

广东南洋电缆集团股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金
反馈意见的回复

2016 年 10 月

目录

8、申请材料显示，天融信股份最近三年分别于 2013 年 10 月、2014 年 2 月、2015 年 3 月、2015 年 7 月发生股权转让或增资，对应的天融信股份整体估值分别为 1.59 亿元、16 亿元、32 亿元、42 亿元；本次交易以 2016 年 4 月 30 日为基准日，天融信股份评估作价 59 亿元，较上述股权转让或增资的估值增长率分别为 3,610.69%、268.75%、84%、40.47%，差异的主要原因系时点不同，经营规模及盈利能力不同。申请材料同时显示，天融信股份近三年总资产、营业收入和净利润的复合增长率分别为 41.45%、22%、48.69%。请你公司：1）补充披露天融信股份最近三年发生股权转让或增资的交易背景、原因、作价依据、对应的市盈率情况，并量化分析各次股权转让或增资之间作价差异的原因及合理性。2）补充披露天融信股份本次交易评估作价较最近三年股权转让或增资估值的增长率远高于业绩增长幅度的原因及合理性，申请材料关于估值差异的解释与客观情况是否相符。3）结合上述情形及天融信股份新三板挂牌期间市场交易价格、市场可比交易溢价及市盈率对比情况等，按照《上市公司重大资产重组管理办法》第四条的要求，真实、准确、完整地披露天融信股份本次交易评估作价与最近三年股权转让或增资估值差异的合理性。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

12、申请材料显示，本次交易将导致天融信股份的实际控制人发生变更，天融信股份已按相关规定向国家保密行政主管部门递交相关变更申请，目前国家保密行政主管部门正在审查中。请你公司补充披露：1）涉密信息系统集成业务占标的公司主营业务收入、利润的比重。2）国家保密行政主管部门审查的进展情况、预计审查结束和批准继续持有资质的时间。3）获准继续持有资质是否存在重大法律障碍或存在不能如期办毕的风险，对天融信股份生产经营和本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

17、请你公司补充披露：1）天融信股份报告期第一大客户金额远高于其他客户的原因及合理性，合同条款、价格、付款条件与其他客户是否存在重大差异。2）天融信股份与第一大客户合作的稳定性，未来是否可持续及对评估值的影响。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

19、申请材料显示，天融信股份评估预测 2016-2018 年收入增长率分别为 25%、26%、22%。2016 年 1-7 月订单合计金额约为 89,500 万元，根据行业的季节性特征及历史情况，预计未来仍然会持续获得新增订单。请你公司：1）结合历史期季度业绩及同行业公司季度业绩情况，补充披露天融信股份收入存在季节性特征的依据。2）补充披露天融信股份评估预测 2017 年收入增长率高于 2016 年的原因及合理性。3）补充披露上述 89,500 万元合同预计执行情况、收入确认情况及其依据。4）结合行业发展增速、市场需求、竞争状况、在手合同和意向性合同、客户拓展情况等，补充披露天融信股份未来年度收入预测合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

表明确意见。

20、申请材料显示，交易对方承诺天融信股份 2016 年度扣非净利润不低于 28,800 万元，2016 年度和 2017 年度扣非净利润累积不低于 67,500 万元，2016 年度、2017 年度和 2018 年度扣非净利润累积不低于 117,900 万元。截至 2016 年 1-4 月，天融信股份已实现的扣非后的净利润为 2,501.58 万元，2016 年 5-12 月预测数为 26,301.85 万元。请你公司：1）补充披露天融信股份评估预测 2016 年 5-12 月净利润远高于 1-4 月水平的原因及合理性。2）结合截至目前的经营业绩、合同的签订与执行情况、同行业可比公司业绩预测及市场可比交易业绩预测情况等，补充披露天融信股份未来年度净利润预测的合理性及可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

北京中企华资产评估有限责任公司
关于《广东南洋电缆集团股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金
一次反馈意见》中涉及需要评估师发表意见的问题的回复

中国证券监督管理委员会：

广东南洋电缆集团股份有限公司（简称“南洋股份”）于 2016 年 8 月 31 日提交了南洋股份发行股份及支付现金购买资产相关文件，并于 9 月 29 日收到贵会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（162356 号），其中第 8、12、17、19、20 等问题需要评估师发表意见。北京中企华资产评估有限责任公司现根据反馈意见所涉需评估师发表意见的问题进行说明和解释。

8、申请材料显示，天融信股份最近三年分别于 2013 年 10 月、2014 年 2 月、2015 年 3 月、2015 年 7 月发生股权转让或增资，对应的天融信股份整体估值分别为 1.59 亿元、16 亿元、32 亿元、42 亿元；本次交易以 2016 年 4 月 30 日为基准日，天融信股份评估作价 59 亿元，较上述股权转让或增资的估值增长率分别为 3,610.69%、268.75%、84%、40.47%，差异的主要原因系时点不同，经营规模及盈利能力不同。申请材料同时显示，天融信股份近三年总资产、营业收入和净利润的复合增长率分别为 41.45%、22%、48.69%。请你公司：1）补充披露天融信股份最近三年发生股权转让或增资的交易背景、原因、作价依据、对应的市盈率情况，并量化分析各次股权转让或增资之间作价差异的原因及合理性。2）补充披露天融信股份本次交易评估作价较最近三年股权转让或增资估值的增长率远高于业绩增长幅度的原因及合理性，申请材料关于估值差异的解释与客观情况是否相符。3）结合上述情形及天融信股份新三板挂牌期间市场交易价格、市场可比交易溢价及市盈率对比情况等，按照《上市公司重大资产重组管理办法》第四条的要求，真实、准确、完整地披露天融信股份本次交易评估作价与最近三年股权转让或增资估值差异的合理性。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

一、回复

（一）补充披露天融信股份最近三年发生股权转让或增资的交易背景、原因、作价依据、对应的市盈率情况，并量化分析各次股权转让或增资之间作价差异的原因及合理性。

1、2013 年 10 月股权转让

（1）交易背景及原因

2010 年-2012 年，天融信股份发展相对较慢。2012 年，由于创始人离开公司，天融信股份发展出现重大变化，未来发展前景存在较大不确定性。同时此次股权转让的天融信股份老股东希望出让部分股权获取投资收益。为优化股东结构、完善公司治理、获取投资收益等，天融信股份股东拟向外部及内部投资人分别转让部分股权。经洽商，天融

信股份股东拟引入上海名信、重庆网融、华安信立、融诚服务、天网信和、融安信和以及于海波等 19 名自然人内部及外部投资者，向该等投资者转让部分股权。

（2）作价依据及对应市盈率情况

此次股权转让作价估值对应的市盈率为 2.95 倍（按照交易作价/2012 年净利润计算），转让价格系以 2012 年 12 月 31 日经审计的净资产为基础确定，主要原因为：由于创始人的离开，天融信股份当时发展前景具有较大不确定性，且此次股权出售方投资成本较低。在上述背景下，此次股权转让的交易各方于 2013 年初开始洽谈此次交易，并最终于 2013 年 10 月完成工商登记变更。相关股权交易价格以 2012 年 12 月 31 日经审计的净资产为基础确定，交易价格体现了交易各方的真实意思表示。

2、2014 年 2 月股权转让

（1）交易背景及原因

2014 年 2 月，天融信股份原有股东出于自身资金需求拟转让部分股权兑现投资收益，同时张东娟等投资人看好公司发展前景拟进行财务投资，因此天融信股份原有股东向张东娟等人转让部分股权。

（2）作价依据及对应市盈率情况、较前次股权转让作价差异原因

此次股权转让估值系各方考虑了天融信股份的经营规模、盈利能力和市场情况。相关交易价格系由交易各方协商确定，体现了交易各方的真实意思表示。相关估值未经评估机构评估。

此次股权转让估值对应市盈率 15.40 倍（按照交易作价/2013 年净利润计算），估值较 2013 年 10 月股权转让估值增值 906.29%，估值增长主要原因如下：天融信股份此时的经营情况已较 2012 年时有了较大改善，天融信股份发展已经摆脱了创始股东离开带来的不确定性影响，2013 年净利润较上年增长 92.81%。

3、2015 年 3 月股权转让

（1）交易背景及原因

2014 年末，天融信股份原股东出于自身资金需求，有意转让部分股权。出于对信息安全行业和公司业务发展前景的看好，蒋凤娟和蒋柏根有意愿出资成为天融信股份的股东，经协商，二人拟受让明泰资本股权并通过明泰资本间接控制天融信股份。2015 年 3 月，由重庆网融、华安信立、天网信和、融安信和、融诚服务以及章征宇 26 名自然人将

其持有标的公司 52.52%股权转让给明泰资本、卞炜明、王文华，控股股东变更为明泰资本。

（2）作价依据及对应市盈率情况、较前次股权转让作价差异原因

此次股权转让交易价格由各方根据当时市场情况，结合公司经营规模和盈利能力的差异，自行协商确定。此次交易股权转让估值较 2014 年 2 月股权转让估值增值 100.00%，股权转让估值对应市盈率 17.29 倍（按照交易作价/2014 年净利润计算）。主要原因如下：一方面，由于天融信股份 2014 年净利润较上年增长 77.13%，股权收购方看好天融信股份的未来发展前景；另一方面，2014 年 2 月到 2015 年 3 月底证券二级市场活跃，上证综指和深圳成指分别增长 82.26%和 78.67%。股权转让双方在充分考虑市场环境以及天融信股份的经营规模和盈利能力下，协商确定最终价格。

4、2015 年 7 月股权增资

（1）交易背景及原因

2015 年 7 月，华融证券以 4,000 万元取得天融信股份 1.00%的股份，当时天融信股份决定在全国中小企业股份转让系统挂牌，华融证券以做市为目的而对天融信股份进行增资。

（2）作价依据及对应市盈率情况、较前次股权转让作价差异原因

此次增资估值较 2015 年 3 月股权转让估值增值 25%，股权增资估值对应市盈率 21.75 倍（按照交易作价/2014 年净利润计算）。主要原因系当时天融信股份决定在全国中小企业股份转让系统挂牌，华融证券系以做市为目的而对天融信股份进行增资。同时，本次增资与 2015 年 3 月股权转让期间，全国人大审议通过了《中华人民共和国国家安全法》，投资者对信息安全产业进一步看好。

综上，天融信股份最近三年发生的股权转让及增资的交易价格系交易各方根据不同时点天融信股份的发展前景、经营规模及盈利能力并综合考虑当时市场环境而协商确定的，相关交易各方并未聘请专业评估机构对天融信股份股权进行估值。天融信股份最近三年发生的股权转让及增资之间的交易作价体现了交易各方的真实意思表示，存在一定差异具有合理性。

（二）补充披露天融信股份本次交易评估作价较最近三年股权转让或增资估值的增长率远高于业绩增长幅度的原因及合理性，申请材料关于估值差异的解释与客观情况是

否相符。

本次交易天融信股份评估作价较上述股权转让或增资的估值增长率分别 3,610.69%、268.75%、84%、40.47%，近三年净利润的复合增长率为 48.69%，天融信股份本次交易评估作价较最近三年股权转让或增资估值的增长率远高于业绩增长幅度的原因：

1、天融信股份所处信息安全行业进入加速发展期

2010-2013 年，国内信息安全行业发展相对较慢。根据 IDC 报告整理，2010-2013 年，中国信息安全市场复合增长率仅为 14.68%，运用领域主要集中在政府、金融及电信等领域。随着 2013 年下半年“棱镜门”事件的爆发，为应对严峻的网络信息安全形势，中共中央成立了中央网络安全和信息化领导小组。该领导小组旨在推动国家网络安全和信息化法治建设，不断增强网络及信息安全保障能力。2015 年通过的《中华人民共和国国家安全法》更是首次以法律形式提出“维护国家网络空间主权”。此外，随着《中华人民共和国网络安全法》的持续推进，更是提出了 14 个国家关键信息基础设施，包括提供公共通信、广电、能源、交通、水利、金融、供电、供水、供气、医疗卫生、社会保障、军事网络、国家机关等领域的信息安全建设。随着信息安全产业上升为国家战略产业，信息安全产业进入加速发展期。根据 IDC 数据统计显示，2014 年、2015 年，中国信息安全市场增长率分别为 18.50%和 20.55%。随着运用领域的进一步拓展，预计行业仍将保持快速增长，其中安全硬件增长最快，2014-2019 年复合增长率将达到 20.3%。

2、市场拓展能力进一步加强

面对市场发展机遇，天融信股份在巩固传统的防火墙等安全产品领域优势地位的同时，不断拓展新市场、新运用、新领域。2013 年-2015 年安全服务和安全集成业务营业收入从 6,368.94 万元增长到 12,569.48 万元，复合增长率 40.48%；2012 年以前，天融信股份客户结构较为单一，主要集中在政府、金融和电信领域。近年来，随着天融信股份的研发和市场拓展，公司客户已经发展到包括军工、公共通信、广电、能源、交通、水利、金融、供电、医疗卫生、社会保障、军事网络、国家机关等众多行业；目前，天融信股份正逐步从 2012 年前以安全产品为主的信息安全产品提供商发展成为能够为众多行业客户提供集产品、服务、集成为一体的整体信息安全方案提供方。

在市场占有率方面，天融信股份在防火墙硬件市场连续多年排名同行业第一。同时，随着公司业务能力的不断拓展，公司其他业务产品市场占有率也在逐步提高。根据 IDC 统计数据显示，2014 年，天融信股份入侵防御硬件、VPN 硬件市场排名第三，统一威胁

管理硬件市场排名第十。

3、公司内部治理不断完善、经营规模逐步增长，发展不确定性逐步降低

2012 年由于创始人离开公司，天融信股份发展出现重大变化，未来发展前景存在不确定性。2013 年 10 月，公司及股东为优化股东结构、完善公司治理，引入内外部投资者。在天融信股份股东、管理层和员工的一致努力下，逐步摆脱了天融信股份发展过程中的困境，天融信股份营业收入与净利润保持稳定增长，2013 年-2015 年，天融信股份营业收入和净利润复合增长率分别为 22.25%和 48.68%。此外，2015 年天融信股份在全国中小企业股份转让系统挂牌，并以此为契机，不断完善公司管理制度，进一步改善公司管理水平，充分调动企业上下的积极性，提升企业活力和效率。良好、透明的公司治理机制有助于提高天融信股份的公司治理水平，降低企业经营风险。

4、本次交易与历次作价依据不同

2013 年 10 月股权转让系交易双方依据 2012 年净资产协商确定，2014 年 2 月，2015 年 3 月，2015 年 7 月股权转让或增资交易的估值未经评估，系根据交易双方结合天融信股份所处行业发展情况协商确定。本次交易是基于专业评估机构出具的评估报告协商确定的，评估机构系根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，按照必要的评估程序，对天融信股份的股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估，以收益法作为评估结果。收益法是通过对企业未来预期收益进行折现来确定股东全部权益价值。由于不同时间点、企业所处的不同发展阶段，对企业未来盈利能力的预期存在差异，该等差异会导致不同时间点估值的差异，也会造成不同时间点估值结果差异率与对应的历史业绩增长率存在差异。目前天融信股份发展势头良好，预期未来收益较好，因此通过收益法对未来预期收益折现后估值结果较高，相对于前几次股权转让或增资对价，评估结果增长幅度高于对应的业绩增长幅度。

综上，由于信息安全行业在 2014 年以后进入加速发展期、天融信股份市场拓展能力不断提高、内部治理不断完善、经营规模逐步增长，发展不确定性逐步降低、投资者对天融信股份认可度提高，投资风险降低以及估值方式的差异，造成本次及历次股权转让增资的估值增长率远高于业绩增长幅度。

（三）结合上述情形及天融信股份新三板挂牌期间市场交易价格、市场可比交易溢价及市盈率对比情况等，按照《上市公司重大资产重组管理办法》第四条的要求，真实、准确、完整地披露天融信股份本次交易评估作价与最近三年股权转让或增资估值差异的

合理性。

1、本次交易与天融信股份新三板挂牌期间交易价格对比情况

天融信股份在新三板挂牌交易期间采用协议转让的方式，期间未发生过股权转让的情况。

2、本次交易与可比公司交易溢价情况及市盈率对比情况

A 股上市公司收购信息安全行业可比交易案例的估值情况如下表所示：

序号	上市公司	标的公司	股权比例	评估基准日	标的交易价格 (万元)	溢价率	基准日当年 市盈率
1	顺网科技	国瑞信安	100%	2015.04.30	37,100.00	760.25%	18.64
2	绿盟科技	亿赛通	100%	2014.06.30	49,800.00	488.53%	15.96
3	立思辰	江南信安	100%	2015.06.30	40,400.00	443.35%	20.67
4	南洋股份	天融信股份	100%	2016.04.30	570,000.00	719.98%	19.43

注：交易市盈率（倍）=交易作价/评估报告预测数

上述可比交易溢价率在 443.35%-760.25%之间，南洋股份收购天融信股份 100%股权交易溢价率在可比交易范围内；

从市盈率来看，上述可比交易基准日当年市盈率在 15.96-20.67 倍之间，平均值为 18.42 倍，此次南洋股份收购天融信股份 100%股权交易市盈率为 19.43 倍，在可比交易范围内。

综上，结合本题（一）（二）回复及上述可比公司交易溢价情况及市盈率对比情况，天融信股份近三年股权转让或增资没有聘请专业的评估机构进行评估，转让或增资的价格都是交易双方转让在相应市场环境下，结合天融信股份的经营规模、盈利能力协商确定，体现了交易各方的真实意思表示。由于信息安全行业处于快速发展期、天融信股份市场拓展能力不断提高、内部治理不断完善、经营规模逐步增长，发展不确定性逐步降低、投资者对天融信股份认可度提高，投资风险降低以及估值方式的差异，造成历次股权转让或增资的估值增长率远高于业绩增长幅度具有合理性。此外，本次交易溢价率和市盈率与可比案例相比均处于可比交易范围内。天融信股份本次交易评估作价与最近三年股权转让或增资估值差异具备合理性。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：天融信股份历次股权转让或增资估值差异合理；本次交易评估作价较最近三年股权转让或增资估值的增长率远高于业绩增长幅度合理；通过市场可

比交易溢价及市盈率对比等，本次交易评估作价与最近三年股权转让或增资估值差异具备合理性。

12、申请材料显示，本次交易将导致天融信股份的实际控制人发生变更，天融信股份已按相关规定向国家保密行政主管部门递交相关变更申请，目前国家保密行政主管部门正在审查中。请你公司补充披露：1）涉密信息系统集成业务占标的公司主营业务收入、利润的比重。2）国家保密行政主管部门审查的进展情况、预计审查结束和批准继续持有资质的时间。3）获准继续持有资质是否存在重大法律障碍或存在不能如期办毕的风险，对天融信股份生产经营和本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

一、回复

（一）涉密信息系统集成业务占标的公司主营业务收入、利润的比重

标的公司的主营业务为信息安全产品、信息安全服务、安全系统集成（含涉密信息系统集成）等。根据《涉密信息系统集成资质管理办法》的规定，从事涉密信息系统集成业务的企事业单位应取得涉密信息系统集成资质，因此涉密信息系统集成资质为标的公司开展生产经营所需要的资质之一。

上述涉密信息系统集成资质主要直接影响标的公司安全集成相关业务。标的公司持有涉密信息系统集成资质，亦有助于涉密安全产品及安全服务业务的开展，因此如果将受益于标的公司持有涉密信息系统集成资质的涉密安全产品及安全服务业务一同统计在内，则报告期内天融信股份涉密业务占其主营业务收入、利润的比重情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度
涉密业务收入	1,110.87	18,258.83	12,031.10
主营业务收入	19,010.11	85,512.67	73,719.64
占比	5.84%	21.35%	16.32%
涉密业务毛利润	730.95	11,427.73	7,500.93
主营业务毛利润	15,141.80	64,944.64	57,810.92
占比	4.83%	17.60%	12.97%

（二）国家保密行政主管部门审查的进展情况、预计审查结束和批准继续持有资质的时间

天融信股份之全资子公司天融信网络持有《涉密信息系统集成资质证书（甲级）》，

根据《涉密信息系统集成资质管理办法》及其补充规定，资质单位的股权结构、隶属关系等发生变动的，应当向作出审批决定的保密行政管理部门报告。

本次交易将导致天融信网络的实际控制人发生变更，天融信网络已按相关规定向国家保密行政主管部门递交了相关变更申请。目前国家保密行政主管部门国家保密局已完成了对天融信网络相关变更申请事项的审查，并于 2016 年 9 月 1 日向天融信网络下发了《关于对北京天融信网络安全技术有限公司事项变动事前报告的批复》（国保函[2016]370 号），上述批复认定天融信网络的涉密信息系统集成资质事项变更申请符合《涉密信息系统集成资质管理办法》有关规定。因此，天融信网络获准在本次交易完成后继续持有《涉密信息系统集成资质证书（甲级）》资质。

（三）获准继续持有资质不存在重大法律障碍，不存在不能如期办毕的风险，不会对天融信股份生产经营和本次交易评估值造成不利影响

根据国家保密局下发的《关于对北京天融信网络安全技术有限公司事项变动事前报告的批复》（国保函[2016]370号），天融信网络已获准在本次交易完成后继续持有《涉密信息系统集成资质证书（甲级）》资质，不存在不能如期办毕的风险，不会对天融信股份生产经营和本次交易评估值造成不利影响。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：国家保密行政主管部门国家保密局已完成了对天融信网络相关变更申请事项的审查，天融信网络已获准在本次交易完成后继续持有《涉密信息系统集成资质证书（甲级）》资质，不存在不能如期办毕的风险，不会对天融信股份生产经营和本次交易评估值造成不利影响。

17、请你公司补充披露：1）天融信股份报告期第一大客户金额远高于其他客户的原因及合理性，合同条款、价格、付款条件与其他客户是否存在重大差异。2）天融信股份与第一大客户合作的稳定性，未来是否可持续及对评估值的影响。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

一、回复

（一）天融信股份报告期第一大客户金额远高于其他客户的原因及合理性，合同条款、价格、付款条件与其他客户不存在重大差异

1、天融信股份报告期第一大客户金额远高于其他客户的原因及合理性

报告期各期内，天融信股份第一大客户销售情况如下：

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-4 月
销售金额（万元）	11,529.49	14,344.66	901.84
占同期营业收入比例（%）	15.64	16.77	4.74

天融信股份在报告期内的第一大客户是来自军队的某涉密客户，其每年通过集中下属单位的需求以集中采购的方式向供应商进行采购。正是因为这种集中采购的方式，导致第一大客户在报告期内向公司采购的金额较其他客户相对较大。由于该客户对供应商及所采购的产品要求较高，验收标准严格，符合该客户要求的供应商数量相对较少，而天融信股份是符合该客户采购要求的供应商中的一员。上述第一大客户集中采购方式的特殊性以及相应符合该客户要求的安全产品供应商相对较少，导致报告期内第一大客户金额远高于其他客户，具有行业合理性。

2、在合同条款、价格、付款条件方面与其他客户不存在重大差异

报告期各期内，第一大客户由于是来自军队的某涉密客户，其向天融信股份采购的产品属于定制化产品，双方之间的销售与采购行为属于正常的市场化行为，第一大客户和天融信股份签订的合同与天融信股份和一般客户签订的标准化合同在合同条款和定价方式上差异较小；而上述两种合同在付款条件方面存在一定差异，但并不构成重大差异。

报告期各期内，天融信股份的第一大客户与其他客户在合同条款、价格、付款条件方面的具体差异对比如下：

差异来源	一般客户标准合同	第一大客户合同	差异情况
合同条款	标准化的通用合同条款，主要包括：（1）项目/工程内容；（2）合同总金额；（3）付款、交货及开票方式；（4）运输方式；（5）货物签收；（6）质保条款；（7）知识产权；（8）所有权；（9）风险转移；（10）违约责任；（11）不可抗力；（12）解决纠纷的方式；（13）保密条款及相关约定等	（1）合同条款绝大多数与其他客户的一致；（2）不同点：由于是军队客户，其对于产品性能、检验、交割的要求更加严格	不存在实质性差异
定价方式	可通过公开招标、邀标、竞争性谈判及定向采购等方式确定	产品均为特殊化定制产品，其价格由客户与多方供应商通过竞争性谈判确定	不存在实质性差异
付款方式	（1）部分客户会先预付给天融信股份一部分款项；（2）该客户收到货物，验收合格后再付剩余款项	（1）无客户预付款项；（2）客户收到货物，验收合格后再付款项	存在一定差异

由于第一大客户采购的是定制化产品，其价格与一般客户采购的价格不具有直接可比性，在报告期各期内，第一大客户销售毛利率与天融信股份业务综合毛利率的对比情况如下：

毛利率	2016年1-4月	2015年度	2014年度
第一大客户	75.60%	63.26%	62.77%
天融信股份	79.65%	75.95%	78.42%

第一大客户销售毛利率与天融信股份业务综合毛利率相比较略微偏低，主要是因为：（1）军工客户对产品定制化的要求比较高，对产品性能、检验、交割的要求比较严格，导致总体成本偏高；（2）对于大客户，天融信股份在产品定价方面一般会提供一些优惠。

综上所述，天融信股份报告期内第一大客户销售金额远高于其他客户是由于其采购方式的特殊性以及相应安全产品供应商相对较少所决定的，第一大客户与其他客户在合同金额上的差距具备合理性。在合同条款、定价方式方面，第一大客户与其他客户无明显差异；但在付款条件方面，由于第一大客户为军队涉密客户，不存在预付款项，与其他客户存在一定差异，但并不构成重大差异。

（二）天融信股份与第一大客户合作的稳定性，未来可持续性以及对评估值的影响

1、天融信股份与第一大客户合作的稳定性分析

（1）报告期内第一大客户向天融信股份的采购金额比较稳定

第一大客户多年来对天融信股份的安全产品与服务进行了持续不断地采购，是天融信股份长期持续合作的客户。报告期内天融信股份 2014 年、2015 年向该第一大客户销售金额分别为 11,529.49 万元、14,344.66 万元，且该第一大客户在 2014 年、2015 年的销售金额占天融信股份同期营业收入的比例分别为 15.64%、16.77%，比较稳定。综上，报告期内该第一大客户是天融信股份的一个稳定客户。

（2）未来第一大客户的稳定与可持续性仍存在一定的不确定性

由于天融信股份报告期内第一大客户来自军队，系涉密客户，天融信股份无法了解其未来采购计划等涉密信息。并且，该第一大客户通常采用竞争性谈判的方式进行项目采购，每年采购的具体合同金额及开展采购的具体时间均由该客户根据当年的自身需求来确定。因此，虽然历史上该第一大客户采购情况较为稳定，但其未来向天融信股份进行采购的时间及具体金额仍然存在一定的不确定性。

（3）军队信息化建设将利好天融信股份维护及开拓军队客户资源

天融信股份第一大客户是来自军队的某涉密客户，其每年通过集中下属单位的需求以集中采购的方式向供应商进行采购。2016 年，中央军委颁发的《军队建设发展“十三五”规划纲要》提出，到 2020 年，军队要如期实现国防和军队现代化建设“三步走”发展战略第二步目标，基本完成国防和军队改革目标任务，基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，构建能够打赢信息化战争、有效履行使命任务的中国特色现代军事力量体系。上述军队建设规划纲要的实施，预计将推动军队相关部门增加未来军队信息化产品的采购量，将极大利好包括天融信股份在内的国产信息安全产品与服务提供商。因此，军队信息化建设将有利于天融信股份维持及开拓军队客户资源。

综上，天融信股份第一大客户未来可持续性与稳定性存在一定的不确定性，但军队加强信息化建设的背景以及天融信股份过往与包括第一大客户在内的涉军客户的合作经历，都将利于天融信股份未来继续开拓军队客户资源。

2、天融信股份与第一大客户合作的稳定性和可持续性对评估值的影响

虽然天融信股份报告期第一大客户金额远高于其他客户，但第一大客户销售收入占营业收入的比例均未超过 20%，天融信股份的正常经营并非严重依赖第一大客户。

此外，即使未来天融信股份与第一大客户的合作发生变化，鉴于天融信股份自身的

行业地位、综合竞争能力、相关产品的市场占有率情况以及行业发展前景，天融信股份有能力及时调整经营策略，在行业市场容量持续扩大的基础上，通过新客户的开拓、新产品的推出、新盈利渠道的发掘，确保经营业绩不会因为与第一大客户合作的变更而发生重大变化。因此，天融信股份与第一大客户的合作的稳定性与可持续性，不会对本次评估结果造成重大影响。具体分析如下：

（1）天融信股份所处的信息安全行业近年发展较快

根据 IDC《中国 IT 安全硬件、软件和服务 2015-2019 全景图》报告，2014 年中国信息安全市场的规模为 22.39 亿美元，同比增长 18.5%。中国信息安全市场 2014 到 2019 年的复合增长率为 16.6%。未来五年内，信息安全硬件市场在中国信息安全市场占比依然保持在 50%以上，且信息安全硬件市场的增长最快，复合增长率为 20.3%。天融信股份的主要产品为安全硬件产品（包括防火墙、VPN 及入侵防御硬件等），因此 2016 年、2017 年预测天融信股份增长率超过 20%是符合行业权威报告的预测。

（2）《中华人民共和国网络安全法（草案）》立法的持续推进，助力天融信股份 2017 年-2019 年发展

《中华人民共和国网络安全法（草案）》（简称“《网络安全法》”）的二审草案已经于 2016 年 8 月 4 日完成公开征求意见，《网络安全法》的立法进程持续推进。《网络安全法》提出了 14 个国家关键信息基础设施，包括提供公共通信、广电、能源、交通、水利、金融、供电、供水、供气、医疗卫生、社会保障、军事网络、国家机关等领域，并规定了对关键信息基础设施的安全供应商进行安全审查的条件；要求网络运营者应当建立健全用户信息保护制度,加强对用户个人信息、隐私和商业秘密的保护；明确指出了网络安全监测预警与应急处置的条款，和《国家安全法》相呼应，统一了网络安全监测预警和信息通报的口径。预计《网络安全法》的发布，将大大利好中国信息安全行业，尤其是 2017-2019 年的发展。而天融信股份在关键信息基础设施领域、数据保护领域及行业网络安全态势感知领域等新兴细分市场均有产业布局，且持续进行基于国产软硬件自主可控安全产品的研究与开发，并已应用于相关行业。《网络安全法》的实施，将极大地拓宽天融信股份未来发展空间及市场容量。

（3）天融信股份的历史经营业绩表明其是信息安全行业的佼佼者

根据 IDC 发布的《中国 IT 安全硬件、软件和服务 2015-2019 全景图》研究报告显示，2014 年防火墙硬件市场占中国 IT 安全硬件市场份额约 35%，为中国 IT 安全硬件市场份

额最大的细分市场，2014 年天融信股份在防火墙硬件市场的占有率为 18.9%，排名第一；同时，2014 年天融信股份在入侵防御硬件市场的占有率为 10.6%，排名第三；2014 年天融信股份在 VPN 硬件市场中的市场占有率分别为 10.5%，位列第三。天融信股份在上述信息安全硬件市场竞争力较强，且在 IT 安全硬件最大的细分市场防火墙硬件市场占据领先地位，行业地位突出。

天融信股份是国内防火墙市场的领军企业，连续多年保持该市场的领先地位。不仅市场份额稳定，天融信股份在该领域一直坚持技术创新，从率先推出具有自主知识产权的防火墙产品，到自主研发可编程 ASIC 安全芯片，再到云计算时代超百 G 机架式“擎天”安全网关，天融信股份完成了国产防火墙产品跟随、跟进甚至超越国际知名产品的过渡。

（4）天融信股份是市场上少数几家整体安全解决方案提供商，可以为重要行业客户提供全面的网络信息安全保护与安全服务

相比单一安全产品提供商，天融信股份可以为行业客户提供一站式安全建设和服务。天融信股份产品线覆盖了防火墙、VPN、入侵检测、入侵防御、UTM、防病毒网关、网闸、WAF、抗 DDOS、终端安全、数据安全、安全审计、安全管理等主流安全产品市场，并在多个细分市场中保持了领先地位。同时具备强大的营销渠道、覆盖全国的服务渠道、高标准的优质服务，客户口碑好，品牌号召力强，容易在竞争中取得优势。

综上，鉴于天融信股份自身的行业地位、综合竞争能力、相关产品的市场占有率情况以及行业发展前景，天融信股份有能力及时调整经营策略，在行业市场容量持续扩大的基础上，通过新客户的开拓、新产品的推出、新盈利渠道的发掘，确保经营业绩不会因为与第一大客户合作的变更而发生重大变化，不会对本次评估结果造成重大影响。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：天融信股份报告期内第一大客户销售金额远高于其他客户具有其特殊性，且其在合同条款、定价方式、付款条件等与其他客户不构成重大差异。

虽然天融信股份第一大客户未来可持续性与稳定性存在一定的不确定性，但鉴于军队加强信息化建设的背景以及结合天融信股份自身的行业地位、综合竞争能力、相关产品的市场占有率情况以及行业发展前景，天融信股份与第一大客户的合作的稳定性与可持续性，不会对本次评估结果造成重大影响。

19、申请材料显示，天融信股份评估预测 2016-2018 年收入增长率分别为 25%、26%、22%。2016 年 1-7 月订单合计金额约为 89,500 万元，根据行业的季节性特征及历史情况，预计未来仍然会持续获得新增订单。请你公司：1) 结合历史期季度业绩及同行业公司季度业绩情况，补充披露天融信股份收入存在季节性特征的依据。2) 补充披露天融信股份评估预测 2017 年收入增长率高于 2016 年的原因及合理性。3) 补充披露上述 89,500 万元合同预计执行情况、收入确认情况及其依据。4) 结合行业发展增速、市场需求、竞争状况、在手合同和意向性合同、客户拓展情况等，补充披露天融信股份未来年度收入预测合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

一、回复

(一) 结合历史期季度业绩及同行业公司季度业绩情况，补充披露天融信股份收入存在季节性特征的依据

1、天融信股份历史业绩表现出明显的季节性特征

天融信股份盈利情况表现出明显的季节性特征，2014 年第一季度、2015 年第一季度营业收入占同期全年营业收入情况的比例较低，具体如下：

单位：万元

项目	2014 年第一季度	2014 年度	2014 年第一季度占全年比例
营业收入	7,342.32	73,719.64	9.96%
项目	2015 年第一季度	2015 年度	2015 年第一季度占全年比例
营业收入	9,455.81	85,512.67	11.06%

注：2014 年第一季度财务数据未经审计。

天融信股份主要客户集中于政府部门、军队、军工企业及金融、能源等行业的大中型企业，这些客户通常采取预算管理制度和产品集中采购制度，一般在上半年审批当年的年度预算和固定资产投资计划，在年中或下半年安排设备采购招标，设备交货、安装、调试和验收等。因此天融信股份盈利情况存在明显的季节性特征，销售收入的实现主要集中在下半年，尤其是第四季度。

2、同行业可比上市公司历史业绩亦表现出明显的季节性特征

2014、2015 年同行业上市公司各季度营业收入占全年营业收入比例情况具体如下：

项目			第一季度	第二季度	第三季度	第四季度
2015 年	营业收入	绿盟科技	7.37%	17.74%	16.59%	58.30%
		任子行	14.85%	18.49%	24.16%	42.51%
		美亚柏科	10.34%	15.84%	18.98%	54.83%
2014 年	营业收入	绿盟科技	8.24%	20.26%	18.44%	53.06%
		任子行	13.77%	17.85%	24.82%	43.56%
		美亚柏科	10.25%	16.52%	17.62%	55.60%

数据来源：WIND 资讯

由上表，绿盟科技、任子行和美亚柏科第一季度营业收入占全年营业收入的比例较低，在 10%左右，而第四季度营业收入占全年营业收入的比例超过 40%，表现出明显的季节性特征，与天融信股份情况一致。

因此，从历史业绩、业务模式、同行业可比公司来看，天融信股份营业收入表现出明显的季节性。

（二）补充披露天融信股份评估预测 2017 年收入增长率高于 2016 年的原因及合理性

天融信股份 2016 年、2017 年营业收入增长率分别为 24.53%、25.98%。2017 年天融信股份营业收入增长率高于 2016 年的原因具体如下：

1、天融信股份所处的信息安全行业近年发展较快。

根据 IDC《中国 IT 安全硬件、软件和服务 2015-2019 全景图》报告，2014 年中国信息安全市场的规模为 22.39 亿美元，同比增长 18.5%。预计 2015 年，中国信息安全市场将同比增长 17.1%，市场规模将达到 26.22 亿美元。中国信息安全市场 2014 到 2019 年的复合增长率为 16.6%。未来五年内，信息安全硬件市场在中国信息安全市场占比依然保持在 50%以上，且信息安全硬件市场的增长最快，复合增长率为 20.3%。天融信股份的主要产品为安全硬件产品（包括防火墙、VPN 及入侵防御硬件等），因此 2016 年、2017 年预测天融信股份增长率超过 20%是符合行业权威报告的预测。

2、《中华人民共和国网络安全法（草案）》立法的持续推进，助力天融信股份 2017 年-2019 年发展。

《中华人民共和国网络安全法（草案）》（简称“《网络安全法》”）的二审草案已经于

2016年8月4日完成公开征求意见,《网络安全法》的立法进程持续推进。《网络安全法》提出了14个国家关键信息基础设施,包括提供公共通信、广电、能源、交通、水利、金融、供电、供水、供气、医疗卫生、社会保障、军事网络、国家机关等领域,并规定了对关键信息基础设施的安全供应商进行安全审查的条件;要求网络运营者应当建立健全用户信息保护制度,加强对用户个人信息、隐私和商业秘密的保护;明确指出了网络安全监测预警与应急处置的条款,和《国家安全法》相呼应,统一了网络安全监测预警和信息通报的口径。预计《网络安全法》的发布,将大大利好中国信息安全行业,尤其是2017-2019年的发展。而天融信股份在关键信息基础设施领域、数据保护领域及行业网络安全态势感知领域等新兴细分市场均有产业布局,且持续进行基于国产软硬件自主可控安全产品的研究与开发,并已应用于相关行业。《网络安全法》的实施,将极大地拓宽天融信股份未来发展空间及市场容量。

3、天融信股份的历史经营业绩表明其是信息安全行业的佼佼者。

根据IDC发布的《中国IT安全硬件、软件和服务2015-2019全景图》研究报告显示,2014年防火墙硬件市场占中国IT安全硬件市场份额约35%,为中国IT安全硬件市场份额最大的细分市场,2014年天融信股份在防火墙硬件市场的占有率为18.9%,排名第一;同时,2014年天融信股份在入侵防御硬件市场的占有率为10.6%,排名第三;2014年天融信股份在VPN硬件市场中的市场占有率分别为10.5%,位列第三。天融信股份在上述信息安全硬件市场竞争力较强,且在IT安全硬件最大的细分市场防火墙硬件市场占据领先地位,行业地位突出。

天融信股份是国内防火墙市场的领军企业,连续多年保持该市场的领先地位。不仅市场份额稳定,天融信股份在该领域一直坚持技术创新,从率先推出具有自主知识产权的防火墙产品,到自主研发可编程ASIC安全芯片,再到云计算时代超百G机架式“擎天”安全网关,天融信股份完成了国产防火墙产品跟随、跟进甚至超越国际知名产品的过渡。

4、天融信股份是市场上少数几家整体安全解决方案提供商,可以为重要行业客户提供全面的网络信息安全保护与安全服务。

相比单一安全产品提供商,天融信股份可以为行业客户提供一站式安全建设和服务。天融信股份产品线覆盖了防火墙、VPN、入侵检测、入侵防御、UTM、防病毒网关、网闸、WAF、抗DDOS、终端安全、数据安全、安全审计、安全管理等主流安全产品市场,

并在多个细分市场中保持了领先地位。同时具备强大的营销渠道、覆盖全国的服务渠道、高标准的优质服务，客户口碑好，品牌号召力强，容易在竞争中取得优势。

综上分析，未来三年，天融信股份所处行业处于快速增长阶段，且天融信股份位于行业领先地位，预测天融信股份 2017 年的收入增长率高于 2016 年具有合理性。

（三）补充披露上述 89,500 万元合同预计执行情况、收入确认情况及其依据。

天融信股份自设立以来一直专注于信息安全领域，已经形成具有核心竞争力的安全产品、安全服务、安全集成三条业务主线，并在政府、金融、能源、电信等行业得到广泛应用。天融信股份三类业务的收入确认模式具体如下：

①安全产品收入

软件产品不需要安装调试的，在按合同约定将产品转移给对方后确认销售收入；需要安装调试的，按合同约定在项目实施完成并经对方验收合格后确认收入。

②安全服务收入

安全服务收入包括定期维护服务、设备租赁服务和其他服务。定期维护服务在服务期间采用直线法确认收入；设备租赁服务承租方出具结算单的，以结算单所涉内容进行收入确认，承租方未能出具结算单的，在合同定义的租赁期间内采用直线法确认收入；其他服务按在项目完成并经对方验收合格后一次性确认收入。

③安全集成收入

安全集成业务是指以上几种销售和劳务形式组合而形成的综合性业务，对于安全集成业务，若以上各类销售可以分别单独核算，则各类销售收入按以上方法分别确认，如果不能单独核算，则合并核算，在项目完成并经对方验收合格后一次性确认收入。

2016 年 1-7 月标的公司订单合计金额约为 89,500 万元，均已开始执行，且部分订单已经执行完毕。截至 2016 年 8 月 31 日，上述订单中已确认收入的订单金额约为 44,000 万元，占订单总金额的比例约为 49%，其他在执行订单未来将根据项目实施情况及验收情况逐步确认收入。

（四）结合行业发展增速、市场需求、竞争状况、在手合同和意向性合同、客户拓展情况等，补充披露天融信股份未来年度收入预测合理性。

天融信股份行业发展情况、市场需求及竞争状况详见本题第（二）项回复。

1、在手合同执行情况

由于天融信股份主要客户集中于政府部门、军队、金融、能源等行业的大中型企业，这些客户通常采取预算管理制度和产品集中采购制度，一般在上半年审批当年的年度预算和固定资产投资计划，在年中或下半年安排设备采购招标，设备交货、安装、调试和验收等，因此天融信股份合同签订、销售收入的实现主要集中在下半年，具有明显的季节性特征。一般，天融信股份下半年合同签订、销售收入的实现会有较快增长。

截至 2016 年 9 月 30 日，天融信股份在手合同总金额约为 106,281.79 万元，而根据天融信股份历史业绩及同行业可比上市公司收入的季节性特征，一般第四季度是合同签订和确认收入的高峰期，故预计 2016 年实现预测收入的可能性较大。

此外，天融信股份一般通过公开招投标、邀标、竞争性谈判及定向采购等方式签订合同，基本不存在与客户签订意向性合同的情况。

2、客户拓展情况

经过十余年的探索与发展，天融信股份建立了由高素质信息安全服务人员组成的覆盖全国多个省会城市与重点城市的安全服务体系，依托完善的信息管理平台、先进的服务质量控制体系与培训体系，向客户提供有力服务保障。天融信股份已经形成了以政府、金融、能源和大中型企业等优质客户为主的客户群体。

同时，《网络安全法》立法进程的持续推进，有利于天融信股份进一步拓展国家关键信息基础设施行业的客户拓展，包括公共通信、广电、能源、交通、水利、金融、供电、供水、供气、医疗卫生、社会保障、军事网络、国家机关等 14 个领域；天融信股份在既有的防火墙、VPN、入侵防御硬件等优势产品外，依靠近年发展的国产自主可控安全产品、大数据安全产品、风险探知安全产品，还向关键信息基础设施领域、数据保护领域及行业网络安全态势感知领域等新兴细分市场进行拓展。

综上，天融信股份未来年度营业收入预测具有合理性。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：结合天融信股份历史业绩情况，业务模式及可比上市公司业绩情况分析，天融信股份业绩具有明显的季节性；结合所处行业发展状况及天融信股份的市场竞争情况，预测天融信股份 2017 年收入增长率高于 2016 年具有合理性；结合行业发展增速、市场需求、竞争状况、在手合同、客户拓展等情况，天融信股份未来年度

营业收入预测具有合理性。

20、申请材料显示，交易对方承诺天融信股份 2016 年度扣非净利润不低于 28,800 万元，2016 年度和 2017 年度扣非净利润累积不低于 67,500 万元，2016 年度、2017 年度和 2018 年度扣非净利润累积不低于 117,900 万元。截至 2016 年 1-4 月，天融信股份已实现的扣非后的净利润为 2,501.58 万元，2016 年 5-12 月预测数为 26,301.85 万元。请你公司：1）补充披露天融信股份评估预测 2016 年 5-12 月净利润远高于 1-4 月水平的原因及合理性。2）结合截至目前的经营业绩、合同的签订与执行情况、同行业可比公司业绩预测及市场可比交易业绩预测情况等，补充披露天融信股份未来年度净利润预测的合理性及可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

一、回复

（一）补充披露天融信股份评估预测 2016 年 5-12 月净利润远高于 1-4 月水平的原因及合理性。

1、天融信股份评估预测 2016 年 5-12 月净利润远高于 1-4 月水平，主要受业务的季节性影响

天融信股份主要客户集中于政府部门、军队、军工企业及金融、能源等行业的大中型企业，这些客户通常采取预算管理制度和产品集中采购制度，一般在上半年审批当年的年度预算和固定资产投资计划，在年中或下半年安排设备采购招标，设备交货、安装、调试和验收等。因此标的公司的盈利情况存在明显的季节性特征，销售收入的实现主要集中在下半年。因此，天融信股份评估预测 2016 年 5-12 月净利润远高于 1-4 月水平，主要是受季节性的影响。

2、从天融信股份历史业绩、同行业上市公司业绩分析，同行业可比公司与天融信股份历史上均存在季节性

天融信股份盈利情况表现出明显的季节性特征，2014 年第一季度、2015 年第一季度收入、净利润占全年盈利情况的比例较低，具体如下：

单位：万元

项目	2014 年第一季度	2014 年度	2014 年第一季度占全年比例
营业收入	7,342.32	73,719.64	9.96%

净利润	-906.07	18,392.69	-
项目	2015 年第一季度	2015 年度	2015 年第一季度占全年比例
营业收入	9,455.81	85,512.67	11.06%
净利润	1,679.73	22,955.31	7.32%

注：2014 年第一季度财务数据未经审计。

天融信股份 2016 年 1-4 月实现收入、净利润占 2016 年全年业绩的比例情况，符合其季节性的销售特征，具体如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-4 月收入	2016 年预测收入	2016 年 1-4 月指标占全年比例
收入	19,010.11	106,492.01	17.85%
项目	2016 年 1-4 月净利润	2016 年承诺净利润	2016 年 1-4 月指标占全年比例（预测）
净利润	3,031.92	30,500	9.94%

同行业上市公司盈利情况也呈现出同样的季节性特征，2015 年第一季度盈利情况占全年比例较低，部分同行业可比上市公司第一季度净利润甚至出现亏损情况，具体如下：

单位：万元

项目	公司	2015 年 1-3 月	2015 年	2015 年 1-3 月指标占全年比例
收入	绿盟科技	6,467.67	87,766.48	7.37%
	任子行	5,345.03	35,991.24	14.85%
	美亚柏科	7,894.07	76,316.04	10.34%
净利润	绿盟科技	-4,489.52	19,347.87	-
	任子行	391.11	5,707.93	6.85%
	美亚柏科	217.08	15,247.56	1.42%

上述同行业上市公司在 2015 年年报中亦披露了业务的季节性特征，与天融信股份情况一致。

因此，从业务模式、历史业绩、同行业可比公司来看，天融信股份评估预测 2016 年 5-12 月净利润远高于 1-4 月水平是合理的。

（二）结合截至目前的经营业绩、合同的签订与执行情况、同行业可比公司业绩预测及市场可比交易业绩预测情况等，补充披露天融信股份未来年度净利润预测的合理性及可实现性。

1、天融信股份天融信股份未来年度收入预测具备合理性

（1）天融信股份所处的信息安全行业近年发展较快。

根据 IDC《中国 IT 安全硬件、软件和服务 2015-2019 全景图》报告，2014 年中国信

息安全市场的规模为 22.39 亿美元，同比增长 18.5%。预计 2015 年，中国信息安全市场将同比增长 17.1%，市场规模将达到 26.22 亿美元。中国信息安全市场 2014 到 2019 年的复合增长率为 16.6%。未来五年内，信息安全硬件市场在中国信息安全市场占比依然保持在 50%以上，且信息安全硬件市场的增长最快，复合增长率为 20.3%。天融信股份的主要产品为安全硬件产品（包括防火墙、VPN 及入侵防御硬件等），因此 2016 年-2018 年预测天融信股份复合增长率超过 20%是符合行业权威报告的预测。

（2）《中华人民共和国网络安全法(草案)》立法的持续推进，助力天融信股份 2017 年-2019 年发展。

《中华人民共和国网络安全法(草案)》（简称“《网络安全法》”）的二审草案已经于 2016 年 8 月 4 日完成公开征求意见，《网络安全法》的立法进程持续推进。《网络安全法》提出了 14 个国家关键信息基础设施，包括提供公共通信、广电、能源、交通、水利、金融、供电、供水、供气、医疗卫生、社会保障、军事网络、国家机关等领域，并规定了对关键信息基础设施的安全供应商进行安全审查的条件；要求网络运营者应当建立健全用户信息保护制度，加强对用户个人信息、隐私和商业秘密的保护；明确指出了网络安全监测预警与应急处置的条款，和《国家安全法》相呼应，统一了网络安全监测预警和信息通报的口径。预计《网络安全法》的发布，将大大利好中国信息安全行业，尤其是 2017-2019 年的发展。而天融信股份在关键信息基础设施领域、数据保护领域及行业网络安全态势感知领域等新兴细分市场均有产业布局，且持续进行基于国产软硬件自主可控安全产品的研究与开发，并已应用于相关行业。《网络安全法》的实施，将极大地拓宽天融信股份未来发展空间及市场容量。

（3）天融信股份的历史经营业绩表明其是信息安全行业的佼佼者。

根据 IDC 发布的《中国 IT 安全硬件、软件和服务 2015-2019 全景图》研究报告显示，2014 年防火墙硬件市场占中国 IT 安全硬件市场份额约 35%，为中国 IT 安全硬件市场份额最大的细分市场，2014 年天融信股份在防火墙硬件市场的占有率为 18.9%，排名第一；同时，2014 年天融信股份在入侵防御硬件市场的占有率为 10.6%，排名第三；2014 年天融信股份在 VPN 硬件市场中的市场占有率分别为 10.5%，位列第三。天融信股份在上述信息安全硬件市场竞争力较强，且在 IT 安全硬件最大的细分市场防火墙硬件市场占据领先地位，行业地位突出。

天融信股份是国内防火墙市场的领军企业，连续多年保持该市场的领先地位。不仅

市场份额稳定，天融信股份在该领域一直坚持技术自主创新，从率先推出具有自主知识产权的防火墙产品，到自主研发可编程 ASIC 安全芯片，再到云计算时代超百 G 机架式“擎天”安全网关，天融信股份完成了国产防火墙产品跟随、跟进甚至超越国际知名产品的过渡。

(4) 天融信股份是市场上少数几家整体安全解决方案提供商，可以为重要行业客户提供全面的网络信息安全保护与安全服务。

相比单一安全产品提供商，天融信股份可以为行业客户提供一站式安全建设和服务。天融信股份产品线覆盖了防火墙、VPN、入侵检测、入侵防御、UTM、防病毒网关、网闸、WAF、抗 DDOS、终端安全、数据安全、安全审计、安全管理等主流安全产品市场，并在多个细分市场中保持了领先地位。同时具备强大的营销渠道、覆盖全国的服务渠道、高标准的优质服务，客户口碑好，品牌号召力强，容易在竞争中取得优势。

(5) 截至目前的经营业绩及合同执行情况

由于天融信股份主要客户集中于政府部门、军队、金融、能源等行业的大中型企业，这些客户通常采取预算管理制度和产品集中采购制度，一般在上半年审批当年的年度预算和固定资产投资计划，在年中或下半年安排设备采购招标，设备交货、安装、调试和验收等，因此天融信股份合同签订、销售收入的实现主要集中在下半年，具有明显的季节性特征。一般，天融信股份下半年合同签订会有较快增长。

截至 2016 年 9 月 30 日，天融信股份在手合同总金额约为 106,281.79 万元，而根据天融信股份历史业绩及同行业可比上市公司收入的季节性特征，一般第四季度是合同签订和确认收入的高峰期，故预计 2016 年实现预测收入的可能性较大。

2、天融信股份毛利率、各项费用率预测具备合理性

天融信股份预测期毛利率、费用率情况具体如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
营业收入	106,492.01	134,153.73	163,603.44	190,179.74	216,629.98	236,571.57
营业成本	26,506.16	32,801.01	40,335.33	48,166.51	55,901.72	60,872.45
毛利率	75.11%	75.55%	75.35%	74.67%	74.19%	74.27%
销售费用	24,097.96	28,233.92	33,219.14	38,252.80	43,036.55	46,782.16
占营业收入比例	22.63%	21.05%	20.30%	20.11%	19.87%	19.78%
管理费用	32,591.37	39,308.25	45,606.54	52,341.08	58,317.74	63,696.02

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
占营业收入比例	30.60%	29.30%	27.88%	27.52%	26.92%	26.92%

预测期，天融信股份毛利率保持在 75%左右，与天融信股份 2015 年毛利率基本一致，并呈现出略有下降的趋势，具有合理性。

预测期，销售费用占营业收入的比例由 2016 年的 22.63%逐渐下降到 2021 年的 19.78%，主要是由于：天融信股份销售费用主要由职工薪酬构成，占当期销售费用的 70%以上，随着销售人员人均产出的增加，销售人员人数不会随着营业收入增长而同比上升，人均工资亦不会随着营业收入增长而同幅度增长。故预测期内销售费用占营业收入比例会呈现逐年略有下降的趋势，具有合理性。

预测期，管理费用占营业收入的比例由 2016 年的 30.60%逐渐下降到 2021 年的 26.92%，主要是由于：报告期内，天融信股份管理费用主要由研发支出构成，占当期管理费用的 70%以上，且研发费用率保持在 23%以上，历史期天融信股份已在研发领域投入了大量的人力和物力，为新产品、新业务的发展打下了稳固的基础，有利于预测期天融信股份产品和服务的不断更新、升级及扩展。故预测期天融信股份研发费用不会随着营业收入的增长而同比增长，且由于天融信股份研发投入基数大，虽然预测期研发费用支出占收入比例略有下降，但研发费用率依然保持在 20%以上，不会影响天融信股份未来的研发能力。故预测期内管理费用占营业收入比例呈现逐年略有下降的趋势具有合理性。

综上，天融信股份毛利率、费用率的预测是合理的。

3、结合同行业可比上市公司业绩预测情况，天融信股份收入、净利润增长具备合理性

同行业可比上市公司 2016 年-2018 年预测收入及其增长率的预测情况具体如下：

单位：万元

公司名称	一致预测营业收入（2016 年）	一致预测营业收入（2017 年）	一致预测营业收入（2018 年）	2017 年增长率	2018 年增长率
绿盟科技	123,614.88	168,166.69	230,042.00	36.04%	36.79%
任子行	69,170.00	97,720.00	137,547.00	41.28%	40.76%
美亚柏科	111,486.13	149,522.50	194,319.00	34.12%	29.96%
平均值				37.15%	35.84%
天融信股份				25.98%	21.95%

数据来源：Wind 资讯

由上表，天融信股份 2017 年、2018 年预测营业收入增长率均低于同行业可比上市公司平均水平。

同行业可比上市公司 2016 年-2018 年净利润及其增长率的预测情况具体如下：

单位：万元

公司名称	一致预测净利润 (2016 年)	一致预测净利润 (2017 年)	一致预测净利润 (2018 年)	2017 年增长率	2018 年增长率
绿盟科技	26,172.09	35,135.77	47,694.00	34.25%	35.74%
任子行	13,533.33	18,280.00	23,647.00	35.07%	29.36%
美亚柏科	22,663.13	31,519.50	40,546.00	39.08%	28.64%
平均值				36.13%	31.25%
天融信股份				34.50%	30.03%

注 1：数据来源：Wind 资讯；
注 2：天融信股份净利润为扣除非经常性损益后净利润金额；
注 3：同行业可比上市公司净利润为归属于母公司股东净利润金额。

由上表，天融信股份 2017 年、2018 年预测净利润增长率与同行业可比上市公司平均水平基本一致。

4、结合可比交易业绩预测情况，天融信股份收入、净利润增长具备合理性

可比交易中对应的标的公司收入、净利润增长率的评估预测情况具体如下：

上市公司	标的公司	2016 年-2018 年收入复合增长率	2016 年-2018 年净利润复合增长率
顺网科技	国瑞信安	22.01%	27.09%
立思辰	江南信安	28.31%	27.39%
绿盟科技	亿赛通	22.53%	25.72%
平均值		24.28%	26.73%
南洋股份	天融信股份	24.14%	29.95%

注 1：数据来源于 WIND 资讯；
注 2：收入复合增长率 = (2018 年收入/2015 年收入) ^ (1/3) -1；
注 3：净利润复合增长率 = (2018 年净利润/2015 年净利润) ^ (1/3) -1。

由上表，2016 年-2018 年同行业可比交易中标的公司收入、净利润复合增长率平均值分别为 24.28%、26.73%，而天融信股份同期收入、净利润复合增长率分别为 24.14%、29.95%，与同行业可比交易水平基本一致。

综上，结合天融信股份所处行业的发展趋势、天融信股份自身的竞争优势、在手订单情况、同行业可比公司及可比交易情况，天融信股份未来年度收入、净利润预测具有合理性及可实现性。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：从业务模式、历史业绩、同行业可比公司来看，由于天融信经营业绩具有明显的季节性特征，天融信股份评估预测 2016 年 5-12 月净利润远高于 1-4 月水平是合理的。结合天融信股份所处行业的发展趋势、天融信股份自身的竞争优势、在手订单情况、同行业可比公司及可比交易情况，天融信股份未来年度收入、净利润预测具有合理性及可实现性。

（本页无正文，为《广东南洋电缆集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金反馈意见的回复》之盖章页）

北京中企华资产评估有限责任公司

2016 年 10 月 18 日