

北京中企华资产评估有限责任公司
关于四川创意信息技术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暨关联交易之反馈意见
涉及资产评估有关问题的答复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2016 年 6 月 24 日出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（161340 号）（以下简称“《反馈意见》”），我对《反馈意见》进行了认真研究和分析，并就《反馈意见》中涉及资产评估问题答复如下，敬请审核。

问题一、申请材料显示，本次交易拟募集配套资金不超过 8 亿元，用于支付现金对价、基于大数据的运营平台研发及其应用项目建设、补充流动资金及支付中介机构费用。其中上述募投项目部分将由标的公司邦讯信息实施，补充流动资金计划使用于上市公司和邦讯信息。请你公司：1) 补充披露上市公司、邦讯信息的营运资金需求测算依据及合理性，是否考虑邦讯信息拟实现的净利润和经营现金流入的影响。2) 结合上述情形及上市公司、邦讯信息的现有货币资金用途、未来支出安排、授信额度和融资渠道等，补充披露募集资金用于补充流动资金的必要性。3) 补充披露本次交易收益法评估预测的现金流是否包括募集资金投入带来的收益，以及上市公司在业绩承诺期内对邦讯信息利润实现情况进行考核时是否单独考虑募集资金的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、邦讯信息的营运资金需求测算依据及合理性，是否考虑邦讯信息拟实现的净利润和经营现金流入的影响。

邦讯信息营运资金的需求测算依据为：流动资金占用（经营性应收减去经营性应付的净额）增量在未来三年的总和。收益法评估中对邦讯信息未来经营和资产规模、经营性应收和应付的规模进行了预测，进而测算了未来营运资本变动，具体如下：

单位：万元

项目	历史		预测		
	2015 年	占收入比	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	5,371.60		39,331.89	49,274.40	57,342.15
应收票据	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00
应收账款	1,572.58	29.28%	11,751.48	14,808.08	17,479.04
预付账款	315.51	5.87%	1,564.62	1,959.31	2,268.15
其他应收款	269.13	5.01%	269.13	269.13	269.13
存货	8,449.54	157.30%	23,043.13	28,855.85	33,404.38

项目	历史		预测		
	2015 年	占收入比	2016 年	2017 年	2018 年
经营性现金	1,781.50	33.17%	2,703.53	3,382.04	3,921.46
流动资产合计	12,388.25	230.63%	39,331.89	49,274.40	57,342.15
应付票据	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00
应付账款	2,741.64	51.04%	7,157.38	8,962.86	10,375.67
预收账款	3,019.92	56.22%	20,470.32	25,794.72	30,447.36
应付职工薪酬	285.44	5.31%	188.70	232.41	265.40
应缴税金	9.10	0.17%	239.69	314.10	408.52
其他应付款	41.33	0.77%	41.33	41.33	41.33
流动负债合计	6,097.43	113.51%	28,097.42	35,345.42	41,538.28
营运资金	6,290.82	117.11%	11,234.47	13,928.98	15,803.87
营运资金增加额			4,943.65	2,694.51	1,874.88

本次评估结论选用收益法评估结果，通过未来年度企业自由现金流量折现确定，企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额。营运资金需求的计算过程中已考虑邦讯信息拟实现的净利润和经营现金流入的影响。

三、补充披露本次交易收益法评估预测的现金流是否包括募集资金投入带来的收益。

本次评估以标的公司评估基准日（即 2015 年 12 月 31 日）的资产规模、业务范围以及独立经营下的业务发展计划为基础进行的评估，未来的现金流预测是以标的资产独立经营为前提进行测算得出的，未考虑重组交易本身及交易完成后配套募集资金投入对标的资产未来预测现金流的影响。

中企华评估师核查后认为：1）邦讯信息的营运资金需求测算合理，已考虑邦讯信息拟实现的净利润和经营现金流入的影响。2）收益法评估预测的现金流未考虑募集资金对评估值的影响。

问题九、申请材料显示，2014 年、2015 年邦讯信息来自三大电信运营商的收入占比分别为 99.00%、97.52%，客户集中度高。2014 年 7 月铁塔公司成立，三大运营商存量基站的移交、新站的建设都集中到铁塔公司统一管理，目前邦讯信息已成为铁塔公司的十大供应商之一。请你公司：1）补充披露铁塔公司目前的供应商标准及与旧标准的差异情况，上述十大供应商情况及目前的中标份额，邦讯信息与其他供应商竞争对手相比的核心竞争优势及其可持续性。2）补充披露邦讯信息收益法评估中来自铁塔公司的收入金额及占比。3）结合上述情形及邦讯信息未来年度中标的可行性与可持续性分析、与铁塔公司的协议约定、合作期限等，补充披露客户集中度高对邦讯信息未来经营业务和评估值的影响，并充分提示相关风险。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、铁塔公司目前的供应商标准及与旧标准的差异情况，上述十大供应商情况及目前的中标份额，邦讯信息与其他供应商竞争对手相比的核心竞争优势及其可持续性

（一）铁塔公司目前的供应商标准及与旧标准的差异情况

1、铁塔公司目前的供应商标准

铁塔公司开发建设的铁塔在线商务平台于 2015 年 8 月全面投入运营，目前铁塔公司通过在线商务平台对常规建设项目与运行维护所需要的主要物资和服务进行采购。铁塔、板房、机柜、蓄电池、开关电源、油机、空调、交流配电箱、电力电缆、动环监控设备（FSU）、通信与位置服务模块、多系统接入平台（POI）、无源器件、漏缆、室分天线、馈线、光缆、光纤分布系统等运营物资，设计、监理、质量检测等运营服务，已纳入平台采购范围。

根据铁塔公司发布的《铁塔在线商务平台运营物资与运营服务采购暂行办法》，铁塔公司目前采用“集中管控、分层实施、集体决策、分工负责、集中结算、分站入账、全程公开”的创新模式，进行集约高效、规范透明的互联网+采购。对供应商标准分为铁塔公司总部、省级分公司、地市级分公司三层标准：

（1）首先，铁塔总部商务合作部负责供应商认证准入工作，对供应商及其产品情况总体审核把关。确定价格、产品、服务的评价内容及评价标准，确定本地使用情况、本地服务能力的评价内容。根据公司制定发布的产品技术标准及规范，集中认证确定公司准入供应商名单。审核供应商的资质许可证照、经营财务状况、产品性能质量、服务能力水平等情况，签订框架协议，组织准入供应商在线提交产品报价。发布准入供应商相关信息和价格、产品、服务三项要素的评价情况；确定各省、地市级分公司供应商限定数量范围。

（2）铁塔省级分公司负责供应商遴选工作，在总部认证通过的公司准入供应商名单和本省供应商限定数量范围内通过评分的方式形成本省供应商名单。省级分公司商务合作部门组织运营发展部、建设维护部、技术支撑中心相关人员成立遴选小组，拟订本省供应商遴选方案，内容包括本地使用情况和本地服务能力的评价标准、本省拟选择供应商数量。遴选小组成员在商务平台对公司准入供应商名单内本省可供货供应商的本地使用情况、本地服务能力两项本地因素评分；商务平台自动汇总价格、产品、服务三项要素和本地使用情况、本地服务能力两项因素的评分情况，根据综合得分排名和本省选择供应商数量确定本省供应商名单。

本地使用情况考评因素		本地服务能力考评因素	
1	供应商在本省近三年市场份额情况	1	供应商在本省服务机构、人员情况
2	产品质量、性能、运行情况	2	供应商在本省设备、车辆情况
3	工程质量、工期、验收情况	3	及时供货能力
4	施工安全、产品安全情况	4	售后服务快速响应能力
5	工程配合及协助选址情况	5	备品备件保障能力

（3）地市级分公司负责供应商选定与订单采购工作。成立选定小组，在本省供应商名单和本地市供应商限定数量范围内，通过“集体协商、独立打分、分别汇总、择优选定、系统留痕、结果公开”的方式，综合考虑本省供应商名单内供应商的价格、产品、服务、本地使用情况、本地服务能力、本地市及本省的后评估、财务支付配合情况、供货、质量、支撑响应等因素，在线打分确定本地市/区域供应商，商务合作岗依据选定的供应商，在平台发起产品采购订单。

2、铁塔公司目前供应商标准与旧标准的差异

（1）供应商的历史服务记录在采购中重要性提高

从采购方式来看，铁塔公司目前的动环监控产品采购通过线上商务平台进行，线上商务平台对供应商在铁塔公司各省、地市分公司的交易记录及评价情况存储统计，依据预定规则自动进行评分，成为以后省分公司遴选、地市分公司下订单前选择供应商的评价依据。

原运营商主要通过线下公开招标方式采购动环监控产品，不具有线上采购对供应商及其产品长期、持续的综合评价记录。

这样一来，前期占据较高市场份额、具有更长服务经验的供应商更容易获得后续订单。

（2）供应商标准更统一、更具持续性

从采购流程管理来看，目前铁塔对动环监控产品供应商标准采用总部、省、地市三级采购流程：总部认证环节对供应商的资质许可证照、经营财务状况、产品性能质量、服务能力水平、技术测试、价格等情况审核把关；省公司对总部认证通过的供应商进行遴选时，以价格、产品、服务、本地使用情况、本地服务能力五项因素构建的综合加权计算结果作为供应商评价依据；地市分公司综合考虑供应商在本地市的使用情况和服务能力等综合情况，在本省供应商名单和本地市供应商限定数量范围内确定项目采购订单。

相比之下，原运营商主要由省公司组织招标来选择动环监控产品供应商，再与地市分公司签署采购订单，每次招标行为相对独立，招标中要求的供应商评分办法仅适用于一次性的项目招标采购。

如此对比，铁塔公告的采购模式及对供应商的考评标准更加统一、更具有持续性，对其供应商来说，未来业务的不确定性也相对较小。

（二）十大供应商情况及目前的中标份额，邦讯信息与其他供应商竞争对手相比的核心竞争优势及其可持续性

1、中标份额情况

《中国铁塔股份有限公司存量站动环监控建设项目动环监控设备 FSU 采购项目》公示中标的十大供应商及中标份额情况如下：

排名	中标公司	中标份额
1	江苏亚奥科技股份有限公司	18.00%
2	深圳中兴力维技术有限公司	17.00%
3	广州邦讯信息系统有限公司	16.00%
4	艾默生网络能源有限公司	10.00%
5	深圳市海能通信股份有限公司	9.00%
6	广东易事特电源股份有限公司（最终弃标）	8.00%
7	西安赛尔通信有限责任公司	7.00%
8	高新兴科技集团股份有限公司	6.00%
9	中达电通股份有限公司	5.00%
10	华为技术有限公司	4.00%

2、邦讯信息与其他供应商竞争对手相比的核心竞争优势及其可持续性

（1）专注动环监控业务，技术优势突出

邦讯信息专注以动环监控系统为核心业务，而其他供应商多数业务范围更广，涉及领域更多。邦讯信息集中资源，在动环监控业务汇聚了专业的软件、硬件研发人才团队，沉淀了丰富的研发和实际应用经验。在设备与环境监控硬件及软件平台方面，拥有多项自主知识产权，获得多项专利和软件著作权。同时，更加专注的业务和服务经验也培养了响应市场、快速研发的项目能力。

2015 年 9 月，邦讯公司发布了国内第一款基于 zigbee 技术的无线动环监控系统产品，业内领先。2015 年 12 月 24 日，铁塔发布了主从式 FSU 规范，2016 年 5 月 20 日，邦讯公司已经完成了该项新产品的研发和内部测试，待铁塔公司下一步统一安排第三方检测机构集中测试。

（2）丰富的项目经验和良好的服务能力

邦讯信息在通信动环监控项目方面积累了丰富的实施经验，具有快速建立本地化服务机构和实施队伍、快速响应客户和解决问题的能力。邦讯信息在每个地市级铁塔公司均配置 2-3 人的实施人员，7×24 小时响应客户反馈，在各 FSU 供应商中，邦讯信息的本地服务能力得到了客户的满意和认可。凭借本地

化的服务能力，邦讯信息在铁塔省级、地市级公司获得持续不断的订单。例如，2015 年 10 月邦讯信息与铁塔公司总部签署的框架合同分配了四个省份的框架建设数量给邦讯信息。在框架数量内的订单执行完毕后，这四个省份的铁塔公司对邦讯信息的项目实施和本地服务能力非常满意，并在线上商务平台上继续给邦讯信息新增下达订单。

同时，铁塔公司在线商务平台正式投入运营以来，广州邦讯公司已经在平台上已经通过 10 个铁塔省级分公司的遴选，市场区域不断扩大。

（3）邦讯信息竞争优势的可持续性

①邦讯信息自身将维护现有的技术和服务优势

邦讯信息动环监控系统方面，拥有多项自主知识产权，已获得多项专利和软件著作权。邦讯信息通过专利和著作权对自己的知识产权形成了有效保护，同时通过持续的研发创新，稳固和进一步强化技术优势。

邦讯信息的项目经验和服务能力将随着业务的持续进行得到进一步加强，邦讯信息也将继续管控项目服务质量，确保在服务质量上优势。

②铁塔公司统一采购动环监控系统后，第一批供应商将具有先发优势

铁塔公司开始统筹全国移动通信基站的建设和管理后，动环监控系统市场状况也发生了变化，客户的集中度进一步提高，服务好现有客户是行业内供应商获取未来持续业务最重要手段。第一批进入铁塔公司采购体系的供应商具备以优质的产品和服务获得客户肯定、进而获得后续业务机会的优势地位。铁塔公司在省级和地市级采购中，重点考核供应商近年市场份额、产品质量、工程质量、运行情况等历史服务情况，就决定了第一批入围的供应商具备显著的先发优势，尤其是对前期市场份额较大供应商来说更是如此。

③实际上邦讯信息在后续服务中仍保有较高市场份额

《中国铁塔股份有限公司存量站动环监控建设项目动环监控设备 FSU 采购项目》之后，铁塔公司全面采用中国铁塔在线商务平台（<http://www.tower.com.cn>）通过电子商务方式进行线上采购，邦讯信息以其技术、服务优势以及优秀的历

史服务记录，持续获得了较高的市场份额。截至本回复出具日，邦讯信息已累计获得铁塔公司订单金额 37,244.82 万元，根据公开招标数据及平台交易信息统计，邦讯信息获得订单金额约占铁塔公司 FSU 总交易额的 14%。

二、邦讯信息收益法评估中来自铁塔公司的收入金额及占比

邦讯信息收益法评估中来自铁塔公司的收入金额及占比情况具体如下：

单位：万元

预测年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
收入预测合计	37,908.00	47,768.00	56,384.00	63,849.00	67,114.00
铁塔公司业务	27,332.00	42,286.00	46,368.00	48,907.00	49,195.00
占比	72.10%	88.52%	82.24%	76.60%	73.30%

三、结合上述情形及邦讯信息未来年度中标的可行性与可持续性分析、与铁塔公司的协议约定、合作期限等，补充披露客户集中度高对邦讯信息未来经营业务和评估值的影响，并充分提示相关风险

（一）客户集中度高对邦讯信息未来经营业务的影响

邦讯信息客户集中度高是由行业特点所决定，国内电信行业属于垄断行业，作为该行业的供应商，必然存在客户集中度高的情况。

1、行业特点决定客户集中度高

邦讯信息作为电信基站动环监控系统提供商，必然面对客户集中度高的经营风险。在特定的行业环境下，供应商必须通过优质的产品和服务获得在客户采购中的份额，从而取得市场份额。对应的，当大客户的经营、需求、采购发生重大变化时，邦讯信息的经营也将不可避免地遭遇重大变化。

2、邦讯信息未来年度中标的可行性与可持续性

2015 年 8 月《中国铁塔股份有限公司存量站动环监控建设项目动环监控设备 FSU 采购项目》采用公开招标方式采购动环监控设备，邦讯信息被确定为十家中标人之一，中标全国份额 16%，位列第三。其后中国铁塔在线商务平台（<http://www.tower.com.cn>）正式全面投入运营，铁塔公司采取“总部认证、省分遴选、地市订购”的模式，对于动环监控产品等常规物资和服务通过电子商

务方式进行线上采购，未再进行招标。第一批中标的十家供应商成为首批通过该平台认证的基站动环监控设备产品及相关服务的供应商。未来在铁塔公司不对其采购模式做重大修改的情况下，动环监控设备的采购将依照目前在线商务平台的采购流程和标准（详情参见本题回复之“一、铁塔公司目前的供应商标准”）执行。

第一批进入铁塔公司采购体系的供应商具备以优质的产品和服务获得客户肯定、进而获得后续业务机会的优势地位。铁塔公司在省级和地市级采购中，将在总部认证的供应商范围内重点考核其近年市场份额、产品质量、工程质量、支撑响应、运行情况等历史服务情况，就决定了第一批入围的供应商具备显著的先发优势，尤其是对前期市场份额较大供应商来说更是如此。截至本回复出具日，邦讯信息已累计获得铁塔公司订单金额 37,244.82 万元，根据公开招标数据及平台交易信息统计，邦讯信息获得订单金额约占铁塔公司 FSU 总交易额的 14%，仍保持了较高是市场份额，一定程度上印证了其市场份额的可持续性。

未来，邦讯信息将严格执行铁塔公司的标准、遵守双方协议、提供优质的产品和服务，来维持和提升在客户采购中的份额。

3、与铁塔公司的协议约定、合作期限

邦讯信息与铁塔公司签署的框架协议约定，卖方（邦讯信息，下同）符合买方（铁塔公司，下同）制定的标准，买方允许卖方作为准入供应商身份进入基站动环监控设备（FSU）产品在铁塔在线商务平台的销售。卖方根据买方的要求在铁塔在线商务平台提交供应商及产品的相关信息，经买方审核后在平台发布生效。买方和/或采购方（买方或买方的分公司，下同）在平台可选购卖方提供的产品，编制采购订单。

协议约定卖方作为买方的设备及服务供应商，在如下期限之内按照协议约定的条件出售设备和服务：

- （1）买方与卖方就设备及相关服务在此签订框架协议之日；
- （2）或，买方再次发出供应商认证结果通知书之日；
- （3）或，买方向卖方发出停止供货通知书之日。

因此，除非铁塔公司重新认证邦讯信息且邦讯信息出现不合格、或双方重新签署新的框架协议、或铁塔公司通知停止供货，该框架协议将被持续执行。邦讯信息将以该框架协议约定的标准和条件向铁塔公司持续提供产品和服务，以自身的竞争优势争取获得更多的订单。

4、下游行业及主要客户发展势头良好

通信基站是电信运营商为终端用户提供通信服务的基础，各大运营商/铁塔公司每年均投入大量资金进行通信基站的扩建、升级及维护。随着我国通信事业的快速发展，通信网的规模不断扩大，通信基站的数量越来越多，对基站动环监控设备的需求也将持续增长，不论是新建基站的装备、存量基站的改造、以及各类基站的持续维护。

此外，由于电信属于公用事业，电信运营商和铁塔公司均为大型国有企业，其发展战略和规划、以及投资计划比较明确，投资计划较大且较为稳定，对其供应商的需求的不确定性也较小。其采购计划和供应商一经确定，通常情况下发生重大变化的可能性也相对较小。

因此，虽然邦讯信息客户集中度高，但由于下游行业及主要客户的特点，未来经营的不确定性相对较小。

5、维护好主要客户的情况下业务不确定性较小

客户集中度高在增加邦讯信息经营风险的同时，也一定程度上减少了客户拓展、维护的费用和未来经营的不确定性。在邦讯信息严格执行大客户的技术标准、遵守合同各项约定、保持产品和服务质量的前提下，可以合理预期总体业务的波动性较小。

6、其他应对措施

应对措施方面，一方面，邦讯信息通过严格执行客户的技术标准、遵守合同各项约定、保持产品和服务质量，维持并争取提高份额；另一方面，邦讯信息积极拓展海外基站业务和其他业务，力争分散经营风险。此外，交易完成后，邦讯信息将积极发挥与上市公司创意信息的业务协同效应，利用母公司创意信

息在行业经验、技术积累和客户资源方面的优势，积极提升技术服务水平和客户服务能力。

（二）收益法评估已经充分考虑了客户集中度高对的因素

评估师在评估时首先分析行业特点、邦讯信息自身状况，根据行业及企业特点合理确定评估假设、折现率，在此基础上确定评估值，具体如下：

1、行业特点

国内通信属于垄断行业，作为该行业的供应商，必然存在客户集中度高的情况，从风险角度考虑，折现率测算中所选择的可比公司都属“通信--通信设备--通信配套服务”行业，客户集中度较高是这个行业的特点，因此集中度高的风险在折现率中已予以考虑。

2、邦讯信息技术优势

考虑到邦讯信息具备该行业核心竞争优势，拥有较大的市场份额，且目前趋势向好，没有影响公司业绩发生转变的事宜。评估师在报告中合理假设：评估基准日后被评估单位的产品或服务保持目前的市场竞争态势；被评估单位的研发能力和技术先进性保持目前的水平。在此假设前提下，预计邦讯信息未来将持续取得良好收益，进而测算确定评估值。

中企华评估师核查后认为：

1、邦讯信息中标铁塔公司股份较高，且在中标项目之外来自铁塔公司的后续订单充足，仍保持较高份额；

2、邦讯信息具备行业核心竞争优势，未来维持优势及份额具有可行性；

3、邦讯信息客户集中度较高系行业特点造成，虽然未来业绩预测中铁塔公司占比较高，但经营风险总体可控，本次资产评估已充分考虑了客户集中度高的情况。

问题十二、申请材料显示，本次交易采用收益法评估作价。重组报告书仅

列示了邦讯信息收益法评估的自由现金流量表，未按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》第二十四条的要求，披露收益法评估预测具体参数、预测依据及合理性。请你公司按照我会相关规定，补充披露上述内容。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。独立财务顾问应当勤勉尽责、仔细对照我会相关规定自查重组报告书内容与格式，通读全文修改错漏，认真查找执业质量和内部控制存在的问题并进行整改。

【回复】

收益法评估自由现金流量中各项参数的估算及股权价值的评估测算过程

单位：万元

科目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续
营业收入	37,908.00	47,768.00	56,384.00	63,849.00	67,114.00	67,114.00
营业成本	28,629.52	35,851.43	41,502.66	46,298.62	48,114.79	48,114.79
营业税金及附加	350.09	464.74	536.23	549.88	553.03	553.03
营业费用	662.11	912.60	1,071.37	1,332.81	1,582.92	1,582.92
管理费用	2,071.30	2,446.88	2,704.62	3,003.53	3,103.41	3,103.41
财务费用	9.33	11.76	13.88	15.72	16.52	16.52
营业利润	6,185.65	8,080.59	10,555.23	12,648.44	13,743.33	13,743.33
利润总额	6,185.65	8,080.59	10,555.23	12,648.44	13,743.33	13,743.33
所得税费用	842.07	1,101.50	1,455.35	1,749.89	1,909.17	1,909.17
净利润	5,343.58	6,979.10	9,099.89	10,898.56	11,834.17	11,834.17
息前税后营业利润	5,343.58	6,979.10	9,099.89	10,898.56	11,834.17	11,834.17
+ 折旧及摊销	122.04	204.42	226.62	263.85	205.46	205.46
- 资本支出	560.00	160.00	160.00	210.00	160.00	205.46
- 营运资本变动	4,943.65	2,694.51	1,874.88	1,565.36	497.11	
自由现金流量	-38.04	4,329.01	7,291.62	9,387.05	11,382.52	11,834.17
折现率	12.22%	12.22%	12.22%	12.22%	12.22%	12.22%
折现期（年）	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50
折现系数	0.94	0.84	0.75	0.67	0.60	4.87
自由现金流现值	-35.90	3,641.52	5,465.74	6,270.22	6,775.20	57,643.50

科目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续
营业价值	79,760.27					

1.营业收入

2014 年 7 月中国铁塔公司成立，负责统筹建设通信铁塔设施，经营范围包括：铁塔建设、维护、运营；基站机房、电源、空调配套设施和公共区域的室内分布系统的建设、维护、运营及基站设备的维护。由此，动环监控系统从原运营商通信设施的“配套系统”变成铁塔公司运营管理的“核心系统”。

2015 年 1 月，铁塔公司发布了企业标准《基站智能动环监控单元(FSU)技术要求》，提出了集约化网络维护、集约化网管架构的建设思路，改变了《中国移动动力环境集中监控系统规范》的区域（LSC）、省（CSC）两级中心架构，采用全国统一平台、统一版本、一级建设，和统一 B 接口协议规范。各动环监控厂家的采集监控单元（FSU）通过统一的 B 接口规范，一点接入铁塔总部的集中网管中心，集团、省、地市和现场维护人员四级分权分域使用，实现全网运营维护需求。为适应铁塔公司颁布的新型动环监控系统架构和接口规范，必须对运营商移交铁塔的 152 万存量站动环监控系统进行新建和改造。这 152 万个存量站中，原来没有动环需要新建的有 30 万个基站，原来运营商已建动环需要进行改造的约 122 万个基站。根据华研中商研究院发布的研究报告，2016-2020 年国内新建基站数量分别为 120 万、120 万、150 万、200 万、260 万。截止评估基准日，邦讯信息与铁塔公司已签署 1.66 亿元的存量动环监控系统建设框架合同。

未来五年，邦讯信息在现有研发项目基础上，逐步开发海外基站运维、光伏电站运维、直流充电桩、能耗管理、商业云等业务市场，完成从专业的产品和系统提供商向综合的信息化运维管理服务提供商转型。面向铁塔公司及海内外运营商、光伏电站大企业客户，逐步成为运维服务的综合服务提供商；面向中小企业客户，成为能耗云、商业云监控两大跨行业的云平台服务运营商。参考相关行业的市场规模及被评估单位目前市场地位，未来收入预测如下：

单位：万元

类别	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
动环监控系统	35,337.00	42,286.00	46,368.00	48,907.00	49,195.00

类别	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
运维管理系统	1,293.00	2,257.00	4,006.00	5,119.00	5,941.00
能耗云	912.00	1,816.00	3,175.00	5,246.00	5,973.00
充电桩	291.00	881.00	1,328.00	1,940.00	2,426.00
商业云监控	75.00	528.00	1,507.00	2,637.00	3,579.00
合计	37,908.00	47,768.00	56,384.00	63,849.00	67,114.00

2.营业成本

营业成本包括产品的硬件成本、外包劳务成本、职工薪酬、运保费等，本次评估在参考历史年度产品毛利的基础上，分析确定未来经营产品各项成本，未来年度营业成本预测如下：

单位：万元

类别	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
运保费	479.50	980.69	1,178.35	1,174.72	1,161.60
外包费	5,329.19	8,592.74	9,520.48	14,929.85	17,487.59
硬件成本	20,996.29	24,176.47	28,405.25	27,499.62	26,547.14
职工薪酬	789.57	963.07	1,146.27	1,316.89	1,403.17
其他制造费用	1,034.97	1,138.46	1,252.31	1,377.54	1,515.29
合计	28,629.52	35,851.43	41,502.66	46,298.62	48,114.79

3.营业税金及附加

被评估单位为增值税一般纳税人，主营业务税金及附加主要为城建税、教育费附加、地方教育费附加等。

被评估单位未来适用的增值税率为 17%，城建税、教育费附加、地方教育费附加分别为增值税的 7%、3%、2%。未来年度营业税金及附加的预测具体如下：

单位：万元

税种	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
城建税	204.22	271.10	312.80	320.76	322.60
教育费附加	87.52	116.18	134.06	137.47	138.26
地方教育费附加	58.35	77.46	89.37	91.65	92.17

税种	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
合计	350.09	464.74	536.23	549.88	553.03

4.营业费用

营业费用主要包括营销人员工资薪酬、差旅费、技术协作费、推广费、办公费、折旧费等，参考历史年度数据、业务发展规划、人员需求等因素，对未来各年营业费用进行预测如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
工资	78.62	134.97	166.83	229.11	294.98
福利费	0.25	0.43	0.53	0.73	0.94
招聘及培训费用	23.18	39.78	49.17	67.53	86.95
社保费	10.64	18.27	22.58	31.02	39.93
住房公积金	6.22	10.68	13.20	18.12	23.33
差旅费	70.45	120.94	149.48	205.29	264.31
折旧费	4.33	11.14	14.20	20.11	18.62
技术协作费	228.66	240.10	252.10	264.70	277.94
通讯费	3.05	3.21	3.37	3.54	3.71
办公费	44.24	75.94	93.87	128.91	165.97
场地使用费	0.10	0.11	0.11	0.12	0.12
运保费	5.72	6.00	6.30	6.62	6.95
业务招待费	32.34	55.52	68.62	94.24	121.33
推广费	130.57	164.54	194.22	219.93	231.17
市内交通费	2.34	4.02	4.97	6.83	8.80
其他	21.39	26.95	31.81	36.02	37.87
合计	662.11	912.60	1,071.37	1,332.81	1,582.92

5.管理费用

管理费用主要包括工资、员工五险一金、办公费、差旅费、税费支出、技术咨询费、业务招待费、场地使用费、折旧费、研究开发费等。管理费用中研发费按未来各年收入的 3%预测；除研发费外，其他费用预测参考历史年度数据，每年较上年有 3%-5%的增长；对未来各年管理费用进行预测如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
工资	414.51	426.95	439.75	452.95	466.53
福利费	16.58	17.40	18.27	19.19	20.15
招聘及培训费	23.62	24.80	26.04	27.34	28.71
社保费	24.73	25.96	27.26	28.63	30.06
住房公积金	13.89	14.59	15.32	16.09	16.89
折旧费	39.80	48.44	37.23	37.65	30.48
研究开发费	162.05	210.67	273.87	356.03	373.83
研发人员工资	981.65	1,263.88	1,431.97	1,609.02	1,657.29
业务招待费	15.25	16.01	16.81	17.65	18.54
场地使用费	134.24	140.95	148.00	155.40	163.17
差旅费	28.27	29.69	31.17	32.73	34.37
办公费	63.45	66.62	69.95	73.45	77.12
汽车费用	51.54	54.12	56.83	59.67	62.65
税金	5.00	5.25	5.51	5.78	6.07
技术咨询服务费	39.82	41.82	43.91	46.10	48.41
邮电通讯费	24.57	25.80	27.09	28.44	29.87
交通费	4.23	4.45	4.67	4.90	5.15
其他	28.08	29.48	30.96	32.51	34.13
合计	2,071.30	2,446.88	2,704.62	3,003.53	3,103.41

6.财务费用

财务费用主要为银行利息收入、手续费和利息支出等。因本次评估预测股东全部权益价值按被评估单位整体价值扣减评估基准日有息负债考虑，有息负债的成本已在计算折现率过程中考虑，故对财务费用仅预测手续费支出。

7.营业外收支

营业外收入主要为政府补贴收入。由于营业外收支发生的不确定性较大，故本次评估不对营业外收支进行预测。

8.所得税的预测

被评估单位企业为高新技术企业，企业所得税率 15%。预计企业未来持续能取得高新技术企业资质，企业所得税税率取 15%。同时企业所得税前加计扣除 50%的研发费用。

9.折旧与摊销的预测

对于折旧与摊销的预测，按照企业现行折旧摊销年限和残值率，采用平均年限法进行估算。对于预测期新增、更新资产，参考存续资产的折旧、摊销年限和残值率计算确定每年的折旧、摊销额。

10.资本性支出的预测

资本性支出分为维持原有规模资本性支出与扩大生产规模资本性支出，分别对其预测并相加后得到资本性支出总的预测额。本次项目的资本性支出主要形成固定资产，并进行相应的折旧。

11.营运资金增加额的预测

明确的预测期内净营运资金变动的预测：基准日营运资金=调整后流动资产-调整后流动负债。

流动资产和流动负债的主要调整事项如下：

扣除非经营性往来款：非经营性往来款是指往来款中与正常经营无关的往来款项。

评估基准日后期间及未来年度的营运资金，通过测算流动资产和流动负债科目历史的周转次数，来预测未来的流动资产和流动负债，从而测算未来的营运资金。

营运资金追加额=当期所需营运资金-期初营运资金

永续期净营运资金变动的预测：永续期被评估单位的经营规模已经达到了稳定的水平，不需要再追加营运资金，故永续期净营运资金变动预测额为零。

未来年度营运资金追加预测数据如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营运资金	11,234.47	13,928.98	15,803.87	17,369.23	17,866.34
营运资金追加额	4,943.65	2,694.51	1,874.88	1,565.36	497.11

12.折现率

折现率的估算依据和过程参见重组报告书第六节 交易标的评估情况之“一、标的资产评估情况”之“（三）选用的评估方法和重要评估参数以及相关依据”之“2、收益法”之“（4）折现率”。

中企华评估师核查后认为：收益法评估各项参数选择合理。

问题十三、申请材料显示，收益法评估预测邦讯信息未来业绩高速增长，其中 2016 年—2018 年营业收入同比增长 606%、26%、18%。请你公司：1)结合市场需求量、市场竞争状况、未来中标率分析、上下游议价能力、已有项目经验及其他中标商竞争对手的业绩预测情况（如有），补充披露邦讯信息未来年度营业收入增长率、毛利率、期间费用率、净利率预测依据及合理性。2)补充披露邦讯信息未来年度的收入预测与其产品或服务供给能力、资本性支出是否匹配，是否充分考虑了市场竞争和不确定因素。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合市场需求量、市场竞争状况、未来中标率分析、上下游议价能力、已有项目经验及其他中标商竞争对手的业绩预测情况（如有），补充披露邦讯信息未来年度营业收入增长率、毛利率、期间费用率、净利率预测依据及合理性

（一）评估预测的邦讯信息未来财务指标

邦讯信息未来年度营业收入增长率、毛利率、期间费用率、净利率预测数据与报告期实际数据对比情况如下：

项目	报告期		预测期				
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
收入增长率	-	5.29%	605.71%	26.01%	18.04%	13.24%	5.11%
毛利率	44.14%	48.22%	24.48%	24.95%	26.39%	27.49%	28.31%
期间费用率	34.75%	40.32%	7.24%	7.06%	6.72%	6.82%	7.01%
净利率	13.49%	15.55%	14.10%	14.61%	16.14%	17.07%	17.63%

（二）预测依据及合理性

1、收入增长率

由于邦讯信息 2015 年底获得《中国铁塔股份有限公司存量站动环监控建设项目动环监控设备 FSU 采购项目》16%份额的订单，导致 2016 年度收入大幅增长。在后续年度，鉴于邦讯信息的竞争优势、所处行业的特点、主要客户的采

购模式及特点，预测邦讯信息仍将保持较高市场份额（详见本回复之问题九回复）。同时，未来预期随下游行业和市场的发展和需求的增加，业务规模将有所扩展。根据华研中商研究院预测的 2016 年-2020 年国内新增基站数量及中国铁塔股份有限公司 2015 年底公布的接收基站量估算，2016 年-2020 年国内改造及新建基站数量约 1000 万个（铁塔接收三大运营商 152 万个基站，2016-2020 年预计新建基站约 850 万个），与基站量一致，则动环监控系统需求量约 1000 万套，邦讯信息收入预测 2016 年至 2020 年动环监控系统销售约 60 万套，仅占整体市场份额 6%，与现阶段取得的 14%的中国铁塔公司市场份额比较，预测较为谨慎。

2、毛利率

与邦讯信息同行业（通信--通信设备--通信配套服务）上市公司销售毛利率水平在 19%-88%之间，具体如下：

证券代码	证券简称	销售毛利率%(2015 年报)
002093.SZ	国脉科技	57.61
002115.SZ	三维通信	30.75
002231.SZ	奥维通信	25.18
002316.SZ	键桥通讯	19.53
002396.SZ	星网锐捷	45.69
002417.SZ	三元达	21.19
002544.SZ	杰赛科技	19.44
300017.SZ	网宿科技	44.76
300025.SZ	华星创业	28.64
300050.SZ	世纪鼎利	46.87
300081.SZ	恒信移动	34.87
300098.SZ	高新兴	28.20
300299.SZ	富春通信	50.69
300310.SZ	宜通世纪	21.66
300312.SZ	邦讯技术	48.54
600076.SH	康欣新材	40.88
600289.SH	亿阳信通	60.11
600485.SH	信威集团	87.97

本次预测邦讯信息未来年度毛利率在 23-28%之间，邦讯信息预测毛利率在同行业中属较低水平，预测较为谨慎。

未来预测邦讯信息动环监控产品和其他产品的毛利率情况如下：

类型	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
动环监控系统	22.41%	22.74%	22.20%	21.20%	20.50%
其他产品	39.25%	33.52%	40.47%	44.40%	46.66%
综合毛利率	24.48%	24.95%	26.39%	27.49%	28.31%

注：2017 年动环监控系统毛利上升的原因，是由于 2016 年取得的订单单价高于 2015 年底的订单单价，预计 2015 年订单 2016 年实现销售收入，2016 年订单 2017 年实现销售收入。

其他产品中运维管理系统、能耗云产品公司已有销售，技术较成熟，成本基本稳定，预计 2016 年毛利率较高，后续年度逐年略降；充电桩、商业云属公司新产品，投产初期预计成本投入较高，后期成本逐步稳定。综合导致其他产品 2017 年毛利率出现低谷。

（1）动环监控产品

由于标准化程度提高及市场进一步集中等原因，铁塔公司动环监控系统订单单价较以往运营商订单为低，而成本基本不变，故预测未来毛利率较历史年度为低。根据实际订单的毛利率水平对未来年度的毛利率进行了预测，2017 年毛利率由于 2016 年部分新签订订单单价较 2015 年订单为高而预计有小幅上升，2018 年以后，鉴于邦讯信息所处行业特点及客户集中度较高、议价能力较强等因素，同时出于谨慎考虑，预测其后产品售价将出现一定幅度的下降、毛利率逐年略有降低。

（2）其他产品

其他新产品在投产初期预计毛利相对较低，随着产品性能的稳定，产量的增长，毛利率逐年增长，2020 年的毛利率水平达 46.66%，仍略低于 2015 年评估单位实际毛利率水平。

3、期间费用率

期间费用具体预测数据见问题十二，期间费用包括变动费用、固定费用。本次评估预计期间费用逐年增长，但与收入相比，未来预测期间费用占收入比有大幅降低，具体原因如下：

（1）变动费用

销售人员工资、推广费、研发人员工资等。由于被评估单位的主要客户为铁塔公司，其销售费用未来没有大幅增长的需要，其他产品的销售收入占整体收入比不超过 30%，因此销售人员工资增长不会与全部收入同比例增长，在此前提下，预测 2020 年营业人员工资约为 2015 年的 4.5 倍；推广费用约为 2015 年的 12.5 倍，与收入增长幅度一致；2020 年预计除铁塔公司外的产品销售收入仅为 2015 年被评估单位收入的 3.3 倍，与收入对比，营销人员工资及推广费用预测相对谨慎。另外预计 2020 年研发人员是 2015 年的 2 倍，本次收益法评估所预计的全部产品均有相应的研发团队，且已有少量销售，因此基于现有的研发团队能够保证产品的研发工作，出于对未来市场竞争、可能产生的不确定性因素考虑，被评估单位需增加研发团队，不断有新产品上线，为未来收入增长提供后续保障。

（2）固定费用

未来年度约有 3%-5%的合理增长。

4、净利率

根据被评估单位具体的经营情况，对收入、成本、费用进行预测后，确定未来净利率在 14%-18%之间。同行业上市公司净利率范围在 0%-57%之间，具体如下：

证券代码	证券简称	净利率%(2015 年报)
002093.SZ	国脉科技	7.87
002115.SZ	三维通信	2.22
002231.SZ	奥维通信	1.21
002316.SZ	键桥通讯	1.96
002396.SZ	星网锐捷	10.69
002417.SZ	三元达	6.02
002544.SZ	杰赛科技	4.69
300017.SZ	网宿科技	28.30
300025.SZ	华星创业	8.44
300050.SZ	世纪鼎利	16.43
300081.SZ	恒信移动	0.25
300098.SZ	高新兴	13.04
300299.SZ	富春通信	19.20
300310.SZ	宜通世纪	5.04
300312.SZ	邦讯技术	1.31
600076.SH	康欣新材	26.13
600289.SH	亿阳信通	8.78

600485.SH	信威集团	57.21
平均		7.87

本次预测被评估单位未来年度净利率与同行业比较属中等水平，预测谨慎合理。

二、补充披露邦讯信息未来年度的收入预测与其产品或服务供给能力、资本性支出是否匹配，是否充分考虑了市场竞争和不确定因素

根据邦讯信息未来年度收入预测，2020 年收入约为 2015 年收入的 12.5 倍，而成本预测：2020 年产品硬件成本为 2015 年的 21.6 倍，2020 年外包成本为 2015 年的 20.7 倍，2020 年服务人员工资为 2015 年 13.9 倍，即成本预测能充分支撑未来收入的增长。

鉴于邦讯信息的生产模式，硬件生产主要通过委外厂商完成，安装施工等技术服务主要由少量自有技术督导带领较多外包施工队来实施，邦讯信息自有员工主要负责产品设计开发、技术督导得职能，持有的设备等固定资产也不多。邦讯信息产品和服务供给能力与资本性支出不成严格比例关系。同时由于委外厂商与施工队供给充足，邦讯信息未来年度较高收入不会对其产品或服务供给能力造成重大挑战。邦讯信息未来业务规模增长带来的资本性支出主要为新增人员的办公设备（电脑设备），整体预计未来五年人员增长约 380 人，2020 年达 530 人，资本性支出预计约 1,250 万元，五年内人均 2.36 万元资本性支出，其资本性支出预测可支撑收入的增长。

综上所述，被评估单位的未来年度收入、成本、期间费用、资本性支出等预测都较为谨慎，为未来市场竞争及经营发生不确定因素留出了空间。另一方面，考虑到邦讯信息具备该行业核心竞争优势，较大的市场份额，且目前趋势向好，没有影响公司业绩发生转变的事宜。因此，对被评估单位的评估已充分考虑了市场竞争和不确定因素。

中企华评估师核查后认为：

1、邦讯信息未来年度营业收入增长率、毛利率、期间费用率、净利率预测具有合理性；

2、邦讯信息未来年度的收入预测与其产品或服务供给能力、资本性支出匹配，充分考虑了市场竞争和不确定因素。

问题十四、申请材料显示，邦讯信息自 2015 年 8 月成为铁塔公司供应商，预测未来年度将带来可观的市场收入。业绩承诺人承诺邦讯信息 2016 年、2017 年和 2018 年净利润分别不低于 5,350 万元、7,000 万元和 9,100 万元，远高于报告期水平，其中 2016 年承诺净利润同比增长 664.24%。请你公司：1) 补充披露上述业务补偿安排与邦讯信息的经营风险是否匹配。2) 结合邦讯信息截止目前的经营业绩、业务发展趋势、新增合同或客户情况，以及业绩承诺方的资金实力，补充披露邦讯信息 2016—2018 年业绩承诺金额的可实现性，并提出切实可行的保障本次交易业绩补偿实施的具体措施及对相关方追偿的约束措施。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

二、结合邦讯信息截止目前的经营业绩、业务发展趋势、新增合同或客户情况，以及业绩承诺方的资金实力，补充披露邦讯信息 2016—2018 年业绩承诺金额的可实现性

1、截止目前的经营业绩、业务发展趋势、新增合同或客户情况

根据信永中和出具的审计报告，邦讯信息 2016 年 1-6 月实现净利润 2,102.29 万元，占全年业绩承诺的 39.30%，业务发展趋势良好，实现全年业绩承诺的可能性较大。

截至本回复出具日，邦讯信息在《中国铁塔股份有限公司存量站动环监控建设项目动环监控设备 FSU 及相关服务采购框架协议》下的 15,381.61 万元订单之外，又后续获得铁塔公司基站动环监控系统采购订单金额 21,863.21 万元，具体如下：

单位：万元

项目	累计已获得订单金额 (含税)	截至 2016 年 6 月 30 日已确认收入占比	在手订单 对应未来可确认收入 金额
铁塔公司公开招标	15,381.61	63.41%	4,810.76
铁塔公司在线平台	21,863.21	7.96%	17,198.53
合计	37,244.82	30.86%	22,009.29

此外，截至 2016 年 6 月 30 日邦讯信息尚有从中国移动等其他客户获取的在手订单金额为 4,905.98，对应未来可确认收入 4,193.15 万元。

因此，截至 2016 年 6 月 30 日邦讯信息在手订单对应未来可确认收入合计金额为 26,202.44 万元。

2、2016-2018 年度业绩承诺的可实现性

(1) 邦讯信息 2016 年度上半年实现营业收入 12,597.87 万元，实现净利润 2,102.29 万元，占全年承诺业绩的比例为 39.30%；

(2) 截至 2016 年 6 月 30 日邦讯信息在手订单对应未来可确认收入合计金额为 26,202.44 万元，预计该部分订单已能够覆盖 2016 年余下业绩承诺及 2017 年部分业绩承诺。

(3) 截至目前，邦讯信息业务发展态势良好，具有一定的竞争优势，且所属行业发展空间广阔，鉴于其客户构成特点及所采用的采购模式，后续年度业绩承诺的可实现性也较大。具体分析如下：

①市场容量和行业增长速度较大

邦讯信息主营业务及主要收入来源为动环监控系统，主要客户为中国移动、中国联通及铁塔公司，基站的发展情况，直接决定了邦讯信息动环监控系统的发展。

目前，我国移动通信基站的布局为 2G、3G、4G 基站共存，向 4G 基站快速过渡发展。根据工信部《2015 年通信运营统计公报》的统计数据，2015 年，我国现有基站数 466.8 万个，其中 2G 基站 146.1 万个，3G 基站 143.6 万个，4G 基站 177.1 万个。上述数据显示我国 4G 基站占比为 37.9%，未超过基站总量一半。在 4G 对 2G、3G 的替代性作用下，2015 年 2G 移动电话用户减少 1.83 亿户，是上年净减数的 1.5 倍，3G 用户开始出现负增长，4G 移动电话用户新增 2.89 亿户，总数达 3.86 亿户，在移动电话用户中的渗透率达到 29.6%。未来几年，2G、3G 基站占比将进一步减少，逐步转向全面的 4G 布局发展，随着 4G 网络的深度普及，单个基站的网络覆盖面积将随频率的升高而减小，现有的基站密度已

无法满足基本网络覆盖需求，因此必须通过增加通信基站的建设密度来保证网络的良好覆盖。

随着移动通信技术的不断升级，用户逐渐升级终端设备以支持 3G、4G 网络并获取更快的传输速度。根据工信部发布的《2015 年通信运营统计公报》，2015 年我国新增 4G 移动电话用户 28,894.1 万户，总数达 38,622.5 万户。由于移动网络的不断升级且传输数据量的不断增大，以现有的传输设备容量已不足以满足如此大量的数据需求，单个通信基站可同时服务的用户数量亦将随数据流量的增长而下降，因此移动运营商必须通过通信基站数量的增加来满足终端用户的需求。2015 年，全国新增移动通信基站 127.1 万个，是上年净增数的 1.3 倍，总数达 466.8 万个。其中 4G 基站新增 92.2 万个，总数达到 177.1 万个。

随着 4G 在全球开始规模化商用，以及 4G 网络的逐渐成熟，5G 标准已经开始规划并预计 2020 年实现商用，届时，将在 2018 年开始大规模基站与网络建设，预计到 2020 年基站数量可达 1,316.8 万个。

基站数量的快速增长将会带来动环监控系统行业的快速增长，根据华研中商研究院预测，2016 年至 2020 年，国内通信基站的数量将保持 20%以上的高增长。

我国的基站建设市场容量巨大，并将进入一个长期的快速的生长的过程，而动环监控系统也会随之得到稳定发展。基于以上原因，邦讯信息动环监控系统的收入预测具有较强的合理性及可行性。

②邦讯信息在市场竞争中占据较有利地位，市场份额较高且具备一定可持续性

邦讯信息在中标《中国铁塔股份有限公司存量站动环监控建设项目动环监控设备 FSU 采购项目》16%份额之后，铁塔公司全面采用中国铁塔在线商务平台（<http://www.tower.com.cn>）通过电子商务方式进行线上采购，邦讯信息以其技术、服务优势以及优秀的历史服务记录，持续获得了较高的市场份额。截至本回复出具日，邦讯信息已累计获得铁塔公司订单金额 33,717.03 万元，根据公开

招标数据及平台交易信息统计，邦讯信息获得订单金额占铁塔公司 FSU 总交易额的 14%。

鉴于邦讯信息竞争优势的可持续性，以及主要客户采购标准和模式将进一步向优势供应商倾斜，未来邦讯信息保持较高市场份额的可能性较大。

综上，邦讯信息 2016-2018 年度业绩承诺的可实现性较高。

中企华评估师核查后认为：根据邦讯信息截止目前的经营业绩、业务发展趋势、新增合同或客户情况，2016—2018 年业绩承诺具有可实现性。

问题十五、申请材料显示，邦讯信息按照本次交易作价测算的静态市盈率、动态市盈率、市净率均高于市场可比交易平均水平。请你公司结合可比案例的比较分析，补充披露本次交易估值水平高于市场可比交易平均水平的原因及本次交易评估作价的公允性。请独立财务顾问和评估师核查发表明确意见。

【回复】

一、本次交易作价与市场可比交易的交易定价的对比情况及作价公允性

本次交易的相对估值水平与 2015 年 A 股市场系统集成类标的资产的相对估值水平比较情况如下：

序号	上市公司	代码	标的资产	静态市盈率	动态市盈率	市净率
1	亨通光电	600487.SH	电信国脉	15.71	12.27	8.34
2	鑫龙电器	002298.SZ	中电兴发	20.40	15.00	4.93
3	金新农	002548.SZ	盈华讯方	33.47	16.00	20.38
4	东方网力	300367.SZ	嘉崎智能	14.61	11.56	5.04
5	浙大网新	600797.SH	网新电气	13.81	15.00	6.86
6	浙大网新	600797.SH	网新恩普	41.18	13.80	5.26
平均值				23.20	13.94	8.47
本次交易				113.22	14.95	11.40

注：1、数据来源为上市公司的公告材料，部分方案已公告预案尚未实施完毕；2、静态市盈率=收购价/（上一会计年度归属于母公司股东的净利润*收购股权比例）；3、动态市盈率=收购价/（业绩承诺期第一年归属于母公司股东的净利润*收购股权比例）4、市净率=收购价/（评估基准日归属于母公司股东的净资产*收购股权比例）；

如上所示，本次交易标的相对估值与 A 股市场可比交易相对估值相比，动态市盈率相当、静态市盈率和市净率较高，其原因如下：

（1）本次交易标的预测未来盈利增长较快，且交易对方在业绩承诺期间所承诺的净利润增速也较高，是动态市盈率略高于可比交易的原因。

上市公司	代码	标的资产	动态市盈率	业绩承诺（万元）			年复合增长率
				T	T+1	T+2	
亨通光电	600487.SH	电信国脉	12.27	8,000.00	9,600.00	11,500.00	20%

上市公司	代码	标的资产	动态市盈率	业绩承诺（万元）			年复合增长率
				T	T+1	T+2	
鑫龙电器	002298.SZ	中电兴发	15.00	11,500.00	13,800.00	-	20%
金新农	002548.SZ	盈华讯方	16.00	4,100.00	5,000.00	6,000.00	21%
东方网力	300367.SZ	嘉崎智能	11.56	1,730.00	2,200.00	2,833.00	28%
浙大网新	600797.SH	网新电气	15.00	2,000.00	2,600.00	3,380.00	30%
浙大网新	600797.SH	网新恩普	13.80	3,300.00	4,290.00	5,577.00	30%
平均值			13.94				25%
本次交易标的			14.95	5,350.00	7,100.00	9,000.00	30%

如上所示，本次交易标的承诺的未来净利润年复合增值率为 30%，高于可比交易平均 25%的增速。本次交易标的较高估值得到了承诺的较高业绩增长速度的有力支撑，定价具有合理性。

（2）本次交易标的预测未来盈利较报告期内有显著提升，以未来收益为基础的估值相对与较小的历史业绩形成了高估值倍数，是静态市盈率高于可比交易的原因。

上市公司	代码	标的资产	静态市盈率	最后一个历史年度净利润（万元）	承诺期第一年净利润（万元）	增幅
亨通光电	600487.SH	电信国脉	15.71	6,096.80	8,000.00	31%
上风高科	000967.SZ	宇星科技	20.40	8,454.82	11,500.00	36%
鑫龙电器	002298.SZ	中电兴发	33.47	1,959.82	4,100.00	109%
金新农	002548.SZ	盈华讯方	14.61	1,368.56	1,730.00	26%
东方网力	300367.SZ	嘉崎智能	13.81	2,272.20	2,000.00	-12%
浙大网新	600797.SH	网新电气	41.18	1,250.82	3,300.00	164%
平均值			23.20			59%
本次交易标的			113.22	706.59	5,350.00	657%

如上所示，本次交易标的未来业绩预测与历史业绩相比的增幅显著高于可比交易。由于本次交易及上述可比交易均以收益法评估值作为交易作价依据，而收益法评估是基于未来预测收益的评估方法，因此，本次交易标的未来业绩预测与历史业绩相比较大的增幅是本次交易标的静态市盈率较高的原因。

2015 年末，标的公司所处行业格局及标的公司本身业务规模发生了较大变化。铁塔公司开始全面负责统筹建设通信铁塔设施，三大运营商存量基站의 移

交、新站的建设都集中到铁塔公司统一管理。相应地基站动环监控设备市场格局也发生了变化，客户更加集中的同时也使得具备技术、质量、经验和服务优势的供应商获得更高的市场份额。邦讯信息通过集中招标和铁塔公司在线商务平台获得的订单以及市场份额较2014-2015年有了大幅度的提升，因此，基于未来市场状况和份额做出的业绩预测也较历史业绩有了大幅增长。所以，本次交易静态市盈率高于可比交易具有合理性。

(3) 本次交易标的及上述可比交易均市净率以收益法评估值作为交易作价依据，而收益法评估是基于未来预测收益的评估方法，与标的资产的账面值没有必然联系。各公司以及自身的业务特点和经营模式决定资产配置和净资产保有量，造成了样本中市净率分布较为分散。标的资产市净率与可比交易相比偏高，主要原因是：其经营模式属于轻资产，生产中不需要大额的固定资产，而且经营场地来自租赁，对净资产保有量的要求不高；同时2015年末未分配利润也不高所致。

综上，本次交易标的相对估值与可比交易相对估值相比处于合理水平，差异可以得到合理解释，本次交易作价公允。

中企华评估师核查后认为：本次交易标的相对估值与可比交易相对估值相比处于合理水平，差异可以得到合理解释，本次交易作价公允。

问题十六、请你公司结合邦讯信息自身业务特点及未来业绩变化情况、面临的经营风险及可比交易情况，补充披露邦讯信息收益法评估中折现率相关参数选取的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、折现率的确定过程及依据

本次评估折现率（加权平均资本成本，WACC）计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

其中：

ke：权益资本成本；

kd：付息债务资本成本；

E： 权益的市场价值；

D： 付息债务的市场价值；

t： 所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$$

其中：

rf： 无风险收益率；

MRP： 市场风险溢价；

β_L ： 权益的系统风险系数；

rc： 企业特定风险调整系数。

（一）无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，十年期中债国债在评估基准日的到期年收益率为 2.8212%，本评估报告以 2.8212%作为无风险收益率。

（二）权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：

β_L 有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U 无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t 被评估企业的所得税税率；

D/E 被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 5 家沪深 A 股可比上市公司 2015 年 12 月 31 日的 β_L 值（起始交易日期：2012 年 12 月 31 日；截止交易日期：2015 年 12 月 31 日；计算周期：周；收益率计算方法：普通收益率；标的指数：上证综合指数），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，并取其平均值 1.0483 作为被评估单位的 β_U 值，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	β_L 值	β_U 值
1	600289	亿阳信通	1.1268	1.1107
2	002093	国脉科技	1.2221	1.1618
3	300098	高新兴	0.8688	0.8606
4	300050	世纪鼎利	1.1450	1.1395
5	300312	邦讯技术	0.9960	0.9688
β_U 平均值				1.0483

取可比上市公司资本结构的平均值 2.47%作为被评估单位的目标资本结构。
被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 15%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\begin{aligned}\beta_L &= [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U \\ &= (1 + (1 - 15\%) \times 2.47\%) \times 1.0483 \\ &= 1.0703\end{aligned}$$

（三）市场风险溢价的确定

由于国内证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场。历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，市场波动幅度很大；因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价不具有可信度；而在成熟市场中，由于有较长的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到；因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，根据我公司研究结果，评估市场风险溢价 MRP 取 7.08%。

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2015 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.18%；国家风险补偿额取 0.90%。

则：MRP=6.18%+0.90%=7.08%

（四）企业特定风险调整系数的确定

由于测算风险系数时选取的为上市公司，相应的证券或资本在资本市场上可流通，而纳入本次评估范围的资产为非上市资产，与同类上市公司比，该类资产的权益风险要大于可比上市公司的权益风险。结合企业的规模、行业地位、经营能力、抗风险能力等因素，本次对权益个别风险溢价取值为 2%。

（五）预测期折现率的确定

1、计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times \text{MRP} + R_c$$

$$= 2.8212\% + 1.0703 \times 7.08\% + 2\% = 12.40\%$$

2、计算加权平均资本成本

评估基准日被评估单位付息债务的平均年利率为 5.66%(评估基准日 1 年内短期贷款基准利率上浮 30%)，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$\text{WACC} = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

$$= 12.40\% \times 97.59\% + 5.66\% \times (1-15\%) \times 2.41\% = 12.22\%$$

(六) 预测期后折现率的确定

预测期后的折现率与预测期相同，即预测期后折现率为 12.22%。

二、合理性分析

国内通信业受三大运营商、铁塔公司垄断，本次评估选取的可比公司都属“通信--通信设备--通信配套服务”，即选取的可比公司业务特点、经营风险基本接近，可比公司风险中已涵盖被评估单位业务、经营风险。

评估基准日前，被评估单位已取得铁塔公司约 16%份额的订单，未来业绩将较历史年度发生大幅增长，该增长预测是以已签订合同为基础的，风险相对较小。同时综合考虑被评估资产的流动性、业务规模，最终确定个别风险溢价取 2%。

中企华评估师核查后认为：本次评估中折现率相关参数选取合理。

(本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于四川创意信息技术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暨关联交易之反馈意见涉及资产评估有关问题的答复》之签署页)

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日