

中水致远资产评估有限公司

关于

《关于对深圳键桥通讯技术股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（不需行政许可）【2016】第 18 号）

反馈意见回复

之

评估师核查意见

中水致远资产评估有限公司

二〇一六年十一月

目 录

问题四:	3
问题六:	9
问题七:	13
问题八:	18
问题十八:	21
问题十九:	23
问题二十一:	25

**《关于对深圳键桥通讯技术股份有限公司的重组问询函》
(中小板重组问询函(不需行政许可))[2016]第 18 号)
资产评估相关问题的答复**

深圳证券交易所:

根据贵所中小板公司管理部2016年10月28日下发的《关于对深圳键桥通讯技术股份有限公司的重组问询函》(中小板重组问询函(不需行政许可))[2016]第 18 号)的要求,中水致远资产评估有限公司质量审核部组织评估项目组对反馈意见进行了认真的研究和分析,并就资产评估相关问题出具了本答复。现将具体情况汇报如下:

问题四：

4、报告书披露，报告期内上海即富的子公司点佰趣存在受到行政处罚的情况。同时，点佰趣持有的《支付业务许可证》将于 2016 年 12 月 21 日到期，存在业务许可证不能续期的风险。

(1) 请结合续期政策、预计办理时间、同行业公司情况充分披露许可证不能续期的可能性，其对标的资产后续生产经营的影响及逾期或未能完成的风险控制及补偿措施，本次交易标的评估值未考虑相关风险的原因及合理性，并请评估师核查并发表意见；

(2) 请补充披露点佰趣后续可能受到的具体处罚措施，上述处罚对点佰趣持续经营的影响及你公司拟应对措施，点佰趣及其分公司受到的处罚是否对其业务资质续期构成实质性障碍；

(3) 请详细说明点佰趣内部控制措施及其有效性，并根据上述行政处罚中存在的问题逐条说明具体整改情况。

请独立财务顾问、律师对以上问题进行核查并发表明确意见。

回复：

一、许可证续期及交易标的评估值考虑相关风险情况

点佰趣持有的支付业务许可证将于 2016 年 12 月 21 日到期，点佰趣已于许可期满前 6 个月向人民银行上海分行提出续展申请，人民银行上海分行对其续展申请进行审查、出具审查意见，点佰趣提交补正材料后，人民银行上海分行于许可证有效期期满前 3 个月提交人民银行总行。截至本报告书签署日，续展申请处于人民银行总行审核中。正常情况下，人民银行将于 2016 年 12 月 21 日点佰趣支付业务许可证到期前作出审查决定，并予以公告。

(一) 续期政策及同行业续期情况

1、续期政策

(1) 根据《非金融机构支付服务管理办法》(中国人民银行令[2010]第 2 号)及其实施细则的规定，《支付业务许可证》自颁发之日起，有效期 5 年。支付机构拟于《支付业务许可证》期满后继续从事支付业务的，应当在期满前 6 个月内向

所在地中国人民银行分支机构提出续展申请。《支付业务许可证》的申请人应当具备下列条件：

1) 在中华人民共和国境内依法设立的有限责任公司或股份有限公司，且为非金融机构法人。

2) 有符合本办法规定的注册资本最低限额，拟在全国范围内从事支付业务的，其注册资本最低限额为 1 亿元人民币。

3) 申请人的主要出资人（包括拥有申请人实际控制权的出资人和持有申请人 10% 以上股权的出资人）应当符合以下条件：

①为依法设立的有限责任公司或股份有限公司；

②截至申请日，连续为金融机构提供信息处理支持服务 2 年以上，或连续为电子商务活动提供信息处理支持服务 2 年以上；

③截至申请日，连续盈利 2 年以上；

④最近 3 年内未因利用支付业务实施违法犯罪活动或为违法犯罪活动办理支付业务等受过处罚。

4) 有 5 名以上熟悉支付业务的高级管理人员（包括总经理、副总经理、财务负责人、技术负责人或实际履行上述职责的人员），并具备下列条件：①具有大学本科以上学历或具有会计、经济、金融、计算机、电子通信、信息安全等专业的中级技术职称；②从事支付结算业务或金融信息处理业务 2 年以上或从事会计、经济、金融、计算机、电子通信、信息安全等工作 3 年以上。

5) 有符合要求的反洗钱措施，包括反洗钱内部控制、客户身份识别、可疑交易报告、客户身份资料和交易记录保存等预防洗钱、恐怖融资等金融犯罪活动的措施。

6) 有符合要求的支付业务设施，包括支付业务处理系统、网络通信系统以及容纳上述系统的专用机房。

7) 有健全的组织机构、内部控制制度和风险管理措施。

8) 有符合要求的营业场所和安全保障措施。

9) 申请人及其高级管理人员最近 3 年内未因利用支付业务实施违法犯罪活动或为违法犯罪活动办理支付业务等受过处罚。

(2) 根据《非金融机构支付服务管理办法》(中国人民银行令[2010]第2号)及其实施细则的规定,支付机构有下列情形之一的,中国人民银行及其分支机构有权责令其停止办理部分或全部支付业务:1)累计亏损超过其实缴货币资本的50%;2)有重大经营风险;3)有重大违法违规行为,包括①支付机构的高级管理人员明知他人实施违法犯罪活动仍为其办理支付业务的;②支付机构多次发生工作人员明知他人实施违法犯罪活动仍为其办理支付业务的。

(3) 根据《中国人民银行关于<支付业务许可证>续展工作的通知》(银发[2015]358号)的规定,对于支付机构许可存续期间存在以下任一情形的,应指导其客观审慎开展续展申请,敦促引导其开展兼并重组、调整支付业务类型或覆盖范围、稳妥安排市场退出等工作:1)截至申请日,累计亏损超过实缴货币资本的50%的;2)已获许可部分或全部支付业务未实质开展过,或连续停止2年以上的;3)发生占用、挪用、借用客户备付金行为的;4)存在转让或变相转让、出租、出借《支付业务许可证》行为的;5)超出核准范围从事支付业务的;6)通过伪造、变造、隐匿数据等手段故意规避监管要求,或恶意拒绝、阻碍检查监督的;7)以欺骗等不正当手段申请《支付业务许可证》的;8)因利用支付业务实施违法犯罪活动,或为违法犯罪活动办理支付业务等行为,受到刑事处罚或较大金额行政处罚的;9)在支付业务设施安全及风险监控方面存在重大缺陷,或存在较大规模的盗窃、出卖、泄露、丢失客户信息情形的;10)违反反洗钱法律规定,情节特别严重的;11)存在其他重大突发风险事件,或多次暴露重大风险隐患造成恶劣影响的。

(4) 根据《中国人民银行就<支付业务许可证>续展工作答问》(人民银行网站、国务院新闻办公室网站,2016年8月12日),人民银行将继续按照“依法监管、适度监管、分类监管、协同监管、创新监管”的指导思想,坚持“总量控制、结构优化、提高质量、有序发展”的原则,一段时期内原则上不再批设新机构;重点做好对现有机构的规范引导和风险化解工作,防范出现系统性和区域性风险为底线;健全监管制度,强化监管手段,加大专项治理和执法力度,进一步提升监管有效性。对于长期未实质开展支付业务的支付机构,人民银行将依法采取取消相关业务种类、注销《支付业务许可证》等监管措施。对于存在违法违规行为

的支付机构，将严格依据相关法律法规予以查处。对于确有资本实力、资源优势、技术能力、合规意识和发展前景的机构，支持其通过兼并重组等方式适当加快发展。对于倒买倒卖支付业务许可牌照的，坚决予以制止。后续《支付业务许可证》续展工作也将秉承这一监管思路，严格按照《中国人民银行关于〈支付业务许可证〉续展工作的通知》（银发[2015]358号）要求，结合支付行业发展情况和趋势，综合评估机构存续期间的支付业务经营情况、合规情况，发展前景等从严、审慎开展。

2、同行业公司续期情况

（1）首期续期情况

2016年8月9日，人民银行正式公布首批“27家非银行支付机构《支付业务许可证》续展决定”，27家第三方支付公司全部续期五年，截止日期为2021年5月2日。根据《中国人民银行就〈支付业务许可证〉续展工作答问》（人民银行网站、国务院新闻办公室网站，2016年8月12日），本次续展的27家非银行支付机构的《支付业务许可证》于2016年5月到期，但决定于8月初公告。延期原因如下：因相关工作涉及机构较多，人民银行与相关各方充分沟通、反复论证；此外，因本次续展决定涉及部分支付机构相关事项查证和业务范围调整，为防止有关方面对此产生误读误解，影响金融市场稳定，人民银行决定统一公告关于27家机构的续展决定。

首批续期调减了9家存在严重违规行为、核准支付业务事实上处于停滞或出现严重萎缩的机构支付业务范围，同时数家支付公司主动终止部分支付业务范围；合并了12家隶属同一集团或股权重合的支付机构业务范围，合并后存续的6家机构的支付业务范围相应增加被合并机构原有业务类型，被合并的6家机构的《支付业务许可证》相应注销。

（2）第二批续期情况

2016年8月29日，人民银行正式公布第二批“12家非银行支付机构《支付业务许可证》续展决定”，除2016年1月被注销牌照的上海畅购企业服务有限公司外，其余12家第三方支付公司全部续期五年，截止日期为2021年8月28日。第二批续展中，1家机构被缩减支付业务范围，4家机构支付业务范围被合并为2家。

上海畅购企业服务有限公司被注销牌照的原因为大量挪用客户备付金、伪造财务账册和业务报表等，严重损害了客户合法权益，构成严重违规行为，扰乱了支付服务市场秩序且造成重大损失。

综上所述，点佰趣符合相关法规规定的持牌条件，不存在不予续期的相关情形，其支付业务许可证获得续期不存在实质性法律障碍。

（二）逾期或未能完成续期的影响及补偿措施

若点佰趣持有的《支付业务许可证》逾期或未能完成续期，则根据《非金融机构支付服务管理办法》第四十五条之规定，支付机构超出《支付业务许可证》有效期限继续从事支付业务的，中国人民银行及其分支机构责令其终止支付业务；涉嫌犯罪的，依法移送公安机关立案侦查；构成犯罪的，依法追究刑事责任。若点佰趣无法继续从事支付业务，则将对标的公司的后续经营产生重大影响。

为了最大限度保护上市公司权益，减少本次交易完成后因点佰趣牌照无法续展给上市公司带来的损失，根据《附条件生效的股权收购协议》，如果截至 2017 年 6 月 30 日，点佰趣的支付业务许可证的有效期限仍未完成续展且根据法律法规规定点佰趣将无法开展支付业务，上市公司有绝对酌情权选择是否取消本次交易（“交易取消权”）。若上市公司决定行使交易取消权，交易对方应当分别将其实际收到的交易价款（扣除已缴纳税额）（“退款额”）退还给上市公司，上市公司应当将标的资产退还给交易对方并配合办理相应的股权变更工商登记手续，并有权要求标的公司向上市公司支付一笔补偿费用（“补偿费”），其金额应等于标的公司自交割日至取消通知发出之日期间产生的净利润的 45%。

以 20% 个人所得税以及 25% 企业所得税进行测算，考虑本次交易支付进度，上市公司因税收因素导致约 1.9 亿元的交易价款无法获得退款，将对其财务状况产生不利影响。

（三）本次评估假设点佰趣牌照按时获得续期

通过对续期政策、同行业公司的续期情况的了解以及对点佰趣的调查，评估师认为点佰趣已开展《支付业务许可证》续展工作，不存在违反续展条件的相关情形，其《支付业务许可证》续期不存在实质性法律障碍，因此，本次评估假设点佰趣牌照按时获得续期，具有合理性。最终确定按照上海即富的子公司点佰趣

能够顺利完成《支付业务许可证》续期的假设前提进行评估测算，并在评估报告中进行了披露：

评估报告在“十一、评估假设”第2条之第（8）条和“十三、特别事项说明”第（七）条分别进行了相关风险的提示：上海即富三级子公司上海点佰趣信息科技有限公司所持有的《支付业务许可证》将于2016年12月21日到期，上海点佰趣信息科技有限公司已向人民银行上海分行申请牌照续期，截至目前尚处于反馈回复阶段，尚未取得资质续期的批复。提醒“评估报告使用者应注意以上的特别事项对评估结论所产生的影响。”

经核查，中水致远认为，点佰趣《支付业务许可证》到期后续期不存在重大障碍或不确定性，本次评估假设点佰趣牌照按时获得续期具有合理性。

问题六:

6、报告书披露，本次交易标的上海即富 2014 年、2015 年 2016 年 1-6 月实现营业收入分别为 1.14 亿元、4.92 亿元及 3.37 亿元，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为-0.01 亿元、0.67 亿元、0.64 亿元。纬诺投资、博铭投资、湖州同胜承诺上海即富 2016 年度、2017 年度、2018 年度对应的经审计的净利润应分别不低于 1.5 亿元、2 亿元、2.5 亿元，各补偿义务人的应补偿现金数额将不超过其因本次交易取得的实际税后收益。请补充披露：

(1) 请结合公司收入、费用确认政策、毛利率变化情况说明上海即富最近两年又一期业绩增长的原因与合理性；

(2) 请结合标的公司盈利模式、已有订单等方面以数据方式详细分析上述利润承诺的可实现性；

(3) 请补充披露考虑税收因素的情况下，业绩补偿金额占本次交易对价的比例，交易对方是否具有完成业绩补偿承诺的履约能力及相关风险，当触发补偿义务时为确保交易对方履行业绩补偿协议所采取的保障措施，并请独立财务顾问对该利润补偿方案及保障措施的可行性发表意见；

(4) 根据发改委及人民银行下发的《关于完善银行卡刷卡手续费定价机制的通知》，自 2016 年 9 月 6 日起，收单服务费由现行政府指导价改为市场调节价。请你公司量化分析上述政策变化对标的公司经营业绩的具体影响并提示相关风险，说明评估作价是否考虑上述风险因素，若否，请评估师进一步补充说明本次评估作价的公允性。

回复：

四、价改对标的公司经营业绩及评估的影响

(一) 价改对标的公司经营业绩的影响

价改前，根据 2013 年 1 月《国家发展改革委关于优化和调整银行卡刷卡手续费的通知》（发改价格[2013]66 号），刷卡手续费按商户类别的费率定价，由发卡行服务费、收单服务费、银联的转接清算服务费组成，基本体现为 7：2：1 的比例。其中收单服务费在实际执行中可以基准价为基础上下浮动 10%。

银行卡刷卡手续费标准

商户类别	收单服务费	发卡行服务费	清算机构服务费
1、餐娱类：宾馆、餐饮、娱乐、珠宝金饰、工艺美术品、房地产和汽车销售	0.22%，其中房地产和汽车销售封顶 10 元	0.9%，其中房地产和汽车销售封顶 60 元	0.13%，其中房地产和汽车销售封顶 10 元
2、一般类：百货、批发、社会培训、中介服务、旅行社及景区	0.15%，其中批发类封顶 3.5 元	0.55%，其中批发类封顶 20 元	0.08%，其中批发类封顶 2.5 元
3、民生类：超市、大卖场、水电煤气、加油、交通运输售票	0.08%	0.26%	0.04%
4、公益类：公立医院和公立学校	按照服务成本收取	0	0

注：1、单店营业面积在 100（含 100）平方米以下的餐饮类商户按一般类商户标准执行；
2、未在表中列出的行业按照一般类商户标准执行。

根据国家发展改革委及中国人民银行颁发的《关于完善银行卡刷卡收单服务费定价机制的通知》（发改价格[2016]557号）的有关规定，对发卡行服务费和清算机构网络服务费实行政府指导价、上限管理，取消对商户类别的区分（公益类全额减免、民生类实施优惠除外）；收单机构服务费实行市场调节价，由收单机构与商户协商确定具体费率，该政策自2016年9月6日起实施（以下简称“价改”）。具体如下：

银行卡类别	收单服务费	发卡行服务费	清算机构网络服务费
借记卡	市场调节价	不高于 0.35%（封顶收费 13 元）	不高于 0.0325% （封顶收费 3.25 元）
贷记卡		不高于 0.45%（不封顶）	

注：清算机构网络服务费总计费率为 0.065%，其中 0.0325% 向发卡行收取，因此不计入向商户收取的手续费率中。

价改一方面降低了发卡行服务费和清算机构网络服务费，从而降低了商户负担；另一方面鼓励收单机构积极开展业务创新和市场自由竞争，根据商户需求提供个性化、差异化增值服务。

标的公司采取了一系列措施以迎接并适应新的市场环境。首先，标的公司在新老价格体制变换交替的过渡期内，对产品和服务进行无缝对接，将其对客户体验的影响降到最低，避免和减少因为客户体验下降而造成的客户流失和交易量损失。其次，标的公司面对新的市场环境推广多品牌战略、制定多层次产品体系，扩大对市场覆盖，例如，对客户推广不同的APP版本和产品，实现不同的功能组合和费率组合，提高用户体验；对外包服务商施行不同的营销策略，满足其销售和业务推广诉求。再次，标的公司积极监控市场动态，加强对客户交易的数据分析

和挖掘，对交易金额、交易频次、交易地理分布、产品和功能分布等进行实时监控，形成统计分析报告，以根据市场动态及时调整策略。

价改前后（2016年7月至10月）标的公司经营状况未出现重大不利变化，具体如下：

项目	2016年10月	2016年9月	2016年8月	2016年7月	2016年1-6月
支付处理金额（亿元）	558.28	597.52	618.45	556.27	2,794.25
其中：企业收单（亿元）	557.70	596.72	617.59	555.43	2,751.53
便民支付（亿元）	0.58	0.80	0.86	0.84	42.72
收单服务收入（万元）	8,212.66	8,054.36	7,883.76	6,605.96	28,895.25
收入费率	0.2945%	0.2700%	0.2553%	0.2379%	0.2100%
收单服务成本（万元）	3545.85	3,504.43	3,671.39	3,328.41	14,463.62
成本费率	0.1272%	0.1175%	0.1189%	0.1198%	0.1051%
净费率	0.1673%	0.1525%	0.1364%	0.1181%	0.1049%

注：1、支付处理金额为双边交易金额；

2、费率=收单服务收入或成本/（企业收单支付处理金额/2）；

3、2016年7-10月数据未经审计。

价改后，上海即富收入费率有所提高，主要原因为上海即富采取了较为恰当的市场策略，且小微商户客户粘性较大、价格弹性较小。

根据2016年3月《国家发展改革委、人民银行关于完善银行卡刷卡手续费定价机制通知》，收单机构收取的收单服务费由政府指导价改为市场调节价，自2016年9月6日起实施。短期来看，上海即富的收入费率由2016年8月的0.26%增长至2016年10月的0.29%，略有上升；交易量略有波动，2016年8月、9月、10月分别为618.45亿元、597.52亿元、558.28亿元，价改未对上海即富的收入水平和交易量产生重大不利影响。但是，长期来看，上述政策变化可能改变行业竞争格局，如上海即富不能准确地满足客户个性化需求并根据市场情况及时提供各类增值服务，则面临对客户的议价能力下降，被迫参与低价同质竞争，甚至被市场所淘汰的风险，从而对上海即富的收入和毛利率水平产生影响。

（二）价改对评估作价的影响

出于谨慎性考虑，评估机构在评估预测时已考虑到价改可能对市场造成的影响，预测2017年以后净费率逐步下降，比较谨慎。具体如下：

项目	2016年7-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年及以后
收入费率	0.1870%	0.1836%	0.1802%	0.1768%	0.1734%	0.1700%
成本费率	0.0962%	0.0960%	0.0970%	0.0967%	0.0963%	0.0960%

项目	2016年7-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年及以后
净费率	0.0908%	0.0876%	0.0832%	0.0801%	0.0771%	0.0740%

2016年10月，标的公司的实际净费率为0.17%，高于评估机构的预测。交易额、收入费率指标变动对标的公司收益法评估值的敏感性分析如下：

项目	指标变动的敏感性分析				
	-10%	-5%	0%	5%	10%
假设除交易额变动因素外，其他因素、数据均不变					
评估值（万元）	188,350.09	199,497.02	210,735.26	221,886.55	233,043.69
估值变动率	-10.62%	-5.33%	0.00%	5.29%	10.59%
假设除收入费率变动因素外，其他因素、数据均不变					
评估值（万元）	170,591.22	189,796.16	210,735.26	232,351.11	253,962.98
估值变动率	-19.05%	-9.94%	0.00%	10.26%	20.51%

经核查，中水致远认为：评估机构在评估预测时已考虑到价改可能对标的公司造成的影响，评估预测谨慎，具有合理性。

问题七:

7、请补充说明上海即富历次股权转让的原因，股权作价与本次交易评估值差异的原因及合理性。请独立财务顾问、评估师核查并发表意见。

回复:

1、上海即富股权转让情况

上海即富历次股权转让情况如下:

序号	时间	转让方	受让方	转让价格	折算上海即富100%股权价值(万元)
1	2013年11月27日	甘肃家付易	前海即富	1元/每实缴资本	800
		李云峰			
		甘春兰			
2	2015年2月5日	前海即富	上海奇鑫		
3	2015年8月18日	上海奇鑫	黄喜胜		
			王雁铭		
			湖州同胜		
4	2015年11月24日	黄喜胜	先锋支付	51元/每实缴资本	160,000
		王雁铭			
		湖州同胜			
5	2016年2月24日	先锋支付	来美居	1元/每实缴资本	-
6	2016年3月12日	黄喜胜	复星工业	38元/每实缴资本	120,000
		王雁铭			
		湖州同胜			
		黄喜胜	白涛		
		湖州同胜	来美居		
7	2016年8月7日	黄喜胜	纬诺投资	1元/每注册资本	-
		王雁铭	博铭投资		

注:复星工业及白涛入股价格低于先锋支付,主要原因为复星工业与上海即富投资协议签署早于先锋支付,但实际工商变更晚于先锋支付;先锋支付、复星工业和白涛入股的转让价格按照3,166.22万元的实缴资本及协议约定的持股比例测算。

(1) 2013年11月、2015年2月和2015年8月股权转让的原因及作价依据

2013年11月股权转让主要原因为前海即富拟向人民银行申请第三方支付牌照,为满足申牌资质,前海即富收购上海即富、取得其团队和技术平台。

2015年2月股权转让主要原因为鉴于前海即富在人民银行深圳市中心支行的牌照申请进度较慢,上海即富股权由前海即富转让予上海奇鑫,拟将上海即富作

为申牌主体在人民银行上海分行启动申牌工作。

2015年8月股权转让主要原因为鉴于届时当时人行监管的宏观环境，自主申牌工作难度较大，上海即富放弃自主申牌计划；拟引入复星工业作为外部投资者，综合考虑后续资本运作需求以及上海奇鑫的历史沿革，拟将上海即富作为资本运作主体，将其股权结构还原至黄喜胜、王雁铭，并引入员工持股平台湖州同胜。

上述三次股权转让均系同一控制下股权转让，故转让价格为1元/每实缴资本。

(2) 2015年11月股权转让的原因及作价依据

2015年11月股权转让的主要原因为上海即富希望引入优质产业投资者，以优化公司治理结构，发挥各方的技术和资源优势，促进公司业务发展，最终确定引入先锋支付作为合作伙伴。上述股权转让价格为51元/每注册资本，转让价格系经过对上海即富的尽职调查后，以上海即富2015年预计净利润为基础给予一定的市盈率倍数，经充分沟通、协商确定，具有合理性。

(3) 2016年2月股权转让的原因及作价依据

2016年2月，先锋支付将上海即富股权转让予来美居，主要原因为先锋支付为支付业务许可证（互联网支付）的持牌企业，其直接持有一家从事银行卡收单业务的公司，可能存在一定的混业经营合规问题。

来美居与先锋支付均为受中国信贷实际控制的公司，本次股权转让系受同一控制主体之间的股权转让，故转让价格为1元/每实缴资本。

(4) 2016年3月股权转让的原因及作价依据

2016年3月股权转让的主要原因为上海即富希望引入机构投资者扩充资本实力，以优化公司治理结构，促进公司业务发展。上述股权转让价格为38元/每注册资本，转让价格系复星工业在尽职调查的基础上，交易双方在上海即富2015年预计净利润为基础给予一定的市盈率倍数，经充分沟通、协商确定。

(5) 2016年8月股权转让的原因及作价依据

2016年8月，黄喜胜、王雁铭分别将其持有的上海即富的股权转让予纬诺投资、博铭投资（均为有限合伙企业），主要目的为增强持股和税收的灵活性。

本次股权转让系同一控制下股权转让，故转让价格为1元/每注册资本。

(6) 与本次交易估值差异原因

本次交易上海即富 100% 股权的交易作价为 21 亿元，约为 66 元/每实缴资本，与先锋支付及复星工业入股的估值存在一定差异，主要原因如下：

1) 估值方法不同

先锋支付及复星工业入股时未经专业中介机构进行资产评估或估值，其估值系以上海即富当年及预计净利润按照一定的市盈率倍数自主协商确定的结果，以 2015 年 1 亿元预测净利润为基础测算，先锋支付和复星工业入股市盈率倍数分别为 16 倍和 12 倍；以 2016 年 1.5 亿元预测净利润为基础测算，先锋支付和复星工业入股市盈率倍数分别为 10.67 倍和 8 倍。本次交易以具有证券业务资格的资产评估机构出具的资产评估报告的评估结果为依据协商确定，评估结论系评估机构采用资产基础法、收益法等评估方法进行综合分析判断后形成，评估结论所采用的收益法基于上海即富 2016 年及以后年度的经营业绩为测算基础。以 2016 年 1.44 亿元预测净利润为基础测算，本次评估市盈率为 14.65 倍。2015 年标的公司经审计的净利润为 4,292.27 万元，低于先锋支付及复星工业入股时的预测净利润，原因主要为上海即富 2015 年非经常性损失较大，为-2,749.32 万元。

2) 估值时点不同

虽然先锋支付及复星工业入股完成时间在 2015 年底 2016 年初，其投资协议签署时间分别为 2015 年 10 月和 2015 年 8 月，谈判开始的时间分别为 2015 年 6 月和 2015 年 3 月，谈判的估值基于 2015 年上半年实际经营状况及预计 2015 年全年的经营状况，与本次交易确定的评估基准日 2016 年 6 月 30 日存在一定的时间间隔。

两次股权交易期间，标的公司的经营状况发生了较大改善。上海即富于 2016 年 2 月整合支付业务牌照，经营活动的确定性大大提高，且由于人民银行一段时期内原则上不再批设新的支付机构，支付牌照的稀缺性日益凸显；其次，相比传统行业，第三方支付行业的规模效益显著，用户的快速积累和交易规模的提升对估值产生较大影响。2014 年、2015 年、2016 年 1-6 月，标的公司支付处理金额分别为 745.37 亿元、3,817.17 亿元、2,794.25 亿元，归属于母公司所有者的净利润分别为 124.24 万元、4,351.01 万元、7,484.36 万元，收单服务毛利率分别为 34.81%、44.08%、49.94%，业务规模和盈利能力大大增强。在本次交易中，补偿义务人承

诺上海即富 2016 年-2018 年实现净利润数分别不低于人民币 15,000 万元、20,000 万元、25,000 万元。

3) 参股权与控制权溢价不同

复星工业和先锋支付入股上海即富不谋求上海即富的控制权；本次交易完成后上市公司可决定上海即富过半数董事会成员选任，对经营财务事项具有最终决策权，上市公司将取得上海即富的控制权，故本次上市公司收购上海即富 45% 股权存在一定控制权溢价。

4) 协同效应

与中国信贷和复星工业相比，上市公司收购上海即富具有更大的协同效应。本次交易完成后，上市公司将整合新老资源，在发扬公司专业方案、优质服务、量身定制优势，为电力、轨道交通、高速公路、智能交通四大行业客户提供专网通信技术解决方案基础上，进一步拓展和推动大数据和产融结合领域的业务布局。在“互联网+”大背景下，利用大数据技术，在中小微商户数据服务和支付领域进行业务布局，并与公司现有产融结合领域的子公司产生协同效应，实现公司业务由主要面向企业客户到同时面向企业和个人客户的拓展。

综上所述，鉴于先锋支付及复星工业入股与本次交易的估值方法、估值时点、控股权溢价、协同效应等因素存在差异，因此估值结果存在差异。

2、上海富汇股权转让情况

2015 年 12 月，上海奇鑫、上海闪购收购上海富汇 100% 股权，交易对价合计约为 2.92 亿元（不包含并购费用）。

本次评估采用的收益类型为合并口径下的企业自由现金流量，未对各单体法人单位进行现金流预测，也未出具单体法人单位的收益法评估结果。但是，收益法模拟计算点佰趣 100% 股东权益的估值约为 10.45 亿元。

点佰趣估值增值的主要原因为点佰趣经营业绩的改善。上海即富完成对上海富汇的收购后，上海即富整合了点佰趣持有的支付业务许可证，注入了上海即富原有技术系统、技术和管理团队，沿用上海即富业务风控、合规管理规则，梳理及清退了违规商户和外包服务商。2016 年 3 月开始上海即富逐步将通过其他支付公司开展的业务移至点佰趣，经上海即富对点佰趣的有效整合后，点佰趣经营业

绩大大改善，2015年点佰趣实现的净利润为3,993.17万元；2016年1-6月点佰趣实现的净利润为3,633.14万元，收单业务量情况具体如下：

年度	笔数（万笔）	金额（亿元）	商户数（万户）
2011年	25.65	0.25	0.058
2012年	26.58	0.16	0.087
2013年	13.32	0.26	0.048
2014年	216.23	35.09	0.589
2015年	114.65	17.62	0.156
2016年上半年	1,193.81	749.05	84.89

注：收单金额为单边交易量。

经核查，中水致远认为：上海即富历次股权转让的原因，股权作价与本次交易评估值差异的原因具有合理性。

问题八：

8、报告书显示，收益法评估中，2016年6-12月、2017年、2018年上海即富的硬件销售预测收入分别为0.87亿元、1.28亿元、1.38亿元。同时，2016年1-6月，标的公司为增强对外包服务商的激励推出“超级补贴”计划，即外包服务商可以先期支付一定金额的采购货款，当其完成一定数量的活跃商户推广后，浙江即富承诺给予相应的推广补贴以抵扣采购尾款。请结合公司营销政策、盈利模式、收入确认方式等方面，补充披露上述评估参数的测算依据、合理性及对本次交易标的估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（1）硬件销售收入、成本预测合理性分析

历史期内硬件销售收入、成本情况如下：

项目名称	2016年1-6月	2015年	2014年
销售数量（万台）	61.07	208.63	101.21
硬件销售收入（万元）	3,198.63	14,560.86	6,174.24
硬件销售成本（万元）	2,663.22	11,639.53	4,337.16
销售单价（元/台）	52.37	69.79	61.00
成本单价（元/台）	43.61	55.79	42.85
毛利率	16.74%	20.06%	29.75%

注：2016年1-6月，标的公司硬件销售数量和收入大幅度降低，主要原因为标的公司为增强对外包服务商的激励而推出“超级补贴”计划，2016年1-6月参与该计划的4,153.84万元（99.68万台）硬件终端未满足确认收入的条件，作为发出商品计入存货。

1) 标的公司盈利模式

上海即富收入增长的驱动因素为交易量的提高，进而取决于硬件销售规模扩大、开户数量的增长、活跃用户比例的提高和单位用户交易额的提高，其中硬件销售及推广为收入增长的主要源头。

上海即富的硬件产品 MPOS 可读取银行卡信息，通过音频或蓝牙等通讯方式传到手机上，借助提前安装的 APP 联网，可实现类似传统 POS 的功能。与传统 POS 相比，MPOS 的成本较低且继承了有卡支付大额、安全的特征，但是，面对互联网支付、移动支付等网络支付“免费”的激烈竞争，为降低 MPOS 商户的进入门槛和沉没成本，增强竞争能力，上海即富与同行业竞争者均选择降低硬件销售价格和毛利率的商业策略，并主要从后续交易流量中取得手续费收入。

2) 标的公司硬件销售营销政策及收入确认方式

报告期内上海即富主要采取买断式代理模式销售 MPOS 机具，进行业务推广。外包服务商按照标的公司规范要求拓展商户、协助客户办理入网手续，待支付公司审核通过后，协助客户安装智能手机终端 APP、MPOS 机具等软件及设备，并承担后续维护任务。

为了提高外包服务商的积极性，标的公司先后推出“循环送”、“超级补贴”、“采购返利奖励”、“激活返现金”等活动，根据采购量、开通量、商户活跃性等指标给予外包服务商以返利或补偿，该等活动一方面增加了外包服务商的采购量和商户的激活量，另一方面也降低了上海即富的硬件销售毛利率。针对上述营销政策，标的公司严格按照《企业会计准则》中的规定确认收入，即在已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方、既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权、也没有对已售出的商品实施有效控制、收入的金额能够可靠地计量、相关的经济利益很可能流入企业、相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时，确认销售商品收入的实现。

3) 预测依据

结合标的公司历史期内的销售数量、毛利率趋势，标的公司的营销力度以及第三方支付行业巨大的市场潜力和竞争情况，预测未来硬件销售数量呈平稳上升态势，毛利率较报告期内有所降低。其中对涉及超级补贴的共计 99.68 万台硬件终端，根据标的公司未来硬件销售“保本微利”的销售原则，按照 46 元/台的价格在 2016 年 7-12 月确认收入。预测如下：

项目	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及 以后
销售数量(万台)	189.68	280.00	300.00	320.00	340.00	350.00
销售单价(元/台)	46.00	46.00	46.00	46.00	46.00	46.00
成本单价(元/台)	45.00	45.00	45.00	45.00	45.00	45.00
硬件销售收入(万元)	8,725.35	12,880.00	13,800.00	14,720.00	15,640.00	16,100.00
硬件销售成本(万元)	8,535.67	12,600.00	13,500.00	14,400.00	15,300.00	15,750.00
毛利率	2.17%	2.17%	2.17%	2.17%	2.17%	2.17%

4) 敏感性分析

硬件销售量指标变动对标的公司收益法评估值影响较小，敏感性分析如下：

项目 变动率	指标变动的敏感性分析				
	-10%	-5%	0%	5%	10%
假设除硬件销售量变动因素外，其他因素、数据均不变					
评估值（万元）	210,557.60	210,646.48	210,735.26	210,824.08	210,912.93
估值变动率	-0.08%	-0.04%	0.00%	0.04%	0.08%

经核查，中水致远认为，上海即富报告期硬件销售持续增长，未来随着行业的发展、竞争的加剧，硬件销售量增幅呈下降趋势，硬件销售毛利率逐渐趋薄；但硬件销售量和销售收入的实现具有可行性。

问题十八：

18、报告书披露，上海即富从事的第三方支付业务，主要存在合规风险、商户违规风险、系统应用中断风及信息安全风险。

(1) 请细化上述风险的相关描述，包括但不限于风险产生的原因、赔偿流程、赔偿对象、赔偿金额的计算方式等，量化分析上述风险发生的可能性及其对上海即富业绩的影响；

(2) 请补充披露上海即富历史上是否因上述风险存在承担赔偿责任的情况、上述风险因素的历史数据，上海即富的评估值对相关因素的估计值是否与历史数据保持一致，并由评估师发表明确意见。

回复：

二、评估对合规风险、商户违规风险、系统应用中断风及信息安全风险的处理

1、现金流预测

报告期内上海即富因行政处罚、系统应用中断、信息安全事故等事项造成的损失均为非经常性损益，本次评估现金流预测中不做考虑；因商户违约等风险造成的强扣、追偿在历史期内均作为收入的减项处理，因此本次评估对收入的预测已包含强扣、追偿因素，且预测收入费率与历史数据保持一致。

2、折现率预测

(1) 折现率测算中权益系统风险系数 β_e 是衡量公司系统风险的指标，评估师在选取可比上市公司时依据“可比公司与被评估单位属同一行业且主营业务和被评估单位的主营业务基本相同”的基本原则，所选取的可比上市公司数据指标权益系统风险系数 β_e 中包含整体行业面临的系统风险，上述风险作为系统风险的一部分在其中也有体现。

(2) 折现率测算中企业特定风险调整系数 a 选取时，在其中管理风险部分选取参数1%（选取区间一般为0%-1%），充分考虑由于目前标的公司快速发展、企业规模扩大与管理水平滞后之间的矛盾所带来的上述风险问题。

经核查，中水致远认为，评估师在评估测算中折现率选取方面对标的公司可

能面临的合规风险、商户违规风险、系统应用中斷风险及信息安全风险等进行了充分的考虑，标的公司估值结果已经考虑了上述风险所带来的影响，估值结果是谨慎合理的。

问题十九:

19、评估报告显示，本次评估假设标的公司可以继续取得相关税收优惠政策。请补充披露相关税收优惠到期后续展是否存在法律障碍，享受税收优惠是否具有可持续性；分析如无法继续享受税收优惠对此次评估作价的影响及后续保障上市公司利益的安排，请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

根据《中华人民共和国企业所得税法》、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》、《国务院关于经济特区和上海浦东新区新设高新技术企业实行过渡性税收优惠的通知》（国发[2007]40号）规定，上海即富自取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25% 的法定税率减半征收企业所得税。上海即富自 2012 年取得第一笔生产经营收入，自 2014 年至 2016 年按照 25% 的法定税率减半征收企业所得税。

1) 税收优惠的可持续性

2014 年 10 月 23 日，上海即富母公司取得了上海市科学技术委员会、上海市财政局、上海市国家税务局、上海市地方税务局批准的编号为 GR201431001035 的《高新技术企业证书》，自 2014 年 10 月 23 日起有效期三年。

上海即富在知识产权、核心技术、研发人员、研发支出、收入构成、创新能力、安全生产、环境保护、质量控制等方面均符合《国家重点支持的高新技术领域》、《高新企业技术认定管理办法》、《高新技术企业认定管理工作指引》等的要求。其中近三个会计年度的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例约为 4%（不低于 3%），近一年高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例为 90.18%（不低于 60%），从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例为 43.87%（不低于 10%）。在上海即富持续经营条件下，高新技术企业的续展不存在实质性法律障碍，在国家税收政策不发生重大变化前提下，未来享受税收优惠具有可持续性。

2) 评估合理性及影响

评估基准日上海即富为高新技术企业，本次评估假设未来该企业依然能取得

高新技术企业资质，持续享受 15% 的税收优惠。同时，本次评估对研发费用的预测满足高新技术企业续牌的条件。如果国家或地方有关高新技术企业的所得税税收优惠政策发生变化，或由于其他原因导致上海即富母公司不再符合高新技术企业的认定条件，将不能继续享受相关优惠政策，盈利水平将受到一定程度影响。

假设 2017 年上海即富高新技术企业资格到期后未能通过复审，不能继续享受所得税税收优惠，即自 2017 年起上海即富按 25% 的企业所得税税率缴纳企业所得税，则上海即富 100% 股权的评估值将由 210,735.26 万元降至 195,910.61 万元，减少 14,824.65 万元，降幅为 7.03%；未来年度净利润相应减少。对估值的影响具体如下：

高新技术企业资质分析	估值结果（万元）	变化幅度
延续高新技术企业资质	210,735.26	0.00%
2017 年后丧失高新技术企业资质	195,910.61	-7.03%
差值	14,824.65	

对净利润的影响具体如下：

单位：万元

高新技术企业资质分析	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
延续高新技术企业资质	6,900.12	18,741.64	25,858.11	33,590.47	39,459.82	42,058.82
2017 年后丧失高新技术企业资质	6,900.12	17,745.74	24,399.91	31,681.92	37,194.26	39,595.20
差值	0.00	995.90	1,458.20	1,908.55	2,265.56	2,463.62

3) 保障上市公司利益的安排

如果国家或地方有关高新技术企业的所得税税收优惠政策发生变化，或由于其他原因导致上海即富母公司不再符合高新技术企业的认定条件，将不能继续享受相关优惠政策，盈利水平将受到一定程度影响。根据《附条件生效的股权收购协议》，纬诺投资、博铭投资、湖州同胜承诺上海即富 2016 年度、2017 年度、2018 年度对应的经审计的净利润应分别不低于 1.5 亿元、2 亿元、2.5 亿元。如业绩承诺期限内累积实现的净利润数额低于 6 亿元，则补偿义务人将按照《附条件生效的股权收购协议》的约定以现金形式向上市公司进行补偿。

经核查，中水致远认为，上海即富持有的高新技术企业证书尚在有效期内，且在现行有效的高新技术企业认定条件不变的前提下，上海即富在到期后可以继续被认定为高新技术企业且享受相关税收优惠具有可持续性。

问题二十一：

21、评估报告显示，标的公司以资产基础法评估的长期股权投资评估值为-2.65亿元，与账面价值相比评估减值 2.92 亿元，减值率 1,082.20%。请结合标的公司子公司生产经营情况，说明其评估值与账面价值差异较大的原因，发生重大减值的子公司在收益法下的自由现金流量预测情况、评估结果，并说明在两种评估方法子公司的评估值的差异情况及原因。请评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、评估值与账面价值差异较大的原因

标的公司长期股权投资资产基础法评估情况具体如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	投资日期	投资比例	长期股权投资账面价值	评估价值	增减值	增减率 (%)
1	奇鑫（上海）金融信息服务有限公司	2015/12/31	100%	99.44	-30,488.51	-30,587.95	-30,759.29
2	浙江即富金融数据处理有限公司	2014/7/31	100%	1,000.00	920.29	-79.71	-7.97
3	山东浚嘉移通信息技术有限公司	2016/1/31	100%	1,500.00	3,437.15	1,937.15	129.14
4	上海闪购信息技术有限公司	2015/9/15	100%	100.00	-369.96	-469.96	-469.96
5	上海即富互联网金融信息服务有限公司	2015/1/4	100%	-	-12.88	-	-
合计				2,699.44	-26,513.91	-29,213.35	-1,082.20
减：长期股权投资减值准备				-	-	-	-
净额				2,699.44	-26,513.91	-29,213.35	-1,082.20

长期股权投资评估值-26,513.91 万元，与账面价值相比评估减值 29,213.35 万元，减值率 1082.20%。评估减值主要原因为上海即富在评估范围内的子公司长期股权账面采用成本法进行核算评估，是企业的原始投资额，子公司评估减值，造成长期股权投资评估减值。发生评估减值的子公司主要为上海奇鑫。

评估机构对上海奇鑫采用资产基础法进行评估，评估结果如下：

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增减率 %
	A	C	D=C-B	E=D/B×100%
流动资产合计	3,700.23	3,700.23	-	-
非流动资产合计	29,011.47	-360.62	-29,372.09	-101.24
其中：长期股权投资	29,011.39	-360.70	-29,372.08	-101.24
固定资产	0.08	0.08	-0.00	-1.61

资产总计	32,711.70	3,339.61	-29,372.09	-89.79
流动负债	16,514.40	16,514.40	-	-
非流动负债	17,313.72	17,313.72	-	-
负债总计	33,828.12	33,828.12	-	-
净资产	-1,116.42	-30,488.51	-29,372.09	2,630.91

上海奇鑫资产基础法评估结果主要减值为对上海富汇的长期股权投资的减值，减值额 29,372.08 万元。上海奇鑫收购上海富汇，在上海奇鑫母公司报表中体现为对上海富汇的长期股权投资 29,011.39 万元，在上海奇鑫合并报表中体现为商誉 33,198.62 万元，商誉产生原因为上海富汇的子公司点佰趣拥有《支付业务许可证》，但其作为一种行政许可不满足无形资产的确认条件，亦无法在上海富汇及点佰趣资产基础法评估中测算出其市场价值，因此造成上海富汇资产基础法评估值与上海奇鑫的长期股权投资账面值差异很大，导致减值较大。

二、发生重大减值的子公司资产基础法与收益法的比较

本次评估采用的收益类型为合并口径下的企业自由现金流量，未对各单体法人单位进行现金流预测，也未出具单体法人单位的收益法评估结果。

资产基础法是以企业在评估基准日客观存在的资产和负债为基础逐一进行评估取值后得出的评估结果，一般考虑被评估单位账面所拥有的有形资产、无形资产，而部分账外的、对企业经营有大幅度促进作用的无形资产如公司的品牌、人力资源、销售渠道、客户资源等价值无法体现。

标的企业作为国内具有一定行业地位的第三方支付公司，价值体现在已经形成的管理团队，客户黏性，产品、渠道及服务，风控能力以及研发等方面形成核心竞争力等方面。收益法评估全面考虑了企业拥有的品牌、人力资源、销售渠道、风控及研发能力等无形的资产，及上述资产与企业有形资产整合、协同所产生的综合获利能力和综合价值对企业价值的贡献。因此收益法通过企业的获利能力反应企业的价值，其结果更加贴近企业价值的实质。

资产负债表所反映的会计净资产，与收益法评估所反映的股东全部价值并不完全一致，大量不符合会计资产定义和确认计量标准的、但对企业收益产生重要影响的资源，如企业资质等无法合法计量的资产，人力资本不满足资产定义的资产等，均未在资产负债表中反映，或未在会计计量方面体现为企业权益。两者之间的可比基础不同，是造成差异的重要原因。

经核查，中水致远认为，标的公司长期股权投资资产是评估师根据国家有关资产评估的规定，本着独立、客观、公正的原则及必要的评估程序得出，其评估结果是客观、合理的。

