

中通诚资产评估有限公司关于深圳证券交易所 《关于对茂业通信网络股份有限公司的重组问询函》 之回复报告

根据深圳证券交易所《关于对茂业通信网络股份有限公司的重组问询函（许可类重组问询函【2017】第【23】号）》（以下简称《重组问询函》）的相关要求，中通诚资产评估有限公司对有关问题进行了认真分析及回复，具体如下：

三、关于估值及评估问题

1、预估情况。预案显示，标的资产以 2017 年 7 月 31 日为基准日的预估情况为：，嘉华信息净资产账面价值 11,906.01 万元，预估值 148,193.42 万元，增值 136,287.41 万元，增值率 1,144.69%。要求公司：按照《主板信息披露业务备忘录第 6 号—资产评估相关事宜》的要求，补充披露预估增值较高的原因，预估过程、预估主要参数及取得过程，特别是采用收益法下预计的各年收益或企业自由现金流等重要评估参数和依据情况；其中，营业收入预测应结合重大在手订单情况，同时，应重点说明评估过程中对应收账款坏账准备的考量；不同评估方法下估值结果的差异及其原因、最终确定评估或估值结论的理由等。请独立财务顾问、评估师发表明确意见。

答复：

一、预估过程及预估主要参数的取得过程

（一）营业收入及成本预测

1、移动信息传输业务收入成本分析

（1）短彩信发送量及收入

金融行业客户是嘉华信息的主要客户群体，金融行业客户对业务稳定运行保障要求高，嘉华信息利用自身的技术专业优势及行业经验为客户提供全面运行保障的增值服务，

主要包括定制化产品现场维护，平台运行监控维护，客户服务支持，客户技术支持、系统巡检以及客户通道号码的申请、接入、管理。

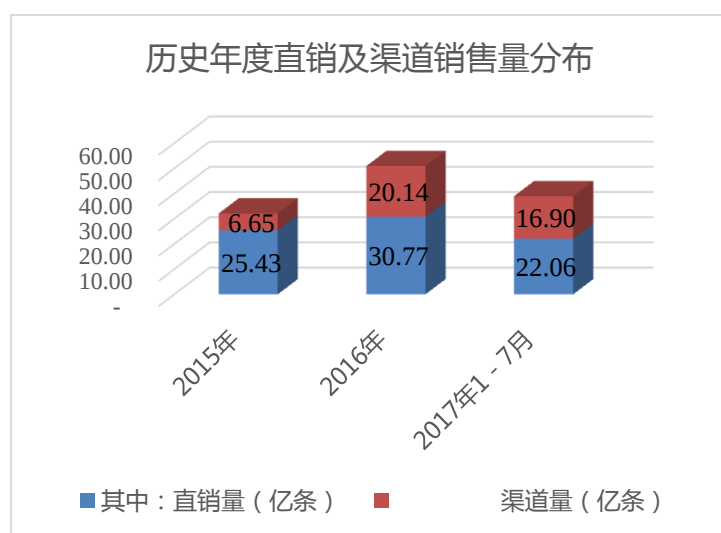
嘉华信息2015年至2017年1-7月的短彩信销售量分别为32.08亿条、50.91亿条以及38.96亿条。其中，2016年较2015年增长58.7%。2017年1-7月的短彩信发送量已完成2016年全年的77%，业务发展迅速。

嘉华信息专注于提供具有行业应用价值的短彩信发送服务，客户主要分两类：

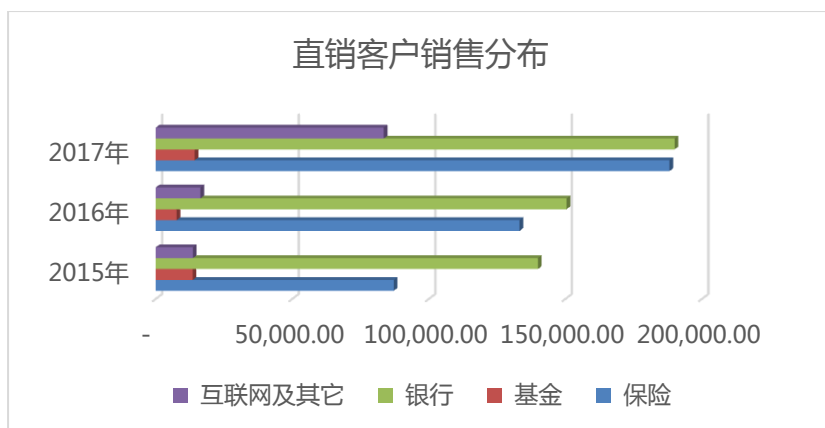
以金融行业的银行、保险、基金、证券公司为主，嘉华信息主要提供注册验证码、订单通知、服务提示等触发类、营销类等短彩信发送服务；

以互联网公司、电子商务公司代表的互联网行业客户，如爱奇艺、淘宝电商等。嘉华信息主要提供信息查询、信息通知、专业信息推送等行业应用类短信发送服务。嘉华信息覆盖了大量知名金融行业特别是保险行业的领头企业，客户质量较高；移动互联网高速发速，未来发展前景可期，也是嘉华信息未来业务量快速增长的主要发展方向。

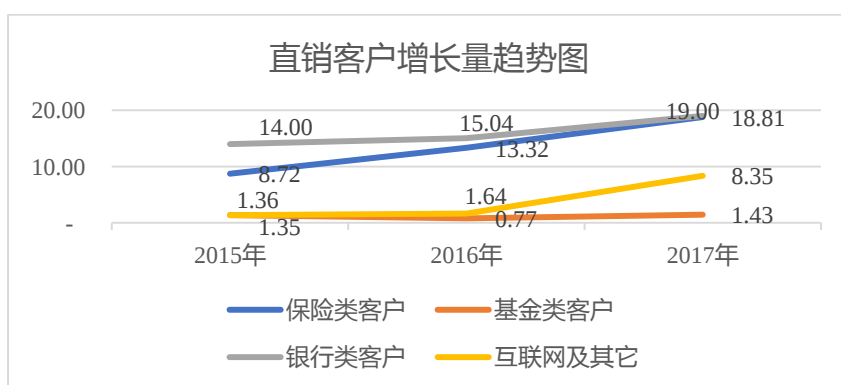
嘉华信息的短彩信销售主要分为直销及两渠道两种模式，2015年至2017年1-7月的短彩信销售量分布如下：



其中，直销类的客户主要为保险公司、银行、互联网公司、基金公司等，2015年至2017年1-7月的销售情况如下：



增长趋势如下：



可以看出，除基金类客户的短彩信发送量略有下滑外，其余行业客户的短彩信发送量均呈增长态势，其中，互联网及其他类的客户增长尤为明显。

嘉华信息报告期内的短彩信销售情况如下：

报告期内销售收入	2015 年	2016 年	2017 年 1—7 月
总销售量（亿条）	32.08	50.91	38.96
直销销售量（亿条）	25.43	30.77	22.06
直销销售收入（万元）	10,742.94	12,690.68	8,350.74
直销平均售价（元/条）	0.0422	0.0412	0.0379
渠道销售量（亿条）	6.65	20.14	16.90
渠道销售收入（万元）	2,309.27	6,168.81	4,849.98
渠道平均售价（元/条）	0.0347	0.0306	0.0287

从历史数据情况可以看出，直销客户的平均销售单价高于渠道销售。从销售单价的变化来看，直销客户的销售单价分别递减2.37%及8.01%；渠道客户的销售单价分别递

减11.82%及6.21%。

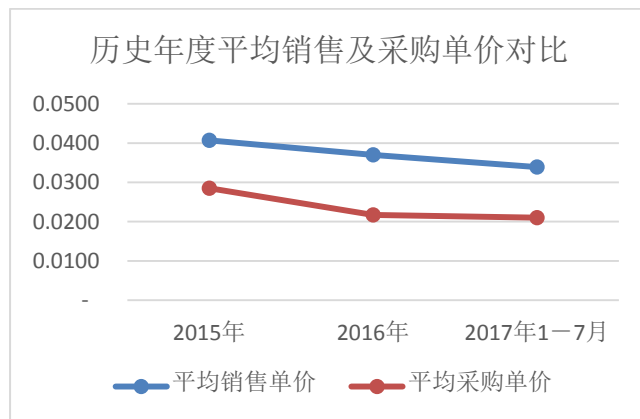
（2）采购成本

嘉华信息与移动、电信、联通三家运营商建立了稳定的合作关系，通过采购运营商短信、语音、流量三大基础资源为企业客户提供服务。

报告期内销售成本情况如下：

报告期内采购成本	2015 年	2016 年	2017 年 1—7 月
短彩信采购成本（万元）	11,991.41	15,158.74	11,143.31
平均单条采购单价（元）	0.0374	0.0298	0.0286

报告期内的销售单价及采购单价对比见下图：



如图所示，嘉华信息的销售及采购单价均呈下降趋势，毛利率基本稳定。

（3）佣金收入

运营商业务佣金是指嘉华信息在代理电信运营商移动信息传输业务过程中，电信运营商根据嘉华信息客户使用集团短彩信业务所产生的收入，按照一定比例向嘉华信息支付的服务报酬。

报告期内佣金收入情况如下：

报告期内佣金收入	2015 年	2016 年	2017 年 1—7 月
佣金收入（万元）	2,892.03	4,139.30	2,955.28
占采购成本比例（元）	24.05%	27.27%	26.52%

（4）报告期内毛利率情况

单位：万元

报告期内毛利率	2015 年	2016 年	2017 年 1—7 月
销售收入	13,052.21	18,859.49	13,200.72
佣金收入	2,892.03	4,139.30	2,955.28
采购成本	12,024.18	15,177.41	11,143.31
短彩信业务毛利	3,920.06	7,821.38	5,012.69
毛利率	24.59%	34.01%	31.03%

2016年度相对于2015年度，嘉华信息移动信息服务业务毛利率有较大幅度的提升。主要原因为：一方面，嘉华信息2015年度的移动信息来源主要集中于北京市的电信运营商，成本相对较高。2016年度，嘉华信息与四川、江苏、湖北、广东等省市的电信运营商开展了合作，使得移动信息的平均价格有所下降；另一方面，2016年度，运营商加大了短信营销政策力度，使得嘉华信息短信成本降低。

2、移动信息传输业务收入成本预测

近年来，嘉华信息的客户持续增长，短彩信的需求量增速较快。客户发送量的增加、采购渠道的扩展也在一定程度上提高了企业向供应商采购时的议价能力。结合嘉华信息未来年度的客户拓展计划，评估师对嘉华信息移动信息传输业务销售量在2018年至2022年期间增长率为10%-30%之间，收入成本预测的取值如下。

（1）销售量及销售收入

单位：亿条/万元

短彩信销售业务	2017 年 8-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
直销销售量	25.53	61.87	77.34	92.81	106.73	117.40
直销销售收入	9,497.16	23,386.86	28,925.16	34,339.70	39,063.18	42,498.80
渠道销售量	21.27	49.62	62.03	74.44	85.61	94.17
渠道销售收入	6,168.30	14,439.42	17,864.64	21,215.40	24,142.02	26,273.43
销售收入合计	15,665.46	37,826.28	46,789.80	55,555.10	63,205.20	68,772.23
总销售量	46.80	111.49	139.37	167.25	192.34	211.57
平均销售单价	0.0335	0.0339	0.0336	0.0332	0.0329	0.0325

（2）酬金收入

单位：万元

酬金	2017 年 8-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
酬金收入	3,216.25	7,779.83	9,725.31	11,670.78	13,624.93	14,987.15

（3）采购成本

单位：万元

短彩信采购成本	2017 年 8-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
采购成本	13,124.97	31,323.34	38,985.70	46,579.79	53,561.69	58,678.94
平均采购单价	0.0280	0.0281	0.0280	0.0279	0.0278	0.0277

（4）预测毛利率

单位：万元

短彩信业务毛利率	2017 年 8-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
销售收入	15,665.46	37,826.28	46,789.80	55,555.10	63,205.20	68,772.23
酬金收入	3,216.25	7,779.83	9,725.31	11,670.78	13,624.93	14,987.15
采购成本	13,124.97	31,323.34	38,985.70	46,579.79	53,561.69	58,678.94
短彩信业务毛利	5,756.74	14,282.77	17,529.41	20,646.09	23,268.44	25,080.44
毛利率	30.49%	31.32%	31.02%	30.71%	30.29%	29.94%

3、金融外包服务业务收入成本分析

嘉华信息的金融外包服务主要服务于光大银行信用卡中心、广发银行信用卡中心以及兴业银行信用卡中心。2017年度，嘉华信息新增客户有民生银行信用卡中心以及北京摩拜科技有限公司。另外部分租入职场空置座席用于出租。

嘉华信息的结算模式分类如下：

（1）分期业务

嘉华信息与客户的分期业务在结算模式上有以下变化：

早期结算模式主要为：成功量*单价；

目前，嘉华信息同部分客户已经修改了结算模式，更加注重业务分期的结果，包括

两类：①手续费*佣金比例；②成功量*单价+手续费*佣金比例。

由于结算模式的变化，企业将收益与银行的收益绑定，企业的毛利率有了较大提升。

（2）催收业务及信审业务

计算模式为：处理量*单价

该业务模式下是按处理量结算，每人每天处理量有上限。

（3）客服业务

结算模式为：①元/人/月单价（上限）*KPI；②工时结算（上限）*KPI

该业务模式已设定结算上限。

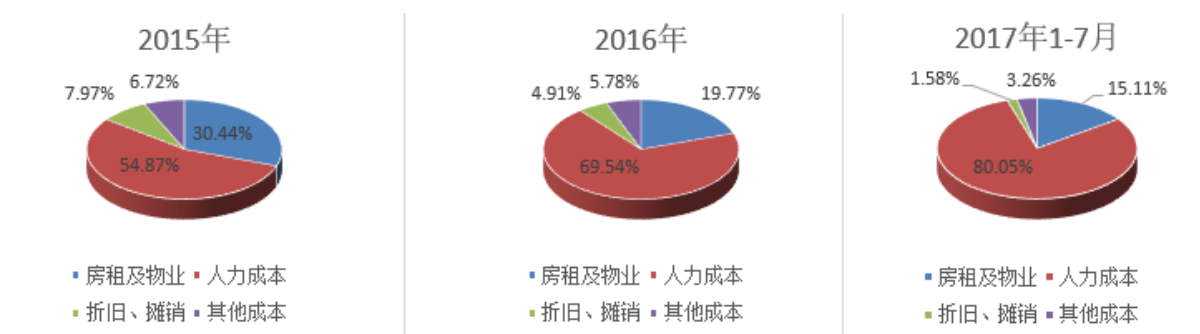
报告期内的金融服务外包业务收入成本如下：

单位：万元

金融服务外包业务	2015 年	2016 年	2017 年 1—7 月
收入	9,876.17	11,720.46	9,831.13
成本	8,388.09	9,318.59	6,358.09
毛利率	15.07%	20.49%	35.33%

嘉华信息报告期内的业务发展很快，收入有较大幅度的增长，特别是2017年起，客户结算模式发生变化后，业务整体毛利率提升明显。

该项业务的主要成本为人工成本、职场租赁成本以及其他相关配套成本。其中人工成本与收入挂钩，当业务量增加时，需要增加相应的座席人员以及人员工资。报告期内的成本构成情况如下：



由上图可以看出，企业的人工成本占总成本支出逐年递增，2017年1-7月达到了80%。

报告期内报告期内，嘉华信息金融服务外包业务的毛利率如下：

4、金融外包服务业务收入成本预测

通过上述分析，评估师对嘉华信息未来年度的金融服务外包业务根据不同业务对应的增长情况分别确定，受新增客户以及老客户新增业务等因素影响，2018年收入较2017年有较大幅度的增长，随后经保守估计，未来年度收入增速在8%-13%之间，来年度预测如下：

单位：万元

BPO 业务毛利率	2017 年 8-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
BPO 业务收入	7,917.25	23,503.21	26,378.11	29,784.27	33,262.36	35,758.67
BPO 业务成本	5,486.37	16,808.61	18,973.60	21,430.84	23,950.15	25,548.23
BPO 业务毛利	2,430.88	6,694.60	7,404.51	8,353.43	9,312.21	10,210.44
BPO 业务毛利率	30.70%	28.48%	28.07%	28.05%	28.00%	28.55%

预测期内的毛利率在28%-31%之间，低于2017年的平均毛利，是由于评估师在评估时对人工成本以及其他各项成本支出均作了充分考虑，更加谨慎，毛利率的预测具备合理性。

5、其他业务收入成本分析及预测

嘉华信息的其他业务包括积分业务、软件工程业务、流量业务及邮件业务等。报告期内上述业务的合计占比在5%以内。上述业务是嘉华信息在日常经营过程中衍生的附加业务，与主营业务具有相关性，随着未来年度主营业务的增长，该部分业务预计保持较低增长的稳定状态。

评估时根据各项业务实际情况结合企业未来年度的业务发展规划，预测如下：

单位：万元

其他业务收入成本汇总	2017 年 8-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
其他业务收入	284.65	2,227.77	2,784.71	3,341.66	3,683.50	4,051.85
其他业务成本	245.17	2,121.71	2,652.15	3,182.58	3,500.84	3,850.92
其他业务毛利	39.48	106.06	132.56	159.08	182.66	200.93

（二）税金及附加的预测

嘉华信息的税金及附加中核算的项目是以销项税减进项税的差额作为计税基础的城建税、教育费附加及地方教育费附加。其中城建税、教育费附加、地方教育费附加分别为应交增值税的7%、3%及2%。同时该科目还核算了印花税等税费。具体预测如下：

单位：万元

营业税金及附加	2017 年 8-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
城建税	25.05	74.12	95.00	111.76	133.12	144.52
教育费附加	17.90	52.94	67.86	79.83	95.09	103.23
印花税	4.02	10.27	12.47	14.69	16.73	18.22
税金合计	46.97	137.33	175.33	206.28	244.94	265.97

（三）期间费用预测

营业费用主要为营销人员职工薪酬以及其他支出等，报告期内销售费用如下：

单位：万元

营业费用	2015 年	2016 年	2017 年 1-7 月
人工成本	403.03	478.51	209.52
其他	348.41	485.75	342.07
合计	751.44	964.26	551.59

管理费用主要为职工薪酬、折旧及摊销费、房屋租赁费及物业支出以及其他费用等，报告期内管理费用如下：

单位：万元

管理费用	2015 年	2016 年	2017 年 1-7 月
人工成本	1,782.00	1,562.93	981.60
房租及物业费	209.90	217.39	121.25
折旧及摊销	192.81	132.27	135.68
其他	338.20	549.40	185.66
合计	2,522.91	2,461.99	1,424.19

评估人员根据各项费用在报告期内中的支付水平，以企业发展规模和收入增长情况为基础，参考企业报告期内的费用发生额确定合理的增长比率预测未来年度中的营业费用及管理费用。具体预测如下：

营业费用的预测是根据企业营销中心的人员增长速度以及平均工资水平确定人工成本支出，其他费用中包括业务招待费、差旅费等销售人员的其他费用，由于业务量增加，该费用每年略有上涨。具体如下：

单位：万元

营业费用	2017 年 8-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
人工成本	278.97	645.31	680.24	715.59	796.25	880.99
其他	164.20	495.76	520.55	546.58	573.90	602.60
营业费用合计	443.17	1,141.07	1,200.79	1,262.17	1,370.15	1,483.59

管理费用中核算的是IT保障部、后勤部、研发部、创新部等部门的人工成本、房租及物业成本、折旧摊销费用及其他办公费用，根据未来年度各部门的人员配置综合考虑人员数量以及人均工资水平确定人工成本、根据物业租金上涨情况确定房租及物业费用支出、根据固定资产及无形资产规模确定折旧及摊销费用、同时由于公司规模扩大，其他管理成本相应增加。具体如下：

单位：万元

管理费用	2017 年 8-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
人工成本	1,083.46	2,671.72	3,033.91	3,464.50	3,918.51	4,419.10
房租及物业费	118.65	251.89	264.48	277.71	291.59	306.17
折旧及摊销	39.70	219.23	230.19	241.70	253.79	266.47
其他	105.58	369.05	387.53	406.92	427.29	448.68
合计	1,347.39	3,511.89	3,916.11	4,390.83	4,891.18	5,440.42

财务费用主要为收入及手续费。

由于利息收入及手续由于金额较小，故本次评估时不予考虑。

（四）资产减值损失预测

本次评估中的资产减值损失是根据企业坏账准备占应收账款比例进行预测。

（五）营业外收支的预测

营业外收入及支出为企业经营过程中的非正常收支，本次评估时不予考虑。

（六）所得税及税后净利润预测

根据上述一系列的预测，可以得出被评估企业未来各年度的利润总额，在此基础上，按照企业执行的所得税率，对未来各年的所得税和净利润予以估算。综合上述过程最终汇总得到被评估企业未来各年的预测损益表，如下：

单位：万元

预测利润表	2017 年 8-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	27,083.61	71,337.09	85,677.93	100,351.81	113,775.99	123,569.90
营业成本	18,856.51	50,253.66	60,611.45	71,193.21	81,012.68	88,078.09
税金及附加	46.97	137.33	175.33	206.28	244.94	265.97
销售费用	443.17	1,141.07	1,200.79	1,262.17	1,370.15	1,483.59
管理费用	1,347.39	3,511.89	3,916.11	4,390.83	4,891.18	5,440.42
财务费用						
资产减值损失	-11.61	210.62	180.74	184.93	169.18	123.43
利润总额	6,401.18	16,082.52	19,593.51	23,114.39	26,087.86	28,178.40
所得税	982.57	2,464.38	2,991.71	3,515.60	3,943.19	4,250.42
净利润	5,418.61	13,618.14	16,601.80	19,598.79	22,144.67	23,927.98

（七）资本性支出预测

资本性支出考虑两部分，一部分为新建及改建支出，另一部分为日常更新维护支出。本次评估根据企业预计的固定资产更新计划以及新增计划确定每年的资本性支出。具体计划如下：

单位：万元

资本性支出	2017 年 8-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
设备支出	135.90	1,124.07	770.73	801.78	274.06	274.06	520.48

（八）营运资金追加预测

营运资金增加是指按照现有经营方式持续经营情况下营运资金增加额，包括维持正

常生产经营必须的现金量等必须的资金量等。

追加营运资金预测的计算公式为：

当年追加营运资金=当年末营运资金－上年末营运资金

当年末营运资金=当年末流动资产－当年末无息流动负债

当年末流动资产和当年末无息流动负债根据预测年度营业收入和应收款项周转比率、营业成本和应付款项周转比率进行预测。

未来各年度营运资金增加额估算详见下表：

单位：万元

	2017年8-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
经营性应收款项	434.80	5,438.57	5,166.79	5,290.71	4,862.97	3,555.06	-
经营性应付款项	-3,344.00	-3,135.38	-3,131.05	-3,199.61	-2,962.10	-2,148.58	-
营运资金追加	-2,909.20	2,303.19	2,035.74	2,091.10	1,900.87	1,406.48	-

（九）折现率的确定

折现率是将未来有期限的预期收益折算成现值的比率，是一种特定条件下的收益率，说明资产取得该项收益的收益率水平。本次评估选取的收益额口径为企业自由现金流量，相对应的折现率口径应为加权平均投资回报率，在实际确定折现率时，评估师采用了通常所用的WACC模型确定折现率数值：

1、加权平均投资成本模型

与企业自由现金流的收益额口径相对应，采用加权平均投资成本(WACC)作为折现率，具体计算公式如下：

$$WACC=K_e \times E/(E+D)+K_d \times D/(E+D)$$

K_e ：股权资本成本

K_d ：税后债务成本

E ：股权资本的市场价值

D: 有息债务的市场价值

K_e 是采用资本资产定价模型(CAPM)计算确定, 即: $K_e=R_f+\beta\times(R_m-R_f)+\text{特定风险调整系数}$

R_f : 无风险报酬率

R_m-R_f : 市场风险溢价

β : 被评估企业的风险系数

(2) 计算过程

①无风险报酬率

无风险收益率 R_f 参照我国当前已发行的中长期国债收益率的平均值确定, 即 $R_f=3.63\%$ 。

②市场风险溢价

市场风险溢价(Equity Risk Premiums, ERP)反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而要求的高于无风险报酬率的风险补偿。

基本公式为:

$ERP=\text{成熟股票市场的股票风险溢价}$

基于历史的股票风险补偿, 通常选择基于长期国债的1928年至2016年的股票风险补偿6.24%。

世界知名信用评级机构穆迪投资服务公司(Moody's Investors Service)对我国国债评级为Aa3, 相对应的违约利差为70个基点, 即为0.70%;

$\sigma_{\text{股票}}/\sigma_{\text{国债}}$ 为股票市场相对于债券市场的波动率, Damodaran在本次计算中使用1.23倍的比率代表新兴市场的波动率。则,

我国市场风险溢价 $ERP=6.24\%+0.70\%\times 1.23=7.10\%$ 。

① β 系数

我们通过巨灵财经资讯系统终端查询出中国证券市场中的吴通控股、茂业通信、梦

网集团、海联金汇及京天利等5家通信企业100周已调整的剔除财务杠杆后的 β 系数(β_U),以这5家企业的 β_U 的平均值作为被评估企业的 β_U ,进而根据行业平均资本结构计算出被评估企业的 β_L 。

② 特定风险调整系数

嘉华信息为非上市公司,相比上市公司而言存在一定的风险,但其生产经营稳定,故特定风险调整系数取2%。

计算结果

$$WACC = K_e \times E / (E + D) + K_d \times D / (E + D)$$

鉴于预测企业不存在负息债务,故本次预测期的资本结构取值为0。

WACC计算过程见下表:

参数名称	参数值(2017年8月~永续)
β 无财务杠杆	1.2790
β' 有财务杠杆	1.2790
风险溢价	7.10%
无风险报酬率	3.63%
特定风险调整系数	2%
K_e (CAPM)	14.71%
K_d	
W_e	100.00%
W_d	
WACC	14.71%

(十) 评估值测算过程及结果

1、企业经营性资产价值

企业自由现金流=税后净利润+折旧与摊销+利息支出 $\times$ (1-所得税率)-资本性支出-营运资金追加额

根据上述一系列的预测及估算,评估人员在确定企业自由现金流和折现率后,根据

DCF模型测算企业整体收益折现值，具体预测过程如下：

单位：万元

现金流	2017年8-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及永续
净利润	5,418.61	13,618.14	16,601.80	19,598.79	22,144.67	23,927.98	24,051.41
资本性支出	135.9019	1124.067	770.727	801.78	274.062	274.062	520.48
营运资金追加	-2,909.20	2,303.19	2,035.74	2,091.10	1,900.87	1,406.48	-
折旧与摊销	174.8742	252.8571	291.8676	369.8042	446.2291	520.4758	520.48
利息 $\times(1-T)$							
FCFFA	8,366.78	10,443.74	14,087.20	17,075.71	20,415.97	22,767.91	24,051.41
折现期	0.42	1.42	2.42	3.42	4.42	5.42	6.42
折现率	14.71%	14.71%	14.71%	14.71%	14.71%	14.71%	14.71%
折现值	7,898.16	8,594.53	10,106.24	10,679.29	11,130.95	10,821.42	87,677.67
现金流折现值合计	146,908.27						

2、经营性资产、非经营性资产负债以及溢余资产分析

经营性资产主要指企业因盈利目的而持有、且实际也具有盈利能力的资产；对企业盈利能力的形成没有作出贡献，甚至削弱了企业的盈利能力的资产属于非经营性资产。溢余资产可以理解为企业持续运营中并不必需的资产，如多余现金、有价证券、与预测收益现金流不直接相关的其他资产。根据上述定义，经评估人员调查分析及与企业共同确认，企业存在以下非经营性资产、负债及溢余资产。

本次评估范围内，非经营性资产、负债及溢余资产评估如下：

单位：万元

公司	科目	内容	账面价值	评估值
非经营性资产				
北京中天嘉华信息服务有限公司	其他应收	资金往来	100.00	100.00
北京中天嘉华网络科技有限公司	其他应收	资金往来	4,888.15	4,888.15
非经营性负债				
北京中天嘉华保险代理有限公司	其他应付	资金往来	3,703.05	3,703.05

评估人员考虑上述非经营性资产及债务与日常的经营业务和未来预测收益现金流

并不直接相关，故此次评估确为非经营性资产。

（十一）收益法评估结果

企业价值=企业整体收益的折现值+非经营性资产价值-非经营性负债价值+溢余资产-付息债务价值-少数股东权益

企业价值=146,908.27+4,988.15-3,703.05+0-0-0

=148,193.38（万元）

二、重大在手订单情况

嘉华信息与各大客户签订的协议基本上3-5年的长期协议。对于短彩信业务，合同中约定了销售单价，同时会确定服务内容以及结算方式。待月或季度结束后，根据实际完成量进行结算。

短彩信业务近年来客户持续增长，2015年通过嘉华信息发送短彩信的用户总计108家，2016年为129家，2017年1-7月增至151家。

对于金融服务外包业务，合同中约定了结算方式以及对应的结算单价。待月或季度结束后，根据实际完成量进行结算。

金融服务外包业务目前客户共有3家，已经连续为其服务3-5年，未来年度仍会继续为其提供服务。2017年新增客户2家。

客户数量的增长直接导致企业收入有较大幅度的增长。

三、评估过程中对应收账款坏账准备的考量

预估时，评估师根据报告期内应收账款占收入的比例确定应收账款余额。同时，对企业报告期内的坏账占应收账款的比例进行计算，确定当年应补提坏账准备。

四、不同评估方法下估值结果的差异及其原因、最终确定评估或估值结论的理由

（一）不同方法下结果差异原因

收益法及资产基础法两种方法评估结果差异的主要原因是：两种评估方法考虑的角度不同，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值，

而嘉华信息经营所依赖的主要资源除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还包括销售团队、管理团队、客户资源等重要的无形资产。收益法是立足于判断资产获利能力的角度，将被评估企业预期收益资本化或折现，来评估企业价值，是按“将本求利”的逆向思维来“以利索本”，能较全面反映企业价值。

（二）估值结论选取理由

嘉华信息移动信息传输业务的客户主要集中于金融行业。在多年的经营过程中，形成了能够满足金融行业企业移动信息传输需求的技术专业优势、行业经验以及运行保障服务。金融服务外包业务方面，嘉华信息已经具有了成熟商业模式、清晰的业务定位以及相对稳定的客户资源。因此，更适合使用收益法评估资产的获利能力和企业价值。

五、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：预估时结合嘉华信息目前的商业模式、在手订单、业务规模以及未来发展等情况，嘉华信息预估值依据充分并具有合理性。评估师在预评估的过程中已经将收款坏账考虑在内。由于资产基础法未能将嘉华信息包括专业优势、行业经验、客户资源等无形资产考虑在内，故选取收益法结论确定嘉华信息股东权益价值具有合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中通诚资产评估有限公司关于深圳证券交易所<关于对茂业通信网络股份有限公司的重组问询函>之回复报告》的盖章页）

中通诚资产评估有限公司

2017 年 10 月 31 日