

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

《关于北京浩丰创源科技股份有限公司

发行股份购买资产并募集配套资金申请

的审核问询函》的回复（修订稿）

二〇二一年五月

深圳证券交易所上市审核中心：

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”)于 2021 年 3 月 18 日收到贵所下发的《关于北京浩丰创源科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（审核函〔2021〕030008 号）中相关问题进行了核查，现就相关事项进行回复（以下简称“本回复”）。

如无特别说明，本回复中所述简称和词语均与《重组报告书》中“释义”保持一致。本回复中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

目录

目录.....	3
问题 3.....	4
问题 9.....	10
问题 11.....	15

问题 3

申请文件显示：（1）本次交易以收益法评估结果作为本次交易定价依据。截至评估基准日 2020 年 6 月 30 日，标的资产合并口径账面净资产为 2,057.52 万元，收益法评估值为 35,400.00 万元，增值率为 1,620.52%。（2）报告期内，标的资产营业收入分别为 14.92 万元、2,404.00 万元、10,075.47 万元，实现净利润分别为-648.55 万元、-133.78 万元和 2,544.01 万元。（3）预测期内，标的资产分别实现营业收入 14,715.09 万元、16,041.27 万元、17,207.14 万元、17,869.78 万元和 19,009.94 万元。

请上市公司补充披露：（1）结合上市公司及标的资产主营业务的重合及差异情况，标的资产主要业务及客户来源、业务承接及执行能力、核心竞争力等，补充披露标的资产是否具备独立面向市场经营的能力，是否属于独立的经营性资产，是否满足收益法中假设标的资产具有持续经营能力的评估前提，及本次交易采用收益法评估定价的合理性。（2）结合标的资产历史业绩情况、盈利能力稳定性、市场地位、核心竞争力、技术水平、客户来源、未来业务拓展及所处行业发展情况等因素，披露业绩承诺高于收益法预测净利润数的原因及业务承诺的可实现性。（3）结合标的资产报告期内主要业务来源及可持续性、预测期内经营业绩的可实现性、市盈率和市净率水平、可比交易水平、增值率水平、上市公司控股股东孙成文对标的资产报告期内经营业绩的贡献程度等，进一步补充披露本次交易定价的公允性，是否符合《重组办法》第十一条和《重组审核规则》第十五条的规定。

请独立财务顾问及会计师对标的资产的业绩真实性、业务独立性核查并发表明确核查意见。

回复：

一、结合上市公司及标的资产主营业务的重合及差异情况，标的资产主要业务及客户来源、业务承接及执行能力、核心竞争力等，补充披露标的资产是否具备独立面向市场经营的能力，是否属于独立的经营性资产，是否满足收益

法中假设标的资产具有持续经营能力的评估前提，及本次交易采用收益法评估定价的合理性

（四）本次交易采用收益法评估定价的合理性

标的资产是一家基于超融合架构的云数据中心解决方案提供商，作为一家轻资产公司，标的资产主要依靠自主研发的软件和技术盈利。

收益法是从企业获利能力角度，根据资产价值的本质来评估企业价值。对于那些资产成本费用与其获利能力不对称以及成本费用难以准确计量的企业，该方法更为适用。

目前同行业标的资产采用收益法评估定价可比交易案例如下：

序号	上市公司	标的公司	评估定价方法
1	国农科技	智游网安	收益法
2	兴源环境	源态环保	收益法
3	康拓红外	轩宇空间	收益法
4	康拓红外	轩宇智能	收益法
5	中通国脉	上海共创	收益法
6	博思软件	广东瑞联	收益法
标的资产			
8	浩丰科技	信远通	收益法

综上，本次评估对标的资产采用收益法进行评估定价是合理的。

三、结合标的资产报告期内主要业务来源及可持续性、预测期内经营业绩的可实现性、市盈率和市净率水平、可比交易水平、增值率水平、上市公司控股股东孙成文对标的资产报告期内经营业绩的贡献程度等，进一步补充披露本次交易定价的公允性，是否符合《重组办法》第十一条和《重组审核规则》第十五条的规定

（二）市盈率和市净率水平、可比交易水平、增值率水平

1、本次交易定价的市盈率、市净率水平

（1）市盈率

本次交易中，标的公司 100%股权的交易作价为 35,400.00 万元，标的公司

2020 年度的净利润为 2,846.89 万元，根据上市公司与交易对方签订的业绩承诺协议，2020 年至 2024 年，业绩承诺金额分别为 2,820 万元、3,410 万元、3,740 万元、3,990 万元和 4,150 万元。因此，本次标的资产 100%股权交易对价对应的市盈率具体为：

项目	2020 年度 实现	2021 年度 承诺	2022 年度 承诺	2023 年度 承诺	2024 年度 承诺
标的公司 100%股权交易对价（万元）	35,400.00				
净利润（万元）	2,846.89	3,410.00	3,740.00	3,990.00	4,150.00
对应市盈率（倍）	12.43	10.38	9.47	8.87	8.53

（2）市净率

截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司净资产为 2057.52 万元，截至 2020 年 12 月 31 日，标的资产的净资产为 2,784.30 万元，对应的市净率如下：

项目	净资产（万元）	市净率(倍)
截至 2020 年 6 月 30 日	2,057.52	17.21
截至 2020 年 12 月 31 日	2,784.30	12.71

2、可比交易对应的增值率、市盈率及市净率水平

（1）重组报告中可比案例

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（剔除未完成业绩承诺的案例）作为可比交易，并对其评估值、评估增值率、市盈率、市净率情况统计如下：

序号	上市公司	标的公司	全部股权评估值（万元）	评估增值率（%）	全部股权评估值/第一年业绩承诺	全部股权评估值/承诺期业绩承诺平均值	全部股权评估值/评估基准日净资产
1	康拓红外	轩宇空间	83,973.53	1,962.29	13.09	10.25	20.62
2	康拓红外	轩宇智能	13,064.73	255.22	10.37	6.35	3.55
3	博思软件	广东瑞联	15,202.61	1,621.50	11.43	10.61	17.30
4	平均值		37,413.62	1,279.67	11.63	9.07	13.82

序号	上市公司	标的公司	全部股权评估值（万元）	评估增值率（%）	全部股权评估值/第一年业绩承诺	全部股权评估值/承诺期业绩承诺平均值	全部股权评估值/评估基准日净资产
5	浩丰科技	信远通	35,400.00	1,620.52 （截至2020年6月30日）	12.55	9.77	17.21（截至2020年6月30日）
				1171.41（截至2020年12月31日）			12.71（截至2020年12月31日）

从上表可以看出，本次交易的市盈率水平与可比交易的水平相近，标的资产的评估值相比标的公司净资产（截至2020年6月30日，合并口径）的增值率高于可比交易平均水平，但相比标的公司净资产（截至2020年12月31日，合并口径）的增值率与可比交易平均水平相近。

（2）重组报告书中可比交易案例标的主要业务

序号	上市公司	标的公司	基准日	标的公司主要业务
1	康拓红外	轩宇空间	2019年4月30日	1 智能测试与仿真系统(仿真验证平台、地面测试平台)；2 微系统及控制部组件。
2	康拓红外	轩宇智能	2019年4月30日	智能精密装配系统、热室自动化平台、手套箱自动化平台，耐辐射关键器件(摄像头、控制器、驱动器)、探测机器人系统、核工业用动力机械臂等。
3	博思软件	广东瑞联	2018年6月30日	软件开发与销售和相关的技术服务

（3）本次新增近期可比交易案例

序号	收购方	标的公司	标的公司主营业务/产品	交易完成时间	交易价（万元）	交易目的	股权转让比例	评估基准日	评估价值/交易价值（万元） 100%股权	账面净资产	PE	PB
1	上海煦衍企业管理咨询事务所	上海延华大数据科技有限公司	云测试服务平台、有你电子商务服务平台、“乐信”协同通信平台及智慧养老服务平台	2019/4/20	1,363.56	股权转让	34%	2017/7/31	3,680.00	157.39	—	23.38
2	新晨科技股份有限公司 (300542.SZ)	北京清林软件科技有限公司	致力于大数据可视化研判软件的研发和推广，广泛应用于金融、保险、政府行业的数据挖掘和研判业务，为用户带来广泛的商业和社会价值。	2020/6/16	3,600.00	股权转让	30%	2020/4/30	12,568.98	1,660.65	11.24	7.57
3	紫光股份有限公司 (000938.SZ)	紫光云技术有限公司	基础服务涵盖计算、存储、网络、安全和监控5个大类，平台服务包括数据库、大数据、开发测试、人工智能、物联网、视频等类型的服务。紫光云目前可提供包括混合云、企业上云、高性能计算、专属云等在内的通用解决方案、行业解决方案、	2021/1/12	190,880.30	股权转让	47%	2020/7/31	409,000.00	71,754.39	—	5.70

序号	收购方	标的公司	标的公司主营业务/产品	交易完成时间	交易价（万元）	交易目的	股权转让比例	评估基准日	评估价值/交易价值（万元） 100%股权	账面净资产	PE	PB
			安全解决方案及 DevOps 解决方案。为企业级用户提供从 IaaS、PaaS 到 SaaS 的“全栈式服务”。									
4	天阳宏业科技股份有限公司 (300872.SZ)	北京和顺恒通科技有限公司	北京和顺恒通科技有限公司正是为村镇银行提供云计算平台的公司。	2021/2/22	4,420.46	股权转让	26%	2020/12/31	16,680.00	2,770.04	219.50	6.02
5	北京首都在线科技股份有限公司 (300846.SZ)	北京中瑞云祥信息科技发展有限公司	IDC、ISP、云计算及固定网国内数据传送业务	2021/4/15	13,200.00	股权转让	49%	2020/9/30	27,154.79	2,840.30	12.72	9.56
平均值											81.15	10.45

通过对近期云平台、大数据相关公司并购案例的再次筛查选取，找到了上述 5 家股权转让的案例，通过数据对比可以发现，近期交易案例 PE 倍数普遍较高，或者由于企业亏损无 PE 倍数，盈利企业的 PE 倍数为 81.15 倍，可比交易平均 PB 倍数为 10.45。标的公司所处行业为新兴行业，业务发展前景较好，行业并购普遍存在 PE 和 PB 值较高的特点。

（4）本次交易市净率相对较高的原因

与可比交易相比，本次交易市净率相对较高，主要系标的公司成立于 2016 年，前期主要专注于研发投入、技术积累，历年来留存收益较少，净资产较低，相应导致市净率较高，随着标的公司盈利水平的提高，留存收益增加，截至 2020 年 12 月 31 日，本次交易的市净率为 12.71，与可比交易的平均水平相近，随着标的公司未来持续盈利，留存收益不断积累，标的公司的市净率会进一步下降。

问题 9

申请文件显示：（1）标的资产预计 2021-2025 年度的资本性支出分别为 0、0、18.42 万元、19.26 万元和 0；（2）本次募投项目中，软件定义融合存储系统研发、大数据管理和开发平台以及研发中心建设项目预计投资总额 3.1 亿元。

请上市公司结合标的资产募投项目的具体用途及所需金额测算情况，补充披露未来年度资本性支出预测的充分性和合理性，是否与标的资产的收入规模匹配，并量化分析资本性支出预测金额变动对本次交易作价的影响。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的资产募投项目的具体用途及所需金额测算情况，补充披露未来年度资本性支出预测的充分性和合理性

（一）募集配套资金用途及所需金额

本次交易募集的配套资金总额不超过 24,700.00 万元，不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%，募集配套资金发行股票数量不超过

本次发行前上市公司总股本的 30%，具体情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	拟投资金额	拟使用募集资金
1	软件定义融合存储系统研发项目	13,202.80	10,000.00
2	大数据管理和开发平台项目	9,191.09	6,700.00
3	研发中心建设项目	8,693.84	6,000.00
4	支付中介机构和相关费用	2,000.00	2,000.00
合计		33,087.73	24,700.00

（二）未来年度资本性支出预测的充分性和合理性

本次评估预测的假设前提是标的资产能够保持评估基准日现有业务持续经营下去，不考虑新增募投项目对未来收入、成本、费用以及资本性支出等的影响。本次未来年度资本性支出预测是根据标的公司自有资金积累情况，结合标公司发展计划等因素，对企业现有的超融合一体机和模块化机房及智能网络业务未来需要的固定资产投资进行预测，未来年度资本性支出预测中不包含募投项目所需的资本性支出，因此募投项目不会影响本次未来年度资本性支出的预测。

根据标的资产情况，超融合一体机、模块化机房及智能网络已经是标的资产技术成熟的产品，投资成本在前期已经投入完毕，未来不需要进行大规模的技术研发投入；并且未来对于超融合一体机、模块化机房及智能网络仍旧采用借测设备的方式进行技术研发，未来只需要针对自有设备进行更新，故未来年度资本性支出金额较小，未来年度资本性支出预测是充分且合理的。

二、未来年度资本性支出预测是否与标的资产的收入规模匹配

（一）信远通母公司及信远云未来年度资本性支出预测情况

资本性支出是指信远通母公司及信远云在不改变当前经营业务条件下，所需增加的超过一年期的长期资本性投入，如扩大经营规模所需的资本性投资，以及持续经营所必须的资产更新等。在本次评估中，假设信远通母公司及信远云不对现有的经营能力进行扩大经营规模资本性投资，未来经营期内的资本性支出主要为持续经营所需的资产更新支出。由于信远通母公司及信远云现有固定资产正常的更新改造每年均会发生，这部分更新改造支出与现有固定资产规模和使用状况相关联，则满足未来生产经营能力所必需的更新性投资支出，即以资产的折旧回

收维持简单的再生产。资本性支出预测情况如下：

单位：万元

内容	预测年度					
	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
信远通母公司资本性支出	-	-	-	18.42	19.26	-
信远云资本性支出	-	-	-	-	3.14	-
合计	-	-	-	18.42	22.40	-

（二）信远通母公司及信远云未来年度营业收入预测情况

信远通主营产品为超融合云数据中心解决方案，公司于 2016 年成立，2017-2018 年，公司处于初创期，同时也是关键技术的研发投入期和市场的摸索期；2019 年，信远通产品逐渐成形，市场定位亦逐步清晰，销售合同数量、销售合同金额持续上升，于 2020 年上半年迅速扩大营收规模。另外结合信远通规划与行业发展状况，2020 年全年预计签订合同总金额为 15,383.48 万元，2021 年预计新签合同金额 17,290.00 万元。2020 年是“十三五”收官之年，也是“十四五”的规划之年，十四五规划将于 2021 年启动，考虑到服务项目周期约为 3 个月，结合历史上合同跨期确认收入的比例，未来每年跨期收入按照上年全年签订合同金额的 22%确定。结合私有云行业增长率、国防支出增长率、十四五规划发展进程，预计 2022 年、2023 年、2024 年、2025 年新签合同金额增长率为 5%-10%左右。对于销售的硬件，免费维保时间为三年，三年后将会收取一定的维保费用，费用收入按照硬件成本的 5%-8%收取，对于超融合一体机产品维保由信远通自己人员负责，模块化机房硬件由第三方售后维保，将来会产生一定的成本。

综上，按照主要产品分类，每年收入预测如下：

单位：万元

序号	业务类型	信远通母公司未来预测数					
		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
1-1	硬件销售收入	823.65	5,423.09	5,885.12	6,255.18	6,458.92	6,736.84
1-2	母公司软						

序号	业务类型	信远通母公司未来预测数					
		2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
	件产品						
1-3	子公司软件产品	361.59	1,733.83	1,881.54	1,999.86	2,178.99	2,272.75
2	模块化机房	1,922.95	7,558.18	8,202.12	8,717.87	9,122.22	9,514.73
2-1	硬件销售收入	1,567.08	5,187.15	5,629.08	5,983.04	6,169.33	6,434.78
2-2	母公司软件产品						
2-3	子公司软件产品	355.86	2,371.03	2,573.03	2,734.83	2,952.89	3,079.95
3	硬件贸易						
4	维保服务费	-	-	72.49	234.24	109.64	485.62
4-1	超融合系统			37.61	136.48	37.48	246.75
4-2	模块化机房			34.88	97.75	72.16	238.87
	合计	3,108.19	14,715.09	16,041.27	17,207.14	17,869.78	19,009.94

信远云为信远通的全资子公司。主营业务为软件研发、技术服务。其业务来源完全依托于母公司(即“信远通”)的业务需求，为母公司提供软件研发和技术服务支撑，提供预研产品研发和系统解决方案开发。故其收入为信远通采购相关软件及技术服务所产生的相关成本。2020 年 7 月至 2025 年营业收入预测如下：

单位：万元

序号	业务类型	信远云未来预测数					
		2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
1	超融合系统						
1-1	自主软件收入	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	自主软件收入	345.70	2,303.31	2,499.55	2,656.72	2,868.56	2,991.99
	合计	697.33	3,989.35	4,329.24	4,601.46	4,987.50	5,202.10

信远通母公司及信远云未来年度营业收入预测情况如下：

序	业务类型	合计预测数
---	------	-------

号		2020年7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	信远通母公司	3,108.19	14,715.09	16,041.27	17,207.14	17,869.78	19,009.94
2	信远云	697.33	3,989.35	4,329.24	4,601.46	4,987.50	5,202.10
3	合计	3,805.52	18,704.44	20,370.51	21,808.60	22,857.28	24,212.04

（三）资本性支出预测是否与标的资产的收入规模匹配

本次评估预测的假设前提是标的资产能够保持评估基准日现有业务持续经营下去，不考虑新增募投项目对未来收入、成本、费用以及资本性支出等的影响。根据标的资产情况，超融合系统、模块化机房已经是标的资产技术成熟的产品，投资成本在前期已经投入完毕，未来不需要进行大规模的技术研发投入；并且未来对于超融合系统、模块化机房仍旧采用借测设备的方式进行技术研发，未来只需要针对自有设备进行更新，故未来年度资本性支出金额较小。

同时，标的公司在技术成熟后，已经于2020年进入军工及党政军市场，市场稳定且市场容量大。2020年是“十三五”收官之年，也是“十四五”的规划之年，十四五规划将于2021年启动，考虑到服务项目周期约为3个月，结合历史上合同跨期确认收入的比例，未来每年跨期收入按照上年全年签订合同金额的22%确定。结合私有云行业增长率、国防支出增长率、十四五规划发展进程，预计2022年、2023年、2024年、2025年新签合同金额增长率为5%-10%左右。对于销售的硬件，免费维保时间为三年，三年后将会收取一定的维保费用，费用收入按照硬件成本的5%-8%收取，对于超融合一体机产品维保由信远通自己人员负责，模块化机房硬件由第三方售后维保，将来会产生一定的成本。

根据以上预测依据，本次评估对标的公司的未来资本性支出预测与标的资产的收入规模存在差异是合理的。

三、量化分析资本性支出预测金额变动对本次交易作价的影响

（一）假设未来每年资本性支出在现有基础上增加100万元，最终收益法评估结果为35,200.00万元。

（二）假设未来每年资本性支出在现有基础上增加200万元，最终收益法评估结果为35,000.00万元。

（三）假设未来每年资本性支出在现有基础上增加 500 万元，最终收益法评估结果为 34,500.00 万元。

变化程度	资本性支出对本次交易作价的敏感性分析	
	收益法评估结果	变动比例
增加 100 万元	35,200.00 万元	-0.56%
增加 200 万元	35,000.00 万元	-1.13%
增加 500 万元	34,500.00 万元	-2.54%

从以上分析中可知，未来年度资本性支出的预测值变动对本次交易作价的影响较小。

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：未来年度资本性支出预测符合企业现有的经营模式，是充分且合理的，符合评估以现有经营状况进行未来预测，不考虑未来募投项目的基本原则；标的资产未来年度资本性支出预测与标的资产的收入规模存在的差异是合理的；经过量化分析，资本性支出预测金额变动对本次评估结果影响较小。

问题 11

申请文件显示，重组报告书在不同章节选取了不同的可比公司，例如，在“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”章节中，对财务数据预测的合理性分析主要列示了紫光股份、华胜天成、卓易信息、深信服、品高软件、联创信安作为可比公司；在分析相关费用率的合理性时选取了东华软件、数字政通、东方国信、光环新网、首都在线、宝信软件、中科曙光作为可比公司；在分析标的资产估值的折现率合理性时选取了国农科技、兴源环境、康拓红外、康拓红外、中通国脉、博思软件作为可比案例。此外，在确定贝塔系数时仅选取紫光股份、浪潮信息、太极股份、华胜天成四家公司作为可比公司。

请上市公司说明或补充披露：（1）结合紫光股份、浪潮信息、太极股份、华胜天成的主营业务、收入、盈利及市值规模情况，融资能力、融资成本等因素，说明在确定贝塔系数时选择上述四家公司的原因和合理性，未选择卓易信息、深信服等公司的原因，是否会导致评估结果产生较大差异，并针对贝塔系数对最终折现率和收益法评估结果的影响进行敏感性分析。（2）披露市场风险溢价的计算

方法、样本选取标准、数据来源并分析其合理性。(3) 披露企业特定风险调整系数的确定方法、分析过程、预测依据并分析其合理性。(4) 结合标的资产的市场开拓方式、研发计划等因素, 进一步分析说明标的资产的销售费用、管理费用和研发费用占比均显著低于紫光股份、华胜天成、卓易信息、深信服、品高软件、联创信安、信远通等可比公司的原因及合理性。另行选取东华软件、数字政通、东方国信、光环新网、首都在线、宝信软件、中科曙光作为可比公司进行费用率合理性分析的原因、选择标准、所选取的企业是否真正可比, 费用率与上述公司存在显著差异但仍判断“标的资产费用比例属于合理的范围”的依据、审慎性和合理性。

请独立财务顾问、评估师和会计师对上述事项核查, 说明针对预测期收入预测所执行的具体评估程序, 所选取的主要参数、计算方法是否符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的规定, 请会计师核查并发表明确意见。

回复:

一、结合紫光股份、浪潮信息、太极股份、华胜天成的主营业务、收入、盈利及市值规模情况, 融资能力、融资成本等因素, 说明在确定贝塔系数时选择上述四家公司的原因和合理性, 未选择卓易信息、深信服等公司的原因, 是否会导致评估结果产生较大差异, 并针对贝塔系数对最终折现率和收益法评估结果的影响进行敏感性分析

(一) 本次评估贝塔系数可比公司的选取方法

1、初步选取原则:

对比公司所从事的行业或其主营业务为云计算业务;

对比公司近年为盈利公司;

对比公司必须有二年以上的上市历史。

根据以上标准, 初步选取可比公司共 21 家, 如下表所示:

序号	证券代码	证券简称
----	------	------

序号	证券代码	证券简称
1	000938.SZ	紫光股份
2	000977.SZ	浪潮信息
3	002368.SZ	太极股份
4	600410.SH	华胜天成
5	300454.SZ	深信服
6	300846.SZ	首都在线
7	688158.SH	优刻得-W
8	688228.SH	开普云
9	688258.SH	卓易信息
10	002065.SZ	东华软件
11	002410.SZ	广联达
12	300075.SZ	数字政通
13	300166.SZ	东方国信
14	300212.SZ	易华录
15	300448.SZ	浩云科技
16	600536.SH	中国软件
17	600756.SH	浪潮软件
18	600804.SH	鹏博士
19	600845.SH	宝信软件
20	603019.SH	中科曙光
21	300383.SZ	光环新网

未选择青云科技、品高软件等公司的原因是其尚未完成上市、上市时间不足或非 A 股主板上市公司，不具备贝塔系数的可比性。

证券代码	证券简称	上市日期
688316.SH	青云科技	2021-03-16
-	品高软件	尚未完成上市
837283.OC	联创信安	2016-05-16 新三板挂牌上市

2、剔除不符合标准的公司及剔除原因

(1) 剔除上市时间不够长的公司

证券代码	证券简称	上市日期
300454.SZ	深信服	2018-05-16
300846.SZ	首都在线	2020-07-01
688158.SH	优刻得-W	2020-01-20
688228.SH	开普云	2020-03-27
688258.SH	卓易信息	2019-12-09

剔除原因因为上述公司上市时间不够长，由回归方法计算得到的贝塔系数不准确。

(2) 剔除主要产品占比不合理的公司

证券代码	证券简称	上市日期	主营产品的可比性分析	
			主营收入构成（截至评估基准日） [报告期] 2020 年 1-6 月 [类型] 按产品	主营收入构成 [报告期] 2019 年度 [类型] 按产品
002065.SZ	东华软件	2006-08-23	系统集成:60.38%;技术服务收入:32.51%;软件收入:7.09%;其他业务:0.02%	系统集成:68.17%;技术服务收入:22.66%;软件收入:9.12%;其他业务:0.05%
002410.SZ	广联达	2010-05-25	工程造价业务:71.56%;工程施工业务:20.9%;海外业务:4.52%;其他业务:3.03%	工程造价业务:69.24%;工程施工业务:24.1%;海外业务:3.88%;其他业务:2.16%;其他:0.61%
300075.SZ	数字政通	2010-04-27	运营服务:58.28%;软件开发:36.07%;系统集成:5.65%	运营服务:51.68%;软件开发:36.35%;系统集成:11.97%
300166.SZ	东方国信	2011-01-25	软件、技术开发及服务:85.92%;硬件:14.08%	软件、技术开发及服务:87.11%;硬件:12.89%
300212.SZ	易华录	2011-05-05	工程施工:73.1%;产品销售:18.31%;咨询服务:8.59%	工程施工:75.15%;产品销售:18.14%;咨询服务:6.71%
300448.SZ	浩云科技	2015-04-24	物联网平台建设及解决方案:52.41%;平安城市运营服务:24.51%;物联设备及软件销售:19.32%;其他业务:2.54%;UWB 产品及解决方案:1.22%	物联网平台建设及解决方案:67.06%;物联设备及软件销售:16.51%;UWB 产品及解决方案:8.08%;平安城市运营服务:7.49%;其他业务:0.86%
600536.SH	中国软件	2002-05-17	行业解决方案与服务:49.41%;软件外包服务:34.86%;自主软件产品业:14.32%;房租及物业仓储:1.31%;其他:0.09%	行业解决方案与服务:57.2%;软件外包服务:30.73%;自主软件产品业:11.5%;其他业务:0.57%
600756.SH	浪潮软件	1996-09-23		软件及系统集成:99.2%;租赁:0.8%
600804.SH	鹏博士	1994-01-03	互联网接入:51.94%;数据中心:24.67%;互联网增值业务:15.28%;其他业务:6.41%;海外业务:1.7%	互联网接入:68.8%;数据中心:26.34%;其他业务:2.12%;海外业务:1.69%;互联网增值及其他:1.05%
600845.SH	宝信软件	1994-03-11	软件开发及工程服务:64.67%;服务外包收入:34.27%;系统集成收入:1.03%;其他业务:0.03%	软件开发及工程服务:66.72%;服务外包收入:30%;系统集成收入:3.05%;其他业务:0.23%
603019.SH	中科曙光	2014-11-06	高性能计算机:79.9%;存储产品:10.55%;围绕高端计算机的软件开发、系统集成及技术服务:9.54%;其他业务:0.01%	高性能计算机:78.77%;围绕高端计算机的软件开发、系统集成及技术服务:11.12%;存储产品:10.09%;其他业务:0.01%

剔除原因为上述公司的主营占比与标的公司差异较大，不具备可比性。

(3) 经营风险参数差异较大未选取的公司

证券代码	证券简称	上市日期	Beta [起始交易日期] 截止日 3 年前 [截止交易日期] 2020-06-30 [周期] 周 [收益率算法] 普通收益率 [标的指数] 沪深 300
300383.SZ	光环新网	2014-01-29	0.5465
300454.SZ	深信服	2018-05-16	0.5344

剔除原因为上述公司经营风险参数 Beta 与其他可比公司相差较大，作为可比公司时会影响最终 Beta 计算的准确性。

3、最终选取的可比公司为：

序号	证券代码	证券简称	上市日期	Beta [起始交易日期] 截止日 3 年前 [截止交易日期] 2020-06-30 [周期] 周 [收益率算法] 普通收益率 [标的指数] 沪深 300
1	000938.SZ	紫光股份	1999-11-04	0.9529
2	000977.SZ	浪潮信息	2000-06-08	0.7544
3	002368.SZ	太极股份	2010-03-12	0.9057
4	600410.SH	华胜天成	2004-04-27	1.0837
5	平均值			0.9242

说明：本次评估的贝塔系数选取是根据贝塔系数选取原则进行的，不符合贝塔系数选取原则不代表该公司经营指标与标的资产不可比。

(二) 结合紫光股份、浪潮信息、太极股份、华胜天成的主营业务、收入、盈利及市值规模情况，融资能力、融资成本等因素，说明在确定贝塔系数时选择上述四家公司的原因和合理性。

1、主营业务情况

证券简称	主营业务的可比性分析		
	公司定位	主营业务	主要可比的产品

华胜天成	公司定位为“数字化转型赋能者”，为企业提供 IT 系统解决方案，已进入云计算领域，业务方向涉及云计算、大数据、移动互联网、物联网、信息安全等领域	企业 IT 系统解决方案、云计算产品及服务	1、企业 IT 系统解决方案。 2、云计算相关产品和服务，聚焦行业属性，结合行业应用系统，研发形成场景化的云计算整体解决方案，实现 IT 与产业深度结合
紫光股份	公司战略聚焦于 IT 服务领域，致力于打造一条完整而强大的“云—网—端”产业链，是云计算基础设施建设和行业智能应用服务的领先者，在政务云、金融云、交通云、融媒云、电信云等云计算智能应用领域均有业务	IT 产品分销与供应链服务、数字化基础设施及服务、云计算基础设施建设	1、ABC(AI、BigData、CloudComputing)超融合智能云计算和 SDN/NFV 软件定义网络关键技术。 2、能够提供云计算、大数据、数字化联接、信息安全、安防、物联网、边缘计算、人工智能、5G 在内的一站式、全方位数字化平台解决方案。
浪潮信息	公司致力于成为“云+数”新型互联网企业，加快向云服务、大数据、智慧城市“新三大运营商”转型，业务涵盖云数据中心、云服务大数据、智慧城市、智慧企业四大产业群组	云数据中心、云服务大数据、智慧城市、智慧企业	为客户打造领先的云计算基础架构平台，基于浪潮政务、企业、行业信息化软件、终端产品和解决方案，全面支撑智慧政府、企业云、垂直行业云建设。
太极股份	公司重点参与政务云项目，坚持“云+数+应用”一体化服务战略，致力于为客户提供全生命周期 IT 服务	系统集成服务、智慧应用与服务、网络安全与自主可控、云服务	1、2016 年初，承建北京市政务云平台并提供运营服务。 2、2017 年开始在北京市、海南省、山西省和天津市等多个重点省市落地政务云项目。 3、2019 年太极股份实施“云+数+应用”一体化服务战略，推动政务云服务由基于 IAAS 层的基础设施服务向政务数据融通。
信远通	信远通是一家基于超融合架构的云数据中心解决方案提供商，主要通过外购服务器、微模块机房设备等硬件、自研超融合软件的方式，开展系统集成业务。	超融合云数据中心解决方案	XFusion 超融合一体机、模块化机房及智能网络

上述四家可比上市公司的公司定位、主营业务及主要产品均涉及云计算、云数据中心、云基础设施建设等云计算领域，与标的公司较为接近，因此选择上述四家可比上市公司是合理的。

2、收入、盈利及市值规模情况

证券简称	2020 年总收入 (万元)	2020 年净利润 (万元)	2020 年 12 月 31 日 股权市值 (万元)	2020 年度利息支出(万元)
紫光股份	5,970,489.44	324,341.97	5,848,863.34	30,511.98

证券简称	2020 年总收入 (万元)	2020 年净利润 (万元)	2020 年 12 月 31 日 股权市值 (万元)	2020 年度利 息支出(万元)
浪潮信息	6,303,799.04	150,897.21	3,907,602.88	15,635.15
太极股份	853,260.96	37,250.70	1,513,442.98	7,327.36
华胜天成	390,116.98	44,136.83	973,486.64	9,836.95
标的资产	10,690.71	2,846.89	-	51.47

注：数据来源为 Wind 资讯。

收入、盈利及市值规模等指标，通常被评估单位规模一般都小于上市公司，评估人员在初步筛选可比公司时主要参考行业及主营业务是否可比。

(1) 成长能力（收入）指标对比分析

证券简称	营业收入同比增长率	营业利润同比增长率	净利润同比增长率
紫光股份	10.36%	5.16%	5.49%
浪潮信息	22.04%	69.75%	57.94%
太极股份	20.81%	4.09%	9.61%
华胜天成	-14.73%	221.24%	142.22%
标的资产	344.71%	-	-

注：上述指标计算中标的资产与上市公司采用的数据为 2020 年年报数据，数据来源为 Wind 资讯。

标的公司 2019 年亏损，2020 年扭亏为盈，标的公司收入增长率高于上市公司，原因是标的公司处于高速发展阶段；而上市公司选取都是有 3 年以上上市历史的公司，成立时间更早，早已过了企业的成长期。故标的公司收入增长率高于上市公司是合理的。

(2) 盈利能力指标对比分析

证券简称	营业利润/销售收入	净资产收益率	总资产报酬率	毛利率
紫光股份	6.02%	6.37%	6.81%	19.85%
浪潮信息	2.77%	10.15%	5.29%	11.70%
太极股份	4.62%	10.49%	3.68%	22.69%
华胜天成	18.01%	2.74%	8.11%	14.57%
标的资产	26.72%	102.25%	45.83%	38.07%

注：上述指标计算中标的资产与上市公司采用的数据为 2020 年年报数据，数据来源为 Wind 资讯。

通过上述指标对比可以发现，标的资产盈利能力指标均高于上市公司，其原因为，标的资产处于成长阶段，主营业务产品简单，盈利能力高于上市公司是合理的。

(3) 资本结构（企业规模）指标对比分析

证券简称	资产负债率	流动资产/总资产	非流动资产/总资产	流动负债/总负债	非流动负债/总负债
紫光股份	41.90%	59.16%	40.84%	93.46%	6.54%
浪潮信息	61.31%	93.37%	6.63%	96.20%	3.80%
太极股份	72.09%	78.06%	21.94%	85.45%	14.55%
华胜天成	40.24%	47.88%	53.12%	82.61%	17.39%
标的资产	56.11%	90.42%	9.58%	100.00%	0.00%

注：上述指标计算中，标的资产与可比上市公司采用的数据均为 2020 年年报数据，数据来源为 Wind 资讯。

通过上述指标对比，可比公司资产负债率与标的公司相似；标的资产与上市公司相比流动资产占比较大，主要由于标的资产原本业务研发用设备和平台大部分都借助客户的资源，导致标的资产固定资产较少，同时标的资产规模较小，又处于业务发展期，货币资金及应收账款增加导致流动资产占比较高。

（4）偿债能力（融资能力）指标对比分析

指标	流动比率	速动比率	资产负债率
紫光股份	1.51	1.10	41.90%
浪潮信息	1.58	1.09	61.31%
太极股份	1.27	0.97	72.09%
华胜天成	1.44	1.23	40.24%
标的资产	1.61	1.06	56.11%

注：上述指标计算中，标的资产与可比上市公司采用的数据均为 2020 年年报数据，数据来源为 Wind 资讯。

通过上述指标对比，可比公司流动比率、速动比率与标的公司差异不大，资产负债率也相似，说明标的公司偿债能力与上述可比上市公司类似。

（三）确定贝塔系数时选择上述四家公司的原因和合理性

本次评估确定贝塔系数时，根据贝塔系数可比公司的选取方法，优先考虑行业和业务的可比性，然后剔除上市情况不可比以及业务占比差异较大的公司，再根据贝塔系数的差异选取了上述四家上市公司，作为贝塔系数计算的可比公司。本次评估的贝塔系数选取的是可比上市公司案例数据的平均值，选取的四家可比上市公司的贝塔系数在同行业上市公司当中数据分布差异较小。综上所述，在确定贝塔系数时选择上述四家公司是合理的。

确定贝塔系数时未选择卓易信息、深信服等公司的原因如下

确定贝塔系数时未选择卓易信息、深信服等公司的原因是卓易信息、深信服

等公司在上市时间、主要产品占比等方面与标的公司有较大差异，同时经营风险参数与其他可比公司差异较大，因此在确定可比公司的过程中剔除了卓易信息、深信服等公司。具体剔除标准及原因详见本题回复“1、本次评估贝塔系数可比公司的选取方法”之“（2）剔除不符合标准的公司及剔除原因”。

（四）上述可比公司的选取不会导致评估结果产生较大差异

由于在确定可比公司的过程中评估人员综合考量了所在行业、上市时间、可比上市公司贝塔系数的差异以及公司规模等因素，上述可比公司的选取方法是合理的，符合相关评估准则以及《监管规则适用指引——评估类第1号》等规则，因此上述可比公司的选取过程不会导致评估结果产生较大差异。

（五）贝塔系数对最终折现率和收益法评估结果的敏感性分析

序号	敏感性	公司	时间	税率	贝塔值 (β)	折现率 (wacc)	折现率 变动率	评估值	评估值 变动率
1	贝塔系数下降 20%	信远通	2017 年及以后	25.00%	0.7311	10.77%	-10.59%	39,700.00	12%
		信远云	2020 年 7-12 月	0.00%	0.7449	10.95%	-10.61%		
			2021 年度-2023 年度	12.50%	0.7380	10.86%	-10.60%		
			2024 年度-2025 年度	15.00%	0.7366	10.84%	-10.59%		
2	贝塔系数下降 10%	信远通	2017 年及以后	25.00%	0.8225	11.41%	-5.30%	37,400.00	6%
		信远云	2020 年 7-12 月	0.00%	0.8380	11.60%	-5.31%		
			2021 年度-2023 年度	12.50%	0.8303	11.51%	-5.30%		
			2024 年度-2025 年度	15.00%	0.8287	11.49%	-5.30%		
3	贝塔系数下降 5%	信远通	2017 年及以后	25.00%	0.8682	11.72%	-2.64%	36,400.00	3%
		信远云	2020 年 7-12 月	0.00%	0.8846	11.93%	-2.65%		
			2021 年度-2023 年度	12.50%	0.8764	11.83%	-2.64%		
			2024 年度-2025 年度	15.00%	0.8747	11.81%	-2.65%		
4	贝塔系数不变	信远通	2017 年及以后	25.00%	0.9139	12.04%	0.00%	35,400.00	0%
		信远云	2020 年 7-12 月	0.00%	0.9312	12.25%	0.00%		
			2021 年度-2023 年度	12.50%	0.9225	12.15%	0.00%		
			2024 年度-2025 年度	15.00%	0.9208	12.13%	0.00%		
5	贝塔系数上浮 5%	信远通	2017 年及以后	25.00%	0.9596	12.36%	2.65%	34,400.00	-3%
		信远云	2020 年 7-12 月	0.00%	0.9777	12.58%	2.65%		
			2021 年度-2023 年度	12.50%	0.9686	12.47%	2.65%		
			2024 年度-2025 年度	15.00%	0.9668	12.45%	2.65%		
6	贝塔系数上浮 10%	信远通	2017 年及以后	25.00%	1.0052	12.68%	5.30%	33,500.00	-5%
		信远云	2020 年 7-12 月	0.00%	1.0243	12.90%	5.30%		
			2021 年度-2023 年度	12.50%	1.0148	12.79%	5.30%		

			2024 年度-2025 年度	15.00%	1.0129	12.77%	5.31%		
7	贝塔系数上浮 20%	信远通	2017 年及以后	25.00%	1.0966	13.32%	10.59%	28,800.00	-19%
		信远云	2020 年 7-12 月	0.00%	1.1174	13.55%	10.61%		
			2021 年度-2023 年度	12.50%	1.1070	13.44%	10.61%		
			2024 年度-2025 年度	15.00%	1.1049	13.41%	10.60%		

从上表可知，当贝塔系数上浮 20%时，标的公司的评估值下降 19%，对评估值产生较大的影响。除此之外，当贝塔系数变动 5%、10%时，评估值的变动比例均在 6%及其以下，未对评估值产生较大影响。

二、披露市场风险溢价的计算方法、样本选取标准、数据来源并分析其合理性

市场风险溢价（Equity Risk Premium），简称 ERP。

ERP=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

其中，

成熟股票市场的基本补偿额，取 1928 年至 2019 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.43%；

国家风险补偿额，参考了穆迪主权信用评级 Aa3 级，中国大陆国家风险补偿额取 1.11%。（说明：2020 年 4 月穆迪对中国大陆的主权信用评级为 A1，A1 低于 Aa3，财政部是不认同的。）

则，ERP=6.43%+1.11%

=7.54%

三、披露企业特定风险调整系数的确定方法、分析过程、预测依据并分析其合理性

考虑了以下因素的风险溢价：

规模风险报酬率：世界多项研究结果表明，小企业要求平均报酬率明显高于大企业。通过与入选沪深 300 指数中的成份股公司比较，考虑到被评估企业的规模相对较小，评估机构认为有必要做规模报酬调整，评估人员认为追加 1%的规

模风险报酬率是合理的。

个别风险报酬率：个别风险指的是企业相对于同行业企业的特定风险，主要有：①企业所处经营阶段；②历史经营状况；③主要产品所处发展阶段；④企业经营业务、产品和地区的分布；⑤公司内部管理及控制机制；⑥管理人员的经验和资历；⑦对主要客户及供应商的依赖；⑧财务风险。出于上述考虑，评估机构将本次评估中的个别风险报酬率确定为 2%。

综合被评估企业的规模风险报酬率和个别风险报酬率，确定本次评估中的公司特有风险调整系数为 3%。

四、结合标的资产的市场开拓方式、研发计划等因素，进一步分析说明标的资产的销售费用、管理费用和研发费用占比均显著低于紫光股份、华胜天成、卓易信息、深信服、品高软件、联创信安、信远通等可比公司的原因及合理性。另行选取东华软件、数字政通、东方国信、光环新网、首都在线、宝信软件、中科曙光作为可比公司进行费用率合理性分析的原因、选择标准、所选取的企业是否真正可比，费用率与上述公司存在显著差异但仍判断“标的资产费用比例属于合理的范围”的依据、审慎性和合理性

（一）标的资产的销售费用、管理费用和研发费用占比均显著低于紫光股份、华胜天成、卓易信息、深信服、品高软件、联创信安、信远通等可比公司的原因及合理性

在市场开拓方面，标的公司的产品主要销售给党政军和企业客户，其中以军队和涉军企业为主。报告期内，标的公司持续立足党政机关、军队及军工企业，深耕客户业务需求，建立了良好的客户合作关系，为标的公司未来持续拓展业务奠定了良好的基础。标的公司 2019 年开始进入党政军市场，且当年营业收入金额较低，故销售费用率高于其他主要客户为军工和涉军企业的上市公司的销售费用率。由于党政军客户的特殊性，下游客户集中度高，且进入该市场需要一定的门槛，标的公司在进入该市场后，无需增加大量的销售人员和相应的资金投入来开拓新的市场，且党政军市场的收入增长主要依靠客户的重复购买，而非开拓新的市场。同时，通过查询主要客户为军工和涉军企业的上市公司的销售费用率，

与标的公司较为接近，因此标的公司的销售费用率低于紫光股份、华胜天成、卓易信息、深信服、品高软件、联创信安、信远通等可比公司是合理的。

客户为军工和涉军企业的公司	2020 年度	2019 年度
	销售费用率	销售费用率
北摩高科	2.34%	1.77%
火箭科技	0.40%	0.35%
爱乐达	0.19%	0.37%
三角防务	0.63%	0.72%
捷强装备	1.62%	1.25%
新兴装备	1.95%	2.77%
景嘉微	3.70%	5.65%
平均值	1.55%	1.84%
信远通	1.69%	4.53%

注：截至本函回复日，新兴装备、景嘉微尚未发布 2020 年年度报告，2020 年度销售费用率采用 2020 年中报数据。

在管理费用方面，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，在 2020 年业务规模扩展的同时管理人员并没有大幅增加，因此标的公司的管理费用率低于紫光股份、华胜天成、卓易信息、深信服、品高软件、联创信安等可比公司是合理的。

在研发计划方面，标的公司的研发计划主要是根据市场上客户的需求，针对性的进行相应研发，并非对相关技术领域进行全面的研发。针对客户特定需求的研发计划使得标的公司无需投入大量研发费用及资源进行全面研发，仅需针对客户需求进行针对性的深入研究，在满足客户需求的同时节省了研发费用。同时，标的公司的研发环境中除标的公司自有设备外，标的公司在超融合云数据中心解决方案的研发过程中，与其他需要配合的产品厂商保持着畅通的沟通渠道，为建立良好的合作伙伴关系，这些产品厂商向标的公司出借相关设备进行研发测试，完善标的公司的研发环境，标的公司可以减少相应的研发设备支出。同时，本次预测中标的公司的研发费用率仅针对现有业务，未考虑募投项目的研发投入，而标的公司的现有技术已经较为成熟，无需进行大额的研发投入，未来较大额的研发投入将集中于募投项目中，因而导致目前的研发费用率较低。综合以上几点原因，标的公司的研发费用率低于紫光股份、华胜天成、卓易信息、深信服、品高软件、联创信安等可比公司是合理的。

（二）另行选取东华软件、数字政通、东方国信、光环新网、首都在线、宝信软件、中科曙光作为可比公司进行费用率合理性分析的原因

评估师在回复深圳证券交易所创业板公司管理部下发的《关于对北京浩丰创源科技股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函〔2020〕第 34 号）（以下简称“第一次重组问询函”）时，就预测期相关数据预测的合理性对紫光股份、华胜天成、卓易信息、深信服的销售费用、管理费用和研发费用比率和标的公司进行了对比分析。

评估师收到深圳证券交易所创业板公司管理部下发的《关于对北京浩丰创源科技股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函〔2020〕第 47 号）中，要求补充披露预测期相关费用率较低的原因及合理性，因此评估师在第一次重组问询函回复的基础上，扩大了费用分析的可比公司范围，对费用率合理性分析进行了补充披露。

五、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：在确定贝塔系数时选择紫光股份、浪潮信息、太极股份、华胜天成是合理的，上述四家公司具有可比性；市场风险溢价、企业特定风险调整系数的计算方法、数据来源是合理的；标的资产销售费用、管理费用和研发费用占比符合企业自身经营状况，未来预测按照企业自身费用占比预测是合理的；预测期收入预测所执行的具体评估程序有：①了解标的资产所在行业发展情况，行业未来增长情况；②收集标的资产在手订单及合同，并通过对主要客户现场访谈确认合同的真实性、有效性；③根据标的资产提供的财务预测资料，结合标的资产产品所处行业未来预测情况，标的资产在手订单情况对预测期收入进行了预测；经核查，折现率所选取的主要参数、计算方法符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的规定。

（此页无正文，为《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<关于北京浩丰创源科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函的回复>之盖章页）

北京国融兴华资产评估有限责任公司

2021 年 5 月 21 日