

民生证券股份有限公司关于中孚信息股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金

暨关联交易相关事项的专项核查意见

民生证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”、“民生证券”）作为中孚信息股份有限公司（以下简称“中孚信息”、“公司”或“上市公司”）本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次交易”）的独立财务顾问，会同上市公司、交易对方、标的公司及其他中介机构对本次交易相关事项进行了专项核查，并在《中孚信息股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》（以下简称“《重组报告书》”）中进行了补充披露，核查情况具体如下：

如无特别说明，本专项核查意见中的简称或名词的释义与《重组报告书》中的简称或名词的释义具有相同含义。

一、关于标的公司与丁春龙关联企业签署的相关合作协议的履行情况的核查

（一）标的公司与丁春龙关联企业的合作协议的主要内容

根据标的公司提供的与丁春龙关联企业（包括北京龙昊安华警用器材科技有限公司（以下简称“龙昊安华”）、北京龙昊警用器材有限公司、北京国泰安信科技有限公司（以下简称“国泰安信”）、武汉中安剑豪实业发展有限公司（以下简称“中安剑豪”）、北京蓝剑网安信息技术有限公司（目前已注销，以下简称“蓝剑网安”）、武汉法正通信息技术有限公司（以下简称“法正通”）等，以下合称为“丁春龙关联企业”）签署的框架协议及其补充协议和出具的说明，该等协议的主要限制性条款如下：

项目	《合作及产品交易 框架协议》 （以下简称《框架协议》）	《框架合同修改补充 条款》 （以下简称《修改补 充条款一》）	《框架合同修改 补充协议》 （以下简称《修 改补充条款二》）	《框架合同修改 补充协议三》 （以下简称《修 改补充条款三》）	框架合同修改 补充协议四》 （以下简称《修 改补充条款 四》）
签署	2016年3月	2016年9月	2017年5月	2017年10月	2017年12月

时间					
签署方	甲方：龙昊安华 乙方：剑通信息	甲方：龙昊安华 乙方：剑通信息	甲方：龙昊安华 乙方：剑通信息	甲方：龙昊安华 乙方：剑通信息 丙方：国泰安信	甲方：龙昊安华 乙方：剑通信息
有效期	自合同签署之日起 1 年，合同有效期满，双方欲延长有效期的，应另行书面约定。	《框架协议》有效期延长一年，即从 2016 年 3 月 11 日至 2018 年 3 月 10 日	-	-	-
销售限制相关条款	①乙方根据甲乙双方共同协商的方案对乙方已有的GSM, CDMA2000 , WCDMA , TDDLTE, FDDLTE 被动式车载和单兵产品进行产品外观、界面及主从配合模式等进行设计改版。改版完成的产品由甲方独家代理销售，乙方不能将该产品提供给除甲方指定的公司以外的其他公司。 ②乙方保证不销售或转让任何标有甲方品牌及甲方参与设计的产品给甲方以外的任何其他公司或个人。 ③甲方拥有本合同产品的销售自主权，可向公安相关业务条线等行业进行销售，并可在全球范围发展客户。 ④剑通信息销售范围限制：在公安部分业务条线，仅限于向南京烽火星空、南京掌控、南京烽火软件等客户及其相关公司直接销售。	①甲方不在四川省的公安部分业务条线进行销售，由乙方自行负责销售。 ②剑通信息销售范围限制：在公安部分业务条线，仅限于向南京烽火星空、南京掌控、南京烽火软件、广州汇智通信技术有限公司、南京中孚信息技术有限公司等客户及其相关公司以及河北省、河南省部分地区直接销售。 ③甲方不限制乙方在检察院系统直接销售。 ④对于甲方在部分公安业务条线发展的客户，在框架协议期满半年内，甲方继续保持续签供货合同的权利，在甲方未售完合同产品前，乙方不得获取甲方的这些客户资源。	-	删除《框架协议》、《修改补充条款一》前述有关乙方直接销售对象、发展客户的限制。 甲方全面解除对乙方的销售限制，乙方拥有销售自主权，可向各行业进行销售，并可在全球范围发展客户。 但是乙方不直接销售产品给甲方已经发展的四家下一级客户。	-

知识产权 约定 条款	-	主从单兵和针对后台与前端设备获取的信息进行处理并指导前端设备的工作（涉及4点技术）等两项技术（以下简称“共有技术”）为甲乙双方共同拥有。	-	删除《修改补充条款一》前述有关部分技术共同持有的约定。	-
违约 条款	任何一方违反本协议，应当按照约定支付违约金，并赔偿其他方因此遭受的直接和间接损失及其他费用。	-	-	-	-

根据标的公司提供的上述《框架协议》、《修改补充条款一》、《修改补充条款二》、《修改补充条款三》、《修改补充条款四》（以下合称“框架协议及其补充协议”）和出具的说明并经独立财务顾问核查，截至本专项核查意见出具之日，标的公司与丁春龙关联企业曾经存在研发和销售的分工，标的公司主要负责研发，丁春龙关联企业主要负责销售且限制标的公司在相关业务条线、地区自主开发销售渠道，该等分工安排已经《修改补充条款三》的相关条款终止，除在框架协议及其补充协议有效期内，即至2018年3月10日，不得直接销售产品给丁春龙关联企业已经发展的四家下一级客户外，丁春龙关联企业不再限制剑通信息的销售活动，剑通信息拥有销售自主权，可向各行业进行销售。

根据标的公司提供的上述框架协议及其补充协议和出具的说明并经独立财务顾问核查，截至本专项核查意见出具之日，框架协议及其补充协议约定的产品，系剑通信息根据丁春龙关联企业的要求，在剑通信息自主研发的产品的技术和功能的基础上，对产品外观、界面及主从配合模式等进行设计改版后的定制化产品，丁春龙关联企业实际上未参与该等产品的研发工作。

根据标的公司提供的上述框架协议及其补充协议和出具的说明并经独立财务顾问核查，截至本专项核查意见出具之日，除上文阐述的丁春龙关联企业曾对剑通信息的自主销售活动（包括销售对象、业务条线、地区等）和应用共有技术产品的销售对象设置相关限制外，在技术应用、销售地域、应用行业（如公安、检察院、海关）等方面，不存在其他限制。

根据标的公司提供的上述框架协议及其补充协议和出具的说明并经独立财务顾问核查，截至本专项核查意见出具之日，框架协议及其补充协议的有效期已过，该等协议已经履行完毕，标的公司未与丁春龙及丁春龙关联企业达成或签署任何有关延长框架协议及其补充协议有效期限的口头约定或书面协议或者其他与框架协议及其补充协议所约定的相关安排类似的口头约定或书面协议。

综上所述，独立财务顾问认为，截至本专项核查意见出具日，框架协议及其补充协议曾经存在标的公司负责研发、丁春龙关联企业负责销售的安排，后来该安排被终止，标的公司可自行销售框架协议及其补充协议约定的产品；丁春龙关联企业未参与框架协议及其补充协议约定的产品的研发工作；除前述丁春龙关联企业曾对剑通信息的自主销售活动（包括销售对象、业务条线、地区等）和应用共有技术产品的销售对象设置相关限制外，不存在技术应用、销售地域、应用行业（如公安、检察院、海关）等方面的其他限制；框架协议及其补充协议已到期履行完毕。

（二）具体业务开展中是否存在违反合作研发生产合同及框架合同约定的情形

根据标的公司提供的与丁春龙关联企业签署的框架协议及其补充协议以及根据前述合同的相关约定与丁春龙关联企业签署的《合作研发合同》、《单兵改造完善合同》、《订货合同》、《购销合同》等合同（以下合称“业务合同”）和出具的说明并经独立财务顾问核查，就框架协议及其补充协议和业务合同项下的相关产品的销售和相关技术的知识产权权属曾经存在限制性约定，具体为：（1）除非框架协议及其补充协议和业务合同中有明确约定，标有丁春龙关联企业品牌及丁春龙关联企业参与设计的产品只能销售给丁春龙关联企业，此外，剑通信息只能将其产品直接销售给框架协议及其补充协议明确约定的具体业务条线的第三方和区域，未经协商一致，不得销售给其他第三方（以下简称“销售限制”）；（2）框架协议及其补充协议和业务合同约定主从单兵和针对后台与前端设备获取的信息进行处理并指导前端设备的工作（涉及4点技术）等两项共有技术由标的公司与丁春龙关联企业共同持有，未经丁春龙关联企业同意不得将这些技术用于其他产品并销售给其他第三方（以下简称“知识产权权属限制”），但是前述销售限制和知识产权权属限制已经双方于2017年10月签署的《修改补充条款三》终止，

即自《修改补充条款三》签署后，剑通信息的相关产品和技术已不再受前述销售限制和知识产权权属限制的相关约定的约束，但是在框架协议及其补充协议有效期内，即至 2018 年 3 月 10 日，剑通信息不得直接销售产品给丁春龙关联企业已经发展的四家下一级客户。

根据标的公司出具的说明，剑通信息目前持有的专利、软件著作权及产品的核心技术，与框架协议及其补充协议和业务合同中曾经约定的由标的公司与丁春龙关联企业共同持有的上述共有技术无关，均由剑通信息自主研发；同时，就框架协议及其补充协议和业务合同中曾经约定的由标的公司与丁春龙关联企业共同持有的上述共有技术，其中主从单兵技术仅用于 2016 年 3 月剑通信息向丁春龙关联企业销售的主从单兵产品中，自此以后，剑通信息未向任何客户销售过此种产品；针对后台与前端设备获取的信息进行处理并指导前端设备的工作等技术，该技术涉及的四点技术目前均未实现或未使用，亦不存在销售相关产品问题。

根据标的公司提供在框架协议及其补充协议有效期内（自 2016 年 3 月 11 日至 2018 年 3 月 10 日）与其他客户签署的销售合同、合同明细、相关合同的发货清单、银行流水记录及出具的说明并经独立财务顾问核查，在框架协议及其补充协议有效期内，剑通信息不存在违反框架协议及其补充协议和业务合同的约定将丁春龙关联企业特制专属产品销售给其他客户的情形，不存在违反框架协议及其补充协议和业务合同的约定应用共有技术生产并销售产品给其他客户的情形，不存在违反框架协议及其补充协议和业务合同的约定将产品直接销售给除框架协议及其补充协议明确约定的第三方和区域外的其他第三方或丁春龙关联企业已经发展的四家下一级客户，不存在侵犯丁春龙关联企业对共有技术相关权益的情形。

综上所述，独立财务顾问认为，在具体业务开展中，剑通信息不存在违反框架协议及其补充协议和业务合同的相关约定将丁春龙关联企业特制专属产品销售给其他客户、应用共有技术生产并销售产品给其他客户、将产品直接销售给除框架协议及其补充协议明确约定的第三方和区域外的其他第三方或丁春龙关联企业已经发展的四家下一级客户、侵犯丁春龙关联企业对共有技术相关权益等情形。

（三）违约风险

根据标的公司提供的框架协议及其补充协议以及业务合同的相关约定及出具的说明,违约方应当按照该等协议的相关约定支付违约金并赔偿守约方因此遭受的各项直接和间接损失;此外,如果剑通信息存在违反框架协议及其补充协议和业务合同的约定将销售给丁春龙关联企业的定制产品销售给丁春龙关联企业以外的任何第三方的情形,剑通信息须向丁春龙关联企业支付剑通信息与丁春龙关联企业签署的相关合同的合同总金额 30%作为违约金。

此外,根据《中华人民共和国合同法》第 114 条第 2 款的规定,约定的违约金过分高于造成的损失,当事人可以请求人民法院或者仲裁机构予以适当减少;根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释(二)》第 29 条第 2 款的规定,当事人约定的违约金超过造成损失的百分之三十的,一般可以认定为合同法第一百一十四条第二款规定的“过分高于造成的损失”。

根据上文阐述,在具体业务开展中,剑通信息不存在违反框架协议及其补充协议和业务合同的相关约定将丁春龙关联企业特制专属产品销售给其他客户的情形。但是,假设,剑通信息存在违反框架协议及其补充协议和业务合同的约定将丁春龙关联企业特制专属产品销售给其他客户的情形,根据剑通信息提供的框架协议及其补充协议、业务合同以及出具的说明并经独立财务顾问核查,剑通信息与丁春龙关联企业签署的存在不得将丁春龙关联企业特制专属产品销售给其他客户的销售限制条款的合同总金额约为 6,621 万元。因此,如果剑通信息存在违反前述合同的约定将丁春龙关联企业特制专属产品销售给其他客户的情形,按照前述金额测算,丁春龙关联企业能够主张的违约金金额大约为 1,986 万元,如果届时剑通信息能够举证证明该违约金金额属于“违约金过分高于造成的损失”的情形,那么丁春龙关联企业能够主张的违约金金额还可能被下调。

(四) 交易对方就潜在风险或损失出具的承诺函

根据交易对方黄建、丁国荣、高峰、范兵、罗沙丽于 2019 年 5 月 7 日出具的《关于本次交易相关事项的承诺函》,“剑通信息一直按照框架协议及其补充协议、相关业务合同的相关约定履行其在该等合同项下的义务,不存在任何违反框架协议及其补充协议、业务合同的情况;截至本承诺函出具日,剑通信息与丁春龙及其关联企业之间,除根据相关业务合同约定收取相关已销售产品的款项、提供相关产品的升级维修服务外,不存在任何其他往来,也不存在任何或有负债、

利益安排；截至本承诺函出具日，本人及剑通信息未收到丁春龙及丁春龙关联企业提起的主张剑通信息违反框架协议及其补充协议和业务合同项下义务的诉讼或仲裁的书面文件；如果在本承诺函出具日后，丁春龙及丁春龙关联企业以任何理由为由主张剑通信息存在违反框架协议及其补充协议和业务合同项下的任何义务的，包括但不限于向有管辖权法院提起诉讼、向相关仲裁机构提起仲裁等，剑通信息由此产生的任何费用、损失均由本人及其他交易对方按照持股比例承担，上市公司由此产生的各项损失，也由本人及其他交易对方按照持股比例分摊向上市公司进行赔偿；如果丁春龙及丁春龙关联企业以任何理由为由主张剑通信息存在违反框架协议及其补充协议和业务合同项下的任何义务的，本人有足够的经济实力承担剑通信息由此产生的任何费用、损失和上市公司由此产生的各项损失；本人对其他交易对方就前述承诺的履行承担连带责任。”因此，上市公司不会因上述事项而遭受损失。

（五）补充披露情况

公司已在《重组报告书》“第十三节 其他重要事项”之“十、关于标的公司与丁春龙关联企业签署的相关合作协议的履行情况”中进行了补充披露。

（六）核查结论

经核查，独立财务顾问认为，截至本专项核查意见出具日，框架协议及其补充协议曾经存在标的公司负责研发、丁春龙关联企业负责销售的安排，后来该安排被终止，标的公司可自行销售框架协议及其补充协议约定的产品；丁春龙关联企业未参与框架协议及其补充协议约定的产品的研发工作；除前述丁春龙关联企业曾对剑通信息的自主销售活动（包括销售对象、业务条线、地区等）和应用共有技术产品的销售对象设置相关限制外，不存在技术应用、销售地域、应用行业（如公安、检察院、海关）等方面的其他限制；框架协议及其补充协议已到期履行完毕；在具体业务开展中，剑通信息不存在违反框架协议及其补充协议和业务合同的相关约定将丁春龙关联企业特制专属产品销售给其他客户、应用共有技术生产并销售产品给其他客户、将产品直接销售给除框架协议及其补充协议明确约定的第三方和区域外的其他第三方或丁春龙关联企业已经发展的四家下一级客户、侵犯丁春龙关联企业对共有技术相关权益等情形；交易对方已出具相关承诺，承诺承担剑通信息和上市公司因上述事项产生的损失，且交易对方有足够的经济

实力履行该等承诺，上市公司不会因上述事项而遭受损失。

二、关于标的公司与丁春龙关联企业武汉中安剑豪实业发展有限公司 2018 年合同签订及收入确认情况的核查

（一）标的公司与武汉中安剑豪实业发展有限公司 2018 年度合同签订情况

2018 年度，剑通信息与丁春龙关联企业中安剑豪签订合同总金额为 2,232.15 万元（含税），其中产品销售合同 2,218.90 万元；维修费、技术服务费及模块升级合同金额为 13.25 万元。

截至 2018 年 12 月 31 日，上述合同约定的产品已完成发货，产品升级和技术服务已完成。合同详细情况如下：

单位：万元

合同序号	合同签订时间	合同主要内容	合同金额
合同 1	2018 年 1 月	4G 车载主机、2/3G 模块	30.16
合同 2	2018 年 1 月	4G 车载主机、2/3G 模块	81.52
合同 3	2018 年 1 月	4G 车载主机、TDD 单兵、FDD 单兵	753.55
合同 4	2018 年 1 月	维修费、技术服务费	6.60
合同 5	2018 年 5 月	4G 车载主机、TDD 单兵、FDD 单兵	856.40
合同 6	2018 年 5 月	4G 车载主机、TDD 单兵、FDD 单兵	497.27
合同 7	2018 年 5 月	模块升级	6.60
合同 8	2018 年 5 月	维修费	0.05
合计			2,232.15

2018 年度，除中安剑豪外，剑通信息与丁春龙其他关联企业签订合同总金额为 17.27 万元（含税）。截至 2018 年末，合同约定的产品已完成发货。

（二）剑通信息收入确认原则

剑通信息销售收入确认政策和时点为：剑通信息将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购买方；剑通信息既没有保留与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；收入的金额能够可靠地计量；相关的经济利益很可能流入企业；相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时，确认商品销售收入实现。具体地，剑通信息向客户销售产品，产品送达，由客户验收后确认收入。

（三）2018 年度关于中安剑豪收入确认情况

2018 年度，剑通信息向中安剑豪销售产品和提供服务，产品送达和提供服

务后，根据取得的验收资料，包括中安剑豪的验收资料及丁春龙关联企业的下级客户及终端用户出具的销售确认文件，对中安剑豪产品销售收入进行了确认。

2018 年度，剑通信息确认对中安剑豪销售收入金额共计 631.07 万元，其中产品销售收入 454.44 万元，产品升级及技术服务费收入 176.63 万元。上述收入中，2018 年签订销售合同中在 2018 年验收并确认收入金额为 238.48 万元；2018 年前签订合同在 2018 年验收并确认收入金额为 392.59 万元。截至 2018 年 12 月 31 日，上述收入已全部回款，剑通信息已发货但未确认收入的产品在发出商品中核算，根据合同约定已收取的货款在预收款项中核算。

2016 年至 2018 年，剑通信息确认的丁春龙关联企业收入及其实现对外销售情况如下：

单位：万元，%

2018 年度			
名称	收入	占比	是否最终实现销售
武汉中安剑豪实业发展有限公司	631.07	6.12	是
武汉法正通信息技术有限公司	487.72	4.73	是
北京国泰安信科技有限公司	148.76	1.44	是
北京龙昊安华警用器材科技有限公司	141.08	1.37	是
北京龙昊警用器材有限公司	43.85	0.43	是
合计	1,452.49	14.08	
主营业务收入	10,316.68	100.00	-
2017 年度			
名称	收入	占比	是否最终实现销售
武汉法正通信息技术有限公司	1,443.37	16.12	是
北京龙昊安华警用器材科技有限公司	899.66	10.05	是
北京国泰安信科技有限公司	890.04	9.94	是
北京蓝剑网安信息技术有限公司	641.76	7.17	是
合计	3,874.83	43.29	-
主营业务收入	8,951.71	100.00	-
2016 年度			
名称	收入	占比	是否最终实现销售
北京国泰安信科技有限公司	646.43	25.58	是
北京龙昊安华警用器材科技有限公司	344.17	13.62	是
合计	990.60	39.20	-
主营业务收入	2,527.28	100.00	-

上表所示收入确认情况，均已获得丁春龙关联企业或其下级客户、终端用户

出具的确认文件。

（四）收入确认相关的核查程序

1、对报告期内丁春龙关联企业的全部销售合同、发货单、发票、客户的验收单/签收单、销售回款等进行检查；

2、通过国家企业信用信息公示系统查询相关企业的工商信息；

3、对丁春龙关联企业实施函证程序，2016 年度、2017 年度取得回函且回函相符；

4、2018 年 1 月 15 日，在丁春龙关联企业的实际办公地点对丁春龙进行了访谈，对销售情况及不存在退货情况等事项进行了确认；

5、在丁春龙关联企业实际办公地点，对其提供的标的公司产品对外销售情况明细表进行了抽查，对 2016-2017 年主要产品的对外销售合同、发货、验收情况等资料进行了查阅；

6、2018 年 3 月，取得丁春龙关联企业关于 2016 年、2017 年采购剑通信息产品的对外销售情况的确认函；

7、取得并核查了丁春龙关联企业的下级客户及终端用户出具的销售确认文件，对 2016 年至 2018 年的对外销售情况进行了核实。

针对剑通信息 2018 年度对丁春龙关联企业销售收入，独立财务顾问和会计师在向丁春龙关联企业发函但未取得回函的情况下，在检查丁春龙关联企业验收资料的基础上，进一步核查了丁春龙关联企业的下级客户或终端用户出具的销售确认文件，对剑通信息收入确认进行了核实。

（五）补充披露情况

公司已在《重组报告书》“第四节 标的公司情况”之“六、（四）经营模式”和“六、（六）销售情况”中进行了补充披露。

（六）核查结论

经核查，独立财务顾问认为，剑通信息 2018 年度对中安剑豪销售收入确认符合剑通剑通信息收入确认原则，其收入确认是合理的、真实的。

三、补充说明剑通信息向上市公司销售价格的合理性

（一）标的公司向上市公司销售价格与其他客户的对比情况

标的公司对下游客户采取市场化定价，由于批量生产带来的规模效应会降低

标的公司的采购和生产成本，因此标的公司对采购批次较多、单次及累计采购量较大的客户给予部分销售折扣。标的公司在提供销售折扣时，会综合考虑到销售毛利率、原材料采购成本等因素确定折扣价格。

2016 年至 2018 年，标的公司向中孚信息及丁春龙关联企业以及其他客户销售的价格情况如下：

单位：万元

年度	客户名称	4G 车载 主机模块	4G FDD 单兵模块	4G TDD 单兵模块
2018 年度	丁春龙关联企业	19.94	7.25	6.63
	上市公司	27.26	8.68	8.20
	其他客户	29.67	8.82	9.19
2017 年度	丁春龙关联企业	20.34	7.21	6.93
	上市公司	27.41	9.24	9.24
	其他客户	28.67	9.55	9.72
2016 年度	丁春龙关联企业	31.34	8.56	8.75
	上市公司	-	15.38	15.38
	其他客户	22.55	7.80	6.93

注：以上单价均为不含税价格；为保证均价的可比性，上表列示的单兵模块部分未计入标的公司单独销售的少量触发模块，该模块单价较低。

（二）标的公司向上市公司销售价格与其他客户差异的原因

2017 年及 2018 年，标的公司向上市公司销售的产品均价介于向丁春龙关联企业销售单价和其他客户之间，主要原因系丁春龙关联企业单次及累计采购数量较大，定价较低；2016 年标的公司仅向上市公司销售单兵模块，产品均价高于其他客户的销售均价，主要原因包括：一方面，2016 年其他客户中占比较大的烽火通信科技股份有限公司及其关联公司与标的公司自其成立以来就建立了合作关系，累计采购数量较大，根据标的公司的定价政策能享受销售折扣，且标的公司向其销售的 4G 制式产品中存在部分初代产品，定价相对较低，导致其他客户销售整体均价降低；另一方面，上市公司 2016 年才与标的公司建立合作关系，2016 年下半年签署了多份业务合同，全部采购的升级版 4G 制式产品，定价相对较高。此外，上市公司当期新客户，2016 年采购时能享受的销售折扣有限。整体来看，剑通信息向中孚信息销售的产品单价与其统一的定价政策一致，不存在向中孚信息定价过高或定价过低的情形。

此外，标的公司已出具《关于规范与中孚信息股份有限公司相关交易的承

诺》，承诺约定“业绩承诺期内，在同等情况下，本公司向中孚信息及其子公司销售的移动网数据采集分析产品的销售价格不得高于向其他客户销售的同型号产品价格”。另外根据上市公司与交易对方签署的《业绩补偿协议》及其补充协议的约定，交易对方承诺净利润为扣除标的公司与上市公司交易产生但上市公司尚未实现对外销售部分的净利润后归属于母公司所有者的净利润，承诺净利润数已充分考虑剑通信息向中孚信息销售的影响。

（三）补充披露情况

上述内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司情况”之“六、（四）经营模式”和“六、（六）销售情况”中进行了披露。

（四）核查结论

经核查，独立财务顾问认为，标的公司向上市公司及其他客户的销售价格差异存在合理性。

四、补充说明剑通信息净利率较高的合理性

标的公司所处的移动网数据采集分析行业整体毛利率较高，并且由于标的公司产品的集成程度较高、市场竞争力强，毛利率始终保持较高水平，且由于标的公司主要面向系统集成商进行销售，客户集中度较高，合作黏性较强，因此销售费用率处于较低水平，另外由于增值税即征即退的影响，导致标的公司销售净利率进一步提高，具体分析如下：

（一）标的公司毛利率与同行业可比公司毛利率不存在显著差异

报告期内，标的公司主营业务毛利率分别为 76.83%、84.27%和 85.98%，标的公司毛利率与同行业公司比较情况如下：

公司简称	2018 年度	2017 年度	2016 年度
中新赛克	71.79%	79.41%	79.74%
因诺微	88.20%	89.47%	90.01%
平均值	80.00%	84.44%	84.88%
剑通信息	85.98%	84.27%	76.83%

注：中新赛克毛利率为其移动接入网数据采集分析产品（包含固定式和移动式）毛利率；因诺微 2017 年毛利率为其 2017 年 1-9 月数据、2018 年毛利率为其 2018 年 5-6 月数据。

如上表所示，标的公司所处行业毛利率水平整体较高。可比公司中新赛克的移动式移动接入网数据采集分析产品及因诺微部分产品与标的公司移动网数据采集分析产品功能相似，其中，中新赛克的移动接入网数据采集分析产品的产品构造及工作模式与标的公司产品不同，其产品为主动式产品，产品定价较被动式

产品相对较低且产品成本构成存在差异，因此标的公司产品与其产品毛利率差异较大；因诺微产品主要为被动式产品，与标的公司产品毛利率相当，略高于标的公司毛利率水平，主要原因系其主要面向终端用户进行销售，终端用户定价相对较高。

标的公司主要面向系统集成商进行销售，标的公司在确定向系统集成商的基本定价时，会基于产品最终的销售价格，根据商务谈判情况并综合考虑系统集成商所需的利润空间。标的公司向系统集成商进行销售能够保证较高的毛利率的原因在于标的公司的产品集成度相对较高。标的公司的主要产品为移动网数据采集分析产品，产品的硬件组成主要包括射频模块、天线及基带模块。除 4G 主被动一体产品中的主动式基带模块通过外部采购，上述其他硬件基本实现自产，因此标的公司仅需采购芯片、PCB 及相关结构件等原材料进行集成，而无需进行射频模块、天线及基带模块的采购。标的公司较高的集成程度保证了产品较高的毛利率。

（二）标的公司费用率较低与业务模式相匹配

报告期内，标的公司各项费用率与同行业公司比较如下：

公司名称	项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
中新赛克	销售费用	23.52%	24.20%	20.40%
	管理费用	8.06%	9.52%	12.46%
	研发费用	24.17%	23.86%	24.61%
因诺微	销售费用	N/A	17.78%	11.28%
	管理费用	N/A	13.84%	11.12%
	研发费用	N/A	12.58%	22.69%
本公司	销售费用	2.65%	2.19%	2.65%
	管理费用	8.21%	7.79%	17.13%
	研发费用	14.51%	13.89%	30.26%

注：因诺微 2017 年度数据为 2017 年 1-9 月数据。

由上表可见，标的公司管理费用率与研发费用率与同行业公司相比，不存在显著差异，处于行业正常水平。标的公司的销售费用率显著低于同行业公司，具体分析：

首先，从同行业可比公司来看，中新赛克的销售模式以直销为主，经销为辅，仅移动式移动接入网数据采集分析产品与剑通信息移动网数据采集分析产品相似，2016 年其移动式移动接入网数据采集分析产品的收入占比为 15%左右（2017

年及 2018 年未披露), 中新赛克与剑通信息产品和业务模式存在较大区别。另外, 根据《神思电子技术股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书》, 因诺微 2015 年全部向系统集成商销售, 销售费用率仅为 1.48%, 与标的目前销售费用率水平相当。2016 年因诺微逐步转向终端用户销售, 向终端用户销售占比上升至 60.77%, 其中, 2016 年下半年向终端用户销售占比达到 78.91%。2016 年、2017 年 1-9 月, 因诺微销售费用均较前期具有较大幅度增长, 主要因业务规模扩张以及直接向终端用户销售占比提升导致销售支出等相关费用增长, 销售费用率提升。

从标的公司自身业务模式来讲, 标的公司销售费用率较低的主要原因为: ① 标的公司的移动网数据采集分析产品主要面向系统集成商进行销售, 系统集成商作为行业的持续参与者, 面对较多数量的终端用户, 相比分散的终端用户具有持续的采购需求; ②报告期内前五大客户均为系统集成商, 各期销售占比均在 85% 左右。系统集成商向标的公司采购产品后进行产品构造、功能搭配、外观设计及显示界面优化等集成作业, 与标的公司形成了较好的合作关系; ③标的公司产品市场认可度高、性能优良, 能够解决终端用户的实际需求, 因此受到系统集成商及终端用户的青睐, 进行市场推广的难度较低; ④相较于主动式产品, 被动式移动网数据采集分析产品的技术门槛高, 研发生产企业数量少; ⑤剑通信息的被动式移动网数据采集分析产品具有作用距离大、分析速度快、绿色无辐射、对公网及用户无影响等优点, 相比部分同行业公司的主动式产品, 更受终端用户的欢迎。以上五方面因素导致标的公司销售费用率低于同行业水平。

标的公司较低的费用率水平与生产经营情况一致。

(三) 增值税即征即退进一步提升了标的公司销售净利率

2016 年至 2018 年, 标的公司增值税即征即退分别为 18.71 万元、315.59 万元及 1,179.76 万元, 除去增值税即征即退的影响 (不考虑所得税因素), 标的公司的净利率分别为 22.52%、56.13%和 61.69%。

标的公司增值税即征即退为其根据《财政部国家税务总局关于软件产品增值税政策的通知》(财税[2011]100 号) 享受的国家政策性退税, 在报告期内具备持续性。

(四) 补充披露情况

公司在《重组报告书》“第九节 管理层讨论分析”之“二、（四）标的公司盈利能力分析”中补充披露。

（五）核查结论

经核查，独立财务顾问认为标的公司较高的毛利率及较低的费用率以及增值税即征即退的影响，导致标的公司销售净利率较高，上述影响因素均与标的公司业务发展模式相适应，因此标的公司净利率较高具备合理性。

（此页无正文，为《民生证券股份有限公司关于中孚信息股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易相关事项的专项核查意见》之签章页）

法定代表人：

冯鹤年

财务顾问主办人：

赵劲松

杜慧敏

民生证券股份有限公司

年 月 日