（上接A26版）

对研发费用，是根据2015年公司预算计划进行预测，遵照高新技术企业的相关要求，按营业收入的5.5%进行预测，2015年以后随着营业收入增长，研发费用与营业收入比例逐步下降，2019降至4.8%，以后年度维持该水平。

④其他费用

对其他项目的费用预测，是参考企业未来年度发展规划，结合历史年度管理费用构成，并考虑其他项目与营业收入的关系，估算未来各年度的其他费用。

v.财务费用预测

财务费用一般主要包括存款利息、借款利息、银行手续费等费用。本次评估仅对银行手续费进行预测，以历史年度手续费与营业收入比例预测。

vi.营业外收支预测

经了解其营业外收入主要为政府补助及固定资产处置所得等；营业外支出主要为固定资产报废损失、滞纳金等，均为偶发性项目而不能合理预测，所以本次评估不预测。

vii.所得税预测

中清龙图2013年已取得高新技术企业证书，并且享受软件企业“二免三减半”税收优惠政策，税收优惠期为2012年至2016年，2014年至2016年享受12.5%的所得税率；全资子公司上海中清龙图2014年取得“二免三减半”税收优惠政策，税收优惠期为2014年至2018年，上海中清龙图目前尚未申请高新技术企业认定，根据《高新企业技术认定管理办法》及《国家重点支持的高新技术领域》的相关规定，经企业处我评测，上海中清龙图作为游戏企业符合高新技术领域认定的行业，并符合高新技术申报标准。本次评估假设被评估企业在享受目前的软件企业税收优惠政策到期后将申请并取得高新技术企业资格认定，享受高新技术企业所得税优惠，享受15%的所得税率。全资子公司中清龙图（香港）有限公司利得税率为16.5%。

viii.折旧预测

企业的固定资产主要包括机器设备、车辆、办公及电子设备，计算折旧的固定资产基数为评估基准日企业固定资产账面原值，以及在预测期内发生的资本性支出，计提的固定资产折旧按企业会计直线法计算。

年折旧额=固定资产原值×年折旧率

永续期固定资产折旧按照预测期最后一期的折旧额预测。

ix.摊销预测

无形资产和长期待摊费用摊销是依据账面的摊销数额，按照企业现行的摊销年限进行预测。

x.营运资金预测

在计算投资资本营业流动资金时，营业流动资金等于营业流动资产减去无息负债，在计算权益资本营业流动资金时，营业流动资金等于营业流动资产减去负债。营业流动资产包括公司经营所使用或需要的所有流动资产，包括某些现金余额、应收账款及存货。不包括在营业流动资产中的有超过营业需求的现金和有价证券。这种超额现金和有价证券与公司的经营一般没有直接联系，应把其看成是非营业资产。

营运资金增加是指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业的持续经营能力所需的营运资金增加额，如维持正常生产经营所需保持的现金量、产品存货购置所需资金量等所需的资金。即：

营运资金增加额＝当期营运资金需求量－上期营运资金需求量

评估对预测期内（2015年至2019年）营运资金增加额进行了测算，从2020年开始为永续期，永续期内假设营运资金需求量稳定在2019年的水平。

xi.资本性支出预测

为保证企业正常经营，在未来年度内企业将会进行长期资产的购置更新，企业的资本性支出主要包括对新建项目的投入支出、现有的设备和设施的技术改造支出、通用办公设备及生产经营中资产的正常更新支出。

本次评估根据被评估单位特点，所以预测资本性支出考虑企业维持性支出，并在永续期以评估基准日各类实物资产的原值作为未来年度资产更新的支出值，并进行了年金化处理，换算出在永续年间每年投入相同的资金进行资产更新。

经实施以上分析，资本性支出预测如下表所示：

xii.企业自由现金流量表的编制

经实施以上分析预测，明确预测期企业自由现金流量汇总如下表所示：

企业自由现金流量预测表

单位：万元

| 项目名称 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 219,265.26 | 288,940.91 | 379,751.66 | 436,714.41 | 467,284.42 |
| 营业成本 | 80,805.09 | 107,506.01 | 142,639.19 | 165,517.06 | 178,688.99 |
| 营业税金及附加 | 254.48 | 335.35 | 440.74 | 506.86 | 542.34 |
| 销售费用 | 40,883.38 | 53,624.01 | 70,073.82 | 80,446.93 | 86,029.65 |
| 管理费用 | 20,679.68 | 25,784.45 | 31,602.14 | 34,938.48 | 37,001.39 |
| 财务费用 | 6.12 | 8.08 | 10.65 | 12.27 | 13.16 |
| 营业利润 | 76,636.51 | 101,683.00 | 134,985.12 | 155,292.81 | 165,008.89 |
| 营业外收入 | – | – | – | – | – |
| 营业外支出 | – | – | – | – | – |
| 利润总额 | 76,636.51 | 101,683.00 | 134,985.12 | 155,292.81 | 165,008.89 |
| 所得税费用 | 2,069.19 | 13,361.15 | 17,737.04 | 20,405.47 | 25,147.35 |
| 净利润 | 74,567.33 | 88,321.86 | 117,248.07 | 134,887.33 | 139,861.53 |
| 加：折旧 | 475.30 | 567.66 | 567.66 | 567.66 | 567.66 |
| 摊销 | 2,999.27 | 2,864.37 | 1,241.75 | 258.54 | 258.54 |
| 减：营运资金 | 975.30 | 567.66 | 567.66 | 567.66 | 567.66 |
| 减：资本性支出 | 1,620.64 | 8,162.25 | 10,549.15 | 6,392.60 | 3,191.65 |
| 企业自由现金流 | 75,445.96 | 83,023.98 | 107,940.67 | 128,753.27 | 136,928.43 |

（3）折现率的确定

①加权平均资本成本WACC计算公式中，权益资本成本Ke按照国际惯常作法采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

$$Ke = Rf + \beta \times (Rm - Rf) + Rc$$

式中：

Ke：权益资本成本；

Rf：无风险收益率；

β：权益系统风险系数；

MRP：市场风险溢价水；

Rc：企业特定风险调整系数；

T：被评估企业的所得税税率。

②无风险收益率的选取

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据WIND资讯系统所披露的信息，10年期国债在评估基准日的到期年收益率为3.62%，本评估报告以3.62%作为无风险收益率。

③权益系统风险系数的计算

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_e = \beta_U \times (1 + (1 - T) \times D/E)$$

式中：

βL：有财务杠杆的Beta；

βU：无财务杠杆的Beta；

T：被评估单位的所得税税率；

D/E：被评估单位的目标资本结构。

明确预测期按预测资产负债表企业付息债务价值与股东权益价值计算确定。被评估单位无付息债务。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\beta_e = \beta_U \times (1 + (1 - T) \times D/E)$$

＝0.629

④市场风险溢价的计算

由于国内证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场。一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场极权测算的特有属性，因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价不具有可信度；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；因此国际上新兴市场的风险溢价通常采用美国成熟市场的风险溢价进行调整确定，计算公式为：

中国市场风险溢价＝美国股票市场风险溢价＋中国股票市场违约贴息

A.美国股票市场风险溢价

美国股票市场风险溢价＝美国股票市场收益率－美国无风险收益率

美国市场收益率选取标普500指数进行测算，标普500指数数据来源于雅虎财经http://finance.yahoo.com/；美国无风险收益率以美国10年期国债到期收益率表示，数据来源于Wind资讯终端全球宏观数据板块。

B.中国股票市场违约贴息

根据国际权威评级机构穆迪投资者服务公司公布的中国债务评级及对风险补偿的相关研究测算，得到中国股票市场违约贴息。

在美国股票市场风险溢价和中国股票市场违约贴息数据的基础上，计算得到评估基准日中国市场风险溢价为8.07%。

⑤企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：（1）企业所处经营阶段；（2）历史经营状况；（3）主要产品所处发展阶段；（4）企业经营业务、产品和地区的分布；（5）公司内部管理及控制机制；（6）管理人员的经验和资历；（7）企业经营规模；（8）对主要客户及供应商的依赖；（9）财务风险；（10）法律、环保等方面的风险。

因此，综合考虑北京中清的规模风险和经营风险等因素，我们将本次评估中的个别风险报酬率确定为5%。

⑥折现率计算结果

将相关参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

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

＝13.7%

（4）经营性资产评估结果

根据上述预测的现金流量以计算出的折现率进行折现，从而得出企业经营性资产价值为949，393.16万元。计算结果详见下表：

单位：万元

| 项目名称 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 永续年度 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 企业自由现金流 | 75,445.96 | 83,023.98 | 107,940.67 | 128,753.27 | 136,928.43 | 139,861.53 |
| 折现期 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | |
| 折现率 | 13.70% | 13.70% | 13.70% | 13.70% | 13.70% | 13.70% |
| 折现系数 | 0.9378 | 0.8248 | 0.7254 | 0.6380 | 0.5611 | 4.0960 |
| 折现值 | 70,754.77 | 68,479.86 | 78,304.00 | 82,147.93 | 76,837.20 | 572,869.40 |
| 现值和 | | | | | | 949,393.16 |

2.溢余资产及非经营性资产价值的确定

（1）溢余资产ω的分析及估算

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。被评估单位的溢余资产为超出维持正常经营的现金持有量外的富余现金，经分析，中清龙图维持正常经营的现金持有量约为1个月的付现成本费用，因此评估基准日溢余资金为15,672.10万元。

（2）非经营性资产ω的分析及估算

非经营资产和负债为与经营无关的其他应收款、可供出售金融资产、商誉、递延所得税资产、其他非流动资产和其他应付款，非经营资产的价值按资产基础法计算的评估值确定。经分析非经营性资产预估值为2，777.68万元。

（3）长期股权投资的估算及分析

由于中清龙图采用合并口径数据预测，对未纳入合并范围的长期股权投资价值预估值为2，373.64万元。

3.收益法评估结果

（1）企业整体价值的计算

$$V = P + I + C$$

＝970，216.58万元

（2）付息债务价值的确定

北京中清的付息债务为0。

（3）股东全部权益价值的计算

根据以上评估工作，北京中清的股东全部权益价值为：

E＝B－D＝970，216.58（取整）。

2.4:资产基础法预估技术思路

回复：

企业价值评估中的资产基础法也称成本法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

各类资产及负债的评估方法如下：

1.流动资产

（1）货币资金：包括现金、银行存款。

包括库存现金、银行存款和其他货币资金，通过现金盘点、核实银行对账单、银行函证、其他货币资金凭证等，以核实后的价值确定评估值。其中外币资金按评估基准日的国家外汇牌价折算为人民币值。

（2）应收类账款

各种应收款项在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。对于有充分理由相信全都能收回的，按全部应收款额计算评估值；对于可能收不回部分款项的，在难以确定收不回账款的数额时，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，参照账龄分析法，估计出这部分可能收不回的款项，作为风险损失扣除后计算评估值；对于有确凿根据表明无法收回的，按零值计算；账面上的“坏账准备”科目按零值计算。

（3）预付账款

根据所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定评估值。对于能够收回相应货物的或权利的，按核实后的账面值作为评估值。对于那些有确凿证据表明收不回相应货物，也不能形成相应资产或权益的预付账款，其评估值为零。

2.非流动资产

（1）可供出售金融资产

评估人员首先将评估申报表与评估基准日的会计报表核对一致，将企业的会计报表与企业会计账核对一致，确认可供出售金融资产金额。对公司购买的理财产品，本次评估以核实后的投资成本，考虑相应的理财收益，确定评估值；对于企业持有的不具有控制、共同控制或重大影响的股权投资，本次按评估基准日被投资单位会计报表净资产及中清龙图的持股比例折算后确定评估值。

（2）长期股权投资

评估人员对长期股权的形成原因、账面值和实际状况等进行了取证核实，向工商行政管理局查询并查阅了投资协议、章程和有关会计记录等，以确定长期投资的真实性和准确性。

（3）固定资产—设备类资产

本次评估，因纳入评估范围正常使用的设备均不能单独获得收益，所以采用重置成本法确定其评估值。

计算公式为：评估值＝重置全价×成新率

根据设备现场核查情况，对型号老旧、使用时间较长且存在二手交易市场的设备，直接以二手价作为评估值；对其余正常使用的设备，按重置成本法确定其评估值。

具体的评估方法介绍如下：

①重置全价的确定

设备重置全价构成一般包括如下内容：设备购置价、运杂费、安装调试费、其他费用及资金成本等。

根据财政部 国家税务总局财税[2008]170号《关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》的内容：自2009年1月1日起，增值税一般纳税人（以下简称纳税人）购进（包括接受捐赠、实物投资，下同）或者自制（包括改扩建、安装，下同）固定资产发生的进项税额（以下简称固定资产进项税额），凭增值税专用发票、海关进口增值税专用缴款书和运输费用结算单据（以下简称增值税扣税凭证）从销项税额中抵扣。

对于电子设备：

重置全价＝设备购置价－可抵扣进项税

对运输车辆，本次评估中以购置价加上车辆购置税和其他合理的费用（如牌照费）并减去可抵扣进项税，来确定其重置全价，即：

车辆重置全价＝购置价＋车辆购置税＋办证费－车辆进项税

②成新率的确定

通过对设备使用状况的现场考察，根据其运行状况、主要技术指标，以及向有关工程技术人员、操作维护人员查询该设备的技术状况、大修次数、维修保养的情况，并考虑设备的已使用年限，预计出设备的寿命年限，从而计算出设备的成新率。

对一般类型的机器设备、电子设备，直接采用年限法确定其成新率，即：

成新率＝（寿命年限－已使用年限）/寿命年限

对于车辆，依据国家颁布的车辆强制报废标准，以车辆行驶里程、使用年限两种方法根据孰低原则确定成新率和观察法分别计算出各自成新率，用加权平均法计算出车辆的综合成新率。年限及里程法成新率用成新率1表示，观察法成新率用成新率2表示，即：

成新率=成新率1×0.4+成新率2×0.6

③评估的确定

将重置全价和成新率相乘，得出评估值。

即：评估值＝重置全价×成新率

（4）无形资产—其他无形资产

无形资产主要为中清龙图账面记录以及账外的计算机软件著作权、游戏代理权、商标权、自研软件及外购域名等。

①计算机软件著作权、游戏代理权的评估

A.现仍使用的计算机软件著作权及游戏代理权

对于计算机软件著作权（游戏系统软件）及游戏代理权，由于其是企业对外合作、经营收入的基础，对营业收入产生贡献，带来稳定的现金流，且通过计算可以量化，合理估算其收益期限及适当的折现率，因此对纳入评估范围的计算机软件著作权及游戏代理权采用收益法进行评估，具体采用销售收入分成法。

B.所对应的产品处于下线状态的计算机软件著作权

所对应的产品处于下线状态的计算机软件著作权，未来不再产生收益，同时出于对自主开发的软件著作权的权益保护，企业也不对外授权使用或转让，故本次对该部分软件著作权评估为零。

②商标权的评估

商标权所对应的产品处于下线状态，未来不再产生收益，企业也不对外授权使用或转让，故本次对商标权评估为零。

③自研软件及外购域名的评估

对自研软件及外购域名的评估，因其对未来经营收入影响较小，根据其特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，按照评估基准日的取得成本作为评估值。

（5）长期待摊费用

以被评估单位评估基准日后还享有的资产和权力价值作为评估值，对基准日后尚存对应权利或价值的的待摊费用项目，按原始发生额和尚存受益期限与总摊销期限的比例确定。

3.负债

负债按实际需要承担的债务进行评估。

问题25：置入资产预估值增值的主要原因

在预估基准日2014 年12 月31 日，中清龙图股东全部权益预估价值为970，216.58万元，较其母公司报表口径净资产账面值（未经审计）40，265.19万元，增值929，951.39万元，预估增值率约2309.57%。

评估增值的原因主要为：

1.中清龙图的账面资产不能全面反映其真实价值

中清龙图所处的手机游戏行业具有“轻资产”的特点，其固定资产投入相对较小，账面值不高，而企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还应包含企业所享受的各项产品优势、管理经验、优惠政策、业务网络、服务能力、人才团队、品牌优势等由要的无形资源的贡献，而企业的无形资源无法通过量化体现在公司的资产负债表中。另一方面，账面价值无法反应中清龙图整体获利能力的大小，同时也未考虑企业所享受的各项优惠政策、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、营销渠道、客户群等要素，其产生的协同作用在企业账面价值无法体现，但是对投东全部权益价值却具有重要影响。因此，中清龙图的账面价值无法准确反映其真实价值。

2.行业经验、团队优势和优秀产品为企业价值带来溢价

经过多年的积累，中清龙图拥有技术领先的研发团队，致力于向用户提供体验与游戏性一流的游戏产品，公司的发行业务团队亦具备成熟的全球化的游戏发行能力。

中清龙图较早的意识到移动网络游戏的广阔发展前景和重大机遇，自2013年开始逐步向移动网络游戏领域拓展，目前已储备了多款优质移动网游戏游戏产品。除自研产品外，中清龙图还积极布局，通过代理发行、版权合作、投资等方式，将其瞄下的各大产品线布局成熟，涉及的产品类型包括ARPG、ACT卡牌、塔防、体育竞技等，能较好地满足玩家的需求。

中清龙图自成立以来，游戏研发与游戏发行、运营紧密结合，在产品策划前期提前预判市场情况，并根据市场需求变化、变化节奏，在缩短研发周期的前提下针对性进行产品研发，以确保研发产品上线后有良好的市场表现。

综上所述，由于中清龙图存在由产品优势、管理经验、团队优势等综合因素形成的各种无法在账面体现的价值，预估里已有考虑，从而导致预估结果增值较高。

问题26：结合相关财务数据、现有业务发展趋势、可比公司等因素，置入资产预估值的合理性分析如下

中清龙图主要从事网页游戏、手机游戏的研发和运营业务，是国内领先的网络游戏开发商和代理发行商之一。经过多年的积累，中清龙图拥有技术领先的研发团队，致力于向用户提供体验与游戏性一流的游戏产品，中清龙图的游戏发行业务团队更是具备成熟的全球化游戏发行能力。

通过公开信息查询，评估师收集了评估基准日为2014年12月31日前完成交易或者正监会并购重组委审核通过的8个主营业务为手游、页游研发与运营的公司股权交易案例如下：

| 收购方 | 收购对象 | 评估基准日 |
|---|---|---|
| 浙江世纪华通车业股份有限公司 | 天游软件100%股权 | 2013/12/31 |
| 浙江世纪华通车业股份有限公司 | 七酷网络100%股权 | 2013/12/31 |
| 上海爱使股份有限公司 | 游久时代100%股权 | 2013/12/31 |
| 大连科冕木业股份有限公司 | 天神互动100%股权 | 2013/12/31 |
| 凯撒(中国)股份有限公司 | 酷牛互动100%股权 | 2014/3/31 |
| 中文天地出版传媒股份有限公司 | 智明星通100%股权 | 2014/3/31 |
| 浙江巨龙管业股份有限公司 | 艾格拉斯100%股权 | 2014/6/30 |
| 富春通信股份有限公司 | 上海骏梦100%股权 | 2014/7/31 |

（1）可比公司交易案例相关评估值数据如下：

单位：万元

| 被收购方 | 交易涉及股权比例 | 经营性资产估值 | 溢余资产价值 | 评估值 | 第1年承诺净利润 |
|---|---|---|---|---|---|
| 天游软件 | 100% | 86,911.82 | 8,559.44 | 95,471.26 | 8,836.85 |
| 七酷网络 | 100% | 82,609.56 | 3,622.10 | 86,231.66 | 8,905.60 |
| 游久时代 | 100% | 118,790.34 | −790.34 | 118,000.00 | 10,000.00 |
| 天神互动 | 100% | 223,913.10 | 21,153.78 | 245,066.88 | 18,610.00 |
| 酷牛互动 | 100% | 74,438.63 | 1,141.02 | 75,579.65 | 5,968.56 |
| 智明星通 | 100% | 266,000.00 | − | 266,000.00 | 15,101.00 |
| 艾格拉斯 | 100% | 236,846.67 | 13,211.76 | 250,100 | 17,886.60 |
| 上海骏梦 | 100% | 88,094.18 | 1,905.82 | 90,000.00 | 6,400.00 |

注：由于可比案例的预估结果中包含部分非经常性损益的价值，故需在此基础上，调整为经营性股权价值。

（2）价值比率的计算

综上，根据市盈率（P/E）=经营性股权价值/净利润计算的P/E结果见下表：

| 被评估单位 | 第1年净利润 | 经营性资产 | 动态PE |
|---|---|---|---|
| 天游软件 | 8,836.85 | 86,911.82 | 9.84 |
| 七酷网络 | 8,905.60 | 82,609.56 | 9.28 |
| 游久时代 | 10,000.00 | 118,790.34 | 11.88 |
| 天神互动 | 18,610.00 | 223,913.10 | 12.03 |
| 酷牛互动 | 5,968.56 | 74,438.63 | 12.47 |
| 智明星通 | 15,101.00 | 266,000.00 | 17.61 |
| 艾格拉斯 | 17,886.60 | 236,846.67 | 13.24 |
| 上海骏梦 | 6,400.00 | 88,094.18 | 13.76 |
| 平均值 | | | 12.51 |

（3）中清龙图预估值相关数据如下：

| 被评估单位 | 第1年承诺净利润 | 经营性资产 | 动态PE |
|---|---|---|---|
| 中清龙图 | 75,445.96 | 949,393.16 | 12.58 |

综上，独立财务顾问认为：可比公司案例动态PE上限是智明星通17.61，下限是七酷网络9.28，中清龙图的动态PE为12.58，在可比公司案例中处于中间水平，本次中清龙图预估值较为合理。

三十、相应的自然人是否具备相应的税收缴纳和履约能力，是否对本次重组构成障碍

根据财政部、国家税务总局《关于个人非货币性资产投资个人所得税政策的通知》（财税【2015】41号），杨圣辉、刘新宇和王彦直因本次交易产生的个人所得税纳税义务可以在合理确定分期缴纳计划并报主管税务机关备案后，自发生应税行为之日起不超过5个公历年度内（含）分期缴纳个人所得税。根据财税【2015】41号文，在上述自然人在完成主管税务机关备案的情况下，自然人股东不会因本次交易产生现时纳税义务，其纳税义务可以在交易完成后的5年内分期完成，不会妨碍本次交易的实施，不会对本次重组构成障碍。

同时，《预案》“重大风险提示”之“二、交易被中止或取消的风险”中对税收缴纳的风险进行了充分提示：“本次交易置入资产的预估增值及交易作价较高，交易各方因本次交易需缴纳的相关税负金额较大，且本次交易未涉及现金对价安排，本次交易可能存在因交易各方税务筹划未能满足税务缴纳要求而暂停、终止或取消本次交易的风险。”

根据《个人所得税法》、《股权转让所得个人所得税管理办法（试行）》，本次交易中清龙图的自然人股东杨圣辉、刘新宇、王彦直因本次交易产生的个人所得税纳税义务初步估算约为7.4亿元、14亿元和1.8亿元（最终金额以主管税务机关认定为准），产生高额纳税义务。

本次交易完成后，杨圣辉、刘新宇和王彦直将分别持有友利控股53，804.79万股、10，536.75万股和13，232.19万股，按友利控股本次重组停牌前的收盘价格6.85元/每股计算，杨圣辉、刘新宇和王彦直持有的友利控股的股票市值约为36.86亿元、7.22亿元和9.06亿元。

为缴纳本次交易产生的个人所得税，杨圣辉、刘新宇和王彦直可通过股权质押的方式进行融资以缴纳个人所得税，按照目前市场上50%的质押率水平，杨圣辉、刘新宇和王彦直可通过股权质押融资18.43亿元、3.61亿元和4.53亿元，足以缴纳其个人所得税。同时，在标的公司完成其利润承诺的情况下，杨圣辉、刘新宇和王彦直可获得较为可观的现金分红收入，亦可用于缴纳其个人所得税。

独立财务顾问认为：虽然杨圣辉、刘新宇和王彦直等自然人因本次交易产生高额个人所得税，但未来可通过股权质押等手段融资来履行纳税义务，且其融资额足以覆盖纳税金额，同时其也可通过标的公司的现金分红来履行纳税义务；根据财税【2015】41号文，杨圣辉、刘新宇和王彦直等纳税义务人在本次交易中无现金对价，可向主管税务机关备案，在5年内分期缴纳个人所得税，因此不会妨碍本次交易的实施，不会对本次重组构成重大障碍。

三十一、2014年3月，神州泰岳公告披露了2013年年报，其中披露了中清龙图2013年的财务数据，神州泰岳公告与本预案披露财务数据存在差异，中清龙图是否符合神州上市条件中《首次公开发行股票并上市管理办法》（证监会令第32号）规定的发行条件

2014年3月，神州泰岳公告披露了2013年年报，其中披露了中清龙图2013年的部分财务数据（以下简称“神州泰岳披露数据”），该数据未经审计。目前天衡会计师正在对中清龙图的财务数据进行审计，审计工作尚未完成，预案披露的财务数据为经天衡会计师事务所初审后的数据。目前初审数据与神州泰岳披露数据的差异情况如下：

单位：万元

| 项目 | 神州泰岳公告 | 预案披露财务数据 | 差异 |
|---|---|---|---|
| 总资产 | 16,269.93 | 18,873.73 | 2,603.80 |
| 净资产 | 14,862.50 | 16,737.75 | 1,875.25 |
| 营业收入 | 8,595.70 | 9,160.21 | 564.51 |
| 营业利润 | −659.06 | 1,014.70 | 1,673.76 |
| 净利润 | −702.32 | 981.44 | 1,683.76 |

产生差异的主要原因是：

（1）会计政策差异：预案数据中，无信用风险组合的应收款项不计提坏账，该组合主要包括应收股东款及应收合并范围内关联方单位款项等可以确定收回的应收款项。而神州泰岳公告数据统一按照账龄法计提坏账准备。

（2）海外收入未确认：神州泰岳出具年报时，中清龙图的海外相关业务数据尚未收集统计完毕，神州泰岳公告数据中未包含这部分海外收入。

（3）神州泰岳公告数据中部分费用的确认不符合权责发生制原则，初审数据对这部分费用进行了调整。

据天衡事务所的审计报告初稿，中清龙图2012年至2014年归属于普通股股东的净利润（以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据）各年均为正，且累计超过3，000万元；2012年至2014年营业收入累计超过3亿元；目前中清龙图的注册资本为3，000万元；最近一期末无形资产（扣除土地使用权和采矿权后）占净资产的比例未超过20%；最近一期末中清龙图不存在未弥补亏损。

独立财务顾问认为，根据天衡事务所的初步审计结果，中清龙图符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十三条规定。

三十二、本次核查结论性意见

东方花旗作为本次友利控股重大资产置换和资产出售及股份发行股份购买资产暨关联交易的独立财务顾问，按照《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《规定》、《26号准则》、《财务顾问管理办法》和《财务顾问业务指引》等法律、法规及规范性文件的相关规定，通过尽职调查和对上市公司董事会编制的预案等信息披露文件的审慎核查，并与上市公司、本次交易的法律顾问、审计机构、评估机构等经过充分沟通后认为：

1、本次交易事项符合《公司法》、《证券法》、《重管理组办法》、《规定》、《26号准则》等法律、法规及规范性文件中关于上市公司重大资产重组的基本条件。相关信息披露文件的编制符合相关法律、法规和规范性文件的要求，未发现在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的情况。

2、本次交易中，置入资产的定价原则公允；发行股份的发行价格符合中国证监会的相关规定，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

3、本次交易的交易置入资产完整，其权属清晰，按交易合同约定进行过户或转移不存在重大法律障碍；本次交易将有利于提高上市公司资产质量和盈利能力、改善上市公司财务状况、增强上市公司持续经营能力，符合上市公司及全体股东的利益。

4、鉴于上市公司将在相关审计、评估工作完成后编制重组报告书并再次提交董事会讨论，届时财务顾问将根据《重组管理办法》等法律、法规及规范性文件的相关规定，对本次交易的整体方案出具独立财务顾问核查意见。

三十三、东方花旗内核意见

根据《重组管理办法》、《财务顾问办法》、《重组若干规定》等相关法律法规的规定，独立财务顾问对本次重大资产重组实施了内部审核程序，同意就《江苏友利投资控股股份有限公司重大资产置换和资产出售及发行股份购买资产暨关联交易预案》出具独立财务顾问核查意见，并将核查意见上报深圳证券交易所审核。

项目主办人：

向清宇 王冠鹏

项目协办人：

高 魁 赖燕滨 张 瀚

部门负责人：

崔洪军

内核负责人：

马 骥

法定代表人（或授权代表）：

马 骥

东方花旗证券有限公司

2015年5月6日

# 北京市天元律师事务所 关于江苏友利投资控股股份有限公司重大资产置换和资产出售及发行股份购买资产暨关联交易自查期间相关机构和人员买卖股票行为的专项法律意见

北京市天元律师事务所

北京市西城区丰盛胡同28号

太平洋保险大厦10层

邮编：100032

江苏友利投资控股股份有限公司（以下简称“友利控股”）：

北京市天元律师事务所（以下简称“本所”）接受友利控股的委托，担任友利控股本次重大资产置换和资产出售及发行股份购买标圣辉、北京神州泰岳软件股份有限公司（以下简称“神州泰岳”）、深圳市利通产业投资基金有限公司、天津龙苑聚英信息技术有限公司、王彦直、刘新宇、天津龙宸聚仁信息技术合伙企业（有限合伙）、深圳市世纪凯华投资基金有限公司（以下合称“交易对方”）所持北京中清龙图网络技术有限公司（以下简称“标的公司”）100%股权事项（以下简称“本次交易”）的专项法律顾问。

根据《中华人民共和国证券法》等法律法规规范性文件以及深圳证券交易所的监管要求，就友利控股因本次交易停牌的停牌日（2014年9月22日）前六个月期间内（以下简称“自查期间”）友利控股、江苏友利科技有限公司、交易对方、标的公司及其各自董事、监事、高级管理人员，相关中介机构及其相关项目人员，以及上述人员的直系亲属（指配偶、父母、年满18周岁的成年子女）买卖友利控股股票事项出具本法律意见。

本法律意见仅供友利控股本次交易之目的使用，不得被任何人用于其他任何目的。

基于上述，本所律师按照律师行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神，出具法律意见如下：

一、核查范围内机构、人员在自查期间买卖友利控股股票的情况

根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《信息披露义务人持股及股份变更查询证明》，本次交易核查范围内机构、人员在自查期间买卖友利控股股票的情况如下：

1、交易对方神州泰岳董事、财务总监万能之配偶葛燕买卖友利控股股票的情况

| 交易日期 | 托管单元编码 | 股份性质 | 变更股数 | 结余股数 | 交易摘要 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2014-09-15 | 271400 | 00 | 1,900 | 16,900 | 买入 |
| 2014-09-16 | 259700 | 00 | 2,100 | 2,100 | 买入 |

2、友利控股董事、财务总监、董事会秘书潘素明买卖友利控股股票的情况

| 交易日期 | 托管单元编码 | 股份性质 | 变更股数 | 结余股数 | 交易摘要 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2014-05-08 | 259800 | 00 | −450 | 0 | 卖出 |

除上述情况外，本次交易核查范围内机构、人员在自查期间无其他买卖友利控股股票的情况。

二、自查期间内相关人员买卖友利控股股票行为的性质

1、葛燕买卖友利控股股票行为的性质

根据万能及葛燕出具的《关于交易江苏友利投资控股股份有限公司股票的说明》，葛燕交易友利控股股票的时间系在友利控股与交易对方就本次交易事宜进行首次磋商之前，万能、葛燕未参与友利控股本次交易的谈判、协商及决策，亦未通过其他任何途径知悉友利控股本次交易的相关信息，未掌握本次交易的内幕信息；葛燕上述交易友利控股股票的行为系基于对二级市场交易情况的自行判断而进行的个人独立操作，未利用本次交易的内幕信息，与友利控股本次交易事项不存在任何关联关系。

2、潘素明买卖友利控股股票行为的性质

根据潘素明出具的《关于交易江苏友利投资控股股份有限公司股票的说明》，潘素明交易友利控股股票的时间系在友利控股与交易对方就本次交易事宜进行首次磋商之前，当时潘素明未担任友利控股董事、财务总监及董事会秘书职务，在进行上述交易时尚无从知悉本次交易的内幕信息；潘素明交易友利控股股票的行为系基于对二级市场交易情况的自行判断而进行的个人独立操作，未利用本次交易的内幕信息，与友利控股本次交易事项不存在任何关联关系。

综上所述，本所律师认为，相关人员在自查期间买卖友利控股股票的行为不属于利用本次交易的内幕信息进行的内幕交易行为，对友利控股本次交易不构成法律障碍。

北京市天元律师事务所（盖章）

负责人：

朱小辉

经办律师（签字）：

周世君

王 昆

王韶华

本所地址：北京市西城区丰盛胡同28号

太平洋保险大厦10层，100032

2015年5月6日

# 北京市天元律师事务所 关于江苏友利投资控股股份有限公司重大资产置换和资产出售及发行股份购买资产暨关联交易的专项法律意见

北京市天元律师事务所

北京市西城区丰盛胡同28号

太平洋保险大厦10层

邮编：100032

致：江苏友利投资控股股份有限公司（以下简称“友利控股”）

北京市天元律师事务所（以下简称“本所”）接受友利控股的委托，担任友利控股本次重大资产置换和资产出售及发行股份购买资产暨关联交易事项（以下简称“本次交易”）的专项法律顾问。

本所律师现针对深圳证券交易所就本次交易预案的问询函中需要律师发表意见的部分出具本法律意见。

本法律意见仅供友利控股为本次交易之目的使用，不得被任何人用于其他任何目的。

基于上述，本所律师按照律师行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神，出具法律意见如下：

释 义

除非本法律意见中另有所说明，下列词语之特定含义如下：

| | | |
|---|---|---|
| 友利控股 | 指 | 江苏友利投资控股股份有限公司 |
| 标的公司 | 指 | 北京中清龙图网络技术有限公司 |
| 置入资产 | 指 | 标的公司100%股权 |
| 《重大资产置换和资产出售及发行股份购买资产协议》 | 指 | 《江苏友利投资控股股份有限公司与北京中清龙图网络技术有限公司全体股东、江苏双良科技有限公司之重大资产置换和资产出售及发行股份购买资产协议》 |
| 《利润补偿协议》 | 指 | 《江苏友利投资控股股份有限公司与杨圣辉、北京神州泰岳软件股份有限公司、深圳市利通产业投资基金有限公司、天津龙苑聚英信息技术有限公司、王彦直、刘新宇、天津龙宸聚仁信息技术合伙企业（有限合伙）之利润补偿协议》 |
| 神州泰岳 | 指 | 北京神州泰岳软件股份有限公司 |
| 利通产业 | 指 | 深圳市利通产业投资基金有限公司 |
| 龙苑聚英 | 指 | 天津龙苑聚英信息技术有限公司 |
| 龙宸聚仁 | 指 | 天津龙宸聚仁信息技术合伙企业（有限合伙） |
| 世纪凯华 | 指 | 深圳市世纪凯华投资基金有限公司 |
| 辉天盛世 | 指 | 北京辉天盛世科技有限公司 |
| 暴雪公司 | 指 | 暴雪娱乐公司(Blizzard Entertainment,Inc) |
| 莉莉丝科技 | 指 | 莉莉丝科技(上海)有限公司 |
| 《证券法》 | 指 | 《中华人民共和国证券法》 |
| 《发行办法》 | 指 | 《上市公司证券发行管理办法》 |
| 《公司法(2005年修订)》 | 指 | 《中华人民共和国公司法(2005年修订)》 |
| 北京文化执法总队 | 指 | 北京市文化市场行政执法总队 |
| 元 | 指 | 人民币元 |

正 文

一、反馈问题1：鉴于中清龙图各股东取得置入资产的时间以及在本次交易中承担的责任等不同，中清龙图各股东经协商后同意不完全按照各自持有的中清龙图股权比例来取得置入资产的交易对价。请详细说明价格差异原因以及具体对价和单位交易价格。财务顾问和律师就其合法合规发表意见。

1、根据本次交易方案，标的公司各股东