



关于杭州安恒信息技术股份有限公司
向特定对象发行股票申请文件的
发行注册环节反馈意见落实函之回复

保荐机构（主承销商）



中国（上海）自由贸易试验区商城路 618 号

中国证券监督管理委员会、上海证券交易所：

贵单位于 2021 年 6 月 10 日出具的《发行注册环节反馈意见落实函》（以下简称“落实函”）已收悉。杭州安恒信息技术股份有限公司（以下简称“安恒信息”、“发行人”、“公司”）与国泰君安证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”）、国浩律师（杭州）事务所（以下简称“发行人律师”）、立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“发行人会计师”）等相关方对落实函所列问题进行了逐项核查，现答复如下，请予审核。

如无特别说明，本回复使用的简称与《杭州安恒信息技术股份有限公司 2020 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书》中的释义相同，若出现合计数值与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。。

落实函所列问题

黑体（加粗）

落实函所列问题的回复

宋体（不加粗）

目录

问题 1.....	3
-----------	---

问题 1

发行人原持有弗兰科 48.6%的股权，2021 年发行人进一步向沈阳爱和信投资收购弗兰科 10.573%股权、向宁波梅山保税区深流股权投资合伙企业收购弗兰科 10%的股权，实现控制。根据申报材料，本次收购确认投资收益约 7,000 万元。报告期内，弗兰科收入规模较小，盈利水平较低，关联交易占比较大。

请发行人补充说明：（1）结合弗兰科人员、技术实力、产品竞争力等情况说明其核心竞争优势，收购估值较高的合理性，进一步收购少数股权的原因。（2）除关联交易外的其他业务收入实现情况，包括收入金额、客户变动、毛利率波动情况等，是否呈现良好的发展态势；2020 年扭亏为盈的原因，是否主要来自关联交易贡献，关联交易定价的公允合理性。（3）收益法评估的主要参数预测情况的谨慎合理性，包括收入增长率、毛利率变动、期间费用率、折现率等，评估值较前次评估下降的原因，结合前次收购定价及可比交易案例情况，说明收购定价的公允合理性；收购交易对方是否为关联方，是否存在利益输送的情况。

（4）收购相关投资收益确认情况及确认依据，是否于 2021 年 1 季度确认，未确认的原因及合理性。（5）结合公司季节性波动、产品销售变动情况、成本费用投入情况等，说明 2021 年 1 季度大幅亏损的原因及合理性，公司经营是否发生明显不利变化。

请保荐机构及会计师发表核查意见。

答复

一、结合弗兰科人员、技术实力、产品竞争力等情况说明其核心竞争优势，收购估值较高的合理性，进一步收购少数股权的原因

（一）弗兰科的核心竞争优势

1、研发及技术优势

弗兰科一直以来高度重视研发及创新，截至 2021 年 5 月 31 日，弗兰科共拥有研发人员 18 名，占在职员工总数的 47.37%，其中本科及本科以上学历的研发人员占比达到 94.44%，研发人员均具有丰富的加密业务行业经验与专业知识。弗兰科在密码领域具有多年的技术积累和丰富经验，并一直积极开展密码相关的

研究，实现了 SM2、SM3、SM4、SM9 等国家商用密码的自主软/硬件开发。截至 2021 年 5 月 31 日，弗兰科共拥有 7 项已授权专利，64 项计算机软件著作权，涉及数据安全、移动安全、密码技术等领域。弗兰科的技术实力获得了国家主管机关认可，是国家商用密码管理局指定的商密产品生产定点单位和商密产品销售定点单位，同时也是全国信息安全标准化技术委员会成员单位。

经过长期技术开发积累，弗兰科能够独立提供完整的密码建设解决方案及产品，多项自主研发产品/核心模块已获得国密资质认证，具体情况如下：

生产企业名称	产品名称	证书编号	颁发日期	有效期	颁发单位
杭州弗兰科信息安全科技有限公司	协同签名服务器	GM003319920201080	2020.07.01	2023.11.25	国家密码管理局商用密码检测中心
杭州弗兰科信息安全科技有限公司	移动智能软件密码模块	GM003319920201081	2020.07.01	2023.11.25	国家密码管理局商用密码检测中心
杭州弗兰科信息安全科技有限公司	支持 SM9 的终端密码模块	GM003319920201046	2020.07.01	2023.11.08	国家密码管理局商用密码检测中心
杭州弗兰科信息安全科技有限公司	终端密码模块	GM003319920200952	2020.07.01	2023.06.12	国家密码管理局商用密码检测中心
杭州弗兰科信息安全科技有限公司	对称密钥管理系统	GM003319920200934	2020.07.01	2023.06.14	国家密码管理局商用密码检测中心
杭州弗兰科信息安全科技有限公司	云密盾密码管理系统 3.0 (密码模块)	GM003312220202145	2020.09.28	2025.09.27	国家密码管理局商用密码检测中心
杭州弗兰科信息安全科技有限公司	云密盾软件密码模块 3.0	GM003312220202146	2020.09.28	2025.09.27	国家密码管理局商用密码检测中心

除上述已取得国密资质的产品/模块外，弗兰科陆续完成服务器密码机、SSL VPN、透明传输加密系统、云加密机等产品的开发工作，并已报送国家密码管理局商用密码检测中心检测，服务器密码机等部分产品已完成检测，将于近期取得国密资质证书。

2、完善的密码产品体系

弗兰科致力于数据安全领域，聚焦密码功能服务，建立了能够全面满足国家对信息系统的密码建设要求的完整产品及解决方案体系，主要产品包括安恒密盾、云密码服务平台、统一密钥管理平台、云服务器加密机、SSL VPN 安全网关、协同签名服务器、软件密码模块、数据库透明加密产品、透明传输加密系统、密钥管理服务系统等，涵盖数据安全防护产品、密码服务平台、密码应用、密码生态等领域。弗兰科核心产品安恒密盾可有效实现密钥服务器专享、密钥本地存储、数据自主可控功能，曾获博鳌论坛最佳应用产品奖项、2019 年移动办公最佳安全产品奖项、钉钉最佳用户粘度奖项等多项产品类大奖，连续蝉联付费排行榜榜首。

同时，弗兰科依托在加密领域的长期积累，实现了加密技术和云计算的结合与应用，自主研发了包括云密码服务平台及云服务器密码机（云平台基础设施）等云安全产品，全面推动产品云化。

3、丰富的行业服务经验

弗兰科客户范围覆盖多家政府部门、中央直属企业和以及上市公司，在长期为政企客户提供服务的过程中，深入了解了客户的需求演变、不同行业的需求差异，积累了较为深厚的产品、服务和交付经验。截至 2021 年 5 月 31 日，弗兰科已累计为政府、卫生、金融、互联网等超过 20 个行业提供数据安全完整解决方案，参与多个省地市级的系统的密码服务建设，服务对象包括浙江省人民政府、公安部、浙江省大数据局、长春市大数据局、江西省考试院、湖北省医保局、海南省医疗平台等政府单位，并为杭州 G20 峰会、厦门金砖五国会议、中国国际进口博览会、上合组织峰会等国家级重大会议提供加密通信保障服务。

（二）收购估值较高的合理性

公司在本次收购中，综合考虑了弗兰科最近两年财务状况及银信评估出具的估值结果，并结合弗兰科所处行业的发展阶段、技术及客户的积累、国密经营资质、过往经营业绩、未来发展前景、与公司的战略协同效应及控制权获取的溢价，经与交易对方协商谈判，确定本次弗兰科股权转让交易估值为 1.8 亿元。关于收购估值的合理性，详见本回复“三、收益法评估的主要参数预测情况的谨慎合理

性，包括收入增长率、毛利率变动、期间费用率、折现率等，评估值较前次评估下降的原因，结合前次收购定价及可比交易案例情况，说明收购定价的公允合理性；收购交易对方是否为关联方，是否存在利益输送的情况”。

（三）进一步收购少数股权的原因

根据弗兰科最新章程“股东会对公司增加或减少注册资本、分立、合并、解散、变更公司形式、修改章程事项作出决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。其他决议必须经代表二分之一以上表决权的股东通过”。收购沈阳爱和信投资有限公司所持有的弗兰科 10.573% 股权后，安恒信息持有弗兰科股权比例由 48.627% 增加至 59.20%，能够控制弗兰科除特殊决议事项以及为自身提供担保外大部分决议。基于弗兰科对公司未来战略发展中的重要地位，安恒信息通过进一步收购宁波梅山保税区深流股权投资合伙企业（有限合伙）所持有的弗兰科 10.00% 的股权，增强自身对弗兰科的控制能力，能够控制弗兰科除为自身提供担保外所有股东会决议事项，有利于维护安恒信息在弗兰科的权益实现。

同时，随着《数据安全法》《中华人民共和国密码法》的推进及落地，符合国家商用密码标准的数据加密能力重要性提升，弗兰科的基础加密技术及产品有助于加强公司大数据安全、云安全、物联网安全解决方案在加密能力方面的完整性。目前，弗兰科密钥管理系统及透明数据库加密系统等产品及模块已陆续定制整合入公司数据安全岛平台及 AiGuard 数据安全解决方案中，预计未来针对数据加密方面的合作将逐渐加深，进一步加强双方技术方案的定制化程度和适配性。此外，弗兰科过往受制于资金实力，在技术研发、市场开拓方面存在一定的限制。公司收购弗兰科后，能够利用规模优势对弗兰科提供资金支持，并利用自身深厚的客户资源以及较为完善的渠道体系，协助弗兰科开拓市场，实现快速发展，加大对弗兰科的持股比例有利于公司更大程度的分享弗兰科的未来收益，取得更多投资回报。

因此，综合考虑弗兰科业务发展潜力及弗兰科对于公司数据安全整体解决方案协同的战略重要性，公司进一步收购了弗兰科 10% 的少数股权，以达到对弗兰科股东会 2/3 以上的表决权，控制弗兰科除为自身提供担保外所有股东会决议事项，维护安恒信息在弗兰科的权益。

二、除关联交易外的其他业务收入实现情况，包括收入金额、客户变动、毛利率波动情况等，是否呈现良好的发展态势；2020 年扭亏为盈的原因，是否主要来自关联交易贡献，关联交易定价的公允合理性

(一) 除关联交易外的其他业务收入实现情况，包括收入金额、客户变动、毛利率波动情况等，是否呈现良好的发展态势

1、弗兰科收入实现情况

2019-2020 年度，弗兰科营业收入分布情况如下表所示：

单位：万元

项目	2020 年度		2019 年度	
	关联方	非关联方	关联方	非关联方
营业收入	533.23	607.41	504.04	420.30
占营业收入比	46.75%	53.25%	54.53%	45.47%

注：2018 年度弗兰科业务规模相对较小，客户数量、收入金额较 2019-2020 年度存在一定差距。同时，弗兰科业务具有较为明显的季节性特征，2021 年 1-3 月客户数量、收入金额较全年数据存在一定偏差，不具有可比性。因此，未将 2018 年度、2021 年 1-3 月年度数据纳入比较范围，下同。

2019-2020 年度，弗兰科密盾私有化、云密盾业务发展较为快速，上述两类业务除少量安恒信息集成采购外，均向非关联方进行销售，从而带动营业收入中非关联销售金额提升，非关联销售占营业收入比重增长，关联交易占比降低，发展态势良好。

2、弗兰科客户情况

2019-2020 年度，弗兰科非关联方前十大客户情况如下：

单位：万元

项目	2020 年度		2019 年度	
	名称	金额	名称	金额
1	阿里云计算有限公司	62.53	新疆甲乙丙信息科技有限公司	60.18
2	杭州数梦工场科技有限公司	61.20	自然资源部第二海洋研究所	50.88
3	深圳市蓝凌软件股份有限公司	54.22	杭州数梦工场科技有限公司	49.01
4	广东顺德农村商业银行股份有限公司	44.73	山西清众科技股份有限公司	34.76
5	江西培焱科技有限公司	27.43	武汉屈臣氏个人用品商店有限公司	26.11
6	武汉屈臣氏个人用品商店有限公司	26.11	上海造艺网络技术有限公司	17.70

7	浙江立地信息科技有限公司	24.78	深圳市蓝凌软件股份有限公司	17.70
8	青海万维大数据科技有限公司	22.12	浙江畅唐网络股份有限公司	14.07
9	富德生命人寿保险股份有限公司	18.45	上海药明康德新药开发有限公司	13.21
10	山西省纪律检查委员会	16.81	武汉迈异信息科技有限公司	11.92
	占营业收入比	31.42%	占营业收入比	31.97%

2019-2020 年度，弗兰科非关联方前十大客户情况较为稳定，客户分布较为广泛。2019 年度前十大客户中，超过半数在 2020 年度与弗兰科继续保持较为紧密的合作关系。此外，弗兰科积极开拓新客户，致力发展生态合作伙伴，与钉钉平台、浙江大华技术股份有限公司、安恒信息等大型企业建立战略合作关系，在移动安全、数据安全领域共同开展业务，新客户开拓情况良好。

3、弗兰科毛利率情况

2019-2020 年度，弗兰科毛利率情况如下表所示：

项目	2020 年度	2019 年度
关联方	98.05%	95.79%
非关联方	91.53%	87.01%

注：上述毛利率已剔除代客收入、代客成本。

报告期内，弗兰科对关联方及非关联方销售的毛利率存在一定差异，主要系安恒密盾公有云业务均通过弗兰科与钉钉平台、安恒信息的分成结算模式开展，属于服务类收入，弗兰科的相关成本仅包括服务人员的薪酬费用，因此毛利率相对较高。密盾私有化业务、云密盾业务等相关成本除服务人员薪酬外，还包含了相关设备的软硬件成本，毛利率相对较低。弗兰科对安恒信息的销售中安恒密盾公有云业务占比较高，从而导致弗兰科关联销售的毛利率较高。

综上，弗兰科营业收入呈增长趋势，主要贡献来自于非关联方销售，关联销售占比逐年降低。弗兰科非关联方客户情况较为稳定，且新客户开拓情况良好。弗兰科毛利率维持在较高水平且较为稳定。弗兰科整体呈现出良好的发展态势。

(二) 2020 年扭亏为盈的原因，是否主要来自关联交易贡献，关联交易定价的公允合理性

1、2020 年扭亏为盈的原因，是否主要来自于关联交易

2019-2020 年度，弗兰科营业收入、营业成本、主要期间费用变动情况如下

表所示：

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度	变动率
营业收入	1,140.64	924.34	23.40%
关联销售金额	533.24	504.04	5.79%
营业成本	209.97	234.91	-10.62%
销售费用	406.56	303.18	34.10%
管理费用	155.88	184.16	-15.36%
研发费用	360.06	436.25	-17.46%
净利润	118.54	-165.41	N/A

2020 年度，弗兰科扭亏为盈主要系弗兰科营业收入的提高所致。2020 年度，弗兰科营业收入较 2019 年度上涨 23.40%，主要得益于密盾私有化业务的增长，且 2020 年度弗兰科关联销售占总营业收入比例由 54.53% 进一步降低至 46.75%。在收入提升的同时，弗兰科于 2019 年下半年进一步聚焦核心业务，精简了部分研发人员及管理人员，减少了弗兰科 2020 年度管理费用、研发费用支出。

综上，2020 年度弗兰科扭亏为盈主要系密盾私有化业务的增长以及精简业务所致，并不主要来自于关联交易贡献。

2、关联交易定价的公允性

报告期内，弗兰科与公司合作主要集中在安恒密盾的运营、销售方面。报告期内，弗兰科与公司之间还发生过与安恒密盾无关的其他零星信息安全产品采购、销售业务。具体金额如下表所示：

单位：万元

关联交易内容	2021 年 1-3 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
钉钉平台线上销售安恒密盾，公司向其支付运营、维护及软件升级服务费（密盾公有云）	105.86	329.56	337.03	198.76
公司向其采购安恒密盾用于线下销售（密盾私有化）	-	45.36	118.49	91.99
公司向其采购云密盾、密信通等产品或服务（云密盾）	33.07	158.32	48.52	-
关联销售总额	138.93	533.24	504.04	290.75
公司向其销售安全产品及服务	-	1.60	-	16.49
关联采购总额	-	1.60	-	16.49

（1）有关安恒密盾的业务合作情况

1) 安恒密盾的应用场景

安恒密盾购买后会嵌入到钉钉软件（即时通讯聊天软件）上，对聊天记录进行第三方加密，相关聊天记录的信息只有聊天双方有权打开，其他方（包括钉钉）都无权查阅。安恒密盾的目标客户群体主要是使用钉钉的中小规模企业客户。

2) 安恒密盾的技术开发

安恒密盾的初始开发系安恒信息独立负责，研发工作完成于 2016 年 8 月，弗兰科未参与，安恒密盾产品的软件著作权在安恒信息名下。公司的业务重心在互联网信息安全领域、物联网信息安全领域及智慧城市安全领域，考虑不同领域业务拓展的比较优势，产品研发完成后公司选择与弗兰科就安恒密盾的运营进行合作。安恒密盾交由弗兰科运营后，后续软件升级及进一步开发由弗兰科负责。安恒信息与弗兰科之间不存在同时共同技术研发的情况。

3) 安恒信息、弗兰科、钉钉平台三方的关系（业务合作模式）

①密盾公有云业务

安恒密盾应用于钉钉软件，线上的销售渠道为钉钉软件的企业用户在钉钉软件上内购。通过钉钉软件销售安恒密盾，需要与钉钉平台签署合作协议，并约定收益分成机制。由于安恒密盾的软件著作权登记在安恒信息名下，产品的销售方为安恒信息，由安恒信息与钉钉平台签署合作协议。协议约定由钉钉平台代收销售款项。销售实现后钉钉平台按照一定的分成比例收取技术服务费，同时向安恒信息开具发票，并将扣除技术服务费用的剩余款项支付给安恒信息。

由于安恒密盾的实际运营方为弗兰科，安恒信息与弗兰科签署了运营及服务协议。安恒信息将钉钉软件上的安恒密盾业务委托给一直从事加密业务的弗兰科进行进一步研发和运营，安恒信息将从钉钉平台收取的剩余款项与弗兰科进行再次分配，用于购买其提供的上述运营服务。

上述交易中，由安恒信息向最终用户开具全额发票并确认非关联销售收入，将钉钉平台扣下的技术服务费以及向弗兰科支付的技术服务费均确认为关联方采购支出进行入账，产品最终均销售至无关联第三方，交易价格公允。

报告期内，三方之间关于线上推广业务中实际履行的结算分成比例情况如下：

期间	钉钉平台和安恒信息的分成比例	扣除钉钉平台分成后安恒和弗兰科的分成比例[注]
----	----------------	-------------------------

	钉钉平台	安恒信息	安恒信息	弗兰科
2017.01-2018.06	40%	60%	50%	50%
2018.07-2018.12	40%	60%	20%	80%
2019.01-2021.03	50%	50%	20%	80%

注：因安恒信息已委托弗兰科对安恒密盾进行进一步研发与运营工作，安恒信息不参与安恒密盾日常维护、运营及升级，经双方协商，对分成比例进行了重新进行约定。

②密盾私有化业务

安恒密盾除通过钉钉平台线上推广外，还可以线下推广销售。线下推广不需要客户在钉钉软件内购买安恒密盾，业务合作中安恒信息无需与钉钉平台签署相关合作协议。安恒密盾的实际运营方为弗兰科，线下推广由弗兰科负责。安恒密盾与弗兰科就线下推广签署了线下销售合作协议，约定如通过安恒信息的销售渠道帮助弗兰科获取客户，针对这部分销售，双方需要按约 5:5 的分成比例划分收益。如弗兰科线下销售的客户系其独立推广获得，无需与安恒信息进行结算。

上述交易中，由安恒信息向最终用户开具全额发票并确认非关联销售收入，将应支付弗兰科的技术服务费确认为关联方采购支出进行入账，产品最终均销售至无关联第三方，交易价格公允。

(2) 关于云密盾业务的业务合作情况

1) 云密盾业务的合作背景

云密盾业务包含了一系列通过商用产品型号认证的国密产品。随着等保 2.0、《密码法》等法律法规的正式实施以及信创产业的不断发展，包括政府、金融、教育、电信、能源等重要行业均存在在关键信息基础设施中广泛使用符合国家标准国产密码算法和国产密码产品的要求。因此，在为上述行业部分客户提供网络安全防护解决方案时，所涉及的国密产品均需通过商用产品型号认证。因安恒信息暂无通过相关认证的产品，且弗兰科拥有较为完整且独立的通过商用产品型号认证的国密产品，所以安恒信息选择与弗兰科就此业务展开合作，由安恒信息外采弗兰科相关国密产品，作为其网络安全防护解决方案的一部分。

2) 云密盾业务的定价情况

业务合作中，弗兰科相关云密盾产品作为安恒信息网络安全防护解决方案的一部分，由安恒信息采购后销售至最终客户，相关销售在安恒信息业务分类中归

类为第三方硬件产品。

在业务开展过程中，由弗兰科业务人员、安恒信息业务人员以及最终客户共同确定弗兰科相关云密盾产品在整体方案中的销售价格，安恒信息根据弗兰科所提供的产品定制化程度、服务持续时间、方案复杂程度等因素，在销售价格的基础上扣除 0%-10% 后作为采购价格，向弗兰科进行采购。

上述交易中，由安恒信息向最终用户开具全额发票并确认非关联销售收入，将应支付弗兰科的材料采购、技术服务确认为关联方采购支出进行入账，产品最终均销售至无关联第三方，交易价格公允。

三、收益法评估的主要参数预测情况的谨慎合理性，包括收入增长率、毛利率变动、期间费用率、折现率等，评估值较前次评估下降的原因，结合前次收购定价及可比交易案例情况，说明收购定价的公允合理性；收购交易对方是否为关联方，是否存在利益输送的情况

（一）收益法评估的主要参数预测情况的谨慎合理性，包括收入增长率、毛利率变动、期间费用率、折现率等

根据银信资产评估有限公司于 2021 年 1 月出具的《杭州安恒信息技术股份有限公司拟股权收购涉及的杭州弗兰科信息安全科技有限公司股东全部权益价值项目估值报告》（银信咨报字（2021）沪第 80 号），收益法估值的主要参数依据及合理性如下所示：

1、营业收入

（1）历史期营业收入分析

2018-2020 年度，弗兰科营业收入情况如下：

单位：万元

产品名称	历史期数据		
	2018 年	2019 年	2020 年
合计	370.74	924.34	1140.64
密盾公有云	254.89	446.34	523.17
密盾私有化	71.30	266.36	421.94
云密盾	33.28	183.51	141.06
其他	11.27	28.13	54.46

弗兰科营业收入分为安恒密盾（公有云及私有化）、云密盾和其他。安恒密

盾是以钉钉聊天信息为对象的独立第三方加密解决方案。采用国密标准算法，让信息在传输、存储过程中均保持加密状态，密文和密钥分离保存，除了信息所有者外，包括钉钉在内的任何第三方都无法查看，确保数据的安全性及私密性。安恒密盾根据部署方式不同又可分为密盾公有云和密盾私有化产品。密盾公有云和密盾私有化都基于钉钉用户，密盾公有云部署方式方便，钉钉用户可直接在钉钉应用中开通密盾功能支付相应服务费，但需与他人共享密盾服务器，密钥由第三方控制。密盾私有化更适用于对信息安全有较高要求的钉钉用户，如党政机关、公检法、企事业单位等需要部署用户专属密盾服务器的重要部门。弗兰科通过销售加密盒子等硬件及后续服务使得用户能独立专享密盾服务器，自主控制密钥以阻断信息泄露风险。云密盾系弗兰科根据不同行业不同用户需求、通过销售硬件及后续服务的方式为第三方提供专业安全加密服务，让数据在传输、存储过程中都确保是加密状态，除了数据所有者，任何第三方，包括服务商在内都无法查看，确保数据的安全和私密。目前弗兰科云密盾产品有数据库透明加密系统、透明传输加密系统、云密盾加密系统 V2.0 等。其他系零星外采销售收入。

近两年弗兰科的营业收入逐年增长，2019 年、2020 年增长率分别为 149.32%、23.40%，其中，2019 年弗兰科的营业收入增长主要系安恒密盾在钉钉平台上的销售额不断增长。

从历年收入占比上分析，目前密盾收入是弗兰科主要收入来源。主要系该产品具备先发和独占优势，为钉钉量身打造，产品方案具有唯一性，暂无市场竞争。

（2）营业收入预测分析

1) 促进公司发展的有利因素

A、国家产业政策规范推动行业发展

我国网络安全相关政策布局仍在不断提速，积极推动网络安全及相关政策出台，为促进产业发展提供了良好的政策保障。

网络安全政策规范稳步推进。一是网络安全法律及配套政策密集落地，安全合规市场空间得到了拓展。2019 年 12 月，网络安全等级保护 2.0 相关国家标准正式实施，为网络安全等级保护制度的落地提供了标准支撑。2020 年 1 月，《中华人民共和国密码法》正式施行，为我国商用密码技术和产业的发展开放平台。二是网络法制建设继续稳步推进，持续拉动产业规模发展。《个人信息保护法》《中华人民共和国数据安全法》已纳入 2020 年立法计划，两部法律的制定将推

动我国个人信息和数据安全保护进入全新阶段。其中,《中华人民共和国数据安全法》将于 2021 年 9 月 1 日起正式实施。三是围绕网络安全产业发展,更多政策指引陆续出台落地。2019 年 9 月工信部《关于促进网络安全产业发展的指导意见(征求意见稿)》公开征求意见,提出“到 2025 年,培育形成一批年营收超过 20 亿的网络安全企业,形成若干具有国际竞争力的网络安全骨干企业,网络安全产业规模超过 2000 亿”的发展目标。

新兴领域政策举措密集落地。一是引导网络安全与新技术融合应用的发展方向。2020 年以来,工业和信息化部印发的《国家车联网产业标准体系建设指南(车辆智能管理)》《关于推动 5G 加快发展的通知》《关于推动工业互联网加快发展的通知》,以及国家标准化管理委员会等五部门联合发布的《国家新一代人工智能标准体系建设指南》等政策指引,聚焦新一代前瞻性技术创新,加快完善新兴技术的网络安全产品和服务支撑体系,为产业奠定长期发展的政策基础。二是结合新兴技术特征出台针对性安全政策。随着等保 2.0 制度将等级保护对象范围扩大到云计算、物联网、大数据等领域,新兴技术安全政策加速落地。2019 年 9 月,国家网信办等四部门联合发布的《云计算服务安全评估办法》正式施行,旨在降低党政机关、关键信息基础设施运营者采购使用云计算服务带来的网络安全风险。2019 年 12 月,工业和信息化部发布《工业互联网企业网络安全分类分级指南(试行)》(征求意见稿),着力提升工业互联网安全保障能力和水平。

地方政府加速网络安全领域布局。一是各省相继公布 5G 安全发展推进政策。2019 年至今,已有近 30 个省发布了 5G 产业推动计划,如 8 月河北省出台《关于加快 5G 发展的意见》。2019 年 9 月上海发布《上海 5G 产业发展和应用创新三年行动计划(2019-2021 年)》。2020 年 2 月湖南省发布《加快第五代移动通信产业发展的若干政策》等,其中超 20 个省明确提及,强化网络信息安全保障,推动 5G 与网络安全产业融合,对于推动 5G 安全的落地和推广具有重要作用。二是多地陆续出台网络安全产业促进政策。2019 年下半年以来,多地积极推动网络安全相关产业促进政策出台,为产业发展指明重点及方向。2020 年 3 月《成都市加快网络信息安全产业高质量发展的若干政策(征求意见稿)》和 2020 年 4 月《长沙市关于加快网络安全产业发展若干政策实施细则》,从产业创新、应用示范、园区发展等方面落实整体部署和激励措施,大力促进地区网络安全产业高质量发展。

B、信息技术的广泛应用和普遍渗透

我国总体信息化进程仍将在较长时期内持续推进，信息技术已广泛应用于各个领域，并向更深层次应用渗透，云计算、移动互联网、物联网等新产业的发展更是对信息安全提出了更高要求，这些趋势拓展了行业发展的市场空间。

C、安全的信息系统已成为企业提升核心竞争力的重要手段

随着信息技术的发展，安全的信息系统已逐步成为企业拓展新业务、新市场，提升核心竞争力和品牌影响力的重要手段。信息系统的安全需求已从单纯的合规性需求、保障性需求发展成为信息系统建设的核心需求。信息安全技术和服务模式创新帮助企业突破原有的业务安全障碍，让更多的新业务能够以信息化的方式实施，从而开发更高效的业务市场。

D、安全产品和服务逐步呈现精细化

随着 IT 应用的发展，类似于 Web2.0、云计算、物联网等新兴应用的出现，安全攻防的手段和理念也发生很大的变化，信息安全产品和服务逐步趋于精细化，在过去的以防火墙、入侵检测为主的安全市场的内容基础上，增加了很多新兴的领域，如 Web 应用防火墙、抗拒绝服务攻击产品、应用行为审计、安全即服务、虚拟化安全产品、数据泄漏保护等，这些安全产品和服务的精细化都得到了用户的认同，极大促进了市场的良性发展。

2) 市场规模持续增长，行业前景广阔

根据统计测算，2019 年我国网络安全产业规模达到 1,563.59 亿元，较 2018 年增长 17.1%。

2020 年上半年，疫情对网络安全行业冲击影响明显，但仍有大部分企业保持正增长。2020 年上半年，营业收入最高的是深信服，达到 17.44 亿元，同比增长 12%；其次是奇安信，营业收入达到 10.07 元，同比增长 3%；其余企业营业收入均在 10 亿元以下。

随着国家政策对我国网络安全行业的保驾护航，以及网络安全需求日益快速增加，政府、企业、个人在网络安全保障方面的投入都将不断增加，产业发展的驱动力强劲；多重利好因素促使我国网络安全行业市场规模保持着较快的增速增长。前瞻预测，我国网络安全行业市场规模在 2025 年将在 1,200 亿元左右，年复合增长率约为 16.4%。

良好的行业发展规模，为公司未来收入增长提供基石。

3) 营业收入预测

A、密盾公有云

根据弗兰科提供的后台数据，2019年和2020年钉钉用户当中使用密盾公有云服务的企业数量、收入情况如下：

项目/年度	2019年				2020年			
	数量(家)	占比	收入(元)	占比	数量(家)	占比	收入(元)	占比
20人及以下	3,068	48.90%	198,512.50	2.55%	968	25.96%	310,406.17	3.55%
21-50人	1,290	20.56%	568,624.60	7.30%	965	25.86%	703,031.27	8.04%
51-100人	789	12.57%	695,341.99	8.93%	699	18.73%	846,366.63	9.68%
101-200人	523	8.33%	928,926.86	11.93%	458	12.28%	968,525.66	11.08%
201-300人	197	3.14%	538,561.55	6.92%	227	6.08%	709,569.43	8.12%
301-400人	93	1.48%	300,650.52	3.86%	96	2.57%	416,983.56	4.77%
401-500人	78	1.24%	342,630.24	4.40%	84	2.25%	448,485.28	5.13%
501-1000人	131	2.09%	1,023,518.46	13.12%	116	3.11%	1,072,725.81	12.27%
1001-2000人	50	0.80%	719,532.93	9.24%	63	1.69%	1,135,238.63	13.01%
2001-3000人	19	0.30%	400,756.22	5.15%	20	0.54%	419,213.80	4.80%
3001-5000人	18	0.29%	562,784.43	7.23%	18	0.48%	636,013.47	7.28%
5001-10000人	9	0.14%	408,000.00	5.24%	9	0.24%	613,033.82	7.01%
10001-15000人	3	0.05%	320,000.00	4.11%	3	0.08%	160,000.01	1.83%
15001-20000人	7	0.11%	780,000.00	10.02%	5	0.13%	300,002.00	3.43%
合计	6,275	100.00%	7,787,840.30	100.00%	3,731	100.00%	8,739,595.54	100.00%

从上表可以看出，2020年购买安恒密盾公有云的企业数量较2019年大幅下降，尤其是200人以下的购买企业数较上年下降45.50%，但数量占比仍占总购买企业数量的80%以上。上述现象的产生除受疫情影响外，主要系200人以下小企业规模的不稳定性以及对安全信息的需求度不高导致的。截至估值报告出具日，钉钉平台对密盾公有云产品的流量贡献已经达到较为饱和的状态，未来密盾公有云产品的收入增长具有一定局限性。但随着200人以上大规模企业的安全意识逐渐提高，未来该类产品收入仍有小幅度增长的空间。

a.客户数量的预测

根据2020年不同规模客户的增长情况，对未来年度的客户数量进行预测，200人以下的小规模企业数量逐渐减少，200人以上的大规模企业数量一定幅度增加。客户数量具体预测如下：

项目/年度	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
	数量(家)	数量(家)	数量(家)	数量(家)	数量(家)	数量(家)
20人及以下	968	484	339	271	244	232
21-50人	965	772	656	590	561	544
51-100人	699	629	579	550	534	523
101-200人	458	412	379	360	349	342
201-300人	227	261	287	310	326	336

项目/年度	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
	数量(家)	数量(家)	数量(家)	数量(家)	数量(家)	数量(家)
301-400人	96	99	102	105	107	109
401-500人	84	90	95	100	104	107
501-1000人	116	128	138	145	149	152
1001-2000人	63	79	95	109	120	126
2001-3000人	20	21	22	23	24	24
3001-5000人	18	19	20	21	22	22
5001-10000人	9	9	9	9	9	9
10001-15000人	3	3	3	3	3	3
15001-20000人	5	5	5	5	5	5
合计	3,731	3,011	2,729	2,601	2,557	2,534

b. 平均单价的预测

密盾公有云的收费是根据企业规模的大小确定的，密盾公有云的收费标准如下：

通信录总人数上限(人)	价格(元/年)
20人以下	298
21-50人	598
51-100人	998
101-200人	1798
201-300人	2798
301-400人	3698
401-500人	4498
501-1000人	8000
1001-2000人	15000
2001-3000人	23000
3001-5000人	35000
5001-10000人	60000
10001-15000人	80000
15001人-20000人	100000

根据弗兰科定价密盾公有化产品的定价标准，客户人员规模越大，收费越高。由于2020年200人以下规模的企业数量占比较2019年有所下降，200人以上的各个规模层次的企业数量占比均较2019年有所上升，使得2020年平均单价较2019年大幅上涨。

根据不同规模客户数量的占比情况及弗兰科的定价计算可得未来年度公有云含税总收入水平，具体计算如下：

项目/年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
	金额(元)	金额(元)	金额(元)	金额(元)	金额(元)
20人及以下	144,232.00	101,022.00	80,758.00	72,712.00	69,136.00
21-50人	461,656.00	392,288.00	352,820.00	335,478.00	325,312.00

51-100 人	627,742.00	577,842.00	548,900.00	532,932.00	521,954.00
101-200 人	740,776.00	681,442.00	647,280.00	627,502.00	614,916.00
201-300 人	730,278.00	803,026.00	867,380.00	912,148.00	940,128.00
301-400 人	366,102.00	377,196.00	388,290.00	395,686.00	403,082.00
401-500 人	404,820.00	427,310.00	449,800.00	467,792.00	481,286.00
501-1000 人	1,024,000.00	1,104,000.00	1,160,000.00	1,192,000.00	1,216,000.00
1001-2000 人	1,185,000.00	1,425,000.00	1,635,000.00	1,800,000.00	1,890,000.00
2001-3000 人	483,000.00	506,000.00	529,000.00	552,000.00	552,000.00
3001-5000 人	665,000.00	700,000.00	735,000.00	770,000.00	770,000.00
5001-10000 人	540,000.00	540,000.00	540,000.00	540,000.00	540,000.00
10001-15000 人	240,000.00	240,000.00	240,000.00	240,000.00	240,000.00
15001-20000 人	500,000.00	500,000.00	500,000.00	500,000.00	500,000.00
含税总收入合计	8,112,606.00	8,375,126.00	8,674,228.00	8,938,250.00	9,063,814.00

由于弗兰科、安恒信息及钉钉之间有对公有云收入的分成约定，同时每年钉钉对公司达到一定收入水平给予一定奖励以及销售优惠活动的影响，本次按历史期实际分成比例考虑一定下降水平和上述公有云收入总水平预测。

综合上述分析，未来年度密盾公有云收入预测如下：

年度/项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
购买企业数量(家)	3,011	2,729	2,601	2,557	2,534
销售收入(万元)	474.51	489.87	507.36	522.80	530.15

B、密盾私有化和云密盾

a.意向订单分析

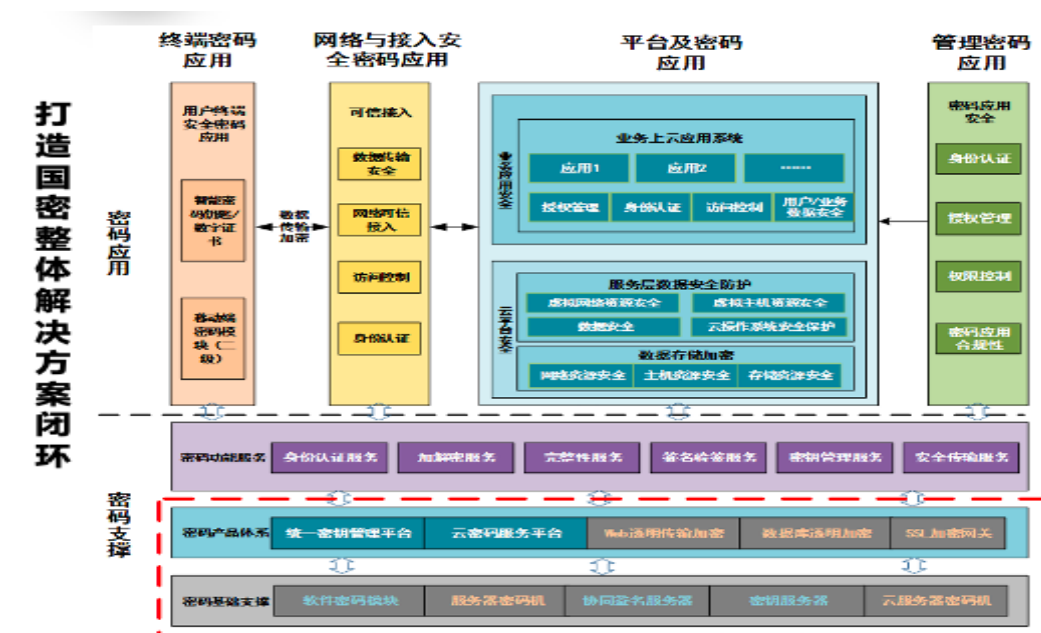
截至 2021 年 1 月，弗兰科预计能够在 2021 年度实现收入的意向订单金额预计达到 2,567.22 万元（含税），其中密盾私有化业务预计意向订单金额为 999.65 万元，云密盾业务预计意向订单为 1,567.57 万元。

产品分类	成交几率	金额（万元）
密盾私有化	合计	999.65
	60.00%	731.00
	80.00%	204.40
	90.00%	28.00
	100.00%	36.25
云密盾	合计	1,567.57
	60.00%	980.82
	80.00%	368.00
	90.00%	83.50
	100.00%	135.25
总计		2,567.22

b.弗兰科未来规划

密盾私有化业务：基于目前市面上运行的普通版钉钉，钉钉又研发了行业版、专属版、政府版等不同版本的钉钉 APP，已有超过 400 家员工人数超过 200 人以上规模的试用企业。弗兰科作为钉钉信息安全防护的重要合作伙伴，已与钉钉就特定版本的钉钉安全防护达成合作协议，特定版本的钉钉 APP 的推出将为弗兰科带来新收入。

云密盾业务：弗兰科根据对国密未来市场的研究，基于目标市场形成了整体产品规划，助力打造国密整体解决方案的闭环。该解决方案将聚焦密码功能服务，以密码基础设施为依托，搭建产品密码体系，全面满足国家对信息系统的密码建设要求。弗兰科将从开发终端密码应用、网络与接入安全密码应用、平台及密码应用和管理密码应用等多方位角度出发打造不同应用产品。目前弗兰科已成功研发软件密码模块、密钥服务器以及协同签名服务器等满足国密要求的系列产品。此外，WEB 透明传输加密、服务器密码机、云服务密码机等国密在研产品已送检，预计将于 2021 年度上市。随着新产品的不断推出及国密改造计划的不断完善，未来云密盾业务将迎来高速发展期。



D、其他

其他为外采等零星产品，该部分收入金额较小，且存在一定的偶发性，故不将其纳入评估范围。

E、营业收入预测

综上所述，未来年度营业收入预测如下：

单位：万元

年度/项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
密盾公有云	474.51	489.87	507.36	522.80	530.15
密盾私有化	531.64	637.97	740.05	828.86	911.75
云密盾	888.68	1,377.45	1,997.30	2,696.36	3,127.78
营业收入	1,894.83	2,505.29	3,244.71	4,048.02	4,569.68

2、营业成本及毛利率

报告期内，弗兰科的营业成本主要为实施人员的薪酬和硬件及服务成本。

2020年度，历史期的营业成本情况如下：

单位：万元

年度/项目	2018年	2019年	2020年
实施人员薪酬	15.16	33.86	43.28
硬件及服务成本	24.80	201.05	209.97
营业成本	39.96	234.91	253.35
毛利率	89.22%	74.59%	77.79%

实施人员薪酬为产品交付部实施人员工资，相关人员的数量及薪酬将随着预测期内将根据弗兰科业务规模的扩大而增长。硬件及服务成本主要是弗兰科硬件及服务收入的相关成本，预测期内硬件及服务成本以按照2020年剔除代客成本的硬件及服务成本占剔除代客收入的总收入比例测算确定。

代客收入、成本代表业务实质为：一般情况下客户可以通过两种方式买钉钉的公有云服务，一种是客户直接在钉钉平台上购买服务，钉钉平台直接开票给客户。另一种是客户通过弗兰科在钉钉平台上购买服务，弗兰科充当代理人的角色，先由弗兰科开票给客户，再由平台开具同等金额的发票给弗兰科，从而产生代客收入、代客成本。两种方式本质上都是客户购买钉钉平台上的公有云服务，钉钉平台赚取的所有这部分的服务收入之后会再按分成协议分给弗兰科。因此，实际上这部分收入、成本并不属于弗兰科自主产生的可持续收入，故未来预测收入包括成本剔除了这部分代客收入、成本。

2019、2020年弗兰科毛利率水平较2018年较低，主要系受代客收入、成本的影响所致，剔除该部代客收入、成本后，2019、2020年实际毛利率水平为88.08%、90.65%。

未来年度的营业成本预测如下：

单位：万元

年度/项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
实施人员薪酬	113.80	125.18	183.60	201.96	222.16
硬件成本	96.83	128.02	165.80	206.85	233.51
营业成本	210.63	253.20	349.40	408.81	455.67

毛利率	88.88%	89.89%	89.23%	89.90%	90.03%
-----	--------	--------	--------	--------	--------

选取业务类似的上市公司，行业毛利率水平如下：

单位：%

证券代码	证券名称	2019 年度	2018 年度	2017 年度
000004.SZ	国华网安	73.01	81.88	61.94
002368.SZ	太极股份	24.52	22.22	22.03
002912.SZ	中新赛克	82.26	78.67	79.03
300588.SZ	熙菱信息	32.76	22.48	27.49
平均值（剔除后）		53.14	41.12	42.85

注：2018-2019 年度，国华网安主营业务为生物医药业务，相关经营情况不具有可比性。

因此 2018-2019 年度取剔除国华网安后平均值进行比较，下同。

弗兰科稳定期内毛利率水平高于行业可比公司平均水平，主要原因系弗兰科业务结构较为单一，专注于安恒密盾、云密盾相关产品的研发与生产，客户分布较为广泛。而上述上市公司业务涉及面较广，且销售收入主要来源于大客户，议价能力相对较弱。考虑到公司预测期内业务结构中仍以云密盾产品为主，结合公司历史期毛利率水平和行业整体毛利率水平，未来毛利率预测具有一定合理性。

3、期间费用

（1）销售费用的预测

2018-2020 年度，弗兰科销售费用明细如下：

单位：万元

项目	历史数据		
	2018 年	2019 年	2020 年
	金额	金额	金额
职工薪酬	226.28	248.71	314.65
折旧费	0.30	0.88	0.88
租赁费	13.82	13.21	15.01
运输费	0.37	0.36	1.27
广告宣传展览费	11.21	14.81	23.19
业务招待费	7.30	0.53	4.01
差旅费	29.26	17.36	31.96
技术服务费	3.69	3.75	11.31
中介代理费	-	0.10	1.29
其他	9.06	3.32	2.99

合计	305.56	303.18	406.56
销售费用率	82.42%	32.80%	35.64%

报告期内，弗兰科销售费用主要为职工薪酬、差旅费、租赁费等。根据销售费用的不同性质，采用不同的方法进行了预测。

2018-2019 年度弗兰科销售费用较为稳定。2020 年度，弗兰科销售费用有所增长，主要系随着密盾私有化及云密盾业务规模的不断增长，弗兰科扩充了自身的销售团队，从而导致销售费用增加。

2018 年度，弗兰科销售费用率较高，主要系 2018 年度弗兰科正处于业务初创期，收入规模较小，且销售团队人数较多，从而导致 2018 年度销售费用率较高。2019 年度以来，弗兰科云密盾、密盾私有化业务增速较为明显，带动弗兰科整体业务规模快速增长，从而导致销售费用率有所下降。

职工薪酬根据弗兰科业务团队成员数量及薪酬预期增长水平确定。折旧费按弗兰科折旧摊销政策预测。租赁费根据弗兰科新约定的租赁价格和分摊比例确定。运输费系硬件产品的运费，未来按历史期占密盾私有化及云密盾收入一定比例预测。技术服务费主要系产品售后维护服务费，按历史期占收入比例预测。

对于广告宣传展览费、业务招待费、差旅费等其他费用等，本次评估根据企业未来发展来按照一定增长比例进行预测。

具体预测见下表：

金额单位：万元

项目	预测数据				
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
	金额	金额	金额	金额	金额
职工薪酬	311.60	342.76	377.04	414.74	456.21
折旧费	1.47	1.60	1.60	1.60	1.60
租赁费	29.06	29.06	29.06	29.06	29.06
运输费	3.98	5.64	7.66	9.87	11.31
广告宣传展览费	15.55	16.33	17.15	18.01	18.91
业务招待费	4.21	4.42	4.64	4.87	5.11
差旅费	33.56	35.24	37.00	38.85	40.79
技术服务费	22.74	30.06	38.94	48.58	54.84
中介代理费	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
其他	3.14	3.30	3.47	3.64	3.82

合计	425.35	468.45	516.60	569.26	621.69
销售费用率	22.45%	18.70%	15.92%	14.06%	13.60%

弗兰科预测期销售费用率水平略高于可比公司平均水平，主要系预测期初公司正处于业务快速发展阶段，所需宣传推广费用较高所致，随着公司发展规模的稳定费用率将逐年下降，预测情况具有谨慎性、合理性。

可比公司销售费用情况如下表所示：

证券名称	2020 年度	2019 年度	2018 年度
国华网安	18.15%	76.77%	73.84%
中新赛克	19.32%	18.90%	23.52%
熙菱信息	12.12%	13.25%	5.46%
太极股份	2.59%	2.69%	1.80%
平均值（剔除后）	13.05%	11.61%	10.26%

（2）管理费用的确定

弗兰科前两年及评估基准日管理费用明细如下：

单位：万元

项目	历史数据		
	2018 年	2019 年	2020 年
	金额	金额	金额
研发费用	882.18	436.25	360.06
职工薪酬	171.55	153.85	135.50
折旧费	1.37	1.80	1.64
租赁费	13.87	6.59	4.08
差旅费	4.99	3.85	2.84
咨询服务费	4.13	7.95	1.23
聘请中介机构费	6.07	7.06	6.77
其他	4.50	3.06	3.81
合计	1,088.66	620.41	515.94
管理费用率	293.65%	67.12%	45.23%

管理费用主要包括研发费用、职工薪酬、房租费、差旅费等。根据管理费用的性质，采用不同的方法进行了预测。

2019 年度下半年，弗兰科缩减部分研发人员以及管理人员，从而导致 2019 年度以来研发费用、管理费用出现一定程度下降。未来年度研发费用将按照弗兰科未来发展规划及人员招聘计划预测。

2018 年度，弗兰科管理费用率较高，主要系 2018 年度弗兰科正处于业务初创期，收入规模较小，且管理人员人数较多，从而导致 2018 年度管理费用率较高。2019 年度以来，弗兰科进一步聚焦主业，裁撤了部分进度未及预期的业务

团队及管理人员，且弗兰科云密盾、密盾私有化业务增速较为明显，带动弗兰科整体业务规模快速增长，从而导致管理费用率有所下降。

折旧费按公司折旧摊销政策预测。租赁费根据公司新约定的租赁价格和分摊比例确定。对于职工薪酬、差旅费、咨询服务费中介机构费等，本次评估根据企业未来发展来按照一定趋势进行预测。

管理费用预测具体如下：

单位：万元

项目	预测数据				
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
	金额	金额	金额	金额	金额
研发费用	478.25	514.03	551.21	591.31	634.57
职工薪酬	150.79	162.85	175.88	189.95	205.15
折旧费	2.74	2.99	2.99	2.99	2.99
租赁费	6.12	6.12	6.12	6.12	6.12
差旅费	4.04	4.24	4.45	4.67	4.90
咨询服务费	1.29	1.35	1.42	1.49	1.56
聘请中介机构费	7.12	7.48	7.85	8.24	8.65
其他	3.59	3.77	3.96	4.16	4.37
合计	653.94	702.83	753.88	808.93	868.31
管理费用率	34.51%	28.05%	23.23%	19.98%	19.00%

弗兰科预测期管理费用率水平略高于可比公司平均水平，主要系预测期初公司正处于业务快速发展阶段，收入规模相对较低所致，且研发支出相对较高。随着公司发展规模的稳定，管理费用率将逐年下降，预测情况具有谨慎性、合理性。

上市公司行业管理费用率水平如下：

证券名称	2020年度	2019年度	2018年度
国华网安	9.86%	19.24%	14.52%
中新赛克	32.23%	31.01%	32.86%
熙菱信息	13.37%	24.96%	22.38%
太极股份	14.28%	15.08%	14.32%
平均值（剔除后）	17.44%	22.57%	21.02%

4、折现率

(1) 无风险报酬率的确定

取证券交易所上市交易的长期国债（截止估值基准日剩余期限超过 10 年）到期收益率平均值确定无风险报酬率，则无风险报酬率为 4.03%。

(2) ERP 的确定

ERP 计算公式为：

ERP=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

通常认为：成熟市场有较长期的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到，因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

2020 年研究报告公告的中国市场 ERP 为 5.83%，具体各项风险构成为：

ERP5.83%=成熟股票市场的基本补偿额 5.20%+国家风险补偿额 0.63%

故本次估值计算 2020 年中国企业折现率时，ERP 取值 5.83%。

(3) 系统风险系数 β

该系数是衡量被估值单位相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于被估值单位目前为非上市公司，且样本上市公司每家企业的资本结构也不尽相同，一般情况下难以直接引用该系数指标值。故本次通过选定与被估值单位处于相似行业的上市公司作为样本，于同花顺系统查询获取其估值基准日前 2 年，以月为计算周期，剔除财务杠杆调整后的 Beta，选取 Beta 的平均值，再按选取的可比上市平均公司资本结构，重新安装杠杆 Beta，具体计算见下表：

股票代码	股票名称	资本结构 (D/E)	所得税率	Beta(不剔除 财务杠杆)	Beta(剔除 财务杠杆)
平均值		5.70%		0.9953	0.9567
000004.SZ	国华网安	0.04%	25.00%	1.1020	1.1017
002368.SZ	太极股份	11.90%	15.00%	0.6936	0.6299
002912.SZ	中新赛克		25.00%	1.0586	1.0586
300588.SZ	熙菱信息	5.19%	15.00%	1.2336	1.1815

通过公式 $\beta_l = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算被估值单位带财务杠杆系数的 β 系数。

其中： β_u ：剔除财务杠杆的 β 系数

β_l ：具有财务杠杆的 β 系数

t：所得税率

D/E：财务杠杆系数，D 为付息债务市值，E 为股权市值

本次估值 D/E 采用可比公司估值基准日的付息债务市值和股权市值之比的平均值，则 D/E=5.70%，所得税税率为 15%。

目标公司 $\beta=0.9567 \times [1 + (1-15\%) \times 5.70\%]$

$$=1.0031$$

(4) 公司特有风险调整系数 R_s

企业特有风险超额收益率表示非系统性风险，是由于被估值单位特定的因素而要求的风险回报。衡量待估企业与所选择的可比上市公司在经营风险、规模风险、管理风险、财务风险等方面所形成的优劣势方面的差异。与同行业上市公司相比，综合考虑被估值单位的企业经营规模、市场知名度、竞争优劣势、客户情况等，分析确定企业特定风险调整系数 R_s 取值 2.5%。

(5) K_e 的确定

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

$$=4.03\%+1.0031 \times 5.83\%+2.50\%$$

$$=12.38\%$$

(6) 债务资本成本的确定

债务资本报酬率采用全国银行间同业拆借中心受权公布的贷款市场报价利率（LPR），2020年12月一年期LPR为3.85%，税后为3.27%。

(7) 加权平均资本成本 WACC 的确定

根据可比上市公司的资本结构，由此可以计算出公司股权资本成本和债权资本成本的权重。

按照上述数据计算 WACC 如下：

项目	资本成本率	权重	WACC
债务资本成本	3.27%	5.39%	11.89%
股权资本成本	12.38%	94.61%	

本次折现率的估算综合考虑了评估基准日的无风险报酬率、市场风险超额回报率、风险系数、企业特有风险超额回报率等关键因素，数据选取依据充分，折现率选取具有合理性。

(二) 评估值较前次评估下降的原因，结合前次收购定价及可比交易案例情况，说明收购定价的公允合理性

1、前次收购定价情况

过去五年内，弗兰科股权转让对价或评估情况如下表所示：

年份	100%股权价值 (万元)	情况说明

年份	100%股权价值 (万元)	情况说明
2017.02	11,000.00	2017年2月28日股东周飞龙将其持有的1.25%弗兰科股权12.5万股以137.5万对价转让给王海泉。每股价值11元
2018.01	15,625.00	2018年1月12日股东罗晓伟将其持有的10%弗兰科股权125万股以1562.5万对价转让给杭州爵盛飞盾投资管理合伙企业(有限合伙);浙江华瓯创业投资有限公司将其持有的7.6%弗兰科股权95万股以1187.5万对价转让给杭州爵盛飞盾投资管理合伙企业(有限合伙)。每股价值12.5元
2019.03	9,500.00	2019年3月5日,天津中联资产评估有限责任公司出具了评估基准日为2018年12月31日,文号为中联评报字[2019]D-0013号的评估报告。评估价值每股价值7.6元
2020.01	23,500.00	2020年1月3日股东陈威将其持有的1%弗兰科股权12.5万股以235万元对价转让给卢晓。每股价值18.8元

2016年度至本次交易发生前,弗兰科共发生三次股权转让,转让价格所对应弗兰科100%股权价值分别为1.10亿元、1.5625亿元以及2.35亿元。历次转让所对应弗兰科100%股权价值波动较大及本次交易估值较前次转让对价下降的原因主要为:①上述转让均为无关联机构或自然人的市场行为,反应了不同自然人及机构对弗兰科未来价值的不同预期,随着网络安全市场的逐渐发展以及《数据安全法》被提上立法规程,相关人员及机构对于弗兰科的未来发展预期也有所提高。②上述转让各方均系无关联自然人或机构,转让价格系各方市场谈判结果,未进行相关评估工作,不存在统一定价情况。

上述股权转让行为均已履行相应内部决策程序,并经弗兰科股东会审议通过,转让价格的波动客观反映了转让各方的市场谈判以及未来预期,具有合理性。

2、可比交易情况

近年内,信息安全行业股权收购案例中交易估值情况如下表所示

单位:万元

时间	上市公司	标的名称	交易金额	交易估值	交易前最近一年度营业收入	交易前最近一年度净利润	PE	PS
2020年度	深信服	默安科技6.12%股权	3,000.00	49,000.39	4,180.63	-1,936.60	N/A	11.72
2017年度	启明星辰	智为信息30.00%股权	3,000.00	10,000.00	125.06	-55.27	N/A	79.96
2016年度	拓尔思	通用数据0.85%股权	2,000.00	217,400.00	21,080.06	3,887.47	55.92	10.31

2015年度	银信科技	南大通用2.73%股权	6,000.00	219,780.22	16,547.04	3,143.69	69.91	13.28
2015年度	绿盟科技	力控华康11.63%股权	515.00	4,428.20	574.36	-265.14	N/A	7.71
平均值							62.92	24.60
2021年度	安恒信息	弗兰科10.573%股权	1,903.13	18,000.00	1,140.64	118.54	151.85	15.78

本次交易中弗兰科估值对应的市盈率、市销率水平较高，主要系弗兰科正处于业务的快速发展期，2020年度刚实现扭亏为盈，因此净利润、营业收入规模相对较小。本次交易估值指标符合行业情况，与本次交易标的规模相近的案例如深信服2020年度收购默安科技6.12%股权、启明星辰2017年度收购智为信息30%股权以及绿盟科技2015年度收购力控华康11.63%股权案例中，收购前最近一年标的公司仍处于亏损状态，本次收购交易估值对应的市销率水平处于行业可比案例区间内，估值指标符合行业整体情况。

本次收购定价系公司基于估值报告、对弗兰科未来价值以及市场谈判情况所做出的综合判断，较为客观公允的反映了弗兰科的竞争优势及未来发展预期，与可比公司交易案例估值指标的差异符合弗兰科发展情况，本次收购定价具有合理性、公允性。

（三）收购交易对方是否为关联方，是否存在利益输送的情况

1、沈阳爱和信投资有限公司

沈阳爱和信投资有限公司系经弗兰科总经理李卫明介绍于2016年11月参股弗兰科。沈阳爱和信投资有限公司系由孙晓天、樊荣、王新共同出资并于2014年4月23日在沈阳市沈河区市场监督管理局注册成立的一家有限责任公司。截至本次交易发生时，沈阳爱和信投资有限公司的基本情况如下：

企业名称	沈阳爱和信投资有限公司
统一社会信用代码	912101030978917502
成立时间	2014年4月23日
营业期限	2014年4月23日至2034年4月22日
类型	有限责任公司（自然人投资或控股）
法定代表人	孙晓天
注册资本	5,000.00万元

登记机关	沈阳市沈河区市场监督管理局
住所	沈阳市沈河区哈尔滨路 128-1 号（1-8-5）
经营范围	产业投资；企业投资管理；企业投资咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

截至本次交易发生时，沈阳爱和信投资有限公司的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资额(万元)	出资比例 (%)
1	孙晓天	3,500.00	70
2	樊荣	1,500.00	30
合计		5,000.00	100

截至本次交易发生时，沈阳爱和信投资有限公司的主要人员如下：

序号	姓名	职位
1	孙晓天	执行董事，总经理
2	王卫国	监事

沈阳爱和信的股东及其董事、监事、高级管理人员（包括其亲属）与安恒信息、安恒信息控股子公司及其董事、监事、高级管理人员（包括其亲属）、持有 5% 股权的股东及核心人员不存在关联关系或其他利益安排，不存在对安恒信息的委托持股或信托持股情况，与公司不存在可能导致利益输送的关系。

2、宁波梅山保税港区深流股权投资合伙企业（有限合伙）

宁波深流系由单健丰、周杨赞、叶树涛、王利美、上海天祥商务咨询有限公司共同出资并于 2017 年 11 月 20 日在宁波市北仑区市场监督管理局注册成立的一家合伙企业，其中单健丰系普通合伙人、执行事务合伙人，其基本情况如下表：

企业名称	宁波梅山保税港区深流股权投资合伙企业（有限合伙）
统一社会信用代码	91330206MA2AFQ3NXH
成立时间	2017 年 11 月 20 日
合伙期限	2017 年 11 月 20 日至长期
类型	有限合伙企业
执行事务合伙人	单健丰
主要经营场所	浙江省宁波市北仑区梅山七星路 88 号 1 幢 401 室 C 区 H0107
登记机关	宁波市北仑区市场监督管理局
经营范围	股权投资。（未经金融等监管部门批准不得从事吸收存款、融资担保代客理财、向社会公众集（融）资等金融业务）（依法须经

批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)

截至本次交易发生时，宁波深流的合伙人及其出资情况如下：

序号	合伙人	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)
1	单健丰	普通合伙人	400	13.33
2	上海天祥商务咨询有限公司	有限合伙人	1000	33.33
3	周杨赞	有限合伙人	1000	33.33
4	叶树涛	有限合伙人	500	16.67
5	王利美	普通合伙人	100	3.33
合计			3000	100

宁波深流的出资人及主要人员（包括其亲属）与安恒信息、安恒信息控股子公司及其董事、监事、高级管理人员（包括其亲属）、持有 5% 股权的股东及核心人员不存在关联关系或其他利益安排，不存在对安恒信息的委托持股或信托持股情况，与公司不存在可能导致利益输送的关系。

综上，本次交易的交易对方与公司不存在关联关系，亦不存在利益输送的情况。

四、收购相关投资收益确认情况及确认依据，是否于 2021 年 1 季度确认，未确认的原因及合理性

（一）收购相关投资收益确认情况及确认依据

根据企业会计准则中关于非同一控制下企业合并的会计处理的规定，购买方购买日之前持有的被购买方的股权，应当按照该股权在购买日的公允价值进行重新计量，公允价值与其账面价值的差额计入当期投资收益。

公司将购买日之前持有的弗兰科股权，按照该股权在购买日的公允价值进行重新计量，公允价值与其账面价值的差额计入当期投资收益，具体计算过程如下：

单位：万元

公司原持股比例 A	48.627%
公司购买日长期股权投资账面价值 B	1,711.67
本轮估值 C 注 1	18,000.00
公司原持股股权公允价值 D=C*A	8,752.86
合并投资收益=D-B	7,041.19

注 1：本轮估值经由银信资产评估有限公司出具的《杭州安恒信息技术股份有限公司拟股权收购涉及的杭州弗兰科信息安全科技有限公司股东全部权益价值项目估值报告》（银信咨报字（2021）沪第 80 号）确认

本次收购合并报表会计处理分录具体如下：

借：长期股权投资-公允价值	8,752.86
贷：长期股权投资-账面价值	1,711.67
投资收益	7,041.19

基于上述分析，根据《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》（2014 年修订）相关规定，确认的投资收益确认依据充分，会计处理准确、恰当，符合企业会计准则的相关规定。

（二）收购相关投资收益未在第一季度确认的原因及合理性

公司以自有资金受让沈阳爱和信投资有限公司所持有的杭州弗兰科信息安全科技有限公司 10.573% 股权，于 2021 年 1 月 18 日完成了工商变更登记。经公司自查发现，相关投资收益金额，超过公司最近一个会计年度经审计净利润的 50% 以上，且超过 500 万元，达到公司股东大会审议标准。由于公司前期疏忽未关注前述交易导致的因会计处理产生的投资收益，未按规定履行相应审议程序，公司于 2021 年 3 月 19 日召开第二届董事会第二次会议补充审议了上述事项，并于 2021 年 4 月 7 日召开 2021 年第二次临时股东大会审议通过。

根据《<企业会计准则第 20 号—企业合并>应用指南》相关规定，合并日或购买日是指合并方或购买方实际取得对被合并方或被购买方控制权的日期，即被合并方或被购买方的净资产或生产经营决策的控制权转移给合并方或购买方的日期。同时满足下列条件的，通常可认为实现了控制权的转移：

（一）企业合并合同或协议已获股东大会等通过。

（二）企业合并事项需要经过国家有关主管部门审批的，已获得批准。

（三）参与合并各方已办理了必要的财产权转移手续。

（四）合并方或购买方已支付了合并价款的大部分（一般应超过 50%），并且有能力、有计划支付剩余款项。

（五）合并方或购买方实际上已经控制了被合并方或被购买方的财务和经营政策，并享有相应的利益、承担相应的风险。

公司 2021 年第一季度相关事项尚未通过股东大会审议，无法满足《<企业会计准则第 20 号—企业合并>应用指南》中关于实现控制权转移的条件，因此公司认为第一季度未达到购买日认定的要求，收购相关投资收益未在第一季度确认具

有合理性。

五、结合公司季节性波动、产品销售变动情况、成本费用投入情况等，说明 2021 年 1 季度大幅亏损的原因及合理性，公司经营是否发生明显不利变化

2021 年 1 季度，安恒信息出现大幅亏损主要由下列原因导致：

（一）受公司经营季节性波动影响，2021 年 1 季度公司营业收入较少

2018-2020 年度，公司各季度营业收入及占比情况如下：

单位：万元

项目	2020 年度		2019 年度		2018 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
一季度	11,655.70	8.81%	8,111.17	8.59%	5,872.80	9.37%
二季度	20,349.57	15.38%	18,386.73	19.48%	10,781.67	17.21%
上半年小计	32,005.27	24.19%	26,497.90	28.07%	16,654.47	26.58%
三季度	34,015.65	25.71%	20,621.95	21.84%	14,388.30	22.96%
四季度	66,276.35	50.10%	47,283.44	50.09%	31,615.90	50.46%
下半年小计	100,292.00	75.81%	67,905.39	71.93%	46,004.20	73.42%
合计	132,297.27	100.00%	94,403.29	100.00%	62,658.68	100.00%

报告期内，公司的主要客户为政府（含公安）、金融企业、教育机构、电信运营商等，上述单位通常采取财务预算管理和集中采购制度，一般在每年的下半年制定次年年度预算和投资采购计划，而审批则集中在次年上半年，采购招标安排在次年年中或下半年。因此，公司在每年上半年订单签订数量较少，自年中开始增长，至年底达到最高值，产品的交付和验收也集中在下半年尤其是第四季度。过去三年，公司一季度收入占全年收入比例均低于 10%。

2021 年一季度，公司营业收入较去年同期上涨 57.84%，主要原因为：①公司保持着良好的业务增长趋势，2018-2020 年度公司营业收入的年均复合增长率为 45.31%。②公司产品和平台的核心竞争力持续提升，云安全、大数据等新一代网络信息安全产品销量快速增长，安全服务业务规模进一步扩大。

(二) 受公司经营季节性、产品结构、人员增长等影响，2021 年 1 季度毛利偏低

1、公司产品结构影响

报告期内，公司主营业务毛利率情况如下：

业务	2021 年 1-3 月		2020 年度		2019 年度		2018 年度	
	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比
网络信息安全基础产品	75.99%	26.51%	79.20%	35.07%	79.32%	40.83%	75.76%	47.46%
网络信息安全平台	60.21%	28.91%	75.99%	33.84%	75.16%	28.88%	73.88%	22.68%
网络信息安全服务	33.08%	41.36%	54.05%	28.00%	54.26%	28.07%	65.69%	26.01%
第三方硬件产品	22.14%	1.70%	13.23%	2.20%	0.71%	1.09%	7.51%	2.57%
其他	22.17%	1.53%	29.89%	0.88%	35.54%	1.12%	40.15%	1.28%
合计	51.95%	100.00%	69.18%	100.00%	69.73%	100.00%	70.50%	100.00%

2021 年 1-3 月，公司毛利率较过往年度下滑较大，主要原因为：和基础产品类业务以及安全平台类业务相比，安全服务类业务的毛利率相对较低。基础产品及平台类产品的交付验收和收入确认主要集中在下半年度尤其是第四季度，安全服务业务主要根据合同规定在服务期限内分批确认，在各季度之间分布较为均匀。因此，第一季度安全服务收入占比与完整年度相比较为高，从而降低了 2021 年 1-3 月公司整体的毛利率水平。

2、经营季节性、技术人员及安服人员增长的影响

2021 年 1-3 月，公司网络信息安全平台以及网络信息安全服务毛利率出现一定下滑，主要系上述业务较网络信息安全基础产品业务相比定制化程度高，实施复杂性高，成本结构中人工成本、技术服务成本相对较高，从而导致公司产品成本结构发生变化。

2021 年 1-3 月，平台系统业务毛利率的下降主要原因为：①公司一季度平台系统业务项目数量较少，项目单价较高，且定制化程度较高，从而导致毛利率在不同年度内存在波动；②公司经营具有较强的季节性，一季度对应的项目订单占全年比重较低，从而导致单一项目所分配技术人员较全年分配水平较高，人员整体利用率相对较低，因此单一项目所对应的人工成本较全年平均水平相应较高；③2021 年 3 月末，公司拥有技术人员 553 名，较 2019 年末 358 名增长了 54.47%，

人员数量的增加进一步带动了人工成本的提高，从而导致 2021 年 1-3 月平台系统毛利率的降低。

2021 年 1-3 月，网络信息安全服务业务毛利率呈下滑趋势主要原因为：2019 年度以来，公司为应对后续增长的业务需求，持续增加安服人员数量，2021 年 3 月末，公司拥有安服人员 499 名，较 2019 年末 264 名增长了 89.02%，较 2018 年末 167 名增长了 198.80%，相关人员的薪酬及其他费用增幅较大。同时，公司经营具有较强的季节性，一季度对应的完工项目及产生的收入占全年比重较低，而人工成本与人员薪酬存在一定关联，在各季度内分布较为均匀，从而导致 2021 年 1-3 月人工成本占营业收入比较大，带动安全服务业务毛利率降低。

（三）受公司销售、管理及销售人员快速增长影响，2021 年 1 季度期间费用较高

报告期内，期间费用及占营业收入比例具体情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 1-3 月		2020 年度		2019 年度		2018 年度	
	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比
销售费用	12,251.80	66.60%	43,930.64	33.21%	31,625.64	33.50%	20,598.34	32.87%
管理费用	3,021.47	16.42%	10,186.56	7.70%	8,452.57	8.95%	5,938.76	9.48%
研发费用	9,884.91	53.73%	31,172.50	23.56%	20,453.95	21.67%	15,195.19	24.25%
财务费用	-381.12	-2.07%	-2,194.62	-1.66%	-281.39	-0.30%	-184.37	-0.29%
合计	24,777.06	134.68%	83,095.08	62.81%	60,250.77	63.82%	41,547.92	66.31%

2021 年 1-3 月，公司期间费用率较 2018-2020 年度提升，主要系公司收入具有明显的季节性波动，第一季度收入占全年收入比例较低，而期间费用的主要组成部分职工薪酬在全年均匀发生，从而导致第一季度期间费用率较高。

2020 年 1 季度以及 2021 年 1 季度，公司期间费用情况如下表所示：

单位：万元

项目	2021 年 1-3 月	2020 年 1-3 月	增减变动	增减变动比例
销售费用	12,251.80	6,492.21	5,759.59	88.72%
管理费用	3,021.47	1,963.75	1,057.72	53.86%
研发费用	9,884.91	5,031.27	4,853.64	96.47%

2021年1季度，公司期间费用较2020年1季度增长较快，主要原因为：①随着公司业务规模的快速发展，公司加大了对销售、研发及管理人士的招聘力度。截至2021年3月31日，公司共拥有销售、研发及管理人员1,800名，较2020年3月31日的1,317名增长了36.67%，增幅较为明显；②2020年1季度，公司日常经营活动受到疫情影响，相应业务招待费、差旅费发生额较低，从而导致2020年1-3月相关费用金额较低；③2020年下半年，公司实施限制性股票激励计划，因此2021年上述期间费用均根据限制性股票激励计划计提相应股份支付金额，合计达到1,471.05万元，从而导致2021年1-3月相关费用金额较高。

综上，公司2021年一季度亏损主要系公司经营季节性导致一季度营业收入较低、公司收入结构变化以及员工数量增长导致毛利降低、员工数量增长导致期间费用增加较快、计提股份支付金额所致，具有合理性，公司经营不存在不利变化。

六、保荐机构及申报会计师核查程序及核查意见

（一）核查程序

保荐机构和申报会计师主要执行了如下核查程序：

- 1、获取报告期内弗兰科员工花名册，了解弗兰科员工岗位及学历分布情况；
- 2、获取弗兰科专利、软著、商标名单以及产品获奖与认证情况，了解弗兰科研发实力及产品技术水平；
- 3、获取报告期内审计报告，了解弗兰科报告期内经营情况及关联交易情况；
- 4、获取弗兰科估值报告与估值说明，了解弗兰科收益法评估的主要参数预测情况；
- 5、获取弗兰科历次股权转让相关决议文件，了解弗兰科历次过往股权转让及评估结果；
- 6、获取沈阳爱和信、宁波深流工商信息，核查相关机构及其股东、出资人与安恒信息的关联关系；
- 7、复核安恒信息关于投资收益的计算过程、确认依据及购买日的判断依据；
- 8、获取安恒信息与沈阳爱和信、宁波深流的股权转让协议、安恒信息相关董事会、股东大会文件，了解本次交易安恒信息内部决策程序履行情况；
- 9、获取安恒信息2021年1-3月财务报表及员工花名册，了解安恒信息2021

年 1-3 月经营情况，包括成本及费用具体构成等；

10、获取安恒信息报告期内审计报告，了解安恒信息经营季节性特征。

（二、核查意见

经核查，保荐机构和申报会计师认为：

1、弗兰科的核心竞争优势包括核心竞争优势主要包括研发及技术优势、完善的密码产品体系以及丰富的行业服务经验等，收购估值较高具有合理性。公司综合考虑弗兰科业务发展潜力及弗兰科对于公司数据安全整体解决方案协同的战略重要性，进一步收购了弗兰科少数股权，以达到对弗兰科股东会 2/3 以上的表决权，形成绝对控制权；

2、除关联交易外，弗兰科其他业务收入增长良好，非关联客户数量不断增长，毛利率逐渐提高，弗兰科整体呈现出良好的发展态势。2020 年弗兰科扭亏为盈主要得益于密盾私有化业务的增长以及精简部分业务条线所致，并非主要来自于关联交易的贡献。弗兰科与安恒信息的关联交易定价公允；

3、本次收益法估值的主要参数具有谨慎性和合理性，收购定价公允。交易对方与安恒信息及其实际控制人不存在关联关系，不存在利益输送的情况；

4、安恒信息收购弗兰科相关投资收益确认情况符合会计准则要求，确认依据充分，考虑到收购事项尚未完成审议流程，对弗兰科的控制权未实现转移，出于谨慎性考虑未于 2021 年 1 季度确认相关收益，原因较为合理；

5、公司 2021 年一季度亏损加剧主要系受到公司经营季节性特征、公司产品结构、员工人数快速增长所致，具有合理性，公司经营未发生明显不利变化。

附：保荐机构关于发行人回复的整体意见

对本回复材料中的发行人回复（包括补充披露和说明的事项），本保荐机构均已进行核查，确认并保证其真实、准确、完整。

（此页无正文，为杭州安恒信息技术股份有限公司《关于杭州安恒信息技术股份有限公司向特定对象发行股票发行注册环节反馈意见落实函的回复》之签字盖章页）

杭州安恒信息技术股份有限公司



法定代表人：

吴卓群

2021年6月21日

发行人董事长声明

本人已认真阅读杭州安恒信息技术股份有限公司本次反馈意见落实函回复报告的全部内容，确保反馈意见落实函回复报告内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

发行人董事长：



范渊

杭州安恒信息技术股份有限公司



2021年6月21日

(此页无正文，为国泰君安证券股份有限公司《关于杭州安恒信息技术股份有限公司向特定对象发行股票发行注册环节反馈意见落实函的回复》之签字盖章页)

保荐代表人：

杨佳佳

杨佳佳

水耀东

水耀东



国泰君安证券股份有限公司

2021年6月21日

保荐机构董事长声明

本人已认真阅读杭州安恒信息技术股份有限公司本次反馈意见落实函回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，本回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

董事长：



贺青



国泰君安证券股份有限公司

2021年6月21日