关于北京指南针科技发展股份有限公司
申请向特定对象发行股票的审核问询函中
有关财务会计问题的专项说明

致同会计师事务所（特殊普通合伙）

致同会计师事务所（特殊普通合伙）
中国北京朝阳区建国门外大街 22 号
赛特广场 5 层邮编 100004
电话 +86 10 8566 5588
传真 +86 10 8566 5120
www.grantthornton.cn

关于北京指南针科技发展股份有限公司
申请向特定对象发行股票的审核问询函中
有关财务会计问题的专项说明

致同专字（2025）第 110A000753 号

深圳证券交易所：

根据贵所 2022 年 8 月 29 日出具的审核函[2022]020203 号《关于北京指南针科技发展股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函》（以下简称“审核问询函”）的要求，致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“我们”）对审核问询函中提到的需要会计师发表意见的问题进行了认真核查，现做专项说明如下：

（本专项说明除特别说明外所有数值保留 2 位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。网信证券有限责任公司现已更名为麦高证券有限责任公司，以下简称“网信证券”或“麦高证券”。）

审核问询函问题 1 提到：“请会计师核查：（6）结合目前网信证券的债务清偿、豁免情况及最近一期财务状况，说明网信证券备考财务报表的编制基础和假设的合理性，前述财务报表能否真实反映网信证券的财务状况和经营成果；（7）报告期内发行人及网信证券涉及的重大诉讼、仲裁的最新进展情况，相关减值准备及预计负债的计提是否充分，是否符合企业会计准则的规定；（9）发行人收购网信证券作价与网信证券盈利情况或账面净资产额是否存在较大差异，如是，请说明是否符合上市公司全体股东利益，评估方法、评估参数选取的合理性，及与市场可比案例的对比情况；（10）网信证券最近一期实际效益与评估预计效益是否存在较大差异，如是，请说明差异的合理性、评估或定价基础是否发生变化，并发表明确意见。”

回复：

一、发行人说明

（六）结合目前网信证券的债务清偿、豁免情况及最近一期财务状况，说明网信证券备考财务报表的编制基础和假设的合理性，前述财务报表能否真实反映网信证券的财务状况和经营成果。

1、目前网信证券债务清偿、豁免情况

根据《网信证券有限责任公司重整计划》（以下简称“重整计划”），经管理人审查并经辽宁省沈阳市中级人民法院（以下简称“沈阳中院”）裁定确认的债权人合计22家，确认债权总金额419,864.16万元，均为普通债权。截至本回复出具之日，已全部偿还上述债权并终止确认债务（其中清偿金额143,006.21万元，豁免金额276,857.95万元），且上述债权获得补充分配金额432.35万元。

因诉讼或仲裁申报的或有债权共3笔，其中厦门农村商业银行股份有限公司（以下简称“厦门农商行”）17,204.68万元，虞城县农村信用合作联社（以下简称“虞城农信社”）1,708.18万元，珠海中投国诚资产管理有限公司（以下简称“珠海中投”）104.46万元，合计金额为19,017.33万元。

上述因诉讼或仲裁形成的或有债权分别于2022年6月和7月结案，因补充或减免申报案件受理费，导致相应债权金额发生变化。2022年9月30日，补充申报债权金额包括：厦门农商行17,332.39万元（债权金额17,204.68万元，补充申报案件受理费127.70万元）、虞城农信社1,726.00万元（债权金额1,708.18万元，补充申报案件受理费17.82万元）、珠海中投100.00万元（自有资金支付案件受理费4.46万元），合计金额为19,158.39万元。2022年10月14日沈阳中院做出的辽宁省沈阳市中级人民法院裁定书（（2021）辽01破16-4号），对上述三笔或有债权予以确认。截至2023年3月31日，上述3家债权已全部偿还，终止确认债务金额合计19,158.39万元（其中清偿金额6,541.73万元，豁免金额12,616.66万元），且获得补充分配金额19.70万元。

2、麦高证券最近一期财务状况情况

2022年7月29日，关于网信证券重整投资事宜已通过公司股东大会审批，并已经辽宁中院和证监会批准，公司已经全额支付了15亿的重整偿债款，已与管理人完成财产及营业事务的交接事宜，已实现对麦高证券的控制，并将麦高证券纳入合并财务报表范围。

麦高证券最近一期财务数据如下表所示：

单位：万元

项目	2024年12月31日/2024年度财务数据
资产总额	811,982.59
负债总额	707,314.84
所有者权益	104,667.75
营业收入	48,673.73
营业利润	10,027.12
净利润	7,091.11

注：所有者权益中包括 2022 年 7 月和 2024 年 12 月发行人以自有资金对麦高证券增资 7 亿元。

3、网信证券备考财务报表的编制基础和假设具有合理性，备考财务报表可以真实反映网信证券的财务状况和经营成果

如回复 1 所述，截至本回复出具之日，22 家普通债权人中，已全部偿还并终止确认债务。此外，3 家诉讼或仲裁产生的或有债权截至 2022 年 12 月 31 日均已完结，截至本回复出具之日已完成清偿。

截至本回复出具之日，冻结、查封资产均已解封。

截至 2022 年 12 月 31 日，麦高证券确认重组收益 289,022.55 万元，相比网信证券备考编制基础假设重组收益 288,881.49 万元，增加 141.06 万元。主要原因包括：厦门农商行补充申报案件受理费 127.70 万元，虞城农信社补充申报案件受理费 17.82 万元，自有资金支付珠海中投案件受理费 4.46 万元，合计增加金额 141.06 万元。

综上所述，网信证券备考财务报表编制基础和主要假设：“假设全部债务按照破产重整计划全部清偿完毕，未清偿部分根据破产重整计划全部豁免，重整收益按照网信证券破产重整案第二次临时债权人会议确定的重整计划草案（以下简称重整计划草案）确定，重整收益已实现。”、“假设涉及的所有诉讼事项均已完结，不存在潜在赔偿义务；因破产重整相关债务引起的资产冻结、查封全部解封。”，具有合理性，备考财务报表可以真实反映网信证券的财务状况和经营成果。

（七）报告期内发行人及网信证券涉及的重大诉讼、仲裁的最新进展情况，相关减值准备及预计负债的计提是否充分，是否符合企业会计准则的规定。

1、报告期内发行人涉及的重大诉讼情况

发行人子公司上海创投与北京阿原世纪传媒科技股份有限公司（以下简称阿原世纪）分别于 2008 年 3 月 1 日、2008 年 3 月 10 日先后签订了《股份转让协

议（一）》以及《股权转让协议（二）》，上海创投合计受让了阿原世纪持有的中华卫星电视（集团）有限公司（以下简称中华卫视）1,000 万股（澳门币）股份，转让价格为人民币 1,500 万元，并在澳门商业及动产登记局办理了变更手续。

2008 年 6 月 4 日，上海创投与大中华国际实业（深圳）有限公司（以下简称大中华）签订了《股份转让协议（三）》，将其持有的中华卫视 600 万股（澳门币）股份转让给大中华，转让价格为人民币 1,500 万元，并在澳门商业及动产登记局办理了变更手续。

亚太影视媒体服务有限公司（以下简称亚太影视）、华通泰丰卫星网络资讯有限公司（以下简称华通泰丰）、AsiaBroadbandNetworkPteLtd（以下简称 AsiaBroadbandNetwork）针对中华卫视、黄益腾、李杰、阿原世纪、上海创投、大中华向澳门初级法院提起宣告之诉，诉讼请求：（一）宣告所有关于由黄益腾、李杰、阿原世纪、上海创投和大中华在中华卫视取得股权的法律行为和之后相关行为无效；或（二）请求黄益腾、李杰、阿原世纪、上海创投和大中华连带赔偿亚太影视、华通泰丰和 AsiaBroadbandNetwork 财产损失不低于澳门币 760 万元（合计）；同时赔偿亚太影视、华通泰丰和 AsiaBroadbandNetwork 非财产利益损失澳门币 240 万元（合计）。

澳门初级法院于 2013 年 12 月 6 日作出《判决书》，宣告黄益腾、阿原世纪于 2008 年 3 月 5 日取得中华卫视股份，黄益腾于 2008 年 3 月 17 日及 2008 年 4 月 10 日分别将中华卫视票面值澳门币 1,000 万元和 500 万元股份转让予大中华，阿原世纪于 2008 年 3 月 17 日将中华卫视面值澳门币 3,000 万元股份转让予大中华，阿原世纪于 2008 年 3 月 18 日将中华卫视面值澳门币 1,000 万元股份转让予上海创投，以及上海创投于 2008 年 6 月 6 日将中华卫视面值澳门币 600 万元股份转让予大中华的行为无效；命令注销前述股权转让在商业及动产登记局的相关登记；裁定三名原告提出的其他请求不成立。

上海创投委托澳门方盛律师事务所于 2014 年 1 月 8 日提起上诉，上诉意见认为上海创投已经按照《股份转让协议（一）》及《股权转让协议（二）》向阿原世纪支付了全部股份转让价款并在商业和动产登记局办理了变更登记，上海创投应为善意第三人，其受让、持有并转让中华卫视股份的行为应为有效，《判决书》在事实认定和法律适用上存在较大瑕疵。2015 年 4 月 23 日，澳门中级法院就上诉作出裁定，撤销一审判决，发回重审。法院已于 2024 年 1 月 23 日作出一审判决，上海创投于 2008 年 6 月 6 日将其持有的中华卫视 600 万股（澳门币）股份转让给大中华的行为无效。上海创投不服一审判决，于 2024 年 4 月 25 日提起上诉，2024 年 11 月澳门中级法院作出判决，维持原判，该判决为终审判决。

截至 2024 年 12 月 31 日，该案已经终审判决，发行人已经对上述资产全额

计提了减值准备人民币600万元，减值准备计提充分，符合企业会计准则规定。

2、报告期内网信证券涉及的重大诉讼、仲裁的最新进展情况

（1）报告期内网信证券涉及21个涉案金额在100万元（含）以上的诉讼或仲裁。截至2024年12月31日，最新进展具体情况如下:

单位: 万元

序号	原告(上诉人/申请人)	被告（被上诉人/被申请人）	案由	诉讼金额	状态	备注
1	厦门农商行	网信证券	债券回购纠纷	17,204.68	2022年6月完结	诉讼或仲裁已完结且完成清偿。
2	虞城农信社	网信证券	债券回购纠纷	1,708.18	2022年7月完结	
3	珠海中投	网信证券/锦州华信资产经营（集团）有限公司	合伙企业纠纷	100.00	截至本回复出具之日，网信证券已根据二审判决偿还相关债券金额。共同被告人锦州华信不服二审判决，申请再审。辽宁省高级人民法院已驳回再审申请。	涉及或有债权已经清偿。
4	网信证券	山西万荣农村商业银行股份有限公司（简称“万荣农商行”）	债券回购纠纷	2,708.96	截至2023年6月30日已撤诉。	
5	麦高证券	广东中汽租赁有限公司	泽鑫71号资管产品纠纷	522.32	法院于2023年7月5日作出重审一审判决，被告偿还原告借款454.54万元及补偿金。原告不服一审判决，提起上诉，二审法院已于2023年9月22日作出判决，驳回上诉维持原判。	
6	麦高证券		泽鑫73号资管产品纠纷	543.21	法院于2023年8月4日作出重审一审判决，被告偿还原告借款472.73万元及补偿金。原告不服一审判决，提起上诉，二审法院已于2023年12月25日作出判决，驳回上诉维持原判。	
7	麦高证券		泽鑫80号资管产品纠纷	240.26	法院于2023年7月5日作出重审一审判决，被告偿还原告借款208.67万元及补偿金。原告不服一审判决，提起上诉，二审法院已于2023	

序号	原告(上诉人/申请人)	被告（被上诉人/被申请人）	案由	诉讼金额	状态	备注
					年 10 月 16 日作出判决，驳回上诉维持原判。	
8	麦高证券		泽鑫 81 号资管产品纠纷	218.85	法院于 2023 年 8 月 1 日作出重审一审判决，被告偿还原告借款 192.45 万元及补偿金。原告不服一审判决，提起上诉，二审法院已于 2023 年 10 月 20 日作出判决，驳回上诉维持原判。	
9	麦高证券		泽鑫 82 号资管产品纠纷	208.93	法院于 2023 年 8 月 1 日作出重审一审判决，被告偿还原告借款 181.67 万元及补偿金。原告不服一审判决，提起上诉，二审法院已于 2023 年 9 月 27 日作出判决，驳回上诉维持原判。	
10	麦高证券		泽鑫 83 号资管产品纠纷	208.93	法院于 2023 年 8 月 1 日作出重审一审判决，被告偿还原告借款 182.04 万元及补偿金。原告不服一审判决，提起上诉，二审法院已于 2023 年 11 月 10 日作出判决，驳回上诉维持原判。	
11	麦高证券	福建易途汽车租赁服务有限公司	泽鑫 86 号资管产品纠纷	208.93	法院于 2023 年 7 月 21 日作出重审一审判决，被告偿还原告借款 182.70 万元以及补偿金。原告不服一审判决，提起上诉，二审法院已于 2023 年 9 月 26 日作出判决，驳回上诉维持原判。	
12	麦高证券		泽鑫 89 号资管产品纠纷	240.74	法院于 2023 年 8 月 1 日作出重审一审判决，被告偿还原告借款 223.82 万元以及补偿金。原告不服一审判决，提起上诉，二审法院已于 2023 年 12 月 27 日作出判决，驳回上诉维持原判。	
13	麦高证券		泽鑫 90 号资管产品纠纷	129.07	法院于 2023 年 7 月 10 日作出一审判决，被告返还原告借款本金 121.69 万元及补偿金。原告不服一审判决，提起上诉，二审法院已于 2023 年 10 月 17 日作出判决，驳回上诉维持原判。	
14	鲍璐菲	被告一：网信证券	盛世 30 号资管产品	125.01	一审判决驳回原告诉讼请求。原告不服提起上诉，沈阳中院于 2023 年 9 月 17 日	

序号	原告(上诉人/申请人)	被告（被上诉人/被申请人）	案由	诉讼金额	状态	备注
		被告二：招商银行天津分行 被告三：招商银行	债权人代位权纠纷		作出二审判决，撤销原判，发回重审。重审一审法院于2024年7月2日判决：驳回原告的诉讼请求。	
15	张松启	网信证券	劳动争议	447.73	仲裁委员会已于2023年11月20日作出裁决，对申请人的全部仲裁请求不予支持。原告不服提起上诉，一审法院于2024年5月6日判决：驳回原告的诉讼请求。原告不服提起上诉，二审法院于2024年9月18日判决：驳回上诉，维持原判。	
16	刁桂兰	网信证券	证券纠纷	94.3万及相应的股票及费用（约100余万元）	法院于2023年7月26日作出一审判决，驳回原告诉讼请求。原告不服一审判决，提起上诉，二审法院于2023年11月24日作出二审判决：驳回上诉，维持原判。	
17	网信证券	张松启	追收非正常收入纠纷	123.26	一审法院判决返还网信证券54.99万元。被告不服提起上诉，二审法院已于2023年9月18日作出判决，驳回上诉维持原判。	
18	孙博雅	麦高证券	合同纠纷（泽鑫89号委托人）	257.27	仲裁委员会于2024年10月20日作出裁决，驳回申请人的全部仲裁请求。	
19	艾中华	麦高证券	劳动争议	122.98	案件中止审理。	
20	王艳飞 郑明海 赵丽霞	麦高证券	侵权责任纠纷	199.60	法院于2024年8月14日开庭审理，截至2024年12月31日，尚未收到判决结果。	
21	张松启	网信证券	劳动争议	167.62	仲裁委员会于2024年11月22日作出裁决，对申请人的全部仲裁请求不予支持。	

如上表所示，报告期内麦高证券涉及的重大诉讼、仲裁共计21起，其中：麦高证券作为被告或被申请人的诉讼、仲裁共10起，为序号1-3、14-16、18-21的案件，麦高证券为被告诉讼金额合计约20,433.07万元。截至2024年12月31日，上述案件情况如下：

根据重整计划，序号1-3所涉债权已作为破产债权进行申报并预留偿债资金7,000万元偿还款，相关案件已于2022年6月和7月相继结案，因案件受理费导致相应债权金额发生变化，珠海中投申报案件受理费4.46万元由网信证券自有

资金支付，厦门农商行及虞城农信社增加申报案件受理费共计 145.52 万元，补充申报债权金额为 19,158.39 万元，麦高证券已于裁决完成的当期计入营业外支出科目。

序号 14 的案件，一审法院重审判决驳回原告诉讼请求。序号 15、16 的案件，一审法院判决驳回原告诉讼请求，原告不服一审判决，提起上诉，二审法院驳回上诉维持原判且为终审判决。序号 18、21 的案件，仲裁委员会裁决驳回原告的全部仲裁请求。序号 19 的案件目前为中止审理，但和序号 15 的案件事由较为相似，参考判断序号 19 项案件麦高证券胜诉的可能性较大；序号 20 的案件，截止报告期末，尚未收到判决结果，根据案件诉讼律师意见，法院支持麦高证券答辩意见的可能性较大。

因此，截至 2024 年 12 月 31 日，序号 1-3、14-16、18-21 项目案件均不涉及确认预计负债。其余 11 起案件中网信证券均为原告，不会产生或有债务。

综上，截至 2024 年 12 月 31 日，麦高证券不存在未入账的预计负债。

（2）企业会计准则规定

根据《企业会计准则 13 号-或有事项》规定：“企业不应当确认或有负债和或有资产。或有负债，是指过去的交易或者事项形成的潜在义务，其存在须通过未来不确定事项的发生或不发生予以证实；或过去的交易或者事项形成的现时义务，履行该义务不是很可能导致经济利益流出企业或该义务的金额不能可靠计量。或有资产，是指过去的交易或者事项形成的潜在资产，其存在须通过未来不确定事项的发生或不发生予以证实。”“与或有事项相关的义务同时满足下列条件的，应当确认为预计负债：（1）该义务是企业承担的现时义务；（2）履行该义务很可能导致经济利益流出企业；（3）该义务的金额能够可靠地计量。”

如本题（1）回复，序号 1-3 项麦高证券诉讼涉及预计负债已在重整计划中充分考虑，序号 14-16 项、18-21 项根据相关诉讼不是麦高证券需承担的现时义务，导致麦高证券经济利益流出的可能性很小，根据企业会计准则规定不应确认预计负债。

综上，麦高证券相关账务处理符合企业会计准则相关规定。

（九）发行人收购网信证券作价与网信证券盈利情况或账面净资产额是否存在较大差异，如是，请说明是否符合上市公司全体股东利益，评估方法、评估参数选取的合理性，及与市场可比案例的对比情况。

1、发行人收购网信证券作价与网信证券盈利情况或账面净资产额存在一定差异，上述情况符合上市公司全体股东利益

（1）发行人收购网信证券作价与网信证券盈利情况及账面净资产额存在差异

自 2018 年以来，网信证券连续亏损，严重资不抵债，不能清偿到期债务。2019 年至 2021 年，网信证券连续三年在证券公司分类评价中被评为 D 类 D 级，排名垫底，日常经营难以为继，发展受阻。在此背景下，沈阳中院于 2021 年 7 月 16 日受理了网信证券的破产重整申请。网信证券业务资质较为齐全，业务发展潜力较大，具有较好重整价值。

经重整投资人竞争性遴选、市场化谈判等环节，发行人于 2022 年上半年被确定为网信证券重整投资人，重整投资款规模为 15.00 亿元。上述作价综合考虑了网信证券业务情况、与发行人之间的业务协同和资源互补等因素。

根据发行人上述重大资产购买项目中聘请的审计机构天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对网信证券 2020 年度及 2021 年度的财务情况出具的天职业字[2022]9525 号备考财务报表审阅报告（以下简称“备考审阅报告”），假设破产重整于 2020 年 1 月 1 日完成，截至 2021 年末，网信证券总资产规模为 8.74 亿元，净资产规模为 2.61 亿元。

基于上述财务数据，根据发行人上述重大资产购买项目中聘请的评估机构北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）（以下简称“北方亚事”）对网信证券全部股东权益出具的《评估报告》（北方亚事评报字[2022]第 01-122 号）（以下简称“《评估报告》”），以 2021 年 12 月 31 日作为评估基准日，网信证券 100%股权的评估价值约为 6.79 亿元，评估增值率为 159.75%。

在此基础上，北方亚事进一步综合考虑了发行人与网信证券的业务协同、客户转化、业务重构等因素，并对网信证券全部股东权益出具了《估值报告》（北方亚事咨报字[2022]第 01-030 号）（以下简称“《估值报告》”）。根据《估值报告》结果，以 2021 年 12 月 31 日作为估值基准日，网信证券 100%股权的估值约为 18.23 亿元。

发行人交易对价规模介于《评估报告》评估结果和《估值报告》估值结果之间，与网信证券盈利情况及账面净资产额存在差异。

（2）本次收购符合发行人全体股东的利益

如发行人在 2022 年 3 月公开披露的《北京指南针科技发展股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》中所述，作为国内最早从事个人投资者金融服务，为个人投资者提供先进投资工具及解决方案的企业之一，发行人从业务产品到目标客户均与证券公司具备高度协同性，而以东方财富（300059.SZ）为代表的“金融信息数据服务+证券公司”模式在资本市场的成功也对发行人的未来发展起到了一定的示范意义。

对网信证券而言，面对国内持续激烈的证券行业竞争形势，面对大型证券公司“马太效应”不断凸显，中小证券公司差异化、特色化发展转型需求日益强烈，网信证券借助发行人的力量努力成为“以金融科技为驱动，以财富管理为特色的全国知名金融服务商”是其彻底扭转历史困局的合理选择。

对发行人而言，与证券公司的结合已成为发行人“百尺竿头、更进一步”，在现有基础上实现跨越式发展的必由之路。控股网信证券后，发行人客户产品内涵将得到有效充实，客户服务外延将得到显著扩展；原先以广告服务模式为其他证券公司导入的客户资源将有可能在发行人体内完成业务增值，在更有效保障服务质量的同时也进一步提升了发行人的盈利能力。

因此，本次交易对发行人和网信证券而言有望形成双赢局面。网信证券对发行人的战略意义重大，相比较而言，网信证券对其他一般投资者或其他证券公司（横向收购）的价值差异明显。

2022 年 4 月 1 日，发行人于北京召开了 2022 年第一次临时股东大会，会议审议通过了《关于公司本次重大资产重组方案的议案》等与本次收购网信证券相关的议案，议案表决通过率均高于 99.00%。其中，股东大会在对《关于公司本次重大资产重组方案的议案》逐项表决的过程中，关于“交易的评估及作价情况”事项表决同意的股份 231,155,951 股，占出席本次股东大会有效表决权股份总数的 99.7569%；在对《关于评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性的议案》事项表决的过程中，表决同意的股份 231,221,151 股，占出席本次股东大会有效表决权股份总数的 99.7850%；在对《关于批准本次重大资产重组相关审计报告、评估报告及备考审阅报告的议案》事项表决的过程中，表决同意的股份 231,221,151 股，占出席本次股东大会有效表决权股份总数的 99.7850%。

综上所述，发行人收购网信证券，有利于扩大公司现有业务规模，增强公司持续经营能力和发展潜力，进一步提高发行人的长期可持续盈利能力，并实现上市公司股东的利益最大化，符合发行人全体股东的利益。

2、《评估报告》和《估值报告》及其评估方法、评估参数选取的合理性

（1）《评估报告》和《估值报告》中评估或估值方法使用的合理性

《评估报告》中同时使用了市场法和收益法对网信证券股东全部权益价值进行评估，并以市场法结果作为最终评估结论。上述方法选择符合国内金融企业评估通常做法。考虑到网信证券的行业属性以及《评估报告》评估的是网信证券市场价值这一客观事实，成本法并不适用。因此在几种市场主流的评估方法中，为了满足《重组管理办法》相关要求，选择市场法和收益法作为评估方

法合理且恰当，上述做法符合资产评估准则的相关要求。

《估值报告》的核心目的是为预测考虑协同效应后网信证券对发行人的投资价值提供参考。在各类市场主流评估方法中，收益法是在可实现这一目的的前提下最为科学、合理的估值方法。在满足《估值报告》核心目的的基础上，收益法的可靠性并不弱于其他估值方法。

（2）《评估报告》和《估值报告》中评估或估值参数选取的合理性

在评估参数的选择过程中，部分参数基于整体行业、可比公司、被估值单位及本公司的历史数据合理预测，部分参数基于评估机构在开展评估工作过程中的业内通行做法予以确定，因此各类估值参数均具备合理基础。本次《评估报告》和《估值报告》中重要参数选取的合理性说明如下:

1）《评估报告》中价值比率选用市净率（P/B）的原因及合理性

在市场法评估前提下，选用市净率（P/B）作为价值比率符合市场上对于证券公司估值的主流判断。市净率（P/B）相比市盈率（P/E）和市销率（P/S）的主要优势体现在以下方面:

①证券公司属于资本密集型企业，股权价值和净资产规模、资本充足水平等因素相关度较高;

②证券行业具有周期性，业绩波动相对较大，市盈率（P/E）对选取数据的时间节点较为敏感;

③市销率（P/S）是一个近年来逐步兴起的价值比率，主要应用在轻资产企业、新兴行业企业及未盈利企业估值领域。对于金融企业估值而言，市销率（P/S）应用较少。

综上所述，本次《评估报告》中价值比率选用市净率（P/B）具有合理性。

2）《评估报告》市场法评估中可比公司选择的合理性

网信证券主营业务属于资本市场服务行业。北方亚事选取的可比公司均为市场上运营多年的同业上市公司，财务数据和其他信息数据公开透明，可靠性较高，便于北方亚事进行相关财务分析。具体而言，如发行人在 2022 年 3 月公开披露的《北京指南针科技发展股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》中所述，北方亚事在《评估报告》市场法评估过程中对可比上市公司的选择标准如下:

①可比公司资产规模及业务收入排名靠后;

②可比公司所从事的行业或其主营业务与被评估单位相似;

③可比公司近两年内没有出现过非正常状况下的波动。

根据以上原则，北方亚事最终选取中银证券（601696.SH）、华林证券（002945.SZ）和国联证券（601456.SH）作为可比公司。上述 3 家企业均属于 A 股上市证券公司，会计期间和会计准则与网信证券保持一致，且公司资产规模、主营业务和收入规模在 A 股上市证券公司中与网信证券相对接近。上述可比公司选择具有合理性。

3）《评估报告》中有关价值比率调整体系构建及赋权的合理性及敏感性分析

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、风险管理能力和创新能力共六个方面。由于证券公司与一般企业的经营能力评价维度存在区别，评估机构在指标的选择上充分考虑了证券公司的自身特点，并对每个指标建立了可以量化的二级指标，每个子指标调整范围为-3%到 3%。当指标均按最高值 3%及最低值-3%调整系数时，具体敏感性分析如下表所示:

①可比公司均按照 103%赋权（流动性折扣 21.32%）

对比因素	网信证券	中银证券	国联证券	华林证券
资产管理规模调整	100	103	103	103
经营能力调整	100	103	103	103
盈利能力调整	100	103	103	103
成长能力调整	100	103	103	103
风险管理能力调整	100	103	103	103
业务创新能力调整	100	103	103	103

在 103%赋权下，可比公司修正前后 P/B 如下:

项目	中银证券	国联证券	华林证券
修正前 P/B（倍）	2.78	1.97	5.29
修正系数	0.9709	0.9709	0.9709
修正后 P/B（倍）	2.6995	1.9084	5.1389
平均值（倍）			3.2489

在 103%赋权下，网信证券 P/B 值和评估值如下:

网信证券净资产（万元）	P/B（倍）	评估值（万元）
26,137.15	2.56	66,813.33

②可比公司均按照 97%赋权（流动性折扣 21.32%）

对比因素	网信证券	中银证券	国联证券	华林证券
资产管理规模调整	100	97	97	97
经营能力调整	100	97	97	97
盈利能力调整	100	97	97	97
成长能力调整	100	97	97	97
风险管理能力调整	100	97	97	97
业务创新能力调整	100	97	97	97

在 97%赋权下，可比公司修正前后 P/B 如下:

项目	中银证券	国联证券	华林证券
修正前 P/B（倍）	2.78	1.97	5.29
修正系数	1.0309	1.0309	1.0309
修正后 P/B（倍）	2.8665	2.0264	5.4567
平均值（倍）			3.4499

在 97%赋权下，网信证券 P/B 值和评估值如下:

网信证券净资产（万元）	P/B（倍）	评估值（万元）
26,137.15	2.71	70,946.11

如上表所示，当可比公司均按照 103%赋权时，网信证券 PB 值为 2.56 倍，评估价值为 66,813.33 万元；当可比公司均按照 97%赋权时，网信证券 PB 值为 2.71 倍，评估价值为 70,946.11 万元。上述最大最小评估差值为 4,132.78 万元，平均到六个指标内每个指标的最大调整范围为 688.80 万元，仅占本次评估网信证券估值水平（67,892.37 万元）的 1%左右，对《评估报告》评估结论的影响较小。

4）《估值报告》中代理买卖手续费收入预测依据的合理性

网信证券的代理买卖手续费收入，具体预测数据如下:

项目/年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
网信自身开户数预计（万人）	15.40	21.56	28.03	36.44	43.72	52.47
指南针引流开户数预计（万人）	0.00	19.35	30.25	42.27	55.80	71.28
开户合计（万人）	15.40	40.91	58.28	78.71	99.53	123.75
重复客户开户预估百分比	-	10%	20%	20%	30%	30%
扣除预估百分比后数据（万人）	-	36.82	46.62	62.97	69.67	86.62
单客户个体贡献（元）/年	-	250.00	300.00	400.00	500.00	500.00
代理买卖手续费收入合计（万元）	-	9,204.75	13,986.12	25,186.17	34,833.92	43,311.23

①网信证券自身开户数预测说明

在 2018 年出现重大经营风险之前，网信证券开户数增长趋势良好。在 2018 年经营风险暴露后，网信证券近几年未完全处于正常经营状态，开户数量基本无增长。截至 2021 年末，网信证券自身开户数量（正常账户）为 15.40 万人。具体情况如下表所示：

项目/年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
网信证券开户数（万人）	7.50	10.88	13.02	14.68	15.10	15.26	15.40

根据市场公开披露数据，2020 年 A 股上市证券公司代理买卖证券业务净收入同比增长率平均为 51.22%，2018 年至 2020 年平均年复合增长率达到 30.35%。近年来我国证券行业发展趋势良好，预计网信证券客户开户数量有望在 2022 年获得补偿性增长，增长率估算为 40%，此后各年度增长率逐渐降低，2023 年、2024 年增长率按 30%估算，2025 年、2026 年按增长率 20%估算。由此可以推算出 2022 年至 2026 年各年度网信证券自身开户数量（正常账户）。具体情况如下表所示：

项目/年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
网信证券开户数预计（万人）	15.40	21.56	28.03	36.44	43.72	52.47

②发行人引流开户数预测说明

发行人自 2015 年开始陆续为合作证券公司提供经纪业务客户引流服务，积累了大量客户引流的经验和相关数据。根据发行人近三年与合作证券公司的引流数据，发行人掌握自身客户平均开户率数据。基于审慎考虑，评估机构北方亚事在预测过程中适当下调了上述开户率水平，同时只对发行人存量活跃客户进行引流。基于上述预测，2022 年指南针为网信证券引流开户数预计为 19.35 万人。

自 2019 年底上市以来，发行人市场知名度获得进一步提升，品牌效应日益显著，每年新增用户数量保持较高水平。基于审慎考虑，评估机构北方亚事在预测过程中针对每年新增用户数的增长率取值为 20%，且从 2023 年开始只对新增用户进行引流，引流效率与前述开户率水平保持一致。

基于上述预测，2022 年至 2026 年通过发行人在网信证券新增开户数如下表所示：

项目/年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
指南针引流新增开户数预计（万人）	19.35	13.80	16.56	19.87	23.85

此外，根据公司年度经营用户统计情况，每年公司用户流失率为 15%。

综合考虑以上情况，2022 年至 2026 年指南针为网信证券引流开户数如下表所示：

年份	存量用户数（万人）	引流新增开户用户数（万人）	期末用户数（万人）
2022 年	-	19.35	19.35
2023 年	16.45	13.80	30.25
2024 年	25.71	16.56	42.27
2025 年	35.93	19.87	55.80
2026 年	47.43	23.85	71.28

③重复客户开户预估百分比预测说明

发行人成功重整网信证券后，在充分考虑指南针现有业务发挥协同效应的情况下，网信证券自身开户数与指南针引流开户数会同步增加，理论上存在双方重复开发客户，进而导致在上述预测过程中出现重复计算的可能性。

基于以上原因，评估机构北方亚事设置了“重复客户开户预估百分比”指标作为对未来五年网信证券开户数增长预测值的修正。由于不存在可获取的相应历史经验数据，上述指标的具体取值经指南针管理层与评估机构审慎讨论后主观判断得出。

④单客户个体贡献预测说明

单客户个体贡献主要受行业发展状况、市场交易活跃度、证券公司用户类型不同等多方面因素影响。网信证券 2015 年单客户个体贡献曾达千元以上，而在 2018 年经营风险暴露后近几年，用户活跃度大幅下降，具体情况如下表所示：

项目/年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
网信证券单客户个体贡献（元）/年	1,769	464	296	180	209	238	217

根据中国证券业协会发布的证券公司 2016 年至 2020 年经营指标排名情况中的证券经纪业务收入数据和中国证券登记结算有限责任公司统计的截至各年末投资者数量情况，2016 年至 2020 年单客户个体证券经纪业务收入贡献分别约为 922 元、633 元、451 元、517 元和 720 元。具体情况如下表所示：

年份	证券经纪业务收入（万元）	期末投资者数量（万人）	单客户个体贡献（元）/年
2016 年	10,884,066	11,811.04	921.52
2017 年	8,478,182	13,398.30	632.78
2018 年	6,608,267	14,650.44	451.06
2019 年	8,264,134	15,975.24	517.31

年份	证券经纪业务收入（万元）	期末投资者数量（万人）	单客户个体贡献（元）/年
2020 年	12,794,698	17,777.49	719.71

破产重整完成后，投资者对网信证券的经营信心有望逐步恢复，网信证券自身客户的交易活跃度也有望逐步恢复到行业当前平均水平。基于上述预测，评估机构北方亚事假设 2022 年至 2025 年期间网信证券单体客户贡献（含指南针引流客户部分）逐步由 250 元/年增长至 500 元/年，2025 年后不再增长。基于审慎考虑，评估机构北方亚事未考虑我国资本市场活跃程度可能在未来年度内进一步提升等因素，也未考虑前述指南针引流客户单客户个体贡献显著高于行业平均水平等因素。

5）《估值报告》中利息净收入预测依据及合理性

利息净收入由利息收入与利息支出综合决定。

考虑到破产重整完成后网信证券业务结构相对简单，网信证券利息收入主要包括客户资金利息收入与融资融券利息收入。

客户资金利息收入方面，该类收入主要由股票交易客户存入的资金产生，利息收入规模与网信证券开展的证券经纪业务规模相关性较强。参考网信证券历史数据，网信证券过去三年客户资金利息收入与同期证券经纪业务收入的比值平均超过 30%，而可比 A 股上市公司的上述比例大部分超过 40%。基于审慎考虑，本次评估中按照证券经纪业务收入的 25%预测同期客户资金利息收入。

融资融券利息收入方面，该类收入主要受到网信证券融资融券业务规模影响，并与网信证券经纪业务客户增长及资本规模密切相关。2022 年至 2026 年期间，网信证券融资融券利息收入占利息收入的比例从 0%逐步增至 20.57%，总体保持较低水平。

网信证券利息支出为客户保证金利息支出，与前述客户资金利息收入相关性较强。经参考历史年度财务数据，评估机构北方亚事按照客户资金利息收入的一定比例（21.60%）确认利息支出。

与网信证券代理买卖手续费收入相比，网信证券利息净收入处于网信证券收入贡献的明显次要地位。2022 年至 2026 年预测期间，网信证券利息净收入与代理买卖手续费收入的比例分别为 19.87%、23.04%、24.19%、25.51%和 26.92%。

6）《估值报告》中预测期各营业成本项目占营业收入的比例，占收入比例变动较大的营业成本项目的变动原因分析

预测期各期，网信证券各项营业成本项目占营业收入的比例如下表所示:

单位：万元

业务及管理费	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
折旧费	600.00	600.00	800.00	800.00	800.00
占比	5.22%	3.21%	2.41%	1.74%	1.39%
无形资产摊销	860.00	860.00	860.00	860.00	860.00
占比	7.48%	4.60%	2.59%	1.87%	1.50%
长期待摊费用摊销	189.30	-	-	-	-
租赁费	1,500.00	1,800.00	2,000.00	2,100.00	2,100.00
占比	13.04%	9.62%	6.03%	4.57%	3.65%
固定费用小计	3,149.43	3,260.08	3,660.05	3,760.04	3,760.03
占比	27.39%	17.43%	11.04%	8.19%	6.54%
职工工资	5,400.00	5,000.00	9,000.00	9,500.00	10,000.00
占比	46.95%	26.73%	27.15%	20.69%	17.40%
职工福利费	97.20	90.00	162.00	171.00	180.00
职工教育经费	30.78	28.50	51.30	54.15	57.00
工会经费	24.30	22.50	40.50	42.75	45.00
住房公积金	555.44	514.30	925.74	977.17	1,028.60
养老保险	540.00	500.00	900.00	950.00	1,000.00
失业保险	32.40	30.00	54.00	57.00	60.00
医疗保险	432.00	400.00	720.00	760.00	800.00
工伤保险	10.80	10.00	18.00	19.00	20.00
生育保险	37.80	35.00	63.00	66.50	70.00
其他保险	-	-	-	-	-
其他人工费用	60.00	90.00	100.00	100.00	100.00
人工费用小计	7,221.19	6,720.57	12,034.81	12,697.78	13,360.77
占比	62.79%	35.93%	36.31%	27.66%	23.25%
公杂费	433.27	403.23	722.09	761.87	801.65
占比	3.77%	2.16%	2.18%	1.66%	1.40%
邮电费	288.85	268.82	361.04	361.04	361.04
占比	2.51%	1.44%	1.09%	0.79%	0.63%
水电费	144.42	134.41	240.70	240.70	240.70
占比	1.26%	0.72%	0.73%	0.52%	0.42%
差旅费	252.74	235.22	421.22	444.42	467.63
占比	2.20%	1.26%	1.27%	0.97%	0.81%
印刷费	15.00	27.00	30.00	30.00	30.00
修理费	10.00	18.00	20.00	20.00	20.00
低易品摊销	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
会务费	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
审计费	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00

业务及管理费	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
咨询费	50.00	90.00	100.00	110.00	120.00
外事费	-	-	-	-	--
诉讼费	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
安全保卫费	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
证券监管及协会会费	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00
物业管理费	-	-	-	-	-
财务费	-	-	-	-	-
置装费	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
投资者保护基金	339.41	555.56	988.86	1,371.55	1,718.09
占比	2.95%	2.97%	2.98%	2.99%	2.99%
电子设备运转费	200.00	300.00	500.00	600.00	700.00
占比	1.74%	1.60%	1.51%	1.31%	1.22%
车辆使用维护费	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00
董监事会费	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
宣传费	7.50	13.50	15.00	15.00	15.00
广告费	-	-	-	-	-
系统服务费	100.00	200.00	100.00	200.00	200.00
占比	0.87%	1.07%	0.30%	0.44%	0.35%
交易所席位管理费	30.00	40.00	50.00	50.00	50.00
交易所证券通讯服务费	100.00	200.00	300.00	300.00	300.00
占比	0.87%	1.07%	0.91%	0.65%	0.52%
资产管理计划代销佣金	-	-	-	-	-
劳务费	251.28	360.00	400.00	400.00	400.00
占比	2.18%	1.92%	1.21%	0.87%	0.70%
财产保险费	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
合计	12,791.21	13,024.49	20,141.85	21,560.47	22,742.98
占比	111.22%	69.63%	60.76%	46.97%	39.58%

如上表所示，网信证券 2022 年预测业务及管理费占营业收入的比例为 111.22%，随后伴随营业收入增加逐年下降至 2026 年的 39.58%，主要原因如下：

①网信证券在业务经营中涉及的固定资产相对稳定，因此固定费用变化幅度较小，与营业收入增长的关联度较低；

②因处于破产重整阶段，网信证券目前人工费用占营业收入比重较高，且职工工作积极性并未获得充分调动。未来业务逐步恢复正常后，网信证券人工费用占营业收入的比重会有所下降。尽管人工费用总额自 2024 年起处于上升趋势，上升幅度总体仍低于营业收入增长幅度，主要原因包括网信证券未来将大力推动业务的线上化转型，避免采用“人海战术”；

③基于网信证券未来营业收入主要来源于证券经纪业务收入这一特点，其他如公杂费、邮电费、水电费、差旅费和电子设备运转费等费用也将处于相对稳定状态，增幅较低，占比呈现逐年下降趋势。

7）《估值报告》中股权现金流中折现率确定的合理性

《估值报告》中股东权益成本（Re）通过资本资产定价模型（CAPM）计算确定:

Re=Rf+β×(Rm-Rf)+α

其中：Rf为无风险收益率;

Rm为市场平均收益率;

β：权益的系统风险系数;

α为企业特定风险系数。

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。因此，《估值报告》中选择国债收益率作为无风险报酬率。

国债选取的范围：评估基准日10年以上的国债到期收益率;

确定方式：10年以上的国债到期收益率;

数据来源：万得数据系统;

计算过程：本次选取到期日距评估基准日10年以上的国债到期收益率3.75%（中位数）作为无风险收益率。

代码	债券简称	剩余期限（年）	发行日期	到期日	期限（年）	收盘到期收益率%
200004.IB	20附息国债04	29.22	2020/03/13	2050/03/16	30.00	3.78
190010.IB	19附息国债10	28.58	2019/07/19	2049/07/22	30.00	3.77
200012.IB	20附息国债12	29.72	2020/09/11	2050/09/14	30.00	3.70
180024.IB	18附息国债24	27.83	2018/10/19	2048/10/22	30.00	3.76
030014.IB	03国债14	12.96	2003/12/15	2033/12/15	30.00	1.64
200007.IB	20附息国债07	49.43	2020/05/22	2070/05/25	50.00	3.79
190008.IB	19附息国债08	48.51	2019/06/21	2069/06/24	50.00	3.83
160019.IB	16附息国债19	25.66	2016/08/19	2046/08/22	30.00	3.79
180017.IB	18附息国债17	27.58	2018/07/20	2048/07/23	30.00	3.80
160008.IB	16附息国债08	25.33	2016/04/22	2046/04/25	30.00	3.79
170015.IB	17附息国债15	26.58	2017/07/21	2047/07/24	30.00	3.71
180006.IB	18附息国债06	27.23	2018/03/16	2048/03/19	30.00	3.81

代码	债券简称	剩余期限（年）	发行日期	到期日	期限（年）	收盘到期收益率%
170022.IB	17 附息国债 22	26.83	2017/10/20	2047/10/23	30.00	3.70
170005.IB	17 附息国债 05	26.16	2017/02/17	2047/02/20	30.00	3.78
110010.IB	11 附息国债 10	10.33	2011/04/27	2031/04/28	20.00	3.27
110016.IB	11 附息国债 16	20.49	2011/06/22	2041/06/23	30.00	3.26
180012.IB	18 附息国债 12	47.42	2018/05/18	2068/05/21	50.00	3.90
110012.IB	11 附息国债 12	40.43	2011/05/25	2061/05/26	50.00	3.90
070006.IB	07 国债 06	16.39	2007/05/16	2037/05/17	30.00	3.60
170026.IB	17 附息国债 26	46.92	2017/11/17	2067/11/20	50.00	3.40
170011.IB	17 附息国债 11	46.42	2017/05/19	2067/05/22	50.00	3.83
160013.IB	16 附息国债 13	45.42	2016/05/20	2066/05/23	50.00	3.88
120008.IB	12 附息国债 08	41.40	2012/05/16	2062/05/17	50.00	3.80
080006.IB	08 国债 06	17.36	2008/05/07	2038/05/08	30.00	3.61
100014.IB	10 附息国债 14	39.42	2010/05/21	2060/05/24	50.00	3.41
100026.IB	10 附息国债 26	19.64	2010/08/13	2040/08/16	30.00	3.68
120013.IB	12 附息国债 13	21.60	2012/08/01	2042/08/02	30.00	3.70
100040.IB	10 附息国债 40	19.95	2010/12/08	2040/12/09	30.00	3.73
120006.IB	12 附息国债 06	11.32	2012/04/20	2032/04/23	20.00	3.24
100037.IB	10 附息国债 37	39.91	2010/11/17	2060/11/18	50.00	3.87
110005.IB	11 附息国债 05	20.16	2011/02/23	2041/02/24	30.00	3.73
120012.IB	12 附息国债 12	21.50	2012/06/27	2042/06/28	30.00	3.73
120018.IB	12 附息国债 18	11.75	2012/09/26	2032/09/27	20.00	3.24
100023.IB	10 附息国债 23	19.59	2010/07/28	2040/07/29	30.00	3.72
100018.IB	10 附息国债 18	19.48	2010/06/18	2040/06/21	30.00	3.75
110023.IB	11 附息国债 23	40.89	2011/11/09	2061/11/10	50.00	3.84
130016.IB	13 附息国债 16	12.62	2013/08/09	2033/08/12	20.00	3.45
150017.IB	15 附息国债 17	24.59	2015/07/24	2045/07/27	30.00	3.79
120020.IB	12 附息国债 20	41.90	2012/11/14	2062/11/15	50.00	3.78
150025.IB	15 附息国债 25	24.82	2015/10/19	2045/10/20	30.00	3.83
020005.IB	02 国债 05	11.40	2002/05/23	2032/05/24	30.00	3.40
140009.IB	14 附息国债 09	13.33	2014/04/25	2034/04/28	20.00	3.50
130009.IB	13 附息国债 09	12.32	2013/04/19	2033/04/22	20.00	3.42
130019.IB	13 附息国债 19	22.72	2013/09/13	2043/09/16	30.00	3.72
140017.IB	14 附息国债 17	13.62	2014/08/08	2034/08/11	20.00	3.51
150010.IB	15 附息国债 10	44.43	2015/05/22	2065/05/25	50.00	4.00
140016.IB	14 附息国债 16	23.58	2014/07/23	2044/07/24	30.00	3.74
140025.IB	14 附息国债 25	23.84	2014/10/24	2044/10/27	30.00	3.81
150008.IB	15 附息国债 08	14.33	2015/04/24	2035/04/27	20.00	3.63
150021.IB	15 附息国债 21	14.73	2015/09/21	2035/09/22	20.00	3.64

代码	债券简称	剩余期限（年）	发行日期	到期日	期限（年）	收盘到期收益率%
150028.IB	15 附息国债 28	44.93	2015/11/20	2065/11/23	50.00	3.87
140027.IB	14 附息国债 27	43.93	2014/11/21	2064/11/24	50.00	3.75
140010.IB	14 附息国债 10	43.43	2014/05/23	2064/05/26	50.00	3.84
160026.IB	16 附息国债 26	45.92	2016/11/18	2066/11/21	50.00	3.86
090025.IB	09 附息国债 25	18.80	2009/10/14	2039/10/15	30.00	3.43
100003.IB	10 附息国债 03	19.18	2010/02/26	2040/03/01	30.00	3.75
080020.IB	08 国债 20	17.82	2008/10/22	2038/10/23	30.00	3.74
130025.IB	13 附息国债 25	22.95	2013/12/06	2043/12/09	30.00	3.84
090005.IB	09 附息国债 05	18.28	2009/04/08	2039/04/09	30.00	3.12
180025.IB	18 附息国债 25	47.92	2018/11/16	2068/11/19	50.00	3.79
130024.IB	13 附息国债 24	42.91	2013/11/15	2063/11/18	50.00	3.95
130010.IB	13 附息国债 10	42.41	2013/05/17	2063/05/20	50.00	4.04
090030.IB	09 附息国债 30	38.94	2009/11/27	2059/11/30	50.00	4.30

②权益系统风险系数的确定

根据网信证券的业务特点，北方亚事通过 Wind 资讯系统查询选取了 6 家 A 股同类上市可比公司，并取其平均值 0.9640 作为被评估单位的 β 值，具体数据如下表所示：

序号	股票代码	公司简称	βu 值
1	002945.SZ	华林证券	0.7223
2	601456.SH	国联证券	0.6349
3	601696.SH	中银证券	0.7233
4	000686.SZ	东北证券	0.3878
5	601555.SH	东吴证券	0.2839
6	000300.SH	东方财富	1.2342
βu 平均			0.6644

即上述六家可比上市公司的剔除资本结构因素的 β 平均值为 0.6644。

北方亚事将已经确定的被评估企业资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估企业 LeveredBeta:

LeveredBeta=UnleveredBeta×[1+（1-T）D/E]

式中：D：债权价值；

E：股权价值；

T：适用所得税率（取 25%）；

经计算，含资本结构因素的 LeveredBeta 等于 0.9640

③市场风险溢价的确定

MRP（MarketRiskpremium）为市场风险溢价，指股票资产与无风险资产之间的收益差额，通常指证券市场典型指数成份股平均收益率超过平均无风险收益率（通常指长期国债收益率）的部分（Rm-Rf1）。沪深 300 指数比较符合国际通行规则，其300只成份股能较好地反映中国股市的状况。在《估值报告》中，结合评估基准日，评估机构北方亚事参考 wind 资讯专业数据库对我国沪深 300 各成份股的平均收益率进行了测算分析，测算结果为 16 年（2005 年－2020 年）的市场平均收益率（对数收益率 Rm）为 11.28%，对应 16 年（2005 年－2020 年）无风险报酬率平均值（Rf1）为 3.89%，则本次评估中的市场风险溢价（Rm-Rf1）取 7.40%。

序号	年份	市场收益率对数收益率	无风险收益率	市场超额收益率对数收益率
1	2005	-5.12%	3.31%	-8.43%
2	2006	1.17%	3.33%	-2.16%
3	2007	27.42%	4.53%	22.89%
4	2008	-6.28%	3.46%	-9.74%
5	2009	18.59%	4.07%	14.52%
6	2010	14.97%	4.10%	10.88%
7	2011	8.33%	4.09%	4.24%
8	2012	10.05%	4.16%	5.89%
9	2013	10.74%	4.32%	6.42%
10	2014	15.38%	4.20%	11.18%
11	2015	14.98%	3.91%	11.07%
12	2016	11.52%	3.58%	7.94%
13	2017	13.89%	3.90%	9.99%
14	2018	10.18%	3.80%	6.37%
15	2019	14.95%	3.72%	11.23%
16	2020	19.79%	3.75%	16.04%
平均值		11.28%	3.89%	7.40%

④企业特定风险调整系数的确定

网信证券的风险与样本上市公司所代表的行业平均风险水平是有差别的，北方亚事结合企业具体情况进行特定风险调整。

序号	叠加内容	说明	取值（%）
1	企业规模	中型企业	0.3
2	历史经营情况	历史虽亏损但重整后按正常经营考虑	0.2
3	企业的财务风险	截至基准日有较小规模借款，无外部投资	0.1
4	企业经营业务、产品和地区的分布	主要面对国内外客户，多省份有营业网点	0.1
5	企业内部管理及控制机制	内部管理和控制机制完善	0.1
6	管理人员的经验和资历	管理人员的经验丰富	0.1
7	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户和供应商依赖较小	0.1
合计			1

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出网信证券的权益资本成本，则 Re 为：

Re=Rf+β×(Rm-Rf)+α

=3.75%+7.40%×0.9640+1%

=11.88%

3、发行人收购网信证券作价与市场可比案例的对比情况

在评估基准日前几年，证券公司控股权收购案例作价情况如下表所示：

序号	完成时间	收购方	被收购方	交易对价（亿元）	交易市净率（倍）
1	2014 年	方正证券	民族证券 100%股权	132.02	1.93
2	2015 年	申银万国证券	宏源证券 100%股权（吸收合并）	395.65	2.75
3	2017 年	中金公司	中投证券 100%股权	167.01	1.13
4	2020 年	中信证券	广州证券 100%股权	134.40	1.20
5	2022 年	中国诚通集团	新时代证券 98.24%股权	131.35	1.40
6	2022 年	国新资本	华融证券 71.99%股权	109.00	1.50
平均值					1.65

根据备考审阅报告，截至 2021 年 12 月 31 日网信证券净资产规模为 2.61 亿元，按 15 亿元的交易对价计算本次交易的市净率约为 5.75 倍，与上述市场可比案例存在一定差异。

造成上述差异的主要原因为对于以发行人为代表的金融信息服务机构而言，证券公司业务资质仍具备充分的稀缺性。麦高证券对发行人的战略意义重大，相比较而言，麦高证券对其他一般投资者或其他证券公司（横向收购）的价值

差异明显，因此发行人对收购麦高证券需支付交易对价规模可容忍性更强。如前所述，根据股东大会表决结果，发行人股东对上述收购事项充分支持，对收购价格充分认可，上述交易安排符合上市公司股东利益。

（十）网信证券最近一期实际效益与评估预计效益是否存在较大差异，如是，请说明差异的合理性、评估或定价基础是否发生变化。

1、麦高证券最近一期实际效益与评估预计效益对比情况

单位：万元

项目	2022年预测数据（数据来源于《估值报告》）	2022年度实际数据	2023年预测数据（数据来源于《估值报告》）	2023年度实际数据	2024年预测数据（数据来源于《估值报告》）	2024年度实际数据
营业收入	11,500.53	5,988.33	18,705.51	20,657.50	33,148.81	48,673.73
代理买卖手续费	9,204.74	2,950.73	14,445.83	9,170.21	25,889.89	26,607.53
债权承销	100.00	-	630.00	--	700.00	639.72
财务顾问	80.00	100.94	80.00	--	80.00	--
投资咨询	50.00	457.48	50.00	360.44	50.00	2,795.68
资产管理	50.00	-	90.00	--	150.00	9.03
利息净收入	1,829.02	1,682.90	3,222.91	3,423.36	6,092.16	7,630.89
其他业务净收入	186.77	24.80	186.77	29.18	186.77	30.11
营业支出	12,833.22	14,992.52	13,098.79	20,101.89	20,279.30	38,646.62
营业税金及附加	42.79	112.54	74.78	109.85	137.89	189.34
业务管理费	12,790.43	14,377.94	13,024.01	19,995.46	20,141.41	38,539.52
营业利润	-1,332.69	-9,004.19	5,606.72	555.61	12,869.51	10,027.12
利润总额	-1,332.69	-9,240.63	5,606.72	507.29	12,869.51	9,876.61

注1：2022年度利润总额为扣除本期发生的非经常性的重组收益289,022.55万元后的金额；

注2：2022年度业务管理费中包括发生的破产费用2,236.09万元。

2、网信证券最近一期实际效益与评估预计效益差异的合理性说明

麦高证券最近一期实际效益与评估预计效益差异的主要原因为麦高证券破产重整完成进度晚于预期，2022年7月完成破产重整，破产重整完成后各项业务经营逐步有序恢复。因此如果以月度进行划分，麦高证券2022年度的经营业绩呈现出“先抑后扬”的态势。2022年1-7月亏损合计6,141.43万元，平均每月亏损877.35万元，破产重整完成后2022年8-12月亏损合计3,099.20万元，平均每

月亏损 619.84 万元，亏损幅度逐渐收窄，2023 年度盈利 507.29 万元，实现扭亏为盈，2024 年度利润总额 9,876.61 万元，较上年同期增长 1,846.92%。

综上，网信证券完成破产重整后各项业务逐步有序恢复，麦高证券 2023 年实际营业收入达到《估值报告》收益法预测过程中的网信证券 2023 年度全年营业收入，并且 2023 年度实现扭亏为盈；麦高证券 2024 年度盈利水平大幅提升，2024 年度实际营业收入超过《估值报告》收益法预测过程中的网信证券 2024 年营业收入。此外，一方面由于网信证券破产重整进度晚于预期，特别是麦高证券仍未有效补充资本金，导致麦高证券业务拓展不及预期；另一方面，为顺利实现长远战略目标，麦高证券在破产重整后持续迎难而上，在 2024 年度持续加大人才队伍建设和 IT 等各项投入，导致 2024 年度盈利略低于预期。上述业绩波动对《估值报告》最终估值结果（18.23 亿元）影响较小，且 15 亿元交易对价已低于原有估值结果，因此相关事项对评估或定价基础不构成实质影响。

二、核查情况

（一）主要核查程序

1、查阅经辽宁中院裁定批准的网信证券重整计划，检查重整计划中相关债务的清偿及豁免情况；

2、将重整计划实际执行情况和或有债权完结情况与备考财务报表的编制基础和假设进行对比，分析备考财务报表的编制基础和假设的合理性，分析备考财务报表是否可以真实反映网信证券的财务状况和经营成果；

3、查阅报告期内发行人及网信证券的重大诉讼或仲裁相关的起诉书、判决和裁定等法律文件，了解案件截至本专项说明出具日的最新进展情况，分析资产减值准备或预计负债计提是否充分，相关账务处理是否符合企业会计准则规定；

4、查阅网信证券相关评估报告、估值报告，复核评估方法、评估参数选取的合理性、与市场可比案例差异的合理性，以判断发行人收购网信证券作价是否符合上市公司全体股东利益。

5、分析网信证券最近一期实际效益与评估预计收益差异的合理性，以判断评估或定价基础是否发生变化。

（二）核查结论

经核查，我们认为：

1、网信证券的债务清偿和豁免均按重整计划执行完毕，备考财务报表的编

制基础和假设具有合理性，可以真实反映网信证券的财务状况和经营成果。

2、报告期内发行人涉及的重大诉讼已全额计提减值准备，计提金额充分，符合企业会计准则相关规定；报告期内网信证券重大诉讼、仲裁涉及的预计负债已计入重整申报债权，不存在未入账的预计负债，相关账务处理符合企业会计准则的规定。

3、发行人收购网信证券作价与网信证券盈利情况或账面净资产额差异原因较为合理，评估方法、评估基准日评估参数选取的具有合理性，与市场可比案例差异原因较为合理，符合上市公司全体股东利益。

4、麦高证券最近一期实际效益与评估预计效益差异原因具有合理性，评估或定价基础未发生变化。

审核问询函问题 2 提到：“请会计师核查：（1）自本次发行董事会决议日前六个月至今，发行人是否存在新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的情况，如是，请说明具体情况；（2）结合相关财务报表科目的具体情况，说明发行人最近一期末是否持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务），是否符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》问答 10 的相关要求，并发表明确意见。”

回复：

一、发行人说明

（一）自本次发行董事会决议日前六个月至今，发行人是否存在新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的情况，如是，请说明具体情况。

本次发行董事会决议日前六个月至本专项说明出具之日，发行人不存在新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的情况，具体如下：

1、财务性投资和类金融业务的认定依据

（1）财务性投资

根据《<上市公司证券发行注册管理办法>第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第 18 号》（以下简称《证券期货法律适用意见第 18 号》）的规定：

①财务性投资的类型包括不限于：投资类金融业务；非金融企业投资金融业务（不包括投资前后持股比例未增加的对集团财务公司的投资）；与公司主营业务无关的股权投资；投资产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；购买收益波动大且风险较高的金融产品；

②围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资，以收购或整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的拆借资金、委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资；

③上市公司及其子公司参股类金融公司的，适用本条要求；经营类金融业务的不适用本条，经营类金融业务是指将类金融业务收入纳入合并报表；

④基于历史原因，通过发起设立、政策性重组等形成且短期难以清退的财务性投资，不纳入财务性投资计算口径；

⑤金额较大指的是，公司已持有和拟持有的财务性投资金额超过公司合并报表归属于母公司净资产的 30%（不包括对合并报表范围内的类金融业务的投资金额）；

⑥本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资金额应当从本次募集资金总额中扣除。投入是指支付投资资金、披露投资意向或者签订投资协议等；

⑦发行人应当结合前述情况，准确披露截至最近一期末不存在金额较大的财务性投资的基本情况。

（2）类金融业务

根据《监管规则适用指引——发行类第 7 号》的规定：除人民银行、银保监会、证监会批准从事金融业务的持牌机构为金融机构外，其他从事金融活动的机构均为类金融机构。类金融业务包括但不限于：融资租赁、融资担保、商业保理、典当及小额贷款等。

2、自本次发行董事会决议日前六个月至今发行人是否存在新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的情况

（1）类金融业务

发行人及其全资子公司麦高证券分别持有中国证监会颁发的编号为“000000054552”和“000000054697”的《中华人民共和国经营证券期货业务许可证》，属于中国证监会批准从事金融业务的持牌机构。发行人的主要经营的业务包括金融信息服务业务、证券业务和广告服务业务，自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复出具之日，发行人围绕主营业务合规开展各项业务，不存在经营或投资《监管规则适用指引——发行类第 7 号》规定的类金融业务的情形。

（2）非金融企业投资金融业务

发行人及其全资子公司麦高证券属于中国证监会批准从事金融业务的持牌

机构。自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复出具之日，发行人不存在作为非金融企业投资金融业务的情形。

（3）与公司主营业务无关的股权投资

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复出具之日，发行人不存在实施或拟实施与公司主营业务无关的股权投资的情形；发行人存在收购与主营业务有协同效应的子公司控股权，以及基于整体战略布局而收购的公募基金股权的情形，该等情形不属于财务性投资，具体情况如下：

①收购北京万游联动网络科技有限公司（以下简称“万游联动”）100%股权、北京哲跃科技有限公司（以下简称“哲跃科技”）100%股权

2022 年 5 月 27 日，发行人全资子公司康帕思商务以 1 万元购买万游联动 100%股权；2022 年 7 月 27 日，发行人全资子公司康帕思商务以 4.36 万元购买哲跃科技 100%股权。

万游联动和哲跃科技成为发行人全资孙公司后，其持有的工信部电信业务经营许可证均已办理股东变更手续。发行人收购万游联动和哲跃科技，将通过其持有的工信部电信业务经营许可证助力发行人进一步优化并发展金融信息服务业务。

②取得网信证券 100%股权

发行人于 2021 年 9 月报名参与网信证券破产重整投资人的招募和遴选，后通过债权人会议表决被确定为网信证券重整投资人。沈阳中院于 2022 年 4 月 29 日裁定通过《网信证券有限责任公司重整计划》（以下简称“《重整计划》”），并终止网信证券重整程序。依据《重整计划》，网信证券原股东在网信证券中的出资人权益被调整为零，发行人已投入人民币 15 亿元重整投资款用于网信证券债务清偿，并已按照《重整计划》取得重整后网信证券 100%股权。2022 年 7 月 21 日，网信证券 100%股权已经变更登记至发行人名下，网信证券已完成过户登记。2022 年 7 月 29 日，公司已将网信证券纳入合并财务报表范围。

发行人作为我国金融信息服务行业经验丰富的提供商之一，整合网信证券后，发行人的产品研发能力有望得到进一步加强；而网信证券依托发行人深厚的技术背景和强大的软件技术优势，也有望进一步拓展互联网券商业务、资产管理业务、综合财富管理业务等，充分发挥业务协同效应，并持续完善业务布局。

③增资并取得偶偶科技 39.39%股权

2022 年 12 月 7 日，发行人全资子公司天一星辰向北京偶偶网络科技有限公

司（以下简称“偶偶科技”）增资 650.00 万元，增资后天一星辰持有偶偶科技 39.39%股权，成为其控股股东。偶偶科技成为发行人控股孙公司后，发行人将通过其持有的国家广播电视总局《信息网络传播视听节目许可证》进一步优化并发展金融信息服务业务。

④投资先锋基金股权

2023 年 11 月 14 日，发行人与富海（厦门）企业管理有限公司签订股权转让协议，以 1,646.70 万元受让其持有的先锋基金管理有限公司（以下简称“先锋基金”）4.99%股权。

2023 年 12 月 25 日，根据江苏省泰州市中级人民法院淘宝网司法拍卖网络平台的公告信息，发行人以 11,021.16 万元的价格竞得联合创业集团有限公司所持有的先锋基金管理有限公司比例为 34.2076%的股权，并缴纳参与拍卖保证金 1,200.00 万元，拍卖成交后保证金将成为交易价款。发行人已按照要求按时支付竞拍成交余额。

发行人于2024年12月4日收到先锋基金转来的中国证监会《关于核准先锋基金管理有限公司变更主要股东的批复》（证监许可〔2024〕1744号），核准发行人成为先锋基金主要股东，对发行人依法受让先锋基金34.2076%股权无异议。2024年12月26日，先锋基金完成工商变更。截至2024年12月31日，发行人根据企业会计准则规定，将累计所持先锋基金39.1976%股权在长期股权投资科目中列报，并按照权益法核算。

2025年2月18日，发行人受让北京鹏康投资有限公司持有的先锋基金22.5050%股权，并完成股东及股权比例的变更。截至本回复出具之日，发行人累计持有先锋基金61.7026%股权。先锋基金尚未被纳入发行人合并报表范围，待满足企业会计准则规定的合并要求后，其将被纳入发行人合并报表范围。

公司持续投资先锋基金主要是基于整体战略投资目的而进行的长期投资布局。公司计划形成以原有金融信息服务为主体，证券、基金服务为两翼的“一体两翼”发展新格局，为持续强化综合财富管理能力而奠定坚实基础。

综上所述，发行人收购万游联动 100%股权、收购哲跃科技 100%股权、参与网信证券破产重整取得其 100%股权、增资取得偶偶科技 39.39%股权以及投资先锋基金股权，属于以收购或整合为目的的并购投资，并且符合发行人主营业务及战略发展方向，根据《证券期货法律适用意见第 18 号》的规定，不属于财务性投资。

（4）投资产业基金、并购基金

发行人于2024年四季度，分别以自筹资金3,000.00万元、6,541.2766万元投资成都谊恒私募基金管理中心（有限合伙）和上海和谐汇一资产管理有限公司。基于审慎性原则，发行人将上述投资事项认定为财务性投资。

根据《上市公司证券发行注册管理办法》《证券期货法律适用意见第18号》等法律法规要求，上述合计9,541.2766万元财务性投资款应从本次募集资金总额中扣除，故公司将2022年向特定对象发行A股股票募集资金总额由不超过30.00亿元（含本数）调整为不超过人民币290,458.00万元（含本数）。发行人于2025年2月21日召开第十三届董事会第三十六次会议、第十四届监事会第二十七次会议，审议通过了《关于调整公司2022年度向特定对象发行A股股票方案的议案》，对本次向特定对象发行A股股票方案中“发行数量”和“募集资金数额及用途”相关表述需进行了相应修改。

除上述情形外，发行人不存在其他实施或拟实施产业基金、并购基金以及其他类似基金或产品的情形。

（5）拆借资金

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复出具之日，除开展所持《中华人民共和国经营证券期货业务许可证》列示的业务以及正常业务开展中员工借支款外，发行人不存在对外拆借资金的情形。

（6）委托贷款

本次发行董事会决议日前六个月至本专项说明出具之日，发行人不存在将资金以委托贷款形式对外借予他人的情形。

（7）以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资

自本次发行董事会决议日前六个月至本专项说明出具之日，发行人未设立集团财务公司。

（8）购买收益波动大且风险较高的金融产品

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复出具之日，发行人不存在购买收益波动大且风险较高的金融产品的情形；发行人存在使用暂时闲置资金购买银行理财产品、银行结构性存款以及券商资管产品进行现金管理的情形，

该等情形不属于财务性投资，具体如下：

本次发行董事会决议日前六个月至本回复出具之日，发行人存在使用暂时闲置资金购买银行理财产品、银行结构性存款以及券商资管产品进行现金管理的情形，即购买招商银行聚益生金、日日鑫、日日金、朝招金系列理财产品、招银理财招睿丰理财产品，华夏银行龙盈天天系列理财产品，厦门国际银行结构性存款以及券商资管产品野村东方国际同创 8 号单一资产管理计划（以下简称“野村同创 8 号”）。2024 年 3 月 31 日，野村同创 8 号全部兑付赎回。

上述单个理财产品及结构性存款的投资期限不超过一年，风险较低且期限较短，是具有安全性高、流动性好的稳健型金融产品，具有持有期限短、风险低的特点。野村同创 8 号主要投资于固定收益类资产，产品风险等级为“中低风险（R2）”，该券商资管产品不是收益波动大且风险较高的金融产品。

因此，发行人不存在购买收益波动大且风险较高的金融产品的情形，发行人使用暂时闲置资金购买银行理财产品、银行结构性存款以及券商资管产品进行现金管理不属于财务性投资。

综上所述，自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复出具之日，发行人存在已实施的财务性投资 9,541.2766 万元，发行人已经履行董事会审议程序，将上述 9,541.2766 万元财务性投资款从本次募集资金总额中扣除，符合《上市公司证券发行注册管理办法》《证券期货法律适用意见第 18 号》《监管规则适用指引——发行类第 7 号》的相关规定。

（二）结合相关财务报表科目的具体情况，说明发行人最近一期末是否持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务），是否符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》问答 10 的相关要求。

截至 2024 年 12 月 31 日，发行人可能涉及财务性投资的相关会计科目明细情况及持有财务性投资（包括类金融业务）的情况如下：

单位：万元

序号	项目	账面价值	其中：财务性投资金额	占归属母公司净资产比例
1	交易性金融资产	92,997.35	-	-
2	买入返售金融资产	12,601.29	-	-

序号	项目	账面价值	其中：财务性投资金额	占归属母公司净资产比例
3	长期股权投资	12,667.86	-	-
4	应收账款	13,625.42	-	-
5	其他应收款	5,655.55	-	-
6	其他流动资产	5,496.68	-	-
7	其他权益工具投资	9,541.28	9,541.28	4.25%
8	其他非流动资产	5,165.20	-	-

1、交易性金融资产

截至 2024 年 12 月 31 日，公司合并口径的交易性金融资产为 92,997.35 万元，具体构成如下所示：

单位：万元、%

项目	2024 年 12 月 31 日	
	金额	占比
债券	85,754.80	92.21
公募基金	5,202.30	5.60
银行理财产品	2,000.00	2.15
股票（含新三板）	40.25	0.04
其他	-	-
合计	**92,997.35**	**100.00**

截至 2024 年 12 月 31 日，公司交易性金融资产中的债券、公募基金、股票（含新三板）系发行人将麦高证券纳入合并报表范围而产生的交易性金融资产。麦高证券持有的交易性金融资产为其作为证券业金融机构正常开展的金融投资业务，不涉及前述财务性投资及类金融业务的定义。

截至 2024 年 12 月 31 日，发行人交易性金融资产中银行理财产品 2,000.00 万元，系从厦门国际银行申购的短期银行理财产品，具体明细如下：

单位：万元

产品类型	金额	资金来源	起始日期	终止日期
结构性存款	2,000.00	自有资金	2024 年 12 月 30 日	2025 年 2 月 6 日

根据厦门国际银行结构性存款产品说明书，厦门国际银行对上述结构性存款的内部产品风险评级为“一级（低风险）”，并且该产品纳入存款保险基金保证范围，受《存款保险条例》保护。

报告期内，发行人存在发行人及其合并范围内的控股子公司（除麦高证券

外）从招商银行和华夏银行购买的短期银行理财产品，并从厦门国际银行购买银行结构性存款的情形。报告期内，上述理财产品及银行结构性存款主要为安全性高、流动性好的低风险的金融产品，具有持有期限短、收益稳定、风险低的特点，不属于收益波动大且风险较高的金融产品，不属于财务性投资范畴，不构成《证券期货法律适用意见第 18 号》定义的财务性投资。

2、长期股权投资

截至 2024 年 12 月 31 日，发行人合并口径长期股权投资为 12,667.86 万元，母公司口径长期股权投资为 255,787.41 万元。上述合并口径长期股权投资为发行人持有的联营企业先锋基金 39.1976%股权，母公司口径长期股权投资除前述先锋基金股权投资外均为其全资子公司股权。上述长期股权投资不构成前述财务性投资及类金融业务的定义。

3、应收账款

截至 2024 年 12 月 31 日，发行人应收账款的期末账面价值为 13,625.42 万元，期末账面原值为 13,650.05 万元，应收账款账面原值构成如下所示：

单位：万元、%

序号	欠款人名称	期末余额	占比	性质
1	中国证券登记结算有限责任公司	13,166.97	96.46	麦高证券应收中国证券登记结算有限责任公司证券清算款
2	第一创业证券股份有限公司	301.78	2.21	发行人广告服务业务过程中按期滚动结算所产生的应收款项
3	华宝基金管理有限公司	50.14	0.37	麦高证券应收交易单元租赁费收入款项
4	长江证券股份有限公司	35.00	0.26	发行人广告服务业务过程中按期滚动结算所产生的应收款项
5	天风证券股份有限公司	30.00	0.22	
6	其他	66.15	0.48	其他日常经营过程中产生的应收款项
合计		**13,650.05**	**100.00**	**-**

由上表可知，发行人的应收账款主要系发行人开展广告服务及日常经营过程中产生的与主营业务相关的应收款项，以及子公司麦高证券作为证券业金融机构正常开展的证券业务相关应收款项，不涉及前述财务性投资及类金融业务的定义。

4、其他应收款

截至 2024 年 12 月 31 日，发行人其他应收款的期末账面价值为 5,655.55 万元，主要为往来款、押金、备用金、保证金及增值税即征即退税款等，不存在借予他人款项等财务性投资的情形。

5、其他流动资产

截至 2024 年 12 月 31 日，发行人其他流动资产的期末账面价值为 5,496.68 万元，均为待抵扣进项税、预缴税款、待摊费用和发行费用等，不存在财务性投资的情形。

6、其他权益工具投资

截至 2024 年 12 月 31 日，发行人其他权益工具投资的期末余额为 9,541.28 万元，主要系发行人于 2024 年第四季度，分别以自筹资金 3,000.00 万元、6,541.2766 万元投资成都谊恒私募基金管理中心（有限合伙）和上海和谐汇一资产管理有限公司。基于审慎性原则，发行人将上述投资事项认定为财务性投资。

发行人已于 2025 年 2 月 21 日召开第十三届董事会第三十六次会议、第十四届监事会第二十七次会议，审议通过了《关于调整公司 2022 年度向特定对象发行 A 股股票方案的议案》，对本次向特定对象发行 A 股股票方案中“发行数量”和“募集资金数额及用途”相关表述需进行了相应修改。

7、其他非流动资产

截至 2024 年 12 月 31 日，发行人其他非流动资产为 5,165.20 万元，其中发行人为进一步长远助力先锋基金发展，于 2024 年 12 月向先锋基金预付 1,754.87 万元投资款，如前所述投资先锋基金不属于财务性投资；其余的其他非流动资产为 2.94 万元预付装修款、19.22 万元预付固定资产购置费以及 3,388.17 万元预付无形资产购置款。

综上，截至 2024 年 12 月 31 日，发行人其他非流动资产为 5,165.20 万元均不涉及前述财务性投资及类金融业务的定义。

综上所述，截至 2024 年 12 月 31 日，发行人存在已实施的财务性投资 9,541.2766 万元，占发行人截至 2024 年末合并报表归属于母公司股东权益的比

例为 4.25%，远小于 30%，发行人不存在持有金额较大的财务性投资的情形，符合《证券期货法律适用意见第 18 号》《监管规则适用指引——发行类第 7 号》相关要求。

二、核查情况

（一）主要核查程序

1、查阅发行人全资子公司康帕思商务购买万游联动 100%股权、哲跃科技 100%股权的相关股东会决议、股权转让协议，以及万游联动、哲跃科技持有的增值电信业务经营许可证，发行人全资子公司天一星辰增资并取得偶偶科技 39.39%股权的增资协议，偶偶科技持有的国家广播电视总局《信息网络传播视听节目许可证》，发行人协议受让先锋基金 4.99%股权的协议以及公开参与竞拍先锋基金 34.2076%股权司法拍卖公告、中国证监会《关于核准先锋基金管理有限公司变更主要股东的批复》（证监许可〔2024〕1744 号）》以及受让北京鹏康投资有限公司持有的先锋基金 22.5050%协议等材料；了解并核查发行人收购万游联动、哲跃科技，增资并取得偶偶科技控股权以及受让和取得先锋基金股权对其主营业务的影响。

2、查阅发行人参与网信证券破产重整遴选相关材料，重大资产购买申报证监会相关材料，法院、监管部门对于破产重整事项的裁定及批复材料，以及工商变更材料等，了解并核查本次交易的收购背景、目的及必要性。

3、查阅发行人 2022 年以来的审计报告及财务报表，核查交易性金融资产、长期股权投资、其他应收款、其他流动资产、其他权益工具投资以及其他非流动资产等重要科目明细，自董事会决议日前六个月至本专项说明出具日发行人股东大会决议、董事会决议，并取得发行人出具的自本次发行董事会决议日前六个月至今发行人涉及投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的相关资料。

（二）核查结论

经核查，我们认为：

1、本次发行董事会决议日前六个月至本回复出具之日，发行人存在已实施的财务性投资 9,541.2766 万元，发行人已经履行董事会审议程序，将上述 9,541.2766 万元财务性投资款从本次募集资金总额中扣除，符合《上市公司证券发行注册管理办法》《证券期货法律适用意见第 18 号》《监管规则适用指引——发行类第 7 号》的相关规定。

2、截至 2024 年 12 月 31 日，发行人不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）的情形，符合《证券期货法律适用意见第 18 号》的相关要求。

致同会计师事务所
（特殊普通合伙）

中国注册会计师

中国注册会计师

中国·北京

二〇二五年二月二十八日