

关于中国证券监督管理委员会 151632 号 《中国证监会行政许可项目审查一次 反馈意见通知书》有关问题的答复

中国证券监督管理委员会：

天源资产评估有限公司根据中国证监会于 2015 年 7 月 10 日下发的 151632 号《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》的要求，就反馈意见中涉及资产评估的核查情况答复如下：

反馈意见第 16 条：请你公司结合业务执行情况、已有合同或协议、潜在业务情况等，补充披露网新电气、网新信息、网新恩普 2015 年评估预测业绩的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

1、网新恩普、网新电气、网新信息已有合同或协议、潜在业务情况

网新恩普、网新电气、网新信息 2014 年 12 月 31 日存在大量未执行完毕的合同，加上 2015 年 1-6 月新签订的合同以及已中标但尚未签订合同的业务、意向性订单等潜在业务，上述公司的可执行合同金额已经覆盖了 2015 年预测收入金额。网新恩普、网新电气、网新信息的合同情况统计如下：

金额单位：人民币万元

序号	执行情况/标的公司		网新恩普	网新电气	网新信息
1	截至 2014 年 12 月 31 日未执行完合同及执行情况	合同份数	288	23	65
		合同金额	17,133.68	81,523.15	86,313.02
		未履行金额	9,137.38	34,900.66	43,276.57
2	2015 年 1-6 月新签订合同	合同份数	125	22	15
		合同金额	6,414.45	16,324.20	16,197.27
3	潜在业务	预计金额	3,300.00	10,404.01	5,173.00
4	可执行合同金额		18,851.83	61,628.87	64,646.84
5	2015 年预测收入		14,269.00	36,106.88	28,960.00

2、网新恩普、网新电气、网新信息业务执行情况

网新恩普、网新电气、网新信息分别从事人力资源和社会保障领域信息化、交通智能化和城市公共设施智能化建设，其承接的项目大部分于下半年完工并确认收入，上半年实现收入占全年收入之比基本在 40%左右。根据各公司提供的财务报表，截至 2015 年 6 月 30 日业务执行进度情况如下：

标的公司	网新恩普	网新电气	网新信息
2015 年 1-6 月收入	5,874.71	13,672.56	12,307.72
2015 年预测收入	14,269.00	36,106.88	28,960.00
已完成比例	41.17%	37.87%	42.50%

注：上述各标的公司 2015 年 1-6 月收入未经注册会计师审计。

网新恩普、网新电气和网新信息 2015 年 1-6 月已实现全年预测收入的比例分别为 41.17%、37.87%和 42.50%，同行业上市公司上半年收入与全年收入比基本在 30%-50%之间（详见下表），平均值基本在 40%左右，标的公司数据处于同行业合理范围之内。

证券代码	证券简称	2012 年度	2013 年度	2014 年度
一、网新恩普可比上市公司				
600718.SH	东软集团	40.23%	42.60%	41.62%
300096.SZ	易联众	44.06%	36.65%	39.48%
300168.SZ	万达信息	27.31%	27.43%	30.76%
300290.SZ	荣科科技	35.75%	41.53%	36.49%
平均值		36.84%	37.05%	37.09%
二、网新电气可比上市公司				
002296.SZ	辉煌科技	32.14%	32.62%	29.26%
002401.SZ	中海科技	54.40%	50.99%	51.60%
300020.SZ	银江股份	41.87%	40.02%	38.36%
300150.SZ	世纪瑞尔	49.10%	41.48%	35.92%
平均值		44.38%	41.28%	38.79%
三、网新信息可比上市公司				
002421.SZ	达实智能	32.56%	37.90%	36.47%
300044.SZ	赛为智能	37.40%	38.45%	34.23%
300300.SZ	汉鼎股份	44.27%	50.07%	50.96%
平均值		38.07%	42.14%	40.55%

经核查，(1)各标的公司未履行完合同金额、2015 年 1-6 月新签订合同金额已经能够覆盖 2015 年评估预测收入，同时，网新电气、网新信息部分项目已中标但尚未签订合同（包含在意向性业务中），网新恩普也有大额意向性合同尚未签订合同，各标的公司全年业务的保障程度较高；(2)从业务执行情况看，各标

的公司完成全年预测收入的进度与同行业上市公司同期收入占全年收入之比基本一致，业务执行情况正常。评估师核查后认为，各标的公司 2015 年预测业绩合理，盈利预测可以实现。

反馈意见第 17 条：申请材料显示，收益法评估假设网新电气与网新系统的业务合作可以按计划顺利开展，其主要经营业务内容在考虑与网新系统交通智能化业务的合作基础上保持相对稳定，不会发生重大变化；假设网新电气可以直接或间接拥有网新系统与交通智能化领域相关的合同权益、客户关系、采购渠道、人力资源以及技术等无形资产。请你公司结合双方的协同效应，补充披露上述假设的合理性及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

根据网新电气与网新系统签订的《业务合作框架协议》，双方约定了未来业务的协作方式，其协同效应将根据约定条款按以下方式实现，包括：

1、协议约定网新电气作为网新系统唯一的设备指定供应商及软件开发和技术服务商，网新系统亦不得自行或通过第三方从事上述业务。该条款约定将网新系统自身的交通智能化领域相关业务全部转移至网新电气，网新系统的客户关系所带来的收益也将随之转移。

2、协议约定网新系统承接的所有与交通智能化领域相关的工程，均应由网新电气独家、排他地向网新系统供应指定设备、开发软件、提供技术服务等。根据该协议，网新系统将其采购渠道也一并转移到网新电气。

3、协议约定对于协议签署时网新系统尚未履行完毕的有关交通智能化领域的合同、尚未实施的工程交由网新电气独家、排他性地供应指定设备、开发软件、提供技术服务等，相当于将未执行的合同权益也转移到网新电气。

4、在《业务合作框架协议》约定的业务协作方式下，网新电气和网新系统的业务开展所依托的管理、技术、人员等因素未发生根本变化，这些无形资产所带来的收益随着双方业务的协同，实际上已为双方所共享，即网新电气已间接的拥有了此类无形资产的部分权益。

经核查，本次网新电气未来收益的预测是以《业务合作框架协议》为基础的，

基于框架协议所作出的业务合作顺利开展、经营业务稳定以及网新电气直接或间接拥有网新系统与交通智能化领域相关的无形资产，均为本次交易评估必要和合理的假设前提。

反馈意见第 18 条：请你公司结合行业发展前景、市场竞争、核心竞争优势、业务拓展情况及同行业情况，补充披露网新电气、网新信息、网新恩普收益法评估中营业收入、毛利率预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

1、行业发展前景

(1) 网新电气

网新电气主要以向铁路交通、城市交通等行业用户提供智能化系统工程及服务为核心主业。

未来几年是我国高速铁路建设的快速发展时期，由于高速铁路路网复杂、列车运行速度高，对信息计划系统要求更高、投资更大，高速铁路的建设加速将带动铁路交通智能化系统解决方案的需求，使市场规模保持较快的增长。根据产业信息网发布的《2014-2018 年中国铁路建设市场运行态势及投资方向研究报告》，铁路建设分为“站前工程”和“站后工程”，包括四电（通信、信号、电力、电气化）系统集成和信息系统，合计约占总投资比例的 4%-6%。可以预见国内以铁路信息化为核心的铁路交通智能化行业的市场容量将随铁路建设的快速增长而迅速扩大。

2011 至 2014 年中国城市智能交通市场规模增速连续四年超过 20%，远超同期 GDP 增长水平。近年国家对城市交通及市政开发建设支持力度明显加强，颁发了《国务院关于加强城市基础设施建设的意见》（国发〔2013〕36 号）、《国务院办公厅关于加强城市地下管线建设管理的指导意见》（国办发〔2014〕27 号）及《财政部 住房城乡建设部关于开展中央财政支持地下综合管廊试点工作的通知》（财建〔2014〕839 号）等文件，明确要求推进城市地铁、轻轨、隧道、道路智能交通及地下管网的开发建设，预计未来中国城市智能交通行业还会继续保持高速增长的发展趋势。

（2）网新信息

网新信息服务于智能建筑领域，主要提供建筑智能化系统解决方案。中国建筑业协会智能分会认为，智能建筑在我国发展 20 多年已经形成了产业规模及产业链，智能建筑工程已经普及到了各种类型建筑并延伸到了城市建筑及相关行业。2020 年之前，我国新型城镇化、新一轮区域经济、智慧城市、节能减排、环境治理及新一代信息技术——物联网、云计算、大数据、移动互联网等建设发展将进入高峰，对智能建筑行业来说将会是新的机遇。

（3）网新恩普

网新恩普是国内人力资源和社会保障领域应用解决方案和服务的主流厂商。人力资源和社会保障行业的软件产品建设主要围绕公共就业、社会保险、人事人才、劳动关系开展，信息化建设围绕加快业务系统建设，实现业务全程信息化和精确管理展开。

公共就业将以实现公共就业人才服务业务全程信息化为建设目标；社会保障将以健全覆盖城乡社会保障体系为目标，加快社会保险领域信息化建设步伐；人力资源系统将建设全国性的管理信息系统核心平台，促进人力资源管理的精细化、科学化和现代化；劳动监察将以“两网化”为突破口，加快推进劳动保障监察、劳动人事争议调解仲裁、劳动用工备案等劳动关系领域应用系统建设，实现各项劳动关系业务工作的信息化管理，建成一体化的劳动关系信息系统。

此外，劳动力和人口流动性日益增强，地区间迁入迁出的规模日益扩大，劳动者跨地区求职，跨地区进行社会保险关系转移和接续，跨地区享受各种社会保险待遇等，都变得愈发迫切。随着今后取消农村劳动力进程和跨地区就业的限制，参保人员社会保险关系转移、衔接的政策措施亟待完善。

随着人力资源和社会保障业务的区域覆盖不断扩大，全国所有街道（社区）、乡镇（行政村）将基本完成劳动力就业和社会保障基层服务平台建设，县级以上（含县级）将普遍建立布局合理、功能齐全、信息联网的社会保障基础服务设施，将在全国 2800 多个县级单位都建立人力资源和社会保障基层服务机构。

人力资源和社会保障系统的最终服务对象是广大人民群众，因此在未来利用信息化建设提高社保部门业务服务效率的同时，将衍生出更多为百姓生活、医疗服务机构和各类用人单位提供及时、便捷且多样化的服务，为人力资源和社会保障信息化服务行业创造庞大的市场发展空间。

人力资源和社会保障行业信息化为中国政府行业信息化的重要组成部分。以“人力资源和社会保障行业”为核心的民生行业包含众多领域，随着行业信息的推进和各种新技术的运用，一方面原有各种系统产品将增添更多的新功能，另一方面也将衍生出更多的信息化服务，更好的服务于社会公众和机构，因此相关市场面临巨大的发展空间和市场容量。根据发达国家经验，在成熟的人力资源和社会保障体系下，信息化建设投入为人均 50 美元，而在此基础上衍生出的民生行业信息化领域市场容量，将数倍于人力资源和社会保障信息化领域。按照国内人均 50 元人民币测算，未来我国人力资源和社会保障行业的信息化市场容量将达到 600 亿元左右。

2、标的公司竞争优势及业务拓展情况

（1）网新电气

网新电气秉承浙大“求是创新”的精神，经过多年的蓬勃发展，已经成为绿色智慧交通行业里的领军者。业务范围包括铁路、城市隧道、城市智能交通、高速公路、地下管沟、港口、码头、航空、水运等交通行业。我们将绿色技术深度融合于行业环保节能方向和领域，以绿色技术支撑企业的可持续发展，依托长期的工程实践和技术积累，成为国内一流的绿色智慧交通系统解决方案的提供商。我们服务于中国智慧交通的建设与运营，业务涵盖包括从项目咨询、项目投资、项目建设、项目管理、软硬件研发、运行维护等全方位服务，建立了完整的全生命周期的管理运作模式。网新电气的核心竞争优势主要包括：

A. 资质优势

交通智能化系统集成有严格的资质准入制度，随着交通智能化技术应用范围的不断拓展，各下游领域对智能化功能日益增长的多样化、个性化、定制化需求，不断齐全、丰富的资质体系将使网新电气在项目承接方面具备明显的优势。

B. 良好的客户关系

网新电气自成立以来积累了良好的客户关系，特别是铁路交通智能化方面，已经提供过智能化服务的铁路局多数成为公司的长期客户，而其智能化系统的运维业务也成为公司稳定的市场来源。

目前，网新电气的业务分部于上海铁路局、武汉铁路局、南昌铁路局、济南铁路局、成都铁路局、西安铁路局、广铁集团公司、南宁铁路局呼和浩特铁路局、

乌鲁木齐铁路局、沈阳铁路局等全国十多个铁路局。上述铁路局大多地处经济相对发达且人口稠密的地区，拥有较多的铁路交通枢纽、铁路中心站以及较多的铁路主要干线，智能化系统服务需求较大。

另一方面，网新电气积极开拓城市交通智能化系统工程及服务市场，为浙江省内多个主要干道和隧道提供智能化系统工程服务。随着城市交通智能化的发展和普及，相关智能化业务发展潜力巨大。

C. 优秀的研发和实施团队

网新电气研发与实施团队由系统集成高级项目经理、系统集成项目经理、国家注册建造师、注册造价工程师、国家注册审核员等人员组建。目前网新电气 90% 人员拥有中高级职称或本科及以上学历，有工业与信息化部高级项目经理、项目经理，住房和城乡建设部一级建造师、二级建造师、注册造价工程师，中国认证认可协会质量管理体系、环境管理体系、职业健康安全管理体系注册审核员，浙江省保密、安防、防雷、有线电视等专业技术人员。

(2) 网新信息

网新信息于基准日前刚成立，截至基准日尚未开展主营业务。但基于《框架协议》，网新信息与网新系统在城市公共设施智能化领域的合作相当于将网新系统城市公共设施智能化业务转移到网新信息实施。

网新系统连续多次荣获“全国智能建筑行业十大品牌企业”、“中国市场十大系统集成商品品牌”、“智能建筑领军企业”、“建筑智能化十大创新企业”、“浙江省建筑装饰行业强优企业”、“平安城市建设优秀安防工程企业”、“优秀智慧城市解决方案供应商”等奖项，并获得“智能建筑精品工程”、“全国优秀工程勘察设计奖”、“浙江省优秀建筑装饰工程奖”、“浙江省信息系统集成创新优秀项目”、“杭州市建设工程西湖杯奖”、“金华市建设工程双龙杯奖”、“上海市建设工程白玉兰奖”、“上海东方杯优质工程奖”等奖项数十项。

经过多年的发展，网新系统已成长为行业内领军企业，倡导“浙大网新——没有烦恼的选择”的客户化企业理念，打造了数百个国内顶尖成功案例。

在智慧会展领域，网新系统作为重庆国博中心智能化系统建设总包单位，全面助力大型会展城的建设。重庆国际博览中心是一座集展览、会议、餐饮、住宿、演艺、赛事等多功能于一体的现代化智能化场馆，位于重庆两江新区的核心——

悦来会展城，建筑面积 60 万平米，是全球前十、国内第二、西部最大的大型场馆。国博中心智能化系统通过充分利用云计算、物联网和 3D 等先进技术，设置 6 大应用管理平台，2 个设备管理平台，分辖 34 个基础子系统，以满足经营管理需要为目的，真正实现“智能国博”，为客户提供建筑智能化、办公自动化、管理人性化、绿色生态化的先进性运营服务解决方案。凭借网新系统出色的表现，该项目获得重庆市巴渝杯优质工程奖。该领域的另一典型代表案例为正在实施的杭州国际博览中心项目，该项目是杭州奥体博览城的启动项目，建筑面积 85 万平米，能够满足 APEC、达沃斯论坛、G20 峰会等高标准国际会议的需要，将成为全球第二大单体建筑。此外，网新系统成功实施完成的福州海峡国际会展中心项目，建筑面积 38 万平米，是当时国内最大单体会展中心之一和亚洲第二大会展中心，也是当时福州甚至中国东南沿海最高水准的会议展览中心。

在智慧园区领域，网新系统成功实施了义乌内陆口岸场站园区智能化工程。该项目为浙江省重点工程，是义乌“大通关”建设中的关键性基础设施，被称为浙江省打造一流物流城市的“一号工程”。整个项目在前期设计阶段和后期验收阶段，均得到了国家建设部专家的现场实地指导，并获得了专家和建设方的好评。目前整套系统已投入使用，为海关、检验检疫监管、通关以及大面积的仓储提供全面的现代化智能系统。此外，网新系统完成了浙江中烟工业有限责任公司杭州制造部“十一·五”易地智能化技术园区项目的改造项目一期工程并正在进行二期工程的开发，该项目实现了数字化、智能化、工业化的高度融合，成功打造工业 4.0 的示范园区。该领域的正在实施的代表项目还包括智能化城市综合体——南京中航城和智慧的文化创意园区——浙江省影视制作基地等项目。

在智慧健康领域，网新系统承建了中国平安不动产集团投资 170 亿元、总建筑面积约 150 万平方米的桐乡养生养老综合服务社区，全龄化、全配套、一站式养生养老综合服务社区，也是中国首个“养生养老综合服务社区”。网新系统还和雅达国际合作建设雅达国际健康生态产业园的信息化项目，该项目将建设成中国首席复合型休闲健康养老主题园区，依托历史名镇乌镇，基于项目发展战略和总体定位，设置国际康复医院/医养中心、老年大学、自助养老居住区。

（3）网新恩普

网新恩普是国内人力资源和社会保障领域应用解决方案和服务的主流厂商。

公司拥有国家人力资源和社会保障部 6 项核心平台资质，是浙江省同时拥有六大类资质的唯一企业。70 多人获得了人社部“社会保险核心平台三版”、“城乡居保”、“劳动 99 三版”、“医疗保险服务监控”、“劳动关系”等技能证书。公司参与了 4 项人社部核三平台统一软件的研发（核三、新农保、劳动关系、医疗监控）。

人力资源和社会保障部对于目前使用的五个主要应用软件的技术支持商进行认证制度，截至 2014 年 12 月 31 日，通过“社会保障管理信息系统核心平台前台技术支持商”认证的软件企业有 13 家，通过“劳动力市场管理信息系统（劳动 99 三版）前台支持商”认证的软件企业有 10 家，通过“城乡居民养老保险信息系统前台技术支持商”认证的企业有 9 家，通过“劳动关系管理信息系统前台技术支持商”认证的企业有 11 家，通过“基本医疗保险医疗服务监控信息系统前台技术支持商”认证的软件企业有 9 家。因此在社会保障及人力资源信息化领域，竞争主要在有认证资格的企业中进行，其中东软集团股份有限公司、万达信息股份有限公司、网新恩普等 8 家公司通过了全部的五项认证。

与行业竞争对手相比，网新恩普在区域、云技术平台研发、一体化解决方案、企业服务等方面具独特的优势：

A. 区域优势

网新恩普的业务起步于浙江，向华东、华中和华北逐步辐射，目前成熟区域业务已覆盖浙江、江苏、安徽、江西、湖南等省份，山西、陕西、河南、河北等区域市场获得突破。

在人社行业细分业务上，网新恩普在不同的区域的优势明显：（1）浙江省五险业务（养老保险、医疗保险、工伤保险、失业保险、女工生育保险）市场占有率第一（全省 11 个地市 78 个统筹区业务，公司拥有 65 个）；（2）浙江省城乡居民养老保险业务市场占有率第一（全省 78 个统筹区居保业务，公司拥有 65 个）；（3）浙江省异地就医业务市场占有率第一，并实施了省级的异地就医服务平台；（4）江西省金保一期全省社保业务和三位一体的全省劳动关系业务应用于全省 105 个市县区，目前公司还承担了江西省本级、南昌、上饶和萍乡等设区市的金保二期实施工作；（5）湖南全省机关事业单位养老保险业务市场占有率第一，全省 162 个统筹区业务，公司拥有 120 个；（6）安徽全省居保业务，是全省数据大集中模式的核心业务统一经办系统，业务覆盖 112 个市、县）并延伸至村、街道和社区，

用户终端数量已达到 3000 多万个；(7)河北全省新农保业务，业务覆盖 11 个地区、198 个统筹区，系统支撑了 3500 万参保人员业务。

在劳动关系业务方面公司拥有较多的省级客户并在全省推广应用，主要有：广西壮族自治区（全省推广项目）、江西省（全省推广项目），山西省省本级并在太原市、长治市、临汾市、阳泉市等市逐步推广中。

B. 社保核心业务云研发优势

网新恩普是人社信息化行业云计算技术应用的先行者，2012 年起，与阿里云、华数结为战略合作伙伴，专注于研发“云时代的应用支撑平台”，相继推出了 CloudOdin（云奥丁：云应用支撑平台）、HTA（大数据分析平台）、ASIMA（阿诗玛：移动互联网平台）等云服务产品。2014 年 1 月初，由网新恩普承建的浙江省淳安县人社的云计算平台部署成功，成为全国人社方面首个“云计算”尝试并获得成功的项目，在人社信息化建设中具有重要的里程碑意义。

C. 一体化项目解决方案优势

网新恩普在业内率先提供劳动保障“一体化”解决方案，并于 2006 年在江苏太仓顺利投入应用，“一体化”解决方案中通过信息化技术引导，有效推进业务流程改造，解决了社保基金下各类基金的关联问题、不同业务部门间的业务协同问题。太仓市城乡统筹的一体化业务模式，荣获全国唯一的“人力资源和社会保障信息化建设实践应用基地”称号。“一体化”解决方案树立了公司行业新形象，之后公司在江苏如东、大丰、苏州工业园区、扬中、句容、丹阳，浙江嘉兴、义乌、上虞、桐乡、平湖、磐安，山西晋中，湖南仙桃等地顺利推广。

D. 业内领先的面向企业的社会保障公共服务平台——企服宝

面向企业的服务是人社行业公共服务的工作重点。网新恩普率先在行业内提出了人社行业面向企业服务新型公共服务模式——企服宝，即网新恩普搭建政企间服务平台，协助政府用户建设并推广网上服务、提供面向企业的服务工作，包括应用培训、在线客服、上门服务、远程协助、政策辅导等，该模式作为政府的非核心业务外包受到了各地人社部门的认同。目前网新恩普企服宝运营平台已拥有企业客户 10 万多家，实现收费客户 5 万多家。

3、同行业上市公司情况

(1) 网新电气

A. 同行业上市公司收入增长

证券代码	证券简称	2012 年度	2013 年度	2014 年度
002296.SZ	辉煌科技	-14.77	31.83	35.63
002401.SZ	中海科技	3.35	9.44	0.88
300020.SZ	银江股份	44.44	24.69	25.04
300150.SZ	世纪瑞尔	-22.87	2.33	40.40
平均值		2.54	17.07	25.49

B. 同行业上市公司毛利率

证券代码	证券简称	2012 年度	2013 年度	2014 年度
002296.SZ	辉煌科技	49.41	45.42	46.41
002401.SZ	中海科技	18.59	19.74	17.89
300020.SZ	银江股份	23.09	23.52	25.98
300150.SZ	世纪瑞尔	52.74	50.94	44.55
平均值		35.96	34.91	33.71

C. 网新电气收益预测

项目/年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	36,106.88	45,756.60	55,877.78	60,927.22	64,094.53
收入增长率	35.97%	26.73%	22.12%	9.04%	5.20%
营业成本	29,018.44	37,067.33	45,583.55	49,824.61	52,542.93
毛利率	19.63%	18.99%	18.42%	18.22%	18.02%

通过对比可见，网新电气 2015 年收入以已有未执行合同为依据进行预测，增长率高于同行业上市公司历史增长率；2015 年之后逐年下降，直至接近并低于同行业上市公司历史平均增长；从毛利率来看，同行业上市公司平均毛利率在 33.71%—35.96%之间，而此次网新电气预测毛利仅为 18.02%-19.63%，远低于行业平均毛利率。

(2) 网新信息

A. 同行业上市公司收入增长

证券代码	证券简称	2012 年度	2013 年度	2014 年度
002421.SZ	达实智能	55.32	22.79	24.82
300044.SZ	赛为智能	46.77	36.52	44.66
300300.SZ	汉鼎股份	20.91	20.29	53.86
平均值		41.00	26.53	41.11

B. 同行业上市公司毛利率

证券代码	证券简称	2012 年度	2013 年度	2014 年度
002421.SZ	达实智能	30.77	29.52	31.63
300044.SZ	赛为智能	22.67	19.65	22.49
300300.SZ	汉鼎股份	28.77	26.39	29.09
平均值		27.40	25.18	27.74

C. 网新信息收益预测

项目/年份	2015.2-12	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	28,960.00	33,610.00	38,652.00	42,517.00	44,643.00
收入增长率	64.12%	16.06%	15.00%	10.00%	5.00%
营业成本	25,592.00	29,701.20	34,156.80	37,572.30	39,451.10
毛利率	11.63%	11.63%	11.63%	11.63%	11.63%

通过对比可见，网新信息 2015 年收入以已有未执行合同为依据进行预测，增长率高于同行业上市公司历史增长率；2016 年开始便远低于行业平均水平；从毛利率来看，同行业上市公司平均毛利率在 25.18%—27.74%之间，而此次网新信息预测毛利仅为 11.63%，远低于行业平均毛利率。

(3) 网新恩普

A. 同行业上市公司收入增长

证券代码	证券简称	2012 年度	2013 年度	2014 年度
600718.SH	东软集团	21.02	7.08	4.61
300096.SZ	易联众	-26.85	7.55	33.65
300168.SZ	万达信息	27.33	37.11	27.18
300290.SZ	荣科科技	37.24	12.20	9.67
平均值		14.69	15.99	18.78

B. 同行业上市公司毛利率

证券代码	证券简称	2012 年度	2013 年度	2014 年度
600718.SH	东软集团	32.05	28.77	28.65
300096.SZ	易联众	47.38	50.42	46.26
300168.SZ	万达信息	30.85	30.05	31.85
300290.SZ	荣科科技	32.05	34.09	34.68
平均值		35.58	35.83	35.36

C. 网新恩普收益预测

项目/年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	14,269.00	17,449.00	21,139.00	24,310.00	25,525.00
收入增长率	28.82%	22.29%	21.15%	15.00%	5.00%
营业成本	3,644.00	4,730.00	5,834.00	6,709.00	7,045.00
毛利率	74.46%	72.89%	72.40%	72.40%	72.40%

网新恩普收入和毛利率的预测以其历史数据、已有合同、潜在业务为依据进行预测，收入增长率和毛利率均高于行业平均水平。主要原因为：

a. 收入增长率

从行业发展情况看，网新恩普所在的人力资源和社会保障领域作为国家民生领域，近年来越来越受到各级政府的重视。目前全国金保二期建设已经全面启动，金保二期核心围绕“实现全国社会保障一卡通，大力推进基本公共服务均等化；实现精确管理与科学决策，显著提升信息资源开发利用能力”，以“全民参保”、“核心业务与数据省集中”、“便民服务全覆盖”、“信息安全”为金保二期的核心内容。人社行业的信息化投入处于快速增长阶段，公司面临行业发展的大好机遇中，订单量同步增长，如机关保、全民参保、一卡通应用等业务的订单呈爆发式增长态势。

从公司发展阶段看，网新恩普公司立足华东，通过前五年的市场布局，已在全国建立日趋成熟的市场网络体系，目前公司已在全国设立 2 个子公司 11 分支机构，积累了大量的优质客户和资源，比如公司与河北省人社厅、河南省人社厅、安徽省人社厅、山西省人社厅、广西省人社厅已建立省级业务关系，已开始实施或服务全省级核心业务系统，已与南京市人社局签署为南京人社系统提供运维服务。网新恩普公司通过前期的业务布局和市场开拓，为未来几年的业绩快速增长奠定了坚实的基础。

此外，网新恩普公司的核心业务云研发、一体化业务研发、企业服务平台研发、大数据研发投入等方面已通过试点项目测试，开始在各地推广，将成为公司业绩的另一增长点。

b. 毛利率

网新恩普公司的业绩主要分为软件开发项目、软件服务与运维服务、集成与第三方软硬件销售三大类，其中软件开发项目、软件服务与运维服务二项合计占比超过销售收入的 85%，其中软件服务与运维服务是公司业绩的基础和主要利润

来源，业绩占比达到 50%。

网新恩普公司的软件服务与运维服务近年来快速发展，随着政府提倡《关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的实施意见》的出台，政企合作共建 PPP 模式的推广，将进一步提高网新恩普公司的软件服务与运维服务业绩。比如网新恩普公司与山西省人社厅达成了战略合作，以 PPP 的模式合作共建山西全省劳动关系三位一体系统。

软件服务与运维服务的特点是前期投入较大，但随着平台建设完成后业务客户的增加，企业运营服务模式接受度的提高，软件服务与运维服务的单位成本将会逐步降低，为网新恩普公司维持较高的毛利率提供了有力保障。

经核查，各标的公司所属行业均存在较大的发展空间、标的公司竞争优势明显；从合同统计情况看，各标的公司 2015 年收入预测可实现性较高；与同行业对比来看，由于各标的公司已签订未执行合同较多、金额较大，因此 2015 年预计收入增长率均高于行业历史平均水平，之后增长率均接近或低于行业历史平均增长率；网新电气和网新信息预测毛利率均低于行业平均水平，网新恩普由于业务类型和业务结构等原因，历史毛利率和预测毛利率与同行业相比比较高。综合上述分析，评估师认为各标的公司未来收益预测依据充分、谨慎合理。

反馈意见第 19 条：请你公司结合可比公司的可比性、价值比率修正系数及权重设置依据，补充披露网新电气、网新信息、网新恩普市场法评估值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

1、可比公司的可比性

通过对同行业上市公司的筛选与分析，选择已有上市公司中与各标的公司行业相同，并且在经营业务、企业规模、所处经营阶段、成长性、经营风险等方面相似或可比的企业。各标的公司的可比公司从事的主要业务及构成情况如下：

（1）网新电气

网新电气市场法评估中选择的可比公司包括辉煌科技、中海科技、银江股份、世纪瑞尔共四家公司，该四家公司均从事交通智能化领域业务，具体情况如下：

A. 辉煌科技

辉煌科技是一家专注于交通及行车指挥自动化领域，集科研、生产、经营为一体的股份制高新技术企业。

辉煌科技 2014 年年报披露的主营业务构成：设备监测类产品 39.47%、安防类产品 15.65%、信号设备及器材 15.46%、电源类设备 11.92%、生产指挥及运输调度信息化类产品 6.47%、信号控制类产品 2.98%以及其他 9.05%。从其主营业务可见，辉煌科技主要业务均与交通智能化领域相关。

B. 中海科技

中海科技主要从事智能交通系统、工业自动化等领域的高新技术产品开发、生产和系统集成。中海科技智能交通业务涉及的领域包括高速公路智能交通系统、城市智能交通系统、轨道交通监控系统等。

中海科技 2014 年年报披露的主营业务构成：智能交通系统集成 93.26%、工业自动化设备销售 5.55%、交通航运信息化及技术服务 1.13%以及其他 0.06%。从中海科技主营业务构成可见，其主要业务均集中在交通智能化领域。

C. 银江股份

银江股份是通过对“智能识别、移动计算、数据融合”等信息技术的自主应用开发，提供城市交通智能化、医疗信息化和建筑智能化领域的行业解决方案。工程产品包括城市交通智能化、医疗信息化和建筑智能化三类。

银江股份 2014 年年报披露的主营业务构成：智慧城市 57.35%、智慧交通 28.58%、智慧医疗 13.03%、综合服务收入 1.04%。从银江股份主营业务构成看，交通智能化领域为其第二大业务，对毛利贡献超过 40%。

D. 世纪瑞尔

世纪瑞尔主要产品包括铁路综合视频监控系统、铁路防灾安全监控系统、铁路综合监控系统平台、铁路通信监控系统等，以及相关系统集成、技术培训、技术咨询、技术支持服务。

世纪瑞尔 2014 年年报披露的主营业务构成：安防产品 22.54%、铁路综合监控系统(含通信监控)19.84%、铁路防灾安全监控系统 14.8%、铁路综合视频监控系统 12.73%、其他监控系统 11.43%、铁路通信系统 6.64%、电力产品 6.54%、医疗产品 4.86%、运营商通信产品 0.6%。从世纪瑞尔主营业务构成看，交通智能化领域业务占比超过 70%。

（2）网新信息

网新信息市场法评估中选择的可比公司包括达实智能、赛为智能及汉鼎股份共三家公司，该三家公司均从事智慧城市领域、重点是建筑智能化业务，具体情况如下：

A. 达实智能

达实智能主要从事建筑智能化及建筑节能服务，包括建筑智能化及建筑节能方案咨询、规划设计、定制开发、设备提供、施工管理、系统集成及增值服务，以及能源监测、能源审计、节能系统运营维护等。

达实智能 2014 年年报披露的主营业务构成：建筑智能化及节能 70.43%、绿色建筑公用工程 18.74%、终端产品及其他 4.4%、工业自动化 3.36%、融资租赁 0.38%。从达实智能主营业务构成可见，其主要业务均集中在建筑智能化领域。

B. 赛为智能

赛为智能主要业务是构建智慧城市设计与规范、智慧城市建设与运维、智慧城轨、智慧建筑、智慧铁路、智慧水利、智慧产业设备、海工装备研发与生产等产业体系。

赛为智能 2014 年年报披露的主营业务构成：建筑智能化系统工程 72.44%、城市轨道交通智能化系统工程 11.4%、海洋智能产品 10.28%、小型无线电监测站 5%、水利智能化系统 0.46%、智能照明节电器 0.41%。从赛为智能主营业务构成可见，其主要业务均集中在建筑智能化领域，业务占比超过 70%。

C. 汉鼎股份

汉鼎股份是从事信息化专业服务和智能化专业服务的综合性信息服务业企业。

汉鼎股份 2014 年年报披露的主营业务构成：智慧城市 90.30%、移动互联 6.31% 以及其他 3.39%。从汉鼎股份主营业务构成可见，其主要业务均集中在智慧城市领域，业务集中度非常高。

（3）网新恩普

网新恩普市场法评估中选择的可比公司包括东软集团、易联众、万达信息及荣科科技共四家公司，该四家公司均属信息传输、软件和信息技术服务业，并且都有公共就业、社会保险、人事人才、劳动关系等方面业务。其中：

东软集团为人力资源和社会保障行业金保工程提供一体化系统的 IT 解决方案。东软集团通过“社会保障管理信息系统核心平台前台技术支持商”、“劳动力市场管理信息系统（劳动 99 三版）前台支持商”、“城乡居民养老保险信息系统前台技术支持商”、“劳动关系管理信息系统前台技术支持商”、“基本医疗保险医疗服务监控信息系统前台技术支持商”五项认证。

易联众面向政府、衍生机构及社会公众，主要提供以人力资源和社会保障为核心的民生行业信息化服务。易联众也全部通过人力资源和社会保障信息系统统一应用软件前台技术支持商五项认证。

万达信息成立于 1995 年，是国内领先的智能城市综合软件和服务提供商。万达信息以综合软件与系统服务为核心业务，重点发展公共服务在线运营，为智能城市提供整体解决方案。万达信息也全部通过人力资源和社会保障信息系统统一应用软件前台技术支持商五项认证。

荣科科技是东北区域内具有市场领先优势的重点行业应用系统与 IT 服务提供商；主营业务以数据中心 IT 系统集成与运维服务、社保医疗行业应用系统与金融 IT 外包服务为重点，覆盖客户 IT 信息系统咨询、行业应用系统研发与实施等业务类型，对重点行业信息化应用需求从规划、研发、建设、运维各阶段的一体化解决方案服务的提供。荣科科技虽未通过人力资源和社会保障信息系统统一应用软件前台技术支持商认证，但目前已自主研发基于“五险合一”的社会保障综合管理系统、民政居民经济状况核对系统、新农合系统、人力资源管理系统、区域医疗卫生信息平台、医院信息管理(HIS)系统、检验信息系统（LIS）系统等行业信息化解决方案。

2、价值比率选择的合理性

上市公司比较法是通过分析、调整可比上市公司股东全部权益价值(或企业整体价值)与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的价值比率来确定被评估单位的价值比率；然后，根据被评估单位的经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标来估算其股东全部权益价值或企业整体价值。

价值比率是资产价值与一个密切相关的指标之间倍数，即：

价值比率=资产价值/与资产价值密切相关的指标

因选择的资产价值口径不同而存在不同的比率，包括全投资和股权投资口径

的价值比率；而与资产价值密切相关的指标，可以是盈利类指标、收入类指标、资产类指标或其他特别非财务型的指标。常用的价值比率如下：

(1) 盈利基础价值比率

盈利基础价值比率是在资产价值和盈利类指标之间建立的价值比率，可进一步分为全投资价值比率和股权投资价值比率。包括：

$$EV/EBIT = (\text{股权价值} + \text{债权价值}) / \text{息税前利润}$$

$$EV/EBITDA = (\text{股权价值} + \text{债权价值}) / \text{息税折旧及摊销前利润}$$

$$EV/NOIAT = (\text{股权价值} + \text{债权价值}) / \text{税后现金流}$$

$$P/E(\text{市盈率}) = \text{股权价值} / \text{税后利润}$$

(2) 收入基础价值比率

收入基础价值比率是在资产价值与销售收入之间建立的价值比率。

(3) 资产基础价值比率

资产基础价值比率是在资产价值与资产类指标之间建立的价值比率，一般包括：

$$\text{总资产价值比率} = (\text{股权价值} + \text{债权价值}) / \text{总资产价值}$$

$$\text{固定资产价值比率} = (\text{股权价值} + \text{债权价值}) / \text{固定资产价值}$$

$$P/B(\text{市净率}) = \text{股权价值} / \text{账面净资产}$$

由于各标的公司所在行业具有轻资产的特征，且业务结构、毛利率等存在一定的差异，因此，收入基础和资产基础的价值比率不适用于本次评估，本次评估采用盈利基础价值比率；因可比上市公司享受所得税优惠不同，因此，选择盈利基础价值比率中的全投资、税后收益口径，即 $EV/NOIAT$ 作为此次市场评估的价值比率。

3、价值比率的计算与修正

(1) 价值比率的计算

1) 可比上市公司的EV

$EV = \text{可比公司调整流动性折扣后的股权价值} + \text{债权价值} + \text{溢余（非经营性）}$
 $\text{资产负债调整} + \text{少数股东权益}$

其中：

A. 股权价值通过查询评估基准日前后可比公司股票平均交易价格乘以可比

公司股份数量计算得到：

B. 市场流动性折扣是相对于流动性较强的投资，流动性受损程度的量化。一定程度或一定比例的市场流动性折扣应该从该权益价值中扣除，以此反映市场流动性的缺失。网新电气公司为非上市公司，相对可比上市公司而言存在流动性折价。经统计非上市公司并购案例平均市盈率，并与同行业上市公司平均市盈率进行对比，计算评估基准日非上市公司流动性折扣为 44.18%。具体如下：

行业	并购案例		上市公司		缺少流通性折扣
	有效案例数量	平均市盈率	截止日公司数量	平均市盈率	
农、林、牧、渔	8	28.93	40	46.56	37.87%
采掘业	22	28.55	71	28.30	-0.90%
食品、饮料	11	23.84	100	39.29	39.33%
纺织、服装、皮毛	7	20.84	79	31.34	33.51%
木材、家具	1	70.25	19	37.02	-89.77%
造纸、印刷	9	16.10	40	45.95	64.96%
石油、化学、塑胶、塑料	37	16.72	267	42.94	61.06%
电子	49	18.62	220	54.58	65.89%
金属、非金属	32	23.78	210	43.88	45.80%
机械、设备、仪表	114	25.19	516	43.50	42.10%
医药、生物制品	40	29.31	158	46.57	37.06%
其他制造业	4	14.21	29	49.08	71.05%
电力、煤气及水的生产和供应业	31	17.66	78	28.38	37.76%
建筑业	22	23.84	58	26.54	10.17%
交通运输、仓储业	13	16.13	77	24.31	33.66%
信息技术业	111	25.87	226	56.30	54.05%
批发和零售贸易	72	19.41	138	32.78	40.78%
银行业	8	9.47	16	5.56	-70.22%
其他金融、保险业	28	26.70	30	38.79	31.16%
房地产业	29	15.89	121	24.69	35.65%
社会服务业	109	24.54	99	44.75	45.16%
传播与文化产业	37	31.29	45	47.10	33.56%
综合	0	0.00	53	39.98	-
合 计	794	23.35	2690	41.83	44.18%

C. 债权价值、溢余（非经营性）资产负债、少数股东权益通过查询可比上市公司公布的 2014 年度审计报告得到。

2) 可比上市公司的NOIAT

税后现金流(NOIAT) = 营业利润 + 利息支出 + 营业外收入 - 营业外支出 + 折旧

与摊销-所得税

可比上市公司的NOIAT通过查询上市公司年报数据计算得到。

(2) 价值比率的修正

由于被评估单位与可比上市公司之间在盈利能力、成长潜力等方面存在差异，需要根据可比公司样本选择的情况对价值比率进行必要的修正。

价值比率的修正根据收益法原理推导得出。根据企业自由现金流量折现模型，全投资价值与被评估单位未来现金流量和经营风险相关。当假设未来现金流稳定增长时，全投资价值计算公式如下：

$$EV = \frac{NOIAT_0 \times (1 + g)}{r - g}$$

其中：r 为NOIAT口径对应的WACC

g 为增长率

则推导出：

$$\frac{EV}{NOIAT_0} = \frac{1+g}{r-g}$$

令 $\frac{EV}{NOIAT_0} = \delta = \frac{1+g}{r-g}$ ，即 δ 为价值比率。

若 $\delta_1 = \frac{1+g_1}{r_1-g_1}$ 为可比公司价值比率

$\delta_2 = \frac{1+g_2}{r_2-g_2}$ 为被评估公司价值比率

则通过 $\frac{\delta_1}{\delta_2} = \frac{\frac{1+g_1}{r_1-g_1}}{\frac{1+g_2}{r_2-g_2}}$ ，可推导出：

$$\delta_2 = \frac{\frac{1+g_2}{r_2-g_2}}{\frac{1+g_1}{r_1-g_1}} \times \delta_1$$

1) 折现率 r 的计算

由于价值比率选取的口径为全投资口径，因此 r 需采用 WACC，计算公式为：

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

式中：WACC：可比公司加权平均资本成本

K_e : 可比公司权益资本成本

K_d : 可比公司债务资本成本

T : 可比公司所得税率

$\frac{D}{E}$: 可比公司资本结构

计算可比公司 WACC 的参数均通过查询可比公司年报和 Wind 资讯计算得到；标的公司计算方法与口径与收益法计算中的方式和口径相同。

2) 增长率 g

此处的增长率是可比公司评估基准日后的长期增长率，对于企业未来的增长率应该符合一个逐步下降的一个趋势，也就是说其增长率应该随着时间的推移，增长率逐步下降，理论上说当时间趋于无穷时，增长率趋于零。评估机构根据可比公司和标的公司的历史数据为基础分别采用高登增长模型和趋势预测法预测预期增长率 g 。即：

A. 在分析可比公司历史数据的基础上，参考 Wind 资讯中证券投资机构对可比公司未来增长率的分析判断，确定 2015 年-2017 年的增长率 g ；通过趋势预测法推算 2018-2019 年的增长率 g ；假设 2020 年起保持稳定，即增长率为零。设定初始年度现金流为 1，在获知各年度 g 、可比公司 WACC 基础上，根据收益法原理，测算可比公司单位现金流为基础的 P 。即：

$$P = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{A_i}{(1+r)^n}$$

B. 反算可比公司和标的公司的长期增长率 g

根据戈登永续增长模型，在计算得到可比公司和标的公司单位现金流为基础的 P 后，反算其长期增长率 g ，即：

$$P = \frac{A \times (1+g)}{r-g}$$

由戈登永续增长模型，在已知 P 、 A （设定为 1）、 r 时， g 的计算公式为：

$$g = \frac{P \times r - 1}{P + 1}$$

4、权重设置

通过上述参数的计算，完成对可比公司价值比率的修正，计算得到各可比公

司经过修正后的 EV/NOIAT。由于可比公司与各标的公司的相似程度难以准确衡量，在计算得到各标的公司修正后的 EV/NOIAT 后，采用算术平均方式计算得到标的公司的 EV/NOIAT，即设定可比公司之间的权重相同。

经核查，市场法评估参数的选取和修正基本采用了可比上市公司公告的数据及专业数据终端可供查询的数据，修正的方法符合评估原理和评估准则，市场法评估结果客观、合理。

反馈意见第 20 条：申请材料显示，本次交易前，上市公司已持有网新恩普 43.42%股份，为网新恩普控股股东。请你公司结合前次上市公司入股网新恩普价格、报告期网新恩普股权转让、增资作价情况，补充披露本次交易网新恩普评估作价的合理性。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）前次上市公司入股网新恩普价格

1、2011 年 12 月，上市公司全资子公司浙江浙大网新软件产业集团有限公司向网新恩普增加注册资本 400 万元

2011 年 11 月 16 日，网新恩普股东会同意刘志猛将公司 1%股权、1%股权、1%股权、1%股权、0.7%股权分别转让给邵震洲、杨波、张美霞、高春林、冯惠忠。同时，公司股东出资 825 万元，550 万元作为注册资本，275 万元计入资本公积。其中，浙江浙大网新软件产业集团有限公司出资 600 万元、江正元出资 99 万元、蒋永明出资 55.5 万元、岐兵出资 70.5 万元。本次增资的价格为每股 1.5 元。

2、2011 年 12 月，新股东向网新恩普增加注册资本 475 万元

2011 年 12 月 23 日，网新恩普股东会同意公司股东出资 1092.5 万元，475 万元作为注册资本，617.5 万元计入资本公积。其中，陈琦出资 17.25 万元、赵维武出资 17.25 万元、普吉投资出资 828 万元、杭州帮德数码技术有限公司出资 230 万元。本次增资的价格为每股 2.3 元。

（二）报告期网新恩普股权转让、增资作价情况

1、2014 年 6 月，网新恩普增加注册资本 300 万元

2014 年 6 月 20 日，网新恩普股东会同意公司股东出资 900 万元，300 万元作为注册资本，600 万元计入资本公积。其中，施玲群出资 6 万元、普吉投资出

资 600 万元、邵震洲出资 60 万元、张美霞出资 54 万元、杨波出资 54 万元、高春林出资 51 万元、陈琦出资 60 万元、冯惠忠出资 15 万元。本次增资价格为每股 3 元。

2、2014 年 9 月，股权转让

2014 年 8 月 29 日，网新恩普股东会同意杭州帮德数码技术有限公司将公司 5.26%的 200 万元股权转让给江正元。

2014 年 8 月 29 日，上述股权转让双方按 1: 3 的股权转让价格签署《股权转让协议》。

3、2014 年 12 月，以资本公积转增注册资本 1900 万元

2014 年 12 月 22 日，网新恩普股东会同意公司股东按股权比例，以资本公积 1900 万元全部转增注册资本。

（三）本次交易网新恩普评估作价的合理性

根据网新恩普各次股权转让、增资作价，各次作价市盈率情况如下：

网新恩普	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015E
归属于母公司净利润	931	1,116	1,351	1,598	3,306
净利润增长率	111.11%	19.87%	21.06%	18.28%	106.88%
归属于母公司净资产	6,039	8,097	8,922	9,675	10,986
股本	3,025	3,500	3,500	5,700	5,700
每股净资产	2.00	2.31	2.55	1.70	1.93
每股盈余	0.31	0.32	0.39	0.28	0.58
定增价格 1	1.50			3.00	9.04
定增价格 2	2.30				
静态市盈率 1	6.80			7.77	32.25
动态市盈率 1	4.87			10.70	15.59
静态市盈率 2	10.43				
动态市盈率 2	7.47				

2011 年 12 月上市公司增资的静态市盈率为 6.80、动态市盈率为 4.87；同期新股东的增资静态市盈率为 10.43、动态市盈率为 7.47；

2014 年 6 月增资及股权转让的静态市盈率为 7.77、动态市盈率为 10.70；

本次交易网新恩普按评估值计算的静态市盈率为 32.25、动态市盈率为 15.59。

本次交易动态市盈率较前两次有较大幅度提升的主要原因是前两次交易前

后从 2011 年-2014 年，净利润增长率分别为 19.87%、21.06%、18.28%，而此次网新恩普预测净利润增长率从 2015 年-2017 年分别达到 106.88%、29.57%、29.56%。

经核查，本次交易网新恩普评估作价与网新恩普历次股权转让、增资作价相比，交易价格有所提升，提升的主要原因是预测净利润大幅增加。从评估原理角度，高增长将会带来高估值，因此，此次网新恩普评估作价与历史作价相比较较高是合理的。

反馈意见第 32 条：申请材料显示，本次交易评估假设标的资产适用的所得税率在未来年度不发生改变，仍为 15%。请你公司补充披露上述税收优惠的可持续性，相关假设是否存在重大不确定性风险、是否存在法律障碍及对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。

答复：

根据《中华人民共和国企业所得税法》（中华人民共和国主席令第 63 号）文件第二十八条的规定：“国家需要重点扶持的高新技术企业，减按 15% 的税率征收企业所得税。”本次预测时，由于网新电气和网新恩普均已被认定为国家高新技术企业，且两家标的公司均属于信息软件服务业，具有众多的软件技术和著作权，高学历、高素质的员工占比较高，未来研发投入较大，因此预计其在详细预测期内能保持国家高新技术企业的认证，可以享受国家对高新技术企业的所得税优惠政策。因此，本次预测对于网新电气和网新恩普在详细预测期的所得税率按 15% 计算，对于网新信息在详细预测期的所得税率按 25% 计算，对于各标的公司永续期的所得税率统一按照 25% 计算。

经核查，网新电气和网新恩普按 15% 所得税率所依据的《企业所得税法》未明确优惠截止期限，网新电气刚于 2014 年 9 月通过高新技术企业认证、网新恩普各项标准都基本符合高新技术企业认证条件，因此假设该两家标的公司在详细预测期所得税率按 15% 不变的假设不存在重大不确定性风险和法律障碍；同时，本次预测从谨慎角度出发，2020 年起均假设所得税率按 25% 计算，因此，详细预测期按 15% 计算所得税对本次交易评估值不会产生重大影响。

（以下无正文）

（本页无正文，为天源资产评估有限公司关于中国证券监督管理委员会 151632 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》有关问题的答复之盖章页）

