

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

上海置信电气股份有限公司拟发行股份购买英大  
证券有限责任公司 96.67%股权项目  
**资 产 评 估 报 告**

中联评报字[2019]第 1228 号

(共三册, 第一册)

中联资产评估集团有限公司

二〇一九年七月二十六日

# 目 录

声 明 .....	1
摘 要 .....	2
资 产 评 估 报 告 .....	7
一、委托人、被评估单位和其他评估报告使用人 .....	7
二、评估目的 .....	18
三、评估对象和评估范围 .....	19
四、价值类型及其定义 .....	21
五、评估基准日 .....	21
六、评估依据 .....	21
七、评估方法 .....	24
八、评估程序实施过程和情况 .....	32
九、评估假设 .....	34
十、评估结论 .....	35
十一、特别事项说明 .....	36
十二、评估报告使用限制说明 .....	41
十三、评估报告日 .....	43
附 件 .....	46

## 声 明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律行政法规规定和本资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，本资产评估机构及资产评估师不承担责任。

三、本资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

四、资产评估报告使用人应当正确理解和使用评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

五、资产评估报告使用人应当关注评估结论成立的假设前提、资产评估报告特别事项说明和使用限制。

六、委托人和其他相关当事人所提供资料的真实性、合法性、完整性是评估结论生效的前提，纳入评估范围的资产、负债清单以及评估所需的预测性财务信息、权属证明等资料，已由委托人、被评估单位申报并经其采用盖章或其他方式确认。

七、资产评估机构及资产评估专业人员遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观、公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

# 上海置信电气股份有限公司拟发行股份购买英大证券

## 有限责任公司 96.67%股权项目

# 资产评估报告

中联评报字[2019]第 1228 号

### 摘 要

中联资产评估集团有限公司接受上海置信电气股份有限公司和国网英大国际控股集团有限公司的委托，就置信电气拟发行股份购买英大证券有限责任公司 96.67%股权项目所涉及的英大证券有限责任公司股东全部权益价值在评估基准日的市场价值进行了评估。

评估对象为英大证券有限责任公司的股东全部权益，评估范围是英大证券有限责任公司的全部资产及相关负债。

评估基准日为 2019 年 3 月 31 日。

本次评估的价值类型为市场价值。

本次评估以持续使用和公开市场为前提，结合评估对象的实际情况，综合考虑各种影响因素，分别采用市场法和收益法对英大证券有限责任公司进行整体评估，然后加以校核比较，考虑评估方法的适用前提和评估目的，本次选用市场法的评估结果作为最终评估结论。

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，得出英大证券有限责任公司股东全部权益在评估基准日 2019 年 3 月 31 日母公司股东所有者权益账面值 362,881.06 万元，评估值 515,519.39 万元，评估增值 152,638.33 万元，增值率 42.06%。合并口径经审计的归属于母公司所有者权益账面值 367,299.77 万元，评估值 515,519.39 万元，评

估增值148,219.62万元，增值率40.35%。

本次评估，评估师未考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价和折价。

### 特别事项说明：

#### （一）产权瑕疵事项

1、英大证券甘肃分公司下属兰州营业部拥有6套民用住房：草场街3号101-102#、701-702#、801-802#，面积共计524.7平方米，账面原值为939,053.00元，账面净值316,550.34元，账面原值占房屋建筑物及投资性房地产合计比例为0.8%。该房产原为收购甘农信证券部（兰州营业部前身）打包资产一部分，但在资产移交时未及时办理产权过户手续，后因原始凭证缺失，移交公司注销，经办人无法联系等原因，无法办理产权证明，经查询该批房产在当地房产管理部门无产权登记人。由于产权的瑕疵，本次评估未考虑该房产对评估的影响，仅以账面值列示。

2、截至评估基准日，英大证券存在4套经济适用房，分别位于深圳市宝深路南松坪村三期西区2栋4E、4F、31E、31F，为2014年3月11日签订合同购买，已取得不动产权证，土地性质为划拨，规划用途为居住用地，现作为员工宿舍使用。由于该等房屋系英大证券自深圳市住房和建设局购入的人才安居住房，经询问当地房管局该房产无法在市场上转让，政府是否能够回购暂无相关政策。

3、英大证券南昌解放西路证券营业部拥有的位于江西省南昌市解放西路49号明珠广场H座地下室55+号区域的房屋因开发商原因暂未办理房屋权属证书，英大证券南昌解放西路证券营业部与开发商南昌铁路天集房地产开发有限责任公司于2010年12月16日签署《明珠广场地下室55+号区域使用权认购协议书》，确认英大证券南昌解放西路证券营业部对该房产的使用权期限与该房产所坐落的土地使用权年限相同，使用权期限截止后，按国家、省市等政府政策办理，上述房产面积

14.58 平方米，账面原值 150,000.00 元，账面净值 112,395.83 元，账面原值占房屋建筑物及投资性房地产合计比例为 0.13%。

## （二）重大期后事项

### 1、关于阳光凯迪补提减值事项的说明

英大证券客户阳光凯迪新能源集团有限公司(以下简称“阳光凯迪”)于2017年4月20日通过股票质押交易融资61,000,000.00元,质押物为其持有的18,940,000.00股凯迪生态环境科技股份有限公司(以下简称“凯迪生态”)股票(股票代码:000939),业务到期日为2018年7月14日。2018年4月26日,阳光凯迪已质押标的股票凯迪生态被法院冻结,阳光凯迪未按照协议约定进行购回,构成违约。同时,武汉金湖科技有限公司对该笔业务提供连带责任担保,以其持有的40,000,000.00股凯迪生态股票进行质押(融资金额为10,000.00元)。截至评估基准日,英大证券账面对该项目的应收本金为61,010,000.00元,应收利息金额为3,444,522.91元,天职国际会计师事务所按照必要的程序,按照担保物质押股票ST凯迪2019年3月31日的前60日均价(约1.14元/股)进行估值,以估值与本息合计的差额全额计提坏账准备,金额为15,140,402.91元。

2019年5月13日,凯迪生态发布《关于公司股票暂停上市的公告》,公告称“由于公司2017年、2018年连续两个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见的审计报告,根据《深圳证券交易所股票上市规则(2018年11月修订)》第14.1.1条、第14.1.3条的规定以及深圳证券交易所上市委员会的审核意见,深圳证券交易所决定公司股票自2019年5月13日起暂停上市”。

根据凯迪生态公告的2019年二季度未经审计的财务报告,每股净资产为0.30元/股,按照每股净资产估算,2019年6月30日,需补提减值29,472,267.91元。故本次评估收益法预测中考虑了该减值金额对2019年利润表的影响,资产减值损失增加29,472,267.91元,提醒报告使用者注

意。

2、评估基准日至评估报告出具日，市场法中可比上市公司基准日后股价波动情况如下：

可比上市公司	报告日前收盘价 (元)	本次评估使用的 成交均价 (元)	变动情况	变动幅度
西部证券	9.74000	11.2420	-1.502	-13.36%
华安证券	6.52000	7.0723	-0.552	-7.81%
中原证券	5.10000	6.2226	-1.123	-18.04%
山西证券	8.23000	8.8423	-0.612	-6.92%
财通证券	11.13000	12.8809	-1.751	-13.59%

### 3、关于英大证券发行次级债事宜

根据《国家电网公司关于同意英大证券有限责任公司发行债券的批复》（国家电网财〔2019〕115号），同意英大证券2019年-2020年发行债券10亿元，本次次级债募集资金主要用于偿还公司已发行的公司债券、债务融资工具、同业拆借、收益凭证等债务及相关法律法规未禁止的其他资金用途。故本次收益法预测考虑了发行债券后对公司资本结构的影响。

### 4、有关增值税率变化的情况说明

根据《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部、税务总局、海关总署公告2019年第39号），自2019年4月1日起，增值税一般纳税人发生增值税应税销售行为或进口货物，原适用16%税率的，税率调整为13%；原适用10%税率的，调整为9%。由于本次评估基准日为3月31日，故对于该时点英大证券非经营性资产中房产等资产的评估，仍采用原税率进行评估。

根据资产评估相关法律法规，涉及法定评估业务的资产评估报告，

须委托人按照法律法规要求履行资产评估监督管理程序后使用。评估结果使用有效期一年，即自 2019 年 3 月 31 日至 2020 年 3 月 30 日使用有效。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估业务的详细情况和正确理解评估结论，应当阅读资产评估报告正文。

# 上海置信电气股份有限公司拟发行股份购买英大证券

## 有限责任公司 96.67%股权项目

# 资产评估报告

中联评报字[2019]第 1228 号

上海置信电气股份有限公司、国网英大国际控股集团有限公司：

中联资产评估集团有限公司接受贵公司的委托，按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，采用市场法和收益法，按照必要的评估程序，对置信电气拟发行股份购买英大证券有限责任公司 96.67%股权事宜所涉及的英大证券有限责任公司股东全部权益在评估基准日 2019 年 3 月 31 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

### 一、委托人、被评估单位和其他评估报告使用人

本次评估的委托人为上海置信电气股份有限公司和国网英大国际控股集团有限公司，被评估单位均为英大证券有限责任公司。

#### （一）委托人之一概况

公司名称：上海置信电气股份有限公司（以下简称“置信电气”）

住 所：上海市长宁区虹桥路 2239 号

法定代表人：宋云翔

股 本：1,356,167,823 股

成立日期：1997 年 11 月 14 日

统一社会信用代码：91310000134645920X

经营范围：电气（母线槽、高低压柜、开关箱、变压器、箱式变电

站、电缆、输配电工具及材料)领域、节能环保领域、电子信息科技领域的技术咨询、技术开发、技术转让、技术服务;生产(外发加工)销售自身开发的产品;电力设备及系统、输配电设备及配件、节能环保设备、仪器仪表的销售;从事承装、承修、承试电力设施活动;电力建设工程施工;从事货物及技术的进出口业务。

## (二) 委托人之二概况

公司名称: 国网英大国际控股集团有限公司

住所: 北京市东城区建国门内大街乙 18 号院 1 号楼

法定代表人: 李荣华

注册资本: 3,326,500 万元

企业性质: 有限责任公司(法人独资)

统一社会信用代码:

经营范围: 投资与资产经营管理; 资产托管; 为企业重组、并购、战略配售、创业投资提供服务; 投资咨询; 投资顾问。(“1、未经有关部门批准,不得以公开方式募集资金; 2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动; 3、不得发放贷款; 4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保; 5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”; 依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)

## (三) 被评估单位概况

公司名称: 英大证券有限责任公司

住所: 深圳市福田区深南中路华能大厦三十、三十一层

法定代表人: 吴骏

注册资本: 2,700,000,000.00 元

企业性质: 有限责任公司

统一社会信用代码: 9144030019242515XB

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；证券自营；证券承销与保荐；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；代销金融产品。

### 1、公司简介

英大证券有限责任公司(以下简称“英大证券”或“公司”)成立于 1996 年,前身系蔚深证券有限责任公司(以下简称“蔚深证券”),1995 年 10 月 23 日和 1995 年 11 月 20 日,分别经中国人民银行以银复[1995]374 号文和中国人民银行深圳经济特区分行以深人银复[1995]第 302 号文批准,在深圳市蔚深投资有限公司(原名为深圳蔚深投资财务管理有限公司,以下简称蔚深投资公司)原有证券机构和证券业务基础上组建而成。1996 年 4 月 15 日,蔚深证券公司取得深圳市工商行政管理局(以下简称“深圳工商局”)颁发的注册号为 19242515-X 的企业法人营业执照,经营期限 50 年,注册资本为人民币 100,000,000.00 元。公司成立时的股权结构如下表所示:

投资者名称	出资额(人民币元)	持股比例(%)
蔚深投资公司	70,000,000.00	70.00
宝安金饰品服务公司	10,000,000.00	10.00
深圳市安阜投资有限公司	10,000,000.00	10.00
深圳市鸿波通信投资开发公司	10,000,000.00	10.00
合计	100,000,000.00	100.00

1999 年 12 月 12 日,中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)以证监机构字[1999]155 号《关于同意蔚深证券有限责任公司股权变更的批复》,批准蔚深投资公司将其持有的英大证券 40%的股权转予英大国际信托有限责任公司(原济南英大国际信托投资有限公司)、持有的英大证券 20%的股权转予广州市鹏达集团有限公司、持有的英大证券 10%的股权转予深圳市国通电信发展股份有限公司,宝安金饰品服务公司将其持有的英大证券 10%的股权转予宏利实业有限责任公

司，深圳市安阜投资有限公司将其持有的英大证券 10%的股权受让予宏利实业有限责任公司。2000 年 7 月 12 日，英大证券在深圳工商局办理相应的工商变更登记手续。

此次股权变更完成后，英大证券的股权结构如下表所示：

投资者名称	出资额（人民币元）	持股比例（%）
济南英大国际信托有限责任公司	40,000,000.00	40.00
广州市鹏达集团有限公司	20,000,000.00	20.00
宏利实业有限责任公司	20,000,000.00	20.00
深圳市国通电信发展股份有限公司	10,000,000.00	10.00
深圳市鸿波通信投资控股有限公司	10,000,000.00	10.00
合 计	100,000,000.00	100.00

2001 年 11 月 19 日，英大证券股东会决议通过，广州市鹏达集团有限公司将其持有的英大证券 20%的股权受让予湘财证券有限责任公司，宏利实业有限公司将其持有的英大证券 20%的股权分别受让予深圳市深业投资开发有限公司持有 10%、华侨城集团公司持有 10%，深圳市国通电信发展股份有限公司将其持有的英大证券 10%的股权分别受让予深业集团有限公司持有 5%、华侨城集团公司持有 5%，深圳市鸿波通信投资开发有限公司将其持有的英大证券 10%的股权分别受让予深业投资开发有限公司持有 5%、华侨城集团公司持有 5%。2002 年 1 月 22 日，中国证监会以证监机构字[2002]30 号文《关于同意蔚深证券有限责任公司股权变更的批复》核准此次股权变更。2002 年 5 月 28 日，英大证券在深圳工商局办理相应的工商变更登记手续。

此次股权变更完成后，英大证券的股权结构如下表所示：

投资者名称	出资额（人民币元）	持股比例（%）
济南英大国际信托有限责任公司	40,000,000.00	40.00
湘财证券有限责任公司	20,000,000.00	20.00
深业市深业投资开发有限公司	20,000,000.00	20.00
华侨城集团公司	20,000,000.00	20.00
合 计	100,000,000.00	100.00

2006 年 6 月 19 日，英大证券股东会决议通过，公司名称由“蔚深证

券有限责任公司”变更为“英大证券有限责任公司”，注册资本由人民币 100,000,000.00 元增至人民币 1,200,000,000.00 元。吸收国家电网公司、中国电力财务有限公司、国网新源控股有限公司、国网深圳能源发展集团有限公司为公司新增股东。其中国家电网公司出资计人民币 660,000,000.00 元，中国电力财务有限公司出资计人民币 216,000,000.00 元，国网新源控股有限公司出资计人民币 120,000,000.00 元，深圳国电科技发展有限公司出资计人民币 104,000,000.00 元。2006 年 8 月 10 日，中国证监会以证监机构字[2006]188 号文《关于同意蔚深证券有限责任公司增资扩股及变更公司名称的批复》批准此次增资扩股及名称变更。2006 年 9 月 5 日，英大证券在深圳工商局办理相应的工商变更登记手续。

此次增资扩股完成后，英大证券的股权结构如下表所示：

投资者名称	出资额（人民币元）	持股比例（%）
国家电网公司	660,000,000.00	55.00
中国电力财务有限公司	216,000,000.00	18.00
国网新源控股有限公司	120,000,000.00	10.00
深圳国电科技发展有限公司	104,000,000.00	8.667
英大国际信托有限责任公司	40,000,000.00	3.333
湘财证券有限责任公司	20,000,000.00	1.667
华侨城集团公司	20,000,000.00	1.667
深圳市深业投资开发有限公司	20,000,000.00	1.666
合计	1,200,000,000.00	100.00

2008 年 6 月 5 日，英大证券股东会决议通过，国家电网公司将其持有的本公司 55%的股权划转予国网英大国际控股集团有限公司。2008 年 12 月 25 日，中国证监会以证监许可[2008]1451 号文《关于核准英大证券有限责任公司变更股权的批复》批准此次股权变更。2009 年 2 月 10 日，英大证券在深圳工商局办理相应的工商变更登记手续。

此次股权变更完成后，英大证券的股权结构如下表所示：

投资者名称	出资额（人民币元）	持股比例（%）
国网英大国际控股集团有限公司	660,000,000.00	55.00
中国电力财务有限公司	216,000,000.00	18.00
国网新源控股有限公司	120,000,000.00	10.00
国网深圳能源发展集团有限公司	104,000,000.00	8.667
英大国际信托有限责任公司	40,000,000.00	3.333
湘财证券股份有限公司	20,000,000.00	1.667
华侨城集团公司	20,000,000.00	1.667
深业集团有限公司	20,000,000.00	1.666
合 计	1,200,000,000.00	100.00

2012年12月8日，英大证券股东会决议通过，公司注册资本由人民币1,200,000,000.00元增至人民币2,200,000,000.00元。新增注册资本由国网英大国际控股集团有限公司、中国电力财务公司和英大国际信托有限责任公司认缴，其中国网英大国际控股集团有限公司认缴人民币320,000,000.00元，用次级债转增资本人民币400,000,000.00元；中国电力财务公司认缴人民币236,000,000.00元；英大国际信托有限责任公司认缴人民币44,000,000.00元。2013年1月16日，中国证监会以证监许可[2013]43号文《关于核准英大证券有限责任公司变更注册资本的批复》批准此次增资扩股。2013年1月30日，英大证券在深圳市市场监督管理局办理相应的工商变更登记手续。

此次增资扩股完成后，英大证券的股权结构如下表所示：

投资者名称	出资额（人民币元）	持股比例（%）
国网英大国际控股集团有限公司	1,380,000,000.00	62.73
中国电力财务有限公司	452,000,000.00	20.54
国网新源控股有限公司	120,000,000.00	5.45
国网深圳能源发展集团有限公司	104,000,000.00	4.73
英大国际信托有限责任公司	84,000,000.00	3.82
湘财证券股份有限公司	20,000,000.00	0.91
华侨城集团公司	20,000,000.00	0.91
深业集团有限公司	20,000,000.00	0.91
合 计	2,200,000,000.00	100.00

2014年5月23日，经中国证监会深圳监督局《关于英大证券有限责任公司变更持有5%以下股权股东的无异议函》（深证局机构字[2014]32号）文批准，深圳市国有免税商品（集团）有限公司受让深业集团有限公司所持有的0.91%的股权，并办理了工商变更登记手续，于2014年6月11日变更备案。

此次股权变更完成后，英大证券的股权结构如下表所示：

投资者名称	出资额（人民币元）	持股比例（%）
国网英大国际控股集团有限公司	1,380,000,000.00	62.73
中国电力财务有限公司	452,000,000.00	20.54
国网新源控股有限公司	120,000,000.00	5.45
国网深圳能源发展集团有限公司	104,000,000.00	4.73
英大国际信托有限责任公司	84,000,000.00	3.82
湘财证券有限责任公司	20,000,000.00	0.91
华侨城集团公司	20,000,000.00	0.91
深圳市国有免税商品（集团）有限公司	20,000,000.00	0.91
合计	2,200,000,000.00	100.00

2014年11月6日，经中国证监会深圳监管局《关于英大证券有限责任公司变更持有5%以下股权股东的无异议函》（深证局机构字[2014]81号）文批准，深圳国能国际商贸有限公司受让国网深圳能源发展集团有限公司所持有的4.73%的股权，并办理了工商变更登记手续，于2014年11月18日变更备案。

此次股权变更完成后，英大证券的股权结构如下表所示：

投资者名称	出资额（人民币元）	持股比例（%）
国网英大国际控股集团有限公司	1,380,000,000.00	62.73
中国电力财务有限公司	452,000,000.00	20.54
国网新源控股有限公司	120,000,000.00	5.45
深圳国能国际商贸有限公司	104,000,000.00	4.73
英大国际信托有限责任公司	84,000,000.00	3.82
湘财证券股份有限公司	20,000,000.00	0.91
华侨城集团公司	20,000,000.00	0.91
深圳市国有免税商品（集团）有限公司	20,000,000.00	0.91
合计	2,200,000,000.00	100.00

2014年8月26日，英大证券股东会决议[2014]第4号审议通过《公司增资扩股及重组英大期货公司方案》，公司注册资本由人民币2,200,000,000.00增至人民币2,394,060,000.00元。新增注册资本由国网英大国际控股集团有限公司以其持有的英大期货有限公司全部股权出资，缴纳新增注册资本（实收资本）194,060,000.00元。2014年12月3日，英大证券在深圳市市场监督管理局办理相应的变更备案手续，并按规定向深圳市证监局报备。2014年12月19日取得《深圳证监局关于接收英大证券增加注册资本且股权结构未发生重大调整备案文件的回执》。

此次增资扩股完成后，英大证券的股权结构如下表所示：

投资者名称	出资额（人民币元）	持股比例（%）
国网英大国际控股集团有限公司	1,574,060,000.00	65.75
中国电力财务有限公司	452,000,000.00	18.88
国网新源控股有限公司	120,000,000.00	5.01
深圳国能国际商贸有限公司	104,000,000.00	4.34
英大国际信托有限责任公司	84,000,000.00	3.50
湘财证券股份有限公司	20,000,000.00	0.84
华侨城集团公司	20,000,000.00	0.84
深圳市国有免税商品（集团）有限公司	20,000,000.00	0.84
合计	2,394,060,000.00	100.00

2015年12月31日，英大证券股东会决议[2015]第4号审议通过《关于公司未分配利润转增资本的议案》，公司注册资本由人民币2,394,060,000.00增至人民币2,700,000,000.00元，新增注册资本（实收资本）305,940,000.00元。2016年01月21日，英大证券在深圳市市场监督管理局办理相应的工商变更登记手续，并按规定向深圳市证监局报备。2016年3月7日取得《深圳证监局关于接收英大证券增加注册资本且股权结构未发生重大调整备案文件的回执》。2016年8月，国家电网公司实施全面重组，国家电网公司通过所属国网英大国际控股集团有限公司等单位持有公司97.78%的股权。

此次增资扩股完成后，英大证券的股权结构如下表所示：

投资者名称	出资额（人民币元）	持股比例（%）
国网英大国际控股集团有限公司	1,783,979,494.87	66.07
中国电力财务有限公司	512,279,539.33	18.97
国网新源控股有限公司	136,003,417.52	5.04
深圳国能国际商贸有限公司	117,869,628.52	4.37
英大国际信托有限责任公司	89,867,919.76	3.33
湘财证券股份有限公司	20,000,000.00	0.74
华侨城集团公司	20,000,000.00	0.74
深圳市国有免税商品（集团）有限公司	20,000,000.00	0.74
合计	2,700,000,000.00	100.00

经在北京产权交易所公开挂牌，2018年12月12日，华侨城集团与英大集团签署《产权交易合同》，约定华侨城集团将其持有的英大证券0.74%股权转让给英大集团，根据挂牌结果，本次股权转让的价格为人民币5,143.4514万元，英大证券已经北京中企华资产评估有限责任公司评估，并出具了以2016年12月31日为评估基准日的《资产评估报告书》（中企华评报字[2017]第4070号）。

2018年12月19日，北京产权交易所出具《企业国有资产交易凭证》，英大集团受让华侨城集团持有的英大证券0.74%股权。

2018年12月24日，英大证券股东会作出决议，同意英大集团以5,143.4514万元的价格受让华侨城集团持有英大证券2,000万元（持股比例0.74%）的出资额，本次股权转让完成后，英大集团持有英大证券的股权比例将增至66.81%，其他股东同意放弃优先购买权。

本次股权变更完成后，英大证券的股东及股权结构为：

投资者名称	出资额（人民币元）	持股比例（%）
国网英大国际控股集团有限公司	1,803,979,494.87	66.81
中国电力财务有限公司	512,279,539.33	18.97
国网新源控股有限公司	136,003,417.52	5.04
深圳国能国际商贸有限公司	117,869,628.52	4.37
英大国际信托有限责任公司	89,867,919.76	3.33
湘财证券股份有限公司	20,000,000	0.74

投资者名称	出资额（人民币元）	持股比例（%）
深圳市国有免税商品（集团）有限公司	20,000,000	0.74
合计	2,700,000,000.00	100.00

截至 2017 年末，英大证券有 38 家分支机构，其中 8 家分公司、30 家证券营业部。其中 2015-2017 年分别新设 10 家、7 家和 5 家分支机构。

2018 年公司撤销 1 家分公司，撤销工作完成后，公司实际运营分支机构数为 37 家，分支机构具体情况如下：

表 1-1：分支机构情况表

类型	分支机构名称	所在地
分公司	江苏分公司	南京
	湖南分公司	长沙
	山东分公司	济南
	河南分公司	郑州
	四川分公司	成都
	甘肃分公司	兰州
	上海分公司	上海
	证券营业部	北京朝阳营业部
天津新开路营业部		天津
沈阳青年大街营业部		沈阳
上海陆家嘴营业部		上海
上海虹桥营业部		
南京汉中路营业部		南京
无锡志强路营业部		无锡
武汉汉阳大道营业部		武汉
长沙芙蓉中路营业部		长沙
南昌解放西路营业部		南昌
兰州庆阳路营业部		兰州
重庆渝鲁大道营业部		重庆
福州五四路营业部		福州
深圳深南中路营业部		深圳
深圳华侨城营业部		
深圳新城广场营业部		
深圳园岭三街营业部		
深圳横岗营业部		
深圳松岗立业路营业部		
深圳龙华梅龙路营业部		
深圳龙岗盛龙路营业部		
深圳前海路营业部		
深圳海秀路营业部		
深圳沙井中心路营业部		

类型	分支机构名称	所在地
	成都沙湾营业部	成都
	成都水碾河路营业部	
	遂宁遂州中路营业部	遂宁
	绵阳体运村路营业部	绵阳
	自贡汇川路营业部	自贡
	东莞东城营业部	东莞

备注：撤销分支机构名称为广东分公司。

## 2、资产、财务及经营状况

截至评估基准日 2019 年 3 月 31 日，合并口径的账面资产总额 1,433,409.22 万元，负债总额 1,049,277.28 万元，所有者权益合计 384,131.94 万元，实现营业收入 20,802.24 万元，归母净利润 6,872.77 万元。

母公司口径账面资产总额 1,245,721.13 万元、负债 882,840.07 万元、所有者权益 362,881.06 万元，实现营业收入 19,217.41 万元，净利润 6,802.29 万元。公司近三年至评估基准日资产、财务状况如下表：

表 1-2 公司合并口径资产、负债及财务状况

单位：万元

项目	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
总资产	1,433,409.22	1,246,500.96	1,360,955.93	1,675,604.92
负债	1,049,277.28	876,057.27	994,441.36	1,304,736.56
所有者权益合计	384,131.94	370,443.69	366,514.57	370,868.36
	<b>2019年1-3月</b>	<b>2018年度</b>	<b>2017年</b>	<b>2016年</b>
营业收入	20,802.24	56,376.58	65,830.48	100,100.45
利润总额	9,190.72	5,073.02	19,276.41	40,050.67
归母净利润	6,872.77	3,836.12	14,453.56	28,710.31
	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
经营活动产生的现金流量净额	135,947.18	-93,931.01	-275,802.00	-58,657.76
投资活动产生的现金流量净额	-394.10	-3,203.76	-4,587.10	-12,796.70
筹资活动产生的现金流量净额	17,463.82	1,467.82	46,115.93	-42,332.77
审计机构	天职国际会计师事务所	天职国际会计师事务所	天职国际会计师事务所	中审华会计师事务所

表 1-3 母公司口径资产、负债及财务状况

单位：万元

项目	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
总资产	1,245,721.13	1,079,364.09	1,133,737.49	1,404,518.01
负债	882,840.07	730,254.69	787,988.16	1,052,041.21
净资产	362,881.06	349,109.40	345,749.33	352,476.81
	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年

营业收入	19,217.41	46,904.82	53,043.27	87,816.38
利润总额	9,069.04	4,293.72	15,266.76	37,163.23
净利润	6,802.29	3,131.46	12,120.18	27,124.58
	<b>2019年3月31日</b>	<b>2018年12月31日</b>	<b>2017年12月31日</b>	<b>2016年12月31日</b>
经营活动产生的现金流量净额	116,463.26	-42,001.66	-237,249.92	-108,649.89
投资活动产生的现金流量净额	-242.25	-2,917.76	-4,422.65	-4,684.04
筹资活动产生的现金流量净额	17,463.82	1,467.82	46,115.93	-42,332.77
审计机构	天职国际会计师事务所	天职国际会计师事务所	天职国际会计师事务所	中审华会计师事务所

被评估单位 2016 年度审计报表为经中审华会计师事务所审计，并发表了无保留意见。2017 年度、2018 年度及基准日的财务报表均经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了无保留意见。

### 3、委托人与被评估单位之间的关系

委托人之二国网英大国际控股集团有限公司为被评估单位英大证券有限责任公司的控股股东。国网英大国际控股集团有限公司为国家电网有限公司的全资子公司。国家电网有限公司通过所属国网英大国际控股集团有限公司等单位持有英大证券有限责任公司 98.52%的股权。国家电网有限公司通过国网电力科学研究院有限公司持有委托人之一上海置信电气股份有限公司 31.57%的股权，为上海置信电气实际控制人。

### 4、委托人、业务约定书约定的其他评估报告使用人

本评估报告的使用人为委托人、英大证券、本次评估相关当事方以及按照国有资产管理相关规定报送备案的相关监管机构。

除国家法律法规另有规定外，任何未经评估机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用人。

## 二、评估目的

根据上海置信电气股份有限公司第六届董事会第三十次会议决议，审议通过了《关于公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方

案的议案》和《关于聘请本次重大资产重组相关中介机构的议案》。

上海置信电气股份有限公司拟发行股份购买英大集团、中国电财、国网新源、深圳国能、湘财证券、深圳免税集团分别持有的英大证券有限责任公司 66.81%股权、18.97%股权、5.04%股权、4.37%股权、0.74%股权和 0.74%股权，为此需对英大证券有限责任公司股东全部权益价值进行资产评估，为上述相关经济行为提供价值参考。

### 三、评估对象和评估范围

评估对象是英大证券有限责任公司的股东全部权益价值。评估范围为英大证券有限责任公司在基准日的全部资产及相关负债，合并口径的账面资产总额 1,433,409.22 万元，负债总额 1,049,277.28 万元，所有者权益合计 384,131.94 万元。母公司口径账面资产总额 1,245,721.13 万元，负债总额 882,840.07 万元，所有者权益 362,881.06 万元。

上述资产与负债数据摘自天职会计师事务所（特殊普通合伙）审计出具的天职业字[2019]27851 号标准无保留意见审计报告，评估是在审计的基础上进行的。

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。

#### （一）主要资产

截至评估基准日，英大证券账面资产总额 1,245,721.13 万元。其中，其他债权投资 350,329.70 万元，占总资产 28.12%；货币资金 335,473.73 万元，占总资产的 26.93%；结算备付金 62,706.71 万元，占总资产的 5.03%；融出资金 176,760.67 万元，占总资产的 14.19%；买入返售的金融资产 84,759.16 万元，占总资产 6.80%；交易性金融资产 123,186.39 万元，占总资产的 9.89%；长期股权投资 51,932.68 万元，占总资产的 4.17%；其他资产合计 28,761.16 万元，占总资产的 2.31%，包括无形资产、投资

性房地产、固定资产、递延所得税资产、在建工程等。

## （二）实物资产的分布情况及特点

纳入评估范围的实物资产账面值 13,009.22 万元，占总资产的 1.04%，为投资性房地产、房屋建筑物及设备类资产。

投资性房地产共 20 项，为英大证券对外出租的房产，总面积共计 3189.26 平方米，分别位于武汉、南昌、天津、重庆和兰州。其中 3 项兰州庆阳路证券营业部房产由于历史遗留原因，无相关产权证明。截至评估基准日，20 项房产均正常使用。

房屋建筑物共计 37 项，为英大证券营业部自用的房产及英大证券购买的经济适用房，总面积共计 9750.71 平方米，分别位于沈阳、天津、重庆、南昌、武汉、南京、兰州和深圳。其中 3 项兰州庆阳路证券营业部房产由于历史遗留原因，无相关产权证明。深圳 4 套经济适用房，依据相关政策规定不能在市场转让。其余房产产权完整。截至评估基准日，37 项房产均正常使用。

设备类资产主要为车辆与电子设备。

车辆共 41 项，主要为别克商务车、奥迪轿车等，经核实，截至评估基准日，南昌营业部 1 辆车牌号为赣 M88039 别克旅行车处于拍卖状态，深圳新城广场证券营业部粤 7BQ91 瑞风商务车处于报废状态，深圳福华三路证券营业部粤 B9BQ22 瑞风商务车处于待报废状态，其余车辆均正常使用。

电子设备共 10024 项，主要分布在英大证券有限责任公司本部及各个营业部办公场所内，经核实，设备可在设计负荷下正常使用。

## （三）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

企业申报的无形资产账面值 2,448.68 万元，包括办公软件系统，交易席位等无形资产，除此之外不存在未申报的无形资产。

## （四）企业申报的表外资产的类型、数量

企业申报评估的资产全部为企业账面记录的资产，无表外资产。

#### **（五）引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额**

本次评估报告中基准日各项资产及负债账面值系天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)出具的天职业字[2019]27851号标准无保留意见审计报告中的审计结果。除此之外，未引用其他机构报告内容。

### **四、价值类型及其定义**

依据本次评估目的，确定本次评估的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

### **五、评估基准日**

本项目资产评估的基准日是 2019 年 3 月 31 日。

此基准日是委托人在综合考虑被评估单位的资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性等因素的基础上确定的。

### **六、评估依据**

本次资产评估遵循的评估依据主要包括经济行为依据、法律法规依据、评估准则依据、资产权属依据及评定估算时采用的取价依据和其他参考资料等，具体如下：

#### **（一）经济行为依据**

- 1、《上海置信电气股份有限公司第六届董事会第三十次会议决议》；
- 2、《关于聘请本次重大资产重组相关中介机构的议案》；
- 3、中共国网英大国际控股集团有限公司委员会会议纪要（2019 年 3 月 17 日）。

## （二）法律法规依据

- 1、 《中华人民共和国资产评估法》（中华人民共和国主席令第四十六号，由中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议于2016年7月2日发布，自2016年12月1日起实施）；
- 2、 《中华人民共和国公司法》（根据2018年10月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第六次会议《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》第四次修正，2006年1月1日起实施）；
- 3、 《中华人民共和国证券法》（中华人民共和国主席令第十四号，2014年8月31日最新修订）；
- 4、 《中华人民共和国企业国有资产法》（2008年10月28日第十一届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过）；
- 5、 《国有资产评估管理办法》（国务院第91号令，1991年）；
- 6、 《国有资产评估管理办法施行细则》（国资办发[1992]36号）；
- 7、 《金融企业国有资产评估监督管理暂行办法》（财政部令第47号，2007年10月12日）；
- 8、 《金融企业国有资产转让管理办法》（财政部令第54号，2009年3月17日）；
- 9、 《企业国有资产评估项目备案工作指引》（国资发产权[2013]64号）；
- 10、 《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院国资委 财政部令第32号）；
- 11、 《关于金融企业国有资产评估监督管理有关问题的通知》（财金[2011]59号，2011年6月16日）；
- 12、 《关于进一步加强国有金融企业股权管理工作有关问题的通知》（财金[2016]122号）；
- 13、 《企业国有资产监督管理暂行条例》（国务院第378号令，

2003)；

14、《证券公司分类监管规定》（中国证券监督管理委员会公告[2009]12号）；

15、《关于修改<证券公司分类监管规定>的决定》（中国证券监督管理委员会公告[2010]17号，2017年7月6日）；

16、《证券公司风险控制指标计算标准规定》（中国证券监督管理委员会公告[2016]10号）；

17、《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》（中国证券监督管理委员会令第127号）；

18、其他与评估工作相关的法律、法规和规章制度等。

### （三）评估准则依据

1、《资产评估基本准则》（财资[2017]43号）；

2、《资产评估职业道德准则》（中评协[2017]30号）；

3、《资产评估执业准则—资产评估程序》（中评协[2018]36号）；

4、《资产评估执业准则—资产评估报告》（中评协[2018]35号）；

5、《资产评估执业准则——资产评估委托合同》（中评协[2017]33号）；

6、《资产评估执业准则—资产评估档案》（中评协[2018]37号）；

7、《资产评估执业准则—利用专家工作及相关报告》（中评协[2017]35号）；

8、《资产评估执业准则—企业价值》（中评协[2018]38号）；

9、《金融企业国有资产评估报告指南》（中评协[2017]43号）；

10、《资产评估机构业务质量控制指南》（中评协[2017]46号）；

11、《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2017]47号）；

12、《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协[2017]48号）；

### （四）资产权属依据

- 1、 《国有资产产权登记证书》
- 2、 不动产权证、房屋所有权证及购房合同；
- 3、 车辆行驶证；
- 4、 重要资产购置合同或凭证；
- 5、 其他参考资料。

#### （五）取价依据

- 1、 委托人及被评估单位提供的资产负债表、损益表及其他财务会计报表，资产申报明细表；
- 2、 证券行业协会、中国期货业协会发布的统计数据；
- 3、 房地产所在地房地产市场交易价格信息；
- 4、 中联资产评估集团有限公司价格信息资料库相关资料；
- 5、 其他参考资料。

#### （六）其它参考资料

- 1、 天职国际会计师事务所(特殊普通合伙) 2019 年 7 月 19 日出具的天职业字[2019]27851 号《审计报告》；
- 2、 wind 资讯金融终端；
- 3、 《投资估价》（[美]Damodaran 著，[加]林谦译，清华大学出版社）；
- 4、 《价值评估：公司价值的衡量与管理(第4版)》（[美]Copeland, T.等著，郝绍伦，谢关平译，电子工业出版社）；
- 5、 其他参考资料。

### 七、评估方法

#### （一）评估方法的选择

根据《资产评估执业准则——企业价值》的规定，执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，

分析收益法、市场法、资产基础法三种基本方法的适用性，选择评估方法。

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。资产评估专业人员应当结合被评估单位的历史经营情况、未来收益可预测情况、所获取评估资料的充分性，恰当考虑收益法的适用性。英大证券具有完善的历史经营资料、持续的业务收益来源和管理团队，在现有的经营状况下，在可见未来具有持续盈利的能力，其收入、成本、费用及投资计划等均可以量化，未来收益与风险具有可预测性。故本次英大证券选择收益法进行评估。

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。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，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。由于所选可比公司的指标数据的公开性，使得上市公司比较法具有较好的操作性，其使用的基本条件是需要有一个较为活跃的资本、证券市场、可比公司及其他标的公司可比较的指标、参数资料可以充分获取。证券公司监管严格，信息披露充分，截至评估基准日，存在较多可比上市公司。可以充分可靠的获取可比公司的经营和财务数据，因此本次评估选择市场法-上市公司比较法进行评估。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，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。国内证券行业交易案例虽然较多，但与交易案例相关联的、影响交易价格的某些特定的条件无法通过公开渠道获知，无法对相关的折价或溢价做出分析，因此本次不采用市场法中交易案例比较法。

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估单位评估基准日的资

产负债表为基础，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。本次评估目的是发行股份购买资产，资产基础法从企业购建角度反映了企业的价值，资产基础法容易忽略各项资产综合的获利能力、企业经营管理等包含的整体价值，因此英大证券未采用资产基础法进行评估。

综上，本次评估英大证券确定采用收益法和市场法进行评估。

## （二）收益法简介

### 1、概述

根据《资产评估执业准则——企业价值》，国际和国内类似交易评估惯例，本次评估同时确定按照收益途径、采用现金流折现方法(DCF)估算评估对象的权益资本价值。

现金流折现方法是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值，评估资产价值的一种方法。其基本思路是通过估算资产在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其适用的基本条件是：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，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的最大难度在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性。

### 2、评估思路

（1）本次收益法以英大证券有限责任公司母公司口径进行评估。对基准日母公司账面资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益（股权自由现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

（2）在评估基准日在预期收益（股权自由现金流量）估算中未予考

虑的溢余资产和负债、非经营性资产和负债、长期股权投资，单独测算其价值。

(3) 由上述经营性资产价值和单独测算的资产负债价值合计，得出被评估单位的股东全部权益价值。

### 3、评估模型

#### (1) 基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = P + I + C \quad (1)$$

式中：

E：被评估单位的股东全部权益价值；

P：被评估单位的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=0.375}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{(1+r)^n \times r} \quad (2)$$

式中：

R<sub>i</sub>：被评估单位未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：被评估单位的未来经营期；

I：被评估单位基准日的长期股权投资价值；

C：被评估单位基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

#### (2) 收益指标

本次评估，使用股权自由现金流量作为被评估单位经营性资产的收益指标，其基本定义为：

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} - \text{资本性支出} - \text{权益资本的增加} \quad (3)$$

根据被评估单位的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来经营期内的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

### （3）折现率

本次评估采用资本资产定价模型（CAPM）确定折现率 $r$ ：

$$r = r_f + \beta_e (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (4)$$

式中：

$r_f$ ：无风险报酬率；

$r_m$ ：市场期望报酬率；

$(r_m - r_f)$ ：市场风险溢价；

$\beta_e$ ：权益资本的市场风险系数；

$\varepsilon$ ：特有风险调整系数。

### （4）溢余及非经营性资产与负债

溢余资产是指与被评估单位收益无直接关系的，超过被评估单位经营所需的多余资产。经分析，被评估单位无明显的溢余资产。

非经营性资产是指与被评估单位收益无直接关系的，不产生效益并扣除非经营性负债后的资产。经分析被评估单位非经营性资产主要包括收益法预测中未计收益的递延所得税资产（负债）、非经营性房产等。对于非经营性资产分别采用适当的方法进行评估。

### （5）长期股权投资的价值

长期股权投资为英大证券对英大期货有限公司的长期投资。评估人员首先对长期股权投资形成的原因、账面值和实际状况等进行了取证核实，并查阅了投资协议、股东会决议、章程和有关会计记录等，以确定长期股权投资的真实性和完整性。对于控股或者实际控制的长期股权投资单位，对该被投资企业 100%股权市场价值进行评估，然后再根据被评估单位持股比例计算该项股权投资的价值。

长期股权投资评估值=被投资单位股东全部权益价值×持股比例

在确定长期股权投资评估时，评估人员没有考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价和折价。

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。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，计算适当的价值比率，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。交易案例比较法是指通过分析与被评估单位处于同一或者类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估单位比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

由于近几年期货公司股权转让的交易案例在并购市场较为活跃，且并购案例的相关关系，影响交易价格的特定条件及相关指标数据可以通过中国期货业协会披露数据或者上市公司的公告获知，满足对其交易价格做出分析。在 A 股上市公司中，属于期货行业的上市公司数量少且涉及业务为多元金融，不适用上市公司比较法，因此本次评估采用交易案例比较法。

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。鉴于本次评估目的是发行股份购买资产，资产基础法从企业购建角度反映了企业的价值，资产基础法容易忽略各项资产综合的获利能力、企业经营管理等包含的整体价值，因此英大期货未采用资产基础法进行评估。

英大期货具有完善的历史经营资料、持续的业务收益来源和管理团队，在现有的经营状况下，在可见未来具有持续盈利的能力，其收入、成本、费用及投资计划等均可以量化，未来收益与风险具有可预测性。故本次英大期货选择收益法进行评估。

故本次英大期货采用市场法和收益法进行评估，最终选取市场法的评估结果作为最终的评估结论。

### （三）市场法简介

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。

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，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。对于上市公司比较法，由于所选可比公司的指标数据的公开性，使得该方法具有较好的操作性。使用市场法估值的基本条件是：需要有一个较为活跃的资本、证券市场；可比公司及其与估值目标可比较的指标、参数等资料是可以充分获取。证券公司监管严格，信息披露充分，目前 A 股有 35 家证券类上市公司，存在较多的可比上市公司，可以充分可靠的获取可比公司的经营和财务数据，故本次选择采用上市公司比较法。

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，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。由于 2019 年证券公司交易案例较少，故本次不采用交易案例比较法进行评估。

本次评估采用市场法中的上市公司比较法进行评估。

#### 1、评估思路

本次评估采用上市公司比较法，基本评估思路如下：

##### （1）确定可比上市公司。

主要通过分析同行业上市公司在总资产、净资本、净资产、营业收入、净利润等方面与被评估企业的可比性，选取可比公司。

##### （2）分析、选择并计算各可比对象的价值比率

就金融企业而言，可供市场法评估选用的价值比率通常包括市盈率（PE）、市净率（PB）、企业价值与折旧息税前利润比率（EV/EBITDA）、

企业价值与税后经营收益比率（EV/NOIAT）等。在上述四个指标中，企业价值与折旧息税前利润比率（EV/EBITDA）、企业价值与税后经营收益比率（EV/NOIAT）侧重于企业整体价值的判断；而市盈率（PE）、市净率（PB）侧重于股东权益价值的判断。由于本次被评估企业是证券公司，其收入和盈利与资本市场的关联度较强，且近年来国内资本市场波动性相对较大，证券行业的收入和盈利也存在较大程度波动，而市盈率（PE）通常适用于盈利相对稳定，波动性较小的行业，因此本次市场法评估采用市净率（PB）作为比准价值比率。

### （3）进行可比公司的修正

可比公司与被评估单位虽然处于同一行业，但在企业规模，经营情况等各方面存在差异，故而需要进行修正从而使得可比公司与被评估单位更加具有可比性。

### （4）流动性折扣选取

本次评估选用上市公司比较法，而被评估单位本身并未上市，其股东权益缺乏市场流通性，因此需要进行扣除流动性折扣修正。本次评估借鉴国际上定量研究缺少流动性折扣率的方式，结合国内实际情况采取新股发行定价估算方式。所谓新股发行定价估算方式就是研究上市公司新股 IPO 的发行定价与该股票正式上市后的交易价格之间的差异来研究缺少流动性折扣的方式。

### （5）经营性资产价值的估算

根据可比公司修正后的价值比率，计算平均价值比率，结合被评估单位扣除长期股权投资及溢余和非经营性资产后账面净资产计算得出经营性资产价值。

### （6）股东权益价值的估算

在经营性资产价值的基础上，加回溢余及非经营性资产（负债），加上长期股权投资的评估值，得到被评估单位股东权益价值。

## 2、评估模型

评估公式为：

$$P=F+C+I \quad (5)$$

$$F=B \times \text{被评估企业 } P/B$$

其中：

F:经营性资产价值

B: 被评估企业调整后账面净资产

被评估企业  $P/B$  = 修正后可比上市公司  $P/B$  的平均值  $\times (1 - \delta)$

$$= \sum \text{可比上市公司 } P/B \times \text{可比上市公司 } P/B \text{ 修正系数} / N$$

$\times (1 - \delta)$

可比上市公司  $P/B$  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 = 被评估企业系数 / 可比上市公司系数

C - 扣除货币资金的溢余或非经营性资产（负债）；

$\delta$ ：流动性折扣；

I: 长期股权投资评估值

## 八、评估程序实施过程和情况

整个评估工作分四个阶段进行：

### （一）评估准备阶段

#### 1、确定评估方案编制工作计划

与委托人沟通，了解资产评估基本事项后，拟定初步工作方案，制定评估计划。

#### 2、提交资料清单

根据资产特点，提交针对性的尽职调查资料清单和资产评估申报表等，要求被评估单位进行评估准备工作。

### 3、辅导填表

与被评估单位相关工作人员联系，辅导被评估单位按照资产评估的要求准备评估所需资料及填报相关表格。

#### （二）现场评估阶段

现场评估阶段主要工作如下：

##### 1、审阅资产申报表

对被评估单位提供的申报资料进行审核、鉴别，与被评估单位财务记录数据进行核对，对发现的问题协同被评估单位做出调整。

##### 2、收集核对资料、资产清查

根据申报资料，对被评估单位经营性资产、办公场所进行重点清查。尤其是对于其申报的实物资产、往来款、金融资产和负债，清查核实其对账单、询证函及各项业务合同，确认其真实存在并分析其风险。根据企业提供的固定资产台账，对固定资产进行了抽查，并审阅其办公场所的租赁合同等。

##### 3、尽职调查访谈

对被评估单位业管理人员、投资银行部、证券经纪部、固定收益部、资产管理部、质量控制部、财务部等部门进行访谈，了解企业总体情况、目前经营状况、管理模式、风险控制制度以及未来5年发展战略等情况。

##### 4、对企业提供的未来5年收益预测数据进行核查验证。

结合英大证券历史业绩、行业地位、市场份额等情况，考虑宏观经济因素以及证券行业现状及发展前景，对英大证券各项收入来源进行分析，对各项收入未来发展趋势进行判断，对成本及各项费用的构成及与各项业务的关联性进行对比分析，对各项成本费用未来发展趋势与收入进行匹配。对企业提供的未来5年发展规划中收入、利润等各项指标的合理性及可实现性进行分析。

5、对评估范围内的非经营性资产及负债，在清查核实的基础上初步评估测算。

### （三）评估汇总阶段

对各类资产评估及负债测算的初步结果进行分析汇总，对评估结果进行必要的调整、修改和完善。

### （四）提交报告阶段

在上述工作基础上，起草初步资产评估报告，初步审核后与委托人就评估结果交换意见。在独立分析相关意见后，按评估机构内部资产评估报告审核制度和程序进行修正调整，最后出具正式资产评估报告。

## 九、评估假设

本次评估中，评估人员遵循了以下评估假设：

### （一）一般假设

#### 1、交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

#### 2、公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

#### 3、资产持续经营假设

资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基

础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

## （二）特殊假设

1. 国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化。
2. 评估对象在未来经营期内的所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。
3. 企业生产、经营场所的取得及利用方式与评估基准日保持一致而不发生变化。
4. 评估对象在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持基准日现有的经营管理模式持续经营。
5. 评估对象在未来经营期内的主营业务、收入与成本的构成以及经营策略等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的主营业务状况的变化所带来的损益。
6. 在未来的经营期内，评估对象的各项期间费用不会在现有基础上发生大幅变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续。鉴于企业在二级市场各项投资公允价值变化较大，且每年不稳定，本次评估不考虑公允价值变动对收入的影响，也不考虑汇兑损益等不确定性损益。
7. 评估对象所处的监管环境及监管政策不发生重大变化。
8. 对于无产权以及产权存在瑕疵的房产的面积、性质等数据均依据企业提供的相关数据或出租合同中面积进行计量，评估人员假设该数据真实与合理。
9. 假设被评估单位及其子公司的合规及风险控制模式在未来年度无重大变化。

当上述评估假设和评估中遵循的评估原则等情况发生变化时，将会影响并改变评估结论，评估报告将会失效。

## 十、评估结论

我们根据国家有关资产评估的法律、法规、规章和评估准则，本着独立、公正、科学、客观的原则，履行了资产评估法定的和必要的程序，采用公认的评估方法，对英大证券有限责任公司纳入评估范围的资产实施了实地勘察、市场调查、询证和评估计算，得出如下评估结果：

### （一）收益法评估结论

采用收益法评估，英大证券在评估基准日 2019 年 3 月 31 日母公司口径经审计的股东所有者权益账面值为 362,881.06 万元，评估值为 459,654.71 万元，评估增值 96,773.65 万元，增值率为 26.67%。合并口径经审计的归属于母公司所有者权益账面值 367,299.77 万元，评估值 459,654.71 万元，评估增值 92,354.94 万元，增值率 25.14%。

### （二）市场法评估结论

采用市场法评估，英大证券在评估基准日 2019 年 3 月 31 日母公司口径经审计的股东所有者权益账面值为 362,881.06 万元，评估值 515,519.39 万元，评估增值 152,638.33 万元，增值率 42.06%。合并口径经审计的归属于母公司所有者权益账面值 367,299.77 万元，评估值 515,519.39 万元，评估增值 148,219.62 万元，增值率 40.35%。

### （三）评估结果的差异分析及最终结果的选取

#### 1、评估结果的差异分析

本次评估采用市场法得出英大证券的股东权益价值为 515,519.39 万元人民币，与收益法测算得出的股东全部权益价值 459,654.71 万元相比，差异 55,864.68 万元，差异率 10.84%。两种评估方法差异的原因主要是：

（1）收益法使用的预测数据主要基于历史收益数据对未来预测进行平滑处理，虽然当前中国的宏观环境整体上有利于证券行业的快速发

展，但是目标公司未来收益与未来整体市场的走势关联度较强，企业对未来收益预测受到政策和较强周期性波动的影响较大，使得目标公司通过未来收益得到的企业价值与基准日资本市场上投资者对目标公司市场价值的预期存在一定的差异；

（2）市场法以同行业上市公司为参照对象，相对充分地剔除了行业波动对评估对象当前运营状况的短期或周期性影响，同时通过评估对象与上市公司之间的参数对比，它具有评估过程直观、评估数据直接来源于近期资本市场等特点，目标公司通过与可比公司比较得到评估结果更接近评估基准日资本市场上投资者对目标公司价值的预期，公允而合理地体现了评估对象的市场价值。

（3）市场法以均衡价值论和价格形成的替代原则为依据。该理论认为任何一个正常的投资者在购置某项资产时，所愿意支付的价格不会高于市场上具有相同用途的替代品的现行价格。

（4）由于 2018 年受整体市场环境的影响，业绩下滑明显，历史期各项资产收益率相对较低，而未来期预测我们会在一定程度上受到历史期数据的影响，导致未来期各项资产的收益率不会有较大幅度的增长，故收益法预测在某种程度上不能完全反映市场行情整体向好时对企业收益情况的影响。另外，收益法预测并未考虑企业上市之后及后续募集资金对企业带来的影响，故造成收益评估结果低于市场法估值。

以上导致两种评估方法结果的差异。

## 2、评估结果的选取

由于证券行业受整体经济环境影响较大，周期性较强，未来收益不确定性较强，而市场法直接从市场参与者对证券公司的认可程度方面反映企业股权的交换价值，且选取的可比上市公司可比性较强，故在可比公司资料完备，市场交易公平有序的情况下，市场法评估结果能够更加直接地反映评估对象价值。故本次评估我们选用市场法结果作为评估结

论，英大证券在评估基准日的股东全部权益价值为 515,519.39 万元。故英大证券有限责任公司 96.67% 股权评估值 498,360.63 万元。

## 十一、特别事项说明

### （一）产权瑕疵事项

1、英大证券甘肃分公司下属兰州营业部拥有6套民用住房：草场街3号101-102#、701-702#、801-802#，面积共计524.7平方米，账面原值为939,053.00元，账面净值316,550.34元，账面原值占房屋建筑物及投资性房地产合计比例为0.8%。该房产原为收购甘农信证券部（兰州营业部前身）打包资产一部分，但在资产移交时未及时办理产权过户手续，后因原始凭证缺失，移交公司注销，经办人无法联系等原因，无法办理产权证明，经查询该批房产在当地房产管理部门无产权登记人。由于产权的瑕疵，本次评估未考虑该房产对评估的影响，仅以账面值列示。

2、截至评估基准日，英大证券存在4套经济适用房，分别位于深圳市宝深路南松坪村三期西区2栋4E、4F、31E、31F，为2014年3月11日签订合同购买，已取得不动产权证，土地性质为划拨，规划用途为居住用地，现作为员工宿舍使用。由于该等房屋系英大证券自深圳市住房和建设局购入的人才安居住房，经询问当地房管局该房产无法在市场上转让，政府是否能够回购暂无相关政策。

3、英大证券南昌解放西路证券营业部拥有的位于江西省南昌市解放西路49号明珠广场H座地下室55+号区域的房屋因开发商原因暂未办理房屋权属证书，英大证券南昌解放西路证券营业部与开发商南昌铁路天集房地产开发有限责任公司于2010年12月16日签署《明珠广场地下室55+号区域使用权认购协议书》，确认英大证券南昌解放西路证券营业部对该房产的使用权期限与该房产所坐落的土地使用权年限相同，使用权期限截止后，按国家、省市等政府政策办理，上述房产面积

14.58 平方米，账面原值 150,000.00 元，账面净值 112,395.83 元，账面原值占房屋建筑物及投资性房地产合计比例为 0.13%。

## （二）抵押担保事项

无。

## （三）重大未决事项、法律纠纷等不确定因素

无。

## （四）重大期后事项

### 1、关于阳光凯迪补提减值事项的说明

英大证券客户阳光凯迪新能源集团有限公司(以下简称“阳光凯迪”)于2017年4月20日通过股票质押交易融资61,000,000.00元,质押物为其持有的18,940,000.00股凯迪生态环境科技股份有限公司(以下简称“凯迪生态”)股票(股票代码:000939),业务到期日为2018年7月14日。2018年4月26日,阳光凯迪已质押标的股票凯迪生态被法院冻结,阳光凯迪未按照协议约定进行购回,构成违约。同时,武汉金湖科技有限公司对该笔业务提供连带责任担保,以其持有的40,000,000.00股凯迪生态股票进行质押(融资金额为10,000.00元)。截至评估基准日,英大证券账面对该项目的应收本金为61,010,000.00元,应收利息金额为3,444,522.91元,天职国际会计师事务所按照必要的程序,按照担保物质押股票ST凯迪2019年3月31日的前60日均价(约1.14元/股)进行估值,以估值与本息合计的差额全额计提坏账准备,金额为15,140,402.91元。

2019年5月13日,凯迪生态发布《关于公司股票暂停上市的公告》,公告称“由于公司2017年、2018年连续两个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见的审计报告,根据《深圳证券交易所股票上市规则(2018年11月修订)》第14.1.1条、第14.1.3条的规定以及深圳证券交易

所上市委员会的审核意见，深圳证券交易所决定公司股票自2019年5月13日起暂停上市”。

根据凯迪生态公告的2019年二季度未经审计的财务报告，每股净资产为0.30元/股，按照每股净资产估算，2019年6月30日，需补提减值29,472,267.91元。故本次评估收益法预测中考虑了该减值金额对2019年利润表的影响，资产减值损失增加29,472,267.91元。

2、评估基准日至评估报告出具日，市场法中可比上市公司基准日后股价波动情况如下：

可比上市公司	报告日前收盘价 (元)	本次评估使用的 成交均价 (元)	变动情况	变动幅度
西部证券	9.74000	11.2420	-1.502	-13.36%
华安证券	6.52000	7.0723	-0.552	-7.81%
中原证券	5.10000	6.2226	-1.123	-18.04%
山西证券	8.23000	8.8423	-0.612	-6.92%
财通证券	11.13000	12.8809	-1.751	-13.59%

### 3、关于英大证券发行次级债事宜

根据《国家电网公司关于同意英大证券有限责任公司发行债券的批复》（国家电网财〔2019〕115号），同意英大证券2019年-2020年发行债券10亿元，本次次级债募集资金主要用于偿还公司已发行的公司债券、债务融资工具、同业拆借、收益凭证等债务及相关法律法规未禁止的其他资金用途。故本次收益法预测考虑了发行债券后对公司资本结构的影响。

### 4、有关增值税率变化的情况说明

根据《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部、税务总局、海关总署公告2019年第39号），自2019年4月1日起，增值税一般纳税人发生增值税应税销售行为或进口货物，原适用16%税率的，税率调整为

13%；原适用10%税率的，调整为9%。由于本次评估基准日为3月31日，故对于该时点英大证券非经营性资产中房产等资产的评估，仍采用原税率进行评估。

除报告中已披露的评估基准日至评估报告日之间，我们所获知的可能影响评估结论的事项外，评估基准日后发生的其他可能影响评估结论的事项是评估师无法预知的。我们不对评估基准日后的期后事项对评估结论造成的影响承担责任。

### （五）引用报告情况

本次评估报告中基准日各项资产及负债账面值摘自天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)出具的天职业字[2019]27851号标准无保留意见审计报告。除此之外，未引用其他机构报告内容。

### （六）其他需要说明的事项

1、评估师和评估机构的法律责任是对本报告所述评估目的下的资产价值量做出专业判断，并不涉及到评估师和评估机构对该项评估目的所对应的经济行为做出任何判断。评估工作在很大程度上，依赖于委托人及被评估单位提供的有关资料。因此，评估工作是以委托人及被评估单位提供的有关经济行为文件，有关资产所有权文件、证件及会计凭证，有关法律文件的真实合法为前提。

2、评估过程中，评估人员观察所评估房屋建筑物的外貌，在尽可能的情况下察看了建筑物内部装修情况和使用情况，未进行任何结构和材质测试。在对设备进行勘察时，因检测手段限制及部分设备正在运行等原因，主要依赖于评估人员的外观观察和被评估单位提供的近期检测资料及向有关操作使用人员的询问情况等判断设备状况。

3、评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。评估结论不应当被

认为是对评估对象可实现价格的保证。

4、本次评估范围及采用的由被评估单位提供的数据、报表及有关资料，委托人及被评估单位对其提供资料的真实性、完整性负责。

5、评估报告中涉及的有关权属证明文件及相关资料由被评估单位提供，委托人及被评估单位对其真实性、合法性承担法律责任。

6、在评估基准日以后的有效期内，如果资产数量及作价标准发生变化时，应按以下原则处理：

(1) 当资产数量发生变化时，应根据原评估方法对资产数额进行相应调整；

(2) 当资产价格标准发生变化、且对资产评估结果产生明显影响时，委托人应及时聘请有资格的资产评估机构重新确定评估价值；

(3) 对评估基准日后，资产数量、价格标准的变化，委托人在资产实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。

7、评估机构获得的被评估企业未来年度营业收入预测是本评估报告收益法的基础。评估师对该等预测进行了必要的调查、分析、判断，经过与委托人管理层多次讨论，进一步修正、完善。评估机构对收入预测的利用，不是对被评估企业未来盈利能力的保证。

8、本次评估结论建立在评估对象产权所有者及管理层对企业未来发展趋势的准确判断，企业对其经营相关规划有效落实，企业持续运营的基础上，若未来出现经济环境变化以及行业发展障碍，企业未来实际经营状况与经营规划发生偏差，且被评估单位及时任管理层未采取相应有效措施弥补偏差，则评估结论将会发生重大变化。委托人应据实际情况重新委托评估机构对企业价值评估。特别提请报告使用者对此予以关注。

9、评估范围仅以委托人及被评估单位提供的资产评估明细表为准，未考虑委托人及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或

有负债。

10、本次评估，评估师未考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价和折价。

## 十二、评估报告使用限制说明

1、适用范围：本评估报告只能用于本报告载明的评估目的和用途。同时，本次评估结论是反映被评估单位在本次评估目的下，根据公开市场的原则确定的现行公允市价，没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对评估价格的影响，同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及评估中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时，评估结论一般会失效。评估机构不承担由于这些条件的变化而导致评估结果失效的相关法律责任。

本评估报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

2、委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估专业人员不承担责任。

3、除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

4、资产评估报告使用人应当正确理解和使用评估结论。评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

5、未征得本评估机构同意并审阅相关内容，评估报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及

相关当事方另有约定的除外。

6、根据资产评估相关法律法规，涉及法定评估业务的资产评估报告，须委托人按照法律法规要求履行资产评估监督管理程序后使用。评估结果使用有效期一年，即自2019年3月31日至2020年3月30日使用有效。超过一年，需重新进行资产评估。

### 十三、评估报告日

评估报告日为二〇一九年七月二十六日。

(此页无正文)



评估机构法定代表人: 胡为

资产评估师:



资产评估师:



二〇一九年七月二十六日

## 附 件

- 1、 经济行为文件（复印件）；
- 2、 委托人及被评估单位企业法人营业执照（复印件）；
- 3、 资产评估委托合同（复印件）；
- 4、 评估基准日审计报告（另册）；
- 5、 委托人及被评估单位承诺函；
- 6、 签字资产评估师承诺函；
- 7、 中联资产评估集团有限公司企业法人营业执照（复印件）；
- 8、 北京市财政局变更备案公告（复印件）；
- 9、 签字资产评估师资格证书（复印件）；