

国泰君安证券股份有限公司
关于
云赛智联股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产
反馈意见回复
之
专项核查意见

独立财务顾问



国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.

二零一七年六月

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，独立财务顾问国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”或“独立财务顾问”）按要求组织了项目人员、云赛智联股份有限公司（以下简称“申请人”、“公司”、“上市公司”或“云赛智联”）、北京通商律师事务所（以下简称“通商”或“律师”）、立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“立信”）、上海东洲资产评估有限公司（以下简称“东洲评估”或“评估师”）及其他本次交易涉及的主体，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就反馈意见所提问题逐条进行了认真调查、核查及讨论，对上市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：

本核查意见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

一、申请材料显示，信诺时代现为全国中小企业股份转让系统挂牌公司，本次重组获批后将完成终止挂牌、变更公司组织形式等事项，其终止挂牌尚需取得全国中小企业股份转让系统同意函。信诺时代组织形式为股份有限公司，交易对方中的谢敏、朱志斌、吴健彪等为信诺时代的董事、高级管理人员。此外，本次交易完成后，信诺时代将成为上市公司全资子公司。请你公司补充披露：1)信诺时代在全国中小企业股份转让系统挂牌以来信息披露的合规性。2)信诺时代终止挂牌、变更公司组织形式等需要履行的内部审议及外部审批程序进展，是否存在实质性法律障碍及应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....1	1
二、申请材料显示，信诺时代及其下属子公司共拥有 6 项业务资质和 9 项其他资质。其中，《质量管理体系认证证书》、《软件企业认定证书》和蓝代斯科专业解决方案提供商资质已过有效期，Vmware Premier solution provider 和红帽资质未标明具体有效期。请你公司补充披露：1)上述到期资质的续期情况，是否存在法律障碍及对信诺时代生产经营的影响。2)Vmware Premier solution provider 和红帽资质是否即将到期或已过有效期，如是，请补充披露续期进展。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....6	6
三、申请材料显示，青岛安科信达软件信息技术有限公司于 2015 年 6 月向北京市海淀区人民法院起诉被告信诺时代及微软（中国）有限公司，诉请解除原被告于 2013 年 12 月签署的软件购销合同，合同金额为 3,188,800 元。截至重组报告书签署日，该案尚未审结，相关应收账款已全额计提坏账。请你公司补充披露：1)信诺时代前述未决诉讼的进展情况或结果，败诉的补救措施，对本次交易是否构成影响。2)在案件审结前即对信诺时代相关应收账款全额计提坏账的原因，是否符合企业会计准则相关规定，与交易完成后云赛智联采取的坏账计提政策是否一致。请独立财务顾问和律师、会计师核查并发表明确意见。.....8	8
四、申请材料显示，信诺时代报告期内住房公积金未按员工的实际工资足额缴纳，存在被有关公积金管理部门追缴的风险。信诺时代实际控制人谢敏已出具承诺，若应有权部门的要求或决定，信诺时代需要为员工补缴本次交易前的住房公积金，其愿意无偿代公司补缴员工以前年度的住房公积金并承担由此给信诺时代带来的损失。请你公司补充披露：1)目前信诺时代是否仍未足额缴纳住房公积金，如是，需补缴金额。2)欠缴事项是否违反《住房公积金管理条例》等相关规定，是否构成重大违法违规行为，如是，可能受到的处罚。3)保证谢敏履行相关承诺的具体措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....10	10
五、申请材料显示，上海佳育为担保其与上市公司约定的利润补偿义务，于 2014 年将标的资产股份质押给上市公司。上述约定已于 2017 年 4 月经双方协商终止，且在本次交易取得我会核准后，上海佳育、云赛智联应当签署股权质押解除合同和相关文件，并共同至相关工商行政管理机关办理标的股权质押注销登记手续。请你公司补充披露上海佳育、云赛智联解除股权质押的安排是否切实可行、是否附条件，解除股权质押的最新进展，是否存在诉讼风险或其他法律风险。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....13	13
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。.....14	14
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。.....20

八、申请材料显示，在 IT 市场整体环境开始转向云产品服务的大趋势下，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云服务方面倾斜。2015 年、2016 年，信诺时代实现云产品业务收入 1,934.66 万元、3,871.33 万元，实现云服务业务收入 1,313.91 万元、1,807.09 万元，收入增长较快。请你公司：1) 以简洁、通俗易懂的语言补充披露信诺时代云产品和云服务主营业务情况及行业发展情况，进一步增强信息披露的有效性和针对性。2) 补充披露信诺时代开展云服务、云产品业务的竞争优势，包括但不限于与原有 IT 业务的关联性、客户的重叠等。3) 补充披露报告期内云服务、云产品业务收入增长较快的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....24

九、申请材料显示，报告期内信诺时代云产品、云服务业务的毛利率维持在 18.65%-26.03% 之间，高于传统的 IT 基础架构、工具及安全类产品。请你公司补充披露云产品、云服务业务毛利率较高的原因和合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....29

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。.....31

十一、申请材料显示，仪电鑫森的主营业务收入全部来源于为教育局以及教育机构实施系统集成及信息服务业务。报告期内仪电鑫森的营业收入呈快速增长的趋势，2016 年营业收入 47,888.87 万元，相比于 2015 年 25,081.86 万元同比增长 90.93%，2016 年实现净利润 3,766.87 万元，较 2015 年增长 132.32%。请你公司结合仪电鑫森系统集成业务的实际开展、下游客户需求情况，补充披露报告期内收入和净利润快速增长的原因和合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....33

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。.....35

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。.....37

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。	38
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。	41
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。	43
十七、请你公司核查重组报告书“重大事项提示——三、期间损益的分配”部分所披露信息是否准确，如有错误请予以更正。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	48

一、申请材料显示，信诺时代现为全国中小企业股份转让系统挂牌公司，本次重组获批后将完成终止挂牌、变更公司组织形式等事项，其终止挂牌尚需取得全国中小企业股份转让系统同意函。信诺时代组织形式为股份有限公司，交易对方中的谢敏、朱志斌、吴健彪等为信诺时代的董事、高级管理人员。此外，本次交易完成后，信诺时代将成为上市公司全资子公司。请你公司补充披露：1）信诺时代在全国中小企业股份转让系统挂牌以来信息披露的合规性。2）信诺时代终止挂牌、变更公司组织形式等需要履行的内部审议及外部审批程序进展，是否存在实质性法律障碍及应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）信诺时代在全国中小企业股份转让系统挂牌以来信息披露的合规性

2016 年 11 月 23 日，信诺时代取得全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股转公司”）同意信诺时代股票挂牌的函，证券简称为信诺时代，证券代码为 870060。2016 年 12 月 6 日信诺时代正式在全国中小企业股份转让系统（以下简称“新三板”）挂牌并公开转让（以下简称“新三板挂牌”）。

根据查询信诺时代挂牌以来的公告情况，信诺时代自挂牌以来已按照《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》的相关规定依法进行了相关信息披露，信诺时代挂牌以来的主要信息披露包括定期报告和临时报告，具体如下：

报告类型	报告形式	公告内容	披露时间	备注
定期报告	年度报告	公告 2016 年度年度报告	2017-04-20	
临时	首次信息披露	同意挂牌函、公开转让说明书、公司章程等	2016-11-29	审议通过关于关联交易、购买理财产品等议案
		关于股票挂牌并采用协议转让方式的提示性公告	2016-12-05	
	董事会、监事会、股东大会决议	公告第一届董事会第八次决议、第一届监事会第八次会议决议公告	2016-12-15	
		2016 年第五次临时股东大会通知公告	2016-12-15	
		2016 年第五次临时股东大会决议公告	2016-12-30	

		2016 年第一届董事会第九次决议公告	2016-12-26	审议通过修改公司章程及董事任免的议案
		2017 年第一次临时股东大会通知公告	2016-12-26	
		2017 年第一次临时股东大会决议公告	2017-01-11	
		第一届董事会第十次会议决议公告	2017-01-16	审议通过任命董事会秘书的议案
		第一届董事会第十一次会议决议公告	2017-04-05	关于变更会计师事务所的议案
		2017 年第二次临时股东大会通知公告	2017-04-05	
		2017 年第二次临时股东大会决议公告	2017-04-20	
		第一届董事会第十二次会议决议公告、第一届监事会第九次会议决议公告	2017-04-20	审议通过 2016 年年报、2016 年度利润分配方案、本次交易、附条件终止挂牌暨变更公司性质等议案
		2016 年年度股东大会通知公告	2017-04-20	
		2016 年度股东大会决议公告	2017-05-10	
	关联交易	发布关于预计 2017 年度日常性关联交易的公告	2016-12-15	于第一届董事会第八次、2016 年第五次临时股东大会审议通过
	其他重大事项	关于使用公司自有闲置资金购买银行保本型理财产品的公告	2016-12-15	
		监事辞职公告	2016-12-20	
		2016 年第一次职工代表大会决议公告	2016-12-26	
		职工代表监事任免公告	2016-12-26	
		董事辞职公告	2016-12-26	
		章程修正案	2016-12-26	
		董事会秘书辞职公告	2017-01-11	
		董事会秘书任职公告	2017-01-16	
		会计师事务所变更公告	2017-04-20	
		董事任职公告	2017-04-20	
		2016 年利润分配方案公告	2017-04-20	
		偶发性关联交易公告	2017-04-20	
		北京信诺时代科技股份有限公司收购报告	2017-04-20	

		书、北京市通商律师事务所关于北京信诺时代科技股份有限公司收购报告书之法律意见书、国泰君安证券股份有限公司关于云赛智联股份有限公司收购北京信诺时代科技股份有限公司之财务顾问报告		
		关于前期会计差错更正及追溯调整的公告	2017-04-20	
		2016 年年度权益分派实施公告	2017-05-22	
		重大事项停牌公告	2017-02-20	该部分为涉及本次交易事项信诺时代履行信息披露义务的情况
		重大事项停牌进展公告	2017-03-06、 2017-03-20、 2017-04-05、 2017-04-06、 2017-04-20、	
		关于延期恢复转让的公告	2017-05-04	
		关于重大事项暂停转让进展公告	2017-05-11、 2017-05-18、 2017-05-25、 2017-06-02	

自新三板挂牌以来，信诺时代股东大会、董事会和监事会依照法律、行政法规、中国证监会、全国股转公司的相关规定以及公司章程，认真履行职责，做好信息披露管理工作，及时编制定期报告和临时报告，保证信息披露内容真实、准确、完整。信诺时代按照相关法律法规和全国股转公司的规定，建立并完善了信息披露管理制度，增强信息披露的真实性、准确性、完整性，未发生信息披露不及时的情况，亦未发生其他信息披露违规的情况。

此外，信诺时代自新三板挂牌以来，聘请中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”）担任持续督导主办券商，中泰证券对信诺时代的信息披露资料等进行了尽职调查、审慎核查，依照相关规定及合同履行持续督导义务。截至本反馈回复出具之日，信诺时代未出现接受持续督导过程中因信息披露问题而由主办券商发布风险揭示公告的情形。

根据信诺时代出具的说明并查询全国中小企业股份转让系统及中国证监会监管公开信息，信诺时代自新三板挂牌以来未曾受到中国证监会或全国股转公司的行政监管措施或纪律处分。

(二) 信诺时代终止挂牌、变更公司组织形式等需要履行的内部审议及外部审批程序进展，是否存在实质性法律障碍及应对措施

1、信诺时代终止挂牌、变更公司组织形式等已经履行的内部审议程序如下：

(1) 2017 年 4 月 20 日，信诺时代召开第一届董事会第十二次会议，会议审议通过了《关于公司全体股东向云赛智联股份有限公司转让公司股权暨公司性质整体变更的议案》、《关于同意公司股东与云赛智联签署本次交易相关协议的议案》、《关于公司申请拟在全国中小企业股份转让系统终止挂牌的议案》、《关于提请股东大会授权董事会在本次交易获得中国证监会的审核通过后全权办理公司申请股票在全国中小企业股份转让系统终止挂牌及变更公司性质相关事宜的议案》等相关议案。

(2) 2017 年 5 月 10 日，信诺时代召开 2016 年年度股东大会审议通过了《关于公司全体股东向云赛智联股份有限公司转让公司股权暨公司性质整体变更的议案》、《关于同意公司股东与云赛智联签署本次交易相关协议的议案》、《关于公司申请拟在全国中小企业股份转让系统终止挂牌的议案》、《关于提请股东大会授权董事会在本次交易获得中国证监会的审核通过后全权办理公司申请股票在全国中小企业股份转让系统终止挂牌及变更公司性质相关事宜的议案》等相关议案。信诺时代全体 7 名股东一致通过了如上相关议案。

综上，信诺时代终止在新三板挂牌、变更公司组织形式事项已取得其所有必要的内部批准。

2、信诺时代关于新三板终止挂牌、公司组织形式变更事项，尚需履行的外部审批程序如下：

(1) 信诺时代终止在新三板挂牌尚需取得全国股转公司的同意。

(2) 信诺时代组织形式的变更无需取得任何政府部门的审批，但其应在完成组织形式变更后及时向工商管理部门办理公司组织形式的变更登记。

3、上述尚需履行的外部审批程序是否存在实质性法律障碍及应对措施

(1) 上述尚需履行的外部审批程序是否存在实质性法律障碍

① 信诺时代取得全国股转公司同意其股票在新三板终止挂牌的流程具体如下：

第一，中国证监会审核通过本次交易后，信诺时代正式向全国股转公司提交信诺时代股票终止挂牌的申请。信诺时代在全国中小企业股份转让系统挂牌的主办券商和律师就主动终止挂牌是否符合规定的情形、是否履行了法定程序和信息披露义务等事项出具审查意见及法律意见书并统一向全国股转公司报送；

第二，全国股转公司对信诺时代提交的终止挂牌申请材料进行形式审查；

第三，全国股转公司作出同意信诺时代股票终止挂牌的决定后发布公告，并报中国证监会备案。信诺时代在收到全国股转公司同意终止其股票挂牌函后及时披露股票终止挂牌公告。

② 取得全国股转公司同意终止挂牌函的办理期限

根据《全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票终止挂牌实施细则（征求意见稿）》，挂牌公司向全国股转公司提交终止其股票挂牌申请后，全国股转公司对申请材料进行形式审查，并于受理之日起十个转让日内作出是否同意挂牌公司股票终止在新三板挂牌申请的决定，具体审查时间由全国股转公司最终确定。

因此，根据《公司法》、《证券法》、《非上市公众公司监督管理办法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》等法律法规和规范性文件的规定，信诺时代申请股票交易（挂牌）或终止交易（挂牌）等属于自主意愿行为，在不违反《公司章程》规定的前提下，经信诺时代有权机构审议通过即可申请。信诺时代在董事会与股东大会已审议通过关于在新三板终止挂牌的相关议案后，向全国股转公司提交终止挂牌申请，其后续取得全国股转公司同意终止挂牌函不存在实质性法律障碍。

此外，信诺时代组织形式变更无需取得任何政府部门的批准，经其董事会与股东大会审议通过关于公司组织形式变更的相关议案后，办理工商变更登记不存在实质性法律障碍。

（2）应对措施

针对上述内部审议及外部审批程序，云赛智联已与交易对方在《发行股份及支付现金购买资产协议》进行约定，自中国证监会审核通过本次交易之日起 30 日内，交易对方应促使并提供一切便利协助标的公司向全国股转公司提交标的公司终止挂牌的申请并取得全国股转公司同意标的公司终止挂牌的函。在标的公司取得新三板终止挂牌函之日起 30 日内，交易对方将采取一切有效的措施对标的公司进行改制，将标的公司由股份有限公司整体变更为有限责任公司并完成工商变更登记。

综上，信诺时代关于新三板终止挂牌、公司组织形式变更事项已经董事会、股东大会批准，新三板终止挂牌事项尚需办理全国股转公司终止挂牌手续。此外，信诺时代在公司组织形式变更为有限责任公司后应完成相关的工商变更登记。根据相关法律法规和全国股转公司的相关规定，办理上述事项不存在实质性法律障碍。

尽管上述事项不存在实质性法律障碍，但上述事项的完成时间具有不确定性，可能影响本次交易的进程，公司已就上述影响补充披露相关风险提示。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

信诺时代在挂牌期间严格按照《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》的规定履行信息披露义务，未发生过信息披露违规的情况，且信诺时代自挂牌以来未曾受到中国证监会或全国股转公司的行政监管措施或纪律处分，信诺时代自新三板挂牌以来的信息披露合法合规。

信诺时代关于新三板终止挂牌、公司组织形式变更事项已经董事会、股东大会批准，新三板终止挂牌事项尚需取得全国股转公司的同意并办理股转系统终止挂牌手续；公司组织形式的变更需向工商管理部门办理变更登记手续。根据相关法律法规和全国股转公司的相关规定，办理上述事项不存在实质性法律障碍。尽管上述事项不存在实质性法律障碍，但上述事项的完成时间具有不确定性，可能影响本次交易的进程，公司已就上述影响补充披露相关风险提示。

二、申请材料显示，信诺时代及其下属子公司共拥有 6 项业务资质和 9 项其他资质。其中，《质量管理体系认证证书》、《软件企业认定证书》和蓝代斯科专业解

决方案提供商资质已过有效期，Vmware Premier solution provider 和红帽资质未标明具体有效期。请你公司补充披露：1）上述到期资质的续期情况，是否存在法律障碍及对信诺时代生产经营的影响。2）Vmware Premier solution provider 和红帽资质是否即将到期或已过有效期，如是，请补充披露续期进展。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）到期资质的续期情况，是否存在法律障碍及对信诺时代生产经营的影响

根据信诺时代补充提供的业务资质证书等相关资料，并经核查，截至本反馈回复出具之日，上述业务资质证书的续展情况如下：

1、信诺时代持有的编号 15114Q20035R2M 的《质量管理体系认证证书》已于 2017 年 5 月 22 日到期。2017 年 5 月 16 日，信诺时代已取得北京创源信诚管理体系认证有限公司换发的编号为 15117Q30028R3M 的《质量管理体系认证证书》，有效期至 2020 年 5 月 22 日。

2、信诺软件现持有的证书编号为京 R-2014-0311 的《软件企业认定证书》，发证日期为 2014 年 5 月 12 日。根据国务院发布的国发[2011]4 号《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》及《财政部国家税务总局关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税[2012]27 号）的有关规定，信诺软件符合软件及集成电路设计企业税收优惠的有关规定，从获利年度 2014 年度起，两年免征企业所得税，三年减半征收企业所得税。截至本反馈回复出具之日，信诺软件仍享受上述税收优惠政策。

另外根据《国务院关于取消和调整一批行政审批项目等事项的决定》（国发[2015]11 号），软件企业认定的行政审批已经取消。根据工业和信息化部和国家税务总局发布的《关于 2014 年度软件企业所得税优惠政策有关事项的通知》（工信部联软函[2015]273 号）进一步明确了软件企业认定及年审工作已经取消，同时明确已认定的软件企业在 2014 年度可继续享受软件企业的税收优惠政策。根据财政部、国家税务总局、国家发展和改革委员会、工业和信息化部《关于软件和集成电路产业企业所得税优惠政策有关问题的通知》（财税[2016]49 号），享受财税[2012]27 号文件规定的税收优惠政策的软件、集成电路企业，每年汇算清

缴时应按照《国家税务总局关于发布〈企业所得税优惠政策事项办理办法〉的公告》（国家税务总局公告 2015 年第 76 号）规定向税务机关备案，同时提交《享受企业所得税优惠政策的软件和集成电路企业备案资料明细表》规定的备案资料。因此，尽管软件企业认定的行政审批已被取消，但相应的税收优惠不受影响，不会对信诺时代生产经营产生影响。

3、信诺时代持有蓝代斯克（北京）信息技术有限公司颁发的蓝代斯克专业解决方案提供商证书已于 2017 年 5 月 17 日过期，信诺时代现已取得 Ivanti¹颁发的金牌专业解决方案提供商证书，有效期为 2017 年 6 月 1 日至 2018 年 5 月 31 日。

（二）Vmware Premier solution provider 和红帽资质是否即将到期或已过有效期

1、根据信诺时代的说明并经核查，信诺时代取得 Vmware 颁发的《Vmware Premier solution provider》证书，有效期至 2017 年 10 月 29 日，截至本反馈回复出具之日，该证书仍在有效期内。

2、根据信诺时代的说明，信诺时代已取得的 Red Hat Asia Pacific 颁发的红帽资质系 2017 年年度资质，有效期至 2017 年 12 月 31 日，截至本反馈回复出具之日，该证书仍在有效期内。

综上所述，截至本反馈回复出具之日，信诺时代持有的资质证书均在有效期内。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问、律师认为：

截至本反馈回复出具之日，信诺时代持有的资质证书均在有效期内。

三、申请材料显示，青岛安科信达软件信息技术有限公司于 2015 年 6 月向北京市海淀区人民法院起诉被告信诺时代及微软（中国）有限公司，诉请解除原被告于 2013 年 12 月签署的软件购销合同，合同金额为 3,188,800 元。截至重组报告书签署日，该案尚未审结，相关应收账款已全额计提坏账。请你公司补充披露：

¹ 2017 年 2 月，蓝代斯克（LANDESK）被 Clearlake Capital Group, L.P. 收购并更名为 Ivanti。

1) 信诺时代前述未决诉讼的进展情况或结果, 败诉的补救措施, 对本次交易是否构成影响。2) 在案件审结前即对信诺时代相关应收账款全额计提坏账的原因, 是否符合企业会计准则相关规定, 与交易完成后云赛智联采取的坏账计提政策是否一致。请独立财务顾问和律师、会计师核查并发表明确意见。

回复:

(一) 信诺时代前述未决诉讼的进展情况或结果, 败诉的补救措施, 对本次交易是否构成影响

经核查, 青岛安科信达软件信息技术有限公司(以下简称“青岛安科”)2015年6月向北京市海淀区人民法院起诉共同被告信诺时代及微软(中国)有限公司(以下简称“微软”), 诉请解除青岛安科和信诺时代签署的软件销售合同。根据信诺时代的确认和中介机构对青岛安科相关工作人员的电话访谈, 截至本反馈回复出具之日, 青岛安科已在北京市海淀区人民法院签署撤诉笔录。另外, 即使前述诉讼败诉, 法院判决解除软件销售合同, 信诺时代的最大风险为其对青岛安科在软件销售合同项下的应收账款无法收回。信诺时代判断该笔货款收回的可能性极低, 已于2014年对软件销售合同项下的所有应收账款3,188,800.00元全额计提坏账准备。综上, 本案不会对信诺时代的持续运营产生影响, 亦不会影响本次交易的进行或完成。

(二) 全额计提坏账符合会计准则相关规定

信诺时代于2013年12月与青岛安科签订《企业统一沟通软件平台买卖合同》, 2014年实现销售收入并确认应收账款3,188,800.00元。2014年末公司根据催款结果及青岛安科存在违约迹象对该项应收账款全额计提坏账准备。自2015年6月青岛安科因合同履行问题起诉信诺时代, 直至目前为止青岛安科仍未支付上述货款。

根据《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》第四十一条规定, 青岛安科未能按期偿付货款, 且经多次沟通催讨无果, 信诺时代认为该款项存在减值迹象, 预计未来现金流入可能性不大, 出于谨慎性原则, 信诺时代对该货款全额计提坏账准备。综上, 信诺时代对上述应收账款全额计提坏账准备符合企业

会计准则的相关规定，与云赛智联对于存在明显减值迹象的应收款项单独计提坏账准备的坏账计提政策保持一致。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

截至本反馈回复出具之日，青岛安科已在北京市海淀区人民法院签署撤诉笔录。另外，即使前述诉讼败诉，法院判决解除软件销售合同，信诺时代的最大风险为其对青岛安科在软件销售合同项下的应收账款无法收回。信诺时代判断该笔货款收回的可能性极低，已于 2014 年对软件销售合同项下的所有应收账款 3,188,800.00 元全额计提坏账准备。综上所述，本案不会对信诺时代的持续运营产生影响，亦不会影响本次交易的进行或完成。

经核查，独立财务顾问、会计师认为：

信诺时代对上述应收账款全额计提坏账准备符合企业会计准则的相关规定，与云赛智联对于存在明显减值迹象的应收款项单独计提坏账准备的坏账计提政策保持一致。

四、申请材料显示，信诺时代报告期内住房公积金未按员工的实际工资足额缴纳，存在被有关公积金管理部门追缴的风险。信诺时代实际控制人谢敏已出具承诺，若应有权部门的要求或决定，信诺时代需要为员工补缴本次交易前的住房公积金，其愿意无偿代公司补缴员工以前年度的住房公积金并承担由此给信诺时代带来的损失。请你公司补充披露：1）目前信诺时代是否仍未足额缴纳住房公积金，如是，需补缴金额。2）欠缴事项是否违反《住房公积金管理条例》等相关规定，是否构成重大违法违规行为，如是，可能受到的处罚。3）保证谢敏履行相关承诺的具体措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）信诺时代足额缴纳住房公积金的情况

经核查，截至本反馈回复出具之日，信诺时代未足额缴纳住房公积金，根据相关住房公积金法规及规范性文件的规定，信诺时代按照员工上一年度工资总额核定计算住房公积金的缴纳基数后，核算得出公司报告期内需为在岗员工补缴住房公积金金额为 31.16 万元。

（二）欠缴事项是否违反《住房公积金管理条例》等相关规定，是否构成重大违法违规行为，如是，可能受到的处罚。

1、对相关法规及其他规范性文件的理解

为促进加快我国城镇住房建设，提高企业职工居住水平，使我国住房保障体系得以尽快完善，国务院于 1999 年颁布了《住房公积金管理条例》（2002 年修订），并于 2002 年 5 月 13 日发布了《关于进一步加强住房公积金管理的通知》（国发【2002】12 号），由于前述条例及通知实施后，尚存在一部分企业未建立住房公积金制度情形，为完善北京市企业完善建立住房公积金制度，北京市人民政府于 2006 年出台了《北京市实施<住房公积金管理条例>若干规定》，对北京市企业住房公积金制度作出了进一步的规定。考虑到地方经济发展以及企业盈利能力均会存在一定差异，《住房公积金管理条例》和《北京市实施<住房公积金管理条例>若干规定》在立法当时均未明文规定企业若有未足额缴纳住房公积金行为是否属于重大违法行为，进而也未在法律责任部分就未足额缴纳住房公积金的行为规定应处以何种处罚。

根据《住房公积金管理条例》的规定，其“罚则”部分第三十八条仅规定“违反本条例的规定，单位逾期不缴或者少缴住房公积金的，由住房公积金管理中心责令限期缴存；逾期仍不缴存的，可以申请人民法院强制执行。”，而《北京市实施<住房公积金管理条例>若干规定》并未就单位少缴公积金的情况作出任何相关处罚性规定。前述住房公积金法规及规范性文件着重强调的企业法律责任在于，若住房公积金管理中心因单位存在不为本单位职工办理住房公积金账户设立手续而责令企业限期办理缴存时，企业仍然逾期不去办理相关手续或缴存，住房公积金管理中心可以处以罚款。而就单位少缴公积金的法律责任，并未规定任何行政处罚措施。

2、与北京市住房公积金管理中心的沟通问询

根据电话咨询（010-12329）北京市住房公积金管理中心，北京市住房公积金管理中心对于已按照规定设立住房公积金账户并且为全部员工缴纳公积金，但未按照实际工资基数缴存住房公积金的企业采取的措施为依员工申请责令公司按员工实际工资缴存住房公积金。

3、公司的整改措施

信诺时代已承诺，于 2017 年 7 月完成 2017 年度住房公积金年度跨年清册核定工作时，按照《关于认真贯彻执行〈关于工资总额组成的规定〉》（统制字〔1990〕第 1 号）的规定和《关于计提职工住房公积金基数有关问题的通知》（京财经二〔2001〕1227 号）文件自 2017 年 7 月起依法为员工足额缴纳住房公积金。

综上所述，信诺时代未足额缴纳员工住房公积金的行为不符合《住房公积金管理条例》的相关规定，但鉴于相关法律法规对于未按照实际工资缴纳住房公积金行为未作出明确的处罚规定，且信诺时代已按照《住房公积金管理条例》的相关规定开设住房公积金账户，并为全部员工缴纳部分住房公积金，住房公积金缴存主管部门北京市住房公积金管理中心未就信诺时代未足额缴存公积金事宜作出过任何行政处罚，信诺时代的欠缴事项不构成重大违法违规行为。同时，公司已承诺自 2017 年 7 月起为员工足额缴纳住房公积金，因此，公司在未来受到北京市住房公积金管理中心处罚的可能性较小。

（三）保证谢敏履行相关承诺的具体措施

为避免信诺时代未足额缴纳公积金事宜对本次交易造成影响，信诺时代实际控制人谢敏于 2017 年 4 月 20 日出具承诺，若应有权部门的要求或决定，信诺时代需要为员工补缴本次交易前未足额缴纳部分的住房公积金，其愿意无偿代公司补缴员工以前年度的住房公积金并承担由此给信诺时代带来的损失。为保证前述承诺的有效履行，谢敏于 2017 年 6 月 6 日出具补充承诺，保证其具备履行前述相关承诺的能力，且谢敏同意云赛智联在按照双方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》之约定支付第二笔现金对价时暂扣人民币 32.00 万元作为担保履行前述补缴义务的保证金，担保时限为本次交易完成之日起 2 年。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

截至本反馈回复出具之日，信诺时代尚未足额缴纳住房公积金。

信诺时代未足额缴纳员工住房公积金的行为不符合《住房公积金管理条例》的相关规定，但鉴于相关法律法规对于未按照实际工资缴纳住房公积金行为未作出明确的处罚规定，且信诺时代已按照《住房公积金管理条例》的相关规定开设

住房公积金账户，并为全部员工缴纳部分住房公积金，住房公积金缴存主管部门北京市住房公积金管理中心未就信诺时代未足额缴存公积金事宜作出过任何行政处罚，信诺时代的欠缴事项不构成重大违法违规行为。同时，信诺时代已承诺自 2017 年 7 月起为员工足额缴纳住房公积金，因此，信诺时代在未来受到北京市住房公积金管理中心处罚的可能性较小。

为保证谢敏切实履行其承诺，谢敏已出具补充承诺，保证其具备履行前述相关承诺的能力，且谢敏同意云赛智联在按照双方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》之约定支付第二笔现金对价时暂扣人民币 32.00 万元作为担保履行前述补缴义务的保证金，担保时限为本次交易完成之日起 2 年。上述措施能够切实、有效地保证谢敏履行关于住房公积金补缴的相关承诺。

五、申请材料显示，上海佳育为担保其与上市公司约定的利润补偿义务，于 2014 年将标的资产股份质押给上市公司。上述约定已于 2017 年 4 月经双方协商终止，且在本次交易取得我会核准后，上海佳育、云赛智联应当签署股权质押解除和相关文件，并共同至相关工商行政管理机关办理标的股权质押注销登记手续。请你公司补充披露上海佳育、云赛智联解除股权质押的安排是否切实可行、是否附条件，解除股权质押的最新进展，是否存在诉讼风险或其他法律风险。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）上海佳育、云赛智联解除股权质押的安排是否切实可行、是否附条件，解除股权质押的最新进展，是否存在诉讼风险或其他法律风险

2014 年 8 月 14 日，上海佳育与云赛智联签署了《股权质押合同》，上海佳育同意将其持有的鑫森电子的 49% 股权质押给云赛智联。前述股权质押已于 2014 年 9 月 9 日在上海市工商局虹口分局办理了质押登记。

为配合本次交易的完成，云赛智联与陈忠伟、聂永荣、上海佳育及仪电鑫森、上海和盈于 2017 年 4 月 20 日签署了《投资协议书之补充协议二》（以下简称“《补充协议二》”），约定（1）在取得中国证券监督管理委员会核准本次交易批复文件后 2 个工作日内，上海佳育和云赛智联应签署股权质押解除和相关文件，并共同至相关工商行政管理机关办理标的股权质押的注销登记手续；（2）

本补充协议自各方有效签字或盖章之日起成立、并自《利润补偿协议》生效之日起生效。前述《补充协议二》的签署目的主要是在本次交易生效的同时，终止仪电鑫森原投资协议项下的对赌安排，并解除为担保对赌安排之履行所进行的股权质押安排，以保证本次交易的顺利实施，以及交易标的过户不存在任何实质性法律障碍。综上，股权质押的双方均为本次交易的一方，并且均已对解除股权质押事宜通过书面约定的方式作出了明确安排，该等解除股权质押的安排切实可行。

如上文所述，解除股权质押的条件为《利润补偿协议》生效并取得中国证券监督管理委员会核准本次交易的批复文件。

截至本反馈回复出具之日，股权质押尚未解除。根据《补充协议二》的约定，解除股权质押的安排将在本次交易获得中国证券监督管理委员会核准后即启动。

根据云赛智联与上海佳育的说明，截至本反馈回复出具之日，投资协议及股权质押合同的约定已得到相应的履行，不存在云赛智联向上海佳育主张违约的情形，不存在任何诉讼、仲裁、争议或纠纷。经查询信用中国（<http://www.creditchina.gov.cn/>）、中国裁判文书网（www.court.gov.cn/zgcpwsw）、全国法院被执行信息查询网站（<http://zhixing.court.gov.cn/search/>），截至本反馈回复出具之日，不存在针对云赛智联与上海佳育之间的诉讼。

综上所述，上海佳育、云赛智联解除股权质押的安排切实可行，解除股权质押的条件为《利润补偿协议》生效并取得中国证券监督管理委员会核准本次交易批复文件，截至本反馈回复出具之日，股权质押尚未解除。解除股权质押不存在诉讼风险或其他法律风险。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

上海佳育、云赛智联解除股权质押的安排切实可行，解除股权质押的条件为《利润补偿协议》生效并取得中国证券监督管理委员会核准本次交易批复文件，截至本反馈回复出具之日，股权质押尚未解除，解除股权质押不存在诉讼风险或其他法律风险。

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。

（二）晟盈天弘对信诺时代增资不涉及股份支付

根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》，股份支付是指“企业为获取职工或其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易”。因此，构成股份支付必须满足以下两个条件：（1）为获取职工或其他方

提供服务；（2）通过授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债进行的交易。

1、关于本次增资的目的

根据上述规定，只有发生在企业与其职工或向企业提供服务的其他方之间的交易，才可能符合股份支付准则对股份支付的定义；信诺时代上述增资行为并未涉及企业与其职工之间的交易，而晟盈天弘亦未向信诺时代提供服务。另外，基于对股份支付性质的理解，其实质是员工为公司提供服务，而公司提供支付股份的方式向员工提供报酬，对公司而言，相当于员工以其为公司提供的劳务或服务进行出资。晟盈天弘向信诺时代增资的过程中，签订了《增资协议》但并未约定股权激励，信诺时代及晟盈天弘与员工之间也未签订任何将股权激励与服务期限进行绑定的协议或者条款。该次增资并不是以激励员工为目的，也并非以获取员工服务为目的，亦不存在业绩承诺等其他涉及股份支付的履约条件。

2、关于本次增资的价格

2015 年 12 月前，信诺时代没有 PE、私募基金等外部投资者，没有相应的估值可供参考，且 2015 年信诺时代尚处于云业务发展的起步阶段，当时公司的云业务优势尚不凸显。因此 2015 年末晟盈天弘向信诺时代增资时，各方参照每股净资产协商确定增资价格为 2 元/股，对比信诺时代增资时的每股净资产为 1.89 元（截至 2015 年 12 月 31 日），增资价格较每股净资产高 0.11 元，不存在低于每股净资产的增资行为。

综上，在参考信诺时代增资实质、公司业务转型发展阶段、每股净资产等因素的基础上，交易双方协商确定本次增资价格为 2 元/股，不存在低价转让以达到对员工进行激励的目的。因此，晟盈天弘对信诺时代增资不构成股份支付是合理的，符合企业会计准则相关规定。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

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。在参考信诺时代增资实质、公司业务转型发展阶段、每股净资产等因素的基础上，交易双方协商确定本次增资价格为 2 元/股，未明显低于公允价值，不存在低价转让以达到对员工进行激励的目的。因此，晟

盈天弘对信诺时代增资不构成股份支付是合理的，符合企业会计准则相关规定。

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，而与被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）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。

八、申请材料显示，在 IT 市场整体环境开始转向云产品服务的大趋势下，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云服务方面倾斜。2015 年、2016 年，信诺时代实现云产品业务收入 1,934.66 万元、3,871.33 万元，实现云服务业

务收入 1,313.91 万元、1,807.09 万元，收入增长较快。请你公司：1) 以简洁、通俗易懂的语言补充披露信诺时代云产品和云服务主营业务情况及行业发展情况，进一步增强信息披露的有效性和针对性。2) 补充披露信诺时代开展云服务、云产品业务的竞争优势，包括但不限于与原有 IT 业务的关联性、客户的重叠等。3) 补充披露报告期内云服务、云产品业务收入增长较快的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）信诺时代云产品和云服务主营业务情况及行业发展情况

1、信诺时代云产品和云服务主营业务情况

客户在规划云转型的时候，会根据自身业务需求、IT 架构情况、安全性要求、预算等诸多考量因素，决定是采用私有云、公有云或混合云。信诺作为专业的云服务提供商，会根据客户的具体需求帮助客户规划最适合客户现状的上云方案。

信诺时代的云产品，主要指的是客户在选择私有云或者混合云方案时，为满足分布式计算、并行计算、效用计算、网络存储、虚拟化、负载均衡、热备份冗余，安全等需求而从信诺采购的服务和配套产品。信诺时代 2015 年、2016 年云产品的收入分别为 1,934.66 万和 3,871.33 万人民币，同比增长 100.10%。对于私有云或混合云涉及的相关专业名词其含义如下所示：

名词	含义
分布式计算	是指在两个或多个软件互相共享信息，这些软件既可以在同一台计算机上运行，也可以在通过网络连接起来的多台计算机上运行。
并行计算	一次可执行多个指令的算法，目的是提高计算速度，解决大型而复杂的计算问题。
效用计算	一种提供服务的模型，在这个模型里服务提供商提供客户需要的计算资源和基础设施管理，并根据应用所占用的资源情况进行计费，而不是仅仅按照速率进行收费。
网络存储	利用网络技术实现信息的异地存储,即电子数据不再直接存储于服务器上，而是通过网络保存在与服务器相连的专门设备上。
虚拟化	一台计算机上同时运行多个逻辑计算机，每个逻辑计算机可运行不同的操作系统，并且应用程序都可以在相互独立的空间内运行而互不影响，从而显著提高计算机的工作效率。
负载均衡	建立在现有网络结构之上，它提供了一种廉价有效透明的方法扩展网络设备和服务器的带宽、增加吞吐量、加强网络数据处理能力、提高网络的灵活性和可用性。

热备份冗余	对于重要的服务，使用两台服务器，互相备份，共同执行同一服务。当一台服务器出现故障时，可以由另一台服务器承担服务任务，从而在不需要人工干预的情况下，自动保证系统能持续提供服务。
-------	---

信诺时代的云服务，主要指的是客户在选择公有云或者混合云方案时，需要将原有的业务系统、应用系统、数据、计算资源等迁移部署到公有云平台上并能够有效配置、管理、监控、资源优化等，而从信诺时代采购的第三方公有云服务以及信诺时代提供的集顾问咨询、实施部署迁移、成本优化、安全、管理监控等为一体的云服务。信诺时代 2015 年、2016 年云服务的收入分别为 1,313.91 万和 1,807.09 万人民币，同比增长 37.54%。

2、云计算行业发展情况

在传统的 IT 架构模式下，企业一次性 IT 支出数额较大，且整体资源配置不够灵活，在一定程度上制约了企业的发展；而云技术具有按需灵活配置、低成本的优点，受到企业的欢迎，云计算代表了传统 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。

具体到私有云、公有云及混合云的发展上，在现阶段，因为国内大量企业正处在上云的起步阶段，很多企业尤其是大型企业出于对系统安全性及数据安全性的考虑会更多地倾向于选择私有云计算平台；而小型企业，互联网公司或大型企业的互联网类应用则更倾向于公有云。长远来看，公有云和混合云可以充分发挥云计算的规模经济效益，并且，随着技术的进步，公有云安全问题会逐渐得到解决，服务提供商与企业之间会逐渐建立信任关系，对部分安全性要求较高的应用则可以迁移到私有模块实现，所以企业更多会采用公有云和混合云的方式。

（二）信诺时代开展云服务、云产品业务的竞争优势

信诺时代开展云服务、云产品业务的竞争优势主要体现在以下几个方面：

1、信诺时代所积累的优质客户资源，其中大量客户的 IT 架构当初就是由信诺的技术团队所规划和搭建。凭借着良好的客户关系以及对客户业务、IT 系统的深入了解，信诺成为这些客户进行云转型的首选。

2、信诺时代针对企业的云计算需求进行云产品，解决方案及云服务的设计和打造，至今已经成功服务过数百个客户，积累了过硬的技术团队和一整套的服务体系，并在金融，汽车制造，互联网，央企，高科技等行业有诸多成功案例，在这方面领先于大量近年才开始涉足云计算业务的服务商；针对企业不同的需求，信诺时代可以快速提供不同的灵活的方案组合，并能够预见到客户容易遇到的问题并预先提供防范措施和解决方案。

3、信诺时代多年来与云计算领域的诸多厂商，如微软，VMware 等保持着良好的合作关系，在厂商及市场上赢得了良好的口碑，荣获多个奖项，如公司于 2014 年获得 VMware 颁发的“年度最佳解决方案提供商”称号、2015 年获得商业伙伴咨询机构颁发的云计算 500 强“行业云应用开发商”、2016 年获得“优秀云服务部署商”大奖、2016 年获得微软颁发的中国区合作伙伴唯一奖项“China Partner of the Year”及“最佳云转型合作伙伴”、“最佳云合作伙伴”称号。

4、信诺时代打造了由云专家和架构师组成的专业云技术服务团队，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，能够为企业客户提供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、成本优化等云转型过程中的多项技术服务。

（三）云服务、云产品业务收入增长较快的合理性

1、云计算类产品及云服务的行业发展迅速

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，整体市场规模比 2015 年增长 32.1%。另外，根据微软发布的 2016 财年年报显示，微软云业务 Azure 的营收与去年同期相比增长 113%。以上数据显示云产业在近几年来发生了较大的变化，同时行业上游供应商也在大力推进云业务。

2、下游客户对云产品和云服务的需求增加

2015 年信诺时代的大部分客户以小规模采购云产品为主。随着技术发展、云产品运用的普及，对云服务需求的增加，2016 年云计算类产品及相关服务客户增加，同时部分原云产品使用客户扩大采购规模，使得 2016 年云产品销售增长较大，例如 2016 年云计算类产品及相关服务前十名客户实现营业收入 2,690.45 万元，比 2015 年前十大客户实现营业收入 1,944.67 万元增加 38.35%。从两年的对比数据可以看出，随着下游客户向云业务需求的逐步迁移，都促进了云业务的快速增长。

3、信诺时代加大技术投入和业务发展

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。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%。

信诺时代通过自身技术和服务能力的加强，不断推广云业务，成为微软核心的云计算服务商之一，是微软中国 FY16 “Country Partner of the Year Award” 的中国区获奖者。2016 年度，公司所服务客户的微软 Azure 云消费量也排在全国前列。同时，公司还是阿里云、腾讯云、乐视云、华为云、百度云金牌服务商/技术合作伙伴，还获得了商业伙伴咨询机构评选的 2016 Cloud 500 “优秀云服务部署商”。

综上，报告期内信诺时代的客户对云产品需求的增长，同时引发与之相关的数据存储、处理、分发一站式解决等服务需求增长，与行业发展趋势一致。报告期内云服务、云产品业务收入增长较快具有合理性。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

信诺时代云产品和云服务主营业务情况及行业发展情况已进行补充披露；信诺时代开展云服务、云产品业务的竞争优势主要包括信诺时代在长期合作中积累

的客户资源、与云计算领域诸多厂商良好的合作关系、以及在云产业领域的提前布局。报告期内信诺时代的客户对云产品需求的增长，同时引发与之相关的数据存储、处理、分发一站式解决等服务需求增长，与行业发展趋势一致。报告期内云服务、云产品业务收入增长较快具有合理性。

九、申请材料显示，报告期内信诺时代云产品、云服务业务的毛利率维持在18.65%-26.03%之间，高于传统的IT基础架构、工具及安全类产品。请你公司补充披露云产品、云服务业务毛利率较高的原因和合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）云产品毛利率较高的原因和合理性

1、信诺时代IT基础架构、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，使得企业能够将计算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、工具及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、工具及安全类产品。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基础架构、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：

（1）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%。

(2) 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%。

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, 具有合理性。

(二) 云服务毛利率较高的原因和合理性

信诺时代的云服务, 主要指的是客户在选择公有云或者混合云方案时, 需要将原有的业务系统、应用系统、数据、计算资源等迁移部署到公有云平台上并能够有效配置、管理、监控、资源优化等而从信诺时代采购的第三方公有云服务以及信诺时代提供的集顾问咨询、实施部署迁移、成本优化、安全、管理监控等为一体的云服务。

基于中国客户目前 IT 应用水平, 很多客户有部署云的需求, 但是并不很清楚部署云的方法, 他们需要云服务商给他们提出相对专业的建议, 包括如何选择公有云平台, 如何分步把现在的业务系统、应用和数据迁移到云上, 从前期的顾问咨询到后期的云部署实施以及后期的运维, 甚至资源的监控和成本优化等。这对云服务商的技术能力提出了很高的要求, 而作为具备专业云服务能力的信诺时代, 在赢得客户订单方面具备较大优势, 通过云服务所包含的技术增值, 获得较高的毛利率。

因此, 信诺时代云服务是在客户选择采用公有云或者混合云方案时, 为客户提供第三方公有云服务以及顾问咨询、实施部署迁移、成本优化、安全、管理监控等满足客户上云需求的一系列技术服务, 其毛利率高于传统的 IT 基础架构、工具及安全类产品具有合理性。

(三) 独立财务顾问核查意见

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。同时, 信诺时代云服务是在客户选择采用公有云或者混合云方案时, 为客户提供第三方公有云服务以及顾问咨询、实施部

署迁移、成本优化、安全、管理监控等满足客户上云需求的一系列技术服务，其毛利率高于传统的 IT 基础架构、工具及安全类产品具有合理性。

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）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

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。

十一、申请材料显示，仪电鑫森的主营业务收入全部来源于为教育局以及教育机构实施系统集成及信息服务业务。报告期内仪电鑫森的营业收入呈快速增长的趋势，2016 年营业收入 47,888.87 万元，相比于 2015 年 25,081.86 万元同比增长 90.93%，2016 年实现净利润 3,766.87 万元，较 2015 年增长 132.32%。请你公司

结合仪电鑫森系统集成业务的实际开展、下游客户需求情况，补充披露报告期内收入和净利润快速增长的原因和合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）仪电鑫森系统集成业务的实际开展情况

仪电鑫森 2016 年收入较 2015 年收入增长 90.93%，主要系区域业务拓展实现快速发展所致。仪电鑫森围绕智慧校园开展系统集成业务服务于小学、初中、高中，业务主要涉及无线覆盖、数字图书馆、校园安防及公共安全、外语听说标准化考场、多媒体系统扩容、心理咨询室建设等内容，其中主要客户板块分析数据如下：

单位：万元

区域	2016 年	2015 年	增加额	增长率
宝山区	8,946.47	3,140.93	5,805.54	184.84%
徐汇区	7,902.82	2,601.90	5,300.92	203.73%
虹口区	5,952.02	4,955.98	996.04	20.10%
长宁区	3,671.90	1,294.70	2,377.20	183.61%
松江区	3,023.29	76.11	2,947.18	3,872.26%
杨浦区	2,950.46	27.24	2,923.22	10,731.35%
静安区	1,499.55	1,385.69	113.86	8.22%
青浦区	1,130.09	83.65	1,046.44	1,250.97%
总计	35,076.60	13,566.20	21,510.40	158.56%

在系统集成业务的开展上，一方面公司在 2016 年度积极拓展新的业务区域，如松江、杨浦、青浦等区；另一方面仪电鑫森深耕业务合作关系较为成熟的市场区域，宝山区、徐汇区、虹口区、长宁区域 2016 年度销售收入同比增长 120.73%。

仪电鑫森 2016 年净利润较 2015 年净利润增长 132.32%，一方面是由于仪电鑫森区域业务拓展实现快速发展，公司业务规模扩大，营业利润实现大幅增长，另一方面公司边际成本递减，加之公司对期间费用进行控制，成本费用增幅低于收入增幅，使得 2016 年度净利润实现了更大幅度增长。

综上，仪电鑫森通过在新的业务区域拓展系统集成和信息服务业务及进一步深耕已开展业务区域，报告期内大幅提升公司业务开展区域和规模，收入、利润大幅增长具备合理性。

（二）仪电鑫森下游客户需求情况

仪电鑫森目前下游客户主要是教育局、幼儿园、中小学校、各类技术学校等，所在区域教育经费的预算投入增长促使下游客户需求稳步增长。近年来，全国教育经费投入比重逐年增加，教育信息化成为国家重点扶持的民生工程，根据国家教育部发布的 2016 年全国教育经费统计快报：2016 年全国教育经费总投入比上年增长 7.57%，其中幼儿园、普通小学、普通初中、普通高中、中等职业学校、普通高等学校生均教育经费总支出均比上年有所增长，增幅分别为：15.97%、8.88%、10.50%、11.34%、8.03%、3.35%。根据国家统计局发布的《2016 年中国统计年鉴》，中国财政性教育经费支出已连续五年超过 GDP 的 4%。

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》中 2016 年地方一般公共预算收支：其中上海市 2016 年教育支出为 840.97 亿元，较 2015 年增加了 5.7%。《上海市推进智慧城市建设行动计划（2014-2016 年）》中已明确将上海“智慧教育”作为重点专项列入行动计划。

综上，报告期内，全国及上海市财政性教育经费投入稳步增长，教育信息化市场空间广阔，仪电鑫森在下游客户即各类教育机构系统集成及信息服务业务需求量稳步增长的基础上，积极拓展新的业务区域、同时深耕原有服务区域，实现了收入和利润大幅增长，具备合理性。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

仪电鑫森报告期内收入和净利润快速增长的原因主要源于仪电鑫森区域业务拓展实现快速发展，同时下游主要客户各类教育机构系统集成及信息服务业务需求量稳步增长，公司业务规模扩大，主营业务收入大幅增加，公司边际成本递减，加之公司对期间费用进行控制，成本费用增幅低于收入增幅，净利润实现了更大幅度的增长，故仪电鑫森收入和净利润快速增长具有合理性。

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）	8173.61	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）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

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）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

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、计算机信息系统集成二级、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）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

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）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

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。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-3066.20 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-5303.58 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

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
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
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）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

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。

十七、请你公司核查重组报告书“重大事项提示——三、期间损益的分配”部分所披露信息是否准确，如有错误请予以更正。请独立财务顾问和律师核查并发表

明确意见。

回复：

（一）对“重大事项提示——三、期间损益的分配”部分的更正披露

上市公司于 2017 年 4 月 20 日与信诺时代全体股东、上海佳育分别签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》中“期间损益归属”部分的相关约定如下：

过渡期内，标的资产产生的收益归属于云赛智联，标的资产产生的亏损由信诺时代全体股东、上海佳育分别依据其在《发行股份及支付现金购买资产协议》签署之日分别所持有的标的公司股权比例对云赛智联以现金方式予以补足。标的资产期间损益的具体金额由交易双方共同认定的具有证券业务资格的会计师事务所进行审计后确认。

根据上述约定，公司已将重组报告书“重大事项提示——三、期间损益的分配”部分的披露信息更正为“过渡期内，拟购买资产产生的收益归属于上市公司，拟购买资产产生的亏损由相应的资产出售方依据其在《发行股份及支付现金购买资产协议》签署之日所持有的产生亏损的标的公司股权的比例分别对上市公司予以补足。标的资产期间损益的具体金额由交易各方共同认定的具有证券业务资格的会计师事务所进行审计后确认。”

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

公司已按照《发行股份及支付现金购买资产协议》中“期间损益归属”部分的相关约定对重组报告书“重大事项提示——三、期间损益的分配”部分的披露信息进行更正。

(此页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于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反馈意见回复之专项核查意见》之签字盖章页)

项目主办人： 王 牌
王 牌

蒋华琳
蒋华琳

项目协办人： 胡时阳
胡时阳



国泰君安证券股份有限公司

2017年 6月 6日