

中联资产评估集团有限公司关于对
《关于对黑牡丹（集团）股份有限公司支付现金、发行股份及可转换
公司债券购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函》（上证公
函〔2019〕第 1018 号，以下简称“《问询函》”）
相关问题回复的核查意见

上海证券交易所公司管理部：

2019年7月16日，黑牡丹（集团）股份有限公司（以下简称“公司”、“黑牡丹”）收到贵部《关于对黑牡丹（集团）股份有限公司支付现金、发行股份及可转换公司债券购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函》（上证公函〔2019〕第 1018号，以下简称“《问询函》”）。根据《问询函》的核查要求，中联资产评估集团有限公司技术支持中心组织评估项目组对贵所问询函相关问题回复进行了认真的核查，并就资产评估相关问题回复出具了本核查意见：

问题 4、预案披露，截至 2019 年 5 月 31 日，本次重组交易标的资产预估值为 15.00 亿元，增值率为 439.57%，估值较高。请公司补充披露：（1）请结合标的资产报告期内的盈利波动情况，分析本次交易评估作价的依据、评估重大参数假设的合理性，详细分析本次评估增值率较高的原因、交易作价的公允性，充分说明估值定价是否审慎合理；（2）标的资产目前在手订单和在建项目的数量、工程期限、完工进展和金额明细；（3）标的资产的收入和成本确认方法，是否采用完工百分比法确认收入，请结合工程进度和结算方式说明相关会计处理是否符合会计准则要求，是否存在提前确认收入、跨期收入确认不合理的情形；（4）请结合标的资产的可辨认净资产公允价值的确认依据，就本次交易产生的商誉风险予以提示，并说明后续商誉减值风险的应对措施。请财务顾问、会计师、评估师发表意见。

回复：

一、请结合标的资产报告期内的盈利波动情况，分析本次交易评估作价

的依据、评估重大参数假设的合理性，详细分析本次评估增值率较高的原因、交易作价的公允性，充分说明估值定价是否审慎合理；

（一）报告期内，艾特网能营业收入保持了快速增长

2017年、2018年及2019年1-5月，艾特网能的营业收入分别为38,421.04万元、59,897.18万元及16,323.43万元，净利润分别为-653.79万元、4,952.81万元及-444.78万元。2019年1-5月，标的公司净利润为负，主要是因为其所处行业的收入具有一定的季节性。2017年1-5月、2018年1-5月及2019年1-5月，标的公司的营业收入分别为6,303.32万元、11,731.65万元及16,323.43万元，2018年1-5月、2019年1-5月的营业收入分别较上年同期增长86.12%、39.14%，保持了快速增长的态势。

（二）本次交易作价的依据及增值的合理性、公允性

本次重组标的公司100%股权对应的交易对价暂定为150,000万元，主要是采用了市场法进行预估，参考了同行业可比上市公司市盈率、市净率水平、同行业可比交易案例的估值水平以及标的公司未来发展前景，由交易各方初步协商确定。

本次交易聘请了评估机构，评估机构将采用资产基础法、收益法和市场法三种方法中的两种对标的公司进行评估后，选取适当的评估方法的评估结果作为评估结论。

本次交易最终的交易价格将在标的公司经具有证券、期货相关业务资格的会计师事务所、评估机构进行审计和评估，并经上市公司国资主管部门对资产评估结果进行备案后，由交易各方协商确定。本次交易最终的交易价格可能与暂定价格存在差异，提醒投资者注意投资风险。

本次采用市场法对标的公司进行估值的具体过程如下：

1、与同行业可比上市公司比较

艾特网能与同行业可比上市公司的估值对比情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率 PE	市净率 PB
603912.SH	佳力图	29.44	4.48
300249.SZ	依米康	31.32	3.12

002837.SZ	英维克	74.57	3.61
002518.SZ	科士达	66.24	1.50
002335.SZ	科华恒盛	23.67	2.25
同行业可比上市公司平均数		45.05	2.99
同行业可比上市公司中位数		31.32	3.12
艾特网能（静态）		30.29	5.28
艾特网能（动态）		18.75	

数据来源：WIND 资讯

市盈率（P/E）=可比上市公司 2018 年 12 月 31 日收盘价/该公司 2018 年度基本每股收益；

市净率（P/B）=可比上市公司 2018 年 12 月 31 日收盘价/该公司 2018 年 12 月 31 日每股净资产；

艾特网能静态市盈率=艾特网能 100%股权暂定作价/2018 年归属于母公司所有者的净利润；艾特网能动态市盈率=艾特网能 100%股权暂定作价/交易对方 2019 年度承诺净利润；市净率=艾特网能 100%股权暂定作价/2018 年末归属于母公司所有者权益。

从上表可以看出，根据本次交易价格计算艾特网能的静态市盈率为 30.29 倍，低于同行业可比上市公司的平均数（45.05 倍）和中位数（31.32 倍）。本次交易中，艾特网能的市净率高于同行业可比上市公司中位数，主要是因为同行业可比上市公司通过首次公开发行、上市后再融资以及经营利润的不断积累，净资产规模通常会大幅上升；而标的公司作为非上市公司，融资规模有限，因而其净资产规模较低并导致市净率略高。

2、同行业可比交易案例比较

数据中心相关行业的并购案例如下：

序号	收购方	标的公司	评估基准日	收购业务类型	静态市盈率	动态市盈率	三年承诺期平均净利润对应的估值倍数
1	光环新网	中金云网	2015 年 5 月 31 日	IDC 外包与设计	69.52	18.46	13.17
2	广东榕泰	森华易腾	2015 年 5 月 31 日	互联网 IDC 服务	33.82	18.36	13.16
3	华星创业	互联港湾	2016 年 7 月 31 日	IDC 及云计算服务	25.99	15.28	11.5
4	浙大网新	华通云	2016 年 10 月 31 日	IDC 托管服务	14.43	11.39	9
5	科华恒盛	天地祥云	2016 年 12 月 31 日	IDC 运营服务	32.81	17.06	12.18
6	英维克	上海科泰	2017 年 6 月 30 日	空调制冷业务	22.62	15.45	11.98

7	城地股份	香江科技	2018年3月31日	IDC 集成及解决方案	28.8	12.96	10
同行业可比并购案例中位数					28.8	15.45	11.98
8	黑牡丹	艾特网能	2019年5月31日	IDC 基础设施相关产品	30.29	18.75	13.04

由上表可以看出，在标的公司交易对价暂定为 150,000 万元的情况下，标的公司的各项估值指标略高于同行业可比并购案例中位数，但均在合理的范围内。

此次并购交易估值相比于同行业可比案例中位数略高，主要是因为：

(1) 艾特网能已在其两大主要产品所在细分领域跻身行业前三且市场占有率稳步提高

根据 ICTresearch 的数据，2017 年、2018 年，艾特网能在国内机房空调市场的占有率分别为 8.80%、9.20%，行业排名均为第三，仅次于维谛、佳力图；艾特网能在国内模块化数据中心市场的占有率分别为 5.30%、6.00%，行业排名均为第三，仅次于华为、维谛，其近两年在上述细分市场的占有率均稳步提高。未来随着行业规模的增长及其市场占有率的进一步提高，艾特网能的业绩有望持续增长。

(2) 艾特网能业内领先的技术及研发核心竞争力支撑了其方案和产品高可靠性和节能性的竞争优势

艾特网能参与了 6 项国家标准或行业标准的制定，拥有专利超过 150 项，其实验室通过了中国合格评定国家认可委员会（CNAS）的认定。艾特网能研发团队大多拥有在华为、艾默生等国际知名企业的工作经历，研发体系核心管理人员具有多年全球产品开发的管理经验，对相关产品的中国及全球市场的需求及未来的技术演进方向具有深刻的理解，其完善的热能管理平台、监控软件平台、电力电子平台，可以快速推展相关产品进入相邻领域及其他应用场景。

(3) 艾特网能的核心团队来自于行业龙头企业

艾特网能核心团队多来自于世界 500 强企业艾默生的网络能源业务板块，除现任董事长、总经理以外，还包括研发、产品开发、市场、销售、供应链、人力资源、运营等多个部门的核心管理人员。团队大多拥有多年行业从业及管理经验，对行业有着深入理解，团队均衡完整、经验丰富、配合默契，是支撑艾特网能近几年快速发展的核心力量。

综上，与同行业可比上市公司市盈率及市净率相比，标的公司估值相对合理。

与同行业并购案例相比，标的公司估值略高，但在合理的范围内。标的公司估值略高主要是因为艾特网能是一家技术和研发能力出众、品牌知名度和市场占有率较高，未来发展前景良好的企业。

本次交易的评估工作尚未完成，本次交易评估作价的依据、评估重大参数的假设将在重组报告中予以披露。

二、标的资产目前在手订单和在建项目的数量、工程期限、完工进展和金额明细；

标的公司已经签订了正式合同但未确认收入的在手订单金额合计约 5.18 亿元（不含税）。此外，标的公司在谈的确定性比较高但未签订正式合同的订单金额约为 5 亿元（不含税）。随着时间的推移，后续月份标的公司的订单还会增加。

三、标的资产的收入和成本确认方法，是否采用完工百分比法确认收入，请结合工程进度和结算方式说明相关会计处理是否符合会计准则要求，是否存在提前确认收入、跨期收入确认不合理的情形；

艾特网能主要提供数据中心基础设施解决方案及相关核心产品，目前不涉及工程建设类业务，不存在采用完工百分比法确认收入的情形。

标的公司的收入确认方法如下：

（一）适用收入确认准则

根据《企业会计准则第 14 号——收入》

第二条：收入，是指企业在日常活动中形成的、会导致所有者权益增加的、与所有者投入资本无关的经济利益的总流入。

本准则所涉及的收入，包括销售商品收入、提供劳务收入和让渡资产使用权收入。

企业代第三方收取的款项，应当作为负债处理，不应当确认为收入

第四条：销售商品收入同时满足下列条件的，才能予以确认：

- 1、企业已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；
- 2、企业既没有保留通常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；

- 3、收入的金额能够可靠地计量；
- 4、相关的经济利益很可能流入企业；
- 5、相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。

（二）标的公司的收入确认情况

标的公司在已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购买方；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公司；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。

具体收入确认时点及计量方法：

1、内销收入确认

按合同中是否约定为客户提供安装和开机调试验收的产品销售，内销收入可分为“不需要安装和开机调试验收的产品销售”和“需要安装、调试的产品销售”两种模式，其销售收入的确认方式如下：

（1）不需要安装和开机调试验收的产品销售

这种情况下，一般使用标的公司统一合同类型，销售合同、订单经过运营部审核后录入系统，供应链计划部依据订单信息，安排采购、生产，生产部门完工入库，发货时，计划部门通知物流部门发货，物流部门依据通知，将货物送达客户指定交货地点（自提货物模式下，标的公司审查客户委托书，审核通过之后，标的公司交付给客户委托运输相关人员），标的公司收到客户盖章签字确认的到货签收单，相关产品的风险报酬均已转移，标的公司据此确认销售收入，并根据与客户约定的付款条款收取货款。

（2）需要安装、调试的产品销售

标的公司的客户主要为运营商以及大客户，按对方合同形式签订框架协议，标的公司将其进行内部编号，运营部将订单信息录入系统，供应链计划部依据订单信息，安排生产、采购，生产部门完工入库之后，计划部门通知物流部门发货，物流部门依据通知，将货物送达客户指定交货地点，产品经开箱验收后进行安装。经客户验收合格后向公司出具验收报告，此时相关产品的风险报酬均已转移，标的公司据此确认销售收入。

2、外销收入确认原则

标的公司出口以报关手续完成时点为确认收入时点，标的公司按客户要求的交货日期发货，在完成报关并取得出口货运提单时确认销售收入。

四、请结合标的资产的可辨认净资产公允价值的确认依据，就本次交易产生的商誉风险予以提示，并说明后续商誉减值风险的应对措施。

以下为风险提示：

标的公司的可辨认净资产公允价值以资产基础法的评估作为确认依据，具体为：以在评估基准日重新建造一个与标的公司相同的企业所需的投资额作为判断标的公司价值的依据，将构成标的公司的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得标的公司可辨认净资产公允价值。

截至 2019 年 5 月 31 日，标的公司的净资产为 27,816.23 万元，本次标的公司 100%股权作价暂定为 150,000 万元。此次交易完成后上市公司将持有标的公司 100%股权，上市公司将会新增大量商誉资产。若标的公司未来业绩增长不能达到盈利预测的水平，上市公司将可能面临大额商誉减值风险。

针对商誉减值风险，黑牡丹制定了以下应对措施：

1、规范商誉减值测试，明确相关补偿安排。黑牡丹根据《企业会计准则》及相关监管规定，明确商誉减值测试的程序、方法，明确商誉减值测试关键参数的确定方法及提供方式，确保商誉减值测试相关参数、数据存在合理性、可实现性。黑牡丹在本次交易协议中明确了补偿安排，约定：在业绩承诺期届满后 2 个月内，上市公司应聘请审计机构对标的资产进行减值测试，并出具《减值测试审核报告》。如标的资产期末减值额>累计已补偿金额，则业绩承诺人应对上市公司另行补偿差额部分。业绩承诺人内部按各自在本次交易中获得的交易对价比例承担补偿责任，且业绩承诺人就上述补偿义务向黑牡丹承担连带保证责任，全部补偿金额不超过业绩承诺人通过本次交易获得的交易对价总额。上市公司还将严格按照年报等定期报告披露要求公布商誉减值测试结果，对商誉价值进行持续的跟踪评估。

2、加强对标的公司有效管控，力争实现并购整合预期。当前，标的公司已经发展成为制造国内数据中心基础设施产品的优秀企业，具有行业领先的自然冷创新技术，提供数据中心全网能产品及方案，并已建立了有效覆盖全国市场的销售渠道，行业地位逐步提升，技术优势明显增强。本次交易完成后，黑牡丹将充分整合平台优势资源，推动标的公司从当前已服务的数据中心、通信网络等应用场景逐渐向电动汽车、能源电力、冷链等其他工业领域及军队军工等应用场景延伸。黑牡丹还制定了一系列整合措施，加强对标的公司有效管控，强化业务整合，力争发挥协同效应。具体措施详见“问题 5/二、交易完成后，公司如何实现对标的资产的实际有效控制，标的资产的经营是否重大依赖经营管理层而产生标的失控的风险”等相关七个方面的举措。

3、实现资源有效配置，充分发挥本次交易的协同效应，保持标的公司业绩持续增长。本次交易完成后将充分发挥本次交易的业务协同效应、管理协同效应及资本协同效应（详见“预案/第一节 本次交易概况一、本次交易的背景和目的（三）本次交易的协同效应”），标的公司将进一步持续研发、拓展业务，提升标的公司在数据中心精密空调和模块化数据中心领域的优势地位，加大对电能管理业务领域的市场开拓力度，提升标的公司在各细分市场的市场占有率，不断增强标的公司持续盈利能力。

综上，黑牡丹将持续跟踪评估商誉价值，加强对标的公司的有效管控，积极推动业务发展，提升标的公司持续盈利能力。

评估机构核查意见：

经核查，评估师认为：上市公司分析了本次预计交易作价的合理性、补充披露了标的资产目前在手订单情况、补充披露了标的资产的收入和成本确认方法、补充披露了标的资产可辨认净资产公允价值的确认依据及应对商誉减值风险的措施等内容。相关披露及分析具有合理性。

问题 6、预案披露，标的资产目前股东包含 20 名自然人和 12 家机构。请补充披露：（1）标的资产历史的股权变动过程、交易作价、估值方法和当时标的资产的经营业绩情况；（2）说明历史交易作价与本次交易作价的差异，并说明差异的原因及合理性。请财务顾问、评估师发表意见。

回复：

一、标的资产历史的股权变动过程、交易作价、估值方法和当时标的资产的经营业绩情况；

根据标的公司提供资料及说明，标的公司历次股权变动的交易作价、估值方法和当时经营业绩情况如下：

时间	事项	股权转让方/股权受让方 或增资方	交易价 (元/出 资额)	估值方法	经营情况
2011.11	第一次增 资	邓文革出资 300 万元认购标的公司新增注册资本 300 万元； 倪照林出资 1,180 万元认购标的公司新增注册资本 1,180 万元； 元英梅出资 20 万元认购标的公司新增注册资本 20 万元	1.00	本次增资以注册资本价值为定价依据。	/
2012.03	第一次股 权转 让	元英梅将其持有的标的公司 1% 股权作价人民币 20 万元转让给倪照林	1.00	本次股权转让以注册资本价值为定价依据，系平价转让。	/
2012.04	第二 次股 权转 让	倪照林将其持有标的公司 80% 的股权转让给倪赛龙	1.00	本次股权转让以注册资本价值为定价依据，系平价转让。	/
2012.05	第二 次增 资	倪赛龙出资 2,000 万元认购标的公司新增注册资本 2,000 万元	1.00	本次增资以注册资本价值为定价依据。	/
2013.09	第三 次增 资	倪赛龙出资 900 万元认购标的公司新增注册资本 900 万元； 邓文革出资 100 万元认购标的公司新增注册资本 100 万元	1.00	本次增资以注册资本价值为定价依据。	/
2015.12	第三 次股 权转 让	倪赛龙将其持有的标的公司 26.575% 股权以人民币 1,328.75 万元转让给艾特投资	1.00	本次股权转让以注册资本价值为定价依据。	/

时间	事项	股权转让方/股权受让方 或增资方	交易价 (元/出 资额)	估值方法	经营情况
	让	倪赛龙将其持有的标的公司 9.425%股权以人民币 471.25 万 元转让给深圳雅驿欣 倪赛龙将其持有的标的公司 15%股权以人民币 750 万元转让 给尹大勇 倪赛龙将其持有的标的公司 5% 股权以人民币 250 万元转让给蓝 富坤 邓文革将其持有的标的公司 10%的股权以人民币 500 万元转 让给蓝富坤		系平价转让。	
2016.05	第四 次增 资	本次增资款共计 8,419 万元，其 中 5,613 万元作为本轮投资款 (其中紫金港创投以现金出资 1,340 万元认购标的公司新增注 册资本 298.44 万元、紫金港产投 以现金出资 4,273 万元认购标的 公司新增注册资本 951.56 万 元)，剩余 2,806 万元通过银行委 托贷款的方式向标的公司提供， 后转为投资款并计入标的公司 资本公积。	6.74	本次增资主要 由交易各方参 考当时标的公 司盈利情况、标 的公司资金需 求及未来发展 等因素协商决 定。	2015 年，艾特 网能核心团队 陆续加入。艾 特网能尚未实 现盈利。
2016.12	第四 次股 权转 让	倪赛龙将其持有标的公司 4.008% 的股权作价人民币 1,413.8621 万元转让给尹大勇 倪赛龙将其持有标的公司 4.008% 的股权作价 1,413.8621 万 元转让给蓝富坤 倪赛龙将其持有标的公司 8.50% 的股权作价 2,998.46 万元转让给 王旭屏 倪赛龙将其持有标的公司 1.00% 的股权作价 352.76 万元转让给 林梅清 倪赛龙将其持有标的公司 1.00% 的股权作价 352.76 万元转让给 秦越洲 倪赛龙将其持有标的公司 3.784% 的股权作价 1,334.8438 万 元转让给林木兰	5.64	本次股权转让 系原始股东 倪赛龙将其所 持有标的公司 的全部股权对 外转让并退出 标的公司，实 际控制人变更 为蓝富坤及尹 大勇。本次股 权转让每 1 元 注册资本的价 格低于 2016 年 5 月增资的每 1 元注册资本 的价格，系转 让方与受让方 协商的结果。	2015 年，艾特 网能核心团 队陆续加入。 艾特网能尚 未实现盈利。

时间	事项	股权转让方/股权受让方 或增资方	交易价 (元/出 资额)	估值方法	经营情况
		倪赛龙将其持有标的公司 4.90% 的股权作价 1,728.524 万元转让给西藏晓辉			
2017.05	第五次股权转让	尹大勇将其持有标的公司 1.85% 的股权以人民币 652.6060 万元转让给深圳阿特 尹大勇将其持有标的公司 0.908% 的股权以人民币 320.3061 万元转让给赵大勇 蓝富坤将其持有标的公司 1.85% 的股权以人民币 652.6060 万元转让给艾特聚朋 蓝富坤将其持有标的公司 0.908% 的股权以人民币 320.3061 万元转让给李明宇	5.64	本次股权转让系由标的公司实际控制人转让予员工持股平台及高级管理人员, 价格参考了实际控制人于 2016 年 12 月自倪赛龙处受让标的公司股权的价格, 每 1 元注册资本的价格均为 5.64 元。	2015 年, 艾特网能核心团队陆续加入。艾特网能尚未实现盈利。
2017.06	第五次增资	紫金港二号出资 540 万元认购标的公司新增注册资本 65.5371 万元; 母红霞出资 260 万元认购标的公司新增注册资本 31.5549 万元; 中鹏云谷出资 600 万元认购标的公司新增注册资本 72.8122 万元; 王建南出资 1,000 万元认购标的公司新增注册资本 121.3582 万元; 蓝富坤出资 50 万元认购标的公司新增注册资本 6.0648 万元; 尹大勇出资 50 万元认购标的公司新增注册资本 6.0648 万元; 王丽姬出资 200 万元认购标的公司新增注册资本 24.273 万元; 生婷婷出资 100 万元认购标的公司新增注册资本 12.1365 万元; 杨晚晴出资 100 万元认购标的公司新增注册资本 12.1365 万元; 郑雪芸出资 350 万元认购标的公司新增注册资本 42.4743 万元; 孙若凌出资 400 万元认购标的公	8.24	该交易对价主要由交易各方参考前次融资估值、标的公司盈利情况、标的公司资金需求及未来发展前景等因素协商决定。	截至 2017 年 5 月 31 日, 标的公司未经审计的营业收入为 6,303.32 万元, 净利润为 -835.08 万元, 净资产为 5,825.99 万元, 每股净资产为 0.89 元。

时间	事项	股权转让方/股权受让方 或增资方	交易价 (元/出 资额)	估值方法	经营情况
		司新增注册资本 48.546 万元; 蒋陆峰出资 150 万元认购标的公 司新增注册资本 18.2013 万元; 章玉超出资 500 万元认购标的公 司新增注册资本 60.6825 万元; 刘晓东出资 200 万元认购标的公 司新增注册资本 24.273 万元; 李艳出资 200 万元认购标的公司 新增注册资本 24.273 万元; 李文川出资 200 万元认购标的公 司新增注册资本 24.273 万元; 朱甲龙出资 100 万元认购标的公 司新增注册资本 12.1365 万元; 韩传涛出资 50 万元认购标的公 司新增注册资本 6.0648 万元; 赵大勇出资 55 万元认购标的公 司新增注册资本 6.6768 万元; 李明宇出资 55 万元认购标的公 司新增注册资本 6.6768 万元			
2017.09	第六 次增 资	深圳远致出资 1,500 万元认购标 的公司新增注册资本 222.7105 万元	6.74	深圳远致系深 圳紫金港创新 产业投资企业 (有限合伙)、 深圳紫金港信 息产业投资企 业(有限合伙) 对标的公司投 资的跟投, 价 格与 2016 年 5 月第四次增资 价格保持一致, 即 每 1 元注册资 本的价格为 6.74 元。	截至 2017 年 5 月 31 日, 标 的公司未经审 计的营业收入 为 6,303.32 万 元, 净 利 润 为 -835.08 万 元, 净 资 产 为 5,825.99 万 元, 每股净 资产为 0.89 元。
2018.05	第七 次增 资	深圳南电出资 6,650 万元认购标 的公司新增注册资本 811.6866 万元; 萍乡瑞隆以人民币 3,500 万元认 购新增注册资本 427.2048 万元	8.19	该交易对价主 要由交易各方 参考前次融资 估值、标的公 司盈利情况、资 金需求及未来 发展等因素协 商	截至 2017 年 12 月 31 日, 标 的公司未经审 计的营业收入 为 38,421.04 万 元, 净利润 为 -653.79 万 元,

时间	事项	股权转让方/股权受让方 或增资方	交易价 (元/出 资额)	估值方法	经营情况
				决定。	净资产为 18,102.21 万 元, 每股净资 产为 2.26 元。
2018.07	第六次股权转让	生婷婷将其持有的 0.1456%的股权作价 109.2 万元转让给杨晚晴 林梅清将其持有的 0.7496%股权作价 562.2 万元转让给尹大勇 王旭屏将其持有的 0.7496%的股权作价 562.2 万元转让给蓝富坤	9.00	该交易对价主要由交易各方参考前次融资估值、标的公司盈利情况、未来发展前景等因素协商决定。	根据标的公司已提供资料, 截至 2018 年 5 月 31 日, 标的公司未经审计的营业收入为 11,731.65 万元, 净利润为 -280.86 万元, 净资产为 23,146.72 万元, 每股净资产为 2.78 元。

二、说明历史交易作价与本次交易作价的差异，并说明差异的原因及合理性。

在 2015 年核心团队加入标的公司前，标的公司历次增资及股权转让均按注册资本定价，其后，投资者基于看好标的公司未来发展前景，自 2016 年 5 月第四次增资开始，标的公司后续历次增资及股权转让均有不同程度溢价由交易各方依据标的公司在交易时点的净资产情况、盈利状况等因素协商确定。

本次交易作价暂定为 150,000 万元，高于标的公司历史上的历次交易作价，主要是因为：

1、交易时点不同，标的公司的基本面已发生较大变化

本次交易发生时，标的公司历经多年发展，2018 年营业收入相比 2017 年增长 55.90%，并扭亏为盈实现了 4,952.81 万元的净利润。2019 年 1-5 月，标的公司营业收入相比于 2018 年同期增长 39.14%，继续快速增长，发展前景良好。本次交易时标的公司的经营业绩已较历史时期发生重大改观，标的公司基本面已发生较大变化。

2、交易目的不同，本次交易是上市公司对标的公司控股权的收购

标的公司前期机构投资者主要是以财务投资为主，以获取投资收益为目的。而本次交易是上市公司布局新实业的一次重要战略投资，以获取标的公司控股权为目的。本次交易与历史上的历次交易在交易目的方面存在明显差异。

3、交易条件不同，本次交易涉及股票及可转换债券的支付，并设置了业绩承诺及锁定期

艾特网能历史上的历次增资、股权转让均以现金支付对价，不存在股份锁定期。而本次交易涉及发行股份及可转换公司债券，并设置了业绩承诺及锁定期，在业绩承诺完成前及锁定期届满前，本次交易涉及的股份及可转换公司债券将无法通过转让进行变现。若标的公司无法完成业绩承诺，则业绩承诺人将以其自有资金、本次交易获得的股份及可转换公司债券等向上市公司进行赔偿，可以在一定范围内保证上市公司的利益不受损害。

综上，本次交易与历史交易相比，在标的公司的基本面、交易目的及交易条件等方面均存在着明显的不同。因此，本次交易作价与历史交易作价差异具有合理性。

评估机构核查意见：

经核查，评估师认为：上市公司补充披露了分析了标的资产历史的股权变动过程、交易作价、估值方法和当时标的资产的经营业绩情况，并说明了历史交易作价与本次交易作价的差异及合理性。相关披露及分析具有合理性。

（本页无正文，为《中联资产评估集团有限公司关于对《关于对黑牡丹（集团）股份有限公司支付现金、发行股份及可转换公司债券购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函》（上证公函（2019）第 1018 号）相关问题回复的核查意见》之签字盖章页）

