

**西南证券股份有限公司**  
**关于深圳证券交易所《关于对北京真视通科技股份有限公司**  
**的重组问询函》之专项核查意见**

**深圳证券交易所中小板公司管理部：**

北京真视通科技股份有限公司（以下简称“真视通”、“上市公司”或“公司”）于 2016 年 4 月 25 日公告了真视通发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金相关文件，并于 2016 年 4 月 29 日收到贵所下发的《关于对北京真视通科技股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2016】第 34 号）（以下简称《问询函》），西南证券股份有限公司作为该次重组的独立财务顾问，现根据问询函所涉问题进行说明和解释，具体内容如下。

如无特殊说明，本回复中所采用的释义与《北京真视通科技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报告书》一致。

本回复所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

本回复中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

**问题 1:** 以 2015 年 12 月 31 日为评估基准日, 网润杰科 100% 股权以收益法评估的评估值为 4 亿元, 较其 2015 年 12 月 31 日的账面净资产 1,870 万元增值 3.8 亿元, 增值率为 2,039.65%。请结合网润杰科所处行业的发展趋势、目前行业竞争格局、网润杰科行业地位、核心竞争力等, 详细说明本次评估增值的合理性。请独立财务顾问核查并发表意见。

**回复:**

### **(一) 网润杰科所处行业的发展趋势**

网润杰科的主营业务为云数据中心建设以及数据中心运维和管理, 根据中国证监会《上市公司行业分类指引》(2012 年修订), 网润杰科主营业务属于“I65 软件和信息技术服务业”。网润杰科专注于数据中心领域, 在云数据中心建设及服务方面积累了丰富的经验, 形成了系列化的解决方案。

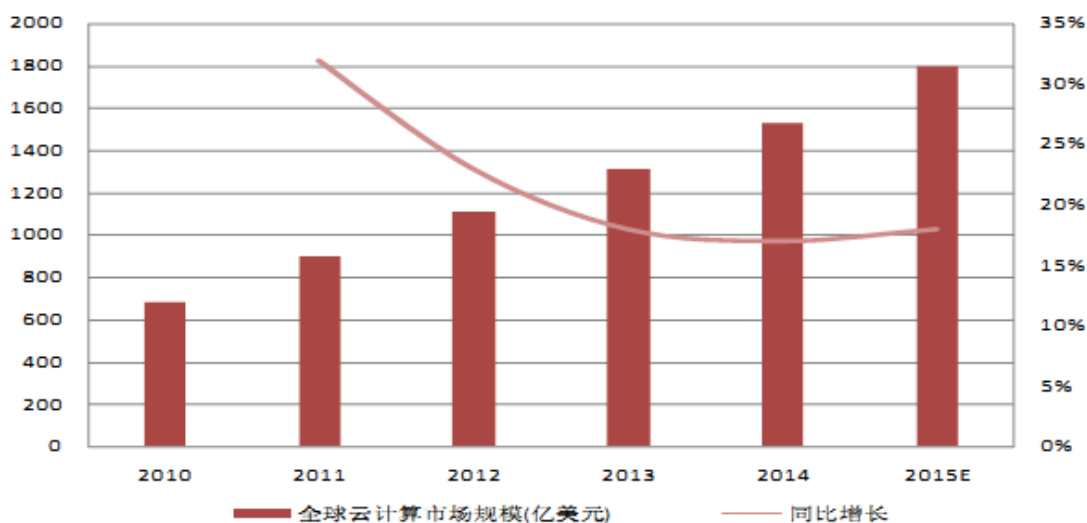
#### **1、市场需求容量及前景**

##### **(1) 全球云计算产业发展现状**

全球云计算产业虽处于发展初期, 市场规模不大, 但已成为 ICT 产业最具活力的领域之一。2013 年全球云计算服务规模约为 1,317 亿美元, 年增长率为 18.0%, 欧美等发达国家占据了云服务市场的主导地位 (75.0% 以上), 其中, 美国、西欧分别占据了全球 50.0% 和 23.5% 的市场份额, 虽然中国市场份额仅为 4.0%, 但近几年一直呈上升之势 (2011 年中国市场占全球 3.2%、2012 年占 3.7%)。云计算服务市场规模总量在全球 ICT 市场总量中占比较低, 但增长迅猛, 未来几年年均增长率预计将超过 15.0%。

根据 IDC 的数据, 2014 年全球云计算市场规模大约 1,520 亿美元, 与此前 Grartner 的预测较为一致, 同时 IDC 还预计到 2020 年全球将有 3 万亿美元通信技术增量由云计算产生。

**图: 全球云计算市场保持增长态势**



数据来源：IDC

世界信息产业强国和地区已将云计算纳入战略性产业范围，开始部署国家级云计算基础设施。2011 年 2 月美国政府发布《联邦云计算战略》，规定在所有联邦政府信息化项目中云计算优先。英国开始实施“政府云计算战略(G-Cloud)”，所有的公共部门可以根据自己的需求通过 G-Cloud 平台来挑选和组合所需的服务。日本提出“数字日本创新计划”以推动政府云服务，并计划建设云计算特区以支持大规模的市场应用。欧盟提出“第七框架计划”为云计算相关项目提供资金支持，同时组织专家对未来云计算的研究方向制定框架。

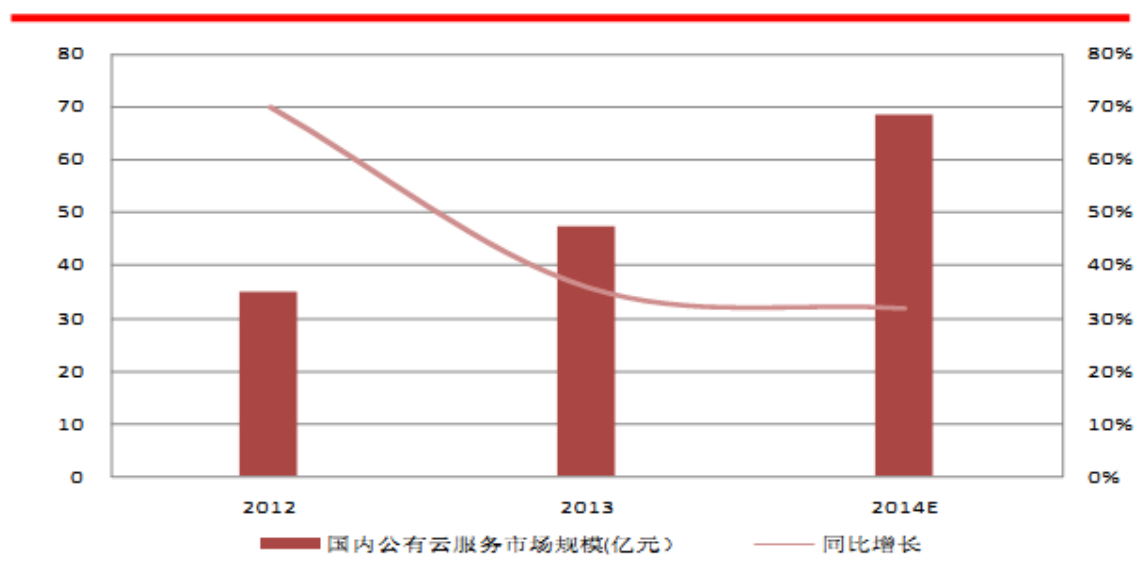
国际主要 IT 企业将云计算作为公司未来主要战略方向，云计算相关的合作与并购十分活跃。近年来，大型 IT 企业面向云计算制定战略并调整内部组织机构，以适应未来的发展方向，包括思科、惠普、戴尔、易安信等在内的主要国际 IT 企业都成立了专门的部门推动云计算技术进展，并相继发布了云计算战略。

此外，IT 巨头在云计算领域的并购行为尤为频繁，希望借收购补足其产品短板，提高其云解决方案和云服务能力，如 EMC 收购 VMware，IBM 收购 Platform，戴尔收购 Force10，微软收购 Opalis，Verizon 收购 Terremark 等。另一方面，处于各垂直领域的企业也在寻求通过联盟或合作的方式形成新的产业集团，以实现取长补短，如由思科、易安信、威睿组成的“VCE 联盟”，由法电、思科、易安信、威睿组成的“Flexible4Business 联盟”等。

## （2）我国云计算产业发展现状

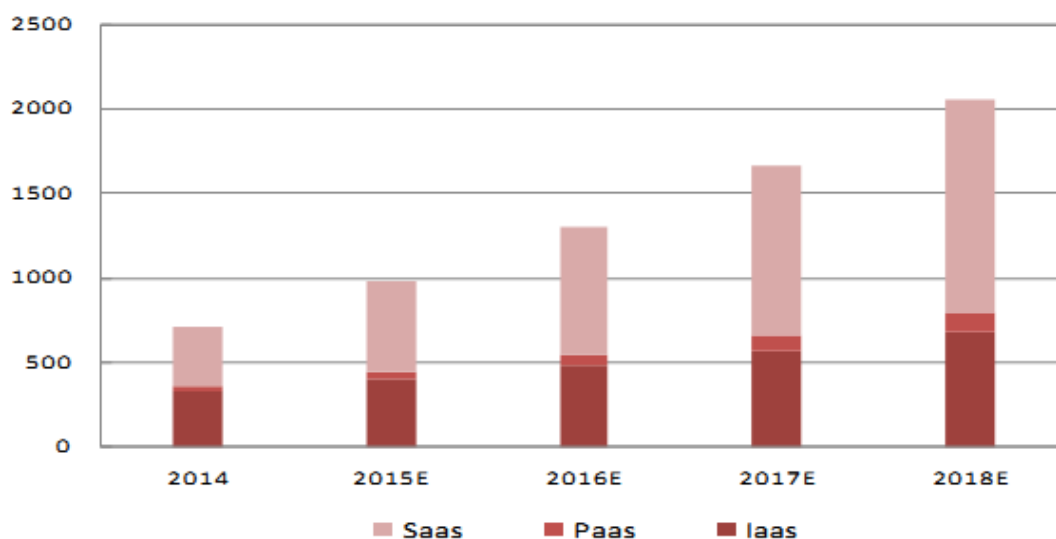
我国云计算服务市场处于起步阶段，云计算技术与设备已经具备一定的發展基础。就国内云计算市场而言，目前云计算总体市场规模约为 36 亿美元左右，仅相当于 2014 年全球市场规模的 2.30%，这与中国经济地位并不相称，同美国等云计算普及率较高的市场差距则更为明显。此外，根据赛迪的数据，2014 年我国公有云市场的规模大约在 70 亿元左右，国内的客户重硬轻软的思维在云服务市场依然明显，这也是 IaaS 市场规模远大于 SaaS 和 PaaS 市场的主要原因。不过，从政策面上可以看到，今年 1 月底，国务院印发了《关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》，明确强调要加大对于云计算骨干企业的培育扶持力度，要求到 2020 年形成若干具有较强国际竞争力的国际云计算骨干企业，这必将进一步加快云计算产业的创新创业势头。

图：国内公有云市场保持增长态势



数据来源：IDC

图：我国公有云市场按不同结构增长以及预测



数据来源：阿里数据

同时，世界云计算两大巨头亚马逊云平台 AWS 和微软云平台 Azure 已看到我国云计算市场的巨大潜力，并且分别与国内云计算平台公司光环新网、世纪互联等合作，在中国落地云计算平台及其配套应用。据 AWS 预测，中国将会成为 AWS 全球最大区域市场之一。

### （3）我国数据中心 IT 市场发展历程

我国数据中心 IT 市场发展经历了以下三个阶段：

#### ①行业兴起阶段

上世纪 80 年代，我国银行业率先利用计算机将手工作业电子化，并在国内中心城市安装中小型服务器，实现同城通兑。随后，电信、政府等行业也相继启动信息化进程，大型企事业单位信息化建设浪潮有力地推动了我国数据中心 IT 市场的发展。国外厂商纷纷进入中国市场，成为我国最初数据中心的主要建设者。

#### ②分散建设阶段

上世纪 90 年代，电信、金融、政府等行业在各地分支机构大力加强数据中心建设，推进信息化进程：电信行业开展电信“九七工程”；金融行业大规模建设、升级省级数据中心，实现跨地区联网；政府推动“十二金”、“政府上网工程”等基于单个业务的 IT 系统。制造、能源等行业也开始建设数据中心，加

快信息化进程。该阶段，国外厂商持续增加，国内也涌现出一些以硬件产品代理为主要业务的 IT 系统集成商，此外还出现了一些能提供行业应用的应用软件商，但数据中心的设备仍以国外厂商为主。

### ③全国集中阶段

近十年来，随着信息技术产业日新月异的发展，我国电信、金融、政府、制造、能源等五大行业数据中心的规模、技术水平都有了跨越式的成长。许多大型企事业单位纷纷建设国家级数据中心，以实现数据集中、应用集中和 IT 基础架构集中。此外，由于互联网的快速发展，开始出现第三方数据中心以及大型公共数据中心，国内数据中心呈现集中化和规模化发展趋势。与此同时，国内数据中心 IT 市场快速扩大，市场参与者逐步分化为厂商、分销商、IT 系统集成商、应用软件商以及专业服务商，依靠各自的优势形成相互合作关系，共同参与数据中心 IT 市场。

近年来，我国信息化发展迅猛，在国家政策的大力支持下，电信、金融、政府、制造、能源等行业企业或机构积极新建和升级数据中心，同时加快灾备中心的建设，增强业务支持和决策分析能力、提高经营管理效率，应对信息化发展的挑战。赛迪顾问研究显示，近年来我国数据中心 IT 市场保持高速增长态势，平均增长速度超过 16%。随着云计算、新一代互联网、移动互联网、物联网等新业务的推广，信息资源将产生爆炸式的增长，对数据中心的计算处理、存储规模、安全管理等支持能力的要求将越来越高。同时，我国大力发展新一代信息技术的产业政策以及虚拟化、智能化、节能环保等新一代数据中心技术的广泛应用将持续推动数据中心 IT 市场快速发展。中国数据中心 IT 市场将不断释放活力，进入新一轮加速增长期。

## 3、影响行业发展的因素

### （1）云计算成为 IT 企业转型重点，可应用范围广

近年来，云计算已成为 IT 企业转型的重点方向。2014 年全球 IT 公司已纷纷向云计算转型，带来市场规模的进一步增长。从发展特征上看已具有四大热点，一是混合云正成为云服务业态的重要方向；二是企业级的移动云应用持续升温；

三是智慧城市和工业等重点行业应用成为云计算重要市场；四是垂直行业的云应用取得突破。

云计算的应用极大的提高了互联网的资源利用效率，云计算实现了大型数据的存储、计算、挖掘和分析，最大化的利用资源，降低政府和企业的开支成本。对个人用户来说，云服务为用户提供了不同终端之间的数据信息同步和共享，实现了各终端的实时网络同步。无论是对政府、还是企业和个人用户，云计算在各个方面可为用户提供更便捷、智能的生活体验。

图：云服务三大模式对比情况



图：云服务对不同客体的服务特点



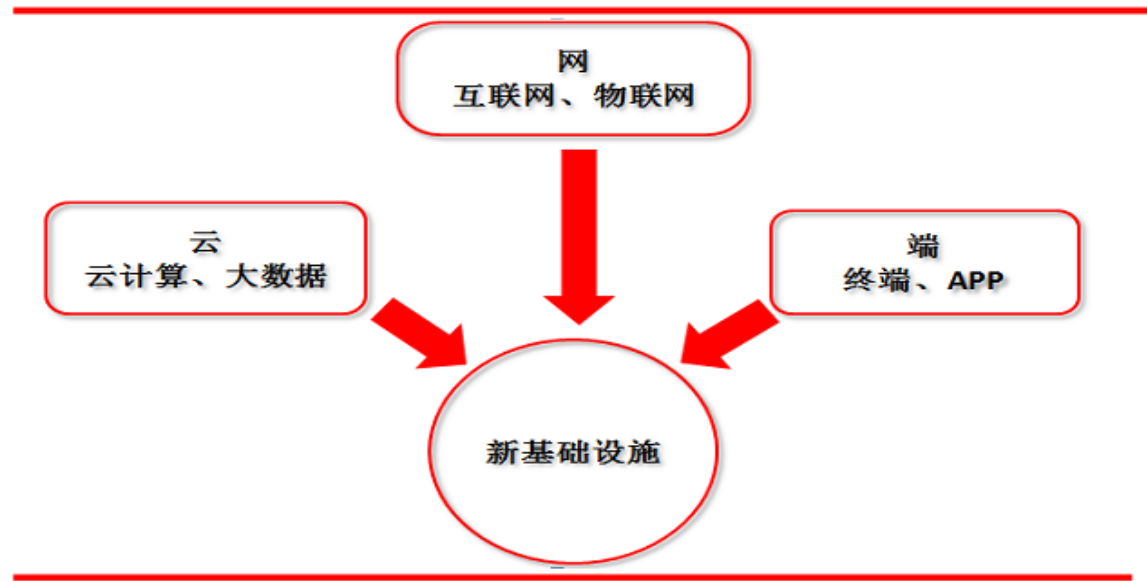
(2) 云计算+数据模式加速云服务，奠基信息经济新阶段



近年来全球数据规模爆发式提升，如今数据作为一种生产要素，介入了财富创造的过程，实现着从信息技术到数据技术的升级。同时可以看到随着当前经济形态从工业经济逐步向信息经济加速转变，基础设施的巨变也日益彰显。新的基础设施如云、网、端三部分正发挥着越来越重要的作用。我们认为目前中国已全面进入信息经济发展的新阶段，而云计算作为新信息基础设施的核心，未来将有望推动技术发展从传统的计算机+软件范式转向云计算+数据模式的转型，无疑也将担负起信息经济新阶段的重任。

此外，云计算与大数据是密不可分的，云计算服务为大数据应用提供了成本低、灵活性强、性能好的海量存储和大规模计算环境，大数据则基于云计算平台才能实现数据流动、共享、开放，释放巨大潜力。具体来看，源源不断的数据将会生成到云计算服务平台进行存储、处理、分析然后再由云服务平台将增值后的数据提供给用户，实现特定的社会和经济价值。

图：新信息基础设施三要素



（3）“云计算+数据”市场应用空间与前景广阔

根据 IDC 的预测，2015 年，82%的新应用都将运行在云计算平台上，而到 2020 年，云计算业务将占到所有 IT 系统的 27%。同时，2013 年麦肯锡针对中国地区 300 个 CIO 进行的调研显示，有 65%的中国 CIO 已经采用或者正在考虑应用云计算技术，这一数据大于美国 60%的比率，反映了中国 CIO 对新兴技术趋



势更高的接受程度。近阶段，通过对比国内外云计算+数据的应用情况，我国云计算产业应用正在加速落地，从移动互联网、电子商务、游戏等中小企业，到金融、政府、能源、交通、制造等传统行业的大中型企业用户，都纷纷着手采购云计算服务，未来云计算+大数据的市场应用前景较为广阔。

| 行业       | 云需求特点                                           |
|----------|-------------------------------------------------|
| 政府       | 安全性要求高;要求信息共享;降低投资成本;提高公众服务质量;<br>提升决策效率和科学决策能力 |
| 金融       | 高安全可靠;快速响应;新应用部署迅速                              |
| 制造业      | 降低 IT 成本;实现线下和线上系统地整合                           |
| 电商       | 可灵活扩展;全天候支持;稳定和高可用性;内部业务系统与在<br>线订单系统的无缝对接      |
| SaaS 化   | 快速开发和部署;稳定性和高可用性;一站式服务                          |
| 移动互联网和游戏 | 快熟开发和部署;低成本;弹性可扩展;稳定性和高可用性                      |

**(4) 全球互联网/物联网已经进入了数据量爆发性增长阶段**

根据早前 IDC 的预测，预计到 2020 年全球数据总量将超过 40ZB（相当于 4 万亿 GB），这一数据量将是 2011 年的 22 倍。同时，在过去几年中，全球的数据量正以每年 58%的速度在增长，如果按照现在存储容量每年 40%的增长速度计算，到 2017 年需要存储的数据量甚至可能大于存储设备的总容量。

目前国内个人云存储最大的运营商是百度云。根据易观智库发布的《个人云服务市场专题研究报告 2015》，2014 年中国个人云服务用户规模为 3.7 亿人，预计 2016 年将达到 6.3 亿人，2015 年 10 月百度云三周年时总用户数突破 3 亿，月活用户数 1.4 亿。

随着互联网的不断普及以及上网速度的加快，信息数据化程度也由此提升。根据艾瑞的数据，2000 年数字存储信息只占全球数据量的 25%，75%的信息存储在如报纸、书籍、胶片、磁带等媒介上，而到了 2007 年人类共存储的数据以超过 300EB，其中数字数据占到 93%，2013 年，全球总存储数据量已达到 1.2ZB，其中数字数据占比超过 98%。数字数据的存储量维持每三年增长一倍的高速增长。在这样的大背景下，信息数据化程度的大幅提升正推动了数据商业价值的显现。同时，随着我国“互联网+”行动计划的出台，互联网也将带动传统产业的

变革和创新。未来，在云计算、物联网及大数据等应用的带动下，互联网有望加速向农业、现代制造业和生产服务业转型升级，形成以互联网为基础设施和实现工具的经济发展新形态。

#### **(5) 海量数据增长和数据云化将会带动数据中心的需求进入爆发增长期**

近年来在数据爆炸式增长的同时，数据的种类也在增加，这对于数据存储和数据处理形成了挑战。根据 Wikibon 的数据显示，2014 年全球大数据市场规模达到 285 亿美元，同比增长 53.20%，其预计 2015-2017 年全球大数据的市场规模分别可达到 383 亿美元、452 亿美元和 500 亿美元，而据易观国际的数据显示，2014 年我国大数据市场规模达到 75.70 亿元，同比增长 28.40%，预计 2015 和 2016 年将分别达到 98.90 亿元和 129.30 亿元，两年的同比增速均为 30.70%，双双保持良好增长的态势。总体看来，大数据已进入了实际应用的关键转折期。当企业竞争的重点从“移动互联网”转移到“大数据分析”时，整合行业的数据存储和在线数据分析和网络访问就会爆发性增长。而海量的数据存储、在线数据分析和云服务的普及，将会带动对于云计算和数据中心需求的快速增长。

#### **(6) 云计算技术是突破数据中心线性增长的关键**

数据中心的建设仍受到传统模式诸多因素的制约，包括：土地审批、电力设施配置、骨干网络接入等，数据中心的供给依然按照传统行业的线性增长。从 2005 年开始至今，数据中心概念被扩展，大型化、虚拟化、综合化数据中心服务是主要特征，尤其是云计算技术引入后，数据中心突破了原有的机柜出租、线路带宽共享、主机托管维护、应用托管等服务，更注重数据存储和计算能力的虚拟化、设备维护管理的综合化。新一代数据中心采用高性能基础架构，实现资源按需提供服务，并通过规模化运营降低能耗。云计算数据中心采用虚拟化等云计算技术，提供传统的数据中心业务和各种新型网络应用服务。

参考美国数据中心产业发展经验，我国数据中心产业即将步入云计算数据中心广泛应用期。美国云计算数据中心产业在 2005 年开始由 Amazon, Google 等领导企业逐步推广，在 2008 年起进入广泛应用阶段，相关公司迎来快速发展。对比美国的发展经验，2013 年以来随着国内外主流云计算服务商在国内市场布局的逐步完成，国内云计算服务种类将不断丰富，服务质量也将进一步提高，企

业用户对云计算接受的认可已逐步完成，预计云计算业务将于 2015 年前后步入广泛应用阶段，整个云计算数据中心产业将迎来快速发展。

### **（7）传统行业面临数据中心建设和运维压力而转向云计算数据中心**

传统模式下，企业现有 IT 资源往往得不到有效利用。这是因为传统模式下，企业通常根据预计的业务需求来提前配置计算、存储及网络等 IT 资源，这些资源往往与应用系统一一对应，呈“烟囱式”结构，各应用系统处于不同工作状态，使得部分 IT 资源未达到预定载荷；同时，企业还需为应对可能的负载峰值（如每日 17 点-21 点为网游用户量高峰期）而储备一定的额外 IT 资源，这两点都会导致企业现有 IT 资源得不到有效的运用，无形中增加了企业的 IT 成本。

在云计算模式下，IT 资源利用率得到有效提高。云计算模式通过分布式计算与虚拟化技术，改变了传统“烟囱式”的资源组织架构，以“资源池”的形式对计算、存储及网络资源进行组织，通过“虚拟化”、“复用”等理念，将一组集群服务器上人为划分出来的多个“虚拟的”独立主机提供给不同客户；同时结合云平台管理技术，将池内资源按照应用系统的需求状况进行分配，既能避免对有限资源的闲置，还可在面对负载峰值时及时调配所需资源，使得企业 IT 资源配置更加有效，进而帮助企业更经济地规划并使用自身的 IT 支出。

## **（二）目前行业竞争格局、网润杰科行业地位和核心竞争力**

### **1、行业竞争格局、网润杰科行业地位**

我国数据中心 IT 市场容量巨大、高度分散，单个 IT 系统集成商在市场中所占份额较低，目前行业内尚无公开市场排名数据。网润杰科是国内云计算数据中心解决方案提供商，主营业务是向互联网行业、银行、保险、外企、公共事业、军工等行业或领域提供数据中心建设，以及数据中心运维和管理。近年来，网润杰科数据中心建设服务中以云计算数据中心建设为主，包括：数据中心基础网络、网络服务、安全和应用交付虚拟化，以及云计算服务平台建设等内容，通过云数据中心建设实践，云计算、SDN 等新技术的研发和实践，网润杰科在数据中心软件和信息系统集成行业积累了大量经验和技术，形成了独特的竞争优势。

### **2、核心竞争优势**

### **（1）专业化的业务模式**

数据中心领域的信息系统集成具备专业化特点。当前数据中心不论在规模、技术、架构、运维和管理等方面都发生了很多革命性的变化，并且数据中心在性能、可靠性、稳定性、安全性上的要求，使其与其他领域的信息系统的集成存在很大区别。

网润杰科经过长期的技术研发、项目实践和市场积累，形成了专业化的数据中心解决方案，如：在数据中心架构方面采用数据中心矩阵技术，在数据中心安全和应用交付系统方面根据用户业务特点和业务模式进行设计和实施，在云计算方面采用 SDN 技术攻克网络虚拟化难点实现数据中心“资源云”等。这些都是网润杰科长期专注数据中心领域，专注行业用户需求，并通过大量技术和工程实践取得的。网润杰科在数据中心领域的专业化特色取得客户极大信任和认可，而网润杰科通过与行业客户的长期合作则进一步增强了这种专业能力。为行业用户提供专业化的数据中心建设和运维服务是网润杰科的核心竞争力之一。

### **（2）技术领先优势**

网润杰科在为行业用户提供数据中心建设服务过程中，非常重视云计算技术的跟踪、研发，以及相应软件平台的持续改进。针对互联网行业数据中心规模大，结构复杂，业务种类多，要求快速部署、跨地域部署，高性能、低延迟等各方面的要求，网润杰科在云计算技术上投入了大量的研发和技术积累，在云计算资源调度平台、北向接口、南向接口等方面积累了大量的研发成果，可以和用户的设备、软件和应用环境集成，具备较高的技术含量；在 SDN 技术方面，网润杰科 nTS SDN 控制器的叠加网络实现上属于业内技术领先，并具备规模部署实例，这些都是处于云计算领域比较前沿的位置。技术上的优势是网润杰科的核心竞争力之一。

### **（3）先发优势**

网润杰科是国内较早以云计算数据中心解决方案为核心开展数据中心建设和运维管理服务的软件开发和信息技术服务商之一。网润杰科业务模式和技术方向明确，以云计算技术为主导开展数据中心建设和运维服务，服务于行业用户。

网润杰科 2010 年就在对云计算技术运用最迫切、最广泛的互联网行业数据中心领域开展业务，在这个过程中形成了自己的核心技术，专业化优势，在云计算技术和实践上都属于先行者的角色。由于当前数据中心领域仍然处在技术革新阶段，具备技术上的先发优势就意味着具备较低技术风险，因此行业用户在数据中心领域非常看重对同行业成功案例的借鉴。网润杰科具备近 5 年的云计算数据中心技术和实践上的先发优势，对行业用户非常具有吸引力。通过这种先发的技术和实践上的优势，网润杰科可以有效地降低用户在云计算数据中心建设过程中的风险，而能够持续的在云计算数据中心建设过程中完善、改进现有技术，跟踪、突破、采用新技术则进一步巩固了先发优势，从而形成良性循环。由于具备的这样先发优势，网润杰科在专业化和技术上的先进性都得到了进一步的巩固和发展，这是网润杰科的又一核心竞争力。

**(4) 客户优势**

网润杰科在掌握了专业的服务能力后，通过长期的业务拓展，网润杰科已经成功获得了奇虎、乐视网、三星等客户的信赖，具有明显的规模效应和客户优势，是网润杰科的核心竞争力之一。

**(5) 人才优势**

在长期的技术研发和业务推广中，网润杰科保持了核心团队的稳定，目前拥有专业的 IT 服务人员，而且这些人员都拥有多年行业经验，参与和主持了大量云计算中心 IaaS 项目的规划、设计、实施，运维，对市场和客户的需求有深刻的了解，并能够反馈到网润杰科的技术服务体系中。

**(三) 本次评估增值的合理性**

**1、网润杰科的估值指标**

本次交易网润杰科 100%股权作价 40,000.00 万元。根据致同会计师出具的《审计报告》和中企华出具的《评估报告》，网润杰科评估基准日净资产账面价值、未来盈利预测对应的市盈率、市净率指标具体如下：

单位：万元

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 平均净利润 |
|----|--------|--------|--------|-------|
|----|--------|--------|--------|-------|

|             |           |          |          |          |
|-------------|-----------|----------|----------|----------|
| 网润杰科预测净利润   | 2,500.00  | 3,125.00 | 3,906.00 | 3,177.00 |
| 网润杰科净资产账面价值 | 1,870.39  |          |          |          |
| 网润杰科交易作价    | 40,000.00 |          |          |          |
| 市盈率（倍）      | 16.00     | 12.80    | 10.24    | 12.59    |
| 市净率（倍）      | 21.39     |          |          |          |

根据上表网润杰科预测财务数据，并结合网润杰科报告期经营情况，网润杰科未来业绩具有较快的增长幅度。

## 2、可比上市公司估值指标分析

### （1）网润杰科可比上市公司估值指标分析

| 序号       | 公司名称 | 公司代码      | 市盈率（倍）       | 市净率（倍）       |
|----------|------|-----------|--------------|--------------|
| 可比上市公司   |      |           |              |              |
| 1        | 华胜天成 | 600410.SH | 328.61       | 7.22         |
| 2        | 太极股份 | 002368.SZ | 138.39       | 12.97        |
| 3        | 中科金财 | 002657.SZ | 158.14       | 15.35        |
| 4        | 华东电脑 | 600850.SH | 54.27        | 10.02        |
| 5        | 浙大网新 | 600797.SH | 61.73        | 6.40         |
| 6        | 神州泰岳 | 300002.SZ | 74.37        | 5.28         |
| 可比上市公司均值 |      |           | <b>63.46</b> | <b>9.54</b>  |
| 网润杰科     |      |           | <b>12.59</b> | <b>21.39</b> |

1、数据来自 iFind，以 2015 年 12 月 31 日为交易日，市盈率和市净率均根据可比上市公司 2015 年年度报告披露的每股收益和每股净资产计算。2、可比上市公司均值为可比上市公司市盈率（剔除大于 100 及小于 0 的）和市净率的算术平均数。

本次交易中，网润杰科市盈率远低于可比上市公司指标，定价属于合理范围内。市净率相对较高主要是网润杰科为云计算中心整体方案解决商，为轻资产业务类型，且无土地房产等固定资产，市净率相对较高具有合理性，不存在损害上市公司利益的情形。

## 3、上市公司估值指标分析

根据上市公司 2015 年 12 月 31 日的市值以及 2015 年的经营状况，2015 年度上市公司每股收益为 0.86 元/股，归属于上市公司股东的每股净资产为 6.74 元/股。据此，上市公司相应的市盈率为 95.35 倍、市净率为 12.17 倍。本次交易中，网润杰科的市盈率远低于上市公司指标，市净率相对较高主要是网润杰科为云计算中心整体方案解决商，为轻资产业务类型，且无土地房产等固定资产，市净率相对较高具有合理性，不存在损害上市公司利益的情形。

综上所述，本次交易中，标的资产定价公允、合理，能够充分维护上市公司原有股东的利益。

#### （四）独立财务顾问核查意见

经核查，本次评估结果综合考虑了网润杰科所在行业的发展趋势、行业竞争格局、网润杰科的行业地位、核心竞争力和未来发展潜力，同时通过对比可比上市公司和真视通的相关估值指标，独立财务顾问认为，网润杰科评估增值具有合理性。

**问题 2：网润杰科 2014 年至 2015 年归属于母公司所有者的净利润仅分别为 459.24 万元、732.14 万元，而交易对方承诺网润杰科 2016 年度实现的扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润不低于 2,500 万元；2016 年度、2017 年度累计不低于 5,625 万元；2016 年度、2017 年度、2018 年度累计不低于 9,531 万元。请结合网润杰科的客户稳定性及拓展计划、与上市公司的协同效应、业绩增长模式的可持续性等因素，分析上述业绩承诺的具体依据及合理性。请独立财务顾问发表意见。**

回复：

#### （一）网润杰科客户稳定性及拓展计划

报告期内，网润杰科向前 10 大客户销售情况具体如下表：

单位：万元

| 年度     | 序号 | 客户名称         | 营业收入     | 占比（%） |
|--------|----|--------------|----------|-------|
| 2015 年 | 1  | 北京泰润昌进出口有限公司 | 1,947.24 | 17.59 |
|        | 2  | 北京奇虎科技有限公司   | 916.53   | 8.28  |



|        |    |                   |          |       |
|--------|----|-------------------|----------|-------|
|        | 3  | 乐视网信息技术（北京）股份有限公司 | 425.31   | 3.84  |
|        | 4  | 北京浩丰创源科技股份有限公司    | 357.05   | 3.23  |
|        | 5  | 新晨科技股份有限公司        | 346.15   | 3.13  |
|        | 6  | 北京神州新桥科技有限公司      | 338.24   | 3.06  |
|        | 7  | 北京世界星辉科技有限责任公司    | 325.22   | 2.94  |
|        | 8  | VISTEXINC         | 296.41   | 2.68  |
|        | 9  | 三星数据系统（中国）有限公司    | 275.93   | 2.49  |
|        | 10 | 北京康拓科技有限公司        | 256.72   | 2.32  |
|        | 合计 |                   | 5,484.80 | 49.56 |
| 2014 年 | 1  | 北京泰润昌进出口有限公司      | 1,239.42 | 15.71 |
|        | 2  | 乐视网信息技术（北京）股份有限公司 | 560.39   | 7.10  |
|        | 3  | 北京奇虎科技有限公司        | 446.89   | 5.67  |
|        | 4  | 三星数据系统（中国）有限公司    | 373.46   | 4.73  |
|        | 5  | 神州数码（中国）有限公司      | 373.41   | 4.73  |
|        | 6  | 上海华讯网络系统有限公司      | 322.13   | 4.08  |
|        | 7  | 北京翔宇空间技术有限公司      | 254.72   | 3.23  |
|        | 8  | 山东新潮信息技术有限公司      | 220.95   | 2.80  |
|        | 9  | 云南南天电子信息产业股份有限公司  | 212.54   | 2.69  |
|        | 10 | 北京康拓科技有限公司        | 191.63   | 2.43  |
|        | 合计 |                   | 4,195.54 | 53.18 |

由上表可以看出，报告期内，网润科技的主要客户如北京泰润昌进出口有限公司、乐视网信息技术（北京）股份有限公司和北京奇虎科技有限公司基本稳定，2015 年公司新增了北京浩丰创源科技股份有限公司（以下简称“浩丰科技”，股票代码为：300419.SZ）、新晨科技股份有限公司、北京世界星辉科技有限责任公司等优秀客户。

未来年度，为保持业务的快速发展，网润杰科的客户拓展计划如下：

互联网包括二级运营商是一个高速发展的行业，网润杰科利用与优秀客户长期合作的优势和对行业发展的深入了解，将首先立足于保持老客户（北京泰润昌进出口有限公司（最终用户为优酷土豆）、奇虎、乐视等）业务增长，挖掘新的

需求，利用技术进步创造更多的项目机会，比如乐视网在全球的 CDN 项目建设将为网润杰科带来更多的业务；新的行业用户开拓方面，利用网润杰科目前在行业的市场地位以及示范效应，主动出击，发挥公司对行业方案能力的优势，网润杰科已经获得了包括鹏博士、美菜网等一批新的行业客户和订单。

金融领域也是未来云数据中心快速发展的市场，报告期内，网润杰科已经与浩丰科技等客户开展合作，为 PICC、农业银行、光大银行、工商银行、民生银行等金融企业提供运维服务，未来网润杰科将立足于数据中心基础建设与运维服务，采取积极主动的市场行动，在金融领域进行更多的业务拓展。

## （二）与上市公司的协同效应

本次交易完成后，网润杰科将成为上市公司的全资子公司，能够进一步增强上市公司的整体实力。同时，上市公司可以更加灵活地调配资源，使网润杰科与上市公司在管理、研发、销售、团队等方面互为补充、协同增长。

### （1）业务协同

目前，云计算、云服务、融合通信、物联网等技术正从原先比较抽象的概念逐渐转变成现实，与多媒体视讯系统加速融为一体。本次收购，网润杰科在云计算、云服务方面的优势，一方面可以协助上市公司在多媒体视讯系统方面的拓展，增强其业务的“云”特性，另一方面可以协助上市公司本次募投项目云视讯平台项目的建设、实施和维护。上市公司也可以协助网润杰科进入云视频数据中心建设领域，促进其既有业务的发展。

### （2）销售协同

自成立以来，上市公司成功地为数以百计的重要客户提供了多媒体视讯综合解决方案，尤其是在能源、政府、金融等重点领域积累了丰富的客户资源。而网润杰科通过多年的发展，客户主要集中在互联网行业、金融、保险、外企等领域。收购双方在主要客户领域方面有一定的重合，同时互补性也较强。本次收购完成后，收购双方能够利用对方在业务领域的市场优势，为彼此拓展业务领域，或通过二者的共同开发与维护，拓展新的客户群体，实现销售的协同。

目前，真视通建立了以北京为总部，辐射全国的营销服务网络，实行区域管理，分别在广州、上海、武汉、山东、青岛、成都、内蒙、昆明、西安、广西、石家庄、沈阳、长春、兰州、天津、新疆、湖南、福州、西宁设有分公司和办事处。网润杰科目前也具有覆盖全国的服务体系，在北京、天津、济南、成都等地设有业务平台。双方可以在营销服务网络设置方面互补协同，以降低整体的销售推广费用。

### （3）技术研发协同

真视通所从事的多媒体视讯行业是集音视频处理技术、计算机软硬件技术、网络技术、自动控制技术、仿真技术以及建筑声学 and 人体工程的技术于一体的新兴高新技术产业。而网润杰科的云计算行业则需要掌握虚拟化、分布式计算、分布式存储、网络虚拟化等多方面的技术。双方涉及的技术互有交叉，本次收购完成后，真视通、网润杰科均可获得对方的研发技术和研发人员支持，形成研发协同。

### （4）增强上市公司的综合实力和盈利能力

经过多年的市场培育和拓展，真视通和网润杰科均在其各自的领域树立了良好的市场和技术形象，积累了一定数量的优质客户。本次交易完成后，网润杰科将成为真视通的全资子公司，上市公司的总资产规模、归属于母公司股东权益规模及归属于母公司股东的净利润水平都将得到提升，未来通过全面整合双方的客户资源、人力资源、产品和技术资源，将有利于形成整体竞争优势，提升真视通的市场占有率和市场影响力，吸纳更多更优秀的技术、管理和市场人才，从而提高未来几年内公司的预期盈利能力，进一步优化公司资产质量。

### （三）业绩增长模式的可持续性

网润杰科主营业务收入包括数据中心建设收入和运行维护服务收入。近几年，随着信息行业 IT 建设速度的深入，以及“云计算”概念的提出，信息系统建设范围越来越广泛，市场得到快速发展。

#### 1、数据中心基础建设

数据中心基础建设是网润杰科的传统业务，公司拥有丰富的服务经验，由于

该类业务中设备成本在合同总成本中占比较高，而设备部分的销售毛利率相对较低，造成该类业务销售毛利率相对较低。基于上述情况，网润杰科在该类业务客户的选取上以预期后续将升级为云计算部署的公司为主要客户。网润杰科将此类业务定位为为未来获得云业务的市场手段，未来年度将保持一个比较稳健的市场增长速度。

## 2、IaaS 云计算

IaaS 云计算是网润杰科未来年度的业务发展的重点。通过前期向主要客户提供积极和深入的云计算服务，网润杰科的相关产品经验日臻完善和成熟。根据网润杰科的发展战略，未来年度公司在互联网行业将继续拓展，如百度、腾讯、阿里巴巴，以及一些二线互联网公司；在金融行业重点拓展农信社、中小银行、城商行，预期未来年度网润杰科该类业务将有较大幅度增长。

## 3、IT 运维&服务

网润杰科受托对客户的 IT 系统进行运行维护和长期服务。随着网润杰科云计算及机房建设的推进，网润杰科将相应培养出此类业务。数据中心经过 10 至 20 年的高速建设后，运维和管理将变成一个重要的市场，网润杰科的云技术以及远程设备运营监控能力将成为公司在该业务领域的重要竞争力。预期未来年度网润杰科该类业务将有较大幅度的增长。

2016 年预测数字：

网润杰科近几年一直处在技术转型的阶段，2014、2015 年是业务和技术逐渐成熟的阶段，目前公司通过技术进步和方案更新巩固住了核心用户群体——互联网客户（核心客户近两年的营业收入占比均超过 1/3），同时经过几年的努力，在服务方面固化了几家大型国有银行客户，公司软件技术能力逐步提升，为未来年度的业绩预测提供了基础。截止 2016 年 3 月 31 日，网润杰科已签署合同尚待执行以及 2015 年结转的正在执行项目合同金额为 16,371.94 万元。

各类业务手持订单情况如下表：

单位：万元

| 项目 | 在执行合同金额 | 不含税收入 |
|----|---------|-------|
|----|---------|-------|

|                     |                  |                  |
|---------------------|------------------|------------------|
| <b>1. 数据中心建设</b>    | <b>12,411.03</b> | <b>10,607.72</b> |
| 1.1 数据中心基础建设        | 4,471.23         | 3,821.56         |
| 1.2 IaaS 云计算        | 7,939.80         | 6,786.16         |
| 1.2.1 网络建设及虚拟化      | 7,580.48         | 6,479.04         |
| 1.2.2 云安全           | 142.52           | 121.81           |
| 1.2.3 应用交付系统建设      | 216.80           | 185.30           |
| <b>2. 数据中心运维与管理</b> | <b>3,960.91</b>  | <b>3,736.71</b>  |
| 2.1.1 IT 运维&服务      | 3,960.91         | 3,736.71         |
| <b>合计</b>           | <b>16,371.94</b> | <b>14,344.43</b> |

上述项目中包括 2015 年已开始执行并结转至 2016 年的项目，合同金额为 520.83 万元，该部分项目在 2015 年已确认收入的合同金额为 182.81 万元。涉及跨年度将于 2017 年、2018 执行完毕的项目合同金额为 159.03 万元。其余绝大部分项目预计将于 2016 年内执行完毕并确认收入。在手订单跨年度执行情况如下表：

单位：万元

| 项目                  | 不含税收入            | 2015 年已确认收入   | 执行至 2017、2018 年合同收入 | 在手合同计划 2016 年确认收入金额 | 占 2016 年预测收入比例% |
|---------------------|------------------|---------------|---------------------|---------------------|-----------------|
| <b>1. 数据中心建设</b>    | <b>10,607.72</b> |               |                     | <b>10,607.72</b>    | <b>71.43</b>    |
| 1.1 数据中心基础建设        | 3,821.56         |               |                     | 3,821.56            | 60.66           |
| 1.2 IaaS 云计算        | 6,786.16         |               |                     | 6,786.16            | 79.37           |
| 1.2.1 网络建设及虚拟化      | 6,479.04         |               |                     | 6,479.04            | 98.77           |
| 1.2.2 云安全           | 121.81           |               |                     | 121.81              | 10.32           |
| 1.2.3 应用交付系统建设      | 185.30           |               |                     | 185.30              | 22.88           |
| <b>2. 数据中心运维与管理</b> | <b>3,736.71</b>  | <b>172.47</b> | <b>150.03</b>       | <b>3,414.21</b>     | <b>85.36</b>    |
| 2.1.1 IT 运维&服务      | 3,736.71         | 172.47        | 150.03              | 3,414.21            | 85.36           |
| <b>合计</b>           | <b>14,344.43</b> | <b>172.47</b> | <b>150.03</b>       | <b>14,021.93</b>    | <b>74.39</b>    |

网润杰科目目前的在手订单基本会在 2016 年年内完成，跨年度项目较少，多数项目周期较短。

根据企业在手订单情况以及 2016 年 3 月后新签合同的潜力，由此估计 2016 年营业收入为 18,850.00 万元。

2017 年及以后年度预测收入，在 2016 年全年预测数据的基础上，根据网润杰科提出的未来年度业务发展战略，并考虑网润杰科的市场拓展和业务承接能力进行预测。

未来年度销售收入情况预测如下表：

单位：万元

| 项目                  | 未来预测数            |                  |                  |                  |                  |
|---------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|                     | 2016 年           | 2017 年           | 2018 年           | 2019 年           | 2020 年           |
| <b>1. 数据中心建设</b>    | <b>14,850.00</b> | <b>16,110.00</b> | <b>18,580.00</b> | <b>21,768.00</b> | <b>24,084.00</b> |
| 1.1 数据中心基础建设        | 6,300.00         | 6,300.00         | 6,800.00         | 7,548.00         | 7,774.00         |
| 1.2 IaaS 云计算        | 8,550.00         | 9,810.00         | 11,780.00        | 14,220.00        | 16,310.00        |
| 1.2.1 网络建设及虚拟化      | 6,560.00         | 7,640.00         | 9,140.00         | 11,080.00        | 12,730.00        |
| 1.2.2 云安全           | 1,180.00         | 1,170.00         | 1,330.00         | 1,570.00         | 1,810.00         |
| 1.2.3 应用交付系统建设      | 810.00           | 1,000.00         | 1,310.00         | 1,570.00         | 1,770.00         |
| <b>2. 数据中心运维与管理</b> | <b>4,000.00</b>  | <b>5,300.00</b>  | <b>6,500.00</b>  | <b>7,540.00</b>  | <b>7,917.00</b>  |
| IT 运维&服务            | 4,000.00         | 5,300.00         | 6,500.00         | 7,540.00         | 7,917.00         |
| <b>合计</b>           | <b>18,850.00</b> | <b>21,410.00</b> | <b>25,080.00</b> | <b>29,308.00</b> | <b>32,001.00</b> |

#### （四）上述业绩承诺的具体依据及合理性

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条，“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。”“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易中，交易对方均不构成上市公司的关联方，亦不属于上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人。根据上述规定，上市公司可以与交易对方自主协商业绩补偿方式及相关具体安排。

本次交易中，上市公司与交易对方签署的《盈利承诺补偿协议》，均为上市公司与交易对方经协商谈判确定，符合中国证监会的相关规定。

根据中企华出具的《资产评估报告》，网润杰科未来三年预测的净利润与本次承诺利润之间的关系如下：

单位：万元

| 项目名称         | 2016年    | 2017年    | 2018年    |
|--------------|----------|----------|----------|
| 预测净利润        | 2,500.69 | 3,143.90 | 3,936.98 |
| 预测净利润累计      | 2,500.69 | 5,644.59 | 9,581.57 |
| 交易对方承诺的累计净利润 | 2,500.00 | 5,625.00 | 9,531.00 |

根据上表所示，本次交易中，交易对方承诺的累计净利润与本次交易《资产评估报告》差异较小，具有合理性。

综上，本次交易中的业绩承诺主要为标的资产与上市公司进行商谈协商确定，符合中国证监会的相关规定，相关业绩承诺金额与《资产评估报告》中的预测净利润差异较小，具有合理性。

#### （五）独立财务顾问核查意见

结合网润杰科的客户稳定性及未来拓展计划、与上市公司的协同效应、业绩增长模式的可持续性，独立财务顾问认为，本次交易不构成关联交易，业绩承诺为交易对方与上市公司共同协商确定，相关业绩承诺金额与本次评估预测利润数据较为接近，根据标的资产在手订单和未来业绩的预测情况，相关业绩承诺合理。

（本页无正文，为西南证券股份有限公司关于深圳证券交易所《关于对北京真视通科技股份有限公司的重组问询函》之专项核查意见之盖章页）

西南证券股份有限公司

2016 年 5 月 5 日