

国众联资产评估房地产土地估价有限公司

关于深圳天源迪科信息技术股份有限公司

中国证监会一次反馈意见回复的核查意见

中国证券监督管理委员会：

我们接受深圳天源迪科信息技术股份有限公司（以下简称“天源迪科”）的委托，按照资产评估准则执行了资产评估工作，于 2017 年 1 月 18 日为天源迪科本次重大资产重组有关拟收购资产的股东全部权益价值出具了国众联评报字（2017）第 3-0002 号评估报告。根据中国证券监督管理委员会于 2017 年 3 月 1 日出具的 170272 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，我们组建了专业人士组成的核查组，于 2017 年 3 月 2 日至 3 月 19 日对天源迪科拟收购标的公司—深圳维恩贝特科技股份有限公司（以下简称“维恩贝特”）相关评估进行专项核查。主要实施下文所列核查程序。现特此出具本专项核查意见书。

我们同意将本专项核查意见书作为天源迪科《关于中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见的回复》（以下简称“意见回复”）所必备的文件，随同其他反馈材料一同上报。

我们未授权任何单位或个人对本专项核查意见书作任何解释或说明。

本专项核查意见书仅供天源迪科为本次意见回复之目的使用，不得用作任何其他目的。

基于以上所述，我们现出具专项核查意见书如下：

19.申请材料显示，收益法评估中预测维恩贝特 2016 年 10-12 月、2017 年实现收入 3,199 万元、20,384.74 万元，净利润 1,701.6 万元、4,384.24 万元。请你公司结合维恩贝特实际经营情况，补充披露维恩贝特预测收入和净利润的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司结合维恩贝特实际经营情况，补充披露维恩贝特预测收入和

净利润的可实现性。

（一）维恩贝特 2016 年预测营业收入、净利润的可实现性

维恩贝特 2016 年营业收入、净利润的预测数与同期已实现数对比情况如下表：

单位：万元

项目	预测数	已实现数（未经审计）	完成率
营业收入	15,546.04	15,198.76	97.77%
净利润	3,417.14	3,640.53	106.54%

维恩贝特 2016 年预测营业收入完成率较高，预测净利润已完成。

（二）维恩贝特 2017 年预测营业收入、净利润的可实现性

2017 年 1-2 月维恩贝特已实现营业收入及净利润情况如下：

单位：万元

项目	2017 预测数	2017 年 1-2 月 已实现数（未经审计）	占比
营业收入	20,384.74	2,165.21	10.62%
净利润	4,384.24	264.24	6.03%

维恩贝特 2017 年 1-2 月已实现营业收入、净利润占全年预测数比例分别为 10.62%、6.03%，公司 1-2 月实现营业收入及净利润占全年预测数比例较低，且净利润实现比例低于收入实现比例，主要原因系维恩贝特所处的金融 IT 服务行业收入实现具有较强的季节性差异，而成本发生则相对较为平均。

1、维恩贝特历史年度收入均呈现了较高的季节性特征

维恩贝特 2014 年度、2015 年度、2016 年度的营业收入分季度占比情况如下：

项目	第一季度占 全年收入比	第二季度占 全年收入比	第三季度占 全年收入比	第四季度占 全年收入比
2016 年度	18.88%	24.84%	24.36%	31.92%
2015 年度	18.21%	26.96%	21.33%	33.50%
2014 年度	19.24%	22.67%	31.06%	27.03%
平均值	18.78%	24.82%	25.58%	30.82%

维恩贝特营业收入存在季节性，全年四个季度中第一季度一般实现营业收入较低，第三、第四季度实现营业收入较高，原因主要为：

1) 维恩贝特主要客户为银行等金融机构，其采购具有一定季节规律性，一般在每年的前一年底或年初制定预算，在下半年确认合同、验收结算及支付价款。受客户采购季节性的影响，公司经营业绩也具有一定季节性，即收入实现主要集中在下半年。

2) 第一季度尤其是 1-2 月，受春节等法定节假日影响，标的公司及客户实际有效工作时长低于其他季度，使得维恩贝特收入在每年的第一季度相对较低。

2、可比上市公司营业收入也呈现一定季节性波动

公司	2015 年 1 季度	2015 年 2 季度	2015 年 3 季度	2015 年 4 季度
四方精创	21.74%	24.98%	20.73%	32.55%
信雅达	16.35%	20.11%	30.36%	33.18%
高伟达	14.33%	23.98%	22.12%	39.57%
长亮科技	15.07%	18.48%	15.83%	50.62%
平均值	16.05%	21.70%	24.19%	38.06%

由上表可见，维恩贝特营业收入季节性波动情况与可比上市公司波动情况接近。

3、结合维恩贝特历史同期 1-2 月份业绩情况预测全年完成率较高

2015 年 1-2 月、2016 年 1-2 月和 2017 年 1-2 月维恩贝特业绩完成情况如下：

单位：万元

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	2015 年	2015 年 1-2 月	2016 年	2016 年 1-2 月	2017 年预测数	2017 年 1-2 月
主营业务收入	14,024.33	1,496.70	15,198.76	1,820.69	20,384.74	2,165.21
收入完成率	10.67%		11.98%		10.62%	
收入增长率	-		21.65%		18.92%	
净利润	2,802.32	191.71	3,640.53	223.29	4,384.24	264.24
净利润完成率	6.84%		6.13%		6.03%	
净利润增长率	-		16.47%		18.34%	

维恩贝特历史同期 1-2 月实现营业收入、净利润占全年比例与 2017 年度情况基本吻合，且 2017 年度 1-2 月收入、净利润较上年同期均有一定幅度增长。

4、维恩贝特所处行业快速发展及其在行业内领先的竞争力为 2017 年业绩实现提供了有力保障

维恩贝特所处行业为软件及信息技术服务行业，公司尤其在银行业软件开发及技术服务领域拥有较高的市场竞争力。目前，利率市场化和互联网金融对银行

自身的精细化管理、风险控制能力和服务水平等提出了更高的要求，为银行业 IT 市场的稳定增长奠定了基础。根据 IDC 数据显示，2014 年中国银行业整体 IT 投资规模为 742.6 亿元人民币，同比增长 9.1%；2015 年中国银行业整体 IT 投资为 831.1 亿元人民币，同比增长 11.92%。IDC 预测，到 2020 年，中国银行业整体 IT 投资市场规模持续增长，将达到 1,351.3 亿元。

维恩贝特在国内金融服务软件行业具有较高的知名度，凭借较为完整的产品体系和不断提升的服务水平得到了较好的市场认可，在国内本土金融服务软件行业提供商中，维恩贝特的行业地位处于领先。

关于维恩贝特行业发展情况及核心竞争力情况详见本回复问题 21。

综上，维恩贝特 2016 年预测营业收入完成率较高，预测净利润已完成；2017 年 1-2 月，公司经营情况良好，公司 2017 年度收入及净利润预测具备可实现性。

二、中介机构专业核查意见

经核查，评估师认为，基于维恩贝特已实现经营情况、经营的季节性特点、以前年度收入实现情况及行业发展前景，维恩贝特预测收入和净利润的可实现性较强。

20.申请材料显示，收益法评估时预测维恩贝特 2017 年、2018 年将新签合同 25,116.15 万元、31,736.55 万元，从目前维恩贝特针对新增用户的前期投标参与准备情况，及已达成意向但尚未签订合同的客户订单数量和金额来看，维恩贝特预计新合同未来可实现性较强。请你公司：1）补充披露维恩贝特截止目前新签合同的进展情况。2）补充披露上述预计新签合同的预测依据和合理性，并结合项目周期，进一步补充披露维恩贝特未来年度预测收入的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露维恩贝特截止目前新签合同的进展情况

维恩贝特截止目前已签合同金额为 14,737.25 万元，其中：以前年度未实施完毕延续至 2017 年合同金额为 13,171.25 万元（包括框架合同）、2017 年已签署合同金额为 1,566.00 万元。已签订合同金额占 2017 年预计合同金额的比例为 59%，合同签署情况较好。

(一) 以前年度未实施完毕延续至 2017 年合同情况如下：

单位：万元

项目	客户代码	2017 年度
软件技术开发	客户 D*	211.80
	客户 C*	542.00
	客户 H*	235.00
	客户 I	700.00
	其他*	473.30
	小计	2,162.10
软件技术服务	客户 A*	4,905.35
	客户 D*	719.00
	客户 E*	910.80
	客户 C*	1,798.00
	客户 G*	251.00
	其他*	2,377.00
	小计	10,961.15
软件产品		
原有客户合计		13,123.25
软件技术开发	-	-
软件技术服务	客户 Z	48.00
	小计	48.00
软件产品	-	-
新增客户合计		48.00
总 计		13,171.25

注：由于维恩贝特与客户签订的合同中存在对项目信息的保密条款，所以上表中，客户的全称未披露。

上述表格标记“*”的维恩贝特签订的框架合同，预计金额为 10,141.50 万元，具体情况如下表：

单位：万元

项目	客户代码	2017 年度
软件技术开发	客户 D	211.80
	客户 C	542.00
	客户 E	235.00
	其他	473.30
	小计	1,462.10
软件技术服务	客户 A	3,738.60
	客户 D	719.00
	客户 E	910.80
	客户 C	1,798.00

项目	客户代码	2017 年度
	其他	1,513.00
	小计	8,679.40
软件产品	-	-
原有客户合计		10,141.50
新增客户合计	-	-
总计		10,141.50

注：由于维恩贝特与客户签订的合同中存在对项目信息的保密条款，所以上表中，客户的全称未披露。

维恩贝特一般与客户签订框架合作协议，维恩贝特管理层基于目前掌握的现场工作量和派出人数及单位工时价格合理预计出所签订的框架合同金额。

所签订的框架合同金额中前五大客户分析如下表：

序号	客户代码	备注
1	客户 A	该银行的核心业务系统是自主研发的，公司作为主要 IT 技术供应商参与了该核心业务系统的研发工作；目前该行已经完成了国内各分行的核心业务投产上线，下一步除了要维护国内业务系统的稳定运行与新增业务需求的开发之外，还要开展各海外分行业务系统的研发工作，逐渐更换目前的 10 余家海外分行系统；作为多年服务的延续，公司将继续作为主力厂商参与；同时，公司还作为核心厂商负责该行为集团财务公司研发的资金管理系统，未来将可逐步推广；此外，公司还参与了总行统一研发的数据 ODS 系统开发，未来也将推广到各家分行；综上所述，未来两年该客户的业务收入预计有稳定的增长。根据双方已签订的框架协议，该服务项目持续执行，在上一个合同到期后签订下一个延续合同。按照客户上述业务发展趋势预测合同项目金额；项目合同金额=人数*12 个月*平均人月费率。
2	客户 B	2016 年 4 季度新核心系统上线，未来会大力开拓境外业务，互联网金融业务等，将带来更多的系统开发项目，另外因会计准则的调整以及大数据在银行营销、风控的运用，数据分析服务的规模会逐步增加。此外，该银行将会大力发展零售银行业务，已正式成立零售科技部门。综上所述，未来两年该客户的业务收入预计会有每年 15%增长。
3	客户 D	该银行在继续本地核心系统升级的同时，将逐步启动海外分行的核心系统升级，为此，银行将在深圳成立独立的研发中心，补充未来开发资源之不足，同时亦承担金融科技创新。为此，随着市场产品的发展和运营、监管等需要，服务需求将会持续增长。此外，互联网金融的影响逐渐辐射到港澳地区，在支付清算、互联网金融产品、精准营销等需求带动下，预计未来公司业务保持持续增长 30%以

序号	客户代码	备注
		上。
4	客户 E	2015 年拓展创新金融客户，作为国内领先的互联网银行，超过 50% 以上员工为科技人员，以科技带动业务，在互联网金融产品的研发上保持领先。继 2016 年开始实现盈利后，该银行将加大科技投入，公司作为主力合作伙伴，将在核心系统服务、新产品系统开发、旧系统的提升上不断加大合作，预计将保持持续增长 50% 以上。
5	客户 C	长期合作伙伴，重要业务渠道之一，银行核心系统产品主流供应商之一，在 2016 年之前，公司与该客户共同参与国内一家大型国有银行北京研发中心的研发工作，随着银行向海外推广新一代核心系统，今年公司已经进入其深圳研发中心研发队伍，预计规模将会逐渐增长，预计今年收入将出现 50% 以上的增长。

注：由于维恩贝特与客户签订的合同中存在对项目信息的保密条款，所以上表中，客户的全称未披露。

（二）自 2017 年 1 月 1 起，截止本回复出具日，已经签署合同情况如下：

单位：万元

项目	客户代码	2017 年
软件技术开发	客户 L	70.00
	小计	70.00
软件技术服务	客户 D	361.00
	客户 J	300.00
	客户 N	200.00
	小计	861.00
原有客户合计		931.00
软件技术服务	客户 R	560.00
	客户 V	75.00
	小计	635.00
新增客户合计		635.00
总 计		1,566.00

注：由于维恩贝特与客户签订的合同中存在对项目信息的保密条款，所以上表中，客户的全称未披露。

二、预计新签合同的预测依据和合理性

企业根据历史客户签约情况预计未来年度订单情况如下：

2017 年、2018 年合同预计情况表

单位：万元

业务类型	客户代码	2017 年合同预计金额	2018 年合同预计金额
软件技术开发	客户 B	1,712.12	1,968.94
	客户 C	2.50	653.40
	客户 G	428.93	643.39
	客户 I	1.63	912.12
	其他	1,112.62	2,653.01
	小计	3,257.80	6,830.86
软件技术服务	客户 A	26.67	4,932.02
	客户 B	2,611.99	3,038.28
	客户 C	0.83	1,798.83
	客户 D	1.83	1,406.38
	客户 E	15.64	1,389.66
	其他	674.54	5,050.51
	小计	3,331.50	17,615.69
软件产品	客户 G	100.00	150.00
	小计	100.00	150.00
原有客户合计		6,689.30	24,596.55
软件技术开发	客户 R	-	600.00
	客户 S	-	500.00
	客户 T	800.00	1,040.00
	其他	830.00	100.00
	小计	1,630.00	2,240.00
软件技术服务	客户 R	40.00	1,000.00
	客户 S	500.00	800.00
	客户 Y	500.00	800.00
	其他	819.60	2,100.00
	小计	1,859.60	4,700.00
软件产品	客户 T	200.00	200.00
	小计	200.00	200.00
新增客户合计		3,689.60	7,140.00
总计		10,378.90	31,736.55

注 1：由于维恩贝特与客户签订的合同中存在对项目信息的保密条款，所以上表中，客户的全称未披露。

注 2：本表格 2017 年度数据未包含目前已签署合同金额，两者合计为 2017 年预测金额。

（一）维恩贝特所处行业快速发展及其在行业内领先的竞争力为预计合同实现提供了有力保障

维恩贝特所处行业为软件及信息技术服务行业，公司尤其在银行业软件开发及技术服务领域拥有较高的市场竞争力。目前，利率市场化和互联网金融对银行

自身的精细化管理、风险控制能力和服务水平等提出了更高的要求，为银行业 IT 市场的稳定增长奠定了基础。根据 IDC 数据显示，2014 年中国银行业整体 IT 投资规模为 742.6 亿元人民币，同比增长 9.1%;2015 年中国银行业整体 IT 投资为 831.1 亿元人民币，同比增长 11.92%。IDC 预测，到 2020 年，中国银行业整体 IT 投资市场规模持续增长，将达到 1,351.3 亿元。

维恩贝特在国内金融服务软件行业具有较高的知名度，凭借较为完整的产品体系和不断提升的服务水平得到了较好的市场认可，在国内本土金融服务软件行业提供商中，维恩贝特的行业地位处于领先。

关于维恩贝特行业发展情况及核心竞争力情况详见本回复问题 21。

（二）良好的客户黏性及报告期内核心客户的稳定性保证了公司业务发展的可持续性 & 可预测性

维恩贝特所处的金融 IT 服务行业具有客户粘性较大的特点，银行一旦确定服务技术团队，一般短期内不会轻易更换。银行业 IT 系统每年需要大量人员进行维护与升级，因此维恩贝特存量客户较为稳定，可持续性较强。

预计新签订的合同中，2017 年度老客户占比 64%，2018 年度老客户占比 78%，主要是因为老客户具有延续性，维恩贝特根据目前在手合同订单及历史年度收入实现情况能较合理的预计新签订合同金额。

最近两年及一期维恩贝特前五名客户的名称、销售金额及其占当期销售总额的比例情况如下：

单位：万元

期 间	序号	客户名称	销售金额	占当期销售总额比例
2016 年 1-9 月	1	交通银行股份有限公司	3,216.53	31.01%
	2	平安银行股份有限公司	2,764.64	26.65%
	3	百硕同兴科技（北京）有限公司	899.42	8.67%
	4	中信银行（国际）有限公司	710.15	6.85%
	5	深圳前海微众银行股份有限公司	463.22	4.47%
合计			8,053.96	77.65%
2015 年度	1	交通银行股份有限公司	4,524.76	32.23%
	2	平安银行股份有限公司	2,114.56	15.06%
	3	百硕同兴科技（北京）有限公司	1,071.18	7.63%
	4	深圳市证通电子股份有限公司	485.57	3.46%
	5	大丰银行股份有限公司	477.99	3.41%
合计			8,674.06	61.79%

期 间	序号	客户名称	销售金额	占当期销售 总额比例
2014 年度	1	交通银行股份有限公司	4,267.57	43.35%
	2	平安银行股份有限公司	1,326.66	13.48%
	3	百硕同兴科技（北京）有限公司	1,191.55	12.10%
	4	大丰银行股份有限公司	677.60	6.88%
	5	珠海华润银行股份有限公司	658.17	6.69%
合计			8,121.54	82.49%

报告期内，维恩贝特来自前五大客户的收入占比较高，前三大客户未发生变化，客户粘性较大。

综上，维恩贝特新签合同的预测具备合理性。

三、结合项目周期，进一步补充披露维恩贝特未来年度预测收入的合理性

维恩贝特管理层根据客户历史投入情况、已知预期投资计划，预测维恩贝特 2017 年、2018 年将新签合同 25,116.15 万元、31,736.55 万元。基于谨慎预测原则，本次评估预测中评估机构按照新老客户、业务类型及项目周期从上述预计合同金额范围中确定 2017 年、2018 年评估预测收入。

其中：技术服务所对应的项目周期一般在一年以内，当年能全部确认收入。本次评估按照新老客户划分，在维恩贝特预测的合同基础上考虑一定比例的风险折扣确定预测收入。

技术开发收入所对应的项目周期一般在一年以内。本次评估按照项目周期并考虑新老客户区别，在客户预测的合同基础上考虑一定比例风险折扣率预测收入。

软件产品一般在销售风险转移后当期确认收入。本次评估在客户预测的合同基础上考虑一定比例的风险折扣率预测收入。

2017 年度，维恩贝特的营业收入预测具体测算过程如下：

2017 年度，维恩贝特的营业收入预测具体测算过程如下：

2017 营业收入分客户预测表

单位：万元

业务类型	客户代码	在手合同金额	预计合同金额	企业预计合同金额	评估预测实现合同金额	本年未完工结转到下年的合同金额	合计
		①	②	③=①+②	④	⑤	⑥=④-⑤
软件技术开发	客户 B		1,712.12	1,712.12	1,626.52	325.30	1,301.21
	客户 C	542.00	2.50	544.50	544.38	0.48	543.90
	客户 H	235.00	5.00	240.00	239.75	0.95	238.80
	客户 I	700.00	1.63	701.63	701.55	0.31	701.24
	其他	755.10	1,536.55	2,291.65	2,214.83	291.95	1,922.88
	小计	2,232.10	3,257.80	5,489.90	5,327.01	618.98	4,708.03
软件技术服务	客户 A	4,905.35	26.67	4,932.02	4,921.35	-	4,921.35
	客户 B	30.00	2,611.99	2,641.99	1,597.19	-	1,597.19
	客户 C	1,798.00	0.83	1,798.83	1,798.50	-	1,798.50
	客户 D	1,080.00	1.83	1,081.83	1,081.10	-	1,081.10
	客户 E	910.80	15.64	926.44	920.18	-	920.18
	其他	2,798.00	674.54	3,472.54	3,150.40	-	3,150.40
	小计	11,522.15	3,331.50	14,853.65	13,468.73	-	13,468.73
软件产品	客户 G	-	100.00	100.00	96.00	-	96.00
	其他	-	-	-			-
	小计	-	100.00	100.00	96.00	-	96.00
原有客户合计		13,754.25	6,689.30	20,443.55	18,891.74	618.98	18,272.76

业务类型	客户代码	在手合同金额	预计合同金额	企业预计合同金额	评估预测实现合同金额	本年未完工结转 到下年的合同金额	合计
		①	②	③=①+②	④	⑤	⑥=④-⑤
软件技术开发	客户 T	-	800.00	800.00	720.00	144.00	576.00
	客户 V	-	230.00	230.00	184.98	37.00	147.98
	客户 X	-	200.00	200.00	160.00	32.00	128.00
	其他	-	400.00	400.00	320.00	64.00	256.00
	小计	-	1,630.00	1,630.00	1,384.98	277.00	1,107.98
软件技术服务	客户 R	560.00	40.00	600.00	572.70	-	572.70
	客户 S		500.00		200.00	-	200.00
	客户 T		200.00		80.00	-	80.00
	客户 U	300.00	-	300.00	300.00	-	300.00
	其他	123.00	1,119.60	1,242.60	565.84	-	565.84
	小计	983.00	1,859.60	2,842.60	1,718.54	-	1,718.54
软件产品	客户 T	-	200.00	200.00	186.10	-	186.10
	其他	-	-	-	-	-	-
	小计	-	200.00	200.00	186.10	-	186.10
新增客户合计		983.00	3,689.60	4,672.60	3,289.62	277.00	3,012.62
总计		14,737.25	10,378.90	25,116.15	22,181.36	895.98	21,285.38

注：由于维恩贝特与客户签订的合同中存在对项目信息的保密条款，所以上表中，客户的全称未披露。

2018 度，维恩贝特的营业收入预测具体测算过程如下：

2018 年营业收入分客户预测表

单位：万元

业务类型	客户代码	企业预计合同金额	评估预测实现合同金额	本年未完工结转到下年的合同金额	上年未完工结转到本年的合同金额	合计
		①	②	③	④	⑤=②-③+④
软件技术开发	客户 B	1,968.94	1,772.05	354.41	325.30	1,742.94
	客户 C	653.40	588.06	117.61	0.48	470.92
	客户 G	643.39	579.06	115.81	81.50	544.74
	客户 I	912.12	820.90	164.18	0.31	657.03
	其他	2,653.01	2,387.71	477.54	211.40	2,121.57
	小计	6,830.86	6,147.78	1,229.56	618.98	5,537.20
软件技术服务	客户 A	4,932.02	4,438.82	-	-	4,438.82
	客户 B	3,038.28	2,734.46	-	-	2,734.46
	客户 C	1,798.83	1,618.95	-	-	1,618.95
	客户 D	1,406.38	1,265.74	-	-	1,265.74
	客户 E	1,389.66	1,250.70	-	-	1,250.70
	其他	5,050.51	4,545.46	-	-	4,545.46
	小计	17,615.69	15,854.12	-	-	15,854.12
软件产品	客户 G	150.00	150.00	-	-	150.00
	其他	-	-	-	-	-
	小计	150.00	150.00	-	-	150.00
原有客户合计		24,596.55	22,151.89	1,229.56	618.98	21,541.32
软件技术开发	客户 R	600.00	510.00	102.00	-	408.00

业务类型	客户代码	企业预计合同金额	评估预测实现合同金额	本年未完工结转到下年的合同金额	上年未完工结转到本年的合同金额	合计
		①	②	③	④	⑤=②-③+④
	客户 S	500.00	425.00	85.00	-	340.00
	客户 T	1,040.00	884.00	176.80	144.00	851.20
	其他	500.00	364.27	72.85	133.00	424.41
	小计	2,640.00	2,183.27	436.65	277.00	2,023.61
软件技术服务	客户 R	1,000.00	800.00	-	-	800.00
	客户 S	800.00	640.00	-	-	640.00
	客户 Y	800.00	560.00			
	其他	1,700.00	1,129.97	-	-	1,129.97
	小计	4,300.00	3,129.97	-	-	3,129.97
软件产品	客户 T	200.00	200.00	-	-	200.00
	其他	-	-	-	-	-
	小计	200.00	200.00	-	-	200.00
新增客户合计		7,140.00	5,513.24	436.65	277.00	5,353.58
总计		31,736.55	27,665.13	1,666.21	895.98	26,894.90

注：由于维恩贝特与客户签订的合同中存在对项目信息的保密条款，所以上表中，客户的全称未披露。

2014 年度、2015 年度以及 2016 年 1-9 月，维恩贝特的营业收入分别为 9,894.08 万元、14,024.33 万元以及 10,347.04 万元，其中，2015 年度，维恩贝特营业收入较 2014 年度增长 4,130.26 万元，增幅 41.74%。维恩贝特预测 2017 年度、2018 年度营业收入增速 31.12%、26.43%，并在此基础上，基于谨慎性原则，预测维恩贝特 2019-2021 年营业收入增速分别预测为 21.47%，17.88%，14.94%，2021 年及之后保持稳定。

四、中介机构专业核查意见

经核查，评估师认为，公司已于重组报告书对新签合同进展情况及收入预测的合理性进行了补充披露，维恩贝特对新签合同的预测依据充分，具备合理性。公司已考虑项目周期影响，并基于谨慎性原则对未来各年度收入进行了预测，具备合理性。

21. 申请材料显示，2014 年、2015 年、2016 年 1-9 月，维恩贝特净利率为 18%、20.16%、17.3%，收益法评估时 2017 年、2018 年、2019 年、2020 年、2021 年的预测净利率分别为 21.5%、22.8%、23.5%、23.9%、24%。预测毛利率保持在 48%左右。请你公司：1) 结合报告期相关数据及同行业可比公司情况，进一步补充披露维恩贝特 2017 年及以后年度预测净利率的合理性。2) 结合行业发展趋势、维恩贝特的发展战略、行业地位及核心竞争力等，补充披露维恩贝特未来年度预测净利率高于报告期数据且可以保持稳定的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合报告期相关数据及同行业可比公司情况，进一步补充披露维恩贝特 2017 年及以后年度预测净利率的合理性

(一) 同行业可比公司净利率情况

可比公司	主营业务	2016年1-9月	2015 年	2014 年
高伟达	IT 解决方案、IT 运维服务、系统集成服务	1.98%	4.39%	6.64%
四方精创	软件开发服务(含 IT 咨询)、应用维护、系统集成	17.52%	16.86%	24.94%
先进数通	软件解决方案、IT 基础设施建设、IT 运维服务	4.64%	5.44%	4.74%
润和软件	软件和信息技术服务、系统集成、智能终端产品、外购软硬件产品	10.99%	17.11%	15.60%
长亮科技	软件开发业务、系统集成业务、维护服务业务	16.34%	8.42%	15.05%

可比公司	主营业务	2016年1-9月	2015 年	2014 年
安硕信息	信贷风险业务管理咨询、软件开发与服务	1.24%	6.81%	17.55%
信雅达	自行开发软件销售、系统维护、硬件销售、软件服务	10.71%	12.61%	11.02%
平均值		9.06%	10.23%	13.65%
维恩贝特	技术服务、技术开发、产品销售	16.58%	19.98%	18.01%

维恩贝特报告期内净利率高于同行业可比上市公司的平均值，净利率值在同行业区间范围内，处于较高水平，与四方精创净利率水平相接近。

报告期内，维恩贝特净利率水平高于同行业可比公司平均水平，主要原因系：

1、部分同行业公司开展了利润率较低的系统集成业务。维恩贝特以信息技术咨询与服务、应用解决方案的开发与实施、企业信息技术服务为核心业务，而部分可比上市公司除从事技术服务与开发业务外，还开展系统集成业务。系统集成业务一般能够贡献较大的收入规模，但相对于技术服务与开发业务利润率相对较低。2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-6 月，同行业可比公司平均毛利率分别为 40.42%、39.35%及 40.02%，剔除系统集成相关业务后平均毛利率分别为 52.39%、49.94%及 48.09%，与维恩贝特报告期内毛利率水平 40.24%、50.92%及 47.04%基本相近。

2、维恩贝特客户结构及业务模式决定其费用率尤其是销售费用率水平较低。维恩贝特的市场客户主要是大中型银行，该类银行客户对信息系统稳定性要求较高，一般在选定合格技术团队后会产生较大客户黏性，新客户对 IT 供应商的选择也非常重视其过往服务客户、服务品质、业界口碑。维恩贝特专注于为金融行业客户提供服务，与交通银行、平安银行、大丰银行、北京金迅融、百硕同兴、建设银行、华夏银行等客户均合作多年，与客户之间已经积累了深厚的信息技术开发与服务配合默契度，对客户的发展战略、业务模式、新的业务需求了解颇深，形成了深厚的互信关系，并树立了良好的业界服务品质和口碑，日常客户维护及项目开拓无需进行太多的公司宣传和业务推广，销售成本相对较低，公司费用率尤其是销售费用率一直保持较低水平，2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-9 月，公司销售费用率为 1.81%、1.66%及 1.86%，显著低于同行业可比上市公司 2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-6 月平均销售费用率 5.49%、5.71%及 6.79%。

综上，维恩贝特因其业务结构及销售模式的特点，导致毛利率及净利率高于同行业可比公司水平，具备合理性。

（二）维恩贝特 2017 年及以后年度预测净利率的合理性

维恩贝特历史年度与未来的营业收入、营业成本、净利润等数据的预测情况如下所示（合并口径）：

单位：万元

项目	历史年度			预测年期				
	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
营业收入	9,894.08	14,024.33	15,198.76	20,384.74	25,771.72	31,304.11	36,902.11	42,416.63
营业成本	5,912.66	6,882.65	7,594.99	10,360.40	13,213.02	16,191.37	19,211.50	22,245.43
毛利率	40.24%	50.92%	50.03%	49.18%	48.73%	48.28%	47.94%	47.55%
净利润	1,781.62	2,802.32	3,640.53	4,384.24	5,884.14	7,365.09	8,834.72	10,191.94
净利润率	18.01%	19.98%	23.95%	21.51%	22.83%	23.53%	23.94%	24.03%

注：2016 年度数据未经审计。

随着业务规模的扩大、行业竞争力的提高、运营效率及内部管理能力的持续提升，维恩贝特 2015 年度及 2016 年度毛利率水平较 2014 年度呈现上升趋势，报告期销售净利润率逐年上升。

1、毛利率预测的合理性

维恩贝特 2015 年度及 2016 年度毛利率分别为 50.92%、50.03%，随着业务规模的不断扩大及团队交付经验的不断丰富，维恩贝特逐步提升在客户端的议价能力及项目人均产值，盈利能力进一步释放。出于谨慎性原则，收益法预测时 2017 年、2018 年、2019 年、2020 年、2021 年预测毛利率分别为 49.18%、48.73%、48.28%、47.94%及 47.55%，毛利率预测总体呈下降趋势且平均水平稳定在 48%左右，毛利率的预测水平具备合理性与可实现性。

2、净利率预测的合理性

2014 年度、2015 年度及 2016 年度，维恩贝特实现净利润率分别为 18.01%、19.98%及 23.95%，呈现逐年上升趋势。评估预测期内，维恩贝特的净利率水平分别为 21.51%、22.83%、23.53%、23.94%及 24.03%，预测平均值为 23.17%。随着维恩贝特业务规模的扩大，公司将呈现出一定的规模效应，即期间费用的增长较营业收入的增长相对有限，期间费用率略有下降。维恩贝特净利率的预测水平具备合理性。

综上，报告期内，由于收入结构及客户结构有所差异，维恩贝特净利率水平高于同行业可比公司情况，2016 年，维恩贝特实现净利率 23.95%（未经审计），随着维恩贝特业务规模的扩张及对期间费用的有效控制，维恩贝特净利率水平将维持较高水平，维恩贝特 2017 年及以后年度净利率预测具备合理性。

评估师认为，报告期内，由于收入结构及客户结构有所差异，维恩贝特净利率水平高于同行业可比公司情况，2016 年，维恩贝特实现净利率 23.95%（未经审计），随着公司业务规模的扩张及对期间费用的有效控制，维恩贝特净利率水平将维持较高水平，维恩贝特 2017 年及以后年度净利率预测具备合理性。

二、结合行业发展趋势、维恩贝特的发展战略、行业地位及核心竞争力等，补充披露维恩贝特未来年度预测净利率高于报告期数据且可以保持稳定的合理性。

（一）行业发展趋势助推维恩贝特银行业 IT 系统业务发展

1、银行信息化具有重要作用

自上世纪 90 年代以来，信息化与我国金融业的改革和发展相伴，银行业作为我国金融行业的核心，一直是金融业 IT 投资的中心，上世纪 90 年代中期开始，全国性国有大型银行重点实施数据大集中建设，实现银行 IT 业务处理系统的集中化和统一化。随着银行业务和 IT 技术的不断融合，银行业 IT 系统从支持服务的辅助角色转变为银行业发展的重要支柱。

现阶段，银行信息化发展对银行业务的作用主要体现在：

（1）信息化发展有助于银行实现经营理念由“以自我为中心”转变为“以客户为中心”，实现业务流程再造。信息技术可帮助银行从根本上重新构成和设计业务流程，打通不同条状业务部门的体系，重组建立有利于客户价值创造的营运流程，实现在业务成本、服务质量、反映速度等方面的突破。

（2）近年来，互联网及移动互联网不断普及和渗透，银行用户的行为和需求发生重大变化，而传统银行业务体系相对滞后，原有业务体系与用户需求严重脱节。而互联网公司发起的第三方支付、网贷、众筹等新型业务迅速响应客户需求，使得银行业务受到前所未有的冲击。为迎接挑战，银行业的经营宗旨必须从以自身为核心转变为以客户为核心，充分利用互联网及移动互联网平台，有效满足客户全方位、多层次的需求。

(3) 银行信息化是银行提供效率和创新的重要源泉。银行信息化实现银行大数据的量化分析，为银行业务开展和风险管理提供基本支持，推动银行组织机构的扁平化，避免信息和决策的条块分割，提高银行管理效率。信息技术为银行提供充分的信息和量化评价结果，设计并推广新的金融工具、产品和服务方式，支持金融创新的实现。

2、国家产业政策发展的需求

近年来，银行业信息安全也逐步成为国家战略关注的重点。2014 年 9 月，中国银监会颁发了《关于应用安全可控信息技术加强银行业网络安全和信息化建设的指导意见》(39 号文件)，提出了到 2019 年，掌握银行业信息化的核心知识和关键技术，安全可控信息技术在银行业总体达到 75%左右的使用率，并且从 2015 年起，各银行业金融机构对安全可控信息技术的应用以不低于 15%的比例逐年增加。同时，银行业金融机构应安排不低于 5%的年度信息化预算，专门用于支持本机构围绕安全可控信息系统开展前瞻性、创新性和规划性研究，支持本机构掌握信息化核心知识和技能。

3、银行利率市场化的竞争需求

近年来，银行利率市场化不断实施与推进。随着银行利率市场化的推进，银行业从业机构增多，互联网企业的积极进入，以及银行业自身业务创新的推动，需要支持银行业务的核心 IT 解决方案更为强大，同时更具有灵活性和可拓展性。同时，利率市场化意味着利差保护成为过去式，金融市场的价格基准重塑，银行也面临优胜劣汰的竞争局面。利率市场化考验的是银行的定价能力，银行需大力优化资产结构调整，提高风险定价能力，只有那些及时进行战略转型、提升定价能力和风险管控能力的银行，才能够脱颖而出。利率市场化对管理提出新的要求与挑战，而管理精细化与渠道服务创新等，都离不开 IT 的强有力支撑。

银行信息化在银行业的发展历程中具有重要的支撑作用，同时也符合近年来的产业政策发展和银行利率市场化竞争的需求，行业发展的趋势将促进维恩贝特银行业 IT 系统业务的发展。

(二) 行业市场规模与投入增长促进维恩贝特经营规模的发展

1、中国银行业 IT 系统市场投入规模持续增长

中国银行业是国民经济的重要支柱产业，伴随着经济发展和改革深入，国内

银行市场的参与者数量大幅提升。而伴随着利率市场化进程的加速和互联网金融的兴起，传统银行的渠道乃至业务运营模式面临前所未有的挑战和冲击，中国银行业正站在新一轮变革的起点，行业面临着深刻转型与创新，也孕育着机遇。

在利率市场化和互联网金融的冲击下，银行对自身精细化管理、风险控制能力和服务水平等提出了更高的要求，满足客户日益增加的个性化和差异化需求成为银行业未来发展的方向。在此背景下，我国银行业加大了对信息化的投资以保持服务效率，银行业 IT 市场继续保持稳定增长态势。

根据 IDC 数据显示，2014 年中国银行业整体 IT 投资规模为 742.6 亿元人民币，同比增长 9.1%;2015 年中国银行业整体 IT 投资为 831.1 亿元人民币，同比增长 11.92%。根据 IDC 预测，到了 2020 年，中国银行业整体 IT 投资市场规模持续增长，将达到 1,351.3 亿元，银行业整体 IT 投资市场规模不断扩大，银行业对于 IT 系统的投入不断增长。



数据来源：IDC。

2、中国银行业 IT 解决方案行业规模持续增长

维恩贝特主要向金融机构提供信息技术软件开发和服务，主要是为国有银行、股份制银行、港澳银行等金融机构提供专业的业务咨询、软件设计、软件开发、软件测试和软件维护服务，同时也为零售、消费、制造、教育等行业的客户在电子商务、互联网金融领域提供软件产品、应用解决方案、系统建设和 IT 系统运营。

在银行业 IT 市场中，与维恩贝特主营业务密切相关的是银行业 IT 解决方案细分市场。2014 年，中国银行业 IT 解决方案市场的整体规模为 182.4 亿元人民币，同比增长 23.0%。2015 年中国银行业 IT 解决方案市场整体规模为 225.2 亿元，同比增长 23.5%。根据 IDC 数据显示，预计到了 2020 年中国银行业 IT 解决方案市场规模将达到 612.1 亿元，年均复合增长率为 22.14%，银行业 IT 解决方

案市场规模不断扩大。



数据来源：IDC。

在这之中，银行业 IT 服务占据大部分份额，随着各个银行用户需求不尽相同，客户化开发等服务在所难免。根据 IDC 预测，到 2019 年，服务占据整个银行业应用解决方案的份额将达到 81.3%。

中国银行业 IT 解决方案软件和服务市场增长率，2010-2019 年情况及预测如下：

中国银行业 IT 解决方案软件和服务市场增长率，2010-2019 年										
项目	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
软件	15.80%	16.50%	17.20%	15.70%	22.40%	21.60%	23.40%	23.60%	24.00%	24.60%
服务	19.30%	19.90%	21.60%	23.40%	23.10%	24.00%	23.90%	24.50%	24.70%	24.90%
合计	18.50%	19.20%	20.70%	21.80%	23.00%	23.50%	23.80%	24.30%	24.60%	24.80%

数据来源：IDC。

此外，随着金融市场开放和互联网技术发展，互联网技术尤其是移动互联网技术日渐成熟，应用范围不断扩张，渗透至包括金融行业在内的各个社会领域。以民营银行和互联网金融企业为代表的新兴业态不断出现，该新兴业态的企业对迅速搭建金融 IT 运营平台、提供全面的 IT 解决方案亦存在迫切、长期的业务需求。

由此，维恩贝特所处行业发展前景良好，市场规模呈不断扩大的态势。行业市场规模的扩大以及投入资本的增长能够促进维恩贝特的经营规模以及营业收入的增长。

（三）维恩贝特发展战略符合日益增长的市场需求

维恩贝特坚持“决战高端，赢在服务”的企业发展精神，以向客户提供高水准的咨询服务、业务和技术设计，从而获取持续的服务信任与客户粘性。维恩贝特客户结构上以大中型银行为主，同时着力开发中小型商业银行市场，不断扩大

交付能力，提升服务附加值，增强核心竞争力及市场竞争地位。未来，随着银行业 IT 系统市场需求与规模的不断增长，维恩贝特的发展战略体现在如下几点：

1、技术平台研发战略

根据自身情况，维恩贝特制定了核心应用系统平台研发战略，以互联网+金融应用平台为主体，研发具有先进业务理念、创新的数据模型、快速实施技术的互联网核心应用软件系统，使自身的应用软件和服务进一步拓展金融应用软件市场。

2、治理结构管理发展战略

强调建立起规范化的组织机构和运作机制，统筹协调各方利益。加强制度建设与创新，努力通过建立现代企业制度变革体制、转化机制，来激发企业提高市场竞争力。同时，不断完善各项管理规定，健全内部风险管理体系，进一步完善自身的内控体系，优化管理流程。

3、调整业务结构

拓展在金融行业应用及解决方案领域的业务布局，使业务进一步向产业价值链高端转移；提高人均产出和人均利润；改善收入质量，保持毛利率和净利率的稳定增长；逐步降低人工时收费模式在业务中的占比，有取舍地调整业务结构，并通过模式的创新，加快减少低人均产出和低人均利润的业务在业务中的比重。

4、海外发展战略

拓展香港和澳门地区的业务市场，增加境外业务的销售规模。掌握国际先进技术及业务理念，并将其转化为服务客户的能力，更好适应当地不同的银行 IT 系统需求，为客户量身定制当地优化的客户解决方案与系统运营平台。

5、人才发展战略

致力于企业和人才共同发展战略，倡导开放式创新模式，搭建年轻人创新和发展的舞台，通过建立股权激励机制和合伙人制度，稳定核心技术团队和管理团队，激发团队的价值创造活力。不断培养年轻一代项目经理，使他们能够独立完成项目，强化执行能力，构建适合发展和市场需求的人才梯队和专业结构。

6、品牌和口碑发展战略

注意维护的口碑和形象，树立良好的企业社会形象，提高在行业内的竞争地位，从而使品牌影响力不断提升。重视客户的满意度以赢得口碑。利用专业的技

术服务和贴心的用户体验来提升客户的好感度，专业的技术服务要不断提高自身的业务水平，而贴心的用户体验更是需要自身不断满足、持续挖掘用户的需求，提高差异化服务能力。

未来，维恩贝特将继续深耕银行业信息化服务专业领域与细分市场，结合银行业信息化建设的不断升级与市场资本投入的不断增长，持续丰富自身的服务产品，严格管控企业费用，通过良好的研发能力、创新能力、专业服务精神进一步拓展市场。

（四）在银行业 IT 系统领域，维恩贝特具有较强的竞争优势

维恩贝特以信息技术咨询与服务、应用解决方案的开发与实施、企业信息技术服务为自己的核心业务，致力于向中国的金融机构和企业提供一流的信息技术和应用服务。维恩贝特主要面向国内银行机构提供 IT 解决方案及相关专业服务，业务内容包括互联核心及电子支付 IT 解决方案、定制软件开发、IT 测试服务等。

维恩贝特拥有一支逾 700 人（含子公司）的专业化金融 IT 服务团队，多项知识产权（包括 61 项计算机软件著作权），在北京、上海、深圳、珠海、澳门设立了分支机构，业务覆盖国内外近 30 多个大中城市，与 Ernst & Young、TATA 和 IBM 等世界级的跨国公司形成了稳定的、良好的合作关系。

维恩贝特下游客户主要集中于内地发达城市及港澳地区，以大中型银行机构为主。维恩贝特主要业务骨干均来自于高阳集团，在银行核心业务系统开发领域优势明显。维恩贝特以银行核心业务系统定制化开发为起点，不断实现业务横向、纵向拓展，以开发带动专业服务业务。经过多年的拓展，业务内容已经覆盖 IT 实施咨询&规划、定制化开发、资源外包等，形成了为银行提供一体化 IT 解决方案和服务能力的核心竞争力。

维恩贝特的客户主要集中在金融行业，包括中国交通银行、中国银行、工商银行、建设银行等大型国有银行，以及平安银行、华夏银行等股份制商业银行和上海农村商业银行、苏州银行、宁波通商银行等城市商业银行。

在银行信息化领域，维恩贝特依靠自身专业的 IT 解决方案能力以及自主创新能力占据了一定的市场地位，主营业务已形成了较为稳定的发展趋势，为国内领先的银行 IT 信息化服务提供商。

与竞争对手相比，维恩贝特竞争优势主要表现在如下方面：

①维恩贝特具有行业内一流的团队

维恩贝特的团队由一批具有多年金融服务软件行业经验的专家为核心构成，在业务咨询，技术开发，项目实施等方面具有行业内一流的能力。

维恩贝特目前总人数逾 700 人（含子公司），其中 90%以上为业务技术与研发人员，充足的人才储备为维恩贝特的研发和项目实施提供了坚实的基础和保障；

维恩贝特非常重视人才队伍的建设。为了持续吸引人才，分支机构主要设立在国内经济发达城市：北京、上海、深圳和珠海。同时，每年持续招聘有经验的优秀人才和著名院校的毕业生，并建立了一整套人才培养计划，包括由维恩贝特专家主导的内训模式，以及定期的外部培训。维恩贝特为员工建立了一整套职业规划路径，帮助人才得到快速健康的发展，技术能力逐步提高。

②维恩贝特具有较强的市场开拓能力

维恩贝特与主要客户建立了长期稳定的合作伙伴关系，主要客户分布在国内经济发达地区，如北京、上海、深圳、珠海，以及香港、澳门等地区；

维恩贝特与行业内多家知名公司，如 Ernst & Young、IBM、TATA 等，建立了长期友好的合作模式，共同为客户提供全面解决方案。

③维恩贝特持续投入研发，具有自主创新能力

维恩贝特自创立始，成立了专门的业务创新中心，多年来持续投入研发，至今已研发了多项产品，并拥有 61 项软件著作权。其中“多渠道第三方支付平台系统”获得了 2012 年度北京软件博览会金奖。

④客户结构合理，数量逐年增长

维恩贝特第一类客户：维恩贝特的主要客户，集中在国内大中型银行，包括中国银行、交通银行、工商银行等。每年超过一半的主要收入来源于主要客户，业务稳健，增长稳定；

维恩贝特第二类客户：维恩贝特发展中的客户，集中在股份制银行和地区性银行，包括平安银行、华夏银行、广发银行、澳门大丰银行等。经过多年的良好合作，建立了充分的认可和信任，市场机会不断增加，该类客户的整体收入逐年增加，是维恩贝特未来收入增长的主要市场；

维恩贝特第三类客户：城市银行和准金融/非金融公司，包括宁波通商银行、苏州银行、永隆银行、腾邦国际、海科融通等。在该类客户中，可以把维恩贝特

在大中型银行的成功经验做快速推广，以及推广创新类产品，有效降低了市场波动风险，提高维恩贝特的品牌和竞争力。

⑤具有优良的品牌和资质

维恩贝特在大力发展业务的同时，在政府的扶持下，也在不断地提高公司的资质，建设公司的品牌。目前维恩贝特已获得的政府相关部门的认可资质如下：

公司名称	证书名称	证书编号	发证机关	发证日期	有效期
深圳维恩贝特	国家高新技术企业证书	GF201444200201	深圳市科创委、深圳市财政委、深圳市国税局、深圳市地税局	2014/9/30	三年
深圳维恩贝特	深圳市高新技术企业证书	SZ201407	深圳市科创委、深圳市财政委	2014/11/1	三年
北京维恩贝特	国家高新技术企业证书	GR201411002585	北京市科计委、北京市财政委、北京国税局、北京市地税局	2014/10/30	三年
深圳维恩贝特	GB/T9001-2008 国家质量管理体系认证	0916Q11644R1M	长城（天津）质量保证中心	2016/9/16	三年
深圳维恩贝特	CMMI ML3 级认证	21977	深圳市华软艾建科技有限公司	2014/3/15	三年
深圳维恩贝特	ISO/IEC27001:2013 信息安全管理体系认证	AN15ISO77R0S	广州赛宝认证中心	2015/5/15	三年
深圳维恩贝特	 商标证书	第 11844295 号	国家商标局	2014/5/21	十年
深圳维恩贝特	广东省守合同重信用企业证书	编号：01725	深圳市市场监督管理局	2016/6/1	每年年检公示一次

公司名称	证书名称	证书编号	发证机关	发证日期	有效期
深圳维恩贝特	软件企业证明函	深 软 函 2015-XQ-1286	深圳市软件行业协会	2015/6/30	

通过资质方面的不断提高，以及在行业内实施案例的不断增加，维恩贝特具有了较高的知名度，奠定了一定的市场地位，具有了较好的品牌。

（五）维恩贝特未来年度预测净利率高于报告期数据且可以保持稳定的合理性

维恩贝特所处行业发展前景良好，行业发展的趋势能够促进维恩贝特银行业IT系统业务的持续稳定发展，同时，行业市场规模的扩大以及投入资本的增长能够促进维恩贝特的经营规模扩大以及营业收入的增长。此外，维恩贝特客户结构及业务模式决定其费用率尤其是销售费用率水平较低。维恩贝特的市场客户主要是大中型银行，该类银行客户对信息系统稳定性要求较高，一般在选定合格技术团队后会产生较大客户黏性。

由于行业环境的投入与规模的扩大，银行业加大了对自身体系的信息化的投入，维恩贝特业务的增长较大一部分来自原有客户业务规模的扩大。维恩贝特专注于为客户提供软件服务最优质的服务，目前已经与交通银行、平安银行、大丰银行、北京金迅融、百硕同兴、建设银行、华夏银行等多家客户建立了长期稳定的合作关系及互信关系，日常维护及项目开拓成本相对较低，公司费用率尤其是销售费用率一直保持较低水平。因此，预计维恩贝特费用的增长速度低于维恩贝特业务的增长速度。随着维恩贝特业务规模的扩张及对期间费用的有效控制，维恩贝特未来年度预测净利率高于报告期数据且可以保持稳定的具有合理性。

综上所述，综合考虑银行IT行业的发展趋势，报告期内维恩贝特的经营情况以及未来战略规划等内外部因素，维恩贝特未来年度对净利率的预测具备合理性。

三、中介机构专业核查意见

经核查，评估师认为，维恩贝特所处的行业发展趋势良好，维恩贝特具备较强的市场竞争力，结合报告期历史年度净利率情况及同行业可比公司情况分析，维恩贝特2017年及以后年度净利率预测具备合理性。

22. 申请材料显示，维恩贝特收益法评估中选取的折现率为 11.97%。请你公司结合业务特点、实际经营情况及行业可比交易情况，补充披露维恩贝特收益法评估中折现率选取的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、维恩贝特收益法评估中折现率选取的依据

本次评估折现率采用加权资本成本(WACC)确定，WACC 由企业权益资本成本 R_e 和债务成本 R_d 加权平均构成。其中权益资本成本通过资本定价模型 CAPM 求取，债务成本按评估基准日 1 年期银行贷款利率测算。

计算公式：

$$WACC = (R_e \times W_e) + (R_d \times (1 - T) \times W_d)$$

其中： R_e 为公司普通权益资本成本

R_d 为公司债务资本成本

W_e 为权益资本在资本结构中的百分比

W_d 为债务资本在资本结构中的百分比

T 为公司有效的所得税税率

本次评估采用资本资产定价修正模型（CAPM），来确定公司普通权益资本成本 R_e ，计算公式为：

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_c$$

其中： R_f 为现行无风险报酬率；

β 为企业系统风险系数；

R_m 为市场期望报酬率历史平均值；

$(R_m - R_f)$ 为市场风险溢价；

R_c 为企业特定风险调整系数。

模型中有关参数的选取过程

（一）无风险利率 R_f 的确定

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。它们共同构成无风

险利率。根据 Wind 资讯查询评估基准日银行间固定利率国债收益率(10 年期)的平均收益率确定，因此本次无风险报酬率 R_f 取 2.73%。

（二）权益系统风险系数 β 的确定

所谓风险系数（Beta: β ）指用以衡量一种证券或一个投资证券组合相对总体市场的波动性的一种证券系统性风险的评估工具，通常用 β 系数反映了个股对市场变化的敏感性。在计算 β 系数时通常涉及统计期间、统计周期和相对指数三个指标，本次在计算 β 系数时采用评估基准日前 60 个月作为统计期间，统计间隔周期为月度，相对指数为沪深 300 指数。

对比公司的选取：

由于本次评估的被评估企业为盈利企业，并且在基准日前三年连续盈利，因此在本次评估中，我们初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

- 第一、对比公司近三年经营为盈利公司；
- 第二、对比公司必须为至少有两年上市历史；
- 第三、对比公司和目标公司一样只发行人民币 A 股；
- 第四、对比公司和目标公司处于相同或相似行业、主营业务相同或相似，并且从事该业务的时间不少于 24 个月；
- 第五、规模相当。目标公司与可比公司大小相当；
- 第六、成长性相当。目标公司与可比公司未来成长性相当；
- 第七、其它方面（如：产品结构、品种，供应渠道/销售渠道等）相似。
- 第八、对比公司股票与选定的股票市场指标指数的 t 相关性检验要通过。

维恩贝特营业收入来源于为软件及技术服务业务，本次评估对比公司 β 值选取与维恩贝特同行业的上市公司。通过万得数据终端，选取 CSRC 专业技术服务业 4 家沪深 300 综合指数进行调整确定有财务杠杆 β 系数。

根据上述原则，我们利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了以下 4 家上市公司作为对比公司：

序号	公司名称	股票代码
1	安硕信息	300380.SZ
2	银之杰	300085.SZ
3	荣科科技	300290.SZ
4	博彦科技	002649.SZ

通过以下公式，将各可比的有财务杠杆 β 系数转换成无财务杠杆的 β 系数，

有财务杠杆的 β 与无财务杠杆的 β 的转换可由下面公式得出：

$$\beta_l/\beta_u=1+D/E\times(1-T)$$

式中： β_l —有财务杠杆的 β ；

β_u —无财务杠杆的 β ；

D—有息负债现时市场价值；

E—所有者权益现时市场价值；

T—所得税率。

经计算，可比公司无杠杆的贝塔系数 β_u 如下：

可比公司无财务杠杆的贝塔系数 β_u 一览表

序号	公司简称	股票代码	无杠杆 贝塔系数
1	安硕信息	300380.SZ	1.6237
2	银之杰	300085.SZ	1.4462
3	荣科科技	300290.SZ	0.9056
4	博彦科技	002649.SZ	0.7948
算术平均			1.1926

将对比公司的 β_u 计算出来后，取其平均值 1.1926 作为被评估单位的 β_u 。本次评估我们采用可比公司的平均资本结构作为本次评估的被评估企业的资本结构比率。在假设企业未来税率保持不变的前提下，企业所得税率按委估企业的现行税率取 15% 则，

$$\begin{aligned}\text{被评估企业的权益系统风险系数 } \beta &= \beta_u \times [1 + D/E \times (1 - T)] \\ &= 1.1926 \times [1 + 1.36\% \times (1 - 15\%)] \\ &= 1.2064\end{aligned}$$

（三）市场超额收益率 ERP 的确定

A. 选取衡量股市 ERP 的指数：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有很多指数，选用的指数应该是能最好反映市场主流股票变化的指数，本项目中国股票市场的 ERP 时选用沪深 300 作为衡量股票市场 ERP 的指数。

B. 指数年期的选择：中国股市始于上世纪 90 年代初期，最初几年发展较快但不够规范，直到 1996 年之后才逐渐走上正规，考虑到上述情况，我们在测算中国股市 ERP 时的计算年期从 2005 年开始，即指数时间区间选择为 2005 到 2014 年之间。

C.指数成分股及其数据采集：沪深 300 指数的成分股每年是发生变化的，因此我们在估算时采用每年年底的沪深 300 指数的成分股。在相关数据的采集方面，为简化本次评估的 ERP 测算中的测算过程，我们借助 Wind 资讯的数据系统选择每年各成分股年末的交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此我们选用的成分股年末收盘价是 Wind 资讯数据系统从 2005 年起至 2014 年的复权年收盘价，包含了每年由于分红、派息等产生的收益的复权交易年收盘价能够全面反映其价格。

D.年收益率的计算

年收益率的计算有算术平均值和几何平均值两种计算方法，由于几何平均值可以更好地表述收益率的增长情况，故本次评估我们采用几何平均值作为年收益率。

几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均值 C_i ，则：

$$C_i = (i-1) \sqrt[i]{\frac{P_i}{P_1}} - 1 (i = 2, 3, \dots, n)$$

上式中： P_i 为第 i 年年末交易收盘价（后复权）

P_1 为基期交易收盘价（后复权）

E.计算期每年年末的无风险收益率 R_{f1} 的估算

为了估算每年的 ERP，需要估算计算期了每年年末的无风险收益率 R_{f1} ，本次评估我们采用国债的到期收益率作为无风险收益率；样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 R_{f1} 。

F.确定市场风险溢价 MRP

风险溢价（MRP），也称股权风险溢价（ERP），是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险收益率的回报率。由于我国证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场，历史数据较短、市场波动幅度很大，存在较多非理性因素，并且存在大量非流通股，再加上我国对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此，直接采用我国证券市场历史数据得出的股权风险溢价有一定的局限性。而以美国证券市场为代表的成熟证券市场，由于有较长的历史数

据，且市场有效性较强，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到。国际上对新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定（以美国金融学家 Aswath Damodaran 为代表的观点），公式如下：

$$\begin{aligned} \text{市场风险溢价} &= \text{成熟股票市场的长期平均风险溢价} + \text{国家补偿额} \\ &= \text{成熟股票市场的长期平均风险溢价} + \text{国家违约补偿额} \times (\sigma \text{ 股票} / \sigma \text{ 国债}) \end{aligned}$$

式中：成熟股票市场的风险溢价，Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，计算得到成熟股票市场的长期平均风险溢价 6.00%；

国家违约补偿额：根据国家债务评级机构 Moody's Investors Service 对中国的债务评级为 Aa3，转换为国家违约补偿额为 0.67%；

σ 股票/ σ 国债：新兴市场国家股票的波动平均是债券市场的 1.34 倍；

则：中国的市场风险溢价（MRP）= 6.00% + 0.67% × 1.34 = 6.90%。

因此本次评估根据上述测算思路和公式计算确定市场风险溢价（MRP）为 6.90%。

（四）企业特定风险调整系数的确定

本次评估考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 Rc=1%，主要考虑因素如下：

序号	因素	被评估单位特征
1	企业所处经营阶段	被评估单位业务处于稳步增长阶段
2	历史经营状况	被评估单位成立时间较长，其经营业绩逐年稳步发展
3	主要产品所处发展阶段	被评估单位的金融 IT 业务处于稳步发展阶段，目前已经较为成熟。
4	财务风险	客户主要为大中型商业银行，资信情况良好，回款风险较低
5	公司内部管理及控制机制	公司内部管理机制及控制机制健全
6	管理人员的经验和资历	管理人员经营丰富，资历较深，对行业发展有较强的掌控力

（五）权益资本成本的确定：

$$\begin{aligned} Re &= 2.73\% + 1.2064 \times 6.90\% + 1\% \\ &= 12.05\% \end{aligned}$$

（六）债权期望回报率的确定

本次按评估基准日 1 年期银行贷款利率确定债权期望回报率为 4.35%。

（七）WACC 的确定

$$\begin{aligned} WACC &= (Re \times We) + (Rd \times (1 - T) \times Wd) \\ &= 12.05\% \times 99\% + 4.35\% \times (1 - 15\%) \times 1\% \\ &= 11.97\% \end{aligned}$$

本次评估折现率取 11.97%。

二、维恩贝特业务特点、实际经营情况及与行业可比交易情况分析

（一）维恩贝特业务特点、实际经营情况

维恩贝特以信息技术咨询与服务、应用解决方案的开发与实施、企业信息技术服务为自己的核心业务，致力于向中国的金融机构和企业提供一流的信息技术和应用服务。维恩贝特的客户主要集中在金融行业，包括中国交通银行、中国银行、工商银行、建设银行等国有银行，以及平安银行、华夏银行等股份制商业银行和上海农村商业银行、苏州银行、宁波通商银行等城市商业银行。在该行业，维恩贝特占据了一定市场份额，主营业务已形成了较为稳定的发展趋势。

维恩贝特拥有一支逾 700 人（含子公司）的专业化金融 IT 服务团队，团队凝聚优势较为明显。核心管理团队一直保持稳定，且具有丰富的金融（银行）领域 IT 经验和企业管理能力。

维恩贝特客户主要为大中型商业银行，资信情况良好，回款风险较低，且大多数应收账款账龄为一年以内，财务风险相对较低。

（二）结合同行业收购案例对比分析折现率的合理性

序号	收购方	标的资产	所属行业	标的公司主营类型	折现率
1	神州信息	南京华苏科技股份有限公司 96.03%的股权	软件信息技术服务	网络优化业务、网络工程维护业务，属于通信网络技术服务行业	12.62%
2	广东榕泰	北京森华易腾通信技术有限公司 100%的股权	软件信息技术服务	互联网数据中心综合服务运营商	12.73%
3	超图软件	南京国图信息产业股份有限公司 100%的股权	软件信息技术服务	专业从事国土、水利资源、以地控税、农村土地确权等领域的 GIS 应用软件开发、数据工程服务	13.06%

序号	收购方	标的资产	所属行业	标的公司主营类型	折现率
4	久其软件	北京华夏电通科技股份有限公司 100%的股权	软件信息技术服务	视讯应用产品及解决方案，主要客户为司法系统	13.06%
5	润和软件	北京捷科智诚科技有限公司 100%的股权	软件信息技术服务	国内金融行业信息化的整体解决方案服务商	11.01%
6	润和软件	北京联创智融信息技术有限公司 100%的股权	软件信息技术服务	金融（银行）领域大型应用软件的功能测试和测试管理服务	11.08%
7	金证股份	北京联龙博通电子商务技术有限公司 100%的股权	软件信息技术服务	移动金融 IT 软件开发和服务以及为商业银行等金融机构提供金融辅助营销服务等业务	10.53%
8	高伟达	上海睿民互联网科技有限公司 100%的股权	软件信息技术服务	互联网金融业务科技服务公司	14.00%
9	长亮科技	合度云天（北京）信息科技有限公司 100%的股权	软件信息技术服务	为金融机构提供信息化建设专业咨询及系统解决方案	11.30%
平均值					12.15%
	天源迪科	维恩贝特 94.8428%的股权			11.97%

*上述可比交易案例数据来源上市公司公告数据。

维恩贝特在评估过程中所采用的折现率与同类收购案例不存在显著差异，处于可比区间值范围，具备合理性。

三、中介机构专业核查意见

经核查，评估师认为，维恩贝特收益法评估中折现率的选取依据充分，符合维恩贝特的业务特点、经营情况，与可比交易案例相比不存在显著差异，处于可比区间值范围，折现率的选取具备合理性。

（此页为《国众联资产评估土地房地产估价有限公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（170272 号）的回复函》之签字、盖章页，无正文）

法定代表人签名：_____

黄西勤

经办资产评估师签名：_____

邢贵祥

刘继成

国众联资产评估土地房地产估价有限公司

年 月 日