

华菁证券有限公司
关于
顺丰控股股份有限公司关联交易
之
独立财务顾问报告

独立财务顾问

华菁证券
CHINA RENAISSANCE

签署日期：2017年6月

声明

本独立财务顾问特别声明：

1、本独立财务顾问报告所依据的资料由本次交易有关各方提供，提供方保证资料无虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性、完整性负责；

2、本独立财务顾问已对出具的本独立财务顾问报告所依据的资料进行了审慎调查，对本报告内容的真实性、准确性和完整性负有诚实信用、勤勉尽职义务；

3、本独立财务顾问报告，是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，本独立财务顾问不承担由此引起的风险责任。

4、本独立财务顾问没有委托和授权任何其他机构和个人提供未在本报告中刊载的信息和本报告做任何解释或说明；

5、本独立财务顾问报告中所发表的意见均不表明其对顺丰控股股票的价值或投资者的收益作出实质性判断或保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。本次交易完成后，顺丰控股经营与收益的变化，由顺丰控股自行负责，由此变化引致的投资风险，由投资者自行负责。投资者若对本独立财务顾问报告以及其他相关文件存在任何疑问，应咨询自己的股票经纪人、律师、会计师或其他专业顾问。对投资者依据本独立财务顾问报告所做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

重大风险提示

一、交易审批风险

本次交易涉及恒通支付股东结构和注册资本变化，恒通支付所从事的第三方支付业务受中国人民银行监管，本次交易尚需报中国人民银行批准。

恒通支付涉及需要取得《增值电信业务经营许可证》的信息服务业务，本次交易尚需取得广东省通信管理局批准后方可办理工商变更登记（备案）。

本次交易能否得到中国人民银行和广东省通信管理局的批准，以及相关机关审批本次交易所需的时间，均存在一定的不确定性，提请投资者关注审批风险。

二、业务开拓风险

本次交易后，恒通支付将进一步拓展市场化业务，持续在市场开发、行业支付解决方案研发等方面加大投入。由于支付业务市场已经存在若干巨头，其他一些领先公司也在若干行业支付解决方案领域进行了深耕和布局，恒通支付属于后发企业，在市场开拓中面临一定的风险。如果恒通支付选择的业务策略不尽合理，可能面临业务拓展不顺利的风险，从而影响恒通支付乃至上市公司的业绩表现。

三、业务合规风险

本次交易完成后，恒通支付将进一步拓展市场化业务。第三方支付属于新兴行业，创新层出不穷，人民银行等相关主管单位的监管要求，也随之快速调整。随着恒通支付拓展业务，可能进入一些创新领域，部分创新业务可能存在一定的监管空白，对公司的合规意识和风控能力提出挑战。同时，一些第三方支付业务客户合规意识不强，存在刷单套利等违规行为，如果恒通支付的风控能力建设不能与业务拓展相匹配，可能出现业务违规风险，严重情况下可能导致恒通支付受到相关监管机构处罚。

四、标的资产估值和作价风险

本次交易定价，参考坤元评估出具的收益法评估报告结论。考虑到本次交易前恒通支付的定位是为上市公司快递物流综合服务主业提供基础支付服务，其客户和业务较为单一，基于现有业务情况预测其盈利能力，可能无法充分预计其业务的未来增长潜力，并且恒通支付拥有《支付业务许可证》，该许可证具有一定稀缺性，因此，本次交易各方一致同意交易作价在评估值的基础上予以溢价，体现了交易对方保护上市公司利益的诚意。

本独立财务顾问结合市场同类或相似交易情况，通过与可比交易的市销率等指标进行比对，对恒通支付的作价合理性进行分析，认为其作价的市销率指标处于可比交易区间附近，且高于可比交易的平均值和中位数，本次交易作价具备一定合理性。但是，限于交易案例数量偏少、部分案例可取得的数据不足、案例中第三方支付标的公司业务不尽相同等客观原因，不能排除分析结论不尽准确的可能性；并且，可比交易分析只能反映历史交易价格，难以预测未来交易的价格变动趋势，不排除市场供需情况和作价水平已经发生变化，而可比交易数据存在滞后的可能性。

如果市场环境发生明显变化，可能导致本次作价的公允性和合理性结论发生变化，提请投资者注意标的资产的估值和作价风险。

五、股票价格波动风险

股票市场价格波动不仅取决于企业的经营业绩，还受宏观经济周期、利率、资金、供求关系等因素的影响，同时也会因国际、国内政治经济形势及投资者心理因素的变化而产生波动。股票的价格波动是股票市场的正常现象。提醒投资者增强风险意识，审慎评估本次交易对上市公司的影响，并谨慎地做出投资决策。

六、其他风险

不排除因政治、经济、自然灾害等其他不可控因素，给本次交易或上市公司的经营带来不利影响的可能性。

释义

顺丰控股、上市公司	指	顺丰控股股份有限公司，股票代码：002352.SZ
恒益物流、交易对方、增资方	指	深圳市恒益物流服务有限公司
恒通支付、标的公司	指	顺丰恒通支付有限公司
顺丰科技、原股东	指	顺丰科技有限公司
明德控股	指	深圳明德控股发展有限公司，上市公司控股股东
本次交易、本次关联交易、本次增资	指	恒益物流以现金增资方式，取得恒通支付 42.25% 股权
《增资协议》、本协议	指	顺丰科技、恒益物流和恒通支付签署的《顺丰恒通支付有限公司增资协议》
本独立财务顾问报告	指	《华菁证券有限公司关于顺丰控股股份有限公司关联交易之独立财务顾问报告》
深交所	指	深圳证券交易所
本独立财务顾问、独立财务顾问、华菁证券	指	华菁证券有限公司
坤元评估、评估机构	指	坤元资产评估有限公司
人民银行	指	中国人民银行
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《股票上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则》
第三方支付	指	具备一定实力和信誉保障的独立机构，采用与各大银行签约的方式，通过与银行支付结算系统接口对接而促成交易双方进行交易的网络支付模式。第三方支付业务主要受中国人民银行监管，由其发放《支付业务许可证》。根据《非金融机构支付服务管理办法》，持有该许可证的非金融机构，可以在收付款人之间提供下列部分或全部货币资金转移服务：（一）网络支付；（二）预付卡的发行与受理；（三）银行卡收单；（四）中国人民银行确定的其他支付服务
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元

本独立财务顾问报告中部分合计数与各加数相加之和在尾数上可能存在差异，系由四舍五入所造成。

目录

声明	2
重大风险提示	3
一、交易审批风险	3
二、业务开拓风险	3
三、业务合规风险	3
四、标的资产估值和作价风险	4
五、股票价格波动风险	4
六、其他风险	4
释义	5
目录	6
第一节 交易概述	8
一、本次交易概述和交易相关各方概况	8
二、本次交易构成关联交易	11
三、本次交易不构成重大资产重组	11
四、本次交易尚需履行的审批程序	11
第二节 本次关联交易的基本情况	12
一、本次关联交易的背景	12
二、本次关联交易的目的	13
三、本次交易的估值和作价情况	14
四、交易定价的相对估值分析	15
五、本次交易相关协议	17
第三节 本次关联交易的合规性分析	21
一、本次交易的定价依据	21
二、本次交易已履行必要的审议程序	21
三、本次交易符合国家相关法规的规定	22
第四节 独立财务顾问对本次关联交易的意见	23
一、主要假设	23
二、关于本次交易是否构成重大资产重组和重大关联交易的意见	23

三、关于本次交易定价的意见	23
四、关于本次交易审议程序的意见	24
五、关于本次交易的结论性意见	24

第一节 交易概述

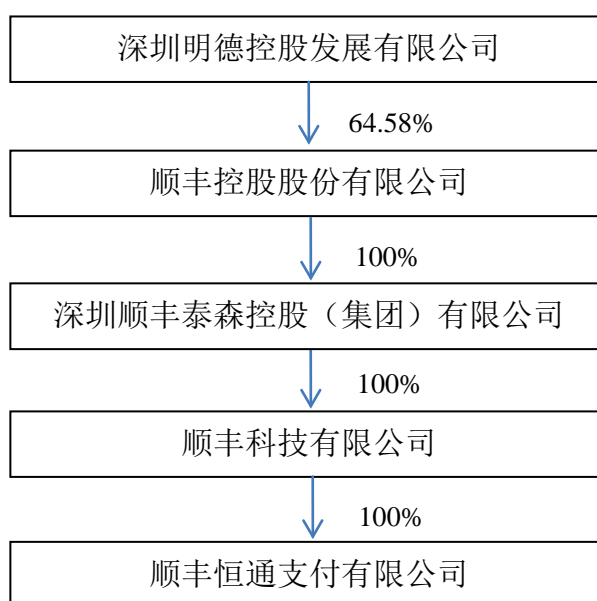
一、本次交易概述和交易相关各方概况

(一) 交易方案

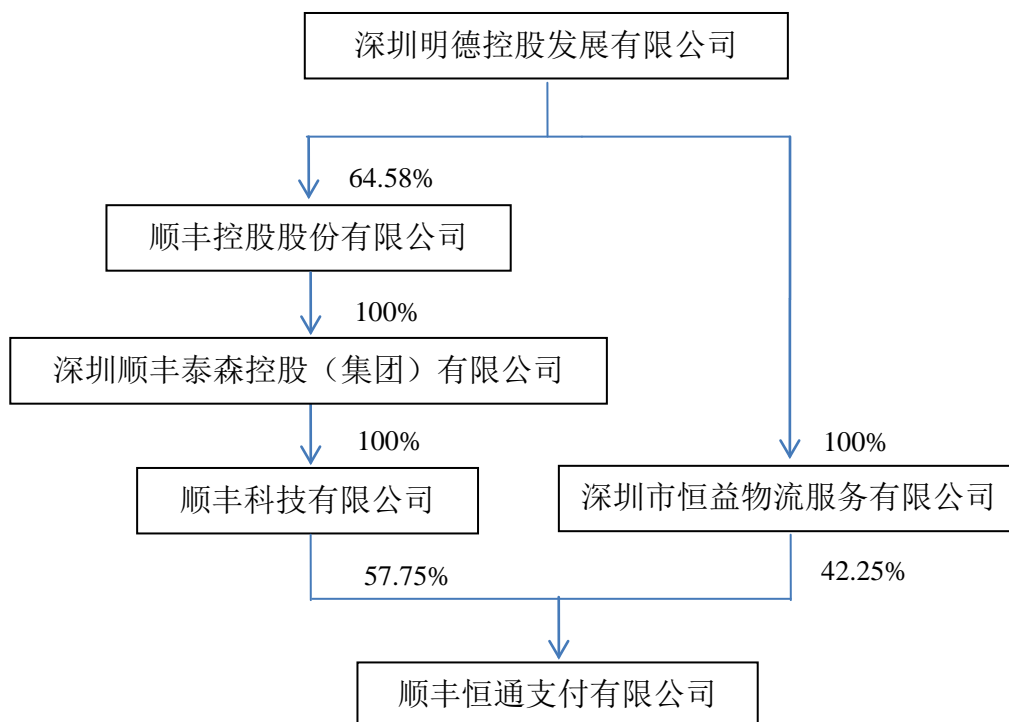
本次交易为恒益物流以现金增资方式，认购恒通支付新增注册资本73,160,172元，取得恒通支付42.25%股权，恒益物流本次增资对价为6亿元。

本次交易前，上市公司通过顺丰科技持有恒通支付100%股权；本次交易后顺丰科技和恒益物流将分别持有恒通支付57.75%和42.25%股份。

本次交易前，恒通支付的股权结构如下：



本次交易后，恒通支付的股权结构如下：



（二）交易对方概况

名称	深圳市恒益物流服务有限公司
住所	深圳市南山区粤海街道高新技术产业园南区科园路 18 号北科大厦 8007 室
统一社会信用代码	914403000789535061
企业类型	有限责任公司
股东信息	深圳明德控股发展有限公司持股 100%
法定代表人	蒋夏晖
注册资本	10,000 万元
成立日期	2013 年 9 月 13 日
经营范围	国际、国内货运代理；从事装卸、搬运服务；物流辅助服务；信息咨询、经济咨询。

恒益物流为明德控股于 2017 年 3 月通过并购方式取得 100% 股权的全资子公司，明德控股将其定位于下属各金融业务公司的控股母公司。

根据恒益物流及明德控股出具的承诺函，“截至本承诺函出具之日，本公司/恒益物流并未以任何方式实际直接或者间接从事与顺丰控股主营业务相同或相似的业务，并未拥有从事与顺丰控股主营业务可能构成同业竞争企业的任何股份或者在任何竞争企业有任何权益。本公司/恒益物流目前经营范围中包含货运代理、物流等业务，但将来业务定位于金融业务的控股母公司，今后亦将不会从事任何与顺丰控股目前或未来从事的业务构成实质性竞争的业务。”

（三）标的公司概况

名称	顺丰恒通支付有限公司
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)
统一社会信用代码	9144030057311067XM
企业类型	有限责任公司
股东信息	顺丰科技有限公司持股 100%
法定代表人	林凤娟
注册资本	10,000 万元
成立日期	2011 年 04 月 18 日
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；互联网支付、银行卡收单。

（四）交易价格及定价依据

标的公司本次交易的增资前作价参考了坤元评估出具的“坤元评报[2017]314号”《资产评估报告》中恒通支付截至2016年12月31日的整体评估结果2.39亿元。考虑到本次交易前恒通支付的定位是为上市公司快递物流综合服务主业提供基础支付服务，其客户和业务较为单一，基于现有业务情况预测其盈利能力，可能无法充分预计其业务的未来增长潜力，并且恒通支付拥有《支付业务许可证》，该许可证具有一定稀缺性，因此，本次交易各方一致同意交易

作价在评估值的基础上溢价 5.81 亿元，最终确定恒通支付的增资前作价为 8.2 亿元。

二、本次交易构成关联交易

本次交易中，交易对方恒益物流系上市公司控股股东明德控股所控制的主体，根据《公司法》、《证券法》、《股票上市规则》及顺丰控股的《公司章程》，本次交易构成关联交易。

本次交易需提交上市公司董事会审议，关联董事需回避表决；本次交易涉及关联方恒益物流增资金额为 6 亿元，在累加计算本年度与该关联主体（包括与该关联人受同一主体控制或者相互存在股权控制关系的其他关联人）已发生且无需披露的其他交易后，合计金额为 6.2 亿元，低于上市公司 2016 年经审计的归属于上市公司股东的净资产的绝对值 205.12 亿元的 5%（即 10.26 亿元），根据《股票上市规则》及上市公司《公司章程》，不需提交上市公司股东大会审核。

三、本次交易不构成重大资产重组

根据《重组管理办法》关于重大资产重组标准计算的相关规定，本次交易不构成重大资产重组。

四、本次交易尚需履行的审批程序

（一）本次交易涉及恒通支付股东结构和注册资本变化，恒通支付所从事的第三方支付业务受中国人民银行监管，本次交易尚需报中国人民银行批准。

（二）恒通支付涉及需要取得《增值电信业务经营许可证》的信息服务业务，本次交易尚需取得广东省通信管理局批准后方可办理工商变更登记（备案）。

第二节 本次关联交易的基本情况

一、本次关联交易的背景

（一）第三方支付牌照数量有限，行业面临发展机遇

恒通支付拥有《支付业务许可证》，可以从事互联网支付、银行卡收单等第三方支付业务。《支付业务许可证》系由中国人民银行依据《非金融机构支付服务管理办法》颁发。自2015年4月起，中国人民银行未再发放新的《支付业务许可证》，且对存量《支付业务许可证》加强监管，个别公司的许可证被合并或注销。根据中国人民银行官方网站公示，截至目前，国内拥有《支付业务许可证》的企业共258家（其中3家处于合并或注销程序中），其中同时拥有互联网支付和银行卡收单许可的企业32家。恒通支付拥有的《支付业务许可证》及其许可的营业范围，在国内具有一定稀缺性。

第三方支付行业近年来快速发展，根据艾瑞咨询数据，2011年至2016年，第三方支付市场规模高速发展，如下图所示：



（二）较为单一的业务场景和客户来源制约恒通支付的发展

本次交易前，恒通支付为顺丰控股全资控股的下属公司，主要定位是为上市公司的快递物流综合服务主业提供资金支付、收单的配套服务支持，其支付系统的建设，业务逻辑的规划和制定，主要围绕顺丰控股主业进行。在此背景下，恒

通支付的业务拓展主要依赖于快递物流主业的进一步扩张，其交易场景的单一和对上市公司主业的依赖，已经使业务面临一定的局限。

（三）支付业务并非上市公司主业，恒通支付的发展需要引入新的投资者

从顺丰控股角度，快递物流综合服务业务是顺丰控股聚焦的主业，在恒通支付已经满足物流业务场景的情况下，为发展恒通支付的业务继续投入大量资金，不符合顺丰控股的战略规划。因此，恒通支付的发展需要引入新的投资者，在加大资金投入的同时，协助其开拓新的支付场景，促进其服务能力的提升。

二、本次关联交易的目的

（一）引入更为丰富的支付场景，发挥协同效应，促进恒通支付的发展

在现有定位下，恒通支付主要服务于顺丰控股的物流交易场景，业务类型较为单一，对顺丰控股存在一定的依赖，发展面临一定的局限。恒通支付的业务发展和竞争力提升，需要拓展新的交易场景，建立其他垂直行业的支付方案解决能力。

明德控股拥有小额贷款、保理等金融业务，未来拟转由恒益物流控制和持有。引入恒益物流作为恒通支付的参股股东，有利于为恒通支付的业务发展提供更丰富的服务场景和客户资源，从而协助恒通支付扩大经营规模，提升运营能力，降低边际运营成本，提高服务水平。由关联方作为恒通支付的股东，有利于协调和调动顺丰控股及其控股股东的资源，发挥协同效应，更好地支持恒通支付的发展。

（二）增强恒通支付的资金储备和服务能力，满足客户多样化支付需求

本次交易有利于充实恒通支付的资金实力，为其开拓物流业以外行业的支付方案解决能力提供坚实的资金储备。顺丰控股的客户行业分布较广，存在各类支付业务需求，随着恒通支付的服务能力逐渐提升，有利于为顺丰控股的客户提供更加全面的服务，满足客户的多样化支付需求。

（三）提升恒通支付的经营管理水平

上市公司主业为快递物流综合服务，对于支付及金融行业缺乏深度的管理知识及经验积累。恒通支付的业务发展，需要更强大的管理团队。明德控股通过其控制的深圳市顺诚乐丰保理有限公司和深圳市顺丰合丰小额贷款有限公司等金融企业，已经组建了专门的金融业务部门，拥有专业的金融业务和风控管理团队。本次交易有利于提升恒通支付的金融业务管理水平，在符合公司治理要求和履行必要的决策程序后，明德控股可以通过委派董事等方式，更加有效地参与恒通支付的战略规划和管理。

三、本次交易的估值和作价情况

（一）资产评估结论

根据坤元评估出具的“坤元评报[2017]314号”《资产评估报告》，以2016年12月31日为基准日，评估机构采用资产基础和收益法两种评估方法对恒通支付100%股权进行了评估，最终采用收益法评估结果作为评估结论。根据收益法评估结果，恒通支付100%股权的评估值为239,000,000元，较账面净资产178,006,093.76元增值60,993,906.24元，评估增值率为34.27%。

（二）交易作价的确定

收益法评估主要基于目前恒通支付在上市公司体系内的支付业务，对恒通支付的收入及现金流进行预测；未考虑在有额外资本投入时，在体系外规模化拓展业务带来的价值提升，以及与明德控股及其关联方所控制的其他金融业务相配合，可能产生的协同效应。

恒通支付拥有《支付业务许可证》，可以从事互联网支付、银行卡收单等业务。《支付业务许可证》系由中国人民银行依据《非金融机构支付服务管理办法》颁发。自2015年4月起，人民银行没有发放新的《支付业务许可证》，且对存量许可证加强监管，个别公司的许可证被合并或注销。根据中国人民银行官方网站公示，截至目前，市场上拥有《支付业务许可证》的企业共258家（其中3家处于合并或注销程序中），其中同时拥有互联网支付和银行卡收单许可的企业32

家。恒通支付拥有的《支付业务许可证》及其许可的营业范围，在国内具有一定的稀缺性。

由于向人民银行申办新的《支付业务许可证》较为困难，希望进入支付市场的非金融机构，只能投资或并购已取得许可证的现存公司，导致拥有《支付业务许可证》的企业相对稀缺，其融资、并购作价处于较高水平，体现出市场针对支付牌照的稀缺性给予一定溢价。

鉴于上述情况，经交易各方协商并一致同意，本次交易作价在评估值的基础上溢价 5.81 亿元，最终确定恒通支付的增资前作价为 8.2 亿元。

四、交易定价的相对估值分析

（一）可比交易的选取原则

1、选取 2015 年 4 月以后发生的交易。由于人民银行在 2015 年 4 月及以后未再发放新的第三方支付牌照，客观上造成了支付牌照一定程度的稀缺，使得支付牌照的市场价值有所提升。该时点之前的交易，相对欠缺可比性。

2、选取交易标的主营业务系以支付为主的交易。部分交易标的虽然持有支付牌照，但其主营业务涉及大量的贷款、理财等非支付业务，使其盈利性和风险属性与支付业务出现一定程度差异。如果通过公开市场信息，容易获知参考交易存在上述差异，则在案例选取时予以剔除，不作为可比交易。

3、因本次交易的参与方涉及上市公司，故优先选择有上市公司参与的交易作为参考交易。

4、剔除数据不全的交易。

综合以上考虑，选择“海立美达收购联动优势 91.56% 股权（其中“联动优势电子商务有限公司”为从事第三方支付业务的公司，就该公司作价进行分析）”、“达华智能分步收购卡友支付合计 74% 股权”（注：历次交易涉及协议转让和竞标方式，其中剔除 2015 年 10 月竞购广州银联网络支付有限公司所持有卡友支付 12.5% 股权的低价异常值。该次股权交易前，达华智能已取得卡友支付控股权，竞购价格参考性偏弱）、“天晟新材收购德丰电子 100% 股权”、“新力金融收购海科融通 100% 股权”、“昆百大 A 收购瀚银信息 7.69% 股权”，如下表：

序号	公告时间	可比交易	交易性质
交易 1	2016 年 1 月	海立美达收购联动优势 91.56% 股权涉及的联动优势电子商务有限公司作价	上市公司收购第三方支付公司股权
交易 2	2015 年 3 月至 2016 年 3 月	达华智能分步收购卡友支付 74% 股权	
交易 3	2015 年 12 月	天晟新材收购德丰电子 100% 股权	
交易 4	2016 年 10 月	新力金融收购海科融通 100% 股权	
交易 5	2015 年 6 月	昆百大 A 投资瀚银信息 7.69% 股权	上市公司增资入股第三方支付公司

（二）价值比率的选择

第三方支付业务的商业模式为根据交易金额收取一定比率的手续费用，其营业收入、净利润与交易金额规模相关，而后者也反映了第三方支付公司的业务能力，适宜采用市销率（P/S）和市盈率（P/E）指标分析。

2016 年，恒通支付的收入包括两部分，分别是基础支付收入和向顺丰控股收取的为物流增值业务提供相关运营和支持所产生的收入。后者同物流业务联系紧密，并不属于第三方支付公司的常规业务，自 2017 年起，顺丰控股重新梳理业务，陆续将上述管理功能调整回物流业务，恒通支付则聚焦支付业务。

综合考虑基础支付和增值服务的业务属性，恒通支付主业与上市公司的关系，恒通支付与速运业务在后续经营中的分工情况，以及业务的持续性和稳定性，在估值分析中，需要对恒通支付历史报表中的财务数据（收入和净利润）构成进行分解，采用基础支付服务部分对应的收入和利润作为恒通支付公司的估值分析基础。

根据恒通支付管理层提供的未经审计的数据，2016 年恒通支付基础支付业务的分部收入为 11,443 万元，对应净利润为亏损 28 万元。根据恒通支付管理层作出的财务预测，恒通支付 2017 年将聚焦于基础支付业务，预计收入为 19,890 万元，预计净利润为亏损。

由于恒通支付的基础支付业务持续亏损，无法适用市盈率（P/E）分析，因此，采用市销率（P/S）作为本次交易定价之相对估值分析的价值比率。

（三）可比交易分析

根据相关公司公开披露的信息，上述可比交易的市销率（P/S）倍数如下：

可比交易	P/S（交易前一年）	P/S（交易当年）
交易 1	6.5x	4.1x
交易 2	8.8x	N/A
交易 3	3.4x	3.4x
交易 4	17.0x（剔除）	2.6 x
交易 5	3.6x	N/A
平均数	5.58x	3.37x
中位数	5.05x	3.40x

注：1、交易 1 自 2015 年 8 月停牌筹划，至 2016 年 1 月披露交易方案，筹划时间较长且跨越会计年度。鉴于类似交易在策划阶段一般会针对意向性交易条件展开商谈，为避免低估估值系数，将开始筹划交易的 2015 年，作为交易当年；

2、交易 4 所涉及标的资产的交易当年收入较前一年度增幅较大，交易前一年度收入偏低，该年 P/S 值偏高并离散于其他交易，故对交易前一年的 P/S 予以剔除；

3、部分案例未披露交易当年市销率数据，以 N/A 列示。

本次交易恒通支付的增资前作价为 8.2 亿元。上市公司管理层提供的恒通支付 2016 年未经审计的基础支付业务的收入和 2017 年预测收入分别为 11,443 万元和 19,890 万元，对应 P/S 倍数分别为 7.17x 和 4.12x。

从可比交易的估值情况来看，P/S 倍数（交易前一年）的范围 3.4x~8.8x（剔除异常值后），平均数为 5.58x，中位数为 5.05x；本次交易的 P/S 倍数（交易前一年）为 7.17x，处于可比交易区间，高于平均数和中位数。

可比交易 P/S 倍数（交易当年）的范围为 2.6x~4.1x，平均数为 3.37x，中位数为 3.40x。本次交易的 P/S 倍数（交易当年）为 4.12x，接近并略高于可比交易区间上限，高于平均数和中位数。

五、本次交易相关协议

本次交易为交易对方以现金增资方式取得恒通支付 42.25% 股权。2017 年 6 月 15 日，顺丰科技、恒益物流和恒通支付签署《增资协议》，其主要内容如下：

（一）增资安排

参考坤元评估出具的“坤元评报[2017]314 号”《资产评估报告》中恒通支付（截至 2016 年 12 月 31 日）的整体评估值，并经各方协商后，确定本次增资在上述估值基础上按照溢价方式进行，即各方认可恒通支付增资前的估值为 8.2 亿元。

本次增资方恒益物流出资 6 亿元，认购恒通支付新增注册资本 73,160,172 元。本次新增注册资本完成后，各股东方的股权情况如下表所示：

序号	股东名称	注册资本（元）	占增资后公司注册资本的比例
1.	恒益物流	73,160,172	42.25%
2.	顺丰科技	100,000,000	57.75%
	合计	173,160,172	100%

就增资方认购的新增注册资本，原股东放弃优先认购权。

（二）增资的授权与批准

1、本次增资事宜需经顺丰科技、恒益物流、恒通支付、顺丰科技的母公司顺丰控股根据各自公司章程的规定，分别履行其各自内部审批程序。

2、本次增资需经中国人民银行和广东省通信管理局等主管机关批准。

（三）增资时间安排

协议各方一致同意，本次增资相关时间安排如下：

1、应当于本协议签署同时，共同明确增资后修订的《顺丰恒通支付有限公司章程》或/及《章程修正案》的相关内容。

2、就本次增资事项，应当分别履行顺丰科技、恒益物流、恒通支付、上市公司的内部审批程序，并在签署本协议后尽快报送中国人民银行、广东省通信管理局进行审批。

3、在取得中国人民银行同意本次增资的正式批复以及广东省通信管理局的批准之后，恒通支付应当根据工商行政管理部门以及相关有权审批机构的要求，及时提供并报送本次增资所涉的相关文件及资料，办理工商以及其他有权审批机构的变更登记。

4、在恒通支付办理完毕工商变更登记之日起 10 个工作日内，增资方应将其认购本次增资中的出资金额一次性汇入恒通支付指定的银行账户中。

（四）治理结构

本次增资完成后，公司董事会由 3 人组成，其中原股东顺丰科技委派 2 名董事，增资方恒益物流委派 1 名董事，股东会、董事会治理以各方签署的《顺丰恒通支付有限公司章程》或/及《章程修正案》为准。

（五）增资后安排

协议各方一致同意，本次增资后的相关安排如下：

1、各方按照中国法律法规以及修订后的《顺丰恒通支付有限公司章程》享有和履行各自作为恒通支付股东的权利和义务；

2、增资方同意若转让所持恒通支付股权，其他股东根据《公司法》的规定享有优先受让权。

（六）违约责任

1、增资方不按照本协议第三条的约定足额缴纳出资的，除应当向恒通支付足额缴纳出资外，还应赔偿守约方因此而蒙受的损失。违约方应就守约方因其违约行为所直接或间接遭受的任何和所有损失、责任、减值、费用（包括调查及辩护费用以及合理的律师和会计师收费），或其他任何形式的损害（无论是否牵涉第三方的索偿）向守约方作出赔偿或补偿。

2、存在下列情况之一的，各方均有权在通知其他方后终止本协议，并追究违约方的违约责任：

(1) 协议任何一方违反了本协议的任何条款，并且该违约行为使本协议目的无法实现的；

(2) 协议任何一方的声明、保证和承诺在实质意义上存在不真实的事实或情况，以致本协议无法履行的。

(七) 协议生效

本协议在本次增资获得中国人民银行审批通过以及广东省通信管理局批准后正式生效。

第三节 本次关联交易的合规性分析

一、本次交易的定价依据

标的公司本次交易的增资前作价参考了坤元评估出具的“坤元评报[2017]314号”《资产评估报告》中恒通支付截至2016年12月31日的整体评估值结果2.39亿元。考虑到本次交易前恒通支付的定位是为上市公司快递物流综合服务主业提供基础支付服务，其客户和业务较为单一，基于现有业务情况预测其盈利能力，可能无法充分预计其业务的未来增长潜力，并且恒通支付拥有《支付业务许可证》，该许可证具有一定稀缺性，因此，本次交易各方一致同意交易作价在评估值的基础上溢价5.81亿元，最终确定恒通支付的增资前作价为8.2亿元。

本次交易以经具有证券、期货业务资格的第三方资产评估机构结果作为参考依据，定价较评估结果有所溢价，并经交易各方协商确认。综上，本次交易的定价原则和方法符合相关规定。

二、本次交易已履行必要的审议程序

（一）上市公司已履行的审议程序

1、独立董事发表的事前认可意见：本次上市公司引入关联方对公司下属子公司进行增资，符合公司发展战略，有利于公司的长远发展，该关联交易遵循公平、公正、公开的原则，其定价依据公允、公平、合理，符合公司和全体股东的利益，未影响公司的独立性，未发现有侵害公司及中小股东利益的行为和情况，符合《公司法》、《证券法》等有关法律、法规和《公司章程》的规定。独立董事一致同意将该事项提交至公司第四届董事会第六次会议审议。

2、独立董事意见：本次关联交易遵循公平、公正、公开的原则，其定价依据公允、公平、合理，符合公司和全体股东的利益，符合公司发展战略，有利于公司的长远发展；未影响公司的独立性，未发现有侵害公司及中小股东利益的行为和情况，符合《公司法》、《证券法》等有关法律、法规和《公司章程》的规定。

公司董事会审议和表决本次关联交易的程序合法有效。我们一致同意本次公司引入关联方对公司下属子公司进行增资的关联交易事项。

3、2017年6月15日，顺丰控股第四届董事会第六次会议审议通过本次交易，关联董事回避表决。

本次交易履行的审议程序符合《股票上市规则》等法律法规的规定。

（二）交易相关方已履行的审批程序

1、2017年6月15日，恒益物流之唯一股东明德控股作出股东决定，同意本次交易。

2、2017年6月15日，顺丰科技之唯一股东深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司作出股东决定，同意本次交易。

三、本次交易符合国家相关法规的规定

上市公司本次关联交易符合《公司法》、《证券法》、《股票上市规则》及其他法律法规和规范性文件的规定。

本次交易涉及恒通支付股东结构和注册资本变化，恒通支付所从事的第三方支付业务受中国人民银行监管，本次交易尚需报中国人民银行批准。

恒通支付涉及需要取得《增值电信业务经营许可证》的信息服务业务，本次交易尚需取得广东省通信管理局批准后方可办理工商变更登记（备案）。

第四节 独立财务顾问对本次关联交易的意见

一、主要假设

本独立财务顾问对本次交易所发表的独立财务顾问报告是基于如下的主要假设：

（一）本次交易各方遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；

（二）国家现行的有关法律、法规及政策无重大不可预见变化，宏观经济形势不会出现恶化；

（三）本次交易所涉及的权益所在地的社会经济环境无重大变化；

（四）所属行业的国家政策及市场环境无重大的不可预见的变化；

（五）本独立财务顾问报告所依据的各方提供的资料具有真实性、准确性、完整性、及时性和合法性；

（六）有关中介机构对本次交易出具的财务审计和资产评估等文件真实可靠；

（七）无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、关于本次交易是否构成重大资产重组和重大关联交易的意见

根据《重组管理办法》关于重大资产重组标准计算的相关规定，本次交易不构成重大资产重组。

本次交易金额不超过上市公司最近一期经审计净资产绝对值 5%，不构成重大关联交易。

三、关于本次交易定价的意见

本次交易涉及恒通支付的增资前作价，系以收益法评估值为基础溢价确定，溢价兼顾了本次交易前恒通支付的定位是为上市公司快递物流综合服务主业提供基础支付服务，其客户和业务较为单一，基于现有业务情况预测其盈利能力，

可能无法充分预计其业务的未来增长潜力，以及恒通支付拥有《支付业务许可证》，该许可证具有一定稀缺性等因素影响。

本次交易定价以资产评估结果作为参考依据，选用的评估机构具备独立性。交易定价较评估值有所溢价，并经交易各方协商确认。恒通支付的增资前作价与市场类似交易具备可比性，定价合理、公允。

四、关于本次交易审议程序的意见

本次交易履行的审议程序，符合《股票上市规则》等相关法律法规的规定。

五、关于本次交易的结论性意见

华菁证券作为上市公司本次关联交易的独立财务顾问，按照《证券法》、《公司法》、《股票上市规则》的相关规定，通过尽职调查并与本次交易相关各方管理层及资产评估机构经过充分沟通后认为：

（一）本次交易符合国家相关法律、法规的要求，履行了必要的决策程序及信息披露义务，符合《公司法》、《证券法》和《股票上市规则》等相关法律、法规的规定。

（二）本次交易定价合理、公允，不存在损害上市公司及其股东利益的情形。

（三）本次交易中，交易对方与上市公司同属明德控股控制的企业，本次交易构成关联交易。本次交易金额不超过上市公司最近一期经审计净资产绝对值5%，不构成重大关联交易。根据《上市公司重大资产重组管理办法》的规定，本次交易不构成上市公司重大资产重组。

（四）本次交易有助于恒通支付增强资金实力，发挥与明德控股所拥有金融业务之间的协同效应，增强上市公司竞争力，符合上市公司全体股东的长远利益。

（以下无正文）

（本页无正文，为《华菁证券有限公司关于顺丰控股股份有限公司关联交易之独立财务顾问报告》之盖章页）

华菁证券有限公司

年 月 日