

《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》之答复意见

上海证券交易所：

由中信证券股份有限公司转来的《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）已收悉，我们已对问询函中提出的涉及评估事项问题逐项进行落实并仔细核查，现分别予以答复，请审核。

一、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。（问询函第11条）

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“第五章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，选取拥有期货业务的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
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， $\text{市盈率} = (\text{本次重组停牌前 20 个交易日的交易额} / \text{交易量} * \text{总股本}) \div (\text{2015 年经审计的合并口径归属于母公司所有者的净利润})$ ；对于尚未公告 2015 年度财务数据的可比上市公司， $\text{市盈率} = (\text{本次重组停牌前 20 个交易日的交易额} / \text{交易量} * \text{总股本}) \div (\text{Wind 根据 180 日内所有机构最新预测数据计算得出的 2015 年度每股收益预测值} * \text{总股本})$ （2）可比上市公司市净率 $= (\text{本次重组停牌前 20 个交易日的交易额} / \text{交易量} * \text{总股本}) \div \text{2015 年 9 月 30 日合并口径归属于母公司所有者权益}$ ；（3）标的资产市盈率 $= \text{2015 年 9 月 30 日预估值} \div \text{2015 年合并口径归属于母公司所有者的净利润}$ ；（4）标的资产市净率 $= \text{2015 年 9 月 30 日预估值} \div \text{2015 年 9 月 30 日合并口径归属于母公司所有者权益}$ 。

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。

评估师意见：由于目前 A 股市场上无期货公司，因此本次评估时采用了可 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。

二、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。（问询函第 12 条）

答复：

大地期货估值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“第五章标的资产预估作价及定价公允性”之“四、标的资产预估价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。

(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。

评估师意见：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。

专此说明，请审核。

（此页无正文，为万邦资产评估有限公司对上海证券交易所《<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>之答复意见》之盖章页）

