

中和资产评估有限公司关于北京荣之联科技股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金

一次反馈意见的答复

一、申请材料显示，本次交易拟募集配套资金不超过 51,400 万元，用于支付本次交易现金对价、中介机构费用以及研发中心建设和运营。截至 2017 年 5 月底，上市公司前次募集资金 99,396.5 万元，使用 23,670.56 万元，占比 27.55%。请你公司：1) 结合上市公司现有货币资金用途、未来支出安排、前次募集资金使用情况、可利用的融资渠道、授信额度，进一步补充披露募集配套资金的必要性。2) 结合前次募集资金使用进度，补充披露本次募集配套资金是否符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》的相关规定。3) 补充披露“研发中心项目”的可行性分析情况，项目资金用途是否涉及补充流动资金。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：

（一）募集配套资金的必要性

1、上市公司现有货币的资金情况

根据上市公司的未审财务报表，截至 2017 年 6 月 30 日，上市公司货币资金及理财产品余额共计 82,232.37 万元。其中，货币资金余额为 34,232.37 万元，理财产品金额为 48,000.00 万元。根据资金性质分类，上述货币资金及理财产品中的 52,457.66 万元为募集资金账户余额，其他 29,774.71 万元为上市公司及其子公司自有账户余额（包括部分补流资金）。

2、上市公司现有货币资金用途及未来支出安排

因上市公司前次募集资金的资金用途明确，所以上市公司及其子公司能够安排其他用途的可动用的资金仅为自有账户余额 29,774.71 万元。根据上市公司的财务情况及未来的运营计划，上市公司现有的资金用途主要如下：

(1) 偿还银行贷款及利息

截至 2017 年 6 月 30 日,上市公司 2017 年底前需要偿还的贷款余额为 18,000 万元, 2017 年年底累积应付利息为 937.50 万元。

(2) 维持日常运营

为了保证上市公司正常经营所需的流转资金,按照公司管理经验,公司至少需要保持与 3 个月的经营活动产生的现金流出金额相当的货币资金水平,作为货币资金的安全线。低于公司货币资金安全持有水平,上市公司的正常经营将会产生一定的流动性风险。根据上市公司 2016 年度的现金流量表,上市公司 2016 年度经营性现金流出金额为 167,609.44 万元,不考虑上市公司正常业务增长带来的经营性现金流出量的增长,平均计算上市公司 3 个月的经营性现金流出金额为 41,902.36 万元,因此上市公司需要保持至少 41,902.36 万元的货币资金水平,以保证正常生产经营之需要。

3、前次募集资金使用情况

(1) 2014 年非公开发行股票募集资金金额及尚未使用情况

公司本次募集资金净额 19,039.00 万元,截至 2017 年 6 月 30 日,累计获得理财收益和利息收入 239.56 万元,实际使用募集资金 19,278.54 万元,尚未使用募集资金 0.01 万元(含利息收入)。

(2) 2015 年非公开发行股票募集资金金额及尚未使用情况

公司本次募集资金净额 99,396.50 万元,截至 2017 年 6 月 30 日,累计获得理财收益和利息收入 2,451.60 万元,实际使用募集资金 24,390.44 万元,尚未使用募集资金 77,457.66 万元(含利息收入),尚未使用募集资金占本次募集资金净额的 77.93%。

“支持分子医疗的生物云计算项目”和“基于车联网多维大数据的综合运营服务系统项目”将在未来的项目投入期按照计划使用募集资金。

因短期内荣之联的募投资金不会全部使用，存在部分闲置，为提高非公开发行募集资金的使用效率，在保证募集资金投资项目建设的资金需求前提下，经荣之联于 2017 年 4 月 18 日召开的公司第三届董事会第三十五次会议及荣之联第三届监事会第二十五次会议审议批准，通过了《关于使用闲置募集资金购买银行理财产品的议案》和《关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，同意荣之联使用闲置募集资金不超过 4.9 亿元人民币（含）投资安全性高、流动性好、期限在 12 个月以内（含）的银行保本理财产品，同意荣之联使用部分闲置募集资金 3 亿元暂时补充流动资金，使用期限自董事会审议通过之日起不超过 12 个月。

截至 2017 年 6 月 30 日，上市公司使用募集资金 2.5 亿元暂时补充流动资金。

（3）2015 年非公开发行股票募集资金未来使用计划

①支持分子医疗的生物云计算项目

本项目建设基于云计算架构的生物信息数据分析和存储平台，开发采用 GPU 并行计算技术的生物信息一体机。项目设计支持 500 个高密度 42U 机柜，数据存储容量达到 25PB，满足生物信息数据分析对数据处理速度以及海量数据计算和存储的需求。截至 2017 年 6 月 30 日，募集资金使用情况如下：

单位：万元

投入类型	计划总投入	累计总投入	总完成百分比	未使用资金
硬件设备投入	25,750.00	1,434.08	5.57%	24,315.92
研发费用	12,243.00	4,821.71	39.38%	7,421.29
房屋租赁及装修	4,842.00	-	0.00%	4,842.00
流动资金	8,577.00	5,432.29	63.34%	3,144.71
合计	51,412.00	11,688.09	22.73%	39,723.91

该项目硬件设备的主要建设目标是 500 个高密度机柜，数据存储容量将达到 25PB，主要由数据中心设备、存储设备、计算设备、配套设备构成。截至 2017 年 6 月 30 日，公司已在总部大厦建成近 100 个高密度机柜，并根据客户需求，部分机柜已经配置了计算及存储资源。按照建设规划，2017 年第三季度，公司

将在总部大厦继续投资建设近 100 个、累计建成近 200 个机柜。剩余的 300 多个高密度机柜拟在三一产业园内建设，预计将在 2017 年四季度投入建设。2017 年 2 月，上市公司全资子公司与北京市三一重机有限公司签署租赁合同，租用其位于北京市昌平区回龙观镇北清路 8 号三一产业园内的厂房，租期二十年，用于建设生物云计算基础设施及配套场地，并提供云计算、大数据等 IT 服务。待该项目建成后，上市公司将拥有一座 PUE 值小于 1.5、符合国标 A 级、国际 T3+标准的生物云计算中心，并根据客户需求，统一进行计算和存储资源的配置和部署，预计 2018 年底投入使用。根据测算，该部分硬件设备预计投入 25,000 万元。

另外，生物云项目的研发费用占项目预计总投资的 24%左右。主要包括开发云平台软件、生物信息分析软件、实验室信息管理系统（即 LIMS）等配套软件、一体机以及测序仪等配套设备适配。截至 2017 年 6 月 30 日，生物云项目已形成受理中的专利技术 8 项，著作权 8 项，预计 2017 年下半年及 2018 年度，该项目的研发投入金额约为 7,000 万元，将形成上市公司自有的适配生物云平台的技术和研发能力。

随着生物云样板机房在总部大厦的建成，以及三一产业园生物云项目的建设启动，公司后续将统一结算生物云项目的房租及装修支出 4,800 万元。

该项目的铺底流动资金正在据项目进展陆续投入，截至 2017 年 6 月 30 日，铺底流动资金已使用 5,400 万元，预计后续将继续使用 3,000 万元。

②基于车联网多维大数据的综合运营服务系统项目

该项目立足“互联网+汽车+大数据”模式，建设基于车联网多维大数据的综合运营服务系统，该系统包括技术平台、运营系统和用户三部分，最终实现以用户为中心的车联网产业生态，全面服务于生态系统内的行业用户和个人用户。

截至 2017 年 6 月 30 日，募集资金使用情况如下：

单位：万元

投入类型	计划总投入	累计总投入	总完成百分比	未使用资金
OBD 终端投资	20,000.00	2,994.68	14.97%	17,005.32

研发费用	3,550.00	827.56	23.31%	2,722.44
运营费用	16,919.00	723.11	4.27%	16,195.89
流动资金	3,157.00	3,157.00	100.00%	-
合计	43,626.00	7,702.35	17.66%	35,923.65

OBD 终端投资主要用于实现数据采集，OBD 是数据采集的载体。目前公司已发放 OBD 终端 15 万台，多维度采集车联网数据，包括位置数据、加速度数据、车况数据等，截至 2017 年 6 月 30 日，该项目已经累计采集车联网数据约 55 亿公里。车联网领域的的数据积累是数据分析和应用的基础，公司将对数据采集持续投入，不仅局限于 OBD 终端，还将采用其他采集方式。预计达到计划的数据采集规模，将持续投资约 17,000 万元。

研发费用方面，车联网研发团队一方面不断对平台进行优化和升级，一方面在目前积累的数据基础上，研发出用户驾驶行为评价、用户出行规律度分析、运营性车辆识别等 10 个可成熟商用的数据模型。截至 2017 年 6 月 30 日，该项目已形成受理中的专利技术 5 项，著作权 2 项。2017 年下半年及 2018 年度，研发团队将继续不断完善数据平台和数据模型，预计研发投入将达到 2,700 万元。

该项目的运营费用包括运营人员成本、用户留存费以及运营外包费，主要用于获得用户以及确保用户留存率和使用粘性。该部分的投入进度较原计划稍慢，主要是因为上市公司坚持审慎投资的原则，在项目前期，通过与合作伙伴共享数据的方式由合作伙伴承担了大部分运营费用。随着车联网数据量的不断积累，针对规模化用户的精细化运营，以及对数据的深入挖掘、建模，该项目的用户运营成本支出将不断扩大。预计后期运营成本投入约为 16,000 万元。

综上所述，上市公司前次募集资金项目仍按计划有序投入中，虽然投资进度较原计划稍缓，但是整体规划及投入规模没有发生变化。

4、可利用的融资渠道及授信额度

除股权融资外，上市公司尚可利用的融资渠道为银行贷款及债券融资。

(1) 银行授信

截至本答复出具之日，上市公司共获得银行授信额度 52,000 万元，尚可使

用额度为 17,856.29 万元。上市公司属于轻资产公司，主要资产以流动资产为主，截至 2015 年 12 月 31 日及 2016 年 12 月 31 日，不考虑商誉的情况下，上市公司的流动资产的账面价值占总资产的比例分别为 72.95%、69.58%，而不考虑商誉的情况下，非流动资产中的固定资产加无形资产的账面价值分别仅占总资产的比重为 10.22%、9.13%。在无法提供更多大额抵押资产的情况下，上市公司想要继续扩大银行的授信额度或增加银行的贷款金额，难度较大。

(2) 债券融资

截至 2017 年 6 月 30 日，上市公司尚未进行债券融资。

5、本次募集资金的必要性分析

(1) 上市公司可动用货币资金与日常运营所需资金的缺口较大

按照 2017 年 6 月 30 日上市公司可动用的货币资金余额测算至 2017 年年底的资金结余情况如下

单位：万元

项目	2017 年 6 月 30 日
可动用货币资金	29,774.71
加：银行授信余额	17,856.29
减：偿还银行借款及利息	18,937.50
正常运营所需保持的货币资金水平	41,902.36
资金结余	-13,208.86

根据测算，上市公司可使用的货币资金中扣除偿还银行借款及利息、对外支付安排及保有日常经营所需货币资金后，上市公司的货币资金缺口较大，如利用现有的债务融资渠道进行融资建设募投项目、支付对价及中介机构费用，将进一步提升上市公司的资产负债率并引致相应的财务风险，所以本次配套募集资金具有一定的必要性。

(2) 上市公司的现金流特点无法承担较大额度的资本性支出及一次性支出

上市公司主要从事的 IT 系统集成及相关技术服务行业，具有较为明显的回款周期，通常在年底的回款要高于其他时点的回款，导致现金流量的不均衡性。历史期内，荣之联各个时点的经营活动的现金流量情况如下：

单位：万元

时间	2017-3-31	2016-12-31	2016-9-30	2016-6-30	2016-3-31	2015-12-31	2015-9-30	2015-6-30	2015-3-31
经营活动现金流入小计	25,975.76	77,408.88	31,690.51	42,374.88	33,132.34	71,012.03	42,939.52	30,411.60	30,114.21
经营活动现金流出小计	43,939.15	34,197.00	35,183.28	50,140.64	48,088.52	35,388.14	47,960.29	35,709.77	52,361.19
经营活动产生现金流量净额	-17,963.39	43,211.88	-3,492.77	-7,765.76	-14,956.17	35,623.89	-5,020.78	-5,298.17	-22,246.98

从上表可以看出，上市公司的业务性质导致年底的集中回款情况较好，但是年底的回款只能保证日常经营活动的正常开展，从上市公司每年的第一季度、半年度及第三季度经营活动现金流情况即可看出，现金流净额均为较大负数。这种现金流的特性，也导致上市公司经营活动产生的现金流净流入无法承担较大额度的资本性支出或其他一次性支出，如本次配套募集资金的投资项目及本次支付重组的现金对价等。

(3) 建设金融大数据研发中心具有战略意义

①收购赞融电子是公司将业务拓展至金融领域的重要举措

公司主营业务主要为系统集成、系统产品以及技术开发与服务等，在多年发展过程中，已经积累了较多电信、制造、能源、生物等行业的客户。未来，为应对行业中的高度竞争，公司拟在服务上述多个公司具备优势的行业基础上，进一步聚焦金融行业业务，拓展金融行业客户，以贯彻公司的竞争战略。

赞融电子作为提供存储系统集成解决方案的供应商，其长期以来专注于为金融行业企业提供服务，拥有丰富的服务经验，并与招商银行、工商银行等大型金融机构保持着稳定的合作关系，金融行业客户资源丰富。

通过本次重组，公司可以快速获得赞融电子为金融领域客户提供系统集成解决方案服务的能力、技术与经验，同时快速进入金融行业市场，并获得大型金融

机构客户，为公司实现战略规划迈出坚实的第一步。

②金融大数据中心建设是公司未来发展金融领域业务的重要依托

I 建设金融大数据中心是公司打造金融行业客户服务业务完整链条的基础

随着大数据技术的推广，其在各个行业领域的应用已经日益普及。在金融领域，大数据的应用也已初见端倪。金融企业运用大数据技术，可以对通过电子商务、网络银行等渠道产生的信息进行分析、挖掘、处理，促进精准营销、高频交易、社交情绪分析和信贷风险分析等的金融创新。正如大数据对其他行业产生了巨大影响，大数据亦会影响金融行业，改变金融业务模式，促进金融产品和服务的创新，提升效率。金融企业借助大数据相关技术，可以促进业务发展，而公司进行金融大数据中心建设，可以为金融企业提供多维的大数据相关服务，是公司打造金融企业服务业务完整链条的基础。

II 建设金融大数据中心，是公司发力金融领域企业服务业务的必然选择

金融行业在大数据技术应用方面具有天然优势，银行、保险、证券、信托、基金、互联网金融等企业在业务开展过程中积累了大量有价值的金融数据，这些数据在运用大数据技术挖掘和分析之后，将产生巨大的商业价值，同时，金融领域在资金、设备、人才、技术上都具有极大的便利条件，有能力采用大数据的最新技术。

随着大数据技术日益广泛的应用，我国金融行业有望进入大数据的快车道时代。据贵阳大数据交易所统计，2015年中国金融大数据应用市场规模达到16亿元，预计这一数字在2020年将突破1,300亿。

因此，结合大数据在金融领域的快速发展趋势，为满足我国金融领域企业的大数据技术与服务需求，实现公司进军金融领域、获得金融领域客户并提供金融大数据相关技术与服务的战略规划，建设金融大数据中心已成为公司的必然选择。

III 金融大数据中心将成为公司竞争金融领域市场的核心竞争力

金融领域基于其特性，将成为大数据发展与应用中兼具深度、广度及速度的领域，金融领域大数据拥有广阔的发展前景。数据的繁冗通常导致处理低效，庞大的数据群难以发挥真正的效用，公司拟建设金融大数据中心，运用自身云计算等先进技术解决大量数据分析、循环问题，从而产出高附加值的数据资源。公司通过本次重组进军金融领域后，在面对未来的大数据时代竞争中，计划通过建设金融大数据中心，依靠自身的技术实力和数据分析能力打造具有公司特色的核心竞争力。

③ 金融大数据中心的建设将巩固重组成果，使本次重组价值最大化

本次重组完成后，公司将以此为契机，继续增加对金融大数据、金融机构系统集成解决方案等领域的投资，借用赞融电子已经形成的客户资源、服务经验、以及技术优势，同时结合上市公司自身经过多年发展积淀的技术水平，针对金融行业客户开发具有较强竞争力的产品，做大做强金融领域业务。而金融大数据中心的建设，能够达到整合本次重组获得的业务资源、客户资源的效果，并在此基础上促进上市公司及标的公司为金融领域企业提供更多更好的多维服务，如技术支持及产品支持，成为公司在金融领域获得竞争优势的核心竞争力。通过本次重组，公司可以利用赞融电子在金融领域的品牌、技术优势以及客户资源，并结合金融大数据中心的建设，实现进军金融领域，并在未来形成金融大数据核心竞争力，在金融领域占据一定市场地位的长期战略规划。

（二）《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》的相关规定

前次募集资金使用情况详见本答复“一、申请材料显示，本次交易拟募集配套资金不超过 51,400 万元，.....请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。/（一）募集配套资金的必要性/3、前次募集资金使用情况”中的内容。

根据《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》（下简称“《暂行办法》”）中的规定，《暂行办法》适用的范围为创业板上市公司在境内发行证券，荣之联为中小板上市公司，不适用《暂行办法》。

(三) 补充披露“研发中心项目”的可行性分析情况，项目资金用途是否涉及补充流动资金

1、募集资金投资项目可行性分析

(1) 金融大数据的应用前景广阔

目前，国内以银行、保险、券商、信托、基金、互联网金融为主的各金融机构在其所处领域积累了海量的金融数据，包括各类结构化、半结构化、非结构化数据，数据量巨大，存储方式多样。但以上数据尚未得到充分利用，使得数据价值降低。只有经过合适的预处理、模型设计、分析挖掘后，才能发现隐藏在其中的潜在规律。金融行业可结合应用大数据分析技术，从海量的、不完全一致的、有噪声的、模糊的、随机的数据中提取潜在有用的信息和知识，可提升金融业务的服务效率和管理水平，从效率提升获得巨大收益。

据贵阳大数据交易所统计，2015 年中国金融大数据应用市场规模达到 16 亿元，预计这一数字在 2020 年将突破 1,300 亿元，金融行业有望进入大数据的快车道时代。

大数据技术的广泛应用，将对我国金融生态和格局产生深刻的影响，大数据时代催生了众多新的金融服务模式，也将大大推动我国金融行业的发展，金融行业正在拥抱大数据时代的金融创新与变革。

(2) 金融大数据行业快速发展的客观条件已经具备

金融行业在大数据技术应用方面具有天然优势：一方面，各类金融行业在业务开展过程中积累了大量有价值数据，这些数据在运用大数据技术挖掘和分析之后，将产生巨大的商业价值；另一方面，金融领域在资金、设备、人才、技术上都具有极大的便利条件，有能力采用大数据的最新技术。

在宏观经济结构调整和利率逐步市场化的大环境下，目前国内的金融机构主要表现出盈利空间收窄、业务定位亟待调整、核心负债流失等问题。大数据技术

能够帮助金融机构深入挖掘既有数据，找准市场定位，明确资源配置方向，推动业务创新。

(3) 金融大数据行业的发展符合国家相关的政策要求

①符合国家对金融领域的政策支持

2016年3月30日，人民银行、银监会联合对外发布了《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》，其中第三条强调要优化消费信贷管理模式。鼓励银行业金融机构在风险可控并符合监管要求的前提下，探索运用互联网等技术手段开展远程客户授权，突出整体考核，推出尽职免责制度。根据客户的信用等级、项目风险、综合效益和担保条件，通过贷款利率风险定价和浮动计息规则，合理确定消费贷款利率水平。

国务院在2016年印发的《推进普惠金融发展规划（2016~2020年）》中提到“鼓励金融机构运用大数据、云计算等新兴信息技术，打造互联网金融服务平台”。截至目前国内外各金融与类金融机构、互联网金融企业纷纷开展大数据应用的探索，冀望大数据可以带来技术上的突破，实现自动化，着手升级现有风控模型体系，探索新型态基于场景化的消费金融市场，提升催收效率，建设互联网深层次大面积获客能力，从而彻底提升国家金融行业的国际竞争力。

②符合国家对大数据产业的政策支持

2015年9月，国务院印发《促进大数据发展行动纲要》（国发[2015]50号）。纲要指出，推动大数据与云计算、物联网、移动互联网等新一代信息技术融合发展，探索大数据与传统产业协同发展的新业态、新模式，促进传统产业转型升级和新兴产业发展，培育新的经济增长点。形成一批满足大数据重大应用需求的产品、系统和解决方案，建立安全可信的大数据技术体系，大数据产品和服务达到国际先进水平，国内市场占有率显著提高。

2016年1月，科技部发布《中共科学技术部党组关于贯彻落实党的十八届五中全会精神深入实施创新驱动发展战略的意见》（国科党组发[2016]1号），意见指出，要培育战略性新兴产业。落实网络强国战略、国家大数据战略和“互

联网+”行动计划，加快云计算、大数据、5G、人工智能等新一代信息技术研发与产业培育。

2016年3月，科技部会同相关部门组织开展了《云计算和大数据重点专项实施方案》编制工作，并在此基础上启动“云计算和大数据重点专项”2016年度项目。

(4) 赞融电子具备运营金融大数据项目的多重优势

①专业优势

赞融电子是国内领先的存储系统集成解决方案提供商，长期专注于金融机构存储系统集成和专业服务领域，基于深厚的行业经验和领先的服务意识，深入分析并充分挖掘客户对存储产品的需求，提供与具体需求相对应的设备和服务。

②人才优势

赞融电子经过多年发展，建立起一支实力雄厚的技术服务团队，技术服务人员占员工总人数的比例超过50%。目前赞融电子系统维护网络辐射全国多个重点省市，为用户提供7×24小时的本地化服务，保证系统正常运作。依托内部完善的培训机制，和强大的人才储备配以高效的人才培养机制，为赞融电子长期发展奠定了坚实的基础。

③技术优势

赞融电子专注于存储系统集成和专业服务领域，由早期单一代理硬件设备转变为提供全面的存储系统解决方案，逐渐构建了适用于商业银行等金融机构工作流程的服务体系，研究开发了多项面向金融机构的存储管理技术及软件系统，已取得23项软件著作权。

赞融电子的技术团队已开发了分布式联合存储虚拟化管理等相关系统，实现在各数据中心之间进行信息虚拟化、访问、共享和迁移，利用“任意地点访问”技术支持跨远距离共享、访问和移置单个数据拷贝提供分布式联合能力，扩展了

同步距离内两个位置间的访问能力，提供了无中断数据移动、异构存储管理和改进的应用程序可用性。另外，标的公司研究了存储安全多租户管理技术，支持多个用户共享相同的存储资源，提供安全多租户功能，能够在单一存储系统上托管多个客户并整合多文件服务器。

④渠道优势

目前，赞融电子以深圳为中心，在北京、上海、广州、大连、沈阳、郑州、成都、南京、海口、武汉等全国 36 个省市设立了分公司或办事处，为用户提供存储系统集成和技术服务。基于分布全国的服务网络，赞融电子与工商银行、中国银行、建设银行、农业银行、交通银行、民生银行、浦发银行等 10 余家大型商业银行保持合作关系，在银行客户中享有良好的声誉和品牌形象。

商业银行对大数据技术的需求较大，可利用大数据技术有效控制信贷风险，在网上银行、电子支付、ATM、信用卡等多个业务领域进行实时监控、控制反馈、响应处置等统一全面的风险管理。依靠此前积累的客户资源，赞融电子可对接和挖掘商业银行客户的信息和资源，为技术研究提供应用场景和实际需求，有效降低开拓渠道风险。

2、募集资金投资项目投资概算

(1) 项目总投资

本项目投资总额为 24,742.30 万元，包括场地费用、设备费用、软件购置、基础数据购买、委托开发、委托测试验证及研发人员开支等。具体投资明细及占比如下：

序号	类别	金额（万元）	占投资总额比例
1	场地费用	8,320.00	33.63%
2	设备费用	2,165.00	8.75%
3	软件购置	420.00	1.70%
4	基础数据	1,240.00	5.01%
5	委托开发	7,254.00	29.32%

6	测试验证	720.00	2.91%
7	研发开支	4,623.30	18.69%
总投资		24,742.30	100.00%

(2) 投资的具体情况

本次投资的具体情况如下：

①场地费用

本次募集配套资金拟用于赞融电子的金融大数据研发中心项目建设。基于赞融电子目前已有相关技术基础，围绕大数据技术在金融领域的深度行业应用，开展一系列金融大数据技术的研究工作。赞融电子金融大数据研发中心项目拟通过在深圳市高新科技人才聚集地区购置办公场地，以及研发设备，满足研发中心基础环境需求。赞融电子计划在深圳市购置 1,600.00 平方米的办公场地，平均单价 5.00 万元/平方米，并进行必要装修，涉及金额为 8,320.00 万元。：

②设备费用

根据金融大数据研发中心项目建设需要，赞融电子需要购置服务器、机柜、接入交换机、核心交换机、机房空调、UPS 以及办公设备等，结合上述设备的市场价格以及本次金融大数据研发中心项目建设对上述设备的数量需求，购置设备费用为 2,165.00 万元。

③软件购置费用

为满足金融大数据研发中心项目开展一系列金融大数据技术研究工作的功能，赞融电子拟购置相关软件，如 Hadoop 组件、MATLAB、RedHat、VMWare 等，根据相关软件的市场价格以及本次建设所需数量，本次软件购置费用预计为 420.00 万元。

④基础数据购置费用

金融大数据研发中心项目的开展需要数据进行支撑，赞融电子拟购置产品行情数据、宏观市场数据、金融机构研究报告、其他渠道数据以及词条语料库等基础数据，根据当前市场价格，为达到金融大数据研发中心项目正常运行所需的数据规模，公司预计基础数据购置费用为 1,240.00 万元。

⑤委托开发费用

赞融电子拟委托外部机构开发数据采集、数据建模、存储调度控制软件、非结构化数据处理、基础平台软件开发、数据可视化工具、项目研发流程控制、数据安全、机器学习引擎等，预计委托开发费用为 7,254.00 万元。

⑥测试验证费用

建设金融大数据研发中心项目，需要进行模型测试、报表测试、数据库测试等一系列测试验证，测试验证费用预计为 720.00 万元。

⑦研发开支

建设金融大数据研发中心项目，涉及一定研发开支，主要为机器学习工程师、数据分析师、大数据算法研究员、python 开发工程师等研发专业技术人员的工资开支，预计研发开支合计为 4,623.30 万元。

上述项目所需资金的测算可以看出，项目资金用途不涉及到补充流动资金。

（四）中介机构核查意见

经核查，评估师认为：根据测算，上市公司的货币资金缺口较大，利用现有的债务融资渠道进行融资建设募投项目、支付对价及支付中介机构费用将进一步提升上市公司的资产负债率并引致相应的财务风险，所以本次配套募集资金具有一定的必要性；根据《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”）中的规定，《暂行办法》适用的范围为创业板上市公司在境内发行证券，荣之联为中小板上市公司，不适用《暂行办法》；本次计划募集的项目资金用途不涉及到补充流动资金。

十、申请材料显示，收益法评估时预测赞融电子 2017 年 4-12 月实现收入 64,485 万元，净利润 6,321 万元。请你公司结合赞融电子经营实际，补充披露预测收入和净利润的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

(一) 赞融电子预测收入的可实现性分析

赞融电子 2017 年 1-3 月实现、2017 年 1-6 月实现（未经审计）、按预测收入 2017 年 7-12 月尚需实现的收入对比表如下：

单位：万元

产品类别	2017 年 1-3 月实现收入	2017 年 1-6 月实现收入	2017 全年预计实现收入	2017 年已经实现收入占预计收入比例	2017 年 7-12 月尚需实现收入
系统集成	11,708.88	24,936.96	56,299.88	44.29%	31,362.92
技术服务	2,065.30	4,730.14	21,959.30	21.54%	17,229.16
其他业务收入	34.73	69.46	34.73	200.00%	-34.73
合计	13,808.91	29,736.56	78,293.90	37.98%	48,557.34

注：以上 2017 年 1-6 月数据未经审计。

由上述收入对比表可知，2017 年 1-6 月已实现的系统集成和技术服务收入，均低于预计 2017 年全年可实现的相应收入的一半。主要原因为赞融电子受季节性波动影响较大，赞融电子的客户主要为大型银行等金融机构，这些客户一般于年初制定采购预算并于年底决算，因此客户每年上半年的采购量通常低于下半年，导致赞融电子的收入及净利润也通常在下半年实现较多。根据赞融电子 2015 年 1-6 月及 2016 年 1-6 月的未审报表，赞融电子 2015 年 1-6 月及 2016 年 1-6 月分别实现的收入及占全年收入的比重如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-6 月	2015 年度	占比	2016 年 1-6 月	2016 年度	占比
营业收入	18,155.22	59,631.81	30.45%	16,971.61	74,295.49	22.84%

从上表可以看出，赞融电子在上半年实现的收入及净利润受到行业季节性的影响较大。

赞融电子截止到 2017 年 7 月底已签订但尚未执行的订单的总金额约为 4.5

亿元，其中系统集成类金额 3.5 亿元，技术服务类金额 1 亿元，结合赞融电子通常的项目周期，这些在手订单将主要在 2017 年至 2018 年实现收入，因此 2017 年收入预测具有合理性。

（二）预测净利润的可实现性

赞融电子 2017 年 1-3 月实现、2017 年 1-6 月实现（未经审计）、按预测收入 2017 年 7-12 月尚需实现的收入对比分析如下表：

单位：万元

2017 年 1-3 月实际净利润	2017 年 1-6 月实际实现净利润	2017 全年预计实现净利润	2017 年已经实现净利润占预计净利润比例	2017 年 7-12 月尚需实现净利润
907.93	2,871.88	7,218.94	39.78%	4,347.06

注：以上 2017 年 1-6 月数据未经审计

2017 年 1-6 月，赞融电子系统集成类业务实现的营业收入为 24,936.96 万元，营业成本为 21,063.16 万元，系统集成类业务的毛利率为 15.53%，2017 年，预计赞融电子全年系统集成类业务的毛利率为 12.29%。从实现数情况来看，系统集成的毛利率预测相对谨慎。2017 年 1-6 月，赞融电子技术服务类业务实现营业收入 4,730.14 万元，营业成本为 3,057.85 万元，技术服务类业务的毛利率为 35.35%，预计赞融电子 2017 年全年技术服务类业务的毛利率为 36.48%，从实现情况来看，2017 年 1-6 月，赞融电子的技术服务类业务毛利率略低于全年预计毛利率，这主要是行业的周期性导致的，技术服务类业务的收入主要集中在下半年实现，其中技术服务中自有服务的主要成本——工程师工资却是按月正常发生，导致其上半年毛利率较预测水平略低。

根据赞融电子 2015 年 6 月 30 日及 2016 年 6 月 30 日的未审报表，赞融电子 2015 年 6 月 30 日及 2016 年 6 月 30 日分别实现的净利润及占全年收入净利润的比重如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-6 月	2015 年度	占比	2016 年 1-6 月	2016 年度	占比
净利润	2,891.88	5,110.30	56.59%	2,545.69	6,486.59	39.25%

赞融电子 2017 年 1-6 月的净利润率为 9.68%，全年预计的净利润率为 9.22%，上半年净利润率高于全年预测，主要原因随着业务的发展，赞融电子采购规模逐渐增加，其对供应商的议价能力有所提升，同时，赞融电子丰富了产品线内容，为客户增加提供了配套增值服务，在售前及售后对客户支持服务的参与程度不断提高，赞融电子对客户的议价能力亦有所提升。另外，随着赞融电子的技术能力不断提高，标的公司与 EMC、华为等供应商签订的业务合同中，标的公司在售前及售后对客户支持服务的参与程度不断提高，也导致赞融电子的净利润率有所提升。本次净利润预测比较谨慎，具有合理性。

（三）中介机构核查意见

经核查，评估师认为，赞融电子客户稳定且信誉良好，技术服务具有较大优势，预测收入和净利润的可实现性较高。

十一、申请材料显示，收益法评估时，根据已签订的框架协议、已签订的订单以及部分意向订单，结合历史年度主要客户的订单情况以及主要客户未来新建数据中心情况，分别预测赞融电子主要客户未来系统集成收入和维护服务收入。请你公司：1) 以列表形式补充披露赞融电子截至目前在手意向订单的具体情况。2) 补充披露上述合同的执行情况，并结合项目周期，进一步补充披露未来年度预测收入的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 以列表形式补充披露赞融电子截至目前在手意向订单的具体情况。

赞融电子已经与主要客户，包括招商银行股份有限公司、上海浦东发展银行股份有限公司信用卡中心、恒丰银行股份有限公司、中国工商银行股份有限公司财务会计部等签订了一系列框架协议，具体如下表：

序号	协议名称	甲方	合同期限
1	中国工商银行各中心及总行本部设备硬件维护服务项目（硬件例行一）/磁带库设备（C项）	中国工商银行股份有限公司财务会计部	2016年7月1日-2021年6月30日
2	中国工商银行股份有限公司与深圳市赞融信息技术有限公司集中采购协议-设备类	中国工商银行股份有限公司财务会计部	2015年11月-2018年11月（可顺延）
3	恒丰银行存储备份及相关集成商入围协议	恒丰银行股份有限公司	2015年-2018年（3年）
4	上海浦东发展银行股份有限公司信用卡中心2016-2018年度光纤交换机采购框架协议	上海浦东发展银行股份有限公司信用卡中心	2016年9月11日-2018年9月13日
5	全行现金自助设备（取款机）采购与供应框架协议	招商银行股份有限公司	2016年10月25日-2017年8月22日（正在续期）
6	全行现金自助设备维护（取款机）采购与供应框架协议	招商银行股份有限公司	2016年10月25日-2017年8月22日（正在续期）
7	EMC 存储及交换机设备框架协议	招商银行股份有限公司	2017年6月8日-2019年5月15日
8	NetApp 存储设备框架协议	招商银行股份有限公司	2017年6月8日-2019年5月15日
9	华为存储设备框架协议	招商银行股份有限公司	2017年6月8日-2019年5月15日
10	EMC 设备年度维护服务框架协议	招商银行股份有限公司	2017年5月16日-2019年5月15日

序号	协议名称	甲方	合同期限
11	NetApp 设备年度维护及专业服务项目框架协议	招商银行股份有限公司	2017年5月16日-2019年5月15日

在手订单情况如下表：

单位：万元

在手订单	截至2017年6月底已签订尚未确认收入的在手订单	2017年7月新签订的订单	合计
系统集成	33,171.38	2,439.63	35,611.01
技术服务	9,688.87	409.17	10,098.03
合计	42,860.25	2,848.80	45,709.05

(二) 补充披露上述合同的执行情况，并结合项目周期，进一步补充披露未来年度预测收入的合理性

1、赞融电子未来营业收入预测情况如下：

单位：万元

项目	预测					
	2017年4—12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及永续
一、系统集成收入	44,591.00	62,610.00	68,954.00	74,513.00	78,862.00	78,862.00
二、技术服务收入	19,894.00	24,594.00	27,545.00	30,850.00	33,935.00	33,935.00
营业收入合计	64,485.00	87,204.00	96,499.00	105,363.00	112,797.00	112,797.00

赞融电子 2017 年至 2021 年每年营业收入增长率分别为 11.38%、10.66%、9.19% 及 7.06%。

2、在手订单预计的执行情况

赞融电子的客户主要为银行等金融机构，客户信誉良好，订单执行情况具有较好的保障。

根据赞融电子历史期的情况，赞融电子系统集成类项目的执行周期一般在一年以内，技术服务类项目的执行周期按合同约定一般在 1-2 年。截止到 2017 年 7 月底，赞融电子系统集成类业务约有 3.5 亿元尚未执行的订单；技术服务类业务约有 1 亿以上尚未执行的订单。结合系统集成类业务的项目周期，系统集成类业

务在手订单将陆续在 2017 年—2018 年执行，同时考虑银行等主要客户年底决算的特点，多数订单将主要在 2017 年执行；结合技术服务的项目周期，技术服务的在手订单将陆续在 2017 年—2019 年实现收入，由于在手技术服务订单多数签订于 2017 年之前，因此，其订单主要在 2017 年—2018 年执行。

3、客户合作的稳定性

赞融电子的客户主要为银行等金融机构，对供应商的选择比较看重长期合作，要求供应商熟悉客户业务需求、业务流程，赞融电子与多家银行已合作长达十年以上，且继续合作的趋势明显，截至 2017 年 7 月底，赞融电子与主要客户签订的框架协议达到 11 个，合作关系稳定。

赞融电子在长期为客户提供优质服务的同时，深入了解客户 IT 基础设施状况，并对其存储需求、技术难点、发展趋势等准确把握，与客户建立了长期的信任合作关系，因此这些客户对赞融电子的集成服务形成一定程度的依赖，使得赞融电子的原有客户资源较稳定。

客户的稳定导致赞融电子未来收入的预期较为确定，主要体现在以下几方面：

(1) 客户存储规模每年正常扩容，给赞融电子提供了较为稳定的收入增长来源；

(2) 随着主要客户业务规模的扩大，新建数据中心的需求逐渐旺盛，该类业务的发展将给赞融电子的收入带来较大幅度的增长预期；

(3) 赞融电子加强人员培训，提高技术服务水平，能够为客户带来更好的服务的同时，也能不断满足客户的新增需求。近几年来，赞融电子加大了对存储产品技术服务人员的培训及技能提升的力度，近两年获得原厂技术服务认证的人员数逐步增加，2017 年度培训工作正在推进中。随着服务队伍的扩大与完善，整体服务能力将会得到强化。赞融电子 2016 年度获得华为公司一级代理商及四钻服务商资格，2017 年有望升级成五钻服务商（最高等级），升级后将可以承接更多的服务项目，为技术服务业务拓展带来较大条件。

综合以上因素，预测未来收入有一定的增长是合理的。

（三）中介机构核查意见

经核查，评估师认为，在目前在手订单以及各框架协议的基础上，结合赞融电子客户稳定的优势，未来年度预测的收入具有合理性。

十二、申请材料显示，本次交易收益法评估主要参考历史成本占收入的比率对未来营业成本进行了预测。请你公司比对赞融电子预测毛利率及报告期相关数据，以及同行业公司情况，进一步补充披露赞融电子 2017 年及以后年度预测净利率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

赞融电子报告期毛利率如下表：

名称	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
系统集成毛利率	8.07%	11.30%	16.08%
技术服务毛利率	49.64%	36.90%	33.50%
总体毛利率水平	20.37%	18.30%	18.86%

（一）系统集成类毛利率预测分析

本次评估，对赞融电子系统集成业务预测期的毛利率预测参考了赞融电子 2016 年度系统集成毛利率 11.30%，主要原因如下：

赞融电子系统集成类业务的毛利率水平在 2015 年处于较低水平，主要原因为当年赞融电子的部分商业银行客户在制定采购计划时，预算制定不充足，如果按照正常价格向赞融电子进行采购，将无法完成当年的采购任务，于是该部分商业银行与赞融电子协商，请赞融电子降低当年部分系统集成类订单的价格。为维护客户关系，从长远合作的角度考虑，赞融电子同意了该部分商业银行的要求，导致 2015 年度系统集成类业务的毛利率水平偏低。2016 年，随着客户的采购预算制定更加合理，以及赞融电子对客户的议价能力的增强，赞融电子系统集成类业务的毛利率恢复到 11.30%。2017 年一季度，赞融电子系统集成类的毛利率水平提高的主要原因为，随着业务的发展，赞融电子采购规模逐渐增加，其对供应商的议价能力有所提升，同时，赞融电子丰富了产品线内容，为客户增加提供了配套增值服务，在售前及售后对客户支持服务的参与程度不断提高，赞融电子对客户的议价能力亦有所提升。赞融电子在采购与销售两端议价能力的提升导致赞融电子 2017 年第一季度系统集成业务毛利率提升。

同行业业务相近的公司，最近三年系统集成类的毛利率情况如下：

代码	公司名称	收入项目	毛利率（%）			
			2016 年度	2015 年度	2014 年度	三年平均
000555	神州信息	系统集成	9.74	10.73	11.82	10.76
000948	南天信息	软件系统集成	12.51	11.03	11.44	11.66
002642	荣之联	系统集成	21.11	18.58	17.18	18.96
600410	华胜天成	系统集成类	13.51	12.63	11.13	12.42
平均值			14.22	13.24	12.89	13.45

数据来源：巨潮资讯

从上表可以看出，业务相近上市公司系统集成类业务的毛利率最近三年每年的平均水平及三年全部的平均水平高于标的公司的同类业务的毛利率水平。所以本次评估选取标的公司 2016 年度毛利率 11.30%，是充分考虑了标的公司经营的实际情况及行业整体情况后确定的，具有合理性。另外，根据赞融电子 2017 年 1-6 月的未审报表，赞融电子系统集成类业务的毛利率为 15.53%，仍高于本次评估预测的 11.30%，所以本次评估预测系统集成类业务毛利率较为谨慎。

（二）技术服务类毛利率预测分析

本次评估，对赞融电子技术服务业务预测期的毛利率预测，参考了赞融电子 2016 年度技术服务毛利率 36.90%，主要原因如下：

赞融电子的技术服务类业务主要区分为原厂服务及自有服务，原厂服务毛利率一般低于自有服务。技术服务业务的毛利率在 2015 年偏高，主要原因为 2015 年赞融电子的自有服务比重较高。2016 年原厂服务比重增加较多，因此赞融电子 2016 年技术服务类毛利率降为 36.90%。2017 年一季度技术服务业务毛利率为 33.50%，由于技术服务收入主要在下半年确认，2017 年第一季度的毛利率参考性较差。另外，随着赞融电子对人才队伍培训的加强，未来自有服务和原厂服务的收入均会出现一定增长，因此，技术服务业务预测期的毛利率参考 2016 年的毛利率较为合理。

同行业业务相近的公司，最近三年技术服务类的毛利率情况如下：

代码	公司名称	收入项目	毛利率（%）			
			2016 年度	2015 年度	2014 年度	三年平均
300231	银信科技	IT 基础设施服务	56.91	60.08	63.26	60.08
300245	天玑科技	IT 支持与维护服务	46.42	48.28	55.35	50.02
002642	荣之联	技术服务	68.86	72.23	66.31	69.13
平均值			57.40	60.20	61.64	59.74

数据来源：巨潮资讯

从上表可以看出，业务相近上市公司技术服务类业务的毛利率最近三年每年的平均水平及三年全部的平均水平高于标的公司的同类业务的毛利率水平。所以本次评估技术服务业务预测期毛利率参考标的公司 2016 年度毛利率 36.90%，是充分考虑了标的公司经营的实际情况及行业整体情况后确定的，具有合理性。

另外，赞融电子报告期内总体毛利率水平在 18.30%—20.37% 波动，主要由于销售产品的非标性及业务结构变化导致。预测期总体毛利率水平在 18.52%—19.20% 范围内，波动较小，其原因主要为未来系统集成和技术服务两大类业务收入增长比例稍有差异引起，预测期总体毛利率水平在报告期毛利率水平之内，具有合理性。

（三）税金及附加和期间费用的预测分析

预测期净利润率除了受毛利率影响之外，还受税金及附加和期间费用的影响。

预测期税金及附加中的土地使用税、房产税按历史年度实际缴纳预测，土地使用税每年 0.17 万元，房产税每年 8.95 万元；城建税等其他税种以未来年度各项业务收入和成本的预测数为基础，参照各税种税率：城建税 7%，教育费附加 3%，地方教育费附加 2% 以及印花税 0.03% 预测。税金及附加预测具体如下表：

单位：万元

项目	预测					
	2017年4-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及永续
土地使用税	0.09	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17
房产税	4.16	8.95	8.95	8.95	8.95	8.95
城建税等	155.64	209.66	232.12	253.72	271.94	271.94
印花税	34.98	47.48	52.51	57.28	61.25	61.25
税金及附加	194.86	266.26	293.75	320.11	342.31	342.31

期间费用的预测，包括销售费用、管理费用和财务费用的预测。

销售费用中工资类参考社会薪酬水平增长预测，其他与收入相关的费用参考报告期费用占收入的比重结合预测期收入预测。销售费用预测具体如下表：

单位：万元

项目	预测					
	2017.4-12	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及永续
职工薪酬	386.81	578.53	636.38	700.02	770.02	770.02
差旅费	249.33	337.17	373.11	407.39	436.13	436.13
交通费用	129.15	174.65	193.27	211.02	225.91	225.91
汽车费用	116.55	129.82	143.66	156.85	167.92	167.92
货运邮寄费	54.72	74.00	81.89	89.41	95.72	95.72
采购物流费	82.33	111.34	123.21	134.52	144.02	144.02
其他	15.52	20.99	23.23	25.37	27.16	27.16
合计	1,034.42	1,426.51	1,574.75	1,724.58	1,866.87	1,866.87

管理费用中工资类参考社会薪酬水平增长预测，研发费参考历史水平结合高新技术企业对研发投入的要求，按收入的3%预测，折旧根据企业现有固定资产及更新支出的固定资产每年形成的折旧进行预测，其他费用结合企业报告期的发生情况并考虑一定的通货膨胀预测。管理费用预测具体如下表：

单位：万元

项目	预测					
	2017年4-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及永续
职工工资	280.94	452.48	497.73	547.50	602.25	602.25
社保/住房公积金	185.86	268.58	295.44	324.98	357.48	357.48
福利费	101.60	129.88	142.87	157.16	172.87	172.87
电话费	61.18	75.27	77.53	79.86	82.25	82.25
办公费	260.92	325.15	334.90	344.95	355.30	355.30

项目	预测					
	2017年4-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及永续
办公室租金及管理费	336.04	440.30	448.30	454.47	470.26	470.26
折旧费	85.88	114.40	114.40	114.40	116.06	116.06
办公用品	65.65	82.05	84.51	87.05	89.66	89.66
业务招待费	266.59	543.08	559.37	576.15	593.44	593.44
车辆运输费	2.46	3.38	3.48	3.58	3.69	3.69
研发费	1,925.12	2,616.12	2,894.97	3,160.89	3,383.91	3,383.91
行政、人事管理费	77.51	91.57	94.32	97.15	100.06	100.06
残疾人就业保障金	4.62	4.76	4.90	5.05	5.20	5.20
差旅交通费	40.99	44.31	45.64	47.01	48.42	48.42
其他	30.11	41.71	42.96	44.25	45.58	45.58
合计	3,725.46	5,233.04	5,641.33	6,044.44	6,426.43	6,426.43

财务费用的预测分析，由于本次溢余现金已加回，所以并未预测利息收入；标的公司没有借款，所以对利息支出也未做预测。

（四）企业所得税的预测分析

赞融电子为高新技术企业，适用的企业所得税率为15%；本次评估假设赞融电子在2018年11月1日高新技术企业认证到期后，能持续通过高新技术企业认证，并享受15%的企业所得税优惠税率，因此预测期企业所得税按15%进行测算。企业所得税预测具体如下表：

单位：万元

项目	预测					
	2017年4-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及永续
企业所得税	1,113.71	1,383.60	1,566.86	1,757.12	1,919.62	1,919.62

通过上述毛利率、税金及附加、期间费用及企业所得税的预测分析，得到的赞融电子的净利润率具有合理性。

（五）中介机构核查意见

经核查，评估师认为，通过分析赞融电子报告期和预测期毛利率水平、同行业上市公司相关业务毛利率水平、赞融电子税金及附加、期间费用以及企业所得税的预测过程，赞融电子 2017 年及以后年度预测的净利润具备合理性。

十三、申请材料显示，本次交易收益法评估时采用的折现率为 11.96%。请你公司结合赞融电子业务特点、实际经营情况及行业可比交易情况，补充披露赞融电子收益法评估中折现率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。

答复：

（一）赞融电子的业务特点

赞融电子是国内领先的金融行业存储系统集成解决方案提供商，主营业务包括系统集成和技术服务两大类，主要为大型金融机构、工商企业、政府机关的数据中心提供存储系统集成的解决方案，并为客户存储系统提供的日常设备维护、数据迁移、故障排除、备品更换、系统升级、技术支持及咨询等一揽子服务。

1、赞融电子系统集成业务

系统集成是指根据客户对存储系统的具体需求，确定和采购不同型号和配置的软、硬件产品，并将软、硬件产品集成到相互关联的、统一和协调的系统之中，赞融电子以客户 IT 信息化建设为标准，提供综合性的解决方案。赞融电子通过向客户收取相关设备和相关集成服务的价款，扣除原厂设备和服务采购、人工等成本的差额获取收益。

2、赞融电子技术服务

技术服务主要指赞融电子根据与客户签订的设备采购合同中的保修期服务条款以及后期续保服务合同，为客户存储系统提供日常设备维护、数据迁移、故障排除、备品更换、系统升级、技术支持及咨询等一揽子服务。技术服务可分为年度巡检服务和日常维保服务。赞融电子技术服务业务分为自有服务及原厂服务。赞融电子通过向客户收取的服务费收入，扣除原厂服务采购、备品备件、人工等成本的差额获取收益。

（二）赞融电子经营情况

赞融电子的客户主要为银行等金融机构，随着各银行及大型企业业务的扩

展，新建数据中心、存储扩容等需求增加，即存储基础设施和服务器等需求逐年增加，赞融电子 2016 年系统集成和技术服务营业收入比 2015 年增加 24.59%；另外随着国产服务器的技术发展以及价格优势，客户对华为等国产服务器需求大幅增加，其中招商银行下属的招银云创在 2016 年下半年购置了 6000 多万的国产服务器及相关方案。赞融电子 2017 年上半年实现的净利润低于其预测的全年的一半，主要受季节性波动的影响较明显。

赞融电子已建立了一支实力雄厚的专业队伍，近几年加大了对存储技术服务人员的培训及技能提升的力度，每年参加包括 EMC、Oracle/SUN、Veritas、NetApp、华为、东信等多家大型供应商公司的专业技术培训的工程师人数越来越多，获得原厂技术服务认证的人员逐年增加，随着服务队伍的扩大与完善，整体服务能力将会得到强化；主要工程师已具备丰富的实践经验，熟悉各种大型主机及开放平台的应用环境，熟悉金融行业中集成服务专业知识及业务流程，可为客户提供合理有效的方案；赞融电子的工程师分布地域广，包括深圳、北京、上海、大连等多个城市，可为客户提供最快捷的服务；同时对关键用户提供了 7x24 小时的响应服务。在行业竞争中具有较大优势。

赞融电子已与招商银行、平安银行、上海浦东发展银行信用卡中心等金融机构客户建立了长期稳定的合作关系。目前，已与招商银行、上海浦东发展银行信用卡中心等主要客户签订了框架协议。随着客户业务的快速发展，客户的存储集成需求日渐庞大，技术架构日趋复杂，对安全、稳定的要求也更高。因此客户对集成商的选择除了技术要求外，更看重长期合作。另外赞融电子具有承接较大系统集成项目的能力和经验，在争取新客户方面具有较大优势。

（三）本次评估中折现率的确定过程

在赞融电子收益法评估中，采用的是企业自由现金流，因此折现率采用了加权平均资本成本估价模型(WACC)。

$$\text{公式： } WACC = k_e \times [E \div (D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D \div (D+E)]$$

其中： k_e = 权益资本成本

E = 权益资本的市场价值

D = 债务资本的市场价值

kd = 债务资本成本

t = 所得税率

1、计算权益资本成本时，采用资本资产定价模型(“CAPM”)。

CAPM 模型公式： $E[Re]=Rf+\beta\times ERP+\alpha$

其中： $E[Re]$ =权益资本成本

Rf =长期国债期望回报率

β =贝塔系数

ERP =市场风险溢价

α =特别风险溢价

在 CAPM 分析过程中，采用下列步骤：

(1) 长期国债期望回报率 (Rf) 采用的数据为评估基准日距到期日十年以上的长期国债的年期收益率的平均值，经过汇总计算取值为 3.98% (数据来源：Wind 资讯)。

(2) 确定市场风险系数 β 。首先收集了多家系统集成业务上市公司的资料；经过筛选选取在业务内容、资产负债率等方面与委估公司相近的 6 家上市公司作为可比公司，查阅取得每家可比公司在距评估基准日 36 个月期间的采用月指标计算归集的风险系数 β (数据来源：Wind 资讯)，并剔除每家可比公司的财务杠杆后 (Un-leaved) β 系数，计算其平均值作为被评估企业的剔除财务杠杆后 (Un-leaved) 的 β 系数。无财务杠杆 β 的计算公式如下：

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

其中： β_U =无财务杠杆 β

β_L =有财务杠杆 β

t=所得税率

D=债务资本的市场价值

E=权益资本的市场价值

根据被评估企业的财务结构进行调整，确定适用于被评估企业的 β 系数。计算公式为：

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

其中： β_U =无财务杠杆 β

β_L =有财务杠杆 β

t=所得税率

D=债务资本的市场价值

E=权益资本的市场价值

经测算，适用于委估企业的 β 为 0.96。

(3) 市场风险溢价 (ERP)

我国证券市场历史数据较短，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。我公司以美国金融学家 Aswath Damodaran 有关市场风险溢价最新研究成果作为参考，其计算公式为：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿率+国家补偿率

式中：成熟股票市场的基本补偿率取 1928-2016 年美国股票与国债算术平均收益差 6.24%；国家风险补偿额根据国家债务评级机构 Moody' Investors Service 对我国的债务评级为 Aa3, 转换为国家风险补偿额为 0.86%；

则：ERP=6.24%+0.86% =7.1%

(4) 特别风险溢价 α 的确定，主要考虑了规模风险和个别风险的溢价：

世界多项研究结果表明，小企业要求平均报酬率明显高于大企业。与上市公司比较，被评估企业的规模相对较小，因此有必要做规模报酬调整。根据比较和判断结果，评估人员认为追加 1% 的规模风险报酬率是合理的。

个别风险指的是企业相对于同行业企业的特定风险，个别风险主要有：企业所处经营阶段、历史经营状况、主要业务所处发展阶段、企业经营业务、产品和地区的分布、公司内部管理及控制机制、管理人员的经验和资历、对主要客户及供应商的依赖及财务风险。出于上述考虑，本次评估中的个别风险报酬率确定为0.5%。

综合以上分析计算，确定用于本次评估的权益期望回报率，即股权资本成本为： $E[Re]=Rf+\beta\times ERP+\alpha$

=12.32%。

2、运用 WACC 模型计算加权平均资本成本

在 WACC 分析过程中，评估人员采用了下列步骤：

1. 权益资本成本（ke）采用 CAPM 模型的计算结果。
2. 用行业的平均资本结构确认被评估企业的资本结构。
3. 债务资本成本(kd)采用中国一年期贷款利率 4.35%。
4. 所得税率(t)采用目标公司适用的法定税率 15% 计算。

根据以上分析计算，确定用于本次评估的投资资本回报率，即加权平均资本成本为： $WACC=ke\times[E\div(D+E)]+kd\times(1-t)\times[D\div(D+E)]$

=11.96%。

（四）行业可比交易折现率情况如下表

序号	可比交易	评估情况						
		评估基准日	评估方法	取值方法	折现率	评估价值（万元）	评估机构	评估报告号
1	金证股份收购 联龙博通 100%股权	2015/ 6/30	收益法、市场法	收益法	10.53%	59,031.01	天健兴业	天兴评报字 (2015)第 0965号
2	太极股份收购 量子伟业 100%股权	2016/ 5/31	收益法、资产基础法	收益法	12.73%	45,685.99	中水致远	中水致远评 报字[2016] 第 1153 号

序号	可比交易	评估情况						
		评估基准日	评估方法	取值方法	折现率	评估价值(万元)	评估机构	评估报告号
3	润和软件收购联创智融100%股权	2014/12/31	收益法、资产基础法	收益法	11.08%	220,133.65	中通诚资产评估有限公司	中通评报字[2015]85号
4	长亮科技收购优讯信息股权	2016/12/31	收益法、资产基础法	收益法	12.80%	17,357.00	中水致远评	中水致远评报字[2017]第090021号
5	中昌数据收购云克科技股权	2016/12/31	收益法、资产基础法	收益法	13.16%	100,552.29	中通诚	中通评报字(2017)131号
6	利亚德收购西安万科时代系统集成工程有限公司	2016/7/31	收益法、资产基础法	收益法	11.14%	18,510.00	北京中天华	中天华资评报字[2016]第1422号
7	创业软件收购博泰服务	2016/4/30	收益法、资产基础法	收益法	12.30%	129,821.52	坤元评估	坤元评报(2016)327号
8	实达集团收购中科融通	2016/3/31	收益法、资产基础法	收益法	12.46%	45,093.48	中联	中联评报字[2016]第1099号
9	高鸿股份收购高鸿鼎恒	2016/6/30	收益法、资产基础法	收益法	12.12%	81,520.00	银信评估	银信评报字[2016]沪第0745号
10	云赛智联收购信诺时代	2016/12/31	收益法、市场法	收益法	12.00%	21,800.00	东洲评估	东洲评报字[2017]第0187号
11	云赛智联收购仪电鑫森	2016/12/31	收益法、市场法	收益法	11.60%	49,000.00	东洲评估	东洲评报字[2017]第0186号
12	雷科防务收购奇维科技	2015/9/30	收益法、资产基础法	收益法	11.76%	89,550.00	银信评估	银信评报字(2015)沪第1374号

上表可见，可比交易的折现率范围在 10.53%—13.16%之间，以上交易案例中平均折现率 11.97%。本次评估选取的折现率 11.96%，在近期行业交易案例选取折现率的合理波动范围内，且与以上并购案例折现率均值接近。

综合考虑，赞融电子收益法评估中折现率选取的依据及折现率具有合理性。

（五）中介机构核查意见

经核查，评估师认为，结合赞融电子业务特点、实际经营情况及行业可比交易案例，赞融电子收益法评估中选取的折现率具备合理性。