

**顺丰恒通支付有限公司拟进行增资扩股涉及的
该公司股东全部权益价值评估项目
资 产 评 估 报 告**

坤元评报〔2017〕314 号

坤元资产评估有限公司

二〇一七年四月五日

目 录

资产评估师声明	1
资产评估报告·摘要	2
资产评估报告·正文	4
一、 委托方、被评估单位及其他评估报告使用人	4
二、 评估目的	8
三、 评估对象和评估范围	8
四、 价值类型及其定义	11
五、 评估基准日	11
六、 评估假设	11
七、 评估依据	12
八、 宏观经济及行业分析	14
九、 评估方法	31
十、 评估程序实施过程	48
十一、 评估结论	49
十二、 特别事项说明	50
十三、 评估报告使用限制说明	52
资产评估报告·附件	
一、委托方（被评估单位）承诺函	53
二、评估机构资格证书	54
三、签字资产评估师职业资格证书登记卡	57
四、被评估单位财务报表	59
五、企业关于进行资产评估有关事项的说明	66
评估结果汇总表及明细表	78

资产评估师声明

1. 就资产评估师所知，评估报告中陈述的事项是客观的。
2. 资产评估师在评估对象中没有现存的或预期的利益，同时与委托方和相关当事方没有个人利益关系，对委托方和相关当事方不存在偏见。
3. 评估报告的分析结论是在恪守独立、客观、公正原则基础上形成的，仅在评估报告设定的评估假设和限制条件下成立。
4. 评估结论仅在评估报告载明的评估基准日有效。评估报告使用人应当根据评估基准日后的资产状况和市场变化情况合理确定评估报告使用期限。
5. 资产评估师及其所在评估机构具备本评估业务所需的执业资质和相关专业评估经验；除已在评估报告中披露的运用评估机构或专家的工作外，评估过程中没有运用其他评估机构或专家工作成果。
6. 资产评估师及其他评估人员已对评估对象进行了现场勘察。
7. 资产评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。
8. 遵守相关法律、法规和资产评估准则，对评估对象价值进行估算并发表专业意见，是资产评估师的责任；提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性和完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。
9. 资产评估师对评估对象的法律权属状况给予了必要的关注，但不对评估对象的法律权属作任何形式的保证。
10. 评估报告的使用仅限于评估报告中载明的评估目的，因使用不当造成的后果与资产评估师及其所在评估机构无关。

顺丰恒通支付有限公司拟进行增资扩股涉及的 该公司股东全部权益价值评估项目

资 产 评 估 报 告

坤元评报〔2017〕314号

摘 要

以下内容摘自评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论，应当认真阅读评估报告正文。

一、委托方和被评估单位及其他评估报告使用人

本次资产评估的委托方及被评估单位均为顺丰恒通支付有限公司（以下简称“恒通支付”）。

根据《资产评估业务约定书》，本评估报告的其他使用人为国家法律、法规规定的评估报告使用人。

二、评估目的

恒通支付拟进行增资扩股，为此需要对恒通支付的股东全部权益价值进行评估。本次评估目的是为该经济行为提供恒通支付股东全部权益价值的参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象为涉及上述经济行为的恒通支付的股东全部权益。

评估范围为恒通支付的全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产、流动负债及非流动负债。按照恒通支付提供业经审计的2016年12月31日会计报表反映，资产、负债和股东权益的账面价值分别为1,734,673,852.41元、1,556,667,758.65元和178,006,093.76元。

四、价值类型及其定义

本次评估的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，

评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

评估基准日为 2016 年 12 月 31 日。

六、评估方法

根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，本次分别采用资产基础法和收益法进行评估。

七、评估结论

经综合分析，本次评估最终采用收益法的评估结果，恒通支付股东全部权益的评估价值为 239,000,000 元（大写为人民币贰亿叁仟玖佰万元整）。

八、评估报告的使用有效期

本评估报告的使用有效期为一年，即自评估基准日 2016 年 12 月 31 日起至 2017 年 12 月 30 日止。

评估报告的特别事项说明和使用限制说明请参阅资产评估报告正文。

顺丰恒通支付有限公司拟进行增资扩股涉及的 该公司股东全部权益价值评估项目

资 产 评 估 报 告

坤元评报〔2017〕314号

顺丰恒通支付有限公司：

坤元资产评估有限公司接受贵公司委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，分别采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对贵公司拟进行增资扩股涉及的贵公司股东全部权益在2016年12月31日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托方、被评估单位及其他评估报告使用人

本次资产评估的委托方及被评估单位均为顺丰恒通支付有限公司。

（一）委托方（被评估单位）概况

一) 名称、类型与组织形式

1. 名称：顺丰恒通支付有限公司（以下简称“恒通支付”或公司）
2. 住所：深圳市前海深港合作区前湾一路1号A栋201室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）
3. 法定代表人：林凤娟
4. 注册资本：10,000万人民币
5. 公司类型：有限责任公司(法人独资)
6. 统一社会信用代码：9144030057311067XM
7. 发照机关：深圳市市场监督管理局
8. 经营范围：网络信息、电子商务服务平台、金融支付系统软硬件的技术开发、技术转让、咨询（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）。经营信息服务业务（《中华人民共和国增值电信业务经营许可证》有效期至2017年4月28日）；互联网支付、银行卡收单（《支付业务许可证》有效期至2021年12月21日）。

9. 历史沿革:

恒通支付成立于 2011 年 4 月 18 日, 初始注册资本为人民币 10,000 万元, 由深圳市泰海科技有限公司 (现更名为顺丰科技有限公司) 出资。

截至评估基准日, 注册资本及股权结构未发生变动。

二) 被评估单位前二年及截至评估基准日的资产、负债状况及经营业绩

金额单位: 人民币元

项目名称	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
总资产	1,010,162,301.74	1,115,924,241.08	1,734,673,852.41
总负债	901,053,800.01	1,017,183,067.68	1,556,667,758.65
净资产	109,108,501.73	98,741,173.40	178,006,093.76
项目名称	2014 年度	2015 年度	2016 年度
营业收入	73,941,738.14	141,044,086.92	245,982,362.73
营业成本	2,124,002.40	37,541,901.05	89,473,234.04
利润总额	10,162,215.07	-13,849,504.60	87,704,822.63
净利润	8,921,594.48	-10,367,328.33	79,264,920.36

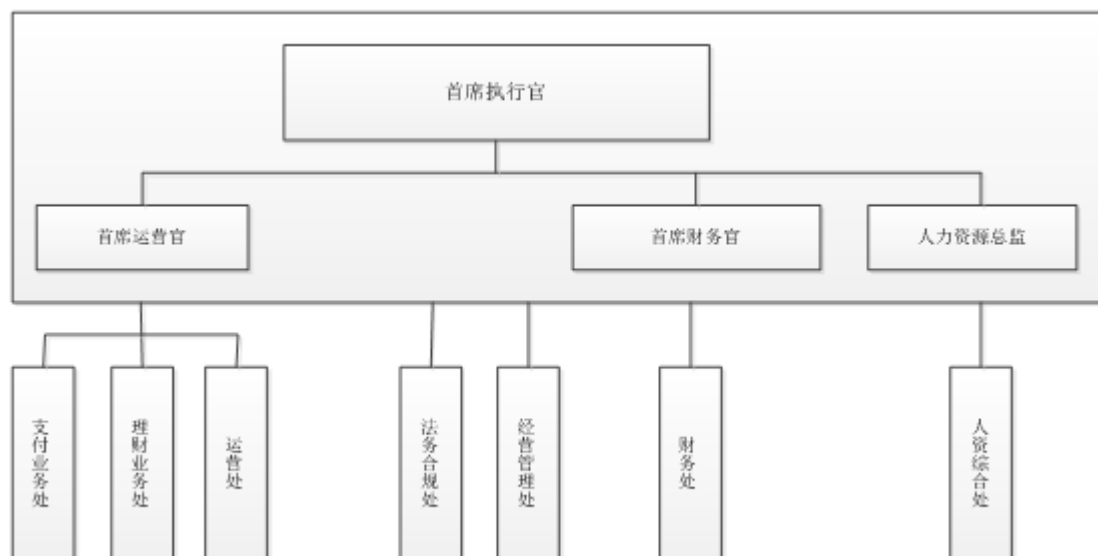
上述年度会计报表均已经注册会计师审计, 且均出具了无保留意见的审计报告。

三) 被评估单位经营情况

1. 公司概况

恒通支付成立于 2011 年 4 月, 为一家专注于构建和研究具有顺丰特色的互联网金融模式的公司, 依托速运网络数据资源, 构造以数据为驱动、拓展人、移动智能设备、商业相连互动的大网, 为客户提供客制化的金融服务解决方案。成立至今, 通过不断地科技创新及经验积累, 积累了大量的客户, 提高了公司的竞争力。

公司组织机构设置如下图所示:



2.经营资质

恒通支付目前已取得的资质，具体如下：

证书名称	编号	业务类型及内容	业务涵盖范围	发证机关	有效期
增值电信业务经营许可证	粤 B2-20120241	第二类增值电信业务中的信息服务业务（仅限互联网信息服务）	不含信息搜索查询服务、信息即时交互服务。	广东省通信管理局	2016.9.23-2017.4.28
支付业务许可证	Z2007244000010	互联网支付、银行卡收单	全国	中国人民银行	2016.12.22-2021.12.21

3.公司主要产品介绍

恒通支付主要产品为互联网支付业务（即顺手付产品）（包含钱包支付、网银支付、快捷支付、扫码支付、POS 收单、预付费发行和受理、代收货款（COD）等互联网金融产品）和银行卡收单业务（致力于为顺丰速运、顺丰商业及顺丰合作商户提供方便、快捷的 POS 收款服务，满足客户多样化的付款需求，如磁条卡、金融 IC 卡、Apple Pay、Samsung Pay 等银联闪付方式，还提供有物流特色的互联网 POS 行业解决方案）。

4.公司的竞争优势及劣势

（1）竞争优势

1) 公司核心技术的优势

公司产品或服务所使用的主要技术均来源于公司研发团队的自主开发和多年来的经验积累和创新。公司是高新技术企业，拥有多达十几项软件专利及软件著作权等，并且已经全部应用到了实际的业务服务之中。公司的自主研发技术保证了公司

的服务平台能够安全、稳定、高效的运转，方便了客户的使用，保障了公司业务的良好运转，提高了公司的竞争力。

2) 客户资源沉淀力

依托强大的物流、仓储资源，公司的服务范围覆盖中国境内所有地区，能为客户提供便利的支付结算服务，也可以为终端消费者提供良好的支付体验。客户资源得以较好的沉淀。

(2) 竞争劣势

目前，公司的支付业务的应用主要集中在物流领域，在其他领域应用较少。

公司的规模、资金、知名度和品牌影响力与行业内的巨头支付宝、财付通等相比有较大的差距，若未来公司与实力强大的同类型公司存在同类产品的直接竞争，可能会处于不利的位置。

5.公司面临的风险因素

(1) 税收优惠政策变化风险

恒通支付为高新技术企业，其减按 15%的税率缴纳企业所得税，如果相关税收政策发生变动，或者恒通支付未来无法持续符合税收优惠政策条件或者高新技术企业证书到期后不能顺利通过复审，将面临因不再享受相应税收优惠而导致净利润下降的风险。

(2) 未能持续取得相关经营资质的风险

公司所处的行业受到政府的严格监管。目前公司已就业务合法经营取得了所有应取得的批准、许可及相关备案登记手续，包括：增值电信业务经营许可证、支付业务许可。若公司未能维持目前已取得的相关批准和许可或未能持续满足监管要求，则可能使公司的相关业务经营受到限制，对公司运营产生不利影响。

(3) 客户备付金管理不当的风险

公司作为第三方支付服务机构，在日常业务开展过程中，持续发生较多的客户备付金存款，按照中国人民银行的要求，公司将接收的客户备付金全额缴存至在备付金银行开立的备付金专用存款账户，并与备付金银行建立了客户备付金核对校验机制，备付金银行会对备付金账户进行及时的监控。尽管监管部门针对客户备付金制定了有效的监管机制，同时公司已建立了相应的资金管理制度，但如公司未能严格按照规定存放和使用备付金，将可能对客户备付金的安全和公司经营许可带来

不利影响。

(4) 人才流失和技术泄密风险

恒通支付是一家技术密集型企业，拥有多项知识产权，公司的核心技术研发不可避免地依赖专业人才，专业人才特别是核心技术人员的流失可能导致以专有技术为主的核心技术流失或泄密，以及不能及时根据互联网行业涌现的新业务、新应用领域而革新技术，将使公司主营业务丧失竞争优势而对公司的生产经营造成一定影响。

6. 公司的发展战略

依托强大的物流、仓储资源，整合“物流、信息流、资金流”于一体，为顺丰速运及其服务的专业市场客户、电子商务企业及行业用户提供“三流合一”的完整支付解决方案。

(二) 其他评估报告使用人

根据《资产评估业务约定书》，本评估报告的其他使用人为国家法律、法规规定的评估报告使用人。

二、评估目的

恒通支付拟进行增资扩股，为此需要对恒通支付的股东全部权益价值进行评估。本次评估目的是为该经济行为提供恒通支付股东全部权益价值的参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象为涉及上述经济行为的恒通支付的股东全部权益。

评估范围为恒通支付的全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产、流动负债及非流动负债。按照恒通支付提供业经审计的 2016 年 12 月 31 日会计报表反映，资产、负债和股东权益的账面价值分别为 1,734,673,852.41 元、1,556,667,758.65 元和 178,006,093.76 元。具体内容如下：

金额单位：人民币元

项 目	账面原值	账面净值
一、流动资产		1,515,085,041.50
二、非流动资产		219,588,810.91
其中：固定资产	53,675,747.63	21,008,933.50
无形资产		102,525,225.39
长期待摊费用		669,772.37

递延所得税资产		4,992,863.32
开发支出		90,392,016.33
资产总计		1,734,673,852.41
三、流动负债		1,548,349,300.20
四、非流动负债		8,318,458.45
负债合计		1,556,667,758.65
股东权益合计		178,006,093.76

委托评估的资产除货币资金及往来款外，其他资产主要为设备类固定资产、其他无形资产和开发支出等。

1. 设备类固定资产

列入评估范围的设备类固定资产共计 2,456 台（套），合计账面原值 53,675,747.63 元，账面净值 21,008,933.50 元。主要包括电脑、服务器、小型机等计算机系统设备，交换机、路由器、存储、机柜等机房设备以及空调、打印机、雪柜、LCD 电视、显示屏、摄像机等办公设备。设备分布于恒通支付的办公场所及相关机房内，使用维护情况基本正常。

2. 开发支出

开发支出账面价值 90,392,016.33 元，包括支付与清算中心平台开发项目、供应链金融平台项目截至评估基准日已发生的开发费用。

3. 企业申报的账面记录或未记录的可辨认无形资产

列入本次评估范围的其他无形资产账面价值为 102,525,225.39 元，主要为外购或自研的软件，另外，企业申报了未入账的商标、专利、著作权及域名等其他可辨认无形资产。

主要无形资产情况如下：

（1）商标

截至评估基准日，公司拥有的商标如下：

序号	商标名称	申请国家	主申请人	注册号	商标类别	法律状态	有效期至 (年/月/日)	备注
1	泰海网络科技	中国	深圳市泰海网络科技有限公司	9635063	36	已核准	2023/6/27	主申请人为公司前身

（2）专利

截至评估基准日，公司拥有的专利如下：

序号	专利权人	专利权名称	专利号	取得方式	类别	专利申请日	专利权期限
1	顺丰恒通支付有限公司	物流 POS 一体机	201230500734.8	原始取得	外观设计	2012 年 10 月 19 日	10 年

序号	专利权人	专利权名称	专利号	取得方式	类别	专利申请日	专利权期限
2	顺丰恒通支付有限公司	POS 密码键盘 (背扣式 S33)	201230508767.7	原始取得	外观设计	2012 年 10 月 24 日	10 年
3	顺丰恒通支付有限公司	一种巴枪	201220548254.3	原始取得	实用新型	2012 年 10 月 24 日	10 年

(3) 著作权

截至评估基准日，公司拥有的著作权如下：

序号	软件名称	证载著作权人	登记号	登记日期	类型
1	网上支付系统	深圳市泰海网络科技有限公司	2013SR041133	2013 年 5 月 6 日	软件著作权
2	储值卡系统	深圳市泰海网络科技有限公司	2013SR041121	2013 年 5 月 6 日	软件著作权
3	车险代收管理系统	深圳市泰海网络科技有限公司	2013SR041123	2013 年 5 月 7 日	软件著作权
4	银行卡收单系统	深圳市泰海网络科技有限公司	2013SR041124	2013 年 5 月 6 日	软件著作权
5	银企直联系统	深圳市泰海网络科技有限公司	2013SR041135	2013 年 5 月 6 日	软件著作权
6	COD 统一结算平台	深圳市泰海网络科技有限公司	2013SR041131	2013 年 5 月 6 日	软件著作权
7	泰海代收货款—安心购平台系统 V1.0	顺丰恒通支付有限公司	2016SR252254	2016 年 9 月 7 日	软件著作权
8	顺丰恒通保价业务系统 V1.0	顺丰恒通支付有限公司	2016SR252257	2016 年 9 月 7 日	软件著作权
9	顺丰恒通基金理财系统 V1.0	顺丰恒通支付有限公司	2016SR252261	2016 年 9 月 7 日	软件著作权
10	顺丰恒通移动终端支付系统 V1.0	顺丰恒通支付有限公司	2016SR252330	2016 年 9 月 7 日	软件著作权
11	顺丰恒通金融业务性能监控系统 V1.2	顺丰恒通支付有限公司	2016SR252252	2016 年 9 月 7 日	软件著作权
12	顺丰恒通金融应用静态依赖分析管理系统 V2.0	顺丰恒通支付有限公司	2016SR252250	2016 年 9 月 7 日	软件著作权
13	顺丰恒通精准营销预测系统 V1.0	顺丰恒通支付有限公司	2016SR252258	2016 年 9 月 7 日	软件著作权

(4) 域名

截至评估基准日，公司拥有的域名如下：

序号	域名	网站名称	注册人	网站备案/许可证号	审核时间
1	www.sf-pay.com	顺丰宝支付平台	顺丰恒通支付有限公司	粤 ICP 备 11072730 号-1	2015 年 9 月 14 日
2	www.sf-card.com	顺银储值卡业务平台	顺丰恒通支付有限公司	粤 ICP 备 11072730 号-2	2015 年 9 月 14 日
3	www.sf-go.com	安心购业务平台	顺丰恒通支付有限公司	粤 ICP 备 11072730 号-3	2015 年 9 月 14 日
4	www.sf-ecs.com	速运通电商业平台	顺丰恒通支付有限公司	粤 ICP 备 11072730 号-4	2015 年 9 月 14 日

除上述未入账的无形资产外，恒通支付未申报且经评估人员核实后未发现其他对评估对象价值有重大影响的账外资产和可辨认无形资产，委托评估对象和评估范

围与上述经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

四、价值类型及其定义

（一）价值类型及其选取：资产评估价值类型包括市场价值和市场价值以外的价值（投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等）两种类型。经评估人员与委托方充分沟通后，根据本次评估目的、市场条件及评估对象自身条件等因素，最终选定市场价值作为本评估报告的评估结论的价值类型。

（二）市场价值的定义：市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

为使得评估基准日与拟进行的经济行为和评估工作日接近，由委托方确定本次评估基准日为 2016 年 12 月 31 日，并在资产评估业务约定书中作了相应约定。

六、评估假设

1. 基本假设

（1）本次评估以委估资产的产权利益主体变动为前提，产权利益主体变动包括利益主体的全部改变和部分改变；

（2）本次评估以公开市场交易为假设前提；

（3）假设被评估单位按照原有的经营范围、规模持续地经营下去；

（4）本次评估以被评估单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠，不存在其他法律障碍，也不会出现产权争议为前提；

（5）宏观环境相对稳定假设：国家现有的宏观经济、政治、政策及评估对象所处行业的产业政策无重大变化，社会经济持续、健康、稳定发展；国家货币金融政策保持现行状态，不会对社会经济造成重大波动；国家税收保持现行规定，税种及税率无较大变化；国家现行的利率、汇率等无重大变化；

（6）经营环境相对稳定假设：企业主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；企业能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍；

（7）对被评估单位未来的税收政策的预测，评估人员是基于企业目前的实际情

况和可以把握、有明确预期的国家税收政策的变化来进行的。对于其他具有不确定性的税收政策的变化和优惠政策，基于谨慎性原则本次评估均未考虑。

2. 具体假设

(1) 本评估预测是基于恒通支付提供的持续经营状况下的发展规划和盈利预测并经过评估人员剔除明显不合理部分后的基础上的；

(2) 假设恒通支付完全遵守所有有关的法律和法规，其所有资产的取得、使用等均符合国家法律、法规和规范性文件；

(3) 假设预测期所基于的会计政策与基准日会计政策在所有重大方面一致；

(4) 假设被评估单位未来经营总体业务规划不会出现结构性变化；

(5) 假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、改造等的支出，在年度内均匀发生；

(6) 假设被评估单位支付业务许可牌照等经营资质可以一直获得续展；

(7) 假设无其他人力不可抗拒及不可预见因素，造成对企业重大不利影响。

3. 特殊假设

恒通支付于 2016 年 11 月 21 日取得由深圳市科技创新委员会、深圳市财政委员会、深圳市国家税务局和深圳市地方税务局颁发的《高新技术企业证书》(证书编号：GR201644202635)，有效期为三年；根据相关税收政策规定，公司自 2016 年至 2018 年享受 15% 的企业所得税税率优惠，本次评估假设恒通支付在预测期内将持续通过高新技术企业复审并享受该优惠税率。

评估人员根据资产评估的要求，认定这些评估假设在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，评估人员将不承担由于评估假设改变而推导出不同评估结果的责任。

七、评估依据

(一) 法律法规依据

1. 《公司法》等；

2. 《中华人民共和国资产评估法》(2016 年 7 月 2 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过)；

3. 其他与资产评估有关的法律、法规等。

(二) 评估准则依据

1. 《资产评估准则--基本准则》和《资产评估职业道德准则--基本准则》（财政部财企[2004]20号）；
2. 《资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》（会协[2003]18号）；
3. 《资产评估准则—评估报告》（中评协[2011]230号）；
4. 《资产评估准则—评估程序》（中评协[2007]189号）；
5. 《资产评估准则—业务约定书》（中评协[2011]230号）；
6. 《资产评估准则—工作底稿》（中评协[2007]189号）；
7. 《资产评估准则—机器设备》（中评协[2007]189号）；
8. 《资产评估准则—无形资产》和《专利资产评估指导意见》（中评协[2008]217号）；
9. 《商标资产评估指导意见》（中评协[2011]228号）；
10. 《著作权评估指导意见》（中评协[2010]215号）；
11. 《资产评估准则—企业价值》（中评协[2011]227号）；
12. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2007]189号）；
13. 《资产评估职业道德准则—独立性》（中评协[2012]248号）。

(三) 权属依据

1. 被评估单位提供的法人营业执照、公司章程和验资报告；
2. 与资产及权利的取得及使用有关的经济合同、协议、资金拨付证明（凭证）、会计报表及其他会计资料；
3. 商标证、专利权证、著作权证书、发票等权属证明；
4. 其他产权证明文件。

(四) 取价依据

1. 被评估单位提供的评估申报明细表；
2. 被评估单位前两年的财务审计报告及截至评估基准日的财务审计报告；
3. 中国统计出版社出版的《最新资产评估常用数据与参数手册》；
4. 主要设备的购货合同、发票、付款凭证；向生产厂家或其代理商的询价记录；
5. 机械工业出版社出版的《2016年机电产品报价手册》，互联网上查阅的设备

报价信息；

6. 中国人民银行公布的评估基准日贷款基准利率；
7. 被评估单位的历史经营资料、经营规划和收益预测资料；
8. 相关行业行业统计资料、市场发展及趋势分析资料、类似公司的相关资料；
9. 相关行业市场容量、市场前景、定价策略及未来营销方式等资料；
10. 从“同花顺 iFinD”、“CV Source”终端查询的相关数据；
11. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等；
12. 评估人员市场调查、询价及对资产核实、勘察、分析等所搜集的佐证资料；
13. 其他资料。

八、宏观经济及行业分析

（一）宏观经济因素分析

2016 年，面对错综复杂的国内外形势和持续较大的经济下行压力，在党中央、国务院的坚强领导下，各地区、各部门认真贯彻落实“创新、协调、绿色、开放、共享”五大发展理念，在适度扩大总需求的同时，加快推进供给侧结构性改革，大力推动大众创业、万众创新，国民经济运行总体平稳、稳中有进。

初步核算，全年国内生产总值 744,127 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。分季度看，一季度同比增长 6.7%，二季度增长 6.7%，三季度增长 6.7%，四季度增长 6.8%。分产业看，第一产业增加值 63,671 亿元，比上年增长 3.3%；第二产业增加值 296,236 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 384,221 亿元，增长 7.8%。

1. 粮食生产再获丰收，畜牧业生产形势基本稳定

2016 年，全国粮食总产量 61,624 万吨，比上年减少 520 万吨，下降 0.8%，仍是历史第二高产年。其中，夏粮产量 13,920 万吨，下降 1.2%；早稻产量 3,278 万吨，下降 2.7%；秋粮产量 44,426 万吨，下降 0.6%。棉花产量 534 万吨，下降 4.6%。油料产量 3,613 万吨，增长 2.2%。蔬菜产量 80,005 万吨，增长 1.9%。水果产量 28,319 万吨，增长 3.4%。全年猪牛羊禽肉产量 8,364 万吨，比上年下降 1.1%。其中，猪肉产量 5,299 万吨，下降 3.4%；牛肉产量 717 万吨，增长 2.4%；羊肉产量 459 万吨，增长 4.2%；禽肉产量 1,888 万吨，增长 3.4%。禽蛋产量 3,095 万吨，增长 3.2%。牛奶产量 3,602 万吨，下降 4.1%。

2. 工业生产平稳增长，企业效益明显好转

2016 年，全国规模以上工业增加值比上年实际增长 6.0%，增速与前三季度持平。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 2.0%，集体企业下降 1.3%，股份制企业增长 6.9%，外商及港澳台商投资企业增长 4.5%。分三大门类看，采矿业增加值下降 1.0%，制造业增长 6.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.5%。高技术产业增加值比上年增长 10.8%，比规模以上工业快 4.8 个百分点，占规模以上工业比重为 12.4%，比上年提高 0.6 个百分点。全年规模以上工业企业产销率达到 97.8%。规模以上工业企业实现出口交货值 119,191 亿元，比上年增长 0.4%。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，环比增长 0.46%。

3. 固定资产投资缓中趋稳，商品房待售面积减少

2016 年，固定资产投资（不含农户）596,501 亿元，比上年名义增长 8.1%（扣除价格因素实际增长 8.8%），增速比前三季度回落 0.1 个百分点。其中，国有控股投资 213,096 亿元，增长 18.7%；民间投资 365,219 亿元，增长 3.2%，比前三季度加快 0.7 个百分点，占全部投资的比重为 61.2%。分产业看，第一产业投资 18,838 亿元，增长 21.1%；第二产业投资 231,826 亿元，增长 3.5%；第三产业投资 345,837 亿元，增长 10.9%，其中基础设施投资 118,878 亿元，增长 17.4%。高技术产业投资增长 15.8%，增速快于全部投资 7.7 个百分点。全年固定资产投资到位资金 606,969 亿元，比上年增长 5.8%。新开工项目计划总投资 493,295 亿元，增长 20.9%。从环比看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.53%。

2016 年，全国房地产开发投资 102,581 亿元，比上年名义增长 6.9%（扣除价格因素实际增长 7.5%），增速比前三季度加快 1.1 个百分点，比上年加快 5.9 个百分点，其中住宅投资增长 6.4%。房屋新开工面积 166,928 万平方米，比上年增长 8.1%，其中住宅新开工面积增长 8.7%。全国商品房销售面积 157,349 万平方米，增长 22.5%，其中住宅销售面积增长 22.4%。全国商品房销售额 117,627 亿元，增长 34.8%，其中住宅销售额增长 36.1%。房地产开发企业土地购置面积 22,025 万平方米，比上年下降 3.4%。12 月末，全国商品房待售面积 69,539 万平方米，比上年末下降 3.2%。房地产开发企业到位资金 144,214 亿元，比上年增长 15.2%。

4. 市场销售平稳较快增长，消费升级类商品增长较快

2016 年，社会消费品零售总额 332,316 亿元，比上年名义增长 10.4%（扣除价格因素实际增长 9.6%），增速与前三季度持平。其中，限额以上单位消费品零售额

154,286 亿元，增长 8.1%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 285,814 亿元，增长 10.4%；乡村消费品零售额 46,503 亿元，增长 10.9%。按消费类型分，餐饮收入 35,799 亿元，增长 10.8%；商品零售 296,518 亿元，增长 10.4%，其中限额以上单位商品零售 145,073 亿元，增长 8.3%。通讯和居住类商品增长较快，通讯器材增长 11.9%，家具增长 12.7%，建筑及装潢材料增长 14.0%。12 月份，社会消费品零售总额同比名义增长 10.9%（扣除价格因素实际增长 9.2%），环比增长 0.89%。

2016 年，全国网上零售额 51,556 亿元，比上年增长 26.2%。其中，实物商品网上零售额 41,944 亿元，增长 25.6%，占社会消费品零售总额的比重为 12.6%，比上年提高 1.8 个百分点。

5. 出口降幅收窄，进口由负转正

2016 年，进出口总额 243,344 亿元，比上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。其中，出口 138,409 亿元，下降 2.0%；进口 104,936 亿元，增长 0.6%。一般贸易进出口占进出口总值的比重为 55%，比上年提高 1 个百分点。进出口相抵，顺差 33,473 亿元。分季度看，一、二、三季度出口分别同比下降 7.9%、0.8%和 0.3%，四季度增长 0.3%。12 月份，进出口总额 25,871 亿元，同比增长 4.9%。其中，出口 14,313 亿元，增长 0.6%；进口 11,559 亿元，增长 10.8%。

6. 居民消费价格温和上涨，工业生产者价格月度同比由降转升

2016 年，居民消费价格比上年上涨 2.0%，涨幅与前三季度持平。其中，城市上涨 2.1%，农村上涨 1.9%。分类别看，食品烟酒价格上涨 3.8%，衣着上涨 1.4%，居住上涨 1.6%，生活用品及服务上涨 0.5%，交通和通信下降 1.3%，教育文化和娱乐上涨 1.6%，医疗保健上涨 3.8%，其他用品和服务上涨 2.8%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 0.5%，猪肉价格上涨 16.9%，鲜菜价格上涨 11.7%。12 月份，居民消费价格同比上涨 2.1%，环比上涨 0.2%。全年工业生产者出厂价格比上年下降 1.4%，自 9 月份起结束连续 54 个月同比下降后，同比涨幅不断扩大，12 月份同比上涨 5.5%，环比上涨 1.6%。全年工业生产者购进价格比上年下降 2.0%，12 月份同比上涨 6.3%，环比上涨 1.9%。

7. 居民收入稳定增长，城乡差距继续缩小

2016 年，全国居民人均可支配收入 23,821 元，比上年名义增长 8.4%，扣除价格因素实际增长 6.3%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 33,616 元，增长 7.8%，

扣除价格因素实际增长 5.6%；农村居民人均可支配收入 12,363 元，增长 8.2%，扣除价格因素实际增长 6.2%。城乡居民人均收入倍差 2.72，比上年缩小 0.01。全国居民人均可支配收入中位数 20,883 元，比上年名义增长 8.3%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 5,529 元，中等偏下收入组人均可支配收入 12,899 元，中等收入组人均可支配收入 20,924 元，中等偏上收入组人均可支配收入 31,990 元，高收入组人均可支配收入 59,259 元。全年全国居民人均消费支出 17,111 元，比上年名义增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 6.8%。全年农民工总量 28,171 万人，比上年增加 424 万人，增长 1.5%。其中，本地农民工 11,237 万人，增长 3.4%；外出农民工 16,934 万人，增长 0.3%。农民工月均收入水平 3,275 元，比上年增长 6.6%。

8. 供给侧结构性改革取得积极进展，经济结构继续优化

“三去一降一补”成效初显。钢铁煤炭行业圆满完成全年去产能任务，全年原煤产量比上年下降 9.4%。11 月末，规模以上工业企业产成品存货同比增长 0.5%，增速同比放缓 4.1 个百分点。商品房库存水平持续下降，12 月末商品房待售面积比上年末减少 2,314 万平方米。工业企业资产负债率及成本均有所下降。11 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.1%，同比下降 0.6 个百分点；1-11 月份，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 85.76 元，同比减少 0.14 元。短板领域投资加快，全年生态保护和环境治理业、水利管理业、农林牧渔业投资分别比上年增长 39.9%、20.4%和 19.5%，分别快于全部投资 31.8、12.3 和 11.4 个百分点。

经济持续转型升级。产业结构优化转型，全年第三产业增加值占国内生产总值的比重为 51.6%，比上年提高 1.4 个百分点，高于第二产业 11.8 个百分点。需求结构继续改善，全年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 64.6%。创新驱动发展战略深入实施，航天空间站、飞船火箭、量子通信、高速计算、对天观测、大飞机等领域一批科技成果不断涌现。新动能快速成长，战略性新兴产业增加值比上年增长 10.5%，增速比规模以上工业高 4.5 个百分点。大众创业万众创新扎实推进，全国新登记企业 553 万户，比上年增长 24.5%，平均每天新登记企业 1.5 万户。工业小微企业景气回升，1 至 4 季度景气指数分别为 87.2，90.6，92.0，93.3。节能降耗成效突出，全年单位国内生产总值能耗比上年下降 5.0%，水电、风电、核电、天然气等清洁能源消费比重比上年提高 1.6 个百分点。

总的来看，2016 年以来，在改革创新深入推进和宏观政策效应不断释放的共同

作用下，国民经济保持了总体平稳、稳中有进、稳中有好的发展态势，为完成全年经济目标奠定了较好基础。但也要看到，国内外环境依然复杂严峻，经济下行压力仍然较大。下一步，要坚决贯彻落实党中央、国务院各项决策部署，坚定信心，主动作为，坚持稳中求进工作总基调，适度扩大总需求，坚定不移推进供给侧结构性改革，培育新的经济结构，强化新的发展动能，促进国民经济持续健康发展。

（二）企业所在行业现状与发展前景分析

恒通支付从事的业务涵盖互联网支付、银行卡收单等第三方支付业务。根据中国证监会《上市公司行业分类指引》（2012 修订），恒通支付所从事的第三方支付业务属于“I 信息传输、软件和信息技术服务业”之“I64 互联网和相关服务”。

第三方支付业务又称为“非金融机构支付业务”，通常是指非金融机构利用互联网、移动互联网等技术方式，在收付款人之间作为中介机构提供货币资金转移服务的业务。按照人民币银行的分类，第三方支付业务具体可分为网络支付（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、银行卡收单等类型。

互联网支付，是指通过计算机、手机等设备，依托互联网发起支付指令、转移货币资金的服务。

银行卡收单业务，是指收单机构与特约商户签订银行卡受理协议，在特约商户按约定受理银行卡并与持卡人达成交易后，为特约商户提供交易资金结算服务的行为。银行卡收单服务机构主要包括银行、第三方支付机构等，近年来随着技术的革新，第三方支付机构作为创新型银行卡收单服务机构得到蓬勃发展。

1. 行业监管

（1）行业主管部门及管理体制

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

中国人民银行为第三方支付行业的主要行政主管部门，其主要职责是全面监管支付市场，制定相关法规规范该市场的准入门槛、行业标准，推动支付行业的快速发展。其他相关行政主管部门对支付机构进入相应细分行业从事支付业务活动进行监督管理，如国家外汇管理局主管跨境外汇支付业务，证监会主管基金销售支付结

算业务，保监会主管保险产品准入和经营业务，工信部主管电信运营商的手机支付业务和移动互联网支付业务等。

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

(2) 行业主要法律法规及政策

2010 年，中国人民银行颁布《非金融机构支付服务管理办法》及其实施细则，承认了非金融支付机构在支付领域的合法地位，将其正式纳入监管范畴并依法颁发牌照。此后，针对行业中存在的挪用客户备付金、“二清”、洗钱、套现、赌博和欺诈等非法活动，监管层相继出台了一系列政策对市场进行规范约束，促进行业的规范化发展。行业主要法规具体如下：

时间	法律法规和政策	主要内容
2010 年 6 月 14 日	《非金融机构支付服务管理办法》（中国人民银行令[2010]第 2 号）	提出了针对非金融机构提供支付服务的准入批准、监督管理、处分处罚等管理措施，促进支付服务市场健康发展，规范非金融机构支付服务行为，防范支付风险，保障当事人的合法权益。
2010 年 12 月 1 日	《非金融机构支付服务管理办法实施细则》（中国人民银行公告[2010]第 17 号）	配合《非金融机构支付服务管理办法》，落实《非金融机构支付服务管理办法》中的实施细则与具体措施。
2011 年 6 月 16 日	《非金融机构支付服务业务系统检测认证管理规定》（中国人民银行公告[2011]第 14 号）	配合《非金融机构支付服务管理办法》、《非金融机构支付服务管理办法实施细则》，落实对第三方支付机构业务系统、通信系统等的支付业务安全管理要求。
2012 年 3 月 5 日	《支付机构反洗钱和反恐怖融资管理办法》（中国人民银行银发[2012]54 号）	配合《中华人民共和国反洗钱法》、《非金融机构支付服务管理办法》对第三方支付机构在从事支付业务中的反洗钱和反恐怖融资工作进行了规范。
2012 年 9 月 27 日	《支付机构预付卡业务管理办法》（中国人民银行公告[2012]第 12 号）	对预付卡的发行、受理、使用、充值和赎回，及预付卡业务企业的监督管理、纪律与责任做出了详细的规定，规范支付机构从事预付卡业务行为，维护预付卡市场秩序，防范支付风险。
2013 年 3 月 15 日	《证券投资基金销售管理办法》（中国证券监督管理委员会令第 91 号）	根据《中华人民共和国证券投资基金法》对支付机构从事基金销售支付结算业务进行了规范。
2013 年 6 月 7 日	《支付机构客户备付金存管办法》（中国人民银行公告[2013]第 6 号）	对预付卡业务备付金银行、备付金银行账户、客户备付金的使用与划转，及对企业的监督管理、罚则列出了详细要求，促进支付行业健康有序发展，维护金融和社会稳定。
2013 年 7 月 5 日	《银行卡收单业务管理办法》（中国人民银行公告[2013]第 9 号）	规范银行卡收单业务，要求收单机构承担对特约商户管理，对业务与风险管理做出规定。
2014 年 4 月 9 日	《关于加强商业银行与第三方支付机构合作业务管理的通知》（银监发[2014]10 号）	就切实保护商业银行客户信息安全，保障客户资金和银行账户安全，维护客户合法权益，加强商业银行与第三方支付机构合作业务管理，提出各项具体要求。

时间	法律法规和政策	主要内容
2015 年 1 月 29 日	《支付机构跨境外汇支付业务试点指导意见》（国家外汇管理局汇发[2015]7 号）	配合《中华人民共和国外汇管理条例》、《非金融机构支付服务管理办法》对支付机构从事跨境支付业务作出了规范
2015 年 6 月 28 日	《中国人民银行关于加强银行卡收单业务外包管理的通知》（银发[2015]199 号）	针对从事银行卡收单外包业务的机构，在业务范围、收单机构管理责任、外包机构合作管理。
2015 年 7 月 18 日	《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》	互联网支付业务由中国人民银行负责监管。
2015 年 12 月 28 日	《非银行支付机构网络支付业务管理办法》（中国人民银行公告[2015]第 43 号）	对非银行支付机构网络支付业务进行了规范，明确了监管标准和规则，从业务和风险管理、系统和信息安全、信息披露和风险提示、客户权益保护和法律责任等方面作出系统性制度安排。

2. 行业发展概况

（1）发展历程

截至目前，第三方支付的发展可分为以下三个阶段：

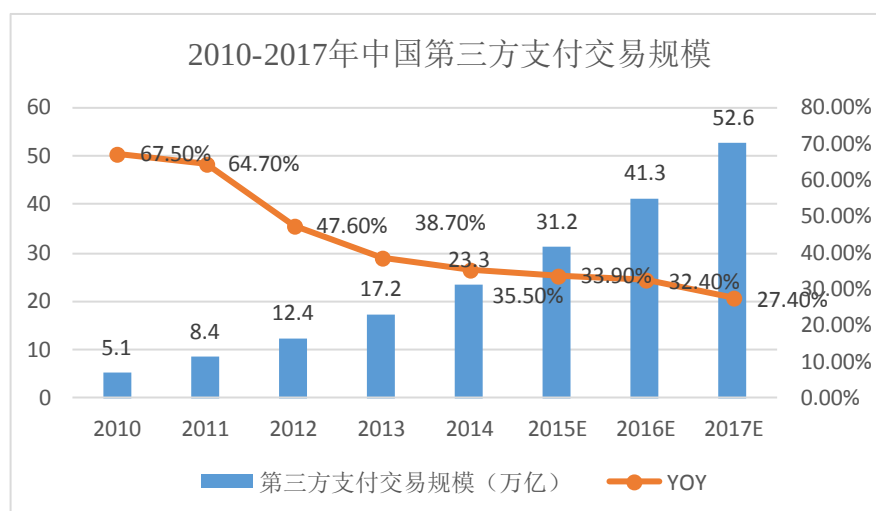
第一阶段（2002 年-2004 年）：2002 年，中国银联的成立解决了多银行接口承接的问题，提供互联网支付网关服务的第三方支付机构也相应形成，主要功能为帮助商家和消费者在网络交易支付过程中跳转到各家银行的网银接口，服务附加值较低，收入来源主要为银行的二次分润。

第二阶段（2005 年-2011 年）：2005 年为以互联网支付为代表的第三方支付概念提出的一年，第三方支付公司在专业化程度、市场规模和运营管理等方面取得了显著的进步，在提供基础支付服务的同时，向客户提供各种类型的增值服务，如缴费、转账、还款、授信、保理和咨询等，获得了更大的、基于交易资金流和信息流的服务创新和价值创造空间。2008 年-2010 年，中国第三方支付行业异军突起，交易额连续 3 年增长率超过 100%。

第三阶段（2012 年至今）：2012 年为移动支付突破元年，以智能终端和移动网络为依托的第三代支付风起云涌，第三方支付与保险、信贷、证券等金融业务之间的新一轮渗透融合步入快车道。目前，第三方支付行业仍处于高速发展期，并逐渐走向规范化、规模化发展。

（2）发展规模

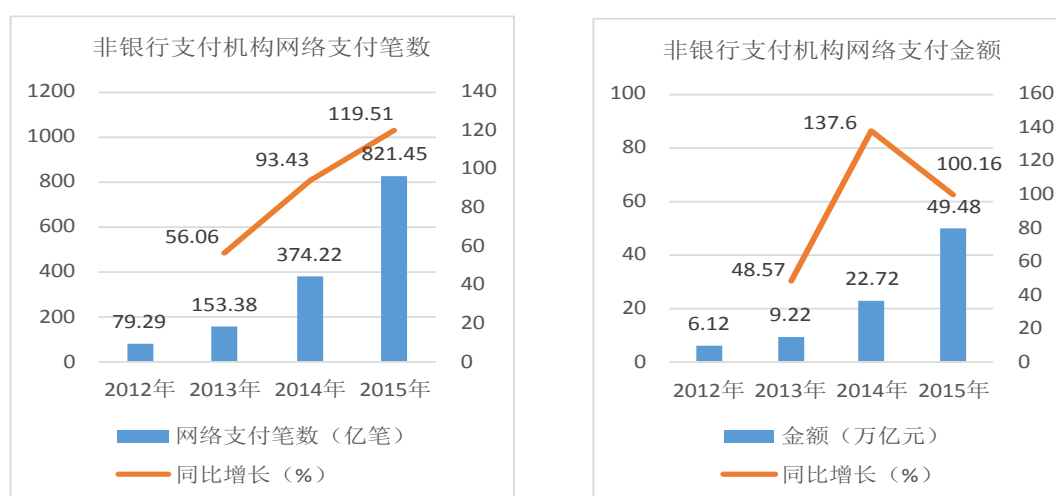
从第三方支付机构交易规模看，根据艾瑞咨询数据，2010 年至 2015 年，第三方支付交易规模年平均增长率达 102.35%，截至 2017 年底交易总规模可达 52.6 万亿元，复合增长率达 27.4%。具体如下：



资料来源：艾瑞咨询，广发证券发展研究中心

具体看来，根据艾瑞咨询和《中国支付清算发展报告（2016）》，2010年至2015年，第三方支付机构互联网支付交易规模年平均增长率为214.88%，截至2015年交易规模为11.86万亿元；移动支付市场交易规模年平均增长率为345.09%，特别是2012年以来增长迅速，截至2015年交易规模为10.17万亿元。

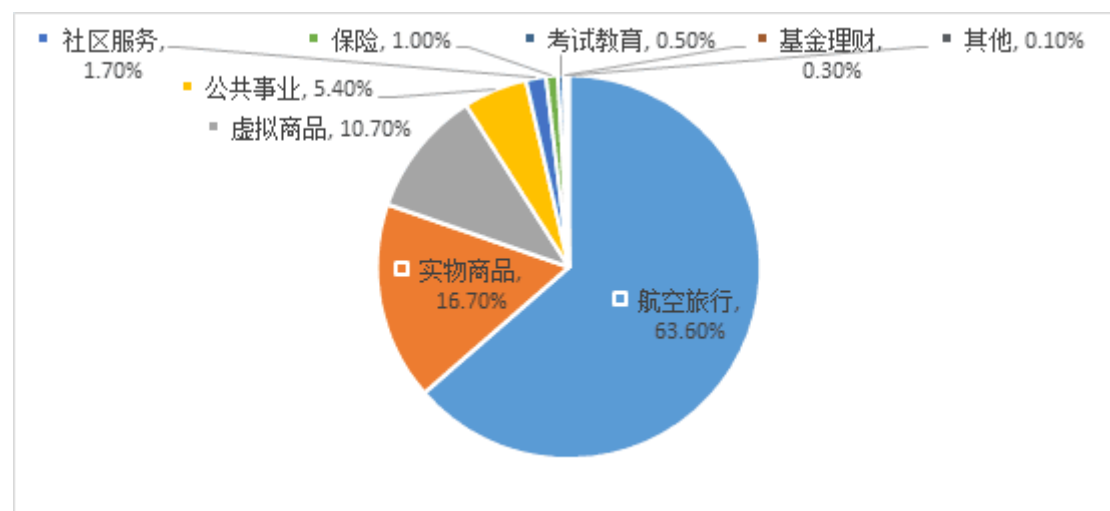
从非银行支付机构网络支付金额来看，根据人民银行发布的《支付体系运行总体情况》，2013-2015年，非银行支付机构累计发生网络支付业务153.38亿笔、374.22亿笔和821.45亿笔，非银行支付机构累计发生网络支付金额9.22万亿元、24.72万亿元和49.48万亿元，呈现良好的增长态势。2015年，非银行支付机构网络支付金额占全国电子支付金额的比例为1.94%，占全国支付系统处理金额的比例为1.13%。具体如下：



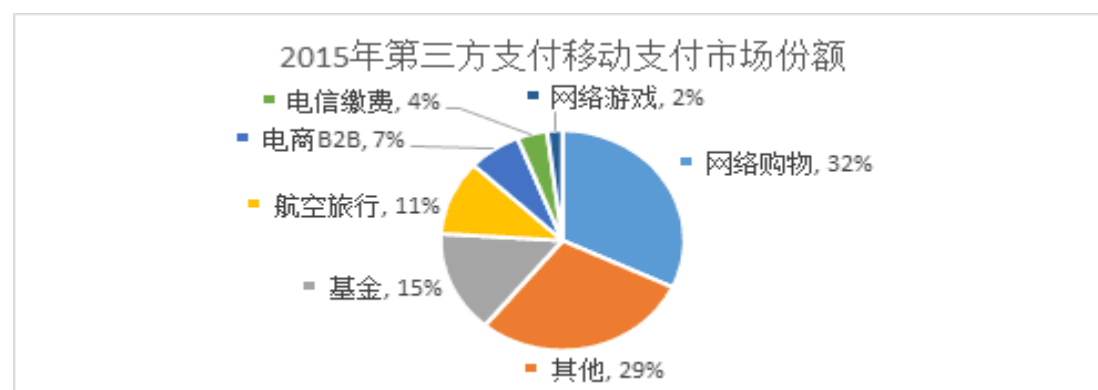
资料来源：中国人民银行，《支付体系总体运行情况》

(3) 行业应用

第三方支付在细分行业市场应用的深度和广度的提高，引领了行业的发展、提高了行业效率，同时促进了第三方支付市场交易规模的扩大。第三方支付对行业的渗透情况如下：



资料来源：《支付革命》，中信出版社



资料来源：《中国支付清算发展报告（2016）》

(4) 跨境支付

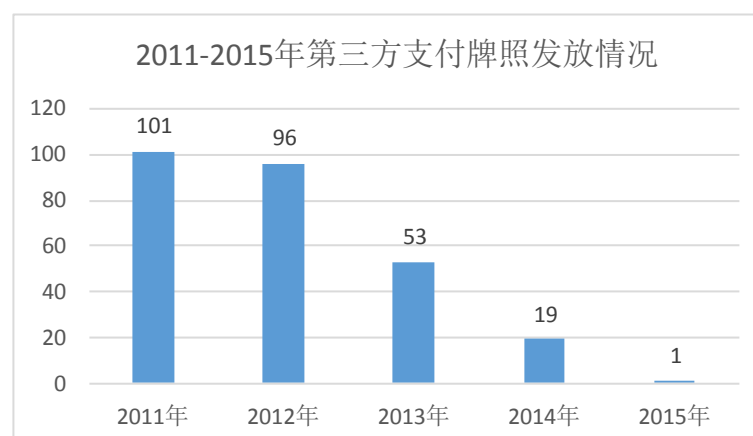
近年来我国跨境电商掀起发展高潮。商务部数据显示，我国跨境电商平台超过5,000家，境内通过各类平台开展跨境电子商务的企业超过20万家，跨境电子商务交易额高达4万亿，预计到2016年跨境电子商务交易额达到6.5万亿左右，年增速接近30%（数据来源：《人民日报》，电商打通全球销售新渠道，2014年10月20日02版）。随着跨境消费需求提升，跨境电商和跨境贸易增长迅速，跨境支付成为第三方支付业务新的利润增长点。相较于商业银行较高的费率和专业汇款公司有限的覆盖网点，第三方支付平台能同时满足用户对跨境汇款便捷性和低费率的需求，因

此，受到越来越多的用户的青睐。跨境支付市场获得了较大的发展机遇，市场潜力巨大。目前，获得跨境电商外汇支付试点资格的第三方支付企业，正密集推进试点业务。

3.行业竞争格局

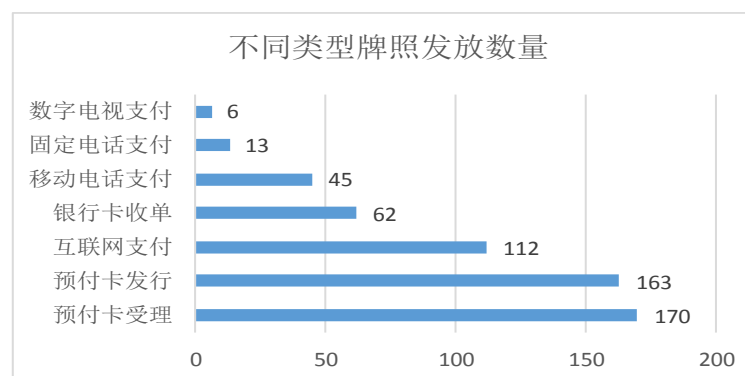
(1) 行业公司总数维持稳定

2010 年，人民银行颁布《非金融机构支付服务管理办法》并于 2011 年 5 月正式颁发非金融机构支付业务许可证，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。满足条件的公司可以依据业务需求申请其中一项或几项业务，并经人民银行核准业务实施地域范围。截至 2016 年 6 月末，人行发放支付业务许可证的机构共 270 家，其中 3 家公司因违规经营被吊销牌照，合计 267 家机构持有牌照。2011 年以来人行每年发放第三方支付牌照的机构数量逐渐减少，具体如下：



资料来源：中国人民银行（截至 2016 年 6 月）

第三方支付牌照许可的业务类型主要包括：网络支付（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。



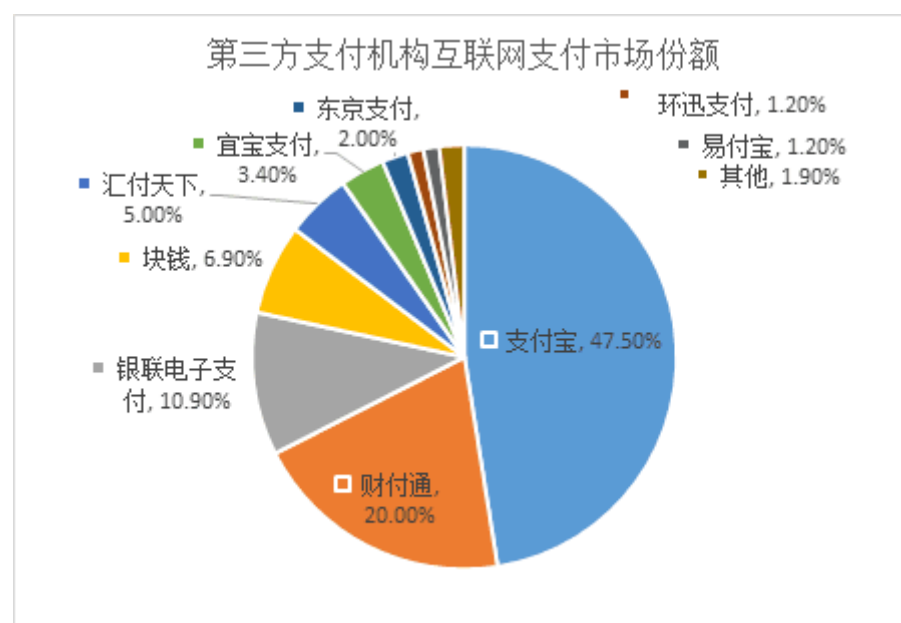
数据来源：中国人民银行（截至 2016 年 4 月末）

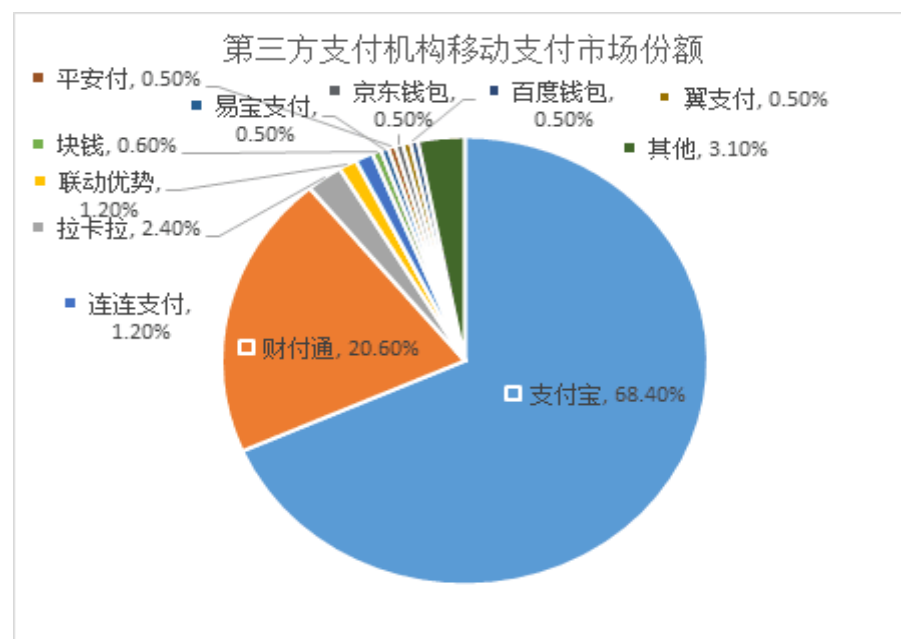
2016年8月11日和8月29日,中国人民银行分别公布2011年首批27家、2011年第二批12家非银行支付机构《支付业务许可证》的续展结果,续展有效期为五年,银行卡收单和移动支付牌照进一步得到强化,固定电话支付牌照趋于减少。

(2) 市场垄断格局逐步显现

在规模经济的作用下,我国第三方支付市场集中度较高,支付宝、财付通、银联商务(中国银联旗下专业银行卡收单机构)等巨头凭借场景、入口流量、连接渠道等优势占据了大部分市场份额,领先优势明显。其他第三方支付机构则立足于细分市场,提供差异化服务,求得生存和发展。

在互联网和移动支付领域,支付宝、财付通采取抢占入口的策略,利用其在个人用户端的独占优势,以C2C平台(淘宝)或社交平台(微信)为发展基础,通过账户支付的模式绑定个人用户,培养了个人用户的使用习惯和粘性,市场占有率较高。具体如下:





资料来源：《中国支付清算发展报告（2016）》

（3）线上线下支付手段加速融合

近年来，随着技术手段的创新和线下快捷支付需求的提高，线下市场成为支付企业争夺的焦点，多家线上支付机构进入线下市场，线上线下支付手段加速融合。例如，支付宝曾投资 5 亿元与电商货到付款市场，提供百万台 POS 机给电商和物流企业使用，以完善线下支付 POS 机体系，并利用智能手机扫描条码支付，为微型商户（如便利店小商铺等）提供收银服务；汇付天下、快钱等第三方支付机构也打通了互联网支付、POS 机收单、移动支付等各种支付途径。构建集银行卡收单、互联网支付、移动支付、电话支付多位一体综合收单平台，为企业、机构和个人提供一体化支付解决方案，为行业发展趋势。

4. 行业发展有利和不利因素

（1）行业发展有利因素

1) 国家产业政策的有力支持

当前，我国经济发展进入新常态，支付清算行业作为新技术、新商业模式的代表，其产业链正在加速构建，产业聚集效应日渐明显，与互联网生态和电子商务发展相互融合，具有广阔的发展前景。因此，国家对支付行业、互联网金融、跨境电商、O2O 线上线下融合等高度重视，出台了一系列政策法规加速完善其相关政策机制和配套设施，行业面临着前所未有的发展机遇。2015 年 7 月 18 日，人民银行等十部门发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》（银发【2015】221 号），积极鼓励互联网金融平台、产品和服务创新，鼓励从业机构相互合作，鼓励银行业

金融机构开展业务创新，为第三方支付机构和网络贷款平台等提供资金存管、支付清算等配套服务。2015年9月29日，国务院办公厅印发《关于推进线上线下互动加快商贸流通创新发展转型升级的意见》（国办发【2015】72号），鼓励加强线上线下互动，促进线上线下融合，不断优化消费路径、打破场景限制、提高服务水平，加快现代信息技术在认证、交易、支付、物流等商务环节的应用推广，支持大数据技术在商务领域深入应用，利用商务大数据开展事中事后监管和服务方式创新；鼓励互联网企业加强与实体店合作，推动线上交流互动、引客聚客、精准营销等优势 and 线下真实体验、品牌信誉、物流配送等优势相融合，促进组织管理扁平化、设施设备智能化、商业主体在线化、商业客体数据化和服务作业标准化。

2) 新型消费生产关系的形成

随着信息技术变革以及人与机器智能交互的加强，“消费决定生产”的新型消费生产关系逐渐形成，主要表现在以下两个方面：一是单一品种大规模生产方式正在逐渐向小批量、多品种的即时生产和服务转变，产业边界不断消融，国际分工相应从产业间、产业内分工深化到产品内部分工转变，企业通过自动化和智能化的信息和数据分析处理过程，及时准确地提供产品和服务，信息、数据替代土地、厂房和设备成为重要的生产要素。这为大量中小微企业商业创新、技术创新提供了肥沃的土壤。二是消费者主导权空前增强，利基市场、长尾市场空间巨大。网络技术（特别是无线网络技术的发展）使人们能够在任何时间和任何地点获取、处理信息，以前处于信息弱势、分散孤立、消极被动的消费者，能够深入制造和服务的生产过程，让原本以企业为中心的产销格局，转变为以消费者为中心的全新格局，商业生态系统进入“入口为王”的时代。

在我国消费需求持续增长、消费结构加快升级的背景下，第三方支付行业处于连接企业特别是中小微企业与消费者的纽带，获得了巨大的发展机遇。

3) 移动智能终端普及，居民消费支付习惯形成

随着移动网络服务质量提升和居民消费水平提高，中国市场已成为全球最大的智能手机市场，目前中国移动智能终端渗透率已经超过90%。丰富的手机应用满足了消费者更便利、更人性化的服务需求，消费者的支付习惯正逐步改变，以第三方支付为主流的移动支付手段越来越受到消费者青睐，移动支付已经在一定程度上取代了实物钱包。随着人口年龄结构迁移，“80后”、“90后”逐步成为消费的主力，

其对新兴支付方式的接受及依赖将为支付行业的发展提供更加强劲的动力。

（2）行业发展不利因素

1）市场竞争日趋激烈

第三方支付机构业务模式高度同质化，市场竞争容易逐步演变成价格竞争，并可能导致平台产品质量及增值服务水平下降，进一步影响第三方支付机构的市场竞争力。由于规模经济的存在，除个别行业巨头外，其他中小型第三方支付机构需在差异化竞争中寻得生存和发展的空间。

2016 年 3 月 14 日，国家发展改革委及人民银行联合颁布了《关于完善银行卡刷卡手续费定价机制的通知》（发改价格（2016）557 号），全面下调银行卡手续费，同时将收单服务费由现行政府指导价改为市场调节价。上述措施将于 2016 年 9 月 6 日起实施，并可能引发银行卡收单服务机构新一轮的市场竞争。

2）专业人才缺乏

作为第三方支付平台企业，需要在信息工程、计算机工程、软件开发、互联网、金融等专业知识领域具有丰富从业经验的复合型人才，对行业进行技术和管理支撑。目前，业内具有过硬技术能力与丰富从业经验的专业人才稀缺，成为制约行业发展的一大重要因素。

5.行业进入壁垒

（1）资质壁垒

从事第三方支付业务必须取得中国人民银行颁发的《支付业务许可证》，同时还可能受到其他金融行业、互联网行业及电信行业法律、法规及政策的管理和规范。截至 2016 年 6 月，央行仅颁发了 270 张第三方支付牌照且牌照颁发频率明显放缓，行业准入标准进一步提高。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，央行明确提出“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。

鉴于牌照资源的稀缺性和第三方支付行业的广阔发展前景，近年来越来越多行业巨头参与到存量牌照公司的收购中，如万达 3.15 亿美元收购快钱 68.7%股权，北亚资源拟 14.3 亿元收购上海得仕 51%股权，京东集团收购网银在线等。据不完全统计，自 2012 年开始中国第三方支付行业已经发生超过 30 起并购或融资案例，仅 2015

年就有 20 多例。

（2）资金壁垒

根据中国人民银行《非金融机构支付服务管理办法》（中国人民银行令【2010】第 2 号），申请第三方支付牌照需满足最低注册资本要求，拟在全国范围内从事支付业务的，其注册资本最低限额为 1 亿元人民币。此外，第三方支付行业的规模经济效应明显，达到盈亏平衡前，需要投入大量资源培育客户，争夺市场。此外，在互联网金融的背景下，第三方支付机构业务范围不断外延和拓展，涉及基金理财、保险理赔、供应链金融等传统金融行业或领域，进一步加大了对资金的需求。

（3）技术壁垒

支付行业对稳定性、安全性和风险控制的要求极高，支付平台作为一个复杂的系统，以过硬的核心技术及配套增值服务应用开发为基础，这要求第三方支付机构必须具备较强的研发能力与技术积累。此外，随着互联网应用技术、计算机工程技术等信息技术的不断深化与更新，第三方支付机构应当具备持续研发能力，不断更新、优化技术，才能满足市场需求。

（4）品牌与信誉壁垒

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

（5）用户的“粘性”壁垒

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

6. 行业技术水平及特点

第三方支付行业涉及的技术包括安全技术、支付应用技术、网络技术、数据挖掘技术等。第三方支付相关技术具体如下：



资料来源：艾瑞咨询《中国电子支付行业研究报告简版（2015年）》

随着大数据、云计算、移动互联网等新技术与金融支付领域融合，技术创新呈现百花齐放态势，各种新技术的应用逐步深化，如 NFC、条码（二维码）支付、可信服务平台（TSM）、令牌化技术（Token）、生物识别技术、主卡仿真技术（HCE）等。在技术创新的推动下，第三方支付安全性和便捷性都有所提高，在确保信息安全的基础上，提高了用户体验、实现了价值挖掘，为促进行业的健康发展提供了支持和保障，并有力地支持了支付的业务创新和模式创新。

7. 行业周期性、区域性和季节性特征

（1）行业的周期性

第三方支付行业依托于交易双方的交易需求，与经济周期保持一定的联动性。目前，第三方支付行业正处于高速发展期。随着我国支付产业标准制度、市场环境、生态体系的不断完善和技术产品、商业模式的不断创新，第三方支付行业引领了金融、电信、互联网、交通等领域创新发展，行业市场规模不断扩大，并继续保持高位增长。

（2）行业的区域性

从第三方支付公司的注册地看，北上广深等核心城市由于技术资源、人才资源、政策资源等较为丰富，同时，电子支付技术极大的降低了支付的时间和空间成本，所以多数在全国范围内开展业务的第三方支付公司将总部设在上述核心城市。截至 2015 年底，我国已获得支付牌照的公司中，北京地区获得支付牌照的企业最多（57 家）；其次是上海（54 家），广东（31 家）排名第三。

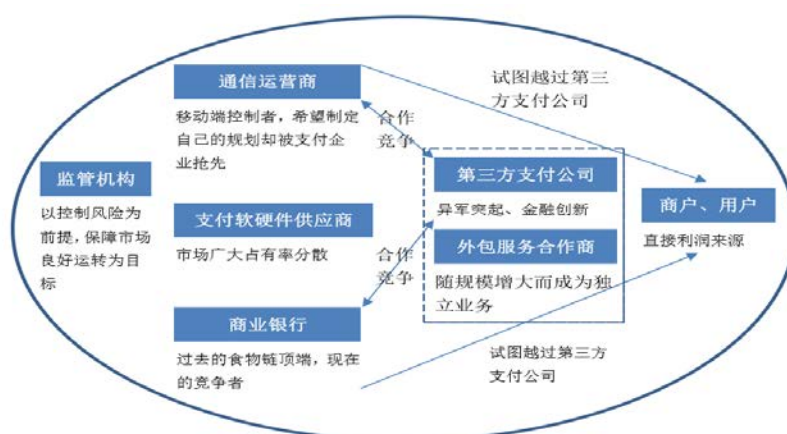
（3）行业的季节性

第三方支付行业具有一定的季节性，通常一季度为淡季，下半年受节假日较多、“双 11”、“双 12”电商促销等因素影响交易量上升较快，四季度通常为全年业务的

高峰期。

8. 行业上下游联动性

第三方支付行业上游主要包括软、硬件供应商以及外包服务商，下游主要包括商户、个人用户等。此外，商业银行和通信运营商与第三方支付行业还存在着合作与竞争的关系。第三方支付生态圈如下图所示：



资料来源：《支付革命》，中信出版社

（1）上游行业的发展状况对本行业的影响

上游行业主要为软硬件供应商以及外包服务合作商等。硬件供应商提供电子元器件、计算机与网络设备等，提供商数量众多，商品质量稳定、供应充足，处于充分竞争状态。随着技术进步及产品升级，硬件价格稳中有降，对第三方支付企业的成本控制较为有利，同时，设备提供商的技术发展促进了第三方支付产业的发展。外包服务合作商主要接受来自支付公司的基础业务外包，如 POS 机网络铺设、安装、培训以及技术支持，与支付业务本身的价值增值关系不大，对支付机构产生的影响较小。第三方支付行业具有一定的季节性，通常一季度为淡季，下半年受节假日较多、“双 11”、“双 12”电商促销等因素影响交易量上升较快，四季度通常为全年业务的高峰期。

（2）下游行业的发展状况对本行业的影响

下游行业为商户及个人用户，基数庞大、分散度较高，其中商户包括行业客户和中小微商户等。下游客户的商户的经营情况及个人用户的消费能力对本行业的发展具有较大的拉动作用。

九、评估方法

(一) 评估方法的选择

依据现行资产评估准则及有关规定，企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

由于国内极少有类似的股权交易案例，同时在市场上也难以找到足够数量的与被评估单位在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面类似的可比上市公司，故本次评估不宜采用市场法。

结合被评估单位历史经营状况及业绩，依据其业务结构、收费水平及成本、费用等的优化规划，未来收益可合理预测，与未来收益的风险程度相对应的收益率也能合理估算，故本次评估适宜采用收益法。

由于被评估单位各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别，评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法，并具备实施这些评估方法的操作条件，本次评估可以采用资产基础法。

结合本次资产评估的对象、评估目的和评估师所收集的资料，确定分别采用资产基础法和收益法对委托评估的恒通支付的股东全部权益价值进行评估。

在采用上述评估方法的基础上，对形成的各种初步评估结论依据实际状况进行充分、全面分析，综合考虑不同评估方法和初步评估结论的合理性后，确定其中一个评估结果作为评估对象的评估结论。

(二) 资产基础法

资产基础法是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。具体是以重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。计算公式为：

股东全部权益评估价值=Σ各分项资产的评估价值-相关负债的评估价值

一) 流动资产

1. 货币资金

货币资金账面价值 1,005,461,440.84 元，包括库存现金 1,009.20 元、银行存款 36,536,786.76 元和其他货币资金 968,923,644.88 元。

(1) 库存现金

库存现金账面价值为 1,009.20 元，均为人民币现金，存放于公司财务部。评估人员对现金账户进行了实地盘点，通过核查评估基准日至盘点日的现金日记账及未记账的收付款凭证倒推至评估基准日的库存数量，账实相符。按财务会计制度核实，未发现不符情况，以核实后的账面值为评估值。

库存现金评估值为 1,009.20 元。

(2) 银行存款

银行存款账面价值为 36,536,786.76 元，由存放于工商银行深圳分行、工商银行深圳车公庙支行、建设银行深圳市华侨城支行、中国银行黄木岗支行等 59 个人民币账户的余额组成。评估人员查阅了银行对账单，对部分银行存款余额进行了函证。按财务会计制度核实，未发现不符情况。以核实后的账面值为评估值。

银行存款评估值为 36,536,786.76 元。

(3) 其他货币资金

其他货币资金账面价值 968,923,644.88 元，均为备付金。评估人员查阅了银行对账单，核对期后收款情况，了解了未达款项的内容及性质，未发现影响股东权益的大额未达账款。按财务会计制度核实，未发现不符情况。其他货币资金以核实后的账面值为评估值。

其他货币资金评估值为 968,923,644.88 元。

货币资金评估价值为 1,005,461,440.84 元，包括库存现金 1,009.20 元、银行存款 36,536,786.76 元和其他货币资金 968,923,644.88 元。

2. 应收账款和坏账准备

应收账款账面价值 28,477,696.68 元，其中账面余额 28,484,377.15 元，坏账准备 6,680.47 元，系应收的服务费，账龄在 1 年以内的为 28,298,619.66 元，占总金额的 99.35%；账龄在 1-2 年的为 185,757.49 元，占总金额的 0.65%。其中应收关联方款项为 27,148,284.02 元，占账面余额的 95.31%；应收第三方款项为 1,336,093.13 元，占账面余额的 4.69%。

评估人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料、发函询证等方式确认款项的真实性。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

被评估单位的坏账准备采用以下政策：对于单独计提坏账准备的应收款项，当

存在客观证据表明本公司将无法按应收款项的原有条款收回款项时，单独计提坏账准备。对于未单独测试的应收款项，与经单独测试后未减值的应收款项一起按信用风险特征划分为若干组合，根据以前年度与之具有类似信用风险特征的应收账款组合实际损失率为基础，结合现时情况确定应计提坏账准备。关联方组合由于历史损失率很低，因此设定的计提比例为 0%；非关联方组合按照应收款项余额 0.5%计提组合坏账准备。

对于应收关联方款项，经核实可以全额收回，故以账面余额确认为评估值；对于应收第三方款项，经核实无充分证据表明可以全额收回，存在可能有部分不能收回或有收回风险的情形，故参照财务计提坏账准备的方法预估相应的损失金额，从应收款总额中扣除计算评估值。评估人员进行了分析计算，估计其坏账损失金额与相应计提的坏账准备差异不大，故将相应的坏账准备金额确认为预估坏账损失，该部分应收账款的评估值即为其账面余额扣减预估坏账损失后的净额。

公司按规定计提的坏账准备 6,680.47 元评估为零。

应收账款评估价值为 28,477,696.68 元，与账面余额相比评估减值 6,680.47 元，减值率 0.02%。

3. 预付款项

预付款项账面价值为 1,342,986.43 元，为预付的通讯费、手续费、技术检验费及社保款等，账龄在 1 年以内的为 1,234,621.43 元，占总金额的 91.93%；账龄在 2-3 年的为 108,365.00 元，占总金额的 8.07%。

评估人员抽查了原始凭证、协议及相关资料。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，上述款项期后应能形成相应资产或权利，以核实后的账面值为评估值。

预付款项评估价值为 1,342,986.43 元。

4. 应收利息

应收利息账面价值 666.67 元，系应收顺丰控股集团财务有限公司的利息。

评估人员经检查相关往来款计息协议和对账资料，利息计提正确。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，该项利息收回能得以保障，以核实后的账面值为评估值。

应收利息评估值为 666.67 元。

5.其他应收款

其他应收款账面价值 479,798,336.38 元，其中账面余额 479,831,265.91 元，坏账准备 32,929.53 元，内容主要为代垫费用等。其中账龄在 1 年以内的有 477,926,165.91 元，占总金额的 99.60%；账龄在 1-2 年的有 900,000.00 元，占总金额的 0.19%；账龄在 2-3 年的有 1,005,100.00 元，占总金额的 0.21%。其中应收关联方款项为 473,248,348.22 元，占账面余额的 98.63%；应收第三方款项为 6,582,917.69 元，占账面余额的 1.37%。

评估人员采取了如下核查方式：1) 检查原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料、发函询证等方式确认款项的真实性；2) 获取其他应收款项等财务制度、与之对应的相关各环节（含信息管理系统）流程及制度，调查分析了应收款项等相关内控制度的有效性；3) 结合相关财务指标进行了数据及变动的合理性分析。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

被评估单位的坏账准备政策见应收账款相关说明。

对于应收关联方款项，经核实可以全额收回，故以账面余额确认为评估值；对于应收第三方款项，经核实无充分证据表明可以全额收回，存在可能有部分不能收回或有收回风险的情形，故参照财务计提坏账准备的方法预估相应的损失金额，从应收款总额中扣除计算评估值。评估人员进行了分析计算，估计其坏账损失金额与相应计提的坏账准备差异不大，故将相应的坏账准备金额确认为预估坏账损失，该部分其他应收款的评估值即为其账面余额扣减预估坏账损失后的净额。

公司按规定计提的坏账准备 32,929.53 元评估为零。

其他应收款评估价值为 479,798,336.38 元，与账面余额相比评估减值 32,929.53 元，减值率 0.01%。

6. 存货

存货账面价值 3,914.50 元，均为在库周转材。

在库周转材料采用成本与可变现净值孰低计量，于领用时采用一次转销法进行摊销，账面成本构成合理。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

在库周转材料由于购入时间较短，周转较快，且被评估单位材料成本核算比较合理，账面价值基本能够合理反映其市场价值，故以核实后的账面价值为评估值。

在库周转材料评估值为 3,914.50 元。

存货评估价值为 3,914.50 元。

7. 流动资产评估结果

账面价值 1,515,085,041.50 元

评估价值 1,515,085,041.50 元

二) 非流动资产

1. 设备类固定资产

(1) 概况

列入评估范围的设备类固定资产共计 2,456 台/项，合计账面原值 53,675,747.63 元，账面净值 21,008,933.50 元。

被评估单位对设备类固定资产的折旧及减值准备的计量采用如下会计政策：

固定资产折旧采用年限平均法，各类机器设备的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下：

固定资产类别	使用寿命（年）	预计净残值	年折旧率(%)
计算机及电子设备	3	原价的 5%	31.67
办公设备	5	原价的 5%	19.00

1) 主要设备及分布情况

评估人员对恒通支付主要设备及装置的购建过程、设备权属等情况进行了解，掌握主要设备的配置情况、技术性能要求等资料数据。

列入本次评估范围的设备主要包括电脑、服务器、小型机等计算机系统设备，交换机、路由器、存储、机柜等机房设备以及空调、打印机、雪柜、LCD 电视、显示屏、摄像机等办公设备。上述设备主要分布于恒通支付的办公场所及相关机房内。

2) 设备的购置日期与维护管理

公司设备均为国产设备，设备原始制造质量均较好，购置时间范围为 2010 年至 2016 年，大部分设备使用年份较短。被评估单位已建立机器设备台账。

3) 机器设备核实的方法、过程和结果

评估人员首先向恒通支付财务部门了解与查核设备的账面价值与构成有关的情况，并听取企业有关部门对公司设备管理及分布的情况介绍，查看设备档案和设备大修记录，向设备管理部门了解设备的名称、规格型号、生产厂家等，与被评估单位的设备管理人员一起，按照设备的配置情况，制订机器设备勘察计划和勘察路线，落实勘察人员、明确核查重点。

然后，对照《机器设备评估明细表》，对列入评估范围的设备进行了抽查盘点，对设备的新旧程度、技术状态及使用环境等情况进行了查勘，对机器设备所在的工作系统和工作环境进行了察看。经核实，设备使用维护情况基本正常。

4) 权属情况

评估人员查阅了设备购置合同、付款凭证等资料，对设备的权属相关资料进行了必要的查验；还复印了有关设备购入的原始发票、订货合同等，同时被评估单位也对设备的权属作了承诺。经核实，未发现设备类固定资产存在权属资料瑕疵情况。

(2) 具体评估方法

根据本次资产评估的特定目的、相关条件和委估设备的特点，采用成本法评估，成本法是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所需的成本即重置成本，然后估测被评估资产存在的各种贬值因素，并将其从重置成本中予以扣除而得到被评估资产价值的方法。基本公式为：

$$\text{评估价值} = \text{重置价值} \times \text{成新率}$$

1) 重置价值的评定

重置价值由设备现行购置价、运杂费、安装调试费、合理期限内资金成本和其他必要合理费用中的若干项组成。其中：

$$\text{重置价值} = \text{现行购置价} + \text{运杂费} + \text{安装调试费} + \text{其他费用} + \text{资金成本}$$

由于待估设备主要为机房设备和办公设备，可以就近购置，安装调试较为简便，无需设备基础及其他安装材料且购建时间较短，因此不再另计运杂费、安装调试费等。则计算公式可简化为：

$$\text{设备重置价值} = \text{现行购置价}$$

机房设备和办公设备主要通过网上询价确定重置价值。

2) 成新率的确定

按照设备技术状态，环境条件、使用强度、设备完好率、性能稳定性、设备管理、维护保养水平以及运行状况等因素加以分析研究，采用年限法确定其成新率。计算公式为：

$$\text{成新率} = \text{尚可使用年限} / \text{经济使用年限} \times 100\%$$

其中，尚可使用年限根据设备的经济寿命年限并结合设备的工作环境、工作强度、维护保养水平、技术改造以及实际使用状况综合分析确定。

设备经济使用年限参照《最新资产评估常用数据与参数手册》中的有关数据确定。标准如下：

计算机系统设备	5 年
交换机	6 年
存储设备	4 年
机柜	15 年
打印机	6 年
其他设备	5-10 年

（3）评估结果

账面原值	53,675,747.63 元
账面净值	21,008,933.50 元
重置价值	44,615,520.00 元
评估价值	28,810,902.00 元
评估增值	7,801,968.50 元
增值率	37.14%

2. 无形资产-其他无形资产

（1）概况

列入本次评估范围的其他无形资产账面价值为102,525,225.39元，主要为外购或自研的软件及企业申报的未入账的商标、专利、著作权及域名等其他（可辨认）无形资产（详见“三、评估对象和评估范围之3.企业申报的账面记录或未记录的可辨认无形资产”）。

对于账面列示的无形资产，评估人员查阅了相关合同、账簿、原始凭证等，了解了各种软件等的形成及使用情况，并对其摊销情况进行了复核，按财务会计制度核实，未发现不符情况。

对于企业申报的账外无形资产，评估人员查阅了相关的专利证书、技术资料合同、商标证书、商标申请受理通知书、著作权证书、域名证书等，了解了其权利属性、使用、维护及年费缴纳情况，未发现与申报之不符情形。

（2）评估方法

对于账面列示的“供应链金融一期”、“增值业务系统一期”等与公司主营业务

无关的无形资产，目前未有明确的运营或处置规划，本次评估暂以账面价值进行保留。

对于其余无形资产，采用收益法进行评估，具体如下：

1) 价值内涵

上述无形资产系相互结合一并发生作用，其贡献较难一一区分，因此本次评估对于恒通支付所持有的上述无形资产合并作为一个评估对象，即评估对象为上述全部无形资产的组合，包括上述商标、专利、域名的所有权及著作权的财产权益。

2) 无形资产评估适用的假设

A. 假设无形资产组合的使用范围、使用对象与经营情况一致；

B. 假设无形资产组合对应产品的收入、成本等在年度内均匀稳定发生；

C. 本评估预测是在假设被评估单位能够在现有运营能力的基础上，充分、合理地利用市场资源，采取积极有效的经营管理方式，并利用有效率的营销渠道和合法有效的广告宣传手段正常、合理使用上述无形资产组合等进行生产经营的前提下进行的；

D. 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

当这些假设条件因素因未来经济环境发生较大变化等原因改变时，评估人员将不承担由于假设条件的改变而推导出不同评估结果的责任。

3) 评估方法

无形资产的评估方法主要包括市场法、收益法、成本法。

由于目前国内外与评估对象相似的转让案例极少，且信息不透明，缺乏可比性，因此不适宜采用市场法评估。

由于无形资产的投入、产出存在弱对应性，即很难通过投入的成本来反映资产的价值，因此也不适宜采用成本法评估。

根据可以收集到资料的情况确定对上述无形资产组合采用收益法评估，即预测利用该无形资产组合经营业务的情况，计算未来可能取得的收益，通过一定的分成率确定评估对象能够为企业带来的利益，即评估对象在未来收益中应占的份额，折现后加和得出该评估对象在一定的经营规模下在评估基准日的公允价值。计算公式为：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1+r)^{t_i}} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{无形资产组合对应的营业收入} \times \text{分成率}}{(1+r)^{t_i}}$$

式中：V——待估无形资产价值；

A_i ——第*i*年无形资产纯收益；

r ——折现率；

n ——收益年限；

t_i ——第*i*年对应的折现期。

（3）无形资产的具体评估过程

1）收益年限的确定

无形资产组合包括商标、著作权、专利权和域名，收益年限亦根据四者的经济使用年限综合确定。

2）无形资产纯收益的确定

A. 产品收入的确定

由于待估的无形资产组合使用于公司提供的全部服务，故无形资产组合对应的收入即为营业收入，预测过程及方法与收益法中营业收入的预测一致。

B. 收入分成率的确定

按照销售净利润率及利润分成率测算无形资产组合的收入分成率，计算公式为：

各年收入分成率 = 销售净利率 × 利润分成率

a. 销售净利率的确定

根据同行业上市公司相关指标并结合被评估单位的具体情况综合确定。

b. 利润分成率的确定

利润分成率是将资产组合中无形资产对利润的贡献分割出来。本次评估利润分成率通过综合评价法确定，主要是通过对分成率的取得有影响的各个因素，即行业特征、品牌认可程度、技术水平、成熟度、行业利润水平、市场前景、社会效益、政策吻合度、投入产出比和法律保护状况等诸多因素进行评测，确定各因素对分成率取值的影响度，最终确定分成率。

考虑到随着时间推移，部分专利（不包含账面开发支出的价值贡献）、著作权及域名相关技术水平及经济价值有所衰减，在不考虑后续品牌维护支出前提下，无形资产组合的分成率将逐步降低。

C. 无形资产组合纯收益的计算

各年无形资产组合纯收益=营业收入×分成率

3) 折现率的确定

折现率是将未来收益折算为现值的比率，根据评估特点和资料收集的情况，本次评估采用风险累加法确定折现率。即：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

(4) 其他无形资产的评估结果

账面价值	102,525,225.39 元
评估价值	107,107,325.19 元
评估增值	4,582,099.80 元
增值率	4.47%

3. 开发支出

开发支出账面价值 90,392,016.33 元，具体为支付与清算平台及供应链金融平台的开发支出。

评估人员查阅了相关合同、预算、账簿、原始凭证等相关资料，了解了上述软件具体的开发状况及进度等，并对账面记录进行了复核。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

对于供应链金融平台的开发支出，因其与公司主营业务无关，目前未有明确的规划，本次评估暂以账面价值进行保留。

对于支付与清算平台的开发支出，由于该等软件开发时间较短，未来经济效益及对应风险无法准确预测，且无类似可比案例，故采用成本法评估，即按正常情况下重新形成现开发状态（进度）对应之在开发软件所需发生的全部费用确定评估值。考虑到项目人工、材料等的市场价格波动较小，故以核实后的账面值确定为评估价值。

开发支出的评估价值为 90,392,016.33 元。

4. 长期待摊费用

长期待摊费用账面价值 669,772.37 元，包括非金融机构支付业务设施技术认证（互联网）等各项技术认证服务费、检测费，南京银石 Pose 收单产品费等软件费及高管隔间装修费等各项费用的摊余额。

评估人员查阅了相关文件和原始凭证，检查了各项费用尚存的价值与权利。经核实，各项目原始发生额正确，企业在受益期内均匀摊销，期后尚存在对应的价值。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

对于各项技术认证服务费、检测费等，以剩余受益期应分摊的金额确定评估价值。

对于装修费，采用成本法评估，即通过重估装修所需的成本等确定重置价值，再根据实际状况计算成新率，最终确定评估价值。

对各项软件款，本次以可取得的市场价格并结合软件的技术因素等综合分析确定评估值。

长期待摊费用评估价值为 674,649.04 元，评估增值 4,876.67 元，增值率 0.73%。

5. 递延所得税资产

递延所得税资产账面价值 4,992,863.32 元，为被评估单位预提费用、风险准备金、资产减值准备和固定资产累计折旧产生的可抵扣暂时性差异而形成的所得税资产。经核实相关资料和账面记录等，按财务会计制度核实，未发现不符情况。

因递延所得税资产为在确认企业所得税中会计准则规定与税收法规不同所引起的纳税暂时性差异形成的资产，资产基础法评估时，难以全面准确地对各项资产评估增减额考虑相关的税收影响，故对上述所得税资产以核实后的账面值为评估值。

递延所得税资产评估值为 4,992,863.32 元。

6. 非流动资产评估结果

账面价值	219,588,810.91 元
评估价值	231,977,755.88 元
评估增值	12,388,944.97 元
增值率	5.64%

三) 流动负债

1. 应付账款

应付账款账面价值 7,434,635.29 元，为应付的物资款及劳务费等。

评估人员通过查阅账簿及原始凭证，了解款项发生的时间、原因和期后付款情况，评估人员采用替代程序审核了债务的相关文件资料核实交易事项的真实性。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各款项均需支付（抵扣），以核实后的账面值为评估值。

应付账款评估值为 7,434,635.29 元。

2. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面价值 24,671,085.75 元，为应付的工资、职工教育经费及年终奖。

评估人员检查了该公司的劳动工资、奖金及福利制度等相关政策，查阅章程等相关文件，复核被评估单位计提依据，并检查支用情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，该等款项应需支付，以核实后的账面价值为评估值。

应付职工薪酬评估值为 24,671,085.75 元。

3. 应交税费

应交税费账面价值 4,087,041.60 元，包括应交的企业所得税、增值税、城市维护建设税、教育附加费和代扣代缴的个人所得税。

评估人员取得相应申报资料及其他证明文件，复核各项税金及附加的计、交情况，并了解期后税务稽查和税款缴纳情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各项税费均需支付，以核实后的账面价值为评估值。

应交税费评估值为 4,087,041.60 元。

4. 应付利息

应付利息账面价值 79,675.99 元，均为应付关联方深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司的利息。

评估人员查阅了相关协议、凭证等资料，根据应付款项平均余额及约定利率对截至评估基准日公司应承担的利息进行了复核，了解了期后实际结算情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各项利息期后均需支付，以核实后的账面值作为评估值。

应付利息评估值为 79,675.99 元。

5. 其他应付款

其他应付款账面价值 1,511,006,644.57 元，为应付的往来款及暂收款等。其中应付关联方款项为 1,241,903,771.06 元，占账面余额的 82.19%；应付第三方款项为 269,102,873.51 元，占账面余额的 17.81%。

评估人员通过查阅账簿及原始凭证，了解款项发生的时间、原因和期后付款情况，对于应付深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司等的资金池及营运资金，与对方核对相符；对于其他项目，评估人员查看了债务的相关文件资料以核实交易事项的真实性。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各款项均需支付，以核实后的账面值为评估值。

其他应付款评估价值为 1,511,006,644.57 元。

6. 一年内到期的非流动负债

一年内到期的非流动负债账面价值 2,319,992.31 元，为一年内需支付的员工激励金。

评估人员查阅了公司的长期员工激励制度等相关文件，了解了其计提及发放政策，复核被评估单位计提、支用及折（至基准日）现（值）等金额及参数情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，账面价值均为期后应需支付款项之现时价值，以核实后的账面价值为评估值。

一年内到期的非流动负债评估值为 2,319,992.31 元。

7. 流动负债评估结果

账面价值	1,548,349,300.20 元
------	--------------------

评估价值	1,548,349,300.20 元
------	--------------------

四) 非流动负债

1. 长期应付职工薪酬

长期应付职工薪酬账面价值 2,319,992.31 元，为应付的员工激励金。

评估人员查阅了公司的长期员工激励制度等相关文件，了解了其计提及发放政策，复核被评估单位计提、支用及折（至基准日）现（值）等金额及参数情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，账面价值均为期后应需支付款项之现时价值，以核实后的账面价值为评估值。

长期应付职工薪酬评估值为 2,319,992.31 元。

2. 预计负债

预计负债账面价值 1,172,807.49 元，系企业预计需支付的银行风险准备金。

评估人员通过查阅有关文件、会计记录进行核实，了解期后实际支付情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

本次评估中，对其以审计后账面值进行保留。

预计负债评估值为 1,172,807.49 元。

3. 递延收益

递延收益账面价值 4,825,658.65 元，系电子商务支付平台和顺丰支付与清算中心平台项目（前期）补助款的摊销余额。

评估人员通过查阅有关原始资料、会计记录进行核实，并了解期后实际支付情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

电子商务支付平台专项补助及顺丰支付与清算中心平台专项补助对应的项目均已完成，期后无需支付，故评估为零。

递延收益评估值为 0.00 元，评估减值 4,825,658.65 元，减值率为 100.00%。

4. 非流动负债评估结果

账面价值	8,318,458.45 元
评估价值	3,492,799.80 元
评估减值	4,825,658.65 元
减值率	58.01%

(三) 收益法

收益法是指通过将被评估资产的预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。

一) 收益法的应用前提

1. 投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业（或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业）未来预期收益折算成的现值。

2. 能够对企业未来收益进行合理预测。

3. 能够对与企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

二) 收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值，并分析溢余资产、非经营性资产（负债）的价值，确定企业整体价值，然后扣除付息债务后确定股东全部权益价值。计算公式为：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务评估值

企业整体价值=企业自由现金流评估值±非经营性资产（负债）的价值+溢余资产价值

本次评估采用分段法对企业的收益进行预测，即将企业未来收益分为明确的预测期期间的收益和明确的预测期之后的收益。计算公式为：

$$\text{企业自有现金流量评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+r_t)^t} + P_n \times (1+r_n)^{-tn}$$

式中：n——明确的收益预测年限

$FCFF_t$ ——第t年的企业现金流

r——加权平均资本成本

t——明确的收益预测年限中的第t年

t_i 、 t_n ——第t年的折现期

P_n ——第n年以后的连续价值

三) 收益法评估参数的确定

1. 收益额—现金流的确定

本次评估预期收益采用企业自由现金流，计算公式为：

企业自由现金流=息前税后利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额

息前税后利润=主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加+其他业务利润-销售费用-管理费用-财务费用（不含利息支出）-资产减值损失+公允价值变动损益+营业外收入-营业外支出-所得税

2. 收益期与预测期的确定

本次评估假设公司的存续期间为永续期，即收益期为永续期。采用分段法对公司的收益进行预测，即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业特性、企业状况及业务特征等，取2024年作为预测期分割点。

3. 折现率的确定

（1）折现率计算模型

在企业价值评估中，评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本(WACC)。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T ——所得税率；

D/E ——资本结构。

债务资本成本 K_d 采用一年期贷款基准利率，权数参照同行业上市公司平均资本结构确定。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

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

其中： K_e ——权益资本成本

R_f ——无风险报酬率

R_m ——市场收益率

β ——系统风险系数

MRP ——市场风险溢价

R_s ——特定风险调整系数

(2) 模型中有关参数的计算过程

1) 无风险报酬率 R_f

国债收益率通常被认为是无风险的，本次评估用评估基准日长期国债的到期收益率作为无风险利率 R_f 。

2) 系统风险系数 β

通过“同花顺 iFinD”终端查询互联网和相关服务行业上市公司近 24 个月含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1-T) \times D \div E]$ (公式中， T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数， $D \div E$ 为类比公司资本结构) 对各项 Beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数，然后通过公式 $\beta_l' = \beta_u \times [1 + (1-T) \times D \div E]$ ，同时采用布鲁姆调整法 (Blume Adjustment) 进行修正，计算评估对象带自身财务杠杆系数的 Beta 系数。

3) 市场收益率 R_m 及市场风险溢价 MRP

a. 衡量股市 MRP 指数的选取：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个

衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。

b. 指数年期的选择：本次对具体指数的时间区间选择为 2001 年到 2016 年。

c. 指数成分股及其数据采集：

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的，因此评估人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。对于沪深 300 指数没有推出之前的 2001、2002、2003 年，评估人员采用外推的方式推算其相关数据，即采用 2004 年年末沪深 300 指数的成分股外推到上述年份，亦即假定 2001 年、2002 年、2003 年的成分股与 2004 年年末一样。

为简化本次测算过程，评估人员借助 Wind 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此评估人员选用的成分股年末收盘价是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格，以全面反映各成分股各年的收益状况。

经计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 MRP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率。

4) 企业特定风险调整系数 R_s

在分析公司规模、自身经营状况、管理、资金等方面的风险及对策的基础上综合确定公司的特定风险调整系数 R_s 。

4. 公司非经营性资产（负债）、溢余资产的确定

非经营性资产（负债）是指对主营业务没有直接“贡献”或暂时不能为主营带来“贡献”的资产（负债）。根据企业及评估人员分析，恒通支付部分无形资产及开发支出与企业未来经营无关，可作为非经营性资产考虑。

溢余资产是指生产经营中不需要的资产，如多余现金、有价值证券、与预测企业收益现金流不相关的其他资产等。结合公司运营模式（资金池），参照近年最低现金保有政策，经分析公司货币资金不存在明显的溢余情况。

5. 付息债务评估价值的确定

公司账面计息的其他应付款及应付利息确定为付息债务。

四) 收益法的评估结果

收益法的评估值为 239,000,000 元。

十、评估程序实施过程

本项资产评估工作于 2017 年 3 月 3 日开始，评估报告日为 2017 年 4 月 5 日。
整个评估工作分五个阶段进行：

(一) 接受委托阶段

1. 项目调查与风险评估，明确评估业务基本事项，确定评估目的、评估范围和对象、评估基准日；
2. 接受委托方的资产评估项目委托，签订业务约定书；
3. 制定资产评估工作计划；
4. 组成项目小组，并对项目组成员进行培训。

(二) 资产核实阶段

1. 评估机构根据资产评估工作的需要，向被评估单位提供资产评估申报表表样，并协助其进行资产清查工作；
2. 了解被评估单位基本情况及委估资产状况，并收集相关资料；
3. 审查核对被评估单位提供的资产评估申报表和有关测算资料；
4. 根据资产评估申报表的内容进行现场核实和勘察，查阅资产购建、运行、维修等相关资料，并对资产状况进行勘查、记录；
5. 查阅委估资产的产权证、合同、发票等产权证明资料，核实资产权属情况；
6. 收集相关行业资料，了解被评估单位的竞争优势和风险；
7. 获取被评估单位的历史收入、成本以及费用等资料，了解其现有的经营状况和发展规划；
8. 收集并查验资产评估所需的其他相关资料。

(三) 评定估算阶段

1. 根据委估资产的实际状况和特点，制订各类资产的具体评估方法；
2. 开展市场调研、询价工作；
3. 对委估资产进行评估，测算其评估价值。

(四) 结果汇总阶段

1. 分析并汇总分项资产的评估结果，汇集评估底稿；
2. 撰写评估报告；
3. 征求有关各方意见；
4. 内部复核，验证评估结果；
5. 评估结果的分析调整和评估报告的完善。

(五) 出具报告阶段

征求委托方意见后，正式出具评估报告。

十一、评估结论

1. 资产基础法评估结果

在本报告所揭示的评估假设条件基础上，恒通支付的资产、负债及股东全部权益的评估结果为：

资产账面价值为 1,734,673,852.41 元，评估价值为 1,747,062,797.38 元，评估增值 12,388,944.97 元，增值率 0.71%。

负债账面价值为 1,556,667,758.65 元，评估价值为 1,551,842,100.00 元，评估减值 4,825,658.65 元，减值率 0.31%。

股东权益账面价值为 178,006,093.76 元，评估价值为 195,220,697.38 元，评估增值 17,214,603.62 元，增值率 9.67%。

资产评估结果汇总表如下表：

金额单位：人民币元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
一、流动资产	1,515,085,041.50	1,515,085,041.50		
二、非流动资产	219,588,810.91	231,977,755.88	12,388,944.97	5.64
固定资产	21,008,933.50	28,810,902.00	7,801,968.50	37.14
无形资产	102,525,225.39	107,107,325.19	4,582,099.80	4.47
开发支出	90,392,016.33	90,392,016.33		
长期待摊费用	669,772.37	674,649.04	4,876.67	0.73
递延所得税资产	4,992,863.32	4,992,863.32		
资产总计	1,734,673,852.41	1,747,062,797.38	12,388,944.97	0.71
三、流动负债	1,548,349,300.20	1,548,349,300.20		
四、非流动负债	8,318,458.45	3,492,799.80	-4,825,658.65	-58.01
负债合计	1,556,667,758.65	1,551,842,100.00	-4,825,658.65	-0.31
股东权益合计	178,006,093.76	195,220,697.38	17,214,603.62	9.67

评估结论根据以上评估工作得出，详细情况见评估明细表。

2. 收益法评估结果

在本报告所揭示的评估假设基础上，恒通支付股东全部权益价值的评估结果为 239,000,000 元，评估增值 60,993,906.24 元，增值率为 34.27%。

3. 两种方法评估结果和评估价值的确定

恒通支付股东全部权益价值采用资产基础法的评估结果为 195,220,697.38 元，采用收益法的评估结果为 239,000,000 元，二者相差 43,779,302.62 元，差异率 22.43%。

经分析，评估人员认为上述两种评估方法的实施情况正常，参数选取基本合理。由于资产基础法固有的特性，其评估结果未能涵盖营销渠道、人力资本、商誉（包括但不限于资质）等不可确指无形资产的价值，由此导致资产基础法与收益法的评估结果产生差异；收益法是从企业未来发展的角度，通过合理预测企业未来收益及其对应的风险，综合评估企业股东全部权益价值，在评估时，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业经营资质、人力资源、客户资源、公司管理水平、商誉等因素对股东全部权益价值的影响。采用收益法评估得到的价值是企业整体资产获利能力的量化，运用收益法评估能够真实反映企业整体资产的价值。评估人员认为，收益法的评估结果更适用于本次评估目的，故取收益法的评估结果 239,000,000 元（大写为人民币贰亿叁仟玖佰万元整）作为恒通支付股东全部权益的评估价值。

十二、特别事项说明

1. 在对被评估单位股东全部权益价值评估中，评估人员对被评估单位提供的评估对象和相关资产的法律权属资料及其来源进行了一般的核查验证，除以下商标及著作权尚未更名外，未发现评估对象和相关资产的权属资料存在明显的瑕疵情况：

1) 商标

序号	商标名称	申请国家	主申请人	注册号	商标类别	法律状态	有效期至(年/月/日)	备注
1	泰海网络科技	中国	深圳市泰海网络科技有限公司	9635063	36	已核准	2023/6/27	

2) 著作权

序号	软件名称	证载著作权人	登记号	登记日期	类型
1	网上支付系统	深圳市泰海网络科技有限公司	2013SR041133	2013年5月6日	软件著作权
2	储值卡系统	深圳市泰海网络科技有限公司	2013SR041121	2013年5月6日	软件著作权
3	车险代收管理系统	深圳市泰海网络科技有限公司	2013SR041123	2013年5月7日	软件著作权
4	银行卡收单系统	深圳市泰海网络科技有限公司	2013SR041124	2013年5月6日	软件著作权
5	银企直联系统	深圳市泰海网络科技有限公司	2013SR041135	2013年5月6日	软件著作权
6	COD统一结算平台	深圳市泰海网络科技有限公司	2013SR041131	2013年5月6日	软件著作权

提供有关资产真实、合法、完整的法律权属资料是被评估单位的责任，评估人员的责任是被评估单位提供的资料作必要的查验，评估报告不能作为对评估对象和相关资产的法律权属的确认和保证。若被评估单位不拥有前述资产的所有权，或对前述资产的所有权存在部分限制，则前述资产的评估结果和被评估单位股东全部权益价值评估结果会受到影响。

2. 恒通支付承诺拥有上述未更名商标及著作权的所有权利，本次未考虑上述权属瑕疵事项对评估结果的影响。

3. 恒通支付声明，截至评估基准日，不存在资产抵押、质押、对外担保、未决诉讼及重大财务承诺等或有事项。

4. 在资产基础法评估时，未对各项资产的评估增减额考虑相关税收的影响。

5. 本次评估中，评估师未对各种设备在评估基准日时的技术参数和性能做技术检测，评估师在假定被评估单位提供的有关技术资料 and 运行记录是真实有效的前提下，且在未借助任何检测仪器的条件下，通过实地勘察作出判断。

6. 本评估结果是依据本次评估目的、以报告中揭示的评估假设而确定的股东全部权益的现时市场价值，没有考虑特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等对评估价值的影响，也未考虑宏观经济环境发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。本次评估对象为企业股东全部权益价值，部分股东权益价值并不必然等于股东全部权益价值和股权比例的乘积。

7. 本次股东全部权益价值评估时，评估人员依据现时的实际情况作了评估人员认为必要、合理的假设，在资产评估报告中列示。这些假设是评估人员进行资产评估的前提条件。当未来经济环境和以上假设发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提条件的改变而推导出不同资产评估结果的责任。

8. 本次评估对被评估单位可能存在的其他影响评估结果的瑕疵事项,在进行资产评估时被评估单位未作特别说明而评估师根据其执业经验一般不能获悉的情况下,评估机构和评估人员不承担相关责任。

评估报告使用人应注意上述特别事项对评估结论的影响。

十三、评估报告使用限制说明

1. 本评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途。
2. 本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用人使用。
3. 未征得本评估公司同意,本评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体,但法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。
4. 本评估报告的使用有效期为一年,即自评估基准日 2016 年 12 月 31 日起至 2017 年 12 月 30 日止。

坤元资产评估有限公司

法 定 代 表 人:
(或被授权人)

资产评估师:

报告日期: 二〇一七年四月五日