

**万隆（上海）资产评估有限公司关于
《上海证券交易所关于对上海中华控股股份有限公司
重大资产出售暨关联交易预案信息披露的问询函》
之回复**

上海证券交易所上市公司监管一部：

上海中华控股股份有限公司（以下简称“中华控股”或“上市公司”）于 2018 年 9 月 6 日收到《关于对上海中华控股股份有限公司重大资产出售暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2018】2462 号）（以下简称“《问询函》”）。

根据《问询函》的相关要求，万隆（上海）资产评估有限公司对相关问题进行了认真核查，现就相关意见的落实情况逐条书面进行回复。（如无特别说明，本回复内容中出现的简称均与《上海中华控股股份有限公司重大资产出售暨关联交易预案》中的释义内容相同）。

具体回复如下：



问题三、预案披露，中航投资控股有限公司（以下简称中航投资）于2018年7月以不超过53亿元人民币认购广发银行7.6247亿股，认购价格为6.9511元/股。上述增资完成后广发银行对应估值1,365.98亿元，扣除中航投资增资额后，估值为1,312.98亿元。但本次交易中，广发银行净资产预估值为1,085.52亿元。请公司补充披露上述估值存在差异的原因及合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（一）上述估值存在差异的原因及合理性

上市公司已在交易预案“第四节 交易标的基本情况/七、预评估或估值情况/4、标的资产预估增值的原因及合理性/（2）标的资产预估增值的合理性”中补充披露如下：

“根据广发银行于2017年4月13日在其官网上披露的《关于广发银行股份有限公司2017年度股份增发的公告》，广发银行拟进行总额不超过人民币300亿元的股份增发；本次股份发行对象为股权登记日登记于股东名册的符合监管要求的广发银行股东，另视广发银行股东对本次股份增发的实际认购情况，如存在未被股东认购的新增发行股份，则由广发银行董事会根据股东大会的授权决定由广发银行股东或引入新投资者进行认购；本次股份发行的募集资金规模为不超过人民币300亿元；本次股份增发定价基准日为2016年12月31日，本次的股份增发价格在不低于广发银行截至2016年12月31日的每股净资产6.88元/股以及国有资产评估结果备案价格的前提下，本次发行价格拟定为人民币7.01元/股，并由本行董事会根据股东大会的授权按照国有资产评估结果备案价格相应调整及确定最终发行价格；预计本次股份增发数量不超过4,360,000,000股，约占增发后本行总股本的22.1%。

依照中国人寿保险股份有限公司于 2017 年 4 月 27 日在上海交易所指定信息披露平台披露的《关于拟参与广发银行股份有限公司增资的关联交易公告》以及中航资本控股股份有限公司（以下简称“中航资本”）于 2018 年 7 月 14 日在上海交易所指定信息披露平台披露的《关于投资广发银行股份有限公司的公告》，中国人寿保险股份有限公司和中航资本控股股份有限公司各自的该次投资系对广发银行上述本次增资的认购。

根据中航资本于 2018 年 7 月 14 日在上海交易所指定信息披露平台披露的《关于投资广发银行股份有限公司的公告》及广发银行于 2017 年 4 月 13 日在其官网上披露的《关于广发银行股份有限公司 2017 年度股份增发的公告》及广发银行 2016 年度报告和 2017 年度报告，广发银行本次增发前的股本为 15,402,397,264 股。

根据中航资本于 2018 年 7 月 14 日在上海交易所指定信息披露平台披露的《关于投资广发银行股份有限公司的公告》，中航资本拟通过全资子公司中航投资认购广发银行 7.6247 亿股，本次增资项目完成后，中航投资将持有广发银行不超过 3.88% 股份。即本次增资项目完成后，广发银行总股本为 19,651,288,660 股。

即按照中航资本相关公告中披露的广发银行本次增发股票的认购价格 6.9511 元/股，广发银行本次增发前后的估值分别为 1,070.64 亿元和 1,365.98 亿元。

本次交易标的资产（223,596,793 股广发银行股票）的预估值为 15.74 亿元，对应的每股预估值为 7.04 元，即广发银行净资产总额的预估值为 1,085.52 亿元，同依照中航资本认购广发银行本次增发的认购价格对广发银行净资产总额的估值 1,070.64 亿元无重大差异，故本次交易标的资产的预估值与可比交易案例情况不存在重大差异。”

（二）评估师核查意见

经核查，评估师认为：本次交易标的资产（223,596,793 股广发银行股票）的预估值为 15.74 亿元，对应的每股预估值为 7.04 元，即广发银行净资产总额的

预估值为 1,085.52 亿元，同依照中航资本认购广发银行本次增发的认购价格对广发银行净资产总额的估值 1,070.64 亿元无重大差异，故本次交易标的资产的预估值与可比交易案例情况不存在重大差异。

问题四、预案披露，本次交易采用市场法对标的资产进行评估。在具体评估中，公司以市净率指标作为比较基准，并在评估中引入修正系数和流动性折扣。请公司补充披露采用市场法进行评估的具体过程，并说明修正系数、流动性折扣的取值及依据。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（一）采用市场法进行评估的具体过程及修正系数和流动性折扣的取值及依据

上市公司已在交易预案“第四节 交易标的基本情况/七、预评估或估值情况/2、本次预估方法的说明/（3）市场法重要估值参数及相关依据”中补充披露如下：

“③可比对象的选取原则

在可比银行选择过程中，主要从总股本、总资产规模、商业银行类型等方面进行比较。在商业银行类型方面，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行与交通银行属大型商业银行；光大银行、中信银行、民生银行、招商银行、浦发银行、兴业银行、平安银行、华夏银行属全国性股份制商业银行，其他均为地方性商业银行。

根据银监会分类，广发银行股份有限公司属于全国性股份制商业银行。因此本次选取可比公司主要考虑全国性股份制商业银行为主。本次评估初步选取光大银行、中信银行、民生银行、招商银行、浦发银行、兴业银行、平安银行、华夏银行等八家全国性股份制商业银行作为对比公司。通过查询上述八家可比银行的历史数据；

证券代码	证券简称	利润总额	利润总额	利润增长率
		[报告期] 2016 年报 [报表类型] 合并报表 [单位] 万元	[报告期] 2017 年报 [报表类型] 合并报表 [单位] 万元	
601166.SH	兴业银行	6,392,500.0000	6,475,300.0000	1.30%
600036.SH	招商银行	7,896,300.0000	9,068,000.0000	14.84%
601998.SH	中信银行	5,460,800.0000	5,227,600.0000	-4.27%
600016.SH	民生银行	6,024,900.0000	6,056,200.0000	0.52%
600000.SH	浦发银行	6,997,500.0000	6,982,800.0000	-0.21%
601818.SH	光大银行	4,018,000.0000	4,064,600.0000	1.16%
000001.SZ	平安银行	2,993,500.0000	3,015,700.0000	0.74%
600015.SH	华夏银行	2,624,300.0000	2,625,300.0000	0.04%
	广发银行	1,070,833.8000	1,150,390.8000	7.43%

可以看出，其中中信银行、浦发银行 2017 年度利润呈下滑趋势，华夏银行利润停滞，基本无增长，与广发银行的发展形势差异较大，难以进行指标分析对比，故本次对比公司选取舍弃上述三家银行。

因此，本次评估选取光大银行、民生银行、招商银行、兴业银行、平安银行 5 家银行为本次评估中的可比公司。

④调整因素和流动性折扣的考虑测算

A、可比指标的确定

本次评估参考《财政部关于印发<金融企业绩效评价办法>的通知》（财金[2016]35 号），结合银行业监管指标，主要从企业的盈利能力状况、经营增长状况、资产质量状况、偿付能力状况四个方面对评估对象涉及的企业与可比公司间的差异进行量化，选取适当的指标作为可比指标。

本次评估指标体系及对应权重如下表所示：

可比指标体系			
序号	指标类型	基本指标	指标权重
1	盈利能力情况	资本利润率	10.00%
		资产利润率	5.00%
		成本收入比	10.00%
2	经营增长状况	利润增长率	5.00%
		资本保值增值率	15.00%
3	资产质量状况	不良贷款率	15.00%
		杠杆率	5.00%

		拨备覆盖率	5.00%
4	偿付能力状况	资本充足率	10.00%
		一级资本充足率	10.00%
		核心一级资本充足率	10.00%
	合计		100.00%

选取资本利润率、资产利润率、成本收入比、利润增长率、资本保值增值率、不良贷款率、杠杆率、拨备覆盖率、资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率 11 个财务指标作为可比指标。

B、修正系数的计算

根据上市公司公开资料提取和计算得出目标公司评估基准日的资本利润率、资产利润率、成本收入比、利润增长率、资本保值增值率、不良贷款率、杠杆率、拨备覆盖率、资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率等 11 项指标值和 PB 值。

可比公司及广发银行在评估基准日的各指标数据见下表所示：

证券代码	证券简称	盈利能力			经营增长情况		资产质量			偿付能力			市净率 PB
		资本利润率	资产利润率	成本收入比%	利润增长率	资本保值增值率	不良贷款率%	杠杆率%	拨备覆盖率%	资本充足率%	一级资本充足率%	核心一级资本充足率(%)	
601818.SH	光大银行	11%	1.00%	31.92	1.16%	122%	1.59	1341.46	158.18	13.49	10.61	9.56	0.6975
600036.SH	招商银行	16%	1.48%	30.23	14.84%	120%	1.61	1311.43	262.11	15.48	13.02	12.06	1.5241
000001.SZ	平安银行	11%	0.97%	29.89	0.74%	110%	1.70	1462.92	151.08	11.2	9.18	8.28	1.0284
600016.SH	民生银行	14%	1.03%	31.72	0.52%	111%	1.71	1557.4	155.61	11.85	8.88	8.63	0.8077
601166.SH	兴业银行	15%	1.04%	27.63	1.30%	119%	1.59	1539.2	211.78	12.19	9.67	9.07	0.8466
广发银行		9.00%	0.56%	39.27	7.43%	107%	1.42	1820.81	152.68	10.71	8.01	8.01	

通过广发银行的资本利润率、资产利润率、成本收入比、利润增长率、资本保值增值率、不良贷款率、杠杆率、拨备覆盖率、资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率等 11 项指标和可比公司的 11 项指标一一比较修正并乘以指标权重得到各指标修正系数,再通过修正系数合计乘以可比公司的 PB 值进行 PB 值修正,并通过算术平均的方式求得广发银行的修正 PB 值。

由此得出的修正系数如下：

修正系数一览表

股票代码	股票简称	盈利能力			经营增长状况		资产质量			偿付能力			修正系数合计	原始PB值	修正PB
		资本利润率	资产利润率	成本收入比	利润增长率	资本保值增值率	不良贷款率	杠杆率	拨备覆盖率	资本充足率	一级资本充足	核心一级资本充足率			
818.SH	光大银行	0.0792	0.0280	0.1230	0.3203	0.1319	0.1340	0.0679	0.0483	0.0794	0.0755	0.0838	1.1712	0.6975	0.8
036.SH	招商银行	0.0565	0.0189	0.1299	0.0250	0.1339	0.1323	0.0694	0.0291	0.0692	0.0615	0.0664	0.7923	1.5241	1.2
001.SZ	平安银行	0.0823	0.0289	0.1314	0.5020	0.1461	0.1253	0.0622	0.0505	0.0956	0.0873	0.0967	1.4084	1.0284	1.4
016.SH	民生银行	0.0655	0.0272	0.1238	0.7144	0.1449	0.1246	0.0585	0.0491	0.0904	0.0902	0.0928	1.5814	0.8077	1.2
166.SH	兴业银行	0.0606	0.0269	0.1421	0.2858	0.1346	0.1340	0.0591	0.0360	0.0879	0.0828	0.0883	1.1381	0.8466	0.9
均值															1.1

广发银行市场法下的修正 PB 值为 1.14（取整）。

C、流动性折扣的确定

广发银行为非上市公司，其股权无法在股票交易市场上竞价交易。股票在证券交易所交易平台上的竞价交易被认为是最为公开、流动性最好的交易，而非上市公司股权交易不能在这个平台上竞价交易，因此，流动性与可以在证券交易市场交易的股票相比存在流动性差异。

根据我国法人股交易价格和股权分置改革对价方式研究，并考虑评估对象的特点及基准日证券市场状况，本次评估的缺少流动性折扣选取 16.40%。该数据摘自中国金融出版社出版的《上市公司并购重组市场法评估研究》一书中金融、保险业的缺少流动性折扣统计数据。”

（二）根据上述修正系数和流动性折扣计算的过程

根据广发银行股份有限公司 2017 年 12 月 31 日专项审计报告，广发银行股份有限公司每股净资产 7.39 元，根据上述确定的广发银行股份有限公司的市净率（PB）值为 1.14，得出广发银行股份有限公司的法人股市价为 7.04 元/股。其计算公式为：

每股市价(P)= 每股净资产×广发银行股份有限公司市净率（PB）×（1-流动性折扣）

$$=7.39 \times 1.14 \times (1-16.4\%)$$

=7.04 元/股（取整）

（三）评估师核查意见

经核查，评估师认为：本次预估选取的方法符合评估对象的性质，修正系数、流动性折扣的取值及依据切实可靠，预估结论较为合理。

（以下无正文）

（本页无正文，为《万隆（上海）资产评估有限公司关于<上海证券交易所关于对上海中华控股股份有限公司重大资产出售暨关联交易预案信息披露的问询函>之回复》之签章页）

万隆（上海）资产评估有限公司



2018-09-13