（上接B060版）

等省，教育网络安全监管系统平台将成为郑州金惠重要的收入、利润来源。

郑州金惠电网巡检机器人也属于系统集成类产品，郑州金惠将图形视频识别的核心技术，借助于系统集成产品，实现大规模销售。

（3）从直销到“直销+经销”模式

郑州金惠目前在河南省内基本采取直接销售模式。未来增长的几大业务板块中，运营商业务是面向全国的，郑州金惠专门成立了运营商事业部。但对于教育信息安全、智能交通类产品的销售，具有明显的地域性特征，销售能力对郑州金惠经营业绩增长构成挑战。2016年度，对于省外教育信息安全业务，郑州金惠将采取经销（买断式销售）的模式。对于巡检机器人、智能交通两类业务，郑州金惠采取直销为主，经销为辅的销售模式。

郑州金惠的经销商开拓计划如下：（1）2016年在教育信息化重要增长点的湖南市场，以省级经销商推动16个地级市教育网络安全监管系统平台的销售。（2）四川、辽宁、安徽、山东、海南五个省份，教育网络安全监管系统平台，已经通过直销模式进入，计划通过经销商方式，大力开拓。（3）智能交通、巡检机器人，经销商作为辅助模式，促进产品销售。

郑州金惠上述盈利模式已发展成熟，在全国市场范围具有可复制性，保障了郑州金惠未来经营业绩的持续增长。

3、后续业务订单的签订、增长情况

（1）郑州金惠在手订单情况

截至本反馈回复之日，郑州金惠正在执行的销售合同金额11,280.92万元，合同类别及内容如下表所示：

合同类别	合同内容	合同金额（万元）
信息安全与数据运维	中国移动不良信息检测业务	863.54
	教育网络信息安全	1,806.00
	公安系统项目	6.08
	数据运维类项目	688
	合计	3,363.62
图像视频识别及人工智能类产品	电动巡检机器人项目	6,630.00
	管道机器人项目	60
	智能交通项目	225.70
	合计	6,915.70
教育信息化	多媒体教学系统	391.10
	网络互动直播教室系统	460.90
	其他项目	85.90
	合计	937.90
硬件及其他	信息管理系统PC服务器	63.70
总计		11,280.92

注：电动巡检机器人项目框架协议金额，按照2016年度金额统计，2017年度金额不包括在内。

（2）后续订单及业务增长情况

1）巡检机器人业务

巡检机器人，具有图像识别检测技术核心竞争力，郑州金惠自2012年投入此项产品的研发，目前已经成型产品，并进行测试，郑州金惠专门成立机器人事业部，不断完善该产品的性能及各项指标，并以此产品为基础，丰富机器人产品类别，将图像视频分析技术充分应用在人工智能领域，获得更大的市场空间，未来五年该系列产品将会成为公司研发、销售突破的一个重点，郑州金惠将会投入大量的人力物力，通过多种渠道增加该产品的销售，五年内达到年产和销售100套的规模目。

同时，郑州金惠研发成功了管道机器人，有广阔的市场前景，可广泛应于电缆沟、水管道、有毒气体管道、具有红外探测、气体探测、图像识别的功能，同时该产品具有防燃防水防爆的特点，区别于以往市面管道机器人仅仅安装摄像头，进行图像传输的功能，具有极强的市场竞争力。后期将会形成较大的销售。该产品定价为30万元/台；此产品发展至2024年可达到年生产销售500台的规模，2016年已经成功签订合同，销售2台。

2015年郑州金惠与西安金源签订了战略合作协议；2016年4月签订了采购协议；2016年3月郑州金惠与纪年科技签订了战略合作协议，协议约定每年销售100台机器人的计划。

根据预测，2016年—2021年机器人产品预估（含税）调整表：

单位：万元

业务类别	项目名称	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
机器人	变电站无人值守机器人项目	3,255	4,997	7,071	9,411	13,289	14,810
	管道机器人	300	420	750	1,530	2,160	2,400
	机器人其他衍生产品	200	200	300	300	500	600
	机器人销售小计	3,755	5,617	8,121	11,241	15,949	17,810

2）教育信息安全业务拓展

郑州金惠教育信息安全业务，包含两方面内容：教育网络内容安全监管平台，金惠塔截黄色不良信息专家系统。

金惠塔截黄色不良信息专家系统分为单机版和网络版，为软件系统。教育网络内容安全监管系统平台一般包括省级监管平台、市级监管平台、校级上网终端管控平台，属于系统集成业务。该项业务收入、利润将超过单纯的金惠塔截黄色不良信息专家系统销售，具有较为广阔的市场。

截至2015年底，郑州金惠教育信息安全类业务集中于河南、湖南省，未来两年，教育信息化安全产品将成为郑州金惠发展较快的业务，对利润贡献率将大幅上升，体现在：

（a）河南省内直销业务持续增长。

（b）其他省份业务。在河南省以外市场，郑州金惠采取向经销商买断式销售的模式。

3）电信运营商不良信息监测

郑州金惠移动互联网安全服务目前主要针对中国移动及其各省分公司。按照公司业务内容，可以直接向中国移动及省级分公司提供5个功能模块服务：

序号	服务内容
1	各省分公司不良信息监测平台及服务、垃圾彩信垃圾短信的策略平台
2	钓鱼网站识别业务
3	集团公司前期工程后期售后服务费用
4	互联网安全监测平台及服务
5	恶意软件识别

中国移动2011年成立信息安全管理与运行中心，2012年成立中国移动（洛阳）信息安全运营中心，负责不良信息集中治理和运营。按照中国移动规划，在集团和31省份分别组建信息安全专职机构，负责信息安全工作的统一归口管理。各省公司均需要不良信息检测监测手段。

郑州金惠未来两年在中国移动各省级公司业务拓展计划如下：

（a）以不良信息检测平台建设为基础，理论上郑州金惠经验在了在31个省级移动公司参加不良信息监测平台建设招标的能力，2016年度郑州金惠将业务扩展由目前8个省级公司拓展到至少11个省级分公司；

（b）在现有9个省级公司客户基础上，增加钓鱼网站识别业务、售后服务费用、互联网安全检测平台及服务、恶意软件识别等4个服务模块，将业务量拓展；

（c）2016年度，郑州金惠已与卓望公司等签署战略合作协议。卓望公司等将其与图像内容识别与分析、IDC机房监管的业务，与郑州金惠紧密合作。

（d）向中国联通、中国电信两家电信运营商拓展业务。

4）智能交通业务

智能交通2016年预计产生销售1,442万元，目前在执行和已中标项目合计230万元，其他1,100万元的合同，主要来自继查布控及卡口平台升级改造项目150万元、交通事件检测软件项目180万元、公安局车管所平台建设项目220万元、电子警察平台200万元、交通路口人流量分析系统150万元；基于大数据技术的交通数据库系统构架研究及示范工程420万元；其中檀查布控及卡口升级改造项目，是原有项目的升级，方案及支撑均为郑州金惠完成；交通路口人流量分析及交通事件监测项目目前已经由交警队指派郑州金惠开始试点工程建设。

基于以上重点业务开展情况及发展趋势，2016年—2021年收入预测（含税）如下表：

单位：万元

类别	客户名单	项目名称	2016	2017	2018	2019	2020	2021
信息安全类及大数据运维	运营商	移动集团不良信息扩容业务		300		300		300
		各省分公司不良信息监测平台及服务、垃圾彩信垃圾短信的策略平台、钓鱼网站、恶意网站、网站备案	1,400	2,100	3,000	3,000	3,500	4,000
		集团公司前期工程后期售后服务费用	160	192	230	230	230	230
		互联网安全监测平台及服务	300	400	700	900	1,000	1,000
		流量分析及大数据应用	300	800	1,200	1,440	1,584	1,700
		其他新拓展集成业务	200	240	288	331	364	500
		运营商小计	2,360	4,032	5,418	6,202	6,679	7,730
	教育	教育网络安全应用	2,600	3,400	4,200	5,000	5,600	6,000
		其他	–					
		教育信息安全小计	2,600	3,400	4,200	5,000	5,600	6,000
	违法不良举报中心	省份公安项目	1,000	2,020	2,424	2,666	2,933	3,000
		公安小计	1,000	2,020	2,424	2,666	2,933	3,000
		全国监管平台建设及维护	800	700	100	100	240	240
		各省分平台建设及维护	120	560	1,120	1,120	1,120	1,120
		违法不良举报小计	920	1,260	1,220	1,220	1,360	1,360
	其他	APT防御系统平台	300	750	1,125	1,463	1901	2300
		大数据运维管理中应用	1,800	2,100	2,808	3,370	3370	3500
		其他小计	2,100	2,850	3,933	4,832	5,271	5,800
	信息安全合计		8,980	13,562	17,195	19,920	21,843	23,890
图像视频识别及人工智能类产品	机器人	电气化铁路牵引供电接触网缺陷识别及杆号识别系统及其他	200	300	450	675	878	800
		高铁6C供电安全监管平台系统		200	200			
		高铁小计	200	500	650	675	878	800
		变电站无人值守机器人项目	3,255	4,997	7,071	9,411	13,289	14,810
		管道机器人	300	420	750	1,530	2,160	2,400
		机器人其他衍生产品	200	200	300	300	500	600
		机器人销售小计	3,755	5,617	8,121	11,241	15,949	17,810
	智能交通	智能交通卡口系统	600	1,000	1,400	2,184	2,501	2,800
		稽查布控系统	242	242	280	307	307	307
		其他新拓展业务	600	900	1,200	2,000	2,000	2,000
		客流分析						
		智能交通小计	1,442	2,142	2,880	4,491	4,808	5,107
	其他	其他（人脸识别、海量图像）	800	800	1,000	1,000	1,000	1,000
		其他小计	800	800	1,000	1,000	1,000	1,000
	图像视频识别合计		6,197	9,059	12,650	17,407	22,634	24,717
教育信息化	教育行业	多媒体教学系统	1,500	300	200	–	–	
		网络互动直播教室系统	4,500	3,340	2,500	–	–	
		教育局域网建设项目	3,000	4,000	6,000	6,500	4,500	4,500
		教育信息化其他项目	4,500	6,500	8,000	11,000	12,000	12,500
	教育信息化合计		13,500	14,140	16,700	17,500	16,500	17,000
其他	系统集成其他收入	系统集成其他项目	600	800	800	800	800	800
	其他合计		600	800	800	800	800	800
总计			29,277	37,561	47,345	55,627	61,777	66,407

上市公司已在《重组报告书》“第九节　交易标的评估”之“四、本次交易资产评估的相关说明”之“（四）郑州金惠收益法评估考虑的相关因素”中补充披露了郑州金惠收益法评估考虑的相关因素。4、中介机构核查意见

经过核查，独立财务顾问认为：评估机构对郑州金惠未来收益进行了调整，结合现有图像视频识别业务未来增长领域、业务地域分布、现有图像视频识别业务盈利模式可复制性、后续业务订单的签订、增长情况，调整后的收益预测具有合理性、可实现性。

经过核查，评估师认为：郑州金惠业务未来增长领域、业务地域分布具有初步的规划性，盈利模式虽然有可复制性但难入门槛较高。2016年3月，郑州金惠与纪年股份公司签订战略合作协议，计划年销售机器人100台。评估师认为，以2015年12月31日为评估基准日调整后的图像视频识别及人工智能类产品未来预测具有合理性。

反馈问题40

申请材料显示，目前郑州金惠在河南省内基本采取直接销售模式，未来将转型成“直销+经销”的销售模式。请你公司补充披露郑州金惠的经销商开拓进展、已合作的经销商情况、双方合作的稳定性，上述情形对本次评估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

1、郑州金惠目前经销商情况

目前，郑州金惠教育信息安全产品、巡检机器人两类产品存在经销商。

教育信息安全产品经销商有：长沙高新开发区惠鑫电子科技有限公司、成都科吉络电子科技有限公司、海南慧合软件科技有限公司。

巡检机器人产品经销商有：西安金源电气股份有限公司、纪年科技股份有限公司。

上述经销商中，报告期确认收入的仅有一家代理商成都科吉络电子科技有限公司。

2、郑州金惠的经销商开拓进展、已合作的经销商情况、双方合作的稳定性说明

郑州金惠与成都科吉络电子科技有限公司自2014年开始合作，截止目前合作总金额达700万元，合作情况良好。

郑州金惠与海南慧合软件科技有限公司自2015下半年开始合作，截至目前合作总金额已经达到210万元，目前市场属于前期开拓期，未来业务、销售额预计持续增长。

郑州金惠与长沙高新开发区惠鑫电子科技有限公司2011年即建立合作关系，目前已经签约代理协议，主要开发湖南省教育信息安全市场，预计2016年将在湖南省市场实现较大规模销售。

郑州金惠与西安金源电气股份有限公司2015年签订战略合作协议，2016年4月签订第一笔代购协议，合同总金额160万元。

2016年3月，郑州金惠与纪年科技股份有限公司签订经销商代理协议；约定每年不少于100台变电站巡检机器人的销售目标。

根据郑州金惠与上述经销商签署的经销协议及后续履行情况，郑州金惠与上述经销商合作良好，未来合作具有稳定性。

3、上述情形对评估值的影响

郑州金惠经销商开拓计划正在进行中，有利于郑州金惠未来经营业绩提升。在进行收益法预测时，出于谨慎性原则，除适当考虑已签署的销售协议外，评估机构未直接考虑未来经销开拓计划对评估值的影响。

上市公司已在《重组报告书》“第六节　交易标的基本情况——郑州金惠”之“八、郑州金惠主营业务具体情况”之“（四）郑州金惠主要经营模式、盈利模式和结算模式”中补充披露了郑州金惠的经销商开拓进展、已合作的经销商情况、双方合作的稳定性，上述情形对本次评估值的影响。

4、中介机构核查意见

经过核查，独立财务顾问认为：郑州金惠经销商开拓计划有利于提升其未来经营业绩，评估机构在收益法评估时，除适当考虑已签署的销售协议外，未直接考虑未来经销商开拓对评估值影响，符合谨慎性原则。

经过核查，评估师认为：郑州金惠的经销商代理计划正在进一步开拓的进程中，与现有的经销商也保持着良好的关系。评估师认为“直销+经销”的销售模式会对评估值产生影响。

反馈问题41

41.申请材料显示，标的资产本次交易市盈率低于同行业可比公司平均值。请你公司：1）结合业务结构、规模、业绩、资金实力等方面的比较分析，补充披露上述可比公司的可比性及对评估结果的影响。2）结合同行业可比公司市盈率、市场可比案例市盈率情况，补充披露本次交易作价的公允性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

1、郑州金惠可比上市公司的选取过程、指标对比及可比性分析

郑州金惠以2015年8月31日为基准日资产评估，选取的上市公司是相同的。

（1）郑州金惠可比上市公司选取过程

郑州金惠所属行业为软件和信息技术服务业。在沪、深证券交易所的主板（含中小企业板）、创业板市场，与被评估单位属于同一或受相同经济因素影响的行业即软件和信息技术服务业的企业，有120家，作为准可比企业。

1）剔除主营产品与郑州金惠有明显差异的企业6家；

2）剔除距评估基准日市时间小于2年的企业20家；

3）剔除总资产、营业收入与郑州金惠有明显差距的企业11家；

4）剔除资产负债率、D/（D＋E）与郑州金惠有明显差异的企业53家；

5）剔除总资产报酬率、EBIT率与郑州金惠有明显差异的企业6家；

6）　剔除营业收入增长率、EBIT增长率与郑州金惠有明显差异的企业8家；

7）剔除应收账款周转次数、人均业务收入与郑州金惠有明显差异的企业4家，剩余12家；

8）剔除市值/EBIT极高、极低的企业4家，剩余8家。

选取的与郑州金惠可比的8家上市公司如下：

证券代码	证券简称	主营产品类型	D/[D+E]	EBIT率	应收账款周转次数
300290.SZ	荣科科技	专业咨询服务	12.87	19.44	1.62
600570.SH	恒生电子	CTI语音软件、ERP软件、行业专用软件、投资银行业务、运营平台系统	10.96	17.86	7.81
002373.SZ	千方科技	传输设备、电子测试和测量仪器、行业专用软件、智能商用设备	13.22	20.56	2.39
002421.SZ	达实智能	集成电路、系统集成服务	11.00	14.46	1.95
002544.SZ	杰赛科技	传输设备、电信增值服务、电子测试和测量仪器、电子元器件、行业专用软件、集成电路、接入设备、其他消费电子产品、通信系统与平台、通信终端设备、卫星制造及应用、系统集成服务、专业咨询服务	25.23	8.52	2.10
300212.SZ	易华录	ERP软件	46.23	15.77	5.30
300182.SZ	捷成股份	行业专用软件	10.85	23.56	2.08
300020.SZ	银江股份	运营平台系统	22.85	11.95	2.17

（2）郑州金惠及选取的与其可比的8家上市公司效绩评价指标对比分析

按照《企业效绩评价标准值（2014）》—软件和信息技术服务业：

1）选取的与郑州金惠可比的8家上市公司

选取的与郑州金惠可比的8家上市公司近2年1期效绩评价指标均值如下：

项目/年度	2013年1–12月	2014年1–12月	2015年1–6月
一、盈利能力状况			
净资产收益率(%)	15.79	25.19	24.84
总资产报酬率(%)	9.19	12.48	13.27
销售（营业）收益率(%)	10.15	12.22	12.67
盈余现金保障倍数	1.16	0.66	0.87
成本费用利润率(%)	10.63	15.41	12.99
资本收益率(%)	14.02	28.51	68.23
二、资产质量状况			
总资产周转率(次)	0.83	0.89	0.91
应收账款周转率(次)	3.66	3.82	3.18
不良资产比率(新制度)(%)	0.24	0.14	0.14
流动资产周转率(次)	1.01	1.10	1.16
资产现金回收率(%)	11.14	13.85	17.85
三、债务风险状况			
资产负债率(%)	44.29	51.40	48.94
已获利息倍数	16.21	10.06	9.58
速动比率(%)	171.96	141.44	157.08
现金流动负债比率(%)	23.61	23.37	38.25
带息负债比率(%)	25.23	29.39	20.63
或有负债比率(%)	0.00	0.00	0.00
四、经营增长状况			
销售(营业)增长率(%)	17.23	39.84	29.01
资本保值增值率(%)	112.41	116.82	113.68
销售(营业)利润增长率(%)	22.58	68.38	47.70
总资产增长率(%)	21.60	44.80	33.59
技术投入比率(%)	0.00	0.00	0.00
五、补充材料			
存货周转率(次)	3.63	3.20	2.90
资本积累率(%)	6.53	20.75	26.21
三年销售平均增长率(%)	23.92	27.42	27.03
成本费用占主营收入比重(%)	92.28	86.86	86.64
经济增加值率(%)	11.93	22.25	18.79
EBITDA率(%)	11.15	15.38	15.20

经计算，8家可比上市公司综合分值为78.68分。

2）郑州金惠

郑州金惠近2年1期效绩评价指标值如下：

项目/年度	2013年1–12月	2014年1–12月	2015年1–8月
1、盈利能力状况			
净资产收益率	40.55	72.70	77.95
总资产报酬率（ROA）	22.92	28.06	38.10
销售（营业）利润率	16.21	23.99	–5.60
盈余现金保障倍数	1.65	–0.49	–0.15
成本费用利润率	26.28	39.48	47.59
资本收益率	36.85	146.72	191.51
2、资产质量状况			
总资产周转率	0.98	0.87	1.05
应收账款周转率	2.88	1.74	3.58
不良资产比率(新制度)	5.67	5.13	4.14
流动资产周转率	1.50	1.16	1.49
资产现金回收率	26.71	–9.91	–4.52
3、债务风险状况			
资产负债率	61.09	79.48	60.33
已获利息倍数	8.08	8.21	9.80
速动比率	101.05	93.18	109.56
现金流动负债比率	35.52	–10.55	7.20
带息负债比率	53.88	62.60	78.00
或有负债比率	0.00	0.00	0.00
4、经营增长状况			
销售(营业)增长率	237.51	33.57	136.76
资本保值增值率	149.59	76.24	167.35
销售(营业)利润增长率	40.72	54.34	80.29
总资产增长率	60.13	44.54	45.90
技术投入比率	0.30	0.23	0.22
5、补充材料			
存货周转率	10.50	14.09	17.11
资本积累率	49.59	–23.76	67.35
三年销售平均增长率	26.10	28.89	77.41
成本费用占主营收入比重	77.94	71.75	85.74
经济增加值率	18.37	23.75	29.61
EBITDA率	27.29	35.66	41.11

经计算，郑州金惠综合分值为72.72分。

3）可比性分析

8家可比上市公司综合分值为78.68分，郑州金惠综合分值为72.72分，郑州金惠综合分值较8家可比上市公司综合分值低7.58%，经分析，8家可比上市公司与郑州金惠在效绩评价指标方面综合分值差异较小，具有可比性。

2、华国工程可比上市公司的选取过程、指标对比及可比性分析

华国工程主营业务为设计、工程承包，在沪、深证券交易所的主板，选取了与被评估单位属于同一或受相同经济因素影响的可比公司5家：

股票代码	公司简称	上市日期	省份	业务和规模
002060.SZ	粤水电	2006/8/10	广东	水利水电工程、公路工程、市政工程、房屋建筑工程、机电安装工程、地基与基础工程、城市轨道交通工程、隧道工程、水工金属结构制作与安装工程、航道工程、电力工程施工以及固定式、移动式启闭机等制造安装、水电开发、投资实业项目、对外投资、工程机械销售。承包境外水利水电、房屋建筑、公路、市政公用、机电安装、地基与基础工程和境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。货物进出口，技术进出口。起重机械制造、安装、维修、改造。国内船舶管理业务。
002116.SZ	中国海诚	2007/2/15	上海	国内外工程咨询、工程设计、监理、工程承包、建筑业凭资质)及上述项目所需设备、材料销售;国内贸易(除专项);压力容器设计;轻工产品(除审批)研发、制造,设备制造,在国(境)外举办各类企业,对外派遣军门的勘测、咨询、设计和监理劳务人员;办公楼租赁;从事货物与技术的进出口业务。
002140.SZ	东华科技	2007/7/12	安徽	化工、石油化工、市政、环境治理、建筑工程的咨询、设计、监理和工程总承包;承包化工、市政、环境治理国(境)外工程和境内国际招标工程;上述工程所需设备、材料进出口;外派实施上述工程劳务人员;经营本公司工程项目所需的设备材料(国家实施核定公司经营的进口商品除外)的进口业务;在国(境)外举办各类企业;劳动安全卫生预评价;环保设施运营;轻工、商业、电力、建材行业工程咨询和设计;技术开发、技术转让;产品研制、生产销售;期刊、资料出版发行,期刊广告。
300055.SZ	万邦达	2010/2/26	北京	环境保护工程领域内的技术研发、技术咨询、技术服务;投资、建设、运营管理环境保护工程、生态治理工程;对外投资及资本运营,投资管理及咨询;专业承包;进出口经营;销售机械设备、电器设备、五金交电、化工产品、仪器仪表;法律、行政法规、国务院决定不禁止的经营项目。
600406.SH	国电南瑞	2003/10/16	江苏	发电、输电、变电、配电、供电控制系统和设备;计算机及外部设备;通信交换、通信终端及通信设备(不含卫星地面接受设备);工业自动化仪表、电工仪器、电子测量仪器,工业过程控制系统和装置设计、制造、销售、服务;电子计算机软件的研制、开发、服务。经营本企业自产产品及技术的出口业务;经营本企业生产、科研所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务(国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外);轨道交通技术开发、转让和服务,轨道交通控制系统、信号系统及控制设备和软件,轨道交通通信交换、通信终端及通信设备(不含卫星地面接收设备);机电工程、电力工程、安防工程安装施工,建筑智能化工程设计与施工,电子计算机信息系统集成,节能环保工程设计、施工及技术服务,节能环保设备设计、制造、销售、服务,合同能源管理服务,房屋租赁。

上市公司已在《重组报告书》“第九节　交易标的评估”之“四、本次交易资产评估的相关说明”之“（五）可比公司的可比性及对评估结果的影响”中补充披露了结合业务结构、规模、业绩、资金实力等方面的因素对可比公司的可比性及对评估结果的影响。

3、郑州金惠本次交易盈率与市场可比案例市盈率比较分析

（1）郑州金惠交易方案调整情况

根据2015年12月长高集团与郑州金惠股东签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，交易价格为179,000万元。

以2015年12月31日为评估基准日，郑州金惠股东全部权益被评估值为154,830.60万元。

根据2016年4月长高集团与郑州金惠股东签署的修改后的《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易价格调整为159,800万元，较资产评估价格溢价4,989.50万元，溢价3.21%。

本次交易，郑州金惠相关股东承诺2016–2018年度净利润，分别比预测值高8.51%、14.34%、7.15%，因此，本次交易较评估值溢价4,989.50万元，溢价率3.21%，具有合理性。

（2）按照郑州金惠股东承诺，2016年度、2017年度、2018年度，郑州金惠净利润及对应本次评估、交易价格的市盈率倍数为：

项目	2016年度	2017年度	2018年度	2016–2018年度平均数
净利润（预测数，万元）	6,568.47	10,199.32	13,691.79	10,153.19
预测数市盈率	23.57	15.18	11.31	15.74
净利润（承诺数，万元）	7,100.00	11,700.00	14,380.00	11,060.00
承诺数市盈率	22.51	13.66	11.11	14.45

（3）同类行业近期交易案例市盈率分析

与近期可比案例比较，按交易价、三年承诺净利润计算市盈率倍数：

交易标的	承诺第1年PE	承诺第2年PE	承诺第3年PE	3年平均PE
联创智融100%股权	16.91	13.24	11.69	13.62
康邦科技100%股权;江南信安100%股权	21.64	16.91	13.00	16.46
高升科技100%股权	19.48	9.09	9.09	11.06
华夏电通100%股权	15.00	10.71	7.69	10.34
路安世纪100%股权	24.83	17.53	13.93	17.74
灵云传媒100%股权	17.78	12.31	9.47	12.34
精图信息100%股权;杰东控制100%股权;欧飞凌通讯100%股权	17.38	14.67	12.49	14.58
格蒂电力100%股权	14.94	11.50	9.20	11.42
平均	18.50	13.24	10.82	13.45

按可比公司3年承诺净利润平均值计算，市盈率平均值为13.45倍。

与近期可比案例比较，按评估价、预测净利润计算市盈率倍数：

交易标的	预测第1年PE	预测第2年PE	预测第3年PE	3年平均PE
联创智融100%股权	17.08	13.28	11.75	13.70
康邦科技100%股权;江南信安100%股权	19.69	14.95	11.44	14.62
高升科技100%股权	19.51	14.00	10.26	13.62
华夏电通100%股权	16.20	11.51	8.23	11.11
路安世纪100%股权	24.92	17.73	14.04	17.88
灵云传媒100%股权	18.13	12.36	9.48	12.42
精图信息100%股权;杰东控制100%股权;欧飞凌通讯100%股权	17.31	14.77	12.56	14.63
格蒂电力100%股权	17.71	28.28	23.66	22.37
平均	18.82	15.86	12.68	15.05

按可比公司3年预测净利润平均值计算，市盈率平均值为15.05倍。

本次交易中，郑州金惠交易价格，以股东承诺净利润数和2016年度–2018年度平均承诺净利润计算，市盈率为14.45，与可比公司的交易价格比较，本次交易价格处于合理区间。

因此，郑州金惠本次交易是公允的。

4、华国工程本次交易盈率与市场可比案例市盈率比较分析

（1）同类行业近期交易案例市盈率

按照可比市场交易案例，按交易价、承诺净利润计算：

交易标的	承诺第1年PE	承诺第2年PE	承诺第3年PE	3年平均PE
顾问集团,北京院,华东院,西北院,中南院,成都院,贵阳院,昆明院|3家公司100%股权	8.68	8.58	8.41	8.56
神州长城100%股权	10.96	7.97	6.31	8.00
雅百特100%股权	13.72	9.69	7.35	9.61
金海运100%股权	20.21	14.45	10.70	14.14
百孚思100%股权;上海同立100%股权;华邑众为100%股权;雨林木风100%股权;派瑞威行100%股权	13.50	11.25	9.38	11.13
华东设计院100%股权	7.36	6.12	5.56	6.26
平均	12.40	9.68	7.95	9.62

按照3年承诺净利润平均值计算，可比公司市盈率平均值为9.62倍。

（2）华国工程定价公允性

华国工程本次以12月31日为评估基准日评估后，华国工程资产评估值变化较小，交易价格不变。按照本次重组协议，2016年度、2017年度、2018年度，华国工程净利润及对应本次评估、交易价格的市盈率倍数为：

交易标的	2016年	2017年	2018年	2016–2018年度平均数
净利润（预测数,万元）	1,669.14	2,242.78	3,051.72	2,321.21
预测数市盈率	17.54	13.06	9.59	12.61
净利润（承诺数,万元）	1,702.22	2,274.37	3,031.76	2,336.12
承诺数市盈率	17.20	12.87	9.66	12.53

与可比公司的交易价格比较，华国工程本次交易价格处于合理区间。

因此，华国工程本次交易作价公允的。

上市公司已在重组报告书之“第九节　交易标的评估”之“四、上市公司董事会对本次交易标的评估合理性、定价公允性的分析”之“（四）结合可比上市公司对标的资产定价公允性分析”补充披露了郑州金惠、华国工程定价公允性分析。

5、中介机构核查意见

经过核查，独立财务顾问认为：标的资产与选取的可比上市公司在行业、产品、规模、财务指标等方面是可比的，具有可比性。

经过核查，评估师认为：

1、郑州金惠与选取的可比上市公司在行业、产品、规模、财务指标等方面是可比的，具有可比性，未对评估结果产生影响。

经核查，8家同类行业近期交易案例市盈率头三年按交易价、承诺净利润计算的PE分别为18.50（14.91–24.83）、13.24（9.09–17.53）、10.82（7.89–13.93），8家同类行业近期交易案例市盈率按交易价、头三年承诺净利润平均值计算的PE平均值为13.45（10.46–17.74）。郑州金惠按调整后交易价、承诺净利润计算，头三年的PE分别为22.51、13.66、11.11；郑州金惠按调整后交易价、头三年承诺净利润平均值计算的PE为14.45。评估师认为郑州金惠按调整后交易价、承诺净利润计算的市盈率，与8家同类行业近期交易案例市盈率比较，在合理区间内，调整后评估价是合理的。

2、华国工程与选取的可比上市公司在行业、产品、等方面是可比的，具有可比性，未对评估结果产生影响。

经核查，6家同类行业近期交易案例市盈率头三年按交易价、承诺净利润计算的PE分别为12.40（7.36–20.21）、9.68（6.12–14.45）、7.96（5.56–10.70），6家同类行业近期交易案例市盈率按交易价、头三年承诺净利润平均值计算的PE平均值为9.62（6.26–14.14）。华国工程按交易价、承诺净利润计算，头三年的PE分别为17.20、12.87、9.66；华国工程按交易价、头三年承诺净利润平均值计算的PE为12.53。评估师认为华国工程按交易价、承诺净利润计算的市盈率，与6家同类行业近期交易案例市盈率比较，在合理区间内，评估价是合理的。

反馈问题42

42. 申请材料显示，华网工程销售收入的来源主要集中于湖北地区。本次交易华网工程评估值为24,013.52万元，增值率453.06%。请你公司结合业务区域拓展情况，主要客户、已有合同、履踪项目、核心竞争力、主要竞争对手情况等，分业务补充披露华网工程未来年度收入预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

1、华网工程业务发展情况

华网工程成立于2010年4月，主营业务为电力工程设计、施工总承包、新能源设计及开发、智能微电网研发应用及电力新技术产品研发销售的企业。目前华网工程主营220kV及以下送变电工程、新能源及智能电网工程的咨询、设计和总包；电力新技术产品研发、生产、销售；电力成套设备、物资的销售等业务。

华网工程成立时核心人员由来自于中南电力设计院、湖北省电力勘测设计院、湖北省电力建设公司等单位的专业人员组成，公司规模约30余人，2015年末华网工程员工211人，各专业人员配备较齐全，包括注册电气工程师、注册公用设备工程师、注册土木工程师、注册结构工程师、注册咨询工程师（投资）、注册建造师、中高级工程师等各类专业技术人员。2015年度华网工程实现营业收入14,336.12万元，华网工程2015年度实现净利润936.64万元（剔除股份支付因素