



泸州老窖股份有限公司

重大资产出售暨关联交易报告书（草案）

上市公司：泸州老窖股份有限公司

上市地点：深圳证券交易所

股票简称：泸州老窖

股票代码：000568

交易对方：泸州老窖集团有限责任公司

住所：泸州市国窖广场

通讯地址：泸州市国窖广场

独立财务顾问



二〇一一年十二月

声 明

本公司董事会及全体成员保证本报告书及其摘要内容的真实、准确、完整，对报告书及摘要的虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担个别和连带的法律责任。

公司负责人和主管会计工作的负责人、会计机构负责人保证本报告书及其摘要中财务会计资料真实、完整。

中国证券监督管理委员会及其它政府机关对本次重大资产出售所做的任何决定或意见，均不表明其对本公司股票的价值或投资者的收益作出实质性判断或者保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。

本次重大资产出售完成后，公司经营与收益的变化由公司自行负责；因本次交易而导致的投资风险，由投资者自行负责。投资者若对本报告书及其摘要存有任何疑问，应咨询自己的股票经纪人、律师、专业会计师或其他专业顾问。

重大事项提示

本公司董事会特别提示投资者关注以下事项，仔细阅读报告书相关内容，注意投资风险。

1、在2011年7月前，本公司持有华西证券34.85%的股份，为华西证券的第一大股东，在2011年7月华西证券的增资扩股中，本公司放弃优先认购权并让渡给老窖集团，使得公司持有华西证券股权比例由34.85%下降至24.99%。本次公司拟将持有华西证券12%的股权转让给老窖集团，转让完成后，本公司持有华西证券的股权比例将进一步下降为12.99%，不再为其第一大股东。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定，上述12个月内对同一资产的出售行为应累计计算，两次交易中公司持有华西证券的股权比例合计下降了21.86%。

根据2010年财务数据，华西证券经审计的资产总额为1,961,174.66万元，21.86%的持股比例所对应的资产总额为428,712.78万元，占公司同期经审计资产总额802,626.52万元的比例为53.41%，按照《上市公司重大资产重组管理办法》中的相关规定，本次交易构成上市公司重大资产重组。

2、根据上海银信于2011年12月6日出具的沪银信评报字（2011）第752号评估报告，以2011年9月30日为评估基准日，华西证券全部股东权益的市场价值为904,172.00万元，本次交易中，泸州老窖拟转让华西证券12%股权对应的市场价值为108,500.64万元，上述评估结果已经国有资产监督管理机构评估备案无异议。

3、公司第六届董事会第十九次会议已审议通过泸州老窖重大资产出售暨关联交易预案，华西证券12%股权的协议转让事项已通过国有资产监督管理机构的立项批复，华西证券的资产评估报告已经国有资产监督管理机构备案无异议。

本报告书及与本次交易相关的审计报告、资产评估报告等已经公司第六届董事会第二十次会议审议通过，本次交易尚需提请国有资产监督管理机构、证券监督管理机构等部门核准。上述批准和核准均为本次交易的前提条件，能否取得政府相关主管部门的批准或核准存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。

目 录

第一节 交易概述	9
一、本次交易的背景和目的	9
二、本次交易的决策程序	9
三、本次交易对方、交易标的名称	11
四、本次交易价格及溢价情况	11
五、本次交易是否构成关联交易	11
六、按《重组办法》规定计算的相关指标	11
第二节 上市公司基本情况	13
一、公司概况	13
二、公司历史沿革及目前股权结构	14
三、最近三年控股股权变动及重大资产重组情况	15
四、公司主营业务情况	15
五、财务数据及下属公司情况	16
六、公司控股股东及实际控制人概况	18
第三节 交易对方基本情况	20
一、老窖集团的基本情况	20
二、交易对方与公司的关联关系说明	22
三、交易对方的违法违规情况	23
第四节 交易标的情况	24
一、交易标的概况	24
二、华西证券的控制关系	33
三、主要资产的权属状况、对外担保情况及主要负债情况	34
四、华西证券业务发展情况	36
五、华西证券的主要财务数据	37
六、华西证券的主要子公司、联营企业及分支机构情况	38
七、关于本次股权转让的其他前置性条件	41
八、最近三年的资产评估、交易、增资及改制情况	42
九、本次交易所涉交易标的资产评估情况	44
第五节 本次交易合同的主要内容	101
第六节 本次交易的合规性分析	103
一、符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定	103
二、不会导致上市公司不符合股票上市条件	103
三、重大资产重组所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形	104
四、重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法	104
五、有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形	104

六、有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定	105
七、有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构	106
第七节 董事会对本次交易定价的依据及公平合理性的分析.....	107
一、本次交易价格的公平合理性分析	107
二、董事会对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估定价公允性的意见	108
三、独立董事对本次资产交易定价事项的意见	109
第八节 董事会就本次交易对公司影响的讨论与分析.....	110
一、本次交易前公司的财务状况和经营成果	110
二、交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析	111
三、公司完成交易后的财务状况、盈利能力及未来趋势分析	117
第九节 财务会计信息	121
一、标的资产的简要财务报表	121
二、泸州老窖备考利润表及资产负债表	124
第十节 关联交易和同业竞争	127
一、本次交易完成前后的同业竞争情况	127
二、本次交易完成前后的关联交易情况	127
第十一节 资金、资产占用及担保情况	129
第十二节 本次交易对上市公司负债的影响	130
第十三节 最近十二个月内资产交易情况的说明	131
第十四节 本次交易对上市公司治理机制的影响	132
一、公司治理概况	132
二、监管机构检查及公司整改情况	132
三、本次交易对公司治理机制的影响	133
第十五节 其他重要事项	134
一、本次交易的相关风险提示	134
二、华西证券的关联方占用资金及对外担保情况	134
三、公司股票连续停牌前股价波动说明	134
四、关于本次重大资产重组相关人员买卖上市公司股票情况的核查	135
四、关于本次重大资产重组的独立财务顾问意见	136
五、律师关于本次重大资产重组的法律意见	137
第十六节 董事会及相关中介机构的声明与承诺	139
一、公司全体董事声明	139
二、独立财务顾问声明	141
三、律师声明	142
四、审计机构声明	144
五、评估机构声明	145
第十七节 备查文件及相关中介机构联系方式	146
一、备查文件	146

二、备查文件查阅地点.....	146
三、相关中介机构联系方式.....	147

释 义

在本报告书中，除非另有说明，下列简称具有如下含义：

公司、本公司、上市公司、泸州老窖	指	泸州老窖股份有限公司
本次重大资产出售、本次交易	指	泸州老窖向老窖集团转让华西证券 12%股权的行为并构成重大资产出售暨关联交易的事项
交易对方、控股股东、老窖集团	指	泸州老窖集团有限责任公司
交易标的、华西证券	指	华西证券有限责任公司
独立财务顾问、招商证券	指	招商证券股份有限公司
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
深交所	指	深圳证券交易所
董事会	指	泸州老窖股份有限公司董事会
股东大会	指	泸州老窖股份有限公司股东大会
《公司章程》	指	《泸州老窖股份有限公司章程》
《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》
《重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
四川省国资委	指	四川省国有资产监督管理委员会
泸州市国资委	指	泸州市国有资产监督管理委员会
兴泸集团	指	泸州市兴泸投资集团有限公司
上海银信	指	上海银信资产评估有限公司
四川华信	指	四川华信(集团)会计师事务所
本报告书	指	泸州老窖股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书

预案	指	泸州老窖股份有限公司重大资产出售暨关联交易预案
最近三年及一期	指	2008 年、2009 年、2010 年及 2011 年 1-9 月
元	指	人民币元

第一节 交易概述

一、本次交易的背景和目的

泸州老窖作为中国白酒行业的著名企业，为使公司更加专注于白酒的主营业务，进一步提高公司的盈利能力，拟将持有的华西证券 12% 股权协议转让给老窖集团，本次交易的背景和目的为：

（一）突出上市公司主营业务，做大做强白酒产业

泸州老窖是中国白酒行业的著名企业，主要从事泸州老窖系列白酒的生产和销售业务。为突出上市公司主营业务，使其更专注于白酒产业，进一步提高产品的市场竞争力，泸州老窖拟将其持有的华西证券部分股权转让给老窖集团。转让完成后，泸州老窖将出售华西证券的部分股权，并获得支付对价，用于进一步发展白酒产业。本次交易，是泸州老窖突出主营业务，做大做强白酒产业的要求。

（二）稳定和提高上市公司盈利能力

受国内外宏观经济形势的影响，近年来国内证券市场波动频繁，受此影响，证券公司经营业绩波动较大。目前泸州老窖持有华西证券 24.99% 的股权，对公司经营业绩的稳定造成了一定的影响。同时，证券行业整体收益水平低于白酒产业，泸州老窖转让华西证券股权后，其盈利能力和资产运转效率将得到提高。本次交易，是稳定和提高上市公司盈利能力的要求。

二、本次交易的决策程序

（一）已完成的决策程序

1、2011 年 11 月 1 日，公司确定了本次交易的方案，并聘请了独立财务顾问、评估机构等中介机构，与各中介机构签署了《保密协议》。

2、经公司向深圳证券交易所申请，公司股票自 2011 年 11 月 14 日起临时停牌，公司于 2011 年 11 月 14 日发布停牌公告；停牌期间，公司每周发布了一次重大资产重组的进展公告。

3、公司按照重大资产重组相关法律、法规、规范性文件的要求编制了重大

资产出售暨关联交易预案等相关文件。公司独立董事事前审核了上述文件，同意将有关议案提交公司董事会审议，并在董事会上发表了独立意见。同时，公司聘请的独立财务顾问出具了重大资产出售暨关联交易预案核查意见。

4、2011年11月30日，公司与老窖集团就本次交易事宜签订了《华西证券有限责任公司股权转让框架协议书》。

5、2011年11月30日，公司第六届董事会第十九次会议审议通过了公司重大资产出售暨关联交易预案等事项。

6、2011年12月6日，国有资产监督管理部门批准了本次股权转让的立项申请。

7、2011年12月6日，评估机构出具了华西证券的资产评估报告，该报告已取得国有资产监督管理部门备案无异议。

8、2011年12月9日，公司与老窖集团签订了附条件生效的《股权转让协议》。

9、公司按照重大资产重组相关法律、法规、规范性文件的要求编制本报告书及其他有关文件。

10、公司独立董事事前审核本报告书及其他有关文件，对本次交易事项进行事前认可，同意将有关议案提交公司董事会审议，并发表了独立意见。公司聘请的独立财务顾问出具了重大资产出售暨关联交易独立财务顾问报告。相关中介机构出具了法律意见书等。

（二）尚需完成的决策程序

1、本次交易尚需公司股东大会审议通过；

2、本次上市公司重大资产重组暨关联交易事项尚需国有资产监督管理机构核准；

3、本次上市公司重大资产重组暨关联交易事项尚需中国证监会核准；

4、本次交易涉及证券公司5%以上股东股权的变更，尚需中国证监会核准。

上述批准或核准事宜均为本次交易的前提条件，能否取得相关的批准或核准，以及最终取得批准和核准的时间存在不确定性。

三、本次交易对方、交易标的名称

本次交易对方为老窖集团，本次交易标的为华西证券12%股权。

四、本次交易价格及溢价情况

根据上海银信出具的沪银信评报字（2011）第 752 号评估报告，以 2011 年 9 月 30 日为评估基准日，华西证券全部股东权益的市场价值为 904,172.00 万元，本次交易中，泸州老窖拟转让华西证券 12%股权对应的市场价值为 108,500.64 万元，交易双方将以上述评估值作为本次交易的价格。

根据四川华信出具的川华信审（2011）第 229 号审计报告，截至 2011 年 9 月 30 日，华西证券经审计的所有者权益为 601,050.92 万元，本次评估值较账面净资产溢价 50.43%。

五、本次交易是否构成关联交易

本次交易中，公司拟将其持有的12%华西证券股权转让给控股股东老窖集团，构成了关联交易。

六、按《重组办法》规定计算的相关指标

截至2010年12月31日，公司持有华西证券34.85%股权，为其第一大股东。经公司2010年第二次临时股东大会审议通过《关于将华西证券有限责任公司增资扩股认购权让渡给泸州老窖集团有限责任公司行使的议案》，公司放弃华西证券增资扩股认购权并让渡给老窖集团。2011年7月8日，该次增资扩股工商登记完成，公司持有华西证券股权比例由34.85%下降至24.99%。

本次交易完成后，公司持有华西证券持有比例将由24.99%进一步下降为12.99%，不再为其第一大股东。

根据《重组办法》的相关规定，上述12个月内对同一资产的出售行为应累计计算，两次交易中公司持有华西证券的股权比例合计下降了21.86%。

根据 2010 年财务数据，华西证券经审计的资产总额为 1,961,174.66 万元，21.86%的持股比例所对应的资产总额为 428,712.78 万元，占公司同期经审计资

产总额 802,626.52 万元的比例为 53.41%，按照《重组办法》中的相关规定，本次交易构成上市公司重大资产重组。

第二节 上市公司基本情况

一、公司概况

中文名称：泸州老窖股份有限公司

中文名称缩写：泸州老窖

英文名称：LuzhouLaoJiao Co.,Ltd.

公司上市证券交易所：深圳证券交易所

股票简称：泸州老窖

证券代码：000568.SZ

注册资本：1,394,239,500.00 元人民币

法定代表人：谢明

注册地址：四川省泸州市国窖广场

办公地址：四川省泸州市南光路泸州老窖营销网络指挥中心

董事会秘书：曾颖

企业法人营业执照注册号：510500000018123

税务登记号码：510500204706718

联系电话：0830-2398826

传真：0830-2398864

邮政编码：646000

公司国际互联网网址：www.lzlj.com.cn

公司电子信箱：Lzlj@lzlj.com.cn

经营范围：泸州老窖系列酒的生产、销售（凭许可证及其有效期经营）；进

出口经营业务；技术推广服务；发酵制品生产及销售；销售：汽车配件、建材及化工原料（以上经营项目不含法律、法规和国务院决定的前置审批和许可项目）。

二、公司历史沿革及目前股权结构

（一）历史沿革

1、公司设立

泸州老窖前身为泸州老窖酒厂，始建于1950年3月，1993年9月20日经四川省经济体制改革委员会川体改(1993)105号文批准，由泸州老窖酒厂以其经营性资产独家发起以募集方式设立。1993年10月25日经四川省人民政府川府函（1993）673号文和中国证监会证监发审字（1993）108号文批准公开发行股票，于1994年5月9日在深交所挂牌上市。

2、2005年股权分置改革

2005年10月27日公司股东大会审议通过了《泸州老窖股份有限公司股权分置改革方案》，于2005年11月3日办妥股份变更登记手续。变更后，公司股本总数未发生变化，仍为841,399,673.00股，其中，控股股东泸州市国资委持有的国家股由585,280,800.00股下降到508,445,139.00股，占公司总股本的比例由69.56%下降到60.43%。

3、2006年定向增发

2006年11月公司实施了定向增发A股，增发完成后，公司总股本由841,399,673股增加到871,399,673股，泸州市国资委占公司总股本的比例由60.43%下降到58.35%，仍为控股股东。

4、2008年增资

2008年5月19日，经2007年度股东大会批准，公司用资本公积、未分配利润转增股本522,839,803股，增资完成后，公司总股本达到1,394,239,476股。

5、2009年股权划转

2009年9月3日，根据四川省国资委《关于泸州老窖股份有限公司国有股东

所持股份划转有关问题的通知》（川国资产权[2009]64号）的批准，泸州市国资委将持有的本公司30,000万股股份、28,000万股股份分别划转给老窖集团、兴泸集团，并于2009年9月22日办妥股份过户登记手续。此次股权划转完成后，老窖集团、兴泸集团和泸州市国资委分别持有本公司30,000万股、28,198.61万股和16,620.025万股，持股比例分别为21.52%、20.23%和11.92%，老窖集团成为本公司第一大股东。

（二）公司目前股权结构

截至 2011 年 9 月 30 日，泸州老窖的股本结构如下表所示：

单位：万股

股份类别	持股数量	持股比例
一、有限售条件股份	67,890.18	48.69%
1、国家持股	-	-
2、国有法人持股	67,888.83	48.69%
3、其他内资持股	1.35	0.00%
其中：高管股	1.35	0.00%
二、无限售条件股份	71,533.77	51.31%
人民币普通股	71,533.77	51.31%
合计	139,423.95	100.00%

三、最近三年控股股权变动及重大资产重组情况

2009 年 9 月 3 日，根据四川省国资委《关于泸州老窖股份有限公司国有股东所持股份划转有关问题的通知》（川国资产权[2009]64 号）的批准，泸州市国资委将其持有的本公司 30,000 万股股份、28,000 万股股份分别划转给老窖集团、兴泸集团，并于 2009 年 9 月 22 日办妥股份过户登记手续。此次股权划转完成后，公司的控股股东由泸州市国资委变更为老窖集团。

四、公司主营业务情况

（一）公司主营业务基本情况

1、经营范围

公司的经营范围为泸州老窖系列酒的生产、销售（凭许可证及其有效期经营）；进出口业务；技术推广服务；发酵制品生产及销售；销售：汽车配件、建材及化工原料（以上经营项目不含法律、法规和国务院决定的前置审批和许可项目）。

2、主营业务

公司的主营业务为泸州老窖系列酒的生产与销售。

（二）公司主营业务的具体情况

1、高档酒类

公司的超高端、高端酒类产品主要为“国窖 1573 系列”（包括“中国品味”、“经典国窖 1573”等）、“窖龄酒系列”、“泸州老窖特曲系列”。近年来，公司不断开拓高档酒市场，在原有的“国窖 1573”之上升级了“中国品味”产品；今年又推出“窖龄酒”等新酒，在高档酒类市场占有率不断提升。

2、中低档酒

公司的中低档酒类产品主要包括“泸州老窖头曲系列”、“泸州老窖二曲系列”等，通过量的增长对国内市场进行全面覆盖。

五、财务数据及下属公司情况

（一）公司最近三年及一期的主要财务数据和指标

1、资产负债表

单位：万元

项目	2011 年 9 月 30 日	2010 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日
资产总额	945,443.50	802,626.52	598,269.01	509,306.20
负债总额	317,142.61	246,391.12	171,823.57	160,023.88
归属于母公司的所有者 权益合计	624,205.74	551,736.22	424,805.57	347,805.58

2、利润表

单位：万元

项目	2011 年 1-9 月	2010 年度	2009 年度	2008 年度
营业收入	562,827.16	537,087.18	437,042.25	379,837.87
营业利润	278,134.71	291,689.56	215,455.66	167,622.90
利润总额	280,327.85	291,894.37	215,180.75	165,355.64
归属于母公司所有者的净利润	200,771.76	220,524.40	167,333.91	126,598.79

3、现金流量表

单位：万元

项目	2011 年 1-9 月	2010 年度	2009 年度	2008 年度
经营活动产生的现金流量净额	180,260.12	135,128.15	106,735.71	81,397.93
投资活动产生的现金流量净额	687.81	-22,155.47	-11,507.42	-6,734.43
筹资活动产生的现金流量净额	-150,043.05	-98,716.16	-71,868.25	-48,691.68
现金及现金等价物净增加额	30,904.87	14,182.76	23,364.31	25,932.97

4、主要财务指标

项目	2011 年 1-9 月	2010 年度	2009 年度	2008 年度
基本每股收益（元/股）	1.44	1.58	1.20	0.91
稀释每股收益（元/股）	1.44	1.58	1.20	0.91
扣除非经常性损益后的基本每股收益（元/股）	-	1.58	1.20	0.90
扣除非经常性损益后的稀释每股收益（元/股）	-	1.58	1.20	0.90
加权平均净资产收益率（%）	32.25	41.21	38.78	41.48
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率（%）	31.98	41.19	38.83	41.29
每股经营活动产生的现金流量净额	1.29	0.97	0.77	0.58

（二）下属公司基本情况

截至 2011 年 9 月 30 日，除华西证券外，公司下属公司的基本情况如下：

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主营业务
1	泸州老窖酿酒有限责任公司	3,000	100	泸州老窖系列酒生产、销售； 曲药生产、销售
2	泸州老窖永盛酒业销售有限公司	100	100	白酒销售
3	泸州老窖股份有限公司销售公司	10,118.29	100	白酒销售
4	泸州老窖进出口贸易有限公司	300	100	自营和代理进出口业务
5	泸州天和玻璃有限公司	400	99	生产、销售玻璃制品
6	泸州老窖国窖文化旅行社有限责任公司	480	100	国内旅游业务、服务等
7	泸州老窖博大酒业营销有限公司	12,000	75	酒类销售（蒸馏酒）
8	泸州品创科技有限公司	5,000	95	技术服务、咨询等
9	泸州滋补酒业有限责任公司	1,000	51	生产、销售滋补大曲系列
10	泸州时代酒业有限公司	1,000	51	生产销售白酒

六、公司控股股东及实际控制人概况

（一）控股股东概况

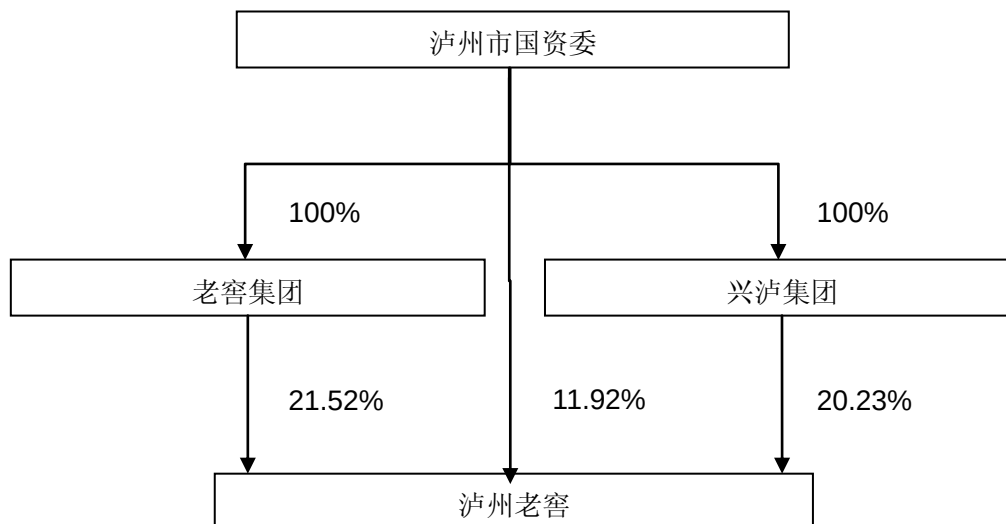
截至本报告书签署日，老窖集团持有公司 21.52%的股份，为公司的控股股东。老窖集团的基本情况详见“第二节：交易对方基本情况”。

（二）实际控制人概况

泸州市国资委持有老窖集团和兴泸集团 100%的股权，分别通过老窖集团和兴泸集团间接控制泸州老窖 21.52%和 20.23%的股份，并直接持有泸州老窖 11.92%的股份，泸州市国资委合计控制泸州老窖 53.66%的股份，为泸州老窖的实际控制人。

（三）控制关系图

公司的控制关系图如下：



第三节 交易对方基本情况

一、老窖集团的基本情况

（一）基本信息

公司名称：泸州老窖集团有限责任公司

公司性质：国有独资企业

注册资本：1,946,951,528 元

法定代表人：谢明

成立时间：2000 年 12 月 21 日

住所：泸州市国窖广场

税务登记证号码：川国税字 510500723203346 号

经营范围：许可经营项目：生产加工大米（凭许可证及其有效期经营）。销售：五金、交电、化工产品、建材；自有房屋租赁、企业管理咨询服务；农副产品储存、加工、收购、销售；农业科技开发、咨询服务；设计、制作、发布：路牌、灯箱、霓虹灯、车身、布展广告；媒体广告代理；种植、销售：谷类、薯类、油料、豆类、棉花、麻类、糖料、蔬菜、花卉、水果、坚果、香料作物；养殖、销售：生猪、家禽。

主营业务：白酒、金融等产业的控股和投资

（二）历史沿革

1、设立情况

老窖集团是2000年11月9日经泸州市人民政府“泸市府函（2000）110号”批准成立的国有独资企业，于2000年12月21日登记注册设立。老窖集团设立时的注册资本为232,390,500.00元。

2、最近三年注册资本的变化情况

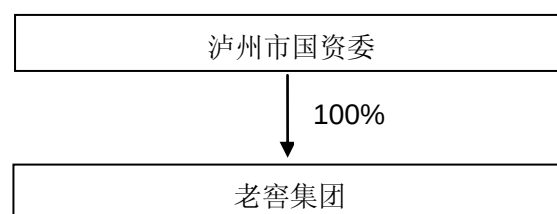
2008年5月，泸州市国资委以现金对老窖集团进行增资，增资完成后，老窖集团的注册资本由304,786,587.22元增加至484,814,788.95元。

2009年8月，泸州市国资委以现金对老窖集团增资，增资完成后，老窖集团的注册资本由484,814,788.95元增加至691,243,626.11元。

2010年8月，泸州市国资委以现金对老窖集团增资，增资完成后，老窖集团的注册资本由691,243,626.11元增加至1,946,951,528.00元。

（三）老窖集团的股权结构图

截至本报告书签署日，老窖集团的股权结构图如下：



（四）业务发展概况

老窖集团主要经营白酒、金融等产业的控股和投资业务。白酒产业上，老窖集团通过控股泸州老窖，从事白酒的生产和销售业务；金融产业上，老窖集团控股龙马兴达小额贷款股份有限公司，从事小额信贷等业务，此外，还参股了泸州市商业银行股份有限公司、华西证券等金融企业，实现了良好的投资收益。

（五）主要财务指标

1、资产负债表

单位：万元

项目	2011年9月30日	2010年12月31日	2009年12月31日	2008年12月31日
流动资产	1,007,071.50	791,570.70	514,411.08	324,488.45
资产总额	1,638,146.72	1,327,500.67	863,284.34	621,072.35
流动负债	628,246.58	441,426.98	313,609.70	237,001.02

负债总额	706,340.37	507,868.23	379,015.63	237,223.62
归属于母公司所有者 权益总额	381,616.37	321,073.15	151,698.52	111,135.20

2、利润表

单位：万元

项目	2011 年 1-9 月	2010 年度	2009 年度	2008 年度
营业收入	579,302.27	552,954.71	448,248.51	387,155.83
营业利润	278,039.71	288,817.45	217,499.23	157,732.52
利润总额	281,117.46	289,797.27	217,089.50	155,490.43
归属于母公司所有者 的净利润	48,789.81	51,444.51	38,589.42	19,079.17

（六）下属企业情况

截至2011年9月30日，除持有泸州老窖21.52%股权外，老窖集团所控制的其他企业包括：

序号	下属企业名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	泸州酒业集中发展区有限公司	种植、包装、会展	23,635.95	100.00
2	泸州老窖房地产开发有限公司	房地产开发	5,000.00	100.00
3	泸州红高粱现代农业开发有限公司	农业科技开发、农作物种植	1,000.00	60.00
4	泸州市龙马兴达小额贷款股份有限公司	在泸州市范围内办理各项贷款及相关咨询业务	80,000.00	18.83

二、交易对方与公司的关联关系说明

（一）关联关系说明

截至本报告书签署日，老窖集团持有公司 21.52%的股份，为公司的控股股东。

（二）交易对方推荐董事、高级管理人员的情况

截至本报告书签署日，老窖集团向公司推荐董事和高级管理人员如下：

姓名	职位
谢明	董事长
张良	董事，总经理
蔡秋全	副总经理

在本次交易的董事会表决时，上述董事和高级管理人员已履行了相关回避制度，未参与董事会表决。

三、交易对方的违法违规情况

截至本报告书签署日，老窖集团及其主要管理人员最近五年内未受到过影响本次交易的与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚，不存在涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁之情形。

第四节 交易标的情况

一、交易标的概况

（一）华西证券基本情况

公司名称：华西证券有限责任公司

注册资本：1,413,113,700元

法定代表人：杨炯洋

营业执照注册号：510000000014690

组织机构代码：20181132-8

税务登记证号码：519000201811328

成立日期：2000年7月13日

公司住所：成都市青羊区陕西街239号

企业性质：有限责任公司

经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；中国证监会批准的其他业务（以上项目及期限以许可证为准）。

（二）华西证券历史沿革

1、华西证券的设立

1999年11月16日，四川省人民政府向中国证监会出具川府函（1999）270号文件申请以四川省证券股份有限公司为基础，合并四川证券交易中心、乐山产权交易中心等机构，吸收其他企业投资参股的方式成立华西证券。后四川省国有资产经营投资管理公司、泸州老窖等40家企业签订《股东出资协议书》，同意共同出资设立华西证券。2000年6月26日，中国证监会出具证监机构（2000）133号《关于同意华西证券有限责任公司开业的批复》同意华西证券开业。2000年7

月13日，华西证券经四川省工商行政管理局批准设立，成立时注册资本为101,311.37万元，各股东投入资本已于2000年5月10日到位，并经四川华信（集团）会计师事务所有限责任公司川华信验（2000）综字002号验资报告验证，确认出资到位。成立时，公司股权结构如下表所示：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例
1	四川省国有资产经营投资管理有限责任公司	18,000	17.77%
2	中国西南航空公司	13,000	12.83%
3	四川华能太平驿水电有限责任公司	13,000	12.83%
4	四川剑南春集团有限责任公司	8,000	7.90%
5	成都电业局都江堰电力公司	8,000	7.90%
6	四川西昌电力股份有限公司	5,500	5.43%
7	四川省宜宾五粮液酒厂	5,000	4.94%
8	四川剑南春融信投资有限公司	5,000	4.94%
9	成都金骊实业有限公司	3,000	2.96%
10	四川明星电力股份有限公司	2,773.46	2.74%
11	西昌锌业有限责任公司	2,500	2.47%
12	四川峨眉山水泥有限公司	2,107.5	2.08%
13	泸州老窖股份有限公司	2,000	1.97%
14	四川省宜宾市投资有限责任公司	1,373.35	1.36%
15	绵阳市花园房地产有限公司	1,000	0.99%
16	四川省南充鸿源集团有限公司	832.48	0.82%
17	绵阳市方圆电视广告传播有限公司	747.78	0.74%
18	绵阳市金鑫经济发展总公司	745.36	0.74%
19	四川省信托投资公司	711.48	0.70%
20	四川长征制药股份有限公司	605	0.60%

21	四川银华纺织股份有限公司	585.64	0.58%
22	万县市万通实业（集团）有限公司	516.67	0.51%
23	攀枝花市安顺通信发展总公司	515.99	0.51%
24	自贡市财源开发公司	509.67	0.50%
25	四川富益电力股份有限公司	502.3	0.50%
26	达川地区灵通电脑公司	439.23	0.43%
27	四川省建设信托投资公司	434.39	0.43%
28	四川川投长城特殊钢股份有限公司	425.92	0.42%
29	攀钢集团财务公司	370.26	0.37%
30	崇州市投资发展公司	324.28	0.32%
31	达川地区电信局信息会议中心	302.5	0.30%
32	广汉市万达实业总公司	302.5	0.30%
33	四川天歌科技集团股份有限公司	289.19	0.29%
34	广汉市金科租赁有限公司	287.98	0.28%
35	自贡市通信联众有限公司	286.77	0.28%
36	绵阳电力实业开发总公司	283.14	0.28%
37	四川锦华股份有限公司	283.14	0.28%
38	四川省江油金信置业有限公司	278.3	0.27%
39	自贡市蓝鹰房地产开发总公司	277.09	0.27%
40	乐山电力股份有限公司	200	0.20%
	合计	101,311.37	100%

注：1）成都电业局都江堰电力公司已更名为都江堰蜀电投资有限责任公司；2）绵阳市花园房地产有限公司已更名为绵阳市花园投资集团有限公司；3）四川省南充鸿源集团有限公司已更名为四川省南充电信鸿源有限公司；4）绵阳电力实业开发总公司已更名为绵阳启明星实业集团有限责任公司；5）四川锦华股份有限公司已更名为华润锦华股份有限公司；6）

四川峨眉山水泥有限公司已更名四川峨胜水泥股份有限公司；7）攀钢集团财务公司已更名为攀钢集团财务有限公司；8）万县市万通实业（集团）有限公司已更名为重庆市万州万通实业有限公司；9）成都金骊实业有限公司已更名为成都金骊实业（集团）有限公司；10）自贡市蓝鹰房地产开发总公司更名为自贡蓝鹰房地产开发有限责任公司；11）绵阳市方圆电视广告传播有限公司已更名为成都公元传媒投资有限公司；12）四川天歌科技集团股份有限公司已更名为同人华塑股份有限公司；13）四川川投长城特殊钢股份有限公司已更名为攀钢集团四川长城特殊钢股份有限公司。

2、华西证券主要股权转让情况

（1）2002年股权转让

2002年4月1日，四川西昌电力股份有限公司将其持有的4.93%（占5,000万元出资额）华西证券股权转让给重庆市涪陵投资集团公司，该次股权转让已经华西证券于2002年4月19日召开的2002年股东会审议通过。

（2）2003年股权继承及无偿划转

2003年1月8日，根据自贡市财政局自财办便（2003）1号《自贡市财政局关于划转法人股股权的通知》，自贡市财源开发公司将其持有0.50%（占509.67万元出资额）的华西证券股权无偿划转给自贡市国有资产经营投资有限责任公司。

2003年8月13日，根据中国航空集团公司中航集团函（2003）28号《关于中国国际航空公司承继中国西南航空公司对华西证券有限责任公司出资的函》，将中国西南航空公司持有的12.83%（占13,000万元出资额）华西证券股权无偿划转至中国国际航空公司。

根据四川省经济体制改革委员会川经体改（1998）135号文件《关于同意注销四川银华纺织股份有限公司的批复》，射洪县人民政府射府函（1998）51号文件《关于中国华城集团（华城投资管理有限公司）兼并四川银华集团有限责任公司有关问题的批复》及《中国华城集团（华城投资管理公司）兼并四川银华集团有限责任公司协议书》，四川银华纺织股份有限公司被中国华城集团（华城投资管理有限公司）整体兼并后实施了注销，原四川银华纺织股份有限公司所持

华西证券 0.58%股权由中国华城集团重组后新设立的四川华纺银华有限责任公司继承。

上述股权无偿划转及继承已经公司于2003年12月25日召开的2003年临时股东会审议通过。

(3) 2006年股权转让

根据四川省德阳市中级人民法院（2005）德法执字第20-2号民事裁定书，广汉市金科租赁有限公司持有的0.28%（占287.98万元出资额）华西证券股权和广汉市万达实业总公司持有的0.30%（占302.50万元出资额）华西证券股权被司法拍卖转让给南充市理银投资有限公司。

(4) 2007年股权转让

2007年8月28日，经中国证监会证监机构字（2007）206号《关于核准华西证券有限责任公司股权变更的批复》，泸州老窖通过竞标方式受让四川省国有资产经营投资管理有限责任公司持有的华西证券17.77%股权（占18,000 万元出资额）。

2007年12月5日，四川华纺银华有限责任公司、自贡市通信联众有限公司、绵阳启明星集团有限公司、自贡市蓝鹰房地产开发有限责任公司、绵阳花园投资集团有限公司分别将其持有的0.46%（占469.48万元出资额）、0.28%（占286.77万元出资额）、0.28%（占283.14万元出资额）、0.27%（占277.09万元出资额）、0.99%（占1000万元出资额）华西证券股权转让给泸州老窖。

经公司2007年第四次临时股东会审议通过，四川剑南春融信投资有限公司将其持有的4.15%（占4,200万元出资额）华西证券股权转让给四川省新力投资有限公司；成都金骊实业（集团）有限公司将其持有的2.96%（占3,000万元出资额）华西证券股权转让给四川和易达投资有限责任公司；攀枝花市安顺通讯发展总公司将其持有的0.51%（占515.99万元出资额）华西证券股权转让给深圳市银信宝投资发展有限公司；自贡市国有资产经营投资有限公司将其持有0.50%（占509.67万元出资额）华西证券股权转让给北京唐古拉投资管理有限公司。

(5) 2008年股权转让

2007年8月8日，泸州老窖通过竞拍方式取得了中国国际航空公司所持华西证券12.83%股权（共计13,000万元出资额），双方签署了股权转让协议，并于2008年1月14日取得中国证监会证监许可（2008）84号《关于核准华西证券有限责任公司股权变更的批复》同意。

2008年1月15日，山东金沙投资有限公司通过竞拍方式取得攀钢集团长城特殊钢股份有限公持有0.42%华西证券股权（占425.92万元出资额）。此次股权转让于2008年10月31日取得中国证监会四川证监局川证监函（2008）114号《关于对华西证券有限责任公司变更持有5%以下股权股东无异议的函》。

2008年3月27日，崇州市投资发展公司与崇州市国有资产投资经营有限责任公司签订《股权划转协议》，将所持0.32%（占324.28万元出资额）华西证券股权划转予崇州市国有资产投资经营有限责任公司。2008年3月27日，崇州市人民政府出具崇府函（2008）36号《崇州市人民政府关于同意划转华西证券324.28万股股份的批复》，同意本次股权划转。

上述股权转让业经2008年4月25日华西证券2007年年度股东会审议通过。

（6）2010年股权转让

根据重庆市高级人民法院（2007）渝高法民执字第19-9号民事裁定书，西昌锌业有限责任公司持有的2.47%（占2,500万元出资额）华西证券股权被司法拍卖转让给浙江北辰发展有限公司，该次股权变更于2010年3月15日取得中国证监会四川证监局川证监函（2010）31号《关于对华西证券有限责任公司变更持有5%以下股权股东的无异议函》。

根据四川省成都市中级人民法院（2007）成执字第1617-15号民事裁定书，同人华塑股份有限公司持有的0.29%（占289.19万元出资额）华西证券股权被司法拍卖转让给山东金沙投资有限公司，该次股权变更于2010年4月29日取得中国证监会四川证监局川证监函（2010）65号《关于对华西证券有限责任公司变更持有5%以下股权股东的无异议函》。

四川剑南春融信投资有限公司将其持有的0.79%（总计800万元出资额）转让给四川剑南春（集团）有限责任公司，该次股权变更于2010年9月26日取得中

国证监会四川证监局川证监函（2010）123号《关于对华西证券有限责任公司变更持有5%以下股权股东的无异议函》。

四川剑南春（集团）有限责任公司将其持有的0.30%（总计300万元出资额）转让给四川阿尔泰营销有限公司，该次股权变更于2010年10月8日取得中国证监会四川证监局川证监函（2010）127号《关于对华西证券有限责任公司变更持有5%以下股权股东的无异议函》。

2009年6月29日，四川省信托投资公司将其持有的0.70%（711.48万元）、四川省建设信托投资公司将其持有的0.43%（434.30万元）分别协议转让给四川信托有限公司，该次股权变更于2010年11月22日取得中国证监会四川证监局川证监函（2010）142号《关于华西证券有限责任公司变更持有5%以下股权股东的无异议函》。

上述股权转让完成后，华西证券股权结构如下表所示：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例
1	泸州老窖股份有限公司	35,316.48	34.85%
2	四川华能太平驿水电有限责任公司	13,000.00	12.83%
3	四川剑南春（集团）有限责任公司	8,500.00	8.39%
4	都江堰蜀电投资有限责任公司	8,000.00	7.90%
5	四川省宜宾五粮液酒厂	5,000.00	4.94%
6	重庆市涪陵投资集团公司	5,000.00	4.94%
7	四川省新力投资有限公司	4,200.00	4.15%
8	四川和易达投资有限责任公司	3,000.00	2.96%
9	四川明星电力股份有限公司	2,773.46	2.74%
10	浙江北辰投资发展有限公司	2,500.00	2.47%
11	四川峨胜水泥股份有限公司	2,107.50	2.08%
12	四川省宜宾市投资有限责任公司	1,373.35	1.36%

13	四川信托有限公司	1,145.87	1.13%
14	四川省南充电信鸿源有限公司	832.48	0.82%
15	成都公元传媒投资有限公司	747.78	0.74%
16	绵阳市金鑫经济发展总公司	745.36	0.74%
17	山东金沙投资有限公司	715.11	0.71%
18	四川长征制药股份有限公司	605.00	0.60%
19	南充市理银投资有限公司	590.48	0.58%
20	重庆市万州万通实业有限公司	516.67	0.51%
21	深圳市银信宝投资发展有限公司	515.99	0.51%
22	北京唐古拉投资管理有限公司	509.67	0.50%
23	四川富益电力股份有限公司	502.30	0.50%
24	四川西昌电力股份有限公司	500.00	0.49%
25	达川地区灵通电脑公司	439.23	0.43%
26	攀钢集团财务有限公司	370.26	0.37%
27	崇州市国有资产投资经营有限责任公司	324.28	0.32%
28	达川地区电信局信息会议中心	302.50	0.30%
29	四川阿尔泰营销有限公司	300.00	0.30%
30	华润锦华股份有限公司	283.14	0.28%
31	四川省江油金信置业有限公司	278.30	0.27%
32	乐山电力股份有限公司	200.00	0.20%
33	四川华纺银华有限责任公司	116.16	0.12%
	合计	101,311.37	100.00%

3、华西证券2011年增资情况

2010年12月14日，华西证券2010年股东会审议通过《华西证券有限责任公

司增资扩股实施方案》，同意由11家原股东及4家新增股东对公司进行增资，本次增资扩股完成后，公司注册资本由101,311.37万元增加至141,311.37万元，股东总数由33家增加至37家。该次注册资本变更取得了中国证监会证监许可（2011）847号《关于核准华西证券有限责任公司变更注册资本的批复》。本次增资经四川华信（集团）会计师事务所有限责任公司审验，并出具了川华信（2011）28号验资报告予以验证。本次增资完成后公司股权构成如下表所示：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例
1	泸州老窖股份有限公司	35,316.48	24.99%
2	泸州老窖集团有限责任公司	14,950.00	10.58%
3	四川华能太平驿水电有限责任公司	13,000.00	9.20%
4	都江堰蜀电投资有限责任公司	12,050.00	8.53%
5	四川剑南春（集团）有限责任公司	12,000.00	8.49%
6	四川省新力投资有限公司	7,830.00	5.54%
7	华能资本服务有限公司	6,600.00	4.67%
8	四川省宜宾五粮液酒厂	5,000.00	3.54%
9	重庆市涪陵投资集团公司	5,000.00	3.54%
10	浙江北辰投资发展有限公司	3,487.06	2.47%
11	四川峨胜水泥股份有限公司	3,087.50	2.18%
12	四川和易达投资有限责任公司	3,000.00	2.12%
13	四川明星电力股份有限公司	2,773.46	1.96%
14	北京九鼎房地产开发有限责任公司	2,465.47	1.74%
15	四川省宜宾市投资有限责任公司	1,915.58	1.36%
16	山东金沙投资有限公司	1,195.11	0.85%
17	四川信托有限公司	1,145.87	0.81%
18	浙江荣盛控股集团有限公司	1,000.00	0.71%

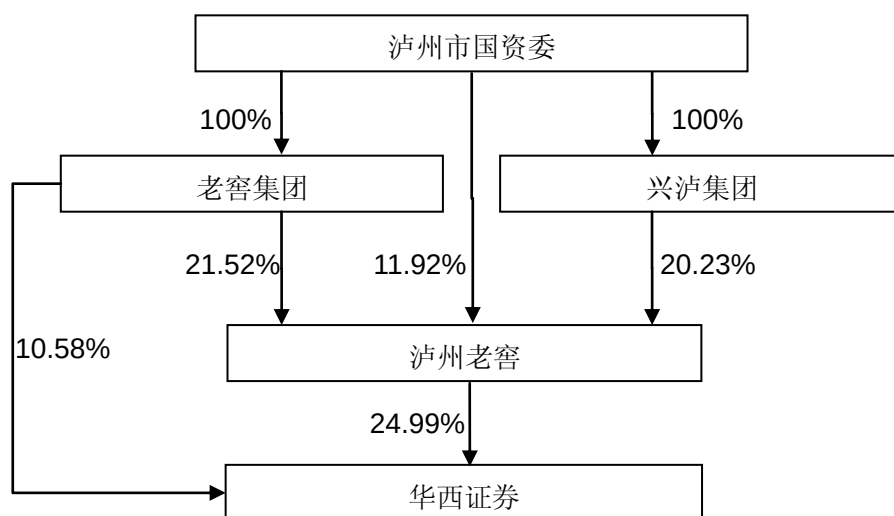
19	四川省南充电信鸿源有限公司	832.48	0.59%
20	成都公元传媒投资有限公司	747.78	0.53%
21	绵阳市金鑫经济发展总公司	745.36	0.53%
22	北京唐古拉投资管理有限公司	710.90	0.50%
23	四川富益电力股份有限公司	700.62	0.50%
24	四川长征制药股份有限公司	605.00	0.43%
25	南充市理银投资有限公司	590.48	0.42%
26	重庆市万州万通实业有限公司	516.67	0.37%
27	深圳市银信宝投资发展有限公司	515.99	0.37%
28	四川省江油金信置业有限公司	500.00	0.35%
29	四川西昌电力股份有限公司	500.00	0.35%
30	四川阿尔泰营销有限公司	494.00	0.35%
31	达川地区灵通电脑公司	439.23	0.31%
32	攀钢集团财务有限公司	370.26	0.26%
33	崇州市国有资产投资经营有限责任公司	324.28	0.23%
34	达川地区电信局信息会议中心	302.50	0.21%
35	华润锦华股份有限公司	283.14	0.20%
36	乐山电力股份有限公司	200.00	0.14%
37	四川华纺银华有限责任公司	116.16	0.08%
	合计	141,311.37	100.00%

华西证券的相关股东出资合法合规，不存在出资不实或影响其合法存续的情况。

二、华西证券的控制关系

泸州老窖持有华西证券 24.99%的股份，为华西证券的第一大股东，泸州市

国资委通过泸州老窖和老窖集团，合计控制华西证券 35.57%的股份，为华西证券的实际控制人。以下为华西证券的控制关系图：



华西证券的公司章程中不存在对本次交易产生影响的条款或内容，本次交易不存在影响华西证券独立性的协议及其他安排。

本次交易不会直接导致华西证券高管和其他员工人员的变化。

三、主要资产的权属状况、对外担保情况及主要负债情况

（一）主要资产的权属情况

1、固定资产情况

华西证券主要固定资产包括房屋及建筑物、机器设备和交通运输工具等。截至2011年9月30日，华西证券固定资产情况如下表所示：

单位：元

项目	原值	累计折旧	账面价值
房屋及建筑物	369,876,538.51	103,727,837.45	266,148,701.06
机器设备	188,531,210.39	112,308,753.59	76,222,456.80
交通运输工具	43,673,061.04	25,630,178.87	18,042,882.17
合计	602,080,809.94	241,666,769.91	360,414,040.03

截至本报告出具之日，华西证券固定资产不存在抵押、质押等担保的情形。

2、无形资产情况

华西证券的主要无形资产情况如下：

(1) 土地使用权

截至2011年9月30日，华西证券土地使用权账面原值为82,759,327.68元，账面价值为141,517.00元。华西证券拥有的土地使用权具体情况如下：

土地权证编号	宗地名称	用地性质	准用年限	面积(m ²)
301 房地证 2010 字第 10586 号	重庆万州鸽子沟证券营业部土地	商业用地	40	192.97

(2) 商标

华西证券目前所拥有的商标情况如下图所示：

序号	商标标识	注册号	有效期限
1		6741051	2010.04.21-2020.04.20
2		6741054	2010.04.21-2020.04.20
3		8260091	2011.11.14-2020.11.13
4	银券新时速	4526572	2008.10.14-2018.10.13
5	银证新时速	4526573	2008.10.14-2018.10.13
6	证银宝	5559242	2009.12.07-2019.12.06
7		8845496	申请注册已被受理

(3) 交易席位

截至2011年9月30日，华西证券拥有的交易席位情况如下表所示：

交易场所	席位数 (个)
上海证券交易所 (A 股)	27
上海证券交易所 (B 股)	1

深圳证券交易所（A 股）	9
深圳证券交易所（B 股）	1

（4）软件

华西证券无形资产中软件主要为外购软件使用权。截至2011年9月30日，软件使用权账面原值为19,825,425.70元，账面价值为20,092,122.20元。

（二）对外担保情况

截至2011年9月30日，华西证券无对外担保情况。

（三）主要负债情况

截至2011年9月30日，华西证券负债情况如下：

项目	2011 年 9 月 30 日
卖出回购金融资产款	269,764,000
代理买卖证券款	8,755,447,680
应付职工薪酬	608,940,445
应交税费	101,829,153
应付利息	125,878
预计负债	10,524,362
其他负债	182,228,605
负债合计	9,928,860,122

四、华西证券业务发展情况

自成立以来，华西证券始终倡导“助你成功，共享成果”的核心价值观，秉承专业化、市场化的经营理念规范运作。多年来，公司凭借其强大的市场适应能力，一直保持强劲盈利发展势头。目前，华西证券下设全资子公司华西期货有限责任公司和华西金智投资有限责任公司开展期货和直投业务，已搭建起了一个多元化的金融服务平台。华西证券在中国证监会2010年度证券公司分类监管评级中为A类AA级。

截至本报告书出具之日，华西证券具有以下业务资格，包括：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；中国证监会批准的其他业务。

报告期内，华西营业收入来自于经纪业务、自营业务、资产管理业务及投行业务等，经纪业务是公司的营业收入及营业利润的主要来源。最近三年及一期，华西证券主要业务收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2011年1-9月	2010年度	2009年度	2008年度
证券经纪业务	114,360.22	205,350.33	242,639.40	132,434.37
自营业务	20,308.87	4,142.00	12,955.40	5,669.75
期货业务	2,936.69	3,927.44	1,357.65	513.15
资产管理业务	1,544.07	2,693.91	1.17	-
证券保荐业务	200.00	200.00	-	-
财务顾问业务	164.00	1,191.45	718.35	-
证券承销业务	65.50	839.05	156.00	122.50

五、华西证券的主要财务数据

华西证券最近三年及一期的合并财务报表主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2011年9月30日	2010年12月31日	2009年12月31日	2008年12月31日
资产合计	1,595,142.86	1,961,174.66	2,009,921.45	1,063,635.82
负债合计	992,886.01	1,538,553.03	1,668,126.47	824,771.24
股东权益	602,256.84	422,621.62	341,794.98	238,864.58
归属母公司的股东权益	602,256.84	422,621.62	341,794.98	238,864.58
项目	2011年1-9月	2010年度	2009年度	2008年度
营业收入	126,219.10	225,321.50	254,768.06	126,138.35
利润总额	62,028.45	129,840.97	131,870.43	62,122.83
净利润	51,068.70	100,692.70	102,642.28	46,286.09
归属母公司股东的净利	51,068.70	100,692.70	102,642.28	46,286.09

注：上述数据经四川华信审计

六、华西证券的主要子公司、联营企业及分支机构情况

（一）华西证券下属子公司及联营企业情况

截至2011年9月30日，华西证券下属有两家全资子公司，具体情况如下：

单位：万元

序号	被投资公司	持股比例	注册资本
1	华西期货有限责任公司	100.00%	12,000
2	华西金智投资有限公司	100.00%	10,000

1、华西期货有限责任公司

（1）基本情况

公司名称：华西期货有限责任公司

注册资本：12,000万元

法定代表人：胡小泉

营业执照注册号：5100000000053586

成立日期：1993年3月20日

住所：成都市青羊区通惠门路3号

企业性质：有限责任公司

经营范围：商品期货经纪；金融期货经纪。

（2）主要财务数据

截至2010年12月31日，华西期货有限责任公司总资产60,910.83万元、净资产7,386.06万元，2010年实现收入4,429.63万元、净利润590.89万元。

2、华西金智投资有限公司

（1）基本情况

公司名称：华西金智投资有限公司

注册资本：10,000万元

法定代表人：杨炯洋

营业执照注册号：510109000127104

成立日期：2010年5月31日

住所：成都高新区天府大道北段1480号拉德方斯西楼三楼1号

企业性质：有限责任公司

经营范围：使用自有资金对境内企业进行股权投资；为客户提供股权投资的财务顾问服务；在有效控制风险、保持流动性的前提下，以现金管理为目的，将闲置资本金投资于依法公开发行的国债、投资级公司债、货币市场基金、央行票据等风险较低、流动性较强的证券，以及证券公司经批准设立的集合资产管理计划、专项资产管理计划；证监会同意的其他业务。

（2）主要财务数据

截至2010年12月31日，华西金智投资有限公司总资产10,010.95万元、净资产10,006.97万元，2010年，实现收入26.52万元、净利润6.97万元。

（二）华西证券分支机构情况

截至本报告出具之日，华西证券有1家分公司及57家营业部，具体情况如下：

序号	名称	经营场所
1	深圳分公司	深圳市福田区深南大道以南益田路以西时代金融中心
2	深圳民田路证券营业部	深圳市福田区深南大道与民田路交界西南新华保险大厦 501 至 532
3	广州江海路证券营业部	广州市海珠区江海路 160 号二楼
4	北京紫竹院路证券营业部	北京市海淀区紫竹院路 31 号华澳中心嘉慧苑二层西侧
5	北京通州北苑南路证券营业部	北京市通州区北苑南路 42 号院 6 号楼一层
6	上海九亭大街证券营业部	上海市松江区九亭大街 368 弄 382 号 4 层
7	上海曲阳路证券营业部	上海市曲阳路 1 号

8	大连港湾街证券营业部	大连市中山区港湾街 7 号
9	天津友谊路证券营业部	河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 301
10	杭州学院路证券营业部	杭州市西湖区学院路 99 号
11	重庆万州高笋塘证券营业部	重庆市万州区高笋塘 2 号三楼
12	重庆梁平证券营业部	梁平县梁山镇石马路 393 号 1 楼
13	重庆中山三路证券营业部	重庆市渝中区中山三路 128 号 16 楼
14	重庆云阳证券营业部	云阳县双江镇云江大道 1178 号农行大厦 3 楼
15	彭州西大街证券营业部	彭州市西大街 5-13 号彭州大厦三楼
16	郫县东大街证券营业部	郫县郫筒镇东大街 119 号附 3 号
17	成都青白江新河路证券营业部	成都市青白江区新河路 173 号
18	成都西玉龙街证券营业部	成都市青羊区西玉龙街 10 号
19	自贡富顺钟秀街证券营业部	自贡市富顺县富洲花园 C 区裙房 A 段二、三楼
20	自贡丹桂街证券营业部	自贡市汇东新区丹桂街新汇广场
21	自贡贡井长征大道证券营业部	自贡市贡井区长征大道荣新贡院 1 号楼 2 楼
22	自贡五星街证券营业部	自贡市自流井区五星街 57 号
23	成都陕西街证券营业部	成都市陕西街 239 号大楼 1、2、4 楼
24	成都高升桥路证券营业部	成都市武侯区高升桥路 9 号罗浮广场三楼 01 号
25	攀枝花大河北路证券营业部	四川省攀枝花市大河北路大渡口市场三楼
26	攀枝花新华街证券营业部	攀枝花市新华街 15 号东方新天地 D 座三、四楼
27	成都南一环路证券营业部	成都市一环路南一段 20 号普利大厦
28	泸州龙南路证券营业部	泸州市龙马潭区龙南路 66 号波士顿景上 1 幢 3 号四层
29	成都东一环路证券营业部	成都市成华区府青路一段 19 号二楼
30	遂宁射洪证券营业部	射洪县太和镇红专路
31	绵阳安昌路证券营业部	绵阳市安昌路 33 号 2 楼
32	三台恒昌路证券营业部	三台县北坝镇恒昌路耀森花园 B 区二、三楼
33	广元利州东路证券营业部	广元市利州东路二段太平洋大厦二楼
34	江油东大街证券营业部	江油市东大街北段 152 号
35	什邡东顺城街证券营业部	方亭镇东顺城街 219 号
36	南充阆中天马寺街证券营业部	南充市阆中市天马寺街 14 号三楼

37	宜宾珙县滨河西街证券营业部	宜宾市珙县巡场镇滨河西街北二段一号 1、2 楼
38	南充涪江路证券营业部	南充市顺庆区涪江路 117 号
39	宜宾抗建路证券营业部	宜宾市抗建路 15 号
40	广安金广大道证券营业部	广安城南金广大道农行大厦 C 群楼
41	遂宁遂州南路证券营业部	遂宁市遂州南路 306 号商业大厦二、三楼
42	南充营山正西街证券营业部	南充市营山县朗池镇正西街 81 号
43	广汉湖南路证券营业部	广汉市湖南路购物中心北楼
44	雅安朝阳街证券营业部	雅安市朝阳街 29 号
45	乐山嘉定南路证券营业部	乐山市市中区嘉定南路 22 号
46	峨眉山名山路证券营业部	峨眉山市名山路东段 112 号
47	达州朝阳中路证券营业部	达州市通川区朝阳中路中段华夏城市花园三楼
48	眉山湖滨路证券营业部	眉山市东坡区湖滨路南三段 104 号（外滩枫景）
49	资阳广厦路证券营业部	资阳市广厦路好莱坞商业广场三楼
50	达州渠县人民街证券营业部	达州市渠县人民街 23 号工会大厦 2 楼
51	广安武胜宏武大道证券营业部	广安城南金广大道农行大厦 C 区群楼
52	夹江迎春东路证券营业部	夹江县馊城镇迎春东路 500 号二楼
53	雅安荣经康宁路证券营业部	四川省荣经县康宁路东一段 94 号
54	乐山沙湾石龙街证券营业部	乐山市沙湾城区石龙街 22 号
55	巴中江北大道证券营业部	商银行巴中市分行 2 楼
56	武汉珞喻路证券营业部	武汉市东湖开发区珞瑜路吴家湾湖北信息产业大厦 201、202 号
57	南京雨花东路证券营业部	南京市雨花台区雨花东路 9 号 4 层
58	西昌长安东路证券营业部	西昌市长安东路 25 号

七、关于本次股权转让的其他前置性条件

华西证券为有限责任公司，本次股权的转让方和受让方均为华西证券的股东，本次交易不存在标的资产不得转让的情形，华西证券的公司章程中未规定影响本次交易的限制性条款或内容。

八、最近三年的资产评估、交易、增资及改制情况

（一）2008 年股权转让

2008年4月25日，华西证券2007年年度股东会审议通过《关于攀钢集团长城特殊钢股份有限公司转让出资的议案》，同意攀钢集团长城特殊钢股份有限公司持有0.42%华西证券股权（占425.92万元出资额）转让给山东金沙投资有限公司，转让价格为2800万元。四川华衡资产评估有限公司出具了川华衡评报【2007】第181号《资产评估报告书》，该次评估的基准日为2007年9月30日。根据评估报告，该次转让的0.42%华西证券股权的评估值为2576.82万元。前述股权转让价格于2008年1月15日在重庆联合产权交易所通过竞拍方式确定。此次股权转让于2008年10月31日取得中国证监会四川证监局川证监函（2008）114号《关于对华西证券有限责任公司变更持有5%以下股权股东无异议的函》。

（二）2010 年股权转让

根据重庆市高级人民法院（2007）渝高法民执字第19-9号民事裁定书，西昌锌业有限责任公司持有的2.47%（占2500万元出资额）华西证券股权被司法拍卖转让给浙江北辰发展有限公司，重庆市高级人民法院于2007年12月7日依法将西昌锌业有限责任公司持有的2,500万股华西证券股权予以公告拍卖，竞买人浙江北辰发展有限公司以13,850万元竞得上述股权。该次股权变更于2010年3月15日取得中国证监会四川证监局川证监函（2010）31号《关于华西证券有限责任公司变更持有5%以下股权股东的无异议函》。

根据四川省成都市中级人民法院（2007）成执字第1617-15号民事裁定书，同人华塑股份有限公司持有的0.29%（占289.19万元出资额）华西证券股权被司法拍卖转让给山东金沙投资有限公司。2009年6月10日，四川省成都市中级人民法院委托四川天意拍卖有限责任公司对前述股份进行公开拍卖，竞买人山东金沙投资有限公司以926万元竞得上述股权。该次股权变更于2010年4月29日取得中国证监会四川证监局川证监函（2010）65号《关于对华西证券有限责任公司变更持有5%以下股权股东的无异议函》。

2009年12月10日，华西证券2009年第二次股东会临时会议审议通过《关于

公司股权转让的方案》，同意四川剑南春融信投资有限公司将其持有的0.79%（占800万元出资额）转让给四川剑南春（集团）有限责任公司，转让价格为2,530.50万元。该次股权变更于2010年9月26日取得中国证监会四川证监局川证监函（2010）123号《关于对华西证券有限责任公司变更持有5%以下股权股东的无异议函》。

2010年6月30日，华西证券2009年年度股东大会审议通过《关于四川剑南春（集团）有限责任公司转让出资的协议》，同意四川剑南春（集团）有限责任公司将其持有的0.30%（占300万元出资额）转让给四川阿尔泰营销有限公司，转让价格为2,040万元。该次股权变更于2010年10月8日取得中国证监会四川证监局川证监函（2010）127号《关于对华西证券有限责任公司变更持有5%以下股权股东的无异议函》。

2010年6月30日，华西证券2009年年度股东大会审议通过《关于四川省信托投资公司转让出资的议案》、《关于四川省建设信托投资公司转让出资的议案》。分别同意四川省信托投资公司将其持有的0.7%（占711.48万元出资额）、四川省建设信托投资公司将其持有的0.43%（占434.30万元出资额）协议转让给四川信托有限公司。根据四川省财政厅川财金（2009）16号《省信托投资公司拟转入新信托公司资产价值的批复》和川财金（2009）17号《省建设信托投资公司拟转入新信托公司资产价值的批复》，上述股权的转让价格分别为2134.44万元和1303.17万元。该次股权变更于2010年11月22日取得中国证监会四川证监局川证监函（2010）142号《关于华西证券有限责任公司变更持有5%以下股权股东的无异议函》。

（三）2010 年增资扩股

2010年12月14日，华西证券2010年股东会第四次临时会议审议通过《华西证券有限责任公司增资扩股实施方案》。根据该方案，公司增资扩股40,000万元，增资价格为4元/股，实际募集资金160,000万元，公司注册资本增加至141,311.37万元。该次增资扩股取得了中国证监会证监许可（2011）847号《关于核准华西证券有限责任公司变更注册资本的批复》。

九、本次交易所涉交易标的资产评估情况

本次股权转让，由上海银信对泸州老窖所持有12%华西证券股权所涉及的华西证券股东全部权益价值在2011年9月30日的市场价值进行评估。上海银信于2011年12月6日出具了沪银信评报字（2011）第752号评估报告，并经泸州市国资委评估备案无异议。

（一）收益法评估说明

1、本次采用收益现值法的技术思路

收益现值法是指通过估算被评估资产的未来预期收益并折算成现值，借以确定被评估资产价格的一种资产评估方法。

所谓收益现值，是指企业在未来特定时期内的预期收益按适当的折现率折算成当前价值（简称折现）的总金额。

收益现值法的基本原理是资产的购买者为购买资产而愿意支付的货币量不会超过该项资产未来所能带来的期望收益的折现值。

收益现值法的适用前提条件为：

- （1）被评估资产必须是能够用货币衡量其未来期望收益的单项或整体资产。
- （2）产权所有者所承担的风险也必须是能用货币来衡量的。

收益现值法的计算公式：

$P = \text{未来收益期内各期收益的现值} + \text{非经营资产、溢余资产之和}$

$$= \sum_{i=1}^n \frac{Fi}{(1+r)^i} + \text{非经营性资产价值} + \text{溢余资产价值}$$

其中：P—评估值（折现值）

r—所选取的折现率

n—收益年期

Fi—未来第 i 个收益期的预期收益额；当收益年限无限时，n 为无穷大；当收益期有限时，Fn 中包括期末资产剩余净额。

从公式中可见，影响收益现值的三大参数为：收益期限 n、逐年预期收益额 Fi 和折现率 r。

2、本次评估的收益现值技术思路

本次评估的范围和对象为被评估企业截止基准日的全部股东权益价值，评估目的为股权转让，因此需要确定被评估企业的净资产价值。

从收益现值角度出发，企业净资产的价值应当对应于该企业未来收益期中所有者逐年所能获得的净收益折现值和收益期末剩余资产（各类资产扣减负债后的净额）的折现值。

（1）收益年期（n）

被评企业属金融行业，按公历年度作为会计期间，因而本项评估中所有参数的选取均以年度会计数据为准，以保证所有参数的计算口径一致。收益期限的确定一般按企业章程或营业执照规定的为准，被评估企业章程及营业执照未规定企业经营期限。本次评估的假定是持续经营，因此本次评估拟采用永续的方式对收益进行预测，即预测期限为无限期。明确的预测期取 6 年 3 个月，即 2011 年 10 月至 2017 年 12 月。

考虑到被评估企业成立时间已有 11 年，再加上 6 年 3 个月明确的预测年，即明确的预测期之后的连续收益是从企业经营发展 17 年之后开始测算的，2017 年 12 月后公司业务基本进入一个比较稳定的时期，因此明确的预测期之后的年收益不再考虑增长，以明确的预测期的最后一年的收益作为后段各年的年收益。

（2）未来预测各期收益（Fi）

本次评估各期收益采用股东权益自由现金流量：

股东权益自由现金流量 = 息税后净利润 + 非付现成本 - 营运资金增加产生的净现金流出 + 筹资活动产生的净现金流入 - 投资活动产生的净现金流出

（3）折现率（r）

折现率采用资本定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf) + Rs$$

其中：

Re	股权回报率
Rf	无风险回报率
β	β 风险系数

Rm	市场回报率
Rm-Rf	股市风险超额回报率
Rs	公司特有风险收益率

(4) 非经营资产、溢余资产

被评估企业非经营资产、溢余资产主要为与经营无关的其他货币资金、其他应收款、长期股权投资、闲置的对外出租的房地产、建设中的在建工程以及与经营无关的应付利润、其他应付款、长期应付款、预计负债。明细金额如下：单位：元

科目	账面值
其他货币资金	7,658,862.77
其他应收款	0.00
长期股权投资	178,923,896.87
房屋建筑物	48,960,034.96
在建工程	144,949,845.27
应付利润	48,547,827.91
其他应付款	799,158.09
长期应付款	28,660,000.00
预计负债	10,524,361.84
非经营性资产合计	291,961,292.03

3、本项评估的假设前提

本次评估中对未来收益的预测建立在如下假设前提的基础上：

- (1) 被评估企业所遵循的国家现行的法律、法规、方针政策无重大改变；
- (2) 国家现行的金融政策无重大改变，利率、汇率等不发生重大变化；
- (3) 被评估企业所在地区的社会、政治、经济环境无重大改变；
- (4) 被评估企业所处行业的政策和行业的社会经济环境无重大改变；
- (5) 被评估企业目前执行的税赋、税率政策按国家现行税收法规执行，赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；
- (6) 被评估企业经营业务所涉及国家或地区的经济无严重通货膨胀或通货紧缩情况发生，现行通货膨胀率将不会发生重大变化；
- (7) 被评估企业经营计划能够如期完成，无较大变化，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷的重大影响；
- (8) 市场监管规则、市场交易规则无重大变化；

- (9) 被评估企业已签定的主要合同及所洽谈主要项目基本能实现；
- (10) 被评估企业计划的投资项目能顺利进行，市场情况无重大不利变化；
- (11) 被评估企业生产经营活动不会受到本次评估所涉及的经济行为的影响；
- (12) 被评估企业所处的市场行情不会受到国际经济环境变化的影响；
- (13) 被评估企业以目前的规模按持续经营原则，在现有的管理方式和管理水平的基础上经营范围、方式与目前方向保持一致；
- (14) 被评估企业的经营者是负责的，且被评估企业管理层有能力担当其职务，被评估企业完全遵守所有有关的法律法规；
- (15) 被评估企业的生产经营保持为简单再生产，不考虑扩大再生产；
- (16) 被评估企业按规定提取的固定资产折旧全部用于原有固定资产的维护和更新，并假定此种措施足以并恰好保持被评估企业的经营规模维持不变；
- (17) 无其他人力不可抗拒因素和不可预见因素造成的重大不利影响；
- (18) 收益的计算以 2011 年 10 月 1 日至 2011 年 12 月 31 日为第一个会计年度，2012 年 1 月 1 日至 2012 年 12 月 31 日为第二个会计年度，依此类推，假定收支均发生在年末，被评估企业未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

4、本次评估中收益现值法的具体计算公式

(一) 具体步骤

- 1、设计股权自由现金流预测表。以历年的资产负债表、利润表为基础，企业提供的以后年度预测指标作参考。
- 2、查明企业历史收益情况偏高偏低的主要原因，在此基础上预测未来年度中的增长变化。
- 3、查阅企业的财务计划、经营计划、技改计划，分析对预期年限内企业收益有重大影响的因素。
- 4、以各种因素变动对预期收益的影响进行测算、比较汇总，然后整理成收益预测表。

(二) 关于营业收入的预测

经预测，被评估企业营业收入预测结果如下表：

单位：万元

项目/报表年度	2011 年 10-12 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
佣金、经纪业务席位收入	37,037.34	139,985.20	160,361.42	207,661.83	237,881.88	248,800.28	248,800.28
过户费收入	811.12	3,065.68	3,511.92	4,547.79	5,209.61	5,448.73	5,448.73
代理销售金融产品收入	310.84	1,181.20	1,358.38	1,765.89	2,030.77	2,132.31	2,132.31
开户费收入	16.89	64.17	73.80	95.94	110.33	115.85	115.85
转托管费收入	1.82	6.93	7.97	10.36	11.91	12.51	12.51
查询修改挂失费收入	6.15	23.38	26.89	34.96	40.20	42.21	42.21
代理承销证券收入	21.83	82.96	95.40	124.02	142.62	149.75	149.75
保荐业务收入	66.67	253.34	291.34	378.74	435.55	457.33	457.33
财务顾问收入	54.67	207.74	238.90	310.57	357.16	375.02	375.02
咨询服务收入	9.83	37.35	42.95	55.84	64.22	67.43	67.43
代理客户资产管理收入	465.64	1,769.42	2,034.83	2,645.28	3,042.07	3,194.17	3,194.17
其他手续费收入	1.39	5.27	6.06	7.88	9.06	9.51	9.51
手续费及佣金收入合计	38,804.19	146,682.64	168,049.86	217,639.10	249,335.38	260,805.10	260,805.10
交易经手费、证管费费用	4,494.55	17,079.28	19,641.17	25,533.51	29,363.54	30,831.73	30,831.73
资金三方存管费用	332.35	1,292.83	1,350.72	1,657.43	2,008.94	2,197.13	2,250.76
银行结算手续费支出	10.01	38.04	43.75	56.88	65.41	68.68	68.68
代理客户资产管理支出	292.14	1,110.13	1,276.65	1,659.65	1,908.59	2,004.02	2,004.02
其他手续费支出	4.77	18.14	20.86	27.12	31.19	32.75	32.75
手续费及佣金收入合计	5,133.82	19,538.42	22,333.15	28,934.59	33,377.67	35,134.31	35,187.94
自由资金利息收入	1,768.08	7,072.32	7,072.32	7,072.32	7,072.32	7,072.32	7,072.32
客户资金利息收入	2,600.22	10,141.16	10,622.85	13,069.05	15,882.18	17,415.59	17,840.65
买入返售金融资产利息收入	1,142.42	4,454.96	4,665.28	5,738.39	6,974.02	7,648.00	7,834.42

利息收入合计	5,510.72	21,668.44	22,360.45	25,879.76	29,928.52	32,135.91	32,747.39
客户资金利息支出	792.12	3,089.36	3,236.10	3,981.30	4,838.28	5,305.41	5,434.90
卖出回购金融资产利息支出	317.25	1,238.45	1,299.55	1,600.35	1,945.80	2,133.80	2,185.50
利息支出合计	1,109.37	4,327.81	4,535.65	5,581.65	6,784.08	7,439.21	7,620.40
投资收益	2,187.63	8,530.72	8,933.65	10,989.00	13,353.67	14,643.86	15,002.02
营业收入合计	40,259.35	153,015.57	172,475.16	219,991.62	252,455.82	265,011.35	265,746.17

（三）关于营业支出的预测

经预测，被评估企业营业支出预测结果如下表：

单位：万元

项目/报表年度	2011 年 10-12 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
营业税金及附加	2,337.80	8,893.33	10,000.58	12,742.45	14,650.39	15,401.85	15,455.92
人工成本	10,826.22	43,409.78	49,075.35	59,775.39	67,845.43	71,504.05	71,504.05
非固定费用	2,757.77	10,481.57	11,814.55	15,069.43	17,293.22	18,153.28	18,153.28
固定费用	3,410.85	14,182.88	14,619.85	14,851.45	15,010.48	15,091.58	15,091.58
其他费用	164.25	657.01	657.01	657.01	657.01	657.01	657.01
交易所费用	1,461.66	2,855.43	3,248.81	4,181.19	4,803.02	5,042.50	5,049.85
业务管理费合计	18,620.75	71,586.67	79,415.57	94,534.47	105,609.16	110,448.42	110,455.77
其他业务支出	69.22	263.03	302.48	393.22	452.20	474.81	474.81
营业支出合计	21,027.77	80,743.03	89,718.63	107,670.14	120,711.75	126,325.08	126,386.50

（四）所得税费用的预测

被评估企业企业所得税税率为 25%，未享受任何税收优惠政策。故预测被评估企业各年企业所得税税率为 25%。

经预测，被评估企业所得税费用预测结果如下表：

单位：万元

项目/报表年度	2011 年 1-9 月	2011 年 10-12 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	122,469.59	40,259.35	153,015.57	172,475.16	219,991.62	252,455.82	265,011.35	265,746.17
营业支出	60,867.61	21,027.77	80,743.03	89,718.63	107,670.14	120,711.75	126,325.08	126,386.50
营业利润	61,601.98	19,231.58	72,272.54	82,756.53	112,321.48	131,744.07	138,686.27	139,359.67
利润总额	61,601.98	19,231.58	72,272.54	82,756.53	112,321.48	131,744.07	138,686.27	139,359.67
所得税税率		25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
所得税费用		4,807.90	18,068.13	20,689.13	28,080.37	32,936.02	34,671.57	34,839.92

（五）营运资金增加

营运资金从会计的角度看是指流动资产与流动负债的净额。为可用来偿还支付义务的流动资产，减去支付义务的流动负债的差额。

被评估企业为证券公司，其主要营运资产为各种存款、结算备付金、保证金、金融资产等，均有良好的短期流动性，故可视为现金等价物。而被评估企业评估基准日其他流动资产占总资产比例仅 0.69%，其他流动负债占总负债比例仅 1.85%，应付职工薪酬、应交税费余额均较小，且预计预测期内变化较小且均为当期发生当期支付，故不再对营运资金增加项目预测。

（六）筹资活动

被评估企业自有资金规模足以满足日常经营需求，故不再预测需要筹资。

（七）投资活动

假设企业的生产经营保持为简单再生产，不考虑扩大再生产，即不再新设立营业部等分支机构，企业按规定提取的固定资产折旧全部用于原有固定资产的维护和更新，并假定此种措施足以并恰好保持企业的经营规模维持不变。故预测期各年投资支出为当年的非付现成本（固定资产折旧费、长期摊销摊销费）。

（八）付现成本

非付现成本为被评估企业各年的固定资产折旧费以及无形资产、长期待摊摊销费。

（九）折现率的选取

第一步：确定无风险收益率 R_f

我们在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 5 年期的

国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率。

我们以上述国债到期收益率的平均值 4.02%作为本次评估的无风险收益率。

第二步：确定股权市场风险超额回报率 ERP

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，由于目前国内 A 股市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，投资者结构、投资理念在不断的发生变化，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性（存在非流通股），因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，不具有可信度；国际上新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，因此本次评估采用公认的成熟市场（美国市场）的风险溢价进行调整，具体计算过程如下：

$$\begin{aligned} \text{市场风险溢价} &= \text{成熟股票市场的基本补偿额} + \text{国家补偿额} \\ &= \text{成熟股票市场的基本补偿额} + \text{国家违约补偿额} \times (\sigma \text{ 股票} / \sigma \text{ 国债}) \end{aligned}$$

式中：成熟股票市场的基本补偿额取美国 1928—2008 年股票与国债的算术平均收益差 5.65%；国家违约补偿额：根据国家债务评级机构 Moody' Investors Service 对我国的债务评级为 A1，转换为国家违约补偿额为 1.4%。

σ 股票/ σ 国债：新兴市场国家股票的波动平均是债券市场 1.5 倍；

$$\text{则：ERP} = 5.65\% + 1.4\% \times 1.5 = 7.75\%$$

故本次市场风险溢价取 7.75%。

第三步：根据对比公司 Unlevered Beta 估算被评估企业 Unlevered Beta

Beta (β) 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其 β 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%；相反，如果公司 β 为 0.9，则表示其股票风险比股市平均低 10%。本次该系数取自 WIND 提供的对比公司 2008 年—2011 年 9 月的 β 系数。取值情况如下：

对比公司	Beta（对数）
宏源证券	1.361
长江证券	1.3818
国元证券	1.3389

平均值	1.3606
-----	--------

本次取其值作为华西证券的 Beta (β)。

第四步：估算公司特有风险超额回报率 R_s

公司特有风险是指发生于个别公司的特有事件造成的风险，这类风险只涉及个别企业和个别是投资项目，不对所有企业或投资项目产生普遍的影响，一般来说公司特有风险可分为经营风险、财务风险和其他风险。根据目前宏观经济状况、华西证券面临的经营风险，从稳健性角度出发，本次企业特定风险取 3%。

第五步：计算被评估企业股权投资回报率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，计算出对被评估企业的股权期望回报率。

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

$$= 4.02\% + 1.3606 \times 7.75\% + 3\% = 17.56\%$$

(十) 净利润折现预测汇总

根据上述对被评估企业未来净利润折现参数的各项预测，汇总如下表：

单位：万元

项目/报表年度	2011 年 10-12 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	以后各年
利润总额	19,231.58	72,272.54	82,756.53	112,321.48	131,744.07	138,686.27	139,359.67	139,359.67
所得税费用	4,807.90	18,068.13	20,689.13	28,080.37	32,936.02	34,671.57	34,839.92	34,839.92
净利润	14,423.68	54,204.41	62,067.40	84,241.11	98,808.05	104,014.70	104,519.75	104,519.75
营运资金增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动	1,725.00	6,900.00	6,900.00	6,900.00	6,900.00	6,900.00	6,900.00	6,900.00
付现成本	1,725.00	6,900.00	6,900.00	6,900.00	6,900.00	6,900.00	6,900.00	6,900.00
净现金流	14,423.68	54,204.41	62,067.40	84,241.11	98,808.05	104,014.70	104,519.75	104,519.75
折现率	17.56%	17.56%	17.56%	17.56%	17.56%	17.56%	17.56%	17.56%
折现系数	0.9604	0.8169	0.6949	0.5911	0.5028	0.4277	0.3638	2.0718
净现值	13,852.50	44,279.58	43,130.63	49,794.92	49,680.69	44,487.09	38,024.28	216,544.01
净现值合计	499,793.71							

(十一) 非经营性资产评估说明

经评估，非经营性资产评估结果如下表：

单位：元

科目	账面值	评估值
其他货币资金	7,658,862.77	7,658,862.77
其他应收款	0.00	0.00
长期股权投资	178,923,896.87	183,825,464.00
房屋建筑物	48,960,034.96	185,948,644.00
在建工程	144,949,845.27	168,701,478.48
应付利润	48,547,827.91	48,547,827.91
其他应付款	799,158.09	799,158.09
长期应付款	28,660,000.00	28,660,000.00
预计负债	10,524,361.84	10,524,361.84
非经营性资产合计	291,961,292.03	457,603,101.41

(十二) 收益法股东全部权益价值评估值

P=未来收益期内各期收益的现值及非经营资产、溢余资产之和

$$\begin{aligned} &= \sum_{i=1}^n \frac{Fi}{(1+r)^i} + \text{非经营性资产价值} + \text{溢余资产价值} \\ &= 499,793.71 + 45,760.31 + 0.00 \\ &= 545,554.02 \text{ 万元} \end{aligned}$$

被评估企业股份有限公司按收益法计算的股权全部价值为 5,455,540,200.00 元，评估减值 554,969,016.26 元，减值率 9.23%。

(二) 市场法评估说明

1、评估过程

(1) 公式介绍

被评估企业股权市场价值=被评估企业比率乘数取值×被评估企业相应分析参数×缺少流通性折扣率

(2) 评估过程中参数的选择——选择对比公司

通过对截至评估基准日已上市的16家证券公司资产规模、净资产收益率、收入结构等相关指标、行业地位及其他相关资料比较分析，同时考虑以下因素：

1) 对比公司近年为盈利公司；2) 对比公司只发行人民币A股；3) 对比公司在境内上市时间不少于2年。我们最终确定宏源证券、国元证券和长江证券3家上市证券公司为本次评估的可比公司。

以下为截至评估基准日对比公司与被评估企业—华西证券的比较

① 规模可比性

单位：万元

日期	内容	华西证券	宏源证券	长江证券	国元证券
2008年12月31日	总资产	1,059,466.13	1,514,280.22	1,785,018.32	1,167,595.64
	净资产	238,822.46	497,627.02	457,779.27	470,153.27
	股本	101,311.37	146,120.42	167,480.00	146,410.00
2009年12月31日	总资产	1,992,846.14	2,836,881.35	3,445,957.13	2,884,928.94
	净资产	341,521.92	653,150.17	902,421.52	1,504,703.68
	股本	101,311.37	146,120.42	217,123.38	196,410.00
2010年12月31日	总资产	1,906,775.00	2,547,822.38	3,457,010.41	2,390,165.53
	净资产	421,750.72	726,411.15	939,784.85	1,486,738.50
	股本	101,311.37	146,120.42	217,123.38	196,410.00
2011年9月30日	总资产	1,534,197.31	1,898,529.66	2,786,250.68	2,172,613.82
	净资产	601,050.92	729,452.08	1,122,988.45	1,465,601.38
	股本	141,311.37	146,120.42	237,123.38	196,410.00

数据来源：wind资讯

业务模式可比性

在业务模式上，华西证券、宏源证券、长江证券和国元证券均以代理买卖证券业务为主要收入来源。

年度	内容	华西证券	宏源证券	长江证券	国元证券
2008年	营业收入	125,541.12	135,438.89	197,604.24	119,207.56
	代理买卖证券业务净收入	114,296.63	117,810.90	107,602.32	85,828.75
	证券承销业务净收入	122.50	8,793.45	2,491.53	2,460.60
	代理买卖证券业务净收入占比	91.04%	86.98%	54.45%	72.00%
	证券承销业务净收入占比	0.10%	6.49%	1.26%	2.06%
2009年	营业收入	253,190.38	286,483.70	295,342.62	204,603.92
	代理买卖证券业务净收入	218,262.07	213,838.00	199,424.11	148,243.83
	证券承销业务净收入	156.00	13,157.77	1,306.96	11,449.48
	代理买卖证券业务净收入占比	86.20%	74.64%	67.52%	72.45%
	证券承销业务净收入占比	0.06%	4.59%	0.44%	5.60%
2010年	营业收入	220,865.34	320,173.14	296,865.54	210,306.10
	代理买卖证券业务净收入	179,548.04	172,491.63	165,713.32	116,809.38
	证券承销业务净收入	839.05	46,710.73	3,901.00	24,903.26
	代理买卖证券业务净收入占比	81.29%	53.87%	55.82%	55.54%
	证券承销业务净收入占比	0.38%	14.59%	1.31%	11.84%
2011年 1-9月	营业收入	122,469.59	181,231.89	118,900.17	135,226.31
	代理买卖证券业务净收入	99,157.39	92,285.20	95,032.58	62,131.94
	证券承销业务净收入	65.50	31,047.07	2,961.45	20,447.63
	代理买卖证券业务净收入占比	80.96%	50.92%	79.93%	45.95%
	证券承销业务净收入占比	0.05%	17.13%	2.49%	15.12%

（3）评估过程中参数的选择——分析参数的确定

本次评估中所选用的报表数据均为母公司数据。市场比较法要求通过分析对比公司股权（所有者权益）和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被评估单位的比率乘数，然后，根据委估企业的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。

比率乘数一般可以分为三类，即收益类比率乘数、资产类比率乘数和其他特殊类比率乘数。证券公司收益及受到多方面因素的影响，收益类指标波动较大，证券公司历史的收益类指标不能客观反映其企业股权价值，因此收益类比率乘数不适用本次评估。就资产类比率乘数而言，由于证券公司的客户资产变动存在不确定性且对公司资产结构影响较大，因此需要剔除客户资产得到总资产（扣除客户资产）账面价值来计算对应的比率乘数，因此最终选择总资产（扣除客户资产）比率乘数和净资产比率乘数为本次评估参数。具有代表性的其他特殊类比率乘数主要包括矿山可开采储量比率乘数、仓库仓储容量比率乘数以及专业人员数量比率乘数。该些指标与证券公司基本无相关性，因此不适用本次评估。

（3）评估过程中参数的选择——比率乘数计算时限

根据对比公司的相关信息、华西证券的实际情况及剔除个别公司重大事项的影响因素，计算对比公司比率乘数时限选用计算了2008、2009、2010年及2011年第三季度往前推的最近12个月（2010年10月—2011年9月）的比率乘数。

（4）评估具体过程

被评估企业—华西证券近年经营数据如下

资产负债表—资产

单位：万元

	2008/12/31	2009/12/31	2010/9/30	2010/12/31	2011/9/30
货币资金	634,548.13	1,448,021.14	1,200,724.36	1,379,927.99	1,022,367.83
其中：客户资金存款	503,220.24	1,220,299.34	934,581.55	1,122,157.64	688,780.17
结算备付金	231,897.63	307,896.24	159,676.93	213,282.14	124,020.84
其中：客户备付金	203,268.71	264,646.64	156,490.50	191,304.68	115,074.03
拆出资金	-	-	-	-	-
交易性金融资产	120,432.49	133,085.08	90,456.43	97,286.82	164,074.52
衍生金融资产	-	-	-	-	-
买入返售金融资产	-	-	20,000.00	90,944.44	95,639.43
应收利息	650.50	1,231.35	603.21	815.44	3,829.40
存出保证金	8,952.09	24,338.42	23,397.04	25,367.45	20,289.49
可供出售金融资产	23.12	2,612.56	7,883.73	8,658.70	10,395.95
持有至到期投资	400.00	400.00	400.00	400.00	-
长期股权投资	6,577.39	8,077.39	18,077.39	18,077.39	17,892.39
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	37,267.89	36,962.52	37,506.90	44,019.94	49,742.09
无形资产	9,106.89	9,094.36	9,224.05	4,562.14	1,902.87
其中：交易席位费	39.57	24.30	-	9.02	-
商誉	-	-	-	-	-
递延所得税资产	6,942.42	16,493.39	12,893.97	16,142.63	13,485.13
其他资产	2,667.58	4,633.69	6,035.59	7,289.91	10,557.36
资产总计	1,059,466.13	1,992,846.14	1,586,879.59	1,906,775.00	1,534,197.31

资产负债表－负债及所有者权益

单位：

万元

	2008/12/31	2009/12/31	2010/9/30	2010/12/31	2011/9/30
负 债					
短期借款				-	-
其中：质押借款				-	-
拆入资金				-	-
交易性金融负债				-	-
衍生金融负债				-	-
卖出回购金融资产款	60,000.00	44,420.00		-	26,976.40
代理买卖证券款	709,124.23	1,503,152.15	1,108,009.09	1,332,118.27	817,358.17
代理承销证券款	-	-	-	-	-
应付职工薪酬	32,976.32	73,445.69	57,186.82	73,306.69	60,373.22
应交税费	11,776.80	18,015.09	7,434.61	19,556.61	10,078.90
应付利息	21.50	33.91	0.15	0.00	12.59
预计负债	2,251.29	2,223.33	1,335.97	1,004.36	1,052.44
长期借款	-	-	-	-	-
应付债券	-	-	-	-	-
递延所得税负债	3.78	861.90	659.94	3,875.76	-
其他负债	4,489.75	9,172.15	18,444.36	55,162.59	17,294.67
负债合计	820,643.67	1,651,324.21	1,193,070.94	1,485,024.28	933,146.38
所有者权益					
实收资本	101,311.37	101,311.37	101,311.37	101,311.37	141,311.37
资本公积	419.33	707.45	2,803.17	972.53	119,539.04
减：库存股	-	-	-	-	-
盈余公积	15,621.16	25,862.29	25,862.29	35,871.77	40,945.14
一般风险准备	14,639.27	24,880.40	24,880.40	34,889.89	39,963.25
交易风险准备	14,639.27	24,880.40	24,880.40	34,889.89	39,963.25
未分配利润	92,192.08	163,880.02	214,071.02	213,815.28	219,328.86
所有者权益合计	238,822.46	341,521.92	393,808.65	421,750.72	601,050.92
负债和所有者权益总计	1,059,466.13	1,992,846.14	1,586,879.59	1,906,775.00	1,534,197.31

利润表

单位：万

元

项目	2008/12/31	2009/12/31	2010/9/30	2010/12/31	2011/9/30	最近12个月
一、营业收入：	125,541.12	253,190.38	137,854.06	220,865.34	122,469.59	205,480.88
营业收入增长率	-50.91%	101.68%		-12.77%		-6.97%
1、手续费及佣金净收入：	120,348.11	219,825.40	122,416.46	185,005.93	99,321.40	161,910.87
手续费及佣金净收入增长率	-44.50%	82.66%		-15.84%		-12.48%
手续费及佣金净收入占营业收入比率	95.86%	86.82%	88.80%	83.76%	81.10%	78.80%
其中：代理买卖证券业务净收入	114,296.63	218,262.07	121,194.68	181,030.61	99,157.39	158,993.31
代理买卖证券业务净收入增长率	-46.94%	90.96%		-17.06%		-12.17%
代理买卖证券业务净收入占营业收入比重	91.04%	86.20%	87.92%	81.96%	80.96%	77.38%
证券承销业务净收入	122.50	156.00	20.05	839.05	65.50	884.50
证券承销业务净收入增长率	-68.75%	27.35%	0.00%	437.85%		5.42%
证券承销业务净收入占营业收入比重	0.10%	0.06%	0.01%	0.38%	0.05%	0.43%
受托客户资产管理业务净收入		1.17	803.69	1,779.21	-254.79	720.73
受托客户资产管理业务净收入增长率			0.00%	152555.07%		-59.49%
受托客户资产管理业务净收入占营业收入比重	0.00%	0.00%	0.58%	0.81%	-0.21%	0.35%
2、利息净收入	10,211.95	15,226.58	14,302.04	19,539.69	19,012.99	24,250.64
利息净收入增长率	16.80%	49.11%	0.00%	28.33%		24.11%
3、投资收益（损失以“-”号填列）	5,669.75	12,955.40	3,936.25	4,113.69	20,309.30	20,486.73
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	2.38	31.84	34.34	4.80	7.30
4、公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-12,957.99	4,439.90	-3,174.98	11,702.00	-16,476.83	-1,599.85
5、汇兑收益（损失以“-”号填列）	-109.23	-2.13	-39.60	-66.53	-88.32	-115.25
6、其他业务收入	2,378.53	745.24	413.90	570.57	391.07	547.74
二、营业支出：	63,108.04	121,273.69	49,716.50	93,350.44	60,867.61	104,501.55
1、营业税金及附加	7,282.14	13,151.00	6,811.34	10,402.20	6,740.99	10,331.85
2、业务及管理费	55,702.81	107,552.60	42,601.30	82,546.63	53,909.54	93,854.87
3、资产减值损失	-429.42	72.75	-	-0.70	9.43	8.72
4、其他业务成本	552.51	497.34	303.86	402.32	207.66	306.11
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	62,433.08	131,916.69	88,137.56	127,514.91	61,601.98	100,979.33
加：营业外收入	613.82	303.64	261.78	894.16	27.26	659.64
减：营业外支出	994.21	710.92	-444.03	-617.62	111.31	-62.29
四、利润总额（亏损以“-”号填列）	62,052.69	131,509.41	88,843.37	129,026.68	61,517.93	101,701.25
调整后的利润总额	62,433.08	131,914.31	88,105.72	127,480.56	61,597.18	100,972.02
减：所得税费用	15,808.71	29,098.06	18,521.23	28,931.83	10,784.25	21,194.85
五、净利润（亏损以“-”号填列）	46,243.97	102,411.35	70,322.13	100,094.85	50,733.69	80,506.41
其中：归属于母公司所有者的净利润	46,243.97	102,411.35	70,322.13	100,094.85	50,733.69	80,506.41
利息支出净值(扣除利息收入)						
息税前利润（EBIT）	62,433.08	131,914.31	88,105.72	127,480.56	61,597.18	100,972.02
息税前利润/营业收入（EBIT/营业收入）	49.73%	52.10%	63.91%	57.72%	50.30%	49.14%
加：折旧与摊销	4,268.10	4,053.71	3,610.47	5,935.85	5,175.00	7,500.38
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	66,701.18	135,968.02	91,716.19	133,416.41	66,772.18	108,472.40
息税折旧摊销前利润（EBITDA/营业收入）	53.13%	53.70%	66.53%	60.41%	54.52%	52.79%

注：最近12个月数据是2011-9-30向前推12个月数据。

（4）评估具体过程——被评估企业财务报表分析、调整

所谓财务报表分析、调整主要包括以下两方面的内容：

A:非市场因素的调整

所谓非市场因素调整主要是指对被评估企业和对比公司历史数据中由于关联交易或其他因素造成的非市场价格交易数据因素进行分析、确认和调整。由于本次我们评估的价值形态为持续经营假设前提下的市场价值，因此对于被评估企业和对比公司中可能存在的非市场因素的收入和支出项目进行市场化处理，以确认所有的收入、支出项目全部是市场化基础的数据，剔除由于关联交易等非市场化的因素。在利润表中将其中的非经常性损益（营业外收支、对联营企业和合营企业的投资收益、取得按成本法核算的被投资公司分红）予以剔除。

即：调整后的利润总额=利润总额-营业外收入+营业外支出-对联营企业和合营企业的投资收益-取得按成本法核算的被投资公司分红-处置长期股权投资收益

B.对资产负债表的调整

本次所使用的报表均为母公司报表，为使会计报表具有可比性，我们对下述情况进行了调整：

由于证券公司的客户资产变动存在不确定性且对公司资产结构影响较大，因此需要剔除客户资产得到总资产（扣除客户资产）。

C.非经营性资产、负债的确认与调整

C-①非经营性资产

所谓非经营性资产在这里是指对企业主营业务没有直接“贡献”的资产。我们知道，企业中不是所有的资产对其主营业务都有直接贡献，有些资产可能对主营业务没有直接“贡献”，如长期投资、在建工程及一些闲置资产等。

企业的长期投资是企业将自身的资产通过让渡给其他人拥有或使用，而本身收取投资收益。上述投资收益与自身的主营业务没有直接关系，因此作为针对企业主营业务来说也可以称为非经营性资产。

非经营性资产的另一种形态为暂时不能为主营业务贡献的资产或对企业主营业务没有直接影响的资产，如在建工程、多余现金和长期闲置资产等。

我们根据被评估企业截止评估基准日的财务报告以及我们了解的情况分析确定被评估企业存在以下非经营性资产如下：

长期股权投资:截止评估基准日华西证券资产负债表上列明的长期股权投资共计**17,892.39**万元，股权投资是将本企业的资金投到其他企业中去使用，因此它与本企业的经营是没有直接联系的，针对本企业主营业务来说，为非经营性资产。

在建工程:截止评估基准日，华西证券资产负债表上列明的在建工程共计**14,494.98**万元，在建工程是还未投入生产经营的固定资产，因此它与本企业的经营是没有直接联系的，针对本企业主营业务来说，为非经营性资产。

C. 流动资产

截至评估基准日，华西证券账面其他货币资金**765.89**万元，主要为公司原有住宅房改产生的收入。

D. 固定资产

截至评估基准日，华西证券账面房屋建筑物—非经营用房账面值为**4,896.00**万元。

②非经营性负债

所谓非经营性负债是指企业承担的债务不是由于主营业务的经营活动产生的负债而是由于与主营业务没有关系或没有直接关系的其他业务活动如对外投资，基本建设投资等活动所形成的负债。

A. 截止评估基准日，华西证券应付股东股利**4,854.78**万元，本次评估界定为非经营性负债。

B. 截止评估基准日，华西证券预计负债—未决诉讼为**1,052.44**万元。

C. 截止评估基准日，华西证券其他应付款中应付外部客商款**24.90**万元、待清理历史应付款**55.01**万元，本次评估界定为非经营性资产。

D. 截止评估基准日，华西证券长期应付款—会员基金账面值为**2,866.00**万

元，本次评估界定为非经营性资产。

③综上所述，华西证券非经营性资产净值详见下表： 单位：万元

科目	评估基准日账面值
长期股权投资	17,892.39
投资性房地产	4,896.00
在建工程	14,494.98
其他货币资金—房改购房款项	765.89
非经营性资产小计	38,049.26
应付股利	4,854.78
预计负债	1,052.44
其他应付款	79.92
长期应付款—会员基金	2,866.00
非经营性负债小计	8,853.13
非经营性资产—负债	29,196.13

（4）被评估企业负息负债的确认

所谓负息负债是指那些需要支付利息的负债，包括银行借款、发行的债券、融资租赁的长期应付款等。负息负债还应包括其他一些融资资本，这些资本本应该支付利息，但由于是关联方或由于其他方面的原因而没有支付利息，如其他应付款等。根据被评估公司评估基准日的资产负债表，其无负息负债。

（5）华西证券调整后的报表

资产负债表—资产

单位：

万元

资 产	2008/12/31	2009/12/31	2010/9/30	2010/12/31	2011/9/30	4年平均数
货币资金	634,548.13	1,448,021.14	1,200,724.36	1,379,927.99	1,022,367.83	
其中：客户资金存款	503,220.24	1,220,299.34	934,581.55	1,122,157.64	688,780.17	
结算备付金	231,897.63	307,896.24	159,676.93	213,282.14	124,020.84	
其中：客户备付金	203,268.71	264,646.64	156,490.50	191,304.68	115,074.03	
拆出资金	-	-	-	-	-	
交易性金融资产	120,432.49	133,085.08	90,456.43	97,286.82	164,074.52	
衍生金融资产	-	-	-	-	-	
买入返售金融资产	-	-	20,000.00	90,944.44	95,639.43	
应收利息	650.50	1,231.35	603.21	815.44	3,829.40	
存出保证金	8,952.09	24,338.42	23,397.04	25,367.45	20,289.49	
可供出售金融资产	23.12	2,612.56	7,883.73	8,658.70	10,395.95	
持有至到期投资	400.00	400.00	400.00	400.00	-	
长期股权投资	6,577.39	8,077.39	18,077.39	18,077.39	17,892.39	
投资性房地产	-	-	-	-	-	
固定资产	37,267.89	36,962.52	37,506.90	44,019.94	49,742.09	
无形资产	9,106.89	9,094.36	9,224.05	4,562.14	1,902.87	
其中：交易席位费	39.57	24.30	-	9.02	-	
商誉	-	-	-	-	-	
递延所得税资产	6,942.42	16,493.39	12,893.97	16,142.63	13,485.13	
其他资产	2,667.58	4,633.69	6,035.59	7,289.91	10,557.36	
资产总计	1,059,466.13	1,992,846.14	1,586,879.59	1,906,775.00	1,534,197.31	
衍生数据						
非经营性资产	6,792.39	8,327.94	20,024.18	26,503.36	38,049.26	
客户资产	706,488.95	1,484,945.98	1,091,072.05	1,313,462.31	803,854.21	
扣除客户及非经营性资产后的资产总计	346,184.79	499,572.21	475,783.36	566,809.32	692,293.84	526,215.04

资产负债表—负债及所有者权益

单位：万元

	2008/12/31	2009/12/31	2010/9/30	2010/12/31	2011/9/30	4年平均数
负 债						
短期借款				-	-	
其中：质押借款				-	-	
拆入资金				-	-	
交易性金融负债				-	-	
衍生金融负债				-	-	
卖出回购金融资产款	60,000.00	44,420.00		-	26,976.40	
代理买卖证券款	709,124.23	1,503,152.15	1,108,009.09	1,332,118.27	817,358.17	
代理承销证券款	-	-	-	-	-	
应付职工薪酬	32,976.32	73,445.69	57,186.82	73,306.69	60,373.22	
应交税费	11,776.80	18,015.09	7,434.61	19,556.61	10,078.90	
应付利息	21.50	33.91	0.15	0.00	12.59	
预计负债	2,251.29	2,223.33	1,335.97	1,004.36	1,052.44	
长期借款	-	-	-	-	-	
应付债券	-	-	-	-	-	
递延所得税负债	3.78	861.90	659.94	3,875.76	-	
其他负债	4,489.75	9,172.15	18,444.36	55,162.59	17,294.67	
负债合计	820,643.67	1,651,324.21	1,193,070.94	1,485,024.28	933,146.38	
所有者权益						
实收资本	101,311.37	101,311.37	101,311.37	101,311.37	141,311.37	
资本公积	419.33	707.45	2,803.17	972.53	119,539.04	
减：库存股	-	-	-	-	-	
盈余公积	15,621.16	25,862.29	25,862.29	35,871.77	40,945.14	
一般风险准备	14,639.27	24,880.40	24,880.40	34,889.89	39,963.25	
交易风险准备	14,639.27	24,880.40	24,880.40	34,889.89	39,963.25	
未分配利润	92,192.08	163,880.02	214,071.02	213,815.28	219,328.86	
所有者权益合计	238,822.46	341,521.92	393,808.65	421,750.72	601,050.92	
负债和所有者权益总计	1,059,466.13	1,992,846.14	1,586,879.59	1,906,775.00	1,534,197.31	
衍生数据：						
负息负债						
扣除货币资金后的负息负债						
非经营性负债	5,197.62	5,151.81	4,854.78	14,472.21	8,853.13	
扣除非经营性资产及负债后的所有者权益	237,227.70	338,345.79	388,588.30	409,719.57	571,854.79	389,286.96

本次评估中已对非经营性资产及负债进行了统计，则在计算所有者权益时应将该部分资产及负债予以剔除，得出扣除非经营性资产及负债后的所有者权益。

利润表

单位：万元

项目	2008/12/31	2009/12/31	2010/9/30	2010/12/31	2011/9/30	最近12个月
一、营业收入：	125,541.12	253,190.38	137,854.06	220,865.34	122,469.59	205,480.88
营业收入增长率	-50.91%	101.68%		-12.77%		-6.97%
1、手续费及佣金净收入：	120,348.11	219,825.40	122,416.46	185,005.93	99,321.40	161,910.87
手续费及佣金净收入增长率	-44.50%	82.66%		-15.84%		-12.48%
手续费及佣金净收入占营业收入比率	95.86%	86.82%	88.80%	83.76%	81.10%	78.80%
其中：代理买卖证券业务净收入	114,296.63	218,262.07	121,194.68	181,030.61	99,157.39	158,993.31
代理买卖证券业务净收入增长率	-46.94%	90.96%		-17.06%		-12.17%
代理买卖证券业务净收入占营业收入比重	91.04%	86.20%	87.92%	81.96%	80.96%	77.38%
证券承销业务净收入	122.50	156.00	20.05	839.05	65.50	884.50
证券承销业务净收入增长率	-68.75%	27.35%	0.00%	437.85%		5.42%
证券承销业务净收入占营业收入比重	0.10%	0.06%	0.01%	0.38%	0.05%	0.43%
受托客户资产管理业务净收入		1.17	803.69	1,779.21	-254.79	720.73
受托客户资产管理业务净收入增长率			0.00%	152555.07%		-59.49%
受托客户资产管理业务净收入占营业收入比重	0.00%	0.00%	0.58%	0.81%	-0.21%	0.35%
2、利息净收入	10,211.95	15,226.58	14,302.04	19,539.69	19,012.99	24,250.64
利息净收入增长率	16.80%	49.11%	0.00%	28.33%		24.11%
3、投资收益（损失以“-”号填列）	5,669.75	12,955.40	3,936.25	4,113.69	20,309.30	20,486.73
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	2.38	31.84	34.34	4.80	7.30
4、公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-12,957.99	4,439.90	-3,174.98	11,702.00	-16,476.83	-1,599.85
5、汇兑收益（损失以“-”号填列）	-109.23	-2.13	-39.60	-66.53	-88.32	-115.25
6、其他业务收入	2,378.53	745.24	413.90	570.57	391.07	547.74
二、营业支出：	63,108.04	121,273.69	49,716.50	93,350.44	60,867.61	104,501.55
1、营业税金及附加	7,282.14	13,151.00	6,811.34	10,402.20	6,740.99	10,331.85
2、业务及管理费	55,702.81	107,552.60	42,601.30	82,546.63	53,909.54	93,854.87
3、资产减值损失	-429.42	72.75	-	-0.70	9.43	8.72
4、其他业务成本	552.51	497.34	303.86	402.32	207.66	306.11
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	62,433.08	131,916.69	88,137.56	127,514.91	61,601.98	100,979.33
加：营业外收入	613.82	303.64	261.78	894.16	27.26	659.64
减：营业外支出	994.21	710.92	-444.03	-617.62	111.31	-62.29
四、利润总额（亏损以“-”号填列）	62,052.69	131,509.41	88,843.37	129,026.68	61,517.93	101,701.25
调整后的利润总额	62,433.08	131,914.31	88,105.72	127,480.56	61,597.18	100,972.02
减：所得税费用	15,808.71	29,098.06	18,521.23	28,931.83	10,784.25	21,194.85
五、净利润（亏损以“-”号填列）	46,243.97	102,411.35	70,322.13	100,094.85	50,733.69	80,506.41
其中：归属于母公司所有者的净利润	46,243.97	102,411.35	70,322.13	100,094.85	50,733.69	80,506.41
利息支出净值(扣除利息收入)						
息税前利润（EBIT）	62,433.08	131,914.31	88,105.72	127,480.56	61,597.18	100,972.02
息税前利润/营业收入（EBIT/营业收入）	49.73%	52.10%	63.91%	57.72%	50.30%	49.14%
加：折旧与摊销	4,268.10	4,053.71	3,610.47	5,935.85	5,175.00	7,500.38
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	66,701.18	135,968.02	91,716.19	133,416.41	66,772.18	108,472.40
息税折旧摊销前利润（EBITDA/营业收入）	53.13%	53.70%	66.53%	60.41%	54.52%	52.79%

注：最近 12 个月数据是 2011-9-30 向前推 12 个月数据

息税前利润（EBIT）=调整后的利润总额+利息支出净额

息税折旧摊销前利润（EBITDA）=调整后的利润总额+折旧与摊销

（4）评估具体过程——被评估企业财务报表分析、调整

与被评估企业一样我们同样需要对对比公司的非市场因素、非经营性资产及负债和负息负债进行确认和分析调整。

（1）非市场因素的调整

所谓非市场因素调整主要是指对被评估企业和对比公司历史数据中由于关

联交易或其他因素造成的非市场价格交易数据因素进行分析、确认和调整。由于本次我们评估的价值形态为持续经营假设前提下的市场价值，因此对于被评估企业和对比公司中可能存在的非市场因素的收入和支出项目进行市场化处理，以确认所有的收入、支出项目全部是市场化基础的数据，剔除由于关联交易等非市场化的因素。

在利润表中将其中的非经常性损益（营业外收支、对联营企业和合营企业的投资收益、取得按成本法核算的被投资公司分红）予以剔除。

即：调整后的利润总额=利润总额-营业外收入+营业外支出-对联营企业和合营企业的投资收益-取得按成本法核算的被投资公司分红-处置长期股权投资收益

（2）对资产负债表的调整

本次所使用的报表均为母公司报表，为使会计报表具有可比性，我们对下述情况进行了调整：

由于证券公司的客户资产变动存在不确定性且对公司资产结构影响较大，因此需要剔除客户资产得到总资产（扣除客户资产）。

（3）非经营性资产及负债的确认

对于对比公司非经营性资产和负债的确认我们是根据对比公司的财务报告分析确认的。对比公司非经营性资产及负债主要应该包括：

应收股利、长期股权投资、投资性房地产、在建工程、抵债资产、预计负债及应付股利。

（4）负息负债的确认

对比公司的负息负债主要应该包括：

短期借款、一年内到期的长期负债及长期借款。

（5）本次在使用对比公司报表数据进行计算的过程中未涉及到使用2007年度非经营性损益数据，故该期间的非经营性损益未予统计。

(6) 由于无法获取对比公司在2010年1—9月报表中的利息支出及折旧与摊销等数据，故该期间的EBIT及EBITDE指标未予计算。

在以评估基准日2011年9月30日往前推算的12个月的利润表中的EBIT
 $=2011\text{年}1-9\text{月利息支出金额}+2010\text{年全年利息支出金额}\div 4$

$\text{EBITDA}=2011\text{年}1-9\text{月折旧与摊销金额}+2010\text{年折旧与摊销金额}\div 4$

对比公司一：国元证券股份有限公司

注册地址：安徽省合肥市寿春路179号

办公地址：安徽省合肥市寿春路179号

上市日期：1997-06-16

证券简称：国元证券

证券代码：000728

行业分类：综合类证券公司

注册资本：人民币196,410 万元

经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。”

公司简介：国元证券股份有限公司是2007 年9 月29 日经中国证监会证监公司字[2007]165 号文核准,由北京化二股份有限公司定向回购股份、重大资产出售暨以新增股份吸收合并国元证券有限责任公司重组而设立,吸收合并后存续公司注册资本变更为146,410 万元。2007 年10月25 日,北京化二股份有限公司完成了迁址、变更经营范围以及资产、业务、人员等置入、置出工作后,正式更名为国元证券股份有限公司,取得340000000006066 号企业法人营业执照,公司法定代表人:凤良志。 2007 年10 月30 日,公司股票在深圳证券交易所复牌,股票代码000728,股票简称“国元证券”。2009年10 月根据国元证券股份有限公司2008 年度股东大会决议和修改后公司章程的规定,并经中国证券监督管理委员会证监许可[2009]1099 号文核准,公司公开增发5 亿股人民币普

通股，增发后公司的注册资本变更为人民币**196,410** 万元。

下表为国元证券非经营性资产及负债、非经营性损益调整表：单位：万元

表中最近12个月这列为期间数而非时点数，故仅统计非经营性损益数据。

	最近12个月	2011-09-30	2010-12-31	2010-09-30	2009-12-31	2008-12-31	2007/12/31
长期股权投资	-	237,806.10	178,634.34	177,103.71	156,972.59	79,094.67	59,560.00
投资性房地产	-	-	-	-	-	-	-
在建工程	-	2,086.70	1,256.32	942.24	642.48	373.40	275.01
应收股利	-	-	3.07	2.30	0.79	2,101.27	-
抵债资产	-	-	-	-	-	-	-
非经营性资产小计	-	239,892.80	179,893.73	178,048.25	157,615.86	81,569.34	59,835.01
应付股利	-	-	-	-	-	-	-
预计负债	-	-	-	-	-	-	-
非经营性负债小计	-	-	-	-	-	-	-
非经营性资产－负债	-	239,892.80	179,893.73	178,048.25	157,615.86	81,569.34	59,835.01
营业外收入	282.84	240.77	837.37	795.30	545.21	47.31	-
营业外支出	410.58	252.30	643.12	484.85	297.34	645.16	-
投资收益－权益法核算	10,532.65	10,180.87	11,636.91	11,285.13	9,638.38	12,366.70	-
投资收益－处置长期股权投资	-	-	655.89	-	-	-	-
投资收益－成本法分红	1,179.69	-	1,179.69	-	2,176.25	2,218.44	-
投资收益小计	11,712.34	10,180.87	13,472.49	11,285.13	11,814.64	14,585.14	-
非经营性损益小计	11,584.60	10,169.33	13,666.73	11,595.57	12,062.50	13,987.29	-

2007年12月31日、2008年12月31日、2009年12月31日及2010年12月31日的数据来源与国元证券审计报告中的相关科目报表附注。

2010年9月30日及2011年9月30日数据来源于Wind资讯提供的当期报表及半年报。

2008 年—2011 年 9 月经营状况：

单位：万元

资产负债表—资产

	2011-09-30	2010-12-31	2010-09-30	2009-12-31	2008-12-31	4年平均数
货币资金	1,277,179.60	1,497,504.28	1,728,896.06	2,345,771.55	841,508.29	
其中：客户资金存款	595,102.98	736,140.80	839,503.28	1,232,420.25	588,914.72	
结算备付金	72,477.27	105,351.38	81,037.88	105,396.41	39,873.49	
其中：客户备付金	63,363.11	98,097.50	71,691.49	82,545.59	38,509.98	
拆出资金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
交易性金融资产	21,018.15	89,152.69	63,442.29	120,868.74	132,583.10	
衍生金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应收利息	8,976.20	3,982.37	0.00	0.00	134.27	
存出保证金	16,603.97	19,848.98	18,356.93	18,694.26	6,091.05	
代理业务资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
可供出售金融资产	336,103.43	356,518.81	240,700.05	61,130.31	13,615.18	
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	237,806.10	178,634.34	177,103.71	156,972.59	79,094.67	
固定资产	110,492.09	77,928.65	62,523.22	49,207.67	44,881.04	
无形资产	1,922.92	1,403.72	1,056.13	1,289.50	1,759.30	
其中：交易席位费	227.92	287.83	325.47	455.52	1,143.79	
递延所得税资产	7,433.79	4,392.10	1,483.91	1,086.57	833.02	
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他资产	46,586.69	53,839.72	56,720.65	24,511.33	7,222.24	
资产差额(特殊报表科目)	36,013.61	1,608.49		0.00	0.00	
资产差额(合计平衡项目)						
资产总计	2,172,613.82	2,390,165.53	2,431,320.83	2,884,928.94	1,167,595.64	2,153,825.98
衍生数据						
非经营性资产	239,892.80	179,893.73	178,048.25	157,615.86	81,569.34	164,742.93
扣除非经营性资产后的资产总计	1,932,721.02	2,210,271.80	2,253,272.58	2,727,313.08	1,086,026.30	1,989,083.05
客户资产	658,466.09	834,238.30	911,194.76	1,314,965.85	627,424.70	858,773.74
扣除客户资产及非经营资产后的资产总计	1,274,254.93	1,376,033.50	1,342,077.81	1,412,347.23	458,601.60	1,130,309.31

资产负债表－负债及所有者权益

	2011-09-30	2010-12-31	2009-12-31	2010-09-30	2008-12-31	4年平均数
短期借款	-	-	-	-	-	-
其中：质押借款	-	-	-	-	-	-
拆入资金	-	-	-	-	-	-
交易性金融负债	-	-	-	-	-	-
衍生金融负债	-	-	-	-	-	-
卖出回购金融资产款	-	-	-	-	35,000.00	-
代理买卖证券款	672,701.03	851,367.91	1,332,239.41	927,530.77	629,530.20	-
代理承销证券款	-	-	-	-	-	-
应付职工薪酬	12,014.06	17,257.41	17,366.06	11,182.29	10,792.02	-
应交税费	5,270.69	26,006.47	21,993.13	14,709.86	8,898.41	-
应付利息	146.81	217.07	167.01	226.29	173.67	-
代理业务负债	-	-	-	-	-	-
长期借款	-	-	-	-	-	-
应付债券	-	-	-	-	-	-
递延所得税负债	-	-	1,565.49	1,148.15	1,102.82	-
预计负债	-	-	-	-	-	-
其他负债	8,044.47	7,890.57	6,894.16	6,968.60	11,945.25	-
负债差额(特殊报表科目)	8,835.39	687.60				
负债合计	707,012.44	903,427.04	1,380,225.26	961,765.95	697,442.37	-
所有者权益(或股东权益)：						
股本	196,410.00	196,410.00	196,410.00	196,410.00	146,410.00	-
资本公积金	969,998.67	984,900.20	992,126.53	990,309.99	78,422.59	-
减：库存股	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-
盈余公积金	50,771.12	50,771.12	42,024.50	42,024.50	32,304.48	-
未分配利润	151,984.62	158,220.21	195,198.90	161,866.64	153,512.51	-
一般风险准备	96,436.97	96,436.97	78,943.74	78,943.74	59,503.69	-
外币报表折算差额						
未确认的投资损失						
少数股东权益						
归属于母公司所有者权益合计	1,465,601.38	1,486,738.50	1,504,703.68	1,469,554.88	470,153.27	1,231,799.21
所有者权益合计	1,465,601.38	1,486,738.50	1,504,703.68	1,469,554.88	470,153.27	1,231,799.21
负债及股东权益总计	2,172,613.82	2,390,165.53	2,884,928.94	2,431,320.83	1,167,595.64	2,153,825.98
衍生数据：						
负息负债	-	-	-	-	-	-
扣除货币资金后的负息负债	-	-	-	-	-	-
非经营性负债						
扣除非经营性资产及负债后的所有者权益	1,225,708.58	1,306,844.76	1,347,087.81	1,291,506.62	388,583.93	1,067,056.27

利润表

	最近12个月	2011-09-30	2010-12-31	2010-09-30	2009-12-31	2008-12-31	4年平均数
一、营业收入	198,681.43	135,226.31	210,306.10	146,850.99	204,603.92	119,207.56	
营业收入增长率	-5.53%	-7.92%	2.79%		71.64%	-70.21%	
手续费及佣金净收入	129,858.38	85,539.98	146,174.42	101,856.02	165,993.47	92,324.09	
手续费及佣金净收入增长率	-11.16%	-16.02%	-11.94%		79.79%	-41.21%	
手续费及佣金净收入占营业收入比率	65.36%	63.26%	69.51%		81.13%	77.45%	
代理买卖证券业务净收入	99,570.44	62,131.94	116,809.38	79,370.88	148,243.83	85,828.75	
代理买卖证券业务净收入增长率	-14.76%	-21.72%	-21.20%		72.72%	-40.16%	
代理买卖证券业务净收入占营业收入比重	50.12%	45.95%	55.54%		72.45%	72.00%	
证券承销业务净收入	26,835.69	20,447.63	24,903.26	18,515.21	11,449.48	2,460.60	
证券承销业务净收入增长率	7.76%	10.44%	117.51%		365.31%	-43.98%	
证券承销业务净收入占营业收入比重	13.51%	15.12%	11.84%		5.60%	2.06%	
受托客户资产管理业务净收入	1,037.07	603.31	1,281.78	848.02	1,949.16	2,626.31	
受托客户资产管理业务净收入增长率	-19.09%	-28.86%	-34.24%		-25.78%	-67.78%	
受托客户资产管理业务净收入占营业收入比重	0.52%	0.45%	0.61%		0.95%	2.20%	
利息净收入	41,888.50	32,546.95	31,059.04	21,717.49	15,715.41	12,009.56	
利息净收入增长率	34.87%	49.87%	97.63%		30.86%	57.67%	
投资净收益	31,853.26	12,372.48	41,893.24	22,412.46	20,358.51	95,156.87	
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	11,712.34	10,180.87	12,816.60	11,285.13	11,814.64	14,585.14	
公允价值变动净收益	-5,417.24	4,382.35	-9,228.40	571.19	1,768.15	-87,287.06	
汇兑净收益	-112.41	-90.14	-62.25	-39.97	-4.68	-241.73	
其他业务收入	610.94	474.69	470.05	333.80	773.06	7,245.83	
二、营业支出	102,072.64	71,188.17	96,845.34	65,960.87	80,968.51	60,080.25	
营业税金及附加	9,058.84	5,462.61	9,937.70	6,341.47	10,031.06	7,351.78	
管理费用	94,325.02	65,915.77	84,647.77	56,238.52	68,964.78	51,587.57	
资产减值损失	-1,805.02	-535.92	1,857.21	3,126.31	1,053.51	-131.56	
其他业务成本	493.80	345.71	402.67	254.57	919.15	1,272.46	
三、营业利润	96,608.79	64,038.15	113,460.76	80,890.12	123,635.42	59,127.30	
加：营业外收入	282.84	240.77	837.37	795.30	545.21	47.31	
减：营业外支出	410.58	252.30	643.12	484.85	297.34	645.16	
其中：非流动资产处置净损失	0.00						
四、利润总额	96,481.05	64,026.61	113,655.00	81,200.57	123,883.28	58,529.46	
调整后的利润总额	84,896.45	53,857.28	99,988.28		111,820.78	44,542.17	85,311.92
减：所得税	21,200.22	11,339.20	26,188.85	16,327.83	26,683.01	6,475.28	
加：未确认的投资损失							
五、净利润	75,280.83	52,687.41	87,466.16	64,872.74	97,200.27	52,054.19	
减：少数股东损益							
归属于母公司所有者的净利润	75,280.83	52,687.41	87,466.16	64,872.74	97,200.27	52,054.19	
利息支出净值(扣除利息收入)	-	-	-		-	980.11	
息税前利润 (EBIT)	84,896.45	53,857.28	99,988.28		111,820.78	45,522.28	85,311.92
息税前利润/营业收入 (EBIT/营业收入)	42.73%	39.83%	47.54%		54.65%	38.19%	45.78%
加：折旧与摊销	7,579.14	6,047.00	6,128.55		5,016.29	4,561.28	5,821.31
息税折旧摊销前利润 (EBITDA)	92,475.58	59,904.28	106,116.83		116,837.07	50,083.56	91,133.23
息税折旧摊销前利润 (EBITDA/营业收入)	46.54%	44.30%	50.46%		57.10%	42.01%	49.03%
期末交易收盘价(元)		9.95	12.26		21.31	10.72	
流通股票数量(万股)		196,410.00	196,410.00		78,510.95	28,510.95	
每股净资产(元)		7.5	7.63		7.7	3.23	
全部股份数量(万股)		196,410.00	196,410.00		196,410.00	146,410.00	
股权市值		1,954,279.50	2,407,986.60		4,185,497.10	1,569,515.20	
扣除非经营性资产净值后股权价值		1,714,386.70	2,228,092.87		4,027,881.24	1,487,945.86	
加：负息负债		-	-		-	-	
整体价值(万元)		1,714,386.70	2,228,092.87		4,027,881.24	1,487,945.86	

对比公司二：宏源证券股份有限公司

注册地址：新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市文艺路233号

办公地址：新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市文艺路233号

上市日期：1994-02-02

证券简称：宏源证券

证券代码：000562

行业分类：综合类证券公司

注册资本：人民币146,120.42万元

经营范围：经营范围有：证券（含境内上市外资股）的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息，证券代保管、鉴证；代理登记开户；证券的自营买卖；证券（含境内上市外资股）的承销（含主承销）；证券投资咨询（含财务顾问）；客户资产管理；中国证监会批准的其他业务。

公司简介：宏源证券股份有限公司系1993年经新疆维吾尔自治区经济体制改革委员会以新体改[1993]001号文批准改组的新疆宏源信托投资股份有限公司，初始注册资本为人民币175,000,000元。根据国务院1999年下达的关于信托业整顿改组的精神和中国证监会、中国人民银行转发的有关文件，经中国证监会以证监机构字[2000]210号文批准，新疆宏源信托投资股份有限公司整体改组为综合类证券公司并于2000年9月13日更名为宏源证券股份有限公司。

下表为宏源证券非经营性资产及负债、非经营性损益调整表：单位：万元

表中最近12个月这列为期间数而非时点数，故仅统计非经营性损益数据。

	最近12个月	2011-09-30	2010-12-31	2010-09-30	2009-12-31	2008-12-31	2007/12/31
长期股权投资	-	41,763.42	41,763.42	41,763.42	11,763.42	11,763.42	30,763.42
投资性房地产	-	8,889.02	9,392.81	9,462.00	1,878.80	1,537.96	1,587.38
在建工程	-	-	-	-	-	-	-
应收股利	-	-	-	-	-	-	23.98
抵债资产	-	-	-	-	79.70	79.70	79.70
非经营性资产小计	-	50,652.44	51,156.23	51,225.43	13,721.92	13,381.08	32,454.48
应付股利	-	1,139.46	948.79	711.59	749.42	803.87	299.44
预计负债	-	-	-	-	-	-	-
非经营性负债小计	-	1,139.46	948.79	711.59	749.42	803.87	299.44
非经营性资产－负债	-	49,512.98	50,207.44	50,513.83	12,972.50	12,577.21	32,155.04
营业外收入	94.72	50.67	56.69	12.65	30.99	438.95	
营业外支出	412.68	281.28	298.12	166.71	800.34	549.49	
投资收益－权益法核算	-	-	-	-	-	-	
投资收益－处置长期股权投资	-	-	-	-	-	20,009.94	
投资收益－成本法分红	-	-	-	-	-	-	
投资收益小计	-	-	-	-	-	20,009.94	
非经营性损益小计	-317.96	-230.60	-241.42	-154.06	-769.35	19,899.40	-

2007年12月31日、2008年12月31日、2009年12月31日及2010年12月31日的数据来源与国元证券审计报告中的相关科目报表附注。

2010年9月30日及2011年9月30日数据来源于Wind资讯提供的当期报表及半年报。

2008年－2011年9月经营状况：

单位：万元

资产负债表－资产

	2011-09-30	2010-12-31	2010/9/30	2009-12-31	2008-12-31	4年平均
货币资金	939,106.03	1,302,089.26	1,329,226.45	1,767,975.30	889,260.41	
其中：客户资金存款	870,707.25	1,086,009.98	1,174,491.13	1,610,443.67	726,831.25	
结算备付金	115,982.14	420,045.55	146,679.55	167,414.04	223,350.13	
其中：客户备付金	91,734.72	405,998.97	122,949.28	146,790.78	177,338.07	
拆出资金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
交易性金融资产	271,368.38	318,649.38	290,317.14	423,939.29	200,716.01	
衍生金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
买入返售金融资产	41,599.84	89,729.92	10,000.00	170,050.04	0.00	
应收利息	4,992.67	4,627.68	5,178.29	2,853.08	0.00	
存出保证金	21,757.95	24,573.36	22,988.09	23,256.37	10,136.81	
代理业务资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
可供出售金融资产	252,253.34	214,935.02	167,267.34	141,811.04	53,450.68	
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	322.22	
长期股权投资	41,763.42	41,763.42	41,763.42	11,763.42	11,763.42	
固定资产	92,813.28	93,879.37	92,597.45	101,373.42	33,098.80	
无形资产	3,653.68	3,755.36	3,336.62	3,537.00	4,029.65	
其中：交易席位费	2,135.87	2,135.87	2,135.87	2,135.87	135.87	
递延所得税资产	12,708.29	5,676.48	4,915.39	4,530.20	14,679.55	
投资性房地产	8,889.02	9,392.81	9,462.00	1,878.80	1,537.96	
其他资产	91,641.62	18,704.78	23,630.24	16,499.36	71,934.59	
资产总计	1,898,529.66	2,547,822.38	2,147,361.99	2,836,881.35	1,514,280.22	2,199,378.40
衍生数据						
非经营性资产	50,652.44	51,156.23	51,225.43	13,721.92	13,381.08	32,227.92
扣除非经营性资产后的资产总计	1,847,877.22	2,496,666.15	2,096,136.56	2,823,159.43	1,500,899.14	2,167,150.48
客户资产	962,441.97	1,492,008.95	1,297,440.40	1,757,234.46	904,169.32	1,278,963.67
扣除客户及非经营性资产后的资产总计	885,435.26	1,004,657.20	798,696.16	1,065,924.97	596,729.83	888,186.81

资产负债表一负债及所有者权益

	2011-09-30	2010-12-31	2010/9/30	2009-12-31	2008-12-31	4年平均
短期借款	-	-	-	-	9,000.00	
其中：质押借款	-	-	-	-	-	
拆入资金	-	-	-	-	-	
交易性金融负债	-	-	-	-	-	
衍生金融负债	-	-	-	-	-	
卖出回购金融资产款	162,762.33	237,640.29	56,498.11	334,751.84	80,000.00	
代理买卖证券款	980,559.19	1,517,172.91	1,321,377.26	1,781,152.17	915,560.18	
代理承销证券款	-	-	-	-	-	
应付职工薪酬	3,184.12	31,293.62	31,822.59	29,255.09	9,344.63	
应交税费	14,176.52	20,863.12	14,957.12	18,401.90	-5,202.22	
应付利息	-	616.14	-	241.33	17.46	
代理业务负债	-	-	-	-	-	
长期借款	-	-	-	-	-	
应付债券	-	-	-	-	-	
递延所得税负债	12.32	3,781.00	6,195.93	8,629.37	672.54	
预计负债	-	-	-	-	-	
其他负债	8,383.10	10,044.14	8,681.91	11,299.48	7,260.62	
负债合计	1,169,077.58	1,821,411.23	1,439,532.92	2,183,731.17	1,016,653.21	
所有者权益(或股东权益)：						
股本	146,120.42	146,120.42	146,120.42	146,120.42	146,120.42	
资本公积金	168,883.74	194,656.45	193,779.94	209,136.88	153,639.43	
减：库存股	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
盈余公积金	55,181.07	55,181.07	42,388.62	42,388.62	30,924.85	
未分配利润	255,101.81	226,288.16	246,959.94	176,924.11	111,289.73	
一般风险准备	104,165.05	104,165.05	78,580.14	78,580.14	55,652.59	
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司所有者权益合计	729,452.08	726,411.15	707,829.06	653,150.17	497,627.02	651,660.10
所有者权益合计	729,452.08	726,411.15	707,829.06	653,150.17	497,627.02	651,660.10
负债及股东权益总计	1,898,529.66	2,547,822.38	2,147,361.99	2,836,881.35	1,514,280.22	2,199,378.40
衍生数据：						
负息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	9,000.00	
扣除货币资金后的负息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	-153,429.16	
非经营性负债	1,139.46	948.79	711.59	749.42	803.87	910.38
扣除非经营性资产及负债后的所有者权益	679,939.10	676,203.70	657,315.23	640,177.67	485,049.81	620,342.57

利润表

	最近12个月	2011-09-30	2010-12-31	2010-9-30	2009-12-31	2008-12-31	4年平均
一、营业收入	248,965.49	181,231.89	320,173.14	67,733.60	286,483.70	135,438.89	
营业收入增长率	-22.24%		11.76%		111.52%	-68.82%	
手续费及佣金净收入	207,697.72	146,359.18	235,780.85	61,338.54	233,374.94	135,031.43	
手续费及佣金净收入增长率	-11.91%		1.03%		72.83%	-40.84%	
手续费及佣金净收入占营业收入比率	83.42%	80.76%	73.64%		81.46%	99.70%	
代理买卖证券业务净收入	146,446.46	92,285.20	172,491.63	54,161.26	213,838.00	117,810.90	
代理买卖证券业务净收入增长率	-15.10%		-19.34%		81.51%	-46.74%	
代理买卖证券业务净收入占营业收入比重	58.82%	50.92%	53.87%		74.64%	86.98%	
证券承销业务净收入	35,018.92	31,047.07	46,710.73	3,971.86	13,157.77	8,793.45	
证券承销业务净收入增长率	-25.03%		255.00%		49.63%	86.78%	
证券承销业务净收入占营业收入比重	14.07%	17.13%	14.59%		4.59%	6.49%	
受托客户资产管理业务净收入	3,412.86	2,620.14	5,808.72	792.72	1,657.35	1.13	
受托客户资产管理业务净收入增长率	-41.25%		250.48%		147034.35%	#DIV/0!	
受托客户资产管理业务净收入占营业收入比重	1.37%	1.45%	1.81%		0.58%	0.00%	
利息净收入	15,981.89	12,329.17	14,915.29	3,652.72	16,277.38	15,605.85	
利息净收入增长率	7.15%		-8.37%		4.30%	17.17%	
投资净收益	44,600.95	30,715.26	70,829.86	13,885.69	36,870.68	25,614.09	
投资净收益增长率	-37.03%		92.10%		43.95%	-83.09%	
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-						
公允价值变动净收益	-20,631.66	-9,317.23	-2,382.32	-11,314.42	-638.77	-43,292.74	
汇兑净收益	-469.58	-364.33	-270.84	-105.25	-10.19	-591.08	
其他业务收入	1,786.16	1,509.84	1,300.30	276.33	609.66	3,071.33	
二、营业支出	134,799.22	92,309.95	148,548.09	42,489.27	130,674.45	80,236.85	
营业税金及附加	14,852.90	10,442.12	17,139.01	4,410.78	15,159.77	7,974.03	
营业税金及附加/营业收入	5.97%	5.76%	5.35%		5.29%	5.89%	
管理费用	117,233.71	81,781.67	128,684.45	35,452.04	115,383.06	73,044.93	
管理费用/营业收入	47.09%	45.13%	40.19%		40.28%	53.93%	
资产减值损失	2,257.62	-282.00	2,468.74	2,539.62	-29.77	-832.07	
其他业务成本	454.98	368.16	255.88	86.83	161.39	49.96	
三、营业利润	114,166.27	88,921.94	171,625.05	25,244.33	155,809.25	55,202.04	
加：营业外收入	94.72	50.67	56.69	44.05	30.99	438.95	
减：营业外支出	412.68	281.28	298.12	131.40	800.34	549.49	
其中：非流动资产处置净损失	-						-
四、利润总额	113,848.31	88,691.34	171,383.63	25,156.97	155,039.90	55,091.50	
调整后的利润总额	114,166.27	88,921.94	171,625.05		155,809.25	35,192.10	
减：所得税	28,899.42	21,448.02	43,459.11	7,451.40	40,402.16	7,041.59	
加：未确认的投资损失	-						
五、净利润	84,948.89	67,243.32	127,924.52	17,705.57	114,637.74	48,049.91	
减：少数股东损益	-						
归属于母公司所有者的净利润	84,948.89	67,243.32	127,924.52	17,705.57	114,637.74	48,049.91	
六、每股收益：							
利息支出净值(扣除利息收入)	248.93	246.33	10.42		72.77	646.17	
息税前利润（EBIT）	114,415.20	89,168.27	171,635.47		155,882.02	35,838.27	119,442.74
息税前利润/营业收入（EBIT/营业收入）	45.96%	49.20%	53.61%		54.41%	26.46%	
加：折旧与摊销	8,926.49	6,880.41	8,184.32		5,397.75	4,031.18	6,634.94
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	123,341.70	96,048.68	179,819.79		161,279.77	39,869.46	126,077.68
息税折旧摊销前利润（EBITDA）/营业收入	49.54%	53.00%	56.16%		56.30%	29.44%	
期末交易收盘价		13.97	16.74		23.80	11.70	
流通股股票数量(万股)		146,116.73	146,116.73		146,116.73	53,568.16	
每股净资产		5.02	5.00		4.48	3.41	
全部股份数量(万股)		146,120.42	146,120.42		146,120.42	146,120.42	
股权市值		2,041,302.22	2,446,055.77		3,477,665.92	1,709,608.87	
扣除非经营性资产净值后股权价值		1,991,789.24	2,395,848.33		3,464,693.41	1,697,031.66	
加：负息负债						-153,429.16	
整体价值（万元）		1,991,789.24	2,395,848.33		3,464,693.41	1,543,602.50	

对比公司三：长江证券股份有限公司

注册地址：湖北省武汉市江汉区新华路特8号

办公地址：湖北省武汉市江汉区新华路特8号

上市日期：1997-07-31

证券简称：长江证券

证券代码：000783

行业分类：综合类证券公司

注册资本：人民币万237,123.38元

经营范围：证券经纪；证券投资咨询；证券（不含股票、上市公司发行的公司债券）承销；证券自营；证券资产管理；融资融券业务；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

公司简介：长江证券股份有限公司是2007年12月5日经中国证监会证监公司字[2007]196号文核准，由石家庄炼化化工股份有限公司定向回购、重大资产出售暨以新增股份吸收合并长江证券有限责任公司重组而设立。2007年12月19日，公司完成迁址、变更法人代表等工商登记手续，正式更名为长江证券股份有限公司。

下表为长江证券非经营性资产及负债、非经营性损益调整表：单位：万元

表中最近12个月这列为期间数而非时点数，故仅统计非经营性损益数据。

	最近12个月	2011-09-30	2010-12-31	2010-09-30	2009-12-31	2008-12-31	2007/12/31
长期股权投资	-	128,167.02	99,374.90	98,925.65	58,620.15	38,154.39	32,907.49
投资性房地产	-	-	-	-	-	-	-
在建工程	-	2,272.77	1,227.06	920.30	553.35	382.17	571.81
应收股利	-	-	-	-	-	-	-
抵债资产	-	4,322.88	4,322.88	4,322.88	4,322.88	4,322.88	4,322.88
非经营性资产小计	-	134,762.67	104,924.85	104,168.83	63,496.38	42,859.44	37,802.18
应付股利	-	226.78	226.78	226.78	226.78	226.78	307.21
预计负债	-	2,000.00	7,000.00	7,000.00	8,100.00	8,100.00	8,100.00
非经营性负债小计	-	2,226.78	7,226.78	7,226.78	8,326.78	8,326.78	8,407.21
非经营性资产－负债	-	132,535.90	97,698.07	96,942.05	55,169.61	34,532.66	29,394.97
营业外收入	8,988.10	5,325.96	5,176.87	1,514.74	6,543.27	1,256.79	-
营业外支出	708.93	565.01	466.76	322.84	486.09	832.45	-
投资收益－权益法核算	2,054.50	1,676.96	2,348.53	1,970.99	3,154.26	5,187.30	-
投资收益－处置长期股权投资	-	-	-	-	-	-	-
投资收益－成本法分红	6,375.00	5,000.00	5,500.00	-	-	-	-
投资收益小计	8,429.50	6,676.96	7,848.53	1,970.99	3,154.26	5,187.30	-
非经营性损益小计	16,708.66	11,437.90	12,558.65	3,162.89	9,211.44	5,611.64	-

2007年12月31日、2008年12月31日、2009年12月31日及2010年12月31日的数据来源与国元证券审计报告中的相关科目报表附注。

2010年9月30日及2011年9月30日数据来源于Wind资讯提供的当期报表及半年报。

2008年－2011年9月经营状况：

单位：万元

资产负债表—资产

	2011-09-30	2010-12-31	2010-09-30	2009-12-31	2008-12-31	4年平均
货币资金	1,400,472.59	2,234,089.22	1,768,507.41	1,981,531.85	1,132,037.03	
其中：客户资金存款	1,136,435.70	1,988,730.03	1,548,857.69	1,742,441.31	955,244.92	
结算备付金	133,824.88	183,787.86	133,596.35	481,254.46	154,753.76	
其中：客户备付金	109,747.05	179,101.31	121,370.79	469,436.45	122,713.97	
拆出资金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
交易性金融资产	339,556.14	371,711.56	366,818.63	747,878.48	382,761.77	
衍生金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
买入返售金融资产	1,910.00	30,000.00	5,000.00	17,585.00	0.00	
应收利息	28,409.31	16,690.65	19,541.73	1,055.75	746.95	
存出保证金	27,808.88	32,670.86	29,560.32	26,437.80	8,663.71	
代理业务资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
可供出售金融资产	599,381.43	438,478.47	433,788.19	87,595.89	19,623.58	
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	128,167.02	99,374.90	98,925.65	58,620.15	38,154.39	
固定资产	20,463.37	23,845.36	24,974.65	27,592.59	28,786.32	
无形资产	2,588.90	2,771.35	2,266.09	1,692.20	2,023.92	
其中：交易席位费	2.18	31.78	58.55	156.22	725.96	
递延所得税资产	18,491.42	4,085.78	2,988.07	3,200.78	8,151.86	
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他资产	85,176.74	19,504.39	16,423.26	11,512.19	9,315.02	
资产总计	2,786,250.68	3,457,010.41	2,902,390.34	3,445,957.13	1,785,018.32	2,868,559.13
衍生数据						
非经营性资产	134,762.67	104,924.85	104,168.83	63,496.38	42,859.44	86,510.84
扣除非经营性资产后的资产总计	2,651,488.01	3,352,085.56	2,798,221.51	3,382,460.74	1,742,158.88	2,782,048.30
客户资产	1,246,182.76	2,167,831.34	1,670,228.48	2,211,877.76	1,077,958.89	1,675,962.69
扣除客户即非经营性资产后的资产总计	1,405,305.26	1,184,254.22	1,127,993.03	1,170,582.98	664,199.99	1,106,085.61

资产负债表—负债及所有者权益

	2011-09-30	2010-12-31	2010/9/30	2009-12-31	2008-12-31	4年平均
短期借款	-	-	-	-	-	
其中：质押借款	-	-	-	-	-	
拆入资金	-	-	-	-	-	
交易性金融负债	-	-	-	-	-	
衍生金融负债	-	-	-	-	-	
卖出回购金融资产款	347,552.00	221,680.00	195,980.00	212,680.00	175,192.00	
代理买卖证券款	1,265,072.81	2,195,932.47	1,695,856.37	2,234,956.26	1,083,700.49	
代理承销证券款	-	-	-	-	-	
应付职工薪酬	19,623.82	37,958.83	35,039.25	44,167.23	34,584.31	
应交税费	19,541.28	36,312.11	32,835.95	21,140.46	9,220.15	
应付利息	236.76	119.19	93.58	59.29	6.30	
代理业务负债	-	-	-	-	-	
长期借款	-	-	-	-	-	
应付债券	-	-	-	-	-	
递延所得税负债	-	1,372.17	5,857.31	6,412.03	437.51	
预计负债	2,000.00	7,000.00	7,000.00	8,100.00	8,100.00	
其他负债	9,235.57	16,850.78	12,153.02	16,020.34	15,998.28	
负债合计	1,663,262.24	2,517,225.56	1,984,815.48	2,543,535.61	1,327,239.05	
所有者权益(或股东权益)：						
股本	237,123.38	217,123.38	217,123.38	217,123.38	167,480.00	
资本公积金	510,381.43	307,197.56	315,762.48	308,265.65	27,228.03	
减：库存股	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
盈余公积金	60,280.13	60,280.13	47,752.05	47,752.05	34,681.12	
未分配利润	198,830.37	238,810.64	245,619.97	237,963.46	163,214.99	
一般风险准备	116,373.13	116,373.13	91,316.98	91,316.98	65,175.13	
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司所有者权益合计	1,122,988.45	939,784.85	917,574.86	902,421.52	457,779.27	
所有者权益合计	1,122,988.45	939,784.85	917,574.86	902,421.52	457,779.27	855,743.52
负债及股东权益总计	2,786,250.68	3,457,010.41	2,902,390.34	3,445,957.13	1,785,018.32	2,868,559.13
衍生数据：						
负息负债						
扣除货币资金后的负息负债						
非经营性负债	2,226.78	7,226.78	7,226.78	8,326.78	8,326.78	
扣除非经营性资产及负债后的所有者权益	990,452.55	842,086.77	820,632.81	847,251.91	423,246.61	775,759.46

利润表

	最近12个月	2011-09-30	2010-12-31	2010-09-30	2009-12-31	2008-12-31	4年平均值
一、营业收入	199,516.27	118,900.17	296,865.54	216,249.45	295,342.62	197,604.24	
营业收入增长率	-32.79%		0.52%		49.46%	-59.48%	
手续费及佣金净收入	163,316.57	104,631.94	178,229.78	119,545.14	207,480.09	112,349.88	
手续费及佣金净收入增长率	-8.37%		-14.10%		84.67%	-46.09%	
手续费及佣金净收入占营业收入比重	81.86%	88.00%	60.04%		70.25%	56.86%	
代理买卖证券业务净收入	146,419.11	95,032.58	165,713.32	114,326.80	199,424.11	107,602.32	
代理买卖证券业务净收入增长率	-11.64%		-16.90%		85.33%	-47.89%	
代理买卖证券业务净收入占营业收入比重	73.39%	79.93%	55.82%		67.52%	54.45%	
证券承销业务净收入	5,291.95	2,961.45	3,901.00	1,570.50	1,306.96	2,491.53	
证券承销业务净收入增长率	35.66%		198.48%		-47.54%	112.99%	
证券承销业务净收入占营业收入比重	2.65%	2.49%	1.31%		0.44%	1.26%	
受托客户资产管理业务净收入	11,198.38	6,353.29	8,387.04	3,541.95	6,681.39	1,000.63	
受托客户资产管理业务净收入增长率	33.52%		25.53%		567.72%	34.69%	
受托客户资产管理业务净收入占营业收入比重	5.61%	5.34%	2.83%		2.26%	0.51%	
利息净收入	20,951.93	16,252.52	18,525.28	13,825.86	16,131.26	12,680.84	
利息净收入增长率	13.10%		14.84%		27.21%	26.86%	
投资净收益	62,118.86	33,876.95	123,287.86	95,045.95	53,953.13	90,295.72	
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	2,054.50	1,676.96	2,348.53	1,970.99	3,154.26	5,187.30	
公允价值变动净收益	-46,955.21	-35,919.07	-23,511.47	-12,475.33	17,150.34	-28,740.11	
汇兑净收益	-278.55	-215.73	-156.93	-94.11	-0.01	-319.94	
其他业务收入	362.65	273.56	491.02	401.94	627.82	11,337.84	
二、营业支出	130,355.79	85,120.84	139,695.42	94,460.47	128,012.88	101,500.48	
营业税金及附加	12,673.32	7,756.70	16,635.22	11,718.61	14,464.36	11,881.82	
管理费用	117,631.97	77,099.97	123,000.34	82,468.34	114,548.66	78,355.54	
资产减值损失	23.72	243.97	28.92	249.17	-1,064.87	10,687.72	
其他业务成本	26.80	20.21	30.94	24.35	64.73	575.41	
三、营业利润	69,160.47	33,779.32	157,170.12	121,788.98	167,329.75	96,103.76	
加：营业外收入	8,988.10	5,325.96	5,176.87	1,514.74	6,543.27	1,256.79	
减：营业外支出	708.93	565.01	466.76	322.84	486.09	832.45	
其中：非流动资产处置净损失	0.00						
四、利润总额	77,439.63	38,540.27	161,880.24	122,980.88	173,386.93	96,528.10	127,308.73
调整后的利润总额	60,730.97	27,102.37	149,321.59		164,175.49	90,916.46	116,286.13
减：所得税	15,507.98	7,383.52	36,599.47	28,475.01	42,677.69	27,470.74	
加：未确认的投资损失	0.00						
五、净利润	61,931.66	31,156.75	125,280.77	94,505.86	130,709.23	69,057.37	
减：少数股东损益	0.00						
归属于母公司所有者的净利润	61,931.66	31,156.75	125,280.77	94,505.86	130,709.23	69,057.37	
利息支出净值(扣除利息收入)	239.70	198.20	166.01		206.53	1,084.93	
息税前利润 (EBIT)	60,970.67	27,300.57	149,487.60		164,382.02	92,001.39	
息税前利润/营业收入 (EBIT/营业收入)	30.56%	22.96%	50.36%		55.66%	46.56%	50.47%
加：折旧与摊销	9,078.64	6,568.88	10,039.06		7,485.00	5,310.47	7,978.29
息税折旧摊销前利润 (EBITDA)	70,049.31	33,869.44	159,526.66		171,867.02	97,311.86	124,688.71
息税折旧摊销前利润 (EBITDA/营业收入)	35.11%	28.49%	53.74%		58.19%	49.25%	53.28%
期末交易收盘价		8.82	11.3		19.29	8.77	
流通股股票数量(万股)		237,118.35	217,117.38		110,667.23	85,594.30	
每股净资产		4.80	4.39		4.20	2.75	
全部股份数量(万股)		237,123.38	217,123.38		217,123.38	167,480.00	
股权市值		2,091,428.25	2,453,494.24		4,188,310.08	1,468,799.60	
扣除非经营性资产净值后股权价值		1,959,892.35	2,355,796.16		4,133,140.47	1,434,266.94	
加：负息负债							
整体价值 (万元)		1,959,892.35	2,355,796.16	-	4,133,140.47	1,434,266.94	

（6）对比公司、被评估企业经营/财务指标分析

公司经营/财务指标的好坏是影响公司整体价值的重要因素，一般认为公司经营/财务的指标可以分为盈利能力指标、成长能力指标、营运能力指标和偿债能力指标四类。

A. 盈利能力指标

企业盈利能力指标是衡量一个企业经营盈利能力的指标，经常被采用的盈利能力指标包括资产（扣除客户资产）净利率（ROA）和净资产收益率（ROE）等，本次评估我们综合分析后确定采用上述两种财务指标作为衡量盈利能力指标。

B. 成长能力指标

成长能力指标是衡量被评估企业经营发展的成长能力的指标。经综合分析后，本次评估我们确定采用主营业务收入同比增长率、主营业务利润同比增长率和总资产（扣除客户资产）同比增长率作为衡量成长能力的指标。

C. 营运能力指标

营运能力指标实际上是衡量被评估企业经营管理能力的一项指标。本次评估我们采用净资产周转率和总资产（扣除客户资产）周转率作为营运能力衡量指标。

D. 偿债能力指标

偿债能力指标是衡量企业偿还到期债务能力的指标，我们采用资产负债率（扣除客户资产及负债）作为企业偿债能力的指标。

（2）各项能力指标的计算

我们分别在市场法附表给出了3家对比公司的各类能力指标的计算数据。目前3家对比公司的2011年三季度报告已公布，因此，我们计算了3家对比公司2008—2010年的各项能力指标，对于2011年的指标我们在2011年三季度报告的基础上往前推最近12个月的数据确定。

对比公司各项指标如下：

A. 资产利润率（扣除客户资产及非经营性资产）（ROA）=调整后的利润总额÷（（当期期初资产总额（扣除客户资产及非经营性资产）+当期期末资产总额（扣除客户资产及非经营性资产））÷2）

B. 净资产收益率（ROE）（扣除非经营性资产净值）=调整后的利润总额÷（（当期期初净资产（扣除非经营性资产净值）+当期期末净资产（扣除非经营性资产净值））÷2）

C. 总资产（扣除客户资产及非经营性资产）周转率=当期营业收入÷（（当期期初资产总额（扣除客户资产及非经营性资产）+当期期末资产总额（扣除客户资产及非经营性资产））÷2）

D. 净资产（扣除非经营性资产净值）周转率=当期营业收入÷（（当期期初净资产（扣除非经营性资产净值）+当期期末净资产（扣除非经营性资产净值））÷2）

资产负债率=（当期期末负债总额—代理买卖证券款—非经营性负债）÷（当期期末资产总额—客户资产—非经营性资产）

注：最近12月的指标在计算时当期的期初数取2010年9月30日数据。

① 国元证券

序号	项目	最近12个月	2010/12/31	2009/12/31	2008/12/31	平均值
I	I.盈利能力指标					
1	EBIT/销售收入	42.73%	47.54%	54.65%	38.19%	45.78%
2	EBITDA/销售收入	46.54%	50.46%	57.10%	42.01%	49.03%
3	净资产（扣除非经营性资产净值）收益率（ROE）	6.75%	7.54%	12.89%	10.57%	9.43%
4	资产（扣除客户及非经营性资产）利润率（ROA）	6.49%	7.17%	11.95%	8.16%	8.44%
II	II.成长能力指标					
1	营业收入同比增长率	-5.53%	2.79%	71.64%	-70.21%	-0.33%
2	营业利润同比增长率	-14.85%	-8.23%	109.10%	-80.99%	1.26%
3	总资产同比增长率（扣除客户及非经营性资产）	-5.05%	-2.57%	207.97%	-27.60%	43.19%
III	III.营运能力指标					
1	净资产（扣除非经营性资产及负债）周转率	0.16	0.16	0.24	0.28	0.21
2	总资产（扣除客户及非经营性资产）周转率	0.15	0.15	0.22	0.22	0.18
VI	VI.偿债能力指标					
1	资产负债率	2.69%	3.78%	3.40%	14.81%	6.17%

② 宏源证券

序号	项目	最近12个月	2010/12/31	2009/12/31	2008/12/31	平均值
I	I.盈利能力指标					
1	I.盈利能力指标	45.96%	53.61%	54.41%	26.46%	45.11%
2	EBIT/销售收入	49.54%	56.16%	56.30%	29.44%	47.86%
3	EBITDA/销售收入	17.07%	26.08%	27.69%	6.85%	19.42%
4	净资产（扣除非经营性资产净值）收益率（ROE）	13.56%	16.58%	18.74%	5.26%	13.54%
	资产（扣除客户及非经营性资产）利润率（ROA）					
II						
1	II.成长能力指标	-22.24%	11.76%	111.52%	-68.82%	8.06%
2	营业收入同比增长率	-33.48%	10.15%	182.25%	-82.94%	19.00%
3	营业利润同比增长率	10.86%	-5.75%	78.63%	-19.41%	16.08%
	总资产同比增长率（扣除客户及非经营性资产）					
III						
1	III.营运能力指标	0.37	0.49	0.51	0.26	0.41
2	净资产（扣除非经营性资产及负债）周转率	0.30	0.31	0.34	0.20	0.29
	总资产（扣除客户及非经营性资产）周转率					
VI						
1	VI.偿债能力指标	21.16%	30.19%	37.70%	16.81%	26.46%

③ 长江证券

序号	项目	最近12个月	2010/12/31	2009/12/31	2008/12/31	平均值
I	I.盈利能力指标					
1	EBIT/销售收入	30.56%	50.36%	55.66%	46.56%	45.78%
2	EBITDA/销售收入	35.11%	53.74%	58.19%	49.25%	49.07%
3	净资产（扣除非经营性资产净值）收益率（ROE）	6.71%	17.68%	25.84%	18.50%	17.18%
4	资产（扣除客户及非经营性资产）利润率（ROA）	4.79%	12.68%	17.90%	11.78%	11.79%
II	II.成长能力指标					
1	营业收入同比增长率	-32.79%	0.52%	49.46%	-59.48%	-10.57%
2	营业利润同比增长率	-56.00%	-6.07%	74.11%	-71.65%	-14.90%
3	总资产同比增长率（扣除客户及非经营性资产）	24.58%	1.17%	76.24%	-24.43%	19.39%
III	III.营运能力指标					
1	净资产（扣除非经营性资产及负债）周转率	0.22	0.35	0.46	0.40	0.36
2	总资产（扣除客户及非经营性资产）周转率	0.16	0.25	0.32	0.26	0.25
VI	VI.偿债能力指标					
1	资产负债率	28.18%	26.52%	25.65%	35.41%	28.94%

被评估企业—华西证券各项指标如下：

序号	项目	最近12个月	2010/12/31	2009/12/31	2008/12/31	平均值
I	I.盈利能力指标					
1	EBIT/销售收入	49.14%	57.72%	52.10%	49.73%	52.17%
2	EBITDA/销售收入	52.79%	60.41%	53.70%	53.13%	55.01%
3	净资产（扣除非经营性资产净值）收益率（ROE）	21.02%	34.08%	45.84%	28.61%	32.39%
4	资产（扣除客户及非经营性资产）利润率（ROA）	17.28%	23.91%	31.19%	20.52%	23.23%
II	II.成长能力指标					
1	营业收入同比增长率	-6.97%	-12.77%	101.68%	-50.91%	7.76%
2	营业利润同比增长率	-20.81%	-3.34%	111.29%	-63.84%	5.83%
3	总资产同比增长率（扣除客户及非经营性资产）	45.57%	13.46%	44.31%	32.00%	33.84%
III	III.营运能力指标					
1	净资产（扣除非经营性资产及负债）周转率	0.43	0.59	0.88	0.58	0.62
2	总资产（扣除客户及非经营性资产）周转率	0.35	0.41	0.60	0.41	0.44
VI	VI.偿债能力指标					
1	资产负债率	15.44%	24.42%	28.63%	30.71%	24.80%

注：最近12个月数据是2011-9-30向前推12个月数据

对比最近12个月的各项指标，10个指标中宏源证券与华西证券接近度最高有7项，国元证券与华西证券接近度最高的有2项，长江证券与华西证券接近度最高的有2项。通过财务指标的比较分析，在确定被评估企业比率乘数取值时将考虑对比公司比率乘数在其中的权重。

比较表如下：

序号	项目	华西证券	宏源证券	长江证券	国元证券	与华西证券指标最近
I	I.盈利能力指标					
1	I.盈利能力指标	49.14%	45.96%	30.56%	42.73%	宏源证券
2	EBIT/销售收入	52.79%	49.54%	35.11%	46.54%	宏源证券
3	EBITDA/销售收入	21.02%	17.07%	6.71%	6.75%	宏源证券
4	净资产（扣除非经营性资产净值）收益率（ROE）	17.28%	13.56%	4.79%	6.49%	宏源证券
	资产（扣除客户及非经营性资产）利润率（ROA）					
II	II.成长能力指标					
1	II.成长能力指标	-6.97%	-22.24%	-32.79%	-5.53%	国元证券
2	营业收入同比增长率	-20.81%	-33.48%	-56.00%	-14.85%	国元证券
3	营业利润同比增长率	45.57%	10.86%	24.58%	-5.05%	长江证券
	总资产同比增长率（扣除客户及非经营性资产）					
III	III.营运能力指标					
1	III.营运能力指标	0.43	0.37	0.22	0.16	宏源证券
2	净资产（扣除非经营性资产及负债）周转率	0.35	0.30	0.16	0.15	宏源证券
	总资产（扣除客户及非经营性资产）周转率					
VI	VI.偿债能力指标					
1	VI.偿债能力指标	15.44%	21.16%	28.18%	2.69%	宏源证券

（7）计算比率乘数

通过计算对比公司的市场价值和分析参数，我们可以得到其收益类比率乘数和资产类比率乘数。但上述比率乘数在应用到被评估企业相应分析参数中前还需要进行必要的调整，以反映对比公司与被评估企业之间的差异。

本次评估我们通过折现率及未来预期增长率对对比公司的比率乘数进行修正。

我们进行的相关修正方式如下：

我们知道采用单期间资本化模型得到企业市场价值的方式为：

$$\text{市场价值 FMV} = \frac{DCF}{r - g}$$

$$\text{因此} \left(\frac{\text{市场价值 FMV}}{DCF} \right) = \frac{1}{r - g}$$

$$\text{实际上} \left(\frac{\text{市场价值 FMV}}{DCF} \right) \text{就是我们要求的比率乘数,}$$

$$\text{因此我们可以定义比率乘数} = \frac{1}{r - g}$$

式中：r为折现率；g为预期增长率。

对于r-g实际就是资本化率，或者准确的说是对于现金流DCF的资本化率。如果r是WACC，也就是对应全部投资资本的折现率，则DCF应该是全投资资本形成的现金流，如EBITDA等。因此我们有如下公式：

$$\left(\frac{\text{市场价值 FMV}}{EBITDA} \right) = \frac{1}{WACC - g} \quad (A)$$

另一方面销售收入、EBITDA、EBIT都是税前的参数，因此应该要求折现率也应该是税前的，即WACC应该是税前的加权资金成本：

$$WACC = \frac{E}{D + E} \times \frac{R_e}{1 - T} + \frac{D}{D + E} \times R_d$$

因此我们可以分别得出总资产和净资产比率乘数的修整系数如下：

（1）总资产比率乘数修正系数

我们定义：

$$\omega = \frac{EBITDA}{\text{总资产}} \quad (B)$$

则：EBITDA=总资产×ω

将上式代入(A)式中得到：

$$\left(\frac{\text{全投资市场价值} FMV}{\text{总资产} \times \omega} \right) = \frac{1}{WACC - g}, \text{ 可以进一步得到:}$$

$$\left(\frac{\text{全投资市场价值} FMV}{\text{总资产}} \right) = \frac{\omega}{WACC - g}$$

从上式的左边可以得到就是相应于总资产的比率乘数，因此我们可以得到总

$$\text{资产比率乘数} = \frac{\omega}{WACC - g}$$

因此，将对比公司总资产比率乘数修正到被评估企业总资产比率乘数修正系数为：

$$\text{总资产比率乘数修正系数 } P = \frac{\frac{\omega_1}{WACC_1 - g_1}}{\frac{\omega_2}{WACC_2 - g_2}}$$

式中：WACC₁：被评估企业 WACC

g₁：被评估企业 EBITDA 预期增长率

ω₁：被评估企业的 $\frac{EBITDA}{\text{总资产}}$

WACC₂：为对比公司 WACC

g₂：对比公司 EBITDA 预期增长率

ω₂：对比公司的 $\frac{EBITDA}{\text{总资产}}$

(2) 净资产比率乘数修正系数

我们定义：

$$\psi = \frac{\text{调整后的利润总额} + \text{折旧/摊销}}{\text{净资产}} \quad (C)$$

则：调整后的利润总额+折旧/摊销=净资产× ψ

将上式参考（A）式得到：

$$\left(\frac{\text{股权市场价值 } FMV}{\text{净资产} \times \psi} \right) = \frac{1}{CAPM - g}, \text{ 可以进一步得到:}$$

$$\left(\frac{\text{股权市场价值 } FMV}{\text{净资产}} \right) = \frac{\psi}{CAPM - g}$$

从上式的左边即为净资产的比率乘数，因此我们可以得到净资产比率乘数

$$= \frac{\psi}{CAPM - g}$$

因此，将对比公司净资产比率乘数修正到被评估企业净资产比率乘数修正系数为：

$$\text{净资产比率乘数修正系数 } P = \frac{\frac{\psi_1}{CAPM_1 - g_1}}{\frac{\psi_2}{CAPM_2 - g_2}}$$

式中： $CAPM_1$ ：被评估企业股权投资回报率

g_1 ：被评估企业利润预期增长率

$$\psi_1: \text{ 对比公司的 } \psi = \frac{\text{调整后的利润总额} + \text{折旧} / \text{摊销}}{\text{净资产}}$$

$CAPM_2$ ：为对比公司股权投资回报率；

g_2 ：为对比公司利润预期增长率；

$$\psi_2: \text{ 被评估企业的 } \psi = \frac{\text{调整后的利润总额} + \text{折旧} / \text{摊销}}{\text{净资产}}$$

分别采用上述的比率乘数修正系数修正被评估企业的相应比率乘数后可以通过以下方式得到被评估企业的股权价值：

$$\text{对比公司比率乘数} = \left(\frac{\text{对比公司市场价值}}{\text{对比公司分析参数}} \right)_{\text{对比公司}}$$

被评估企业比率乘数=对比公司比率乘数×修正系数 P

被评估企业市场价值=被评估企业比率乘数×被评估企业相应分析参数。

(8) 市场法分析、估算过程及结论说明

A. 资产类比率乘数

我们计算出了三个对比公司的两种比率乘数，他们分别是总资产比率乘数、净资产比率乘数。用对比公司股权（所有者权益）和全投资资本市场价值与资产类参数计算出的比率乘数称为资产类比率乘数。资产类比率乘数一般常用的包括：全投资资本市场价值与总资产比率乘数；股权市场价值与净资产比率乘数。

可比公司比率乘数如下表：

总资产比率乘数＝当期期末对比公司整体资产价值÷当年期末总资产账面值（扣除客户资产及非经营性资产）

净资产比率乘数＝当期期末对比公司股权市值÷当期期末净资产账面值（扣除非经营性资产净值）

例：国元证券最近12个月总资产比率乘数＝1,714,386.70÷1,274,254.93＝1.35；国元证券最近12个月净资产比率乘数＝1,954,279.50÷1,225,708.58＝1.59

其他计算同理

国元证券

序号	项 目	最近12个月*	2010/12/31	2009/12/31	2008/12/31	平均值
1	总资产比率乘数	1.35	1.62	2.85	3.24	2.27
2	净资产比率乘数	1.59	1.84	3.11	4.04	2.65

长江证券

序号	项 目	最近12个月*	2010/12/31	2009/12/31	2008/12/31	平均值
1	总资产比率乘数	1.39	1.99	3.53	2.16	2.27
2	净资产比率乘数	2.11	2.91	4.94	3.47	3.36

宏源证券

序号	项 目	最近12个月*	2010/12/31	2009/12/31	2008/12/31	平均值
1	总资产比率乘数	2.25	2.38	3.25	2.59	2.62
2	净资产比率乘数	3.00	3.62	5.43	3.52	3.89

B. 比率乘数计算时限

根据以往的评估经验，我们认为在计算比率乘数时限选用计算4年数据即

可，根据本次评估的需要和目前可以得到的上市公司的数据，选择最近12个月的比率乘数主要是考察时效性，选择4年的数据计算比率乘数主要是考虑平滑股价在短期内波动所产生的影响。

C.对比公司比率乘数的修正说明

我们计算出了三个对比公司的2种比率乘数，他们分别是总资产比率乘数和净资产比率乘数。但由于对比公司和被评估企业存在经营风险和未来收益预期增长率等方面的影响，因此需要对对比公司的上述2项比率乘数进行适当修正，因此我们分别采用不同的修正系数对对比公司的比率乘数进行修正：

①折现率r 的估算

由于对比公司全部为上市公司，因此其市场价值可以非常容易确定，因此我们可以通过其加权资金成本估算其折现率，对于被评估单位的折现率我们采用收益法评估中估算的折现率。

加权资金成本计算表 单位：
万元

序号	对比公司名称	股票代码	负息负债(D)	债权比例	股权公平市场价值(E)	股权价值比例	无风险收益率(Rf)	超额风险收益率(ERP)	公司特有风险溢价Rs	税前股权收益率(Re)	债权收益率(Rd)	适用所得税率	税前加权资金成本(WACC)
1	宏源证券	000562	-	0.0%	2,041,302	100.0%	4.02%	7.75%	2.00%	22.09%	6.56%	25.00%	22.09%
2	长江证券	000783	-	0.0%	2,091,428	100.0%	4.02%	7.75%	2.00%	22.31%	6.56%	25.00%	22.31%
3	国元证券	002500	-	0.0%	1,954,280	100.0%	4.02%	7.75%	2.00%	21.86%	6.56%	25.00%	21.86%

Rf 为评估基准日剩余年限 5 年及以上国债到期收益率平均值

$$Re = R_f + \beta \times (ERP) + R_s$$

其中：Beta 为对比公司相对于股票市场风险系数β。

ERP 为市场风险超额回报率

Rs 为公司特有风险溢价

Rd 为一年期贷款利率

$$WACC = \frac{E}{D+E} \frac{R_e}{1-t} + R_d \frac{D}{D+E}$$

a. 确定无风险收益率 Rf

我们在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过5 年期的国

债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率。

我们以上述国债到期收益率的平均值 4.02%作为本次评估的无风险收益率。

b. 确定股权市场风险超额回报率 ERP

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，由于目前国内A股市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，投资者结构、投资理念在不断的发生变化，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性(存在非流通股)，因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，不具有可信度；国际上新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，因此本次评估采用公认的成熟市场(美国市场)的风险溢价进行调整，具体计算过程如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家补偿额

=成熟股票市场的基本补偿额+国家违约补偿额×（ σ 股票/ σ 国债）

式中：成熟股票市场的基本补偿额取美国1928—2008 年股票与国债的算术平均收益差5.65%；国家违约补偿额：根据国家债务评级机构Moody' Investors Service 对我国的债务评级为A1，转换为国家违约补偿额为1.4%。

σ 股票/ σ 国债：新兴市场国家股票的波动平均是债券市场1.5倍；

则：ERP=5.65%+1.4%×1.5=7.75%

故本次市场风险溢价取7.75%。

c.确定对比公司相对于股票市场风险系数 β （Levered Beta）

Beta（ β ）被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其 β 值为1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高10%；相反，如果公司 β 为0.9，则表示其股票风险比股市平均低10%。本次该系数取自WIND提供的

对比公司2008年—2011年9月的 β 系数。取值情况如下：

对比公司	Beta（对数）
宏源证券	1.361
长江证券	1.3818
国元证券	1.3389

d. 估算公司特有风险超额回报率 R_s

公司特有风险是指发生于个别公司的特有事件造成的风险，这类风险只涉及个别企业和个别是投资项目，不对所有企业或投资项目产生普遍的影响，一般来说公司特有风险可分为经营风险、财务风险和其他风险。根据目前宏观经济状况、对比公司面临的经营风险，从稳健性角度出发，本次企业特定风险取2%。

②预期长期增长率 g 的估算

所谓预期长期增长率就是对比公司评估基准日后的长期增长率，我们知道对于企业未来的增长率应该符合一个逐步下降的一个趋势，也就是说其增长率应该随着时间的推移，增长率逐步下降，理论上说当时间趋于无穷时，增长率趋于零。

我们根据对比公司和被评估企业评估基准日前3年的历史数据为基础分别分析预测其今后5年和5年之后EBITDA的合理增长率并得出上述增长率的平均值作为预期增长率 g 。

证券公司在经历了2009年的业绩爆发式增长后，自2010年起收入及利润开始进入下行通道，2011年总体仍处于下降的趋势，本次我们预计该下行趋势在2012年仍将延续，2013年开始将持续回升，期回升态势将呈现前高后低的趋势。

如下表：

单位：万元

对比公司EBITDA长期增长率预测表															
序号	单位名称	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31	最近12个月 *	历史增长率平均值		预测 年限	第1 年	第2 年	第3年	第4年	第5 年	第5年 后	几何平 均增长 率(g)
						算术平均值	几何平均值								
1	宏源证券	39,869.46	161,279.77	179,819.79	123,341.70	94.87%	45.71%	5	-5%	25%	30%	20%	10%	7%	13.87%
2	长江证券	97,311.86	171,867.02	159,526.66	70,049.31	4.45%	-10.38%	5	-15%	15%	20%	10%	5%	3%	5.71%
3	国元证券	50,083.56	116,837.07	106,116.83	92,475.58	37.08%	22.68%	5	-10%	20%	25%	15%	8%	4%	9.71%
4	被评估企业	66,701.18	135,968.02	133,416.41	107,903.14	27.62%	17.39%	5							9.50%
对比公司调整后利润总额增长率预测表															
序号	单位名称	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31	最近12个月 *	历史增长率平均值		预测 年限	第1 年	第2 年	第3年	第4年	第5 年	第5年 后	几何平 均增长 率(g)
						算术平均值	几何平均值								
1	宏源证券	35,192.10	155,809.25	171,625.05	114,166.27	106.47%	48.03%	5	-3%	27%	32%	22%	12%	9%	15.88%
2	长江证券	90,916.46	164,175.49	149,321.59	60,730.97	4.07%	-12.58%	5	-17%	13%	8%	5%	5%	3%	2.36%
3	国元证券	44,542.17	111,820.78	99,988.28	84,896.45	41.79%	23.99%	5	-9%	21%	26%	16%	9%	5%	10.72%
3	被评估企业	62,433.08	131,914.31	127,480.56	100,425.53	28.90%	17.17%	5							9.50%
*注：最近12个月数据是2011-9-30向前推12个月数据															

注：华西证券 5 年预测数据详见收益法的预测。

④ 比率乘数修正的估算

序号	单位名称	税前 WACC	税前 CAPM	EBITDA 预期持 续增长 率(g ₁)	利润总 额预期 持续增 长率(g ₂)	WACC 资本化 率	CAPM 资本化 率	WACC 比率乘 数	CAPM 比率乘 数	（扣除非主营业 务后的利润总额+ 折旧/摊销）/净 资产（扣除非经 营性资产净值） （ψ）		EBITDA/总资产 (ω)（扣除客户及 非经营性资产）		净资产（扣 除非经营性 资产净值） 比率乘数修 正系数		总资产（扣 除客户及非 经营性资 产）比率乘 数修正系数	
										四年平 均值	最近12 个月	四年平 均值	最近12 个月	四年 平均 值	最近 12个 月	四年 平均 值	最近 12个 月
										A		B		C=A-B		D=1/C	
1	宏源证券	22.09%	22.09%	13.87%	15.88%	8.22%	6.21%	12.17	16.11	20.28%	18.10%	14.19%	13.93%	0.63	0.47	0.88	0.66
2	长江证券	22.31%	22.31%	5.71%	2.36%	16.59%	19.94%	6.03	5.01	16.02%	7.05%	11.27%	4.98%	2.55	3.85	2.23	3.75
3	国元证券	21.86%	21.86%	9.71%	10.72%	12.15%	11.15%	8.23	8.97	8.54%	7.54%	8.08%	7.26%	2.68	2.01	2.28	1.88
4	被评估企业	23.42%	23.42%	9.50%	9.50%	13.92%	13.92%	7.18	7.18	28.54%	18.96%	21.12%	15.66%				

注：华西证券的折现率详见收益法说明。

(4) 市场法评估结论的分析确定

①关于比率乘数计算时间

根据本次评估的需要和目前可以得到的上市公司的数据，我们计算了对比公司 2008、2009、2010 和 2011 年第三季度最近 12 个月的比率乘数。

②关于比率乘数种类的确定

我们分别计算了总资产比率乘数和净资产比率乘数 2 种比率乘数，下面我们分别说明各比率乘数的选取过程及分析理由。

● 总资产比率乘数

总资产比率乘数是反映企业总资产账面价值与其全投资市场价值之间关系的一个比率乘数。

● 净资产比率乘数

净资产比率乘数是反映企业净资产与股权（所有者权益）市场价值之间关系的一个比率乘数。

③计算流通性折扣率

在本次评估过程中，我们选取中国沪深两市与被评估企业处于同行业的 11 家综合类上市证券公司作为可比企业，并考虑非流动性折扣计算被评估企业价值，被评估企业股份尚未在资本市场上流通，其股权在流动性上较上市企业弱，故应考虑流动性折扣，根据中国资本市场非流通股上市流通的改革过程，非流通股主要考虑以下两项非流动性折扣：

③-1 非流通到限售流通折扣 ξ_1 ：在中国资本市场股权分置改革时，非流通股股东通过向流通股股东支付对价取得其股份的限售流通权，其支付的对价应视为非流通到限售流通折扣；

③-2 限售流通到流通折扣 ξ_2 ：非流通股股东取得股票的限售流通权后，按规定一般需持有一定的时间后才能上市流通，因一定时间的限制流通导致股票价值的折损即为限售流通到流通折扣。

$$\text{流动性折扣} \xi : \xi = 1 - (1 - \xi_1) \times (1 - \xi_2)$$

式中： ξ ：流动性折扣

ξ_1 ：非流通到限售流通折扣

ξ_2 ：限售流通到流通折扣

流动性折扣计算步骤如下

我们分两步计算非流动性折扣，首先，考虑非上市公司股权相对于限制流通上市公司股权的折扣率，该步骤依据中国资本市场股权分置改革时非流通股股东未取得其股份的限售流通权而支付的对价进行计算；然后，考虑限制流通股权相对于流通股权的折扣率，该步骤采用 Black-Scholes 期权定价模型通过估算卖期权的价值来进行估算。

A. 非流通到限售流通折扣 ξ_1

评估人员分析了各行业股权分置改革时非流通股股东支付对价的实际情况，按金融、保险业行业平均对价支付率确定非流通到限售流通折扣 ξ_1 为 10.65%：

序号	样本点分类行业	样本数量	非流通到限售流通折扣 ξ_1
1	采掘业	18	14.00%
2	传播与文化产业	7	16.89%
3	电力、煤气及水的生产和供应业	52	14.84%

序号	样本点分类行业	样本数量	非流通到限售流通折扣 ξ_1
4	房地产业	46	17.89%
5	建筑业	23	16.30%
6	交通运输、仓储业	50	13.58%
7	金融、保险业	11	10.65%
8	农、林、牧、渔业	24	15.27%
9	批发和零售贸易	63	18.28%
10	社会服务业	30	14.94%
11	信息技术业	60	17.47%
12	制造业-电子	39	16.71%
13	制造业-纺织、服装、皮毛	45	16.38%
14	制造业-机械、设备、仪表	163	17.52%
15	制造业-金属、非金属	92	16.35%
16	制造业-木材、家具	3	15.63%
17	制造业-其他制造业	13	18.01%
18	制造业-石油、化学、塑胶、塑料	116	19.68%
19	制造业-食品、饮料	46	14.83%
20	制造业-医药、生物制品	65	16.60%
21	制造业-造纸、印刷	19	21.93%
22	综合类	51	18.42%
23	全部整体	1,036	16.92%

B. 限售流通到流通 ξ_2

采用 Black-Scholes 期权定价模型通过估算卖期权的价值来估算：

$$P = X \times e^{-rT} \times N(-d_2) - S \times e^{-qT} \times N(-d_1)$$

式中：P：卖期权价值

X：为期权执行价，也就是限制期满后的可以卖出的价格；

S：现实股权价格，即基准日交易均价；

r：连续复利计算的无风险收益率（采用周复利收益率）；

q：连续复利计算的股票股息率（采用周复利收益率）；

T：期权限制时间（采用按周计算）；

N()：标准正态密度函数；

d1, d2：Black-Scholes 模型的两个参数；

其中：

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{X}\right) + \left(r - q + \frac{\sigma^2}{2}\right) \times T}{\sigma \times \sqrt{T}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \times \sqrt{T}$$

σ ：股票波动率（采用按周计算）。

I. 期权限制时间

一般股票首发上市发起人股票锁定期为 1—3 年，本次限制流通期 T 取 2 年，即 $2 \times 52 = 104$ 周。

II. 无风险收益率

与期权限制时间相对应，本次评估选取评估基准日上市交易的，到期日在 3-5 年的国债到期收益率的平均值计算确定无风险收益率，确定其年收益率为 3.62%。

由于我们采用的时间间隔为周，因此需要将年收益率换算为周收益率为：

$$r = \sqrt[52]{(1 + 3.62\%)} - 1 = 0.0684\%$$

III. 股票股息率

通过 wind 资讯系统查询样本证券公司 2008 年—2010 年分红情况计算平均股息率：

序号	证券代码	证券简称	股息率(股票获利率)[交易日期] 2009-12-31[年度] 2010[单位] %	股息率(股票获利率)[交易日期] 2008-12-31[年度] 2009[单位] %	股息率(股票获利率)[交易日期] 2007-12-31[年度] 2008[单位] %	平均 股息 率 (%)
1	600369.SH	西南证券	-	-	-	-
2	600109.SH	国金证券	-	-	0.18	0.06
3	000776.SZ	广发证券	23.70	-	-	7.90
4	000750.SZ	国海证券	-	-	-	-
5	601099.SH	太平洋	-	0.16	-	0.05
6	000686.SZ	东北证券	0.52	1.25	0.58	0.78
7	000562.SZ	宏源证券	1.11	2.35	0.26	1.24
8	600837.SH	海通证券	0.78	2.47	0.18	1.14
9	600030.SH	中信证券	1.57	2.78	0.56	1.64
10	000783.SZ	长江证券	1.56	4.56	0.26	2.13
11	000728.SZ	国元证券	1.41	4.66	0.47	2.18
		平均值				1.56

由此换算周股息率为：

$$q = \sqrt[52]{(1 + 1.56\%)} - 1 = 0.0297\%$$

IV. 期权执行价

本次评估设定期权执行价为 x，也就是限制期满后的可以卖出的价格，按平均股息率和无风险报酬率计算执行价的现值：

$$X = S \times (1 + R)^T = 1 \times (1 + 0.0687\%)^{104} = 1.07x$$

V. 波动率

通过 wind 资讯系统查询可比上市公司历史波动率见下表：

序号	证券代码	证券简称	波动率[起始交易日期] 2008-9-30[截止交易日期] 2011-9-30[计算周期] 1 周[收益率计算方法] 对数收益率[单位] %
1	600369.SH	西南证券	6.828
2	600109.SH	国金证券	6.5651
3	000776.SZ	广发证券	13.5483
4	000750.SZ	国海证券	10.6815
5	601099.SH	太平洋	5.8485
6	000686.SZ	东北证券	7.5887
7	000562.SZ	宏源证券	6.8786
8	600837.SH	海通证券	7.5112
9	600030.SH	中信证券	6.5766
10	000783.SZ	长江证券	7.3198
11	000728.SZ	国元证券	6.6807
		平均值	7.8206

VI. 计算 d_1 , d_2

将上述数据代入 d_1 、 d_2 的计算公式可计算得出 B-S 模型中的两个参数：

$$d_1 = 0.3600$$

$$d_2 = -0.4375$$

VII. 计算卖期权价值 P

将以上数据代入 B-S 模型计算得出卖期权价值： $P = 0.3570$

VIII. 计算缺少流通折扣率 ξ_2

$$\xi_2 = 0.3207 \times x/x = 32.07\%$$

C. 计算非流动性折扣

根据上述计算的 ξ_1 、 ξ_2 ，计算非流动性折扣 ξ 如下：

$$\xi = 1 - (1 - \xi_1) \times (1 - \xi_2) = 39.30\%$$

⑤ 非经营性资产净值的估算

评估基准日非经营性资产评估如下表：

科目	评估基准日账面值	评估值
长期股权投资	17,892.39	18,588.80
投资性房地产	4,896.00	18,594.86
在建工程	14,494.98	16,870.16
其他货币资金—房改购房款项	765.89	765.89
非经营性资产小计	38,049.26	54,819.71
应付股利	4,854.78	4,854.78
预计负债	1,052.44	1,052.44
其他应付款	79.92	79.92
长期应付款—会员基金	2,866.00	2,866.00
非经营性负债小计	8,853.13	8,853.13
非经营性资产—负债	29,196.13	45,966.57

非经营性资产—负债账面净值为 29,196.13 万元，评估值为 45,966.57 万元。
估算方法详见收益法评估说明。

⑥ 评估结果分析确定

被评估企业比率乘数 = 对比公司比率乘数 × 修正系数 P

被评估企业全投资市场价值 = 被评估企业总资产（扣除客户及非经营性资产）× 被评估企业总资产比率乘数或：

被评估企业股权市场价值 = 被评估企业净资产（扣除非经营性资产净值）× 被评估企业净资产比率乘数

根据上式计算得出被评估企业全投资市场价值后我们通过如下方法得到股权的评估价值：

被评估企业股权公允价值 = （全投资市场价值—负息负债）×（1—缺少流通折扣率）+ 非经营性资产净值

A. 关于比率乘数的确定

近年来，中国证券市场波动幅度较大，自 2010 年以来证券公司的收入及利润总体呈负增长的趋势，为更好的反映评估基准日被评估企业的价值，本次根据被评估单位的实际情况及其所处行业的特点，我们最后确定采用基准日最近 12 个月计算的净资产（扣除非经营性资产净值）比率乘数和总资产（扣除客户及非经营性资产）比率乘数作为本次评估的比率乘数。

B. 市场法评估结论的分析确定

分别采用上述的比率乘数修正系数修正被评估单位的相应比率乘数后通过计算得到被评估单位的股权价值：

净资产比率乘数计算的市场价值= 846,963.00 万元（取整）

总资产比率乘数计算的市场价值= 869,860.00 万元（取整）

我们取两种比率乘数的算术平均值确定被评估单位的市场价值。

被评估单位股权公允价值=被评估单位市场价值+非经营性资产净值有关非经营性资产净值的估算，详见本说明收益法部分《非经营性资产评估说明》。

被评估单位股权公允价值=904,379.00 万元

市场法评估计算表

单位：万元

序号	企业名称		总资产（扣除客户及非经营性资产）比率乘数	净资产（扣除非经营性资产净值）比率乘数
			最近12个月	最近12个月
1	比率乘数修正前	宏源证券	2.25	3.00
2		长江证券	1.39	2.11
3		国元证券	1.35	1.59
4		宏源证券（70%）	1.49	1.40
5	比率乘数修正后	长江证券（10%）	5.22	8.14
6		国元证券（20%）	2.53	3.21
7		被评估企业比率乘数取值	2.07	2.44
8	被评估公司对应参数		692,293.84	571,854.79
9	被评估公司全投资计算价值		1,433,048.24	1,395,325.69
10	被评估公司负息负债		-	-
11	被评估公司股权计算价值		1,433,048.24	1,395,325.69
12	不可流通折扣		39.30%	39.30%
13	折扣后价值		869,860.00	846,963.00
14	非经营性资产及负债评估值		45,760.31	45,760.31
15	被评估企业股权市场价值（取整）		915,620.00	892,723.00
16	被评估企业股权市场价值（平均值）		904,172.00	

注：①关于权重的选取：对比最近 12 个月的各项财务指标，10 个指标中宏源证券与华西证券接近度最高有 7 项，国元证券与华西证券接近度最高的有 2 项，长江证券与华西证券接近度最高的有 1 项。故确定宏源证券的权重为 70%、国元证券的权重为 20%、长江证券的权重为 10%。

②例：宏源证券修正后总资产比率乘数=2.25（修正前总资产比率乘数）×0.66（总资产比率乘数修正系数）=1.49

宏源证券修正后净资产比率乘数=3（修正前净资产比率乘数）×0.47（净资产比率乘数修正系数）=1.40

其他计算同理。

$$\text{②被评估企业总资产比率乘数} = 1.49 \times 70\% + 5.22 \times 10\% + 2.53 \times 20\% = 2.07$$

$$\text{被评估企业净资产比率乘数} = 1.40 \times 70\% + 8.14 \times 10\% + 3.21 \times 20\% = 2.44$$

采用市场比较法得出的被评估公司100%普通股股权，在不可流通前提下的公平市场价值评估值为904,172.00万元（取整）。对应的12%华西证券股权的价值为108,500.64万元。

（三）最终评估结果的确定

在持续经营前提下，本次评估采用市场法和收益现值法作为估值方法，本次标的资产评估最终以市场法估值结果作为最终结果，主要原因如下：

首先，证券场景气程度受国民经济发展速度、宏观经济政策、利率、汇率、行业发展状况、投资者心理以及国际经济金融环境等诸多因素影响，存在一定的不确定性和周期性。证券公司的经营水平和盈利能力对证券市场行情及其走势有较强的依赖性：证券市场行情高涨、交易活跃将推动交易量的增加，从而拉动经纪业务收入的增长；证券市场的活跃会刺激融资和并购需求，给证券公司带来更多的投资银行业务机会；持续向好的证券市场还会激发居民的证券投资、基金申购意愿，有利于证券类公司的资产管理业务和基金公司的基金管理业务的开展；反之，则证券类公司的经纪、投行、资管等各项业务大受影响。即：由于预测证券公司未来盈利能力和收益的因素庞多且复杂，将影响收益现值法的评估结果及其准确度，故本次评估不适宜选择收益法的评估结果作为评估结论。

其次，市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同（相似）获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）。首先，截至评估报告基准日国内证券行业已有上市公司（A股）16家，存在活跃的公开市场且评估需要的信息资料能够有效地取得；同时通过资产规模、净资产收益率、成本收入比等相关指标、行业地位以及其他相关资料的分析，可以确定本次评估的可类比公司，因此，选取市场法进行企业评估的三个基本前提条件均可以满足。其次，市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，具有评估角度和评估途径直

接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。第三，本次股权收购为市场化交易，因此，市场法评估结果更能体现本次评估目的。

根据市场法的最终 评估结果，本次12%股权对应的评估值为108,500.64万元。

第五节 本次交易合同的主要内容

2011年12月9日，本公司与老窖集团签署《股权转让协议书》，该协议的主要内容如下：

1、合同主体、签订时间

本次交易的卖方为：泸州老窖股份有限公司（简称“出让方”）。

本次交易的买方为：泸州老窖集团有限责任公司（简称“受让方”）。

本次交易合同的签订时间为：2011年12月9日。

2、交易价格及定价依据

以上海银信对转让标的价值出具的《资产评估报告》（2011）第752号为基础，并经国有资产监督管理部门评估备案无异议，老窖集团同意向本公司支付股权转让价款人民币108,500.64万元。

3、支付方式

本协议生效之日起 30 日内，甲方向乙方一次性付清股权转让款。

4、资产交付及过户的时间安排

本次交易以工商登记机关办理完毕本次股权转让的变更登记手续之日为交易完成之日及交割之日。在本协议约定的生效条件满足后，且受让方向出让方支付完毕全部股权转让价款后七个工作日内，出让方应向受让方提供完毕本次股权转让工商变更登记所需的全部资料 and 文件，并配合受让方办理本次股权转让的工商变更登记手续。

5、交易标的自定价基准日至交割日期间损益的归属

自基准日起至交割日期间，标的企业及转让标的的权益按如下方式分配：（1）基于华西证券股东资格而享有的获取经济利益权利（资产受益、分配红利、亏损承担等权利）由受让方享有；（2）基于华西证券股东资格而享有的参与华西证券管理权利（重大决策、选择管理者、出席股东会等权利）仍由出让方享有。

6、与资产相关的人员安排

本次股权转让后，华西证券现有职工的劳动关系不变，仍然按原有劳动合同执行，本次股权转让不涉及职工遣散或安置的情形。

7、合同的生效条件和生效时间

本协议由交易双方法定代表人或授权代表签字并加盖公章后成立，满足如下条件后生效：

- （1）转让方股东大会批准本次股权转让事项；
- （2）中国证监会批准转让方本次重大资产重组事项；
- （3）中国证监会批准华西证券变更持有 5%以上股权的股东事项；
- （4）国有资产监督管理部门批准本次股权协议转让事项。

8、合同附带的任何形式的保留条款、补充协议和前置条件

截至本报告书签署日，《股权转让协议书》中不存在生效条件以外其他附带的保留条款和先决条件，且交易双方未签订任何与本次重大资产出售事宜有关的补充协议。

9、违约责任条款

如交易双方中任何一方未按本协议约定履行其应尽的义务，即构成违约。违约方应对守约方所造成的经济损失予以赔偿。

如因出让方原因致使本次股权转让不能办理工商变更登记，或者导致受让方不能实现订立本协议的目的，受让方一次性向转让方支付股权转让价款 1%的违约金。

若受让方逾期支付股权转让价款，则每逾期一天，受让方向出让方按照未支付价款的0.3‰支付违约金。

第六节 本次交易的合规性分析

一、符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

本公司目前主营业务为泸州老窖系列酒的生产、销售，符合国家产业政策。本次交易不会造成本公司主营业务发生变化，本次交易完成后，本公司将集中资源，大力发展白酒产业，实现战略发展规划，提升公司盈利能力和可持续发展能力。

本次交易不涉及环境污染、不涉及自有或经营中的土地使用权，不存在违反环境保护和土地管理相关规定的情况。

本次交易不涉及垄断协议签署、市场支配地位滥用或行政权力滥用等问题，不存在违反反垄断相关法律法规规定或需要履行相关反垄断申报的情形。

因此，本次交易符合《重组办法》第十条第（一）项的规定。

二、不会导致上市公司不符合股票上市条件

对照深交所颁布的《上市规则》（2008年修订）对股票上市条件的规定，本次交易完成后，本公司具备继续上市条件。

- 1、股票已公开发行；
- 2、公司股本总额不少于人民币五千万元；本次交易不涉及公司股本总额和股权结构的变化，实施本次交易后，公司总股本仍1,394,239,476股；
- 3、公开发行股份的比例为百分之二十五以上；
- 4、在最近三年内无重大违法行为，财务会计报告无虚假记载，具备继续上市条件。

因此，本次交易符合《重组办法》第十条第（二）项的规定。

三、重大资产重组所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

本公司本次出售华西证券12%股权以具有证券业务资格的资产评估机构出具的评估报告确定的评估值为基准，并经国有资产监督管理部门评估备案无异议。

本次交易依据公开、公平、公正的原则进行，交易价格公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形，具体分析详见本报告“第九节 公司董事会对本次交易定价的依据及公平合理性分析”

因此，本次交易符合《重组办法》第十条第（三）项的规定。

四、重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

泸州老窖合法有效拥有本次交易所涉及的华西证券股权。本次交易涉及的华西证券股权产权清晰，不存在抵押、质押等权利限制，也不涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况。

在取得国有资产监督管理部门的批准和中国证监会核准后，其过户不存在法律障碍。本次出售不涉及债权债务转移的情况。

因此，本次交易符合《重组办法》第十条第（四）项的规定。

五、有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

公司此次转让华西证券股权，有利于公司白酒主业的做大做强。一方面，通过转让华西证券股权，剥离了非主营业务，明确了产业分工，有利于公司集中资源发展主业，实现公司的战略发展规划。另一方面，通过转让华西证券股权，将换取现金投入白酒主业的发展，并通过提高产能、兼并收购等方式进一步扩大公司的生产规模，提高经营业绩。通过本次出售，本公司将获后续发展的资金，集

中资源大力发展白酒产业，实现公司的战略发展。本次出售完成后，本公司的主营业务不变，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

因此，本次交易符合《重组办法》第十条第（五）项的规定。

六、有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

除部分高管存在兼职情况外，本次交易前，公司在业务、资产、财务、机构以及人员等方面与公司控股股东老窖集团、实际控制人泸州市国资委等均保独立。

本次交易完成后，公司在上述方面将仍然保持独立性。

本次交易前，公司总经理张良、副总经理蔡秋全分别在老窖集团担任总经理、副总经理，不符合上市公司关于独立性的要求。对此，公司控股股东老窖集团以及实际控制人泸州市国资委已出具承诺：将严格按照《上市公司治理准则》第二十二条“控股股东与上市公司应实行人员、资产、财务分开，机构、业务独立，各自独立核算、独立承担责任和风险”之规定，保证公司独立性，尽快解决公司和老窖集团高管交叉任职问题，完善公司治理结构，提升公司治理水平。

根据独立财务顾问的核查，认为：本次交易将不会导致上市公司在业务、资产、财务、机构和人员等方面失去独立性，公司控股股东和实际控制人已经出具承诺，将尽快解决公司与老窖集团高管交叉任职的问题，独立财务顾问将督导有关各方尽快履行承诺，以保持上市公司的独立性。鉴于本次交易不存在将导致公司失去独立性的情形，因此，独立财务顾问认为，本次交易符合中国证监会关于公司独立性的相关规定。

因此，本次交易符合《重组办法》第十条第（六）项的规定。

七、有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本公司已按照《公司法》、《证券法》及中国证监会相关要求设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，具有健全的组织结构。实施本次重大资产出售，不影响上市公司继续保持健全有效的法人治理结构。

公司已设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，从制度上保证股东大会、董事会和监事会的规范运作和依法行使职责，公司具有健全的组织和完善的法人治理结构，本次交易后公司仍将保持健全有效的法人治理结构。

因此，本次交易符合《重组办法》第十条第（七）项的规定。

综上所述，本次重大资产出售符合中国证监会发布的《重组办法》第十条的规定。

第七节 董事会对本次交易定价的依据及公平合理性的分析

本次出售资产的价格是以经具有证券期货从业资格的评估机构的评估结果为依据，并经国有资产监督管理机构备案无异议，评估价值公允、合理，切实有效地保障了上市公司和全体股东的合法权益。

一、本次交易价格的公平合理性分析

1、交易价格的确定

根据泸州老窖和老窖集团于 2011 年 12 月 9 日签署的《股权转让协议书》约定，本次华西证券 12%股权的转让价格为 108,500.64 万元。交易价格的定价依据是截至 2011 年 9 月 30 日华西证券 12%股权的评估值。

2、评估机构对12%华西证券股权的评估

根据上海银信以 2011 年 9 月 30 日为基准日出具的《泸州老窖股份有限公司所持有的华西证券股份有限公司 12%股权股东全部权益价值评估报告》（沪银信评报字（2011）第 752 号），上海银信分别采用市场法和收益法对华西证券全部股东权益价值进行了评估，最终选取市场法的评估结果作为评估结论，并已取得泸州市国资委的备案无异议。

3、评估报告的合理性

聘请的评估机构上海银信具有相关证券业务资产评估资格，本次评估机构的选聘程序合规，评估机构与公司及其关联方、华西证券及其关联方除本次业务关系外，无其他关联关系；本次评估的假设前提，遵循了市场的通用惯例和准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性；本次评估目的是为本次重大资产出售提供价值参考依据，采用市场法和收益法两种方法作为评估方法，符合中国证监会的相关规定和评估对象的实际情况，评估方法与评估目的相关性一致。

4、交易价格的公允性分析

本公司聘请的资产评估机构采用市场法和收益法对拟转让的股权进行评估，

最终评估结果采用市场法评估结论，主要是考虑到：1）预测证券公司未来盈利能力和收益的因素庞多且复杂，将影响收益现值法的评估结果及其准确度；2）本次交易选取市场法进行企业评估的三个基本前提条件均可以满足；市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点；且本次股权收购为市场化交易，市场法评估结果更能体现本次评估目的。因此，资产评估选取的评估方法是合理的。

在对比公司的样本选取上，评估公司通过对截至评估基准日已上市的 16 家证券公司的资产规模、净资产收益率、收入结构等相关指标、行业地位及其他相关资料进行了充分的分析，选取了在资产规模和业务结构与华西证券较为相似的宏源证券、长江证券和国元证券作为此次评估的对比公司。对比公司的样本选取是合理的。

在分析参数和比例乘数的选取上，评估公司根据证券行业的波动性以及证券公司收益影响因素复杂等特点，选取了资产类指标作为此次评估的分析参数。考虑到对比公司与被评估企业之间的差异，评估公司通过对折现率及未来预期增长率指标对对比公司的比率乘数进行适当修正。此外，通过对将被评估企业与对比公司最近 12 个月的各项财务指标（包括盈利能力指标、成长能力指标、营运能力指标和偿债能力指标）的对比分析，确定了被评估企业在最终比率乘数取值中的权重。

因此，评估公司通过市场法对此次标的资产的评估结果是合理的，以此评估结果作为本次交易的价格是合理公允的。

综上，本次交易的定价原则公正、合理，符合公司和全体股东的利益，符合相关法律法规及规范性文件的规定，不会损害公司及其股东的利益。

二、董事会对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估定价公允性的意见

公司董事会对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估定价公允性发表了如下意见：

“承担本次重大资产重组的评估机构上海银信具有证券业务资格的专业评估机构，除业务关系外，与公司无关联关系，不存在现实的或可预期的利益或冲突，具有独立性。

评估报告的假设前提按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场惯用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提合理。评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致；评估机构在评估过程中选取了与评估目的及评估资产状况相关的评估方法、实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合评估资产实际情况的评估方法，资产评估价值公允、准确。

公司董事会同意上海银信于 2011 年 12 月 6 日出具的沪银信评报字（2011）第 752 号评估报告。”

三、独立董事对本次资产交易定价事项的意见

本公司独立董事就公司本次重大资产出售的定价发表了如下独立意见：

“一、公司为本次交易聘请的中介机构为具备证券业务资格的专业评估机构，除业务关系外，评估机构与公司无关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，具有独立性；评估报告的假设前提能按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性；评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致；评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠；资产评估价值公允、准确。

二、本次交易的转让价格的定价原则是：以经具有证券期货从业资格的评估机构出具的资产评估报告载明的评估价值为基准，经交易双方协商确定，并经泸州市国资委备案无异议。本次交易定价公允，交易定价基础合理。”

第八节 董事会就本次交易对公司影响的讨论与分析

一、本次交易前公司的财务状况和经营成果

（一）本次交易前公司财务状况分析

1、主要财务指标

单位：万元

项目	2011 年 1-9 月	2010 年度	2009 年度	2008 年度
营业收入	562,827.16	537,087.18	437,042.25	379,837.87
营业利润	278,134.71	291,689.56	215,455.66	167,622.90
利润总额	280,327.85	291,894.37	215,180.75	165,355.64
归属于母公司所有者的净利润	200,771.76	220,524.40	167,333.91	126,598.79
基本每股收益（元/股）	1.44	1.58	1.20	0.91
加权平均净资产收益率（%）	32.25	41.21	38.78	41.48

2、财务指标分析

最近三年及一期，随着白酒行业整体市场规模的扩大和公司白酒品牌影响力的加强，公司的主营业务进入快速发展期。最近三年及一期，公司营业收入和净利润的增长率（与上一年度或上一年同期比较）分别达到 15.06%、22.89%、49.49%和 32.18%、31.79%、27.02%，呈现出快速的增长态势。

（二）本次交易前公司经营成果分析

1、公司白酒的品牌影响力日益加强，市场认可度不断提升

公司“以企业文化建设为魂”，加强企业文化建设，以文化高度塑造品牌高度，提升核心竞争力。通过多点位、高标准宣传，大力推动了泸州老窖的品牌提升和文化传播。在 2010 年度《福布斯》和 Interbrand 集团共同发布的“中国品牌价值排行榜”上，泸州老窖跃居第 16 位，成为中国白酒行业最具价值品牌之一。

2、不断加强营销建设，扩大市场份额

公司通过大力推行营销布局改革，实现了白酒的专业化和精细化营销。公司根据全国市场的地域差异性和销售形势，对多个省级市场进行重新划分，深度规划，重新布局全国市场，在重点市场实现精耕细作和渠道的扁平化运作；组建团购定制服务中心，为团购推广、定制营销及高端产品的推广奠定了基础；组建招商部，布局全国性“大招商，招大商”，引进优质客户资源。

3、完善生产的管理体系建设，不断提高产品质量

公司先后通过了测量管理体系认证、中绿华夏有机认证、食品安全管理体系和环境管理体系监督审核、能源管理体系第三方审核机构认证。其中，能源管理体系的三方认证，让公司成为中国白酒行业中第一家建立科学能源管理体系模式的企业；有机高粱及国窖 1573 酒获得中绿华夏“有机食品”认证，使国窖 1573 成为目前国内唯一的一家浓香型有机白酒。以完善的质量体系为支撑，公司严格执行原辅材料进货检验、产品质量标准及生产过程质量控制规程，保证了产品质量，使得酿酒原料、包装材料、成品酒的合格率同比显著提升。

4、加强科技创新和产品创新，增强公司的核心竞争力

公司十分注重科研，通过科研水平的不断增长推动核心竞争力的提升。2010年，公司酿酒科研取得了良好成绩，获得 5 项省部级科研成果奖励。公司为国窖 1573 培育的专用酿造高粱“国窖红 1 号”获得四川省农作物新品种审定证书。不断提升的科研水平不仅为优质酒品的酿造夯实了基础，更为企业持续发展提供了动力。

二、交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析

（一）证券行业的特点

1、证券行业概况

根据中国证券登记结算有限责任公司统计，截至2010年12月31日，我国沪、深两市共有A股和B股上市公司2,074家，投资者股票开户数量为15,454.03万户；A股、B股、封闭式基金、国债、企业债、可转债和权证总市值27.72万亿元。根

据中国证券业协会统计数据，截至2010年12月31日，全国共有106家证券公司、63家基金管理公司。我国的证券市场已经具备了一定的规模，证券市场在改善融资结构、优化资源配置、促进经济发展等方面发挥了重要作用，已成为我国社会主义市场经济体系的重要组成部分。

2、行业利润水平随市场波动明显

目前我国证券公司收入仍主要依赖经纪业务、自营业务、投行业务等传统业务，其中以经纪业务收入、自营差价收入所占比例最大。由于经纪业务、自营业务等传统业务与二级市场的波动高度相关，而作为新兴市场的我国证券市场的波动远比其他成熟市场剧烈，因此，我国证券公司利润水平随证券市场的景气度变化而呈现较为剧烈的波动。

2001年6月，上证指数从2,245点开始下挫，直至2005年6月最低至998点。伴随证券市场的长期持续低迷，我国证券公司利润水平也出现整体下滑的态势。2001年证券行业净利润从2000年的136亿元下降至35亿元；2002年进一步下降至全行业亏损27亿元；2003年我国证券市场有所好转，当年行业亏损约6亿元；2004年、2005年又出现大幅亏损。2006年随着证券市场的全面转暖，全行业大幅盈利约257亿元；2007年伴随着证券市场的异常火爆和指数的屡创新高，证券行业净利润达到了创纪录的1,307亿元。2008年，受国际金融危机影响，我国经济增长速度放缓，股票市场大幅下挫，全年全行业净利润下降为494亿元。2009年，在积极的财政政策、货币政策背景下，我国经济基本面的整体好转，股票市场逐渐回升，全年全行业净利润回升为934亿元。2010年至2011年，随着主权债务危机等深层次经济矛盾的爆发，全球对宏观经济的担忧加剧，相应地，我国股票市场也出现大幅波动和调整，导致全行业利润水平的波动明显。

3、影响行业发展的有利和不利因素

（1）有利因素

①明确的国民经济发展规划和有利的产业政策导向

《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》指出，大力发展资本市场是一项重要的战略任务，有利于完善社会主义市场经济体制，实现国

有经济结构调整，更是完善金融市场结构、提高金融市场效率、化解银行体系累积风险和维护金融安全的重要手段。在这样的政策背景下，我国证券市场在为国民经济发展服务的同时，自身也必将得到长足的发展。

②持续快速发展的宏观经济和广阔的市场发展空间

我国经济长期保持持续快速增长，GDP增速连续多年稳定在9%以上，持续快速增长的宏观经济成为我国证券市场高速发展的主要驱动因素。我国宏观经济持续向好，企业盈利水平和融资需求不断增长；同时，居民可支配收入的增加提高了投资者的投资能力和投资需求，为我国证券市场的发展提供了经济基础。考虑到我国现阶段较高的投资率、充足的素质不断提升的劳动力队伍、产业和消费结构提升等因素，预计未来较长一个时期内，我国宏观经济仍将保持较高的增长速度，从而继续推动证券市场的发展。

③行业发展的制度基础发生根本性变革

2005年以来，在股权分置改革的推动下，发行制度改革、大力发展机构投资者、健全多层次资本市场、加快证券产品创新等重大政策措施相继出台，我国资本市场的基本制度建设取得了突破性进展，证券市场发展的外部环境发生了根本性变化。监管机关建立了以净资本为核心的风控监管体系，优质证券公司能更为自由地开展业务创新，业务种类逐渐丰富、收入结构日趋多样，我国证券市场开始进入规模和结构的双重快速扩容时期，证券市场的市场层次、产品结构、投资种类日趋丰富，证券公司未来将获得更多的业务机会。

(2) 不利因素

①证券行业的波动造成证券公司利润水平的大幅波动

目前我国证券公司营业收入仍主要依赖经纪业务、自营业务、投行业务等传统业务，其中以经纪业务收入、自营差价收入所占比例最大。由于经纪业务、自营业务等传统业务与二级市场的波动高度相关，而作为新兴市场的我国证券市场的波动远比其他成熟市场剧烈，因此，我国证券公司利润水平随证券市场的景气度变化而呈现较为剧烈的波动。

②经纪业务佣金费率的下降将降低证券经纪业务的收入水平

目前，国内证券公司的业务收入以证券经纪业务收入所占比例最大，经纪业务收入的水平主要取决于交易佣金费率和交易规模。随着市场竞争的日趋激烈，近年来全行业佣金费率水平呈现逐年下滑的趋势，2008年、2009年度、2010年度及2011年1-6月，全行业平均佣金费率水平分别为0.137%、0.127%、0.101%、0.082%。未来随着竞争格局的进一步变化，证券经纪业务佣金费率水平仍有进一步下滑的可能，使得经纪业务未来的发展面临较大的风险。

③资本规模偏小，抵御风险能力较弱

总体而言，我国证券公司的资本规模偏小、以中小券商为主体的状况并未得到根本改观。同时，我国证券公司的内部管理水平 and 风险控制水平仍有待提升，部分公司仍存在决策程序简单、内部授权不规范、财务管理薄弱等问题。随着证券业创新的不断深入，证券公司的经营风险逐步加大，一旦证券市场出现不利行情、证券公司出现决策失误，则会对风险控制水平不高的证券公司产生较大的影响。

④人才储备不足，难以满足行业发展需要

证券行业是典型的知识密集型行业，高素质的人才队伍是行业发展不可或缺的重要因素。近几年来，我国证券市场始终处于高速发展阶段，然而证券公司人才却一直处于短缺状态，且普遍存在业务人员素质参差不齐、人员流动性过大的问题。随着金融创新速度的加快，新的投资工具和业务类型不断增加，对于高素质的证券公司管理人员和业务人员（特别是掌握现代金融工程知识的专业人才）的需求更加迫切。

⑤行业开放加速，国际化和混业化竞争带来巨大压力

目前，我国已有多家外资参股证券公司，进入我国的多数外资证券经营机构具备全球经营和混业经营背景，在机制、资本、技术、人才等各个方面都有强大的竞争优势，特别是在创新业务和高端市场等利润丰厚的业务领域对国内证券公司形成冲击。同时，于2005年修订的《证券法》对混业经营的限制有所松动，商业银行、保险公司等开始向证券业渗透。由于商业银行、保险公司等在资金规模、客户资源等方面的巨大优势，其对证券业的渗透对证券公司将产生威胁。如

果我国分业经营的政策发生变化，则将使我国证券业发展环境发生较大变化。

4、行业进入的主要障碍

作为我国金融体系的重要组成部分，证券行业受到监管机构的严格管制；同时，证券行业是典型的资本密集型行业。因此，对于国内证券公司来说，行业准入管制和资本进入壁垒是进入证券行业的两大壁垒，其中尤以行业准入管制对行业竞争格局的影响较为明显。

（1）行业准入管制

证券行业在现代金融业中处于重要地位，因此，很多国家通过进入许可证等制度设计对证券行业实行严格的行业准入管制。由于我国的证券行业尚处于发展的早期阶段，因此我国对证券行业的准入管制更加严格。我国证券行业的行业准入管制不仅包括设立证券公司的审查批准、经营证券业务的许可证颁发，也包括对其它金融机构如商业银行、信托公司、保险公司等是否可以经营证券业务，对证券公司是否可以经营和销售其他金融产品的规定，以及对证券公司的分类监管等。

（2）资本进入壁垒

证券行业作为金融业的重要组成部分，关系着国家的金融安全和广大投资者的利益，因此对于资本规模的要求较高，较大的资本规模要求与初始资本投入构成了证券业的资本进入壁垒。

《证券法》第125条、第127条对于从事不同业务范围的证券公司的最低注册资本进行了规定：经营业务为证券经纪、证券投资咨询、与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问的，注册资本最低限额为五千万元；经营业务为证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理和其他证券业务之一的，注册资本最低限额为一亿元；经营该等业务中两项以上的，注册资本最低限额为五亿元。证券公司的注册资本应当是实缴资本；国务院证券监督管理机构根据审慎监管原则和各项业务的风险程度，可以调整注册资本最低限额，但不得少于法定最低限额。除法定最低注册资本的要求外，证券监管部门建立的以净资本为核心的证券公司风险管理机制对证券公司的净资产和净资本规模提出了更高的要求，而强大的资本实力

也是证券公司综合竞争力的核心要素之一。

除上述行业准入管制和资本进入壁垒外，由于证券行业集中度的不断提高、优秀证券公司市场领先地位的确立、金融创新对从业人员素质要求的提高等因素的存在，证券行业的进入门槛不断提高，新进入者开展相关业务面临的困难不断加大。

（二）华西证券经营情况分析

1、华西证券的经营状况

自成立以来，华西证券始终倡导“助你成功，共享成果”的核心价值观，秉承专业化、市场化的经营理念规范运作。多年来，公司凭借其强大的市场适应能力，一直保持强劲盈利发展势头。目前，华西证券下设全资子公司华西期货有限责任公司和华西金智投资有限责任公司开展期货和直投业务，已搭建起了一个多元化的金融服务平台。华西证券在中国证监会2010年度证券公司分类监管评级中为A类AA级。

截至本报告书出具之日，华西证券具有以下业务资格，包括：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；中国证监会批准的其他业务

报告期内，华西营业收入来自于经纪业务、自营业务、资产管理业务及投行业务等，经纪业务是公司的营业收入及营业利润的主要来源。最近三年及一期，华西证券主要业务收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2011年1-9月	2010年度	2009年度	2008年度
证券经纪业务	114,360.22	205,350.33	242,639.40	132,434.37
自营业务	20,308.87	4,142.00	12,955.40	5,669.75
期货业务	2,936.69	3,927.44	1,357.65	513.15
资产管理业务	1,544.07	2,693.91	1.17	-
证券保荐业务	200.00	200.00	-	-
财务顾问业务	164.00	1,191.45	718.35	-

证券承销业务	65.50	839.05	156.00	122.50
--------	-------	--------	--------	--------

2、华西证券的经营优势和劣势分析

（1）经营优势

华西证券拥有证券保荐与承销、证券经纪、资产管理、财务顾问、证券投资咨询、期货以及直接投资等齐全的证券业务牌照，有利于华西证券打造综合类证券业务平台，广泛开展各类证券业务，提高竞争实力。华西证券在四川省拥有41家证券营业部，为四川省营业部数量最多、经纪业务收入最高的证券公司，区域内竞争优势明显。华西证券在中国证监会2010年度证券公司分类监管评级中为A类AA级，为当年度证券公司分类监管的最高评级，体现了华西证券具有较强的营运能力和风险控制能力。

（2）经营劣势

从业务结构上，华西证券的证券业务以证券经纪业务为主，2011年1-9月，华西证券经纪业务收入占总营业收入的95.86%，对证券经纪业务的依赖程度较高，而证券经纪业务由于受到交易佣金费率和交易规模的影响，在日趋激烈的市场竞争中，行业佣金费率水平呈现明显下滑的趋势，而交易规模又与市场走势密切相关、波动较大，使得公司业务经营面临较大的风险。

从经营区域上，华西证券的证券经纪业务主要集中在四川省地区，2011年1-9月，华西证券在四川省证券经纪业务的收入占经纪业务总收入的61.07%，对四川省业务的依赖程度较高，而随着行业内其他竞争者逐渐进入四川省市场，四川省交易佣金费率将呈现逐渐下降的趋势，使得公司业务经营面临较大的风险。

三、公司完成交易后的财务状况、盈利能力及未来趋势分析

（一）本次交易对上市公司主营业务的影响分析

华西证券主要从事证券经营业务，与公司白酒酿造和销售的主营业务无关，本次交易对公司主营业务不会产生不利影响。

公司此次转让华西证券股权，有利于公司白酒主业的做大做强。一方面，通过转让华西证券股权，剥离了非主营业务，明确了产业分工，有利于公司集中资

源发展主业，实现公司的战略发展规划。另一方面，通过转让华西证券股权，将换取现金投入白酒主业的发展，并通过提高产能、兼并收购等方式进一步扩大公司的生产规模，提高经营业绩。

（二）本次交易对上市公司财务状况、盈利能力及未来趋势的影响分析

1、华西证券与泸州老窖主要财务指标的对比

将泸州老窖的盈利能力指标、营运能力指标以及偿债能力指标与华西证券相比，结果如下：

分析内容	财务指标	泸州老窖				华西证券			
		2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
盈利能力	总资产报酬率	26.42%	30.22%	31.48%	22.97%	3.92%	6.68%	5.07%	2.87%
	净资产报酬率	40.95%	43.32%	45.16%	34.15%	21.36%	35.35%	26.34%	9.97%
	销售净利率	33.33%	38.29%	41.06%	35.67%	36.69%	40.29%	44.69%	40.46%
营运能力	总资产周转率	79.26%	78.92%	76.68%	64.39%	10.67%	16.58%	11.35%	7.10%
偿债能力	资产负债率	31.42%	28.72%	30.70%	33.54%	77.54%	82.99%	78.45%	62.24%

通过上述对比，泸州老窖白酒主业在盈利能力、营运能力以及偿债能力等多方面均显著高于华西证券所从事的证券行业，公司将此次交易获得的资金用于白酒主业发展后，将有利于提高资金的运用效率和资产的运转效率，进而提高上市公司的盈利能力

2、本次交易前后泸州老窖相关财务指标的对比

根据四川华信出具的川华信审（2011）226 号审计报告，以本次交易完成为假设编制的最近一期备考财务报表数据，本次交易完成前后，对上市公司在盈利能力指标、营运能力指标以及偿债能力指标等方面进行对比，结果如下：

分析内容	财务指标	泸州老窖	备考财务数据
		2011年1-9月	2011年1-9月
盈利能力	总资产报酬率	22.97%	23.21%
	净资产报酬率	34.15%	37.30%
	销售净利率	35.67%	35.25%
营运能力	总资产周转率	64.39%	65.86%
偿债能力	资产负债率	33.54%	37.29%

通过上述对比可见，剥离了华西证券股权后，按照2011年1-9月期间的财务数据测算，虽然泸州老窖的总资产报酬率有所下降，但净资产报酬率、总资产周转率以及资产负债率等指标均有所上升，销售净利率变化不大，体现了公司盈利能力、营运能力以及偿债能力有所提升，而随着公司将上述股权转让价款投入到白酒主业的建设中，公司的业绩有望进一步得到提升。

3、结论

（1）剥离证券业务有利于提高公司业绩的稳定性

受国内外宏观经济形势的影响，近年来国内证券市场波动频繁，受此影响，证券公司经营业绩波动较大，目前公司持有华西证券24.99%的股权，上述投资收益的较大波动，对公司经营业绩的稳定性造成了一定的影响。

未来，随着证券行业竞争的进一步加剧，交易佣金等将进一步下滑，而创新型证券业务的发展在短期内难以带来较高的收益，因此预计未来几年证券公司的业绩将进一步下滑。

此次交易完成后，公司将剥离业绩波动较大的证券业务，并进一步做大做强白酒业务，有利于熨平公司业绩的周期性波动，提高经营业绩的稳定性。

（2）剥离证券业务、扩张白酒产业有利于提高公司的盈利能力

本次交易将为公司带来较大规模的现金流入，公司将利用上述资金积极发展白酒主营业务，通过扩大产能、兼并收购等方式，扩张白酒的生产规模，提高产品的市场竞争力。

由于泸州老窖白酒主业在盈利能力、营运能力水平等方面显著高于华西证券

所从事的证券行业，公司将此次交易获得的资金用于白酒主业发展后，将有利于提高泸州老窖的盈利能力。

第九节 财务会计信息

一、标的资产的简要财务报表

本次拟出售资产为泸州老窖持有的12%华西证券股权。四川华信（集团）会计师事务所对华西证券2011年1-9月、2010年度、2009年度、2008年度的财务报表进行了审计，并分别出具了川华信审（2011）229号、川华信审（2011）062号、川华信审（2010）092号、川华信审（2009）077号审计报告。

华西证券最近三年及一期财务情况如下：

1、资产负债表（合并报表）

单位：元

项目	2011年9月30日	2010年12月31日	2009年12月31日	2008年12月31日
资产：				
货币资金	10,575,058,932	14,143,336,745	14,583,168,631	6,409,009,587
结算备付金	1,494,867,369	2,378,895,705	3,151,976,238	2,334,511,274
交易性金融资产	1,640,745,190	972,868,226	1,330,850,836	1,204,324,931
买入返售金融资产	956,394,264	909,444,356		
应收利息	38,294,041	8,154,356	12,580,452	6,504,958
存出保证金	339,689,981	356,682,677	288,495,395	92,500,187
可供出售金融资产	103,959,486	86,586,988	26,125,596	231,200
持有至到期投资	3,000,000	7,000,000	9,000,000	4,000,000
长期股权投资	13,500,000	1,850,000	1,850,000	1,850,000
固定资产	505,363,885	447,525,164	375,823,440	379,252,374
无形资产	20,293,947	46,946,971	91,604,963	91,854,243
商誉	13,702,713	13,702,713	13,702,713	13,702,713
递延所得税资产	135,973,209	162,274,266	165,395,984	69,969,559
其他资产	110,585,533	76,478,423	48,640,228	28,647,165
资产总计	15,951,428,550	19,611,746,590	20,099,214,476	10,636,358,192
负债：				
短期借款				
卖出回购金融资产款	269,764,000		444,200,000	600,000,000
代理买卖证券款	8,755,447,680	13,835,620,603	15,192,777,472	7,128,500,690
应付职工薪酬	608,940,445	739,194,707	734,962,054	329,778,314
应交税费	101,829,153	200,995,497	182,614,100	119,151,474
应付利息	125,878	9	339,080	214,994
预计负债	10,524,362	10,043,564	22,233,253	22,512,930

递延所得税负债		38,757,589	8,619,000	37,800
其他负债	182,228,605	560,918,381	95,519,723	47,516,207
负债合计	9,928,860,122	15,385,530,349	16,681,264,682	8,247,712,408
所有者权益：				
实收资本（或股本）	1,413,113,700	1,013,113,700	1,013,113,700	1,013,113,700
资本公积	1,195,390,408	9,725,257	7,074,469	4,193,303
盈余公积	409,451,436	358,717,747	258,622,896	156,211,551
一般风险准备	399,632,542	348,898,853	248,804,002	146,392,657
交易风险准备	399,632,542	348,898,853	248,804,002	146,392,657
未分配利润	2,205,347,800	2,146,861,830	1,641,530,725	922,341,916
所有者权益合计	6,022,568,428	4,226,216,240	3,417,949,794	2,388,645,784
负债和所有者权益总计	15,951,428,550	19,611,746,590	20,099,214,476	10,636,358,192

2、利润表（合并报表）

单位：元

项目	2011 年 1-9 月	2010 年度	2009 年度	2008 年度
一、营业收入	1,262,190,961	2,253,215,018	2,547,680,578	1,261,383,481
手续费及佣金净收入	1,022,580,862	1,889,333,673	2,211,830,409	1,208,612,536
其中:代理买卖证券业务净收入	982,248,520	1,795,480,388	2,182,620,665	1,199,688,048
代理销售金融产品净收入	9,325,332	14,825,726	4,389,040	
证券承销业务净收入	655,000	8,390,485	1,560,000	1,225,000
保荐业务服务净收入	2,000,000	2,000,000		
财务顾问服务净收入	1,640,000	11,914,509	7,183,528	
投资咨询服务净收入	294,912	90,000		
受托客户资产管理业务净收入	-2,547,889	17,792,132	11,655	
利息净收入	198,264,330	200,400,866	154,466,092	102,960,545
投资收益	203,086,641	41,420,036	129,554,010	56,697,530
其中：对子公司的投资收益				
交易性金融工具的投资收益	197,437,292	38,517,021	128,953,002	
可供出售金融资产的投资收益	5,443,626	2,112,401	413,195	
持有至到期金融资产的投资收益	164,000	447,182	164,000	
公允价值变动收益	-164768296.6	117019971.7	44398972.11	-129579894.8
汇兑净收益	-883,249	-665,277	-21,342	-1,092,536
其他业务收入	3,910,673	5,705,748	7,452,437	23,785,301
二、营业支出	641,731,640	971,151,380	1,224,909,656	636,253,365
营业税金及附加	69,089,051	106,170,194	132,275,201	73,110,887
业务及管理费	570,464,327	860,961,605	1,086,924,602	561,911,580
资产减值损失	101,706	-3,577	736,477	-4,294,174
其他业务成本	2,076,556	4,023,159	4,973,376	5,525,072
三、营业利润	620,459,321	1,282,063,638	1,322,770,922	625,130,116

加：营业外收入	938,224	10,198,283	3,051,774	6,142,844
减：营业外支出	1,113,071	-6,147,802	7,118,371	10,044,667
四、利润总额	620,284,474	1,298,409,722	1,318,704,325	621,228,293
减：所得税费用	109,597,437	291,482,695	292,281,480	158,367,418
五、净利润	510,687,037	1,006,927,028	1,026,422,844	462,860,875
其中：归属于母公司所有者的净利润	510,687,037	1,006,927,028	1,026,422,844	462,860,875
六、其他综合收益	-14,334,849	2,650,788	2,881,166	-19,137,779
七、综合收益：	496,352,188	1,009,577,816	1,029,304,010	443,723,096
其中：归属于母公司所有者的综合收益	496,352,188	1,009,577,816	1,029,304,010	443,723,096

3、现金流量表（合并报表）

单位：元

	2011 年 1-9 月	2010 年度	2009 年度	2008 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
处置交易性金融资产净增加额		513,491,501	46,826,069	-827,534,841
收取利息、手续费及佣金的现金	1,379,093,253	2,388,086,044	2,639,990,623	1,561,338,679
拆入资金净增加额				
回购业务资金净增加额	254,597,145	-1,353,644,356	-155,800,000	551,380,000
代理买卖证券收到的现金净额		-1,357,156,869	7,940,279,254	-3,327,179,023
代理承销证券收到的现金净额	655,000			
收到其他与经营活动有关的现金	22,078,136	13,674,450	191,205,558	173,629,202
经营活动现金流入小计	1,656,423,533	204,450,770	10,662,501,504	-1,868,365,982
购买及处置交易性金融资产支付的现金净额	635,207,969			
支付利息、手续费及佣金的现金	208,634,527	306,427,493	50,557,666	258,869,822
支付给职工以及为职工支付的现金	476,661,229	515,187,211	378,555,805	258,940,803
支付的各项税费	220,529,243	351,552,309	599,074,943	425,618,503
拆出资金净减少额				
回购业务资金净减少额				
代理买卖证券支付的现金净额	5,080,172,923			
支付其他与经营活动有关的现金	302,405,356	360,241,699	579,726,571	135,903,866
经营活动现金流出小计	6,923,611,247	1,533,408,712	1,607,914,985	1,079,332,994
经营活动产生的现金流量净额	-5,267,187,714	-1,328,957,942	9,054,586,519	-2,947,698,976
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	22,245,105	5,000,000	2,820,968	
取得投资收益收到的现金	5,655,666	2,931,117	601,008	14,724,324
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	78,531	37,835,296	886,428	

收到其他与投资活动有关的现金		4,157,737		
投资活动现金流入小计	27,979,302	49,924,150	4,308,403	14,724,324
投资支付的现金	66,380,735	3,000,000		-21,741,995
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	93,874,676	105,693,020	67,071,071	127,562,739
支付其他与投资活动有关的现金	2,006,318	61,084,745	-	
投资活动现金流出小计	162,261,728	169,777,765	67,071,071	105,820,745
投资活动产生的现金流量净额	-134,282,427	-119,853,615	-62,762,668	-91,096,421
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	1,307,517,970			
发行债券收到的现金				
取得借款收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金		332,482,030		
筹资活动现金流入小计	1,307,517,970	332,482,030		
偿还债务支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	357,470,729	95,917,615	178,502	
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	357,470,729	95,917,615	178,502	
筹资活动产生的现金流量净额	950,047,241	236,564,415	-178,502	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-883,249	-665,277	-21,342	-1,092,737
五、现金及现金等价物净增加额	-4,452,306,149	-1,212,912,419	8,991,624,007	-3,039,888,134
加：期初现金及现金等价物余额	16,522,232,449	17,735,144,869	8,743,520,861	11,783,408,995
六、期末现金及现金等价物余额	12,069,926,301	16,522,232,449	17,735,144,869	8,743,520,861

二、泸州老窖备考利润表及资产负债表

四川华信（集团）会计师事务所对泸州老窖编制的2011年1-9月、2010年度备考合并财务报表，包括2011年9月30日、2010年12月31日的备考合并资产负债表，2011年1-9月、2010年度的备考合并利润表、备考合并现金流量表以及备考合并财务报表附注进行了审计，并出具了川华信审（2011）226号审计报告。泸州老窖2011年1-9月和2010年的备考财务情况如下：

1、2011年1-9月及2010年度备考合并利润表

单位：元

项 目	2011 年 1-9 月	2010 年度
一、营业收入	5,626,958,776	5,370,871,772
减：营业成本	1,891,786,483	1,643,185,784
营业税金及附加	473,703,624	437,864,127
销售费用	202,062,819	323,368,125
管理费用	327,145,890	390,466,730
财务费用	491,430	7,564,052
资产减值损失	6,544,220	2,569,629
投资收益（损失以“-”填列）	28,267,637	34,066
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-16,689	-
二、营业利润（亏损以“-”填列）	2,753,491,948	2,565,887,391
加：营业外收入	22,642,415	17,566,102
减：营业外支出	4,329,162	15,517,991
其中：非流动资产处置损失	2,757,712	159,903
三、利润总额（亏损总额以“-”填列）	2,771,805,200	2,567,935,502
减：所得税费用	683,072,158	638,239,621
四、净利润（净亏损以“-”填列）	2,088,733,042	1,929,695,880
（一）归属于母公司所有者的净利润	1,983,482,234	1,854,235,800
其中：被合并方在合并前实现利润	-	-
（二）少数股东损益	105,250,807	75,460,081
五、每股收益：		
（一）基本每股收益	1.42	1.33
（二）稀释每股收益	1.42	1.33
六、其他综合收益	-	-34,066
（一）归属于母公司所有者的其他综合收益总额	-	-34,066
（二）归属于少数股东的其他综合收益总额	-	-
七、综合收益总额	2,088,733,042	1,929,661,815
（一）归属于母公司所有者的综合收益总额	1,983,482,234	2,206,133,948
（二）归属于少数股东的综合收益总额	105,250,807	75,460,081

2、截至2011年9月30日及截至2010年12月31日备考合并资产负债表

单位：元

项 目	2011 年 9 月 30 日	2010 年 12 月 31 日
流动资产：		
货币资金	1,386,729,611	1,079,108,611
应收票据	2,654,522,780	1,799,095,477
应收账款	97,482,948	47,113,084
预付款项	77,926,605	116,404,012
应收股利	-	35,316,480
其他应收款	40,356,481	26,415,565

存货	1,650,299,409	1,485,554,085
流动资产合计	5,907,317,834	4,589,007,315
非流动资产：		-
长期股权投资	1,088,219,468	1,107,250,009
固定资产	781,426,670	854,500,069
在建工程	249,768,972	117,079,045
无形资产	337,352,235	352,396,988
递延所得税资产	180,261,038	129,179,045
非流动资产合计	2,637,028,383	2,560,405,156
资产总计	8,544,346,217	7,149,412,471
流动负债：		
应付票据	96,089,887	-
应付账款	391,938,622	294,407,783
预收款项	1,474,894,247	1,056,783,768
应付职工薪酬	59,664,026	46,805,230
应交税费	672,947,090	751,809,618
应付股利	106,329,929	73,995,994
其他应付款	362,953,200	227,809,324
其他流动负债	6,801,695	3,645,169
流动负债合计	3,171,618,697	2,455,256,887
非流动负债：		-
递延所得税负债	5,807,958	-
其他非流动负债	8,390,838	8,654,324
非流动负债合计	14,198,796	8,654,324
负债合计	3,185,817,493	2,463,911,210
所有者权益：		-
股本	1,394,239,476	1,394,239,476
资本公积	548,901,032	460,395,889
盈余公积	1,043,841,276	828,844,532
未分配利润	2,331,275,553	1,957,029,538
归属于母公司所有者权益合计	5,318,257,337	4,640,509,436
少数股东权益	40,271,387	44,991,825
所有者权益合计	5,358,528,724	4,685,501,260
负债及所有者权益合计	8,544,346,217	7,149,412,471

第十节 关联交易和同业竞争

一、本次交易完成前后的同业竞争情况

（一）本次交易完成前公司不存在同业竞争的情况

泸州老窖主要从事白酒的生产和销售业务，本次交易前，除泸州老窖外，老窖集团及其控制的其他企业未从事其他白酒类业务，因此，本次交易完成前，公司不存在同业竞争的情况。

（二）本次交易完成后，不会产生同业竞争的情况

本次交易标的华西证券为证券公司，不涉及白酒类业务，本次交易完成后，公司不会产生同业竞争的情况。

二、本次交易完成前后的关联交易情况

（一）本次交易前，公司主要关联交易的情况

1、接受泸州老窖建筑安装工程有限公司提供的劳务服务

泸州老窖建筑安装工程有限公司为老窖集团全资子公司之子公司，在报告期内，为公司提供了工程项目、技改项目及维修工程等劳动服务。2010年及2011年1-9月，上述关联交易的金额分别为1,559.91万元和2,235.37万元。上述交易价格是按照市场公允价格达成，上述交易不会对上市公司的独立性造成影响。

2、向泸州酒业集中发展区有限公司租赁土地

泸州酒业集中发展区有限公司为老窖集团之全资子公司，报告期内，本公司向其承租土地、房屋用以建设白酒储存基地项目。2010年，本公司向其支付了740万元的租金。上述交易价格是按照市场公允价格达成，上述交易不会对上市公司的独立性造成影响。

3、让渡增资扩股认购权的关联交易

为扩充净资本规模，开展创新型证券业务，华西证券于2010年开始实施增资

扩股，公司按持股比例可认购**13,943**万股，认购金额为**55,772**万元。但公司为集中力量发展白酒主业，将本次增资扩股的认购权让渡给老窖集团。上述交易经公司**2010**年第二次临时股东大会审议通过，本次增资扩股后，公司在华西证券的持股比例下降至**24.99%**。

（二）本次交易完成后，对本公司关联交易的影响

本次交易完成后，公司并无其他新增关联交易。

第十一节 资金、资产占用及担保情况

本次交易前，泸州老窖不存在控股股东及其关联方因非经营性原因占用公司资金、资产，或为控股股东及其关联企业提供担保的情形。本次交易完成后，也不存在关联方占用公司资金、资产以及公司为关联方提供担保的情形。

第十二节 本次交易对上市公司负债的影响

本次交易前，泸州老窖对华西证券按照权益法核算，本次交易完成后，泸州老窖转让了华西证券 12%的股权后，对华西证券改用成本法核算。本次交易前后对上市公司的负债水平和负债结构不产生影响。

第十三节 最近十二个月内资产交易情况的说明

为扩充净资本规模，开展创新型证券业务，华西证券于 2010 年开始实施增资扩股，公司按持股比例可认购 13,943 万股，认购金额为 55,772 万元。为集中力量发展白酒主业，经公司 2010 年第二次临时股东大会审议通过《关于将华西证券有限责任公司增资扩股认购权让渡给泸州老窖集团有限责任公司行使的议案》，公司放弃华西证券增资扩股认购权并让渡给老窖集团。2011 年 7 月 8 日，该次增资扩股工商登记完成，公司持有华西证券股权比例由 34.85%下降至 24.99%。

本次交易完成后，公司持有华西证券持有比例将由 24.99%进一步下降为 12.99%，不再为其第一大股东。

上述两次交易发生在 12 个月内，共同造成了公司对华西证券持股比例的下降。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定，上述 12 个月内对同一资产的出售行为应累计计算，两次交易中公司持有华西证券的股权比例合计下降了 21.86%。根据 2010 年财务数据，华西证券经审计的资产总额为 1,961,174.66 万元，21.86% 的持股比例所对应的资产总额为 428,712.78 万元，占公司同期经审计资产总额 802,626.52 万元的比例为 53.41%，按照《上市公司重大资产重组管理办法》中的相关规定，本次交易构成上市公司重大资产重组。

第十四节 本次交易对上市公司治理机制的影响

一、公司治理概况

本公司自上市以来，按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、行政法规、部门规章、规范性文件的规定，不断完善公司法人治理结构，规范公司运作，建立了以《公司章程》为基础，以《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等为主要架构的规章体系，形成了以股东大会、董事会、监事会及管理层为主体结构的治理体系。在实际运作中，以上制度得到了较好的执行，公司“三会”和经营班子人员各自权责明确，运作规范。

二、监管机构检查及公司整改情况

中国证监会四川证监局于2010年5月对公司进行了例行巡检，出具了《监管意见函》（川证监上市[2010]36号），公司及控股股东、实际控制人针对《监管意见函》作了如下承诺和整改：

1、就公司治理存在不规范的问题，一是高管兼职问题，公司总经理张良先生、副总经理蔡秋全先生分别兼任老窖集团总经理、副总经理，二是经理办公会议决老窖集团事项，违反了《上市公司治理准则》的相关规定。对此，公司控股股东老窖集团及实际控制人泸州市国资委承诺：严格按照《上市公司治理准则》第二十二条“控股股东与上市公司应实行人员、资产、财务分开，机构、业务独立，各自独立核算、独立承担责任和风险”之规定，保证公司独立性，尽快解决公司和老窖集团高管交叉任职问题，完善公司治理结构，提升公司治理水平。

2、就16家全资子公司财务数据列入母公司体系不符合《企业会计准则》规定的问题。公司已对“母公司”财务报表编制方式进行了调整，自2010年年报开始，按修订合规的“母公司”报表体系进行公告。

3、全资子公司泸州老窖进出口贸易有限公司、泸州老窖博大营销酒业有限公司“未按照公司法规定提取法定公积金问题”。已在2010年半年报时补提了两公司法定公积金819.98万元。

4、公司控股子公司湖南武陵酒有限公司与湖南武陵商贸有限公司已将借用合同改签为了租赁合同，将严格按照信息披露中的资产租赁费和品牌使用费收取相关款项。

5、对于《监管意见函》中提到的 SAP 财务软件系统应用风险等注意事项，公司已成立专门风险防范机构，提出了绩效考核、风险防范、系统开发等方面的具体方案，进行了相应改进和完善。

三、本次交易对公司治理机制的影响

本次交易完成后，公司将进一步强化白酒的主营业务，公司各项业务的开展将严格独立于控股股东老窖集团。

本次交易不会对公司的治理机制造成任何负面的影响。

第十五节 其他重要事项

一、本次交易的相关风险提示

本次交易存在重大不确定因素。如下：

（一）审批风险

本次交易需履行多项程序方可完成，若上述相关程序不能取得批准、核准，以及批准、核准的时间存在不确定性，将为本次交易带来审批风险。

（二）股票价格风险

股票投资市场收益与风险并存。股票价格不仅受公司盈利水平和发展前景的影响，同时与投资者的心理预期、股票供求关系、国家宏观经济状况和世界政治经济形势关系密切。本公司股票的市场价格可能因上述因素出现背离价值的波动，股票价格的波动会直接或间接地对投资者造成影响，投资者应该有清醒的认识。

二、华西证券的关联方占用资金及对外担保情况

（一）关联方资金占用

截至本报告书签署日，华西证券不存在被关联方占用资金的情形。华西证券也不存在占用关联方资金的情形。

（二）对外担保事项

截至本报告书签署日，华西证券不存在对外担保情况。

三、公司股票连续停牌前股价波动说明

公司自2011年11月14日起停牌，本次重大资产出售事项公告停牌前20个交易日内即2011年10月17日至2011年11月11日期间，公司的股价从40.27元/股上涨到41.66元/股，上涨幅度为3.45%；期间，上证指数从2,440.402点上涨到2,481.084点，上涨幅度为1.67%；食品饮料行业（证监会行业分类）指数从

3,669.07点上涨到3,795.24点，上涨幅度为3.44%。

剔除大盘因素和同行业板块因素影响，本公司股价在股价敏感重大信息公布前 20 个交易日内累计涨跌幅不超过 20%，未达到《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128 号）第五条相关标准。

四、关于本次重大资产重组相关人员买卖上市公司股票情况的核查

（一）本次重大资产重组相关内幕信息知情人名单

本次重大资产重组的内幕信息知情人及直系亲属包括如下人员：

- 1、本公司的董事、监事、高级管理人员；
- 2、持有本公司5%以上股份的股东以及其董事、监事、高级管理人员；
- 3、由于所任上市公司职务可以获取公司本次重组相关信息的人员；
- 4、本次重大资产重组的交易对方及其关联方，以及其董事、监事、高级管理人员；
- 5、为本次重大资产重组方案提供服务以及参与本次方案的咨询、制定、论证等各环节的相关单位和人员；
- 6、参与本次重大资产重组方案筹划、制定、论证、审批等各环节的相关单位和人员；
- 7、前述自然人的直系亲属。

（二）内幕信息知情人买卖上市公司股票的情况

上述内幕信息知情人及其直系亲属中，在本报告书公告日前6个月内具有买卖上市公司股票行为的包括：

姓名	关系	交易时间	交易数量
刘智敏	泸州老窖财务部主任赵军之配偶	2011 年 8 月 2 日	买入 1,000 股
		2011 年 8 月 3 日	买入 900 股

		2011年8月10日	卖出 1,900 股
冷德华	泸州老窖董事会办公室副主任杜江之母亲	2011年9月23日	买入 300 股
		2011年9月28日	买入 300 股
胡蓉	泸州老窖董事会办公室员工赵亮之母亲	2011年9月13日	买入 500 股
		2011年10月28日	卖出 500 股
黄毅	兴泸集团董事长	2011年2月22日	买入 7,200 股
		2011年3月22日	买入 2,400 股
		2011年8月8日	卖出 6,000 股
		2011年8月19日	卖出 1,600 股
王静蓉	兴泸集团董事罗开业之配偶	2011年10月10日	买入 400 股
		2011年10月21日	买入 4,000 股
李春英	四川英捷律师事务所合伙人杨天均之配偶	2011年5月	买入 23,400 股

（三）买卖上市公司股票人员的核查情况

经过公司及律师、独立财务顾问的核查，及上述买卖股票人员出具的书面说明，上述买卖股票人员未参与本次重大资产重组的相关决策，上述人员在买卖股票之前尚未获悉本次重大资产重组的相关信息，买卖行为与本次重大资产重组不存在关联关系，上述人员不存在利用相关内幕信息买卖股票的行为。

经过律师的核查，认为，上述人员买卖股票的行为未涉嫌内幕交易，不会对本次交易构成法律障碍。

四、关于本次重大资产重组的独立财务顾问意见

泸州老窖聘请招商证券担任本次重大资产出售暨关联交易的独立财务顾问。招商证券对本次重大资产出售暨关联交易发表的意见如下：

1、泸州老窖符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《规定》等法律法规及规范性文件中关于上市公司重大资产重组的基本条件。本次重大资产出售暨关联交易预案符合法律、法规、中国证监会及深交所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；在本次重大资产出售过程中，招商证券将督促公司遵守国家相关法律、法规的要求，履行

必要的审批程序及信息披露义务。

2、本次交易的实施，将有利于公司突出主营业务，实现白酒产业的做大做强，并减弱证券业务周期性波动对公司业绩稳定性的影响，增强公司的抗风险能力，本次交易对公司的业务独立性和治理结构的完善不会产生不利影响，符合泸州老窖的长远发展和中小股东的利益。

3、公司为本次交易聘请的评估机构与公司无关联关系，具有独立性；评估报告的假设前提能按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性；评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致；评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠；资产评估价值公允、准确。

五、律师关于本次重大资产重组的法律意见

公司聘请了四川英捷律师事务所担任本次重大资产出售的法律顾问，对本次重大资产出售发表法律意见如下：

- 1、泸州老窖具备本次交易的主体资格。
- 2、本次交易涉及的协议的签署主体合格，内容合法有效，可在约定的相关条件全部成就时依法生效。
- 3、本次交易现阶段已履行了必要的、完全的批准和授权程序，合法、有效。
- 4、本次交易涉及的资产权属清晰，不存在权利限制或潜在纠纷。
- 5、截至法律意见书出具日，泸州老窖就本次重大资产出售已履行了法定信息披露义务，不存在应披露而未披露的重大信息。
- 6、本次重大资产出售的交易双方在业务范围方面均未发生任何变化，不会产生同业竞争的情况。
- 7、本次交易符合《重组办法》等相关法律法规规定的实质性条件

8、本次交易的相关证券服务机构具备相关的业务资格。

9、本次交易中内幕信息知情人买卖公司股票的行为不构成内幕交易，对本次重大资产出售不构成法律障碍。

第十六节 董事会及相关中介机构的声明与承诺

一、公司全体董事声明

本公司全体董事承诺本次重大资产出售暨关联交易报告书不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

（本页无正文，为《泸州老窖股份有限公司全体董事关于《重大资产出售暨关联交易报告书》之签署页）

全体董事签名：

_____ 谢明	_____ 张良	_____ 江域会
_____ 蔡秋全	_____ 沈才洪	_____ 何贤波
_____ 任晓善	_____ 郝珠江	_____ 罗孝银
_____ 益智	_____ 张桥云	

泸州老窖股份有限公司

年 月 日

二、独立财务顾问声明

本财务顾问保证由本财务顾问同意泸州老窖股份有限公司在《泸州老窖股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书》中引用的独立财务顾问报告的内容已经本公司审阅，确认《泸州老窖股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书》不致因上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

项目主办人：

张维

边标

项目协办人：

杨露

法定代表人：

宫少林

招商证券股份有限公司

年 月 日

三、律师声明

本所及经办律师同意《泸州老窖股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书》援引本所出具的法律意见书之结论性意见，并对所引述内容进行了审阅，确认该报告书不致因引用的上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

经办律师：

杨波

印娟

律师事务所负责人：

杨天均

四川英捷律师事务所

年 月 日

四、审计机构声明

本所及经办注册会计师同意《泸州老窖股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书》中引用本所出具的审计报告之结论性意见，并对所引述内容进行了审阅，确认该报告书所引述的内容不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

经办注册会计师：

徐家敏

何寿福

审计机构法定代表人：

李武林

四川华信（集团）会计师事务所有限责任公司

年 月 日

四、审计机构声明

本所及经办注册会计师同意 《泸州老窖股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书》中引用本所出具的审计报告之结论性意见，并对所引述内容进行了审阅，确认该报告书所引述的内容不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

经办注册会计师：

李武林

武兴田

审计机构法定代表人：

李武林

四川华信（集团）会计师事务所有限责任公司

年 月 日

五、评估机构声明

本所及经办注册资产评估师同意《泸州老窖股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书》中引用本所出具的资产评估报告之结论性意见，并对所引述内容进行了审阅，确认该报告书所引述的内容不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

经办注册资产评估师：

梁剑明

王盈芳

评估机构负责人：

梅惠民

上海银信资产评估有限公司

年 月 日

第十七节 备查文件及相关中介机构联系方式

一、备查文件

- （一）公司第六届董事会第十九次会议决议和第二十次会议决议；
- （二）公司独立董事就本次重大资产出售暨关联交易事项所出具的独立董事意见；
- （三）公司老窖集团签署的《华西证券有限责任公司股权转让框架协议》、《华西证券有限责任公司股权转让协议书》
- （四）上海银信资产评估有限公司出具的沪银信评报字（2011）第 752 号评估报告
- （五）华西证券 2008 年、2009 年、2010 年、2011 年 1-9 月财务报告及审计报告；
- （六）泸州老窖 2010 年、2011 年 1-9 月备考财务报告及审计报告；
- （七）招商证券就泸州老窖此次重大资产出售暨关联交易出具的独立财务顾问报告；
- （八）四川英捷律师事务所就此次重大资产出售暨关联交易出具的法律意见书；

二、备查文件查阅地点

投资者可在下列地点、报纸或网址查阅本报告书和有关备查文件：

1、泸州老窖股份有限公司

联系人：

地址：河北省邢台市中兴西

电话：0319-2068 312

2、招商证券股份有限公司

联系人：

地址：深圳市福田区益田路江苏大厦 A 座 41 楼

电话：0755-82943666

传真：0755-82944669

3、报刊

《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》

4、网站 <http://www.cninfo.com.cn>

三、相关中介机构联系方式

（一）独立财务顾问

名称：招商证券股份有限公司

地址：深圳市福田区益田路江苏大厦 A 座 41 楼

法定代表人：宫少林

电话：0755-82943666

传真：0755-82944669

联系人：李丽芳、张维、边标、杨露、蒲啸

（二）法律顾问

名称：四川英捷律师事务所

地址：成都市西安北路二号芙蓉花园 F 座 5 楼

负责人：杨天均

电话：028-87736472

传真： 028-87741838

联系人： 杨波、印娟

（三）审计机构

名称： 四川华信（集团）会计师事务所有限责任公司

地址： 四川省成都市洗面桥街 18 号金茂礼都南 28 楼

法定代表人： 李武林

电话： 028-85560449

传真： 028-85592480

联系人： 李武林、武兴田、徐家敏、何寿福

（四）资产评估机构

名称： 上海银信资产评估有限公司

地址： 上海市南京东路 61 号 5 楼

法定代表人： 梅惠民

电话： 021-63391088

传真： 021-63391116

联系人： 梁剑明、王盈芳

（此页无正文，为《泸州老窖股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书》之盖章页。）

泸州老窖股份有限公司

年 月 日