

北京天健兴业资产评估有限公司
关于深圳中国农大科技股份有限公司
发行股份购买资产暨关联交易
一次反馈意见的回复

中国证监会监督管理委员会：

2019年8月9日，贵所下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（191993号）就《深圳中国农大科技股份有限公司上市公司发行股份购买资产核准》行政许可申请材料进行了审查，并提出了反馈意见。北京天健兴业资产评估有限公司作为本次资产评估机构，对反馈意见进行了审慎核查，现对反馈意见回复如下：

19.申请文件显示，本次交易采取差异化定价，对于业绩承诺方合计持有的56.38%股权作价对应的智游网安100%股权估值为134,365.75万元，交易价格为44.60元/出资额；非业绩承诺方持有的43.62%股权对价对应智游网安100%股权估值为120,000万元，交易价格为39.83元/出资额，总体交易价格为128,100万元。请你公司结合本次交易对方持股时间、持股成本、按交易对价计算的收益率、相关可比案例等，补充披露本次交易作价采用差异化作价的原因及合理性、差异化定价安排是否有利于保护上市公司及中小股东权益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易对方持股时间、持股成本、收益率情况

单位：万元

序号	股东名称	出资比例	对应的标的公司100%股权估值	持股时间	本次交易前持股成本	总收益率
业绩承诺	彭瀛	19.18%	134,365.75	2013年1月	1,228.36	1998.00%
	郭训平	5.18%		2016年11月	182.24	3721.83%
				2017年2月		
	郑州众合	3.95%		2014年7月	1.05	500980.76%

序号	股东名称	出资比例	对应的标的公司 100% 股权估值	持股时间	本次交易前持股成本	总收益率
方	睿鸿置业	15.29%		2018年10月	12,646.62	62.49%
				2018年12月		
	珠海普源	12.78%		2018年10月	10,733.33	59.96%
非业绩承诺方	中关村并购基金	20.07%	120,000.00	2018年1月	12,000.00	100.67%
	深圳达晨	5%		2018年12月	5,250.00	14.29%
	群岛千帆	4.76%		2018年12月	5,000.00	14.29%
	联通创新	4.40%		2018年12月	3,700.00	43.43%
	合肥中安	1.80%		2016年11月	1,117.99	93.55%
	深圳华旗	1.63%		2018年12月	1,365.68	42.86%
	宁波申毅	1.40%		2018年12月	1,400.00	20.00%
	南通杉富	1%		2018年12月	1,000.00	20.00%
	贺洁	1%		2018年12月	840.00	42.86%
	北京浦和赢	0.69%		2018年1月	500.00	66.67%
	前海宜涛	0.60%		2018年12月	504.00	42.86%
	联通新沃	0.60%		2018年12月	500.00	42.86%
	前海胡扬	0.48%		2017年12月	225.00	158.06%
	廖厥椿	0.18%		2018年12月	180.00	20.00%

注1：持股时间为首次持股时间

注2：本次交易前持股成本=历次投入总资金-本次交易前卖出股份对应的成本

注3：总收益率=本次交易对价/本次交易前持股成本-1

彭瀛为标的公司的创始人及实际控制人，郭训平为标的公司管理层股东及一致行动人，郑州众合为员工持股平台及一致行动人，对标的公司的日常经营及未来发展贡献较大且投资时间较早，因此前述三个交易对方的总收益率较高。

睿鸿置业、珠海普源、中关村并购基金、合肥中安、北京浦和赢、前海胡杨投资时间相对较早，因此，前述六个交易对方的总收益率在 59%至 158%之间。

其他交易对方总收益率在 14%至 44%之间，总收益率相对较低。

本次交易差异化作价未考虑交易对方持股时间、持股成本、收益率等因素，主要是考虑业绩补偿、应收账款考核、股份锁定等因素。

二、本次交易采用差异化作价的原因及合理性

（一）差异化作价的原因

1、业绩补偿及应收账款考核方面

彭瀛、郭训平、郑州众合、睿鸿置业、珠海普源参与本次交易的业绩对赌，以其获得的上市公司股份承担本次交易中标的公司业绩承诺期内的业绩补偿义务，其他 14 名交易对方未参与本次交易的业绩对赌。彭瀛、郭训平、郑州众合参与本次交易的应收账款考核，若在约定时间内未能收回约定的应收账款额度，则其应就未能收回的差额部分以现金方式进行补偿。

承担业绩补偿义务、应收账款考核方面的差异导致不同交易对方承担的义务和责任不同，相比于其他 14 名交易对方，彭瀛、郭训平、郑州众合、睿鸿置业、珠海普源承担了较多责任及义务。

2、股份锁定方面

彭瀛、郭训平和郑州众合通过本次交易取得的上市公司股份自股份发行结束之日起分三期解除锁定。睿鸿置业和珠海普源通过本次交易取得的上市公司股份自股份发行结束之日起锁定期为 36 个月。其他 14 名交易对方无其他特殊股份锁定安排。

锁定期方面的差异导致不同交易对方取得上市公司股份的流动性不同，相比其他 14 名交易对方，彭瀛、郭训平、郑州众合、睿鸿置业、珠海普源所获上市公司股份的流动性较弱。

综上所述，鉴于彭瀛、郭训平、郑州众合、睿鸿置业、珠海普源相比于其他 14 名交易对方承担了较多责任及义务，所获上市公司股份流动性较弱，且其他 14 名交易对方不参与标的公司日常经营，系财务投资者，经过交易各方自主协商，其他 14 名交易对方愿意让渡一部分利益给彭瀛、郭训平、郑州众合、睿鸿置业、珠海普源等 5 名交易对方。

（二）差异化作价的合理性

1、整体交易作价不变

本次交易中，标的资产的整体作价为 128,100.00 万元，本次交易的差异化定价安排不改变标的资产的整体作价，系交易对方之间的利益调整，不会对上市公司以及中小股东的利益产生影响。

2、近期差异化作价案例

单位：万元

股票代码	股票简称	重组委 审核日期	整体作价对 应标的资产 100%股权 估值	差异化作价对应标的 资产 100%股权的估值		与整体作价差异率	
				业绩承诺 方	非业绩承 诺方	业绩 承诺方	非业绩 承诺方
600248	延长化建	2018/7/27	161,956.00	169,590.77	145,760.33	4.71%	-10.00%
300578	会畅通讯	2018/12/5	46,150.02	49,423.14	36,398.22	7.09%	-21.13%
000711	京蓝科技	2018/12/6	149,599.98	157,000.00	120,000.00	4.95%	-19.79%
600318	新力金融	2019/1/29	40,350.00	43,615.27	32,278.43	8.09%	-20.00%
300312	青松股份	2019/2/28	270,000.00	368,781.14	207,000.00	36.59%	-23.33%
002765	蓝黛传动	2019/3/13	79,700.00	81,841.53	71,730.00	2.69%	-10.00%
智游网安			128,100.00	134,365.75	120,000.00	4.89%	-6.32%

通过上述 2018 年 1 月至 2019 年 8 月过会案例来看，差异化定价是上市公司并购重组方案设计的通常做法，是交易各方基于锁定期、业绩承诺等因素自主谈判的结果。上述案例中，业绩承诺方的交易作价溢价率在 2.69%至 36.59%之间，非业绩承诺方的交易作价折价率在 10%至 23.33%之间，智游网安相应指标均在上述区间内，具有合理性。

综上所述，本次交易采用差异化定价系基于业绩补偿责任义务、股份锁定期、应收账款考核、参与标的公司日常经营管理等因素，由本次交易各方通过自主协商确定，符合《重组办法》等相关法律法规的规定，符合市场惯例，差异化定价系交易对方之间的利益调整，不影响交易整体作价，不会损害上市公司及中小股东的利益。

评估师核查意见：

经核查，评估师认为，本次交易采用差异化定价系基于业绩补偿责任义务、股份锁定期、应收账款考核、参与标的公司日常经营管理等因素，由本次交易各方通过自主协商确定，符合《重组办法》等相关法律法规的规定，符合市场惯例，差异化定价系交易对方之间的利益调整，不影响交易整体作价，不会损害上市公司及中小股东的利益。

20.申请文件显示，截至评估基准日 2018 年 12 月 31 日，智游网安 100%股权评估值为 128,196.01 万元，较账面净资产增值 114,700.90 万元，增值率为 849.94%，交易作价对应 2018 年市盈率为 22.29 倍。根据备考审阅报告，本次交易完成后，上市公司将新增 116,144.83 万元商誉，约占备考报表净资产的 77.51%。请你公司：1) 结合智游网安行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、竞争对手情况及其市场占有率、智游网安市场占有率和行业排名情况、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等，补充披露智游网安评估增值的合理性。2) 补充披露智游网安可辨认净资产公允价值、本次交易未确认客户关系和合同关系等无形资产的原因及合理性、按智游网安最新净资产计算的商誉的金额和确认依据、对上市公司未来经营业绩的影响，以及上市公司和智游网安应对商誉减值的具体措施及有效性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合智游网安行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、竞争对手情况及其市场占有率、智游网安市场占有率和行业排名情况、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等，补充披露智游网安评估增值的合理性

（一）智游网安较高的行业地位

智游网安在移动应用安全细分行业耕耘多年，凭借丰富的解决方案经验及案例积累和优质的服务能力，已在移动应用安全领域中形成较强的市场竞争力和较高市场地位。

1、智游网安获得了多项企业、产品资质以及软著专利、企业荣誉

智游网安作为国家认定的高新技术企业和双软企业，拥有信息安全风险评估、软件安全开发、信息系统安全集成相关信息安全服务资质，通过了信息技术服务管理体系认证、信息安全管理体系认证，参与制定多项国家行业标准和规范。凭借多年积累的市场经验和较强的技术实力，智游网安为国内多家政府机构提供安全服务支撑，是国家计算机病毒应急处理中心的技术支撑单位、国家信息安全漏洞库三级技术支撑单位、国家互联网应急中心网络安全应急服务支撑单位，为 2018 年中国国际进口博览会等重大活动提供网络安全服务，并在金融、运营商、能源、交通等重点行业积累了广泛而优质的用户群体，服务于深交所、国家互联

网应急中心、中国银联、中国银行、中国移动、中国联通、中国电信、中国石油等多家行业知名客户，目前已累计拥有近50万注册用户，服务超过100万个APP，在国内移动信息网络安全领域具有丰富的经验和领先的市场地位，连续多年入选安全牛评选的中国网络安全企业的前30强。

智游网安凭借技术研发实力、客户资源、行业标准制定参与者、专业资质等一系列优势，将利于扩大销售规模及提升盈利能力。

2、智游网安获得国际行业权威机构认可，入选多个行业报告

Gartner 是权威的第三方 IT 研究与顾问咨询公司，凭借客观、公正的论证报告及市场调研报告，协助客户进行市场分析、技术选择、项目论证、投资决策。Gartner 相关报告一直是世界 500 强企业、国际国内知名企业与政府机构完成产品选型的重要参考和依据。智游网安凭借强大的技术实力和发展潜力，2019 年入选 Gartner 全球 App 防护市场指南，与 IBM、F5 等世界知名企业并列成为 App 安全防护代表企业。此次入选是标的公司技术和自主研发实力的体现，主要优势表现为自主知识产权智能安全加固技术、移动安全大数据分析能力等，以及涵盖安全防护、安全检测、安全管理、业务运营、威胁感知、渠道监测等丰富的产品体系。

智游网安入选了《IDC 创新者：中国移动应用安全，2019》厂商名录。国际数据公司(IDC)是全球著名的信息技术、电信行业和消费科技咨询、顾问和活动服务专业提供商，在全球拥有超过 1100 名分析师，为 110 多个国家的技术和行业发展机遇提供全球化、区域化和本地化的专业视角及服务。2017 年，IDC 推出“IDC 创新者计划”，旨在寻找拥有创新技术和突破性商业模式的技术供应商，并将其收入到 IDC 创新者研究报告中，这些被收录的供应商即被称作“IDC 创新者”。

(二) 智游网安的核心竞争力

1、研发与技术优势

作为国内较早从事移动应用安全的企业，智游网安自成立以来始终坚持技术创新的发展战略，紧跟移动应用发展趋势和用户需求，不断在行业内率先推出创新产品，更新迭代既有产品和解决方案，并孵化培育新产品，提升市场竞争力。

智游网安注重研发能力的培养和提升，截至 2019 年 6 月 30 日，标的公司拥有技术类人员占员工总人数的比例达到 50% 以上，涉及安全研发、逆向分析、软件开发、大数据开发、数据分析、网络爬虫等多个技术领域。

智游网安技术储备充分。截至本反馈回复出具日，标的公司及其子公司拥有计算机软件著作权 90 项，已形成了自主知识产权的核心技术群及知识产权体系。多项核心技术已具备一定的先进水平，以加壳技术为例，标的公司自 2013 年推出第一代源码混淆技术以来，通过技术不断优化迭代，目前已开发至第六代双重 VMP 技术。近年来，标的公司顺应国家法规、产业政策和技术特点的发展脉络，及时切入威胁感知、移动安全运营管理、移动应用监管等新领域，在相关领域的技术研发水平已处于国内领先。

2、客户资源优势

智游网安长期跟踪移动应用安全领域的技术发展趋势、用户需求的演变，了解用户真实需求、理解不同行业的需求差异，积累了较深厚的产品、交付和服务经验，具备为用户提供最优移动应用安全解决方案、快速满足用户需求的能力。

智游网安在移动应用安全行业耕耘多年，凭借丰富的行业经验及案例积累和优质的服务能力，已在移动应用安全领域中形成较强的市场竞争力和较高市场地位，在政府、金融、运营商、能源、交通、互联网等重点行业以及广大企业级市场拥有了广泛而优质的用户群体，如国家互联网应急中心、国家体育总局体育彩票管理中心、公安部第三研究所等政府单位，中国银联股份有限公司、中国银行股份有限公司、交通银行股份有限公司等银行金融机构，深交所、光大证券股份有限公司、申万宏源证券有限公司、中信建投证券股份有限公司、陆金所等非银行金融机构，中国移动、中国联通、中国电信三大运营商，中国石油、中国海油、顺丰速运有限公司、厦门航空有限公司等大型行业客户以及咪咕文化科技有限公司、上海米哈游网络科技股份有限公司等优质互联网客户。

广泛而优质的用户群体为标的公司新产品的推广和既有产品向其他领域的覆盖提供了坚实的基础，是标的公司持续健康发展的有力保证。

3、参与行业标准制定优势

智游网安重视推进移动应用安全产品和服务的标准化，长期跟踪技术发展趋势，积极参与制订行业标准。近年来，标的公司先后参与起草了《移动互联网应用程序安全加固能力评估要求与测试方法》、《移动信息化可信选型认证评估方法第九部分：移动应用安全加固服务系统》等行业标准，凸显了公司技术实力的行业地位，进一步加强标的公司的核心竞争力。

通过参与行业标准的制定，标的公司对行业态势及发展趋势拥有更为深刻的理解，对产品技术条件、试验方法等有着精准把握。标的公司将参与制定的标准贯穿于研究开发的全过程，保证了产品和服务的质量。同时，标的公司在参与制定标准的过程中紧紧把握行业的发展趋势，将在新技术、新产品的布局方面抢占先机。

4、专业资质优势

在网络安全行业，企业获取经营资质或许可的数量是衡量网络安全厂商竞争力的重要因素。智游网安是目前国内同行业中拥有各类经营资质或许可较全的企业之一。标的公司凭借领先的技术优势及优质的服务能力，取得了国家高新技术企业证书、中关村高新技术企业证书、软件企业证书、ISO9001质量管理体系认证证书、ISO20000信息技术服务管理体系认证证书、ISO27001信息安全管理体系统认证证书、中国信息安全测评中心颁发的EAL3信息技术产品安全测评证书、CMMI3级资质证书、国家信息安全漏洞库（CNVD）技术漏洞支撑单位等级证书（三级）、网络安全应急服务支撑单位证书、商用密码产品生产定点单位、信用等级（AAA）评价证书、CCRC（原ISCCC）颁发的信息安全风险评估服务资质（一级）、软件安全开发服务资质（二级）、信息系统安全集成服务资质（二级）以及通信企业协会颁发的通信网络安全服务能力评定证书（风险评估一级）、国防科技工业系统的供应商资质认证合格证书等多项经营资质或许可。

5、产品和服务优势

智游网安始终坚持以用户需求为中心，凭借具有市场竞争力的产品和解决方案、快速响应的客户服务赢得市场份额。移动应用安全产品及服务的质量直接关系到企业的数据安全和正常运营。智游网安在移动应用安全市场具有一定的领先地位，产品性能和服务质量已得到广大用户的检验。此外，公司销售人员会定期

拜访收集客户需求，通过客户需求的汇总、分析梳理和总结，不断进行产品升级和服务优化，有力保证了公司的产品和服务优势。

为保证客户服务质量，智游网安在华东、华北、华南、西南等全国主要业务区域均设立了服务机构。同时，智游网安提供 7x24 小时的电话咨询和远程调试的服务，为用户提供快速的服务响应。

6、营销服务体系优势

目前，智游网安在政府、金融、运营商、能源、交通等重点行业以及广大企业级市场拥有了广泛而优质的用户群体，客户的良好积累为标的公司深入实施市场营销战略奠定了深厚的基础。

标的公司坚持“行业与区域协同发展”的营销战略，推进以“行业服务专业化”和“区域服务本地化”相结合的客户服务体系建设。即对于行业客户，由标的公司的行业销售部提供专业的行业服务指导与支撑；对于区域客户，形成以北京、上海、河南、广东、福建、四川为区域中心的营销服务网络。前述营销服务体系有助于标的公司降低技术服务成本，提高标的公司对用户需求响应的及时性，拓宽标的公司的市场占有率。标的公司凭借营销服务体系的优势，积累丰富经验并形成成熟的市场策略，具备较强的客户深度开发能力，有效增强了标的公司的综合竞争力。

（三）行业竞争格局

根据安全牛的相关资料，网络安全行业共分为 18 个一级安全领域，71 个二级细分领域，包含近 300 家安全企业和相关机构。网络安全涉及的细分领域较多，市场竞争格局较为分散。尽管行业内厂商数量较多，部分细分领域之间的技术关联性不强，而网络安全技术密集型的特点，造成企业很难在不同的细分领域同时发力，市场总体的品牌集中度不高。

随着我国网络安全行业的快速发展，行业内领先企业的技术创新能力、产品研发能力不断提升，网络安全主要细分市场的市场份额向具有一定技术实力和品牌知名度的厂商汇聚，市场集中度正逐步提高。此外，行业领先企业利用优势产品、品牌知名度和客户渠道资源，不断通过技术创新和产品研发，扩张产品线，提升整体解决方案的服务能力，提升市场竞争力。

（四）主要竞争对手

我国移动应用安全细分行业的企业主要包含两类，分别为深耕移动应用安全领域的垂直创业企业，如智游网安、梆梆安全、通付盾等，以及具有互联网背景的企业，如 360 加固保、腾讯御安全等。

1、梆梆安全

梆梆安全成立于 2010 年，主要业务为提供 App 安全保护、移动威胁情报、事前/事后应急响应等服务。梆梆安全的企业用户覆盖金融、互联网、物联网、政府、企业等各大行业。

梆梆安全目前以移动互联网为源点，逐渐以安全防护能力向传统互联网以及未来物联网延伸，围绕业务安全、数据安全等，构筑覆盖全网络环境的纵深防御体系。

2、通付盾

通付盾成立于 2011 年，是一家从事金融信息安全公司，产品线全面覆盖账号风险保护、应用风险保护、欺诈风险保护、信用风险保护等，为银行、互联网金融、支付行业、电子商务、政府等行业用户，提供综合信息安全解决方案。

3、360 加固保

360 加固保为三六零旗下的移动应用保护平台，主要业务为提供移动应用加固保护服务。三六零成立于 2011 年，2018 年通过借壳江南嘉捷在上交所上市，是一家互联网和手机安全产品及服务供应商。

360 加固保专为开发者的应用提供免费安全加固服务，对应用程序深度加密处理；独有的程序文字信息加密功能，能有效防止应用被反编译和恶意篡改，保护应用不被二次打包，保护数据信息不会被黑客窃取。360 加固宝目前主要是针对 To C 端的开发者提供免费加固服务，其营销模式与盈利模式与智游网安存在一定的差异，不具备完全可比性。

4、腾讯御安全

腾讯御安全为腾讯控股旗下的移动应用保护平台，主要为个人或者企业移动

应用开发者提供应用安全服务。腾讯控股成立于 1999 年，2004 年在香港联交所主板公开上市，是一家以互联网为基础的科技与文化公司。

腾讯御安全是由腾讯手机管家为服务广大移动应用开发者推出的专业 App 安全防护平台，可免费提供移动应用漏洞扫描、应用加固及病毒扫描等方面的应用安全服务，可针对应用的程序安全、数据安全、业务逻辑安全、系统环境安全提供深层次的防护。腾讯御安全主要是基于腾讯手机管家为消费者即 To C 端提供服务的，其盈利模式与商业模式与智游网安也是存在一定差异，不具备完全可比性。

（五）标的公司及竞争对手市场占有率、行业排名情况

标的公司所处行业为互联网安全细分行业移动应用安全行业，目前尚无权威第三方发布的市场占有率及行业排名信息。

目前移动应用安全细分行业中主要企业为智游网安及梆梆安全等，移动安全细分行业的其他竞争对手业务规模相对较小。标的公司属于该行业的先行者，参与多项行业规则、规范的研讨、制定等工作，且协办行业技术研讨会，如智游网安协办了 2019 第三届国际反病毒大会，智游网安凭借领先的技术优势及专业能力于 2019 年 9 月获得了由国家计算机病毒应急处理中心及国家移动互联网应用安全管理中心颁发的《首届国际移动应用分析大赛一等奖》，充分体现了标的公司在细分行业中的突出地位及市场竞争力。

（六）同行业上市公司及可比交易案例市盈率情况

1、标的资产与可比上市公司对比情况分析

序号	证券代码	证券简称	市盈率
1	002268.SZ	卫士通	78.07
2	002439.SZ	启明星辰	35.79
3	300188.SZ	美亚柏科	40.86
4	300297.SZ	蓝盾股份	13.75
5	300311.SZ	任子行	22.63
6	300352.SZ	北信源	47.76
7	300369.SZ	绿盟科技	41.47
最大值			78.07
最小值			13.75

序号	证券代码	证券简称	市盈率
	中位数		40.86
	算术平均数		40.05
	智游网安		22.29

注 1：市盈率=该公司 2018 年 12 月 31 日总市值/该公司 2018 年度归属于母公司股东的净利润；

注 2：智游网安市盈率=交易作价/2018 年度归属于母公司股东的净利润。

同行业 7 家可比上市公司的平均市盈率水平为 40.05 倍，本次交易智游网安的市盈率为 22.29 倍，显著低于行业平均市盈率水平，因此本次交易智游网安的评估值具有合理性，有利于保护上市公司中小股东的利益。

2、标的资产与可比交易案例对比情况分析

序号	证券代码	证券简称	收购标的公司	收购作价（万元）	市盈率	承诺期市盈率
1	002212	南洋股份	北京天融信科技股份有限公司	570,000	27.23	14.50
2	002065	东华软件	深圳市至高通信技术发展有限公司	80,000	23.12	7.59
3	000547	航天发展	北京锐安科技有限公司	220,015	13.34	9.51
4	600602	云赛智联	北京信诺时代科技股份有限公司	21,800	19.94	11.98
5	002439	启明星辰	北京赛博兴安科技有限公司	63,707	21.37	12.36
6	002491	通鼎互联	北京百卓网络技术有限公司	108,000	31.97	8.29
7	002268	卫士通	成都二零瑞通移动通信有限公司	21,318	10.83	14.34
			算术平均		21.11	11.22
			智游网安	128,100	22.29	10.70

注 1：市盈率=交易价格/评估基准日前一年标的公司归属于母公司股东的净利润；

注 2：智游网安市盈率=交易作价/2018 年度归属于母公司股东的净利润；

注 3：承诺期市盈率=交易价格/评估基准日后 3 年标的公司承诺平均净利润。

市场可比交易案例的静态市盈率区间为 10.83 至 31.97 倍，静态市盈率的算术平均水平为 21.11 倍，承诺期市盈率的算术平均水平为 11.22。智游网安的静态市盈率为 22.29 倍，承诺期市盈率为 10.70 倍。智游网安的静态市盈率及承诺期市盈率均在可比交易案例的区间范围内，其中智游网安的静态市盈率与可比交易案例静态市盈率算术平均水平相当，智游网安的承诺期市盈率低于可比交易案例的承诺期市盈率的算术平均水平。总体来看，智游网安评估值具有合理性。

(七) 可比交易案例评估增值率情况

序号	证券代码	证券简称	收购标的公司	收购作价 (万元)	净资产增值 率(%)
1	002212	南洋股份	北京天融信科技股份有限公司	570,000	719.98
2	002065	东华软件	深圳市至高通信技术发展有限公司	80,000	443.22
3	000547	航天发展	北京锐安科技有限公司	220,015	573.55
4	600602	云赛智联	北京信诺时代科技股份有限公司	21,800	289.45
5	002439	启明星辰	北京赛博兴安科技有限公司	63,707	1,228.18
6	002491	通鼎互联	北京百卓网络技术有限公司	108,000	533.24
7	002268	卫士通	成都二零瑞通移动通信有限公司	21,318	118.52
			加权平均		660.66
			智游网安	128,100	849.94

从上表可以看出，可比交易案例净资产增值率区间为 118.52%-1228.18%，差异较大，主要是因为可比交易案例涉及标的公司业务规模、业务模式也存在较大差异，智游网安评估增值率处于可比交易案例评估增值率区间内，具有合理性。

经核查，智游网安具有较高的行业地位、较强的竞争优势，交易市盈率低于同行业上市公司平均水平，与可比交易案例平均水平相当，另外，由于智游网安属于轻资产、移动信息安全公司，具有“轻资产、重技术”的特点，账面净资产相对较小，而智游网安评估值包括技术优势、产品竞争力、企业品牌、客户关系、渠道优势等形成的价值，智游网安作为细分行业具有较高市场地位的企业，竞争优势明显，未来持续盈利能力较强，因此评估增值率相对较高。综上，智游网安净资产增值率具有合理性。

二、补充披露智游网安可辨认净资产公允价值、本次交易未确认客户关系和合同关系等无形资产的原因及合理性、按智游网安最新净资产计算的商誉的金额和确认依据、对上市公司未来经营业绩的影响，以及上市公司和智游网安应对商誉减值的具体措施及有效性

(一) 智游网安可辨认净资产公允价值

根据《企业会计准则》相关规定，被购买方可辨认净资产公允价值，是指合并中取得的被购买方可辨认资产的公允价值减去负债及或有负债公允价值后的余额。

基于本次交易，北京天健兴业资产评估有限公司对智游网安截至 2018 年 12 月 31 日 100% 股权进行了评估，并出具了“天兴评报字（2019）第 0550 号”《资

产评估报告》(以下简称评估报告),根据资产基础法评估结果,考虑因资产评估增值而确认的递延所得税后,确定评估基准日可辨认净资产公允价值。

国农科技在编制备考合并财务报表时,假设智游网安 100%股权已于 2017 年 12 月 31 日收购完成,在确认备考合并财务报表中商誉金额时,可辨认净资产公允价值以其 2017 年 12 月 31 日经审计的账面净资产为基础,结合截至评估基准日智游网安可辨认净资产的评估增值,考虑因资产评估增值而确认的递延所得税后,确定可辨认净资产的公允价值。

智游网安 2018 年 1 月 1 日可辨认净资产计算过程及金额如下:

项目	金额(万元)
经审计的账面净资产价值	10,230.20
加:无形资产评估增值	2,029.38
减:资产评估增值确认的递延所得税负债	304.41
可辨认净资产公允价值	11,955.17
乘:归属于国农科技的股权比例	100%
国农科技取得的可辨认净资产公允价值	11,955.17

(二) 本次交易未确认客户关系和合同关系等无形资产的原因及合理性

根据《企业会计准则第 6 号——无形资产》的规定,无形资产是指企业拥有或者控制的没有实物形态的可辨认非货币性资产;资产满足下列条件之一的,符合无形资产定义中的可辨认性标准:(1)能够从企业中分离或者划分出来,并能单独或者与相关合同、资产或负债一起,用于出售、转移、授予许可、租赁或者交换;(2)源自合同性权利或其他法定权利,无论这些权利是否可以从企业或其他权利和义务中转移或者分离。

根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》的相关规定,合并中取得的无形资产,其公允价值能够可靠地计量的,应当单独确认为无形资产并按照公允价值计量。

根据《企业会计准则解释第 5 号》的规定,非同一控制下的企业合并中,购买方在对企业合并中取得的被购买方资产进行初始确认时,应当对被购买方拥有的但在其财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断,满足以下条件之一的,应确认为无形资产:(一)源于合同性权利或其他法定权利;(二)能够

从被购买方中分离或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换。

智游网安将拥有的账面未记录商标、软件著作权、域名确认为无形资产。上述资产已在相关机构备案，属于智游网安的法定权利，且能够从智游网安分离或划分出来，用于出售、转移或授权许可，符合《企业会计准则》及其解释规定的确认为无形资产的条件，因此确认为无形资产。

客户关系类无形资产是指企业与客户之间建立的客户关系而体现出来的价值，这种关系不仅为企业和客户之间提供了经济交往的可能性，还通过人力资源和资本的综合影响，使客户关系直接为企业获利。智游网安在业务开展过程中，与主要客户形成了较为稳定的客户关系，但双方地位相对平等，不存在单方面的重大依赖，其客户关系依托于销售产品或提供服务的转移，无法离开智游网安的专业团队、技术优势等而单独发挥其价值，即客户关系无法从智游网安分离或划分出来，也无法单独为智游网安带来经济利益。因此，智游网安未将上述客户关系确认为一项可辨认无形资产。

合同关系是按照已经签订的合同条件而存在的合同性权利。智游网安与客户签订的产品销售/服务合同，并非独家或长期合同，产品销售/服务合同价格通过竞价或协商确定，并不能为智游网安带来超出市场水平的超额收益，该合同协议带来的未来经济利益，主要来自于智游网安整个公司的专业团队与经营运作，与智游网安的专业团队等具有不易分割和价值不易辨识的特性。因此，智游网安未将上述合同关系确认为一项可辨认无形资产。

综上所述，根据《企业会计准则》的相关规定，本次交易未将智游网安的客户关系和合同关系确认为无形资产。

（三）按智游网安最新净资产计算的商誉的金额和确认依据

根据《企业会计准则第 20 号-企业合并》及其相关规定，本次交易系以国农科技为企业合并的购买方，非同一控制下企业合并智游网安，购买方对于企业合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉，在合并财务报表中列示。

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对智游网安截至 2019 年 6 月 30 日的合

并财务报告进行了审计，并出具致同专字（2019）第 441ZA6555 号审计报告。假设以 2019 年 6 月 30 日作为基准日，以此时点经审计的账面净资产为基础，结合截至 2018 年 12 月 31 日智游网安可辨认净资产的评估增值，考虑因资产评估增值而确认的递延所得税后，确定 2019 年 6 月 30 日可辨认净资产的公允价值，进一步再确认合并商誉。

智游网安 2019 年 6 月 30 日可辨认净资产计算过程及金额如下：

项目	金额（万元）
经审计的账面净资产价值	20,664.62
加：无形资产评估增值	2,029.38
减：资产评估增值确认的递延所得税负债	304.41
可辨认净资产公允价值	22,389.59
乘：归属于国农科技的股权比例	100.00%
国农科技取得的智游网安可辨认净资产公允价值	22,389.59

以2019年6月30日作为基准日，商誉的计算过程及金额如下：

项目	金额（万元）
合并成本	128,100.00
减：国农科技取得的智游网安可辨认净资产公允价值	22,389.59
商誉	105,710.41

本次交易经中国证监会核准后，国农科技将以实际购买日智游网安可辨认净资产公允价值份额和本次交易实际对价确定实际购买日的商誉价值。因此备考合并财务报告中的商誉和交易完成后国农科技合并财务报表中的商誉会存在一定差异。

（四）对国农科技未来经营业绩的影响

本次交易完成后，将在国农科技合并资产负债表中形成商誉。根据备考合并财务报表，本次交易 2018 年 1 月 1 日形成商誉金额 116,144.83 万元。根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》的规定，企业合并所形成的商誉在后续计量中不再进行摊销，至少应当于每年年度终了进行减值测试，减值损失一经确认，在以后会计期间不得转回。资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，应当确认相应的减值损失。

本次交易中，与商誉相关的资产组或资产组合可收回金额主要与本次交易过

程中智游网安未来期间的经营业绩相关。若智游网安未来期间经营业绩未达到本次交易中以收益法评估所依据的各期净利润预测值，可能会导致与商誉相关的资产组或资产组组合可收回金额低于其账面价值，将会因此产生商誉减值损失。

本次交易形成的商誉减值对国农科技业绩影响的敏感性分析如下：

单位：万元

假设减值比例	商誉原值	商誉减值金额	对国农科技未来净利润的影响	对2018年度备考合并净利润影响情况	
				减值前净利润	减值后净利润
1%	116,144.83	1,161.45	1,161.45	3,183.10	2,021.65
5%	116,144.83	5,807.24	5,807.24	3,183.10	-2,624.14
10%	116,144.83	11,614.48	11,614.48	3,183.10	-8,431.38
15%	116,144.83	17,421.72	17,421.72	3,183.10	-14,238.62
20%	116,144.83	23,228.97	23,228.97	3,183.10	-20,045.87
25%	116,144.83	29,036.21	29,036.21	3,183.10	-25,853.11
30%	116,144.83	34,843.45	34,843.45	3,183.10	-31,660.35
35%	116,144.83	40,650.69	40,650.69	3,183.10	-37,467.59
40%	116,144.83	46,457.93	46,457.93	3,183.10	-43,274.83
45%	116,144.83	52,265.17	52,265.17	3,183.10	-49,082.07
50%	116,144.83	58,072.42	58,072.42	3,183.10	-54,889.32

(五) 上市公司和智游网安应对商誉减值的具体措施及有效性

根据本次交易《业绩补偿协议》，智游网安业绩承诺方承诺：以智游网安2019-2021年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润作为业绩考核依据，①2019年度净利润应不低于9,000万元；②2019年度和2020年度累计净利润应不低于20,700万元；③2019年度、2020年度和2021年度累计净利润应不低于35,910万元。若未实现承诺业绩的，将按约定的方式对国农科技进行业绩补偿。业绩承诺期届满时，上市公司应当聘请具有证券期货业务资格的审计机构对标的资产进行减值测试，并出具专项审核报告。经减值测试如：标的资产期末减值额>已补偿股份总数×本次交易股份发行价格，业绩承诺方应对上市公司另行补偿股份。

上述安排一定程度上能够减少商誉减值对于国农科技当期损益及财务状况的影响。若智游网安出现未能完成业绩承诺的情况，国农科技将严格执行相关业

绩补偿协议，及时要求业绩补偿义务人履行业绩补偿承诺，以降低因业绩承诺未完成而引起的商誉减值对国农科技带来的不利影响。

本次交易完成后，国农科技在规范治理和强化风险管控的前提下，仍将保持智游网安运营的相对独立性，智游网安具体经营业务仍以智游网安现有团队为主。同时，本次交易完成后，国农科技将加快对智游网安的整合，在治理结构和内控制度、核心团队、财务管理等方面实现有效管控，根据实际经营情况对智游网安在经营管理、业务拓展、融资等方面提供支持，不断提升智游网安的销售规模和盈利能力，严格督促智游网安管理层完成相应业绩承诺，防范和控制商誉减值风险。

同时，为应对商誉减值风险，国农科技将增强公司自身经营能力，提高竞争能力和持续盈利能力。本次交易完成后，国农科技将不断发挥公司竞争优势，增强公司市场竞争力。本次交易完成后，借助与智游网安在研发、市场等方面的协同效应，确保被收购资产正常运转并持续发挥效益。

综上所述，本次收购完成后，国农科技将根据智游网安业务的特点，将智游网安的业务经验、市场拓展等方面的优势全面纳入公司发展规划范畴，与智游网安实现整体统筹、协同发展，通过上述方式将有效应对商誉减值的风险。

经核查，智游网安可辨认净资产公允价值、本次交易中未确认客户关系和合同关系等无形资产、按最新净资产形成的商誉计算过程、金额和确认依据符合《企业会计准则》的相关规定，本次交易将形成的商誉较高，未来如果发生商誉减值，将对国农科技业绩造成不利影响，国农科技和智游网安制定了有效的措施以应对商誉减值可能导致的风险。

评估师核查意见：

经核查，智游网安具有较高的行业地位、较强的竞争优势，交易市盈率低于同行业上市公司平均水平，与可比交易案例平均水平相当，另外，由于智游网安属于轻资产、移动信息安全公司，具有“轻资产、重技术”的特点，账面净资产相对较小，而智游网安评估值包括技术优势、产品竞争力、企业品牌、客户关系、渠道优势等形成的价值，智游网安作为细分行业具有较高市场地位的企业，竞争优势明显，未来持续盈利能力较强，因此评估增值率相对较高。综上，智游网安

净资产增值率具有合理性。

经核查，智游网安可辨认净资产公允价值、本次交易中未确认客户关系和合同关系等无形资产、按最新净资产形成的商誉计算过程、金额和确认依据符合《企业会计准则》的相关规定，本次交易将形成的商誉较高，未来如果发生商誉减值，将对国农科技业绩造成不利影响，国农科技和智游网安制定了有效的措施以应对商誉减值可能导致的风险。

22.申请文件显示，1) 2016年11月，深圳尺子科技有限公司（以下简称尺子科技）全体股东以1元/每元注册资本增资智游网安，同时将尺子科技100%股权以6元出售给智游网安；2) 新余中值移动互联网投资合伙企业（有限合伙，以下简称新余移动）、合肥中安润信基金投资合伙企业（有限合伙）、冼国信以现金方式增资智游网安，对应智游网安100%股权作价6亿元；3) 2017年2月，彭瀛以1.2元/出资额的价格向郭训平转让股权。4) 2017年11月，北京墨池山创业投资管理中心（有限合伙）、时代捷通向五莲心一转让股权，对应智游网安100%股权作价4.50亿元。5) 2018年1月，深圳市启赋众盛创业投资合伙企业（有限合伙）、广州市启赋创业投资合伙企业（有限合伙）和深圳市启赋资本管理有限公司股权转让对应智游网安100%作价4.5亿元，深圳齐心集团股份有限公司增资对应智游网安100%股权作价6.2亿元。请你公司：1) 以列表形式补充披露上述股权转让和增资对应智游网安估值的市盈率和市净率情况。2) 结合2016年11月尺子科技股东增资价格与智游网安公允价格的差异，补充披露智游网安收购尺子科技的对价、会计处理及其合规性，是否涉及股份支付。3) 结合股权转让对应公允价、郭训平贡献情况等，补充披露2017年2月股权转让是否涉及股份支付，如是，请说明会计处理方式、股份支付费用计算过程及其合理性，以及对智游网安业绩的影响。4) 结合2016年1月至2017年12月历次股权转让和增资之间、与本次交易之间智游网安收入和盈利变化情况、前次股东入股后贡献情况、对应市盈率情况、控股权溢价和同行业可比交易等，补充披露2016年1月至2017年12月历次增资和股权转让对应估值之间、及与本次交易作价差异的原因及合理性，特别是2016年11月与2016年1月增资估值差异、2017年11月和12月股权转让对应估值下降、2018年1月股权转让作价与齐心

集团增资作价差异较大的原因及合理性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、以列表形式补充披露上述股权转让和增资对应智游网安估值的市盈率和市净率情况

2016年11月至2018年1月，标的公司股权转让及增资对应的标的公司估值的市盈率和市净率情况如下：

序号	事项	转让方/增资方	受让方	转让/增资价格 (元/出资额)	转让/增资 股份数 (万股)	估值 (亿元)	市盈率/市 净率参考 时点	市盈 率 (PE)	市净 率 (PB)
1	2016年11月	合肥中安、新余中值移动、洗国信	-	20.58	291.57174	6.00	2016年	-	9.42
		李美平、郭训平、北京程铂瀚、启赋资本、时代捷通、启赋创业	-	1.00	354.91571	6.00	2016年	-	9.42
2	2017年2月	彭瀛	郭训平	1.20	145.80337	0.35	2016年	-	0.55
3	2017年11月	北京墨池山	五莲心一	14.82	536.9962	4.50	2017年	21.97	4.39
		时代捷通	五莲心一	14.57	126.1981	4.50		21.97	4.39
4	2017年12月	启赋众盛	五莲齐迈	15.01	164.4169	4.50	2017年	21.97	4.39
		启赋创投	五莲齐迈	15.43	104.2922	4.50		21.97	4.39
		启赋资本	五莲心一	15.43	26.91149	4.50		21.97	4.39
5	2018年1月	齐心集团	-	20.58	97.19038	6.20	2017年	30.27	6.05

注：1、估值计算方式系股权转让价格/增资价格乘以股权转让时/增资后的注册资本；

2、对应市盈率、市净率系转让价格对应智游网安整体估值除以市盈率、市净率参考时

点年度净利润、净资产；

3、智游网安 2016 年财务数据未经审计，由于 2016 年智游网安尚未盈利，不适用市盈率指标。

上述股权转让均未对标的公司股权进行评估。

二、结合 2016 年 11 月尺子科技股东增资价格与智游网安公允价格的差异，补充披露智游网安收购尺子科技的对价、会计处理及其合规性，是否涉及股份支付

(一) 2016 年 11 月尺子科技股东增资价格与智游网安公允价格的差异情况以及智游网安收购尺子科技的对价

2016 年 11 月增资过程中，存在不同主体增资价格不同的情形。其中，新余移动、合肥中安及冼国信增资价格均为 20.5781 元/出资额，郭训平、李美平、时代捷通、北京程铂瀚、启赋资本、启赋创投的增资价格均为 1 元/出资额。

2016 年 8 月，智游网安及其主要股东与尺子科技及其全体股东（即郭训平、李美平、时代捷通、北京程铂瀚、启赋资本、启赋创投）签订《北京智游网安科技有限公司重大资产重组协议》，约定：智游网安通过增资方式与尺子科技实现重组，具体方式为智游网安新增 354.9157 万元注册资本，新增注册资本由尺子科技全体股东以其合计持有的尺子科技 100% 股权认缴，以整合尺子科技核心产品及其团队。

由于尺子科技净资产为负数，为避免因换股增资导致智游网安注册资本不实，智游网安及其主要股东与尺子科技及其全体股东签订《关于〈北京智游网安科技有限公司重大资产重组协议〉的解除协议》，各方同意解除《北京智游网安科技有限公司重大资产重组协议》；同意尺子科技全体股东以 354.9157 万元货币现金认缴智游网安 354.9157 万元新增注册资本，认购价格为 1 元/出资额。

作为以较低价格增资的对价，尺子科技全体股东分别将其持有的尺子科技全部股权按 1 元的价格转让给智游网安，合计转让价款为 6 元。2017 年 1 月，尺子科技全体股东分别与智游网安签订了《股权转让协议书》。2017 年 2 月 20 日，尺子科技就股东变更事宜办理了工商登记手续，尺子科技成为智游网安全资子公司。

（二）智游网安收购尺子科技的会计处理及合规性

2017年1月，尺子科技全体股东分别与智游网安签订了《股权转让协议书》。2017年2月21日，尺子科技就股东变更事宜办理了工商登记手续，尺子科技成为智游网安全资子公司，收购尺子科技购买日为2017年2月21日。购买日尺子科技可辨认资产、负债情况如下：

项 目	深圳尺子科技有限公司	
	购买日公允价值（元）	购买日账面价值（元）
流动资产	3,537,610.27	3,537,610.27
非流动资产	131,377.78	131,377.78
其中：固定资产	131,377.78	131,377.78
无形资产	--	--
流动负债	5,914,357.98	5,914,357.98
非流动负债	--	--
净资产	-2,245,369.93	-2,245,369.93
合并取得的净资产	-2,245,369.93	-2,245,369.93

收购尺子科技合并日为2017年2月21日，合并成本及商誉情况如下：

项 目	尺子科技（元）
合并成本：	
现金	6.00
合并成本合计	6.00
减：取得的可辨认净资产公允价值份额	-2,245,369.93
商誉	2,245,375.93

智游网安收购尺子科技的会计处理符合会计准则的规定，具有合理性。

（三）是否涉及股份支付

根据《企业会计准则第11号——股份支付》的规定，股份支付是指企业为获取职工和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。股份支付具有以下特征：一是股份支付是企业与职工或其他方之间发生的交易，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的定义。二是股份支付是以获取职工或其他方服务为目的的交易。三是股份支付交易的对价或其定价与企业自身权益工具未来的价值密切相关。

2016年11月增资过程中,尺子科技全体股东按持股比例以1元/出资额认购新增注册资本354.9157万元,增资价格明显低于新余移动等外部投资者的增资价格。2016年11月,尺子科技股东中的郭训平时任智游网安销售总监;李美平时任智游网安监事和子公司全民点游的执行董事兼总经理;时代捷通为李美平控制的企业。上述股东以较低价格参与智游网安增资属于为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具的股份支付,因此按以权益结算的立即可行权的股份支付进行会计处理。

标的公司根据上述股东增资价格1元/出资额与新余移动等外部投资者增资价格20.5781元/出资额之间的差额确认股份支付费用4,674.67万元,计入2016年度管理费用并相应增加资本公积。上述会计处理符合企业会计准则的规定。

三、结合股权转让对应公允价、郭训平贡献情况等,补充披露2017年2月股权转让是否涉及股份支付,如是,请说明会计处理方式、股份支付费用计算过程及其合理性,以及对智游网安业绩的影响

(一) 2017年2月股权转让是否构成股份支付的确认依据

根据《企业会计准则第11号——股份支付》的规定,股份支付是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或承担以权益工具为基础确定的负债的交易。

2016年12月12日,彭瀛与郭训平签订《转让协议》,约定彭瀛将持有的智游网安145.80337万元出资额转让给郭训平,转让价格为175万元。2016年12月12日,股东会决议同意彭瀛将其持有的部分出资145.80337万元转让给郭训平,并修订公司章程。2017年2月,智游网安就上述股权转让事宜办理了工商登记手续。此次股权转让价格明显低于最近一期即2016年11月新余移动、合肥中安及洗国信等外部投资者增资价格20.5781元/出资额。

郭训平于2015年加入智游网安任销售总监,负责智游网安目标客户的梳理以及营销体系的建设,在2016年完成对金融等重点行业的初步覆盖;2017年、2018年,在郭训平的带领下智游网安不断调整销售拓展规划,逐渐明确公司发展战略、技术路线和业务重点等,并通过优秀人才和团队的引进,迅速实现公司产品、技术实力和业务能力的提升,使公司跻身移动应用安全细分领域前列。

综上，智游网安控股股东彭瀛以明显低于公允价格的转让价格将股权转让给郭训平，旨在激励郭训平作为高管为标的公司提供服务，因此此次股权转让构成股份支付。

（二）股份支付费用的会计处理方式、计算过程、合理性及对智游网安业绩的影响

根据《企业会计准则第 11 号-股份支付》的相关规定，对于授予职工的股份，其公允价值应按企业股份的市场价格计量，同时考虑授予股份所依据的条款和条件（不包括市场条件之外的可行权条件）进行调整；如果企业股份未公开交易，则应按估计的市场价格计量，并考虑授予股份所依据的条款和条件进行调整。由于智游网安的股权未公开交易，其公允价值可参照最近估计的市场价格进行计量。2016 年 11 月，新余移动、合肥中安及冼国信等外部投资者对智游网安进行了增资，增资价格为 20.5781 元/出资额，因此将此次增资价格作为本次股份支付对应的公允价值。

股份支付费用计算过程如下：

项目	金额	备注
郭训平本次取得的股权数量（股）	1,458,034	A
郭训平本次取得股权支付的对价（万元）	175.00	B
郭训平本次取得股权的每股价格（元/出资额）	1.20	C=B/A
标的公司每股公允价值即 2016 年 11 月新余移动等外部投资者增资价格（元/出资额）	20.58	D
郭训平本次股权转让价格与标的公司每股公允价值之间的差额（元/出资额）	19.38	E=D-C
股份支付费用（万元）	2,825.63	F=A*E

本次股权转让无任何文件对服务期限等事项进行约定，因此本次股权激励属于在授予后立即可行权的股份支付。根据《企业会计准则第 11 号—股份支付》第五条，授予后立即可行权股份支付应当在授予日按照权益工具的公允价值计入相关成本或费用，相应增加资本公积。其中，授予日是指股份支付协议获得批准的日期。智游网安于 2016 年 12 月 12 日召开股东会审议通过了上述股权转让协议，因此将上述股东会日期作为股份支付授予日。依据上述股份支付计算过程，标的公司在 2016 年度将 2,825.63 万元的股份支付费用计入当期管理费用，并相

应增加资本公积。

综上所述，上述会计处理符合企业会计准则的规定，且未对智游网安报告期的业绩产生影响。

四、结合2016年1月至2017年12月历次股权转让和增资之间、与本次交易之间智游网安收入和盈利变化情况、前次股东入股后贡献情况、对应市盈率情况、控股权溢价和同行业可比交易等，补充披露2016年1月至2017年12月历次增资和股权转让对应估值之间、及与本次交易作价差异的原因及合理性，特别是2016年11月与2016年1月增资估值差异、2017年11月和12月股权转让对应估值下降、2018年1月股权转让作价与齐心集团增资作价差异较大的原因及合理性

受益于行业快速发展以及标的公司竞争优势不断扩大等因素，报告期内，智游网安的资产和收入规模、盈利能力等综合经营实力显著提升，是导致标的公司历次增资和股权转让对应估值差异的主要原因。

单位：万元

项目	2019年6月末/ 2019年1-6月	2018年12月末/ 2018年度	2017年12月末/ 2017年度	2016年12月末/ 2016年度
营业收入	7,147.57	12,725.23	9,757.48	4,119.22
净利润	2,306.75	5,689.36	2,048.31	-8,817.19
股份支付	-	-	-	7,958.12
剔除股份支付影响后的净利润	2,306.75	5,689.36	2,048.31	-859.07
净资产	20,664.62	18,131.70	10,246.33	6,369.68

注：智游网安2016年财务数据未经审计。

（一）智游网安2016年1月至2018年1月历次股权转让和增资情况

1、2016年1月至2018年1月标的公司历次增资相关情况如下：

序号	事项	增资方	增资价格 (元/出资额)	增资股份数 (万股)	增资价格对应智游网安整体估值 (亿元)	市盈率/市净率参考时点	市盈率 (PE)	市净率 (PB)
1	2016年1月	福建同福、梅哲骐、汇信租赁、陈超刚、彭瀛	11.02	191.18	2.50	2015年	-	3.92
2	2016年11月	合肥中安、新余中值移动、洗国信	20.58	291.57174	6.00	2016年	-	9.42
		李美平、郭训平、北京	1.00	354.91571	6.00	2016年	-	9.42

		程铂瀚、启赋资本、时代捷通、启赋创业						
3	2018年1月	齐心集团	20.58	97.19038	6.20	2017年	30.27	6.05

注：1、增资价格对应智游网安整体估值计算方式系增资价格乘以增资后注册资本；

2、市盈率、市净率系增资价格对应智游网安整体估值除以市盈率、市净率参考时点年度净利润、净资产；

3、智游网安2015年、2016年财务数据未经审计，由于2015年、2016年智游网安尚未盈利，不适用市盈率指标。

2、2016年1月至2018年1月标的公司股权转让相关情况如下：

序号	事项	转让方	受让方	转让价格 (元/出资额)	转让股份数 (万股)	估值 (亿元)	市盈率/市净率 参考时点	市盈率 (PE)	市净率 (PB)
1	2016年7月	汇信租赁	汇信同创	11.02	18.15384	2.50	2016年	-	3.92
2	2017年2月	彭瀛	郭训平	1.20	145.80337	0.35	2016年	-	0.55
3	2017年4月	洗国信	佛山长河	20.58	72.89294	6.00	2016年	-	9.42
		洗国信	邱业致	20.58	24.29764	6.00		-	9.42
4	2017年11月	福建同福	五莲心一	13.31	88.49997	3.88	2017年	18.94	3.79
		陈超刚	五莲心一	13.25	2.26923	3.88		18.94	3.79
		北京墨池山	五莲心一	14.82	536.9962	4.50		21.97	4.39
		时代捷通	五莲心一	14.57	126.1981	4.50		21.97	4.39
		北京程铂瀚	西藏龙马	2.09	35.88198	0.61		2.98	0.60
5	2017年12月	启赋众盛	五莲齐迈	15.01	164.4169	4.50	2017年	21.97	4.39
		启赋创投	五莲齐迈	15.43	104.2922	4.50		21.97	4.39
		启赋资本	五莲心一	15.43	26.91149	4.50		21.97	4.39
		西藏龙马	五莲心一	15.43	35.88198	4.50		21.97	4.39
		时代捷通	五莲齐迈	15.43	142.3072	4.50		21.97	4.39

7	2018年1月	五莲心一	梅哲骐	15.43	59.93257	4.50	2017年	21.97	4.39
		五莲心一	前海胡扬	15.43	55.39863	4.50		21.97	4.39
		彭瀛	五莲齐迈	未支付对价	78.61941	-		-	-
		汇信同创	梅哲骐	15.43	18.15384	4.50		21.97	4.39
	2017年	五莲心一	横琴长河	23.90	384.9827	7.20	35.15	7.03	
		五莲心一	广东汇鑫	23.90	125.5378	7.20	35.15	7.03	
		五莲齐迈	中关村并购基金	23.90	502.1513	6.00	29.29	5.86	
		五莲齐迈	北京浦和赢	23.90	20.92297	7.20	35.15	7.03	

注：1、估值计算方式系股权转让价格乘以股权转让时的注册资本；

2、对应市盈率、市净率系转让价格对应智游网安整体估值除以市盈率、市净率参考时点年度净利润、净资产；

3、智游网安 2016 年财务数据未经审计，由于 2016 年智游网安尚未盈利，不适用市盈率指标；

4、因本次交易的出售估值低于彭瀛等主体与中关村并购基金的约定估值，经彭瀛等主体与中关村并购基金充分协商一致，各方同意将中关村并购基金的投后估值由 7.2 亿元下调至 6 亿元，详见本反馈回复第 12 题关于“二、彭瀛、郭训平、郑州众合向中关村并购基金无偿转让 3.4% 股权的计算依据及合理性，关于估值调整的具体内容”的说明。

（二）2016年1月至2017年12月历次增资和股权转让对应估值之间作价差异的原因及合理性

1、2016年11月与2016年1月增资估值差异原因及合理性

智游网安 2016 年 11 月增资与 2016 年 1 月增资价格所对应估值存在一定差异，主要原因包括以下两点：

（1）增资时点不同，标的公司的经营业绩有所增长

2016 年 1 月智游网安以增资的方式引入福建同福等 4 个外部投资者及彭瀛，增资行为实际发生于 2015 年 9 月，各方于 2015 年 11 月签署增资协议，2015 年 9 月至 12 月期间，汇信租赁、梅哲骐、福建同福、陈超刚、彭瀛分别向智游网安实际缴纳出资。此次增资方是基于智游网安 2015 年的经营数据增资，因此该次增资价格较低。

2016年11月智游网安以增资的方式引入新余移动等3个外部投资者，此次增资方是基于智游网安2016年的经营数据增资，随着智游网安知名度的进一步提高和经营业绩增长，2016年11月增资的价格也有所提高，是市场化定价的结果。

(2) 重组尺子科技的影响

同时智游网安以增资方式引入新余移动等3个外部投资者及尺子科技的股东，本次增资主要系智游网安通过换股增资方式与尺子科技实现重组，以整合尺子科技核心产品及其团队，外部投资者基于对智游网安及尺子科技的认可，以现金方式向智游网安增资并与智游网安及其股东分别签订《增资扩股协议》约定在智游网安换股收购尺子科技后再实施增资。

由于尺子科技净资产为负数，为避免因换股增资导致智游网安注册资本不实，同意尺子科技全体股东以1元/出资额认购新增的部分注册资本。作为以较低价格增资的对价，尺子科技全体股东分别将其持有的尺子科技全部股权按1元的价格转让给智游网安，合计转让价款为6元¹。同时，上述增资事项均履行了必要的审议和批准程序，完成必要的备案和工商登记程序，符合相关法律法规的规定。

综上，2016年11月与2016年1月增资估值存在一定的差异具有合理性。

2、2017年11月和12月股权转让对应估值下降原因及合理性

智游网安2017年11月和12月股权转让对应估值较2016年11月增资价格及2017年4月股权转让所对应的估值下降原因主要系：

(1) 北京程铂瀚、彭瀛的股权转让系关联方之间的股权转让

根据对北京程铂瀚和西藏龙马的访谈确认，北京程铂瀚基于自身规划，向关联方西藏龙马转让股权，北京程铂瀚将其持有的智游网安出资额以75万元的价格转让给西藏龙马；因资本运作规划调整，彭瀛向其控制的五莲齐迈转让部分股权，未支付对价。

¹ 上述交易涉及股份支付，公司已按企业会计准则中股份支付的相关要求进行会计处理，同时经对智游网安及其当时股东、新余移动、合肥中安及冼国信访谈确认，对智游网安本次增资过程中终止换股收购、不同主体增资价格不同、现金收购尺子科技等事宜均予以认可，未有异议，不存在纠纷或争议。

综上，上述股权转让系关联方之间的股权转让具有商业的合理性。

(2) 2017 年 11 月和 12 月股权转让主要系外部投资者退出了对智游网安的投资，交易背景有所不同

除上述情况外，其他股权转让对应估值有所下降的主要系北京墨池山、时代捷通、福建同福、陈超刚、启赋众盛、启赋创投、启赋资本、西藏龙马等外部投资者自身基于对智游网安前景的判断，将持有智游网安的股权转让给标的公司管理层股东的关联方五莲心一、五莲齐迈，退出了对智游网安的投资；而 2016 年新余移动等投资者增资事宜及 2017 年 4 月洗国信转让股权事宜主要系外部投资者向标的公司增资或外部投资者之间股权转让，交易背景有所不同导致了估值有所差异，同时，上述股权转让价格经双方协商一致，且均履行了必要的审议和批准程序，完成必要的备案和工商登记程序，符合相关法律法规的规定。

综上，2017 年 11 月和 12 月股权转让对应估值较 2016 年 11 月增资价格所对应的估值下降是交易各方市场化协商定价的结果。

3、2018 年 1 月股权转让作价与齐心集团增资作价差异较大的原因及合理性

(1) 增资及股权转让时点不同，标的公司的经营业绩有所增长

齐心集团增资事宜于 2017 年下半年启动，由于其内部投资决策流程较长，最终于 2018 年 1 月 26 日，齐心集团向智游网安支付了 2,000 万元增资价款，增资价格系参考 2017 年 4 月洗国信转让智游网安股权的交易价格，对应智游网安的估值为 6.00 亿元。

2018 年 1 月股权转让的各方于 2017 年 12 月签署股权转让协议，此次股权转让的各方是基于智游网安 2017 年的经营数据进行协商确定股权转让价格的，随着智游网安知名度的进一步提高和经营业绩增长，2018 年 1 月股权转让价格也有所提高，是市场化定价的结果。

(2) 2018 年 1 月股权转让作价与齐心集团增资对应的交易条件不同

2018 年 1 月横琴长河、广东汇鑫、中关村并购基金、北京浦和赢等 4 名外部投资人基于自身规划以及对智游网安前景的看好，受让五莲心一、五莲齐迈所持标的公司部分股权，并与标的公司原股东于 2017 年 12 月 15 日签署了《股东

协议》，就标的公司的经营业绩进行承诺安排；此外，横琴长河、广东汇鑫作为投资方还享受股权回购、优先权等特殊股东权利²，同时中关村并购基金、北京浦和赢作为投资方还享受股权回购、估值调整、限制股权转让、优先权等特殊股东权利³。而齐心集团增资事宜未涉及业绩承诺以及股份回购条款等特殊条款。

基于业绩承诺及股权回购、优先权等特殊股东权利的约定，横琴长河等 4 名外部投资人受让股权的价格较齐心集团增资作价存在一定的差异是市场化定价的结果，具有合理性。同时，上述股权转让、增资事项均履行了必要的审议和批准程序，完成必要的备案和工商登记程序，符合相关法律法规的规定。

综上，2016 年 1 月至 2017 年 12 月历次股权转让和增资系交易各方根据市场发展、标的公司经营等情况通过市场化原则、自愿协商确定。

（三）2016年1月至2017年12月历次增资和股权转让对应估值之间、及与本次交易作价差异的原因及合理性

1、智游网安 2016 年 1 月至 2017 年 12 月历次增资和股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因

智游网安 2016 年 1 月至 2017 年 12 月的历次股权转让价格均由交易各方协商确定，历次增资价格均由增资方与智游网安协商确定并经智游网安股东会审议通过。以上交易价格均不涉及智游网安控股权变动，不存在控股权溢价因素，交易价格对应的智游网安估值系由交易各方基于交易背景及目的、定价依据、对价支付方式、业绩承诺及锁定期、业绩增长预期、控股权溢价影响、以及前次增资或股权转让价格等因素综合确定，具体情况如下：

（1）交易背景及目的不同

² 2018 年 10 月，横琴长河将持有的智游网安 384.98267 万元的出资额以 10,733.3334 万元的价格转让给珠海普源；2018 年 12 月，广东汇鑫将持有的智游网安 125.53783 万元出资额以 3,693.75 万元的价格转让给五莲齐想。根据对广东汇鑫、横琴长河的访谈确认，截至其退出智游网安期间，均未发生业绩补偿或股权回购，无任何纠纷或潜在纠纷。

³ 根据中关村并购基金、北京浦和赢分别与智游网安、彭瀛、郭训平等股东签订的相关补充协议，中关村并购基金等投资人股东与智游网安、彭瀛、郭训平等股东就投资智游网安事宜签署的投资相关协议中约定的股权回购、业绩对赌及补偿、估值调整、限制股权转让、优先权、股权置换等相关特殊性条款安排（以下简称“特殊约定”），于国农科技公告本次重组草案之日起效力终止，若国农科技本次重组事项出现终止重组、撤回申请材料、申请被否决或申请材料被退回、失效等导致本次重组未能实施情形的，投资相关协议项下特殊约定的效力即行恢复且效力追溯至终止前和终止期间。

2016年1月至2017年12月历次的增资、股权转让交易系投资者根据市场公开信息、自身判断、财务状况及现金需求等因素做出的投资决策。

本次交易是上市公司加速在移动互联网领域的布局，提升公司的经营规模和盈利能力的重要战略举措，本次交易完成后，智游网安成为上市公司的全资子公司，上市公司新增盈利能力良好的移动应用安全业务板块，获得新的发展空间。

综上，2016年1月至2017年12月历次的增资、股权转让交易与本次交易的背景、目的存在显著差异。

(2) 定价依据有所差异

本次交易各方协商确定的交易作价是以智游网安未来业绩增长情况为基础的估值为依据，综合考虑了智游网安所处行业政策、未来市场发展前景、智游网安竞争优势以及业务成长性等因素。而2016年1月至2017年12月历次的增资、股权转让交易涉及的增资、股权转让价格是投资者以市场化原则、自愿协商确定，因此2016年1月至2017年12月历次的增资、股权转让交易与本次交易的定价依据存在差异。

(3) 对价支付方式、业绩承诺及锁定期不同

2016年1月至2017年12月历次的增资、股权转让主要以现金支付对价，本次交易涉及发行股份，并设置了相应的业绩承诺及锁定期，在业绩承诺完成前及锁定期届满前，相关交易对方将无法通过转让股份进行变现。

(4) 标的公司业绩增长预期有所差异

① 估值定价的时点以及标的公司所处的经营状况不同

2017年6月《中华人民共和国网络安全法》正式实施以及相关配套政策的相继出台，驱动网络安全产业的较快发展，在金融、电信、互联网、教育等重点领域逐步展开。智游网安2017年收入及利润规模较以前年度提升明显。结合良好的产业政策、产业发展前景及盈利能力的不断提升，2016年1月以来，市场投资者陆续参股智游网安，交易价格不断提升。

2019年5月，国家市场监督管理总局正式发布《信息安全技术网络信息安

全等级保护基本要求》等国家标准,将于 2019 年 12 月 1 日正式实施,标志着“等保 2.0”时代正式到来,等保 2.0 更加注重全方位主动防御、动态防御、整体防控和精准防护,除了基本要求外,还增加了对云计算、移动互联、物联网、工业控制和大数据等对象全覆盖。产业发展进一步深入和拓展,未来移动应用安全的发展前景更加广阔,同时 2018 年收入及利润规模较 2017 年均大幅度增长。

②报告期内标的公司营业利润、净利润同比显著增长

本次交易以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日,受益于行业快速发展以及标的公司竞争优势不断扩大等因素,智游网安的资产规模、技术实力、盈利能力等综合经营实力显著提升,估值水平随之提高。

单位:万元

项目	2019 年 6 月末/ 2019 年 1-6 月	2018 年 12 月末/ 2018 年度	2017 年 12 月末 /2017 年度	2016 年 12 月末 /2016 年度
营业收入	7,147.57	12,725.23	9,757.48	4,119.22
净利润	2,306.75	5,689.36	2,048.31	-8,817.19
股份支付	-	-	-	7,958.12
剔除股份支付影响后的净利润	2,306.75	5,689.36	2,048.31	-859.07
净资产	20,664.62	18,131.70	10,246.33	6,369.68

注:智游网安 2016 年财务数据未经审计。

智游网安不同阶段的业绩增长预期导致历次交易价格与本次交易作价的差异,具有合理性。

(5) 控股权溢价影响

上述增资、股权转让的交易估值系购买智游网安少数股东权益所对应的估值,而本次交易上市公司购买智游网安 100%的股权,本次交易完成后,智游网安将成为上市公司的全资子公司。考虑控股权溢价因素,本次交易智游网安估值水平有所上升具有合理性。

(6) 前次股东入股后贡献情况

①引进财务投资者有效地改善了智游网安财务状况

标的公司通过 2016 年 1 月、2016 年 11 月及 2018 年 1 月三次增资,引进了新的外部投资者,其中新余移动等外部投资者向智游网安合计增资 10,115.00 万

元，有效地改善了智游网安财务状况，降低了公司运营风险，充裕的资金为标的公司扩大经营规模提供了保障。

②核心管理团队的引入使管理运营能力等方面进一步改善

2016年11月，标的公司通过股权激励机制引进郭训平，时任智游网安董事兼总经理，公司的管理团队进一步加强，公司在郭训平等核心管理团队的领导下，有效激励了公司核心骨干创新发展的动力，充分调动经营管理团队积极性，促进公司战略目标的实现，经营规模、管理运营能力等方面进一步改善。

③借助私募股权基金的治理经验，公司治理、内部控制、财务管理等方面得到进一步规范

2016年1月至2017年12月之间，合肥中安、启赋众盛等私募股权基金通过股权转让的方式受让智游网安股权，对智游网安进行财务投资。借助合肥中安、启赋众盛的公司治理经验，智游网安在公司治理、内部控制、财务管理等方面得到进一步规范，提升公司管理运营能力，标的公司知名度及股权的流动性进一步得到提升。

智游网安在经营规模、管理运营能力等方面的改善，有利于公司估值的提升，估值差异具有合理性。

2、智游网安本次交易作价的合理性

市场可比交易案例及智游网安关于三年累计承诺净利润与交易作价的比例情况如下：

单位：万元

序号	证券代码	证券简称	收购标的公司	交易作价	三年累计承诺净利润	三年累计承诺净利润与交易作价的比例
1	002212	南洋股份	北京天融信科技股份有限公司	570,000	117,900	20.68%
2	002065	东华软件	深圳市至高通信技术有限公司	80,000	31,635	39.54%
3	000547	航天发展	北京锐安科技有限公司	220,015	69,410	31.55%
4	600602	云赛智联	北京信诺时代科技	21,800	5,461	25.05%

			股份有限公司			
5	002439	启明星辰	北京赛博兴安科技有限公司	63,707	15,457	24.26%
6	002491	通鼎互联	北京百卓网络技术有限公司	108,000	39,100	36.20%
7	002268	卫士通	成都三零瑞通移动通信有限公司	21,318	6,674	31.78%
			算术平均			29.87%
			智游网安	128,100	35,910	28.03%

注：上述可比交易案例中三年累计承诺净利润与交易作价的比例系根据各上市公司披露的重组报告书中的相关数据测算。

通过上表可知，在三年累计承诺净利润与交易作价的比例方面，市场可比交易案例的区间为 20.68%至 39.54%之间，平均水平为 29.87%。智游网安三年累计承诺净利润与交易作价的比例为 28.03%，与市场可比交易案例的平均水平差异不大，并处于市场可比交易案例区间内，因此，智游网安本次交易作价具有合理性。

综上，本次交易作价与标的公司 2016 年 1 月至 2017 年 12 月历次股权转让和增资的交易价格的差异系交易背景、目的、定价依据、对价支付方式、业绩承诺、锁定期、业绩增长预期，同时前次股东入股后标的公司经营规模、管理运营能力等方面的改善有利于标的公司估值的提升，导致本次交易定价与上述增资及股权转让对应估值存在差异。同时，与同行业可比交易案例相比，本次交易三年累计承诺净利润与交易作价的比例处于合理范围，本次交易作价具有合理性。

评估师核查意见：

1、2016 年 11 月增资过程中，尺子科技全体股东按持股比例以 1 元/每元认购新增注册资本 354.9157 万元，增资价格明显低于新余移动等外部投资者的增资价格。2016 年 11 月，尺子科技股东中的郭训平时任智游网安销售总监；李美平时任智游网安监事和子公司全民点游的执行董事兼总经理；时代捷通为李美平控制的企业。上述股东以较低价格参与智游网安增资属于为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具的股份支付，因此按以权益结算的立即可行权的股份支付进行会计处理。

标的公司根据上述股东增资价格 1 元/股与新余移动等外部投资者增资价格 20.5781 元/股之间的差额确认股份支付费用 4,674.67 万元，计入 2016 年度管理费用并相应增加资本公积。上述会计处理符合企业会计准则的规定。

2、上述会计处理符合企业会计准则的规定，且未对智游网安报告期的业绩产生影响。

3、2016 年 1 月至 2017 年 12 月历次股权转让和增资系交易各方根据市场发展、标的公司经营等情况通过市场化原则、自愿协商确定。本次交易作价与标的公司 2016 年 1 月至 2017 年 12 月历次股权转让和增资的交易价格的差异系交易背景、目的、定价依据、对价支付方式、业绩承诺、锁定期、业绩增长预期，同时前次股东入股后标的公司经营规模、管理运营能力等方面的改善有利于标的公司估值的提升，导致本次交易定价与上述增资及股权转让对应估值存在差异。同时，与同行业可比交易案例相比，本次交易三年累计承诺净利润与交易作价的比例处于合理范围，本次交易作价与上述增资及股权转让对应估值的差异具有合理性。

23.申请文件显示，1) 2018 年 1 月五莲心一和五莲齐迈股权转让时对应智游网安估值 7.2 亿元，2018 年 4 月、10 月和 12 月齐心集团股权转让交易对应智游网安估值 8.4 亿元，2018 年 12 月广东汇鑫成长股权投资合伙企业(有限合伙)、新余移动、前海胡杨、李美平、彭瀛、五莲心远、五莲齐想等进行股权转让对应估值在 6.51 亿元-10.5 亿元，与本次交易时间较近。请你公司：1) 以列表形式补充披露上述股权转让对应智游网安估值的市盈率和市净率情况。2) 结合上述股权转让与本次交易之间智游网安收入和盈利变化情况、前次股东入股后贡献情况、对应市盈率情况、控股权溢价和同行业可比交易等，补充披露上述股权转让对应估值之间差异、及与本次交易时间较近而作价差异较大的原因及合理性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、以列表形式补充披露上述股权转让对应智游网安估值的市盈率和市净

率情况

(一) 智游网安2018年1月至2018年12月历次股权转让和增资情况

1、2018年1月至2018年12月标的公司股权转让相关情况如下：

序号	事项	转让方	受让方	转让价格 (元/出 资额)	转让股份 数 (万股)	估值 (亿元)	市盈 率/市 净率 参考 时点	市盈 率 (PE)	市净 率 (PB)
1	2018年1月	五莲心一	横琴长河	23.90	384.9827	7.20	2017年	35.15	7.03
		五莲心一	广东汇鑫	23.90	125.5378	7.20		35.15	7.03
		五莲齐迈	中关村并购基金	23.90	502.1513	6.00		29.29	5.86
		五莲齐迈	北京浦和赢	23.90	20.92297	7.20		35.15	7.03
2	2018年4月	合肥中安	彭瀛	23.33	42.86163	7.03	2017年	34.32	6.86
		五莲心一	五莲心远	未支付对价	229.6977	-		-	-
		五莲齐迈	五莲齐想	未支付对价	56.13118	-		-	-
3	2018年10月	佛山长河	睿鸿置业	27.88	72.89	8.40	2018年	14.76	4.63
		梅哲骐	睿鸿置业	27.88	115.76	8.40		14.76	4.63
		邱业致	睿鸿置业	27.88	24.30	8.40		14.76	4.63
		横琴长河	珠海普源	27.88	384.98	8.40		14.76	4.63
4	2018年12月	齐心集团	睿鸿置业	27.88	97.19038	8.40	2018年	14.76	4.63
5	2018年12月	广东汇鑫	五莲齐想	29.42	125.5378	8.87	2018年	15.59	4.89
		新余移动	贺洁	27.88	30.12908	8.40		14.76	4.63
		新余移动	前海宜涛	27.88	18.07745	8.40		14.76	4.63
		新余移	深圳华	27.88	48.98405	8.40		14.76	4.63

		动	旗						
		前海胡扬	五莲齐想	21.61	40.81978	6.51		11.44	3.59
		李美平	五莲齐想	12.11	93.54921	3.65		6.42	2.01
		李美平	五莲心远	12.11	71.59307	3.65		6.42	2.01
		彭瀛	五莲齐想	未支付对价	55.8122	-		-	-
6	2018年12月	五莲心远	睿鸿置业	26.55	150.64539	8.00	2018年	14.06	4.41
		五莲心远	联通创新	27.88	132.7114	8.40		14.76	4.63
		五莲心远	联通新沃	27.88	17.93398	8.40		14.76	4.63
		五莲齐想	南通杉富	33.19	30.1291	10.00		17.58	5.52
		五莲齐想	廖厥椿	33.19	5.4232	10.00		17.58	5.52
		五莲齐想	宁波申毅	33.19	42.18071	10.00		17.58	5.52
		五莲齐想	深圳达晨	34.85	150.6454	10.50		18.46	5.79
		五莲齐想	群岛千帆	34.85	143.4718	10.50		18.46	5.79

注：1、估值计算方式系股权转让价格乘以股权转让时点的注册资本；

2、市盈率、市净率系转让价格对应智游网安整体估值除以市盈率、市净率参考时点年度净利润、净资产；

3、因本次交易的出售估值低于彭瀛等主体与中关村并购基金的约定估值，经彭瀛等主体与中关村并购基金充分协商一致，各方同意将中关村并购基金的投后估值由7.2亿元下调至6亿元，详见本反馈回复第12题关于“二、彭瀛、郭训平、郑州众合向中关村并购基金无偿转让3.4%股权的计算依据及合理性，关于估值调整的具体内容”的说明。

二、结合上述股权转让与本次交易之间智游网安收入和盈利变化情况、前次股东入股后贡献情况、对应市盈率情况、控股权溢价和同行业可比交易等，补充披露上述股权转让对应估值之间差异、及与本次交易时间较近而作价差异较大的原因及合理性

（一）2018年以来历次股权转让对应估值之间差异的原因及合理性

受益于行业快速发展以及标的公司竞争优势不断扩大等因素，2018年智游网安的资产规模、盈利能力等综合经营实力显著提升。

单位：万元

项目	2018 年度	2018 年 1-9 月	2018 年 1-6 月	2018 年 1-3 月
营业收入	12,725.23	8,416.49	4,440.73	1,698.84
净利润	5,689.36	3,260.40	1,422.43	468.33

注：2018 年 1-9 月、2018 年 1-6 月、2018 年 1-3 月的财务数据未经审计。

1、2018 年 1 月五莲心一和五莲齐迈股权转让时对应智游网安估值 7.2 亿元与 2018 年 4 月、10 月和 12 月齐心集团股权转让交易对应智游网安估值 8.4 亿元差异原因及合理性

(1) 股权转让时点不同，标的公司的经营业绩有所增长

股权转让时点不同，标的公司的经营业绩有所增长，随着智游网安知名度的进一步提高和经营业绩增长，股权转让价格也有所提高，是市场化定价的结果。

2018 年 1 月横琴长河等 4 名外部投资人基于自身规划以及对智游网安前景的看好，受让五莲心一、五莲齐迈所持标的公司部分股权，并与标的公司原股东于 2017 年 12 月 15 日签署的《股东协议》，此次股权转让的受让方是基于智游网安 2017 年的经营数据决定的，因此该次股权转让价格对应的估值为 7.20 亿元，相对较低。此外，因本次交易的出售估值低于彭瀛等主体与中关村并购基金的约定估值，经彭瀛等主体与中关村并购基金充分协商一致，各方同意将中关村并购基金的投后估值由 7.2 亿元下调至 6 亿元，详见本反馈意见回复第 12 题关于“二、彭瀛、郭训平、郑州众合向中关村并购基金无偿转让 3.4% 股权的计算依据及合理性，关于估值调整的具体内容”的说明。

2018 年 4 月合肥中安转让基于自身规划，向彭瀛转让股权退出了部分投资，获取了部分投资收益，此次股权转让价格参考了 2018 年 1 月的股权转让价格，对应的估值为 7.03 亿元，与 2018 年 1 月的股权转让价格 7.20 亿元不存在较大差异。

2018 年 10 月、12 月，睿鸿置业根据自身规划，受让了佛山长河、梅哲骐、邱业致、齐心集团持有的智游网安股权成为股东，珠海普源受让横琴长河持有的标的公司股权，此次股权转让的受让方是基于智游网安 2018 年的经营数据决定的，随着智游网安知名度的进一步提高和经营业绩增长，2018 年 10 月、12 月股权转让的价格也有所提高，对应的估值均为 8.40 亿元，是市场化定价的结果。

(2) 五莲心一、五莲齐迈与五莲齐迈、五莲齐想的股权转让系关联方之间的股权转让

因规划调整，五莲心一、五莲齐迈向关联方的五莲齐迈、五莲齐想分别转让其持有的智游网安的全部股权，未支付对价。上述股权转让系关联方之间的股权转让，具有商业合理性。

综上，2018年1月、2018年4月、2018年10月及2018年12月齐心集团股权转让交易对应智游网安估值存在一定的差异具有合理性。同时，上述股权转让事项均履行了必要的审议和批准程序，完成必要的备案和工商登记程序，符合相关法律法规的规定。

2、2018年12月广东汇鑫成长股权投资合伙企业（有限合伙）、新余移动、前海胡杨、李美平、彭瀛、五莲心远、五莲齐想等进行股权转让对应估值在6.51亿元-10.5亿元与2018年1月以来历次的股权转让交易对应智游网安估值差异原因及合理性

由于智游网安涉及频繁的股权转让事宜，标的公司未能及时处理股权转让的工商变更登记事宜，直至2018年12月才统一办理上述股东变更的工商变更登记手续，主要的股权转让事项原因如下：（1）睿鸿置业受让股权事宜；（2）外部投资者转让标的公司股权退出投资；（3）管理层股东的关联方向外部投资者转让股权；（4）李美平向彭瀛转让股权事宜；（5）彭瀛向关联方转让股权事宜。

转让方	受让方	转让价格 (元/出资额)	转让股份数 (万股)	估值 (亿元)
(1) 睿鸿置业受让股权事宜				
五莲心远	睿鸿置业	26.55	150.64539	8.00
(2) 外部投资者转让标的公司股权退出投资				
广东汇鑫	五莲齐想	29.42	125.5378	8.87
新余移动	贺洁	27.88	30.12908	8.40
新余移动	前海宜涛	27.88	18.07745	8.40
新余移动	深圳华旗	27.88	48.98405	8.40
前海胡扬	五莲齐想	21.61	40.81978	6.51
(3) 管理层股东的关联方向外部投资者转让股权				
五莲心远	联通创新	27.88	132.7114	8.40
五莲心远	联通新沃	27.88	17.93398	8.40

五莲齐想	南通杉富	33.19	30.1291	10.00
五莲齐想	廖厥椿	33.19	5.4232	10.00
五莲齐想	宁波申毅	33.19	42.18071	10.00
五莲齐想	深圳达晨	34.85	150.6454	10.50
五莲齐想	群岛千帆	34.85	143.4718	10.50
(4) 李美平向彭瀛转让股权事宜				
李美平	五莲齐想	12.11	93.54921	3.65
李美平	五莲心远	12.11	71.59307	3.65
(5) 彭瀛向关联方转让股权事宜				
彭瀛	五莲齐想	未支付对价	55.8122	-

(1) 睿鸿置业的股权受让事宜

睿鸿置业于 2018 年 9 月 7 日与五莲心远签署了股权转让协议，交易各方达成转让合意，与前次睿鸿置业通过受让佛山长河、梅哲骐、邱业致、齐心集团持有标的公司股权的交易价格及对应的估值不存在重大差异，但由于智游网安涉及频繁的股权转让事宜，标的公司未能及时处理股权转让的工商变更登记事宜，直至 2018 年 12 月才统一办理上述股东变更的工商变更登记手续。

(2) 外部投资者转让标的公司股权退出投资

2018 年 11 月前海胡扬与五莲齐想签署了股权转让协议，广东汇鑫与五莲齐想签署了股权转让协议；2018 年 12 月新余移动与贺洁、前海宜涛、深圳华旗签署了股权转让协议。上述股权转让系广州汇鑫、新余移动、前海胡扬等外部投资者向管理层股东的关联方五莲齐想或者其他外部投资者转让股权，逐步退出标的公司的投资，且不涉及业绩承诺等特殊股东权利，主要参考了 2018 年 10 月股权转让价格。

(3) 管理层股东的关联方向外部投资者转让股权

联通创新、联通新沃、南通杉富、廖厥椿、宁波申毅、宁波申毅、群岛千帆等外部投资者受让五莲心远、五莲齐想持有标的公司的股权对应的估值在 8.40-10.50 亿元之间，由于上述股权转让约定了业绩承诺以及股份回购条款等特殊条款，导致了交易价格对应的估值较前述外部投资者转让标的公司股权对应的估值有所提高；此外，联通创新、联通新沃交易价格对应的估值为 8.40 亿元相对较低，主要系上述投资者具有运营商背景，能够为标的公司提供渠道资源以开

拓业务；南通杉富、廖厥椿、宁波申毅交易价格对应的估值为 10.00 亿元较深圳达晨、群岛千帆交易价格对应的估值为 10.50 亿元相对较低，主要系前者达成转让合意的时间较早导致估值有所差异。

（4）李美平的股权转让事宜

李美平原系智游网安管理层股东，为彭瀛的一致行动人。根据自身规划，李美平退出智游网安的管理层，并将所持标的公司股权全部股权转让给五莲齐想和五莲心远，退出对智游网安的投资，此次股权转让价格对应的估值为 3.65 亿元，双方的交易价格是各方根据自身未来发展等因素协商决定，具有合理性。

（5）彭瀛与五莲齐想的股权转让系关联方之间的股权转让

因规划调整，彭瀛向关联方的五莲齐想分别转让其持有的智游网安的部分股权，未支付对价。上述股权转让系关联方之间的股权转让具有合理性。

此外，股权转让时点不同，标的公司的经营业绩有所增长导致对应的估值有所不同。综上，上述交易由各方根据前次融资估值、当前的资产盈利情况、未来发展等因素协商决定，具有合理性，是市场化定价的结果。

（二）2018年以来历次股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性

2018 年以来历次股权转让对应估值与本次交易作价差异主要系交易背景、目的、定价依据、对价支付方式、业绩承诺、锁定期、业绩增长预期，同时前次股东入股后标的公司经营规模、管理运营能力等方面的改善有利于标的公司估值的提升，导致本次交易定价与上述增资及股权转让对应估值存在差异。同时，与同行业可比交易案例相比，本次交易三年累计承诺净利润与交易作价的比例处于合理范围，本次交易作价与上述增资及股权转让对应估值的差异具有合理性。

评估师核查意见：

经核查，2018 年 1 月至 2018 年 12 月历次股权转让系交易各方根据市场发展、标的公司经营等情况通过市场化原则、自愿协商确定。本次交易作价与标的公司 2018 年 1 月至 2018 年 12 月历次股权转让的交易价格的差异系交易背景、目的、定价依据、对价支付方式、业绩承诺、锁定期、业绩增长预期，同时前次

股东入股后标的公司经营规模、管理运营能力等方面的改善有利于标的公司估值的提升，导致本次交易定价与上述增资及股权转让对应估值存在差异。同时，与同行业可比交易案例相比，本次交易三年累计承诺净利润与交易作价的比例处于合理范围，本次交易作价与上述增资及股权转让对应估值的差异具有合理性。

29.申请文件显示,收益法评估时,预测智游网安 2019 年主营业务收入 20,527.40 万元,主营业务成本 2,025.64 万元,毛利率 90.13%、营业税金及附加 202.72 万元,销售费用 5,404.67 万元,管理费用 2,966.47 万元,利润总额 10,123.06 万元,净利润 8,966.66 万元,净利润率 43.68%、追加运营资金 5,783.98 万元,资本性支出 550.92 万元。请你公司:1)结合最新经营数据、订单收入确认进展、新订单获取情况等,补充披露智游网安 2019 年预测收入的可实现性。2)结合最新经营数据、同行业公司情况、报告期毛利率情况等,补充披露 2019 年智游网安预测成本、毛利率、营业税金及附加、期间费用、净利润、净利润率、运营资金追加和资本性支出的可实现性,以及与同行业公司、可比案例比较说明预测毛利率和净利润率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复:

一、结合最新经营数据、订单收入确认进展、新订单获取情况等,补充披露智游网安2019年预测收入的可实现性

(一) 最新经营数据

根据智游网安 2019 年 1-6 月审定的财务报表,智游网安 2019 年 1-6 月收入、利润实现情况如下:

单位:万元

项目	2019 年 1-6 月实现数	2019 年预测数/承诺数	占比
主营业务收入	6,150.09	20,527.40	29.96%
其中:安全业务收入	6,148.67	20,527.40	29.95%
净利润	2,306.75	9,000.00	25.63%
扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润	2,208.91	9,000.00	24.54%

由上表可见,智游网安 2019 年 1-6 月已实现的安全业务收入占 2019 年预测

数的比例为 29.95%，已实现扣除非经常损益后归属于母公司的净利润占承诺业绩的比例为 24.54%。2019 年 1-6 月经营业绩完成比例低于 50%，主要系受经营季节性波动影响。

2017 年 1-6 月、2018 年 1-6 月营业收入及净利润占全年比例情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-6 月	2017 年度	1-6 月占全年比例
主营业务收入	3,075.95	8,319.63	36.97%
其中：安全业务收入	2,340.46	7,064.92	33.13%
净利润	161.96	2,048.31	7.91%
项目	2018 年 1-6 月	2018 年度	1-6 月占全年比例
主营业务收入	4,393.31	12,512.74	35.11%
其中：安全业务收入	3,767.45	11,729.94	32.12%
净利润	1,422.43	5,689.36	25.00%

标的公司 2017 年 1-6 月和 2018 年 1-6 月的安全业务收入占相应年度完成比例分别为 33.13%、32.12%；2017 年 1-6 月和 2018 年 1-6 月净利润占相应年度完成比例分别为 7.91%、25.00%。2017 年 1-6 月和 2018 年 1-6 月经营业绩占相应年度业绩的比例均低于 50%，具有明显的季节性特征。标的公司 2019 年 1-6 月主营业务收入占全年预测收入的比例为 29.96%，与历史同期水平较为接近，2019 年 1-6 月净利润占承诺净利润的比例为 25.63%，高于历史同期水平，业绩完成情况良好。

（二）订单收入确认进展情况

2019 年 6 月 30 日统计的累计在手订单的执行情况如下：

单位：万元

项目	单数	金额(含税)	截至 9 月 30 日已履行完毕金额(含税)	已履行完毕在手订单比例
2019 年 6 月末统计的累计在手订单	284	6,916.71	5,537.35	80.06%

其中前五大客户和银行类客户订单执行情况如下：

单位：万元

公司名称	新/老客户	合同金额	业务类型	合同履行情况
咪咕文化科技有限公司	新客户	419.76	软件销售	履行中
深圳读特（深圳报业集团）	新客户	365	技术服务	履行完毕

公司名称	新/老客户	合同金额	业务类型	合同履行情况
国家邮政局安全中心	新客户	109	软件销售	履行中
贵州电网	新客户	103	软件销售	履行中
陕西联森电子科技有限公司	新客户	100	软件销售	未履行
中国建设银行股份有限公司 北京市分行	新客户	90	软件销售	履行完毕
上海浦东发展银行股份有限公司 信用卡中心	老客户	80.8	软件销售	履行完毕
重庆农商银行	新客户	56	软件销售	履行完毕
亳州药都农村商业银行股份 有限公司	新客户	50	技术服务	履行完毕
中国光大银行股份有限公司	新客户	43	软件销售	履行完毕
江苏银行	新客户	42.28	软件销售	履行完毕
成都银行	新客户	35.3	软件销售	履行完毕
尧都农商行	老客户	29	技术服务	履行完毕
华润银行	老客户	24	软件销售	履行中
中国建设银行股份有限公司 西安新城支行	新客户	20	技术服务	履行完毕

经核查，在手订单执行情况无明显异常。

（三）新订单获取情况

截至 2019 年 9 月末，标的公司除 2019 年 1-6 月已确认收入订单外，累计已签署的合同及履行合同签署程序中的订单合计 15,343.70 万元，合计 435 单，具体分类情况如下：

单位：万元

项目		单数	金额（万元）	占比
已签订合同	新客户	109	2,460.12	16.04%
	续签客户	122	3,198.33	20.84%
	小计	231	5,658.45	36.88%
履行合同签署程序中	新客户	92	5,779.10	37.66%
	续签客户	112	3,906.15	25.46%
	小计	204	9,685.25	63.12%
合计		435	15,343.70	100.00%

通过上表可知，已签署合同的订单金额为 5,658.45 万元，占在手订单总金额的比例为 36.88%。续签客户订单金额、新客户订单金额分别为 7,104.48 万元、

8,239.22 万元，占在手订单总金额的比例分别 46.30%、53.70%，服务合同多为一年一签，老客户订单稳定，同时新客户增长较快，市场开拓良好。在手订单均为安全产品，合同期限基本为 1 年，除个别客户的合同期限为 2-5 年（占比极小）外，绝大部分合同预计确认收入时间均在 2019 年。

已签订合同在手订单中金额前五大客户、部分银行、证券类客户如下：

单位：万元

公司名称	新/老客户	合同金额	业务类型	合同期限	预计确认收入时间
咪咕文化科技有限公司	新客户	419.76	软件销售	1 年	2019 年
山东银澎云计算有限公司	老客户	400.00	技术服务	1 年	2019 年
山东鲁银信息技术有限公司	新客户	345.00	技术服务	1 年	2019 年
恒丰银行股份有限公司	老客户	120.00	软件销售	1 年	2019 年
国家邮政局邮政业安全中心	新客户	109.00	技术服务	1 年	2019 年
云南红塔银行股份有限公司	新客户	92.00	软件销售	1 年	2019 年
包商银行股份有限公司	老客户	70.00	软件销售	1 年	2019 年
南京银行股份有限公司	老客户	58.00	软件销售	1 年	2019 年
天津银行股份有限公司	老客户	47.00	技术服务	1 年	2019 年
华福证券有限责任公司	老客户	48.90	技术服务	1 年	2019 年
江苏银行股份有限公司	老客户	42.28	技术服务	1 年	2019 年
山西尧都农村商业银行股份有限公司	老客户	40.00	技术服务	1 年	2019 年
兴业证券股份有限公司	老客户	35.80	技术服务	1 年	2019 年
成都银行股份有限公司	新客户	35.30	技术服务	1 年	2019 年
国都证券股份有限公司	老客户	31.20	技术服务	1 年	2019 年
乌鲁木齐银行股份有限公司	老客户	30.00	技术服务	1 年	2019 年
包商银行股份有限公司	老客户	29.00	技术服务	1 年	2019 年
吉林亿联银行股份有限公司	新客户	28.00	技术服务	1 年	2019 年
中国建设银行福建省分行	老客户	24.00	技术服务	1 年	2019 年
天津银行股份有限公司	老客户	23.00	技术服务	1 年	2019 年
光大证券股份有限公司	老客户	16.60	技术服务	1 年	2019 年
大连农村商业银行股份有限公司	新客户	15.00	技术服务	1 年	2019 年
银泰证券有限责任公司	新客户	13.80	技术服务	1 年	2019 年
厦门国际银行股份有限公司	老客户	13.80	技术服务	1 年	2019 年
广发银行股份有限公司	老客户	13.23	技术服务	1 年	2019 年
厦门农村商业银行股份有限公司	老客户	12.80	技术服务	1 年	2019 年

公司名称	新/老客户	合同金额	业务类型	合同期限	预计确认收入时间
湘财证券股份有限公司	老客户	12.00	技术服务	1年	2019年
包商银行股份有限公司	老客户	11.00	软件销售	1年	2019年

除上述合同外，签署合同的客户中还包括通信、保险、电力、政府部门等。

截至2019年9月末，除标的公司2019年1-6月已确认的6,148.67万元安全业务收入外，累计在手订单合计15,343.70万元（不含税金额为14,475.19万元），除个别客户的合同期限为2-5年（占比极小）外，绝大部分累计在手订单预计均可在2019年确认收入，因此已确认收入及在手订单（不含税金额）合计金额为20,623.86万元，高于2019年预测收入20,527.40万元，同时，考虑到我国网络安全产品的销售存在一定的季节性特征，即四季度为销售旺季，四季度仍会获取部分订单并实现收入，因此预计2019年预测收入实现性较高。

二、结合最新经营数据、同行业公司情况、报告期毛利率情况等,补充披露2019年智游网安预测成本、毛利率、营业税金及附加、期间费用、净利润、净利润率、运营资金追加和资本性支出的可实现性,以及与同行业公司、可比案例比较说明预测毛利率和净利润率的合理性

（一）标的公司最新经营数据

单位：万元

项目	2019年1-6月	2019年全年预测数	完成比例（%）
营业成本	1,343.09	2,025.64	66.30%
毛利率	81.21%	90.13%	/
营业税金及附加	63.24	202.72	31.20%
营业税金及附加率	0.88%	0.99%	/
期间费用	2,929.70	8,379.37	34.96%
期间费用率	40.99%	40.82%	/
净利润	2,306.75	8,966.66	25.73%
净利润率	32.27%	43.68%	/

1、预测营业成本分析

营业成本包括主营业务成本及其他业务成本，其中主营业务成本主要为职工薪酬、外包成本、服务器管理费、折旧摊销、其他等；其他业务成本主要为第三方软件或硬件的采购成本，2019年1-6月智游网安营业成本1,343.09万元，占

2019 年全年预测营业成本的 66.30%，占比较高的原因主要系第三方软件及硬件采购成本较大所致，剔除该因素影响，全年预测营业成本具有合理性。

2、预测毛利率分析

2019 年 1-6 月智游网安毛利率 81.21%，全年预测毛利率 90.13%，主要系标的公司 2019 年 1-6 月存在向第三方采购软件或硬件后销售产生的销售收入，该业务对外采购成本较高，毛利率较低，2019 年 1-6 月其他业务毛利率为 29.56%，因此拉低了标的公司综合毛利率，剔除该因素影响，安全业务毛利率为 89.59%，毛利率水平与全年预测数基本一致，全年预测毛利率数据能够实现。

3、预测税金及附加分析

2019 年 1-6 月智游网安税金及附加 63.24 万元，税金及附加占营业收入的比例为 0.88%，2019 年全年预测税金及附加占营业收入的比例为 0.99%，2019 年 1-6 月与 2019 年全年预测水平基本一致，具有合理性。

4、预测期间费用分析

2019 年 1-6 月智游网安期间费用 2,929.70 万元，期间费用占营业收入比例为 40.99%，2019 年全年预测的期间费用占营业收入比例为 34.96%，2019 年 1-6 月水平高于全年预测水平的主要原因系标的公司上半年为销售淡季，销售收入规模相对较小，但销售及管理部门涉及的人工、租金等固定成本正常发生，因此期间费用的预测符合标的公司实际情况，具有合理性。

5、预测净利润分析

2019 年 1-6 月智游网安净利润 2,306.75 万元，约占 2019 年全年预测净利润的 25.73%，2018 年 1-6 月净利润约占全年净利润的 25.00%，同比数据差异基本一致，因此预计 2019 年净利润预测数能够实现。

6、预测净利润率分析

2019 年 1-6 月智游网安净利润率为 32.27%，2019 年全年预测净利润率为 43.68%，2019 年 1-6 月水平低于全年预测水平的主要原因系标的公司上半年为销售淡季，销售收入规模相对较小，但各业务部门涉及的人工、租金等固定成本

正常发生，因此预测净利润率符合标的公司实际情况，具有合理性。

7、营运资金分析

在剔除非经营性资产、溢余资产因素影响后，2019年1-6月营运资金约为12,550.06万元，较评估基准日2018年12月31日营运资金增加额为3,564.70万元，标的公司在分析未来经营计划及财务管理状况的基础上，计算后得出2019年底营运资金增加额预计为5,783.98万元，标的公司2019年营运资金增加额符合未来经营计划。

8、资本性支出分析

2019年标的公司资本性支出预计为550.92万元，其中通用办公设备及生产经营中资产等存量资产更新支出50.92万元，新增设备的投入等资本性支出为500.00万元，主要为办公、研发设备的投入，2019年标的公司资本性支出符合未来经营计划，能够满足未来经营所需。

(二) 与同行业公司、可比案例毛利率及净利润率比较情况

1、标的资产与可比上市公司对比情况分析

报告期各期，智游网安与同行业可比上市公司毛利率对比情况如下：

证券代码	证券简称	收入类别	2019年1-6月		2018年度		2017年度	
			毛利率(%)	收入占比(%)	毛利率(%)	收入占比(%)	毛利率(%)	收入占比(%)
002268.SZ	卫士通	安全集成与服务	13.08	62.74	12.40	52.22	15.49	48.87
		单机和系统产品	55.25	37.26	59.72	47.78	54.24	51.13
		综合毛利率	28.79		35.01		35.30	
002439.SZ	启明星辰	安全服务	64.33	10.44	54.93	17.11	45.23	17.02
		安全检测	75.86	16.62	75.65	22.12	77.54	21.84
		安全网关	74.39	34.44	75.60	24.10	74.82	30.44
		数据安全	83.11	18.59	78.54	24.42	79.18	21.30
		硬件及其他	14.87	19.91	14.91	12.24	8.98	9.41
		综合毛利率	63.47		65.47		65.18	
300188.SZ	美亚柏科	电子数据取证产品	39.72	39.88	55.05	46.07	74.63	54.60
		大数据信息化平台	55.71	43.53	56.38	30.99	58.54	18.49
		网络空间安全产品	75.92	3.70	83.21	5.82	84.19	6.39

		专项执法装备	65.78	5.01	62.52	7.50	62.61	11.08
		电子数据鉴定及信息安全相关服务	51.84	7.88	72.62	9.53	65.12	9.23
		其他业务	-	-	5.58	0.09	42.57	0.21
		综合毛利率	50.30		59.50		64.18	
30029 7.SZ	蓝盾股份	安全产品	71.97	21.17	70.63	26.19	60.31	24.80
		安全解决方案	36.60	44.32	44.19	35.70	41.53	45.91
		安全服务	49.64	7.06	36.75	11.47	53.90	6.88
		电商运营	71.69	27.45	78.37	26.65	76.90	22.41
		综合毛利率	54.63		59.37		54.96	
30031 1.SZ	任子行	公共安全、网络安全、信息安全	65.97	34.11	45.79	45.78	50.13	40.78
		网资管理	62.66	30.44	50.32	26.97	53.80	21.98
		文化娱乐	74.35	35.45	60.59	27.25	51.81	37.24
		综合毛利率	67.95		51.15		51.64	
30035 2.SZ	北信源	软件产品	93.44	70.59	94.24	56.96	95.85	53.01
		技术服务	未披露		87.89	15.07	91.72	17.25
		系统集成	13.55	22.45	24.73	22.04	11.97	20.86
		其他	未披露		9.86	5.94	-8.56	8.88
		综合毛利率	73.15		72.95		68.37	
30036 9.SZ	绿盟科技	安全产品	73.73	61.25	78.06	61.31	76.25	65.47
		安全服务	76.63	34.18	83.36	33.75	75.98	26.99
		第三方产品及其他	14.53	4.57	19.26	4.94	9.53	7.55
		综合毛利率	72.03		76.94		71.16	
算术平均数		综合毛利率	58.62		60.05		58.68	
智游网安		安全业务	89.58	86.02	90.34	92.18	90.71	72.41
		压缩业务	100.00	0.02	97.50	6.15	94.95	12.86
		其他业务	29.56	13.96	48.64	1.67	27.79	14.73
		综合毛利率	81.21		90.09		81.99	

注：数据来源于各上市公司 2017 年、2018 年年度报告及 2019 年半年报披露内容。

智游网安与同行业可比上市公司虽同属于信息安全领域，但业务结构和产品具有一定的差异，导致综合毛利率存在一定的差异。标的公司综合毛利率高于同行业可比上市公司平均水平，主要原因如下：

(1) 标的公司自主研发的安全产品和服务收入占比大

通常情况下，自主研发的软件产品和服务毛利率较高，第三方产品、硬件或者集成业务的毛利率偏低，因此，不同收入的构成对综合毛利率影响较

大，如自主研发的软件产品和服务收入占比高，则综合毛利率偏高，反之偏低。

从同行业上市公司的产品构成及毛利率情况可以看出，同行业上市公司自主研发的产品毛利率水平普遍较高，如北信源的软件产品和技术服务，主要是因为自主研发的软件产品具有较高的技术附加值、成本中核算的直接材料较低。同行业各上市公司毛利率水平较低的第三方产品和系统集成等收入占营业收入比重的不同导致综合毛利率出现较大差异。标的公司安全业务占比较高且产品主要为自主研发的软件产品及技术服务，第三方产品等其他业务收入占比较低，因此综合毛利率较高。

(2) 标的公司安全业务的产品特征及交付模式使得营业成本较低

标的公司专注于移动应用安全，交付的产品主要为单一的软件产品或直接为客户提供相应的技术服务。标的公司软件产品的交付模式根据产品特性和客户需求分为 SaaS（软件即服务）公有云部署及用户本地服务器部署两种交付方式。SaaS 公有云交付模式下，用户通过智游网安的服务器云端实现各功能模块的使用；本地部署模式下，软件产品安装于用户本地服务器，而本地服务器一般由客户根据标的公司要求自行准备，因此标的公司营业成本中不涉及服务器等硬件的采购。

同行业各上市公司因安全产品具体类别、交付方式的不同，营业成本中直接材料的占比也不同，进而影响整体毛利率。同行业各上市公司采购的主要原材料及材料成本占营业收入的比例情况如下：

项目	采购的主要原材料	2018 年度		2017 年度	
		材料成本占营业收入的比例	综合毛利率	材料成本占营业收入的比例	综合毛利率
卫士通	元器件、集成设备等	57.45%	35.01%	59.03%	35.30%
启明星辰	自身产品所需的服务器、工控机等相关硬件设备；集成业务中所需的第三方产品及设备	26.08%	65.47%	26.16%	65.18%
美亚柏科	电子数据分析专用器件、电子数据获取专用器件、服务器、台式机及笔记本电脑、摄像机等	未披露	59.50%	未披露	64.18%

蓝盾股份	自身产品所需的的工控机、硬盘、内存、CPU 等相关硬件设备；安全集成业务中所采购的第三方产品及设备	31.11%	59.37%	37.48%	54.96%
任子行	自身产品所需的工控机、ID 卡等硬件设备和相关配件；项目建设中所需的第三方产品及设备	38.03%	51.15%	30.36%	51.64%
北信源	自身产品所需的 CPU、内存、光盘、U 盘、硬盘等硬件；系统集成业务中所需的第三方产品	19.87%	72.95%	20.56%	68.37%
绿盟科技	自身产品所需的工控机等硬件设备；网络安全解决方案中所需的第三方软硬件产品及服务。	10.18%	76.93%	11.25%	71.16%
智游网安	不涉及服务器等硬件设备采购	-	90.09%	-	81.99%

注：1、各上市公司采购的主要原材料内容根据首次公开发行招股说明书及年度报告整理；2、各上市公司材料成本占营业收入的比例根据其年报中披露的材料成本/营业收入计算所得；3、综合毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入。

由上表可见，大部分同行业上市公司材料成本占营业收入的比例较高，主要原因为：1）部分上市公司本身提供的安全产品即为软硬件结合产品，如美亚柏科、卫士通等；2）为使客户无需另外准备软件运行环境，部分上市公司会为其提供工控机、服务器等外购硬件设备，如启明星辰、蓝盾股份、任子行等；3）部分上市公司系统集成或第三方产品收入占比较高，相应的第三方软硬件采购成本占比也较高。而标的公司交付的产品为软件产品或技术服务，一般不需要为客户提供服务器等硬件设备，且第三方产品收入占比较低，因此营业成本较低，从而保持较高的毛利率。

综上所述，智游网安毛利率高于同行业可比上市公司具有合理性。

在未来预测期，假设智游网安主要业务结构不会发生改变，故能保持较高的毛利率水平。

净利率分析表

证券代码	证券简称	净利率（%）		
		2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
002268.SZ	卫士通	-13.59	6.45	8.29

002439.SZ	启明星辰	0.91	22.21	19.43
300188.SZ	美亚柏科	-1.79	18.87	19.62
300297.SZ	蓝盾股份	16.17	18.49	19.91
300311.SZ	任子行	15.87	11.48	14.11
300352.SZ	北信源	9.00	16.33	17.55
300369.SZ	绿盟科技	-6.43	12.45	12.16
平均值		2.88	15.18	15.87
智游网安		32.27	44.71	20.99

智游网安 2017 年、2018 年、2019 年 1-6 月净利润率分别为 20.99%、44.71%、32.27%。报告期内随着低毛利率的推广业务的终止、全民点游等三家亏损子公司的剥离以及安全业务规模大幅增长带来的规模效应的影响，2018 年度标的公司净利润率较 2017 年度大幅增长。2019 年 1-6 月净利润率低于 2018 年全年净利润率，主要原因为标的公司第一、二季度为销售淡季，标的公司上半年的收入会较低，而人工成本、租赁费等固定成本的存在会使得上半年的净利润率低于全年净利润率。标的公司报告期内净利润率的合理性分析详见本反馈意见回复问题 36 之一之“（三）标的公司报告期内净利润率的合理性分析”。

智游网安与同行业可比上市公司虽同属于信息安全领域，但业务结构和具体产品存在一定差异，同行业可比上市公司销售的产品中硬件或第三方产品占比较高，而标的公司专注于移动应用安全，交付的产品主要为单一的软件产品或直接为客户提供相应的技术服务，具有较高的毛利率。

剔除 2017 年剥离子公司影响，报告期销售费用率、管理费用率相对稳定，因此在较高毛利率基础上，智游网安保持较高的净利润率。销售费用率、管理费用率、研发费用率详见“问题 31 回复之一”的相关内容。

在未来预测期，假设智游网安主要业务结构不会发生改变，在考虑规模效应前提下，销售费率及管理费用率总体保持稳中略降，因此能保持较高的净利润率水平。

2、标的资产与可比交易案例对比情况分析

毛利率趋势对比分析表

证券简称	收购标的公司	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
------	--------	-----	-----	-----	-----	-----

南洋股份	北京天融信科技股份有限公司	75.00%	76.00%	75.00%	75.00%	74.00%
东华软件	深圳市至高通信技术发展有限公司	29.75%	30.18%	29.80%	29.77%	29.66%
航天发展	北京锐安科技有限公司	46.66%	46.43%	46.06%	45.92%	45.49%
云赛智联	北京信诺时代科技股份有限公司	13.09%	13.33%	13.55%	13.72%	13.82%
启明星辰	北京赛博兴安科技有限公司	73.00%	71.22%	69.33%	67.49%	66.36%
通鼎互联	北京百卓网络技术有限公司	60.95%	61.44%	63.11%	63.10%	63.68%
卫士通	成都二零瑞通移动通信有限公司	55.59%	56.75%	56.87%	57.24%	58.03%
平均值		50.58%	50.77%	50.53%	50.32%	50.15%
智游网安		90.13%	89.62%	89.58%	89.51%	89.50%

净利率趋势对比分析表

证券简称	收购标的公司	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
南洋股份	北京天融信科技股份有限公司	30.07%	28.88%	30.79%	30.85%	31.22%
东华软件	深圳市至高通信技术发展有限公司	19.74%	19.00%	19.20%	19.46%	19.45%
航天发展	北京锐安科技有限公司	22.17%	18.86%	19.74%	20.11%	20.76%
云赛智联	北京信诺时代科技股份有限公司	4.01%	4.42%	4.76%	5.00%	5.12%
启明星辰	北京赛博兴安科技有限公司	31.50%	31.26%	31.27%	30.85%	30.62%
通鼎互联	北京百卓网络技术有限公司	40.28%	41.36%	44.95%	45.11%	45.24%
卫士通	成都二零瑞通移动通信有限公司	20.84%	14.68%	14.62%	15.52%	17.41%
平均值		24.09%	22.64%	23.62%	23.84%	24.26%
智游网安		43.68%	43.77%	45.60%	45.18%	45.20%

智游网安与可比交易案例涉及标的公司虽同属于信息安全领域，但业务结构和产品具有一定的差异，导致毛利率、净利润率存在一定的差异。标的公司安全业务产品主要为自主研发的软件产品及技术服务，交付给客户的为单一的软件产品或直接为客户提供相应的技术服务，营业成本主要以人工为主，相比于可比交易案例，硬件及第三方采购成本较少，因此具有较高的毛利率。剔除 2017 年剥离子公司影响，报告期销售费用率、管理费用率相对稳定，因此在较高毛利率基础上，标的公司保持较高的净利润率。销售费用率、管理费用率、研发费用率详见“问题 31 回复之一”的相关内容。

评估师核查意见：

经核查，智游网安 2019 年 1-6 月主营业务收入占全年预测收入的比例为 29.96%，与历史同期水平较为接近，2019 年 1-6 月净利润占承诺净利润的比例为 25.63%，高于历史同期水平，业绩完成情况良好；在手订单执行情况无明显异常，已确认收入及剩余在手订单合计金额（不含税）高于 2019 年全年预测营

业收入，四季度仍会获取部分订单并实现收入，因此预计 2019 年预测收入实现性较高；通过分析，2019 年智游网安预测成本、毛利率、税金及附加、期间费用、净利润、净利润率、运营资金追加和资本性支出具有合理性；通过与同行业上市公司及可比交易案例分析，预测毛利率和净利润率的具有合理性。

30.申请文件显示,1)收益法评估预测智游网安 2019 年-2023 年分别为 20,527.40 万元、26,685.62 万元、33,357.02 万元、38,360.58 万元和 41,045.82 万元,预测增速分别为 61.31%、30%、25%、15%和 7%,2018 年智游网安安全产品收入增速为 66.03%。2)2017 年度、2018 年度智游网安安全产品分别为 90.71%、90.34%，预测期毛利率稳定在 90.13%-89.5%之间。请你公司：1) 结合订单获取难易程度、行业发展趋势、市场竞争因素等,补充披露智游网安 2019 年-2023 年收入预测过程、收入增长率的预测过程、依据,并结合可比案例预测情况说明收入预测的可实现性,预测 2020 年收入增速下降较大的原因。2) 结合报告期智游网安竞争对手情况、市场竞争情况、产品价格波动情况等,补充披露预测智游网安未来毛利率保持稳定的原因及可实现性、相关预测是否谨慎,与可比交易比较说明预测期毛利率是否与可比交易平均水平存在较大差异,如是,请说明原因。3)结合报告期客户变动情况、历史订单期限和执行周期、行业特性等,补充披露评估中认为客户不会轻易更换供应商的判断是否与智游网安历史实际情况和行业特点相符。4)结合未来人员招聘计划、预测业务发展情况等,补充披露预测成本中人力资源成本预测充分性、是否与相关计划一致。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合订单获取难易程度、行业发展趋势、市场竞争因素等,补充披露智游网安2019年-2023年收入预测过程、收入增长率的预测过程、依据,并结合可比案例预测情况说明收入预测的可实现性,预测2020年收入增速下降较大的原因

(一) 结合订单获取难易程度、行业发展趋势、市场竞争因素等,补充披露智游网安 2019 年-2023 年收入预测过程、收入增长率的预测过程、依据

1、订单获取难易程度情况

在移动信息安全领域，客户通过协商或者竞价方式确定，除了移动信息安全所需的企业资质及产品资质外，在进入协商或竞价阶段时无其他特殊硬性要求，属于竞争相对充分市场。客户在确定合作方时，将重点考虑合作方的技术先进性、品牌知名度、行业项目经验、过往合作情况、项目执行能力、服务能力等多个方面。

标的公司在移动应用安全细分行业耕耘多年，凭借丰富的解决方案经验及案例积累和优质的服务能力，已在金融、运营商、能源、交通等重点行业积累了广泛而优质的用户群体，并形成了较高的品牌知名度，在国内移动信息网络安全领域具有丰富的经验和领先的市场地位，因此在订单获取过程中具备较强的竞争力。

2、行业发展趋势

随着近年来国际、国内重大网络安全事故的频发，我国政府对网络安全的重视程度不断提高，将网络信息安全提升到前所未有的地位，陆续出台了大量相关政策支持网络安全产业发展。同时，近年来移动互联网的发展和智能手机的普及使得移动应用已逐步渗透至个人的金融消费、出行、教育、娱乐等各领域，但与移动应用相关的恶意、仿冒、高危漏洞、恐怖淫秽违法信息等安全问题也愈发凸显，移动应用安全方面的政策驱动及市场需求促使移动应用安全的市场空间迅速扩大，并随着 5G 移动网络的商用及物联网的发展，移动应用安全细分领域将迎来更为广阔的发展空间。

在新需求、新政策、新场景的共同促进下，网络安全行业进入加速发展期，根据 IDC 的数据预测，到 2019 年，我国网络安全市场规模将达到 602 亿元，保持 21% 左右的增长速度。我国的信息化建设正处在蓬勃发展的进程中，信息安全产业的发展受信息化建设进程的驱动，是一个不断深入、保持平稳增长的过程；在网络信息系统面对的安全威胁日益复杂、多样化的背景下，未来 5-10 年，信息安全产业仍将保持持续增长，从行业发展历史以及行业发展的生命周期来看，我国信息安全产业仍处于成长的早期阶段，目前尚未显现出明显的周期性特征。

根据 Gartner 数据，亚太新兴地区和拉丁美洲和增速领先于其他地区，Gartner 预计未来几年中国、印度、泰国等亚太新兴地区的网络安全产业复合年均增长率（CAGR）将超过 15%。

3、市场竞争情况

根据安全牛的相关资料，网络安全行业共分为 18 个一级安全领域，71 个二级细分领域，包含近 300 家安全企业和相关机构。网络安全涉及的细分领域较多，市场竞争格局较为分散。尽管行业内厂商数量较多，部分细分领域之间的技术关联性不强，而网络安全技术密集型的特点，造成企业很难在不同的细分领域同时发力，市场总体的品牌集中度不高。

随着我国网络安全行业的快速发展，行业内领先企业的技术创新能力、产品研发能力不断提升，网络安全主要细分市场的市场份额向具有一定技术实力和品牌知名度的厂商汇聚，市场集中度正逐步提高。此外，行业领先企业利用优势产品、品牌知名度和客户渠道资源，不断通过技术创新和产品研发，扩张产品线，提升整体解决方案的服务能力，提升市场竞争力。

在国家政策利好及产业发展较快的背景下，并结合 2019 年在手订单情况及该行业的季节性特点，智游网安实现 2019 年预测营业收入是有保障的。由于未来预测的营业收入安全产品收入，从安全产品收入口径比较，2019 年营业收入较 2018 年增长 61.31%，2018 年较 2017 年增长 66.03%，2019 年营业收入增长率低于 2018 年水平。同时，虽然该行业的市场发展空间较大，前景广阔，但考虑到国家政策的大力支持及外部投资者的进入，可能会导致该行业的市场竞争将有所加剧，如此会导致标的公司后续的增长速度逐渐放缓，最终行业的发展将趋于平稳，标的公司的业务增长速度也将趋于平稳，因此后续增长率逐步放缓，2020 年、2021 年、2022 年、2023 年的预测营业收入增长率分别为 30%、25%、15%、7%，之后维持稳定。根据 Gartner 数据分析，预计未来几年中国、印度、泰国等亚太新兴地区的网络安全产业复合年均增长率（CAGR）将超过 15%。标的公司预测期内（5 年）的复合年增长率为 14.86%，与权威机构预测的复合年增长率基本一致。

（二）结合可比案例预测情况说明收入预测的可实现性

可比交易案例及标的公司预测期收入增长率分析表如下：

证券简称	收购标的公司	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	复合增长率
------	--------	-----	-----	-----	-----	-----	-------

南洋股份	北京天融信科技股份有限公司	25.98%	21.95%	16.24%	13.91%	9.21%	17.30%
东华软件	深圳市至高通信技术的发展有限公司	34.35%	8.31%	23.84%	17.16%	9.32%	18.21%
航天发展	北京锐安科技有限公司	14.81%	11.46%	9.13%	7.42%	4.32%	9.37%
云赛智联	北京信诺时代科技股份有限公司	15.23%	13.09%	12.26%	9.68%	7.17%	11.45%
启明星辰	北京赛博兴安科技有限公司	31.13%	30.19%	20.16%	14.59%	11.69%	21.29%
通鼎互联	北京百卓网络技术有限公司	92.99%	34.43%	27.38%	12.98%	8.51%	32.29%
卫士通	成都三零瑞通移动通信有限公司	35.60%	43.31%	47.21%	31.79%	26.95%	36.77%
平均值		35.73%	23.25%	22.32%	15.36%	11.02%	20.95%
智游网安		61.31%	30.00%	25.00%	15.00%	7.00%	14.86%

通过上表可知，智游网安预测期收入复合增长率 14.86%略低于可比交易案例平均水平，智游网安的收入预测具有合理性。

（三）预测 2020 年收入增速下降较大的原因

在国家政策利好及产业发展较快的背景下，并结合 2019 年在手订单情况及该行业的季节性特点，智游网安实现 2019 年预测营业收入是有保障的。由于未来预测的营业收入安全产品收入，从安全产品收入口径比较，2019 年营业收入较 2018 年增长 61.31%，2018 年较 2017 年增长 66.03%，2019 年营业收入增长率与历史收入增长水平相当，另外，报告期及预测期第一年营业收入增速较高，主要因为标的公司国家的利好政策及细分产业处于快速发展期，且历史期收入基数较小，市场开拓较快，因此 2019 年预测营业收入增长率较高。

虽然该行业的市场发展空间较大，前景广阔，但考虑到国家政策的大力支持及外部投资者的进入，可能会导致该行业的市场竞争将有所加剧，如此会导致标的公司后续的增长速度逐渐放缓，最终行业的发展将趋于平稳，标的公司的业务增长速度也将趋于平稳，因此后续增长率逐步放缓，2020 年、2021 年、2022 年、2023 年的预测营业收入增长率分别为 30%、25%、15%、7%，之后维持稳定，因此，结合市场竞争及市场容量等因素，并出于谨慎考虑，2020 年预测增速放缓，渐趋于稳定。

二、结合报告期智游网安竞争对手情况、市场竞争情况、产品价格波动情况等,补充披露预测智游网安未来毛利率保持稳定的原因及可实现性、相关预测是否谨慎,与可比交易比较说明预测期毛利率是否与可比交易平均水平存在较大差异,如是,请说明原因

(一) 结合报告期智游网安竞争对手情况、市场竞争情况、产品价格波动情况等,补充披露预测智游网安未来毛利率保持稳定的原因及可实现性、相关预测是否谨慎

1、竞争对手情况、市场竞争情况详见“问题 20 回复之一”的相关内容。

2、产品价格情况

智游网安主营业务安全加密业务,根据客户的需求提供相应的服务,而非提供固定的产品,故客户的需求不同而造成较大差异,故本次统计报告期安全类业务合同金额及对应的合同数量来分析产品价格情况,统计情况如下:

单位:万元

项目	2019年1-6月	2018年	2017年
合同单数(份)	369	543	429
合同总金额	9,275.55	15,053.13	8,470.66
平均合同金额	25.14	27.72	19.75
确认收入金额(不含税)	6,148.67	11,729.94	7,064.92

通过上表可知,报告期平均合同金额总体呈现上升趋势,主要原因如下:(1)随着标的公司将销售策略逐步从攻克单点散客过度到深挖金融、政企、运营商等重点行业中的客户,标的公司客单价提高;(2)标的公司威胁态势感知平台、移动安全运营管理平台(MSOC系统)等新产品能够整合管理单一产品方案和业务运行数据,解决企业用户数据管理、智能终端应用监管管理、企业安全工具管理存在的问题,相较于单一的安全工具,具有较高的技术附加值。

在对未来预测时,基于谨慎性原则,毛利率总体保持稳定有降的态势具有合理性。

(二) 与可比交易比较说明预测期毛利率是否与可比交易平均水平存在较大差异,如是,请说明原因

详见“问题 29 回复之二”的相关内容。。

三、结合报告期客户变动情况、历史订单期限和执行周期、行业特性等,补充披露评估中认为客户不会轻易更换供应商的判断是否与智游网安历史实际情况和行业特点相符

(一) 智游网安前五大客户销售情况

单位：万元

期间	序号	客户名称	销售内容	收入金额	占主营业务收入的比例(%)	与智游网安是否存在关联关系
2019年1-6月	1	深圳报业集团	为读特 APP 提供安全、数据采集、数据分析等开发服务	344.34	5.60	否
	2	中国建设银行股份有限公司各分行	人工渗透测试服务	202.59	3.29	否
	3	郑州市智游职业培训学校	移动应用安全攻防综合实训平台及安全服务	188.68	3.07	否
	4	神州数码(中国)有限公司及子公司北京神州数码有限公司	NBU 系统环境健康检查、日常运维等	180.38	2.93	否
	5	山东新潮信息技术有限公司	安全加固系统、安全审计系统、安全检测系统等	178.77	2.91	否
	合计				1,094.76	17.80
2018年度	1	深圳市容大数字技术有限公司	渗透测试、手机应用加密系统、渠道监测等	320.67	2.56	否
	2	北京亿飞成科技发展有限公司	安全加固、安全检测等	236.35	1.89	否
	3	北京融合正通网络科技有限公司	源代码审计、安全加固等	220.75	1.76	否
	4	山东银澎云计算有限公司	服务器(WEB)渗透与防护	148.58	1.19	否
		深圳市安捷联合信息技术有限公司	移动安全运营管理平台	68.97	0.55	否
小计				217.55	1.74	-

	5	厦门翔通动漫有限公司	虚拟机保护开发服务、源代码审计平台	204.26	1.63	否
	合计			1,199.58	9.60	-
2017年度	1	北京融合正通网络科技有限公司	源代码审计、安全加固等	261.64	3.14	否
	2	山东新潮信息技术有限公司	安全加固系统、安全审计系统、安全检测系统等	242.83	2.92	否
	3	苏州三全友软件开发有限公司北京分公司	移动应用安全加固系统、移动安全管理平台	215.09	2.59	否
	4	北京亿飞成科技发展有限公司	安全加固、安全检测等	180.66	2.17	否
	5	北京鼎鑫网信科技有限公司	源代码审计、安全加固等	168.61	2.03	否
	合计			1,068.83	12.85	-

报告期内，智游网安客户变动较大，主要原因包括如下：

1、客户较为分散

随着我国信息技术、互联网技术在不同行业中的深度融合，网络安全产品在不同地区、不同行业的企业级用户中有着广泛的需求，因此网络安全产品存在区域分布广、销售区域和用户分散的需求特征。与同行业上市公司一样，标的公司也存在客户分散、单个客户销售金额较小、占比较低的情况，因此前五大客户存在较大波动。

2、新客户的不断拓展

标的公司处于快速发展阶段，报告期内逐步加大市场营销力度，通过参与行业标准和规范的制定、主导或参加行业会议、与行业权威推广平台及分析师沟通交流等方式提高标的公司在行业内的知名度和影响力，并不断完善销售体系，在稳固原有客户的基础上不断开拓新客户，部分新拓展的客户规模较大，大额订单的增加使得客户收入排名发生变化。

3、不同客户订单量的变化导致排名有所变化

标的公司的销售取决于客户业务需求和预算情况，不同客户根据其业务拓展的具体情况和自身实际需求采购标的公司不同产品或产品组合，导致客户排名发

生波动。

综上所述，标的公司客户变动与客户群体分散、新客户的拓展、客户订单量的变动等因素有关，具有合理性。

（二）历史订单期限、执行周期及与主要客户合作情况

标的公司的订单期限一般为1年，个别订单为1年以上，执行周期通常较短，一般在10天至60天。智游网安现所属的行业为互联网安全行业，主要产品为安全产品，基于安全保密、沟通和更换成本的考虑，信息安全产品的客户一般会对供应商产生黏性，不会轻易更换供应商。同时，智游网安凭借较高的品牌知名度、丰富的解决方案经验及案例积累和优质的服务能力，有能力保持对老客户的黏性，报告期与主要客户合作及续约情况如下：

序号	客户名称	开始合作时间	是否续签合同		
			2017年	2018年	2019年1-6月
1	深圳报业集团	2019年	-	-	是
2	中国建设银行股份有限公司各分行	2018年	-	是	是
3	郑州市智游职业培训学校	2019年	-	-	是
4	神州数码（中国）有限公司及子公司北京神州数码有限公司	2019年	-	-	是
5	山东新潮信息技术有限公司	2016年	是	是	是
6	深圳市容大数字技术有限公司	2018年	-	是	是
7	北京亿飞成科技发展有限公司	2016年	是	是	是
8	山东银澎云计算有限公司	2018年	-	是	是
	深圳市安捷联合信息技术有限公司				
9	北京融合正通网络科技有限公司	2017年	是	是	是
10	北京鼎鑫网信科技有限公司	2016年	是	是	是
11	厦门翔通动漫有限公司	2017年	是	是	否
12	苏州三全友软件科技开发有限公司北京分公司	2017年	是	否	否

由上表可见，除新增客户外，标的公司与大部分前五大客户在报告期内均持续签署了合同，保持了稳定的合作关系。

四、结合未来人员招聘计划、预测业务发展情况等,补充披露预测成本中人力资源成本预测充分性、是否与相关计划一致

(一) 人员招聘计划

智游网安计划未来将进一步加大研发投入，聚焦重点业务和创新业务，进一步巩固公司核心竞争力，同时在面向政府、监管机构和重要行业的移动应用大数据和移动应用安全监管方向加大投入，在移动应用大数据、移动应用个人隐私检测和监管等细分领域取得领先地位。

在移动应用安全检测系统、移动应用安全加固系统等研发方向，保持核心竞争力和研发力量，在培训和提升核心技术人员技术能力的同时，优化人员结构，提升整体研发水平和执行能力。

在移动应用安全管理平台、移动态势感知平台及其软件等研发方向，适当增加核心技术研发人员，在安全合规、风险管理、监控、审计等方面增加安全业务产品专家和技术研发专家，继续以客户为导向，重点做好以客户安全业务场景为驱动的新产品研发。

在移动应用大数据平台、国家监管机构移动应用监督和管控平台、运营商行业移动应用监督和管控平台、医疗卫生行业移动互联网医疗应用安全检测平台加大研发投入。增加熟悉政府监管机构、运营商、医疗卫生等方面的安全监管业务专家，增加大数据基础平台架构设计、数据建模、系统研发、运维和优化等方面核心技术人员，并适当增加移动应用大数据治理、清洗和安全管理人員。

具体人员预计招聘计划如下：

年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
成本中员工数量	56	71	82	87	89
研发费用中员工数量	82	99	107	112	114
销售人员数量	96	112	118	122	124
管理人员数量	21	23	25	26	26

(二) 智游网安的研发计划

移动应用安全检测系统、移动应用安全加固系统主要功能已开发完成，未来研发计划主要集中在原有系统和软件的基础上，根据 Android/IOS 手机操作系统升级和更新，迭代开发相关安全功能，并考虑支持国内手机操作系统。

移动应用安全态势感知系统、移动应用安全管理平台主要功能已开发完成，未来研发计划主要根据国家法律法规和监管政策，以及客户的需求，增加相关移动应用安全合规、风险管理、监控和审计等相关功能和和服务。

根据全球安全技术发展方向和国家不断增长的移动应用监管需求，智游网安还将加大对政府、监管机构和重点行业的移动应用安全大数据和移动应用安全监管方向的研发投入，加大移动应用大数据平台、国家监管机构移动应用监督和管控平台、运营商行业移动应用监督和管控平台、医疗卫生行业移动互联网医疗应用安全检测平台等平台 and 系统的研发，满足国家监管部门和重点行业对移动应用安全管理和监管的要求。标的公司 2019 年至 2023 的研发计划项目情况如下：

序号	研发项目	主要研发内容	达到目标
1	移动应用安全检测系统及软件升级迭代	<ol style="list-style-type: none"> 1、对系统架构进行重构，引擎和资源库分离 2、重构底层环境，将 ios、android 检测引擎合二为一 3、扩充漏洞库，根据市场需求增加更多漏洞检测能力 4、增加和强化 web 页面、H5 页面、服务器安全、公众号、小程序检测能力 5、扩充产品形态，逐步提供软硬件不同形态的检测类产品 	持续对移动应用安全检测系统进行优化迭代升级。不断增加更多检测能力，为大数据平台提供更多维度的数据结果；实现硬件一体化、小型化的多元化产品销售形态；整合个人信息检测平台，形成公司合规检测大产品形态
2	移动应用安全加固系统及软件升级迭代	<ol style="list-style-type: none"> 1、平台优化，将现有加固能力进行重构 2、根据市场需要不断增加密钥白盒功能、源码到源码加固功能等功能或子产品 3、研发物联网应用程序加固功能 	持续对移动应用安全加固系统进行优化迭代升级；增加密钥白盒产品、源码到源码加固等多个子产品；将加固能力颗粒化，达到与检测进行联动；从移动端拓展到物联网终端设备的加固
3	移动应用安全态势感知系统及软件升级迭代	<ol style="list-style-type: none"> 1、研发基于 SDK 的安全态势感知功能模块 2、研发基于黑灰产对抗能力的安全态势感知功能模块 3、研发移动威胁情报能力的安全态势感知功能模块 	<ol style="list-style-type: none"> 1、针对开放银行等基于 SDK, API 开放接口等新兴技术在金融等领域的应用，提供针对以上应用场景的态势感知解决方案能力 2、随着黑灰产技术的不断演进

序号	研发项目	主要研发内容	达到目标
		4、研发物联网终端的安全态势感知功能模块	<p>和发展，通过增强黑灰产对抗能力，帮助企业预测风险，减少业务损失，同时完善态势感知产品对抗业务风险的能力</p> <p>3、增强态势感知预测能力，同时发挥产品特有的大数据优势，为不同行业客户输送安全数据能力</p> <p>4、通过在移动应用态势感知沉淀的安全数据与经验，横向扩展到移动物联网领域的泛终端态势感知，从战略层为公司进军物联网安全领域打下基础</p>
4	移动应用安全管理平台系统及相关软件升级迭代	<p>1、调整优化产品和技术架构，持续进行功能和技术的升级优化</p> <p>2、完善移动应用安全发布流程，新增应用发布功能</p> <p>3、扩充移动安全基线核查功能，不断丰富基线库的内容，提升基线检测能力</p> <p>4、研发基于 Devsecops 的安全开发生命周期管理功能模块</p> <p>5、增强移动安全风险管控能力，丰富日志审计、事件响应等功能</p>	<p>1、支持企业合规需要，满足等保和相关法律法规的基本要求，保障企业移动业务的合规性，实现具备移动安全合规标准制定能力。</p> <p>2、帮助企业构建移动安全管理体系，进行移动安全管理赋能，支撑企业完善自身的应用安全、研发安全、业务安全，实现移动安全管理能力处于市场领先地位</p> <p>3、符合企业移动业务发展的安全需求，基于企业移动业务，覆盖企业移动应用安全全生命周期管理，实现行业移动安全业务的标准化、规范化、体系化建设</p>
5	移动应用安全大数据平台及相关软件升级迭代	<p>1、研发移动应用基础数据平台</p> <p>2、对移动应用基础数据进行采集、清洗、转换和建模，沉淀移动应用基础数据能力</p> <p>3、研发移动应用基础数据服务引擎，提供移动数据基础服务</p>	建成移动应用安全大数据基础平台和数据能力平台，为各种应用场景提供公共数据服务能力
6	国家监管机构移动应用监督和管控平台	<p>1、研发针对全国各地公安、网监的监管大数据平台</p> <p>2、研发针对教育行业（教育部）的监管大数据平台</p> <p>3、研发针对金融行业（银保监会、证监会）的监管大数据平台</p>	建成满足国家各类监管机构的移动应用监督和管控平台，为监管机构提供全面、真实、准确、及时的移动数据安全监管服务能力
7	运营商行	1、研发针对三大运营商自身应用的管	基于运营商在基础网络服务提

序号	研发项目	主要研发内容	达到目标
	业移动应用监督和管控平台	控、监测功能 2、研发运营商和第三方合作应用的应用备案、检测、持续合规监测等功能 3、研发满足各省通信管理局的移动应用监督和管控平台	供和国家重要通信保障等方面特性，建成运营商移动应用监督和管控平台，为运营商提供全面、真实、准确、及时的移动数据安全监管服务能力
8	医疗卫生行业移动互联网医疗应用安全检测平台	1、研发针对移动互联网医疗应用的数据采集和监测功能平台 2、联合监管机构，设置电子健康卡识别标识，用于监管大数据平台持续性识别监督 3、对医疗 app 制定检测评分标准，并实施对新上线的 app 进行检测、预警 4、根据国家移动互联网医疗的安全监管要求优化完善相关功能	建设移动互联网医疗应用安全检测平台，为国家卫生监督管理部门提供包括电子健康卡等移动互联网医疗应用安全检测和监管能力

（三）研发费用预测情况

智游网安根据历史研发费用情况及未来业务发展需要，制定了 2019 年至 2023 年度研发计划，未来年度研发费用的预测情况如下：

工资及工资性支出：主要包括研发人员工资、社保支出以及其他工资性支出，研发人员工资根据目前的研发人员人数、未来人员计划以及天下秀的工资政策进行预测，其他工资性支出根据历史人均支出情况以及未来人数分析确定；

房租水电：根据最新租赁合同约定的租金，考虑未来业务发展所需研发人员变化对经营办公场所面积的增加及合理的租赁价格变化分析确定；

折旧费用：在目前固定资产的折旧基础上并结合未来的资产追加投入情况计算确定；

其他研发费用：结合历史年度其他研发费用与营业收入的比率来估算未来各年度的其他研发费用。

研发费用预测结果详见下表：

单位：万元

序号	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
1	工资及工资性支出	2,063.69	2,740.68	3,258.36	3,751.68	4,009.61

序号	项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
2	房租及水电其它研发费用	211.52	261.41	304.64	340.97	362.41
	合计	2,275.21	3,002.09	3,563.00	4,092.65	4,372.02

为确保未来收入增长和公司长远发展，智游网安根据全球安全技术发展趋势、安全市场情况、公司业务发展战略，制定了相应的研发计划、人员招聘计划，研发费用预测与标的公司业务发展及收入预测相匹配。

评估师核查意见：

经核查，标的公司凭借丰富的解决方案经验及案例积累和优质的服务能力，订单获取能力具有较大优势，行业发展仍处快速发展阶段，但随着行业发展到一定程度，可能会导致标的公司后续的增长速度逐渐放缓，未来标的公司的业务增长速度也将趋于平稳，同时与可比公司相比较，预测期收入预测及2020年预测收入增幅下降具有合理性；标的公司在所属细分行业具有较高的行业地位，报告期平均合同金额呈现上升趋势，同时与可比交易案例相比，在对未来预测时，基于谨慎性原则，毛利率总体保持稳定有降的态势具有合理性；标的公司客户变动与客户群体分散、新客户的拓展、客户订单量的变动等因素有关，除新增客户外，标的公司与大部分前五大客户在报告期内均持续签署了合同，保持了稳定的合作关系具有合理性；为确保未来收入增长和公司长远发展，智游网安根据全球安全技术发展趋势、安全市场情况、公司业务发展战略，制定了相应的研发计划、人员招聘计划，研发费用预测与标的公司业务发展及收入预测相匹配。

31.申请文件显示,1) 2017年度和 2018年度，剔除剥离子公司影响后，智游网安期间费用占当期收入的比例分别为 58%和 45.21%。2)预测销售费用和管理费用中职工薪酬根据历史薪酬水平,结合劳动力成本变化趋势及人力资源规划预测,其他费用根据收入增长情况预测。请你公司:1)结合各项期间费用预测明细,比对报告期内各项期间费用占收入比例、可比公司各项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。2)补充披露预测管理费用中研发费用与研发计划、研发人员的匹配性,研发计划是否足以支撑未来收入增长。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合各项期间费用预测明细,比对报告期内各项期间费用占收入比例、可比公司各项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

(一) 销售费用率

报告期内,智游网安与同行业上市公司的销售费用率对比情况如下:

证券简称	销售费用率(%)		
	2019年1-6月	2018年	2017年
卫士通	21.11	11.99	10.08
启明星辰	29.86	24.30	24.80
美亚柏科	17.67	15.70	14.79
蓝盾股份	4.56	6.33	6.38
任子行	27.71	18.79	15.64
北信源	22.32	18.46	19.68
绿盟科技	46.21	37.79	33.46
算术平均数	24.20	19.05	17.83
智游网安	24.13	28.98	30.59

报告期内,标的公司销售费用率高于同行业大部分上市公司,主要原因为因同行业可比上市公司因发展处于成熟期、业务中系统集成业务或第三方产品业务占比较高等原因,收入规模较大。标的公司因正处于快速发展期,且交付的产品主要为自主研发的软件产品及技术服务,第三方产品销售占比较低,因此收入规模远小于同行业可比上市公司,从而导致销售费用率较高。

预测期销售费用明细如下:

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬	3,740.96	4,800.90	5,563.90	6,327.76	6,753.07
咨询服务费	160.39	192.47	230.96	277.15	304.87
租赁及物业管理费	195.51	205.29	215.55	226.33	237.64
业务招待费	381.69	496.19	620.24	713.28	763.21
折旧及摊销费用	9.03	12.35	12.35	12.35	12.35
差旅费	408.41	530.93	663.66	763.21	816.63
办公费用	129.00	154.80	185.76	222.91	245.20
市场推广费	294.07	382.29	477.86	549.54	588.01
装修费	45.73	54.87	65.85	79.02	86.92
其他	39.89	47.87	57.44	68.93	75.83

合计	5,404.67	6,877.96	8,093.58	9,240.48	9,883.73
占收入比重	26.33%	25.77%	24.26%	24.09%	24.08%

评估人员对智游网安各项历史年度销售费用水平进行了分析，并考虑公司未来发展规划，具体分析如下：

在不考虑通货膨胀因素的前提下，未来年度职工薪酬是参照智游网安历史年度销售人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及被评估单位人力资源规划进行预测；

对折旧摊销费按实际折旧摊销费及资本性支出所产生的折旧摊销费来进行预测，详见折旧及摊销预测表；

对业务招待费用、差旅费、市场推广费等与收入相关性较高的费用参照各项费用 2018 年占收入的比例及预测期收入综合确定。

销售费用中的其他项目，在分析企业历史数据和未来发展的基础上，按一定的增长比例进行预测。

预测期 2019 年-2023 年销售费用占收入比重从 26.33%缓慢降至 24.08%，略低于报告期末期占比水平，销售费用包括固定费用和可变费用，其中固定费用主要为租赁及物业管理费、折旧及摊销费等，上述固定费用在一定时期和一定业务量范围内是固定的明细费用增长水平低于同期收入增长水平，故销售费用占比呈缓降趋势，本次评估预测时考虑了相关明细费用的合理增长，预测合理谨慎。

（二）管理费用率

报告期内，智游网安与同行业上市公司的管理费用率对比情况如下：

证券简称	管理费用率（%）		
	2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年
卫士通	13.03	7.42	6.99
启明星辰	7.27	6.25	6.48
美亚柏科	18.71	15.40	14.91
蓝盾股份	7.68	8.02	8.76
任子行	14.35	10.24	8.11
北信源	15.99	14.83	14.69
绿盟科技	12.02	10.66	12.86

算术平均数	12.72	10.40	10.40
智游网安	4.49	4.14	8.66

报告期各期，智游网安管理费用率均低于同行业可比上市公司，主要原因系标的公司管理人员数量远小于同行业可比上市公司平均水平。大部分同行业可比上市公司设置的子公司众多、经营主体位于国内多个城市甚至海外地区，相应的管理、财务、行政等职能部门设置复杂、人员配置较多，因此同行业可比上市公司产生的人员薪酬、租赁及物业管理费、办公费等管理费用均较高。相比于同行业可比公司，报告期内标的公司子公司较少，经营主体主要在北京、深圳，管理、财务、行政等人员配置较为精简，因此产生的管理费用远小于同行业可比上市公司。

预测期管理费用明细如下：

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬	409.48	493.33	589.85	674.79	708.53
折旧及摊销费用	14.98	20.50	20.50	20.50	20.50
办公费	60.76	72.91	87.49	104.99	115.49
咨询服务费	74.36	89.24	107.08	128.50	141.35
业务招待费	31.43	40.85	51.07	58.73	62.84
差旅费	51.76	67.28	84.11	96.72	103.49
租赁及物业管理费	39.56	41.53	43.61	45.79	48.08
其他	8.94	10.73	12.88	15.45	17.00
合计	691.26	836.37	996.58	1,145.46	1,217.27
占收入比重	3.37%	3.13%	2.99%	2.99%	2.97%

评估人员对智游网安各项历史年度管理费用水平进行了分析，并考虑公司未来发展规划，具体分析如下：

在不考虑通货膨胀因素的前提下，未来年度职工薪酬是参照智游网安历史年度管理人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及被评估单位人力资源规划进行预测；

对折旧摊销费按实际折旧摊销费及资本性支出所产生的折旧摊销费来进行预测，详见折旧及摊销预测表；

对差旅费、业务招待费等与收入相关性较高的费用参照各项费用 2018 年占

收入的比例及预测期收入综合确定。

管理费用中的其他项目，在分析企业历史数据和未来发展的基础上，按一定的增长比例进行预测。

预测期 2019 年-2023 年管理费用占收入比重从 3.37%缓慢降至 2.97%，略低于报告期末期占比水平，主要原因为管理费用主要为职工薪酬、租赁费及物业管理费、办公费等，上述主要明细费用增长水平低于同期收入增长水平，故管理费用占比呈下降趋势，本次评估预测时考虑了相关明细费用的合理增长，预测合理谨慎。

（三）研发费用率

报告期内，智游网安与同行业上市公司的研发费用率对比情况如下：

证券简称	研发费用率（%）		
	2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年
卫士通	14.78	9.98	8.46
启明星辰	32.22	21.19	20.57
美亚柏科	20.63	13.97	12.77
蓝盾股份	10.20	9.57	9.14
任子行	17.44	14.01	12.71
北信源	16.11	12.21	11.64
绿盟科技	28.27	20.14	19.13
算术平均数	19.95	14.44	13.49
智游网安	13.59	11.34	18.25

报告期内，智游网安研发费用主要为研发人员的薪酬、办公场所租赁费等。2018 年度智游网安研发费用较 2017 年度减少 338.28 万元，主要系 2017 年 4 月剥离全民点游以及优化研发人员结构导致相应的研发费用减少所致。

预测期研发费用明细如下：

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
研发费用-职工薪酬	2,063.69	2,740.68	3,258.36	3,751.68	4,009.61
研发费用-折旧及摊销费用	28.61	39.14	39.14	39.14	39.14
研发费用-租赁及物业管理费	50.54	53.07	55.73	58.51	61.44
研发费用-差旅费	103.62	134.71	168.38	193.64	207.20
研发费用-其他	28.75	34.50	41.39	49.67	54.64

合计	2,275.21	3,002.09	3,563.00	4,092.65	4,372.02
占收入比重	11.08%	11.25%	10.68%	10.67%	10.65%

评估人员对智游网安各项历史年度研发费用水平进行了分析，并考虑公司未来发展规划，具体分析如下：

(1) 在不考虑通货膨胀因素的前提下，未来年度研发费用—职工薪酬是参照智游网安历史年度研发人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及被评估单位人力资源规划进行预测；

(2) 对研发费用—折旧摊销费按实际折旧摊销费及资本性支出所产生的折旧摊销费来进行预测，详见折旧及摊销预测表；

(3) 对研发费用—差旅费等与收入相关性较高的费用参照各项费用 2018 年占收入的比例及预测期收入综合确定。

(4) 研发费用中的其他项目，在分析企业历史数据和未来发展的基础上，按一定的增长比例进行预测。

预测期 2019 年-2023 年研发费用占收入比重从 11.08%缓慢降至 10.65%，略低于报告期末期占比水平，主要原因为研发费用主要为职工薪酬、租赁费及物业管理费、差旅费等，上述主要明细费用增长水平低于同期收入增长水平，故研发费用占比呈下降趋势，本次评估预测时考虑了相关明细费用的合理增长，预测合理谨慎。

(四) 财务费用率

报告期内，智游网安与同行业上市公司的财务费用率对比情况如下：

公司名称	财务费用率 (%)		
	2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年
卫士通	-2.55	-2.23	-0.57
启明星辰	0.75	-0.19	-0.13
美亚柏科	-0.80	-0.61	-0.91
蓝盾股份	9.43	7.23	5.44
任子行	-0.06	0.56	0.39
北信源	-0.64	-0.60	-0.26
绿盟科技	-1.38	0.35	0.15

算术平均数	0.68	0.65	0.59
智游网安	-1.22	0.002	0.27

预测期财务费用明细如下：

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
金融手续费	8.23	10.75	13.44	15.47	16.55
占收入比重	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%

标的公司报告期财务费用主要为金融手续费、利息收入等，本次评估时于基准日剔除相关溢余资产，故预测期仅考虑金融手续费，预测期财务费用占收入比重亦处于行业区间，具有合理性。

⑤期间费用率水平分析

公司名称	期间费用率（%）		
	2019年 1-6月	2018年	2017年
卫士通	46.37	27.16	24.96
启明星辰	70.10	51.55	51.71
美亚柏科	56.21	44.46	41.56
蓝盾股份	31.87	31.14	29.72
任子行	59.44	43.61	36.85
北信源	53.79	44.90	45.73
绿盟科技	85.12	68.94	65.60
算术平均数	57.56	44.54	42.30
智游网安	40.99	44.46	57.77

标的公司报告期 2018 年期间费用与行业平均数 44.54% 差异极小，符合行业情况；2017 年期间费用率高于行业平均数是因为 2017 年尚未剥离全民点游、全民金服、尺子科技三家子公司，2018 年剥离三家子公司后期间费用符合行业平均水平，预测期期间费用率水平符合报告期 2018 年水平，所以亦符合行业平均水平，故具有合理性。

二、补充披露预测管理费用中研发费用与研发计划、研发人员的匹配性,研发计划是否足以支撑未来收入增长

详见本反馈意见回复“第 30 题第 4) 问”的回复。

评估师核查意见：

经核查，标的公司预测期各项期间费用率水平符合报告期水平，与同行业上市公司差异较小，具有合理性；预测管理费用中研发费用与研发计划、研发人员具有匹配性，研发计划能支撑未来收入增长。

32.申请文件显示,本次评估智游网安溢余资产为 5,401.27 万元，非经营性净资产 3,808.41 万元,其中预付账款 2,135.44 万元。请你公司:1)结合智游网安最佳现金保有量、盈余资金情况、报告期日常支出情况等,补充披露溢余资产计算过程、依据及其合理性。2)结合非经营性资产中预付账款形成原因、与日常经营的联系等,补充披露将上述预付账款确定为非经营性资产的合理合规性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复:

一、结合智游网安最佳现金保有量、盈余资金情况、报告期日常支出情况等,补充披露溢余资产计算过程、依据及其合理性

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，一般指超额货币资金和交易性金融资产等。本次评估溢余资产主要是考虑评估基准日企业账面超过实际经营需要的货币资金。计算过程：

溢余货币资金=货币资金账面余额—最佳现金保有量

最佳现金保有量是指现金满足生产经营的需要，又使现金使用的效率和效益最高时的现金最低持有量。即能够使现金管理的机会成本与转换成本之和保持最低的现金持有量。

评估基准日账面银行存款 5,981.23 万元，年付现成本 6,959.50 万元，最佳现金保有量为一个月的付现成本 579.96 万元，故溢余货币资金为 5,401.27 万元。

标的公司日常开支主要为职工薪酬、相关税费及差旅费等，经过了解及访谈，日常开支主要为按月结算，本次评估取 1 个月的付现成本作为企业最佳现金保有量符合标的公司未来经营所需，预测具有合理性。

二、结合非经营性资产中预付账款形成原因、与日常经营的联系等,补充披露将上述预付账款确定为非经营性资产的合理合规性

智游网安评估基准日时，预付账款中存在 2,135.44 万元预付设备款，经核实此款项为标的公司向第三方采购电脑硬件的预付款，主要为按客户要求代为采购的电脑，已于 2019 年一季度确认销售收入并收回相关款项。智游网安主营业务为网络安全加密相关业务，此预付款所涉及的电脑硬件采购及销售业务非智游网安的主营业务，与日常经营业务无直接联系，在报告期也未发生过相似业务，标的公司未来没有从事相关电脑硬件业务的经营规划，本次电脑硬件销售业务偶然性较强，相应业务规模及发生额存在较大不确定性，因此结合智游网安实际经营情况及未来经营规划，本次评估将该预付款项确认为非经营性资产是合理的。

评估师核查意见：

经核查，上述溢余资产的计算过程符合行业惯例、企业实际情况，具有合理性；非经营性资产中预付账款系预付设备款，为与日常经营无关的非常规性业务所需的设备采购，故将该预付款项确认为非经营性资产具有合理性。

（本页无正文，为《北京天健兴业资产评估有限公司关于深圳中国农大科技股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易一次反馈意见的回复》之签章页）

法定代表人：_____

孙建民

资产评估师：_____

储海扬

李润

北京天健兴业资产评估有限公司

年 月 日