
华泰联合证券有限责任公司

关于上海证券交易所

《关于对西藏旅游股份有限公司发行股份及支付现金
购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）
信息披露的问询函》

之专项核查意见

独立财务顾问



签署日期：二〇一六年五月

上海证券交易所：

西藏旅游股份有限公司（以下简称“西藏旅游”、“上市公司”、“公司”）于 2016 年 2 月 6 日披露了《西藏旅游股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“草案”），并于 2016 年 3 月 23 日收到贵所下发的《关于对西藏旅游股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函》（上证公函【2016】0274 号），独立财务顾问华泰联合证券现根据问询函所涉问题进行说明和答复，具体内容如下：

在本回复中，除非文义载明，相关简称与《西藏旅游股份有限公司发行股份及支付现金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。

一、关于本次交易是否构成借壳上市问题

草案披露，公司将向包括孙陶然等在内的拉卡拉全部股东发行股份购买其所持有的拉卡拉 100% 的股权，交易作价 110 亿元，约占上市公司 2015 年度经审计资产总额的 594%；交易完成后上市公司控制权发生变更，实际控制人将变更为孙陶然及其一致行动人，合计持股比例 28.14%。公司说明，鉴于孙陶然及其一致行动人不控制拉卡拉，上市公司向其购买的资产总额，合计为拉卡拉 15.8% 的股权，作价 173,821.73 万元，占公司 2015 年末资产总额的 93.79%，因此本次交易不构成借壳上市。

1、关于标的资产控制权草案披露：

（1）拉卡拉的第一大股东为联想控股，且联想控股说明其对拉卡拉投资为财务性投资，不谋求控制权；

（2）孙陶然为拉卡拉第二大股东，但兼具创始人和核心管理人员的双重身份；

（3）戴启军等 4 个主要管理层股东直接和通过持股平台间接控制拉卡拉 25.86% 股权。

根据草案，孙陶然与该等管理层股东存在共同投资的经济利益关系，构成《收购办法》一致行动人的推定要件。如无法提供相反证据，孙陶然及其一致行动人持有拉卡拉的股权比例将上升为 40.73%，超过联想控股持股 31.38% 的比例，成为拉卡拉的第一大股东。

结合上述事实，请补充披露：

（1）孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东是否构成一致行动人。如不构成，请提供相反证据；

（2）在联想控股为财务投资人的情况下，认定第二大股东兼创始人孙陶然不控制拉卡拉的具体依据，是否符合商业逻辑。

请财务顾问核查并发表意见。

答复：

(1) 孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东不构成一致行动人

A、《上市公司收购管理办法》关于一致行动关系的推定规则

《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款第（六）项规定，如无相反证据，“投资者之间存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系”的，互为一致行动人。

根据上述规定，如无相反证据，则推定投资者之间构成一致行动关系的条件应为：投资者之间存在经济利益关系，并且应当是“合伙、合作、联营”等紧密型的经济利益关系，而并非任何共同投资关系均可推定为一致行动关系。

B、孙陶然及戴启军等 4 个主要管理层股东之间共同投资并不构成一致行动关系

孙陶然及戴启军等 4 个主要管理层股东均为标的公司的管理层人员，其持有标的公司股份均为其依照自主投资决策而进行投资的结果，其依照标的公司章程约定按其各自持股比例享有股东权利、承担股东义务，孙陶然及戴启军等 4 个主要管理层股东仅为标的公司的部分权益持有人，与标的公司其他股东不存在权利义务上的差异，不应仅因其共同投资标的公司而推定其具有一致行动关系。从实际情况来看，共同创业者及公司员工获得公司股份是一个常见现象，通常不会把共同创业者及拥有公司股份的员工仅因其为公司股东而推定其为一致行动人。孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东中，有的是共同创立标的公司的员工、有的是成为标的公司员工后来获得了其股份，他们不应仅因其共同持有标的公司股份而被推定成为一致行动人。

此外，孙陶然及戴启军等 4 个主要管理层股东也不存在仅由其五人构成、或由其五人共同主导的合伙、合作或联营关系。

C、孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东不存在一致行动关系的证据

更重要的是，除上述情况外，孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东不构成一致行动人的证据如下：

第一，在其共同投资实体的经营中，孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东

均独立行使股东权利，各自或单独委派股东代表出席会议并独立行使表决权，在股东（大）会上按各自意思表示投票表决，不存在相互委托投票、相互征求决策意见、共同推荐董事或其他可能导致一致行动的情形。

第二，在其共同投资实体的经营中，孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东对经营实体重要事项的决策均为基于独立思考而作出的真实意思表示，对经营管理和重要事项的看法和决定存在不同或分歧：在拉卡拉实际经营过程中，戴启军为标的公司董事及业务负责人，徐氢为标的公司业务负责人，邓保军为标的公司技术负责人，在标的公司的经营决策及投资决策中，均数次出现与孙陶然意见不一致的情况。如在拉卡拉 2014 年第一次公司经营决策会上关于是否投资北京云核网络技术有限公司的事项中，戴启军投了反对票，邓保军投了反对票，徐氢投了弃权票，与孙陶然意见存在不一致的情况。又如在 2015 年半年度董事会上，在合资成立跨境电商公司的议案上，戴启军作为公司董事投了反对票，存在与孙陶然意见不一致的地方。

第三，孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东不存在因血缘、亲属关系或其他原因，可能导致一方可向另一方施加影响及其他可能导致构成一致行动关系的情形，也没有任何理由和动机与戴启军等 4 个主要管理层股东达成一致行动人关系。

第四，孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东就其之间不存在一致行动关系分别进行了书面说明，说明了孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东历史投资中无一致行动关系，并明确了现在及未来也无一致行动的安排。具体内容为：“（1）本人为独立且有完全民事权利能力和民事行为能力的自然人，在共同投资实体的重大决策过程中，独立行使股东权利，在股东（大）会上按本人意愿投票表决，不存在相互委托投票、相互征求决策意见或其他可能导致一致行动的情形。（2）本人依照自身意思独立行使表决权和决策权，与他方不存在共同的其他经济利益关系；相互间自始不存在任何现实或潜在的一致行动协议或安排。（3）本人不存在口头或书面的一致行动协议或者通过其他一致行动安排谋求共同扩大在拉卡拉表决权数量的行为或事实；将来也不会互相达成一致行动的合意或签署一致行动协议或类似安排的协议，不与他方采取一致行动，不通过协议、其他安排与

他方共同扩大将来在西藏旅游所能够支配的表决权。”

综上所述，孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东之间不存在一致行动关系，不构成一致行动人。

（2）孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东及其所属企业不存在关联关系

现行法律法规未对自然人的关联方进行明确规定，中国证监会《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 1 号——招股说明书（2015 年修订）》第五十四条对拟上市公司关联方、关联关系的披露要求如下：“发行人应根据《公司法》和《企业会计准则》的相关规定披露关联方、关联关系和关联交易”，参考前述要求，现根据《公司法》及《企业会计准则》的相关规定，对孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东及其所属企业是否存在关联关系说明如下：

A、《公司法》关于关联关系的规定

《公司法》第二百一十六条第（四）项规定，“关联关系，是指公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员与其直接或者间接控制的企业之间的关系，以及可能导致公司利益转移的其他关系。但是，国家控股的企业之间不仅因为同受国家控股而具有关联关系”。

经核查，孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东属于自然人之间的关系，不适用上述规定；孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东所属企业不存在投资关系，未在其中担任董事、监事、高级管理人员职务。因此，孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东所属企业不存在《公司法》规定的关联关系情形。

B、《企业会计准则第 36 号—关联方披露》（财会[2006]3 号）关于关联方的规定

《企业会计准则第 36 号—关联方披露》（财会[2006]3 号）第四条规定了下列各方构成企业的关联方：

- （一）该企业的母公司。
- （二）该企业的子公司。
- （三）与该企业受同一母公司控制的其他企业。

（四）对该企业实施共同控制的投资方。

（五）对该企业施加重大影响的投资方。

（六）该企业的合营企业。

（七）该企业的联营企业。

（八）该企业的主要投资者个人及与其关系密切的家庭成员。主要投资者个人，是指能够控制、共同控制一个企业或者对一个企业施加重大影响的个人投资者。

（九）该企业或其母公司的关键管理人员及与其关系密切的家庭成员。关键管理人员，是指有权力并负责计划、指挥和控制企业活动的人员。与主要投资者个人或关键管理人员关系密切的家庭成员，是指在处理与企业的交易时可能影响该个人或受该个人影响的家庭成员。

（十）该企业主要投资者个人、关键管理人员或与其关系密切的家庭成员控制、共同控制或施加重大影响的其他企业。

经核查，孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东无亲属关系，戴启军等 4 个主要管理层股东不构成孙陶然关系密切的家庭成员，孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东属于自然人之间的关系，不适用上述规定；孙陶然及其关系密切的家庭成员与戴启军等 4 个主要管理层股东所属企业的关系属于自然人与企业之间的关系，不适用上述（一）、（二）、（三）、（六）、（七）、（十）的规定；孙陶然及其关系密切的家庭成员与戴启军等 4 个主要管理层股东所属企业不存在投资关系，也未在其中任职，因此也不存在控制、共同控制、重大影响等关联关系，不适用（四）、（五）、（八）、（九）的规定。因此，孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东及其所属企业不存在《企业会计准则第 36 号—关联方披露》（财会[2006]3 号）规定的关联关系情形。

C、市场重组案例

如下市场重组案例对管理层股东之间的关系进行了相似认定，亦认为管理层股东之间不存在关联关系或一致行动关系。

(A) A 公司

A 公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买 a 公司 100%的股权，并同时募集配套资金，该交易于 2014 年获得证监会核准。

a、本次交易完成后的股本结构变化

本次交易完成后，刘某某、熊某某夫妇合计持有上市公司 31.638%的股权，仍为上市公司的控股股东和实际控制人，本次交易未导致上市公司的控制权发生变更。

本次的交易对方何某某将持有上市公司 17.759%的股权。

b、交易对方之间的关联关系

鉴于何某某父亲（交易后未持股）与何某某之间系父子关系，因此何某某父亲与何某某在持有 a 公司过程中互为一致行动人。除上述一致行动关系外，本次各交易对方之间不存在其他一致行动关系。

根据交易报告书披露，除何某某父亲与何某某外，交易对方还包括 a 公司子公司的执行董事兼总经理朱某某、a 公司的首席运营官兼大客户中心总经理周某某、a 公司的常务副总裁兼品牌中心总经理高某某、a 公司的副总裁张某某、a 公司的执行董事兼总经理黄某某、a 公司的财务总监樊某某、a 公司的副总裁曾某某、a 公司的广州业务中心总经理何某某、a 公司的综合业务中心执行总经理王某以及 a 公司的员工持股平台。

(B) B 公司

B 公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买李某某、曾某某持有的 b 公司合计 60%股权，并同时募集配套资金。该交易于 2014 年获得证监会核准。

a、本次交易完成后的股本结构变化

本次交易完成后，W 家族将持有上市公司 30.65%的股权，仍维持第一大股东的地位，本次交易未导致上市公司的控制权发生变更。

本次的交易对方李某某将持有上市公司 23.01%的股权，曾某某将持有

21.05%的股权。

b、交易对方之间的关联关系

李某某与曾某某不存在关联关系，亦非一致行动人，本次交易完成后曾某某与李某某也无法形成《上市公司收购管理办法》第 83 条规定的一致行动关系。

根据交易报告书披露，交易对方中李某某任职 b 公司的执行董事兼总经理，曾某某任职 b 公司的副总经理，两人系 b 公司的联合创始人，自公司设立至交易日，李某某与曾某某各持股 b 公司 50%的股权。

(C) C 公司

C 公司拟通过发行股份及支付现金的方式购 c 公司 100%股权，并同时募集配套资金，该交易于 2015 年获得证监会核准。

a、本次交易完成后的股本结构变化

本次交易完成后，束某某直接和间接共持有上市公司 22.29%的股权，仍为上市公司控股股东和实际控制人，本次交易未导致上市公司的控制权发生变更。

本次的交易对方瞿某某将持有上市公司 20.37%的股权。

b、交易对方之间的关联关系

本次交易对方之间不存在关联关系，也不存在通过协议等方式成为一致行动人的情况。

根据交易报告书披露，除 c 公司的董事长和总裁瞿某某外，交易对方中还包括 c 公司的副总裁张某某、c 公司的副总裁孟某、c 公司的董事和副总裁郭某、c 公司的监事和总工程师吴某某、c 公司的董事和副总裁周某、c 公司的副总裁何某。其中，孟某于 2000 年即成为 c 公司的股东。

综上所述，经逐条核查《公司法》和《企业会计准则第 36 号—关联方披露》（财会[2006]3 号）关于关联关系和关联方的规定，并参考市场重组案例，孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东及其所属企业不存在关联关系。孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东均已分别出具《关于不存在关联关系的声明》。

(3) 在联想控股为财务投资人的情况下，认定第二大股东兼创始人孙陶然不控制拉卡拉的具体依据

在联想控股为财务投资人的情况下，认定第二大股东兼创始人孙陶然不控制拉卡拉的具体依据如下：

A、拉卡拉的股权结构

截至目前，拉卡拉的股权结构如下：

序号	交易对方	持股比例（%）
1	联想控股	31.38%
2	孙陶然	7.67%
3	鹤鸣永创	5.58%
4	孙浩然	5.39%
5	陈江涛	5.01%
6	台宝南山	4.10%
7	众英桥	3.67%
8	戴启军	3.24%
9	昆仑新正	2.89%
10	大地财险	2.87%
11	太平国发	2.56%
12	海德润正	1.96%
13	太平人寿	1.82%
14	徐氢	1.80%
15	蓝色光标	1.72%
16	秦岭瑞才	1.53%
17	邓保军	1.26%
18	雷军	1.13%
19	苏信创投	0.97%
20	厚德前海	0.96%
21	民航投资	0.96%

序号	交易对方	持股比例（%）
22	君合瑞才	0.94%
23	陈灏	0.92%
24	盈生创新	0.86%
25	佟颖	0.84%
26	张洪林	0.84%
27	房建国	0.67%
28	古玉资本	0.63%
29	青城正恒	0.60%
30	黄图平	0.56%
31	创金兴业	0.48%
32	王荣国	0.44%
33	梅泰诺	0.43%
34	未名雅集	0.43%
35	苏勇	0.42%
36	周钢	0.29%
37	田文凯	0.29%
38	陈杰	0.29%
39	曹奕	0.25%
40	李广雨	0.25%
41	陈烈	0.22%
42	韩吉韬	0.21%
43	邓大权	0.17%
44	青海华控	0.17%
45	唐凌	0.17%
46	邹铁山	0.17%
合计		100.00%

2010 年 12 月至今，联想控股一直为拉卡拉第一大股东，孙陶然一直为拉卡拉第二大股东，该种状态持续存在，与本次交易无关。

2010 年 12 月，拉卡拉拆除境外 VIE 架构同时对境内公司的股权架构进行了调整，联想控股自此一直作为拉卡拉的第一大股东，且持股比例均在 30%以上。其中，联想控股及其关联方君联创投曾于 2012 年 6 月至 2014 年 8 月合计持有拉卡拉超过 50%的股权（君联创投于 2014 年 8 月 26 日通过股权转让退出拉卡拉）。

2010 年 12 月以来，孙陶然为拉卡拉第二大股东，持股比例一直在 10%以下。2014 年 8 月，孙陶然及其一致行动人孙浩然、蓝色光标合计控制拉卡拉 17.17%的股权。截至 2016 年 2 月 5 日，孙陶然及其一致行动人孙浩然、蓝色光标合计控制拉卡拉 14.78%的股份。2016 年 3 月 15 日，蓝色光标原共同控制人孙陶然、赵文权、许志平、陈良华和吴铁签署《<关于共同控制北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司并保持一致行动的协议书>及其补充协议之终止协议》，自此，孙陶然不再是蓝色光标的实际控制人。截至目前，孙陶然及其一致行动人孙浩然合计控制拉卡拉 13.06%的股权。

此外，拉卡拉其余股东持有拉卡拉股权的比例均低于 10%，拉卡拉的股权结构较为分散。

B、拉卡拉的股东大会决议程序

（A）2010 年 12 月至股份公司设立期间

根据拉卡拉当时适用的公司章程，持有四分之三以上股权的股东出席股东会方为有效，股东会决议应由代表股东三分之二以上表决权的股东表决同意通过。重大事项还需经代表三分之二以上表决权且包含管理团队股东二分之一以上表决权的股东表决同意方为通过。因此，虽然此期间联想控股持有拉卡拉 30%以上股权，甚至在 2012 年 6 月至 2014 年 8 月期间通过关联方合计持有拉卡拉超过 50%的股权，但联想控股仍然无法控制拉卡拉当时的股东会或对股东会决议产生决定性影响。在此期间，孙陶然及其一致行动人孙浩然、蓝色光标合计控制拉卡拉 14.78%的股份，也无法控制拉卡拉当时的股东会或对股东会决议产生决定性影响。

（B）股份公司设立以来

根据拉卡拉现行有效的《公司章程》，股东大会作出决议，须经出席会议的

股东所持表决权过半数通过，特殊事项须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。因此，虽然联想控股持有拉卡拉 30%以上股份，但联想控股无法控制拉卡拉的股东大会或对股东大会决议产生决定性影响，孙陶然亦无法控制拉卡拉股东大会或对股东大会决议产生决定性影响。

C、拉卡拉的董事会决议程序和董事会成员构成情况

2010 年 12 月以来，联想控股和孙陶然均不能单方面控制董事会，具体情况如下：

（A）自 2010 年 12 月至 2012 年 3 月，拉卡拉董事会成员构成如下：

董事姓名	备注
孙陶然（董事长）	管理层股东
戴启军	管理层股东
雷军	非管理层股东
欧阳翔宇	联想控股提名
李蓬	联想控股提名

根据拉卡拉当时适用的《公司章程》，董事会决议须三分之二以上的董事同意方能通过，亦即至少 4 名董事同时同意方能通过，因此联想控股和孙陶然均不能单方面控制拉卡拉董事会。

（B）自 2012 年 3 月至 2015 年拉卡拉完成整体变更股份公司，拉卡拉董事会成员构成如下：

董事姓名	备注
孙陶然（董事长）	管理层股东
戴启军	管理层股东
朱立南	联想控股提名
魏凯	联想控股提名
李蓬	联想控股提名

根据拉卡拉当时适用的《公司章程》，董事会决议须三分之二以上的董事同

意方能通过，亦即至少 4 名董事同时同意方能通过，因此联想控股和孙陶然均不能单方面控制董事会。

（C）自 2015 年拉卡拉完成整体变更股份公司至今，拉卡拉董事会成员的构成如下：

董事姓名	备注
孙陶然（董事长）	管理层股东
戴启军	管理层股东
李蓬	联想控股提名
郭林	太平人寿提名
赵欣舸	独立董事

根据拉卡拉现行有效的《公司章程》，董事会会议所作决议须经全体董事过半数通过，亦即至少 3 名董事同时同意方能通过。对于某些重大事项，还应当经出席董事会会议的三分之二以上董事同意。因此联想控股和孙陶然均不能单方面控制董事会。

综上，结合拉卡拉的股权结构及股东大会决议程序、董事会成员构成及董事会决议程序、历史沿革等情况进行分析，无任何单一股东对拉卡拉的经营方针及重大事项的决策能够决定和作出实质影响，因此，在联想控股为财务投资人的情况下，认定第二大股东兼创始人孙陶然不控制拉卡拉具有充分依据。

此种治理架构下，拉卡拉重大决策由股东充分协商后确定，有利于股东利益最大化，且拉卡拉已建立健全有效的公司治理机构，经营决策具有稳定性，日常运营情况良好，上述认定符合商业逻辑。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

经核查，孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东不存在一致行动关系，不构成一致行动人，孙陶然与戴启军等 4 个主要管理层股东及其所属企业不存在关联关系。

经核查拉卡拉的股权结构、历史沿革、董事会决议程序及董事会成员构成、股东大会决议程序等情况，在联想控股为财务投资人的情况下，认定第二大股东兼创始人孙陶然不能控制拉卡拉符合商业逻辑。

2、关于上市公司资产总额

上市公司 2015 年 3 季报显示，公司总资产 13.07 亿元；2015 年年报显示，公司总资产 18.53 亿元。公司总资产增加的主要原因在于四季度增加短期借款约 4.18 亿元，且该部分资金均以货币资金形式存在，未偿还银行借款。而公司在 2015 年 3 月披露的《非公开发行 A 股股票预案》中曾称公司资产负债率过高、偿债压力较大，并拟通过非公开发行的方式募集资金偿还银行借款。鉴于公司资产总额增加，孙陶然及其一致行动人持有的拉卡拉 15.8% 股权的作价占公司 2015 年末资产总额的 93.79%，未达到 100%。

结合上述事实，请补充披露：

- （1）公司于年末借入大量短期借款，且未使用的原因；
- （2）前述行为是否为刻意增加公司总资产，规避借壳上市。

请财务顾问、会计师和律师发表意见。

答复：

由于公司 2015 年 11 月 27 日获得中国证监会发审委审核通过的非公开发行 A 股股票申请因筹划重大资产重组事宜未能如期推进，公司未能按计划获得补充流动资金及归还银行贷款所需的募集资金，因此公司需要筹集部分短期资金用于补充流动资金和调整债务结构。

2015 年 3 月上市公司《非公开发行 A 股股票预案》中针对公司目前存在债务结构及信用结构不尽合理、偿债压力较大、流动资金需求较大的情况做了详细说明，公司申请非公开发行融资 5.6 亿元。2015 年 11 月 27 日，中国证监会发审委审核通过公司 2015 年非公开发行 A 股股票申请，如该次发行如期在 2015 年

内实施，则公司 2015 年底的总资产会相应增加。上述募集资金安排、总股本和总资产增加的预期在本次交易磋商之前即现实存在。

2015 年 11 月 30 日，在中国证监会发审委审核通过了公司非公开发行申请后、尚未核发正式批复文件前，公司即因筹划重大事项停牌，后因筹划重大资产重组事项而继续停牌，由此，公司的非公开发行事项未能如期推进，由于预计公司不能及时取得募集资金用以补充流动资金及归还银行贷款，而资金使用的迫切性又现实存在。因此，2015 年 12 月 25 日，公司第六届董事会第二十八次会议审议通过了由公司向中国建设银行西藏分行拉萨城西支行申请不超过 5 亿元的一年期流动资金贷款的议案，该董事会决议已报上海证券交易所备案。公司依据该董事会决议申请了总额为人民币 4.6 亿元的短期贷款，实质上是利用本次间接融资替代准备实施的直接融资。

前述 4.6 亿元贷款的具体使用情况见下表：

单位：万元

序号	用途	金额
1	支付自治区国资公司债务重组款	500.00
2	支付景区应付地方政府分成款	1,538.00
3	支付公司职工工资及社保等	679.64
4	支付银行贷款应付利息	637.58
5	归还银行长短期贷款本金	3,700.00
6	支付景区及景区内酒店工程款、材料采购款	2,510.72
7	支付旅行社返利	464.03
8	归还非公开发行保证金	500.00
	合计	10,529.96

鉴于公司未能按照计划于 2016 年 1 月底与部分银行就提前偿还部分贷款达成协议，又面临春节长假，为减少财务费用支出，经公司统筹安排，归还了其中的 4 亿元短期借款，资金来源为自有资金和尚未使用的前述借款。

公司一直在筹划和推进债务结构及信用结构的优化调整，解决流动资金缺

口。其中，就公司与国家开发银行股份有限公司西藏分行（以下简称“国开行西藏分行”）签订的本金合计 3.9 亿元的长期贷款合同（利率为 4.17%），2016 年 2 月 5 日，公司收到国开行西藏分行的复函，同意西藏旅游提前解除国开行全部长期贷款合同及其相关质押合同，并同意免除提前还款后产生的罚息。为提前解除前述长期贷款，并综合考虑公司流动资金周转需要，2016 年 3 月，公司重新筹措了 4.4 亿短期借款，利率为 2.35%，拟继续用于补充流动资金和调整债务结构。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

经核查，上市公司于年末借入大量短期借款的行为系与补充流动资金和调整债务结构有关，存在合理的资金用途，并非刻意增加公司总资产，规避借壳上市。

3、关于 100%计算方法的合规性问题

根据《重组办法》第 14 条，计算第 13 条规定的比例时，购买股权导致上市公司取得被投资企业控股权的，其资产总额以被投资企业的资产总额和成交金额二者中的较高者为准。本次交易中，上市公司购买拉卡拉 100%股份，取得控股权，按照上述规定，应按照拉卡拉的资产总额与成交金额两者中的较高者 110 亿元为准计算。

请补充披露：

（1）公司按照孙陶然及其一致行动人持有的部分拉卡拉股权计算资产总额的原因及依据；

（2）公司的计算方法是否符合《重组办法》第 14 条的规定。

请财务顾问和律师发表意见。

答复：

根据《重组办法》第 13 条和第 14 条的规定，“自控制权发生变更之日起，上市公司向收购人及其关联人购买的资产总额，占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100%以上的”，构成借壳上市。在计算前述比例时，应当遵守下列规定：购买的资产为股权的，其资产总额以被投资企业的资产总额与该项投资所占股权比例的乘积和成交金额二者中的较高者为准；购买股权导致上市公司取得被投资企业控股权的，其资产总额以被投资企业的资产总额和成交金额二者中的较高者为准。

本次交易中，孙陶然及其关联人孙浩然、蓝色光标合计持有的标的公司股权比例较低、无法单独控制标的公司董事会和管理层决策、无法单独支配标的公司，且如仅考虑上市公司向孙陶然及其关联人孙浩然、蓝色光标购买股权部分，并未导致上市公司取得被投资企业的控股权，因此，在计算上市公司向收购人及其关联人购买的资产总额时，以被投资企业的资产总额与该项投资所占股权比例的乘积和成交金额二者中的较高者为准。

本次交易中，公司严格遵照《重组办法》第 13 条、第 14 条的规定“孰高”原则计算了交易金额（标的公司拉卡拉 2015 年末的资产总额为 435,966.03 万元，本次交易金额 110 亿元，在计算资产总额时取值 110 亿元）。此外，本次交易方案中还严格计算了孙陶然及其关联人持有的股权。

2011 年 8 月 1 日《重组办法》修订时，增加了关于“借壳”的规定，具体为当时的《重组办法》第 12 条：“自控制权发生变更之日起，上市公司向收购人购买的资产总额，占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100%以上的，除符合本办法第十条、第四十二条规定的要求外，上市公司购买的资产对应的经营实体持续经营时间应当在 3 年以上，最近两个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币 2000 万元”。当时仅规定向收购人购买的资产总额。

现行的借壳规定是 2014 年 10 月 23 日颁布的，中国证监会于 2014 年 7 月 11 日，在其官方网站发布修订《重组办法》的公开征求意见稿，对该条规定的修订，在关于修订的《起草说明》中明确提到“三是将借壳方进一步明确为‘收购人及其关联人’，防止规避行为，杜绝监管套利”。对比监管制度的修订，计

算借壳标准是体现所有权概念的，此前仅计算收购人，后来完善为计算收购人及其关联人。

本次交易中，孙陶然及其关联人孙浩然、蓝色光标合计持有的标的公司股权比例较低、无法单独控制标的公司董事会和管理层决策、无法单独支配标的公司，如仅考虑上市公司向孙陶然购买的资产总额，经计算仅占上市公司资产总额的45.86%。从严格执行规定角度，本次交易方案中将孙浩然、蓝色光标直接持股及包括孙陶然、孙浩然、蓝色光标间接持股部分全部纳入计算。具体而言，仅就上市公司向孙陶然及其关联人孙浩然、蓝色光标购买的标的公司股权部分，并未导致上市公司取得标的公司的控股权，因此，在计算上市公司向收购人及其关联人购买的资产总额时，以被投资企业的资产总额与该项投资所占股权比例的乘积和成交金额二者中的较高者为准。标的公司拉卡拉 2015 年末的资产总额为 435,966.03 万元，低于本次交易金额 110 亿元，因此，在计算上市公司向孙陶然及其关联人孙浩然及蓝色光标购买的资产总额时，以本次交易中上市公司与孙陶然及其关联人孙浩然、蓝色光标的成交金额作为计算标准。

公司严格遵照《重组办法》第 13 条和第 14 条的规定，合并计算了孙陶然及其关联人孙浩然、蓝色光标持有的拉卡拉股权，即孙陶然直接和间接持有的拉卡拉 7.7263%股权，孙浩然直接持有的拉卡拉 5.3940%股权、通过鹤鸣永创、台宝南山间接持有的拉卡拉 0.9505%股权以及蓝色光标直接持有的拉卡拉 1.7220%股权、通过创金兴业间接持有的拉卡拉 0.0092%股权，合计持有拉卡拉 15.8020%的股权，对应交易作价为 173,821.73 万元，占上市公司 2015 年度经审计资产总额的比例为 93.79%，未达到 100%。

此外，前述计算方法并非首例，本次交易方案的计算方法符合《重组办法》第 13 条和第 14 条的规定，也遵循此前已有的案例。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

经核查，本次交易针对重组指标的计算方法符合《重组办法》第 14 条的规定。

二、关于上市公司控制权之争对本次交易的影响问题

根据公司公告，胡波、胡彪违规增持西藏旅游的股份，在增持达到 5% 时未及时披露。西藏旅游控股股东国风集团将胡波、胡彪诉至法院，请求法院责令两人改正违规行为，在改正前不得行使股东权利。拉萨中院受理后，根据原告行为保全的申请，裁定禁止胡波、胡彪于判决生效前行使表决权、提案权等股东权利。截至 3 月 22 日，公司尚未发布审理完毕的公告。

4、草案披露，本次交易为关联交易，国风集团将在审议本次交易方案的股东大会上回避表决。

请补充披露：

（1）在胡波、胡彪持有公司股票是否具有表决权尚不确定，仅是因行为保全而无法表决的情况下，公司股东大会表决重大资产重组议案的合规性、股东大会决议的有效性；

（2）如本次交易方案股东大会召开前，法院解除行为保全，或判决不限制胡波、胡彪表决权，则本次交易方案是否存在被股东大会否决的可能，如是，应进行重大风险提示；

（3）如本次交易方案被股东大会通过后，法院最终判决胡波、胡彪表决权有效，是否会对本次股东大会决议有效性产生影响。

请财务顾问和律师发表意见。

答复：

（1）在胡波、胡彪持有公司股票是否具有表决权尚不确定，仅是因行为保全而无法表决的情况下，公司股东大会表决重大资产重组议案的合规性、股东大会决议的有效性

根据《公司法》第二十二条，“公司股东会或者股东大会、董事会的决议内容违反法律、行政法规的无效。股东会或者股东大会、董事会的会议召集程序、表决方式违反法律、行政法规或者公司章程，或者决议内容违反公司章程的，股东可以自决议作出之日起六十日内，请求人民法院撤销。”

除上述规定外，法律法规并未规定其他导致股东大会决议无效或可撤销的情形。

公司本次股东大会拟审议内容为本次交易方案及相关事项，决议内容不违反法律、行政法规，不存在决议无效的情形；决议内容不违反《公司章程》，不存在决议可撤销的情形。本次股东大会的召集程序、表决方式将严格按照《公司法》、《上市规则》等法律法规和规范性文件以及《公司章程》的规定进行，胡波、胡彪持有公司股票的表决权受限是人民法院裁定所致，不属于违反法律、行政法规或《公司章程》的情况。因此，本次公司股东大会决议不存在可撤销的情形。

综上所述，在公司审议本次交易方案及相关事项的股东大会严格按照《公司法》、《上市规则》等法律法规和规范性文件以及《公司章程》规定进行召集和表决并审议通过后，决议不存在被宣告无效或可撤销的情形。即使胡波、胡彪持有公司股票在股东大会之后恢复表决权，也不影响本次股东大会决议的有效性。

(2) 如本次交易方案股东大会召开前，法院解除行为保全，或判决不限制胡波、胡彪表决权，本次交易方案存在被股东大会否决的可能性

如本次交易方案股东大会召开前，无论法院是否解除行为保全，或判决不限制胡波、胡彪表决权，本次交易方案均存在被股东大会否决的可能性。此风险为所有上市公司召开股东大会时均会面临的表决风险，与胡波、胡彪是否参与本次股东大会表决不存在必然联系。

公司已在《重组报告书》“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（一）审批风险”及“第十二节 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（一）审批风险”中就股东大会表决的风险进行了重大风险提示。

(3) 如本次交易方案被股东大会通过后，法院最终判决胡波、胡彪表决权有效，对本次股东大会决议有效性的影响

如上述第（1）项所述，在公司审议本次交易方案及相关事项的股东大会严格按照《公司法》、《上市规则》等法律法规和规范性文件以及《公司章程》规定进行召集和表决并审议通过后，决议不属于无效或可撤销情形。即使胡波、胡彪持有公司股票在股东大会之后恢复表决权，也不影响本次股东大会决议的有效

性。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

在上市公司审议本次交易方案及相关事项的股东大会严格按照《公司法》、《上市规则》等中国法律以及《公司章程》规定进行召集、表决并审议通过后，决议不存在被宣告无效或可撤销的情形。即使胡波、胡彪持有上市公司股票在股东大会之后恢复表决权，也没有法律依据请求宣告股东大会决议无效或可撤销，不会影响本次股东大会决议的有效性。

三、关于标的资产业务模式

拉卡拉的业务主要包括第三方支付业务和金融业务。其中支付业务分为企业收单（也称银行卡收单）和个人支付，金融业务以信贷业务为主。其收入来源主要为支付业务、硬件销售业务及信贷业务。

（一）企业收单业务

草案披露，拉卡拉 2012 年全面进入企业收单市场。拉卡拉 2015 年企业收单业务收入约 9.37 亿元，占营业收入比例约 59%，较 2014 年 2.65 亿元增长 254%。

5、请补充披露 2014 年到 2015 年企业收单业务的总交易金额及增速，拉卡拉企业收单业务交易金额占行业总金额的比例及变化原因。请财务顾问发表意见。

答复：

（1）拉卡拉企业收单业务交易金额及增速

报告期内，拉卡拉重点开拓企业收单市场，利用行业持续发展带来的机会，不断扩大市场份额，收单业务交易金额从 2014 年的 2,239.61 亿元增长到 2015 年 9,038.72 亿元的交易规模，增幅超过 300%。

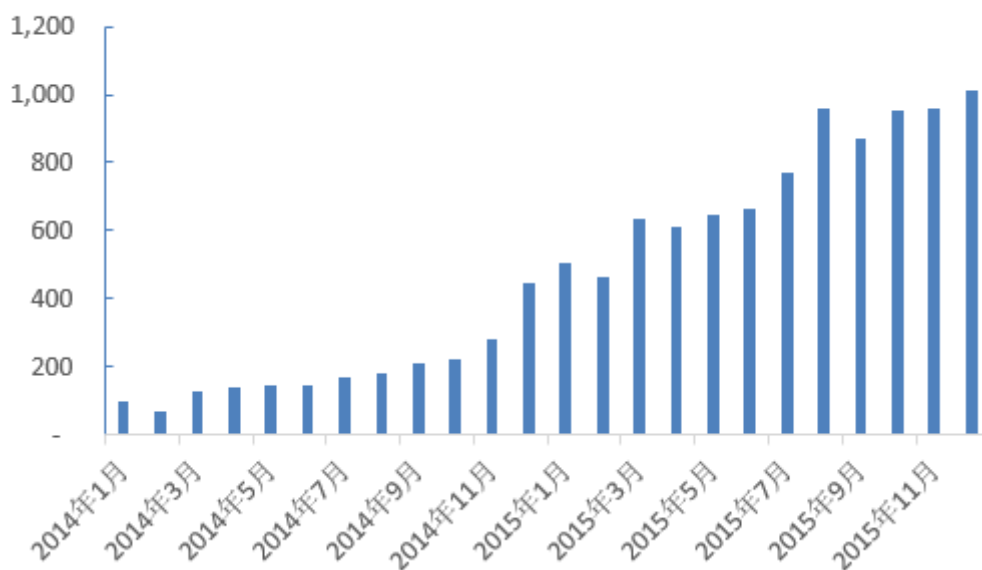
2014 年 1 月至 2015 年 12 月银行卡收单业务交易规模如下：

单位：亿元

2015 年	月交易金额	2014 年	月交易金额	同比增长
2015 年 1 月	502.73	2014 年 1 月	97.52	415.50%
2015 年 2 月	461.01	2014 年 2 月	70.67	552.36%
2015 年 3 月	636.03	2014 年 3 月	126.57	402.53%
2015 年 4 月	613.91	2014 年 4 月	139.20	341.01%
2015 年 5 月	644.42	2014 年 5 月	145.15	343.98%
2015 年 6 月	662.29	2014 年 6 月	147.94	347.67%
2015 年 7 月	767.60	2014 年 7 月	168.88	354.53%
2015 年 8 月	957.97	2014 年 8 月	180.86	429.67%

2015 年 9 月	870.46	2014 年 9 月	213.02	308.62%
2015 年 10 月	953.50	2014 年 10 月	220.94	331.56%
2015 年 11 月	955.89	2014 年 11 月	283.09	237.66%
2015 年 12 月	1,012.91	2014 年 12 月	445.76	127.23%
2015 年合计	9,038.72	2014 年合计	2,239.61	303.58%

2014年至2015年银行卡收单业务交易规模（亿元）



（2）拉卡拉企业收单业务交易金额占行业总金额的比例及变化原因

拉卡拉凭借其竞争优势，不断扩大市场份额，收单业务交易金额从 2014 年的 2,239.61 亿元增长到 2015 年 9,038.72 亿元的交易规模，增幅超过 300%。

单位：亿元

项目	2015 年	2014 年	增幅
拉卡拉收单业务交易规模	9,038.72	2,239.61	303.58%
拉卡拉收单业务交易金额占收单行业总金额的比例	7.50%	2.88%	-

注:中国银联未对外公布银行卡收单行业的总交易金额数据，也无独立第三方机构发布相关统计数据。上表比例源于拉卡拉与银联沟通后取得的自身经营数据。

近年来，伴随银行卡规模持续增长、市场环境费率逐步完善、市场分工不断细化、市场化程度进一步加深等因素影响，银行卡收单市场保持稳定增长。

基于其多年稳健的经营风格，报告期内，拉卡拉抓住行业发展机遇，重点开

拓企业收单市场，截至 2015 年 12 月拉卡拉企业收单终端在网数约 260 万，较 2014 年增幅约为 140%。此外，拉卡拉历经十余年的发展，积累了丰富的支付行业经验，建立了有效的风险识别、分析和处理流程，沉淀了大量的优质用户数据，并通过不断创新和丰富金融服务及产品类别，拓展服务的应用场景，逐步发展成为以支付为核心的综合服务平台，在商户及消费者中享有较高的品牌知名度及行业影响力，有效提升了拉卡拉在线下收单市场份额及行业地位。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

重组报告书已补充披露了报告期内拉卡拉企业收单交易总金额及拉卡拉的市场占比，并对变化原因进行了分析。

6、草案披露，在企业收单业务方面，刷卡手续费率及分润比例依据央行等规定，基本固定，估值中以 0.1% 进行收益法预估。请结合国内外类似市场手续费率确定情况、行业定价发展情况、第三方支付发展情况，补充分析手续费率维持稳定的依据，并就手续费率变动对估值的影响进行敏感性分析。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（1）国际卡组织银行卡收单业务的定价机制及国外企业手续费费率

国际卡组织的交换费定价体系较为复杂，影响交换费定价的因素是多方面的。以 VISA 和 MasterCard 为例，其在设置交换费的标准时，综合考虑发卡机构推广银行卡、持卡人使用银行卡以及收单机构扩大银行卡受理环境和商户提升服务水平等多种相关因素。

目前，全球 5 大国际信用卡组织中，VISA 和 MasterCard 是开放型卡组织，美国运通、JCB 以及大莱是封闭型卡组织。开放型卡组织本身并不发行银行卡，而是通过遍布全球的 2 万多个发卡会员机构发行具有该卡组织标志的银行卡，开

放型卡组织向其发卡会员提供交易转接和其他相关服务。而封闭型卡组织本身就是独立发卡公司，直接处理银行卡的发卡、收单以及交易转接等环节，还通过代理或者授权协议等，扩大其银行卡的受理范围。从运作模式来看，中国银联的运作模式更加接近开放型卡组织 VISA 和 MasterCard。

在各国银行卡的定价上，开放型卡组织 VISA 和 MasterCard 联合其会员发卡机构集中制定交换费，收单价格由各收单机构与商户谈判确定。VISA 和 MasterCard 与其发卡会员机构不参与和干涉收单机构的定价，商户手续费之和为交换费和收单机构收益，商户无需承担国际卡组织的转接费等费用。转接费通常是由国际卡组织直接向发卡机构和收单机构收取。虽然交换费是国际卡组织与其会员银行集中制定，但是 VISA 和 MasterCard 在整个银行卡支付系统的核心地位使得交换费的制定权几乎被卡组织控制。其定价过程是：VISA 拟订交换费收费标准，而后提交发卡会员讨论，根据发卡会员意见做出修订；最后，修改后的交换费标准经发卡会员讨论通过。MasterCard 略有不同，其对交换费进行讨论的不是发卡会员，而是董事会。此外，VISA 和 MasterCard 均遵照杜宾法案，按借、贷记卡相区别的基准原则实施定价收费。MasterCard 在实务操作层面，以卡类别为基础的定价体系中，已融入了部分以商户类别为依据的定价策略。

与开放型卡组织 VISA 和 MasterCard 定价机制不同，封闭型卡组织美国运通、JCB 以及大莱直接与商户谈判协商确定商户手续费。即使在代理协议或者特许协议下，其代理发卡机构或者特许收单机构也需要根据协议的要求与商户就交换费进行谈判。封闭型卡组织自己控制商户手续费的定价权，可以根据市场环境的变化做出相应的调整。

根据美国运通公司数据显示，1998 年至 2011 年，美国运通公司手续费费率维持在 2.5%-2.75% 区间内。而根据美国支付公司 SQUARE 的披露数据，标准银行卡交易的手续费费率维持在 2.75%。国际市场基本处于自由市场及充分竞争状态，手续费费率处于稳定区间。

(2) 我国银行卡收单业务定价机制的演变

目前，我国银行卡收单业务实施政府指导价，根据《国家发展改革委员会关于优化和调整银行卡刷手续费的通知》，刷卡费率根据商户类别餐娱类、一般类、

民生类和公益类分为四类，按照 1.25%、0.78%、0.38%和 0%的手续费率进行定价。手续费分配一般遵循近似于 7：2：1 的比例（其中 7 归发卡行所有；2 归收单方所有；1 归银联所有）。

2015 年 8 月，中国人民银行向各银行、银联和第三方支付机构下发《中国支付清算协会<关于完善银行卡刷卡手续费定价机制有关问题意见>的征求意见函》，对借贷分离的相关细则和定价进行了意见征询。

2016 年 3 月，国家发展改革委、中国人民银行发布了《关于完善银行卡刷卡手续费定价机制的通知》，自 2016 年 9 月 6 日起实施。收单机构收取的收单服务费由现行政府指导价改为实行市场调节价，由收单机构与商户协商确定具体费率。国家鼓励收单机构积极开展业务创新，根据商户需求提供个性化、差异化增值服务，并按照市场化原则，综合考虑双方合作需要和业务开展状况，与商户协商合理确定服务收费。

此次出台的优化方案，由调整政府定价管理范围、方式，取消商户行业分类定价，实行借、贷记卡差别计费等多个方面组成。

主要措施包括：

A、取消行业分类定价，降低发卡行服务费费率水平

发卡机构收取的发卡行服务费由现行区分不同商户类别实行政府定价，对借记卡、贷记卡（通常指信用卡）执行相同费率，改为不区分商户类别，实行政府指导价、上限管理。发卡银行对降低费率水平做出了一定幅度的利益让渡。

B、对发卡行服务费实行借贷计卡分离定价

对发卡银行来讲，借记卡和贷记卡在资金性质、资金来源、成本和风险控制策略等方面均存在显著差异。优化后的定价政策对借记卡、贷记卡的发卡行服务费实施分别计价，即借记卡交易不超过交易金额的 0.35%，贷记卡交易不超过 0.45%；对借记卡实行 13 元/笔的封顶费控制，对贷记卡发卡行服务费不设置封顶限制。借贷记卡产品分离定价的策略，还原了产品及服务价格与成本、风险水平相匹配的原理，更为科学合理。

C、改变了网络服务费的收取模式，降低网络服务费费率水平

银行卡清算机构建设运营银行卡品牌、制定业务规则，为发卡机构和收单机构提供交易转接、差错处理等综合服务，因此向其服务提供对象收取相应的费用。优化方案对清算机构网络服务费收取方式进行了调整，即网络服务费不区分商户类别，实行政府指导价、上限管理，分别向收单、发卡机构计收，即费率水平降低为不超过交易金额的 0.065%，由发卡、收单机构各承担 50%，即分别向发卡、收单机构计收的费率均不超过交易金额的 0.0325%。

D、收单服务费实行市场调节价，自主协商确定具体费率

2013 年出台的银行卡刷卡手续费政策，对收单服务费实行政府指导价，以政府规定的基准价为基础，允许收单机构在上下浮动 10% 的范围内与商户协商确定具体费率水平。目前，我国银行卡收单市场参与主体多元，参与主体数量众多，提供的产品和服务门类多样，基本形成了完全竞争市场。此次优化方案继续深入推进收单价格市场化。优化方案实行后，收单机构将拥有更高的经营和定价自主权，可综合考虑服务内容、商户粘性、交易流量等因素，与商户协商定价，进一步引导收单机构通过充分竞争提供差异化服务、提升服务品质、努力增强用户粘性等综合策略拓展盈利空间。

E、对部分商户实行发卡行服务费、网络服务费费率优惠措施

优化方案对非营利性的医疗机构、教育机构、社会福利机构、养老机构、慈善机构商户实行发卡行服务费、网络服务费全额减免；对与人民群众日常生活关系较为密切的超市、大型仓储式卖场、水电煤气缴费、加油、交通运输售票商户，在本次刷卡手续费调整措施正式实施起 2 年的过渡期内，按照费率水平保持总体稳定的原则实行发卡行服务费、网络服务费费率适度优惠，体现了银行卡产业对民生、公益事业的大力扶持。

综上所述，此次刷卡手续费的优化调整将在显著降低商户经营成本、规范银行卡市场秩序、促进银行卡产业拉动经济增长效用的发挥、打造公平市场竞争环境等方面持续发挥作用。总体而言，未来线下收单行业将向规模化、专业化方向发展，行业集中度将显著提升。

（3）拉卡拉收单手续费率预测依据

报告期内，拉卡拉 2014 年度、2015 年度收单业务的交易手续费率分别为 0.1183%、0.1037%。

同行业可比交易中，根据天晟新材收购德丰电子的披露数据，德丰电子下属三级公司德颐网络 2014 年度的交易手续费率为 0.1269%，与拉卡拉相近。

2015 年 8 月，中国人民银行向各银行、银联和第三方支付机构下发《中国支付清算协会<关于完善银行卡刷卡手续费定价机制有关问题意见>的征求意见函》，对借贷分离的相关细则和定价进行了意见征询，其中的基本思路与 2016 年 3 月出台的优化方案较为相似，即收单服务费由收单机构与商户自主协商；发卡行收取的服务费实行借贷计卡分离定价，借记卡交易不超过交易金额的 0.35%，贷记卡交易不超过 0.45%；对借记卡实行 13 元/笔的封顶费控制，对贷记卡发卡行服务费不设置封顶限制。

本次评估预测中，评估师充分考虑了现行银行卡收单业务的定价机制以及取消行业分类定价、实行借贷计卡分离定价等新规定所产生的可能影响，同时结合拉卡拉的综合服务能力、为商户提供的各项增值服务和市场竞争地位，收单企业固定成本、研发投入、团队建设、系统维护等各项开支以及行业惯例，对拉卡拉未来年度的收单手续费率进行了预测。假设收单服务费为 0.1%时，按照上限考虑发卡行服务费和银联的网络服务费，商户的总签约费率预计达到 0.4825%（借记卡）和 0.5825%（贷记卡）。

（4）手续费率变动对估值的影响的敏感性分析

对手续费率变动分别取上涨和下调 10%、20%对估值的敏感性进行测算，具体结果如下：

情形	收单手续费率	评估值（亿元）	变动率
上涨 20%	0.12%	142.92	28.66%
上涨 10%	0.11%	127.00	14.33%
本次评估预测	0.10%	111.08	0.00%
下降 10%	0.09%	95.17	-14.32%

下降 20%	0.08%	79.25	-28.66%
--------	-------	-------	---------

独立财务顾问华泰联合证券认为：

重组报告书已结合国内外类似市场手续费率确定情况、行业定价发展情况、第三方支付发展情况等补充分析了手续费率维持稳定的依据 ,并根据手续费率变动对估值影响进行了敏感性分析。

7、草案披露，企业收单业务的经营模式同质化较为严重。目前，国内从事收单的企业有银联商务、通联支付。

请补充披露：

(1) 拉卡拉与银联、通联在企业收单业务中的关系；

(2) 如是竞争关系，结合市场竞争状况、主要竞争对手情况、拉卡拉客户转换成本、用户粘性等分析拉卡拉的竞争优势；

(3) 如为合作关系，说明具体合作模式，并分析是否可能转化为竞争关系。

请财务顾问发表意见。

答复：

(1) 拉卡拉与银联商务、通联支付在企业收单业务领域是业务竞争关系

在企业收单业务领域，银联商务及通联支付是国内排名前列的企业收单专业化服务机构。拉卡拉与银联商务及通联支付均为持有全国性线下收单业务资质的第三方支付公司，三者在线下收单领域构成业务竞争关系。

根据官方网站介绍，银联商务有限公司是中国银联控股的从事银行卡收单专业化服务的全国性公司。截至 2015 年 12 月底，银联商务已在全国除台湾以外的所有省级行政区设立机构，市场网络覆盖全国 337 个地级以上城市，覆盖率为

100%，服务特约商户 525 万家，维护 POS 终端 648 万台，分别占银联联网商户和联网 POS 终端的 26.2%、28.4%，服务 ATM2.86 万台，服务自助终端 29.79 万台，便民缴费终端 260.34 万台，是国内最大的银行卡收单专业化服务机构。

根据官方网站介绍，通联支付网络服务股份有限公司是由上海国际集团、上海国际信托有限公司、中国万向集团等机构共同出资设立的一家金融外包与综合支付服务企业。结合客户所处行业的特点，提供综合支付服务，包括基于 POS 终端的线下支付、基于互联网的线上支付、基于电话的语音支付、以及基于其他自助终端设备的支付服务。

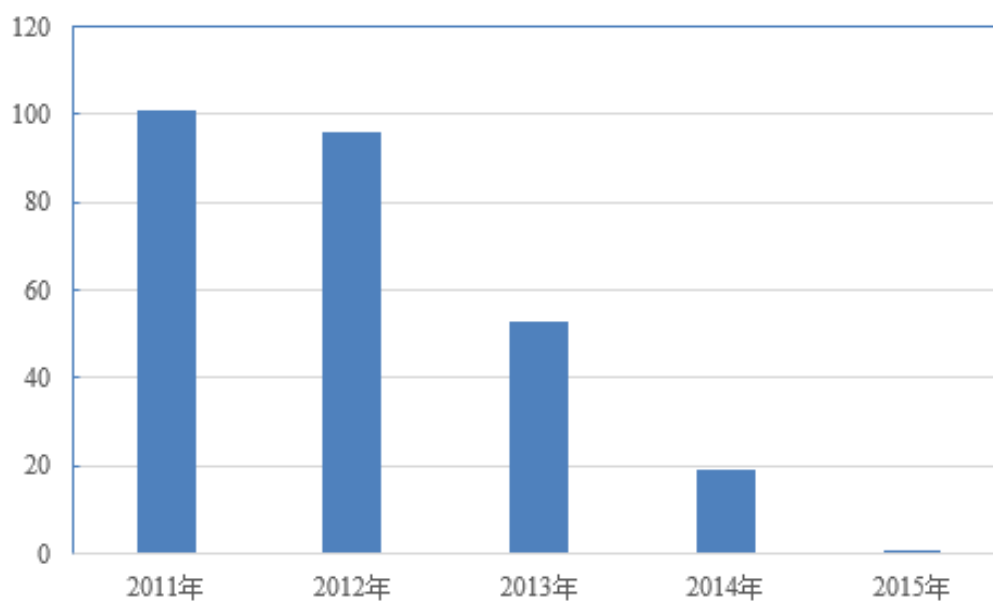
（2）拉卡拉的竞争优势

A、第三方支付行业的牌照发放情况及竞争格局

2010 年，央行颁布《非金融机构支付服务管理办法》，其后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，并开始在央行的监管体系下发展。

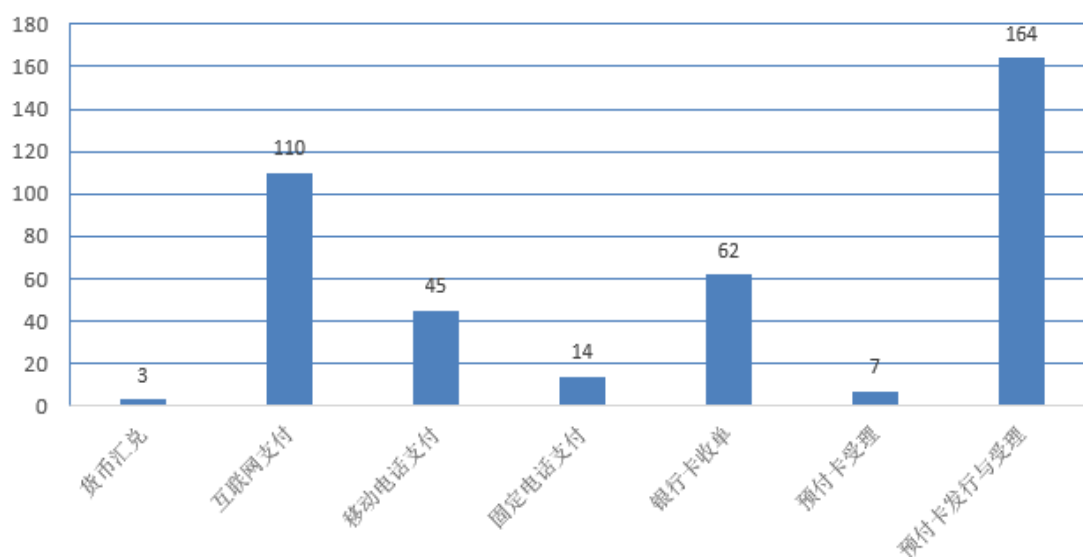
2011 年以来，从央行每年发放第三方支付牌照数量看，2014 年发放牌照的步伐明显放缓。2014 年 7 月，人民银行第 5 次集中发放 19 张第三方支付牌照，此后半年仅一家获得牌照。央行 2015 年初发布的《中国人民银行办公厅关于 2015 年支付结算工作要点的通知》中，进一步明确了“严格支付机构市场准入，鼓励现有机构兼并重组、持续发展健全市场退出机制，研究实施支付机构分类监管、分级监管”的工作思路。

2011 年以来第三方支付牌照分年度发放情况



数据来源：中国人民银行网站

2011 年以来各类支付牌照分别发放数量



数据来源：中国人民银行网站

截至目前，已取得人民银行支付业务许可证获准从事银行卡收单业务的第三方支付机构共 62 家，其中全国收单牌照 42 家，地区性收单牌照 20 家。拉卡拉取得央行首批颁发的《支付业务许可证》，属于全国性收单机构。截至 2015 年 12 月 31 日，拉卡拉支付与收单服务遍及线下 300 多个城市，年支付交易额超过 1.6 万亿元，累计服务近 1 亿个人用户和超过 270 万商户。

B、拉卡拉的竞争优势分析

拉卡拉的主要竞争优势包括：

（A）以第三方支付业务为核心的综合服务平台

拉卡拉自成立以来专注第三方支付业务，支付是商业交易的刚性需求，是连接用户与商户的通道，拉卡拉通过为商户及用户提供第三方支付服务，建立了一套活跃有效的支付账户体系，进而实现不同业务之间的流量互通。支付业务发生的频率较高，对于用户具有较强的粘性，支付业务每天在产生巨大交易量的同时也在为衍生增值业务源源不断地输送用户和流量，可有效降低拉卡拉的获客成本；同时，拉卡拉通过多年在第三方支付服务上的积累沉淀了大量、高频的真实交易数据，为拉卡拉后续向信贷等增值服务延伸提供了有效支撑。

（B）基于多年便民及收单业务积累的线下渠道及服务能力

历经十余年的发展，凭借较强的资本实力和高效的线下执行团队，拉卡拉建立了从线下到线上的全渠道布局，目前已积累超过 270 万商户，累计服务约 1 亿个人用户。当线下业务形成规模效应后，线下业务的信息积累及渠道能力还将对线上业务提供有效支持，综合金融服务能力呈现非线性的提升。拉卡拉广泛的商户资源为拉卡拉提供了与客户面对面互动营销的线下渠道，在为线上业务引流的同时，进一步满足客户对复杂产品和服务的需求。

（C）稳定的风险管理及资金清算体系

在支付业务基础上，拉卡拉不断迭代升级信贷、征信等衍生金融产品及服务，并建立起自身统一的账户体系，以满足用户多样化的综合需求。拉卡拉多年积累的交易信用数据，有助于其精准定位用户需求，有效提高整个平台的风控安全等级，在不降低第三方支付高效快速发展的同时，为自身提供了可操作易实现的风控工具。拉卡拉“大数据+征信”模式有效提升了拉卡拉的风控系数等级，保障了拉卡拉业务的高效、低耗和良性运转。

拉卡拉具有行业领先高效的资金清算体系，系统设计峰值处理能力为每秒钟 800-1000 笔交易；每笔交易的平均处理时间为 0.3 秒；系统满足 7*24 小时服务，具有自动纠错的能力，其运行可靠性达 99.9%。领先高效的资金清算体系不仅为

拉卡拉业务运营提供了稳定安全的处理环境，而且为商户及消费者提供了行业领先的使用体验。

（D）行业领先的创新能力

自成立以来，拉卡拉始终注重研发投入，专注提高技术创新能力。历经十余年的发展，拉卡拉已经成为中国领先的第三方支付企业，在产品创新、系统稳定性及技术实力等方面拥有领先优势。

产品创新能力方面，拉卡拉一直引领中国第三方支付的产品创新潮流：2010年4月，发布Mini家用刷卡机，成为首部针对家庭及个人刷卡的专属设备，在移动支付技术尚未成熟的时候将支付环境转移至家中；2011年9月，推出超级盾，成为第一代便携式个人金融服务终端；2012年5月，率先在国内推出个人刷卡器；2014年3月，手机收款宝问世，让小微商户的收单业务步入移动互联网时代；2015年9月，发布多卡合一、空中发卡、空中充值等多项功能于一身拉卡拉智能支付手环，通过软件与硬件的结合，为移动支付构建起全新的应用场景；2015年12月，发布具备全支付、全受理、微会员三大核心功能，满足商户金融所需的增值功能的互联网POS+。

（E）显著的品牌优势及行业影响力

2005年，拉卡拉成立，随后开发出中国第一个电子账单服务平台；2007年，拉卡拉率先在北京、上海地区展开拉卡拉便利支付点建设，上海地区近2000家快客便利店成为拉卡拉便利支付点；2012年，拉卡拉于获得首批央行颁发的《支付业务许可证》；2012年，拉卡拉全面进入商户收单服务市场；2015年，拉卡拉引领行业创新，推出智能支付硬件产品“考拉手环”及互联网智能POS+产品。历经十余年的发展，拉卡拉积累了丰富的支付行业经验，沉淀了大量的优质用户数据，并不断创新和丰富金融服务和产品类别，拓展服务的应用场景，逐步发展成为以支付为核心的综合服务平台，在商户及消费者中享有较高的品牌知名度及行业影响力。拉卡拉借助多年积累的品牌知名度以及行业领先的服务水平及用户体验，近年来在银行卡收单、移动支付等领域取得了引人瞩目的市场份额。拉卡拉的品牌知名度及行业影响力为未来持续发展提供了重要保障。

(F) 优秀和卓越的管理团队

拉卡拉团队拥有丰富的互联网企业运营经验。核心团队成员均拥有十年以上的互联网行业工作经历，对行业发展、产品开发、媒体运营和团队建设等方面具备深刻的理解和执行能力。拉卡拉的创始人之一、董事长兼总经理孙陶然先生具有 20 年的互联网企业管理和运营经验，以孙陶然先生领导的公司管理团队建立了扁平化的管理运营体系、灵活机动的运营流程、高效的人才培养机制，为标的公司长期发展奠定了坚实的基础。

综上所述，目前我国小微企业众多，线下收单的覆盖率还有待提升，预计未来收单行业将保持持续增长，并逐步向规模化经营、专业化服务方向发展。银联商务、通联支付以及拉卡拉等行业领先企业将在行业更规范的良性竞争环境下，不断加大其专业化服务水平和创新服务能力，发挥各自的优势推动行业成长和发展。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

经核查，银联商务、通联支付以及拉卡拉都是线下收单行业中的规模化经营企业，属于正常竞争关系。

8、评估预测中拉卡拉的企业收单业务 2016 年至 2020 年增长率为 65%、62%、52%、26%及 4%。

请补充披露：

(1) 结合目前企业收单市场的竞争情况、拉卡拉已经铺设的 POS 机等终端数量及市场占有率、未来 POS 铺设速度、目前的支付习惯，说明拉卡拉预测期实现收单业务快速稳定增长的原因及合理性；

(2) 收单业务中自营收入占比逐年上升的测算依据及合理性；

(3) 结合历史数据、行业水平说明企业收单业务中用户活跃率的确认依据。

请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

(1) 拉卡拉预测期实现收单业务快速稳定增长的原因及合理性

A、拉卡拉已经铺设的 POS 机等终端数量及市场占有率

拉卡拉收单业务交易金额从 2014 年的 2,239.61 亿元增长到 2015 年 9,038.72 亿元的交易规模，增幅超过 300%。

单位：亿元

项目	2015 年	2014 年	增幅
拉卡拉收单业务交易规模	9,038.72	2,239.61	303.58%
拉卡拉收单业务交易金额占收单行业总金额的比例	7.50%	2.88%	-

注：中国银联未对外公布银行卡收单行业的总交易金额数据，也无独立第三方机构发布相关统计数据。上表比例源于拉卡拉与银联沟通后取得的自身经营数据。

截至 2015 年 12 月，拉卡拉企业收单终端在网数约 260 万，较 2014 年增幅约为 140%。

B、未来 POS 铺设速度

未来年度中，拉卡拉结合现有资源和市场发展，拟继续通过自营模式和外包专业化服务机构的代理模式进行业务拓展，两类模式下的 POS 机铺设情况如下：

单位：万台

未来年度的 POS 机铺设情况	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
自营模式	35	15	15	15	15
代理模式	103	103	103	103	103
合计	138	118	118	118	118

如上表所示，拉卡拉 2016 年自营模式的推广力度较大，公司于 2015 年末组建了新的地推团队，自行完成 POS 机的布点和投放，预计 2016 年的铺设速度较快，2017 年起保持稳定。代理模式下，外包专业化服务机构可以直接向拉卡拉采购 POS 机，也可以自行采购 POS 机带机入网，预计未来代理商模式下 POS 机

销售量维持稳定。

经分析，拉卡拉未来 POS 机铺设速度合理。

C、拉卡拉预测期实现收单业务快速稳定增长的原因

近年来，拉卡拉的收单交易额一直保持高速上涨。

项目	2014 年	2015 年
收单交易额增长率	320.57%	303.58%

报告期内，拉卡拉的收单交易额均维持在 300%以上的增长率。

拉卡拉收单交易额持续上涨的主要原因是，拉卡拉积累了丰富的支付行业经验，沉淀了大量的优质用户数据，并不断创新和丰富金融服务和产品类别，拓展服务的应用场景，逐步发展成为以支付为核心的综合服务平台，在商户及消费者中享有较高的品牌知名度及行业影响力。拉卡拉积极布局线下支付入口，掌握 B 端商户资源，获取丰富支付数据信息；同时，在扎实的支付业务基础上，进行横向扩展，打造活跃的支付服务生态，增强商户粘性。

与此同时，我国银行卡收单行业发展水平与发达国家相比仍有一定差距，随着社会消费总额的逐年提升以及消费在拉动经济发展中的作用逐渐提升，银行卡监管制度的持续完善以及银行卡市场逐步开放，银行卡收单行业预计将继续保持快速发展势头。

拉卡拉预测期实现收单业务快速稳定增长符合行业发展趋势。

（2）收单业务中自营收入占比逐年上升的测算依据及合理性

报告期内，拉卡拉企业收单业务分渠道交易金额情况如下：

项目	2015 年（亿元）	占比	2014 年（亿元）	占比
自营商户-交易金额	1,727	19%	733	33%
代理商户-交易金额	7,312	81%	1,507	67%
合计	9,039	100%	2,240	100%

未来年度，拉卡拉拟继续通过自营模式和外包专业化服务机构的代理模式进

行业务拓展。2015 年 12 月，拉卡拉发布具备全支付、全受理、微会员三大核心功能，满足商户金融所需的增值功能的互联网 POS+，为推广新功能同时提高商户的粘性，拉卡拉于 2015 年末开始组建新的地推团队，加大力度以自营模式推广互联网 POS+。因预测期内自营模式推广互联网 POS+的力度加大，收单业务中自营商户带来的收单业务收入占比较历史期间有所升高，同时，本次评估预测中，收单业务中自营收入包括自营商户带来的收单业务收入和不向代理商分润的 T0、D0 业务收入，因此，预测期内收单业务中自营收入占比稳定在 40%，预测依据较为充分。

(3) 拉卡拉企业收单业务中用户活跃率的确认依据

报告期内，拉卡拉企业收单业务的用户活跃率维持在 50%左右，符合行业惯例。

项目	2014 年	2015 年
活跃率	56%	49%

2015 年末，拉卡拉推出了互联网 POS+，该款产品除受理传统各类银行卡之外，还拥有扫码支付、NFC 闪付等多种支付方式，真正实现了 POS 机的智能化。互联网 POS+具备全支付、全受理、微会员三大核心功能，可以满足商户经营所需的增值功能，有助于进一步增加用户粘性，提高用户活跃率。本次评估预测中，预计拉卡拉未来用户活跃率低于 50%，2020 年及以后为 45%。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

结合目前企业收单市场的竞争情况、拉卡拉的 POS 等终端数量及市场地位以及未来 POS 铺设速度，拉卡拉预测期实现收单业务快速稳定增长具有合理性。

（二）个人支付业务

拉卡拉个人支付业务分为便民支付业务和移动支付业务。

9、草案披露，拉卡拉目前业务、以银行卡收单和移动支付为主。

请补充披露移动支付在拉卡拉个人支付业务中所占比重。

请财务顾问发表意见。

答复：

拉卡拉的个人支付业务分为便民终端支付业务和移动终端支付业务，其中便民终端支付业务是拉卡拉首创的通过安装在社区商铺中的拉卡拉终端实现便民支付服务，移动终端支付业务是通过手机刷卡器等产品，为用户提供信用卡还款、转账汇款、充值缴费、账单支付、银行卡余额查询等个人金融及生活支付服务。

报告期内，拉卡拉个人支付收入构成如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2014 年度
便民终端支付收入	15,595.69	16,985.72
移动终端支付收入	5,553.75	6,901.90
个人支付收入	21,149.44	23,887.62

其中移动终端支付收入占比分别为 26.26%和 28.89%。

拉卡拉最近两年的个人支付交易金额构成如下：

单位：亿元

项目	2015 年度	2014 年度
便民终端支付交易规模	5,566.41	4,551.91
移动终端支付交易规模	1,759.51	2,124.72
个人支付交易规模	7,325.92	6,676.63

其中移动终端支付交易规模占比分别为 24.02%和 31.82%。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

重组报告书已补充披露了移动终端支付在拉卡拉个人支付业务中所占比重。

10、草案披露，拉卡拉个人支付业务虽受到支付宝、微信支付的一定影响，但在个人移动支付领域保持稳定发展，个人支付交易额维持稳定水平。但拉卡拉财务数据显示，拉卡拉 2015 年个人支付业务收入 2.11 亿元，较 2014 年 2.39 亿元下降 11.5%。此外，根据易观智库监测数据，2015 年第 3 季度，中国第三方移动支付市场交易规模达 43,914 亿元人民币，环比增长率为 26.39%，拉卡拉以 6.01% 的市场份额位于支付宝、财付通（微信支付）之后，位列第三。而数据显示，2013 年拉卡拉占比 17.8%。而 2016 年 2 月 18 日，苹果支付 Apple Pay 已正式在中国上线，此外三星 Samsung Pay 也即将登陆。

请结合上述情况，补充披露：

（1）近三年拉卡拉移动支付业务的交易金额和市场占有率；

（2）结合移动支付市场的新老竞争对手与拉卡拉市场占有率大幅下滑的趋势，分析拉卡拉移动支付的竞争优势及对该业务预测收入和评估值的影响。

请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

拉卡拉的个人支付业务分为便民终端支付业务和移动终端支付业务，其中便民终端支付业务是拉卡拉首创的通过安装在社区商铺中的拉卡拉终端实现便民支付服务，移动终端支付业务是通过手机刷卡器等产品，为用户提供信用卡还款、转账汇款、充值缴费、账单支付、银行卡余额查询等个人金融及生活支付服务。

（1）近三年拉卡拉移动支付业务的交易金额和市场占有率

2013 年至 2015 年拉卡拉移动支付业务的交易金额如下：

单位：亿元

项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
----	---------	---------	---------

便民终端支付交易金额	5,566.41	4,551.91	4,050.41
移动终端支付交易金额	1,759.51	2,124.72	1,752.10
个人支付交易金额	7,325.92	6,676.63	5,802.51

注：拉卡拉移动终端支付业务为拉卡拉手机刷卡器等移动终端上发生的交易，为狭义上的移动支付；广义上的移动支付包括通过便民终端、移动终端及移动 POS 上发生的支付交易。

2013 年至 2015 年个人支付交易金额分别为 5,802.51 亿元、6,676.63 亿元及 7,325.92 亿元。

根据易观智库关于中国第三方支付市场季度监测的统计数据，拉卡拉在 2013 年至 2015 年第三方移动支付交易份额如下：

项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
移动支付交易份额	6.15%	7.70%	17.80%

拉卡拉的移动支付数据与易观智库监测到的移动支付数据存在差异，主要是由于统计维度的不同导致。对于第三方机构易观智库，其抓取的季度监测数据范围更广，包含了个人金融及生活支付服务、便民支付、移动 POS 收单等，是广义的具有移动特性的支付业务。拉卡拉内部出于业务管理的需要，对企业收单业务和个人支付业务进行了区分，并根据使用终端的不同，将个人支付划分为便民终端支付及移动终端支付。

（2）移动支付的市场空间及拉卡拉在移动支付领域的竞争优劣势

A、移动支付市场发展空间广阔

随着移动通信和互联网技术的快速发展，移动互联网普及应用速度的提升，移动支付逐渐成为电子支付发展的新方向，发展空间广阔。

得益于国内移动支付标准的统一和逐步推广，支付基础设施和受理环境建设取得实质性进展，从事移动支付业务的市场主体纷纷加大投入，进行技术、产品及业务模式的探索和创新，积极开展市场试点和推广，不断积累经验，推动移动支付的规模化应用，行业整体呈现强劲的发展势头，业务规模实现爆发式增长，在服务民生、推动零售支付创新、拉动消费和促进服务业转型升级等方面发挥了积极作用。

根据中国互联网信息中心（CNNIC）统计，2014 年我国网民规模达到 6.5 亿人，移动网民 5.6 亿人，同期互联网支付用户规模 4.5 亿人，网民渗透率 69.3%，移动支付用户规模 3.4 亿人，移动网民渗透率达到 61.7%。

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，2015 年第 3 季度，中国第三方移动支付市场交易规模达 43,914 亿元人民币，环比增长率为 26.39%。

2015 年，在监管制度和行业自律体系逐步完善、移动通信 4G 技术发展和移动互联网普及应用加速、市场参与主体风险防范水平稳步提升、合作意识和创新理念不断加强等因素的推动下，移动支付行业将保持快速、稳定和健康发展态势，移动支付社交化、金融化趋势日趋显著。

B、拉卡拉在移动支付领域的竞争格局

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，2015 年第 3 季度，移动支付市场总体格局继续保持稳定，支付宝以 71.51% 的市场占有率继续占据移动支付市场首位；财付通位列第二，市场份额为 15.99%；拉卡拉位列第三，市场份额为 6.01%，显著高于其他竞争对手。随着移动支付场景的不断完善，用户在众多场景都可以使用移动支付工具。随着用户习惯的养成，移动支付的季度活跃人数将继续上升。

C、拉卡拉与支付宝、微信支付的竞合关系

拉卡拉主营业务收入中，支付业务在 2015 年收入占比超过 70%。拉卡拉的支付用户分为企业用户和个人用户，拉卡拉向企业用户提供收单业务，向个人用户提供便民支付、移动支付等业务。2015 年度，企业收单业务收入占比 59.01%，个人支付业务收入占比 13.32%。

企业收单业务中，即对于企业收单市场中的 B 端商户，拉卡拉与支付宝、微信支付为产业链上下游的合作共赢的关系。

支付宝、微信支付在银行卡收单（线下支付）产业链上的转接环节及受理环节对接 C 端消费者，拉卡拉在银行卡收单（线下支付）产业链上的受理环节对接 B 端商户。支付宝、微信支付属于收单机构的上游，由于支付宝、微信支付

尚未建立广泛的线下团队对其支付服务进行推广，支付宝、微信支付与拉卡拉这样拥有完善商户服务体系及优秀的线下团队的收单企业存在较大的合作空间。

2015 年 12 月，拉卡拉发布具备全支付、全受理、微会员三大核心功能，满足商户金融所需的增值功能的互联网 POS+。互联网 POS+作为新型的智能终端在收单这一基础服务上满足了银行卡刷卡、微信等扫码支付及银联 NFC 闪付等支付方式，同时也是首批支持 Apple Pay 的 POS 产品。

个人支付业务中，即对于个人支付中的 C 端消费者，拉卡拉与支付宝、微信支付存在竞争关系。拉卡拉个人支付业务分为便民支付业务和移动支付业务，其中便民支付业务是拉卡拉首创的通过安装在社区商铺中的拉卡拉终端实现便民支付服务，移动支付业务是通过手机刷卡器等产品，为用户提供信用卡还款、转账汇款、充值缴费、账单支付、银行卡余额查询等个人金融及生活支付服务。受支付宝、微信支付的冲击，拉卡拉个人支付业务的市场份额有所下降，拉卡拉将通过建立活跃有效的支付账户体系，实现不同业务之间的流量互通，同时不断创新和丰富金融服务和产品类别，拓展服务的应用场景，增强用户粘性。

（3）对预测收入和评估值的影响

本次评估预测中，考虑到新支付方式的冲击，个人支付业务有所下滑，未来年度拉卡拉拟通过如下方式积极应对，包括提供新的增值业务，如一卡通充值、银行卡电子钱包圈存等；拓宽受理范围，适应新支付方式，如增加受理非接银行卡业务（闪付）等。拉卡拉拟通过前述措施保留一部分用户，并通过不断完善服务内容增加用户粘度。

预测期内，个人支付业务的年度流量逐年下降，相应手续费收入和个人支付业务毛利也逐年下降，2020 年之后保持稳定，具体情况如下表所示：

个人支付业务	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
年度流量(笔数)	97,482,500	77,986,000	62,388,800	49,911,040	39,928,832
手续费收入(万元)	13,257.62	10,606.10	8,484.88	6,787.90	5,430.32
个人支付业务毛利(万元)	6,098.51	4,878.81	3,903.04	3,122.43	2,497.95

如（2）所述，由于支付宝、微信等新的支付技术及方式的出现，分流了拉

卡拉部分客户群，拉卡拉个人支付业务的交易金额有所下降。拉卡拉将通过建立活跃有效的支付账户体系，实现不同业务之间的流量互通，同时不断创新和丰富金融服务和产品类别，拓展服务的应用场景，增强用户粘性。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

本次评估预测中，评估师充分考虑了拉卡拉目前在移动支付市场中的地位，同时结合拉卡拉的综合服务能力、分析移动支付市场的新老竞争对手与拉卡拉市场占有率变化趋势，对拉卡拉未来年度的移动支付业务进行了预测。

（三）硬件销售业务

11、拉卡拉财务数据显示，其 2014 年硬件销售收入 3.89 亿元，而 2015 年硬件销售收入 2.91 亿元。

请补充披露：

（1）硬件销售收入下降的原因；

（2）如为 POS 机等销量下降，说明拉卡拉在终端设备销量下降的情况下，保持企业收单业务快速发展的原因及合理性。

请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（1）硬件销售及收入下降的原因

拉卡拉最近两年的硬件销售及收入金额构成如下表：

项目	2015 年度		2014 年度	
	收入（万元）	销量（万个）	收入（万元）	销量（万个）
企业收单业务终端	22,930.74	82.23	22,178.11	72.43
个人支付业务终端	914.73	12.37	4,632.14	139.02
终端服务收入	5,243.08	-	12,088.99	-
硬件销售及收入合计	29,088.54	94.59	38,899.24	211.45

2015 年较 2014 年减少 9,810.70 万，下降幅度 25.22%，主要原因包括：1）受支付宝、微信支付的冲击，2015 年拉卡拉个人支付业务的市场份额有所下降，手机刷卡器的销量明显下降，智能手环因推出时间较晚，2015 年度销量不高。整体而言，个人支付终端（手机刷卡器及智能手环）的销售收入较 2014 年减少 3,717.41 万元，销售数量减少 126.65 万个；2）为加快企业收单业务的发展，增强线下渠道及服务能力，拉卡拉 2015 年大力开展外包专业化服务机构的代理模式，原自营投入固定资产模式未进一步拓展，自营模式收取的服务费收入也随之下降，2015 年较 2014 年减少 6,845.91 万元，下降幅度 56.63%。

(2) 拉卡拉企业收单业务快速发展的原因及合理性

综上所述，拉卡拉硬件销量降低主要为个人支付业务终端销量减少，POS 机等企业收单业务终端的销量并未减少。

伴随银行卡规模持续增长、市场环境费率逐步完善、市场分工不断细化、市场化程度进一步加深等因素影响，银行卡收单市场保持稳定增长。基于其多年稳健的经营风格，报告期内，拉卡拉抓住行业发展机遇，重点开拓企业收单市场，2015 年 12 月拉卡拉企业收单终端在网数约 260 万，较 2014 年增幅约为 140%。此外，作为我国最早一批专业从事第三方支付业务的企业，拉卡拉历经十余年的发展，积累了丰富的支付行业经验，建立了有效的风险识别、分析和处理流程，沉淀了大量的优质用户数据，凭借较强的资本实力和高效的线下执行团队，拉卡拉建立了从线下到线上的全渠道布局，当线下业务形成规模效应后，线下业务的信息积累及渠道能力还将对线上业务提供有效支持，综合金融服务能力呈现非线性的提升。与此同时，拉卡拉广泛的商户资源为拉卡拉提供了与客户面对面互动营销的线下渠道，在为线上业务引流的同时，进一步满足客户对复杂产品和服务的需求。

拉卡拉通过不断创新和丰富金融服务和产品类别，拓展服务的应用场景，逐步发展成为以支付为核心的综合服务平台，在商户及消费者中享有较高的品牌知名度及行业影响力，有效提升了拉卡拉在线下收单市场份额及行业地位。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

报告期内，拉卡拉 POS 销售数量稳步上升，保持企业收单业务快速发展具备合理性。

（四）信贷业务

12、信贷业务为拉卡拉的新兴业务，于 2015 年开始逐渐显现。公司从事信贷业务时间较短，历史数据较少。评估预测信贷业务规模增长率为 17%、43%、30%、23%及 13%。目前，从事信贷的第三方支付公司主要为蚂蚁金服等。

请补充披露：

（1）拉卡拉在信贷业务中的核心优势；

（2）结合竞争优势、商户的融资渠道，并与其他竞争者进行比较，说明拉卡拉信贷业务预测稳定持续增长的原因及合理性。

请财务顾问及评估师发表意见。

答复：

（1）拉卡拉在信贷业务中的核心优势

拉卡拉的信贷业务面向其体系内的个人用户和小微商户，是拉卡拉全方位综合服务产业链的自然延伸，既符合拉卡拉的整体战略规划，也符合国家和地方政策的要求，有利于刺激内需，拉动消费，改善小微商户的融资困境，促进区域经济发展。

拉卡拉的信贷业务显著区别于传统的基于行业和地域的小贷公司，也不同于基于电商和供应链的信贷模式，是一种全新的基于第三方支付而衍生的信贷服务。拉卡拉的信贷业务专注服务于拉卡拉产业圈中的稳定、忠诚、有粘性的个人用户和小微商户，结合用户诉求提供丰富的信贷产品，满足个人用户和小微商户消费贷款需求和融资需求。

A、便民及支付业务积累的扎实业务基础

拉卡拉的信贷业务是拉卡拉整体战略规划的重要组成部分。经过“便利支付”、“便利生活”和“便利金融”三个阶段跨越式的发展，拉卡拉完善了便民金融服务、支付服务、营销服务及信贷金融服务全方位服务解决方案，有能力为客户提供全方位的系列金融产品服务。

拉卡拉的信贷业务是原有支付产业链深化拓展和资源深度整合的结果，在其它细分业务单元的基础上，配置优质资源，集“支付、生活、金融”于一体，形成良性循环，打造产业集群优势。

B、大量的客户信息优势

拉卡拉的信贷业务依托拉卡拉平台多年累积的大量个人用户和小微企业商户的真实身份数据、交易数据、信用数据，把线下多媒体终端、移动终端等不同终端的底层数据打通并实现共享，通过深度的数据挖掘和云计算，结合第三方的征信系统，使得个人用户和小微企业商户的信用数据转化为“信用评级”，有效地解决了个人用户和小微企业缺少担保、信息不对称的问题，可以为用户进行量身设计并提供个性化的服务。

C、精准的客户营销推广

基于大数据平台，拉卡拉能够掌握个人用户和小微商户真实的信息流、资金流，从而获知目标客户的真实信用信息。通过标准化的动态数据库和搜索技术，拉卡拉能够随时洞察个人用户和小微商户的资金需求状况，自动筛选出最迫切需要资金的低风险、高附加值的目标客户，主动向其进行定向营销。精准的营销推广方式有助于减少信息不对称，节省广告费用和市场费用，降低客户拓展成本，进一步提高融资效率，改善服务流程。

D、全方位的立体风控体系和完善的风险控制

在对客户信息深度挖掘的基础上，拉卡拉已建立起贯穿贷前、贷中、贷后的风控流程。贷款前，通过深度数据挖掘，依据目标客户的交易数据、交易行为建立神经网络模型，核算出目标客户的最佳贷款金额；贷款中，通过追踪和记录其交易次数、交易规模和资金流转记录等，评估目标客户的风险指数；贷款后，通过监控目标客户的消费状况和日常经营状况，实时掌握其财务信息，制定个性化的风险处置预案。通过从贷前、贷时、贷后的流程控制和管理，全面地监控和把握风险，最低限度地控制信贷的风险。

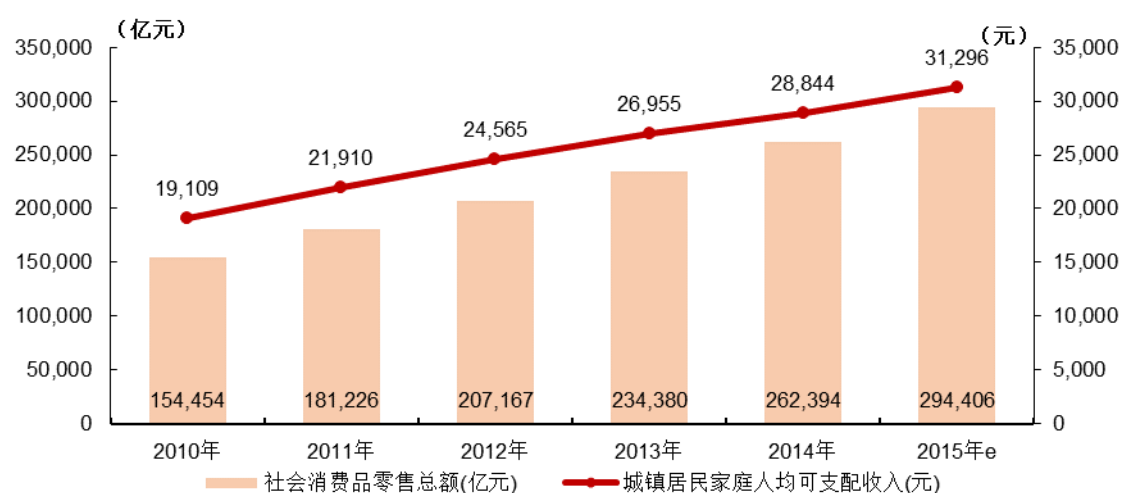
此外，拉卡拉通过积极整合与利用外部数据和外部资源，创新性地搭建包含客户、产品、渠道在内的多维度立体风控体系。

（2）拉卡拉信贷业务预测稳定持续增长的原因及合理性

A、居民收入水平的提高是消费增长的基础

国家统计局数据显示，2010 年以来，我国居民家庭人均可支配收入年复合增速超过 13.6%。2015 年上半年，全国城镇居民人均可支配收入 15,699 元，扣除价格因素同比实际增长 6.7%；农村居民人均可支配收入 5,554 元，扣除价格因素同比实际增长 8.3%。收入的提高为居民的消费需求和消费支出进一步增长提供了坚实的基础。

2010-2015 年中国社会消费品零售总额及城镇居民家庭人均可支配收入



资料来源：国家统计局，易观智库

B、政策支持发展新型信贷，加快培育消费新热点、新模式

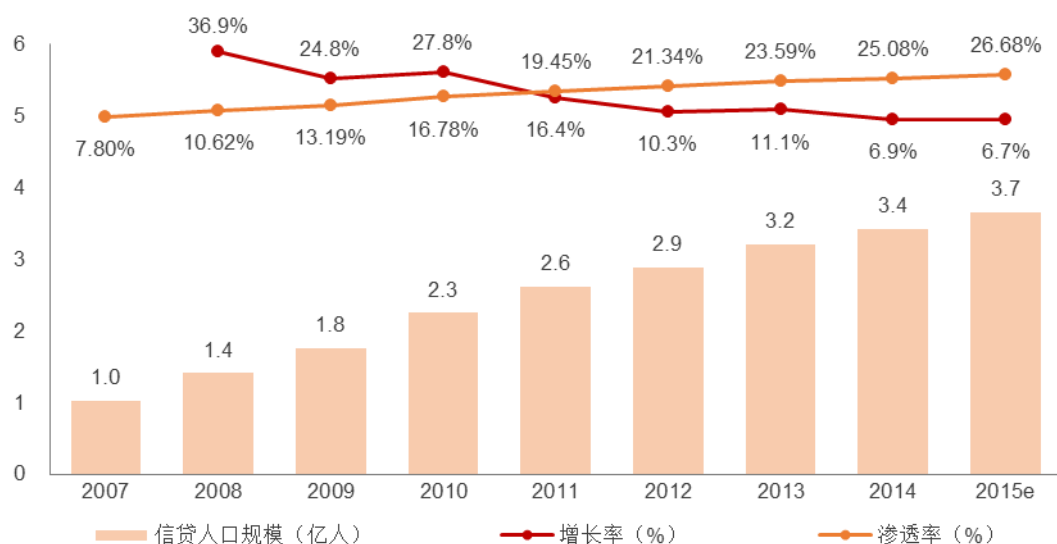
2015 年 11 月，国务院发布《国务院关于积极发挥新消费引领作用加快培育形成新供给新动力的指导意见》，指出我国已进入消费需求持续增长、消费结构加快升级、消费拉动经济作用明显增强的重要阶段，要求各省、机关积极推动金融产品和服务创新，支持互联网金融创新发展，强化普惠金融服务，打造集消费、理财、融资、投资等业务于一体的金融服务平台；支持发展消费信贷，鼓励符合条件的市场主体成立消费金融公司，将消费金融公司试点范围推广至全国。

C、传统信贷面临瓶颈，拉卡拉所开展的新型信贷模式优势明显

现阶段，我国传统信贷渗透率较低。中国人民银行数据显示，截止 2014 年，仅有 25.08% 的个人通过传统金融机构完成过贷款，并在人民银行个人信用信息

基础数据库中留下个人贷款记录，且这其中的主要人群为信用卡信贷人群。整体来说，我国传统信贷机构存在信贷程序复杂、审核耗时长、机构网点少、覆盖率低等瓶颈。

2007-2015 年中国信贷人口规模及信贷渗透率



资料来源：中国人民银行，国家统计局，艾瑞咨询

相比之下，拉卡拉所开展的基于大数据及独特的风控体系的新型信贷更具普惠性，将覆盖更多的中低端用户群体和更广阔的使用场景，信贷的认证、授信过程亦相对快捷。

同时，新型信贷突破了传统金融企业对用户的信用认证及风控模式，将大量用户行为数据转化为信用数据，能更加精准的锁定有贷款需求的用户，并验证其还款能力，可有效降低违约风险发生概率。

D、拉卡拉与蚂蚁金服等电商类提供消费信贷的公司相比的独特竞争优势

蚂蚁金服的用户积累主要来自早期阿里电商平台的用户，以及推出理财产品后吸引的理财用户。相比之下，拉卡拉个人支付业务发展的用户更有针对性，拉卡拉的多数个人用户来自于信用卡业务。这部分信用卡用户消费能力强、消费观念新、互联网化程度高，更喜欢超前消费，同时金融服务需求量也很高。总体来看，虽然蚂蚁金服线上个人用户数量占优，但拉卡拉的用户转化成功率更高。

此外，拉卡拉的企业收单业务中，通过将支付及便民终端大量的铺设在与消费者生活相关的各种零售门店或连锁机构，建立起了银行和用户的桥梁，也积累

了大量的线下商户资源，为小微商户信贷的开展奠定了良好基础。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

重组报告书补充披露了拉卡拉信贷业务具有的竞争优势。本次评估对拉卡拉未来年度的信贷业务稳定持续增长预测合理。

四、关于标的资产行业状况及风险

13、目前，支付方式主要可分为线上支付和线下支付。而线上支付近年来发展迅速。

请结合线下支付总交易量及其发展、拉卡拉市场份额，线上支付逐渐超越并取代线下支付的趋势，补充披露：

（1）线下支付的行业发展前景，是否存在下滑或者被替代的风险，拉卡拉的应对措施；

（2）结合前述情况说明拉卡拉收单业务的前景及对估值的影响。

请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（1）银行卡收单行业（线下支付）的发展前景

在国家产业政策及行业政策的积极引导和推动下，我国银行卡收单行业呈现繁荣活跃的发展态势，银行卡交易量继续保持快速增长，银行卡渗透率逐步达到发达国家的平均水平。银行卡收单行业的业务领域不断扩大，产业参与主体更加多元，各类创新活跃丰富，银行卡作为重要的非现金支付工具，在便利居民生活、促进消费增长、服务经济转型中的作用得到进一步增强。

与此同时，我国银行卡收单行业发展水平与发达国家相比仍有一定差距，随着社会消费总额的逐年提升以及消费在拉动经济发展中的作用逐渐提升，银行卡监管制度的持续完善以及银行卡市场逐步开放，银行卡收单行业预计将继续保持快速发展势头。

A、银行卡发卡总量持续快速增长

银行卡作为一种重要的支付工具，一直是支付交易的主体形式。无论是发达国家还是新兴经济体及发展中国家，近年来银行卡的交易额均保持快速增长。

与其他传统支付工具不同，银行卡与新兴支付工具的联系更为紧密，融合度更深，如移动支付、网络支付等新兴支付工具可与银行卡形成有机整体，银行卡的应用场景、应用空间和应用形态正随着新兴支付工具的创新发展而变化 and 迁

移，并保持良好的发展潜力。

根据中国清算业协会公布的相关数据，2008 年至 2014 年我国每年银行卡累计发卡量始终保持增长。截至 2015 年第三季度，我国境内银行卡发卡数量累计达到了 52.52 亿张。2008 年至 2014 年银行卡渗透率持续提高，从 2008 年的 24.20%增长至 2014 年的 47.70%，达到欧美发达国家的平均水平。

时间	银行卡累计发卡量（亿张）	银行卡渗透率(%)
2008	18.00	24.20
2009	20.66	32.00
2010	24.15	35.10
2011	29.49	38.60
2012	35.34	43.50
2013	42.14	47.45
2014	49.36	47.70

资料来源：中国清算业协会

B、收单市场多元化、规范化进程加快，受理环境持续完善

作为支付体系基础设施的重要组成部分，支付受理环境直接影响着支付工具的应用范围和交易规模。随着收单服务主体数量呈现多元化特征、收单市场环境进一步完善以及联网商户及受理终端数量的不断增长，银行卡收单市场的受理环境在不断优化。

根据中国清算业协会公布的相关数据，截至 2015 年第三季度，我国联网商户达到 1,513.50 万户，联网 POS 机达到 1,989.30 万台。

时间	联网商户（万户）	联网 POS 机具（万台）
2008	118.17	184.51
2009	156.65	240.83
2010	218.30	333.40
2011	318.01	482.65
2012	483.27	711.78
2013	763.47	1,063.21

2014	1,203.40	1,593.50
2015 三季度	1,513.50	1,989.30

资料来源：中国清算业协会

（2）拉卡拉在银行卡收单行业（线下支付）的市场份额

拉卡拉收单业务交易金额从 2014 年的 2,239.61 亿元增长到 2015 年 9,038.72 亿元的交易规模，增幅超过 300%。

单位：亿元

项目	2015 年	2014 年	增幅
拉卡拉收单业务交易规模	9,038.72	2,239.61	303.58%
拉卡拉收单业务交易金额占收单行业总金额的比例	7.50%	2.88%	-

注:中国银联未对外公布银行卡收单行业的总交易金额数据，也无独立第三方机构发布相关统计数据。上表比例源于拉卡拉与银联沟通后取得的自身经营数据。

（3）银行卡收单行业（线下支付）与线上支付竞争环境分析

第三方支付行业主要包括银行卡收单（线下支付）、网络支付（线上支付）及预付费卡发行与受理等细分业务类型。

对于网络支付（线上支付）市场，网络支付逐渐向移动支付转移，基于手机端的移动支付竞争环境越发激烈。线上支付领域，支付宝依托电商平台、微信依靠社交平台发展壮大，合计占据约 90%的市场份额，在线上支付处于垄断地位，其它市场参与者面临较大的竞争压力。

而对于银行卡收单（线下支付）市场，随着 ApplePay 入华，线下支付市场进入加速上升期，市场规模将迅速扩大。如拉卡拉这样掌握大量 B 端商户资源的线下收单企业与支付宝和微信支付并不完全是竞争的关系，在产业链上下游的也可以形成更多的合作共赢关系。

支付宝、微信支付在银行卡收单（线下支付）产业链上的转接环节及受理环节对接 C 端消费者，拉卡拉在银行卡收单（线下支付）产业链上的受理环节对接 B 端商户。由于支付宝、微信支付没有足够的线下团队对其支付服务进行推广，支付宝、微信支付与拉卡拉这样拥有完善商户服务体系及优秀的线下团队的

收单企业存在较大的合作空间。拉卡拉与支付宝、微信支付开展合作，拉卡拉发布的 POS+ 产品作为新型的智能终端在收单这一基础服务上满足了银行卡刷卡、微信等扫码支付及银联 NFC 闪付等支付方式，同时也是首批支持 Apple Pay 的 POS 产品。

拉卡拉积极布局线下支付入口，掌握 B 端商户资源，获取丰富支付数据信息；同时，在扎实的支付业务基础上，进行横向扩展，打造活跃的支付服务生态。

（4）拉卡拉收单业务的前景及对估值的影响

随着银行卡规模持续增长、市场环境及费率的逐步完善、市场分工不断细化、市场化程度进一步加深等因素影响，银行卡收单市场保持稳定增长。

拉卡拉于 2015 年在全国分公司的布局已基本完成，对直营业务发展奠定了基础。由于银行卡收单市场总体规模巨大，增速保持稳定且收单业务资质壁垒无法降低，因此，对于拉卡拉而言，其所面对的市场需求潜力巨大，行业内现有支付机构之间竞争对其影响不大，传统收单业务除自然增长外，拉卡拉还将通过地推团队加速商户拓展。

同时，2015 年 12 月，拉卡拉发布具备全支付、全受理、微会员三大核心功能，满足商户金融所需的增值功能的互联网 POS+。互联网 POS+ 作为新型的智能终端在收单这一基础服务上满足了银行卡刷卡、微信等扫码支付及银联 NFC 闪付等支付方式，同时也是首批支持 Apple Pay 的 POS 产品。互联网 POS+ 在为商户提供增值服务的同时，还增加了用户与拉卡拉之间的粘度。

综上所述，由于银行卡收单行业预计将继续保持快速发展，本次评估预测的拉卡拉收单市场发展速度合理。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

由于银行卡收单行业预计将继续保持快速发展，本次评估预测的拉卡拉收单市场发展速度合理。

14、草案披露，拉卡拉的业务推广模式包括自营模式和外包专业服务机构的代理模式两种；拉卡拉存在商户违规经营导致标的公司受到银联约束的风险，及信用卡套现等风险事件导致标的公司受到央行处罚的风险。有媒体报道，部分收单机构未落实特约商户实名制，导致虚假商户入网，拉卡拉支付有限公司宁波分公司等 9 家单位虚假商户比例高于 65%，商户真实性审核存在严重问题，为此央行责令拉卡拉停止宁波市银行卡收单业务。

请补充披露：

- (1) 标的资产自营模式与代理模式的分别占比；
- (2) 核查业务合规性内控流程的有效性；
- (3) 报告期内拉卡拉受到的该类处罚情况；
- (4) 该类处罚对公司经营及盈利能力的影响。

请财务顾问发表意见。

答复：

- (1) 拉卡拉自营模式与代理模式的分别占比

报告期内，拉卡拉企业收单业务分渠道交易金额情况如下：

项目	2015 年（亿元）	占比	2014 年（亿元）	占比
自营-交易金额	1,727	19%	733	33%
代理-交易金额	7,312	81%	1,507	67%
合计	9,039	100%	2,240	100%

- (2) 业务合规性内控流程的有效性

拉卡拉传统 POS 机铺盖范围涵盖全国各地小微商户，为加强商户管理，提升内部审核流程，拉卡拉针对小微商户制定了完善的审核流程及内控制度。

主要内控及风险管理流程如下：

A、公共网点商户拓展

(A) 实地考察商户经营场所，确定商户是否具备入网条件。与商户商谈手续费率及资金结算周期等关键条件，并向商户介绍反洗钱相关政策。

(B) 所有商户证照复印件须加商户盖公章，并可向当地工商部门核实。

(C) 实地拍照，商户必须在拉卡拉商户管理系统中规范保存商户信息和影像资料。

(D) 对于执照经营内容不明的，要求商户提供相关行业的经营许可证。

(E) 禁止发展的商户：

➤ 非法设立的经营组织；

➤ 特殊行业商户：包括本国法律禁止的赌博及博彩类、色情服务类，出售违禁药品、毒品、黄色出版物、军火弹药，以及其它与本国法律、法规相抵触的商户；

➤ 可疑商户：商户或商户负责人（法人代表）已被列入中国银联的风险信息共享系统；

➤ 注册地及经营场所不在本国的商户。

B、客户身份资料和交易记录保存管理

(A) 拉卡拉系统详细记录每笔交易信息要素，同时对交易数据做系统备份保存；按照安全、准确、完整、保密的原则，妥善保存客户身份资料和交易记录数据信息。清结算记录由作业部门清算人员制作清结算报表，按照会计凭证保管的原则进行归档保存。

(B) 客户身份资料和交易记录按照反洗钱和反恐怖融资要求，自业务关系结束当年或交易记账当年计起至少保存 5 年，反洗钱调查或相关法律法规有更长保存期限要求的，遵守其规定，便于反洗钱调查和监督管理。

C、交易识别

(A) 拉卡拉负责建设客户风险监控系統，依据业务的行业业态建立了交易监控规则和风险控制模型，对客户交易进行过滤和分析。

(B) 风险管理和业务拓展岗位分离，风险事件调查处理中各职能部门应相互配合。

(C) 大金额交易识别：每日逐笔核查大金额交易，对于可疑大额资金及时核查并采取相应的控制措施。

(D) 建立协同防范机制，每日将大额交易报表发送相关合作银联与银行进行审核，联合防范和控制洗钱风险。

(E) 可疑交易调查核实：坚持现场风险调查制度。对于发现的疑似洗钱风险，必须按业务要求进行现场调单核查。对于核实的风险情况，要求按规定的时限及时采取风险控制措施。

(F) 风险控制人员依据客户的交易情况及业务处理情况，设置风险预警参数，每日监控符合异常交易特征的交易，风险控制人员对预警交易进行分析、调查。

拉卡拉在公共网点商户拓展、客户身份资料、交易记录保存管理、交易识别等方面建立了内控制度及风险管理程序，内控流程设计合理且一贯执行。

(3) 报告期内中国人民银行责令拉卡拉整改事项的情况

本次中国人民银行宁波中心支行要求拉卡拉宁波分公司对虚假商户进行整改事项，主要是因为部分移动 POS 商户以自然人身份入网，在工商系统中无法查询到该部分商户营业执照信息，被中国人民银行宁波支行认定为虚假商户，要求拉卡拉进行整改，在整改期间暂停新商户注册入网。

一直以来，拉卡拉对移动 POS 业务实施严格管理，但该类商户因为其业务特性（以自然人身份入网），本身在工商系统中无法查询营业执照信息，导致本次检查被认定为虚假商户。拉卡拉宁波分公司被要求整改的情况不属于行政处罚。

移动 POS 业务是拉卡拉推出的一项创新支付业务，其目标客户群体为小微商户，在国内市场环境下，大量小微商户如街边摊贩、乡村经营门店、自由择业、大众创业商户等，不同程度存在未办理营业执照的情况，但商户本身真实存在。

目前中国人民银行宁波中心支行要求拉卡拉在宁波市暂停新增收单业务，并要求拉卡拉宁波分公司对虚假商户进行整改。拉卡拉宁波分公司目前尚未收到行政处罚通知。

截至目前，除宁波分公司外，拉卡拉及其分支机构在特约商户实名制落实、资金结算、交易处理、受理终端主密钥生成与管理、外包商合作管理等方面不存在违规而受到行政处罚的情形。

（4）该类整改事项对公司经营及盈利能力的影响

拉卡拉在宁波地区的业务体量总体偏小，对业务、收入影响总体较小，其中：宁波地区商户数、布放终端数约占拉卡拉存量商户数、终端数量的 0.56%；宁波地区交易量约占拉卡拉交易总量的 0.35%；宁波地区手续费收入约占拉卡拉手续费收入总量的 0.40%。除上述被要求整改事项外，报告期内拉卡拉及下属分支机构（拉卡拉宁波分公司除外）不存在受到该类整改要求的情况，本次处罚不会影响拉卡拉的正常经营及持续盈利能力。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

拉卡拉建立了内控制度及风险管理程序，内控流程设计合理且一贯执行。拉卡拉在宁波地区的业务体量总体偏小，对业务、收入影响总体较小，除上述被要求整改事项外，报告期内拉卡拉及下属分支机构（拉卡拉宁波分公司除外）不存在受到该类整改要求及相关的行政处罚的情况，本次整改要求不会影响拉卡拉的正常经营及持续盈利能力。

五、其他

15、草案披露，拉卡拉支付业务许可证于 2016 年 12 月到期。

请补充披露支付业务许可证是否存在到期不能续展的风险。如存在，说明应对措施，并进行重大风险提示。

请财务顾问发表意见。

答复：

拉卡拉目前持有中国人民银行颁发的《支付业务许可证》（许可证编号：Z2002511000017），许可内容为“1、业务类型：互联网支付、移动电话支付、数字电视支付、银行卡收单、预付卡受理；2、业务覆盖范围：全国”，有效期至 2016 年 5 月 2 日。

根据《非金融机构支付服务管理办法》第十三条规定，“支付机构拟于《支付业务许可证》期满后继续从事支付业务的，应当在期满前 6 个月内向所在地中国人民银行分支机构提出续展申请。”根据公司说明，公司已于 2015 年 12 月 18 日（期满前 6 个月内）将续展申请材料提交给中国人民银行营业管理部，中国人民银行营业管理部已审查通过公司续展申请并将相关材料提交中国人民银行。截至目前，拉卡拉《支付业务许可证》续展申请进展顺利，尚未发现拉卡拉存在被中国人民银行审核不予通过的事项。但由于中国人民银行尚未发布最终续展公告，拉卡拉仍然存在到期不能续展的风险，提请投资者关注。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

经核查，拉卡拉持有的《支付业务许可证》正在办理续展过程中，不存在可预见的到期不能续展的风险。

（本页无正文，系《华泰联合证券有限责任公司关于上海证券交易所<关于对西藏旅游股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函>之专项核查意见》的签章页）

财务顾问主办人：

柳阳

杨 阳

孙大地

孙大地

华泰联合证券有限责任公司



2016 年 5 月 4 日