者，标的资产拥有符合SVAC标准完整的产品线，在全国率先推出了符合SVAC标准的模组、摄像机、编解码器、应用平台等全系列产品，形成了SVAC产品完整的配套体系，并将SVAC全系列产品投入商用。同时，标的公司拥有基于SVAC标准的完整的智能视频综合解决方案，具备丰富的SVAC整体解决方案的实战经验，这也成为标的公司区别于业内其他同行业企业的重要标志。

作为安防监控市场的后起者，中星技术未来的发展很大程度上取决于SVAC标准应用带来的市场格局的变化。随着国内安防视频监控市场的不断扩大和SVAC国家标准应用的推广实施，标的公司作为SVAC标准应用的领头羊地位将日益突出，其业务规模将不断扩大，并凭借其技术先发优势走在行业的前列。因此，在安防行业发展的大背景下，标的公司的业务增长具有合理性。

5) 行业集中度日益提高为中星技术提供宝贵的时间窗口

安防视频监控行业对企业人才、技术、资金、品牌等等综合实力要求比较高。随着以 SVAC 标准为代表的智能安防监控的发展，国家对自主可控安全技术的扶持、推广，以及行业市场竞争的日益规范透明，行业规模的扩大和产业边际的扩张，行业对企业人才、自主技术创新、品牌、资金等的要求已经进一步大幅度提高。整个行业将在保持较强盈利能力的同时，实现产业集中度迅速提高。当前地域性、行业性比较强，弱小企业众多的行业格局，将逐步为具有技术自主创新能力和国际竞争力的行业巨头主导的市场格局所替代。

中星技术在行业中拥有国际化的优秀人才团队、领先的技术自主创新能力、较强的品牌影响力，已经在 SVAC 标准的推广中占据先发优势。标的公司目前经营规模比较小，一是因为标的公司产业链搭建初步完成，二是因为 SVAC 标准智能安防监控市场此前还处在试点、示范阶段，目前正在向推广阶段发展，三是因为标的公司融资能力限制了其业务扩张速度。通过本次并购解决业务发展资金瓶颈，标的公司在行业集中度提高和产业边际扩张过程中将较大受益。行业产业集中度迅速提高的发展趋势，将为中星技术未来的快速发展形成良好的外部环境，和宝贵的时间窗口。

2、结合同行业可比公司财务数据分析标的资产业绩保持高速增长的原因及合理性

2014-2015 年，标的公司与同行业可比上市公司各项收益率指标对比如下：

代码	简称	销售毛利率		销售净利率	
		2014 年	2015 年	2014 年	2015 年
002415.SZ	海康威视	44.42	40.10	27.16	23.28
002236.SZ	大华股份	38.14	37.22	15.61	13.70
600728.SH	佳都科技	18.32	18.84	5.39	6.60
002528.SZ	英飞拓	50.42	41.75	3.44	3.81
300098.SZ	高新兴	28.09	28.20	18.14	13.04
300367.SZ	东方网力	53.84	56.29	21.48	26.56
300449.SZ	汉邦高科	33.06	35.25	10.08	9.49
300101.SZ	振芯科技	54.19	53.46	16.26	18.89
300312.SZ	易华录	29.46	33.55	9.87	9.22
600654.SH	中安消	35.02	31.83	16.53	14.17
002373.SZ	千方科技	28.84	32.35	19.71	20.59
算术平均利润率		37.62	37.17	14.88	14.49

标的公司	29.92	38.45	16.21	29.04
------	-------	-------	-------	-------

根据上表统计，2014-2015 年，同行业上市公司的销售毛利率达到 37%左右，净利润率达到了 15%左右。因此，安防视频监控行业的整体盈利能力较强，为中星技术的高速成长提供了良好行业基础。

2014 年，标的公司的销售毛利率指标低于同行业可比上市公司，主要原因为 2014 年北京中星微向标的公司收取 ViSS 融合视频监控系统使用费 4500 万元，2015 年北京中星微开始着手准备业务分拆，上述使用费停止收取；2015 年，标的公司的销售毛利率指标与同行业可比上市公司基本持平。

2014-2015 年，标的公司的销售净利率均高于同行业可比上市公司，主要原因是标的公司销售费用和管理费用占收入的比例较低，具体包括：

(1) 标的公司将系统集成及运营服务作为重点发展方向，直接向终端客户提供产品整体解决方案，不需要投入大量人力、物力建设销售渠道，与以设备生产、销售为主的制造型企业相比，销售网点的建设资金和销售人员的投入较少；

(2) 标的公司所承包的项目中，政府采购项目较多，项目总金额较大，单个项目的管理费用和销售费用投入支出相对较少；根据标的资产统计，2013 年-2015 年全国 SVAC 标准应用市场招标金额分别不低于 2.75 亿元、7.35 亿元和 24.31 亿元，较上年分别增长了 1.67 倍和 2.31 倍。标的资产作为 SVAC 应用的主要企业，收入规模大幅增长，导致销售费用和管理费用占收入的比重下降；

(3) 标的公司前期研发投入已取得明显效果，后续研发费用支出虽然逐年提高，但相比收入的增长较为缓慢，研发费用占收入的比例在降低。

此外，2015 年标的公司销售净利率远高于的同行业可比上市公司，主要原因为标的公司 2015 年营业外收入中政府补助金额较高。剔除政府补助的影响，2015 年标的公司销售净利率为 18%。

预测期内，标的公司各项收益率指标估算如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
销售毛利率	37.05%	36.50%	36.50%	36.25%	36.22%
销售净利润率	21.26%	22.96%	24.44%	24.26%	24.41%

与历史年度相比，预测期内标的公司的销售毛利率指标略有下降，且处于逐年微降趋势，符合一般行业发展趋势；销售净利润指标低于历史年度，但处于逐年略微上升趋势，主要原因是随着业务的不断增长，企业规模效益逐渐呈现。

从以上指标分析，标的公司财务指标比较合理，预测期业绩增长具有合理性。

3、结合标的资产业务模式及用户粘性分析标的资产业绩保持高速增长的原因及合理性

安防产业主要由系统集成、产品制造、运营服务三大部分组成，目前我国的安防企业以产品制造为主。但随着行业发展，我国安防行业产业链重心将逐步从产品制造领域向系统集成和运营服务领域转移。安防行业发展与通信行业类似，随着行业龙头产品制造具备全球竞争力后，安防企业往安防解决方案以及安防运营等大方向发展是行业大趋势。安防运营的区域性特征明显，但安防运营与客户粘性最强，集中度最高，并可通过安防运营导入其他业务。此外，安防运营客户多为优质客户，通过加速布局，客户积累，客户的大数据分析、云存储及智能安防将使行业龙头的核心竞争力日益突出。

标的公司拥有基于 **SVAC** 标准的完整的智能视频综合解决方案，具备多年丰富的 **SVAC** 整体解决方案的实战经验。由于在 **SVAC** 标准应用领域不断加大资金和技术投入，且拥有众多现实用户需求作为支撑，标的公司提供的 **SVAC** 标准产品，在全行业内对 **SVAC** 标准各类特性支持最为完整，并通过了公安部权威部门的一系列严格检测。目前通过 **SVAC** 标准检测的众多厂商的 300 多个型号产品中，其中大部分采用的是中星技术提供的模组，从而提高了同行业竞争对手的进入门槛。

安防系统整体解决方案提供商的技术水平较设备提供商的要求更高，前者主要根据客户需求为导向进行量身定制，需要多年经验积累。客户在享受系统集成便捷服务的同时，其更换安防系统服务商需要承担较高的替换成本。同时，标的公司通过以下方式加强与客户的合作，提高客户粘性：

- （1）项目承诺事项及时落实完成，并通过提供售后服务，包括日常维护和技术支持维持客户关系；
- （2）丰富和完善整体解决方案，满足客户多样化需求；
- （3）在原有平台上实现系统的更新换代、升级扩容；

(4) 与客户成立联合实验室，把用户需求转化成实际产品或解决方案，联合申报课题或奖项等。

综上所述，标的公司基于 SVAC 标准完整的智能视频综合解决方案满足客户需求，通过多种方式加强与客户的合作，客户粘性较高，标的资产业绩保持高速增长具有合理性。

4、结合最终用户需求分析标的资产业绩保持高速增长的原因及合理性

随着国内国际对于反恐和信息安全的逐步重视，社会发展对于提高治安管理水平的需求，安防产品的需求量持续保持增长趋势。在视频监控领域，传统的安全防范需求快速向综合治理、远程监察、录像取证、视频交互等可视化管理需求延伸，而政府和行业用户等最终用户对安全性、智能化、数据信息挖掘及数据服务等需求也提出更高要求。

2015 年 4 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于加强社会治安防控体系建设的意见》，要求加快公共安全视频监控系统建设。高起点规划、有重点有步骤地推进公共安全视频监控建设、联网和应用工作，提高公共区域视频监控系统覆盖密度和建设质量。加大城乡接合部、农村地区公共区域视频监控系统建设力度，逐步实现城乡视频监控一体化。完善技术标准，强化系统联网，分级有效整合各类视频图像资源，逐步拓宽应用领域。加强企事业单位安防技术系统建设，实施“技防入户”工程和物联网安防小区试点，推进技防新装备向农村地区延伸。

2015 年 5 月，国家发展改革委等九部委发布“发改高技【2015】996 号”《关于加强公共安全视频监控建设联网应用工作的若干意见》。《意见》列出公共安全视频监控建设联网应用工作主要目标。到 2020 年，基本实现“全域覆盖、全网共享、全时可用、全程可控”的公共安全视频监控建设联网应用，在加强治安防控、优化交通出行、服务城市管理、创新社会治理等方面取得显著成效。

因此，2015 年是 SVAC 产品发展的重要一年。SVAC 标准具有安全性高、扩展性好、实用性强等技术特点，较其他编解码标准更能满足政府等最终用户加强公共安全的需求。目前，全国已有众多省市采用 SVAC 标准建设和正在启动建设的项目，覆盖山西、河北、广东、四川、新疆、甘肃、贵州、福建、河南、北京、天津等地。随着更多平安城市等涉及社会公共安全的视频监控项目明确要

求支持 SVAC 技术标准，将有更多厂商推出支持 SVAC 标准的摄像机、存储设备、解码器和平台产品。

标的公司将采用 SVAC 标准的产品与系统集成、安装工程、技术服务有效结合，作为“一揽子解决方案”提供给客户，最大限度的满足客户对安全性、智能化、数据信息挖掘及数据服务等方面的需求，让客户享受更专业的技术支持和后续服务。同时，标的公司持续的技术支持与服务又进一步满足了客户后续的业务需求，加强了与客户的联系纽带，给标的公司带来更多的技术服务费收入，并导入其他业务需求。

综上所述，随着政府对于公共安全领域的日益重视，客户对采用 SVAC 标准产品的需求和对标的公司“产品+解决方案+运营”服务方案的认可，将促进标的公司业务增长，预测期标的公司业务的高速增长具有合理性。

5、结合业务拓展和经营规划分析标的资产业绩保持高速增长的原因及合理性

标的公司已经制定并实施重技术、精团队、广合作、大整合的公司发展战略。标的公司将继续注重高新技术和产品研发，保持行业内的技术领先地位，积极捕捉高新技术带来的新兴产业发展机遇。公司将通过建立精干的运营管理团队，抓住产业链中的高价值部分，合作外包一般价值部分，既保证业务快速扩张的需要，保持和提高经营效率，又能有效控制运营管理成本。

公司将通过把握产业链核心，积极与同业开展优势互补的全方位合作，促进 SVAC 标准的智能安防监控产业迅速发展壮大。公司将利用自身的核心竞争力优势开展行业资源整合，既提升行业资源效率，与同业互利共赢，实现更快、更强、更好的发展。

预测期内，标的公司将有序推进各项业务拓展模式和经营规划，以确保业绩保持高速增长。在项目具体实施过程中，标的公司通常采取选择某一个省、市或地区作为切入点，先建设一个示范工程，在取得当地政府的认同和支持后，再实现由上至下或由下至上的推广，逐步将业务合作领域扩大至周边省、市、县、区。在切入点的选择上，通常遵循以下原则：（1）布局安防系统建设比较重视的传统地区；（2）布局前期安防系统建设薄弱，有加强需要并且政府加大投入的地区；（3）布局经济比较发达、安防系统基础建设较好，但对智慧城市、反恐、维稳

对更高要求的地区；(4) 布局经济基础比较薄弱，维稳工作任务较重的中西部地区。

为巩固现有的市场优势，标的公司未来将紧紧围绕平安城市、智能交通和智慧城市的 SVAC 标准相关产品和应用系统市场，紧抓其建设热潮，积极承接 BT、BOT、PPP 等模式总包项目，提升整体盈利能力，增强标的公司核心竞争力，积极开创企业稳健快速发展的新局面。未来五年，标的公司规划在地理上覆盖更多的省市，每年新增覆盖一、二个省份，进行销售渠道建设，计划在未来 3-5 年内全国各地建立 16-18 个销售代表处，下一步将继续拓展新疆、湖南、海南、江苏、天津等省份和城市。

若上述业务拓展和经营规划得以顺利实施，标的公司将进一步巩固其在行业内的领先地位，保持公司业绩的高速增长。

6、结合产品生命周期、技术水平及未来预测分析标的资产业绩保持高速增长的原因及合理性

(1) 产品生命周期

在 SVAC 标准推出初期，由于支持该标准的厂家少，平台软件在与不同厂家的设备对接时存在兼容性问题。为解决兼容性问题，公安部科技信息化局提出了 GB/T28181-2011《安全防范视频监控联网系统信息传输、交换、控制技术要求》。该国家标准由全国安全防范报警系统标准化技术委员会（SAC/TC100）归口，公安部一所等多家单位共同起草。该标准规定了城市监控报警联网系统中信息传输、交换、控制的互联结构、通信协议结构，传输、交换、控制的基本要求和安全性要求，以及控制、传输流程和协议接口等技术要求，适用于安全防范监控报警联网系统的方案设计、系统检测、验收以及与之相关的设备研发、生产，其他信息系统可参考采用。

GB/T28181-2011 标准于 2012 年 6 月 1 日正式发布实施，在全国范围内的平安城市项目建设中被普遍推广应用。该标准自发布以来，受到了各大视频监控厂商的积极响应。截至 2015 年底，有多家主流视频监控生产企业如海康威视、大华股份、浙江宇视、东方网力、科达股份等通过了公安部一所、公安部三所的认证。

目前，国内主要城市已安装的安防视频监控设备存在建设时间早，兼容性不足的问题。但安防设备和系统通常只有 3-5 年的使用周期。随着产品更新换代，将逐步提高安防设备和系统与 SVAC 标准的兼容性，为标的资产业绩保持高速增长提供产品基础。

（2）标的公司技术水平及未来预测分析

安防视频监控行业发展至今先后经历了模拟视频监控（产生于 20 世纪 70 年代）、数字视频监控（产生于 20 世纪 90 年代）、网络视频监控（兴起于 2010 年前后）和智能视频监控等四个阶段。目前已发展到智能视频监控阶段。SVAC 标准是智能化安防监控技术的代表之一，它以我国自主可控的智能安防监控技术为基础，结合云计算和大数据技术，以结构化数据的深度挖掘为核心，实现了视频监控的智能感知、安全管控和融合应用。

中星技术长期致力于视频产品的研发和标准的制定，并为此投入了大量的研发资源。截至 2015 年 12 月 31 日，中星技术已拥有 119 项专利；同时，本次重组完成后，北京中星微将转入 63 项专利。作为 SVAC 标准应用的先行者，中星技术拥有多项与 SVAC 标准相关的核心专利。标的公司拥有基于 SVAC 标准的完整的智能视频综合解决方案，具备丰富的 SVAC 整体解决方案的实战经验，成为标的公司区别于业内其他同行业公司的重要标志。

根据标的公司参与招标项目统计，2015 年 SVAC 相关项目招标金额不低于 24.31 亿元，按照安防视频监控市场容量 870 亿元测算，SVAC 标准应用约占安防视频监控市场份额的 2%-3%。根据标的资产统计，2013 年-2015 年全国 SVAC 标准应用市场招标金额分别不低于 2.75 亿元、7.35 亿元和 24.31 亿元，较上年分别增长了 1.67 倍和 2.31 倍。随着国家对 SVAC 标准应用的推广，未来 3-5 年，SVAC 标准应用占视频监控市场的份额将快速提升。强大的技术支持与市场先发地位确保了标的公司业务的快速发展，预测期业绩调整增长具有合理性。

（三）结合前述情况分析盈利补偿期满后盈利预测的可实现性，并作重大风险提示

盈利补偿期满后，标的公司仍将保持 2-3 年的快速增长，增长率相比盈利补偿期将有所下降，但仍然在同行业公司中处于较高水平。

结合标的公司业务拓展计划，盈利补偿期满后，2019 年，标的公司子公司在山西、广东、河北等前期示范工程所在省区的省会和主要城市的安防基础设施建设工程基本完成，后续业务转向拓展上述地区的三、四线城市，安防系统集成业务增长将有所放缓；2020 年安防系统集成业务将恢复正常增长速度，随着标的公司在其他省区安防系统集成项目的持续开发，安防系统集成业务出现较快增长。

结合产品生命周期和经营规划，盈利补偿期满后，已完工的安防系统集成项目在前期投入的设备和平台产品在经过 3-5 年的使用周期后，开始进入更新换代期，2019 年安防产品销售业务增长较快；随着标的公司销售渠道的逐步建成和完善，安防产品销售业务收入也将逐步提高，成为标的公司收入重要组成部分；同时，安防系统集成业务的综合收益较高，但同时也对其项目管理人员的数量和综合素质提出更高的要求，随着公司业务规模的扩大，部分区域市场标的公司将采用向当地集成商提供安防设备为主的营销方式。

由于盈利补偿期满日距离预估基准日较远，宏观经济形势变化、安防行业市场变动，以及各级政府推进 SVAC 标准应用的力度和进度是否达到预期，都有可能对标的公司的业绩带来一定影响，盈利补偿期满后盈利预测的可实现性存在较大不确定性，提请广大投资者关注。

（四）中介机构关于盈利预测的专项核查报告

评估机构已出具《关于对江苏综艺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涉及的标的公司——中星技术有限公司盈利预测事项的专项说明》。

经预评估，评估师认为：江苏综艺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预案中披露的标的公司——中星技术有限公司未来年度的净利润数据来源于标的公司根据行业和市场发展状况、自身经营情况及未来经营计划等因素所作出的盈利预测，预测数据全面、合理的考虑了相关因素。在本次预评估过程中，评估机构查阅和分析了相关国家法律法规、经济发展形势及行业状况，对被评估单位的资产进行了清查，并核实了企业现有的业务合同等资料。经分析，标的公司编制的未来年度盈利预测具有合理性。

二、评估师意见

标的公司未来年度的净利润数据来源于标的公司根据行业和市场发展状况、自身经营情况及未来经营计划等因素所作出的盈利预测，预测数据全面、合理的考虑了相关因素。在本次预评估过程中，评估机构查阅和分析了相关国家法律法规、经济发展形势及行业状况，对被评估单位的资产进行了清查，并核实了企业现有的业务合同等资料。经分析，标的公司编制的未来年度盈利预测具有合理性。

问题 5 请结合在手订单或合同、潜在用户需求、市场调研情况、其他管理层判断事项等，具体且明确的分析标的资产在 2016 年利润大幅上升的原因及预测依据。请财务顾问和评估师发表意见。

一、题述问题的答复

(一) 结合在手订单或合同，分析标的资产在 2016 年利润大幅上升的原因及预测依据

1、在手订单及合同情况

截至 2016 年 4 月 8 日，标的公司已经签订但尚未履行完毕的合同、取得的中标书但尚未签署的合同，以及意向签订的合同如下：

单位：万元

类别	金额区间	合同份数	合同金额	尚未履行的合同额
2015 年 12 月 31 日已经签订但尚未履行完毕的合同	10,000 万元以上	1	15,987.92	15,987.92
	5,000 万元至 10,000 万元	1	7,005.77	1,916.11
	1,000 万元至 5,000 万元	8	17,104.32	11,035.26
	1,000 万元以下	20	5,677.79	5,402.67
	小计	30	45,775.80	34,341.96
2015 年 12 月 31 日至报告日之间签订的合同	1,000 万元至 5,000 万元	1	2,785.25	2,785.25
	1,000 万元以下	8	426.97	426.97
	小计	9	3,212.22	3,212.22
已取得中标文件但尚未签署合同	10,000 万元以上	1	21,718.87	17,850.99
	5,000 万元至 10,000 万元	2	14,893.06	14,893.06
	小计	3	36,611.93	32,744.05
已有明确意向待签订的	10,000 万元以上	6	135,000.00	135,000.00
	5,000 万元至 10,000 万元	2	12,500.00	12,500.00

类别	金额区间	合同份数	合同金额	尚未履行的合同额
合同	1,000 万元至 5,000 万元	1	1,200.00	1,200.00
	小计	9	148,700.00	148,700.00
	合计	51	234,299.95	218,998.23

注 1: 2015 年 12 月 31 日已经签订但尚未履行完毕的合同, 2015 年 12 月 31 日至报告日之间签订的合同, 已取得中标文件但尚未签署合同这三类合同涉及项目预计均会在 2016 年度完工。

注 2: 已有明确意向待签订的合同总金额预计为 26.87 亿元, 从谨慎角度出发, 上表列示的仅为预计 2016 年度可完成及确认收入的合同金额, 即 148,700.00 万元。

2、2016 年度收入及利润预测

2016 年预计可完工及确认收入的合同金额不低于 21.90 亿元, 折合不含税合同金额约 19.23 亿元; 2016 年预计收入 19.23 亿元, 收入构成如下:

单位: 万元

收入类别	2016 年预计营业收入
安防系统集成业务收入	153,500.00
其中: 设备收入	100,087.50
监控系统	15,700.00
工程收入	27,412.50
技术服务费	10,300.00
安防产品销售收入	38,798.50
营业收入合计	192,298.50

根据估算的营业毛利率、营业费用、管理费用、所得税等, 考虑少数股东权益, 测算标的公司 2016 年归属于母公司的扣非后净利润如下:

单位: 万元

项目	金额	收入占比
一、营业收入	192,298.50	100.00%
减: 营业成本	121,057.50	62.95%
营业税金及附加	3,994.15	2.08%
销售费用	11,221.12	5.83%
管理费用	8,632.05	4.49%
财务费用	-	
二、营业利润	47,393.68	24.65%
加: 营业外收入	-	
减: 营业外支出	-	
三、利润总额	47,393.68	24.65%

减：所得税	6,514.04	3.39%
四、净利润	40,879.65	21.26%
减：少数股东收益	6,290.37	3.27%
五归属于母公司的净利润	34,589.28	17.99%

经测算，2016 年标的公司营业收入 192,298.50 万元，净利润 40,879.65 万元，其中归属于母公司的净利润 34,589.28 万元，营业收入和归属于母公司的净利润相比较于 2015 年分别增长 75.17%、163.18%，净利润增长率高于收入增长率的主要原因是销售费用和管理费用的增长低于收入增长，销售费用和管理费用增长较慢的原因具体包括：

(1) 标的公司将系统集成及运营服务作为重点发展方向，直接向终端客户提供产品整体解决方案，不需要投入大量人力、物力建设销售渠道，与以设备生产、销售为主的制造型企业相比，销售网点的建设资金和销售人员的投入较少；

(2) 标的公司所承包的项目中，政府采购项目较多，项目总金额较大，单个项目的管理支出和销售费用投入支出相对较少；根据标的资产统计，2013 年-2015 年全国 SVAC 标准应用市场招标金额分别不低于 2.75 亿元、7.35 亿元和 24.31 亿元，较上年分别增长了 1.67 倍和 2.31 倍。标的资产作为 SVAC 应用的主要企业，收入规模大幅增长，导致销售费用和管理费用占收入的比重下降；

(3) 标的公司前期研发投入已取得明显效果，后续研发费用支出绝对值虽然逐年提高，但相比收入的增长较为缓慢，研发费用占收入的比例在降低。

3、2016 年度费用预测及增减变动情况

(1) 2016 年销售费用预测数及报告期发生额

单位：万元

费用项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
职工薪酬	3,121.64	-	4,168.11	33.52%	6,779.75	62.66%
差旅费	789.72	-	881.41	11.61%	751.74	-14.71%
广告宣传费	336.20	-	447.14	33.00%	440.06	-1.58%
业务招待费	796.96	-	904.40	13.48%	741.22	-18.04%
办公费	50.91	-	117.72	131.22%	160.43	36.28%
折旧费	70.09	-	546.14	679.22%	284.47	-47.91%
样本模型费	225.26	-	148.03	-34.29%	151.60	2.42%
交通费	204.66	-	205.72	0.51%	370.41	80.06%
房租物业费	317.68	-	327.24	3.01%	307.91	-5.91%

通讯费	70.80	-	73.33	3.58%	101.03	37.77%
代理服务费用	135.88	-	387.55	185.22%	303.60	-21.66%
其他费用	18.88	-	319.63	1592.52%	424.03	32.66%
合计	6,138.68	-	8,526.42	38.90%	10,816.27	26.86%

2016 年度销售费用预测增长 2,289.85 万元，增长率为 26.86%，低于 2016 年营业收入的预计增长率 75.17%，其中职工薪酬、办公费、交通费、通讯费和其他费用增长较多，广告宣传费、样本模型费、房租物业费基本持平，差旅费、业务招待费、代理服务费用、折旧费为负增长，具体原因如下：

1) 职工薪酬增长较快的原因是：

- 员工薪酬水平提高，年工资增长率为 5%；
- 业务规模扩大，新增项目人员导致工资总额提高；

2) 办公费、交通费、通讯费和其他费用的增长原因，是人员和项目增加导致相应的办公费、交通费、通讯费及其他费用增长；

3) 差旅费、业务招待费和代理服务费用减少的原因，主要是标的公司加强内部管理和成本费用控制力度，压缩差旅费、业务招待费和代理服务费用中的非项目性质的支出；

4) 折旧费减少的主要原因，是 2015 年度标的公司补提以前年度折旧导致当年折旧费较高，以及标的公司固定资产折旧年限短于实际使用年限导致部分在用固定资产在 2016 年度已经提足折旧。

(2) 2016 年管理费用预测数及历史年度发生额

单位：万元

费用项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
职工薪酬	403.69	-	685.52	69.81%	1,315.36	91.88%
研发费用	6,116.13	-	6,393.45	4.53%	4,468.97	-30.10%
办公费	180.09	-	147.69	-17.99%	155.70	5.42%
业务招待费	83.08	-	85.65	3.10%	99.85	16.58%
税费	37.85	-	263.03	594.92%	269.89	2.61%
差旅费	53.22	-	30.48	-42.73%	32.00	5.00%
折旧摊销	426.41	-	958.99	124.90%	1,489.96	55.37%
租赁费	49.21	-	500.55	917.25%	645.38	28.94%
交通费	-	-	66.07	-	70.35	6.49%
通讯费	-	-	77.29	-	81.66	5.64%

其他费用	716.87	-	288.79	-59.71%	407.76	41.19%
合计	8,066.53	-	9,497.51	17.74%	9,036.90	-4.85%

2016 年度管理费用预测减少 460.61 万元，增长率为-4.85%，除研发费用减少 1,924.48 万元以外，其他各项费用相比较于上一年都为增长，其中职工薪酬、折旧摊销、租赁费和其他费用增长较快，主要原因如下：

1) 标的公司前期研发投入已取得明显效果，后续研发费用支出减少，研发费用占收入的比例在降低；

2) 职工薪酬增长较快的原因是：

- 员工薪酬水平提高，年工资增长率为 5%；
- 业务规模扩大，新增管理人员导致工资总额提高；

3) 租赁费增长较快的原因，是随着业务规模扩大、新增项目租赁办公地点以及租金水平的提高，导致房屋租赁费和物业费有所增长；

折旧摊销额增长较多的原因，是 2016 年装修费用摊销额较大。

(二) 结合潜在用户需求、市场调研情况，分析标的资产在 2016 年利润大幅上升的原因及预测依据

1、结合潜在用户需求，分析标的资产在 2016 年利润大幅上升的原因和预测依据

2016 年，标的资产仍将业务合作领域重点放在山西、湖南等省，并扩大至周边市、县、区。市场拓展遵循以下路径：

(1) 前期安防系统建设薄弱，有加强需要并且政府加大投入的地区

此类地区，在 2015 年已签订订单基础上，截至 2016 年 4 月 8 日，标的资产已取得中标文件但尚未签署的合同、已有意向尚待签订的合同金额在 5 亿元以上。

(2) 布局安防系统建设比较重视的传统地区

此类地区，在 2015 年已签订订单基础上，截至 2016 年 4 月 8 日，标的资产已取得中标文件但尚未签署的合同、已有意向尚待签订的合同金额在 5 亿元以上。

(3) 经济比较发达、安防系统基础建设较好，但对智慧城市、反恐、维稳有更高要求的地区

此类地区，截至 2016 年 4 月 8 日，标的资产已有意向尚待签订的合同金额接近 1 亿元。

（4）经济基础比较薄弱，维稳工作任务较重的中西部地区

此类地区，截至 2016 年 4 月 8 日，标的公司已有意向尚待签订的合同金额在 5 亿元以上。

因此，结合潜在用户需求，标的资产在 2016 年利润大幅上升有其合理性。

2、结合市场调研情况，分析标的资产在 2016 年利润大幅上升的原因和预测依据

在进入目标市场前，标的公司通常通过访谈目标客户，同当地主要工程商和集成商进行深入沟通，结合考虑当地经济发展情况、政策制定等因素对主要目标地区进行前期调研。经调研，2016 年各地市场对标的资产整体解决方案的需求量约分别为：华北地区 10 亿元、华中地区 6 亿元、华南地区 5 亿元、华东地区 3 亿元，西部地区 5 亿元，合计约 29 亿元。根据标的公司市场调研情况看，标的资产 2016 年利润大幅上升具有合理性。

综上所述，标的公司 2016 年的利润大幅上升有其潜在客户基础和市场需求，业绩实现具有合理性。

（三）结合其他管理层判断事项，分析标的资产在 2016 年利润大幅上升的原因及预测依据

通过向标的公司管理层访谈，安防行业在 2016 年还将保持快速增长，从而带动标的公司 2016 年利润的大幅上升，主要依据如下：

1、2016 年为十三五规划第一年，政府将加大公共安全视频监控设施的投入

中共中央政治局委员、中央政法委书记孟建柱 2015 年 11 月 17 日在《人民日报》撰文指出，要结合制定“十三五”规划，在更高起点上统筹设计好社会治安立体防控体系。文章表示，社会信息化快速发展，不仅更新了我们认识世界的思维方法，也为加快建设社会治安立体防控体系提供了新手段。特别是利用物理世界之外的“脑力+信息”发展起来的智能产业，极大地扩展了人类智力水平，也为打造社会治安防控体系升级版提供了新平台。

文章要求，要坚持信息化牵引，积极推进打防管控一体化、网上网下一体化，确保社会治安防控形成体系、充满活力。围绕整合资源力量，完善信息化标准体

系、统一接口和共享模式,推动各类基础设施互联互通,推进各类数据集成应用,发挥最大效益。把政府引导和市场力量更好地结合起来,统筹建设大数据、云计算中心和物联网等基础设施,为提升社会治安防控体系的整体效能提供信息化支撑。

2、政府文件明确要求加强社会治安防控体系建设

(1) 中共中央办公厅、国务院办公厅于 2015 年 4 月印发《关于加强社会治安防控体系建设的意见》,要求加快公共安全视频监控系统建设。高起点规划、有重点有步骤地推进公共安全视频监控建设、联网和应用工作,提高公共区域视频监控系统覆盖密度和建设质量。加大城乡接合部、农村地区公共区域视频监控系统建设力度,逐步实现城乡视频监控一体化。完善技术标准,强化系统联网,分级有效整合各类视频图像资源,逐步拓宽应用领域。加强企事业单位安防技术系统建设,实施“技防入户”工程和物联网安防小区试点,推进技防新装备向农村地区延伸。

(2) 国家发展改革委等九部委于 2015 年 5 月发布“发改高技【2015】996 号”《关于加强公共安全视频监控建设联网应用工作的若干意见》。《意见》列出公共安全视频监控建设联网应用工作主要目标。到 2020 年,基本实现“全域覆盖、全网共享、全时可用、全程可控”的公共安全视频监控建设联网应用,在加强治安防控、优化交通出行、服务城市管理、创新社会治理等方面取得显著成效。

全域覆盖:即重点公共区域视频监控覆盖率达到 100%,新建、改建高清摄像机比例达到 100%;重点行业、领域的重要部位视频监控覆盖率达到 100%,逐步增加高清摄像机的新建、改建数量。

全网共享:即重点公共区域视频监控联网率达到 100%;重点行业、领域涉及公共区域的视频图像资源联网率达到 100%。

全时可用:即重点公共区域安装的视频监控摄像机完好率达到 98%,重点行业、领域安装的涉及公共区域的视频监控摄像机完好率达到 95%,实现视频图像信息的全天候应用。

全程可控:即公共安全视频监控系统联网应用的分层安全体系基本建成,实现重要视频图像信息不失控,敏感视频图像信息不泄露。

3、全国 SVAC 标准相关项目招标金额显著增长

根据标的公司统计，2013-2015 年全国 SVAC 标准相关项目招标金额分别不低于 2.75 亿元、7.35 亿元及 24.31 亿元。虽然 2015 年全国 SVAC 标准相关项目招标金额增长显著，但与 2015 年视频监控市场 870 亿元的规模相比，市场规模仍然较小。随着各地 SVAC 标准的逐步推广以及智慧城市建设的推进，SVAC 标准相关项目及产品的应用将会更为广阔。而标的公司作为 SVAC 标准应用的主要企业，将在各地 SVAC 标准的逐步推广中直接受益。

综上，标的资产管理层认为，安防投入符合政府和民生需要；目前标的公司所处的 SVAC 标准应用领域在安防视频监控市场的占有率还比较小，未来存在较大的增长空间。考虑到 2016 年为十三五规划第一年，政府将逐步加大公共安全视频监控设施的投入，同时由于标的资产在 SVAC 标准应用领域的先发优势，将在各地 SVAC 标准的逐步推广中直接受益。据此，标的资产 2016 年利润的大幅度上升存在合理性。

二、评估师意见

标的公司 2016 年的利润数据来源于标的公司根据在手订单、中标通知书以及明确的项目合作意向等因素所作出的盈利预测。在本次预评估过程中，评估机构对被评估单位的合同执行情况及在手订单进行了核实，查阅和分析了目标市场的需求状况和国家对该行业的最新政策，对被评估单位的管理层进行了访谈。基于上述评估过程和分析，标的公司编制的 2016 年年度盈利预测具有合理性。

（此页无正文）为“《北京中企华资产评估有限责任公司关于上海证券交易所对于江苏综艺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预案信息披露问询函的回复》签字页”的内容。

北京中企华资产评估有限责任公司

2016 年 4 月 28 日