（上接D43版）

第五步：确定被评估单位的资本结构比率

我们采用被评估企业的目标资本结构作为本次评估的被评估企业的资本结构比率。被评估企业目标资本结构我们是根据对比公司数据确定的，我们最终确定被评估企业目标资本结构为：D：E=7.84%。

第六步：估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的Levered β

我们将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估单位Leveredβ：

Leveredβ= Unleveredβ×［1+（1-T）×D/E］

式中：D-债权价值；E-股权价值；T：适用所得税率（取15%）；

第七步：估算公司特有风险收益率Rs

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合收益，对于单个公司的投资风险一般认为要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响公司资产规模小、投资风险就会增加，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已广泛被投资者接受。

在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的Ibbotson Associate 在其SBBI 每年度研究报告中就有类似的论述。美国研究公司规模超额收益的另一个著名研究是Grabowski-King 研究，下表就是该研究的结论：

组别	净资产账面价值（百万美元）	规模超额收益率算术平均值	规模超额收益率平滑处理后算术平均值
1	16,884	5.70%	4.20%
2	6,691	4.90%	5.40%
3	4,578	7.10%	5.80%
---	---	---	---
20	205	10.30%	9.80%
21	176	10.90%	10.00%
22	149	10.70%	10.20%
23	119	10.40%	10.50%
24	84	10.50%	11.00%
25	37	13.20%	12.00%

从上表可以看出公司规模超额收益率随着资产规模的降低由4.2%逐步增加到12%左右。

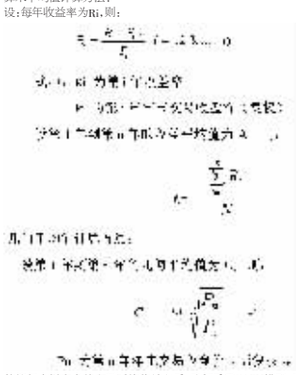
参考Grabowski-King 研究的思路，同时在Grabowski-King 研究的思路的基础上再进一步，我们在考虑公司的资产规模基础上，同时再引进另一个参数—收益能力指标，来研究公司特有风险超额收益与公司资产规模和收益能力两个指标参数的关系。我们对沪、深两市的1,000多家上市公司2005~2010年的数据进行了分析研究，我们的研究过程主要分为以下几步：

◆选取样本点：

在国内沪、深两市上市公司中共选取1,051家上市公司作为样本点，借助Wind资讯的数据系统提供的从1997-12-31起至2010-21-31的复权交易年收盘价格作为基础数据分别采用算术平均值和几何平均值方法分别计算每个选定的样本点从2005年~2010年的每年收益的平均值：

算术平均值计算方法：

设：每年收益率为Ri，则：



估算每个样本点的实际平均收益之后，我们采用CAPM模型，既：

Re = Rf + Beta（ERP）

估算出每个样本点采用CAPM模型估算的收益率Re，其中Rf 取2010年底剩余年限超过10年的国债到期收益率平均值4.25%，ERP取7.40%。

◆样本点公司规模数据和收益能力数据的选择

对于衡量样本点的资产规模指标我们选择"账面总资产"，对于衡量收益能力指标我们相应地选择总资产回报率ROA。

◆数据整理

我们首先将样本点的公司规模超额收益率，也就是采用2005年到2010年平均股票收益率Re与采用资本定价模型估算出来的CAPM的差额，即，股票的公司超额收益率Δj为：

$\Delta_j = Re_j - CAPM_j$ （j=1,2，。。。。n）

我们将公司特有风险超额收益率Δ与选择出来衡量资产规模的总资产账面价值S和衡量收益能力指标的总资产回报率ROA组成样本点数据序列，对上述数据序列进行排序和分组，排序、分组的方法如下：

（a）先按公司总资产进行排序，将数据序列按公资产规模从小到大进行升序排序；

（b）按总资产规模进行分组，分别为以下9组：

序号	资产规模（亿元）	样本点数量
1	0≤S <5	111
2	5≤S <10	212
3	10≤S <15	101
4	15≤S <20	76
5	20≤S <30	61
6	30≤S <40	76
7	40≤S <50	71
8	50≤S <100	101
9	S≥100	102

（c）再在上述按总资产划分的分组中，再按收益率指标ROA进行第二次排序，并进行分组，分组情况如下：

序号	总资产规模分组标准（亿元）	总资产收益率分组标准（%）	样本点数量
1	0≤S <5	R <0	28
2	0≤S <5	0≤R <10	53
3	0≤S <5	R≥10	30
4	5≤S <10	R <0	22
5	5≤S <10	0≤R <10	148
6	5≤S <10	R≥10	42
7	10≤S <15	R <0	10
8	10≤S <15	0≤R <10	74
9	10≤S <15	R≥10	17
10	15≤S <20	R <0	7
11	15≤S <20	0≤R <10	28
12	15≤S <20	R≥10	41
13	20≤S <30	R <5	27
14	20≤S <30	R≥5	34
15	30≤S <40	R <5	26
16	30≤S <40	R≥5	50
17	40≤S <50	R <5	30
18	40≤S <50	R≥5	41
19	50≤S <100	R <5	32
20	50≤S <100	R≥5	69
21	S≥100	R <5	19
22	S≥100	5≤R <10	51
23	S≥100	R≥10	32

（d）将上述23个小组中的每组样本的超额收益率、总资产和ROA的平均值作为该组样本的超额收益率、总资产和ROA，则可以得到如下数据表格：

序号	总资产规模分组标准（亿元）	总资产收益率分组标准（%）	样本点数量	超额收益率Rs	总净资产平均值S（亿元）	总资产平均值（亿元）的自然对数	总资产收益率平均值ROA
1	0≤S <5	R <0	28	3.00%	2.96	1.08	-6.41%
2	0≤S <5	0≤R <10	53	2.80%	3.64	1.29	5.74%
3	0≤S <5	R≥10	30	2.74%	3.39	1.22	17.26%
4	5≤S <10	R <0	22	2.45%	7.17	1.97	-57.48%
5	5≤S <10	0≤R <10	148	2.41%	7.56	2.02	4.67%
6	5≤S <10	R≥10	42	2.28%	7.36	2.00	14.94%
7	10≤S <15	R <0	10	2.17%	16.88	2.83	-2.31%
8	10≤S <15	0≤R <10	74	2.09%	17.43	2.86	5.54%
9	10≤S <15	R≥10	17	2.03%	17.08	2.84	13.75%
10	15≤S <20	R <0	7	1.29%	22.35	3.11	-8.94%
11	15≤S <20	0≤R <10	28	1.61%	22.51	3.11	3.34%
12	15≤S <20	R≥10	41	1.45%	22.24	3.10	8.35%
13	20≤S <30	R <5	27	1.22%	27.09	3.30	0.22%
14	20≤S <30	R≥5	34	1.12%	27.40	3.31	9.23%
15	30≤S <40	R <5	26	0.97%	34.65	3.55	1.38%
16	30≤S <40	R≥5	50	0.94%	35.47	3.57	8.94%
17	40≤S <50	R <5	30	0.81%	44.34	3.79	1.73%
18	40≤S <50	R≥5	41	0.73%	44.84	3.80	10.07%
19	50≤S <100	R <5	32	0.59%	69.17	4.24	2.98%
20	50≤S <100	R≥5	69	0.35%	70.62	4.26	10.37%
21	S≥100	R <5	19	0.19%	379.82	5.94	2.86%
22	S≥100	5≤R <10	51	-0.72%	295.01	5.69	7.41%
23	S≥100	R≥10	32	-0.66%	506.88	6.23	14.61%

◆估算结论

我们按超额收益率Rs与总资产的自然对数和总资产报酬率ROA进行二元一次线性回归分析，得到如下结论：

Rs = 3.73%-0.717%×Ln（S）-0.267%×ROA （R2 = 93.14%）

其中：Rs：公司规模超额收益率；

S ：公司总资产账面值（亿元单位计算）；

ROA：总资产报酬率；

Ln：自然对数。

根据以上结论，我们将被评估企业的总资产账面价值以及按此总资产计算的被评估企业的总资产报酬率分别规模代入上述回归方程既可计算被评估企业的规模超额收益率。

本次评估我们仅以被评估企业的上述超额收益率作为其特有风险超额收益率的估算值。本次评估我们没有考虑被评估企业其他因素引起的超额风险收益率。

第八步：计算现行股权收益率

将恰当的数据代入CAPM 公式中，我们就可以计算出对被评估单位的股权期望回报率。

B.债权回报率的确定

在中国，对债权收益率的一个合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的一个估计。

目前在中国，只有极少数国营大型企业或国家重点工程项目才可以被批准发行公司债券。事实上，中国目前尚未建立起真正意义上的公司债券市场，尽管有一些公司债券是可以交易的。然而，另一方面，官方公布的贷款利率是可以得到的。我们采用最近一年期贷款利率6.31%作为我们的债权年期望回报率。

C.总资本加权平均回报率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

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

（b）被评估单位折现率的确定

根据上述计算得到被评估单位总资本加权平均回报率为13.30%，故我们以13.30%作为被评估公司的折现率。

6、收益法评估的测算

（a）网御星云资产价值的测算

金额单位：人民币万元

项 目	未来预测					
	2011	2012	2013	2014	2015	永续期
企业自由现金净流量	2,421.06	2,544.97	2,982.13	3,298.15	3,568.91	28,610.58
折现年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
折现系数	0.94	0.83	0.73	0.65	0.57	0.57
净现金流量现值	2,274.5	2,110.3	2,182.5	2,130.4	2,034.7	16,311.4
营业性资产价值	27,043.83					

（b）溢余资产及非经营性资产的确定

A.非经营性资产的确定

经计算网御星云非经营性资产净值为3,882.37万元。

B.溢余资金的确定

经计算网御星云溢余资金为2,542.07万元。

C.有息负债

经核实有息负债账面价值为965.20万元。

（c）评估结果

股东全部权益价值=营业性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-基准日有息负债

=27,043.83+3,882.37+2,542.07-965.20

=32,500.00（万元）取整

（三）评估结果的差异分析及最终结果的选取

本次评估分别采用收益法和成本法两种方法，通过不同途径对委估对象进行估值。两种方法的评估结果差异为15,188.95万元，差异率87.74%。

我们认为，收益法是从未来收益的角度出发，以被评估企业现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值和作为被评估企业股权的评估价值，因此收益法对企业未来的预期发展因素产生的影响考虑比较充分。

成本法是从现时成本角度出发，以被评估企业账面记录的资产、负债为出发点，将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值作为被评估企业的价值。

通常，整体性资产都具有综合获利能力，而成本法仅能反映企业资产的自身价值，而不能全面、合理的体现企业的整体价值。

网御星云成立之初以研发、生产和销售单一的防火墙产品为主，连续多年为国内知名的防火墙产品厂商之一，目前已研制出最高处理能力达40Gbps的防火墙产品。随着用户需求的变化和企业实力的加强，网御星云完成了入侵防御系统（IPS）、防病毒网关（AVG）、多功能安全网关（UTM）、安全隔离与信息交换系统、异常流量管理系统等一系列安全产品的研发、生产与市场开拓，已经成为国内产品线最为齐全配套的安全网关领导厂商之一。根据2008年度下半年IDC分析报告《中国IT安全硬件市场分析与预测，2009-2013（2008年下半年）》、2009年度IDC分析报告《中国IT安全硬件、软件和服务全景图，2010-2014》、2010年度上半年IDC分析报告《中国IT硬件市场2010-2014预测与分析（2010上半年）》，网御星云都是唯一一家在所有网关类细分产品市场（FW/UTM/IPS/VPN）中都名列前茅的企业。由于在防火墙、统一威胁管理（UTM）、安全隔离与信息交换、应用安全接入网关（SAG）、异常流量管理系统等领域具有深厚的核心技术积累和领先的市场地位，成为军队、武警、军工企业防火墙和UTM产品的主要供应商。根据赛迪顾问2010年发布的《2009-2010年中国信息安全市场调研年度报告》，2009 年中国信息安全市场销售额达到92.94（亿元人民币，比2008 年增长17.20%，同时预测2010年到2013年，年增长率均超过20%，中国信息安全市场呈现高速增长态势。由此分析，网御星云已形成了自己特有的经营理念、经营策略、经营方法，占有一定的市场份额，具有稳定的客户群体和收入来源。

另外，标的资产属于信息技术行业，具有"轻资产"的特点，其固定资产投入相对较小，账面值不高，而企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还包括客户资源、业务网络、服务能力、经营理念、管理经验、人才团队、专有技术及品牌优势等重要的无形资源，该类无形资源也成为企业高速发展的动力引擎。按照网御星云目前的情况，结合上述无形资源及各项固定资产的综合协同效应对企业价值产生的贡献，运用收益法进行评估更为合理，能体现标的资产未来盈利能力所带来的价值。

根据上述综合分析，我们认为，本次评估采用收益法结论作为最终评估结论比较合理。

十一、网御星云100%股权最近三年曾进行资产评估情况

2010年12月，网御星云（原联想网御）管发生基于管理层收购的股权转让行为。为此，联想控股委托北京天健兴业资产评估有限公司，以2010年10月31日为评估基准日，对网御星云的100%股权价值进行了评估（以下称"MBO评估"）。北京天健兴业资产评估有限公司于2010年11月25日出具的天兴评报字（2010）第499号《联想控股有限公司拟转让联想网御科技（北京）有限公司股权项目资产评估报告书》，采用资产基础法和收益法两种方法对标的资产进行评估，最终采用了资产基础法评估结果作为交易标的最终评估结论，按资产基础法评估的联想网御净资产评估值为3236.05万元。

（一）资产基础法评估结论

该次评估（MBO评估）以资产基础法对联想网御在持续经营前提下的全部股东权益价值进行评估，至评估基准日2010年10月31日，联想网御总资产帐面价值为15,943.15万元，评估价值为16,930.52万元，增值额为987.37万元，增值率为6.19%；总负债帐面价值为13,694.47万元，评估价值为13,694.37万元，评估无增减值；净资产帐面价值为2,248.68万元，评估价值为3,236.05万元，增值额为987.37万元，增值率为43.91%。

（二）评估结论的确定

鉴于联想网御使用的联想品牌即将到期和当前存在的骨干人员流失较为严重的现状；鉴于联想网御过去几年营业利润多为亏损、利润总额主要靠补贴收入（软件产品增值税退税），如果国家对于软件产品的该项优惠措施到期后不再持续将严重影响联想网御的盈利状况。鉴于上述情况，联想网御的未来收益存在较大的不确定性，因此本次评估选用资产基础法的评估结果作为最终的评估结论。即联想网御的全部股东权益在2010年10月31日所表现的市场价值为3,236.05万元。"

十二、MBO评估与本次评估在评估方法与评估价值方面存在较大差异的原因分析

（一）联想网御MBO的价格合理性分析

1、MBO之前联想网御的经营背景分析

（a）联想网御成立的背景

联想网御的前身是联想集团信息安全服务事业部。2004年，联想集团做出战略调整，于2004年10月向ASIA转让包括联想集团信息安全服务事业部在内的IT服务业务主体部分。

ASIA的关联方联想亚信、联想控股和联想网御三方于2004年12月2日共同签署了《股权转让安排合同》，该合同约定，联想控股最迟应于2011年10月19日之前将所持联想网御的股权转出，联想网御停止使用"联想"、"Lenovo"等作为公司名称的一部分。自2010年以来，由于该问题始终没有得到有效解决或替代方案，影响了联想网御客户、渠道、员工的信心。

D.难以吸引和留住高端人才。由于以上的不确定性因素，联想网御很难吸引和留住高端人才。2010年以来，联想网御主管销售、市场及研发的高级管理人员和技术骨干人员出现离职倾向。

2、MBO选择的评估机构与评估方法的合理性分析

联想网御MBO时，资产评估机构为北京天健兴业资产评估有限公司，由联想控股聘请。该评估机构与联想网御的管理层无关联，聘请该评估机构是联想控股的独立行为。联想网御MBO评估时，采用了资产基础法的评估结果作为最终的评估结论。根据北京天健兴业资产评估有限公司为《联想控股有限公司拟转让联想网御科技（北京）有限公司股权项目资产评估报告书》天兴评报字（2010）第499号"所载的内容，评估结论的确定是基于以下原因：

"鉴于联想网御公司使用的联想品牌即将到期和当前存在的骨干人员流失较为严重的现状；鉴于联想网御过去几年营业利润多为亏损、利润总额主要靠补贴收入（软件产品增值税退税），如果国家对于软件产品的该项优惠措施到期后不再持续将严重影响联想网御的盈利状况。鉴于上述情况，联想网御的未来收益存在较大的不确定性，因此本次评估选用资产基础法的评估结果作为最终的评估结论。即联想网御的全部股东权益在2010年10月31日所表现的市场价值为3,236.05万元。"

根据联想网御MBO前的背景和实际状况，当时所选择的评估机构，以及评估机构所采用的评估方法具有合理性。

3、MBO评估价值的合理性分析

参照本次重组的估值，联想网御MBO的估值较低，主要基于以下原因：

（a）联想网御是ASIA的非主营业务

ASIA作为在美国上市的中国高科技企业，在运营商电信软件市场具有很好的业务模式、较高的投入产出比和利润回报。与ASIA主营的运营商电信软件业务相比，联想网御所从事的信息安全软件业务竞争激烈，利润回报相对较低，不是ASIA的主营业务，因此，ASIA出于战略调整对非主营业务进行剥离。

（2）"联想"名称即将停止使用

根据ASIA的关联方联想亚信、联想控股和联想网御三方于2004年12月2日共同签署了《股权转让安排合同》，联想网御最迟应于2011年10月19日之前停止使用"联想"、"Lenovo"等作为公司名称的一部分。

（3）出现骨干员工流失倾向

联想网御在2006年初曾经发生高管人员带领骨干员工集体离职事件。在MBO之前，由于发展战略不清，"联想"名称到期等问题迟迟得不到有效解决，已经出现骨干人员流失的状况。如果以上问题不能尽快得到解决，还有发生骨干员工集体离职的可能性。

（二）本次重组估值的合理性分析

1、本次重组选择的评估机构与评估方法的合理性分析

2011年1月9日，启明星辰聘请了北京中同华资产评估有限公司作为本次重组的资产评估机构。该评估机构与网御星云的股东齐舰、刘科全无关联关系，聘请该评估机构是启明星辰的独立行为。本次重组，拟采用收益法对标的资产进行评估，主要基于以下原因：

（a）MBO评估报告的评估基础条件发生了较大变化

网御星云通过MBO解决持续经营中产权不清的战略困境，得到了主管部门、客户、管理层和员工的高度认可和积极支持。

MBO完成后，"联想"名称已经停止使用，并已完成公司更名。2011年1月15日，网御星云在北京保利剧院举办了有1200余名主管部门、行业客户、渠道合作伙伴参加的"新春联谊会，及时传递了联想网御公司更名的相关消息，得到了主管部门、行业客户、渠道合作伙伴的理解和支持。

MBO完成后，网御星云2010年12月份正式员工主动离职率为1.19%，较2009年同期1.48%的主动离职率相比，微降了0.29%，均属于企业正常的人员流动率范畴；截止于2011年5月31日，网御星云员工总数为592人，2010年同期员工总数为573人，同比增加3%。MBO前员工离职倾向在MBO后得到有效扭转。

2011年1-3月份与2010年同期相比，网御星云的主营业务收入同比增长17.8%。

以上情况说明，MBO完成后，在管理层和全体员工的努力下，网御星云人员稳定，业务得到巩固和稳步发展。

此外，国家加大了对软件产业的支持和扶植力度，软件产品增值税退税优惠政策在2010年底到期后，2011年1月28日，《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国发［2011］4号）将继续保持对软件行业的税收优惠政策。

（2）标的资产适合采用收益法进行评估

收益法是预测估价对象的未来正常收益，选择适当的报酬率或资本化率、收益乘数将其折现到估价时点后累加，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。因为，网御星云预计未来有持续稳定的现金流量，所以，本次评估采用收益法对标的资产进行评估更为适合。

（3）采用收益法能体现标的资产的真实价值

标的资产属于信息技术行业，具有"轻资产"的特点，其固定资产投入相对较小，账面值不高，而企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还包括客户资源、业务网络、服务能力、经营理念、管理经验、人才团队、产品技术及品牌优势等重要的无形资源。该类无形资源也成为企业高速发展的动力引擎。按照网御星云目前的情况，结合上述无形资源及各项固定资产的综合协同效应对企业价值产生的贡献，运用收益法进行评估更为合理，能体现标的资产未来盈利能力所带来的价值。

2、本次重组估值合理性分析

本次重组评估的基准日与网御星云MBO评估的基准日相隔两个月，由于标的资产的股权发生了重大变化，4号文出台等原因，标的资产的基本面及预期发生了重大变化。并且，MBO与本次重组作为两个独立事件，两次估值之间没有必然关系。本次重组估值也是公允合理的。

第五章 发行股份情况

一、本次交易方案

本次交易的具体方案为：启明星辰通过发行股份及现金对价的方式，购买自然人齐舰、刘科全合法持有的网御星云合计100%股权，其中齐舰持有网御星云51%股权、刘科全持有网御星云49%股权。

发行股份购买标的资产情况：发行股份数合计500万股，其中，向齐舰发行255万股，购买其所持有的网御星云36.36%股权；向刘科全发行245万股，购买其所持有的网御星云34.94%股权。向齐舰和刘科全发行的股份数最终以中国证监会核准的股份数为准。

现金购买标的资产情况：支付的现金对价合计9,310万元，其中，向齐舰支付现金对价4748.10万元，购买其所持有的网御星云14.64%股权；向刘科全支付现金对价4561.90万元，购买其所持有的网御星云14.06%股权。

本次交易完成后，启明星辰将持有网御星云100%股权。

二、本次发行股份具体情况

（一）发行种类和面值

本次向特定对象发行的股票为人民币普通股（A股），每股面值人民币1.00元。

（二）发行方式及发行对象

全部采用向特定对象发行的方式；特定对象为齐舰、刘科全。

（三）发行股份的定价依据、定价基准日和发行价格

根据《重组管理办法》等有关规定，"上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日公司股票交易均价。"

交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前20个交易日公司股票交易均价=决议公告日前20个交易日公司股票交易总额/决议公告日前20个交易日公司股票交易总量。

本次发行股份的定价基准日为启明星辰董事会通过《北京启明星辰信息技术股份有限公司发行股份及现金购买资产暨重大资产重组预案》相关决议公告之日。

启明星辰本次发行A股的发行价格为46.26元/股（即2010年12月1日至2010年12月28日期间，启明星辰股票交易均价）。在定价基准日至发行日期间，若公司发生派发股利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除息、除权行为，本次发行价格亦将作相应调整，发行股数也随之进行调整。具体调整办法以上市公司相关的股东大会决议为准。

（四）发行数量

本次发行股份数合计500万股，其中，向齐舰发行255万股，向刘科全发行245万股。向齐舰和刘科全发行的股份数最终以中国证监会核准的股份数为准。

（五）上市地点

深圳证券交易所

（六）本次发行股份锁定期

在本次交易过程中取得的股份自本次发行结束之日起三十六个月内不进行转让；且在网御星云2013年度专项审核报告出具后10个工作日，交易对方在各承诺年度内所持有的特殊限售股份不进行转让。

本次发行结束后，由于公司送红股、转增股本等原因增持的公司股份，亦应遵守上述约定。

（七）期间损益

标的资产在评估基准日至标的资产交割日期间产生的盈利由启明星辰享有，该等期间产生的亏损由交易对方承担。期间损益数额由有证券业务资质的审计机构审计确认，并应在审计机构对网御星云2011年度亏损数额及期间亏损金额审计确认后30个工作日内以现金方式进行补偿。鉴于行业特点，目标公司全年收益呈前低后高态势，故如果目标公司2011年度未亏损，则交易对方无需承担期间亏损，而需按《补偿协议》的规定承担补偿义务。若本次交易未能如期在2011年度实施完毕，则上述过渡期损益期间将随之相应顺延，以交易实施完毕年度的盈亏情况确定过渡期损益安排。

（八）标的资产滚存未分配利润的安排

网御星云于本次交易完成前的滚存未分配利润由上市公司承继。

（九）上市公司滚存未分配利润安排

上市公司本次发行前的滚存未分配利润由本次发行前后的新老股东共同享有。

三、本次交易现金对价支付情况

本次交易支付的现金对价合计9,310万元，其中，向齐舰支付现金对价4748.10万元，向刘科全支付现金对价4561.90万元。自本次交易经中国证监会核准后十个工作日内支付。

四、本次发行前后主要财务数据比较

根据中瑞岳华专审字［2011］第1457号《备考财务报表审计报告》和本公司2010年审计报告，本次发行前后公司主要财务数据比较如下：

单位：人民币元

项目	2010年实现数	2010年备考数	增幅（%）
总资产	1,182,968,323.41	1,631,053,151.09	37.88%
归属于上市公司股东的所有者权益	992,240,753.28	1,249,497,545.10	25.93%
归属于上市公司股东的每股净资产	10.05	12.04	19.80%
营业总收入	366,919,937.93	609,679,092.79	66.16%
营业利润	21,513,959.25	31,208,820.78	45.06%
利润总额	63,207,023.71	91,488,241.39	44.74%
归属于上市公司股东的净利润	59,949,557.03	85,906,348.85	43.30%
基本每股收益	0.69	0.94	36.23%

注：基本每股收益=归属于上市公司股东的净利润/加权平均总股本（下同）

五、本次发行前后公司股本结构变化

通过本次交易，上市公司向齐舰、刘科全发行股份数合计500.00万股，其中向齐舰发行股份数为255万股，向刘科全发行股份数为245万股。本次交易完成后，公司总股本为10,375.9123万股。

本次发行前后公司股权结构变化情况如下表所示：

股东名称	本次发行前股本结构		本次发行后股本结构	
	股份数量（万股）	持股比例	股份数量（万股）	持股比例
王佳	3,851.0886	38.99%	3,851.0886	37.12%
KPCB VT Holdings Limited	1,053.6951	10.67%	1,053.6951	10.16%
严立	806.2844	8.16%	806.2844	7.77%
西藏天辰科技股份有限公司	522.7119	5.29%	522.7119	5.04%
Ceyuan Ventures HK Limited	504.7200	5.11%	504.7200	4.86%
齐舰	--	--	255	2.46%
刘科全	--	--	245	2.36%
刘恒	87.1424	0.88%	87.1424	0.84%
邵卫华	82.8464	0.84%	82.8464	0.80%
邱维	81.8450	0.83%	81.8450	0.79%
潘重予	75.8420	0.77%	75.8420	0.73%
刘兴池	68.6499	0.70%	68.6499	0.66%
曾岩	68.4905	0.69%	68.4905	0.66%
Demetrios James Bidzos	52.6848	0.53%	52.6848	0.51%
Sanford Richard Robertson	52.6848	0.53%	52.6848	0.51%
傅世敏	45.0989	0.46%	45.0989	0.43%
Ceyuan Ventures Advisors HK Limited	22.1276	0.22%	22.1276	0.21%
其他股东	2500	25.31%	2500	24.09%
总股本	9,875.9123	100.00%	10,375.9123	100.00%

第六章 财务会计信息

一、标的公司财务报告

审计机构中瑞岳华对网御星云编制的2009年、2010年及2011年第一季度的财务报表及附注进行了审计，并出具了中瑞岳华专审字［2011］第1459号审计报告，中瑞岳华认为：网御星云财务报表已经按照企业会计准则的规定编制，在所有重大方面公允反映了网御星云公司2009年12月31日、2010年12月31日、2011年3月31日的财务状况以及2009年度、2010年度和2011年1-3月的经营成果和现金流量。网御星云经审计的2009年、2010年、2011年3月31日财务报表如下：

（一）合并资产负债表

单位：人民币元

项 目	2011.3.31	2010.12.31	2009.12.31
流动资产：			
货币资金	46,838,979.66	75,420,681.15	48,739,462.02
交易性金融资产	35,748,731.09	35,454,666.31	35,693,675.86
应收票据	-	2,804,670.00	100,000.00
应收账款	19,833,863.53	19,672,735.10	30,270,313.92
预付款项	8,069,693.11	3,012,264.55	2,180,093.84
应收利息	-	-	-
应收股利	-	-	-
其他应收款	6,223,988.99	5,687,382.20	40,476,839.55
存货	24,238,152.09	20,896,772.97	24,766,526.47
一年内到期的非流动资产	-	-	-
其他流动资产	-	-	-
流动资产合计	140,953,408.47	162,949,172.28	182,226,911.66
非流动资产：			
可供出售金融资产	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-
长期应收款	-	-	-
长期股权投资	-	-	-
投资性房地产	-	-	-
固定资产	6,377,776.64	6,011,438.50	3,414,010.26
在建工程	-	-	-
工程物资	-	-	-
固定资产清理	-	-	-
生产性生物资产	-	-	-
油气资产	-	-	-
无形资产	252,281.43	115,218.67	1,215,062.85
开发支出	-	-	-
商誉	-	-	-
长期待摊费用	-	-	-
递延所得税资产	3,277,324.53	3,368,963.75	1,279,847.97
其他非流动资产	-	-	-
非流动资产合计	9,907,382.60	9,495,620.92	5,908,921.08
资产总计	150,860,791.07	172,444,793.20	188,135,832.74
流动负债：			
短期借款	-	-	-
交易性金融负债	-	-	-
应付票据	-	-	80,000.00
应付账款	15,961,745.03	21,925,759.00	13,143,728.72
预收款项	20,714,854.00	10,751,739.31	27,861,813.38
应付职工薪酬	13,217,433.57	18,209,461.77	16,121,175.45
应交税费	3,179,614.20	14,755,152.76	2,133,783.40
应付利息	-	-	-
应付股利	-	-	-
其他应付款	12,130,568.45	22,653,368.98	20,742,636.60
一年内到期的非流动负债	-	-	-
其他流动负债	-	-	-
流动负债合计	65,204,215.25	88,295,481.82	80,083,137.55
非流动负债：			
长期借款	-	-	-
应付债券	-	-	-
长期应付款	-	-	-
专项应付款	-	-	-
预计负债	-	-	-
递延所得税负债	-	-	-
其他非流动负债	7,639,788.00	9,652,042.02	2,900,811.75
非流动负债合计	7,639,788.00	9,652,042.02	2,900,811.75
负债合计	72,844,003.25	97,947,523.84	82,983,949.30
所有者权益：			
实收资本	24,000,000.00	24,000,000.00	24,000,000.00
资本公积	-	-	-
减：库存股	-	-	-
专项储备	-	-	-
盈余公积	11,677,358.71	11,325,406.86	8,729,727.68
一般风险准备	-	-	-
未分配利润	42,339,429.11	39,171,862.50	72,422,155.76
所有者权益合计	78,016,787.82	74,497,269.36	105,151,883.44
负债和所有者权益总计	150,860,791.07	172,444,793.20	188,135,832.74

（二）合并利润表

单位：人民币元

项 目	2011年1-3月	2010年度	2009年度
一、营业收入	32,664,350.72	242,759,154.86	224,207,504.36
减：营业成本	11,456,919.43	94,828,566.12	79,540,829.83
营业税金及附加	491,718.93	2,673,996.02	2,967,842.37
销售费用	15,564,628.34	80,102,790.50	66,747,335.70
管理费用	12,000,442.09	51,138,212.50	77,431,334.25
财务费用	-144,494.30	-246,559.50	-391,089.31
资产减值损失	1,401,325.84	5,551,867.80	4,976,420.32
加：公允价值变动收益（损失以"-"号填列）	-	-	2,996,074.09
投资收益（损失以"-"号填列）	294,064.78	984,580.11	141,391.92
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）	-7,812,124.83	9,694,861.53	-3,927,702.79
?加：营业外收入	11,438,672.82	20,572,258.98	36,785,002.77
减：营业外支出	15,390.31	1,985,902.83	843,883.88
其中：非流动资产处置损失	14,635.23	426,894.02	34,535.02
三、利润总额（亏损总额以"-"号填列）	3,611,157.68	28,281,217.68	32,013,416.10
减：所得税费用	91,639.22	2,324,425.86	1,403,465.96
四、净利润（净亏损以"-"号填列）	3,519,518.46	25,956,791.82	30,609,950.14
五、其他综合收益	-	-	-
六、综合收益总额	3,519,518.46	25,956,791.82	30,609,950.14

（三）合并现金流量表

单位：人民币元

项 目	2011年1-3月	2010年度	2009年度
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	50,688,227.04	270,055,610.06	299,797,378.69
收