

**新时代证券股份有限公司关于中汇会计师事务所、
万隆资产评估有限公司、民盛金科控股股份有限公司对
深圳证券交易所中小板问询函【2017】第 238 号问询函回复
之核查意见**

深圳证券交易所：

新时代证券股份有限公司（以下简称“新时代证券、独立财务顾问”）对中汇会计师事务所（以下简称“中汇会计师”）、万隆资产评估有限公司（以下简称“万隆评估”）、民盛金科控股股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”）关于深圳证券交易所中小板问询函【2017】第 238 号问询函的回复进行了核查，上述公司的回复内容及新时代证券出具的核查意见如下：

1、会计师在专项说明中对你公司提供的关于商誉减值测试的资料进行了必要分析和充分讨论，但无法对商誉减值测试所依据的业绩增长假设的合理性获取充分、适当的审计证据，因此无法对商誉减值测试结论的适当性作出准确判断。在补充说明中，会计师根据 6019 号评估咨询报告，认为你公司商誉减值测试结果未发现的错报(如存在)将影响商誉和资产减值损失科目，影响金额在 0 至 2,525 万元之间。请会计师说明：

（1）确定商誉减值测试结果的影响数已执行的审计程序、已获取的审计证据。

（2）公司做出的 2017 年至 2021 年的财务规划确定的收入增长率(其中 2017 年至 2021 年营业收入增长率分别为 1605%、86%、22%、18%、11%)与评估报告中依据的营业收入增长率是否有重大差异，如无重大差异，请说明无法对管理层做出的业绩增长假设的合理性获取充分、适当的审计证据，但仍依据 6019 号评估报告的广东合利股东权益估值作为商誉减值测试影响数的合理性。

中汇会计师事务所对上述问题的回复：

（1）我们对于确定商誉减值测试结果的影响数已执行的主要审计程序有：

①取得公司商誉减值测试的相关资料，分析公司进行商誉减值测试所采用的估值方法和相关估值假设前提的合理性；

②聘请万隆(上海)资产评估有限公司对广东合利金融科技服务有限公司（以

下简称合利金融公司) 股东全部权益在2016年12月31日的市场价值进行评估;

③根据评估结果, 确定商誉减值测试结果对公司财务报表的可能影响数。

通过执行上述审计程序, 我们获取的主要审计证据有:

①我们取得了公司提供的商誉减值测试的相关资料, 包括预测年度业绩增长假设前提、收益法计算过程、股权自由现金流折现模型、折现率的选择、业务推广合作协议等。公司将商誉所属的子公司合利金融公司作为一个资产组, 采用收益法(预计未来现金流量现值法)对合利金融公司股东全部权益价值进行估值, 未来现金流量基于公司管理层做出的2017年至2021年的财务规划确定, 并采用一定的折现率, 在确定折现率时已考虑了公司的债务成本、长期国债利率、市场预期报酬率等因素, 资产组超过5年的现金流量按照零增长率为基础计算。

公司管理层对于合利金融公司之子公司广州合利宝支付科技有限公司的第三方支付业务和子公司深圳前海合利商业保理有限公司的保理业务未来5年的业绩增长假设设定了一个区间:

在较为乐观的业绩增长假设下, 公司管理层预测的第三方支付业务和保理业务均能达到预测的最大值, 即: 第三方支付业务2017年至2021年营业收入分别为47,858万元、82,641万元、109,995万元、137,321万元、156,899万元, 保理业务2017年至2021年营业收入分别为17,420万元、39,000万元、39,000万元、39,000万元、39,143万元, 在此基础上2017年至2021年归属于合利金融公司母公司所有者净利润分别为11,016万元、21,109万元、26,368万元、31,956万元、36,640万元。

在较为保守的业绩增长假设下, 公司管理层预测的第三方支付业务和保理业务将达到预测的最小值, 即: 第三方支付业务2017年至2021年营业收入分别为31,402万元、68,011万元、92,242万元、116,418万元、133,181万元, 保理业务2017年至2021年营业收入分别为15,678万元、35,100万元、35,100万元、35,100万元、35,100万元, 在此基础上2017年至2021年归属于合利金融公司母公司所有者净利润分别为6,960万元、17,475万元、21,968万元、26,907万元、31,095万元。

民盛金科认为其较为乐观的业绩增长假设合理, 在此前提下公司测算的包含分摊商誉的资产组的可回收金额为191,000万元, 高于资产组账面价值154,805

万元，不需计提商誉减值。

②我们于2017年3月20日委托万隆（上海）资产评估有限公司对合利金融公司全部权益在2016年12月31日的市场价值进行评估，万隆（上海）资产评估有限公司于2017年4月20日出具了万隆评咨字[2017]第6019号评估咨询报告。根据该评估咨询报告，在较为乐观的业绩增长假设下，合利金融公司全部权益在2016年12月31日的估值为191,000万元；在较为保守的业绩增长假设下，合利金融公司全部权益在2016年12月31日的估值为152,000万元，因此万隆（上海）资产评估有限公司对合利金融公司全部权益在2016年12月31日的估值结论为152,000万元至191,000万元之间。

③我们分析了公司管理层商誉减值测试过程和所依据的业绩增长假设，并与万隆评咨字[2017]第6019号评估咨询报告进行了复核比较，分析了评估咨询报告中相关评估假设。公司管理层对未来5年的业绩增长假设设定了一个区间，根据万隆评咨字[2017]第6019号评估咨询报告，评估机构在管理层预测数据基础上进行了必要的分析、判断和调整，确信其相关预测的合理性。我们认为，在较为不景气的宏观经济环境下，可能偏于保守的业绩假设下的第三方支付业务收入的增长水平或者介于较为乐观和较为保守两者之间的区间可能更符合第三方支付行业的整体增长趋势。若按照较为保守的业绩假设，根据万隆评咨字[2017]第6019号评估咨询报告，合利金融公司全部权益在2016年12月31日的估值为区间最低值152,000万元，此时民盛金科对于合利金融公司的商誉应计提的减值损失为2,525万元。因此我们认为，民盛金科商誉减值测试结果未发现的错报(如存在)将影响商誉和资产减值损失科目，影响金额在0至2,525万元之间。

（2）公司管理层对未来5年的业绩增长假设设定了一个区间

（金额单位：万元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
第三方支付业务收入：					
预测最大值	47,858	82,641	109,995	137,321	156,899
预测最小值	31,402	68,011	92,242	116,418	133,181
保理业务收入：					
预测最大值	17,420	39,000	39,000	39,000	39,143
预测最小值	15,678	35,100	35,100	35,100	35,100
合并归属于母公司净利润：					
预测最大值	11,016	21,109	26,368	31,956	36,640

预测最小值	6,960	17,475	21,968	26,907	31,095
-------	-------	--------	--------	--------	--------

公司进行商誉价值测试所依据的未来业绩系预测业绩数据的最大值，即按照较为乐观的业绩增长假设。万隆评咨字[2017]第6019号评估咨询报告中，根据上述业绩增长区间假设，对预测未来业绩的最小值和最大值采用相同的估值模型分别进行了估值，得到合利金融公司全部权益在2016年12月31日的估值结论为152,000万元至191,000万元之间。因此公司进行商誉减值测试所依据的业绩增长假设与评估咨询报告中较为乐观的业绩增长假设一致，公司在此业绩增长假设下对合利金融公司全部权益在2016年12月31日的估值191,000万元，与评估咨询报告估值结论区间值的上限值一致。

由于客观条件所限，我们未能对管理层作出的上述较为乐观的未来年度业绩增长假设的合理性取得令我们满意的审计证据。在较为不景气的宏观经济环境预期下，我们偏向于认为第三方支付行业的整体增长趋势采用较为保守的业绩增长假设或者介于较为乐观和较为保守两者之间的区间可能更为恰当。

根据万隆评咨字[2017]第6019号评估咨询报告，在较为保守的业绩假设下，合利金融公司全部权益在2016年12月31日的估值为区间值的下限值152,000万元。经复核，我们信赖并且利用该外部专家的工作成果，并据此下限值测算出商誉减值（如存在）的影响数。按照合利金融公司全部权益在2016年12月31日的估值区间的下限值152,000万元计算，包含分摊商誉的资产组账面价值为154,805万元，此时需计提减值2,805万元，因民盛金科持有合利金融公司90%股权，剔除少数股东权益后归属于民盛金科的商誉减值损失为2,525万元。因此我们认为，虽然无法对民盛金科商誉减值的确切金额作出定量判断，但按照评估机构的专业分析，民盛金科商誉减值测试结果未发现的错报（如存在）对商誉和资产减值损失的影响金额在0至2,525万元之间。

经本独立财务顾问核查：

中汇会计师在确定商誉减值测试的影响数时执行了其所描述的审计程序，并获得了相关审计证据。在此基础上，中汇会计师认为公司进行商誉减值测试所依据的业绩增长假设与评估咨询报告中较为乐观的业绩增长假设一致。由于客观条件限制，中汇会计师无法对民盛金科商誉减值的确切金额作出定量判断，同时中汇会计师未能对公司管理层作出的较为乐观的未来年度业绩增长假设的合理性

取得令其满意的审计证据。因此，会计师信赖且利用了评估师的工作成果，并根据评估下限值测算出商誉减值（如存在）的影响数，影响金额在0至2,525万元之间。

2、评估师于 2016 年 9 月出具了《广东合利金融科技服务有限公司股东全部权益价值评估报告（万隆评报字（2016）第 1660 号）》（以下简称“评估报告 1660 号”），于 2017 年 4 月 20 日出具的万隆评咨字（2017）第 6019 号《评估咨询报告》。请评估师说明：

（1）评估报告 1660 号显示，截至 2016 年 3 月 31 日，广东合利的股东全部权益价值为 15.61 亿元。请结合合利金融的实际经营对评估预测的差异情况，分析说明评估假设、评估参数等选取的合理性；

（2）补充说明评估报告 1660 号中的合利宝支付业务 2017 至 2021 年预期收益、折现率和预期收益的计算过程和参数取值情况。并对比评估报告 6019 号合利宝支付业务 2017 至 2021 年的相关评估参数，说明二者是否存在重大差异，如有，请详细说明原因。

（3）针对评估报告 6019 号，请详细列示收益法评估中被评估期间评估对象预期收益、折现率和预期收益的计算过程和参数取值情况。请评估师结合评估标的过往经营业绩，并对比分析评估报告 1660 号和 6019 号中评估标的预期收益情况和 2017 年 1-4 月已实现的收益情况的差异情况，详细分析评估假设及参数选取的原因、是否与实际相符及合理性。

（4）请评估机构详细说明评估过程中的履职情况、内部程序情况，并结合上述情况说明其是否勤勉尽责。

万隆评估师回复：

（1）广东合利金融科技服务有限公司成立于2000年，其前身为广东数码先锋高速信息网络有限公司，系广州市银监局的银行外包备案企业，主要从事银行ATM外包服务业务，为银行、银联提供ATM机的采购、布放、系统开发、运营维护等服务。2011年广东数码先锋高速信息网络有限公司更名广东合利金融科技服务有限公司，正式进入综合金融服务市场。目前合利金融不承载具体业务，具体业务主要由其子公司分别进行。

根据广东合利金融科技服务有限公司的组织架构，公司二级子公司广州合利宝支付科技有限公司、北京合祥保险经纪有限公司、深圳前海合利商业保理有限公司和广州合利征信服务有限公司为其业务经营主体。截止收购评估基准日2016年3月31日后评估报告1660号出具前，北京合祥保险经纪有限公司已于2016年5月转让；深圳前海合利商业保理有限公司和广州合利征信服务有限公司尚尚未实际出资，且未实际正常开展经营活动；收购时广东合利金融科技服务有限公司经营主体仅为广州合利宝支付科技有限公司。

评估报告1660号预计的2016年4-12月、2017年、2018年的广州合利宝支付科技有限公司净利润分别为3,082.50万元、15,549.85万元和21,057.00万元。2016年广州合利宝支付科技有限公司实际净利润为-754.41万元，其中2016年1-3月净利润为-353.20万元，2016年4-12月净利润为-401.21万元。

评估报告1660号的评估假设如下：

（一）一般假设与限制条件

1、公开市场假设：公开市场是指充分发达与完善的市场条件。公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便对资产的功能、用途及其交易价格等做出理智的判断。

2、继续使用假设：是指处于使用中的被评估单位资产在产权发生变动后，将按其现行用途及方式继续使用下去。

3、企业持续经营假设：是指被评估单位的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的未来，不会发生重大改变，不考虑本次评估目的所涉及的经济行为对企业经营情况的影响。

4、外部环境假设：国家现行的有关法律、法规及方针政策无重大变化；本次交易各方所处的地区政治、经济和社会环境无重大变化；有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

5、假定被评估单位管理当局对企业经营负责任地履行义务，并称职地对有关资产实行了有效的管理。被评估单位在经营过程中没有任何违反国家法律、法规的行为。

6、没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式可能追

加付出的价格等对评估结论的影响。

（二）特殊假设与限制条件

1、假设被评估单位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所有重大方面基本一致。

2、假设被评估单位在未来的经营期限内的财务结构、资本规模未发生重大变化。

3、公司现有的股东、高层管理人员和核心团队应持续为公司服务，不在和公司业务有直接竞争的企业担任职务，公司经营层损害公司运营的个人行为在预测企业未来情况时不作考虑。

4、企业以前年度及当年签订的合同有效，并能得到有效执行。

上述评估假设是合理的。

评估报告1660号的主要评估参数折现率为13.50%。

1) 参数取值的依据及合理性

①对比并购案例搜集

通过搜集类似并购案例，认为以下并购案例中的并购标的与广东合利具有一定的可比性。

a.西藏旅游购买拉卡拉

拉卡拉的核心业务为向企业用户及个人用户提供第三方支付服务，并以支付为入口提供相关的增值及金融服务。与广东合利业务模式相类似。

b.天晟新材购买德丰电子

德丰电子及其子公司从事的主要是第三方支付中的银行卡收单业务。与合利宝业务模式相类似。

c.海立美达购买联动优势

联动优势涵盖移动信息服务、移动运营商计费结算服务、互联网支付、移动电话支付、银行卡收单、供应链金融、大数据服务及跨境支付等领域。其从事的主要是第三方支付业务，与合利宝业务模式相类似。

2) 折现率参数选取对比

项目	拉卡拉	德丰电子	联动优势	广东合利
评估基准日	2015/12/31	2015/9/30	2015/8/31	2016/3/31
无风险报酬率	2.86%	3.27%	3.40%	4.16%

项目	拉卡拉	德丰电子	联动优势	广东合利
社会平均收益率	7.15%	7.15%	7.15%	7.11%
企业特有风险	3.00%	2.00%	4.90%	3.86%
股权资本成本	13.41%	12.75%	13.19%	14.56%
(CAPM)				
债务成本	6.23%	-	-	4.90%
折现率	12.65%	12.75%	13.19%	13.50%

由上表可见，对比并购案例中对于标的公司折现率的计算在12.65%-13.19%之间，评估报告1660号对于合利宝折现率的计算为13.50%，对于折现率的取值相对谨慎，是合理的。

经本独立财务顾问核查：

万隆评估师在评估报告1660号中确定的折现率为13.50%，经比较西藏旅游购买拉卡拉、天晟新材购买德丰电子、海立美达购买联动优势三起同类型收购案例中的折现率，评估报告1660号中确定的折现率较高，相对较为谨慎。评估报告1660号中所依据的评估假设包括一般假设和特殊假设，符合行业通行做法，具有其合理性。

(2) 评估报告1660号与评估咨询报告6019号二者存在如下差异：

评估目的不同：评估报告1660号评估目的是股权收购；评估咨询报告6019号的评估目的是商誉减值测试。

评估基准日不同：评估报告1660号的评估基准日是2016年3月31日；评估咨询报告6019号的评估基准日是2016年12月31日。

委托方不同：评估报告1660号委托方是民盛金科控股股份有限公司；评估咨询报告6019号的委托方是中汇会计师事务所（特殊普通合伙）。

评估报告类型不同：评估报告1660号是评估报告，评估咨询报告6019号是评估咨询报告。

评估报告1660号合利宝支付业务2017至2021年预期收益计算过程如下：

单位：万元

项目\年份	2016年4-12月	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年及以后
一、营业总收入	22,229.99	111,158.71	143,514.08	166,778.90	182,414.60	182,414.60
其中：主营业务收入	22,229.99	111,158.71	143,514.08	166,778.90	182,414.60	182,414.60

项目\年份	2016 年 4-12 月	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 及以后
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	18,274.08	90,401.82	115,410.53	131,974.70	142,643.73	142,643.73
其中:营业成本	13,420.99	66,142.31	85,324.52	98,185.69	106,528.69	106,528.69
其中: 主营业务成本	13,420.99	66,142.31	85,324.52	98,185.69	106,528.69	106,528.69
其他业务成本						
营业税金及附加	63.42	324.12	418.96	493.87	546.38	546.38
营业费用	2,597.82	14,279.25	18,127.77	20,964.55	22,412.58	22,412.58
管理费用	2,193.48	9,446.97	11,660.04	12,520.75	13,373.97	13,373.97
财务费用	-1.64	209.18	-120.77	-190.17	-217.89	-217.89
资产减值损失		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加: 公允价值变动收益						
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	3,955.90	20,756.89	28,103.55	34,804.20	39,770.87	39,770.87
加: 营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	3,955.90	20,756.89	28,103.55	34,804.20	39,770.87	39,770.87
减: 所得税	873.40	5,207.04	7,046.55	8,725.05	9,970.21	9,970.21
五、净利润	3,082.50	15,549.85	21,057.00	26,079.15	29,800.66	29,800.66
净利润增长率		489.9%	35.4%	23.9%	14.3%	0.0%
其中: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占总利润比例						
六、归属于母公司损益	3,082.50	15,549.85	21,057.00	26,079.15	29,800.66	29,800.66
其中: 首年已实现净利润	-353.20					
评估基准日以后现金流预测						
加: 折旧和摊销	130.42	553.69	800.49	800.49	800.49	800.49
减: 资本性支出	830.42	2,733.69	800.49	800.49	800.49	800.49
减: 营运资本增加	5,116.75	20,830.28	7,454.10	5,126.76	3,361.62	0.00
加: 税后的付息债务利息	0.42	0.42	0.42	0.42	0.42	0.42
七、企业自由现金流	-2,381.05	-7,460.43	13,602.90	20,952.39	26,439.04	29,800.66
折现率	13.50%	13.50%	13.50%	13.50%	13.50%	13.50%
折现系数	0.9536	0.8536	0.7521	0.6626	0.5838	3.8101
八、收益现值	-2,271.00	-6,368.00	10,231.00	13,883.00	15,435.00	113,544.00
经营性资产价值						144,454.00

折现率采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定，为13.50%。参数选取如下：

项目	广东合利
评估基准日	2016/3/31
无风险报酬率	4.16%
社会平均收益率	7.11%
企业特有风险	3.86%
股权资本成本	14.56%
(CAPM)	
债务成本	4.90%
折现率	13.50%

评估咨询报告6019号合利宝支付业务2017至2021年较为乐观的业绩预期收益计算过程如下：

单位：万元

项目\年份	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度 及以后
一、营业总收入	47,858.15	82,641.83	109,995.94	137,321.08	156,899.09	156,899.09
其中：主营业务收入	47,858.15	82,641.83	109,995.94	137,321.08	156,899.09	156,899.09
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	37,404.70	63,978.47	83,944.54	103,419.70	116,456.32	116,456.32
其中：营业成本	31,511.57	54,303.14	72,376.29	90,445.26	103,384.55	103,384.55
其中：主营业务成本	31,511.57	54,303.14	72,376.29	90,445.26	103,384.55	103,384.55
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	143.06	247.84	329.16	410.29	468.46	468.46
营业费用	1,557.73	2,598.63	3,119.19	3,442.92	3,442.92	3,442.92
管理费用	4,096.62	6,663.58	7,899.90	8,846.59	8,846.59	8,846.59
财务费用	95.72	165.28	219.99	274.64	313.80	313.80
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	10,453.45	18,663.36	26,051.40	33,901.38	40,442.78	40,442.78
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	10,453.45	18,663.36	26,051.40	33,901.38	40,442.78	40,442.78
减：所得税	2,362.11	4,678.04	6,529.45	8,497.51	10,132.86	10,132.86
五、净利润	8,091.34	13,985.32	19,521.95	25,403.87	30,309.92	30,309.92
净利润增长率	0.00%	72.8%	39.6%	30.1%	19.3%	0.0%
其中：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占总利润比例						

项目\年份	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度 及以后
六、归属于母公司损益	8,091.34	13,985.32	19,521.95	25,403.87	30,309.92	30,309.92
加：折旧和摊销	189.87	322.87	322.87	322.87	322.87	322.87
减：资本性支出	889.87	322.87	322.87	322.87	322.87	322.87
减：营运资本增加	6,942.61	4,447.16	3,388.27	3,367.22	2,352.24	0.00
加：付息债务的净增加额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
七、股权自由现金流	448.73	9,538.16	16,133.68	22,036.65	27,957.68	30,309.92
折现率	14.44%	14.44%	14.44%	14.44%	14.44%	14.44%
折现系数	0.9348	0.8168	0.7138	0.6237	0.5450	3.2980
八、收益现值	419.00	7,791.00	11,516.00	13,744.00	15,237.00	99,962.00
经营性资产价值						148,669.00

折现率采用资本资产定价模型(CAPM, Capital Asset Pricing Model)确定，为14.440%。参数选取如下：

项目	广东合利
评估基准日	2016/12/31
无风险报酬率	3.96%
社会平均收益率	7.25%
企业特有风险	3.87%
股权资本成本	14.44%
(CAPM)	
折现率	14.44%

主要差异如下：

报告	项目\年份	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年
评估报告 1660 号	收入	111,158.71	143,514.08	166,778.90	182,414.60	182,414.60
评估咨询报告 6019 号		47,858.15	82,641.83	109,995.94	137,321.08	156,899.09
评估报告 1660 号	成本	66,142.31	85,324.52	98,185.69	106,528.69	106,528.69
评估咨询报告 6019 号		31,511.57	54,303.14	72,376.29	90,445.26	103,384.55
评估报告 1660 号	毛利率	40.50%	40.55%	41.13%	41.60%	41.60%
评估咨询报告 6019 号		34.16%	34.29%	34.20%	34.14%	34.11%
评估报告 1660 号	营业费用占 收入比	12.85%	12.63%	12.57%	12.29%	12.29%
评估咨询报告 6019 号		3.25%	3.14%	2.84%	2.51%	2.19%

评估报告 1660 号	管理费用占 收入比	8.50%	8.12%	7.51%	7.33%	7.33%
评估咨询报 告 6019 号		8.56%	8.06%	7.18%	6.44%	5.64%
评估报告 1660 号	净利润	15,549.85	21,057.00	26,079.15	29,800.66	29,800.66
评估咨询报 告 6019 号		8,091.34	13,985.32	19,521.95	25,403.87	30,309.92

收入预测差异的原因主要是：

评估咨询报告6019号相比评估报告1660号，收入和成本降低，系合利支付管理层根据审慎原则对未来收入及相应成本进行的调整。

毛利率差异的原因主要是：

评估咨询报告6019号相比评估报告1660号，毛利率降低，系合利支付管理层根据审慎原则对预期毛利率进行的调整。

营业费用预测差异的原因主要是：

收购时评估预测的营业费用金额较高，主要是对于人员的工资、社保等支出的预测较高，。计入到营业费用的部门包括了业务部门、技术部门和运营部门。当时是基于对分公司的建设模式的判断，需要在全国各地自营建设分公司，在各分公司投入大量的业务人员和技术及运营人员，收购评估时判断需要在各地的分公司进行业务、运营和技术的人员落地，考虑到直营地推需要大量人员，预估的人数较多，对人员成本支出很大。

评估咨询时，根据目前公司的组织架构，将运营和技术团队从业务中心在职能上进行了拆分，运营和技术作为中后台部门在总部进了整合，对业务进行支持，责任更加清晰，因此运营和技术实际人数低于收购时评估预测预期。为了更加高效地开拓市场，公司投入精力在市场趋势的研究、产品的开发、运营的体验上，通过市场政策的调节来激励代理商等合作伙伴为公司开拓业务，因此业务人员的职责之一是强化对市场的敏锐反应、积极的招商措施和稳健的代理商维护，为未来建设综合金融服务的生态平台奠定基础。相比收购评估预测时分公司采取大量地推人员方式，评估咨询时，人员进行了整合，由此营业费用占收入占比降低。

经本独立财务顾问核查：

万隆评估师对评估报告1660号和评估报告6019号中较为乐观的业绩预期进行了对比，除评估目的、评估基准日、委托方、评估报告类型等内容不同以外，

万隆评估师认为收入预测、毛利率、营业费用预测等方面均存在差异，并对差异原因进行了解释。其中评估报告6019号收入预测、毛利率小于评估报告1660号系公司管理层基于审慎原则进行的调整；评估报告6019号营业费用预测小于评估报告1660号，系公司对中后台部门人员进行了整合，同时变更了公司的推广模式，将原预计的分公司地推模式变更为由合作伙伴为公司开拓业务，从而缩减了人员规模，进而降低了营业费用占收入比例。

(3) 评估咨询报告6019号合利宝支付业务2017至2021年较为乐观的业绩预期收益计算过程如下：

单位：万元

项目\年份	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度 及以后
一、营业总收入	47,858.15	82,641.83	109,995.94	137,321.08	156,899.09	156,899.09
其中：主营业务收入	47,858.15	82,641.83	109,995.94	137,321.08	156,899.09	156,899.09
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	37,404.70	63,978.47	83,944.54	103,419.70	116,456.32	116,456.32
其中：营业成本	31,511.57	54,303.14	72,376.29	90,445.26	103,384.55	103,384.55
其中：主营业务成本	31,511.57	54,303.14	72,376.29	90,445.26	103,384.55	103,384.55
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	143.06	247.84	329.16	410.29	468.46	468.46
营业费用	1,557.73	2,598.63	3,119.19	3,442.92	3,442.92	3,442.92
管理费用	4,096.62	6,663.58	7,899.90	8,846.59	8,846.59	8,846.59
财务费用	95.72	165.28	219.99	274.64	313.80	313.80
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	10,453.45	18,663.36	26,051.40	33,901.38	40,442.78	40,442.78
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	10,453.45	18,663.36	26,051.40	33,901.38	40,442.78	40,442.78
减：所得税	2,362.11	4,678.04	6,529.45	8,497.51	10,132.86	10,132.86
五、净利润	8,091.34	13,985.32	19,521.95	25,403.87	30,309.92	30,309.92
净利润增长率	0.00%	72.8%	39.6%	30.1%	19.3%	0.0%
其中：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占总利润比例						

项目\年份	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度 及以后
六、归属于母公司损益	8,091.34	13,985.32	19,521.95	25,403.87	30,309.92	30,309.92
加：折旧和摊销	189.87	322.87	322.87	322.87	322.87	322.87
减：资本性支出	889.87	322.87	322.87	322.87	322.87	322.87
减：营运资本增加	6,942.61	4,447.16	3,388.27	3,367.22	2,352.24	0.00
加：付息债务的净增加额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
七、股权自由现金流	448.73	9,538.16	16,133.68	22,036.65	27,957.68	30,309.92
折现率	14.44%	14.44%	14.44%	14.44%	14.44%	14.44%
折现系数	0.9348	0.8168	0.7138	0.6237	0.5450	3.2980
八、收益现值	419.00	7,791.00	11,516.00	13,744.00	15,237.00	99,962.00
经营性资产价值						148,669.00

评估咨询报告6019号合利宝支付业务2017至2021年较为保守业绩预期收益计算过程如下：

项目\年份	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度 及以后
一、营业总收入	31,401.77	68,011.15	92,241.57	116,417.68	133,180.63	133,180.63
其中：主营业务收入	31,401.77	68,011.15	92,241.57	116,417.68	133,180.63	133,180.63
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	26,463.33	54,013.25	71,932.08	89,168.64	100,082.62	100,082.62
其中：营业成本	20,652.14	44,409.04	60,450.71	76,295.71	87,124.56	87,124.56
其中：主营业务成本	20,652.14	44,409.04	60,450.71	76,295.71	87,124.56	87,124.56
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	94.04	205.98	277.78	350.58	402.19	402.19
营业费用	1,557.73	2,598.63	3,119.19	3,442.92	3,442.92	3,442.92
管理费用	4,096.62	6,663.58	7,899.90	8,846.59	8,846.59	8,846.59
财务费用	62.80	136.02	184.48	232.84	266.36	266.36
资产减值损失		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益						
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	4,938.44	13,997.90	20,309.49	27,249.04	33,098.00	33,098.00
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	4,938.44	13,997.90	20,309.49	27,249.04	33,098.00	33,098.00
减：所得税	983.36	3,511.68	5,093.97	6,834.42	8,296.66	8,296.66
五、净利润	3,955.08	10,486.22	15,215.52	20,414.62	24,801.34	24,801.34
净利润增长率	0.00%	164.6%	40.2%	32.2%	20.4%	0.0%

项目\年份	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度 及以后
其中：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占总利润比例						
六、归属于母公司损益	3,955.08	10,486.22	15,215.52	20,414.62	24,801.34	24,801.34
加：折旧和摊销	189.87	322.87	322.87	322.87	322.87	322.87
减：资本性支出	889.87	322.87	322.87	322.87	322.87	322.87
减：营运资本增加	4,958.61	4,688.24	3,008.67	2,997.02	2,033.93	0.00
加：付息债务的净增加额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
七、股权自由现金流	-1,703.53	5,797.98	12,206.85	17,417.60	22,767.41	24,801.34
折现率	14.44%	14.44%	14.44%	14.44%	14.44%	14.44%
折现系数	0.9348	0.8168	0.7138	0.6237	0.5450	3.2980
八、收益现值	-1,592.00	4,736.00	8,713.00	10,863.00	12,408.00	81,795.00
经营性资产价值						116,923.00

1、折现率的确定

本次评估采用资本资产定价模型（CAPM，Capital Asset Pricing Model）综合确定股东全部权益成本（股权收益率），并以此作为评估咨询对象的股权自由现金流净流量的折现率 R_e ，具体公式如下：

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

$$= R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_s$$

其中：

R_e ：股权资本折现率；

R_f ：无风险回报率；

β ：企业风险系数；

ERP：市场风险超额回报率；

R_m ：资本市场平均收益率；

R_s ：公司特有风险超额回报率。

1) 无风险利率 R_f 的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

我们选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过十年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率。

我们以上述国债到期收益率的平均值 3.96% 作为本次评估的无风险收益率，

即 $R_f=3.96\%$ 。

2) 市场风险溢价 MRP 的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。股权市场风险超额收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，参照美国相关部门估算 MRP 的思路，对中国的 MRP 进行估算。经测算，股权风险收益率(市场风险溢价)为 7.25%。

3) 权益的系统风险系数 β 的确定

可比参考企业选取

在本次评估中对比公司的选择标准如下：

- ①对比公司近年为盈利公司；
- ②对比公司必须为至少有两年上市历史；
- ③对比公司只发行人民币A股；
- ④剔除ST类上市公司；
- ⑤对比公司所从事的行业或其主营业务为互联网企业；
- ⑥资产规模、收入规模与被评估单位接近。

根据上述选择标准，评估人员从 WIND 资讯上查找 3 家可比上市公司，分别是石基信息、高鸿股份和海立美达。

评估人员从 WIND 资讯上查找可比上市公司共 3 家的 β_{Li} ，具体结果如下：

代码		002153.SZ	000851.SZ	002537.SZ
简称		石基信息	高鸿股份	海立美达
标的指数		000300.SH	000300.SH	000300.SH
计算周期		周	周	周
时间范围				
	从	2013/12/31	2013/12/31	2013/12/31
	至	2016/12/31	2016/12/31	2016/12/31
收益率计算方法		普通收益率	普通收益率	普通收益率
原始 Beta		1.3115	0.8306	0.4261
调整 Beta		1.2087	0.8865	0.6155
剔除杠杆原始 Beta		1.3084	0.6492	0.4072
剔除杠杆调整 Beta		1.2059	0.6929	0.5881
Alpha		0.3453	0.1844	1.1228
R 平方		0.4974	0.3739	0.2042
误差值标准偏差		8.3744	7.5448	7.4801
Beta 标准偏差		0.1855	0.1671	0.1657

代码		002153.SZ	000851.SZ	002537.SZ
观察值点数		154	154	154

剔除财务杠杆系数的调整 β 值

E_i 为各参考企业的股权市场价值， D_i 为各参考企业付息债务的市值（在参考企业的付息债务不进行上市流通时，采用付息债务的账面价值来计算）。

通过上述计算， β_{Ui} 的计算结果如下：

单位：万元

股票代码	参考公司 (可比上市公司)	付息债务价值 D_i	股权价值 E_i	D_i/E_i	β_{Li} (调整)	税率 t_i	β_{Ui} (整理)
002153.SZ	石基信息	6,045.92	2,599,764.19	0.23%	0.8030	25.00	0.8016
000851.SZ	高鸿股份	201,613.31	721,435.98	27.95%	0.9393	15.00	0.7590
002537.SZ	海立美达	85,608.43	1,841,759.82	4.65%	1.0062	15.00	0.9680
	平均			10.940%	0.9162		0.8428

4)、被评估企业目标财务杠杆D/E

$$\begin{aligned}\beta_L &= \beta_U \times [1 + (1-t) \times D/E] \\ &= 0.8428 \times [1 + (1-25\%) \times 10.94\%] \\ &= 0.9120\end{aligned}$$

5)、规模风险溢价RS

公司规模风险溢价的计算公式如下：

$$= 3.139\% - 0.2485\% \times NA \quad (R^2 = 90.89\%)$$

其中：NA:为公司净资产账面值（NA≤10亿）。

按照评估基准日资产负债表数据，公司净资产为1.08亿元，经代入上式计算，规模风险溢价为2.87%。

6)、被评估单位 R_c 的确定

公司特有风险溢价 R_c 一般取值 0%-3%。

企业在管理和财务等方面均正常，企业经营团队相对稳定，经营已走上正轨，营业收入已初具规模，公司在自身经营管理方面的风险相对较小；但是，由于企业仍处于快速成长的初期，企业的核心竞争力尚没有完全形成，公司在技术研发、进一步拓展市场方面仍存在一定的风险。综合分析，对于公司特有风险溢价本次评估根据经验酌情取 1%，即 $R_c = 1.00\%$

7)、权益资本成本 K_e 的确定

$$r_e = r_{fc} + \beta_e \times (r_m - r_{fa}) + r_s + r_c$$

$$= 3.96\% + 0.9120 \times 7.25\% + 2.87\% + 1.00\%$$

$$= 14.44\%$$

合利宝支付近年经营情况：

项目/年份	2016 年 1-3 月	2016 年 4-12 月	2016 年	2017 年 1-4 月
收入	37.04	3,790.35	3,827.39	2,189.04
净利润	-353.20	-426.87	-780.07	-255.97

2016 年 10 月 31 日，公司完成合利金融 90% 股权的收购。由于公司取得合利金融控制权的时间晚于预期，使得合利金融相关业务受到较大影响。报告期内，合利宝支付在公司的控制和布局下经营的时间仅有 2 个月，导致管理团队的融合、扩充进度及各业务开展进度慢于预期，公司招募的支付领域的专业管理团队及人员未能及时到位，使得公司支付业务未能按计划进行有效拓展。同时，为了防止发生短期内交易数量快速上涨导致的系统软硬件及技术风险，合利宝支付除了在原有系统上对支付业务系统进行全面升级，同时也进行开发建设新的业务系统，因此在一定程度上影响了业务量的增长。

因上述原因，自 2016 年 10 月 31 日公司完成对合利金融 90% 股权收购以来，合利宝支付的第三方支付业务未能按原计划开展，加之公司在团队建设、系统开发、产品研发、销售渠道建设等方面加大投入，导致报告期内合利金融实际业绩与预测业绩存在较大差异，对合利金融业绩产生一定的影响。

评估报告 1660 号和评估咨询报告 6019 号 2017 年度至 2021 年度的预测情况如下：

单位：万元

报告	项目\年份	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年
评估报告 1660 号	收入	111,158.71	143,514.08	166,778.90	182,414.60	182,414.60
评估咨询报告 6019 号		47,858.15	82,641.83	109,995.94	137,321.08	156,899.09
评估报告 1660 号	成本	66,142.31	85,324.52	98,185.69	106,528.69	106,528.69
评估咨询报告 6019 号		31,511.57	54,303.14	72,376.29	90,445.26	103,384.55
评估报告 1660 号	毛利率	40.50%	40.55%	41.13%	41.60%	41.60%

评估咨询报告 6019 号		34.16%	34.29%	34.20%	34.14%	34.11%
评估报告 1660 号	营业费用占收入比	12.85%	12.63%	12.57%	12.29%	12.29%
评估咨询报告 6019 号		3.25%	3.14%	2.84%	2.51%	2.19%
评估报告 1660 号	管理费用占收入比	8.50%	8.12%	7.51%	7.33%	7.33%
评估咨询报告 6019 号		8.56%	8.06%	7.18%	6.44%	5.64%
评估报告 1660 号	净利润	15,549.85	21,057.00	26,079.15	29,800.66	29,800.66
评估咨询报告 6019 号		8,091.34	13,985.32	19,521.95	25,403.87	30,309.92

2、业绩承诺

评估报告1660号2017年—2018年度的净利润原合利金融股东张军红未承诺业绩补偿。

评估咨询报告 6019 号 2017 年—2018 年度的净利润由公司控股股东天津柚子资产管理有限公司承诺业绩补偿。公司控股股东天津柚子资产管理有限公司于 2017 年 4 月 26 日与公司签订了《业绩承诺补偿协议》，控股股东在公司对广东合利收购实施完毕后连续两个会计年度的净利润作出承诺，并就利润承诺期内广东合利实际实现净利润数与承诺净利润数的差额予以补偿。承诺广东合利 2017 年度及 2018 年度预测净利润数额分别不低于 11,400 万元、21,800 万元。

3、第三方支付行业发展

根据 iResearch 艾瑞咨询统计数据显示，2016 年中国第三方互联网交易规模达到 19 万亿元，同比增长 62.2%；第三方移动支付交易规模预计将达到 38 万亿元，同比增长 215.4%。因此，相比行业的平均水平而言，合利宝公司的预期增长率是合乎市场趋势，且有明确的可执行路线和途径的。

4、合利宝支付公司经营

自公司接管合利金融后，对第三方支付业务人员、系统和策略上进行了全面优化。首先公司聘请了专业的支付行业的高级管理人员，支付行业内资深的产品技术以及运营和销售的团队，这些团队成员均是具有多年支付行业经验的专业人士。其次，公司除了在原有系统上对支付业务系统进行全面升级，同时也引进新的业务系统并进行开发建设完善，新的业务系统能支撑海量的支付业务稳定、快

捷、精准地运行。第三，通过新管理团队的梳理，结合拥有的全牌照的优势，对业务方向及业务目标和产品类型进行了明确。合利宝目前深耕线上业务，包括移动支付市场和互联网支付领域，聚焦电商、游戏、机票、保险、教育、金融等行业客户。线下业务，由于公司拥有的是全国范围的银行卡收单牌照，通过积极在各地进行分公司建设，银行卡收单业务已经逐步开展。目前公司产品类型更加丰富，如网关、快捷、无卡、扫码等产品。这些产品融合了线上和线下，为业务开拓提供了有效支持。预计合利宝 2017 年第二季度较第一季度的交易规模将会较大增长，并在第三季度和第四季度保持稳定的高增长率。

在前期整合的基础上，合利宝支付的线上业务从 2017 年 5 月起快速放量，5 月较 4 月交易量及毛利均有较大幅度的增长。由此可见，随着专业团队的到位和系统升级建设，合利宝支付承诺的经营业绩具有可实现性。

5、参数选取

项目	拉卡拉	德丰电子	联动优势	广东合利	广东合利
评估基准日	2015/12/31	2015/9/30	2015/8/31	2016/3/31	2016/12/31
无风险报酬率	2.86%	3.27%	3.40%	4.16%	3.96%
社会平均收益率	7.15%	7.15%	7.15%	7.11%	7.25%
企业特有风险	3.00%	2.00%	4.90%	3.86%	3.87%
股权资本成本	13.41%	12.75%	13.19%	14.56%	14.44%
(CAPM)					
债务成本	6.23%	-	-	4.90%	
折现率	12.65%	12.75%	13.19%	13.50%	14.44%

由上表可见，对比并购案例中对于标的公司折现率的计算在12.65%-13.19%之间，评估报告1660号对于合利宝折现率的计算为13.50%，评估咨询报告6019号对于合利宝折现率的计算为14.44%，对于折现率的取值相对谨慎。

综上，评估假设及参数选取具有一定的合理性。

经本独立财务顾问核查：

万隆评估师列示了评估报告6019号中被评估对象的预期收益及计算过程，详细列示了折现率及参数取值情况。列示了合利宝支付近年实际业绩情况，并与评估报告1660号预测情况进行了对比，分析了产生差异的原因。列示了评估报告1660号和评估报告6019号在收入、成本、毛利率、营业费用及管理费用占收入比和净利润等方面的差异。通过对比西藏旅游购买拉卡拉、天晟新材购买德丰电子、海立美达购买联动优势三起同类型收购案例中的折现率及评估报告1660

号涉及的折现率，评估报告6019号中确定的折现率相对较高，取值相对较为谨慎。

（4）评估咨询程序履职情况、内部程序情况

万隆（上海）资产评估有限公司接受委托后，根据法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，按照必要的评估程序，认真履行调查职责，独立分析估算，勤勉谨慎履行职责。评估程序如下：

1、接受委托

评估机构与委托方、被评估单位协商，确定评估咨询目的和评估咨询对象及范围，选定评估咨询基准日。听取被评估单位有关人员对企业情况及委估资产历史和现状的介绍，拟定评估计划，组建评估小组。

2、现场清查

评估小组于2017年3月27日进驻现场，对被评估单位填报的资产清查评估明细表进行现场调查，通过询问、核对、监盘、勘察、检查等方式，获取评估咨询业务需要的基础资料，了解评估咨询对象现状，关注评估咨询对象的法律权属。与公司管理层、财务部门、资产管理部门进行访谈，了解有关企业管理、财务状况和资产管理使用情况；分析未来各项收入、成本费用构成及预测期间各年的变化原因；分析宏观经济政策对行业的影响、行业发展前景及市场竞争情况；同时根据委估单位的财务计划和战略规划及潜在市场优势，预测公司未来期间的预期收益、收益期限，并根据经济环境和市场发展状况对预测值进行适当调整。项目组于2017年4月11日结束现场工作。

3、分析测算

评估小组根据评估咨询业务的需要开展独立的市场调研，收集相关的信息资料，并进行必要筛选、分析、归纳和整理，并根据评估咨询对象、价值类型、评估资料收集情况等相关条件，恰当选择评估咨询方法；评估小组根据所选用的评估咨询方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成初步评估咨询结果。

4、形成报告

资产评估师对初步评估咨询结果进行综合，为了慎重起见，评估公司请第三方具有证券资质的评估公司对该报告评估方法选用、过程及测算结果进行过复核，未发现有影响测算结论的重大瑕疵事项后，确定最终评估咨询结论。资产评估师在以上工作的基础上编制评估咨询报告。评估咨询报告经本公司三级复核，在与委托方和委托方许可的相关当事方就评估咨询报告的有关内容进行必要的沟通后，向委托方提交正式评估咨询报告。

特别说明：

资产评估机构对合利宝估值的基本判断是基于目前第三方支付牌照价值的判断。

目前，全国范围内同时拥有互联网支付、移动电话支付、银行卡收单业务全国牌照的企业只有 23 家（含合利宝支付）。2016 年 8 月 12 日人民银行网站公布的《中国人民银行有关负责人就《支付业务许可证》续展工作答记者问》中提到：下一阶段，人民银行将坚持“总量控制、结构优化、提高质量、有序发展”的原则，一段时期内原则上不再批设新机构，凸显第三方支付的牌照价值。

第三方支付牌照近期交易案例

时间	收购方	第三方支付机构	牌照范围	价格	牌照价值 (100%股权)	牌照缺陷
2017.4	51 信用卡	雅酷时空	全国范围的互联网支付、移动电话支付和北京市、广东省、江苏省、浙江省的预付卡发行与受理	现金支付 11 亿（100%股权）	11 亿	无银行卡收单
2017.3	国美	银盈通	预付卡发行与受理（仅限北京市、山西省、云南省、贵州省）、互联网支付（全国）	现金支付 5 亿（70%股权）	7.14 亿	无银行卡收单、移动支付

由上表可见，单项第三方牌照的市场价值为5亿以上。评估咨询报告6019号按合利宝较为乐观的业绩预期收益的估值金额为158,800.00万元，基本符合目前市场对第三方支付牌照的价值判断。

经本独立财务顾问核查：

万隆评估师履行了接受委托、现场清查、分析测算、形成报告等职责。同时在特别说明中，万隆评估师列示了近期两起收第三方支付公司的案例，其认为评估咨询报告6019号按合利宝较为乐观的业绩预期收益的估值金额为158,800.00

万元，基本符合目前市场对第三方支付牌照的价值判断。

3、你公司预计 2017 年第三方支付业务营业收入 47,858 万元，保理业务营业收入分别 17,420 万元，净利润 11,016 万元。

(1)请说明你公司预计2017年业绩的各项业务各月的营业收入、营业成本、营业费用、净利润等参数选取情况，结合你公司2017年1-4月已经实现的各项业务各月经营实际情况和在手订单情况，对比2017年业绩预计和已实现的业绩情况，说明你公司对第三方支付业务保持较为乐观的业绩增长的可实现性。

(2)请说明你公司出具重组报告书时预计合利金融业务未来12个月内（以重组报告书预计时间为基准）开展情况、各项业务开展的预计时间节点、预计营业收入情况。

(3)请详细说明截至2017年4月30日，合利金融的经营情况、主要财务数据，以及你公司合利金融管理团队的融合、扩充进展；合利金融的系统升级和开发建设新系统是否已经完成，如尚未完成，请说明计划完成时间和对你公司2017年业绩可能产生的影响。

(4)补充说明合利金融自你公司收购以来至今的实际现金流数据与评估报告1660号和6019号中对应数据的差异情况。

(5)补充说明你公司股东业绩承诺数据来源，其中涉及的公式、参数等（如有）。

(6)请你公司结合上述情况，分析论证相关评估、预测数据的可实现性。

民盛金科回复：

(1) 公司预计合利金融2017年业绩各项业务的营业收入、营业成本、营业费用、净利润参数选取情况如下：

单位：万元

业务类型	参数	2017 年 1-3 月 实际数	2017 年 4-12 月 预测数	2017 年 预测数
支付业务	营业收入	1,828.71	46,029.44	47,858.15
	营业成本	1,472.74	30,038.83	31,511.57
	营业费用	751.51	4,902.84	5,654.35
	净利润	-255.97	8,347.31	8,091.34
保理业务	营业收入	259.43	17,160.57	17,420.00
	营业成本	-	8,319.50	8,319.50

	营业费用	2.04	3,908.75	3,910.79
	净利润	191.51	3,137.48	3,328.99
合计	营业收入	2,088.14	63,190.01	65,278.15
	营业成本	1,472.74	38,358.33	39,831.07
	营业费用	753.55	8,811.59	9,565.14
	净利润	-64.46	11,484.79	11,420.33

公司预计合利金融 2017 年业绩时，1-3 月采用实际数据，4-12 月采用预测数据。

2017 年 1-4 月，合利金融各项业务实际经营情况如下（未经审计）：

单位：元

收入	2017 年 1-3 月	2017 年 4 月	2017 年 1-4 月	2017 年 1-4 月已实现收入 占预测收入比例（%）
互联网支付业务	1,856,012.68	314,349.51	2,170,362.19	4.58
银行卡收单业务	16,431,082.78	3,308,975.96	19,740,058.74	
ATM 业务	4,622.64	--	4,622.64	--
保理业务	2,594,339.62	1,829,192.45	4,423,532.08	2.54
合计	20,886,057.72	5,452,517.92	26,338,575.65	4.03

从上表可以看出，合利金融 2017 年 1-4 月营业收入主要来源于互联网支付、银行卡收单和保理业务，分别占比为 8%、75% 和 17%。

1、互联网支付业务

截至本回复出具日，合利宝支付互联网支付和移动支付业务新增签约客户数十家，较之前线上客户数量大增，线上业务的市场开拓较为显著。2017 年 1-4 月，手续费收入累计达 217 万元。随着合利金融 2017 年 4 月现阶段的各项工作部署包括现阶段系统升级改造、团队建设、产品开发、通道开拓、市场渠道建设等方面的达成，线上业务新客户逐步接入，线上业务从 2017 年 5 月起显著增长，5 月同 4 月相比交易量及毛利均有较大幅度的增长。公司通过深耕移动支付和互联网支付领域，开拓网关、快捷、无卡、扫码等线上产品，预计线上业务将能达到预期增长水平，互联网支付业务的盈利能力将得以提升。

2、银行卡收单业务

截至本回复出具日，合利宝支付已与近百家合作机构就银行卡收单服务签订了市场拓展相关协议。2017 年 1-4 月，手续费收入累计达 1,974 万元。随着合利金融 2017 年 4 月现阶段的各项工作部署包括现阶段系统升级改造、团队建设、产品开发、通道开拓、市场渠道建设等方面的达成，尤其是北京、上海、广州、深圳四大运营中心以及各地分公司的建设，公司将推进采购和推广 POS 和 MPOS

产品的计划，拓展线下商户。预计未来银行卡收单业务量将取得预期的增长。

3、保理业务

为满足公司发展战略转型升级及多元化业务驱动需求，合利金融在商业保理领域进行了有效的开拓。2017 年合利保理已开始开展业务，1-4 月份实现收入 442 万元。截至本回复出具日，合利保理组建了一支业务专业、经验丰富、资源广泛的业务团队，合利保理在建立风险控制机制，有效控制业务风险的基础上，积极开拓市场，围绕核心企业（如央企、上市公司、医院、学校、大中型企业）开展商业保理业务。为满足公司发展战略转型升级及多元化业务驱动需求，经公司 2017 年 4 月 11 日召开的第三届董事会第三十三次会议审议通过，合利金融向合利保理增资至 30,000 万元人民币，为进一步开展保理业务提供了资本支持。保理业务的开展将提升合利金融的盈利能力。通过多元化发展，夯实公司的业务基础，为后续合利金融的业务规模发展、业绩可实现性提供有力支撑。

经本独立财务顾问核查：

合利金融 2017 年 1-4 月已实现收入占 2017 年预测收入的 4.03%。随着合利金融 2017 年 4 月现阶段的工作部署包括现阶段系统升级改造、团队建设、产品开发、通道开拓、市场渠道建设等方面的达成，预计合利金融的支付业务将进一步发展，从而达到预期增长。至于保理业务，合利保理组建了一支业务专业、经验丰富、资源广泛的业务团队，同时经公司 2017 年 4 月 11 日召开的第三届董事会第三十三次会议审议通过，合利金融向合利保理增资至 30,000 万元人民币，为进一步开展保理业务提供了资本支持，预计保理业务将成为合利金融新的盈利增长点。

（2）公司于 2016 年 9 月出具重组报告书，由于合利金融不承载具体业务，具体业务主要由其子公司分别进行，公司子公司广州合利宝支付科技有限公司、深圳前海合利商业保理有限公司和广州合利征信服务有限公司为其业务经营主体。深圳前海合利商业保理有限公司和广州合利征信服务有限公司在重组报告书出具时尚未正常开展经营活动，主要经营主体为合利宝支付。

合利宝支付主营业务为第三方支付业务，于 2014 年 7 月 10 日由中国人民银行授予《支付业务许可证》，经营范围包括：互联网支付、移动支付、银行卡收单，

出具重组报告书时，合利宝支付作为第三方支付机构为大宗商品交易所提供资金清算服务及银行卡收单业务，在收购完成后，凭借全牌照优势，拟重点开展银行卡收单业务、互联网支付、跨境支付等业务。其中互联网支付、银行卡收单将在收购完成后大力拓展，征信、跨境将在完成报备及人员系统准备后开展实施。根据合利宝支付的主营业务实际开展情况和未来发展方向，对合利宝支付的经营情况进行预测。预计2016年4-12月收入为22,229.99万元，2017年收入为111,158.71万元。

业务类型	预计开展时点	预计营业收入（万元）	
		2016年4-12月	2017年
银行卡收单业务	收购前已开展，收购完成后大力拓展	14,256.00	67,398.87
互联网支付业务	收购前已开展大宗商品交易所支付，收购完成后大力拓展其它互联网支付业务	7,973.99	43,759.84
跨境支付业务	收购完成后，根据实际情况开展	未预测收入	未预测收入
征信业务	收购完成后，根据实际情况开展	未预测收入	未预测收入
保理业务	收购完成后，根据实际情况开展	未预测收入	未预测收入

自接管合利金融以来，公司已按照预计战略规划，大力拓展银行卡收单和互联网支付业务。由于公司取得合利金融控制权的时间晚于预期，使得合利金融相关业务受到较大影响，导致管理团队的融合、扩充进度及各业务开展进度慢于预期，公司招募的支付领域的专业管理团队及人员未能及时到位，使得公司支付业务未能按计划进行有效拓展。

同时，为了充分防止发生短期内交易数量快速上涨导致的系统软硬件及技术风险，合利宝支付除了在原有系统上对支付业务系统进行全面升级，同时也进行开发建设新的业务系统，因此在一定程度上影响了业务量的增长。

因上述原因，自2016年10月31日公司完成对合利金融90%股权收购以来，合利宝支付的第三方支付业务未能按原计划开展，加之公司在团队建设、系统开发、产品研发、销售渠道建设等方面加大投入，对合利金融业绩产生一定的影响。随着公司对合利金融的整合工作不断进行，未来公司将采取一系列措施来增强合利金融的盈利能力和提升合利金融的利润水平。

经本独立财务顾问核查：

公司出具重组报告书时对合利金融已开展的银行卡收单业务和互联网支付

业务进行了说明。对于预计将开展的跨境支付业务、征信业务及保理业务均未说明预计开展时间及预计营业收入情况。

（3）经营情况、主要财务数据、系统情况、团队情况等

1、经营情况

自公司对合利金融实施控制之日起，合利金融将“打造金融科技生态圈，完善金融科技产业链”作为公司经营发展战略，加快拓展各项业务。不断加强和丰富合利金融的业务结构，扩大合利金融的业务规模，除了继续大力拓展第三方支付业务外，积极拓展合利金融的保理等业务，打造以支付为入口的金融科技生态闭环，通过多元化的业务模式，为合利金融的业绩提供有力支撑。

2017年1-4月，合利金融各项业务实际经营情况如下（未经审计）：

单位：元

收入	2017 年 1-3 月	2017 年 4 月	2017 年 1-4 月
互联网支付业务	1,856,012.68	314,349.51	2,170,362.19
银行卡收单业务	16,431,082.78	3,308,975.96	19,740,058.74
ATM 业务	4,622.64	--	4,622.64
保理业务	2,594,339.62	1,829,192.45	4,423,532.08
合计	20,886,057.72	5,452,517.92	26,338,575.65

互联网支付业务：截止本回复出具日，合利宝支付互联网支付和移动支付业务新增签约客户数十家，较之前线上客户数量大增，线上业务的市场开拓较为显著。2017 年 1-4 月，手续费收入累计达 217 万元。随着合利金融 2017 年 4 月现阶段的各项工作部署包括现阶段系统升级改造、团队建设、产品开发、通道开拓、市场渠道建设等方面的达成，线上业务新客户逐步接入，线上业务从 2017 年 5 月起显著增长，5 月同比较 4 月交易量及毛利均有较大幅度的增长。公司通过深耕移动支付和互联网支付领域，开拓网关、快捷、无卡、扫码等线上产品，预计线上业务将能达到预期增长水平，互联网支付业务的盈利能力将得以提升。

银行卡收单业务：截止本回复出具日，合利宝支付已与近百家合作机构就银行卡收单服务签订了市场拓展相关协议。2017年1-4月，手续费收入累计达1,974万元。随着合利金融2017年4月现阶段的各项工作部署包括现阶段系统升级改造、团队建设、产品开发、通道开拓、市场渠道建设等方面的达成，尤其是北京、上海、广州、深圳四大运营中心以及各地分公司的建设，公司将推进采购和推广

POS和MPOS产品的计划，拓展线下商户。预计未来银行卡收单业务量将取得预期的增长。

保理业务：为满足公司发展战略转型升级及多元化业务驱动需求，合利金融在商业保理领域进行了有效的开拓。2017年合利保理已开始开展业务，1-4月份实现收入442万元。截至本回复出具日，合利保理组建了一支业务专业、经验丰富、资源广泛的业务团队，合利保理在建立风险控制机制，有效控制业务风险的基础上，积极开拓市场，围绕核心企业（如央企、上市公司、医院、学校、大中型企业）开展商业保理业务。为满足公司发展战略转型升级及多元化业务驱动需求，经公司2017年4月11日召开的第三届董事会第三十三次会议审议通过，合利金融向合利保理增资至30,000万元人民币，为进一步开展保理业务提供了资本支持。保理业务的开展将提升合利金融的盈利能力。通过多元化发展，夯实公司的业务基础，为后续合利金融的业务规模发展、业绩可实现性提供有力支撑。

2、主要财务数据

截止2017年4月30日，合利金融实现销售收入2,634万元，净利润-519万元，其中第三方支付业务实现收入2,191万元，实现利润-513万元，保理业务实现收入442.35万元，实现利润140万元（以上数据均未经审计）。

3、团队情况

截止2017年4月公司积极推进对合利金融的整合工作，在实现控制合利金融的同时，加大在团队建设、系统开发、销售渠道、产品研发、通道建设等方面的投入，夯实公司的业务基础，为后续的业务规模发展、提升盈利能力提供有效支持。

公司已打造由一批具有多年相关工作经验的各类复合型人才组成的专业管理团队，既具有相关的专业知识，又具备丰富的支付及金融行业管理经验。2017年3月聘任原易宝支付有限公司副总裁章凯先生为公司副总经理，主管支付业务。目前合利金融人员近140人，较接管之前增加近2倍。各业务板块的负责人均有十余年的支付行业经验，技术研发团队是一支高学历，经验丰富，创新能力强的团队，现有专业技术人员数十人。同时专业的运营团队以保障公司业务发展。

公司也引进了多位行业的领军人才，具有多年大型机构专业的行业工作经验，包括银行、信托公司、证券公司以及其他行业内有经验的保理公司。公司拥有部

分央企、上市公司的客户资源、异业同盟和政府紧密合作渠道，初步建立了较为完善的项目风险控制机制，为投资者和有融资需求的中小企业搭建了有效安全的融资平台，保证了公司未来的可持续发展。

4、系统情况

合利金融的现阶段的支付系统升级和开发建设新系统的工作已于4月30日完成并在5月份上线运营，系统的运行效果达标。同时，公司将加强技术研发力量，根据技术、市场、客户、产品、友商、政策环境等变化，适时对系统进行升级，以此支撑业务的发展。

经本独立财务顾问核查：

随着合利金融2017年4月现阶段的各项工作部署包括现阶段系统升级改造、团队建设、产品开发、通道开拓、市场渠道建设等方面的达成，合利金融的支付业务将进一步发展，2017年1-4月该业务已实现收入2,191万元。至于保理业务，合利保理组建了一支业务专业、经验丰富、资源广泛的业务团队，同时经公司2017年4月11日召开的第三届董事会第三十三次会议审议通过，合利金融向合利保理增资至30,000万元人民币，为进一步开展保理业务提供了资本支持，2017年1-4月该业务已实现收入442.35万元。

团队方面合利金融已组建了一支复合型专业队伍，其中包括主管支付业务的原易宝支付有限公司副总裁章凯先生，合利金融的团队人员已增加近2倍。

系统方面合利金融现阶段的支付系统升级和开发建设新系统的工作已于4月30日完成并在5月份上线运营。

(4) 民盛金科自 2016 年 11 月正式完成对合利金融的收购，自 2016 年 11 月至 2017 年 4 月底，合利金融的现金净流入额为-1,492.52 万元。1660 号评估报告预测的合利宝支付 2016 年 4-12 月的企业自有现金流为-2,381.05 万元，2017 年度为-7,460.43 万元。6019 号评估咨询报告预测在 2017 年度，合利金融的企业自有现金流为-264 万，合利宝为-1,704 万，合利保理为 2,820 万元，合计为 852 万元。因此，与 1660 号评估数据相比，合利金融在 2016 和 2017 年度的现金流量趋势是一致的。与 6019 号评估数据相比，由于保理业务处于业务开展初期阶段，需要用自有资金垫付支持保理业务发展，现金流回款需要一定

时间，预计 2017 年底可实现自有现金流为正，合利金融和合利宝的预测现金流仍为负，与目前的实际情况一致。

因此，自2016年11月收购以来至今的实际现金流数据与评估报告1660号和6019号中对应数据进行比对，目前公司的实际现金流量情况与预测情况趋势保持一致，无显著的差异。

经本独立财务顾问核查：

自2016年11月公司收购完成以来至今的实际现金流数据与评估报告1660号和6019号中对应数据进行比对，目前公司的实际现金流量情况与预测情况趋势保持一致。

(5) 公司预测 2017 年度及 2018 年净利润为：11,293 万元，21,498 万元。公司控股股东对公司的业绩增长充满信心，根据合利金融当前的经营情况，结合收购时合利金融的估值情况，控股股东经与公司协商，主动进行业绩对赌，按照预测净利润数额分别不低于 11,400 万元、21,800 万元进行承诺。

经本独立财务顾问核查：

公司预测 2017 年度及 2018 年净利润为：11,293 万元，21,498 万元。控股股东与公司依照上述净利润进行进行业绩对赌。

(6) 自公司对合利金融实施控制之日起，将“打造金融科技生态圈，完善金融科技产业链”作为公司经营发展战略，在实现控制合利金融的同时，公司积极推进对合利金融的整合工作，加大在团队建设、系统开发、销售渠道、产品研发、通道建设等方面的投入，夯实公司的业务基础，为后续的业务规模发展、提升盈利能力提供有效支持。

目前公司通过引进了多位行业的领军人才，已打造由一批具有多年相关工作经验的各类复合型人才组成的专业管理团队，既具有相关的专业知识，又具备丰富的支付及金融行业管理经验，保证了公司未来的可持续发展。

合利金融的现阶段的支付系统升级和开发建设新系统的工作已于4月30日完成并在5月份上线运营，系统的运行效果达标。同时，公司将加强技术研发力量，根据技术、市场、客户、产品、友商、政策环境等变化，适时对系统进行升

级，以此支撑业务的发展。在第三方支付业务上，发力创新业务，开拓支付行业的蓝海市场，通过差异化产品策略，在夯实传统支付业务的基础上增加盈利来源；同时优化通道产品，降低通道成本，扩大盈利空间；重视支付业务系统的开发和后续升级、维护。随着现阶段的各项工作部署包括产品开发、通道开拓、市场渠道建设等方面的达成，支付业务新客户逐步接入，支付业务从2017年5月起显著增长，预计支付业务将能达到预期增长水平，合利宝支付盈利能力将得以提升。通过内外结合，提升合利宝支付的盈利能力和核心竞争力。

合利金融向合利保理增资至30,000万元人民币，为进一步开展保理业务提供了资本支持。保理业务的开展将提升合利金融的盈利能力。合利保理以保理业务为核心、以传统供应链业务为拓展，依托上市公司平台及资源，围绕核心企业（如央企、上市公司、医院、学校、大中型企业）的供应链和产业链作保理服务，在建立风险控制机制，有效控制业务风险的基础上，拓展资产质量优质、周转良好的应收账款等新型保理业务。

通过不断加强和丰富合利金融的业务结构，扩大合利金融的业务规模，除了继续大力拓展第三方支付业务外，积极拓展合利金融的保理等业务，打造以支付为入口的金融科技生态闭环，通过多元化的业务模式，为合利金融的业绩提供有力支撑。

综合以上情况分析，公司认为对合利金融业务的业绩增长假设具备合理性，预测的业绩也是合理的且可实现的。

经本独立财务顾问核查：

自公司收购完成以来，加大了合利金融团队建设、系统开发、销售渠道、产品研发、通道建设等方面的投入，以提升合利金融整体核心竞争能力。业务方面通过不断加强和丰富合利金融的业务结构，扩大合利金融的业务规模，除了继续大力拓展第三方支付业务外，积极拓展合利金融的保理等业务，打造以支付为入口的金融科技生态闭环，通过多元化的业务模式，为合利金融的业绩提供了有力支撑。

4、此外，我部关注到你公司控股股东承诺将借款用于发展你公司业务，请说明目前该借款是否已经到位，相应投资方向及金额，相关业务开展情况。

民盛金科回复：

鉴于公司 2016 年度实施重大资产重组事项后，公司已转型为金融科技互联网服务型的轻资产行业，为支持公司的产业转型和发展，公司控股股东天津柚子资产管理有限公司（以下简称“柚子资产”）以中国人民银行同期贷款利率（年利率 4.35%）给予公司借款，公司无需提供任何抵押或担保，并且可以提前还款。公司向控股股东借款暨关联交易事项，均按照《深圳证券交易所股票上市规则》等相关法律法规履行了程序，并及时履行了信息披露义务。

截止本回复日，公司于 2016 年 12 月 15 日与柚子资产签订了《借款合同》，公司向控股股东柚子资产借款，借款金额为 20,000.00 万元人民币，借款期限为三个月。公司于 2016 年 12 月 27 日与柚子资产签署了金额为人民币伍亿元整《借款协议》，借款期限为一年。

同时，公司于 2017 年 4 月 26 日召开第三届董事会第三十五次会议审议通过了《关于向控股股东借款暨关联交易的议案》，公司董事会同意向公司控股股东借款不超过 200,000 万人民币。此次借款事项尚需公司 2016 年度股东大会审议通过后才能实施。

截止本回复披露日，根据公司目前日常经营实际需要，公司向控股股东的借款余额为 29,100 万元，主要用途为补充新业务经营拓展所需的流动资金、支付实际经营需要的相关费用等。新签署的 20 亿借款合同如通过 2016 年度股东大会后，该项该借款主要用于公司经营、周转使用，支持公司对外投资项目，推进产业转型升级，提升核心竞争力。

经本独立财务顾问核查：

公司向控股股东的借款已经到位或已签署相关借款协议，到位部分主要用于为补充新业务经营拓展所需的流动资金、支付实际经营需要的相关费用等。新签署的20亿借款合同尚需通过2016年度股东大会审议通过。

此页无正文，为《新时代证券股份有限公司关于中汇会计师事务所、万隆资产评估有限公司、民盛金科控股股份有限公司对深圳证券交易所中小板问询函【2017】第 238 号问询函回复之核查意见》之签字页。

财务顾问主办人：

董晓瑜

赖博文

新时代证券股份有限公司

年 月 日