

# 国信证券股份有限公司文件

国信〔2011〕757号

---

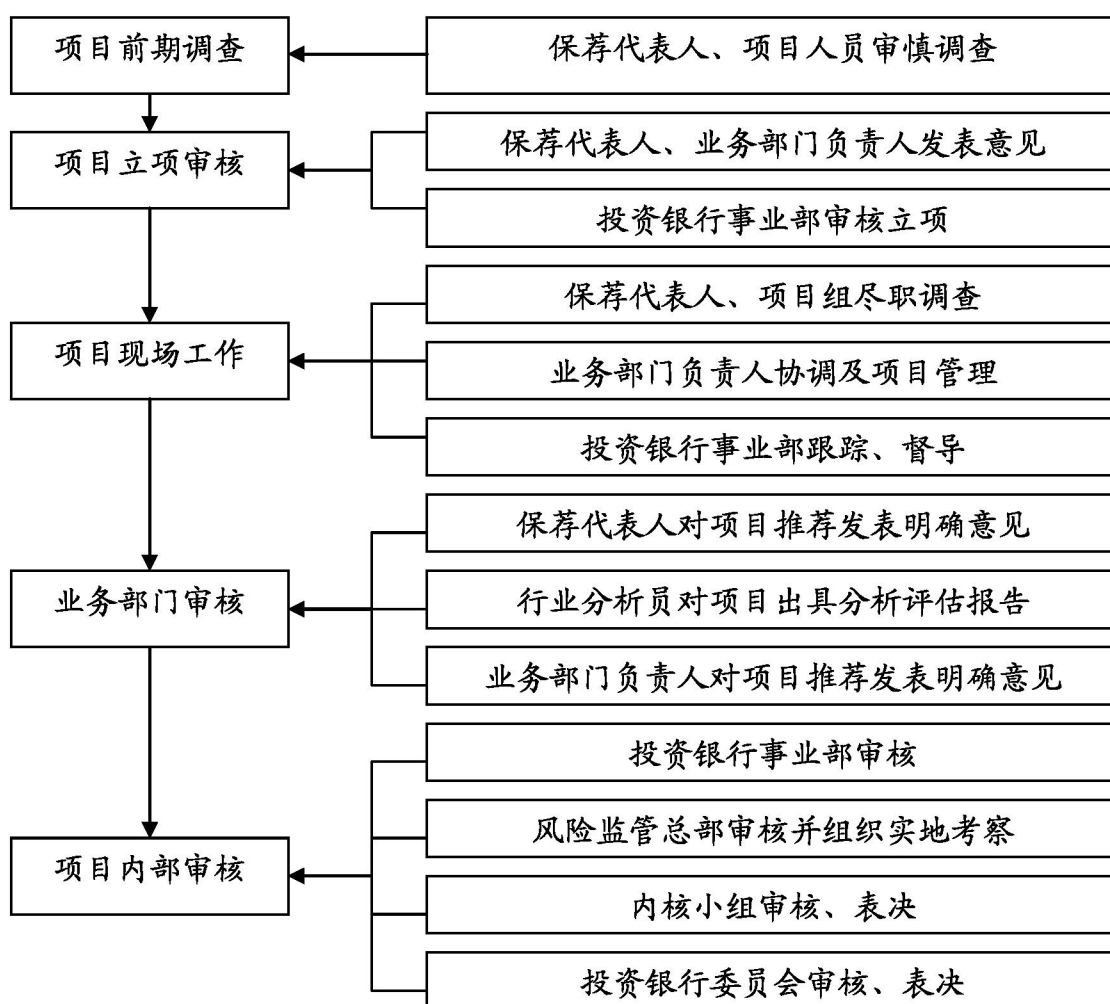
## 国信证券股份有限公司关于杭州初灵信息技术股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的发行保荐工作报告

**保荐机构声明：**本保荐机构及保荐代表人根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》、《证券发行上市保荐业务管理办法》等有关法律、法规和中国证监会的相关规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本发行保荐工作报告，并保证所出具文件的真实、准确和完整。

## 一、项目运作流程

### (一) 本次证券发行项目内部审核流程

国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”、“本保荐机构”）制订了切实可行的业务管理规范，项目的内部审核主要通过项目组所在业务部门审核、投资银行事业部审核、内核小组审核和投资银行委员会审核等，其具体流程如下图所示：



### (二) 立项审核

根据国信证券业务管理规范的要求，杭州初灵信息技术股

份有限公司（以下简称“初灵股份”或“发行人”）首次公开发行并在创业板上市项目（以下简称“本项目”）立项申请在取得两名保荐代表人书面同意、由项目组所在的投资银行事业部业务十五部内部讨论初步确认项目可行、并经业务部门负责人同意后，在2010年3月报公司投资银行事业部申请立项。国信证券投资银行事业部由技术委员会对该项目立项申请进行审定、并经保荐业务负责人和内核负责人确认后，于2010年3月确认同意本项目立项。

### （三）项目执行的主要过程

#### 1、项目成员构成

国信证券投资银行事业部业务十五部对本项目进行了合理的人员配置，组建了精干有效的项目组。项目组成员在财务、法律、行业研究、投行业务经验上各有所长，包括：

姓名	职务	项目角色	备注
傅毅清	投行事业部高级经理	保荐代表人、辅导人员	注册会计师
包世涛	投行事业部高级经理	保荐代表人、辅导人员	注册会计师
但敏	投行事业部高级经理	项目协办人	—
谢晶晶	投行事业部项目经理	项目组成员	保荐代表人、注册会计师
任绍忠	投行事业部业务主办	辅导人员、项目组成员	注册会计师
卓小伟	投行事业部业务主办	项目组成员	—
楼瑜	投行事业部业务主办	项目组成员	注册会计师
付程	投行事业部业务主办	项目组成员	注册会计师、律师
洪丹	投行事业部业务主办	项目组成员	—

## 2、尽职调查主要过程

项目组在保荐代表人傅毅清、包世涛的组织领导下对发行人进行了全面深入的尽职调查。本项目尽职调查包括前期尽职调查、辅导、申请文件制作两个阶段，其具体过程如下：

### （1）前期尽职调查

2010年3月，保荐代表人包世涛进场开始尽职调查。

2010年6月，保荐代表人傅毅清进场开始尽职调查。

在此阶段，项目组尽职调查的主要内容为：从各方面初步了解初灵股份情况，与发行人律师、会计师一起协助初灵股份改制，指导初灵股份规范运作等。

### （2）辅导阶段

2010年3月，本保荐机构组成了专门的初灵股份辅导工作小组，开展了审慎调查工作，辅导人员为王颖、包世涛、任绍忠、陈敬涛等4人。2010年3月，本保荐机构向中国证券监督管理委员会浙江监管局（以下简称“浙江证监局”）进行了辅导备案。

2010年5月，本保荐机构完成了第一期辅导工作，并向浙江证监局报送了《第一期辅导备案工作报告》。

2010年6月本保荐机构增派傅毅清先生参加对初灵股份的辅导工作。

2010年8月，本保荐机构向浙江证监局申请对初灵股份上

市辅导工作进行评估验收，同时报送了《辅导验收申请报告》、《辅导工作总结报告》等文件。2010年9月，发行人接受辅导的人员参加了浙江证监局组织的书面考试，考试成绩全部合格。浙江证监局对发行人的现场验收合格并出具了辅导验收报告。

通过从2010年3月到2010年8月为期6个月的辅导，本保荐机构项目组成员对初灵股份进行了全面的尽职调查，主要内容包括：①通过查阅发行人历年工商资料、章程、高管履历、三会资料及相关内控制度，与发行人高管及相关业务、财务人员谈话，对发行人历史沿革、法人治理、同业竞争和关联交易等进行全面调查；②通过查阅行业政策、行业研究报告等文件，结合公司经营模式、市场地位、竞争优势，对发行人业务与技术情况、发展目标、募集资金运用等进行深入调查；③根据审计报告初稿，结合发行人所处行业状况和实际业务情况等，对发行人盈利能力和持续发展能力进行审慎的评估。

### （3）申请文件制作阶段

本保荐机构项目组自2010年6月起开始制作本次发行的申请文件，2010年8月完成本次发行的全套申请文件制作工作。

在此阶段，项目组尽职调查的主要内容为：结合申请文件制作，对文件涉及的事项及结论进行再次核查确认，并取得足够证明核查事项的书面材料。

## 3、保荐代表人参与尽职调查的主要过程

保荐代表人傅毅清自 2010 年 6 月、包世涛自 2010 年 3 月起全程负责并参与尽职调查工作。其中保荐代表人傅毅清负责项目申报材料审定、工作底稿的制作及审核等工作；保荐代表人包世涛组织项目重大问题的讨论、负责项目现场工作推进、负责项目申报材料制作。

在本次尽职调查中，保荐代表人参与调查的时间及主要过程如下：

(1) 2010 年 2 月至 3 月，保荐代表人包世涛通过获取公司的基本资料、与发行人高管访谈等形式开展了尽职调查工作。

(2) 2010 年 3 月、2010 年 6 月，保荐代表人包世涛、傅毅清分别作为辅导人员进入辅导工作小组。保荐代表人在对发行人进行辅导期间组织项目组成员以及中介机构对于尽职调查中所发现的重大问题进行讨论。会议讨论的主要问题包括：关联方与关联交易、规范运作等。

(3) 2010 年 6 月至 2010 年 8 月，保荐代表人傅毅清、包世涛组织项目组并全程参与本次发行全套申请文件的制作工作，对发行人提供的所有文件进行核查，并制作工作底稿；建立了尽职调查工作日志。保荐代表人傅毅清负责工作底稿的审定核对。

(4) 2010 年 8 月，保荐代表人傅毅清、包世涛组织项目组对本保荐机构内部核查部门和内核小组意见进行了回复，并按

相关意见的要求逐条落实。

(5) 2010年11月到2011年1月,根据中国证监会反馈意见的要求,保荐代表人傅毅清、包世涛针对反馈意见中所涉及问题进行了尽职调查。

(6) 截至本报告出具之日,保荐代表人傅毅清、包世涛对本次公开发行全套申请文件进行了反复审阅和修订,以确保申请文件的真实、准确、完整。

#### **(四) 项目内部核查过程**

初灵股份首次公开发行并在创业板上市项目申请文件由保荐代表人发表明确推荐意见后报项目组所在部门进行内部核查。部门负责人组织对项目进行评议,并提出修改意见;2010年8月16日,项目组修改完善申请文件完毕、并经部门负责人同意后报公司投资银行事业部进行审核。

为了加强投资银行业务内部风险控制能力,国信证券投资银行事业部设立内核办公室,负责项目申报材料审核、风险评估、质量把关工作;同时,为了保障对投资银行业务的独立、外部风险控制能力,国信证券在投资银行事业部外设立风险监管总部,负责项目上报材料复核、风险评估工作。上述两部门有精干合理的人员配置,目前共有审核人员16名,其中保荐代表人4名,各审核人员具有投资银行、财务或法律等方面专业经验。

在项目申报材料内核环节，投资银行事业部审核人员、风险监管总部审核人员分别对申报材料进行审核，对项目进行现场考察并提出内部核查反馈意见；行业分析员对项目进行现场考察后出具独立分析意见。项目组对投资银行事业部、风险监管总部提出的审核反馈意见进行答复、解释、修改，项目组的反馈经认可后，内核办公室将初灵股份首次公开发行并在创业板上市项目申请文件、内核会议材料等提交内核小组审核。

### **（五）内核小组审核过程**

国信证券证券发行内核小组目前由 13 人组成，包括投资银行事业部正副总裁及下属部门负责人、公司风险监管总部负责人等，各成员的专业领域涉及财务、法律和项目评估等方面。

证券发行内核小组以内核小组会议形式工作，每次会议由 7 名内核小组成员参加，投资银行事业部内核办公室通知召集。与会内核小组成员就本申请文件的完整性、合规性进行了审核，查阅了有关问题的说明及证明资料，听取项目组的解释，并形成初步意见。

内核小组会议形成的初步意见，经内核办公室整理后交项目组进行答复、解释及修订。申请文件修订完毕并由风险监管总部复核后，随内核小组结论意见提请公司投资银行委员会进行评审。

2010 年 8 月 27 日，国信证券召开内核会议审议了初灵股份

首次公开发行股票并在创业板上市申请文件。在听取项目组的解释后，内核小组要求项目组进一步完善以下问题：

1、细化披露各类客户的信用政策，关注信用政策与收入的关系；

2、进一步核查广电宽带信息接入业务的市场格局和未来发展空间，补充说明发行人在大客户接入业务的市场地位是否稳固；

3、进一步核查发行人与原关联方停止交易后对发行人各业务环节的影响。

内核小组经表决，同意在项目组落实内核小组意见后提交公司投资银行委员会表决，通过后向中国证监会推荐。

## **二、存在问题及其解决情况**

### **（一）立项评估意见及审议情况**

本保荐机构的立项评估决策机构为技术委员会。

2010年3月，本项目正式向投资银行事业部申请立项，事业部技术委员会审核要求项目组处理好以下问题：1、关注公司技术团队的稳定性和技术优势来源；2、进一步了解2006年实际控制人变更对发行人业务的影响。

经综合分析评价，投资银行事业部认为本项目收益较好，风险可控，同意立项。

### **（二）尽职调查过程中发现的主要问题和解决情况**

## 1、关联方及关联交易、关联往来的规范

### (1) 基本情况

报告期内，发行人与其关联方之间存在关联交易和关联资金往来占用。关联交易主要为向杭州科尔惠电子有限公司（以下简称“科尔惠”）、杭州世宸机械制造有限公司（以下简称“世宸机械”）采购原材料，以及向杭州海德网络科技有限公司（以下简称“海德网络”）、上海玄战电子有限公司（以下简称“上海玄战”）销售产品等。关联资金占用主要为实际控制人洪爱金和世宸机械向公司进行拆借资金。具体情况发行人已经在《招股说明书》“第七节 同业竞争与关联交易”之“三、关联交易”中进行了披露。

### (2) 研究、分析情况

经讨论，中介机构一致认为发行人目前仍存在关联交易的情况不符合证监会对上市公司规范运作的要求，应当进行整改。

### (3) 问题解决情况

①报告期内，公司曾向科尔惠、世宸机械采购电源和机械面板。2010年3月起，科尔惠、世宸机械被出售给无关第三方，不再成为公司的关联方；2010年7月起，公司已不再向上述两家公司进行采购。

②报告期内，公司曾向海德网络和上海玄战销售产品。2009年6月，实际控制人洪爱金将海德网络的股份转让给无关联第

三方，海德网络与发行人消除关联关系。2010年4月起，发行人已不再与海德网络发生任何交易。2009年8月后，公司不再与上海玄战发生交易。

③2009年8月前，洪爱金、世宸机械曾向公司进行资金拆借。通过对关联资金占用行为进行清理、规范，截至2009年7月末，关联方资金往来已全部清理完毕。2009年8月起，公司不再发生关联方资金拆借行为。此外，资金占用方还参照一年期贷款基准利率，向公司支付了资金使用费。为了避免关联方非经营性资金占用，2009年10月，公司董事会通过了一整套规范运作的制度，逐步建立健全公司的法人治理结构。2010年7月，控股股东上海玄战、实际控制人洪爱金先生承诺：若因前述资金占用行为受到行政处罚而产生经济损失，由上海玄战、洪爱金承担连带责任；同时，上海玄战、洪爱金还出具了《有关规范上市公司与关联方资金往来的规定的承诺》，承诺：在作为初灵股份的控股股东、实际控制人期间，将严格执行中国证监会有关规范上市公司与关联企业资金往来的规定。

## 2、发行人相关资产更名问题

### (1) 基本情况

2009年8月，初灵有限整体变更为股份有限公司，但部分资产的所有权证书尚未完成更名手续。

### (2) 研究、分析情况

经讨论，中介机构一致认为发行人目前部分资产所有权证书未完成更名手续不符合相关规定，应当进行整改。

### （3）问题解决情况

截至 2010 年 6 月，商标、车辆等相关资产的更名手续均已办妥。

### （三）内部核查部门关注的主要问题及落实情况

本保荐机构内部核查部门在对发行人的全套申报材料进行仔细核查后，提出如下主要问题：

**1、问题：**请补充披露 2009 年 7 月新增的 15 名自然人股东中引入外部投资者都辉、李斌的原因。

#### **落实情况：**

（1）都辉：都辉与公司实际控制人洪爱金为大学本科同学，至今仍保持密切关系。都辉曾多次受邀为公司营销人员进行讲课培训，为提高营销人员能力、水平做出了贡献。

（2）李斌：李斌自 2004 年至今任职于佑康集团，参与了佑康国际在新加坡上市工作，以后长期负责佑康集团对外投资工作。李斌与公司实际控制人洪爱金先生为就读 MBA 期间的同学，利用其投资、公司治理和上市经验，对公司改制、中介机构选择、高管激励、公司治理等方面提供了很好的建议和意见，为公司规范运作做出了贡献。

上述内容，发行人已在招股说明书“第五节 发行人基本情

况”之“六、发行人有关股本的情况”之“(四)最近一年发行人新增股东情况”中披露。

**2、问题：**请说明洪爱金 2006 年支付股权受让款、2009 年增资上海玄战 450 万元的资金来源。

**落实情况：**

(1) 投资资金金额

洪爱金投资初灵股份及上海玄战的总金额为：

①直接投资初灵有限 215 万元；

②向何军强和朱仁昌收购初灵有限股权 70 万元，作价 770 万元；

③投资上海玄战 500 万元；

④上海玄战收购初灵有限全部股权 285 万元，收回投资 285 万元。

上述① - ④项，洪爱金共需要资金 1,200 万元。

(2) 投资资金来源（主要项目）

①个人工资收入：1996 年至 2002 年在国民淀粉化学有限公司收入约 328 万元；

②配偶工资收入：1992 年至 2010 年 6 月在娃哈哈集团收入约 260 万元；

③被投资企业历年分红及股权投资转让收益 564.23 万元；

④向亲友借款 178 万元；

上述① - ④项，投资来源共有资金 1,330.23 万元。

**3、问题：**报告期内发行人应收账款净额占当期营业收入的比例分别大幅提高，请说明发行人对确保应收账款的回收采取的有效措施。

**落实情况：**

(1) 发行人对确保应收账款的回收采取的主要措施

①合理制定信用政策，通过对客户资产、财务、经营、信誉的调查，确定客户的信用额度和赊销比例；

②建立严格的赊销审批制度，实行“谁审批，谁负责”，将经办人员的经济利益与货款回收挂钩；

③制定合理的激励政策，实施奖惩措施；

④加强应收账款的日常管理。

(2) 回款措施执行成效

应收账款虽然增长较快，但主要集中在持续发生交易的重点客户处，期后回款情况理想，应收账款整体质量较好。

2009 年营业收入前五大客户的应收账款余额占期末应收账款总额的比例为 71.81%，2010 年度已全部收回。

公司应收账款多为应收持续发生交易的主要客户的账款，长期以来主要客户汇款情况较为理想。报告期内各期期末，应收账款余额均集中于 1 年以内，坏账准备计提政策稳健，公司应收账款质量较好。

**4、问题：**说明 2009 年 6 月洪爱金同时将三家公司——科尔惠、世宸机械、海德网络——对外转让而非进入发行人体系的原因。

**落实情况：**

洪爱金未将上述三家公司纳入体内主要是出于以下考虑：

(1) 科尔惠、世宸机械属于传统制造型企业，其业务类型、人员素质、管理风格等与发行人高科技企业的基调不符。实际控制人洪爱金从未实际参与过这两家企业的管理，如将其纳入体内，增加了管理难度，也不利于调动实际参与管理的合作方的积极性。公司对其人员、业务的整合管理必然会耗费很大的人力、物力、财力，且整合后其是否可以发挥预期效用具有较大不确定性；同时，公司向这两家公司采购，主要是在业务开展初期，配件采购量小且多需要反复修改、试制，对外采购不能保证交货期和产品质量。随着公司相应产品的技术、经验不断成熟，产品配套市场逐渐完善，公司对科尔惠、世宸机械产品依赖性降低，公司该类电源模块和机械面板的采购业务逐步向其他更优供应商转移。集中力量发展主营业务，符合发行人长期的利益。

为了保证股权转让的顺利进行，不因大股东的变化而引起对发行人供应方面的不良影响，发行人实际控制人洪爱金采取了逐步退出的方式，即先将其持有的科尔惠和世宸机械的股权

转让关联方，待运作一段时间后再由关联方将股权转让给科尔惠和世宸机械的合作方。

(2) 海德网络在一定程度上消除贴牌销售造成的信息不畅问题，曾为初灵有限逐步壮大自有销售团队、积累客户资源赢得时间和空间。但最近几年，随着市场竞争，通讯服务价格在逐步下调，作为通信运营商的中国电信、中国移动等为了化解收入的下降，必然要设法降低通讯设备的成本。其方式主要为一方面改变现有的招标模式，由原来的各分子公司自行招标采购，转变为集团总部统一招标采购；另一方面为直接向有实力的生产厂商采购，以减少经销环节的成本并加强售后服务的效率，即在统一招标过程中对投标人设定了诸如最低资本金、供应商须为生产厂商、拥有设计及生产能力等方面的条件限定。

由此，一方面发行人顺应市场的变化，不断提升自有品牌和直销的销售比例，报告期内，公司自有品牌的销售收入占当期营业收入的比例分别为从 2007 年度的 15.74% 提高到 2010 年的 68.56%，直销的比例从 2007 年度的 0.87% 提高至 2010 年的 55.25%；另一方面，作为不进行任何研发和生产的经销商海德网络已无法进入到通信运营商、广电系统的合格供应商体系，现有销售渠道在销售通信设备时将失去使用价值。2008 年起，海德网络营业收入逐年降低。

海德网络的主要营销团队都是由发行人原实际控制人何军

强引入公司，并一直由其进行沟通管理。何军强先生技术出身，对海德网络销售人员的管理较为松散。发行人原股东何军强、朱仁昌退出初灵有限时，海德网络作为发行人的销售公司与发行人一并转由洪爱金控制。洪爱金先生接手海德网络后试图对其人员的管理、公司的运作等进行重新布局，但由于海德网络的现状，洪爱金先生的销售理念和方法未能在海德网络贯彻执行。因此，洪爱金先生加大对发行人自身营销团队的建设，发行人的销售团队不断壮大，销售能力不断提高。报告期初，发行人已具备独立的销售渠道及直接面向市场独立营销的能力。

#### **（四）内核小组会议讨论的主要问题、审核意见及落实情况**

**1、讨论问题：**业务发展问题。发行人主要业务为广电宽带接入系统（EoC）和大客户接入系统，虽然 EoC 报告期内盈利增长较快，但报告期内销售价格下降较多，EoC 和大客户接入系统毛利率均呈下降趋势，请说明发行人业务未来发展趋势，是否存在迅速下降的风险。

##### **项目组答复：**

广电网络双向改造是国家目前正在大力推广进行的一项重要工程。2008年12月，广电总局与科技部签订协议，规划投入巨资铺设下一代广播电视网，在10年内改造2亿有线电视用户；2009年7月，广电总局于出台了《关于加快广播电视有线网络发

展的若干意见》，把加快有线数字电视双向改造作为今后工作的重点；2010年7月，国务院“三网融合”工作协调小组确定了第一批“三网融合”试点地区（城市）12个。目前中国有线电视用户超过1.75亿户，但实现双向化改造的比例不到1.5%，因此2010年以后市场容量巨大。

我国大客户信息接入产品市场主要的客户仍然集中在电力、金融、政府等少数超大型垄断行业，经过十余年发展，市场稳定并且存在巨大的发展潜力，主要表现在大客户对数据信息传递要求日趋严格，对网络接入的功能要求也在提高，例如工商银行要求各省市内网带宽由2M升级至4M以上，同时，由于网络建设日益完善、大客户信息接入技术日趋成熟、信息接入成本不断下降，越来越多的中小企业将采用大客户信息接入系统，此外，原有的网络也随着时间的推移和技术的发展需要更新换代，因此市场发展潜力巨大。

报告期内，发行人主要产品售价整体出现下滑，但其通过技术的不断改进和议价能力的不断提高，将主要产品的毛利率保持在较高水平。与此同时，发行人主要产品销售量均有显著提升，销售量的增加足以抵消售价持续下滑对营业利润和利润总额的不利影响，报告期内发行人营业利润、利润总额和净利润均呈现大幅增长态势。

**审核意见：**进一步核查广电宽带信息接入业务的市场格局

和未来发展空间，补充说明发行人在大客户接入业务的市场地位是否稳固；

### **落实情况：**

#### **(1) 广电宽带信息接入业务的市场格局和未来发展空间**

随着广电网络双向改造的快速推进，广电宽带接入设备市场逐渐兴起。目前我国广电宽带信息接入市场发展仍处于起步阶段，大多数的地市级及以上网络公司的网络双向改造还处于初级阶段，绝大多数的县市级有线电视网和专用电视网双向改造刚刚起步，未来改造空间巨大。目前中国有线网络实现双向化改造的比例不到 1.5%，随着进度的推进，EoC 系统市场需求将出现爆发性增长。

随着国家产业政策的逐步出台，广电网络双向改造的进度加快，广电宽带接入设备的市场需求快速增长。2008 年 12 月，广电总局与科技部签订《国家高性能宽带信息网暨中国下一代广播电视网自主创新合作协议书》；2010 年 7 月 1 日，国务院“三网融合”工作协调小组审议批准，确定了第一批“三网融合”试点地区（城市）。

为推动广电网络的双向改造，国家广电总局于 2009 年 7 月出台了《关于加快广播电视有线网络发展的若干意见》，把加快有线数字电视双向改造作为今后工作的重点。

#### **(2) 发行人在大客户接入市场的市场地位的稳定性**

发行人在大客户接入领域技术创新能力较强，产品线较为丰富。公司在 E1 信号处理技术、网络传输和控制技术、嵌入式系统开发技术、软件平台开发技术等方面已有深厚的积累，结合自身在电信、移动、联通、广电、金融、公安等领域所积累的行业服务经验，能为各行业客户定制研发适合其需求的信息接入设备。公司于 1999 年在国内较早使用 FPGA 可编程器件，以自主研发协议转换器及光端机产品，打破国外同类产品的垄断，并于 2003 年率先在国内推出光猫。

在营销网络的搭建方面，公司坚持明确的市场导向，结合自身发展所处阶段的特点，凭借开阔的市场思路、灵活的市场感触能力，构建了覆盖 21 个省、市、自治区的营销网络，能有效地将公司的技术实力转化为市场竞争力。在募集资金投资项目“营销网络建设项目”建成后，公司将建成更为敏锐的市场响应体系，有力地保障并进一步增强市场地位。

上述内容，已在招股说明书中进行了披露。

**2、讨论问题：**关联方问题。科尔惠、世宸机械、海德网络原为洪爱金控制的企业，2009 年 6 月，洪爱金出售了三家公司股权，说明洪爱金选择出售而非纳入发行人体系的原因，是否存在关联交易非关联化的情形。

**项目组答复：**

洪爱金出售三家公司股权的原因详见本工作报告“二、存

在问题及其解决情况”之“(三)内部核查部门关注的主要问题及落实情况 4”。

经核查，不存在关联交易非关联化的情形。

**审核意见：**进一步核查发行人与原关联方停止交易后对发行人各业务环节的影响；

**落实情况：**

#### (1) 采购业务

目前公司已与其他无关联电源生产和机械制造企业建立合作关系，其提供的产品已经能够满足公司的需求，因此，发行人不向原关联企业采购不会对公司的采购环节带来不利影响。此外，由于无关联企业提供的材料价格与科尔惠、世宸机械价格无显著差异，不再向上述两家公司采购不会对公司的盈利能力造成影响。

#### (2) 销售业务

2008 年以来，公司对海德网络的销售逐年降低（至 2010 年，公司对海德网络的销售收入仅 35.10 万元，均是对已购设备的后续维护）而同期公司营业收入及营业利润逐年增长，因此，发行人不向海德网络销售不会对公司的销售体系造成影响，亦不会对公司的盈利能力造成不利影响。

同时，发行人与海德网络停止交易后，财务状况将延续过去 3 年的持续增长情况，产品毛利率继续维持较高水平，盈利

能力将得以进一步提升，持续发展能力进一步增强。

**3、讨论问题：**财务问题。（1）发行人报告期内应收账款余额增长较快，说明其原因；（2）说明发行人销售费用占收入比例较低的原因。

**项目组答复：**

（1）应收账款的增加一方面系营业收入大幅增长所致。2008年、2009年，公司营业收入同比分别增长84.68%、85.11%，公司销售收入的快速增长导致应收账款的迅速上升。2009年第四季度营业收入为3,372.35万元，较前三季度增长显著，2009年末第四季度营业收入大多尚在信用期内；2010年1-6月，公司实现营业收入5,608.32万元，其中2010年二季度实现3,904.78万元，2010年6月末尚在信用期的应收账款进一步增加；另一方面系公司销售策略的转变所致。发行人成立因受到成立初期资金实力小、客户资源少等制约，主要采用经销方式进行销售，2007年经销比例为99.13%。公司对经销客户一般采取款到发货的方式销售，对于长期合作的经销商客户给予1-3个月的账期。报告期内，发行人加大直销市场推进力度，随着公司资金实力的提升及与部分地域运营商合作紧密度的提升，公司面向运营商等直接客户的销售不断提升，2007年-2010年上半年，对直接客户的销售占比分别为0.87%、7.21%、40.05%和61.97%。公司对普通直销客户一般给予3-6个月的账期；广

电、电信、移动等通信运营商直销客户，其账期按各个省运营商的付款周期来定，一般在 1 年左右，从而延长了应收账款的平均收账期。直销业务收入的快速增长是导致应收账款显著增长的重要原因。

应收账款虽然增长较快，但主要集中在持续发生交易的重点客户处，期后回款情况理想，应收账款整体质量较好。

(2) 销售费用占收入的比重较低，一方面因为公司规模较小，目前正处于快速发展期，销售业绩增长的规模效应十分明显，导致销售费用占比较低；另一方面系公司注重费用控制，营销人员和营销费用支出较少，如公司有 20 余个省的营销网络和市场，但是常驻办事处只有 2 个，导致费用相对节约。

**审核意见：**细化披露各类客户的信用政策，关注信用政策与收入的关系；

**落实情况：**

(1) 公司报告期内对各类客户的信用政策如下：

公司一直以来执行如下赊销政策：对于合作额度较小和仅有零星合作的客户，采取款到发货的方式；对于长期合作的经销商客户给予 1-3 个月的账期；普通直销客户一般给予 3-6 个月的账期；广电、电信、移动等大型通讯运营商直销客户，其账期按各个省运营商的付款周期来定，一般在 1 年左右。

发行人除在 2010 年下半年对新疆广电网络有限责任公司的

账期和付款方式做了调整外，公司赊销政策基本未发生变化。发行人对新疆广电网络有限责任公司原有的账期和付款方式是在双方 2008 年初次建立合作关系时制定，2010 年发行人对其信用政策的调整主要是基于双方两年多来持续的良好合作关系，并不构成对赊销政策的松动。

## （2）信用政策与收入的关系

报告期内公司对各类客户的销售政策没有发生变化，营业收入的增长主要是公司依靠技术实力进行市场开拓的结果，应收账款的大幅增加除销售增加带动因素外，还有客户构成发生一些变化所致。随着公司资金实力的提升及与部分地域运营商合作紧密度的提升，公司面向运营商等直接客户的销售不断提升，2008 年 - 2010 年，对直接客户的销售收入分别为 321.60 万元、3,305.97 万元和 6,561.01 万元，占当期营业收入的比例分别为 7.21%、40.05%和 55.25%。对直接客户销售收入的较快增长造成营业收入和应收账款的增加。

报告期内发行人应收账款大幅增加主要系其顺应市场发展需求、积极开拓直销客户所致。报告期内发行人赊销政策具有一贯性，不存在松动赊销政策的情形。

## （五）对证券服务机构出具的专业意见核查情况

### 1、对会计师专业意见的核查情况

本保荐机构查阅了中汇会计师事务所有限公司对发行人的

财务报告审计的主要工作底稿及对客户、银行的询证函，评估了发行人所采用的会计政策及会计估计，验证财务数据及审计报告的可靠性；本保荐机构核查了会计师出具的审计报告、内部控制的鉴证报告、注册会计师核验的最近三年非经常性损益明细表、最近三年主要税种纳税情况的鉴证报告、关于出资情况的专项复核报告。

2011年6月，原经办会计师刘义因个人原因离职，本保荐机构核查了中汇会计师事务所有限公司重新出具的相关报告。

经核查，会计师出具的审计报告、专项报告等各项专业意见与本保荐机构的判断无重大差异。

## 2、对律师专业意见的核查情况

本保荐机构查阅了北京市观韬律师事务所的尽职调查工作底稿，核对了法律意见书、律师工作报告及产权鉴证意见与招股说明书的一致性。

经核查，律师出具的专业意见与本保荐机构的判断无重大差异。

## 3、对资产评估机构专业意见的核查情况

本保荐机构查阅了浙江天源资产评估有限公司对发行人整体变更设立股份公司时出具的资产评估报告，核对了所选用的评估方法和主要评估参数。

经核查，资产评估机构出具的专业意见与本保荐机构的判

断无重大差异。

#### 4、对历次验资机构出具的验资报告核查情况

本保荐机构查阅了自发行人设立以来各验资机构出具的历次验资报告，核对了银行进帐凭证。

经核查，验资机构出具的验资报告与本保荐机构的判断无重大差异。

（以下无正文）

【本页无正文，为《国信证券股份有限公司关于杭州初灵信息技术股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的发行保荐工作报告》之签字盖章页】

项目协办人：  
但敏  
但敏

2011年7月8日

保荐代表人：  
傅毅清  
傅毅清

包世涛  
包世涛

2011年7月8日

保荐业务部门负责人：  
胡华勇  
胡华勇

2011年7月8日

内核负责人：  
龙涌  
龙涌

2011年7月8日

保荐业务负责人：  
胡华勇  
胡华勇

2011年7月8日

法定代表人：  
何如  
何如



2011年7月8日