

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司
《关于对浙江仁智股份有限公司的重组问询函》
（非许可类重组问询函〔2021〕第 10 号）
资产评估相关问题答复的核查意见

深圳市证券交易所：

浙江仁智股份有限公司（以下简称“仁智股份”、“上市公司”或“公司”）于 2021 年 7 月 13 日披露了《浙江仁智股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“报告书”、“重组报告书”、“《草案》”）及相关文件，并于 2021 年 7 月 26 日收到贵部《关于对浙江仁智股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函〔2021〕第 10 号，以下简称“《问询函》”）。我公司现根据问询函所涉问题进行回复说明，具体内容如下：

问题 4、重组报告书显示，截至评估基准日 2020 年 12 月 31 日，标的资产账面价值为 11,552.18 万元，采用市场法的评估结果为 11,553.19 万元人民币，增值率为 0.01%；采用收益法的评估结果为 10,497.33 万元人民币，增值率为-9.13%。本次评估采用市场法评估结论作为本次评估的最终评估结论。经交易各方协商，交易作价为 11,555.00 万元。

（1）请你公司根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——重大资产重组》第二十四条的规定，补充披露市场法下具体模型、价值比率的选取及理由，说明市场法下计算 PB 调整系数的具体调整过程、计算过程及调整依据，采用赋值打分的依据及合理性。

（2）重组报告书显示，你公司选取近二年国内银行业公司 26 家商业银行的 32 项股权交易案例可作为备选案例，并从中选取 4 家经营业绩相似且规模相当的可比银行交易案例作为可比案例。请你公司结合规模及经营业绩详细说明选取的 4 家银行交易案例是否具有可比性。

（3）重组报告书显示，你公司选取收益法中的股利折现法进行评估。请你

公司说明选取股利折现法进行评估的原因及合理性，对比可比银行交易案例说明该评估方法是否符合行业惯例。

(4) 请你公司补充说明标的资产收益法评估结果较账面价值减值的原因及合理性。

(5) 请你公司结合三台农商行的分红政策说明三台农商行年度分红金额能否形成稳定预期，并说明选取历史前 5 年的平均现金分红比率作为未来年度预测分红比例是否具有代表性。

(6) 请你公司说明选取净利润增长率作为连续增长率 g 取值依据的合理性及依据，并说明与股利分红法模型是否具有匹配性。

请独立财务顾问、评估师核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、请你公司根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——重大资产重组》第二十四条的规定，补充披露市场法下具体模型、价值比率的选取及理由，说明市场法下计算PB调整系数的具体调整过程、计算过程及调整依据，采用赋值打分的依据及合理性

1、补充披露市场法下具体模型、价值比率的选取及理由

(1) 本次选用的市场法具体模型为交易案例比较法。

标的公司每股股价=交易案例市净率（P/B）×修正系数×被评估单位基准日每股净资产

本次选用的价值比率为市净率（P/B）。

(2) 选取交易案例比较法模型的理由：市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值。市场法评估数据直接来源于市场，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观；评估方法以市场为导向，评估结果说服力强；参考企业与目标企业的价值影响因素趋同，影响价值的因素和价值结论之间具有紧密联系，其关系可以运用一定方法获得，相关资料可以搜集。从上述市场法的特点可以看出，确定价值或检验价值最好的地方就是市场。商业银行中的

上市公司较多，而通过进行资本市场的筛查，国内近期股权交易中，区域性商业银行的股权交易的案例较多，本次评估的是三台农商行的部分股权，相较于上市公司比较法，交易案例比较法不需要进行控制权和流动性折扣的修正，更适用于本次的评估目的和评估对象，故本次评估选用交易案例比较法模型进行评估。

选取市净率（P/B）的理由：市场法常用的价值比率有市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市销率（P/S）和企业倍数（EV/EBITDA），由于本次评估对象为商业银行业，其收入和盈利与宏观经济市场的关联度较强，由于受国内宏观经济政策市场影响较大，导致银行业公司的收入和盈利也波动较大，而市盈率（P/E）和市销率（P/S）通常适用于盈利或营收相对稳定，波动性较小的行业，因此本次不适宜采用市盈率（P/E）和市销率（P/S）；同时商业银行属于轻资产类公司，折旧摊销等非付现成本比例较小，也不适宜采用企业倍数（EV/EBITDA），采用市净率（P/B）是银行金融公司的主流评估方法。市净率无论行业景气与否，一般不会波动很大，因此选取市净率作为价值比率具有比较强的操作性，在企业股权转让的实际操作中具有较大参考价值，从交易案例中也可以获得比较准确的数据资料，因此本次评估采用市净率作为价值比率。

2、说明市场法下计算 PB 调整系数的具体调整过程、计算过程及调整依据，采用赋值打分的依据及合理性

（1）交易案例比较法计算 PB 调整系数的具体调整过程如下：

1）可比公司及三台农商行的财务及监管指标数据见下表：

单位：万元

项目		三台农商行	海南银行	长春农商行	江苏长商行	绍兴银行
交易期日		2020/12/31	2020/12/31	2019/12/31	2019/6/30	2019/12/31
规模及社会影响力	资产规模(万元)	2,341,301.01	7,308,540.31	6,067,757.78	2,995,901.79	12,832,935.00
	网点(个数)	105	26	79	13	83
盈利能力指标	资产利润率	0.69%	0.61%	0.68%	0.87%	0.40%
	资本利润率	9.17%	7.88%	8.67%	14.65%	6.72%
	成本收入比	25.87%	44.21%	51.28%	42.29%	40.00%
资产质量指标	拨备覆盖率	331.93%	283.67%	150.03%	174.57%	159.02%
	不良贷款率	2.26%	1.29%	1.97%	1.48%	1.67%
	杠杆率	7.20%	6.49%	8.29%	6.00%	5.66%
其他监	资本充足率	13.93%	11.54%	11.83%	12.36%	11.23%

项目		三台农商行	海南银行	长春农商行	江苏长商行	绍兴银行
管指标	核心资本充足率	12.82%	10.36%	8.87%	9.17%	8.61%
	存贷比	46.67%	68.50%	71.56%	94.27%	72.41%
	流动性比率	79.27%	53.24%	49.49%	74.61%	86.80%

2) 计算 PB 调整系数

通过对比分析,可以确定可比公司与目标公司在多项指标方面都具有较强的可比性,但考虑到各项指标间仍有差异,目标公司与可比公司指标差异计算如下表所示:

项目		海南银行	长春农商行	江苏长商行	绍兴银行
交易期日		-	0.03	-0.01	0.03
规模及社会影响力	资产规模	2.12	1.59	0.28	4.48
	社会影响力	-0.75	-0.25	-0.88	-0.22
盈利能力指标	资产利润率	-0.12	-0.02	0.26	-0.42
	资本利润率	-0.14	-0.05	0.60	-0.27
	成本收入比	0.71	0.98	0.63	0.55
资产质量指标	拨备覆盖率	-0.15	-0.55	-0.47	-0.52
	不良贷款率	-0.43	-0.13	-0.35	-0.26
	杠杆率	-0.10	0.15	-0.17	-0.21
其他监管指标	资本充足率	-0.17	-0.15	-0.11	-0.19
	核心资本充足率	-0.19	-0.31	-0.28	-0.33
	存贷比	0.47	0.53	1.02	0.55
	流动性比率	-0.33	-0.38	-0.06	0.09

根据上述计算的各指标的差异,我们根据各指标间的差率和偏离程度对相关指标进行赋值打分,将被评估单位各指标系数设为 100,以可比交易案例各指标数值/被评估单位指标数值比率大小,根据差异赋值修正。

交易期日:三台农商行交易定价基准日为 2020 年 12 月 31 日,海南银行交易定价基准日为 2020 年 12 月 31 日,长春农商行交易定价基准日为 2019 年 12 月 31 日,江苏长商行交易定价基准日为 2019 年 6 月 30 日,绍兴银行交易定价基准日为 2019 年 12 月 31 日,本次按申万二级行业指数-银行业指数对交易日期的差异进行修正,2020 年 12 月 31 日、2019 年 12 月 31 日、2019 年 6 月 30 日和 2019 年 12 月 31 日对应的指数分别为 3,698.52、3,822.68、3,679.18 和 3,109.50。2020 年 12 月 31 日的指数 3,698.52 对应打分为 100,按每差异 50 对应调整 1,

对应赋值打分分别是 100、102、100 和 102。

资产规模：三台农商行资产规模为 234.1 亿元、海南银行为 730.85 亿元、长春农商行为 606.78 亿元、江苏长商行为 299.59 亿元、绍兴银行为 1,283.29 亿元，三台农商行总资产 234.1 亿元对应打分为 100，按每差异 120 亿对应调整 1，对应打分分别为 104、103、101 和 109。

社会影响力：社会影响力按银行网点个数进行修正，三台农商行网点个数为 106.00 个、海南银行为 26 个、长春农商行为 79 个、江苏长商行为 13 个、绍兴银行为 83 个，三台农商行网点个数 106.00 个对应打分为 100，按每差异 15 个对应调整 1，对应打分分别为 95、98、94 和 98。

资产利润率：三台农商行资产利润率为 0.69%、海南银行为 0.61%、长春农商行为 0.68%、江苏长商行为 0.87%、绍兴银行为 0.40%，三台农商行资产利润率 0.69%对应打分为 100，按每差异 0.12%对应调整 1，对应打分分别为 99、100、101 和 98。

资本利润率：三台农商行资本利润率为 9.17%、海南银行为 7.88%、长春农商行为 8.67%、江苏长商行为 14.65%、绍兴银行为 6.72%，三台农商行资本利润率 9.17%对应打分为 100，按每差异 6%对应调整 1，对应打分分别为 99、100、102 和 99。

成本收入比：三台农商行成本收入比为 9.17%、海南银行为 7.88%、长春农商行为 8.67%、江苏长商行为 14.65%、绍兴银行为 6.72%，三台农商行成本收入比 9.17%对应打分为 100，按每差异 5%对应调整 1，对应打分分别为 96、95、97 和 97。

拨备覆盖率：三台农商行拨备覆盖率为 9.17%、海南银行为 7.88%、长春农商行为 8.67%、江苏长商行为 14.65%、绍兴银行为 6.72%，三台农商行拨备覆盖率 9.17%对应打分为 100，按每差异 70%对应调整 1，对应打分分别为 99、97、98 和 97。

不良贷款率：三台农商行不良贷款率为 2.26%、海南银行为 1.29%、长春农商行为 1.97%、江苏长商行为 1.48%、绍兴银行为 1.67%，三台农商行不良贷款

率 2.26%对应打分为 100,按每差异 0.50%对应调整 1,对应打分分别为 102、101、102 和 101。

杠杆率：三台农商行杠杆率为 7.20%、海南银行为 6.49%、长春农商行为 8.29%、江苏长商行为 6.00%、绍兴银行为 5.66%，三台农商行杠杆率 7.20%对应打分为 100,按每差异 1.00%对应调整 1,对应打分分别为 101、99、101 和 101。

资本充足率：三台农商行资本充足率为 13.93%、海南银行为 11.54%、长春农商行为 11.83%、江苏长商行为 12.36%、绍兴银行为 11.23%，三台农商行资本充足率 13.93%对应打分为 100,按每差异 1.50%对应调整 1,对应打分分别为 98、99、99 和 98。

核心资本充足率：三台农商行核心资本充足率为 12.82%、海南银行为 10.36%、长春农商行为 8.87%、江苏长商行为 9.17%、绍兴银行为 8.61%，三台农商行核心资本充足率 12.82%对应打分为 100,按每差异 1.40%对应调整 1,对应打分分别为 98、97、97 和 97。

存贷比：三台农商行存贷比为 46.67%、海南银行为 68.50%、长春农商行为 71.56%、江苏长商行为 94.27%、绍兴银行为 72.41%，三台农商行存贷比 46.67%对应打分为 100,按每差异 9.00%对应调整 1,对应打分分别为 102、103、105 和 103。

流动性比率：三台农商行流动性比率为 79.27%、海南银行为 53.24%、长春农商行为 49.49%、江苏长商行为 74.61%、绍兴银行为 86.80%，三台农商行流动性比率 79.27%对应打分为 100,按每差异 8.00%对应调整 1,对应打分分别为 97、96、99 和 101。

根据上述赋值过程，具体打分情况如下表所示：

项目		三台农商行	海南银行	长春农商行	江苏长商行	绍兴银行
交易期日		100	100	102	100	102
规模及社会影响力	资产规模	100	104	103	101	109
	社会影响力	100	95	98	94	98
盈利能力指标	资产利润率	100	99	100	101	98
	资本利润率	100	99	100	102	99

项目		三台农商行	海南银行	长春农商行	江苏长商行	绍兴银行
	成本收入比	100	96	95	97	97
资产质量指标	拨备覆盖率	100	99	97	98	97
	不良贷款率	100	102	101	102	101
	杠杆率	100	101	99	101	101
其他监管指标	资本充足率	100	98	99	99	98
	核心资本充足率	100	98	97	97	97
	存贷比	100	102	103	105	103
	流动性比率	100	97	96	99	101

根据上述对相关指标进行打分,并对 PB 进行修正的方式,以消除这些差异,具体修正过程及修正系数如下:

项目		三台农商行	海南银行	长春农商行	江苏长商行	绍兴银行
交易期日修正系数		1.00	1.00	0.98	1.00	0.98
规模及社会影响力	资产规模修正系数	1.00	0.96	0.97	0.99	0.92
	社会影响力修正系数	1.00	1.05	1.02	1.06	1.02
盈利能力指标	资产利润率修正系数	1.00	1.01	1.00	0.99	1.02
	资本利润率修正系数	1.00	1.01	1.00	0.98	1.01
	成本收入比修正系数	1.00	1.04	1.05	1.03	1.03
资产质量指标	拨备覆盖率修正系数	1.00	1.01	1.03	1.02	1.03
	不良贷款率修正系数	1.00	0.98	0.99	0.98	0.99
	杠杆率修正系数	1.00	0.99	1.01	0.99	0.99
其他监管指标	资本充足率修正系数	1.00	1.02	1.01	1.01	1.02
	核心资本充足率修正系数	1.00	1.02	1.03	1.03	1.03
	存贷比修正系数	1.00	0.98	0.97	0.95	0.97
	流动性比率修正系数	1.00	1.03	1.04	1.01	0.99
综合修正系数		1.00	1.10	1.10	1.04	0.99

注:综合修正系数=交易期日修正系数×资产规模修正系数×社会影响力修正系数×资产利润率修正系数×资本利润率修正系数×成本收入比修正系数×拨备覆盖率修正系数×不良贷款率修正系数×杠杆率修正系数×资本充足率修正系数×核心资本充足率修正系数×存贷比修正系数×流动性比率修正系数。

3) 标的公司市净率求得

根据上述可比公司的交易 PB 及计算的综合修正系数,求出三台农商行的市净率如下表所示:

项目	海南银行	长春农商行	江苏长商行	绍兴银行
可比案例 PB	0.9318	0.9016	0.9628	0.9918

项目	海南银行	长春农商行	江苏长商行	绍兴银行
调整系数	1.1005	1.1004	1.0359	0.9939
调整后 PB	1.0254	0.9921	0.9973	0.9857
调整后 PB 均值	1.0001			

即求得三台农商行市净率为 1.0001。

(2) 采用赋值打分的依据及合理性

可比公司与目标公司在多项指标方面都具有较强的可比性,通过分析各指标间的差异程度再赋值打分调整各项指标间的差异,最终得出目标公司的价值比率,符合市场法的操作规范和要求,具备合理性。

二、重组报告书显示,你公司选取近二年国内银行业公司26家商业银行的32项股权交易案例可作为备选案例,并从中选取4家经营业绩相似且规模相当的可比银行交易案例作为可比案例。请你公司结合规模及经营业绩详细说明选取的4家银行交易案例是否具有可比性

本次被评估单位三台农商行属于银行业。通过市场公开信息查询,评估人员共找到了近二年国内银行业公司 26 家商业银行的 32 项股权交易案例作为备选案例。

备选案例交易时点资产规模情况统计表

序号	名称	交易基准日	资产总额(万元)	负债总额(万元)	净资产(万元)
1	乌鲁木齐银行股份有限公司 0.70%股权	2020/12/31	17,148,400.00	15,622,600.00	1,525,800.00
2	贵州银行股份有限公司 25164536.23 股权	2020/12/31	45,640,119.90	42,037,337.70	3,602,782.20
3	齐商银行股份有限公司 1.11%股权	2020/6/30	13,707,608.67	12,376,211.92	1,331,396.75
4	江苏镇江农村商业银行股份有限公司 33.33%股权	2020/3/31	2,204,989.00	1,958,094.00	246,895.00
5	九江银行股份有限公司 5.65%股权	2019/12/31	36,335,160.00	33,799,380.00	2,535,780.00
6	海南银行股份有限公司 7% 股权	2019/12/31	5,367,352.32	4,895,613.03	471,739.29
7	浙江金华成泰农村商业银行股份有限公司 4.8373%股权	2019/11/30	3,017,674.56	2,838,617.87	179,056.69
8	吉林银行股份有限公司 1.37%股权	2019/3/31	36,922,492.80	34,225,360.66	2,697,132.13
9	徽商银行股份有限公司 0.007%股权	2020/9/30	127,438,800.00	117,964,500.00	9,474,300.00
10	长春农村商业银行股份有限	2019/12/31	6,067,757.78	5,548,695.96	519,061.82

序号	名称	交易 基准日	资产总额(万元)	负债总额(万元)	净资产(万元)
	公司 1.33%股权				
11	天津银行股份有限公司 1.76%股权	2020/6/30	68,583,662.80	63,395,866.70	5,187,796.10
12	厦门国际银行股份有限公司 31718549 股股份	2019/12/31	91,552,477.00	85,350,140.00	6,202,337.00
13	福建晋江农村商业银行股份有限公司 0.9192%股权	2019/9/30	4,460,907.45	4,034,017.83	426,889.62
14	天津金城银行股份有限公司 30%股权	2019/12/31	3,070,035.50	2,722,189.10	347,846.40
15	浙江民泰商业银行股份有限公司 2.8759%股权	2019/12/31	15,724,219.55	14,592,901.05	1,131,318.50
16	江苏长江商业银行股份有限公司 4.76%股权	2019/6/30	2,995,901.79	2,821,773.34	174,128.45
17	长安银行股份有限公司 0.3%股权	2019/12/31	28,773,748.62	1,648,362.40	1,565,742.40
18	包头农村商业银行股份有限公司 2.92%股权	2019/9/30	2,368,231.63	2,137,090.33	231,141.30
19	吉林银行股份有限公司 30000000 股份	2018/12/31	36,185,151.96	33,612,821.17	2,572,330.79
20	贵阳银行股份有限公司不超过 1.6 亿股股权	2019/9/30	55,271,800.00		3,773,900.00
21	绍兴银行股份有限公司 1995.58 万股股份	2019/12/31	12,730,705.00	12,009,926.00	720,779.00
22	徽商银行股份有限公司 0.187003%股权	2019/6/30	109,820,800.00	102,382,100.00	7,438,700.00
23	长春农村商业银行股份有限公司 2.27%股权	2019/9/30	6,712,736.06	6,204,903.88	507,832.18
24	营口银行股份有限公司 0.63%股权	2018/12/31	16,041,851.85	14,910,225.56	1,131,626.30
25	东莞农村商业银行股份有限公司 0.7664%股权	2018/12/31	41,272,137.90	38,100,178.20	3,171,959.70
26	牟平胶东村镇银行股份有限公司 5%股权	2018/12/31	85,230.36	76,872.19	8,358.17
27	杭州银行股份有限公司不超过 118010988 股股权	2019/3/31	93,460,115.00	87,507,226.10	5,952,888.90
28	浙江稠州商业银行股份有限公司 550 万股股份	2018/12/31	21,290,207.60	19,623,106.04	1,667,101.56
29	浙江稠州商业银行股份有限公司 5,000 万股股份	2018/12/31	21,290,207.60	19,623,106.04	1,667,101.56
30	桂林银行股份有限公司 0.1%股权	2018/12/31	26,728,787.24	24,927,341.64	1,801,445.59
31	廊坊银行股份有限公司 0.57%股权	2019/3/31	20,209,789.84	18,767,405.64	1,442,384.20
32	桂林银行股份有限公司 1000 万股股权	2018/12/31	26,773,983.00	24,979,920.00	1,794,063.00

本次结合三台农商行的资产规模，经营业绩情况，剔除与三台农商行不可比的对比银行股权交易案例，选取合适的交易案例为本次评估中的样本交易案例，具体选择过程如下：

序号	名称	资产总额(万元)	负债总额(万元)	净资产(万元)	剔除理由
----	----	----------	----------	---------	------

序号	名称	资产总额(万元)	负债总额(万元)	净资产(万元)	剔除理由
1	乌鲁木齐银行股份有限公司 0.70%股权	17,148,400.00	15,622,600.00	1,525,800.00	规模过大
2	贵州银行股份有限公司 25164536.23 股权	45,640,119.90	42,037,337.70	3,602,782.20	规模过大
3	齐商银行股份有限公司 1.11%股权	13,707,608.67	12,376,211.92	1,331,396.75	财务数据不全
4	江苏镇江农村商业银行股份有限公司 33.33%股权	2,204,989.00	1,958,094.00	246,895.00	交易控制权
5	九江银行股份有限公司 5.65%股权	36,335,160.00	33,799,380.00	2,535,780.00	规模过大
6	海南银行股份有限公司 7% 股权	5,367,352.32	4,895,613.03	471,739.29	可比案例
7	浙江金华成泰农村商业银行股份有限公司 4.8373%股权	3,017,674.56	2,838,617.87	179,056.69	财务数据不全
8	吉林银行股份有限公司 1.37%股权	36,922,492.80	34,225,360.66	2,697,132.13	规模过大
9	徽商银行股份有限公司 0.007%股权	127,438,800.00	117,964,500.00	9,474,300.00	规模过大
10	长春农村商业银行股份有限公司 1.33%股权	6,067,757.78	5,548,695.96	519,061.82	可比案例
11	天津银行股份有限公司 1.76%股权	68,583,662.80	63,395,866.70	5,187,796.10	规模过大
12	厦门国际银行股份有限公司 31718549 股股份	91,552,477.00	85,350,140.00	6,202,337.00	规模过大
13	福建晋江农村商业银行股份有限公司 0.9192%股权	4,460,907.45	4,034,017.83	426,889.62	关联交易
14	天津金城银行股份有限公司 30%股权	3,070,035.50	2,722,189.10	347,846.40	交易控制权
15	浙江民泰商业银行股份有限公司 2.8759%股权	15,724,219.55	14,592,901.05	1,131,318.50	规模过大
16	江苏长江商业银行股份有限公司 4.76%股权	2,995,901.79	2,821,773.34	174,128.45	可比案例
17	长安银行股份有限公司 0.3% 股权	28,773,748.62	1,648,362.40	1,565,742.40	规模过大
18	包头农村商业银行股份有限公司 2.92%股权	2,368,231.63	2,137,090.33	231,141.30	财务数据不全
19	吉林银行股份有限公司 30000000 股份	36,185,151.96	33,612,821.17	2,572,330.79	规模过大
20	贵阳银行股份有限公司不超过 1.6 亿股股权	55,271,800.00		3,773,900.00	规模过大
21	绍兴银行股份有限公司 1995.58 万股股份	12,730,705.00	12,009,926.00	720,779.00	可比案例
22	徽商银行股份有限公司 0.187003%股权	109,820,800.00	102,382,100.00	7,438,700.00	规模过大
23	长春农村商业银行股份有限公司 2.27%股权	6,712,736.06	6,204,903.88	507,832.18	重复案例
24	营口银行股份有限公司 0.63%股权	16,041,851.85	14,910,225.56	1,131,626.30	规模过大
25	东莞农村商业银行股份有限公司 0.7664%股权	41,272,137.90	38,100,178.20	3,171,959.70	规模过大
26	牟平胶东村镇银行股份有限公司 5%股权	85,230.36	76,872.19	8,358.17	规模过小
27	杭州银行股份有限公司不超过 118010988 股股权	93,460,115.00	87,507,226.10	5,952,888.90	规模过大

序号	名称	资产总额(万元)	负债总额(万元)	净资产(万元)	剔除理由
28	浙江稠州商业银行股份有限公司 550 万股股份	21,290,207.60	19,623,106.04	1,667,101.56	规模过大
29	浙江稠州商业银行股份有限公司 5,000 万股股份	21,290,207.60	19,623,106.04	1,667,101.56	规模过大
30	桂林银行股份有限公司 0.1% 股权	26,728,787.24	24,927,341.64	1,801,445.59	规模过大
31	廊坊银行股份有限公司 0.57% 股权	20,209,789.84	18,767,405.64	1,442,384.20	规模过大
32	桂林银行股份有限公司 1000 万股股权	26,773,983.00	24,979,920.00	1,794,063.00	规模过大

通过上述剔除过程，我们选取规模相当、财务数据齐全的可比银行，最后选取海南银行、长春农商行、江苏长商行、绍兴银行等 4 银行的交易案例作为可比案例。

统计三台农商行和可比案例的规模方面的四个指标，分别是：资产总额、负债总额、净资产及注册资本，经营业绩两个指标，分别是：主营业务收入和归属于母公司所有者的净利润，具体数据如下表所示：

项目名称	资产总额(万元)	负债总额(万元)	净资产(万元)	注册资本(万元)	业务收入(万元)	归属于母公司所有者的净利润(万元)
三台农商行	2,341,301.01	2,170,293.50	171,007.51	53,723.21	69,414.20	15,483.20
海南银行	5,367,352.32	4,895,613.03	471,739.29	300,000.00	126,348.80	38,504.06
长春农商行	6,067,757.78	5,548,695.96	519,061.82	180,000.00	189,262.14	45,877.32
江苏长江商行	2,995,901.79	2,821,773.34	174,128.45	53,220.57	119,367.33	25,125.50
绍兴银行	12,730,705.00	12,009,926.00	720,779.00	233,797.09	238,062.00	47,177.00

从上述四个公司数据及对比其他案例的规模及经营业绩数据来看，上述四个案例的资产规模、收入及利润规模相对偏离程度较小，在获取的交易案例中可比性较高，且财务数据易于取得，故选取了上述交易案例作为本次评估选取的案例。

三、重组报告书显示，你公司选取收益法中的股利折现法进行评估。请你公司说明选取股利折现法进行评估的原因及合理性，对比可比银行交易案例说明该评估方法是否符合行业惯例

1、请你公司说明选取股利折现法进行评估的原因及合理性

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，本次仁智股份持有的三台农商行 6.76%。从收益法适用条件来看，因持股比例较少，被评估单位配合度有限，无法满足全面资产清查条件，无法采用现金流折现法；由于三台农商行历史年度有分红，且盈利情况稳定，企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，故本次评估选用股利折现法进行评估具备合理性。

2、对比可比银行交易案例说明该评估方法是否符合行业惯例

（1）本次市场法选取的四个可比交易案例中，海口银行的交易定价参照的是银信资产评估有限公司出具的《海马财务有限公司以财务报表编制为目的所涉及的交易性金融资产公允价值评估项目评估报告》（银信评报字【2021】沪第 0199 号）的相关结论，未具体披露评估方法。

长春农商行的交易定价为公司调研了市场上目前上市的农商银行如渝农商行、常熟银行、张家港行等 A 股、H 股共计 11 家上市公司，根据上述几家的 PE、PB 的均值及长春农商行实际经营情况，在此基础上，经双方友好协商并经公司董事会讨论决定，在确保上市公司利益并略有投资收益的基础上，最终确定按照 2.60 元/股的价格出售。未进行资产评估。

江苏长商行：华达科技受让悦凡贸易持有的长商行 2535 万股，未进行资产评估。

绍兴银行：绍兴银行第五届八次董事会和 2020 年第一次临时股东大会，审议通过了《绍兴银行股份有限公司第六轮增资扩股方案》：采取非公开定向发行股票的方式进行增资扩股，计划增加股本 12 亿股，以 2019 年 12 月 31 日为评估基准日，认购价格以绍兴天恒资产评估有限公司评估价格为准，即每股 3.08 元，未具体披露评估方法。

根据《资产评估专家指引第 3 号——金融企业收益法评估模型与参数确定》中第八条：金融企业非控股性产权变动业务中，可以采用股利折现模型。股利折现模型亦可以采用增长模式，增长率应根据企业的留存收益率和股利分配率合理确定。本次评估收集的最近两年国内银行业公司 26 家商业银行的 32 项股权交易案例中，主要为少数股权交易，对外披露的信息有限，只有 2 个案例披露了评估

方法，均为市场法。

在往年度其他案例中，凤凰光学 2017 年转让其所持有的上饶银行股份有限公司 3,360.62 万股股权项目资产评估报告采用了收益法、市场法进行评估，其中收益法采用了股利折现法；*ST 新光 2015 年转让其持有的安徽马鞍山农村商业银行股份有限公司 3%股权价值评估报告采用了收益法、市场法进行评估，其中收益法采用了股利折现法。

(2) 从本项目收益法适用条件来看，由于仁智股份持股比例较少，三台农商行配合度有限，无法满足全面资产清查条件。本次仅根据评估所需要的必要资料进行收取和对主要管理人员进行访谈，未对企业的资产及负债情况进行全面的清查核实工作，无法采用现金流折现模型。故从本项目的背景及适用条件来看，本次选用股利折现法符合行业惯例。

四、请你公司补充说明标的资产收益法评估结果较账面价值减值的原因及合理性

本次评估采用收益法估算的仁智股份持有的三台农商行 36,291,991.00 股股份于评估基准日的评估值为 10,497.33 万元人民币，较账面价值 11,552.18 万元低 9.13%。

收益法评估结果主要是由标的公司历史年度分红比例决定的。三台农商行历史近 5 年的平均分红比例为 35.00%，本次评估采用了标的公司历史近 5 年的分红比例，分红率不高是本次评估较账面价值减值的主要原因。

收益法更多的是从股东自身分红收益方面的考量，与股权内含价值较为接近，但收益法价值能否实现取决于企业未来年度的经营情况及分红能否按预测情况发展，由于存在一定不确定性，故分红率只能参照历史年度水平预测，基于预测的利润增长率及分红率，收益法评估值低于账面值是合理的。

五、请你公司结合三台农商行的分红政策说明三台农商行年度分红金额能否形成稳定预期，并说明选取历史前5年的平均现金分红比率作为未来年度预测分红比例是否具有代表性

1、请你公司结合三台农商行的分红政策说明三台农商行年度分红金额能否

形成稳定预期

三台农商行历史前 5 年分红情况统计如下表所示：

年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
每股净利润（元/股）	0.1898	0.2515	0.2891	0.3085	0.2882
每股净利润增长率	14.61%	32.51%	14.95%	6.71%	-6.58%
分红派息	每 10 股派发现金 0.9 元， 转增股本金 0.6 元	每 10 股派发现金 1.0 元	每 10 股派发现金 0.8 元， 转增股本金 0.2 元	每 10 股派发现金 1.0 元	每 10 股派发现金 0.8 元
综合分红率	79.03%	39.76%	34.59%	32.41%	27.76%
每股现金分红（元/股）	0.0900	0.1000	0.0800	0.1000	0.0800
现金分红比率	47.42%	39.76%	27.67%	32.41%	27.76%

从历史前 5 年的分红情况来看，分红政策基本上为每 10 股派发 0.8 至 1 元现金不等，股利分红金额基本稳定，未出现较大波动。

统计三台农商行近 5 年的盈余公积占注册资本的比例如下表所示：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
盈余公积	9,651.92	13,019.77	14,560.19	16,259.13	26,094.46
注册资本	50,264.31	53,280.12	53,280.12	53,723.21	53,723.21
占比	19.20%	24.44%	27.33%	30.26%	48.57%

历史年 5 年平均分红率为 35%，以该分红率进行预测，则企业未来盈余公积将继续增加。从统计数据来看，至 2020 年度，企业计提的盈余公积占注册资本的 48.57%，已接近注册资本的 50%，盈余公积累计额已达到注册资本的 50%时可以不再提取。

同时：根据企业历史近五年的经营及分红情况统计计算三台农商行的可持续增长率如下表所示：

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
净资产收益率	7.44%	9.89%	10.38%	10.32%	9.17%
股利支付率	47.42%	39.76%	27.67%	32.41%	27.76%
可持续增长率	4.07%	6.34%	8.12%	7.50%	7.09%

注：可持续增长率=净资产收益率×(1-股利支付率)/(1-净资产收益率×(1-股利支付率))

三台农商行历史 5 年的平均可持续增长率水平为 6.6%，在扣除分红率后计算的可持续增长率水平也基本稳定，综上，故其分红金额能形成稳定预期。

2、说明选取历史前 5 年的平均现金分红比率作为未来年度预测分红比例是否具有代表性

从历史前 5 年的分红情况来看，分红政策基本上为每 10 股派发 0.8 至 1 元现金不等，股利分红金额基本稳定，未出现较大波动。三台农商行历史 5 年的平均可持续增长率水平为 6.6%，在扣除分红率后计算的可持续增长率水平也基本稳定；同时我们查询了上市银行的现金分红情况，统计了连续 5 年有分红的银行及现金分红比例如下表所示：

证券代码	证券名称	现金分红 比例[报告 期] 2016 年报[单 位]%	现金分红 比例[报告 期] 2017 年报[单 位]%	现金分红 比例[报告 期] 2018 年报[单 位]%	现金分红 比例 [报 告期] 2019 年报 [单位]%	现金分红 比例[报告 期] 2020 年报[单 位]%
600000.SH	浦发银行	8.14	5.41	18.37	29.89	24.16
600015.SH	华夏银行	9.83	9.77	12.84	17.49	21.77
600016.SH	民生银行	12.58	6.59	30.01	30.10	27.18
600036.SH	招商银行	30.06	30.20	29.43	32.59	32.46
600908.SH	无锡银行	31.05	27.86	30.37	26.62	25.55
600919.SH	江苏银行	19.37	17.50	30.04	21.95	30.98
600926.SH	杭州银行	19.53	24.16	23.70	31.44	29.08
601009.SH	南京银行	19.07	30.27	30.03	31.50	30.02
601128.SH	常熟银行	38.45	31.65	33.20	30.71	30.40
601166.SH	兴业银行	23.53	23.61	23.65	24.03	25.01
601169.SH	北京银行	21.36	30.13	30.23	30.08	29.52
601229.SH	上海银行	20.98	25.46	27.27	28.00	27.21
601288.SH	农业银行	30.02	30.01	30.01	30.02	30.00
601328.SH	交通银行	30.00	30.20	30.26	30.27	30.08
601398.SH	工商银行	30.01	30.00	30.00	30.00	30.01
601665.SH	齐鲁银行	25.95	31.72	30.07	27.69	32.74
601818.SH	光大银行	15.08	30.12	25.11	30.07	30.00
601939.SH	建设银行	30.03	30.03	30.04	29.99	30.07
601988.SH	中国银行	30.05	30.05	30.08	30.00	30.07
601997.SH	贵阳银行	16.35	16.74	17.90	17.20	18.52
601998.SH	中信银行	25.27	30.01	25.28	24.36	25.38
603323.SH	苏农银行	10.28	29.71	20.43	29.62	28.43
000001.SZ	平安银行	12.00	10.07	10.03	15.00	12.08
002142.SZ	宁波银行	17.48	21.73	19.21	21.90	19.96
002807.SZ	江阴银行	34.08	21.86	10.55	38.61	36.99
002839.SZ	张家港行	26.22	23.69	32.47	28.42	28.91
平均分红率		22.57	24.17	25.41	27.60	27.56

数据来源：同花顺 iFinD

上述统计连续 5 年有分红的银行历史近五年的平均现金分红比例分别为 22.57%、24.17%、25.41%、27.60%和 27.56%，银行业分红相对稳定。本次预测三台农商行按历史平均水平 35%预测，高于上述上市银行历史近五年的平均现金分红比例 25.46%。

综上，本次选取历史年度平均分红率预测未来年度的分红比例符合企业的实际经营状况和银行业的惯例，具有代表性。

六、请你公司说明选取净利润增长率作为连续增长率g取值依据的合理性及依据，并说明与股利分红法模型是否具有匹配性

1、请你公司说明选取净利润增长率作为连续增长率 g 取值依据的合理性及依据，

三台农商行的股利分红是根据每年的净利润进行分配，从三台农商行历史前 5 年的分红情况来看，分红政策基本上为每 10 股派发 0.8 至 1 元现金不等，现金分红比例相对平稳，未出现较大波动，故按净利润增长率预测是具备合理性的。

根据企业历史近五年的经营及分红情况统计计算三台农商行的可持续增长率如下表所示：

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
净资产收益率	7.44%	9.89%	10.38%	10.32%	9.17%
股利支付率	47.42%	39.76%	27.67%	32.41%	27.76%
可持续增长率	4.07%	6.34%	8.12%	7.50%	7.09%

注：可持续增长率=净资产收益率×(1-股利支付率)/（1-净资产收益率×(1-股利支付率)）

可持续增长率是指不发行新股、不改变经营效率和财务政策时，其销售所能达到的增长率。可持续增长率，是基于基期的水平，预测下年度的销售增长率，即站在基期的角度预测预测期的销售增长率。

过去 10 年银行业净利润平均增长率为 10.23%，过去 10 年银行业复合增长率为 10.91%，整体增速较高，但近年来增长率有下降趋势。同时，我们查询了国内银行上市公司未来三年的预测净利润增长率，2021 年至 2023 年平均预测净利润增长率分别是 9.41%、10.57%和 10.26%，预测净利润平均增长率为 10.08%，

均保持着较高的增长率。三台农商行过去 5 年净利润平均增长率为 12.44%，复合增长率为 11.01%，计算的三台农商行历史 5 年的平均可持续增长率水平为 6.6%，本次评估结合三台农商行的经营状况，将永续期增长率按 6% 确定具备合理性。

2、说明与股利分红法模型是否具有匹配性

根据《资产评估专家指引第 3 号——金融企业收益法评估模型与参数确定》中第七条：企业持续经营中，待企业达到正常稳定经营后，评估模型可以考虑永续期间的价值，永续模型可以采用永续不增长模型或永续增长模型。若采用永续增长模型，则应在折现率中适当体现永续增长的要求。在采用永续增长模型中，增长率应根据企业的留存收益率和股利分配率合理确定。

三台农商行累计的盈余公积占注册资本的比例为 48.57%，已接近注册资本的 50%，盈余公积累计额已达到注册资本的 50% 时可以不再提取。本次预测未来的股利分配比例为 35%，则相应的留存率为 65%，同时根据三台银行的净资产收益率和股利支付率计算得出三台农商行历史 5 年的平均可持续增长率水平为 6.6%。

本次评估采用 6% 的永续增长率低于三台农商行历史期及银行业的平均净利润增长率，同时低于三台农商行过去 5 年的平均持续增长率，永续期增长率考虑了企业的留存收益率及股利分配率的影响，故本次选取 6% 的永续期增长率与股利分红法模型具有匹配性。

七、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、可比公司与目标公司在多项指标方面都具有较强的可比性，通过分析各指标间的差异程度再赋值打分调整各项指标间的差异，最终得出目标公司的价值比率，符合市场法的操作规范和要求，具备合理性。

2、从上述四个公司数据及对比其他案例的规模及经营业绩数据来看，上述四个案例的资产规模、收入及利润规模相对偏离程度较小，在获取的交易案例中可比性较高，且财务数据易于取得，故选取了上述交易案例作为本次评估选取的

案例。

3、从本项目收益法适用条件来看，由于仁智股份持股比例较少，三台农商行配合度有限，无法满足全面资产清查条件。本次仅根据评估所需要的必要资料进行收取和对主要管理人员进行访谈，未对企业的资产及负债情况进行全面的清查核实工作，无法采用现金流折现模型。故从本项目的背景及适用条件来看，本次选用股利折现法符合行业惯例。

4、收益评估减值的主要原因为企业历史年度分红比例较低，三台农商行历史近 5 年的平均分红比例为 35.00%，本次评估采用了历史近 5 年的分红比例，分红率低是本次评估较账面价值减值的主要原因。收益法更多的是从股东自身分红收益的考量，与股权内含价值较为接近，但收益法价值能否实现取决于企业未来年度的经营情况及分红能否按预测情况发展，由于存在一定不确定性，故分红率只能参照历史年度水平预测，基于预测的利润增长率及分红率，收益法评估值低于账面值是合理的。

5、本次选取历史年度平均分红率预测未来年度的分红比例符合企业的实际经营状况和银行业的惯例，具有代表性。

6、本次评估采用 6%的永续增长率低于三台农商行历史期及银行业的平均净利润增长率，同时低于三台农商行过去 5 年的平均持续增长率，永续期增长率考虑了企业的留存收益率及股利分配率的影响，故本次选取 6%的永续期增长率与股利分红法模型具有匹配性。

（以下无正文）

（本页无正文，为深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司《关于对浙江仁智股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函〔2021〕第 10 号）资产评估相关问题答复的核查意见之签章页）

经办评估师：

罗会兵_____

罗辉_____

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司

年 月 日