

**广发证券股份有限公司**

**关于深圳证券交易所《关于对青岛海立美达股份有限公司的  
重组问询函》之核查意见**

深圳证券交易所中小板公司管理部：

广发证券股份有限公司作为青岛海立美达股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，根据贵部 2016 年 2 月 5 日下发的《关于对青岛海立美达股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2016】第 11 号）之要求，对有关事项进行了核查，出具本核查意见。

本核查意见所述的词语或简称与《青岛海立美达股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

问题 1、本次交易完成后，如考虑配套融资，上市公司控股股东青岛海立控股有限公司（以下简称“海立控股”）及其一致行动人青岛天晨投资有限公司（以下简称“天晨投资”）、中国移动通信集团公司（以下简称“中国移动”）、银联商务有限公司（以下简称“银联商务”）、北京博升优势科技发展有限公司（以下简称“博升优势”）及其一致行动人皮荃分别合计持有上市公司 23.36%、3.84%、6.64%、19.93%的股份，即本次交易完成后，上市公司控股股东与第二大股东持股比例差异为 3.43%；如不考虑配套融资，则海立控股及其一致行动人天晨投资、中国移动、银联商务、博升优势及其一致行动人皮荃分别合计持有上市公司 30.27%、4.97%、8.60%、25.83%的股份，即本次交易完成后，上市公司控股股东与第二大股东持股比例差异为 4.44%。请补充披露本次交易完成后上市公司控股股东保证控制权稳定的相关措施，说明中国移动、银联商务和博升优势之间是否存在一致行动关系，并说明本次交易是否将导致上市公司实际控制人变化，请独立财务顾问和律师核查并发表意见。

回复：

### **（一）上市公司控股股东保证控制权稳定的相关措施**

为保证本次交易完成后海立美达控制权的稳定，上市公司控股股东海立控股及其一致行动人天晨投资、实际控制人孙刚、刘国平出具了不放弃上市公司控制权的承诺如下：

1、自本次交易完成之日起 36 个月内，承诺人不会主动放弃承诺人在海立美达董事会及股东大会的表决权，也不会协助任何其他方谋求海立美达控股股东及实际控制人的地位。

2、自本次交易完成之日起 36 个月内，承诺人将根据资本市场情况与实际需要，通过采取包括增持股份等合法合规措施，以保持对上市公司的实际控制，维护上市公司控制权的稳定。

### **（二）中国移动、银联商务和博升优势不存在一致行动关系**

根据中国移动、银联商务、博升优势分别出具的《关于不存在一致行动关系的声明》，博升优势与中国移动、银联商务不存在任何一致行动关系，且以后也无意愿形成一致行动关系。

### **（三）本次交易不会导致上市公司实际控制人变化**

本次交易前，海立美达的控股股东为海立控股，实际控制人为孙刚、刘国平，二人为夫妻关系，分别持有海立控股 50% 股权；孙刚、刘国平与天晨投资的控股股东孙震分别是父子、母子关系，为一致行动人。若不考虑配套融资，本次交易完成后，海立控股及其一致行动人天晨投资、博升优势及其一致行动人皮荃分别合计持有上市公司 30.27%、25.83% 的股份，即上市公司控股股东与第二大股东控股比例差异为 4.44%；若考虑配套融资，本次交易完成后，海立控股及其一致行动人天晨投资、博升优势及其一致行动人皮荃分别合计持有上市公司 23.36%、19.93% 的股份，即上市公司控股股东与第二大股东控股比例差异为 3.43%。因此，本次交易完成后，上市公司控股股东的控股比例仍高于其他股东。

为保证上市公司控制权的稳定，上市公司控股股东海立控股及其一致行动人天晨投资、实际控制人刘国平、孙刚出具了不放弃上市公司控制权的承诺。

鉴于本次交易完成后的持股比例情况以及上述承诺，本次交易不会导致上市公司实际控制人发生变化。

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司控股股东及其一致行动人、实际控制人出具的不放弃上市公司控制权的承诺有利于保证上市公司控制权的稳定；根据中国移动、银联商务和博升优势出具的相关声明，中国移动、银联商务和博升优势之间不存在一致行动关系；根据本次交易完成后的持股比例情况以及上述不放弃上市公司控制权的承诺，本次交易不会导致上市公司实际控制人变化。

问题 2、报告书披露，本次交易标的联动优势科技有限公司（以下简称“联动优势”）2013 年、2014 年和 2015 年 1-8 月营业收入分别为 10.34 亿元、7.51 亿元、3.89 亿元，净利润分别为 4.11 亿元、1.94 亿元和 0.68 亿元。本次交易对方博升优势承诺，联动优势 2016 年度、2017 年度、2018 年度净利润应分别不低于 2.21 亿元、2.64 亿元、3.22 亿元，累计不低于 8.06 亿元。请补充披露以下内容：（2）补充披露上述业绩承诺的具体依据及合理性，请独立财务顾问、资产评估师核查并发表明确意见；（3）请补充披露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；

回复：

## （二）业绩承诺的具体依据及合理性

根据《业绩补偿协议》，博升优势根据《资产评估报告》中联动优势在 2016 年、2017 年和 2018 年的净利润预测数承诺 2016 年度、2017 年度、2018 年度联动优势承诺净利润应分别不低于 22,063.53 万元、26,365.92 万元和 32,167.32 万元，累计不低于 80,596.77 万元。

根据《资产评估报告》，中通诚对联动优势及联动商务收益法评估中结合联动优势各业务历史年度经营状况，综合考虑历史年度各业务收入的构成和走势以及企业经营发展现状，对企业预测期业务收入进行预测，同时参考历史年度毛利率的变动情况、费用发生情况谨慎预测未来年度营业成本、期间费用金额，预测联动优势及联动商务净利润如下：

单位：万元

|      | 2016 年度   | 2017 年度   | 2018 年度   |
|------|-----------|-----------|-----------|
| 联动优势 | 16,591.27 | 18,749.02 | 22,297.54 |
| 联动商务 | 5,472.26  | 7,616.90  | 9,869.78  |
| 合计   | 22,063.53 | 26,365.92 | 32,167.32 |

由上表可见，博升优势的业绩承诺系依据《资产评估报告》中对联动优势与联动商务进行收益法评估所预测的净利润数，评估预测的合理性分析如下：

### 1、联动优势所处行业发展前景可观

联动优势目前的主要利润来源涉及移动信息服务、移动运营商计费结算服务、第三方支付业务领域，行业发展前景可观。

#### （1）移动信息服务

移动信息服务是通信技术与信息技术相结合所提供的服务，是将通信技术应用于信息化领域进而实现的基于无线网络的服务。移动金融信息服务是面向金融行业客户提供基于行业应用需求的移动信息发送服务和系统维护服务。

##### 1) 国家产业政策支持移动信息服务行业发展

2008 年 4 月，科技部、财政部、国家税务总局联合印发的《国家重点支持的高新技术领域》将电信网络增值业务应用系统等通信技术列为国家重点支持的高新技术领域。2009 年 4 月，国务院发布了《电子信息产业调整和振兴规划》，明确指出要在通信设备、信息服务、信息技术应用等领域培育新的增长点。2012 年 5 月，工信部发布的《通信业“十二五”发展规划》将“全面深化信息服务应用”列为发展重点。2013 年 2 月，国务院发布《产业结构调整指导目录（2011 年本）（修正）》，将“增值电信业务平台建设”列为信息产业中鼓励发展的业务。该政策将有力推动移动信息服务行业持续快速发展，刺激投资大幅增加，为具备较强创新研发能力和服务实施能力的通信技术服务企业带来更多市场机会。

##### 2) 国内移动信息服务市场增长迅速

近年来，国内通信行业取得了快速的发展，移动通信网络的建设和服务种类的不断充实推动了国内移动信息服务市场迅速增长。移动电话用户数的逐年增长一方面反映了客户对于移动信息服务的巨大需求，另一方面也为移动信息服务市场进一步增长奠定了重要基础。根据工信部的统计，截至 2015 年 10 月，国内移动电话用户数已达 13.02 亿户，移动电话用户普及率达 96.7 部/百人。随着移动

电话用户规模的迅速增长、电信运营商和移动信息服务提供商的共同推广，更加强化了移动手机短信作为信息传递的便利性和有效性，各类企业客户对移动信息服务的需求预计将持续保持增长。

### 3) 电子银行交易量持续增长为面向银行的移动信息服务创造良好环境

在我国，银行无疑是最大的金融机构，其在国民经济中占据举足轻重的地位。根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 2015 年第三季度末，全国银行卡在用发卡数量 52.52 亿张，全国人均持有银行卡 3.85 张，全国银行卡跨行支付系统联网特约商户 1513.50 万户，POS 机具 1989.30 万台，ATM 机具 84.08 万台。

随着银行卡发卡量及持卡人数的逐年增加，民众持卡消费意愿不断增强。由于手机号码与客户账户绑定比较紧密，短信密码生成与使用场景是物理隔绝的，因此手机短信往往成为银行识别用户身份、保障用户账户安全的重要方式，此外银行还通过短信提供账务通知、查询转账、投资理财、手机充值、金融资讯、咨询解答等服务，因此短信息在银行等金融机构的经营活动中扮演着不可或缺的角色。

作为反映国内移动金融信息服务市场的发展趋势的先行指标，国内电子银行交易笔数和替代率自 2009 年以来呈逐年上升的态势，根据艾瑞咨询的研究，预计到 2017 年，国内电子银行交易笔数将达到 1,947 亿笔，电子银行交易替代率达到 84.5%。随着国内银行电子银行交易笔数和替代率逐年上升，为更好地服务客户，银行对行业短信的需求也将不断增长。

### (2) 移动运营商计费结算服务

运营商计费结算服务主要指利用电信运营商业已成熟的计费能力、收费渠道、从业资质，为数字娱乐和数字文化型（移动）互联网网站点及线下生活服务类商户提供小额计费服务。

#### 1) 互联网行业的飞速发展为基础奠定行业成长奠定基础

近年来我国互联网及移动互联网行业飞速发展。我国移动互联网用户规模基数庞大并将继续保持增长，根据 CNNIC 的相关统计数据，截至 2014 年末，我国网民总规模达 6.5 亿人，互联网在人口当中的普及率已经达到 48%，其中手机网民 5.6 亿人，手机网民占全部网民的 86%。庞大的移动互联网用户规模基数以

及互联网普及率日益提高，互联网商业价值显著提升，催生出海量的互联网应用与服务，我国已经成为世界互联网第一大国。

## 2) 下游行业快速发展给运营商计费服务带来发展机遇

移动运营商计费结算服务主要为数字娱乐和数字文化型（移动）互联网站点提供小额计费服务，具体分类包括游戏、手机应用、阅读、视频、音乐、保险、彩票、婚恋社交等。作为移动运营商计费结算服务的主要应用市场，移动游戏、移动阅读等近年来在我国呈现飞速发展态势。

### a、移动游戏

2014 年，中国广义网络游戏市场规模达到 1097 亿元，同比增长 27.8%。易观智库预计 2017 年达到 1567.1 亿元市场规模。其中：移动游戏方面，随着中国智能手机渗透率的不断提高，全新一批标杆性产品的诞生，以及端游、页游巨头的强势进入，2014 年移动游戏迎来了一个快速发展的阶段，其市场规模一举超过了网页游戏的市场规模。预计未来三年，中国移动游戏市场将保持高速增长。易观智库预计 2017 年市场规模将超过 668.3 亿元。

### b、移动阅读

近几年纸质书的阅读量只有小幅增长，而电子书的阅读量翻了近一番，越来越多的年轻人开始使用手机“看书读报”，这种全新的阅读方式正在悄然改变着人们的阅读习惯，并成为了一种时尚。2015 年移动阅读市场覆盖人群达 1.78 亿人，预计 2017 年移动阅读市场规模仍呈现 20%以上的增长速度发展，收入规模将突破 150 亿元。

## (3) 第三方支付业务

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。在不需要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。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。

### 1) 国家产业政策支持

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》。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。

### 2) 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。

### 3) 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。

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升级转型。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。据预测中国第三方交易规模到 2017 年将达到 52.6 万亿规模。

## 2、.联动优势具有较强的竞争优势

### （1）移动信息服务

联动优势作为最早涉足国内移动信息服务领域的企业，凭借突出的技术能力、丰富的行业经验、深入的客户需求理解和服务理念，已成为国内移动信息服务市场的优势企业之一。

联动优势是中国移动银信通业务运营支撑单位、集团业务集成商（SI），拥有中华人民共和国全网增值电信业务经营许可证，是目前国内最大、面向“955XX”号段银行总行客户短彩信发送系统提供专业化运营和维护的提供商。作为中国移动集团业务运营支撑单位、集团业务集成商（SI），联动优势专注银行客户的移动信息化应用需求，在银行领域的金融行业集团客户移动信息服务领域，联动优势为工商银行、建设银行、中国银行、交通银行等 14 家银行客户提供服务并获得客户的高度认可，凭借先入优势，在该市场的竞争中占据领先地位。

作为中国移动集团业务集成商（SI），联动优势拥有丰富的银行集团客户服务经验，对银行移动信息应用的需求具有深入的理解，针对银行集团客户就银信通业务进行有效地营销，并把握银行集团客户在金融信息服务、客户营销、业务管理、客户关系管理、移动办公中移动信息应用的业务机遇，为其提供定制化的移动信息行业应用整体解决方案。

### （2）移动运营商计费结算服务

联动优势自 2005 年起即开始从事移动运营商计费结算服务，是中国移动手机通信账户支付业务多年的合作伙伴。移动运营商计费结算服务业务的上游客户是移动运营商，下游客户为互联网、移动互联网及线下生活服务类商户，具体分类包括游戏、手机应用、阅读、视频、音乐、保险、彩票、电商电子券、行业优惠券等合作商户，联动优势主要负责支付平台开发与维护、计费服务、结算服务、市场拓展、二线客服等服务，以收取中间服务费为主要盈利模式。

目前，联动优势已经与中国移动咪咕文化科技集团公司的游戏、动漫基地等基地、中国移动互联网公司实现业务合作，在“游戏、手机应用、阅读、视频、音乐”行业开展业务合作；与包括中国移动北京公司、上海公司等十余家省移动公司建立了直接业务合作，在互联网及线下保险、彩票、电商电子券、行业优惠券等行业开展合作，同时与省内移动电子商务平台、“和”生活平台等建立合作，向商家进一步提供营销服务。为全面提升品牌认知度，2015 年初联动优势推出

全新的移动运营商计费结算服务品牌“话付宝”。

同时，联动优势拥有丰富的系统开发经验和运营经验，并针对移动运营商计费结算服务形成了完整的业务流程，研发了完善、领先的风险控制系统。

### （3）第三方支付业务

2010年人民银行颁布《非金融机构支付服务管理办法》，次年5月正式颁发非金融机构支付业务许可证。目前，第三方支付牌照许可业务类型包括：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。

联动优势拥有全国范围内从事“互联网支付”、“移动电话支付”、“银行卡收单”三张业务许可牌照，均为支付业务交易规模较大的业务许可资质。并于2015年11月取得中国证监会基金销售支付结算业务资格以及国家外汇管理局北京外汇管理部跨境外汇支付试点资质。

联动优势坚持独立第三方的业务策略，专注于支付清结算，让联动优势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、供应链金融、商旅、电商等。凭借良好的品牌影响力，联动优势积累了一批优质的客户，成为中国移动、百度、平安保险、南方航空、蒙牛、天天基金网、美团、大众点评、一号店、去哪儿、美丽说、凤凰金融等众多知名企业的合作伙伴。

联动优势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。根据易观智库发布的《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，联动商务在第三方移动支付市场份额排名第五，在第三方移动应用内支付交易份额排名（即独立业务排名）第三。

## 3、联动优势经营预测依据的合理性

### （1）营业收入预测的合理性分析

本次收益法评估对预测期内联动优势各年的营业收入进行了预测，预测期内主营业务分类别统计的营业收入增长速度如下表所示：

单位：万元

| 项目           | 2015 年    | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年    |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 运营商计费结算服务    | 19,274.25 | 20,461.49 | 20,647.06 | 20,646.44 | 20,542.65 | 20,689.86 |
| 增长率          | -55.98%   | 6.16%     | 0.91%     | 0.00%     | -0.50%    | 0.72%     |
| 移动信息服务       | 15,313.60 | 26,916.03 | 33,810.49 | 42,267.34 | 52,298.77 | 63,561.00 |
| 增长率          | 49.84%    | 75.77%    | 25.61%    | 25.01%    | 23.73%    | 21.53%    |
| 信息技术服务       | 3,374.41  | 3,018.87  | 3,113.21  | 3,207.55  | 3,301.89  | 3,396.23  |
| 增长率          | -27.14%   | -10.54%   | 3.13%     | 3.03%     | 2.94%     | 2.86%     |
| “惠商+” O2O 业务 | 1,639.64  | 4,145.63  | 4,422.97  | 4,698.08  | 4,884.96  | 5,141.87  |
| 增长率          | -         | 152.84%   | 6.69%     | 6.22%     | 3.98%     | 5.26%     |
| 大数据服务        | 608.41    | 1,400.04  | 2,057.50  | 2,845.38  | 3,395.14  | 3,716.35  |
| 增长率          | -         | 130.11%   | 46.96%    | 38.29%    | 19.32%    | 9.46%     |

联动优势 2016-2020 年营业收入预测的主要依据如下：

#### 1) 移动运营商计费结算服务

联动优势历史年度收入及评估机构对于预测期内移动运营商计费结算服务业务营业收入的预测如下表所示：

#### 历史年度营业收入

单位：万元

| 序号  | 项目              | 2013 年    | 2014 年    | 2015 年 1-8 月 |
|-----|-----------------|-----------|-----------|--------------|
| 1   | 运营商计费结算服务营业收入合计 | 49,542.16 | 43,794.47 | 14,592.75    |
| 1.1 | 全网计费服务          | 30,043.55 | 22,283.54 | -            |
| 1.2 | 省网计费服务和移动基地计费服务 | 7,902.29  | 9,879.43  | 8,899.51     |
| 1.3 | “聚 U 惠”         | 11,596.32 | 11,631.50 | 5,693.24     |

#### 预测年度营业收入

单位：万元

| 序号  | 项目                 | 2015 年    | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年    |
|-----|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1   | 运营商计费结算服务          | 19,274.25 | 20,461.49 | 20,647.06 | 20,646.44 | 20,542.65 | 20,689.86 |
|     | 增长率                | -55.98%   | 6.16%     | 0.91%     | 0.00%     | -0.50%    | 0.72%     |
| 1.1 | 其中：省网计费服务和移动基地计费服务 | 11,597.49 | 12,231.23 | 11,866.20 | 11,319.41 | 10,646.67 | 10,202.10 |
|     | 增长率                | 7.41%     | 5.46%     | -2.98%    | -4.61%    | -5.94%    | -4.18%    |
| 1.2 | “聚 U 惠”            | 7,676.76  | 8,230.26  | 8,780.86  | 9,327.03  | 9,895.98  | 10,487.76 |
|     | 增长率                | -34.00%   | 7.21%     | 6.69%     | 6.22%     | 6.10%     | 5.98%     |

报告期内，标的公司的移动运营商计费服务收入呈下降趋势，2015 年度移动运营商计费结算服务收入较 2014 年度减少 55.98%，主要是随着 4G 业务大规模推广，中国移动集团向互联网业务转型，自 2014 年 8 月起对全网通信账户支

付业务的服务行业类型进行了调整，导致标的公司自 2014 年 10 月起停止接入中国移动全网计费结算服务。

尽管标的公司的全网计费结算服务业务收入受到较大影响，但标的公司的省网及移动基地计费结算服务未受影响。从 2013-2015 年三年内标的公司的省网计费结算服务（含移动基地计费服务）收入看，省网及移动基地计费结算服务收入分别为 7,902.29 万元、10,797.25 万元和 11,597.49 万元，2014 年、2015 年分别比上年增长 36.63%、7.41%，具体如下表所示：

单位：万元

| 项目              | 2013 年   | 2014 年    | 2015 年 1-8 月 | 2015 年    |
|-----------------|----------|-----------|--------------|-----------|
| 省网计费服务和移动基地计费服务 | 7,902.29 | 10,797.25 | 8,899.51     | 11,597.49 |
| 增长率             | -        | 36.63%    |              | 7.41%     |

注：2015 年为未经审计数据。

得益于我国移动互联网行业正处于高速发展期，人们对移动游戏、移动阅读、移动购物等消费需求日益增长，且中国移动对运营商计费结算服务的调整已基本结束，随着移动运营商加速向移动互联网转型，在此背景下，运营商比以前更加重视服务能力和用户体验，更加倾向与优质第三方计费结算服务商合作，充分发挥各自的比较优势，而联动优势具有多年的移动运营商计费结算服务平台开发、运营经验，这些经验恰好能够帮助移动运营商提高服务能力和提升用户体验。预计 2016 年移动运营商计费结算服务收入将延续 2015 年的增长态势，同比增长 6.16%，考虑到移动运营商计费结算服务系成熟业务，毛利率相对较高，随着交易规模的平稳增长以及市场竞争加剧，交易费率客观上存在降低的可能，依据评估谨慎性原则，预计 2017 年及其以后年度，联动优势的省网及移动基地计费服务收入将保持稳定。

从历史数据看，2013-2014 年度，“聚 U 惠”业务的收入较为稳定，2015 年由于北京移动的政策调整，停止移动积分兑换实物商品业务，导致“聚 U 惠”业务收入同比下降 34%。考虑到历史期间除北京移动外其他移动省公司“聚 U 惠”业务收入均保持增长以及 2016 年标的公司新签约合作移动省公司，预测期，“聚 U 惠”业务的收入增速分别为 7.21%、6.69%、6.22%、6.10%和 5.98%，总体呈微幅增长且增速逐步放缓趋势，具体如下表所示：

单位：万元

| 项目        | 2013 年    | 2014 年    | 2015 年 1-8 月 | 2015 年   |
|-----------|-----------|-----------|--------------|----------|
| “聚 U 惠”业务 | 11,596.32 | 11,631.50 | 5,693.24     | 7,676.76 |
| 增长率       | -         | 0.30%     | -            | -34.00%  |

## 2) 移动信息服务

联动优势从事的移动金融信息服务包括“银信通”服务和“联信通”业务。随着中国金融市场的不断发展，尤其是在银行卡消费及交易量逐年攀升的助推下，金融信息服务的市场规模也将随之扩大。根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》，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%；2015 年第三季度，全国共发生银行卡交易 4,223.57 亿笔，金额 173.13 万亿元。随着银行卡发卡量及持卡人数的逐年增加，民众持卡消费意愿不断增强，近五年银行卡各业务笔数情况如下：

单位：亿笔

| 项目/年份 | 2010 年       | 2011 年       | 2012 年       | 2013 年       | 2014 年       |
|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 存现    | 468,428.21   | 547,807.25   | 678,702.96   | 794,171.17   | 879,037.78   |
| 取现    | 1,178,706.16 | 1,418,061.02 | 1,613,373.58 | 1,811,712.78 | 1,991,097.06 |
| 消费    | 484,942.37   | 641,300.92   | 900,906.84   | 1,297,095.46 | 1,975,439.61 |
| 转账    | 443,594.17   | 570,793.67   | 698,415.56   | 856,577.55   | 1,111,769.49 |
| 合计    | 2,575,670.91 | 3,177,962.86 | 3,891,398.94 | 4,759,556.96 | 5,957,343.94 |
| 增长率   |              | 23%          | 22%          | 22%          | 25%          |

数据来源：《中国人民银行年报 2014》

目前，标的公司的移动信息服务收入主要来自中国移动通信集团上海有限公司。2013 年-2015 年，标的公司来自中国移动通信集团上海有限公司的 B-MAS-SI 代理服务佣金分别为 5,404.87 万元、7,183.46 万元和 11,494.77 万元，2014 年、2015 年分别比上年增长 32.91%、60.02%，呈快速增长态势，如下表所示：

单位：万元

| 项目                   | 2013 年   | 2014 年   | 2015 年 1-8 月 | 2015 年    |
|----------------------|----------|----------|--------------|-----------|
| 中国移动通信集团上海有限公司代理服务收入 | 5,404.87 | 7,183.46 | 7,243.56     | 11,494.77 |
| 增长率                  | -        | 32.91%   | -            | 60.02%    |

注：2015 年为未经审计数据。

考虑近年来受到银行业发卡量及刷卡消费量、电子银行业务增长的影响，预计未来年度银行业短信量将继续增长，同时考虑联动优势目前移动信息服务业务量和客户业务需求规模等因素，对短信发送量历史年度统计及未来年度预测如

下:

单位: 亿条

| 年度    | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1-8 月 | 2015 年 9-12 月 | 2015 全年 |
|-------|--------|--------|--------------|---------------|---------|
| 短信发送量 | 39.07  | 64.80  | 60.49        | 37.54         | 98.03   |
| 增长率   |        | 65.86% |              |               | 51.28%  |
| 年度    | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年       | 2019 年        | 2020 年  |
| 短信发送量 | 145.60 | 191.37 | 244.61       | 308.04        | 375.00  |
| 增长率   | 48.53% | 31.44% | 27.82%       | 25.93%        | 21.74%  |

注: 因未来预测不含北京移动, 短信发送量历史年度统计不含北京移动。

单位: 万元

| 项目            | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年    |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| B-MAS-SI 代理服务 | 16,437.78 | 19,432.70 | 23,902.36 | 28,921.58 | 34,272.06 |
| 增长率           | 43.00%    | 18.22%    | 23.00%    | 21.00%    | 18.50%    |

从上表可见, 仅考虑来自中国移动通信集团上海有限公司的 B-MAS-SI 代理服务收入, 其收入增速分别为 43.00%、18.22%、23.00%、21.00%、18.50%, 低于历史增速, 其评估预测较为谨慎。

历史期间, 标的公司的 B-MAS 运营支撑服务收入较为稳定, 每年约 2,000 万元左右。B-MAS 运营支撑服务费用中的 80% 为基本支撑费, 按月进行结算。余下 20% 部分为考核支撑费, 根据季度考核得分情况, 计算季度考核支撑费, 并按季度结算。基本支撑费部分在合同期内按月确认收入, 考核支撑费用部分, 由于存在不确定性, 出于谨慎性原则, B-MAS 运营支撑服务收入仅考虑基本支撑费部分。预测期, B-MAS 运营支撑服务收入年均 1,864.84 万元, 低于历史数据, 其评估预测符合实际业务开展情况, 较为谨慎。

单位: 万元

| 项目           | 2016 年   | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年   | 2020 年   |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| B-MAS 运营支撑服务 | 1,864.84 | 1,864.84 | 1,864.84 | 1,864.84 | 1,864.84 |
| 增长率          | -6.24%   | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |

历史期间, 标的公司的“联信通”业务规模较小, 按照联信通业务的属性, 分别对联信通业务的网关型业务和本地 SI 业务进行预测。本地 SI 业务方面, 2015 年下半年标的公司加大市场开拓力度, 陆续新签约华夏银行、平安银行、招商银行、中国银行(总部、上海)等客户, 根据其 2015 年下半年的短信发送情况, 结合标的公司的营销策略、行业平均增速, 预计 2016 年“联信通”业务收入将

大幅增长，在不考虑新签约客户的情况下，2017 年及以后按年均约 33%的速度增长，如下表所示：

单位：万元

| 项目      | 2016 年   | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年    |
|---------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| “联信通”业务 | 8,613.41 | 12,512.95 | 16,500.14 | 21,512.35 | 27,424.10 |
| 增长率     | 370.72%  | 45.27%    | 31.86%    | 30.38%    | 27.48%    |

结合上述分析，综合考虑历史年度各业务收入的构成和走势以及企业经营发展现状，因此评估机构预测联动优势的移动信息服务业务收入未来五年将随着银行业短信发送量的增长趋势保持较高增速的评估结论是合理、有充分依据的。

单位：万元

| 项目            | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年    |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| “银信通”服务       | 18,302.62 | 21,297.54 | 25,767.20 | 30,786.42 | 36,136.90 |
| 增长率           | 35.74%    | 16.36%    | 20.99%    | 19.48%    | 17.38%    |
| B-MAS-SI 代理服务 | 16,437.78 | 19,432.70 | 23,902.36 | 28,921.58 | 34,272.06 |
| 增长率           | 43.00%    | 18.22%    | 23.00%    | 21.00%    | 18.50%    |
| B-MAS 运营支撑服务  | 1,864.84  | 1,864.84  | 1,864.84  | 1,864.84  | 1,864.84  |
| 增长率           | -6.24%    | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| “联信通”业务       | 8,613.41  | 12,512.95 | 16,500.14 | 21,512.35 | 27,424.10 |
| 增长率           | 370.72%   | 45.27%    | 31.86%    | 30.38%    | 27.48%    |
| 收入合计          | 26,916.03 | 33,810.49 | 42,267.34 | 52,298.77 | 63,561.00 |
| 增长率           | 75.77%    | 25.61%    | 25.01%    | 23.73%    | 21.53%    |

### 3) 信息技术其他服务

信息技术其他服务主要为支付清结算平台运营支撑和清结算服务等。

#### 历史年度营业收入

单位：万元

| 序号 | 项目       | 2013 年   | 2014 年   | 2015 年 1-8 月 |
|----|----------|----------|----------|--------------|
| 1  | 清结算技术服务  | 760.48   | 795.79   | 599.35       |
| 2  | 平台建设(升级) | 1,544.72 | 1,638.75 | 486.18       |
| 3  | 运营支撑服务   | 1,492.12 | 2,197.06 | 998.78       |
|    | 收入合计     | 3,797.32 | 4,631.60 | 2,084.31     |

#### 预测年度营业收入

单位：万元

| 序号 | 项目      | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1  | 清结算技术服务 | 856.90 | -      | -      | -      | -      | -      |

|   |          |          |          |          |          |          |          |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 2 | 平台建设(升级) | 967.31   | 1,037.74 | 1,037.74 | 1,037.74 | 1,037.74 | 1,037.74 |
| 3 | 运营支撑服务   | 1,550.20 | 1,981.13 | 2,075.47 | 2,169.81 | 2,264.15 | 2,358.49 |
|   | 收入合计     | 3,374.41 | 3,018.87 | 3,113.21 | 3,207.55 | 3,301.89 | 3,396.23 |
|   | 收入增长率    | -27.14%  | -10.54%  | 3.13%    | 3.03%    | 2.94%    | 2.86%    |

由于多数省移动公司逐步自行开展清结算技术服务，该部分业务收入规模小而且毛利率低，联动优势为集中人力资源开展其他业务，拟调整并逐步停止此项业务，因此自 2016 年开始不再预测此项业务导致收入较 2015 年减少。

目前，联动优势已经为中国移动及其北京、上海、河北等多家省级公司提供电子商务平台技术开发与运维，业务比较稳定，以后年度基本会延续提供平台升级、运维等服务，因此预测信息技术其他服务收入 2016 至 2020 年保持稳定，略有增长的结论是谨慎合理的。

#### 4) “惠商+” O2O 业务

联动优势依托与运营商等行业机构合作的基础，发挥在电子商务和移动支付领域已有的产品、运营、技术优势，构建 B2B2C 的 O2O 业务模式，于 2015 年初推出“惠商+”移动互联网商户营销平台，为本地商户提供移动电子券营销服务。自业务上线以来，通过与多个省移动公司合作“和包”电子券商户拓展服务，与北京等城市一卡通公司合作，提供商户拓展、接入、智能机具维护等服务。截至 2015 年 11 月 30 日，已接入商超、餐饮等商户 7,000 多家，累计交易额超过 10 亿元。在此基础上，联动优势还将进一步提升商户服务平台，利用智能硬件及物联网技术，整合微信、支付宝等营销及支付渠道，进一步引入银行、航空、保险等积分营销资源，为商户提供移动互联网营销服务。

随着移动互联网在中国迅速发展，移动电子券的使用非常普遍，市场规模容量巨大，以中国移动为例，2015 年预计发放红包电子券达到 80-100 亿元规模，电信联通积分红包规模在 20 亿元，每年全国银行卡消费产生的新积分价值也在 90 亿元规模，国内航空积分价值也在几十亿元规模。随着移动购物以及本地生活 O2O 规模的快速增长，基于手机端的电子券在移动购物中使用比例逐渐提升。同时，电子券又具有广告促销功能，已被更多的商家使用，移动互联网用户使用电子券的频率也越来越高。

“惠商+” O2O 业务系 2015 年 5 月初开始走量，结合下游需求和联动优势的“惠商+” O2O 业务发展规划，预计 2016 年随着新商户的拓展，“惠商+” O2O

业务收入仍会延续 2015 年增长高速增长态势，交易额将爆发性增长。但受限于移动“和包”电子券整体市场规模，预计经过 2016 年整个年度的商户拓展、场景搭建、市场培育后将步入“天花板”。在不考虑银行、航空、保险等积分线下消费的情况下，2017 年及其以后年度联动优势的“惠商+”O2O 业务交易规模及收入将保持微弱增长态势。

“惠商+”O2O 的收入预测未考虑银行、航空、保险积分线下消费市场对联动优势“惠商+”O2O 规模的推动，主要是基于评估谨慎性考虑，原因如下：

①银行卡积分、航空积分等换算为现金后与“和包”电子券均具备支付功能，但大型银行自身具备较强的线下市场拓展能力，银行卡积分线下消费以银行为主导；航空积分市场规模较小，对未来交易额规模预测影响很小。

②联动优势目前尚未与银行、航空、保险等积分资源较多的机构开展积分线下消费，其未来的合作不纳入本次评估预测考虑范围。

综上分析，由于联动优势“惠商+”O2O 业务 2015 年才推出，随着业务发展预测该业务收入于 2016 年有较大增长，之后稳中有增，评估假设、增长率合理。

## 5) 大数据服务

联动优势依托长期在电信及金融领域服务所形成的强大的数据仓库解决方案和高效的数据分析能力，实现快速地查询和关联数据整合，对客户大数据服务。

经过十多年的积累，联动优势在数据及 IT 技术上形成巨大的资源沉淀及竞争优势。数亿用户的信息沉淀，每日数百 G 以上的数据更新，专业的大数据技术方面研发团队，专业级 IDC 机房硬件保障，多项高科技技术专利等多项优势，使联动优势在大数据应用上具备强劲的竞争力和资源保障。

据中国信息通信研究院发布的《2015 年中国大数据发展调查报告》，2014 年中国大数据市场规模约 84 亿元，预计 2015 年将达到 116 亿元，增速可达 38%。未来随着应用效果的逐步显现，一些成功案例将产生示范效应，预计 2016 年至 2018 年中国大数据市场规模增长还将维持 40%左右的高增长。其中软件收入占比约为 42%，硬件占比 34%，数据服务占比约为 24%。借鉴国外大数据业务的发展趋势，数据服务占比将持续提升。

结合上述分析，目前联动优势大数据服务业务规模较小，预测该业务收入未

来五年将随着市场规模的增长趋势保持较高增速。

## (2) 毛利率预测合理性分析

本次交易评估中对历史年度成本及毛利率进行分析，结合联动优势实际经营情况对未来成本进行预测。

### 历史年度毛利率、净利率

单位：万元

| 序号 | 项目             | 2013 年    | 2014 年    | 2015 年 1-8 月 |
|----|----------------|-----------|-----------|--------------|
| 1  | 营业收入           | 92,278.50 | 58,675.68 | 26,722.67    |
|    | 移动运营商计费结算服     | 49,542.16 | 43,794.47 | 14,592.75    |
|    | 移动信息服务         | 38,887.44 | 9,880.21  | 8,765.19     |
|    | 信息技术服务         | 3,797.32  | 4,631.60  | 2,084.31     |
|    | “惠商+”O2O 业务    | -         | -         | 634.85       |
|    | 大数据服务          | -         | -         | 212.26       |
|    | 其他             | 51.58     | 369.40    | 433.31       |
| 2  | 营业成本           | 18,236.51 | 15,136.64 | 9,187.36     |
|    | 移动运营商计费结算服     | 16,069.74 | 12,882.21 | 6,652.70     |
|    | 移动信息服务         | 709.71    | 873.69    | 609.46       |
|    | 信息技术服务         | 1,309.49  | 1,310.67  | 1,236.21     |
|    | “惠商+”O2O 业务    | -         | -         | 410.59       |
|    | 大数据服务          | -         | -         | 211.31       |
|    | 其他             | 147.57    | 70.07     | 67.09        |
| 3  | 综合毛利率          | 80.24%    | 74.20%    | 65.62%       |
|    | 移动运营商计费结算服务毛利率 | 67.56%    | 70.58%    | 54.41%       |
|    | 移动信息服务毛利率      | 98.17%    | 91.16%    | 93.05%       |
|    | 信息技术服务毛利率      | 65.52%    | 71.70%    | 40.69%       |
|    | “惠商+”O2O 业务毛利率 |           |           | 35.32%       |
|    | 大数据服务毛利率       |           |           | 0.45%        |
|    | 其他毛利率          |           |           | 0.45%        |
| 4  | 净利润            | 42,330.13 | 19,507.76 | 6,172.71     |
|    | 净利率            | 45.87%    | 33.25%    | 23.10%       |

### 预测年度毛利率、净利率

单位：万元

| 序号 | 项目   | 2015 年    | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年    |
|----|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1  | 营业收入 | 40,711.54 | 55,942.06 | 64,051.23 | 73,664.79 | 84,423.41 | 96,505.31 |

| 序号 | 项目              | 2015 年    | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年    |
|----|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|    | 移动运营商计费结算服务     | 19,274.25 | 20,461.49 | 20,647.06 | 20,646.44 | 20,542.65 | 20,689.86 |
|    | 移动信息服务          | 15,313.60 | 26,916.03 | 33,810.49 | 42,267.34 | 52,298.77 | 63,561.00 |
|    | 信息技术服务          | 3,374.41  | 3,018.87  | 3,113.21  | 3,207.55  | 3,301.89  | 3,396.23  |
|    | “惠商+” O2O 业务    | 1,639.64  | 4,145.63  | 4,422.97  | 4,698.08  | 4,884.96  | 5,141.87  |
|    | 大数据服务           | 608.41    | 1,400.04  | 2,057.50  | 2,845.38  | 3,395.14  | 3,716.35  |
|    | 其他              | 501.23    | -         | -         | -         | -         | -         |
| 2  | 营业成本            | 13,432.38 | 18,488.57 | 22,758.23 | 27,039.74 | 32,262.78 | 38,310.70 |
|    | 移动运营商计费结算服务     | 8,904.98  | 8,916.70  | 9,556.72  | 10,153.47 | 10,774.36 | 11,418.33 |
|    | 移动信息服务          | 1,862.77  | 8,024.54  | 11,538.04 | 15,098.28 | 19,581.26 | 24,864.43 |
|    | 信息技术服务          | 1,715.12  | 781.26    | 835.38    | 899.35    | 960.66    | 1,022.37  |
|    | “惠商+”O2O 业务     | 542.64    | 405.62    | 434.74    | 469.31    | 502.46    | 535.81    |
|    | 大数据服务           | 339.78    | 360.45    | 393.35    | 419.33    | 444.04    | 469.76    |
|    | 其他              | 67.09     | -         | -         | -         | -         | -         |
| 3  | 综合毛利率           | 67.01%    | 66.95%    | 64.47%    | 63.29%    | 61.78%    | 60.30%    |
|    | 移动运营商计费结算服务毛利率  | 53.80%    | 56.42%    | 53.71%    | 50.82%    | 47.55%    | 44.81%    |
|    | 移动信息服务毛利率       | 87.84%    | 70.19%    | 65.87%    | 64.28%    | 62.56%    | 60.88%    |
|    | 信息技术服务毛利率       | 49.17%    | 74.12%    | 73.17%    | 71.96%    | 70.91%    | 69.90%    |
|    | “惠商+” O2O 业务毛利率 | 66.90%    | 90.22%    | 90.17%    | 90.01%    | 89.71%    | 89.58%    |
|    | 大数据服务毛利率        | 44.15%    | 74.25%    | 80.88%    | 85.26%    | 86.92%    | 87.36%    |
|    | 其他毛利率           | 44.15%    | 74.25%    | 80.88%    | 85.26%    | 86.92%    | 87.36%    |
| 4  | 净利润             | 14,274.69 | 16,591.25 | 18,749.02 | 22,297.55 | 25,971.58 | 30,072.03 |
|    | 净利率             | 35.06%    | 29.66%    | 29.27%    | 30.27%    | 30.76%    | 31.16%    |

### 1) 移动运营商计费结算服务

预测数据显示，移动运营商计费结算服务毛利率 2016 至 2017 年将基本维持 2015 年的毛利率水平，2018 至 2020 年逐年下降，主要由于预测收入相对稳定，但随着联动优势客户的增加，相关人工成本及费用增加导致。

### 2) 移动信息服务

预测数据显示，移动信息服务毛利率 2016 年较报告期下降较多，主要由于联通业务拓展向运营商支付通道费等直接成本增加较大导致；2017 至 2020 年毛利率逐年下降，主要由于人工成本及费用增加导致。

### 3) 信息技术其他服务

预测数据显示，信息技术其他服务 2016 年毛利率上升主要由于预测停止低毛利率的清结算服务导致；2017 至 2020 年期间毛利率水平逐年下降，主要由于人工成本及费用增加导致。

#### 4) “惠商+” O2O 业务

预测数据显示,“惠商+” O2O 业务 2016 年毛利率水平较 2015 年上升,主要由于该业务 2015 年才推出,预测 2016 年达到一定的业务规模并趋于稳定发展;2017 至 2020 年毛利率逐年略有下降,主要由于人工成本及费用增加导致。

#### 5) 大数据服务

预测数据显示,2016 至 2020 年预测毛利率较高且逐年上升,主要由于目前大数据服务业务规模较小,预测业务收入将逐年高速增长导致。

#### (3) 净利润预测合理性分析

预测数据显示,联动优势 2016 至 2020 年期间净利率水平保持稳定,维持在 27%至 30%左右,低于报告期净利率水平。

### 4、联动商务评估预测依据的合理性

#### (1) 营业收入预测合理性分析

联动商务历史年度交易额及收入情况如下:

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 年 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 年 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%    |              |

本次收益法评估对预测期内联动商务各年的营业收入进行了预测,预测期内主营业务分类别统计的交易额及营业收入增长速度如下表所示。

第三方支付交易额预测表

单位: 亿元

| 项目   | 2015 年   | 2016 年   | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年    | 2020 年    |
|------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 线上支付 | 3,437.23 | 4,731.95 | 6,422.54 | 8,425.44 | 10,539.74 | 12,530.43 |
| 线下支付 | 348.55   | 453.11   | 552.80   | 613.61   | 656.56    | 689.39    |
| 合计   | 3,785.78 | 5,185.06 | 6,975.34 | 9,039.05 | 11,196.30 | 13,219.82 |
| 增长率  | 204.24%  | 36.96%   | 34.53%   | 29.59%   | 23.87%    | 18.07%    |

### 营业收入预测表

单位：万元

| 项目     | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年    |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 线上支付业务 | 29,338.00 | 37,893.00 | 47,182.00 | 59,023.00 | 70,170.00 |
| 增长率    | 31.93%    | 29.16%    | 24.51%    | 25.10%    | 18.89%    |
| 线下支付业务 | 4,520.00  | 5,252.00  | 5,522.00  | 5,646.00  | 5,653.00  |
| 增长率    | 23.60%    | 16.19%    | 5.14%     | 2.25%     | 0.12%     |
| 其他业务   | 112       | 135.32    | 158.18    | 176.9     | 187.72    |
| 增长率    | 25.32%    | 20.82%    | 16.89%    | 11.83%    | 6.12%     |

联动商务 2016-2020 营业收入快速增长的主要原因是：

1) 联动商务在第三方支付领域位于行业前列

根据易观智库发布的《中国第三方支付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移动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。

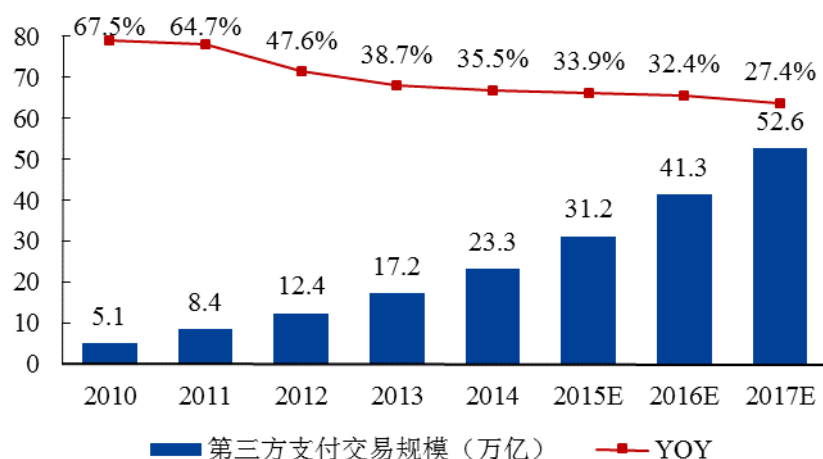
2) 联动商务营业收入伴随着第三方支付交易额的增长而快速增长

根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，2015 年第三季度，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%，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%；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%。

根据易观智库发布的《中国第三方支付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，中国第三方支付移动支付市场交易规模达 4,3914 亿元，环比增长率为 26.39%。

根据艾瑞咨询预测，中国第三方支付交易规模到 2017 年将达到 52.6 万亿，维持高速增长和较高的市场景气度。

### 2010-2017 年中国第三方支付交易规模



结合上述分析，综合考虑历史年度收入的构成和走势以及企业经营发展现状，预测联动商务未来五年的交易额随着市场规模的增长保持较高增速，从而收入相应增长。

## （2）毛利率预测合理性分析

### 历史年度毛利率、净利率

单位：万元

| 序号 | 项目   | 2013 年    | 2014 年    | 2015 年 1-8 月 |
|----|------|-----------|-----------|--------------|
| 1  | 营业收入 | 11,089.60 | 16,334.35 | 12,060.86    |
| 2  | 营业成本 | 8,517.55  | 11,498.30 | 6,710.76     |
|    | 毛利率  | 23.19%    | 29.61%    | 44.36%       |
| 3  | 净利润  | -1,236.38 | 95.73     | 956.82       |
|    | 净利率  | -11.29%   | 0.61%     | 8.42%        |

### 预测年度毛利率、净利率

单位：万元

| 序号 | 项目   | 2015 年    | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年    |
|----|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1  | 营业收入 | 25,622.21 | 34,061.00 | 43,382.16 | 52,980.59 | 66,166.72 | 80,211.75 |
| 2  | 营业成本 | 15,419.25 | 20,316.10 | 25,759.55 | 31,416.80 | 38,833.79 | 46,718.74 |
|    | 毛利率  | 39.82%    | 40.35%    | 40.62%    | 40.70%    | 41.31%    | 41.76%    |
| 3  | 净利润  | 3,316.21  | 5,472.26  | 7,616.90  | 9,869.78  | 13,590.85 | 17,669.44 |
|    | 净利率  | 15.16%    | 18.65%    | 20.10%    | 20.92%    | 22.57%    | 23.81%    |

预测数据显示，联动商务 2015 年 9-12 月至 2020 年期间毛利率维持 2015 年 1-8 月的毛利率水平，预计毛利率维持在 43%至 46%左右。

## （3）净利润预测合理性分析

预测数据显示，联动商务 2016 至 2020 年期间净利率水平将保持稳定，维持

在 20%左右。

经核查，本独立财务顾问认为：博升优势对联动优势的业绩承诺是基于联动优势主要业务所处行业的未来发展前景以及在行业中的竞争优势考虑，依据《资产评估报告》的预测数据所作出的客观判断，具有合理性。

### **（三）博升优势完成业绩补偿承诺的履约能力及履约保障**

#### **1、博升优势完成业绩补偿承诺的履约能力**

根据《业绩补偿协议》，博升优势承诺的联动优势 2016 年度、2017 年度、2018 年度的累计净利润数不低于 80,596.77 万元。博升优势完成业绩补偿承诺的履约能力分析如下：

（1）根据博升优势 2015 年未经审计的财务报表，截至 2015 年末，博升优势的总资产 11.72 亿元，其中流动资产 10.77 亿元（包括货币资金 0.37 亿元、应收联动优势股利 3.6 亿元、其他应收款 3.7 亿元、持有银行理财产品 3 亿元），所有者权益 11.60 亿元，扣除对联动优势的长期股权投资后的所有者权益 10.92 亿元，可见博升优势资产状况良好，主要为变现能力较强的流动资产，现金补偿能力较强；

（2）本次交易完成后，博升优势将取得 128,222,828 股海立美达股份，按发行价格 15.53 元/股计算市值 199,130.05 万元，博升优势可通过股份质押贷款或减持股份获得现金用于履约。

综上，博升优势具备履行业绩补偿承诺的能力。

#### **2、业绩补偿承诺履行的违约风险**

如联动优势无法实现承诺业绩，仍将存在博升优势无法提供足额现金进行补偿的可能，由此将导致业绩补偿承诺履行的违约风险。为保障业绩补偿承诺的履行，《业绩补偿协议》明确约定了博升优势在联动优势未能实现承诺业绩时对上市公司的现金补偿方案及股份锁定方案，博升优势已承诺锁定部分股份。一旦触发业绩补偿，上市公司将积极督促博升优势履行业绩补偿承诺，维护上市公司股东利益。

以上内容已在重组报告书“重大风险提示/一、本次交易相关风险/（八）业绩补偿承诺履行的违约风险”及“第十二节 风险因素/一、本次交易相关风险/（八）

业绩补偿承诺履行的违约风险”中披露。

### 3、博升优势履行业绩补偿协议所采取的保障措施

根据《业绩补偿协议》，为保证业绩补偿承诺的履行，博升优势承诺采取的保障措施如下：

博升优势承诺通过本次交易取得的上市公司股份自股份上市之日起 12 个月内不转让。

自上述股份上市之日起 12 个月后，博升优势将根据业绩承诺完成情况承诺相应数量的股份在业绩承诺完成前不转让，具体如下：

(1) 2016 年联动优势专项审核报告出具后承诺不转让的股份数=（联动优势承诺净利润累计数-2016 年度实现净利润）÷本次发行股份价格；

(2) 2017 年联动优势专项审核报告出具后调整前述第（1）条承诺不转让的股份数=（联动优势承诺净利润累计数-2016 年度和 2017 年度累计实现净利润）÷本次发行股份价格；

(3) 若上市公司在业绩承诺期间发生除权、除息事项，则上述计算依据的发行价格将作相应调整，承诺不转让的股份数亦作相应调整。

(4) 自 2016 年、2017 年联动优势专项审核报告出具之日起十个工作日内，上市公司与博升优势根据上述原则书面确认不转让的股份数，如需公告或办理相关手续的，将按照上市公司相关规定及监管要求履行；

(5) 若博升优势未能按约定进行现金补偿，则博升优势应在上市公司 2018 年年度报告出具之日起四个月内通过减持股份所得现金进行补偿；

(6) 除为了履行补偿义务减持股份外，博升优势承诺不转让的股份至业绩补偿承诺完成后方可转让。

经核查，本独立财务顾问认为：根据博升优势 2015 年未经审计的财务报表，博升优势 2015 年末总资产约 11.72 亿元，其持有变现能力较强的流动资产占总资产的 91.89%，资产负债率仅 1.03%，财务状况良好，且通过本次交易获得的上市公司的股份按发行价格测算的市值远高于业绩承诺累计数，具备履行业绩补偿承诺的能力，股份锁定承诺更有利于保障业绩补偿承诺的履行，业绩补偿方案及保障措施具有可行性。

问题 3、报告书披露，海立控股承诺 2016 年度、2017 年度、2018 年度上市公司（不含联动优势及其控制的主体）扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者净利润（以下简称“扣非后净利润”）应分别不低于 8,000 万元、14,000 万元和 18,000 万元，累计不低于 4 亿元，上市公司 2013 年、2014 年和 2015 年 1-8 月扣非后净利润分别为 5118.47 万元，2394.23 万元和 4.29 万元。若海立控股未能按《业绩补偿协议》约定方式完成业绩补偿，则应通过减持股份所得现金对上市公司进行现金补偿。请结合行业及上市公司发展情况等因素，补充披露海立控股做出上述业绩承诺的具体依据及合理性，海立控股是否具有完成业绩补偿承诺的履约能力及相关风险，如海立控股通过减持股份补偿上市公司，是否存在变更控股股东和实际控制人的风险，请独立财务顾问和律师核查并发表意见。

回复：

#### （一）业绩承诺的具体依据及合理性

海立美达主营业务为专用车及新能源汽车、汽车零部件及总成类产品、家电零部件和微特电机、电机零部件、精密模具的生产及销售。以下从行业发展情况，上市公司产业转型升级、竞争优势、与下游客户合作情况等方面对海立控股业绩承诺的依据及合理性分析如下：

##### 1、行业发展情况

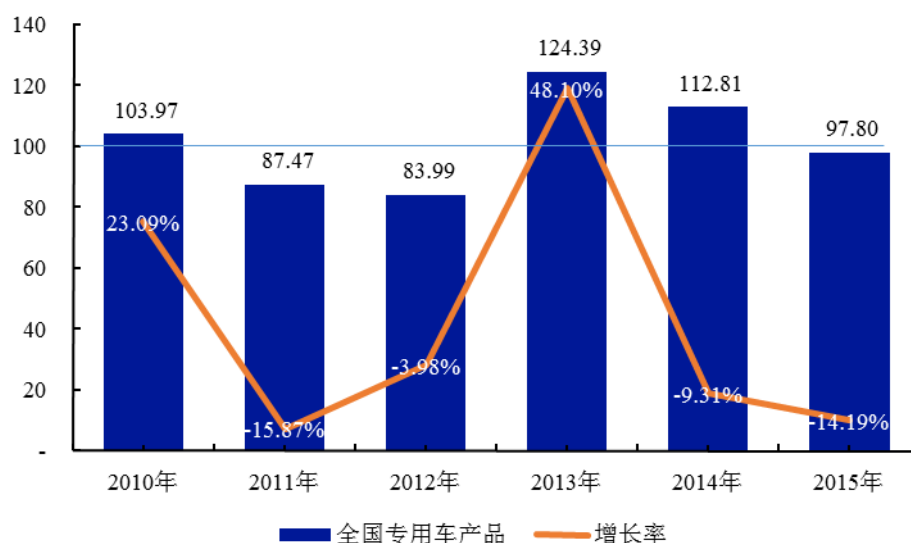
海立美达所处的行业主要包括专用车行业、新能源汽车行业、汽车零部件及总成件行业和家用电器零部件行业，其与国民经济的发展密切相关，行业发展情况如下：

##### （1）专用车行业

专用车包括厢式汽车、罐式汽车、自卸汽车、仓栅汽车、举升汽车、特种汽车，作为汽车产业的重要组成部分，专用车广泛服务于国民经济的各个领域，是国民经济发展和增长的重要保障，和国民经济的发展速度和水平相适应。2015 年 1 月，海立美达出资 9,380 万元收购湖北福田专用汽车有限公司（简称“湖北福田”）70%股权并进行增资，该公司主要从事福田专用汽车的生产和销售业务。根据《中国汽车工业年鉴》及《中国专用汽车行业月度数据服务报告（2015 年

12月)》，2010年至2015年，全国专用车年均总产量101.74万辆。其中，2013年全国专用车总产量124.39万辆，同比增长48.10%，受基数效应的影响，2014、2015年全国专用车累计产量有所回落，但总体来看，年平均总产量仍高于2010-2013年平均总产量。预计随着国家高铁、机场等基础建设投资不断增长，环保、环卫装备投资力度不断加大以及城镇化进程的不断提高，专用车市场总量将平稳发展。

2010-2015年专用车总产量走势（万台）

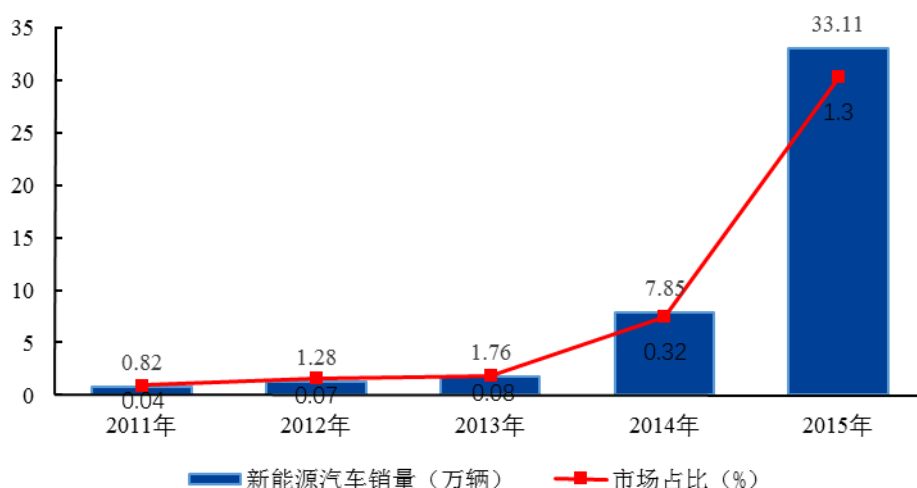


资料来源：《中国汽车工业年鉴》及《中国专用汽车行业月度数据服务报告（2015年12月）》

## （2）新能源汽车行业

目前，我国新能源汽车市场已由导入期步入普及期。根据中国汽车工业协会统计，2015年我国新能源汽车累计销量33.11万辆，同比增长3.4倍，我国已经超过美国成为世界上第一大新能源汽车生产国。“十三五”规划建议重点指出实施新能源汽车推广计划，提高电动车产业化水平，随着日益严峻的环境压力，充电国标、燃油消耗量管理办法、锂电升级工程、充电设施建设财政奖励办法、充电设施专项规划、充电设施建设运营管理办法等陆续出台，在政策持续推动下，将促使新能源汽车继续保持快速增长的态势。

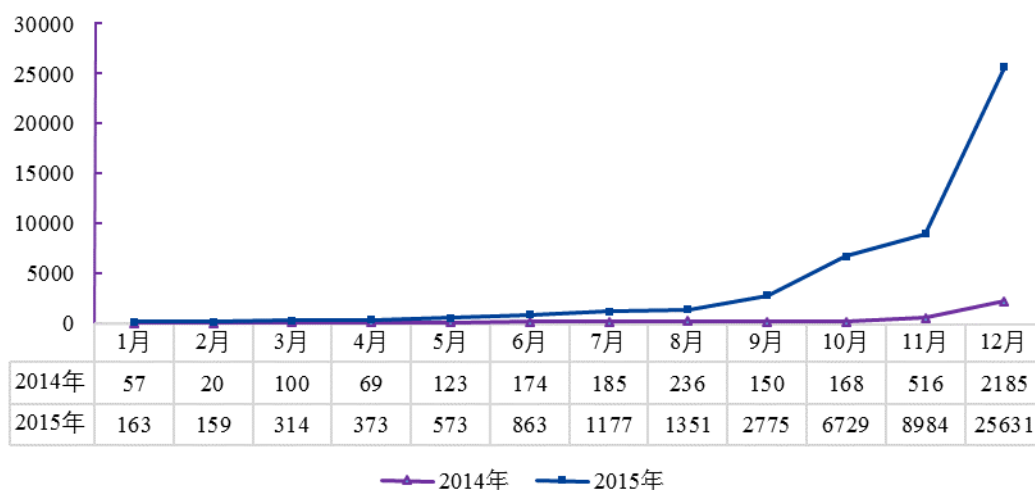
新能源汽车销量及市场占比情况



数据来源：中国汽车工业协会

作为新能源汽车的细分市场，我国新能源专用车发展十分迅猛。根据中国汽车技术研究中心北京工作部《中国专用汽车行业月度数据服务报告（2015年12月）》，2015年我国新能源专用车市场快速发展，累计生产新能源专用车 49,092 辆，由于基数较低，2015年我国新能源专用车总产量同比增长 11.33 倍，高于新能源汽车行业整体增幅。

我国新能源专用车总产量



资料来源：《中国专用汽车行业月度数据服务报告（2015年12月）》

### （3）汽车零部件及总成件行业

根据中国汽车工业协会数据，2015年12月，我国汽车产销保持了回升态势，环比和同比自2015年10月后连续三个月保持增长，产销量双双超过260万辆，

创历史新高。2015 年全年汽车销量 2,459.76 万辆，同比增长 4.68%；全年汽车产量 2,450.33 万辆，同比增长 3.25%。总体看，2015 年我国汽车产销呈小幅增长，增幅比上年同期有所减缓。目前，我国仍处于工业化和城镇化同步发展的阶段，国内生产总值和居民收入将持续增长，预计我国汽车消费市场将进一步扩大，公司下游行业的增长将继续带动公司所处的汽车零部件及总成行业呈现稳健增长趋势。

从目前国内汽车零部件及总成件市场供需情况看，如何开拓和维护战略客户是所有汽车零部件及总成件生产企业共同面对的问题。公司所处汽车零部件及总成件行业客户主要是汽车整车生产的知名厂家，有严格的质量控制和客户管理体系，进入该体系往往要经历严格的产品测试过程，历时较长，进入门槛较高，开发难度很大。在既定的运营模式下，若供应商提供的产品持续达到下游客户技术、质量、交货期等要求，不会轻易更换供应商。

#### （4）家电零部件行业

海立美达的家电零部件业务主要为冰箱、空调、平板电视、洗衣机、热水器等下游家电厂商提供精密冲压件。受宏观经济、房地产市场以及家用电器市场饱和等多重因素叠加的影响，家电市场增速明显放缓，我国家电行业告别了过去高速增长，逐步步入低速增长期。但家电属于生活必需品，互联网技术快速发展、城镇化稳步推进等利好因素正在改变家电市场结构，市场集中度不断提高，行业面临的机遇与挑战并存。

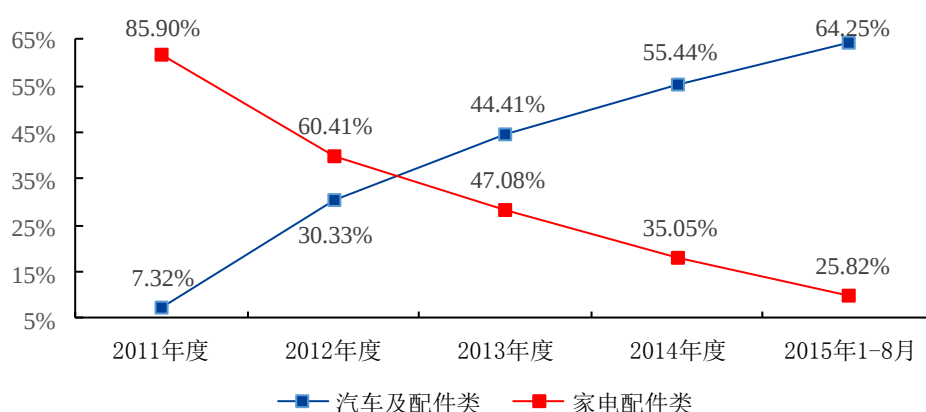
## 2、海立美达的产业转型升级情况

近年来，海立美达经营管理层围绕董事会制定的“产业转型升级”战略方针，全力发展附加值高的汽车零部件及总成业务，逐步淘汰低附加值的家电零部件产品、客户及落后设备，已由传统家电零部件生产企业向汽车零部件总成生产企业转型；在巩固、发展现有汽车零部件及总成业务的基础上，通过引进新的战略合作伙伴和国际先进技术，聚焦传统专用车和新能源电动专用车的生产，加速实现公司产业转型升级，推动公司由汽车零部件及总成企业向整车企业转型、由传统制造产业向新能源制造产业转型，从而提升公司技术水平和制造能力，进而提升公司整体盈利能力和盈利水平，确保企业健康和可持续发展。

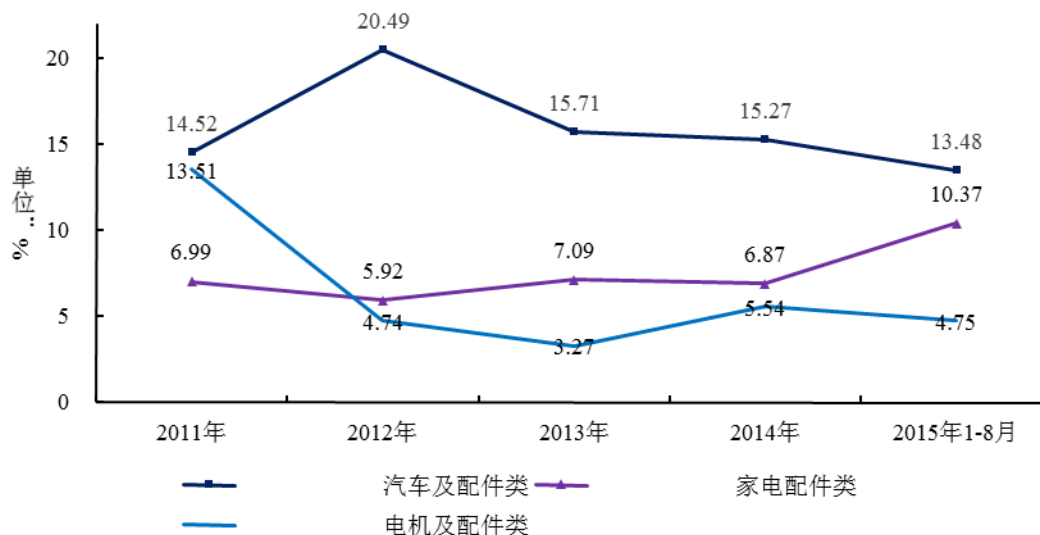
在转型过程中，海立美达逐年淘汰附加值低的家电零部件类产品、客户及落

后设备，造成该类产品存货及相应固定资产减值，同时向汽车零部件及总成件领域的投入还未完全实现利润回报，造成公司销售收入和利润有所下滑。但近三年，公司产业转型升级卓有成效，技术含量高、附加值高的汽车及配件类在主营业务中占比由 2011 年的 7.32% 上升到 2015 年 1-8 月的 64.25%，毛利率较低的家电配件类业务收入占比由 2011 年的 85.90% 下降到 2015 年 1-8 月的 25.82%，具体见下图所示：

海立美达汽车及配件业务收入占比逐年增长



2011-2015 年 1-8 月海立美达各产品毛利率



海立美达自上市以来，为应对复杂的经济环境，以给股东更好的投资回报，公司调整了战略方向，在大力优化原有产业的同时，积极推进集团化、资本化运作，不断寻求合资、收购等合作机会，在控制风险的前提下，以外延式发展获得公司规模和竞争实力的快速提升，由家电零部件配套商成功转型为汽车零部件及

总成件制造商，进而向专用车整车及新能源整车制造领域延伸。公司目前在汽车零部件制造及新能源整车制造领域的投资情况如下：

| 序号 | 项目名称                      | 主要内容                                                                                  |
|----|---------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | 汽车零部件系列新产品项目              | 由子公司宁波泰鸿机电、宁波泰鸿冲压件、青岛海立达冲压件实施，已投入新厂房的建设及新生产线、模具的采购，该项目仅剩一条生产线在调试中，其他均已具备了使用条件。        |
| 2  | 精密自动级进模项目                 | 由子公司青岛海立美达模具实施，已投入生产设备的采购，即对原生产线进行了设备的补充，该项目已经具备了使用条件。                                |
| 3  | 环卫专用车项目                   | 由子公司湖北福田专用汽车有限公司实施，该项目目前依靠原生产线生产，产能受限，其新厂区的建设已于2015年7月开工，一期工程及设备预计2016年6月份完工并投入使用。    |
| 4  | 专用车车架系列新产品项目              | 由子公司日照兴业汽车配件、日照兴发汽车零部件实施，已投入生产设备的采购，即对原生产线进行了设备的置换及补充，该项目已经具备了使用条件；新的生产线预计2016年6月份投产。 |
| 5  | 新能源电动环卫车、电动物流车等新能源电动专用车项目 | 拟由子公司湖北福田专用汽车有限公司新设成立子公司湖北海立美达电动车有限公司实施，2015年5月成立，注册资本5,000万元。                        |

### 3、竞争优势

#### （1）较强的技术和研发优势

经过多年的技术积累和技术创新，公司及子公司在模具、冲压、高效电机等方面共拥有 9 项发明专利、63 项实用新型专利等自主知识产权专利，在专用车及新能源电动车方面拥有“一种液压启闭环保垃圾箱、洒水车、油罐运输车、罐式粉料运输车人孔自动启闭控制系统”等 7 项专利资产、《车辆生产企业及产品公告》目录（工信部）车型 88 项和“”标识、“**LOXA福田雷萨**”标识及“湖北福田”字号，公司子公司湖北福田专用汽车有限公司被授予“中国 500 家最大交通运输设备制造企业”等荣誉称号。公司及子公司技术中心被评为“青岛市级企业技术中心”和“山东省级企业技术中心”。公司拥有较强的技术研发队伍，与知名高校建立了产学研基地，能够为客户提供完整的产品设计、开发和生产方案，具有较强的技术和研发优势。

#### （2）先进的管理优势

公司建立了一套完善、规范的企业管理制度，致力于流程信息化和规范化建设，通过建立 SAP、BPM、OA 等信息化管理软件，实现了采购、生产、销售全过程信息化控制，并对审批、检查、监督等流程环节实施执行力系统信息化管

理，不仅加强了管理，同时提高了效率，逐步形成了具有较强凝聚力和战斗力的管理团队。

### （3）严谨的质量保证体系

公司及子公司通过了 TS16949、ISO9001：2000、CCC 认证、UL 认证、ISO14001 等体系认证，坚持采用国际性的质量标准，严格根据上述保证体系的要求，设计生产、管理流程，在承接订单、原材料采购、模具设计、工艺设计、质量控制、检测工序、装箱交货、客户服务等各个环节，保证产品质量符合客户的需要，采用六西格玛管理尽可能降低产品质量缺陷发生率。

### （4）稳定的核心客户群

公司拥有以吉利、通用及通用五菱、上汽为代表的乘用车生产领域的知名客户和以中国重汽、福田戴姆勒为代表的商用车领域知名客户，并成为上述客户在仪表横梁总成、制动踏板总成、离合踏板总成、车架总成、车门总成、横梁纵梁总成等汽车零部件的核心供应商。

### （5）严格的成本控制优势

公司在资金管理、原材料采购、技术研发、生产制造、质量控制、配送、服务等方面建立了完善的管理制度和控制体系，从采购、工艺、模具、设备、物流等环节细化管理指标，加强内部控制，以提高生产效率，降低生产成本，提升产品竞争力。

## 4、未来业绩测算依据

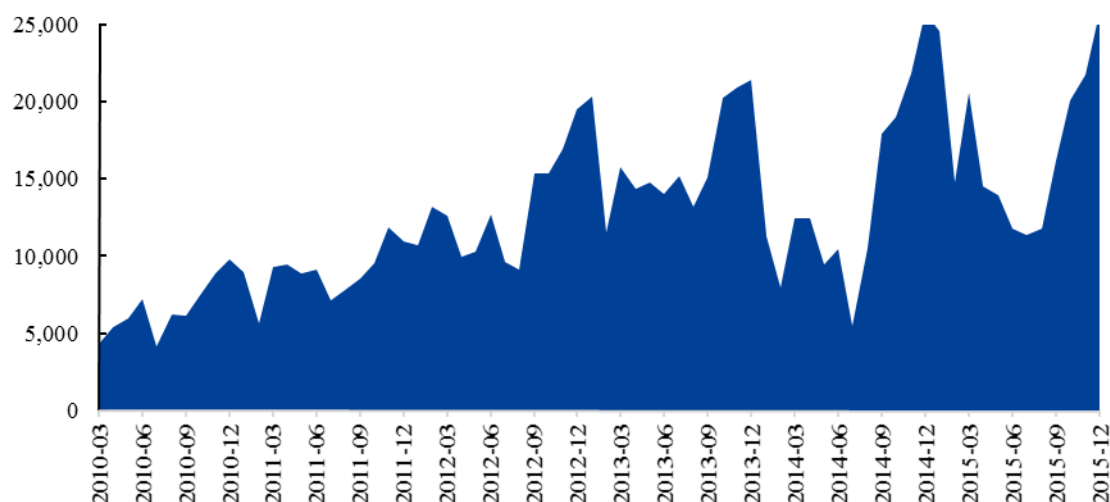
### （1）汽车零部件系列产品

整车研发是一项复杂系统工程，从立项到下线一般需要 3-4 年时间，整车厂商为了降低研发风险，保证项目进度，通常会邀请零部件供应商参与整车的早期设计与开发，在整车进入量产阶段后，如果前期合作的供应商在质量、产能、技术以及供应商自身发展战略等方面没有问题，一般不会轻易更换供应商或新增供应商。公司在 2014 年、2015 年参与汽车车身零部件、仪表横梁焊接总成等金属零部件系列产品研发的新车型将在 2016-2017 年陆续进入大批量生产阶段。

同时，近年来海立美达持续投入资金对生产工艺、设备、模具进行了自动化升级改造，使产品质量及生产效率得到大幅提升。通过对乘用车市场进行调研，陆续开发了一些新的核心部件产品和新的客户体系，为公司进军乘用车高端客户

市场打下了坚实基础。目前，海立美达已成为北汽福田、吉利汽车、上海大众、上汽通用五菱、五菱工业、一汽重卡、中国重汽、福田戴姆勒等多家国内知名整车厂商的零部件及总成件供应商。公司所提供零部件配套的车型市场销售表现良好，如吉利新帝豪 2015 年 12 月份销量达到了 25,841 辆，今年连续 4 个月蝉联自主轿车销量冠军，是自主品牌唯一一款进入全国轿车销量排行榜前十强的车型，2015 年 11 月吉利推出帝豪 EV，已接获订单过万台。

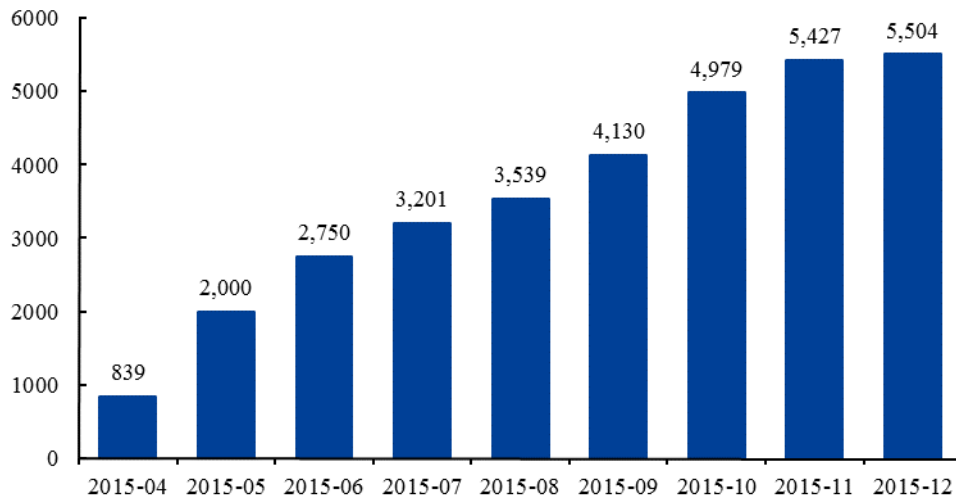
吉利帝豪系列2010年3月-2015年11月销量（辆）



数据来源：吉利汽车（0715.HK）公司公告

海立美达提供汽车零部件、总成件配套的另一款中端 B 级轿车吉利博瑞于 2015 年 4 月上市当月销量 839 辆，之后销量逐月爬坡，至 2015 年 11 月份销量 5,427 辆，环比增长 9%，打破合资品牌对中型车市场的长期垄断。2016 年吉利 SUV 博越（NL-3）、全新帝豪等多款新车型将量产上市，预计上述车型销量将延续良好的销售势头。

吉利博瑞（GC9）2015年4月-12月销量



数据来源：吉利汽车（0715.HK）公司公告

2015 年，公司加大对福田汽车 M4 项目专用车车架系列新产品的开发力度，目前公司内部的质量控制、工艺流程、人员素质、开发进度等都有了大幅度的提高，车架精度已经达到了国际知名车架企业质量水平。该产品预计 2016 年实现批量生产，将给公司带来良好的经济效益。

公司为上汽通用五菱提供的 17 款汽车横梁总成、左右撑板等新产品陆续从 2015 年 11 月份开始批产，预计该产品在 2016 年将有较好的业绩贡献。

2014 年，公司通过上海大众的资质认证。2015 年，通过公司研发团队的不懈努力，确保了新明锐仪表横梁产品质量的顺利验证，2016 年公司将按计划顺利批量供货。

综上，公司陆续开发了一些新的汽车核心部件产品和新的客户体系，所配套的车型市场销售表现良好，公司的汽车零部件及总成件业务将继续保持增长态势，预计 2016-2018 年公司的汽车零部件业务分别实现营业收入 180,000 万元、210,000 万元和 240,000 万元。

## （2）精密自动级进模生产线

为提高汽车零部件及总成件产品的生产效率，降低生产成本，提升产品核心竞争力，近几年，公司下属子公司海立美达模具加大多工位精密自动级进模生产线研发力度，经过不断研究及反复实验，该项技术已经成熟并获得了下游客户的普遍认可。该技术对内有利于提升产品生产效率、提高产品精度、稳定原有客户

订单并为开拓新的优质汽车客户提供了技术竞争力，对外可以自行承接模具制造业务，增加模具产品收入。从目前汽车客户认可度及模具市场空间来看，预计该项目在 2016-2018 年可为公司实现营业收入分别为 5,000 万元、7,000 万元、8,500 万元。

### （3）专用汽车及新能源汽车

2015 年 1 月，公司收购了湖北福田专用汽车有限公司（简称“湖北福田”）70%股权，并与北京福田产业投资控股集团股份有限公司合作发展新能源电动车、智能工具车等业务。湖北福田主要生产自卸车、罐式车（固罐、液罐）、沼液车、环卫车（垃圾处理系列、道路保洁系列、环卫处理设备等）、公路养护系列等 5 个平台系列、200 多个品种专用车。专用汽车、新能源汽车作为公司今后的发展方向和增量重点，2015 年公司对环卫类车辆和电动车系列产品在工艺工装、产能和质量保证能力等方面进行投资建设，技术储备已经显现效果，规划内的新能源样车开发已经陆续完成，油罐车通过了中机车辆技术服务中心产品准入和危化品生产许可并得到了市场检验，部分新车已经获取国家目录公告，规划内年产 1.5 万台纯电动厢式运输车、纯电动车厢可卸式垃圾车，2.5 万台垃圾车、吸粪车、吸污车、清洗车、清扫车、洒水车等专用车项目预计将于 2016 年年中完成一期项目建设并投产，公司已经组建的技术和销售团队，为进军环卫车、新能源电动物流车市场领域奠定了良好基础。目前，公司的环卫专用车、新能源汽车发展态势良好，客户认可度不断提高，自 2015 年开始，公司已先后中标湖北、湖南、四川、江西、安徽、山东和天津等省市的地方环卫和能源部门的环卫车辆采购项目。

得益于产业政策推动和行业的高速发展，公司的专用汽车及新能源汽车将不断扩大销售规模。该系列产品预计 2016-2018 年实现营业收入约 14,250 万元、43,000 万元和 62,500 万元，具体如下表所示：

| 项目                                 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|------------------------------------|--------|--------|--------|
| 专用车（台）                             | 970    | 1,338  | 1,860  |
| 销售收入（万元）①                          | 13,000 | 18,000 | 25,000 |
| 新能源汽车（台）<br>（纯电动厢式运输车、纯电动车厢可卸式垃圾车） | 50     | 1,000  | 1,500  |
| 销售收入（万元）②                          | 1,250  | 25,000 | 37,500 |
| 合计（万元）③=①+②                        | 14,250 | 43,000 | 62,500 |

#### （4）家电配件类业务

近年来，公司逐步对家电配件类业务进行调整并加大优质客户的开发力度，预计家电配件类业务未来将企稳并微幅增长，2016-2018 年该系列产品将实现营业收入约 57,000 万元、57,200 万元和 57,400 万元。

#### （5）电机及配件类

近年来，国内宏观经济增速放缓、家电及电机等细分领域发展低迷，公司电机及配件类业务发展乏力。面对经济环境及外部市场的严峻考验，公司对电机产业及时做出了产业调整，在保证现有优质客户的基础上，稳步淘汰原有技术含量低、附加值较低的普通电机生产，大力研发、推进高效变频电机和新能源电动车电机的发展。因电机产业的转型及新市场开拓需要一定时间，预计公司电机及配件类收入在 2016 年将下滑触底，之后企稳并微幅增长。2016-2018 年该系列产品将实现营业收入约 14,000 万元、15,500 万元和 16,000 万元。

综上，预计 2016-2018 年海立美达营业收入将达到 270,250 万元、332,700 万元和 384,400 万元，增幅约为 30%、23%和 15%。上述业绩是海立控股结合海立美达产业升级转型的情况，综合考虑海立美达所处的行业发展前景、现有商业模式、产品结构、客户资源和市场销售前景等因素所做出的预测，并考虑到高基数效应可能导致收入增速放缓，具有合理性。按照海立控股承诺海立美达 2016-2018 年度净利润分别不低于 8,000 万元、14,000 万元和 18,000 万元测算，考虑少数股东权益，预计 2016-2018 年公司的净利润分别不低于 10,380 万元、18,482 万元和 23,672 万元，对应的净利润率分别为 3.84%、5.56%和 6.16%。参照 2013 年度、2014 年度、2015 年 1-9 月同行业可比上市公司净利润率，如下表所示：

| 序号 | 证券代码       | 简称   | 净利润率（%） |         |              |        |
|----|------------|------|---------|---------|--------------|--------|
|    |            |      | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年 1-9 月 | 平均值    |
| 1  | 600742. SH | 一汽富维 | 4. 4    | 5. 38   | 4. 43        | 4. 74  |
| 2  | 600741. SH | 华域汽车 | 9. 15   | 8. 38   | 8. 32        | 8. 62  |
| 3  | 601799. SH | 星宇股份 | 13. 31  | 13. 51  | 11. 78       | 12. 87 |
| 4  | 603788. SH | 宁波高发 | 17. 77  | 16. 56  | 16. 54       | 16. 96 |
| 5  | 002101. SZ | 广东鸿图 | 4. 94   | 5. 33   | 5. 48        | 5. 25  |
| 6  | 300100. SZ | 双林股份 | 8. 51   | 9       | 10. 15       | 9. 22  |
| 7  | 600699. SH | 均胜电子 | 4. 91   | 4. 94   | 4. 76        | 4. 87  |
| 8  | 002048. SZ | 宁波华翔 | 6. 54   | 8. 29   | 5. 33        | 6. 72  |

| 序号  | 证券代码      | 简称   | 净利润率(%) |         |              |       |
|-----|-----------|------|---------|---------|--------------|-------|
|     |           |      | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年 1-9 月 | 平均值   |
| 9   | 600480.SH | 凌云股份 | 3.97    | 4.21    | 4.74         | 4.31  |
| 10  | 002602.SZ | 世纪华通 | 6.75    | 12.33   | 12.59        | 10.56 |
| 11  | 000980.SZ | 金马股份 | 4.35    | 3.79    | 3.19         | 3.78  |
| 平均值 |           |      | 7.69    | 8.34    | 7.94         | 7.99  |
| 中位数 |           |      | 6.54    | 8.29    | 5.48         | 6.72  |

注：净利润率=净利润/营业收入

资料来源：wind

从上表可知，最近两年及一期，同行业可比上市公司净利润率平均值 7.99%、净利润率中位数 6.72%，在收入目标实现的情况下，海立美达完成业绩承诺所对应的净利率低于同行业可比上市公司的平均水平，其业绩承诺具有合理性。

#### 4、海立控股业绩承诺对上市公司的影响

综上，基于行业发展状况，海立美达产业转型升级情况、现有产品规划和市场前景等因素，海立控股对海立美达 2016-2018 年的业绩提出承诺，体现了海立控股及其实际控制人孙刚、刘国平对海立美达的价值和业务前景充满信心，有利于支持上市公司的发展，增强上市公司的综合竞争力，维护广大投资者的利益。

#### （二）业绩补偿的履约能力及相关风险

海立控股的基本情况见重组报告书“第二节 上市公司基本情况/四、（二）控股股东及实际控制人概况”。海立控股主要从事对外投资业务，经营正常，财务状况良好。

根据海立控股提供的资料及孙刚、刘国平出具的相关说明，截至本核查意见出具日，海立控股及其实际控制人孙刚、刘国平持有的货币资金、房产等资产价值合计约 7.54 亿元，上述资产所对应的负债合计约 2.47 亿元，扣除上述负债后，海立控股及其实际控制人孙刚、刘国平拥有的资产权益价值约 5.07 亿元，在考虑上述资产、负债系未经审计数据，且资产构成以房产为主，流动性受到一定限制的情况下，上述资产仍然可通过部分出售、抵（质）押等方式获得现金，履行业绩承诺义务。

另外，截至本核查意见出具日，海立控股及一致行动人天晨投资控股股东孙震合计持有海立美达 149,996,645 股股份（均为无限售条件流通股），其中处于质押状态的股份为 3,000 万股。若业绩承诺期满后，海立控股需履行业绩补偿义务，

按照海立美达第三届董事会第四次会议决议公告日前 20 个交易日的股票交易均价 15.53 元/股，30%的折现率计算，则海立控股可以将其持有海立美达不超过 8,585 万股股份质押融资约 4 亿元履行业绩承诺义务。若按 8%/年利息，年利息支出 3,200 万，海立控股具有偿还利息的能力。因此，海立控股通过减持上市公司股份获取现金用于业绩补偿的可能性较小。

综上所述，海立控股及其实际控制人孙刚、刘国平目前的资金实力、财产状况、收入水平及筹资能力，具有完成业绩补偿承诺的履约能力。

### **（三）如海立控股通过减持股份补偿上市公司，是否存在变更控股股东和实际控制人的风险**

根据海立控股出具的关于履行业绩补偿义务的承诺函，“如海立控股须履行《业绩补偿协议》项下的业绩补偿义务时，海立控股将通过处置除海立美达股份以外的其他资产、贷款融资等多种手段获取现金以履行业绩补偿义务，确保不会通过减持其持有的海立美达股份履行业绩补偿义务。”

根据孙刚、刘国平出具的关于为海立控股业绩补偿承诺提供担保的承诺函，“如海立控股需履行《业绩补偿协议》项下的业绩补偿义务，本保证人承诺如海立控股在不减持海立美达股份的情况下没有能力进行足额现金补偿的，本保证人将向海立控股提供资金支持或承担差额部分的补偿义务，以保证海立控股能够按约定履行业绩补偿义务。”

因此，根据上述承诺和海立控股的资产状况，若海立美达未能完成业绩承诺，海立控股及其实际控制人孙刚、刘国平不会为了履行业绩补偿承诺减持股份，上市公司实际控制人发生变更的可能性较小。

经核查，本独立财务顾问认为：截至本核查意见出具日，根据海立控股及其实际控制人孙刚、刘国平目前的资金实力、财产状况、收入水平及筹资能力，具有完成业绩补偿承诺的履约能力，海立控股及其实际控制人所拥有的资产具有较强能力筹集资金用于履行业绩补偿承诺，同时海立控股出具承诺确保不会通过减持股份履行业绩补偿承诺，因此在海立控股及其实际控制人严格履行其承诺的情况下，通过减持股份履行业绩补偿承诺从而导致上市公司实际控制人变更的可能性较小。

[本页无正文，专用于《广发证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对青岛海立美达股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之签章页]

项目主办人： \_\_\_\_\_  
林小舟                      张飞                      曾建

广发证券股份有限公司

2016 年 2 月 17 日