

华菁证券有限公司

关于深圳证券交易所

《关于对上海会畅通讯股份有限公司的重组问询函》
之核查意见

独立财务顾问



二零一八年五月

深圳证券交易所创业板公司管理部：

上海会畅通讯股份有限公司（以下简称“上市公司”或“会畅通讯”）于 2018 年 4 月 21 日披露了《上海会畅通讯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暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“《报告书》”），拟通过发行股份及支付现金的方式购买戴元永等 5 名自然人以及博雍一号等 7 家机构合计持有的数智源 85.0006%的股权，以及罗德英等 5 名自然人以及明日欣创 1 家机构合计持有的明日实业 100%的股权，并拟向不超过 5 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。上市公司于 2018 年 5 月 9 日收到了贵部下发的《关于对上海会畅通讯股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函[2018]第 14 号），华菁证券有限公司（以下简称“华菁证券”或“本独立财务顾问”）作为会畅通讯本次交易的独立财务顾问，现根据问询函所涉部分问题进行说明和答复，具体内容如下：

如无特别说明，本答复文件中释义简称与上市公司《报告书》中释义简称一致。

一、关于标的公司会计差错更正相关问题：

1、北京数智源科技股份有限公司（以下简称“数智源”）在你公司披露报告书草案当天披露了《前期会计政策变更及差错更正的专项说明》（以下简称“专项说明”），专项说明大幅调整了公司数智源 2016 年年报财务数据。请你公司（1）补充说明数智源 2016 年年报部分财务数据出现会计差错的原因和当时履行的内部决策程序；（2）说明数智源为何延迟至 2018 年 4 月 20 日才对 2016 年年报财务数据差错进行更正的原因、判断依据和合理性；（3）补充说明你公司在草案中将数智源 2016 年度财务数据更新为调整后数据，但未在草案中对数智源发布的专项说明进行披露的原因，并说明是否构成重大遗漏。请财务顾问、注册会计师就对数智源报告期内财务数据是否真实、准确、完整进行核查，对数智源调整 2016 年年报财务数据是否符合企业会计准则相关规定等进行核查并发表明确意见，对数智源在财务报表编制方面的内部控制制度是否健全有效发表意见。

回复：

(1) 独立财务顾问就对数智源报告期内财务数据是否真实、准确、完整进行核查，对数智源调整 2016 年年报财务数据是否符合企业会计准则相关规定等进行核查并发表明确意见，对数智源在财务报表编制方面的内部控制制度是否健全有效发表意见核查意见

1) 对数智源报告期内财务数据是否真实、准确、完整的核查

大华会计师作为上市公司为本次交易聘请的审计机构，按照中国注册会计师审计准则的规定对数智源执行了审计工作。在此过程中，大华会计师了解了数智源与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序；评价了数智源管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性；评价了财务报表的总体列报、结构和内容包括披露，并评价财务报表是否公允反映相关交易和事项。大华会计师就数智源中实体或业务活动的财务信息获取了充分、适当的审计证据，并出具了标准无保留意见的《北京数智源科技股份有限公司审计报告》（大华审字[2018]004721 号）。

华菁证券作为上市公司为本次交易聘请的独立财务顾问，按照《重组管理办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等相关法律法规的要求，搜集并审阅了数智源关键科目基础财务数据资料、执行了包括存货盘点、函证、穿行测试等重要审计程序、并对大华会计师出具的《北京数智源科技股份有限公司审计报告》（大华审字[2018]004721 号）进行了审阅。

2) 对数智源调整 2016 年年报财务数据是否符合企业会计准则相关规定的核查

大华会计师在审计过程中，针对 2016 年年报财务数据调整事项取得了充分、适当的审计证据，与数智源进行了充分的沟通并达成了一致的意见，并于 2018 年 4 月 20 日出具《北京数智源科技股份有限公司前期会计政策变更及差错更正的专项说明》（大华特字[2018]002917 号）。

数智源针对 2016 年年报财务数据差错进行更正的事项，已于 2018 年 4 月 20 日第一届第二十六次董事会审议通过，并按照《企业会计准则第 28 号—会计政策、会计估计变更和差错更正》及相关规定的要求，采用追溯重述法对相关差错进行了更正。

3) 对数智源在财务报表编制方面的内部控制制度是否健全有效的核查

数智源已根据相关法律法规和规范指引的要求并结合公司的具体业务流程特点,制定财务报表编制相关的内部控制,数智源财务报表根据实际发生的交易和事项,按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和具体企业会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定进行确认和计量,在此基础上,结合中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号——财务报告的一般规定》(2014年修订)的规定,编制财务报表。

4) 独立财务顾问核查意见

综上,经核查,本独立财务顾问认为,未发现数智源报告期内财务数据的真实、准确、完整性存在问题,未发现数智源调整2016年年报财务数据不符合《企业会计准则第28号——会计政策、会计估计变更和差错更正》及相关规定的情形,未发现数智源在财务报表编制方面的内部控制制度的健全和有效性存在问题。

二、关于数智源前次被终止收购的相关问题:

2、2017年2月,时代出版传媒股份有限公司(以下简称“时代出版”,证券代码600551)发布公告拟收购数智源100%股权,后于同年3月宣布终止交易。请你公司详细披露上述交易终止的具体原因,请财务顾问就数智源导致上次交易终止的相关问题进行核实,说明前述问题是否仍在继续,并发表明确意见。

答复:

(1) 时代出版终止收购数智源100%股权的原因

2017年2月28日,时代出版公告《时代出版传媒股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》及相关文件,拟通过发行股份的方式向戴元永等9名数智源全体股东购买其持有的数智源100%股权,数智源100%股权的交易作价初步定为43,000.00万元。

由于时代出版与数智源股东之间关于标的资产交易价格等交易细节未能够达成一致,且预期短时间内无法达成一致,因此,为保护投资者的利益,2017年3月28日,时代出版披露了《关于本次重大资产重组方案可能存在重大调整

的提示性公告》（公告编号：临 2017-034），公告信息如下：

“鉴于上市公司与数智源各股东就相关交易细节未能达成一致，为保护投资者利益，经交易各方协商一致，最终确定取消收购数智源 100%股权并调整本次重组配套募集资金总额及投资项目。

此外本次重组本着有利于提高上市公司盈利能力和抗风险能力、有利于保护中小股东利益的原则，交易各方经过审慎考虑，将严格按照相关法律法规、规范性文件等规定继续推进本次重组。”

本次重组方案调整构成对原有交易方案的重大调整，因此，时代出版于 2017 年 4 月 6 日召开第六届董事会第十三次会议，审议并通过了《关于公司调整本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》等相关议案，审议通过并终止了收购数智源 100%股权的交易。

上述内容已在《报告书》“第十三章/十一、时代出版终止收购数智源的说明”补充披露。

（2）本次交易数智源 85.0006%交易价格

时代出版 2017 年 2 月 26 日公告的《时代出版传媒股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》显示，数智源 100%股权的交易作价初步定为 43,000.00 万元，略低于本次交易数智源 100%股权的评估结果 46,183.84 万元。由于时代出版公告文件为重组预案文件，上述 43,000.00 万元的交易作价仅为意向价格，未经过具有证券期货从业资格的审计机构、评估机构进行审计、评估。

本次交易，上市公司已聘请具有证券业务资格的中联评估对本次交易的标的资产进行评估，中联评估及其经办评估师与上市公司、标的公司以及购买资产交易对方均没有现实的及预期的利益或冲突，具有充分的独立性，其出具的评估报告符合公正、独立原则。

中联评估采用了资产基础法和收益法分别对数智源 100%股权进行了评估，并选取收益法评估结果作为标的资产的最终评估结论。根据中联评估出具的《数

智源评估报告》，以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，数智源 100%股权按照收益法评估的评估结果为 46,183.84 万元，对应数智源 85.0006%股权的评估值约为 39,256.54 万元。在此评估值基础上，经交易各方协商，本次交易数智源 85.0006%股权交易价格为 39,227.79 万元。

基于上述交易价格，上市公司与数智源交易对方与 2018 年 4 月 19 日签署了《数智源购买资产协议》。

(3) 数智源 100%股权估值的合理性

1) 结合同行业上市公司以及可比交易估值情况分析交易定价的公允性

①可比公司估值对比情况

根据数智源业务情况及收入构成，与数智源较为可比的上市公司平均市盈率、平均市净率情况如下：

证券代码	证券名称	市盈率（倍）	市净率（倍）
002415.SZ	海康威视	39.66	12.29
002236.SZ	大华股份	29.39	6.68
603660.SH	苏州科达	36.45	7.11
300367.SZ	东方网力	34.32	3.65
300449.SZ	汉邦高科	66.50	2.64
002528.SZ	英飞拓	40.95	1.78
平均值		41.21	5.69
数智源		静态：17.49	4.01
		动态：14.20	

注 1：同行业上市公司市盈率均采用静态市盈率，同行业上市公司静态市盈率=2018 年 5 月 10 日市值/2017 年度归属于母公司股东净利润

注 2：同行业上市公司市净率=2018 年 5 月 10 日市值/2017 年末归属于母公司股东的所有者权益

注 3：数智源静态市盈率=（数智源本次交易对价/85.0006%）/2017 年度归属于母公司股东净利润

注 4：数智源动态市盈率=（数智源本次交易对价/85.0006%）/2018 年度承诺净利润

注 5：数智源市净率=（数智源本次交易对价/85.0006%）/2017 年末归属于母公司股东的所

有者权益

注 6: 平均值剔除负数。

由上表可见, 与数智源业务较为类似的同行业上市公司平均市盈率为 41.21 倍。根据数智源的财务数据和数智源业绩补偿方的业绩承诺, 本次交易对价对应的静态市盈率为 17.49 倍、动态市盈率为 14.20 倍, 低于同行业可比上市公司平均市盈率。

与数智源业务较为类似的同行业上市公司的市净率平均值为 5.69 倍, 本次交易标的作价对应的市净率为 4.01 倍, 略低于同行业可比上市公司的平均市净率。

②可比交易估值对比情况

与本次交易较为可比的交易案例情况如下:

上市公司	标的公司	100%交易作价	静态市盈率	动态市盈率	市净率
千方科技	交智科技	471,194.82	32.51	14.59	1.17
神思电子	因诺微	28,942.60	34.37	14.12	12.71
浙大网新	华通云数据	225,000.00	35.84	14.24	3.83
实达集团	中科融通	45,000.55	37.05	15.00	9.29
高伟达	上海睿民	30,000.00	-36.23	15.00	7.36
神州信息	华苏科技	119,997.80	31.24	20.83	4.87
北部湾旅	博康智能	165,000.00	30.47	14.79	1.79
平均值			23.61	15.51	5.86
数智源			17.49	14.20	4.01

注 1: 数智源静态市盈率=(数智源本次交易对价/85.0006%)/2017 年度归属于母公司股东净利润。

注 2: 数智源动态市盈率=(数智源本次交易对价/85.0006%)/2018 年度承诺净利润。

注 3: 数智源市净率=(数智源本次交易对价/85.0006%)/2017 年末归属于母公司股东的所有者权益。

注 4: 平均值剔除负数和 0。

由上表可见，与本次交易较为可比的交易案例中，标的公司收购价格对应的平均静态市盈率为 23.61 倍，平均动态市盈率为 15.51，平均市净率为 5.86。本次交易对价对应的标的公司数智源静态市盈率为 17.49 倍、动态市盈率为 14.20 倍，市净率为 4.01 倍，低于可比交易案例的平均水平。

综上，本次交易标的资产作价对应的市盈率、市净率低于同行业可比上市公司，与其生产经营状况和所处发展阶段相符，具有合理性；本次交易作价对应的市盈率低于可比交易案例的平均水平。本次交易标的资产作价公允、合理。

2) 数智源估值的公允性及合理性分析

在评估基准日，数智源股东全部权益账面值为 11,450.35 万元。根据收益法的评估值为 46,183.84 万元，评估增值 34,733.49 万元，增值率 303.34%。

① 股东权益账面值低估了数智源股权的公允价值

数智源所处的行业具有轻资产特点，资产账面值不高，且主要反映历史成本情况，与公允价值存在一定差距。另外，数智源对股东的主要价值除账面资产外，还包含研发技术、产品优势、管理经验、业务网络、服务能力、品牌优势等账面外的资源的贡献。因此，股东权益的账面值低估了数智源股权的公允价值。

② 本次评估公允合理地反映了数智源股权价值

中联评估采用了资产基础法和收益法分别对数智源 100% 股权进行了评估，本次交易选取收益法评估结果作为最终评估结论。收益法评估是以数智源的预期收益为价值标准，考虑了未量化体现在账面，但对实际价值具有重要影响各类因素的影响，相比资产基础法更能体现数智源股权的公允价值。

中联评估在评估过程中，充分考察了数智源的核心技术情况及调查复核了数智源报告期内的财务状况，对数智源未来的现金流情况及折现率作出合理谨慎的预测。具体情况如下：

A、数智源的企业价值体现在其掌握的核心技术

数智源主要从事视频监控软件技术的研究和开发、视频监控系统的集成销售等业务。经过多年的创新和积累，数智源已在视频大数据联网、视频融合应用、

智能视频应用、视频云处理等方面形成了一套较为完整的技术体系，逐步从视频监控的技术服务商向行业应用解决方案的提供商过渡。自推出视频管理平台以来，数智源坚持自主研发，经过长期的技术积累，实现了多领域的技术突破，在大规模视频联网、智能视频核心算法、视频云计算、视频结构化、多媒体指挥调度等方面具备核心技术。

未来发展期内，数智源通过自主创新致力于对视频融合应用核心技术的研究和开发，对客户的需求作出迅速的响应，使平台可更切合各行业市场具体需求，满足各类消费者、专业用户、行业用户服务需要。

B、数智源的毛利率和营运利润率保持稳定

由于数智源所整合开发出的视频大数据分析平台、视频大数据可视化管控平台等相关技术已相对成熟，具备独立面对市场的能力，在以上平台产品的基础上，继续针对海关、国检、教育领域视频业务应用需求，开发出移动查验系统、人脸识别系统、视频实战应用系统、智慧校园基础管理平台、云课堂、视讯云、一体化展示与决策系统等跟客户业务强相关的应用单个产品，形成行业产品包，构建起行业整体的产品体系。因此其未来的毛利率和营运利润率有较大可能保持稳定。

C、数智源的估值建立在业务收入和利润增长的基础上

数智源在多年的研发和市场开拓的基础上，形成了较为成熟的产品和较为完善的市场体系，能够保持业务的稳定增长。

截至2018年5月10日，2018年企业已签订合同项目金额8,788.23万元（不含税），已中标未签订正式合同项目金额229.59万元（不含税），根据具体订单情况数智源2018年预测收入13,120万元，合同覆盖率已达到68.73%。

综上，2018年数智源的收入具有较强的可实现性，建立在收入增长基础上的企业估值具有一定的合理性。

（4）数智源盈利预测的合理性分析

1) 共同驱动业务增长，业绩预测合理，承诺具有可实现性

①视频监控行业存在较大发展空间

2017 年视频监控行业市场规模约为 1080 亿元，相较 2016 年增长 12.27%。新项目的不断进行、既有项目的维护更新都将不断推动视频监控行业发展。纵向角度，“平安城市”、“智慧城市”、“雪亮工程”等项目建设开始逐步辐射到县乡镇；横向角度，大型视频监控项目开始向医院、校园、超市、公共交通等细分市场扩散。随着国内经济发展以及对视频监控需求的快速提升，未来我国视频监控市场有较大的发展空间。

②客户特点及销售壁垒

视频监控行业的最终用户相对集中，主要为政府、公安等部门，本行业的特点决定了客户对产品稳定性、安全性的要求极高。为了保证产品质量的稳定，客户在选择产品时对供应商实力、过往成功案例、产品品质、售后服务有很高的要求。而产品供应商一旦通过客户严格的产品性能和服务检测，则会建立长期合作关系。

数智源的下游客户主要为政府、教育部门，政府部门。以海关为例，为了统一监管、节省人力成本、提高查验效率，海关部门在人脸识别、监管场所、运输车辆、查验存证等方面还存在较大的技术支撑和技术维护等需求，数智源根据客户的实际需要，能够制定全方位的视频应用开发方案和后续二次开发服务；教育部门对下属校区在视频监控管理系统、薄弱校区改造等方面仍然存在较大的安全运营的监管需求。

视频监控技术升级和未来扩容的市场潜力巨大，综合考虑新旧系统的兼容、保护既往投资等多方面因素，客户更倾向选择原有供应商，这便成为市场后进入者的壁垒。

③数智源的核心竞争力

A、行业经验优势

数智源在海关、教育等领域实现深度覆盖，积累了较为深厚的行业经验积淀，公司管理层深耕于视频监控行业，对相关行业具有较为深刻的理解和洞察力，在上述领域具有行业经验优势，能够为行业客户提供能够为行业客户提供更加有效刻画实际需要的解决方案服务。

B、细分领域技术开发优势

数智源密切跟踪行业发展趋势，推出了以视频互联平台为基础、视频云计算平台和视频结构化平台为支撑，视频大数据平台为保障，在海关、教育领域逐步建立了较为成熟的产品体系。

C、管理优势

经过多年的发展和积累，数智源高级管理人员、主要技术研发人员在政府、教育等应用领域积攒了成熟的项目管理经验、市场开拓经验以及技术研发从业经验，帮助数智源能够根据市场需求研发出先进、稳定、性价比高的高质量产品，增强对技术、市场风险的全方位抵御能力。

2) 在手订单情况

截至 2018 年 5 月 10 日，2018 年企业已签订合同订单 8,788.23 万元（不含税），已中标项目金额 229.59 万元（不含税）。上述已签订及已中标项目金额合计 9,017.82 万元，占数智源 2018 年盈利预测的 68.73%。同时，数智源还在继续开展项目洽谈及投标工作。整体而言，数智源完成 2018 年业绩承诺具有较大可实现性。

(5) 独立财务顾问核查意见

独立财务顾问主要通过查阅时代出版相关公告文件，对数智源管理层进行访谈，对时代出版与数智源交易终止的主要原因进行了核实。

经核查，本独立财务顾问认为，时代出版与数智源交易终止的主要原因系由于时代出版与数智源股东之间关于标的资产交易价格等交易细节未能够达成一致所致；本次交易，上市公司与数智源交易对方基于中联评估出具的《评估报告》所显示的资产评估值作为定价依据，经双方协商确定，并签署了《数智源购买资产协议》；上市公司本次交易中未出现导致时代出版与数智源终止交易的事项，相关问题已经终止。

三、关于标的公司评估价格合理性及公允性问题：

3、本次交易对明日实业采用收益法评估，评估增值 53,948 万元，增值率为 485.15%，请你公司结合同行业可比数据，分析说明在报告期内核心技术、毛利率、营业利润未大幅提升的情况下，明日实业估值的公允性及合理性，请财务顾问核查并发表意见。

答复：

(1) 结合同行业上市公司以及可比交易估值情况分析交易定价的公允性

明日实业主要从事信息通信类摄像机、视频会议一体化终端的研究、开发、生产和销售，其所在的细分领域的可比公司及可比交易相关公开信息较少。以下分析中参考了通信、电子、仪器等 IT 硬件制造领域及信息化系统集成服务领域的公司及交易。

1) 同行业上市公司估值情况

根据明日实业业务情况及收入构成，与明日实业较为可比的上市公司平均市盈率和平均市净率情况如下：

证券代码	证券名称	市盈率（倍）	市净率（倍）
002415.SZ	海康威视	39.66	12.29
002236.SZ	大华股份	29.39	6.68
平均值		34.53	9.49
明日实业		静态：19.52	5.85
		动态：13.01	

注 1：同行业上市公司市盈率均采用静态市盈率，同行业上市公司市静态盈率=2018 年 5 月 10 日市值/2017 年度归属于母公司股东净利润。

注 2：同行业上市公司市净率=2018 年 5 月 10 日市值/2017 年末归属于母公司股东的所有者权益。

注 3：明日实业静态市盈率=（明日实业本次交易对价/100%）/2017 年度归属于母公司股东净利润。

注 4：明日实业动态市盈率=（明日实业本次交易对价/100%）/2018 年度承诺净利润。

注 5：明日实业市净率=（明日实业本次交易对价/100%）/2017 年末归属于母公司股东

的所有者权益。

由上表可见，与明日实业业务较为类似的同行业上市公司平均市盈率为 34.53 倍。根据明日实业的财务数据和明日实业业绩补偿方的业绩承诺，本次交易对价对应的静态市盈率为 19.52 倍、动态市盈率为 13.01 倍，低于同行业可比上市公司平均市盈率，明日实业估值具有公允性及合理性。

与明日实业业务较为类似的同行业上市公司的市净率平均值为 9.49 倍，本次交易标的公司作价对应的市净率为 5.85 倍，低于同行业可比上市公司的平均市净率，明日实业估值具有公允性及合理性。

2) 可比交易估值对比情况

与本次交易较为可比的交易案例情况如下：

单位：万元、倍

上市公司	标的公司	标的公司主营情况	100%股权交易作价	静态市盈率	动态市盈率	市净率
华宇软件	联奕科技	教育信息化综合解决方案服务提供商	148,800.00	28.70	19.58	8.05
安洁科技	威博精密	消费电子产品的金属精密结构件制造商	340,000.00	16.50	10.30	8.59
*ST 合泰	比亚迪部件	摄像头模组、液晶显示模组以及柔性线路板的研发生产	230,569.47	11.78	10.22	3.40
汉麻产业	联创电子	光学镜头和触控显示组件的研发生产	285,000.00	20.31	15.00	3.72
欧菲光	索尼电子华南	微型摄像头及相关部件的生产销售	158,000.00	14.50	-	2.57
金盾股份	红相科技	红外热像仪、紫外成像仪、气体成像仪及其组件的研发生产	116,000.00	33.17	23.20	10.56
平均值				20.25	13.25	6.38
明日实业				19.52	13.01	5.85

注 1：明日实业静态市盈率=（明日实业本次交易对价/100%）/2017 年度归属于母公司股东净利润。

注 2：明日实业动态市盈率=（明日实业本次交易对价/100%）/2018 年度承诺净利润。

注 3：明日实业市净率=（明日实业本次交易对价/100%）/2017 年末归属于母公司股东的所有者权益。

注 4：平均值剔除 0。

由上表可见，与本次交易较为可比的交易案例中，标的公司收购价格对应的平均静态市盈率为 20.25 倍，平均动态市盈率为 13.25 倍，平均市净率为 6.38 倍。本次交易对价对应的标的公司明日实业静态市盈率为 19.52 倍，动态市盈率为 13.01 倍，市净率为 5.85 倍，明日实业估值具有公允性及合理性。

综上，本次交易标的资产作价对应的市盈率、市净率均低于同行业可比上市公司，与其生产经营状况和所处发展阶段相符，具有合理性；本次交易作价对应的市盈率低于可比交易案例的平均水平。本次交易标的资产作价公允、合理。

(2) 报告期内核心技术、毛利率、营业利润未大幅提升的情况下，明日实业估值的公允性及合理性分析

在评估基准日，明日实业股东全部权益账面值为 11,119.91 万元。根据收益法的评估值为 65,068.20 万元，评估增值 53,948.29 万元，增值率 485.15%。

1) 股东权益账面值低估了明日实业股权的公允价值

明日实业所处的行业具有轻资产特点，资产账面值不高，且主要反映历史成本情况，与公允价值存在一定差距。除账面资产外明日实业对股东的价值还体现在研发技术、产品优势、管理经验、业务网络、服务能力、品牌优势等账面外的资源及优势上。因此，股东权益的账面值低估了明日实业股权的公允价值。

2) 本次评估公允合理地反映了明日实业股权价值

中联评估采用了资产基础法和收益法分别对明日实业 100%股权进行了评估，本次交易选取收益法评估结果作为最终评估结论。收益法评估是以明日实业的预期收益为价值标准，考虑了未量化体现在账面，但对实际价值具有重要影响的各种因素的影响，相比资产基础法更能体现明日实业股权的公允价值。

中联评估在评估过程中，充分考察了明日实业的核心技术情况及调查复核了明日实业报告期内的财务状况，对明日实业未来的现金流情况及折现率作出合理谨慎的预测。具体情况如下：

①明日实业的企业价值体现在其掌握的核心技术

明日实业专注于摄像机的技术与产品开发，坚持高清化、网络化、智能化、集成化的研发方向。产品的功能性、可靠性、稳定性、兼容性、可用性等方面处于行业领先水平。明日实业技术优势主要体现在以下方面：曝光动态控制算法、ISP 算法、图像处理技术、新一代的智能摄像机图像处理技术、聚焦技术和先进的极速、大倍率聚焦技术、低噪声高信噪比技术、低功耗休眠技术和超静音云台系统。

未来发展期内，预计明日实业将在现有技术基础上不断进行研发投入，更新、创造新产品以不断满足市场需求。

②明日实业的毛利率和营运利润率保持稳定

明日实业生产通信类摄像机、视频会议一体化终端等产品的相关技术及解决方案已相对成熟，具备独立面对市场的能力。明日实业投放市场的主流型号产品，已实现一定规模的销售，处于大批量生产阶段。因此预计其未来的毛利率和营运利润率保持稳定。

③明日实业的估值建立在业务收入和利润增长的基础上

明日实业在多年的研发和市场开拓的基础上，形成了较为成熟的产品和较为完善的市场体系，预计从 2018 年开始明日实业的业务进入快速增长期。

截至 2017 年 12 月 31 日，明日实业已签订但未执行完毕订单金额为 3,814.10 万元。截至 2018 年 5 月 10 日，2018 年新签订的订单金额为 8,718.41 万元。上述两类订单合计金额为 12,888.40 万元，占 2018 年收入预测的比例为 68.76%。

本次评估已充分考虑明日实业的核心技术情况及财务表现情况，并已在评估预测中有所体现，对明日实业的估值具有合理性及公允性。

(3) 独立财务顾问核查意见

综上，经核查，本独立财务顾问认为：本次交易，明日实业 100%股权估值与同行业可比公司、可比交易估值相比具有合理性；在评估过程中，中联评估充分考察了明日实业的核心技术情况及调查复核了明日实业报告期内的财务状况，对明日实业未来的现金流情况及折现率作出合理谨慎的预测；明日实业 100%股

权估值公允合理。

四、关于业绩承诺的可实现性问题：

4、明日实业 2017 年度实现净利润 3300 万元，公司承诺 2018 年至 2020 年实现业绩 5000 万元、6000 万元、7200 万元，其中 2018 年业绩承诺较 2017 年增长 51.52%。请你公司结合标的公司目前在手订单、核心竞争力、市场占有率、客户特点、地域销售特征、行业发展情况等因素，解释说明对明日实业 2018 年业绩预测大幅增长的依据及合理性，补充分析明日实业 2018 年至 2020 年业绩承诺的可实现性，并请财务顾问发表意见。

答复：

(1) 内外在因素共同驱动业务增长，业绩预测合理，承诺具有可实现性

随着视频会议系统在政府机构、大型企业使用比例的进一步提升及在中小企业的普及，视频会议摄像头细分市场有较广阔的发展空间。另外，经过行业多年发展，视频会议摄像头向高清化、智能化发展趋势明显，制造难度及品质要求逐步提高。进入门槛的进一步提高，有利于行业内厂商保持稳定的利润率及获取增量市场的份额。明日实业拥有领先的技术优势、优质的客户资源及长期积累的行业经验等核心竞争力，有利于明日实业在有利的外部环境中进一步扩大竞争优势，业绩增长可期。

1) 视频会议市场处于迅速发展阶段，带动摄像头制造细分行业繁荣

视频会议市场目前主要面向政府、教育、医疗、金融等行业的大中型机构以及大中型企业。未来，视频会议系统的使用将进一步向各行业渗透。随着平安城市、雪亮工程等项目的推进，政府机构使用视频会议系统的比例有望进一步提升。另外随着视频会议搭建成本的降低，如公有云会议平台等技术的普及，有利于克服传统视频会议系统造价高昂及使用操作复杂的问题，广大中小企业将成为视频会议系统行业发展的新增长点。

明日实业的下游客户主要是视频会议系统集成商，主要集中在华北、华东、华南区域。随着视频会议系统在政府机构及大型企业使用率的进一步提高，及在

广大中小企业领域的普及，视频会议市场不局限于经济发达地区，市场空间广阔。

视频会议与云计算、物联网、移动互联网等新一代信息技术融合发展，与传统产业协同发展新业态、新模式，将进一步扩大视频会议市场规模。视频会议市场的迅速发展，将会有效刺激视频会议摄像机的需求增长。

2) 客户特点及竞争壁垒

作为视频会议摄像机制造企业，明日实业的下游客户主要是视频会议系统集成商，其中包括视联动力、星网智慧、华平电子等较有实力的下游厂商。视频会议设备的终端客户主要是政府部门及企业用户，终端用户对产品质量及安全性有较高的要求。为了保证产品质量的稳定，集成商在选择产品时对供应商实力、产品品质、售后服务有很高的要求。而产品供应商一旦通过用户严格的产品性能和服务检测，则会建立长期合作关系。因此，具有深厚技术积累、产品质量较好、经验丰富的市场先入者在这一方面拥有较大优势，对市场后进入者存在较高的竞争壁垒。

3) 明日实业的核心竞争力

①领先的技术优势

明日实业始终专注于摄像机的技术与产品开发，坚持高清化、网络化、智能化、集成化的研发方向。产品的功能性、可靠性、稳定性、兼容性、可用性等方面处于行业领先水平。明日实业技术优势主要体现在曝光动态控制算法、ISP算法、图像处理技术、聚焦技术、低噪声高信噪比技术、低功耗休眠技术、超静音云台系统等方面。

②优质的客户资源

明日实业在经营的过程中，始终坚持质量为本，互利共赢的经营理念，与供应商和销售商形成了稳固的合作伙伴关系。除国内市场外，明日实业积极拓展境外市场，境外市场涵盖北美洲、南美洲、欧洲、非洲、亚洲、大洋洲。

③长期积累的行业经验优势

明日实业成立以来一直致力于视频会议摄像机研究、开发与制造，经过十数

年的发展，明日实业的产品门类齐全，品类丰富，同时企业深谙行业的发展特征和规律，能够及时的掌握行业与用户的需求变化，适时推出适合客户的产品。

4) 市场占有率

在视频会议摄像机领域，暂无权威的市场占有率数据。明日实业在该领域深耕十数年，积累了优质的客户资源，生产产品具有较强的市场竞争力。

(2) 扣除股份支付影响后，报告期内业绩增幅与承诺业绩增幅之间无显著差异

2016年、2017年明日实业确认股份支付的金额分别为40.63万元、836.06万元。股份支付在2017年确认的金额较大，影响了明日实业正常经营业绩水平。不考虑股份支付影响，2017年明日实业实现净利润较2016年增长33.20%，而2018年承诺净利润较2017年净利润（不考虑股份支付）增长23.62%。业绩承诺期内，明日实业承诺年均净利润增长20%，低于报告期内不考虑股份支付后净利润增长幅度，明日实业业绩预测合理，完成业绩承诺具有较大可实现性。

(3) 目前在手订单情况

截至2017年12月31日，明日实业已签订但未执行完毕订单金额为3,814.10万元。截至2018年5月10日，2018年新签订的订单金额为8,718.41万元。上述两类订单合计金额为12,888.40万元，占2018年收入预测的比例为68.76%。基于行业特点，明日实业订单的主要集中在下半年特别是第四季度产生，明日实业完成2018年业绩承诺具有较大可实现性。

(4) 独立财务顾问核查意见

综上，经核查，本独立财务顾问认为：内外在因素共同驱动业务增长，明日实业的业绩预测合理；剔除股份支付影响后，明日实业报告期内业绩增幅与承诺业绩增幅之间无显著差异；明日实业在手订单占收入预测比例较高，完成业绩承诺具有较大的可实现性。

五、关于业绩补偿可执行性问题：

5、(1) 请补充分析数智源及明日实业业绩补偿义务方的业绩补偿履约能力以及对执行业绩补偿有何保障措施，并充分提示相关风险；(2) 本次交易对手方戴元永、颜家晓、苏蓉蓉、东方网力、龙澜投资、罗德英、杨祖栋、杨芬、明日欣创作为业绩补偿义务方，对标的公司未来三年业绩进行承诺，但通过此次交易获得你公司股份的锁定期仅 12 个月。请你公司结合业绩补偿约定，解释说明上述交易对手股东持有你公司股份锁定期短于业绩承诺期是否会对未来执行业绩补偿事宜造成障碍，并请财务顾问发表意见。

答复：

(1) 业绩补偿义务方的业绩补偿履约能力分析

根据《数智源业绩承诺补偿协议》及《明日实业业绩承诺补偿协议》的约定，如触发业绩承诺补偿义务，戴元永、颜家晓、苏蓉蓉、东方网力、龙澜投资（以下合称“数智源业绩补偿义务方”），罗德英、杨祖栋、杨芬、明日欣创（以下合称“明日实业业绩补偿义务方”）的补偿义务最大值为标的资产的交易价格，对应其各自协议约定的承担比例进行补偿。

1) 数智源业绩补偿义务方的履约能力

数智源业绩补偿义务方的补偿义务最大值及其收到本次交易对价情况如下：

单位：万元

序号	业绩补偿义务方	补偿义务最大值	交易对价总额	占补偿比例
1	戴元永	24,055.78	19,967.54	83.00%
2	邵卫	5,612.79	5,533.74	98.59%
3	颜家晓	3,712.44	3,660.17	98.59%
4	博雍一号	3,268.62	3,222.59	98.59%
5	苏蓉蓉	1,596.61	1,325.25	83.00%
6	东方网力	654.40	645.19	98.59%
7	龙澜投资	327.16	322.53	98.59%
8	合计	39,227.79	34,677.02	88.40%

基于上表统计，数智源业绩补偿义务方中，戴元永、苏蓉蓉获得的本次交易总对价可覆盖其补偿义务最大值的 83.00%；其他数智源业绩补偿义务方获得的本次交易总对价可覆盖其补偿义务最大值的 98.59%。整体而言，数智源业绩补偿义务方具备业绩补偿的履约能力。

2) 明日实业业绩补偿义务方的履约能力

明日实业业绩补偿义务方的补偿义务最大值及其收到本次交易对价情况如下：

单位：万元

序号	业绩补偿义务方	补偿义务最大值	交易对价总额	占补偿比例
1	罗德英	31,788	31,788	100%
2	杨祖栋	13,456	13,456	100%
3	明日欣创	6,494	6,494	100%
4	杨芬	5,851	5,851	100%
5	谢永斌	3,900	3,900	100%
6	陈洪军	3,510	3,510	100%
7	合计	65,000	65,000	100%

基于上述统计，明日实业业绩补偿义务方获得的本次交易总对价可覆盖其补偿义务最大值的 100%。整体而言，明日实业业绩补偿义务方具备业绩补偿的履约能力。

(2) 执行业绩补偿的保障措施

为确保业绩补偿义务方能够顺利履行业绩补偿义务，上市公司与数智源业绩补偿义务方、明日实业业绩承诺补偿义务方分别通过《数智源购买资产协议》、《明日实业购买资产协议》对其认购的上市公司新增股份的限售期、解除限售安排等进行约定。约定要点如下：

1) 限售期安排

截至数智源业绩补偿义务方、明日实业业绩补偿义务方取得上市公司新增股份之日，以其持有权益时间超过 12 个月的标的资产，认购的上市公司新增股份，

自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让；以其持有权益时间不足 12 个月的标的资产，认购的上市公司新增股份，自股份发行结束之日起 36 个月内不得转让。

2) 解除限售安排

数智源业绩补偿义务方通过本次交易认购取得上市公司的新增股份，若限售期为 12 个月的，则限售期届满后，相应新增股份按 25%、30%、45%的比例、在该数智源业绩补偿义务方履行完毕《数智源业绩承诺协议》项下条款约定的业绩承诺期各期末业绩补偿义务后，分三次解除限售。

明日实业业绩补偿义务方通过本次交易认购取得上市公司的新增股份，若限售期为 12 个月的，则限售期届满后，相应新增股份按 25%、35%、40%的比例、在该明日实业业绩补偿义务方履行完毕《明日实业业绩承诺协议》项下条款约定的业绩承诺期各期末业绩补偿义务后，分三次解除限售。

解除限售股份比例按如下公式计算：

解除限售股份比例=截至当年累计可解除限售比例-截至当年累计已实际解除限售比例-截至当年累计补偿股份比例。

若依据上述公式计算解除限售股份比例小于或等于 0 的，则数智源业绩补偿义务方、明日实业业绩补偿义务方实际可解除限售的股份比例按 0 计算。

数智源业绩补偿义务方、明日实业业绩补偿义务方通过本次交易认购取得上市公司的新增股份，若限售期为 36 个月的，则限售期届满后，新增股份将在该数智源业绩补偿义务方履行完毕《数智源业绩承诺协议》或《明日实业业绩承诺协议》项下条款约定的全部补偿义务后方可解除限售。

3) 分期向博雍一号支付现金对价

本次交易上市公司将以现金方式购买博雍一号持有的数智源 3,816,740 股股份。根据《数智源资产购买协议》，上市公司将按 40%、20%、20%、20%的比例分 4 期向博雍一号支付现金对价，具体支付安排如下：

- ①会畅通讯在募集资金到账后 15 个工作日内向博雍一号支付第一期对价；
- ②业绩承诺期各期末，博雍一号在履行完毕《数智源业绩承诺协议》项下条

款约定的业绩补偿义务之日起5日内，会畅通讯分别向博雍一号支付第二期对价、第三期对价、第四期对价。

(3) 业绩补偿义务方无法履约风险的说明

本次交易中，上市公司综合考虑了数智源、明日实业的业绩实现风险、业绩补偿可实现性、业绩承诺期间以及本次交易的审批程序等各方面因素，并经上市公司与相关交易对方协商后，确定了现金及股份对价的支付安排及锁定方案，并分别与数智源业绩补偿义务方、明日实业业绩补偿义务方签署了《购买资产协议》、《业绩承诺协议》。尽管约定的履约保障措施可以较大程度地保障上市公司及广大股东的利益，有利于降低收购风险，但仍可能存在数智源、明日实业在业绩承诺期内无法实现承诺业绩，数智源业绩补偿义务方、明日实业业绩补偿义务方处于锁定状态的股份数量少于应补偿股份数量，或数智源业绩补偿义务方、明日实业业绩补偿义务方无法履行现金补偿义务的情形，从而导致业绩补偿承诺难以兑现的违约风险。

上述内容已在《报告书》“重大风险提示/一/（五）业绩承诺履约的风险”及“第十二章/一/（五）业绩承诺履约的风险”作更新披露。

(4) 股份限售期安排不会对未来执行业绩补偿造成障碍

本次交易中，虽然部分业绩承诺义务方取得股份对价的法定限售期为12个月，少于3年的业绩承诺期，但上市公司对限售期满后业绩承诺义务方所取得的上市公司新增股份解除限售比例做出了明确的安排，股份限售期安排不会对未来执行业绩补偿造成障碍。

(5) 独立财务顾问核查意见

综上，经核查，本独立财务顾问认为：虽然部分业绩补偿义务方持有的上市公司新增股份的法定限售期短于业绩承诺期，但上市公司已经对相关业绩补偿义务方的解除限售安排通过协议进行了明确的约定，交易对方取得的股份对价按业绩实现进度分步解锁，有利于业绩补偿的执行。

六、关于标的公司历次股权变动问题：

6、(1) 数智源历次股东变动过程中，出现多次交易时间相近，但交易价格差异较大的情形。请你公司补充说明上述股权交易价格差异的原因、本次交易价格是否公允性，请财务顾问进行核查并发表明确意见。请财务顾问和律师就数智源股权历次变动是否涉及补充协议、两家标的公司股权及相关资产是否存在瑕疵或纠纷进行核查，并发表明确意见；(2) 数智源前期原始股东誉美中和、刘华章、张敬庭是以债权转股权的形式成为数智源股东，请补充说明上述转股事项是否合法合规以及是否存在纠纷，请财务顾问进行核查并发表明确意见。

答复：

(1) 数智源 2016 年以来的增资及股权转让价格差异的情况

自 2016 年 5 月份以来，数智源进行了多轮增资及股权转让交易，2016 年 5 月份以来数智源增资及股权转让交易定价依据及合理性分析如下：

1) 2016 年 5 月增资

增资方	发行股份数量	增资价格	100%股份价值
锦绣 1 号股权投资基金	3,000,000 股	3 元/股	7,275.00 万元

增资原因及作价：锦绣 1 号股权投资基金为契约型私募基金，由数智源实际控制人戴元永 100% 出资。2016 年 5 月，戴元永通过锦绣 1 号股权投资基金对数智源进行增持，考虑到增持行为对于数智源的积极作用，各方经过友好协商，参考 2015 年 9 月外部股东增资价格及公司业务发展情况，该次交易价格较 2015 年 9 月略有增加。

该次交易属于数智源实际控制人增持，是股东市场化协商的结果。鉴于实质上未引入外部股东，增资权益为数智源实际控制人戴元永所持有，系股东内部博弈结果，反映了全体股东对实际控制人贡献的肯定，其作价与本次交易不具有可比性。

2) 2016 年 9 月增资

增资方	发行股份数量	增资价格	100%股份价值
博雍一号、东方网力	2,694,444 股	11.13 元/股	29,989.17 万元

增资原因及作价：2016 年 9 月，数智源第二次引进外部投资者作为各方经过友好协商，考虑数智源的业绩及新进股东与数智源之间的业务协同作用，同时参考了行业估值情况确定交易价格。数智源 2015 年度的净利润为 1,073.91 万元，该次交易的静态市盈率为 27.9 倍，高于本次交易 17.49 倍的静态市盈率。新进股东博雍一号以及东方网力看重公司的视频数据采集以及结构化处理等视频监控软件应用技术，对数智源未来发展前景较为乐观的态度，交易各方经协商后以此价格增资，该次交易与本次交易具有一定可比性，交易价格合理。

3) 2017 年 1 月股份转让

转让方	受让方	转让股份数	转让价格	转让价格	100%股份价值
锦绣 1 号投资基金	戴元永	3,000,000 股	900 万元	3 元/股	8,083.33 万元

转让原因及作价：锦绣 1 号股权投资基金为契约型私募基金，由数智源实际控制人戴元永 100% 出资。2017 年 1 月戴元永进行持股结构调整，该次交易依据锦绣 1 号入股时价格定价。

该次交易为数智源实际控制人戴元永持股结构调整，与本次交易不具备可比性。

4) 2017 年 5 月资本公积转增股本

发行股份数量（股）	转增比例
26,944,444	10 股转增 10 股

增资原因及作价：2017 年 5 月 15 日，数智源召开 2016 年年度股东大会，决定以数智源资本公积向全体股东以每 10 股转增 10 股。转增后，公司总股本增至 53,888,888 股。

该次交易价格系当时全体数智源股东对于公司权益结构调整，与本次交易不具有可比性。

5) 2017年7月26日至2017年8月4日股权转让

2017年7月26日至2017年8月4日的股权转让情况如下:

时间	转让方	受让方	转让股份数(股)	转让价格(元/股)	100%股份价值(万元)
2017/7/26	龙澜投资	侯思欣	10,000	0.75	4,041.67
2017/7/27	侯思欣	邵卫	10,000	1.00	5,388.89
2017/7/27	龙澜投资	邵卫	1,000	0.40	2,155.56
2017/7/27	龙澜投资	邵卫	1,000	0.51	2,748.33
2017/7/27	龙澜投资	邵卫	1,000	0.38	2,047.78
2017/7/28	龙澜投资	邵卫	1,000	0.50	2,694.44
2017/7/31	龙澜投资	邵卫	999,000	0.30	1,616.67
2017/8/1	龙澜投资	邵卫	6,397,000	0.30	1,616.67
2017/8/4	龙澜投资	邵卫	300,000	0.30	1,616.67

股权转让原因及作价:

①龙澜投资的股东为邵卫、朱珊梅,其中,朱珊梅为邵卫的配偶。龙澜投资向邵卫转让股权目的为邵卫通过转让股权的方式进行个人直接持股的还原。

②2017年7月26日,因首次操作股转系统挂牌公司协议转让,未在系统中明确约定受让方,因此,龙澜投资以0.75元/股的价格出售的10,000股股票被无关联第三方侯思欣买入;后经过与侯思欣协商,邵卫于2017年7月27日以1元/股的价格将10,000股股票从侯思欣手中购回。

除与侯思欣交易外,上述一系列交易为邵卫持股结构调整,交易定价与本次交易不具备可比性。

6) 2017年8月15日至2017年8月28日股权转让

2017年8月15日至2017年8月28日的股权转让情况如下:

时间	转让方	受让方	转让股份数(股)	转让价格(元/股)	100%股份价值(万元)
2017/8/15	刘华章	晟文投资	1,000	0.60	3,233.33

时间	转让方	受让方	转让股份数(股)	转让价格(元/股)	100%股份价值(万元)
2017/8/16	刘华章	晟文投资	1,000	1.20	6,466.67
2017/8/17	刘华章	晟文投资	1,000	2.40	12,933.33
2017/8/18	刘华章	晟文投资	1,000	4.80	25,866.67
2017/8/21	刘华章	晟文投资	1,796,000	5.56	29,962.22
2017/8/24	刘华章	共青城添赢	360,000	5.56	29,962.22
2017/8/28	刘华章	誉美中和二期	540,000	5.56	29,962.22
2017/8/28	刘华章	晟文投资	126,250	5.56	29,962.22

股权转让原因及作价：

①晟文投资、共青城添赢、誉美中和二期看好数智源的发展前景，向刘华章购买数智源的股票，定价为 5.56 元/股，本次交易价格为晟文投资、共青城添赢、誉美中和二期与刘华章自行协商结果，与 2016 年 9 月博雍一号、东方网力增资时估值相当。

②2017 年 3 月 24 日，股转系统发布《关于对协议转让股票设置申报有效价格范围的通知》，规定：采取协议转让方式的股票，申报价格应当不高于前收盘价的 200%且不低于前收盘价的 50%，超出该有效价格范围的申报无效。

鉴于 2017 年 8 月 4 日龙澜投资与邵卫之间的股权转让价格为 0.3 元/股，为实现以 5.56 元/股的价格完成上述股权转让，自 2017 年 8 月 15 日至 2017 年 8 月 21 日，需每次通过小批量股权转让的方式，使得当日收盘价在不超过前收盘价的 200%的情况下，逐步将股权转让价格调整至 5.56 元/股。

上述股权转让事项导致的股价异常波动未违反股转系统的股票交易规则，属于交易双方自愿行为，未导致他人的权益受到损害，交易各方最终以 5.56 元/股的价格完成绝大部分的股权转让，与前次引进外部投资者的估值相当。

该次交易为股东刘华章退出套现交易。该次交易发生时，根据当时数智源披露 2016 年净利润计算，交易的静态市盈率为 17.59 倍市盈率，与本次交易的静

态市盈率即 17.49 倍基本一致。

7) 2017 年 11 月 9 日股权转让

时间	成交量(股)	成交额(元)	转让价格(元/股)	转让方	受让方
2017/11/9	3,842,000	28,507,640.00	7.42	戴元永	会畅通讯
2017/11/9	255,000	1,892,100.00	7.42	苏蓉蓉	会畅通讯
2017/11/9	134,000	994,280.00	7.42	东方网力	会畅通讯
2017/11/9	68,000	504,560.00	7.42	龙澜投资	会畅通讯
2017/11/9	638,000	4,733,960.00	7.42	誉美中和	会畅通讯
2017/11/9	289,000	2,144,380.00	7.42	晟文投资	会畅通讯
2017/11/9	127,000	942,340.00	7.42	张敬庭	会畅通讯
2017/11/9	81,000	601,020.00	7.42	誉美中和二期	会畅通讯
2017/11/9	54,000	400,680.00	7.42	共青城添赢	会畅通讯
2017/11/9	100,000	742,000.00	7.42	博雍一号	会畅通讯
2017/11/9	999,000	7,412,580.00	7.42	邵卫	会畅通讯
2017/11/15	922,000	6,841,240.00	7.42	邵卫	会畅通讯
2017/11/15	574,000	4,259,080.00	7.42	博雍一号	会畅通讯

2017 年 11 月，会畅通讯与戴元永、苏蓉蓉、东方网力、龙澜投资、誉美中和、誉美中和二期、晟文投资、张敬庭、共青城添赢、博雍一号、邵卫签订《股份转让协议》，约定会畅通讯向数智源上述股东支付现金购买共计 8,083,000 股股票，占数智源比例为 14.99%，转让价格为 7.42 元/股，数智源整体估值为 39,985.56 万元，与本次交易数智源 100%股权估值 46,183.84 万元接近。

股权转让原因及作价：根据会畅通讯与上述股东签订的《股份转让协议》，数智源 2017 年预计净利润为 2,500 万元。本次股权转让以 2017 年承诺净利润 2,500 万元为依据，市盈率为 15.99 倍。该次交易主要考虑了数智源所处行业、公司成长性、每股净资产等多种因素，交易各方协商后最终确定价格。

该次交易为上市公司战略投资数智源，与本次交易价格具有一定可比性，交易价格合理。差异原因如下：

①作价依据不同

根据 2017 年 11 月 2 日会畅通讯发布的《关于收购北京数智源科技股份有限公司 14.99%股权的公告》，前次股权转让时，预计数智源 2017 年实现净利润为 2,500 万元，市盈率 15.99 倍，2017 年净利润尚未经过验证。本次交易中，数智源 2017 年净利润已经明确，并预计 2018 年实现净利润为 3,250.00 万元，市盈率 14.2 倍。因此，两次交易作价依据不同。

②少数股权折价影响

2017 年 11 月，会畅通讯向数智源原股东受让 14.99%的股权，为少数股东权益，虽然协议约定由会畅通讯安排一名董事，但会畅通讯未实际参与数智源的日常经营管理，在数智源的重大决策中仍不能起到控制作用，因此前次交易作价相比本次交易交割，存在一定的少数股权折价因素。本次交易完成后，会畅通讯将持有数智源 100%的股权，对数智源实现了控制，因此本次交易作价较高于前次交易作价。

8) 2017 年 11 月股份转让

转让方	受让方	转让股份数	转让价格	每股价格	100%股份价值
颜家晓	邵卫	765,000 股	567.63 万元	7.42 元	39,985.55 万元

转让原因及作价：根据数智源说明，2017 年 11 月上半月，会畅通讯收购数智源全体股东约 14.99%存量股份的交易陆续交割，因颜家晓 2017 年 5 月 15 日辞任董事职位，受离职后 6 个月内不能减持股票限制，故经过各方协商，会畅通讯从邵卫处购买了应收购的颜家晓对应的股份数额，即 765,000 股。颜家晓在董事过户限制解除后，将同等数额股权（即 765,000 股）按照会畅通讯收购的价格平价转让给邵卫。该次交易定价与会畅通讯入股时价格相同，关于作价差异的分析，与前次股权转让一致。

上述内容已在重组报告书“第四章/一/（十二）/2、数智源最近三年的增资及股权转让情况”作更新披露。

(2) 数智源 85.0006%股权交易价格具有公允性

1) 数智源 85.0006%股权的定价情况

上市公司聘请具有证券业务资格的中联评估对本次交易的标的资产进行评估，中联评估及其经办评估师与上市公司、标的公司以及购买资产交易对方均没有现实的及预期的利益或冲突，具有充分的独立性，其出具的评估报告符合公正、独立原则。

中联评估采用了资产基础法和收益法分别对数智源 100%股权进行了评估，并选取收益法评估结果作为标的资产的最终评估结论。根据中联评估出具的《数智源评估报告》，以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，数智源 100%股权按照收益法评估的评估结果为 46,183.84 万元，对应数智源 85.0006%股权的评估值约为 39,256.54 万元。在此评估值基础上，经交易各方协商，本次交易数智源 85.0006%股权交易价格为 39,227.79 万元。

2) 本次交易程序合法合规

本次交易依法进行，由上市公司董事会提出方案，聘请具有证券从业资格的独立财务顾问、律师事务所、审计机构、评估机构出具相关报告和法律意见书，并按程序报送有关监管部门审批。

上市公司自本次重组停牌以来按时公布重大资产重组进程，及时、全面地履行了法定的公开披露程序。因此，本次交易依据《公司法》、《股票上市规则》、《公司章程》等规定遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序，不存在损害公司及其股东利益的情形。

3) 独立董事意见

上市公司独立董事关注了本次交易的背景、交易定价以及交易完成后上市公司的发展前景，就本次交易发表了独立意见，对本次交易的公平性给予认可。

综上所述，本次交易涉及的资产依照具有证券期货业务资格的评估机构出具的《评估报告》所显示的资产评估价值作为定价依据，本次交易数智源 85.0006%股权定价公允；本次交易严格履行了必要的法律程序，独立董事发表了认可意见，

本次交易不存在损害上市公司或股东利益的情形。

(3) 独立财务顾问核查意见

综上，经核查，本独立财务顾问认为：数智源 2016 年以来增资及股权转让交易价格系根据当时的交易背景所确定，其交易价格与本次交易数智源 85.0006%股权作价的差异，系由于交易的对象不同、时点不同、交易条件不同所致，其差异不影响本次交易价格的公允性。

(4) 独立财务顾问关于标的资产历次股权变动的核查意见

1) 关于数智源股权历次变动是否涉及补充协议的核查

根据数智源工商档案材料、股权历次变动的相关交易协议、数智源的董事会及股东大会决议文件、数智源在全国中小企业股份转让系统披露的公告文件并经股权变动的交易方的书面确认，数智源股权历次变动系基于交易各方的真实意思表示，股权交割手续均已完成，历次股权变动均已履行必要的法律程序，合法合规，不存在任何纠纷或争议，不存在涉及补充协议的情况。

2) 两家标的公司股权及相关资产是否存在瑕疵或纠纷的核查

① 标的公司股权是否存在瑕疵或纠纷

本次交易的标的资产为数智源 85.0006%股权和明日实业 100%股权。

根据标的公司的工商登记资料，其注册资本已足额缴纳，不存在根据有关法律法规或其章程的规定需要终止的情形。

根据数智源交易对方所出具的承诺，数智源 85.0006%权属清晰、完整，不存在质押或其它权利限制的情形，符合转让条件，且过户不存在法律障碍，具体情况如下：

“1、数智源交易对方持有的数智源的股权具有合法、完整的所有权，权属清晰，不存在任何权属纠纷或其他法律纠纷，不存在潜在的纠纷及争议，不存在信托、委托持股或者其他任何类似安排，不存在质押、抵押、担保等权利限制情形，不存在被法院或其他有权机关冻结、查封、拍卖或者其他任何被采取强制保

全措施的情形，不存在禁止转让、限制转让、其他任何权利限制的任何公司内部管理制度文件、股东协议、合同、承诺或安排，亦不存在任何可能导致上述股权被有关司法机关或行政机关查封、冻结、征用或限制转让的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序。

2、根据《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》以及《公司法》的规定，截至 2017 年 12 月 31 日，本次交易对方所持部分数智源股份尚在限售期，根据《数智源购买资产协议》的约定，本次交易取得中国证监会的核准后，数智源交易对方持有的数智源 85.0006%股权将在数智源从全国股转系统摘牌并由股份有限公司变更为有限责任公司之后进行交割。如果数智源能按《数智源购买资产协议》的约定从全国股转系统摘牌并变更公司形式为有限责任公司，则数智源 85.0006%股权能在约定期限内办理完毕权属转移手续。”

根据明日实业交易对方所出具的承诺，明日实业 100%权属清晰、完整，不存在质押或其它权利限制的情形，符合转让条件，且过户不存在法律障碍，具体情况如下：

“1、明日实业交易对方持有的明日实业的股权具有合法、完整的所有权，权属清晰，不存在任何权属纠纷或其他法律纠纷，不存在潜在的纠纷及争议，不存在信托、委托持股或者其他任何类似安排，不存在质押、抵押、担保等权利限制情形，不存在被法院或其他有权机关冻结、查封、拍卖或者其他任何被采取强制执行保全措施的情形，不存在禁止转让、限制转让、其他任何权利限制的任何公司内部管理制度文件、股东协议、合同、承诺或安排，亦不存在任何可能导致上述股权被有关司法机关或行政机关查封、冻结、征用或限制转让的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序。

2、根据《公司法》的规定，明日实业交易对方所持部分明日实业股份存在转让限制，根据《明日实业购买资产协议》的约定，本次交易取得中国证监会的核准后，明日实业交易对方持有的明日实业 100%股权将在明日实业由股份有限公司变更为有限责任公司之后进行交割。如果明日实业能按《明日实业购买资产协议》的约定变更公司形式为有限责任公司，则明日实业 100%股权能在约定期限内办理完毕权属转移手续。”

②标的公司相关资产是否存在瑕疵或纠纷

本次交易标的资产为标的公司股权，不涉及标的公司相关资产转让的情形。标的公司合法拥有保证日常生产经营所需的各项固定资产、无形资产的所有权或使用权，标的公司相关资产不存在影响本次交易的他项权利限制，亦不存在其它形式的纠纷。

3) 独立财务顾问核查意见

综上，经核查，本独立财务顾问认为：数智源历次股权变动均已履行必要的法律程序，合法合规，不存在任何纠纷或争议，不存在涉及补充协议的情况；本次交易的标的资产为数智源交易对方合计持有的数智源 85.0006%股权及明日实业交易对方合计持有的明日实业 100%股权，标的资产权属清晰，不存在产权纠纷或潜在纠纷，不存在抵押、质押或其他权利受到限制的情形，重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，能在约定期限内办理完毕权属转移手续；标的公司合法拥有保证日常生产经营所需的各项固定资产、无形资产的所有权或使用权，标的公司相关资产不存在影响本次交易的他项权利限制，亦不存在其它形式的纠纷。

(5) 2015 年 9 月数智源第一次增资的合规性分析

2015 年 5 月，刘华章、张敬庭及誉美中和看好数智源的未来发展前景，拟对数智源进行投资。鉴于数智源当时正在办理股份制改革，将公司从有限责任形式变更为股份有限公司以便未来申请在全国中小企业股份转让系统挂牌，因此刘华章、张敬庭及誉美中当时无法直接以增资的方式对数智源进行投资。通过与数智源及其申请全国中小企业股份转让系统挂牌的主办券商的沟通，各方同意由刘华章、张敬庭及誉美中分别向数智源以提供借款的形式，后续再转换为股权以达到对数智源增资的效果。同月，刘华章、张敬庭及誉美中和分别与数智源签订了《借款合同》。

2015 年 9 月 9 日，刘华章、张敬庭、誉美中和与数智源签署附生效条件的《北京数智源科技股份有限公司股票认购协议》，拟以债权认购数智源新增股份。同日，戴元永与数智源签署附生效条件的《北京数智源科技股份有限公司股票认

购协议》，拟以现金认购数智源新增股份。

2015年9月9日，中威正信（北京）资产评估有限公司出具中威正信评报字（2015）第1132号《北京数智源科技股份有限公司债权人拟进行债权转股权项目资产评估报告》，经其对刘华章、张敬庭、誉美中和拟向数智源出资的债权予以评估，确认截至评估基准日2015年7月31日上述债权的账面价值为1,119万元（其中应付张敬庭账面值120万元，应付刘华章账面值399万元，应付誉美中和账面值600万元），评估值1,119万元，评估无增减值。

2015年9月9日，数智源通过第一届董事会第三次会议决议，审议通过《关于公司<股票发行方案>的议案》和《关于签署<股票认购协议>的议案》等议案。

2015年9月24日，数智源通过2015年第一次临时股东大会决议，审议通过《关于公司<股票发行方案>的议案》和《关于签署<股票认购协议>的议案》等议案，同意数智源发行250万股股份，发行价格为4.8元/股。数智源股东戴元永以现金81万元认购16.875万股，其中16.75万元计入注册资本，64.125万元计入资本公积。数智源债权人刘华章、张敬庭、誉美中和以对数智源的债权认购233.125万股，金额1,119万元，其中233.125万元计入注册资本，885.875万元计入资本公积。

2015年10月9日，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具[2015]京会兴验字第04010061号《验资报告》。经审验，截至2015年10月8日止，数智源已收到新增注册资本的全部注册资金250万元。其中：戴元永以现金认购168,750股，实际缴纳认购金额810,000元，其中168,750元计入股本，641,250元计入资本公积；誉美中和以持有的数智源债权认购1,250,000股，债权金额共计6,000,000元，其中1,250,000元转增股本，4,750,000元计入资本公积；刘华章以持有数智源债权认购831,250股，债权金额共计3,990,000元，其中831,250元转增股本，3,158,750元计入资本公积；张敬庭以持有数智源债权认购250,000股，债权金额共计1,200,000元，其中250,000元转增股本，950,000元计入资本公积。

2015年10月8日，数智源完成了本次增资扩股的工商变更手续。

综上，数智源本次债权转股权的增资行为已相应履行了董事会及股东大会决议，对用以出资债权进行评估、验资，办理完成中国证券登记结算有限公司北京分公司的股份登记、工商变更登记手续，并取得了全国中小企业股份转让系统同意，符合当时有效的《公司法》等法律法规及股转系统的相关业务规则的规定，合法有效，并经涉及的交易主体的确认不存在争议或纠纷。

上述内容已在重组报告书“第四章/一/（二）/7/（1）本次增资的合规性分析”补充披露。

（6）独立财务顾问关于 2015 年 9 月数智源第一次增资的核查意见

综上，经核查，本独立财务顾问认为：本次债权转股权的增资行为已相应履行了必要的审议程序，符合当时有效的《公司法》等法律法规及股转系统的相关业务规则的规定。

八、关于标的公司的其他情况：

13、请财务顾问对本次收购交易对方进行穿透核查，并就交易对手是否存在“三类股东”以及穿透核查后是否超过 200 人发表明确核查意见。

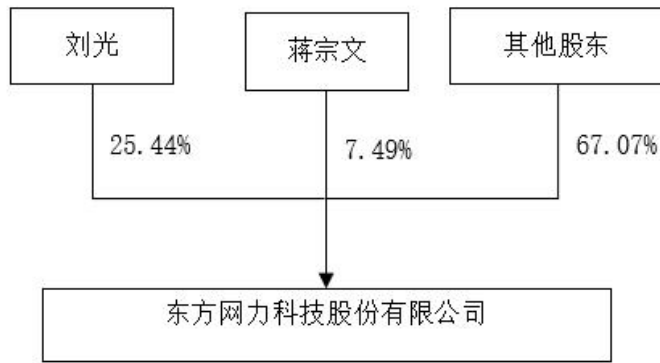
答复：

（1）独立财务顾问就认购上市公司新增股份的交易对方穿透核查的核查情况

本次交易中，以其持有的标的公司股权认购上市公司新增股份的交易对方包括戴元永、邵卫、颜家晓、苏蓉蓉、罗德英、杨祖栋、谢永斌及陈洪军 8 个自然人，及东方网力、龙澜投资及明日欣创 3 家机构（以下合称“发行股份交易对方”）。东方网力、龙澜投资及明日欣创穿透核查结果如下：

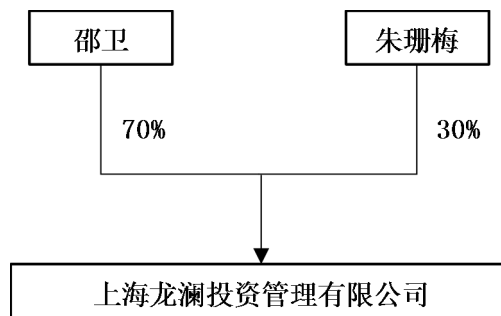
1) 东方网力

东方网力为深圳证券交易所创业板上市公司。根据其 2018 年 4 月 28 日公告《2018 年第一季度报告全文》相关信息，东方网力产权控制关系结构图如下：



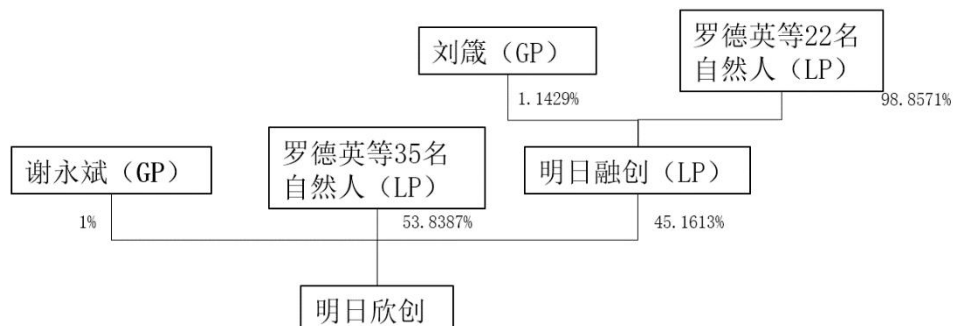
2) 龙澜投资

龙澜投资为邵卫与其配偶朱珊梅共同出资设立的有限责任公司，不属于《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》规定的私募投资基金或私募基金管理人。截至本答复文件签署之日，龙澜投资产权控制关系结构图如下：



3) 明日欣创

明日欣创系明日实业的主要部门管理人员及业务骨干出资设立的合伙企业，不属于《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》规定的私募投资基金或私募基金管理人。截至本答复文件签署之日，明日实业产权控制关系结构图如下：



明日欣创的合伙人包括明日实业的高管团队成员及技术骨干，谢永斌为普通合伙人，其余 35 名自然人及明日融创为有限合伙人，具体如下：

序号	合伙人姓名	出资金额 (万元)	出资方式	出资比例 (%)	类型	明日实业任职情况
1	杨联明	8	货币	1.0323	有限合伙人	大区经理
2	陈海红	4	货币	0.5161	有限合伙人	测试部经理
3	黄萍萍	6	货币	0.7742	有限合伙人	PMC 经理
4	齐福香	8	货币	1.0323	有限合伙人	大区经理
5	周小敏	3	货币	0.3871	有限合伙人	大区经理
6	刘水梅	3	货币	0.3871	有限合伙人	销售专员
7	邓林就	10	货币	1.2903	有限合伙人	结构部经理
8	徐德金	8	货币	1.0323	有限合伙人	董事、财务部经理
9	罗德英	200.25	货币	25.8384	有限合伙人	董事长
10	杨彬	13	货币	1.6774	有限合伙人	北京分公司总经理
11	梁泉	5	货币	0.6452	有限合伙人	软件工程师
12	董福平	16	货币	2.0645	有限合伙人	销售专员
13	钟燕	12	货币	1.5484	有限合伙人	大区经理
14	黄光平	8	货币	1.0323	有限合伙人	销售专员
15	郑智东	6	货币	0.7742	有限合伙人	采购部主管
16	黎仕科	8	货币	1.0323	有限合伙人	图像工程师
17	洪晓蔚	6	货币	0.7742	有限合伙人	销售专员
18	王金华	8	货币	1.0323	有限合伙人	软件工程师
19	许志波	6	货币	0.7742	有限合伙人	结构工程师
20	罗秋香	2	货币	0.2581	有限合伙人	仓管员
21	鲍建华	8	货币	1.0323	有限合伙人	销售专员
22	文建宏	8	货币	1.0323	有限合伙人	销售专员
23	于俭英	12	货币	1.5484	有限合伙人	软件工程师、监事
24	黄真乾	2	货币	0.2581	有限合伙人	维修技术员
25	胡立华	4	货币	0.5161	有限合伙人	品质部主管
26	杨文	10	货币	1.2903	有限合伙人	厂长、监事会主席

序号	合伙人姓名	出资金额(万元)	出资方式	出资比例(%)	类型	明日实业任职情况
27	唐立华	3	货币	0.3871	有限合伙人	销售专员
28	黄和平	14	货币	1.8065	有限合伙人	硬件部经理
29	李鹏	1	货币	0.129	有限合伙人	品质控制
30	谢永斌	7.75	货币	1	普通合伙人	总经理
31	刘箴	4	货币	0.5161	有限合伙人	项目部经理
32	明日融创	350	货币	45.1613	有限合伙人	不适用
33	徐向东	6	货币	0.7742	有限合伙人	销售专员
34	邓振文	1	货币	0.129	有限合伙人	出纳
35	刘新宇	2	货币	0.2581	有限合伙人	维修技术员
36	刘斌	1	货币	0.129	有限合伙人	维修技术员
37	罗维馨	1	货币	0.129	有限合伙人	维修技术员

明日欣创有限合伙人之一为明日融创。作为明日实业员工持股平台，除投资明日欣创之外，明日融创不对外经营其他业务，也未进行其他投资活动。其出资情况如下：

序号	合伙人姓名	出资金额(万元)	出资方式	出资比例(%)	类型	明日实业任职情况
1	刘箴	4	货币	1.1429	普通合伙人	项目部经理、监事
2	罗德英	284	货币	81.1429	有限合伙人	董事长
3	徐尚	8	货币	2.2857	有限合伙人	软件工程师
4	兰洪强	2	货币	0.5714	有限合伙人	测试工程师
5	范天鹏	4	货币	1.1429	有限合伙人	软件工程师
6	封承亚	4	货币	1.1429	有限合伙人	软件工程师
7	郑初	8	货币	2.2857	有限合伙人	软件工程师
8	陈昌柱	4	货币	1.1429	有限合伙人	硬件工程师
9	张飞滔	8	货币	2.2857	有限合伙人	软件工程师
10	曾俊荣	2	货币	0.5714	有限合伙人	测试工程师
11	周亮	2	货币	0.5714	有限合伙人	软件工程师

序号	合伙人姓名	出资金额(万元)	出资方式	出资比例(%)	类型	明日实业任职情况
12	周亚明	2	货币	0.5714	有限合伙人	软件工程师
13	宋成为	3	货币	0.8571	有限合伙人	结构工程师
14	万雁	2	货币	0.5714	有限合伙人	技术支持
15	宁志强	3	货币	0.8571	有限合伙人	工程部主管
16	赵海波	2	货币	0.5714	有限合伙人	PE 工程师
17	成家益	2	货币	0.5714	有限合伙人	IE 工程师
18	余杰	1	货币	0.2857	有限合伙人	仓库主管
19	赵宏煜	1	货币	0.2857	有限合伙人	仓管员
20	罗海滨	1	货币	0.2857	有限合伙人	物流部经理
21	洪梦君	1	货币	0.2857	有限合伙人	仓管员
22	安莉莉	1	货币	0.2857	有限合伙人	品质控制
23	尧国荣	1	货币	0.2857	有限合伙人	PE 工程师

(2) 独立财务顾问就发行股份交易对方是否属于“三类股东”的核查意见

综上，经核查，本独立财务顾问认为：本次交易，发行股份交易对方包括自然人、股份有限公司、有限责任公司及合伙企业，均不属于信托计划、契约型基金或资产管理计划。本次交易发行股份交易对方不存在“三类股东”。

(3) 独立财务顾问就发行股份交易对方穿透核查后是否超过 200 人的核查意见

本次交易，发行股份交易对方穿透核查后，发行股份人数统计情况如下：

交易对方	是否需要穿透计算	发行股份人数
戴元永	-	1
邵卫	-	1
颜家晓	-	1
苏蓉蓉	-	1
东方网力	否	1
龙澜投资（注 1）	是	1
罗德英	-	1

杨祖栋	-	1
明日欣创（注2）	是	55
杨芬	-	1
谢永斌	-	1
陈洪军	-	1
合计		66

注 1：龙澜投资股东包涵邵卫，不再重复计算。

注 2：明日欣创合伙人包涵谢永斌与罗德英，不再重复计算。

综上，经核查，本独立财务顾问认为：本次交易，发行股份交易对方穿透核查后合计为 66 人，未超过 200 人，符合《证券法》、《非上市公司监管指引第 4 号》的相关规定。

（以下无正文）

（本页无正文，为《华菁证券有限公司关于深圳证券交易所<关于对上海会畅通讯股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人： _____

毕 晟

王隆羿

华菁证券有限公司（盖章）

2018年5月14日