

中信证券股份有限公司关于上海证券交易所 《关于对浙江东方集团股份有限公司发行股份购买资 产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询 函》的回复

上海证券交易所：

根据贵所《关于对浙江东方集团股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2016】0279 号）（以下简称“问询函”）的相关要求，中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”或“本独立财务顾问”）作为本次重组的独立财务顾问，就相关问题进行了核查并回复如下：

2016 年 6 月 14 日，浙江东方公告了《浙江东方集团股份有限公司关于拟调整发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的提示公告》（2016-046），上市公司经七届董事会第二十一次会议审议，拟调整本次重组交易方案，不再将浙商资产作为标的资产之一。由于该调整事项，贵所问询函中有关浙商资产的相关部分将不再涉及。

（如无特别说明，本回复中的简称与《浙江东方集团股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》中的简称具有相同含义）。

一、关于标的资产的业务模式、行业状况及风险

本次交易中，公司拟以发行股份方式购买浙商资产 100%股权、浙金信托 56%股份、大地期货 100%股权及中韩人寿 50%股权。

1、预案披露，浙商资产主营不良资产处置与经营业务，金融服务与资产管理业务和其他业务。其中不良资产处置与经营业务主要分为不良资产清收及受托收购不良资产服务。请补充披露：（1）按照不良资产清收服务、受托收购不良资产服务、金融服务与资产管理业务、其他业务等不同的业务类型，分别披露标的公司最近两年的盈利模式、营业收入和净利润占比、毛利率及同比变化情况；（2）浙商资产成立以来不良资产清收和受托收购不良资产业务的经营情况，包括但不限于不良资产账面价值总额、收购成本总额、清收回款总额等；（3）不良资产处置相关的会计政策，包括但不限于入账成本、收入确认、减值准备计提等政策。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：上市公司拟调整本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案，不再将浙商资产作为标的资产之一，故与浙商资产相关的问题将不再涉及。

2、公司拟以发行股份购买浙商资产 100%股权。请补充披露浙商资产的主要资产构成，并说明拟收购浙商资产是否符合《重大资产重组管理办法》第四十三条第四款关于“上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产”的规定。请财务顾问和律师发表意见。

答复：上市公司拟调整本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案，不再将浙商资产作为标的资产之一，故与浙商资产相关的问题将不再涉及。

3、预案披露，浙金信托主营信托业务与固有业务。信托业务主要类型包括基础设施建设信托、房地产信托、工商企业信托、证券投资类信托；固有业务指浙金信托运用自有资本开展的业务。同时预案披露，浙金信托 2015 年营业收入及利润均出现下滑，公司说明，营业收入的下降主要由于各类信托业务费率的市场水平均受外部环境变化等因素影响出现明显下降，净利润下降主要原因之一是 2015 年计提资产减值损失 3,123.42 万元。请补充披露：（1）按业务分别披露浙金信托最近两年的营业收入和净利润占比、毛利率及同比变化情况；（2）近三年各类信托业务费率的市场水平及出现明显下降的具体原因，并量化分析

费率下降对浙金信托手续费及佣金净收入的影响；（3）浙金信托的资产减值准备和减值损失计提政策，并说明计提资产减值损失 3,123.42 万元的具体原因。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：已在预案“第四节 标的资产基本情况”之“一、浙金信托 56%股份”中，补充披露如下：

（1）浙金信托最近两年的营业收入和净利润占比、毛利率及同比变化情况

报告期内，浙金信托按业务类型划分的营业收入及变化情况如下表所示：

单位：万元

项目	2015 年		2014 年		增长率（%）
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	
信托业务收入	18,058.73	76.61	22,523.23	82.01	-19.82
固有业务收入	5,513.40	23.39	4,940.06	17.99	11.61
营业收入	23,572.13	100.00	27,463.29	100.00	-14.17

注：上述财务数据未经审计。

浙金信托开展的信托业务收入为手续费收入，固有业务收入主要为通过存放同业、债券投资交易业务等方式所取得的利息净收入、投资收益等，因此毛利率不适用于浙金信托开展的业务。由于开展业务相关的业务及管理费用均由浙金信托进行统一调拨，因此浙金信托无法分别针对信托业务和固有业务的相关费用及净利润进行确切统计。基于上述原因，以营业利润占营业收入之比即营业利润率作为毛利率的替代指标，对浙金信托报告期内利润变化情况进行分析。2015 年，浙金信托营业利润率由 48.68%降至 39.67%，下降了 9.00 个百分点。

项目	2015 年	2014 年	同比变化（%）
营业利润/营业收入（%）	39.67	48.68	-9.00

注：上述财务数据未经审计。

（2）近三年各类信托业务费率的市场水平及出现明显下降的具体原因，并量化分析费率下降对浙金信托手续费及佣金净收入的影响

受外部环境变化的影响，报告期内各类信托报酬率的市场水平均下降明显，

2012 年至 2014 年，行业平均信托报酬率（全年信托业务收入/移动加权平均实收信托）分别为 0.98%、0.89%和 0.77%¹。浙金信托 2012 年至 2015 年的信托报酬率分别为 1.63%、0.94%、0.92%和 0.74%，略高于行业平均水平，2015 年的信托报酬率相比 2012 年下降约 55%。

同时，由于经济下行压力增大，企业资产质量下降，加上直接融资渠道的拓展，信托业务展业难度加大，2015 年浙金信託管理的信托资产业务规模有所减少，从 2014 年末的 243.51 亿元下降至 2015 年末的 210.48 亿元，减少约 14%。其中，信托报酬率相对较高的集合资金信托业务规模和占比出现明显下降，规模从 2014 年末的 84.18 亿元下降至 2015 年末的 47.63 亿元，占比从 2014 年末的 35%下降至 2015 年末的 23%。

因此，2015 年度信托业务手续费及佣金收入有一定幅度的减少。

（3）浙金信托的资产减值准备和减值损失计提政策

除了以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产外，浙金信托在每个资产负债表日对其他金融资产的账面价值进行检查，有客观证据表明金融资产发生减值的，按照风险资产五级分类的结果，计提减值准备。

浙金信托对单项金额重大的金融资产单独进行减值测试；对单项金额不重大的金融资产，单独进行减值测试或包括在具有类似信用风险特征的金融资产组合中进行减值测试。单独测试未发生减值的金融资产（包括单项金额重大和不重大的金融资产），包括在具有类似信用风险特征的金融资产组合中再进行减值测试。已单项确认减值损失的金融资产，不包括在具有类似信用风险特征的金融资产组合中进行减值测试。

以成本或摊余成本计量的金融资产将其账面价值减记至预计未来现金流量现值，减记金额确认为减值损失，计入当期损益。金融资产在确认减值损失后，如有客观证据表明该金融资产价值已恢复，且客观上与确认该损失后发生的事项有关，原确认的减值损失予以转回，金融资产转回减值损失后的账面价值不超过假定不计提减值准备情况下该金融资产在转回日的摊余成本。

¹资料来源：Wind

(4) 计提资产减值损失 3,123.42 万元的具体原因

2014 年 3 月，浙金信托设立了人民币 1.95 亿元的集合资金信托计划，信托计划资金向浙江三联集团有限公司发放信托贷款，该笔债权实施了土地使用权及其上建筑物的财产担保、股权质押担保及连带责任保证担保等担保措施。因浙江三联集团有限公司违约，浙金信托提前终止集合资金信托计划，并完成了对投资人的兑付。目前该笔债权最终由浙金信托以自有资金受让持有。

截至 2015 年 12 月 31 日，浙金信托该笔债权计入其他应收款，根据抵、质押物状况，经浙金信托董事会、股东大会审议批准，依据《非银行金融机构资产风险分类指导原则（试行）》（银监发[2004]4 号）和浙金信托《资产风险分类管理办法》，应收浙江三联集团有限公司债权划分为次级类资产，依据《企业会计准则》、《金融企业准备金计提管理办法》（财金[2012]20 号）和浙金信托《固有业务财务管理办法》，对次级类风险资产计提 30%的坏账准备，2015 年当期计提资产减值损失 3,123.42 万元，该项债权资产减值准备余额为 6,141.68 万元。

综上，本独立财务顾问认为，受外部环境变化的影响，浙金信托的报酬率及信托业务规模出现下降，导致浙金信托的收入及利润出现下滑；浙金信托对应收浙江三联债权计提减值准备，符合会计准则的相关要求。

4、预案披露，大地期货主营业务分为期货经纪、期货投资咨询、资产管理、大宗商品期货以及风险管理服务业务。大地期货 2014、2015 年的营业总收入分别为 115,645.37 万元、60,242.21 万元，降幅达 48%，而归属于母公司股东的净利润分别为 3,792.65 万元、2,958.39 万元，降幅为 22%，请补充披露在营业收入大幅下降的情况下，净利润未同比例下降的原因。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：已在预案“第四节 标的资产基本情况”之“二、大地期货 100%股权”中，补充披露如下：

(1) 大地期货 2014 至 2015 年营业收入下降原因

大地期货 2014 年、2015 年营业总收入分别为 115,645.37 万元、60,242.21 万元，同比减少 55,403.16 万元，降幅达到 47.91%。

大地期货 2015 年营业收入出现较大幅度下降，其主要原因是风险管理子公司销售商品业务收入规模同比 2014 年减少约 55,277.17 万元，降幅达到 57.66%。该风险管理子公司以期现结合业务为主，2015 年度由于受到大宗商品市场行情波动的影响，期货价格与现货价格之间出现基差机会减少，在扣除资金成本后，风险管理子公司业务盈利空间受到较大挤压。从控制风险角度出发，公司对整体交易规模进行了相应控制。

2014 年和 2015 年，大地期货除风险管理业务外其他业务收入总体基本保持稳定。

（2）净利润未出现与营业收入同比例下降的原因

2014 年和 2015 年，大地期货通过风险管理子公司开展的风险管理业务产生的商品销售收入分别为 95,875.64 万元和 40,598.47 万元，在大地期货合并口径营业收入中的占比分别为 82.90%和 67.39%，同比下降 57.66%。与此同时，2014 年和 2015 年，大地期货风险管理子公司的风险管理业务产生的商品销售毛利率仅为-3.20%和-1.65%，对大地期货公司整体利润贡献较小。

2014 年和 2015 年，大地期货实现归属于母公司所有者的净利润 3,792.65 万元和 2,958.39 万元，同比下降 22.00%。该部分归属于母公司所有者的净利润的削减主要由于大地期货母公司层级的净利润减少。2015 年，大地期货母公司层级收入较上年同期增长 13.34%，但业务及管理费成本同期增加了 24.24%。成本增加的主要原因为大地期货母公司层级为开拓网点新设北京分公司、丽水营业部。与此同时，公司加强了资产管理部团队的建设，相应增加了场地和人员成本的支出，因此母公司净利润出现了下降。

综上，本独立财务顾问认为，大地期货风险管理子公司的营业收入在大地期货合并口径营业总收入中的占比较大，同时对净利润的贡献较小。由于市场因素影响，该项业务在 2015 年内收缩明显，故大地期货合并口径营业收入下降幅度较大，而净利润未同比例下降，该等现象具有合理性。

5、预案披露,大地期货资产管理规模从 2014 年的 5,648.39 万元大幅增长至 2015 年的 42,578.94 万元,增速达 653.84%;2015 年除风险管理业务外其他业务收入为 18,850.82 万元,较 2014 年的 19,568.60 万元略有下降。请补充披露:(1)资产管理规模大幅增长的原因;(2)资产管理规模增长对该业务营业收入及利润的具体影响。请财务顾问发表意见。

答复:

已在预案“第四节 标的资产基本情况”之“二、大地期货 100%股权”中,补充披露如下:

(1) 资产管理规模大幅增长的原因

2014 年 12 月,中国期货业协会颁布《期货公司资产管理业务管理规则(试行)》(以下简称“管理规则”),总则中第三条明确表示“期货公司及子公司从事资产管理业务包括为单一客户办理资产管理业务和为特定多个客户办理资产管理业务”,标志着期货公司资产管理业务从原先的“一对一”阶段正式步入“一对多”阶段。

该项业务政策的推出,有利提升期货公司在资产管理业务方面的规模。大地期货有限公司于 2013 年获得资产管理业务资格,逐步建成并完善资产管理业务的内部流程,积累操作经验,拥有一定的客户基础。在“一对多”业务开放后,大地期货以资产管理业务作为公司未来发展重点之一,适时加大人力、物力投入,加强客户开发,促进了公司资管业务规模扩大。

(2) 资产管理规模增长对该业务营业收入及利润的具体影响。

大地期货的资产管理业务收入与其管理规模存在较大相关性。公司资产管理业务主要收入分为管理费收入、产品业绩提成、认购费用等其他收入三部分。

资产管理业务模式分为自主管理和通道模式,两者管理费用计算方式各异。自主管理型资管业务和资产管理规模相关性较强,按具体资管规模和约定的管理费率进行计提;通道模式资管业务的管理费用收取与否视具体情况而定,通道按经纪收取经纪手续费。

鉴于当前资产管理行业竞争较为激烈，公司为了在业务发展初期扩大业务规模，目前选择以低费率方式开展业务。因此，在目前资产管理业务规模较快增长的情况下，资产管理业务的营业收入增长较为缓慢。

资产管理业务的开展对团队的建设有较高的要求，包括人才和专用设备软件等。2015 年公司在软硬件方面都加大了相关投入，加强资产管理业务方面的专业人才的引进工作，同时采购和更新了资管业务相关的软硬件设备，因此，在资管业务收入增长缓慢，成本支出较高的情况下，利润创收方面还不作为大地期货资管业务现阶段的主要目标。大地期货现阶段以增加资产管理规模为主要目标，待该项业务发展到一定的规模后，该目标将逐步转为利润指标要求。

综上，本独立财务顾问认为，大地期货的资产管理业务规模增长具有合理性，公司已补充披露资产管理业务规模增长的原因及其对收入利润的影响。

6、预案披露，中韩人寿为中外合资人寿保险有限公司，浙江国贸和韩华生命保险株式会社各持股 50%，目前无实际控制人。其主营业务分为寿险、年金险、健康险和意外伤害险等为主要险种。截至目前，中韩人寿尚处于亏损状态。请补充披露：（1）公司收购中韩人寿的目的；（2）中韩人寿的管理层安排及后续变更计划（如有），及对后续经营的影响。请财务顾问发表意见。

答复：

已在预案“第四节 标的资产基本情况”之“三、中韩人寿 50%股权”中，补充披露如下：

本次浙江东方拟收购国贸集团持有的中韩人寿 50%股权。

我国经济转型升级、人口老龄化和利率市场化等多种因素，释放了潜在的社会保障需求和民间理财需求，我国的保险业市场拥有广阔的发展空间。在此背景下，国贸集团与韩国排名第二的寿险公司韩华生命合资成立了中韩人寿，为浙江省内首家中外合资寿险公司。

中韩人寿成立三年以来保费收入持续增长、产品种类不断丰富、分支机构稳步增加。虽然公司目前仍处于亏损状态，但基本符合新设寿险公司的盈利规律。中韩人寿的保险牌照具有较大的内含价值。

浙江东方拟通过本次重大资产重组，打造浙江省内首家上市金控平台，其中保险公司是金控平台的重要组成部分。中韩人寿积累了大量的客户，能提供优质稳定的现金流，有利于促进金控平台的整体发展以及各板块间协同。

截至本预案出具之日，中韩人寿董事长由中方委派，总理由韩方委派，经营团队根据双方优势各有分工，公司治理结构及经营管理制度符合中国保监会的各项监管要求，符合公司发展需要。目前，中韩人寿对本次交易后的管理层尚无明确的变更计划。

重大资产重组完成后，浙江东方将会与韩方股东就中韩人寿的发展进行积极沟通，在符合保监会要求、符合公司章程、符合中韩股东共同利益的前提下，促使中韩人寿尽快摆脱亏损局面，促使中韩人寿的发展与上市公司金控平台的战略布局更加契合。

综上，本独立财务顾问认为，上市公司收购中韩人寿 50%股权，符合公司发展战略，有利于上市公司金控平台的整体布局。

二、关于本次交易的风险

7、预案披露，标的资产浙商资产的全资子公司金信资产与第三方存在对博时基金 2%股权的确认权纠纷，请补充披露：（1）上述股权的估值金额、交由其他方代持的原因、是否存在违规和受处罚的风险；（2）上述资产是否在标的资产财务报表的会计科目中已有记录；（3）上述诉讼的胜算概率，如败诉风险较大，请充分提示风险，请财务顾问及律师发表意见。

答复：

上市公司拟调整本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案，不再将浙商资产作为标的资产之一，故与浙商资产相关的问题将不再涉及。

8、预案披露，标的资产浙商资产受让其他银行对关联方浙江省五金矿产进出口有限公司、浙江五矿华星进出口有限公司及浙江五矿金和进出口有限公司账面价值合计 38,451.60 万元的债权资产。请公司补充披露：（1）浙商资产、国贸集团与上述公司的具体关联关系；（2）上述受让债权是否履行相应的内部程序；（3）上述受让债权的原账面价值及转让价格、截至目前的收款进度及是否

存在不能回收的风险。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

上市公司拟调整本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案，不再将浙商资产作为标的资产之一，故与浙商资产相关的问题将不再涉及。

9、预案披露，国贸集团承诺浙商资产 2016 年-2018 年税后净利润分别不低于 28,470 万元、34,070 万元、37,178 万元；浙金信托 2016 年-2018 年税后净利润分别不低于 5,263 万元、5,699 万元、6,535 万元。上述净利润指标为扣除非经常性损益后的合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润。请补充披露：

（1）浙商资产、浙金信托最近两年扣非后净利润；（2）结合上述数据、评估情况等说明上述盈利预测承诺确定的依据及合理性，并提供相关中介机构关于盈利预测的专项审核报告。请财务顾问发表意见。

答复：

上市公司拟调整本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案，不再将浙商资产作为标的资产之一，故与浙商资产相关的问题将不再涉及。

已在预案中“重大事项提示”之“六、发行股份购买资产的简要情况”以及“第一节 本次交易概况”之“二、发行股份购买资产具体方案及合同主要内容”中补充披露如下：

浙金信托于 2014 年、2015 年实现扣除非经常性损益后净利润（未经审计）为 7,712.78 万元和 6,997.21 万元。

根据截至目前最新的预估报告，国贸集团承诺浙金信托 2016 年-2018 年税后净利润分别不低于 5,252 万元、5,699 万元、6,526 万元。上述净利润指标为扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润。

若浙金信托 2016 年、2017 年和 2018 年各年度实现的实际净利润数低于上述当年净利润预测数的，则国贸集团应按《业绩承诺补偿协议》约定向上市公司进行补偿。

国贸集团对浙金信托的盈利预测承诺以具有证券业务资格的资产评估机构出具的评估报告中收益法评估的预测净利润数为依据，评估报告需经浙江省国资

委备案，如最终经浙江省国资委备案的报告中的预测净利润数有所变化，则承诺净利润数也将进行相应调整。

本次重组相关的审计、评估具体情况及相关中介机构关于盈利预测的专项意见将在第二次董事会召开后予以披露。

综上，本独立财务顾问认为，浙金信托最近两年扣非后净利润及盈利预测承诺确定的依据及合理性等内容已在预案补充披露，业绩承诺及补偿安排符合重组管理办法的规定及行业惯例。

三、其他

10、预案披露，公司拟锁价发行股票募集配套资金不超过 622,452 万元。请补充披露本次非公开发行募集配套资金中是否存在结构化产品。请财务顾问核查并发表意见。

答复：

上市公司拟调整本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案，拟锁价发行股票募集配套资金调整为 12 亿元，募集配套资金交易对方变更为浙盐控股、国贸集团、华安基金设立并管理的资管计划、博时基金设立并管理的资管计划及华融融斌，相关具体信息已在预案“第三节 交易对方基本情况”之“二、募集配套资金交易对方的基本情况”补充披露如下：

（1）浙盐控股

根据浙盐控股提供的《公司章程》，上述配套募集资金认购方的出资均来源于该认购方的股东，不存在结构化产品。

根据浙盐控股与浙江东方签署的《附生效条件的股份认购协议》约定，该认购方承诺：“乙方（认购方）资产状况良好，以其自有资金认购甲方（浙江东方）本次非公开发行的股票，乙方认购本次配套融资的资金全部来源于本公司自有资金或自筹资金，资金来源不包含结构化产品，不存在资金来源不合法的情形，不存在违反《证券发行与承销管理办法》第十六条等有关法规规定的情形。”

根据浙盐控股出具的《承诺函》，该认购方承诺：“本公司具有充足的资金用于本次认购，且资金来源合法。认购资金不存在分级收益等结构化安排，且不存

在任何可能被追索的情形。”

综上所述，根据浙盐控股提供的资料及书面承诺，本独立财务顾问认为，本次浙盐控股认购资金部分不存在结构化产品。

（2）国贸集团（浙江东方控股股东）

根据国贸集团与浙江东方签署的《附生效条件的股份认购协议》约定，国贸集团承诺：“乙方（认购方）资产状况良好，以其自有资金认购甲方（浙江东方）本次非公开发行的股票，乙方认购本次配套融资的资金全部来源于本公司自有资金或自筹资金，资金来源不包含结构化产品，不存在资金来源不合法的情形，不存在违反《证券发行与承销管理办法》第十六条等有关法规规定的情形。”

根据国贸集团出具的《承诺函》，国贸集团承诺：“本公司具有充足的资金用于本次认购，且资金来源合法。认购资金不存在分级收益等结构化安排，且不存在任何可能被追索的情形。”

综上所述，根据国贸集团提供的资料及书面承诺，本独立财务顾问认为，本次国贸集团认购资金部分不存在结构化产品。

（3）华安基金设立并管理的资管计划

根据华安基金提供的拟参与本次募集配套资金而成立的资产管理计划《资产管理计划合同》，华安基金为本次募集配套资金而设立或管理的资产管理计划不存在结构化产品。

根据华安基金作为资管计划管理人与浙江东方签署的《附生效条件的股份认购协议》约定，该认购方承诺：“乙方（认购方）资产状况良好，以其合法管理的资金认购甲方（浙江东方）本次非公开发行的股票，乙方认购本次配套融资的资金全部来源于本公司自有资金或自筹资金，资金来源不包含结构化产品，不存在资金来源不合法的情形，不存在违反《证券发行与承销管理办法》第十六条等有关法规规定的情形。”

根据华安基金作为资管计划管理人出具的《承诺函》，该认购方承诺：“本公司及为本次认购所设立的资产管理计划具有充足的资金用于本次认购，且资金来源合法。资产管理计划委托人之间不存在分级收益等结构化安排，且不存在任何可能被追索的情形。”

综上所述，根据华安基金提供的资料及书面承诺，本独立财务顾问认为，本

次华安基金设立并管理的资管计划认购资金部分不存在结构化产品。

(4) 博时基金设立并管理的资管计划

根据博时基金提供的拟参与本次募集配套资金而成立的各资产管理计划《资产管理计划合同》，博时基金为本次募集配套资金而设立或管理的资产管理计划不存在结构化产品。

根据博时基金作为资管计划管理人与浙江东方签署的《附生效条件的股份认购协议》约定，该认购方承诺：“乙方（认购方）资产状况良好，乙方认购本次配套融资的资金全部来源于本公司自筹资金，资金来源不包含结构化产品，不存在资金来源不合法的情形，不存在违反《证券发行与承销管理办法》第十六条等有关法规规定的情形。”

根据博时基金作为资管计划管理人出具的《承诺函》，该认购方承诺：“本公司及为本次认购所设立的资产管理计划具有充足的资金用于本次认购，且资金来源合法。资产管理计划委托人之间不存在分级收益等结构化安排，且不存在任何可能被追索的情形。”

综上所述，根据博时基金提供的资料及书面承诺，本独立财务顾问认为，本次博时基金设立并管理的资管计划认购资金部分不存在结构化产品。

(5) 华融融斌

因上市公司对本次交易方案进行调整，经与各募集配套资金认购方充分沟通后，认购方华融融斌拟对内部出资人进行调整，截至本回复出具之日，各出资人就出资比例及金额尚未签署相关协议。

根据华融融斌与浙江东方签署的《附生效条件的股份认购协议》约定，该认购方承诺：“乙方（认购方）资产状况良好，以其自有资金认购甲方（浙江东方）本次非公开发行的股票，乙方认购本次配套融资的资金全部来源于本公司自有资金或自筹资金，资金来源不包含结构化产品，不存在资金来源不合法的情形，不存在违反《证券发行与承销管理办法》第十六条等有关法规规定的情形。”

根据华融融斌出具的《承诺函》，该认购方承诺：“本企业用于认购本次配套融资的资金全部来源于本企业自有资金或自筹资金，本企业资金不存在分级收益等任何结构化安排，本企业实缴出资将大于或等于本企业拟参与配套募集资金的总额，且募集方式合法合规。”

综上所述，根据华融融斌提供的资料及书面承诺，本独立财务顾问认为，本次华融融斌认购资金部分不存在结构化产品。

11、浙商资产主要从事不良资产处置与管理业务，大地期货主要从事期货业务。但预案在与同行业上市公司比较时，选取的是可比的证券公司和信托公司，经营业务差异较大，请公司正确选择对比公司范围。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

上市公司拟调整本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案，不再将浙商资产作为标的资产之一，故与浙商资产相关的问题将不再涉及。

针对大地期货相关情况，已在预案“第五节 标的资产预估作价及定价公允性”之“四、标的资产预估值情况与可比公司比较”中修改披露如下：

目前 A 股尚无上市期货公司。鉴于大地期货的主要业务及利润来源于期货经纪业务，除经纪业务外，期货公司也可开展资产管理业务、投资咨询业务，整体业务形态上与证券公司相类似，且部分上市证券公司通过其控股的期货子公司开展期货经纪业务及其他与大地期货类似的业务。因此，选取 A 股上市证券公司作为可比上市公司。

除上述上市证券公司外，中国中期（000996.SZ）净利润主要来源为其持有中国国际期货有限公司的长期股权投资收益，因此其经营成果主要依赖于中国国际期货有限公司的期货业务，与大地期货具有一定可比性。但中国中期市盈率高达 500 倍，故本次未将中国中期纳入可比上市公司范围。

大地期货与国内同行业主要 A 股可比上市公司市盈率及市净率指标比较如下：

证券代码	证券简称	市盈率	市净率
000166.SZ	申万宏源	10.67	2.89
000686.SZ	东北证券	8.40	2.06
000728.SZ	国元证券	11.73	1.71
000750.SZ	国海证券	14.81	2.08
000776.SZ	广发证券	7.88	1.42

证券代码	证券简称	市盈率	市净率
000783.SZ	长江证券	13.28	2.90
002500.SZ	山西证券	19.30	3.31
002673.SZ	西部证券	22.63	3.83
002736.SZ	国信证券	8.92	2.73
600030.SH	中信证券	8.75	1.30
600061.SH	国投安信	11.66	2.02
600109.SH	国金证券	15.82	2.33
600369.SH	西南证券	19.87	3.97
600837.SH	海通证券	9.37	1.44
600958.SH	东方证券	12.00	2.74
600999.SH	招商证券	8.89	2.12
601198.SH	东兴证券	19.56	3.19
601211.SH	国泰君安	9.34	1.59
601377.SH	兴业证券	10.07	2.43
601555.SH	东吴证券	11.45	1.99
601688.SH	华泰证券	10.18	1.34
601788.SH	光大证券	8.33	1.69
601901.SH	方正证券	不适用	1.61
中值		11.06	2.08
均值		12.41	2.29
大地期货 100%股权		26.91	1.22

资料来源：Wind

注 1：平均值计算剔除负值、超过 100、期间停牌的异常值。

注 2：市盈率、市净率指标，取本次重大资产重组停牌前 20 个交易日的均值。（1）对于已公告 2015 年度财务数据的可比上市公司，市盈率=（本次重组停牌前 20 个交易日的交易额/交易量*总股本）÷（2015 年经审计的合并口径归属于母公司所有者的净利润）；对于尚未公告 2015 年度财务数据的可比上市公司，市盈率=（本次重组停牌前 20 个交易日的交易额/交易量*总股本）÷（Wind 根据 180 日内所有机构最新预测数据计算得出的 2015 年度每股

收益预测值*总股本) (2) 可比上市公司市净率= (本次重组停牌前 20 个交易日的交易额/交易量*总股本) ÷2015 年 9 月 30 日合并口径归属于母公司所有者权益; (3) 标的资产市盈率=2015 年 9 月 30 日预估值 ÷2015 年合并口径归属于母公司所有者的净利润; (4) 标的资产市净率=2015 年 9 月 30 日预估值 ÷2015 年 9 月 30 日合并口径归属于母公司所有者权益。

大地期货本次评估作价对应的市净率低于可比上市公司平均水平, 市盈率高于可比上市公司平均水平。大地期货的市盈率高于可比上市公司的原因主要在于 2015 年证券市场处于牛市行情, 证券公司的盈利水平普遍远高于历史水平, 从而导致上市证券公司的平均市盈率水平相对较低。整体来看, 鉴于期货行业受国家政策及宏观经济影响较大, 属于周期性很强的行业, 而在周期性比较强的行业中, 市盈率以及一些与收入相关的指标随着行业周期波动较大, 而市净率无论行业景气与否, 一般不会波动很大。因此本次对大地期货的市场法评估中选取调整后的市净率作为价值比率, 通过对可比公司财务比率指标的分析选取, 将大地期货相应的财务指标与可比公司逐一进行比较调整, 再对调整后的市净率进行平均, 计算出大地期货的市净率后以确定其评估价。综上, 大地期货 100%股权的预估及作价情况总体合理。

经核查, 本独立财务顾问认为: 由于目前 A 股市场上并无期货公司, 因此本次评估时对大地期货采用了可比交易案例法进行市场法评估。公司已选择了合理的 A 股类似行业可比公司进行估值比较, 调整并补充披露了标的公司与 A 股可比上市公司的估值比较情况, 标的公司预估及作价情况总体合理。

12、预案第 198 页至 204 页披露的“标的资产预估值情况与可比公司比较”部分, 标的资产市盈率的计算采用静态市盈率的指标, 而可比上市公司市盈率的计算则采用动态市盈率的标准。请公司调整市盈率计算方法, 保证标的资产与上市公司采用同种计算指标, 并对预案内容做出相应修正。请财务顾问和评估师发表意见。

答复:

浙商资产与大地期货与估值情况与可比上市公司的比较分析情况, 请参见第 11 题相关答复。

已在预案“第五节 标的资产预估作价及定价公允性”之“四、标的资产预

估值情况与可比公司比较”中修改披露如下：

(1) 浙金信托

浙金信托与国内同行业中主要 A 股可比上市公司市盈率及市净率指标比较如下：

证券代码	证券简称	市盈率	市净率
000563.SZ	陕国投 A	23.65	2.62
600816.SH	安信信托	27.83	8.21
中值		25.74	5.41
均值		25.74	5.41
浙金信托 56%股份		14.95	1.34

资料来源：Wind

注 1：平均值计算剔除负值、超过 100、期间停牌的异常值。

注 2：市盈率、市净率指标，取本次重大资产重组停牌前 20 个交易日的均值。（1）对于已公告 2015 年度财务数据的可比上市公司，市盈率=（本次重组停牌前 20 个交易日的交易额/交易量*总股本）÷（2015 年经审计的合并口径归属于母公司所有者的净利润）；对于尚未公告 2015 年度财务数据的可比上市公司，市盈率=（本次重组停牌前 20 个交易日的交易额/交易量*总股本）÷（Wind 一致预测 2015 年度每股收益*总股本）；（2）可比上市公司市净率=（本次重组停牌前 20 个交易日的交易额/交易量*总股本）÷2015 年 9 月 30 日合并口径归属于母公司所有者权益；（3）标的资产市盈率=2015 年 9 月 30 日预估值÷2015 年合并口径归属于母公司所有者的净利润；（4）标的资产市净率=2015 年 9 月 30 日预估值÷2015 年 9 月 30 日合并口径归属于母公司所有者权益。

综上，浙金信托 56%股份的市盈率及市净率低于可比上市公司的平均值和中位数，预估及作价情况总体合理。经核查，本独立财务顾问认为：公司已选择了合理的 A 股类似行业可比公司进行估值比较，调整并补充披露了标的公司与 A 股可比上市公司的估值比较情况，标的公司预估及作价情况总体合理。

(2) 中韩人寿

中韩人寿与国内同行业中主要 A 股可比上市公司市盈率及市净率指标比较如下：

证券代码	证券简称	市盈率	市净率
601318.SH	中国平安	10.24	1.69

601336.SH	新华保险	12.48	2.15
601601.SH	中国太保	12.53	1.65
601628.SH	中国人寿	21.23	2.47
中值		12.51	1.92
均值		14.12	1.99
中韩人寿 50%股权		不适用	2.07

资料来源：Wind

注 1：平均值计算剔除负值、超过 100、期间停牌的异常值。

注 2：市盈率、市净率指标，取本次重大资产重组停牌前 20 个交易日的均值。（1）对于已公告 2015 年度财务数据的可比上市公司，市盈率=（本次重组停牌前 20 个交易日的交易额/交易量*总股本）÷（2015 年经审计的合并口径归属于母公司所有者的净利润）；对于尚未公告 2015 年度财务数据的可比上市公司，市盈率=（本次重组停牌前 20 个交易日的交易额/交易量*总股本）÷（Wind 一致预测 2015 年度每股收益*总股本）；（2）可比上市公司市净率=（本次重组停牌前 20 个交易日的交易额/交易量*总股本）÷2015 年 9 月 30 日合并口径归属于母公司所有者权益；（3）标的资产市盈率=2015 年 9 月 30 日预估值÷2015 年合并口径归属于母公司所有者的净利润；（4）标的资产市净率=2015 年 9 月 30 日预估值÷2015 年 9 月 30 日合并口径归属于母公司所有者权益。

中韩人寿本次评估作价对应的市净率与可比上市公司平均估值水平基本一致。鉴于中韩人寿目前尚处于亏损阶段，因此不适合使用市盈率方法进行估值，因此本次对于中韩人寿的市场法评估中选用了调整后的市净率作为价值比率。本次评估通过选取国内人寿保险并购市场上与中韩人寿属于同一行业、从事相关或类似业务、或受相同经济因素影响的样本公司进行分析，在对交易日期、交易性质、资产管理规模、经营能力、盈利能力、成长能力、风险管理能力等方面进行修正的基础上，最终得到中韩人寿的市净率后确定其评估价格。根据上述评估方法得出的市净率水平与可比上市公司的平均市净率水平基本一致。此外，鉴于目前市场上对于保险公司等金融企业牌照的需求较多，近年来保险公司的一级市场股权转让案例的估值水平均处于较高水平，本次对于中韩人寿的估值水平与目前保险公司的一级市场股权交易估值水平基本一致。综上，中韩人寿 50%股权的预估及作价情况总体合理。

综上，本独立财务顾问认为，公司已选择了合理的 A 股同行业可比公司进行估值比较，调整并补充披露了标的公司与 A 股可比上市公司的估值比较情况，标的公司预估及作价情况总体合理。

（此页无正文，为中信证券股份有限公司关于上海证券交易所《关于对浙江东方集团股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》的回复之盖章页）

