

中通诚资产评估有限公司

关于上海证券交易所《关于对西藏旅游股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函》  
之专项核查意见

上海证券交易所：

根据贵会 2016 年 3 月 23 日下发的上海证券交易所(上证公函【2016】0274 号)《关于对西藏旅游股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)信息披露的问询函》(以下简称“《问询函》”), 我对《问询函》进行了认真研究和分析, 并就《问询函》中涉及资产评估问题答复如下:

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

答复:

(1)国际卡组织银行卡收单业务的定价机制及国外企业手续费费率

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

目前, 全球 5 大国际信用卡组织中, VISA 和 MasterCard 是开放型卡组织, 美国运通、JCB 以及大莱是封闭型卡组织。开放型卡组织本身并不发行银行卡, 而是通过遍布全球的 2 万多个发卡会员机构发行具有该卡组织标志的银行卡, 开放型卡组织向其发卡会员提供交易转接和其他相关服务。而封闭型卡组织本身就是独立发卡公司, 直接处理银行卡的发卡、收单以及交易转接等环节, 还通过代理或者授权协议等, 扩大其银行卡的受理范围。从运作模式来看, 中国银联的运作模式更加接近开放型卡组织 VISA 和 MasterCard。

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

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

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

## **(2)我国银行卡收单业务定价机制的演变**

目前,我国银行卡收单业务实施政府指导价,根据《国家发展改革委员会关于优化和调整银行卡刷卡手续费的通知》,刷卡费率根据商户类别餐娱类、一般类、民生类和公益类分为四类,按照 1.25%、0.78%、0.38% 和 0% 的手续费率进行定价。手续费分配一般遵循近似于 7: 2: 1 的比例(其中 7 归发卡行所有;2 归收单方所有;1 归银联所有)。

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

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

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

主要措施包括：

**A、取消行业分类定价，降低发卡行服务费费率水平**

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

**B、对发卡行服务费实行借贷计卡分离定价**

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

**C、改变了网络服务费的收取模式，降低网络服务费费率水平**

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

**D、收单服务费实行市场调节价，自主协商确定具体费率**

2013 年出台的银行卡刷卡手续费政策，对收单服务费实行政府指导价，以政府规定的基准价为基础，允许收单机构在上下浮动 10% 的范围内与商户协商确

定具体费率水平。目前,我国银行卡收单市场参与主体多元,参与主体数量众多,提供的产品和服务门类多样,基本形成了完全竞争市场。此次优化方案继续深入推进收单价格市场化。优化方案实行后,收单机构将拥有更高的经营和定价自主权,可综合考虑服务内容、商户粘性、交易流量等因素,与商户协商定价,进一步引导收单机构通过充分竞争提供差异化服务、提升服务品质、努力增强用户粘性等综合策略拓展盈利空间。

#### **E、对部分商户实行发卡行服务费、网络服务费费率优惠措施**

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

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

#### **(3)拉卡拉收单手续费率预测依据**

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

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

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

本次评估预测中,评估师充分考虑了现行银行卡收单业务的定价机制以及取

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

#### **(4)手续费率变动对估值的影响的敏感性分析**

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

情形	收单手续费率	评估值(亿元)	变动率
上涨 20%	0.12%	142.92	28.66%
上涨 10%	0.11%	127.00	14.33%
本次评估预测	0.10%	111.08	0.00%
下降 10%	0.09%	95.17	-14.32%
下降 20%	0.08%	79.25	-28.66%

评估师认为：

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

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

请补充披露：

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

(2)收单业务中自营收入占比逐年上升的测算依据及合理性；

(3)结合历史数据、行业水平说明企业收单业务中用户活跃率的确认依据。

请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

**(1)拉卡拉预测期实现收单业务快速稳定增长的原因及合理性**

**A、拉卡拉已经铺设的 POS 机等终端数量及市场占有率**

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

单位：亿元

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

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

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

**B、未来 POS 铺设速度**

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

单位：万台

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

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

经分析，拉卡拉未来 POS 机铺设速度合理。

**C、拉卡拉预测期实现收单业务快速稳定增长的原因**

近年来，拉卡拉的收单交易额一直保持高速上涨。

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

报告期内，拉卡拉的收单交易额均维持在 300% 以上的增长率。

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

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

拉卡拉预测期实现收单业务快速稳定增长符合行业发展趋势。

## (2)收单业务中自营收入占比逐年上升的测算依据及合理性

报告期内，拉卡拉企业收单业务分渠道交易金额情况如下：

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

未来年度，拉卡拉拟继续通过自营模式和外包专业化服务机构的代理模式进行业务拓展。2015 年 12 月，拉卡拉发布具备全支付、全受理、微会员三大核心功能，满足商户金融所需的增值功能的互联网 POS+，为推广新功能同时提高商户的粘性，拉卡拉于 2015 年末开始组建新的地推团队，加大力度以自营模式推广互联网 POS+。因预测期内自营模式推广互联网 POS+ 的力度加大，收单业务中自营商户带来的收单业务收入占比较历史期间有所升高，同时，本次评估预测中，收单业务中自营收入包括自营商户带来的收单业务收入和不向代理商分润的 T0、D0 业务收入，占总收单收入的比重稳定在 40%，未逐年上升。

## (3)拉卡拉企业收单业务中用户活跃率的确认依据

报告期内，拉卡拉企业收单业务的用户活跃率维持在 50%左右，符合行业惯例。

项目	2014 年	2015 年
活跃率	56%	49%

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

评估师认为：

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

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

请结合上述情况，补充披露：

(1)近三年拉卡拉移动支付业务的交易金额和市场占有率；

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

请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

拉卡拉的个人支付业务分为便民终端支付业务和移动终端支付业务，其中便民终端支付业务是拉卡拉首创的通过安装在社区商铺中的拉卡拉终端实现便民



支付服务，移动终端支付业务是通过手机刷卡器等产品，为用户提供信用卡还款、转账汇款、充值缴费、账单支付、银行卡余额查询等个人金融及生活支付服务。

### (1)近三年拉卡拉移动支付业务的交易金额和市场占有率

2013 年至 2015 年拉卡拉移动支付业务的交易金额如下：

单位：亿元

项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
便民支付交易金额	5,566.41	4,551.91	4,050.41
移动支付交易金额	1,759.51	2,124.72	1,752.10
个人支付交易金额	7,325.92	6,676.63	5,802.51

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

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

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

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

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

### (2)移动支付的市场空间及拉卡拉在移动支付领域的竞争优劣势

#### A、移动支付市场发展空间广阔

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

得益于国内移动支付标准的统一和逐步推广，支付基础设施和受理环境建设

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

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

根据易观智库发布的《中国第三方移动支付市场季度监测报告 2015 年第 3 季度》数据显示，2015 年第 3 季度，中国第三方移动支付市场交易规模达 43,914 亿元人民币，环比增长率为 26.39%。

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

## B、拉卡拉在移动支付领域的竞争格局

根据易观智库发布的《中国第三方移动支付市场季度监测报告 2015 年第 3 季度》数据显示，2015 年第 3 季度，移动支付市场总体格局继续保持稳定，支付宝以 71.51% 的市场占有率继续占据移动支付市场首位；财付通位列第二，市场份额为 15.99%；拉卡拉位列第三，市场份额为 6.01%，显著高于其他竞争对手。随着移动支付场景的不断完善，用户在众多场景都可以使用移动支付工具。随着用户习惯的养成，移动支付的季度活跃人数将继续上升。

## C、拉卡拉与支付宝、微信支付的竞合关系

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

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

支付宝、微信支付在银行卡收单（线下支付）产业链上的转接环节及受理环

节对接 C 端消费者，拉卡拉在银行卡收单（线下支付）产业链上的受理环节对接 B 端商户。支付宝、微信支付属于收单机构的上游，由于支付宝、微信支付尚未建立广泛的线下团队对其支付服务进行推广，支付宝、微信支付与拉卡拉这样拥有完善商户服务体系及优秀的线下团队的收单企业存在较大的合作空间。2015 年 12 月，拉卡拉发布具备全支付、全受理、微会员三大核心功能，满足商户金融所需的增值功能的互联网 POS+。互联网 POS+作为新型的智能终端在收单这一基础服务上满足了银行卡刷卡、微信等扫码支付及银联 NFC 闪付等支付方式，同时也是首批支持 Apple Pay 的 POS 产品。

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

### (3)对预测收入和评估值的影响

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

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

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

如(2)所述，由于支付宝、微信等新的支付技术及方式的出现，分流了拉卡

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

评估师认为：

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

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

请补充披露：

(1)硬件销售收入下降的原因；

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

请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

(1)硬件销售及服务收入下降的原因

拉卡拉最近两年的硬件销售及服务收入金额构成如下表：

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

2015 年较 2014 年减少 9,810.70 万，下降幅度 25.22%，主要原因包括：1）受支付宝、微信支付的冲击，2015 年拉卡拉个人支付业务的市场份额有所下降，手机刷卡器的销量明显下降，智能手环因推出时间较晚，2015 年度销量不高。整体而言，个人支付终端（手机刷卡器及智能手环）的销售收入较 2014 年减少 3,717.41 万元，销售数量减少 126.65 万个；2）为加快企业收单业务的发展，增

强线下渠道及服务能力，拉卡拉 2015 年大力开展外包专业化服务机构的代理模式，原自营投入固定资产模式未进一步拓展，自营模式收取的服务费收入也随之下降，2015 年较 2014 年减少 6,845.91 万元，下降幅度 56.63%。

## **(2)拉卡拉企业收单业务快速发展的原因及合理性**

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

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

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

**评估师认为：**

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

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

**请补充披露：**

**(1)拉卡拉在信贷业务中的核心优势；**

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

**请财务顾问及评估师发表意见。**

**答复：**

**(1)拉卡拉在信贷业务中的核心优势**

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

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

**A、便民及支付业务积累的扎实业务基础**

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

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

**B、大量的客户信息优势**

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

### C、精准的客户营销推广

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

### D、全方位的立体风控体系和完善的风险控制

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

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

## (2)拉卡拉信贷业务预测稳定持续增长的原因及合理性

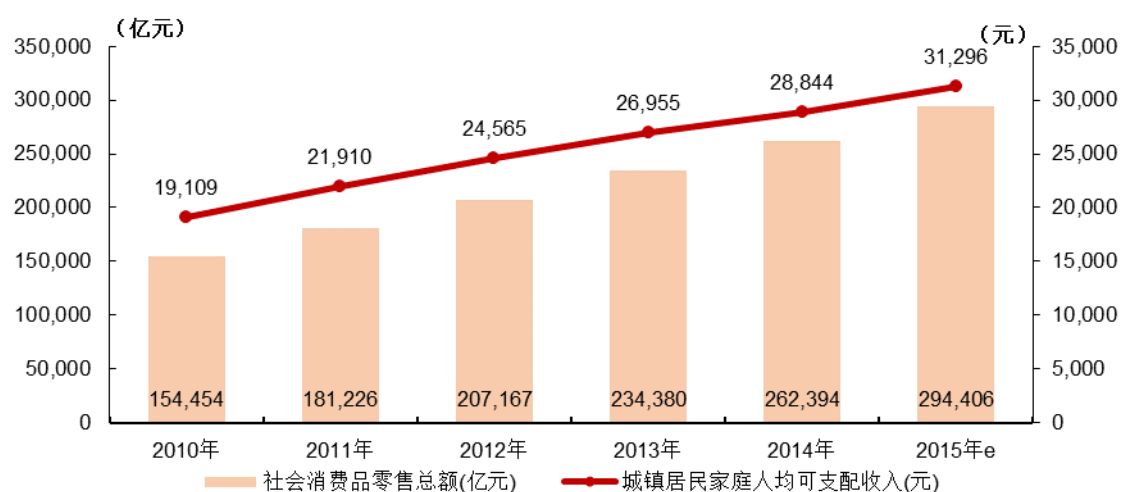
### A、居民收入水平的提高是消费增长的基础

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

---

#### 2010-2015 年中国社会消费品零售总额及城镇居民家庭人均可支配收入

---



资料来源：国家统计局，易观智库

## B、政策支持发展新型信贷，加快培育消费新热点、新模式

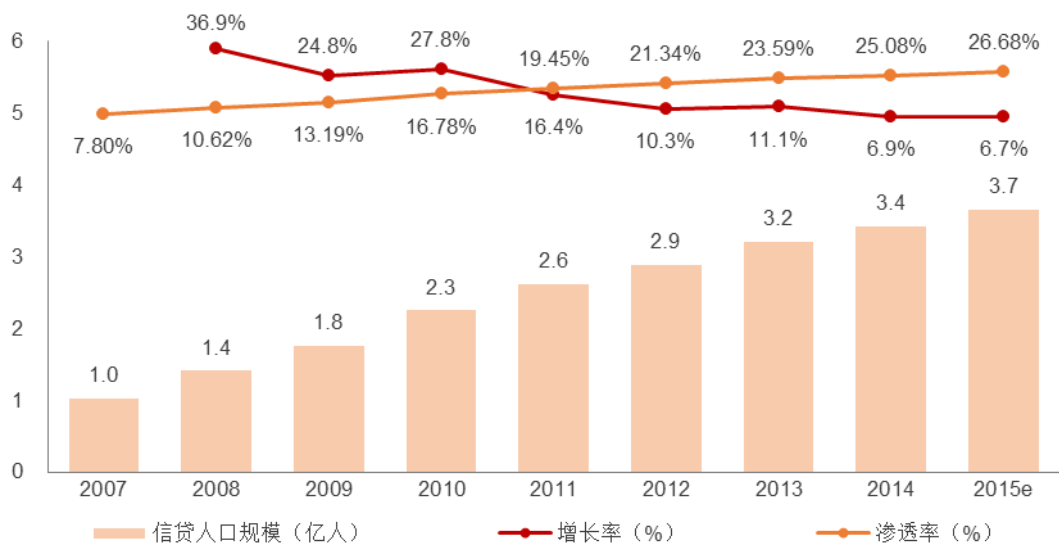
2015 年 11 月，国务院发布《国务院关于积极发挥新消费引领作用加快培育形成新供给新动力的指导意见》，指出我国已进入消费需求持续增长、消费结构加快升级、消费拉动经济作用明显增强的重要阶段，要求各省、机关积极推动金融产品和服务创新，支持互联网金融创新发展，强化普惠金融服务，打造集消费、理财、融资、投资等业务于一体的金融服务平台；支持发展消费信贷，鼓励符合条件的市场主体成立消费金融公司，将消费金融公司试点范围推广至全国。

## C、传统信贷面临瓶颈，拉卡拉所开展的新型信贷模式优势明显

现阶段，我国传统信贷渗透率较低。中国人民银行数据显示，截止 2014 年，仅有 25.08% 的个人通过传统金融机构完成过贷款，并在人民银行个人信用信息基础数据库中留下个人贷款记录，且这其中的主要人群为信用卡信贷人群。整体来说，我国传统信贷机构存在信贷程序复杂、审核耗时长、机构网点少、覆盖率低等瓶颈。

## 2007-2015 年中国信贷人口规模及信贷渗透率





资料来源：中国人民银行，国家统计局，艾瑞咨询

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

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

#### D、拉卡拉与蚂蚁金服等电商类提供消费信贷的公司相比的独特竞争优势

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

此外，拉卡拉的企业收单业务中，通过将支付及便民终端大量的铺设在与消费者生活相关的各种零售门店或连锁机构，建立起了银行和用户的桥梁，也积累了大量的线下商户资源，为小微商户信贷的开展奠定了良好基础。

评估师认为：

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

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

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

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

(2)结合前述情况说明拉卡拉收单业务的前景及对估值的影响。

请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

(1)银行卡收单行业(线下支付)的发展前景

(1) 银行卡收单行业（线下支付）的发展前景

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

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

A、银行卡发卡总量持续快速增长

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

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

根据中国清算业协会公布的相关数据，2008 年至 2014 年我国每年银行卡累计发卡量始终保持增长。截至 2015 年第三季度，我国境内银行卡发卡数量累计

达到了 52.52 亿张。2008 年至 2014 年银行卡渗透率持续提高，从 2008 年的 24.20%增长至 2014 年的 47.70%，达到欧美发达国家的平均水平。

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

注：资料来源，中国清算业协会

## B、收单市场多元化、规范化进程加快，受理环境持续完善

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

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

时间	联网商户(万户)	联网 POS 机具(万台)
2008	118.17	184.51
2009	156.65	240.83
2010	218.30	333.40
2011	318.01	482.65
2012	483.27	711.78
2013	763.47	1,063.21
2014	1,203.40	1,593.50
2015 三季度	1,513.50	1,989.30

注：资料来源，中国清算业协会

## (2)拉卡拉在银行卡收单行业(线下支付)的市场份额

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

单位：亿元

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

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

### (3)银行卡收单行业(线下支付)与线上支付竞争环境分析

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

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

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

支付宝、微信支付在银行卡收单（线下支付）产业链上的转接环节及受理环节对接 C 端消费者，拉卡拉在银行卡收单（线下支付）产业链上的受理环节对接 B 端商户。由于支付宝、微信支付没有足够的线下团队对其支付服务进行推广，支付宝、微信支付与拉卡拉这样拥有完善商户服务体系及优秀的线下团队的收单企业存在较大的合作空间。拉卡拉与于支付宝、微信支付开展合作，拉卡拉发布的 POS+ 产品作为新型的智能终端在收单这一基础服务上满足了银行卡刷卡、微信等扫码支付及银联 NFC 闪付等支付方式，同时也是首批支持 Apple Pay 的 POS 产品。

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

#### **(4)拉卡拉收单业务的前景及对估值的影响**

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

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

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

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

**评估师认为：**

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

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

