

国信证券股份有限公司
关于
深圳证券交易所
《关于对网宿科技股份有限公司的
重组问询函》
之
独立财务顾问核查意见

独立财务顾问



国信证券股份有限公司
GUOSEN SECURITIES CO., LTD.

二零一七年三月

重要声明

网宿科技股份有限公司于 2017 年 2 月 21 日披露了《网宿科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》，并于 2017 年 2 月 28 日收到深圳证券交易所创业板公司管理部下发的《关于对网宿科技股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函【2017】第 5 号）。

本独立财务顾问依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》以及其他相关中国法律、法规及规范性文件的有关规定，就《关于对网宿科技股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函【2017】第 5 号）所涉问题进行说明和解释，并出具本专项核查意见。

本独立财务顾问对本核查意见的出具特作如下声明：

1、本次专项核查涉及的各方当事人向本独立财务顾问提供了出具本报告所必需的资料，并且保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性负责。

2、本独立财务顾问已对出具本报告所依据的事实进行了尽职调查，对本报告内容的真实性、准确性和完整性负有诚实信用、勤勉尽责义务。

3、本独立财务顾问提醒投资者注意，本报告不构成对上市公司的任何投资建议，对投资者根据本报告所做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

4、本独立财务顾问未委托或授权其他任何机构或个人提供未在本报告中刊载的信息和对核查意见做任何解释或者说明。

基于上述声明，本独立财务顾问按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正原则，出具核查意见。

如无特别说明，本核查意见所述的词语或简称与《网宿科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

深圳证券交易所创业板公司管理部：

国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”或“本独立财务顾问”）接受委托，担任网宿科技股份有限公司重大资产购买的独立财务顾问，现就贵所《关于对网宿科技股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函【2017】第 5 号）提及的需独立财务顾问核实的相关事项进行了核查，并发表核查意见如下：

一、关于本次交易方案

问题一、草案显示，本次交易中上市公司将以 211 亿日元现金（折合人民币 12.75 亿元）购买韩国 CDNW 公司 97.82%股权。本次交易中，交易对方未作出业绩承诺，评估机构也未对标的公司作出盈利预测。此外，本次交易完成后将产生大额商誉，一旦标的公司未来经营情况未达预期则存在较大的商誉减值风险。请说明本次交易方案目的以及是否有利于保护上市公司及股东的合法权益。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、本次交易未进行业绩承诺的原因

（一）本次交易未进行业绩承诺符合《重组管理办法》的规定

根据《重组管理办法》第三十五条规定：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，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及相关具体安排。

本次交易中的交易对方为 KDDI，KDDI 系公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的其他特定对象，上市公司向 KDDI 支付现金购买资产未导致控制权发生变更。因此，本次交易不进行业绩承诺符合《重组管理办法》第三十五条的规定。

（二）本次交易未进行业绩承诺符合市场化原则

本次交易方案系上市公司与交易对方根据市场化原则谈判确定，不设置业绩补偿条款，为市场化商业行为。本次交易为竞标式交易，经过尽职调查、财务分

析后，与交易标的卖方及其财务顾问之间进过多轮报价、谈判最终确定。

（三）本次交易完成后，交易对方不再拥有 CDNW 的控制权，难以做出业绩承诺

本次交易完成后，上市公司将获得 CDNW 公司的控制权和经营权，CDNW 公司将召开股东会，将 CDNW 原由 KKDI 任命的董事更换为上市公司推荐的董事，KKDI 不再拥有 CDNW 公司的控制权和经营权，也难以对交易标的未来业绩作出承诺。

综上，本次交易未做出业绩承诺安排。

二、本次交易有利于保护上市公司及股东的合法权益

（一）本次交易有助于上市公司构建全球化的 CDN 运营体系、完善全球 CDN 节点布局

经过近十年的发展，网宿科技在 CDN 服务领域积累了丰富的客户资源，技术储备以及 CDN 节点资源，已经成为中国最大的专业第三方 CDN 服务提供商。根据 IDC 出具的《中国内容分发网络（CDN）服务市场份额》，2015 年网宿科技占据中国内容分发网络服务市场份额的 40.6%，在中国市场排名第一，在中国形成了稳固的行业龙头地位。为进一步提高自身在全球 CDN 行业的地位，网宿科技在推进业务国际化方面已经进行了充分的商业尝试和初期准备，相继在美国、马来西亚、爱尔兰和印度开设了子公司，初步建立了一定数量的海外 CDN 加速节点，2016 年公司非公开发行募集资金近 36 亿元，其中 10.68 亿用于海外 CDN 项目的建设。网宿科技目前已在中国境内及部分境外地区拥有较为完善的 CDN 业务运营体系，可充分满足中国境内外客户在境内的 CDN 加速业务以及境内客户在部分境外地区的 CDN 加速业务，但为境内外客户在全球提供 CDN 加速服务的能力有待进一步加强。为进一步提高自身在全球 CDN 行业的地位，网宿科技在保持中国 CDN 市场领先地位的同时，抓住全球 CDN 市场增长的机遇，迅速提高在全球 CDN 行业的市场份额，快速推进国际化布局是必然的选择。本次交易为公司国际化战略的重要组成部分。本次收购的标的 CDNW 为一家全球性的 CDN 服务提供商，拥有全球化的 CDN 运营体系，在韩国、日本、美国、中国、英国、新加坡等多个国家设立了子公司及办公室，服务的客户已超过 1,300 余家，本次交易完成后，网宿科技可借助 CDNW 的销售网络和服务网络形成全球范围内的 CDN 运营体系及高效加速网络，为实现 CDN 业务的全球化提供了重要的前提条件。

目前网宿科技的 CDN 业务主要位于中国，在其他国家或地区的 CDN 节点占比

较少。CDNW 目前在全球已部署了 180 余个节点，拥有 4.2T 储备带宽，覆盖 49 个国家的 98 个城市，具体情况如下：

区域	CDN 节点数量
东亚	84
东南亚	26
美洲	26
俄罗斯	20
欧洲	16
中东	10
非洲	5
总计	187

附注 1：以上 CDN 节点数量为 2016 年末的统计情况，后续可能会由于合约到期、节点调整等原因而发生变动。

2、东亚区域包括韩国、日本、中国等 6 个国家或地区；东南亚区域包括印度、印度尼西亚、柬埔寨、新加坡等 10 个国家。美洲区域包括美国、加拿大、阿根廷、巴西等 8 个国家。欧洲区域包括北爱尔兰、德国、意大利、法国等 12 个国家。俄罗斯区域包括俄罗斯和塔吉克斯坦。中东区域包括伊拉克、土耳其等 8 个国家。非洲区域包括南非、坦桑尼亚、埃及。

根据上表，CDNW 在东亚、东南亚、美洲、俄罗斯、欧洲、中东和非洲拥有较好的 CDN 节点布局。通过本次收购，公司可以快速获得 CDNW 在日本及韩国的 CDN 节点布局，完善在非洲、中东、南美、欧洲、俄罗斯等地区的 CDN 节点布局，将网宿科技的海外自建节点与 CDNW 的节点相结合，构建覆盖全球的 CDN 节点，为实现 CDN 业务的全球化奠定较为坚实的资源基础。

综上，网宿科技可通过本次并购作为重要手段，借助 CDNW 的销售网络和服务网络形成全球范围内的 CDN 运营体系及高效加速网络，快速完善公司在亚洲、非洲、中东、南美、欧洲、俄罗斯等国家或地区的 CDN 节点布局，为实现 CDN 业务的全球化提供前提条件，奠定资源基础，大大节约公司业务全球化的时间，迅速扩大网宿科技在全球 CDN 行业的市场份额，实现网宿科技在全球 CDN 市场的跨越式发展。

（二）本次交易通过发挥上市公司与标的公司的协同效应，有助于上市公司向成为全球 CDN 行业领导者的目标进一步迈进

网宿科技为中国最大的专业第三方 CDN 服务提供商，在国内市场具有强大的品牌影响力和高额的市场占有率，CDNW 为一家全球性的 CDN 服务提供商，在国际 CDN 市场具有较高的品牌知名度。本次交易完成后，双方将通过一系列的整合措施，借助降低运营成本、技术研发和产品资源共享、客户及供应商资源共享等方式实现协同效应。

三、要求交易对方对关键事项作出承诺，以保障上市公司及股东的利益

（一）关于提供资料真实、准确、完整的承诺

KDDI 已经尽其最大努力向上市公司提供了本次交易的相关信息，并保证在 KDDI 所能知晓的范围内，就其提供的对本次交易具有重大影响的事项的信息真实、准确、完整，如因提供的信息存在错误、误导性陈述或者重大遗漏，KDDI 将会依照与上市公司于 2017 年 2 月 17 日签订的《股权购买协议》中条款的约定向上市公司承担相关的损失赔偿责任。

（二）关于持有标的公司股权合法、完整、有效性的承诺

1、标的公司的核定总股本为一亿股普通股。已发行的股份为一千四百三十万股普通股。除了在卖方披露函中所述的公司以外，标的公司无其他子公司。除了标的股份、库存股、剩余股份以外，标的公司的总股本中并无其他已发行的或尚在流通的股份或其他股票证券，且卖方为标的股份的经记录并受益的所有人。标的公司并无任何尚未行使的期权，或任何其它使其负有发行、出售或回购任何股份或其他股权之义务的权利的一方。

2、卖方是标的股份的唯一合法及获益的所有人，并对其有独有的处置权，包括根据本协议向买方出售该标的股份。卖方在获得该股份时已支付了全部的对价，且标的股份上并无所有权或任何其它权益的第三方权利主张或第三方权利主张的空间。标的股份上并无任何担保权益、任何第三方权利或主张，或限制，亦不存在任何司法或仲裁程序（包括冻结、扣押或其它限制性法令）。在交割时，买方将获得对于标的股份的完整的、良好的，具有市场价值的权利，而不存在任何担保权益。

（三）关于避免同业竞争的承诺

卖方同意，未经买方事先书面同意，在《股权购买协议》签订之日起十二个月内，不会、并促使其子公司或关联公司不直接地或间接地在标的公司设有节点的所有国家（法域），包括但不限于韩国、日本、中国、俄罗斯、香港、美国、英国以及新加坡，代表任何人从事内容分发业务，或其它与标的公司从事的业务相同或类似的业务。卖方、其子公司或关联公司在任何地方转售与标的公司业务相竞争的产品和服务不被禁止或限制；卖方从事任何合并或收购交易，或在该交易后经营任何公司（只要该交易的最初的目的不是为了规避卖方前述的义务，且交易的目标公司并不主要从事前述业务，且倘若目标公司从事前述业务，该业务

的运营产生的年收入不超过目标公司年度总收入的 25%) 不被禁止或限制。

(四) 关于不存在重大诉讼、仲裁、行政处罚的声明和承诺

1、卖方是一家日本股份公司，在日本法律下正式成立并良好有效存续，拥有所有必要的权力以拥有、出租及经营其财产，以及经营其当前业务。

2、每一标的公司成员均在其相应法域下正式成立并良好存续，拥有所有必要的权力以拥有、出租及经营其财产，以及经营其当前业务。每一标的公司成员均已在其相应的，拥有、出租或经营其财产的特点或地点所属法域下获得充分的经营资格或许可并良好存续，或对其从事的业务而言该资质、许可或良好存续状态是必要的。

3、卖方、标的公司未提出任何破产程序的请求，亦未有任何第三方向卖方或标的集团公司提出任何破产程序请求。不存在可能导致卖方，或就卖方知道的而言，导致标的公司，进入破产程序的可能的请求。

4、就卖方所知悉的而言，不存在任何正在进行的、潜在的向标的公司提起的或影响标的公司的诉讼（不适用于劳务问题、税务问题及知识产权问题）。

5、就劳务问题，就卖方所知悉的而言，不存在潜在的罢工、停摆、放缓或停工，偶然的劳务问题责任，违反任何相应的劳动法律法规的情形，未能遵守任何劳动相关的法律法规的情形；或任何潜在的或正在发生的向标的集团公司提起的劳务相关的争议、诉讼。

6、就税务问题，在交割日前，标的公司因运营而产生的所有的税款及税务责任已经（或将要）在交割时或交割前获得支付，或已经根据会计准则记录在标的集团公司的簿册及记录上。所有标的公司成员间的交易在交割日前均在正常范围内进行，没有避税的意图或实施过避税的行为。在交割日前，任何收益、已付的或已申报的税款均不会被纳税机关提出质疑。

7、就标的公司拥有的知识产权而言，标的公司有权出售、对外许可，或另行转让知识产权，并已自任何及所有的第三方（包括所有标的公司的的雇员）处获得了所有的利益及权利；所有的知识产权已获妥善维护，所有相应的维护费用及续期费用已按时缴纳；所有由标的公司所有的已注册的知识产权已获得妥善注册，并具有足够的法律证明文件证明已获注册事宜。就标的公司有权使用的知识产权而言，该使用权已获妥善记录，并反映在书面的、可执行的协议及法律文件中，标的公司对该知识产权的使用权的范围足够涵盖标的公司当前经营的业务。

标的公司未收到任何质疑标的公司对知识产权的使用权或所有权，或申明标的公司侵犯、滥用或有其他侵犯第三方支持产权的情形的书面通知。标的公司当前未就任何知识产权与任何第三方陷入争讼。

四、其他对中小投资者权益保护的安排措施

（一）采取严格的保密措施

上市公司与聘请的境内中介机构均签署了《保密协议》，并对协议各方应尽的保密义务和责任进行明确的规定，相关境内中介机构同意对保密信息采取严格保密措施，并且承诺非经法律要求、主管部门要求或征得上市公司同意，不向任何第三方透露、给予或传达该等信息。

（二）及时、公平披露本次交易的相关信息

本次交易涉及上市公司重大事件，公司已经切实按照《证券法》、《重组管理办法》、《上市公司信息披露管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》的要求履行了信息披露义务。未来，公司将继续严格履行信息披露义务，按照相关法规的要求，及时、准确、公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件与本次重组的进展情况。

本次交易已经公司第三届董事会第三十五次会议决议通过，本公司独立董事也对本报告书出具了独立董事意见。本次交易的具体方案将在公司股东大会进行表决，并采取有利于扩大股东参与表决的方式展开。

（三）聘请具备相关从业资格的中介机构

公司就本次重组聘请了具有专业资格的独立财务顾问、律师事务所、会计师事务所、估值机构等境内中介机构，对本次交易出具专业意见，确保本次关联交易定价公允、公平、合理，不损害其他股东的利益。

（四）确保本次交易的定价公允性

本次重大资产购买的交易为市场化收购，本次交易的定价系公司及公司聘请的专业顾问参考交易对方提供的关于收购标的资产的相关资料，经过尽职调查及财务分析后，与交易对方之间经过多轮报价、谈判最终确定的，符合相关法律法规、规范性文件的规定，定价公平、公允，不存在损害公司及其股东利益、特别是中小股东利益的情形。

根据《重组管理办法》的规定，为验证本次重大资产购买交易价格的公平合理，公司聘请国信证券股份有限公司作为估值机构，以 2016 年 9 月 30 日为估值

基准日对交易标的进行估值并出具《估值报告》，从独立估值机构的角度分析本次交易价格的公允性。

（五）股东大会通知公告程序及网络投票安排

公司在发出召开股东大会的通知后，在股东大会召开前将以公告方式敦促全体股东参加本次股东大会。在审议本次交易的股东大会上，公司将通过交易所交易系统或互联网投票系统向全体股东提供网络形式的投票平台，股东将通过交易系统或互联网投票系统参加网络投票，以切实保护流通股股东的合法权益。公司将单独统计并予以披露除公司董事、监事和高级管理人员，单独或合计持有公司股份比例低于 5% 的股东的投票情况。

（六）对上市公司即期回报可能被摊薄的填补措施

按照国务院办公厅于 2013 年 12 月 25 日发布的《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发[2013]110 号，以下简称“《意见》”）和证监会《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告[2015]31 号）的要求，公司就本次重组对即期回报摊薄的影响进行了认真分析，并作出了相应的填补措施。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易不进行业绩承诺符合市场化原则，符合《重组管理办法》第三十五条的规定；本次交易有助于上市公司构建全球化的 CDN 运营体系、完善全球 CDN 节点布局；本次交易有助于发挥上市公司与标的公司的协同效应；交易对方对提供资料真实、准确、完整，持有标的公司股权合法、完整、有效性，避免同业竞争，不存在重大诉讼、仲裁、行政处罚等事项做出了书面承诺；上市公司采取多种措施保障上市公司及股东的利益：采取严格保密措施，及时、公平披露本次交易的相关信息，聘请具备相关从业资格的中介机构，聘请独立估值机构的角度分析本次交易价格的公允性，股东大会通知公告程序及网络投票安排，就本次重组对即期回报摊薄的影响进行了认真分析，并作出了相应的填补措施。综上，本次交易有利于保护上市公司及股东的合法权益。

二、关于审批风险

问题二、草案显示，本次交易后续还需要上海市商务委员会、上海市发展和改革委员会、国家外汇管理局上海市分局、韩国公平贸易委员会等有关机构

审批通过。请解释说明并补充披露下列事项：（1）上述有关机构目前的审批进展情况及预计时间表，并就本次交易的审批风险进行特别风险提示；（2）上市公司与交易对方是否签订违约条款，如果上述有关机构审批未通过或者其他因素导致本次交易终止，上市公司是否需要向交易对方支付违约金。

请独立财务顾问、律师核查上述问题并发表意见。

回复：

一、上述有关机构目前的审批进展情况及预计时间表，并就本次交易的审批风险进行特别风险提示

（一）关于本次交易涉及审批进展情况及预计时间表

1、关于上海市商务委员会对本次交易涉及境外投资的备案

上海市商务委员会于 2017 年 3 月 2 日向公司下发了“境外投资证第 N3100201700057 号”《企业境外投资证书》，公司已就本次交易涉及的境外投资事宜在上海市商务委员会办理了备案手续。

2、关于上海市发展和改革委员会对本次交易涉及境外投资的备案

公司已向上海市发展和改革委员会提交了本次交易涉及的境外投资项目的备案申请材料。

根据国家发展和改革委员会颁布的《境外投资项目核准和备案管理办法》以及上海市发展与改革委员会办事程序规定，公司向上海市发展与改革委员会提交本次境外投资项目备案申请材料后，上海市发展与改革委员会受理并确认备案申请材料符合备案要求后，七个工作日内出具书面办理意见。

3、关于国家外汇管理局上海市分局对本次交易涉及的境外投资的登记

公司应在办理完毕上述上海市商务委员会境外投资备案、上海市发展与改革委员会境外投资项目备案后，即向国家外汇管理局上海分局或其授权银行办理本次交易涉及的境外直接投资外汇登记。

根据子公司香港网宿与 KDDI 签署《股权购买协议》的约定，交易双方于 2017 年 3 月 24 日完成本次交易对交易标的的交割手续。本次交易的交割以网宿科技办理完毕本次交易涉及的外资、发改委、外汇境外投资备案、登记手续为交割条件。

另外，根据韩国律师事务所 Barun Law LLC 出具的《尽职调查报告》，本次交易需于完成交割后 30 日内，向韩国公平贸易委员会（The Korea Fair Trade

Commission)提交本次交易涉及的企业合并报告。韩国公平贸易委员会受理并确认合并报告料符合要求后,在30至120日内出具意见。

(二) 关于本次交易审批风险的披露与提示

公司已就本次交易涉及的审批风险在重组报告书“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“(一)审批风险”做出了特别风险提示,具体如下:

本次交易已经获得上市公司董事会审议通过,公司已就本次交易涉及的境外投资事宜在上海市商务委员会办理了备案手续。除此之外,本次交易尚需履行的决策程序和审批程序包括:

- 1、本次交易尚需通过上市公司股东大会审议通过;
- 2、本次交易尚需完成上海市发展和改革委员会对本次交易涉及的境外投资的备案;
- 3、本次交易尚需国家外汇管理局上海市分局对本次交易涉及的境外投资的登记。

在取得上述批准或核准前本次交易不得实施。

本次交易获得上述批准及授权后,需于本次交易完成交割后30日内向韩国公平贸易委员会(The Korea Fair Trade Commission)提交本次交易涉及的企业合并报告,并向韩国外汇交易机构或经授权的外汇交易银行办理本次交易涉及的外国投资公司登记。

本次交易能否取得上述批准或核准,以及取得批准、核准、备案或无异议函的时间尚存在不确定性,提请广大投资者注意投资风险。

二、上市公司与交易对方是否签订违约条款,如果上述有关机构审批未通过或者其他因素导致本次交易终止,上市公司是否需要向交易对方支付违约金

(一) 关于本次交易是否约定违约条款

根据网宿科技子公司香港网宿与KDDI签署《股权购买协议》的约定:

(1) KDDI(卖方)同意赔偿因卖方违反其在《股权购买协议》项下向香港网宿(买方)作出的任何陈述与保证;以及卖方违反、未遵守,或未能履行其在协议项下作出的任何契约、承诺或约定而导致的针对买方、由买方遭受,或给买方造成的全部责任。

(2) 买方同意赔偿因买方违反其在《股权购买协议》项下向卖方作出的任何陈述与保证;以及买方违反、未遵守,或未能履行其作出的任何契约、承诺或

约定而导致的针对卖方、由卖方遭受，或给卖方造成的全部责任。

(3) 卖方违反本协议项下的相关约定，导致产生小于等于购买价款的 0.15% 的索赔金额，此情形将不被视为违约。直至受偿方因此遭受的所有责任达到购买价款的 0.7%，否则卖方将不承担任何责任。

(4) 卖方相关的责任的上限，除非因违反知识产权陈述与保证而产生的责任，不论是基于合同、侵权、严格责任，其他相应的法律或其他规定，均不得超过购买价格的 10%；然而上述责任限制不适用于卖方违反其签署的关于知识产权陈述与保证而产生的责任，卖方因违反知识产权陈述与保证而产生的总责任不得超过购买价款总额的 20%，前述限制不适用于卖方因欺诈或故意恶意行为，严重过失及/或因违反《股权购买协议》中关于保密、不招徕、不竞争而产生的责任。

(二) 关于如有关机构审批未通过或者其他因素导致本次交易终止，上市公司是否需要向交易对方支付违约金

根据网宿科技子公司香港网宿与 KDDI 签署《股权购买协议》的约定，本次交易涉及网宿科技境外投资事宜获得商务部、国家发展与改革委员会、国家外汇管理局等有关机构的审批或备案是本次交易交割的先决条件。

《股权购买协议》中未约定因前述有关机构审批未通过导致本次交易终止时，香港网宿或网宿科技应向交易对方支付违约金。

若香港网宿违反《股权购买协议》作出的任何陈述与保证；以及违反、未遵守，或未能履行其在协议项下作出的任何契约、承诺或约定而导致本次交易终止的，需就其违约行为向交易对方赔偿。

三、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“重大事项提示”之“七、本次交易已履行的和尚未履行的决策程序和审批程序”、“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”、“第十二节 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”、“第六节 本次交易合同的主要内容”之“十、违约责任”部分进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，公司已就本次交易涉及的境外投资事宜在上海市商务委员会办理了备案手续。公司已向上海市发展和改革委员会提交了本次交易涉及的境外投资项目的备案申请材料。公司已就本次交易涉及的审批风险做出了特别风险提示。上市公司与交易对方已就违约条款在《股权购买协议》中进行

了约定。《股权购买协议》中未约定因有关机构审批未通过导致本次交易终止时香港网宿或网宿科技应向交易对方支付违约金。重组报告书已就上述情况进行了补充披露。

二、关于标的公司财务经营数据

问题三、草案显示，标的公司 2014 年、2015 年、2016 年 1-9 月的净利润分别为 6,800.30 万元、2,343.34 万元、-53.35 万元，业绩逐年下滑且最近一期亏损。草案称，标的公司 2016 年 1-9 月净利润大幅减少的原因为营业利润下滑的同时受汇率变动的影响较大。请解释说明并补充披露下列事项：（1）标的公司 2016 年的主要财务经营数据；（2）结合业务模式定量分析标的公司报告期内净利润逐年下滑的原因；（3）就汇率因素对标的公司净利润的影响进行敏感性分析；（4）标的公司是否具备持续盈利能力，是否有利于上市公司增强持续经营能力。请独立财务顾问、会计师核查上述问题并发表意见。

回复：

一、标的公司 2016 年的主要财务经营数据

根据 CDNW 管理层提供的数据，2016 年全年 CDNW 未经审计的主要财务经营数据如下：

单位：万元

项目	2016 年
营业收入	58,908.33
营业成本	57,619.78
毛利率	50.99%
营业利润	1,288.55
净利润	54.54

二、结合业务模式定量分析标的公司报告期内净利润逐年下滑的原因

回复：

报告期内标的公司净利润逐年下滑，主要原因系：1、竞争加剧，产品价格下降，导致营业收入下滑；2、由于主要运营商下调带宽价格等原因，销售成本在报告期内有所下降但降幅低于营业收入的变动；3、韩元升值带来汇兑损失，导致集团营业外支出大幅上升，利润总额下滑；4、受包括扣缴的外国所得税、以前年度税款调整等因素的影响，CDNW 有效税率整体较高。

报告期内，标的公司 CDNW 利润表项目具体如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月	2015 年		2014 年
	金额	金额	变动幅度	金额
营业收入	44,147.67	61,835.06	-14.90%	72,661.93
减：营业成本	42,588.46	58,576.47	-7.51%	63,334.42
营业利润	1,559.21	3,258.59	-65.06%	9,327.50
加：利息收入	279.54	461.04	-41.73%	791.25
减：利息费用	20.67	16.62	-5.08%	17.51
加：营业外收入/支出	-781.46	564.31	681.28%	72.23
利润总额	1,036.63	4,267.33	-58.05%	10,173.47
减：所得税费用	1,089.97	1,923.99	-42.96%	3,373.17
净利润	-53.35	2,343.34	-65.54%	6,800.30
折旧及摊销	4,750.81	5,790.88	2.56%	5,646.27
EBITDA	6,310.02	9,049.47	-39.56%	14,973.77

（一）营业收入分析

具体请参见本问询函回复问题四之“一、请从服务流量、产品单价等方面定量分析标的公司报告期内营业收入下滑的原因”。

（二）营业成本分析

报告期内，标的公司 CDNW 营业成本变动如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月	2015 年		2014 年
	金额	金额	变动幅度	金额
设备使用费	16,907.22	22,472.92	-9.84%	24,924.58
折旧	4,271.67	5,186.42	9.92%	4,718.28
耗材费用	148.59	360.83	-33.56%	543.08
工资	11,415.77	15,598.50	-9.25%	17,189.16
福利	2,137.26	3,120.82	6.84%	2,920.97
津贴	498.75	677.94	-3.18%	700.24
顾问费	3,272.44	4,821.17	-14.16%	5,616.41
租金	1,297.05	1,434.92	14.24%	1,256.05
广告费	609.13	1,070.06	-10.26%	1,192.40
无形资产摊销	479.14	604.46	-34.86%	927.99
差旅费	418.86	745.09	-32.34%	1,101.20
业务招待费	229.20	362.33	-19.05%	447.61
销售佣金	220.72	350.17	-18.27%	428.44
通讯费	200.84	327.82	-3.53%	339.82

房屋维修费	147.48	226.80	30.89%	173.27
税费	131.18	303.26	179.88%	108.36
公共费用	114.76	169.97	-17.42%	205.82
培训费	121.61	298.21	-14.40%	348.36
保险费	82.71	122.80	13.98%	107.74
租赁费	55.30	70.75	3.43%	68.40
运费	50.39	109.49	-27.78%	151.62
办公设备购置费	25.51	5.29	-	-
车辆维修费	14.35	23.21	-14.77%	27.24
打印费	8.35	18.84	-29.80%	26.84
坏账准备	-291.08	83.82	-142.54%	-197.04
协会费	0.37	10.59	39.24%	7.61
其他	20.87	-	-	-
合计	42,588.46	58,576.47	-7.51%	63,334.42

CDNW 营业成本主要由销售成本、人工成本、顾问费、租金以及其他成本所构成。报告期内，CDNW 营业成本金额分别为 63,334.42 万元、58,576.47 万元及 42,588.46 万元。报告期内，CDNW 营业成本总体呈下降趋势，主要原因系：首先，销售成本有所降低；其次，受经营业务下滑的影响，员工奖金减少人工成本下降；再次，为应对韩国等市场的价格竞争，2016 年开始，CDNW 在全集团范围内大力实施成本节约，成本节约计划取得明显成效，经营费用和日常开销等支出均有所降低。

报告期内，CDNW 销售成本按性质分类具体如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月	2015 年		2014 年
	金额	金额	变动率	金额
带宽成本	10,767.73	14,650.07	-12.54%	16,750.93
机柜租赁费	6,139.49	7,822.85	-4.29%	8,173.65
折旧费用	4,271.67	5,186.42	9.92%	4,718.28
其他	213.89	452.99	-51.61%	936.12
合计	21,392.77	28,112.33	-8.07%	30,578.98

销售成本主要由从基础电信运营商处购买的带宽成本、租赁机柜的成本、自身购买的服务器及交换机等设备的折旧费及机器设备的升级费用等组成。

报告期内，带宽成本占总销售成本的比例均在 50%以上，是影响 CDNW 成本的主要因素。报告期内，CDNW 带宽成本分别为 16,750.93 万元、14,650.07 万元和 10,767.73 万元，呈下降趋势，主要原因系标的公司向主要运营商采购带宽的

价格呈下降趋势，报告期内标的公司单位流量平均带宽成本情况如下：

项目	2016 年 1-9 月	2015 年	2014 年
流量 (Pbyte)	1,409	1,709	1,545
带宽成本 (万元)	10,767.73	14,650.07	16,750.93
单位流量平均带宽成本 (万元/Pbyte)	7.64	8.57	10.84

根据上表，报告期内 CDN 流量在稳定增长，从 2014 年的 1,545Pbyte 增长到 2016 年 1-9 月的 1,409Pbyte。但报告期内单位流量平均带宽成本呈下降趋势，分别为 10.84 万元、8.57 万元和 7.64 万元。

除带宽成本外，随着标的公司 CDN 加速节点和 IDC 机房的扩建，机柜租赁成本在 2016 年 1-9 月有所增加；折旧方面，随着公司加速节点的建设，折旧费用的金额亦逐渐提高。

（三）毛利分析

具体请参见本问询函回复问题五之“一、结合业务模式定量分析标的公司报告期内销售毛利率下滑的原因”。

（四）营业外支出分析

报告期内，CDNW 利润总额分别为 10,173.47 万元、4,267.33 万元及 1,036.63 万元。2016 年利润总额的下降幅度大幅高于营业利润的下降幅度，主要原因系 2016 年 1-9 月，受汇率变动的影响，CDNW 营业外支出大幅上升所致。

营业外收支主要包括汇兑损益、固定资产处置利得或损失、其他等。报告期内，CDNW 的营业外收入/支出分别为 72.23 万元、564.31 万元和-781.46 万元（正数为收入，负数为支出）。按 2016 年年化后数据，2016 年、2015 年同比分别变动了 681.28%、-284.64%。

其中，报告期内，汇兑损益金额分别为-53.50 万元、299.466 万元及-908.47 万元（正数为收益，减号为损失）。CDNW 记账本位币为韩元，但其经营覆盖全球多个区域，包括韩国、日本、美国、英国、中国、欧洲、新加坡等，结算货币包括韩元、日元、美元及人民币等，外汇风险敞口较大。但根据母公司 KDDI 的政策，集团内子公司进行外汇风险对冲受到限制。2016 年 1-9 月，韩元兑美元及人民币汇率持续上升，导致 CDNW 出现汇兑损失。

（五）所得税费用

报告期内，CDNW 所得税费用分别为 3,373.17 万元、1,923.99 万元及

1,089.97 万元,有效税率分别为 33.16%、45.09%及 105.15%,根据 CDNW 截止 2016 年 6 月 30 日的中期财务报告,预计 2016 财年的加权平均有效税率为 59%。CDNW 有效税率整体较高,受包括扣缴的外国所得税、以前年度税款调整等因素的影响。

三、就汇率因素对标的公司利润的影响进行敏感性分析

CDNW 公司 2015 年末持有的外币资产及负债情况如下:

币种	折合人民币金额(万元)	
	外币货币性资产	外币货币性负债
美元	6,223.24	2,999.26
日元	4,785.46	396.32
人民币	4,138.66	411.63
欧元	167.43	-
英镑	804.65	82.03
新加坡元	110.23	8.18
合计	16,229.67	3,897.43

根据 CDNW 公司 2015 年末持有的外币货币性资产及货币性负债情况,外币相对韩元升值或贬值 5%的情况下,对 CDNW 利润总额的影响如下:

币种	外币相对韩元升值 5%	外币相对韩元贬值 5%
	对利润总额的影响(万元)	
美元	161.20	-161.20
日元	219.46	-219.46
人民币	186.35	-186.35
欧元	8.37	-8.37
英镑	36.13	-36.13
新加坡元	5.10	-5.10
合计	616.61	-616.61

四、标的公司是否具备持续盈利能力,是否有利于上市公司增强持续经营能力

(一) 标的公司具备持续经营能力

1、CDNW 已经具备较强的竞争优势

CDNW 主要向客户提供全球范围内的内容分发与加速(CDN)服务,为一家全球性的 CDN 服务提供商。通过十六年地锐意进取,CDNW 目前可以提供动态加速、静态加速、视频加速等多种类型的网络加速服务。CDNW 致力于将互联网变得更为高效、安全及可靠,CDNW 积累了大量的技术研发及服务经验,已形成较为完整的产品线,除 CDN 服务外,CDNW 还向客户提供 IDC 服务、云安全、云应用和全球视频会议系统等服务,可以充分满足客户个性化、一站式的互联网服务需求。

在国际市场的激烈竞争中，CDNW 逐步树立起全球化的运营体系、资源、客户、营销、研发及品牌优势，具体情况如下：

（1）全球化的运营体系

CDNW 总部位于韩国，在日本、美国、英国、中国、中国香港、新加坡设有子公司，为一家全球性的 CDN 服务提供商。CDNW 搭建了较为完善的全球性的 CDN 运营体系，CDN 运营体系覆盖了亚洲、美洲、EMEA（欧洲、中东、非洲）等地区。根据中国信息通信研究院发布的《内容分发网络（CDN）白皮书（2015 年）》，CDNW 为全球较大的 CDN 服务提供商之一。CDNW 尤其在亚洲具有较强的竞争优势，根据交易对方提供的资料，CDNW 在韩国、日本 CDN 市场处于领先的位置，在韩国 CDN 行业排名第一，在日本 CDN 行业位于前三位。

（2）资源优势

CDNW 目前在全球已部署了 180 余个节点，覆盖 49 个国家的 98 个城市，最大可支持物理带宽 4.2T，运营带宽能力约 1.7T。CDNW 在亚洲、非洲、中东、南美、欧洲、俄罗斯等国家或地区有较好的 CDN 节点布局。通过广泛分布的 CDN 加速节点，CDNW 可以为客户提供全球范围内的网络加速服务，尤其可以为客户提供全球与中国之间的跨境业务提供一流的加速服务，协助全球客户应对来自中国地区访问流量的增长。另外，在云安全方面，CDNW 在全球有 6 个主要流量清洗点和 5 个次要流量清洗点，拥有 300G 的清洗能力，可以为客户提供有效的抗 DDoS 攻击。

（3）客户优势

良好的产品技术与服务为 CDNW 打下了坚实的客户基础。目前，CDNW 客户群覆盖了电子商务、金融、网络游戏、媒体和娱乐、社区网络、软件及科技、制造、旅游、云计算等行业，CDNW 服务的客户超过 1,300 余家，知名客户包括三星、韩国现代、经济学人、TEXCO、DELL、ebay 等公司。在客户中间建立起来的良好品牌形象使得 CDNW 与客户合作的平均期限超过五年，为 CDNW 业务的持续稳定发展以及新业务、新技术的持续研发创新提供了坚实的基础。

（4）营销优势

CDNW 拥有较为成熟的全球化营销体系，销售团队由约 140 名经验丰富的销售人员组成。韩国总部的销售部门负责战略性大客户的销售工作及制定市场营销策略，子公司及办事处的销售人员分别负责其所在区域及周边区域的销售工作。

各区域的销售团队包括销售副总裁、项目负责人、售前及售后支持团队，为客户实现业务咨询、业务受理、故障申报、技术支持、计费结算和 7×24 小时即时响应等一站式服务提供了极大的便利。通过构建完善的营销网络体系，CDNW 服务的客户已超过 1,300 余家，与客户建立起了长期稳定的合作关系，与客户平均合作时间超过五年。

（5）研发优势

CDNW 致力于将互联网变得更为高效、安全及可靠。自成立以来，CDNW 即注重技术研发工作，不断加大研发投入力度，扩充专业研发队伍。经过坚持不懈的研发创新，CDNW 已经形成了包括动态加速、静态加速、视频加速在内的完备技术体系。CDNW 研发优势还体现在其拥有较为完整的产品线，除 CDN 服务外，CDNW 还向客户提供云安全、云应用等云服务和全球视频会议系统整体解决方案，可以充分满足客户个性化、一站式的互联网服务需求。除了传统的研发团队之外，CDNW 还拥有 Web Evolution 实验室，通过对业界先进技术的调查与研究，成功转化为 CDNW 的研发成果。

（6）品牌优势

CDNW 于 2000 年 5 月在韩国成立，在 CDN 服务领域已精耕细作超过十六年。根据中国信息通信研究院发布的《内容分发网络（CDN）白皮书（2015 年）》，CDNW 为全球较大的 CDN 服务提供商之一。CDNW 尤其在亚洲具有较强的竞争优势，根据交易对方提供的资料，CDNW 在韩国 CDN 行业排名第一，在日本 CDN 行业位于前三位。CDNW 品牌在国际上有较好的知名度，较高的品牌认知度为其未来开拓业务奠定了良好的基础。

2、CDNW 具有较强的偿债能力

报告期内，CDNW 的主要偿债能力指标如下：

项目	2016-09-30	2015-12-31	2014-12-31
流动比率	6.41	4.86	4.10
速动比率	6.41	4.86	4.10
资产负债率（合并）	10.97%	14.37%	17.66%

附注：1、流动比率=流动资产/流动负债；

2、速动比率=（流动资产-存货）/流动负债；

3、资产负债率（合并）=总负债/总资产。

短期偿债能力方面，报告期内，CDNW 的流动比率分别为 4.10、4.86 及 6.41，速动比率分别为 4.10、4.86 及 6.41。流动比率和速动比率均高于 1，CDNW 短期

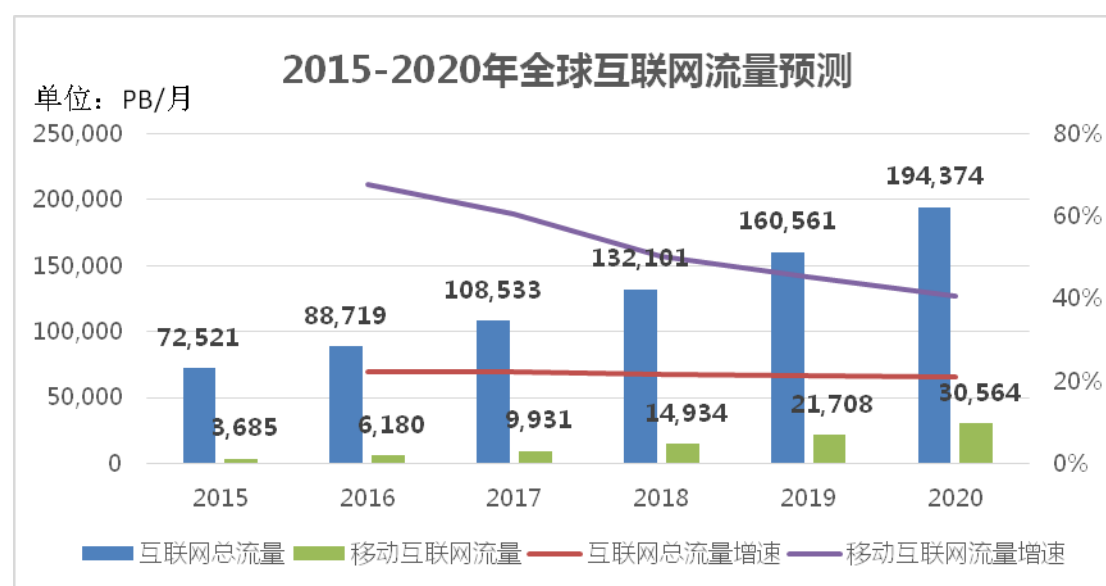
偿债能力和变现能力较强，财务安全性得到有力保障。

长期偿债能力方面，报告期内，CDNW 资产负债率分别为 17.66%、14.37%和 10.97%，资产负债率处于较低水平，拥有较强的长期偿债能力。

3、标的公司所处行业将稳定增长

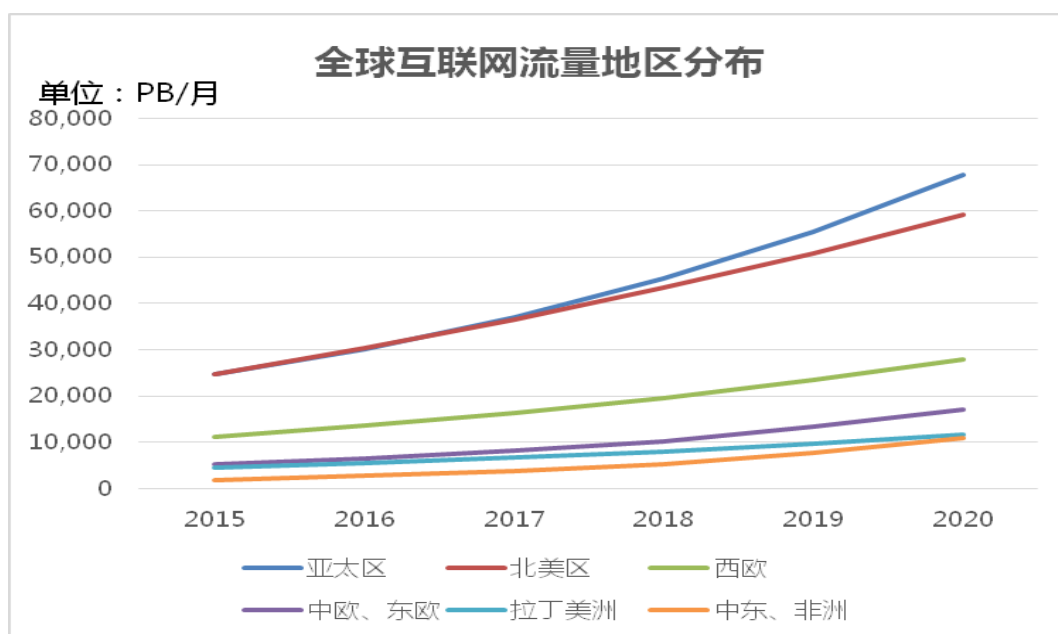
（1）全球互联网流量将稳定增长

随着互联网用户和设备数量持续增长、宽带速度不断提高以及视频浏览量的快速攀升，全球互联网流量将稳定增长。

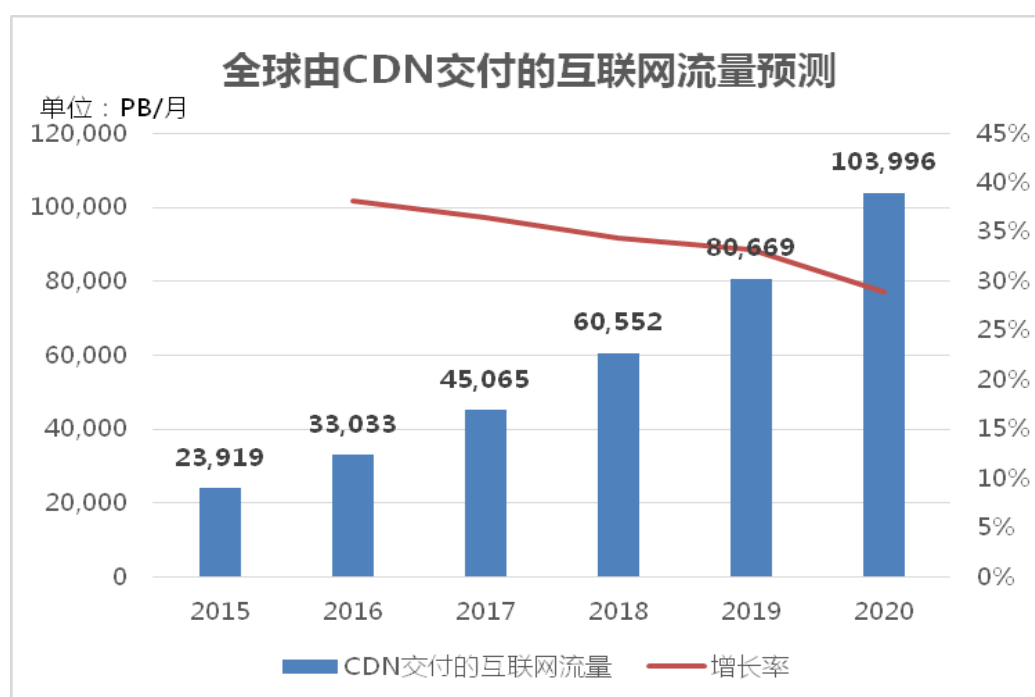


根据思科 VNI 的预测，2015-2020 年全球互联网总流量将稳定增长，2015 年全球互联网流量为 72.5EB/月，到 2020 年全球互联网流量预计增长到 194.4 EB/月，复合增长率达 22%。从全年互联网总流量来看，2020 年全球全年数据量将达到 2.3ZB，2015 年该数字为 870EB。其中，随着手机用户的普及，移动互联网流量的增速更高，年复合增长率达 53%。

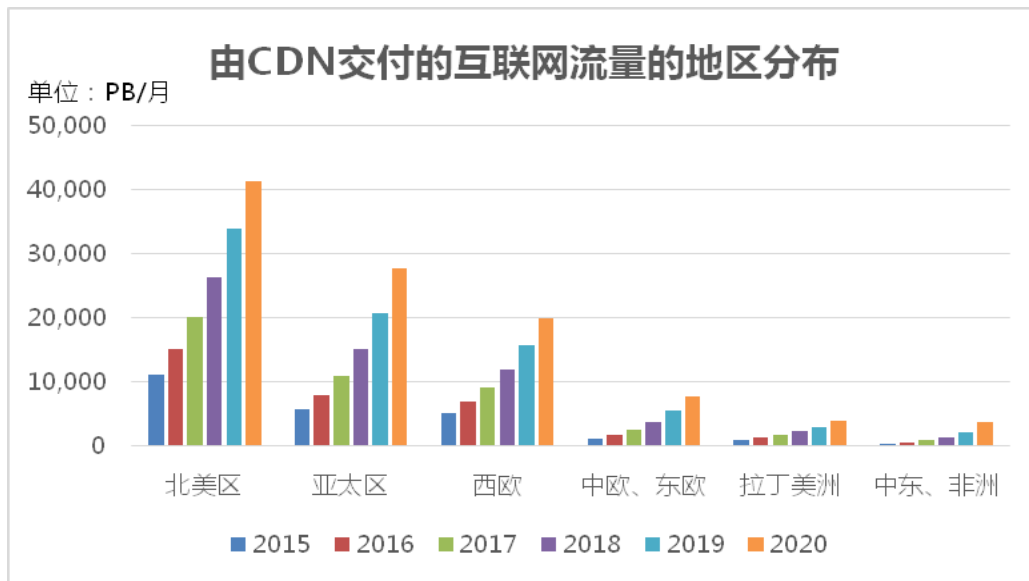
从全球互联网流量地区分布来看，根据思科 VNI 的预测，2015-2020 年，全球各地区的互联网流量均持续上涨，其中到 2020 年亚太区互联网流量为 67.8 EB/月，为全球互联网流量最高的地区。北美洲区到 2020 年每月为 59.1EB，复合年增长率为 19%；西欧区到 2020 年每月为 28.0EB，复合年增长率为 20%；中欧到 2020 年每月为 17.0EB，复合年增长率为 27%；拉丁美洲到 2020 年每月为 11.6EB，复合年增长率为 21%；中东和非洲到 2020 年每月为 10.9EB，复合年增长率为 41%，中东和非洲也是互联网流量增速最快的地区。



(2) 由 CDN 交付的全球互联网流量将继续快速增长



根据思科 VNI 的预测，由于视频等互联网应用的普及，2015-2020 年由 CDN 交付的互联网流量将继续快速增长，2015 年每月由 CDN 交付的互联网流量为 23.9EB/月，2020 年将增长到 104EB/月，复合增长率为 34%。由 CDN 交付的互联网流量增长一方面由于互联网流量的增长，另一方面由于 CDN 渗透率的不断提高，2020 年 CDN 交付的互联网流量占总流量的比例超过了 50%。



根据思科 VNI 的统计及预测，北美区、亚太区及西欧所占的 CDN 交付的互联网流量的比例最高。尤其对于亚太区域，2015 年其所占全球 CDN 流量比重已经超过西欧，预测到 2020 年，亚太区域所占全球 CDN 流量比重排名第二。北美地区和西欧 CDN 市场相对成熟，维持长期稳健快速发展。

（3）全球 CDN 市场规模将保持快速增长

从 CDN 市场规模来看，根据 PRWeb 网站发布的 micromarketmonitor 相关报告，全球 CDN 市场规模预计将从 2014 年的 37.034 亿美元增长到 2019 年的 121.637 亿美元，年复合增长率为 26.9%。其中：北美 CDN 市场规模预计将从 2014 年的 23.741 亿美元增长到 2019 年的 76.284 亿美元，期间营收年复合增长率为 26.3%；拉丁美洲 CDN 市场规模预计将从 2014 年的 3.153 亿美元增长到 2019 年的 8.219 亿美元，期间营收年复合增长率为 21.1%；欧洲 CDN 市场规模将从 2014 年的 3.479 亿美元增长到 2019 年的 9.694 亿美元，期间营收年复合增长率为 22.7%；亚太地区 CDN 市场规模预计将从 2014 年的 4.559 亿美元增长到 2019 年的 23.02 亿美元，期间营收年复合增长率为 38.2%。

综上，CDNW 为一家全球性的 CDN 服务提供商，在国际市场的激烈竞争中，CDNW 逐步树立起全球化的运营体系、资源、客户、营销、研发及品牌优势，CDNW 的资产负债率较低，流动比率及速动比率较高，拥有较强的长期偿债能力和短期偿债能力，CDNW 所处的行业将稳定增长，因此 CDNW 具备较强的持续经营能力。另外，本次交易完成后，上市公司将在销售、管理、资金、人才等方面向 CDNW 提供全方位支持，积极、稳妥实施整合计划。预计整合方案顺利实施后，CDNW

的持续经营能力将得到进一步提升。

（二）本次交易有助于上市公司增强持续经营能力

网宿科技主营业务是为客户在全球范围内提供内容分发加速服务（CDN）、互联网数据中心（IDC）服务及云计算服务。凭借领先的创新研发能力、坚实的客户基础、平台规模等竞争优势，网宿科技快速响应市场需求，积极拓展市场，业务量持续高速增长，在国内 CDN 市场占据了领导者的市场地位。根据 IDC 出具的《中国内容分发网络（CDN）服务市场份额》，2015 年网宿科技占据中国内容分发网络服务市场份额的 40.6%，在中国市场排名第一，在中国形成了稳固的行业龙头地位。

本次交易完成后，网宿科技的主营业务将进一步增强，通过本次收购，公司能够充分利用 CDNW 的全球化运营架构，大大节约公司业务全球化的时间，同时能够将双方优势节点资源进行整合，加速健全全球范围内的高效内容分发网络，快速完善公司的国际化布局。完善的国际化布局将横向扩展公司 CDN 业务的市场边际，分享全球尤其是新兴市场 CDN 行业增长红利，并利用规模经济优势为全球客户提供更优质的服务。同时，在提供服务的纵向深度上，公司将依托自身及 CDNW 成熟的技术和经验服务于全球客户，打通国内外客户资源，进一步向 CDNW 的国际客户提供网宿科技包括直播加速服务在内的各种领先服务内容，挖掘国际客户的服务深度。更重要的是，通过收购 CDNW 搭建全球网络节点布局，网宿科技可以更有能力抓住“中国驱动的跨境流量”趋势下新增跨境海淘、跨境电子商务客户带来的新增业务商机，进一步巩固和加强公司的全球行业地位，有助于加强上市公司的持续经营能力。

五、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“九、标的公司具备持续经营能力”、“第八节 董事会讨论与分析”之“三、交易标的最近两年一期财务状况及盈利能力分析”之“（二）标的公司盈利能力分析”部分进行了补充披露。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司报告期内净利润逐年下滑主要系静态加速业务因技术逐渐成熟、竞争加剧导致产品价格下降所致。

2、标的公司已在全球化的运营体系、资源、客户、营销、研发及品牌等方面具备一定的竞争优势；标的公司具有较强的偿债能力；标的公司所处行业将稳定增长，因此标的公司具备持续经营能力。通过本次交易，上市公司能够充分利用 CDNW 的全球化运营架构，大大节约公司业务全球化的时间，同时能够将双方优势节点资源进行整合，加速健全全球范围内的高效内容分发网络，快速完善公司的国际化布局，有助于加强上市公司的持续经营能力。

3、重组报告书已就标的公司 2016 年的主要财务经营数据、净利润逐年下滑原因、净利润对汇率的敏感性分析、持续经营能力进行了补充披露。

问题四、草案显示，标的公司 2014 年、2015 年、2016 年 1-9 月的营业收入分别为 72,661.93 万元、61,835.06 万元及 44,147.67 万元，呈逐年下降趋势。请从服务流量、产品单价等方面定量分析标的公司报告期内营业收入下滑的原因。请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、请从服务流量、产品单价等方面定量分析标的公司报告期内营业收入下滑的原因

CDNW 主要向客户提供全球范围内的内容分发与加速（CDN）服务、云安全、云应用等云服务整体解决方案、全球视频会议系统服务和 IDC 服务。CDNW 营业收入按业务类型分类如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月	2015 年		2014 年
	金额	金额	变动幅度	金额
CDN	37,111.80	52,523.89	-14.80%	61,647.76
其中：静态加速	28,335.35	38,899.70	-20.87%	49,161.36
动态加速	8,776.45	13,624.19	9.11%	12,486.39
IDC	5,378.18	7,532.93	-25.41%	10,098.98
云安全、云应用和视频会议系统等其他	1,657.68	1,778.25	94.30%	915.19
合计	44,147.67	61,835.06	-14.90%	72,661.93

报告期内，CDNW 营业收入金额分别为 72,661.93 万元、61,835.06 万元及 44,147.67 万元。2015 年营业收入较 2014 年减少 10,826.87 万元，降幅为 14.90%，营业收入下降主要系由于 CDN 业务收入下降所致。

CDN 业务主要包括静态加速和动态加速两类。从收入占比来看，报告期内

CDNW 静态加速占 CDN 业务收入比例较高，分别为 79.75%、74.06%和 76.35%，动态加速占比较低，分别为 20.25%、25.94%和 23.65%。从变动趋势来看，报告期内静态加速收入分别为 49,161.36 万元、38,899.70 万元和 28,335.35 万元，呈下降趋势；动态加速收入分别为 12,486.39 万元、13,624.19 万元和 8,776.45 万元，总体呈上升趋势。具体分析如下：

（一）静态加速收入占比较高的原因

静态加速主要包括静态内容加速、流媒体加速等。由于视频等流媒体内容属于静态内容，而视频等流媒体产生的流量占互联网流量的比例最大，根据思科 VNI 的研究报告，2015 年消费类互联网视频流量占消费类互联网流量的 68%左右，因此目前互联网内容是以静态内容为主。静态加速服务也是 CDN 最基本、最普遍的服务。静态内容加速和流媒体加速经过多年的发展，技术相对成熟，具有单价较低但流量较大的特点，是 CDNW 公司的主要收入来源。

（二）静态加速营业收入下降的原因

CDNW 的 CDN 业务主要根据服务流量向客户收费。报告期内 CDNW 提供 CDN 服务的流量及单位流量平均收入情况如下：

项目	2016 年 1-9 月	2015 年	2014 年
流量（Pbyte）	1,409	1,709	1,545
CDN 业务收入（万元）	37,111.80	52,523.89	61,647.76
单位流量平均收入（万元/Pbyte）	26.34	30.73	39.90

根据上表，报告期内 CDNW 提供 CDN 加速的流量分别为 1,545Pbyte、1,709Pbyte 和 1,409Pbyte，2015 年较 2014 年流量增幅为 10.61%，但 CDNW 报告期内折算的 CDN 服务单位流量平均收入分别为 39.90 万元、30.73 万元和 26.34 万元，呈下降趋势。CDN 单位流量平均收入下降是导致 CDNW 营业收入下降的原因。CDN 服务单位流量平均收入下降的主要原因如下：

1、带宽成本降低驱动 CDN 服务单位流量平均收入下降

CDN 的职责是将高访问量、高需求的静态内容缓存至边缘节点，使得用户能够就近访问。对于可缓存的静态内容，CDN 通过在多个运营商网络边缘部署多个服务器节点，由内容管理子系统将单个运营商的内容高效、稳定地发布到离用户最近、负载较轻的边缘服务器上，并且通过全局负载均衡系统将用户请求自动指向到健康并且距离用户最近的边缘服务器上，提高用户访问质量，降低骨干网络

的拥塞状况。CDN 服务提供商需要在各地部署 CDN 节点、采购带宽，以满足客户覆盖更多目标用户的需求。因此带宽成本为静态加速的主要成本。

随着技术的进步以及运营商之间激烈的竞争，全球宽带的速度在不断提升，但带宽成本总体呈现下降趋势。报告期内标的公司单位流量平均带宽成本情况如下：

项目	2016 年 1-9 月	2015 年	2014 年
流量（Pbyte）	1,409	1,709	1,545
带宽成本（万元）	10,767.73	14,650.07	16,750.93
单位流量平均带宽成本（万元/Pbyte）	7.64	8.57	10.84

根据上表，报告期内单位流量平均带宽成本呈下降趋势，分别为 10.84 万元、8.57 万元和 7.64 万元。单位流量平均带宽成本的下降驱动 CDN 服务单位流量平均收入呈现下降趋势。

2、技术成熟、竞争激烈导致 CDN 静态加速单位流量平均收入下降

目前互联网内容是以静态内容为主。静态加速服务也是 CDN 最基本、最普遍的服务。1999 年全球第一个专业 CDN 服务网络以静态加速起步。静态内容加速和流媒体加速经过多年的发展，技术已经相对成熟，技术门槛已经有所降低。近年来，部分电信运营商、大型互联网公司也进入 CDN 服务领域，以技术门槛较低的静态加速为切入点，一方面推动 CDN 行业规模增长，另一方面也导致市场竞争加剧，静态加速的单位流量平均收入呈下降的趋势。价格的下降促进了 CDN 服务使用量的上涨，推动 CDN 报告期内 CDN 流量保持增长。

（三）动态加速营业收入增长的原因

随着 WEB2.0 的兴起，产生了动态网页、个性化内容、电子交易数据等内容，因此产生了动态加速技术。动态加速对带宽的消耗更小，对计算通路加速能力要求更高，技术附加值更高，技术门槛也高，对于客户的业务重要性程度更高，相对于静态加速业务，单价较为稳定，利润率更高，动态加速是 CDN 近年来重点发展的业务，因此动态加速业务保持了一定的增长。

二、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第八节 董事会讨论与分析”之“三、交易标的最近两年一期财务状况及盈利能力分析”之“（二）标的公司盈利能力分析”之“1、营业收入分析”部分进行了补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，报告期内静态加速营业收入降低是标的公司营业收入下降的主要原因；技术成熟及竞争激烈导致静态加速价格呈下降趋势，报告期内 CDNW 提供 CDN 加速的流量总体呈上升趋势，单位流量平均收入呈下降趋势。重组报告书已就上述情况进行了补充披露。

问题五、草案显示，标的公司 2014 年、2015 年、2016 年 1-9 月的销售毛利率分别为 57.92%、54.54%、51.54%，呈逐年下降趋势。请解释说明并补充披露下列事项：（1）结合业务模式定量分析标的公司报告期内销售毛利率下滑的原因；（2）标的公司销售毛利率报告期内逐年下滑的趋势未来是否会持续。请独立财务顾问、会计师核查上述问题并发表意见。

回复：

一、结合业务模式定量分析标的公司报告期内销售毛利率下滑的原因

报告期内，CDNW 按产品分类的毛利率具体如下表：

项目	2016 年 1-9 月		2015 年		2014 年
	毛利率	变动值	毛利率	变动值	毛利率
CDN	53.14%	-3.72%	56.86%	-4.58%	61.44%
其中：静态加速	45.86%	-3.74%	49.60%	-7.45%	57.05%
动态加速	76.64%	-0.95%	77.59%	-1.10%	78.69%
IDC	35.13%	-2.11%	37.24%	-4.44%	41.68%
云安全、云应用和视频会议系统等其他	69.00%	9.78%	59.22%	59.20%	0.02%
综合毛利率	51.54%	-3.00%	54.54%	-3.38%	57.92%

根据上表，报告期内标的公司综合毛利率分别为 57.92%、54.54%、51.54%，呈逐年下降趋势。

2016 年 1-9 月，各产品对综合毛利率的贡献以及对其变动值的贡献分析如下：

产品类别	毛利率		各类产品收入占比		毛利率贡献		毛利率变动值	毛利率变动影响值	收入比重变动影响值
	2016 年 1-9 月	2015 年	2016 年 1-9 月	2015 年	2016 年 1-9 月	2015 年			
	A	B	C	D	E=A*C	F=B*D			
CDN	53.14%	56.86%	84.06%	84.94%	44.67%	48.30%	-3.63%	-3.13%	-0.50%
其中：静态加速	45.86%	49.60%	64.18%	62.91%	29.43%	31.20%	-1.77%	-2.40%	0.63%
动态加速	76.64%	77.59%	19.88%	22.03%	15.24%	17.09%	-1.86%	-0.19%	-1.67%
IDC	35.13%	37.24%	12.18%	12.18%	4.28%	4.54%	-0.26%	-0.26%	0.00%
云安全、云应用和视频会议系统	69.00%	59.22%	3.75%	2.88%	2.59%	1.71%	0.88%	0.37%	0.52%

等其他									
合计	51.54%	54.54%	100%	100%	51.54%	54.54%	-3.00%	-3.00%	-

2015年，各产品对综合毛利率的贡献以及对其变动值的贡献分析如下：

产品类别	毛利率		各类产品收入占比		毛利率贡献		毛利率变	毛利率变动	收入比重变动影
	2015 年	2014 年	2015 年	2014 年	2015 年	2014 年	动值	影响值	响值
	A	B	C	D	E=A*C	F=B*D	G=E-F	H=C* (A-B)	I=B* (C-D)
CDN	56.86%	61.44%	84.94%	84.84%	48.30%	52.13%	-3.83%	-3.89%	0.06%
其中：静态加速	49.60%	57.05%	62.91%	67.66%	31.20%	38.60%	-7.40%	-4.69%	-2.71%
动态加速	77.59%	78.69%	22.03%	17.18%	17.09%	13.52%	3.57%	-0.24%	3.82%
IDC	37.24%	41.68%	12.18%	13.90%	4.54%	5.79%	-1.26%	-0.54%	-0.72%
云安全、云应用 和视频会议系统 等其他	59.22%	0.02%	2.88%	1.26%	1.71%	0.00%	1.71%	1.70%	0.00%
合计	54.54%	57.92%	100%	100%	54.54%	57.92%	-3.38%	-3.38%	-

根据上述分析，2016 年 1-9 月综合毛利率较 2015 年降低了 3 个百分点，2015 年综合毛利率较 2014 年降低了 3.38 个百分点，其中静态加速毛利率下降幅度较大，动态加速毛利率较为稳定。综合毛利率下降主要系由于 CDN 静态加速毛利率的下降所致。

（一）静态加速业务毛利率下降的原因

报告期内，CDNW 静态加速毛利率分别为 57.05%、49.60%和 45.86%，呈下降趋势。静态加速业务毛利率下降的主要原因如下：

1、带宽成本降低驱动 CDN 服务单位流量平均收入下降，技术成熟、竞争激烈导致静态加速单价下降

具体参见本问询函回复问题四之“一、（二）静态加速营业收入下降的原因”。

2、CDN 单位流量平均收入下降速度比单位流量平均带宽成本下降的速度更快

报告期内，带宽成本占总销售成本的比例均在 50%以上，是影响 CDNW 成本的主要因素。部分主要运营商下调带宽单价，导致标的公司宽带成本也在下降，但 CDN 单位流量平均收入下降的速度比单位流量平均带宽成本下降的速度更快，具体情况如下：

项目	2016 年 1-9 月	2015 年	2014 年
CDN 单位流量平均收入（万元/Pbyte）	26.34	30.73	39.90
CDN 单位流量平均收入变动幅度	-14.29%	-22.98%	/
单位流量平均带宽成本（万元/Pbyte）	7.64	8.57	10.84

单位流量平均带宽成本变动幅度	-10.85%	-20.94%	/
----------------	---------	---------	---

根据上表,2015年、2016年1-9月,CDN单位流量平均收入降幅分别为22.98%、14.29%,单位流量平均带宽成本降幅分别为20.94%、10.85%,CDN单位流量平均收入的降幅比带宽成本更大。

（二）动态加速毛利率较为稳定

报告期内,CDNW动态加速毛利率分别为78.69%、77.59%和76.64%,较为稳定。CDNW动态加速毛利率较为稳定的原因如下:

1、动态加速的技术复杂度更高。典型的WEB系统由表现层、业务逻辑层、数据访问层组成,静态加速是对于表现层的加速,动态加速技术则涉及逻辑层和数据访问层的加速技术,更为复杂。

2、动态加速对带宽的消耗更小,对计算通路加速能力要求更高,技术附加值更高。

3、动态加速可应用于在线交易、电子商务、网络办公等领域,对于客户业务的重要性程度更高,因此客户更愿意支付溢价保证业务正常的开展。

4、基于上述原因,动态加速业务受行业新进入者的冲击较小,毛利率较为稳定。

综上,报告期内标的公司静态加速毛利率下降幅度较大,动态加速毛利率较为稳定,综合毛利率下降主要系由于CDN静态加速毛利率的下降所致。

二、标的公司销售毛利率报告期内逐年下滑的趋势未来是否会持续

根据交易对方提供的资料,CDNW计划通过以下方式提高毛利率:通过调整产品结构,重点发展动态加速业务、云安全、云应用和视频会议系统等其他高毛利率产品,提高高毛利率地区的收入,提高高毛利率产品的收入占比,并通过新技术优化成本,实现服务器成本下降。

本次交易后,公司计划通过以下整合方式降低运营成本,提高经营效率:

1、对双方CDN节点统一规划,对覆盖地区重复或接近的CDN节点进行优化,在保证加速效果的前提下有效降低运营成本;

2、双方共享全球研发资源,提升研发效率和效益;

3、整合和相互借鉴双方优势产品,提升双方产品应用的空间及收入水平

4、共享客户资源,实现收入最大化;共享供应商资源,缩短采购周期,提

高采购效率，通过批量采购降低平均采购成本。

上述提高毛利率的措施能否实现预定效果及何时能够实现尚有一定的不确定性。

三、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第八节 董事会讨论与分析”之“三、交易标的最近两年一期财务状况及盈利能力分析”之“(二) 标的公司盈利能力分析”之“3、毛利率分析”部分进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，报告期内标的公司综合毛利率下降主要系由于 CDN 静态加速毛利率的下降所致；静态加速毛利率下降的主要系由于静态加速技术相对成熟和市场竞争激烈导致 CDNW 静态加速单位流量平均收入下降；标的公司及上市公司计划通过一系列措施降低标的公司运营成本、提高经营效率以提高标的公司毛利率，上述提高毛利率的措施能否实现预定效果及何时能够实现尚有一定的不确定性。重组报告书已就上述情况进行了补充披露。

问题六、草案显示，标的公司 2014 年、2015 年、2016 年 1-9 月应收账款余额分别为 8,763.81 万元、9,688.14 万元、8,542.77 万元，应收账款周转率分别为 7.12 次、6.75 次、4.92 次。其中，1 年以上账龄的应收账款余额分别为 412.71 万元、696.29 万元、775.24 万元。请解释说明并补充披露下列事项：(1) 结合业务模式说明标的公司报告期内应收账款周转率下降的原因；(2) 列示 1 年以上账龄大额（50 万元以上）应收账款的欠款方名称、应收账款余额、账龄、应收账款事由、尚未结算的原因、后续回款可能性、坏账准备计提金额及比例。请独立财务顾问、会计师核查上述问题并发表意见。

回复：

一、结合业务模式说明标的公司报告期内应收账款周转率下降的原因

报告期各期内，CDNW 应收账款周转率如下：

项目	2016 年	2016 年 1-9 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入(万韩元)	10,281,930.55	7,781,153.03	11,125,731.48	12,416,717.72	/
应收账款余额 (万韩元)	1,452,025.06	1,409,044.59	1,752,585.24	1,542,957.19	1,944,633.16
平均应收账款余额 (万韩元)	1,430,534.82	1,580,814.92	1,647,771.22	1,743,795.17	/

应收账款周转率 (次)-韩元计算	7.19	4.92	6.75	7.12	/
营业收入(万元)	58,908.33	44,147.67	61,835.06	72,661.93	/
应收账款余额 (万元)	8,362.27	8,542.77	9,688.14	8,763.81	11,156.82
平均应收账款余额 (万元)	8,452.52	9,115.46	9,225.98	9,960.32	/
应收账款周转率 (次)-人民币计算	6.97	4.84	6.70	7.30	/

附注：1、应收账款周转率=营业收入/平均应收账款余额。

根据上表，报告期各期末平均应收账款余额有所下降，应收账款周转率在2014年、2015年有所降低主要系营业收入减少所致。根据CDNW管理层提供的数据，CDNW2016年应收账款周转率为7.19，2014年至2016年期间应收账款周转率较为稳定。

二、列示1年以上账龄大额（50万元以上）应收账款的欠款方名称、应收账款余额、账龄、应收账款事由、尚未结算的原因、后续回款可能性、坏账准备计提金额及比例

根据CDNW管理层提供数据，报告期各期末账龄为1年以上且金额大于50万人民币的应收账款明细具体如下：

单位：万元

时点	客户	应收账款 余额	账龄	坏账 准备	应收账款 净额	未回款原因	可收回性
2015年末	客户A	78.31	1年以上	-	78.31	客户认为价格高于预期，拒绝付款。	已于2016年收回

三、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第八节 董事会讨论与分析”之“三、交易标的最近两年一期财务状况及盈利能力分析”之“（一）标的公司财务状况分析”之“1、资产结构分析”、“2、资产周转能力分析”部分进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，报告期内应收账款周转率较为稳定；重组报告书已就标的公司应收账款周转率计算表、1年以上账龄大额应收账款明细进行了补充披露。

问题七、草案显示，报告期内标的公司提供的服务流量从2014年的1,545Pbyte增长到2016年预测的1,879Pbyte，年均增长率约为10.81%；但标

的公司销售成本金额却逐年减少，分别为 30,578.98 万元、28,112.33 万元及 21,392.77 万元。请定量分析并解释说明标的公司服务流量与销售成本变动趋势不匹配的原因。请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、标的公司 CDN 服务流量增长的原因

报告期内标的公司提供的服务流量从 2014 年的 1,545Pbyte 增长到 2016 年预测的 1,879Pbyte，年均增长率约为 10.81%。标的公司 CDN 服务流量增长的原因如下：

随着互联网用户和设备数量持续增长、宽带速度不断提高以及视频浏览量的快速攀升，全球互联网流量将稳定增长。根据思科 VNI 的预测，2015-2020 年全球互联网总流量将稳定增长，2015 年全球互联网流量为 72.5EB/月，到 2020 年全球互联网流量预计增长到 194.4 EB/月，复合增长率达 22%。

一方面由于互联网流量的增长，另一方面由于 CDN 渗透率的不断提高，由 CDN 交付的互联网流量增长也在持续增长。根据思科 VNI 的预测，由于视频等互联网应用的普及，2015-2020 年由 CDN 交付的互联网流量将继续快速增长，2015 年每月由 CDN 交付的互联网流量为 23.9EB/月，2020 年将增长到 104EB/月，复合增长率为 34%。

因此标的公司 CDN 服务流量增长符合 CDN 行业发展趋势。

二、标的公司销售成本下降的原因

报告期内，CDNW 销售成本金额分别为 30,578.98 万元、28,112.33 万元及 21,392.77 万元。CDNW 销售成本按性质分类具体如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月	占比	2015 年	占比	2014 年	占比
带宽成本	10,767.73	50.33%	14,650.07	52.11%	16,750.93	54.78%
机柜租赁费	6,139.49	28.70%	7,822.85	27.83%	8,173.65	26.73%
折旧费用	4,271.67	19.97%	5,186.42	18.45%	4,718.28	15.43%
其他	213.89	1.00%	452.99	1.61%	936.12	3.06%
合计	21,392.77	100.00%	28,112.33	100.00%	30,578.98	100.00%

销售成本主要由从基础电信运营商处购买的带宽成本、租赁机柜的成本、自身购买的服务器及交换机等设备的折旧费及机器设备的升级费用等组成。

报告期内，带宽成本占总销售成本的比例均在 50%以上，是影响 CDNW 成本

的主要因素。报告期内，CDNW 带宽成本分别为 16,750.93 万元、14,650.07 万元和 10,767.73 万元，呈下降趋势，主要原因系标的公司向主要运营商采购带宽的价格呈下降趋势，报告期内标的公司单位流量平均带宽成本情况如下：

项目	2016 年 1-9 月	2015 年	2014 年
流量 (Pbyte)	1,409	1,709	1,545
带宽成本 (万元)	10,767.73	14,650.07	16,750.93
单位流量平均带宽成本 (万元/Pbyte)	7.64	8.57	10.84

根据上表，报告期内 CDN 流量在稳定增长，从 2014 年的 1,545Pbyte 增长到 2016 年 1-9 月的 1,409Pbyte。但报告期内单位流量平均带宽成本呈下降趋势，分别为 10.84 万元、8.57 万元和 7.64 万元。

综上，标的公司 CDN 服务流量增长系由于互联网流量及由 CDN 交付的互联网流量增长持续增长，标的公司销售成本下降系由于向主要运营商采购带宽的价格呈下降趋势，两者变动趋势不一致具有合理原因。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，标的公司 CDN 服务流量增长系由于互联网流量及由 CDN 交付的互联网流量增长持续增长，标的公司销售成本下降系由于向主要运营商采购带宽的价格呈下降趋势，两者变动趋势不一致具有合理原因。

三、关于标的公司评估估值

问题八、草案显示，本次资产评估机构对标的公司采用了可比公司法及可比交易法进行估值。在可比公司法中，评估机构选取 SAMSUNG SDS CO、Duzonbizon Co Ltd、HYOSUNG ITX CO LT、Oracle Corporation Japan、AMAZON.COM, INC.、Level 3 Communications Inc.、Akamai Technologies, Inc.、网宿科技、高升控股 9 家公司为可比公司；在可比交易法中，评估机构选取了 2011 年-2016 年 5 笔相关收购交易作为可比交易。草案显示，标的公司报告期内的主营业务为 CDN 业务，2014 年、2015 年、2016 年 1-9 月标的公司 CDN 业务销售收入占比分别为 84.84%、84.94%、84.06%。请解释说明并补充披露下列事项：（1）可比公司法中，列示选取的可比公司最近一年又一期的销售收入构成及 CDN 业务占比，说明选取的可比公司主要业务是否为 CDN 业务，相关公司是否具有可比性，在计算选取的可比公司的 EV/EBITDA、P/S 指标时是否根据其业务结构、CDN 业

务占比等进行修正；(2)可比交易法中，除前次交易 KDDI Corporation 收购 CDNW 外，其余选取的 4 笔可比交易发生时间分别为 2015 年、2013 年、2012 年、2011 年，请选取不少于 5 家近 3 年的可比交易进行分析，并结合标的公司的业务结构说明相关交易的可比性。请独立财务顾问、资产评估机构核查上述问题并发表意见。

回复：

一、可比公司法中，列示选取的可比公司最近一年又一期的销售收入构成及 CDN 业务占比，说明选取的可比公司主要业务是否为 CDN 业务，相关公司是否具有可比性，在计算选取的可比公司的 EV/EBITDA、P/S 指标时是否根据其业务结构、CDN 业务占比等进行修正

可比企业应当与被评估企业属于同一行业，或者受相同经济因素的影响。选择可比公司的过程中，需要结合其业务范围及构成、目标市场、盈利情况等多方面因素进行分析比较。

(一) CDNW 基本情况

1、业务构成

CDNW 主要向客户提供全球范围内的内容分发与加速（CDN）服务、云安全、云应用等云服务整体解决方案、全球视频会议系统服务和 IDC 服务。

报告期各期内，CDNW 营业收入金额分别为 72,661.93 万元、61,835.06 万元及 44,147.67 万元。CDNW 营业收入按业务类型分类如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月	占比	2015 年	占比	2014 年	占比
CDN	37,111.80	84.06%	52,523.89	84.94%	61,647.76	84.84%
其中：静态加速	28,335.35	64.18%	38,899.70	62.91%	49,161.36	67.66%
动态加速	8,776.45	19.88%	13,624.19	22.03%	12,486.39	17.18%
IDC	5,378.18	12.18%	7,532.93	12.18%	10,098.98	13.90%
云安全、云应用和视频会议系统等其他	1,657.68	3.75%	1,778.25	2.88%	915.19	1.26%
合计	44,147.67	100.00%	61,835.06	100.00%	72,661.93	100.00%

报告期内，包括静态加速和动态加速在内的 CDN 业务是 CDNW 的核心，其中静态加速业务收入分别为 49,161.36 万元、38,899.70 万元及 28,335.35 万元，占营业收入的比率分别为 67.66%、62.91%及 64.18%，动态加速业务收入分别为 12,486.39 万元、13,624.19 万元及 8,776.45 万元，占营业收入的比率分别为 17.18%、22.03%及 19.88%，CDN 业务合计占营业收入的比率分别为 84.84%、84.94%

及 84.06%。

2、目标市场

CDNW 总部位于韩国，并在美国、英国、中国、日本和新加坡设有子公司，目前在全球已部署了 180 余个节点，拥有 4.2T 储备带宽，覆盖 49 个国家的 98 个城市，为一家全球性的 CDN 服务提供商。

报告期内，CDNW 营业收入按业务类型分类如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月	占比	2015 年	占比	2014 年	占比
韩国	17,064.36	38.65%	25,014.79	40.45%	32,006.73	44.05%
美国	10,765.75	24.39%	21,460.30	34.71%	23,275.00	32.03%
日本	7,511.34	17.01%	8,735.00	14.13%	10,288.44	14.16%
中国	4,495.10	10.18%	6,407.58	10.36%	7,091.76	9.76%
欧洲、中东、非洲	3,666.01	8.30%	-	-	-	-
东南亚	645.11	1.46%	217.39	0.35%	-	-
合计	44,147.67	100.00%	61,835.06	100.00%	72,661.93	100.00%

3、盈利情况

报告期内，CDNW 实现净利润金额分别为 6,800.30 万元、2,343.34 万元及 -53.35 万元（2016 年全年，CDNW 未经审计的净利润金额为 54.54 万元），实现 EBITDA 金额分别为 14,973.77 万元、9,049.47 万元及 6,310.02 万元。

（二）可比公司的筛选原则及选择过程

本次可比公司的选取遵循如下原则：

1、可比公司所从事的行业或主营业务与 CDNW 相同或相似

（1）选择标准

CDNW 为一家全球性的 CDN 服务提供商，CDNW 网络遍布亚洲、北美、欧洲、中东、非洲及东南亚地区，主要向客户提供全球范围内的内容分发与加速（CDN）服务，其中，来自韩国、美国、日本和中国四个地区的销售收入占总收入的 90%以上。CDNW 致力于将互联网变得更为高效、安全及可靠，除 CDN 服务外，CDNW 还向客户提供云安全及云应用等云服务整体解决方案、全球视频会议系统服务和 IDC 服务。故本次估值选取业务主要涉及 CDN 服务或 IDC 服务或云计算服务的公司进行估值对比。

根据中国信息通信研究院发布的《内容分发网络（CDN）白皮书（2015 年）》，全球 CDN 市场中，美国 CDN 服务提供商 Akamai Technologies, Inc. 稳居全球 CDN

服务提供商龙头地位。除 Akamai Technologies, Inc. 之外, 全球较大的 CDN 服务提供包括外 AMAZON.COM, INC. 的 CloudFront、Level 3 Communications Inc.、网宿科技、Limelight Networks, Inc.、CDNW 等。此外, 考虑到标的公司主要市场包括韩国、日本、中国, 本次估值亦选取了韩国、日本及中国当地的 CDN 服务及 IDC 服务或云计算服务提供商进行分析比较, 如蓝汛国际控股有限公司、高升控股、SAMSUNG SDS CO、Duzonbizon Co Ltd、HYOSUNG ITX CO LT、Oracle Corporation Japan 等。

(2) 同行业公司销售收入构成情况

①Akamai Technologies, Inc.

单位: 百万美元

项目	2016 年 1-9 月		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
性能及安全解决方案	987.62	57.29%	1,049.73	47.77%
内容分发业务	591.09	34.29%	977.37	44.48%
服务支持业务	145.21	8.42%	170.35	7.75%
合计	1,723.93	100.00%	2,197.45	100.00%

Akamai Technologies, Inc. 是全球最大的互联网内容发布公司, 致力于加速网络在线内容和商务进程。Akamai Technologies, Inc. 提供的服务具体包括网页加速、IP 加速、云安全、流媒体分发、动态内容分发、软件分发等。Akamai Technologies, Inc. 通过全球 120 多个国家/地区 1,500 多个网络中的逾 216,000 台服务器, 部署了分布最广泛且高度分散的内容交付网络(CDN)。

根据上表, 2015 年及 2016 年 1-9 月, Akamai Technologies, Inc. 的 CDN 业务占比分别为 44.48%和 34.29%。

②网宿科技

单位：百万元

项目	2016 年 1-9 月		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
CDN 服务	2,922.25	90.69%	2,540.88	86.67%
IDC 服务	285.49	8.86%	371.10	12.66%
商品销售	14.65	0.45%	19.68	0.67%
合计	3,222.39	100.00%	2,931.66	100.00%

公司为客户在全球范围内提供内容分发加速服务（CDN）、互联网数据中心（IDC）。随着云计算技术的不断发展和逐渐成熟，公司亦积极吸收和研发相关技术、产品，实现对公司 CDN、IDC 业务的功能增强和升级，逐步推进云计算的新型业务模式。公司服务的客户主要包括互联网公司客户（门户网站、网络游戏网站、流媒体网站、视频网站、移动互联网内容提供商等），政府和传统企业客户，网络运营商客户。

根据上表，2015 年及 2016 年 1-9 月，网宿科技 CDN 业务占比分别为 86.67% 和 90.69%。

③AMAZON.COM, INC.

单位：百万美元

项目	2016 年 1-9 月		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
电子产品和其他日用商品	65,890	71.43%	75,597	70.65%
媒体服务	16,626	18.02%	22,509	21.04%
亚马逊网络服务（AWS）	8,683	9.41%	7,880	7.36%
其他	1,047	1.14%	1,020	0.95%
合计	92,246	100.00%	107,006	100.00%

亚马逊网络服务（Amazon Web Services, AWS）是亚马逊公司旗下云计算服务平台，为全世界范围内的客户提供云解决方案。AWS 面向用户提供包括弹性计算、存储、数据库、应用程序在内的一整套云计算服务。

AMAZON.COM, INC. 未在财报中单独列示 CDN 服务收入。但根据行业数据，CDN 业务方面，2008 年 11 月，AWS 宣布推出名为“CloudFront”的 CDN 服务，利用其位于全球各地的数据中心，为客户提供 CDN 服务。根据 Datanyze 数据，“CloudFront”为美国 CDN 市场使用率第二高的 CDN 服务提供商，亦是全球范围内第一梯队的 CDN 服务提供商。该服务是 CDN、IDC 与云计算的融合，针对中小型企业客户设计，采取灵活的资费机制，按照流量收费，无入门费或包月费，无

使用空间的限制，不用签订客户合同。用户通过租用亚马逊的服务，无需大量自建 IDC，从而节省了成本。

云服务方面，根据市调机构 Gartner 发布的 2016 年二季度云服务市场调研报告显示，亚马逊 AWS 在云服务市场占比高达 31%，为全球首位。虽然 AWS 更为侧重云计算领域，但任具有较高可比性，主要原因系 CDN 服务及云计算服务同处于信息技术服务业，面临相同的市场环境，在系统风险、客户群体、采购资源等方面具有可比性。另外 CDN 服务及云计算服务之间具有自然的延伸关系。CDN 既是云计算的一种应用，也是云计算的加速器。一方面，CDN 服务商可以构建自己的云计算模式的 CDN 平台。另一方面，CDN 服务商可利用现有的云计算平台来辅助内容分发服务，按需取用资源，在保证分发效率的同时，提供可靠的服务质量保障。

④Level 3 Communications Inc.

单位：百万美元

项目	2016 年 1-9 月		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
网络服务：				
互联网协议与数据服务	2,743	44.67%	3,586	43.58%
数据传输与光纤服务	1,731	28.19%	2,345	28.50%
语音服务	901	14.67%	1,221	14.84%
主机托管和数据中心服务	458	7.46%	605	9.85%
网络服务小计	5,833	95.00%	7,757	94.26%
带宽批发业务	307	5.00%	472	5.74%
合计	6,140	100.00%	8,229	100.00%

Level 3 Communications Inc. 是全球知名 CDN 服务提供商，提供全面的服务组合，包括数据服务、媒体传输服务、语音服务、托管服务等。媒体服务方面，该公司提供一系列的多媒体内容分发业务（CDN），支持全球的娱乐媒体行业。该公司早期以向集团用户和地方运营商批发带宽为主营业务，随着业务转型，该公司逐渐面向企业网，拓展 CDN 业务。该公司已在亚太地区、北美地区、欧洲部署了 CDN 节点机房，目前正在向拉美、中东、非洲为其扩展 CDN 节点和市场。

⑤Limelight Networks, Inc.

Limelight Networks, Inc. (NasdaqGS:LLNW) 成立于 2001 年，总部位于美国亚利桑那州坦佩市，全球最大的 CDN（内容分发网络）服务公司之一。其在圣弗兰西斯科、纽约、英国伦敦、日本东京都设有分公司，业务覆盖美洲，欧洲，

中东，非洲和亚太地区，主要为电视、音乐、广播、报纸、杂志、电影、游戏、软件以及新兴媒体公司、社交媒体、科技企业、政府机构提供内容分发服务。

根据披露的财报，该公司收入绝大部分来自于 CDN 业务，2015 年、2016 年 1-9 月分别实现收入 1,353.60 百万人民币、790 百万人民币。

⑥蓝汛国际控股有限公司（ChinaCache International Holdings Ltd.）

蓝汛国际控股有限公司 (NasdaqGS:CCIH) 成立于 1998 年，是中国领先的互联网内容传输服务整体解决方案提供商，向客户提供全方位网络内容快速分布解决方案。作为 2000 年首家获信产部许可的 CDN 服务提供商，目前 ChinaCache 在全世界拥有 28,000 多台服务器，为国内外 30,000 余家知名企业提供网络应用基础服务，业务遍及欧洲、亚洲、美洲和大洋洲。该公司通过 Orchestrate 平台，提供一整套综合服务，包括内容交付服务，移动交付服务，视频内容管理服务，网站和 Web 应用程序加速和安全的性能服务，各种设备的云存储服务 and 基于云的内容安全服务。

根据披露的财报，该公司收入主要来源于 Orchestrate 平台，2015 年、2016 年 1-9 月分别实现收入 170.9 百万美元、168.2 百万美元。

⑦高升控股

单位：百万元

项目	2016 年 1-9 月		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
IDC 服务	219.32	86.40%	80.86	51.37%
CDN 服务	30.13	11.87%	17.96	11.41%
APM 服务	4.40	1.73%	-	-
呢绒面料	-	-	35.58	22.60%
合计	253.85	100.00%	157.41	100.00%

高升控股专注于云基础平台产品的研发与运营，主要向客户提供 IDC、CDN、APM 和增值服务。在北京、上海、杭州、广州、长春、沈阳、成都、昆明等地设立了子公司(分公司)和研发中心，服务的客户群包括各大门户网站、流媒体、游戏、电子商务、移动互联网等众多类型的企业、政府以及运营商。2015 年及 2016 年 1-9 月，高升控股 CDN 业务占比分别为 11.41%、11.87%。

综上所述，2015 年及 2016 年 1-9 月，Limelight Networks, Inc. 收入绝大部分来自于 CDN 业务；网宿科技 CDN 业务占比分别为 86.67%和 90.69%，CDN 业务占比较高；Akamai Technologies, Inc. 的 CDN 业务占比分别为 44.48%和 34.29%；

高升控股 CDN 业务占比分别为 11.41%、11.87%。AMAZON.COM, INC.、Level 3 Communications Inc.、蓝汛国际控股有限公司未单独列示 CDN 服务收入，但考虑到 Akamai Technologies, Inc.、AMAZON.COM, INC.、Level 3 Communications Inc. 均为全球第一梯队的 CDN 服务提供商，蓝汛国际控股有限公司、高升控股主营业务位于中国，与 CDNW 业务区域存在一定的重叠，故亦具备可比性。

⑧其他同行业公司

根据数据库 CAPTIAL IQ, SAMSUNG SDS CO、Duzonbizon Co Ltd、HYOSUNG ITX CO LT 及 Oracle Corporation Japan 未披露销售收入构成。

SAMSUNG SDS CO 是韩国最大的全球化信息、通信和技术（ICT）解决方案提供商，在韩国的 IT 服务市场占有率排名第一，业务领域涵盖数据中心服务（IDC）、云计算、网络安全和电信网络服务在内的 IT 基础设施服务。

Duzonbizon Co Ltd 提供 IT 解决方案和服务，包括云服务、安全及控制、数据中心服务（IDC）、服务器及主机托管、移动办公等。

HYOSUNG ITX CO LT 提供 IT 服务，如内容交付服务（CDN），包括媒体交付，文件下载，缓存和全球服务；数据中心服务（IDC），包括协同定位，托管主机和安全控制服务；云托管和存储以及为教育，金融，购物，游戏，音乐，电影和公共机构等各个领域的客户提供的私有云服务。

Oracle Corporation Japan 提供一系列软件和硬件服务，如云和移动解决方案及应用，包括数据库内存、应用程序集群、高可用性数据库、数据库安全、MySQL 和 NoSQL 数据库在内的数据库产品，以及用于云、应用程序、数据库、中间件、硬件/虚拟化的产品。

2、可比公司业务经营所在区域与 CDNW 相同或相似

CDNW 网络遍布亚洲、北美、欧洲、中东、非洲及东南亚地区，其中，来自韩国、美国、日本和中国四个地区的销售收入占总收入的 90%以上。故在选择可比公司时，应选择业务经营所在区域与 CDNW 重合或相似的公司。

选取的同行业公司中，AMAZON.COM, INC.、Akamai Technologies, Inc.、Level 3 Communications Inc.、Limelight Networks, Inc. 活跃于美国以及全球市场，网宿科技、蓝汛国际控股有限公司、高升控股则是中国市场的主要同类业务供应商，SAMSUNG SDS CO、Duzonbizon Co Ltd 及 HYOSUNG ITX CO LT 业务经营主要覆盖韩国市场，Oracle Corporation Japan 则是日本市场中同类业务

的提供方之一。

3、为保证数据的可获得性、可靠性与可比性，可比公司需为上市公司，EBITDA 及净利润指标为正数

报告期内，CDNW 实现盈利且 EBITDA 金额为正数，故选取净利润及 EBITDA 金额为正数的公司进行对比。

选取的同行业公司的营业收入、净利润及 EBITDA 数据如下表所示：

单位：百万

公司名称	币种	归母净利润 (LTM)	EBITDA (LTM)
Akamai Technologies, Inc.	美元	313	789
网宿科技	人民币	1,189	1,367
AMAZON.COM, INC.	美元	2,104	11,611
Level 3 Communications Inc.	美元	3,750	2,652
Limelight Networks, Inc.	美元	-74.2	8.6
蓝汛国际控股有限公司	人民币	-378.5	-231.8
高升控股	人民币	80	106
SAMSUNG SDS CO	韩元	481,286	1,010,512
Duzonbizon Co Ltd	韩元	26,818	53,456
HYOSUNG ITX CO LT	韩元	9,275	16,087
Oracle Corporation Japan	日元	34,984	52,802

附注：1、数据来源：Capital IQ、Bloomberg、Yahoo Finance、公司财报和其他公开资料；2、EBITDA (LTM)、营业收入 (LTM) 为 2016 年 9 月末之前 12 个月的累计数据；3、Oracle Corporation Japan 财务年度为每年的 6 月 1 日至下年的 5 月 31 日，故归属于母公司股东的权益为截至 2016 年 8 月 31 日数据。

Limelight Networks, Inc. 为专业 CDN 服务提供商，其业务与标的公司 CDNW 具有较强可比性，但根据其财务报告，该公司 2015 年 9 月至 2016 年 9 月亏损 74.2 百万美元，故本次估值将 Limelight Networks, Inc. 剔除。

此外，蓝汛国际控股有限公司同期亦处于亏损状态，该公司 2015 年 9 月至 2016 年 9 月亏损 3,750 百万人民币，本次估值亦将其剔除。

(三) 确定可比公司

根据以上分析，本次估值选取 Akamai Technologies, Inc.、网宿科技、AMAZON.COM, INC.、Level 3 Communications Inc.、高升控股、SAMSUNG SDS CO、Duzonbizon Co Ltd、HYOSUNG ITX CO LT 及 Oracle Corporation Japan 9 家公司作为可比公司。以上公司在业务构成、目标市场及盈利情况方面与标的公司 CDNW 具有可比性。

本次估值在计算选取的可比公司的 EV/EBITDA、P/S 指标时未对其进行修正，主要原因系：首先，本次估值仅通过比较标的公司与可比公司的价值比率 EV/EBITDA、P/S，以此判断本次交易估值倍数的合理性；其次，对可比公司价值

比率进行修正涉及对业务情况、财务状况、成长性、区域市场潜力等多方面的主观判断，可能导致估值结果偏离实际，因此在明确已选择公司具有可比性的前提下，估值机构未对价值比率进行修正。

二、可比交易法中，除前次交易 KDDI Corporation 收购 CDNW 外，其余选取的 4 笔可比交易发生时间分别为 2015 年、2013 年、2012 年、2011 年，请选取不少于 5 家近 3 年的可比交易进行分析，并结合标的公司的业务结构说明相关交易的可比性

（一）补充可比交易

估值机构根据市场公开信息对可比交易进行了充分筛选，补充获取四笔交易信息，并从交易时间、标的公司业务构成、支付方式、控制权变更等维度逐一分析其可比性，具体如下：

（1）Equinix (Japan) Enterprises K.K. 收购 Bit-isle Inc.

2015 年 9 月 8 日，Equinix (Japan) Enterprises K.K. 宣布将以 330 亿日元的价格收购 Bit-isle Inc.。

Bit-isle Inc. 为日本公司，提供 IDC 服务、云服务及 IT 外包服务。其 IDC 服务包括网络连接、服务器和网络设备租赁以及集成管理服务；云服务包括 Bit-isle 云平台服务器、Bit-isle 云虚拟服务器、Bit-isle 云真实服务器和云的集成管理服务以及 Application ON DEMAND、SaaS 启动解决方案。

Bit-isle Inc. 财报未披露销售收入具体构成，但根据其管理层分析，IDC 服务为 Bit-isle Inc. 的核心业务。

考虑到 CDN 业务最初作为 IDC 的一个增值服务出现，随着 CDN 提供加速内容类型不断丰富，其提供的服务也已从单纯的内容加速拓展到应用和服务的加速，CDN 技术依然是 DNS+Cache 的模式，资源出租仍然是其主要的盈利模式；此外，IDC 业务与 CDN 业务同处于信息技术服务业，面临相同的市场环境，在系统风险、客户群体、采购资源等方面具有可比性。故该交易的标的公司其业务与 CDNW 具有可比性。

交易的具体情况如下表所示：

单位：百万日元

收购方	标的公司	收购股权比例	股权交易对价	EV	支付方式	标的公司财务指标		
						EBITDA (LTM)	营业收入 (LTM)	归属于母公司股东的权益
Equinix (Japan) Enterprises K. K.	Bit-isle Inc.	100%	33,193.84	52,250.84	现金	5,386.68	18,017.53	13,545.00

附注：1、数据来源：Captial IQ，标的公司财报；

2、交易宣布日期为 2015 年 9 月 8 日，标的公司的 EBITDA、营业收入对应会计日期为 2014 年 10 月 31 日至 2015 年 10 月 31 日，净资产为截至 2015 年 10 月 31 日的归属于母公司股东的权益。

该交易于 2015 年公告，交易标的为日本公司且主要从事 IDC 业务，对价以现金支付并取得标的公司控制权，该交易具有可比性。

（2）高升控股收购上海莹悦网络科技有限公司

2015 年 12 月 19 日，高升控股宣布将以 11.5 亿人民币的价格收购上海莹悦网络科技有限公司。

上海莹悦网络科技有限公司的主营业务包括虚拟专用网服务和其他增值服务，涵盖了基于虚拟专用网服务等业务基础上衍生的用户端设备代维、用户端设备管理、网络管理服务等。虚拟专用网服务贡献了莹悦网络 90%以上的业务收入，是最主要的业务收入来源。

上海莹悦网络科技有限公司的销售收入构成具体如下：

单位：百万元

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
虚拟专用网收入	44.59	92.70%	19.31	90.50%
其他	3.51	7.30%	2.03	9.50%
合计	48.11	100.00%	21.33	100.00%

交易的具体情况如下表所示：

单位：百万元

收购方	标的公司	收购股权比例	股权交易对价	EV	支付方式	标的公司财务指标		
						EBITDA (LTM)	营业收入 (LTM)	归属于母公司股东的权益
高升控股	上海莹悦网络科技有限公司	100%	1,150.00	1,150.00	股份、现金	26.43	48.11	24.94

附注：1、数据来源：高升控股公告；

2、交易宣布日期为 2015 年 12 月 19 日，标的公司的 EBITDA、营业收入对应会计日期为 2014

年1月1日至2015年12月31日,净资产为截至2015年12月31日的归属于母公司股东的权益。

上述交易于2015年公告,交易标的为中国公司且主要提供虚拟专用网服务,对价以股份及现金支付并取得标的公司控制权,该交易具有一定可比性。

(3) Level 3 Communications, Inc. 收购 TW Telecom Inc.

2014年6月16日,Level 3 Communications, Inc. 宣布将以58亿美元的价格收购 TW Telecom Inc.。

TW Telecom Inc. 为美国电信公司,提供数据和互联网服务、语音服务、网络服务等商业以太网、数据网络、基于互联网协议(IP)的虚拟专用网(IP VPN)、互联网接入和语音以及网络安全服务。该公司亦提供一系列数据网络服务,包括以太网带宽以及集成和管理的网络解决方案、数据和互联网服务。

TW Telecom Inc. 的销售收入构成具体如下:

单位:百万美元

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
数据和互联网服务	851.30	54.43%	746.30	50.76%
语音服务	373.67	23.89%	363.74	24.74%
网络服务	308.82	19.75%	330.09	22.45%
其他	30.12	1.93%	30.13	2.05%
合计	1,563.90	100.00%	1,470.26	100.00%

附注:1、数据来源:TW Telecom Inc. 财报。

交易的具体情况如下表所示:

单位:百万美元

收购方	标的公司	收购股权比例	股权交易对价	EV	支付方式	标的公司财务指标		
						EBITDA (LTM)	营业收入 (LTM)	归属于母公司股东的权益
Level 3 Communications, Inc.	TW Telecom Inc.	100%	5,790.05	7,369.88	现金	518.25	1,590.99	532.55

附注:1、数据来源:Captial IQ、TW Telecom Inc. 财报;

2、交易宣布日期为2014年6月16日,标的公司的EBITDA、营业收入对应会计日期为2013年3月31日至2014年3月31日,净资产为截至2014年3月31日的归属于母公司股东的权益。

上述交易的标的公司 TW Telecom Inc. 主营业务与 CDNW 存在较大差异,故不具备可比性。

(4) Vepf V Faf, L.P. 等收购 Advanced Computer Software Group Limited

2014 年 11 月 25 日, Vepf V Faf, L.P. 等投资者宣布将以 6.71 亿英镑的价格收购 Advanced Computer Software Group Limited。

Advanced Computer Software Group Limited 立于 2006 年, 总部位于英国, 为公共和私营部门提供软件和 IT 服务, 包括软件解决方案、商业智能解决方案, 如数据仓库、共享服务、预算和预测解决方案等以及管理服务和外包软件解决方案, 此外, 该公司还提供 IT 咨询服务。该公司未公开披露其销售收入构成。

交易的具体情况如下表所示:

单位: 百万英镑

收购方	标的公司	收购股权比例	股权交易对价	EV	支付方式	标的公司财务指标		
						EBITDA (LTM)	营业收入 (LTM)	归属于母公司股东的权益
Vepf V Faf, L.P. 等	Advanced Computer Software Group Limited	100%	671.16	724.96	现金	29.98	212.15	/

附注: 1、数据来源: Captial IQ;

2、交易宣布日期为 2014 年 11 月 25 日, 标的公司的 EBITDA、营业收入对应会计日期为 2013 年 8 月 31 日至 2014 年 8 月 31 日, 净资产数据未披露。

上述交易的标的公司 Advanced Computer Software Group Limited 主营业务与 CDNW 存在较大差异, 故不具备可比性。

(二) 补充标的公司业务结构

1、可比交易 2: Equinix, Inc. 收购 Telecity Group plc

Telecity Group plc 未公开披露其销售收入构成情况。根据公开市场信息, Telecity Group plc 在英国、保加利亚、芬兰等欧洲国家提供数据中心服务 (IDC), 故该交易的标的公司在业务构成方面与本次交易具有可比性。

2、可比交易 3: Rogers Business Solutions, Inc. 收购 BLACKIRON Data ULC

BLACKIRON Data ULC 未公开披露其销售收入构成情况。根据公开市场信息, BLACKIRON Data ULC 总部位于加拿大 Etobicoke, 主要从事设计、构建和维护数据中心的业务。该公司提供公共、私有和混合云解决方案、防火墙解决方案、服务器托管服务以及 IT 咨询、IT 基础设施和信息管理领域的专业服务。故该交易的标的公司在业务构成方面与本次交易具有可比性。

3、可比交易 4: Cogeco Cable Inc. 收购 Peer 1 Network Enterprises Inc.

Peer 1 Network Enterprises, Inc. 成立于 1999 年, 总部设在加拿大温哥华

华。其在加拿大、美国和英国境内提供互联网基础设施解决方案和相关管理服务。该公司拥有 17 个数据中心，提供包括数据备份和恢复解决方案在内的互联网数据中心服务、网络安全服务、SSL 证书和漏洞扫描服务以及系统监测等服务。

根据 CAPITAL IQ, Peer 1 Network Enterprises, Inc. 销售收入构成具体如下：

单位：百万美元

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
数据中心服务	34.15	74.44%	30.68	72.80%
主机托管服务	99.48	25.56%	82.13	27.20%
合计	133.62	100.00%	112.82	100.00%

Peer 1 Network Enterprises, Inc. 主要提供数据中心服务，故该交易的标的公司在业务构成方面具有可比性。

4、可比交易 5: Verizon Communications Inc. 收购 Terremark Worldwide Inc.

Terremark Worldwide, Inc. 在美国和全球范围内提供管理 IT 基础设施解决方案。该公司主要提供包括托管配置、安装/暂存机故障排除或维护在内的主机托管服务、云计算服务、网络安全服务和高级数据解决方案（如现场异地数据备份和恢复），服务对象包括来自医疗保健、金融服务、零售和制造、政府机构、娱乐及电信运营商等行业的客户。

根据 CAPITAL IQ, Terremark Worldwide Inc. 销售收入构成具体如下：

单位：百万美元

项目	2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比
管理和专业服务（虚拟主机管理、安全、云等）	111.17	53.27%	82.71	56.76%
主机托管服务	155.73	38.03%	142.16	33.02%
点交换服务	18.69	6.39%	15.95	6.37%
其他	6.75	2.31%	9.64	3.85%
合计	292.35	100.00%	250.47	100.00%

附注：1、Terremark Worldwide Inc. 财务年度为每年的 3 月 1 日至下年的 3 月 31 日。

Terremark Worldwide Inc. 主要提供数据中心服务（IDC），故该交易的标的公司在业务构成方面具有可比性。

（三）可比交易具体情况

根据上述分析，补充 2 笔具有可比性的交易，即：

可比交易 6: Equinix(Japan) Enterprises K.K. 收购 Bit-isle Inc.;

可比交易 7: 高升控股收购上海莹悦网络科技有限公司。

补充后的 7 笔可比交易情况具体如下表所示:

单位: 百万

收购方	标的公司	收购股权比例	股权交易对价	EV	支付方式	标的公司财务指标		
						EBITDA (LTM)	营业收入 (LTM)	归属于母公司股东的权益
KDDI Corporation	CDNW	85.50%	167	172.97	现金	-12.19	89.65	49.59
Equinix, Inc.	Telecity Group plc	100%	3,559.29	4,031.32	现金、股份	249.79	532.08	593.07
Rogers Business Solutions, Inc.	BLACKIRON Data ULC	100%	175.37	194.85	现金	12.65	33.03	/
Cogeco Cable Inc.	Peer 1 Network Enterprises Inc.	100%	491.49	592.91	现金	30.05	140.64	45.30
Verizon Communications Inc.	Terremark Worldwide Inc.	100%	1,280.65	1,841.76	现金	82.10	340.71	56.10
Equinix (Japan) Enterprises K.K.	Bit-isle Inc.	100%	33,193.84	52,250.84	现金	5,386.68	18,017.53	13,545.00
高升控股	上海莹悦网络科技有限公司	100%	1,150.00	1,150.00	股份、现金	26.43	48.11	24.94

附注: Equinix (Japan) Enterprises K.K. 收购 Bit-isle Inc. 为日元币值, 高升控股收购上海莹悦网络科技有限公司为人民币币值, 其余可比交易皆为美元币值。

上述可比交易的估值分析倍数如下:

可比交易	EV/EBITDA	P/S
可比交易 1	/	2.18
可比交易 2	16.14	6.69
可比交易 3	15.40	5.31
可比交易 4	19.73	3.48
可比交易 5	22.43	3.76
可比交易 6	9.70	1.84
可比交易 7	43.52	23.90
中位数	16.14	3.62
平均值	16.68	3.88

附注: 鉴于可比交易 7 指标偏差较大, 上表计算中位数、平均值时剔除了可比交易 7 的影响。

标的公司的估值指标及与可比交易的对比情况如下：

项目	EV/EBITDA	P/S
标的公司	11.03	2.11
可比交易中位数	16.14	3.62
可比交易平均值	16.68	3.88

根据可比交易的估值情况，EV/EBITDA 倍数的中位数为 16.14x，平均值为 16.68x，P/S 倍数的中位数为 3.62x，平均值为 3.88x。本次交易的 EV/EBITDA 倍数、P/S 倍数均低于可比交易的中位数和平均值。

综上，基于可比交易的估值情况，考虑到本次交易标的 CDNW 为一家全球化的内容分发与加速（CDN）服务提供商，具有海外资源优势和客户优势，对于网宿科技有较大的战略价值，本次交易中相关资产的交易作价具有一定的合理性与公允性。

三、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第五节 交易标的估值情况”之“二、估值方法及思路”之“（二）可比公司法”、“（三）可比交易法”部分进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，通过将可比公司业务构成、目标市场、盈利情况等多方面因素进行分析比较，本次估值选取的公司具有一定的可比性；通过对可比交易案例的充分筛选，最终确定的可比交易案例中的被收购对象与本次交易的标的企业具有一定的可比性。重组报告书已就上述情况进行了补充披露。

四、关于标的公司剩余股权

问题九、请解释说明本次交易上市公司未购买剩余股权的原因，标的公司是否存在未披露的股权纠纷或诉讼，以及未来上市公司收购标的公司全部剩余股份可能付出的最高对价。请独立财务顾问、律师核查并发表意见。

回复：

一、请解释说明本次交易上市公司未购买剩余股权的原因

（一）本次交易上市公司未购买剩余股权的背景和原因

本次交易标的公司 CDNW 系一家根据韩国法律成立的公司，曾于 2005 年在韩国证券交易商协会自动报价系统 KOSDAQ 上市交易。2009 年，CDNW 主动退市，退市后仍有 572 名少数股东保留了 CDNW 股份，上述少数股东合计持有 CDNW270,764

股，占 CDNW 全部已发行股份的 1.89%。2011 年 10 月 18 日，KDDI 通过支付现金购买股份的方式成为 CDNW 控股股东。

本次交易前，CDNW 被授予发行股份限额为 100,000,000 股，已发行 14,300,000 股，每股对应注册资本 500 韩元，实收注册资本共计 7,150,000,000 韩元（按照 2016 年 9 月 30 日汇率，折合人民币 43,349,096.64 元）。CDNW 公司的股权结构如下：

单位：股

序号	股东	持股数	持股比例
1	KDDI	12,149,768	84.96%
2	库存股	1,879,468	13.14%
3	小股东合计持股	270,764	1.89%
合计		14,300,000	100.00%

本次交易系交易对方 KDDI 拟对外转让其持有的 CDNW12,149,768 股股份，并向网宿科技及其他潜在买方发出竞标邀请。网宿科技接受前述竞标邀请，经与交易对方 KDDI 及其专业顾问之间的多轮报价、谈判，最终与 KDDI 就购买标的股权达成一致，并签署了《股权购买协议》。

因此，本次交易系 KDDI 发起，本次交易拟购买的标的股权为 KDDI 持有的 CDNW12,149,768 股股份。除 KDDI 以外的其他 572 名少数股东并非本次交易的发起方或交易对方，本次交易不涉及购买其他 572 名少数股东所持有的 CDN 股份。

（二）本次交易完成后，上市公司购买剩余股权的安排

根据韩国律师事务所 Barun Law LLC 的说明和确认，根据韩国商业法，为合理商业目的，拥有至少 95% 的已发行股票的最大股东（下称“控股股东”）可以行使其购买所有小股东股份的权利。鉴于 CDNW 已发行库存股 1,879,468 股，占 CDNW 总股本的 13.14%，因此，本次交易完成后，在 CDNW 注销前述库存股的情况下，网宿科技可成为拥有 CDNW95% 或以上股份的控股股东。

本次交易完成后，上市公司作为 CDNW 控股股东将促使 CDNW 注销库存股，并购买少数股东持有 CDNW 股份。

根据韩国律师事务所 Barun Law LLC 出具的《尽职调查报告》，2014 年 2 月 25 日，CDNW 两名少数股东针对 KDDI 向首尔中央区法院提起诉讼，认为根据《韩国商业法》，KDDI 作为 CDNW 控股股东有义务购买少数股权，据此要求 KDDI 购买其二人拥有的 CDNW 公司 6,868 股股份。2015 年 1 月 29 日，首尔中央区法院判决 KDDI 为 CDNW 的控股股东，有义务购买少数股东权益。KDDI 上诉首尔高等法

院，首尔高等法院维持原判。此外，首尔高等法院判决每股收购价格为 9,331 韩元（约合 8 美元）。2016 年 2 月 4 日，KDDI 向韩国最高法院提出上诉，截至本回复签署之日，该诉讼正在等待判决结果。

就上述 KDDI 与 CDNW 两名少数股东关于购买 CDNW 少数股权诉讼可能涉及的股份购买事宜，香港网宿与交易对方 KDDI 在《股权购买协议》中约定如下：

“在交割后的任何时候，卖方有权将其可能获得的剩余股份出售给买方，出售的价格等于卖方按照一份不可上诉的判决而被要求购买的该剩余股份的每股购买价格乘以相应的剩余股份的数量。

为行使卖方出售选择权，卖方应在该出售发生前不少于 10 日向买方提供一份不可撤销的书面通知。该通知应涵盖待出售的股份的数量、对于该股份总价格的计算以及该出售未来发生的时间。

买方收到通知后，经过充分的对通知上所载股份的购买的考虑，买方应按通知上所载的日期向卖方就通知上所载的购买数量通过电汇的方式将资金付至卖方于该出售前三个工作日书面通知买方的指定账户。”

根据上述约定，若 KDDI 未来从少数股东处获得 CDNW 股份，经 KDDI 要求，网宿科技应向 KDDI 购买其持有的该等股份。

二、标的公司是否存在未披露的股权纠纷或诉讼

根据境外律师出具的《尽职调查报告》、KDDI 在《股权购买协议》中做出的陈述与保证，并经国浩律师核查，除在本次交易信息披露文件中已披露的未结诉讼外，标的公司及其主要子公司不存在未披露的股权纠纷或诉讼。

三、未来上市公司收购标的公司全部剩余股份可能付出的最高对价

根据韩国律师事务所 Barun Law LLC 的说明和确认，根据韩国商业法，香港网宿作为拥有 CDNW95%或以上股权的控股股东向少数股东行使购买所有其持有 CDNW 股份的权利，控股股东需要向少数股东发出购买通知，并与少数股东就股份收购价格达成合意。

如果香港网宿和少数股东未能达成合意，香港网宿可以向法院申请要求其确定股份收购价格，一般法院会依据目标公司的财务状况和市场价值等确定较为公正的股份价值。

鉴于上述原因，截至本回复签署之日，公司尚无法确定未来收购少数股东持有 CDNW 股份需要付出的最高对价。

参考上述 KDDI 与 CDNW 两名少数股东关于购买 CDNW 少数股权的诉讼，首尔高等法院判决每股收购价格 9,331 韩元（约合 8 美元，55.05 元人民币），网宿科技收购少数股东持有的 CDNW 270,764 股股份需支付对价为 252,649.89 万韩元（约合 216.61 万美元，1,490.48 万元人民币）。若参考本次网宿科技收购 KDDI 持有的 CDNW 公司 12,149,768 股股份的交易价格，每股作价为 1,736.66 日元（折合 15.33 美元，105.48 元人民币），网宿科技收购剩余 270,764 股股份需支付对价为 47,022.46 万日元（折合 415.05 万美元，2,855.89 万元人民币）。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，上市公司已针对 CDNW 的剩余股权做出计划和安排。除在本次交易信息披露文件中已披露的未结诉讼外，标的公司及其主要子公司不存在未披露的股权纠纷或诉讼。

五、关于标的公司 VIE 架构

问题十、草案显示，昌讯顺通、北京同兴万点为标的公司协议安排控制公司。请补充披露相关 VIE 转让文件的范围及主要内容、VIE 协议控制架构搭架及执行情况、上述搭建和未来转让过程中是否符合外资、外汇、税收等有关法律法规，是否存在权利瑕疵、诉讼纠纷、行政处罚等法律障碍。请独立财务顾问、律师核查并发表意见。

回复：

一、标的公司 VIE 架构概述

本次交易前，CDNW 于香港设立并全资拥有 CDNW 香港。CDNW 香港于中国境内设立并全资拥有外商独资企业 CDNW 上海。

CDNW 上海与内资公司北京同兴万点、昌讯顺通股东签署《借款协议》、《股权质押协议》、《股权转让期权协议》及《授权委托书》，并与北京同兴万点、昌讯顺通签署《服务协议》、《服务器和网络设备租赁》。CDNW 上海通过签署前述协议搭建了 VIE 协议控制架构，并对北京同兴万点、昌讯顺通实施控制。

二、关于相关 VIE 转让文件的范围及主要内容

根据《股权购买协议》的约定，在交割前或交割时，KDDI 应尽合理的努力向买方提供相关 VIE 转让文件，协助将北京同兴万点和昌讯顺通的股东变更为网宿科技指定人员。如果在交割时或交割前，VIE 转让文件没有提供给买方，双方

应在交割日后的 3 个月内在合理限度内合作取得 VIE 转让文件。

该等 VIE 转让文件主要包括如下文件：

1、北京同兴万点股东李**拟与网宿科技指定人员签署的《股权转让协议》，约定同兴万点股东李**将其持有的北京同兴万点 100%股权转让给网宿科技指定人员；

2、昌讯顺通股东吴**拟与网宿科技指定人员签署的《股权转让协议》，约定昌讯顺通股东吴**将其持有的昌讯顺通 100%股权转让给网宿科技指定人员；

3、北京同兴万点股东李**拟做出的关于同意将其持有北京同兴万点 100%股权转让及相应修订公司章程的《股东决定》；

4、昌讯顺通股东吴**拟做出的关于同意将其持有昌讯顺通 100%股权转让及相应修订公司章程的《股东决定》；

5、北京同兴万点股东李**拟出具的《授权委托书》，授权网宿科技指定人员办理股权转让工商变更登记手续；

6、昌讯顺通股东吴**拟出具的《授权委托书》，授权网宿科技指定人员办理股权转让工商变更登记手续；

7、北京同兴万点法定代表人拟签署的向工商管理部门提交的《公司变更登记申请书》；

8、昌讯顺通法定代表人拟签署的向工商管理部门提交的《公司变更登记申请书》。

三、关于 VIE 协议控制架构搭架及执行情况

（一）同兴万点 VIE 协议控制架构搭建情况

（1）2011 年 2 月 1 日，CDNW 上海与自然人李**签署《借款协议》、《股权质押协议》；CDNW 上海与自然人李**、北京同兴万点签署《股权转让期权协议》；自然人李**、北京同兴万点向 CDNW 上海签发《授权委托书》。

（2）2011 年 2 月 1 日，CDNW 上海与北京同兴万点签署《服务协议》，约定：CDNW 上海在计算机软件设计生产、生产、技术服务、售后服务、人力资源管理等方面为北京同兴万点提供咨询服务；北京同兴万点向 CDNW 上海支付咨询服务费。

（3）2015 年 10 月 1 日，CDNW 上海与北京同兴万点签署《服务器和网络设备租赁协议》，约定 CDNW 上海向北京同兴万点租赁服务器和网络设备，北京同兴

万点按照该等租赁设备的折旧费用向 CDNW 上海支付租金。

通过与北京同兴万点股东李**及北京同兴万点签署上述一系列协议、文件，北京同兴万点及其自然人股东李**在股权处置/转让、股东权利行使、执行董事权利行使方面受 CDNW 上海的控制，CDNW 上海搭建了对北京同兴万点的 VIE 协议控制架构。

（二）昌讯顺通 VIE 协议控制架构搭建情况

（1）2014 年 7 月 1 日，CDNW 上海与自然人吴**签署《借款协议》、《股权质押协议》；CDNW 上海与自然人吴**、昌讯顺通签署《股权转让期权协议》；自然人吴**向 CDNW 上海签发《授权委托书》。

通过与昌讯顺通股东吴**、昌讯顺通签署上述一系列协议、文件，昌讯顺通及其自然人股东吴**在股权处置/转让、股东权利行使、执行董事权利行使、总经理权利行使及法定代表人权利行使方面受 CDNW 上海的协议控制，CDNW 上海搭建了对昌讯顺通的 VIE 协议控制架构。

（三）VIE 协议的执行情况

在 VIE 协议控制架构搭建后，各 VIE 协议截至目前的执行情况如下：

协议名称	协议主体	执行情况
《借款协议》	CDNW 上海、李**	已执行
《股权质押协议》	CDNW 上海、李**	未办理股权质押手续
《股权转让期权协议》	CDNW 上海、李**、北京同兴万点	未触发股权转让期权，未执行
《服务协议》	CDNW 上海、北京同兴万点	未执行
《服务器和网络设备租赁协议》	CDNW 上海、北京同兴万点	已执行
《借款协议》	CDNW 上海、吴**	已执行
《股权质押协议》	CDNW 上海、吴**	未办理股权质押手续
《股权转让期权协议》	CDNW 上海、吴**、昌讯顺通	未触发股权转让期权，未执行

（四）VIE 协议架构搭建过程及未来转让的合规性

1、VIE 协议架构搭建过程的合规性

（1）CDNW 上海作为一家外商独资企业设立及历次变更履行了必要的外资审批手续，并获得了上海市人民政府核发的《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》，其设立及历次变更时的股东、注册资本、经营范围等事项获得了有权外资主管部门必要的批准。

（2）CDNW 上海作为一家外商独资企业设立时，就涉及外汇方面办理了外商投资企业外汇登记手续。

(3) CDNW 上海已按照相关税收规定在主管税务部门办理了税务登记。

北京同兴万点、昌讯顺通 VIE 架构的搭建主要通过 CDNW 上海与北京同兴万点股东、昌讯顺通股东、北京同兴万点、昌讯顺通签署一系列 VIE 协议实现，VIE 协议签署后 CDNW 上海未因此而实际持有北京同兴万点、昌讯顺通的股权并使之变更为外商投资企业，VIE 协议的签署不涉及因为股权的权属变更而产生的税收缴纳事宜。

根据 CDNW 上海历年的纳税申报文件，CDNW 上海已就其经营活动履行了纳税申报义务。

综上所述，CDNW 上海与北京同兴万点、昌讯顺通的 VIE 架构搭建过程符合外资、外汇、税收等有关法律、法规。

2、VIE 转让过程的合规性

本次 VIE 转让系指在本次交易交割实施过程中，北京同兴万点、昌讯顺通目前股东(即与 CDNW 上海签署相关 VIE 架构协议的股东)将其持有北京同兴万点、昌讯顺通股权转让给网宿科技指定人员。前述转让完成后，北京同兴万点、昌讯顺通目前股东不再持有北京同兴万点、昌讯顺通股权，其与 CDNW 上海签署的相关 VIE 架构协议亦相应解除。另一方面，网宿科技通过其指定人员担任北京同兴万点、昌讯顺通股东并对该公司进行控制。CDNW 上海仍作为一家外商投资企业继续存续，并由网宿科技通过 CDNW 对其间接控制。

本次 VIE 转让过程不涉及 CDNW 上海的外资、外汇变更审批事宜，不涉及与 CDNW 上海之间的股权交易行为。

本次 VIE 转让的安排未违反外资、外汇、税收等有关法律法规。

3、是否存在法律障碍

VIE 协议架构搭建及 VIE 转让涉及各主体不存在尚未了结的权利瑕疵、诉讼纠纷或行政处罚事项，在各方严格履行本次 VIE 转让协议及相关安排的情况下，本次 VIE 转让的实施不存在实质性法律障碍。

四、补充披露情况

已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、标的公司基本情况”之“(五) CDNW 实际控制的中国境内 VIE 实体情况说明”部分进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，CDNW 上海与北京同兴万点、昌讯顺通的 VIE

架构搭建过程符合外资、外汇税收等有关法律、法规。本次 VIE 转让的安排不违反外资、外汇、税收等有关法律法规。VIE 协议架构搭建及 VIE 转让涉及各主体不存在尚未了结的权利瑕疵、诉讼纠纷或行政处罚事项，在各方严格履行本次 VIE 转让协议及相关安排的情况下，本次 VIE 转让的实施不存在实质性法律障碍。重组报告书已就上述情况进行了补充披露。

六、其他

问题十一、请补充披露标的公司下列事项：（1）报告期内营业收入按地域分类中的“其他”类构成；（2）报告期内营业成本中“设备使用费”的构成（带宽成本、机柜租赁费等）；（3）主要销售收入来源地的竞争对手简介。请独立财务顾问、会计师核查上述问题并发表意见。

回复：

一、报告期内营业收入按地域分类中的“其他”类构成

已在重组报告书“第八节 董事会讨论与分析”之“交易标的最近两年一期财务状况及盈利能力分析”之“（二）标的公司盈利能力分析”之“1、营业收入分析”部分补充披露如下：

（2）按地域分类

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月	占比	2015 年	占比	2014 年	占比
韩国	17,064.36	38.65%	25,014.79	40.45%	32,006.73	44.05%
美国	10,765.75	24.39%	21,460.30	34.71%	23,275.00	32.03%
日本	7,511.34	17.01%	8,735.00	14.13%	10,288.44	14.16%
中国	4,495.10	10.18%	6,407.58	10.36%	7,091.76	9.76%
欧洲、中东、非洲	3,666.01	8.30%	-	-	-	-
东南亚	645.11	1.46%	217.39	0.35%	-	-
合计	44,147.67	100.00%	61,835.06	100.00%	72,661.93	100.00%

CDNW 总部位于韩国，并在美国、英国、中国、日本和新加坡设有子公司，目前在全球已部署了 180 余个节点，拥有 4.2T 储备带宽，覆盖 49 个国家的 98 个城市，为一家全球性的 CDN 服务提供商。CDNW 在亚洲 CDN 市场具有较强的竞争优势，根据交易对方提供的资料，CDNW 在韩国 CDN 市场排名第一，在日本 CDN 市场排名前三。

韩国市场方面，在价格竞争的大背景下，报告期内 CDNW 来自该区域的销售

收入分别为 32,006.73 万元、25,014.79 万元及 17,064.36 万元，占营业收入的比率分别为 44.05%、40.45%和 38.65%，总体呈下滑趋势。CDNW 在韩国市场中目前面临自 AWS 和 Akamai 的竞争，导致韩国市场中相关产品整体价格下降，从而影响 CDNW 来自韩国的收入。

美国市场方面，报告期内 CDNW 来自该区域的销售收入分别为 23,275.00 万元、21,460.30 万元及 10,765.75 万元，占营业收入的比率分别为 32.03%、34.71%和 24.39%。2016 年 1-9 月，来自该区域的销售收入出现大幅下滑，主要系竞争对手降价，使得 CDNW 放弃了两个高收入低毛利的游戏客户。

报告期内，来自日本的销售收入较为稳定，分别为 10,288.44 万元、8,735.00 万元及 7,511.34 万元，占营业收入的比率分别为 14.16%、14.13%和 17.01%。CDNW 从日本游戏行业客户处获得了大流量业务，市场拓展到了日本关西地区。在此区域内，CDNW 将继续加强销售高毛利产品，积极开拓在线视频业务和安全业务。

中国区方面，报告期内地区销售收入分别为 7,091.76 万元、6,407.58 万元及 4,495.10 万元，占营业收入的比率分别为 9.76%、10.36%和 10.18%。CDNW 希望通过加强全球与中国之间的跨境业务以此提高中国地区的盈利能力。

CDNW 在欧洲、中东及非洲地区的收入和盈利能力主要来自中国对欧洲网站访问流量需求的增长，如访问欧洲奢侈品网站等。CDNW 在欧洲当地成立了销售团队，扩大了支持多国语言的销售团队和客服中心，市场拓展深入到欧洲大陆地区，CDNW 在欧洲、中东及非洲地区的动态加速产品销售占比高达 50%，预计未来该地区的销售收入规模和占比将持续上升。

CDNW 在东南亚地区的收入增长趋势非常明显，地区潜力较大。其中，一半以上的流量来与中国地区相关，来自中国地区的访问量（去中国和来中国）非常活跃。

二、报告期内营业成本中“设备使用费”的构成（带宽成本、机柜租赁费等）

已在重组报告书“第八节 董事会讨论与分析”之“交易标的最近两年一期财务状况及盈利能力分析”之“（二）标的公司盈利能力分析”之“2、营业成本分析”部分补充披露如下：

报告期内，CDNW 销售成本金额分别为 30,578.98 万元、28,112.33 万元及 21,392.77 万元。CDNW 销售成本按性质分类具体如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月	占比	2015 年	占比	2014 年	占比
带宽成本	10,767.73	50.33%	14,650.07	52.11%	16,750.93	54.78%
机柜租赁费	6,139.49	28.70%	7,822.85	27.83%	8,173.65	26.73%
折旧费用	4,271.67	19.97%	5,186.42	18.45%	4,718.28	15.43%
其他	213.89	1.00%	452.99	1.61%	936.12	3.06%
合计	21,392.77	100.00%	28,112.33	100.00%	30,578.98	100.00%

销售成本主要由从基础电信运营商处购买的带宽成本、租赁机柜的成本、自身购买的服务器及交换机等设备的折旧费及机器设备的升级费用等组成。

报告期内，带宽成本占总销售成本的比例均在 50%以上，是影响 CDNW 成本的主要因素。报告期内，CDNW 带宽成本分别为 16,750.93 万元、14,650.07 万元和 10,767.73 万元，呈下降趋势，主要原因系标的公司向主要运营商采购带宽的价格呈下降趋势，报告期内标的公司单位流量平均带宽成本情况如下：

项目	2016 年 1-9 月	2015 年	2014 年
流量 (Pbyte)	1,409	1,709	1,545
带宽成本 (万元)	10,767.73	14,650.07	16,750.93
单位流量平均带宽成本 (万元/Pbyte)	7.64	8.57	10.84

根据上表，报告期内 CDN 流量在稳定增长，从 2014 年的 1,545Pbyte 增长到 2016 年 1-9 月的 1,409Pbyte。但报告期内单位流量平均带宽成本呈下降趋势，分别为 10.84 万元、8.57 万元和 7.64 万元。

除带宽成本外，随着标的公司 CDN 加速节点和 IDC 机房的扩建，机柜租赁成本在 2016 年 1-9 月有所增加；折旧方面，随着公司加速节点的建设，折旧费用的金额亦逐渐提高。

三、主要销售收入来源地的竞争对手简介

报告期内，标的公司按地域分布的营业收入情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月	占比	2015 年	占比	2014 年	占比
韩国	17,064.36	38.65%	25,014.79	40.45%	32,006.73	44.05%
美国	10,765.75	24.39%	21,460.30	34.71%	23,275.00	32.03%
日本	7,511.34	17.01%	8,735.00	14.13%	10,288.44	14.16%
其他	8,806.22	19.94%	6,624.97	10.71%	7,091.76	9.76%
合计	44,147.67	100.00%	61,835.06	100.00%	72,661.93	100.00%

根据上表，标的公司主要收入来源地为韩国、美国和日本。标的公司在韩国、美国、日本的主要竞争对手包括 Akamai、Limelight、Amazon Web Services, Inc

等。

(一) Akamai Technologies, Inc.

Akamai Technologies, Inc.，简称 Akamai，成立于 1998 年，于 1999 年于美国纳斯达克证券交易所上市，于 2007 年 7 月 12 日成为标准普尔 500 指数的成份股公司之一，总部设在美国马萨诸塞州，是全球领先的网络服务提供商，致力于加速网络在线内容和商务进程。Akamai 所提供的具体服务包括：网页加速、IP 加速、云安全、流媒体分发、动态内容分发、软件分发等。

Akamai 通过全球 120 多个国家/地区 1,500 多个网络中的逾 216,000 台服务器，部署了分布最广泛且高度分散的内容交付网络（CDN）。

Akamai 主要涉足包括金融服务、游戏、酒店与旅游、制造业与汽车、媒体与娱乐、零售与消费品、软件与技术等领域。Akamai 的客户涵盖了渣打银行、airbnb、国泰航空、奥迪、菲亚特、NBA、CCTV、TVB、美国国防部、BestBuy、Adobe 等知名企业。2015 年 Akamai 实现营业收入 21.97 亿美元，净利润 3.21 亿美元。2016 年上半年 Akamai 营收总体达到 11.4 亿美元。

(二) Limelight Networks, Inc.

Limelight Networks, Inc.，简称 Limelight，成立于 2001 年 6 月，并于 2007 年在美国纳斯达克证券交易所上市，总部位于美国亚利桑那州，Limelight 致力于提供数字媒体内容的分发加速，主要提供视频、音乐、在线游戏、交互式媒体、软件等内容的分发服务。Limelight 旨在以较低的成本提供高质量的用户访问体验，主要的客户包括微软、Adobe、Quick Time、RealNetworks、RealPlayer 等知名企业。Limelight 的加速节点通过其私有的骨干网络及城域网接入到各地互连网络中。2015 年 Limelight 实现销售收入 1.7 亿美元，净利润-2,395.20 万美元。

(三) Amazon Web Services, Inc

Amazon Web Services（以下简称“AWS”）是亚马逊公司旗下云计算服务平台，为全世界范围内的客户提供云解决方案。AWS 面向用户提供包括弹性计算、存储、数据库、应用程序在内的一整套云计算服务，帮助企业降低 IT 投入成本和维护成本。亚马逊 AWS 在 2016 第二季度净营收为 28.86 亿美元。知名市场调研机构 Gartner 发布的 2016 年二季度云服务市场调研报告显示，亚马逊 AWS 在云服务市场占比高达 31%。

四、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第八节 董事会讨论与分析”之“三、交易标的最近两年一期财务状况及盈利能力分析”之“（二）标的公司盈利能力分析”之“1、营业收入分析”、“2、营业成本分析”部分进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，重组报告书已补充披露了标的公司报告期内营业收入按地域分类中的“其他”类构成；报告期内营业成本中“设备使用费”的构成（带宽成本、机柜租赁费等）；主要销售收入来源地的竞争对手简介。

（以下无正文）

（本页无正文，为《国信证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对网宿科技股份有限公司的重组问询函〉之独立财务顾问核查意见》之签章页）

财务顾问协办人：_____

李祥飞

财务顾问主办人：_____

宿昶梵

曾军灵

国信证券股份有限公司

2017 年 3 月 3 日