

浙商证券股份有限公司关于深圳证券交易所
《关于对银江股份有限公司的重组问询函》
之核查意见

深圳证券交易所创业板公司管理部：

银江股份有限公司（以下简称“银江股份”、“上市公司”）于2015年12月11日收到贵部下发的《关于对银江股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2015】第66号，以下简称“《重组问询函》”）。浙商证券股份有限公司作为本次重组的独立财务顾问，现根据《重组问询函》所涉问题进行核查并发表意见如下（除特别说明，本回复说明中的简称与《预案》中的简称具有相同含义）：

问题 6、本次交易中标的公司（智途科技、杭州清普）预估值分别相比评估基准日净资产账面金额增值约 186.01%、625.71%。最终交易价格较评估预估值分别溢价 17.78%和 3.81%。（1）请补充披露智途科技及杭州清普的交易价格较公司净资产账面金额的溢价情况；（2）请结合标的公司评估相关的收入、成本、利润预测、净现金流量估算及折现率等补充披露标的公司溢价较高的公允性，请独立财务顾问核实并发表意见。

独立财务顾问的核查意见：

（1）经核查：

①在评估基准日（2015年9月30日），智途科技的净资产为4.75元/股（未经审计），本次上市公司受让智途科技股权及增资的交易价格为16元/股，交易价格较净资产账面金额溢价236.88%。

②在评估基准日（2015年9月30日），杭州清普的净资产为1.54元/出资额（未经审计），本次受让杭州清普股权的交易价格为11.63元/出资额，交易价格较净资产账面金额溢价653.39%。

上述交易价格较净资产账面金额的溢价情况已在《预案（修订稿）》中补充披露。

（2）独立财务顾问对本次交易标的预估值的公允性进行了核查，具体如下：

①对智途科技预估值的核查

A. 对智途科技收入的预测

对智途科技未来五年及以后年度收益的预测是根据智途科技的中长期规划提供的。其中，2015年10月至12月，主营业务收入主要依据智途科技与各客户签订的合同进行预测。2016年主营业务收入的预测，分为两部分，第一部分为2015年尚未执行完毕项目，通过预测在2016年预计完工的百分比来预计带来的营业收入；第二部分为通过预计2016年能够新签下的合同订单以及这些订单能够在2016年完成的比例来预测2016年的收入。

根据智途科技的历史财务数据和未来规划，2014年智途科技体现出快速发展的趋势，2015年为布局市场的重要的一年，据此考虑到市场竞争的加剧以及整个行业的发展，2017年及以后年度，在以2016年增长率为基础，下调后作为该年度的主营业务收入增长率。2018年以后的收入增长率逐年下降。

B. 对智途科技营业成本和各项费用的预测

智途科技的成本及费用主要为产品的人工成本、差旅费、业务招待费、广告费、设备的折旧费、房租、水电费，主要分为与收入相关的成本费用和、与人工支出相关的成本费用和固定费用。其中，如差旅费、业务招待费、广告费等与收入相关的支出按智途科技历史年度占收入的一定比例平均数确定。人工成本主要按智途科技未来的规划所需人员的规模逐年考虑一定的工资增长进行预测。其他房租、水电费参照目前的房屋租赁合同，以及考虑未来智途科技规模扩展的需要的经营场所增加及房租水平的增长综合确定。折旧费按照固定资产和后期投入的资本性支出结合企业的折旧政策计算确定。财务费用主要考虑了利息支出，手续费和利息收入，利息支出根据预测的借款额和适用的利率确定。

此外，考虑到未来年度短期借款的本金额随着收入的增长而增长，增长幅度略小于收入的增长幅度。短期借款利率参照相应贷款利率估算。手续费参照收入的增长情况确定。

C. 净利润和现金流量预测

根据以上对智途科技收入和成本、费用的预测，考虑各项税费后（各项税费按照收入和适用的税率综合确定）测算智途科技的净利润。

企业自由现金流在预测净利润的基础上，扣除税后利息支出、折旧及摊销的净利润的影响后扣除年资本性支出和年营运资金增加额确定。

D. 折现率的测算

折现率按照加权资金成本计算，计算采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估单位期望投资回报率。即：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

其中：WACC 为加权平均总资本回报率；E 为股权价值；Re 为期望股权回报率；D 为付息债权价值；R_d 为债权期望回报率；T 为企业所得税率。

股权回报率利用资本定价模型，是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中：R_e 为股权回报率；R_f 为无风险回报率；β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率；R_s 为公司特有风险超额回报率

无风险回报率采用剩余期限超过十年的国债的到期收益率，β 选取的 wind 资讯公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，换算成 Unleveredβ 值后取平均值作为 Unleveredβ，然后根据适用的资本结构估算 Leveredβ。ERP 采用了 2014 年 ERP，为 2005 年到 2014 年（10 年年期）每年国内市场股权超额收益率的几何平均值。智途科技特有风险超额回报率按超额收益率 R_s 与总资产的自然对数和总资产报酬率 ROA 进行二元一次线性回归分析得出。

②对杭州清普预估值的核查

A.对杭州清普收入的预测

对杭州清普未来五年及以后年度收益的预测是根据企业中长期规划估算的。2015 年 10 月至 12 月份，杭州清普主营业务收入主要依据杭州清普与各客户签订的合同进行预测。2016 年主营业务收入的预测，分为两部分，第一部分为 2015 年尚未执行完毕项目，通过预测在 2016 年预计完工的百分比来预计带来的营业收入；第二部分为通过预计 2016 能够新签下的合同订单以及这些订单能够在 2016 年完成的比例了预测 2016 年的收入。

根据企业的历史财务数据和企业的未来规划，考虑到市场竞争的加剧以及整个行业的发展，2017 年及以后年度，在以 2016 年增长率为基础，下调后作为该年度的主营业务收入增长率。2018 年以后的收入增长率逐年下降。

B.对杭州清普营业成本和各项费用的预测

杭州清普营业成本和各项费用主要为产品的人工成本、差旅费、业务招待费、

广告费、设备的折旧费、房租、水电费，主要分为与收入相关的成本费用和与人工支出相关的成本费用和固定费用。其中，如差旅费、业务招待费、广告费等与收入相关的支出按企业历史年度占收入的一定比例平均数确定。人工成本主要按企业未来的规划所需人员的规模逐年考虑一定的工资增长进行预测。其他房租、水电费参照目前的房屋租赁合同，以及考虑未来公司规模扩展的需要的经营场所增加及房租水平的增长综合确定。折旧费按照固定资产和后期投入的资本性支出结合企业的折旧政策计算确定。财务费用主要考虑了手续费，参照历史年度与收入的比例的平均值确定。营业外收入根据企业软件销售享受的退税政策计算的退税额（即超过增值税税负 3% 的部分）。

C. 净利润和现金流量预测

根据以上杭州清普收入、成本及费用的预测，扣除各项税费（税费按照收入和适用的税率综合确定）后得到净利润数。

企业自由现金流在预测净利润的基础上，扣除税后利息支出、折旧及摊销的净利润的影响后扣除年资本性支出和年营运资金增加额确定。

D. 折现率的测算

折现率按照加权资金成本计算，计算采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估单位期望投资回报率。即：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

其中：WACC 为加权平均总资本回报率；E 为股权价值；R_e 为期望股权回报率；D 为付息债权价值；R_d 为债权期望回报率；T 为企业所得税率。

股权回报率利用资本定价模型，是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中：R_e 为股权回报率；R_f 为无风险回报率；β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率；R_s 为公司特有风险超额回报率

无风险回报率采用剩余期限超过十年的国债的到期收益率，β 选取的 wind 资讯公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，换算成 Unleveredβ 值后取平均值作为 Unleveredβ，然后根据适用的资本结构估算被评估单位的的 Leveredβ。ERP 采用了 2014 年 ERP，为 2005 年到 2014 年（10 年年期）每年国内市场股权超额

收益率的几何平均值。公司特有风险超额回报率按超额收益率 RP_s 与总资产的自然对数和总资产报酬率 ROA 进行二元一次线性回归分析得出。

③此外，独立财务顾问对 2015 年以来上市公司收购互联网信息技术类资产交易中的标的资产溢价率进行了统计，见下表：

证券代码	证券简称	交易标的	账面净资产（万元）	评估值（万元）	溢价率
300113	顺网科技	国瑞信安 100% 股权	4,312.72	37,100.00	760.25%
002517	泰亚股份	恺英网络 100% 股权	28,313.35	632,706.87	2134.66%
300383	光环新网	中金云网 100% 股权；	37,945.06	241,400.00	536.18%
		无双科技 100% 股权	511.40	49,078.60	9496.91%
002439	启明星辰	安方高科 100% 股权；	7,914.71	23,738.00	199.92%
300299	富春通信	春秋时代 80% 股权	8,646.83	108,020.00	1149.24%
300182	捷成股份	华视网聚 80% 股权	27,772.30	400,687.96	1342.76%
000676	智度投资	猎鹰网络 100% 股权； 掌汇天下 46.875% 股权； 亦复信息 100% 股权； Spigot 公司 100% 股权	12,884.43	168,831.13	1210.35%
300419	浩丰科技	路安世纪 100% 股权	2,105.83	74,595.25	3442.32%
300170	汉得信息	上海达美 55% 股权			106.98%
300150	世纪瑞尔	易维迅 66.50% 股权	3,235.07	48,053.91	1385.41%
300297	蓝盾股份	中经电商 100.00% 股权； 汇通宝 100.00% 股权	37,203.29	113,557.62	205.24%

与表中标的资产的溢价率相比，本次交易价格的溢价率：智途科技溢价 236.88% 处于较低水平，杭州清普溢价 653.39% 处于中间水平，标的资产溢价率合理。

综上所述，独立财务顾问认为资产评估机构采用收益法作为标的资产的最终评估结论，主要是考虑到标的公司过多年的发展，已逐渐形成了自己特有的经营理念、经营策略和经营方法，并拥有相对稳定的销售团队、管理团队和客户资源，

呈现逐步增长的态势与相对明朗的发展前景。

基于对标的公司的经营业绩分析以及未来发展前景判断，依据资产评估准则的规定，结合本次资产评估对象、评估目的，适用的价值类型，独立财务顾问认为收益法的评估结果能更全面、合理地反映标的公司的股东全部权益价值。资产评估机构采取收益法评估所依据标的公司的收入、成本、利润预测、净现金流量估算及折现率，与行业的平均增长速度、标的公司实际经营情况一致。由此，独立财务顾问认为标的公司溢价具有公允性。

问题 8、贺旻控股杭州西泉科盈信息技术有限公司并持有杭州蓝康实科技有限公司 33.4%股权，上述企业亦从事网络信息技术及计算机软硬件开发业务。请补充说明并披露：（1）西泉科盈及蓝康实的主营业务及产品与杭州清普的关联性；（2）未来杭州清普与西泉科盈及蓝康实的业务是否存在潜在竞争关系，如可能请进一步说明防范措施。请财务顾问核查并发表意见。

独立财务顾问的核查意见：

（1）经核查西泉科盈及蓝康实的工商资料，访谈了相关业务人员，核查了西泉科盈及蓝康实的财务报表后认为：

①西泉科盈经营范围为网络信息技术、计算机软硬件的技术开发、技术咨询、成果转让、计算机系统集成服务，计算机硬件及配件的批发与零售。

但西泉科盈近年来无实质性经营。

②蓝康实经营范围为计算机软硬件的技术开发、技术咨询、成果转让、计算机系统集成服务，计算机硬件及配件的批发与零售。

蓝康实实际上主要经营设备和打印耗材的销售，规模较小。

因此，西泉科盈、蓝康实与杭州清普从事信息技术软件开发不同，两者主营业务与产品与杭州清普皆不具有关联性。

（2）如前所述，西泉科盈、蓝康实与杭州清普不存在同业竞争情况。为了避免潜在的同业竞争，贺旻出具了《避免同业竞争的承诺函》，承诺：

“一、本人、本人近亲属及本人控股的西泉科盈、蓝康实没有从事与杭州清普以及银江股份相同或相似的业务。

二、本人、本人近亲属及本人控股的西泉科盈、蓝康实将不在中国境内外从事与杭州清普与银江股份相同或相似的业务。

三、若杭州清普与银江股份今后从事新的业务领域，则本人、本人近亲属及本人控股的西泉科盈、蓝康实将不在中国境内外以控股方式，或以参股但拥有实质控制权的方式从事与杭州清普与银江股份的业务领域有直接竞争的业务活动，包括在中国境内外投资、收购、兼并与杭州清普与银江股份今后从事的新业务有直接竞争的公司或者其他经济组织。

四、本人承诺不以杭州清普实际控制人地位谋求不正当利益，进而损害杭州清普与银江股份其他股东的权益。如因本人、本人近亲属及本人控股的西泉科盈、蓝康实违反上述承诺而导致杭州清普与银江股份的权益受到损害的，则本人承诺向杭州清普与银江股份承担相应的损害赔偿责任。

五、本承诺函构成对本人具有法律效力的文件，如有违反愿承担相应的法律责任。”

此外，西泉科盈、蓝康实分别出具避免同业竞争的承诺函，并承诺：

“一、本公司目前与杭州清普之间不存在实质性同业竞争。

二、在本次交易完成后，本公司将依法采取必要及可能的措施来避免发生与上市公司主营业务有同业竞争及利益冲突的业务或活动。”

综上所述，独立财务顾问认为，西泉科盈、蓝康实与杭州清普不存在同业竞争情况。此外，为避免潜在同业竞争，西泉科盈、蓝康实以及杭州清普实际控制人贺旻已出具《避免同业竞争的承诺函》，不会与杭州清普、上市公司产生潜在竞争关系。

（以下无正文）

（本页无正文，为《浙商证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对银江股份有限公司的重组问询函〉之核查意见》的盖章页）

浙商证券股份有限公司

2015 年 12 月 15 日