

**常州投资集团有限公司拟进行股权收购
涉及的东海证券股份有限公司
股东部分权益价值
资产评估说明**
苏中资评报字(2020)第 1081 号

江苏中企华中天资产评估有限公司
二〇二〇年十二月三十一日

目 录

第一部分关于评估说明使用范围的声明	1
第二部分企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分资产评估说明	3
第一章 评估对象与评估范围说明	4
一、 评估对象与评估范围	4
二、 企业申报的实物资产情况	5
三、 企业申报的无形资产情况	5
四、 企业申报的表外资产情况	6
五、 引用其他机构报告结论所涉及的相关资产	6
第二章 资产核实情况总体说明	7
一、 资产核实人员组织、实施时间和过程	7
二、 影响资产核实的事项及处理方法	9
三、 核实结论	9
第三章 收益法评估技术说明	11
一、 评估对象	11
二、 收益法的应用前提及选择的理由和依据	11
三、 收益预测的假设条件	11
四、 宏观、区域经济因素分析	12
五、 行业现状与发展前景分析	19
六、 被评估单位的业务分析	27
七、 被评估单位的资产与财务分析	31
八、 评估计算及分析过程	35
第四章 市场法评估技术说明	55
一、 市场法具体方法的选择	55
二、 市场法评估思路	55
三、 市场法评估计算及分析过程	56
第五章 评估结论及分析	74
一、 评估结论	74
二、 评估结论与账面价值比较变动情况及原因	74
评估说明附件	76
一、 企业关于进行资产评估有关事项的说明	76
附件一：关于进行资产评估有关事项的说明	77

第一部分关于评估说明使用范围的声明

本评估说明仅供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

江苏中企华中天资产评估有限公司

中国·江苏

2020 年 12 月 31 日

第二部分企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容委托人和被评估单位编写、单位负责人签字、加盖单位公章并签署日期，内容见附件一：企业关于进行资产评估有关事项的说明。

第三部分资产评估说明

本部分内容由资产评估师编写。

第一章 评估对象与评估范围说明

一、 评估对象与评估范围

(一)委托评估对象与评估范围

评估对象是东海证券股份有限公司的股东部分权益价值，具体为山南华闻创业投资有限公司持有的东海证券股份有限公司 15674.5477 万股股权价值。

评估范围是东海证券股份有限公司的全部资产及负债。

(二)委托评估的资产类型与账面金额

评估范围是被评估单位的全部资产及负债。具体如下表所示：

金额单位：人民币万元

科目名称	账面价值
货币资金	821,429.86
结算备付金	209,602.89
融出资金	605,354.13
金融投资	1,292,520.64
衍生金融资产	-
买入返售金融资产	78,163.65
应收款项	10,239.48
应收利息	-
存出保证金	38,976.98
长期股权投资	165,076.47
固定资产	33,749.33
无形资产	2,175.30
递延所得税资产	26,818.80
投资性房地产	9,923.69
其他资产	4,285.04
资产总计	3,298,316.24
应付短期融资款	169,436.34
拆入资金	120,326.67
衍生金融负债	-
卖出回购金融资产款	735,620.46
代理买卖证券款	756,579.89
应付职工薪酬	17,938.78
应交税费	14,173.02
应付款项	17,369.60
应付利息	-
合同负债	1,069.54
应付债券	536,885.49
递延所得税负债	8,462.25
预计负债	61.69
其他负债	120.14
负债合计	2,378,043.86

所有者权益合计	920,272.38
---------	------------

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。评估基准日，评估范围内的资产、负债账面价值已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）江苏分所审计，并发表了无保留审计意见。

（三）委托评估的资产权属状况

纳入本次评估范围的资产权属清晰，无瑕疵。

二、企业申报的实物资产情况

企业申报的纳入评估范围的实物资产包括：投资性房地产、房屋建筑物和机器设备。实物资产的类型及特点如下：

（一）投资性房地产

纳入本次评估范围的投资性房地产共计 3 处，分别为位于上海市番禺路 390 号时代大厦 6E 室办公房建筑面积 261.07 m²；深圳南油天安工业村 3 栋的单身宿舍 16 套，建筑面积 590.56 m²；北京海淀区西三环北路 87 号北京国际财经中心 4-904 等办公用房共 19 套，建筑面积 6,190.11 m²。投资性房地产均已办理不动产权权证。

（二）房屋建筑物

纳入本次评估范围的房屋共计 91 项，总建筑面积 20,226.50 m²，其中住宅建筑面积 1,129.31 m²，办公用房 15,766.08 m²；会所 2,284.51 m²，车位 1,046.6 m²，所有房屋均已办理不动产权权证。

（三）机器设备

纳入本次评估范围的设备包含机器设备、电子设备和运输设备。机器设备主要是电梯、柴油发电机等；电子设备包括：①中央空调、机房精密空调、UPS 电源、卫星接收设备、ITC 应急广播系统、监控系统和防盗报警监控系统等与大楼配套使用的公用设施；②服务器、交换机、路由器和防火墙等数据传输存储设备；③电脑、打印机、复印机、投影仪、视频会议系统、门禁考勤、电子屏、点阵行情走势屏和空调等办公设施；④办公桌椅、沙发、文件柜和档案柜等办公家具。运输设备主要为轿车和小型、轻型客车。上述设备主要分布于东海证券股份有限公司常州投资广场总部和上海东海证券大厦总部各管理部门以及位于常州、北京、上海、重庆、南京、杭州等其他省市的各营业部等处。

三、企业申报的无形资产情况

1. 被评估单位申报的账面记录的无形资产主要包括外购软件和交易席位费。

2. 被评估单位申报的账面未记录的无形资产主要包括 10 项注册商标专用权和 8 项作品著作权，具体如下表所示：

序号	商标名称	注册号	分类	申请日期	有效期
1	东海潮	6668628	科学仪器	2008/4/18	2030/5/20
2	东海龙	6668629	金融物管	2008/4/18	2030/4/27
3	东海龙	6668630	广告销售	2008/4/18	2030/8/6
4	DHZQ	6668631	金融物管	2008/4/18	2030/4/20
5		6668624	办公用品	2008/4/18	2030/9/27
6		14338759	金融物管	2014/4/9	2025/12/6
7		11494616	金融物管	2012/9/14	2024/2/20
8		11494597	金融物管	2012/9/14	2024/2/20
9	东海 DHZQ	6668627	办公用品	2008/4/18	2030/3/27
10	东海潮	6668626	教育娱乐	2008/4/18	2030/8/20

序号	登记号	登记类别	创作完成日期	首次发布日期	登记日期
1	苏作登字-2020-I-00158284	类似摄制电影方法创作作品	2020/8/6	2020/8/7	2020/8/21
2	苏作登字-2020-I-00136312	类似摄制电影方法创作作品	2020/6/12	2020/6/15	2020/7/17
3	苏作登字-2020-I-00128726	类似摄制电影方法创作作品	2020/6/20	2020/6/22	2020/7/13
4	苏作登字-2020-F-00068129	美术	2020/4/20	2020/4/20	2020/4/29
5	苏作登字-2019-I-00244035	类似摄制电影方法创作作品	2019/11/12	2019/11/12	2019/12/30
6	苏作登字-2019-F-00127319	美术	2017/1/1	2017/2/27	2019/8/2
7	苏作登字-2019-I-00121866	类似摄制电影方法创作作品	2019/7/4	2019/7/4	2019/7/26
8	苏作登字-2019-F-00078627	美术	2019/3/21	2019/3/21	2019/5/22

四、 企业申报的表外资产情况

被评估单位申报的表外资产为上文所述的著作权和注册商标专用权。

五、 引用其他机构报告结论所涉及的相关资产

本评估报告不存在引用其他机构报告的情况。

第二章 资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况等特点，资产评估项目团队按照专业划分为财务组、不动产组、设备组 3 个评估小组，并制定了详细的现场清查核实计划。2020 年 12 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，资产评估专业人员对评估范围内的资产和负债进行了必要的清查核实。

(一)清查核实的主要步骤

1.指导被评估单位填表和准备应向评估机构提供的资料

评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的资产评估申报明细表及其填写要求、资料清单等，对纳入评估范围的资产进行细致准确的填报，同时收集准备资产的产权证明文件等。

2.初步审查和完善被评估单位提交的资产评估申报明细表

评估人员通过查阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况，然后仔细审查各类资产评估申报明细表，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估申报明细表有无漏项等，同时反馈给被评估单位对资产评估申报明细表进行完善。

3.现场实地勘查

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况，评估人员在被评估单位相关人员的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对各项资产进行了现场勘查，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的勘查方法。

4.补充、修改和完善资产评估申报明细表

评估人员根据现场实地勘查结果，并和被评估单位相关人员充分沟通，进一步完善资产评估申报明细表，以做到：账、表、实相符。

5.查验产权证明文件资料

评估人员对纳入评估范围的设备类等资产的产权证明文件资料进行查验，以做到评估范围内资产的产权清晰。

6.尽职调查

评估人员为了充分了解被评估单位的经营管理状况及其面临的风险，进行了必要的尽职调查。尽职调查的主要内容如下：

(1)被评估单位的历史沿革、主要股东及持股比例、必要的产权和经营管理结构；

(2)被评估单位的资产、财务、生产经营管理状况；

- (3)被评估单位的经营计划、发展规划和财务预测信息;
- (4)评估对象、被评估单位以往的评估及交易情况;
- (5)影响被评估单位生产经营的宏观、区域经济因素;
- (6)被评估单位所在行业的发展状况与前景;
- (7)被评估单位利润分配监管约束及净资本风险控制指标监管约束情况;
- (8)被评估单位的风险评级及风险资本准备计算比例;
- (9)被评估单位的代理买卖证券业务净收入、融资融券收入等业务数据及行业排名;
- (10)其他相关信息资料。

(二)清查核实的主要方法

对纳入评估范围内全部资产及负债的清查工作,首先由企业提供最末级“科目余额表”,并根据“科目余额表”中相关财务信息,企业财务人员在评估师的辅导下填写“评估清查明细表”,其次,评估人员根据“评估清查明细表”中列示的资产信息获取相应凭证;对于“评估清查明细表”中列示的实物资产,评估人员主要通过现场抽样勘查及查阅采购合同、付款凭证及收集产权资料等替代方式履行现场清查核实程序;对于“评估清查明细表”列示的其他资产和负债,主要通过查阅核心系统的总账、明细账及抽查会计凭证等方式履行现场清查核实程序。在清查核实工作中,评估人员结合此次评估对象和评估方法的特点,采取的具体清查核实方法如下:

1.实物资产的清查

对于实物资产的清查,评估人员根据东海证券提供的基准日固定资产清单,抽查了设备采购发票、商品房购买合同,如有差异,及时和企业进行沟通,以确认做到产权清晰;同时对部分房产及金融设备进行现场勘察,了解其实际使用及维护状况。

2.非实物类资产的清查核实

根据东海证券提供的报表,非实物类资产主要包括货币资金、结算备付金、融出资金、金融资产、长期股权投资等。

(1)货币资金

主要为银行存款,对于银行存款主要通过函证、抽查各账户的银行对账单、余额调节表,同时对所收集的资料进行核对,检查是否存在负数的情况、核实银行账号、款项性质等内容。

(2)结算备付金

对于结算备付金主要通过函证、抽查各账户的对账单,同时对所收集的资料进行核对,核实账号、款项性质等内容。

(3)融出资金

对于融出资金,主要通过收集对应资料和明细清单,核实其真实性和准确性。

(4)金融资产

金融资产主要包括交易性金融资产、其他债权投资和其他权益工具投资。主要通过核对购买协议、交割单、市场价格信息等资料对金融资产进行核实。

(5)长期股权投资

主要通过收集被投资单位章程、投资协议、财务报表、市场价格信息等资料，对长期股权投资进行核实。

(6)其他非实物资产

其他非实物资产主要包括其他应收款、待摊费用以及其他流动资产等。评估人员查阅了上述款项所涉及的协议、账册、会计凭证及相关法律文件，对相关款项的真实性、准确性进行核实。

3.负债的清查核实

被评估单位负债主要为应付短期融资款、拆入资金、卖出回购金融资产、代理买卖证券款、应付职工薪酬、应交税费、应付债券等。对于上述科目主要通过核对相关的凭证、交割单、合同、债券发行文件、工资清册、纳税申报表等资料，对相应负债进行核实。

4.损益类和权益类会计科目的核实

(1)对于收入的核实和了解：通过查阅企业管理层提供的历年审计报告以及与计财部门访谈等方式，核实申报数据的准确性、了解收入的构成情况、变化趋势、以及影响收入的主要参数和引起参数变化的主要因素等。

(2)业务及管理费用的核实和了解：通过查阅企业管理层提供的历年审计报告以及与计财部门访谈等方式，核实申报数据的准确性、了解业务及管理费用的构成，了解费用发生的依据和文件以及影响费用的主要因素等。

(3)了解税收政策、计提依据及是否有优惠政策等。

(4)对所有者权益的核实：主要是针对资本约束的清查核实，评估人员通过查阅企业管理层提供的历年审计报告、年度报告进行核实。

二、影响资产核实的事项及处理方法

不存在影响资产核实的事项。

三、核实结论

评估人员依据客观、独立、公正、科学的原则，对评估范围内的资产及负债的实际状况进行了认真、详细的清查，我们认为上述清查在所有重要的方面反映了委托评估资产的真实状况，资产清查的结果有助于对资产的市场价值进行公允的评定估算。

(一)资产状况的清查结论

本次评估企业共申报了18项表外无形资产，评估人员通过实施了查询程序对其进行了核实，系表外资产，权属清晰，已经被评估单位确认。

(二)资产产权的清查结论

被评估单位资产产权清晰，不存在产权瑕疵事项。

(三)账务清查结论

本次经济行为所涉及的东海证券股份有限公司的评估基准日的财务报表系经天健会计师事务所（特殊普通合伙）江苏分所审计，本次评估未发现需要调整的事项。

第三章 收益法评估技术说明

一、 评估对象

本次评估对象为东海证券股份有限公司的股东部分权益价值。

二、 收益法的应用前提及选择的理由和依据

(一)收益法定义和原理

收益法是通过估算委估资产在未来的预期收益,并采用适当的折现率折现成现值,然后累加求和,得出被评估资产的评估值的一种资产评估方法。收益法的基本公式为:

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

i : 收益计算年期。

P : 评估价值

R_i : 未来第 i 个收益期的预期收益额,当收益年限无限时, n 为无穷大;当收益期有限时, R_n 中包括期末资产剩余净额。

r : 折现率

(二)收益法的应用前提

运用收益法,是将评估对象置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中,对企业价值的评估。评估基础是对企业资产未来收益的预测和折现率的取值,因此被评估资产必须具备以下前提条件:

- 1、委估资产持续经营并能产生经营收益,且经营收益可以用货币计量;
- 2、委估资产在未来经营中面临的风险可以计量。

(三)收益法的选择理由和依据

考虑被评估单位所在行业的特征、经营环境以及企业自身的持续经营能力、获利能力、资产质量,其收益具有连续可预测性,因此具备了采用收益法评估的条件。

三、 收益预测的假设条件

(一)一般假设

- 1、假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化,本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化;

- 2、假设评估基准日后被评估单位及其子公司持续经营；
- 3、假设和被评估单位及其子公司相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；
- 4、假设评估基准日后被评估单位及其子公司的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；
- 5、假设被评估单位及其子公司遵守所有有关的法律法规；
- 6、假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对被评估单位及其子公司造成重大不利影响。

(二)特殊假设

- 1、假设评估基准日后被评估单位及其子公司采用的会计政策和编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；
- 2、假设评估基准日后被评估单位及其子公司在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；
- 3、假设评估基准日后，被评估单位及其子公司合规管理及风险控制模式无重大变化。

根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

四、 宏观、区域经济因素分析

(一)国家、地区有关企业经营的主要法律法规

- 1.《中华人民共和国公司法》；
- 2.《中华人民共和国企业所得税法》；
- 3.《中华人民共和国证券法》。

(二)国家经济形势

前三季度，面对新冠肺炎疫情巨大冲击和复杂严峻的国内外环境，在以习近平总书记为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门科学统筹疫情防控和经济社会发展，有力有效推动生产生活秩序恢复，前三季度经济增速由负转正，供需关系逐步改善，市场活力动力增强，就业民生较好保障，国民经济延续稳定恢复态势，社会大局保持稳定。

初步核算，前三季度国内生产总值 722786 亿元，按可比价格计算，同比增长 0.7%。分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%，三季度增长 4.9%。分产业看，第一产业增加值 48123 亿元，同比增长 2.3%；第二产业增加值 274267 亿元，增长 0.9%；第三产业增加值 400397 亿元，增长 0.4%。从环比看，三季度国内生产总值增长 2.7%。

1.农业生产形势较好，秋粮有望再获丰收

前三季度，农业（种植业）增加值同比增长 3.8%，增速与上半年持平；其中，三季度增长 3.9%。全国夏粮早稻产量合计 17010 万吨，比上年增加 224 万吨。秋粮播种面积稳中有增，主要秋粮作物总体长势较好，秋粮生产有望再获丰收。粮食种植结构持续优化，优质稻谷与大豆播种面积进一步扩大。前三季度，牛奶产量同比增长 8.1%，禽蛋产量增长 5.1%；猪牛羊禽肉产量下降 4.7%，降幅比上半年收窄 6.1 个百分点，其中禽肉产量增长 6.5%，牛肉、羊肉、猪肉产量分别下降 1.7%、1.8%、10.8%，降幅分别比上半年收窄 1.7、0.7、8.3 个百分点。生猪生产逐步恢复。三季度末，生猪存栏 37039 万头，同比增长 20.7%；其中，能繁殖母猪存栏 3822 万头，增长 28.0%。

2.工业生产加快，高技术制造业和装备制造业较快增长

前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长 1.2%，上半年为下降 1.3%。其中，三季度同比增长 5.8%，比二季度加快 1.4 个百分点。9 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.9%，增速比 8 月份加快 1.3 个百分点，连续 6 个月增长；环比增长 1.18%。前三季度，分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长 0.9%；股份制企业增长 1.5%，外商及港澳台商投资企业增长 0.3%；私营企业增长 2.1%。分三大门类看，采矿业增加值同比下降 0.6%，降幅比上半年收窄 0.5 个百分点；制造业增长 1.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 0.8%，上半年分别为下降 1.4%、0.9%。前三季度，高技术制造业、装备制造业增加值同比分别增长 5.9%、4.7%。从产品产量看，前三季度，载货汽车，挖掘、铲土运输机械，工业机器人，集成电路产量同比分别增长 23.4%、20.2%、18.2%、14.7%。1-8 月份，全国规模以上工业企业实现利润 37167 亿元，同比下降 4.4%，降幅比 1-7 月份收窄 3.7 个百分点。9 月份，中国制造业采购经理指数为 51.5%，比 8 月份上升 0.5 个百分点，连续 7 个月位于临界点之上。

3.服务业稳步复苏，现代服务业增势较好

前三季度，服务业实现稳步复苏。三季度，服务业增加值增长 4.3%，增速比二季度加快 2.4 个百分点。前三季度，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业等现代服务业行业增加值分别增长 15.9%、7.0%，分别比上半年提高 1.4、0.4 个百分点。全国服务业生产指数同比下降 2.6%，降幅比上半年收窄 3.5 个百分点；其中，9 月份增长 5.4%，比 8 月份加快 1.4 个百分点。1-8 月份，规模以上服务业企业营业收入同比下降 2.5%，降幅比 1-7 月份收窄 1.3 个百分点；其中，信息传输、软件和信息技术服务业增长 11.4%。9 月份，服务业商务活动指数为 55.2%，比 8 月份上升 0.9 个百分点。其中，交通运输、电信互联网软件、住宿餐饮等行业商务活动指数保持在 60% 以上。从市场预期看，服务业业务活动预期

指数为 62.2%，比 8 月份上升 0.9 个百分点。

4. 市场销售明显改善，网上零售持续较快增长

前三季度，社会消费品零售总额 273324 亿元，同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点；其中三季度增长 0.9%，季度增速年内首次转正。9 月份，社会消费品零售总额 35295 亿元，同比增长 3.3%，增速比 8 月份加快 2.8 个百分点，连续 2 个月增长。前三季度，按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 236843 亿元，下降 7.3%；乡村消费品零售额 36481 亿元，下降 6.7%。按消费类型分，餐饮收入 25226 亿元，下降 23.9%；商品零售 248098 亿元，下降 5.1%。消费升级类商品销售较快增长，通讯器材类、体育娱乐用品类、化妆品类商品零售额分别增长 7.2%、6.8%、4.5%。前三季度全国网上零售额 80065 亿元，同比增长 9.7%，增速比上半年加快 2.4 个百分点。其中，实物商品网上零售额 66477 亿元，增长 15.3%，占社会消费品零售总额的比重为 24.3%。

5. 固定资产投资增速由负转正，高技术产业和社会领域投资持续回升

前三季度，全国固定资产投资（不含农户）436530 亿元，同比增长 0.8%，增速年内首次由负转正，上半年为下降 3.1%。分领域看，基础设施投资增长 0.2%，增速年内首次由负转正，上半年为下降 2.7%；制造业投资下降 6.5%，降幅比上半年收窄 5.2 个百分点；房地产开发投资增长 5.6%，增速比上半年提高 3.7 个百分点。全国商品房销售面积 117073 万平方米，下降 1.8%，降幅比上半年收窄 6.6 个百分点；商品房销售额 115647 亿元，增长 3.7%，上半年为下降 5.4%。分产业看，第一产业投资增长 14.5%，增速比上半年提高 10.7 个百分点；第二产业投资下降 3.4%，降幅比上半年收窄 4.9 个百分点；第三产业投资增长 2.3%，上半年为下降 1.0%。民间投资 243998 亿元，下降 1.5%，降幅比上半年收窄 5.8 个百分点。高技术产业投资增长 9.1%，增速比上半年提高 2.8 个百分点；其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 9.3% 和 8.7%。高技术制造业中，医药制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长 21.2%、9.3%；高技术服务业中，电子商务服务业、信息服务业、科技成果转化服务业投资分别增长 20.4%、16.9%、16.8%。社会领域投资增长 9.2%，增速比上半年提高 3.9 个百分点；其中卫生、教育投资分别增长 20.3%、12.7%，增速分别比上半年提高 5.1、1.9 个百分点。从环比看，9 月份固定资产投资（不含农户）比上月增长 3.37%。

6. 货物进出口由降转升，贸易结构继续改善

前三季度，货物进出口总额 231151 亿元，同比增长 0.7%，增速年内首次由负转正；其中，三季度同比增长 7.5%，二季度为下降 0.2%。出口 127103 亿元，增长 1.8%；进口 104048 亿元，下降 0.6%；进出口相抵，贸易顺差 23054 亿元。9 月份，进出口总额 30663 亿元，同比增长 10.0%；出口 16620 亿元，增长 8.7%；

进口 14043 亿元，增长 11.6%。贸易结构继续优化。前三季度，一般贸易进出口占进出口总额的比重为 60.2%，比上年同期提高 0.8 个百分点。机电产品出口增长 3.2%，上半年为下降 2.3%。民营企业进出口增长 10.2%，占进出口总额的比重为 46.1%，比上年同期提高 4 个百分点。

7.居民消费价格涨幅回落，工业生产者出厂价格同比下降

前三季度，全国居民消费价格同比上涨 3.3%，涨幅比上半年回落 0.5 个百分点。其中，城市上涨 3.1%，农村上涨 4.1%。9 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.7%，环比上涨 0.2%。分类别看，前三季度食品烟酒价格同比上涨 10.9%，衣着下降 0.2%，居住下降 0.3%，生活用品及服务上涨 0.1%，交通和通信下降 3.5%，教育文化和娱乐上涨 1.4%，医疗保健上涨 1.9%，其他用品和服务上涨 5.0%。在食品烟酒价格中，粮食上涨 1.2%，鲜菜上涨 6.1%；猪肉价格上涨 82.4%，比上半年回落 21.9 个百分点。扣除食品和能源价格后的核心 CPI 上涨 0.9%。

前三季度，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.0%；其中 9 月份同比下降 2.1%，环比上涨 0.1%。前三季度，全国工业生产者购进价格同比下降 2.6%；其中 9 月份同比下降 2.3%，环比上涨 0.4%。

8.全国城镇调查失业率稳中有落，就业形势总体稳定

前三季度，全国城镇新增就业人员 898 万人，完成全年目标任务的 99.8%。9 月份，全国城镇调查失业率为 5.4%，比 8 月份下降 0.2 个百分点；其中 25-59 岁人口调查失业率为 4.8%，低于全国城镇调查失业率 0.6 个百分点，与 8 月份持平。31 个大城市城镇调查失业率为 5.5%，比 8 月份下降 0.2 个百分点。全国企业就业人员周平均工作时间为 46.8 小时。三季度末，农村外出务工劳动力总量 17952 万人，比上年同期减少 384 万人，同比下降 2.1%。

9.居民收入实际增速由负转正，城乡居民人均收入比值缩小

前三季度，全国居民人均可支配收入 23781 元，同比名义增长 3.9%，扣除价格因素实际增长 0.6%，年内首次转正，上半年为下降 1.3%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 32821 元，名义增长 2.8%，实际下降 0.3%；农村居民人均可支配收入 12297 元，名义增长 5.8%，实际增长 1.6%。城乡居民人均可支配收入比值为 2.67，比上年同期缩小 0.08。全国居民人均可支配收入中位数 20512 元，同比名义增长 3.2%。

总的来看，前三季度经济运行持续稳定恢复，统筹防疫和发展成效显著。但也要看到，国际环境仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较多；国内疫情外防输入、内防反弹的压力不小，经济仍处在恢复进程中，持续复苏向好基础仍需巩固。下阶段，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，按照推动高质量发展、构建新发展格局的要求，坚持稳中

求进工作总基调,牢牢把握扩大内需战略基点,在常态化疫情防控中扎实做好“六稳”工作,全面落实“六保”任务,大力深化改革开放,助力企业纾困解难,着力畅通经济循环,筑牢民生保障基础,努力完成全年经济社会发展目标任务。

(三)江苏地区经济形势

前三季度,面对新冠肺炎疫情带来的影响冲击和复杂严峻的国内外环境,全省上下认真贯彻落实中央和省委省政府决策部署,扎实做好“六稳”工作,全面落实“六保”任务,科学统筹疫情防控和社会经济发展,国民经济延续稳定恢复的良好态势,多项指标达到或优于去年同期水平,市场活力动力增强,发展质效持续提升,基本民生较好保障,社会发展大局稳定。

根据地区生产总值统一核算结果,前三季度全省生产总值 73808.8 亿元,按可比价格计算,同比增长 2.5%。分产业看,第一产业增加值 2431.9 亿元,同比增长 1.1%;第二产业增加值 31930.4 亿元,同比增长 2.0%;第三产业增加值 39446.5 亿元,同比增长 2.9%。

1.农业生产稳定回升,秋粮有望取得好收成

前三季度,全省农林牧渔业总产值 4636.6 亿元,可比增长 1.3%,比上半年提高 1.1 个百分点,年内保持回升态势。秋粮播种面积比去年有所增加,主要作物长势较好,秋粮有望取得好收成。前三季度,生猪存栏 1082.5 万头,同比增长 92.6%,其中能繁殖母猪 115 万头,同比增长 89.3%,比上半年分别加快 114.6 个、84.2 个百分点。前三季度,全省水产品总产量 346.0 万吨,同比增长 4.4%,增速比上半年回升 2.1 个百分点。

2.工业生产加速恢复,多数行业保持增长

前三季度,全省规模以上工业增加值同比增长 3.6%,比上半年加快 2.5 个百分点,年内延续复苏态势。其中,9 月份同比增长 11.2%,增速比 8 月份加快 3.0 个百分点,连续 7 个月增长。分经济类型看,前三季度股份制企业增加值同比增长 4.3%,外商港澳台投资企业增长 2.0%;私营企业增长 5.7%。分行业看,前三季度全省 40 个工业行业大类中有 25 个行业增加值实现增长,增长面达 62.5%,比上半年提高 7.5 个百分点;其中,9 月份当月有 34 个行业增加值正增长。前三季度,医药制造业增加值增长 9.0%,专用设备制造业增长 8.4%,电气机械和器材制造业增长 11.1%,计算机、通信和其他电子设备制造业增长 6.6%,增速均高于规模以上工业。前三季度,装备制造业增加值增长 5.9%,增速比上半年加快 2.8 个百分点;高技术制造业增加值增长 7.4%,增速高于规模以上工业 3.8 个百分点。从产品产量看,前三季度,电子元件,载货汽车,挖掘、铲土运输机械,工业机器人,集成电路产量同比分别增长 69.2%、63.9%、21.5%、20.8%、21.5%。1-8 月,全省规模以上工业企业实现利润 4144.7 亿元,同比增长 2.9%,由 1-7 月同比下降 0.7%转为增长。其中,7 月份、8 月份利润月度增速均在 20%以上,分

别为 22.7%、25.2%。

3.服务业持续复苏，生产性服务业较快增长

前三季度，全省第三产业增加值增长 2.9%，增速比上半年加快 1.1 个百分点。前三季度，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业等现代服务业行业增加值分别增长 13.9%、8.8%，分别比上半年加快 0.3 个、0.9 个百分点；批发和零售业增长 0.1%，由上半年的下降 3.8% 转为增长。1-8 月，全省规模以上服务业企业营业收入 9557.6 亿元，同比下降 0.3%，降幅比 1-7 月收窄 2.0 个百分点，年内降幅逐月收窄。其中，互联网和相关服务业营业收入增长 24.0%，软件和信息技术服务业增长 17.4%，专业技术服务业增长 6.3%。受工业生产持续加快带动，1-8 月规模以上服务业中的生产性服务业营业收入同比增长 5.8%，高于规模以上服务业增速 6.1 个百分点；其中，为生产服务的信息服务业、商务服务业营业收入分别增长 18.4%、17.3%。

4.消费品市场延续回暖，消费回补力度逐步加大

前三季度，全省社会消费品零售总额 26543.0 亿元，同比下降 4.7%，降幅比上半年收窄 4.7 个百分点，年内降幅保持收窄态势。其中，9 月份当月社会消费品零售总额 3249.9 亿元，同比增长 3.8%，已连续 4 个月实现月度正增长。分消费形态看，前三季度全省限额以上单位商品零售 8837.1 亿元，同比下降 3.5%，降幅比上半年收窄 5.3 个百分点；餐饮收入 535.3 亿元，同比下降 11.8%，降幅比上半年收窄 8.5 个百分点。分商品类别看，三季度当季，限额以上单位汽车类商品零售额增长 17.0%，二季度当季为下降 1.1%；家用电器和音像器材类增长 4.5%，二季度当季为下降 0.2%；通讯器材类、服装鞋帽针纺织品类分别增长 14.8%、8.0%，比二季度当季回升 5.1 个、3.7 个百分点，商品零售增速明显加快。网上零售快速增长。前三季度，全省限额以上批发和零售业企业通过公共网络实现商品零售额 1272.7 亿元，同比增长 30.5%，增速比上半年加快 4.7 个百分点；限额以上住宿和餐饮企业通过公共网络实现餐费收入 19.5 亿元，同比增长 49.9%，比上半年加快 11.4 个百分点。

5.固定资产投资降幅收窄，部分领域增长加快

前三季度，全省固定资产投资同比下降 1.7%，降幅比上半年收窄 5.5 个百分点，年内降幅逐月收窄。分产业看，前三季度，第一产业投资同比增长 42.0%，比上半年加快 36.3 个百分点；第二产业投资下降 11.1%，降幅收窄 6.6 个百分点；第三产业投资增长 5.3%，加快 4.1 个百分点。分领域看，基础设施投资增长 15.1%，比上半年加快 1.6 个百分点；房地产开发投资增长 8.8%，加快 5.7 个百分点。前三季度，全省商品房销售面积 10761.1 万平方米，同比增长 7.1%，比上半年提高 5.5 个百分点；其中住宅销售面积 9758.6 万平方米，同比增长 7.9%，提高 4.9 个百分点。高技术产业投入快速增长。前三季度，全省高技术产业投资增长 11.3%，已连续 5 个月保持两位数增长，其中高技术制造业投资增长 9.9%，高技术服务

业投资增长 18.4%。电子及通信设备制造业投资增长 10.1%、医药制造业增长 16.8%、信息服务业增长 31.6%、环境监测及治理服务业增长 37.2%。

6. 货物进出口降幅缩小，贸易结构继续优化

前三季度，全省完成货物进出口总额 32250.4 亿元，同比增长 0.8%，上半年为下降 2.8%，增速年内首次转正。其中，出口总额 19651.9 亿元，同比下降 1.8%，降幅比上半年收窄 3.8 个百分点；进口总额 12598.5 亿元，增长 5.2%，增速回升 3.3 个百分点。贸易结构继续优化，前三季度一般贸易进出口占进出口总额的比重为 53.6%，比上年同期提高 2.1 个百分点；机电设备、高新技术产品出口占出口总额的比重为 66.2%、37.2%，比上年同期提高 0.7 个、1.2 个百分点。对“一带一路”沿线国家进出口总额 7819.1 亿元，同比增长 0.8%，占进出口总额的比重为 24.2%，与上年同期持平。

7. 财政收入增速回升，金融存贷款较快增长

前三季度，全省完成一般公共预算收入 6903.9 亿元，由上半年的下降 2.8% 转为增长 1.0%。其中，税收收入 5669.4 亿元，下降 1.0%，降幅比上半年收窄 5.4 个百分点。9 月末，全省金融机构人民币存款余额 172840.2 亿元，同比增长 12.4%；金融机构人民币贷款余额 151602.9 亿元，同比增长 16.0%。

8. 居民消费价格涨幅回落，工业生产者价格降幅收窄

前三季度，全省居民消费价格上涨 3.3%，涨幅比上半年收窄 0.6 个百分点。其中，城市上涨 3.1%，农村上涨 4.0%。分类别看，前三季度食品烟酒价格同比上涨 11.8%，比上半年下降 0.9 个百分点；衣着下降 0.2%，下降 1.0 个百分点；居住下降 0.1%，下降 0.5 个百分点；生活用品及服务上涨 0.7%，下降 0.3 个百分点；交通和通信下降 3.3%，教育文化和娱乐上涨 1.6%，医疗保健上涨 0.1%，其他用品和服务上涨 5.7%。前三季度，全省工业生产者出厂价格同比下降 2.4%，降幅比上半年扩大 0.1 个百分点；购进价格下降 4.2%，收窄 0.2 个百分点。

9. 居民收入增速回升，农村居民收入增长较快

前三季度，全省居民人均可支配收入 32667 元，同比增长 4.0%，增速比上半年加快 1.7 个百分点。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 40159 元，增长 3.2%，比上半年加快 1.4 个百分点；农村居民人均可支配收入 18124 元，增长 5.5%，比上半年加快 2.6 个百分点。

总的来看，前三季度全省经济运行稳定恢复，统筹防疫和发展成效显著。但也要看到，当前国际环境复杂严峻，不稳定性不确定性较多，经济复苏向好基础仍需巩固。下阶段，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真贯彻落实中央和省委省政府决策部署，坚持稳中求进工作总基调，牢牢把握扩大内需战略基点，在常态化疫情防控中扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，大力深化改革开放，全面优化营商环境，坚持助企纾困解难，着力畅通经济循环，筑牢民生保障基础，奋力在推动高质量发展、构建新发展格局中走在前列。

五、 行业现状与发展前景分析

(一)我国证券市场简要发展历程

20 世纪 70 年代末开始的经济体制改革,推动了我国证券市场的萌生与发展。1990 年 12 月上海证券交易所的成立和 1991 年 7 月深圳证券交易所的诞生,标志着我国全国性证券市场的初步形成。

1992 年 10 月,国务院证券委员会和中国证监会成立,标志着中国资本市场逐步纳入全国统一监管框架,中国证券市场在监管部门的推动下,建立了一系列的规章制度,初步形成了证券市场的法规体系。

1996 年,我国开始实行银证分离,规定了分业经营的模式。1998 年,国务院证券委员会撤销,中国证监会成为中国证券期货市场的监管部门,并在全国设立了派出机构,建立了集中统一的证券期货市场监管框架,证券市场由局部地区试点试验转向全国性市场发展阶段。1999 年 7 月《证券法》实施,以法律形式确认了证券市场的地位,奠定了我国证券市场基本的法律框架,使我国证券市场的法制建设进入了一个新的历史阶段。

2004 年 8 月,按照党中央、国务院的决策,中国证监会启动了为期 3 年的证券公司综合治理,有效化解了行业多年积累的风险,逐步建立了以净资本为核心的风险监控、客户资金第三方存管、公司合规管理等基础性制度,相关监管法规和监管制度渐成体系,证券公司合规管理和风险控制能力明显提高。2005 年 4 月,中国证监会启动股权分置改革工作,至 2007 年初步完成,实现了大小股东利益的一致性,解决了证券市场的基础性问题。

2009 年 10 月,创业板的推出标志着多层次资本市场体系框架基本建成。2013 年 12 月,新三板准入条件进一步放开,新三板市场正式扩容至全国,标志着多层次资本市场体系的建立和完善。

2015 年股票市场出现剧烈波动,为了证券市场的长远健康发展,中国证监会及相关监管部门进一步加强对证券行业的监管,证券市场进入了全面从严监管阶段。

2019 年 1 月 23 日,中央全面深化改革委员会审议通过了设立科创板并试点注册制总体实施方案和实施意见,科创板的推出进一步完善了我国多层次的资本市场体系建设。

2019 年 12 月 28 日,第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议审议通过了新修订的《证券法》,新《证券法》从股票发行注册制改革、显著提高证券违法违规成本、完善投资者保护制度、强化信息披露要求、完善证券交易制度、建立健全多层次资本市场体系等方面进行了全面修改和完善,进一步完善了证券市场基础制度。

经过 20 多年的发展，不论是从上市公司的数量，还是从融资金额、投资者数量等方面，中国资本市场均已具备了相当的规模。根据 Wind 资讯，截至 2019 年 12 月 31 日，中国沪深两市共有上市公司（A、B 股）3,777 家，总市值达到 59.29 万亿元，流通市值 48.35 万亿元。证券市场投资者规模日益壮大，根据中登公司统计，截至 2019 年 12 月 31 日，沪、深股票投资者数量达 15,975.24 万户。中国证券市场在优化资源配置、促进企业转制、改善融资结构、加速经济发展等方面正在发挥着重要作用。

（二）我国证券行业监管体系

1、我国证券行业监管体制

目前我国对证券行业的监管体制分为两个层次：中国证监会作为国务院证券监督管理机构，为国务院直属事业单位，是全国证券期货市场的主管部门，依法对全国证券期货市场实行集中统一的监督管理；中国证券业协会和证券交易所等行业自律组织对会员实施自律管理。

（1）中国证监会的集中统一监管

经国务院授权，中国证监会及其派出机构依法对证券市场实行监督管理，维护证券市场秩序，保障其合法运行，并承担以下具体职责：依法制定有关证券市场监督管理的规章、规则，并依法行使审批或者核准权；依法对证券的发行、上市、交易、登记、存管、结算进行监督管理；依法对证券发行人、上市公司、证券公司、证券投资基金管理公司、证券服务机构、证券交易所、证券登记结算机构的证券业务活动进行监督管理；依法制定从事证券业务人员的资格标准和行为准则，并监督实施；依法监督检查证券发行、上市和交易的信息公开情况；依法对证券业协会的活动进行指导和监督；依法对违反证券市场监督管理法律、行政法规的行为进行查处；法律、行政法规规定的其他职责。

（2）证券业协会的自律管理

中国证券业协会和各地方证券业协会是证券行业的自律性组织。中证协实行会员制，会员主要是各证券公司、期货公司或从事证券行业的服务机构。

中证协履行如下职责：教育和组织会员遵守证券法律、行政法规；依法维护会员的合法权益，向证券监督管理机构反映会员的建议和要求；收集整理证券信息，为会员提供服务；制定会员应遵守的规则，组织会员单位的从业人员的业务培训，开展会员间的业务交流；对会员之间、会员与客户之间发生的证券业务纠纷进行调解；组织会员就证券业的发展、运作及有关内容进行研究；监督、检查会员行为，对违反法律、行政法规或者协会章程的，按照规定给予纪律处分；证券业协会章程规定的其他职责。各地方证券业协会对本地证券公司进行自律管理。

（3）证券交易所的自律管理

证券交易所是为证券集中交易提供场所和设施，组织和监督证券交易，实行自律管理的法人。进入证券交易所参与集中交易的，必须是证券交易所的会员。我国证券交易所目前包括上海证券交易所和深圳证券交易所。证券交易所的主要职责如下：提供证券交易的场所、设施和服务；制定和修改证券交易所的业务规则；审核、安排证券上市交易，决定证券暂停上市、恢复上市、终止上市和重新上市；提供非公开发行证券转让服务；组织和监督证券交易；对会员进行监管；对证券上市交易公司及相关信息披露义务人进行监管；对证券服务机构为证券上市、交易等提供服务的行为进行监管；管理和公布市场信息；开展投资者教育和保护；法律、行政法规规定的以及中国证监会许可、授权或者委托的其他职能。

2、行业主要法律法规及政策

证券行业主要法律法规及政策主要包括法律、行政法规、部门规章和规范性文件，主要内容如下：

（1）法律

法律是指全国人民代表大会及其常委会关于证券行业的相关立法，主要包括：《公司法》、《证券法》、《证券投资基金法》等。

（2）行政法规

行政法规是指国家最高行政机关国务院关于证券行业的相关立法，主要包括：《证券公司监督管理条例》、《证券公司风险处置条例》、《证券期货市场诚信监督管理暂行办法》等。

（3）部门规章和规范性文件

部门规章和规范性文件是指监管机构根据法律和行政法规制定的相关准则、规定等，主要内容包括行业准入管理、业务监管、日常监管等方面。

投资咨询	《证券、期货投资咨询管理暂行办法》、《证券投资顾问业务暂行规定》、《发布证券研究报告暂行规定》、《发布证券研究报告执业规范》、《证券分析师执业行为准则》等
直接投资	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》、《证券公司另类投资子公司管理规范》等
新三板	《非上市公众公司监督管理办法》、《非上市公众公司收购管理办法》、《非上市公众公司重大资产重组管理办法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则》、《全国中小企业股份转让系统优先股业务指引》、《全国中小企业股份转让系统主办券商持续督导工作指引》、《全国中小企业股份转让系统做市商做市业务管理规定》、《全国中小企业股份转让系统主办券商管理细则》、《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理办法》、《全国中小企业股份转让系统分层管理办法》、《全国中小企业股份转让系统股票交易规则》、《全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行保荐业务管理细则（试行）》、《全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行与承销管理细则（试行）》、《全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌规则（试行）》等
期货	《证券公司参与股指期货、国债期货交易指引》、《证券公司为期货公司提供中间介绍业务试行办法》、《合格境外机构投资者参与股指期货交易指引》等
基金	《公开募集证券投资基金运作管理办法》、《证券投资基金托管业务管理办法》、《证券投资基金销售管理办法》、《基金管理公司子公司管理规定》等

QFII/RQFII/QDII	《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》、《人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》、《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》等
日常监管	《证券公司股权管理规定》、《证券公司治理准则》、《证券公司内部控制指引》、《证券公司风险控制指标管理办法》、《证券公司全面风险管理规范》、《证券公司风险控制指标计算标准规定》、《证券公司设立子公司试行规定》、《证券公司分类监管规定》、《关于加强上市证券公司监管的规定》、《证券投资基金管理公司治理准则（试行）》、《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》、《证券投资基金经营机构信息技术管理办法》、《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》等

(三)行业竞争格局

1、证券公司数量众多，行业集中度呈上升趋势

近年来，我国证券公司数量增加较多，业务竞争日趋激烈。根据中国证券业协会统计数据及上市公司年报数据显示，截至 2019 年 6 月 30 日，我国证券公司中前五大证券公司总资产占全行业比重为 39.15%，随着我国证券行业发展，行业整合将不断加速，未来行业集中度将会不断提高。

2、业务种类相对单一，同质化竞争程度较高

我国证券公司业务范围趋同，业务种类相对单一，收入主要来自证券经纪、投资银行和证券自营三项业务。尽管近年来证券公司资产管理、融资融券等业务实现了快速发展，但总体上来讲，我国证券公司盈利模式的差异化尚不显著，同质化竞争比较严重。

根据证券业协会的统计，2019 年证券业代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入以及证券投资收益（含公允价值变动）占营业收入的比例分别为 21.85%、10.47%、33.89%。尽管行业有较高的进入壁垒，但因主要业务所提供的服务及产品差异不明显，行业存在较为激烈的价格竞争。

3、资本实力为行业竞争的关键因素

目前中国证监会实施以净资本和流动性为核心的风险控制监管，其中，净资本规模成为影响我国证券公司业务规模和盈利水平的重要因素之一。根据证券业协会统计，截至 2019 年 12 月 31 日，全行业平均每家证券公司的总资产、净资产及净资本分别为 545.86 亿元、151.88 亿元及 121.80 亿元。相比商业银行及保险公司等金融机构，我国证券公司资产规模偏小。以净资本为核心的风险监管体系，对证券公司开展各项新业务所应具备的净资本规模提出了更高的要求，具备较强资本实力且经营合规的公司拥有更大的发展优势。

这将有利于资源向规模较大、实力较强的优质券商集中。

(四)行业主要进入壁垒

作为金融体系的重要组成部分，证券行业受到监管机构较为严格的监管，同时证券行业也是典型的资本密集型和人才密集型行业。对于国内证券公司而

言，行业准入管制、资本规模门槛和人才门槛是进入证券行业的三大壁垒。

1、行业准入管制

为保证证券行业的健康发展，便于对证券行业进行集中统一监管，目前世界上很多国家对证券行业实行行业准入制度。我国对证券行业的准入管制较为严格，《证券法》、《证券公司业务范围审批暂行规定》、《外商投资证券公司管理办法》、《证券公司设立子公司试行规定》、《证券公司分支机构监管规定》等一系列法律、法规、规章制度中对从事证券行业所必须满足的要求作出了规定。

2、资本规模门槛

证券业属于资本高度密集型行业，监管部门已经建立了以净资本为核心的证券公司风险管理机制，对证券公司的净资本规模提出较高的要求。

《证券法》对证券公司从事不同业务所需要的最低注册资本限额进行了明确规定。例如，证券公司从事证券经纪、证券投资咨询、与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问业务，其注册资本最低限额为 5,000 万元；从事证券承销与保荐、证券自营、证券融资融券、证券做市交易、其他证券业务之一的，注册资本最低限额为 1 亿元；从事证券承销与保荐、证券自营、证券融资融券、证券做市交易、其他证券业务中两项以上的，注册资本最低限额为 5 亿元。

《证券公司风险控制指标管理办法》进一步明确了证券公司的业务范围与净资本最低限额要求。

3、人才门槛

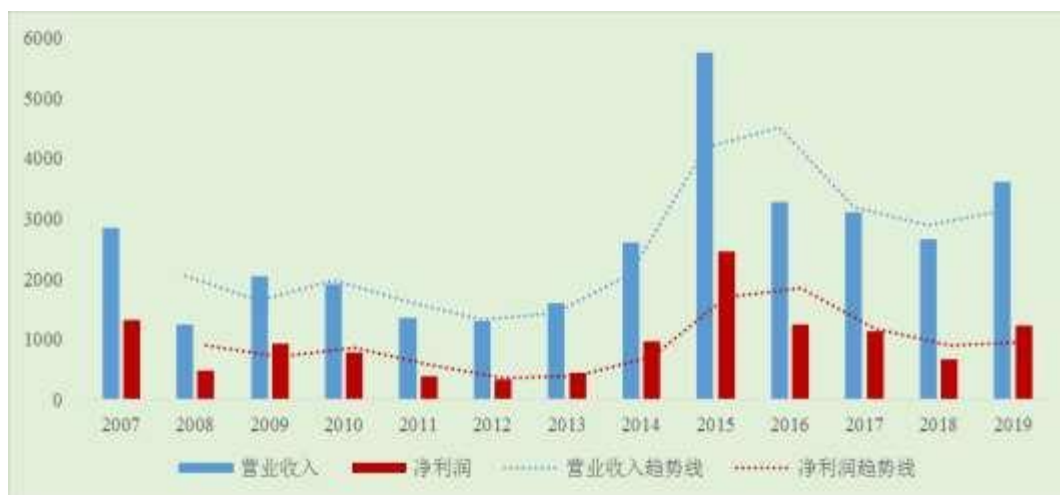
证券行业是人才密集型行业，复合型、专业型的人才对于证券行业必不可少，人力资本一直是证券行业的核心要素之一。首先，证券公司的设立与存续，必须满足法定最低证券从业人员数量的要求。其次，证券公司的董事、监事和高级管理人员必须具备证券监管机构要求的任职资格，并具备相应的知识结构和专业能力。第三，证券公司开展单项具体业务，必须有规定数量的相应业务的专业人员。除满足以上法定要求外，证券公司主要通过为客户提供专业化的金融服务和产品获取收益，其竞争更多地表现为人才的竞争，这要求证券公司通过建立良好的激励机制来保持对优秀人才的吸引力和凝聚力。

(五)行业经营特征和利润水平变动趋势

1、经营特征

(1) 波动性和周期性

我国证券市场的实际走势呈现出较强的波动性和周期性，受此影响，我国证券行业的经营情况也呈现出波动性和周期性特征。



2007-2019年证券行业营业收入及净利润波动图（单位：亿元）

据中国证券期货统计年鉴数据及证券业协会统计，2007年至2019年，证券行业分别实现营业收入2,847.49亿元、1,251.00亿元、2,050.41亿元、1,911.02亿元、1,359.50亿元、1,294.71亿元、1,592.41亿元、2,602.84亿元、5,751.55亿元、3,279.94亿元、3,113.28亿元、2,662.87亿元和3,604.83亿元；分别实现净利润1,320.46亿元、482.00亿元、932.71亿元、775.57亿元、393.77亿元、329.30亿元、440.21亿元、965.54亿元、2,447.63亿元、1,234.45亿元、1,129.95亿元、666.20亿元和1,230.95亿元，行业经营波动性和周期性明显。

（2）盈利模式单一，对传统经纪业务的依赖程度较高

与境外发达市场相比，我国资本市场的金融产品较少，证券公司的盈利模式较为单一，收入主要来自传统业务特别是经纪业务、自营业务，根据中国证券业协会公布的数据统计，2019年我国证券行业代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）及投资收益（含公允价值变动）合计占全部营业收入比重为55.74%，证券公司的业务结构与盈利模式没有显著差异，经营同质化较为明显。近年来，我国证券公司正纷纷通过发展融资融券、资产管理、直接投资等业务，实现收入结构的多元化和盈利模式的差异化，逐步拓展盈利渠道。

2、行业利润水平变动趋势

我国证券公司主要业务受大盘指数的影响较大，导致行业的利润变动受市场的波动影响较大。

报告期内，2017年全年大盘指数震荡分化，2017年全行业实现净利润1,129.95亿元，比2016年减少8.47%。2018年全年大盘指数震荡下跌，2018年全行业实现净利润666.20亿元，比2017年减少41.04%。2019年大盘指数回暖，2019年全行业实现净利润1,230.95亿元，较2018年同期同比增长84.77%。

（六）影响我国证券行业发展的因素

1、有利因素

（1）中国经济持续稳定的增长是证券行业健康发展的基础

经过改革开放 30 多年的发展，中国经济持续增长，已经成为全球第二大经济体。虽然近年来增长速度放缓，但仍保持较高水平。根据国家统计局发布的《2018 年国民经济和社会发展统计公报》，我国 2011 年至 2018 年国内生产总值的增速分别为 9.5%、7.7%、7.7%、7.3%、6.9%、6.7%、6.9%和 6.6%，2018 年国内生产总值已达 900,309 亿元；2011 年至 2018 年，全国居民人均可支配收入从 14,551 元提高到 28,228 元，年复合增长率为 9.93%。

证券行业的发展与宏观经济息息相关，一方面宏观经济持续增长促进了企业效益的改善，带来更多的投融资需求；另一方面，随着经济的增长，居民的可支配收入增加，居民的资产管理及股票、债券的投资需求会增加。证券公司作为沟通资金供求的中介，其本身也会随着经济的增长而发展。

（2）有利的行业政策导向

中国证券市场成立伊始就得到了国家的大力支持，近年来，国家对于证券业的政策支持力度逐步加大。

2012 年 9 月 17 日，《金融业发展和改革“十二五”规划》提出：十二五期间将着力推进资本市场基础性制度建设，显著增强证券业竞争力，加强监管，切实防范金融风险，维护资本市场安全和稳定运行，充分发挥证券业在全面建设小康社会中的重要作用，促进经济社会全面协调可持续发展。

2013 年 11 月 15 日，《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》指出：健全多层次资本市场体系，推进股票发行注册制改革，多渠道推动股权融资，发展并规范债券市场，提高直接融资比重。

2014 年 5 月 8 日，《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》提出：将加快建设多渠道、广覆盖、严监管、高效率的股权市场，规范发展债券市场，拓展期货市场，着力优化市场体系结构、运行机制、基础设施和外部环境，到 2020 年基本形成结构合理、功能完善、规范透明、稳健高效、开放包容的多层次资本市场体系。

2016 年 3 月 7 日，《中国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》指出：积极培育公开透明、健康发展的资本市场，提高直接融资比重，降低杠杆率。创造条件实施股票发行注册制，发展多层次股权融资市场，深化创业板、新三板改革，规范发展区域性股权市场，建立健全转板机制和退出机制。完善债券发行注册制和债券市场基础设施，加快债券市场互联互通。

2017 年 7 月 14 日至 15 日，全国金融工作会议指出，要把发展直接融资放在重要位置，形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到有效保护的多层次资本市场体系。

2019 年 3 月 1 日，证监会发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》和《科创板上市公司持续监管办法（试行）》，科创板的设立进一步完善了多层次资本市场体系，提升资本市场服务实体经济的能力。

（3）证券市场基础制度建设日臻完善

以证券公司综合治理结束为标志，证券行业进行了一系列制度变革，整个证券行业的经营理念和政策环境都发生了根本性改变，证券行业步入了外部市场约束和内控约束并举的良性发展轨道。

（4）依法监管、从严监管、全面监管有利行业的健康发展

经过多年的发展，我国证券市场的规模不断壮大，参与证券投资的人数越来越多，证券市场已经与广大投资者以及国民经济的各个方面发生着越来越密切的联系。一旦疏于监管，则市场就会发生大起大落，甚至发生流动性缺失的情况。为了证券市场的健康发展必须要加强监管，依法监管，从严监管，全面监管，只有监管才能保证改革的措施顺利实施。

2、不利因素

（1）资本规模偏小

我国经济总量已高居全球第二，但作为金融体系重要组成部分的证券行业，与银行等金融机构相比，整体规模仍然偏小。我国证券公司经历了将近 30 年的发展，不断通过 IPO、并购重组等方式扩大资本规模，同时业务种类也日益丰富，但与国际大型投资银行相比，我国证券公司不论是资产规模还是营业收入，都存在较大差距。根据中国证券业协会及 Wind 统计数据，2019 年我国证券公司的营业收入合计为 516.73 亿美元，总资产规模为 10,406.81 亿美元（前述两数据按 2019 年 12 月 31 日汇率换算）。同期，美国高盛、摩根士丹利营业收入分别为 354.81 亿美元、414.19 亿美元，总资产规模分别为 9,929.68 亿美元、8,954.29 亿美元。我国证券公司整体规模仍然偏小，竞争能力和抗风险能力较弱。

（2）社会直接融资所占比重偏低

长期以来，银行借贷是企业融资的主渠道，直接融资所占比重偏低。在中国经济迈入新常态之际，“扩大直接融资比重，降低社会融资成本”是中国金融体制改革的目标之一。虽然国家不断加大金融体制改革力度，优化金融结构，积极发展直接融资，但总体来看，我国金融体系的直接融资比重仍然偏低，在经济社会发展中的作用发挥还不充分，还难以完全适应经济增长和转型升级需求。

（3）国际化布局协同效应有待提高

目前国内证券公司在推进自身国际化发展的过程中，尚未把境内机构和境外的分支机构有机地联结起来，境内机构和境外分支机构目前更多的是专注于从事所在地的证券业务，两者之间的协同作用没有得到很好的发挥。国内证券公司背靠中国境内的庞大资本市场，应发挥好境内外的协同效应，实现境内境外业务有效互联互通，更好满足国内客户境外投资与融资的需求。

（七）行业发展趋势

未来几年中国经济仍将呈现稳定发展态势，这为证券行业的发展提供了良好的宏观经济环境。政策层面的大力支持、居民可支配收入的增加、理财意识的增

强以及资本市场的全面监管，将推动资本市场保持健康、稳定发展的格局，未来中国证券行业发展的空间依然广阔。

1、业务发展规模化

为了加强证券公司风险监管，2016年6月16日中国证监会发布《关于修改〈证券公司风险控制指标管理办法〉的决定》，修订了以净资本为核心的风险控制指标体系，证券公司的业务规模将直接取决于证券公司的资本规模。

近年来，部分优质证券公司通过IPO等途径增强了公司实力和净资本规模，随着行业的发展，业务逐步向净资本规模大的公司集中。通过良性循环，优质证券公司将实现业务发展的规模化。

2、收入结构多元化

传统的证券公司的收入主要依靠证券经纪、投资银行、证券自营业务。随着多层次资本市场的建立和完善，证券公司收入结构单一的现状逐步发生改变，资产管理、融资融券、质押式回购交易、股指期货、直接投资、代销金融产品、新三板等领域已成为证券公司新的收入来源。国内证券公司业务多元化的趋势是必然的，收入结构也将趋于平衡和改善。

3、证券服务国际化

随着中国资本市场进一步放开，以及国内企业海外业务的拓展，产生对跨境或境外投资银行、财务顾问、资产管理、投融资和各类风险对冲的需求，这就要求国内的证券公司提高国际金融服务能力，以满足国际业务的需求。

通过自身业务结构的转变和国际业务线的延伸，国内证券公司能够参与的国际市场份额将会不断增加，且在竞争激烈的国际市场中稳占一席之地。

六、被评估单位的业务分析

(一)被评估单位的主要产品或服务的用途

经中国证监会批准，东海证券从事的主要业务为：证券经纪；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；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券业务；代销金融产品业务。东海证券积极实施“扎根常州、对接上海”和“全业务链”战略，以“互联网+理财”为中心，以“规范经营、严控风险”为基石，坚持“以客户需求为导向”的理念，坚定推进公司的长足发展。东海证券致力于为各类投资者提供优质的财富管理服务，努力把握证券市场发展机遇，积极开展各项业务，已经发展成为一家中型综合类证券公司。按照经营分部口径，东海证券收入来源主要是证券经纪、证券自营、投资银行等业务收入。

(二)被评估单位主要商业模式

1.证券经纪业务商业模式

公司经纪业务主要依托现有分公司、证券营业部开展网点销售。公司以客户需求为导向，以投资顾问、融资融券等信用交易及金融产品销售为支撑，大力构建多元化营业网点，持续完善证券客户服务平台，完成从传统通道销售到财富管理的转型。

公司建立了营销人员资格管理、合同管理、合规风险等管理制度及内控流程，搭建了营销合规管理体系，对投资顾问、客户经理和经纪人等营销人员实施差异化管理。近年来，公司不断加强营销人员管理及业绩督导工作，持续精简客户经理，适度扩充投资顾问以及经纪人，目前已形成一支素质较高、结构合理、规模适中的专业营销团队。

（1）证券自营业务商业模式

公司开展自营业务时，使用自有资金或者合法募集的资金，以公司的名义投资于股票、债券、基金等证券产品。公司在持有上述证券产品期间，因证券市值变动，公司可以取得公允价值变动收益；公司在处置上述证券产品时，可以取得投资收益。

（2）投资银行业务商业模式

公司投资银行业务为客户提供各类融资和财务顾问服务。在对客户开展服务过程中，采取前后台职能适当分离、同时相互支持的业务模式。目前设有投资银行部、债券发行部、企业创新融资部等业务部门与质量控制部、综合管理部、资本市场部等中后台支持部门。其中，公司投资银行部开展 IPO、上市公司再融资、并购与重组等证券承销与保荐业务，同时与企业创新融资部配合共同开展新三板业务；债券发行部开展企业债券、公司债券、资产证券化等债券承销发行业务。

（3）资产管理业务商业模式

公司主要通过位于全国多个省市的营业网点和与各主要商业银行合作的渠道销售资产管理产品，并通过扩大资产管理规模以及提高产品收益获取管理费收入及业绩报酬。报告期内，公司积极完善资产管理销售渠道建设，与多家机构建立了业务联系，以进一步加大资产管理客户的拓展力度。

（4）证券信用交易业务商业模式

公司目前已开展的信用交易业务包括融资融券业务、约定购回式证券交易业务、股票质押式回购业务。此类交易属于资本中介业务，公司通过融出资金，为客户提供短期流动性，主要赚取利息收入。

（5）期货业务商业模式

公司期货业务的开展以传统期货经纪业务为主线，同时积极拓展包括资产管理、风险管理在内的创新业务。尽管公司的创新业务正在稳步推进，经营效益逐步体现，但从目前各项主营业务的收入结构分析，公司目前主要收入来源仍为传统的期货经纪业务所产生的手续费收入。

在期货行业快速发展，政策管制逐步放松，业务创新不断涌现的大背景下，

公司将在保持传统经纪业务领先优势的基础上,进一步加大对创新业务的投入力度,不断提高服务水平和专业管理能力,在传统业务范围以外培养更多的利润增长点。

(6) 直接投资业务商业模式

公司下设全资子公司开展直接投资业务,通过使用自有资金或设立直投资基金,对企业进行股权投资或债权投资,或投资于与股权投资、债权投资相关的其它投资基金,以及为客户提供与股权投资、债权投资相关的财务顾问服务来获取收入。

(7) 研究咨询业务商业模式

公司研究所主要服务对象为公司内部自营、资管、投行等投资部门。报告期内,公司研究所主要业务是全面覆盖定增项目的跟踪研究,以研究报告、策略报告等方式向客户提供有价值的研究咨询服务,此外,公司研究所还对外提供咨询规划、财务顾问等服务。

(三) 被评估单位的行业地位与竞争优势

1. 公司的行业地位

近年来,公司努力把握证券市场的发展机遇、积极开展各项业务,已经发展成为一家中型综合类证券公司。报告期内,公司各项监管指标均符合有关法律法规的规定。在 2018 年、2019 年证券公司分类评级中,公司分别被评为 B 类 BBB 级、B 类 BB 级。

2018 年、2019 年,公司主要业绩指标的行业排名情况如下:

指标	2018年	2019年
总资产	58	→ 57
净资产	57	→ 57
净资本	59	→ 57
核心净资本	60	→ 58
营业收入	48	→ 57
净利润	54	↓ 83
信息技术投入	55	↑ 44
公益性支出	54	↑ 47
客户资金余额	45	↑ 46
托管证券市值	52	→ 53
证券经纪业务收入	46	↑ 47
代理买卖证券业务收入	45	↑ 47
营业部平均代理买卖证券业务收	43	↑ 37
代理销售金融产品收入	68	→ 57
投资银行业务收入	31	↑ 42
承销与保荐业务收入	27	↑ 33
并购重组财务顾问业务收入	59	→ 65
证券投资收入	61	↑ 49

数据来源:中国证券业协会

报告期内,面对激烈的市场竞争和行业周期性变化,公司不断提高自身的管理水平、业务水平,各项经营业绩指标排名均处于行业中等水平,显示出公司具有较强且稳定的盈利能力。

2. 公司竞争优势

（1）良好的区位优势

公司主要经营所在地位于江苏省，是全国综合经济实力最强的区域之一。江苏省人均GDP、人均存款及居民人均可支配收入在国内均处于较高水平，民众参与资本市场意愿较强，投资者数量庞大。公司作为六家在江苏省注册的证券公司之一，在深耕本地业务上具有较为明显的优势。截至 2019 年 12 月 31 日，江苏省总计有 460 家上市公司，占全国 3746 家上市公司的比例达到 12.28%，这些为数众多的优质公司是公司各项业务的潜在资源，将为公司的不断发展壮大提供广阔的空间。

（2）较好的成长性

a. 稳健发展的证券经纪业务

经纪业务是证券公司最主要的业务，也是证券公司最重要的收入来源。公司依托江苏省发达的资本市场，凭借营业网点的合理布局、高素质的团队建设和全面的服务体系，实现经纪业务的平衡发展。根据中国证券业协会的统计，2018 年、2019 年公司代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）排名分别为行业第 45 位、第 47 位，位居行业中位数水平以上。

b. 稳健发展的投资银行业务

投资银行业务是证券公司收入来源的重要组成部分。近年来，公司通过合理的战略定位和高效的资源利用，实现了投资银行业务的综合发展。根据中国证券业协会的统计，2018 年、2019 年公司投资银行业务净收入分别位居行业内第 31 名、第 42 名，位居行业中位数水平以上。

c. 出色的证券投资管理能力

公司秉持稳健的价值投资理念，凭借专业的投资管理能力和优秀的管理团队，依靠对宏观环境的准确把握，自营业务近年来发展迅速，取得了较好的成绩。2018 年、2019 年，公司证券投资净收入分别位居行业内第 61 名、第 49 名，收益情况良好。正确的投资理念、优质的业务团队以及科学的投资决策体系是公司自营业务持续取得良好收益的关键。

d. 优势发展的资产管理业务

公司自 2009 年 7 月取得资产管理业务资格以来，客户资产管理规模及资产管理业务收入增长迅速。根据中国证券业协会的统计，2018 年、2019 年公司的受托客户资金余额排名分别为行业第 45 位、第 46 位，稳居中位数以上，体现了公司较强的资产管理水平。

e. 定位清晰的研究业务

近年来，随着证券投资咨询业务的发展以及机构投资者的不断壮大，公司研究业务的发展定位逐步清晰。公司证券研究所拥有一支优秀的分析师队伍，研究人员形成了合理的梯队结构，有利于团队的协作与发展。报告期内，研究

所在原有行业及上市公司研究的基础上，逐步形成以定向增发上市公司为跟踪重点的研究特色。与此同时，研究所实施差异化战略，重点研究领域涵盖军工、环保、医药、消费、TMT、新能源、新材料等行业，并初步探索建立新模式下的宏观策略研究，具备一定的热点专题研究能力。

（3）稳健的经营模式和较强的创新意识

在业务结构组合方面，公司强调和突出证券公司的服务本质，坚持发展巩固证券经纪业务、投资银行业务、资产管理业务等传统中介类业务。与此同时，公司亦充分认识到创新业务是国内证券公司摆脱同质化竞争、增加利润增长点的关键所在。报告期内，公司不断探索并推动管理制度、业务及产品等各方面的创新。公司大力支持融资融券、股票质押式回购、约定购回式证券交易、新三板做市业务等创新业务的开展，不断争取创新业务先行先试机会。

（4）多层次风险管理机制和有效的内部控制

公司对风险管理实行“统一领导、分级负责、专业监督、全员参与”的管理机制，明确风险管理的责任归属，建立与业务性质、规模和复杂程度相适应的风险管理组织体系。按照《证券公司内部控制指引》要求，公司根据自身特点建立了由董事会（含风险控制委员会）、高级管理人员及各部门与分支机构负责人、合规总监及合规管理部门、公司全体工作人员四级体系组成的风险合规管理体系。

公司建立了较为完整有效的治理结构体系，覆盖各业务部门、分支机构和全体人员，并贯穿于决策、执行、监督、反馈等各个环节。在夯实合规管理基础上，公司从全面风险管理出发，统筹考虑风险管理、合规管理与内部控制，着力实现三者间的融合与衔接，建立了全方位的风险管理体系和有效的内部控制机制。

（5）成熟的管理和业务团队及和谐进取的企业文化

公司拥有一支较为成熟的管理及业务团队，主要业务部门负责人在证券业务领域拥有资深的从业经历及丰富的管理经验，对公司文化高度认同，保证了公司决策的强大执行力。

公司非常注重企业文化建设，在多年的发展中逐步形成了具有公司特色的企业文化，形成了和谐进取的工作氛围，有效激发了员工凝聚力，实现了企业与员工的共同发展，保障了公司发展战略的实施

七、 被评估单位的资产与财务分析

（一）资产配置和使用情况

1.经营性资产的配置和使用情况

评估基准日，被评估单位经营性资产主要包括流动资产、固定资产、无形资

产、投资性房地产等，具体如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	科目名称	账面价值	调整金额	调整后账面价值
1	货币资金	821,429.86		821,429.86
2	结算备付金	209,602.89		209,602.89
3	融出资金	605,354.13		605,354.13
4	金融投资	1,292,520.64		1,292,520.64
5	衍生金融资产	-		-
6	买入返售金融资产	78,163.65		78,163.65
7	应收款项	10,239.48		10,239.48
8	应收利息	-		-
9	存出保证金	38,976.98		38,976.98
10	长期股权投资	165,076.47		165,076.47
11	固定资产	33,749.33		33,749.33
12	无形资产	2,175.30		2,175.30
13	递延所得税资产	26,818.80	26,818.80	-
14	投资性房地产	9,923.69		9,923.69
15	其他资产	4,285.04		4,285.04
16	资产总计	3,298,316.24	26,818.80	3,271,497.45
17	应付短期融资款	169,436.34		169,436.34
18	拆入资金	120,326.67		120,326.67
19	衍生金融负债	-		-
20	卖出回购金融资产款	735,620.46		735,620.46
21	代理买卖证券款	756,579.89		756,579.89
22	应付职工薪酬	17,938.78		17,938.78
23	应交税费	14,173.02		14,173.02
24	应付款项	17,369.60		17,369.60
25	应付利息	-		-
26	合同负债	1,069.54		1,069.54
27	应付债券	536,885.49		536,885.49
28	递延所得税负债	8,462.25	8,462.25	-
29	预计负债	61.69		61.69
30	其他负债	120.14		120.14
31	负债合计	2,378,043.86	8,462.25	2,369,581.61
32	净资产合计	920,272.38	18,356.55	901,915.84

2.非经营性资产、负债的配置和使用情况

评估基准日，被评估单位申报的非经营性资产和负债如下表所示：

金额单位：人民币万元

一级科目	账面价值
非经营性资产	26,818.80
递延所得税资产	26,818.80
非经营性负债	8,462.25
递延所得税负债	8,462.25
非经营性资产-负债	18,358.19

(二)历史年度财务状况与经营业绩

近三年一期资产和财务状况(合并口径)：

金额单位：人民币万元

项目	2017年12月31日	2018年12月31日	2019年12月31日	2020年9月30日
----	-------------	-------------	-------------	------------

货币资金	1,182,972.65	845,278.03	1,087,052.13	1,127,801.66
结算备付金	278,556.73	323,613.13	421,563.53	510,745.62
融出资金	384,904.42	289,806.70	395,017.08	605,770.37
金融投资	1,232,449.16	1,511,388.25	1,511,717.00	1,715,497.96
衍生金融资产	4,122.49		154.89	891.39
买入返售金融资产	82,201.42	260,163.20	159,450.96	82,452.42
应收款项	3,821.34	2,719.65	6,948.67	4,949.72
应收利息	38,744.44	44,769.62		
存出保证金	71,428.56	37,980.06	36,078.16	34,996.51
长期股权投资	6,060.74	5,104.85	5,094.15	5,173.10
固定资产	63,174.97	61,540.46	58,537.45	56,490.49
无形资产	1,737.05	2,553.71	3,546.64	2,206.06
递延所得税资产	19,633.95	26,191.54	19,102.51	16,293.29
投资性房地产	10,875.73	10,529.54	10,183.34	9,923.69
其他资产	64,170.32	104,387.80	19,533.46	11,860.60
资产总计	3,444,853.99	3,526,026.54	3,733,979.97	4,185,052.90
短期借款			34,762.60	30,645.57
应付短期融资款	10,000.00		69,390.52	169,436.34
拆入资金	65,000.00	73,000.00	124,238.33	120,326.67
交易性金融负债	27,857.64	12,218.05	46,293.39	46,654.81
衍生金融负债	30,330.79	10,617.13	196.09	1,773.76
卖出回购金融资产款	379,465.47	482,300.50	444,739.40	739,620.84
代理买卖证券款	949,930.62	852,694.13	1,118,277.68	1,312,774.58
应付职工薪酬	59,247.66	48,648.85	36,014.56	20,461.50
应交税费	9,022.58	2,635.82	4,605.36	14,948.77
应付款项	30,395.93	31,094.40	30,912.07	44,162.95
应付利息	9,221.07	8,194.56		
合同负债				2,704.38
应付债券	447,116.22	427,369.88	455,217.80	536,885.49
递延所得税负债	1,509.05	2,185.02	4,584.05	8,566.13
预计负债	60.80	60.80	61.79	61.69
其他负债	558,947.92	727,692.66	510,297.10	222,635.55
负债合计	2,578,105.76	2,678,711.80	2,879,590.76	3,271,659.00
归属于母公司所有者 权益合计	839,891.86	821,465.07	827,269.39	885,716.86
少数股东权益	26,856.37	25,849.67	27,119.82	27,677.05
所有者权益合计	866,748.23	847,314.74	854,389.21	913,393.90

近三年一期资产和财务状况(母公司口径):

金额单位: 人民币万元

项目	2017年12月31 日	2018年12月31 日	2019年12月31 日	2020年9月30 日
货币资金	840,842.18	587,749.03	788,614.41	821,429.86
结算备付金	163,931.45	218,452.60	247,485.46	209,602.89
融出资金	383,154.09	288,376.34	394,015.61	605,354.13
金融投资	481,589.75	707,770.91	810,452.91	1,292,520.64
衍生金融资产	4,122.49		21.16	-
买入返售金融资产	12,840.00	156,944.57	126,278.52	78,163.65
应收款项	23,596.03	21,095.45	1,798.16	10,239.48
应收利息	20,376.64	24,518.24		-
存出保证金	69,841.86	38,189.86	37,880.66	38,976.98

长期股权投资	181,359.27	180,558.07	139,198.31	165,076.47
固定资产	37,404.99	36,841.70	35,062.22	33,749.33
无形资产	1,701.52	2,520.85	3,517.53	2,175.30
递延所得税资产	22,188.42	26,720.81	29,745.89	26,818.80
投资性房地产	10,875.73	10,529.54	10,183.34	9,923.69
其他资产	4,305.50	3,887.78	8,915.32	4,285.04
资产总计	2,258,129.93	2,304,155.74	2,633,169.51	3,298,316.24
应付短期融资款	10,000.00		69,390.52	169,436.34
拆入资金	65,000.00	73,000.00	124,238.33	120,326.67
衍生金融负债	30,330.79	10,616.18		
卖出回购金融资产款	222,421.41	425,100.55	444,739.40	735,620.46
代理买卖证券款	643,097.07	558,207.14	738,651.55	756,579.89
应付职工薪酬	55,080.56	44,597.82	32,430.55	17,938.78
应交税费	8,818.71	2,272.50	4,224.45	14,173.02
应付款项	21,355.36	27,317.68	21,145.74	17,369.60
应付利息	8,713.43	7,866.70		-
合同负债				1,069.54
应付债券	349,999.90	324,999.90	350,491.96	536,885.49
递延所得税负债	1,334.33	966.39	3,763.01	8,462.25
预计负债	60.80	60.80	61.79	61.69
其他负债	153.62	204.60	164.91	120.14
负债合计	1,416,365.99	1,475,210.25	1,789,302.23	2,378,043.86
所有者权益合计	841,763.94	828,945.50	843,867.28	920,272.38

近三年一期经营状况(合并口径):

金额单位: 人民币万元

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 1-9 月
营业总收入	196,846.83	149,230.78	164,169.93	214,662.91
手续费及佣金净收入	121,377.93	82,757.83	83,591.51	79,570.77
其中: 代理买卖证券业务净收入	54,872.68	39,509.23	45,720.77	47,436.54
证券承销业务净收入	50,820.19	34,523.53	30,829.46	26,859.90
受托客户资产管理业务净收入	12,507.33	6,271.04	6,427.60	4,984.79
利息净收入	45,194.71	33,847.47	-2,547.60	4,780.02
投资净收益	16,133.67	86.25	40,842.36	72,037.89
公允价值变动净收益	10,551.73	25,292.37	36,838.41	-2,808.74
汇兑净收益	67.98	-83.74	161.27	94.35
其他收益	242.26	4,234.89	2,591.70	2,136.06
其他业务收入	3,259.74	3,141.18	2,719.05	58,858.04
资产处置收益	18.80	-45.48	-26.78	-5.47
营业总支出	128,626.05	135,552.88	143,180.60	127,106.44
税金及附加	2,197.82	1,831.08	1,904.04	1,335.98
管理费用	120,456.43	107,668.67	93,223.12	60,532.05
资产减值损失	5,624.85	25,706.94		47.18
信用减值损失			47,692.80	7,570.88
其他业务成本	346.96	346.20	346.20	57,620.34
营业利润	68,220.77	13,677.90	20,989.33	87,556.48
加: 营业外收入	815.18	248.14	1,199.79	179.08
减: 营业外支出	827.40	251.06	311.27	564.18
利润总额	68,208.55	13,674.98	21,877.85	87,171.38

减：所得税	23,185.55	4,378.59	15,574.76	24,718.20
净利润	45,023.00	9,296.39	6,303.09	62,453.18
减：少数股东损益	1,460.46	1,427.93	1,361.44	1,557.23
归属于母公司所有者的净利润	43,562.54	7,868.46	4,941.66	60,895.96

近三年一期经营状况 (母公司口径):

金额单位：人民币万元

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 1-9 月
营业总收入	183,296.72	116,602.01	141,357.85	149,397.03
手续费及佣金净收入	109,342.16	70,640.51	74,669.83	72,130.40
其中：代理买卖证券业务净收入	46,315.22	31,378.51	38,054.95	40,118.40
证券承销业务净收入	47,193.06	31,459.86	30,599.96	26,888.82
受托客户资产管理业务净收入	13,108.12	6,132.38	5,759.29	4,781.96
利息净收入	35,543.11	15,804.48	14,241.83	10,464.61
投资净收益	26,015.45	1,478.34	11,019.46	44,250.95
公允价值变动净收益	9,445.28	21,427.70	36,513.85	18,953.30
汇兑净收益	-147.14	118.02	45.43	-43.62
其他收益	53.05	4,173.04	2,455.69	2,071.48
其他业务收入	3,039.27	2,994.87	2,411.54	1,661.23
资产处置收益	5.54	-34.96	0.22	-5.47
营业总支出	102,839.38	102,096.48	122,390.76	47,455.44
税金及附加	1,824.33	1,362.52	1,440.62	1,073.76
管理费用	93,146.64	81,498.57	69,885.26	44,660.89
资产减值损失	7,522.21	18,889.19		
信用减值损失			9,265.70	1,461.15
其他业务成本	346.20	346.20	346.20	259.65
营业利润	80,457.34	14,505.53	18,967.09	101,941.59
加：营业外收入	775.39	240.72	195.07	41.77
减：营业外支出	759.30	137.96	204.47	411.49
利润总额	80,473.43	14,608.29	18,957.70	101,571.87
减：所得税	19,882.98	3,919.91	4,406.66	24,317.31
净利润	60,590.45	10,688.38	14,551.04	77,254.56

被评估单位评估基准日及 2019 年度的财务报表均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）江苏分所审计，并发表了无保留审计意见；2018、2017 年度财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了无保留审计意见。

(三)对财务报表及相关申报资料的重大或者实质性调整

对财务报表的调整主要为评估基准日非经营性资产和负债的调整，具体见资产配置和使用情况说明。

八、 评估计算及分析过程

(一)收益法具体方法和模型的选择

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象

价值的评估方法。收益法是从企业未来获利能力的角度衡量企业的价值，建立在经济学的预期效用理论基础之上。

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。资产评估师应当结合被评估企业的历史经营情况、未来收益可预测情况，根据收益法具体方法的适用前提条件以及所获取评估资料的充分性，恰当选择收益法的具体方法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。资产评估师应当根据被评估企业未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展态势等，恰当选择现金流折现模型。

为了规范证券公司的业务经营、监控证券公司的经营风险，国家对于证券公司制订了一整套严格的、动态的风险控制指标监管体系，证券公司在业务发展等方面必须达到各项风险控制指标的要求。根据 2006 年 7 月 5 日中国证券监督管理委员会第 185 次主席办公会议审议通过、2008 年中国证券监督管理委员会第 55 号令《关于修改〈证券公司风险控制指标管理办法〉的决定》修改后的《证券公司风险控制指标管理办法》，证券公司应当按照规定计算净资本和风险资本准备，编制净资本计算表、风险资本准备计算表和风险控制指标监管报表。证券公司发展既受市场规模及竞争实力的制约，同时又受自身净资本规模的限制。为了维持证券公司的持续发展，证券公司必须保有与其经营水平相匹配的净资本规模，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。

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+长期投资评估值

1. 权益现金流

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。

权益现金流现值合计计算公式如下：

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

其中：P：权益现金流现值合计；

Fi：评估基准日后第 i 年预期的权益自由现金流量；

Fn：预测期末年预期的权益自由现金流量；

r：折现率(此处为权益资本成本，CAPM)；

n: 预测期;

i: 预测期第 i 年;

g: 永续期增长率。

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:

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

其中: rf: 无风险利率;

MRP: 市场风险溢价;

β : 权益的系统风险系数;

rc: 企业特定风险调整系数。

2.非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的, 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。被评估单位的非经营性资产、负债包括递延所得税资产、负债等, 以核实后的账面值确认评估值。

3.长期股权投资价值

企业的长期股权投资为控股全资子公司, 本次对其子公司进行了整体评估, 根据其股东全部权益评估值乘以持股比例确定长期股权投资评估值。

(二)收益期和预测期的确定

1.收益期的确定

由于评估基准日被评估单位经营正常, 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生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定, 或者上述限定可以解除, 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, 资产评估专业人员将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。

资产评估专业人员经过综合分析, 预计被评估单位于 2025 年达到稳定经营状态, 故预测期截止到 2025 年底。

(三)预测期的收益预测

1.营业收入的预测

东海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、其他收益、公允价值变动损益、汇兑收益、其他业务收入、资产处置损益。历史年度营业收入详见下表:

金额单位: 人民币万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
手续费及佣金净收入	109,342.16	70,640.51	74,669.83	72,130.40

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
利息净收入	35,543.11	15,804.48	14,241.83	10,464.61
投资收益	26,015.45	1,478.34	11,019.46	44,250.95
其他收益	53.05	4,173.04	2,455.69	2,071.48
公允价值变动损益	9,445.28	21,427.70	36,513.85	18,953.30
汇兑损益	-147.14	118.02	45.43	-129.46
其他业务收入	3,039.27	2,994.87	2,411.54	1,661.23
资产处置损益	5.54	-34.96	0.22	-5.47
合计	183,296.72	116,602.01	141,357.85	149,397.03

如上表，东海证券的收入类型中，其他收益主要为获得的政府补助，由于未来年度具有不确定性，本次不作预测；公允价值变动净收益和汇兑损益为东海证券财务报表时点按公允价值调整的数据，不涉及现金流，本次不予预测；资产处置损益为偶然性损益，未来年度不进行预测。故本次对手续费及佣金净收入、利息净收入、投资收益、其他业务收入进行预测，预测过程如下：

(1) 手续费及佣金净收入

① 业务类型及预测方法介绍

手续费及佣金收入包括经纪业务收入、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，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	对应主要业务类型	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	自营业务	投资咨询顾问费
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

经纪业务：影响东海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、东海证券市场份额的变化以及东海证券手续费率的变化。2017 至 2020 场交易量呈整体上升的趋势，东海证券交易市场份额也呈稳定增长趋势，手续费率有下跌趋势，评估基准日当期市场交易量呈增长的趋势，东海证券交易的市场份额趋于稳定。

投行业务：投资银行业务主要包括证券承销与保荐业务、财务顾问业务等。其中：证券承销业务包括股票承销业务和债券承销业务等。债券承销业务是东海证券近年来发展最为迅速的业务，也是其最重要的收入来源之一。

投资咨询：主要包括对企业客户投资咨询服务收入、投资咨询报告收入等。

资产管理业务：主要为集合资产管理、定向资产管理、专向资产管理、公

募基金管理。

未来年度手续费及佣金按照如下计算公式进行预测：

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 = 市场成交额 × 市场份额 × 平均佣金率

手续费及佣金支出 = 代理买卖证券业务的收入 × 代理买卖证券的平均费用比率

②历史年度数据情况及未来预测

A.经纪业务

历史年度经纪业务收入如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
代理买卖手续费收入	43,807.85	29,799.70	36,361.95	38,481.61
席位佣金净收入	2,160.05	1,185.78	959.26	877.86
代理销售金融产品收入	347.32	393.04	733.74	758.93
合计	46,315.22	31,378.51	38,054.95	40,118.40

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，股票市场在 2019 年度开始回暖，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提升了资本市场的交易规模，预计未来市场交易量保持一定的增长幅度。2020 年 10-12 月的交易量参考 1-9 月平均交易量确定，2021 年及后续年度结合我国证券市场未来发展的走势，预测未来年度我国证券市场成交额。

截至评估基准日，东海证券设有 72 家营业部，主要分布在东部和中部经济较发达地区，网点布局较为全面。公司证券经营网点主要集中在省会城市和经济发达城市。近年来，公司着力推进营业部转型，提升网点综合营销能力，推动营业部业务由传统证券经纪业务向财富管理和综合营销渠道转型。报告期内，公司加快互联网证券项目的建设与推广。

根据东海证券战略规划，公司将在未来几年在经济发达的重点地区择机增设营业网点，充分挖掘市场潜力，夯实传统经纪业务基础，优化公司整体证券经纪业务布局，推动公司各项业务发展，同时借助东海证券的品牌，全面提高经纪业务的竞争力，从而提升经纪业务收入规模。预测年度 2020 年 10-12 月参考 2020 年 1-9 月的市场份额确认，2021 年及以后年度保持现有市场份额。

各年的平均佣金率与证券市场的景气程度和临近营业部之间的竞争相关，根据东海证券的财务数据显示 2017 年 1 月至 2020 年 9 月其平均佣金费率水平为万分之 2.48。由于东海证券的营业部主要设立在一线城市，客户均为高净值客户，具有较高的客户忠诚度，我们随着未来市场面临竞争的不断加剧，东海证券市场佣金率水平将保持在基准日水平。

具体预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	2020年10-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
代理买卖手续费收入	19,861.42	88,846.74	97,731.42	107,504.56	118,255.01	130,080.52
席位佣金净收入	200.00	1,000.00	1,100.00	1,210.00	1,331.00	1,464.10
代理销售金融产品收入	188.96	1,039.31	1,143.24	1,257.56	1,383.32	1,521.65
合计	20,250.38	90,886.05	99,974.65	109,972.12	120,969.33	133,066.26

B. 证券承销与保荐业务收入

历史年度证券承销与保荐业务收入如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-9月
股权承销保荐业务	5,543.37	2,217.58	1,169.73	3,922.63
债券承销业务	36,132.59	25,767.24	28,100.92	21,857.20
保荐业务	1,403.02	1,459.04	250.51	102.18
财务顾问业务	3,170.68	2,016.00	1,078.80	1,006.81
其他	943.40	0.00	0.00	0.00
合计	47,193.06	31,459.86	30,599.96	26,888.82

对于证券承销与保荐业务收入的预测，结合未来市场行情，根据目前东海证券股票、债券承销、财务顾问等项目的开展情况，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进行预测。其中保荐业务和其他业务因规模较小，评估时不进行预测。

具体预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	2020年10-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
股权承销保荐业务	1,330.00	5,700.00	6,270.00	6,897.00	7,586.70	8,345.37
债券承销业务	7,000.00	30,000.00	33,000.00	36,300.00	39,930.00	43,923.00
保荐业务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务顾问业务	700.00	1,400.00	1,540.00	1,697.50	1,872.50	2,065.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	9,030.00	37,100.00	40,810.00	44,894.50	49,389.20	54,333.37

C. 受托客户资产管理业务收入

历史年度受托客户资产管理业务收入数据如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-9月
集合资产管理收入	9,917.94	3,144.65	3,146.48	3,737.44
定向资产管理收入	3,190.18	2,987.73	2,612.81	1,044.52
专向资产管理收入	-	-	-	-
公募基金管理收入	-	-	-	-
合计	13,108.12	6,132.38	5,759.29	4,781.96

资产管理业务是指东海证券接受委托负责经营管理客户资产的业务，包括

集合资产管理业务、定向资产管理业务、专项资产管理业务与公募基金管理业务。

近年来，东海证券加大资产管理业务主动管理转型力度，资产管理产品种类日益丰富。通过深层次挖掘客户需求与稳健的投资业绩，提升主动管理定向资产管理产品的竞争力。同时，通过开发各类公募和集合资产管理产品，最大程度地满足客户日益多元化的投资理财需求。

未来年度预测主要是结合历史年度相关数据及东海证券资管业务发展计划进行预测，具体数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	2020年10-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
集合资产管理收入	1,250.00	7,500.00	8,750.00	10,000.00	11,250.00	12,500.00
定向资产管理收入	1,584.97	2,892.45	3,181.69	3,499.86	3,849.85	4,234.83
合计	2,834.97	10,392.45	11,931.69	13,499.86	15,099.85	16,734.83

D.投资咨询业务收入

历史年度投资咨询业务收入数据如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-9月
投资咨询业务收入	2,085.55	1,413.55	73.98	27.96

投资咨询业务收入主要是由东海证券向客户提供相关的咨询业务。

预测期主要参照东海证券的2020年1-9月的经营数据，并结合未来资本市场开放、跨境业务的发展趋势，按预测期10%年增长率确定。

具体预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	2020年10-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
投资咨询业务收入	9.32	41.00	45.10	49.62	54.58	60.03

(2)利息净收入

①利息收支类型、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	1、存放金融同业利息收入		
2	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
3	②公司自有资金利息收入		
4	③存出保证金利息收入		
5	④其他利息收入		

序号	利息收入类型	对应业务	经营模式
6	2、买入返售金融资产利息收入	自营业务、信用交易业务	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
7	3、融资融券利息收入	信用交易业务	公司向有意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	1、客户资金存款利息支出	经纪业务	
2	2、卖出回购金融资产利息支出	自营业务	
3	3、公司负债利息支出		

②历史年度数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	业务内容	2017年	2018年	2019年	2020年1-9月
利息收入	客户资金利息收入	14,701.19	11,672.52	13,903.05	11,809.89
	公司自有利息收入	6,192.27	5,547.94	4,262.65	3,103.48
	买入返售资产利息收入	5,482.60	4,179.30	2,515.21	1,124.37
	融资融券利息收入	29,067.26	26,847.70	26,454.20	24,792.83
	其他利息收入（其他债权投资）	13,065.92	43.27	1,479.39	611.73
	合计	68,509.24	48,290.73	48,614.49	41,442.30
利息支出	客户保证金利息支出	3,156.35	2,452.05	2,796.73	2,402.75
	长期借款利息支出	-	-	-	-
	应付债券利息支出	17,100.00	16,303.56	13,394.57	13,583.44
	拆入资金利息支出	1,772.87	2,312.14	2,802.74	2,387.02
	卖出回购资产利息支出	9,420.96	10,551.46	13,225.21	9,159.90
	短期融资款利息支出	1,380.61	861.35	-	-
	其他利息支出				1.29
	收益凭证	135.34	5.70	2,153.43	3,443.29
	合计	32,966.13	32,486.25	34,372.67	30,977.68

东海证券历史年度利息收入主要是客户资金利息收入、公司自有资金利息收入、买入返售资产利息收入、融资融券利息收入等。利息支出主要有客户资金存款利息支出、应付债券利息支出、拆入资金利息支出和卖出回购金融资产利息支出等构成。

其中：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。

买入返售资产利息收入主要包含公司信用交易业务的股票质押式回购利息收入、银行间买断式回购利息收入、银行间质押式回购利息收入、交易所质押式回购利息收入和约定式购回利息收入。在资本市场向上发展和企业对资本运作持续提升的大环境下，股票质押市场进入黄金发展周期，东海证券具有较强的客户资源优势、专业优势、业务协同优势，股票质押业务规模将进一步提升。

③利息净收入的预测

根据利息收入支出对应的业务线条、盈利模式、影响参数及东海证券历史年度相关数据结合资本市场具体情况进行预测。其中：公司、客户资金利息收入考虑自有资金和客户资金规模及利率水平确定，利率参照历史年度水平结合基准日利率水平以及基准日后金融机构基准利率调整及市场情况预测；买入返售金融资产利息收入根据东海证券的买入返售金融资产的规模及利率进行预测；融资融券的利息收入根据未来年度的市场融资融券规模、东海证券的市场占有率及利率进行预测；短期融资券利息支出按东海证券未来年度发行规模预测；卖出回购金融资产款利息支出、资金拆借利息支出按东海证券未来规模预测。

具体预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	业务内容	2020年 10-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
利息收入	客户资金利息收入	3,354.25	18,517.13	26,828.50	29,511.35	32,462.48	35,708.73
	公司自有利息收入	1,250.95	5,888.91	6,585.22	7,234.99	7,831.13	8,475.44
	买入返售资产利息收入	582.61	2,563.47	2,819.82	2,960.81	3,108.85	3,264.29
	融资融券利息收入	10,048.59	42,204.06	46,424.47	51,066.91	56,173.60	61,790.97
	其他利息收入（其他债权投资）	295.90	1,301.96	1,432.15	1,503.76	1,578.95	1,657.90
	合计	15,532.29	70,475.53	84,090.16	92,277.83	101,155.01	110,897.33
利息支出	客户保证金利息支出	605.15	3,340.72	4,840.19	5,324.21	5,856.63	6,442.30
	长期借款利息支出	-	-	-	-	-	-
	应付债券利息支出	5,301.74	21,206.98	21,206.98	21,206.98	21,206.98	21,206.98
	拆入资金利息支出	508.73	4,734.27	7,703.58	9,336.70	11,051.47	12,851.99
	卖出回购资产利息支出	3,886.14	17,519.48	19,691.88	20,886.70	22,141.26	23,458.55
	短期融资款利息支出	-	-	-	-	-	-
	收益凭证	1,147.93	4,591.72	4,591.72	4,591.72	4,591.72	4,591.72
	合计	11,449.69	51,393.18	58,034.36	61,346.31	64,848.07	68,551.53

(3)投资收益的预测

①历史年度投资收入数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-9月
长期投资业务	1,150.83	739.47	79.61	1,691.06
交易性金融资产投资业务	26,350.11	29,095.20	21,171.81	41,907.14
其他债权投资业务	-	-	292.69	0.06
金融衍生品业务	-1,485.49	-28,356.34	-10,524.65	652.70
合计	26,015.45	1,478.34	11,019.46	44,250.95

投资收入主要为东海证券自营业务部分，包括债券投资业务、权益证券投资业务、做市业务和金融衍生品业务。债券投资业务指在证券交易市场和银行间市场对国债、政策性金融债、存单、信用债、可转债等固定收益产品进行的自营投资，主要由债券交易团队开展。权益证券投资业务指对已经或依法可以在境内证券交易所上市交易和转让的权益类证券、经国家金融监管部门或者其授权机构依法批准或备案发行并在境内金融机构柜台交易的权益类证券(包括但不限于股票、股票基金、权证、具有股权类性质的债券、以及中国证监会规定的其他具有股权类性质的证券)、以及境内期货交易所上市的股指期货合约等进行的自营投资，主要由权益投资团队开展。做市业务指在新三板市场上按规定提供连续的买卖报价并履行报价范围内的证券买卖义务，由做市业务部负责。金融衍生品业务指在固定收益市场、股票大宗交易等方面进行的套利业务，以及拟开展的其他金融衍生品业务，由金融衍生品部开展。

②未来年度投资收益的预测

2018 年，受到资管新规的影响，东海证券债券投资业务主动调整信用风险策略，获取稳健投资收益；同时，受到行业下行的影响，权益类投资和做市收益有所下降。2019 年至 2020 年三季度，我国证券市场指数整体上涨，东海证券自营业务持仓的证券公允价值提升较大，同时根据市场环境调整投资规模，投资收益增加。

根据各项投资收益对应的业务类别、盈利模式、影响参数及东海证券历史年度相关数据结合资本市场具体情况预测收益率。

具体预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
交易性金融资产投资业务	16,578.43	54,708.82	60,179.71	63,188.69	66,348.13	69,665.53
其他债权投资业务	52.64	173.70	191.07	200.63	210.66	221.19
合计	16,631.07	54,882.53	60,370.78	63,389.32	66,558.79	69,886.73

(4)其他业务收入的预测

其他业务收入主要为房租的收入，历史年度较稳定，未来年度按照评估基准日当期水平确认。

具体预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
房屋出租收入	553.46	2,213.85	2,213.85	2,213.85	2,213.85	2,213.85
房屋出租支出	86.55	346.20	346.20	346.20	346.20	346.20
其他业务净收入	466.91	1,867.65	1,867.65	1,867.65	1,867.65	1,867.65

2. 营业成本的预测

东海证券营业支出包括税金及附加、业务及管理费。历史年度发生额如下：

金额单位：人民币万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
税金及附加	1,824.33	1,362.52	1,440.62	1,073.76
业务及管理费	93,146.64	81,498.57	69,885.26	44,660.89
资产减值损失	7,522.21	18,889.19	41,452.98	-
信用减值损失	-	-	9,265.70	1,461.15
其他业务成本	346.20	346.20	346.20	259.65
合计	102,839.38	102,096.48	122,390.76	47,455.44

(1) 税金及附加

税金及附加核算内容包括企业应缴纳的城市维护建设税、教育费附加和地方教育税附加。

根据“财税[2016]36 号”“财税[2018]32 号”“财政部、税务总局、海关总署公告 2019 年第 39 号”文件，东海证券的按 6% 的税率计算销项税额。

城市维护建设税：按应交流转税税额的 7% 计缴。

教育费附加：按应交流转税税额的 3% 计缴。

地方教育费附加：按应交流转税税额的 2% 计缴。

按测算的各年度流转税额、适用的税率计算税金及附加。

东海证券未来年度税金及附加预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
城市维护建设税	157.54	633.15	712.09	781.44	856.95	939.55
教育费附加	67.66	271.90	305.80	335.58	368.01	403.48
地方教育费附加	45.06	181.09	203.67	223.50	245.10	268.72
河道费	0.40	1.61	1.61	1.61	1.61	1.61
投资性房地产房产税	66.42	265.66	265.66	265.66	265.66	265.66
房产税	62.42	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00
土地使用税	0.92	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67
印花税	5.49	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
车船税	1.67	5.01	5.01	5.01	5.01	5.01
合计	407.58	1,622.10	1,757.51	1,876.47	2,006.01	2,147.71

(2) 业务及管理费

业务及管理费用主要由职工薪酬及社会保险费、房租、物业管理费、运行维护费、交易所费用、折旧摊销费用、咨询费、证券投资者保障基金、营销人员报酬、产品销售服务费、业务招待费、差旅费等费用构成。

对于职工薪酬，主要与人员数量及未来薪酬的增长幅度相关。其中对于未来年度人员工资，主要通过访谈确定 2020 年 10-12 月职工薪酬，对 2021 年-2025

年按每年增长 5%进行预测。

对于房租及物业管理费，主要为东海证券的总部和营业部办公场所、营业场的租赁费用。未来年度的房屋租赁费和物业管理费的预测以 2019 年的房屋租赁合同为依据，适当考虑增长。

对于折旧及摊销，将根据企业现有固定资产、无形资产和长期待摊费用及预测期内新增固定资产、无形资产和长期待摊费用的金额计算确定。

对于租赁费，东海证券的总部和营业部办公场所、营业场所均为租赁经营。未来年度的房屋租赁费以 2019 年的房屋租赁合同为依据进行预测。

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，根据券商的信用等级由低到高分别按营业收入的 0.5%-5%缴纳基金。未来年度按照东海证券的 0.60%预测。

交易所费用主要为东海证券各个营业部支付给深交所和上交所的入网费、宽带、使用卫星费等费用及会员年费，与经纪业务密切相关，未来年度根据历史年度交易所费用占经纪业务收入的水平和未来经纪业务收入的规模进行预测。

对于咨询服务费、业务招待费、差旅费及其他日常费用，在对以前年度各项费用的实际发生情况及费用发生的合理性进行了分析后综合确定。

东海证券未来年度业务及管理费测算表如下：

金额单位：人民币万元

项目	2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
折旧费	650.31	7,092.66	7,121.21	7,091.66	7,209.00	7,232.71
无形资产摊销	605.08	2,164.03	2,563.51	2,786.67	2,783.76	2,786.67
长期待摊费用摊销	102.12	273.27	233.17	203.96	211.08	85.05
租赁费	1,015.59	4,062.35	4,062.35	4,062.35	4,062.35	4,062.35
固定费用小计	2,373.09	13,592.31	13,980.24	14,144.64	14,266.19	14,166.78
职工工资	33,782.27	57,678.54	60,562.46	63,590.58	66,770.11	70,108.62
职工福利费	687.67	1,081.19	1,135.24	1,192.01	1,251.61	1,314.19
职工教育经费	497.90	560.98	589.03	618.48	649.40	681.87
工会经费	547.65	1,018.30	1,069.21	1,122.67	1,178.81	1,237.75
住房公积金	1,543.15	4,495.09	4,719.85	4,955.84	5,203.63	5,463.81
养老保险	5,197.50	6,038.60	6,340.53	6,657.56	6,990.43	7,339.95
失业保险	209.31	199.38	209.35	219.81	230.80	242.34
医疗保险	1,205.92	2,552.58	2,680.21	2,814.22	2,954.93	3,102.67
工伤保险	50.47	60.45	63.47	66.64	69.98	73.47
生育保险	138.30	268.54	281.97	296.06	310.87	326.41
其他保险	-	-	-	-	-	-
其他人工费用	-	-	-	-	-	-
人工费用小计	43,860.13	73,953.63	77,651.31	81,533.87	85,610.57	89,891.10
公杂费	57.90	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
邮电费	758.57	1,700.00	1,700.00	1,700.00	1,700.00	1,700.00
水电费	170.30	800.00	800.00	800.00	800.00	800.00

项目	2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
差旅费	724.66	1,200.00	1,200.00	1,200.00	1,200.00	1,200.00
业务招待费	728.35	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00
业务用品费	36.94	150.00	150.00	150.00	150.00	150.00
劳动保护费	13.01	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00
印刷费	53.03	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
修理费	47.29	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
低易品摊销	15.72	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00
会务费	1.38	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
审计费	62.60	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00
咨询费	481.12	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00
外事费	-	-	-	-	-	-
诉讼费	12.95	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00
安全保卫费	112.09	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00
证券监管及协会会费	44.37	270.00	270.00	270.00	270.00	270.00
物业管理费	265.28	970.00	970.00	970.00	970.00	970.00
财务费	-	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00
置装费	8.80	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00
投资者保护基金	320.98	1,289.99	1,450.81	1,592.10	1,745.96	1,914.25
电子设备运转费	23.14	170.00	170.00	170.00	170.00	170.00
车辆使用维护费	64.32	250.00	250.00	250.00	250.00	250.00
董监事会费	29.90	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
宣传费	33.21	150.00	150.00	150.00	150.00	150.00
广告费	89.75	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
系统服务费	1,644.39	3,100.00	3,100.00	3,100.00	3,100.00	3,100.00
交易所席位管理费	750.00	750.00	750.00	750.00	750.00	750.00
交易所证券通讯服务费	400.00	450.00	450.00	450.00	450.00	450.00
资产管理计划代销佣金	387.24	1,351.02	1,551.12	1,754.98	1,962.98	2,175.53
代理服务费	10.00	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00
其他	300.00	330.00	330.00	330.00	330.00	330.00
劳务费	-	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
残疾人基金	10.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
保密经费	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
财产保险费	5.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
合计	53,895.62	106,762.04	111,208.58	115,600.70	120,160.79	124,722.75

3.营业外收支的预测

东海证券的营业外收入包括政府补助利得、交易所奖励、其他收入等，营业外支出包括赔偿违约等其他支出。鉴于营业外收支金额较小，且具有不确定性，故在未来年度不进行预测。

4.所得税的预测

根据企业执行的现行所得税政策，东海证券所得税率取 25%。根据公司的盈利预测情况，预测各年度的所得税费用。

5.损益表的预测

根据对营业收入、营业成本、所得税等进行的预测，东海证券未来年度损益表如下：

金额单位：人民币万元

项目	2020年10-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
一、营业收入	53,496.80	214,998.23	241,801.88	265,350.78	290,992.53	319,040.87
手续费及佣金净收入	32,229.67	138,819.50	153,161.45	168,816.09	185,912.95	204,594.50
其中：经纪业务手续费净收入	20,250.38	90,886.05	99,974.65	109,972.12	120,969.33	133,066.26
投资银行业务手续费净收入	9,030.00	37,100.00	40,810.00	44,894.50	49,389.20	54,333.37
资产管理业务手续费净收入	2,834.97	10,392.45	11,931.69	13,499.86	15,099.85	16,734.83
投资咨询业务净收入	9.32	41.00	45.10	49.62	54.58	60.03
其他手续费收入	105.00	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00
利息净收入	4,082.60	19,082.35	26,055.80	30,931.51	36,306.94	42,345.79
投资收益	16,631.07	54,882.53	60,370.78	63,389.32	66,558.79	69,886.73
其他收益	-	-	-	-	-	-
公允价值变动损益	-	-	-	-	-	-
汇兑损益	-	-	-	-	-	-
其他业务收入	553.46	2,213.85	2,213.85	2,213.85	2,213.85	2,213.85
资产处置损益	-	-	-	-	-	-
二、营业支出	54,389.74	108,730.34	113,312.28	117,823.37	122,513.00	127,216.65
税金及附加	407.58	1,622.10	1,757.51	1,876.47	2,006.01	2,147.71
业务及管理费	53,895.62	106,762.04	111,208.58	115,600.70	120,160.79	124,722.75
资产减值损失	-	-	-	-	-	-
信用减值损失	-	-	-	-	-	-
其他业务成本	86.55	346.20	346.20	346.20	346.20	346.20
三、营业利润	-892.94	106,267.89	128,489.60	147,527.40	168,479.53	191,824.22
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
四、利润总额	-892.94	106,267.89	128,489.60	147,527.40	168,479.53	191,824.22
减：所得税费用	1,327.16	27,048.23	32,572.40	37,331.85	42,569.88	48,406.05
五、净利润	-2,220.09	79,219.67	95,917.20	110,195.55	125,909.65	143,418.16

(四)详细预测期权益增加额及权益自由现金流量的预测

1.证券公司的股利分配政策与净资本规模呈负相关，在规模增长及净利润预测的基础上，净利润分配得越多，净资本规模将越低，同时考虑到权益价值追寻最大化原则，股利分配比率越高，权益价值越高。在考虑满足净资本规模的基础上，证券公司将进行最大限度股利分配政策。

在分配股利方面，根据《公司法》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：

(1)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。

(2)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。

(3)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。

(4)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。

(5)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东海证券股利分配的预测：

从预测年度开始，以当期所实现的净利润为基础，考虑提取一般风险准备、法定盈余公积后的结余进行利润分配，利润分配率为当期实现净利润的 70%。

2.证券公司风险控制指标及其编制

根据《证券公司风险控制指标管理办法》(证监会令第 124 号，已经 2016 年 6 月 16 日发布，自 2016 年 10 月 1 日起施行)，证券公司应当编制、报送风险监管报表。证券公司风险控制指标标准具体如下：

(1)证券公司经营证券经纪业务的，其净资本不得低于人民币 2000 万元。证券公司经营证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、其他证券业务等业务之一的，其净资本不得低于人民币 5000 万元。证券公司经营证券经纪业务，同时经营证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、其他证券业务等业务之一的，其净资本不得低于人民币 1 亿元。证券公司经营证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、其他证券业务中两项及两项以上的，其净资本不得低于人民币 2 亿元。

(2)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%。

(3)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。证券公司经营证券经纪业务的，应当按照托管的客户交易结算资金总额计算经纪业务风险资本准备；经营证券自营、证券承销、证券资产管理、融资融券业务的，应当按照有关业务规模计算各项业务风险资本准备；设立分公司、证券营业部等分支机构的，应当计算分支机构风险资本准备；应当按照上一年营业费用总额计算营运风险资本准备。证券公司还应当按照中国证监会规定的其他项目和比例计算相应的风险资本准备。

(4)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。

(5)证券公司为客户买卖证券提供融资融券服务的,必须符合下列规定:对单一客户融资业务规模不得超过净资本的 5%;对单一客户融券业务规模不得超过净资本的 5%;接受单只担保股票的市值不得超过该股票总市值的 20%。融资业务规模,是指对客户融出资金的本金合计;融券业务规模,是指对客户融出证券在融出日的市值合计。

(6)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%。

根据上述预计的股利分配率情况,东海证券预测年度均符合上述监管指标。

3.权益增加额的预测

权益增加额=期末所有者权益-期初所有者权益

未来年度各年末权益增加额如下表所示:

金额单位:人民币万元

项目	2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
实收资本	167,000.00	167,000.00	167,000.00	167,000.00	167,000.00	167,000.00
资本公积	255,561.83	255,561.83	255,561.83	255,561.83	255,561.83	255,561.83
盈余公积	51,729.71	59,651.68	69,243.40	80,262.95	83,500.00	83,500.00
一般风险准备	169,713.38	185,557.31	204,740.75	226,779.86	251,961.79	280,645.42
其他综合收益	978.23	978.23	978.23	978.23	978.23	978.23
未分配利润	220,957.60	220,957.60	220,957.60	220,957.60	220,957.60	220,957.60
所有者权益	865,940.75	889,706.65	918,481.81	951,540.48	979,959.45	1,008,643.09
权益增加额	-54,331.63	23,765.90	28,775.16	33,058.67	28,418.98	28,683.63

4.预测期内股权自由现金流

根据上述预测,预测期内股权自由现金流如下:

金额单位:人民币万元

项目	2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
净利润	-2,220.09	79,219.67	95,917.20	110,195.55	125,909.65	143,418.16
减: 权益增加额	-54,331.63	23,765.90	28,775.16	33,058.67	28,418.98	28,683.63
股权自由现金流	52,111.54	55,453.77	67,142.04	77,136.89	97,490.67	114,734.53

(五)折现率的确定

1.无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的,因为持有该债权到期不能兑付的风险很小,可以忽略不计。根据同花顺 iFind 资讯系统所披露的信息,2020 年 9 月 30 日 10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.1878%,本评估报告以 3.1878%作为无风险收益率。

2.权益系统风险系数的确定

根据被评估单位的业务特点,评估人员通过同花顺 iFind 资讯系统查询了深圳 A 股同类可比公司,并取其平均值 1.2775 作为被评估单位的 β 值,具体数据见下表:

序号	股票代码	公司简称	β_u 值
1	600030.SH	中信证券	1.4452
2	600369.SH	西南证券	1.2545
3	600837.SH	海通证券	1.2385
4	600909.SH	华安证券	1.2933
5	600958.SH	东方证券	1.2648
6	600999.SH	招商证券	1.2814
7	601099.SH	太平洋	1.3232
8	601198.SH	东兴证券	1.2577
9	601211.SH	国泰君安	1.1187
10	601375.SH	中原证券	1.2782
11	601555.SH	东吴证券	1.3662
12	601688.SH	华泰证券	1.3439
13	601878.SH	浙商证券	1.8626
14	601901.SH	方正证券	1.0687
15	000166.SZ	申万宏源	1.0260
16	000686.SZ	东北证券	1.2972
17	000728.SZ	国元证券	1.1744
18	000750.SZ	国海证券	1.0785
19	000776.SZ	广发证券	1.2192
20	000783.SZ	长江证券	1.2104
21	002500.SZ	山西证券	1.3750
22	002673.SZ	西部证券	1.1846
23	002736.SZ	国信证券	1.2508
24	002797.SZ	第一创业	1.4462
β_u 平均		1.2775	

3. 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，由于目前国内 A 股市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，投资者结构、投资理念在不断的发生变化，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性(存在非流通股)，因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，可信度较差，国际上新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，因此本次评估采用公认的成熟市场(美国市场)的风险溢价进行调整，具体计算过程如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家补偿额

=成熟股票市场的基本补偿额+国家违约补偿额 $\times$ (σ 股票/ σ 国债)

根据上述测算思路和公式，计算确定 2020 年度市场风险溢价为 7.12%。

4.企业特定风险调整系数的确定

企业特有风险调整系数为根据待估企业与所选择的可比上市公司在企业经营环境、企业规模、经营模式、抗风险能力等所形成的优劣势方面的差异进行的调整。由于待估企业在上述方面比可比上市公司略差，因此，待估企业特有风险系数取 0.5%。

5.预测期折现率的确定

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本，由于采用合并口径测算，企业实际所得税率每年稍有不同，则 K_e 为：

$$\begin{aligned} K_e &= r_f + MRP \times \beta + r_c \\ &= 3.1878\% + 7.12\% \times 1.2775 + 0.5\% \\ &= 12.78\% \end{aligned}$$

6.预测期后折现率的确定

预测期后，设定企业未来不会有较大的变化，发展稳定，折现率采用与 2025 年相同折现率进行计算。

(六)测算过程和结果

被评估单位经营性资产价值测算过程如下：

本次预测分为详细预测期和永续期两段处理，股权现金流按年中流出考虑。

股权自由现金流量现值合计=详细预测期股权现金流现值合计+永续期股权现金流现值

1.详细预测期股权现金流现值的确定

根据以上评估过程，详细预测期股权现金流现值计算如下：

金额单位：人民币万元

项目	2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
股权自由现金流	52,111.54	55,453.77	67,142.04	77,136.89	97,490.67	114,734.53
折现率	12.78%	12.78%	12.78%	12.78%	12.78%	12.78%
折现期	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75
折现系数	0.99	0.91	0.81	0.72	0.64	0.56
股权现金流现值	51,333.97	50,670.71	54,398.68	55,414.56	62,100.16	64,802.49
股权现金流现值合计	338,720.58					

2.永续期股权现金流现值的确定

对永续期股权现金流现值的计算，评估人员按以下公式进行测算：

$$P_n = R_{n+1} \times (1+g) / (i-g)$$

其中： R_{n+1} 为永续期股权现金流

g 为永续期的增长率

从我国的具体情况来看,根据目前各机构及学者的分析和预计,随着中国经济结构的转型和经济增长模式的转换,长期来看我国宏观经济预计将结束高速增长期,GDP 增长率将呈放缓趋势,因此资本市场的增长将随之放缓,证券行业竞争格局逐渐趋于稳定。根据东海证券市场份额发展历史及其演变趋势、未来经济的预期、公司发展战略目标等,综合考虑行业的成长性及公司未来面临的竞争,在明确永续期东海证券的股权现金流保持稳定增长,同时结合明确预测期最后一年的利润留存比率及永续期 ROE 水平综合确定永续期东海证券的稳定增长率为 3%。

故,永续期股权现金流现值为 682,480.24 万元。

3.股权自由现金流量现值合计的确定

股权自由现金流量现值合计=详细预测期股权现金流现值合计+永续期股权现金流现值

=1,021,200.81 万元

(七)其他资产和负债的评估

1.非经营性资产和负债的评估

本次评估基准日企业非经营性资产、负债的情况如下表:

金额单位:人民币万元

一级科目	账面价值	评估价值
非经营性资产	26,818.80	26,818.80
递延所得税资产	26,818.80	26,818.80
固定资产清理	1.65	
非经营性负债	8,462.25	8,462.25
递延所得税负债	8,462.25	8,462.25
非经营性资产-负债	18,358.19	18,358.19

2 长期股权投资评估

评估基准日 2020 年 9 月 30 日,被评估单位未纳入合并范围的长期股权投资如下:

金额单位:人民币万元

序号	被投资单位名称	持股比例(%)	账面价值	评估价值
1	东海投资有限责任公司	100.00%	60,000.00	55,658.11
2	东海期货有限责任公司	60.00%	24,291.49	78,180.00
3	东海证券创新产品投资有限责任公司	100.00%	13,176.12	9,680.17
4	东海国际金融控股有限公司	100.00%	62,687.10	34,456.18
5	东海基金管理有限责任公司	45.00%	4,921.76	4,921.76
6	江苏股权交易中心有限责任公司	12.00%	2,400.00	4,028.73
合计			167,476.47	186,934.52

(八)收益法评估结果

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+长期投资评

估值

$$= 1,021,200.81 + 18,356.55 + 186,934.52$$

$$= 1,226,500.00 \text{ 万元（取整到百万位）}$$

第四章 市场法评估技术说明

一、 市场法具体方法的选择

(一)市场法的定义和原理

企业价值评估中的市场法,是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较,确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

(二)上市公司比较法

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。

采用上市公司比较法,一般是根据估值对象所处市场的情况,选取某些指标如市盈率(P/E)、市净率(P/B)、企业倍数(EV/EBITDA)等与可比上市公司进行比较,通过对估值对象与可比上市公司各指标相关因素的比较,调整影响指标因素的差异,得到估值对象的市盈率(P/E)、市净率(P/B)、企业倍数(EV/EBITDA),据此计算目标公司股权价值。

(三)交易案例比较法

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。

采用交易案例比较法和上市公司比较法类似,一般是根据估值对象所处市场的情况,选取某些公共指标如市净率(P/B)、市盈率(P/E)等与可比上市公司进行比较,通过对估值对象与可比上市公司各指标相关因素的比较,调整影响指标因素的差异,来得到估值对象的市净率(P/B)、市盈率(P/E),据此计算目标公司股权价值。

(四)市场法评估选择

由于难以找到与本次评估对象类似的交易案例,且影响交易价格的某些特定的条件无法通过公开渠道获知,因此本次评估采用市场法中的上市公司比较法进行评估。

二、 市场法评估思路

此次评估采用的上市公司比较法,基本评估思路如下:

1.分析被评估单位的基本状况。主要包括企业类型、成立时间、注册地、业务结构及市场分布、经营模式、规模、所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等。

2.确定可比上市公司。主要结合业务结构、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、财务风险等进行比较筛选。

3.分析、比较被评估单位和可比企业的主要财务指标。主要包括盈利能力、资产规模、经营能力、风险管理能力、创新能力等。

4.对可比企业选择适当的价值乘数，并采用适当的方法对其进行修正、调整，进而估算出被评估单位的价值乘数。

5.根据被评估单位的价值乘数，在考虑缺乏市场流通性折扣的基础上，最终确定被评估单位净资产评估值。

采用市净率(P/B)，是证券公司的主流估值方法，因此本次价值比率选用市净率(P/B)。

评估公式为：

目标公司评估值=目标公司基准日合并归母净资产×目标公司 P/B

其中：目标公司 P/B=修正后可比公司 P/B 的算术平均值

修正后可比公司 P/B=可比公司 P/B×可比公司 P/B 修正系数

可比公司 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=目标公司系数/可比公司系数

三、 市场法评估计算及分析过程

(一)选择资本市场

资本市场的选择主要考虑了市场的成熟度、证券交易的活跃性和数据的可获得性。综合考虑本次评估选择国内沪深两个市场作为选择样本的市场。

(二)选择可比企业

被评估单位属于证券行业，经营范围为证券经纪、证券资产管理、证券投资咨询等。通过对比分析，选取天风证券、华安证券、中原证券和长城证券作为可比案例。上述 4 家企业均属于 A 股上市企业，会计期间和会计准则与被评估单位一致。且公司资产规模、主营业务、收入规模与被评估单位类似，因此，评估人员选取上述 4 家企业作为被评估单位的可比上市公司。

(三)可比上市公司基本情况

可比上市公司一：

公司名称：天风证券股份有限公司（企业简称：天风证券）

证券代码：601162.SH

公司注册地址：湖北省武汉市东湖新技术开发区关东园路 2 号高科大厦四楼

市场类型：上海证券交易所

证券类别：A 股

成立日期：2000-03-29

注册资本：6,665,967,280.00元

经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券投资基金代销；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；代销金融产品；为期货公司提供中间介绍业务。公司不得超出核定的业务范围经营其他业务。公司变更业务范围必须经中国证监会批准，依照法定程序修改公司章程并在公司登记机关办理变更登记。

公司简介：

公司系由天风有限整体变更设立。天风有限前身为四川省天风证券经纪有限责任公司。2000年3月，中国证监会出具《关于同意四川省天风证券经纪有限责任公司及成都走马街证券营业部开业的批复》（证监机构字〔2000〕55号）。当月，四川省工商行政管理局向四川天风经纪核发了注册号为5100001812199的《企业法人营业执照》，四川天风经纪正式成立。四川天风经纪设立时股东共5家，合计出资7,700万元。

2003年8月，四川天风经纪注册资本由7,700万元增至54,876万元；2006年11月，天风经纪有限注册资本由54,876万元减至18,100万元。

2008年1月，中国证监会出具《关于核准天风证券经纪有限责任公司变更注册地址的批复》（证监许可〔2008〕105号），核准天风经纪有限住所由“成都市锦江区走马街55号友谊广场B座19楼”变更为“湖北省武汉市东湖新技术开发区关东园路2号高科大厦四楼”。2008年2月，天风经纪有限就前述迁址事宜在工商登记机关办理了变更登记。

2009年4月，天风经纪有限注册资本由18,100万元增至31,500万元；2011年2月，天风有限注册资本由31,500万元增至83,700万元。

2011年10月，天风有限召开2011年第三次临时股东会，会议审议并通过了《公司整体变更为股份有限公司的方案》。2012年1月，中国证监会出具《关于核准天风证券有限责任公司变更为股份有限公司的批复》（证监许可〔2012〕96号），核准天风证券有限责任公司变更为股份有限公司，变更后的公司名称为天风证券股份有限公司。2012年2月，天风证券在武汉市工商行政管理局东湖分局就上述事项办理了变更登记并重新领取了《企业法人营业执照》。

2012年6月，天风证券注册资本由83,700万元增至157,000万元；2013年9月，天风证券注册资本由157,000万元增至174,113万元；2014年7月，天风证券注册资本由174,113万元增至234,113万元；2015年6月，天风证券注册资本由234,113万元增至466,200万元。

2018年5月，中国证监会出具《关于核准天风证券股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可〔2018〕885号），核准公司首次公开发行人民币普通股（A股）股票51,800万股。公司于2018年10月在上交所上市，注册资本由466,200万元增至518,000万元。

2020年3月31日，经中国证券监督管理委员会《关于核准天风证券股份有

限公司配股的批复》（证监许可〔2020〕39号）文件核准，经上海证券交易所同意，公司本次配股共计配售 1,485,967,280 股人民币普通股，发行价格为 3.60 元/股，本次新增股份上市流通日为 2020 年 3 月 31 日，本次配售上市后公司股本总数变更为 6,665,967,280 股。

截至评估基准日天风证券旗下拥有基金、期货和直投子公司。

天风证券基准日及近三年的资产及财务状况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
总资产	7,519,560.69	5,992,033.45	5,356,606.58	5,149,787.16
总负债	5,212,489.97	4,241,308.80	3,507,561.39	3,321,519.47
净资产	2,307,070.72	1,750,724.65	1,849,045.19	1,828,267.69
净资产（归母）	1,806,476.60	1,212,315.01	1,232,168.74	1,120,331.53
项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
营业收入	343,217.88	384,610.07	327,740.41	298,616.17
利润总额	107,224.05	46,230.53	42,880.00	75,991.84
净利润	99,541.58	42,089.17	31,649.08	61,486.62
净利润（归母）	70,213.01	30,776.76	30,285.15	41,013.07

可比上市公司二：

公司名称：华安证券股份有限公司（企业简称：华安证券）

证券代码：600909.SH

公司注册地址：安徽省合肥市政务文化新区天鹅湖路 198 号

市场类型：上海证券交易所

证券类别：A 股

成立日期：2001-01-08

注册资本：3,621,038,832.00 元

经营范围：证券经纪；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；代销金融产品；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；从事公开或非公开募集证券投资基金托管业务。

公司简介：

公司的前身是安徽省证券公司。安徽省证券公司是经中国人民银行《关于成立安徽省证券公司的批复》（银复〔1991〕9 号）批准，由中国人民银行安徽省分行出资于 1991 年 4 月 18 日设立。按照 1996 年 7 月 2 日中国人民银行《关于中国人民银行各级分行与其投资入股的证券公司脱钩问题的通知》（银传〔1996〕49 号）要求，安徽省证券公司从中国人民银行安徽省分行脱钩，产权划归安徽省财政厅持有。1999 年 9 月 7 日，安徽省人民政府出具《关于安徽省证券公司资产管理有关问题的批复》（秘函〔1999〕69 号），批准将安徽省证券公司产权

由安徽省财政厅划转至安徽省国有资产运营有限公司（现更名为“安徽省国有资本运营控股集团有限公司”）。

2000年9月15日，安徽省人民政府以《关于华安证券有限责任公司（筹）调整部分股东及注册资本金的函》（秘函〔2000〕72号），批准安徽省国有资产运营有限公司以其持有的安徽省证券公司、安徽证券交易中心净资产作为出资，联合其他股东以货币方式出资共同设立华安证券有限责任公司。2000年12月8日，中国证监会以《关于同意华安证券有限责任公司调整筹建方案的批复》（证监机构字〔2000〕275号）批准上述筹建方案的调整。2000年12月28日，中国证监会出具《关于核准华安证券有限责任公司增资扩股并核准为综合类证券公司的批复》（证监机构字〔2000〕299号），核准安徽省国有资产运营有限公司等11名股东共同出资17.05亿元设立华安证券有限责任公司。2001年1月8日，安徽省工商局颁发注册号为3400001003083的《企业法人营业执照》，华安证券有限责任公司正式成立。

2006年11月29日，中国证监会《关于同意华安证券有限责任公司增资扩股的批复》（证监机构字〔2006〕299号）核准华安证券增资5亿元。2006年12月14日，华安证券完成本次增资的工商变更登记手续，注册资本变更为22.05亿元。

2009年6月26日，安徽省国资委出具《关于华安证券有限责任公司拟实施减资并增资方案的批复》（皖国资产权函〔2009〕303号），中国证监会出具《关于核准华安证券有限责任公司变更注册资本的批复》（证监许可〔2009〕1266号），同意华安证券注册资本由22.05亿元变更为24.05亿元。2009年12月24日，华安证券完成本次注册资本变更及工商变更登记手续，注册资本变更为24.05亿元。

2012年5月16日，安徽省国资委出具《关于华安证券有限责任公司增资扩股有关事项的批复》（皖国资产权函〔2012〕285号），2012年7月13日，安徽证监局出具《关于核准华安证券有限责任公司变更注册资本的批复》（皖证监函字〔2012〕168号），同意华安证券注册资本由24.05亿元变更为28.21亿元。公司于2012年7月30日办理了工商变更登记。

2012年9月26日，安徽省国资委出具《关于华安证券有限责任公司整体变更为股份有限公司的批复》（皖国资改革函〔2012〕618号），2012年10月29日，中国证监会出具《关于核准华安证券有限责任公司变更为股份有限公司的批复》（证监许可〔2012〕1409号），同意华安证券整体变更为股份有限公司。公司16家股东作为发起人，以截至2012年7月31日经审计的净资产4,048,642,779.14元按1:0.6968的比例折股28.21亿股，折股后注册资本为28.21亿元。2012年12月26日，公司完成整体变更为股份有限公司的工商变更登记。

2016年12月6日，经中国证监会《关于核准华安证券股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可〔2016〕2630号）批准，公司首次公开发行股票

80,000 万股并在上海证券交易所上市。发行完成后，公司总股本由 28.21 亿股增加至 36.21 亿股。公司于 2017 年 1 月 4 日完成工商变更登记手续，注册资本变更为 36.21 亿元。

截至评估基准日华安证券旗下拥有基金、期货和直投子公司。

华安证券基准日及近三年的资产及财务状况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
总资产	5,887,199.38	5,096,342.44	4,441,158.73	3,990,805.86
总负债	4,419,863.41	3,732,552.28	3,158,196.34	2,733,450.87
净资产	1,467,335.97	1,363,790.16	1,282,962.39	1,257,354.99
净资产（归母）	1,428,921.06	1,326,821.97	1,252,464.07	1,226,297.46
项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
营业收入	254,682.37	323,160.54	176,132.54	191,769.68
利润总额	131,461.69	148,284.04	66,969.90	85,682.27
净利润	101,644.81	121,417.70	57,784.95	65,221.58
净利润（归母）	100,198.08	110,835.91	55,374.50	64,972.68

可比上市公司三：

公司名称：中原证券股份有限公司(企业简称：中原证券)

证券代码：601375.SH

公司注册地址：河南省郑州市郑东新区商务外环路 10 号

市场类型：上海证券交易所

证券类别：A 股

成立日期：2002-11-08

注册资本：4,642,884,700.00 元

经营范围：证券经纪；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；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券业务；代销金融产品业务（以上范围凡需审批的，未获审批前不得经营）

公司简介：

中原证券股份有限公司（以下简称公司或公司）系在整合河南财政证券公司和安阳市信托投资公司所属营业部及安阳市财政证券公司、鹤壁市财政证券公司和焦作市国债服务部的基础上，经中国证券监督管理委员会《关于同意中原证券股份有限公司开业的批复》（证监机构字[2002]326 号）和河南省人民政府《关于同意设立中原证券股份有限公司的批复》（豫股批字[2002]31 号）批准设立的股份有限公司。公司于 2002 年 11 月 8 日在河南省工商行政管理局完成设立登记，领取了《营业执照》，注册资本为 1,033,790,000.00 元，其中：许继集团有限公司出资 420,000,000.00 元，占注册资本的 40.627%；河南省经济技术开发公司出资

363,618,400.00 元，占注册资本的 35.173%；河南省建设投资总公司出资 100,000,000.00 元，占注册资本的 9.673%；安阳钢铁集团有限责任公司出资 100,000,000.00 元，占注册资本的 9.673%；安阳市经济技术开发区公司出资 16,980,800.00 元，占注册资本的 1.643%；安阳市信托投资公司出资 10,522,500.00 元，占注册资本的 1.018%；河南神火集团有限公司出资 10,000,000.00 元，占注册资本的 0.967%；焦作市经济技术开发区有限公司出资 7,668,300.00 元，占注册资本的 0.742%；鹤壁市经济发展建设投资公司出资 5,000,000.00 元，占注册资本的 0.484%。

2002 年 12 月 31 日，根据中国证券监督管理委员会《关于同意中原证券股份有限公司开业的批复》（证监机构字[2002]326 号）和河南省人民政府《河南省人民政府关于调整中原证券股份有限公司组建方案的函》（豫政函[2001]66 号），公司与河南证券有限责任公司签订《证券类资产收购协议》，收购河南证券有限责任公司总部、19 家证券营业部及 11 家证券服务部的证券类资产。

2003 年 1 月，公司分别与驻马店市财政局、孟州市财政局和许昌市财政局签订《证券类资产收购协议》，收购三地财政局下属的驻马店市国债服务部、孟州市国债服务部和许昌市国债服务部。

2007 年 1 月 4 日，安阳市人民政府出具《安阳市人民政府关于安阳市经发公司弥补原安阳信托参股中原证券资本金不足等事项的批复》（安政文[2007]3 号），将安阳市信托投资公司持有公司的 1,052.25 万元股权划转给安阳市经济技术开发区公司持有。

2008 年 6 月，根据公司第五次股东大会决议，经中国证券监督管理委员会《关于核准中原证券股份有限公司变更注册资本的批复》（证监许可[2008]94 号）批准，公司新增注册资本 999,725,700.00 元，其中：全体股东以货币出资 500,000,000.00 元，未分配利润转增股本 499,725,700.00 元。2008 年 6 月 10 日，根据中国证券监督管理委员会《关于核准中原证券股份有限公司股权变更的批复》（证监许可[2008]781 号），河南投资集团有限公司受让河南省经济技术开发区持有的公司 71,525.36 万元股权（占注册资本 35.173%）以及河南省建设投资总公司持有的公司 19,670.42 万元股权（占注册资本 9.673%）。本次增资、股权转让后，公司注册资本由 1,033,790,000.00 元变更为 2,033,515,700.00 元，其中：河南投资集团有限公司出资 911,957,800.00 元，占注册资本的 44.846%；许继集团有限公司出资 826,159,600.00 元，占注册资本的 40.627%；安阳钢铁集团有限责任公司出资 196,704,200.00 元，占注册资本的 9.673%；安阳市经济技术开发区公司（2010 年 12 月改建并更名为安阳经济开发集团有限公司）出资 54,103,200.00 元，占注册资本的 2.661%；河南神火集团有限公司出资 19,668,900.00 元，占注册资本的 0.967%；焦作市经济技术开发区有限公司出资 15,085,100.00 元，占注册资本的 0.742%；鹤壁市经济建设投资集团有限公司（2004 年 10 月鹤壁市经济发展建

设投资公司更名为鹤壁市经济建设投资总公司，鹤壁市经济建设投资总公司于 2011 年 12 月改建为鹤壁市经济建设投资有限公司，并于 2012 年 3 月更名为鹤壁市经济建设投资集团有限公司）出资 9,836,900.00 元，占注册资本的 0.484%。本次增资业经中瑞岳华会计师事务所于 2008 年 6 月 16 日以中瑞岳华验字[2008]第 2141 号验资报告予以审验。

2011 年 6 月 1 日，根据中国证券监督管理委员会河南监管局《关于同意中原证券股份有限公司变更持有 5%以下股权股东的无异议函》（豫证监函[2011]111 号），江苏省丝绸集团有限公司（后更名为江苏省苏豪控股集团有限公司）、广州立白投资有限公司、江苏惠友毛衫有限公司、深圳市广晟投资发展有限公司、张家港保税科技股份有限公司、中国平煤神马能源化工集团有限责任公司、河南省金龙实业有限公司和山东环球渔具股份有限公司分别受让许继集团有限公司持有公司的 3,000 万元、2,000 万元、1,000 万元、1,000 万元、1,000 万元、8,315.96 万元、1,600 万元和 1,500 万元股权。

2011 年 9 月 26 日，经中国证券监督管理委员会《关于核准中原证券股份有限公司变更持有 5%以上股权的股东的批复》（证监许可[2011]1534 号）批复，渤海产业投资基金管理有限公司（代表渤海产业投资基金）受让许继集团有限公司持有公司的 60,800 万元股权。

2012 年 4 月 6 日，根据中国证券监督管理委员会河南监管局《关于中原证券股份有限公司变更持有 5%以下股权股东的无异议函》（豫证监函[2012]41 号）及股权转让协议，许继集团有限公司将其持有的公司 2,400 万股股份转让给许昌施普雷特建材科技有限公司。

2014 年 4 月 22 日，中国证券监督管理委员会《关于核准中原证券股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可[2014]438 号），核准中原证券发行不超过 598,100,000 股境外上市外资股，每股面值人民币 1 元，全部为普通股。2014 年 6 月 24 日，香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）出具同意公司在香港联交所主板上市的同意函。2014 年 6 月 25 日，公司发行的境外上市外资股（H 股）598,100,000 股在香港联交所主板上市交易，股票代码“1375.HK”，股票简称“中州证券”，本次 H 股发行完毕后，公司总股本增至 2,631,615,700.00 元。

2015 年 6 月 15 日，公司 2015 年度第二次临时股东大会、第一次内资股类别股东会及第一次 H 股类别股东会会议审议通过《关于中原证券股份有限公司增发 H 股的议案》，同意公司新发行不超过 592,119,000.00 股 H 股股票。2015 年 7 月 21 日，公司收到中国证监会《关于核准中原证券股份有限公司增发境外上市外资股的批复》，核准公司增发不超过 592,119,000.00 股 H 股股份。于 2015 年 8 月 3 日合共 592,119,000.00 股 H 股已由公司按配售价每股 H 股 4.28 港元成功配发及发行予至少六名承配人。本次配售完成后，公司总股本增至

3,223,734,700.00 元。

2016 年 11 月 18 日，公司 2016 年度第三次临时股东大会、第二次内资股类别股东会及第二次 H 股类别股东会议作出决议，2016 年 11 月 25 日公司经中国证监会《关于核准中原证券股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2016]2868 号），核准中原证券发行人民币普通股不超过 700,000,000 股，每股面值人民币 1 元。公司实际发行人民币普通股 700,000,000 股，每股面值人民币 1 元，发行完成后，公司总股本增至 3,923,734,700 元，2017 年 1 月 3 日，公司 A 股在上交所挂牌上市。根据《境内证券市场转持部分国有股充实全国社会保障基金实施办法》（财企[2009]94 号）和河南省国有资产监督管理委员会《关于中原证券股份有限公司发行 A 股国有股权管理方案及国有股转持的批复》（豫国资产权[2015]26 号），按本次发行 700,000,000 股计算，国有股东河南投资集团有限公司、安阳钢铁集团有限责任公司、中国平煤神马能源化工集团有限责任公司、安阳经济开发集团有限公司、江苏省苏豪控股集团有限公司、河南神火集团有限公司、焦作市经济技术开发区、深圳市广晟投资发展有限公司和鹤壁市经济建设投资集团有限公司分别将其持有的 47,979,175 股、10,348,840 股、4,375,124 股、2,846,433 股、1,578,336 股、1,034,804 股、793,645 股、526,112 股和 517,531 股股份划转给全国社会保障基金理事会持有，上述 9 家划转由全国社会保障基金理事会持有的股份合计 70,000,000 股。

2017 年 5 月 22 日，公司召开 2016 年度股东大会、2017 年第一次 A 股类别股东会及 2017 年第一次 H 股类别股东会审议通过了《中原证券股份有限公司关于通过场内交易回购公司 H 股股票的议案》，公司拟通过场内股份回购的形式回购部分 H 股股票。2018 年 1 月 24 日，公司收到中国证监会《关于核准中原证券股份有限公司变更注册资本的批复》（证监许可[2018]144 号），核准公司注册资本由 3,923,734,700 元变更为不低于 3,798,731,800 元。2018 年 5 月 18 日，公司 H 股回购实施完毕。公司累计回购 H 股 54,664,000 股，分别占回购前公司 H 股股份总数和公司总股本的 4.37%和 1.39%。公司于 2018 年 5 月 23 日完成回购股份注销工作。2018 年 7 月 11 日，公司完成工商变更登记手续，并取得了河南省工商行政管理局换发的《营业执照》，公司注册资本变更为 3,869,070,700 元。

2019 年 6 月 11 日，公司 2018 年年度股东大会、2019 年第一次 A 股类别股东会、2019 年第一次 H 股类别股东会，审议通过非公开发行相关议案。2020 年 6 月 10 日，公司召开 2019 年度股东大会、2020 年第一次 A 股类别股东会、2020 年第一次 H 股类别股东会，审议通过调整本次非公开发行 A 股股票的相关议案。2020 年 7 月 1 日，公司经中国证监会《关于核准中原证券股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可（2020）1190 号），核准公司非公开发行不超过 773,814,000 股新股，批复自核准发行之日起 12 个月有效。公司于 2020 年 7 月 30 日完成非公开发行 A 股工作，实际发行人民币普通股 773,814,000 股，发行后，

公司总股本增至 4,642,884,700 元。

截至评估基准日中原证券拥有 3 家全资子公司和 1 家控股子公司，1 家参股子公司，具体如下：

序号	子公司名称	投资比例%	业务范围
1	中原期货股份有限公司	51.36	期货经纪
2	中鼎开源创业投资管理有限公司	100.00	投资管理
3	中州国际金融控股有限公司	100.00	投资控股
4	中州蓝海投资管理有限公司	100.00	另类投资
5	中原股权交易中心股份有限公司	35.00	区域性股权市场

中原证券基准日及近三年的资产及财务状况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
总资产	4,826,898.22	4,356,990.24	4,215,528.29	4,066,146.77
总负债	3,405,194.18	3,307,211.60	3,088,024.32	2,920,934.85
净资产	1,421,704.04	1,049,778.65	1,127,503.97	1,145,211.92
净资产（归母）	1,338,621.57	967,120.80	995,089.87	1,016,985.17
项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
营业收入	220,841.70	237,252.70	164,966.16	214,762.01
利润总额	14,760.32	11,611.76	10,111.73	68,010.87
净利润	9,763.22	7,508.29	9,585.75	52,116.27
净利润（归母）	8,675.18	5,822.27	6,578.76	44,198.26

可比上市公司四：

公司名称：长城证券股份有限公司(企业简称：长城证券)

证券代码：002939.SZ

公司注册地址：广东省深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 10-19 层

市场类型：深圳证券交易所

证券类别：A 股

成立日期：1996-05-02

注册资本：3,103,405,351 元

经营范围：证券经纪；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。

公司简介：

长城证券股份有限公司原为长城证券有限责任公司，系经中国人民银行银复(1995)417 号文批复，于 1996 年 5 月 2 日成立，成立时注册资本为 15,700 万元。

1999 年 10 月 15 日，经中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)证监机构字(2000)43 号《关于长城证券有限责任公司增资扩股的批复》核准，公

司注册资本增 82,500 万元。2005 年 12 月 22 日,经中国证监会证监机构字(2006)75 号《关于长城证券有限责任公司增资扩股的批复》核准,公司注册资本增至 92,500 万元。2007 年 4 月 17 日,经中国证监会证监机构字(2007)87 号《关于长城证券有限责任公司股权变更及增资扩股的批复》核准,公司将部分股东认购的 64,200 万元次级债转增实收资本,转增后注册资本增至 156,700 万元。2007 年 12 月 29 日,经中国证监会证监机构字(2007)342 号《关于长城证券有限责任公司变更注册资本的批复》核准,公司注册资本增至 206,700 万元。

2014 年 11 月 15 日,长城证券有限责任公司 2014 年股东会第四次临时会议通过决议,长城证券有限责任公司拟整体变更设立为股份有限公司,以长城证券有限责任公司 2014 年 6 月 30 日经审计后的净资产折合为股份有限公司的股份 206,700 万股,每股面值 1.00 元。长城证券有限责任公司于 2015 年 4 月 17 日整体变更设立为公司,并领取了深圳市工商行政管理局核发的编号为 440301102870699 的企业法人营业执照。

2015 年 10 月 27 日,根据公司股东会决议[长证股字(2015)第 2 号、第 4 号及第 5 号],公司增加注册资本 726,064,815.00 元,由华能资本服务有限公司、深圳能源集团股份有限公司、深圳新江南投资有限公司、四川长虹电子控股集团有限公司等 16 位股东于 2015 年 10 月 27 日之前一次缴足,变更后的注册资本为 2,793,064,815.00 元。

2018 年 9 月 28 日,经中国证券监督管理委员会《关于核准长城证券股份有限公司首次公开发行股票的批复》(证监许可[2018]808 号)核准,公司向社会公开发行人民币普通股(A 股)股票 310,340,536 股。发行后,公司的注册资本由 2,793,064,815.00 元变更为 3,103,405,351.00 元。2018 年 10 月 26 日,公司股票在深圳证券交易所挂牌交易,简称“长城证券”,股票代码:002939。

截至评估基准日中原证券拥有 3 家全资子公司和 1 家控股子公司,1 家参股子公司,具体如下:

序号	子公司名称	投资比例%	业务范围
1	华能宝城物华有限公司	51.00	投资及贸易
2	长城投资公司	100.00	另类投资
3	长富投资公司	100.00	资本投资服务
4	北京长城弘瑞投资管理有限公司	100.00	股权投资与管理
5	长城富浩基金管理有限公司	90.00	股权投资与管理
	青岛长城高创创业投资管理有限公司	80.00	股权投资与管理
	南京长茂宏懿投资管理有限公司	51.00	股权投资与管理
	太原国投长城基金管理有限公司	51.00	股权投资与管理
	宝城期货公司	80.00	期货经纪
	景顺长城基金管理有限公司	49.00	基金管理
	长城基金管理有限公司	47.059	基金管理

长城证券基准日及近三年的资产及财务状况如下:

金额单位:人民币万元

项目	2020年9月30日	2019年12月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
总资产	7,642,493.19	5,909,559.29	4,841,964.44	4,350,972.47
总负债	5,819,351.79	4,174,340.09	3,173,633.74	2,903,900.74
净资产	1,823,141.40	1,735,219.20	1,668,330.71	1,447,071.73
净资产（归母）	1,778,060.99	1,691,941.46	1,652,401.02	1,435,896.13
项目	2020年1-9月	2019年度	2018年度	2017年度
营业收入	484,167.41	389,914.25	275,329.99	295,105.24
利润总额	142,514.14	120,204.08	68,210.01	107,543.95
净利润	117,566.95	101,456.06	58,940.58	89,585.48
净利润（归母）	115,516.55	99,216.71	58,569.98	88,983.49

(四)对乘数的选择和定义

采用市净率(P/B)，是证券公司的主流估值方法，因此本次价值比率选用市净率(P/B)。

评估公式为：

目标公司评估值=目标公司基准日合并归母净资产×目标公司 P/B

其中：目标公司 P/B=修正后可比公司 P/B 的算术平均值

修正后可比公司 P/B=可比公司 P/B×可比公司 P/B 修正系数

可比公司 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=目标公司系数/可比公司系数

调整系数的修正体系如下：

资产管理规模	项目	权重
	基准日资产总额（万元）	25%
	基准日归属母公司的净资产（万元）	25%
	基准日净资本（万元）	25%
	平均市场份额（2017-2019）	25%

经营能力	项目	权重
	基准日手续费及佣金净收入	20%
	基准日利息净收入	20%
	营业部数量	20%
	2019 年股票主承销收入/归母净资产	20%
	2019 年债券主承销收入/归母净资产	20%

盈利能力	项目	权重
	营业收入	25%
	归属于母公司的净利润	25%
	平均净利润率（2017-2019）	25%
	平均 ROE（2017-2019）	25%

成长能力	项目	权重
	2017-2019 收入复合增长率	50%
	2017-2019 利润复合增长率	50%

风险管理能力	项目	权重
	基准日风险覆盖率	33.33%
	基准日净资本/净资产	33.33%
	证券公司分类评级	33.33%

创新能力	硕士及博士人员占比	25%
	期货子公司	25%
	直投子公司	25%
	基金子公司	25%

(五)目标公司与可比上市公司比较分析

参照常用的证券公司核心竞争力评价指标体系,本次修正因素选择资产管理规模、经营能力、盈利能力、成长能力、风险管理能力、创新能力五个方面。

1.资产管理规模比较

内容	可比公司/内容	东海证券	天风证券	华安证券	中原证券	长城证券
	股票代码		601162.SH	600909.SH	601375.SH	002939.SZ
资产管理规模	总资产(亿元)	418.51	751.96	588.72	482.69	764.25
	归母净资产(亿元)	88.57	180.65	142.89	133.86	177.81
	净资本(亿元)	83.11	122.55	110.58	65.51	145.75
	市场份额	0.44%	0.82%	0.57%	0.49%	0.80%

资产管理规模主要包括总资产、归母净资产、净资本和市场份额4个子指标。

其中净资本规模是衡量证券公司资本充足和资产流动性状况的一个综合性监管指标,是证券公司净资产中流动性较高、可快速变现的部分,它表明证券公司可随时用于变现以满足支付需要的资金数额。通过对证券公司净资本情况的监控,监管部门可以准确及时地掌握证券公司的偿付能力,防范流动性风险。同时其也决定了证券公司可从事业务的范围及从事各项业务的规模。从上表易知,5家公司中中原证券净资本规模最低,长城证券净资本规模最高。

市场份额反映了企业对市场的控制能力,是企业获取利润的基础。从历史年度平均市场份额来看,东海证券市场份额最低,天风证券市场份额最高。

综上分析,在公司整体规模方面,东海证券与华安证券、中原证券接近,规模小于长城证券和天风证券。

2.经营能力比较

经营能力是指企业的经营运行能力,即企业当前的收入情况及企业运用各项资产以赚取利润的能力,企业的经营能力越强,收入越高,企业单位资产的获利能力越高。

内容	可比公司/内容	东海证券	天风证券	华安证券	中原证券	长城证券
----	---------	------	------	------	------	------

	股票代码		601162.SH	600909.SH	601375.SH	002939.SZ
经营能力	基准日手续费及佣金净收入（亿元）	7.96	20.61	11.52	8.73	11.88
	基准日利息净收入（亿元）	0.48	-2.62	5.25	0.57	3.31
	营业部数量（个）	72.00	103.00	128.00	87.00	137.00
	2019 年股票主承销收入/归母净资产	0.14	0.58	0.38	0.21	0.38
	2019 年债券主承销收入/归母净资产	0.53	2.25	0.48	0.59	1.97

经营能力包括基准日手续费及佣金净收入、基准日利息净收入、营业部数量、2019 年股票主承销收入/归母净资产、2019 年债券主承销收入/归母净资产等 5 个子指标。

证券公司的收入主要来源于手续及佣金收入，企业的经营能力越强，收入越高。营业部是证券公司对外“面对面”服务的窗口，体现了其直接服务客户的能力，其经营的好坏直接关系到证券公司的声誉和形象。股票主承销收入/归母净资产及债券主承销收入/归母净资产指标反映了企业单位资产的经营能力，从上表易看出，东海证券在股票承销方面存在一定劣势，在债券承销方面处于中间水平。

综上分析，在公司经营能力方面，东海证券存在一定劣势。

3.盈利能力比较

盈利能力是指企业获取利润的能力，企业的盈利能力越强，则其给予股东的回报越高，企业价值越大。利润是企业内外有关各方都关心的中心问题，是投资者取得投资收益、债权人收取本息的资金来源，是经营者经营业绩和管理效能的集中表现，也是职工集体福利设施不断完善的重要保障。

盈利能力主要包括营业收入、归母净利润、平均净利润率和平均 ROE4 项子指标

内容	可比公司/内容	东海证券	天风证券	华安证券	中原证券	长城证券
	股票代码		601162.SH	600909.SH	601375.SH	002939.SZ
盈利能力	营业收入（亿元）	21.47	34.32	25.47	22.08	48.42
	归母净利润（亿元）	6.09	7.02	10.02	0.87	11.55
	平均净利润率（2017-2019）	10.14%	10.33%	33.21%	9.01%	25.62%
	平均 ROE（2017-2019）	2.25%	2.89%	6.02%	1.87%	5.20%

从上表数据可见，东海证券收入规模低于可比公司，前三季度净利润水平具备一定优势，平均净利润率和 ROE 均处于中间水平。

4.成长能力比较

成长能力是指企业未来发展趋势与发展速度，包括企业收入规模的扩大，利

润的增加。企业成长能力是随着市场环境的变化,企业收入规模、盈利能力、市场占有率持续增长的能力,反映了企业未来的发展前景。结合证券行业的特点,本次选用净利润增长率以及营业收入增长率作为其对比的因素来反映企业所具有的成长潜力。增长率愈高,显示企业的经营活动具有较强的竞争能力或较好的成长性,公司估值溢价越高。

成长能力包括 2017-2019 收入复合增长率和 2017-2019 利润复合增长率 2 项指标。

内容	可比公司/内容	东海证券	天风证券	华安证券	中原证券	长城证券
	股票代码		601162.SH	600909.SH	601375.SH	002939.SZ
成长能力	2017-2019 收入复合增长率	-1.46%	7.48%	23.05%	5.39%	3.83%
	2017-2019 归母净利润复合增长率	-52.04%	-22.90%	22.56%	-56.73%	5.76%

根据上表数据可见,华安证券收入和利润增速最快。

5.风险管理能力比较

此次市场法评估将净资本/净资产、风险覆盖率作为一项价值调整因素,风险控制指标值越高,认为公司综合性风险控制越好,公司的盈利能力持续性、稳定性越好,业务扩张能力越强。

此外,中国证监会每年发布的证券公司分类评级评价,主要体现的是证券公司合规管理和风险控制的整体状况,本次也纳入对比体系。

风险管理能力包括风险覆盖率、净资本/净资产、证券公司分类评级 3 个子指标。

内容	可比公司/内容	东海证券	天风证券	华安证券	中原证券	长城证券
	股票代码		601162.SH	600909.SH	601375.SH	002939.SZ
风险管理能力	风险覆盖率	461.55	169.26	277.18	185.54	177.05
	净资本/净资产	93.55	72.26	82.14	65.22	85.32
	证券公司分类评级	CC	A	BBB	A	B

从风险覆盖率来看,东海证券风险覆盖率最高,从净资本/净资产指标来看东海证券最高,从证券公司分类评级来看东海证券评级最低。

6.业务创新能力比较

持续创新,是金融机构,尤其是证券公司持续发展的核心,创新是盈利持续快速增长的基础,尽管过度创新导致了金融危机的爆发,但在加强监管的背景下,只有创新才能生存。

业务创新能力包括硕士及博士人员占比、期货直投基金子公司 4 项指标。

内容	可比公司/内容	东海证券	天风证券	华安证券	中原证券	长城证券
	股票代码		601162.SH	600909.SH	601375.SH	002939.SZ
业务创新能力	硕士及博士人员占比	26.05%	39.39%	22.94%	24.20%	27.99%

	期货子公司	有	有	有	有	有
	直投子公司	有	有	有	有	有
	基金子公司	有	有	有	否	有

从上表可见，除中原证券没有基金业务外，其他业务均相同。

(六)目标公司与可比公司市净率（P/B）修正系数的确定

1.对比因素设定说明

各项指标均以东海证券为标准分 100 分进行对比调整，可比证券公司各指标系数与目标证券公司比较后确定，低于目标公司指标系数的则调整系数小于 100，高于目标公司指标系数的则调整系数大于 100。以各项指标对比调整后的得分乘以相应的权重小计后得出各项对比因素得分，再以各项对比因素得分乘以相应权重得出每家公司的最终得分。P/B 修正系数=东海证券得分/可比公司得分。

2.调整系数的确定

根据上述对调整因素的描述及调整系数确定的方法，各影响因素调整系数详见下表：

资产管理规模因素	权重	天风证券	华安证券	中原证券	长城证券
基准日资产总额（万元）	25%	103.00	101.00	101.00	103.00
基准日归属母公司的净资产（万元）	25%	103.00	102.00	101.00	103.00
基准日净资本（万元）	25%	102.00	101.00	99.00	103.00
平均市场份额（2017-2019）	25%	103.00	101.00	100.00	103.00
合计		103.00	101.00	100.00	103.00

经营能力因素	权重	天风证券	华安证券	中原证券	长城证券
基准日手续费及佣金净收入	20.00%	103.00	101.00	100.00	101.00
基准日利息净收入	20.00%	98.00	103.00	100.00	102.00
营业部数量	20.00%	101.00	103.00	101.00	103.00
2019 年股票主承销收入/归母净资产	20.00%	103.00	102.00	101.00	102.00
2019 年债券主承销收入/归母净资产	20.00%	103.00	100.00	100.00	103.00
合计		102.00	102.00	100.00	102.00

盈利能力因素	权重	天风证券	华安证券	中原证券	长城证券
营业收入	25.00%	101.00	100.00	100.00	103.00
归属于母公司的净利润	25.00%	101.00	102.00	97.00	103.00
平均归母净利润率（2017-2019）	25.00%	100.00	103.00	100.00	102.00
平均 ROE（2017-2019）	25.00%	101.00	103.00	100.00	102.00
合计		101.00	102.00	99.00	103.00

成长能力因素	权重	天风证券	华安证券	中原证券	长城证券
2017-2019 收入复合增长率	50%	101.00	103.00	101.00	101.00
2017-2019 归母净利润复合增长率	50%	101.00	103.00	100.00	102.00
合计		101.00	103.00	101.00	102.00

风险管理能力因素	权重	天风证券	华安证券	中原证券	长城证券
----------	----	------	------	------	------

基准日风险覆盖率	33.33%	97.00	98.00	97.00	97.00
基准日净资产/净资产	33.33%	98.00	99.00	97.00	99.00
证券公司分类评级	33.33%	103.00	102.00	103.00	101.00
合计		99.00	100.00	99.00	99.00

业务创新能力因素	权重	天风证券	华安证券	中原证券	长城证券
硕士及博士人员占比	25.00%	103.00	99.00	100.00	100.00
期货子公司	25.00%	100.00	100.00	100.00	100.00
直投子公司	25.00%	100.00	100.00	100.00	100.00
基金子公司	25.00%	100.00	100.00	97.00	100.00
合计		101.00	100.00	99.00	100.00

对比因素	天风证券	华安证券	中原证券	长城证券
资产管理规模调整	103	101	100	103
经营能力调整	102	102	100	102
盈利能力调整	101	102	99	103
成长能力调整	101	103	101	102
风险管理能力调整	99	100	99	99
业务创新能力调整	101	100	99	100

3.修正系数调整表

根据已确定的调整系数，则 P/B 系数调整表如下：

对比因素	天风证券	华安证券	中原证券	长城证券
资产管理规模调整	0.9709	0.9901	1.0000	0.9709
经营能力调整	0.9804	0.9804	1.0000	0.9804
盈利能力调整	0.9901	0.9804	1.0101	0.9709
成长能力调整	0.9901	0.9709	0.9901	0.9804
风险管理能力调整	1.0101	1.0000	1.0101	1.0101
业务创新能力调整	0.9901	1.0000	1.0101	1.0000
修正系数	0.9332	0.9239	1.0204	0.9151

(七)评估基准日可比上市公司 P/B 的确定

可比上市公司 P/B 根据可比上市公司评估基准日前 30 个交易日每日加权平均价的算术平均值、股本总数和基准日归属于母公司净资产计算确定：

可比上市公司 P/B 具体列表如下：

项目	天风证券	华安证券	中原证券	长城证券
基准日股权数量(万股)	666,596.73	362,103.83	464,288.47	310,340.54
基准日前 30 日股价	6.67	8.67	5.61	13.46
基准日 P/B	2.4613	2.1971	1.9458	2.3493

(八)目标公司市净率(P/B)的确定

根据计算得出的修正系数，计算得出可比公司综合修正后的 P/B，本次评估对 4 家可比公司按照算术平均值作为目标公司的 P/B。计算结果如下表：

可比公司	天风证券	华安证券	中原证券	长城证券
修正前 P/B	2.4613	2.1971	1.9458	2.3493
修正系数	0.9332	0.9239	1.0204	0.9151

修正后 P/B	2.2968	2.0299	1.9855	2.1498
平均值	2.1155			

(九)流动性折扣率的确定

因本次选用的可比上市公司均为上市公司，其股份具有很强的流动性，而评估对象为非上市公司，因此需考虑缺乏流动性折扣。

缺乏市场流通性折扣，是建立在由参照上市公司的流通股交易价格而得出得被评估公司价值的基础之上。国外关于流动性折扣的研究主要如下：

对于流通受限股票的流动性价值研究，国外学者大多集中研究上市公司私下发行的流通受限股票与公开集中交易股票之间的价格差异，并据此推算出流动性价值。在美国，由于在 SEC(证券交易委员会)注册证券需要一定的时间和成本，因此，有股票公开上市交易的公司出于便利的考虑，通常会私下发行无需公开上市交易的股票，即流通受限股票，这些股票未被正式登记。尽管这些股票不能公开上市交易，但可以进行私下交易，一般只需要向 SEC 报告。1990 年前，SEC144 规则规定投资者持有受限股票的最低持有期为二年，而且受限股票出售时必须向 SEC 登记注册。

从表面上来分析，由于同一家上市公司可以发行公开上市交易股票和只允许私下交易股票，两类股票的差异在于各自流通性以及流通性差异衍生出来的流动性，即两类股票的价格差异还反映流动性差异，因此，对比公开上市股票价格与私下交易股票价格，就可以得到流动性的价值。

最早涉足此类研究的是 SEC 研究机构，SEC 机构投资者研究(Institutional Investor Study)在 1971 年采用案例方式对比研究美国股市中流通受限股票和自由流通股票之间的价格差异，交易所上市公司以及未报告的场外交易市场公司(non reporting OTC companies)股票转让价格的对比研究表明，流动性对股票价格有较大影响，交易所上市公司的流通受限股票价格要比自由流通股票价格低 30%—40%(即流动性折价)，折价水平的均值和中值分别为 25.6%和 24.0%；未报告的场外交易市场股票的流动性折价水平均值和中值分别为 32.6%和 33.0%，同时，折价水平与公司收入与净利润相关，收入与净利润水平越高，流动性折价水平越低。随后，Gelman(1972)、Moroney(1973)、Maher(1976)和 Trout(1977)分别利用流通受限股票的投资案例展开类似研究，各自的研究结果大体相似，流动性折价水平均值依次为 33.0%、35.6%、35.4%和 33.5%。

到了 20 世纪 80 年代，Standard Research Consultants(简称 SRC)(1983)对流通受限股票的价格重新进行研究，试图验证 SEC 对 20 世纪 60 年代的研究结果是否适用于 80 年代。实证研究结果再次表明，在 80 年代初期，这种折价现象依然存在，折价水平的中值达到 45%。Willamette Management Associates(简称 WMA)研究 20 世纪 80 年代初期流通受限股票的价格，结果发现，1981—1984 年的流动性折价水平中值为 31.2%。Wruck(1989)的研究表明，对于股票公开交易的大

型上市公司而言，其私募股票的发行价格往往要比公开交易股票的价格低 13.5%。Silber(1991)利用流通受限股票研究 1981—1988 年间的流动性价值，结果表明，流动性折价水平的均值为 33.75%，流动性折价水平与公司基本面因素相关，对于收入较高、流通受限股票数量较低、信用程度较高、净收益为正的公司而言，流动性折价水平远低于平均折价水平。由此可知，在 20 世纪 80 年代，股票市场依然存在流动性折价现象，且折价水平并未显著下降。

20 世纪 90 年代后期，学者们的研究结果与前期类似。1997 年，SEC144 规则将受限股票的两年持有期改为一年，Columbia Financial Advisors, Inc.(简称 CFAI)以 1996 年 1 月至 1997 年 4 月间私下发行股票的 23 家公司为样本进行研究，结果表明流动性折价水平平均值为 21.0%，由此可见，流通受限股票最低持有期的减少可以降低投资者的风险，使流动性折价水平也随之下降。

本次评估根据国内机构统计的资本市场服务行业上市公司市盈率和非上市公司并购市盈率的对比确认的缺乏流动性折扣率为 31.60%

(十)上市公司比较法评估结果

东海证券净资产评估值=基准日每股净资产×价值比率(P/B)×(1-缺乏流动性折扣率)×总股本

$$= 5.30 \times 2.1155 \times (1 - 31.60\%) \times 167,000.00$$

$$= 7.67 \times 167,000.00$$

$$= 1,280,890.00 \text{ 万元}$$

第五章 评估结论及分析

一、 评估结论

江苏中企华中天资产评估有限公司接受常州投资集团有限公司和华闻传媒投资集团股份有限公司的共同委托,根据有关法律、法规和资产评估准则,遵循独立、客观、公正的原则,采用收益法和市场法两种评估方法,按照必要的评估程序,对东海证券股份有限公司的股东部分权益价值在2020年9月30日的市场价值进行了评估。根据以上评估工作,得出如下评估结论:

(一) 收益法评估结果

在评估基准日2020年9月30日,东海证券股份有限公司经审计后的总资产账面价值3,298,316.24万元,总负债账面价值2,378,043.86万元,净资产账面价值920,272.38万元。采用收益法评估后,东海证券股份有限公司股东全部权益价值为1,226,500.00万元,评估增值306,227.62万元,增值率33.28%。

(二) 市场法评估结果

在评估基准日2020年9月30日,东海证券股份有限公司经审计后的总资产账面价值3,298,316.24万元,总负债账面价值2,378,043.86万元,净资产账面价值920,272.38万元。采用市场法评估,评估后东海证券股份有限公司股东全部权益价值为1,280,890.00万元,评估增值360,617.62万元,增值率39.19%。

(三) 评估结论

市场法评估后的股东全部权益价值为1,280,890.00万元,收益法评估后的股东全部权益价值为1,226,500.00万元,两者相差54,390.00万元,差异率为4.25%。

收益法是通过预测企业未来年度收益折现确定评估对象的价值。市场法是通过与可比上市公司的比较修正确定评估对象的价值。

本次收益法评估,由于评估对象未来年度经营数据的预测易受内外部环境的影响,特别是难以准确预测未来年度资本市场的状况,导致收益法评估结论质量降低。市场法具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强等特点,更容易被投资者接受。

基于以上分析,本资产评估报告评估结论采用市场法评估结果作为评估结论,即在本资产评估报告所列的假设前提条件下,东海证券股份有限公司在评估基准日的股东全部权益价值1,280,890.00万元。折算为山南华闻创业投资有限公司持有的东海证券股份有限公司15674.5477万股股权价值为120,223.78万元(大写:人民币壹拾贰亿零贰佰贰拾叁柒仟捌佰元)。

二、 评估结论与账面价值比较变动情况及原因

本次评估，采用收益法评估后，东海证券股份有限公司股东全部权益价值为 1,226,500.00 万元，评估增值 306,227.62 万元，增值率 33.28%。。采用市场法评估，评估后东海证券股份有限公司股东全部权益价值为 1,280,890.00 万元，评估增值 360,617.62 万元，增值率 39.19%。

评估增值主要是因为：收益法和市场法将被评估单位视作一个整体，基于被评估单位未来获利能力，通过对被评估单位预期收益折现确定评估对象的价值，其评估结果中包含了被评估单位账面未记录的销售网络、人力资源及品牌商誉等无形资产的价值。

评估说明附件

一、企业关于进行资产评估有关事项的说明

附件一：关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托人、被评估单位和资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人

本次评估的委托人为常州投资集团有限公司和华闻传媒投资集团股份有限公司，被评估单位为东海证券股份有限公司。

(一) 委托人简介

委托人 1:

企业名称：常州投资集团有限公司

法定住所：延陵西路 23、25、27、29 号

法定代表人：陈利民

统一社会信用代码：91320400467283980X

注册资本：120000 万元人民币

成立日期：2002 年 6 月 20 日

企业类型：有限责任公司(国有独资)

经营范围：国有资产投资经营，资产管理（除金融业务），投资咨询（除证券、期货投资咨询）；企业财产保险代理（凭许可证经营）；自有房屋租赁服务；工业生产资料（除专项规定）、建筑材料、装饰材料销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

委托人 2:

企业名称：华闻传媒投资集团股份有限公司

法定住所：海南省海口市美兰区国兴大道 15A 号全球贸易之窗 28 楼

法定代表人：汪方怀

统一社会信用代码：914600002012502172

注册资本：199724.5457 万元人民币

成立日期：1991 年 9 月 13 日

企业类型：其他股份有限公司(上市)

经营范围：传播与文化产业的投资、开发、管理及咨询服务；信息集成、多媒体内容制作与经营，广告策划、制作和经营，多媒体技术开发和投资，电子商务，股权投资，创业投资，高科技风险投资；贸易及贸易代理。

(二) 被评估单位简介

1. 公司简况

企业名称：东海证券股份有限公司

法定住所：常州市延陵西路 23 号投资广场 18 层

法定代表人：钱俊文

统一社会信用代码：91320400137180719N

注册资本：167000 万元人民币

企业性质：股份有限公司(非上市)

主要经营范围：证券经纪；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；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券业务；代销金融产品业务。

2.公司历史沿革

东海证券股份有限公司的前身为常州市证券公司，系经中国人民银行总行银复[1992]362 号文批准，于 1993 年 1 月 16 日成立，注册资本为人民币 3,000 万元。

1998 年 11 月，经中国证监会证监机字[1998]36 号文批准，原常州市证券公司注册资本增加至 8,000 万元，同时更名为常州证券有限责任公司。

2003 年，经中国证监会证监机构字[2003]65 号“关于同意常州证券有限责任公司股权变更增资扩股并更名的批复”批准，东海证券注册资本增加到 101,000 万元，同时更名为东海证券有限责任公司，并于 2003 年 5 月 19 日完成了工商变更登记。

2008 年，经中国证监会证监许可[2008]866 号“关于核准东海证券有限责任公司变更注册资本的批复”批准，东海证券增加注册资本 66,000 万元，注册资本增加至 167,000 万元。

根据中国证监会证监许可[2013]622 号“关于核准东海证券有限责任公司变更为股份有限公司的批复”，公司整体变更为股份有限公司，注册资本为 167,000 万元，并于 2013 年 7 月 10 日完成了工商变更登记。

2015 年 7 月 27 日，东海证券在新三板挂牌，股票代码：832970。

截至 2020 年 9 月 30 日，东海证券在北京、上海、江苏、河南等地拥有 72 家批准设立的证券营业部和上海证券自营分公司、东海证券股份有限公司常州分公司、东海证券股份有限公司河南分公司、东海证券股份有限公司苏州分公司、东海证券股份有限公司山西分公司、东海证券股份有限公司广州分公司、东海证券股份有限公司福建厦门分公司 7 个分公司。

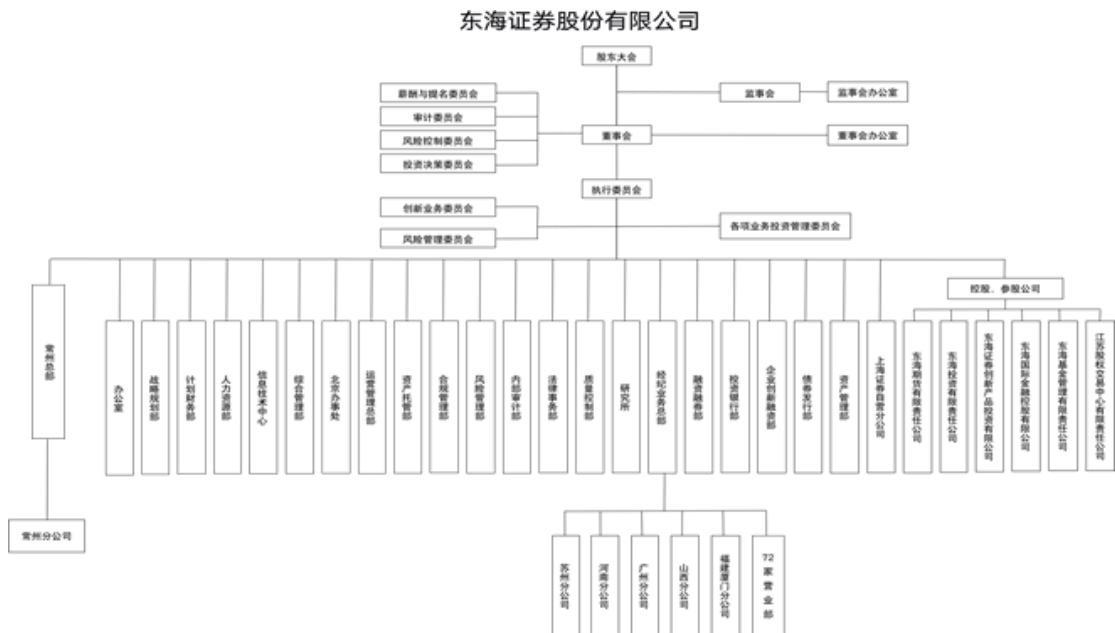
评估基准日，被评估单位股权结构如下表所示：

股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
常州投资集团有限公司	360,631,000.00	21.59
山南华闻创业投资有限公司	170,708,000.00	10.22
山金金控资本管理有限公司	140,080,000.00	8.39
上海珠池资产管理有限公司-珠池新三板灵活配置 1 期基金	83,385,000.00	4.99
银川聚信信德资产管理合伙企业(有限合伙)	83,000,000.00	4.97
首誉光控资管-浙商银行-首誉光控东海证券	83,000,000.00	4.97

1号新三板专项资产管理计划		
利得股权投资管理有限公司—康嘉金智私募股权投资基金	78,442,000.00	4.70
袁怀东	41,250,000.00	2.47
苏庆	40,000,000.00	2.40
刘锋	40,000,000.00	2.40
其他股东	549,504,000.00	32.90
合计	1,670,000,000.00	100.00

3.公司经营管理结构

东海证券股份有限公司经营管理结构如下：



被评估单位与下属子公司不存在交叉持股的情况。

4.近三年一期的资产、财务和经营状况

被评估单位近三年一期的资产财务状况如下表：

合并口径

金额单位：人民币万元

项目	2017年12月31日	2018年12月31日	2019年12月31日	2020年9月30日
货币资金	1,182,972.65	845,278.03	1,087,052.13	1,127,801.66
结算备付金	278,556.73	323,613.13	421,563.53	510,745.62
融出资金	384,904.42	289,806.70	395,017.08	605,770.37
金融投资	1,232,449.16	1,511,388.25	1,511,717.00	1,715,497.96
衍生金融资产	4,122.49		154.89	891.39
买入返售金融资产	82,201.42	260,163.20	159,450.96	82,452.42
应收款项	3,821.34	2,719.65	6,948.67	4,949.72
应收利息	38,744.44	44,769.62		
存出保证金	71,428.56	37,980.06	36,078.16	34,996.51
长期股权投资	6,060.74	5,104.85	5,094.15	5,173.10
固定资产	63,174.97	61,540.46	58,537.45	56,490.49
无形资产	1,737.05	2,553.71	3,546.64	2,206.06

递延所得税资产	19,633.95	26,191.54	19,102.51	16,293.29
投资性房地产	10,875.73	10,529.54	10,183.34	9,923.69
其他资产	64,170.32	104,387.80	19,533.46	11,860.60
资产总计	3,444,853.99	3,526,026.54	3,733,979.97	4,185,052.90
短期借款			34,762.60	30,645.57
应付短期融资款	10,000.00		69,390.52	169,436.34
拆入资金	65,000.00	73,000.00	124,238.33	120,326.67
交易性金融负债	27,857.64	12,218.05	46,293.39	46,654.81
衍生金融负债	30,330.79	10,617.13	196.09	1,773.76
卖出回购金融资产款	379,465.47	482,300.50	444,739.40	739,620.84
代理买卖证券款	949,930.62	852,694.13	1,118,277.68	1,312,774.58
应付职工薪酬	59,247.66	48,648.85	36,014.56	20,461.50
应交税费	9,022.58	2,635.82	4,605.36	14,948.77
应付款项	30,395.93	31,094.40	30,912.07	44,162.95
应付利息	9,221.07	8,194.56		
合同负债				2,704.38
应付债券	447,116.22	427,369.88	455,217.80	536,885.49
递延所得税负债	1,509.05	2,185.02	4,584.05	8,566.13
预计负债	60.80	60.80	61.79	61.69
其他负债	558,947.92	727,692.66	510,297.10	222,635.55
负债合计	2,578,105.76	2,678,711.80	2,879,590.76	3,271,659.00
归属于母公司所有者 权益合计	839,891.86	821,465.07	827,269.39	885,716.86
少数股东权益	26,856.37	25,849.67	27,119.82	27,677.05
所有者权益合计	866,748.23	847,314.74	854,389.21	913,393.90

母公司口径：

金额单位：人民币万元

项目	2017年12月31 日	2018年12月31 日	2019年12月31 日	2020年9月30 日
货币资金	840,842.18	587,749.03	788,614.41	821,429.86
结算备付金	163,931.45	218,452.60	247,485.46	209,602.89
融出资金	383,154.09	288,376.34	394,015.61	605,354.13
金融投资	481,589.75	707,770.91	810,452.91	1,292,520.64
衍生金融资产	4,122.49		21.16	-
买入返售金融资产	12,840.00	156,944.57	126,278.52	78,163.65
应收款项	23,596.03	21,095.45	1,798.16	10,239.48
应收利息	20,376.64	24,518.24		-
存出保证金	69,841.86	38,189.86	37,880.66	38,976.98
长期股权投资	181,359.27	180,558.07	139,198.31	165,076.47
固定资产	37,404.99	36,841.70	35,062.22	33,749.33
无形资产	1,701.52	2,520.85	3,517.53	2,175.30
递延所得税资产	22,188.42	26,720.81	29,745.89	26,818.80
投资性房地产	10,875.73	10,529.54	10,183.34	9,923.69
其他资产	4,305.50	3,887.78	8,915.32	4,285.04
资产总计	2,258,129.93	2,304,155.74	2,633,169.51	3,298,316.24
应付短期融资款	10,000.00		69,390.52	169,436.34
拆入资金	65,000.00	73,000.00	124,238.33	120,326.67
衍生金融负债	30,330.79	10,616.18		
卖出回购金融资产款	222,421.41	425,100.55	444,739.40	735,620.46
代理买卖证券款	643,097.07	558,207.14	738,651.55	756,579.89

应付职工薪酬	55,080.56	44,597.82	32,430.55	17,938.78
应交税费	8,818.71	2,272.50	4,224.45	14,173.02
应付款项	21,355.36	27,317.68	21,145.74	17,369.60
应付利息	8,713.43	7,866.70		-
合同负债				1,069.54
应付债券	349,999.90	324,999.90	350,491.96	536,885.49
递延所得税负债	1,334.33	966.39	3,763.01	8,462.25
预计负债	60.80	60.80	61.79	61.69
其他负债	153.62	204.60	164.91	120.14
负债合计	1,416,365.99	1,475,210.25	1,789,302.23	2,378,043.86
所有者权益合计	841,763.94	828,945.50	843,867.28	920,272.38

被评估单位近三年一期的经营状况如下表:

合并口径

金额单位: 人民币万元

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 1-9 月
营业总收入	196,846.83	149,230.78	164,169.93	214,662.91
手续费及佣金净收入	121,377.93	82,757.83	83,591.51	79,570.77
其中: 代理买卖证券业务净收入	54,872.68	39,509.23	45,720.77	47,436.54
证券承销业务净收入	50,820.19	34,523.53	30,829.46	26,859.90
受托客户资产管理业务净收入	12,507.33	6,271.04	6,427.60	4,984.79
利息净收入	45,194.71	33,847.47	-2,547.60	4,780.02
投资净收益	16,133.67	86.25	40,842.36	72,037.89
公允价值变动净收益	10,551.73	25,292.37	36,838.41	-2,808.74
汇兑净收益	67.98	-83.74	161.27	94.35
其他收益	242.26	4,234.89	2,591.70	2,136.06
其他业务收入	3,259.74	3,141.18	2,719.05	58,858.04
资产处置收益	18.80	-45.48	-26.78	-5.47
营业总支出	128,626.05	135,552.88	143,180.60	127,106.44
税金及附加	2,197.82	1,831.08	1,904.04	1,335.98
管理费用	120,456.43	107,668.67	93,223.12	60,532.05
资产减值损失	5,624.85	25,706.94		47.18
信用减值损失			47,692.80	7,570.88
其他业务成本	346.96	346.20	346.20	57,620.34
营业利润	68,220.77	13,677.90	20,989.33	87,556.48
加: 营业外收入	815.18	248.14	1,199.79	179.08
减: 营业外支出	827.40	251.06	311.27	564.18
利润总额	68,208.55	13,674.98	21,877.85	87,171.38
减: 所得税	23,185.55	4,378.59	15,574.76	24,718.20
净利润	45,023.00	9,296.39	6,303.09	62,453.18
减: 少数股东损益	1,460.46	1,427.93	1,361.44	1,557.23
归属于母公司所有者的净利润	43,562.54	7,868.46	4,941.66	60,895.96

母公司口径

金额单位: 人民币万元

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 1-9 月
营业总收入	183,296.72	116,602.01	141,357.85	149,397.03
手续费及佣金净收入	109,342.16	70,640.51	74,669.83	72,130.40

其中：代理买卖证券业务净收入	46,315.22	31,378.51	38,054.95	40,118.40
证券承销业务净收入	47,193.06	31,459.86	30,599.96	26,888.82
受托客户资产管理业务净收入	13,108.12	6,132.38	5,759.29	4,781.96
利息净收入	35,543.11	15,804.48	14,241.83	10,464.61
投资净收益	26,015.45	1,478.34	11,019.46	44,250.95
公允价值变动净收益	9,445.28	21,427.70	36,513.85	18,953.30
汇兑净收益	-147.14	118.02	45.43	-43.62
其他收益	53.05	4,173.04	2,455.69	2,071.48
其他业务收入	3,039.27	2,994.87	2,411.54	1,661.23
资产处置收益	5.54	-34.96	0.22	-5.47
营业总支出	102,839.38	102,096.48	122,390.76	47,455.44
税金及附加	1,824.33	1,362.52	1,440.62	1,073.76
管理费用	93,146.64	81,498.57	69,885.26	44,660.89
资产减值损失	7,522.21	18,889.19		
信用减值损失			9,265.70	1,461.15
其他业务成本	346.20	346.20	346.20	259.65
营业利润	80,457.34	14,505.53	18,967.09	101,941.59
加：营业外收入	775.39	240.72	195.07	41.77
减：营业外支出	759.30	137.96	204.47	411.49
利润总额	80,473.43	14,608.29	18,957.70	101,571.87
减：所得税	19,882.98	3,919.91	4,406.66	24,317.31
净利润	60,590.45	10,688.38	14,551.04	77,254.56

被评估单位评估基准日及 2019 年度的财务报表均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）江苏分所审计，并发表了无保留审计意见；2018、2017 年度财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了无保留审计意见。

5.委托人与被评估单位之间的关系

评估基准日，委托人 1 常州投资集团有限公司为被评估单位东海证券股份有限公司第一大股东，持有被评估单位 21.59%股权；委托人 2 华闻传媒投资集团股份有限公司全资子公司山南华闻创业投资有限公司持有被评估单位 10.22%股权。

6.执行的主要会计政策

（1）记账本位币

采用人民币为记账本位币。

（2）客户交易结算资金

公司收到的客户交易结算资金存放在存管银行的专门账户上，与自有资金分开管理，为代理客户证券交易而进行资金清算与交收的款项存入交易所指定的清算代理机构，在结算备付金中核算。公司在收到代理客户买卖证券款的同时确认为资产及负债，公司代理客户买卖证券的款项在与清算代理机构清算时，按规定缴纳的经手费、证管费、证券结算风险基金等相关费用确认为手续费支出，按规定向客户收取的手续费，在与客户办理买卖证券款项清算时确认为手续费收入。

（3）证券承销业务

公司证券承销的方式包括余额包销和代销。在余额包销方式下,对发行期结束后未售出的证券按约定的发行价格转为交易性金融资产等。

公司将发行项目立项之前的相关费用计入当期损益。项目立项之后,将可单独辨认的发行费用记入待转承销费用科目,待项目成功发行后,结转损益。所有已确认不能成功发行的项目费用记入当期损益。

(4) 买入返售与卖出回购款项

买入返售交易是指按照合同或协议以一定的价格向交易对手买入相关资产(包括债券及票据),合同或协议到期日再以约定价格返售相同之金融产品。买入返售按买入返售相关资产时实际支付的款项入账,在资产负债表“买入返售金融资产”项目列示。

卖出回购交易是指按照合同或协议以一定的价格将相关的资产(包括债券和票据)出售给交易对手,到合同或协议到期日,再以约定价格回购相同之金融产品。卖出回购按卖出回购相关资产时实际收到的款项入账,在资产负债表“卖出回购金融资产款”项目列示。卖出的金融产品仍按原分类列于公司的资产负债表内,并按照相关的会计政策核算。

买入返售及卖出回购的利息收支,在返售或回购期间内以实际利率确认。实际利率与合同约定利率差别较小的,按合同约定利率计算利息收支。

(5) 客户资产管理

公司客户资产管理业务分为定向资产管理业务、集合资产管理业务、专项资产管理业务。

公司对所管理的不同资产管理计划以每个产品为会计核算主体,单独建账、独立核算,

单独编制财务报告。不同资产管理计划之间在名册登记、账户设置、资金划拨、账簿记录等方面相互独立。对集合资产管理业务产品的会计核算,比照证券投资基金会计核算办法进行,并于每个估值日对集合资产计划按公允价值进行会计估值。

(6) 融资融券业务

融资融券业务,是指公司向客户出借资金供其买入证券或者出借证券供其卖出,并由客户交存相应担保物的经营活动。公司发生的融资融券业务,分为融资业务和融券业务两类。

融资业务,按照《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》有关规定进行会计处理。公司融出的资金,确认应收债权,并确认相应利息收入。融券业务,融出的证券按照《企业会计准则第23号——金融资产转移》有关规定,不终止确认该证券,并确认相应利息收入。

公司对客户融资融券并代客户买卖证券时,作为证券经纪业务进行会计处理。

公司根据借出资金及违约概率情况,合理预计未来可能发生的损失,充分反映应承担的借出资金及证券的履约风险情况。

(7) 转融通业务

公司通过中国证券金融股份有限公司转融通业务融入资金或证券的,对融入的资金确认为一项资产,同时确认一项对借出方的负债,转融通业务产生的利息费用计入当期损益;对融入的证券,由于其主要收益或风险不由公司享有或承担,不将其计入资产负债表。

(8) 固定资产

①固定资产确认条件固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的,使用年限超过一个会计年度的有形资产。固定资产在同时满足经济利益很可能流入、成本能够可靠计量时予以确认。

②各类固定资产的折旧方法

类 别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
房屋及建筑物	年限平均法	20-40	5.00	2.38-4.75
运输工具	年限平均法	5	5.00	19.00
电子设备	年限平均法	3	5.00	31.67
办公设备及其他	年限平均法	5	5.00	19.00

(9) 无形资产

①无形资产包括土地使用权、专利权及非专利技术等,按成本进行初始计量。

②使用寿命有限的无形资产,在使用寿命内按照与该项无形资产有关的经济利益的预期实现方式系统合理地摊销,无法可靠确定预期实现方式的,采用直线法摊销。具体年限如下:在编制合并财务报表时,子公司与本公司采用的会计政策或会计期间不一致的,按照本公司的会计政策或会计期间对子公司财务报表进行必要的调整。对于非同一控制下企业合并取得的子公司,以购买日可辨认净资产公允价值为基础对其财务报表进行调整。

项 目	摊销年限(年)
交易席位费	10
软件	2

(10) 收入

①手续费及佣金收入

与交易相关的经济利益能够流入公司,相关的收入能够可靠计量且满足下列各项经营活动的特定收入确认标准时,确认相关的手续费及佣金收入。

A 经纪业务收入

代理买卖证券手续费收入、期货经纪业务手续费收入在交易日确认收入。

B 投资银行业务收入

证券承销业务收入,按承销方式分别确认收入: 1) 采用全额包销方式的,

将证券转售给投资者时，按发行价格抵减承购价确认收入；2) 采用余额包销、代销方式的，代发行证券的手续费收入在发行期结束后，与发行人结算发行价款时确认。

保荐业务和财务顾问业务按照提供劳务收入的确认条件，在提供劳务交易的结果能够可靠估计时确认为收入。

C 资产管理和基金管理业务收入

受托客户资产管理业务收入和基金管理费收入，在资产管理合同或基金到期或者定期与委托单位结算收益或损失时，按合同规定收益分成方式和比例计算的应该享有的收益或承担的损失，确认为当期损益。

D 投资咨询业务收入

投资咨询业务收入按照提供劳务收入的确认条件，在提供劳务交易的结果能够可靠估计时确认为收入。

E 代兑付债券业务收入

公司接受委托对委托方发行的债券到期进行兑付时，在代兑付债券业务提供的相关服务完成时确认收入。

②利息收入

对于所有以摊余成本计量的金融工具及以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产中计息的金融工具，利息收入以实际利率计量。实际利率是指按金融工具的预计存续期间将其预计未来现金流入或流出折现至该金融资产账面余额或金融负债摊余成本的利率。实际利率的计算需要考虑金融工具的合同条款(例如提前还款权)并且包括所有归属于实际利率组成部分的费用和所有交易成本，但不包括预期信用损失。

公司根据金融资产账面余额乘以实际利率计算确定利息收入并列报为“利息收入”，但下列情况除外：(1) 对于购入或源生的已发生信用减值的金融资产，自初始确认起，按照该金融资产的摊余成本和经信用调整的实际利率计算确定其利息收入；(2) 对于购入或源生的未发生信用减值、但在后续期间成为已发生信用减值的金融资产，按照该金融资产的摊余成本(即，账面余额扣除预期信用损失准备之后的净额)和实际利率计算确定其利息收入。若该金融工具在后续期间因其信用风险有所改善而不再存在信用减值，并且这一改善在客观上可与应用上述规定之后发生的某一事件相联系，转按实际利率乘以该金融资产账面余额来计算确定利息收入。

(11) 主要税种及税率

税 种	计 税 依 据	税 率
增值税	手续费收入等应税收入	3%、5%、6%、13%
城市维护建设税	实际缴纳的流转税税额	7%

教育费附加	实际缴纳的流转税税额	3%
地方教育附加	实际缴纳的流转税税额	2%
企业所得税	应纳税所得额	25%

二、关于经济行为的说明

常州投资集团有限公司拟收购山南华闻创业投资有限公司持有的东海证券股份有限公司 15674.5477 万股股权，为此需要对评估基准日时东海证券股份有限公司股东部分权益的市场价值进行评估，为上述经济行为提供价值参考。

三、关于评估范围和对象的说明

(一)本次评估对象为：东海证券股份有限公司股东部分权益价值。评估范围为东海证券股份有限公司的全部资产与负债，具体内容如下表：

金额单位：人民币万元

科目名称	账面价值
货币资金	821,429.86
结算备付金	209,602.89
融出资金	605,354.13
金融投资	1,292,520.64
衍生金融资产	-
买入返售金融资产	78,163.65
应收款项	10,239.48
应收利息	-
存出保证金	38,976.98
长期股权投资	165,076.47
固定资产	33,749.33
无形资产	2,175.30
递延所得税资产	26,818.80
投资性房地产	9,923.69
其他资产	4,285.04
资产总计	3,298,316.24
应付短期融资款	169,436.34
拆入资金	120,326.67
衍生金融负债	-
卖出回购金融资产款	735,620.46
代理买卖证券款	756,579.89
应付职工薪酬	17,938.78
应交税费	14,173.02
应付款项	17,369.60
应付利息	-
合同负债	1,069.54
应付债券	536,885.49
递延所得税负债	8,462.25
预计负债	61.69
其他负债	120.14
负债合计	2,378,043.86
所有者权益合计	920,272.38

上述数据经天健会计师事务所（特殊普通合伙）江苏分所审计，并出具无

保留审计报告。本次纳入评估范围的全部资产与负债与委托评估时确定的资产范围及本次经济行为涉及的资产范围一致。

(二)对于经营租入资产、特许使用的资产、以及没有会计记录的无形资产应当特别说明是否纳入评估范围及其理由

由于公司日常经营活动中广泛的应用了所拥有但账面未记录的专利所有权,我公司申报将账面未记录的无形资产共计 18 项纳入评估范围。

(三)根据以往资产评估结论进行了调账情况说明

无

(四)不良资产核销或者资产剥离情况说明

无

四、关于评估基准日的说明

本报告评估基准日是 2020 年 9 月 30 日。

该基准日是委托人根据其拟实施经济行为的计划安排而确定的。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

(一)曾经进行过清产核资或者资产评估的情况,调账情况。

无

(二)影响生产经营活动和财务状况的重大合同、重大诉讼事项。

1.东海证券管理的东海证券全债双利集合资产管理计划于 2016 年 5 月 9 日之前共计持有 13 中森债(代码 125090.SH),总面额 10,000,000 元。后因债券发行人中伟(徐州)新型材料科技有限公司未能如约付息或者回购,相关担保人也未能履行担保义务,东海证券于 2016 年 5 月 13 日,向上海市浦东新区人民法院提起诉讼。2017 年 3 月 30 日,上海市浦东新区人民法院判决,判决公司胜诉。2017 年 8 月,公司向浦东新区人民法院申请强制执行。截至评估基准日,本案尚未执行完毕。

2.东海证券创新产品投资有限公司中视丰德影视版权代理有限公司股权 3,000 万元,并且签有股权回购协议。股权回购协议到期后因王建锋、深圳市梧桐山投资管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“梧桐山企业”)未按约履行回购条款,仅支付 700 万元回购款项,东海证券创新产品投资有限公司于 2017 年 1 月 16 日将梧桐山企业和王建锋为被告,向常州市天宁区人民法院提起诉讼。2017 年 11 月 27 日,常州市中级人民法院终审判决东海证券创新产品投资有限公司胜诉,判决梧桐山企业向支付股权转让款 3,200 万元并承担逾期滞纳金,王建锋对梧桐山企业不能清偿部分承担无限连带清偿责任。东海证券创新产品投资有限公司已向人民法院申请强制执行,报告期内,本案尚未执行完毕。

3.东海证券管理的“东海证券月月盈集合资产管理计划”持有“15 机床 CP004”

票面金额 2,000 万元，因大连机床集团有限责任公司（以下简称“大连机床”）未能到期支付债券本息，公司于 2017 年 10 月向常州市天宁区人民法院提起诉讼。2018 年 4 月 19 日，法院判决公司胜诉，判决大连机床向公司支付债券本金 2,000 万元及利息 140 万元。

东海证券管理的“东海证券月月盈集合资产管理计划”持有“16 大机床 SCP003”票面金额 5,000 万元，因大连机床未能到期支付债券本息，公司于 2017 年 10 月向常州市中级人民法院提起诉讼。2018 年 12 月 20 日，法院判决公司胜诉，判决确认公司对大连机床享有债权 53,795,402.08 元。之后对方提起上诉，江苏省高级人民法院于 2019 年 6 月 14 日对本案开庭审理，并于 2020 年 5 月 29 日作出判决，判决维持一审判决中第一项、第三项及案件受理费部分，撤销一审判决中第二项。

截至评估基准日东海证券债权尚未得到清偿

4.东海投资有限责任公司与大兴安岭依莓饮品有限公司（以下简称“依莓公司”）等证券投资纠纷案

2014 年 7 月 25 日，东海投资有限责任公司与依莓公司签订合同认购依莓公司可转债金额 3,000 万元。后因依莓公司及其担保人在合同到期后未能如期偿还可转债本金与相应利息，东海投资有限责任公司于 2017 年 11 月 17 日向上海市仲裁委员会申请仲裁。2018 年 8 月，东海投资有限责任公司收到上海市仲裁委员会作出的胜诉裁决，裁决支持东海投资的主张的本金 3000 万元，以及相应利息、罚息等。之后东海投资有限责任公司向大兴安岭地区中级人民法院申请执行。2018 年 12 月 5 日，大兴安岭地区中级人民法院出具（2018）黑 27 执 27 号之一《执行裁定书》，查封被执行人野生蓝莓红酒原浆 2 罐合计 120 吨，查封期限自 2018 年 12 月 5 日至 2019 年 12 月 4 日。2019 年 11 月，东海投资有限责任公司与依莓公司等达成执行和解协议，其中约定依莓公司等按相应的还款计划向东海投资还款直至本案所涉本金、利息及罚息、律师费、仲裁费等全部仲裁裁决确定的债务清偿完毕为止。截至评估基准日，本案尚未执行完毕。

5.东海证券管理的“东海证券月月盈集合资产管理计划”于 2018 年 10 月 20 日购入中科建设开发总公司（以下简称“中科建设”）发行的“16 中科建设 PPN001”票面金额 5000 万元，以及“16 中科建设 PPN002”票面金额 5000 万元。2018 年 11 月 19 日，中科建设未按期支付债券利息并相应发布公告后，公司向中国国际经济贸易仲裁委员会申请仲裁。中国国际经济贸易仲裁委员会于 2018 年 11 月 29 日受理仲裁申请。2019 年 5 月，公司收到仲裁委员会作出的胜诉裁决，并向法院申请执行。2019 年 12 月 5 日，上海金融法院出具《执行裁定书》，法院认为经穷尽财产调查措施，未发现被执行人有可供执行的财产，故裁定终结本次执行程序。目前，中科建设进入预重整程序。截至评估基准日，东海证券债权尚未得到清偿。

6.东海证券盈多多产品认购了凯迪生态环境科技股份有限公司（以下简称“凯迪公司”）发行的“16 凯迪 01”债券，券面金额为人民币 5,000 万元。后凯迪公司未按时足额支付回售款及利息，公司已向湖北省武汉市中级人民法院提起诉讼。法院于 2018 年 12 月 03 日受理立案，2019 年 4 月 22 日，武汉市中级人民法院出具（2018）鄂 01 民初 5009 号判决书，判决中法院支持了公司所有的诉讼请求，要求凯迪生态环境科技股份有限公司与判决生效之日十日内向公司支付债券本金 5,000 万元、利息 305 万元、律师费 15 万元以及自 2018 年 9 月 8 日起至债券还本付息的利息（5,000 万为本金，年利率为 6.10%），截至评估基准日，本案尚未执行。

东海证券月月盈产品持有凯迪公司发行的“11 凯迪 MTN1”债券，券面总额共计人民币 4,000 万元。后凯迪公司发布未按期支付债券本息公告，公司已向常州市天宁区法院提起诉讼。法院于 2018 年 9 月 26 日受理立案，2019 年 6 月 14 日天宁区法院开庭审理，2019 年 9 月 12 日，常州市天宁区人民法院出具（2018）苏 0402 民初 5231 号判决书，判决中法院支持了我司诉讼请求，要求凯迪生态环境科技股份有限公司与判决生效之日十日内向我司支付债券本金 4000 万元和债券利息 250.8 万元及相关损失（以 4250.8 万元为基数，按年利率 6.27%的标准自 2018 年 5 月 8 日起计算至实际清偿之日止），截至评估基准日，本案尚未执行。

7.东海证券管理的“盈多多集合资产管理计划”于 2016 年 12 月 16 日购入中信国安集团有限公司（以下简称“中信国安”）发行的债券“16 中信国安 MTN002”票面金额 5,000 万元，后中信国安严重违反《募集说明书》约定的义务，公司已向常州市中级人民法院提起诉讼。法院于 2019 年 6 月 4 日受理立案。2020 年 5 月 29 日，常州市中院开庭审理本案，并于当日作出判决，判决中信国安向公司支付债券本金 5,000 万元、利息及违约金。公司向法院申请强制执行。截至评估基准日，本案尚未执行完毕。

8.辅仁药业集团有限公司（下称“辅仁集团”）于 2016 年 10 月 17 日在银行间债券市场公开发行了金额为 3 亿元的“辅仁药业集团有限公司 2016 年度第三期非公开定向债务融资工具”，东海证券于 2018 年购入该债券共计面值人民币 48,000,000 元。之后辅仁集团未严格履约，东海证券向中国国际贸易仲裁委员会申请仲裁。中国国际贸易仲裁委员会已于 2020 年 1 月 17 日开庭审理，并于 2020 年 6 月 5 日作出裁决书，裁决公司胜诉，辅仁集团应向公司支付债券本金 4,800 万元及利息、违约金。东海证券向法院申请强制执行。截至评估基准日，本案尚未执行完毕。

9.优源国际控股有限公司（以下简称“优源国际”）系由柯文托作为创始人在开曼设立，并于 2010 年在香港交易所主板上市（股票代码：2268）。2018 年 1 月 23 日，优源国际因资金使用需要向东海国际金融控股有限公司（以下简称“东海国际”）发行了本金总额为 22,000,000 美元的有担保可换股债券（下称“债券”），

东海国际金融控股有限公司、优源国际控股有限公司、柯文托就此债券发行分别签订了《Subscription Agreement》《Deed of Guarantee》，同意就优源国际向东海国际发行的债券提供不可撤销的且无条件的保证责任。优源国际就债券发行事项在香港交易所进行公告。协议签订后，东海国际依约提供相应款项，优源国际未能按期归还全部款项。经各方协商，就债券延期事项，优源国际于 2019 年 1 月 31 日向东海国际出具了书面的无条件的《Promissory Note》，同时柯文托向东海国际出具了书面的《Guarantee》，优源国际承诺将根据《承兑付款票据》所列条件于 2019 年 4 月 30 日向东海国际支付 23,800,000 美元、利息及其他应付款项用于偿还未赎回的债券本金、东海国际持有期间的全部利息及其他相关费用。

之后，优源国际仅于 2019 年 4 月 18 日归还过 500,000 美元后再未支付任何款项。因优源国际未能按约履行，东海国际向法院提起诉讼。福建省泉州市中级人民法院已于 2019 年 11 月 1 日受理本案。截至评估基准日本案已经过两次开庭审理，但尚未判决。

10.天津航空有限责任公司（下称“天津航空”）于 2016 年 10 月 17 日在银行间债券市场公开发行了金额为 10 亿元的“天津航空有限责任公司 2016 年度第二期非公开定向债务融资工具”，东海证券于 2017 年 5 月 10 日购入该债券共计面值人民币 50,000,000 元。之后由于天津航空未严格履约，公司向中国国际经济贸易仲裁委员会申请仲裁，中国国际经济贸易仲裁委员会已于 2020 年 7 月 8 日受理此案，截至评估基准日，本案尚未判决。

11.洪业化工集团股份有限公司（以下简称“洪业化工”）于 2016 年 12 月 2 日发行洪业化工集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券(第一期)(债券简称: 16 洪业 02,证券代码: 136853,以下简称“系争债券”或“16 洪业 02”),东海证券为系争债券主承销商和受托管理人。博道基金管理有限公司（以下简称“博道基金”）通过管理的产品持有面值为人民币 59,898,000 元的系争债券。后因洪业化工与其他 28 家关联企业进入合并重整程序,根据重整计划,博道基金作为普通债权人,按其债权金额,可获偿人民币 7,123,707.14 元,博道基金向江苏省南京市中级人民法院提起诉讼,要求东海证券向其支付系争债券的本金和利息合计人民币 55,283,904.19 元。本案于 2020 年 4 月 1 日被江苏省南京市中级人民法院受理,分别于 2020 年 8 月 28 日在江苏省南京中级人民法院进行证据交换、2020 年 9 月 23 日在江苏省南京中级人民法院第一次开庭审理,截至评估基准日本案尚未判决。

12.洪业化工集团股份有限公司（以下简称“洪业化工”）于 2016 年 12 月 2 日发行洪业化工集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券(第一期)(债券简称: 16 洪业 02,证券代码: 136853,以下简称“系争债券”),东海证券为系争债券主承销商和受托管理人。北京千为投资管理有限公司（以下简称“千为投资”）通过其管理的产品持有面值为人民币 63,000,000 元的系争债券。后因洪业化工与其他 28

家关联企业合并破产重整，千为投资所持债券未能全额兑付。千为投资向江苏省南京市中级人民法院提起诉讼，要求东海证券向其支付系争债券的本金、利息以及律师费合计人民币 65,948,756.10 元。本案已被江苏省南京市中级人民法院受理后于 2020 年 8 月 12 日通知我司应诉，并于 2020 年 9 月 23 日在江苏省南京市中级人民法院第一次开庭审理，截至评估基准日，本案尚未判决。

(三)抵(质)押及其或有负债、或有资产的性质、金额及其对应资产负债情况。

1. 评估基准日，被评估单位及其子公司所有权或使用权受到限制的资产如下表所示：

金额单位：人民币万元

项 目	期末账面价值	受限原因
交易性金融资产	733,980.94	用作卖出回购金融资产抵押物
交易性金融资产	32,956.09	限售股
交易性金融资产	35.10	停牌股票
交易性金融资产	52,504.81	用作债券借贷业务质押
交易性金融资产	315.44	融出证券
交易性金融资产	2,080.36	拆入资金担保
其他债权投资	10,665.16	用作卖出回购金融资产抵押物
合 计	832,537.90	

(四) 账面未记录的资产负债的类型及其估计金额

被评估单位申报的账面未记录的无形资产主要包括 10 项注册商标专用权和 8 项作品著作权，具体如下表所示：

序号	商标名称	注册号	分类	申请日期	有效期
1	东海潮	6668628	科学仪器	2008/4/18	2030/5/20
2	东海龙	6668629	金融物管	2008/4/18	2030/4/27
3	东海龙	6668630	广告销售	2008/4/18	2030/8/6
4	DHZQ	6668631	金融物管	2008/4/18	2030/4/20
5		6668624	办公用品	2008/4/18	2030/9/27
6		14338759	金融物管	2014/4/9	2025/12/6
7		11494616	金融物管	2012/9/14	2024/2/20
8		11494597	金融物管	2012/9/14	2024/2/20
9	东海 DHZQ	6668627	办公用品	2008/4/18	2030/3/27
10	东海潮	6668626	教育娱乐	2008/4/18	2030/8/20

序号	登记号	登记类别	创作完成日期	首次发布日期	登记日期
1	苏作登字-2020-I-00158284	类似摄制电影方法创作作品	2020/8/6	2020/8/7	2020/8/21
2	苏作登字-2020-I-00136312	类似摄制电影方法创作作品	2020/6/12	2020/6/15	2020/7/17

3	苏作登字-2020-I-00128726	类似摄制电影方法创作作品	2020/6/20	2020/6/22	2020/7/13
4	苏作登字-2020-F-00068129	美术	2020/4/20	2020/4/20	2020/4/29
5	苏作登字-2019-I-00244035	类似摄制电影方法创作作品	2019/11/12	2019/11/12	2019/12/30
6	苏作登字-2019-F-00127319	美术	2017/1/1	2017/2/27	2019/8/2
7	苏作登字-2019-I-00121866	类似摄制电影方法创作作品	2019/7/4	2019/7/4	2019/7/26
8	苏作登字-2019-F-00078627	美术	2019/3/21	2019/3/21	2019/5/22

六、资产及负债清查情况的说明

(一)资产及负债的清查内容

1、东海证券股份有限公司列入清查的资产及负债如下：

金额单位：人民币万元

科目名称	账面价值
货币资金	821,429.86
结算备付金	209,602.89
融出资金	605,354.13
金融投资	1,292,520.64
衍生金融资产	-
买入返售金融资产	78,163.65
应收款项	10,239.48
应收利息	-
存出保证金	38,976.98
长期股权投资	165,076.47
固定资产	33,749.33
无形资产	2,175.30
递延所得税资产	26,818.80
投资性房地产	9,923.69
其他资产	4,285.04
资产总计	3,298,316.24
应付短期融资款	169,436.34
拆入资金	120,326.67
衍生金融负债	-
卖出回购金融资产款	735,620.46
代理买卖证券款	756,579.89
应付职工薪酬	17,938.78
应交税费	14,173.02
应付款项	17,369.60
应付利息	-
合同负债	1,069.54
应付债券	536,885.49
递延所得税负债	8,462.25
预计负债	61.69
其他负债	120.14
负债合计	2,378,043.86
所有者权益合计	920,272.38

2、资产及负债的清查方法

对实物性资产和非实物性资产、负债采用不同的清查方法。

对照账、表、卡，采用全面清查与抽样清查相结合，实施实物资产的清查，对账实不符的情况查明原因作好记录。

固定资产的清查，对固定资产进行清查核实，包括品名、规格型号、数量，以物对账，以账查物，以查验申报数量的准确性和存在的状况，对于待报废处理的固定资产进行勘查并说明情况。

对于往来款项进行清查核对，并对往来账进行函证，发现有不符的情况查清问题所在，做好记录；对呆账、坏账情况及原因进行分析并做记录。

3、资产及负债的清查过程

东海证券股份有限公司于 2020 年 12 月 1 日开始对各类资产、负债进行了全面清查，清查工作于 2020 年 12 月 3 日前后陆续完成，在清查的基础上填报资产清查评估明细表。资产与负债的清查过程大体分为以下几个阶段：

(1)制定计划：根据清查内容和要求，制定资产清查工作具体计划，列出时间表，落定责任人并提出验收标准；

(2)单位自查：根据本次资产清查的统一部署，成立由公司领导、公司财务、设备及办公室等相关部门组成的项目小组，分设流动资产组、设备组，做到层层落实，责任明确，全面实施资产清查核实工作，根据全面自查的结果填报清查评估明细表。

(3)清查时间：于 2020 年 12 月 1 日开始，2020 年 12 月 3 日完成资产的清查和填表工作。

4、清查结论

清查小组对评估基准日(2020 年 9 月 30 日)全部资产及负债进行了全面清查。对固定资产逐项进行了台账和实物卡片的核对工作；对债权性资产进行逐项清查，对负债逐项进行核实，核对其实际应承担的债务，通过以上清查工作，在核对准确的前提下，我公司向资产评估机构申报了资产评估明细表。列入清查范围内的资产和负债产权均属于我公司。

(二)未来经营和收益状况预测说明

1、被评估单位未来盈利预测

金额单位：人民币万元

项目	2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
一、营业收入	53,496.80	214,998.23	241,801.88	265,350.78	290,992.53	319,040.87
手续费及佣金净收入	32,229.67	138,819.50	153,161.45	168,816.09	185,912.95	204,594.50
其中：经纪业务手续费净收入	20,250.38	90,886.05	99,974.65	109,972.12	120,969.33	133,066.26
投资银行业务手续费净收入	9,030.00	37,100.00	40,810.00	44,894.50	49,389.20	54,333.37
资产管理业务手续费净收入	2,834.97	10,392.45	11,931.69	13,499.86	15,099.85	16,734.83

项目	2020年10-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
投资咨询业务净收入	9.32	41.00	45.10	49.62	54.58	60.03
其他手续费收入	105.00	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00
利息净收入	4,082.60	19,082.35	26,055.80	30,931.51	36,306.94	42,345.79
投资收益	16,631.07	54,882.53	60,370.78	63,389.32	66,558.79	69,886.73
其他收益	-	-	-	-	-	-
公允价值变动损益	-	-	-	-	-	-
汇兑损益	-	-	-	-	-	-
其他业务收入	553.46	2,213.85	2,213.85	2,213.85	2,213.85	2,213.85
资产处置损益	-	-	-	-	-	-
二、营业支出	54,389.74	108,730.34	113,312.28	117,823.37	122,513.00	127,216.65
税金及附加	407.58	1,622.10	1,757.51	1,876.47	2,006.01	2,147.71
业务及管理费	53,895.62	106,762.04	111,208.58	115,600.70	120,160.79	124,722.75
资产减值损失	-	-	-	-	-	-
信用减值损失	-	-	-	-	-	-
其他业务成本	86.55	346.20	346.20	346.20	346.20	346.20
三、营业利润	-892.94	106,267.89	128,489.60	147,527.40	168,479.53	191,824.22
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
四、利润总额	-892.94	106,267.89	128,489.60	147,527.40	168,479.53	191,824.22
减：所得税费用	1,327.16	27,048.23	32,572.40	37,331.85	42,569.88	48,406.05
五、净利润	-2,220.09	79,219.67	95,917.20	110,195.55	125,909.65	143,418.16

2、被评估单位资产配置情况

(1)评估基准日被评估单位经营性资产主要包括：

评估基准日，被评估单位经营性资产主要包括流动资产、固定资产、无形资产、投资性房地产等，具体如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	科目名称	账面价值	调整金额	调整后账面价值
1	货币资金	821,429.86		821,429.86
2	结算备付金	209,602.89		209,602.89
3	融出资金	605,354.13		605,354.13
4	金融投资	1,292,520.64		1,292,520.64
5	衍生金融资产	-		-
6	买入返售金融资产	78,163.65		78,163.65
7	应收款项	10,239.48		10,239.48
8	应收利息	-		-
9	存出保证金	38,976.98		38,976.98
10	长期股权投资	165,076.47		165,076.47
11	固定资产	33,749.33		33,749.33
12	无形资产	2,175.30		2,175.30
13	递延所得税资产	26,818.80	26,818.80	-
14	投资性房地产	9,923.69		9,923.69
15	其他资产	4,285.04		4,285.04
16	资产总计	3,298,316.24	26,818.80	3,271,497.45
17	应付短期融资款	169,436.34		169,436.34
18	拆入资金	120,326.67		120,326.67

19	衍生金融负债	-		-
20	卖出回购金融资产款	735,620.46		735,620.46
21	代理买卖证券款	756,579.89		756,579.89
22	应付职工薪酬	17,938.78		17,938.78
23	应交税费	14,173.02		14,173.02
24	应付款项	17,369.60		17,369.60
25	应付利息	-		-
26	合同负债	1,069.54		1,069.54
27	应付债券	536,885.49		536,885.49
28	递延所得税负债	8,462.25	8,462.25	-
29	预计负债	61.69		61.69
30	其他负债	120.14		120.14
31	负债合计	2,378,043.86	8,462.25	2,369,581.61
32	净资产合计	920,272.38	18,356.55	901,915.84

(2)评估基准日 2020 年 9 月 30 日，东海证券股份有限公司非经营资产、负债如下：

金额单位：人民币万元

一级科目	账面价值
非经营性资产	26,818.80
递延所得税资产	26,818.80
非经营性负债	8,462.25
递延所得税负债	8,462.25
非经营性资产-负债	18,358.19

七、资料清单

我公司向资产评估机构提供了如下资料：

1. 东海证券股份有限公司章程、营业执照等综合资料；
2. 被评估单位审计报告；
3. 资产评估申报表；
4. 资产权属证明文件、产权证明文件；
5. 重大资产购置合同、发票、协议；
6. 东海证券股份有限公司的经营资料和未来年度的收益预测资料；
7. 其他与资产评估相关的资料。

(此页为说明盖章页)

委托人 1（盖章）：常州投资集团有限公司

法定代表人(签名):

年 月 日

(此页为说明盖章页)

委托人 2 (盖章): 华闻传媒投资集团股份有限公司

法定代表人(签名):

年 月 日

(此页为说明盖章页)

被评估单位（盖章）：东海证券股份有限公司

法定代表人(签名):

年 月 日