

# 关于对中国中期投资股份有限公司 的重组问询函之回复说明

深圳证券交易所公司管理部：

根据贵部《关于对中国中期投资股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函〔2019〕第13号）（以下简称“问询函”），中国中期同中介机构就贵所反馈意见进行了逐项落实，并制作完成了问询函之回复说明。如无特殊说明，本回复中简称与《中国中期投资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报告书（草案）（修订稿）》中的简称具有相同含义。回复说明具体内容如下：

一、报告书显示，标的资产100%股权的估值为437,312.47万元，对应标的资产70.02%股权的估值为306,205.73万元。经交易各方协商，本次交易标的资产作价350,099.48万元。请你公司补充披露本次交易作价较评估值增加43,893.75万元的原因及合理性，是否有利于保护上市公司及中小股东的合法权益，并请独立财务顾问进行核查并发表明确意见。

回复：

（一）请你公司补充披露本次交易作价较评估值增加43,893.75万元的原因及合理性

针对本次交易作价高于估值结果的原因及合理性，公司已在重组报告书“第五章 交易标的估值情况”之“二、董事会对标的资产估值合理性及定价公允性的分析”之“（七）交易定价与估值结果的差异说明及合理性分析”进行进一步修订及补充披露分析，具体内容如下：

## “1、本次交易定价与估值结果差异说明

本次交易中，国际期货70.02%股权的交易作价以国际期货截至2018年12

月 31 日的全部股权价值的估值结果为参考，并最终由交易各方友好协商确定。本次交易的估值机构汇丰前海采用可比公司法和可比交易法对国际期货进行估值，并最终选取可比交易法的结果作为最终估值结论。截至估值基准日 2018 年 12 月 31 日，国际期货 100% 股权按可比交易法估值结论为 437,312.47 万元，对应标的资产 70.02% 股权的估值为 306,205.73 万元。以上述估值结果为参考，经交易各方友好协商，本次交易国际期货 70.02% 股权的交易对价为 350,099.48 万元，较估值结果增加 43,893.74 万元，溢价率为 14.33%。

## 2、本次交易定价与估值结果差异合理性分析

本次交易作价相较于估值结果存在溢价的原因如下：

### (1) 收购标的公司是上市公司业务战略转型的重要举措

上市公司现有主营业务为汽车服务业务。基于上市公司主营业务持续发展缓慢且难以进一步拓展上升空间的现状，为改善上市公司的盈利能力和市场竞争力，提升上市公司的可持续发展能力，上市公司拟通过收购国际期货 70.02% 股权，推进上市公司业务的战略转型。本次交易完成后，本公司将成为国际期货的控股股东，上市公司主营业务战略转型为以期货为核心的金融业务。近年来上市公司一直寻求业务转型的机会，本次收购是上市公司业务战略转型的重要步骤和举措，对于上市公司未来进一步提升发展空间具有重要意义。因此，上市公司从公司总体战略及发展规划角度考虑，考虑到收购标的资产对上市公司的重要意义，上市公司在估值结果的基础上给予了一定程度的溢价，有助于促成本次交易。

(2) 本次交易完成后，上市公司与国际期货有望实现优势互补，国际期货业绩有望进一步提升

期货行业是资金密集型行业。在现有的以净资本为核心的期货公司风险控制指标监管体系下，期货公司的净资本规模是期货公司扩大业务规模、申请业务资格的重要基础。随着期货行业整体市场规模的扩大及风险管理业务等创新业务的发展，期货公司对资本规模的要求将会越来越高，资本规模成为衡量期货公司实力和竞争力的重要指标之一。

由于行业和市场等原因，近年来上市公司对国际期货的重组未能成功，国际期货近年来未能得到有效的融资平台支持，缺乏有效员工激励手段，部分员工及客户有所流失，竞争能力相对期货行业其他领先企业有所下降，使得近年来国际期货业绩有所下滑。本次交易完成后，国际期货将成为上市公司的控股子公司，国际期货纳入上市公司的管理体系内，能够充分共享管理资源，提高管理效率；同时，在原有客户资源优势、渠道资源优势、业务牌照优势的基础上，国际期货可充分利用上市公司平台在知名度、融资、资源等方面的优势，进一步挖掘自身发展潜力，通过补充资本金来扩大经营规模，提升创新能力，增强自身综合竞争实力。在上市公司资本金注入的支持下，国际期货在保持传统期货经纪业务竞争优势的同时，资产管理业务、投资咨询业务以及通过子公司开展的风险管理服务业务等创新业务有望得到进一步发展，有利于拓展其未来业绩上升空间，给投资者及股东带来更大的回报。

### (3) 上市公司股票价格偏高，市盈率、市净率水平显著高于同行业公司

本次交易前，上市公司股票价格偏高，市盈率与市净率水平高于同行业可比上市公司。根据 Wind 行业分类，本公司所处行业（汽车零售）同行业可比上市公司与中国中期本次交易定价基准日前一交易日（2019 年 1 月 17 日）的收盘价对应市盈率及市净率情况如下：

序号	证券简称	证券代码	市盈率	市净率
1	特力 A	000025.SZ	92.31	7.64
2	漳州发展	000753.SZ	33.47	1.37
3	广汇汽车	600297.SH	11.05	0.97
4	大东方	600327.SH	10.81	1.17
5	国机汽车	600335.SH	11.24	0.84
6	北巴传媒	600386.SH	28.79	1.67
7	中华控股	600653.SH	11.47	1.82
8	庞大集团	601258.SH	-1.61	1.55
同行业均值			28.45	2.13
中国中期			213.34	5.93
中国中期高于行业均值比例			649.94%	178.74%

注 1：市盈率=2019 年 1 月 17 日收盘市值/2018 年度归母净利润。

注 2：市净率=2019 年 1 月 17 日收盘市值/2018 年 12 月 31 日归母净资产。

3: 市盈率平均数的计算扣除了庞大集团负值的影响。

从上表中可以看出，中国中期的市净率与市净率水平明显高于同行业均值。相较于上市公司实际经营状况，其股票价格及估值水平偏高。本次交易性质为上市公司发行股票购买资产，上市公司支付给交易对方的对价为上市公司股票。由于上市公司股票除受上市公司本身经营状况、发展前景的影响外，亦受股票市场整体估值水平波动及投资者情绪等多种因素影响，且本次交易对方取得的上市公司股份均有锁定期安排，其未来价值具有不确定性。综合考虑上述因素因素，本次交易价格在估值结果的基础上给予了一定程度的溢价。

(4) 上市公司估值中包含了投资者对于国际期货的部分估值预期

2017年度及2018年度，中国中期净利润主要来源于对国际期货的投资收益，国际期货相关投资收益对中国中期利润贡献情况如下表所示：

年度	中国中期 归母净利润（万元）	国际期货带来的投资收益（万元）	投资收益对归母净利润的贡献比例	剔除国际期货带来的投资收益后的净利润（万元）
2017年度	3,029.21	3,683.84	121.61%	-654.63
2018年度	1,518.47	2,328.82	153.37%	-810.36

由于上市公司净利润主要来源于对国际期货的投资收益，近年来个别券商研究报告中已将中国中期归类为非银金融或其他金融服务公司，中国中期被市场视为期货概念股，其估值中包含了投资者对于国际期货的部分估值预期，因此上市公司估值水平较高。中国中期因持有国际期货股权而得到较高估值，上市公司本次拟以发行股份方式购买国际期货股权，综合考虑该等因素，交易价格在估值结果的基础上给予了一定程度的溢价。

(5) 本次交易将增厚上市公司每股收益

根据上市公司2018年度备考审阅报告，按照本次交易价格测算，本次交易完成前后，上市公司每股收益及每股净资产情况对比如下：

项目	交易完成前 2018.12.31/2018年度	交易完成后备考数 (未考虑募集配套资金) 2018.12.31/2018年度	变化情况
每股净资产（元/股）	1.5822	1.7230	8.90%

基本每股收益 (元/股)	0.0440	0.1228	179.07%
稀释每股收益 (元/股)	0.0440	0.1228	179.07%

虽然本次交易价格在估值基础上有一定程度的溢价，但按照本次交易价格测算，本次交易仍将增厚上市公司每股收益及每股净资产，符合上市公司股东利益。

#### (6) 国际期货部分竞争优势无法通过估值系数进行量化调整

本次交易的估值机构汇丰前海采用可比公司法和可比交易法对国际期货进行估值，并最终选取可比交易法的结果作为估值结论。在可比交易法中，估值机构通过客户权益份额、手续费收入份额、净利润份额、净资产收益率、净资产与净资产比率、收入成本比 6 个指标对选取的交易案例相关价值比率进行修正，最终得到相关价值比率的调整系数。上述指标基于期货业协会公布的各期货公司财务数据及行业相关统计数据计算，相关指标主要按照《期货公司分类监管规定》对于期货公司市场竞争力的主要评价指标、并同时考虑数据可获取性，进行指标选取。除上述选取指标外，国际期货相对于可比交易案例中的其他期货公司在监管评级、境外牌照及风险子公司牌照资源、品牌知名度等方面的优势无法通过估值系数进行量化调整。基于此，本次交易价格在估值的基础上有一定程度的溢价。

#### (7) 本次交易价格整体估值与国际期货前次股权转让无重大差异

2017 年 7 月，国际期货定向减资完成后，注册资本变更为 1,000,000,000 元。上述减资完成后，国际期货的股权转让（关联方内部持股比例的调整除外）整体估值情况与本次交易价格对应的整体估值对比如下：

单元：万元

时间	转让方	受让方	转让数量 (股)	转让金额	转让比例	整体估值
2017 年 8 月	广东双飞龙	中期集团	6,702,145	3,219.34	0.67%	480,344.89
2018 年 11 月	中期集团	四川隆宝	49,900,000	24,950.00	4.99%	500,000.00
本次交易	中期集团等	中国中期	700,198,958	350,099.48	70.02%	500,000.00

如上所述，本次交易价格整体估值水平与减资后国际期货股权转让的整体估

值水平无重大差异，交易价格具备合理性。

(8) 本次交易价格符合《上市公司资产重组管理办法》第十一条第（三）项有关定价公允、不存在损害上市公司和股东合法权益的规定

本次交易涉及标的资产定价系以估值机构出具的估值结果为参考，由交易各方友好协商确定。上市公司董事会在本次重组过程中严格按照相关规定召开董事会并进行了充分披露。独立董事对本次重组在提交董事会讨论前予以事前认可，并在董事会发表独立意见，认为本次重组方案合理、切实可行，没有损害公司和中小股东的利益。由于本次交易构成关联交易，关联董事在相关董事会中已回避表决。本次交易将提交上市公司股东大会进行审议，关联股东将回避表决，由中小股东对交易方案进行表决。综上，本次交易定价依据合理，定价公允，交易作价高于估值结果具备合理性，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形，符合《上市公司资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定。”

## （二）是否有利于保护上市公司及中小股东的合法权益

1、本次交易有利于实现上市公司主营业务的战略转型，改善上市公司盈利能力

上市公司现有主业缺乏竞争优势和增长潜力，扣除投资收益影响后，公司主营业务持续亏损。近年来上市公司一直寻求业务转型的机会。本次交易完成后，上市公司将成为国际期货的控股股东，上市公司主营业务战略转型为以期货为核心的金融业务。本次交易完成后，上市公司将国际期货纳入其合并报表范围，根据备考财务报表，上市公司营业收入、营业利润、归属于母公司股东的净利润均将有大幅度提升，有利于改善上市公司盈利能力。

2、本次交易有利于实现上市公司与国际期货优势互补，进一步提升国际期货业绩，给投资者及股东带来更大的回报

近年来上市公司对国际期货的重组未能成功，国际期货未能得到有效的融资

平台支持，缺乏有效员工激励手段，导致国际期货部分员工及客户有所流失，竞争能力相对期货行业其他领先企业有所下降，使得近年来国际期货业绩有所下滑。本次交易完成后，国际期货将成为上市公司的控股子公司，国际期货纳入上市公司的管理体系内，能够充分共享管理资源，节约管理费用，提高管理效率；同时，在原有客户资源优势、渠道资源优势、业务牌照优势的基础上，国际期货可充分利用上市公司平台在知名度、融资、资源等方面的优势，进一步挖掘自身发展潜力，通过补充资本金来扩大经营规模，提升创新能力，增强自身综合竞争实力。在上市公司资本金注入的支持下，国际期货在保持传统期货经纪业务竞争优势的同时，资产管理业务、投资咨询业务以及通过子公司开展的风险管理服务业务等创新业务有望得到进一步发展，有利于拓展其未来业绩上升空间，给投资者及股东带来更大的回报。

### 3、本次交易将增厚上市公司每股收益

根据上市公司 2018 年度备考审阅报告，按照本次交易价格测算，本次交易完成前后，上市公司每股收益及每股净资产情况对比如下：

项目	交易完成前 2018.12.31/2018 年度	交易完成后备考数 (未考虑募集配套资金) 2018.12.31/2018 年度	变化情况
每股净资产（元/股）	1.5822	1.7230	8.90%
基本每股收益（元/股）	0.0440	0.1228	179.07%
稀释每股收益（元/股）	0.0440	0.1228	179.07%

按照本次交易价格测算，本次交易将增厚上市公司每股收益及每股净资产，符合上市公司股东利益。

综上，虽然本次交易价格在估值基础上有一定程度的溢价，但本次交易有利于实现上市公司主营业务的战略转型，有利于实现上市公司与国际期货优势互补，并将增厚上市公司每股收益及每股净资产。因此，本次交易有利于保护上市公司及中小股东的合法权益。

### （三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，由于收购标的公司是上市公司业务战略转型的重要举措，本次交易将增厚上市公司每股收益并有望实现上市公司与国际期货优

势互补；同时，上市公司就本次交易已履行必要的内部审批程序，上市公司独立董事已对交易事项进行了必要的审核，并发表独立意见。因此，本次交易有利于保护上市公司及中小股东的合法权益。

二、报告书显示，本次重大资产重组交易未设置业绩承诺条款。请你公司补充披露交易对手方未进行业绩承诺的合理性与合规性，是否有利于保护上市公司及中小股东的合法权益。请独立财务顾问、律师进行核查并发表明确意见。

回复：

（一）请你公司补充披露交易对手方未进行业绩承诺的合理性与合规性，是否有利于保护上市公司及中小股东的合法权益

针对本次交易中，交易对手方未进行业绩承诺的合理性与合规性以及是否有利于保护上市公司及中小股东的合法权益，公司已在重组报告书“第十三章 其他重要事项说明”中进行补充披露分析，具体内容如下：

#### “十、本次交易中未设置业绩承诺的合理性与合规性分析

##### （一）本次交易未设置业绩承诺符合《重组管理办法》规定

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议……”

根据中国证监会发布的《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》，在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。

本次重组中，拟注入资产价格以市场法的估值结果作为参考，由交易各方

协商确定，未采用收益现值法或假设开发法等基于未来收益预期的评估/估值方法对国际期货进行估值，亦不涉及以资产基础法估值结果作为定价依据的情况下对国际期货一项或几项资产采用基于未来收益预期方法的情形，因此，本次重组中交易对方未与上市公司签署业绩补偿协议的情况符合《上市公司重大资产重组管理办法》及相关问答的规定。

## (二) 本次交易未存在损害上市公司及中小股东合法权益的情形

### 1、本次重组将增厚上市公司每股收益及每股净资产

根据上市公司 2018 年审计报告（中兴财光华审会字（2019）第 217003 号）以及上市公司备考审阅报告（中兴财光华审阅字（2019）第 217001 号），本次交易前后，上市公司每股净资产及每股收益情况如下：

项目	交易完成前 2018.12.31/2018 年度	交易完成后备考数 (未考虑募集配套资金) 2018.12.31/2018 年度	变化情况
每股净资产（元/股）	1.5822	1.7230	8.90%
基本每股收益（元/股）	0.0440	0.1228	179.07%
稀释每股收益（元/股）	0.0440	0.1228	179.07%

根据 2018 年度上市公司审计报告及合并备考报表测算，本次交易完成后，上市公司每股净资产由 1.582 元/股增长至 1.7230 元/股，增长幅度为 8.90%，主要系由于国际期货净资产规模较大；上市公司每股收益由 0.044 元/股增长至 0.123 元/股，增长幅度为 179.07%，增长幅度较高，主要系由于国际期货盈利能力优于上市公司现有业务盈利能力。本次交易有利于提升上市公司每股收益，提高上市公司对全体股东的长期回报。

### 2、上市公司已严格履行信息披露义务

上市公司已根据《重组管理办法》、《上市公司信息披露管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》、《上市公司业务办理指南第 10 号——重大资产重组》等规定就本次重大资产重组履行了相关信息披露义务，公平地向所有投资者披露了可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件，保护中小股东的利益。

### 3、上市公司已严格履行审议及表决程序

2019年1月24日和2019年5月6日，上市公司先后召开第七届董事会第九次会议和第七届董事会第十一次会议，审议了本次重组相关事项，关联董事姜荣、姜新、牟淑云回避表决。独立董事对本次重组在提交董事会讨论前予以事前认可，并发表了独立意见，认为本次重组方案合理、切实可行，没有损害公司和中小股东的利益。本次交易将提交上市公司股东大会进行审议，关联股东将回避表决，由中小股东对本次交易方案进行表决。

根据中国证监会《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》、深交所《上市公司股东大会网络投票实施细则》等有关规定，为给参加股东大会的股东提供便利，除股东大会现场会议外，本公司将就本次重组方案的表决提供网络投票平台，股东可以直接通过网络进行投票表决。

因此，上市公司就本次重组的审议和表决程序符合相关法律法规规定，保护了上市公司及中小股东的利益。

综上，本次交易未设置业绩承诺的情况符合《重组管理办法》等规定，本次交易为上市公司战略转型重要步骤，相较于上市公司现有资产，标的公司盈利能力良好，交易完成后上市公司资产质量和盈利能力将得到提升，上市公司就本次交易严格履行了相关信息披露义务及审议程序，本次交易有利于保护上市公司和中小股东的利益，提高投资者的回报水平。”

## （二）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、律师认为，本次重组中交易对方未与上市公司签署业绩补偿协议的安排符合《上市公司重大资产重组管理办法》及相关问答的规定，本次交易有利于保护上市公司和中小股东的利益，提高投资者的回报水平。

三、报告书显示，截至2017年12月31日及2018年12月31日，标的资产资产负债率为79.43%及74.14%，维持在较高水平，上市公司2017年、2018年的资产负债率分别为11.77%及12.82%。根据上市公司备考报表，本次交易完成后，上市公司资产负债率将大幅增加至74.74%。标的资产2017年度、2018年度分别实现营业收入44,099.79万元、31,014.64万元，实现净利润分别为17,674.17

万元、10,806.60 万元，均呈现下降趋势。请你公司：（1）结合标的公司的业务模式、同行业公司的资产负债率水平等，说明标的公司资产负债率较高的原因及合理性；（2）结合标的资产的负债结构、货币资金及现金流情况等，分析标的资产的偿债能力；（3）结合上市公司的现金流情况、可用的融资渠道以及授信额度等情况，分析本次交易对上市公司财务稳定性的影响，并就上述内容作重大风险提示；（4）结合本次交易备考财务数据、标的资产最近两年经营情况，详细说明你公司及中介机构在重组报告书及相关专业意见中认为“本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称‘《重组办法》’）第十一条”的具体依据，并提供相应合理性分析；（5）结合上述问题说明本次交易的必要性；（6）请独立财务顾问及会计师对上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合标的公司的业务模式、同行业公司的资产负债率水平等，说明标的公司资产负债率较高的原因及合理性

目前，A 股尚无上市期货公司，对国际期货与新三板挂牌的同行业期货公司的资产负债率情况比较如下：

单位：万元

公司简称	总资产（2018.12.31）	总负债（2018.12.31）	资产负债率
创元期货	149,920.89	109,498.24	73.04%
永安期货	2,986,065.04	2,290,747.19	76.71%
海航期货	86,721.97	40,061.56	46.20%
天风期货	296,294.69	243,390.36	82.14%
华龙期货	110,291.44	47,838.89	43.37%
大越期货	169,700.99	138,023.30	81.33%
先融期货	295,858.25	141,595.99	47.86%
广州期货	281,882.06	212,752.13	75.48%
迈科期货	264,361.51	193,614.93	73.24%
渤海期货	366,732.47	296,378.30	80.82%
福能期货	128,659.21	84,037.06	65.32%
混沌天成	195,249.97	88,756.61	45.46%
上海中期	425,366.18	328,402.08	77.20%
金元期货	80,655.47	52,201.10	64.72%
长江期货	506,096.04	412,438.38	81.49%
海通期货	2,072,994.02	1,792,913.75	86.49%

平均数	526,053.14	404,540.62	68.80%
中位数	273,121.79	167,605.46	74.36%
国际期货	574,230.13	425,731.48	74.14%

注：上述财务数据为合并口径，数据来源为 Wind。

由上表可见，标的公司资产负债率水平与新三板挂牌的同行业期货公司平均水平相近。国内期货公司资产负债率普遍较高，主要系由于国内期货公司普遍以经纪业务为主，客户权益作为负债科目（应付货币保证金、应付质押保证金）计入期货公司负债表，同时客户资金在期货公司资产科目中体现为期货保证金存款、应收货币保证金、应收质押保证金等科目。由于应付保证金与期货保证金存款、应收保证金存在配比关系，不会对标的公司造成债务偿还压力。

## （二）结合标的资产的负债结构、货币资金及现金流情况等，分析标的资产的偿债能力

报告期内，国际期货主要负债科目及主要资产科目情况如下：

单位：万元

项目	2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占负债比例	金额	占负债比例
<b>主要负债科目</b>				
应付货币保证金	391,554.05	91.97%	482,892.77	91.73%
应付质押保证金	14,850.29	3.49%	24,012.59	4.56%
风险准备金	16,095.62	3.78%	15,384.66	2.92%
其他负债科目	3,231.52	0.76%	4,152.26	0.79%
<b>负债合计</b>	<b>425,731.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>526,442.28</b>	<b>100.00%</b>
<b>主要资产科目</b>				
货币资金	274,040.13	47.72%	334,513.95	50.41%
其中：期货保证金存款	260,260.52	45.32%	322,164.17	48.55%
应收货币保证金	230,554.50	40.15%	251,031.78	37.83%
应收质押保证金	14,902.45	2.60%	24,012.59	3.62%
其他资产科目	54,733.05	9.53%	53,980.89	8.14%
<b>资产合计</b>	<b>574,230.13</b>	<b>100.00%</b>	<b>663,539.21</b>	<b>100.00%</b>

由上表可见，国际期货主要负债科目为应付货币保证金、应付质押保证金、风险准备金，三项合计占比超过负债的 99%。其中，风险准备金占比约为 3%~4%，为国际期货按照相关规定，每年按手续费净收入的一定比例计提的风险准备金，用于在发生国际期货自身原因造成的无法追究责任的风险等损失时确认风险损

失并冲减风险准备金，动用期货风险准备金时，期货风险准备金余额以减计至零为限，超出部分计入当期损益，风险准备金不会给国际期货带来偿债压力。应付货币保证金、应付质押保证金为国际期货应付客户的资金，两者合计占国际期货负债的比例约为 95%~96%，为国际期货最主要的负债科目。由于客户资金在资产科目中体现为期货保证金存款、应收货币保证金、应收质押保证金，客户权益与资产存在配比关系，一般情况下客户资金在负债科目及资产科目相关科目中等额进行变动，因此应付货币保证金、应付质押保证金不会给国际期货带来偿债压力。2017 年度及 2018 年度，国际期货经营活动产生的现金流量净额分别为 38,498.74 万元及 10,924.61 万元，经营活动产生的现金流量净额持续为正。

截至 2018 年 12 月 31 日，国际期货无因银行贷款、应付债券等融资形成的债务，若剔除客户权益影响，则国际期货资产负债率为 11.52%，资产负债率水平较低，偿债能力良好。

**（三）结合上市公司的现金流情况、可用的融资渠道以及授信额度等情况，分析本次交易对上市公司财务稳定性的影响，并就上述内容作重大风险提示**

2017 年度及 2018 年度，上市公司合并报表“现金及现金等价物净增加额”分别为 4,771.29 万元、-1,586.08 万元。其中“经营活动产生的现金流量净额”分别为-1,124.84 万元、-1,103.14 万元，经营活动现金流量金额持续为负的主要原因如下：上市公司合并报表层面，除子公司东莞市永濠汽车销售服务有限公司（以下简称“东莞永濠”）外，其他公司未实际开展经营活动。2017 年度，东莞永濠代理的起亚品牌汽车销量严重下滑，因此销售商品收到的现金对经营活动现金流入的贡献较小，经营活动现金流入小于经营活动现金流出。2018 年度，公司汽车销量有所增加但公司的市场宣传投入也有所增加，同时公司办公地址和场地租赁费增加，经营活动现金流入仍小于经营活动现金流出。

本次交易前，上市公司合并范围内取得的授信额度为东莞永濠的银行授信，2017 年度、2018 年度和 2019 年度的银行授信额度分别为 2,100 万元、1,800 万元和 2,700 万元。本次交易前，上市公司不存在因银行贷款、应付债券等融资形成的债务。

本次交易前后，公司资产负债率对比情况如下：

单位：万元

项目	截至 2018 年 12 月 31 日		
	实际数	备考数	备考数（剔除客户权益）
总资产	62,614.20	580,395.07	173,990.73
总负债	8,029.93	433,761.41	27,357.07
资产负债率	12.82%	74.74%	15.72%

本次交易完成后，截至 2018 年 12 月 31 日，上市公司的负债规模将从 8,029.93 万元增至 433,761.41 万元，增长 5301.81%，交易前后上市公司资产负债率分别为 12.82%、74.74%，主要系由于上市公司将国际期货纳入合并报表，合并了国际期货应付货币保证金、应付质押保证金等负债。国际期货为金融企业，其负债构成主要为客户权益，由于应付货币保证金及应付质押保证金与国际期货资产存在配比关系，不会对公司造成债务偿还压力。

若剔除客户权益对资产负债的影响，则按照备考报表，交易完成前及交易完成后，截至 2018 年 12 月 31 日，上市公司资产负债率分别为 12.82%、15.72%，未发生明显变化。本次发行股份购买资产事项不涉及以现金方式支付对价，上市公司不会因本次发行股份收购国际期货股权而新增偿债压力，不会对上市公司财务稳定性产生不利影响。

对于本次交易将使上市公司资产负债率有所上升的情况，公司已在重组报告书“重大风险提示/第十二章 风险因素”章节进行补充披露，具体披露内容如下：

#### “(十五) 资产负债率上升的风险

根据中兴财光华出具的《备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司截至 2018 年 12 月 31 日的负债规模将从 8,029.93 万元增至 433,761.41 万元，增长幅度为 5301.81%，交易前及交易完成后，上市公司资产负债率分别为 12.82%、74.74%，主要系由于上市公司将国际期货纳入合并报表，合并了国际期货应付货币保证金、应付质押保证金等负债。国际期货为金融企业，其负债构成主要为客户权益（主要包括应付货币保证金及应付质押保证金），若剔除客户权益对资产负债的影响，则交易完成前后，上市公司资产负债率分别为 12.82%、15.72%，未发生明显变化。

尽管国际期货资产负债率水平与同行业公司资产负债率平均水平相近，其

应付货币保证金及应付质押保证金与国际期货资产存在配比关系，一般情况下不会对标的公司造成债务偿还压力，但本次交易完成后上市公司资产负债率仍将有大幅度的上升，提请投资者注意相关风险。”

（四）结合本次交易备考财务数据、标的资产最近两年经营情况，详细说明你公司及中介机构在重组报告书及相关专业意见中认为“本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称‘《重组办法》’）第十一条”的具体依据，并提供相应合理性分析

### 1、标的资产最近两年经营情况

报告期内，国内期货行业竞争加剧，同时宏观经济和市场因素影响，相较于2017年度，2018年度国内期货行业整体佣金率水平有所下降，行业整体经营业绩有所下滑。根据中期协《理事会通讯》数据显示，2018年期货全行业交易量较2017年全年同比下降1.53%，手续费收入同比下降9.25%，全行业净利润同比下降83.65%，利润水平下降幅度较大，主要系由于某期货公司于2018年5月一次性计提资产减值损失50.60亿元，剔除该减值损失影响，模拟测算2018年全行业净利润同比下降35.88%。

报告期内，国际期货营业收入的主要来源为期货经纪业务形成的手续费收入、客户期货保证金存款及自有存款形成的利息净收入，国际期货营业收入构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	15,650.79	50.46%	20,856.49	47.29%
利息净收入	15,168.50	48.91%	15,789.00	35.80%
投资收益（损失以“-”号填列）	-1.08	0.00%	0.00	0.00%
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-0.28	0.00%	-0.09	0.00%
汇兑收益（损失以“-”号填列）	114.05	0.37%	86.67	0.20%
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	-	7,260.43	16.46%
其他业务收入	67.51	0.22%	90.27	0.20%
其他收益	15.16	0.05%	17.03	0.04%
合计	<b>31,014.64</b>	<b>100.00%</b>	<b>44,099.79</b>	<b>100.00%</b>

2017年度及2018年度，国际期货的净利润分别为17,674.17万元及10,806.60

万元，2018 年度下降幅度较大，主要系由于手续费收入、资产处置收益的变动所致。其中，2017 年度营业收入中包含了国际期货处置总部房产等资产所产生的资产处置收益 7,260.43 万元，若剔除资产处置损益的影响，模拟测算其 2017 年度净利润为 12,228.84 万元，则 2018 年净利润同比下降 11.63%，下降幅度低于期货行业整体净利润水平下降幅度。

## 2、本次交易主要备考财务数据分析

根据公司 2018 年度审计报告及《备考审阅报告》，本次交易完成前后公司相关财务指标对比情况如下：

(1) 本次交易完成前后，上市公司资产结构比较分析如下：

单位：万元

项目	交易完成前 (2018.12.31)	交易完成后备考 数 (2018.12.31)	变动金额	变动比例
货币资金	12,948.70	286,988.83	274,040.13	2116.35%
应收货币保证金	-	230,554.50	230,554.50	-
应收质押保证金	-	14,902.45	14,902.45	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	0.34	0.34	-
应收结算担保金	-	2,561.73	2,561.73	-
应收票据及应收账款	237.10	237.10	-	-
预付款项	2,089.96	2,586.54	496.59	23.76%
其他应收款	2,414.60	5,292.58	2,877.98	119.19%
存货	2,155.42	2,155.42	-	-
长期股权投资	42,390.43	4,108.52	-38,281.91	-90.31%
期货会员资格	-	272.00	272.00	-
固定资产	299.81	1,353.49	1,053.68	351.45%
无形资产	12.09	735.50	723.41	5981.03%
商誉	-	27,491.49	27,491.49	-
递延所得税资产	-	50.30	50.30	-
其他资产	66.09	1,104.27	1,038.18	1570.77%
<b>资产总计</b>	<b>62,614.20</b>	<b>580,395.07</b>	<b>517,780.87</b>	<b>826.94%</b>

本次交易完成后，截至 2018 年 12 月 31 日，上市公司的总资产规模将从 62,614.20 万元增至 580,395.07 万元，增长 826.94%，资产规模增长幅度较大，主要系由于上市公司将国际期货纳入合并报表，合并了国际期货货币资金、应收货币保证金等资产。

(2) 本次交易完成前后，上市公司负债结构、所有者权益规模比较分析如下：

单位：万元

项目	交易完成前 (2018.12.31)	交易完成后备考 数(2018.12.31)	变动金额	变动比例
应付货币保证金	-	391,554.05	391,554.05	-
应付质押保证金	-	14,850.29	14,850.29	-
期货风险准备金	-	16,095.62	16,095.62	-
应付期货投资者保障 基金	-	184.60	184.60	-
应付票据及应付账款	2,841.85	2,841.85	-	-
预收款项	783.51	783.51	-	-
应付职工薪酬	155.34	1,483.59	1,328.25	855.07%
应交税费	273.03	1,218.90	945.88	346.44%
其他应付款	598.11	1,370.89	772.78	129.20%
递延所得税负债	3,378.09	3,378.09	-	-
<b>负债合计</b>	<b>8,029.93</b>	<b>433,761.41</b>	<b>425,731.48</b>	<b>5301.81%</b>

本次交易完成后，截至2018年12月31日，上市公司的负债规模将从8,029.93万元增至433,761.41万元，增长5301.81%，交易前后上市公司资产负债率分别为12.82%、72.47%，主要系由于上市公司将国际期货纳入合并报表，合并了国际期货应付货币保证金、应付质押保证金等负债。由于国际期货为金融企业，其负债构成主要为客户权益，由于应付货币保证金及应付质押保证金与国际期货资产存在配比关系，不会对公司造成债务偿还压力。若剔除客户权益对资产负债的影响，则交易完成前后，上市公司资产负债率分别为12.82%、15.72%，未发生明显变化。

本次交易完成后，截至2018年12月31日，上市公司归属于母公司股东所有者权益规模将从54,584.27万元增至133,731.69万元，增长145.00%，公司抗风险能力增强。

(3) 本次交易前后，上市公司盈利能力比较分析如下：

根据公司财务报告及备考审阅报告，本次交易前后公司盈利能力情况如下：

单位：万元

项目	本次交易完成前 (2018年度)	本次交易完成后 (2018年度)	变动金额	变动比例
营业收入	6,654.89	37,873.93	31,219.04	469.11%

营业利润	1,570.53	13,519.02	11,948.49	760.79%
利润总额	1,518.47	13,448.73	11,930.26	785.68%
归属于母公司股东净利润	1,518.47	9,533.35	8,014.88	527.83%

中国中期现有主营业务为汽车服务业务。近年来，中国汽车销售市场竞争日益激烈，本公司在汽车销售领域业绩欠佳。2016 年度、2017 年度及 2018 年度，中国中期的营业收入分别为 11,321.85 万元、6,092.86 万元及 6,654.89 万元，主营业务经营情况整体呈现下滑趋势，上市公司净利润主要来自对国际期货的长期股权投资收益。鉴于现有主业的现状，上市公司计划战略转型，提升公司长期可持续发展能力。

本次交易完成后，随着国际期货股权注入上市公司，上市公司的业务范围将增加期货业务，可持续发展能力得到有效提高。

从财务指标来看，本次交易完成后，上市公司将国际期货纳入其合并报表范围，根据备考财务报表，上市公司营业收入、营业利润、归属于母公司股东的净利润均将有大幅度提升，本次交易有利于改善上市公司盈利能力。

### 3、本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条相关规定及其合理性分析

根据上市公司 2018 年度备考审阅报告，按照本次交易价格测算，本次交易完成前后，上市公司每股收益及每股净资产情况对比如下：

项目	交易完成前 2018.12.31/2018 年度	交易完成后备考数 (未考虑募集配套资金) 2018.12.31/2018 年度	变化情况
每股净资产（元/股）	1.5822	1.7230	8.90%
基本每股收益（元/股）	0.0440	0.1228	179.07%
稀释每股收益（元/股）	0.0440	0.1228	179.07%

根据 2018 年度上市公司审计报告及合并备考报表测算，本次交易完成后，上市公司每股净资产由 1.582 元/股增长至 1.7230 元/股，增长幅度为 8.90%，主要系由于国际期货净资产规模较大；上市公司每股收益由 0.044 元/股增长至 0.123 元/股，增长幅度为 179.07%，增长幅度较高，主要系由于国际期货盈利能力优于上市公司现有业务盈利能力。

结合前述标的资产最近两年经营情况和上市公司备考财务数据情况综合分析，报告期内，上市公司现有汽车销售主营业务呈现下滑趋势，而本次交易完成后，上市公司主营业务将战略转型为以期货为核心的金融业务，由于注入资产盈利能力显著优于上市公司现有业务，上市公司资产质量和盈利能力将得到明显提升，并将增厚上市公司每股收益及每股净资产。因此，本次交易有利于增强上市公司的持续经营能力，且不存在可能导致其在本次重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

除此之外，本次交易符合国家相关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；本次交易完成后，不会导致上市公司不符合股票上市条件；本次交易资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形；本次交易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；本次交易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方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；本次交易有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构。

综上，本次交易具备合理性，且符合《重组管理办法》第十一条之相关规定。

## **（五）结合上述问题说明本次交易的必要性**

### **1、本次交易是上市公司转型升级的内在需求**

上市公司目前主营业务为汽车服务业务。近年来，中国汽车销售市场竞争日益激烈，上市公司在市场竞争中处于劣势，主营业务持续发展缓慢且难以进一步拓展上升空间，上市公司主营业务经营情况整体呈现下滑趋势。上市公司净利润主要来自对国际期货的长期股权投资收益。本次交易完成后，本公司将成为国际期货的控股股东，上市公司主营业务战略转型为以期货为核心的金融业务，有效增强公司的竞争实力和长远发展实力，有利于公司的可持续发展，对于上市公司未来进一步提升发展空间具有重要意义。

### **2、充分利用上市平台提升标的资产的综合竞争力**

由于我国期货市场发展迅速，标的公司原有的以自身积累为主的发展模式已经无法满足市场快速发展的需要。本次交易将国际期货注入上市公司，有利于标

的公司充分利用上市公司平台在知名度、资源、融资途径等方面的优势，在原有客户资源、渠道资源、业务牌照的基础上，进一步挖掘自身发展潜力。通过本次重大资产重组并募集配套资金，能够在短期内迅速扩大期货业务经营规模，提升创新能力，同时提高国际期货抵御风险的能力，进一步增强自身综合竞争实力。

在上市公司资本金注入的支持下，国际期货在保持传统期货经纪业务竞争优势的同时，资产管理业务、投资咨询业务以及通过子公司开展的风险管理服务业务等创新业务有望得到进一步发展，从而提升国际期货及上市公司经营业绩，给投资者及股东带来更多的回报。

### **3、本次交易有利于增强上市公司持续盈利能力，不会对上市公司财务稳定性带来不利影响**

结合本次交易备考财务数据以及标的资产最近两年经营情况综合分析，本次交易完成后，从业务范围来看，随着国际期货股权注入上市公司，上市公司将增加期货业务，其可持续发展能力将得到有效提高；从财务指标来看，上市公司营业收入、营业利润以及归属于母公司股东的净利润均将有大幅度提升，且本次交易不会新增上市公司的偿债压力，不会对上市公司财务稳定性产生不利影响。

综上所述，上市公司收购国际期货，既能够实现上市公司的战略转型升级，又有利于标的公司充分利用上市平台实现综合实力的提升，同时有利于增强上市公司持续盈利能力，且不会对上市公司财务稳定性带来不利影响。因此，本次交易具有必要性。

#### **（六）中介机构核查意见**

经核查，独立财务顾问、会计师认为，标的公司无因银行贷款、应付债券等融资形成的债务，其负债主要因客户权益计入负债所致，其资产负债率与同行业公司水平相近，具备合理性。本次交易不会新增上市公司偿债压力，不会对上市公司财务稳定性产生不利影响。本次交易有利于增强公司持续经营能力，且符合重组办法第十一条相关规定，本次交易具备合理性与必要性。

#### **四、报告书显示，标的资产 2017 年、2018 年业务收入主要来自手续费及佣金收**

入，分别为 20,856.49 万元和 15,650.79 万元，占标的资产营业收入比例分别为 47.29%和 50.46%。请你公司：（1）结合标的公司的业务模式、收费模式、费率等情况，分析 2017 年至 2018 年手续费及佣金收入波动的原因，并补充披露标的资产收入波动与行业变动趋势、幅度是否一致，如存在较大差异，请说明原因；（2）补充披露标的资产经纪业务综合手续费率高于市场综合手续费率的原因；（3）补充披露各交易所对手续费返还金额的确定依据，返还时点，影响交易所手续费返还的主要因素；（4）请独立财务顾问及会计师对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合标的公司的业务模式、收费模式、费率等情况，分析 2017 年至 2018 年手续费及佣金收入波动的原因，并补充披露标的资产收入波动与行业变动趋势、幅度是否一致，如存在较大差异，请说明原因

### 1、国际期货手续费及佣金净收入波动的原因

国际期货的业务模式以经营境内期货及期权经纪业务为主。如下表所示，2017 年度和 2018 年度，境内期货及期权经纪业务手续费及佣金净收入分别为 1.85 亿元和 1.42 亿元，占手续费及佣金净收入的比例分别达到 88.99%和 90.61%。国际期货手续费及佣金净收入的波动，主要来自国际期货境内期货及期权经纪业务的手续费及佣金净收入的波动。

项目	2018 年度		2017 年度	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
手续费及佣金净收入合计	1.57	100.00	2.09	100.00
其中，境内期货及期权经纪业务的手续费及佣金净收入	1.42	90.61	1.85	88.99

国际期货期货及期权经纪业务的业务模式及收费模式为通过代理客户进行期货及期权交易向客户收取交易佣金，收取的手续费及佣金净收入的规模主要由手续费率水平以及代理成交额决定，该业务的业务模式及收费模式在报告期内未发生变化。

报告期内，国际期货境内期货及期权经纪业务的手续费及佣金净收入发生波动主要系由于其期货及期权代理成交额以及手续费率水平有所波动。如下表所

示，2018 年度相对 2017 年度，国际期货境内期货及期权经纪业务手续费及佣金净收入从 1.85 亿元下降至 1.42 亿元，下降幅度 23.59%，主要是由于 2018 年度相对 2017 年度，国际期货综合手续费率从万分之 0.51 下降至万分之 0.41，同时，代理成交额从 3.62 万亿元下降至 3.42 万亿元，代理成交额下降幅度 5.33%。

项目	国际期货境内期货及期权经纪业务		
	2018 年度	2017 年度	2018 年度较 2017 年度变动比例
综合手续费率（万分之一）	0.41	0.51	-
代理成交额（万亿元）	3.42	3.62	-5.33%
手续费及佣金净收入（亿元）	1.42	1.85	-23.59%

## 2、补充披露标的资产收入波动与行业变动趋势、幅度是否一致，如存在较大差异，请说明原因

针对标的资产收入波动与行业变动趋势、幅度是否一致，以及存在较大差异时的原因说明，上市公司在重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“二、国际期货的基本情况”之“（六）主营业务情况”之“2、国际期货业务概况”之“（1）手续费及佣金净收入”之“1）期货及期权经纪业务”补充披露如下：

“报告期内，国际期货手续费及佣金净收入存在一定的波动，具体分析如下：

### ①国际期货收入波动与行业变动趋势、幅度的比较分析

A.国际期货与期货行业整体手续费及佣金净收入变动趋势保持一致，变动幅度存在差异

2018 年度相对 2017 年度，国际期货境内期货及期权经纪业务手续费及佣金净收入从 1.85 亿元下降至 1.42 亿元，下降幅度 23.59%，与之相比，市场整体手续费及佣金净收入从 145.90 亿元下降至 132.41 亿元，下降幅度 9.25%。因此，国际期货与期货行业手续费及佣金净收入变动趋势保持一致，变动幅度存在差异，具体情况如下：

项目	市场整体			国际期货境内期货及期权经纪业务		
	2018 年度	2017 年度	2018 年度较 2017 年度变动比例	2018 年度	2017 年度	2018 年度较 2017 年度变动比例
综合手续费率（万分之	0.31	0.39	-	0.41	0.51	-

一)						
代理成交额(万亿元)	210.82	187.90	12.20%	3.42	3.62	-5.33%
手续费及佣金净收入(亿元)	132.41	145.90	-9.25%	1.42	1.85	-23.59%

## B.国际期货与期货行业手续费及佣金净收入变动幅度存在差异的原因

报告期内，随着行业协会、交易所等行业组织对降低交易成本的有序引导以及市场竞争激烈程度有所加剧，期货市场整体综合手续费率从2018年度的万分之0.39下降至2017年度的万分之0.31，国际期货综合手续费率从2018年度的万分之0.51下降至2017年度的万分之0.41，国际期货综合手续费率略高于期货行业整体水平；

如上表所示，报告期内，随着期货市场对外开放及产品扩容，期货市场整体成交金额呈现上升趋势，2018年度相对2017年度上升12.20%。由于报告期内，期货行业同质化竞争日益加剧，且近年来上市公司对国际期货的重组未能成功，导致国际期货部分员工及客户有所流失，竞争能力相对期货行业其他领先企业有所下降，因而国际期货代理成交额相应下滑，2018年度相对2017年度下降5.33%。

受综合手续费率及代理成交额变动的影 响，期货市场整体境内期货及期权经纪业务手续费及佣金净收入呈现下降趋势，2018年度相对2017年度下降9.25%，国际期货境内期货及期权经纪业务手续费及佣金净收入也呈现下降趋势，2018年度相对2017年度下降23.59%。”

### (二) 补充披露标的资产经纪业务综合手续费率高于市场综合手续费率的原因

针对标的资产经纪业务综合手续费率高于市场综合手续费率的原因，上市公司在重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“二、国际期货的基本情况”之“(六) 主营业务情况”之“2、国际期货业务概况”之“(1) 手续费及佣金净收入”之“1) 期货及期权经纪业务”补充披露如下：

#### “②国际期货经纪业务综合手续费率高于市场综合手续费率的原因

国际期货综合手续费率略高于期货行业整体水平，主要是由于国际期货与

市场整体在产品结构方面存在差异，以及国际期货基于其市场优劣势进行自主定价导致。

#### A. 国际期货与市场整体在期货品种代理成交金额结构方面存在差异

报告期内，国际期货境内期货代理成交金额及金融期货、商品期货占比情况与国内期货市场整体情况对比如下：

单位：万元

代理成交额		2018 年度		2017 年度	
		金额	占比	金额	占比
国际期货	商品期货	30,335.03	89.59%	32,201.50	89.03%
	金融期货	3,905.65	11.41%	3,966.23	10.97%
	合计	34,240.68	100.00%	36,167.73	100.00%
市场整体	商品期货	1,846,960.97	87.61%	1,633,042.09	86.91%
	金融期货	261,222.97	12.39%	245,922.02	13.09%
	合计	2,108,183.94	100.00%	1,878,964.10	100.00%

2017 年度以及 2018 年度，国际期货商品期货代理成交额占比分别为 89.03% 和 89.59%，市场整体商品期货代理成交额占比分别为 86.97% 和 87.61%；2017 年度以及 2018 年度，国际期货金融期货代理成交额占比分别为 10.97% 和 11.41%，市场整体金融期货代理成交额占比分别为 13.09% 和 12.39%，国际期货和市场整体存在细微差异。具体到各种期货品种，国际期货各品种代理成交额占国际期货总体代理成交额的比例，与行业整体各品种成交额占比也具有差异。由于商品期货手续费率和金融期货手续费率水平差异较大，并且不同商品期货之间、不同金融期货之间的手续费率也存在差异，因而代理成交产品结构差异导致国际期货与市场整体平均综合手续费率存在差异。

#### B. 由于国际期货市场地位排名靠前，不完全通过降低手续费率来进行竞争

国际期货是目前国内期货公司中综合实力较强的期货及金融衍生品交易服务提供商之一。截至 2018 年 12 月 31 日，国际期货的注册资本达到 10.00 亿元、净资产达到 14.85 亿元。根据中期协的统计数据，截至 2017 年 12 月 31 日，中国期货行业共有 149 家公司，国际期货净资本、净资产、客户权益、手续费收入、净利润等各项指标的排名均位于市场前 20%，各项指标的排名在非券商系期货公司中均处于前列，并且净利润指标在非券商系期货公司中排名第一，具

体情况如下：

指标名称	国际期货在国内期货公司排名	国际期货在国内非券商系期货公司的排名
净资本	25	4
净资产	23	6
权益总额	23	6
手续费收入	21	5
净利润	13	1

注：非券商系期货公司指主要股东中没有证券公司的期货公司。”

### （三）补充披露各交易所对手续费返还金额的确定依据，返还时点，影响交易所手续费返还的主要因素

针对各交易所对手续费返还金额的确定依据，返还时点，影响交易所手续费返还的主要因素，上市公司在重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况及盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”之“1、营业收入分析”之“（1）手续费及佣金净收入”更新及补充披露如下：

#### “C.交易所手续费返还减收

我国期货交易所对各个期货公司应缴纳的期货经纪业务手续费进行适当的减收。由于国内期货市场的特殊性，期货交易所为支持会员单位加强产业客户服务，支持会员单位创新业务的发展，在手续费减收政策制定或措施实施时，会对相关主体或产品的交易手续费减收给予一定的政策支持。自 2011 年开始，上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中金所、上海国际能源中心陆续出台了关于减收手续费的措施，对会员单位手续费进行减收。

交易所减收返还金额依赖交易所制定的减收返还政策而确定，各交易所对减收返还政策不定期修改，一般为交易所内部规定。各交易所根据减收返还政策中规定的各品种减收幅度等计算并统计会员单位的减收返还金额，并不定期将一定期间的减收返还金额汇总返还给会员单位，具体返还时点目前不存在公开的明确规定。

根据交易所不定期向会员单位发布的手续费减收措施相关通知，手续费返还减收金额主要受到会员单位相应期货品种交易量、交易金额、交易所相关品种应收手续费、交易所减收比例等因素影响，同时，影响期货交易所手续费减收

的因素还包括会员单位向交易所上缴手续费总体规模以及相关品种交易活跃度等。

交易所返还存在不确定性，历史上甚至出现过期货交易所暂停返还手续费的情况，作为期货公司手续费净收入的重要部分，具有较大的波动的风险。”

#### （四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为，标的公司报告期内手续费及佣金净收入波动主要受综合手续费率以及代理成交额变动的影响；国际期货经纪业务综合手续费率高于市场平均综合手续费率主要系由于国际期货与市场整体在期货品种代理成交金额结构方面存在差异，且国际期货市场地位排名靠前，不完全通过降低手续费率来进行竞争；根据交易所不定期向会员单位发布的手续费减收措施相关通知，手续费返还减收金额主要受到会员单位相应期货品种交易量、交易金额、交易所相关品种应收手续费、交易所减收比例等因素影响，具体返还时点目前不存在公开的明确规定。

五、报告书显示，最近三年，标的资产进行过多次股权转让及一次减资，估值波动较大。本次交易估值与 2017 年 9 月改制评估值差异原因的分析中，你认为，标的资产所处的行业政策、监管环境以及标的资产净资产、净利润等指标均发生了一定变化。请你公司：（1）详细说明最近三年股权转让及减资的原因，是否履行了相应的程序，是否存在或曾经存在股权代持的情形，如存在，请补充披露相关风险及应对措施；（2）结合标的公司最近三年的主营业务情况、主要财务数据、估值时间间隔等因素，补充披露在标的公司最近三年历次股权转让时点，标的公司估值的变化情况，并分析估值差异原因及合理性；（3）补充披露最近三年标的资产所处行业政策、监管环境的变化情况，并详细说明在标的资产 2017 年净利润显著高于 2018 年净利润的情况下，估值变化趋势与净利润变化趋势不一致的原因及合理性；（4）请独立财务顾问进行核查并发表明确意见。

回复：

(一) 详细说明最近三年股权转让及减资的原因，是否履行了相应的程序，是否存在或曾经存在股权代持的情形，如存在，请补充披露相关风险及应对措施；

标的资产最近三年股权转让及减资的原因，是否履行了相应的程序，是否存在或曾经存在股权代持的情形如下：

时间	交易类型	交易对方及交易内容	股权转让及减资的原因	国际期货履行的相关程序	是否存在或曾经存在股权代持的情形
2017年1月	股权转让	中期集团将其持有国际期货有限 3,249,000 元出资额（占国际期货有限注册资本的 0.19%）转让给广东双飞龙。	广东双飞龙历史上入股成本相对偏高，经广东双飞龙与中期集团友好协商，中期集团将部分国际期货有限的股权以零对价转让给广东双飞龙，以摊薄其入股成本。	根据《公司法》第七十一条第一款及《公司章程》的规定，有限责任公司股东之间股权转让不需召开股东会。	否
2017年6月 (第一次)	股权转让	江阴泽舟将其持有的国际期货有限 36,170,212 元出资额（占国际期货有限注册资本的 2.1277%）以 14,000 万元的价格转让给中期集团。	江阴泽舟出于实现投资回报的考虑，将国际期货有限的股权进行转让。	根据《公司法》第七十一条第一款及《公司章程》的规定，有限责任公司股东之间股权转让不需召开股东会。	否
		上海民图将其持有的国际期货有限 81,020,426 元出资额（占国际期货有限注册资本的 4.7659%）以 322,000,000 元的价格转让给中期集团。	上海民图出于实现投资回报的考虑，将国际期货有限的股权进行转让。		否
2017年6月 (第二次)	股权转让	综艺投资将其持有的国际期货有限 81,699,385 元出资额（占国际期货有限注册资本的 4.81%）以 429,600,000 元的价格转让给中期集团。	综艺投资出于实现投资回报的考虑，将国际期货有限的股权进行转让。	根据《公司法》第七十一条第一款及《公司章程》的规定，有限责任公司股东之间股权转让不需召开股东会。	否
		江苏高投股份将其持有的国际期货有限 61,489,362 元出资额（占国际期货有限注册资本的 3.62%）以 312,567,891.35 元的价格转让给中期集团。	江苏高投股份出于实现投资回报的考虑，将国际期货有限的股权进行转让。		否
		苏毅投资将其持有的国际期货有限 72,195,745 元出资额（占国际期货有限注册资本的 4.25%）以 384,342,722.31 元的价格转让给中期集团。	苏毅投资出于实现投资回报的考虑，将国际期货有限的股权进行转让。		否
2017年7月	减资	国际期货有限全体股东按出资额同比例减少注册资本 609,594,617 元；其后，国际期货有限以每 1 元出资额对应 8.13 元的对价定向减少中期集团对国际期货有限的出	股东出于资金需求的考虑，国际期货有限全体股东协商一致，减少国际期	(1)2017年6月15日及2017年7月27日，国际期货有限召开股东会，同意减资相关事	否

时间	交易类型	交易对方及交易内容	股权转让及减资的原因	国际期货履行的相关程序	是否存在或曾经存在股权代持的情形
		资额 90,405,383 元，对价总额为 735,000,000 元，定向减资后国际期货有限注册资本变更为 1,000,000,000 元。	货有限的注册资本。	宣。 (2) 2017 年 7 月 31 日，国际期货有限出具《债务清偿或担保情况的说明》，其已于减资决议作出之日（2017 年 6 月 15 日）起 10 日内通知了全体债权人，并于 2017 年 6 月 16 日在《北京晨报》、《参考消息》上发布了减资公告。	
2017 年 8 月 (第一次)	股权转让	广东双飞龙将其持有的国际期货有限 6,702,145 元出资额（占国际期货有限注册资本的 0.67%）以 32,193,411 元的价格转让给中期集团。	广东双飞龙出于资金需求的考虑，将其所持部分国际期货有限的股权进行转让。	根据《公司法》第七十一条第一款及《公司章程》的规定，有限责任公司股东之间股权转让不需召开股东会。	否
		广东双飞龙将其持有的国际期货有限 25,777,095 元出资额（占注册资本的 2.58%）转让给深圳韦仕登。	出于家族内部企业的业务及持股结构调整的考虑，广东双飞龙将所持部分国际期货有限的股权转让给深圳韦仕登。	2017 年 8 月 8 日，国际期货有限召开股东会，同意此次股权转让相关事宜。	否
2017 年 8 月 (第二次)	股权转让	中国中期将其持有的国际期货有限 49,900,000 元出资额（占注册资本的 4.99%）以 63,373,000 元的价格转让给中期财富。	出于子公司业务发展及内部持股结构调整的考虑，中国中期将所持部分国际期货有限的股权转让给其控股子公司。	2017 年 8 月 30 日，国际期货有限召开股东会，同意此次股权转让相关事宜。	否
		中国中期将其持有的国际期货有限 47,500,000 元出资额（占注册资本的 4.75%）以 60,325,000 元的价格转让给深圳美捷。	出于子公司业务发展及内部持股结构调整的考虑，中国中期将所持部分国际		否

时间	交易类型	交易对方及交易内容	股权转让及减资的原因	国际期货履行的相关程序	是否存在或曾经存在股权代持的情形
			期货有限的股权转让给其控股子公司。		
		中期集团将其持有的国际期货有限 47,745,447 元出资额（占注册资本的 4.77%）以 115,978,190.65 元的价格转让给中期资产。	出于子公司业务发展及内部持股结构调整的考虑，中期集团将所持部分国际期货有限的股权转让给其控股子公司。		否
		中期集团将其持有的国际期货有限 49,900,000 元出资额（占注册资本的 4.99%）以 121,211,802.95 元的价格转让给中期移动。	出于子公司业务发展及内部持股结构调整的考虑，中期集团将所持部分国际期货有限的股权转让给其控股子公司。		否
		中期集团将其持有的国际期货有限 25,267,825 元出资额（占注册资本的 2.53%）以 61,377,928.35 元的价格转让给中期彩移动。	出于子公司业务发展及内部持股结构调整的考虑，中期集团将所持部分国际期货有限的股权转让给其控股子公司。		否
2018 年 11 月	股权转让	中期资产将其持有的国际期货 2.46% 股权以 59,812,651.78 元的价格转让给中期彩移动。	中期集团拟出售所持中期资产股权，综合考虑自身资金需求，将中期资产所持部分国际期货股权转让给中期彩移动。	根据《公司法》第一百三十七条及《公司章程》的规定，股份有限公司股东股权转让不需召开股东会。	否
		中期资产将其持有的国际期货 2.31% 股权以 56,165,538.87 元的价格转让给中期医疗。	中期集团拟出售所持中期资产股权，同时出于中期医疗业务发展及内部持股		否

时间	交易类型	交易对方及交易内容	股权转让及减资的原因	国际期货履行的相关程序	是否存在或曾经存在股权代持的情形
			结构调整的考虑，将中期资产所持部分国际期货股权转让给中期集团控股子公司中期医疗。		
		中期集团将其持有的国际期货 4.99% 股权以 249,500,000 元的价格转让给四川隆宝。	中期集团出于资金需求的考虑，将所持部分国际期货股权转让给四川隆宝。		否

(二) 结合标的公司最近三年的主营业务情况、主要财务数据、估值时间间隔等因素，补充披露在标的公司最近三年历次股权转让时点，标的公司估值的变化情况，并分析估值差异原因及合理性；

对于国际期货近三年历次股权转让涉及的标的公司估值变化情况及估值差异的原因及合理性，在重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“二、国际期货的基本情况”之“(三) 近三年减资、股权转让情况”中补充披露如下：

## 2、近三年内国际期货历次股权转让价格差异的原因及合理性

近三年内国际期货历次股权转让，主要分为关联方之间的股权转让及非关联方之间的股权转让，相关价格差异的原因及合理性分析如下：

### (1) 关联方之间的股权转让

近三年内，国际期货的股东向其关联方转让国际期货股权的相关情况如下：

时间	转让方	受让方	转让数量(股)	转让价格(元/股)	转让双方在股权转让时的关系
2017年8月	广东双飞龙	深圳韦仕登	25,777,095	7.20	根据广东双飞龙、深圳韦仕登出具的确认函，广东双飞龙与深圳韦仕登的主要股东为兄弟姐妹关系，两者均为屈氏家族企业，具有关联关系
	中国中期	中期财富	49,900,000	1.27	中期财富为中国中期全资控股的子公司
	中国中期	深圳美捷	7,500,000	1.27	深圳美捷为中国中期全资控股的子公司
	中期集团	中期资产	47,745,447	2.43	中期资产为中期集团全资控股的子公司
	中期集团	中期移动	49,900,000	2.43	中期移动为中期集团全资控股的子公司(直接及间接)
	中期集团	中期彩移动	25,267,825	2.43	中期彩移动为中期集团全资控股的子公司
2018年11月	中期资产	中期彩移动	24,632,175	2.43	中期彩移动为中期集团全资控股的子公司
	中期资产	中期医疗	23,113,272	2.43	中期移动为中期集团全资控股的子公司(直接及间接)

上述股权转让为中期集团及其控制的公司之间、中国中期及其控制的公司

之间以及广东双飞龙与其关联方深圳韦仕登之间的股权转让，相关股权转让系中期集团、中国中期出于对其子公司的业务及股权持股结构调整考虑，以及广东双飞龙与深圳韦仕登出于家族内部企业业务及持股结构调整的考虑，调整持有国际期货股权的持股架构，交易价格由交易双方协商确定，相关股权转让价格存在差异具有合理性。其中，广东双飞龙与深圳韦仕登之间的股权转让价格相对较高，主要系由于广东双飞龙于 2011 年 11 月以增资方式取得国际期货 2,285.71 股股权、增资价格为 10.39 元/股，于 2013 年 5 月以股权转让方式取得国际期货 720 万股股权、股权转让价格为 3.5 元/股，总体来看其历史入股成本较其他股东入股成本高，持股时间较长，经广东双飞龙与深圳韦仕登协商确定相关转让价格。

## (2) 非关联方之间的股权转让

近三年内，国际期货的股东向非关联方转让国际期货股权的相关情况如下：

时间	转让方	受让方	转让数量 (股)	转让价 格(元/ 股)	对应估值 (亿元)	对应 PB (倍)
2017 年 1 月	中期集团	广东双飞龙	3,249,000	0.00	0.00	0.00
2017 年 6 月	江阴泽舟	中期集团	36,170,212	3.87	65.80	2.63
	上海民图	中期集团	81,020,426	3.97	67.56	2.70
	综艺投资	中期集团	81,699,385	5.26	89.39	3.57
	江苏高投	中期集团	61,489,362	5.08	86.42	3.45
	苏毅投资	中期集团	72,195,745	5.32	90.50	3.62
2017 年 8 月	广东双飞龙	中期集团	6,702,145	4.80	48.03	3.79
2018 年 11 月	中期集团	四川隆宝	49,900,000	5.00	50.00	3.65

注：上述 PB 倍数均按照经审计的财务报表进行测算，其中：2017 年 6 月股权转让对应 PB 倍数按照国际期货经审计的截至 2016 年 12 月 31 日合并报表归属于母公司的净资产测算；2017 年 7 月，国际期货进行分红及减资，对净资产影响较大，因此 2017 年 8 月股权转让对应 PB 倍数按照国际期货经审计的截至 2017 年 7 月 31 日合并报表归属于母公司的净资产测算；2018 年 11 月股权转让对应 PB 倍数按照国际期货经审计的截至 2017 年 12 月 31 日合并报表归属于母公司的净资产测算。

### ①2017 年 1 月，广东双飞龙受让中期集团所持部分国际期货股份

2017 年 1 月，中期集团将所持国际期货 324.9 万股股权以零对价转让给广东双飞龙，主要系由于广东双飞龙所持国际期货股权大部分系其于 2011 年 11 月以增资方式取得，入股成本较高且持股时间较长，2017 年，国际期货拟进行

股份制改造并筹划进行 A 股 IPO，考虑到审核周期等因素，国际期货部分股东提出退出需求，相关股东退出的意向价格低于广东双飞龙入股国际期货成本，而广东双飞龙看好国际期货发展，拟继续持有国际期货股权。经中期集团与广东双飞龙友好协商，中期集团将所持国际期货 324.9 万股股权以零对价转让给广东双飞龙，以摊薄其入股成本。中期集团及广东双飞龙均对本次交易价格及交易的真实性进行了确认，相关股权不存在权属纠纷或代持行为。

②2017 年 6 月，中期集团受让江阴泽舟、上海民图、综艺投资、江苏高投、苏毅投资所持部分国际期货股份

2017 年 6 月，中期集团受让江阴泽舟、上海民图、综艺投资、江苏高投、苏毅投资所持国际期货股份，受让价格分别为 3.87 元/股、3.97 元/股、5.26 元/股、5.08 元/股、5.32 元/股，相关股权转让价格系由中期集团与交易对方谈判协商确定。其中，综艺投资、江苏高投、苏毅投资转让价格之间不存在显著差异。江阴泽舟、上海民图转让价格低于上述三家股东，主要原因系由于江阴泽舟持股比例较低，在议价能力方面与其他股东具有差异，上海民图在国际期货 2012 年 12 月吸收合并华元期货时已享受了部分股权溢价。江阴泽舟与上海民图入股国际期货时间、入股成本、入股方式基本一致，两者转让国际期货股权价格未存在较大差异。

③2017 年 8 月，中期集团受让广东双飞龙所持部分国际期货股份

2017 年 8 月，广东双飞龙将其持有的 670.2145 万股股份以每股 4.8 元的价格转让给中期集团，主要系由于国际期货拟进行股份制改造并筹划进行 A 股 IPO，广东双飞龙出于短期资金需求考虑，将部分所持国际期货股权进行转让。按照普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）为国际期货股份制改制出具的 2017 年 7 月 31 日资产负债表及审计报告测算，该次股权转让交易价格对应 PB 水平为 3.79 倍，与 2017 年 6 月中期集团受让综艺投资、江苏高投、苏毅投资所持国际期货股权价格对应 PB 水平不存在重大差异。

④2018 年 11 月，四川隆宝受让中期集团所持部分国际期货股份

2018 年 11 月，四川隆宝按照每股 5.00 元的价格受让中期集团所持国际期货 4,990 万股股份，主要系中期集团出于资金需求考虑，将部分所持国际期货股权

进行转让。按照国际期货经审计的截至 2017 年 12 月 31 日合并报表归属于母公司的净资产测算，该次股权转让交易价格对应的 PB 水平为 3.65 倍，与 2017 年 8 月中期集团受让广东双飞龙所持部分国际期货股权交易价格对应 PB 水平不存在重大差异。

综上所述，国际期货近三年的股权转让作价系由交易双方基于转让双方需求、通过协商方式确定，交易价格的差异具有合理性。国际期货近三年内的相关股权转让已履行必要的审议和批准程序，符合相关法律法规及公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定而转让的情形。

(三) 补充披露最近三年标的资产所处行业政策、监管环境的变化情况；并详细说明在标的资产 2017 年净利润显著高于 2018 年净利润的情况下，估值变化趋势与净利润变化趋势不一致的原因及合理性；

#### 1、补充披露最近三年标的资产所处行业政策、监管环境的变化情况

公司已在重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“二、标的公司所处行业特点和经营情况”之“(一) 行业特点分析”对最近三年来国际期货所处行业政策、监管环境的变化情况补充披露如下：

#### “7、最近三年标的资产所处行业政策、监管环境的变化情况

本次重组的标的公司所属行业为期货行业。目前我国期货市场规模体量发展迅速，市场运行日益规范。随着资本市场的稳定发展，政府相关部门和市场监管机构持续推进期货市场相关政策不断优化、持续开放。

#### (1) 近三年来我国期货市场发展稳中有升

在市场快速发展和资本快速提升的带动下，我国期货行业的业绩表现总体呈上升态势。根据中期协《中国期货业发展报告》和《理事会通讯》披露的数据，2018 年，我国期货市场成交金额（单边口径）为 210.82 万亿元，较 2016 年增长 7.76%，其中商品期货市场交易额为 184.70 亿元，较 2016 年增长 4.11%；2018 年，我国期货公司整体实现营业收入 261.75 亿元，较 2016 年增长 9.03%。我国期货行业整体发展趋势稳中有升。

#### (2) 我国期货交易品种不断丰富

最近三年来我国期货及衍生品市场新品种不断增加，2016年，白糖期权、豆粕期权交易获得中国证监会批复；2017年，棉纱、苹果期货在郑商所正式上市；2018年，原油期货、2年期国债期货、纸浆期货、乙二醇期货等品种分别上市；2019年，我国期货市场新增棉花期权、天然橡胶期权和玉米期权，交易品种不断丰富。我国期货基本涵盖了农产品、金属、能源、化工、金融等国民经济的主要领域。

### (3) 监管政策对期货行业发展构筑了有利环境

最近三年来，期货行业发展进一步受到监管层的重视，为适应新市场形势下期货行业发展的需要，中国证监会等监管机构颁布或修订了一系列期货行业法律法规，进一步夯实了我国期货市场健康发展的制度基础，每一个政策都从不同角度反映出当前监管局势的变化，并对期货经营机构提出了更高要求。

2017年3月，中期协发布了《期货经营机构服务实体经济行动纲要（2017-2020）》（简称《纲要》）。《纲要》作为一个纲领性、指导性文件，立足于引导和支持期货经营机构这一市场主体，充分发挥其专业特点和优势，推进业务和产品创新，不断提升服务实体经济的能力和效率。《纲要》明确了今后四年时间内，引导和支持期货经营机构服务实体经济的指导思想、重点行动措施、保障措施等。

2017年10月，中国证监会施行《期货公司风险监管指标管理办法》，该办法规定期货公司应持续保持净资本不得低于3,000万元；同时，还对净资本、净资产等指标与负债、客户权益总额、各项业务的风险资本准备和期货公司的风险资本准备等指标的比例进行了严格的规定和限制。上述规定均对准备进入期货行业的企业提出了较高的资本要求。

2018年7月，中国证监会施行《证券期货市场诚信监督管理办法》，中国期货业协会配套出台了《期货行业诚信准则》，旨在从市场环境上对证券期货经营机构和从业人员进行约束。即将建立的全国统一的诚信档案数据库将和国务院其他部门、地方政府、司法机关、行业组织乃至境外监管机构互联互通、信息共享，对每一个市场参与者的行为进行失信联合惩戒和守信联合激励。

2019年2月，中期协发布并施行《期货公司风险管理公司业务试点指引》，

允许期货公司通过设立子公司的方式为实体企业提供仓单服务、合作套保、场外衍生品业务、基差交易等风险管理服务。

#### (4) 期货业逐步对外开放

2018年8月，中国证监会正式发布并施行《外商投资期货公司管理办法》，外商持有境内期货公司股比限制提至51%，3年后股比不受限制。《外商投资期货公司管理办法》是我国金融业对外开放的一个重要举措，有利于引入优质境外金融机构投资期货公司，提升我国期货业服务实体经济能力和国际竞争力。

期货公司外资持股比例限制放开虽然有利于国内期货公司加快提升业务能力，吸收国外优秀经验，但同时也会加剧期货行业竞争。国内期货行业需要急需借助资本市场进一步加强自身资本及其他核心竞争力。

综上，最近三年来，随着期货市场规模稳步扩大，我国政府和监管机构不断支持和推动期货市场健康发展，期货品种创新得到有序推进，我国期货行业法律法规及监管体系得到进一步补充和完善。”

2、标的资产2017年净利润显著高于2018年净利润的情况下，估值变化趋势与净利润变化趋势不一致的原因及合理性

##### (1) 标的资产2017年估值或评估结果与本次估值结果对比

国际期货2017年历次股权转让中，除2017年1月广东双飞龙受让中期集团3,249,000股股份的交易及关联方之间进行的股权转让外，历次股权转让价格对应的国际期货估值均高于本次估值结果。同时，2017年9月，国际期货改制时评估结果为210,500.00万元，低于本次估值结果。

##### (2) 2017年改制时评估结果与本次交易估值结果的差异及合理性分析

2017年9月，国际期货整体变更为股份有限公司。2017年9月28日，银信资产评估有限公司为本次改制出具了银信评报字（2017）沪第1054号评估报告，以2017年7月31日为评估基准日，国际期货有限经评估的净资产值为人民币2,105,000,000元。前次评估与本次估值结果对比情况如下：

单位：万元

报告目的	报告类型	评估/估值基准日	方法	净资产	评估/估值结论	增值率
股份制改制	评估报告	2017年7月31日	收益法	116,563.23	210,500.00	80.59%
本次交易	估值报告	2018年12月31日	市场法	148,498.66	437,312.47	194.49%

本次交易国际期货估值结果与改制时评估结果存在较大差异，主要原因如下：

#### （1）评估/估值目的差异

国际期货改制涉及的资产评估的目的是对国际期货全部股东权益价值进行评估，判断国际期货有限实际资产价值是否发生减损，为确定整体变更后股份有限公司注册资本提供依据。根据评估结果，国际期货全部股东权益评估值高于其账面净资产。国际期货以经审计的2017年7月31日的账面净资产折股整体变更为股份公司。

本次交易涉及的资产估值的目的是反应国际期货全部股东权益的市场价值，为本次交易提供价值参考。根据估值结果，国际期货全部股东权益估值结果为437,312.47万元。经交易各方友好协商，本次交易标的国际期货70.02%股权的交易价格最终确定为350,099.48万元。

#### （2）评估/估值方法差异

国际期货改制涉及的资产评估方法为资产基础法、收益法，并最终选取了收益法的评估结果。收益法是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。收益法依赖于对评估对象未来收益的预测，由于期货行业的发展受国家政策及宏观经济的影响很大，近年来期货公司在经营范围、交易品种、手续费率水平、期货交易所手续费返还金额等方面均受到很大的政策影响，因此期货行业及期货公司未来的经营收益状况带有一定的不确定性，预期收益及预期收益所承担的风险难以合理预测。

本次交易涉及的资产估值方法为市场法。本次交易的估值机构采取了可比公司法、可比交易法对国际期货100%股权进行了估值，最终采取了可比交易法作为估值结论。可比交易法以国际期货2018年的净利润和2018年12月31日归属于母公司净资产为基础，乘以相应的估值系数，得到国际期货的整体估值。通过对可比交易的分析可以更好地了解市场投资者对期货公司的估值预期。结合本次

估值的目的是，采用可比交易法的估值结果，更能合理反映国际期货全部权益的市场价值。

(3) 标的资产 2017 年净利润显著高于 2018 年净利润的情况下，估值变化趋势与净利润变化趋势不一致的原因及合理性

于本次交易估值基准日，国际期货整体净利润水平与改制时评估时的净利润不同是本次交易估值结果与改制时评估结果差异的原因之一，但不是本次交易估值结果高于改制时评估结果的原因。本次交易估值结果高于改制时评估结果的核心原因仍是估值目的、估值方法的差异。综合考虑上述因素，为进一步准确说明本次估值与改制时评估结果差异的原因，尤其是本次估值高于改制时评估结果的原因，公司在重组报告书中进行了修订和补充披露。

综上，本次交易估值与国际期货改制时评估结果变化趋势与净利润变化趋势不一致主要是由于本次估值与改制时的评估在估值方法、估值目的方面存在差异，估值水平差异具备合理性。

针对本次估值与改制时评估结果差异的分析，公司已在重组报告书“第四章交易标的基本情况”之“二、国际期货的基本情况”之“(三) 近三年减资、股权转让情况”之“3、最近三年改制及评估情况”对国际期货 2017 年改制时评估结果与本次交易估值结果的差异及合理性分析补充披露如下：

“2017 年 9 月，国际期货整体变更为股份有限公司。2017 年 9 月 28 日，银信资产评估有限公司为本次改制出具了银信评报字（2017）沪第 1054 号评估报告，以 2017 年 7 月 31 日为评估基准日，国际期货有限经评估的净资产值为人民币 2,105,000,000 元。前次评估与本次估值结果对比情况如下：

单位：万元

报告目的	报告类型	评估/估值基准日	方法	净资产	评估/估值结论	增值率
股份制改制	评估报告	2017 年 7 月 31 日	收益法	116,563.23	210,500.00	80.59%
本次交易	估值报告	2018 年 12 月 31 日	市场法	148,498.66	437,312.47	194.49%

本次交易国际期货估值结果与改制时评估结果存在较大差异，主要原因如下：

(1) 评估/估值目的差异

国际期货改制涉及的资产评估的目的是对国际期货全部股东权益价值进行评估，判断国际期货有限实际资产价值是否发生减损，为确定整体变更后股份有限公司注册资本提供依据。根据评估结果，国际期货全部股东权益评估值高于其账面净资产。国际期货以经审计的 2017 年 7 月 31 日的账面净资产折股整体变更为股份公司。

本次交易涉及的资产估值的目的是反应国际期货全部股东权益的市场价值，为本次交易提供价值参考。根据估值结果，国际期货全部股东权益估值结果为 437,312.47 万元。经交易各方友好协商，本次交易标的国际期货 70.02% 股权的交易价格最终确定为 350,099.48 万元。

## （2）评估/估值方法差异

国际期货改制涉及的资产评估方法为资产基础法、收益法，并最终选取了收益法的评估结果。收益法是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。收益法依赖于对评估对象未来收益的预测，由于期货行业的发展受国家政策及宏观经济的影响很大，近年来期货公司在经营范围、交易品种、手续费率水平、期货交易所手续费返还金额等方面均受到很大的政策影响，因此期货行业及期货公司未来的经营收益状况带有一定的不确定性，预期收益及预期收益所承担的风险难以合理预测。

本次交易涉及的资产估值方法为市场法。本次交易的估值机构采取了可比公司法、可比交易法对国际期货 100% 股权进行了估值，最终采取了可比交易法作为估值结论。可比交易法以国际期货 2018 年的净利润和 2018 年 12 月 31 日归属于母公司净资产为基础，乘以相应的估值系数，得到国际期货的整体估值。通过对可比交易的分析可以更好地了解市场投资者对期货公司的估值预期。结合本次估值的目的，采用可比交易法的估值结果，更能合理反映国际期货全部权益的市场价值。”

## （四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、国际期货最近三年股权转让及减资均履行了相应的程序，不存在或曾经存在股权代持的情形；

2、国际期货最近三年股权转让对应的估值变化情况合理；

3、最近三年来，随着期货市场规模稳步扩大，我国政府和监管机构不断支持和推动期货市场健康发展，期货品种创新得到有序推进，我国期货行业法律法规及监管体系得到进一步补充和完善；

4、国际期货 2017 年历次股权转让中，除 2017 年 1 月广东双飞龙受让中期集团 3,249,000 股股份的交易及关联方之间进行的股权转让外，历次股权转让价格对应的国际期货估值均高于本次估值结果。同时，2017 年 9 月国际期货改制时评估结果低于本次估值结果，主要系由于本次估值在估值目的、估值方法与改制时评估报告存在差异，估值结果与改制时的评估结果存在差异具备合理性。

六、报告书显示，本次交易中，估值机构对标的公司采用市场法进行估值，估值基准日为 2018 年 12 月 31 日。（1）请你公司详细说明本次仅采用市场法进行评估的原因及合理性，是否符合《重组管理办法》第二十条的规定，并对未选取其他评估方法的原因进行进一步说明；（2）采用可比公司法评估时，由于 A 股市场目前尚无上市期货公司，你公司选取的可比公司均为已上市的证券公司，请你公司结合可比公司的业务结构、经营模式、企业规模、企业所处经营阶段、成长性、经营风险及财务风险等因素，详细说明选取 8 家上市证券公司作为可比公司的合理性，以及未选取在港交所上市或新三板挂牌的期货公司作为可比公司的原因及合理性；（3）请你公司详细说明在可比交易案例选取中，将相应增资案例剔除的原因及合理性；（4）采用可比交易法评估时，请你公司说明以选取的可比公司 2017 年度财务指标而未采用 2018 年度相关财务指标进行对比的原因；（5）由于标的资产的市盈率显著高于其他可比公司，请你公司详细说明可比案例中未剔除以前年度中期集团收购标的资产 3.62% 股权的交易的原因以及上述交易事项对标的资产本次估值的影响；（6）请独立财务顾问对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

（一）请你公司详细说明本次仅采用市场法进行评估的原因及合理性，是否符合《重组管理办法》第二十条的规定，并对未选取其他评估方法的原因进行进一步说明

1、根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条之规定：“评估机构、估值机构原则上应该采取两种以上的方法进行评估或者估值。”，对评估机构、估值机构选取评估或者估值方法作出了原则性规定。

根据证监会发布的《会计监管风险提示第5号——上市公司股权交易资产评估》，“对股权进行评估时，应逐一分析资产基础法、收益法和市场法等3种基本评估方法的适用性。在持续经营前提下，原则上应当采用两种以上方法进行评估。除被评估企业不满足其中某两种方法的适用条件外，应合理采用两种或两种以上方法进行评估。如果只采用了一种评估方法，应当有充分依据并详细论证不能采用其他方法进行评估的理由。”

资产基础法是从资产的成本角度出发，对企业资产负债表上所有单项资产及负债，用市场价值代替历史成本的一种方法。资产基础法以资产负债表为基础，分别估算每一种资产的价值，能全面反映每一种资产对企业价值的贡献程度。本次估值对象为期货公司，属于轻资产行业。尽管有完备的财务资料可以利用，可以获得资产、成本的有关数据和信息，但是资产基础法仅从历史投入（即构建资产）角度考虑股东全部权益价值，而没有从资产的实际使用效率和企业运行效率考虑问题，构成企业各项资产的成本不能反应企业作为有机整体的经营及获利能力，未包含品牌、商誉、客户资源等无形资产的价值。期货公司的价值主要取决于管理团队、市场地位、品牌知名度、行业许可、客户资源等因素。而资产基础法无法全面涵盖上述因素，本次估值不适合采用资产基础法进行估值。

收益法是对企业整体资产预期获利能力的量化和现值化分析，其预测基础是企业的预期盈利能力。该方法在操作中需要考虑并分析企业所处行业状况与发展前景、行业竞争状况、影响企业生产经营的宏观区域经济因素、企业资本结构、历史业绩、产品与服务的发展前景等因素。一般情况下，收益法的应用应具备以下三个前提条件：估值对象具有持续经营的基础和条件；经营和收益之间有较稳

定的关系；未来收益及风险能够预测及可量化。由于期货行业的发展受国家政策及宏观经济的影响很大，近年来期货公司在经营范围、交易品种、手续费率水平、期货交易所手续费返还金额等方面均受到很大的政策影响，因此期货行业及期货公司未来的经营收益状况带有一定的不确定性，缺乏相关的可靠的财务预测数据，预期收益及预期收益所承担的风险无法合理预测。以交易所手续费返还为例，国际期货该部分收入 2017 年、2018 年金额分别为 10,482.83 万元、9,290.77 万元，占当期手续费及佣金净收入的比例分别为 50.26%、59.36%。目前，交易所尚未就手续费返还减收的标准颁布明确规则，该部分手续费返还收入金额、时点均难以确定。因此，本次估值不适合采用收益法进行估值。

综上，通过对各种方法的适用性进行综合分析后，本次估值采取市场法估值，并从可比公司法和可比交易法两种不同角度对国际期货 100% 股权进行估值。

2、可比公司法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被估值企业比较分析的基础上，得出估值对象价值的方法。

可比交易法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例，计算价值比率，在与被估值企业比较分析的基础上，得出估值对象价值的方法。

可比公司法选取的可比公司均为公开市场上正常交易的上市公司，可比公司法客观的反映了标的资产作为单项资产在二级市场的作价水平；同时，由于本次估值对象为非上市公司，所以采用可比公司法估值过程中，考虑了流动性对估值对象价值的影响。而可比交易法的参考对象均为非上市公司，反映了上市公司收购与被估值企业处于同一或类似行业的非上市公司的交易价格；同时考虑到参考对象与标的公司在公司规模、经营能力、盈利水平和风险管理能力等方面的差异，对估值系数进行了调整。

综上，估值机构在通过可比公司法和可比交易法进行估值的过程中，选择的参考对象以及对于标的资产估值的考虑因素均存在不同。可比公司法和可比交易法从不同的角度对标的资产进行估值。

3、上市公司董事会及独立董事均对估值机构的独立性、估值假设前提的合理性、估值方法与估值目的的相关性以及估值定价的公允性发表了明确的意见。

综上，本次交易过程中，估值机构对于估值方法的选择符合《重组办法》第二十条的相关规定。

(二) 采用可比公司法评估时，由于 A 股市场目前尚无上市期货公司，你公司选取的可比公司均为已上市的证券公司，请你公司结合可比公司的业务结构、经营模式、企业规模、企业所处经营阶段、成长性、经营风险及财务风险等因素，详细说明选取 8 家上市证券公司作为可比公司的合理性，以及未选取在港交所上市或新三板挂牌的期货公司作为可比公司的原因及合理性。

#### 1、选取证券公司作为可比公司原因及合理性

(1) 根据中国资产评估协会 2018 年 10 月 29 日印发修订的《资产评估执业准则——企业价值》第三十三条第二款的规定：“可比企业应当与被评估单位属于同一行业，或者受相同经济因素的影响。”

由于 A 股市场目前尚无上市期货公司，鉴于国际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，整体业务形态上与国内证券公司相类似，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国际期货类似的业务。因此，期货公司与证券公司在业务上存在可比性。同时，国内期货业和证券业均为受中国证监会监管的非银金融行业，成立证券、期货公司及开展证券期货业务均需获得中国证监会的行政许可，行业发展同受中国证监会及其他监管机构的监管政策影响，本次估值将证券公司作为期货公司的可比公司。同时，考虑到证券公司与期货公司在资产规模和盈利能力的差异，可比公司的选取在 A 股市场已上市证券公司的基础上，按照资产规模、盈利能力的可比性进行进一步选取。

(2) 部分期货公司重组案例中，在分析定价公允性时以证券公司的 PB、PE 作为参考依据进行对比

2017 年，浙江东方发行股份购买大地期货 100% 股权、浙金信托 56% 股权、中韩人寿 50% 股权，重组报告书对于大地期货股权交易定价公允性分析时，将证券公司作为大地期货的可比公司。

(3) 从利润构成来看，国内上市公司中具有类似可比公司，但 PB、PE 指

标与金融企业差异太大，出于谨慎性考虑未纳入可比公司

目前 A 股上市公司中，部分上市公司的利润绝大部分由期货业务贡献，其收益水平面临的影响因素与国际期货更为可比。按照 2018 年度经审计数据测算，相关期货概念股估值情况与中国中期对比如下：

股票简称	所持期货公司	持股比例	2018 年度归母净利润 (万元)	期货公司 利润贡献 占比	市值 (亿元)	对应 P/B (倍数)	对应 P/E (倍数)
高新发展	倍特期货	75.01%	5,474.47	22.89%	31.83	3.92	58.15
美尔雅	美尔雅期货	45.08%	860.49	153.98%	22.90	4.05	266.08
弘业股份	弘业期货	17.2%	-7,017.38	-20.14%	19.89	1.54	-28.34
中国中期	中国国际期货	21.55%	1,518.47	153.37%	32.40	5.93	213.34

注：市值数据为截至 2019 年 1 月 17 日收盘数据。对应 P/B、P/E 按照 2018 年度经审计数据测算，相关持股数据来源于上市公司 2018 年年报。

如上表所示，除弘业股份因为 2018 年度归属于母公司净利润为负导致估值指标异常外，上述期货概念股估值指标大幅高于证券行业上市公司水平，虽然从收益可比性角度该类公司更适合作为国际期货的可比公司，但本次估值中未纳入可比公司范围，估值结论相对更加谨慎。

## 2、选取华林证券等证券公司作为可比公司原因及合理性

### (1) 可比证券公司的筛选过程

考虑到证券公司与期货公司在资产规模和盈利能力的差异，可比公司的选取在 A 股市场已上市证券公司的基础上，并根据以下原则剔除了部分不可比的样本公司：

①由于国际期货 2018 年末归母净资产约为 14.9 亿元，为了使样本公司 P/B 更为可比，结合样本公司整体净资产规模分布情况，估值机构剔除了截至 2018 年 12 月 31 日合并报表归母净资产大于 150 亿元的样本公司；

②由于国际期货 2018 年度归母净利润约为 1.1 亿元，为了使样本公司 P/E 更为可比，估值机构剔除了 2018 年度合并报表归属于母公司股东的净利润为负数的样本公司；

经上述筛选后，相关可比公司基本情况如下：

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)	净资产 (亿元)	净利润 (亿元)
002945.SZ	华林证券	10.01	40.73	3.45
002797.SZ	第一创业	17.70	88.02	1.24
601375.SH	中原证券	16.50	99.51	0.66
601990.SH	南京证券	12.34	105.93	2.32
601162.SH	天风证券	32.77	123.22	3.03
002500.SZ	山西证券	68.51	124.43	2.22
600909.SH	华安证券	17.61	125.25	5.54
000750.SZ	国海证券	21.23	135.73	0.73
601878.SH	浙商证券	36.95	136.64	7.37

注：相关公司数据为 2018 年度/2018 年 12 月 31 日数据；数据来源为 Wind。

(2) 结合可比公司的业务结构、经营模式、企业规模、企业所处经营阶段、成长性、经营风险及财务风险等因素，详细说明选取华林证券等上市证券公司作为可比公司的合理性

#### ①业务结构与经营模式

国际期货的经营范围为：商品期货经纪、金融期货经纪；期货投资咨询；资产管理；基金销售。其营业收入的主要来源为经纪业务手续费收入、资产管理业务收入、投资咨询业务收入及利息净收入。华林证券等证券公司主营业务主要包括证券经纪业务、投资银行业务、信用业务、资产管理业务、自营业务及其他业务等。证券经纪业务是证券公司最基本的业务之一，其与期货经纪业务在经营模式及盈利模式上具有较大相似性。证券经纪业务与期货经纪业务主要收入来源为向客户收取交易佣金，其盈利能力主要依赖于客户开户数量、成交量与成交频次、佣金费率等因素。选取的证券公司经纪业务收入占比普遍较高，绝大部分可比公司证券经纪业务的收入占比在各业务板块中占比最高，整体上看所选证券公司与国际期货公司在业务模式上的可比性较强。

选取的证券公司的经纪业务占比情况如下：

单位：万元

证券简称	2018 年度 营业收入	2018 年度证 券经纪相关 业务收入	2018 年度期 货业务收入	证券经纪相 关业务收入 及期货业务 收入合计	证券经纪相 关业务收入 及期货业务 收入占比
华林证券	100,084	25,017	未单独披露	25,017	25.00%

第一创业	176,990	48,648	未单独披露	48,648	27.49%
中原证券	164,966	93,739	未单独披露	93,739	56.82%
南京证券	123,393	92,359	7,648	100,006	81.05%
天风证券	327,740	121,068	5,215	126,283	38.53%
山西证券	685,114	63,004	25,310	88,314	12.89%
华安证券	176,133	61,355	19,396	80,752	45.85%
国海证券	212,260	32,704	18,928	51,632	24.32%
浙商证券	369,480	81,498	147,081	228,579	61.87%

注：山西证券的证券经纪相关业务收入及期货业务收入占比较低，主要原因系山西证券开展了大宗商品交易及风险管理业务。该种业务特点是价格透明、单笔交易量大，交易额较大但毛利率较低，2018 年年报披露该部分业务收入 511,522.56 万元，营业利润率仅为 1.05%。扣除该部分收入影响后，证券经纪相关业务收入及期货业务收入占比为 72.75%。

## ②企业规模

目前选取的可比公司收入、利润水平与标的公司对比如下：

公司名称	2018 年度营业收入（万元）	2018 年度归母净利润（万元）
华林证券	100,084	34,467
第一创业	176,990	12,435
中原证券	164,966	6,579
南京证券	123,393	23,178
天风证券	327,740	30,285
山西证券	685,114	22,176
华安证券	176,133	55,374
国海证券	212,260	7,314
浙商证券	369,480	73,696
<b>均值</b>	<b>259,573</b>	<b>29,501</b>
<b>中位值</b>	<b>176,990</b>	<b>23,178</b>
<b>标的公司</b>	<b>31,015</b>	<b>10,807</b>
<b>均值偏离度</b>	<b>7.37</b>	<b>1.73</b>
<b>中位值偏离度</b>	<b>4.71</b>	<b>1.14</b>

注：偏离度=（可比公司指标－标的公司指标）/ 标的公司指标

从上表中可以看出，可比公司的收入、利润水平与国际期货存在一定的偏离度，该种偏离度系由于期货公司与证券公司行业规模导致的系统性偏差。根据中国期货业协会《理事会通讯》的数据，2018 年全国 149 家期货公司总体实现营业收入 261.75 亿元，净利润合计 12.99 亿元（扣除某期货公司计提减值损失 50.60 亿元并考虑所得税影响后为 50.94 亿元）；根据中国证券业协会公布的数据，2018 年全国 131 家证券公司实现营业收入 2,662.87 亿元，净利润合计 666.20 亿元。证券公司与国际公平平均收入与利润水平对比如下：

公司类别	2018 年度平均收入	2018 年度平均净利润
证券公司 (亿元)	20.33	5.09
期货公司 (亿元)	1.76	0.34
偏离度	10.57	13.88

注：偏离度=（证券公司指标-期货公司指标）/ 期货公司指标

综上，以归母净资产以及归母净利润作为筛选条件筛选后的剩余样本与国际期货的偏离度较证券公司与期货公司行业平均偏离度有较大幅度下降。因此，筛选条件具有合理性，选取的证券公司在收入与利润规模上与国际期货更加可比。

### ③所处的经营阶段及成长性

所选的证券公司与国际期货的成立时间与近三年收入增长率情况如下：

公司名称	成立时间	2018 收入增长率	2017 年收入增长率	2016 年收入增长率
华林证券	1997 年	-6.22%	-19.05%	-20.99%
第一创业	1998 年	-9.40%	-3.75%	-32.64%
中原证券	2002 年	-23.19%	6.91%	-49.38%
南京证券	1990 年	-11.13%	-7.67%	-49.97%
天风证券	2000 年	9.75%	-3.61%	-3.91%
山西证券	1988 年	55.96%	87.28%	-38.89
华安证券	2001 年	-8.15%	10.65%	-54.55%
国海证券	1993 年	-20.17%	-30.73%	-22.62%
浙商证券	2002 年	-19.87%	0.34%	-25.76%
国际期货	1995 年	-29.67%	9.66%	-5.27%

注：山西证券 2018 年度及 2017 年度收入增长较快，主要原因系山西证券开展了大宗商品交易及风险管理业务。该种业务交易额较大但毛利率较低。扣除该部分收入影响后，山西期货 2018 年、2017 年、2016 年收入增长率分别为-25.82%、12.46%、-46.46%。

总体来看，所选的证券公司与国际期货成立时间较早，连续运营时间均在 15 年以上，处于较为稳定和成熟的发展阶段，所属行业处于较为完全的竞争状态。由于同受资本市场及宏观经济环境影响，所选的证券公司与国际期货近三年营业收入均呈现不同程度的下降趋势。因此，上述证券公司与国际期货在所处经营阶段和成长性方面具有可比性。

### ④经营风险

除因企业自身情况不同导致的特殊经营风险外，国际期货与所选的证券公司还面临着相似的经营风险，主要体现在以下几个方面：

#### A. 行业及政策风险

期货业与证券业均为国家特许经营行业，是受到高度监管的行业，期货公司和证券公司的运营不仅需要满足业务准入条件，同时亦需在风险管理、公司治理、人才储备、股东资格等方面持续满足监管部门要求。如果期货公司或证券公司未能持续满足监管要求，或证券期货行业监管政策发生影响，均可能会对期货公司或者证券公司的正常经营及盈利能力造成重大不利影响。

#### B. 市场竞争风险

期货业与证券业均面临着较为激烈的市场竞争。截至 2018 年底，我国共有 149 家期货公司及 131 家证券公司，行业整体处于充分竞争状态。尤其是在经纪业务领域，证券经纪及期货经纪行业均存在同质化竞争情形，给证券公司及期货公司的经营能力带来较大压力。同时，随着国内资本市场对外开放取得进展，境内证券行业与期货行业企业均将面临更多的来自外资企业的竞争压力。

#### C. 人力资源风险

证券业与期货业为知识密集型行业，对人才的需求较高。由于客户金融需求多样化程度高，对证券及期货从业人员的技术和专业胜任能力具有较高的要求。专业人才是保持和提升证券及期货企业竞争力的主要要素，是证券及期货企业的核心资源之一。面对日益激烈的市场竞争，证券及期货企业如不能积极引进专业人才，建立完善的职业发展平台和激励机制，都将面临人才流失的风险，从而给企业经营管理和战略发展带来不利影响。

综上，国际期货与选取的证券公司面临着较为相似的经营风险，在经营风险方面具有可比性。

#### ⑤财务风险

所选的证券公司与国际期货资产负债率情况对比如下：

公司名称	2018 年 12 月 31 日 资产负债率 (%)	2017 年 12 月 31 日 资产负债率 (%)
华林证券	65.58	74.21
第一创业	72.70	72.25
中原证券	73.25	71.84
南京证券	56.80	60.00

天风证券	65.48	64.50
山西证券	77.30	74.32
华安证券	71.11	68.49
国海证券	77.77	78.46
浙商证券	76.02	74.46
<b>均值</b>	<b>70.67</b>	<b>70.95</b>
<b>中位值</b>	<b>72.70</b>	<b>72.25</b>
<b>国际期货</b>	<b>74.14</b>	<b>79.43</b>

从上表可以看出，国际期货与选择的证券公司资产负债率均处于较高水平，具有相似的财务风险。作为金融企业，证券公司及期货公司负债构成主要为客户权益，由于客户资产和负债之间存在配比关系，正常持续经营情况下，一般不会构成现实的偿债压力。

综上，国际期货与所选取的证券公司在业务结构、经营模式、企业规模、企业所处经营阶段、成长性、经营风险及财务风险等方面具有一定可比性。

在可比公司法下，估值机构挑选的可比公司均为证券公司，虽然期货公司与证券公司同为受中国证监会监管的非银金融企业，经纪业务形态有较大的相似性，但证券公司净资产、净资本规模较大，且证券公司一般会在经纪业务之外开展投行、自营、研究、股票质押回购等其他业务，选取可比公司法的估值结果可能会造成估值结果的偏差，且估值区间上下限差异相对较大。因此，本次估值最终并未采取可比公司法的估值结果。

### 3、未选取香港上市的期货公司作为可比公司的原因

目前在香港上市的境内期货公司有两家：鲁证期货（1461.HK）与弘业期货（3678.HK）。本次交易性质是 A 股上市公司发行 A 股普通股股份购买境内非上市公司资产（国际期货境外资产占比较小）的行为，由于不同资本市场在投资者、估值、流动性、监管等方面存在较大差异，因此可比公司比较法实际运用中，大部分将“同一地点上市”作为选取可比公司的原则之一。经查询，近年来 A 股市场上证券行业的收购案例中，均未将香港上市的证券公司作为可比公司。由于香港上市的境内期货公司较少，且估值水平明显低于境内 A 股证券上市公司的估值水平及境内期货公司并购交易的估值水平；同时，国际期货并未在香港资本市场上市，因此本次交易未将香港上市的期货公司作为国际期货的可比公司。

#### 4、未选取新三板挂牌期货公司作为可比公司的原因

根据中国资产评估协会 2018 年 10 月 29 日印发修订的《资产评估执业准则——企业价值》第三十一条的规定：“上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

上市公司比较法中的可比企业应当是公开市场上正常交易的上市公司。”

从性质上看，新三板挂牌公司属于非上市公司，不属于上市公司的范畴。新三板市场与 A 股市场在投资者构成、交易方式、流动性等诸多方面存在较大差异，因此本次估值中未将新三板挂牌的期货公司作为可比公司。

### （三）请你公司详细说明在可比交易案例选取中，将相应增资案例剔除的原因及合理性

#### 1、可比交易案例的筛选过程

可比交易以 Wind 中国并购数据库并购案例为基础，选取 2017 年以来 A 股公告的并购标的为期货公司股权的并购案例，并依据下述原则对并购案例进行了剔除：

- （1）剔除交易性质不一致的案例（增资案例）；
- （2）剔除异常值（银河期货案例）；
- （3）剔除信息不完全案例（迈科期货案例）

经过上述筛选，本次估值中选取的可比交易共 5 笔，具体情况如下：

单位：倍

收购方	收购比例	交易标的	P/B	P/E
晨鸣纸业（000488.SZ）等	100.00%	金信期货	3.30	-116.13
新华锦（600735.SH）	19.09%	招金期货	2.33	26.64
新湖集团	8.00%	新湖期货	1.81	20.44
中期集团	3.62%	国际期货	3.45	64.41
合晟资产	15.38%	瑞龙期货	2.89	-52.74

#### 2、增资行为与股权转让行为性质上存在一定差异

Wind 中国并购数据库中，将增资行为与股权转让行为均作为并购案例。但增资行为与股权转让行为在诸多方面存在差异：

(1) 资金受让方不同。增资行为的资金受让方为标的企业，而非企业股东，资金的性质属于标的企业的资本金，原股东的权利义务不一定发生改变。股权转让的资金受让方为原有股东，资金的性质属于原股东转让股权取得的对价，原股东的权利义务由股权受让方继承。

(2) 行为结果不同。增资行为是企业采取向社会募集股份、发行股票、新股东投资入股或原股东增加投资的方式增加企业的注册资本。股权转让是企业原有股东将自己的股东权益让渡给他人，使他人成为公司股东，一般只涉及股权转让方与受让方，不会增加企业的注册资本。

(3) 行为性质及表决程序不同。增资系公司资本运营过程中的内部决策问题，根据《公司法》的规定，有限公司增资必须经股东会作出决议，除非全体股东以书面形式一致表示同意。《公司法》第 43 条进一步规定，股东会作出增加注册资本的决议必须经代表 2/3 以上表决权（资本多数）的股东通过；股权转让系股东处分个人财产权的行为，根据《公司法》的规定，股东对外转让股权只须经其他股东过半数（股东多数）同意，并且欲转让股权的股东只需书面通知其他股东，而无需召开股东会表决。

3、从最终剔除结果看，本次估值中选取的可比交易共 5 笔，可比交易案例个数符合市场平均水平，具有充分性和适当性。

综上，本次估值中剔除增资案例具备合理性。

#### **(四) 采用可比交易法评估时，请你公司说明以选取的可比公司 2017 年度财务指标而未采用 2018 年度相关财务指标进行对比的原因**

本次估值将客户权益、手续费收入、净利润等业务数据作为估值系数指标，系数调整的对比对象是可比交易下涉及的期货公司数据，而非行业整体数据。由于期货业协会尚未公开期货公司 2018 年的相关数据，考虑到数据的可取得性，本次估值的估值系数以 2017 年相关数据作为调整依据，符合市场惯例。

**(五) 由于标的资产的市盈率显著高于其他可比公司，请你公司详细说明可比案例中未剔除以前年度中期集团收购标的资产 3.62% 股权的交易的原因以及上述交易事项对标的资产本次估值的影响**

## 1、可比交易案例的筛选过程

可比交易以 Wind 中国并购数据库并购案例为基础，选取 2017 年以来 A 股公告的并购标的为期货公司股权的并购案例，并依据下述原则对并购案例进行了剔除：

- (1) 剔除交易性质不一致的案例（增资案例）；
- (2) 剔除异常值（银河期货案例）；
- (3) 剔除信息不完全案例（迈科期货案例）

经过上述筛选，本次估值中选取的可比交易共 5 笔，具体情况如下：

单位：倍

收购方	收购比例	交易标的	P/B	P/E
晨鸣纸业（000488.SZ）等	100.00%	金信期货	3.30	-116.13
新华锦（600735.SH）	19.09%	招金期货	2.33	26.64
新湖集团	8.00%	新湖期货	1.81	20.44
中期集团	3.62%	国际期货	3.45	64.41
合晟资产	15.38%	瑞龙期货	2.89	-52.74

因此，该案例的选取是依据上述原则从所有交易案例中筛选的结果，估值机构未将该案例予以剔除。

2、中国中期收购国际期货 3.62% 股权的案例中，交易对方为江苏省高科技产业投资股份有限公司，系上市公司综艺股份（600770）的子公司，且与中国中期无关联关系。与交易相关的交易价格、交易数量、交易对方等信息均可以从公开市场查询。该案例本身虽属于标的资产的转让行为，但属于市场公开交易案例，且本次交易定价也会受到前次交易价格及估值的影响。

3、如扣除中国中期收购国际期货 3.62% 股权的案例，可比交易法的估值结果为 410,293.28 万元，较现有估值下降 27,019.19 万元，下降幅度为 6.18%。

4、根据中国资产评估协会 2018 年 10 月 29 日印发修订的《资产评估执业准则——企业价值》第三十二条的规定：“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，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。”该规定并未要求在可比交易案例中剔除包含自身交易的案例。同时，由于估值对象是国际期货本身，与其余可比交易案例中的期货公司相比，更具可比性。

综上，本次估值的可比交易案例中未剔除国际期货自身的交易案例，符合《资产评估执业准则——企业价值》的相关规定，具备合理性。

#### （六）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易仅采用市场法进行估值，符合《重组管理办法》第二十条的规定；

2、本次采用可比公司法评估时，选取的上市证券公司作为国际期货可比公司具有合理性；未选取在港交所上市或新三板挂牌的期货公司作为可比公司的具备合理性；

3、在可比交易案例的选取中，剔除增资案例具备合理性；

4、采用可比交易法估值时，以选取的可比公司 2017 年度财务指标而未采用 2018 年度相关财务指标进行系数调整具备合理性；

5、在可比交易法估值时，可比案例中未剔除以前年度中期集团收购标的资产 3.62% 股权的交易具备合理性。

七、报告书显示，标的公司的主营业务为以期货为核心的金融业务。请你公司：

（1）结合标的公司业务、客户、市场等方面，补充披露标的公司主营业务与上市公司主营业务之间的协同效应的具体体现；（2）结合标的资产主营业务的经营模式、盈利模式、业务规模、市场占有率、行业相关指标排名情况，对标的资产的核心竞争力进行分析；（3）补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险及相应的管理控制措施；（4）补充披露保持标的公司核心人员稳定性的具体安排；（5）请独立财务顾问对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合标的公司业务、客户、市场等方面，补充披露标的公司主营业务与上市公司主营业务之间的协同效应的具体体现

针对标的公司与上市公司之间的协同效应，上市公司在重组报告书“第五章交易标的的估值情况”之“二、董事会对标的资产估值合理性及定价公允性的分析”之“（四）交易标的与上市公司现有业务协同效应及对未来上市公司业绩的影响”补充披露如下：

“本次交易前，上市公司主营业务为汽车服务业务。随着行业竞争的加剧及上市公司战略规划的调整，上市公司主营业务发展缓慢，业务规模偏小，在市场竞争中处于劣势地位。近年来，上市公司的主要利润来源于对国际期货的长期股权投资产生的投资收益。基于此，为实现可持续发展，上市公司积极谋求战略转型。本次交易完成后，上市公司主营业务将转变为以期货为核心的金融业务。由于汽车服务业务与期货业务分属不同行业，不具有明显的协同效应。

本次交易完成后，上市公司与国际期货有望实现优势互补，主要体现在：

1、借助上市公司平台募集配套资金用于增加国际期货资本金，有助于国际期货业务扩张并给股东带来更多回报

本次交易中，募集配套资金扣除发行费用后，将全部用于向国际期货增资，补充国际期货资本金。在上市公司资本金注入的支持下，国际期货在保持传统期货经纪业务竞争优势的同时，资产管理业务、投资咨询业务以及通过子公司开展的风险管理服务业务等创新业务有望得到进一步发展，从而提升国际期货及上市公司经营业绩，给投资者及股东带来更多的回报。

2、本次交易完成后，借助上市公司品牌优势，有助于增强国际期货对客户、人才、资源的吸引力，提升盈利能力

本次交易完成后，国际期货成为上市公司的控股子公司。在原有客户资源、渠道资源、业务牌照的基础上，国际期货可充分利用上市公司的品牌优势，进一步提升自身在客户心目中的形象认知和行业地位，同时增强其对专业人才资源以及其他优质资源的吸引力，形成品牌升级、资源扩张和利润增长的正向循环，增强其盈利能力，改善财务状况。”

（二）结合标的资产主营业务的经营模式、盈利模式、业务规模、市场占

## 有率、行业相关指标排名情况，对标的资产的核心竞争力进行分析

### 1、标的资产的经营模式、盈利模式

国际期货总部设在北京，在境内拥有 24 个覆盖全国的分公司及营业部，并在香港设有期货及证券经营子公司，主要从事期货及期权经纪业务，并结合自身实际情况，适度布局资产管理、投资咨询、风险管理等业务。

国际期货的期货及期权经纪业务盈利模式为通过代理客户进行期货及期权交易向客户收取交易佣金，与此同时，期货及期权经纪业务的客户保证金可为国际期货贡献利息收入。

### 2、行业相关指标排名、业务规模、市场占有率情况

国际期货是目前国内期货公司中综合实力较强的期货及金融衍生品交易服务提供商之一。截至 2018 年 12 月 31 日，国际期货的注册资本达到 10.00 亿元、净资产达到 14.85 亿元。根据中期协的统计数据，截至 2017 年 12 月 31 日，中国期货行业共有 149 家公司，国际期货相关业务指标市场排名如下表所示：

指标名称	国际期货在国内期货公司排名	国际期货在国内非券商系期货公司的排名
净资本	25	4
净资产	23	6
权益总额	23	6
手续费收入	21	5
净利润	13	1

注：非券商系期货公司指主要股东中没有证券公司的期货公司。

从上表可知国际期货净资本、净资产、客户权益、手续费收入、净利润等各项指标的排名均位于市场前 20%，各项指标的排名在非券商系期货公司中均处于前列，并且净利润指标在非券商系期货公司中排名第一。

由于境内期货公司众多，虽然国际期货各项指标排名均较为靠前，但其业务规模、市场占有率相对市场整体仍然较小，2017 年度以及 2018 年度，国际期货的期货及期权经纪业务手续费及佣金净收入（境内）分别为 1.85 亿元、1.42 亿元，占市场整体的比例分别为 1.27%和 1.07%，国际期货的期货及期权经纪业务成交金额（境内）分别为 36,164.63 亿元、34,237.06 亿元，占市场整体的比例分别为 1.92%和 1.62%，如下表所示：

项目	2018 年度	2017 年度
境内期货公司整体手续费及佣金净收入（亿元）	132.41	145.90
国际期货的期货及期权经纪业务手续费及佣金净收入（境内）（亿元）	1.42	1.85
国际期货手续费及佣金净收入占比	1.07%	1.27%
境内市场整体成交金额（亿元）	2,108,183.94	1,878,964.11
国际期货的期货及期权经纪业务成交金额（境内）（亿元）	34,237.06	36,164.63
国际期货的期货及期权经纪业务成交金额占比	1.62%	1.92%

### 3、标的资产的核心竞争力情况分析

总体上看，国际期货市场排名靠前，其核心竞争力可以概括为：

#### （1）良好的品牌

国际期货历经二十多年的发展，在国内期货行业树立了良好的品牌和市场形象。自 2009 年至 2014 年，国际期货连续获得中国证监会期货行业分类监管评价 AA 级；2015 年、2016 年、2017 年及 2018 年，国际期货分别获得期货行业分类监管评价 AA 级、A 级、AA 级及 A 级。

#### （2）研究及创新能力

历经二十多年发展，国际期货的研发部门中期研究院成为了业内优秀的期货高级研究员、分析师重要的研究载体之一。同时，国际期货一直在经营创新、管理创新、服务创新上开拓进取，建立了覆盖全国的平台化客户服务体系，并实行区域化经营管理模式，不断调整营业网点布局。

#### （3）国际化经营能力

国际期货长期以来重视积累及提高国际化经营能力。2006 年，中国国际期货（香港）有限公司正式营业，立足香港，面向各类客户开展香港期货及金融衍生品综合业务。2011 年 9 月，中国证监会批准中国国际期货等三家期货公司参与境外期货经纪业务试点筹备工作。2015 年 6 月 5 日，中国中期证券有限公司正式获得香港证监会证券交易牌照的批复；在证券交易牌照下，中国中期证券有限公司可为境内外客户提供香港市场股票、基金、衍生权证和牛熊证等多种类产品的交易服务。

#### （4）管理团队和人才培养体系

国际期货主要经营管理团队成员多数为国际期货自己培养、并在国际期货拥有 10 年到 20 年服务经历的专业人才，在拥有丰富从业经验的同时，也传承了国际期货历经二十多年积累的良好管理文化。国际期货将人才培养作为其提升核心竞争力的重要基础，不断完善人才培养体系。

#### （5）风险管理能力

国际期货把合规及风险管理能力作为公司战略层面的核心竞争能力，近年来，国际期货逐步制定和完善内部管理相关制度，建立了董事会、董事会专门委员会和首席风险官、经营管理层以及业务经营部门四级风险管理的组织架构。国际期货在持续完善内控制度和内控体系的基础上，注重风险预警能力和风险处置能力的提升，在规范国际期货各项业务尤其是创新业务的发展，有效防范和化解金融风险，以及保护国际期货的资产安全与完整等方面起到了积极作用。

### （三）补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险及相应的管理控制措施

1、针对本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划，上市公司在重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司财务状况、持续经营能力、未来发展前景的影响”之“（三）本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”之“1、本次交易完成后的整合计划”补充披露如下：

#### “（1）业务整合

在业务整合方面，在保持国际期货业务经营的独立性和完整性的同时，上市公司将充分利用自身的平台优势、资金优势支持国际期货扩大业务和市场，提升业务竞争力。

国际期货历经二十多年的发展，在国内期货行业已经具备了较强的竞争力，并且树立了良好的品牌和市场形象。本次交易完成后，国际期货将充分利用上市公司的品牌形象，进一步提高市场知名度和美誉度，同时也可利用上市公司平台降低自身的融资成本，从而进一步充实核心竞争力。

#### （2）资产整合

本次交易完成后，国际期货成为上市公司的控股子公司，其资产的管理纳

入上市公司的资产管理体系。上市公司将根据国际期货的实际发展情况，结合自身的内控管理经验和资产管理制度，在保持国际期货资产独立性的前提下，进一步规范管理，严格按照上市公司的相关要求规范运作，提升其资产管理效益。

### (3) 财务整合

本次交易完成后，标的公司成为上市公司的控股子公司，被纳入上市公司的管理体系，严格执行上市公司在财务制度、内控制度、资金管理制度、审计制度、信息披露制度等相关财务制度方面的要求；同时，上市公司将统筹考虑标的公司在经营活动、投资、融资等方面的具体需求，充分发挥上市公司在融资方面的优势。

### (4) 人员整合

国际期货与员工之间的劳动合同关系不因本次交易而发生变化，本次交易不涉及人员安置事宜。

本次交易前，上市公司与国际期货属于相同实际控制人控制的企业，上市公司实际控制人对国际期货的人员有较为深入的了解，并且充分认可国际期货原有的管理团队、技术团队、销售团队等核心团队和核心人员。为保证国际期货可以继续维持运营的相对独立性、市场地位的稳固性以及竞争优势的持续性，同时为给国际期货维护及拓展业务提供有利的环境，本次交易完成后，上市公司将在整体维持标的公司现有经营管理模式、薪酬待遇体系不变的前提下，将国际期货的员工将纳入上市公司管理体系内，借鉴上市公司人力管理经验，结合标的公司实际情况建立和完善长效的激励机制，支持标的公司通过市场化招聘的方式建设人才团队，以多种形式提升管理团队和运营团队的综合素质，满足标的公司随业务规模扩大对合格人才的需求，支持其快速发展。在对员工进行统一管理考核方面，上市公司将公平对待所有的员工，维护员工的稳定性。

此外，本次交易完成后，上市公司将进一步延续和升级国际期货历经二十多年形成的管理文化和人才培养体系，完善和巩固国际期货的人才培养机制。

### (5) 机构整合

本次交易完成后，上市公司将保持标的公司及其子公司的独立法人架构，在保持标的公司相对独立运营的基础上，通过标的公司的股东会，加强对标的公司在战略布局及经营策略方面的指导。同时全面梳理并完善公司本部和子公司的内部控制制度，防范内部控制风险，加强财务和风险管控，进一步优化上市公司的治理结构、机构设置、内部控制制度和业务流程。”

2、针对整合风险及相应的管理控制措施，上市公司在重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司财务状况、持续经营能力、未来发展前景的影响”之“（三）本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”之“3、整合风险及相应管理控制措施”补充披露如下：

### “3、整合风险及相应管理控制措施

#### （1）整合风险

虽然上市公司已在业务、资产、财务、人员、机构等方面制定了较为完善的整合计划，并通过提供具有市场竞争力的薪酬制度及职业发展平台等措施维持核心业务人员的稳定性，但是上市公司与国际期货能否顺利实现整合以及整合之后能否达到预期效果，仍面临一定的不确定性，存在整合风险，具体表现为：

①本次交易完成后上市公司主营业务战略转型为以期货为核心的金融业务。上市公司原有业务与新业务之间差异较大，业务整合方面可能存在一定风险。

②本次交易完成后，国际期货在资产及股权处置、对外筹资等重大事项方面将遵循上市公司的审批及披露程序，若相关资产管理制度无法及时调整完善，未及时达到上市公司要求，将构成资产整合风险。

③本次交易完成后，若国际期货财务制度调整存在差异，或财务管理、内部控制出现疏漏，将构成财务整合风险。

④虽然上市公司拟通过提供具有市场竞争力的薪酬制度及职业发展平台等措施来维持核心团队及人员的稳定性，但随着市场竞争的加剧，国际期货仍面临人才流失的可能性，将构成人员整合风险。

⑤交易完成后上市公司的管理难度将有所提升，若国际期货相应部门与上市公司的管理团队不能有效融合，将构成机构整合风险。

#### (2) 针对整合风险的管理控制措施

①交易完成后，国际期货将成为上市公司的控股子公司，一方面有利于上市公司战略转型，另一方面国际期货也将利用上市公司已有的平台，共享上市公司的资源，开拓新的发展机遇。上市公司将积极利用好 A 股上市平台优势，同时借助资本市场融资功能，为国际期货相关业务开拓及融资提供支持。

②上市公司将不断完善内部管理制度与流程，持续提升管理水平，并建立有效的内控制度，完善国际期货的管理制度，将国际期货的财务管理和内控管理纳入到上市公司统一的管理平台，使上市公司与国际期货形成有机整体，提升整体经营管理水平和运营效率。

③上市公司将充分尊重国际期货现有管理层的专业能力，维持国际期货现有核心管理团队、组织架构、业务模式的稳定，保持国际期货日常运营的相对独立。同时，上市公司将不断完善人才激励与培养机制，提高团队凝聚力和稳定性，预防优秀人才流失。”

#### (四) 补充披露保持标的公司核心人员稳定性的具体安排

针对保持国际期货核心人员稳定性的具体安排，上市公司在重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司财务状况、持续经营能力、未来发展前景的影响”之“(三) 本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”之“4、保持国际期货核心人员稳定性的具体安排”补充披露如下：

##### “4、保持国际期货核心人员稳定性的具体安排

###### (1) 保持核心经营团队的稳定

本次交易完成后，国际期货的经营活动继续由原核心经营团队负责，除非特殊需要，上市公司将不对国际期货的核心经营团队做出重大调整，以确保核心经营团队的稳定。

###### (2) 提供良好的薪酬体系

在遵循内部控制相关制度的总框架下，上市公司将继续为国际期货核心人

员提供具有竞争力的薪酬及福利待遇，并继续完善绩效考核体系，增强薪酬体系对核心人员的吸引力，保障核心人员的稳定性。

### (3) 加强团队建设

上市公司将进一步加强国际期货的团队建设，通过提供多样化的职业培训、健全的人才培养制度，维持良好的组织文化与人才成长氛围，实现团队凝聚力的增强，保障团队的稳定性。

综上，上市公司制定了有利于保障国际期货核心人员稳定性的多样化措施和安排。本次交易完成后，国际期货核心人员将在上述安排下有望继续保持稳定。”

### (五) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、上市公司原有业务与期货业务分属不同行业，不具有明显的协同效应；但本次交易完成后，上市公司与国际期货有望实现优势互补；
- 2、国际期货总体排名靠前，综合考虑公司品牌、研究及创新能力、国际化经营能力、管理团队和人才培养体系和风险管理能力等因素，国际期货具有核心竞争力；
- 3、上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面已制定整合计划及相应的风险管理控制措施。
- 4、上市公司已对保持标的公司核心人员稳定性作出安排，有利于标的公司核心人员保持稳定。

八、报告书显示，公司的办公场所大部分为租赁取得，请你公司说明：（1）租赁房屋的实际用途与其法定用途是否相符，是否存在因违法违规被行政处罚的风险；（2）租赁房屋是否已办理租赁备案登记，如否，请进一步说明是否存在行政处罚的风险；（3）请独立财务顾问及律师进行核查并发表明确意见。

回复：

**（一）租赁房屋的实际用途与其法定用途是否相符，是否存在因违法违规被行政处罚的风险**

截至原法律意见书出具之日，国际期货及其境内分支机构合计承租 24 处房屋，租赁面积合计 7,651.29 平方米，具体情况如下：

序号	承租人	出租人	房产权证编号	证载权利人	实际用途	规划/登记用途	物业位置	租赁面积 (m <sup>2</sup> )	租赁期限	备注
1.	中国国际期货股份有限公司	中期集团有限公司	京(2018)朝不动产权第0117150号	中期集团有限公司	经营	办公	北京市朝阳区建国门外光华路14号1幢6层609号、610号房屋	1,174.67	2018.01.01至2022.12.31	---
2.	中国国际期货股份有限公司上海分公司	上海上期商务服务有限公司	沪房地浦字(2003)第071429号	上海期货交易所	办公	商业/文化/办公用途	上海市普通新区松林路300号上海期货大厦第27层01室	554.70	2019.01.01至2019.12.31	---
3.	中国国际期货股份有限公司深圳分公司	江胜房地产开发(深圳)有限公司	---	---	办公	商业办公	深圳市福田区益田路6003号荣超商务中心A栋第15层01、02、03、05、11、12单元	981.75	2018.11.12至2021.11.11	---
4.	中国国际期货股份有限公司武汉分公司	武汉富信天地商业发展有限公司	---	---	办公	未提供不动产权属证书,规划文件未载明用途	湖北省武汉市江岸区中山大道1627号中信泰富大厦10层11单元写字间	248.64	2018.04.10至2021.04.09	---
5.	中国国际期货股份有限公司沈阳分公司	北京城乡商业(集团)股份有限公司	辽(2018)沈阳市不动产权第0539440号	北京城乡商业(集团)股份有限公司	办公	写字楼	辽宁省沈阳市沈河区北站路59号沈阳财富中心E部分第19层5/6号	493.15	2018.11.19至2019.11.18	---
6.	中国国际期货股份有限公司大连分公司	大连商品交易所	(沙国有)2013600448号	大连商品交易所	办公	机关事业办公	辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2704号房间	233.00	2017.10.01至2020.09.30	---
7.	中国国际期货股份有限公司河南分公司	郑州未来商业运营有限公司	郑房权证字第0701008633号	郑州商品交易所	办公	办公	河南省郑州市未来路69号未来大厦1912、1903室	279.57	2019.04.01至2021.03.31	---

序号	承租人	出租人	房产证编号	证载权利人	实际用途	规划/登记用途	物业位置	租赁面积 (m <sup>2</sup> )	租赁期限	备注
8.	中国国际期货股份有限公司 厦门分公司	厦门百拓粮油食品有限公司	厦国土房证第 01100720号	厦门百拓粮油食品有限公司	办公	办公	福建省厦门市湖里区东港 北路29号2604单元	250.26	2017.07.01至 2020.6.30	截至原法律意见书出具之日, 国际期货厦门分公司已更名为“中国国际期货股份有限公司福建分公司”
9.	中国国际期货股份有限公司 宁波分公司	张硕华	甬房权证海曙字第 200439190号、 200438456号	张硕华	办公	办公	浙江省宁波市海曙区东渡 路55号2233-2234号	108.39	2016.08.01至 2019.07.31	---
		俞良华	甬房权证海曙字第 200438452号、 200438453号	俞良华	办公	办公	浙江省宁波市海曙区东渡 路55号2235-2236室	110.20	2016.08.01至 2019.07.31	---
		闻华杰	甬房权证海曙字第 200438455号、 200438964号	闻华杰	办公	办公	浙江省宁波市海曙区东渡 路55号2237-2238号	110.20	2016.08.01至 2019.07.31	---
10.	中国国际期货股份有限公司 杭州分公司	郭晴颖	浙(2016)杭州市不动 产权第0031901号	郭晴颖	办公	非住宅	浙江省杭州市江干区西子 国际中心2号楼1303室	250.30	2016.07.01至 2020.07.06	---
11.	中国国际期货股份有限公司 佛山分公司	南海发电一厂有限公司	粤房地证字第 C3529653号	南海发电一厂有限公司	办公	办公	广东省佛山市南海区桂城 南海大道北61号第十三 层	472.30	2017.10.01至 2019.09.30	---
12.	中国国际期货股份有限公司 山东分公司	张烈寅	青房地权市字第 357213号	张烈寅	办公	写字楼/ 公寓	山东省青岛市市南区山东 路22号1号楼9H室	163.53	2018.08.01至 2021.07.31	---

序号	承租人	出租人	房产权证编号	证载权利人	实际用途	规划/登记用途	物业位置	租赁面积 (m <sup>2</sup> )	租赁期限	备注
		施锦	青房地权市字第 367336 号	谢美珠	办公	写字楼/公寓	山东省青岛市市南区山东路 22 号 1 号楼 9I 室	166.39	2018.08.01 至 2021.07.31	---
13.	中国国际期货股份有限公司成都分公司	成都平安蓉城置业有限公司	川 2017 成都市不动产权第 0324865 号	成都平安蓉城置业有限公司	办公	办公	四川省成都市高新区天府大道北段 1199 号 3 栋 22 楼 2202 号	174.21	2017.09.08 至 2020.09.07	---
14.	中国国际期货股份有限公司南京分公司	郭天舒	宁房权证鼓转字第 202313 号	郭天舒	办公	权证未载明法定用途	江苏省南京市鼓楼区广州路 188 号苏宁环球大厦 1206 室	178.46	2016.11.04 至 2019.11.03	---
15.	中国国际期货股份有限公司武昌营业部	丰泰置业有限公司	鄂(2018)武汉市武昌不动产权第 0042862 号、鄂(2018)武汉市武昌不动产权第 0042863 号、鄂(2018)武汉市武昌不动产权第 0042864 号	丰泰置业有限公司	办公	办公	湖北省武汉市武昌区武珞路 421 号帝斯曼国际中心 3 号楼第 14 层 12 号房、13 号房及 11 号房部分面积	157.77	2019.01.01 至 2021.12.31	---
16.	中国国际期货股份有限公司云南分公司	钟嘉妮	昆房权证(昆明市)字第 201656157 号	钟嘉妮	办公	办公	云南省昆明市前兴路昆明西山万达广场写字楼 8 栋(南塔) 54a 层 55a04 室	209.83	2016.06.20 至 2021.06.19	---
17.	中国国际期货股份有限公司南昌营业部	张志财	洪房权证红谷滩新区字第 1000983950 号	张志财	办公	非住宅	江西省南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1000 号南昌万达中心 B3 写字楼 2008 室	183.26	2018.11.15 至 2020.11.14	---
18.	中国国际期货股份有限公司济南营业部	山东吉美乐有限公司	济房权证历字第 036072 号	山东吉美乐有限公司	办公	办公	山东省济南市历下区山大路 242-2 号 C6 室	240.00	2018.04.01 至 2020.03.31	---

序号	承租人	出租人	房产证编号	证载权利人	实际用途	规划/登记用途	物业位置	租赁面积 (m <sup>2</sup> )	租赁期限	备注
19.	中国国际期货股份有限公司北京中关村大街营业部	张秀菊	X京房权证海字第092481号	张秀菊	办公	综合	北京市海淀区中关村大街27号中关村大厦6层609、610号	269.34	2017.11.18至2019.11.17	---
20.	中国国际期货股份有限公司江门营业部	张海英	粤(2018)江门市不动产权第0014354号	张海英	办公	商业服务	广东省江门市江门万达广场1幢22层2209室	68.38	2017.09.25至2019.09.24	---
		夏元姣	粤(2018)江门市不动产权第0014432号	夏元姣	办公	商业服务	广东省江门市江门万达广场1幢22层2208室	64.66	2017.09.25至2019.09.24	---
21.	中国国际期货股份有限公司清远营业部	何婷婷	粤房地权证清字第0200066375号	何婷婷	办公	住宅	广东省清远市清城区小市凤翔大道5号东方巴黎一号楼8层02号	88.52	2018.04.08至2021.04.07	---
22.	中国国际期货股份有限公司汕头营业部	蔡缙萦	粤(2016)汕头市不动产权第0019842号	蔡缙萦	办公	酒店式公寓	广东省汕头市金砂路111号汕头粤海大厦酒店式公寓1812房	76.12	2017.11.01至2019.10.31	---
23.	中国国际期货股份有限公司苏州营业部	苏州市永捷投资有限公司	---	---	办公	综合商业	苏州市广济南路19号10楼1004室	189.14	2018.09.29至2019.09.28	---
24.	中国国际期货股份有限公司新疆分公司	姚凯	---	---	经营	办公	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市天山区红山路16号时代广场大厦D座21层MN号	154.55	2019.04.09至2020.04.08	---

如上表所示，国际期货及其境内分支机构的租赁房产中，有 4 处租赁房产的出租方未能提供合法有效的房屋权属证书，20 处租赁房产的出租方已提供了房屋权属证书。国际期货及其境内分支机构承租的上述房产中，房屋实际用途与登记或规划用途的匹配情况如下：

1、在 4 处未取得房屋权属证书的租赁房产中，1 处租赁房产无法确认其规划用途，故无法核实法定用途与实际用途的一致性，3 处租赁房产的实际用途与其《建设工程规划许可证》或相关证明文件载明的用途一致。

2、在 20 处已取得房屋产权证明的租赁房产中，17 处租赁房产的实际用途与其法定用途相符，1 处租赁房产的权属证书及《建设工程规划许可证》均未记载用途，因此无法核实法定用途与实际用途的一致性，2 处租赁房产存在实际用途与登记用途不一致情况：上表第 21 项租赁房产的登记用途为住宅，实际用途为办公。上表第 22 项租赁房产的登记用途为酒店式公寓，实际用途为办公。上述 2 处房产的租赁面积较小。根据国际期货的说明，上述租赁房产均用于办公，即使不能继续租赁也可以在短期内找到替代性用房。

根据《中华人民共和国物权法》第七十七条的规定：“业主不得违反法律、法规以及管理规约，将住宅改变为经营性用房。业主将住宅改变为经营性用房的，除遵守法律、法规以及管理规约外，应当经有利害关系的业主同意。”

根据《商品房屋租赁管理办法》第六条的规定：“有下列情形之一的房屋不得出租：……③违反规定改变房屋使用性质的……”。根据《商品房屋租赁管理办法》第二十一条的规定：“违反本办法第六条规定的，由直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门责令限期改正，对没有违法所得的，可处以五千元以下罚款；对有违法所得的，可以处以违法所得一倍以上三倍以下，但不超过三万元的罚款”。

根据上述规定，对于国际期货及其境内分支机构该等实际用途与法定用途不一致的租赁房产，出租方存在被建设（房地产）主管部门责令限期改正或处以罚款的行政处罚的风险，国际期货及其境内分支机构存在无法继续租赁该等房产的风险。

国际期货控股股东中期集团已出具承诺，如因国际期货及其境内分支机构、

子公司的租赁房屋实际用途与法定用途不一致导致国际期货及其境内分支机构、子公司无法继续承租现租赁房屋，中期集团将尽一切最大努力协助国际期货寻找相同或类似的可替代性经营房屋；如因此导致国际期货或其境内分支机构、子公司受到任何处罚或承担任何责任，中期集团将对此承担全额赔偿责任。

因此，国际期货及其境内分支机构租赁房产实际用途与登记用途不一致情形不会对本次重组及国际期货的持续经营构成实质性法律障碍。

## **（二）租赁房屋是否已办理租赁备案登记，如否，请进一步说明是否存在行政处罚的风险**

截至本回复出具之日，原法律意见书披露的国际期货及其境内分支机构承租的 24 处租赁房产均未办理租赁登记备案手续。

根据《商品房屋租赁管理办法》第十四条第一款的规定：“房屋租赁合同订立后三十日内,房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设(房地产)主管部门办理房屋租赁登记备案。”根据《商品房屋租赁管理办法》第二十三条的规定：“违反本办法第十四条第一款、第十九条规定的，由直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门责令限期改正；个人逾期不改正的，处以一千元以下罚款；单位逾期不改正的，处以一千元以上一万元以下罚款。”

根据最高人民法院《关于适用<中华人民共和国合同法>若干问题的解释（一）》及最高人民法院《关于审理城镇房屋租赁合同纠纷案件具体应用法律若干问题的解释》（法释[2009]11 号）的有关规定，未经办理租赁登记备案手续不影响房屋承租合同的效力。

根据上述规定，除租赁协议另有约定外，租赁房屋未办理租赁登记备案手续不影响相关房屋租赁协议的效力，但房地产管理部门有权责令租赁协议双方限期办理租赁登记备案，逾期不办理的，对单位可处以 1,000 元以上 10,000 元以下的罚款。因此，国际期货及其境内分支机构有权根据房屋租赁协议约定使用该等房屋，但是如国际期货及其境内分支机构与出租方未按照房地产管理部门的要求办理租赁登记备案手续，可能面临罚款的风险。

根据国际期货出具的书面说明，其未与出租人办理上述租赁房产的租赁登记备案手续事项，截至说明出具之日未受到相关主管部门的处罚，若相关主管部门

要求其与出租方办理租赁登记备案的，其将积极协调并督促出租方共同办理房屋租赁登记备案手续。

根据国际期货控股股东中期集团出具的承诺，如因国际期货及其分支机构、子公司的租赁房屋未办理租赁登记备案手续导致国际期货及其分支机构、子公司无法继续承租现租赁房屋，中期集团将尽一切最大努力协助国际期货寻找相同或类似的可替代性经营房屋；如因此导致国际期货或其分支机构、子公司受到任何处罚或承担任何责任，中期集团将对此承担全额赔偿责任。

因此，国际期货及其境内分支机构租赁房产未办理租赁登记备案事项不会对国际期货的持续经营产生重大不利影响，不构成本次重组的实质性法律障碍。

对于国际期货租赁房产相关风险，公司已在重组报告书“重大风险提示”、“第十二章 风险因素”之“交易标的相关风险”进行补充风险提示。

### （三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、律师认为：

1、国际期货及其境内分支机构实际用途与法定用途不一致的房产出租方存在被建设（房地产）主管部门责令限期改正或处以罚款的行政处罚的风险，国际期货及其境内分支机构存在无法继续租赁该等房产的风险。但鉴于该等房产用途均为办公，即使国际期货不能继续租赁也可以在短期内找到替代性用房，且中期集团已经出具了赔偿承诺，因此国际期货及其境内分支机构租赁的部分房产实际用途与法定用途不一致的情形不会对国际期货的持续经营产生重大不利影响，不构成本次重组的实质性法律障碍。

2、国际期货及其境内分支机构未办理租赁登记备案不影响房屋租赁协议的效力，如国际期货及其境内分支机构未按照房地产管理部门的要求办理租赁登记备案手续，可能面临 1,000 元以上 10,000 元以下罚款的风险。但鉴于未办理租赁登记备案手续不影响租赁协议的效力，该等房产用途均为办公，即使国际期货不能继续租赁也可以在短期内找到替代性用房，且中期集团已经出具了赔偿承诺，因此国际期货及其境内分支机构未办理租赁登记备案不会对国际期货的持续经营产生重大不利影响，不构成本次重组的实质性法律障碍。

九、报告书显示，中期集团向中国中期转让其所持有的国际期货 3.80% 股权（对应 38,000,000 股股份），转让价格为 19,000 万元，对于中期集团应付给国际期货的房屋转让欠款以及自协议签署之日起至转让标的交割完成日之间新产生的资金占用利息，全部由上市公司向国际期货支付；同时，中国中期在前述房屋转让欠款及利息的范围内不再向中期集团支付相应股权转让价款。若房屋转让欠款及其利息超出本次股权转让价款，则超出部分由中期集团在股权交割日以现金方式向中国中期支付完毕。请你公司详细说明截至目前中期集团应付给国际期货的房屋转让欠款及资金占用利息金额，并补充披露作出上述安排的原因及合理性，是否有利于保护上市公司及中小股东的合法利益。

回复：

#### （一）中期集团应付给国际期货的房屋转让款及资金占用利息

根据中期集团与国际期货签署的《存量房屋买卖合同》、《<存量房屋买卖合同>之补充协议》、《<存量房屋买卖合同>之补充协议（二）》，中期集团就与国际期货进行的 2017 年房屋转让事项应付国际期货的房屋转让款及相关利息如下：

单位：万元

项目	截至 2018 年 12 月 31 日	截至 2019 年 5 月 20 日
应付房屋转让款	16,681.87	16,681.87
应付利息	1,485.49	1,946.18
<b>合计</b>	<b>18,167.36</b>	<b>18,628.05</b>

注：根据国际期货与中期集团签署的房屋转让相关补充协议，中期集团应自 2017 年 9 月 1 日起支付国际期货资金占用利息，2017 年 9 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日期间，按照年利率 4.785%（不含税）计算资金占用利息，2018 年 1 月 1 日至转让价款实际支付之日期间按照年利率 7.20%（含税）计算资金占用利息。

#### （二）本次交易安排的原因和合理性

中期集团与上市公司、国际期货进行上述交易安排的原因主要系为避免因本次重组形成中期集团对上市公司的资金占用，中期集团拟于本次重组完成前支付相关购房款及利息。鉴于中期集团短期内存在资金筹措压力，中期集团原拟通过向第三方转让国际期货股权的方式取得资金并偿还相关款项，由于该方式尚需一定时间，且存在不确定性，考虑到上市公司近年来净利润主要来源于对国际期货

的股权投资带来的投资收益，上市公司与中期集团、国际期货进行商议后拟采取上述承债式收购的交易方式，在避免本次交易造成关联方对上市公司存在应付款项的同时，进一步提高上市公司持有国际期货的股权比例。上述交易安排及本次重组交易完成后，国际期货将成为上市公司控股子公司，相关欠款变为上市公司对其控股子公司的欠款，不会因本次交易形成关联方非经常性占用上市公司资金的情况，未对上市公司利益构成损害。

上述交易构成关联交易，上市公司董事会在审议该关联交易过程中严格按照相关规定履行董事会表决等法定程序并进行了信息披露。独立董事对该交易在提交董事会讨论前予以事前认可，并在董事会发表独立意见，认为上述交易不存在侵害上市公司及其股东利益的情形，符合相关法律法规和《公司章程》的规定。关联董事在上市公司的相关董事会中已回避表决。本次交易将提交上市公司股东大会进行审议，关联股东将回避表决，由中小股东对相关关联交易进行表决。

综上，上述交易安排有利于本次重组交易的推进，有利于进一步提升上市公司持有国际期货的股权比例，上市公司严格履行了相关信息披露及审议程序，不存在侵害上市公司及中小投资者权益的情况。

#### **补充披露情况：**

关于作出上述安排的原因及合理性，是否有利于保护上市公司及中小股东的合法利益情况，已补充披露至重组报告书“重大事项提示”之“十一、关于交易方案调整的说明”。具体补充披露内容如下：

“本次重组预案阶段，公司原拟以发行股份方式购买中期集团等 7 名交易对方持有的国际期货 78.45% 股权，其中拟购买中期集团所持股份为国际期货 53.87% 股权。

鉴于中期集团尚存在对标的公司的其他应付款，为避免因本次重组形成中期集团对本公司的其他应付款，经协商，本公司与中期集团、国际期货于 2019 年 5 月 6 日签署附条件生效的《股权转让协议》，约定中期集团向中国中期转让其所持有的国际期货 3.80% 股权（对应 38,000,000 股股份），转让价格为 19,000 万元。对于中期集团应付给国际期货的房屋转让欠款以及自协议签署之日起至转让

标的交割完成日之间新产生的资金占用利息，全部由中国中期向国际期货支付，中期集团无需再向国际期货偿还上述房屋转让欠款及其利息涉及的一切债务，上述债务全部转由中国中期承担，国际期货不再享有对中期集团的前述债权；同时，中国中期在前述房屋转让欠款及利息的范围内不再向中期集团支付相应股权转让价款。就房屋转让欠款及其利息与本次股权转让价款的差额部分，中国中期应在2019年12月31日之前向中期集团全额支付完毕；若房屋转让欠款及其利息超出本次股权转让价款，则超出部分由中期集团在股权交割日以现金方式向中国中期支付完毕。上述《股权转让协议》经各方加盖公章、并经各方履行必要的内部决策程序后生效（包括但不限于经中国中期股东大会审议通过后生效）。

中期集团与上市公司、国际期货进行上述交易安排的原因主要系为避免因本次重组形成中期集团对上市公司的资金占用，中期集团拟于本次重组完成前支付相关购房款及利息。鉴于中期集团短期内存在资金筹措压力，中期集团原拟通过向第三方转让国际期货股权的方式取得资金并偿还相关款项，由于该方式尚需一定时间，且存在不确定性，考虑到上市公司近年来净利润主要来源于对国际期货的股权投资带来的投资收益，上市公司与中期集团、国际期货进行商议后拟采取上述承债式收购的交易方式，在避免本次重组造成关联方对上市公司存在应付款项的同时，进一步提高上市公司持有国际期货的股权比例。上述交易安排及本次重组交易完成后，国际期货将成为上市公司控股子公司，相关欠款变为上市公司对其控股子公司的欠款，不会因本次重组形成关联方非经常性占用上市公司资金的情况，未对上市公司利益构成损害。

上述交易构成关联交易，上市公司董事会在审议该关联交易过程中严格按照相关规定履行董事会表决等法定程序并进行了信息披露。独立董事对该交易在提交董事会讨论前予以事前认可，并在董事会发表独立意见，认为上述交易不存在侵害上市公司及其股东利益的情形，符合相关法律法规和《公司章程》的规定。关联董事在上市公司的相关董事会中已回避表决。上述交易将提交上市公司股东大会进行审议，关联股东将回避表决，由中小股东对相关关联交易进行表决。

综上，上述交易安排有利于本次重组交易的推进，有利于进一步提升上市公司持有国际期货的股权比例，上市公司严格履行了相关信息披露及审议程序，

不存在侵害上市公司及中小投资者权益的情况。

另外，中期集团目前持有国际期货 53.87%的股权，其中 4.63%股权系其于 2017 年 6 月从江苏苏毅投资有限公司受让取得，由于相关股权权属及转让的有效性可能存在潜在争议，考虑到目前仍未取得江苏苏毅投资有限公司关于上述股权转让事项的确切确认，经中期集团与公司协商，相关股权不再纳入本次交易范围。

根据上述情况，本次交易方案中，以发行股份方式向中期集团购买国际期货股权的比例由 53.87%调整为 45.43%，向其他交易对方购买的比例未发生变化，发行股份购买的标的资产由国际期货 78.45%股权调整为国际期货 70.02%股权。”

十、报告书显示，你公司本次交易聘请的独立财务顾问为汇丰前海，汇丰前海同时也是本次交易的估值机构。请你公司对照《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》，对汇丰前海的独立性进行充分说明，请独立财务顾问自查，律师核查并发表明确意见。

回复：

#### （一）汇丰前海作为独立财务顾问的独立性

根据证监会于 2008 年 6 月 3 日颁布的《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》（证监会令第 54 号）第十七条的规定：

“证券公司、证券投资咨询机构或者其他财务顾问机构受聘担任上市公司独立财务顾问的，应当保持独立性，不得与上市公司存在利害关系；存在下列情形之一的，不得担任独立财务顾问：

（一）持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司股份达到或者超过 5%，或者选派代表担任上市公司董事；

（二）上市公司持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有财务顾问的股份达到或者超过 5%，或者选派代表担任财务顾问的董事；

（三）最近 2 年财务顾问与上市公司存在资产委托管理关系、相互提供担保，或者最近一年财务顾问为上市公司提供融资服务；

(四) 财务顾问的董事、监事、高级管理人员、财务顾问主办人或者其直系亲属有在上市公司任职等影响公正履行职责的情形；

(五) 在并购重组中为上市公司的交易对方提供财务顾问服务；

(六) 与上市公司存在利害关系、可能影响财务顾问及其财务顾问主办人独立性的其他情形。”

汇丰前海作为本次交易的独立财务顾问，不存在上述第（一）款至第（六）款情形，符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》关于独立财务顾问的独立性要求。

## （二）中介机构核查意见

经独立财务顾问自查及律师核查，独立财务顾问及律师认为，汇丰前海同时担任本次交易的独立财务顾问和估值机构，符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》关于独立财务顾问独立性的要求，具备独立性。

十一、请你公司根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2018 年修订）》（以下简称《26 号准则》）第十六条第（六）款的规定，补充披露扣除非经常性损益的净利润，并说明报告期内非经常性损益的构成及原因，扣除非经常性损益后净利润的稳定性，以及非经常性损益是否具备持续性。

回复：

公司已按照 26 号准则第十六条第六款要求，在重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“（十）主要财务指标”部分进行修订及补充披露如下：

“2017 年度以及 2018 年度，国际期货合并财务报表的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2018 年 12 月 31 日 /2018 年度	2017 年 12 月 31 日 /2017 年度
资产总计	574,230.13	663,539.21
负债合计	425,731.48	526,442.28
所有者权益合计	148,498.66	137,096.93

归属于母公司股东权益合计	148,498.66	137,096.93
营业收入	31,014.64	44,099.79
营业支出	16,737.33	20,425.57
营业利润	14,277.31	23,674.22
净利润	10,806.60	17,674.17
<b>扣除非经常性损益后的净利润</b>	<b>9,971.46</b>	<b>12,051.43</b>
归属于母公司股东的净利润	10,806.60	17,674.17
<b>扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润</b>	<b>9,971.46</b>	<b>12,051.43</b>
经营活动产生的现金流量净额	10,924.61	38,498.74
投资活动产生的现金流量净额	-107.88	67,339.45
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	-129,922.43
汇率变动对现金及现金等价物的影响	709.45	-378.14
现金及现金等价物净增加额	11,526.18	-24,462.38

注：以上财务数据经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计。

报告期内，国际期货非经常性损益明细情况如下：

单位：万元

项目	2018年度	2017年度
非流动性资产处置损益	-	7,260.43
计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费	1,133.11	268.29
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益	-0.28	-0.09
处置交易性金融资产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益	-4.64	-
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-18.23	-31.66
其他符合非经常性损益定义的损益项目	3.56	-
<b>非经常性损益总额</b>	<b>1,113.52</b>	<b>7,496.98</b>
减：非经常性损益的所得税影响数	278.38	1,874.24
<b>非经常性损益净额</b>	<b>835.14</b>	<b>5,622.73</b>
减：归属于少数股东的非经常性损益净影响数	-	-
<b>归属于公司普通股股东的非经常性损益</b>	<b>835.14</b>	<b>5,622.73</b>

2017年度及2018年度，国际期货合并利润表扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为12,051.43万元及9,971.46万元，2018年度较2017年度下降幅度为17.26%，主要系由于国内期货行业同质化竞争加剧，国际期货境内业务代理成交金额及综合佣金率均有所下降，同时交易所手续费返还减收

金额亦小幅下降。国际期货扣除非经常性损益后的净利润整体具有稳定性。

报告期内，国际期货非经常性损益产生的原因主要系由于 2017 年 8 月国际期货向中期集团出售其北京总部房产，转让价格依据银信资产评估有限公司出具的《中国国际期货有限公司拟转让北京中期大厦办公用房的房地产价值评估报告》（银信评报字（2017）沪第 0779 号）确定为人民币 16,681.87 万元，国际期货确认处置房产收益人民币 7,361.80 万元。同时，由于中期集团尚未支付该房屋转让款项，国际期货于 2017 年及 2018 年相应计提利息收入 268.29 万元、1,133.11 万元。上述关联交易为偶发性关联交易，相关非经常性损益不具备持续性。”

（本页无正文，为《关于对中国中期投资股份有限公司的重组问询函之回复说明》  
之签章页）

中国中期投资股份有限公司董事会

2019年5月24日