

上海东洲资产评估有限公司

关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

（170875 号）之回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2017 年 5 月 31 日签发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（170875 号）（以下简称“反馈意见”）的要求，上海东洲资产评估有限公司（以下简称“东洲评估”或“评估师”），本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就反馈意见所提涉及评估问题逐条进行了认真调查、核查及讨论，对云赛智联股份有限公司发行股份及支付现金购买资产申请文件有关内容进行了必要的修改、补充说明或解释，具体情况回复如下：

本反馈意见回复所述的词语或简称与《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》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

目 录

六、申请材料显示，2015 年 12 月，晟盈天弘增资信诺时代 250 万元，对应投后估值 6,500 万元，本次交易作价 21,800 万元，评估基准日为 2016 年 12 月 31 日。晟盈天弘为信诺时代的员工持股平台。请你公司：1) 结合信诺时代经营情况、交易背景、在手合同或订单及未来销售收入增长率的预计方式等，补充披露本次交易价格高于 2015 年 12 月增资价格的合理性。2) 补充披露晟盈天弘对信诺时代增资是否涉及股份支付，如涉及，请你公司按照《企业会计准则第 11 号-股份支付》进行会计处理并补充披露对信诺时代经营业绩的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。	3
七、申请材料显示，2014 年 7 月，上市公司通过股权转让方式受让仪电鑫森 51%股份，并与上海佳育共同进行增资。上述股份转让的作价依据是基于 2014 年 3 月 31 日的收益法评估结果，评估价值为 9,050 万元。本次交易作价 24,010 万元，对应 100%股权估值 49,000 万元，评估基准日 2016 年 12 月 31 日。请你公司：1) 补充披露上市公司同上海佳育对仪电鑫森进行增资后的投后估值情况。2) 结合仪电鑫森经营情况、交易背景、在手合同或订单及未来销售收入增长率的预计方式等，补充披露本次交易评估值较前次增加的合理性。3) 结合仪电鑫森的业务模式，比对可比交易的市净率和市盈率情况，进一步补充披露仪电鑫森本次交易作价的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。	7
十、申请材料显示，2015 年、2016 年，信诺时代实现净利润 1,080.34 万元、1,093.31 万元，经营活动现金流入净额-818.25 万元、-72.26 万元。同时，信诺时代未来预测现金均为正数。请你公司：1) 结合资产负债表项目的具体变化，补充披露信诺时代报告期内经营活动现金流远低于实现净利润的原因和合理性。2) 补充披露收益法评估预测信诺时代未来现金流和报告期差异较大的原因和合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。	11
十二、申请材料显示，信诺时代预计 2017 年将分别实现收入和净利润 36,280 万元、1,455.51 万元。请你公司结合信诺时代 2017 年第一季度业绩完成情况、在手合同或订单，目前业务拓展情况等，补充披露信诺时代未来持续盈利能力及 2017 年业务预测的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。	14
十三、请你公司结合仪电鑫森 2017 年第一季度业绩完成情况、在手合同或订单、目前业务拓展情况等，补充披露仪电鑫森未来持续盈利能力及业绩预测的可实现性。请独立财务顾问、	

会计师和评估师核查并发表明确意见。	15
十四、申请材料显示，截至 2014 年 3 月 31 日，仪电鑫森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，截至 2016 年，仪电鑫森经营业务已经涉及上海 13 个区，承担近 1000 所学校信息化系统建设。销售收入同时大幅增长，由 2013 年约 1 亿元，上升至 2016 年约 5 亿元。本次交易收益法预测仪电鑫森 2017-2020 年营业收入增长率分别为 17.98%、15.00%、13.00%、12.00%、10.00%，净利润增长率分别为 14.11%、13.90%、12.82%。请你公司结合市场竞争、核心竞争力、客户拓展情况、市场占有率、合同可持续性、主要竞争对手情况等，充分补充披露仪电鑫森未来年度营业收入、净利润预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	17
十五、请你公司结合仪电鑫森发展阶段、业务特定风险及近期市场可比交易折现率情况，补充披露本次交易选取的折现率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	20
十六、申请材料显示，信诺时代、仪电鑫森 2017 年预测运营资本增加额分别为-3,066.20 万元、-1,786.47 万元。请你公司补充披露信诺时代、仪电鑫森 2017 年度运营资本的具体过程、依据、并说明合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	22

六、申请材料显示，2015 年 12 月，晟盈天弘增资信诺时代 250 万元，对应投后估值 6,500 万元，本次交易作价 21,800 万元，评估基准日为 2016 年 12 月 31 日。晟盈天弘为信诺时代的员工持股平台。请你公司：1) 结合信诺时代经营情况、交易背景、在手合同或订单及未来销售收入增长率的预计方式等，补充披露本次交易价格高于 2015 年 12 月增资价格的合理性。2) 补充披露晟盈天弘对信诺时代增资是否涉及股份支付，如涉及，请你公司按照《企业会计准则第 11 号-股份支付》进行会计处理并补充披露对信诺时代经营业绩的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 本次交易价格高于 2015 年 12 月增资价格的合理性

1、经营情况对比

信诺时代前期主要从事通用软件及安全产品的销售业务和 IT 综合技术服务，在 IT 市场整体环境开始向云架构转型的大趋势下，从 2015 年开始，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率较高、客户群体更加宽广和发展潜力更深的云计算类产品及云服务方面倾斜。在保证通用软件及安全产品销售和服务业务稳步增长的情况下，加大了对云计算类产品及云服务方面的投入及推广。

2016 年信诺时代云业务实现了快速增长，云业务未来发展思路也更为清晰，未来预期向好。其中，2016 年云产品实现业务收入 3,871.33 万元，云服务实现业务收入 1,807.09 万元，增长率分别达到了 100.10%和 37.54%，云产品和云服务合计实现业务收入占营业收入的比例由 2015 年的 12.35%增长到 2016 年的 18.04%。

2、交易背景对比

(1) 云计算行业持续快速发展

随着 2015 年以来信诺时代逐渐将业务重心向云产品和云服务倾斜，公司也从较为传统和成熟的通用软件服务市场进入到新兴的云计算行业，而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，尤其近年在国家大力支持下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。云计算行业的快速发展是预测信诺时代云业务实现快速发展的重要基础，因此从行业背景来看，本次交易价格高于 2015 年 12 月增资价格具有合理性。

(2) 本次交易与前次增资的交易性质不同

2015 年 12 月，晟盈天弘增资信诺时代 250 万元，增资完成后晟盈天弘持有信诺时代 7.69%的股权，持股比例较小，不影响信诺时代的控股权。而本次交易的性质为控股权收购，本次交易完成后，信诺时代成为云赛智联的全资子公司。两次交易的性质不同也会对交易价格产生一定程度的影响。

(3) 本次交易与前次增资的交易条件不同

2015 年 12 月晟盈天弘增资信诺时代，并未签署任何的业绩承诺、补偿及对赌协议；而根据本次交易各方签署的相关协议，本次交易中存在业绩承诺、股份锁定期等对信诺时代主要股东的约束及限制条款，两次交易的条件不同也会对交易价格产生不同程度的影响。

3、在手合同或订单情况

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的合同以及 2017 年 1-3 月份新签署的合同）金额总计 16,800 万元，合同签约金额占 2017 年预测营业收入的比率约为 46%。鉴于公司的大部分业务的完成周期为数个月，长周期（跨年）项目较少，因此从 2017 年 1-3 月份的合同覆盖率判断，对于信诺时代 2017 年营业收入的预测是稳健的。

4、未来销售收入增长率的预计方式

关于信诺时代未来销售收入增长率的预测，主要基于公司自身的竞争优势、公司对云业务的重点布局以及云计算行业快速发展的趋势。

(1) 信诺时代的竞争优势

信诺时代凭借多年积累的丰富的项目经验、高素质的管理、销售及技术团队、广泛的客户群体以及良好的品牌优势，在具体的细分行业中能够保持一定的竞争优势，尤其是在华北区域（公司目前业务主要集中区域）。信诺时代的主要竞争优势包括：

① 合作伙伴及供应商生态优势

公司在行业内积累了丰富的经验，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战略合作关系，成为 Microsoft、赛门铁克、Adobe、VMware 等知名通用软件、安全厂商和云计算提供商的核心合作伙伴之一，并且获得了这些供应商的认可及相关荣誉。优质的供应商资源向信诺时代提供最新的产品及技术，是公司能够持续满足企业需求并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。

②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、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和技術成果，对同行业客户的共通需求保持快速响应并进行有效复制，从而形成同一行业内很强的深度开拓能力。

③技术服务体系优势

信诺时代凭借自身的行业经验，构建了以信诺e服™ETS服务，信可得公有云/私有云/混合云解决方案为核心的技术服务体系，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、一站式的IT技术综合服务。

其中，公司推出特有的信诺e服™ETS服务体系化服务，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小时应急响应等上门服务，从而形成一套完整的服务体系。

在云服务方面，信诺时代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、腾讯认证云专家等组成的核心技术团队。为了使信诺时代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。

④管理团队优势

信诺时代的管理团队成员拥有多年软件信息技术服务行业的从业经历，部分成员拥有微软等国际知名软件厂商的工作经历，从业经验丰富。在信诺时代长期的经营过程中，公司管理团队形成了适合自身发展的经营理念和经营策略，并积累了较为深厚的客户资源。同时，公司的核心管理团队非常稳定，这也有效保障了公司经营策略的有效实施及延续。

（2）公司对云业务的重点布局

公司管理层根据当前软件及信息技术行业的发展趋势，把公司的业务重心逐渐往毛利率较高且客户群体更加宽广和发展潜力更深厚的云产品及相关服务方面倾斜。在保证现有的通用软件及安全产品销售和服务业务稳步增长的情况下，加大对云产品及云服务方面的投入及推广。在该新兴领域，公司凭借对市场趋势变化的灵敏把握、与国内外主流云服务提供商的积极合作以及公司高素质的技术团队，同样在该领域取得了快速发展。

（3）云计算行业的快速发展

在信诺时代未来的收入预测中，关于云计算类产品及云服务预测增长率较高的原因，主要基于云计算行业的快速发展。云计算具有按需灵活配置、低成本的优点，代表了传统 IT 未来转变的总体趋势。自 2010 年以来，云计算行业政策持续利好，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。同时，随着云技术的技术发展，云计算应用的关键技术支撑点不断落地，云计算应用条件也更加成熟。虽然目前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，行业的市场潜力巨大，根据艾瑞咨询的调查研究，中国企业云服务市场规模超未来几年将保持约 30% 的年复合增长率。

综上所述，根据两次交易信诺时代经营情况、交易背景的不同，以及信诺时代目前在手合同情况和未来销售收入增长率的预计方式，信诺时代本次交易价格高于 2015 年 12 月增资价格具有合理性。

经核查，评估师认为：

根据两次交易信诺时代经营情况、交易背景的不同，以及信诺时代目前在手合同情况和未来销售收入增长率的预计方式，信诺时代本次交易价格高于 2015 年 12 月增资价格具有合理性。

七、申请材料显示，2014 年 7 月，上市公司通过股权转让方式受让仪电鑫森 51% 股份，并与上海佳育共同进行增资。上述股份转让的作价依据是基于 2014 年 3 月 31 日的收益法评估结果，评估价值为 9,050 万元。本次交易作价 24,010 万元，对应 100% 股权估值 49,000 万元，评估基准日 2016 年 12 月 31 日。请你公司：1) 补充披露上市公司同上海佳育对仪电鑫森进行增资后的投后估值情况。2) 结合仪电鑫森经营情况、交易背景、在手合同或订单及未来销售收入增长率的预计方式等，补充披露本次交易评估值较前次增加的合理性。3) 结合仪电鑫森的业务模式，比对可比交易的市净率和市盈率情况，进一步补充披露仪电鑫森本次交易作价的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）上市公司同上海佳育对仪电鑫森进行增资后的投后估值情况

2014 年云赛智联以 2014 年 03 月 31 日为评估基准日，收购了仪电鑫森 51% 股权，由上海财瑞资产评估有限公司出具了报告号为沪财瑞评报（2014）2018 号评估报告，对仪电鑫森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。收购的同时，云赛智联及上海佳育对仪电鑫森进行了同比例增资，增资金额分别为 1,020.00 万元和 980.00 万元，公司注册资本由 2,000.00 万元增加为 4,000.00 万元，股东结构不变。本次增资后，仪电鑫森的投后估值为 11,050.00 万元。

（二）本次交易评估值较前次增加的合理性

本次评估基准日为 2016 年 12 月 31 日，采用收益法作为评估主结论，评估价值为 49,000.00 万元，较 2014 年增资后的投后估值增加了 37,950.00 万元，评估值较前次增加的原因如下：

1、经营情况的差异

2014 年仪电鑫森业务尚处于起步阶段，业务范围较小，2014 年 03 月 31 日

基准日仪电鑫森业务仅覆盖上海市区 350 多个学校的信息化建设项目，2013 年仪电鑫森营业收入和净利润仅分别为 9,647.44 万元和 770.57 万元。随着仪电鑫森成为云赛智联控股子公司，通过控股股东的业务整合提升了自身的竞争优势，仪电鑫森进入了高速发展期，至 2016 年，仪电鑫森业务已经涉及上海 13 个区，承担了近 1000 所学校的信息化系统建设，营业收入和净利润均已较上次评估所基于的 2013 年度的业绩实现较大幅度上升，2016 年仪电鑫森实现营业收入 47,888.87 万元，实现净利润 3,766.87 万元，均大幅超过 2014 年交易时对于未来的业绩预期。

2014 年-2016 年仪电鑫森实际实现营业收入及净利润较 2014 年交易时的预测数据对比如下：

单位：万元

年份\项目	营业收入		利润总额	
	预测数	实际数	预测数	实际数
2014	11,791.45	18,615.48	1,328.78	1,657.35
2015	12,909.94	25,081.86	1,406.44	1,996.88
2016	14,349.73	47,888.87	1,576.31	4,438.67

综上，仪电鑫森 2015、2016 年经历了较大的爆发式增长阶段，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，基于企业的经营情况发生较大的变化，本次交易评估值较前次增加具有合理性。

2、交易背景的差异

2014 年股权收购及增资行为，系仪电鑫森引进战略投资行为，由于企业发展阶段处于初期，故估值较低。在引进上市公司作为控股股东后，通过控股股东的业务整合，公司竞争优势得以进一步提升，经营状况发生了较大的变化，行业内地位明显提升，业绩大幅度提高，导致估值上升。

3、在手合同或订单情况

仪电鑫森目前在手订单主要有两部分，一是 2016 年的部分未完工项目，需要在 2017 年继续执行并实现收入的订单，共计 4 项订单，合同金额约为 2,944.28 万元；二是 2017 年新签署的合同，截至到 2017 年 5 月份，新签署合同 6 个，合同金额约为 2,429.65 万元；以上在手订单合同金额总计为 5,373.93 万元，占 2017 年预测营业收入的比例约为 10%。

由于教育行业的信息化建设的周期主要集中在暑假时间，且主要通过招投标进行，仪电鑫森每年的合同主要在当年年中签署。仪电鑫森目前已经知悉并且在跟踪中的、以及部分已经提供前期咨询的项目有 30 多项（尚未开展招投标），合计预算价格在 3 亿元以上，公司有较大的概率可以中标。

4.未来销售增长率的预计方式

（1）教育信息化市场空间较大，企业未来仍存在较大发展空间

a.国家对教育产业的投入持续增长。2015 年，我国教育经费总投入为 36129.19 亿元，比上年的 32806.46 亿元增长 10.13%。国家财政性教育经费为 29221.45 亿元，比上年的 26420.58 亿元增长 10.60%，占 GDP 比例为 4.26%，比上年的 4.10%增长 0.16%。

b.政府对教育的信息化建设的重视，为行业的发展提供了资金保障。

2012 年，教育部发布的《教育信息化十年发展规划（2011-2020 年）》提出各级政府在教育经费中按不低于 8%的比例列支教育信息化经费。2015 年我国财政教育支出 2.92 万亿，占国内生产总值比例超过 4%，教育信息化经费列支教育经费的 10%，按照 2016 年全国教育经费 3.9 万亿的支出额，教育信息化经费所占比例为 8%测算其投入约为 3120 亿元。企业现在的市场虽然并未涉及除上海以外的全国市场，但并不代表企业未来一定没有可能涉足上海区域之外的业务。

c.上海区域的教育投入，已经为企业提供了广阔的发展空间。

根据上海市统计局及国家统计局上海调查总队于 2017 年 3 月 1 日公布的《2016 年上海市国民经济和社会发展统计公报》，上海市 2016 年教育支出为 840.97 亿元，较 2015 年增加了 5.7%。

根据《上海市教育改革和发展“十三五”规划》，已经明确确保财政支出优先保障教育，且逐年加大财政性教育经费投入力度。同时，现在企业承接的项目中还有乡镇教育系统及社会单位的信息化工程项目，企业未来年度的市场尚有较大的进步空间。

（2）一般而言，学校设备、系统调整周期为 5 年甚至更短，仪电鑫森系统集成业务于 2011 年开始发展，根据现在积累的客户资源来看，未来该些客户的

系统调整业务基本仍会由仪电鑫森承担。

(3) 仪电鑫森在教育系统该领域中承担了大量的示范型项目，如：部分区县教育局“绿色教室”无尘化改造项目；部分区县教育考试网上巡查系统（标准化考点建设）等，且该些业务均反馈良好，部分业务将会在未来会在全市推广，这些业务将给企业未来发展带来较大的契机。

(4) 仪电鑫森在全上海市稳步推进智慧教育业务。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名校的特色化、拓展型课程为主，未来还将逐步延伸至全上海市所有市实验性示范性高中和部分市特色高中。

2016 年 12 月，仪电鑫森与某区域教育局签订了“智慧教育”战略合作协议，推广智慧校园云平台，若该业务在全上海市范围得到推广，公司将会获得较大的市场份额。

仪电鑫森在传统业务中的不断创新，不仅使得公司开拓了新的市场，同时增加了公司下游客户的黏性。

(5) 仪电鑫森大部分业务都是以招投标方式取得，公司资质较为齐全，同时拥有良好的客户关系，故在项目招投标中拥有较大的优势。

综上所述，仪电鑫森 2014 年进行资产评估时，由于尚处于起步阶段，营业收入和净利润都处于较低的水平，2015 年开始公司进入了高速发展期，收入增长幅度较大，经营情况有较大幅度提升。同时，根据仪电鑫森两次交易的背景不同，以及目前在手合同情况和未来销售增长率的预计方式等，本次交易评估值较前次增加具有合理性。

(三) 仪电鑫森本次交易作价与可比交易的市净率和市盈率比较

根据仪电鑫森所从事的业务情况，评估人员最终选择与被评估单位业务类型及业务收入占比具有可比性的四个交易案例，明细如下：

比较企业名称	简称	交易类型	主营业务类型	评估基准日
广东联讯教育科技有限公司	联讯教育	发行股份购买资产	教育系统集成及运营服务、软件开发技术服务、电子产品销售	2015/10/31
北京乐知行软件有限公司	乐知行	发行股份购买资产	校园信息工程、教育软件服务	2015/12/31

上海睿民互联网科技有限公司	睿民互联	发行股份购买资产	系统集成、IT 服务	2016/3/31
恒峰信息技术有限公司	恒峰信息	发行股份购买资产	系统集成、软件和 IT	2016/3/31

本次评估仪电鑫森于评估基准日 2016 年 12 月 31 日股东全部权益价值评估值为人民币 49,000.00 万元,通过计算本次交易静态 PB 为 9.91 左右,PE 为 13.01 左右,而与评估单位业务相近的可比交易案例 PB 和 PE 情况如下:

项目	案例一	案例二	案例三	案例四	平均值
	联讯教育	乐知行软件	睿民互联	恒峰信息	
经营性资产交易 PB	9.82	9.64	7.35	9.67	9.12
经营性资产交易 PE	27.11	21.80	14.98	15.41	19.83

通过上述结果显示,本次评估标的企业的 PB 高于可比案例的平均值,PE 低于可比案例的平均值。

仪电鑫森属于轻资产行业,盈利能力和净资产弱对应,因此 PB 可比性较差。由于仪电鑫森业务发展处于稳定成熟期,可比案例中有睿民互联和恒峰信息处于同样时期,故 PE 同仪电鑫森较为接近,联讯教育和乐知行软件处于高速发展期,故 PE 较高。

综上所述,通过与可比交易的市净率和市盈率比较,仪电鑫森本次交易作价具有合理性。

(四) 中介机构核查意见

经核查,评估师认为:上市公司同上海佳育对仪电鑫森进行增资后的投后估值为 11,050.00 万元;2014 年仪电鑫森进行资产评估时,由于企业尚处于起步阶段,营业收入和净利润都处于较低的水平,2015 年开始企业进入了高速发展期,收入增长幅度较大,经营情况有较大幅度提升,同时根据仪电鑫森两次交易的背景不同,以及目前在手合同情况和未来销售增长率的预计方式等,本次交易评估值较前次增加具有合理性;通过与可比交易的市净率和市盈率比较,仪电鑫森本次交易作价具有合理性。

十、申请材料显示,2015 年、2016 年,信诺时代实现净利润 1,080.34 万元、1,093.31

万元，经营活动现金流入净额-818.25 万元、-72.26 万元。同时，信诺时代未来预测现金均为正数。请你公司：1）结合资产负债表项目的具体变化，补充披露信诺时代报告期内经营活动现金流远低于实现净利润的原因和合理性。2）补充披露收益法评估预测信诺时代未来现金流和报告期差异较大的原因和合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）信诺时代报告期内经营活动现金流远低于实现净利润的原因分析

根据信诺时代报告期现金流量情况：

单位：元

项目	2016 年度金额	2015 年度金额
1、将净利润调节为经营活动现金流量		
净利润	10,933,053.74	10,803,360.41
加：资产减值准备	1,178,012.41	-429,234.74
固定资产等折旧	590,744.20	433,578.84
无形资产摊销	17,550.36	2,016.77
长期待摊费用摊销	364,486.73	53,345.91
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	3,339.26	14,137.06
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）		
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）		564,303.36
财务费用（收益以“-”号填列）	492,835.01	311,448.93
投资损失（收益以“-”号填列）	419,599.88	-6,377,353.69
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）		1,237,863.83
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-9,205.68	-141,075.84
存货的减少（增加以“-”号填列）	-7,476,309.98	-5,168,044.14
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-24,481,351.49	7,542,049.62
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	17,244,624.25	-17,028,887.13
其他		
经营活动产生的现金流量净额	-722,621.31	-8,182,490.81

根据上表所示，信诺时代报告期内经营活动现金流远低于实现净利润的原因，为经营性应收项目与经营性应付项目的变动，2016 年净利润调整为经营活动产生的现金流量净额的过程中，经营性应收项目增加 2,448.14 万元，其中主要为应收票据增加 364.14 万元，应收账款增加 2,053.97 万元；经营性应付项目增加 1,724.46 万元，其中主要为应付账款增加 514.17 万元，预收款项 935.97 万元。

2015 年经营性应收项目减少 754.20 万元，其中主要为应收账款减少 778.83 万元，其他应收款扣除补正资本款 700.00 万元后增加 82.97 万元；经营性应付项

目减少 1,702.89 万元，其中主要为应付账款减少 1,708.67 万元，预收款项增加 55.31 万元。

（二）信诺时代报告期内经营活动现金流远低于实现净利润的合理性分析

信诺时代 2016 年销售采购规模扩大，期末应收账款及应付账款余额增加，应收账款周转天数无明显变化，应付账款周转天数缩短了 23.68%，导致经营性现金加速流出，综合考虑本期销售增加带来的毛利增长，2016 年度经营性现金流净额为小额负数。

项目	2016 年	2015 年
应收账款周转天数	42.49	42.05
应付账款周转天数	59.65	78.16

信诺时代业务发生时点的不规则性和偶然性，导致 2014 年末出现大额应付款项，该些款项于 2015 年结算支付并计入 2015 年度经营性现金流出，其中主要为：

单位：元

单位名称	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	减少金额
微软（中国）有限公司	24,617,826.89	27,578,576.39	-2,960,749.50
趋势科技（中国）有限公司	4,893,927.00		4,893,927.00
佳杰科技（上海）有限公司 北京分公司	3,692,211.77	6,697,828.67	-3,005,616.90
北京和光世纪科技有限公司		8,379,981.29	-8,379,981.29
北京世纪美加科技发展有限公司		6,749,117.00	-6,749,117.00
合计	33,203,965.66	49,405,503.35	-16,201,537.69

上述原因导致的信诺时代报告期内经营活动现金流远低于实现净利润具有合理性。

（三）收益法评估预测信诺时代未来现金流和报告期差异较大的原因和合理性

收益法评估预测信诺时代未来现金流，是在企业实现净利润的基础上，加回折旧摊销和税后的付息债务利息，扣减资本性支出和营运资本追加后形成的企业自由现金流。

信诺时代报告期经营活动的现金流为负值，主要是结算周期时点（年底）上的偶然性造成的。在本次收益法评估预测中，对企业自由现金流影响较大的因素为营运资金的变动。由于在结算周期时点，有可能有偶然性的影响，因此在计算

未来运营资本的投入时，各项运营资本的周转率均是根据 2016 的收入（或者成本）和 2016 年度 4 个季度末的各项运营资本的平均值计算得出，以剔除业务发生时点的不规则性和偶然性，能够更好的反映企业真实的盈利能力和运营能力。综上，收益法评估预测信诺时代未来现金流和报告期信诺时代经营活动现金流的差异主要是由于报告期内经营活动现金流结算周期时点上的偶然性造成的，存在差异具有合理性。

（四）中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

信诺时代报告期内经营活动现金流远低于实现净利润的原因为经营性应收项目与经营性应付项目的变动。该等情况主要来自于信诺时代业务发生时点的不规则性和偶然性，导致报告期内结算周期时点（年底）出现偶然性的大额应付款项，并于下一年度期初支付形成经营性现金流出，故报告期内经营活动现金流远低于实现净利润具备合理性。

收益法评估预测信诺时代未来现金流和报告期信诺时代经营活动现金流的差异主要是由于报告期内经营活动现金流结算周期时点上的偶然性造成的，存在差异具有合理性。

十二、申请材料显示，信诺时代预计 2017 年将分别实现收入和净利润 36,280 万元、1,455.51 万元。请你公司结合信诺时代 2017 年第一季度业绩完成情况、在手合同或订单，目前业务拓展情况等，补充披露信诺时代未来持续盈利能力及 2017 年业务预测的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）信诺时代 2017 年第一季度业绩完成情况

根据未审定的财务数据，信诺时代 2017 年第一季度未经审计的营业收入为 8,173.61 万元，占 2017 年度预测营业收入的比例约为 22.53%；未经审计的净利润约为 558.09 万元，占 2017 年度承诺净利润的比例约为 38.34%。考虑到一季度春节等假期因素的影响，一季度的完成情况基本符合全年的预测情况，2017 年实

现预测收入 36,280 万元具备合理性，承诺净利润实现具备合理性。表格如下：

项目	收入	净利润
2017年预测值（万元）	36,280.00	1,455.51
2017年第一季度业绩实现（未经审计，万元）	8,173.61	558.09
业绩完成比例	22.53%	38.34%

（二）在手合同或订单情况

截至到 2017 年 3 月 31 日，公司在履行的合同（包含以前年份已签订尚在履行和 2017 年 1-3 月份新签署的合同）金额合计约为 16,800 万元，合同签约金额占 2017 年预测营业收入比率约为 46%。鉴于公司的大部分业务的完成周期为数个月，长周期（跨年）项目较少。因此从 1-3 月份的合同覆盖率判断，对于信诺时代 2017 年营业收入的预测是稳健的。

（三）目前业务拓展情况

具不完全统计，截至 2017 年 5 月底，信诺时代正在洽谈的项目，预计约为 352 项，合同金额有望达到 1.9 亿元，具体情况如下：

项目	在洽谈项目个数	预计金额（万元）
通用软件产品和服务业务	203	10,290
云产品业务	74	5,000
云服务业务	75	3,900
合计	352	19,190

（四）中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

结合信诺时代 2017 年第一季度业绩完成情况、在手合同或订单情况以及目前业务拓展情况等，信诺时代具备持续盈利能力，2017 年业务预测具备较强的可实现性。

十三、请你公司结合仪电鑫森 2017 年第一季度业绩完成情况、在手合同或订单、目前业务拓展情况等，补充披露仪电鑫森未来持续盈利能力及业绩预测的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）仪电鑫森 2017 年第一季度业绩完成情况

仪电鑫森第一季度的业绩情况如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2017 年一季度数据 (未经审计)	2017 年盈利预测数据	实际完成占全年预 测比例
一、营业收入	8,099.32	56,501.64	14.33%
二、营业利润	313.17	5,007.92	6.25%
三、利润总额	401.78	5,007.92	8.02%
四、净利润	335.26	4,298.55	7.80%

从仪电鑫森 2017 年第一季度业绩完成情况来看，未经审计的营业收入占全年预测收入的 14.33%，未经审计的净利润占全年预测净利润的 7.80%，占比较低，主要原因是由于教育行业的信息化建设的季节性造成的。

教育行业的信息化建设的周期主要集中在学校暑假期间，且主要通过招投标进行，因此每年的业务主要在当年中旬签署，结算一般在年末。因此上半年尤其第一季度收入确认比例较低。仪电鑫森 2017 年第一季度业绩完成程度较低，符合公司业务的季节性特征。

（二）在手订单情况

仪电鑫森目前在手订单主要有两部分，一是 2016 年的部分未完工项目，需要在 2017 年继续执行并实现收入的订单，共计 4 项订单，合同金额约为 2,944.28 万元；二是 2017 年新签署的合同，截至到 2017 年 5 月份，新签署合同 6 个，合同金额约为 2,429.65 万元。以上在手订单合同金额总计为 5,373.93 万元，占 2017 年预测营业收入的比例约为 10%。由于教育行业的信息化建设的周期主要集中在暑假时间，且主要通过招投标进行，因此每年的合同主要在当年年中签署。目前公司在手订单合同金额占全年预测营业收入的比例较低，符合其业务季节性特征。

（三）业务拓展情况

目前仪电鑫森已经知悉的并且在跟踪中的，以及部分已经提供前期咨询的项目有 30 多项（尚未开展招投标），预计预算价格在 3 亿元以上，预计有较大的概率可以中标。

（四）中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

结合仪电鑫森 2017 年第一季度业绩完成情况、在手合同或订单情况和预计可以拓展的业务来源来看，仪电鑫森具备持续盈利能力，2017 年业务预测具备较强的可实现性。

十四、申请材料显示，截至 2014 年 3 月 31 日，仪电鑫森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，截至 2016 年，仪电鑫森经营业务已经涉及上海 13 个区，承担近 1000 所学校信息化系统建设。销售收入同时大幅增长，由 2013 年约 1 亿元，上升至 2016 年约 5 亿元。本次交易收益法预测仪电鑫森 2017-2020 年营业收入增长率分别为 17.98%、15.00%、13.00%、12.00%、10.00%，净利润增长率分别为 14.11%、13.90%、12.82%。请你公司结合市场竞争、核心竞争力、客户拓展情况、市场占有率、合同可持续性、主要竞争对手情况等，充分补充披露仪电鑫森未来年度营业收入、净利润预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）市场竞争及主要竞争对手情况

由于上海的教育以及教育信息化的发展均居于全国领先地位，教育投入也居全国前列，教育信息化又是一项方兴未艾的朝阳产业。因此上海从事教育 IT 行业的企业数量较多。

仪电鑫森在上海区域的教育信息化产业中，市场占有优势较大，业务遍布上海数十个区县。仪电鑫森多数竞争对手规模较小，且主要从事产品代理、系统集成或软件开发中的某一项业务，业务模式较单一。主要竞争对手为上海金陵电子网络股份有限公司、上海竞天科技股份有限公司、上海智定科技股份有限公司、上海众恒信息产业股份有限公司、上海经意实业有限公司等。其中，规模相对较大的竞争对手包括上海金陵电子网络股份有限公司、上海竞天科技股份有限公司，主营以系统集成、技防安保为主，同时也涉足供应大型设备，其业务开展区域以浦东为主。

（二）核心竞争力

a) 区域业务覆盖全面：公司业务覆盖了全上海 10 个区县，并且不断深化拓展杨浦、青浦、松江区的教育信息化业务，特别是在杨浦区的教育信息化业务居于龙头地位。

b) 公司管理：公司总经理及其他高管，拥有多年的企业管理和项目管理经验，具有本行业丰富的从业经验。管理团队的整体素质在整个行业都具有十分明显的比较优势。

c) 技术人才：公司经过 7 年的发展，培养了一支高水平的技术团队，拥有一批技术高端人才。公司现有员工近 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。

d) 技术研发优势：为了增强企业的竞争能力，公司历来重视研发投入，每年研究开发费用投入额占到销售额的 3% 以上。同时，仪电鑫森建立院士专家工作站后，设立以院士专家为核心的专家团队，以规划制定、技术指导、应用分析等形式运行工作站，定期展示阶段性成果，并展开充分的讨论，将智慧教育的创新理念贯穿在整个系统的设计和建设过程中。

e) 具备行业资质、项目经验优势：公司目前拥有建筑智能化工程专业承包一级、公共安全防范工程设计施工一级、计算机系统集成二级、建筑智能化系统设计专项乙级等资质，在同行业中优势显著。

（三）客户拓展情况

公司在不断拓展传统业务市场的同时，不断研发新的产品，并承担大量的示范型业务，在传统业务中不断创新的业务，不仅使得企业开拓了新的市场，同时增加了客户的黏性。

2016 年 12 月 2 日，仪电鑫森与某区教育局签订了“智慧教育”战略合作协议，推广仪电鑫森研发的智慧校园云平台，若该业务在全市得到推广，公司将会获得较大的市场份额。

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名校的特色化、拓展型课程为主，该平台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。

上述示范型业务均取得下游客户良好认可，部分业务未来将在全市推广，将给仪电鑫森未来发展带来较大的契机。另外公司从内部进行调整，从原来 90% 的教育用户，积极整合控股股东给公司提供的资源，开拓政府、高校及公司业务，如目前公司正在参与某区县的智慧滨江项目等建设。

（四）市场占有率

在上海地区，从事教育信息化业务的公司较多，市场较为分散，对于仪电鑫森的市场占用率难以准确计算。但在上海市众多从事同类业务的企业中，仪电鑫森具备高新技术企业资质和多项业务资质，同时从上海区域客户群来看，公司业务已经辐射到上海市的绝大部分区县，无论技术方面还是市场占有方面均有显著的优势。

（五）合同可持续性

根据《上海市教育改革和发展“十三五”规划》，已经明确确保财政支出优先保障教育，且逐年加大财政性教育经费投入力度，故市场业务量充分满足企业的业务需求。

一般而言，学校设备、系统调整周期为 5 年甚至更短，仪电鑫森系统集成业务于 2011 年开始发展，根据现在积累的客户资源来看，未来该些客户的系统调整业务基本仍会由公司承担。

教育信息化业务大部分都需要进行招投标，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，仪电鑫森在上海市教育信息化主要客户群体中拥有良好的合作关系，且资质较为齐全、项目经验较为丰富，在招投标过程中具有较强的竞争优势。

（六）中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

根据上海市教育信息化市场的市场竞争和主要竞争对手情况，以及仪电鑫森

自身的核心竞争力、客户拓展情况、市场占有率、合同可持续性，仪电鑫森在上海区域的教育信息化业务中优势较为明显，未来年度营业收入、净利润的预测具有合理依据，具有较强的可实现性。

十五、请你公司结合仪电鑫森发展阶段、业务特定风险及近期市场可比交易折现率情况，补充披露本次交易选取的折现率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）仪电鑫森发展阶段

2014 年仪电鑫森成为云赛智联控股子公司以来，基于自身的竞争优势，进入了一个快速增长的时期。经过两年的快速发展，目前仪电鑫森已经进入一个较为成熟稳定的发展期，根据本次交易出具的资产评估报告，仪电鑫森预测的未来净利润增长率均低于 15%，且逐年下降，预测期的净利润复合增长率为 12.6%，业绩增长较为稳健。

（二）仪电鑫森业务特定风险

仪电鑫森业务特定风险主要包括：

1、客户单一风险：主要考虑到企业大部分客户为上海市的教育系统，其经营业务大部分系针对教育系统单位的工程项目和信息系统服务，客户较为单一。

2、所得税优惠风险：一方面：由于企业为高新技术企业，所得税率为 15%，本次对企业的经营预测均按照高新技术企业的所得税率来进行计算，有存在企业的高新技术企业认定失败的风险；另一方面，在所得额的认定方面，也存在税务局认定金额和财务测算不完全一致的情况。

3、行业风险：仪电鑫森属于智慧教育、智慧校园行业，主要经营智慧教育系统集成及运维服务、智慧教育软件系统开发应用。在国家政策的鼓励支持下，传统教育行业将不断向信息化发展，各类学校也将逐步利用信息技术转变教学模式、改进教学管理、实现校园智慧化，为仪电鑫森的智慧教育、智慧校园业务增添动力。但如未来上述政策变更或实施力度不达预期，则可能引起因行业政策调

整导致行业发展速度低于预期的风险，对仪电鑫森开展业务造成不利影响。

4、其他风险：主要为市场竞争、技术革新等带来的风险。

仪电鑫森于评估基准日属于成熟稳定发展企业，其未来盈利预测的净利润增长率均低于 15%，且逐年下降，不存在未来发展较为激进的风险。同时，由于仪电鑫森从事的为教育信息化服务的细分行业，主要服务于上海区域的教育产业信息化。根据《上海市教育改革和发展“十三五”规划》，已经明确确保财政支出优先保障教育，且逐年加大财政性教育经费投入力度，故仪电鑫森未来的业务风险较小。

（三）近期市场可比交易折现率情况

选取与被评估单位业务相近的软件和信息技术服务行业近期共计 12 个案例进行了统计，其折现率情况如下：

序号	上市公司	标的企业名称	评估基准日	折现率
1	太极股份	量子伟业	2016 年 5 月 31 日	12.5%
2	高伟达	上海睿民互联网科技有限公司	2016 年 3 月 31 日	14.0%
3	汇冠股份	恒峰信息技术有限公司	2016 年 3 月 31 日	12.8%
4	金刚玻璃	喜诺科技	2016 年 4 月 30 日	12.6%
5	赛摩电气	厦门积硕科技股份有限公司	2016 年 9 月 30 日	12.5%
6	天源迪科	深圳维恩贝特科技股份有限公司	2016 年 9 月 30 日	11.9%
7	佳讯飞鸿	北京六捷科技有限公司	2016 年 10 月 31 日	12.5%
8	汉邦高科	北京金石威视科技发展有限公司	2016 年 9 月 30 日	12.8%
9	浙大网新	浙江华通云数据科技有限公司	2016 年 10 月 31 日	12.2%
10	恒泰实达	辽宁邮电规划设计院有限公司	2016 年 9 月 30 日	11.5%
11	太极股份	北京量子伟业信息技术股份有限公司	2016 年 5 月 31 日	12.5%
12	世纪瑞尔	天津市北海通信技术有限公司	2016 年 10 月 31 日	12.2%
	平均值			12.5%

从上表来看，交易案例折现率平均值约为 12.5%，而本次对仪电鑫森评估折现率选取为 11.6%，略低于同行业交易案例的平均折现率，主要原因如下：

1、仪电鑫森于评估基准日属于成熟稳定发展企业，其未来盈利预测的净利润增长率均低于 15%，且逐年下降，不存在未来发展较为激进的风险；

2、仪电鑫森主要服务于上海区域的教育产业，根据《上海市教育改革和发展“十三五”规划》，已经明确确保财政支出优先保障教育，且逐年加大财政性教育经费投入力度，故未来的业务风险较小；

3、仪电鑫森系上市公司的控股子公司，属于合并报表口径范围，本次评估机构以 2016 年 12 月 31 日为基准日，对上市公司自身折现率进行了测算，详情如下：

内容	数据
无风险报酬率 R_f	3.02%
市场风险溢价 MRP	6.96%
债务资本成本 R_d	4.90%
企业自身 β	0.8714
股东权益资本报酬率 R_e	9.08%
W_e	99.89%
W_d	0.11%
WACC	9.1%

注：资本结构均采用企业自身的资本结构

经测算，云赛智联的整体折现率仅为 9.1%，仪电鑫森的折现率 11.60% 高于云赛智联的折现率，故本次评估机构已经合理的考虑了仪电鑫森自身经营风险。

（四）中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

目前仪电鑫森已经进入较为成熟稳定的发展期，且根据《上海市教育改革发展“十三五”规划》，已经明确确保财政支出优先保障教育，且逐年加大财政性教育经费投入力度，故未来的业务风险较小。本次对仪电鑫森评估折现率选取为 11.6%，略低于同行业交易案例的平均折现率，但考虑到公司所处的发展阶段、业务风险较低，同时考虑到仪电鑫森为上市公司的子公司，仪电鑫森的折现率选取具有合理性。

十六、申请材料显示，信诺时代、仪电鑫森 2017 年预测运营资本增加额分别为 -3,066.20 万元、-1,786.47 万元。请你公司补充披露信诺时代、仪电鑫森 2017 年度运营资本的具体过程、依据、并说明合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）信诺时代 2017 年度运营资本的具体过程、依据及合理性

1、信诺时代 2017 年度运营资本的具体过程、依据

营运资本增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下,为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化,获取他人的商业信用而占用的现金,正常经营所需保持的现金、存货等;同时,在经济活动中,提供商业信用,相应可以减少现金的即时支付。

营运资本主要包括:正常经营所需保持的安全现金保有量、产品存货购置、代客户垫付购货款(应收、预付账款)等所需的基本资金以及应付、预收账款等。通常上述科目的金额与收入、成本呈相对稳定的比例关系,其他应收账款和其他应付账款需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性确定(其中与主营业务无关或暂时性的往来作为非经营性);应交税金和应付薪酬因周转快,按各年预测数据确定。本报告所定义的营运资本增加额为:

营运资本增加额=当期营运资本-上期营运资本

其中, 营运资本=安全现金保有量+应收账款+预付账款+存货-应付账款-预收帐款-应付职工薪酬-应交税费

安全现金保有量:企业要维持正常运营,需要一定数量的现金保有量。结合分析企业以前年度营运资金的现金持有量与付现成本情况,确定安全现金保有量的月数,根据该月数计算完全付现成本费用。

月完全付现成本=(销售成本+应交税金+三项费用-折旧与摊销)/12

应收账款=营业收入总额/应收款项周转率

预付账款=营业成本总额/预付账款周转率

存货=营业成本总额/存货周转率

应付账款=营业成本总额/应付账款周转率

预收帐款=营业收入总额/预收帐款周转率。

在计算周转率的时候,由于被评估单位运营资本变动有一定的季节性,因此评估师对各项运营资本周转率测算时,采用2016的收入(或者成本)和2016年度4个季度末的各项运营资本的平均值计算,以剔除业务发生时点的不规则性和偶然性,避免季节性的因素。由于在计算周转率时已经充分考虑了季度变动的影响,安全运营现金按照半个月的付现成本考虑。

信诺时代各项运营资本 2016 年度 4 个季度的平均周转率如下：

序号	项目	周转率
1	应收账款	8.70
2	经营性其他应收款	70.80
3	预付账款	35.10
4	存货	14.10
5	应付账款	8.60
6	预收账款	29.60
7	应付职工薪酬	268.60
8	应交税费	86.30

注：应收票据及经营性其他应付款不计算周转率。

根据 2016 年年末运营资本情况及按照平均周转率测算未来年度的运营资本情况如下：

单位：万元

序号	项目名称\年份	2016 年 末	2017 年 末	2018 年 末	2019 年 末	2020 年 末	2021 年 末	2022 年 以后
1	运营现金	6,752.36	1,448.78	1,632.16	1,827.10	1,998.99	2,139.56	2,139.56
2	应收票据	364.14	364.14	364.14	364.14	364.14	364.14	364.14
3	应收账款	4,197.75	4,170.11	4,716.09	5,294.25	5,806.90	6,222.99	6,222.99
4	经营性其他应收款	218.49	512.43	579.52	650.56	713.56	764.69	764.69
5	预付账款	617.77	898.29	1,013.11	1,134.47	1,241.88	1,329.34	1,329.34
6	存货	1,551.52	2,236.17	2,521.99	2,824.11	3,091.49	3,309.22	3,309.22
7	应付账款	4,710.36	3,666.28	4,134.88	4,630.23	5,068.60	5,425.58	5,425.58
8	预收账款	1,175.68	1,225.68	1,386.15	1,556.08	1,706.76	1,829.05	1,829.05
9	应付职工薪酬	93.31	117.39	132.39	148.25	162.29	173.72	173.72
10	应交税费	456.31	420.39	475.43	533.72	585.40	627.35	627.35
11	经营性其他应付款	70.09	70.09	70.09	70.09	70.09	70.09	70.09
12	期末运营资本	7,196.29	4,130.09	4,628.07	5,156.26	5,623.82	6,004.15	6,004.15
12.1	其中：不含货币资金的运营资本	443.93	2,681.31	2,995.91	3,329.16	3,624.83	3,864.59	3,864.59
13	运营资本增加额		-3,066.20	497.98	528.20	467.56	380.33	0.00
13.1	其中：不含货币资金的运营资本增加额		2,237.38	314.60	333.25	295.67	239.76	0.00
13.2	运营现金的增加额		-5,303.58	183.38	194.94	171.89	140.57	0.00

2、信诺时代 2017 年度运营资本的合理性

从上表可以看出，信诺时代 2017 年运营资本增加额为-3,066.20 万元主要是由于信诺时代基准日的货币资金超出了期后运营资本需要投入的部分造成的。信诺时代预测期 2017 年需要投入不含货币资金的运营资本 2,237.38 万元，但是由于信诺时代在基准日尚有货币资金 6,752.36 万元，超出了 2017 年运营现金的投入部分（该部分为 1,448.78 万元），导致运营现金的增加额为负值即-5,303.58 万元，最终导致信诺时代 2017 年运营资本增加额为-3,066.20 万元。

综合上述，信诺时代 2017 年度运营资本的预测具备合理性。

（二）仪电鑫森 2017 年度运营资本的具体过程、依据及合理性

1、仪电鑫森 2017 年度运营资本的具体过程、依据

营运资本增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

营运资本主要包括：正常经营所需保持的安全现金保有量、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收、预付账款）等所需的基本资金以及应付、预收账款等。通常上述科目的金额与收入、成本呈相对稳定的比例关系，其他应收账款和其他应付账款需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性确定（其中与主营业务无关或暂时性的往来作为非经营性）；应交税金和应付薪酬因周转快，按各年预测数据确定。本报告所定义的营运资本增加额为：

营运资本增加额=当期营运资本-上期营运资本

其中，营运资本=安全现金保有量+应收账款+预付账款+存货-应付账款-预收账款-应付职工薪酬-应交税费

安全现金保有量：企业要维持正常运营，需要一定数量的现金保有量。结合分析企业以前年度营运资金的现金持有量与付现成本情况，确定安全现金保有量的月数，根据该月数计算完全付现成本费用。

月完全付现成本=（销售成本+应交税金+三项费用—折旧与摊销）/12

应收账款=营业收入总额/应收款项周转率

预付账款=营业成本总额/预付账款周转率

存货=营业成本总额/存货周转率

应付账款=营业成本总额/应付账款周转率

预收帐款=营业收入总额/预收帐款周转率。

在计算周转率的时候，由于被评估单位运营资本变动有一定的季节性，因此评估师对各项运营资本周转率测算时，采用 2016 的收入（或者成本）和 2016 年度 4 个季度末的各项运营资本的平均值计算，以剔除业务发生时点的不规则性和偶然性，避免季节性的因素。由于在计算周转率时已经充分考虑了季度变动的影响，安全运营现金按照半个月的付现成本考虑。

仪电鑫森各项运营资本 2016 年度 4 个季度的平均周转率如下：

序号	项目	周转率
1	应收账款	6.93
2	经营性其他应收款	56.22
3	预付账款	14.55
4	存货	8.19
5	应付账款	4.55
6	预收账款	22.75
7	应交税费	50.39

注：经营性其他应付款不计算周转率，其他的经营性负债调整至应交税费测算周转情况。

根据 2016 年年末运营资本情况及按照平均周转率测算未来年度的运营资本情况如下：

单位：万元

序号	项目名称年份	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年以后
1	运营现金	12,521.30	2,169.79	2,498.04	2,823.83	3,163.17	3,479.23	3,479.23
2	应收账款	10,031.37	8,155.14	9,378.41	10,597.60	11,869.32	13,056.25	13,056.25
3	经营性其他应收款	1,188.13	1,004.96	1,155.70	1,305.94	1,462.66	1,608.92	1,608.92
4	预付账款	1,398.27	3,188.67	3,675.91	4,158.82	4,663.53	5,136.10	5,136.10
5	存货	4,889.93	5,661.54	6,526.63	7,384.05	8,280.18	9,119.23	9,119.23
6	应付账款	16,405.96	10,189.27	11,746.21	13,289.34	14,902.13	16,412.21	16,412.21
7	预收账款	2,518.43	2,483.89	2,856.47	3,227.82	3,615.15	3,976.67	3,976.67
8	应交税费	2,212.33	1,121.22	1,289.40	1,457.03	1,631.87	1,795.06	1,795.06

序号	项目名称\年份	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年以 后
9	经营性其他应付款	2.18	2.58	2.98	3.37	3.78	4.16	4.16
10	其他的经营性负债	720.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
11	期末运营资本	8,169.61	6,383.14	7,339.63	8,292.68	9,285.93	10,211.63	10,211.63
11.1	其中:不含货币资金的运营资本	-4,351.70	4,213.35	4,841.59	5,468.85	6,122.76	6,732.40	6,732.40
12	运营资本增加额		-1,786.47	956.49	953.05	993.25	925.70	0.00
12.1	其中:不含货币资金的运营资本增加额		8,565.05	628.24	627.26	653.91	609.64	0.00
12.2	运营现金增加额		-10,351.51	328.25	325.79	339.34	316.06	0.00

2、仪电鑫森 2017 年度运营资本的合理性

从上表可以看出，仪电鑫森 2017 年运营资本增加额为-1,786.47 万元主要是由于仪电鑫森基准日的货币资金超出了期后运营资本需要投入的部分造成的。仪电鑫森预测期 2017 年需要投入不含货币资金的运营资本 8,565.05 万元，但是由于仪电鑫森在基准日尚有货币资金 12,521.30 万元，超出了 2017 年运营现金的投入部分（该部分为 2,169.79 万元），导致运营现金的增加额为负值即-10,351.51 万元，最终导致仪电鑫森 2017 年运营资本增加额为-1,786.47 万元。

综合上述，仪电鑫森 2017 年度运营资本的预测具备合理性。

（三）中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

信诺时代、仪电鑫森 2017 年预测运营资本增加额分别为-3,066.20 万元、-1,786.47 万元，之所以出现负值，主要是标的公司在基准日的货币资金超出 2017 年运营资本需要投入的部分造成的，标的公司运营资本的预测具有合理性。

（此页无正文，为《上海东洲资产评估有限公司关于《中国证监会行政许可项目
审查一次反馈意见通知书》（170875 号）之回复》之盖章页）



上海东洲资产评估有限公司

资产评估师签字：

谢刚凯
邵克仁

2017 年 6 月 6 日