

华泰联合证券有限责任公司  
关于亨通光电  
发行股份及支付现金购买资产  
并募集配套资金  
之  
补充独立财务顾问报告（一）

独立财务顾问



二〇一五年四月

## 声明与承诺

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“独立财务顾问”）接受江苏亨通光电股份有限公司（以下简称“亨通光电”、“上市公司”）的委托，担任其本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金交易的独立财务顾问。

亨通光电于 2015 年 4 月 17 日收到中国证券监督管理委员会下发的 150242 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》，独立财务顾问根据贵会要求对《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》提出的相关问题进行了核查并出具《华泰联合证券有限责任公司关于江苏亨通光电股份有限公司发行股份及支付现金购买资产之补充独立财务顾问报告（一）》（以下简称“补充独立财务顾问报告”）。

本补充独立财务顾问报告系依据《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组申请文件》、《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》、以及上海证券交易所其他关于重大资产重组信息披露的相关要求，依据证券行业公认的业务标准、道德规范进行审慎核查后出具。

作为亨通光电本次发行股份及支付现金购买资产交易的独立财务顾问，华泰联合证券作出如下声明与承诺：

### 一、独立财务顾问声明

1、华泰联合证券与本次交易各方无任何关联关系，本着客观、公正的原则，依据证券行业公认的业务标准、道德规范进行审慎核查后，出具补充独立财务顾问报告。

2、独立财务顾问出具本补充独立财务顾问报告所依据的文件资料由相关各方提供，资料提供方保证其所提供的资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。独立财务顾问出具的补充独立财务顾问报告是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款全面履行其所有义务并承担全部责任

的基础上提出的。如上述假设不成立，独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

3、独立财务顾问未委托或授权任何其它机构和个人提供未在本补充独立财务顾问报告中列载的信息或对本补充独立财务顾问报告做任何解释或者说明。

4、本补充独立财务顾问报告不构成对亨通光电的任何投资建议，对投资者依据本补充独立财务顾问报告作出的投资决策可能产生的风险，独立财务顾问不承担任何责任。独立财务顾问提请投资者认真阅读亨通光电董事会发布的《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书》及其他中介机构出具的与本次交易相关的审计报告、评估报告和法律意见书。

## 二、独立财务顾问承诺

1、独立财务顾问已按照相关规定履行了尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与亨通光电和交易对方披露的与本次交易相关的文件内容不存在实质性差异。

2、独立财务顾问已对亨通光电和交易对方披露的与本次交易相关的文件进行了充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求。

3、独立财务顾问有充分理由确信亨通光电委托华泰联合证券出具意见的《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书》符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

4、华泰联合证券在与亨通光电接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

## 目录

声明与承诺 .....	2
目录 .....	4
释义 .....	7
1、申请材料显示，截至 2014 年 9 月 30 日，上市公司货币资金余额 754,218,054.28 元，扣除募集资金和银行承兑汇票保证金等受限的货币资金外，可用货币资金余额约 1.7 亿元，尚有 25 亿元的授信额度未使用；报告期内电信国脉流动资金较为充裕。请你公司结合行业特点、资金具体用途、前次募集资金使用情况及效率、上市公司及电信国脉和挖金客信息现有生产经营规模、财务状况、是否有利于提高重组项目的整合绩效等方面，补充披露募集配套资金的必要性及配套金额的测算依据。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 .....	13
2、申请材料显示，亨通光电是国内规模最大、产业链最为完整的综合性线缆生产企业之一。请你公司补充披露上述表述的依据。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 .....	20
3、申请材料显示，本次交易亨通光电发行股份及支付现金购买郭广友等 130 名自然人合计持有的电信国脉 41% 股权，同时在本次交易完成后至郭广友等 11 名自然人将合计持有的电信国脉 10.9% 的股权转让给亨通光电之前，郭广友等 11 名自然人将合计持有的电信国脉 26.84% 股权对应的表决权委托亨通光电行使。请申请人补充披露上市公司未购买电信国脉全部股权或控股权并作出上述交易安排的原因。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 .....	23
4、申请材料显示，电信国脉通信工程施工业务收入主要来源于三大运营商，其中来自黑龙江联通的收入占比较高。请你公司补充披露电信国脉与黑龙江联通上述业务的定价依据，并结合可比市场价格及毛利率，补充披露相关定价的公允性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 .....	25
5、请你公司补充披露电信国脉 2014 年预测营业收入和净利润的实现情况。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。 .....	34

- 6、请你公司结合未来电信行业建设及发展、铁塔公司运营、竞争情况、地区开拓情况、合同签订和执行情况等，补充披露电信国脉 2015 年及以后年度营业收入测算依据、测算过程及其合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 ..... 36
- 7、申请材料显示，受行业竞争加剧和下游客户普遍采用招投标方式集中采购通信技术服务的影响，通信技术服务行业可比公司毛利率呈现下降趋势。请你公司补充披露电信国脉收益法评估毛利率预测依据及其合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 ..... 48
- 8、申请材料显示，与电信国脉同行业企业有中国通信服务股份有限公司、广东宜通世纪科技股份有限公司、国脉科技股份有限公司。请你公司列表补充披露电信国脉与同行业企业主要产品的异同及其竞争优势。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 .... 51
- 9、申请材料显示，近期 77%国内可比并购案例市盈率低于挖金客信息本次交易的市盈率。请你公司结合可比交易的可比性，进一步补充披露本次交易作价的合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 ..... 53
- 10、申请材料显示，2014 年 1 月，网路时代将持有的第 10251768、第 10246271、第 10246223、第 10242174 号商标及正在申请的第 11679287 号商标转让给挖金客信息；2014 年 6 月，网路时代将注册号为第 6029620 号（第 9 类）、第 6029622 号（第 35 类）、第 6029621 号（第 42 类）的商标许可挖金客信息无偿使用。请你公司补充披露上述商标转让及使用许可申请办理进展情况，预计办毕的期限以及对本次交易和未来上市公司经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 ..... 58
- 11、请你公司补充披露挖金客信息移动娱乐产品收入确认原则和依据。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 ..... 63
- 12、申请材料显示，挖金客信息报告期内，营业收入、净利润和毛利率都有大幅提高，2012 年和 2013 年经营活动产生的现金流净额与当年净利润不匹配。请你公司补充披露产生上述情况的原因及其合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 64
- 13、申请材料显示，挖金客信息与第一大客户博升优势之间是合作关系，双方主要在移动互联娱乐产品的运营商计费业务上进行合作：博升优势为挖金客信息提供计费代码的计费平台，同时依赖挖金客信息为其接入优质移动互联娱乐产品。请你公司结合挖金客

信息与博升优势具体业务模式，补充披露挖金客信息收入成本的确认原则及依据、会计处理方法及结算模式。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 . . . . .	67
14、请独立财务顾问和会计师结合 IP 地址和 MAC 地址、相关合同、付款凭证、资金往来等方面，对挖金客信息报告期收入真实性进行核查，并提交核查报告。 . . . . .	70
15、申请材料显示，挖金客信息除移动语音杂志类产品外，本身不研发产品内容，需要向上游 CP 购买其游戏、音乐、动漫等内容的版权，或根据合作协议约定将充值信息费与 CP 进行分成。请你公司补充披露：1) 购买版权和与上游 CP 分成两种模式的收入占比。2) 与上游 CP 分成比例的确定依据，并结合市场情况分析分成比例的趋势及对未来盈利的影响。3) 上游 CP 的构成及其稳定性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。 . . . . .	72
16、请你公司补充披露挖金客信息 2014 年预测营业收入和净利润的实现情况。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。 . . . . .	75
17、请你公司结合行业发展、技术水平、竞争情况、移动互联娱乐产品的供应情况、合同签订和执行情况等，补充披露挖金客信息 2015 年及以后年度营业收入测算依据、测算过程及其合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 . . . . .	77
18、申请材料显示，挖金客信息 2015 年预测收入较 2014 年增长幅度较大的原因是其上线了一项联通自有小额计费业务（中央平台业务）。请你公司补充披露自有小额计费业务盈利模式、未来收入的预测依据及金额。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 . . . . .	89
19、申请材料显示，上市公司对挖金客信息存在奖励对价的安排。请你公司结合挖金客信息本次交易评估情况及未来盈利达到对价调整的可能性，补充披露业绩奖励对价安排会计处理的合理性，是否符合《企业会计准则》的相关规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 . . . . .	90
20、请你公司补充披露电信国脉和挖金客信息可辨认无形资产的确认情况及对上市公司未来盈利的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 . . . . .	93

## 释义

在本补充独立财务顾问报告中，除非文义载明，以下简称具有如下含义：

一、一般术语		
公司/本公司/上市公司/亨通光电	指	江苏亨通光电股份有限公司，在上海证券交易所上市，股票代码：600487
电信国脉	指	黑龙江电信国脉工程股份有限公司
挖金客信息	指	北京挖金客信息科技有限公司
本次交易	指	亨通光电发行股份并支付现金购买电信国脉 41% 股权、挖金客信息 100% 股权并募集配套资金
交易标的/标的资产	指	电信国脉 41% 股权、挖金客信息 100% 股权
标的公司	指	电信国脉、挖金客信息
交易对方	指	郭广友等 130 名自然人，李征、陈坤、永奥投资
郭广友等 130 名自然人/电信国脉交易对方	指	郭广友、王剑 A (23010219690212xxxx)、徐庆波、张嗣文、蒋宏、陈龙、李军、王柏林、狄恒、闫振广、姜永德、刘雪立、张白羽、赵清江、张树坤、蔡效忠、谷金岩、李荣、张大猛、董春波、于洪刚、牛连斌、赵宁、王宇、何英龙、董博韬、李志发、程雪松、孙弘戈、张佳伟、郭伟、林海涛、朱长荣、李长顺、李希武、佟树锋、李连松、侯京城、赵璐、张坤、杨贺见、董龙江、陈勇、陈元清、张兆光、郑宏伟、肖波、杜国峰、曲贵财、李正超、马凤德、尚海涛、马松、闫文学、李海军、邢明军、孙宏伟、陈智鹏、孙璞、孙久义、张东、王东、李伦、董莉、张伟斌、刘琪、肖挺、宋淑玲、刘伟光、刘守辉、王书剑、胡滨、孔龙江、白雪、孙馨梅、刘雪梅、黄春菊、王鹏、王剑 B (23010319781208xxxx)、吴国庆、彭涛、徐英爱、刘树学、朱仁哲、于泳、唐玮、李莹、董建辉、张凤杰、孙伟、衣晓琦、吴万布、陈路安、朱庆宇、李冰、于宏杰、李俊峰、闫秀丽、魏永刚、田旭东、韩冬、高万森、周振武、马英海、王广义、张国利、李洪亮、王广琴、张洪涛、刁塑、静翠兰、朱仁玉、何福兴、王淑梅、李沛成、马海涛、高春瀛、叶显松、尚桂岭、董彦成、杨微、赵明刚、候雨薇、王丽娟、张乃文、张建春、桑德松、赵东华、郭若冰、杨威等 130 名自然人
刘雪立等 119 名自然人	指	刘雪立、张白羽、赵清江、张树坤、蔡效忠、谷金岩、李荣、张大猛、董春波、于洪刚、牛连斌、赵宁、王宇、何英龙、董博韬、

		李志发、程雪松、孙弘戈、张佳伟、郭伟、林海涛、朱长荣、李长顺、李希武、佟树锋、李连松、侯京城、赵璐、张坤、杨贺见、董龙江、陈勇、陈元清、张兆光、郑宏伟、肖波、杜国峰、曲贵财、李正超、马凤德、尚海涛、马松、闫文学、李海军、邢明军、孙宏伟、陈智鹏、孙璞、孙久义、张东、王东、李伦、董莉、张伟斌、刘琪、肖挺、宋淑玲、刘伟光、刘守辉、王书剑、胡滨、孔龙江、白雪、孙馨梅、刘雪梅、黄春菊、王鹏、王剑 B、吴国庆、彭涛、徐英爱、刘树学、朱仁哲、于泳、唐玮、李莹、董建辉、张凤杰、孙伟、衣晓琦、吴万布、陈路安、朱庆宇、李冰、于宏杰、李俊峰、闫秀丽、魏永刚、田旭东、韩冬、高万森、周振武、马英海、王广义、张国利、李洪亮、王广琴、张洪涛、刁塑、静翠兰、朱仁玉、何福兴、王淑梅、李沛成、马海涛、高春瀛、叶显松、尚桂岭、董彦成、杨微、赵明刚、候雨薇、王丽娟、张乃文、张建春、桑德松、赵东华、郭若冰、杨威等 119 名自然人
郭广友等 11 名自然人	指	郭广友、王剑 A、徐庆波、张嗣文、蒋宏、陈龙、李军、王柏林、狄恒、闫振广、姜永德等 11 名自然人
挖金客信息交易对方	指	李征、陈坤、永奥投资
上市公司实际控制人	指	崔根良先生
上市公司控股股东/亨通集团	指	亨通集团有限公司
独立财务顾问、华泰联合证券、承销商	指	华泰联合证券有限责任公司
会计师	指	立信会计师事务所（特殊普通合伙）
评估机构、中同华资产评估	指	北京中同华资产评估有限公司
律师	指	安徽承义律师事务所
网联设计	指	黑龙江网联通信规划设计有限公司
华通誉球	指	华通誉球通信股份有限公司
永奥投资	指	新余永奥投资管理中心（有限合伙）
欧通投资	指	新余欧通投资管理中心（有限合伙）
风笛指媒	指	北京风笛指媒信息科技有限公司，挖金客信息持有其 100% 股权



运智伟业	指	北京运智伟业信息技术有限公司，风笛指媒持有其 100% 股权
挖金客信息及其下属公司	指	北京挖金客信息科技有限公司、北京风笛指媒信息科技有限公司、北京运智伟业信息技术有限公司三家公司的统称
博升优势	指	北京博升优势科技发展有限公司
网路时代	指	北京网路时代科技发展有限公司
腾空信息	指	江苏腾空信息技术有限公司
斑马网	指	手机游戏推广平台网站，域名 banma.com
报告书/本报告书	指	江苏亨通光电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报告书
《发行股份及支付现金购买资产协议》	指	亨通光电与电信国脉股东郭广友等 130 名自然人股东和挖金客信息全体股东分别签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》
《盈利预测补偿协议》	指	亨通光电与电信国脉股东郭广友等 130 名自然人股东和挖金客信息股东李征、陈坤分别签署的《盈利预测补偿协议》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》（中国证券监督管理委员会令第 109 号）
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《发行管理办法》	指	《上市公司证券发行管理办法》
《若干问题的规定》	指	《证监会公告[2008]14 号—关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》（中国证券监督管理委员会公告，[2008]14 号）
《格式准则 26 号》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组》
《财务顾问办法》	指	《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》（中国证券监督管理委员会令第 54 号）
《股票上市规则》	指	《上海证券交易所股票上市规则》
中国证监会/证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
发行股份的定价基准日	指	亨通光电第五届董事会第三十五次会议决议公告日

交割日	指	标的公司股权在工商管理部门变更登记在亨通光电名下之日
审计/评估基准日	指	2014年9月30日
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元
最近三年	指	2012年、2013年和2014年
<b>二、专业术语</b>		
<b>1、电信国脉</b>		
干线网	指	跨省或自治区、直辖市的，以及省或自治区、直辖市内的骨干通信网络
本地网	指	在一个长途电话编号区内连接若干端局、汇接局的通信网络
接入网	指	本地通信网络到用户终端之间的通信接入网络
数据网	指	数据通信网，即由数据终端、传输、交换、处理等设备组成的系统。能够依照一定的协议，利用数据传输技术在两个终端之间传递数据信息
传送网	指	可在不同地点的各点之间完成信息传递功能的一种通信网络。是为各类业务网、支撑管理网提供业务信息传送手段，负责将节点连接起来，并提供任意两点之间信息的透明传输
核心层	指	本地传送网网络可分为核心、汇聚、接入三层结构。核心层是以大容量业务的调度和多业务处理、传送为主要任务，是所有本地业务的最终承载者和汇聚者
汇聚层	指	汇聚层位于接入层和核心层之间，以多业务汇聚、传送、调度和处理为主要任务，负责一定区域内的业务汇聚和疏导，为连接和汇聚区内所有业务接入节点提供通路
接入层	指	接入层由多个业务点组成，完成多业务的接入和传送
光进铜退	指	光进铜退是固网运营商对接入层网络部署的先进理念，主要是指实现以“窄带+铜缆”为主网络向以“宽带+光纤”的网络转变的具体实践
网络割接	指	对正在承载业务的通信网络进行更改、更换、升级、迁移等操作
网元	指	在通信网络结构中的某个网络单元或者节点，由一个或多个机盘或机框组成，是能够独立完成一种或几种功能的设备或实体
<b>2、挖金客信息</b>		
电信运营商/运营	指	中国移动通信集团公司、中国联合网络通信集团有限公司、中国

商		电信集团公司三家公司的统称
自动对账系统	指	挖金客信息及其下属公司研发并使用的，可与支付渠道数据交互并记录充值数据的系统
支付渠道	指	拥有电信运营商移动增值业务资质并可提供充值渠道的公司，即计费平台，有博升渠道和其他渠道等
移动增值业务	指	凭借公用电信网的资源和其它通信设备而开发的附加通信业务，包含语音、电子信箱、可视图文、在线检索、数据互换等
移动互联娱乐产品/无线娱乐产品	指	手机游戏、手机阅读、手机动漫、手机音乐、手机语音等产品或服务
CP	指	移动数据业务内容提供商,或移动增值业务内容提供商
小额支付	指	使用移动终端：手机、掌上电脑、笔记本电脑等现代通信工具，通过移动支付平台移动商务主体在动态中完成的一种支付行为，交易额小，一般不超过 5 元人民币/笔交易
企信通	指	三大运营商推出的基于短信平台的一套应用系统，专门服务于企业消息通信的需求
IVR	指	用电话进入服务中心，根据操作提示收听手机娱乐产品的无线语音业务增值服务
短信充值	指	通过短信确认实现对计费类移动互联娱乐产品的充值并在自动对账系统以短信充值记录呈现
用户	指	移动互联娱乐产品的使用者、消费者
SP	指	服务提供商
EDM	指	电子邮件营销 EmailDirectMarketing 的缩写，是在用户事先许可的前提下，通过电子邮件的方式向目标用户传递价值信息的一种网络营销手段
BOSS	指	BOSS 是业务支撑系统（BusinessSupportSystem，BSS）与运营支撑系统（OperationSupportSystem，OSS）两个系统的总称。负责业务、运营、管理的全面技术支持
SDK	指	SoftwareDevelopmentKit，是软件工程师为特定软件包、软件框架、硬件平台、操作系统等建立应用软件的开发工具的集合。
MDO/M-do	指	MonternetDeepOperation，MDO 模式是由中国移动负责将产品、业务集中托管，并结合渠道属性和渠道特征进行深度运营的合作模式，简称 MDO
APP	指	智能手机的第三方应用程序
CPS	指	基于推广效果进行付费的广告付费方式

本补充独立财务顾问报告所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

本补充独立财务顾问报告中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

1、申请材料显示，截至 2014 年 9 月 30 日，上市公司货币资金余额 754,218,054.28 元，扣除募集资金和银行承兑汇票保证金等受限的货币资金外，可用货币资金余额约 1.7 亿元，尚有 25 亿元的授信额度未使用；报告期内电信国脉流动资金较为充裕。请你公司结合行业特点、资金具体用途、前次募集资金使用情况及效率、上市公司及电信国脉和挖金客信息现有生产经营规模、财务状况、是否有利于提高重组项目的整合绩效等方面，补充披露募集配套资金的必要性及配套金额的测算依据。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

（一）独立财务顾问对亨通光电前次募集资金使用情况及效率进行了核查

经中国证监会核准，亨通光电于 2014 年 3 月以非公开发行股票的形式募集资金净额 110,657.02 万元。截至 2015 年 3 月 31 日，该部分募集资金的计划用途及实际使用情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	拟投入资金	已投入募集资金的数额	剩余募集资金
1	光纤预制棒扩能改造项目	46,377.70	6,827.02	39,698.07
2	FTTx 光配线网络（ODN）产品项目	20,687.00	7,189.70	13,530.69
3	通信用海底光缆项目	17,594.20	1,535.97	16,142.14
4	偿还银行贷款	26,000.00	25,998.12	2.65
合计		<b>110,658.90</b>	<b>41,550.81</b>	<b>69,373.55</b>

亨通光电的前次募集资金投资项目仍处于建设期，其中的“光纤预制棒扩能改造项目”属于技改项目，通过技改产能已得到一定的提升，但因技改尚未完成，效益无法准确核算；“FTTx 光配线网络（ODN）产品项目”和“通信用海底光缆项目”属于新建项目，尚未投产。

“光纤预制棒扩能改造项目”原计划投资总额 46,377.70 万元，截至 2015 年 3 月 31 日已投入募集资金 6,827.02 万元。亨通光电一直致力于光纤预制棒生产设备的研发与改造（在使用募集资金投入前，已使用自有资金进行研发和改造），经亨通光电研发与设备部门的努力，通过对原有光纤预制棒设备的技术改造和升

级，各项指标已有较大提升，原有产能也有较大提高，光棒在达到预定 1210 吨产能情况下，预计未来募集资金投入将少于原计划。目前该项目后续的投资金额及资金使用计划尚需进一步论证，论证完成后亨通光电将及时履行决策程序并公告。

“FTTx 光配线网络（ODN）产品项目”原计划投资总额 20,687.00 万元。截至 2015 年 3 月 31 日已投入募集资金 7,189.70 万元。鉴于亨通光电通过内部资源的整合、设备智能化改造以及工艺的改进，原有的 FTTx 光配线网络（ODN）设备产能及产能利用率已得到较大提升。未来市场发展重点为移动智能 ODN，但移动智能 ODN 的规模应用当前尚处于密集试点与推广阶段，规模应用还需要一定的过程，这些都将直接影响亨通光电 ODN 项目的后续投资。综合亨通光电目前产能及对市场的预期，该项目后续的资金使用计划尚需进一步论证，论证完成后亨通光电将及时履行决策程序并公告。

“通信用海底光缆项目”投资总额 17,594.20 万元，预计 2015 年 9 月完工。截至 2015 年 3 月 31 日，海缆项目募集资金实际使用 1,535.97 万元，项目按计划实施中。

截至 2015 年 3 月 31 日，亨通光电前次募集资金尚有 69,373.55 万元未使用（其中 41,000 万元已用于暂时补充流动资金）。如亨通光电经过论证后决定减少对“光纤预制棒扩能改造项目”或“FTTx 光配线网络（ODN）产品项目”的募集资金投资额，节余的募集资金将用于其他固定资产项目的投资建设。

## **（二）独立财务顾问对亨通光电所处行业特点、生产经营规模、财务状况及账面留存的货币资金计划用途进行了核查**

### **1、亨通光电所处行业特点**

依据证监会行业分类目录，亨通光电隶属于“电气机械及器材制造业”，主营业务涵盖光纤光缆及光器件和电线电缆两大类，主要包括光通信、铜缆通信、电力传输、线缆材料等四大板块。

电线电缆行业属于资金密集型行业，固定资产投资规模较大，生产线的建设需要大量资金投入。同时电线电缆行业具有料重工轻的特点，对流动资金的规模的要求较高。

因亨通光电面向的通信行业产品更新换代频率高，为保持产品的竞争力，亨通光电近年在产能、研发和销售网络建设等方面均开始加大营运资金投入，对营运资金的需求量也因此逐年增加。

## 2、亨通光电的生产经营规模、财务状况分析

亨通光电的生产经营规模较大，且近年来持续进行固定资产投资以扩大产能，2012年末、2013年末、2014年末固定资产原值分别增加7.90亿元、7.45亿元和8.94亿元。随着产能的扩张，亨通光电的营业收入也逐年增长，2012年-2014年，亨通光电的营业收入分别为78.04亿元、85.86亿元和104.20亿元。

因固定资产投资建设占用资金，以及生产经营规模扩张带来的存货及应收账款占用资金量大幅增加的影响，亨通光电各年末银行贷款余额较大且资产负债率较高。2012年末、2013年末、2014年末的银行贷款余额分别为42.54亿元、47.71亿元、41.40亿元；2012年末、2013年末、2014年末的合并报表资产负债率分别为69.21%、68.86%和63.16%（2014年末银行贷款余额减少、资产负债率降低是因非公开发行股票使股东权益增加的影响）。

## 3、亨通光电的流动资金需求情况及账面留存的货币资金计划用途分析

亨通光电的主要客户是国内电信运营商以及国家电网、南方电网等大型国有企业，该类客户通常对自身库存管理要求高，亨通光电作为其供应商需保持较大的存货规模，存货占用资金量较大。2012年末、2013年末、2014年末亨通光电的存货余额分别为17.84亿元、21.42亿元和26.62亿元。由于亨通光电主要产品光纤光缆、电力电缆及通信电缆的安装工程周期较长，导致其收款账期也较长，应收账款占用资金量也较大。2012年末、2013年末、2014年末亨通光电的应收账款余额分别为21.69亿元、23.20亿元和28.09亿元。基于上述因素，亨通光电对营运资金的需求量较大，2014年度经营活动现金流出额合计113.03亿元。

截至 2014 年 12 月 31 日，亨通光电账面货币资金余额 19.00 亿元，其中母公司账面货币资金余额 7.72 亿元。亨通光电合并报表口径的 19.00 亿元货币资金中，包括募集资金专户余额 3.04 亿元，银行承兑汇票、信用证、保函等保证金合计 8.36 亿元，剩余 7.60 亿元是日常经营活动所需流动资金。亨通光电母公司口径的 7.72 亿元货币资金中，包括募集资金专户余额 2.11 亿元，银行承兑汇票、信用证、保函等保证金合计 3.13 亿元，剩余 2.48 亿元是日常经营活动所需流动资金。

鉴于亨通光电日常生产经营中对营运资金的需求量较大，亨通光电账面货币资金余额与其生产经营状况相适应。

### （三）独立财务顾问对电信国脉业务规模及财务状况进行了核查

电信国脉主要为电信运营商和通信设备制造商提供通信技术服务，核心业务包括管道线路类工程服务和通信设备类工程服务。

该公司的业务规模较大，2012 年度、2013 年度、2014 年度的营业收入分别为 9.16 亿元、10.61 亿元和 11.00 亿元。2012 年末、2013 年末、2014 年末，电信国脉应付账款的余额分别为 3.34 亿元、3.96 亿元和 6.07 亿元。考虑电信国脉的生产经营规模及其需要经常性支付原料采购款和劳务分包款的业务模式，电信国脉账面应保留较多的货币资金。电信国脉曾使用自有资金购买银行理财产品，该投资行为是在资金暂时闲置的情况下的为资金保值防御性投资行为。

此外，电信国脉的资产负债率较高，2012 年末、2013 年末、2014 年末的资产负债率分别为（合并报表口径）84.42%、80.36%和 78.69%。基于该状况，为保证财务安全性，电信国脉也不适宜大规模申请银行贷款。

### （四）独立财务顾问对挖金客信息业务规模及财务状况进行了核查

挖金客信息，主要从事移动增值服务和移动营销服务。该公司目前生产经营规模较小（2012 年度、2013 年度、2014 年度的营业收入分别为 642.73 万元、



2,116.98 万元和 6,102.31 万元），期末货币资金余额也较少（2012 年末、2013 年末、2014 年末分别为 207.23 万元，263.25 万元和 2088.83 万元）。

本次收购完成后，该公司为实施其业务规模扩张计划，对流动资金将有较高的需求。

#### （五）独立财务顾问对亨通光电本次配套募集资金金额的测算依据以及本次配套募集资金的用途是否有利于提高重组项目的整合绩效进行了核查

##### 1、亨通光电本次配套募集资金金额的测算依据

（1）《重组管理办法》第四十四条及其适用意见规定：上市公司发行股份购买资产的，可以同时募集部分配套资金。所配套资金比例不超过交易总金额 25% 的一并由并购重组审核委员会予以审核。

中国证监会 2014 年 11 月 2 日发布的《关于并购重组募集配套资金计算比例、用途等问题与解答》规定：交易总金额的计算公式如下：交易总金额=本次交易金额+募集配套资金金额-募集配套资金中用于支付现金对价部分。

（2）依据上述规定，亨通光电本次收购的交易总金额为：40,180 万元（电信国脉 41% 股权的交易价格）+42,740 万元（挖金客信息 100% 股权调整后的交易价格）+募集配套资金金额-募集配套资金中用于支付现金对价部分

即：本次募集配套资金的数额不得超过  $20,730.00 \text{ 万元} + (\text{募集配套资金金额} - \text{募集配套资金中用于支付现金对价部分}) \times 25\%$

（3）因亨通光电计划募集配套资金的用途仅为支付本次收购的现金对价，依据上述公式计算，本次募集配套资金的数额不得超过 20,730.00 万元。据此，亨通光电确定本次配套募集资金额为不超过 20,000 万元。

2、亨通光电本次配套募集资金的用途属于“提高上市公司并购重组的整合绩效”的范围

中国证监会 2014 年 11 月 2 日发布的《关于并购重组募集配套资金计算比例、用途等问题与解答》规定：募集配套资金提高上市公司并购重组的整合绩效主要包括：本次并购重组交易中现金对价的支付；本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用的支付；本次并购重组所涉及标的资产在建项目建设、运营资金安排；部分补充上市公司流动资金等。

亨通光电本次募集的配套资金将全部用于支付本次收购的现金对价，属于“提高上市公司并购重组的整合绩效”的范围。

### 3、本次收购整合有助于提高上市公司绩效

亨通光电本次收购的电信国脉具有较强的盈利能力，2012 年度、2013 年度、2014 年度分别实现净利润 5,810.70 万元、6,888.78 万元和 7,175.91 万元，摊薄净资产收益率分别为 44.46%、43.65%和 47.18%。通过对电信国脉的收购，亨通光电的盈利能力将有较大幅度提升。此外，对电信国脉的收购将有助于亨通光电实现从硬件提供商升级为系统综合解决方案服务商的产业升级，并加快国际化步伐。

亨通光电本次收购的挖金客信息是移动互联网领域集内容、渠道、媒体等为一体的综合性服务公司，属于战略新兴行业。亨通光电本次收购的挖金客信息是投资并购战略新兴产业的开始。通过本次收购，亨通光电正式切入移动互联网行业，未来将以挖金客信息为重要平台，推动产业转型升级，在移动互联网领域以内生加外延的方式持续做大做强。

综上所述，亨通光电本次配套募集资金的用途，符合法律规定，有利于提高重组项目的整合绩效。

## （六）独立财务顾问对亨通光电本次使用配套融资募集收购所需资金的合理性进行了核查

1、亨通光电母公司口径：截至 2015 年 3 月 31 日，获得银行综合授信合计 52.07 亿元，已使用 36.47 亿元，银行授信余额 15.60 亿元。

亨通光电合并报表口径：截至 2015 年 3 月 31 日，获得银行综合授信合计 150.02 亿元，已使用 72 亿元，银行授信余额 78.02 亿元。

2、亨通光电本次配套募集资金的用途是向交易对方支付收购对价。为收购电信国脉 41%的股权和挖金客信息 100%的股权，亨通光电需向交易对方支付现金 26,244.17 万元。本次收购完成后，为完成对亨通光电 11 名董事、监事、高管人员所持有的电信国脉 10.9%股权的收购，亨通光电还需向其支付 10,682.00 万元。

3、亨通光电目前日常业务经营对流动资金的需求量已较大，基于其制定的开发海外市场、布局新兴产业的发展战略，未来对流动资金的需求量仍将持续大幅增长。为预留使用银行贷款满足持续增长的流动资金需求的空间，亨通光电不适合全部使用银行贷款或其他债务融资模式支付本次收购的现金对价。

因生产经营规模的持续扩张，亨通光电目前的资产负债率已接近 70%，考虑近来公司将启动发行公司债券，资产负债率将进一步提高，为保证财务安全性，亨通光电也不适用全部使用银行贷款等债务融资方式支付本次收购的现金对价。

4、基于上述原因，亨通光电计划配套募集资金不超过 2 亿元用于向交易对方支付本次收购的现金对价，剩余 1.69 亿元使用银行贷款支付（包括本次交易中需支付的 0.62 亿元和本次收购完成后对亨通光电 10.9%股权进行后续收购所需支付的 1.07 亿元）。

#### （七）独立财务顾问核查意见

经核查，华泰联合证券认为：亨通光电前次募集资金投资项目仍处于建设期，该笔募集资金未来仍将用于项目建设。受行业经营特点的影响，亨通光电对营运资金的需求较大，目前的经营活动现金流较为紧张，且本次并购完成之后亨通光电将以挖金客信息为平台正式切入移动互联网行业，这部分业务的开展仍需进一步的资金支持。因此为预留使用银行贷款满足持续增长的流动资金需求的空间，并保证下一步公司债券项目启动后的财务安全性，亨通光电不适宜以债务融资方式支付本次交易的现金对价。本次股权收购属于资本性支出，

更适宜采用发行股票募集资金的形式进行投入。综上所述，本次募集配套资金符合《重组管理办法》等法律法规的要求，有助于提高本次交易的整合绩效，具有必要性和合理性。

2、申请材料显示，亨通光电是国内规模最大、产业链最为完整的综合性线缆生产企业之一。请你公司补充披露上述表述的依据。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

（一）独立财务顾问对国内线缆生产企业业务规模进行了核查

国内以线缆为主营业务的上市公司 2013 和 2014 年线缆业务营业收入统计如下：

单位：亿元

序号	上市公司	2014年线缆业务 营业收入	2013年线缆业务 营业收入	线缆产品板块
1	亨通光电	104.20	85.87	光通信板块、电力电缆板块、铜缆通信板块
2	智慧能源	113.53	115.74	电力电缆板块
3	宝胜股份	121.62	98.08	电力电缆板块、通信电缆板块
4	中天科技	82.04 (E)	67.71	光通信板块、电力电缆板块
5	万马股份	58.57	48.56	电力电缆板块、通信电缆板块
6	特变电工	58.32	60.29	电力电缆板块
7	中超电缆	48.66	44.48	电力电缆板块
8	汉缆股份	46.35	48.07	电力电缆板块、通信电缆板块
9	太阳电缆	33.54	33.58	电力电缆板块
10	通鼎互联	30.31	28.22	光通信板块、通信电缆板块
11	远程电缆	24.94	27.19	电力电缆板块

数据来源：Wind资讯一致预测、上市公司年度报告。截至本反馈意见答复出具之日，中天科技仍未公布2014年度业绩，因此表中使用了Wind资讯一致预测数值（E）。

（二）独立财务顾问对亨通光电产业链情况进行了核查

亨通光电及下属子公司拥有完整的光电线缆产品产业链，拥有从光电线缆原材料到各类光电线缆产品的完整生产能力，主要产品全面覆盖了光通信、电力电缆、铜缆等三大板块。

### 1、光通信板块

经过多年的创新与发展，亨通光电在光通信板块中已经拥有全自主知识产权的“光棒-光纤-光缆”的光通信全产业链，及全系列“FTTX”的光纤分配网络研发与制造能力，产品主要运用于电信、联通、移动、铁路、广电、电力、国防、公路、总参等其它专用通信网，质量达到国际领先水平。在 2013 年和 2014 年中国电信、中国联通以及中国移动的集中采购中，亨通光电的普通光缆、蝶形光缆等产品均取得了良好的成绩，产品同时销往国外 40 多个国家和地区。

### 2、电力电缆板块

亨通光电拥有了从电缆上游原材料生产加工到各类电力电缆产品制造的全产业链生产能力。目前亨通光电的电力电缆产品已覆盖了 500kV 及以下的超高压、高压、中压和低压电力电缆、1000kV 特高压及以下各类特种导线、光纤复合低压电缆（OPLC）、超高压海底电缆和海底光电复合缆、中低压电力电缆、电气装备用电缆、电力光缆以等重点产品，覆盖了从陆上电缆到海底电缆的全系列的电力电缆产业群以及涉及机车、轨道交通、船舶、海洋工程、风电新能源、矿山等行业领域用的电气装备电缆产业群，电力电缆行业产品齐全。

### 3、铜缆通信板块

亨通光电在铜缆通信板块的产品涉足通信、轨道交通和工业特种领域，已形成数据电缆、工业特种线缆（通信电源用软电缆、电梯电缆等）、轨道交通用线缆、市内通信电缆、用户引入线、高速数据电缆等产品的大规模生产能力，铜缆产品广泛应用于各大电信运营商、广电和国家干线、铁路、城轨交通、局（城）域网、智能楼宇、新能源及工业特种等诸多领域。

### 4、亨通光电主要产品情况

亨通光电的主要产品按照三大板块可分为以下多个品类：

产业链板块	产品类别
光通信 板块	中心束管式光缆（2-24 芯）、中心管式光纤带光缆（24-864 芯）
	层绞式光缆（2-288 芯）、层绞式光纤带光缆（24-1000 芯）
	特殊用途光缆（2-864 芯）（无金属光缆、全介质自承式 ADSS、海底光缆、水底光缆、阻燃、防鼠、防蚁光缆、G.655 光纤光缆、综合引入光缆、骨架式光缆、光纤带室内软光缆）
	皮线光缆、紧套光纤光缆、室内软光缆以及 FTTX 等（1-144 芯）
电力电缆 板块	500kV 及以下的超高压、高压、中压和低压电力电缆
	1000kV 特高压及以下各类特种导线
	超高压海底电缆和海底光电复合缆
	中低压电力电缆
	光纤复合低压电缆
	电气装备用电缆、其他电力光缆
铜缆通信板 块	七类数据缆、六类屏蔽/非屏蔽数据缆、超五类屏蔽/非屏蔽数据缆、100 对及以下数据缆
	工业特种线缆（通信电源用软电缆及组件、电梯电缆及组件、柔性电缆等）
	光电混合线缆、稀土铝合金导体软电缆
	轨道交通用线缆及附件、铜合金护套铁路贯通地线
	2400 对及以下市内通信电缆、用户引入线
	高速数据电缆、消费电子类电缆
	局用对称电缆

### （三）独立财务顾问核查意见

经核查，华泰联合证券认为：2013年和2014年，亨通光电的线缆业务收入规模在同行业上市公司排名前三。目前，亨通光电已经建立了完整的光电线缆产品产业链，拥有从光电线缆原材料到各类光电线缆产品的生产能力，主要产品全面覆盖了光通信、电力电缆、铜缆等三大板块，产品种类比较齐全。综上

所述，亨通光电已经成为我国规模最大、产业链最完整的综合性线缆生产企业之一。

3、申请材料显示，本次交易亨通光电发行股份及支付现金购买郭广友等 130 名自然人合计持有的电信国脉 41% 股权，同时在本次交易完成后至郭广友等 11 名自然人将合计持有的电信国脉 10.9% 的股权转让给亨通光电之前，郭广友等 11 名自然人将合计持有的电信国脉 26.84% 股权对应的表决权委托亨通光电行使。请申请人补充披露上市公司未购买电信国脉全部股权或控股权并作出上述交易安排的原因。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

#### （一）独立财务顾问对亨通光电收购电信国脉相关安排的原因进行了核查

##### 1、收购筹划状况

根据前期沟通筹划，亨通光电对电信国脉的收购意向是，拟收购电信国脉超过 50% 的股权，尽量使用较小的收购代价取得该公司的控股权。因电信国脉股东人数较多，为避免争议，降低沟通成本，亨通光电与电信国脉主要股东均同意，除不参与股份转让的股东外，亨通光电收购电信国脉股份时，对各股东所持股权进行同比例收购。

##### 2、法律限制

由于电信国脉的组织形式是股份公司，依据《公司法》第 141 条“公司董事、监事、高级管理人员在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五”的规定，电信国脉的股东中的 11 名董事、监事及高级管理人员每年只能转让其持有电信国脉股份的 25%。

##### 3、解决方案

为实现从电信国脉各股东收购的股权比例基本相同，且最终保证亨通光电尽量使用较小的收购代价取得该公司的控股权的目标，亨通光电与电信国脉主要股东协商确定了本次交易方案，具体情况如下：

(1) 收购担任电信国脉董事、监事及高级管理人员的郭广友等 11 名股东各自所持有的电信国脉股份的 25%（共计 447.25 万股），收购其他参与转让的股东各自所持有的电信国脉股份的 55.46%（共计 1,602.75 万股）。电信国脉参与转让的股东合计共转让 2,050 万股，占电信国脉总股份的 41%。

(2) 为保障郭广友等 11 名电信国脉董事、监事及高级管理人员获得与其他参与本次交易的股东出售相同比例的股份的权利，亨通光电承诺，在未来符合《公司法》关于董事、监事、高管人员关于股份转让限制的规定的的前提下，如郭广友等 11 名电信国脉董事、监事及高级管理人员提出要求，亨通光电将以现金收购郭广友等 11 名电信国脉董事、监事及高级管理人员在本次交易前各自持有电信国脉股份数额的 30.46%（ $55.46\% - 25\% = 30.46\%$ ），共计 545 万股，占电信国脉总股份的 10.9%。

#### 4、相关的保障措施

为保证亨通光电在本次交易完成后即能取得电信国脉的控制权，保障亨通光电的利益，《发行股份及支付现金购买资产协议》中约定郭广友等 11 名电信国脉董事、监事及高级管理人员将合计持有的电信国脉全部股份对应的表决权不可撤销的委托给亨通光电行使。

郭广友等 11 名自然人目前合计持有电信国脉 35.78% 的股权（共计 1,789 万股）；亨通光电完成对电信国脉 41% 股权的收购后（其中收购郭广友等 11 名自然人的股份共计 447.25 万股，在电信国脉股本总额中占比为 8.95%），郭广友等 11 名自然人仍合计持有电信国脉 26.84% 的股权（共计 1,341.75 万股）。

如郭广友等 11 名自然人在本次交易完成后要求亨通光电收购其合计持有的电信国脉 10.90% 的股权（共计 545 万股），收购完成后郭广友等 11 名自然人持有电信国脉的股权合计 15.94%（共计 796.75 万股）。

交易双方讨论郭广友等 11 名自然人将其持有的电信国脉股份对应的表决权委托给亨通光电行使的具体安排时，考虑到郭广友等 11 名自然人在本次交易完成后的后续交易中可能出售给亨通光电的股份并非其持有的全部电信国脉股份，



如仅委托其可能出售的该部分股份的表决权，在股东大会时可能出现同一股东有两种投票结果的情况，交易双方最终协商确定，在过渡期间内，郭广友等 11 名自然人将其持有的电信国脉全部剩余股份（26.84%的股权，共计 1,341.75 万股）对应的表决权均委托给亨通光电行使。

基于上述安排，在亨通光电完成对电信国脉 41%股权收购后，至尚未完成对电信国脉 10.9%股权收购的过渡期内，亨通光电可控制电信国脉 67.84%的表决权，其中：因直接持股可行使 41%的表决权，因股东表决权委托安排可行使 26.84%的表决权。

## （二）独立财务顾问核查意见

经核查，华泰联合证券认为：本次交易购买郭广友等130名自然人合计持有的电信国脉41%股权，同时在本次交易完成后至郭广友等11名自然人将合计持有的电信国脉10.9%的股权转让给亨通光电之前，郭广友等11名自然人将合计持有的电信国脉26.84%股权对应的表决权委托亨通光电行使的安排，具有合理的商业目的，符合《公司法》等法律法规的要求。

4、申请材料显示，电信国脉通信工程施工业务收入主要来源于三大运营商，其中来自黑龙江联通的收入占比较高。请你公司补充披露电信国脉与黑龙江联通上述业务的定价依据，并结合可比市场价格及毛利率，补充披露相关定价的公允性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

（一）独立财务顾问对电信国脉与黑龙江省联通之间的工程施工业务情况进行了核查

### 1、业务获得方式

电信国脉来源于黑龙江省联通的通信网络业务合同主要是通过参与黑龙江省联通组织的招标获得的，包括年度框架协议的招标和其他大型工程项目的单独招标两种类别。

黑龙江省联通的通信网络相关业务招标工作中，黑龙江省联通确定招标方案后委托招标代理机构组织招标。招标方采用综合评估法评标，具体如下：在工信部评标专家库中随机抽取不少于三名专家组成评标委员会，评委根据投标人的报价、施工组织设计、基本能力（施工资质、固定资产、历史业绩等）、项目管理机构配备情况等方面综合打分，各项分值权重一般为：报价占 30-50%，施工组织设计占 30-50%，项目管理机构约占 10%，基本能力约占 10%。黑龙江省联通依据评标委员会最终评分结果选择中标人。

## 2、黑龙江省联通组织的通信工程施工业务招标的基础价格及投标方报价方式

各类工程施工价格均由运营商依据规定编制，施工单位仅对折扣率进行报价，即将招标方的编制的基础价格定为单位“1”，施工单位报价按照折扣率进行报价，如施工方报价为 85%，即是表达施工方愿意接受以招标方制定基础价格的 85% 的价格承接该业务。

黑龙江省联通依据《2008 年通信工程概预算定额及编制方法》（工信部规[2008]75 号）的规定制定基础价格，投标企业通过报施工费折扣率的方式参与竞标。中标后，单项工程合同施工费=（建安费-材料费-规费-税金）×折扣+规费+税金（施工单位部分）+安全生产费。

## 3、与其他中标方的中标价格比较

电信国脉参与黑龙江联通 2013-2014 年度通信施工服务单位框架招标采购的中标结果如下表所示。

地 市	专 业	中标单位名称、报价折扣及排序				
		1	2	3	4	5
哈 尔 滨	局端设 备安装 工程	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	南京贝龙通信 科技有限公司			
		63%	60%			

	管道	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	南京贝龙通信 科技有限公司	哈尔滨环宇通 信设备工程有 限公司	哈尔滨信 通科技发 展有限公 司	哈尔滨通 普信息产 业有限公 司	
		70%	60%	66%	69%	66%	
	光（电 缆）	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	哈尔滨通普信 息产业有限公 司	南京贝龙通信 科技有限公司			
		70%	66%	60%			
	综合客 户接入	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	南京贝龙通信 科技有限公司	哈尔滨大明通 信工程有限公 司			
		设备 62%，管 线 70%	设备 55%，管 线 60%	设备 60%，管 线 68%			
齐 齐 哈 尔	局端设 备安装 工程	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司					
		63%					
	管道、光 （电缆）	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	南京贝龙通信 科技有限公司	哈尔滨通普信 息产业有限公 司			
		71%	60%	66%			
	综合客 户接入	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	南京贝龙通信 科技有限公司	大庆恒天通信 网络设备安装 有限公司			
		设备 62%，管 线 71%	设备 55%，管 线 60%	设备 62%，管 线 69%			
牡 丹	局端设 备安装	黑龙江电信 国脉工程股					

江	工程	份有限公司					
		63%					
	管道、光 (电缆)	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	河南渤海通信 安装工程有限 公司	黑龙江省牡丹 江邮电通信工 程有限公司			
		71%	65%	72%			
综合客 户接入	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	黑龙江海盟德 通信维护有限 公司	哈尔滨大明通 信工程有限公 司				
	设备 62%，管 线 71%	设备 60%，管 线 69%	设备 63%，管 线 70%				
佳 木 斯	局端设 备安装 工程	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司					
		63%					
	管道、光 (电缆)	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	哈尔滨通普信 息产业有限公 司	哈尔滨市市话 电信工程有限 责任公司			
		71%	65%	67%			
综合客 户接入	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	哈尔滨大明通 信工程有限公 司	哈尔滨信通科 技发展有限公 司				
	设备 62%，管 线 71%	设备 62%，管 线 69%	设备 63%，管 线 70%				
大 庆	局端设 备安装 工程	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司					
		63%					
	管道、光	黑龙江电信	成都军通通信	哈尔滨大明通			

	(电缆)	国脉工程股 份有限公司	股份有限公司	信工程有限公 司		
		71%	62%	70%		
	综合客 户接入	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	大庆恒天通信 网络设备安装 有限公司	吉林长邮通信 建设有限公司		
		设备 62%，管 线 71%	设备 62%，管 线 69%	设备 64%，管 线 71%		
绥 化	局端设 备安装 工程	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司				
		63%				
	管道、光 (电缆)	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	河南渤海通信 安装工程有限 公司	哈尔滨环宇通 信设备工程有 限公司		
		71%	64.50%	66%		
综合客 户接入	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	长讯通信服务 有限公司	大庆恒天通信 网络设备安装 有限公司			
	设备 62%，管 线 71%	设备 63%，管 线 70%	设备 62%，管 线 69%			
鸡 西	局端设 备安装 工程	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司				
		63%				
	管道、光 (电缆)	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	哈尔滨市市话 电信工程有限 责任公司			
71%		67%				

	综合客 户接入	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	大庆恒天通信 网络设备安装 有限公司			
		设备 62%，管 线 71%	设备 62%，管 线 69.5%			
双 鸭 山	局端设 备安装 工程	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司				
		63%				
	管道、光 （电缆）	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	成都军通通信 股份有限公司			
		71%	61%			
	综合客 户接入	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	黑龙江海盟德 通信维护有限 公司			
		设备 62%，管 线 71%	设备 60%，管 线 69%			
七 台 河	局端设 备安装 工程	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司				
		63%				
	管道、光 （电缆）	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	哈尔滨通普信 息产业有限公 司			
		71%	66%			
	综合客 户接入	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	哈尔滨信通科 技发展有限公 司			

		设备 62%，管 线 71%	设备 62%，管 线 69%			
鹤 岗	局端设 备安装 工程	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司				
		63%				
	管道、光 （电缆）	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	辽宁鸿大信源 科技有限公司			
		71%	65%			
	综合客 户接入	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	哈尔滨信通科 技发展有限公 司			
		设备 62%，管 线 71%	设备 62%，管 线 69%			
大 兴 安 岭	局端设 备安装 工程	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司				
		64%				
	管道、光 （电缆）	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	中通国脉通信 股份有限公司			
		71%	72%			
	综合客 户接入	黑龙江电信 国脉工程股 份有限公司	天津京信通信 系统有限公司			
		设备 62%，管 线 71%	设备 58%，管 线 62%			
伊	局端设	黑龙江电信				

春	备安装工程	国脉工程股份有限公司				
		63%				
	管道、光（电缆）	黑龙江电信国脉工程股份有限公司	黑龙江易通互联网络技术工程有限公司			
		71%	67%			
	综合客户接入	黑龙江电信国脉工程股份有限公司	长讯通信服务有限公司			
		设备 62%，管线 71%	设备 63%，管线 70%			
黑 河	局端设备安装工程	黑龙江电信国脉工程股份有限公司				
		63%				
	管道、光（电缆）	黑龙江电信国脉工程股份有限公司	齐齐哈尔市南国通信工程有限公司			
		71%	61.90%			
	综合客户接入	黑龙江电信国脉工程股份有限公司	天津京信通信系统有限公司			
		设备 62%，管线 71%	设备 58%，管线 62%			
省 管	全专业	黑龙江电信国脉工程股份有限公司				
		设备 63%，管				



		线 71%			
--	--	-------	--	--	--

注：表中“中标单位名称、报价折扣及排序”指各中标企业所中标的标段，1即指第一标段，其他以此类推。

## （二）独立财务顾问对电信国脉与同行业上市公司同类业务毛利率进行了核查

### 1、电信国脉实施的黑龙江省联通的通信网络工程业务的毛利率情况

业务类别	黑龙江联通		
	2014 年度	2013 年度	2012 年度
设备类通信工程业务	32.57%	32.13%	32.45%
管道线路类通信工程业务	17.45%	18.44%	18.77%
通信工程业务综合	21.27%	21.24%	21.86%

### 2、电信国脉实施的黑龙江省联通的通信网络工程业务的毛利率与可比上市公司同类业务毛利率对比情况

公司简称	股票代码	2014年度	2013年度	2012年度
电信国脉（黑龙江联通工程业务）	-	21.27%	21.24%	21.86%
宜通世纪	300310	28.51%	26.85%	40.83%
富春通信	300299	35.61%	34.18%	49.82%
华星创业	300025	30.28%	33.17%	37.87%

注：经分析境内上市的公司，中国通信服务股份有限公司、广东宜通世纪科技股份有限公司、国脉科技股份有限公司、杭州华星创业通信技术股份有限公司、富春通信股份有限公司等五家公司的主营业务收入中均包括通信网络工程施工业务，但中国通信服务股份有限公司和未国脉科技股份有限公司均未单独披露通信网络工程施工业务的毛利率，因此无法做对比分析。

经分析，电信国脉实施的黑龙江联通通信网络工程施工业务的毛利率并未高于可比公司的毛利率水平。

电信国脉与可比公司毛利率水平存在差异的主要原因是各通信技术服务商的通信网络工程施工业务存在结构性差异。通信网络工程施工业务可分为设备类

通信工程和管道线路类工程两大类，由于受工程技术水平、施工作业面等因素的影响，两类业务的毛利率水平差异较大，因此设备类业务收入占比较高的企业的毛利率水平较高。

综上所述，电信国脉与黑龙江联通的交易价格是通过招投标方式确定的，竞标企业的报价均依据《2008 年通信工程概预算定额及编制方法》（工信部规[2008]75 号）制定，招标过程和中标结果公示透明公开。与可比市场价格相比，电信国脉实施的黑龙江联通通信网络工程业务的价格与其他中标企业价格相当，未出现电信国脉价格显著高于可比公司价格的情形。与同行业上市公司毛利率水平相比，电信国脉实施的黑龙江联通通信网络工程施工业务的毛利率并未高于可比公司的毛利率水平。

### （三）独立财务顾问核查意见

经核查，华泰联合证券认为：电信国脉来源于黑龙江省联通的通信网络工程施工业务合同主要是通过参与黑龙江省联通组织的招标方式取得的。与可比市场价格相比，电信国脉与黑龙江联通签订的工程施工业务价格合理。与同行业上市公司毛利率相比，电信国脉实施的黑龙江联通工程施工业务的毛利率并未高于可比公司的毛利率水平。综上所述，电信国脉与黑龙江省联通相关交易价格是公允的。

5、请你公司补充披露电信国脉 2014 年预测营业收入和净利润的实现情况。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

（一）独立财务顾问对电信国脉 2014 年度预测数据与实际经审数据的对比进行了核查

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）以 2014 年 12 月 31 日为审计基准日出具的“信会师报字[2015]第 112320 号”《审计报告》，电信国脉 2014 年度的实际经营数据与收益法预测数据对比如下：

单位：万元

项目	2014 年度经审数	2014 年度预测数	差额
一、营业总收入	110,031.37	116,873.20	-6,841.83
其中：营业收入	110,031.37	116,873.20	-6,841.83
二、营业总成本	101,454.90	108,976.70	-7,521.80
其中：营业成本	92,639.51	100,156.41	-7,516.90
营业税金及附加	3,568.45	3,841.98	-273.53
销售费用	294.58	322.75	-28.17
管理费用	5,084.00	4,809.68	274.32
财务费用	-81.43	-55.29	-26.14
资产减值损失	-50.20	-98.83	48.63
投资收益（损失以“-”号填列）	1,397.68	553.08	844.60
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	9,974.14	7,797.68	2,176.46
加：营业外收入	62.76	29.56	33.20
其中：非流动资产处置利得	-	-	-!
减：营业外支出	5.09	8.56	-3.47
其中：非流动资产处置损失	-	7.73	-
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	10,031.82	8,470.59	1,561.23
减：所得税费用	2,855.91	2,234.18	621.73
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	7,175.91	6,236.41	939.50
归属于母公司所有者的净利润	7,166.18	6,236.41	929.77
少数股东损益	9.73	-	-
六、非经常性损益	1,069.38	430.56	638.84
七、归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润	6,096.80	5,805.85	290.93

注：电信国脉对其2014年度的经营业绩进行预测时，2014年度1-9月的财务数据已经审计。在此基础上，电信国脉对其2014年10-12月的经营业绩进行预测后，形成对2014年全年经营业绩的预测。

电信国脉对于2014年10-12月的财务数据进行预测时，并未考虑资产减值损失、投资收益、营业外收支等项目。上表中的2014年度预测的“资产减值损失、投资收益、营业外收支”以及“非经常性损益”等项目均按照其2014年1-9月的实际经营数据进行填列。

经分析电信国脉 2014 年度经审的利润表，与评估报告中 2014 年度的盈利预测数据：（1）受客户验收进度低于预期的影响，电信国脉 2014 年度的营业收入略低于预测的营业收入；（2）电信国脉 2014 年度的营业利润略高于预测的利润，主要是因为盈利预测较为谨慎，实际毛利率超过了预测水平，且盈利预测中未包含 2014 年 10-12 月的投资收益等两个因素的影响；（3）电信国脉的利润总额和净利润均主要来源于其营业利润，2014 年度实际实现的净利润超过预测数；（4）电信国脉 2014 年度的非经常性损益超过预测金额，扣除非经常性损益的影响后，电信国脉实际实现的“归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润”仍超过预测数和交易对方承诺数。综上所述，电信国脉 2014 年度的盈利预测及盈利承诺均已实现。

## （二）独立财务顾问核查意见

经核查，华泰联合证券认为：电信国脉 2014 年实现的归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润超过预测值和交易对方承诺值，其 2014 年度的盈利预测及盈利承诺已经实现。

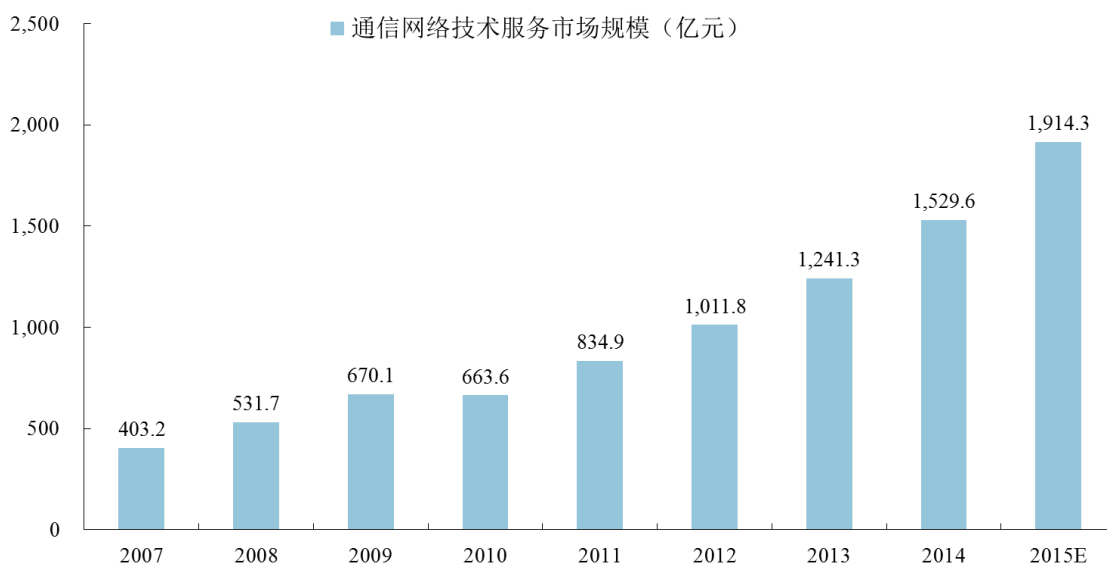
6、请你公司结合未来电信行业建设及发展、铁塔公司运营、竞争情况、地区开拓情况、合同签订和执行情况等，补充披露电信国脉 2015 年及以后年度营业收入测算依据、测算过程及其合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

### （一）独立财务顾问对电信业建设及发展情况进行了核查

我国通信技术服务行业的发展直接受益于运营商的大规模基础建设投资。2009 年和 2013 年工信部向我国三大电信运营商逐步颁发了 3G 和 4G 网络运营牌照，掀起了电信网络建设的热潮。工信部统计数据显示，2007 年至 2014 年期间，我国电信固定资产投资完成额保持了 8.05% 的年复合增长速度。

我国电信固定资产投资保持较高水平，直接推动了行业的快速发展，通信技术服务市场迎来了快速增长期。2007 至 2014 年期间，我国通信技术服务市场规模保持了每年 20.6% 的高速增长，市场规模从 403.2 亿元上升到 1,529.6 亿元。

未来几年，随着 FDD-LTE 制式 4G 试验牌照发放和宽带网络建设的进一步深入，预计电信业固定资产投资将保持增长。中国移动、中国联通、中国电信年度报告显示，2014 年三大运营商资本开支总额为 3,752.7 亿元，2015 年计划资本开支总额达 4,075 亿元。电信业建设投资规模保持在较高水平，将有利于通信技术服务行业的发展。Wind 资讯预测数据显示，2015 年通信技术服务市场规模有望达到 1,914.3 亿元。



数据来源：Wind 资讯

## （二）独立财务顾问对铁塔公司运营情况进行了核查

据了解，铁塔公司的主营业务是铁塔的建设、维护和运营，兼营基站机房、电源、空调等配套设施，及室内分布系统的建设、维护和运营。在铁塔公司的业务范围中，并不包括运营商的基站设备、传输设备等核心业务，也即电信业尚未真正做到“网业分离”，其成立未对目前的行业生态产生根本影响。从产业格局角度分析，铁塔公司的成立改变了以往三大通信运营商分别建设基站的投资模式，我国通信基站建设的总体投资规模将出现缩减，但铁塔公司较高的招标入围标准将有利于规模较大，资质齐全的通信技术服务商。

铁塔公司通过招投标模式选取通信技术服务商建立合作关系，主要采用单项招标的方式，按照塔基础、综合配套设备、室内分布系统等专业分别招标，并按

一个省内根据不同区域划分多个标段选择不同的服务商，一家服务商可同时中标多个标段。招标主体主要是各省的省级铁塔公司，招标流程与三大通信运营商的招标流程相同。

### （三）电信国脉对通信技术服务行业竞争情况进行了核查

#### 1、行业竞争趋势

目前，我国通信网络正向多运营商、多制式和多厂商设备的综合性网络发展，综合的网络技术环境要求通信技术服务企业对不同制式的通信网络、不同厂商的通信设备有着专业的了解，并具备较强技术协同能力和技术解决能力。此外，在通信网络服务行业迅速发展的过程中，通信网络工程、维护及优化服务之间的联系变得更加紧密。同时具备通信网络工程、维护及优化等全业务服务能力的企业在运营过程中更具备综合成本优势及技术竞争优势，在参与运营商的通信网络服务项目招标的过程中，更具优势。

#### 2、行业竞争情况

目前，国内通信技术服务商市场格局中，中通服由于历史原因，其规模 and 市场份额处于领先地位。设备商、运营商也占据着一部分市场份额。而独立的通信技术服务商除了像电信国脉、宜通世纪等少数起步早、技术领先的企业外，大多数技术服务商的范围较窄，实力较弱、规模较小，主要集中在个别省、市、地区，以本地服务为主，地域特性显著。该行业集中度较低。

通信技术服务领域的供应商包括电信运营商下属实业公司、电信设备商及独立的第三方通信技术服务提供商。从行业层面看，通信网络服务业正处于成长期到成熟期之间，国内运营商及设备商的服务市场份额将会逐步让位于独立第三方服务商。

按照服务能力和服务区域来划分大致可以分为三种类型：单一服务单一区域型、单一服务多区域和一体化多区域服务型。

电信国脉属于具备一体化多区域服务型的第三方通信技术服务商，拥有体制灵活、具备良好区域客户关系和全业务实施能力等优势，在其深耕的区域市场内具备较强竞争力，并不断向国内其他地区拓展业务。

#### （四）独立财务顾问对电信国脉业务地区开拓情况进行了核查

##### 1、电信国脉目前在全国市场的业务区域业务开拓情况

电信国脉在继续保持原有区域业务市场份额的情况下，逐步在全国进行布局。目前电信国脉已与上市公司进行了业务沟通，做好与上市公司业务渠道业务区域的整合，拟通过自身和上市公司的业务渠道开拓全国领域的业务。在业务开拓过程中，电信国脉根据其对不同区域业务的发展趋势、业务质地等因素，有选择的开拓。

2015 年，电信国脉制定了加快推进全国市场规模发展的战略目标，核心目标是力争将业务拓展到全国 25 个区域，并在每个区域内至少形成 2 家稳定的运营商客户。电信国脉今年调整了省外的架构布局，成立了北方大区事业部和南方大区事业部，选聘了近 40 名市场、管理方面的优秀人才陆续充实到省外两大事业部，全力推进省外区域市场拓展和经营管理工作，以保证实现省外规模的快速扩张，确保未来经营业绩持续稳定的增长。2015 年 1-3 月，电信国脉新拓展了上海区域市场，并成功地中标了上海铁塔公司的业务；同时在黑龙江、吉林、内蒙古、北京、湖北、宁夏等区域成功拓展铁塔公司客户，并在吉林拓展了华为客户。目前电信国脉正在积极地跟踪四川、重庆、新疆、江西等区域的运营商客户。

##### 2、电信国脉铁塔公司业务开拓情况

随着铁塔公司正式挂牌成立，电信国脉组织团队制定了针对铁塔公司的市场拓展计划，形成《公司启动应对铁塔公司市场经营主要工作安排》，对全国铁塔公司的建设、维护市场的经营工作进行了布局。

###### （1）黑龙江省内业务开拓情况

近期电信国脉对铁塔公司已取得了阶段性成果：在黑龙江省内绥化区域承接了 11 个站点选址、塔基础施工；在伊春、鹤岗区域承接了室分试点业务总包建设；在哈尔滨、双鸭山等地市配合铁塔公司进行了铁塔存量的清查工作，为后续介入铁塔维护市场做准备。

(2) 黑龙江省外业务开拓情况

近期，电信国脉积极地参与了其他省份的铁塔公司的招标工作，目前已中标项目情况如下：宁夏已经签订铁塔施工合同 18 万；广东已经签订铁塔施工合同 212 万。中标湖北铁塔公司 2015 年基站配套项目；中标北京铁塔公司 2014 年通信建设工程项目；中标上海铁塔公司 2015 年通信基站配套安装工程和室分工程（3 个标段）；中标吉林铁塔公司 2015 年基站配套设备项目；中标黑龙江铁塔公司 2015 年室内分布（一期）项目；中标黑龙江铁塔公司 2015 年度综合配套施工项目。

3、2012-2015 年一季度电信国脉签订订单金额（运营商及设备商合计）状况

单位：万元

序号	省份	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 一季度	2015 年新开拓客户
1	黑龙江	96,896	109,666	92,887	48,262	黑龙江铁塔公司
2	吉林	160	401	981	160	吉林铁塔公司；吉林华为
3	辽宁	794	682	1,811	432	
4	内蒙古	3,116	3,028	3,497	3,841	内蒙古铁塔公司
5	北京	3,401	1,934	975	658	北京铁塔公司
6	天津	1,223	1,057	642	655	
7	河北	-	-	-	-	
8	河南	-	-	2,691	1,165	
9	山东	-	-	-	-	
10	山西	80	4	-	620	
11	江苏	287	1,250	1,788	658	



12	上海	27	-	-	-	上海铁塔公司
13	浙江	-	-	-	-	
14	江西	-	-	-	-	
15	安徽	-	-	-	-	
16	福建	-	-	-	-	
17	广东	5,543	3,922	4,935	1,186	广东铁塔公司
18	广西	91	196	-	62	
19	海南	37	29	23	-	
20	湖北	3,636	1,825	1,584	868	湖北铁塔公司
21	湖南	-	-	-	-	
22	云南	-	16	665	100	
23	贵州	325	391	262	126	
24	四川	-	-	-	-	
25	重庆	-	-	-	-	
26	西藏	557	4,167	1,194	-	
27	青海	-	-	-	-	
28	甘肃	53	67	21	-	
29	宁夏	532	857	1,110	533	宁夏铁塔公司
30	陕西	-	-	-	-	
31	新疆	-	-	-	-	
合计		<b>116,759</b>	<b>129,491</b>	<b>115,067</b>	<b>59,327</b>	

注：上表统计新开拓的客户时，按照中标口径进行了统计。其中有部分客户已中标，但尚未签订合同。因此，在 2014 年度和 2015 年 1 季度并无对应的新签订单金额。

#### （五）独立财务顾问对电信国脉合同签订及执行情况进行了核查

##### 1、合同签订情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 (一季度)	2015 年 (预计)

签订合同金额（亿元）	11.68	12.95	11.56	5.93	15.01
同比增长率	-	10.90%	-10.73%	208.85%	29.81%

注：2015 年全年总额为预计值，第一季度完成额为已完成值。

因黑龙江联通 2014 年度投资计划下达较晚，进而导致电信国脉 2014 年签订的合同额较 2013 年有所下降，而 2015 年一季度签订的合同额大幅增加。

## 2、2015 年新签订合同具体及已中标尚未签署合同项目情况

（1）2015 年度一季度已经新签订合同金额 5.93 亿元，按照地域划分黑龙江省内 4.8 亿，黑龙江省外 1.1 亿。对比 2012 年一季度新签订单 2.47 亿元、2013 年一季度新签订单 1.82 亿元、2014 年一季度新签合同 1.92 亿元，2015 年一季度新签订单额大幅增长，增长率已经超过预测的 2015 年营业收入比 2014 年营业收入的增长率。

（2）2015 年已经中标未签订施工合同项目为：中国电信集团设备工程标：中标标段 7-吉林，标段 8-黑龙江；中国电信集团线路工程标：中标标段 5，中国电信 2014 年中俄满洲里国内延伸段第二路由光缆线路工程施工；中标中国移动 2015 年通信设备安装工程（内蒙古标段宏基站）；中标 2014 年中国联通集团骨干网络建设项目设备安装第一标段；中标吉林移动 2015 年白城地区底层网集成施工；中标黑龙江移动公司 2015 年集客工程施工单位采购项目\_齐齐哈尔；中标联通黑龙江维护服务外包项目。上述中标项目的施工合同尚未签订，因此未能取得合同金额。

## 3、铁塔公司中标及合同签署情况

电信国脉经营铁塔公司市场已初显成效，在评估预测中 2015 年未预测铁塔公司的收入。2015 年一季度电信国脉已经取得铁塔公司 230 万元订单，中标明细如下：宁夏已经签订铁塔施工合同 18 万；广东已经签订铁塔施工合同 212 万。中标湖北铁塔公司 2015 年基站配套项目；中标北京铁塔公司 2014 年通信建设工程项目；中标上海铁塔公司 2015 年通信基站配套安装工程和室分工程（3 个标

段）；中标吉林铁塔公司 2015 年基站配套设备项目；中标黑龙江铁塔公司 2015 年室内分布（一期）项目；中标黑龙江铁塔公司 2015 年度综合配套施工项目。

#### 4、电信国脉正在执行的以前年度签订的合同情况

（1）框架协议未执行完毕情况：目前 2014 年已经签订的两年、三年框架协议目前正在继续执行过程中，未执行完毕的框架金额为 9,148 万元。具体为：华为三年框架、吉林移动、宁夏移动、宁夏联通、湖北联通。

（2）单项合同未执行完毕情况：2013、2014 年度已签未执行完毕的金额 6.45 亿元，收入来源于联通 4.9 亿（黑龙江联通 3.7 亿）、移动 5,700 万元、电信 2,700 万元、制造商 2,000 万元，国脉工程长期服务客户，此部分收入将在今后 2 个年度内形成公司的营业收入。

#### （六）独立财务顾问对电信国脉 2015 年及以后年度营业收入测算依据、测算过程及其合理性进行了核查

##### 1、电信国脉 2015 年及以后年度的营业收入预测情况

电信国脉在 2014 年 1-9 月的营业收入经会计师审计确认后，对其 2014 年 10-12 月的营业收入进行了预测，并依据对 2014 年度营业收入的预测，对 2015 年及以后年度的营业收入进行了预测。

单位：万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	142,215.00	167,566.00	191,108.00	206,651.00	214,503.00
营业收入增长率	21.68%	17.83%	14.05%	8.13%	3.80%

单位：万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
工程施工	122,500.00	147,000.00	170,000.00	185,000.00	192,500.00
增长率	21.83%	20.00%	15.65%	8.82%	4.05%
工程设计	1,290.00	1,510.00	1,710.00	1,800.00	1,800.00

增长率	3.89%	17.05%	13.25%	5.26%	0.00%
维护业务	600.00	700.00	800.00	900.00	1,000.00
增长率	-15.98%	16.67%	14.29%	12.50%	11.11%
网优业务	780.00	910.00	1,050.00	1,200.00	1,350.00
增长率	18.16%	16.67%	15.38%	14.29%	12.50%

注：2015年度营业收入及各类业务收入的增长率均是与2014年度的预测数据进行对比的结果。

## 2、电信国脉 2015 年及以后年度营业收入测算过程说明

报告期内，电信国脉的主营业务包括工程施工、工程设计、维护业务、网优业务等，其中 80% 以上的营业收入来源于工程施工。在 2015 年及以后年度营业收入的预测中，工程施工收入在主营业务收入中的占比将进一步提高，接近 90%。

电信国脉的业务主要集中在黑龙江省内十三个地市区域，在黑龙江省外则以北京、广州为中心，覆盖北京、广东等十几个省市区域，主要客户为电信运营商和通信设备制造商。电信国脉对于其未来各年度的营业收入进行预测时，分别从存量市场和增量市场两部分进行预测。对于现有黑龙江省内和省外十几个省市区域的存量市场，考虑历史年度收入增长水平，结合未来竞争形势进行预测；对于增量市场，则根据自身的发展规划，以及对市场布局和业务拓展方案的实施情况进行预测。

### （1）工程施工业务收入预测

依据电信国脉 2013 年度的经审数据和 2014 年度的预测数据，2013 年和 2014 年工程施工收入增长率分别为 10.60% 和 15.53%，平均增长率为 13.07%。据此，电信国脉对未来营业收入增长率进行预测时，依据谨慎性原则，将 2015 至 2018 年存量市场收入增长率定为 12%。

因光纤改造项目属于固定资产置换，不需要额外投资，并未计入黑龙江联通各年度的投资计划，投资金额不具有可持续性。电信国脉在对 2015 至 2018 年的营业收入进行预测时，对光纤改造项目的收入均按照固定的金额进行预测，并未作出持续增长的假设。

### ①2015 年工程施工业务收入预测说明

以 2014 年预测的工程施工业务收入 10.05 亿元为基数，预计 2015 年工程施工存量市场可实现收入  $10.05 \text{ 亿元} \times 112\% = 11.25 \text{ 亿元}$ 。

同时，鉴于黑龙江联通 2015 年开始启动光纤改造项目，电信国脉预计未来三年内可取得 3 亿元光纤改造项目订单，其中 2015 年可实现收入 1 亿元。

综上，电信国脉预计 2015 年工程施工业务可实现收入 12.25 亿元。

### ②2016 年工程施工业务收入预测说明

预计 2016 年电信国脉来源于工程施工业务存量市场的收入仍将持续增长，收入增长率仍按照 12% 预计，即收入达到  $11.25 \text{ 亿元} \times 112\% = 12.6 \text{ 亿元}$ 。

同时，电信国脉预测黑龙江联通光纤改造项目在 2016 年可实现收入 1.5 亿元。通过拓展四川、重庆、新疆等 3 至 5 个黑龙江省外的新增市场，预计每省可实现收入 0.15 亿元，谨慎估计 2016 年可实现收入 0.45 亿元。黑龙江省内铁塔公司市场开发初见成效，预测 2016 可实现收入 0.15 亿元。综合考虑上述因素，预测 2016 年增量市场可实现工程施工业务收入 2.1 亿元。

综上，电信国脉预计 2016 年工程施工业务总收入将达 14.70 亿元。

### ③2017 年工程施工业务收入预测说明

预计 2017 年电信国脉来源于工程施工业务存量市场的收入仍将持续增长，收入增长率仍按照 12% 预计，即收入达到  $13.05 \text{ 亿元} \times 112\% = 14.6 \text{ 亿元}$ 。

同时，电信国脉将进一步开拓增量市场。其中，黑龙江联通光纤改造业务在 2017 年可实现收入 0.5 亿元。新增的黑龙江移动和电信市场在 2017 年可实现收入 0.6 亿元。通过拓展江西、山东、甘肃、浙江等 4-6 个黑龙江省外市场，谨慎估算 2017 年可实现收入 0.6 亿元。新增铁塔公司业务，预计 2017 实现收入 0.7 亿元。综合上述因素，预测 2017 年增量市场可实现工程施工业务收入 2.4 亿元，

综上，电信国脉预计 2017 年工程施工业务总收入将达到 17 亿元。

#### ④2018-2019 年工程施工业务收入预测说明

电信国脉工程施工业务经历了前几年的高速增长后，增长速度将逐步趋稳，在 2018 年及以后年度，收入的增长重点将从增量市场转为存量市场。因此，电信国脉 2018 年及以后工程施工业务收入的增长将主要来源于存量市场的持续增长。

2018 年工程施工存量市场预计实现收入 $(17-0.5) \times 112\% = 18.5$  亿元，即（2017 年收入-光改项目收入 0.5 亿元） $\times 112\% = 18.5$  亿元，较 2017 年增长 1.5 亿元。

2019 年，随着电信国脉收入规模的扩大，收入增长速度将逐步放缓，以 2018 年收入增长 1.5 亿元为基础，2019 年收入增长  $1.5 \text{ 亿元} / 2 = 0.75$  亿元，预计 2019 年收入为  $18.5 + 0.75 = 19.25$  亿。

#### （2）工程设计业务收入预测过程说明

电信国脉的工程设计业务由其下属的全资子公司网联设计经营。网联设计原拥有乙级设计资质，为了满足业务拓展的需要，2014 年网联设计开始筹备申请甲级设计资质。为了保障甲级设计资质的申请，加速扩展业务，积累业绩，网联设计采取低价竞争策略，预计未来收入规模将实现增长。

2014 年度，网联设计先后中标中国移动集团设计院有限公司吉林、黑龙江区域勘测项目和哈尔滨元申广电网络有限公司接入网改造项目。依据中标情况，电信国脉预测 2014 年度可实现设计收入 1,240 万元。

考虑设计业务市场增长需要培育期，预测 2015 年度的设计收入与 2014 年度基本持平，2016 年、2017 年设计业务收入则将实现 200 万元的年增长。2018 年及以后年度的收入规模则将基本保持稳定。

#### （3）维护业务收入预测过程说明

电信国脉的维护业务主要包括移动基站维护、广电光缆干线维护、黑龙江省专用通信局光缆维护等三大类。2014 年，因电信国脉未中标黑龙江移动基站业务，维护业务收入出现大幅下降。目前，电信国脉工程已开始积极拓展新的代维市场，并先后入围黑龙江联通宽固末梢维护业务外包项目，中标内蒙古兴安盟联通公司 2015 年固话、宽带装移修机代维项目等新增代维业务。

综上所述，因受黑龙江移动基站业务未中标的影响，2015 年维护业务收入较 2014 年度略有下降。2016 至 2019 年，随着新中标的黑龙江联通维护业务的启动，维护业务收入将保持相对稳定，预计收入逐年增加 100 万元。

#### （4）网络优化业务收入预测说明

2014 年，4G 大规模建设和设备制造商新一轮框架招标启动。目前，电信国脉已中标华为技术服务公司的 2014-2017 年无线网优框架、诺基亚-西门子公司无线网优框架、黑龙江省绥化移动公司的阿尔卡特 GSM 网络优化项目、中兴通信技术服务公司的 2014 年哈尔滨电信精品网建设项目专项优化项目等多项网络优化业务。据中标情况，电信国脉预测 2014 年度可实现网络优化业务收入 660 万元。

2015 年及以后年度，预计电信国脉的网络优化业务将保持稳定增长，预计收入逐年增加 100 万元以上。

### 3、电信国脉目前的合同签订及执行情况

（1）截至 2014 年末，电信国脉已签未执行完毕的合同金额合计 6.45 亿元（其中 3.7 亿元为与黑龙江省联通的合同）。

（2）2015 年 1-3 月，电信国脉新签订合同金额 5.93 亿元（其中与黑龙江省联通的合同金额为 4.7 亿元），比上年同期增加 212%。

（3）2015 年 1-3 月，电信国脉新中标 37 项，后续在执行过程中，将逐步签订项目合同，这将大幅度提高合同签订额。

综上所述，电信国脉 2015 年及其以后年度收入预测合理谨慎，依据电信国脉目前在手合同情况，其 2015 年度 14.22 亿元的收入预测合理实现的可能性较大。

### （七）独立财务顾问核查意见

经核查，华泰联合证券认为：电信国脉管理层是在综合考虑电信业发展前景、通信技术服务行业竞争趋势、电信国脉对铁塔公司业务和其他业务开拓情况的基础上，结合电信国脉历史业绩和目前在手合同情况，对电信国脉未来营业收入增长速度进行谨慎估计，从而作出对电信国脉2015年及以后年度营业收入的预测。其预测依据充分，预测过程清晰，预测结果合理。

7、申请材料显示，受行业竞争加剧和下游客户普遍采用招投标方式集中采购通信技术服务的影响，通信技术服务行业可比公司毛利率呈现下降趋势。请你公司补充披露电信国脉收益法评估毛利率预测依据及其合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

#### （一）独立财务顾问对通信技术服务行业的毛利率变动趋势进行了核查

通信技术服务行业毛利率变动如下：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
通信技术服务行业毛利率（%）	31.42	32.28	32.51
增长率（%）	-2.66	-0.71	

数据来源：Wind 资讯

如上表所示，近年来通信技术服务行业的毛利率有下降的趋势，但各年度降幅较小。同时电信国脉采取了积极应对措施，以应对“行业竞争加剧和下游客户普遍采用招投标方式集中采购”对通信技术服务行业毛利率的不利影响。措施包括：（1）发挥电信国脉具备的从网络设计、工程、维护到网络优化的全业务实施能力的优势，为用户提供一体化解决方案，并以此提高业务毛利率。（2）实行精细化管理，强化区域项目成本管理，提升项目的毛利率。（3）创新商业盈利模式，在一个区域内推行“设计、工程、维护、投资、运营”一体化实施管控的



新模式，在区域内实现资源共享复用，以此降低项目管理成本。通过实施上述措施，电信国脉2014年度的毛利率与以往年度相比有一定幅度的提高。

## （二）独立财务顾问对电信国脉收益法评估毛利率预测依据进行了核查

电信国脉对未来年度收益进行预测时，按照工程施工、工程设计、维护业务、网络优化、以及其他业务等分业务类别进行了收入和成本的预测，其中工程施工业务收入在电信国脉营业收入中占比超过 80%，工程施工业务的利润在电信国脉营业利润中占比超过 90%，是电信国脉收入和利润的主要来源。

1、电信国脉对未来年度收益进行预测时，工程施工业务的收入和利润在各期营业收入和利润中占比如下：

单位：万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	142,215.00	167,566.00	191,108.00	206,651.00	214,503.00
其中：工程施工业务收入	122,500.00	147,000.00	170,000.00	185,000.00	192,500.00
工程施工业务收入占比	86.14%	87.73%	88.95%	89.52%	89.74%
项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业利润	20,147.00	23,775.40	27,060.20	29,038.40	29,823.20
其中：工程施工业务利润	19,110.00	22,638.00	25,840.00	27,750.00	28,490.00
工程施工业务利润占比	94.85%	95.22%	95.49%	95.56%	95.53%

2、电信国脉报告期内各年度的历史毛利率数据与预测年度的毛利率对比

项目	历史数据				
	2012年	2013年	2014年（1-9月）	2014年全年	
营业收入毛利率	15.40%	14.69%	15.92%	15.81%	
其中：工程施工业务毛利率	16.29%	15.48%	17.86%	17.52%	
项目	预测数据				
	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
营业收入毛利率	14.17%	14.19%	14.16%	14.05%	13.90%

其中：工程施工业务毛利率	15.60%	15.40%	15.20%	15.00%	14.80%
--------------	--------	--------	--------	--------	--------

### 3、电信国脉工程施工业务毛利率预测依据说明

#### （1）电信国脉各年度的工程施工业务毛利率有一定的波动

电信国脉的工程施工业务属于“提供劳务收入”，对于资产负债表日“提供劳务交易的结果不能可靠估计”的业务，需要估计确认收入。资产负债表日的估计事项，对其各年度工程施工业务的毛利率有一定的影响。

此外，电信国脉的工程施工业务包括通信管线工程和设备安装工程两类，这两类业务的毛利率有较大差异，其所占比例的变化对电信国脉各年度工程施工业务的毛利率也有一定影响。

扣除资产负债表日估计确认的收入的影响后，报告期内通信管线工程和设备安装工程两类业务的毛利率明细如下：

单位：万元

项目	2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	毛利额	毛利率	毛利额	毛利率	毛利额	毛利率
通信管道线路工程	7,229.48	13.75%	7,787.09	15.58%	6,238.24	13.44%
设备安装工程	8,669.77	37.19%	4,946.57	33.08%	6,224.18	30.81%

基于上述两项因素的共同影响，电信国脉各年度工程施工业务的毛利率有一定波动，并非稳定下降的趋势。

#### （2）电信国脉未来年度的工程施工业务毛利率预测方法说明

鉴于电信国脉未来年度通信管线工程和设备安装工程两类业务的占比，以及各年末“提供劳务交易的结果不能可靠估计”的业务确认的收入在各年营业收入中的比例均难以准确估计，电信国脉在对未来年度的工程施工业务毛利率进行预测时，依据其报告期内的历史数据进行了保守估计。

在盈利预测作出的基准日，电信国脉 2012 年度、2013 年度、2014 年 1-9 月的工程施工业务毛利率分别为 16.29%、15.48%和 17.86%。据此，电信国脉估计 16%的毛利率是较为合理和稳健的中间值。同时考虑到通信技术服务行业可比公司毛利率呈现下降趋势，电信国脉预测的未来年度工程施工业务毛利率也有一定幅度的下降分别为 15.60%、15.40%、15.20%、15.00%和 14.80%。

### （三）独立财务顾问核查意见

经核查，华泰联合证券认为：电信国脉管理层是在综合考虑通信技术服务行业毛利率趋降和电信国脉采取的应对措施的基础上，参考电信国脉历史毛利率水平和业务结构，依据谨慎性原则作出对电信国脉未来毛利率水平的预测。其预测依据充分，预测结果合理。

8、申请材料显示，与电信国脉同行业企业有中国通信服务股份有限公司、广东宜通世纪科技股份有限公司、国脉科技股份有限公司。请你公司列表补充披露电信国脉与同行业企业主要产品的异同及其竞争优势。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

（一）独立财务顾问对电信国脉与同行业企业主要产品异同和竞争优势进行了核查

#### 1、电信国脉与同行业企业主要产品的异同

中国通信服务股份有限公司和广东宜通世纪科技股份有限公司的 2014 年年度报告、国脉科技股份有限公司的 2013 年年度报告（尚未披露 2014 年年度报告）显示，截至年度报告披露日，其主营业务均是通信网络技术服务，上述三家公司与电信国脉提供的主要服务分类如下表所示：

公司/主营业务	电信国脉	宜通世纪	国脉科技	中通信
通信网络设计	√		√	√
通信网络工程	√	√		√
通信网络优化	√	√		√

通信网络维护	√	√	√	√
通信网络系统集成		√	√	√
通信网络项目监理				√
通信网络设施管理				√
通信软件开发				√
通信增值服务				√

数据来源：上市公司年度报告

## 2、电信国脉通信网络工程业务的主要竞争优势

电信国脉是集通信网络通信网络设计规划和勘察、工程施工服务、通信网络维护和通信无线网络优化为一体的第三方通信技术服务商，可以提供覆盖产业链全业务的综合技术解决方案。除在重组报告书中已经披露过的一体化服务能力、全面的专业资质、精细化的项目管理体系、经验丰富的管理团队和技术人才储备、丰富的行业经验、稳定的客户资源等核心竞争力之外，电信国脉的竞争优势还体现在以下三个方面。

### （1）项目总承包实施管理能力

项目总承包是由总承包方统一进行规划设计、设备材料供应、施工建设等一体化运作的业务模式，对总承包方的业务资质、人才储备、管理经验提出了较高的要求。电信国脉具有通信工程施工总承包壹级资质，先后实施过黑龙江省联通光进铜退一、二期总包项目、内蒙古联通光进铜退总包项目、山西引黄通信配套国际标工程总包项目等，在项目的总承包实施和管理方面具有丰富的经验。

### （2）国际项目、国家干线项目组织实施经验

电信国脉多年来在联通集团、电信集团承接了多项国家级重点项目，主要包括：中俄黑河、中俄绥芬河、中俄满洲里、中俄抚远、中哈霍尔果斯、中蒙二连浩特、中印亚东等国际光缆传输系统工程，京-承-阜-白-齐、格尔木-那曲-拉萨、崇明-启动-南通、石家庄-太原、贵阳-长沙-萍乡、林芝-芒康等多条国家一级干线光缆工程，东北环 32×2.5GbpsDWDM 系统、沈阳阜新 80×40GbpsDWDM 系统、

黑龙江 100G WDM/OTN 试商用传输网、内蒙古 100G OTN 实验网等设备工程，这些国际项目、国家干线项目的成功实施充分体现了电信国脉的综合实力。

### （3）成本管控优势

电信国脉结合项目实施经验，针对自身业务特点自主构建了工程项目信息化管理平台。该平台为电信国脉执行严格的成本管理制度提供了技术保障，增强了电信国脉对项目成本的管控能力，使电信国脉的成本管理水平得到了进一步提升，提升了投标报价的针对性和有效性，从而提高了竞标成功率，为电信国脉赢取优质标段提供了保障，巩固了在黑龙江地区的市场份额。

## （二）独立财务顾问核查意见

经核查，华泰联合证券认为：电信国脉与中国通信服务股份有限公司、广东宜通世纪科技股份有限公司、国脉科技股份有限公司的主要服务内容同为通信网络技术服务，但各自从事的细分业务类别存在差异。电信国脉主营业务的竞争优势体现在一体化服务能力、全面的专业资质、精细化的项目管理体系、经验丰富的管理团队和技术人才储备、丰富的行业经验、稳定的客户资源、项目总承包实施管理能力、国际项目、国家干线项目组织实施经验和成本管控优势等方面。

9、申请材料显示，近期 77%国内可比并购案例市盈率低于挖金客信息本次交易的市盈率。请你公司结合可比交易的可比性，进一步补充披露本次交易作价的合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

### （一）独立财务顾问对可比案例的选取依据及可比性进行了核查

第一，本次所选可比案例中的标的资产所属行业，均属于按照中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订）下的“信息传输、软件和信息技术服务业”，与挖金客信息属于同一行业。

第二，本次所选可比案例的交易类型均是产业整合，不包含借壳类重组，交易类型与本次交易一致。

第三，本次所选可比案例均是上市公司收购标的资产控股权，因此交易作价中均包含控制权溢价的因素影响，与本次交易一致。

综上，所选可比交易案例具有较强的可比性。

## （二）独立财务顾问对可比交易案例的估值情况进行了核查

本公司选取 2014 年度 A 股上市公司通过并购重组委审核的并购案例中，标的资产从属于“信息传输、软件和信息技术服务业”的案例，估值情况统计分析如下：

序号	股票简称	股票代码	标的资产	所属细分行业	评估基准日	静态 PE (倍)	动态 PE (倍)
1	华谊兄弟	300027	银汉科技 50.88%股权	游戏	2013/6/30	212.69	12.02
2	神州泰岳	300002	天津壳木 100%股权	游戏	2013/6/30	77.55	15.19
3	星辉车模	300043	天拓科技 100%股权	网络游戏的研发 与运营及互联网 广告的推广与服务	2013/9/30	13.53	10.15
4	奥飞动漫	002292	方寸科技 100%股权	移动终端游戏行业	2013/8/31	13.00	9.29
5	奥飞动漫	002292	爱乐游 100%股权	移动终端游戏行业	2013/8/31	11.92	9.40
6	掌趣科技	300315	玩蟹科技 100%股权	网络游戏行业	2013/6/30	-	14.49
7	掌趣科技	300315	上游信息 70%股权	网络游戏行业	2013/6/30	333.49	15.50
8	大唐电信	600198	要玩娱乐 100%股权	游戏	2013/3/31	66.17	12.99
9	天舟文化	300148	神奇时代 100%股权	游戏	2013/6/30	41.28	14.30
10	立思辰	300010	汇金科技 100%股权	中间件和行业应用 软件	2013/12/31	14.79	12.13
11	海隆软件	002195	二三四五 100.00%股 权	互联网上网入口 平台的研发和运 营	2013/12/31	23.71	17.67
12	盛路通信	002446	合正电子 100%的股	车载移动互联网	2013/10/31	-	10.00

			权				
13	世纪华通	002602	天游软件 100%股权	游戏	2013/12/31	15.72	10.56
14	世纪华通	002602	七酷网络 100%股权	游戏	2013/12/31	51.06	9.44
15	卫士通	002268	三零盛安 93.98%股权	信息安全	2013/7/31	19.98	10.85
16	卫士通	002268	三零瑞通 94.41%股权	信息安全	2013/7/31	10.83	14.21
17	卫士通	002268	三零嘉微 85.74%股权	信息安全	2013/7/31	16.94	12.18
18	润和软件	300339	捷科智诚 100%的股权	金融领域第三方 专业测试业务	2013/12/31	22.00	14.85
19	高鸿股份	000851	高阳捷迅剩 余 63.649% 的股权	第三方支付及软 件开发	2013/7/31	16.17	15.23
20	拓尔思	300229	天行网安 100%股权	信息安全行业	2013/12/31	17.97	14.63
21	爱使股份	600652	游久时代 100%股权	网络游戏行业	2013/12/31	38.14	11.80
22	荣之联	002642	泰合佳通 100%股权	电信运营商网络 质量管理	2014/2/28	34.00	16.41
23	通鼎光电	002491	瑞翼信息 51%的股份	移动互联网（为 中小企业提供移 动互联网营销解 决方案及系统开 发服务）	2013/12/31	24.51	11.27
24	旋极信息	300324	中软金卡信 息技术有限 公司 100% 股权	软件&信息服务	2013/12/31	9.87	7.69
25	佳讯飞鸿	300213	航通智能 100%股份	智能应用系统	2013/12/31	16.84	12.97
26	拓维信息	002261	火溶信息 90%股权	家庭娱乐软件	2014/4/30	1277.3 2	15.00
27	银之杰	300085	亿美软通 100%股权	移动信息服务行 业	2013/12/31	9.72	7.81
28	和晶科技	300279	中科新瑞 100%股权	智能化工程解决 方案、基本系统 集成以及系统维 护和技术服务	2014/3/31	17.73	12.73
29	北纬通信	002148	杭州掌盟	移动互联网	2014/3/31	63.89	10.88

			82.97%股权				
30	东方国信	300166	屹通信息 100%股份	金融机构提供信 息化解决方案及 实施服务	2014/5/31	85.96	12.88
31	中科金财	002657	滨河创新 100%股权	银行信息化建设 整体外包服务	2014/3/31	18.71	13.08
32	神州信息	000555	中农信达 100%股权	软件和信息技术 服务	2014/6/30	98.38	15.96
33	初灵信息	300250	博瑞得 100.00%股 权	电信数据服务商	2014/6/30	15.43	11.22
34	茂业物流	000889	创世漫道 100%股权	移动信息服务行 业	2014/5/31	17.68	14.49
35	朗玛信息	300288	启生信息 100%股权	医疗健康信息服 务	2014/3/31	21.19	14.44
36	东方通	300379	惠捷朗 100%股权	无线网络测试及 优化软件产品的 研发、设计和销 售	2014/6/30	52.63	14.69
37	骅威股份	002502	第一波 80% 股权	网络文学、游戏	2014/5/31	48.35	12.60
38	中文传媒	600373	智明星通 100%股权	手机游戏	2014/3/31	35.08	17.61
39	金刚玻璃	300093	汉恩互联 100%股权	信息服务（汉恩 互联）	2014/4/30	34.58	12.05
40	飞利信	300287	东蓝数码 100%股权	城市信息化、机 房动力环境系统	2014/6/30	51.45	15.00
41	飞利信	300287	天云科技 100%股权	城市信息化、机 房动力环境系统	2014/6/30	14.25	12.00
42	久其软件	002279	亿起联科技 100%股权	移动互联网广告	2014/7/31	12.97	9.60
43	明家科技	300242	金源互动 100%股权	网络营销	2014/5/31	124.19	13.20
44	华宇软件	300271	浦东中软 90.185%股 权	法院、非银行金 融机构、食品药 品安全等业务领 域的软件	2014/6/30	7.86	7.50
45	绿盟科技	300369	亿赛通 100%股权	数据安全和网络 内容安全	2014/6/30	-	16.60
46	宝利来	000008	新联铁 100%股份	交通运营安全、 维护领域领先的 系统化解决方案 和综合数据服务	2014/6/30	16.15	13.85



				提供商			
平均值						72.69	12.79

从上表可以看出，2014 年度同行业的并购案例，平均静态市盈率为 72.69 倍，平均动态市盈率为 12.79 倍。本次交易中，挖金客信息以 2015 年预测净利润 3,245.59 万元计算对应的动态市盈率为 13.17 倍，以 2015 年承诺净利润 3,600.00 万元计算对应的动态市盈率为 11.87 倍，与同行业可比交易案例的平均动态市盈率接近或略低。上述同行业 46 个可比交易案例中，动态市盈率高于本次交易的 13.17 倍的有 20 个，占比 43.48%。

### （三）独立财务顾问对本次交易挖金客信息估值略高于可比交易平均值的合理性进行了核查

本次交易挖金客信息按照 2015 年预测净利润计算对应的动态市盈率为 13.17 倍，略高于可比交易案例的动态市盈率平均值 12.79 倍。挖金客信息作价略高的原因如下：

1、挖金客信息所处细分行业增长潜力较大。挖金客信息主营移动增值服务和移动营销服务，从属于互联网信息技术细分板块。艾瑞咨询的数据显示，2014 年中国移动互联网市场规模预计达到 1857.2 亿元，预计 2017 年将达到 5848.8 亿元，2013 年至 2017 年的年均复合增长率 54.1%。而根据易观智库《中国网络游戏市场发展预测 2014》统计，未来三年中国移动游戏市场规模的年均复合增长率为 34.1%，较移动互联网增长率低约 20 个百分点。

2、挖金客信息竞争优势明显。经过在移动增值服务领域的积累，挖金客信息目前已打通中国移动、中国联通、中国电信三家电信运营商的平台渠道，并与游戏、动漫、语音杂志、阅读、视频等众多内容提供商建立了良好的合作关系。2013 年以来与博升优势的稳定合作，挖金客信息获得 M-do 代码，在内容提供商层面具有更高的议价能力。2014 年初，随着收购斑马网等资产并吸收相关人才团队，挖金客信息正式进入移动营销领域，经过一年多的发展，斑马网在艾瑞媒体排行榜中已排名前十。

3、报告期和预测期内挖金客信息的业绩增速显著。挖金客信息 2013 年较 2012 年的营业收入增长 229.37%，2014 年较 2013 年增长 188.26%；挖金客信息 2013 年归母净利润较 2012 年增长 497.03%，2014 年较 2013 年增长 711.65%。此外，在预测期内，2015-2019 年，挖金客信息的营业收入和净利润年均复合增长率分别为 20.15%和 18.94%。报告期和预测期内挖金客信息较高的业绩增速也支撑其估值。

综上所述，本次交易上市公司收购挖金客信息作价公允。

#### （四）独立财务顾问核查意见

经核查，华泰联合证券认为：经分析同行业上市公司并购可比交易案例和挖金客信息的公司及细分行业特点，亨通光电收购挖金客信息的作价公允。

10、申请材料显示，2014 年 1 月，网路时代将持有的第 10251768、第 10246271、第 10246223、第 10242174 号商标及正在申请的第 11679287 号商标转让给挖金客信息；2014 年 6 月，网路时代将注册号为第 6029620 号（第 9 类）、第 6029622 号（第 35 类）、第 6029621 号（第 42 类）的商标许可挖金客信息无偿使用。请你公司补充披露上述商标转让及使用许可申请办理进展情况，预计办毕的期限以及对本次交易和未来上市公司经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

##### （一）独立财务顾问对商标转让及许可使用的办理进展情况进行了核查

1、“第 10251768、第 10246271、第 10246223、第 10242174”号商标转让办理进展情况

2014 年 1 月 1 日，挖金客信息与网路时代、网路时代实际控制人王彦波、腾空信息签订《平台购买合同》，约定挖金客信息自网路时代和腾空信息购买斑马网无形资产组（包括斑马网域名、商标和三项软件著作权）。北京中同华资产评估有限公司于 2014 年 3 月出具了中同华评报字（2014）第 235 号资产评估报告书，上述斑马网无形资产组的评估价值为 310 万元，根据协议，挖金客信息以

300 万元购入。《平台购买合同》约定网路时代将持有的“第 10251768、第 10246271、第 10246223、第 10242174”号商标全部转让给挖金客信息，在转让申请获得国家商标局核准前，上述商标由挖金客信息无偿独占使用。挖金客该申请已于 2014 年 4 月 18 日由商标代理机构北京华进京联知识产权代理有限公司提交。

2014 年 6 月 6 日，上述 4 枚商标的转让申请已获得受理，国家工商行政管理总局商标局为上述转让申请分别出具了转让申请受理通知书，具体如下：

序号	商标图形	证号	专用权期限	受理号	类别
1	Banma store	10251768	2013.02.21-2023.02.20	TMZR20140000035080ZRSL01	9
2	Banma store	10246271	2013.02.07-2023.02.06	TMZR20140000035081ZRSL01	16
3	Banma store	10246223	2013.02.07-2023.02.06	TMZR20140000035082ZRSL01	35
4	Banma store	10242174	2013.01.28-2023.01.27	TMZR20140000035083ZRSL01	42

截至本回复出具日，上述商标转让因需提交补正文件尚未取得国家工商行政管理总局商标局的核准。根据上述商标转让代理机构北京华进京联知识产权代理有限公司出具的《关于商标转让事宜的情况说明》，上述商标转让申请系通过网络提交，尚需补正提交经公证的转让方同意转让的声明文件，目前转让方正在积极准备商标转让补正文件，并会在补正文件准备齐全后主动联系商标局补正，以尽可能缩短该转让核准的时间。

根据商标代理机构出具的《关于商标转让事宜的情况说明》，商标局对于商标转让一般不会直接给予不予核准，只是根据《商标法》第三十一条的规定，在下发补正通知但未按照要求补正的情况下，才会产生不能核准的后果。因此挖金客信息和网路时代正在积极准备所需的公正文件，并会主动联系商标局办理补正事宜。

## 2、“第 11679287”号商标及近似商标转让办理进展


2014年1月1日，挖金客信息与网路时代、网路时代实际控制人王彦波、腾空信息签订《平台购买合同》，约定正在申请的“第11679287”号商标，注册完成后也一并转让给挖金客信息。

截至本回复出具日，网路时代申请的“11679287”号商标已完成注册手续，并取得了商标权证（有效期自2014年8月14日至2024年8月13日）。2015年2月27日，网路时代与挖金客信息签署《商标转让协议》，同意将该枚商标及另外两枚近似商标一并无偿转让给挖金客信息。该三枚一并转让的商标详情如下：

序号	商标图形	证号	专用权期限	类别
1		11679287	2014.08.14-2024.08.13	9
2		11683687	2014.10.07-2024.10.06	42
3	斑马网	10242012	2014.05.14-2024.05.13	42

网路时代正在积极准备所需的有关转让声明的公正文件，待公正文件准备齐全后将一起向商标局提交上述三枚商标的转让申请。根据挖金客信息与网路时代签署的《商标转让协议》，上述转让申请材料正在准备中，网路时代承诺将在所需公正文件齐备后第一时间尽快向商标局递交。根据网路时代出具的《情况说明》，在上述商标转让手续办理完成前，网路时代不以任何方式使用或许可他人使用该等商标、不在该等商标上设置质押或其他形式的权利限制、无条件协助挖金客信息办理转让事宜并采取一切必要措施确保该等商标权利不受他人侵犯。

3、第6029620号（第9类）、第6029622号（第35类）、第6029621号（第42类）商标使用许可办理进展

根据网路时代与挖金客信息于2014年6月18日订立《商标许可使用合同》，网路时代将注册号为第6029620号（第9类）、第6029622号（第35类）、第6029621号（第42类）的“”商标许可挖金客信息无偿使用，许可方式为一般许可。

2014年9月1日，国家工商行政管理总局商标局出具了《商标使用许可备案受理通知书》，分别受理第6029622号（第35类）、第6029620号（第9类）、第6029621号（第42类）商标的使用许可备案，具体如下：

序号	商标图形	申请号	备案受理号	类别
1		6029620	SYXK20140000014301XKSL01	9
2		6029622	SYXK20140000014299XKSL01	35
3		6029621	SYXK20140000014300XKSL01	42

截至本回复出具日，网路时代许可挖金客信息使用的第6029620号、第6029621号、第6029622号商标已取得国家工商行政管理总局商标局下发的《商标使用许可备案通知书》（备案号分别为20140000014299号、20140000014300号、20140000014301号），备案手续已完成。

## （二）独立财务顾问对尚未完成的商标转让办理对本次交易及未来上市公司经营的影响进行了核查

尚未完成转让的七枚商标目前仍在使用中，用于挖金客信息的斑马网和《斑马应用商店》APP，对应的收入类别为网络广告收入和PUSH广告收入。但基于以下原因，上述七枚商标尚未完成转让的情况不会对挖金客信息或未来上市公司的日常经营产生显著影响。

### 1、过渡期间使用权约定

网路时代与挖金客信息已在《平台购买合同》中第四条明确约定“在转让申请获得国家商标局核准之前，网路时代同意无偿许可甲方独占使用该等商标，网路时代不再使用”，第三条约定“2014年4月1日起，网路时代、腾空信息将标的平台运营、管理权交由甲方负责”。网路时代已在其出具的《情况说明》中承诺，在上述7枚商标的转让手续办理完毕前“不以任何方式使用或许可他人使用该等商标，且不在该等商标上设置质押或其他任何形式的权利性质。将继续无

条件协助挖金客信息办理商标转让手续，并采取一切必要措施确保该等商标权利不受他人侵犯。”

因此，虽上述商标转让事项挖金客信息依据《中华人民共和国商标法（2013 修订）》第四十二条规定尚未取得专有权，但不影响挖金客信息对上述商标及商标对应运营平台的使用和管理，且网路时代、腾空信息在协议中均表明不再使用、不许可他人使用、尽力确保该商标权利不受第三方侵犯。

## 2、商标转让办理不存在障碍

根据《中华人民共和国商标法（2013 修订）》规定，挖金客信息受让网路时代第 10251768、第 10246271、第 10246223、第 10242174、第 11679287 号、第 11683687 号、第 10242012 号商标符合法律法规的要求，不存在影响上述商标转让的法律障碍。

截至本回复出具日，挖金客信息正在敦促网路时代加快转让办理进程，预计 2015 年度将办理完毕上述商标转让。

## 3、商标转让办理状态不影响用户对产品的使用

上述处于转让审批及有待提交转让申请的七枚商标，均用于斑马网和斑马应用商店 APP，商标并不影响挖金客信息对 www.banma.cn 域名的享有、使用及用户对 APP 的下载和登录。

综上，上述尚未完成转让的七项商标，不会对本次交易后挖金客信息的运营造成重大影响，亦不会对未来上市公司经营产生重大影响。

## （三）独立财务顾问核查意见

经核查，华泰联合证券认为：挖金客信息受让网路时代第 10251768、第 10246271、第 10246223、第 10242174、第 11679287 号、第 11683687 号、第 10242012 号商标正在办理过程中，办理不存在法律障碍，挖金客信息无偿使用第 6029620 号（第 9 类）、第 6029622 号（第 35 类）、第 6029621 号（第 42 类）商标已完

成国家工商行政管理总局商标局的备案程序。尚未完成转让的七项商标，不会对本次交易或挖金客信息的运营造成重大影响，亦不会对未来上市公司经营产生重大影响，不构成本次交易的实质性障碍。

**11、请你公司补充披露挖金客信息移动娱乐产品收入确认原则和依据。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。**

**（一）独立财务顾问对提供劳务收入确认和计量的总体原则进行了核查**

在资产负债表日提供劳务交易的结果能够可靠估计的，按照已收或应收的合同或协议价款确定提供劳务收入，但已收或应收的合同或协议价款不公允的除外。

在资产负债表日提供劳务交易结果不能够可靠估计的，分别下列情况处理：

1、已经发生的劳务成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的劳务成本金额确认提供劳务收入，并按相同金额结转劳务成本。

2、已经发生的劳务成本预计不能够得到补偿的，将已经发生的劳务成本计入当期损益，不确认提供劳务收入。

**（二）独立财务顾问对提供劳务收入确认和计量的具体方法进行了核查**

移动娱乐产品的推广、发行与计费业务收入：挖金客信息向手机游戏、手机阅读、手机动漫、手机音乐等产品 CP 提供手机小额支付方式的复合收费通道 SDK 包，通过在运营商平台的发行推广以及和 CP 的联合推广，在用户产生订购行为（包括单次消费与包月消费）付费之后，标的公司就用户付费收入与电信运营商、CP 等进行分成。挖金客信息一般在用户充值的次月收到移动运营商或其计费平台提供的计费账单（联通 IVR 业务除外，为次次月发送账单）并经标的公司相关部门核对结算金额后确认为收入。

**（三）独立财务顾问核查意见**

经核查，华泰联合证券认为：挖金客信息移动娱乐产品收入确认，遵循《企业会计准则》有关提供劳务收入的确认和计量原则。

12、申请材料显示，挖金客信息报告期内，营业收入、净利润和毛利率都有大幅提高，2012年和2013年经营活动产生的现金流净额与当年净利润不匹配。请你公司补充披露产生上述情况的原因及其合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

（一）独立财务顾问对挖金客信息营业收入、净利润和毛利率提高的原因及合理性分析进行了核查

1、挖金客信息 2012 年-2014 年营业收入、净利润和毛利率情况

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	61,023,125.71	21,169,753.49	6,427,321.37
净利润	21,484,625.87	2,647,033.41	-666,715.01
毛利率	60.73%	39.42%	48.34%

2、营业收入大幅增长的原因分析

第一，移动互联网行业市场爆发式增长。根据艾瑞咨询研究预测，2013 年至 2017 年的年均复合增长率 54.1%。

第二，推广内容的范围逐步扩大、客户结构得到优化。2012 年挖金客信息推广发行的内容主要以游戏为主，2013 年拓展了语音、动漫类内容，2014 年又拓展了阅读、音乐类内容。此外，挖金客信息不断优化下游客户的结构，2014 年以来挖金客信息加大了与博升优势的合作力度。

第三，充值订单数量和信息费总额增长明显。报告期内，通过挖金客信息推广的产品充值订单数量同比增长率分别为 164.95%和 71.43%，信息费总额分别增长了 270.04%和 80.59%，如下表所示：

	2014 年	2013 年	2012 年
中国移动订单量（万条）	3,560.15	1,946.22	805.78
中国移动信息费总额（万元）	6,269.19	3,004.73	893.14



中国联通订单量（万条）	262.83	207.29	31.34
中国联通信息费总额（万元）	418.92	307.01	62.68
中国电信订单量（万条）	62.86	113.17	18.41
中国电信信息费总额（万元）	314.3	565.85	92.05
<b>订单量合计（万条）</b>	<b>3,885.84</b>	<b>2,266.68</b>	<b>855.53</b>
<b>信息费总额合计（万元）</b>	<b>7,002.41</b>	<b>3,877.59</b>	<b>1,047.87</b>

第四，自有媒体的获取助推营业收入增长，挖金客信息从 2014 年起收入结构中新增了自有媒体带来的斑马网广告、PUSH 广告相关收入，2014 年这两项业务为挖金客信息贡献了 27.68% 的收入。

### 3、2014 年挖金客信息毛利率变化的原因分析

2013 年度毛利率较 2012 年略有下降，主要原因是挖金客信息为拓展渠道和 CP 资源，主动降低自身信息费分成比例。2014 年以来的毛利率提高，一方面是因为逐步直接与运营商开展合作，而直接与运营商合作分成比例较高，从而使挖金客信息的信息费平均分成比例有所提升；另一方面，在成本并未大幅提升的情况，公司增加了斑马网、PUSH 广告业务，从而使挖金客信息的毛利率大幅提升。挖金客信息在最近三年内与上下游的平均分成比例数据具体如下表所示：

年份	2012 年度			2013 年度			2014 年度		
	运营商/计费平台	挖金客信息	内容提供方/渠道 (CP)	运营商/计费平台	挖金客信息	内容提供方/渠道 (CP)	运营商/计费平台	挖金客信息	内容提供方/渠道 (CP)
中国移动	48%	23%	29%	40%	20%	40%	37%	30%	33%
中国联通	55%	21%	24%	55%	17%	28%	45%	35%	20%

注：该表中数据系统统计了挖金客信息最近三年的业务合同后的平均分成比例

### 3、净利润大幅增长的原因分析

报告期内挖金客信息净利润得到快速增长一方面营业收入的大幅增长和毛利率的提高，另一方面是挖金客信息的期间费用增长率低于收入增长率和毛利

增长率，尤其是挖金客信息期间费用以管理费用为主，挖金客信息和行业特点显示，管理费用中大部分与收入并无很强的线性关系，进而造成挖金客信息 2014 年净利润大幅度提升。

因此，挖金客信息报告期内营业收入、毛利率、净利润的增长具备合理性。

## （二）独立财务顾问对挖金客信息经营活动产生的现金流净额与当年净利润不匹配的原因及合理性分析进行了核查

报告期内，挖金客信息经营活动产生的现金流量净额和净利润情况如下表所示：

单位：元

项目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	21,484,625.87	2,647,033.41	-666,715.01
经营活动产生的现金流量净额	27,785,010.17	606,305.57	-9,067,598.92
经营活动产生的现金流净额/净利润	129.33%	22.91%	-

2012 年及 2013 年挖金客信息经营活动产生的现金流量净额较净利润状况较低的原因如下：

1、2012 年挖金客信息经营活动现金流出为 1,623.14 万元，流入 716.38 万元，经营活动现金流量净额为-906.76 万元。经营活动现金流出中有约 1,036.86 万元为“支付的其他与经营活动有关的现金”，其中“企业间往来”886.13 万元。该 886.13 万元包含 2012 年挖金客信息通过银行转账方式汇给北京仁通利达科技有限公司、北京易方阁风湿病研究院有限公司、北京和信恒兴科技有限公司的 879.00 万元往来款。上述款项产生的原因如下：

2011 年 5 月，李征曾因个人资金需要通过中介机构向北京仁通利达科技有限公司、北京易方阁风湿病研究院有限公司、北京和信恒兴科技有限公司三家公司借款。为偿还该借款，李征向挖金客借款人民币合计 990.05 万元，并签署《借款协议》，由挖金客信息先代为偿付。因此 2012 年度挖金客信息通过其企业账

户转账向上述三家公司划出往来款项合计 879.00 万元，并计入经营活动产生的现金流出。因而导致 2012 年挖金客信息的经营活动产生的现金流净额较低。上述代为偿付的款项，已由李征于 2014 年 5 月全部偿还给了挖金客信息。

2、2013 年挖金客信息经营活动产生的现金流量净额/净利润为 22.91%，其原因是挖金客信息 2013 年将业务重心转移至移动娱乐产品以来与计费平台合作较多（如博升优势），而计费平台的付款周期相对较长，从而造成 2013 年的经营活动现金流量净额相比净利润规模较低；2014 年以来逐步直接与运营商开展合作，而运营商的付款周期短于计费平台商。挖金客信息 2014 年应收账款周转率为 3.85，较 2013 年的 2.19 有较大幅度提高，2014 年的经营活动现金流情况较 2013 年明显好转。

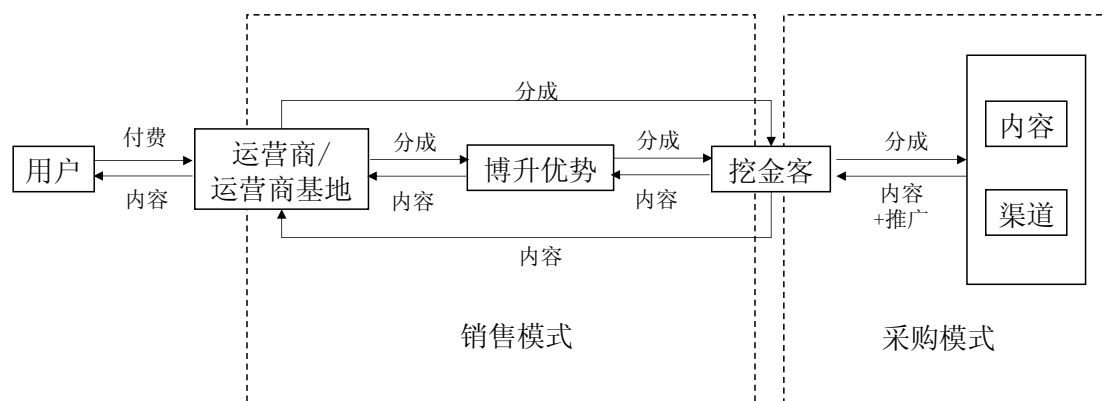
### （三）独立财务顾问核查意见

经核查，华泰联合证券认为：挖金客信息报告期内营业收入、毛利率和净利润的提升系归因于移动增值服务行业的快速增长及挖金客信息自身业务结构的调整；挖金客信息 2012 年经营活动现金流量净额较低系因李征个人向公司进行借款所致，该等款项李征已向挖金客信息全部归还；2013 年经营活动现金流量净额较低的原因是因为挖金客信息与计费平台商合作而计费平台商付款周期较长所致。挖金客信息报告期内的财务数据和现金流量数据真实、准确。

13、申请材料显示，挖金客信息与第一大客户博升优势之间是合作关系，双方主要在移动互联娱乐产品的运营商计费业务上进行合作：博升优势为挖金客信息提供计费代码的计费平台，同时依赖挖金客信息为其接入优质移动互联娱乐产品。请你公司结合挖金客信息与博升优势具体业务模式，补充披露挖金客信息收入成本的确认原则及依据、会计处理方法及结算模式。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

#### （一）独立财务顾问对挖金客信息与博升优势合作的业务模式进行了核查

挖金客与博升优势具体业务模式如下图所示：



在挖金客信息与博升优势的业务合作中，博升优势提供小额计费所需的计费代码，挖金客信息通过博升优势将该计费代码嵌入至移动互联娱乐产品（包括但不限于游戏、动漫、阅读、音乐等）中，并通过运营商平台推广、挖金客信息及其下属公司自有媒体推广或合作渠道推广，使用户获取并消费其产品。挖金客信息处于博升优势的产业链上游位置，而内容提供商和渠道商处于挖金客信息的上游位置。

在合作过程中，现金流的往来情况是：用户付费给运营商，运营商、博升优势、挖金客信息、内容提供方进行一定比例的信息费分成。博升优势自运营商处首先获得分成款，然后博升优势与挖金客信息进行账单核对，核对无误后挖金客信息确认收入，1至2个月后博升优势将分成款项支付给挖金客信息，挖金客信息一般在收到上述款项后再向上游的内容提供商或渠道商支付其对应分成款。

## （二）独立财务顾问对挖金客信息收入成本的确认原则及依据、结算模式进行了核查

挖金客信息的收入和成本确认原则和方法请参阅第11题。挖金客信息的结算模式如下：

### 1、移动增值服务的结算模式

挖金客信息的移动娱乐产品服务分为计费推广类产品、语音类产品和内容接入类产品。三种产品下，运营商基地/运营商计费平台与挖金客信息均采用按月结算的方式。对于本月用户的消费行为，在次月由运营商或其计费平台提供对账

单（联通 IVR 业务除外，为次次月发送账单），经挖金客信息确认无误后确认收入，电信运营商/其计费平台于对账后 1~2 个月左右支付款项结算。对于语音类产品和内容接入类产品，挖金客信息拥有产品版权，因此无需再向上游支付分成款；而计费推广类产品，挖金客信息在与运营商/计费平台结算款项后，需再向上游内容提供商支付分成款。

## 2、移动营销服务的结算模式

移动营销服务领域，斑马网广告服务及 PUSH 广告服务均是按照签订的广告合同确认收入金额。斑马网广告服务根据所提供的广告位、刊例价和折扣情况并参考展示广告涉及的营销活动计费，一般在广告发布后客户确认广告投放效果，书面确认效果后挖金客信息确认收入。客户一般按照合同或预付部分款项，或在确认效果后 1 至 3 个月左右支付款项结算。PUSH 广告根据推送次数计费，也是在广告发布且客户确认广告投放效果后由挖金客信息确认收入，客户一般按照合同约定于确认效果后的 15 日至 1 个月左右支付款项结算。

### （三）独立财务顾问对挖金客信息收入成本的会计处理方法进行了核查

#### 1、移动增值服务的会计处理方法

语音类产品和内容接入类产品，挖金客信息拥有产品版权，无需再向上游支付分成款，为提供这些服务产生的费用分别归集到销售费用或管理费用：

借：银行存款或应收账款——运营商/计费平台

贷：营业收入

借：销售费用或管理费用

贷：银行存款或应付账款

计费推广类产品，挖金客信息在与运营商/计费平台结算款项后，需再向上游内容提供商支付分成款。

借：银行存款或应收账款——运营商/计费平台

贷：营业收入

同时

借：营业成本

贷：银行存款或应付账款——内容提供商

## 2、移动营销服务的会计处理

借：银行存款或应收账款——广告投放人

贷：营业收入

借：销售费用或管理费用

贷：银行存款或应付账款

### （四）独立财务顾问核查意见

经核查，华泰联合证券认为：挖金客信息在与博升优势具体业务会计核算过程中，结合结算模式的具体特点，收入成本的确认原则及依据合理，会计处理方法得当。

**14、请独立财务顾问和会计师结合 IP 地址和 MAC 地址、相关合同、付款凭证、资金往来等方面，对挖金客信息报告期收入真实性进行核查，并提交核查报告。**

独立财务顾问和会计师依据证监会相关要求，对本次交易的标的公司北京挖金客信息科技有限公司报告期的销售收入真实性开展了全面的核查工作，核查工作主要分以下 5 个方面：

1、对分渠道计费推广类移动互联娱乐产品在自动对账系统的短信充值记录进行了核查并统计分析充值情况

短信充值记录分为博升优势充值渠道和其他渠道，其中博升优势充值渠道交互给挖金客信息的数据中基于用户信息安全保护的考虑，用户号码是伪码，其他充值渠道交互给挖金客信息的数据中用户号码的中间 4 位做了隐去处理。华泰联合证券、立信会计师按月分渠道核查了自动对账系统的短信充值记录，并统计分析累计充值最高的前 500 个 7 位相同号码的月充值消费情况。

2、对语音杂志类产品在自动对账系统的 IVR 充值记录进行核查，并统计分析充值情况

语音杂志产品充值的后台对账系统记录的数据中用户号码隐去了中间 4 位，故累计统计 7 位号码相同的所有用户号码按月的累计充值并排序，对前 500 个 7 位相同号码的月充值消费情况进行核查。

3、结合挖金客信息银行流水核查以确定挖金客信息是否存在自充值的情况

4、检查挖金客信息员工自充值行为

5、针对挖金客信息充值后台数据系统/自动对账系统进行了系统机理核查

独立财务顾问和会计师对挖金客信息自动对账系统记录的充值信息进行了核查，并对其单个用户充值的真实性进行了分析，合理推断了单个用户充值的金额在合理范围内，挖金客信息的收入是真实用户实际使用移动互联娱乐产品的充值贡献。

由于用户规模庞大、每日充值交易频繁，且用户充值结算是在运营商服务器上完成，故挖金客信息的自动对账系统能提供的全部信息均直接来自于运营商或其计费平台商。基于运营商对用户信息的保护和相关保密政策，独立财务顾问和会计师无法获得单个用户的手机号并进行用户访谈，但基于上述 5 个方面的核查，独立财务顾问和会计师未发现标的公司挖金客信息存在自充值、虚假充值、虚增营业收入的情况。

详细的核查范围、方法、过程和结论请见华泰联合证券与立信出具的《关于北京挖金客信息科技有限公司销售收入真实性核查报告》。

15、申请材料显示，挖金客信息除移动语音杂志类产品外，本身不研发产品内容，需要向上游 CP 购买其游戏、音乐、动漫等内容的版权，或根据合作协议约定将充值信息费与 CP 进行分成。请你公司补充披露：1) 购买版权和与上游 CP 分成两种模式的收入占比。2) 与上游 CP 分成比例的确定依据，并结合市场情况分析分成比例的趋势及对未来盈利的影响。3) 上游 CP 的构成及其稳定性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

（一）独立财务顾问对挖金客信息购买版权和与上游 CP 分成两种模式的收入占比进行了核查

挖金客信息移动娱乐产品开发、发行、推广、计费业务包含三类产品，即计费推广类产品、移动语音类产品、内容接入类产品。除了移动语音类产品外，挖金客信息不研发另外两类产品的内容，其中内容接入类产品系挖金客信息自上游购买产品版权；计费推广类产品系上游 CP 拥有版权而挖金客信息在产品推广后与 CP 进行分成。报告期内购买版权和 CP 分成的产品对应的收入金额和占比如下表所示：

单位：万元

产品名称	2014 年		2013 年		2012 年	
	营业收入	占总收入比例	营业收入	占总收入比例	营业收入	占总收入比例
购买版权（内容接入类产品）	103.36	1.69%	141.11	6.67%	20.96	3.26%
与 CP 分成（计费推广类产品）	3,543.22	58.06%	1,776.60	83.92%	491.49	76.47%
合计	<b>3,646.58</b>	<b>59.76%</b>	<b>1,917.71</b>	<b>90.59%</b>	<b>512.45</b>	<b>79.73%</b>

由上表可知，挖金客信息内容接入类产品和计费推广类产品相较而言，计费推广类产品贡献绝大部分移动娱乐产品的收入。

（二）独立财务顾问对挖金客信息与上游 CP 分成比例的确定依据，变化趋势及对未来盈利的影响进行了核查

1、挖金客信息与相关 CP 分成的分成比例及确定依据



根据各年具体确认收入情况计算的挖金客信息与各运营商业务平均分成比例情况如下所示：

年份	2012 年			2013 年			2014 年		
业务分类 (按合作 运营商划 分)	运营 商/计 费平 台	挖金 客信 息	内容提 供方/ 渠道 (CP)	运营 商/计 费平 台	挖金 客信 息	内容提 供方/ 渠道 (CP)	运营 商/计 费平 台	挖金 客信 息	内容提 供方/ 渠道 (CP)
中国移动	48%	23%	29%	41%	20%	40%	37%	30%	33%
中国联通	55%	21%	24%	55%	17%	28%	45%	35%	20%

与上游 CP 分成比例由挖金客信息与 CP 谈判确定，并在双方合作协议中加以明确。2014 年挖金客信息在业务中的分成比例较前两年有所提高，报告期内整体平均分成比例约在 20%-35% 之间。

## 2、与上游 CP 分成比例的市场情况趋势及对未来盈利能力影响

在挖金客信息与 CP 的业务合作中，CP 在信息费基础上所获分成比例多为 20%-40% 不等，挖金客信息在信息费基础上所获分成比例多为 20%-35%，而运营商在信息费基础上所获分成比例约 40%-50%。挖金客信息所合作的 CP 多为研发能力或者运营、推广能力较弱的中小 CP，此类 CP 在产业链中的议价能力较弱，且数量较多。未来此类弱势、分散 CP 仍将长期存在，仍需要通过挖金客等企业进行推广、并接入运营商计费。

挖金客仍将积极寻求中小 CP 进行合作，因渠道与模式的不同，挖金客信息与具体某一 CP 的分成比例将可能有所变化，但整体平均分成比例预期将基本保持稳定，因此不会对未来挖金客信息的盈利能力造成重大影响。

### （三）独立财务顾问对挖金客信息上游 CP 的构成及其稳定性进行了核查

按照挖金客信息与 CP 业务合作的具体业务类型可以分为计费类、内容接入类、语音类业务，挖金客信息合作的上游 CP/渠道构成相对稳定，主要来自前五大 CP/渠道，尤其是挖金客信息与北京掌中浩阅科技有限公司、江西华悦信息技

术有限公司、郑州新维创信息科技有限公司（最近两年都是前三大 CP）均建立了较为稳定的合作关系，各年采购金额较高。除前五大 CP/渠道以外，挖金客信息合作的其他 CP/渠道数量较多，合同金额较低，此类 CP/渠道对挖金客信息采购的影响较小。各年前五大 CP/渠道情况如下：

2014 年		
供应商	金额	占全部采购的比例 (%)
江西华悦信息技术有限公司余干分公司	7,105,197.04	29.42%
北京掌中浩阅科技有限公司	5,123,957.00	21.22%
郑州新维创信息科技有限公司上海分公司	3,297,599.88	13.65%
武汉市浅蓝网络科技有限公司	2,262,053.30	9.37%
卓望信息技术（北京）有限公司	1,375,088.27	5.69%
<b>合计</b>	<b>19,163,895.49</b>	<b>79.35%</b>
2013 年		
供应商	金额（元）	占全部采购的比例 (%)
北京掌中浩阅科技有限公司	4,836,453.00	37.71
郑州新维创信息科技有限公司	2,268,791.30	17.69
江西华悦信息技术有限公司余干分公司	2,209,376.83	17.23
北京卡美星达数码科技有限公司	1,682,701.00	13.12
深圳市隆盛天下信息技术有限公司	1,240,471.41	9.67
<b>合计</b>	<b>12,237,793.54</b>	<b>95.42</b>
2012 年		
供应商	金额（元）	占全部采购的比例 (%)
深圳欢乐通科技有限公司	968,700.00	29.18
北京创通华盛科技有限公司余干分公司	958,333.33	28.86
深圳乐酷时代科技有限公司	647,529.20	19.50
江西华悦信息技术有限公司余干分公司	343,750.00	10.35
广州兆柏信息科技有限公司	176,162.40	5.31

合计	3,094,474.93	93.20
----	--------------	-------

挖金客信息从 2013 年开始业务转型，着重拓展移动娱乐产品推广、发行、计费服务，并调整了与其合作的上游 CP/渠道商结构，自 2013 年挖金客信息的移动娱乐产品业务进入稳步上升期，因此 2013 年和 2014 年的 CP/渠道商结构更具可比性和参考意义。2013 年以来，与挖金客信息合作的上游内容提供商/渠道商数量及所签订合同数量在报告期内稳步增长，与挖金客信息合作的金额较大的内容提供商/渠道商与挖金客信息的合作关系均较为稳定。

#### （四）独立财务顾问核查意见

经核查，华泰联合证券认为：挖金客信息向上游 CP 的合作包括两种模式，购买版权和分成，其中报告期内购买版权产品对应收入在移动互联娱乐产品总收入中的比例较低，绝大部分收入来源于与 CP 产品的分成；挖金客信息与 CP 的分成比例系由双方商业谈判确定，报告期内的合同条款及与市场案例进行比较，挖金客信息在业务中的分成比例未表现出明显的变化趋势，整体平均分成比例约在 20%-35%之间，合作的重要上游 CP 较为稳定，不会对未来盈利带来显著影响。

16、请你公司补充披露挖金客信息 2014 年预测营业收入和净利润的实现情况。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

（一）独立财务顾问对挖金客信息 2014 年预测营业收入和净利润的实现情况进行了核查

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）以 2014 年 12 月 31 日为审计基准日出具的信会师报字[2015]第 150534 号《审计报告》，标的公司挖金客信息合并口径实现的财务数据与评估师本次收益法评估中预测的财务数据对比情况如下表所示：

单位：万元

项目	2014 年经审计数	挖金客信息管理层	差额
----	------------	----------	----

		2014 年预测数	
一、营业收入	6,102.31	6,119.24	-16.93
减：营业成本	2,396.25	2,539.06	-142.81
营业税金及附加	54.76	64.41	-9.66
销售费用	276.97	303.12	-26.15
管理费用	722.16	716.39	5.77
财务费用	-2.51	-1.06	-1.45
资产减值损失	-62.39	-29.72	-32.66
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	2,717.06	2,527.04	190.02
加：营业外收支净额	3.43	0.21	3.22
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	2,720.49	2,527.24	193.25
减：所得税费用	572.03	632.11	-60.07
<b>四、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>2,148.46</b>	<b>1,895.14</b>	<b>253.32</b>
非经常性损益（剔除了同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益的影响）	2.57	-	2.57
<b>扣除非经常性损益后归属于母公司净利润</b>	<b>2,145.89</b>	<b>1,895.14</b>	<b>250.75</b>

从上表看出，挖金客信息 2014 年实现营业收入为 6,102.31 万元，占挖金客信息管理层 2014 年预测数的 99.72%，较为接近；2014 年实现的净利润为 2,148.46 万元，占挖金客信息管理层 2014 年预测数的 113.37%，超过了预测数据。

挖金客信息 2014 年扣除非经常性损益后的归母净利润为 2,145.89 万元，占预测数的 113.23%，占 2014 年承诺净利润 2,100 万元的 102.19%。因此挖金客信息完成了 2014 年的业绩预测与盈利承诺。

## （二）独立财务顾问核查意见

经核查，华泰联合证券认为：挖金客信息 2014 年已实现的盈利情况，挖金客信息 2014 年实际实现的扣除非经常性损益后的净利润高于挖金客信息 2014 年的预测数据和李征、陈坤的盈利承诺数据。

17、请你公司结合行业发展、技术水平、竞争情况、移动互联娱乐产品的供应情况、合同签订和执行情况等，补充披露挖金客信息 2015 年及以后年度营业收入测算依据、测算过程及其合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

### （一）独立财务顾问对挖金客信息所处行业的发展情况进行了核查

挖金客信息主要从事移动互联娱乐产品的开发、发行、推广、计费，并兼有自有媒体斑马网。挖金客信息及其下属子公司业务分为移动互联娱乐产品业务和自有媒体相关业务。移动互联娱乐产品业务与三大运营商的移动娱乐基地及移动支付平台开展合作，为移动互联网内容提供商提供对接发行渠道，并提供小额计费等支付服务。自有媒体斑马网是移动游戏垂直门户网站，为玩家提供游戏资讯平台及其他与移动游戏相关的服务。

当前，国内移动增值业务保持了较快的发展速度，移动增值业务服务逐步成为了手机用户的核心需求。由于移动互联网民数量的大幅增长，电信业务已经从单一的话音服务向综合性服务发展，业务逐步围绕移动互联娱乐产品的生产、发行、推广、计费综合提供服务。行业发展呈现如下趋势：

#### 1、接入标准差异化

接入标准差异化以满足客户的多元化需求，对网络的接入能力提出了更高的要求，以适应不同运营商、基地及其他地方公司的标准需求。

## 2、用户需求个性化

用户对移动互联娱乐产品的需求呈现出个性化的特点，相关服务提供商应能满足客户个性化的差异需求，提供便捷的消费支付工具。

## 3、业务处理集中化

在当前大数据时代，处理能力强大、功能集中的管理平台代表了行业发展的趋势。

## 4、整合趋势化

多种媒体和渠道的多样化，对移动增值服务业务提供商的渠道、资源整合能力提出了更高要求。

移动营销行业在当前移动互联市场快速发展的背景下，呈现出极具增长性的特点，移动营销在整体互联网广告中的占比持续增大，互联网广告向移动端迁移进一步加速，市场空间巨大。

挖金客信息作为移动娱乐内容提供商（CP）和移动运营商之间的中间商，适应移动增值业务的发展趋势，整合 CP 资源，为移动运营商提供极具差异化的移动娱乐产品，同时，形成统一的计费平台，简化了移动运营商面对数量众多的分散的内容提供商程序。同时，对内容提供商 CP 来说，通过挖金客专业代理，简化了推广程序，方便集中自己内容开发的专业优势，从而通过高效的专业分工，形成了完整的专业链。

## （二）独立财务顾问对挖金客信息所处行业的竞争情况进行了核查

挖金客信息专注于移动增值业务及移动营销业务，代理了一批具有竞选性的移动娱乐产品，形成了自己的特有客户群，具有较高的用户粘性。移动增值服务及移动营销在行业快速发展的背景下也呈现以下竞争特点。

1、竞争市场化程度高，行为竞争激烈，单个企业的市场占有率集中度较低，难以形成规模经济。2、产业链整体利润较高。快速增长的行业发展速度以及创新性、个性化的服务形式，使整个移动增值服务具有较高的利润率。

### （三）独立财务顾问对挖金客信息的移动互联娱乐产品的供应情况进行了核查

#### 1、行业整体供应情况

移动互联娱乐产品主要是针对手机客户端提供的娱乐产品，产品主要有：手机阅读、手机游戏、语音、音乐、动漫、信息查询服务等。整个产业来看，移动娱乐产品相比客户端网络游戏，起步较晚，但增长迅速，目前已经进入爆发期。相比于客户端网络游戏必须利用整块时间，移动娱乐产品载体便携，充分利用了碎片化时间，客户端网络游戏与移动互联游戏很难完全替代，更多是一种相互补充。

移动互联娱乐产品行业整体的供应和需求趋势为：

（1）产品供应旺盛：其中 2011 年至 2014 年手机游戏收入复合增速 40%左右。智能手机，尤其宽屏智能手机的迅速普及极大地提升了手机游戏玩家的体验，从而推动了手机游戏市场进一步增长。IOS 系统和安卓系统广受用户欢迎，从而促使众多的开发商在这两大平台上开发各类手机游戏，使得在这两款系统上不断涌现新的手机游戏。

（2）市场供给较为分散：终端用户通过电信运营商付费使用移动增值服务，市场供给较为分散、创新活跃，新的业务及应用不断涌现，形成了分散多元的市场形式。

#### 2、挖金客信息供应的主要移动互联娱乐产品

挖金客信息在移动增值业务产业链中提供移动互联娱乐产品内容整合、渠道整合和计费平台接入的综合服务。挖金客信息既与运营商、计费平台合作实现产品计费服务，也作为内容提供商为运营商基地提供移动互联娱乐产品。挖金客信

息移动增值服务提供的产品包括下列三类产品：计费推广类移动互联娱乐产品、语音杂志类移动互联娱乐产品和内容接入类移动互联娱乐产品。

综合来说，挖金客信息提供的终端移动娱乐产品如下表所示：

序号	终端产品	主要合作方	收费方式说明
1	手机阅读	北京博升优势科技发展有限公司	分章节付费或分部付费。用户可以在免费阅读部分章节后，按章节付费继续阅读；或者直接按一部/书进行购买阅读
2	语音	中国移动语音基地、中国联合网络通信有限公司	一般按语音服务时间付费。
3	手机游戏	中国移动游戏基地	通过道具付费、激活付费、复活付费等等，根据不同游戏设置的计费环节不同各有其特点
3	音乐	广东广信通信服务有限公司 广州市耕源文化传播有限公司 广州市家庭通信科技有限公司	通常形式是单曲订阅和音乐盒订阅两种，有按单曲点播的，也有按音乐盒包月付费
4	动漫	中国移动动漫基地	分章节付费或分部付费。用户可以在免费阅读部分章节后，按章节付费继续阅读；或者直接按一部/书进行购买阅读
5	彩票查询	广州蓝蝴蝶数码科技有限公司	通过短信付费

#### （四）独立财务顾问对挖金客信息的合同签订和执行情况进行了核查

挖金客信息移动娱乐产品的开发、发行、推广和计费业务收入采用的是分成模式，销售合同采用的是框架合同模式，收入基于当期娱乐产品的总体收入进行分成，其合同属于框架动态合同，结算金额以当月实际发生的用户充值金额，按约定比例分成。目前处于正在执行的合同及其提供产品有：

##### 1、移动互联娱乐产品的开发、发行、推广、计费业务



序号	合同编号	客户名称	业务种类	合同主要内容
1	WJK-ZMY Y-201402-S-0004	中国移动通信集团江苏有限公司	移动互联网娱乐产品	甲方将信息费总额的 70% 作为应结信息费支付给乙方，另 30% 作为甲方的应收服务费。
2	WJK-ZMY Y-201404-S-0006	北京博升优势科技发展有限公司	移动互联网娱乐产品	1、对于中国移动月实收信息费总额中小于 20 万元的部分，乙方信息费=该部分中国移动实收信息费×58%；2、对于中国移动月实收信息费总额中大于等于 20 万元的部分，乙方信息费=该部分中国移动实收信息费×65%
3	WJK-ZMY Y-201308-S-0006	北京博升优势科技发展有限公司	移动互联网娱乐产品	1、对于中国移动月实收信息费总额中小于 20 万元的部分，乙方信息费=该部分中国移动实收信息费×58%；2、对于中国移动月实收信息费总额中大于等于 20 万元的部分，乙方信息费=该部分中国移动实收信息费×65%
4	WJK-ZMY Y-201409-S-0021	北京鸿信互通科技有限公司	移动互联网娱乐产品	甲方按照信息费结算账单的信息费总额×50%向乙方结算
5	WJK-ZMY Y-201411-F-0033	深圳蜂鸟娱乐技术有限公司	移动互联网娱乐产品	1、信息服务费的计算以双方在通信账户省网支付平台合作产生的实收信息费总额为准。2、乙方信息服务费=实收信息费总额的 75%
6	WJK-ZMY Y-201410-S-0035	中国联合网络通信有限公司上海市分公司	移动互联网娱乐产品	1、电信通信账户计费分成比例,甲方：电信分成后信息费的 15%；2、移动通信账户计费分成比例，甲方：移动分成后信息费的 15%；乙方及手机应用软件内容提供商：两者共计分成比例为移动分成后信息费的 85%；3、第三方账户计费分成比例，甲方：移动分成后信息费的 30%；乙方及手机应用软件内容提供商：两者共计分成比例为移动分成后信息费的 70%；
7	WJK-ZMY Y-201401-S-0003	联通时科（北京）信息技术有限公司	移动互联网娱乐产品	基于合作产生的信息费，月结算信息费甲乙双方按 2：8 比例进行分成。
8	WJK-ZMY Y-201501-S-0001	中国移动通信集团江苏有限公司	移动互联网娱乐产品	甲乙双方按月进行业务信息费的结算，具体的商务模式为：甲方按信息费总额的 70% 作为应结信息费支付给乙方，另 30% 作为甲方的应收服务费，其它由于业务调整造成的分成比例的改动，双方需补签协议
9	WJK-ZMY Y-201301-S-000	北京正义聚仁科技有限	移动互联网娱乐	实际收入：合同中的实际收入指收入扣除移动运营商分成及坏账等费用后的净收

	1	公司	产品	入，分成收入以实际收入为准。甲乙双方的分成比例根据本合同所约定的实际收入情况，分成如下--乙方收入分成比例为用户充值收入的 50%
10	WJK-ZMY Y-201301-S-0002	北京鸿讯信盟通讯技术有限公司	移动互联娱乐产品	实际收入：合同中的实际收入指收入扣除移动运营商分成及坏账等费用后的净收入，分成收入以实际收入为准。分成比例：甲乙双方的分成比例根据本合同所约定的实际收入情况，按照甲：乙=1：9 比例分成，如有用户退费产生，则从乙方分成中予以扣除
11	WJK-ZMY Y-201310-S-0012	中国移动通信集团福建有限公司	移动互联娱乐产品	甲乙双方以甲方在中央动漫平台上销售乙方许可使用作品产生的实收信息费为基础进行结算，甲方按实收信息费的 60% 向乙方支付使用费。实收信息费指甲方客户购买乙方使用许可的作品实际支付给甲方的费用，不包括使用甲方网络而产生的通信费用。
12	WJK-ZMY Y-201310-S-0014	广州市家庭通信科技有限公司	移动互联娱乐产品	乙方开展的又甲方提供版权的各项增值电信业务每月总计费业务量，扣除该业务所属电信运营商规定的呆坏账、代收手续费后到达乙方账面上每月净收入为可分成信息费。根据可分成信息费，乙方按 50% 的比例分成结算给甲方。
13	WJK-ZMY Y-201311-S-0015	中国联合网络通信有限公司	移动互联娱乐产品	扣除运营支撑公司的运营费用后，按照联通：合作方=35：65 的比例结算
14	WJK-ZMY Y-201312-S-0016	中国移动手机游戏基地/卓望数码技术（深圳）有限公司	移动互联娱乐产品	中国移动游戏业务的电子签约合作协议
15	WJK-ZMY Y-201310-S-0006	中国移动通信集团福建有限公司	移动互联娱乐产品	甲乙双方以甲方在中央动漫平台上销售乙方许可使用作品产生的实收信息费为基础进行结算，甲方按实收信息费的 60% 向乙方支付使用费。实收信息费指甲方客户购买乙方使用许可的作品实际支付给甲方的费用，不包括使用甲方网络而产生的通信费用。
16	WJK-ZMY Y-201212-S-0013	广州市家庭通信科技有限公司	移动互联娱乐产品	乙方开展的又甲方提供版权的各项增值电信业务每月总计费业务量，扣除该业务所属电信运营商规定的呆坏账、代收手续费后到达乙方账面上每月净收入为可分成信息费。根据可分成信息费，乙方按

				50%的比例分成结算给甲方。
17	GD-GXTX-20204-2011-0025	广东广信通信服务有限公司	移动互联娱乐产品	25%分成比例结算给甲方
18	WJK-ZMY-201411-S-0040	广州源慧新西科技有限公司	移动互联娱乐产品	移动结算账单的 90%

## 2、挖金客信息网络广告业务正在执行合同

客户	项目名称	广告形式(首页、内页)	合同金额(万元)	合同状态
北京天盈九州网络技术有限公司	指尖刀塔	斑马网 pc 端硬广	8	正执行, 此合作为跨年框架, 2015 年 3 月执行金额为 2 万
北京乐动卓越科技有限公司	我叫 mt 外传	斑马网 pc 端硬广	2	正执行
北京京师创智信息咨询有限公司	地域之光	斑马网 pc 端硬广	12	正执行
宁波百代网络科技有限公司	名侦探柯南	斑马网 pc 端硬广	18	正执行
百度移信网络技术(北京)有限公司	热血封神传	斑马网 pc 端硬广	4.34	正执行
杭州电梦网络科技有限公司	梦梦爱三国	斑马网 pc 端硬广	2	正执行
北京掌聚互动游戏软件有限公司	三国志威力加强版、捕鱼达人、佣兵传奇、血族	斑马网 pc 端硬广	暂无法确认	次月以后台结算单为准

注：上述在执行的广告合同均为按月排期合同。

## 3、推送（PUSH）广告业务正在执行的合同

客户	合同编号	项目名称	合同金额	合同状态
北京聚信分享通讯科技有限公司	ZMWX-201405-S-0003	推送（PUSH）广告	动态月均 33.5 万	执行中

由于挖金客信息的收入实现情况取决于用户实际消费的订单量、广告客户的排期和 PUSH 广告的实际推送条数, 而上述合同中除了网络广告业务的排期合同

和 PUSH 广告业务合同中有约定金额外，移动娱乐产品的合同仅约定分成比例，因此评估师无法通过在执行合同情况对未来收入进行预测，因而选择结合历史订单量、投放率、推送量的增长情况和行业增长情况来对未来运营数据和收入进行预测，具体预测过程和依据如下。

### （五）独立财务顾问对挖金客信息 2015 年营业收入的测算依据、测算过程进行了核查

#### 1、挖金客的移动娱乐产品开发、发行、推广和计费业务预测

移动娱乐产品开发、发行、推广和计费业务未来预测按照中国移动、中国联通、中国电信三大运营商分别预测，预测依据历史年度订单量情况考虑市场整体增长速度，确定未来订单量的增长速度，从而确定未来年度完成的订单量，进而得出未来年度的信息费充值收入。根据挖金客信息的历史分成比例，确定未来的分成比例，信息费充值收入乘以分成比例，从而得出挖金客信息的收入。

#### （1）历史期业务状况

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
订单总量（万单）	855.53	2,266.68	2,994.84
收入（万元）	512.45	2,039.79	3,197.49
订单增长率		165%	76%
收入增长率（年化后）		298%	109%

分季度的运营情况如下：

年度	项目	一季度	二季度	三季度	四季度	合计
2013 年度	订单总量（万单）	232.48	451.53	319.91	1,262.76	2,266.68
	信息费收入（万元）	294.18	566.53	523.04	2470.23	3,853.98
	平均单价（元/单）	1.27	1.25	1.63	1.96	1.70
	收入（万元）	136.83	259.19	236.59	1,426.43	2,059.03
2014 年	订单总量（万单）	931.20	903.32	1,160.32	-	2,994.84

1-9 月	信息费收入（万元）	1,801.91	1,493.79	2,020.70	-	5,316.40
	平均单价（元/单）	1.94	1.65	1.74	-	1.78
	收入（万元）	989.82	904.68	1,436.12	-	3,330.62

(2) 预测情况

第一移动娱乐产品推广业务中国移动、中国电信平台用户预测情况

移动互联娱乐推广业务中的中国移动、中国电信业务，2014 年第四季度的订单量数据在 2014 年在前三季度平均值的基础上，考虑一定增长来预测，2013 年一季度至 2014 年三季度手移动互联娱乐产品总体收入几何增长率为 48%，中国移动、中国电信业务保守预计 2014 年四季度在此数据上下调 20%，用 28% 作为 2014 年第四季度增长率的预计数，从而得出第四季度订单数量。2015 年及以后在 2014 年度订单数量的基础上，根据本项目确定的移动互联娱乐推广业务增速预测。

根据艾瑞咨询预测报告，行业增速及移动娱乐产品预测增速数据如下：

类别		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
行业增长率	移动互联网市场规模	75.20%	53.1%	48.1%	39.0%	-	-
	移动营销	76.0%	78.2%	73.6%	51.1%	-	-
	网络广告	34.8%	32.7%	23.1%	17.8%	-	-
订单量采用增长率	移动互联娱乐推广（中国移动、中国电信）	-	35.0%	35.0%	35.0%	18.0%	5.0%

第二，移动娱乐产品中国联通平台用户预测情况

2014 年第四季度，由于中国联通计费业务在 2014 年第四季度刚开始开展，运行尚处于前期，2014 年中国联通的移动互联娱乐产品业务订单量根据评估现

场获取到的运营后台数据确定,2015年根据2014年月均订单量年化后预测,2015年后根据本项目确定的移动互联娱乐推广业务增速预测。

类别		2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
行业增长率	移动互联网市场规模	75.20%	53.1%	48.1%	39.0%	-	-
	移动营销	76.0%	78.2%	73.6%	51.1%	-	-
	网络广告	34.8%	32.7%	23.1%	17.8%	-	-
订单量采用增长率	移动互联娱乐推广（中国联通）	-	-	35.0%	35.0%	18.0%	5.0%

### 第三，预测结果

根据上述预测思路预测挖金客信息移动娱乐产品在中国移动、中国电信、中国联通三大平台上合计订单量及收入结果如下：

项目	2014.10-12	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
中国电信用户（万单）	25.29	114.17	154.13	208.08	245.54	260.27
中国移动用户（万单）	1,131.96	5,109.73	6,877.08	9,284.06	10,955.19	11,502.95
中国联通用户（万单）	130.00	1400.00	1890.00	2551.50	3010.77	3161.31
订单量合计（万单）	1,287.25	6,623.90	8,921.22	12,043.64	14,211.50	14,924.53
收入（万元）	1,351.07	6,898.05	9,274.16	12,520.12	14,773.74	15,515.33
订单量增速	-	-	35%	35%	18%	5%

### 2、网络广告业务预测情况

网络广告业务分首页广告、内页广告、基于 CPS 广告收入三个子类业务。

首页广告、内页广告收入根据首页及内页各类广告的广告位个数、刊例价、折扣率、投放率来预测：其收入预测公式是：

$$\text{年度某类广告业务收入} = \text{广告位个数 (个)} \times \text{刊例价 (万元/天)} \times \text{折扣率 (\%)} \times \text{投放率 (\%)}$$

未来年度广告位个数、刊例价、折扣率根据历史数据确定，广告投放率在历史数据的基础上，考虑一定的增长率。增长率在行业增速的基础上经调整确定。

根据艾瑞咨询预测报告，结合挖金客实际情况，预测增速数据如下：

类别		2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
行业增长率	网络广告	34.8%	32.7%	23.1%	17.8%	-	-
投放率采用增长率	首页广告、内页广告		18%	16%	12%	8%	6%

基于 CPS 的广告收入在历史数据运营数据的基础上，预测未来年的日均付费总额，由日均付费总额年化后得出充值总额，充值总额乘以分成比例后，得出分成后销售收入。

$$\text{销售收入} = \text{日均付费总额} \times 365 \times \text{分成比例}$$

单位：万元

期间	日均付费额	充值总额	平均分成比例	分成后总收入	
2014	7月	1.46	45.35	36%	16.33
	8月	4.71	146.06	45%	65.73
	9月	9.03	270.86	45%	121.89
	合计		462.28	44.12%	203.94
2014 (10-12)	9.03	830.64	45%	373.79	
2015	9.5	3,467.50	45%	1,560.38	

2016	11.44	4,175.60	45%	1,879.02
2017	12.87	4,697.55	45%	2,113.90
2018	13.65	4,982.25	45%	2,242.01
2019	14.3	5,219.50	45%	2,348.78

### 3、推送（PUSH）服务收入

未来年度根据推送数量乘以推送单价进行预测，推送单价未来年度根据历史年度确定。推送数量在历史年度的基础上，乘以相应的增长率确定，挖金客信息未来的增长率以行业增长率为基础，经调整后确定。

类别		2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
行业增长率	移动互联网	75.20%	53.1%	48.1%	39.0%	-	-
	市场规模						
	移动营销	76.0%	78.2%	73.6%	51.1%	-	-
推送数量采用增长率	推送服务	-	35.0%	35.0%	35.0%	18.0%	5.0%

历史数据及预测结果如下：

期间		推送数量 (万条)	推送单价 (元/条)	收入 (万元)	增长率 (%)
历史数据	2014年 1-9月	1,178.00	0.35	412.3	-
预测数据	2014年 10-12月	502.61	0.35	175.91	-
	2015年	2,268.83	0.35	794.09	35.00
	2016年	3,062.92	0.35	1,072.02	35.00
	2017年	4,134.94	0.35	1,447.23	35.00
	2018年	4,879.23	0.35	1,707.73	18.00



	2019 年	5,123.19	0.35	1,793.12	5.00
--	--------	----------	------	----------	------

综合来看，挖金客信息过去几年来各项业务保持了较高的增速，与整个行业的高速增长具有高度的相关性，考虑到历史年度业务的高度增长，以行业预期增长率为基础，结合挖金客信息自身的具体情况，将行业增速适当调整后作为自身未来业务发展增长率来预测 2015 年及以后年度的营业收入是合理的。

#### （六）独立财务顾问核查意见

经核查，华泰联合证券认为：管理层结合行业发展、技术水平、竞争情况、移动互联娱乐产品的供应情况、合同签订和执行情况等，对 2015 年及以后年度营业收入进行了预测，营业收入测算依据、测算过程合理。

18、申请材料显示，挖金客信息 2015 年预测收入较 2014 年增长幅度较大的原因是其上线了一项联通自有小额计费业务（中央平台业务）。请你公司补充披露自有小额计费业务盈利模式、未来收入的预测依据及金额。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

（一）独立财务顾问对挖金客信息的联通小额计费业务的盈利模式及未来收入的预测金额和依据进行了核查

联通自有小额计费业务（中央平台业务）通过与联通公司或其中央平台进行对接，简化了中间渠道，由挖金客信息与联通或其中央平台签订合同，推广内容提供方（CP）提供的娱乐产品，形成收入。挖金客信息从联通或其中央平台获得收入后给内容提供方提供分成，作为成本。

由于挖金客信息联通自有小额计费业务从 2014 年 10 月开始运营，根据挖金客信息与联通的计费平台——北京鸿信互通科技有限公司的协议，分成收入按 n+1 方式结算，即本月形成的分成收入，在下月结算。在 2014 年 12 月评估现场日，根据挖金客信息服务器后台的计费数据，截止 2014 年 12 月 20 日左右，已经形成大约 240 万信息费充值收入，以此推算 2015 年 1 月保守预计，将会有 240 万充值收入，分成后挖金客信息将会有 120 万收入。2015 年度以月为基础，同

时考虑手机计费业务在第一季度是淡季，后面三个季度会高于第一季度收入，预计全年会有订单 1,400 万单，形成 2015 年预测收入 1,456 万元。2016 年及其以后年度，主要是根据移动营销整体市场增长率经适当下调作为联通小额计费业务销售收入的增速。根据艾瑞咨询发布的 2010-2017 年中国网络广告和移动营销市场规模及预测数据：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
艾瑞预测增速	78.2%	73.6%	51.1%		
评估预测数量或增速	根据 2014 年 12 月业务数据量推算	35%	35%	18%	5%

联通自有小额计费业务的预测金额如下：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
订单量（万单）	1,400.00	1,890.00	2,551.50	3,010.77	3,161.31
订单单价（元/单）	2	2	2	2	2
充值收入（万元）	2,800.00	3,780.00	5,103.00	6,021.54	6,322.62
分成比例	52.00%	52.00%	52.00%	52.00%	52.00%
收入（万元）	1,456.00	1,965.60	2,653.56	3,131.20	3,287.76

## （二）独立财务顾问核查意见

经核查，华泰联合证券认为：挖金客信息根据联通自有小额计费业务（中央平台业务）盈利模式具体情况，对未来收入金额进行了预测，预测逻辑合理，预测销售额有较高的可实现性。

19、申请材料显示，上市公司对挖金客信息存在奖励对价的安排。请你公司结合挖金客信息本次交易评估情况及未来盈利达到对价调整的可能性，补充披露业绩奖励对价安排会计处理的合理性，是否符合《企业会计准则》的相关规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

### （一）独立财务顾问对挖金客信息业绩奖励方案进行了核查

本次交易中，为避免业绩承诺方实现利润承诺后缺乏动力进一步发展业务，本次交易方案中包含上市公司对挖金客信息股东李征、陈坤的超额业绩奖励措施安排。措施如下：

标的公司在补偿年度的后三年内，即 2015 年度、2016 年度及 2017 年度实际累计净利润达到对应三年度承诺累计净利润的 100%以上的，上市公司承诺将实际累计净利润超出承诺累计净利润部分的 50%用作对李征、陈坤的奖励。上述实际累计净利润以 2015-2017 年每年经审计的合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润累计值为计算口径。

上市公司在业绩对赌期结束后（即 2017 年专项审核意见出具后）的十日内向李征、陈坤一次性发放上述全部超额利润奖励。

## **（二）独立财务顾问对挖金客信息业绩奖励对价方案是否有利于保护上市公司及中小股东的权益进行了核查**

奖励对价的设置首先降低了本次交易价格，其次，有利于激励交易对方实现自己的业绩承诺，第三，本次奖励对价来源于标的公司的自身业绩贡献，上市公司并未支付额外的成本。因此，本次奖励对价的设定充分保护了上市公司中小股东的利益。

## **（三）独立财务顾问结合评估情况对挖金客信息业绩奖励对价的会计处理方法的合理性进行了核查**

根据《企业会计准则讲解（2010）》中对于企业合并成本的说明第 4 条：某些情况下，合并各方可能在合并协议中约定，根据未来一项或多项或有事项的发生，购买方通过发行额外证券、支付额外现金或其他资产等方式追加合并对价，或者要求返还之前已经支付的对价。购买方应当将合并协议约定的或有对价作为企业合并转移对价的一部分，按照其在购买日的公允价值计入企业合并成本。

按照上述讲解规定以及结合交易双方签订的协议来看，如果 2015 年至 2017 年期间挖金客信息实现的扣非后净利润超过承诺净利润总和（2015 年 3,600 万元、

2016年4,680万元，2017年6,084万元，三年总和14,364万元），则按照《盈利预测补偿协议》，上市公司承诺将实际累计净利润超出承诺累计净利润部分的50%用作对李征、陈坤的奖励。但从经评估师审核的挖金客信息管理层对于未来盈利预测作出的判断来看，挖金客信息预期未来三年净利润保持30%以上的增长率。根据上市公司管理层的判断，从本次交易方案制定的时点及行业发展情况看，挖金客信息目前在相关细分市场的行业地位、知名度较高，过往财务数据显示近几年利润增长较快，但中长期看将回复到稳定增长状态。

因此在编制上市公司备考合并财务报表时，上市公司管理层认为评估师未来盈利预测数据制定较为合理，谨慎估计应计入合并成本的奖励对价（即预计负债）的估计数为零，所以在编制本次上市公司备考合并财务报表时对此部分或有合并对价未予以确认。

未来在本次交易合并日，上市公司再结合届时的企业发展状况和行业发展状况估计奖励对价金额，根据《上市公司执行企业会计准则案例解析》（证监会会计部）、《2012年上市公司执行会计准则监管报告》（2013年8月16日证监会网站发布）的规定，关于本次奖励对价的相关会计处理如下：

#### 1、合并日

由于预计本次应计入合并成本的奖励对价即预计负债的最佳估计数为零，因此在本次交易的合并日暂不针对奖励对价进行特别的会计处理。

如未来在本次交易合并日，上市公司再结合届时的企业发展状况和行业发展状况估计需要支付奖励对价，则在亨通光电母公司账面需要按照下述会计处理方式进行处理。

借：长期股权投资

贷：预计负债

#### 2、承诺期后续各年年末资产负债日

奖励对价的预计金额未发生变化时，不进行特别的会计处理。如奖励对价的预计金额发生了变化，也不调整母公司报表长期股权投资的入账金额及合并层面的商誉，由于本次合并为非同一控制下企业合并，预计金额的变动计入当期损益。

借：管理费用

贷：预计负债

或

借：预计负债

贷：管理费用

3、业绩承诺期结束，根据实际应支付奖励金额确认进行如下会计处理：

借：预计负债

贷：银行存款

#### （四）独立财务顾问核查意见

经核查，华泰联合证券认为：评估师对挖金客信息未来收益的预测合理，上市公司在编制本次备考合并财务报表时暂估预计负债为零具有合理性。在本次交易合并日，上市公司将再结合届时的企业发展状况和行业发展状况估计奖励对价金额，并在未来各承诺期末针对预估金额发生变化的情况调整预计负债金额，并相应调整损益表科目。上述会计处理方法符合《企业会计准则》的相关规定。

20、请你公司补充披露电信国脉和挖金客信息可辨认无形资产的确认情况及对上市公司未来盈利的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

#### （一）独立财务顾问对可辨认无形资产的确认情况进行了核查

亨通光电以发行股份及支付现金购买标的资产对应的可辨认无形资产包含电信国脉和挖金客信息的账面无形资产和本次购买行为溢价的无形资产，对应的无形资产处理方式如下：

#### 1、电信国脉和挖金客信息账面的无形资产

电信国脉账面的无形资产主要是土地使用权，除此之外电信国脉无其他专利、软件著作权、商标等可辨认的无形资产。

挖金客信息的账面无形资产主要为外购的斑马网无形资产组（包括相关域名、商标和软件著作权）。对于这些外购无形资产，按照购买时价格确认无形资产原值，并按照使用年限进行摊销。除此之外，挖金客信息还拥有自行研发的挖金系列无形资产组，这些无形资产研发费用和申请费用未进行资本化处理，故未反应在账面中。由于斑马网无形资产组系挖金客信息于 2014 年 1 月买入，因此根据备考合并财务报表的编制基础，购买日 2013 年 1 月 1 日，挖金客信息的账面无形资产为零元。截至 2014 年 9 月 30 日，挖金客信息的账面无形资产为外购的斑马网无形资产组，净值为 2,688,679.17 元。

#### 2、本次购买行为溢价的无形资产确认

鉴于本次交易尚未实施，亨通光电尚未实质控制电信国脉及挖金客信息，且考虑到标的资产均为轻资产的企业，电信国脉的核心资产为项目中形成的管理方法及经验而非可辨认的其他资产；挖金客信息的核心资产为与上游 CP 和下游运营商的良好合作关系及管理团队多年的从业经验，并非可辨认的其他无形资产。故备考审计报告确定以模拟购买日（2014 年 9 月 30 日）电信国脉和挖金客信息的账面净资产作为可辨认净资产的公允价值。因此，立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的亨通光电股份有限公司备考审阅报告未考虑该部分的增值因素。

假如对挖金客信息持有的商标、域名、软件著作权等无形资产全部予以考虑，那么根据中同华的预估，在 2014 年 9 月 30 日可辨认无形资产的价值为 2,000 万元，增值额 1,731.13 万元，占电信国脉和挖金客信息合计评估价值 143,700.00 万元的 1.20%。具体如下：

项目	账面价值	预估价值	增值额
斑马网平台系列无形资产组	268.87	400.00	131.13
挖金系列无形资产组	-	1,600.00	1,600.00
<b>合计</b>	<b>268.87</b>	<b>2,000.00</b>	<b>1,731.13</b>

## （二）独立财务顾问对可辨认无形资产的确认对上市公司未来的影响进行了核查

电信国脉持有的土地使用权在合并日，评估机构将合理评估其价值，由于取得土地时间较早，增值的可能性较大，其增值部分在上市公司回来合并报表时需要摊销，进而会对上市公司未来盈利产生一定影响。电信国脉无其他可辨认无形资产。

挖金客信息可辨认无形资产在合并日，评估机构将合理评估其价值，在上市公司合并报表时需要摊销，进而会对上市公司未来盈利产生一定影响。如按照 10 年摊销期计算，则挖金客信息可辨认无形资产计提摊销对未来上市公司每年损益表的影响金额为上市公司每年新增摊销额 200 万元。

评估师上述对无形资产的评估情况仅为估算，在本次交易获得证监会核准后，亨通光电在购买日编制合并财务报表时将聘请资产评估机构对标的可辨认无形资产价值进行评估，并根据评估机构出具的正式评估结果，进行报表合并。因此标的资产可辨认无形资产对未来上市公司每年损益表的影响将以该结果为准。

## （三）独立财务顾问核查意见

经核查，华泰联合证券认为：电信国脉除持有的已在账面显示的土地使用权外，无专利、软件著作权等其他可辨认的无形资产；挖金客信息拥有技术类的可辨认无形资产，经过评估师预估，其价值约 2,000 万元。电信国脉的土地使用权和挖金客信息的技术类无形资产都将在合并日由评估师采用成本法再次进行评估，上市公司将以届时的评估结果为依据并表，因此标的资产可辨认无形资产对未来上市公司每年损益表的影响将以该结果为准。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于江苏亨通光电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之补充独立财务顾问报告（一）》之签字盖章页）

华泰联合证券有限责任公司

2015年4月22日