

中通诚资产评估有限公司

关于常州天晟新材料股份有限公司

发行股份购买资产并募集配套资金申请文件一次反馈意见

涉及资产评估有关问题的答复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会2016年1月20日下发的中国证券监督管理委员会[153837]号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”），我对《反馈意见》进行了认真研究和分析，并就《反馈意见》中涉及资产评估问题答复如下：

•【问题20】申请材料显示，本次交易采用收益法评估作价，评估假设德颐网络于2015年开始启动移动互联网支付牌照申请项目，截至评估基准日，系统平台已基本搭建完毕，预计2017年进入调试准备阶段，2018年投入运营并产生收入。请你公司补充披露：1) 德丰电子互联网支付业务收入预测依据及合理性。2) 德颐网络移动互联网支付牌照申请进展、预计办毕期限及未办毕的影响，是否存在不确定性及对本次交易评估值的影响，并提示相关风险。3) 《非银行支付机构网络支付业务管理办法》及其他互联网金融监管政策对德丰电子未来生产经营及本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、德丰电子互联网支付业务收入预测依据及合理性。

（一）德丰电子互联网支付平台搭建计划

德丰电子于2015年开始着手搭建该平台，未来5年计划搭建统一的线上线下支付平台，包含支付核心、支付网关、会员系统、清算系统、风控系统、移动接入系统、互联网接入系统、POSP接入系统、商户门户，代理商门户等系统，并在支付基础上提供线下商户交易导入线上的O2O社区购物、供应链系统、个

人用户互联网金融等服务。具体搭建时间计划表如下：

2016 年度：搭建统一基础支付平台，支持移动、线上交易，通过人民银行互联网支付和移动支付牌照技术检测；规划互联网金融产品。

2017 年度：将线下收单交易迁移到统一支付平台，支持日交易 100 万笔、1 万亿交易总额；搭建完成互联网金融产品布局；规划线下商户 O2O 购物、供应链系统。

2018 年度：搭建完成线下商户 O2O 社区购物、供应链系统。

2019-2020 年度：根据业务规模提升系统性能、完善系统架构，支持日交易额 500 万笔、5 万亿交易总额。

基于上述时间表的安排，预计 2017 年可以在互联网支付平台上进行交易。

（二）德丰电子互联网支付业务收入预测

德丰电子互联网支付业务收入主要是依据企业对未来 O2O 业务平台的规划。德丰电子依托自主开发的“付临门”支付系统，以此为基础搭建“付临门+”O2O 业务云平台，通过该平台为线下本地商户引入保险、银行、电信、民航等合作渠道商的营销资源，帮助线下商户提高交易额同时，还能有效降低合作渠道商在营销资源受理环节的成本支出，提升合作渠道商的营销效果。具体预测如下：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
线下收单收入（万元）	45,995.06	54,756.02	64,095.21	69,936.14
线上手续费收入（万元）	144.00	327.00	777.00	1,269.00
占比	0.31%	0.60%	1.21%	1.81%

该项业务属于对线下业务的分流，收入占比很小。

（三）互联网支付业务收入预测合理性分析

德丰电子希望通过“付临门+”O2O 业务平台与目前德丰网络的客户上海移动、上海联通、上海电信等建立更深入的合作关系，协助上述电信运营商的用户通过“付临门+”O2O 平台系统自由使用各自电信运营商自由账户中的兑换积分、话费、电子消费券等在线下商户消费。德丰电子将线下商户资源向线上导流，将庞大的移动客户资源引入线下消费终端，同时基于自身的业务专长和客户积累展开，避免与目前活跃的的各大线上 O2O 移动平台直接展开竞争。另外，德丰电子还希望通过“付临门+”O2O 业务为线下本地商户引入电信运营商客户资源的同时，为其提供会员管理、业务推广、消费支付、银行卡收单、综合金融服务、大数据营销等 O2O 综合服务解决方案。在此过程中，德丰电子通过广泛的银行

卡收单商户资源积累抢占线下商户入口，增强与签约商户之间的粘性，通过提升交易额增加收单服务费收入产生盈利。该业务的可复制性极强，功能叠加效应明显，因此对资金需求较小。德丰电子的技术储备扎实可靠，并且已经对相关系统平台研发的可行性进行了充分论证，该平台的运营、功能推广与德丰电子现有业务的契合度很高，现有的业务模式、商户资源对该 O2O 平台业务的执行提供了充分保障。

基于上述分析，德丰电子互联网支付业务收入预测是合理的。

二、德颐网络移动互联网支付牌照申请进展、预计办毕期限及未办毕的影响，是否存在不确定性及对本次交易评估值的影响。

（一）德颐网络移动互联网支付牌照申请进展及预计办毕期限

德颐网络的付临门钱包（无卡移动支付产品）计划将于 2016 年下半年完成研发上线，相应的移动支付、互联网支付牌照的申请德颐网络已经于 2016 年 2 月份向中国人民银行正式递交了申请材料。预计 2017 年可取得牌照。

（二）德颐网络移动互联网支付牌照未办毕的影响

互联网移动支付牌照的取得存在一定的不确定性，如该牌照未取得，对评估结果的影响如下：

1. 净利润影响——企业预计的互联网收入将减少；
2. 净利润影响——与互联网收入相关的营业税金及附加减少；
3. 净利润影响——由于资本性支出减少导致固定资产折旧减少；
4. 净利润影响——由于上述影响导致所得税减少；
5. 现金流影响——互联网平台搭建及维护的资本性支出相应减少。

具体计算如下：

项目	2015 年 10 —12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年至 永续
线上手续费收入(万元)	-	-	-	144.00	327.00	777.00	1,269.00
减：营业税费				1.12	2.55	6.06	9.90
减：折旧及摊销	-		61.47	88.35	134.28	173.47	198.31
减：所得税							

项目	2015年10 -12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年至 永续
				21.43	48.67	115.64	188.87
净利润	-	-	-61.47	33.10	141.50	481.83	871.92
减：资本性 支出	-	547.62	241.35	401.85	345.00	375.00	198.31
现金流影 响值	-	-547.62	-302.82	-368.75	-203.50	106.83	673.61
折现率	12.57%	12.57%	12.57%	12.57%	12.57%	12.57%	12.57%
折现期	0.25	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25	6.25
折现值(万 元)	-	-472.29	-232.00	-250.97	-123.04	57.38	2,557.24

经计算，如互联网移动支付牌照未取得，对本次评估结果的影响合计为1536.31万元，占评估结果2%，对整体估值影响较小。

三、《非银行支付机构网络支付业务管理办法》及其他互联网金融监管政策对德丰电子未来生产经营及本次交易评估值的影响。

目前德丰电子的业务仅限于银行卡收单业务，新规以及其他互联网金融监管政策对其未来生产经营无影响。

未来开展的互联网支付业务属于对线下业务的支付场景补充，企业未考虑互联网金融支付业务，故新规对本次交易评估值无影响。

四、中介机构意见

经核查，评估师认为，德丰电子互联网支付业务收入预测合理，移动互联网支付牌照申请如未办理，对本次评估影响不大，《非银行支付机构网络支付业务管理办法》及其他互联网金融监管政策对德丰电子未来生产经营不产生影响。

【问题21】申请材料显示，德丰电子收益法评估预测未来年度营业收入、净利润高速增长，其中2015-2020年营业收入增长率分别为1.93%、46.53%、28.84%、22.08%、18.05%、17.09%，净利润增长率分别为62.79%、82.11%、29.99%、33.24%、20.77%、23.93%。请你公司：1) 补充披露德丰电子预测2015年营业收入与2014年基本持平但净利润大幅增长的原因及合理性。2) 结合目前经营业绩，业务特点及业务拓展情况、市场竞争状况，补充披露德丰电子预测2015、2016年营业收入、净利润高速增长的合理性及可实现性。3) 结合报告期业绩、行业景气度、客户拓展情况、市场竞争、消费者支付习惯转变及同行业

公司情况等，补充披露德丰电子2016年以后年度营业收入、净利润预测的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露德丰电子预测2015年营业收入与2014年基本持平但净利润大幅增长的原因及合理性。

（一）德丰电子2014年及2015年财务数据

德丰电子2014年及2015年的财务数据如下：

项目	2014年	2015年（实际+预测）	2015年未审
营业收入	20,636.89	21,036.09	20,728.26
营业成本	15,107.71	16,086.60	15,818.65
营业税费	21.86	40.05	45.83
期间费用	3,981.79	2,944.06	3,287.99
资产减值损失	245.40	244.95	-374.26
投资收益	190.91	697.42	1,436.72
营业利润	1,471.03	2,417.86	3,386.77
营业外收支	146.10	124.41	12.24
利润总额	1,617.13	2,542.27	3,399.01
所得税费用	268.63	347.01	133.55
净利润	1,348.50	2,195.26	3,369.28
扣非后净利润	1,011.49	1,373.43	1,920.32
毛利率	26.79%	23.53%	23.69%
净利润率	6.53%	10.44%	16.25%
扣非后净利润率	4.90%	6.53%	9.26%

其中：

2014年数据为经审计后的合并报表数据；

2015年（实际+预测）数据为2015年1—9月数据为经审计后的合并报表数据，10—12月数据为本次评估预测数据；

2015年未审数据为企业提供的未经审计的2015年年度实际数据。

期间费用包含销售费用、管理费用及财务费用。

扣非后净利润=净利润—营业外收支（减收入，加支出）—投资收益

（二）德丰电子财务数据比较分析

从上述数据对比来看，2015年收入与2014年收入基本持平，净利润较高的原因有两个：

1. 2015年投资收益较高，净利润增加

投资收益构成原因如下：

投资收益项目	2014 年度	2015 年 1-9 月	2015 年度实际
处置长期股权投资产生的投资收益	60.00	530.71	1,270.00
银行理财产品投资收益	130.91	166.71	166.71
合计	190.91	697.42	1,436.72

其中 2014 年度、2015 年 1-9 月的理财产品投资收益均为德颐网络购买理财产品获得的收益，均已收到收益资金。

2014 年度处置长期股权投资产生的投资收益 60 万元为公司 2014 年 9 月处置上海新融德财富管理有限公司 100% 股权所产生的处置收益，上海新融德财富管理有限公司已于 2014 年 9 月 22 日办理了工商变更登记。

2015 年 1—9 月处置长期股权投资产生的投资收益 5,307,136.56 元，其中：

子公司名称	股权处置价款	股权处置比例 (%)	股权处置方式	工商变更登记日期	处置收益
上海君之道投资管理有限公司	20,000,000.00	100	转让	2015 年 8 月 20 日	1,816,475.51
上海科锦信息技术有限公司	5,000,000.00	100	转让	2015 年 8 月 31 日	2,691,560.53
山东颐锦电子科技有限公司	10,000,000.00	100	转让	2015 年 8 月 31 日	799,100.52
合计	35,000,000.00				5,307,136.56

评估基准日之后处置北京银河互联科技有限公司 51.22% 股权产生的投资收益 7,392,911.25 元。

2. 期间费用有所下降，净利润增加

期间费用比较如下：

金额单位：万元

项目	2014 年	2015 年 (实际+预测)	2015 年未审
	A	B	C
销售费用	869.75	701.46	629.69
管理费用	2,964.64	2,312.53	2,792.78
财务费用	147.40	-69.93	-134.48
合计	3,981.79	2,944.06	3,287.99
差额(B-A)		-1038	
差额(C-A)			-694
差额(C-B)		344	

差额产生原因如下：

(1) 历史年度的期间费用中包含了已处置长期股权投资所发生的费用，具体如下：

金额单位：万元

2015年1-9月	上海科锦	山东颐锦	北京银河	上海君之道	上海新融德	广东德丰	合计
销售费用	-	-	96.93	-	-	-	96.93
管理费用	0.78	3.00	182.84	-	-	-	186.62
财务费用	0.16	0.08	0.08	0.02	-	-	0.34
合计	0.93	3.09	279.84	0.02	-	-	283.88
2014年度							
销售费用	-	-	207.32	-	-	-	207.32
管理费用	1.49	6.52	335.47	-	4.03	-	347.50
财务费用	0.29	0.11	95.22	0.21	-0.39	-	95.44
合计	1.78	6.62	638.01	0.21	3.64	-	650.26

由于上述公司已处置，本次评估预测时不再考虑期间费用的发生。

(2) 2015年年末，由于原计提坏账准备已收回600万元，公司管理层决定将其中400万元用于员工年终奖金。

综合上述事项，导致2015年净利润较2014年净利润高。结合企业2015年实际发生数来看，本次评估预测的2015年10—12月数据基本合理。

二、结合目前经营业绩，业务特点及业务拓展情况、市场竞争状况，补充披露德丰电子预测2015、2016年营业收入、净利润高速增长的合理性及可实现性。

(一) 企业业务特点及业务拓展情况、市场竞争状况

德丰电子基于目前的发展状况和市场竞争状况，制定了以中小商户、个人用户收单、便民支付为基础，同时拓展O2O线上支付网络的未来发展计划。德丰电子将坚持居民一般消费商户银行卡收单服务商的定位，进一步拓展二三线城市和发达村镇地区的居民消费商户，以餐饮、零售、物流等行业为主要方向积极布局，保持收单业务的持续稳定增长。

德丰电子将通过申请支付业务加项，搭建线上线下完整的第三方支付体系。通过互联网支付、移动支付市场拓展，结合时下蓬勃兴起的O2O消费市场，将

德丰电子广大线下便民支付用户通过手持 POS 等新型终端设备导流至线上端，扩大其支付应用项目类型。区别于目前支付宝、微信等移动支付服务商的线下地推拓展模式，德丰电子通过 miniPOS、手持 POS 等便携式终端设备推广，将形成具有德丰电子特色的线下支付业务带动线上支付业务的发展格局，使德丰电子能够充分受惠于互联网支付市场和移动支付市场交易规模的高速增长。

德丰电子所在的银行卡收单市场中，商业银行自营 POS 网络及银联商务占据主要的市场份额，除此之外，汇付天下、通联支付、杉德、拉卡拉等主要银行卡收单机构均具备较强的竞争实力。因此，就现有的竞争格局而言，德丰电子所面临的同质化竞争较为激烈。但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，对于德丰电子而言，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不会进一步加剧，传统收单业务自然增长已经为德丰电子保持持续盈利能力提供了良好的保障。

（二）企业未来年度业务拓展计划

德丰电子的 MPOS 产品“自由刷”计划将于 2016 年第一季度正式上线，付临门智能 POS 也将于 2016 年上半年完成产品设计和推广上线，通过 MPOS 和智能 POS 的互联网商户拓展系统，可将现有销售网络做衍生和拓展，在存量商户基础上实现快速倍增。

同时，MPOS、智能 POS 的市场规模发展迅速，由第三方支付的专业分析机构推算，2016 年 MPOS 的终端数量将有可能超过传统 POS 的数量，业内预测 2016 年或将成为 MPOS、智能 POS 的爆发元年，7000 万的小微商户存量蕴藏巨大的市场空间。2016-2017 年，MPOS、智能 POS 的业务快速增长，必将对德颐的业务稳定增长提供强有力的支撑。

1. MPOS 属于有卡移动支付，主要是基于智能手机+蓝牙刷卡器的便捷方式实现。MPOS 是新型支付产品，与手机、平板电脑等通用智能设备进行连接，通过互联网进行信息传输，外接设备完成卡片读取、pin 输入、数据加密、提示信息等操作，从而实现支付功能应用。MPOS 体积小，携带方便，采购成本降低，通过手机支付替代传统支付，可以更加便捷省时省力，非常适合中小商户的收单使用。除了商户收款，MPOS 还可用于商户个人的互联网金融理财、帐户充值、信用卡还款、转账汇款、手机充值、订单支付、公共事业缴费、机票预订、酒店预订、火车票购买、电子商务等应用领域。

2. 智能 POS 基于 Android 智能操作系统，由于其开放式的系统架构，第三方支付公司或运营服务商可以引入更多的行业应用、会员营销、大数据分析、O2O 等解决方案，可不断提升商户的服务体验、内部管理能力、网络营销与服务能力、经营数据分析能力，从而有效提高经营效率、降低劳务成本，因此拥有精准的产品战略和数据分析的智能 POS 企业将会占据行业竞争优势。

（三）企业 2015 年实际业绩以及 2016 年预测业绩

从企业历史年度的财务数据来看，银行卡收单手续费和平台管理费收入为收入的主要来源。从手续费及平台管理费收入中扣除下游外包服务商的分润成本，即为公司的利润来源，随着公司在业内品牌知名度的不断提升，营销网点和特约商户的增加，系统平台稳定性增强，可靠性优势凸显，公司议价能力持续提高，盈利能力稳定，盈利模式持续可靠。

1. 银行卡收单业务 2015 年实际发生及 2016 年预测情况

企业自开展收单业务以来，其商户数量增长很快，且而商户类型的比重也发生了变化，由此导致日交易额逐步上涨。根据企业提供的未经审计 2015 年 10—12 月份报表来看，剔除非经营性损益（投资收益、营业外收入及营业外成本）后，利润总额为 797.44 万元，超额完成了原预计利润总额 567.82 万元。

其中收单业务情况如下：

收单业务	2015 年 10—12 月实际完成	2016 年
交易额（亿元）	329.18	2,246.25
增长率	55%	24%
收单业务手续费收入（万元）	4,249.65	285,27.42
收单业务手续费率	0.1291%	0.1270%
毛利率	25.81%	25.60%
收单业务成本（万元）	3,152.86	21,224.06

2. 对净利润产生影响的主要因素——毛利率

本次评估预测的收单业务手续费率为 0.127%，预测毛利率为 25.6%，均低于实际完成情况。

2016 年，德丰电子推出新的产品形态，同时积极拓展优质渠道服务商，预计银行卡收单交易额较 2015 年增长 24%，低于 2015 年较 2014 年的增长率。而毛利率方面，2015 年 10—12 月银行卡收单业务的实际毛利率为 25.81%，高于本次评估预测毛利率 25.60%。

3. 对净利润产生影响的主要因素——研发支出资本化

由于企业的平台研发已进行调试阶段，故相应的研发人员费用支出将计入资本化。

4. 对净利润产生影响的主要因素——处置亏损企业

德丰电子在处置了亏损企业后，将无需承担亏损企业的费用。

综合以上分析，德丰电子预测 2015、2016 年营业收入、净利润高速增长是合理的。

三、结合报告期业绩、行业景气度、客户拓展情况、市场竞争、消费者支付习惯转变及同行业公司情况等，补充披露德丰电子2016年以后年度营业收入、净利润预测的合理性。

（一）德丰电子未来年度的商户拓展计划

德丰电子长期立足于中小微商户的拓展，至 2015 年 9 月，德丰电子已签约商户超过二十万户，其中绝对对数商户为向居民提供日常一般消费类服务的中小微商户；与此同时，德丰电子还是长三角地区最主要的便民支付服务商之一，广大个人消费者通过便利店等渠道使用德丰电子的支付终端完成各类便民支付行为。

截至评估基准日，企业签约商户数量增长情况：

商户所在地区	2015 年 1-9 月份		2014 年度		2013 年度	
	商户数量(家)	增长率(%)	商户数量(家)	增长率(%)	商户数量(家)	增长率(%)
华东	113,872.00	20.57%	94,446.00	208.69%	30,596.00	-
华南	45,199.00	32.65%	34,075.00	791.78%	3,821.00	-
华中	33,286.00	32.69%	25,085.00	532.18%	3,968.00	-
华北	18,003.00	32.72%	13,565.00	354.59%	2,984.00	-
东北	8,575.00	28.99%	6,648.00	249.71%	1,901.00	-
西南	19,011.00	98.55%	9,575.00	1666.61%	542.00	-
西北	11,189.00	108.83%	5,358.00	2579.00%	200.00	-
合计	249,135.00	31.99%	188,752.00	328.86%	44,012.00	-

德丰电子未来五年的业务发展，将根植于传统的银行卡收单业务，通过叠加更多的业务种类与持续的产品创新、结合支付技术在移动设备中的更新换代，积极倡导新的支付业态。2016-2017 年将重点将布局 MPOS“自由刷”、智能 POS 等有卡支付业务，同时完成付临门钱包的无卡移动支付业务研发与产业布局，

2018-2020 年将在虹膜支付、光子支付等创新领域进行技术研发投入，力争找到更加便捷有效的方式快速的切入个人移动消费端，以更加丰富的产品线、业务形态迎接新一轮的支付产业爆发、取得公司业绩的持续增长。

未来五年的商户拓展，将主要依赖于德颐网络积累多年的渠道体系，通过创新的产品、优质的服务、良好的业界口碑，基于核心外包服务商的全国范围内的线下与线上业务拓展，辅以在沿海、长三角、珠三角等银行卡发卡量较大的省市进行直营团队拓展，力争在 2020 年将付临门商户的总数量突破 100 万，其中传统收单 POS、MPOS、智能 POS、付临门钱包等不同商户类型的拓展计划及实施规划详见下表：

商户类型	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
传统收单 POS	300,000	350,000	380,000	400,000	420,000
自由刷 MPOS	100,000	150,000	200,000	220,000	250,000
智能 POS	5,000	20,000	50,000	80,000	130,000
付临门钱包	-	20,000	100,000	200,000	300,000
合计	405,000	540,000	730,000	900,000	1,100,000

各地区细化商户拓展分布计划如下：

地区	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
浙江	53,460	68,580	93,440	115,200	140,800
广东	46,980	68,040	87,600	107,100	130,900
上海	24,705	31,320	45,990	56,700	73,700
福建	35,235	48,060	64,240	77,400	93,500
湖北	20,655	30,780	43,800	54,000	63,800
江苏	29,970	39,420	49,640	65,700	74,800
山东	21,465	28,080	40,150	46,800	60,500
湖南	21,465	28,620	41,610	48,600	62,700
云南	15,795	21,600	26,280	33,300	41,800
深圳	13,770	16,740	22,630	29,700	35,200
陕西	13,770	17,280	23,360	30,600	34,100
天津	10,125	14,580	18,250	21,600	26,400
广西	10,530	12,960	18,980	23,400	28,600
宁波	5,265	7,560	9,490	12,600	14,300
河南	8,505	10,800	15,330	18,900	22,000
厦门	7,290	9,180	13,140	16,200	19,800
辽宁	8,100	10,800	14,600	17,100	22,000
重庆	7,290	9,720	13,140	17,100	20,900
山西	6,480	8,640	10,950	13,500	16,500
安徽	7,695	10,260	13,870	15,300	19,800

地区	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
贵州	4,455	5,940	8,030	9,900	12,100
吉林	2,430	3,240	4,380	5,400	6,600
河北	5,265	7,020	7,300	11,700	14,300
海南	2,025	2,700	4,380	2,700	5,500
内蒙古	3,645	4,860	6,570	8,100	9,900
大连	2,430	2,700	3,650	5,400	5,500
四川	3,240	4,320	5,840	7,200	8,800
江西	2,430	3,240	4,380	5,400	6,600
黑龙江	1,620	2,160	2,920	3,600	4,400
宁夏	1,620	2,160	2,920	3,600	4,400
北京	1,215	1,620	2,190	2,700	3,300
新疆	2,025	2,700	3,650	4,500	5,500
甘肃	2,025	1,620	3,650	4,500	5,500
青岛	1,215	1,620	2,190	2,700	3,300
青海	405	540	730	900	1,100
西藏	405	540	730	900	1,100
合计	405,000	540,000	730,000	900,000	1,100,000

商户的增长是企业的主要收入来源。

结合企业的实际经营情况以及成本费用支出情况分析，银行卡收单业务占营业收入及成本的比重达 90% 以上，净利润率持续在 13%—16% 之间。

交易额单位：人民币亿元 金额单位：人民币万元

营业收入	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
年交易额	2,246.25	2,967.81	3,650.40	4,380.48	5,168.97	5,685.87
手续费收入	28,527.42	37,394.35	45,995.06	54,756.02	64,095.21	69,936.14
分润成本	21,224.06	27,820.95	34,219.77	40,737.82	47,686.07	52,031.65
营业收入	30,824.72	39,716.09	48,486.44	57,457.34	67,274.81	73,637.45
收单收入占比	0.93	0.94	0.95	0.95	0.95	0.95
营业成本	23,192.22	29,808.45	36,227.28	42,765.80	49,734.98	54,101.95
收单成本占比	0.92	0.93	0.94	0.95	0.96	0.96
期间费用合计	2,847.08	3,696.32	3,997.71	4,718.71	5,188.78	5,520.30
期间费用占收入比例	9%	9%	8%	8%	8%	7%
净利润	3,997.74	5,196.73	6,924.04	8,362.12	10,362.79	11,786.67
净利润率	13%	13%	14%	15%	15%	16%

由于企业的商户拓展以服务商拓展为主，故分润成本较高，而相应的企业的人员以管理及研发为主，销售人员以客服及运维为主，期间费用的增长无需与业务量的增长相匹配。

综合上述分析，德丰电子 2016 年以后年度营业收入、净利润预测是合理的。

二、中介机构意见

经核查，评估师认为，德丰电子预测 2015、2016 年及以后的营业收入、净利润增长预测是合理的。

【问题 22】申请材料显示，本次交易选取高鸿股份、生意宝、苏宁云商、新国都、新大陆和奥马电器六家 A 股上市公司作为可比同行业上市公司，选取高鸿股份收购高阳捷讯、新大陆收购亚大科技、海印股份收购商联支付作为市场可比案例；本次交易德丰电子的市盈率、市净率指标均高于可比案例平均值。请你公司：1) 结合业务模式、经营规模、发展阶段、财务指标等方面的比较分析，补充披露本次交易选取的可比公司、可比案例的可比性。2) 结合可比交易市盈率、市净率水平，补充披露本次交易评估作价的公允性。请独立财务顾问和评估师核查并发表意见。

回复：

一、本次交易选取的可比公司、可比案例的可比性分析

(一) 可比上市公司分析

本次交易中，上市公司拟收购标的资产主要从事银行卡收单业务，属于第三方支付行业。在目前的 A 股上市公司中，尚无以银行卡收单作为主营业务的机构，因此，本次交易根据标的资产业务模式、所处行业概况选取了持有第三方支付业务牌照，拟开展或已开展第三方支付业务、为第三方支付业务提供设备及系统服务的上市公司；同时，鉴于标的公司拟搭建的“付临门+”O2O 平台，以及将开拓线下端电子商务支付服务业务，上市公司选取即将转型“电子商务+互联网金融”奥马电器作为可比公司。其中高鸿股份、生意宝、苏宁云商、新大陆持有第三方支付业务许可牌照；高鸿股份、生意宝、苏宁云商、奥马电器同时注入互联网金融资产，主营业务向互联网、POS 收单商户服务方向转型；而新国都、新大陆均为国内领先的 POS 机具设备生产商。上述上市公司上市均满 100 周，其相对估值指标具备可比性。

1. 业务模式及发展阶段

上市公司	主营业务范围	与第三方支付业务相关性	静态市盈率	动态市盈率
高鸿股份	数据通信领域产品、服务整体解决方案提供商	借助在通信系统研发、大数据挖掘方面的技术优势，结合第三方支付业务资质，提供各类型新型支付模式服务	140.17	119.87
生意宝	互联网信息服务、电子商务、专业搜索引擎、企业应用软件开发	基于“生意通”电子商务业务的线上支付	296.87	325.60
苏宁云商	家电连锁零售	在苏宁电子商务平台中嫁接第三方支付端口	103.22	45.41
新国都	金融通讯应用系统和专用设备的设计、研发、生产、销售和专业化技术服务	提供各类型POS收单设备及其收单平台系统	67.10	61.70
新大陆	电子支付产品及信息识别产品芯片设计研发	定制收单设备芯片，通过收购获得第三方支付业务牌照，拓展自有第三方支付服务业务	65.28	45.70
奥马电器	POS收单商户T+0融资服务业务	POS收单商户服务，募投建设智能POS项目	28.67	23.61

数据来源：Wind 资讯

注 1：静态市盈率=可比上市公司离 2015 年 9 月 30 日最近一日收盘价/该公司 2014 年每股收益

注 2：动态市盈率=可比上市公司离 2015 年 9 月 30 日最近一日收盘价/市场近十个月对该公司 2015 年每股收益的一致预测

（1）产业链纵向拓展模式

从业务模式来看，高鸿股份、生意宝均是传统的电子信息数据传输、电子商务数据服务公司，高鸿股份通过重组的方式并购互联网小额数字化商品交易平台运营商高阳捷讯，以对外投资的方式获取了第三方支付业务许可资质，通过在技术端的储备优势，自行研发、升级第三方支付设备和系统，向产业链下游拓展，直接面向终端消费者；2015 年，生意宝申请第三方支付牌照的申请获得受理，借助自身的电子商务数字信息服务平台和交易服务平台，正式向第三方支付领域进行布局。

除此之外，新大陆是通过从硬件产品端向第三方支付拓展的典型模式。新大陆最为国内较大的硬件终端产品制造商之一，通过投资控股亚大科技的方式获取进入第三方支付市场的机会，并通过其领先的硬件设备制造、核心芯片研发技术

以及广泛的销售网络拓展其自身的支付品牌。就第三方支付业务而言，主要还是围绕传统的银行卡收单业务展开，第三方支付业务模式方面的创新型较少。

(2) 线下销售终端拓展模式

苏宁云商借助苏宁电器的平台，将线下家电连锁销售模式通过自建的在线电子商务平台进行转变，与此同时，苏宁电器下属企业苏宁易购的支付品牌“易付宝”在2012年7月通过审核获取第三方支付业务许可。基于此，苏宁云商通过在线交易平台、原有的供应商体系和终端消费者品牌辨识度，向在线电子商务模式转型发展。根据苏宁云商披露的公开资料显示，苏宁云商的电子商务平台苏宁易购通过第三方完成的支付交易额逐年增长，苏宁云商利用支付数据、会员信息、金融支付工具形成了完整的“支付云”闭环，同时苏宁云商大力推广“任性付”等互联网金融服务模式，这与标的公司未来的发展方向高度契合。

(3) 互联网金融模式

根据公告资料显示，奥马电器通过对外股权投资形式完成对中融金（北京）科技有限公司控股权的收购，同时通过发行股票募集资金投资于智能POS终端建设项目，通过POS收单商户服务、互联网金融平台、O2O服务平台拓展支付端的硬件设备升级，全面布局第三方支付产业链。

2. 经营规模及财务指标

根据上述上市公司所公布的年度报告及其他公开资料显示，高鸿股份、新大陆分别通过对外投资收购高阳捷讯、亚大科技获取第三方支付业务资质。其中，高阳捷讯主营业务为互联网小额数字化商品交易平台，是集商品在线交易服务功能为主的电子商务平台，而第三方支付业务为平台附加的功能入口端之一，向交易平台注册用户提供辅助性服务。亚大科技为传统的银行卡收单服务提供商，新大陆拟通过收购亚大科技强化服务支撑能力来增强支付硬件相关产品的竞争力；通过软件服务可以加强与客户之间的黏性，防止客户资源的流失；除此之外，借助本次收购，新大陆可以加强面向支付应用在软件及相关服务方面的创新能力，进一步参与与支付相关设备相结合的应用服务。因此，根据新大陆与交易对方签订的业绩承诺协议，亚大科技的业务开展规模和盈利能力均低于本次交易中标的公司的经营规模和盈利能力。

苏宁云商通过苏宁易购的平台，嫁接第三方支付入口，开展在线电子商务服

务业务。根据其财务报告显示，苏宁云商 2015 年上半年开放平台交易额达到 35.62 亿元。由于苏宁云商的第三方支付与其自身的商品销售战略和定位息息相关，因此，其业务模式和交易规模等数据与专业从事第三方支付的公司不具备直接可比性。

新国都、奥马电器作为终端设备制造商和互联网金融电子商务平台运营商，一方面与标的公司所在产业链高度相关，另一方面也是标的公司未来经营发展的战略方向之一。新国都 2014 年实现营业收入 6.78 亿元，净利润 7,957.2 万元，同比均有较高幅度增长，显示下游客户需求旺盛；根据奥马电器公告资料显示，奥马电器拟收购的标的资产中融金为第三方支付服务金融机构，向优质 POS 收单商户提供 T+0 的互联网理财、保理服务。中融金截至 2015 年 9 月 30 日，资产总额 9,747.23 万元，资产净额 8,518.21 万元，2015 年 1-9 月实现收入 5,623.68 万元，净利润 2,369.44 万元。采用收益法进行评估，中融金 100% 股权整体价值达到 12.9 亿元；同时，奥马电器通过本次非公开发行项目将募集资金投入于智能 POS 终端建设项目，预计未来将生产超过 90 万台智能 POS 终端设备，奥马电器将完成线上平台运营与支付端口对接的战略布局。

综上所述，本次交易估值分析过程中选取的可比上市公司均从事第三方支付相关业务，覆盖产业链上中下游。同时，基于各个上市公司自身主营业务的特点，本次交易将上市公司所处的第三方支付产业与互联网金融平台、智能硬件生产、电子商务平台等多个角度相结合，对与第三方支付业务相关的上市公司估值水平进行针对性研究分析。

（二）可比交易案例分析

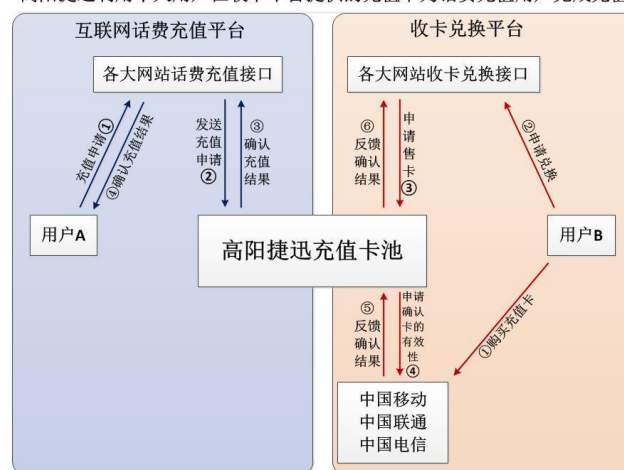
本次交易选取了高鸿股份收购高阳捷讯、新大陆收购亚大通讯、海印股份收购商联支付作为市场可比案例，其主要原因如下：

1. 高鸿股份收购高阳捷讯

高鸿股份分别于 2014 年 3 月和 9 月公告，通过发行股份购买资产的方式先后购买交易对方持有的高阳捷讯 36.351% 和 63.649% 股权，实现对高阳捷讯的 100% 控股。根据此次收购相关的公开资料，高阳捷讯主要经营小额电子交易、电子支付及系统集成业务，产品涵盖电子商务平台、话费充值平台、游戏点卡充值平台、

支付交易平台、预付费系统、手机钱包系统等。其中，根据相关审计报告中披露的数据，高阳捷讯截至 2014 年 1-6 月，支付业务及充值类业务收入合计 5,871.56 万元，占比达到 50%。高阳捷讯具备预付卡发行受理、互联网支付、移动支付资质，因此第三方支付业务方面主要的话费充值业务和兑换业务是其主要的收入来源，高阳捷讯通过提供话费消费卡兑换充值服务业务，收取互联网平台公司的佣金收入。高阳捷讯与天猫、淘宝、京东、拍拍等国内知名的电商均建立了合作关系，电商平台是高阳捷讯互联网充值业务与兑换业务的最终销售和消化出口。在合作中，高阳捷讯负责话费充值的全过程，电商平台只是销售平台与收款入口。因此，高阳捷讯的主营业务模式与标的公司德颐网络的主营业务一致性较高，话费充值属于典型的便民服务类业务，德颐网络的部分话费充值业务同样基于互联网平台入口进行。

高阳捷讯利用个人用户在收卡平台提供的充值卡为话费充值用户完成充值



从经营规模角度分析，高阳捷讯与超过 60 家大规模商户进行合作，但主要商户是基于手机话费充值业务，支付覆盖行业相对比较单一，其在游戏行业当中的点卡支付及充值比例不超过其充值交易总额的 10%。

根据立信会计师事务所出具的信会师报字【2015】第 710207 号《关于北京高阳捷讯信息技术有限公司 2014 年度盈利预测实现情况的专项审核报告》，2014 年高阳捷讯实现归属于母公司净利润 6,143.03 万元，其中支付业务及充值类业务产生的归属于母公司净利润超过 3,000 万元。

在高鸿股份收购高阳捷讯的交易中，高阳捷讯股东全部权益在评估基准日的评估值为 81,939.38 万元，对应静态市盈率为 20.29 倍，动态市盈率为 15.23 倍，

与本次交易估值水平接近。

2. 新大陆收购亚大通讯

2014年3月25日，新大陆与亚大通讯的股东北京亚大创新科技有限责任公司、陈一滨签订了《股权收购意向书》，拟收购亚大通讯75%的股权，受让股权预估值为人民币16,500万元，对应亚大通讯2014年承诺净利润（扣除非经常性损益后前后孰低）的动态市盈率为11倍（该估值不构成收购方对转让方的任何收购报价承诺），并拟在约定的条件下进一步收购北京亚大创新科技有限责任公司、北京时代银通科技有限公司、李勇、李淑琴所持有的亚大通讯合计25%的股权。

2014年8月8日，新大陆与亚大通讯的股东巩毅、李淑琴、李勇签订了《关于北京亚大通讯网络有限责任公司股权转让协议》与《关于北京亚大通讯网络有限责任公司股权转让协议之补充协议》。转让协议约定，公司本次收购巩毅持有的亚大通讯75%的股权，交易总额为人民币15,750万元，对应亚大通讯2014年承诺净利润（扣除非经常性损益后前后孰低）的动态市盈率为10.5倍（该估值不构成收购方对转让方的任何收购报价承诺）。同时，卖方对亚大通讯未来三年业绩做出以下承诺：

- ① 亚大通讯2014年经审计的税后净利润不低于2,000万元；
- ② 亚大通讯2014年、2015年经审计的税后净利润合计不低于4,500万元；
- ③ 亚大通讯2014年、2015年、2016年经审计的税后净利润合计不低于7,500万元；
- ④ 以上业绩承诺是在2014年至2016年亚大通讯主营业务不变的情况下有效，若股权收购完成后亚大通讯主营业务变更，则交易双方将就业绩承诺另行协商并做相应调整。

补充协议约定，亚大通讯2016年审计报告出具后60日内，如果亚大通讯同时达到以下条件，新大陆将以现金方式收购李淑琴、李勇持有目标公司剩余25%股权：

- ① 亚大通讯来自服务的收入（指商户外包业务收入、收单业务增值收入，与前述业务密切相关的软件收入，以及经双方确认的，随业务发展与商户服务相关的业务收入），三年累计不得低于总收入的55%。

② 亚大通讯在 2014 年至 2016 年三个会计年度，同时满足以下三点：

亚大通讯 2014 年经审计的税后净利润不低于人民币 2,000 万元；

亚大通讯 2014 年、2015 年经审计的税后净利润合计不低于人民币 4,050 万元；

亚大通讯 2014 年、2015 年、2016 年经审计的税后净利润合计不低于人民币 7,500 万元。

如亚大通讯同时达成前述条款所列之条件，则新大陆将按照 2014 年至 2016 年三年年均净利润的 12.5 倍估值向李淑琴、李勇收购其合计持有的亚大通讯 25% 的股权。若前述条款所列之条件，其中有一项未达成，则买方有权不再收购亚大通讯剩余 25% 的股权。

根据上述交易所公告的资料，亚大通讯为专业从事银行应用系统开发、整合、计算机系统集成和银行卡专业（收单）外包服务以及金融专用电子设备销售与技术支持服务的高科技企业，主要专注于中国银行领域内的银行卡商户（POS）外包维护服务工作，是中国银行前置收单系统（POSP）、POS 设备、网控设备及制卡设备销售及维护服务的指定入围商。亚大通讯经中国银联第三方收单服务认证，累计推广 300 家中国银行分支行机构，受竞业禁止的约束，亚大通讯无法拓展中国银行之外的银行卡外包服务客户，客户资源较为单一，盈利能力稳定但盈利能力增长空间有限。亚大通讯收入主要来源于商户外包业务收入和收单业务增值收入，业务模式与德颐网络一致性较高。

在新大陆收购亚大通讯的交易中，亚大通讯 75% 的股权的交易对价为 15,750 万元，对应亚大通讯 2014 年承诺净利润（扣除非经常性损益后前后孰低）的动态市盈率为 10.5 倍。针对于亚大通讯剩余的 25% 股权，在亚大通讯满足约定条件的前提下，新大陆将按照 2014 年至 2016 年三年年均净利润的 12.5 倍的市盈率收购，与本次交易估值水平接近。

3. 海印股份收购商联支付

2015 年 2 月 10 日，海印股份公告拟以人民币 1.75 亿元价格投资获得商联支付 51% 股权。商联支付股东罗胜豪、吴文英同时承诺商联支付 2015 年、2016 年、2017 年合并报表下归属于母公司扣除非经常性损益后的净利润分别不低于人民币 2,000 万元、2,700 万元、3,645 万元；商联支付及其下属控股子公司 2015 年、

2016年、2017年合计的平台交易量分别不低于人民币800亿元、1,600亿元、3,200亿元。2015年11月27日，海印股份公告拟以人民币7,000万元的价格收购商联支付20%股权，收购完成后，海印股份共计持有商联支付71%的股权。同时，商联支付业绩承诺修订为2015、2016、2017年合并报表下归属于母公司扣非后的净利润分别不低于2,000万元、3,300万元、4,545万元。根据公告材料中的财务数据显示，商联支付2014年未经审计的净利润为24.47万元，净资产为2,934.90万元；2015年上半年经审计的净利润为367.79万元，净资产为3,041.38万元。

根据上述交易公告资料，商联支付主营业务包括银联POS商户拓展与维护、商联卡的发行和运营等，是经中国银联认证的第三方收单服务机构。截止2015年，商联支付已经与中国银联、工商银行、农业银行、建设银行、招商银行、兴业银行、光大银行、广发银行、华兴银行、南粤银行等单位建立合作关系，同时正在与联通沃支付、电信翼支付等机构洽谈异业联盟合作方案。截至2015年上半年，商联支付拥有的存量商户超过3万户，商户月均交易已达到20亿元，主要产品包括商e宝（第三方支付）、快付360（物流COD系统）、乐惠通（为餐饮娱乐类特约商户精心打造的一款会员应用的手机APP）、即时付（为商户打造的T+0即时到账业务）和商e贷（基于商e宝应用面向POS商户、个人用户推出的无抵押贷款业务）。

商联支付经营情况稳定，专业从事银行卡收单外包服务，与本次交易标的德颐网络的主营业务具有一定的相关性。同时，商联支付系经中国银联认证的银行卡收单第三方服务机构，在银行卡收单第三方外包服务机构中具备较强的竞争力，但商联支付尚未取得支付业务许可资质，在很大程度上影响其综合价值的评估。

以海印股份收购商联支付51%、20%股权的交易中的1.75亿元现金对价和7,000万元现金对价计算，商联支付100%股权价值分别对应其2015年度承诺净利润（2,000万元）的动态市盈率为17.16与17.50倍；对应2015年6月份商联支付净资产，市净率分别为11.28和11.51倍，与本次交易估值水平接近。

4. 西藏旅游收购拉卡拉支付股份有限公司

2016年2月日，西藏旅游公告草案，拟通过发行股份及支付现金的方式购买拉卡拉支付股份有限公司（以下简称“拉卡拉”）100%股权，拉卡拉100%股权整体作价110亿元。拉卡拉股东承诺拉卡拉2016年、2017年、2018年合并报表下归属于母公司扣除非经常性损益后的净利润分别不低于人民币45,000万元、

86,000 万元、145,000 万元。根据拉卡拉披露的财务数据显示，截至 2015 年 12 月 31 日，拉卡拉净资产总额为 151,757.52 万元，2015 年实现收入 158,838.94 万元，归属于母公司股东净利润 12,737.38 万元。本次交易中，拉卡拉 100% 股权价值分别对应其 2015 年静态市盈率为 86.36 倍，对应其 2016 年承诺净利润的动态市盈率为 24.44 倍，均高于本次交易估值水平。

根据《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）》中披露的内容，拉卡拉是国内领先的以第三方支付和核心额普惠金融服务平台，截至 2015 年拉卡拉银行卡收单交易规模超过 9,000 亿元，拉卡拉银行卡收单业务位于行业领先地位。拉卡拉目前拥有超过 270 万签约商户，累计服务约 1 亿人用户平台基础以及大数据和征信服务。

二、结合可比交易市盈率、市净率水平，补充披露本次交易评估作价的公允性

截至评估报告出具日，我们查询到三个与第三方支付业务相关的交易案例，对比上述三个交易案例以及本次交易的市盈率及市净率指标如下：

上市公司	标的公司	首期利润 (万元)	最近一期净资产 (万元)	交易对价 (万元)	PE	PB
海印股份	商联支付	2,000	-	34,313.73	17.16	-
新大陆	亚大通讯	2,000	3,911.00	22,000.00	11.00	5.63
高鸿股份	高阳捷讯	6,003.75	19,607.96	81,939.38	13.65	4.18
西藏旅游	拉卡拉	45,000	151,752.52	1,100,000	24.44	7.25
平均值					16.56	5.69
天晟新材	德丰电子	4,000.00	5,567.61	71,000.00	17.75	12.75

上述交易案例中，交易作价的市场盈利平均值为 16.56 倍，天晟新材收购德丰电子 100% 股权对应的市盈率为 17.75 倍，与上述交易相比，本次交易的定价高于上述交易市盈率平均值。而由于海印股份收购商联支付的公告中未涉及最近一期净资产信息，故无法确定该项交易的市净率，另外三项交易的市净率平均值为 5.69 倍，本次交易的定价高于上述交易市净率平均值。

对比上述交易案例，德丰电子的主营业务以银行卡收单为主，与拉卡拉部分相似。但由于支付许可项目和经营多元化方面的差异，本次交易中德丰电子的估值水平略低于西藏旅游收购拉卡拉 100% 股权交易中标的资产的估值水平。

天晟新材本次交易定价对应的市盈率与市净率略高于其他可比案例的原因分析如下：

1. 与商联支付、亚大通讯、高阳捷讯三家公司相比，德颐网络拥有全国性的银行卡收单牌照，而另外三家的业务开展均具有一定的局限性。其中：商联支付是未取得牌照的收单外包服务机构，并且其收单业务范围以广东省内为主。亚大通讯为传统金融企业及第三方支付机构提供软件服务支撑。在已批准取得牌照的第三方支付公司名单中，未查到亚大通讯在此范围。高阳捷讯下属子公司北京一九付科技有限公司，拥有第三方支付牌照中的互联网支付业务。高阳捷讯独立产品涵盖电子商务平台、话费充值平台、游戏点卡充值平台、支付交易平台、预付费系统、手机钱包系统、支付容灾系统、电信卡管理系统等业务。

由于目前中国人民银行已经暂停第三方支付业务许可证的发放，德颐网络的业务资质属于稀缺性资源。

2. 上述三项可比案例中交易发生的时间不同。其中高鸿股份的交易发生在 2013 年，新大陆的交易发生在 2014 年，海印股份的交易发生在 2015 年年初。由于历年市场情况的变化，因此在估值上产生了一定的差异。尤其是近一两年，随着国家政策不断向产业升级型行业倾斜，市场上对于该类公司的认可与价值发现也带动了行业整体估值的上涨。

3. 本次交易定价充分考虑了德丰电子多年来积累的竞争优势与行业地位。德颐网络拥有经中国人民银行审核颁发的《第三方支付业务许可证》，业务类型为全国范围内的银行卡收单，除此之外，德颐网络拥有经中国银联许可的交易支付终端和通过银行卡检测中心及北京中金国盛检测认证的综合支付平台。与行业内众多从事银行卡收单的大型第三方支付机构相比，德颐网络在系统稳定性及风险管理能力上具备突出的优势。根据 2014 年中国人民银行下发的《中国人民银行关于银行卡预授权风险事件的通报》，预授权风险普遍存在于银行卡收单机构当中，也有多家知名的银行卡收单机构因此而受到监管部门暂停开展业务处罚，给其签约商户造成了大量的损失。德颐网络自成立以来，通过不断提升自身经营管理能力，有效防范了各类风险事件的发生，品牌优势明显，为日后的发展奠定了良好的基础。

经核查，评估师认为，本次交易中标的资产评估作价公允。

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为，本次交易定价分析中所选取的可比上市公司及可比交易案例可比性较高，本次交易双方协商确定的交易对价及对应的估值水平基本符合市场交易的客观情况，本次交易定价合理，符合上市公司及中小股东的利益。

（此页为：中通诚资产评估有限公司关于常州天晟新材料股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请文件一次反馈意见涉及资产评估有关问题的答复意见盖章页，无正文）

中通诚资产评估有限公司

2016年3月3日