

青岛海立美达股份有限公司
进行重大资产重组事宜涉及的
联动优势科技有限公司股权项目
资产评估报告

中通评报字〔2015〕396号
共三册 第三册之二分册
联动优势电子商务有限公司 评估说明

中通诚资产评估有限公司
二〇一六年一月二十七日

目 录

一、	被评估单位概况.....	1
二、	评估对象与评估范围说明.....	5
三、	资产核实情况总体说明.....	9
四、	评估方法的选择.....	10
五、	评估技术说明——收益法.....	11
六、	评估技术说明——资产基础法.....	52
七、	评估结论及分析.....	73



联动优势电子商务有限公司股东全部权益 资产评估说明

一、被评估单位概况

名称：联动优势电子商务有限公司(以下简称“联动商务”)

统一社会信用代码：911100005674036014

类型：有限责任公司(法人独资)

法定代表人：张斌

注册资本：10000 万元人民币

住所：北京市西城区新街口外大街28号B座510

成立日期：2011年01月19日

经营范围：互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（支付业务许可证有效期至2016年08月28日）；信息服务业务（北京地区，不含固定网电话信息服务和互联网信息服务）（增值电信业务经营许可证有效期至2016年06月21日）；第二类增值电信业务中的信息服务业务（仅限互联网信息服务）（电信与信息服务业务经营许可证有效期至2016年08月02日）；技术开发、技术咨询、技术服务；销售计算机软硬件及外围设备。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

1.公司设立及历史沿革

联动商务成立于2011年01月19日，注册资本人民币10000万元，为联动优势科技有限公司全资子公司。

2.主营业务介绍

联动商务是国内专业的第三方支付业务提供商，2011年获得中国人民银行全国范围经营互联网支付、移动电话支付业务牌照；2014年获得中国人民银行全国范围经营银行卡收单支付业务牌照；2015年3月经证监会备案可以为公开募集基金销售机构提供支付结算服务；2015年11月经国家外汇管理局批准试点经营境内机构和境内个人办理集中结售汇业务。

3.经营资质

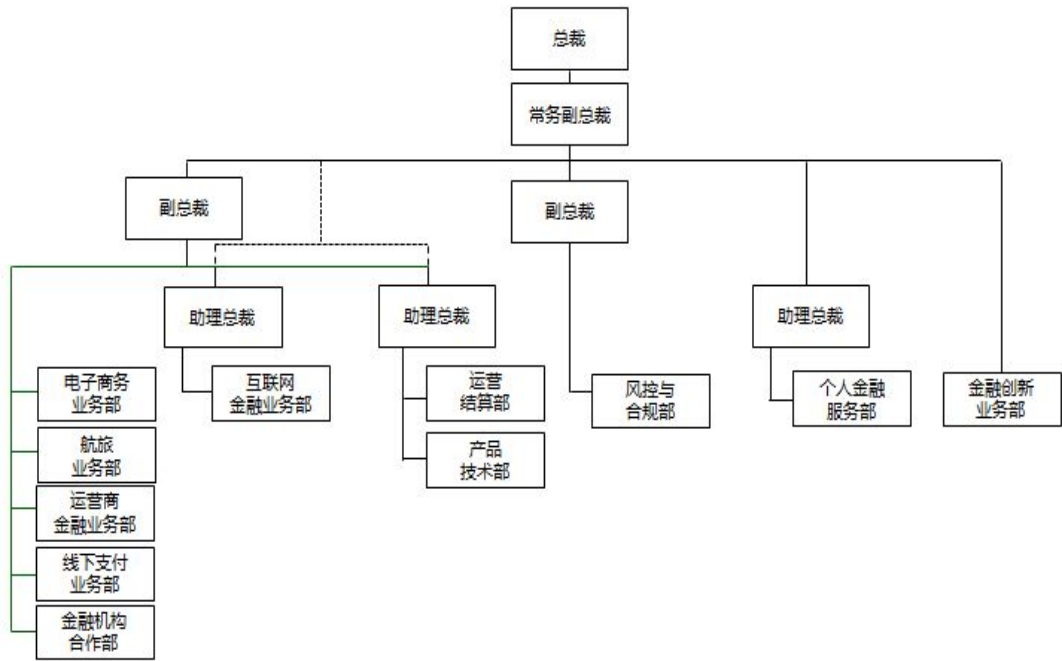


联动商务业务资质明细表

证书名称	编号	业务类型及内容	业务涵盖范围	发证机关	有效期
增值电信业务经营许可证	京 B2-20110053 号	信息服务业务（不含固定网电话信息服务和互联网信息服务）	北京	北京市通信管理局	2011-6-22 至 2016-6-21
电信与信息服务业务经营许可证	京 ICP 证 110560 号	互联网信息服务（不包含新闻、出版、教育、医疗保健、药品和医疗器械、电子公告服务）	全国	北京市通信管理局	2013-1-22 至 2016-8-2
支付业务许可证	Z2003011000010	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单	全国	中国人民银行	2014-7-10 至 2016-8-28
基金销售许可	机构部函[2015]547 号	基金销售支付结算业务	全国	中国证监会 证券投资基金机构监管部	2015-3-2 开始
跨境外汇支付业务许可	京汇【2015】312 号	为境内机构和境内个人办理集中结售汇业务，试点业务范围限于：货物贸易、旅游服务、酒店住宿、航空机票、留学教育、国际展览、通信服务、国际运输和软件服务。	全国	国家外汇管理局北京外汇管理部	2015-11-11 开始

4. 组织结构

联动商务组织结构如下：



联动商务下设 20 个分公司，包括：

序号	名称	注册号	营业地	经营范围	设立日期
1	联动优势电子商务有限公司北京分公司	110102014927943	北京市	销售计算机、软件及辅助设备；技术开发、咨询、服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）	2012. 05. 22

序号	名称	注册号	营业地	经营范围	设立日期
2	联动优势电子商务有限公司浙江有限公司	330103000228096	杭州市	批发、零售；计算机软硬件及外围设备。（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）	2014. 10. 23
3	联动优势电子商务有限公司四川分公司	510107000822490	成都市	技术开发、技术咨询、技术服务；销售计算机软硬件及外围设备（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）。	2014. 11. 11
4	联动优势电子商务有限公司辽宁分公司	210102100047546	沈阳市	计算机软硬件技术开发、技术咨询、技术服务；销售计算机软硬件及外辅设备；增值电信业务中的信息服务业务（仅限互联网信息服务）；互联网信息服务（不含新闻、出版、教育、医疗保健、药品和医疗器械、电子公告）；互联网支付；移动电话支付；银行卡收单。（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。）	2014. 11. 14
5	联动优势电子商务有限公司湖南分公司	430103000167670	长沙市	在总公司经营范围内承接业务。（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）	2014. 11. 19
6	联动优势电子商务有限公司福建分公司	350100100419612	福州市	在总公司经营范围内从事：互联网支付、移动电话支付，第二类增值电信业务中的信息服务业务（仅限互联网信息服务）。（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）	2014. 11. 21
7	联动优势电子商务有限公司吉林分公司	220102000108034	长春市	技术开发、技术咨询、技术服务、销售计算机软硬件及外围设备（法律、法规和国务院决定禁止的项目，不得经营；许可经营项目凭有效许可证或批准文件经营；一般经营项目可自主选择经营。）	2014. 11. 25
8	联动优势电子商务有限公司安徽分公司	340100001139674	合肥市	在总公司授权范围内经营（除行政许可项目）。	2014. 11. 26
9	联动优势电子商务有限公司广东分公司	440106001072631	广州市	批发业（具体经营项目请登录广州市商事主体信息公示平台查询。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。）	2014. 11. 27
10	联动优势电子商务有限公司山东分公司	370103100004250	济南市	技术开发、技术咨询、技术服务；销售计算机软硬件及外围设备。（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）	2014. 11. 27
11	联动优势电子商务有限公司河北分公司	130108300079441	石家庄市	互联网支付、移动电话支付（经营至2016年8月28日），销售计算机硬件及外围设备。（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）	2014. 11. 28
12	联动优势电子商务有限公司江苏分公司	320105000215787	南京市	承接公司业务。（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）	2014. 11. 28
13	联动优势电子商务有限公司厦门分公司	350203280048203	厦门市	软件开发；互联网信息服务（不含药品信息服务和网吧）；信息系统集成服务；信息技术咨询服务；非金融机构支付服务（互联网支付、移动电话支付、银行卡收单）。	2014. 11. 28
14	联动优势电子商务有限公司山西分公司	140105200140499	太原市	技术开发、技术咨询、技术服务；销售计算机软硬件及外围设备。（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）***	2014. 12. 05
15	联动优势电子商务有限公司河南分公司	410192000154379	郑州市	技术开发、技术咨询、技术服务；销售：计算机软硬件及外围设备。（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）	2014. 12. 08
16	联动优势电子商务有限公司内蒙古分公司	150102000087345	呼和浩特市	计算机软硬件及外围设备的销售、互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（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）	2014. 12. 10
17	联动优势电子商务有限公司上海分公司	310141000109953	上海自由贸易试验区	互联网支付、移动电话支付，技术开发、技术咨询、技术服务；销售计算机软硬件及外围设备。 【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】	2014. 10. 29
18	联动优势电子商务有限公司陕西分公司	610135200018505	西安市	许可经营项目：互联网支付、移动电话支付（支付业务许可证有效期至2016年8月28日），第二类增值电信业务中的信息服务业务（仅限互联网信息服务）（电信与信息服务业务经营许可证有效期至2016年8月2日）；一般经营项目：技术开发、技术咨询、技术服务；销售计算机软硬件及外围设备（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）。	2015. 01. 13
19	联动优势电子商务有限公司	210203000056113	大连市	互联网支付、移动电话支付；计算机软硬件及外围设备销售；技术开发、技术咨询、技术服务（依	2015. 04. 27



序号	名称	注册号	营业地	经营范围	设立日期
	大连分公司			法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）***	
20	联动优势电子商务有限公司湖北分公司	420103000293846	武汉市	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（经营期限与许可证核定的一致）；计算机软硬件及外围设备的批发兼零售、技术开发、技术咨询、技术服务。（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）****	2015. 04. 29

5. 主要财务状况

联动商务近2年及基准日财务数据已经华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计，主要数据摘录见下表：

联动商务 资产、负债及财务状况

单位：万元

项 目	2013. 12. 31	2014. 12. 31	2015. 8. 31
总资产	23,431.99	44,884.30	130,946.80
负债	14,569.60	35,926.21	121,031.87
净资产	8,862.39	8,958.09	9,914.93
	2013 年度	2014 年度	2015（1-8 月）
总收入	11,089.60	16,334.34	12,060.87
营业利润	-1,495.17	-112.82	1,129.58
利润总额	-1,582.33	-101.47	1,129.58
净利润	-1,236.39	95.70	956.84



二、 评估对象与评估范围说明

(一)评估对象与评估范围内容

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

评估对象为联动商务股东全部权益。

评估范围包括由联动商务申报的评估基准日审计后表内各项资产及相关负债，评估基准日企业申报的账面未记录的无形资产。

评估基准日审计后表内各项资产及相关负债，具体情况见下表：

单位：元

序号	科目名称	账面价值
一、	流动资产合计	1,299,837,977.87
1	货币资金	14,641,366.37
2	结算备付金	1,135,804,535.31
3	应收账款	49,481,215.79
4	预付款项	3,685,164.69
5	其他应收款	61,383,670.03
6	存货	1,623,705.38
7	其他流动资产	33,218,320.30
二、	非流动资产合计	9,630,006.63
1	固定资产	2,529,056.51
2	无形资产	2,757,014.83
3	递延所得税资产	4,343,935.29
三、	资产总计	1,309,467,984.50
四、	流动负债合计	1,210,318,672.34
1	应付账款	26,002,281.11
2	预收款项	22,811,414.29
3	应付职工薪酬	1,887,584.60
4	应交税费	1,430,144.88
5	其他应付款	22,382,712.15
6	其他流动负债	1,135,804,535.31
五、	负债总计	1,210,318,672.34
六、	净资产	99,149,312.16

(二)实物资产的分布情况及特点

纳入本次评估范围的实物资产包括存货、固定资产，截至评估基准日，具体分布情况如下：

1. 存货为产成品，是各型号的POS机，存放在仓库内，均可正常使用，保管状态良好。

2. 固定资产为电子设备及办公家具等，共699台（套），包括服务器、电脑、交换机、办公家具等，主要是2011年公司成立后购买新设备，部分设备



为从母公司联动优势购买旧设备，分别在公司北京总部和外地分公司使用。

(三)企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

1. 账面已记录的其他无形资产为16套外购软件，其具体情况如下：

单位：元

序号	名称和内容	取得日期	原始入账价值	账面价值
1	嗖付账户系统	2011-03-31	1,961,666.71	196,166.67
2	航天金税发票系统	2012-03-31	40,000.00	12,000.00
3	Android 平台手机客户端软件 - “嗖！付支付”	2012-11-01	360,000.00	156,000.00
4	DB2 软件	2012-12-31	311,371.00	140,116.95
5	Cisco ACS	2013-02-28	68,813.00	33,259.62
6	WebGuard 页面防篡改系统	2013-02-01	106,600.00	51,523.33
7	反洗钱管理系统	2013-07-31	940,000.00	532,666.67
8	密码卫士安全输入控件系统	2013-11-21	180,000.00	114,000.00
9	风控系统	2013-11-26	370,000.00	234,333.33
10	江南科友金融数据密码机热备与 均衡系统	2013-12-27	51,282.05	33,333.33
11	电商开票金税系统	2013-12-30	38,888.89	25,277.78
12	联动优势安全控件防键盘钩子技 术	2011-12-20	45,000.00	11,250.00
13	风控系统（二期）	2014-03-31	232,075.47	166,320.75
14	全托管 RA 系统数字证书	2014-07-08	90,000.00	69,000.00
15	跨境支付一期系统	2015-01-30	500,000.00	433,333.33
16	实时风控系统	2015-04-22	598,290.62	548,433.07
	合 计		5,893,987.74	2,757,014.83

2. 企业账面未记录的其他无形资产

包括16项商标、32项软件著作权、9项发明专利申请（公布阶段），具体情况如下：

(1)商标

序号	注册号	类号	商标名称	注册日
1	7042299	36	嗖付 SOPAY	2010-8-16
2	7042300	36	嗖！付 SOOPAY	2010-8-16
3	7042305	38	嗖付 SOPAY	2010-8-16
4	7042307	38	嗖！付 SOOPAY	2010-8-16
5	7042310	42	嗖付 SOPAY	2010-11-1
6	7042311	42	嗖！付 SOOPAY	2010-11-1
7	7530928	42	S	2011-1-10
8	7530929	35	S	2011-1-10
9	7530930	28	S	2011-1-17



序号	注册号	类号	商标名称	注册日
10	7530932	42	S	2011-1-10
11	7530933	35	S	2011-1-10
12	7530934	28	S	2011-1-17
13	7530940	42	嗖!付 SOOPAY.NET	2012-10-25
14	7530941	38	嗖!付 SOOPAY.NET	2011-7-18
15	7530942	36	嗖!付 SOOPAY.NET	2012-2-27
16	7530943	35	嗖!付 SOOPAY.NET	2010-12-28

(2)软件著作权

序号	登记号	名称	首次发表日
1	2015SRBJ0742	商户通知前置系统（简称：merPre）V1.0	2015-6-10
2	2015SRBJ0737	代理商报备平台 V1.0	2015-1-25
3	2015SRBJ0740	跨境收银台系统（简称：PayGateWeb_Pay）V1.0	2015-4-30
4	2015SRBJ0739	第三方支付收益计算系统（简称：收益系统）V1.0	2015-1-21
5	2015SRBJ0738	分分盈业务系统（简称：分分盈）V1.0	2015-6-17
6	2015SRBJ0741	互联网金融资金托管平台（简称：资金托管）V1.0	2015-3-18
7	2015SRBJ0736	联动钱包红包业务系统（简称：U付红包）V1.0	2015-3-1
8	2015SRBJ0735	联动钱包信用卡还款业务系统 V1.0	2015-3-1
9	2014SRBJ0818	行业商户自服务平台（简称：frcMss）V1	2014-10-15
10	2014SRBJ0820	支付插件化业务系统 V1	2014-10-17
11	2014SRBJ0819	签约代扣平台业务流程控制软件（简称：签约代扣平台）V1	2014-10-13
12	2014SRBJ0658	消息队列交换系统 V1	2014-8-20
13	2014SRBJ0656	标准支付业务支付插件系统 V1	2014-8-18
14	2014SRBJ0657	收单业务处理系统（简称：POSP）V1	2014-8-13
15	2014SRBJ0655	备付金资金处理平台（简称：备付金平台）V1	2014-8-8
16	2014SRBJ0024	基于安全通道的通用报文转发软件 V1.0	2013-1-5
17	2014SRBJ0025	行业商户业务流程调度系统 V1.0	2013-8-17
18	2014SRBJ0023	通用权限管理系统（简称：权限系统）V1.0	2013-6-7
19	2014SRBJ0022	线下刷卡交易系统 V1.0	2013-8-1
20	2013SRBJ0798	支付业务网关消费系统（简称：业务网关）V1	2012-8-10
21	2013SRBJ0797	交费通系统 V1	2013-8-26
22	2013SRBJ0794	多通道支付路由网关平台 V1	2012-8-1
23	2013SRBJ0793	风险管理系统（简称：风控系统）V1	2013-6-30
24	2013SRBJ0791	标准支付平台业务处理系统 V1	2012-8-1
25	2013SRBJ0792	反洗钱系统 V1	2013-6-30
26	2012SR061528	电子渠道业务流程调度及控制软件 V1.0	2012-5-16
27	2012SR061527	收银台系统（简称：PayGateWeb_Pay）V4.0	2012-7-10
28	2012SR061419	无线支付系统 V1.0	2012-5-23
29	2012SRBJ0301	微支付业务系统软件（简称：微支付）V1.0	2011-1-10
30	2012SRBJ0300	对账及管理软件 V1.0	2011-12-18



序号	登记号	名称	首次发表日
31	2012SRBJ0256	通信协议转换服务器软件（简称：协议转换前置）V1.0	2011-1-10
32	2011SRBJ4818	资金归集业务子系统（简称：回款通）V1.0	2011-3-31

(3) 发明专利申请（公布阶段）

序号	申请号	名称	申请日
1	2015101997303	一种订单支付方法、服务器和移动终端	2015-4-23
2	2015100165992	一种基础数据生成方法、测试用数据生成方法及其装置	2015-1-13
3	2014108065080	一种监测业务系统的方法及终端	2014-12-19
4	2014107463663	一种查询数据的方法及装置	2014-12-8
5	2014107147153	一种接口健壮性测试用例生成方法及装置	2014-11-28
6	2014104614159	代码转换方法与装置	2014-9-11
7	2014101979442	一种升级安卓软件的方法、设备和系统	2014-5-12
8	2015105868509	一种获取订单信息的方法及设备	2015-9-15
9	2015104758272	一种 JSON 文件转换为 EXCEL 文件的方法及装置	2015-8-5



三、资产核实情况总体说明

(一)资产核实人员组织、实施时间和过程

根据资产评估有关准则及规范要求，依据被评估单位提供的评估基准日会计报表和资产评估申报表，在2015年9月26日至2015年10月21日期间，分三个专业小组(综合组、财务组和设备组)，对评估范围内资产及相关负债进行了核实。

核实过程具体如下：

辅导被评估单位清查资产及负债、填报资产及负债明细，收集整理被评估单位提供的各项评估资料。

依据被评估单位提供的评估基准日会计报表和资产评估申报表，在被评估单位有关人员的配合下，分不同类型，采用不同方法，核实账表、账实是否相符，核实资产状况。根据核实结果，提请被评估单位补充、修改和完善资产评估申报表。

对被评估单位提供的评估资料进行核实，对有关资产法律权属资料 and 资料来源进行必要的查验，对有关资产的法律权属进行必要的关注。

对可能影响资产评估的重大事项进行调查了解。

根据以上工作，与相关当事方沟通，形成资产核实结论。

(二)影响资产核实的事项及处理方法

无

(三)核实结论

委估资产不存在抵押、质押、担保等事项，也不存在其他可能影响评估工作的重大事项。通过本次清查核实，我们认为实物资产清查数量与被评估企业提供的申报情况基本相符。现实状况下的实物资产能够发挥其正常使用功能，与本次评估资产继续使用的假设条件相吻合。



四、评估方法的选择

根据《资产评估准则——企业价值》(中评协〔2011〕227号),注册资产评估师执行企业价值评估业务,应当根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件,分析收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性,恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

根据《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》(国资委产权〔2006〕274号),涉及企业价值的资产评估项目,以持续经营为前提进行评估时,原则上要求采用两种以上方法进行评估,并在评估报告中列示,依据实际状况充分、全面分析后,确定其中一个评估结果作为评估报告使用结果。

对市场法而言,由于无足够的与被评估企业在行业、规模等方面相似的参考企业,故本次评估不具备采用市场法的适用条件。

收益法是从决定资产现行公平市场价值的基本依据——资产的预期获利能力的角度评价资产,符合对资产的基本定义。该方法评估的技术路线是通过将被评估企业未来的预期收益资本化或折现以确定其市场价值。经过调查了解,联动商务收入、成本和费用之间存在比较稳定的配比关系,未来收益可以预测并能量化。与获得收益相对应的风险也能预测并量化,因此符合收益法选用的条件。

联动商务资产及负债结构清晰,各项资产和负债价值也可以单独评估确认,本次评估具备采用资产基础法的适用条件。

综上所述,本次采用资产基础法与收益法进行评估,在最终分析两种评估方法合理性的基础上,选取最为合理的评估方法确定评估结论。



五、评估技术说明——收益法

(一)评估对象

评估对象为联动优势电子商务有限公司股东全部权益。

(二)收益法的应用前提及选择的理由和依据

1. 收益法的定义和原理

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

本次评估采用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。具体方法为，以加权资本成本（Weighted Average Cost of Capital, WACC）作为折现率，将未来各年的预计企业自由现金流（Free Cash Flow of Firm, FCFF）折现加总得到经营性资产价值，再加上溢余资产和非经营性资产的价值，得到企业整体资产价值，减去付息债务价值后，得到股东全部权益价值。

基本公式如下：

$$\begin{aligned} \text{股东全部权益价值} = & \text{经营性资产价值} - \text{付息债务价值} + \text{非经营性资产价值} \\ & - \text{非经营性负债价值} + \text{溢余资产价值} \end{aligned}$$

2. 收益法的应用前提

本次评估是将联动商务置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，对其股东权益价值的评估。评估基础是对企业未来收益的预测和折现率的取值，因此被评估资产必须具备以下前提条件：

(1)被评估资产是能够而且必须用货币衡量其未来收益的单项资产或整体资产；

(2)资产经营与收益之间存有较稳定的比例关系，并且未来收益和产权所有者所承担的未来经营风险也必须能用货币加以衡量；

(3)被评估资产预期获利年限可以预测。

3. 收益法选择的理由和依据

联动商务是具有独立获利能力的企业，资产与经营收益之间存在稳定的比例关系，未来收益可以预测并能量化，与获得收益相对应的风险也能预测并量化，因此从企业自身状况来看具备应用收益法的条件。



(三)收益预测的假设条件

1. 基本假设

(1)交易假设。交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

(2)公开市场假设。公开市场假设是假定待评估资产在公开市场中进行交易，从而实现其市场价值。资产的市场价值受市场机制的制约并由市场行情决定，而不是由个别交易决定。这里的公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制的条件下进行的。

2. 具体假设

(1)被评估企业经营所遵循的国家及地方现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

(2)针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。

(3)假设被评估企业现有的和未来的经营管理者是尽职的，且公司管理层有能力担当其职务。能保持被评估企业正常经营态势，发展规划及生产经营计划能如期基本实现。

(4)假设被评估企业完全遵守国家所有相关的法律法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

(5)假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

(6)假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

(7)假设根据国家规定，目前已执行或已确定将要执行的有关利率、汇率、税赋基准和税率以及政策性收费规定等不发生重大变化。

(8)假设联动商务可以持续符合高新技术企业条件并被国家相关部门认定，持续享受国家关于高新技术企业各项税收优惠政策；

(9)无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当未来

经济环境发生较大变化时，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

(四)行业情况

1.第三方支付行业主管部门及管理体制

第三方支付行业的管理体制包括行业主管部门和行业自律协会。其中行业主管部门主要负责规范、指导、促进第三方支付行业的发展，行业自律协会主要协助政府部门开展工作，并组织行业内部的交流、合作与自律活动。

第三方支付行业的行政主管部门为中国人民银行，其主要职责是全面监管支付市场，制定相关法规规范该市场的准入门槛、行业标准，推动支付行业的快速发展。其他相关行政主管部门对支付机构进入相应细分行业从事支付业务活动进行监督管理，如跨境外汇支付业务的主管部门为国家外汇管理局，基金销售支付结算业务的主管部门为中国证券监督管理委员会。

中国支付清算协会是第三方支付行业的自律组织，以促进会员单位实现共同利益为宗旨，遵守国家宪法、法律、法规和经济金融方针政策，遵守社会道德风尚，对支付清算服务行业进行自律管理，维护支付清算服务市场的竞争秩序和会员的合法权益，防范支付清算风险，促进支付清算服务行业健康发展。

2.行业主要法律法规及政策

时间	法律法规和政策	主要内容
2010年6月14日	《非金融机构支付服务管理办法》（中国人民银行令[2010]第2号）	提出了针对非金融机构提供支付服务的准入批准、监督管理、处分处罚等管理措施，促进支付服务市场健康发展，规范非金融机构支付服务行为，防范支付风险，保障当事人的合法权益。
2010年12月1日	《非金融机构支付服务管理办法实施细则》（中国人民银行公告[2010]第17号）	配合《非金融机构支付服务管理办法》，落实《非金融机构支付服务管理办法》中的实施细则与具体措施。
2011年6月16日	《非金融机构支付服务业务系统检测认证管理规定》（中国人民银行公告[2011]第14号）	配合《非金融机构支付服务管理办法》、《非金融机构支付服务管理办法实施细则》，落实对第三方支付机构业务系统、通信系统等的支付业务安全管理要求。
2012年3月5日	《支付机构反洗钱和反恐怖融资管理办法》（中国人民银行银发[2012]54号）	配合《中华人民共和国反洗钱法》、《非金融机构支付服务管理办法》对第三方支付机构在从事支付业务中的反洗钱和反恐怖融资工作进行了规范。
2012年9月27日	《支付机构预付卡业务管理办法》（中国人民银行公告[2012]第12号）	对预付卡的发行、受理、使用、充值和赎回，及预付卡业务企业的监督管理、纪律与责任做出了详细的规定，规范支付机构从事预付卡业务行为，维护预付卡市场秩序，防范支付风险。
2013年3月15日	《证券投资基金销售管理办法》（中国证券监督管理委员会令	根据《中华人民共和国证券投资基金法》对支付机构从事基金销售支付结算业务进行了规范。



时间	法律法规和政策	主要内容
	第91号)	
2013年6月7日	《支付机构客户备付金存管办法》(中国人民银行公告[2013]第6号)	对预付卡业务备付金银行、备付金银行账户、客户备付金的使用与划转, 及对企业的监督管理、罚则列出了详细要求, 促进支付行业健康有序发展, 维护金融和社会稳定。
2013年7月5日	《银行卡收单业务管理办法》(中国人民银行公告[2013]第9号)	规范银行卡收单业务, 要求收单机构承担对特约商户管理, 对业务与风险管理做出规定。
2014年4月9日	中国银监会、中国人民银行《关于加强商业银行与第三方支付机构合作业务管理的通知》(银监发[2014]10号)	就切实保护商业银行客户信息安全, 保障客户资金和银行账户安全, 维护客户合法权益, 加强商业银行与第三方支付机构合作业务管理, 提出各项具体要求。
2015年1月29日	《支付机构跨境外汇支付业务试点指导意见》(国家外汇管理局汇发[2015]7号)	配合《中华人民共和国外汇管理条例》、《非金融机构支付服务管理办法》对支付机构从事跨境支付业务作出了规范
2015年7月18日	中国人民银行等十部门《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》(银发[2015]221号)	积极鼓励互联网金融平台、产品和服务创新, 鼓励从业机构相互合作, 鼓励银行业金融机构开展业务创新, 为第三方支付机构和网络贷款平台等提供资金存管、支付清算等配套服务。明确互联网支付业务由人民银行负责监管。
2015年7月31日	中国人民银行《非银行支付机构网络支付业务管理办法(征求意见稿)》	为规范非银行支付机构网络支付业务, 防范支付风险, 保护当事人合法权益。
2015年9月29日	《关于推进线上线下互动加快商贸流通创新发展转型升级的意见》(国办发[2015]72号)	加强线上线下互动, 促进线上线下融合, 不断优化消费路径、打破场景限制、提高服务水平, 加快现代信息技术在认证、交易、支付、物流等商务环节的应用推广, 支持大数据技术在商务领域深入应用, 利用商务大数据开展事中事后监管和服务方式创新。鼓励互联网企业加强与实体店合作, 推动线上交流互动、引客聚客、精准营销等优势优势和线下真实体验、品牌信誉、物流配送等优势相融合, 促进组织管理扁平化、设施设备智能化、商业主体在线化、商业客体数据化和服务作业标准化。

3.我国第三方支付行业概况

(1) 我国第三方支付行业概况

第三方支付机构指基于互联网, 提供线上(互联网、短信)和线下(电话、手机、邮政汇款、POS机等)支付渠道, 完成从用户到商户的在线货币支付、资金清算、查询统计等过程的非银行金融机构。

随着我国金融业的蓬勃发展, 对资金的安全性和效率要求与日俱增, 为了解决市场异步交易带来的信用缺失等问题, 第三方支付应运而生。在不需面对面进行交易的电子商务形式中, 第三方支付为保证交易成功提供了必要的支持, 因此, 随着电子商务在国内的快速扩张, 第三方支付行业也获得了较快的发展。在互联网时代, 第三方支付可以提供高效、安全、低成本的资金转移服务, 并有效防范交易过程中的潜在信用风险, 推动经济活动与商



业交易。

第三方支付是现代金融服务业的重要组成部分，既是我国互联网经济高速发展的产物，同时也是我国互联网经济高速发展的底层支撑力量和进一步发展的推动力。伴随以电子商务为代表的线上经济和移动互联网时代O2O的爆发，第三方支付行业亦迎来爆发式增长。

2010年，央行颁布《非金融机构支付服务管理办法》，次年5月，央行正式颁发非金融机构支付业务许可证，首批发放了27家第三方支付牌照，第三方支付行业的法律地位由此得到国家的正式认可，并开始在中央银行的监管体系下发展。

2014年7月，央行第5次集中发放19张第三方支付牌照，持牌企业共计达到269家，此后半年仅广东国资企业广东物资集团公司旗下的广东广物电子商务有限公司一家获得牌照。截至目前，全国仅有270家企业获得第三方支付牌照。

目前，第三方支付牌照许可的业务类型主要包括：互联网支付、移动电话支付、固定电话支付、数字电视支付、预付卡发行与受理、银行卡收单等。各家可以依据业务需求申请其中一项或几项业务，并经人民银行核准业务实施地域范围。以联动优势为例，其持有的第三方支付牌照包括互联网支付、移动电话支付、银行卡收单，其三项业务均可在全国范围内开展。

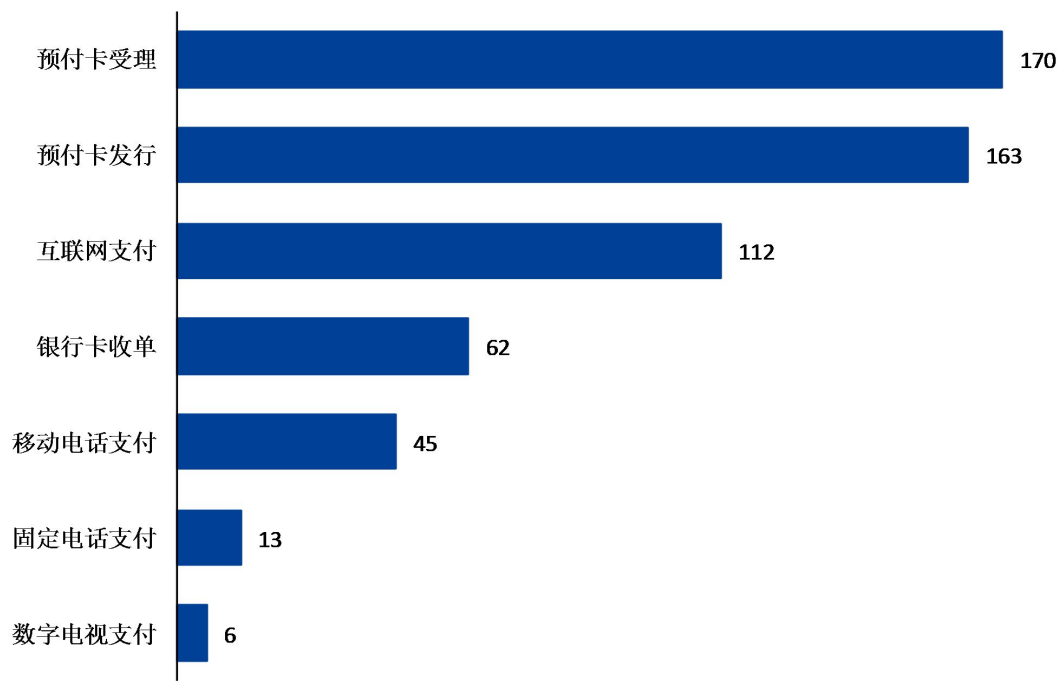
不同支付牌照具体业务

牌照类型	具体业务
互联网支付	通过电脑、手机或平板电脑等，依托互联网/移动互联网发起支付指令，实现用户和商户、商户和商户之间的货币资金转移的行为。
银行卡收单	通过POS终端（传统POS、移动POS等）以及自助支付服务终端（拉卡拉、缴费易、ATM等），基于电话线、互联网在特约商户为持卡人提供银行卡刷卡消费的授权、清算、拒付等业务。
预付卡发行与受理	是指以营利为目的发行的、在发行机构指定范围内购买商品或服务的预付价值。第三方支付机构可发行跨行业消费的预付卡（多功能预付卡），可到众多联盟商户刷卡消费。
电话支付	含固定电话和移动电话支付，通过拨打商户呼叫中心，通过银行卡授权支付的方式，进行相关订单和服务款项的支付。
数字电视支付	通过“电视+遥控器”的方式进行银行卡支付，主要包括基础类业务（模拟电视、数字电视、数据宽带、数字电视交互业务等）及第三方业务（如公共事业费、电子商城等）的支付。

资料来源：中国人民银行



不同类型牌照发放数量



数据来源：中国人民银行（截至2015年7月）

①第三方移动支付市场概况

移动支付是指用户使用手机等移动终端，对所消费的商品或服务进行账务支付的一种支付方式。移动支付将终端设备、互联网、应用提供商以及金融机构相融合，为用户提供货币支付、缴费等金融业务。

移动支付主要包括远程支付和近场支付。远程支付，指通过移动网络，利用短信、GPRS等空中接口，和后台支付系统建立连接，实现各种转账、消费等支付功能的支付方式；近场支付，指通过具有近距离无线通讯技术的移动终端实现信息交互，进行货币资金转移的支付方式。

远程支付与近场支付对比

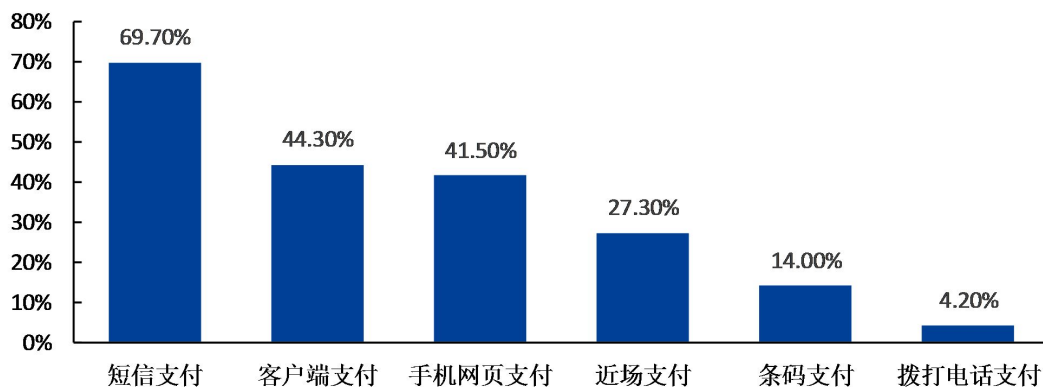
类别	远程支付	近场支付
依托技术	信息通信技术和移动互联网技术	近距离无线通讯技术
支付场景	线上交易	线下支付
支付金额	无额度限制，由资金来源账户的余额和规定时间内限额决定	额度较小，国内目前相关产品对其账户余额均设有上限，最高1000元
硬件安全级别要求	无特别要求，可使用移动网络本身的SIM卡授权	要求较高，需金融机构进行授权
资金账户	话费、银行账户和支付运营商提供的专门支付账户	使用支付运营商提供的专门支付账户居多，也使用银行账户
应用场景	电子化程度高，购买过程简单的产品、服务	价格较低，购买行为频繁的产品、服务

资料来源：中国产业信息网

支付机构方面，截至2015年7月，全国获准从事移动支付业务的支付机构45家，各机构积极布局移动支付市场，进一步丰富手机钱包、微信支付等产品功能，满足客户多样化、个性化支付需求。

随着移动支付应用场景的日益丰富、产品和服务安全性的进一步提升、市场主体优惠力度的不断加大，客户对移动支付的信任度和接受度稳步提升，越来越多的客户开始接受和使用移动支付。在互联网支付向移动支付迁移的过程中，移动支付优先渗透至能够与移动社交、位置服务相结合或具备高附加值的行业领域，从而使基于移动互联网的消费、理财、休闲娱乐等应用率先得到普及。从客户选择支付方式看，短信支付（69.70%）、客户端支付（44.30%）、手机网页支付（41.50%）等远程支付方式的使用频率均高。

客户选择移动支付方式分布



资料来源：《中国支付清算行业运行报告（2015）》

②第三方互联网支付市场概况

互联网支付具体服务内容包括无卡支付、网银支付（使用U盾）、代收付、跨境支付等，主要通过PC端连接互联网发起支付。

根据艾瑞咨询《中国电子支付行业研究报告（2015）》，从交易结构来看，2014年度网络购物是互联网支付交易中份额最大的业务，占比达到31.5%；基金申购是第二大细分领域，占比为14.7%；此外占比较大的还有航空旅行（10.4%）和电商B2B（7.4%）。从支付方式来看，互联网支付最常使用的支付方式分别为快捷支付（32.2%）、第三方支付账户余额支付（19.5%）以及支付平台和银行合作的联名卡支付（14.2%）。

第三方支付机构广泛运用互联网、移动通信、智能终端等新信息技术，充分发挥市场反应灵敏、机制灵活的优势，贴近社会公众的支付需求，注重

客户体验，不断地通过创新来提供丰富多样的个性化支付产品，提升支付的便利性和用户友好性，成为零售支付服务市场的重要补充力量。

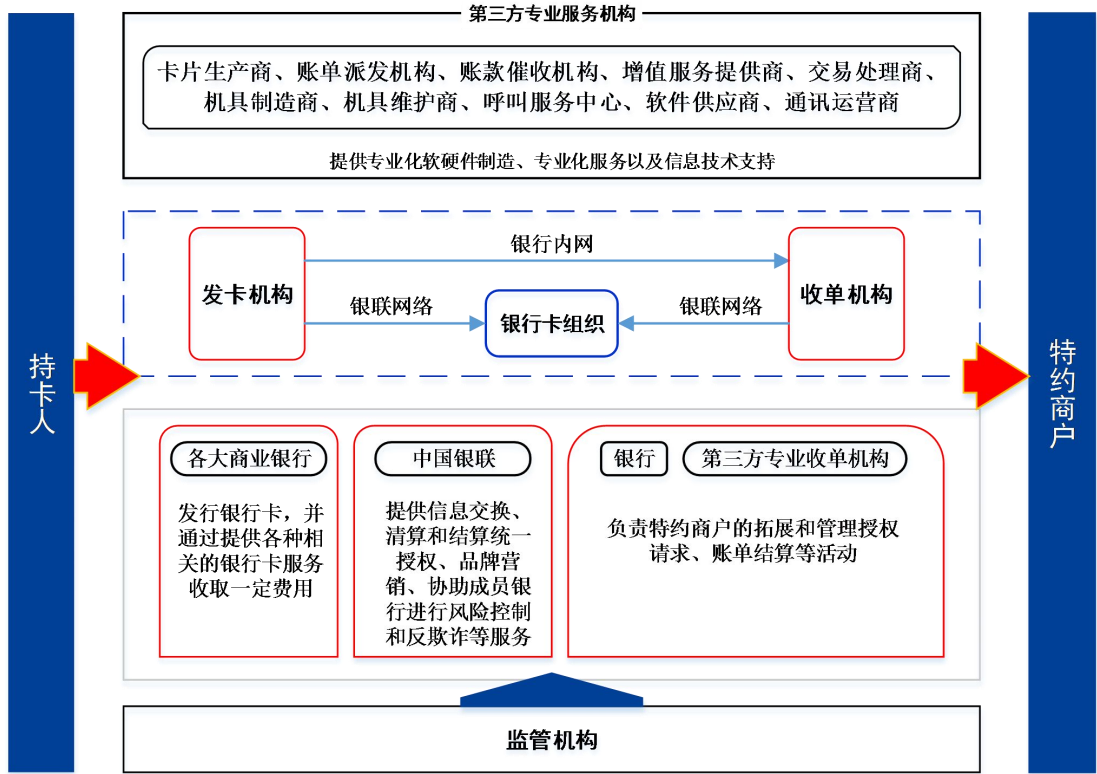
③银行卡收单业务概况

银行卡收单业务，是指收单机构与特约商户签订银行卡受理协议，在特约商户按约定受理银行卡并与持卡人达成交易后，为特约商户提供交易资金结算服务的行为。

截至2015年3月，全国银行卡收单机构881家，其中商业银行742家，已获得人民银行支付业务许可证获准从事银行卡收单业务的支付机构共62家，其中全国收单牌照43家，地区性收单牌照19家。

以POS终端刷卡为例，在POS终端刷卡支付中，主要参与者有持卡人、发卡行、商户、收单行、清算与结算转接机构。其中收单机构和发卡机构可以是银行或第三方支付机构，而转接机构则必须由银联来承担。

POS终端刷卡支付产业链



当持卡人通过POS机进行一笔交易时，收单业务的参与方均会收取一定的手续费。发卡行、收单机构和银行卡组织按照约定比例分配手续费收入，称为分润。根据2013年1月下发的《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），刷卡手续费由发卡行服务费、银联的

转接清算服务费、收单服务费组成。其中收单服务费实行发改委颁布的指导定价，按商户类别的费率来定价，三项收费基本体现为7:2:1的比例，实际执行中指导价可以之为基准上下浮动。

银行卡刷卡手续费标准

商户类别	发卡行服务费	清算机构服务费	收单行服务基准价
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	0.9%，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	0.22%，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	0.55%，其中批发类封顶20元	0.08%，其中批发类封顶2.5元	0.15%，其中批发类封顶3.5元
3、民生类：超市、大卖场、水电煤气、加油、交通运输售票	0.26%	0.04%	0.08%
4、公益类：公立医院和公立学校	0	0	按照服务成本收取

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；

3. 收单服务费标准为基准价，实际执行中可以此为基础上下浮动10%。

A、银行卡发卡量、交易量保持快速增长

根据人民银行发布的2015年第三季度支付业务统计数据显示，截至2015年第三季度末，全国银行卡在用发卡数量52.52亿张，同比增长10.66%，环比增长4.37%。其中，借记卡在用发卡数量48.03亿张，同比增长11.42%，环比增长4.43%；信用卡和借贷合一卡在用发卡数量共计4.49亿张，环比增长3.74%。全国人均持有银行卡3.85张，其中，人均持有信用卡0.30张。

交易量稳步增长。2015年第三季度，全国共发生银行卡交易4223.57亿笔，金额173.13万亿元。其中，存现业务23.25亿笔，金额16.75万亿元；取现业务47.53亿笔，金额17.02万亿元；消费业务76.12亿笔，金额14.26万亿元；转账业务76.67亿笔，金额125.10万亿元。银行卡转账业务笔数、金额分别占银行卡业务总量的34.29%和72.26%，占比同比分别增长15.12个百分点和13.30个百分点。

消费业务平稳增长。2015年第三季度，银行卡跨行消费业务644.76亿笔，金额11.01万亿元，分别占银行卡消费业务量的58.80%和77.21%。银行卡渗透率达48.01%，较上季度增长0.15个百分点；银行卡人均消费金额达10470.02元，同比增长31.25%；银行卡卡均消费金额为2716.03元，同比增长19.25%；银行卡笔均消费金额1874.01元，同比下降11.03%。

信用卡信贷规模持续增长。截至2015年第三季度末，信用卡授信总额为6.71万亿元，同比增长26.11%，环比增长4.93%；信用卡应偿信贷余额为2.92



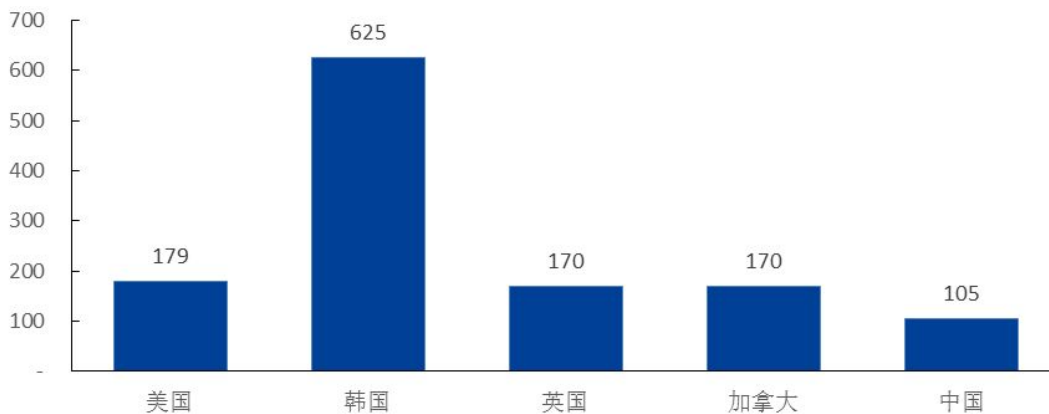
万亿元，同比增长33.39%，环比增长4.87%。信用卡卡均授信额度1.63 万元，授信使用率743.54%，较上年同期增长2.37 个百分点。信用卡逾期半年未偿信贷总额384.33 亿元，环比增长13.93%，占信用卡应偿信贷余额的1.32%，占比较第二季度末增长0.11 个百分点。

B、银行卡收单市场潜力巨大

截至2015年第三季度末，银行卡跨行支付系统联网特约商户1 513.50 万户，POS 机具1 989.30 万台，ATM 机具84.08 万台。较上季度末分别增加142.80 万户、194.70 万台和2.63 万台。每台ATM 对应的银行卡数量为6246 张，环比增长1.11%，每台POS 机具对应的银行卡数量为264 张，环比下降5.71%。

目前，国内银行卡受理端于商户普及率仅约30%，大幅低于发达国家90-100%水平。从POS终端的覆盖率来看，我国人均拥有POS机数量远低于国外，市场空间广阔。研究报告显示，未来3年国内银行卡收单规模将实现26%复合增长率i。

全球主要国家POS渗透率对比（单位：台/万人）



资料来源：中金公司研究部

随着电子支付环境日益成熟，专业化的第三方支付机构将占据收单市场更大比重。未来银行卡收单业务在结合互联网、电子商务、金融产品、金融理财等发展方向，将具备巨大的挖掘空间和横向拓展价值，各第三方支付公司在民企的灵活激励机制下将不断在网络信息化、市场营销、商业运作模式、技术产品研发及售后服务上进行创新，在国内收单市场上将占据更大份额。

C、收单机构积极探索转型发展

近年来，随着线下市场的重要性逐步提高，以及O2O商业环境下多种技术

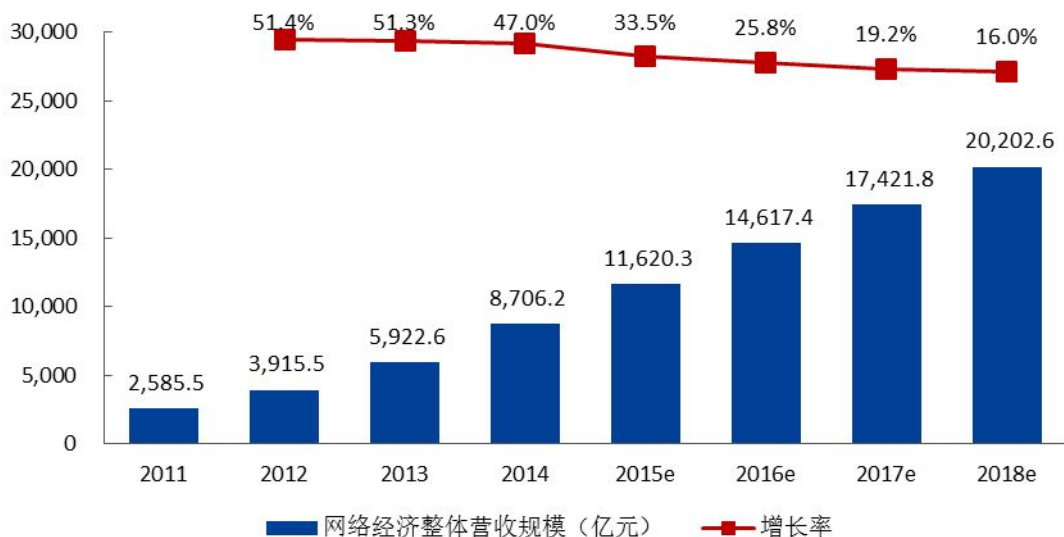
及模式创新的增多，线下市场将会成为支付企业争夺的新焦点，多家支付机构进入收单市场，银行卡收单市场竞争更加激烈。在此背景下，收单机构开始挖掘收单业务以及支付业务背后存在的价值，将支付功能与财务管理、金融服务、营销管理等各类应用场景进行叠加，发挥、延展支付数据的价值，实现业务内容的更新迭代，提升服务价值和盈利能力。如快钱开始涉足跨境人民币结算业务，同时实施支付叠加营销策略；汇付天下也相继成立了汇付数据、汇付金融和汇付科技三家子公司。汇付数据主要负责在线支付、线下收单以及P2P账户托管业务，汇付金融则负责理财等业务，汇付科技则负责为客户搭建系统等业务。

4. 我国第三方支付行业未来发展趋势

（1）网络经济的快速发展，给第三方支付行业提供了良好的发展环境

近年来，中国网络经济市场规模发展迅速，支付场景的不断丰富，以及金融创新的活跃，为第三方支付行业的发展提供了良好的交易环境。2014年网络经济整体营收规模达到8,706.2亿元，同比增长47.0%，预计未来将保持较高增速持续增长。

中国网络经济市场规模及增长率



资料来源：艾瑞咨询（Iresearch）中国电子支付行业研究报告简版（2015年）

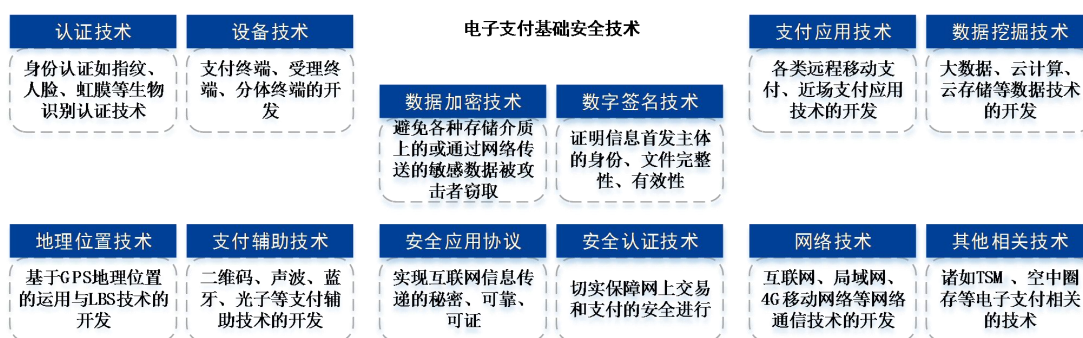
中国人民银行官方发布的2015年第三季度支付体系运行总体情况显示，电子支付业务保持较快增长，电话支付、移动支付业务涨幅明显。第三季度，全国银行机构共处理电子支付业务271.38 亿笔，金额553.07 万亿元。其中，网上支付业务82.12亿笔，金额432.81 万亿元，同比分别增长15.95%和18.39%；

电话支付业务0.78 亿笔，金额4.76 万亿元，同比分别增长136.44%和203.18%；移动支付业务45.42 亿笔，金额18.17万亿元，同比分别增长253.69%和194.86%。第三季度，非银行支付机构处理网络支付业务213.08亿笔，金额12.80万亿元，同比分别增长122.72%和102.21%。

（2）技术标准不断完善，为行业健康发展保驾护航

第三方支付行业的技术标准不断完善，为促进行业的健康发展提供了技术支持和保障。首先，安全性上，通过数据加密技术、数据签名技术、安全应用协议及安全认证体系等基础安全技术，使得支付过程中的用户信息及交易信息得到保护，确保安全；其次，便捷性上，通过支付应用技术、网络技术、设备技术、认证技术等多种支付技术相结合，能够在确保支付交易安全进行的前提下，提高电子支付的便捷性，使得电子支付的效率大大提高，用户体验也由此提升。

电子支付基础安全技术



（3）行业应用将不断深化和广化

理论上非现金支付的资金流动都可以以第三方支付模式进行，比银行现有业务效率更高且成本更低。行业应用的增加意味着市场空间的扩大，同时也改进了该行业的资金效率。现阶段网购、网游、航空市场、电信是较为成熟的应用市场，未来保险、教育、公缴、B2B等各行业等有望深度应用第三方支付，所以未来在细分市场应用的深度和广度的提高对第三方支付市场交易规模具有巨大的促进作用。

（4）跨境业务将成为支付行业新蓝海

近年来，我国跨境电商掀起发展高潮。商务部数据显示，我国跨境电商平台超过5,000家，境内通过各类平台开展跨境电子商务的企业超过20万家，跨境电子商务交易额高达4万亿，预计到2016年跨境电子商务交易额达到6.5

万亿左右，年增速接近30%。跨境消费需求提升，跨境电商和跨境贸易增长迅速，跨境支付渠道不断优化；跨境支付业务会涉及资金结售汇与收付汇，支付佣金比例明显高于国内业务，为支付企业带来新的利润增长点。跨境电商支付市场获得了极好的发展机遇，市场潜力巨大。相较于商业银行较高的费率和专业汇款公司有限覆盖网点，第三方支付平台能同时满足用户对跨境汇款便捷性和低费率的需求，因此，受到越来越多的用户的青睐。跨境转账汇款用户使用在线跨境支付方式较多。目前，获得跨境电商外汇支付试点资格的第三方支付企业，正密集推进试点业务。

(5) 基于支付业务的大数据价值凸显，数据挖掘提供增值服务

支付是构成“商业运营-场景搭建-支付完成”完整闭环的核心要素之一。在互联网大数据时代，用户的支付数据是价值密度最好的数据源之一，作为重要的交易支付通道，第三方支付机构掌握大量交易数据，支付公司的价值不仅体现在支付业务本身的盈利能力中，更凝聚在其沉淀的支付数据和用户资源，并通过向企业和消费者两个方向服务延伸加以变现。以阿里蚂蚁金服为例，依托支付宝十年运营数据和超过2亿活跃用户积累和淘宝、天猫生态圈场景，蚂蚁金服打造出涵盖现金余额管理（余额宝）、投资理财（招财宝）、供应链和消费金融服务（蚂蚁微贷）、个人征信平台（芝麻信用）、线上财产保险（众安保险）和全面金融服务（网商银行），其基于支付业务基础，全面而丰富的服务正是蚂蚁金服的魅力所在。

第三方支付公司基于支付的业务延伸

延伸方向	具体业务	数据及资源需求
向前	POS 贷	过往交易流水、企业上游供应商基本信息、企业基本信息、企业所属行业基础数据；线下收单机具规模、金融企业合作伙伴资源、风控合作伙伴资源
	小贷融资	
	企业理财	
	财务咨询	
向后	线上营销	企业目标市场数据、企业目标客户属性及行为；数据、用户使用偏好变动情况数据、企业自身生产数据；电商平台合作伙伴资源、C 端用户资源
	市场推广	
	战略规划	
	电子商务解决方案	

5.行业竞争格局

第三方支付行业正处于高速发展期。在经济社会发展、消费者支付习惯的改变、金融电子化、互联网快速普及的背景下，根据艾瑞咨询的预测，到2016年，支付机构交易规模将保持30%以上的复合增长率。目前，我国第三方支付市场集中度较高，银联商务、支付宝、财付通占据了大部分市场份额。

其中，在互联网支付领域，支付宝、财付通采取抢占入口的策略，利用其在个人用户端的独占优势，以C2C平台以及自身其他业务为发展基础，利用账户支付的模式绑定个人用户，培养了个人用户的使用习惯和粘性，领先优势明显。而其他主要厂商则立足于细分市场的专业化服务来保证稳定的市场增长。

竞争对手--支付宝

支付宝（中国）网络技术有限公司成立于2004年12月，总部位于杭州，隶属于阿里巴巴集团。2011年，支付宝获得了由中国人民银行颁发的国内第一张《支付业务许可证》。支付宝目前是国内最具知名度且使用最为广泛的第三方在线支付平台。

竞争对手--财付通

财付通支付科技有限公司成立于2006年8月，注册资本10亿元，总部设于深圳。财付通于2011年5月3日获得《支付业务许可证》。财付通的业务覆盖B2B、B2C和C2C各领域，提供网上支付及清算服务。针对个人用户，财付通提供了包括在线充值、提现、支付、交易管理等丰富功能；针对企业用户，财付通提供了安全可靠的支付清算服务和极富特色的QQ营销资源支持。

竞争对手--汇付天下

汇付天下有限公司成立于2006年7月，总部设于上海，并在北京、深圳、成都等地设立分公司；汇付天下定位于金融级电子支付专业，为重要行业客户快速准确制定支付运营方案。汇付天下成立之初，就专注于航空领域的支付解决方案，经过近10年的快速发展，已经覆盖了全国绝大多数的航空公司，成为航空领域领先的第三方支付公司。

竞争对手--快钱

快钱支付清算信息有限公司成立于2004年4月，注册资本2亿元，总部设于上海，在北京、广州、深圳等30多地设有分公司，在天津设有金融服务公司，拥有包括人民币支付，外卡支付，神州行卡支付，联通充值卡支付，VPOS支付等众多支付产品，支持互联网、手机、电话和POS等多种终端。

竞争对手--拉卡拉

拉卡拉支付有限公司成立于2005年，是联想控股成员企业，中国最早开展互联网金融业务的支付机构之一，第一批获得央行颁发的全国性全品类牌照企业之一。拉卡拉借助互联网技术，以便民服务及支付为手段，为商户及

其用户提供包括支付、生活、电商、信贷在内的互联网金融服务及电子商务服务。

6. 影响行业发展的有利和不利因素

1) 有利因素

国家产业政策的有力支持为行业发展创造了有利发展契机

支付行业的不断创新和变化得益于电子商务的发展，电子商务的发展走势是判断支付行业未来发展前景的重要变量。

我国正处于经济结构转型的关键时期，推动传统产业转型升级与信息化、大力发展现代服务业已经成为共识。2015年3月5日，国务院总理李克强在十二届全国人大三次会议上做政府工作报告，提出要制定“互联网+”的国家战略，推动移动互联网、物联网、大数据、云计算与现代制造业结合，促进电子商务、工业互联网与互联网金融健康发展。2015年5月7日，国务院印发《关于大力发展电子商务，加快培育经济新动力的意见》，文件全面涵盖降低准入、税收优惠、便利投融资、物流建设、线上/线下 O2O、农村电商、互联网金融、跨境电商、供应链 C2B、信用体系、质量监督等电子商务各领域，要求各部门于 2015 年底前出台具体政策，推动电子商务深入融合产业，创造消费新需求，成为经济发展新的原动力。2015年7月4日，国务院印发《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》，落实“互联网+电子商务”等具体促进电子商务行业发展、推动电子商务行业创新的相关措施，明确提出鼓励能源、化工、电子、医药等行业企业，积极利用电子商务平台，提升企业经营效率，推动传统企业与电子商务企业整合资源。

新兴支付习惯将成为行业发展的强大动力

近年来，消费者的支付习惯正在新兴支付的影响下逐步改变，网络支付、移动支付、手机银行等新兴支付方式受到消费者的偏爱，持有大量现金进行交易或到柜台办理支付的方式不断减少。支付宝和微信支付的用户数量分别超过3亿和1亿，这些数据充分说明新兴支付方式受到了消费者的青睐。随着人口年龄结构迁移和改变，“80后”、“90后”等逐步成为消费的主力，其对新兴支付方式的接受及依赖将为支付行业的发展提供更加强劲的动力。

2) 不利因素

市场竞争日趋激烈



第三方支付各厂商业模式高度同质化，市场竞争逐步演变成价格竞争，同业之间的过度竞争将导致平台产品质量及增值服务水平下降的可能性。未来市场的发展将逐步体现出支付渠道的增值价值，这也为厂商提供了差异化竞争的空间。

专业人才缺乏

作为第三方支付平台企业，对于人才要求较高，需要信息工程、计算机工程、软件开发、互联网、金融专业知识领域具有丰富从业经验的复合型人才对行业进行技术支撑。目前，业内具有过硬技术能力与丰富从业经验的专业人才稀缺，是制约行业发展的一大重要因素。

7. 行业进入壁垒

1) 资质壁垒

第三方支付行业同时受到互联网行业、金融行业及电信行业法律、法规及政策的管理和规范，从事第三方支付业务必须取得中国人民银行颁发的《支付业务许可证》。截至2015年7月，央行仅颁发了270张第三方支付牌照，且大部分牌照的业务类型为预付卡发行与受理。目前，互联网公司及其周边产品充斥市场，消费者在享受网络带来的便利同时风险意识逐步提高。国家出台了一系列的政策对行业进行严格的监管，同时，相关行业规定也逐步提高行业准入标准，在市场准入层面防范不确定因素。

2) 资金壁垒

申请第三方支付牌照需满足最低注册资本要求。根据中国人民银行《非金融机构支付服务管理办法》（中国人民银行令〔2010〕第2号）第九条规定：申请人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。此外，支付行业的规模经济效应明显，达到一定的规模才能盈亏平衡，而在此前，需要投入大量资源培育客户，争夺市场。在互联网金融的背景下，支付机构业务范围不断外延和拓展，涉足基金理财、保险理赔、供应链金融等传统金融行业或领域，进一步加大对资金的需求。如供应链金融的规模的扩大就直接依靠能够有大量的资金来满足贷款需求。

3) 技术壁垒

支付行业对安全性和风险控制的要求极高，互联网支付平台本身是一个复杂的系统，是以过硬的核心技术及配套增值服务应用的开发为基础的，这



要求企业必须具备较强的研发能力与技术积累。此外，随着互联网应用技术、计算机工程技术、信息技术的不断深化与更新，支付机构应当具备持续研发能力，需要不断更新、优化技术，才能满足市场需求。

4) 品牌与信誉壁垒

支付服务涉及到上下游用户的资金安全，因此良好的品牌及信誉往往是用户在选择服务商过程中首先考虑的重要因素。由于我国支付行业存在市场规模大、竞争企业多、消费者难以甄别服务商提供服务的真实性与可靠性等特征，行业新进入者必须通过长时间的品牌推广树立自身品牌，难以在短时间内建立用户信心与认知度。

5) 用户的“粘性”壁垒

第三方支付业务的先发优势较为明显，用户的忠诚度与使用习惯存在明显的积累效应。行业中进入时间长、培养用户使用习惯及消费习惯的企业，其用户忠诚度也相对较高。当客户对于支付服务的便捷与效率要求能持续的被满足时，一般不轻易更换服务的提供者，这为市场新进入者设置了用户粘性壁垒。

8. 行业技术水平及技术特点

随着我国支付市场快速发展，大数据、云计算、移动互联网等新技术与金融支付领域融合，技术创新呈现百花齐放态势，包括NFC、条码（二维码）支付、可信服务平台（TSM）、令牌化技术（Token）、生物识别技术、主卡仿真技术（HCE）等，同时各种新技术的使用逐步发展深化，TSM平台建设在全国大范围铺开，生物识别技术在移动支付领域的应用开始起步，令牌化技术和HCE技术被支付行业逐步吸纳接受。新技术的出现为支付市场的高速发展带来了持续的动力，有力地支持了支付的业务创新和模式创新。

9. 行业特有的经营模式

中国第三方支付市场主流的商业模式则是向商户收费的模式。一般的收费方式分为如下三种：

接入费用：即商户首次接入第三方支付平台支付系统需缴纳的费用，一般为一次性费用，一般几百元到数万元不等。

服务费：第三方支付平台按年度向商户收取的服务费用，一般数百元到数万元。



交易佣金：商户根据具体的交易情况向第三方支付平台支付的佣金费用。一般按交易金额的1%左右的比例付费，或者按交易笔数付款，也有包月或包年等多种佣金收取方式，相对较为灵活，适合不同规模的商户。

由于各平台产品和服务高度同质化，市场竞争较为激烈，接入费和服务费的收费方式已很少使用，创新主要体现在使用细节和新市场的开拓方面。

第三方支付平台除了正常的运营成本外，还需向相应银行支付交易佣金，而其利润来源大多为收取商户和付给银行之间交易佣金的差值。

10. 行业的周期性、区域性特征

1) 行业的周期性

公司所处的第三方支付行业正处于高速发展期。随着我国移动支付产业标准制度、市场环境、生态体系的不断完善和技术产品、商业模式的不断创新，第三方移动支付产业市场规模不断扩大，并继续保持高位增长，在引领金融、电信、互联网、交通等领域创新发展的同时还带来巨大市场机遇。

2) 行业的区域性

第三方支付行业下游的应用十分广泛，从下游客户分布来看，没有明显的地域性特征。

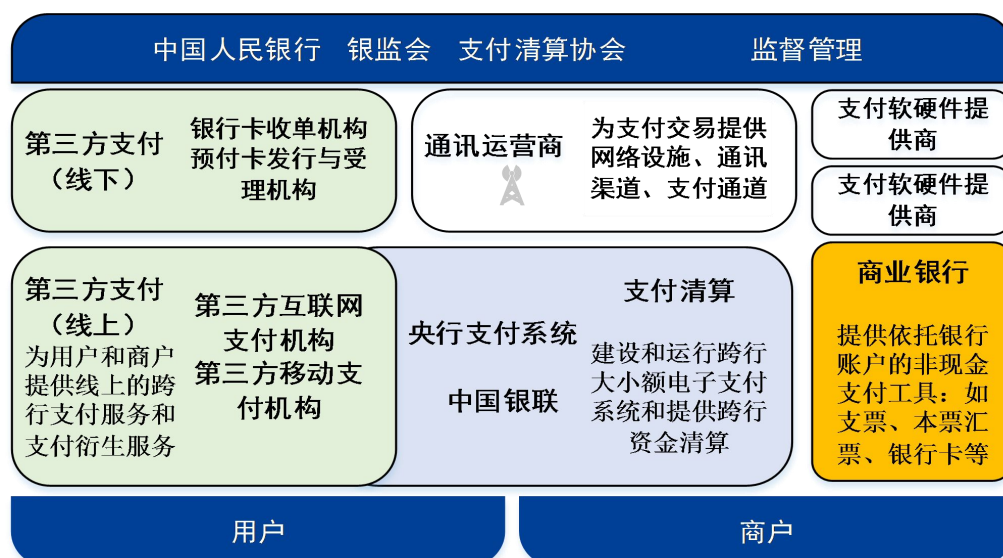
从第三方支付公司的注册地看，核心城市由于资源丰富，借助电子支付技术可以极大的降低支付的时间和空间成本，所以多数业务覆盖全国的公司愿意将总部设在技术、经济以及政策环境比较优越的北上广等核心城市中。截至2015年7月，我国已获得支付牌照的公司中，北京地区获得支付牌照的企业最多（57家）；其次是上海（54家），广东30家排名第三。

11. 所处行业与上下游行业之间的关系

第三方支付行业核心参与方中由银联和央行支付系统所组成的支付清算处于整个支付体系最核心的位置，其为整个产业的枢纽。商业银行、第三方支付机构、通讯运营商是支付体系主要的参与主体，其参与者数量和交易规模都在支付行业中领先。支付软硬件提供商和收单代理商是电子支付产业中起到辅助作用的主体。

支付行业产业链





第三方支付行业的上游产业主要为银行金融机构。第三方支付业务能够有效帮助银行提升银行卡用户、网银用户的活跃度和粘性，但同时也在一定程度上也与银行业务产生重叠。

第三方支付细分为线上支付和线下支付。线上支付的下游客户包括企业客户和个人客户，企业客户的行业集中在电信、电商、航旅、网络游戏、彩票、保险、基金、互联网理财、公共事业等行业。线下支付主要为线下收单，其客户主要为大中小微企业客户。客户的需求表现在两个方面：一是提供多样化与便捷的支付方式，提升用户体验；二是能够提供定制化的解决方案，构建全面的线上、线下支付渠道，进而从产业链上下游的资金流转入手，构建完善的资金清算平台，提高整个行业的资金流转效率。

(五)被评估单位业务概况

1. 主营业务介绍

联动商务是国内专业的第三方支付业务提供商，2011年获得中国人民银行全国范围经营互联网支付、移动电话支付业务牌照；2014年获得中国人民银行全国范围经营银行卡收单支付业务牌照；2015年3月经证监会备案可以为公开募集基金销售机构提供支付结算服务；2015年11月经国家外汇管理局批准试点经营境内机构和境内个人办理集中结售汇业务。

(1) 综合支付可提供互联网支付、移动电话支付、银行卡收单支付、基金支付、信用小额支付、跨境支付等服务，涵盖线上和线下，（网银、快捷、账户支付、集团企业委托收付款、分期付款等多种支付服务方式）。目前，综合支付业务已与30多家金融机构合作，为30多个行业、6000多家商户提供综合

支付服务，服务客户涵盖互联网金融、电商、商旅、保险、物流、教育、农资、大宗商品、彩票、数娱、通讯、团购、票务等。

(2) 针对互联网金融行业，联动优势联合广发银行、中信银行、北京银行等商业银行联合提供银行存管业务，银行存管业务将互联网金融平台资金与用户资金分离，提供收款、付款、资金划转、资金管理等综合账户服务，目前已接入网贷平台百余家，其中与网贷平台TOP50商户中的70%签约合作。联动优势还是北京网贷行业协会创始专业委员会委员，参与制定行业标准，促进网贷行业健康发展。

(3) 2015年3月联动优势获得中国证监会批复核准基金销售支付结算业务资格，开始开展基金销售支付结算业务，为基金销售机构提供全面的基金第三方支付结算服务。

(4) 互联网理财APP——U付钱包“管卡、管账、管发财”，提供银行卡管理、理财投资、自动记账、周边优惠、银行网点、银行服务等，通过ISO27001信息安全体系认证，已累计千万用户。

(5) 跨境支付业务——2015年11月经国家外汇管理局批准，联动商务可以为境内机构和境内个人办理集中结售汇业务。

2. 经营资质

联动商务业务资质明细表

证书名称	编号	业务类型及内容	业务涵盖范围	发证机关	有效期
增值电信业务经营许可证	京 B2-20110053 号	信息服务业务（不含固定网电话信息服务和互联网信息服务）	北京	北京市通信管理局	2011-6-22 至 2016-6-21
电信与信息服务业务经营许可证	京 ICP 证 110560 号	互联网信息服务（不包含新闻、出版、教育、医疗保健、药品和医疗器械、电子公告服务）	全国	北京市通信管理局	2013-1-22 至 2016-8-2
支付业务许可证	Z2003011000010	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单	全国	中国人民银行	2014-7-10 至 2016-8-28
基金销售许可	机构部函[2015]547 号	基金销售支付结算业务	全国	中国证监会 证券基金机构监管部	2015-3-2 开始
跨境外汇支付业务许可	京汇【2015】312 号	为境内机构和境内个人办理集中结售汇业务，试点业务范围限于：货物贸易、旅游服务、酒店住宿、航空机票、留学教育、国际展览、通信服务、国际运输和软件服务。	全国	国家外汇管理局 北京外汇管理部	2015-11-11 开始

(六)历史年度财务数据



联动商务近 2 年及基准日财务数据已经华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计，主要数据摘录见下表：

资产负债表

单位：万元

项 目	2013-12-31	2014-12-31	2015-8-31
流动资产：			
货币资金	4,808.19	5,476.80	1,464.14
应收票据	10,060.27	29,944.67	113,580.45
应收账款	2,182.61	2,990.69	5,211.30
减：坏账准备	113.33	151.84	263.18
应收账款净值	2,069.28	2,838.85	4,948.12
预付款项	9.00	380.47	368.52
其他应收款	5,023.56	5,226.81	6,275.32
减：坏账准备	26.61	72.21	136.95
其他应收账款净值	4,996.95	5,154.60	6,138.37
存货	2.53	65.89	162.37
一年内到期的非流动资产	-	-	-
其他流动资产	416.46	14.41	3,321.83
流动资产合计	22,362.68	43,875.68	129,983.80
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	699.81	872.12	1,053.66
减：累计折旧	300.53	712.10	800.75
固定资产净值	399.28	160.02	252.91
在建工程	-	-	-
工程物资	-	-	-
固定资产清理	-	-	-
无形资产	442.86	479.57	589.40
减：累计摊销	182.80	238.10	313.70
无形资产净值	260.06	241.47	275.70
长期待摊费用	-	-	-
递延所得税资产	409.96	607.13	434.39
其他非流动资产	-	-	-
非流动资产合计	1,069.30	1,008.62	963.00
资产总计	23,431.99	44,884.30	130,946.80
流动负债：	-	-	-



项 目	2013-12-31	2014-12-31	2015-8-31
短期借款	-	-	-
应付票据	-	-	-
应付账款	2,083.82	1,828.38	2,600.23
预收款项	1,767.84	2,104.81	2,281.14
应付职工薪酬	464.58	895.66	188.76
应交税费	125.20	159.60	143.01
应付利息	-	-	-
应付股利	-	-	-
其他应付款	67.89	993.09	2,238.27
一年内到期的非流动负债	-	-	-
其他流动负债	10,060.27	29,944.67	113,580.45
流动负债合计	14,569.60	35,926.21	121,031.87
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	-	-	-
递延收益	-	-	-
递延所得税负债	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-
非流动负债合计	-	-	-
负债合计	14,569.60	35,926.21	121,031.87
所有者权益：	-	-	-
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00
资本公积	-	-	-
盈余公积	53.17	76.58	76.58
未分配利润	-1,190.78	-1,118.50	-161.65
所有者权益合计	8,862.39	8,958.09	9,914.93
负债和所有者权益总计	23,431.99	44,884.30	130,946.80

利润表

单位：万元

项 目	2013 年度	2014 年度	2015 年（1-8 月）
一、营业收入	11,089.60	16,334.34	12,060.87
减：营业成本	8,517.55	11,498.30	6,710.76
营业税金及附加	421.60	106.20	84.36
销售费用	593.19	810.08	664.46
管理费用	3,082.80	3,995.68	3,330.46



项 目	2013 年度	2014 年度	2015 年（1-8 月）
财务费用	-11.52	29.53	43.52
资产减值损失	5.29	94.05	176.67
加：公允价值变动收益	-	-	-
投资收益	24.13	86.68	78.95
二、营业利润	-1,495.17	-112.82	1,129.58
加：营业外收入	28.69	11.35	-
减：营业外支出	115.85	-	-
三、利润总额	-1,582.33	-101.47	1,129.58
减：所得税费用	-345.94	-197.17	172.74
四、净利润	-1,236.39	95.70	956.84

(七)评估基准日经营性资产、溢余资产、非经营性资产分析

经营性资产主要指企业因盈利目的而持有、且实际也具有盈利能力的资产；对企业盈利能力的形成没有作出贡献，甚至削弱了企业的盈利能力的资产属于非经营性资产。溢余资产可以理解为企业持续运营中并不必需的资产，如多余设备、现金、有价证券、与预测收益现金流不直接相关的其他资产。

根据上述定义，经评估人员调查分析及与企业共同确认，企业溢余资产、非经营性资产及负债如下：

单位：万元

项 目	账面值	备注
其他应收款	800.00	2015 年 7 月投资普诚征信公司 16%股权
其他流动资产	3,185.00	理财产品
递延所得税资产	434.39	
结算备付金	113,580.45	第三方支付业务备付金
非经营性资产合计	117,999.84	
预收账款	2,085.62	母公司（联动优势）往来款
其他流动负债	113,580.45	第三方支付业务备付金
非经营性负债合计	115,666.07	

(八)评估计算及分析过程

1. 评估模型

本次评估拟采用未来收益折现法中的企业自由现金流模型。

2. 计算公式

本次评估以企业审计后的单户报表为基础，采用现金流折现的方法计算企业价值。首先运用企业折现现金流量模型计算企业整体收益折现值，加上



非经营性资产及溢余资产的价值，减去有息负债和非经营性债务，得出被评估企业股东权益价值。

具体计算公式为：

$$P = P' + A' - D' - D$$

$$P' = \sum_{i=0.33}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r} \times \frac{1}{(1+r)^n}$$

式中：

P —被评估企业股东全部权益评估值

P' —企业整体收益折现值

D —被评估企业有息负债

A' —非经营性资产及溢余资产

D' —非经营性负债

R_i —未来第 i 个收益期的预期收益额(企业自由现金流)

i ：收益年期， $i=0.33、1.33、2.33、\dots、n$

r ：折现率

3. 预测期及收益期的确定

评估时根据被评估企业的具体经营情况及特点，假设收益年限为无限期。并将预测期分二个阶段，第一阶段为 2015 年 9 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日；第二阶段为 2021 年 1 月 1 日直至永续。其中，假设 2021 年及以后的预期收益额按照 2020 年的收益水平保持稳定不变。

4. 未来收益的确定

基于评估对象的业务特点和运营模式，评估人员通过预测企业的未来收入、成本、期间费用、所得税等变量确定企业未来的净利润，并根据企业未来的发展计划、资产购置计划和资金管理计划，预测相应的资本性支出、营运资金变动情况后，最终确定企业自由现金流。

本次评估的预测数据由被评估单位提供，评估人员对其提供的预测进行了独立、客观分析。分析工作包括充分理解编制预测的依据及其说明，分析预测的支持证据、预测的基本假设、预测选用的会计政策以及预测数据的计算方法等。

(1)营业收入的预测



联动商务是国内专业的独立第三方支付业务公司，拥有人民银行全国范围的互联网支付、移动电话支付、银行卡收单支付业务许可（证书号Z2003011000010）。其中2014年8月获得全国范围银行卡收单支付业务许可，为合作商户提供收单服务。

按行业惯例，互联网支付和移动电话支付统称线上支付业务，银行卡收单支付称为线下支付业务。

公司于2011年成立后，一直坚持独立第三方的业务策略，不涉足电商，商旅等所服务行业的具体业务，专注于支付清结算。独立第三方的定位能让联动商务更聚焦于核心的业务，持续提升专业度，强化壁垒，同时也能获取与更广泛的行业客户的合作机会，公司实现快速发展。

目前主要业务客户领域包括电信运营商、互联网金融（P2P、基金、保险等），供应链金融（生产制造、大宗交易等），商旅（航空公司、OTA、媒体-平台），电商（零售、O2O）等。

公司第三方支付业务主要包括：

(1) 综合支付可提供互联网支付、移动电话支付、银行卡收单支付、基金支付、信用小额支付、跨境支付等服务，涵盖线上和线下，（网银、快捷、账户支付、集团企业委托收付款、分期付款等多种支付服务方式）。目前，综合支付业务已与30多家金融机构合作，为30多个行业、10000多家商户提供综合支付服务，服务客户涵盖互联网金融、电商、商旅、保险、物流、教育、农资、大宗商品、彩票、数娱、通讯、团购、票务等，年处理资金超过3500亿元。

(2) 针对互联网金融行业，联动优势联合广发银行、中信银行、北京银行等商业银行联合提供银行存管业务，银行存管业务将互联网金融平台资金与用户资金分离，提供收款、付款、资金划转、资金管理等综合账户服务，目前已接入网贷平台百余家，其中与网贷平台TOP50商户中的70%签约合作。联动优势还是北京网贷行业协会创始专业委员会委员，参与制定行业标准，促进网贷行业健康发展。

(3) 2015年3月联动优势获得中国证监会批复核准基金销售支付结算业务资格，开始开展基金销售支付结算业务，为基金销售机构提供全面的基金第三方支付结算服务。

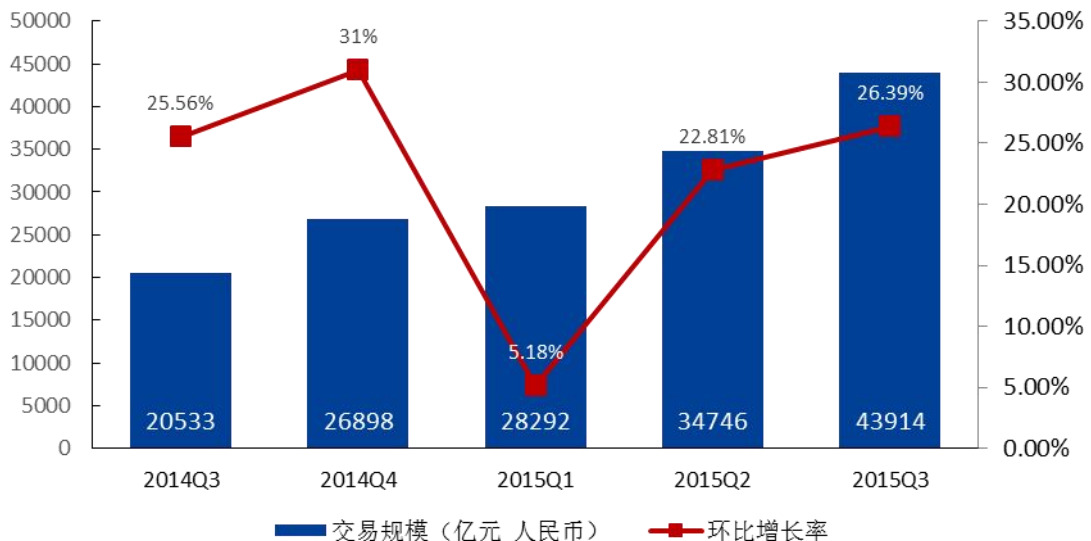
(4) 互联网理财APP——U付钱包“管卡、管账、管发财”，提供银行卡管理、理财投资、自动记账、周边优惠、银行网点、银行服务等，通过ISO27001信息安全体系认证，已累计千万用户。

(5) 跨境支付业务——2015年11月经国家外汇管理局批准，联动商务可以为境内机构和境内个人办理集中结售汇业务。

业务规模：

根据 Analysys 易观智库发布的《中国第三方移动支付市场季度监测报告 2015 年第 3 季度》数据显示，2015 年第 3 季度，中国第三方移动支付市场交易规模达 43914 亿元人民币，环比增长率为 26.39%。

2014Q3-2015Q3中国第三方移动支付市场交易规模

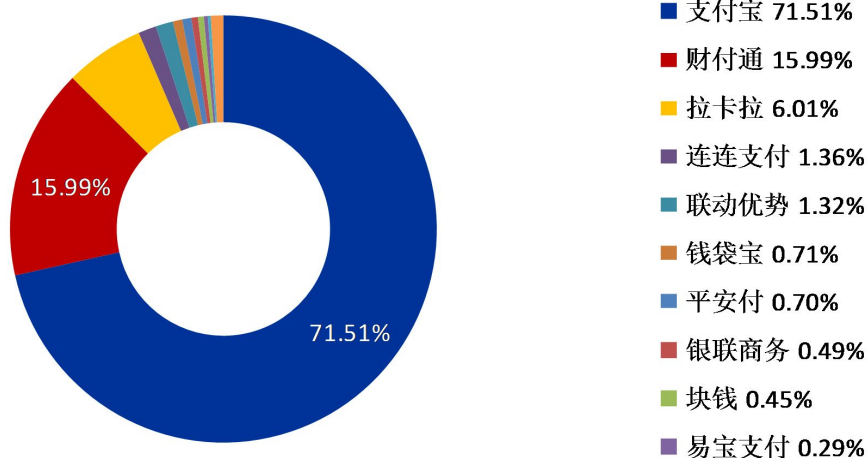


说明：以上数据根据场上访谈、易观智库自由监测数据和易观智库研究模型估算获得，易观智库将根据掌握的最新市场情况对理事数据进行微调。

联动商务 2013 年第三方交易金额达到 668.43 亿元；2014 年进入快速发展期，第三方交易金额达到 1,244.33 亿元；2015 年业务进入膨胀发展期，2015 年 1-8 月第三方交易金额达到 1,769.16 亿元，已经超过 2014 年全年总额。

联动商务在第三方支付领域位于行业前列，根据 Analysys 易观智库发布的《中国第三方移动支付市场季度监测报告 2015 年第 3 季度》数据显示，联动商务在第三方支付市场份额排名为第 5 名，在第三方支付移动应用内支付交易份额排名（即独立业务排名）为第 3 名。

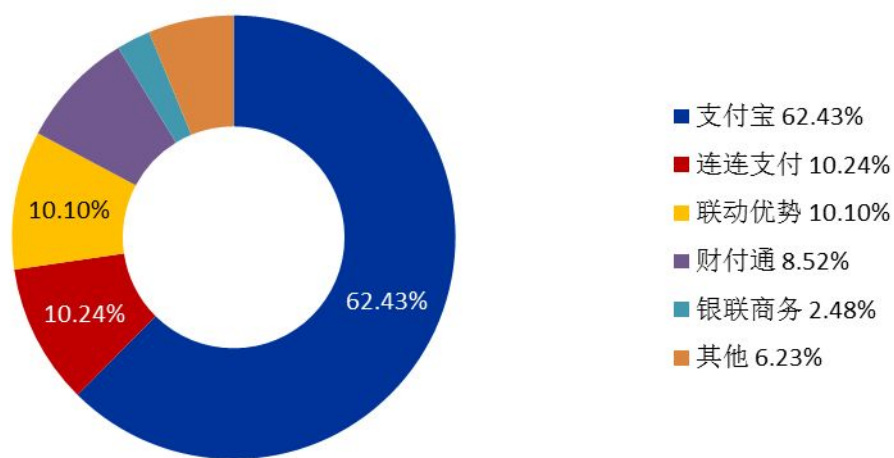
2015年第三季度中国第三方移动支付市场份额



注：财付通：微信支付 90%，手 Q 与其他 10%。

说明：以上数据根据场上访谈、易观智库自由监测数据和易观智库研究模型估算获得，易观智库将根据掌握的最新市场情况对理事数据进行微调。

2015年第三季度中国第三方移动应用内支付交易份额



说明：以上数据根据厂商访谈、易观智库自有监测数据和易观智库研究模型估算获得，易观智库将根据掌握的最新市场情况对理事数据进行微调，以上应用内支付数据统计仅限为第三方支付机构为非自有（系）应用提供支付通道所产生的交易。

历史年度第三方支付交易额

单位：亿元

序号	项目	2013 年	2014 年	2015 (1-8 月)
1	线上支付	668.43	1,242.45	1,710.03
2	线下支付	-	1.88	59.13
	合 计	668.43	1,244.33	1,769.16
	增长率	40.68%	86.16%	



历史年度营业收入

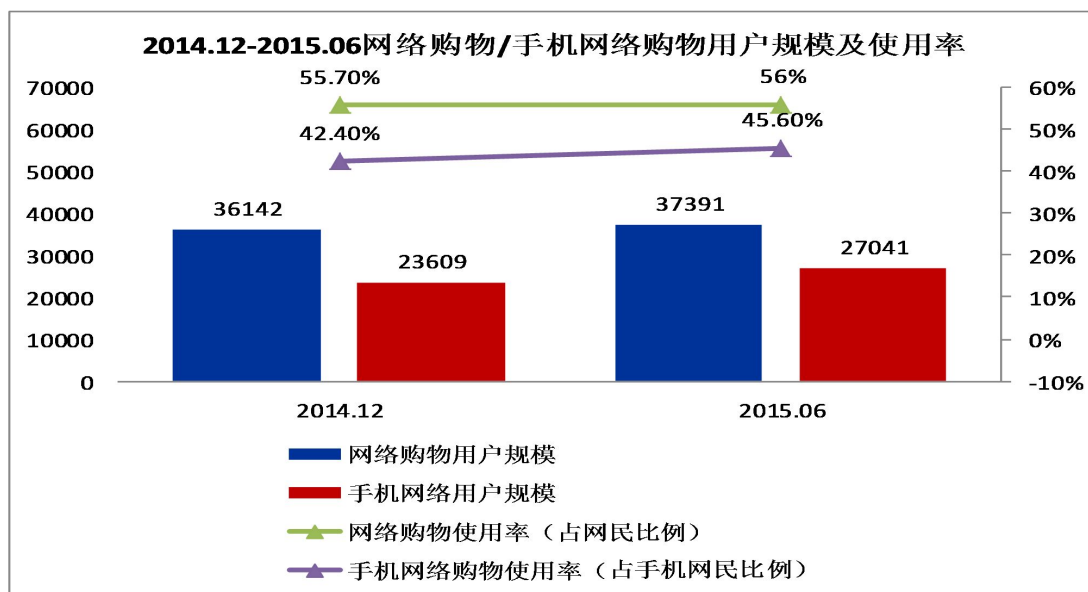
单位：万元

序号	项目	2013 年	2014 年	2015 (1-8 月)
1	线上支付	10,948.97	15,774.92	11,356.92
2	线下支付	9.51	31.32	646.84
3	其他	131.12	528.11	57.10
	合 计	11,089.60	16,334.35	12,060.86
	增长率	60.55%	47.29%	

线上支付业务和线下支付业务收入为收取第三方支付业务客户佣金。其他收入为经营中的服务费、营销返还、交易手续费返还等。公司营业收入伴随着第三方支付交易额的增长而快速增长。

目前，我国个人互联网应用发展迅速。网络交易类应用经过多年发展，在国内市场已经逐渐步入稳定期，虽然用户规模增速逐渐放缓，但绝对规模均较 2014 年底有了不同幅度提升，其中网上支付工具的增长最为显著。支付类工具由于移动支付技术与设备的日益完善以及“线上支付线下服务”模式的逐渐成熟，逐渐被越来越多的用户所接受。在线支付强劲需求给第三方支付机构带来巨大的发展机会。

截止 2015 年 6 月，我国网上支付类用户规模达到 35886 万户，比 2014 年末 30431 万户，增长 17.9%。网络购物用户规模达到 3.74 亿，较 2014 年底增加 1249 万人，半年度增长率为 3.5%。其中，手机网络购物用户规模增长迅速，达到 2.70 亿，半年度增长率为 14.5%，手机购物市场用户规模增速是整体网络购物市场的 4.1 倍，手机网络购物的使用比例由 42.4%提升至 45.6%。



据中国人民银行发布的 2015 年第三季度支付体系运行总体情况显示，截至第三季度末，我国拥有银行卡跨行支付系统联网特约商户 1 513.50 万户，POS 机具 1 989.30 万台，ATM 机具 84.08 万台。交易量稳步增长。第三季度，全国共发生银行卡交易 4223.57 亿笔，金额 173.13 万亿元。其中，存现业务 23.25 亿笔，金额 16.75 万亿元；取现业务 47.53 亿笔，金额 17.02 万亿元；消费业务 76.12 亿笔，金额 14.26 万亿元；转账业务 76.67 亿笔，金额 125.10 万亿元。银行卡转账业务笔数、金额分别占银行卡业务总量的 34.29% 和 72.26%，占比同比分别增长 15.12 个百分点和 13.30 个百分点。消费业务平稳增长。第三季度，银行卡跨行消费业务 644.76 亿笔，金额 11.01 万亿元，分别占银行卡消费业务量的 58.80% 和 77.21%。银行卡渗透率达 48.01%，较上季度增长 0.15 个百分点；银行卡人均消费金额达 10 470.02 元，同比增长 31.25%；银行卡卡均消费金额为 2 716.03 元，同比增长 19.25%；银行卡笔均消费金额 1 874.01 元，同比下降 11.03%。信用卡信贷规模持续增长。截至第三季度末，信用卡授信总额为 6.71 万亿元，同比增长 26.11%，环比增长 4.93%；信用卡应偿信贷余额为 2.92 万亿元，同比增长 33.39%，环比增长 4.87%。信用卡卡均授信额度 1.63 万元，授信使用率 743.54%，较上年同期增长 2.37 个百分点。信用卡逾期半年未偿信贷总额 384.33 亿元，环比增长 13.93%，占信用卡应偿信贷余额的 1.32%，占比较第二季度末增长 0.11 个百分点。电子支付业务保持较快增长，电话支付、移动支付业务涨幅明显。第三季度，全国银行机构共处理电子支付业务 271.38 亿笔，金额 553.07 万亿元。其中，网上支付业务 82.12 亿笔，金额 432.81 万亿元，同比分别增长 15.95% 和 18.39%；电话支付业务 0.78 亿笔，金额 4.76 万亿元，同比分别增长 136.44% 和 203.18%；移动支付业务 45.42 亿笔，金额 18.17 万亿元，同比分别增长 253.69% 和 194.86%。第三季度，非银行支付机构处理网络支付业务 213.08 亿笔，金额 12.80 万亿元，同比分别增长 122.72% 和 102.21%。

“互联网+”相关政策的支持，促进网络购物快速发展，带动其他行业转型升级。2015 年 3 月，政府在工作报告中提出“互联网+”概念，旨在通过互联网带动传统产业发展，而网络购物作为“互联网+”切入口，能够带动传统零售、物流快递、交通、生产制造等其他行业转型升级。随后，商务部发布的《“互联网+流通”行动计划》，进一步明确了网络购物与其他产业深度融合、转型升

级的任务部署。消费市场运行总体平稳，我国居民人均可支配收入稳步提升，为网络购物市场的繁荣发展提供了必要的基础保障。与此同时，随着中国经济正在由外需驱动向内需驱动转变，网络购物在实现消费拉动经济增长的过程中扮演越来越重要的角色，移动网购、跨境网购和农村网购等发展潜力逐步凸显，将成为新的增长点。

“艾瑞咨询”预测中国第三方交易规模到2017年将达到52.6万亿规模。



结合上述分析，综合考虑历史年度各业务板块收入的构成和走势以及企业经营发展现状，对企业预测期的第三方支付交易额和业务收入进行下述预测：

第三方支付交易额预测表

单位：亿元

项目	2015(9-12)	2015 全年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
线上支付	1,727.20	3,437.23	4,731.95	6,422.54	8,425.44	10,751.28	13,252.29
线下支付	289.42	348.55	453.11	552.80	613.61	656.56	689.39
合 计	2,016.62	3,785.78	5,185.06	6,975.34	9,039.05	11,407.84	13,941.68
增长率		204.24%	36.96%	34.53%	29.59%	26.21%	22.21%

营业收入预测表

单位：万元

项目	2015(9-12)	2015 全年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
线上支付	10,512.74	21,869.66	29,338.00	37,893.00	47,182.00	60,207.00	74,213.00
线下支付	2,946.72	3,593.56	4,527.00	5,252.00	5,522.00	5,646.00	5,653.00
其他	101.89	158.99	196.00	237.16	276.59	313.72	345.75
合 计	13,561.35	25,622.21	34,061.00	43,382.16	52,980.59	66,166.72	80,211.75
增长率		56.86%	32.94%	27.37%	22.13%	24.89%	21.23%



(2)营业成本的预测

联动商务营业成本为应付银行等机构交易手续费、职工工资、办公费等。

历史年度营业成本

单位：万元

序号	项目	2013 年	2014 年	2015 (1-8 月)
1	线上支付	7,965.29	10,745.94	5,725.43
2	线下支付	-	46.24	460.92
3	其他	0.17	11.29	51.95
4	办公费	21.71	50.40	52.63
5	差旅费	3.99	2.86	5.75
6	招待费	1.27	3.61	1.29
7	折旧与摊销	9.24	13.78	1.80
8	职工薪酬	515.88	624.18	410.99
	合 计	8,517.55	11,498.30	6,710.76
	毛利率	23.19%	29.61%	44.36%

评估人员根据前述分类主营业务收入的预测值和预测期企业分类毛利率并结合企业历史毛利率计算得到预测期业务分类成本。

营业成本预测表

单位：万元

序号	项目	2015 (9-12)	2015 全年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
1	线上支付	5,970.53	11,695.96	15,767.00	20,501.00	25,816.00	32,974.00	40,685.00
2	线下支付	2,385.51	2,846.43	3,593.00	4,191.00	4,419.00	4,539.00	4,552.00
3	其他	10.99	62.94	79.33	96.05	112.08	127.31	139.42
4	办公费	117.42	170.05	151.94	155.34	157.21	159.00	160.71
5	差旅费	2.88	8.63	8.89	9.07	9.16	9.25	9.34
6	招待费	0.65	1.94	2.00	2.04	2.06	2.08	2.10
7	折旧与摊销	1.06	2.86	3.37	3.45	3.05	3.05	3.11
8	职工薪酬	219.45	630.44	710.57	801.60	898.24	1,020.10	1,167.06
	合 计	8,708.49	15,419.25	20,316.10	25,759.55	31,416.80	38,833.79	46,718.74
	毛利率	35.78%	39.82%	40.35%	40.62%	40.70%	41.31%	41.76%

(3)营业税金及附加的预测

联动商务营业税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加，计税依据主要为应缴增值税。

评估基准日执行的税率详见下表：

税种	税率
增值税	6%、17%
城市维护建设税	7%
教育税附加	3%



税种	税率
地方教育费附加	2%

本次评估按照企业的税金标准，以预测年度的营业收入为基础预测未来年度应缴增值税、城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加。

增值税纳税预测表

单位：万元

项目	2015（9-12）	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
增值税销项税	813.68	2,043.66	2,602.93	3,178.84	3,970.00	4,812.71
增值税进项税	17.81	57.63	58.31	50.66	50.66	51.51
应纳增值税	795.87	1,986.03	2,544.62	3,128.18	3,919.34	4,761.20

营业税金及附加预测表

单位：万元

项目	2015（9-12）	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
城市维护建设税	55.71	139.02	178.12	218.97	274.35	333.28
教育费附加	23.88	59.58	76.34	93.85	117.58	142.84
地方教育费附加	15.92	39.72	50.89	62.56	78.39	95.22
合 计	95.51	238.32	305.35	375.38	470.32	571.34

(4)销售费用的预测

销售费用主要为销售人员职工薪酬、差旅费、办公费、招待费以及其他费用。

评估人员对各类费用分别预测如下：

销售人员职工薪酬包括人员工资和根据人员工资计提的职工福利费、工会经费、教育经费等。人员工资是公司营运过程中产生的销售部门人员的工资奖金，评估人员根据历史的人员工资水平，结合公司的人事发展策略通过预测未来年度的销售业务人员人数和人均月工资确定预测期的人员工资。同时，评估人员在分析历史年度各项费用的计提比例和实际耗用情况后，以预测的销售业务人员工资为基础，预测未来年度的附加人工费。

公司运营过程中产生的业务宣传费、招待费、差旅费等其他销售费用，评估人员根据各项费用在历史年度中的支付水平，以企业发展规模和收入增长情况为基础，参考企业历史年度费用发生情况预测未来年度中的相应费用。

未来年度销售费用预测见下表：

单位：万元

序号	项目	2015(9-12)	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
1	职工薪酬	236.53	808.87	913.82	1,025.38	1,166.09	1,335.75



序号	项目	2015(9-12)	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
2	业务宣传费	36.20	129.25	175.78	230.27	262.51	292.70
3	招待费	8.68	26.79	27.32	27.59	27.87	28.15
4	差旅费	17.14	52.96	54.02	54.56	55.10	55.65
5	办公费	144.41	186.83	191.01	193.31	195.51	197.61
6	折旧与摊销	1.07	3.41	3.50	3.10	3.10	3.16
	合 计	444.03	1,208.11	1,365.45	1,534.21	1,710.18	1,913.02

(5)管理费用的预测

管理费用分别为管理人员职工薪酬、研发费用、办公费、差旅费、折旧摊销费用以及其他费用。评估人员对各类费用分别预测如下：

管理人员职工薪酬包括人员工资和根据人员工资计提的职工福利费、工会经费、教育经费等。人员工资是公司营运过程中产生的企业管理层及财务、人事等综合职能部门人员的工资奖金，评估人员根据历史的人员工资水平，结合公司的人事发展策略通过预测未来年度的管理人员人数和人均月工资确定预测期的人员工资。同时，评估人员在分析历史年度各项费用的计提比例和实际耗用情况后，以预测的管理人员工资为基础，预测未来年度的附加人工费。

折旧摊销费用主要是管理部门所用的资产的每年折旧额。评估人员在考虑固定资产（无形资产等）处置更新计划的基础上，按照未来年度各年实际固定资产预测相应的折旧（摊销）费用。

公司运营过程中产生研发费用、办公费、差旅费等其他管理费用等。评估人员根据各项管理费用在历史年度中的支付水平，以企业发展规模和收入增长情况为基础，参考企业历史年度的费用发生情况预测未来年度中的其他管理费用。

未来年度管理费用预测见下表：

单位：万元							
序号	项目	2015 (9-12)	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
1	职工薪酬	322.48	1,044.17	1,177.94	1,319.95	1,499.02	1,714.98
2	招待费	17.48	53.95	55.03	55.58	56.13	56.69
3	差旅费	29.68	91.71	93.54	94.48	95.42	96.38
4	办公费	65.64	84.00	85.88	86.91	87.90	88.85
5	租赁费	65.96	200.37	206.39	212.59	218.96	225.53
6	税费	10.40	14.22	15.10	16.01	17.26	18.59
7	折旧与摊销	62.27	198.14	203.13	179.69	179.87	183.38



序号	项目	2015 (9-12)	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
8	通讯费	51.14	161.06	167.50	172.52	177.70	183.03
9	研发支出	1,160.62	4,241.19	5,266.54	6,230.80	7,186.84	8,025.74
	合 计	1,785.67	6,088.81	7,271.05	8,368.53	9,519.10	10,593.17

(6) 财务费用

财务费用包括利息支出、利息收入和手续费等。

被评估单位目前无银行等金融机构贷款，无利息支出，预计未来年度经营业务不需要金融机构贷款，不预测利息支出；

由于经营现金的货币时间价值已在评估价值中体现，所以不再对利息收入进行预测；

商业交易产生手续费支出，评估时参考历史年度的手续费水平，并考虑业务发展规划等因素，预测未来年度手续费。

未来年度财务费用预测见下：

单位：万元							
序号	项目	2015 (9-12)	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
1	利息支出						
2	减：利息收入						
3	利息净支出						
4	银行手续费	55.78	140.10	178.44	217.92	272.16	329.93
	合 计	55.78	140.10	178.44	217.92	272.16	329.93

(7) 资产减值损失的预测

未来各年度的资产减值损失是企业计提或冲回坏账准备产生的。

由于历史年度企业较少发生坏账，同时结算周期多在一年以内，故未来年度预计资产减值损失为零。

(8) 营业外收支的预测

营业外收入、营业外支出主要是与日常经营无关的收支，包括固定资产处置利得、固定资产处置净损失等。

营业外收入、营业外支出具有偶发性，不做预测。

(9) 所得税及税后净利润的预测

根据上述一系列的预测，可以得出被评估企业未来各年度的利润总额，在此基础上，按照被评估企业执行的所得税率，对未来各年的所得税和净利润予以估算。

依照《中华人民共和国企业所得税法》及其实施条例等有关规定，高新



技术企业享受减至 15%的税率征收企业所得税税收优惠政策。被评估企业目前符合此项优惠政策，考虑被评估企业目前拥有的研发能力等高新技术能力因素，本次评估假设被评估企业在《高新技术企业证书》到期后可以再次申请并取得高新技术企业证书，并享受减至 15%企业所得税税收优惠政策。在对未来年度所得税进行预测时，考虑纳税调整事项和税收优惠政策的影响。

综合上述过程最终汇总得到被评估企业未来各年的预测损益表，具体如下表：

未来年度预测损益表

单位：万元

序号	项 目	2015 (9-12)	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 -无限年
1	营业收入	13,561.35	34,061.00	43,382.16	52,980.59	66,166.72	80,211.75
2	营业成本	8,708.49	20,316.10	25,759.55	31,416.80	38,833.79	46,718.74
3	营业税金及附加	95.51	238.32	305.35	375.38	470.32	571.34
4	销售费用	444.03	1,208.11	1,365.45	1,534.21	1,710.18	1,913.02
5	管理费用	1,785.67	6,088.81	7,271.05	8,368.53	9,519.10	10,593.17
6	财务费用	55.78	140.10	178.44	217.92	272.16	329.93
7	资产减值损失	-	-	-	-	-	-
8	营业利润	2,471.87	6,069.56	8,502.32	11,067.75	15,361.17	20,085.55
9	营业外收入	-	-	-	-	-	-
10	营业外支出	-	-	-	-	-	-
11	利润总额	2,471.87	6,069.56	8,502.32	11,067.75	15,361.17	20,085.55
12	所得税	112.50	597.30	885.42	1,197.97	1,770.33	2,416.11
13	净利润	2,359.37	5,472.26	7,616.90	9,869.78	13,590.84	17,669.44

(10) 资本性支出预测

为保证企业正常的经营，在未来年度内企业将会进行固定资产的购置更新投入，预测中根据企业的资产更新计划，考虑各类固定资产的折旧年限，对各年度的资产增加和处置进行了预测以确定相应的资本性支出。

未来年度公司新增投资概况如下：

单位：万元

项目	2015 年 9-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
固定资产-设备	22.22	170.00	170.00	170.00	170.00	170.00
无形资产-软件	27.83	130.00	130.00	130.00	130.00	130.00
合计	50.05	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00

(11) 营运资金追加预测

为保证业务的持续发展，在未来期间，企业需追加营业资金，影响营运



资金的因素主要包括经营现金、经营性应收项目和经营性应付项目的增减，其中经营性应收项目包括经营用货币资金、应收账款、预付账款和其他应收款等；经营性应付项目包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款等；对于各类款项对营运资金变化的影响具体考虑如下：

在考虑经营性应收项目未来规模时，由于应收账款与企业的收入紧密相关，且存在一定的比例关系，故根据预测的营业收入，参考历史年度应收款项占营业收入的比例，确定未来年度的应收款项数额。对于与企业营业收入非紧密相关的其他应收款，假设未来年度保持一定规模持续滚动。对预付账款，由于其与营业成本紧密相关，且存在一定的比例关系，故评估人员根据预测的营业成本，参考历史年度其占营业成本的比例，确定未来年度的预付账款数额。

在考虑经营性应付项目未来规模时，由于其中的预收账款与营业收入紧密相关，且存在一定的比例关系，故根据预测的营业收入，参考历史年度预收款项占营业收入的比例，确定未来年度的预收账款数额。对应付账款，由于其与营业成本紧密相关，且存在一定的比例关系，故评估人员根据预测的营业成本，参考历史年度其占营业成本的比例，确定未来年度的应付账款数额。对于应付职工薪酬，根据预测的人工费用总额，参考历史年度应付职工薪酬占人工费用总额的比例，并考虑企业工资发放制度，确定未来年度的应付职工薪酬。对于应交税费，根据预测的各项税费，参考历史年度应交税费占各项税费的比例，并考虑各税金缴纳时间，确定未来年度的应交税费。对于与企业营业成本非紧密相关的其他应付款，假设未来年度保持一定规模持续滚动。

营运资金预测表

单位：万元

项目	基准日余额	2015	2016	2017	2018	2019	2020
经营现金	1,464.14	1,678.09	1,888.81	2,294.73	2,700.68	3,175.40	3,654.83
应收账款余额	10,286.49	9,930.17	11,442.49	13,112.95	14,833.10	17,196.21	19,713.24
存货余额	162.37	166.91	219.92	278.84	340.08	420.37	505.72
其他经营性应收余额	368.52	353.65	465.97	590.82	720.57	890.68	1,071.53
经营性应收项目合计	12,281.52	12,128.82	14,017.19	16,277.34	18,594.43	21,682.66	24,945.32
应付账款余额	4,838.50	5,477.61	6,506.36	7,649.94	8,838.44	10,396.63	12,053.13
其他经营性应付余额	527.29	988.79	1,264.10	1,605.45	1,955.95	2,436.86	2,948.22



项目	基准日余额	2015	2016	2017	2018	2019	2020
经营性应付项目合计	5,365.79	6,466.40	7,770.46	9,255.39	10,794.39	12,833.49	15,001.35
营运资金	6,915.73	5,662.42	6,246.73	7,021.95	7,800.04	8,849.17	9,943.97
营运资金增加额		-1,253.31	584.31	775.22	778.09	1,049.13	1,094.80

(12)折旧与摊销的预测

在对折旧费用、摊销费用进行预测时，遵循了企业执行的一贯会计政策计提，采用直线法计提。

未来年度折旧与摊销预测如下：

单位：万元

项目	2015 年 9-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
固定资产-设备	64.83	228.00	216.00	171.00	170.00	170.00
无形资产-软件	39.92	111.00	127.00	127.00	128.00	133.00
合计	104.75	339.00	343.00	298.00	298.00	303.00

(13)净现金流量的预测结果

本次评估中对未来收益的估算，主要是在评估对象报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场未来的发展等综合情况作出的一种专业判断。净现金流量预测具体如下：

净现金流量预测表

单位：万元

序号	项 目	2015 (9-12)	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续年
1	净利润	2,359.37	5,472.26	7,616.90	9,869.78	13,590.84	17,669.44	17,669.44
2	减：资本性支出	50.05	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00
3	减：营运资金追加	-1,253.31	584.31	775.22	778.09	1,049.13	1,094.80	
4	加：折旧与摊销	104.75	339.00	343.00	298.00	298.00	303.00	
5	加：利息×(1-T)							
6	净现金流量 (FCFF)	3,667.38	4,926.95	6,884.68	9,089.69	12,539.71	16,577.64	300.00

5. 折现率的确定

折现率是将未来有期限的预期收益折算成现值的比率，是一种特定条件下的收益率，说明资产取得该项收益的收益率水平。

本次评估选取的收益额口径为企业自由现金流量，相对应的折现率口径应为加权平均投资回报率，在实际确定折现率时，评估人员采用了通常所用的 WACC 模型确定折现率数值：

(1) 加权平均投资成本模型

与企业自由现金流量的收益额口径相对应，采用加权平均投资成本(WACC)作为折现率，具体计算公式如下：

$$WACC = K_e \times E / (E + D) + K_d \times D / (E + D)$$

K_e ：股权资本成本

K_d ：税后债务成本

E ：股权资本的市场价值

D ：有息债务的市场价值

K_e 是采用资本资产定价模型(CAPM)计算确定

即： $K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$

R_f ：无风险报酬率

$R_m - R_f$ ：市场风险溢价

β ：被评估企业的风险系数

(2) 计算过程

① 无风险报酬率

无风险收益率 R_f ，参照当前已发行的中长期国债收益率的平均值，确定无风险收益率 R_f ，即 $R_f = 3.40\%$ 。

② 市场风险溢价

市场风险溢价(Equity Risk Premiums, ERP)反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而相对于风险较低的债券市场所要求的风险补偿。由于中国作为新兴市场，股市发展历史较短，而且大盘波动较剧烈，在一段时期内，国债收益率甚至持续高于股票收益率，市场数据往往难以客观反映市场风险溢价。与直接采用中国股市的数据相比，采用参照成熟市场的方法确定市场风险溢价更为合适。因此，评估时采用业界常用的风险溢价调整方法，对成熟市场的风险溢价进行适当调整来确定我国市场风险溢价。

在此，我们选用美国著名金融学家 Aswath Damodaran 的调整方法来衡量中国这样一个新兴市场的市场风险溢价水平，基本公式为：

$$ERP = \text{成熟股票市场的股票风险溢价} + \text{国家风险溢价}$$

根据美联储公布的相关 1928 年至 2014 年资本市场数据，市场投资者普遍要求的股权风险溢价平均水平为 6.25%。按照 2013 年穆迪投资者服务公司

评级显示，中国政府债券评级为 Aa3，并维持正面展望，转换成国家违约风险利差为 0.6%，同时以全球平均的股票市场相对于债券的收益率标准差的平均值 1.5 来计算，我国的国家风险溢价为 $0.6\% \times 1.5 = 0.9\%$ 。则，

我国市场风险溢价 $ERP = 6.25\% + 0.9\% = 7.15\%$ 。

③β系数

a. 计算行业内各公司的 β 系数

我们通过巨灵财经资讯查询出中国证券市场相关行业企业 1 年已调整的剔除财务杠杆后的 β 系数(β_U)。具体详见附表：

可比上市公司	一年期，不具有财务杠杆的 β
中兴通讯（000063）	0.5160
高鸿股份（000851）	0.5670
苏宁云商（002024）	0.5406
生意宝（002095）	0.9026
石基信息（002153）	0.9006
中青宝（300052）	0.5906
数码视讯（300079）	0.8379
腾邦国际（300178）	0.6570
百联股份（600827）	0.6410
平均值	0.6837

b. 计算确定估值对象的财务杠杆

被评估单位评估基准日带息负债金额为 0 元，且预计未来年度无借款计划，故确定公司财务杠杆系数（带息债务/所有者权益）为 0%。

c. 计算公司的有息β系数

带息债务/所有者权益	0%
行业平均无息负债贝塔	0.6837
公司的有息贝塔	0.6837

④个别调整系数 R_c 的确定

目前国际上将公司个别调整系数进一步细化为公司规模溢价 R_{Ps} 和特别风险溢价 R_{Pu}，即：

$$R_c = R_{Ps} \pm R_{Pu}$$

a. 公司规模溢价

根据国内机构对规模超额收益回报率的研究成果，得出资产规模超额收益率与净资产之间的回归方程如下：



$$RP_s = 3.139\% - 0.2485\% \times NB$$

其中：RP_s：公司规模超额收益率

NB：公司净资产账面值（按亿元单位计算）

b. 公司特别风险溢价

公司特别风险溢价 RP_u 主要是针对公司具有的一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价。本次评估被评估单位特别风险溢价为 2%。

最终确定个别调整系数 Rc 为 4.8%。

规模超额收益率 RP _s	2.90%
其他风险收益率 RP _u	2.00%
合 计	4.90%

(3)WACC 计算结果

$$WACC = K_e \times E / (E + D) + K_d \times D / (E + D)$$

项 目	2015 年～∞
所得税税率	15%
β 无财务杠杆	0.6837
β' 有财务杠杆	0.6837
无风险报酬率 (R _f)	3.40%
风险溢价 (R _m -R _f)	7.15%
个别调整系数 (R _c)	4.90%
$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_c$	13.19%
K _d	0.00%
W _e	100.00%
W _d	0.00%
$WACC = W_e \times K_e + W_d \times K_d$	13.19%

6. 企业经营性资产价值

经计算，经营性资产评估价值 103,984.28 万元。

具体如下：

单位：万元

序号	项 目	2015 (9-12)	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续年
1	净现金流量	3,667.38	4,926.95	6,884.68	9,089.69	12,539.71	16,577.64	17,669.44
2	折现期	0.33	1.33	2.33	3.33	4.33	5.33	6.33
3	WACC	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%
4	DCF	3,520.46	4,178.43	5,158.35	6,016.84	7,333.29	8,564.97	69,211.94
	经营性资产价值	103,984.28						



7. 溢余资产、非经营性资产和长期股权投资价值的估算

经评估人员调查分析及与企业共同确认，企业溢余资产、非经营性资产及负债账面值及评估值如下：

单位：万元

项 目	账面值	评估值	备注
其他应收款	800.00	800.00	2015 年 7 月投资普诚征信公司 16%股权
其他流动资产	3,185.00	3,185.00	理财产品
递延所得税资产	434.39	434.39	
结算备付金	113,580.45	113,580.45	第三方支付业务备付金
非经营性资产合计	117,999.84	117,999.84	
预收账款	2,085.62	2,085.62	母公司（联动优势）往来款
其他流动负债	113,580.45	113,580.45	第三方支付业务备付金
非经营性负债合计	115,666.07	115,666.07	

8. 股东全部权益价值的估算

股东全部权益价值=经营性资产价值-付息债务价值+非经营性资产价值

—非经营性负债价值+溢余资产价值

= 103,984.28 - 0.00 + 117,999.84 - 115,666.07

= 106,318.05 万元

(九)收益法评估结果

在评估基准日 2015 年 8 月 31 日，联动优势电子商务有限公司股东全部权益的评估价值为 106,318.05 万元，比账面净资产 9,914.93 万元评估增值 96,403.12 万元，增值率为 972.30%。



六、评估技术说明——资产基础法

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。在运用资产基础法进行企业价值评估时，各项资产的价值是根据其具体情况选用适当的评估方法得出。

本次评估涉及的具体评估方法如下：

(一)货币资金

1.现金

现金账面价值为19,479.09元，存放于公司财务部。

按照评估程序，核对现金日记账、总账，监盘在盘点日实存的全部库存现金，统计盘点日至评估基准日现金收支情况，以此为基础推算至评估基准日数，即：

评估基准日现金数=盘点日实盘数+基准日至盘点日现金支出数-基准日至盘点日现金收入数。

经盘点推算，与评估基准日现金账面值相符，最终确定现金评估值为19,479.09元。

2.银行存款

银行存款账面价值为14,534,163.39元，包括工商银行、建设银行等39个银行账户。

按照评估程序，核对银行日记账、总账、各开户行的银行存款对账单及企业的银行存款余额调节表，向开户银行函证大额存款，检查各银行余额中的未达账项，了解未达的原因，确认未达账项不影响净资产。

本次评估以核实后账面价值确定评估值，最终确认银行存款评估值为14,534,163.39元。

3.其他货币资金

其他货币资金账面价值为87,723.89元，为U付账户资金。

按照评估程序，核对账账、账表一致性，查看原始入账凭证。

本次评估以核实后账面价值确定其他货币资金评估值为87,723.89元。

(二)结算备付金



结算备付金账面价值为1,135,804,535.31元。

结算备付金是指结算参与人根据规定，存放在其资金交收账户中用于证券交易及非交易结算的资金。电商公司结算备付金为第三方支付业务中收取的客户交易资金，存放于34个银行账户。

按照评估程序，核对相关账簿、各开户行的银行存款对账单，向开户银行函证大额存款，检查各银行余额中的未达账项，了解未达的原因，确认未达账项不影响净资产。

本次评估以核实后账面价值确定评估值，最终确认结算备付金评估值为1,135,804,535.31元。

(三)应收账款

应收账款账面余额52,112,970.38元，坏账准备2,631,754.59元，账面净值为49,481,215.79元，核算内容主要是P2P资金托管、电子渠道缴费等。

评估人员在核对总账、明细账和报表一致后，按项核对了账款发生的时间、内容，详细询问了应收未收的原因，并对大额款项进行了函证，确认基准日账面价值真实、准确。对能够收回的和近期已收回冲转的款项，以账面值确认；对于企业往来款中因无充分证据，但有可能无法收回的款项，根据账龄和可收回可能性估算风险损失，作为其抵减项目；对于无法收回的款项，评估为零。

在经过上述评估程序后，确定应收账款的评估值为49,481,215.79元。

由于在对各类往来款进行评估时，是根据每笔款项可能收回的数额确定评估值的，因此对计提的坏账准备评估为零。

(四)预付账款

预付账款账面余额3,685,164.69元，坏账准备0.00元，账面净值为3,685,164.69元，核算内容主要是收付款手续费等。

评估人员在核对总账、明细账和报表一致后，按项核对了账款发生的时间、内容，详细询问了应收未收的原因，并对大额款项进行了函证，确认基准日账面价值真实、准确。对能够收回的和近期已收回冲转的款项，以账面值确认；对于企业往来款中因无充分证据，但有可能无法收回的款项，根据账龄和可收回可能性估算风险损失，作为其抵减项目；对于无法收回的款项，评估为零。



在经过上述评估程序后，确定预付账款的评估值为3,685,164.69元。

由于在对各类往来款进行评估时，是根据每笔款项可能收回的数额确定评估值的，因此对计提的坏账准备评估为零。

(五)其他应收款

其他应收款账面余额62,753,159.05元，坏账准备1,369,489.02元，账面净值61,383,670.03元，核算内容包括对普诚征信公司(筹) 800万元股权投资款、单位往来、备用金等。

评估人员在核对总账、明细账和报表一致后，按项核实了其他应收款发生的时间、内容，详细询问了应收未收的原因，并对大额款项进行了函证，确认基准日账面价值真实、准确。对能够收回的和近期已收回冲转的款项，以账面值确认；对于企业往来款中因无充分证据，但有可能无法收回的款项，根据账龄和可收回可能性估算风险损失，作为其抵减项目；对于无法收回的款项，评估为零。

在经过上述评估程序后，确定其他应收款的评估值为61,383,670.03元。

由于在对各类往来款进行评估时，是根据每笔款项可能收回的数额确定评估值的，因此对计提的坏账准备评估为零。

(六)存货

存货账面价值为 1,623,705.38 元，为库存商品，包括各型号的 POS 机，存放在仓库内，均可正常使用，保管状态良好。

评估人员在获取相关销售价格的基础上，将不含税销售单价扣减销售费用、销售税金及附加、所得税和必要的利润折扣后，乘以评估基准日核实的结存数量作为产成品的评估价值。

计算公式如下：

评估单价=不含税售价－产品销售税金及附加费－销售费用－利润－所得税

评估价值=评估单价×实际数量

(1)不含税售价：按照评估基准日时点企业对外销售价格确定；

(2)产品销售税金及附加费：根据基准日的销售税金及附加费率计算；

(3)销售费用：根据基准日的销售费用率计算；

(4)期间费用：根据基准日的期间费用率计算；

(5)所得税率：由于联动商务为高新技术企业，税收有优惠政策，本次所



得税率取 15%;

(6)利润分成率, 畅销产品为 0, 一般销售产品为 50%, 勉强可销售或滞销产品为 100%。

经评估, 产成品评估值为 1,638,090.84 元。

案例: sp60 型 POS 机新大陆(产成品评估明细表序号 1)

评估基准日 sp60 型 POS 机新大陆数量为 1,119 台, 账面单价 589.74 元/台, 账面价值 659,923.09 元。

sp60 型 POS 机新大陆为一般型产品, 属一般销售产品。评估时以该产品的不含税销售价格减去销售费用、全部税金和部分净利润后, 确定评估值。

①不含税价: 评估基准日对外销售不含税价为 619.90 元/台;

②产品销售税金及附加费: 根据上半年度统计数据, 销售税金及附加费率为 0.70%, 该产品销售税金及附加费为 4.34 元/台。

③销售费用: 根据上半年度统计数据计算得出销售费用率为 5.51%, 该产品销售费用为 34.16 元/台;

④期间费用: 根据上半年度统计数据计算得出期间费用率为 27.97%, 该产品期间费用为 173.39 元/台;

⑤所得税率: 15%

⑥利润扣除率: 50%

评估单价=不含税售价-产品销售税金及附加费-销售费用-利润-所得税

$$=619.90-4.34-34.16-0-0$$

$$=581.40 \text{ 元/台}$$

评估价值=评估单价×实际数量

$$=581.40 \times 1,119$$

$$=650,586.60 \text{ 元}$$

(七)其他流动资产

其他流动资产账面价值33,218,320.30元, 主要为银行理财产品、预缴企业所得税等。

评估人员在核对总账、明细账和报表一致后, 按项核查了其他流动资产发生的时间、内容及相应会计凭证, 确认基准日账面价值真实、准确。

本次评估以核实后账面价值确定其他流动资产评估值为33,218,320.30元。



(八)固定资产——设备类

1. 评估范围

设备类固定资产在评估基准日的数量和账面值如下表所示：

设备类固定资产汇总表

单位：元

编号	科目名称	数量	账面价值	
			原值	净值
1	电子设备	699 台（套）	10,536,561.87	2,529,056.51
合计			10,536,561.87	2,529,056.51
减：减值准备				
合计			10,536,561.87	2,529,056.51

2. 资产概况

(1)设备基本情况

固定资产为电子设备及办公家具等，设备运行正常、维护保养良好。

(2)设备构成情况

设备共699台（套），包括服务器、电脑、交换机、办公家具等，主要是2011年公司成立后购买新设备，部分设备为从母公司联动优势购买旧设备，分别在公司北京总部和外地分公司使用。

3. 设备类固定资产折旧和计提减值政策

该公司固定资产折旧采用年限平均法计提折旧。按固定资产的类别、使用寿命和预计净残值率确定的年折旧率如下：

固定资产类别	折旧年限	残值率	年折旧率
办公设备及其他	2	0%	50%

4. 资产核实方法和结果

(1)资产核实方法

在账表核对相符的基础上，评估人员在被评估企业有关人员的配合下，对设备类固定资产进行现场核实工作，以核查资产的现时状况并收集有关技术资料，验证相关权属资料。

(2)资产核实结果

经现场核实及询问该公司设备管理部相关技术人员，截至评估基准日，联动商务申报的设备类固定资产，所有设备在用状态良好，设备权属清晰，无盘盈、盘亏及待报废事项。

5. 评估方法



本次设备类固定资产的评估以资产按照现行用途继续使用为假设前提，采用成本法进行评估。原因如下：第一，对于市场法而言，由于在选取参照物方面具有极大难度，且由于市场公开资料较缺乏，故本次评估不采纳市场法进行评估；第二，对于收益法而言，委估设备均不具有独立运营能力或者独立获利能力，故也不易采用收益法进行评估。

成本法的基本公式：评估价值=重置全价×成新率

(1)重置全价

A. 重置全价的确定

对于大型电子设备，能查到现行市场价格的设备，根据分析选定的现行市价作为设备购置价，再加上运杂费、安装调试费、前期及其他费用和资金成本等其他合理费用确定重置全价；不能查到现行市场价格的设备，选取功能相近的替代产品市场价格并相应调整作为设备购置价，再加上运杂费、安装调试费、前期及其他费用和资金成本等其他合理费用确定重置全价。重置全价的计算公式为：

重置全价=设备购置价+运杂费+安装调试费+其他合理费用

对于普通小型电子设备，对于能查到现行市场价格的，根据分析选定的现行市价直接确定重置全价；不能查到现行市场价格的，选取功能相近的替代产品市场价格并相应调整作为其重置全价。

B. 主要取价参数的确定

a. 设备购置价

在确定设备购置价时主要依据设备生产厂家报价、该公司最近购置的同类机器设备的成交价等资料。

b. 设备运杂费费率

设备运杂费主要包括运费、装卸费、保险费用等，评估中一般按大数法则(在随机事件的大量出现中往往呈现几乎一致的规律)按设备的价值、重量、体积以及距离等的一定比率计算。

对于设备购置价包含运杂费的设备不再考虑设备运杂费。

c. 安装调试费

对于安装调试费，按照最新《资产评估常用数据与参数手册》所规定费率标准确定。



若为需要加装基础的大型设备，则设备基础费依据委估建筑物决算中的工程量，套用委估设备所在地的现行建筑安装工程预算定额，并调到评估基准日市场价格水平，然后进行取费，计算得出。

d. 资金成本

资金成本指建设期贷款利息。贷款利率以评估基准日时中国人民银行公布的贷款利率为准。具体计算公式为：

$$\text{资金成本} = \text{设备购置价或建造成本} \times \text{适用利率} \times \text{合理工期} \div 2$$

(2)成新率的确定

对于电子设备，主要采用使用年限法确定成新率，计算公式为：

$$\text{使用年限法成新率} = \frac{\text{经济使用年限} - \text{已使用年限}}{\text{经济使用年限}} \times 100\%$$

经济使用年限是指从资产开始使用到因经济上不合算而停止使用所经历的年限。

6. 评估结果

经评估后，设备类固定资产在评估基准日 2015 年 8 月 31 日的评估结果如表所示：

固定资产—设备类评估汇总表

单位：元

编号	科目名称	账面价值		评估价值		增值额	增值率
		原值	净值	原值	净值		
1	电子设备	10,536,561.87	2,529,056.51	7,795,908.00	4,001,550.00	1,472,493.49	58.22%
	合计	10,536,561.87	2,529,056.51	7,795,908.00	4,001,550.00	1,472,493.49	58.22%
	减：减值准备						
	合计	10,536,561.87	2,529,056.51	7,795,908.00	4,001,550.00	1,472,493.49	58.22%

7. 评估案例

案例 1：交换机(设备明细表 序号 300)

(1)概况

此交换机为联动商务从母公司联动优势购买的旧设备。

规格型号：CISCO WS-C3560-24TS-E

制造厂家：CISCO

购买日期：2007 年 12 月

启用日期：2008 年 01 月

原始账面原值：23,952.00 元



联动商务入账原值：9,161.64 元

账面净值：0.00 元

概述：CISCO WS-C3560-24TS-E 型交换机，是一种可以为交换机的任意两个网络节点提供独享的电信号通路、用于电（光）信号转发的网络设备，其广泛应用于互联网行业。目前该交换机使用正常。

机器的组成：

本交换机主要由机箱、电源、引擎和接口模块构成；机箱主要是承载各体系模块的载体，包含有背板，提供各模块交换通信的通路；电源用来为机器供电，引擎是交换机的核心体，提供各板卡之间的数据转发、路由交换、过滤、策略等功能；接口模块是交换机里的业务模块，是用来连接用户终端或者下一级网络设备的接口板。

主要技术参数如下：

产品类型	企业级交换机
应用层级	三层
传输速率	10/100Mbps
交换方式	存储-转发
背板宽带	32Gbps
包转发率	6.5Mpps
MAC 地址表	12K
堆叠功能	可堆叠
端口结构	非模块化
端口数量	24 个

(2)重置全价的确定

重置全价=设备购置价+运杂费+安装调试费+其他费用+资金成本

①设备购置价的确定：

经评估人员市场询价，此设备目前含税销售价格为 13000 元/台。

根据增值税征收管理办法，自 2009 年 1 月 1 日起，在维持现行增值税税率（增值税税率为 17%）不变的前提下，所有增值税一般纳税人抵扣其新购进设备所含的进项税额。

设备购置价取 13000 元 $\div$ 1.17=11,111.00 元，本次评估设备购置价取 11,111.00 元人民币。

②设备运杂费的确定：

因该设备报价含运杂费，故运杂费取 0。

③安装调试费的确定：

因该设备不需安装，故安装调试费取 0。

④设备基础费的确定

因该设备不需填加设备基础，故设备基础费取 0。

⑤资金成本的确定：

因该设备自合同签订、设备到货至投入使用，建设周期短于 3 个月，故不考虑资金成本。

⑥设备重置全价的确定：

重置全价=设备购置价+运杂费+安装调试费+其他费用+资金成本

$$=11,111.00+0.00+0.00+0.00+0.00$$

$$=11,111.00 \text{ 元}$$

(3)成新率的确定

评估人员经过现场勘察，并向设备管理人员了解设备使用情况，认为该设备使用正常，考虑被评估单位业务繁忙，设备使用强度较大，确定设备经济使用年限为 5 年，截至评估基准日已使用 7.6 年，已超期使用。但考虑设备目前可以使用，对于超期服役的电子设备，取 15%成新率。

(4)评估值的确定：

评估值=重置全价 $\times$ 成新率

$$=11,111.00\times 15\%$$

$$=1,667.00 \text{ 元(取整)}$$

案例 2：电脑（电子设备评估明细表第 526 项）

(1)概况

电脑为联想 ThinkPad T440 型笔记本电脑，账面原值 5,554.70 元，账面净值 4,860.35 元。于 2015 年 5 月购置并投入使用，其相关参数如下所示：

基本参数



产品类型：商用笔记本

操作系统：Windows 7

处理器

CPU 系列：英特尔 酷睿 i3 4 代系列

CPU 型号：Intel 酷睿 i3 4030U

CPU 频率：1.9GHz

总线：DMI 5 GT/s

三级缓存：3MB

核心架构：Haswell

核心/线程数：双核心/四线程

存储设备

内存容量：4GB

内存类型：DDR3L 1600MHz

硬盘容量：500GB

硬盘描述：7200 转

光驱类型：无内置光驱

显卡/声卡

显卡类型：双显卡

显存容量：1GB

显示器

屏幕尺寸：14 英寸

背光类型：LED 背光

(2)重置全价的确定

目前该设备在北京地区售价为 4,850.00 元/台，故该设备的重置全价确定为不含税价格 4,145.00 元/台。

(3)成新率的确定

评估人员经过现场勘察，认为该设备使用正常，考虑被评估单位业务繁忙，电脑设备使用强度较大，确定设备经济使用年限为 3 年，截至评估基准日已使用 0.20 年，则：

$$\begin{aligned}\text{使用年限法成新率} &= \frac{\text{经济使用年限} - \text{已使用年限}}{\text{经济使用年限}} \times 100\% \\ &= (3 - 0.2) / 5 \times 100\% \\ &= 93\%\end{aligned}$$

(4) 评估值的确定

$$\begin{aligned}\text{评估值} &= \text{重置全价} \times \text{成新率} \\ &= 4,145.00 \times 93\% \\ &= 3,855.00 \text{ 元（取整）}\end{aligned}$$

(九) 其他无形资产

其他无形资产包括账面记录或者未记录的无形资产。

1. 资产概况

(1) 账面记录无形资产

包括16套外购软件，账面原值合计5,893,987.74元，账面净值合计2,757,014.83元。

(2) 账面未记录的其他无形资产

包括16项商标、32项软件著作权、9项发明专利申请（公布阶段）。

2. 评估方法

(1) 对于外购的无形资产，通过网上调查和了解部分销售机构相关报价后，确定其重置价。对于部分已经不再销售，或者无法查询到销售价格的软件，以替代软件确定其销售价格并考虑适当升级费用后确定其重置价。评估人员在确定相关软件的重置价后，综合考虑相关贬值因素最终确定其评估值。

公式如下：

$$\text{评估价值} = \text{重置全价} \times (1 - \text{贬值率})$$

贬值率因素基于以下角度考虑：市场其他同类产品替代性、产品可升级性、软件使用行业的包容性等、使用年限等。

(2) 对于企业自行申报的商标，由于均为一般商业保护性商标，故本次对商标权采用成本法进行评估。综合考虑商标设计、申报和注册等成本费用，确定其评估价值。

(3) 对于企业自行开发的专利和软件著作权，采用收益途径的方法。收益途径的方法是用无形资产创造的现金流的折现价值来确定委估无形资产的公



平市场价值。

公式如下：

专利和著作权收益=净利润×收益分成率×（1－更新替换率）

评估价值=专利和著作权收益/(1+折现率)^{收益期}

3. 评估结果

经评估，其他无形资产评估值合计 33,148,948.00 元。具体如下：

单位：元				
项 目	账面价值	评估价值	增值额	增值率
外购软件	2,757,014.83	4,063,248.00	1,306,233.17	47.38%
注册商标	-	16,000.00	16,000.00	
软件著作权和发明申请	-	29,069,700.00	-	
合 计	2,757,014.83	33,148,948.00	1,322,233.17	47.96%

4. 评估计算

外购软件评估计算过程

(1) 资产概况

外购软件共 16 套，账面原值合计 5,893,987.74 元，账面净值合计 2,757,014.83 元。其具体情况如下：

单位：元				
序号	名称和内容	取得日期	原始入账价值	账面价值
1	嗖付账户系统	2011-03-31	1,961,666.71	196,166.67
2	航天金税发票系统	2012-03-31	40,000.00	12,000.00
3	Android 平台手机客户端软件 -“嗖！付支付”	2012-11-01	360,000.00	156,000.00
4	DB2 软件	2012-12-31	311,371.00	140,116.95
5	Cisco ACS	2013-02-28	68,813.00	33,259.62
6	WebGuard 页面防篡改系统	2013-02-01	106,600.00	51,523.33
7	反洗钱管理系统	2013-07-31	940,000.00	532,666.67
8	密码卫士安全输入控件系统	2013-11-21	180,000.00	114,000.00
9	风控系统	2013-11-26	370,000.00	234,333.33
10	江南科友金融数据密码机热备与 均衡系统	2013-12-27	51,282.05	33,333.33
11	电商开票金税系统	2013-12-30	38,888.89	25,277.78
12	联动优势安全控件防键盘钩子技 术	2011-12-20	45,000.00	11,250.00
13	风控系统（二期）	2014-03-31	232,075.47	166,320.75
14	全托管 RA 系统数字证书	2014-07-08	90,000.00	69,000.00
15	跨境支付一期系统	2015-01-30	500,000.00	433,333.33
16	实时风控系统	2015-04-22	598,290.62	548,433.07



(2) 评估方法

我们按照评估程序核实原始入账价值的合理性及准确性，收集其他无形资产的原始入账资料，核实其他无形资产摊销情况。软件为 2011 年至 2015 年陆续购买，均为企业自用，评估人员在确定相关软件的重置价后，综合考虑相关贬值因素最终确定其评估值。

(3) 计算结果

经计算，外购软件评估值为 4,063,248.00 元。

注册商标评估计算过程

(1) 资产概况

截止本次评估基准日，联动商务拥有 16 项注册商标，具体如下：

序号	申请号/注册号	类号	商标名称	注册日
1	7042299	36	搜付 SOPAY	2010-8-16
2	7042300	36	嗖！付 SOOPAY	2010-8-16
3	7042305	38	搜付 SOPAY	2010-8-16
4	7042307	38	嗖！付 SOOPAY	2010-8-16
5	7042310	42	搜付 SOPAY	2010-11-1
6	7042311	42	嗖！付 SOOPAY	2010-11-1
7	7530928	42	S	2011-1-10
8	7530929	35	S	2011-1-10
9	7530930	28	S	2011-1-17
10	7530932	42	S	2011-1-10
11	7530933	35	S	2011-1-10
12	7530934	28	S	2011-1-17
13	7530940	42	嗖！付 SOOPAY.NET	2012-10-25
14	7530941	38	嗖！付 SOOPAY.NET	2011-7-18
15	7530942	36	嗖！付 SOOPAY.NET	2012-2-27
16	7530943	35	嗖！付 SOOPAY.NET	2010-12-28

(2) 评估方法

委估商标均为企业一般商业保护性商标，故本次对商标权采用成本法进行评估。综合考虑商标设计、申报和注册等成本费用，确定其评估价值。

(3) 评估计算

委估商标设计图文难度小，主要由企业自行设计，不计设计费。经了解，目前商标申报和注册费用为 1,000.00 元/项。

(4) 评估结果

本次评估按照 1,000.00 元/项评估商标价值，16 项商标合计评估值 16,000.00 元。

软件著作权和发明申请评估计算过程



(1) 资产概况

截至评估基准日，联动商务自主研发并取得 32 项软件著作权、9 项发明专利申请（公布阶段）。联动商务在经营过程中，根据业务需求，自主研发并取得上述多项专利和软件著作权。具体包括：

软件著作权

序号	登记号	名称	首次发表日
1	2015SRBJ0742	商户通知前置系统（简称：merPre）V1.0	2015-6-10
2	2015SRBJ0737	代理商报备平台 V1.0	2015-1-25
3	2015SRBJ0740	跨境收银台系统（简称：PayGateWeb_Pay）V1.0	2015-4-30
4	2015SRBJ0739	第三方支付收益计算系统（简称：收益系统）V1.0	2015-1-21
5	2015SRBJ0738	分分盈业务系统（简称：分分盈）V1.0	2015-6-17
6	2015SRBJ0741	互联网金融资金托管平台（简称：资金托管）V1.0	2015-3-18
7	2015SRBJ0736	联动钱包红包业务系统（简称：U 付红包）V1.0	2015-3-1
8	2015SRBJ0735	联动钱包信用卡还款业务系统 V1.0	2015-3-1
9	2014SRBJ0818	行业商户自服务平台（简称：frcMss）V1	2014-10-15
10	2014SRBJ0820	支付插件化业务系统 V1	2014-10-17
11	2014SRBJ0819	签约代扣平台业务流程控制软件（简称：签约代扣平台）V1	2014-10-13
12	2014SRBJ0658	消息队列交换系统 V1	2014-8-20
13	2014SRBJ0656	标准支付业务支付插件系统 V1	2014-8-18
14	2014SRBJ0657	收单业务处理系统（简称：POSP）V1	2014-8-13
15	2014SRBJ0655	备付金资金处理平台（简称：备付金平台）V1	2014-8-8
16	2014SRBJ0024	基于安全通道的通用报文转发软件 V1.0	2013-1-5
17	2014SRBJ0025	行业商户业务流程调度系统 V1.0	2013-8-17
18	2014SRBJ0023	通用权限管理系统（简称：权限系统）V1.0	2013-6-7
19	2014SRBJ0022	线下刷卡交易系统 V1.0	2013-8-1
20	2013SRBJ0798	支付业务网关消费系统（简称：业务网关）V1	2012-8-10
21	2013SRBJ0797	交费通系统 V1	2013-8-26
22	2013SRBJ0794	多通道支付路由网关平台 V1	2012-8-1
23	2013SRBJ0793	风险管理系统（简称：风控系统）V1	2013-6-30
24	2013SRBJ0791	标准支付平台业务处理系统 V1	2012-8-1
25	2013SRBJ0792	反洗钱系统 V1	2013-6-30
26	2012SR061528	电子渠道业务流程调度及控制软件 V1.0	2012-5-16
27	2012SR061527	收银台系统（简称：PayGateWeb_Pay）V4.0	2012-7-10
28	2012SR061419	无线支付系统 V1.0	2012-5-23
29	2012SRBJ0301	微支付业务系统软件（简称：微支付）V1.0	2011-1-10
30	2012SRBJ0300	对账及管理软件 V1.0	2011-12-18
31	2012SRBJ0256	通信协议转换服务器软件（简称：协议转换前置）V1.0	2011-1-10
32	2011SRBJ4818	资金归集业务子系统（简称：回款通）V1.0	2011-3-31



发明专利申请（公布阶段）

序号	申请号	名称	申请日
1	2015101997303	一种订单支付方法、服务器和移动终端	2015-4-23
2	2015100165992	一种基础数据生成方法、测试用数据生成方法及其装置	2015-1-13
3	2014108065080	一种监测业务系统的方法及终端	2014-12-19
4	2014107463663	一种查询数据的方法及装置	2014-12-8
5	2014107147153	一种接口健壮性测试用例生成方法及装置	2014-11-28
6	2014104614159	代码转换方法与装置	2014-9-11
7	2014101979442	一种升级安卓软件的方法、设备和系统	2014-5-12
8	2015105868509	一种获取订单信息的方法及设备	2015-9-15
9	2015104758272	一种 JSON 文件转换为 EXCEL 文件的方法及装置	2015-8-5

(2) 评估模型

本次评估采用利润分成法较能合理测算被评估单位软件著作权和发明专利申请的整体价值。

基本公式为：

专利和著作权收益=净利润×收益分成率×（1－更新替换率）

评估价值=专利和著作权收益/(1+折现率)^{收益期}

(3) 计算过程及结果

①净利润及收益期

专利技术及软件著作权对应收入成本及净利润根据收益法评估中对企业未来经营的预测收益进行预测。

无形资产的寿命分自然寿命、法律寿命和经济寿命。自然寿命是指该科技成果被新技术替代的时间，法律寿命是法律保护期限或者合同规定的期限，经济寿命是指技术能够带来超额经济收益的期限。

在分析本评估对象的特点和与企业有关部门负责人访谈后，考虑到公司在研发方面不断推陈出新，改进技术，故预计未来的收益年限 10 年，自 2015 年 9 月至 2025 年 12 月为止。

联动商务 净利润预测

单位：万元

项目	2015(9-12月)	2016年	2017年	2018年
净利润	2,359.37	5,472.26	7,616.90	9,869.78
项目	2019年	2020年	2021年	2022年
净利润	13,590.85	17,669.44	17,669.44	17,669.44
项目	2023年	2024年	2025年	
净利润	17,669.44	17,669.44	17,669.44	



②收益分成率

技术所有权分成率 $K=l+(h-l) \times q$

式中：K--待估技术分成率；

l--分成率的取值下限；

h--分成率的取值上限；

q--分成率的调整系数。

分成率的取值上、下限根据评估实践和国际惯例，结合所评估业务的特点，本次评估中采用四分法计算非专利技术与软件著作权技术使用的分成率，四分法认为产品收益主要由资金、管理、人力和技术四种因素贡献，并且假定四种因素对收益的贡献是相同的，产品中资金、管理、人力和技术四种因素都是对未来收益贡献的必备因素，并且在重要程度方面相当，因此评估中专利技术及软件著作权技术所有权分成率取 1/4，因此将分成率的上限设为 25%，下限设为 0%。

利润分成率的调整系数

影响技术产品利润分成率的因素有法律、技术及经济因素，评估人员参考行业内专业人士对技术分成因素的汇总，并对被评估单位技术人员进行了调查打分，打分结果为：

序号	权重	考虑因素		权重	分值						合计
					100	80	60	40	20	0	
1	0.3	保密因素	保密容易程度	1				40			12
2	0.5	技术因素	技术所属领域	0.1			60				3
3			替代技术	0.2				40			4
4			先进性	0.2	100						10
5			创新性	0.1		80					4
6			成熟度	0.2		80					8
7			应用范围	0.1			60				3
8			技术防御力	0.1				40			2
9	0.2	经济因素	供求关系	1	100						20
合计											66

利润分成率的确定

序号		相关参数	
1	分成率调整系数	q	66%
2	分成率区间上限	h	25.00%
3	分成率区间下限	l	0.00%
利润分成率		16.5%	

③对净利润贡献率

联动商务仍在不断的进行技术研发，并在未来产品生产中替代现有技术，评估中根据技术进步程度考虑现有技术衰减因素，确定一定的技术更新替代比率。

对净利润贡献率=1-技术替代比率

④折现率

折现率是将未来有期限的预期收益折算成现值的比率，是一种特定条件下的收益率，说明资产取得该项收益的收益率水平。一定的收益与一定的风险相伴，折现率的选择要体现无形资产的收益风险，本次采用风险累加法确定折现率。

所谓风险累加法就是无风险报酬率加风险报酬率，无风险报酬率是在正常条件下的获利水平，是所有投资者都应该得到的投资回报率。

本次无风险报酬率参照当前已发行的中长期国债收益率的平均值，无风险报酬率为3.4%。

风险报酬率主要是考虑专利、软件著作权自身的侵权风险，产品的市场风险，行业竞争风险等因素综合确定。

风险报酬率(风险系数)的确定

对于专利、软件著作权技术投资而言，风险系数由技术风险系数、市场风险系数、资金风险系数及管理风险系数之和确定。根据无形资产的特点及目前评估惯例，各个风险系数的取值范围在 0%-8%之间。各风险系数计算公式如下：

$$R=a+(b-a)*s$$

式中：r折现率；

a折现率取值的下限；

b折现率取值的上限；

s折现率的调整系数。

●技术风险

技术风险取值表

风险因素	权重	分值
技术转化风险	0.3	40
技术替代风险	0.3	60
技术权利风险	0.2	0



技术整合风险	0.2	40
合计	1	38

技术风险系数=0%+(8%-0%)*38%=3.04%

●市场风险

市场风险取值表

风险因素			权重		分值	比重	
市场容量风险			0.4		80	32	
市场竞争风险	市场现有竞争风险		0.6	0.7		80	33.6
	市场潜在竞争风险	规模经济性		0.3	0.3	40	2.16
		投资额			0.4	40	2.88
		销售网络			0.3	40	2.16
合计			1			72.8	

市场风险系数=0%+(8%-0%)*72.8%=5.82%

▲资金风险系数

资金风险系数

风险因素	权重	分值
融资风险	0.5	40
流动资金风险	0.5	40
合计	1	40

资金风险系数=0%+(8%-0%)*40%=3.2%(取整)

●管理风险系数

管理风险系数

风险因素	权重	分值
销售服务风险	0.4	40
质量管理风险	0.3	20
技术开发风险	0.3	40
合计	1	34

管理风险系数=0%+(8%-0%)*34%=2.72%(取整)

折现率=无风险报酬率+风险报酬率=18.18%

序号	指标	分值
1	技术风险	3.04%
2	市场风险	5.82%
3	资金风险	3.20%
4	管理风险	2.72%
一	风险报酬率合计	14.78%
二	无风险报酬率	3.40%
	折现率合计	18.18%

⑤计算评估值

经评估计算，表外专利和软件著作权评估价值 2,906.97 万元。



专利、软件著作权估值计算

单位：万元

序号	项目	2015 年（9-12 月）	2016 年	2017 年
1	净利润	2,359.37	5,472.26	7,616.90
2	分成率	16.50%	16.50%	16.50%
3	分成额	389.30	902.92	1,256.79
4	对净利润贡献率	60.00%	60.00%	50.00%
5	贡献额	233.58	541.75	628.40
6	折现期	0.33	1.33	2.33
7	折现率	18.18%	18.18%	18.18%
8	现值	221.05	433.83	425.80

序号	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
1	净利润	9,869.78	13,590.84	17,669.44	17,669.44
2	收益分成率	16.50%	16.50%	16.50%	16.50%
3	分成额	1,628.51	2,242.49	2,915.46	2,915.46
4	对净利润贡献率	50.00%	35.00%	35.00%	20.00%
5	贡献额	814.26	784.87	1,020.41	583.09
6	折现期	3.33	4.33	5.33	6.33
7	折现率	18.18%	18.18%	18.18%	18.18%
8	现值	466.87	380.79	418.90	202.55

序号	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
1	净利润	17,669.44	17,669.44	17,669.44	17,669.44
2	收益分成率	16.50%	16.50%	16.50%	16.50%
3	分成额	2,915.46	2,915.46	2,915.46	2,915.46
4	对净利润贡献率	20.00%	10.00%	10.00%	10.00%
5	贡献额	583.09	291.55	291.55	291.55
6	折现期	7.33	8.33	9.33	10.33
7	折现率	18.18%	18.18%	18.18%	18.18%
8	现值	171.39	72.51	61.36	51.92
9	现值合计（估值）	2,906.97			

(十)递延所得税资产

递延所得税资产账面价值4,343,935.29元。该科目核算的是资产减值准备、可抵扣亏损形成的递延所得税。

评估人员通过查阅了有关凭证、账簿等财务资料，对递延所得税资产的具体内容进行了了解，分析每个项目产生差异的原因，该差异存在的合理性，对暂时性差异引起的纳税调整在未来一段时期内依据税法规定能否抵减当期的所得税费用进行具体的判断。

经过上述评估程序，递延所得税资产的评估结果为4,343,935.29元。



(十一)应付账款

应付账款账面价值26,002,281.11元，主要为业务收款手续费等。

我们按照评估程序核实每笔款项的真实性、完整性后，对于无需支付的应付款确认评估值为零。

本次评估以核实后账面价值确定应付账款的评估值为26,002,281.11元。

(十二)预收账款

预收账款账面价值22,811,414.29元，主要为业务预收款等。

我们按照评估程序核实每笔款项的真实性、完整性后，对于无需支付的应付款确认评估值为零。

本次评估以核实后账面价值确定预收账款的评估值为22,811,414.29元。

(十三)应付职工薪酬

应付职工薪酬账面价值1,887,584.60元，主要为计提的人员工资、医疗保险费、住房公积金、工会经费等。

评估人员按照评估程序对应付职工薪酬的计提进行了检查和核实，在核查无误的基础上，以核实后的账面值确定评估值。

应付职工薪酬评估值为1,887,584.60元。

(十四)应交税费

应交税费账面价值1,430,144.88元，主要为增值税、城市维护建设税、个人所得税等。

我们按照评估程序了解适用税费征收规定，如适用税种、计税基础、税率，以及征、免、减税的范围与期限，并对有关账目、纳税申报表和完税证等进行了检查和核实，以核实后账面值确定评估值。

应交税费评估值为1,430,144.88元。

(十五)其他应付款

其他应付款账面价值22,382,712.15元，主要为客户保证金等。

我们按照评估程序核实每笔款项的真实性、完整性后，对于无需支付的应付款确认评估值为零。

其他应付款评估值为22,382,712.15元。

(十六)其他流动负债

其他流动负债账面价值1,135,804,535.31元，为电商公司第三方支付业务



中收取的客户交易资金，存放于34个银行账户。

此项负债对应资产为结算备付金，经核对，其他流动负债余额与结算备付金余额相等。

其他流动负债评估值为1,135,804,535.31元。



七、评估结论及分析

(一) 收益法评估结果

在评估基准日 2015 年 8 月 31 日，联动优势电子商务有限公司股东全部权益的评估价值为 106,318.05 万元，比账面净资产 9,914.93 万元评估增值 96,403.12 万元，增值率为 972.30%。

(二) 资产基础法评估结果

在评估基准日 2015 年 8 月 31 日，联动优势电子商务有限公司资产账面价值为 130,946.80 万元，负债账面价值为 121,031.87 万元，股东全部权益账面价值为 9,914.93 万元；资产评估价值为 134,134.68 万元，负债评估价值为 121,031.87 万元，股东全部权益评估价值为 13,102.81 万元。资产评估值比账面值增值 3,187.88 万元，增值率为 2.43%；负债评估值比账面值增值 0.00 万元，增值率为 0.00%；股东全部权益评估值比账面值增值 3,187.88 万元，增值率为 32.15%。

评估结论详细情况见下表：

资产评估结果汇总表（资产基础法）

评估基准日：2015 年 8 月 31 日

被评估单位：联动优势电子商务有限公司

单位：万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	129,983.80	129,985.24	1.44	0.00%
非流动资产	963.00	4,149.44	3,186.44	330.89%
其中：固定资产	252.91	400.16	147.25	58.22%
无形资产	275.70	3,314.89	3,039.19	1102.35%
递延所得税资产	434.39	434.39	0.00	0.00%
资产总计	130,946.80	134,134.68	3,187.88	2.43%
流动负债	121,031.87	121,031.87	0.00	0.00%
非流动负债				
负债总计	121,031.87	121,031.87	0.00	0.00%
净资产（所有者权益）	9,914.93	13,102.81	3,187.88	32.15%

资产基础法评估增减值原因分析

评估值与账面价值增减值对比表

单位：元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率
1	流动资产合计	1,299,837,977.87	1,299,852,363.33	14,385.46	0.00%
2	存货	1,623,705.38	1,638,090.84	14,385.46	0.89%
3	非流动资产合计	9,630,006.63	41,494,433.29	31,864,426.66	330.89%



4	固定资产	2,529,056.51	4,001,550.00	1,472,493.49	58.22%
5	无形资产	2,757,014.83	33,148,948.00	30,391,933.17	1102.35%
6	资产总计	1,309,467,984.50	1,341,346,796.62	31,878,812.12	2.43%
7	增值合计			31,878,812.12	

评估值与账面价值变化的主要原因是：

1. 存货评估增值

原因是评估价值考虑产成品和销售利润，以售价扣减费用和税金及适当利润评估，形成增值。

2. 设备类固定资产评估增值

从总体上讲，随着科技水平的不断提高，电子类产品的更新换代速度越来越快，市场价格处于不断的下降趋势。另外，国内外生产厂商的激烈竞争也令电子类产品的购置价格迅速下降，使得该类设备的重置成本有所降低，同时，电子设备的折旧年限短于经济使用年限，形成评估增值。

3. 无形资产—其他无形资产评估增值

其他无形资产包括账面记录或者未记录的无形资产，均评估增值。其中：账面记录的外购软件，为2011年至2015年陆续购买，至目前使用期较短，由于无形资产的摊销年限短于经济使用年限，形成评估增值。

账外无形资产包括企业拥有的商标、发明申请和软件著作权等，是公司自主开发，相关成本已经费用化处理，评估基准日未在账面反映，账面价值为零，本次评估根据这些资产对企业形成效益确认评估值。

(三)两种评估结果的差异

股东全部权益的两种评估结果的差异如下表所示：

单位：万元				
评估方法	股东全部权益	股东全部权益	增值额	增值率
	账面值	评估值		
资产基础法	9,914.93	13,102.81	3,187.88	32.15%
收益法		106,318.05	96,403.12	972.30%
差异额		93,215.24		

单位：万元

(四)评估结论

形成收益法评估结果增值较大，主要原因是联动商务作为轻资产技术型公司，账面资产较少，主营业务持续增长、效益稳定上升，未来存在较为理想的发展前景。同时，联动商务所在的第三方支付行业未来发展前景广阔，以上优势主要体现在如下几方面：



1.业务资质比较完善

公司已取得互联网支付、移动电话支付、银行卡收单、互联网基金支付、跨境支付等相关的资质牌照，已形成较完善的第三方支付业务体系。

2.技术优势

已经取得32项软件著作权，申请9项发明专利，有效地保证了公司商业模式的领先。

3.品牌优势

根据2015年易观和艾瑞统计数据，联动优势在移动支付领域排名全国第五，在移动应用内支付领域（包括APP及H5）排名第三。联动优势近年来保持了领先的业务创新速度和优势，在快捷支付和资金存管等互联网金融创新业务领域，合作商户数和业务交易量均排名全国前三，“联动支付”在广大用户和商户中形成了良好的独立第三方支付品牌形象。

被评估单位的上述各项优势能够在盈利预测数据中得到较充分的考虑，收益法更能完整体现企业未来稳健收益能力。

通过以上分析，本次评估选用收益法评估结果作为最终评估值。

评估结论为：

在评估基准日2015年8月31日，联动优势电子商务有限公司股东全部权益的评估价值为106,318.05万元。