

北京国融兴华资产评估有限责任公司
关于深圳证券交易所《关于对北京浩丰创源科技股份有限公司的
重组问询函》的核查意见

深圳证券交易所创业板公司管理部:

根据贵所问询函涉及的核查要求,北京国融兴华资产评估有限责任公司(以下简称“评估机构”或“评估师”)就北京浩丰创源科技股份有限公司(以下简称“公司”或“浩丰科技”)资产重组问询函中相关问题进行了核查,现将核查情况(本核查意见中的简称与公司预案中的简称具有相同含义)报告如下,请予审核。

5.报告书显示,本次交易对标的公司评估按照母公司报表口径与全资子公司信远云分别评估。(1)请补充说明母公司报表口径与子公司信远云各自评估具体范围、现金流预测范围及依据、内部交易的抵消情况、是否存在同一现金流多次计入评估结果的情况,并结合可比交易说明按照母公司报表口径与全资子公司信远云分别评估的原因及合理性,是否符合相关规则规定,如否,请按照合并口径进行重新评估。(2)请对比列示母公司报表口径与全资子公司信远云关键参数,说明是否存在差异,结合母公司及子公司财务风险、经营风险等说明相关参数选择的依据及合理性,并量化分析相关参数对评估结果的影响。(3)请结合标的公司订单获取、业务实施、成本费用确认等情况说明子公司信远云是否具备独立评估的条件,是否符合收益法“被评估企业具有持续经营的基础和条件”的应用前提。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、补充说明母公司报表口径与子公司信远云各自评估具体范围、现金流预测范围及依据、内部交易的抵消情况、是否存在同一现金流多次计入评估结

果的情况，并结合可比交易说明按照母公司报表口径与全资子公司信远云分别评估的原因及合理性，是否符合相关规则规定，如否，请按照合并口径进行重新评估。

（一）母公司报表口径与子公司信远云各自评估具体范围

母公司报表口径评估范围为母公司信远通全部权益价值，具体包括：流动资产（货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、存货和其他流动资产），非流动资产（长期股权投资、固定资产、无形资产、长期待摊费用、递延所得税资产），流动负债（应付账款、合同负债、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款）；子公司信远云评估范围为信远云全部权益价值，具体包括：流动资产（货币资金、应收账款、其他应收款、其他流动资产），非流动资产（固定资产、无形资产），流动负债（应付账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款）。

（二）现金流预测范围及依据

母公司及子公司现金流预测范围具体包括：主营业务收入、主营业务成本、主营业务税金及附加、销售费用、管理费用、研发费用、财务费用、营业利润、所得税费用、净利润。主要依据审计报告审定的历史收入、成本、费用明细，目前已签订的在手合同情况进行预测。

预计未来年度母公司现金流量如下表：

项目	未来预测数						
	2020年 7-12月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
一、净利润（净亏损以“-”号填列）	-158.40	167.07	232.13	326.38	255.46	417.42	417.42
加：利息支出(税后)	8.68	17.37	17.37	17.37	17.37	17.37	17.37
二、息前税后营业利润	-149.72	184.44	249.50	343.75	272.83	434.79	434.79
加：折旧	16.50	32.99	32.90	32.14	6.76	-	-
加：摊销	28.59	7.37	2.84	2.59	2.46	2.46	2.46
减：资本性支出	-	-	-	18.42	19.26	-	2.46
减：营运资金变动（负数为回收）	-309.30	88.55	-27.16	-7.90	-41.94	19.10	-
三、自由现金流	204.66	136.26	312.40	367.96	304.73	418.14	434.79

预计未来年度子公司现金流量如下表：

单位：万元

项目	未来预测数						
	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
一、净利润	552.31	3,233.70	3,503.40	3,661.46	3,883.44	4,047.12	4,047.12
加：利息支出（税后）	-	-	-	-	-	-	-
二、息前税后营业利润	552.31	3,233.70	3,503.40	3,661.46	3,883.44	4,047.12	4,047.12
加：折旧	0.44	0.88	0.88	0.85	0.89	0.09	0.09
加：摊销	-	-	-	-	-	-	-
减：资本性支出	-	-	-	-	3.14	-	0.09
减：营运资金变动	-520.13	636.82	167.71	131.92	191.38	105.83	-
三、自由现金流	1,072.88	2,597.76	3,336.56	3,530.39	3,689.82	3,941.37	4,047.12

（三）母公司、子公司具体业务收入及抵消情况

内部交易情况主要为母公司采购子公司软件产品，子公司收入已经计入了母公司的成本，两者金额完全一致，故不存在同一现金流多次计入评估结果的情况。

母公司采购子公司软件在主营业务成本中体现具体如下：

单位：万元

序号	业务类型	未来预测数					
		2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
1	超融合系统						
1-3	子公司软件产品	351.63	1,686.04	1,829.69	1,944.74	2,118.94	2,210.11
2	模块化机房						
2-3	子公司软件产品	345.70	2,303.31	2,499.55	2,656.72	2,868.56	2,991.99

母公司成本中与子公司对应抵消的主营业务收入如下：

单位：万元

序号	业务类型	未来预测数					
		2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
1	超融合系统						
1-1	软件产品	351.63	1,686.04	1,829.69	1,944.74	2,118.94	2,210.11
2	模块化机房						
2-1	软件产品	345.70	2,303.31	2,499.55	2,656.72	2,868.56	2,991.99

（四）按照母公司报表口径与全资子公司信远云分别评估的原因及合理性

母公司与子公司分开评估的主要原因为：

母公司与子公司所得税率不同，母公司没有税收优惠政策，所得税率为 25%，子公司目前享受“两免三减半”的税收优惠政策，另外，截至本函回复日，信远云已成为北京市 2020 年第三批拟认定高新技术企业并进入公示期，所以造成子公司未来五年内所得税率多次变化。子公司信远云 2020 年所得税率为 0；2021 年至 2023 年所得税率为 12.5%；2024 至 2025 年所得税率为 15%。

由于未来子公司所得税率的变化，需要母公司与子公司分别计算营业利润和自由现金流，同时由于母公司与子公司所得税率不同，导致母公司与子公司折现率取值也不同。根据《资产评估执业准则——企业价值》第二十八条，资产评估专业人员应当根据被评估单位的具体情况选择恰当的预期收益口径，并确定折现率与预期收益的口径保持一致。故本次评估最终采用了母公司口径与子公司口径分别计算。

（五）类似的交易案例

序号	上市公司	标的公司	收益法计算口径
1	天健集团	深圳壹创国际设计股份有限公司	母、子公司分别评估
2	深桑达 A	中国电子系统技术有限公司	母、子公司分别评估
3	美登科技	威海领新信息技术有限公司	母、子公司分别评估
4	吉翔股份	中天引控	母、子公司分别评估
5	海螺型材	天河（保定）环境工程有限公司	母、子公司分别评估
6	东土科技	北京佰能电气技术有限公司	仅子公司收益法
7	顶固集创	深圳凯迪仕智能科技有限公司	母、子公司分别评估

通过查询近期一些未采用合并口径计算收益法的案例，认为按照母公司报表口径与子公司口径分别评估的方式符合《资产评估执业准则——企业价值》第二十八条的规定：在一些原因导致无法合并口径评估收益法的情况下，在保证关联交易正确抵消，不重复计算现金流的前提下，可以采用母公司报表口径与子公司报表口径分别评估的方式。

二、对比列示母公司报表口径与全资子公司信远云关键参数，说明是否存在差异，结合母公司及子公司财务风险、经营风险等说明相关参数选择的依据

及合理性，并量化分析相关参数对评估结果的影响。

（一）主要差异的参数

母公司报表口径与全资子公司信远云存在差异的关键参数为所得税率和折现率，未来预测每年参数对比如下：

参数	项目	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
所得税税率	母公司	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
	子公司	0.00%	12.50%	12.50%	12.50%	15.00%	15.00%
折现率	母公司	12.04%	12.04%	12.04%	12.04%	12.04%	12.04%
	子公司	12.25%	12.15%	12.15%	12.15%	12.13%	12.13%

折现率的差异是由于企业所得税率差异造成的，除上述差异外，母公司与子公司其余关键参数均不存在差异。采用上述参数计算得出的评估结论为 3.54 亿元。

假设采用合并口径，所得税采用母公司所得税率 25%计算，不考虑税收优惠，折现率均采用一致，得出的最终结果为 3.17 亿元，两者差异为 3700 万元；该假设采用的计算方式是不合理的，该方式忽略掉了子公司税收优惠带来的收益，与实际情况不相符。

（二）母公司及子公司财务风险、经营风险参数的取值

主要参数	母公司	子公司
β_u	0.861951	0.861951
无风险报酬率	2.8276%	2.8276%
个别风险	3.00%	3.00%
kd（税前债务成本）	0.0485	0.0485

1、 β_u

根据标的公司的业务特点，评估人员通过 wind 资讯系统查询了 4 家沪深 A 股可比上市公司的 β_L 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值。在计算资本结构时 D/E 时按市场价值确定。

股票代码	股票名称	所得税率	资本结构（D/E）	β_l	β_u
000938.SZ	紫光股份	15%	0.057333	0.9529	0.9086
000977.SZ	浪潮信息	15%	0.035938	0.7544	0.7320
002368.SZ	太极股份	15%	0.105354	0.9057	0.8313

股票代码	股票名称	所得税率	资本结构 (D/E)	β_l	β_u
600410.SH	华胜天成	10%	0.122753	1.0837	0.9759
	均值		8.03%	0.9242	0.8620

确定各家可比上市公司无财务杠杆风险系数 β_U 平均值为 0.8620，作为标的公司的目标无财务杠杆风险系数 β_U 。

2、无风险报酬率

经查询，2020 年 6 月 30 日财政部网站公布的由中央国债登记结算公司编制的 10 年期国债到期收益率为 2.8276%。

3、个别风险

本次取企业特定风险调整系数 R_c 为 3.00%。

4、 k_d （税前债务成本）

借款方	借款金额 (万元)	期限	利率	相关股东的资金来源
陈蓉	475.52	根据陈蓉与招商银行股份有限公司北京分行约定的贷款还款期限	4.85%	招商银行股份有限公司北京分行

本次根据借款合同约定，信远通根据招商银行股份有限公司北京分行贷款还款方式及其银行贷款年利率 4.85%， k_d （税前债务成本）根据信远通实际债务年利率确定。

信远云的产品主要是销售给信远通，故母公司与子公司面临的财务风险、经营风险均是一致的，故信远云与信远通相关参数选择均是一致的。除所得税不同带来的差异外，信远云与信远通其他评估参数取值均一致，无差异变化。

三、结合标的公司订单获取、业务实施、成本费用确认等情况说明子公司信远云是否具备独立评估的条件，是否符合收益法“被评估企业具有持续经营的基础和条件”的应用前提。

（一）标的公司订单获取情况

标的公司对信远云是 100%持股的，信远云在信远通获取的订单是稳定可持续的，只要母公司订单获取能力是可持续的，信远云就不会存在订单丢失的情况。

（二）标的公司业务实施、成本费用确认情况

研发团队归属于信远云，信远云有独立的软件技术研发能力，研发费用等主要支出成本均在信远云核算；子公司是一个独立的法人，可以独立确认成本费用，独立纳税，具有持续经营的基础和条件。

根据《资产评估执业准则——资产评估方法》，收益法应用的前提条件如下：

①评估对象的未来收益可以合理预期用货币计量；②预期收益所对应的风险能够度量；③收益期能够确定或者合理预期。信远云满足上述的前提条件，本身是可以采用收益法这个方法进行评估测算的。信远云订单获取、业务实施、成本费用确认等具体情况参见本函回复问题 4 之“一、（一）信远云主要产品与服务、与标的公司产品的区别”及“（二）业务实施分工安排”、“二、信远云获取订单的主要方式、与标的公司业务往来及收入确认、成本费用核算情况，由信远云实施相关业务的原因及合理性”。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为：已补充说明母公司报表口径与子公司信远云各自评估具体范围、现金流预测范围及依据、内部交易的抵消情况，不存在同一现金流多次计入评估结果的情况，结合可比交易标的公司按照母公司报表口径与全资子公司信远云分别评估具有合理性；母公司报表口径与全资子公司信远云存在差异的关键参数为所得税率和折现率，相关参数的选择具有合理性，已量化分析相关参数对评估结果的影响；子公司信远云具备独立评估的条件，符合收益法“被评估企业具有持续经营的基础和条件”的应用前提。

6.报告书显示，经收益法评估，标的公司股东全部权益价值的评估结果为 35,400.00 万元，相比母公司账面净资产增值率为 24,697.92%，相比合并口径账面净资产增值率为 1,620.52%，报告书称，收益法评估考虑了资产负债表上未列示的信远通管理水平、人力资源、营销网络、资质、稳定的客户群等资产基础法无法考虑的因素对股东全部权益价值的影响。分产品来看，标的公司超融合系统、模块化机房 2022 年至 2025 年收入增长率分别为 8.52%、6.29%、4.64%、4.30%。我部关注到，公司实际控制人孙成文于 2018 年 12 月以 300 万元取得标的公司 30%股份。（1）请结合超融合系统、模块化机房在报告期内收入增长情况、技术

更新迭代周期、在手订单、产品优势及市场竞争力、技术更新迭代周期、主要客户稳定性、市场拓展规划、未来需求预测及所处行业发展情况等，分别说明超融合系统、模块化机房的营业收入的预测依据及合理性，并结合不同产品收入增长差异情况，补充说明预测不同产品 2022 年至 2025 年收入增长率保持一致的原因及合理性。（2）请结合标的公司报告期及以前年度盈利水平、未来年度预测盈利水平的可实现性、在行业内的竞争优势、客户资源、所处行业发展预期、核心技术优势及可比交易案例情况等，补充说明本次评估增值率较高的依据及合理性。

（3）请以标的公司合并报表口径补充披露预测期内利润总额的具体测算情况，并对比营业收入增长率、毛利率水平、期间费用率、研发费用占营业收入比重等财务数据说明相关数据预测的合理性，如较往期发生较大变化，请补充披露原因及合理性。（4）标的公司 2021 年至 2025 年营运资金追加额分别为 88.55 万元、-27.16 万元、-7.90 万元、-41.94 万元、19.10 万元，请结合未来营业规模增长情况补充披露营运资金的预测依据及合理性，能否足以支撑标的公司业务发展。（5）请结合标的公司管理人员及员工构成、学历、职业经历、销售模式、营销网络具体情况、资质、客户的具体情况，说明信远通管理水平、人力资源、营销网络、资质、稳定的客户群等相关因素对标的公司估值的具体影响，是否存在估值偏高情形。（6）报告书显示，标的公司报告期末存在对股东的其他应付款，请补充说明相关合同具体情况，借款金额、期限、利率、相关股东的资金来源，如借款利率与市场同期利率存在较大差异，请补充说明原因，并结合报告期内财务费用情况、预测期资金需求等说明预测期财务费用预测是否合理、谨慎。（7）请公司董事会、独立董事结合前述事项进一步说明标的公司评估溢价率较高的合理性，是否存在利益输送情形，是否有利于维护上市公司利益。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请评估师结合评估底稿、评估具体工作详细说明相关评估依据及数据支持。

回复：

一、结合超融合系统、模块化机房在报告期内收入增长情况、技术更新迭代周期、在手订单、产品优势及市场竞争力、技术更新迭代周期、主要客户稳定性、市场拓展规划、未来需求预测及所处行业发展情况等，分别说明超融合

系统、模块化机房的营业收入的预测依据及合理性，并结合不同产品收入增长差异情况，补充说明预测不同产品 2022 年至 2025 年收入增长率保持一致的原因及合理性。

（一）收入增长情况计算思路说明

标的公司所处行业为云计算，云计算市场增长率 2015 年-2019 年增长率均保持在 35%左右，其中私有云市场 2015 年-2019 年增长率保持在 23%左右，所处行业发展预期较好。

目前市场预测未来行业规模及增长率如下：

年份	未来预测数据				
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
云计算市场规模（亿元）	1,670.10	2,109.50	2,587.40	3,097.30	3,542.19
公有云市场（亿元）	928.99	1,266.23	1,653.19	2,090.37	2,487.09
私有云市场（亿元）	741.11	843.27	934.21	1,006.93	1,055.10
云计算市场增长率	29.39%	26.31%	22.65%	19.71%	16.71%
公有云市场增长率	41.59%	36.30%	30.56%	26.44%	18.98%
私有云市场增长率	16.78%	13.78%	10.78%	7.78%	4.78%

本次评估中标的公司历史产品增长率参考性不强，所以未依照历史数据对不同产品分别进行预测增长率的方式，标的公司 2022 年至 2025 年收入增长率预测是先从行业形势考虑分析私有云行业的整体增长率，然后再结合管理层的预测，对标的公司主营产品增长率以低于行业增长率的方式进行谨慎的预测。

本次评估对标的公司主要产品收入增长率预测如下：

单位：万元

序号	业务类型	未来预测数					
		2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
1	超融合一体机	1,185.24	7,156.91	7,766.66	8,255.03	8,637.91	9,009.59
	增长率		38.89%	8.52%	6.29%	4.64%	4.30%
2	模块化机房	1,922.95	7,558.18	8,202.12	8,717.87	9,122.22	9,514.73
	增长率		37.79%	8.52%	6.29%	4.64%	4.30%

2021 年两种产品增长率有差异，是因为通过标的公司实际在手订单可以预测 2021 的部分收入，考虑到标的公司产品的独特性，每个产品并没有市场的增长率可以参考，而且根据了解，超融合一体机、模块化机房所面向的客户群体，应用的技术平台都是一致的，考虑到不能准确判断每个产品未来的增长率，故本

次评估谨慎考虑没有再对每个产品进行人为划分增长率，都统一采用了一个整体的增长率。

（二）标的公司在手订单情况

标的公司在手订单情况参见本函回复问题 2 之“二、（四）在手订单”，根据在手订单的情况，超融合系统的主要客户为军队、政府，模块化机房的主要客户为中软，中软相应项目的客户为军队，超融合系统、模块化机房的主要客户基本是一致的。

（三）标的公司产品优势及市场竞争力

标的公司可实现在主营产品中全部采用国产 CPU 一体机，搭载国产操作系统、数据库、中间件和应用软件，即可搭建完全国产化、无后门隐患的高安全性超融合云数据中心，适用于对信息安全要求严苛的关键行业。

标的公司基于自身技术和产品，在主营的超融合云数据中心解决方案中提升了自研和国产化的比率，除 x86 一体机和针对 x86 的计算虚拟化开源软件外，其余产品已经都为自研或国产化产品；同时，标的公司与配套厂商共同建立了互兼容性测试平台，保证了标的公司在面对全国产化超融合云数据中心的需求时，能够具备交付和实施的能力。随着国产化替代和安全可控方面的需求快速增长，标的公司的竞争力将进一步凸显。

标的公司产品优势及市场竞争力详细说明参见本函回复问题 1 之“二、（一）标的公司主营业务、经营模式、核心竞争力”。

（四）技术更新迭代周期

标的公司对外销售产品的形态为超融合一体机与模块化机房及智能网络，产品构成情况如下图所示：



如上图所示，超融合一体机由 XFusion 云资源管理平台、超融合软件及服务器等硬件构成，模块化机房及智能网络由 XFusion 云资源管理平台、超融合软件及机房等基础设施构成。超融合一体机与模块化机房及智能网络的技术更新主要为软件方面的技术更新，故超融合一体机与模块化机房及智能网络的技术更新迭代周期是一致的。

（五）主要客户稳定性

标的公司目前通过招投标及竞争性谈判的形式成功拿到了规模化的订单，合同平均采购金额由 2019 年的 500 万人民币左右，已增长到 2020 年的 2000 万人民币左右，标的公司终端客户为军队，由于军队市场及标的公司产品的特征，标的公司的主要客户具有稳定性，具体表现如下：

1、标的公司客户以军队和涉军企业为主，终端客户为军队，军方对供应厂商的要求较为严格，由于军队的特殊性质，国产自主可控需求强烈，标的公司具备相应的军工资质，拥有全国产化云数据中心解决方案。具有与军方用户长期合作的基础，深入了解用户的实际需求，具备较强的竞争优势，军方的需求逐年增加，业务持续性较强。

2、标的公司超融合架构突破了只能在虚拟机上计算的技术瓶颈，创新研发了在物理机上运行应用系统的融合技术、申威/ARM/x86 指令集异构融合技术，基于通用的硬件平台，通过软件定义实现物理机应用、虚拟机计算、存储、网络的融合，能够满足用户全应用场景的需求。由于超融合架构具有按需部署、弹性

扩展、易利旧等特点，用户在初次购买时无需超额配置软硬件资源，前期投入较低，后期项目扩容时需要在相同超融合架构上部署，因而产品粘性强，客户复购率较高，为标的公司带来持续性收入。

（六）市场拓展规划、未来需求预测及所处行业发展情况

目前包括中国在内的世界各国已将云计算产业视为国家战略性新兴产业的重要动力之一，云计算技术已经逐步代替传统 IT 技术，成为信息系统建设的主要架构方式，引领信息技术的发展与变革。

随着基础云服务的相关产品和技术日益成熟，而 SaaS 模式在国内市场受到暂时性质疑，我国基础云服务出现爆发时增长，且在整体云服务中的占比居高不下。

私有云受益于自主可控的特点，最能满足政务、军工、银行、地产、航空等传统企业及大型集团对数据安全性和私密性方面的要求。尤其是在“棱镜门”、“黑客攻击”等安全事件频发的背景下，出于对确保国家信息安全、数据主权等方面的考虑，我国大力推进信息国产化和私有云部署的进程。2019 年《中国云计算产业发展与应用白皮书》中明确指出，预计 2023 年中国政府和企业上云率将超过 60%，自主可控云计算平台将成为政府和大型企业的主流 IT 基础设施，为国内私有云市场带来快速的发展。据 IDC 预测，到 2023 年中国私有云 IT 基础架构支出有望超过美国，成为全球第一大市场。

根据中国信息通信研究院的统计，2018 年中国私有云市场规模为 525 亿元，预计 2022 年将达到 1,172 亿元，2018 至 2022 年复合增长率达 22%。

随着云计算的持续发展，IT 资源的使用效率、拓展性、可管理性都面临巨大挑战。超融合架构采用软件定义、分布式存储、资源池化、软硬件解耦等技术，实现 IT 基础架构的真正融合，使数据中心具备了弹性扩展、便捷运维的优势，优化了数据中心的整体性能，降低了整体投入成本，显著提升了用户体验，助推云计算行业快速发展。据 IDC 发布的《China HCI Market Key Vendor Analysis, 2019H1》数据显示，2019 年上半年我国超融合市场规模达到 4.06 亿美元，同比增长 56.7%，预计 2023 年市场规模将达到 25.6 亿美元，2019 年至 2023 年复合

增长率超过 25.8%。

二、结合标的公司报告期及以前年度盈利水平、未来年度预测盈利水平的可实现性、在行业内的竞争优势、客户资源、所处行业发展预期、核心技术优势及可比交易案例情况等，补充说明本次评估增值率较高的依据及合理性。

(一) 标的公司报告期及以前年度盈利水平

报告期内标的公司主要利润表数据如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度
营业收入	7,530.11	2,404.00	14.92
利润总额	2,202.11	-269.00	-834.05
净利润	2,120.12	-133.78	-648.55
归属于母公司股东的净利润	2,120.12	-133.78	-648.55

标的公司成立于 2016 年 10 月，当年未实现收入，2017 年与 2018 年主要处于产品研发阶段，未能实现相关产品的收入。2019 年起，随着产品功能的丰富，以及针对用户真实需求的定制响应，标的公司的产品逐步获得了市场的认可，超融合一体机和模块化机房及智能网络产品的订单数量和规模也在逐步上升。标的公司营业收入和净利润规模开始迅速增长，且这一趋势在 2020 年得以延续，盈利能力良好。

(二) 未来年度预测盈利水平的可实现性

标的公司 2020 年之前一直处于研发及产品试验阶段，故并未实现产品的大规模的订单化，也没有形成盈利，2020 年标的公司成功进入了军队市场，并通过招投标及竞争性谈判的形式成功拿到了规模化的订单，在军队市场的竞争优势已经形成；根据目前已经签订的合同和意向协议，上半年标的公司已经实现营业收入 7,530.11 万元（不含税），下半年预测可实现收入为 3,108.19 万元（不含税），下半年预计可确认收入的具体订单情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	签订年份	产品类型	合同金额 (含税)	未确认收入金额 (不含税)
1	恒为科技（上海）股份有限公司	2020 年	XFusion 超融合一体机	31.50	27.88

序号	客户名称	签订年份	产品类型	合同金额 (含税)	未确认收入金额 (不含税)
2	中国电子科技集团公司第十研究所	2020 年	XFusion 超融合一体机	170.00	150.44
3	中国电子科技集团公司第十五研究所	2020 年	XFusion 超融合一体机	321.32	284.35
4	山东省计算中心（国家超级计算济南中心）	2020 年	XFusion 超融合一体机	816.50	722.57
5	中软信息工程有限公司	2020 年	模块化机房及智能网络	2172.93	1922.95
合计				3,512.25	3,108.19

标的公司所处行业为云计算，云计算市场增长率 2015 年-2019 年增长率均保持在 35%左右，其中私有云市场 2015 年-2019 年增长率保持在 23%左右，所处行业发展预期较好。

（三）在行业内的竞争优势、核心技术优势

参见本函回复问题 1 之“二、（一）标的公司主营业务、经营模式、核心竞争力”。

（四）主要客户资源

信远通主要客户为解放军某部队、中软、成都三零瑞通移动通信有限公司、广州汇智通信技术有限公司等，最终客户主要为军工类客户。

客户类型	客户名称	单位性质	营业范围	合作主要内容
最终用户	解放军某部队 A	军队	涉军	提供 XFusion 超融合一体机，作为业务系统基础支撑平台（IaaS）
	解放军某部队 B	军队	涉军	提供基于 XFusion 超融合架构云计算技术的所内办公科研云环境，超融合系统平台包括配套的服务器、交换机、超融合软件、云盘、备份软件、运控运维、统一异构云管系统等，并支持开发支撑系统、协同开发环境以及软件集成等。
	山东省计算中心（国家超级计算济南中心）	事业单位	从事计算机科学、信息安全等领域基础和应用基础研究；承担国家重大科研和工程课题，开展国内外科技合作交流；建设计算与计算机网络科技创新平台，面向社会提供公益服务；承担相关专业研究生培养任务。	提供 XFusion 超融合国产化申威平台一体机和基于申威平台大数据软件。
合作伙伴（中	中软信息工程有限公司	国企科研院所下属	技术开发、技术推广、技术服务、技术转让、技术咨询；技术检测；软件开发；自然科学研究和试验发展；工程和技术研究和试验发展；计算机系统服务；数据处理（仅限 PUE	提供基于 XFusion 超融合架构的微模块机房解决方案

客户类型	客户名称	单位性质	营业范围	合作主要内容
间商)		单位	值在 1.5 以下)；销售计算机、软件及辅助设备、通讯设备、电子产品；货物进出口、技术进出口；出租商业用房、出租办公用房；专业承包。	
	中国电子科技集团公司第十研究所	国企科研院所	主要从事军用电子装备和信息系统的研制、生产及售后服务。	提供 XFusion 超融合一体机，作为业务系统基础支撑平台 (IaaS)
	中国电子科技集团公司第十五研究所	国企科研院所	从事高性能计算机、软件、网络和应用系统的研究和开发，研制为系统工程配套的特殊用途计算机及网络产品、大型军事信息系统及其产品、计算机系统软件、平台软件、管理软件及应用软件、承担国家重大信息化工程项目的设计与建设、印制电路板设计与生产、电子装配、精密机加工等制造业。	提供 XFusion 超融合一体机和国产化申威平台，作为业务系统基础支撑平台 (IaaS)
	中国电子科技集团公司第二十八研究所	国企科研院所	从事指挥控制系统、空中交通管制系统、城市交通管制系统及配套设备的研制生产。	提供 XFusion 超融合一体机，作为业务系统基础支撑平台 (IaaS)
	成都三零瑞通移动通信有限公司	国企科研院所下属单位	通信设备（不含无线广播电视发射设备和卫星地面接收设备）、信息安全设备、计算机及计算机软硬件、集成电路、电子元器件的研发、生产(仅限分支机构在工业园区内经营)、销售；软件的开发、销售、技术服务；信息技术咨询；计算机系统集成服务；	提供 XFusion 超融合一体机，作为业务系统基础支撑平台 (IaaS)
	广州汇智通信技术有限公司	国企	电子、通信与自动控制技术研究、开发;计算机技术开发、技术服务；通讯设备及配套设备批发;通讯终端设备批发；通信设备零售；电子产品批发;电子产品零售	提供 XFusion 超融合一体机，作为业务系统基础支撑平台 (IaaS)
	北京中宏立达科技发展有限公司	民营企业	技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；计算机系统服务；数据处理；基础软件服务；应用软件服务；生产、加工计算机软硬件；销售计算机、软件及辅助设备、通讯设备。	提供 XFusion 超融合国产化申威平台一体机，提供纯国产化申威平台业务系统基础支撑平台 (IaaS)

（五）所处行业发展预期

参见本题回复“一、（六）市场拓展规划、未来需求预测及所处行业发展情况”。

主要产品收入及增长率如下：

序号	业务类型	未来预测数					
		2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
1	超融合系统	1,185.24	7,156.91	7,766.66	8,255.03	8,637.91	9,009.59
2	模块化机房	1,922.95	7,558.18	8,202.12	8,717.87	9,122.22	9,514.73
合计		3,108.19	14,715.09	15,968.78	16,972.90	17,760.14	18,524.32
增长率			38.32%	8.52%	6.29%	4.64%	4.30%

本次评估未来预测，主要结合标的公司所处行业地位，客户覆盖规模，以低

于行业预期的增长率预测主要产品收入，是谨慎的。

（六）主要可比交易案例对比

从客户类型、业务流程、服务模式等方面的相似性选取近年来上市公司收购电子政务、政府信息服务，政府网络安全信息服务等领域标的资产的收购案例作为可比交易，并对其评估值、交易价格情况统计如下：

序号	上市公司	标的公司	全部股权评估值（万元）	评估增值率（%）
1	国农科技	智游网安	128,196.01	849.94
2	兴源环境	源泰环保	56,081.89	1,417.78
3	康拓红外	轩宇空间	83,973.53	1,962.29
4	康拓红外	轩宇智能	13,064.73	255.22
5	中通国脉	上海共创	41,407.41	1,362.55
6	博思软件	广东瑞联	15,202.61	1,621.50
7	平均值		56,321.03	1,244.88
8	浩丰科技	信远通	35,400.00	24,697.92（母公司口径）
				1,620.52（合并口径）

本次评估结果母公司口径增值率高的原因主要是子公司的净资产价值，并未准确反映到母公司长期股权投资科目当中。

通过比较，信远通全部股权评估值合并口径的评估增值率与其他上市公司可比交易案例增值率基本一致。

三、以标的公司合并报表口径补充披露预测期内利润总额的具体测算情况，并对比营业收入增长率、毛利率水平、期间费用率、研发费用占营业收入比重等财务数据说明相关数据预测的合理性，如较往期发生较大变化，请补充披露原因及合理性。

（一）合并口径历史及预测期内利润总额的具体测算情况如下：

单位：万元

项目	历史发生数			未来预测数					
	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
一、营业收入	14.92	2,404.00	7,530.11	3,108.19	14,715.09	16,041.27	17,207.14	17,869.78	19,009.94
其中：主营业务收入	14.92	2,404.00	7,530.11	3,108.19	14,715.09	16,041.27	17,207.14	17,869.78	19,009.94
其他业务收入									

项目	历史发生数			未来预测数					
	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
减：营业成本	846.08	2,689.14	5,496.22	2,780.47	11,211.12	12,178.04	13,071.67	13,495.60	14,247.44
其中：主营业务成本	1.81	1,465.19	4,688.84	2,205.56	9,785.79	10,653.69	11,383.07	11,722.05	12,386.76
其他业务成本									
主营业务税金及附加	0.10	6.07	45.41	15.94	90.65	99.14	107.12	115.43	120.84
销售费用	16.29	108.95	77.27	71.71	163.79	172.95	182.21	191.02	200.96
管理费用	618.61	577.79	333.44	340.18	776.74	821.36	863.02	905.35	950.43
研发费用	240.39	446.86	159.88	135.50	371.00	407.75	513.10	538.60	565.30
财务费用	25.13	58.63	45.80	11.58	23.15	23.15	23.15	23.15	23.15
减：资产减值损失	-56.25	-	-	-	-	-	-	-	-
信用减值损失	-	25.64	145.58						
加：公允价值变动净收益									
投资收益	-	0.79	4.76						
汇兑收益									
资产处置收益	-2.88	-	-	-	-	-	-	-	-
其他收益	-	15.35	164.55	66.19	387.94	421.04	447.54	485.14	506.01
二、营业利润	-834.04	-269.00	2,203.19	393.91	3,891.92	4,284.27	4,583.01	4,859.31	5,268.51
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	0.01	-	1.09	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	-834.05	-269.00	2,202.11	393.91	3,891.92	4,284.27	4,583.01	4,859.31	5,268.51

（二）财务相关数据对比

合并口径财务数据相关占比如下：

项目	历史发生数			未来预测数					
	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
毛利率	87.87%	39.05%	37.73%	29.04%	33.50%	33.59%	33.85%	34.40%	34.84%
收入增长率		16014.23%			38.32%	9.01%	7.27%	3.85%	6.38%
管理费用/主营收入	4146.58%	24.03%	4.43%	10.94%	5.28%	5.12%	5.02%	5.07%	5.00%
销售费用/主营收入	109.18%	4.53%	1.03%	2.31%	1.11%	1.08%	1.06%	1.07%	1.06%
研发费用/主营收入	1611.38%	18.59%	2.12%	4.36%	2.52%	2.54%	2.98%	3.01%	2.97%

对 2020 年年化后合并口径财务数据相关占比如下：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
毛利率	87.87%	39.05%	35.19%	33.50%	33.59%	33.85%	34.40%	34.84%
收入增长率		16014.23%	342.53%	38.32%	9.01%	7.27%	3.85%	6.38%
管理费用/主营收入	4146.58%	24.03%	6.33%	5.28%	5.12%	5.02%	5.07%	5.00%
销售费用/主营收入	109.18%	4.53%	1.40%	1.11%	1.08%	1.06%	1.07%	1.06%
研发费用/主营收入	1611.38%	18.59%	2.78%	2.52%	2.54%	2.98%	3.01%	2.97%

1、毛利率：标的公司 2018 年收入为 14.92 万元，毛利率为 87.87%，2019

年收入为 2,404.00 万元，毛利率为 39.05%，2020 年 1-6 月收入 7,530.11 万元，毛利率为 37.73%，2018 年至 2019 年毛利率变化较大是因为 2018 年标的公司还处于研发阶段，主要收入是少量的贸易类收入，按照净额法核算毛利率较高，不具有可比性，2019 年核心产品逐步实现收入，所以 2019 年与 2018 年相比毛利率差异较大。通过 2020 年上半年的毛利率对比可以发现，毛利率略有下降，是标的公司前期发展阶段产品成本的正常浮动，由于 2020 年标的公司产品模式基本定型，本次主要参考 2020 年的毛利率进行预测，2024 年、2025 年毛利率略有变化是因为会有部分维保收入造成了细微的影响。

2、收入增长率：标的公司 2018 年收入为 14.92 万元，2019 年收入为 2,404.00 万元，增长率为 16014.23%，2020 年 1-6 月收入 7,530.11 万元，预测 2020 年全年收入为 10,638.30 万元，增长率为 342.53%，2019 年、2020 年收入增长率幅度大是因为标的公司处于起步发展阶段，前一年的比较基数过小导致的。2024 年、2025 年收入增长率有一定波动的原因是，随着产品 3 年免费维护期过后，维保费收入的增加导致的增长率波动。

去除维保费收入的影响，主要产品收入及增长率如下：

序号	业务类型	未来预测数					
		2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
1	超融合系统	1,185.24	7,156.91	7,766.66	8,255.03	8,637.91	9,009.59
2	模块化机房	1,922.95	7,558.18	8,202.12	8,717.87	9,122.22	9,514.73
合计		3,108.19	14,715.09	15,968.78	16,972.90	17,760.14	18,524.32
增长率		342.91%	38.32%	8.52%	6.29%	4.64%	4.30%

3、标的公司 2018、2019 年管理费用率变化与销售费用率情况一致，2020 年 1-6 月由于标的公司处于起步发展阶段，营业收入大幅度增长，管理费用增长幅度较小，造成管理费用比例下降。由于上市公司规模较大，涉及的业务和子公司较多，所以需要大量的管理层人员或者成立专门的管理公司作为母公司；而标的公司规模较小，需要的管理人员较少，管理费用相对较少，所以管理费率低于上市公司水平具有合理性，考虑目前管理人员在未来预测期内可以满足企业日常业务经营，故未来管理费用与现有比率基本保持一致是合理谨慎的。

4、标的公司与同行业上市公司的销售费用占比、管理费用占比、研发费用占比对比情况如下：

(1) 销售费用占比:

公司名称	成立年份	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度
		销售费用率	销售费用率	销售费用率
紫光股份	1999	5.35%	6.17%	6.39%
华胜天成	1998	6.11%	6.33%	5.24%
卓易信息	2008	3.34%	2.04%	1.93%
深信服	2000	44.55%	35.04%	36.32%
信远通	2016	1.03%	4.53%	109.18%

标的公司成立于 2016 年, 时间较短, 2018 年由于标的公司主要从事贸易类业务, 收入采用净额法核算, 因此销售费用率远高于同行业上市公司。2019 年、2020 年 1-6 月, 标的公司处于起步发展阶段, 营业收入大幅度增长, 销售费用未能保持同步增长, 造成比例大幅度下降, 由于标的公司与上市公司相比规模较小, 主要客户所处行业较为特殊, 并不需要增加大量的销售人员和相应的资金投入来保证收入的增长, 故标的公司销售费用率较上市公司低。

(2) 管理费用占比:

公司名称	成立年份	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度
		管理费用率	管理费用率	管理费用率
紫光股份	1999	8.12%	8.69%	8.30%
华胜天成	1998	18.83%	12.20%	10.01%
卓易信息	2008	33.61%	26.99%	18.20%
深信服	2000	43.81%	29.03%	28.19%
信远通	2016	4.43%	24.03%	4146.58%

标的公司 2018、2019 年费用率变化和销售费用情况一致, 2020 年 1-6 月是因为标的公司处于起步发展阶段, 营业收入大幅度增长, 管理费用增长幅度较小, 造成费用比例下降。由于上市公司规模较大, 涉及的业务和子公司较多, 所以需要大量的管理层人员或者成立专门的管理公司作为母公司; 而标的公司规模较小, 需要的管理人员较少, 管理费用相对较少, 所以管理费率低于上市公司水平是合理的, 未来预测期考虑目前管理人员可以满足标的公司日常业务经营, 故未来管理费用与现有比率基本保持一致是合理谨慎的。

(3) 研发费用占比

公司名称	成立年份	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度
		研发费用率	研发费用率	研发费用率
紫光股份	1999	6.84%	7.28%	6.88%
华胜天成	1998	2.91%	2.47%	2.16%
卓易信息	2008	20.79%	14.60%	11.61%

公司名称	成立年份	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度
		研发费用率	研发费用率	研发费用率
深信服	2000	36.59%	24.86%	24.16%
信远通	2016	2.12%	18.59%	1611.19%

2018 年度与 2019 年度，标的公司的研发费用率与同行业上市公司相比处于较高水平，2018 年由于标的公司主要从事贸易类业务，收入采用净额法核算，因此研发费用率远高于同行业上市公司。2020 年 1-6 月，标的公司营业收入大幅度增长，同期研发费用未能保持同步增长，因此研发费用率出现较大幅度下降。

标的公司成立至今研发主要致力于国产化生态系统及解决用户基于物理机形态的重载业务应用需求等方面开展研发活动，集中突破关键技术，与同行业上市公司的研发策略不同，因此研发金额与同行业上市公司存在较大差异具有合理性，评估未来预测研发是对现有超融合系统的研发改进和技术更新，不考虑投资其他新技术的研发，故未来预测按照现有研发费用水平是谨慎合理的。

根据上述比较，与前述相关问题的论断，未来预测标的公司相关财务数据是合理的。

上市公司已在重组报告书“第六节 本次交易标的评估情况”之“五、上市公司董事会对交易标的评估合理性以及定价公允性分析”之“（二）评估依据的合理性”之“3、财务数据预测的合理性分析”部分对上述内容进行了补充披露。

四、结合未来营业规模增长情况补充披露营运资金的预测依据及合理性，能否足以支撑标的公司业务发展。

（一）未来收入、营运资金数据展示

本次预测收入及增长情况如下：

单位：万元

项目	未来预测数					
	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	3,108.19	14,715.09	16,041.27	17,207.14	17,869.78	19,009.94
收入增长率		38.32%	9.01%	7.27%	3.85%	6.38%

本次预测未来营运资金预测情况如下：

单位：万元

序号	项目	未来预测数					
		2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
1	不含溢余货币资金的流动资产	3,556.53	5,419.81	5,900.86	6,321.35	6,661.23	6,951.59
	流动资产	3,556.53	5,419.81	5,900.86	6,321.35	6,661.23	6,951.59
1-1	应收票据	-	-	-	-	-	-
1-2	交易性金融资产	-	-	-	-	-	-
1-3	应收账款	2,315.13	3,202.34	3,490.94	3,746.16	3,949.55	4,123.06
1-5	预付账款	5.16	7.46	8.12	8.66	9.12	9.51
1-6	其他应收款	-	-	-	-	-	-
1-7	存货	642.41	928.76	1,010.20	1,078.04	1,134.32	1,183.67
1-8	其他流动资产	55.97	55.97	55.97	55.97	55.97	55.97
1-9	货币现金	537.85	1,225.28	1,335.62	1,432.51	1,512.27	1,579.38
1-9-1	现金需求量	537.85	1,225.28	1,335.62	1,432.51	1,512.27	1,579.38
1-9-2	溢余货币资金						
2	不含有息负债的流动负债	4,056.90	5,831.64	6,339.84	6,767.81	7,120.03	7,427.12
	流动负债	4,056.90	5,831.64	6,339.84	6,767.81	7,120.03	7,427.12
2-1	短期借款	-	-	-	-	-	-
2-2	应付账款	3,570.83	5,162.47	5,615.18	5,992.22	6,305.08	6,579.36
2-3	预收账款	-	-	-	-	-	-
2-4	合同负债	368.68	533.01	579.75	618.67	650.98	679.29
2-5	应付职工薪酬	39.42	36.80	38.64	40.57	42.61	44.74
2-6	应交税费	3.67	25.06	31.98	42.05	47.07	49.43
2-7	应付利息	-	-	-	-	-	-
2-8	应付股利	-	-	-	-	-	-
2-9	其他应付款	74.30	74.30	74.30	74.30	74.30	74.30
2-10	一年内到期的非流动负债	-	-	-	-	-	-
2-11	其他流动负债	-	-	-	-	-	-
3	营运资金	-500.37	-411.82	-438.98	-446.47	-458.80	-475.53
4	营运资金本年增加额	-309.30	88.55	-27.16	-7.49	-12.33	-16.73

营运资金=流动资产-流动负债，流动资产主要依据当期收入结合应收款项周转情况预测，流动负债主要依据当期成本结合应付款项周转情况预测，营运资金是企业流动资产和流动负债的总称。流动资产减去流动负债的余额称为净营运资金。营运资金管理包括流动资产管理和流动负债管理。

营运资金可以用来衡量公司或企业的短期偿债能力，营运资金过大，变现能力强的,说明资产利用率不高；营运资金过小，反之变现能力差的，说明流动资产问题多，潜在的偿债压力大。

（二）结合未来收入、营运资金数据说明能否足以支撑标的公司业务发展

营运资金可以用来衡量公司或企业的短期偿债能力，公司业务运营需要的资金水平，可以根据企业的现金需求量确定，未来标的公司的运营资金将主要来源于其净利润。标的公司历史产品增长率参考性不强，故本次评估前提是在标的公司 2020 年 1-6 月现有产品及业务范围的情况下，不考虑开发新的产品，拓展除现有产品以外的产品市场为前提进行未来收入的预测，不考虑本次募投的新业务；未来预测收入增长也是在现有收入规模的情况下，考虑未来行业的正常增长，现有资产和人员就足以满足现有业务的正常发展和运营，标的公司主营业务发展所带来的利润足以满足其业务的开展。

本次评估整体来看，主要的收入、成本、费用都在子公司，子公司营运资金规模如下：

单位：万元

项目	历史发生数			未来预测数					
	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营运资金	11.62	27.36	1,862.87	1,342.74	1,979.55	2,147.27	2,279.19	2,470.57	2,576.40
营运资金本年增加额		15.74	1,835.51	-520.13	636.82	167.71	131.92	191.38	105.83

整体合并来看，随着整体收入的增长，营运资金是符合标的公司发展规律的。母公司的营运资金主要还是反映了母公司层面的营运资金情况，主要业务收入和利润在这次分别计算的情况下，还是更多的反映在子公司层面上，因此母公司的营运资金投入能够支撑其业务发展。

上述内容已在重组报告书“第六节 本次交易标的评估情况”之“五、上市公司董事会对交易标的评估合理性以及定价公允性分析”之“（二）评估依据的合理性”之“4、营运资金的预测依据及合理性”部分补充披露。

五、结合标的公司管理人员及员工构成、学历、职业经历、销售模式、营销网络具体情况、资质、客户的具体情况，说明信远通管理水平、人力资源、

营销网络、资质、稳定的客户群等相关因素对标的公司估值的具体影响，是否存在估值偏高情形。

（一）估值分析

经资产基础法评估信远通的股东全部权益价值为 5,460.81 万元，具体评估汇总表如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	5,675.15	5,675.15	-	-
非流动资产	580.62	5,898.68	5,318.06	915.93
其中：可供出售金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	20	5,144.08	5,124.08	25,620.40
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	151.15	130.3	-20.85	-13.79
在建工程	-	-	-	-
无形资产	21.82	236.65	214.83	984.56
长期待摊费用	32.78	32.78	-	-
递延所得税资产	354.87	354.87	-	-
其他非流动资产	-	-	-	-
资产总计	6,255.77	11,573.83	5,318.06	85.01
流动负债	6,113.02	6,113.02	-	-
非流动负债	-	-	-	-
负债合计	6,113.02	6,113.02	-	-
净资产（所有者权益）	142.75	5,460.81	5,318.06	3,725.44

资产基础法评估中，无形资产增值率较高，主要是因为软件著作权、商标、专利权和域名等账面未记录的无形资产采用收益现值法进行评估，采用了净利润分成法（评估人员采用综合评价法确定的分成率为 23%）来确定委估技术类无形资产的收益。

经收益法评估，北京信远通科技有限公司股东全部权益价值的评估结果为 35,400.00 万元，经对上述两种评估结果比较，收益法与资产基础法的评估价值相差 29,939.19 万元，差异率为 84.57%。

管理水平、人力资源、营销网络、资质、稳定的客户群等都是构成企业的重要因素，缺少其中任意一项因素均会对企业收入造成严重的影响，这些因素对任意企业都是一个整体。信远通成熟的管理团队和技术团队，稳定的客户群体，准

入性质的相关资质证书，与军方、合作伙伴（中间商）达成了意向协议，都是信远通评估增值重要的组成因素，其中，稳定的客户群体为信远通带来了稳定的业务来源，形成了未来收入的预测基础，成熟的技术团队为标的公司技术更新换代保持竞争力，提供了坚实的技术基础，上述因素都能为信远通带来稳定的收益，从而影响企业的价值。

上述各种关键因数反映到标的公司经营上就是订单的获取能力和产品的销售能力，标的公司在手订单情况参见本函回复问题 2 之“二、（四）在手订单”；标的公司未来订单获取能力参见本函回复问题 6 之“二、（五）主要客户稳定性”；标的公司产品的研发能力参见本函回复问题 1 之“一、结合标的公司……相关情况。”；标的公司产品的竞争能力参见本函回复问题 1 之“二、（一）标的公司主营业务、经营模式、核心竞争力”。

（二）主要管理人员及职业经历

姓名	学历	毕业院校	主要工作经历		
			起止时间	单位名称	职务
张刚	本科	北京信息工程学院	1987 年 9 月至 1991 年 7 月	中国人民警官大学	教师
			1996 年 12 月至 2019 年 8 月	北京惠德豪仕电脑维修中心	监事
			2004 年 5 月至 2016 年 9 月	北京国都时代科技有限公司	总经理
			2004 年 4 月至 2020 年 10 月	北京国都时代科技有限公司	董事
			2013 年 5 月至 2019 年 6 月	北京网捷瑞达科技有限公司	经理，执行董事
			2014 年 3 月至今	北京同爱医疗投资有限公司	董事
			2016 年 5 月至今	云南同爱医院管理有限公司	董事
			2016 年 10 月至 2019 年 12 月	北京信远通科技有限公司	董事长
			2019 年 12 月至今	北京信远通科技有限公司	董事、经理
陈昌峰	专科	北京应用技术大学	1998 年 9 月至 2002 年 12 月	北京豪仕佳源商贸中心	销售部经理
			2003 年 1 月至 2018 年 1 月	北京国都时代科技有限公司	销售经理
			2018 年 2 月至 2020 年 1 月	北京思立纳科技有限公司	经理
			2018 年 12 月至今	北京信远通科技有限公司	销售经理
			2019 年 2 月至 2019 年 12 月	北京信远通科技有限公司	监事会主席
			2019 年 12 月至今	北京信远通科技有限公司	监事
			2020 年 12 月至今	北京信远通云技术有限公司	经理
张健	本科	北京工业大学	1993 年 7 月至 1994 年 6 月	中科院振中集团	工程师
			1994 年 7 月至 1996 年 7 月	中电集团中国电子技术应用公司	工程师
			1996 年 8 月至 2000 年 2 月	北京胜龙科技有限公司	工程师
			2000 年 3 月至 2005 年 6 月	联想（北京）有限公司高性能	高级工程师

				事业部	
			2005 年 7 月至 2016 年 7 月	联想（北京）有限公司服务器事业部	高级工程师
			2016 年 8 月至 2017 年 1 月	北京亦庄国际产业互联网研究院股份公司	产品总监
			2017 年 2 月至今	北京信远通科技有限公司	技术总监
			2019 年 2 月至今	北京信远通科技有限公司	董事

信远通主要管理人员均具有丰富的工作经历和管理经验，总经理张刚具有 20 年以上董、监、高工作经历，陈昌峰及张健均具有多年相关岗位工作经历。其余各部门总监也均有丰富的任职经历和工作经历。

（三）员工结构及关键技术人员职业经历

1、员工构成情况

截至 2020 年 9 月 30 日，标的公司及子公司总员工数为 45 人，员工构成如下：

（1）按专业结构划分

专业类别	员工人数（人）	占员工总数的比例
技术人员	31	68.89%
管理人员	5	11.11%
财务人员	4	8.89%
销售人员	5	11.11%
合计	45	100.00%

（2）按教育程度划分

学历	员工人数（人）	占员工总数的比例
本科及以上学历	25	55.56%
大专	18	40.00%
高中	2	4.44%
合计	45	100.00%

（3）按年龄划分

类别	员工人数（人）	占员工总数的比例
25 岁以下（含）	8	17.78%
25-30 岁（含）	12	26.67%
30-35 岁（含）	6	13.33%
35-40 岁（含）	8	17.78%

类别	员工人数（人）	占员工总数的比例
40-45 岁（含）	2	4.44%
45 岁以上	9	20.00%
合计	45	100.00%

标的公司及子公司共有 45 名员工，其中 31 人为技术人员，占总员工数量比例为 68.89%，报告期内员工变动情况参见本函回复问题 1 之“一、（一）3、研发人员情况”。

2、关键技术人员职业经历

标的公司的核心技术人员拥有丰富的大型分布式集群系统的研发经验，核心技术人员专业背景、职业经历、项目经验等具体情况参见本函回复问题 1 之“一、（一）3、（2）核心技术人员情况”与本函回复问题 11 之“一、（一）张健先生在联想深腾 1800 高性能计算机、国家 863 高科技计划-网格重大专项-面向网格高性能计算机等项目中承担的具体工作情况”及“一、（三）张健先生具备相关技术研发能力的说明”。

（四）主要客户介绍

标的公司的客户基本分为两类。第一类为最终用户，即由用户单位直接招标，直接提供标的公司的超融合云数据中心解决方案；第二类为合作伙伴（中间商），其作为用户项目总体单位，通过合作伙伴竞争性谈判或招标获取订单，基于标的公司的解决方案产品上集成业务应用，形成整体技术性方案后再提供给最终客户单位。

合作伙伴作为用户项目总体单位或业务系统建设方，为用户方提供业务系统整体解决方案，标的公司 XFusion 超融合系统是云计算、大数据架构的基础支撑平台（IaaS），而且具有应用融合和国产指令集异构的技术优势，满足业务系统当前建设需求，以及随业务发展系统在线扩容的需求，提升了业务系统整体解决方案竞争力，得到了用户方认可，形成了双方互惠互利友好的长期合作态势。

客户类型	客户名称	单位性质	营业范围	合作主要内容
最终用户	解放军某部队 A	军队	涉军	提供 XFusion 超融合一体机，作为业务系统基础支撑平台（IaaS）

客户类型	客户名称	单位性质	营业范围	合作主要内容
	解放军某部队B	军队	涉军	提供基于 XFusion 超融合架构的异构云数据中心
	山东省计算中心(国家超级计算济南中心)	事业单位	从事计算机科学、信息安全等领域基础和应用基础研究；承担国家重大科研和工程课题，开展国内外科技合作交流；建设计算与计算机网络科技创新平台，面向社会提供公益服务；承担相关专业研究生培养任务。	提供 XFusion 超融合国产化申威平台一体机和基于申威平台大数据软件。
合作 伙伴	中软信息系统工程有限公司	国企 科研院所 下属单位	技术开发、技术推广、技术服务、技术转让、技术咨询；技术检测；软件开发；自然科学研究和试验发展；工程和技术研究和试验发展；计算机系统服务；数据处理（仅限 PUE 值在 1.5 以下）；销售计算机、软件及辅助设备、通讯设备、电子产品；货物进出口、技术进出口；出租商业用房、出租办公用房；专业承包。	提供基于 XFusion 超融合架构的微模块机房解决方案
	中国电子科技集团公司第十研究所	国企 科研院所	主要从事军用电子装备和信息系统的研制、生产及售后服务。	提供 XFusion 超融合一体机，作为业务系统基础支撑平台（IaaS）
	中国电子科技集团公司第十五研究所	国企 科研院所	从事高性能计算机、软件、网络和应用系统的研究和开发，研制为系统工程配套的特殊用途计算机及网络产品、大型军事信息系统及其产品、计算机系统软件、平台软件、管理软件及应用软件、承担国家重大信息化工程项目的设计与建设、印制电路板设计与生产、电子装配、精密机加工等制造业。	提供 XFusion 超融合一体机和国产化申威平台，作为业务系统基础支撑平台（IaaS）
	中国电子科技集团公司第二十八研究所	国企 科研院所	从事指挥控制系统、空中交通管制系统、城市交通管制系统及配套设备的研制生产。	提供 XFusion 超融合一体机，作为业务系统基础支撑平台（IaaS）
	成都三零瑞通移动通信有限公司	国企 科研院所 下属单位	通信设备（不含无线广播电视发射设备和卫星地面接收设备）、信息安全设备、计算机及计算机软硬件、集成电路、电子元器件的研发、生产（仅限分支机构在工业园区内经营）、销售；软件的开发、销售、技术服务；信息技术咨询；计算机系统集成服务；	提供 XFusion 超融合一体机，作为业务系统基础支撑平台（IaaS）
	广州汇智通信技术有限公司	国企	电子、通信与自动控制技术研究、开发；计算机技术开发、技术服务；通讯设备及配套设备批发；通讯终端设备批发；通信设备零售；电子产品批发；电子产品零售；	提供 XFusion 超融合一体机，作为业务系统基础支撑平台（IaaS）
	北京中宏立达科技发展有限公司	民营企业	技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；计算机系统服务；数据处理；基础软件服务；应用软件开发；生产、加工计算机软硬件；销售计算机、软件及辅助设备、通讯设备。	提供 XFusion 超融合国产化申威平台一体机，提供纯国产化申威平台业务系统基础支撑平台（IaaS）

（五）主要资质和技术情况

标的公司具备相关军工资质。

信远通形成的主要核心技术和软件著作权参见问题 1 “一、（一）5、研发项目对应的核心技术”。

目前，信远通主要的产品已经通过由用户单位组织的关于超融合和国产化的功能、性能和兼容性测试。

（六）销售模式

见草案“第四节交易标的基本情况八、信远通主营业务发展情况（五）主要经营模式及业务流程 3、销售模式”。

六、补充说明相关合同具体情况，借款金额、期限、利率、相关股东的资金来源，如借款利率与市场同期限利率存在较大差异，请补充说明原因，并结合报告期内财务费用情况、预测期资金需求等说明预测期财务费用预测是否合理、谨慎。

相关合同具体情况如下：

借款方	借款金额 (万元)	期限	利率	相关股东的资金来源
张刚	200	2018 年 5 月 8 日	4.5%	自有
张刚	170	2018 年 6 月 25 日	4.5%	自有
张刚	500	2018 年 7 月 30 日	4.5%	自有
张刚	150	2018 年 10 月 15 日	4.5%	自有
张刚	300	2018 年 11 月 21 日	4.5%	自有
张刚	300	2018 年 12 月 16 日	4.5%	自有
张刚	50	2019 年 9 月 4 日	4.5%	自有
张刚	500	2019 年 11 月 01 日	4.5%	自有
张刚	1000	2019 年 12 月 02 日	4.5%	自有
陈蓉	475.52	根据陈蓉与招商银行股份有限公司北京分行约定的贷款还款期限	4.85%	招商银行股份有限公司北京分行

截止评估基准日，对股东张刚的借款已经全部偿还，历史发生的财务费用，已经在历史数据中反映，并经过审计。

根据标的公司现有借款合同约定，信远通根据招商银行股份有限公司北京分行贷款还款方式及其银行贷款年利率 4.85%，来偿还陈蓉的借款并支付银行利息，经查询，中国人民银行 2020 年 6 月 30 日发布的 5 年期以上贷款市场报价利率为

4.65%,借款利率与市场同期利率不存在较大差异。

七、公司董事会、独立董事结合前述事项进一步说明标的公司评估溢价率较高的合理性，是否存在利益输送情形，是否有利于维护上市公司利益。

信远通评估增值率较高，主要是由于信远通属于轻资产类型公司，其净资产主要由实收股东资本和留存收益构成，净资产规模较小，导致收益法评估的评估增值率较高。此外信远通经营所依赖的资源除了固定资产、营运资金等可以衡量并在账面体现的资产以外，主要还包括管理能力、销售团队、技术能力、研发能力等重要的无形资产，该类无形资产的价值均未反映在账面价值中。

信远通账面价值反映的是企业现有资产的历史成本，不能完全体现各个单项资产组合对整个企业的贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应。

本次评估以收益法作为评估结论，而收益法评估是从企业未来获利能力角度考虑，反映的是企业各项资产的综合获利能力。收益法评估值不仅体现了企业各项账面资产的价值，还考虑了重要无形资产的价值，以及各单项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素。综上，信远通评估增值率较高具有合理性。

本次评估实施了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际状况，标的资产的评估方法适当，本次评估结论具有公允性。本次交易标的资产以评估值作为定价的基础，由交易各方协商确定，交易价格公平、合理，不存在利益输送，不会损害公司及广大中小股东利益。

八、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为：结合前述答复描述的评估具体工作过程，已说明超融合一体机、模块化机房的营业收入的预测思路，超融合一体机与模块化机房产品关联性较强，按照行业增长率，对两种产品一同进行未来收入增长率预测具有合理性；标的公司未来年度预测盈利水平的可实现性较高、在行业内具有较好的竞争优势、客户资源良好，结合可比交易案例本次评估增值率高的

原因主要是母公司与子公司存在往来款项，而子公司的净资产价值，并未准确反映到母公司长期股权投资科目当中，具有合理性；已补充标的公司合并报表口径预测期内利润总额的具体测算情况，相关数据预测具有合理性；营运资金的预测具有合理性，足以支撑标的公司业务发展；根据行业趋势，企业管理水平、人力资源、营销网络、资质、稳定的客户群等优势，都为信远通未来的收入预测带来了积极的正面影响，增加了信远通自身的价值；标的公司与股东利率与市场同期限利率不存在较大差异，预测期财务费用预测是合理、谨慎的。

7.报告书显示，经资产基础法评估，信远云的股东全部权益价值的评估结果为 7,544.08 万元，评估增值 5,609.31 万元，增值率为 289.92%，其中无形资产账面价值为 0，评估值为 5,610 万元。经收益法评估，信远云股东全部权益价值的评估结果为 32,000.00 万元，评估增值 30,065.23 万元，增值率为 1553.94%。（1）请补充披露信远云无形资产形成过程、研发项目、资源及人员投入情况，并结合同行业上市公司、近期市场可比案例说明无形资产评估方法选择、评估结果以及分成率、技术收益期、折现率等关键指标是否合理，是否符合《资产评估职业准则-无形资产》的相关规定。（2）请对比营业收入增长率、毛利率水平、期间费用率、研发费用占营业收入比重等财务数据说明相关数据预测的合理性，如较往期发生较大变化，请补充披露原因及合理性。（3）信远云 2021 年至 2025 年营运资金追加额分别为 636.82 万元、167.71 万元、131.92 万元、191.38 万元、105.83 万元，请补充披露营运资金参数的选择依据及预测的合理性，能否足以支撑信远云业务发展。（4）请补充说明信远云暂未取得高新技术企业资质的情况下，本次评估假设 2021 年度至 2023 年度按 15%计缴企业所得税是否谨慎，如未能取得高新技术企业资质，对相关评估结果的具体影响。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请评估师结合评估底稿、评估具体工作详细说明相关评估依据及数据支持。

回复：

一、补充披露信远云无形资产形成过程、研发项目、资源及人员投入情况，并结合同行业上市公司、近期市场可比案例说明无形资产评估方法选择、评估结果以及分成率、技术收益期、折现率等关键指标是否合理，是否符合《资产

评估职业准则-无形资产》的相关规定。

（一）无形资产形成过程

参见前述问题 1 回复“一、（一）2、标的公司自设立以来的研发情况”。

信远云无形资产形成过程、研发项目、资源及人员投入情况已在重组报告书“第六节本次交易标的评估情况”之“二、信远云评估情况”之“（二）资产基础法评估说明”之“5、无形资产”部分补充披露。

（二）无形资产评估方法选择、评估结果以及分成率、技术收益期、折现率等修改结果

评估人员对之前采用的评估方法、评估结果以及分成率、技术收益期、折现率等关键指标进行了修正，现将修改结果列示如下：

1、评估方法

采用收益现值法进行评估。影响该评估价值的参数主要有未来收益期内的技术产品销售净利润、净利润分成率、剩余经济寿命期及折现率。

2、净收益分成率

本次评估中，采用了净利润分成法来确定委估技术类无形资产的收益。计算公式为：

$$\text{各年度收益分成额} = \text{当年净利润} \times \text{分成率} \times (\text{I} - \text{衰减率})$$

本次评估对分成率的评价采用综合评价法。综合评价法是对评价对象的多种因素的综合价值进行权衡、比较、优选和决策的活动，又称多属性效用理论，简称 MAUT（Multiple Attributive Utility Theory）。利用综合评价法确定分成率，主要是通过对分成率的取值有影响的各个因素，即法律因素、技术因素和经济因素进行评测，确定个因素对分成率取值的影响度，再根据各因素权重，最终得到分成率。运用综合评价法确定的分成率，考虑了可能对分成率取值有影响的各种因素，并且参考了国际技术贸易中对技术提成率的数值，因而具有明显的科学性及公正性，根据联合国技术情报交流中心对一些发展中国家的技术转让合同的统计分析，利润分成率（LSLP）在 15% 以下及 30% 以上的项目是少数，多数在 20%

—30%之间；同时联合国工业发展组织（UNIDO）调查、统计、分析过许多合同的技术价格和实际利润，认为利润分成率一般在 16%—27%之间比较合理。本次评估中，评估人员将 16%、27%分别作为无形资产分成率的下限 m 和上限 n。具体计算见下表：

权重	影响因素		权重	分值						合计	得分
				100-80	80-60	60-40	40-20	20-0			
0.3	法律因素	保护力度（a）	0.4			60			60	7.20	
		保护范围（b）	0.3			60			60	5.40	
		侵权难易（c）	0.3			60			60	5.40	
0.5	技术因素	无形资产所属领域（d）	0.1		80				80	4.00	
		替代无形资产（e）	0.2				40		40	4.00	
		先进性（f）	0.2			60			60	6.00	
		创新性（g）	0.1			60			60	3.00	
		成熟度（h）	0.2		80				80	8.00	
		应用范围（i）	0.1			60			60	3.00	
		无形资产防御力（j）	0.1			60			60	3.00	
0.2	经济因素	供求关系	1		80				80	16.00	
调整系数（R）										65.00	
分成率上限（N）		27%	分成率取值（K）			计算公式		K=M+（N-M）×R			
分成率下限（M）		16%				分成率（取整）		23%			

通过上述测算，采用该方法计算委估软件著作权等技术类无形资产的利润提成率为 23%。考虑随着技术应用和企业的发展，技术等因素对企业营利的贡献也在不断变化，所要求的利益分享也应随之变化。在具体评估中，应采用变动提成率形式，变动提成这一提成方法既考虑了技术逐年老化的因素，也使因产品和销售额增加所产生的利益得到均衡。委估技术先进性较好，委估技术的净利润分成率考虑以每年 5%逐年递减。

3、技术收益期

纳入本次评估范围的各项软件著作权，陆续于 2018 年至 2020 年形成，相关产品及服务已在市场销售，升级及替代技术亦处于研发过程中。软件著作权法定保护期限为 50 年。由于各项软件著作权种类繁多，形成的时间跨度较大，因此无法精确预计该等软件著作权的收益年限到期结束时点，而且也不意味着软件著

作权的寿命至收益年限到期结束时点完全结束。经综合分析，委估技术及软件的寿命主要取决于市场相关产品对委估技术及软件的需求，委估技术产品应用于软件开发上，由于技术的更新换代较快，经咨询相关行业内专家，在综合法定保护期限、技术更新周期等因素后，本次评估将技术及软件著作权的综合经济年限确定为有限年期，即预测期为 2020 年 7-12 月至 2028 年，预测期共 8.5 年。

4、折现率

折现率估算的基本方法：采用风险加和法来确定折现率，即：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

①无风险报酬率的确定：

根据 wind 资讯数据，取国债的到期收益率（复利），以其算术平均值 2.8276% 作为无风险报酬率。

②风险报酬率的确定

风险报酬率由技术风险系数、市场风险系数、资金风险系数、管理风险系数组成。

风险报酬率=技术风险系数+市场风险系数+资金风险系数+管理风险系数

根据无形资产评估的特点和目前评估惯例，各个风险系数的取值范围在 0%~5%之间，而具体的数值可根据测评表求得，任何一项风险系数达到一定程度，不论该项风险在总风险中的比重多低，该项目都没有意义，即任何一项风险达到一定程度都是否定性指标。

风险报酬率=技术风险系数+市场风险系数+资金风险系数+管理风险系数

=3.00%+4.00%+3.00%+2.90%

=12.90%

折现率 r=无风险报酬率+风险报酬率

=2.83%+12.90%

=15.73%

（三）与其他可比案例的参数对比

上市公司	评估标的	评估方法选择	基准日	报告出具日期	分成率计算方式	分成率	技术收益期(年)	折现率
东风股份	常州市华健药用包装材料有限公司	净利润分成法	2020-6-30	2020-9-6	综合评价法	25.00%	9	16.52%
容大感光	广东高仕电研科技有限公司	净利润分成法	2019-12-31	2020-5-25	层次分析法（四分法）	20.00%	6	16.49%
四川九洲	四川九州光电子技术有限公司	净利润分成法	2019-12-31	2020-4-20	四分法	25.00%	8	17.91%
中国软件	中软信息系统工程股份有限公司无形资产	收入分成法	2020-5-31	2020-9-28	三分法	9.50%	15	10.85%
吉翔股份	中天引控	净利润分成法	2019-12-31	2020-6-3	三分法	1.50%	6	22.14%
浩丰科技	信远通	净利润分成法	2020-6-30		综合评价法	23%	8.5	15.73%

1、分成率：原来的分成率确定采用的是三分法，现在修改为了综合评价法。现在无形资产评估分成率在“三分法”、“四分法”不适用的情况下，大部分评估报告采用层次分析法和综合评价法。综合评价法和层次分析法计算理论是一致的，都是先根据普遍认同的研究调查结论确定分成率，然后根据不同的因素对分成率进行打分调整，最终修改分成率为 23%。

2、收益期：本次无形资产评估，收益期与可比案例基本一致。

3、折现率：本次无形资产评估的折现率采用风险加和法确定，原本取值为 12.21%，本次修改后折现率取值为 15.73%，2020 年 6 月市场的无风险报酬率比之前要低。同时，信远通的技术较为成熟，产品目前已经规模化生产，销售模式成熟，客户的稳定性较好，都比其他可比案例略低。

综上，本次评估无形资产采用的评估方法、分成率、收益期限、折现率均合理，并符合《资产评估职业准则-无形资产》的相关规定。

二、对比营业收入增长率、毛利率水平、期间费用率、研发费用占营业收入比重等财务数据说明相关数据预测的合理性，如较往期发生较大变化，请补充披露原因及合理性。

标的公司子公司信远云主要数据指标如下：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
毛利率	85.13%	92.40%	98.17%	98.16%	98.16%	98.16%	98.16%	98.16%
收入增长率		1548.37%	1520.97%	51.59%	8.52%	6.29%	8.39%	4.30%
销售费用/主营收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
管理费用/主营收入	43.01%	17.09%	2.92%	4.99%	5.04%	4.98%	4.82%	4.84%
研发费用/主营收入	110.53%	64.14%	8.89%	9.30%	9.42%	11.15%	10.80%	10.87%

信远云毛利率主要根据 2020 年 1-6 月实际数据计算，2018-2019 年毛利率偏低主要是收入规模较小，未形成规模优势。2018-2019 年管理费用与研发费用占比较高同样是因为收入规模较小，导致费用占比较高。

上述内容已在重组报告书“第六节 本次交易标的评估情况”之“二、信远云评估情况”之“（三）收益法评估说明”之“3、现金流量预测”部分补充披露。

三、补充披露营运资金参数的选择依据及预测的合理性，能否足以支撑信远云业务发展

单位：万元

项目	历史发生数			未来预测数					
	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营运资金	11.62	27.36	1,862.87	1,342.74	1,979.55	2,147.27	2,279.19	2,470.57	2,576.40
营运资金本年增加额		15.74	1,835.51	-520.13	636.82	167.71	131.92	191.38	105.83

营运资金=流动资产-流动负债，流动资产主要依据当期收入结合应收款项周转情况预测，流动负债主要依据当期成本结合应付款项周转情况预测。

通过上表可以看出，营运资金金额为正数，意味着信远云未来没有资金缺口，不需要借款等维持现金流，本身的现金流足以满足营运需求，同时营运资金本年增加额金额较小，说明每年需求的现金投入金额不大。

信远云未来现金投入主要为企业研发费用管理费用中的人工费，不考虑未来募投项目人员需求的情况下，当前业务需求的人员结构已经基本定型，人员数量不会有较大的变化，信远云除去人工费用没有较大的现金支出项，故本次营运资金预测没有较大金额的资金投入。

未来企业自身的盈利，满足需要投入的现金，足以支撑信远云业务发展。

上述内容已在重组报告书“第六节 本次交易标的评估情况”之“五、上市公司董事会对交易标的评估合理性以及定价公允性分析”之“（二）评估依据的合理性”之“4、营运资金的预测依据及合理性”部分补充披露。

四、补充说明信远云暂未取得高新技术企业资质的情况下，本次评估假设2021年度至2023年度按15%计缴企业所得税是否谨慎，如未能取得高新技术企业资质，对相关评估结果的具体影响

依据《关于集成电路设计企业和软件企业2019年度企业所得税汇算清缴适用政策的公告》（财政部 税务总局公告2020年第29号）文件中的规定，2019年标的公司已经享受该政策，故未来预测2020年所得税减免，2021年-2023年按照25%的法定税率减半征收企业所得税。

截至本函回复日，信远云已成为北京市2020年第三批拟认定高新技术企业并进入公示期。因此本次评估认为标的公司能够取得高新技术企业证书，并且能够在2024年之前续期，之后按照15%计缴企业所得税。

目前按照15%计缴企业所得税估值为3.54亿元，若按照25%计缴企业所得税，最终估值结果为3.30亿元，差异为2400万元。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为：评估人员对之前采用的评估方法、评估结果以及分成率、技术收益期、折现率等关键指标进行了修正，修改无形资产评估方法选择、评估结果以及分成率、技术收益期、折现率等关键指标是合理的，符合《资产评估职业准则-无形资产》的相关规定；信远云营业收入增长率、毛利率水平、期间费用率、研发费用占营业收入比重等财务数据预测具有合理性；营运资金参数的选择及预测具有合理性，足以支撑信远云业务发展；根据企业正在享受的税收优惠政策，2021年度至2023年度所得税预测具有合理性，同时根据信远云已成为北京市2020年第三批拟认定高新技术企业并进入公示期的情况，2024年度之后高新技术企业税收优惠政策的预测也具有谨慎性、合理性。

8.请补充说明标的公司历次股权转让的原因，是否存在股权代持行为，并结合标的公司2018年12月第三次股权转让时业务经营、账面资产和已取得的软件

著作权等研发成果与目前的差异情况，补充说明两次交易作价差异巨大的原因及合理性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司历次股权转让的原因

（一）2017 年 11 月，第一次股权转让

2017 年 11 月，股东刘剑峰将其持有的信远通 20%的出资份额以 200 万元的价格转让给其配偶陈蓉。

本次股权转让的原因为：刘剑峰先生与陈蓉女士系夫妻关系，本次转让系基于家庭成员间的内部转让。

（二）2018 年 4 月，第二次股权转让

2018 年 4 月，股东孙国彦将其持有信远通 30%的出资份额以 300 万元的价格转让给赵红宇；张刚将其持有信远通 5%的出资份额以 50 万元的价格转让给吕怡萍。

本次股权转让的原因为：由于信远通当时尚处于发展阶段，前景存在一定不确定性，且孙国彦有资金需求，故将所持股权转让给看好信远通未来发展的赵红宇。吕怡萍系张刚多年好友，其彼时看好信远通未来发展，故有意向受让股权成为信远通的股东。

（三）2018 年 12 月，第三次股权转让

2018 年 12 月，信远通发生以下股权转让：

- 1、陈蓉将其持有信远通 12%的出资份额以 120 万元的价格转让给张健；
- 2、李素兰将其持有信远通 1%、9%的出资份额分别以 10 万元、90 万元的价格转让给杨静、王磊；
- 3、吕怡萍将其持有信远通 5%的出资份额以 50 万元的价格转让给杨静；
- 4、张刚将其持有信远通 20%的出资份额以 200 万元的价格转让给孙成文；

5、赵红宇将其持有信远通 10%、3%、8%的出资份额分别以 100 万元、30 万元、80 万元的价格转让给孙成文、杨静、陈昌峰；

本次股权转让的原因：标的公司成立两年仍处于亏损状态，部分原股东因此有退出意愿；受让方孙成文系股东张刚多年朋友，对公司有一定了解并为公司未来发展提供了相关建议且看好公司发展；受让方张健、杨静、陈昌峰等均系标的公司的核心员工，王磊系股东张刚的朋友，曾经向标的公司提供过财务资助并看好公司发展，因此该等人员有意向受让股权成为信远通的股东。

二、标的公司股权不存在代持

标的公司历史上各次股权转让方和受让方均签署了《确认书》，分别确认以下事项：

1、双方在签订上述《转让协议》时具有法律规定的民事权利能力和民事行为能力；2、上述《转让协议》内容为双方的真实意思表示；3、双方均自愿签订上述《转让协议》，且《转让协议》上双方签名属实；4、分别确认了转让股权所对应的认缴出资额、出资比例为、转让价款等；5、股权已办理完毕相应的工商变更登记手续。6、双方不存在股权代持、股权纠纷及其他的利益安排。

2020 年 8 月，北京市精诚公证处对标的公司历史上合计 11 项股权转让事项进行了公证确认，出具了（2020）京精诚内民证字第 02222 号至第 02232 号《公证书》。

综上，根据各股东签署的《确认书》及《公证书》，标的公司股权不存在代持行为。

三、标的公司 2018 年股权转让和本次交易作价差异合理性

（一）财务状况对比

2018 年 12 月标的公司最近一次股权转让和本次交易前，标的公司财务状况分别如下：

项目	2018 年 12 月 31 日 或 2018 年度	2020 年 6 月 30 日或 2020 年 1-6 月	变化金额	变化比例
总资产	1,574.62	6,346.55	4,771.93	303.05%

净资产	71.19	2,057.52	1,986.33	2790.18%
营业收入	14.92	7,530.11	7,515.19	50369.91%
净利润	-648.55	2,120.12	2,768.67	-426.90%

（二）研发成果对比

2018 年 12 月 31 日，发行人拥有 5 项软件著作权，2018 年 12 月 31 日后取得了 11 项软件著作权，软件著作权取得时间如下：

序号	著作权名称	登记号	登记日期	著作权人
1	XFusion 云存储平台 V1.0.0	2018SR217236	2018.03.29	信远通
2	XFusion 云管理平台 V1.0	2017SR655810	2017.11.29	信远通
3	XFusion 云运维平台 V1.0.0	2018SR216074	2018.03.29	信远通
4	XFusion 超融合系统 V2.0	2018SR977974	2018.12.05	信远云
5	XFusion 云桌面系统 V2.0	2018SR978282	2018.12.05	信远云
6	XFusion 云储存系统 V2.0	2019SR0034789	2019.01.10	信远云
7	XFusionsn 机房管理系统 V1.0	2020SR0051754	2020.01.10	信远云
8	Xfusion 动环数据采集平台 V1.0	2020SR0048260	2020.01.10	信远云
9	XFusion 运行环境监控系统 V1.0	2020SR0053909	2020.01.10	信远云
10	XFusion 应用资源管理系统 V1.0	2020SR0184235	2020.02.27	信远云
11	XFusion 知识库管理系统 V1.0	2020SR0462319	2020.05.15	信远云
12	XFusion 数据建模平台 V1.0	2020SR0610424	2020.06.11	信远云
13	XFusion 数据标准注册管理平台 V1.0	2020SR0604173	2020.06.11	信远云
14	XFusion 数据资源管理平台 V1.0	2020SR0610448	2020.06.11	信远云
15	XFusion 数据合标检测平台 V1.0	2020SR0610432	2020.06.11	信远云
16	XFusion 数据抽取转换平台 V1.0	2020SR0609387	2020.06.11	信远云

第三次股权转让时，标的公司的软件著作权主要为针对标准 x86 服务器研制的 XFusion 云管理平台、XFusion 云存储平台、XFusion 云运维平台三款功能软件及相应的超融合系统基础版本。

而截至回函日，标的公司的软件著作权可以实现 x86 服务器与国产 CPU 服务器等不同 CPU 指令集设备的异构融合、实现物理机形态的重载业务应用的应

用融合技术及实现其他新功能软件，形成了标的公司的核心技术。

（三）前次转让和本次交易差价合理性

截至 2018 年末，标的公司还处于初创阶段，经营状况一直亏损，净资产远远低于注册资本，且主要产品还处于在研、测试阶段，还没有实质的技术突破，也未获得任何军工资质，还未签署过云数据相关的合同。因此部分老股东愿意及时收回投资成本，按照对标的公司的原始出资 1000 万元，将部分股权对外进行了转让。

截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司经营已经步入正轨，形成了稳定的管理团队和研发团队，核心产品超融合一体机及微模块机房都已经形成产品，并得到客户认可，标的公司也已经获得了相关军工资质。2020 年 1-6 月，标的公司已经取得收入 7,530.11 万元，实现盈利 2,120.12 万元，且在手订单充裕，未来业务发展情况良好。

因此，2018 年标的公司股东间的股权转让主要基于当时的财务状况，股东之间自愿按照原始出资进行股权转让；本次交易评估基准日为 2020 年 6 月 30 日，是基于标的公司技术已经取得突破、未来有良好的业务发展预期，按照收益法评估作价，所以两次交易价格差异较大。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为：标的公司历史上股权转让真实、原因合理，不存在代持行为；本次交易作价和历史上股权转让价格差异较大，主要是标的公司技术和经营状况都发生了较大变化，作价方式不同，差异合理。

9.报告书显示，交易对方中孙成文、张刚和张健各自及共同承诺，信远通 2020 年至 2023 年经审计实现的净利润分别不低于 2,820 万元、3,410 万元、3,740 万元、3,990 万元。标的公司未达到承诺业绩或发生减值时，交易对手方需进行补偿，股份不够补偿时现金补偿。（1）请结合标的公司所处行业情况、历史业绩、收入增长可持续性、盈利能力稳定性、市场地位、核心竞争力、业务拓展及在手订单、储备项目、截至回函日业绩情况等，说明增幅较大的原因及其可实现性。

（2）补充说明标的公司截至回函日在手订单的具体情况以及合同主要条款，是

否为框架性协议，是否约定具体的交货数量、销售金额和交货日期，是否存在可撤销、回购等影响未来收入确认的合同条款，订单是否真实有效，标的公司是否具备按照合同约定的交货数量和交货日期准时交付的人员和技术能力。（3）请补充说明仅孙成文、张刚和张健承担业绩补偿义务的原因和合理性，并补充披露相关对价股份的质押安排，是否存在切实可行的措施防范逃避补偿义务，是否符合《监管规则适用指引—上市类第 1 号》相关规定。（4）请补充说明如本次交易实施完毕的时间延后，业绩承诺补偿年度是否有相应顺延安排，如是，请补充披露顺延后的业绩承诺具体情况。（5）请补充披露减值测试的具体对象，是否以标的公司全部股权为评估对象，如否，请说明对应的具体资产组，与本次收益法评估范围的具体差异，减值补偿的具体补偿期限、实施程序和时间安排，审计机构出具的专项审核报告及减值测试报告是否需本次交易各方同意或认可，相关合同是否就审议意见类型进行明确约定等。（6）当补偿义务人需以现金方式对浩丰科技进行补偿时，根据计算公式，其应补偿现金数额限额为截至当期期末累积承诺净利润数，请补充说明相关计算的合理性，是否符合《监管规则适用指引—上市类第 1 号》相关规定。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请会计师就问题（2）（5）核查并发表明确意见，请评估师就问题（5）核查并发表明确意见，请律师就问题（3）（5）（6）核查并发表明确意见。

五、补充披露减值测试的具体对象，是否以标的公司全部股权为评估对象，如否，请说明对应的具体资产组，与本次收益法评估范围的具体差异，减值补偿的具体补偿期限、实施程序和时间安排，审计机构出具的专项审核报告及减值测试报告是否需本次交易各方同意或认可，相关合同是否就审议意见类型进行明确约定等。

（一）减值测试的具体对象

减值测试具体对象为标的公司 100.00%的股权，与本次收益法评估的范围一致。

七、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：减值测试的具体对象与本次收益法评估范围一致。

评估机构法定代表人(赵向阳):

资产评估师(张阳森):

资产评估师(王丰根):

北京国融兴华资产评估有限责任公司

2020 年 12 月 15 日