

北京中企华资产评估有限责任公司
关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于2016年8月12日下发的中国证券监督管理委员会[161812]号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《一次反馈意见》”），本次交易的评估机构北京中企华资产评估有限责任公司对其中涉及评估的相关问题进行了整理，现答复说明如下：

问题 22、申请材料显示，根据本次拟收购标的五矿信托、五矿证券、五矿经易期货在五矿资本的账面价值和评估值计算，上述资产的增值率分别为 188.25%、97.42%、74.42%。请你公司结合五矿资本对上述交易标的进行投资的时间、各期投资金额及报告期的经营情况，比对可比交易情况，补充披露评估结果相对账面价值增值率较高的原因和合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司结合五矿资本对上述交易标的进行投资的时间、各期投资金额及报告期的经营情况、比对可比交易情况，补充披露评估结果相对账面价值增值率较高的原因和合理性

1、五矿信托

评估基准日时五矿资本对五矿信托投资的账面价值为 221,500.00 万元，持股比例为 66%，各期投资时间及金额如下：

单位：万元

投资时间	投资金额
2010 年 12 月	102,700.00
2013 年 11 月	118,800.00
合计	221,500.00

五矿信托报告期经营情况如下：

单位：万元

项目	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入	131,031.18	154,597.64	217,501.04
利润总额	85,522.21	100,651.43	126,112.28
净利润	74,561.60	87,980.23	120,638.28

五矿信托于评估基准日 2015 年 12 月 31 日的总资产账面价值为 611,610.00 万元，总负债账面价值为 40,470.24 万元，净资产账面价值为 571,139.76 万元。五矿信托在五矿资本的账面长期股权投资价值为 221,500.00 万元，为五矿资本对五矿信托各期的累计投资额，采用成本法核算，并不体现五矿信托在五矿资本投

资后的各期盈利情况。

目前在 A 股上市公司中属于信托行业的上市公司数量少且涉及业务为多元金融，不适用上市公司比较法，因此将五矿信托的评估增值情况与可比交易进行比较，具体如下：

案例名称	评估基准日	评估增值率 ^注
浦发银行收购上海信托	2015 年 3 月 31 日	168.98%
中航资本收购中航信托	2014 年 8 月 31 日	80.55%
重庆财信企业集团收购华澳信托	2015 年 3 月 31 日	59.61%
均值		103.05%
五矿信托	2015 年 12 月 31 日	69.38%

注：上表中列示的评估增值率=（股东全部权益价值评估结果-股东全部权益账面值）/股东全部权益账面值。

按照上述评估增值率口径计算的五矿信托评估增值率为 69.38%，低于可比交易案例评估增值率均值，评估结果较为谨慎，具有合理性。

五矿信托在五矿资本长期股权投资的账面价值和评估值计算的评估增值率为 188.25%，主要是由于五矿信托受益于金融行业发展，近年来体现出较好的成长性和较高的盈利能力，年度留存利润逐年累积，使得五矿信托自身净资产增幅较大，而五矿资本对五矿信托投资的账面价值为采用成本法核算时的累计投资金额，仅显示历史投资成本，未体现近年来五矿信托自身的运营和盈利情况，因此造成五矿信托评估结果相对于五矿资本的账面价值增值率相对较高，具有合理性。

2、五矿证券

评估基准日时五矿资本对五矿证券投资的账面价值为 126,955.86 万元，持股比例为 96.36%，各期投资时间及金额如下：

单位：万元

投资时间	投资金额
2009 年 10 月	34,000.00
2010 年 12 月	7,230.86
2012 年 2 月	38,000.00

投资时间	投资金额
2015 年 6 月	47,725.00
合计	126,955.86

五矿证券报告期经营情况如下：

单位：万元

项目	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入	14,682.74	31,184.75	61,640.85
利润总额	2,021.10	5,929.43	24,051.54
净利润	1,331.90	4,356.23	17,966.75

五矿证券于评估基准日总资产账面价值为 612,488.96 万元，总负债账面价值为 457,666.10 万元，净资产账面价值为 154,822.86 万元。五矿证券在五矿资本的账面长期股权投资价值为 126,955.86 万元，为五矿资本对五矿证券各期的累计投资额，采用成本法核算。

五矿证券的规模较小，与已上市证券公司在规模、业务结构等方面差异较大，采用上市公司比较法可比性较弱，因此将五矿证券的评估增值情况与可比交易进行比较，具体如下：

案例名称	评估基准日	评估增值率 ^注
华声股份收购国盛证券	2015 年 4 月 30 日	111.79%
中航资本收购中航证券	2014 年 8 月 31 日	40.08%
天风证券定增	2014 年 12 月 31 日	73.00%
均值		74.96%
五矿证券	2015 年 12 月 31 日	68.00%

注：上表中列示的评估增值率=（股东全部权益价值评估结果-股东全部权益账面值）/股东全部权益账面值。

按照上述评估增值率口径计算的五矿证券评估增值率为 68.00%，低于可比交易案例评估增值率均值，评估结果较为谨慎，具有合理性。

五矿证券在五矿资本长期股权投资的账面价值和评估值计算的评估增值率为 97.42%，主要是由于五矿证券受益于宏观经济和证券行业发展，近年来实现良好成长和较高的盈利，年度留存利润逐年累积，使得五矿证券自身净资产增幅

较大，而五矿资本对五矿证券投资的账面价值为采用成本法核算时的累计投资金额，仅显示历史投资成本，未体现近年来五矿证券自身的运营和盈利情况，因此造成五矿证券评估结果相对于五矿资本的账面价值增值率相对较高，具有合理性。

3、五矿经易期货

评估基准日时五矿资本对五矿经易期货投资的账面价值为 177,733.29 万元，持股比例为 88.60%，各期投资时间及金额如下：

单位：万元

投资时间	投资金额
2007 年之前	9,683.62
2008 年 11 月	11,126.20
2010 年 8 月	30,000.00
2011 年 4 月	544.17
2013 年 10 月	50,000.00
2014 年 10 月	26,379.29
2014 年 12 月	50,000.00
合计	177,733.29

五矿经易期货报告期经营情况（合并口径）如下：

单位：万元

项目	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入	615,519.86	670,498.07	634,887.03
利润总额	4,350.87	4,923.91	10,745.63
净利润	3,187.70	3,670.91	7,930.83

五矿经易期货于评估基准日合并口径总资产账面价值为 800,416.93 万元，总负债账面价值为 579,327.93 万元，归属于母公司净资产账面价值为 221,089.00 万元。五矿经易期货在五矿资本的账面长期股权投资价值为 177,733.29 万元，为五矿资本对五矿经易期货各期的累计投资额，采用成本法核算。

目前 A 股市场上尚无上市期货公司，不适用上市公司比较法，因此将五矿

经易期货的评估增值情况与可比交易进行比较，具体如下：

案例名称	评估基准日	评估增值率 ^注
安信证券收购国投安信期货	2015 年 3 月 31 日	147.00%
华丽家族收购华泰期货	2014 年 12 月 31 日	45.91%
三全食品转让万达期货	2014 年 9 月 30 日	30.25%
兖州煤业参股上海中期	2014 年 8 月 31 日	25.67%
均值		62.21%
五矿经易期货	2015 年 12 月 31 日	58.25%

注：上表中列示的评估增值率=（股东全部权益价值评估结果-股东全部权益账面值）/股东全部权益账面值。

按照上述评估增值率口径计算的五矿经易期货评估增值率为 58.25%，低于可比交易案例评估增值率均值，评估结果较为谨慎，具有合理性。

五矿经易期货在五矿资本长期股权投资的账面价值和评估值计算的评估增值率为 74.42%，主要是由于五矿经易期货近年来自身发展较快，且吸收合并了经易期货之后业务规模进一步扩大，盈利能力进一步提升，年度留存利润逐年累积，使得五矿经易期货自身净资产增幅较大，而五矿资本对五矿经易期货投资的账面价值为采用成本法核算时的累计投资金额，仅显示历史投资成本，未体现近年来五矿经易期货自身的运营和盈利情况，因此造成五矿经易期货评估结果相对于其于五矿资本账面价值增值率较高，具有合理性。

二、核查意见

经核查，中企华评估师认为：五矿信托、五矿证券、五矿经易期货在五矿资本账面价值为五矿资本采用成本法核算的累计投资金额，仅显示历史投资成本，未体现近年来各标的公司自身的运营和盈利情况，而各标的公司在报告期经营期内实现大幅盈利，利润增长较快，年度留存利润逐年累积，使得自身净资产增幅较大。各标的公司以近期市场交易案例作为可比案例采用市场法进行评估，评估结果合理，故各标的公司评估结果相对账面价值增值率较高，评估结果具有合理性。

问题 26、申请材料显示，本次交易拟收购标的五矿证券、五矿经易期货、五矿信托、外贸租赁均采用市场法评估结果作为作价依据，上述拟购买资产的市场法评估均采用近期市场交易作为可比案例，采用市净率作为比例乘数，标的资产的净资产作为被乘数。请你公司：1）补充披露市场法评估时采用市场交易案例而非同行业上市公司市值作为可比案例的原因和合理性，以及该评估过程、依据是否符合《资产评估准则》的相关规定。2）补充披露所选取可比案例的可比性及可比对象选取的充分性。3）补充披露市场法评估中，各可比交易的修正系数确定依据及合理性。4）结合拟购买资产特别是五矿信托、外贸租赁净资产的真实性、是否已计提足额的资产减值准备等，补充披露市场法评估结果的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露市场法评估时采用市场交易案例而非同行业上市公司市值作为可比案例的原因和合理性，以及该评估过程、依据是否符合《资产评估准则》的相关规定

1、市场法评估时采用市场交易案例而非同行业上市公司市值作为可比案例的原因和合理性

五矿证券：五矿证券的规模较小，与 A 股已上市的证券公司在规模、业务结构等方面差异较大，采用上市公司比较法可比性较弱。市场上可收集到一定数量的非上市证券公司股权交易案例，同时可获取交易案例的经营和财务数据。因此，本次评估采用交易案例比较法。

五矿经易期货：A 股市场上没有从事期货业务的上市公司，不适用上市公司比较法。期货行业近两年并购市场较为活跃，且与并购案例相关联的、影响交易价格的某些特定的条件以及相关数据可以通过相关公告或公开渠道获知，可以对其价值做出分析，因此，本次评估采用交易案例比较法。

五矿信托：A 股市场涉及信托业务的上市公司，均从事多元金融业务，而不是单一从事信托业务，不适用上市公司比较法。近两年信托公司股权转让交易较为活跃，且与并购案例相关联的、影响交易价格的特定的条件及相关指标数据可以通过信托公司于中国信托业协会披露的年报或者上市公司的公告获知，可以对其价值做出分析。因此本次评估采用交易案例比较法。

外贸租赁：A 股市场上没有类似的金融租赁可比上市公司，不适用上市公司比较法。租赁行业近两年并购市场较为活跃，且与并购案例相关联的、影响交易价格的某些特定的条件以及相关数据可以通过上市公司公告或公开渠道获知，可以对其对价值做出分析，因此，本次评估采用交易案例比较法。

2、采用市场法评估过程、依据符合《资产评估准则》的相关规定

市场法评估过程如下：

①选择可比企业

选择与被评估单位属于同一行业、从事相同或相似的业务、交易类型一致、时间跨度接近、受相同市场环境影响的交易实例，同时对交易实例中标的企业的主要经营业务范围、主要目标市场、业务结构、经营模式、公司规模、盈利能力、所处经营阶段等方面进行详细的研究分析，以选择可比企业。

②分析调整财务报表

对所选择的可比企业的业务和财务情况与被评估企业的情况进行比较、分析，并做必要的调整。首先收集可比企业的各项信息，如与交易相关的交易报告书、独立财务顾问报告、审计报告、评估报告、行业统计数据、上市公司公告等。对上述从公开渠道获得的业务、财务信息进行分析、调整。

③选择、计算、调整价值比率

在对可比企业财务数据进行分析调整后，需要选择合适的价值比率，如市盈率(P/E 比率)、市净率(P/B 比率)、市销率(P/S 比率)等权益比率，或企业价值比率，并根据以上工作对价值比率进行必要的分析和调整。

④运用价值比率

在计算并调整可比企业的价值比率后，与评估对象相应的财务数据或指标相乘，计算得到需要的权益价值或企业价值。并对被评估单位的非经营性资产价值进行调整。

评估公式为：

目标企业股权价值=目标企业 P/B×目标企业净资产

其中：目标企业 P/B=修正后可比企业 P/B 的加权平均值

修正后可比企业 P/B=可比企业 P/B×可比企业 P/B 修正系数

可比企业 P/B 修正系数= $\prod$ 影响因素 A_i 的调整系数

影响因素 A_i 的调整系数=目标企业系数/可比企业系数

上述评估过程主要依据《资产评估准则-企业价值》以下条款制定：

“第三十六条 交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。运用交易案例比较法时，应当考虑评估对象与交易案例的差异因素对价值的影响。

第三十七条 注册资产评估师应当恰当选择与被评估企业进行比较分析的可比企业。

注册资产评估师应当确信所选择的可比企业与被评估企业具有可比性。可比企业应当与被评估企业属于同一行业，或者受相同经济因素的影响。

注册资产评估师在选择可比企业时，应当关注业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素。

第三十八条 价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。

注册资产评估师在选择、计算、应用价值比率时，应当考虑：

(一)选择的价值比率有利于合理确定评估对象的价值；

(二)计算价值比率的数据口径及计算方式一致；

(三)应用价值比率时对可比企业和被评估企业间的差异进行合理调整。”

综上，采用市场法评估过程、依据符合《资产评估准则》的相关规定。

二、补充披露所选取可比案例的可比性及可比对象选取的充分性

1、五矿证券

近两年 A 股市场证券公司股权转让等相关交易案例的具体情况如下：

案例名称	评估基准日	收购股权比例
哈投股份收购江海证券	2015 年 9 月 30 日	99.946%
华声股份收购国盛证券	2015 年 4 月 30 日	100.00%
中航资本收购中航证券	2014 年 8 月 31 日	28.29%
天风证券定增	2014 年 12 月 31 日	-
泛海建设收购民生证券	2013 年 12 月 31 日	72.999%
锦龙股份收购中山证券	2013 年 12 月 31 日	4.43%

本次评估,选取了近两年 A 股市场证券行业的相关交易案例进行了比较分析，因此，本次评估可比对象选取具有充分性。

本次评估时，从交易案例的交易时间等方面进行了筛选，剔除了评估基准日时交易尚未完成的哈投股份收购江海证券，距评估基准日较远的泛海建设收购民生证券及锦龙股份收购中山证券等交易案例，最终选取华声股份收购国盛证券、中航资本收购中航证券、天风证券定增等交易案例作为可比交易案例。

综上，五矿证券市场法评估时所选取的交易案例具有可比性。

2、五矿经易期货

近两年 A 股市场期货公司股权转让等相关交易案例的具体情况如下：

案例名称	评估基准日	收购股权比例
安信证券收购国投安信期货	2015 年 3 月 31 日	100%
华丽家族收购华泰期货	2014 年 12 月 31 日	40%
三全食品转让万达期货	2014 年 9 月 30 日	4.96%
中捷资源转让中辉期货	2014 年 8 月 31 日	55%
兖州煤业参股上海中期	2014 年 8 月 31 日	33.33%
民生控股收购民生期货	2013 年 12 月 31 日	18%
浙江东方收购大地期货	2015 年 9 月 30 日	100%

本次评估,选取了近两年 A 股市场期货行业的相关交易案例进行了比较分析,因此,本次评估可比对象选取具有充分性;

本次评估时,从交易案例的资产规模、交易时间等方面进行了筛选,剔除了评估基准日时交易尚未完成的浙江东方收购大地期货,规模较小的中捷资源转让中辉期货的交易案例、民生控股收购民生期货,最终选取安信证券收购国投安信期货、华丽家族收购华泰期货、三全食品转让万达期货、兖州煤业参股上海中期等交易案例作为可比交易案例。

综上,五矿经易期货市场法评估时所选取的交易案例具有可比性。

3、五矿信托

近两年 A 股市场信托公司股权转让等相关交易案例的具体情况如下:

案例名称	评估基准日	收购股权比例
泛海控股收购民生信托	2015 年 12 月 31 日	59.65%
浙江东方收购浙金信托	2015 年 9 月 30 日	56%
重庆财信企业集团收购华澳信托	2015 年 3 月 31 日	30%
浦发银行收购上海信托	2015 年 3 月 31 日	97.33%
中航资本收购中航信托	2014 年 8 月 31 日	16.82%
重庆水务收购重庆信托	2013 年 9 月 30 日	23.86%
中国高科收购方正东亚信托	2013 年 12 月 31 日	12.5%
绿地金融收购杭州工商信托	2015 年 9 月 30 日	11.05%

本次评估,选取了近两年 A 股市场信托行业的相关交易案例进行了比较分析,因此,本次评估可比对象选取具有充分性。

本次评估时,从交易案例的规模、交易时间等方面进行了筛选,剔除了评估基准日时交易尚未完成的泛海控股收购民生信托、浙江东方收购浙金信托,距评估基准日较远的重庆水务收购重庆信托等交易案例,规模较小且数据不完整的中国高科收购方正东亚信托、绿地金融收购杭州工商信托,最终选取重庆财信企业集团收购华澳信托、浦发银行收购上海信托、中航资本收购中航信托等交易案例作为可比交易案例。

综上，五矿信托市场法评估时所选取的交易案例具有可比性。

4、外贸租赁

近两年 A 股市场租赁公司股权转让等相关交易案例的具体情况如下：

案例名称	评估基准日	收购股权比例
中航资本收购中航租赁	2014 年 8 月 31 日	30.95%
宝塔实业收购润兴租赁	2015 年 6 月 30 日	75%
金叶珠宝收购丰汇租赁	2015 年 3 月 31 日	90%
中海集运收购中海租赁	2015 年 9 月 30 日	100%
宝德股份收购庆汇租赁	2014 年 7 月 31 日	90%
键桥通讯收购盈华租赁	2015 年 3 月 31 日	74.64%
天业股份收购博申融资租赁	2015 年 9 月 30 日	75%
建设机械收购庞源租赁	2014 年 12 月 31 日	100%
东莞控股收购融通融资租赁	2014 年 12 月 31 日	24%
巢东股份收购德润租赁	2014 年 9 月 30 日	60.75%

本次评估,选取了近两年 A 股市场租赁行业的相关交易案例进行了比较分析，因此，本次评估可比对象选取具有充分性。

本次评估时，从交易案例的资产规模、业务类型等方面进行了筛选，剔除了主营业务类型存在差异（存在短期通道业务）的宝塔实业收购润兴租赁、金叶珠宝收购丰汇租赁、宝德股份收购庆汇租赁、巢东股份收购德润租赁及建设机械收购庞源租赁（直租业务），规模较小的天业股份收购博申融资租赁及财务数据不全的东莞控股收购融通融资租赁等交易案例，最终选取中航资本收购中航租赁、中海集运收购中海租赁、键桥通讯收购盈华租赁等交易案例作为可比交易案例。

本次评估时，从交易案例的资产规模、业务类型、交易情况等方面进行了筛选，剔除了主营业务类型存在差异的宝塔实业收购润兴租赁（存在短期通道业务）、金叶珠宝收购丰汇租赁（存在短期通道业务）、宝德股份收购庆汇租赁（存在短期通道业务）、建设机械收购庞源租赁（直租业务）、巢东股份收购德润租赁（存在短期通道业务）、规模较小的天业股份收购博申融资租赁及财务数据不全的东莞控股收购融通融资租赁等交易案例，最终选取中航资本收购中航租赁、中

海集运收购中海租赁、键桥通讯收购盈华租赁等交易案例作为可比交易案例。

综上，外贸租赁市场法评估时所选取的交易案例具有可比性。

三、补充披露市场法评估中，各可比交易的修正系数确定依据及合理性

（一）五矿证券

针对影响证券公司企业价值参数的具体情况，本次修正因素主要选择资产管理规模、经营能力、盈利能力、成长能力、风险管理能力、创新能力、交易日期及交易情况等方面。

1.修正系数的确定

(1)交易日期修正系数

交易日期所处的证券市场的情况，以及交易日期附近资本市场对整个证券市场的预期走势的判断和发展等都会对交易价格产生影响。本次选取交易日前 20 日沪深 300 指数的平均指数作为交易期日指标进行修正。将五矿证券 2015 年 12 月 31 日前 20 日沪深 300 平均指数设为 100，可比公司修正指数=100+（可比公司交易日前 20 日沪深 300 平均指数-五矿证券 2015 年 12 月 31 日前 20 日沪深 300 平均指数）/500，即沪深 300 指数变动 500 点，修正 1 分，即高于 500 点修正+1，降低 500 点修正-1。

(2)交易情况

将五矿证券交易情况设定 100，可比企业的交易情况未发现需要调整事项，不进行调整，均为 100。

(3)个别因素

可比公司各指标修正系数=100+(可比公司指标-五矿证券指标)/调整标准值，调整规则如下：

一级指标	二级指标	调整标准值	修正系数
资产管理规模	总资产(亿元)	10	增加 10 亿元修正+1，下降 10 亿元修正-1
	归属于母公司净资产(亿元)	10	增加 10 亿元修正+1，下降 10 亿元修正-1
经营能力	手续费及佣金收入（亿）	1	增加 1 亿元修正+1，下降 1 亿元修正-1

一级指标	二级指标	调整标准值	修正系数
	代理买卖证券业务净收入(亿)	2	增加 2 亿元修正+1，下降 2 亿元修正-1
	主承销金额（亿）	1	增加 1 亿元修正+1，下降 1 亿元修正-1
	投资净收益（亿）	1	增加 1 亿元修正+1，下降 1 亿元修正-1
盈利能力	ROE/COE	10%	增加 10%修正+1，下降 10%修正-1
	三年平均净资产收益率	3%	增加 3%修正+1，下降 3%修正-1
	三年平均总资产收益率	1%	增加 1%修正+1，下降 1%修正-1
成长能力	代理买卖证券业务净收入增长率	20%	增加 20%修正+1，下降 20%修正-1
	投资银行业务净收入增长率	20%	增加 20%修正+1，下降 20%修正-1
	受托客户资产管理业务净收入增长率	20%	增加 20%修正+1，下降 20%修正-1
	证券投资业务收入增长率	20%	增加 20%修正+1，下降 20%修正-1
	归属于母公司股东的净利润增长率	20%	增加 20%修正+1，下降 20%修正-1
风险管理能力	净资本/各项风险资本准备之和	25%	增加 25%修正+1，下降 25%修正-1
	净资本与净资产	5%	增加 5%修正+1，下降 5%修正-1
	证监会 2014 年证券公司分类评价	BB	根据分类评价，一级修正 1
创新能力	融资融券开展情况	有	均开通，不予修正
	期货经纪业务	有	均开通，不予修正
	直投业务开展情况	无	开通修正+1
	国际业务开展情况	无	均未开通，不予修正

① 资产管理规模、经营能力：证券公司总资产及净资产规模、各项收入越大，市场地位越高，价值比率越高，反之亦然。

② 盈利能力：总资产及净资产收益率越高，企业盈利能力越好，价值比率越高；ROE/COE 越高，价值比率越高，反之亦然。

③ 成长能力：各项收入及净利润增长率越高，发展能力越高，价值比率越高，反之亦然。

④ 风险管理能力：风险因素在满足监管要求的基础上，再对各可比公司的风险因素与五矿证券的进行比较，进行判断。

⑤ 创新能力：创新能力越强，价值比率越高。

修正系数权重设置，指标从资产管理能力、经营能力、盈利能力、成长能力、风险管理能力、创新能力等六个方面反映可比公司与五矿证券的差异，每个二级指标对一级指标的影响均采用权重的方式进行确定。

通过上述修正体系，对三个可比交易案例各指标进行修正，得出各指标的修正指数：

项目		委估对象	可比交易 案例 1	可比交易 案例 2	可比交易 案例 3	权重
公司名称		五矿证券	中航证券	天风证券	国盛证券	
资产管理 规模	收入规模(亿元)	100	103.00	110.00	110.00	50%
	信托资产(亿元)	100	101.00	101.00	102.00	50%
经营能力	手续费及佣金收入（亿）	100	104.00	104.00	110.00	60%
	代理买卖证券业务净收入(亿)	100	101.00	100.00	105.00	20%
	主承销金额（亿）	100	101.00	101.00	100.00	10%
	投资净收益（亿）	100	100.00	101.00	102.00	10%
盈利能力	ROE/COE	100	99.00	94.00	107.00	50%
	三年平均净资产收益率	100	99.00	99.00	102.00	30%
	三年平均总资产收益率	100	100.00	100.00	102.00	20%
成长能力	代理买卖证券业务净收入增长率	100	98.00	98.00	101.00	10%
	投资银行业务净收入增长率	100	96.00	97.00	95.00	10%
	受托客户资产管理业务净收入增长率	100	98.00	108.00	98.00	10%
	证券投资业务收入增长率	100	102.00	102.00	104.00	10%
	归属于母公司股东的净利润增长率	100	99.00	98.00	94.00	60%
风险管理 能力	净资本/各项风险资本准备之和	100	97.00	90.00	87.00	40%
	净资本与净资产	100	100.00	91.00	99.00	40%
	证监会 2014 年证券公司分类评价	100	101.00	101.00	102.00	20%
创新能力	融资融券开展情况	100	100.00	100.00	100.00	25%
	期货经纪业务	100	100.00	100.00	100.00	25%
	直投业务开展情况	100	101.00	101.00	101.00	25%
	国际业务开展情况	100	100.00	100.00	100.00	25%

根据上述表格计算得出交易日期、交易情况、个别因素的修正指数如下：

项目	委估对象	可比交易案例 1	可比交易案例 2	可比交易案例 3
公司名称	五矿证券	中航证券	天风证券	国盛证券
交易日期	100.00	102.70	102.50	99.90
交易情况	100.00	100.00	100.00	100.00

	项目	委估对象	可比交易案例	可比交易案例	可比交易案例
个别因素	资产管理规模	100.00	102.00	105.50	106.00
	经营能力	100.00	102.70	102.60	107.20
	盈利能力	100.00	99.20	96.70	104.50
	成长能力	100.00	98.80	99.30	96.20
	风险管理能力	100.00	100.20	92.60	94.80
	创新能力	100.00	100.25	100.25	100.25

根据上述对调整因素的描述及调整系数确定的方法，各影响因素打分表及调整系数详见下表：

公司名称	中航证券	天风证券	国盛证券
交易日期	0.9740	0.9760	1.0010
交易性质	1.0000	1.0000	1.0000
资产管理规模	0.9800	0.9480	0.9430
经营能力	0.9740	0.9750	0.9330
盈利能力	1.0080	1.0340	0.9570
成长能力	1.0120	1.0070	1.0400
风险管理能力	0.9980	1.0800	1.0550
创新能力	0.9980	0.9980	0.9980
修正系数	0.9446	1.0124	0.9229

（二）五矿经易期货

针对影响期货公司企业价值参数的具体情况，本次修正因素主要选择业务规模、盈利能力、成长能力、风险管理能力、其他因素、交易日期及交易情况等方面。

1.修正系数的确定

(1)交易日期修正系数

交易日期所处的证券市场的情况，以及交易日期附近资本市场对整个证券市场的预期走势的判断和发展等都会对交易价格产生影响。本次选取交易日前20日沪深300指数的平均指数作为交易期日指标进行修正。将五矿经易期货2015

年 12 月 31 日前 20 日沪深 300 平均指数设为 100，可比公司修正指数=100+（可比公司交易日前 20 日沪深 300 平均指数-五矿经易期货 2015 年 12 月 31 日前 20 日沪深 300 平均指数）/500，即沪深 300 指数变动 500 点，修正 1 分，即高于 500 点修正+1，降低 500 点修正-1。

(2)交易情况

将五矿经易期货交易情况设定 100，可比企业的交易情况未发现需要调整事项，不进行调整，均为 100。

(3)个别因素

可比公司各指标修正系数=100+(可比公司指标-五矿经易期货指标)/调整标准值，调整规则如下：

一级指标	二级指标	调整标准值	修正系数
业务规模	客户权益份额	0.10%	增加 0.1%修正+1，下降 0.1%亿元修正-1
	手续费份额	0.08%	增加 0.08%修正+1，下降 0.08%修正-1
盈利能力	ROE/COE	4.50%	增加 4.5%修正+1，下降 4.5%修正-1
	权益转化率	0.10%	增加 0.1%修正+1，下降 0.1%修正-1
成长能力	手续费收入增长率	20%	增加 20%修正+1，下降 20%修正-1
	净利润增长率	20.00%	增加 20%修正+1，下降 20%修正-1
风险管理能力	净资本/净资产(%)	10.00%	增加 10%修正+1，下降 10%修正-1
其他因素	金融期货业务资格类别	全面结算	差一类别修正-1

① 业务规模：客户权益份额及手续费份额越大，市场地位越高，价值比率越高，反之亦然。

② 盈利能力：权益转化率及 ROE/COE 越高，价值比率越高，反之亦然。

③ 成长能力：净利润增长率和手续费增长率越高，发展能力越高，价值比率越高，反之亦然。

④ 风险管理能力：风险因素在满足监管要求的基础上，再对各可比公司的风险因素与五矿经易期货的进行比较，进行判断。

修正系数权重设置，指标从业务规模、盈利能力、成长能力、风险控管理能

力、其他因素等五个方面反映可比公司与五矿经易期货的差异，每个二级指标对一级指标的影响均采用权重的方式进行确定。

通过上述修正体系，对四个可比交易案例各指标进行修正，得出各指标的修正指数：

项目		委估对象	可比交易案例 1	可比交易案例 2	可比交易案例 3	可比交易案例 4	权重
公司名称		五矿经易期货	上海中期	国投安信期货	万达期货	华泰期货	
市场地位	客户权益份额	100	95.40	97.50	101.60	113.80	50%
	手续费份额	100	100.90	99.40	106.20	113.00	50%
盈利能力	ROE/COE	100	102.80	110.20	105.10	103.40	50%
	权益转化率	100	110.10	100.40	106.80	100.60	50%
成长能力	手续费收入增长率	100	97.10	98.00	97.70	96.80	50%
	净利润增长率	100	97.00	98.30	97.60	96.90	50%
风险因素	净资本/净资产(%)	100	103.60	103.80	102.00	102.60	100%
其他因素	会员资格	100	99.00	100.00	99.00	100.00	100%

根据上述表格计算得出交易日期、交易情况、个别因素的修正指数如下：

项目		委估对象	可比交易案例 1	可比交易案例 2	可比交易案例 3	可比交易案例 4
公司名称		五矿经易期货	上海中期	国投安信期货	万达期货	华泰期货
交易日期		100.00	100.00	101.70	98.70	99.50
交易情况		100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
个别因素	业务规模	100.00	98.20	98.50	103.90	113.40
	盈利能力	100.00	106.60	105.50	106.10	102.10
	成长能力	100.00	97.10	98.20	97.70	96.90
	风险管理能力	100.00	103.60	103.80	102.00	102.60
	其他因素	100.00	99.00	100.00	99.00	100.00

根据上述对调整因素的描述及调整系数确定的方法，各影响因素打分表及调整系数详见下表：

对比因素	上海中期	国投安信期货	万达期货	华泰期货
交易日期	1.0000	0.9833	1.0132	1.0050
交易性质	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000

业务规模	1.0200	1.0200	0.9600	0.8800
盈利能力	0.9391	0.9505	0.9425	0.9796
成长能力	1.0304	1.0189	1.0241	1.0325
风险管理能力	0.9653	0.9634	0.9804	0.9747
其他因素	1.0101	1.0000	1.0101	1.0000
修正系数	0.9623	0.9357	0.9297	0.8719

（三）五矿信托

针对影响信托公司企业价值参数的具体情况，本次修正因素主要选择市场地位、盈利能力、发展能力、风险因素、交易日期及交易情况等方面。

1.修正系数的确定

(1)交易日期修正系数

交易日期所处的证券市场的情况，以及交易日期附近资本市场对整个证券市场的预期走势的判断和发展等都会对交易价格产生影响。本次选取交易日前 20 日沪深 300 指数的平均指数作为交易期日指标进行修正。将五矿信托 2015 年 12 月 31 日前 20 日沪深 300 平均指数设为 100，可比公司修正指数=100+（可比公司交易日前 20 日沪深 300 平均指数-五矿信托 2015 年 12 月 31 日前 20 日沪深 300 平均指数）/500，即沪深 300 指数变动 500 点，修正 1 分，即高于 500 点修正+1，降低 500 点修正-1。

(2)交易情况

将五矿信托交易情况设定 100，可比企业的交易情况未发现需要调整事项，不进行调整，均为 100。

(3)个别因素

可比公司各指标修正系数=100+(可比公司指标-五矿信托指标)/调整标准值，调整规则如下：

一级指标	二级指标	调整标准值	修正系数
市场地	收入规模(亿元)	2	增加 2 亿元修正+1，下降 2 亿元修正-1

位	信托资产(亿元)	500	增加 500 亿元修正+1，下降 500 亿元修正-1
盈利能力	信托报酬率(%)	0.05%	增加 0.05%修正+1，下降 0.05%修正-1
	ROE/COE	0.1	增加 0.1 修正+1，下降 0.1 修正-1
发展能力	净利润增长率(%)	3%	增加 3%修正+1，下降 3%修正-1
	信托规模增长率(%)	3%	增加 3%修正+1，下降 3%修正-1
风险因素	净资本/风险资本(%)	1	增加 1%修正+1，下降 1%修正-1
	净资本/净资产(%)	0.05	增加 0.05%修正+1，下降 0.05%修正-1

①市场地位：信托公司收入规模和信托规模越大，市场地位越高，价值比率越高，反之亦然。

②盈利能力：信托报酬率越高，企业盈利能力越好，价值比率越高；ROE/COE 越高，价值比率越高，反之亦然。

③发展能力：信托公司净利润增长率和信托规模增长率越高，发展能力越高，价值比率越高，反之亦然。

④风险因素：风险因素在满足监管要求的基础上，再对各可比公司的风险因素与五矿信托的进行比较，进行判断。

修正系数权重设置，指标从市场地位、盈利能力、发展能力、风险控制能力四个方面反映可比公司与五矿信托的差异，每个二级指标对一级指标的影响均采用权重的方式进行确定。

通过上述修正体系，对三个可比交易案例各指标进行修正，得出各指标的修正指数：

项目		委估对象	可比交易案例 1	可比交易案例 2	可比交易案例 3	权重
公司名称		五矿信托	上海信托	中航信托	华澳信托	
市场地位	收入规模(亿元)	100	106	98	91	50%
	信托资产(亿元)	100	102	100	95	50%
盈利能力	信托报酬率(%)	100	99	102	101	50%
	ROE/COE	100	96	98	91	50%
发展能力	净利润增长率(%)	100	96	98	94	50%
	信托规模增长率(%)	100	120	107	111	50%

项目		委估对象	可比交易案例 1	可比交易案例 2	可比交易案例 3	权重
风险因素	净资本/风险资本(%)	100	99	99	100	50%
	净资本/净资产(%)	100	99	99	100	50%

根据上述表格计算得出交易日期、交易情况、个别因素的修正指数如下：

项目		委估对象	可比交易案例 1	可比交易案例 2	可比交易案例 3
公司名称		五矿信托	上海信托	中航信托	华澳信托
交易日期		100.00	102.00	103.00	99.00
交易情况		100.00	100.00	100.00	100.00
个别因素	市场地位	100.00	104.00	99.00	93.00
	盈利能力	100.00	97.50	100.00	96.00
	发展能力	100.00	108.00	102.50	102.50
	风险因素	100.00	99.00	99.00	100.00

根据上述对调整因素的描述及调整系数确定的方法，各影响因素打分表及调整系数详见下表：

公司名称	上海信托	中航信托	华澳信托
交易日期	0.9804	0.9709	1.0101
交易性质	1.0000	1.0000	1.0000
市场地位	0.9615	1.0101	1.0753
盈利能力	1.0256	1.0000	1.0417
发展能力	0.9259	0.9756	0.9756
风险因素	1.0101	1.0101	1.0000
修正系数	0.9042	0.9664	1.1038

（四）外贸租赁

针对影响租赁公司企业价值参数的具体情况，本次修正因素主要选择盈利能力、营运能力、风险管理能力、成长能力、交易日期及交易情况等方面。

1.修正系数的确定

(1)交易日期修正系数

交易日期所处的证券市场的情况，以及交易日期附近资本市场对整个证券市场的预期走势的判断和发展等都会对交易价格产生影响。本次选取交易日前

20 日沪深 300 指数的平均指数作为交易期日指标进行修正。将外贸租赁 2015 年 12 月 31 日前 20 日沪深 300 平均指数设为 100，可比公司修正指数=100+（可比公司交易日前 20 日沪深 300 平均指数-外贸租赁 2015 年 12 月 31 日前 20 日沪深 300 平均指数）/500，即沪深 300 指数变动 500 点，修正 1 分，即高于 500 点修正+1，降低 500 点修正-1。

(2)交易情况

将外贸租赁交易情况设定 100，可比企业的交易情况未发现需要调整事项，不进行调整，均为 100。

(3)个别因素

可比公司各指标修正系数=100+(可比公司指标-外贸租赁指标)/调整标准值，调整规则如下：

一级指标	二级指标	调整标准值	修正系数
盈利能力	ROE/COE	20%	增加 20%修正+1，下降 20%修正-1
	总资产报酬率	0.6%	增加 0.6 修正+1，下降 0.6 修正-1
营运能力	营业收入(亿元)	20	增加 20 亿元修正+1，下降 20 亿元修正-1
	总资产周转率	1%	增加 1%修正+1，下降 1%修正-1
	应收融资租赁款(亿元)	200	增加 200 亿元修正+1，下降 200 亿元修正-1
风险管理能力	租赁资产总额/净资产 (监管要求≤10)	0.4	增加 0.4 修正-1，下降 0.4 修正+1
	短期借款占有息负债的比例	3%	增加 3%修正+1，下降 3%修正-1
	资产负债率	5%	增加 5%修正-1，下降 5%修正+1
成长能力	三年收入复合增长率	10%	增加 10%修正+1，下降 10%修正-1
	三年净利润复合增长率	10%	增加 10%修正+1，下降 10%修正-1

① 盈利能力：总资产报酬率越高，企业盈利能力越好，价值比率越高；ROE/COE 越高，价值比率越高，反之亦然。

② 营运能力：营业收入、租赁资产规模越大，总资产周转率越高，企业营运能力越强。

③ 成长能力：收入和利润增长率越高，成长能力越高，价值比率越高，反

之亦然。

④ 风险管理能力：风险因素在满足监管要求的基础上，再对各可比公司的风险因素与外贸租赁进行比较，进行判断。

修正系数权重设置，指标从盈利能力、营运能力、成长能力、风险控制能力四个方面反映可比公司与外贸租赁的差异，每个二级指标对一级指标的影响均采用权重的方式进行确定。

通过上述修正体系，对三个可比交易案例各指标进行修正，得出各指标的修正指数：

项目		委估对象	可比交易案例 1	可比交易案例 2	可比交易案例 3	权重
公司名称		外贸租赁	中航租赁	中海租赁	盈华租赁	
盈利能力	ROE/COE	100	98.60	96.30	100.20	50%
	总资产报酬率	100	99.70	103.50	103.80	50%
营运能力	营业收入(万元)	100	99.60	98.30	98.30	40%
	总资产周转率	100	100.40	97.00	106.00	40%
	应收融资租赁款(万元)	100	99.40	97.90	97.80	20%
成长能力	三年收入复合增长率	100	99.10	102.00	106.00	50%
	三年净利润复合增长率	100	98.70	102.00	99.00	50%
风险管理能力	租赁资产总额/净资产 (监管要求<=10)	100	102.70	117.60	111.80	35%
	短期借款占有息负债的比例	100	110.30	118.40	118.10	55%
	资产负债率	100	100.90	107.30	101.90	10%

根据上述表格计算得出交易日期、交易情况、个别因素的修正指数如下：

项目		委估对象	可比交易案例 1	可比交易案例 2	可比交易案例 3
公司名称		外贸租赁	中航租赁	中海租赁	盈华租赁
交易日期		100.00	103.00	99.00	99.00
交易情况		100.00	100.00	100.00	100.00
个别因素	盈利能力	100.00	99.15	99.77	101.97
	营运能力	100.00	99.88	97.69	101.13
	风险管理能力	100.00	106.55	116.92	114.04
	成长能力	100.00	98.90	102.00	102.39

根据上述对调整因素的描述及调整系数确定的方法，各影响因素打分表及

调整系数详见下表：

公司名称	中航租赁	中海租赁	盈华租赁
交易日期	0.9709	1.0101	1.0101
交易情况	1.0000	1.0000	1.0000
盈利能力	1.0086	1.0023	0.9807
营运能力	1.0012	1.0236	0.9888
风险管理能力	0.9385	0.8553	0.8769
成长能力	1.0111	0.9804	0.9767
修正系数	0.9303	0.8690	0.8389

四、结合拟购买资产特别是五矿信托、外贸租赁净资产的真实性，是否已计提足额的资产减值准备等，补充披露市场法评估结果的合理性

天健会计师事务所(特殊普通合伙)已于 2016 年 6 月 13 日出具五矿信托《专项审计报告》(天健审〔2016〕1-154 号)，认为五矿信托财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制，公允反映了五矿信托在资产评估基准日的合并及母公司财务状况。根据上述《专项审计报告》，五矿信托在资产评估基准日的所有者权益合计金额为 5,711,397,581.34 元，五矿信托已足额计提资产减值准备。

天健会计师事务所(特殊普通合伙)对外贸租赁进行专项审计，出具了专项审计报告。根据专项审计报告，外贸租赁在资产评估基准日的合并所有者权益合计金额为 5,242,661,959.11 元，外贸租赁已足额计提资产减值准备。

市场法评估采用市净率（P/B）作为价值比率，以标的企业的净资产作为被乘数。如前所述，于评估基准日，标的企业均经过专项审计，其账面净资产为经审计师充分考虑资产减值准备计提情况后的结果，因此对应的净资产真实、客观。评估工作基于该等净资产审计结果，在市场法下，以现实市场上的参照物来评价评估对象的市场价值，其评估结果具有合理性。

五、核查意见

经核查，评估师认为：五矿证券、五矿经易期货、五矿信托、外贸租赁采用市场交易案例而非同行业上市公司市值作为可比案例理由充分、合理，评估过

程、依据符合《资产评估准则》的相关规定；所选取可比案例具有可比性、可比对象选取充分；各可比交易的修正系数确定依据具有合理性；市场法评估中各标的资产净资产真实、客观，评估结果合理。

问题 27、请你公司根据我会《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》补充披露和核查相关情况。请独立财务顾问、律师和会计师、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、拟置出资产的评估（估值）作价情况（如有），相关评估（估值）方法、评估（估值）假设、评估（估值）参数预测是否合理，是否符合资产实际经营情况，是否履行必要的决策程序等。

本次交易系发行股份购买资产并募集配套资金，不涉及拟置出资产情形。

二、核查意见

经核查，评估师认为：本次重组不存在拟置出资产情形。

问题 33、申请材料显示，对五矿资本进行收益法评估时，预测未来年度五矿资本本部权益现金流中投资收益保持在 4.2 亿元，与此同时长期股权投资价值的估算包括对控股子公司、合营子公司、联营子公司及参股子公司的投资。请你公司补充披露五矿资本本部权益现金流中投资收益的来源，是否与长期股权投资价值的测算存在重复的情况。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露五矿资本本部权益现金流中投资收益的来源，是否与长期股权投资价值的测算存在重复的情况

五矿资本进行收益法评估时，预测未来年度五矿资本本部权益现金流中投资收益的来源主要是交易性金融资产及可供出售金融资产带来的收益，即五矿资本使用自有资金进行一、二级市场投资的投资收益，该投资收益与长期股权投资

价值的测算不存在重复情况。

二、核查意见

经核查，评估师认为：预测未来年度五矿资本本部权益现金流中投资收益的来源主要是交易性金融资产及可供出售金融资产带来的收益，与长期股权投资价值的测算不存在重复的情况。

问题 34、申请材料显示，对五矿证券进行收益法评估时未披露未来年度现金流的预测过程和依据。请你公司按照我会要求，补充披露上述信息。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露对五矿证券进行收益法评估时未来年度现金流的预测过程和依据

（一）收益法评估情况

1、收益法具体方法和模型的选择

此次评估选取现金流量折现法中的股权自由现金流折现模型进行评估。结合证券公司的业务特点和经营模式，估值模型具体如下：

证券公司股权自由现金流折现模型的计算公式为：

股东全部权益价值=权益现金流现值合计+非经营性资产、负债

权益现金流=净利润-权益增加额

权益增加额=期末所有者权益-期初所有者权益

权益增加额的计算中，考虑了证券公司准备金提取及利润分配监管指标、各项风险监控指标等因素对股利支付以及证券公司净资产和净资本规模的相关影响来确定权益增加额。

具体计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n}{r \times (1+r)^n}$$

其中：P：评估基准日的权益现金流现值合计；

F_i ：评估基准日后第i年预期的股东权益现金流量；

F_n ：预测期末年预期的股东权益现金流量；

r：折现率(此处为权益资本成本，Ke)；

n：预测期；

i：预测期第i年。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$$

其中： r_f ：无风险收益率；

MRP：市场风险溢价；

β_L ：权益的系统风险系数；

r_c ：企业特定风险调整系数。

非经营性资产、负债是指与被评估单位经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。

2、收益期和预测期的确定

(1) 收益期的确定

由于被评估单位正常经营，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业经营期限、投资者所有权期限等进行限定，并可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

(2) 预测期的确定

由于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照通常惯例，评估人员将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。

考虑到证券市场的周期规律及五矿证券业务发展的特点，本次评估明确预测期为自2016年起至2020年末，2020年以后永续经营。

3、权益现金流量的预测

(1) 营业收入的预测

五矿证券的营业收入主要有：手续费及佣金净收入、利息净收入、投资收益、汇兑收益、公允价值变动净收益。五矿证券的营业成本主要有：营业税金及附加、业务及管理费、资产减值损失。各类业务数据详见下表：

单位：万元

科目	2013 年度	2014 年度	2015 年度
手续费及佣金净收入	7,897.03	12,326.41	25,185.65
利息净收入	941.75	9,170.49	19,444.95
投资净收益	5,863.44	11,375.36	14,759.48
公允价值变动净收益	0.00	-1,688.90	2,209.62
汇兑净收益	-19.48	1.40	41.14
合计	14,682.74	31,184.75	61,640.84
营业税金及附加	994.98	2,349.14	3,908.06
业务及管理费	11,360.29	23,042.47	34,804.70
资产减值损失	266.70	-22.91	73.34
合计	12,621.97	25,368.70	38,786.10

上述各类业务在营业收入中所占比例见下表：

科目	2013 年度	2014 年度	2015 年
手续费及佣金净收入	53.78%	39.53%	40.86%
利息净收入	6.41%	29.41%	31.55%
投资净收益	39.93%	36.48%	23.94%
公允价值变动净收益	0.00%	-5.42%	3.58%
汇兑净收益	-0.13%	0.00%	0.07%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

从上表中可以看出，手续费及佣金净收入在整个收入中所占比例最大，其次为投资收益、利息净收入。其余业务如：公允价值变动净收益和汇兑收益由于为报表时点按公允价值调整的数据，不涉及现金流，故不予预测。

①手续费及佣金净收入

手续费及佣金净收入=手续费及佣金收入-手续费及佣金支出

手续费及佣金收入包括代理买卖证券业务收入、证券承销与保荐业务收入、投资咨询业务收入、受托客户资产管理业务收入。

A.佣金及手续费收入类型、对应业务及经营模式如下：

序号	佣金及手续费收入类型	对应业务	经营模式
1	代理买卖证券业务收入	经纪业务	通过服务个人和机构客户，代理其在证券市场进行证券交易以收取手续费、利差、投资咨询费和销售提成
2	证券承销与保荐业务收入	投行业务	保荐并承销企业的股票或债券等其他融资产品，收取承销费、保荐费、财务顾问费
3	投资咨询业务收入	经纪业务	投资咨询顾问、研究报告费
4	受托客户资产管理业务收入	资产管理业务	以回报率为目标，为理财客户进行资产管理、配置和投资，收取管理费和一定比例业务提成

B.各类业务经营情况分析

a.经纪业务：

影响五矿证券证券经纪业务收入的主要因素为我国证券市场总成交量的变化、五矿证券市场份额的变化以及五矿证券手续费率的变化。2012-2013年市场交易量变化不大，五矿证券交易市场份额基本稳定，2014-2015年以来市场交易量逐步放大，五矿证券交易量随之增长，但由于五矿证券营业部较少，市场份额略有下降。

b.投行业务：

投资银行业务主要包括股票承销业务、债券承销业务等。

五矿证券股权融资和债权融资所涉及的客户类型、证券市场、金融产品

服务和监管部门如下：

业务线	客户类型	证券市场	金融产品及服务
股权融资	上市公司和非上市公司	上海证券交易所 深圳证券交易所 代办股份转让系统	股票（包括可转换公司债券）
债权融资	非金融业的上市公司	上海证券交易所 深圳证券交易所	公司债券
	非上市公司中小微企业	上海证券交易所 深圳证券交易所	中小企业私募债
	非金融业的非上市公司	银行间债券市场	企业债券
	金融机构（包括保险公司、商业银行、财务公司等）	银行间债券市场	金融债券
财务顾问	上市公司和非上市公司	场内/场外及其他	咨询、并购重组和撮合交易等

（a）股权融资业务：

五矿证券股权融资业务主要是从2014年开始发展。承销的股权融资产品主要包括首次公开发行的股票、上市公司配股和非公开发行的股票等。五矿证券根据承销金额按一定比例收费。

历史年度五矿证券股权融资IPO业务较少，股票主承销业务尚未开始开展，仅为分承销收入，2014年分销收入6万元。

（b）债券承销业务：

五矿证券近年来参与企业债副主承销11家、分销27家，公司债参团分销2家，共40家参团项目，参团承销收入共计39万元。此前，2012年7月五矿证券因暂无取得债券主承销资质借用世纪证券通道（名义副主承销）、实质主承的“12芜中小债”成功发行，发行规模4.1亿元，票面利率为7.3%，承销收入369万元。审批时间短，从正式入场工作到发行结束仅用了10个月。该支债券是国家发改委为中小企业集合债券开辟绿色通道后第一只债券，同时还是安徽省第一只集合债券，成为安徽省辖下企业争先效仿的“芜湖模式”。同时该债的发行成功获得业界、主管机关和发行人的一致好评和市场追捧，提升了公司品牌和团队的影响力。五矿证券2014年承揽了七台河二期城投债主承销项目，发行规模11亿元，处于与国

家发改委沟通阶段。同年承揽了都匀项目债，是国内项目债第一批试点项目，发行规模13亿元。近3年五矿证券债券承销业务的承销次数、承销金额、承销收入如下：

单位：万元

类别	项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
债券承销业务收入	主承销金额	11,000.00	0.00	0.00	314,000.00
	主承销费率	3.45%	0.00%	0.00%	0.67%
	分承销费率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	主承销业务收入	379.00	0.00	0.00	2,115.00
	分销业务收入	0.00	22.00	1,129.20	54.00
	债券承销业务收入合计	379.00	22.00	1,129.20	2,169.00
债券承销业务支出	支出	0.00	0.00	0.00	0.00
债券承销业务净收入	净收入	379.00	22.00	1,129.20	2,169.00
证券承销业务净收入	项目数量（个）	1	11	32	5
	净收入合计	379.00	22.00	1,135.20	2,194.50

c.投资咨询：主要包括对产品定期服务收入、企业客户投资咨询服务收入、投资咨询报告收入等。

d.资产管理业务：五矿证券目前有定向资产管理业务，即证券公司与客户签订定向资产管理合同，接受单一客户委托，通过该客户的账户，为客户提供资产管理服务。

截至 2015 年 12 月 31 日，五矿证券资产管理事业部所管理的产品数量 35 只，规模共计 155.82 亿元。其中集合产品数量 5 只，规模 4.73 亿元；定向被动产品数量 30 只，规模 151.09 亿元。集合产品共有客户 73 名，其中个人客户 70 名，机构客户 3 名。机构客户中有银行客户 1 名，其他机构投资者 2 名。定向被动产品共有客户 30 名，其中个人客户 6 名，机构客户 24 名。机构客户中有银行客户 5 名，信托客户 1 名，其他机构投资者 18 名。集合产品分别投向房地产委托贷款、小额贷款、应收账款、公募基金、信托计划以及股票定向增发。定向产品分别投向有限合伙份额收益权、信托受益权、专项资产管理计划、票据资产收益权、房地产委托贷款、股票质押回购以及委托贷款。

现有资管产品状况与收费水平，具体情况如下表：

产品名称	期末受托 金额(亿 元)	期末资产 净值(亿 元)	管理费	托管费
五矿乐享香河鹏森央企项目集合计划	1.17	1.16	0.80%	0.10%
五矿-尊享定制集合资产管理计划	0.31	0.31	0.10%	0.05%
五矿证券-祥龙二号定向增发集合资产管理计划	1.80	2.21	0.40%	0.05%
五矿证券央企1号集合资产管理计划	0.25	0.25	2.20%	0.05%
五矿和而泰员工持股计划集合资产管理计划	1.20	1.20	0.20%	0.10%
五矿证券汇联金融定向资产管理计划	0.90	0.90	0.20%	0.02%
五矿证券智信1号定向资产管理计划	3.00	3.00	0.05%	0.02%
五矿证券智诚1号定向资产管理计划	6.50	6.50	0.05%	0.01%
五矿证券瑞雅1号定向资产管理计划	0	0	0.05%	0.10%
五矿证券信雅1号定向资产管理计划	82.50	82.50	0.02%	0.05%
五矿证券瑞雅2号定向资产管理计划	0	0	0.05%	0.10%
五矿证券瑞雅3号定向资产管理计划	20.89	20.89	0.03%	0.10%
五矿证券智赢1号定向资产管理计划	0	0	40000 元	10000 元
五矿证券智富1号定向资产管理计划	0	0	0.25%	0.02%
五矿证券智富2号定向资产管理计划	0	0	0.25%	0.02%
五矿证券智富3号定向资产管理计划	0	0	0.25%	0.02%
五矿证券智赢2号定向资产管理计划	0	0	16000 元	4000 元
五矿证券天地方中定向资产管理计划	2.00	2.00	0.10%	0.05%
五矿证券稳盛4号定向资产管理计划	0.79	0.79	0.04%	0.01%
五矿证券稳盛8号定向资产管理计划	1.00	1.00	0.04%	0.05%
五矿证券融博2号定向资产管理计划	21.00	21.00	0.10%	0.02%
五矿证券稳盛7号定向资产管理计划	2.44	2.44	0.04%	0.05%
五矿证券申通达添利定向资产管理计划	0	0	0.05%	0.05%
五矿证券稳盛10号定向资产管理计划	1.75	1.75	0.04%	0.05%
五矿证券稳盛11号定向资产管理计划	0.30	0.30	0.04%	0.05%
五矿证券山东黄金定向资产管理计划	0	0	0.10%	0.03%
五矿证券稳盛9号定向资产管理计划	2.00	2.00	0.04%	0.05%
五矿证券产业增持1号定向资产管理计划	2.00	2.00	0.80%	0.07%

产品名称	期末受托 金额(亿 元)	期末资产 净值(亿 元)	管理费	托管费
五矿证券产业增持 2 号定向资产管理计划	0	0		
五矿证券稳盛 14 号定向资产管理计划	1.70	1.70	0.08%	0.05%
五矿证券众诚 2 号定向资产管理计划	0.43	0.43	0.08%	0.02%
五矿证券众诚 1 号定向资产管理计划	0.60	0.60	0.08%	0.02%
五矿证券山金 2 号定向资产管理计划	0.48	0.48	0.10%	0.03%
五矿证券天星资本 1 号定向资产管理计划	0.15	0.15	0.20%	0.05%
五矿证券山金 3 号定向资产管理计划	0.63	0.63	0.10%	0.02%

未来年度还将开展集合资产管理业务，即证券公司设立集合资产管理计划，与客户签订集合资产管理合同，将客户资产交由具有客户交易结算资金法人存管业务资格的商业银行或者中国证监会认可的其他机构进行托管，通过专门账户为客户提供资产管理服务。

C.历史年度数据情况

a.代理买卖证券业务收入

(a) 代理买卖证券业务收入历史数据及影响参数

单位：万元

类别	项目	2013 年	2014 年	2015 年
股票、基金手续费收入	市场股基成交量(单边)亿元	483,514.73	791,145.59	3,889,831.25
	交易额（双边）亿元	1,085.46	1,728.27	6,284.89
	股基市场占有率	0.1122%	0.1092%	0.0808%
	股票基金佣金率	0.0807%	0.0685%	0.0506%
	收入	8,758.72	11,838.21	31,777.40
债券手续费收入	债券市场成交额（包括债券、债券回购）亿元	640,791.57	892,839.99	1,267,158.72
	交易额（亿元）	688.51	2,230.94	1,375.74
	债券市场占有率	0.0537%	0.1249%	0.0543%
	债券佣金率	0.001%	0.001%	0.001%
	收入	52.83	142.70	175.70
权证手续费收入	收入			0.00

类别	项目	2013 年	2014 年	2015 年
入				
手续费及佣金支出	支出	3,676.08	6,732.80	18,924.04
股基、债券、权证手续费净收入	净收入	5,135.47	5,248.11	13,029.06
席位佣金净收入	基金分仓交易量(万元)	509,727.00	345,505.00	1,338,261.05
	服务费率	0.0975%	0.0910%	0.0575%
	手续费支出率	0.000%	0.000%	0.000%
	收入	496.97	314.54	768.84
	支出	0.00	0.00	0.00
	净收入	496.97	314.54	768.84
代理销售金融产品收入	金融产品代销总额	8,162.30	7,754.04	7,188.05
	代销费率	0.028%	0.023%	0.153%
	增长率			
	收入	2.28	1.76	11.02
融资融券代理买卖证券收入	收入	437.64	1,682.95	5,771.89
	支出	49.42	199.52	825.61
	净收入	388.22	1,483.43	4,946.28
资金三方存管费		140.56	119.56	572.05
经纪业务净收入	合计	5,882.38	6,928.28	18,244.75

(b) 代理买卖证券业务收入未来预测

2014 年以来,受我国证券市场升温,交易量逐渐放大的影响,五矿证券的证券经纪业务收入总体呈上升趋势。由于 2014 下半年至 2015 年上半年,上证综指已有较大涨幅。2016 年预计市场将有很可能会出现短期的低潮,这段时间的市场股基交易量将回落。2017 年后,伴随着十三五期间的经济发展,国企改革、一带一路战略深入,股票市场将开始回暖,同时随着资本项目的逐渐开放,大量国际资本将进入国内股票市场,同时金融衍生品等对冲工具的运用也有利于提升资本市场的交易规模,因此我们预计未来预测期市场交易量将保持增长。目前五矿证券交易量占整个证券行业市场交易量比例较低,无论是收入还是资产规模均

远低于行业平均水平。

五矿证券将在人才队伍、渠道建设、激励机制等方面进行资源配置，采取一系列的措施，整合管理团队，提高管理水平，扩大市场占有份额。故本次预测未来期五矿证券交易量占整个证券行业市场交易量增加。

其他参数根据经纪业务的佣金及手续费收入对应的业务线条、盈利模式、影响参数及五矿证券历史年度相关数据结合经纪业务的发展计划进行预测。

b. 证券承销与保荐业务收入及财务顾问业务收入

(a) 证券承销与保荐业务收入及财务顾问业务收入历史数据及影响参数

单位：万元

类别	项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
股票承销业务收入	项目数量（个）			2	1
	增长率%				
	主承销金额				
	平均主承销金额				
	分承销金额				
	主承销费率				
	分承销费率				
	股票主承销业务收入				
	分销业务收入			6.00	25.5
	承销光大银行股票发行净收入				
	股票承销业务收入合计	0.00	0.00	6.00	25.5
股票承销业务支出	支出占收入比例%				
	支出				
股票承销业务净收入	净收入	0.00	0.00	6.00	25.5
债券承销业务收入	项目数量（个）	1	11	30	5
	增长率				
	主承销金额	11,000.00			314,000.00
	分销金额				
	主承销费率	3.45%			0.67%

类别	项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
	分承销费率				
	主承销业务收入	379.00			2,115.00
	分销业务收入	0.00	22.00	1,129.20	54.00
	债券承销业务收入合计	379.00	22.00	1,129.20	2,169.00
债券承销业务支出	支出占收入比例%				
	支出				
债券承销业务净收入	净收入	379.00	22.00	1,129.20	2,169.00
证券承销业务净收入	项目数量（个）	1	11	32	6
	净收入合计	379.00	22.00	1,135.20	2,194.50
场外市场业务收入	场外收入				
	场外市场项目数				
	场外市场（收入/单）				
财务顾问收入	增长率				
	净收入	0.00	0.00	731.50	2,220.75
合计	证券及财务顾问净收入合计	379.00	22.00	1,866.70	4,415.25

五矿证券于 2013 年 12 月组建投资银行事业部，同月底向中国证监会上报保荐业务资格申请，2014 年 4 月取得保荐业务资格批复，2014 年 6 月取得了全国中小企业股份转让系统主办券商（新三板）推荐业务资格批复。投资银行事业部下设场外市场部、并购重组部、创新融资部以及若干业务分部负责具体业务工作，设立了质量控制部、资本市场部、综合管理部为中后台支持部门。业务团队分布在北京、上海、深圳三地。保荐业务进入优质项目储备阶段。

序号	协议名称	协议对方	项目类型	合同金额（万元）
1	IPO 上市合作协议	宏昌重工	IPO	按融资金额比例收费，预计 2,000 万元左右
2	IPO 上市合作协议	闻信电子	IPO	按融资金额比例收费，预计 2,000 万元左右

除以上 2 家已签约的 IPO 项目以外，五矿证券已签订新三板协议的企业大部分为较优质的 IPO 储备项目，待条件成熟时将启动 IPO 程序。

序号	项目类型	项目名称	承销金额（万	2014 年承销收入
----	------	------	--------	------------

			元)	(万元)
1	股票分销	牧原食品 2014 年股票分销项目	100	3
2	股票分销	依顿电子 2014 年股票分销项目	100	3
合计			200	6

I 债券主承销取得历史性突破

投行于 2015 年 6 月完成五矿证券第 1 家债券主承销项目，为云南路桥 2015 年非上市公司公司债券主承销项目，承销金额 1.1 亿元，实现承销收入 55 万元，五矿证券的债券主承销项目取得历史性突破。

序号	项目类型	项目名称	承销金额	2015 年收入（万元）
1	债券主承销	云南路桥 2015 年非上市公司公司债券	11,000	55
2	债券主承销	新禹债 2015 年非上市公司公司债券	50,000	160
3	债券主承销	重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司 2015 年非公开发行公司债券	15,0000	600
4	债券主承销	都匀市国有资本营运有限责任公司 2015 年公开发行棚户区改造项目收益债券	13,0000	1,300
合计			341000	2,115

II 新三板项目进入快速发展阶段

单位：万元

序号	客户名称（全称）	合同金额	2014 年财务顾问收入	2015 年财务顾问收入
1	江西省广德环保科技有限公司	80	60	20
2	深圳市皓华网络通讯有限公司	100	5	0
3	山东高岭新型建材有限公司	56	0	0
4	山东瑞福锂业有限公司	95	28.5	0
5	大连希奥特阳光能源科技有限公司	90	30	0
6	大连新嘉恒影视文化传播有限公司	70	0	0
7	湖南力天世纪矿业有限公司	80	10	70
8	陕西通海羊绒制品有限责任公司	80	10	0

序号	客户名称（全称）	合同金额	2014 年财务 顾问收入	2015 年财务 顾问收入
9	昆山艾博机器人系统工程有限公司	60	8	52
10	广西康田农业科技有限公司	80	5	0
11	辽宁宏昌重工股份有限公司	130	0	50
12	赣州诚正有色金属有限公司	61	0	61
13	林静丰农（天津）肥业有限公司	70	0	0
14	上海灵动微电子有限公司	107	0	107
15	上海旭淮食品有限公司	65	0	0
16	深圳市水润天下投资管理有限公司	80	0	10
17	长沙丽兹卡尔喜运医疗美容有限公司	90	0	10
18	郑州丰润耐磨材料有限公司	100	0	0
19	郑州我惠网络技术有限公司	70	0	5
20	河南度网科技有限公司	80	0	20
21	海芝通电子（深圳）有限公司	75	0	20
22	深圳天鼎微波科技有限公司	80	0	10
23	天津新智视讯技术股份有限公司	100	0	100
24	北京天睿空间科技有限公司	75	0	40
25	江西粤华实业有限公司	100	0	10
26	江西南城鑫业环保处置有限公司	100	0	0
27	禹州市开元新型建材有限公司	85	0	0
28	马鞍山数字硅谷科技有限公司	60	0	40
29	资阳市滕川车辆制造有限公司	80	0	0
30	深圳市千盟广告有限公司	100	0	20
31	中豪（天津）电力设备制造有限公司	80	0	20
32	上海泓源建筑工程技术有限公司	90	0	90
33	深圳市残友软件有限公司	60	0	30
34	湖南省中科农业有限公司	100	0	0
35	青鸟体育（北京）有限公司	80	0	20
36	广州蓝韵医药研究有限公司	70	0	10
37	中博龙辉（北京）科技有限公司	100	0	50
38	北京金舟消防工程有限责任公司	100	0	20
39	晖春国遥博诚科技有限公司	80	0	10
40	智信安装集团有限公司	80	0	0

序号	客户名称（全称）	合同金额	2014 年财务 顾问收入	2015 年财务 顾问收入
41	深圳市美源通光电科技有限公司	100	0	0
42	深发工艺家私（深圳）有限公司	120	0	20
43	上海国颂医疗科技有限公司	70	0	0
44	上海朝为电子科技有限公司	85	0	5
45	上海龙胜建设咨询有限公司	80	0	20
46	杭州赛微电机有限公司	75	0	0
47	深圳市易购城科技有限公司	80	0	40
48	深圳盛德灏运生物科技有限公司	100	0	0
49	全维智码信息技术（北京）有限公司	75	0	0
50	上海胜洁空气净化设备有限公司	90	0	0
51	南宁万乘弘汽车租赁有限公司	100	0	0
52	北京仁歌视听科技有限公司	100	0	20
53	上海赫得环保科技有限公司	90	0	20
54	上海润博电子工程系统有限公司	90	0	10
55	深圳市日讯彩印有限公司	120	0	30
56	南京梓如航空票务代理服务有限公司	100	0	0
57	靖江市亿泰食品有限公司	100	0	0
58	深圳市拓野机器人自动化有限公司	100	0	0
59	深圳山源电器股份有限公司	100	0	20
60	上海启坤项目管理有限公司	90	0	0
61	柳州市金泰化工运输有限公司	120	0	20
62	新疆丰华神州汽车配件有限公司	110	0	35
63	石家庄市宏伟生物技术有限公司	105	0	35
64	深圳市残友电子善务有限公司	80	0	0
65	浙江德孚机械设备有限公司	100	0	30
66	深圳市达俊宏科技开发有限公司	100	0	0
67	湖南省有色铍业有限公司	90	0	30
68	北京心海导航科技有限公司	100	0	0
69	北京尊贵视力商贸有限公司	100	0	0
70	浙江华彩化工有限公司	110	0	0
71	苏州市掌柜先生软件有限公司	80	0	0
合计		6,299	156.5	1,260

截至 2015 年 12 月底，五矿证券已成功推荐 9 家企业顺利挂牌新三板，分别为广德环保（证券代码：832049）、灵动微电（证券代码：833448）、力天钨业（证券代码：833563）、诚正稀土（证券代码：833728）、通海绒业（证券代码：833930）、昆机器人（证券代码：833999）、新智视讯（证券代码：834077）、泓源科技（证券代码：834646）、残友软件（证券代码：834579）；处于已上报受理在审阶段的企业共有 5 家，分别为宏韵医药、天睿空间、数字硅谷、宏昌重工、残友善务。

投行 2015 年全年新签约新三板项目 61 家，开展中的新三板项目（包括上年度已签约项目）共 71 家，合同金额（不含持续督导收入）已达 6,299 万元，2015 年全年实现新三板业务收入 1,260.00 万元。

III 其他财务顾问项目（不含新三板改制财务顾问）

序号	客户名称（全称）	合同金额 （万元）	2014 年收入 （万元）	2015 年收入 （万元）
1	深圳闻信电子有限公司	150	40	0
2	云南省能源投资集团有限公司	50	15	0
3	杭州天夏科技集团有限公司	60	60	0
4	成都西部汽车城股份有限公司	20	5	0
5	武汉当代科技产业集团股份有限公司	10	0	10
6	汨罗市城市建设投资开发有限公司	30	0	30
7	汨罗市安居工程建设投资开发有限公司	20	0	0
8	岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司	700	0	700
9	深圳市零七股份有限公司	100	0	100
合计		1,010	120	840

投行还开展了例如 IPO 改制辅导、投融资顾问等财务顾问项目，丰富了投行业务类型及收入结构。

由于目前投行业务尚处于起步阶段，且项目具有周期性特点，取得大部分收入需在项目完成之后，全年实现收入达 2,220.75 万元，全年每月实现收入呈阶梯式增长，在可以预期的未来，投行业务收入将得到较大提升。

（b）证券承销与保荐业务收入及财务顾问业务收入未来预测

《国家“十二五”规划纲要》明确提出，“大力发展金融市场，继续鼓励金融创新，显著提高直接融资比重；加快发展场外交易市场，积极发展债券市场，稳步推进资产证券化”。随着中国经济结构调整和产业升级不断深化，证券行业迎来历史性发展机遇。一是过去以新增贷款刺激增长方式难以持续，以银行为主导的间接融资规模占比过高，未来金融市场中直接融资规模占比将逐步扩大，特别是债权融资占比将在未来几年得到大幅提升，证券公司投资银行、固定收益、资产证券化等业务发展空间巨大；二是广大中小企业，尤其是科技型中小企业融资需求广泛、多样，全国性场外市场的快速发展和多层次资本市场的逐步构建将进一步促进证券行业与实体经济紧密融合，证券公司将利用其研究定价、产品设计等专业服务能力为各类企业客户提供个性化的综合金融服务方案；三是伴随经济结构调整和产业升级的不断演进，大量企业将通过资产重组、兼并收购或海外扩张来获得进一步发展动力，而具有卓越专业能力的证券公司将在财务顾问、资本中介等方面扮演重要角色；四是民间资本与居民储蓄的规模逐步壮大和民间投资与理财需求的日益旺盛，将促使证券公司从过去单纯地提供股票交易的通道模式向综合金融理财与销售的模式逐步转型。

在对未来整个证券市场行情看好的情况下，企业融资速度将加快，股票、债券承销业务将有良好的发展前景。根据目前五矿证券股票、债券承销项目的开展情况及股市融资潜力的分析及其他定向增发、再融资项目、债券发行项目等，依据承销协议、项目实施进度、项目储备量等指标对未来年度证券承销收入、财务顾问收入进行预测。

c.资产管理业务收入

（a）资产管理业务收入历史数据及影响参数

单位：万元

类别	项目	2013 年	2014 年	2015 年
集合资产管理	新品发行数量	2.00	3.00	5.00
	发行产品数量	2.00	5.00	5.00
	单只发行规模	7,400.00	9,820.00	18,750.60
	总发行规模	14,800.00	49,100.00	93,753.00
	扣减到期	0.00	2,600.00	46,397.00

类别	项目	2013 年	2014 年	2015 年
	集合资产管理规模（万元）	14,800.00	46,500.00	47,356.00
	集合资产管理费率	3.77%	0.99%	1.10%
	集合资产管理收入	557.42	459.45	523.02
定向资产管理	定向资产管理期末规模（万元）	188,815.00	734,952.00	1,510,948.94
	定向资产管理平均规模（万元）	188,815.00	461,883.50	1,122,950.47
	定向资产管理费率	0.10%	0.05%	0.04%
	定向资产管理收入	191.98	391.20	635.28
合计	受托管理资产收入	749.40	850.65	1,158.30

集合产品分别投向房地产委托贷款、小额贷款、应收账款、公募基金、信托计划以及股票定向增发。定向产品分别投向有限合伙份额收益权、信托受益权、专项资产管理计划、票据资产收益权、房地产委托贷款、股票质押回购以及委托贷款。

（b）资产管理业务收入未来预测

通过企业访谈了解，五矿证券将加快发行集合资管产品，结合现有同行券商发行的集合资产管理计划来分析，一般规模不低于 5 亿元，且发行准备时间一般不少于 3 个月。

d.投资咨询业务收入

当前财富管理的市场处于蓬勃发展期，机遇众多，五矿证券人员团队等在不断成熟，管理水平不断提高，五矿证券拥有部分储备项目，项目数量的增加将直接带动投资咨询业务的增长。

②利息净收入

A.利息收入、支出类型、对应业务及经营模式如下：

序号	利息收入类型	对应业务	经营模式
1	存放金融同业利息收入		
1.1	客户资金存款及备付金利息收入	经纪业务	通过服务个人和机构客户，代理其在证券市场进行证券交易以收取手续费、利差、投资咨询费和销售提成

1.2	公司自有资金利息收入		
1.3	存出保证金利息收入		
1.4	其他利息收入		
2	买入返售金融资产利息收入	债券回购业务	公司按返售协议约定先买入再按固定价格返售证券等金融资产，对所融出的资金计取利息收益
3	融资融券利息收入	融资融券业务	公司向有意为购买证券而筹资的经纪客户提供证券质押融资，和向经纪客户借出公司持有的证券，收取利息和佣金
序号	利息支出类型	对应业务	经营模式
1	客户资金存款利息支出	经纪业务	
2	卖出回购金融资产利息支出	债券交易业务、收益权转让业务	
3	公司负债利息支出		

B.历史年度数据情况及影响参数

单位：万元

类别	项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
货币资金及结算备付金	货币资金-自有资金	55,702.97	32,728.68	7,770.52	4,843.15
	结算备付金-自有资金	20.00	850.88	2,166.86	2,051.20
	货币资金-客户资金	35,249.02	43,306.82	103,054.87	164,680.55
	结算备付金-客户资金期末余额	12,141.07	11,613.23	34,270.63	71,547.76
	自有资金期间日均余额	30,923.48	44,215.83	20,249.60	8,415.87
	客户资金期间日均余额	4,648.61	70,806.39	79,145.64	429,587.26
	客户资金占股基交易额比例	0.50%	0.40%	0.60%	0.26%
	结算备付金占股基交易额比例	0.17%	0.11%	0.20%	0.11%
利率%	同业利率(自有资金)	4.69%	2.02%	2.04%	2.49%
	同业利率(客户资金)	3.83%	2.71%	2.38%	1.65%
	给客户活期利率	0.43%	0.35%	0.35%	0.35%
利息收入	客户资金利息收入	1,350.60	1,916.12	1,881.19	7,082.25
	公司自有利息收入	1,449.70	891.62	413.85	209.84
	买入返售资产利息收入	1,560.69	8,944.76	18,621.92	19,241.22

类别	项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
	存出保证金利息收入				
	融资融券利息收入	0.00	334.91	2,203.65	6,585.18
	其他利息收入			8.33	
	合计	4,360.99	12,087.41	23,128.94	33,118.49
利息支出	客户保证金利息支出	275.39	272.66	275.87	1,497.16
	利息支出占客户资金日均余额比率				
	借款利息支出				
	应付债券利息支出				
	拆入资金利息支出			25.98	717.81
	卖出回购资产利息支出	1,481.18	10,873.00	13,516.60	11,458.57
	转融通借款利息支出				
	其他利息支出			140.00	
	合计	1,756.57	11,145.66	13,958.45	13,673.54
利息收支净额		2,604.42	941.75	9,170.49	19,444.95

五矿证券历史年度利息收入主要是买入返售资产利息收入、公司自有资金利息收入、融资融券利息收入和客户资金利息收入。利息支出主要有卖出回购金融资产利息支出、拆入资金利息支出、客户资金存款利息支出构成。

客户保证金、代理买卖证券款是客户存放于三方存管账户的余额，根据证券市场行情、客户交易频率影响波动。客户保证金利息净收入受客户保证金余额、代理买卖证券款余额及相应的利息率影响。

2015年中国人民银行连续对我国银行存款利率进行调整，进行了利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.3倍调整为1.5倍。由此，同业存款利率与券商向个人客户支付的保证金利率之间形成了较大的息差。从过去数年数据看，客户保证金存款规模与股指、成交金额呈现很密切的正相关，本次评估时主要参照股市交易额的增长速度。利率水平主要依据历史年度平均水平，同时考虑中国人民银行降息事项的影响预测。

五矿证券融资融券业务主要是融资业务，融券业务暂无。融资融券业务由于起步晚，呈现出业务开展初期快速增长明显强于市场同期券商的特征。加上

2014年二级市场适逢大牛市，本轮牛市是两融业务经历的第一次牛市，也被称为杠杆牛。所以造成历史年度五矿证券两融业务近2-3年增长明显快于市场同类券商起步时的速度以及市场同期券商的速度。

另一方面，五矿证券未来会不断新增轻型营业部，努力保持现有市场占有率。考察五矿证券营业部客户质量发现，从事两融交易的客户基本属于高净值客户，客户对二级市场把握较散户能力强。所以预测期前几年五矿证券两融业务会明显快于市场同期券商的速度，两融业务达到一定规模后，随着市场交易的活跃度下降，两融业务增长速度预测和市场同步。

C.利息收入支出预测思路

参照上述列表的逻辑关系，根据利息收入支出对应的业务线条、盈利模式、影响参数及五矿证券历史年度相关数据结合利率市场的最新变化情况进行预测。

③投资收益

A.投资收益类型、对应业务及经营模式如下：

投资收益类型	对应业务	经营模式
1.持有及处置可供出售金融资产的净投资收益	投资于信托产品、五矿证券资管产品等	
2.持有及处置交易性金融资产的净投资收益	自营业务（债券、股票）	
①证券投资部门净投资收益	自营业务-股票投资业务	自行在股票二级市场进行证券交易以赚取交易差价
②债券投资部门净投资收益	自营业务-债券投资业务	
3.持有及处置衍生品的净投资收益	自营业务-衍生品投资	套期保值交易
4.资产管理产品净投资收益	资产管理业务	对管理的资产产品投入一定比例的自有资金
5.子公司投资收益	长期股权投资	

B.经营情况

证券公司属于高风险的资金密集型行业，自营业务是证券公司各项业务中的高风险、高收益业务。五矿证券投资收益主要来源于交易性金融资产、可供

出售金融资产等投资资产的收益。五矿证券自营投资历史年度主要为固定收益类投资，未来将增加权益类投资规模，自营投资业务体系进一步完善，投资能力持续增强。

C.历史年度数据情况及影响参数

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
权益类证券投资规模		7,000.00		2,337.31
权益类证券投资收益率		3.27%		11.11%
权益类证券投资收益	39.96	229.19		259.70
信托产品投资收益		0.00	-1,117.84	585.81
资产管理产品收益	0.00	111.77	52.76	608.11
固定收益投资规模	60,000.00	120,000.00	120,000.00	120,000.00
固定收益投资收益率	0.90%	0.92%	7.46%	11.10%
固定收益投资收益	1,410.03	5,522.48	12,440.44	13,319.35
其中：交易性金融资产-债券投资收益	539.11	1,098.66	8,955.72	13,319.35
可供出售金融资产-债券投资收益	870.92	4,423.82	3,484.72	0.00
投资规模合计	60,000.00	127,000.00	120,000.00	122,337.31
投资收益合计	1,449.99	5,863.44	11,375.36	14,759.48

D.投资净收益预测思路

根据五矿证券公司投资研究人员对未来的市场判断，参考目前市场主要固定收益品种的收益水平以及自营投资组合未来的投资计划，对各品种收益率与投资比例进行了粗略的情景模拟。

五矿证券自营投资始终坚持稳中求进的原则，稳步扩大投资规模，随着融资渠道的不断扩大，逐步扩充投资组合的杠杆倍数，在保证流动性的前提下，实现组合投资收益的增加。操作方式上，随着国内市场利率波动加剧，收益率日波动率加大，为交易盘的盈利创造了空间，未来交易盘收入占比将逐渐加大。同时还将逐步改善以单边投资的息差收入为主的盈利方式，开展以利率互换、国债期货为主的利率衍生品交易，对冲投资组合的利率风险，同时开展衍生品与现货的套利交易，提高投资组合的收益率。

根据各项投资收益对应的业务线条、盈利模式、影响参数及五矿证券历史年度相关数据结合资本市场具体情况进行预测。对于其中的子公司投资收益，由于基准日已对子公司进行了整体评估，未来年度不再预测子公司投资收益。

④营业外收支的预测

五矿证券2012年-2015年的营业外收入包括处置固定资产净收益、政府补助和其他收入等，营业外支出包括处置固定资产净损失和其他支出等。鉴于营业外收支具有很大的不确定性，故在未来年度不进行预测。

(2) 营业支出的预测

①营业税金及附加

营业税金及附加核算内容包括五矿证券应缴纳的营业税、城建税、教育费附加和其他税费，应税收入为上述预测的各项营业收入。

营业税按应纳税营业收入的5%计缴。城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加的按营业税税额的7%、3%和2%计算。

根据国务院常务会议审议通过的全面推进“营改增”试点方案，明确自2016年5月1日起，全面推进营改增试点，将建筑业、房地产业、金融业、生活服务业纳入试点范围。其中，建筑业和房地产业税率确定为11%，金融业和生活服务业则确定为6%。

根据上述情况，本次对被评估企业在2016年5月1日前按缴纳营业税考虑、在2016年5月1日后按缴纳增值税考虑。

根据《深圳市财政委员会深圳市发展和改革委员会<关于减征免征我市部分行政事业性收费市级收入>的通知》（深财资[2014]28号）规定，深圳市自2014年9月1日起免征堤围防护费，以后年度不再预测。

根据《财政部国家税务总局关于证券投资者保护基金有关营业税问题的通知》(财税〔2006〕172号)规定，准许证券公司上缴的证券投资者保护基金从其营业税计税营业额中扣除。本次预测按营业收入扣除投资者保护基金的收入为基数按上述比例进行预测。

②业务及管理费

主要分为三大类费用：固定费用、人工费用及其他变动费用。历史数据详见下表：

单位：万元

项目	2013 年	2014 年	2015 年
固定费用小计	988.26	1,449.65	1,539.94
人工费用小计	6,006.91	14,009.85	26,202.24
其他变动费用小计	4,365.12	7,582.98	7,062.52
合计	11,360.29	23,042.47	34,804.70

A.固定费用

该项费用主要核算五矿证券在运营中发生的相关费用。该类费用可主要分为折旧费、无形资产摊销、长期待摊费用摊销。未来年度针对这些费用的发生特点预测。

a.折旧费、无形资产摊销、长期待摊费用摊销

根据评估基准日的固定资产和综合折旧率预测折旧费，无形资产及长期待摊费用的摊销采用直线法摊销预测。固定资产主要由房屋建筑物、办公及电气设备和交通运输设备构成。固定资产的折旧是由两部分组成的，即对基准日现有的固定资产（存量资产）按企业的会计计提折旧的方法（直线法）计提折旧；对基准日后新增的更新固定资产（办公设备）自年中开始计提折旧。

年折旧额=固定资产原值×年折旧率

无形资产主要根据企业会计政策，在受益期内采用年限法平均摊销。无形资产包括交易席位费和其他软件类无形资产，无形资产为摊销期3-5年。

b.长期待摊费用主要根据企业会计政策，在受益期内采用按年限法平均摊销。

B.其他变动费用

其他变动性费用主要包括业务招待费、差旅费、房租租赁费、电子设备运转费、软件开发维护费、咨询服务费、邮电费、投资者保护基金、车辆使用费、水

电费。其中部分费用与业务量比较相关，根据未来营业收入增长趋势进行预测；部分费用与业务量比较不直接相关，未来按一定的增值比例预测。

a. 证券投资者保护基金是指按照由中国证监会、财政部、人民银行于2005年6月30日联合发布了《证券投资者保护基金管理办法》筹集形成的、在防范和处置证券公司风险中用于保护证券投资者利益的资金。所有在中国境内注册的证券公司，根据其风险控制等级按其营业收入的0.5--5%缴纳基金。2012年五矿证券按照营业收入的1%计提、2013-2014年按照营业收入的0.75%计提、2015年按照营业收入的1.75%计提。

本次评估预测年度根据证监会公告[2013]22号的规定比例，按照营业收入的1.75%计算证券投资者保护基金。

b. 房屋租赁费

五矿证券的营业场所均为租赁。未来年度房屋租赁费的预测综合考虑现有房租费规模及未来新增营业部的数量预测。对于已签定的合同的，按合同规定租金预测，未签订合同的参考历史年度基础按每年8%上涨比例预测。

C. 人工费用

人工费用包括工资、职工福利费、计提的各类保险费及住房公积金等。全部是围绕人工成本发生的费用。

职工工资占比较大，通过历史年度的统计资料及访谈了解，其基本上与营业收入挂钩，未来年度根据未来营业收入的增长趋势结合一定增长比例进行预测。

职工福利费目前按规定是据实列支，而各类保险费及住房公积金由于各省规定计提的比例不同，未来主要根据历史年度占工资的平均比例进行预测。

(3) 净利润的预测

A. 所得税的预测

五矿证券所得税税率为25%，所得税费用根据预测的利润总额乘以所得税率确定。

B.净利润的预测

根据前述各项预测数据，可计算得到五矿证券预测期每年的利润总额。扣除所得税后得到预测年度的净利润。

（4）权益增加额及权益自由现金流量的预测

在证券公司收益法评估中，应根据评估基准日被评估单位所拥有的各项资产和负债及其所匹配的业务规模和潜力，首先满足各项监管约束以及被评估单位业务发展需求的前提下，测算所能够给以股东的最大限度的回报，以此为基础来测算未来年度的自由现金流量及其折现值，据以确定被评估单位的收益法评估值。对于证券公司来说，各项监管约束具体包括利润分配监管约束及净资本风险控制指标监管约束。

①股利分配监管政策

在分配股利方面，根据《公司法》、《证券法》及《金融企业财务规则——实施指南》（财金[2007]23号），关于证券公司利润分配的规定如下：

A. 提取法定公积金。法定公积金按照当年实现税后利润的10%提取，法定公积金累计达到公司注册资本50%以上的，可以不再提取。2016-2020年盈余公积按当年净利润提取10%，其未提足部分在永续期作年化处理进行计算。

B. 提取一般风险准备金。一般风险准备金按照当年实现税后利润的10%提取。

C.提取交易风险准备金。交易风险准备金按照不低于当年实现税后利润的10%提取。

D.提取任意盈余公积金。公司经股东大会决议，还可以从税后利润中提取任意盈余公积金。

E. 向股东分配利润。公司弥补亏损、提取公积金和各项准备金后所余税后利润，按照股东持有的股份比例分配。

根据上述股利分配政策，此次评估按照下述方式来进行五矿证券本部股利分配的预测。

经过以上预测，得到2016-2020年所有者权益，再根据以下公式计算得到权益增加额。

权益增加额=期末所有者权益-期初所有者权益。

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
实收资本	135,725.00	135,725.00	135,725.00	135,725.00	135,725.00
资本公积	-	-	-	-	-
盈余公积	3,434.47	5,973.52	9,866.99	14,779.39	20,145.85
其他综合收益	-	-	-	-	-
一般风险准备	7,238.17	12,316.28	20,103.22	29,928.02	40,660.92
未分配利润	13,039.23	13,039.23	13,039.23	13,039.23	13,039.23
所有者权益合计	159,436.87	167,054.03	178,734.44	193,471.64	209,571.00

②净资本监管指标

A.为证券公司风险控制监管相关规定

根据《证券公司风险控制指标管理办法》，证券公司风险控制指标标准具体如下：

a.证券公司必须持续符合下列风险控制指标标准：净资本与各项风险资本准备之和的比例不得低于100%；净资本与净资产的比例不得低于40%；净资本与负债的比例不得低于8%；净资产与负债的比例不得低于20%。

b.证券公司应当按照中国证监会规定的证券公司风险资本准备计算标准计算各项风险资本准备。

c.证券公司经营证券自营业务的，必须符合下列规定：自营权益类证券及证券衍生品的合计额不得超过净资本的100%；自营固定收益类证券的合计额不得超过净资本的500%；持有一种权益类证券的成本不得超过净资本的30%；持有一种权益类证券的市值与其总市值的比例不得超过5%，但因包销导致的情形和中国证监会另有规定的除外。计算自营规模时，证券公司应当根据自营投资的类别按成本价与公允价值孰高原则计算。

d.中国证监会对各项风险控制指标设置预警标准，对于规定“不得低于”一定

标准的风险控制指标，其预警标准是规定标准的120%；对于规定“不得超过”一定标准的风险控制指标，其预警标准是规定标准的80%。

B.为与证券公司的抗风险能力相匹配，现阶段对不同类别证券公司实施不同的风险资本准备计算比例。A、B、C、D类公司应分别按照上述一至五项规定的基准计算标准的0.3倍、0.4倍、1倍、2倍计算有关风险资本准备。连续三年为A类的公司应按照上述一至五项规定的基准计算标准的0.3倍计算有关风险资本准备。各类证券公司应当统一按照上述六、七项所规定的基准计算标准计算有关风险资本准备。

C.证券公司开展创新业务的，在创新业务试点阶段，应当按照规定的较高比例计算风险资本准备；在创新业务推广阶段，风险资本准备计算比例可适当降低。

根据上述预计的股利分配率情况，五矿证券预测年度均符合上述监管指标。

（5）权益增加额的预测结果

根据上述预测数据，预测所有者权益，根据权益现金流计算公式计算出五矿证券2016年至2020年权益现金。

4、股权自由现金流预测

五矿证券未来年度股权自由现金流预测如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	稳定年
一、营业收入	56,591.97	77,623.03	108,396.47	131,377.84	142,631.82	-
二、营业支出	36,085.26	43,768.97	56,483.53	65,879.16	71,079.14	-
三、营业利润	20,506.70	33,854.06	51,912.93	65,498.68	71,552.69	-
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	20,506.70	33,854.06	51,912.93	65,498.68	71,552.69	-
减：所得税费用	5,126.68	8,463.51	12,978.23	16,374.67	17,888.17	-
五、净利润	15,380.03	25,390.54	38,934.70	49,124.01	53,664.51	53,664.51
减：权益增加额	4,614.01	7,617.16	11,680.41	14,737.20	16,099.35	14,331.09
六、权益现金流量	10,766.02	17,773.38	27,254.29	34,386.81	37,565.16	39,333.43

二、核查意见

经核查，中企华评估师认为：对于五矿证券未来年度收益预测，是基于资本市场现状以及五矿证券历史年度经营情况，结合证券行业的各细分领域实际情况、市场竞争、发展趋势、五矿证券竞争优势及行业地位等因素综合分析判断进行的，相关预测依据较为充分，并体现了谨慎性原则，具有合理性。

签字注册资产评估师:

刘 树

2016 年 9 月 2 日