

中通诚资产评估有限公司
关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
（180577 号）涉及资产评估有关问题的答复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2018 年 5 月 30 日下发的“180577 号”《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》，以下简称《反馈意见》，我公司对此进行了认真研究和分析，并就《反馈意见》中涉及资产评估问题答复如下，请予审核。

目 录

3.申请文件显示, 1) 2016 年 12 月 23 日, 刘英魁作出股东决定, 同意嘉华信息注册资本由 2,000 万元变更为 5,000 万元。2017 年 6 月 9 日, 刘英魁向嘉语春华和嘉惠秋实分别转让嘉华信息 35%和 10%股份, 嘉华信息未实缴注册资本 3,000 万元由刘英魁、嘉语春华、嘉惠秋实按持股比例承担。2) 因本次重大资产重组, 上市公司股票自 2017 年 4 月 14 日起停牌。请你公司: 1) 补充披露刘英魁于停牌后向嘉语春华和嘉惠秋实转让嘉华信息合计 45%股份的原因、目的, 并结合前述现金收购事项, 补充披露相关安排的合理性。2) 补充披露截至目前嘉华信息注册资本是否已足额实缴, 如是, 刘英魁、嘉语春华、嘉惠秋实缴纳增资款所需资金的来源, 所缴增资款的具体用途及使用计划, 以及实缴增资对嘉华信息评估值的影响。3) 结合刘英魁对嘉华信息实缴出资的时点, 补充披露其股份锁定安排是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条第一款的规定。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。	4
8.申请文件显示, 本次评估基准日为 2017 年 7 月 31 日, 嘉华信息 100%股权评估值为 148,375.64 万元, 评估增值率 1,088.17%。请你公司结合嘉华信息行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同行业收购案例等, 补充披露嘉华信息评估增值率较高的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	10
12.申请文件显示: 1) 2017 年 6 月 9 日, 刘英魁将其持有的 1,750 万元和 500 万元的出资额转让给嘉语春华和嘉惠秋实。本次转让采用资产基础法进行评估, 评估基准日为 2016 年 12 月 31 日, 经评估嘉华信息净资产价值为 2,824.94 万元, 评估减值 209.82 万元, 减值率为 6.91%。2) 本次评估中收益法评估值为 148,375.64 万元, 资产基础法评估值为 15,675.07 万元。请你公司: 1) 补充披露刘英魁转让上述出资额的具体价格。2) 结合前次评估与本次评估之间嘉华信息资产负债变化情况、盈利变化情况、市盈率等, 补充披露前次评估结果与本次资产基础法评估结果差异较大的原因及合理性、前次评估结果与本次交易作价差异较大的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	12
17.申请文件显示, 2016 年度, 渠道销售收入 6168.81 万元, 占嘉华信息全部移动信息发送收入比例为 33.36%; 2017 年 1-11 月, 渠道销售收入 8,963.35 万元, 占全部信息发送收入的 37.58%。渠道销售模式下, 渠道代理商与嘉华信息签订合同并采购短信服务, 之后再自行销售至终端企业客户。该类代理商一般情况下都具备一定的行业客户资源, 能够准确的把握其覆盖客户的准确需求。请你公司补充披露: 1) 主要渠道商名称、与渠道商合同续签情况、合同期限, 是否属于随时可解除合同、有无终止违约条款, 嘉华信息对主要渠道商是否存在依赖, 如是, 请说明应对措施。2) 报告期渠道销售收入占比逐年提高的原因、直销和渠道销售获客的成本大小、渠道销售和直接销售成本和毛利率情况、评估师如何考虑渠道销售增长对未来毛利率和盈利能力的影响。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。	18
23.申请文件显示: 1) 收益法评估时预测 2017 年 8-12 月, 嘉华信息移动信息传输业务直销销售量 25.52 亿条, 直销收入 8,792.25 万元, 渠道销售量 15.19 亿条, 渠道销售收入 4,613.52 万元, 平均销售单价 0.0329 元每条。2) 预测佣金收入 1,591.43 万元, 短彩信采购成本 9,723.86 万元, 采购单价 0.0239 元每条, 毛利率 35.16%。请你公司结合最新经营数据, 补充披露上述 2017 年度预测指标的实现情况。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	24
24.申请文件显示, 收益法评估时对移动信息传输业务 2018 年 2022 年直销和渠道销售量、直销和渠道销售收入、佣金收入、采购成本和单价、毛利率进行了预测。请你公司: 1) 补充披露上述指标的预测依据、预测过程。2) 分销售模式补充披露在历史销售单价下降情况下, 预测平均销售单价保持稳定的合理性与可实现性。3) 预测平均采购单价下降幅度低于历史采购单价下降幅度的合理性和可实现性。4) 结合同行业可比案例情况, 补充披露上述预测收入增长率、成本金额和毛利率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	26

25.申请文件显示：1)收益法评估时预测嘉华信息金融服务外包业务 2017 年 8-12 月坐席收入 574.45 万元，坐席成本 395.18 万元，坐席毛利率 31.21%；BPO 业务收入 8,841.59 万元，BPO 业务成本 5,741.39 万元，BPO 业务毛利率 35.06%。2) 预测 2018 年坐席收入 1,389.55 万元，坐席成本 967.69 万元，坐席毛利率 30.36%；BPO 业务收入 25,003.2 万元，BPO 业务成本 16,586.36 万元，BPO 业务毛利率 33.66%。请你公司：1) 结合最新经营业绩，补充披露嘉华信息金融服务外包业务 2017 年 8-12 月上述指标的实现情况和 2018 年上述指标的可实现性。2) 补充披露上述指标的预测依据、预测过程。3) 结合同行业可比案例情况，补充披露上述预测收入增长率、成本金额和毛利率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。29

26.申请文件显示：1) 收益法评估时预测 2017 年 8-12 月销售费用和管理费用分别为 700.6 万元和 1,517.1 万元。2)预测 2018 年销售费用和管理费用分别为 1,567.89 万元和 3,718.27 万元。请你公司：1) 结合最新经营业绩，补充披露嘉华信息 2017 年 8-12 月销售费用和管理费用的实现情况、2018 年度销售费用和管理费用的可实现性。2) 补充披露嘉华信息预测销售费用和管理费用的明细、销售费用和管理费用的预测过程、依据，并说明合理性。3) 比对报告期数据、可比公司期间费用占收入比例等情况，补充披露对未来年度期间费用的预测是否足够谨慎。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。35

27.申请文件显示：1) 收益法评估时预测 2017 年 8-12 月资本性支出 784.77 万元，2018 年 2022 年资本性支出金额分别为 1124.07 万元、770.73 万元、801.78 万元、274.06 万元和 675.94 万元。2) 预测 2017 年 8-12 月营运资金追加金额为 1,094.49 万元，2018 年 2022 年营运资金追加金额分别为 2,783.41 万元、2,150.66 万元、2,206.53 万元、2,226.78 万元和 2,464.12 万元。请你公司：1) 结合最新经营数据，补充披露 2017 年 8-12 月预测的资本性支出和营运资金追加的实现情况、2018 年预测资本性支出和营运资金追加的可实现性。2) 补充披露未来固定资产购置计划，以及上述预测的资本性支付是否与计划相符。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。40

35.备考合并报表显示，本次交易完成后，截至 2017 年 11 月 30 日上市公司商誉账面价值 306,216.17 万元，占总资产的 63.5%。请你公司补充披露：1) 本次交易对商誉影响数的具体测算过程及依据，是否符合《企业会计准则》的相关规定。2) 备考合并报表编制是否已充分辨认和合理判断嘉华信息拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益等。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。43

3.申请文件显示，1) 2016 年 12 月 23 日，刘英魁作出股东决定，同意嘉华信息注册资本由 2,000 万元变更为 5,000 万元。2017 年 6 月 9 日，刘英魁向嘉语春华和嘉惠秋实分别转让嘉华信息 35%和 10%股份，嘉华信息未实缴注册资本 3,000 万元由刘英魁、嘉语春华、嘉惠秋实按持股比例承担。2) 因本次重大资产重组，上市公司股票自 2017 年 4 月 14 日起停牌。请你公司：1) 补充披露刘英魁于停牌后向嘉语春华和嘉惠秋实转让嘉华信息合计 45%股份的原因、目的，并结合前述现金收购事项，补充披露相关安排的合理性。2) 补充披露截至目前嘉华信息注册资本是否已足额实缴，如是，刘英魁、嘉语春华、嘉惠秋实缴纳增资款所需资金的来源，所缴增资款的具体用途及使用计划，以及实缴增资对嘉华信息评估值的影响。3) 结合刘英魁对嘉华信息实缴出资的时点，补充披露其股份锁定安排是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条第一款的规定。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、刘英魁于停牌后向嘉语春华和嘉惠秋实转让嘉华信息合计 45%股份的原因、目的，并结合前述现金收购事项，补充披露相关安排的合理性

2017年6月，刘英魁新设两家合伙企业嘉语春华及嘉惠秋实，其实际控制人均为刘英魁。2017年6月9日，刘英魁向嘉语春华和嘉惠秋实分别转让其持有的嘉华信息35%和10%股份股权，转让价格分别为10,621,678.26元和3,034,765.22元。上述股权转让事项所涉及的工商登记、股权过户、税收缴纳等事项已经完成。

2017年10月11日，上市公司公告本次重组预案，拟通过发行股份及支付现金的方式购买嘉华信息100%股权，其中，通过股份发行方式购买嘉华信息75%股权，即向刘英魁购买持有的标的公司55%股权，向嘉语春华购买其持有标的公司10%股权，向嘉惠秋实购买其持有标的公司10%股权；另通过支付现金方式购买嘉语春华持有的标的公司剩余25%股权。

本次重组中，刘英魁新设两家合伙企业嘉语春华及嘉惠秋实，并由其受让嘉华信息45%股权系刘英魁拟通过不同持股平台分散持股。同时根据《宁波保税区管理委员会关于财政扶持经济转型发展的若干政策意见》和《宁波保税区管理委员会关于推进特色金融产业集聚区发展的实施意见》，符合一定条件的企业可以取得宁波保税区管理委员会

的财政补助。因此，刘英魁新设两家合伙企业嘉语春华及嘉惠秋实拟依据上述意见取得一定的财政补助，降低本次交易成本。

后续在交易推进过程中，交易各方基于项目进展情况，对交易方案进行了调整，并通过公司董事会审议以及股东大会审议。方案调整后，嘉语春华及嘉惠秋实全部获得现金对价。

二、补充披露截至目前嘉华信息注册资本是否已足额实缴，如是，刘英魁、嘉语春华、嘉惠秋实缴纳增资款所需资金的来源，所缴增资款的具体用途及使用计划，以及实缴增资对嘉华信息评估值的影响

截至本回复报告出具日，嘉华信息注册资本尚未足额实缴，实缴金额为2,000万元。本次评估中，对标的资产采用了资产基础法和收益法两种评估方法进行评估，并最终收益法评估值作为本次交易的基础。

由于嘉华信息注册资本未实缴，因此，在财务报告中实缴资本体现为2,000万元，对未实缴部分并未在标的公司权益中有所体现，不影响资产基础法的评估结果。在收益法评估中，评估师基于标的公司在评估基准日的业务基础和经营能力进行预测，并在本次交易的《评估报告》的评估假设中已作列示：“嘉华信息将保持持续经营，并在经营方式上与现时保持一致。”收益法评估也不包含未实缴出资的影响。因此，未实缴增资事项并不会对嘉华信息评估值产生影响。

本次交易完成后，嘉华信息将成为茂业通信全资子公司，嘉华信息注册资本实缴义务转移给上市公司，上市公司将根据标的公司未来业务发展的需要，决定嘉华信息注册资本及实缴资本的变更情况。

三、结合刘英魁对嘉华信息实缴出资的时点，补充披露其股份锁定安排是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条第一款的规定

（一）《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条第一款的规定

根据《重组管理办法》第四十六条第一款规定：“特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起12个月内不得转让；属于下列情形之一的，36个月内不得转让：

（一）特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；

(二) 特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权；

(三) 特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足12个月。”

(二) 交易对方非上市公司实际控制人，同上市公司第一大股东及第二大股东无关联关系

上市公司无实际控制人，刘英魁及其关联方与公司第一大股东鹰溪谷及其一致行动人，公司第二大股东中兆投资及其一致行动人之间没有一致行动关系、委托表决权等相关安排，不存在关联关系。不属于《重组管理办法》第四十六条第一款规定的情形。

(三) 交易对方不会通过本次重组获得上市公司实际控制权

1、本次发行股份不会导致上市公司控制权发生变化

(1) 本次发行股份购买资产对上市公司股权结构的影响

本次发行股份购买资产完成后（不考虑募集配套资金），鹰溪谷仍为上市公司第一大股东，持股比例为22.18%，其与一致行动人上海峰幽、博升优势合计持有上市公司26.35%股份；中兆投资仍为上市公司第二大股东，持有上市公司20.64%股份，其与一致行动人茂业百货合计持有上市公司22.50%股份；本次交易对方刘英魁持有上市公司7.05%股份。因此，本次发行股份不会导致上市公司控制权发生变化。上市公司的股权结构变化具体情况如下：

单位：股

股东方	股东名称	本次重组前		本次发行股份购买资产完成后 (募集配套资金前)	
		持股数量	持股比例	持股数量	持股比例
鹰溪谷及其一致行动人	鹰溪谷	148,360,844	23.86%	148,360,844	22.18%
	上海峰幽	26,445,783	4.25%	26,445,783	3.95%
	博升优势	1,498,595	0.24%	1,498,595	0.22%
	小计	176,305,222	28.35%	176,305,222	26.35%
中兆投资及其一致行动人	中兆投资	138,074,832	22.20%	138,074,832	20.64%
	茂业百货	12,436,095	2.00%	12,436,095	1.86%
	小计	150,510,927	24.20%	150,510,927	22.50%
刘英魁及其	刘英魁	-	-	47,182,823	7.05%

关联方合计	嘉语春华	-	-	-	-
	嘉惠秋实	-	-	-	-
	小计	-	-	47,182,823	7.05%
通泰达		70,000,000	11.26%	70,000,000	10.46%
其他股东		225,010,637	36.19%	225,010,637	33.63%
合计		621,826,786	100.00%	669,009,609	100.00%

(2) 交易对方获得现金对价购入股票对上市公司股权结构的影响

考虑交易对方使用获得现金对价购入上市公司股票2,500万股，本次重组完成后（不考虑配套融资），上市公司的股权结构变化情况如下：

单位：股

股东方	股东名称	本次重组前		本次重组完成后 (募集配套资金前)	
		持股数量	持股比例	持股数量	持股比例
鹰溪谷及其一致行动人	鹰溪谷	148,360,844	23.86%	148,360,844	22.18%
	上海峰幽	26,445,783	4.25%	26,445,783	3.95%
	博升优势	1,498,595	0.24%	1,498,595	0.22%
	小计	176,305,222	28.35%	176,305,222	26.35%
中兆投资及其一致行动人	中兆投资	138,074,832	22.20%	138,074,832	20.64%
	茂业百货	12,436,095	2.00%	12,436,095	1.86%
	小计	150,510,927	24.20%	150,510,927	22.50%
刘英魁及其关联方合计	刘英魁及其关联方合计	-	-	72,182,823	10.79%
通泰达		70,000,000	11.26%	70,000,000	10.46%
其他股东		225,010,637	36.19%	200,010,637	29.90%
合计		621,826,786	100.00%	669,009,609	100.00%

鹰溪谷仍为上市公司第一大股东，中兆投资仍为上市公司第二大股东。本次交易对方刘英魁及其关联方将合计持有上市公司10.79%股份，仍然不会导致上市公司控制权发生变化。

2、交易对方关于不谋求上市公司实际控制权的承诺

刘英魁及其一致行动人嘉语春华、嘉惠秋实已分别出具60个月内不谋求上市公司控制权承诺：“在本次交易完成的60个月内，本承诺人不会以本次交易取得的茂业通信股份单独或共同谋求茂业通信的实际控制权，亦不会通过二级市场增加对茂业通信的持股

数量或通过增加茂业通信董事席位等方式以实现对茂业通信的控制，亦不会以委托、征集投票权、协议等任何方式联合其他股东谋求茂业通信控制权。”

综上所述，本次交易对方不会通过本次重组获得上市公司实际控制权。不属于《重组管理办法》第四十六条第一款第二项规定的情形。

（四）刘英魁以资产认购上市公司股份的锁定期安排

1、刘英魁持有标的公司49%股权至以其认购上市公司股权时间已经超过12个月

2016年3月8日，嘉华信息股东刘英魁作出股东决定，同意注册资本变更为2,000万元，变更后的出资情况为股东刘英魁出资2,000万元；同意修改后的章程修正案。2016年3月11日，嘉华信息以及法定代表人刘英魁签署《章程修正案》，刘英魁向嘉华信息支付1,000万元新增注册资本。

2016年12月23日，嘉华信息股东刘英魁作出股东决定，同意嘉华信息注册资本变更为5,000万元，变更后的股东出资情况为刘英魁出资5,000万元。但由于增资部分并未实缴，本次交易中标的资产评估值及交易作价均未体现增资事项。

因此，截至本回复报告出具日，刘英魁持有标的公司49%股权至以其认购上市公司股权时间已经超过12个月。

2、刘英魁在本次交易中以资产认购上市公司股份锁定期安排

刘英魁以其持有的标的公司49%股权认购的上市公司股份（包括在股份锁定期内因茂业通信分配股票股利、资本公积转增等衍生取得的股份）自股份发行结束之日起12个月内不得上市交易或转让。

锁定期满后，业绩承诺期内，交易对方持有的股份数量需满足未来业绩承诺年度承诺利润对应锁定股份数量要求，即，交易对方当期可解锁股份数=（向刘英魁发行股份数+交易对方以现金对价购买的股份数）-剩余业绩承诺期内累积业绩承诺对应股份数-业绩承诺期间届满当次标的资产减值部分补偿的股份数-业绩承诺期已补偿股份数。若计算后当期可解锁股份数小于0，则当期不解锁。

刘英魁在本次交易中以资产认购上市公司股份锁定期安排不属于《重组管理办法》第四十六条第一款第三项规定的情形。

（五）嘉语春华及嘉惠秋实锁定期安排

1、嘉语春华及嘉惠秋实在本次交易中仅获得现金对价

2017年6月6日，嘉语春华及嘉惠秋实设立。2017年6月9日，刘英魁分别向嘉语春华和嘉惠秋实转让其持有嘉华信息35%、10%股权。截至本回复报告出具日，嘉语春华及嘉惠秋实持有标的公司股权已超过12个月。同时，本次交易中，嘉语春华及嘉惠秋实均收到现金对价，不存在以资产认购上市公司股份的情形。

2、嘉语春华及嘉惠秋实的锁定期安排

如中国证监会未核准上市公司发行股份购买标的公司49%股权，对于交易对方以获得的现金对价在二级市场购入或其他合法方式取得的上市公司股票，在业绩承诺期届满前，交易对方自愿锁定该部分股票，且不减持、不质押该部分股票。若标的公司于业绩承诺期间某年度期末累积实现的标的公司实际净利润数低于同期累积的标的公司承诺净利润数，交易对方需按照《业绩补偿协议》向上市公司支付现金补偿而进行减持的情形除外。

如中国证监会核准上市公司发行股份购买标的公司49%股权，业绩承诺期内，交易对方持有的股份数量需满足未来业绩承诺年度承诺利润对应锁定股份数量要求，即，交易对方当期可解锁股份数=（向刘英魁发行股份数+交易对方以现金对价购买的股份数）-一剩余业绩承诺期内累积业绩承诺对应股份数-业绩承诺期间届满当次标的资产减值部分补偿的股份数-业绩承诺期已补偿股份数。若计算后当期可解锁股份数小于0，则当期不解锁。

嘉语春华及嘉惠秋实在本次交易不存在以资产认购上市公司股份的情形，不属于《重组管理办法》第四十六条第一款第一项规定的情形。

综上所述，本次交易中，交易对方获得股份锁定安排符合《重组管理办法》第四十六条第一款规定。

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：刘英魁于停牌后向嘉语春华和嘉惠秋实转让嘉华信息合计45%股权系刘英魁在其不同持股平台之间的转让，其已经履行了相关程序，合法、有效；

截至本回复报告出具日，嘉华信息注册资本尚未足额实缴；刘英魁对其股份锁定安排符合《重组管理办法》第四十六条第一款的规定。

8.申请文件显示，本次评估基准日为 2017 年 7 月 31 日，嘉华信息 100%股权评估值为 148,375.64 万元，评估增值率 1,088.17%。请你公司结合嘉华信息行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同行业收购案例等，补充披露嘉华信息评估增值率较高的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、请你公司结合嘉华信息行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同行业收购案例等，补充披露嘉华信息评估增值率较高的原因及合理性

嘉华信息致力于为保险、银行等金融企业提供全面深入的金融产品营销服务解决方案。

（一）嘉华信息在移动信息服务行业的核心竞争力和行业地位

1、嘉华信息在移动信息服务的细分市场中具备领先优势

嘉华信息是国内一家领先的移动信息智能传输服务提供商，已经建立了成熟的移动信息服务技术解决方案，具备较强的移动信息服务方案解决能力、稳定连接运营商与企业客户的渠道能力，以及大型企业客户的定制服务能力。成立伊始，凭借良好而稳定的技术解决方案，嘉华信息快速的占领保险及金融行业移动增值服务市场，同时，嘉华信息较强的依托行业解决方案能力，获得了多家大型股份制银行以及证券公司客户。

2、嘉华信息具备为金融客户提供全面解决方案的能力

嘉华信息利用自身长期积累的开发技术和服务经验，能够为广大客户提供专业化的短彩信智能传输服务，并推出了基于企业信息平台程序对接的标准化接口产品，短信发送平台产品，以及结合企业短信发送管理的统一信息管理产品服务。嘉华信息的服务及产品能够全方位满足金融企业移动信息传输需求，帮助客户实现面向终端用户的快速产品应用或面向内部人员的移动化管理运营。

3、嘉华信息通道资源丰富，并在细分渠道上具有优势

嘉华信息具备在全国范围内接入电信运营商的全网短消息类通道资源，扩充通道规

模与信息处理能力，并对已接入的短信通道资源进行维护管理。嘉华信息目前与 10 余个省、市的各电信运营商建立了业务合作关系。为提升整体通道资源性能，嘉华信息对已接入的通道进行筛选排序，建立通道使用规范与优先级规则。

4、嘉华信息拥有自主核心处理平台的技术优势

嘉华信息在为客户提供移动信息智能传输服务的过程中，待发短信需要先经过核心平台系统进行智能处理后再进入电信运营商短信通道。核心处理平台是嘉华信息技术骨干成员自主研发并长期优化的独立系统，具有竞争优势。

（二）嘉华信息在数据处理及业务外包行业的核心竞争力

嘉华信息是最早从事银行信用卡全业务流程外包合作业务模式的金融服务外包商之一。在 2011 年，嘉华信息便开始与部分客户，如中国光大银行，讨论呼叫中心外包、电话营销外包合作的可行性，并尝试了账单分期、开卡、催收、非金融产品销售等各种合作模式。正是基于常年对客户的服务建立的合作关系，以及对银行信用卡客户进行的电话营销和服务的合作经验，嘉华信息充分发挥了自身优势，帮助客户实现业务快速发展。

综上所述，评估机构在分析了嘉华信息业务种类、经营范围以及收益稳定性等关键因素的基础上，认为收益法评估结果能较真实合理的反映嘉华信息的股东权益价值。

（三）同行业收购案例对比

近年来同行业上市公司并购案例选取如下：

上市公司	标的资产	评估基准日	承诺期第一年 净利润（万元）	承诺期第一年 市盈率	评估增值率 （%）
茂业通信	创世漫道	2014.05.31	6,059.55	14.49	964.29%
吴通控股	国都互联	2013.12.31	6,000.00	9.17	895.30%
梦网集团	梦网科技	2014.10.31	16,426.09	17.69	1,850.70%
银之杰	亿美软通	2013.12.31	3,840.00	7.81	266.42%
海联金汇	联动优势	2015.8.31	22,063.53	15.04	501.22%
可比交易市盈率平均值				12.84	
2014 年之后可比交易市盈率平均值				15.74	
可比交易市盈率区间				7.81~17.69	

茂业通信	嘉华信息	2017.7.31	10,200	14.51	1,088.17%
------	------	-----------	--------	-------	-----------

通过统计分析，同行业交易案例承诺期第一年市盈率的区间为 7.81 至 17.69 倍。根据收益法评估中对于嘉华信息 2017 年盈利水平的预测，本次交易市盈率为 14.37 倍，在近期交易案例对应的市盈率区间内，且低于 2014 年以来可比交易市盈率平均水平。评估增值率处于合理区间。因此本次交易估值作价合理。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：在分析了嘉华信息业务种类、经营范围以及收益稳定性等关键因素的基础上，本次收益法评估结果能较真实合理的反映嘉华信息的股东权益价值。对比同行业交易案例的市盈率、评估增值率等指标，本次交易估值处于同行业交易估值可比区间，本次交易估值具有合理性。

12.申请文件显示：1) 2017 年 6 月 9 日，刘英魁将其持有的 1,750 万元和 500 万元的出资额转让给嘉语春华和嘉惠秋实。本次转让采用资产基础法进行评估，评估基准日为 2016 年 12 月 31 日，经评估嘉华信息净资产价值为 2,824.94 万元，评估减值 209.82 万元，减值率为 6.91%。2) 本次评估中收益法评估值为 148,375.64 万元，资产基础法评估值为 15,675.07 万元。请你公司：1) 补充披露刘英魁转让上述出资额的具体价格。2) 结合前次评估与本次评估之间嘉华信息资产负债变化情况、盈利变化情况、市盈率等，补充披露前次评估结果与本次资产基础法评估结果差异较大的原因及合理性、前次评估结果与本次交易作价差异较大的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露刘英魁转让上述出资额的具体价格

2016 年 12 月 31 日，嘉华信息所有者权益合计为 30,347,652.17 元。根据刘英魁与嘉语春华签署的股权转让协议，刘英魁将标的公司 35%的股权转让给嘉语春华，上述股权转让的对价以嘉华信息所有者权益为基础，按照对应股比确认为 10,621,678.26 元，即，标的公司 35%股权转让对价=30,347,652.17×35%。

根据刘英魁与嘉惠秋实签署的股权转让协议，刘英魁将标的公司 10%的股权转让给嘉语春华，上述股权转让的对价以嘉华信息所有者权益为基础，按照对应股比确认为

3,034,765.22 元，即，标的公司 10%股权转让对价=30,347,652.17×10%。

二、结合前次评估与本次评估之间嘉华信息资产负债变化情况、盈利变化情况、市盈率等，补充披露前次评估结果与本次资产基础法评估结果差异较大的原因及合理性、前次评估结果与本次交易作价差异较大的原因及合理性

(一) 前次评估与本次评估之间嘉华信息资产负债、盈利变化以及市盈率情况

1、两次评估的范围不同

前次评估基准日为 2016 年 12 月 31 日，评估范围中不含东方般若资产包且包含了嘉华保险代理。

本次评估基准日为 2017 年 7 月 31 日，评估对象为标的公司剥离嘉华保险代理且受让东方般若资产包后的模拟资产。

2、两次资产负债变化情况、盈利变化情况、市盈率情况对比如下：

资产负债表对比情况如下：

单位：万元

项目	2016.12.31 (嘉华信息合并)	2017.7.31 (嘉华信息模拟合并)	增长率
资产合计	9,196.41	24,808.05	169.76%
负债合计	6,161.64	13,424.44	117.87%
所有者权益合计	3,034.77	11,383.61	275.11%
资产负债率	67.00%	54.11%	减少 12.89 个百分点

盈利能力对比情况如下：

单位：万元

项目	2016.12.31 (嘉华信息合并)	2017.7.31 (嘉华信息模拟合并)	增长率
营业收入	14,164.71	27,698.72	95.55%
营业利润	708.65	6,011.41	748.29%
利润总额	775.62	6,010.30	674.90%
净利润	703.33	5,116.66	627.49%

市盈率对比情况如下：

项目	2016.12.31 (嘉华信息合并)	2017.7.31 (嘉华信息模拟合并)
----	------------------------	-------------------------

交易作价（万元）	3,034.77	148,000.00
净利润（万元） ¹	703.33	10,200.00
PE 倍数	4.31	14.51

注：1、前次评估净利润取嘉华信息 2016 年度净利润（不包含东方般若净利润以及出售嘉华保险代理的影响），本次交易净利润取标的公司承诺期第一年（2017 年）承诺净利润。

从上述对比可见，模拟合并情况下，由于注入东方般若资产包且剥离亏损的保险代理业务，标的公司各项指标均出现大幅增长。其中，总资产由 9,196.41 万元增至 24,808.05 万元，增长 169.76%；净资产由 3,034.77 万元增至 11,383.61 万元，增长 275.11%；营业收入由 14,164.71 万元增至 27,698.72 万元，增长 95.55%；净利润由 703.33 万元增至 5,116.66 万元，增长 627.49%。

（二）前次评估结果与本次资产基础法评估结果差异较大的原因及合理性

1、前次评估资产基础法结果及增减值原因分析

经中水致远出具的《北京中天嘉华信息技术有限公司拟核实账面净资产价值评估项目资产评估报告》（中水致远评报字[2017]第 060022 号）评估，在评估基准日 2016 年 12 月 31 日持续经营前提下，嘉华信息评估后资产总额为 8,986.58 万元，负债总额 6,161.64 万元，净资产价值为 2,824.94 万元，评估减值 209.82 万元，减值率为 6.91%。各项资产评估情况如下表：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A × 100%
流动资产合计	3,227.92	3,227.92	-	-
非流动资产合计	5,968.49	5,758.66	-209.82	-3.52
其中：长期股权投资	5,057.20	4,530.40	-526.80	-10.42
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	545.17	836.69	291.52	53.47
在建工程	-	-	-	-
无形资产	74.79	100.25	25.46	34.04
其中：土地使用权	-	-	-	-
其他非流动资产	291.32	291.32	-	-
资产总计	9,196.41	8,986.58	-209.82	-2.28
流动负债	6,161.64	6,161.64	-	-

非流动负债	-	-	-	-
负债总计	6,161.64	6,161.64	-	-
净资产	3,034.77	2,824.94	-209.82	-6.91

经评估,于 2016 年 12 月 31 日,嘉华信息账面净资产的市场价值为 2,824.94 万元,评估价值与账面价值变化的主要原因如下:

(1) 长期股权投资

账面值 5,057.20 万元,评估值 4,530.40 万元,减值 526.80 万元,减值率 10.42%。减值的主要原因为本次评估是按照长投评估后净资产乘以持股比例确认,嘉华信息对嘉华保险代理原始投资价值高于基准日账面净资产,嘉华信息对德惠通银未实缴出资,德惠通银基准日账面净资产为负所致。

(2) 固定资产

固定资产账面值 545.17 万元,评估值 836.69 万元,增值 291.52 万元,增值率 53.47%。增值原因为部分设备评估采用的经济使用年限高于企业的折旧年限。

(3) 无形资产

其他无形资产账面价值 74.95 万元,评估值 100.25 万元,评估增值 25.46 万元。评估增值是由于距评估基准日年限较近,参考原始入账价值来确定评估值所致。

2、本次评估资产基础法结果及增减值原因分析

根据中通诚出具的《评估报告》,在评估基准日 2017 年 7 月 31 日,嘉华信息的总资产账面价值为 24,509.58 万元,负债账面价值 12,021.79 万元,净资产账面价值 12,487.79 万元;评估后,股东全部权益评估价值为 15,675.07 万元,股东全部权益评估值比账面值增值 3,187.28 万元,增值率为 25.52%。评估结论详细情况见下表:

单位:万元

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	23,680.49	23,680.49	0.00	0.00%
2	非流动资产	829.09	4,016.37	3,187.28	384.43%
3	长期股权投资	0.00	-1,097.68	-1,097.68	

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
4	固定资产	526.10	649.56	123.46	23.47%
5	无形资产	66.87	4,228.37	4,161.50	6,223.67%
6	长期待摊费用	112.97	112.97	0.00	0.00%
7	递延所得税资产	123.15	123.15	0.00	0.00%
8	资产总计	24,509.58	27,696.86	3,187.28	13.00%
9	流动负债	12,021.79	12,021.79	0.00	0.00%
10	负债总计	12,021.79	12,021.79	0.00	0.00%
11	净资产（所有者权益）	12,487.79	15,675.07	3,187.28	25.52%

其中，长期股权投资评估结果明细如下：

单位：元

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值	评估价值
1	合肥御聚信息技术有限公司	100.00%	0.00	-2,240.57
2	苏州德惠通银信息技术有限公司	100.00%	0.00	43,264.39
3	江苏嘉华互盈信息科技有限公司	100.00%	0.00	-1,154,476.58
4	沈阳东方般若信息技术有限公司	100.00%	1,000,000.00	-9,863,376.12
合计			1,000,000.00	-10,976,828.88
减：长期股权投资减值准备			1,000,000.00	
合计			0.00	-10,976,828.88

资产基础法评估结果与账面值比较情况如下：

单位：元

序号	科目	账面价值	评估值	增值额	增值率
一	非流动资产合计	8,290,908.44	40,163,720.40	31,872,811.96	384.43%
1	长期股权投资	0.00	-10,976,828.88	-10,976,828.88	
2	固定资产	5,261,046.84	6,495,643.00	1,234,596.16	23.47%
3	无形资产	668,657.47	42,283,702.15	41,615,044.68	6,223.67%
二	增值合计			31,872,811.96	25.52%

评估价值与账面价值变化的主要原因是：

（1）长期股权投资

评估后减值 10,976,828.88 元，减值的主要原因为：按资产基础法进行评估后，御

聚信息、德惠通银、沈阳东方般若的净资产评估值为负值，导致评估减值。

（2）设备类固定资产

电子设备评估后增值 878,945.32 元，增值率为 17.09%；车辆评估后增值 355,650.84 元，增值率为 302.81%。设备类固定资产评估值与账面价值比较所发生的变化主要体现在以下方面：

① 车辆方面，由于车辆的财务折旧年限短于经济使用年限，因此导致评估净值增值。

② 评估范围内的电子设备基本为台式电脑、笔记本电脑、硬盘、AVAYA、服务器等，由于电子产品价格逐年呈下降趋势，其次部分逾龄在用电子设备按二手市场价评估，所以导致评估原值减值较大。由于财务折旧年限短于经济使用年限，因此导致评估净值增值。

（3）无形资产

其他无形资产评估后增值 41,615,044.68 元，增值率为 6,223.67%，增值的主要原因是对企业申报的表外计算机软件著作权和商标进行了评估，因此导致了评估增值。

综合上述因素，本次评估资产基础法评估增值 31,872,811.96 元。

3、两次评估基础资产法结果差异较大的原因及合理性

（1）评估范围不同

前次转让时，东方般若资产包尚未转让至嘉华信息，同时保险代理业务亦未剥离，两次评估针对的资产范围也不同。两次评估时嘉华信息资产负债表各科目账面值差别较大。

（2）无形资产评估方法不同

前次评估中，由于评估师对原状态下的嘉华信息的整体资产价值未采用收益法进行预测，相应的其他无形资产无法对标的公司产生的收益贡献进行确认，故经综合判断，评估师参考原始入账价值来确定评估值；本次评估中，由于嘉华信息已整合完毕，相关资产、业务匹配清晰且可以对未来的收入、成本、费用等指标进行合理估计，采用收益法进行预测，同时对其他无形资产中可以与收益相匹配的软件著作权进行识别并进行评

估，故差异较大。

（三）前次评估结果与本次交易作价差异较大的原因及合理性

由于两次评估对象资产范围存在不同，评估对象内涵不同带来的价值亦不同。前次评估系为本次交易搭建合理交易架构，进而在实际控制人及其控制的企业之间发生的标的公司股权转让行为。在前次评估中，以 2016 年 12 月 31 日为评估基准日，嘉华信息尚未完成资产和业务整合，评估资产范围不包含承接东方般若资产，不包含出售嘉华保险代理的影响因素。具体分析如下：

前次评估仅采用资产基础法对转让所涉及的标的公司 45%股权进行评估。由于当时的标的公司未包含东方般若的业务、资产、资源及人员，该部分业务的收益无法在当时的评估结果中进行体现。

本次交易是对整合后的标的公司采用收益法及资产基础法进行评估，重新整合后的标的公司包含了两部分盈利能力较强的业务，分别为移动信息传输业务及金融服务外包业务，包含了原嘉华信息自身的以及东方般若转入的业务、资产、资源及人员。经综合分析后采用收益法结果作为本次交易的评估结论。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：刘英魁转让上述出资额的具体价格为净资产账面值乘以转让的股权比例。前次评估结果与本次资产基础法评估结果差异较大是合理的，主要是由于两次评估范围对无形资产评估选择的方法不同所致。前次评估结果与本次交易作价差异较大亦合理，主要是因为本次评估对应的是重新整合后的标的公司，其包含了两部分盈利能力较强的业务，分别为移动信息传输业务及金融服务外包业务，包含了原嘉华信息自身的以及东方般若转入的业务、资产、资源及人员，导致最终确定评估结论的评估方法不同。

17.申请文件显示，2016 年度，渠道销售收入 6168.81 万元，占嘉华信息全部移动信息发送收入比例为 33.36%；2017 年 1-11 月，渠道销售收入 8,963.35 万元，占全部信息发送收入的 37.58%。渠道销售模式下，渠道代理商与嘉华信息签订合同并采购短信服务，之后再自行销售至终端企业客户。该类代理商一般情况下都具备一定的行业客户资源，能够准确的把握其覆盖客户的准确需求。请你公司补充披露：1）主要渠道

商名称、与渠道商合同续签情况、合同期限，是否属于随时可解除合同、有无终止违约条款，嘉华信息对主要渠道商是否存在依赖，如是，请说明应对措施。2) 报告期渠道销售收入占比逐年提高的原因、直销和渠道销售获客的成本大小、渠道销售和直接销售成本和毛利率情况、评估师如何考虑渠道销售增长对未来毛利率和盈利能力的影响。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、主要渠道商名称、与渠道商合同续签情况、合同期限，是否属于随时可解除合同、有无终止违约条款，嘉华信息对主要渠道商是否存在依赖，如是，请说明应对措施

嘉华信息与主要渠道商合同签约情况如下所示：

渠道商名称	签约主体	合同名称	合同期限	合同续期约定	是否属于随时可单方解除合同	有无终止违约条款
北京联合维拓科技有限公司	嘉华互盈	《短信服务合同书》	2017.4.1-2017.4.30	-	否	合同有效期满后自动终止
			2017.5.1-2017.5.31	-	否	合同有效期满后自动终止
			2017.6.1-2019.5.31	-	否	合同有效期满后自动终止
厦门小鸽通信科技有限公司	东方般若	《短信服务合同书》	2016.6.10-2017.6.30	若无异议，自动延期	终止合同需提前三个月且经对方同意	无
	嘉华互盈		2017.7.1-2019.6.30	若无异议，自动延续两年	终止合同需提前三个月且经对方同意	客户通过嘉华信息发送短信不得违反规定，否则嘉华信息有权终止合同
江西聚梦实业有限公司	嘉华互盈	《短信服务合同书》	2017.6.1-2018.5.31	-	否	合同有效期满后自动终止
北京智云立方网络科技有限公司	东方般若	《短信服务合同书》	2015.1-2016.8	若无异议，自动延续两年	终止合同需提前三个月且经对方同意	无
			2016.9.1-2017.6.30	若无异议，自动延期	终止合同需提前三个月且经对方同意	无

	嘉华互盈		2017.7.1-2019.6.30	若无异议,自动延续两年	终止合同需提前三个月且经对方同意	客户通过嘉华信息发送短信不得违反规定,否则嘉华信息有权终止合同
--	------	--	--------------------	-------------	------------------	---------------------------------

由上表可见,嘉华信息与主要渠道商合同续约情况正常稳定,双方签署的合同不属于随时可解除合同,合同中的终止违约条款主要是为了对客户发送信息的合规性进行约束。

2015 年度至 2017 年度,嘉华信息通过主要渠道商发送的短信量以及占渠道发送量比例情况如下表所示:

渠道商名称	2015 年度		2016 年度		2017 年度	
	发送量(亿条)	占比	发送量(亿条)	占比	发送量(亿条)	占比
北京联合维拓科技有限公司	-	-	-	-	7.54	23.79%
北京泰尔管理咨询有限公司 ¹	6.61	99.48%	7.55	37.46%	4.55	14.36%
厦门小鸽通信科技有限公司	-	-	2.94	14.59%	5.09	16.05%
江西聚梦实业有限公司	-	-	-	-	4.56	14.38%
北京智云立方网络科技有限公司	-	-	2.90	14.42%	0.65	2.06%

注:北京泰尔管理咨询有限公司业务已由民生通讯(深圳)有限公司承接,民生通讯(深圳)有限公司属于嘉华信息直销客户。合同签约情况为 2017.5.26-2020.5.25,若无异议,自动延续一年。合同不属于可解除合同,其主要的终止违约条款为:1、履约期限内,双方协商一致可终止本协议;2、若有一方违反本协议规定导致本协议无法履行,另一方有权终止本协议;3、一方不得未经对方书面同意单方解除本协议。

由此可见,嘉华信息自 2016 年开始拓展渠道类客户后,已经开拓了多家渠道客户发送短彩信,不存在依赖单一渠道客户的情况。

二、报告期渠道销售收入占比逐年提高的原因、直销和渠道销售获客的成本大小、渠道销售和直接销售成本和毛利率情况、评估师如何考虑渠道销售增长对未来毛利率和盈利能力的影响

(一) 报告期渠道销售收入占比逐年提高的原因

嘉华信息报告期内移动信息传输业务直销和渠道销售收入规模及占比如下所示:

单位:万元

项 目	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-3 月
直销销售收入	10,735.69	12,322.95	17,385.29	4,708.72
渠道销售收入	2,309.27	6,168.81	9,954.22	1,143.26
直销销售收入占比	82.30%	66.64%	63.59%	80.46%
渠道销售收入占比	17.70%	33.36%	36.41%	19.54%

报告期内，嘉华信息移动信息传输业务直销和渠道销售收入规模均保持上升，其中，渠道销售收入增长迅速。嘉华信息成立之初专注于服务金融行业移动信息传输业务客户，金融行业客户粘性强，倾向于长期稳定合作，对短信发送和客户信息安全要求更高，短信销售价格、业务毛利率也相对较高，因此 2015 年及之前年度嘉华信息业务重心主要放在直销金融客户上，以开拓直销金融客户为主，例如银行、保险公司等。2016 年度，为了扩大收入规模，提高公司在行业的竞争力和市场影响力，获取更好的运营商酬金返还政策和成本优势，嘉华信息的业务拓展政策向渠道类客户倾斜，从而致使报告期内直销销售收入占比下降，渠道销售收入占比提升。目前，嘉华信息新开拓客户未依赖单一模式。

（二）直销和渠道销售获客的成本大小

嘉华信息获取直销类客户的方式包括：（1）招投标。银行等金融机构一般以招投标的方式确定移动信息传输业务的服务商，嘉华信息会通过相关的招投标网站进行投标。在获客过程中涉及到的主要成本为投标费用，数额一般在几百元不等，相对较小；（2）电信运营商转介绍。部分电信运营商在开展业务的过程中会将有发送短彩信需求的客户转介绍给嘉华信息。该方式所涉及的获客成本较小。

嘉华信息获取渠道类客户的方式包括：（1）电信运营商会议。电信运营商会不定期的召开代理商会议，参加的公司主要为与嘉华信息类似的具有电信增值业务许可的公司。这些公司拥有不同的短信渠道，如其他公司认为嘉华信息的短信渠道更加优惠，则嘉华信息有可能将其发展为渠道类客户。该方式所涉及的获客成本较小；（2）电信运营商转介绍。部分电信运营商在开展业务的过程中会将有发送短彩信需求的客户转介绍给嘉华信息，该方式所涉及的获客成本较小。

总体而言，嘉华信息在行业内已经运营多年，其移动信息传输业务主要通过客户招投标、同行业交流、电信运营商转介绍等渠道获取客户。除直接参与招投标之外，直销类客户和渠道类客户获客方式有一定相似性，直销和渠道获客成本均较小。

（三）渠道销售和直接销售成本和毛利率情况

移动信息传输业务整体毛利率情况如下表：

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-3 月
发送量（亿条）	32.08	50.91	80.14	17.82
收入（万元）	13,044.97	18,491.76	27,339.51	5,851.97
佣金（万元）	3,190.71	4,215.60	4,440.63	1,155.88
成本（万元）	12,024.18	15,177.41	21,508.22	5,298.13
毛利率	25.94%	33.16%	32.32%	24.40%
销售单价（元）	0.0407	0.0363	0.0341	0.0328
采购单价（元）	0.0375	0.0298	0.0268	0.0297

2016-2017 年度，嘉华信息移动信息传输业务毛利率相对稳定。2018 年 1 季度，受行业季节性影响，比如营销活动不多，运营商优惠活动开展较晚等，嘉华信息移动信息传输业务 1 季度平均毛利率不高。

渠道业务成本和毛利率情况如下所示：

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-3 月
发送量（亿条）	6.65	20.14	31.25	4.12
收入（万元）	2,309.27	6,168.81	9,954.22	1,143.26
佣金（万元）	679.67	1,704.06	1,532.94	225.31
成本（万元）	2,492.08	6,051.79	7,888.50	1,142.87
毛利率	15.69%	23.13%	31.33%	16.49%
销售单价（元）	0.0450	0.0391	0.0368	0.0332
采购单价（元）	0.0375	0.0300	0.0252	0.0277

直销业务成本和毛利率情况如下所示：

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-3 月
发送量（亿条）	25.43	30.77	48.90	13.70
收入（万元）	10,735.69	12,322.95	17,385.29	4,708.72
佣金（万元）	2,511.04	2,511.54	2,907.69	930.57
成本（万元）	9,504.27	9,125.62	13,619.72	4,155.26
毛利率	28.25%	38.48%	32.88%	26.32%
销售单价（元）	0.0521	0.0482	0.0415	0.0412

采购单价（元）	0.0374	0.0297	0.0279	0.0303
---------	--------	--------	--------	--------

2015 年度，标的公司移动信息传输业务中采购总额的 98.64%均直接采购自运营商，采购单价较高，且因为发送量较少，尚无规模效应，故毛利率较低。2016-2017 年度，嘉华信息移动信息传输业务中直销模式和渠道模式受到部分客户价格调整、新拓展渠道营销类业务等影响，直销模式和渠道模式毛利率有所波动，整体保持平稳。2018 年第一季度，受到季度性营销活动较少的影响，业务毛利率较低。在移动信息传输行业企业的实际运营过程中，一般不对直销模式和渠道模式做严格的区分，而是将其作为整体进行考量。为了争取电信运营商更好的赠送、优惠以及酬金返还政策，嘉华信息在获得低成本短彩信通道的情况下，会以相对较低的短彩信销售价格拓展渠道类客户。

从业务整体毛利率来看，报告期内，嘉华信息移动信息传输业务毛利率基本保持平稳。

（四）评估师如何考虑渠道销售增长对未来毛利率和盈利能力的影响

通过渠道销售主要是为了扩大收入规模，提高标的公司在行业的竞争力和市场影响力，获取更好的运营商酬金返还政策和成本优势。本次评估对历史年度的直销及渠道销售比重以及增长趋势进行分析，具体情况如下：

按直销及渠道分	2015 年度	2016 年度	2017 年度
其中：直销量（亿条）	25.43	30.77	48.89
渠道量（亿条）	6.65	20.14	31.25
销售总量（亿条）	32.08	50.91	80.14
销售量增长率	-	58.72%	57.41%
直销量增长率	-	21.01%	58.89%
渠道量增长率	-	202.95%	55.15%

由上表可以看出，2016 年的渠道业务较 2015 年有 2 倍的提升，是由于企业于 2016 年开始大力开展渠道销售业务，2017 年直销及渠道的销售增长率基本趋同。

由于渠道业务与直销业务互有影响，从短彩信业务运营的经济性来看具有不可分割性，故本次评估对两项业务按统一的增长率进行考虑。

通过对嘉华信息的移动信息传输业务流程进行分析，企业向运营商采购短彩信再销售给客户，从而获取利润，这里的利润包含几个方面：（1）向客户收取的短彩信买卖价

差；（2）中国移动北京有限公司为鼓励经销商而向代理商提供的佣金；（3）各运营商给代理商以赠送条数等方式提供的促销政策。根据上述分析可知，直销销售、渠道销售、佣金收入以及采购成本之间具有紧密的关联性，本次评估对销售收入、佣金收入以及采购成本进行分别分析计算，最终计算综合毛利率。具体计算见下表：

短彩信销售业务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
直销销售量（亿条）	61.85	77.31	92.77	106.69	117.36
直销销售收入（万元）	22,513.40	27,831.60	33,026.12	37,554.88	40,841.28
渠道销售量（亿条）	41.72	52.15	62.58	71.97	79.17
渠道销售收入（万元）	12,432.56	15,384.25	18,273.36	20,799.33	22,642.62
销售收入合计（万元）	34,945.96	43,215.85	51,299.48	58,354.21	63,483.90
总销售量（亿条）	103.57	129.46	155.35	178.66	196.53
销售量增长率	30%	25%	20%	15%	10%
佣金收入（万元）	6,370.48	7,962.94	9,555.41	10,989.18	12,088.35
采购成本（万元）	28,648.70	35,714.39	42,741.76	49,022.87	53,780.82
综合毛利率	30.66%	30.22%	29.76%	29.30%	28.84%

从综合毛利率来看，基于谨慎性原则，评估预测的综合毛利率较企业 2016-2017 年度的综合毛利率低。毛利率低于历史年度主要是由于评估时对收入单价考虑小幅度的年降，对采购成本则是除中国移动北京有限公司以外的其他运营商考虑了小幅度的下降，中国移动北京有限公司的采购成本未考虑下降。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：嘉华信息与主要渠道商签署的合同不属于随时可单方解除的合同，其中载明的终止违约条款主要是对客户发送信息的合规性进行约束，且违约终止的权利归属于嘉华信息，合同对方并没有违约终止权；嘉华信息不存在依赖单一渠道客户的情形。报告期内渠道销售收入占比逐年提高系嘉华信息大力开发渠道商的结果。嘉华信息对于移动信息传输业务直销和渠道销售获客成本总体较小。评估师在评估的过程中，基于谨慎性原则，预测的综合毛利率较企业 2016-2017 年度的综合毛利率低。

23.申请文件显示：1）收益法评估时预测 2017 年 8-12 月，嘉华信息移动信息传输业务直销销售量 25.52 亿条，直销收入 8,792.25 万元，渠道销售量 15.19 亿条，渠道销售收入 4,613.52 万元，平均销售单价 0.0329 元每条。2）预测佣金收入 1,591.43 万元，

短彩信采购成本 9,723.86 万元，采购单价 0.0239 元每条，毛利率 35.16%。请你公司结合最新经营数据，补充披露上述 2017 年度预测指标的实现情况。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、请你公司结合最新经营数据，补充披露上述 2017 年度预测指标的实现情况

嘉华信息移动信息传输业务已基本实现预测指标，具体如下：

1、销售量完成情况对比

直销销售量和渠道销售量完成情况统计如下：

单位：亿条

项目	评估数据			企业实际数据	完成比例
	2017 年 1-7 月实际	2017 年 8-12 月预计	2017 年度	2017 年度	
直销销售量	22.06	25.52	47.58	48.89	102.77%
渠道销售量	16.90	15.19	32.09	31.25	97.37%
总销售量	38.96	40.71	79.67	80.14	100.59%

2017 年度，嘉华信息短彩信销售总体实际完成情况较评估预测量多 0.47 亿条。

2、销售收入、佣金收入、采购成本及毛利率完成情况

收入及毛利率完成情况统计如下：

单位：万元

项目	评估数据			企业实际数据	完成比例
	2017 年 1-7 月实际	2017 年 8-12 月预计	2017 年度	2017 年度	
直销收入	8,174.15	8,792.25	16,966.40	17,385.29	102.47%
渠道收入	5,063.60	4,613.52	9,677.12	9,954.22	102.86%
佣金收入	2,897.94	1,591.43	4,489.37	4,440.63	98.91%
采购成本	11,273.01	9,723.86	20,996.87	21,508.22	102.44%
毛利	4,862.68	5,273.34	10,136.02	10,271.93	101.34%
毛利率	30.14%	35.16%	32.56%	32.32%	99.28%

2017 年，嘉华信息实现直销收入及渠道收入均高于评估预测水平，佣金收入同预测数基本一致。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：2017 年度，嘉华信息移动信息传输业务总体销售实现情况、收入实现情况以及毛利额实现情况均高于评估预测数据。

24.申请文件显示，收益法评估时对移动信息传输业务 2018 年 2022 年直销和渠道销售量、直销和渠道销售收入、佣金收入、采购成本和单价、毛利率进行了预测。请你公司：1) 补充披露上述指标的预测依据、预测过程。2) 分销售模式补充披露在历史销售单价下降情况下，预测平均销售单保持稳定的合理性与可实现性。3) 预测平均采购单价下降幅度低于历史采购单价下降幅度的合理性和可实现性。4) 结合同行业可比案例情况，补充披露上述预测收入增长率、成本金额和毛利率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露直销和渠道销售量、直销和渠道销售收入、佣金收入、采购成本和单价、毛利率指标的预测依据、预测过程

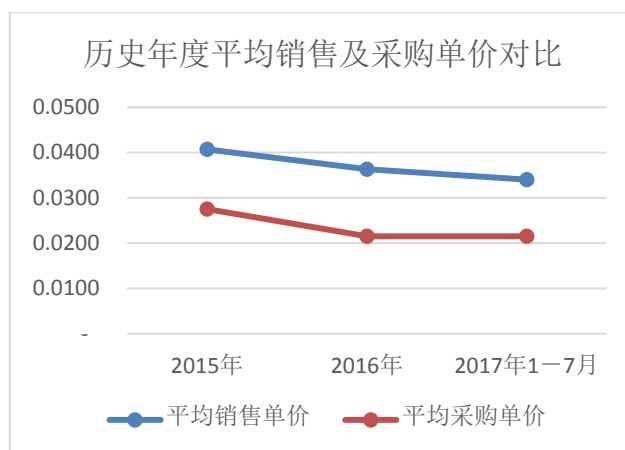
直销和渠道销售量、直销和渠道销售收入、佣金收入、采购成本和单价、毛利率指标预测过程如下：

短彩信销售业务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
直销销售量（亿条）	61.85	77.31	92.77	106.69	117.36
直销销售收入（万元）	22,513.40	27,831.60	33,026.12	37,554.88	40,841.28
平均销售单价（元）	0.0364	0.0360	0.0356	0.0352	0.0348
渠道销售量（亿条）	41.72	52.15	62.58	71.97	79.17
渠道销售收入（万元）	12,432.56	15,384.25	18,273.36	20,799.33	22,642.62
平均销售单价（元）	0.0298	0.0295	0.0292	0.0289	0.0286
销售收入合计（万元）	34,945.96	43,215.85	51,299.48	58,354.21	63,483.90
总销售量（亿条）	103.57	129.46	155.35	178.66	196.53
销售量增长率	30%	25%	20%	15%	10%
平均销售单价（元）	0.0337	0.0334	0.0330	0.0327	0.0323
佣金收入（万元）	6,370.48	7,962.94	9,555.41	10,989.18	12,088.35
采购成本（万元）	28,648.70	35,714.39	42,741.76	49,022.87	53,780.82

平均采购单价（元）	0.0277	0.0276	0.0275	0.0274	0.0274
总毛利率	30.66%	30.22%	29.76%	29.30%	28.84%

销售量：近年来，企业的客户持续增长，2016 年较 2015 年销售量增长了 58%，2017 年 1-7 月的 7 个月销售量已完成了 2016 年全年的 77%，根据全年的实际销售量完成情况来看，2017 年较 2016 年的销售量增长了 57%，且超额完成了预测时估计销售量 4700 万条短彩信。基于谨慎考虑，2018 年至 2022 年销售量增速放缓，由 2018 年的 30% 下降到 2022 年的 10%。

销售单价及采购成本：企业历史年度平均销售单价及采购单价均有所下降，2016 年度，销售及采购单价下降明显，2017 年下降速度放缓，是由于 2016 年的单价已基本调整到位，继续大幅下降的空间不大。在评估过程中，预测数据同下降趋势基本保持一致。



酬金收入：运营商给予经销商的鼓励政策通常有以下几种方式：发送量赠送、礼包赠送以及酬金返还。其中赠送量可以摊薄采购成本，起到降本的作用，而酬金收入由于企业向中国移动北京有限公司开具酬金发票，故确认为收入。上述政策的实施均体现在最终移动传输业务的毛利上。嘉华信息的酬金收入主要来自于企业向中国移动北京有限公司采购短彩信时，中国移动北京有限公司在统一售价的基础上，给予经销商的返还。经核实历史年度酬金的发生情况，预测时考虑了企业向中国移动北京有限公司采购时支付的采购成本，按平均比例确定酬金收入，具有合理性。

采购成本：嘉华信息的短彩信业务与中国移动、中国电信、中国联通三家运营商合作长期稳定。同时考虑不同地区的运营商价格相差较大，嘉华信息采购地点范围扩大，由此降低采购成本，该措施在 2016 年开始实施，对降本有较大成效。成本下降的同时，

销售单价也下降，对增加新客户有较大的促进作用。

二、分销售模式补充披露在历史销售单价下降情况下，预测平均销售单价保持稳定的合理性与可实现性

评估时对企业销售单价考虑了 1% 的年降，主要是由于企业于 2016 年有较大的降价幅度，此次调价后，以后年度的大幅度的降价空间不大，具体销售单价预测如下：

单位：元

短彩信销售业务	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
直销业务平均销售单价	0.0364	0.0360	0.0356	0.0352	0.0348
渠道业务平均销售单价	0.0298	0.0295	0.0292	0.0289	0.0286
平均销售单价	0.0337	0.0334	0.0330	0.0327	0.0323

注：上述单价中，均未考虑佣金收入对收入的影响。

评估过程中考虑 2016 年 2017 年的销售单价已基本调整到位，预计未来年度不会出现大幅度的价格下降。2017 年 1-7 月，企业的直销销售单价为 0.0371 元，渠道销售单价为 0.0300 元，基于谨慎性考虑，预测时是在该单价的基础上考虑销售单价的下调。通过上述分析，本次评估预测的价格下降具有合理性及可实现性。

三、预测平均采购单价下降幅度低于历史采购单价下降幅度的合理性和可实现性

评估时对历史年度的采购成本进行分析，由于各运营商的短彩信销售政策不同，企业自 2016 年起选择多通道进行采购，由此大幅的降低了采购成本。在预测期内，由于中国移动北京有限公司的销售政策多年未变，故评估时对向其采购的成本也未考虑下降，对其他运营商的采购成本则基于谨慎性原则，按年降 1% 的下降幅度进行计算。上述考虑的下降幅度具有合理性和可实现性。

四、结合同行业可比案例情况，补充披露上述预测收入增长率、成本金额和毛利率的合理性

近年来同行业上市公司并购案例选取如下：

上市公司	标的资产	评估基准日
茂业通信	创世漫道	2014.05.31
吴通控股	国都互联	2013.12.31
梦网集团	梦网科技	2014.10.31
银之杰	亿美软通	2013.12.31

海联金汇	联动优势	2015.8.31
------	------	-----------

上述四家上市公司的同类业务收入及增长率情况如下：

单位：亿元

公司/板块	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
茂业通信/行业短信服务		4.35	4.86	4.98
梦网集团/移动信息服务	-	3.87	13.60	15.71
海联金汇/联动优势联信通银信通	-	-	1.13	2.32
吴通控股/移动信息服务	2.04	7.65	9.64	14.57
银之杰/短彩信通讯服务	0.54	2.95	3.72	4.47
收入增长率	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
茂业通信			11.82%	2.36%
梦网集团	-	-	251.49%	15.48%
海联金汇	-	-	-	105.01%
吴通控股	-	274.61%	25.95%	51.18%
银之杰	-	445.36%	26.22%	20.18%
平均增长率	-	359.99%	78.87%	38.84%

2016 年上述五家同行业公司同类业务较 2015 年平均增长 78.87%，2017 年较 2016 年平均增长 38.84%。标的公司本次评估的前两年收入增长率分别为 39.86%及 37.10%。2017 年收入增长率与上市公司同类业务增长率接近。

五、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：本次评估中考虑了嘉华信息收入单价及采购单价的下降，在此基础上谨慎确认综合毛利率逐年下降具有合理性。对比同行业可比公司，嘉华信息预测收入增长率同行业可比公司增长情况基本一致，预测具有合理性。

25.申请文件显示：1) 收益法评估时预测嘉华信息金融服务外包业务 2017 年 8-12 月坐席收入 574.45 万元，坐席成本 395.18 万元，坐席毛利率 31.21%；BPO 业务收入 8,841.59 万元，BPO 业务成本 5,741.39 万元，BPO 业务毛利率 35.06%。2) 预测 2018 年坐席收入 1,389.55 万元，坐席成本 967.69 万元，坐席毛利率 30.36%；BPO 业务收入 25,003.2 万元，BPO 业务成本 16,586.36 万元，BPO 业务毛利率 33.66%。请你公司：

1) 结合最新经营业绩，补充披露嘉华信息金融服务外包业务 2017 年 8-12 月上述指标的实现情况和 2018 年上述指标的可实现性。2) 补充披露上述指标的预测依据、预测

过程。3) 结合同行业可比案例情况, 补充披露上述预测收入增长率、成本金额和毛利率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复:

一、结合最新经营业绩, 补充披露嘉华信息金融服务外包业务 2017 年 8-12 月上述指标的实现情况和 2018 年上述指标的可实现性

1、嘉华信息的金融服务外包业务2017年基本完成预测指标, 具体如下:

单位: 万元

金融服务外包业务	评估数据			企业实际数据
	2017 年 1-7 月实际	2017 年 8-12 月预计	2017 年度	2017 年度
坐席收入	784.25	574.45	1,358.70	1,367.03
坐席成本	580.89	395.18	976.07	935.43
坐席毛利率	25.93%	31.21%	28.16%	31.57%
BPO 收入	9,203.86	8,841.59	18,045.45	17,898.82
BPO 成本	5,798.09	5,741.39	11,539.48	11,484.87
BPO 毛利率	37.00%	35.06%	36.05%	35.83%
总毛利	3,609.13	3,279.47	6,888.60	6,845.55

从实际完成情况来看, 嘉华信息的金融服务外包业务毛利完成率为 99.4%, 基本完成预测指标。

2、嘉华信息2018年1-3月的金融服务外包业务情况如下 :

单位: 万元

金融服务外包业务	评估数据	实际数据
	2018 年度	2018 年 1-3 月
坐席收入	1,389.55	358.58
坐席成本	967.69	255.48
坐席毛利率	30.36%	28.75%
BPO 收入	25,003.20	5,504.30
BPO 成本	16,586.36	3,774.61
BPO 毛利率	33.66%	31.42%
总毛利	8,838.70	1,832.79
实际完成率		20.74%

标的公司 2017 年金融服务外包业务第一季度完成总毛利额为 1,252.13 万元 (未经

审计数据),完成全年总毛利实际额 18.18%。2018 年第一季度完成全年预测的 20.74%,略高于同比期间的完成率。第一季度完成率不高属于行业正常情况,具有一定的季节性因素。目前,标的公司新增客户如期开展业务,2018 年收入成本具有可实现性。

二、补充披露上述指标的预测依据、预测过程

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 年末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。

(一) 收入预测过程

评估师对嘉华信息的客户历史年度的收入构成进行分析,结合历史年度的业务发生情况并考虑了合同中约定的触及量、触及成功率、手续费、早期催收量、查证征信量等收入指标,对该业务的收入进行分析并预测。

企业与每个客户签订的合同中,对单价均有约定,评估时对单价的确定是根据现行的合同中确定的单价进行计算。对于业务量的确定,评估人员取得了企业历史年度的每个月客户账单,对账单中的所有指标进行分析,确定与收入相关的各项指标。基于客户的各项业务的发展,所有指标均稳步上涨,评估时在分析了各项业务的业务量后,按平均业务量*单价确定各项收入。

(二) 成本预测过程

嘉华信息的金融服务外包业务成本主要包括人工成本、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。评估时根据业务规模的发展,考虑了相应成本的增长。

(三) 毛利及毛利率的确定

通过计算,嘉华信息的金融服务外包业务未来年度的毛利及毛利率情况如下:

单位:万元

BPO 业务毛利率	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
座席收入	1,389.55	1,389.55	1,389.55	1,389.55	1,389.55
座席成本	967.69	987.05	1,006.79	1,026.92	1,047.46
座席毛利	421.86	402.50	382.76	362.63	342.09

座席毛利率	30.36%	28.97%	27.55%	26.10%	24.62%
BPO 业务收入	25,003.20	29,035.30	33,697.61	39,865.13	49,978.55
BPO 业务成本	16,586.36	19,201.72	22,273.72	26,368.91	33,321.25
BPO 业务毛利	8,416.84	9,833.58	11,423.89	13,496.22	16,657.30
BPO 业务毛利率	33.66%	33.87%	33.90%	33.85%	33.33%

由于座席业务属于辅助业务，其毛利贡献额不高，毛利率逐年下降，是由于在收入固定的情况下，考虑了房租上涨的影响。BPO 业务的毛利贡献额较高，其预测的毛利率在 33%-34%左右，较 2017 年度的实际完成毛利率 35.83%略低，具有合理性。

（四）预测的合理性分析

嘉华信息是最早从事银行信用卡全业务流程外包合作业务模式的金融服务外包商之一。在 2011 年，嘉华信息便开始与部分客户，如中国光大银行，讨论呼叫中心外包、电话营销外包合作的可行性，并尝试合作进行了账单分期、开卡、催收、非金融产品销售等各种合作模式。正是基于常年对客户的服务建立的合作关系，以及对银行信用卡客户进行的电话营销和服务的合作经验，嘉华信息充分发挥了自身优势，帮助客户实现业务快速发展。目前，在嘉华信息服务的几家金融机构的金融外包业务中，嘉华信息的业绩均处于前列，在细分市场和区域内形成了一定的品牌效应，从事金融服务外包的员工规模持续扩大。2017 年末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。

1、账单提示及账单分期业务推介

账单分期主要是指银行的信用卡用户在刷卡后，每月形成一个当月应还款的账单。银行给外包服务提供商提供数据，由外包服务提供商以银行的名义电话接触用户，告知当月账单金额，并且提示用户对此笔账单可以进行月账单的分期还款，即对用户进行客户账单提示服务和账单分期的推介服务。如果用户成功进行账单分期，需要支付一定的手续费来实现的。

2、现金分期推销业务

信用卡现金分期业务成为了小额消费贷款的替代品，其实质是基于信用卡平台的一种信用贷款，持卡人可以凭信用卡的使用情况和信用状况申请一定额度的现金一次性转到储蓄卡中，然后再分期偿还，并缴纳既定比例的手续费。和账单分期的合作方式类似，

外包服务提供商根据银行给出的信用卡用户的拨打数据和授信额度，拨打电话，用户电话中接受全部或者部分现金的分期服务后，视为成功完成一件工作。

3、信用审核业务

信用审核包括证件审查和信用审核。证件审查（查证业务），根据银行推送来的申请的人的所有证件信息，进行人工的核查。信用审核（信审业务），根据银行推送的申请人的信息和联系方式，由外包服务提供商致电信用卡申请人，直接询问相关申请的个人信息、家庭信息、教育信息、财务信息等进行电话的进一步审核。

4、逾期催收业务

对于用户超过还款期仍未还款的用户，外包服务提供商代表银行对为按时还款的信用卡客户进行电话提醒和还款催缴，并且银行根据催收回款给外包服务提供商给予额外奖励。

5、其他

除上述业务之外，外包服务提供商还承担信用卡白金卡会员升级服务、国外签证推荐业务等用户关怀或增值业务。比如，外包服务提供商直接致电银行信用卡用户，以银行名义提醒和鼓励信用卡用户进行升级到更高等级（白金卡）会员。利用更多的信用卡权益，吸引用户升级，并且缴纳一定的会费。

三、结合同行业可比案例情况，补充披露上述预测收入增长率、成本金额和毛利率的合理性。

根据可查询的市场同类上市公司历史年度收入情况如下：

单位：亿元

财务指标	公司/板块	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
收入规模	泰盈科技/呼叫中心	2.61	3.85	5.05	5.81
	财安金融	2.61	2.88	3.53	3.63
	点动股份/呼入呼出	1.38	1.78	1.95	2.24
	今晚网络/呼叫中心及信息服务	0.04	0.06	0.08	0.07
	汉云信息/呼叫中心服务	0.13	0.15	0.08	0.08

	博岳股份/呼叫中心	0.73	1.3	2.08	3.35
	均值	1.25	1.67	2.13	2.53
	嘉华信息/金融服务外包业务	-	0.99	1.17	1.93
收入增长率	泰盈科技/呼叫中心		47.60%	30.91%	15.23%
	财安金融		10.32%	22.70%	2.63%
	点动股份/呼入呼出		28.94%	9.59%	14.96%
	今晚网络/呼叫中心及信息服务		64.04%	25.55%	-10.16%
	汉云信息/呼叫中心服务		10.62%	-46.17%	-3.20%
	博岳股份/呼叫中心		77.03%	60.87%	60.81%
	平均收入增长率		39.76%	17.24%	13.38%
	嘉华信息/金融服务外包业务	-	-	18.18%	64.96%
毛利率	泰盈科技/呼叫中心	17.54%	20.99%	26.99%	26.31%
	财安金融	28.79%	26.50%	22.98%	20.60%
	点动股份/呼入呼出	22.59%	20.85%	22.34%	19.53%
	今晚网络/呼叫中心及信息服务	29.62%	27.60%	24.17%	15.08%
	汉云信息/呼叫中心服务	54.89%	43.31%	23.42%	15.89%
	博岳股份/呼叫中心	13.74%	N/A	N/A	N/A
	平均毛利率	22.82%	23.21%	24.77%	20.40%
	嘉华信息/金融服务外包业务	-	15.07%	20.49%	35.53%

标的公司收入增长率以及毛利率高于可比公司，是由于 2016 年下半年开始，其板块主要业务收益与银行收益挂钩所致。

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：嘉华信息金融服务外包业务 2017 年 8-12 月的实现情况同预测情况无显著差异，企业与各客户的合同如期开展，预计 2018 年的收入及利润可以如

期实现。由于标的公司主要为银行提供服务，并将其收益与银行收益挂钩，而非简单的呼入呼出业务，故收入增长率较高。

26.申请文件显示：1) 收益法评估时预测 2017 年 8-12 月销售费用和管理费用分别为 700.6 万元和 1,517.1 万元。2) 预测 2018 年销售费用和管理费用分别为 1,567.89 万元和 3,718.27 万元。请你公司：1) 结合最新经营业绩，补充披露嘉华信息 2017 年 8-12 月销售费用和管理费用的实现情况、2018 年度销售费用和管理费用的可实现性。2) 补充披露嘉华信息预测销售费用和管理费用的明细、销售费用和管理费用的预测过程、依据，并说明合理性。3) 比对报告期数据、可比公司期间费用占收入比例等情况，补充披露对未来年度期间费用的预测是否足够谨慎。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合最新经营业绩，补充披露嘉华信息 2017 年 8-12 月销售费用和管理费用的实现情况、2018 年度销售费用和管理费用的可实现性

嘉华信息 2017 年的实际销售费用完成情况如下：

单位：万元

销售费用	评估数据			企业实际数据
	2017 年 1-7 月实际	2017 年 8-12 月预计	2017 年度	2017 年度
工资及福利	209.52	278.97	488.49	540.50
办公费	137.21	106.23	243.44	323.88
差旅费	14.08	15.00	29.08	49.80
折旧与摊销	2.17		2.17	3.68
其他	188.61	300.41	489.02	336.94
销售费用合计	551.59	700.60	1,252.19	1,254.78

预测时将折旧及摊销费用统一在管理费用中考虑。由上表可知，企业全年实际发生的销售费用总额与预测费用基本一致。

2018 年销售费用预测以及 2018 年 1 季度实现情况如下：

单位：万元

销售费用	2018 年度预测数据	2018 年 1-3 月份完成情况	完成情况对全年预测占比
------	-------------	-------------------	-------------

工资及福利	645.31	124.67	19.32%
办公费	316.78	1.75	0.55%
差旅费	37.81	7.73	20.45%
业务招待费	452.65	47.16	10.42%
其他	115.34	0.88	0.77%
销售费用合计	1,567.89	182.19	11.62%

销售费用的增加，主要是由于标的公司扩大业务规模后，销售人员增加所致。2018 年 1 季度，销售费用合计完成比例约为 11.62%。根据标的公司各部门人员配置计划以及企业对费用控制的情况，不会产生大幅超过评估预测的情形，评估预测具有谨慎性。

嘉华信息 2017 年的实际管理费用完成情况如下：

单位：万元

管理费用	评估数据			企业实际数据
	2017 年 1-7 月实际	2017 年 8-12 月预计	2017 年度	2017 年度
工资及福利	1,067.63	1,083.46	2,151.09	1,974.15
办公费	85.26	89.52	174.78	172.88
差旅费	19.84	20.83	40.67	87.10
折旧与摊销	172.77	139.70	312.47	244.54
租赁费	85.26	118.65	203.91	224.21
业务招待费	28.52	39.56	68.08	108.52
其他	50.94	25.37	76.31	104.90
管理费用合计	1,510.22	1,517.10	3,027.32	2,916.31

企业全年实际发生的管理费用略低于预测费用。但总体差异不大。

2018 年管理费用预测以及 2018 年 1 季度完成情况如下：

单位：万元

管理费用	2018 年度	2018 年 1-3 月份完成情况	完成情况对全年预测占比
工资及福利	2,665.26	363.92	13.65%
办公费	218.48	38.70	17.72%
差旅费	50.84	8.93	17.56%
折旧与摊销	390.59	21.77	5.57%
租赁费	251.89	54.13	21.49%

业务招待费	85.10	21.92	25.76%
其他	56.11	104.11	185.54%
管理费用合计	3,718.27	613.48	16.50%

较 2017 年相比，人工成本有较大幅度的增长，主要是由于企业业务规模扩大，预计后勤人员随之增加。2018 年 1 季度，销售费用合计完成比例约为 16.50%。根据企业各部门人员配置计划以及企业对费用控制的情况，预计 2018 年的管理费用不会产生大幅超过评估预测的情形，评估预测具有谨慎性。

二、补充披露嘉华信息预测销售费用和管理费用的明细、销售费用和管理费用的预测过程、依据，并说明合理性

预测销售费用明细如下：

单位：万元

销售费用	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
工资及福利	645.31	680.24	715.59	769.56	827.63
办公费	316.78	332.62	349.25	366.72	385.05
差旅费	37.81	39.70	41.68	43.76	45.95
业务招待费	452.65	475.29	499.05	524.00	550.20
其他	115.34	121.11	127.16	133.52	140.20
销售费用合计	1,567.89	1,648.96	1,732.74	1,837.57	1,949.03

注：销售费用中不含运营部及项目管理部人员费用，该费用已计入成本中。

销售人员职工薪酬包括人员工资和根据人员工资计提的社会保险等其他服务等。人员工资是公司营运过程中产生的后台销售人员的工资奖金，评估机构根据历史的人员工资水平，结合公司的人事发展策略通过预测未来年度的销售业务人员人数和人均月工资确定预测期的人员工资。考虑业务规模扩大以及日常开支增大等因素影响，对各项费用支出考虑一定幅度的增长。

预测管理费用明细如下：

单位：万元

管理费用	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
工资及福利	2,665.26	3,035.68	3,446.14	3,890.06	4,401.17
办公费	218.48	229.41	240.88	252.92	265.57
差旅费	50.84	53.38	56.05	58.85	61.79

折旧与摊销	390.59	410.12	430.63	452.16	474.77
租赁费	251.89	264.48	277.71	291.59	306.17
业务招待费	85.10	89.36	93.83	98.52	103.44
其他	56.11	58.92	61.86	64.96	68.21
管理费用合计	3,718.27	4,141.35	4,607.09	5,109.06	5,681.12

管理费用中的薪酬是管理部门人员的工资奖金、福利费及保险费等，评估机构根据历史的管理人员薪酬水平，结合公司的人事发展策略通过预测未来年度的管理人员人数和人均月工资确定预测期的管理人员薪酬。

对折旧费，遵循了企业执行的一贯会计政策，按照预测年度的实际固定资产规模，采用直线法计提。永续年度按年金确定资本性支出，同时确定当年的折旧费用。

其他管理费用主要是公司运营过程中产生的办公费、业务招待费、研究开发费、差旅费等，评估师根据其在历史年度中的支付水平，以企业发展规模和收入水平为基础，预测未来年度中的其他管理费用。

三、比对报告期数据、可比公司期间费用占收入比例等情况，补充披露对未来年度期间费用的预测是否足够谨慎

报告期及预测期的销售费用占收入比例如下：

单位：万元

项 目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
销售费用	751.46	1,054.76	1,254.78
占收入比例	2.77%	2.96%	2.37%

从历史数据来看销售费用与收入无线性关系，2017 年实际收入较 2016 年增长 47%，而 2017 年的销售费用较 2016 年仅增加支出 200.02 万元。

单位：万元

项 目	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
销售费用	1,567.89	1,648.96	1,732.74	1,837.57	1,949.03
占收入比例	2.24%	1.95%	1.75%	1.61%	1.49%

评估预测过程中考虑了人工成本以及其他各项费用的支出计划等综合确定销售费用，总体费用预测保持上升趋势，具有谨慎性。

可比公司的销售费用率如下：

公 司	2017 年度	2016 年度	2015 年度
梦网集团	8.40%	10.41%	12.65%
海联金汇	3.52%	3.36%	2.95%
银之杰	18.05%	14.07%	11.72%
吴通控股	1.54%	1.77%	2.17%
京天利	2.10%	2.37%	3.28%
嘉华信息	2.37%	2.96%	2.77%

参考同行业可比公司，除梦网集团及银之杰外，其他公司的销售费用均在 3%左右，且大多呈下降趋势。本次评估预测的销售费用具有合理性。

报告期及预测期的管理费用占收入比例如下：

单位：万元

项 目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
管理费用	2,719.36	2,658.22	2,916.31
占收入比例	10.04%	7.46%	5.50%

2017 年管理费用较 2016 年增加支出 258 万元。

单位：万元

项 目	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
管理费用	3,718.27	4,141.35	4,607.09	5,109.06	5,681.12
占收入比例	5.32%	4.91%	4.64%	4.47%	4.34%

预测期的管理费用每年均有上涨，由于收入体量较大，导致费用支出占收入的比例下降。

可比公司的管理费用率如下：

公 司	2017 年度	2016 年度	2015 年度
梦网集团	11.21%	10.18%	15.40%
海联金汇	12.63%	9.30%	5.58%
银之杰	9.69%	12.32%	17.10%
吴通控股	10.44%	12.38%	11.34%
京天利	19.49%	16.35%	18.36%

嘉华信息	5.50%	7.46%	10.04%
------	-------	-------	--------

经与可比公司管理费用占收入比例进行对比，嘉华信息的管理费用占收入比例较低，主要是同标的公司业务特点相关，在移动信息传输业务中客户集中度相对较高，对后台管理需求程度较小，而且短彩信研发人员的人工成本已计入项目成本中核算；在金融服务外包业务中，职场的现场管理人员也会计入成本项。此外，上述可比公司中，移动信息服务仅为标的公司一个业务板块，并非完全可比。基于历史期间标的公司实际管理费的情况，本次评估预测的管理费用具有合理性。

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：嘉华信息 2017 年度预测的销售费用和管理费用与其总体实际完成情况基本一致。较 2017 年度相比，嘉华信息 2018 年度预计销售及管理费用中的人工成本有较大幅度的增长，主要是由于企业业务规模扩大，预计后勤人员及后台销售人员随之增加。根据嘉华信息各部门人员配置计划以及企业对费用控制的情况，预计 2018 年度及以后年度的销售及管理费用不会产生大幅超过评估预测的情形，评估预测具有谨慎性。经比对报告期数据、可比公司期间费用占收入比例等情况，未来年度期间费用的预测是合理的。

27.申请文件显示：1) 收益法评估时预测 2017 年 8-12 月资本性支出 784.77 万元，2018 年 2022 年资本性支出金额分别为 1124.07 万元、770.73 万元、801.78 万元、274.06 万元和 675.94 万元。2) 预测 2017 年 8-12 月营运资金追加金额为 1,094.49 万元，2018 年 2022 年营运资金追加金额分别为 2,783.41 万元、2,150.66 万元、2,206.53 万元、2,226.78 万元和 2,464.12 万元。请你公司：1) 结合最新经营数据，补充披露 2017 年 8-12 月预测的资本性支出和营运资金追加的实现情况、2018 年预测资本性支出和营运资金追加的可实现性。2) 补充披露未来固定资产购置计划，以及上述预测的资本性支付是否与计划相符。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合最新经营数据，补充披露 2017 年 8-12 月预测的资本性支出和营运资金追加的实现情况、2018 年预测资本性支出和营运资金追加的可实现性

1、资本性支出

2017 年 8-12 月实际发生固定资产采购总计 545.87 万元，较评估时预测的资本性支出少 238.90 万元，主要是由于部分电子设备的采购计划滞后。

嘉华信息的资本性支出主要是电子设备的采购，主要包括：电脑、显示屏、服务器、交换机、打印机、投影仪、无线网络建设。

2018 年的资本性支出主要是职场扩席重装以及旧设备报废更换和扩容改造。1) 根据嘉华信息的现有设备使用情况，旧设备报废更换和扩容改造以及对职场进行改造属于必需支出；2) 根据新客户的增加情况确定职场扩席重装支出。经核实，企业预计的支出计划将如期实施。

2、营运资金追加

2017 年 8-12 月的营运资金追加额与 2017 年度实际报表确认的同口径营运资金追加额对比如下：

单位：万元

营运资金追加	2017 年 1-7 月	2017 年 8-12 月	2017 年 12 月
货币资金	1,297.32	3,639.07	2,713.05
应收账款	16,202.80	15,194.49	17,251.67
预付账款	149.38	256.92	258.17
其他应收款项	1,131.27	791.13	1,225.28
经营性应收增减合计		1,100.84	2,667.40
应付账款	5,951.20	9,654.23	5,172.87
预收账款	242.12	471.57	160.15
应交税费	2,306.39	1,041.25	2,686.23
应付职工薪酬	744.50	272.49	1,224.12
其他应付款项	299.11	299.11	387.42
经营性应付增减合计		-2,195.33	-87.47
营运资金追加额		-1,094.50	2,579.93

注：预测期的其他应收款项及其他应付款项已剔除了评估基准日时点确认的非经营性资产及负债。

本次评估对应的审定后报表为华普天健出具的嘉华信息 2015-2017 年 1-7 月模拟合并会计报表中的数据并结合企业的实际收付款情况进行计算分析。由于 2017 年 1-7 月为非完整年度数据，本次评估采用 2015 年及 2016 年两个完整年度的数据的平均值进行计算。

2017 年实际报表余额与预测数据之间的差异主要如下：

(1) 应收账款的差异主要是 2017 年度的酬金支付较慢，导致期末余额较大；

(2) 应付账款主要是由于 2017 年末，移动公司加大催收力度，企业在年末与移动进行对账并提前结账。该结算政策属偶发性政策。2018 年 1-3 月仍沿用原政策。

3、2018年营运资金追加的可实现性

为保证业务的持续发展，在未来期间，企业需追加营运资金，影响营运资金的因素主要包括经营现金、经营性应收项目和经营性应付项目的增减，其中经营性应收项目包括应收账款、预付账款等；经营性应付项目包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费等；对于各类款项对营运资金变化的影响具体考虑如下：

在考虑经营性应收项目未来规模时，由于应收账款与企业的收入紧密相关，且存在一定的比例关系，故根据预测的营业收入，参考历史年度应收款项占营业收入的比例，确定未来年度的应收款项数额。对预付账款，由于其与营业成本紧密相关，且存在一定的比例关系，故评估机构根据预测的营业成本，参考历史年度其占营业成本的比例，确定未来年度的预付账款数额。

在考虑经营性应付项目未来规模时，由于其中的预收账款与营业收入紧密相关，且存在一定的比例关系，故根据预测的营业收入，参考历史年度预收款项占营业收入的比例，确定未来年度的预收账款数额。对应付账款，由于其与营业成本紧密相关，且存在一定的比例关系，故评估机构根据预测的营业成本，参考历史年度其占营业成本的比例，确定未来年度的应付账款数额。对于应付职工薪酬，根据预测的人工费用总额，参考历史年度应付职工薪酬占人工费用总额的比例，确定未来年度的应付职工薪酬。对于应交税费，根据预测的各项税费，参考历史年度应交税费占各项税费的比例，确定未来年度的应交税费。

根据企业与客户签订的销售、采购及服务合同，收款周期及付款周期比较稳定，没有特殊情况，一般不会出现大的变动。故营运资金追加的预测具有合理性。

二、补充披露未来固定资产购置计划，以及上述预测的资本性支付是否与计划相符

从配置需求分类，企业未来年度的资产购置计划如下：

单位：万元

资本性支出	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
电脑	143.09	191.22	272.29	119.46	303.87
服务器及配套	703.29	418.72	291.2	115.8	328.07
打印机、复印机等	18.7	9.9	188.4	10.4	13.4
其他	259.00	150.90	49.89	28.40	30.60
合计	1,124.07	770.73	801.78	274.06	675.94

从项目需求分类，企业未来年度的资产购置计划如下：

单位：万元

资本性支出	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
旧设备报废更换、扩容改造	329.5	235.8	150.9	82.4	85.5
新增项目及座席	189.6	376.3	483.1	115.7	105.2
职场扩席重装	254				
后台支撑	162	21		10.5	3.5
其他更新支出	188.97	137.63	167.78	65.46	481.74
合计	1,124.07	770.73	801.78	274.06	675.94

根据企业的业务发展规划以及现有固定资产更换计划，上述预计的资本性支出预计将如期实施。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：由于部分电子设备的采购计划滞后，导致 2017 年 8-12 月的资本性支出较预测期小。2018 年的资本性支出主要是职场扩席重装以及旧设备报废更换和扩容改造，预计可如期实施。根据企业的业务发展规划以及现有固定资产更换计划，预计的资本性支出预计将如期实施。2017 年末的应收账款存在偶发性因素，无法直接比对，但根据企业与客户签订的销售、采购及服务合同，收款周期及付款周期比较稳定，在没有特殊情况，一般不会出现大的变动。故营运资金追加的预测具有合理性。

35.备考合并报表显示，本次交易完成后，截至 2017 年 11 月 30 日上市公司商誉账面价值 306,216.17 万元，占总资产的 63.5%。请你公司补充披露：1) 本次交易对商誉影响数的具体测算过程及依据，是否符合《企业会计准则》的相关规定。2) 备考合并报表编制是否已充分辨认和合理判断嘉华信息拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特

许经营权、合同权益等。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、本次交易对商誉影响数的具体测算过程及依据，是否符合《企业会计准则》的相关规定

本次重大资产重组的最终交易价格以《评估报告》（中通诚评报字[2018]第 12016 号）中以采用收益法对交易标的进行评估，评估价值为 1,483,756,400.00 元为作价依据，经交易各方协商确定，交易价格最终为 1,480,000,000.00 元；根据嘉华信息截至 2018 年 5 月 31 日的财务报表（未经审计），同时考虑中通诚出具的上述资产评估报告中的资产评估增值及已充分辨认和合理判断的嘉华信息拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产（主要为软件著作权），经调整的嘉华信息截至 2018 年 5 月 31 日的公允价值为 246,721,863.31 元。嘉华信息 51%股份对应的长期股权投资成本 754,800,000.00 元与茂业通信享有的嘉华信息截至 2018 年 5 月 31 日公允价值份额之间的差额 628,971,849.71 元确认为商誉。

茂业通信将于证监会批准后续发行股份购买嘉华信息剩余 49%股份方案并实施后，将按合并总成本 1,480,000,000.00 元与嘉华信息截至 2018 年 5 月 31 日公允价值 246,721,863.31 元之间的差额 1,233,278,136.69 元全额确认商誉。

企业会计准则规定，投资方在企业合并中取得的被购买方各项可辨认资产和负债，在购买日按其公允价值计量。其中，对于被购买方与购买方在企业合并前采用的会计政策不同的，基于重要性原则统一会计政策，即按照购买方的会计政策对被购买方资产、负债的账面价值进行调整。购买方在购买日的合并成本大于企业合并中取得的被购买方可辨认资产、负债公允价值的差额，确认为商誉；如果合并成本小于企业合并中取得的被购买方可辨认资产、负债公允价值的差额，首先对合并成本以及在企业合并中取得的被购买方可辨认资产、负债的公允价值进行复核，经复核后合并成本仍小于取得的被购买方可辨认资产、负债公允价值的，其差额确认为合并当期损益。故茂业通信的上述会计处理符合企业会计准则的相关规定。

二、备考合并报表编制是否已充分辨认和合理判断嘉华信息拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益等

评估师在评估过程中，对嘉华信息的无形资产充分进行了确认，主要包括软件、计算机软件著作权、商标及域名。不存在未记录其他无形资产。其余销售网络、客户关系、合同权益等事项，由于其收益无法可靠计量，本次评估未予确认。

对于计算机软件著作权、商标等可辨认无形资产，本次采用收益法和成本法两种方法进行评估。收益法是通过估算被评估资产未来预期收益的现值来判断资产价值的评估方法。成本法是按照重建或者重置被评估资产的思路，将评估对象的重建或者重置成本作为确定资产价值的基础，扣除相关贬值，以此确定资产价值的评估方法。评估具体情况如下：

单位：元

无形资产类别	权证号	名称和内容	取得日期	评估价值
计算机软件著作权	软著登字第 0726794 号	C4 呼叫中心业务平台系统 [简称：C4 平台]V1.0	2013-9-1	1,781,920.00
	软著登字第 0726635 号	S3 客户运营平台[简称：S3 平台]V1.0	2013-11-8	935,520.00
	软著登字第 2211025 号	保信通 2008[简称：保信 通]V3.6	2009-3-5	3,881,400.00
	软著登字第 2210973 号	东方般若统一消息平台[简 称：统一消息平台 V3.0]	2014-12-26	34,932,900.00
商标	第 1955183 号		2002-9-28	1,118.00
	第 6264864 号		2010-8-7	1,118.00
	第 6264914 号		2010-8-21	1,118.00

除上述计算机软件著作权和商标之外，对于不在使用的计算机软件著作权，因其无法为企业创造价值，本次评估为零。对于企业的域名，由于其不是知名域名，无法为企业创造价值，本次评估为零。

综上所述，本次评估已充分辨认和合理判断嘉华信息拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产。在此基础上，审计机构编制的备考合并报表已充分辨认和合理判断嘉华信息拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：本次评估中对标的公司拥有的无形资产进行了全面核查并进行了价值评估测算，其价值已充分全面反映在标的公司评估结果中。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中通诚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>（180577 号）涉及资产评估有关问题的答复》的签章页）

签字资产评估师：_____

吴晓霞

签字资产评估师：_____

黄华韞

中通诚资产评估有限公司

2018 年 6 月 22 日