

国泰君安证券股份有限公司
关于
上海证券交易所
《关于对云赛智联股份有限公司发行股份及支付现
金购买资产报告书信息披露的事后
问询函》相关问题
之
专项核查意见

独立财务顾问



签署日期：二零一七年五月

上海证券交易所：

云赛智联股份有限公司（以下简称“云赛智联”或“上市公司”）于 2017 年 5 月 3 日收到上海证券交易所下发的《关于对云赛智联股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书信息披露的事后问询函》（上证公函【2017】0501 号）（以下简称“问询函”），国泰君安证券股份有限公司作为云赛智联本次发行股份及支付现金购买资产的独立财务顾问，现根据问询函的要求，就相关问题进行核查并回复如下：

如无特别说明，本专项核查意见中的简称均与《云赛智联股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“草案”）中相同。

一、关于标的资产行业信息及经营风险

1. 草案披露，信诺时代 2015 和 2016 年软件产品销售收入占营业收入比重分别为 84.8%和 87%，而云服务和 IT 综合技术服务收入占比仅为 15.2%和 13%。同时，草案中披露信诺时代主要从事软件技术服务、云服务业务。请补充披露：

（1）信诺时代 2015 和 2016 年度自主研发产品实现的销售收入及其占当年收入的比重；（2）结合主营业务收入构成说明信诺时代的行业定位及相关依据。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）信诺时代 2015 和 2016 年度自主研发产品实现的销售收入及其占当年收入的比重

信诺时代是一家软件及云服务提供商，自主研发产品主要包括基于 IT 基础架构及安全架构的信息技术综合服务、公有云/私有云/混合云解决方案等定制化的服务产品。

信诺时代凭借自身多年丰富的行业经验，推出了数个自主研发的服务产品，如注册了产品商标的“ETS 信诺 e 服”，能够为企业客户的 IT 基础架构、安全架构等领域，提供集评估咨询、架构解决方案、客户化服务、教育培训等业务模

式为一体的综合性 IT 技术服务；又如“信可得”以公有云/私有云/混合云解决方案为核心的自有云服务；此外，信诺时代还与国外厂家合作，推出了信诺时代自有品牌的跨云平台监控产品。为了使信诺时代提供的云服务更加系统化，规范化，公司按照应用上云的整个流程，为客户的云转型提供了 7 个大方向、近 30 个细分项的云服务，并针对每个服务进行了 4 个等级的划分。因为自主研发的服务产品包含技术增值，所以具有较高的毛利率水平。

2015 年、2016 年信诺时代自主研发产品收入分别为 4,198.32 万元和 4,383.14 万元，占当年收入总额的比例分别为 15.96% 和 13.92%。

单位：万元

类别	2016 年度		2015 年度	
	收入	占收入总额比例 (%)	收入	占收入总额比例 (%)
云服务	1,807.09	5.74%	1,313.91	5.00%
IT 综合技术服务	2,276.94	7.23%	2,673.38	10.17%
其他自主研发软件	299.11	0.95%	211.03	0.80%
自主研发产品合计	4,383.14	13.92%	4,198.32	15.96%

(2) 结合主营业务收入构成说明信诺时代的行业定位及相关依据

① 信诺时代定位于为企业、政府客户提供 IT 综合解决方案

信诺时代的业务定位是通过全面梳理企业及政府客户的业务特性、IT 架构及安全架构，结合用户 IT 建设需求尤其是在云转型中的需求，为客户提供集咨询设计规划、配套产品销售、集成实施、运维服务、教育培训为一体的 IT 综合解决方案。信诺时代提供的 IT 综合解决方案主要包括：企业公有云、私有云、混合云解决方案，企业网络安全、系统安全、数据安全、移动安全等整合式安全解决方案，企业数据备份及容灾解决方案，以及针对上述各种解决方案而提供的顾问咨询、集成部署、系统优化、运营维护、教育培训等一站式 IT 服务。这种结合不同客户的个性需求而提供专业化的解决方案和服务的模式，会有相对较高的毛利率。

信诺时代服务的企业及政府客户由于各自的背景及行业特征不同，对 IT 解决方案的需求也各不相同。信诺时代作为一家为不同行业客户提供专业 IT 综合解决方案和服务的供应商，提供的 IT 综合解决方案采用了众多的国内外主流的 IT 架构厂商、安全厂商、云计算厂商的产品和技术，比如 Microsoft、VMware、

AsiaInfo、Veritas、Symantec、McAfee、Adobe 等，在过去的 15 年，信诺时代已经跟这些厂商建立了紧密的长期合作关系。信诺时代不是简单的销售这些厂商的产品，更主要的是将这些厂商的产品和技术跟信诺时代自己的解决方案和服务体系相结合，从而向企业及政府客户提供完整的 IT 综合解决方案及服务，满足不同行业用户定制化的个性需求。

2015 年微软全面推出 CSP(Cloud Service Provider)云服务提供商计划，信诺时代凭借专业化的服务成为中国区为数不多的几家 CSP 之一。CSP 业务模式中，最终用户在合作伙伴处直接采购微软共有云服务，而作为合作伙伴的信诺时代根据用户的不同需求，可将信诺时代的服务产品打包一起销售给最终用户，并独立完成技术支持与服务计费等相关工作，这也大大提升和丰富了信诺时代的自主研发服务体系。

伴随着信诺时代 IT 综合解决方案服务能力的提升，公司也在云转型过程中涉足利润更高的管理服务模式（MSP，management service provider）。信诺时代通过详细梳理企业及政府客户在应用上云过程的需求，帮助客户完成从上云前的评估规划，到往云上的迁移、部署、管理，以及上云后的安全、监控、成本优化等工作，并结合不同行业客户的特性开发出了数个垂直行业应用。为了使信诺提供的云服务更加系统化，规范化，信诺按照应用上云的整个流程，为客户的云转型提供了 7 个大方向、近 30 个细分项的云服务，并针对每个服务进行了 4 个等级的划分。

信诺时代 2015 年与 2016 年的销售收入情况（按产品与服务类别区分）如下：

单位：万元

类别	2016 年度		2015 年度	
	收入	比例 (%)	收入	比例 (%)
产品收入				
云产品	3,871.33	12.30	1,934.66	7.36
IT 基础构架、工具及安全类产品	23,528.99	74.73	20,376.52	77.48
小计	27,400.32	87.03	22,311.18	84.84
服务收入				
云服务	1,807.09	5.74	1,313.91	5.00
IT 综合技术服务	2,276.94	7.23	2,673.38	10.17
小计	4,084.03	12.97	3,987.29	15.17

合计	31,484.34	100.00	26,298.47	100.00
----	-----------	--------	-----------	--------

② 信诺时代积极拓展云计算类业务

近几年来，信诺时代顺应市场发展积极拓展云服务业务。当前传统 IT 架构向云架构转型的趋势已经形成，目前市场正处于转型启动阶段，整体信息化市场中云架构占比还比较小，但业界认为信息化技术向云架构转型的趋势不可逆转¹，未来的市场潜力巨大。而目前信诺时代在整个行业转型过程中已经具有一定的领先地位，具体而言，其在近两年中荣获多项行业殊荣，如 2016 中国云计算 500 强（Cloud500）“优秀云服务部署商”、FY16 微软年度最佳云合作伙伴、微软 FY15 合作伙伴最佳云技术奖、2015 年度中国行业信息化最佳服务奖。

信诺时代 2015 年与 2016 年的销售收入情况（按传统业务与云相关业务类别区分）如下：

单位：万元

类别	2016 年度		2015 年度	
	收入	比例（%）	收入	比例（%）
传统业务				
IT 基础构架、工具及安全类产品	23,528.99	74.73	20,376.52	77.48
IT 综合技术服务	2,276.94	7.23	2,673.38	10.17
小计	25,805.93	81.96	23,049.90	87.65
云产品及云服务				
云产品	3,871.33	12.30	1,934.66	7.36
云服务	1,807.09	5.74	1,313.91	5.00
小计	5,678.42	18.04	3,248.57	12.36
合计	31,484.34	100.00	26,298.47	100

信诺时代的业务定位是在持续为原有客户和新增客户提供优质 IT 基础架构、信息安全产品及解决方案和综合 IT 服务的基础上，引导客户上云、大力拓展云计算类业务。一方面，信诺时代通过传统的 IT 基础架构，信息安全和综合 IT 服务类业务不断拓展新的客户，提升客户的满意度和粘稠度。2015 年度与 2016 年度，信诺时代传统的 IT 架构、工具及安全类产品、IT 综合技术服务收入分别为 23,049.90 万元与 25,805.93 万元，同比上涨 11.96%，但占营业收入比重分别为 87.65%，81.96%，下降 5.69 个百分点。另一方面，信诺时代抓住老客户和新客户云转型的过程，不断挖掘云计算类业务的机会，大力发展云相关业务的规模。2015 年与 2016 年度云产品销售与云服务销售收入为 3,248.57 万元与 5,678.42 万

¹ 艾瑞咨询：《中国企业云服务行业研究报告（2016 年）》

元，同比上涨 74.80%，所占营业收入比重分别为 12.36%与 18.04%，上涨 5.68 个百分点。

（3）补充披露说明

上市公司已在草案“第四章 标的资产基本情况”之“一、信诺时代 100%股权”之“（八）最近三年主营业务发展情况”之“5、销售情况”中进行补充披露。

（4）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：信诺时代是一家软件及云服务提供商，自主研发产品主要包括基于 IT 基础架构及安全架构的信息技术综合服务、公有云/私有云/混合云解决方案等定制化的服务产品，2015 年、2016 年信诺时代自主研发产品收入分别为 4,198.32 万元和 4,383.14 万元，占当年收入总额的比例分别为 15.96%和 13.92%。

信诺时代的业务定位是为客户提供 IT 综合解决方案，信诺时代不是简单的销售这些厂商的产品，更主要的是将上游厂商的产品和技术跟信诺时代自己的解决方案和服务体系相结合，从而向企业及政府客户提供完整的 IT 综合解决方案及服务，满足不同行业用户定制化的个性需求。另一方面信诺时代抓住老客户和新客户云转型的过程，不断挖掘云计算和云服务业务的机会，大力发展云相关业务的规模，2015 年与 2016 年度云产品销售与云服务销售收入为 3,248.57 万元与 5,678.42 万元，同比上涨 74.80%，所占营业收入比重分别为 12.36%与 18.04%，上涨 5.68 个百分点。

2. 草案披露，标的资产信诺时代的前五大客户报告期内较为稳定，未发生明显变化，请补充披露：（1）标的资产与前五大客户的销售或服务协议的签约时长；（2）结合目前在手订单和合同，说明收益法评估未来预测期内的营业收入的可实现性；（3）未来客户流失的风险，并进行重大风险提示。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

（1）信诺时代与前五大客户的销售或服务协议的签约时长

信诺时代和前五大客户的签约中，EA类业务为签约3年、部分服务协议签约时长超过1年、产品销售协议和服务协议签约时长一般为1年。

由于信诺时代长期合作的客户尤其是一些大型客户，IT投入的预算具有较强的连续性，同时IT产品持续升级换代，客户会不断有新的订单需求产生；另一方面，信诺时代较强的技术服务能力得到客户的认可，信诺时代与客户长期合作形成了信赖关系，客户新的订单仍倾向于同信诺时代进行合作，因此报告期内信诺时代的前五大客户保持相对稳定。

（2）收益法评估未来预测期内的营业收入的可实现性

信诺时代报告期营业收入较为稳定，维持在3亿左右。预测期基于报告期的财务指标分析，结合行业情况以及信诺时代的经营战略规划，对未来盈利进行了较为合理的预测，参考报告期收入增长情况，预测期营业收入增长较为稳健。

截至到2017年3月31日，信诺时代在履行的合同（包含以前年份已签订尚在履行，2017年1-3月份新签署）金额16,800万元，合同签约金额占2017年预测营业收入比率约为46%。

综上，基于信诺时代与主要客户的长期合作关系以及目前的在手订单情况，认为收益法评估未来预测期内的营业收入预测是稳健、合理和可实现的。

（3）风险提示

上市公司已在草案“重大风险提示”之“二、标的资产经营风险”之“（一）信诺时代”之“6、未来客户流失风险”以及“第十二章 风险因素”之“标的资产经营风险”之“（一）信诺时代”之“6、未来客户流失风险”补充披露风险提示如下：

“2015年度、2016年度，信诺时代向前五大客户销售合计分别为5,696.76万元、6,025.68万元，占当期主营业务收入总额的比例为21.66%，19.14%，且2015年、2016年第一大客户中国人民财产保险股份有限公司与联想（北京）有限公司销售额占当期主营业务收入总额的比例分别为5.64%、6.50%，比重相对较小。尽管信诺时代不存在严重依赖少数客户的情况，且在与客户的长期合作过程中形成了稳定的合作关系，但公司依然存在客户流失从而对公司未来业绩增长造成影响的风险，提请投资者注意。”

（4）补充披露说明

上市公司已在草案“重大风险提示”之“二、标的资产经营风险”之“（一）信

诺时代”之“6、未来客户流失风险”以及“第十二章 风险因素”之“标的资产经营风险”之“（一）信诺时代”之“6、未来客户流失风险”补充披露风险提示；在“第四章 标的资产基本情况”之“一、信诺时代100%股权”之“（八）最近三年主营业务发展情况”之“4、主要经营模式”补充披露信诺时代与前五大客户的销售或服务协议的签约时长；在“第六章 标的资产的评估情况”之“二、信诺时代全部股东权益评估情况”“（三）收益法评估情况”之“2、未来收益的预测”之“（1）营业收入的分析预测”补充披露收益法评估未来预测期内的营业收入的可实现性。

（5）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问：报告期内信诺时代的前五大客户保持相对稳定，且基于信诺时代与主要客户的长期合作关系以及目前的在手订单情况，收益法评估未来预测期内的营业收入预测是稳健、合理和可实现的。

3. 草案披露，信诺时代的营业收入主要来自于对相关软件产品的销售。请补充披露信诺时代是否对单一客户或部分销售人员存在重大依赖，并结合客户取得方式、合同期限和销售团队的稳定性等说明其订单稳定性。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）信诺时代对单一客户不存在重大依赖

信诺时代报告期内前五大客户基本情况：

单位：万元

期间	客户名称	金额	占当期主营业务收入总额的比例 (%)
2016 年度	联想（北京）有限公司	2,046.90	6.50
	神州数码（中国）有限公司	1,195.83	3.80
	启明信息技术股份有限公司	1,008.31	3.20
	中粮集团有限公司	902.08	2.87
	中国第一汽车股份有限公司	872.55	2.77
	合计	6,025.68	19.14
2015 年度	中国人民财产保险股份有限公司	1,484.37	5.64
	启明信息技术股份有限公司	1,183.48	4.50
	联想（北京）有限公司	1,082.21	4.12
	中粮集团有限公司	1,058.15	4.02

	小米科技有限责任公司	888.55	3.38
	合计	5,696.76	21.66

2015 年度、2016 年度，信诺时代向前五大客户销售合计分别为 5,696.76 万元、6,025.68 万元，占当期主营业务收入总额的比例为 21.66%，19.14%，呈现下降趋势，且 2015 年、2016 年第一大客户分别为中国人民财产保险股份有限公司与联想（北京）有限公司，销售额占当期主营业务收入总额的比例分别为 5.64%、6.50%，比重相对较小。报告期，信诺时代不存在向单个客户的销售超过主营业务收入的 50%或严重依赖少数客户的情况。

（2）信诺时代对部分销售人员不存在重大依赖

信诺时代在企业客户事业部下有 7 个销售团队分别为销售 1 部-销售 7 部，2016 年前 5 大客户除启明信息技术股份有限公司和中国第一汽车股份有限公司属于一个销售团队外，其余 3 个客户联想（北京）有限公司，神州数码（中国）有限公司，中粮集团有限公司分属于不同的销售团队。2015 年前五大客户除了联想（北京）有限公司与小米科技有限责任公司属于一个销售团队外，其余客户同样分属不同销售团队。总体而言，信诺时代重点客户相对平均分布在不同销售团队，整体发展均衡，所以，信诺时代业务对部分销售人员和销售团队不存在重大依赖。

（3）信诺时代的客户取得方式有助于提升公司的订单稳定性

信诺时代取得客户订单的主要方式有三种：直接销售、已有客户续约及渠道销售。目前公司绝大部分的业务来自于直接销售方式及已有客户续约，从客户处直接取得订单。

① 直接销售主要通过以下两种途径：

第一种，公司通过对行业、行业协会及最终客户在 IT 建设及服务需求方面的了解和梳理，借助老客户以及行业协会内部推荐接触到新的目标客户，进一步挖掘出需要重点跟踪的项目和需求；在公司技术团队的帮助下，通过收集政府或者中大型企业客户的招标信息，通过参加公开招投标或者议标的方式，获得新的项目合同，有助于提升公司订单的稳定性。

第二种，公司联合上游厂商定期举办市场活动，宣讲成功案例，推广公司品牌，提升公司形象，吸引潜在的客户，挖掘潜在需求，后期由销售团队针对潜在目标客户进行沟通争取新客户，同样有助于提升公司订单的稳定性。

②公司部分产品与服务销售是通过原有项目的扩容和升级续签合同实现。公司能够为客户提供高品质的产品或服务，客户对公司的信赖度逐渐提高，并且与公司建立长期的合作关系，同时公司通过在这些客户中推广新模式、新产品和新技术，挖掘潜在需求，提升公司订单的稳定性。

③渠道销售主要是公司通过与最终客户的三产公司、客户的合资公司或者已经和最终客户建立长期合作的系统集成商签订合同，间接为客户提供相关的产品、解决方案和技术服务，该销售方式有利于扩大公司的行业和区域覆盖面。

(4) 合同期限不会影响订单稳定性

由于信诺时代长期合作的优质客户尤其是一些大型客户，IT投入的预算具有较强的连续性，同时IT产品持续升级换代，客户会不断有新的订单需求产生，信诺时代与客户建立了长期合作关系。根据信诺时代历史经营情况，协议到期一般均能够续签，基于信诺时代在行业内的影响力，自身经营情况以及历史续约情况，未来成功续约的可能性较大，合同期限不会影响订单的稳定性。

(5) 销售团队的稳定性有助于公司订单的稳定

信诺时代在企业客户事业部下有7个销售团队，每个团队有销售总监1名。7名销售总监最短任职5年，最长任职13年，平均任职10年，销售团队的稳定性也有力地保障了客户和订单的稳定性。

(6) 补充披露说明

上市公司已在草案“第四章 标的资产基本情况”之“一、信诺时代100%股权”之“（八）最近三年主营业务发展情况”之“4、主要经营模式”及“5、销售情况”，中进行补充披露。

(7) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期，信诺时代不存在向单个客户的销售超过主营业务收入的 50%或严重依赖少数客户的情况。也不存在对部分销售人员存在重大依赖情况。

信诺时代客户取得方式主要为直接销售、已有客户续约及渠道销售，有助于开拓新的客户，并维护已有的客户，有助于提升公司订单的稳定性；公司合同期限一般为一年，根据自身经营情况以及历史续约情况不会影响其稳定性；公司的销售团队的稳定性也有力地保障了客户和订单的稳定性。

4. 草案披露，信诺时代 2015 和 2016 年 IT 基础构架、工具及安全类产品的毛利率分别为 5.08%和 8.77%，而云产品的毛利率达到了 23.66%和 22.59%。请结合同行业可比数据，补充披露信诺时代云产品毛利率的合理性和可持续性。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

(1) 云产品毛利率的合理性

①信诺时代 IT 基础构架、工具及安全类产品主要为 IT 基础架构建设、办公及安全防护方面的软硬件产品，而云产品主要为利用分布式计算、并行计算、效用计算、网络存储、虚拟化、负载均衡、热备份冗余等传统计算机和网络技术发展融合的产品，使得企业能够将资源切换到需要的应用上，根据需求访问计算机和存储系统。相比而言，IT 基础架构、工具和安全类产品主要解决的是客户在某个指定领域或者某几个指定领域的需求，而基于云产品的 IT 解决方案需要从客户的整体业务架构入手，进行全面的分析和规划，帮助客户做出一揽子的企业上云规划，分步实施和部署，云产品本身更复杂的技术内涵也对公司后期提供的系统优化、运维提出更高的要求，所以涉及到的技术专业程度、人力投入都远高于传统的 IT 基础架构、工具和安全类产品。同时，云产品的盈利模式更侧重客户生命周期的价值管理，从单个客户角度看，相比 IT 基础构架、工具及安全类产品的盈利模式能够获得相对更高的收益。

②以下选取与信诺时代销售分类较为接近的华胜天成及太极股份作为同行业对标公司进行毛利率对比：

A.根据华胜天成（股票代码：600410）年报数据，2015 年及 2016 年专业服务收入（以云计算、移动和数据智能为核心技术的解决方案服务）毛利率分别为 26.19%和 21.44%。

B.根据太极股份（股票代码：002368）年报数据，2015 年及 2016 年行业解决方案及服务及 IT 咨询收入（云计算解决方案和大数据服务）毛利率分别为 20.31%和 23.16%。

综上所述，信诺时代在报告期内云产品毛利率较为均衡，与同行业对标公司毛利率水平相比不存在重大偏离。

（2）云产品毛利率的可持续性

①云计算行业持续发展

近年，在国家政策大力支持下，软件行业尤其是云计算行业发展迅速。根据艾瑞咨询做的调查研究，2016 年中国企业云服务市场规模超 500 亿元，预计未来几年仍保持约 30%的年复合增长率。

信诺时代管理层结合公司自身情况，把公司的业务重心逐渐往毛利高且客户群体更加宽广和发展潜力更深的云计算类产品及相关服务方面倾斜，2016 年公司云计算类产品和云服务合计实现营业收入较 2015 年度同比增长 74.80%，实现了云计算类业务的加速增长；在国家政策扶持、行业规模持续增长的背景下，预计公司未来云计算类业务收入能够保持增长。同时，信诺时代在保证现有的产品销售和服务稳步增长的情况下，将加大对云计算类产品及云服务方面的投入及推广，2016 年度信诺时代合并口径研发费用支出为 1,133.59 万元，较 2015 年度增长 27.90%。

②云产品客户粘稠度较传统 IT 产品客户粘稠度更高

基于云产品的解决方案涉及更全面而专业的咨询设计、更复杂的应用迁移和部署、垂直行业软件开发以及后期更专业的运维及培训，一方面可以带来更高的毛利率，另一方面也使得信诺时代与客户之间的粘稠度更高。

③信诺时代运营模式基本不变

云计算类产品相比传统 IT 类产品，毛利率水平更高，潜力更大，信诺时代已经在云计算领域布局，并打造了由云技术专家和云架构师组成的专业技术团队。根据与信诺时代管理层的沟通，未来年度公司将不会有大的人员及运营模

式等变动。尽管人工成本未来年度将会有一定的上涨，但是同时公司的相关技术服务人员的工作经验及技术水平也会逐渐提高，公司运营效率的提高有利于降低公司边际人力成本。

综上所述，考虑到云计算类产品的行业持续发展的前景、云产品客户粘稠度较传统 IT 产品客户粘稠度更高以及信诺时代未来运营模式不会有较大的变化，信诺时代云产品现有毛利率水平具有可持续性。

（3）补充披露说明

上市公司已在草案“第九章 管理层讨论与分析”之“二、拟购买资产行业特点和经营情况的讨论与分析”之“（二）财务状况和盈利能力分析”之“1、信诺时代”之“（2）盈利能力分析”之“②毛利率分析”中进行补充披露。

（4）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：信诺时代在提供基于云产品的解决方案时，需对客户进行更全面的分析和规划、分部部署实施、专业要求更高的后期优化和运维，故云产品业务毛利率高于传统 IT 产品毛利率业务具备合理性。通过与对标公司对比，信诺时代在报告期内云产品毛利率较为均衡，与同行业对标公司毛利率水平不存在重大偏离，因此信诺时代云产品毛利率较为合理；

同时，考虑到云计算类产品的行业持续发展的前景以及云产品业务专业性更高使得客户粘稠度更高、信诺时代未来运营模式不会有较大的变化，信诺时代云产品现有毛利率水平具有可持续性。

5. 请就两项标的资产报告期内按业务分类的毛利率水平，与同行业其他公司的同类业务毛利率水平作出比较，量化说明标的资产在各项子业务中的比较优势及核心竞争力。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）信诺时代各项业务毛利率水平同可比公司的比较

信诺时代主营业务涵盖销售信息化产品，具体包括 IT 基础架构、工具及安全类产品以及云计算类产品；同时公司为企业客户在 IT 基础架构、安全架构等信息化领域，提供包括咨询评估服务、项目实施类服务、驻场运维服务、ETS

服务在内的解决方案与 IT 综合技术服务，并针对客户的云转型提供包括评估与规划、云迁移/部署、基础设施管理、监测、成本优化、安全、服务支持在内的应用/数据上云综合解决方案。

以下选取了与信诺时代各项业务较为接近的同行业其他公司同类业务的毛利率进行对比：

①IT 基础构架、工具及安全类产品

公司简称	股票代码	业务类型	2016 年毛利率	2015 年毛利率
神州数码	000034.SZ	企业 IT 产品分销业务	7.50%	-
航天信息	600271.SH	渠道销售	3.07%	2.38%
信诺时代	870060.OC	IT 基础构架、工具及安全类产品	8.77%	5.08%

②IT 技术服务

公司简称	股票代码	业务类型	2016 年毛利率	2015 年毛利率
神州信息	000555.SZ	技术服务	22.91%	26.34%
天源迪科	300047.SZ	技术服务	39.22%	40.41%
恒华科技	300365.SZ	技术服务	35.75%	34.72%
信诺时代	870060.OC	IT 技术服务	36.31%	36.51%

③云产品及云服务

公司简称	股票代码	业务类型	2016 年毛利率	2015 年毛利率
华胜天成	600410.SH	专业服务收入（以云计算、移动和数据智能为核心技术的解决方案服务）	21.44%	26.19%
太极股份	002368.SZ	行业解决方案和服务及 IT 咨询收入（云计算解决方案和大数据服务）	23.16%	20.31%
佳都科技	600728.SH	云计算产品与服务	7.42%	7.38%
信诺时代	870060.OC	云产品	22.59%	23.66%
信诺时代	870060.OC	云服务	26.03%	18.65%

根据以上对比情况，信诺时代在报告期内各项业务毛利率与同行业对标公司毛利率水平不存在重大偏离，且除 IT 技术服务和云产品毛利率有小幅下降外，IT 基础构架、工具及安全类产品和云服务均有较大幅度提升，整体毛利率也呈现上升趋势，反映了公司较强的竞争实力。

（2）信诺时代各项子业务的比较优势及核心竞争力

①IT 基础构架、工具及安全类产品的比较优势及核心竞争力

供应商合作关系优势：公司从事 IT 基础构架、工具及安全类产品的销售，鉴于主要软件产品系上游软件开发商供应，因此需要借助与上游软件及安全开发商的良好密切合作实现。公司在行业内具有丰富的经验，自成立以来拥有了一批优质的核心供应商，并且与之形成了良好的合作关系，成为 Microsoft、赛门铁克、Adobe、VMware 等知名软件及安全厂商的核心代理商之一，并且获得该些供应商的认可及相关荣誉。如公司于 2013 年开始获得 Adobe 白金授权经销商，成为微软 Windows Azure 云合作伙伴；2014 年开始成为 Vmware“年度最佳解决方案提供商”；2015 年开始获得趋势科技“网络安全金牌服务商”的荣誉，成为微软（中国）有限公司“微软金牌能力合作伙伴”。优质的供应商提供给公司的最新的产品是公司能够满足企业需求，获取市场竞争优势的重要保证，公司的供应商能够在第一时间研发出市场所需的产品，公司凭借该领域的最新产品来争取到新的客户订单。

客户资源优势：公司通过对市场变化趋势的准确把握，逐步开拓并形成了以政府、制造业、电信运营商、金融、能源和互联网等诸多行业优质客户为主的客户群体，并保持了长期稳定的合作关系。且公司能够基于多年的行业经验，对同行业客户保持快速反应并进行有效复制，从而形成同一行业内很强的深度开拓能力。目前公司与各行业客户已经建立了深入、稳定的合作关系，客户行业包括金融行业（银行，保险，基金，券商等），制造业（汽车制造业，设备制造业等），大型国企央企，高科技企业，互联网及媒体企业，服务业等。上述优质客户信誉良好，本身发展迅速，业务不断增长，使得本公司的服务业务稳定，且增长潜力巨大，业务风险较小，同时，公司能借助这些优质客户在行业的巨大影响拓展服务业务范围，积累信息安全项目实施经验，完善信息安全产品性能，动态把握主要领域客户对于信息安全的技术需求及发展趋势，为拓展潜在客户奠定良好基础，逐步扩大和强化本公司的品牌优势。

②IT 技术服务的比较优势及核心竞争力

技术服务体系优势：信诺时代凭借自身丰富的行业经验，构建了以 ETS 信诺 e 服，信可得公有云/私有云/混合云解决方案为核心的完备的技术服务体系，为企业客户的 IT 基础架构、安全架构、云服务等领域，提供集评估咨询、解决

方案销售、客户化服务、教育培训等业务模式为一体的整合式、综合性的 IT 技术服务。同时，公司推出特有的 ETS 信诺 e 服体系化服务，以年度小时包的形式为用户提供服务，在用户选择的相应小时包的时间内用户可以选择服务内容，目前可为客户提供 44 个服务选项。该服务包括从前期的规划、设计到中期开发、部署，以及系统搭建后的 7*24 小时上门服务应急解决，从而形成一套完整的服务体系，覆盖核心厂商技术 Microsoft、VMware、AsiaInfo、Veritas、Symantec、McAfee、Adobe 等，助力公司成为企业客户 IT 领域综合服务商。

③云产品及云服务的比较优势及核心竞争力

云产业布局优势：信诺时代提前在云产业布局，在稳固传统软件销售业务的基础上，大力拓展云服务业务，并打造了由云专家和架构师组成的专业技术团队，包含多名拥有微软高级认证云专家、乐视认证云架构师、阿里认证云架构师、腾讯认证云专家资格的核心技术团队，是目前行业中较为专业、经验较为丰富、涵盖厂商和平台较为广泛的团队。公司的核心技术团队成功服务了各行业的企业客户，帮助企业客户完成了从上云前的评估规划，到往云上的迁移部署管理，以及上云后的安全、监控、成本优化等工作，并开发出了数个垂直应用。此外，信诺还与国外领先的厂家合作，推出了信诺自有品牌的跨云平台监控产品。为了使信诺提供的云服务更加系统化，规范化，信诺按照应用上云的整个流程，为客户的云转型提供了 7 个大方向、近 30 个细分项的云服务，并针对每个服务进行了 4 个等级的划分，这样完备的体系在业内众多的云服务商中居于领先的地位。

(3) 仪电鑫森各项业务毛利率水平同可比公司的比较

仪电鑫森主要的产品和服务包括智慧校园系统集成及运维服务、智慧教育软件系统开发应用。

以下选取了与仪电鑫森智慧校园、智慧教育业务较为接近的同行业其他公司同类业务的毛利率进行对比：

公司简称	股票代码	业务类型	2016 年毛利率	2015 年毛利率
颂大教育	430244.OC	基础教育信息化环境建设服务	10.50%	14.09%
科大讯飞	002230.SZ	信息工程与运维服务	16.53%	-

顶联信息	835715.OC	系统集成业务、智慧校园项目业务	26.18%	18.24%
仪电鑫森	-	智慧校园、智慧教育业务	18.09%	21.71%

根据以上对比情况，仪电鑫森智慧校园、智慧教育业务在报告期内毛利率与同行业其他公司同类业务的毛利率水平相当，具备合理性。

(4) 仪电鑫森智慧校园、智慧教育业务的比较优势及核心竞争力

①上海教育信息化领域的市场优势

仪电鑫森具备较强的市场竞争能力，目前的业务涉及上海宝山、虹口、徐汇、杨浦等多个区，曾经服务过各区多所学校，承担了众多学校的校园信息化系统建设工程。公司自成立以来，实现了高速发展，并形成了硬件系统集成、软件系统开发和系统运维服务相结合的业务模式，具备较强的市场竞争能力，已成为上海教育信息化领域具有一定领先优势的企业。公司结合教育领域信息化的需求和多年积累的数据分析经验，自主研发了包含资源、管理、交互的智慧校园云平台，提供一门式智慧校园解决方案。公司的产品、工程质量及专业技术水平，得到了上海市教育装备部、教育装备技术服务中心、各区教育局及其他普教领域客户的认可，并成为教育装备技术服务中心的主要合作伙伴。

②技术研发优势

仪电鑫森设有软件部，主要从事教育信息化系统软件的开发，并开辟了300平方米的智慧教育展示厅。公司重视科研投入，每年都有新的教育信息软件推向教育领域。仪电鑫森自主研发了包含资源、管理、交互的智慧校园云平台，提供一门式智慧校园解决方案，形成了一批自主创新的知识产权，2016年获得了25项软件著作权。

2016年国家知识产权局授予了仪电鑫森2项实用新型专利，包括“心理辅导生态系统”、“校园设备故障自动监测上传系统”。同时国家知识产权局受理了仪电鑫森8项发明专利申请、4项实用新型专利申请，这8项发明专利都是智慧教育的核心关键技术，包括了“一次编辑适应多平台的教学编辑系统”、“一卡通加拍照考勤系统”、“学校教学质量大数据分析系统”、“教学难点大数据分析系统”、“学生作业在线实时审阅系统”等；4项实用新型专利包括了“纸质答卷数据录入分析系统”、“虚拟背景教学摄像系统”等。

③人才团队优势

仪电鑫森现有员工近 200 名，从事软件开发和系统集成的技术人员有 150 人，占员工比例 75%。公司重视各类科技人才的引进，各种类型的人才配备较全，包括拥有高级工程师、软件工程师、系统构架师、注册建造师、注册电气工程师、高级项目管理经理等各种资质的人才团队，具有在智慧校园、智慧教育领域综合服务能力。同时，作为上海市高新技术企业和科技小巨人企业，公司建有上海市院士专家工作站，加强产学研合作，提升企业技术能级，吸引和培养技术和管理人才，不断提升公司软实力和核心竞争力。

④项目经验优势

经过多年的经营，仪电鑫森成为了上海市及多个区教育局装备技术服务中心的主要合作伙伴，在上海教育信息化领域积累了大量项目经验，先后承接过上海市高中名校慕课平台、国家教育考试标准化考点建设工程（虹口区、杨浦区、静安区、奉贤区、宝山区、青浦区、徐汇区）等重要示范项目，在教育信息化领域有着较为丰富的项目经验和优势。

⑤单位资质优势

仪电鑫森所从事的智慧校园、智慧教育业务大部分都是需要进行招投标，而上海市的教育系统单位对参与招标的单位资质要求较高，而目前企业已经拥有“电子和智能化工程专业承包（一级）”、“建筑智能化系统设计专项（乙级）”、“上海市公共安全防范工程设计施工单位（一级）”、“计算机信息系统集成企业（二级）”、“ITSS 信息技术服务运行维护标准符合性证书三级”、“音视频系统集成工程综合技术能力二级”、“软件企业认定证书”等各类相关资质。由于公司拥有较齐全的业务资质，加之公司的国有股东背景，故在教育服务领域拥有较大的优势，从历史来看中标概率较高。

（5）补充披露说明

上市公司已在草案“第九章 管理层讨论与分析”之“三、拟购买资产行业地位及竞争优势”之“（二）拟购买资产的核心竞争力”之“1、信诺时代”中进行补充披露。

（6）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：信诺时代与仪电鑫森通过与同行业对标公司对比，信诺时代毛利率水平不存在重大偏离，在近年来公司云转型的经营战略下，报告期毛利率水平呈现上升趋势，仪电鑫森整体毛利率则高于同行业其他公司同类业务的毛利率水平反映了公司较强的竞争实力。

6. 草案披露，神州数码公司既是标的资产信诺时代报告期内的前五大客户之一，亦是前五大供应商之一，请补充披露原因及合理性。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）神州数码既是信诺时代报告期内的前五大客户之一，亦是前五大供应商之一原因及合理性

神州数码（中国）有限公司（以下简称“神码中国”）系神州数码集团股份有限公司的全资子公司，主要从事 IT 产品的分销业务。信诺时代跟神码中国是全面合作的伙伴关系，信诺时代同时跟神码中国多个业务部门进行合作。

神码中国是微软、Oracle、Symantec 等软件厂商某些产品在中国的代理，信诺时代销售的微软、Oracle、Symantec 等厂商的部分软件产品，需要同神码中国系统产品本部、系统安全本部、软件本部等部门进行合作采购相关的软件产品，2015 年、2016 年信诺时代向神码中国的采购金额分别为 1,217.97 万元、1,641.10 万元，占当期采购总额的比例分别为 5.24%、6.06%，报告期内保持相对稳定。

对于微软销售的 EA（微软软件产品分期的使用许可及升级服务）等产品，只有具备 DLAR 资质的公司才能直接向微软下单，而神码中国无销售微软 EA 产品的资质，神码中国向其客户销售该类产品需要向信诺时代等具备 DLAR 资质的代理商进行采购。2016 年信诺时代对神码中国 1,195.83 万元的销售收入，主要来自于 2016 年 6 月神码中国与信诺时代签订的三年期的 EA 产品及服务采购合同，该合同总金额为 3,637.50 万元。

（2）补充披露说明

上市公司已在草案“第四章 标的资产基本情况”之“一、信诺时代 100%股权”

之“（八）最近三年主营业务发展情况”之“5、销售情况”之“（3）前五大客户销售收入及占比情况”中进行补充披露。

（3）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内神码中国与信诺时代之间发生的销售和采购业务系双方正常的业务往来，神码中国同时是信诺时代的前五大客户和前五供应商，具有合理性。

二、关于标的资产的估值及作价情况

7. 2015 年，信诺时代经历过一次评估，当时净资产估值为 5,100.81 万元。请补充披露：（1）前次评估时信诺时代的经营情况，增值率、市盈率等相关指标；（2）结合本次估值时信诺时代的具体情况，说明估值差异的原因及本次评估的合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

（1）前次评估时信诺时代的经营情况，增值率、市盈率等相关指标

2015 年 11 月 2 日，根据北京国融兴华资产评估有限责任公司出具的《资产评估报告》（国融兴华评报字[2015]第 020259 号），截止评估基准日 2015 年 9 月 30 日，经资产基础法评估，北京信诺时代科技发展有限公司净资产评估价值 5100.81 万元，增值 346.04 万元，增值率 7.28%。按照 2014 年的财务指标，静态市盈率为 19.32 倍。

以下为该次评估时信诺时代历史期间的财务数据（合并口径）：

财务指标	2015 年 9 月 30 日	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
总资产（元）	85,419,869.78	98,917,141.29	90,652,785.76
总负债（元）	37,872,276.27	71,192,435.67	65,569,790.48
股东权益（元）	47,547,593.51	27,724,705.62	25,082,995.28
经营业绩	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年
营业收入（元）	190,635,362.87	278,327,274.50	238,160,930.94
利润总额（元）	6,437,908.86	3,552,621.12	2,100,914.00
净利润（元）	4,822,887.89	2,641,710.34	1,211,085.06

（2）前次评估和本次评估估值差异的原因及本次评估的合理性

①两次评估差异的原因

2015 年股改评估为净资产评估，仅采用资产基础法评估；本次评估为股东全部权益评估，采用收益法和市场法评估，最终选取收益法评估结论。

②本次评估的合理性

云计算由于总体成本低、服务好、环保等特点，成为传统 IT 未来转变的总体趋势。据信通院 2015 年调查数据显示，企业对公共云和专有云的使用比例未来均有所上升。近年，在国家大力支持下，软件行业尤其是云计算行业发展迅速。根据艾瑞咨询做的调查研究，2016 年中国企业云服务市场规模超 500 亿元，预计未来几年仍保持约 30%的年复合增长率。

近两年，公司管理层结合公司自身情况，把公司的业务重心逐渐往毛利高且客户群体更加宽广和发展潜力更深的云计算类产品及相关服务方面倾斜。在保证现有的产品销售和服务稳步增长的情况下，加大对云计算类产品及云服务方面的投入及推广。2016 年，在毛利率较为稳定的情况下，云计算类产品和云服务实现的营业收入同比增长 74.80%，实现了云计算类业务的加速增长。

2017 年 04 月 20 日，根据上海东洲资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（东洲评报字[2017]第 0187 号），截至评估基准日 2016 年 12 月 31 日，按照收益法评估，被评估单位在基准日市场状况和假设条件下股东全部权益价值评估值为 21,800.00 万元，比审计后账面净资产增值 16,202.42 万元，增值率 289.45%。

北京信诺时代科技股份有限公司是软件及信息技术服务行业，企业具有技术密集型“轻资产”的特点，其固定资产投资相对较小，而企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还应包含企业所享受的各项优惠政策、业务网络、服务能力、人才团队、品牌优势等重要的无形资源的贡献。

本次评估采用收益法评估结论，经过对企业历史财务数据以及业务情况进行分析判断，对未来盈利情况进行合理预测，并考虑营运资本和资本性支出等情况，对企业自由现金流进行合理测算，选取恰当的折现率进行测算，并采用了市场法评估进行验证，最终确认收益法评估结论较为合理的反应了信诺时代的股东全部权益价值。

按照 2016 年的财务指标，静态市盈率为 19.93，与前次评估的静态市盈率基本相当，考虑到动态市盈率，也与行业并购案例相当，估值具有一定合理性。

综上，结合云计算行业发展潜力，企业业务发展现状、未来经营规划以及可比交易案例估值水平等情况，本次评估结论具有合理性。

（3）补充披露说明

上市公司已在草案“第四章 标的资产基本情况”之“一、信诺时代 100%股权”之“（十一）最近三年资产评估情况”中进行补充披露。

（4）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问：两次评估估值差异主要因为两次评估选取的估值方法不同，前次采用资产基础法，本次最终采用收益法，并且结合云计算行业发展潜力，企业业务发展现状、未来经营规划以及可比交易案例估值水平等情况，本次评估结论具有合理性。

8. 草案披露，上市公司 2014 年收购仪电鑫森 51% 股权，当时股权转让评估价值为 9,050 万元，增值率为 185.91%，与本次交易作价和增值率相差较大。请结合仪电鑫森经营情况及财务数据的变化情况，补充披露两次作价差异的原因及合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

（1）仪电鑫森两次作价差异原因及合理性

2014 年，云赛智联股份有限公司收购了仪电鑫森 51% 股权，由上海财瑞资产评估有限公司以 2014 年 03 月 31 日为评估基准日，出具了报告号为沪财瑞评报（2014）2018 号的评估报告，对上海仪电鑫森科技发展有限公司股东全部权益价值采用收益法作为评估主结论，评估价值为 9,050.00 万元，评估增值 5,884.66 万元，增值率 185.91%。

本次评估基准日为 2016 年 12 月 31 日，同样采用收益法作为评估主结论，评估价值为 49,000.00 万元，评估增值 44,055.11 万元，增值率 890.92%。

以下为两次评估结果的差异情况：

序号	评估基准日	账面净资产（万元）	评估结果（万元）	评估增值率
1	2014 年 03 月 31 日	3,165.34	9,050.00	185.91%
2	2016 年 12 月 31 日	4,944.89	49,000.00	890.92%
3	差异	1,779.55	39,950.00	

两次评估结果差异为 39,950.00 万元，而评估结果差异原因主要为两次评估基准日企业的经营情况及财务数据均发生了较大变化，从而使得两次评估基准日对企业未来的盈利预期发生了较大的变化，且市场风险、行业风险均发生了一定变化导致。

①两次评估基准日企业的经营情况及财务数据均发生了较大变化，从而使得两次评估基准日对企业未来的盈利预期发生了较大的变化

仪电鑫森两次评估基准日经营情况的变化如下：

2014 年 03 月 31 日基准日，企业的经营业务仅覆盖上海市区 350 多个学校的信息化建设项目，而至 2016 年，企业业务已经涉及上海 13 个区，承担了近 1000 所学校的信息化系统建设，现已成为上海教育领域信息化集成的龙头企业。销售收入由 2013 年仅仅 1 亿元左右的水平，上升至 2016 年约 5 亿元的水平，发展速度极快。

两次评估基准日企业经营财务数据变化情况如下：

2014 年 03 月 31 日基准日近年的实际经营情况：

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1 至 3 月
营业收入	12,189.33	9,647.44	1,799.22
利润总额	745.12	926.98	130.37
净利润	606.28	770.57	106.27

2016 年 12 月 31 日基准日近年的实际经营情况：

单位：万元

项目	2015 年	2016 年
营业收入	24,379.18	47,697.33
利润总额	2,010.87	4,419.37
净利润	1,653.75	3,756.89

从以上两个表格可以看出，企业两次基准日期间收入和利润均有跨越式增长，尤其是 2016 年，企业收入完成了近 5 亿元，利润也达到了约 3800 万元的水平，远超 2014 年 03 月 31 日基准日企业经营水平。

由于上述企业经营情况财务数据的变化导致的两次盈利预测差异如下：

2014 年 03 月 31 日基准日盈利预测：

单位：万元

项 目	2014 年 4-12 月	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
一、营业收入	9,992.23	12,909.94	14,349.73	15,794.32	17,393.78
二、营业利润	1,175.38	1,383.41	1,553.28	1,722.30	2,129.85
三、利润总额	1,198.41	1,406.44	1,576.31	1,745.33	2,129.85
四、净利润	1,018.65	1,195.47	1,339.86	1,483.53	1,597.39

由于该次基准日企业处于初创期，历史经营规模较小，故其盈利预测未能预计企业未来存在爆发式增长，实际 2015 年及 2016 年的经营业绩都远超其预测金额。

2016 年 12 月 31 日基准日盈利预测：

单位：万元

项目	2017	2018	2019	2020	2021
一、营业收入	56,501.64	64,976.89	73,423.89	82,234.76	90,458.24
二、营业利润	5,007.92	5,703.39	6,434.78	7,211.42	7,951.79
三、利润总额	5,007.92	5,703.39	6,434.78	7,211.42	7,951.79
四、净利润	4,298.55	4,895.99	5,523.89	6,190.64	6,828.64

由于企业 2015、2016 年经历了较大的爆发式增长阶段，市场份额急速扩张，且在国家现阶段大力扶持教育产业的背景下，未来预计仍能保持一定的增长速度，故未来盈利预测较 2014 年 03 月 31 日基准日的盈利预测增长极为明显。

②市场风险、行业风险的差异

由于两次评估基准日时点差异，市场及行业发生了一定变化，导致两次基准日的折现率发生变化，其中主要参数变化具体如下：

序号	评估基准日	无风险报酬率	市场平均风险报酬	个别风险	折现率
1	2014 年 03 月 31 日	4.11%	9.25%	1%	13.40%
2	2016 年 12 月 31 日	3.02%	6.97%	2%	11.60%
3	差异	-1.09%	-2.28%	1.00%	-1.80%

注：个别风险由于 2016 年 12 月 31 日基准日考虑了企业未来仍能获得高新技术企业等因素，故较 2014 年 03 月 31 日高 1%。

综上，基于两次基准日之间的企业经营情况及财务数据情况均有较大的变化，结合市场情况的变化，导致两次基准日的评估对企业的盈利预期存在较大的差异，另外市场及行业风险存在变化使得本次评估折现率较前次评估有所下降，从而使得仪电鑫森两次评估基准日作价产生较大差异，综合上述情况，仪电鑫森两次评估作价存在差异具备合理性。

（2）补充披露说明

上市公司已在草案“第四章 标的资产基本情况”之“二、仪电鑫森 49.00%股权”之“（十一）最近三年资产评估情况”中进行补充披露。

（3）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问：两次评估基准日之间，仪电鑫森经营情况及财务数据情况均有较大的变化，结合市场情况的变化，使得两次基准日的评估对仪电鑫森的盈利预测存在较大的差异，另外市场及行业风险存在变化使得本次评估折现率较前次评估有所下降，从而使得仪电鑫森两次评估基准日作价产生较大差异，综合上述情况，仪电鑫森两次评估作价存在差异具备合理性。

9. 草案披露，预计 2017-2019 年信诺时代的云计算类产品收入增长率将分别达到 30%、25%和 20%。请结合信诺时代云计算类产品的相关客户开发情况，补充披露上述收入增长率的可实现性。请财务顾问发表意见。

回复：

2017-2019 年信诺时代的云计算类产品预测收入增长率将分别达到 30%、25%和 20%。以上预测的增长率主要基于以下几个方面的考虑：

（1）市场环境

①行业政策持续利好

自 2010 年以来，云计算政策持续利好，仅是最近两年，就有大量促进云计算发展的政策文件颁发。除这些政策性文件外，各地政府主导建设政务云，国家对于信息安全的重视，短时间内也有利于国内云服务商的成长。

表：2015 年以来与云计算有关的政策性文件

时间	内容
2015 年 1 月	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》，以促进云计算创新发展，积极培育信息产业新业态。
2015 年 7 月	国务院印发《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》，旨在强调把互联网的创新成果与经济社会各领域深度融合，推动技术进步、效率提升和组织变革。
2015 年 11 月	工信部办公厅印发《云计算综合标准化体系建设指南》，旨在为云计算和云服务建立统一标准。
2016 年 3 月	十三五规划纲要发布，指出要重点突破大数据和云计算关键技术，并积极推进云计算和物联网发展。
2016 年 7 月	中共中央办公厅、国务院办公厅印发《国家信息化发展战略纲要》，提出着力构筑移动互联网、云计算、大数据、物联网等领域比较优势。
	银监会发布《中国银行业信息科技“十三五”发展规划监管指导意见（征求意见稿）》，指出要“探索建立银行业金融公共服务行业云，构建私有云与行业云相结合的混合云应用。”
2016 年 10 月	工信部下发《关于发布 2016 年工业转型升级（中国制造 2025）重点项目指南的通知》，明确了中国制造 2025 重点项目共十八个重点领域，其中重点扶持工业云和大数据公共服务平台建设及应用推广。

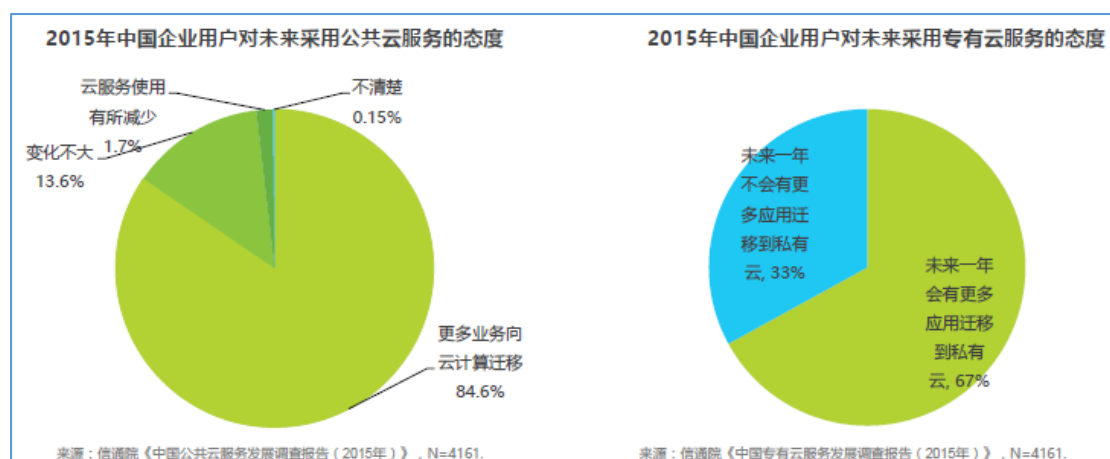
②云技术已经可以支撑落地

2016 年中国云计算落地的技术支撑点

项目	内容
宽带	带宽容量持续上升，截至 2015 年年底，中国骨干网容量大幅提升，中继光缆长度增至近 100 万公里，单端口带宽能力从 Kbps 提升至 100Gbps，骨干网带宽已超 100Tbps。
硬件	芯片、存储价格不断降低，因硬件自身发展和深度学习需求，SSD 硬盘、GPU 主机发展迅速。
虚拟化	Xen 与 KVM 不断对 I/O 优化，如 SR-IOV，使得云对高 I/O 的操作支持加强。
开源云平台	OpenStack 持续快速更新，在生产环境中的使用比例增长迅速，国内企业贡献者数量增长迅速。
DevOps	Puppet、Chef、Saltstack 和 Ansible 在企业中的应用均有所增加；Docker 迅速发展；OpenStack 牵手 Kubernetes，将进一步促进 Docker 的应用。
分布式计算	工程层面 Hadoop、Spark 等均已成熟，仍高速迭代；基于内存的分布式文件系统 Alluxio（原 Tachyon）增长迅速，在国内有待于进一步普及。算法层面深度学习逐渐普及，Tensorflow 等开源系统渐被应用。
前端	HTML5 标准发布，在各行业广泛应用。
人才技术储备	国内技术进步迅速，近十年虚拟化专利数量中国仅次于美国，远超欧洲；2016 年 GitHub 贡献者增长速度，中国位居第一。

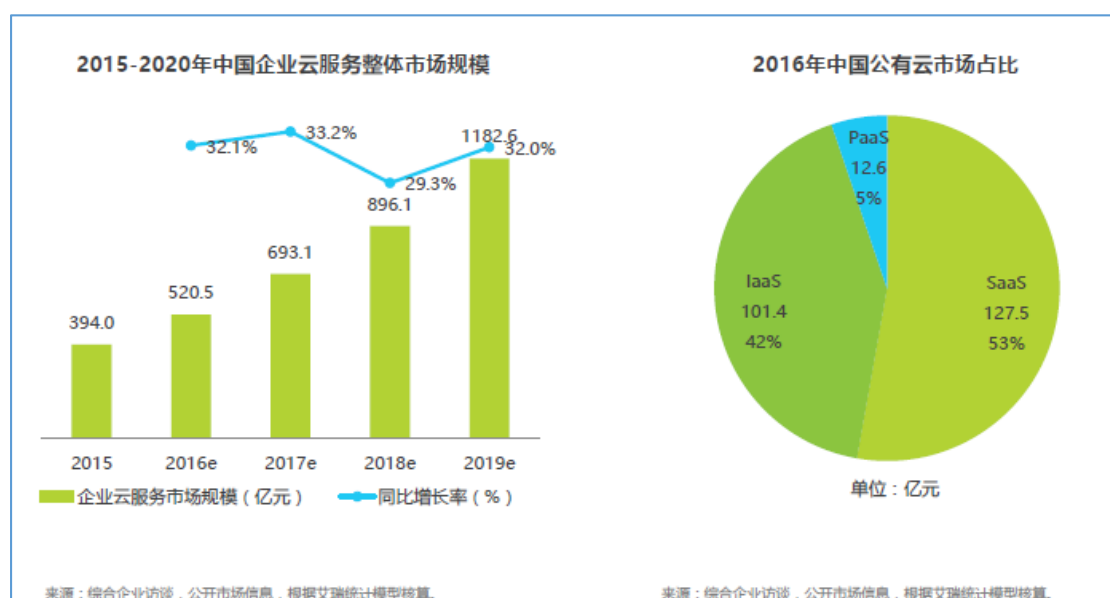
③云计算趋势不可逆转

云计算由于总体成本低、服务好、环保等特点，成为传统 IT 未来转变的总体趋势。据信通院 2015 年调查数据显示，企业对公共云和专有云的使用比例未来均有所上升。



④云产品市场潜力巨大

根据艾瑞咨询做的调查研究，2016年中国企业云服务市场规模超500亿元，预计未来几年仍保持约30%的年复合增长率。



(2) 信诺时代近年云产品业务发展情况

信诺时代从事软件销售和服务业务已经有15年的历史，多年的经营和高效服务使得信诺时代积累了大量的优质企业客户资源，目前公司与4,000多家客户已经建立了深入、稳定的合作关系，客户行业包括金融行业（银行，保险，基金，券商等），制造业（汽车制造业，设备制造业等），大型国企央企，高科技企业，互联网及媒体企业，服务业等。上述优质客户信誉良好，本身发展迅速，业务不断增长，使得信诺时代的服务业务稳定，且增长潜力巨大，业务风险较小，同时，信诺时代能借助这些优质客户在行业的巨大影响拓展服务业

务范围，积累信息安全项目实施经验，完善信息安全产品性能，动态把握主要领域客户对于信息安全的技术需求及发展趋势，为拓展潜在客户奠定良好基础，逐步扩大和强化公司的品牌优势。

在 IT 市场整体环境开始转向云产品服务的大趋势下，信诺时代凭借自身丰富的行业经验，构建了以信可得公有云/私有云/混合云解决方案和 ETS 信诺 e 服为龙头的完备的技术服务体系，为企业客户的云计算、IT 基础架构、安全以及 IT 外包服务等领域，提供集评估咨询、解决方案销售、客户化服务、教育培训等业务模式为一体的整合式、综合性的 IT 技术服务。信诺时代提前在云产业布局，逐渐将传统软件销售业务向云服务业务转型，并打造了由云专家和架构师组成的专业技术团队。为了使信诺提供的云服务更加系统化，规范化，信诺按照应用上云的整个流程，为客户的云转型提供了 7 个大方向、近 30 个细分项的完备云服务体系。

(3) 信诺时代云业务发展情况

近两年，信诺时代管理层结合公司自身情况，把公司的业务重心逐渐往毛利高且客户群体更加宽广和发展潜力更深的云计算类产品及相关服务方面倾斜。在保证现有的产品销售和服务稳步增长的情况下，加大对云计算类产品及云服务方面的投入及推广。2016 年，在毛利率较为稳定的情况下，云计算类产品和云服务占业务收入比例由 2015 年的 12.4%增长到 18.0%，实现了快速增长，其中云计算类产品收入为 3,871.33 万元，相比于 2015 年云计算类产品 1,934.66 万元的收入，增长率达到 100.10%。

综上，结合云计算行业增长预期，信诺时代客户积累，产业布局以及历史期间云产品业务增长情况，预测 2017-2019 年信诺时代的云计算类产品收入增长率为 30%、25%和 20%，具有合理性。

(4) 补充披露说明

上市公司已在草案“第六章 标的资产的评估情况”之“二、信诺时代全部股东权益评估情况”“（三）收益法评估情况”之“2、未来收益的预测”之“（1）营业收入的分析预测”补充披露。

(5) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合云计算类产品良好的市场环境、信诺时代云产品业务客户的不断积累、业务重心的不断倾斜，预测2017-2019年信诺时代的云计算类产品收入增长率为30%、25%和20%，具有合理性。

10. 请补充披露报告期内两项标的资产的研发费用支出情况，说明收益法预测期内对于两项标的资产未来研发投入的预计情况，并说明其合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

(1) 信诺时代未来研发投入的预计情况及其合理性

报告期北京信诺时代科技股份有限公司研发费用分别在主营业务成本和管理费用中进行核算，主要内容如下：

单位：万元

内容	2015年发生额	2016年发生额
主营业务成本-研发费用	259.00	375.00
占当年收入比例	0.98%	1.19%
管理费用-研发费用	627.34	758.59
占当年收入比例	2.39%	2.41%
研发费用合计	886.34	1,133.59
占当年收入比例	3.37%	3.60%

该些研发投入在2015年主要为信诺时代基于云计算的智慧学习平台项目和跨云平台监控及预警系统；2016年主要为信诺时代云端智慧服务管理系统和云上多媒体信息发布管理平台等云计算类项目的研发支出，核算内容主要为研发人员的工资薪酬、五险一金、差旅及委托研发外包等费用组成，从历史数据来看，2015、2016年占当年收入比例均维持在3%以上。

本次盈利预测中仍然按照历史研发费用占主营业务收入比例预测未来的研发费用情况，即预计研发费用仍会随着企业未来收入增长而增长，占预测当年收入的比例维持在3.2%。考虑到一方面为了满足企业市场竞争力及客户需求而进行的云计算类项目及产品的研发投入，另一方面公司也将继续满足高新技术企业的认定要求即年度研发费用占当年度主营业务收入比例在3%以上，预测信诺时代未来研发费用占比将保持较稳定水平，预测占收入比例为3.2%具备合理性。

以下为信诺时代研发费用预测情况：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 以后
营业成本-研发费用	362.80	410.30	460.60	505.20	541.40	541.40
占收入比例	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
管理费用-研发服务费	798.00	903.00	1,013.00	1,111.00	1,191.00	1,191.00
占收入比例	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%
研发费用合计	1,160.80	1,313.30	1,473.60	1,616.20	1,732.40	1,732.40
占收入比例	3.20%	3.20%	3.20%	3.20%	3.20%	3.20%

(2) 仪电鑫森未来研发投入的预计情况及其合理性

报告期内上海仪电鑫森科技发展有限公司研发费用主要内容如下：

单位：万元

内容	2015 年发生额	2016 年发生额
工资薪酬	528.70	553.56
其他费用（差旅交通材料等）	248.37	1,011.18
合计	777.07	1,564.74
占当年收入比例	3.10%	3.27%

该些研发投入主要系为满足智慧校园定制软件及系统开发、升级、维护等发生的费用，主要为研发人员的工资薪酬以及差旅交通材料等其他费用组成，从历史数据来看，2015、2016 年占当年收入比例均维持在 3%左右。

本次盈利预测中仍然按照历史研发费用占主营业务收入比例预测未来的研发费用情况，即预计研发费用仍会随着企业未来收入增长而增长，一方面系为了满足企业市场竞争力及客户需求而进行的研发投入，另一方面公司也将继续满足高新技术企业的认定要求即年度研发费用占当年度主营业务收入比例在 3%以上，具体如下：

A、企业主要收入为智慧校园系统集成及运维服务和智慧教育软件系统开发应用。企业基于长期的行业经验和客户需求情况，开发了智慧教育系列软件系统，目前主要的软件系统包括智慧校园管理平台、智慧教育资源平台、智慧教育课堂平台和校园运维管理服务平台。该些系统是维持客户黏性的重要基础，故企业未来仍将会为继续发展维护该些软件而投入研发经费。

B、2012 年，教育部发布的《教育信息化十年发展规划（2011-2020 年）》，基本明确了未来教育发展方向，使得企业不得不在研发中进行较大投入，以确保自己的竞争优势。

C、企业现在仍然不断在创新开拓、研发新产品，以便适应激烈的市场竞争。2016 年 2 月，仪电鑫森中标的“上海市高中名校慕课平台”项目正式上线试运行，该慕课平台初期将以上海市高中四大名校上海中学、华师大二附中、复旦附中、交大附中的特色化、拓展型课程为主，未来还将逐步延伸至全市所有市实验性示范性高中和部分市特色高中。2016 年 12 月 2 日，上海仪电鑫森科技发展有限公司与松江区教育局签订了“智慧教育”战略合作协议，力推企业研发的智慧校园云平台。

以下为仪电鑫森研发费用预测情况：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 以后
研发费用	1,695.05	1,949.31	2,202.72	2,467.04	2,713.75	2,713.75
占收入比例	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

综上所述，本次对信诺时代和仪电鑫森两家标的资产未来研发投入的预计是合理的。

（3）补充披露说明

上市公司已在草案“第六章 标的资产的评估情况”之“二、信诺时代全部股东权益评估情况”“（三）收益法评估情况”之“2、未来收益的预测”之“（6）管理费用的分析预测”以及“三、仪电鑫森全部股东权益评估情况”“（三）收益法评估情况”之“2、未来收益的预测”之“（5）管理费用的分析预测”中补充披露。

（4）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问：从历史数据来看，信诺时代与仪电鑫森 2015、2016 年研发投入占当年收入比例均维持在 3% 以上，且呈现上升趋势。未来，一方面为了满足企业市场竞争力及客户需求而进行的研发投入，另一方面公司也将继续满足高新技术企业的认定要求即年度研发费用占当年度主营业务收入比

例在 3%以上，预计标的公司的研发费用支出占公司营业收入比例会保持稳定趋势。本次对信诺时代和仪电鑫森两家标的资产未来研发投入的预计是合理的。

三、其他

11. 草案披露，2014 年上市公司收购仪电鑫森 51%的股权时，陈伟忠、聂永荣和上海佳育向上市公司作出了考核期的利润承诺指标。请补充披露：（1）本次重组的业绩补偿是否覆盖了前次的业绩承诺；（2）如是，各方是否协商一致按照本次的盈利预测数额履行此前的业绩补偿协议。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（1）本次交易业绩补偿及前次利润承诺的具体情况

根据 2014 年上市公司收购仪电鑫森 51%股权时的协议，即上市公司与陈忠伟、聂永荣、上海佳育及仪电鑫森、上海和盈于 2014 年 4 月 23 日和 2014 年 6 月 30 日分别签署的《投资协议书》和《投资协议书之补充协议》（以下合称“投资协议”），陈忠伟、聂永荣和上海佳育向上市公司作出的仪电鑫森 2014-2018 年度（“考核期”）的利润承诺指标如下表所列：

单位：万元人民币

年度	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
承诺税后净利润 (万元)	1,300	1,420	1,552	1,697	1,857

为符合本次交易的相关要求，上市公司与上海佳育已于 2017 年 4 月 20 日签署了《关于拟购买资产实际净利润与净利润预测数差额的补偿协议》（以下简称“利润补偿协议”），对于本次交易完成后拟购买资产实际净利润不足净利润预测数之补偿事宜作了约定，上市公司和上海佳育确认，仪电鑫森 2017 年度、2018 年度、2019 年度的预测净利润数的具体数值分别为人民币 4,299 万元、人民币 4,896 万元、人民币 5,524 万元。

综上所述，对比 2017 年和 2018 年的承诺利润数，本次交易中上海佳育承诺的仪电鑫森净利润数远高于“投资协议”项下同期的承诺净利润数。因此，根据上述说明并经核查，本次交易的业绩补偿已覆盖前次的业绩承诺。

(2) 前次业绩承诺的附条件终止情况

上市公司与陈忠伟、聂永荣、上海佳育及仪电鑫森、上海和盈已于 2017 年 4 月 20 日签署了《投资协议书之补充协议二》，约定“投资协议”关于利润承诺的约定自该补充协议生效之日（即上海佳育和上市公司因本次交易签署的利润补偿协议生效之日）起终止。根据《投资协议书之补充协议二》和利润补偿协议的相关约定，各方已协商一致按照本次交易项下利润补偿协议约定的盈利预测数额替代此前“投资协议”项下的业绩补偿安排。

(3) 补充披露说明

上市公司已在草案“第四章 标的资产基本情况”之“二、仪电鑫森 49.00%股权”之“（十二）其他情况说明”中进行补充披露。

(4) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问：本次交易中上海佳育承诺的利润数远高于“投资协议”项下同期的承诺净利润数，因此本次交易的业绩补偿已覆盖前次的业绩承诺。根据《投资协议书之补充协议二》和利润补偿协议的相关规定，各方已协商一致按照本次交易项下利润补偿协议约定的盈利预测数额替代此前“投资协议”项下的业绩补偿安排。

12. 草案披露，本次交易的业绩补偿协议未就标的资产期末减值额进行减值补偿。请补充披露原因，并就补偿措施是否充分保护中小投资者利益作出说明。请财务顾问发表意见。

回复：

(1) 本次交易未安排减值补偿的原因

根据中国证监会 2015 年 9 月 18 日《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》（以下简称“《监管问答》”）第八条，上市公司重大资产重组交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，应当以其获得的股份和现金进行业绩补偿，以市场法对拟购买资产进行评估或估值的，每年补偿的股份数量为：期末减值额/每股发行价格－补偿期限内已补偿股份总数，当期股份不足补偿的部分，应现金补偿。此外，在补偿期限届满时，上市公司

应当对拟购买资产进行减值测试，如：期末减值额/拟购买资产交易作价>补偿期限内已补偿股份总数/认购股份总数，则交易对方需另行补偿股份，补偿的股份数量为：期末减值额/每股发行价格－补偿期限内已补偿股份总数。

本次交易中发行股份购买资产的交易对方不是上市公司的控股股东、实际控制人及其控制的关联方，且本次交易不构成借壳上市，不属于《监管问答》第八条明确规定应当以股份和现金进行业绩补偿的对象，也无需按照《监管问答》第八条的要求实施股份补偿及进行减值测试。

（2）本次交易安排了业绩补偿且交易对方获得的股份锁定 36 个月，保护了中小投资者利益

① 业绩补偿约定

根据《重组办法》第三十五条第一款规定，上市公司重大资产重组交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，且采取收益现值法、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。

本次交易系以收益法对拟购买资产进行评估作为定价参考依据。虽然本次交易并非上市公司与上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之间的关联交易，为了充分保护上市公司股东特别是中小股东的利益，经过充分沟通与协商，上市公司与交易对方签署了《盈利补偿协议》，就拟购买资产未来盈利预测承诺及补偿进行了约定：

若拟购买资产在补偿期间内任何会计年度实现的实际净利润未能达到拟购买资产当年的净利润预测数，谢敏等 6 名自然人及晟盈天弘/上海佳育应优先以其在本次交易中取得的上市公司股份进行补偿、不足部分以现金进行补偿。在需要补偿的年度谢敏等 6 名自然人及晟盈天弘/上海佳育应补偿的股份数量为：当年应补偿股份数量=（截至当期期末累积预测净利润数－截至当期期末累积实际净利润数）×标的资产交易价格÷本次交易股份发行价格÷补偿期限内各年的预测净利润数总和－已补偿股份数量。在逐年补偿的情况下，各年计算的当期

应补偿股份数量小于零时，按零取值，即已补偿的股份不冲回。如按上述“应补偿股份数量”的计算公式计算的补偿期限内某一年的补偿股份数量，超过了补偿义务人届时所持上市公司的股份总数，则差额部分应由补偿义务人用现金进行补偿，补偿义务人应在专项审计报告出具后 10 个工作日内将补偿金额一次性汇入上市公司指定的银行账户中。现金补偿金额的计算公式为：现金补偿金额=（当年应补偿股份数量－当年已补偿的股份数量）×本次交易股份发行价格－已补偿现金金额。

② 股份锁定期约定

本次交易的交易对方信诺时代全体股东及上海佳育就股份锁定作出承诺如下：

“本公司/本企业/本人持有的在本次非公开发行中认购的云赛智联的股份，自该等股份于证券登记结算公司登记至公司名下之日起的 36 个月届满之日和本公司/本企业/本人在《关于拟购买资产实际净利润与净利润预测数差额的补偿协议》中利润补偿义务履行完毕之日中的较晚日前不得转让（包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让）；

上述新增股份发行完毕后至上述锁定期届满之日止，本公司/本企业/本人由于云赛智联送红股、转增股本等原因增持的云赛智联的股份，亦应遵守上述承诺；

除前述锁定期约定外，本公司/本企业/本人将按照有关法律法规以及中国证券监督管理委员会、上海证券交易所关于锁定期的规定履行相应的股份锁定义务。”

综上，本次交易中的补偿模式、补偿对象、补偿股份数与金额计算方式符合《重组办法》第三十五条关于上市公司重大资产重组关联交易关于业绩补偿的规定，且本次交易中交易对方取得的上市公司股份锁定期为 36 个月，保护了上市公司中小投资者的利益。

（4）补充披露说明

上市公司已在草案“重大事项”之“十、保护投资者合法权益的相关安排”以及“第十四章 其他重要事项”之“八、保护投资者合法权益的相关安排”中补充披露。

(5) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易不属于上市公司与上市公司关联方之间的关联交易且不构成重组上市，不属于中国证监会《监管问答》第八条规定的需要作出减值补偿的情形，故本次交易未就标的资产期末减值额进行减值补偿符合相关法律法规要求。同时，本次交易上市公司与交易对方就标的资产未来盈利预测情况进行了业绩补偿约定，补偿模式、补偿对象、补偿股份数与金额计算方式符合《重组办法》第三十五条关于上市公司重大资产重组关联交易关于业绩补偿的规定，且本次交易中交易对方取得的上市公司股份锁定期为36个月，保护了上市公司中小投资者的利益。

13. 草案披露，本次拟收购的信诺时代对应于上市公司云计算大数据“平台”板块。请补充披露：（1）信诺时代的主营业务与上市公司现有业务是否存在重合或上下游关系；（2）结合交易完成后的整合计划明确说明信诺时代的主营业务与上市公司业务是否能产生协同效应。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）信诺时代的主营业务与上市公司现有业务是否存在重合或上下游关系

信诺时代主营业务涵盖销售信息化产品，具体包括 IT 基础架构、工具及安全类产品以及云计算类产品；同时公司为企业客户在 IT 基础架构、安全架构等信息化领域，提供包括咨询评估服务、项目实施类服务、驻场运维服务、ETS 服务在内的解决方案与 IT 综合技术服务，并针对客户的云转型提供包括评估与规划、云迁移/部署、基础设施管理、监测、成本优化、安全、服务支持在内的应用/数据上云综合解决方案。

本次交易前，云赛智联主要业务为基于物联网、云计算、大数据技术为基础的，面向城市智慧化领域的三大业务板块，即智能产品“基础”板块、云计算大数据“平台”板块、行业解决方案“应用”板块。其中云计算大数据板块的主要业务包括：1）IDC 数据中心业务领域，具体涉及基础租赁业务、IDC 增值业务、云计算服务；2）软件及云服务领域，主要涉及信息化产品销售、软件及云系统部署定制化开发、技术培训、信息化技术服务。

信诺时代的主营业务与上市公司“云计算大数据”板块中“软件及云服务领域”的业务属于同一产业链定位，不同点在于上市公司该等业务原主要布局华东与华南地区，特别是在华东地区具有领先的市场地位，而信诺时代的主要业务市场位于华北地区；本次交易是上市公司原有“云计算、大数据”板块中“软件及云服务领域”的信息化产品销售与信息化技术服务的业务延伸，并且实现了上市公司“云计算、大数据”板块在华北地区的扩张。

（2）结合交易完成后的整合计划明确说明信诺时代的主营业务与上市公司业务是否能产生协同效应

本次交易完成后，上市公司将在业务、资产、机构、财务、人员等方面对信诺时代进行整合。在业务方面，收购信诺时代是云赛智联原有“云计算、大数据”板块中“软件服务领域”的业务延伸，是上市公司该等业务在华北地区的扩张，能够实现上市公司在华北市场的拓展，从而完成“云计算、大数据”业务在华东、华南、华北的三地布局，是上市公司该等业务逐步走向全国的过程中重要的一个步伐。收购信诺时代后，上市公司将根据信诺时代与上市公司自身在技术水平与业务方面的互补性、协同性，整合各方的产品、技术、业务经验、客户资源、人才资源，并发挥上市公司本身在经营管理、资金、产业链、华东客户资源、人才培养等方面的优势，信诺时代在华北客户资源、技术服务体系、云服务等方面的优势，共同提升上市公司与信诺时代的经营能力与技术研发能力，产生协同效应，共同为上市公司股东创造价值。

（3）补充披露说明

上市公司已在草案“第九章 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司持续经营能力、未来发展前景、财务和非财务指标的影响”“（一）本次交易对上市公司持续经营能力的影响”之“2、本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式”之“（1）本次交易完成后上市公司主营业务构成”，“第九章 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司持续经营能力、未来发展前景、财务和非财务指标的影响”之“（一）本次交易对上市公司持续经营能力的影响”之“1、本次交易对上市公司盈利能力驱动因素及持续经营能力的影响”之“（5）产生协同效应”中进行了补充披露。

（4）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：信诺时代主营业务与上市公司部分现有业务性质类似，但针对的地域市场不同。本次交易收购信诺时代是云赛智联业务地域的拓宽与进一步的全国性业务布局，属于横向产业并购。根据上市公司收购信诺时代后的整合计划，本次交易后信诺时代的主营业务与上市公司业务能够产生协同效应，有利于提升上市公司整体盈利能力。

(此页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对云赛智联股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书信息披露的事后问询函>相关问题的核查意见》之盖章页)

项目主办人： 王 牌 蒋 华 琳
王 牌 蒋 华 琳

项目协办人： 胡 时 阳
胡 时 阳

