

广东中联羊城资产评估有限公司
关于广州越秀金融控股集团股份有限公司
发行股份购买资产申请文件反馈意见有关问题的核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会行政许可项目审查反馈意见通知书 170393 号《广州越秀金融控股集团股份有限公司上市公司发行股份购买资产申请文件反馈意见》（以下简称“《反馈意见》”）的要求，广东中联羊城资产评估有限公司（以下简称“中联羊城”或“评估师”）对广州越秀金融控股集团股份有限公司（以下简称“越秀金控”、“公司”或“申请人”）有关问题进行了认真核查，现将有关情况汇报如下：

9. 申请材料显示，截至报告书签署日，标的资产及其子公司共有两起尚未了结的重大诉讼，分别是与昆山交通发展控股有限公司的证券承销合同纠纷以及与广东金网达汽车股份有限公司的上市保荐合同纠纷。请你公司补充披露：1) 上市保荐合同纠纷一案的诉讼标的金额以及对标的资产评估值的影响。2) 截至目前上述两起诉讼的进展情况及对本次交易的影响。3) 报告期内标的资产及其子公司是否存在其他已决的、未决的重大诉讼、仲裁，如有，补充披露诉讼或仲裁主体、案由、诉讼或仲裁主张、标的金额、诉讼或仲裁结果、执行情况。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）上市保荐合同纠纷一案的诉讼标的金额以及对标的资产评估值的影响
经核查上市保荐合同纠纷相关的起诉状、传票、应诉通知书、民事裁定书、相关证据材料、广州证券出具的案件说明文件。

根据金网达向广州市中级人民法院提交的《民事起诉状》，金网达诉请：（1）解除金网达与广州证券签订的《全国中小企业股份转让系统推荐挂牌并持续督导协议书》；（2）广州证券向金网达返还金网达所支付的推荐挂牌费人民币 30 万元；

(3) 广州证券向金网达赔偿人民币 146,850,000 元；(4) 广州证券承担本案全部诉讼费用。

根据广东省高级人民法院作出的 (2017) 粤民辖终 159 号《民事裁定书》，本案的诉讼标的总额为 147,150,000 元。

金网达于 2016 年 12 月提起上诉。2017 年 1 月 26 日，广州证券向广州市中级人民法院提交管辖权异议申请。2017 年 2 月 14 日，广州证券收到广州市中级人民法院作出的 (2017) 粤 01 民初 7 号《民事裁定书》，驳回广州证券申请。广州证券认为：金网达要求广州证券进行赔偿的金额，缺乏事实根据及法律依据，意图通过虚增诉讼标的额进而规避基层人民法院管辖，2017 年 2 月 20 日，广州证券向广东省高级人民法院提起上诉，要求撤销 (2017) 粤 01 民初 7 号《民事裁定书》，将本案移送广州市天河区人民法院审理。2017 年 4 月 6 日，广州证券收到广东省高级人民法院作出的 (2017) 粤民辖终 159 号《民事裁定书》，驳回广州证券申请。

本次交易评估基准日为 2016 年 6 月 30 日，评估报告日为 2016 年 11 月 14 日，上述上市保荐合同纠纷一案发生在评估基准日和评估报告日之后。

本案涉诉标的金额为 14,715.00 万元，占本次广州证券评估值的 0.77%。该上市保荐合同纠纷属于或有事项，截至本回复签署日，本案尚未判决，根据广州证券法律顾问及本次交易律师判断，未来由广州证券承担全额赔偿的可能性极小，上述诉讼不会对广州证券的经营产生重大不利影响，也不会对标的资产评估值产生重大影响。

16. 申请材料显示，2016 年 1 月，广州证券现有股东同比例增资，按每股 1.97 元价格增资金额 40 亿元，对应的市净率为 1 倍。本次交易采用市场法评估结果作为作价依据，评估基准日 2016 年 6 月 30 日，对应市净率 1.75 倍。请你公司补充披露广州证券本次交易作价是否公允，短期内增值较快的原因，与广州证券的财务状况和经营成果是否相匹配，是否存在损害中小股东利益的情况。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）本次交易与 2016 年 1 月增资的背景和目的不同

近年来,在传统通道业务竞争加剧、盈利能力下降,创新发展加速的环境下,证券行业已逐步由传统的通道服务商向现代投资银行、由轻资本向重资本转型。其中,资本中介业务和资本投资业务已逐步成为行业转型发展的方向。为满足因资本中介和资本投资业务发展所带来的资本需求的快速提升,证券公司纷纷扩张资产负债表,以进一步提升客户服务能力,行业平均财务杠杆由 2013 年的 2.02 倍提升至 2015 年上半年的 3.74 倍。行业融资的主要用途在于发展融资融券、股票质押等资本中介业务和自营投资等资本投资业务。在此背景下,广州证券以融资融券业务为代表的资本中介业务和以债券投资为代表的资本投资业务也得到了快速发展。但是,受制于资本实力偏弱等原因,广州证券资本中介业务发展水平仍远低于行业,且资本投资业务的稳健经营水平仍待进一步提升,急需补充资本金以支持广州证券向资本中介业务和资本投资业务转型升级发展。因此,为加快广州证券由传统通道业务向资本中介、资本投资业务转型发展,2016 年 1 月广州证券采用原股东同比例增资方式,以账面净资产扣除分红部分确定增资价格 1.97 元/股进行增资,对应市净率为 1 倍。

本次交易为上市公司发行股份购买广州证券少数股东股权,属于资本市场上重大资产重组中的股权转让行为。通过本次交易,广州证券的股权结构将得到进一步整合,广州证券原小股东将收回长期投资,退出广州证券的经营,上市公司对广州证券的整体经营决策能力和效率将得到增强。

（二）本次交易作价与广州证券财务状况和经营成果相匹配

以下是广州证券与可比公司 2016 年度财务状况、经营成果以及评估基准日市净率对比情况:

| 序号 | 证券简称 | 总资产(万元) | 归属于母公司的净资产(万元) | 营业收入(万元) | 归属于母公司的净利润(万元) | 评估基准日市净率 |
|----|------|--------------|----------------|------------|----------------|----------|
| 1 | 国金证券 | 4,796,097.24 | 1,749,713.57 | 467,146.24 | 129,873.05 | 2.3575 |
| 2 | 山西证券 | 4,805,767.81 | 1,227,808.45 | 234,562.51 | 46,768.56 | 3.7707 |
| 3 | 东北证券 | 7,515,701.34 | 1,558,720.54 | 448,162.87 | 131,494.12 | 2.0057 |
| 4 | 东吴证券 | 8,947,670.17 | 2,022,716.95 | 464,522.60 | 149,828.85 | 2.0157 |
| 5 | 广州证券 | 4,245,294.93 | 1,120,598.77 | 294,516.73 | 96,368.63 | 1.7542 |

由上表可以看出，广州证券在总资产规模上与国金证券、山西证券较为接近，小于东北证券和东吴证券；广州证券在归属于母公司净资产规模上与山西证券较为接近，小于其余三家可比公司；广州证券 2016 年度营业收入略高于山西证券，低于其余三家可比公司；广州证券 2016 年度归属于母公司净利润高于山西证券，低于其余三家可比公司。

广州证券评估基准日市净率水平低于可比公司市净率，考虑到广州证券在总资产规模、净资产规模、营业收入、净利润等方面与可比公司的差异，以及广州证券作为非上市公司有一定的流动性折扣，广州证券评估值对应的市净率低于可比公司是合理的，与其自身的财务状况和经营成果是匹配的，没有损害中小股东利益。

17. 申请材料显示，广州证券股东全部权益评估价值为 1,911,914.16 万元，市净率 1.75 倍，低于可比交易的均值（2.14 倍）和中值（1.98 倍）。请你公司补充披露广州证券的静态和动态市盈率，对比可比交易情况，进一步说明本次交易作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）广州证券静态、动态市盈率

评估基准日广州证券静态市盈率、动态市盈率如下：

| 单位名称 | 静态市盈率 | 动态市盈率 |
|------|-------|-------|
| 广州证券 | 20.73 | 19.84 |

注：静态市盈率=评估值/2015 年度归母净利润

动态市盈率=评估值/2016 年度归母净利润

（二）可比交易市盈率情况

基准日近期 A 股市场证券公司主要近似交易案例的具体情况如下：

| 序号 | 评估基准日 | 案例名称 | 收购股权比例 | 市盈率 |
|----|-----------------|------------|---------|-------|
| 1 | 2016 年 8 月 31 日 | 华鑫股份购买华鑫证券 | 92% | 19.79 |
| 2 | 2016 年 4 月 30 日 | 华菱钢铁收购财富证券 | 100.00% | 22.15 |

| 序号 | 评估基准日 | 案例名称 | 收购股权比例 | 市盈率 |
|----|-------------|------------|--------|--------------|
| 3 | 2015年12月31日 | 金瑞科技收购五矿证券 | 99.76% | 14.48 |
| 均值 | | | | 18.81 |

市盈率=交易案例评估值/评估基准日当年归母净利润

由上表可以看出，近期市场同类交易案例的市盈率区间为 14.48-22.15 倍，均值为 18.81 倍。

广州证券股权评估值对应的静态市盈率为 20.73 倍，对应动态市盈率为 19.84 倍，处于可比交易案例估值区间内，与 18.81 倍的均值水平相当。评估结果具有合理性。

18. 申请材料显示，上市公司 2016 年向广州市国资委等 7 名特定投资者非公开发行股票募集资金不超过 100 亿元，其中 882,988.27 万元用于收购广州越企持有的广州越秀金控 100% 股权，广州越秀金控持有 67.235% 广州证券股权。本次交易拟收购 32.76% 广州证券股权，作价 62.64 亿元。请你公司补充披露广州越秀金控的资产负债以及控制的子公司情况，对比两次交易的标的资产构成、作价、交易对象等情况，进一步补充披露本次交易作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

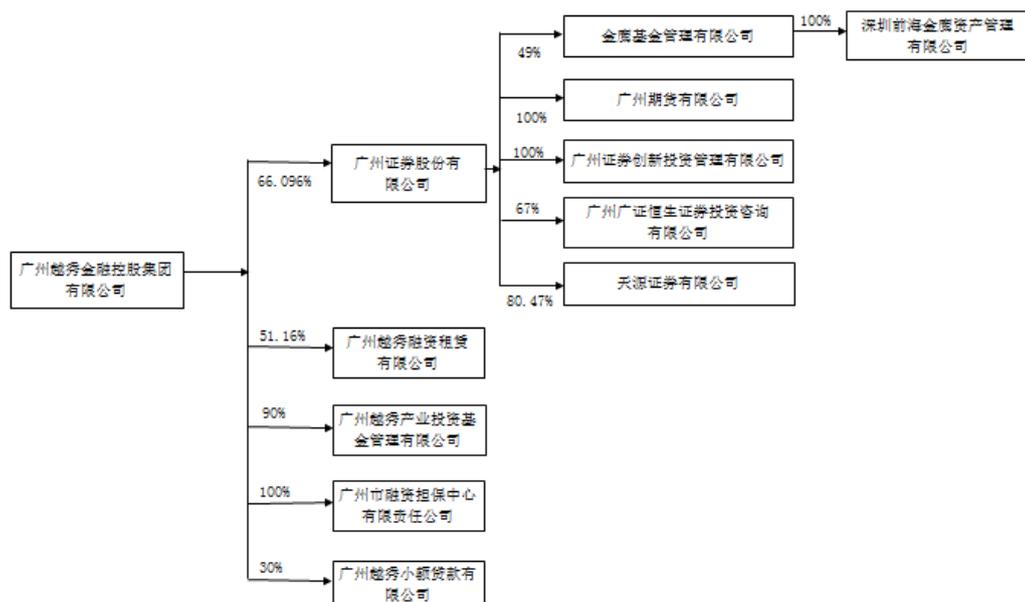
答复：

（一）广州越秀金控的资产负债以及控制的子公司情况

上市公司 2016 年向广州市国资委等 7 名特定投资者非公开发行股票募集资金不超过 100 亿元，其中 882,988.27 万元用于收购广州越企持有的广州越秀金控 100% 股权，此次交易评估基准日为 2014 年 9 月 30 日，广州越秀金控 100% 股权价值为 882,988.27 万元。

2014 年 9 月 30 日，广州越秀金控账面总资产 712,088.52 万元，总负债 24,047.37 万元，所有者权益 688,041.15 万元。

2014 年 9 月 30 日，广州越秀金控控制的子公司情况如下：



(二) 两次交易的标的资产构成、作价、交易对象对比情况

1、两次交易的标的资产构成、作价、交易对象对比情况如下

| 项 目 | 上市公司收购广州越秀金控 100%股权 | 本次交易 |
|--------|---------------------|-----------------|
| 评估基准日 | 2014 年 9 月 30 日 | 2016 年 6 月 30 日 |
| 标的资产构成 | 广州越秀金控基准日的全部资产及负债 | 广州证券基准日的全部资产及负债 |
| 交易对象 | 广州越秀金控 100% 股权 | 广州证券 32.765% 股权 |
| 交易对价 | 882,988.27 万元 | 626,438.67 万元 |

2、两次交易涉及的广州证券估值情况

上述两次交易对象均涉及广州证券，2014 年 9 月 30 日、2016 年 6 月 30 日两个基准日对广州证券采用市场法评估的主要参数及股东全部权益价值如下表所示：

| 项 目 | 2014 年 9 月 30 日 | 2016 年 6 月 30 日 |
|-----------------|-----------------|-----------------|
| 每股净资产（元/股） | 1.7145 | 2.0332 |
| 可比公司加权平均市净率 P/B | 1.9547 | 2.4364 |
| 流动性折扣率 | 28% | 28% |
| 总股本（亿股） | 33.30 | 53.604569 |

| 项 目 | 2014年9月30日 | 2016年6月30日 |
|----------|------------|------------|
| 评估价值（亿元） | 80.35 | 191.19 |

3、两次交易涉及的广州证券估值差异原因及合理性分析

2014年9月30日、2016年6月30日两个基准日对广州证券采用市场法评估后股东全部权益价值大幅变动的原因主要是由于采用市场法评估是根据估值对象所处市场的情况，通过对估值对象与可比上市公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到估值对象的市净率(P/B)，据此计算目标公司股权价值。在上述两个基准日，每股净资产、市净率 P/B、总股本均有大幅变动，导致评估值变动较大。

(1) 每股净资产及总股本的变动情况

2014年9月30日，广州证券归属于母公司净资产账面值为570,924.38万元，总股本33.30亿股，每股净资产1.7145元。

2016年1月由各股东同比例向广州证券增资40亿元，增资价格以经审计的截至2015年6月30日每股净资产扣除拟分红部分为依据，每股按照1.97元价格以货币出资。

2016年6月30日，广州证券归属于母公司净资产账面值为1,089,904.14万元，总股本53.604569亿股，每股净资产2.0332元。

(2) 市净率 P/B 的变动情况

① 以下是A股同行业上市公司在两个评估基准日的P/B情况：

| 序号 | 公司名称 | 市净率 | |
|----|------|------------|------------|
| | | 2014年9月30日 | 2016年6月30日 |
| 1 | 中信证券 | 1.58 | 1.44 |
| 2 | 海通证券 | 1.49 | 1.68 |
| 3 | 国泰君安 | - | 1.42 |
| 4 | 华泰证券 | 1.30 | 1.66 |
| 5 | 广发证券 | 1.71 | 1.67 |
| 6 | 申万宏源 | 3.05 | 2.52 |

| 序号 | 公司名称 | 市净率 | |
|----|-----------|-------------|-------------|
| | | 2014年9月30日 | 2016年6月30日 |
| 7 | 招商证券 | 1.62 | 1.96 |
| 8 | 国信证券 | | 2.97 |
| 9 | 东方证券 | | 2.74 |
| 10 | 光大证券 | 1.30 | 1.68 |
| 11 | 方正证券 | 1.67 | 1.73 |
| 12 | 国投安信 | | 2.39 |
| 13 | 兴业证券 | 3.13 | 1.65 |
| 14 | 长江证券 | 2.24 | 3.20 |
| 15 | 东吴证券 | 1.85 | 2.02 |
| 16 | 东北证券 | 2.16 | 2.00 |
| 17 | 西南证券 | 1.81 | 2.29 |
| 18 | 东兴证券 | - | 4.55 |
| 19 | 国元证券 | 1.54 | 1.69 |
| 20 | 西部证券 | 3.23 | 5.73 |
| 21 | 国金证券 | 3.86 | 2.36 |
| 22 | 国海证券 | 3.50 | 2.40 |
| 23 | 山西证券 | 2.78 | 3.77 |
| 24 | 太平洋 | 3.36 | 2.45 |
| 25 | 第一创业 | - | 9.53 |
| 26 | 锦龙股份 | - | 5.09 |
| | 均值 | 2.27 | 2.79 |

注 1：市净率=同行业公司基准日前 20 个交易日均价/同行业公司基准日归属于母公司每股净资产

从上表统计数据可以看到，2014 年 9 月 30 日 A 股证券类上市公司平均市净率为 2.27，2016 年 6 月 30 日证券类上市公司平均市净率为 2.79，后者较前者高 22.91%。主要是由于 2014 年下半年 A 股市场逐渐回暖，大盘指数大幅上涨，2015 年年中大盘指数冲高回落，至 2016 年波动幅度逐渐收窄。大盘指数 2016 年 6

月较 2014 年 9 月仍有一定涨幅。在此期间，A 股证券类上市公司平均市净率走势与 A 股上证综指走势基本一致，受此影响，A 股证券类上市公司 2016 年 6 月 30 日平均市净率水平仍较 2014 年 9 月 30 日有一定涨幅。

② 以下分别是两个基准日的可比公司 P/B 及修正系数情况：

评估基准日：2014 年 9 月 30 日

| 项目 | 东北证券 | 山西证券 | 东吴证券 |
|---------------------|---------------|------|------|
| 可比公司 P/B | 2.16 | 2.78 | 1.85 |
| 修正系数 | 0.87 | 0.89 | 0.82 |
| 修正后 P/B | 1.88 | 2.47 | 1.51 |
| 权重 | 1/3 | 1/3 | 1/3 |
| 可比公司加权平均 P/B | 1.9547 | | |

注：国金证券于 2014 年 9 月 18 日至评估基准日期间停牌。该事项对基准日前 20 个交易日的 P/B 产生重要影响，故国金证券不适合作为评估基准日 2014 年 9 月 30 日的可比公司。

评估基准日：2016 年 6 月 30 日

| 项目 | 国金证券 | 山西证券 | 东北证券 | 东吴证券 |
|---------------------|---------------|--------|--------|--------|
| 可比公司 P/B | 2.3575 | 3.7707 | 2.0057 | 2.0157 |
| 修正系数 | 0.8800 | 1.0800 | 0.9200 | 0.8700 |
| 修正后 P/B | 2.0746 | 4.0724 | 1.8452 | 1.7537 |
| 权重 | 1/4 | 1/4 | 1/4 | 1/4 |
| 可比公司加权平均 P/B | 2.4364 | | | |

从以上分析可以看出，市场法下 2014 年 9 月 30 日、2016 年 6 月 30 日两个基准日下广州证券估值差异主要是由于市场状况发生变化造成的可比公司市净率不同和广州证券自身资本规模等具体情况发生变化导致的，该差异具备合理性。

采用市场法对广州证券进行评估，评估数据直接取材于市场，评估结果客观反映了评估对象的价值，上述两个基准日的评估结果均是合理的。

（本页无正文，为《广东中联羊城资产评估有限公司关于广州越秀金融控股集团股份有限公司发行股份购买资产申请文件反馈意见有关问题的核查意见》之签字盖章页）

法定代表人或授权代表人 _____

胡东全

经办资产评估师

许 恒

杨 青

广东中联羊城资产评估有限公司

2017年5月19日