

华西证券股份有限公司
关于
上海证券交易所
《关于对中信证券股份有限公司发行股份购买资产
暨关联交易预案信息披露的问询函》
之
专项核查意见

独立财务顾问



二〇一九年一月

上海证券交易所：

中信证券股份有限公司（以下简称“上市公司”、“中信证券”）于 2019 年 1 月 9 日召开第六届董事会第三十四次会议，审议通过《中信证券股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案》及相关议案。2019 年 1 月 15 日，上海证券交易所下发《关于对中信证券股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函[2019]0085 号，以下简称“《问询函》”）。

华西证券股份有限公司作为中信证券本次重组交易的独立财务顾问，对《问询函》中涉及独立财务顾问发表意见的事项答复如下，请贵所予以审核。

若无单独说明，本核查意见所使用的简称及释义与同日披露的《中信证券股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）》保持一致。

本核查意见所涉及的标的公司财务数据均未经上市公司本次交易审计机构审计。

一、关于交易标的

1、预案披露，通过本次交易，充分利用广州证券已有经营网点布局及客户资源实现中信证券在广东省乃至整个华南地区业务的跨越式发展，有助于增强上市公司的盈利能力和核心竞争力。请补充披露：（1）中信证券和广州证券在广东省以及华南地区的营业网点分布情况；（2）具体结合前述情况，说明筹划本次交易的原因。

【回复说明】

一、中信证券和广州证券在广东省以及华南地区的营业网点分布情况

截至本核查意见出具日，中信证券在华南地区共有营业网点 21 家，其中分公司共 4 家，含广东省（不含深圳）（位于广州市）1 家，广西壮族自治区、海南省、云南省各 1 家；营业部共 17 家，均位于广东省（不含深圳）内。

截至本核查意见出具日，广州证券在华南地区共有营业网点 42 家，其中分公司共 6 家，含广东省（不含深圳）（分别位于广州市和佛山市）2 家，广西壮族自治区、海南省、云南省、贵州省各 1 家；营业部共 36 家，含广东省（不含深圳）30 家，广西壮族自治区 3 家，海南省、云南省、贵州省各 1 家。具体情况如下：

单位：家

区域	中信证券			广州证券		
	营业部	分公司	小计	营业部	分公司	小计
广东省（不含深圳）	17	1	18	30	2	32
广西壮族自治区	0	1	1	3	1	4
海南省	0	1	1	1	1	2
云南省	0	1	1	1	1	2
贵州省	0	0	0	1	1	2
华南地区合计	17	4	21	36	6	42

注 1：营业网点包含分公司及营业部。

注 2：本核查意见中所指华南地区包括广东省（不含深圳）、广西壮族自治区、海南省、云南省、贵州省。

二、具体结合前述情况，说明筹划本次交易的原因

（一）广东省具备良好的证券业务发展基础

广东省是我国经济最发达的省份之一，处于华南地区的中心地带，经济体量较为庞大。自 1989 年来，广东省 GDP 连续 29 年位居全国第一，2017 年达到 89,879.23 亿元。

从新增社会融资规模来看，2018 年上半年，广东省新增社会融资规模 11,269 亿元，占全国比重为 12.4%。与此同时，广东省进出口总额、常住人口数量等多项经济、社会指标均居全国首位。

从证券经纪业务来看，广东省证券经纪业务总量亦在全国首屈一指，良好的经济发展环境、有力的政策支持以及庞大的证券经纪业务规模，为广东省发展证券综合业务和财富管理业务奠定了良好基础，因此，广东省一直是中信证券力求突破并深入发展的重点区域。

（二）广州证券在广东省营业网点布局具备一定竞争优势

广东省证券经纪业务竞争十分激烈，众多省内及周边证券公司凭借较为完备的省内网点布局与长期的客户资源积累已形成一定竞争优势。

广州证券作为我国最早设立的证券公司之一，长期扎根于广东省，具备一定的区域品牌知名度，其股东越秀金控及金控有限为广州市国资委下属国有企业，股东背景强大。截至本核查意见出具日，广州证券在广东省（不含深圳）共有营业网点 32 家，拥有优质的网点布局、客户渠道和市场资源。

中信证券作为在国内证券行业处于领先地位的证券公司，在粤证券经纪业务仍存在较大提升空间。截至本核查意见出具日，中信证券在广东省（不含深圳）共有 18 家营业网点，营业网点尚可进一步向部分经济发达县市扩张和渗透，布局密度可进一步加大。

（三）本次交易完成后可明显提升中信证券在广东省及华南地区竞争力

中信证券以“成为全球客户最为信赖的国内领先、国际一流的中国投资银行”为发展愿景，为实现这一愿景，公司一直着力提升在粤、浙、苏、京、沪等关键区域的市场竞争力、影响力、领导力。公司通过发挥各业务条线在业内领先的实力，扩大在重点区域的客户覆盖面，做深做细客户服务，以保持公司盈利水平持

续增长。

本次交易完成后，中信证券在广东省（不含深圳）营业网点总数将由 18 家增至 50 家，有望进入在粤证券经纪业务第一梯队。与逐个新设营业网点方式相比，本次交易可一次性取得广州证券的营业网点，可大幅减少时间成本和运营成本，快速提升中信证券在广东省的营业网点数量、客户渠道，有助于提升公司在广东省的市场份额，补强区域竞争力。

本次交易完成后，中信证券将凭借在管理能力、市场声誉度、综合化业务方面的优势，对广州证券进行优化整合，结合广州证券已形成的客户网络、区域品牌声誉、市场资源带来的协同效应，中信证券在广东省的整体业绩将有望进一步提升。

综上所述，中信证券在完成广东省的业务优化布局之后，可充分利用广东省在华南地区的核心经济地位，发挥广东省在华南地区的区域辐射作用，助力中信证券在华南地区业务版图的扩张，增强自身竞争优势和盈利能力。

三、补充披露情况

上述内容已在预案（修订稿）“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的背景和目的”之“（二）本次交易的目的”之“3、进一步改善中信证券华南地区业务布局”和“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的背景和目的”之“（三）本次交易的合理性和必要性”之“1、本次交易可明显提升中信证券在广东省及华南地区竞争力”补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：广州证券在广东省及华南地区拥有优质的网点布局、客户渠道和市场资源，本次收购完成后，中信证券在上述地区的业务布局将更加完善，有助于提高上市公司在上述地区的竞争能力，从而有助于推动中信证券实现在广东省乃至整个华南地区业务的跨越式发展，增强上市公司的盈利能力和核心竞争力，本次交易具有合理性。

2、根据此前越秀金控收购标的资产少数股权的交易价格，标的资产 100%股权对应的估值为 191.19 亿元，而本次收购距离前次收购不足 3 个月，交易对价暂定为不超过 134.6 亿元。同时，标的资产广州证券 2016 年度、2017 年度及 2018 年分别实现营业收入 29.45 亿元、17.43 亿元和 23.02 亿元。2016 年度、2017 年度净利润则大幅下降，分别为 9.64 亿元、2.39 亿元，2018 年前 11 个月则亏损 1.84 亿元。请补充披露：（1）结合证券行业经营情况、标的资产广州证券近年来的财务状况、经营业绩以及合规运营情况等，说明标的资产近三年营业收入大幅变动、净利润持续阶梯性下滑的原因；（2）结合标的资产的亏损情况，说明此次收购广州证券的必要性、合理性。

【回复说明】

一、结合证券行业经营情况、标的资产广州证券近年来的财务状况、经营业绩以及合规运营情况等，说明标的资产近三年营业收入大幅变动、净利润持续阶梯性下滑的原因

（一）证券行业整体经营情况

2017 年以来，上证综合指数在 2,500-3,500 点之间波动，A 股市场成交活跃度持续下降。2017 年初，上证综合指数开盘 3,105.31 点，2017 年末收盘 3,307.17 点，2018 年末收盘 2,493.90 点，期间最高 3,450.50 点，最低 2,449.20 点。国内 A 股 2017 年日均成交额 4,580.26 亿元，较 2016 年下降 11.66%；2018 年 A 股日均成交额 3,689.31 亿元，较 2017 年下降 19.45%。

根据 WIND 资讯统计，国内 A 股 2017 年股权融资（含可转换公司债券、可交换公司债券）总额为 17,223.86 亿元，较 2016 年同比下降 18.35%；国内 A 股 2018 年股权融资总额为 12,107.35 亿元，较 2017 年同比下降 29.71%。国内 2017 年债券市场（仅包括公司债、企业债、证监会主管 ABS）融资总额为 22,973.99 亿元，较 2016 年下降 40.38%；国内 2018 年债券市场融资总额为 28,521.91 亿元，较 2017 年提高 24.15%。

证券公司经营业绩与证券市场走势密切相关。受到前述整体证券市场活跃度下降的影响，近两年来证券公司经营业绩普遍下滑。2017 年，国内证券行业实现营业收入 3,113.28 亿元，较上年同期下降 5.08%；全行业实现净利润 1,129.95 亿

元，较上年同期下降 8.47%。2018 年上半年，国内证券行业实现营业收入 1,265.72 亿元，较上年同期下降 11.92%；上半年全行业净利润 328.61 亿元，较上年同期下降 40.53%。

（二）报告期内标的资产主营业务基本情况

报告期内，广州证券营业收入主要由证券经纪业务、投资银行业务、证券自营业务、资产管理业务及其他业务构成，其中：证券经纪业务主要包括代理买卖证券业务、交易单元席位租赁及代销金融产品业务；投资银行业务主要包括证券承销业务、保荐服务业务及财务顾问业务；证券自营业务主要包括股票自营、债券自营、新三板做市、金融衍生品投资；资产管理业务主要包括定向资产管理、集合资产管理、专项资产管理；其他业务主要包括期货仓单及基差业务、信用业务、私募股权基金管理业务及另类投资业务。

2016 年度、2017 年度以及 2018 年 1-11 月，广州证券分别实现营业收入 294,488.53 万元、174,341.25 万元和 230,168.97 万元，各项业务构成如下：

单位：万元

业务构成	2018 年 1-11 月		2017 年度		2016 年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
证券经纪业务	31,551.36	13.71%	41,870.96	24.02%	54,165.02	18.39%
投资银行业务	18,139.76	7.88%	27,935.53	16.02%	77,093.92	26.18%
证券自营业务	57,271.91	24.88%	31,538.68	18.09%	55,217.54	18.75%
资产管理业务	8,016.37	3.48%	14,006.48	8.03%	73,218.77	24.86%
期货经纪业务	12,170.00	5.29%	13,930.65	7.99%	11,649.83	3.96%
投资咨询业务	2,770.56	1.20%	3,384.63	1.94%	3,394.60	1.15%
其他业务	102,612.52	44.58%	46,547.15	26.70%	22,076.45	7.51%
抵销数	-2,363.51	-1.02%	-4,872.83	-2.79%	-2,327.60	-0.79%
合计	230,168.97	100.00%	174,341.25	100.00%	294,488.53	100.00%

注：上述财务数据未经中信证券本次交易审计机构审计，下同。

2016 年度、2017 年度以及 2018 年 1-11 月，标的资产归属于母公司所有者的净利润分别为 96,368.63 万元、23,928.13 万元和-18,385.51 万元。

（三）标的资产近三年营业收入大幅变动、净利润持续阶梯性下滑的原因

1、标的资产近三年营业收入大幅变动的原因

(1) 2017 年较 2016 年营业收入大幅变动的原因

2017 年度，广州证券实现营业收入 174,341.25 万元，同比下降 40.80%，主要系资产管理、投资银行、证券经纪、证券自营等业务收入均有不同程度下降，具体情况如下：

①2017 年度，资产管理业务实现营业收入 14,006.48 万元，同比减少 59,212.29 万元，同比下降 80.87%，主要原因系广州证券资管产品资产端以固定收益类的债券为主，由于 2017 年债券二级市场低迷，导致资管产品业绩报酬大幅下滑。

②2017 年度，投资银行业务实现营业收入 27,935.53 万元，同比减少 49,158.39 万元，同比下降 63.76%，证券承销业务和保荐业务收入均同比下降 50% 以上，主要原因系：一方面，受 2017 年货币政策偏紧、市场利率上升等外部环境影响，债券发行及销售端均承受较大压力，广州证券债券承销业务收入应势下滑；另一方面，受限于股权融资项目储备不足，导致其保荐类业务收入下滑。

③2017 年度，证券自营业务实现营业收入 31,538.68 万元，同比减少 23,678.86 万元，同比下降 42.88%，主要原因系：广州证券自营业务以债券自营业务为主，股票自营业务占比较小；受制于 2017 年债券二级市场低迷影响，导致其自营业务收入整体减少。

④2017 年度，证券经纪业务实现营业收入 41,870.96 万元，同比减少 12,294.06 万元，同比下降 22.70%，与 2017 年证券行业代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）降幅基本相符，主要原因系：2016 年末至 2017 年股票二级市场交易量收缩、佣金率持续下滑，在此背景下，广州证券的客户成交量与佣金收入亦大幅下降。

(2) 2018 年 1-11 月较 2017 年营业收入大幅变动的原因

2018 年 1-11 月，广州证券实现营业收入 230,168.97 万元，较 2017 全年有所增加，主要原因系其他收入与证券自营业务实现大幅增长。

①2018 年 1-11 月，广州证券实现其他收入 102,612.52 万元，较 2017 全年增加 56,065.37 万元，主要系广州期货子公司广期资本的期货仓单及基差业务收入大幅增长所致。

②2018年1-11月，广州证券实现证券自营业务收入57,271.91万元，较2017年全年增加25,733.23万元，主要系2018年广州证券大幅增加债券自营业务投入，由此导致相关投资收益增加。

2、标的资产近三年净利润持续阶梯性下滑的原因

(1) 2017年较2016年净利润下滑的原因

2017年度，广州证券实现归属于母公司所有者的净利润23,928.13万元，相比2016年度净利润96,368.63万元，同比下降75.17%。主要原因系：

①报告期内，债券承销、债券自营、资产管理为主的债券类业务一直是广州证券的重要收入来源，占总收入比重较高。2017年，受债券市场波动等因素影响，广州证券上述业务收入受到较大程度的影响；

②自2016年下半年以来，广州证券加快全国证券经纪业务布局，2016年全年新增83家营业部和30家分公司，随着分支机构的正式设立和人员陆续到位，刚性成本支出有所增加；同时，受证券行业整体经营环境的影响，分支机构业务需要时间进行拓展，目前对收入的贡献尚未显现。

(2) 2018年1-11月较2017年全年净利润下滑的原因

2018年1-11月，广州证券的净利润为-18,385.51万元，相比2017年全年净利润大幅下滑，主要原因系：

①在股票二级市场持续走低、成交不活跃等多重因素影响下，2018年1-11月，广州证券投资银行业务、资产管理业务和证券经纪业务收入较2017年全年分别下降35.07%、42.77%及24.65%；

②2018年1-11月，受股票二级市场大幅波动、新三板市场加速下跌等因素影响，广州证券股票自营业务和新三板做市业务出现较大亏损；

③2018年1-11月，因股票指数大幅下跌，同时部分企业面临较大的经营压力，偿债能力有所下降，广州证券对股票质押业务等计提的资产减值损失大幅增加；

④2018年1-11月，因广州证券合并报表范围发生变化，新增合并部分亏损结构化产品，由此导致当期净利润进一步减少。

二、说明此次收购广州证券的必要性、合理性

报告期内，广州证券营业收入发生大幅波动，净利润下滑甚至出现亏损，主要系受到国家宏观经济政策、证券市场走势、自身项目储备不足及风险控制薄弱等多重因素影响。本次交易完成后，广州证券未来将定位为中信证券在华南地区经营特定业务业务的子公司，将充分利用中信证券在证券研究、产品开发、信息技术、合规管理以及风险控制等方面的经验和优势，弥补广州证券在应对宏观经济和二级市场研究以及风险控制方面的不足，提升客户服务能力，进一步巩固其在华南地区的业务竞争力。中信证券将凭借在管理能力、市场声誉度、综合化业务方面的优势，对广州证券进行优化整合，结合广州证券已形成的客户网络、区域品牌声誉、市场资源带来的协同效应，中信证券在广东省的整体业绩将有望进一步提升。

本次交易完成后，中信证券将成为广州证券的控股股东，同时越秀金控及金控有限成为合计持有中信证券 5% 以上股份的主要股东，中信证券达成与越秀金控以及越秀集团的战略合作，未来有望借助主要股东以及广州证券在华南地区的客户网络，充分发掘业务资源，增强中信证券在华南地区甚至“粤港澳大湾区”的核心竞争力。

综上所述，中信证券收购广州证券能够充分发挥各自优势，弥补自身不足，具有市场、管理和战略上的协同效应，本次交易具有必要性和合理性。

三、补充披露情况

上述内容已在预案（修订稿）“第四节 交易标的基本情况”之“四、主营业务发展情况”之“（二）报告期内主营业务发展情况”之“1、证券行业整体经营情况”、“3、广州证券近三年营业收入大幅变动、净利润持续阶梯性下滑的原因”和“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的背景和目的”之“（三）本次交易的合理性和必要性”之“2、本次交易可实现与广州证券之间优势互补并产生良好的协同效应”补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查并经上市公司说明，独立财务顾问认为：上市公司已在预案（修订稿）

中补充披露标的资产近三年营业收入大幅变动、净利润持续阶梯性下滑的原因及本次交易的必要性和合理性。本次交易能够充分发挥中信证券及广州证券的各自优势，弥补自身不足，具有市场、管理和战略上的协同效应，本次交易具有必要性和合理性。

3、公开资料显示，标的资产广州证券曾多次受到自律监管措施。2015年年底，广州证券因存在“为协议转让企业提交做市报价服务申请”问题被全国股转系统批评做市业务内部控制不完善、经营管理秩序混乱；2016年3月，广州证券又被监管部门查处负面行为，被股转系统定性为“例行检查上不尽职”；2018年9月，因为违反“证券公司从事证券经纪业务不得采取不正当竞争手段开展业务”的规定，再次被采取自律监管措施。因存在被调查问题，广州证券在2016年7月的券商评级中被下调一级，由此前的A级变成直至目前的BBB级。请补充披露收购标的资产后，是否会对公司的评级产生负面影响，以及公司是否有相关措施保证合规运行。

【回复说明】

截至本核查意见出具日，中信证券及其聘请的中介机构正在对广州证券进行深入的尽职调查。根据初步尽职调查情况，中信证券对广州证券在守法合规、自律规范经营及风险隐患等方面进行了初步评估，尚未发现广州证券被采取行政处罚、暂停业务资格的情形。

一、收购标的资产后对上市公司的评级影响

在标的资产完成交割前，中信证券将会持续对广州证券现有业务进行全面合规和风险排查，对现有业务制度及流程进行全面梳理，并积极要求广州证券限期完成整改或开展风险化解工作。目前，此项工作正在有序推进并取得了一定进展。

本次交易完成后，广州证券将纳入中信证券合并分类评价，中信证券将充分利用业务资源和风险管理技术，积极支持或参与广州证券处理相关问题，消除或降低相关问题对公司的负面影响，因此中信证券收购广州证券，对公司分类评价的整体影响可控。

二、公司是否有相关措施保证合规运行

中信证券将根据协议约定及本次交易进展情况，逐步要求广州证券统一业务标准、制度和流程，加强内部控制，保证合规运行。

1、截至本核查意见出具日，中信证券已与广州证券相关业务条线和职能部门进行对接，协助广州证券全面梳理制度流程和落实整改。

2、针对广州证券现有存量业务可能存在的风险隐患，交易各方将通过采取降低风险敞口、完善操作流程等措施化解风险。

3、对于证券经纪业务，交易各方将逐步统一业务管理制度、流程，在运营管理、客户服务、合规风控、信息技术等方面提供支持和服务，加强人员和分支机构的管理，降低违法违规风险。对于其他新增业务，中信证券将要求广州证券严格执行相关立项、准入或投资标准和管理流程，积极控制风险。

综上所述，中信证券已采取相关措施保证广州证券业务经营合法合规运行。

三、补充披露情况

上述内容已在预案（修订稿）“第九节 其他重要事项”之“七、本次交易对上市公司分类评价结果的影响”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查并经上市公司说明，独立财务顾问认为：上市公司已在预案（修订稿）中补充披露收购标的资产对上市公司的分类评价可能产生的影响以及上市公司保证广州证券合规运行拟采取的相关措施。中信证券已对广州证券相关业务的合规和风险排查及制度流程梳理事宜作了相应安排，已采取相关措施保证收购后广州证券合规运行，本次收购对中信证券分类评价的整体影响可控。

二、关于本次交易的后续整合和对上市公司的影响

4、预案披露，本次购买资产的标的资产为股权，不涉及目标公司员工的劳动关系的变更。同时也提及相关业务整合方面存在一定的行业特殊性和复杂性。请结合本次交易的目的，补充披露公司后续拟采取的人员、资产等整合措施，及可能导致的客户流失、员工劳工纠纷等风险。

【回复说明】

一、结合本次交易的目的，补充披露公司后续拟采取的人员、资产等整合措施

本次交易的目的是为进一步完善中信证券的区域市场布局，快速提升中信证券在华南地区的竞争力，加大力度整合华南地区业务资源。本次交易完成后，中信证券通过股权收购方式新增一家子公司。根据《证券公司设立子公司试行规定》，证券公司通过设立、受让、认购股权等方式控股其他证券公司的，应当自控股之日起5年内消除证券公司内部的利益冲突或同业竞争问题。

本次交易完成后，中信证券与广州证券将根据证监会相关规定，厘清母公司和子公司以及子公司之间的业务定位，避免产生利益冲突和相互竞争的情形。根据交易各方于2019年1月9日签署的《发行股份购买资产框架协议》的相关约定，“本次购买资产的标的资产为股权，不涉及目标公司员工的劳动关系的变更。各方将互相配合根据《劳动法》、《劳动合同法》等相关法律、法规的规定和要求，维护目标公司员工的劳动权利和权益”。

截至本核查意见出具日，交易各方尚在针对人员和资产整合方案进行沟通，具体整合方案尚待进一步商讨后方可确定。根据初步整合计划，中信证券拟将广州证券定位为华南地区经营特定业务的子公司，业务区域将主要集中在广东省（深圳除外）、广西壮族自治区、海南省、云南省、贵州省。广州证券目前位于前述区域内的证券经纪业务人员劳动关系拟保持不变，上述区域外证券经纪业务人员在履行必要程序后，可选择进入中信证券体系内继续从事所在区域内的证券经纪业务；广州证券除证券经纪业务外的其他人员和业务将统一纳入中信证券相应各业务线进行统一管理。

中信证券将继续与交易对方就具体整合事宜进行谈判，保持与监管部门的密

切沟通，在监管部门的指导下，按照监管要求按期完成对广州证券及其子公司的业务整合工作，保障广州证券员工稳定和业务平稳过渡。

二、可能导致的客户流失、员工劳工纠纷等风险

中信证券已建立了较为成熟的业务和员工管理制度，并对本次交易中广州证券的客户承接与维护以及员工劳动关系等方面进行了初步安排，未来将逐步要求广州证券在业务标准以及管理模式方面保持协调或统一。鉴于本次交易相关的业务整合涉及业务和客户及员工数量众多，部分员工可能存在因不能适应新的企业文化或管理制度而发生工作变动，或者不能在整合期与客户保持有效沟通，从而可能引发部分客户流失和员工劳工纠纷的风险。

三、补充披露情况

上述内容已在预案（修订稿）“重大风险提示”之“三、上市公司经营和业绩变化的风险”之“（二）本次交易完成后的整合风险”以及“第八节 风险因素”之“三、上市公司经营和业绩变化的风险”之“（二）本次交易完成后的整合风险”补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次股权收购不涉及员工安置，上市公司和交易对方已在框架协议中对人员和资产整合等事宜进行了约定。上市公司制定了初步的人员和业务整合计划，已在预案（修订稿）中补充披露后续拟采取的人员和资产等整合措施，并对可能导致的客户流失、员工劳工纠纷等事项作了风险提示。

5、预案披露，本次重组完成后，越秀金控将持有中信证券超过 5%的股份。请补充披露：（1）成为证券公司 5%以上股东需要履行的审批程序；（2）越秀金控成为公司持股 5%以上股东以后对上市公司的影响，是否拟派驻董事等。

【回复说明】

一、越秀金控及金控有限成为中信证券 5%以上股东需要履行的审批程序

截至本核查意见出具日，越秀金控及金控有限成为中信证券 5%以上股东尚需取得中国证监会机构部的核准。相关核查的具体依据如下：

1、《证券法》第一百二十九条：“证券公司设立、收购或者撤销分支机构，变更业务范围，增加注册资本且股权结构发生重大调整，减少注册资本，变更持有百分之五以上股权的股东、实际控制人，变更公司章程中的重要条款，合并、分立、停业、解散、破产，必须经国务院证券监督管理机构批准。”

2、《证券公司监督管理条例》第十三条：“证券公司增加注册资本且股权结构发生重大调整，减少注册资本，变更业务范围或者公司章程中的重要条款，合并、分立，设立、收购或者撤销境内分支机构，在境外设立、收购、参股证券经营机构，应当经国务院证券监督管理机构批准”。第十四条规定：“任何单位或者个人有下列情形之一的，应当事先告知证券公司，由证券公司报国务院证券监督管理机构批准：（一）认购或者受让证券公司的股权后，其持股比例达到证券公司注册资本的 5%；……。”

3、《证券公司行政许可审核工作指引第 10 号--证券公司增资扩股和股权变更》第二条：“证券公司增加注册资本且股权结构发生重大调整，以及变更持有 5%以上股权的股东，应当依法报中国证监会核准。”

4、《中国证券监督管理委员会关于加强上市证券公司监管的规定》第二条：“上市证券公司进行重大资产重组，同时涉及变更持有证券公司 5%以上股权的股东、实际控制人的，应当同时提交相关股东资格审核材料。”

综上所述，根据《证券法》《证券公司监督管理条例》《证券公司行政许可审核工作指引第 10 号--证券公司增资扩股和股权变更》《中国证券监督管理委员会关于加强上市证券公司监管的规定》中的相关规定，越秀金控及金控有限成为中信证券 5%以上股东需取得中国证监会机构部的核准。

二、越秀金控成为公司持股 5%以上股东以后对上市公司的影响，是否拟派驻董事

若本次交易价格按标的资产预估值 134.60 亿元计算，则本次交易完成后，越秀金控及金控有限将合计持有中信证券约 6.14%的股份，中信证券目前第一大股东中信有限届时将持有中信证券约 15.49%的股份，仍为中信证券的第一大股东，中信证券股权分布依然较为分散，无控股股东和实际控制人，本次交易不会导致中信证券控制权变更。

根据《公司章程》规定及中信证券与越秀金控及金控有限于 2019 年 1 月 9 日签署的《发行股份购买资产框架协议》约定，越秀金控及金控有限在取得本次交易的对价股份成为中信证券股东后，有权向中信证券提名一名董事且确保所提名的董事符合相关任职资格。越秀金控及金控有限将适时向中信证券发出正式的书面通知，中信证券应按自身公司章程等有关规定，履行董事选举的必需程序。

综上所述，本次交易完成后，越秀金控及金控有限可向中信证券提名一名董事，届时越秀金控、金控有限、中信证券将根据法律法规及《公司章程》的规定，适时履行必要的董事选举、董事任职资格审批等程序。

三、补充披露情况

上述内容已在预案（修订稿）“第九节 其他重要事项”之“八、越秀金控及金控有限成为中信证券 5%以上股东需要履行的审批程序”及“第九节 其他重要事项”之“六、本次交易对上市公司治理机制的影响”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、根据交易各方所签署的《发行股份购买资产框架协议》约定，中国证监会有关部门核准上市公司股东变动事宜为本次发行股份购买资产的先决条件之一，交易各方已就积极按照相关法律法规的规定及时履行相关审批程序达成一致意见，预案已对上述审批风险进行详细披露。

2、本次交易完成后，越秀金控及金控有限预计将成为合计持有中信证券 5%以上股份的股东，中信有限仍为中信证券第一大股东，中信证券仍无控股股东和

实际控制人，本次交易不会导致中信证券控制权变更。

3、交易各方已在《发行股份购买资产框架协议》中对提名董事事项进行了明确约定，上述约定符合《公司法》及上市公司治理的相关制度规定。

三、其他

6、预案披露,本次交易完成之前,广州证券拟将其所持有的广州期货 99.03% 股权以及金鹰基金 24.01% 股权剥离。本次交易以广州证券资产剥离为前提,若广州证券资产剥离交易未获得监管机构批准或核准,则本次交易将不予实施。请补充披露:(1)收购之后,你公司的证券业务模式是否符合相关规定对于证券公司“一参一控”规定的要求;(2)因无法顺利剥离导致交易失败的风险,并进行重大风险提示。

【回复说明】

一、收购之后公司的证券业务模式符合相关规定对于证券公司“一参一控”的要求

经中国证监会批准,中信证券先后于 2004 年和 2006 年对万通证券(后经更名和业务范围调整等,现为中信证券(山东))和金通证券(后经更名、分立、业务范围调整等变动,现为金通有限)进行股权收购。根据《证券公司设立子公司试行规定》(2008 年 1 月 1 日开始实施,2012 年 10 月修订)相关规定:“证券公司与其子公司、受同一证券公司控制的子公司之间不得经营存在利益冲突或者竞争关系的同类业务。”中信证券为避免与中信证券(山东)和金通有限构成竞争关系,对母、子公司所经营的业务进行了划分,并在报请中国证监会批准后相对应经营范围进行了调整,将这两家子公司定位为在特定区域经营特定业务的子公司,中信证券经营除上述特定区域特定业务之外的业务。具体如下表所示:

序号	公司名称	中国证监会核准的业务范围
1	中信证券	证券经纪(限山东省、河南省、浙江省天台县、浙江省苍南县以外区域);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;代销金融产品;股票期权做市。
2	中信证券(山东)	中国保监会批准的人身险和财产险(航意险及替代产品除外);外币有价证券经纪业务;证券经纪(限山东省、河南省);证券投资咨询(限山东省、河南省的证券投资顾问业务);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;代销金融产品(限山东省、河南省)。
3	金通有限	证券经纪业务(限浙江省天台县、浙江省苍南县);证券投资咨询(限浙江省苍南天台县的证券投资顾问业务);融资融券(限浙江省苍南

		县、天台县)。
--	--	---------

本次交易完成后，中信证券拟参照前述模式，根据《证券公司设立子公司试行规定》等规定，在中国证监会允许的过渡期内尽快调整广州证券的业务定位和各自的业务范围，解决可能存在的潜在利益冲突或同业竞争情况。根据初步业务整合计划，广州证券未来定位为在特定区域经营特定业务的子公司，拟在广东省（不含深圳）、广西壮族自治区、海南省、云南省和贵州省内开展业务，同时中信证券将相应变更业务范围，并根据监管要求采取切实避免同业竞争的有效措施。上述业务范围变更事项的具体安排，以中国证监会的最终批复为准。

《证券公司行政许可审核工作指引第 10 号--证券公司增资扩股和股权变更》第十三条规定：“入股股东以及入股股东的控股股东、实际控制人参股证券公司的数量不超过 2 家，其中控制证券公司的数量不超过 1 家。”《关于证券公司控制关系的认定标准及相关指导意见》规定：“同一单位、个人，或者受同一单位、个人实际控制的多家单位、个人，参股证券公司的数量不得超过两家，其中控制证券公司的数量不得超过一家。……属于下列情形之一的，不计入参股、控制证券公司的数量范围：（一）通过证券交易所的证券交易持有上市证券公司 5% 以下（不含 5%）股份；（二）通过投资关系、协议或者其他安排控制一家证券公司，该证券公司依法参股、控制其他证券公司；（三）经中国证监会批准，证券公司依法设立从事证券业务的子公司；（四）中国证监会认定的其他情形。”本次交易经中国证监会批准并实施完成后，广州证券将成为中信证券通过受让股份方式设立的从事证券业务的子公司，且中信证券和广州证券将根据监管要求，变更业务范围以有效避免同业竞争。因此，广州证券将不计入公司参股、控制证券公司的数量范围。该等模式亦为市场上证券公司收购证券公司的同类交易的通行操作。

综上所述，公司将根据《证券公司监督管理条例》《证券公司设立子公司试行规定》《关于证券公司控制关系的认定标准及相关指导意见》等规定向中国证监会提交相关申请文件，在本次交易及上述业务调整安排经中国证监会批准并实施完成后，中信证券的证券业务模式仍符合相关规定对于证券公司“一参一控”的要求。

二、因无法顺利剥离导致交易失败的风险，并进行重大风险提示

本次交易以广州证券剥离广州期货 99.03% 股权以及金鹰基金 24.01% 股权为前提，鉴于广州证券资产剥离交易尚需取得国有资产监管部门、中国证监会有关部门批准同意，是否能够取得审批以及审批的时间尚存在不确定性，若广州证券资产剥离交易未获得监管机构批准或核准，则可能导致本次交易不予实施，提请广大投资者注意风险。

三、补充披露情况

上述内容已在预案（修订稿）“重大事项提示”之“八、本次交易对上市公司的影响”之“（一）本次交易对上市公司主营业务的影响”之“2、本次交易对上市公司证券业务模式的影响”以及“第七节 本次交易对上市公司的影响”之“一、本次交易对上市公司主营业务的影响”之“（二）本次交易对上市公司证券业务模式的影响”和“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（八）因无法顺利剥离导致交易失败的风险”以及“第八节 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（八）因无法顺利剥离导致交易失败的风险”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易完成后，广州证券将成为上市公司的全资子公司，上市公司将在中国证监会允许的过渡期内尽快调整广州证券的业务定位和自身的业务范围，将广州证券定位为在特定区域经营特定业务的子公司，同时上市公司将相应变更业务范围，并根据监管要求采取切实避免同业竞争的有效措施。本次交易完成后，上市公司证券业务模式仍符合相关规定对于证券公司“一参一控”的要求。

2、上市公司已在预案（修订稿）中补充披露因无法顺利剥离导致交易失败的风险，并进行了重大风险提示。

7、预案披露,标的资产广州证券 2016 年、2017 年和 2018 年前十一个月“其他业务”收入分别为 2.2 亿元、4.7 亿元和 10.3 亿元,占比分别为 7.51%、26.7%和 44.58%,为公司目前第一大收入源。请补充披露该业务的具体分类以及业务发展情况。

【回复说明】

一、“其他业务”的具体分类

根据标的资产业务分部情况,“其他业务”包括:期货仓单及基差业务、信用业务、私募投资基金管理业务以及另类投资业务。其中:

(一) 期货仓单及基差业务

期货仓单及基差业务由广州期货控股子公司广期资本负责。

1、期货仓单业务包括:根据产业客户的资产配置及业务需求,开展期货仓单的销售、收购、串换、质押融资等业务,收入来源为获取仓单交易差价及期货交易所手续费返还。

期货仓单具体业务模式包括:按照客户需求在现货市场组织货源、生成标准仓单销售给客户;通过期货市场交割获取仓单并转售给客户;通过订立附回售条款的仓单收购合同向客户提供融资;根据客户的特定需求在不同客户间进行仓单互换。

2、期货基差业务包括:通过期货套期保值将商品的绝对价格波动风险转化为相对价格波动风险,即基差风险,同时利用期货市场规避风险,获取基差收益。

期货基差业务模式为基于期货价格到期将收敛于现货价格的原理,当基于现货和期货间的基差计算的预期收益达到预期时,构建期货空头或现货多头组合,持有至期货到期交割或期间基差收敛到预期水平平仓,而获取投资收益。

(二) 信用业务

信用业务由广州证券本部负责,主要包括融资融券、股票质押式回购业务,均为证券交易所场内标准业务。

1、融资融券业务,即投资者向证券公司提供担保物,借入资金买入标的证

券或借入标的证券并卖出的交易行为。

2、股票质押式回购交易业务，即符合条件的资金融入方以所持有的股票或其他证券质押，向符合条件的资金融出方融入资金，并约定在未来返还资金、解除质押的交易。

（三）私募投资基金管理业务

私募投资基金管理业务由广州证券全资子公司广证创投负责，具体业务包括股权投资、债权投资、并购、参与非公开发行股票投资等。

（四）另类投资业务

另类投资业务由广州证券全资子公司广证领秀负责，业务范围包括从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务。

二、“其他业务”的业务发展情况

2016 年度、2017 年度以及 2018 年 1-11 月，“其他业务”收入分别为 22,076.45 万元、46,547.15 万元和 102,612.52 万元，具体情况如下：

单位：万元

业务构成	2018 年 1-11 月		2017 年度		2016 年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
期货仓单及基差业务	106,142.94	103.44%	11,562.09	24.84%	-	-
信用业务	57,482.64	56.02%	65,042.28	139.73%	57,334.04	259.71%
私募投资基金管理业务	2,440.22	2.38%	2,230.00	4.79%	2,197.10	9.95%
另类投资业务	4,016.81	3.91%	-102.63	-0.22%	1,644.66	7.45%
融资利息及现金管理收益	-53,875.79	-52.50%	-41,155.04	-88.42%	-41,503.38	-188.00%
结构化主体	-15,573.93	-15.18%	4,498.24	9.66%	-	-
其他	1,979.63	1.93%	4,472.21	9.61%	2,404.03	10.89%
合计	102,612.52	100%	46,547.15	100%	22,076.45	100%

注 1：上述数据未经中信证券聘请的审计机构审计，下同。

注 2：“融资利息及现金管理收益”核算标的公司债务融资的利息支出与闲置资金现金管理收益的净收益（支出）；结构化主体核算纳入标的公司合并范围内的全部结构化主体产生的收入（亏损），不属于一般意义上的业务种类。

（一）期货仓单及基差业务

经中国期货业协会备案，广期资本于 2017 年 3 月尝试开展期货仓单及基差业务。截至 2017 年 12 月 31 日和 2018 年 11 月 30 日，广期资本自有资金投入仓单及基差业务金额分别约为 2,500 万元、5,000 万元，实现营业收入 11,562.09 万元、106,142.94 万元。

（二）信用业务

2016 年末、2017 年末以及 2018 年 11 月末，广州证券融资融券余额分别为 32.86 亿元、37.91 亿元和 34.28 亿元；股票质押式回购业务（自有资金参与）余额分别为 75.03 亿元、63.93 亿元和 40.86 亿元。

（三）私募投资基金管理业务

广证创投于 2013 年开始从事私募投资基金管理业务，主要为参与发起设立并管理投资基金。截至 2018 年 11 月末，广证创投累计投资项目 24 个，总投资金额 91,366 万元。2016 年度、2017 年度以及 2018 年 1-11 月，广证创投私募投资基金管理业务收入分别为 2,197.10 万元、2,230.00 万元和 2,440.22 万元。

（四）另类投资业务

广证领秀于 2015 年开始开展另类投资业务。2016 年末、2017 年末以及 2018 年 11 月末，广证领秀金融产品投资余额为 3.49 亿元、2.81 亿元和 15.39 亿元。2016 年度、2017 年度以及 2018 年 1-11 月，广证领秀另类投资业务收入分别为 1,644.66 万元、-102.63 万元和 4,016.81 万元。

三、补充披露情况

上述内容已在预案（修订稿）“第四节 交易标的基本情况”之“四、主营业务发展情况”之“（二）报告期内主营业务发展情况”补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的资产业务分部中“其他业务”包括：期货仓单及基差业务、信用业务、私募投资基金管理业务以及另类投资业务。上市公司已在预案（修订稿）中补充披露“其他业务”的具体分类以及业务发展情况。

8、预案披露，截至预案签署日，金控有限将其持有广州证券 26.18%股份质押于中国银行广州珠江支行，用于担保总额 16.50 亿元的银行借款，并承诺至迟在并购重组委审核本次交易前，通过履行还款义务或者提供其他担保等方式，解除前述股份质押事项。请公司结合金控有限的资金状况，说明近期解决标的公司股份质押相关方案的可行性。

【回复说明】

一、金控有限及越秀金控对解除标的公司股份质押的相关安排

根据中信证券与金控有限及越秀金控于 2019 年 1 月 9 日签署的《发行股份购买资产框架协议》，金控有限及越秀金控连带并不可撤销地向中信证券作出保证：“其对标的资产拥有合法所有权，有权将标的资产根据本协议的约定转让给甲方；于资产交割日，其未在标的资产上设定任何抵押、质押及其他禁止或限制标的资产转让的权利。”此外，金控有限及越秀金控对彼此在《发行股份购买资产框架协议》项下的义务承担连带责任。

为不影响本次交易的正常审核及实施，金控有限于 2019 年 1 月 9 日作出承诺：“就前述质押股份，本公司承诺至迟在并购重组委员会审核本次交易前，通过履行还款义务或提供其他担保等方式，解除前述股份质押事项，完成相关工商变更登记手续。”

综上所述，交易对方已对解除上述股份质押事项作出明确有效的约定。

二、金控有限及越秀金控的资金状况

金控有限为越秀金控的金融控股平台，资金实力较强。截至 2018 年 12 月 31 日，金控有限账面货币资金余额约 17.58 亿元，尚未使用的银行授信不低于 80 亿元。同时，截至本核查意见出具日，金控有限除持有广州证券股权外，还控股持有广州市融资担保中心有限责任公司、广州越秀融资租赁有限公司、广州越秀产业投资基金管理股份有限公司等多家企业股权。

金控有限的控股股东越秀金控聚焦于资产管理、资本运营和融资租赁业务，主营业务经营情况良好。截至 2018 年 12 月 31 日，越秀金控尚有未使用的银行授信约 122 亿元。

三、近期解决标的公司股份质押相关方案的可行性

根据金控有限出具的承诺以及越秀金控于 2019 年 1 月 18 日披露的《关于深圳证券交易所问询函回复的公告》（公告编号：2019-013），金控有限将通过自身履行还款义务或提供其他担保等方式，或在越秀金控支持下，解除上述股份质押，具体如下：

（一）以广州证券偿还的 13 亿元次级债务资金提前偿还前述借款

根据交易各方签署的《发行股份购买资产框架协议》约定：“各方确认，就截至本协议签署日乙方（二）认购的目标公司 28.7 亿元的次级债务，目标公司应于本次交易向中国证监会申报之前偿还 13 亿元，剩余 15.7 亿元应于本次交易经中国证监会重组委审核通过后 10 个工作日内偿还完毕。如前述资金偿还导致目标公司相关指标不符合监管要求，则目标公司应在满足可偿还相应金额款项且该等偿还不会导致目标公司相关指标不符合监管要求的情形后 10 个工作日内偿还。无论如何，目标公司至迟在交割日后 30 日内全部偿还完毕。”

在本次交易向中国证监会申报前，金控有限预计将获得广州证券偿还的 13 亿元现金，该笔资金将优先用于偿还前述股权质押借款。

（二）以出售友谊集团收到的现金对价作为补充偿还措施

根据越秀金控于 2018 年 12 月 25 日披露的《广州越秀金融控股集团股份有限公司关于与广百集团签署股权转让意向书的提示性公告》，广百集团拟以现金方式收购越秀金控持有的友谊集团 100% 股权，最终的交易价格，不低于经广州市国资委备案/核准的资产评估报告确定的友谊集团 100% 股权评估值。

因此，越秀金控在必要情况下可将出售友谊集团 100% 股权获得的部分现金对价用于支持金控有限偿还前述股权质押借款。

（三）越秀金控以自有资金或担保等其他形式偿还前述股权质押借款

越秀金控聚焦于资产管理、资本运营和融资租赁业务，主营业务经营情况良好。截至 2018 年 12 月 31 日，越秀金控尚有未使用的银行授信约 122 亿元。

越秀金控具备足够资金实力及融资能力，通过除前述方案外的其他自有资金偿还贷款或提供担保等其他形式，协助金控有限及时解除前述股权质押事项。

综上所述，金控有限近期解决标的公司股份质押具有可行性。就标的公司部分股权存在质押可能影响本次交易的情形，上市公司已在预案中进行风险提示。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、交易对方已对解除股权质押事项作出明确、有效的承诺和安排，其中金控有限承诺将通过履行还款义务或提供其他担保等方式解除上述股份质押事项，越秀金控与金控有限已连带并不可撤销地向中信证券作出保证，于资产交割日其未在标的资产上设定任何抵押、质押及其他禁止或限制标的资产转让的权利。

2、金控有限及越秀金控具备足够的资金实力和融资能力，于近期通过自身履行还款义务或提供其他担保等方式，或在越秀金控支持下，解除标的公司股份质押，上述解决标的公司股份质押的方案具有可行性。

3、就标的公司部分股权存在质押可能影响本次交易的情形，上市公司已在预案中进行风险提示。

（本页无正文，为《华西证券股份有限公司关于上海证券交易所〈关于对中信证券股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函〉之专项核查意见》之签章页）

项目主办人： 王倩春
王倩春

邵伟才
邵伟才

