

招商证券股份有限公司  
关于  
深圳证券交易所  
《关于对神思电子技术股份有限公司的重组问  
询函》之核查意见

独立财务顾问

CMS  招商证券

二〇一七年四月

## 深圳证券交易所创业板公司管理部：

神思电子技术股份有限公司（以下简称“神思电子”、“上市公司”或“公司”）于 2017 年 4 月 12 日直通披露了《神思电子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报告书(草案)》(以下简称“重组报告书”)，并于 2017 年 4 月 18 日收到贵部下发的《关于对神思电子技术股份有限公司的重组问询函》(创业板许可类重组问询函[2017]第 21 号)(以下简称“问询函”)。根据问询函的要求，招商证券股份有限公司(以下简称“独立财务顾问”或“本独立财务顾问”)对问询函所涉及的问题进行说明、解释和回复，具体内容如下：

### 一、关于本次交易方案

1、报告期末，标的公司经审计的合并报表归属于母公司所有者权益的账面价值为 1,345.83 万元；2016 年度标的公司归属于母公司股东的净利润为 842.12 万元。本次交易标的公司股东全部权益评估价值为 28,957.50 万元，所有者权益增值 2051.65%、静态市盈率 34.39 倍。请补充披露：（1）上市公司高溢价收购标的公司的原因及合理性；（2）结合报告期及未来财务预测的相关情况（包括各产品产销量、销售价格、毛利率、净利润等）、所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经营情况等，详细说明评估或估值依据的合理性；（3）说明标的公司未来预测财务情况与报告期财务情况差异较大的原因、合理性及其可实现性。请独立财务顾问和评估师发表明确意见。

答复：

（1）上市公司高溢价收购标的公司的原因及合理性。

上市公司高溢价收购标的公司的原因：

①标的公司与上市公司在业务方面的协同效应较强，本次交易的完成，将为上市公司实现公安行业的“行业深耕与行业贯通”奠定更为坚实的基础，为上市公司的人工智能商业化应用提供更为丰富的应用场景。

②上市公司经过多轮的考察与技术评估，认为标的公司的技术水平较高，在细分领域具备较高的技术壁垒，且在未来的一段时间内具备持续技术创新的能力，竞争优势显著。

③标的公司市场定位清晰，目标客户明确，上市公司认为标的公司的业绩承诺可实现性较强。本次收购完成后，上市公司的盈利能力和抗风险能力将进一步增强。

上市公司高溢价收购标的公司的合理性：

一方面，由于标的公司所处行业为典型的轻资产行业，其核心价值主要体现在管理团队、技术实力和品牌知名度等账面未记录的无形资产；另一方面，标的公司研发能力突出，技术领先，在细分市场具有较强竞争优势，且与上市公司具备较强的业务协同效应。收购标的公司是上市公司在内生增长与外延并购并重的战略规划下，经过审慎考虑和详细评估后作出的商业化决定。因此，本次高溢价收购标的公司具备合理性。

**（2）结合报告期及未来财务预测的相关情况（包括各产品产销量、销售价格、毛利率、净利润等）、所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经营情况等，详细说明评估或估值依据的合理性。**

#### 1、标的公司产品技术的优势性分析

标的公司因诺微的主营业务为在公安、安全、保密、铁路等行业应用市场中的无线通信特种设备研发、生产及销售，以及相关产品的安装、调试和培训等技术服务。由于标的公司属于技术开发及应用型公司，其核心优势在无线通信系统设计研发及软件产品技术上。因诺微在射频系统设计以及无线通信接收机处理算法方面拥有领先的技术水平，主要产品均采用了一种“软件无线电”技术。软件无线电是在通用、标准、模块化的硬件平台上，用软件来实现信号处理的无线通信系统设计方法，其主要优点在于灵活性。因诺微在软件无线电技

术领域具有深厚的技术积累，形成了以基于通用 CPU 的软件优化技术、高速通用数据接口技术、无线移动通信空口协议栈处理及高性能信号处理算法技术为主的核心技术群。

## 2、标的公司产品定价的合理性分析

标的公司主营产品包括移动通信系统空口信号测量及分析设备、GSM-R 空口监测系统、移动通信系统基站信息路测仪、LTE 手机信号绿色干扰器等。其主营产品销售价格相对稳定，更新换代周期长。产品能够长时间保持稳定价格的原因主要是以下几个方面：一、市场规模不大，公安、安全有 3000 多个用户（省级单位超过 30 个，地市级单位约 300 左右，县级单位约 3000 左右），每个应用单位通常采购至少一套设备，诸如华为等传统通信厂家不会进入；二、设备研发门槛高，此类设备的研发要靠生产厂家多年的技术积累，没有成熟的专用集成电路可以使用，一切开发需要在自定义的硬件平台上，应用多种规模较大的通用集成电路实现。厂家在移动通信技术、无线电接收算法、2G/3G/4G 移动通信系统协议栈实现及互联互通测试、通用软件开发、嵌入式软件开发、数字电路设计、射频电路设计等方面需要有很强的综合技术能力。

## 3、标的公司的产品销量的合理性

截至本核查意见出具日，因诺微已签订合同和已发出试用的商品合计约 1,597 万元。标的公司的 4G 空口设备在多地公安、安全客户处的试用和实战比武测试均取得了良好的效果，形成了一定的市场影响力。在手订单（含已签订合同和发出试用的产品）储备良好，与多地公安与安全机关签署了合作协议。

标的公司产品制造成本方面的投入主要为人力成本的投入，目前团队稳定性较高。本次评估结合以上产品优势及定价、销量等因素根据企业历史毛利率、净利润情况，考虑未来人工费、材料费的上涨因素预测未来收益情况。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次评估的依据具有合理性。

**(3) 说明标的公司未来预测财务情况与报告期财务情况差异较大的原因、合理性及其可实现性。**

因诺微成立时间较短，而且公司初创期间以研发为主，同时由于其应用销售对象主要为公安及安全、保密行业，有一定行业准入门槛。故因诺微成立初期主要是向系统集成商销售软件为主，历史年度主营收入相对较小。

经过近两年的开发和市场铺垫，主营业务收入呈增长趋势，按照业务模块来看 2016 年 4G 空口设备的销量对 2016 年主营收入贡献初显，但 2G 空口设备销量基本与 2015 年持平。其他业务模块均有收入体现，说明因诺微在不断的尝试更多方式加大业务扩展提高公司整体收入。因诺微 2016 年积极完善市场及销售团队建设，公司的 4G 空口设备在多地公安、安全客户处的试用和实战比武测试均取得了良好的效果，形成了一定的市场影响力。2016 年主营收入比 2015 年增长 106.21%。

2017 年及以后几年因诺微在移动通信信号测量设备市场主要工作重心在两个方面。一是以 TDD-LTE 和 FDD-LTE 两种 4G 制式为研发的重中之重，积极推进 4G 空口设备的产品研发、重点地区试用、全国推广、销售和售后服务工作，建立公司自身完善的市场和销售队伍。同时维持和扩大已有的 2G 和 3G 移动通信信号测量设备在已有及新增市场领域的销售规模。二是根据市场和研发队伍实际情况，及时跟踪 5G 无线通信系统相关技术进展，适时启动预研和新产品研发计划，保持公司在无线通信领域的技术领先性，并为下一代产品的推出做好技术积累。

综上所述，本独立财务顾问认为：对标的公司本次未来的预测是合理的。

经核查，本独立财务顾问认为：（1）上市公司高溢价收购标的公司具有合理性；（2）本次评估的依据具有合理性；（3）本次评估对标的公司本次未来的预测是合理的。

**2、本次交易的对手方承诺标的公司 2017 年度、2018 年度及 2019 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 2,050 万元、2,565 万元和 3,165 万元。而标的公司 2015 年度、2016 年度归属于母公司股东的净利润分别仅为 304.32 万元、842.12 万元。请结合公司主业经营情况、业绩测算的方**

**法、标的公司历史业绩情况、在手订单情况以及收入、成本和费用的构成等，补充说明标的公司业绩高速增长的原因以及上述业绩承诺的可实现性。请独立财务顾问发表明确意见。**

答复：

(1) 公司主业经营情况

因诺微专注于移动通信领域的技术研发及在信息安全领域的应用，主营业务为在公安、安全、保密、铁路等行业应用市场中的无线通信特种设备研发、生产及销售，以及相关产品的安装、调试和培训等技术服务。

在 2016 年下半年之前，因诺微主要向系统集成商销售软件，其业务规模和利润空间均受到一定限制。自 2016 年下半年起，随着因诺微产品性能及品质获得市场认可，因诺微逐渐转变销售方式为自产整套设备并直接销售给最终客户，直接市场规模和潜在客户数量大幅上升。目前因诺微与多地公安与安全机关签署了合作协议，产品已经实现向公安及安全机关的直接销售。

2017 年至今，因诺微经营情况良好，在手订单（含已签订合同和发出试用的产品）储备充裕，业务规模较去年同期显著增长。

(2) 业绩测算的方法

对于因诺微的业绩测算，评估师根据其未来发展规划，采用收益法，通过未来现金流折现计算确定。具体为：对于收入，按照行业特点及商业规则进行定价，产品价格较为稳定，同时通过统计分析因诺微经营情况，结合 2017 年在手订单和意向性合同等相关因素合理预测未来产品销量；对于成本，未来年度的主营成本预测主要是依据历史年度的毛利率对未来年度进行预测；对于期间费用，主要参照历史数据、同时考虑未来业务增长，以适当增幅或比例进行预测。

(3) 标的公司历史业绩情况

报告期内，因诺微 2015 年、2016 年取得收入分别为 895.59 万元、1,846.77 万元，2016 年较 2015 年增长 106.21%，实现净利润分别为 304.32 万元、842.12 万元，2016 年较 2015 年增长 176.72%。其中，2016 年下半年因诺微实现收入 1,563.87 万元，超过 2015 年全年收入 74.62%。

#### （4）在手订单情况

截至本核查意见出具日，因诺微已签订合同和已发出试用的商品合计约 1,597 万元（按照同类产品销售价格计算）。由于公安、安全等客户在确定采购意向后通常会先行试用，试用满意后正式与因诺微签署合同完成采购。按照历史经验试用产品尚未出现退回情况，均最终实现了销售。

截至本核查意见出具日，因诺微已签订合同和已发出试用的商品合计约 1,597 万元，标的公司在手订单储备良好，为完成业绩承诺打下了坚实基础。

#### （5）收入、成本和费用的构成

报告期内，因诺微生产和销售的主要产品为移动通信信号测量设备，2015 年和 2016 年分别占收入总额的 90.52% 和 92.10%，其主要收入增长亦将主要来自于该类产品。截至目前，因诺微在手订单充裕，且主要为毛利较高的 4G 通信产品。

2015 年至 2016 年因诺微主营业务成本分别为 119.78 万元、190.72 万元，历史年度毛利率分别为 97.42%、90.01%。因诺微的主营业务成本主要是材料费、人工费及制造费用，人工费主要为组装设备所生产的费用。主营成本占主营业务比重较小，主要原因是因诺微销售的的设备核心部分是软件为自主研发，均已进行费用化处理，软件研发成本未摊入主营成本。因诺微主要产品市场目前仍处于快速发展期，预计未来因诺微仍将保持主营业务成本较低的情形。

因诺微期间费用包括销售费用、管理费用和财务费用。其中，销售费用主要为营销机构人员薪酬和交通差旅费；管理费用主要为研发费用和管理人员薪酬；因诺微销售回款良好，报告期内及目前均不存在借款，财务费用主要为利息收入及手续费等，影响较小。

因此，因诺微收入情况良好，在手订单充裕，整套设备价格较为稳定；由于自主研发的核心软件已较为成熟，持续发生的研发投入主要是为未来产品更新换代，主营业务成本和期间费用相对较低。

#### (6) 独立财务顾问核查意见

综合以上核查及分析，独立财务顾问认为：标的公司目标市场较为广阔且相对稳定，标的公司经过多年技术储备和市场检验，其产品质量及品质已经受到公安、安全等行业客户认可；标的公司经营战略转为在部分市场采取直接销售给最终客户的模式，直接市场规模和潜在客户数量大幅上升；标的公司目前经营情况良好，在手订单充裕。标的公司业绩高速增长具备合理性，其业绩承诺具有较强的可实现性。

## 二、关于标的公司

**5、标的公司自设立以来的无线通信特种设备基本采用向系统集成商销售核心软件的销售模式；自 2016 年下半年开始，标的公司在部分市场逐渐采用自行设计生产整套设备的直销模式。请补充披露：（2）导致标的公司销售模式转变的具体原因以及可持续性。请独立财务顾问发表明确意见；（3）结合盈利预测的情况分析未来标的公司的主要销售模式，并就销售模式于报告期内发生重大变化且未来存在不确定性的风险作出充分揭示。请独立财务顾问发表明确意见。**

答复：

**（2）导致标的公司销售模式转变的具体原因以及可持续性。请独立财务顾问发表明确意见；**

**①导致标的公司销售模式转变的具体原因**

经过长期技术积累和市场检验，标的公司产品日趋成熟，其质量及性能逐渐受到公安、安全等行业终端客户认可，具有一定的品牌效应。在此基础上，标的公司已经客观具备独立面对终端客户销售的能力。

为进一步开拓市场、提升自身盈利能力，2016 年标的公司开始在部分市场逐渐转变销售模式，建立了专门销售团队直接面向终端客户推广和销售，并取得了较好效果。

随着其产品行业内影响力进一步提升，标的公司的主要产品通过了相关新产品列装评审会，获得了较高的信用背书，进一步加强了标的公司的行业知名度及其直接面向终端客户销售的能力。

### ②标的公司销售模式转变的可持续性

在标的公司的目标市场公安、安全等行业，设备采购通常具有较强的稳定性和延续性。标的公司目前已经具备较强的直接面向终端客户销售的能力，其产品行业内已具有较高的知名度和影响力，销售团队亦在不断扩张中；同时，通过新产品列装评审会亦为标的公司开拓目标市场、迅速抢占市场份额提供了便利。标的公司销售模式的转变为多种因素共同促成的结果，具备可持续性。

### ③独立财务顾问核查意见

根据标的公司的相关说明，并经核查标的公司报告期内的客户结构、向客户销售整套设备的金额及占比等资料，独立财务顾问认为：标的公司销售模式的转变为多种因素共同促成的结果，具备可持续性。

**(3) 结合盈利预测的情况分析未来标的公司的主要销售模式，并就销售模式于报告期内发生重大变化且未来存在不确定性的风险作出充分揭示。请独立财务顾问发表明确意见；**

### ①结合盈利预测的情况分析未来标的公司的主要销售模式

基于因诺微报告期内主营业务收入的增长情况、销售模式变化趋势及其在手订单结构等因素，评估师对因诺微未来收入规模及结构进行了审慎预测，评

估预测期（2017年至2021年）内因诺微向最终客户销售产品金额将占其全部产品收入的90%以上。未来因诺微将继续保持并加强目前以向最终客户销售为主、以向系统集成商销售为辅的销售模式。

②标的公司销售模式于报告期内发生重大变化且未来存在不确定性的风险

报告期内，标的公司销售模式发生变化，由向系统集成商销售软件为主逐渐转变为向最终客户销售整套设备为主。未来因诺微将继续保持其现有销售模式，并将进一步提高向最终客户销售模式所占比例，加强其向最终客户独立销售的能力。但不排除标的公司销售模式转变未能持续或不及预期，从而对其未来盈利能力造成不利影响的风险。

③独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：基于目前情形，未来因诺微将继续保持并加强以向最终客户销售为主、以向系统集成商销售为辅的销售模式。但不排除因诺微销售模式转变未能持续或不及预期，从而可能对其未来盈利能力造成不利影响。

**6、2016年11月，标的公司已通过公安部相关新产品列装评审会，请补充披露：（1）通过评审会的产品范围；（2）该事项对标的公司的影响；（3）公安部评审会流程、评审目的以及有效期；（4）标的公司是否已取得生产、销售相关产品的资质。请独立财务顾问和律师发表明确意见。**

答复：

2016年11月，标的公司已通过公安部相关新产品列装评审会，根据交易对方说明并检索相关信息，其具体情形如下：

（1）标的公司通过评审会的产品范围

标的公司通过公安部相关新产品列装评审会的产品为移动通信信号测量设备。

## (2) 该事项对标的公司的影响

标的公司的主营业务产品通过了公安部相关新产品列装评审会，表示公安业务主管部门对标的公司研发技术水平、产品功能、性能和质量的认可，是对标的公司品牌形象的背书，增加了公司产品在市场推广和销售过程中的品牌信任度。

## (3) 评审会流程、评审目的以及有效期

公安部相关新产品列装评审会是公安系统为发现性能优良、技术先进、适用性强的新产品、新设备，按照其内部规范和指引，组织行业专家对其具有采购需求的产品和设备进行的专业评审，其有效期一般为三年。

## (4) 标的公司是否已取得生产、销售相关产品的资质

根据标的公司的说明并经核查，标的公司的主营业务为在公安、安全、保密、铁路等行业应用市场中的无线通信特种设备研发、生产及销售，以及相关产品的安装、调试和培训等技术服务，其主要产品包括移动通信系统空口信号测量及分析设备、GSM-R 空口监测系统、移动通信系统基站信息路测仪、LTE 手机信号绿色干扰器等。经检索相关行业主管部门的法律法规和政策规定，独立财务顾问和律师认为，标的公司生产、销售上述产品无需取得前置资质证书或行政许可。

经核查，独立财务顾问认为：标的公司主要产品移动通信信号测量设备通过公安部相关新产品列装评审会，表示公安业务主管部门对标的公司研发技术水平、产品功能、性能和质量的认可，相关新产品列装评审会是公安系统为发现性能优良、技术先进、适用性强的新产品、新设备，按照其内部规范和指引，组织行业专家对其具有采购需求的产品和设备进行专业评审，其有效期一般为三年。但标的公司生产、销售上述产品无需取得前置资质证书或行政许可。

**7、2015 年度、2016 年度标的公司硬件产品收入分别为 48.72 万元、806.07 万元，增长幅度约 1555%。请补充披露 2016 年度标的公司硬件产品收入大幅增**

加的原因，并明确说明是否与标的公司产品于2016年11月通过公安部评审事宜存在直接相关性。如是，请补充说明2016年度硬件产品收入的月度分布情况。请独立财务顾问和会计师核查后发表明确意见，请律师就报告期内标的公司硬件产品销售的合法合规性发表明确意见。

答复：

**(1) 2016年度标的公司硬件产品收入大幅增加的原因，以及是否与标的公司产品通过公安部评审事项存在直接相关性**

因诺微产品销售分为两类，一种为向系统集成商销售，主要为销售核心软件；另一种为向最终客户销售，主要为销售整套设备（即软件和硬件配套销售）。

2015年，因诺微主要向系统集成商销售核心软件，只有一笔金额为48.72万元的硬件收入。2016年，因诺微的销售模式逐渐转向销售整套设备，整套设备包含硬件部分和软件部分，分别定价、分别确认收入。向最终客户销售整套设备占比提高使得对应硬件部分收入大幅增加。

因诺微的相关产品通过列装评审会增进了因诺微与相关最终客户之间的信任关系，从而逐步巩固其向最终客户独立销售的能力，增强其持续经营能力。但该事项并非因诺微向最终客户销售整套设备的必要条件，与标的公司2016年硬件产品收入的大幅增长不具有直接相关性。

**(2) 2016年度硬件产品收入的月度分布情况**

因诺微的相关产品于2016年11月通过了公安部的列装评审会，该事项与标的公司2016年硬件产品收入的大幅增长不具有直接相关性。为进一步说明，将2016年度硬件产品收入的月度分布情况列示如下：

单位：万元

月份	硬件收入金额	各月占比
1	3.42	0.42%
6	42.74	5.30%

7	42.74	5.30%
8	83.50	10.36%
11	57.52	7.14%
12	576.15	71.48%
总计	806.07	100.00%

为进一步开拓市场、提升自身盈利能力，2016 年标的公司开始在部分市场逐渐转变销售模式，建立了专门销售团队直接面向终端客户推广和销售，并取得了较好效果。自 2016 年下半年开始，标的公司销售整套产品带来的硬件产品收入逐渐上升。同时，因诺微的主要客户为公安、安全等政府部门，受预决算管理制度及采购机制影响，该类客户通常会在上半年制定采购计划，随后陆续确定采购意向，设备交货和验收等则主要集中在下半年尤其是四季度。综合以上因素，标的公司在 2016 年度的硬件收入自下半年开始逐步上升，在四季度出现高峰，与标的公司自身经营情形及行业普遍情况相符。

### (3) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：2016 年因诺微的硬件产品收入大幅增长的原因主要为因诺微销售模式转变，向最终客户销售整套设备收入大幅增长同时带来相应硬件部分产生收入大幅增加。因诺微相关产品通过公安部相关列装评审会事宜并非因诺微向最终客户销售整套设备的必要条件，与其 2016 年硬件产品收入的大幅增长不具有直接相关性。

**8、2016 年标的公司硬件收入占比 43.65%，产品毛利率高达 77.11%，整体整体毛利率高达 90%。请结合成本构成、同行业毛利率情况说明其合理性。请独立财务顾问和会计师发表明确意见。**

答复：

#### (1) 标的公司成本构成情况

标的公司成本构成总体分为硬件成本和软件成本，其中，软件研发成本难以分摊至具体产品，因此将其体现为研发费用，符合软件企业惯例。

对于硬件成本，通过公司产品的BOM清单了解到，移动通信信号测量设备的硬件由主机设备、配套手机、其他配件几部分组成。移动通信信号测量设备的硬件各个组成部分从功能及外形上可独立区分，因此在成本核算中，将该产品的直接材料成本分为主机设备、配套手机、其他配件分别核算。GSM-R 空口监测系统的硬件为空口监测器。移动通信系统基站信息路测仪的硬件为路测仪。因 GSM-R 空口监测系统和移动通信系统基站信息路测仪的单位硬件成本较低，且从功能及外形上无法再细分，故未对路测仪和 GSM-R 空口监测系统的直接材料成本进行细分核算。

通过检查 2016 年存货发出及生产成本核算，并根据公司各产品 BOM 构成对相关存货单位成本进行验算，可以得出硬件产品成本构成如下：

单位：万元

产品类型	合计	GSM-R 空口监测 系统	移动通信系统 基站信息路测 仪	移动通信信 号测量设备 (2G)	移动通信信 号测量设备 (3G)	移动通信信 号测量设备 (4G)	
硬件产品销售收入	806.07	85.47	3.42	128.21	82.30	506.67	
销售数量(台)	45	20	1	7	2	15	
硬件产品销售成本	184.52	57.25	3.15	38.34	10.01	75.77	
其中成本构成如下:							
直接 材 料	主机设备	30.31	-	-	8.07	2.15	20.09
	配套手机	6.79	-	-	1.25	0.40	5.14
	其他配件	25.56	-	-	9.11	2.61	13.84
	路测仪	1.17	-	1.17	-	-	-
	空口监测器	12.44	12.44	-	-	-	-
	合计	76.27	12.44	1.17	18.43	5.16	39.07
直接人工	94.91	39.30	1.49	18.23	4.42	31.46	
制造费用	13.34	5.51	0.49	1.68	0.43	5.23	
单位售价	17.91	4.27	3.42	18.32	41.15	33.78	
单位成本	4.10	2.86	3.15	5.48	5.01	5.05	
毛利率	77.11%	33.02%	7.89%	70.10%	87.84%	85.05%	
软件产品销售收入	983.76	-	-	664.96	63.25	255.55	
综合销售收入	1,789.83	85.47	3.42	793.17	145.55	762.22	
综合毛利率	89.69%	33.02%	7.89%	95.17%	93.12%	90.06%	

2016 年，标的公司硬件部分毛利率平均为 77.11%，其中主要产品移动通信信号测量设备的硬件单位成本较为稳定，各产品之间成本构成类似，毛利率较高的主要原因为各产品单价较高，硬件产品毛利率在 70.10%至 87.83%之间。在

移动通信信号测量设备中2G产品的毛利率较3G、4G产品低约15%，原因为2G产品的生产早于3G、4G产品的生产，因市场竞争产品相对较多，造成产品售价相对偏低，故毛利率低于3G、4G产品。3G、4G产品的毛利率为85%-87%左右；移动通信系统基站信息路测仪由于技术门槛相对较低，市场竞争相对激烈造成单价较低；GSM-R空口监测系统面向的是铁路市场，价格与公安、安全市场没有可比性，且该类产品在收入中占比较低，对硬件综合毛利率不构成重大影响。

2016年，标的公司软件部分毛利率为100.00%。由于软件研发成本通常难以分摊至具体产品，因此软件企业一般将其体现为研发费用，导致毛利率通常较高，其主营成本主要为存储介质、包装材料。由于因诺微生产规模较小，其所耗用的存储介质、包装材料不具有审计重要性，通常在发生当期进行费用化处理。

2016年，标的公司各类产品硬件和软件的综合毛利率平均为89.69%，主要产品移动通信信号测量设备的综合毛利率在90.06%至95.17%之间。综合毛利率较高的原因主要是软件部分毛利率为100.00%，各类产品综合毛利率差别主要由于其中软硬件比例不同所致。

## (2) 同行业毛利率情况

因诺微主营业务为无线通信特种设备研发、生产及销售，以及相关产品的安装、调试和培训等技术服务，主要产品为特种通信设备中移动通信信号测量设备，主要面向公安、安全等市场，广义上属于“软件和信息技术服务业”，在细分行业中属于信息安全行业。其已上市（或已申报）或挂牌可比公司较少，综合目标市场、客户群体、业务模式等因素确定可比公司主要为深圳市中新赛克科技股份有限公司、上海白虹软件科技股份有限公司，其具体情况如下：

证券简称	主营业务	毛利率
中新赛克（已申报）	数据提取、数据融合计算及在信息安全等领域的应用，主营业务为网络可视化基础架构、网络内容安全等产品的研发、生产和销售，以及相关产品的安装、调试和培训等技术服务。	网络内容安全产品92.90%；大数据运营产品89.38%（2015年）

证券简称	主营业务	毛利率
白虹软件 (430178.OC)	白虹软件是一家专注于“打击互联网犯罪的技术服务商”。致力于网络信息安全领域的技术研究、产品开发、网络安全集成与整体服务	综合毛利率 83.81% (2015年)

注：由于以上公司目前均未公布 2016 年报，采用 2015 年报毛利率。

综合来看，因诺微 2015 年和 2016 年主营业务毛利率分别为 97.42% 和 90.01%。其可比公司中新赛克相关产品一般为 89.38%-92.90%，白虹软件 2015 年综合毛利率为 83.81%。不存在较大差异。

### (3) 独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：结合成本构成、同行业毛利率情况综合分析，标的公司硬件产品及综合毛利率较高具有合理性，与同行业公司不存在显著差距。

**9、标的公司 2015 年度和 2016 年度第一、二大客户均为关联企业，其中：北京六所众信科技有限公司为交易对手方王永新持股 20% 的公司（系统集成商）；北京诚鸣杰信科技有限责任公司为交易对手方赵明持股 30% 的公司（系统集成商）。来自于上述两家系统集成商的销售收入于 2015 年度合计占比 90.52%、于 2016 年度合计占比 31.52%。请补充披露来源于系统集成商收入的定价公允性、交易真实性、交易的最终客户和最终销售实现情况。请独立财务顾问和会计师说明核查手段、核查过程，并发表明确意见。**

答复：

**(1) 标的公司来源于系统集成商收入的定价公允性、交易真实性、交易的最终客户和最终销售实现情况**

①定价公允性

因诺微向北京六所众信科技有限公司（以下简称“六所众信”）、北京诚鸣杰信科技有限责任公司（以下简称“诚鸣杰信”）销售的产品主要为移动通信信号测量软件，其销售价格一般略低于因诺微向最终客户销售同类产品价格，主要由于六所众信和诚鸣杰信为系统集成商，向因诺微采购核心软件后系统集成再向最终客户销售，其自身需要一定的利润空间。因诺微向六所众信和诚鸣杰信销售产品价格略低符合商业惯例，定价具有公允性。

## ②交易真实性

报告期内，因诺微存在向关联方六所众信和诚鸣杰信销售产品的情况，主要由于因诺微主要市场为公安、安全等市场，具有一定封闭性。六所众信和诚鸣杰信在该细分行业内具有较强的客户资源和销售能力，而因诺微具备产品及技术优势，因此在早期因诺微主要通过系统集成商间接实现其核心软件产品在目标市场的销售，随着其品牌知名度提升、自身销售团队建立，因诺微逐渐转变销售模式，在部分市场开始直接面向最终客户销售，通过系统集成商实现的销售占比大幅下降。对于报告期内因诺微存在较大规模的向关联方销售的情况，独立财务顾问和会计师履行了严格的核查程序，认为该等交易具有商业合理性，具有真实性。

## ③交易的最终客户

对于报告期内因诺微向关联方六所众信和诚鸣杰信销售产品，独立财务顾问和会计师履行了严格的核查程序，该等交易最终客户主要为公安、安全等行业客户。由于相关市场具有一定封闭性，客户采购通常存在较强的稳定性和延续性，通过具有客户资源和销售能力的系统集成商间接实现自身产品销售在该行业相对普遍。

## ④最终销售实现情况

报告期内，因诺微向关联方六所众信和诚鸣杰信销售产品主要为移动通信信号测量软件，由六所众信和诚鸣杰信系统集成后销售整套设备。独立财务顾问和会计师核查了销售流程、回款情况、关联方相关资料及经营情况等，报告

期内因诺微与关联方六所众信和诚鸣杰信发生的关联销售已基本实现最终销售。

## (2) 独立财务顾问的核查手段及核查过程

诚鸣杰信和六所众信为系统集成商，均非因诺微最终客户。最终客户主要为公安、安全等客户。针对最终客户销售真实性及合理性，独立财务顾问和会计师针对诚鸣杰信和六所众信分别履行了如下程序进行核查：

### ①诚鸣杰信

A、取得其工商资料，核查历史沿革和基本信息。

B、取得其 2015 年、2016 年基本户银行对账单，核查资金收付轨迹，其采购和销售数据与资金流水相符，未发现异常。

C、取得其 2015 年、2016 年财务报表及审计报告，核查其资产情况及业务规模，分析期末存货情况。

D、取得其最终客户明细，并抽查部分销售合同原件（由于保密性需求将合同进行脱密处理）。

E、取得其主要供应商明细，分析其向因诺微采购产品合理性及产品配比关系，分析其向因诺微采购产品所占成本比例，其向因诺微采购软件产品在其总体成本中占比稳定。

F、对其进行现场核查，查看其经营场所、人员情况、生产过程、存货等，对其法人、执行董事兼经理吴杰访谈，佐证核查信息及结论。

G、通过对其报告期内交易进行发函，并已收到回函。

### ②六所众信

由于自 2016 年下半年起，因诺微在部分市场已逐渐转为直接面向最终客户销售，在相应市场与六所众信已形成直接竞争关系，因诺微预计未来不再向六所众信销售产品。由于商业利益冲突，独立财务顾问和会计师无法对六所众信进行直接访谈或核查明细资料，执行如下程序进行核查：

A、进行实地探访，前往其注册经营场所，观察是否存在实质业务开展、经营是否正常、人员情况是否合理。

B、结合银行对账单和收款凭证等核查回款情况，包括回款金额、回款时间、对方户名等，报告期内关联销售均已回款，付款账户与交易对方相符。

C、通过互联网检索其基本工商信息、向最终公安客户销售的中标信息等，具体包括：通过企业信用信息公示网查询工商信息，未发现其存在违法违规或其他经营异常情形；通过智联招聘等网站查询其招聘信息、人员薪酬及公司规模等信息；查询各地公安局公开的中标信息（一般公布在当地政府官网），如青州市公安局、淄博市公安局、西峡县公安局等，确认六所众信为该等装备最终中标者，证实其具有直接向公安客户销售的能力和行为，且其中标装备与向因诺微采购软件的应用装备匹配。

D、访谈关联股东王永新，了解六所众信经营情况，佐证六所众信销售最终客户情况及真实性。

E、针对其所处细分行业的特殊性进行分析，由于该等关联交易涉及产品有关国家安全和公民隐私，该等产品只能面向公安、安全等特殊国家部门销售，对该等管制的违反往往不限于经济利益损失，更多的体现在当事人的刑事责任上。基于因诺微向六所众信销售产品的特殊性，其最终流向非公安、安全机关的可能性较低，相关违法成本极高。

F、通过对其报告期交易发函，并收到回函。

### **（3）独立财务顾问核查意见**

经核查，本独立财务顾问认为：报告期内，因诺微与关联方六所众信和诚鸣杰信之间存在关联交易情形，已对其履行核查程序，其定价公允，具有商业合理性和真实性，最终客户主要为公安、安全等行业客户，相关产品已基本实现最终销售。

（以下无正文）

（本页无正文，为《招商证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对神思电子技术股份有限公司的重组问询函>之核查意见>之签章页）

财务顾问主办人：

---

胡明勇

---

姜 博

招商证券股份有限公司

年 月 日