

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



## 海外監管公告

本公告乃根據《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》第13.10B條作出。

如下公告已於上海證券交易所網站刊發，僅供參閱。

特此公告。

承董事會命  
國聯證券股份有限公司  
董事長  
葛小波

中國江蘇省無錫市

2024年12月9日

截至本公告日期，本公司執行董事為葛小波先生；本公司非執行董事為華偉榮先生、周衛平先生、吳衛華先生、李梭女士及劉海林先生；及本公司獨立非執行董事為吳星宇先生、朱賀華先生及高偉先生。

关于国联证券股份有限公司发行股份购买资产并募集  
配套资金暨关联交易申请的审核问询函之回复报告  
(修订稿)

独立财务顾问



签署日期：二〇二四年十二月

上海证券交易所：

按照贵所下发的《关于国联证券股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》（上证上审（并购重组）（2024）29号）（以下简称“审核问询函”）的要求，国联证券股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“国联证券”）及相关中介机构就审核问询函所提问题进行了认真讨论分析，并按照要求在《国联证券股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（申报稿）》（以下简称“重组报告书”）中进行了补充披露，现将相关回复说明如下。

本审核问询函回复（以下简称“本回复”）中的报告期指2022年、2023年、2024年1-3月；除此之外，如无特别说明，本回复所述的词语或简称与重组报告书中“释义”所定义的词语或简称具有相关的含义。在本回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。本回复所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

审核问询函所列问题	<b>黑体（加粗）</b>
审核问询函所列问题的回复、对重组报告书的引用	宋体
对重组报告书的修改、补充	<b>楷体（加粗）</b>

# 目录

问题一、关于交易方案 .....	3
问题二、关于市场法评估及作价公允性 .....	29
问题三、关于资产基础法评估 .....	57
问题四、关于财富管理业务 .....	79
问题五、关于投资银行业务 .....	96
问题六、关于资产管理业务 .....	107
问题七、关于结构化主体和表外业务 .....	131
问题八、关于投资交易业务 .....	144
问题九、关于其他业务 .....	166
问题十、关于主要资产 .....	180
问题十一、关于关联交易 .....	204
问题十二、关于标的资产股东 .....	216
问题十三、关于标的公司房屋权属瑕疵及租赁房产 .....	238
问题十四、关于未决诉讼 .....	249

## 问题一、关于交易方案

重组报告书披露，（1）本次交易上市公司拟发行股份购买民生证券 99.26% 股份，交易完成后，上市公司控股股东与标的公司将在期货业务方面新增同业竞争，标的公司及其子公司与上市公司及其子公司的原有业务将各自并行经营，按照相关监管要求需限期整合；（2）上市公司及其控股股东分别承诺，将进行资产和业务整合或采取其他合法方式，解决相关利益冲突、同业竞争问题，实现业务、资产等方面的有效整合，但仍存在整合不达预期的风险；（3）2021 年 8 月起民生证券不再存在控股股东、实际控制人；（4）本次交易未设置减值补偿机制；（5）本次交易将募集不超过 20 亿元配套资金用于民生证券的业务发展，2024 年 3 月末，扣除客户存款，上市公司、民生证券的账面货币资金分别为 56.6 亿元、44.9 亿元。

请公司披露：（1）目前上市公司及其子公司、标的公司及其子公司在经纪及财富管理、证券投资、投资银行、资产管理、信用交易等业务类别下，分别获准开展的许可类业务资质或牌照情况，对应的实施主体及业务定位，交易完成后不同业务类别、资质或牌照的具体整合安排；（2）交易完成后可能存在同业竞争、利益冲突或竞争关系的情况，是否符合相关规定对同一主体或同一控制下不同主体控股、参股证券公司、期货公司、基金管理公司的数量要求和限制，及证监会相关监管规定；（3）后续解决有关同业竞争的具体安排、时间安排及其可行性，拟采取资产、业务、机构、人员整合的具体措施，是否已有具体可行的阶段性计划或方案，预计的执行和完成时间，是否存在因整合导致的客户流失、劳工纠纷等风险；（4）报告期内民生证券董事、高级管理人员变动情况，对内部控制完备性、公司治理有效性及公司业绩的影响，民生证券是否建立并执行符合监管要求的内部管理制度；（5）本次交易未设置减值补偿的原因，相关安排是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》等规定；（6）结合募投项目必要性及投资构成，上市公司和民生证券的账面资金、盈利情况及未来资金需求等，测算募集资金的必要性以及募集资金的合理性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见；请律师核查（1）-（5）并发表明确意见；请会计师核查（4）（6）并发表明确意见。

答复：

一、目前上市公司及其子公司、标的公司及其子公司在经纪及财富管理、证券投资、投资银行、资产管理、信用交易等业务类别下，分别获准开展的许可类业务资质或牌照情况，对应的实施主体及业务定位，交易完成后不同业务类别、资质或牌照的具体整合安排

（一）上市公司及其子公司、标的公司及其子公司核心业务及展业资质、牌照情况

国联证券及其子公司、标的公司及其子公司的核心业务及实施主体情况如下：

核心业务	上市公司相关主体	标的公司相关主体
投资银行业务	华英证券有限责任公司	民生证券股份有限公司
经纪及财富管理业务(含信用交易业务)	国联证券股份有限公司	民生证券股份有限公司
资产管理业务	国联证券资产管理有限公司	民生证券股份有限公司
发布研究报告业务	国联证券股份有限公司	民生证券股份有限公司
证券自营业务	国联证券股份有限公司	民生证券股份有限公司
公募基金业务	国联基金管理有限公司	民生基金管理有限公司（尚未展业）
期货业务	国联证券未控制期货公司，国联集团控股国联期货股份有限公司	民生期货有限公司
证券公司另类投资业务	无锡国联创新投资有限公司	民生证券投资有限公司
证券公司私募投资基金业务	国联通宝资本投资有限责任公司	民生股权投资基金管理有限公司

除少数分支机构尚在筹建中外，国联证券及其子公司在上述核心业务方面（国联证券未控制期货公司，国联集团控股国联期货股份有限公司），均已取得开展相关现行许可类业务的主要牌照、资质或会员资格。

除民生基金尚未实际展业，少数分支机构尚在筹建中外，民生证券及其子公司在上述核心业务方面，均已取得开展相关现行许可类业务的主要牌照、资质或会员资格。

## （二）交易完成后不同业务类别、资质或牌照的具体整合安排

在向上海证券交易所报送本次交易申请文件的同时，国联证券、民生证券等主体也同步向中国证监会报送了本次交易中国联证券涉及的《证券公司专业子公司设立审批》《证券公司变更主要股东或者公司的实际控制人核准》、民生证券涉及的《证券公司变更主要股东或者公司的实际控制人核准》、民生基金涉及的《公募基金管理公司变更持有百分之五以上股权的股东、持股不足百分之五但对公司治理有重大影响的股东或者实际控制人审批》及民生期货涉及的《期货公司变更控股股东、第一大股东或者公司的实际控制人许可》五项行政审批事项申请材料，对国联证券与民生证券、民生期货与国联期货涉及的资产、业务、机构、人员具体整合时间计划或阶段性工作安排进行了说明。

其中，本次交易完成后投资银行业务、财富管理业务、证券自营业务、资产管理业务、公募基金业务、私募投资基金业务、另类投资业务等相关条线将由整合后的特定主体承接，两家证券公司的该项业务将会系统性整合至对应主体；国联集团也将根据相关法规和其公开承诺，通过进行资产和业务整合或采取其他合法方式，稳妥解决国联期货与民生期货之间的利益冲突、同业竞争问题。

综上，国联证券与民生证券等相关主体在本次交易完成后，将在监管指导下，按照《证券公司股权管理规定》《证券公司设立子公司试行规定》《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》《期货公司监督管理办法》《关于规范控股、参股期货公司有关问题的规定》等相关法规的要求，严格按照报送的整合安排及时间计划稳妥有序推进整合工作。

**二、交易完成后可能存在同业竞争、利益冲突或竞争关系的情况，是否符合相关规定对同一主体或同一控制下不同主体控股、参股证券公司、期货公司、基金管理公司的数量要求和限制，及证监会相关监管规定**

### （一）交易完成后可能存在同业竞争、利益冲突或竞争关系的情况

#### 1、同业竞争的情况

本次交易完成后，上市公司控股股东、实际控制人未发生变化，标的公司及其控股子公司将成为上市公司的控股子公司。上市公司控股股东的控股子公司国

联期货与标的公司的控股子公司民生期货均从事期货业务，前述两家期货公司主营业务相同。在本次交易完成后的一定时期内，因上市公司新增控股民生期货，上市公司控股股东与上市公司将存在期货业务各自并行经营的格局，涉及同业竞争的情况。除此之外，上市公司控股股东不存在其他与上市公司构成竞争的业务。

为此，国联集团已出具《关于避免与国联证券股份有限公司同业竞争的承诺函》，承诺将按照《证券公司设立子公司试行规定》要求（若相关证券监管部门有更严格时限要求的，从其要求），本着有利于国联证券发展和维护股东利益尤其是中小股东利益的原则，通过进行资产和业务整合或采取其他合法方式，稳妥解决国联期货与民生期货之间的利益冲突、同业竞争问题。在同业竞争消除前，国联集团将严格遵守相关法律、法规和规范性文件以及国联证券公司章程等内部管理制度的规定，通过股权关系依法行使股东权利，妥善处理涉及国联证券利益的事项，不利用控股股东地位谋取不当利益或进行利益输送，不从事任何损害国联证券及其中小股东合法权益的行为。

国联集团已就国联期货与民生期货制定了初步整合方案，本次交易新增的同业竞争将得到解决。

## 2、证券公司及其子公司之间利益冲突或竞争关系的情况

根据《证券公司监督管理条例》的规定，同一控制下的证券公司不得经营同一种业务；根据《证券公司设立子公司试行规定》的规定，证券公司与其子公司、受同一证券公司控制的子公司之间不得经营存在利益冲突或者竞争关系的同类业务。

《证券公司设立子公司试行规定》进一步规定，证券公司通过设立、受让、认购股权等方式控股其他证券公司的，应当自控股之日起5年内达到证券公司与其子公司、受同一证券公司控制的子公司之间不得经营存在利益冲突或者竞争关系的同类业务的要求；证券公司控股证券投资基金管理公司、期货公司、证券投资咨询机构、财务顾问机构、直接投资机构等公司的，如没有相关适用规定的参照该规定执行。

本次交易完成后，标的公司及其控股子公司将成为上市公司的控股子公司。除上述国联集团与国联期货将一定时期内存在期货业务各自并行经营的格局外，

在本次交易完成后的一定期限内，标的公司及其控股子公司与上市公司及其原有控股子公司将存在投资银行业务、经纪及财富管理业务（含信用交易业务）、资产管理业务、发布研究报告业务、证券自营业务、公募基金业务、证券公司另类投资业务及证券公司私募投资基金业务等双方原有业务各自并行经营的格局，涉及证券公司体系内的利益冲突或竞争关系的情况，具体情况详见本题回复“（一）上市公司及其子公司、标的公司及其子公司核心业务及展业资质、牌照情况”。

**（二）是否符合相关规定对同一主体或同一控制下不同主体控股、参股证券公司、期货公司、基金管理公司的数量要求和限制，及证监会相关监管规定**

**1、同一控制下证券公司数量分析**

根据《证券公司股权管理规定》第二十三条规定，证券公司股东以及股东的控股股东、实际控制人参股证券公司的数量不得超过 2 家，其中控制证券公司的数量不得超过 1 家。下列情形不计入参股、控制证券公司的数量范围：

- （一）直接持有及间接控制证券公司股权比例低于 5%；
- （二）通过所控制的证券公司入股其他证券公司；
- （三）证券公司控股其他证券公司；
- （四）为实施证券公司并购重组所做的过渡期安排；
- （五）国务院授权持有证券公司股权；
- （六）中国证监会认定的其他情形。

本次交易完成后国联集团仍为国联证券的控股股东，国联证券将控股民生证券，符合上述“（三）证券公司控股其他证券公司”，且本次交易为证券公司并购重组，国联证券及其控股股东国联集团已制定相关整合计划，符合上述“（四）为实施证券公司并购重组所做的过渡期安排”，国联集团及国联证券通过本次交易控制民生证券，可以不计入参股、控制证券公司的数量范围。因此，国联集团及国联证券控股和参股证券公司的数量符合《证券公司股权管理规定》。

**2、同一控制下期货公司数量分析**

根据中国证监会《关于规范控股、参股期货公司有关问题的规定》及其附件的规定，同一主体控股和参股期货公司的数量不得超过 2 家，其中控股期货公司的数量不得超过 1 家。下列属于不计入控股、参股期货公司数量范围的情形：

- (一) 直接及间接持有期货公司 5% 以下（不含 5%）股权；
- (二) 同一主体通过直接或间接持有证券公司的股权而控股、参股期货公司；
- (三) 中国证监会认定的其他情形。

国联集团通过国联证券收购民生证券而控股其下属民生期货的情况，符合上述“(二)同一主体通过直接或间接持有证券公司的股权而控股、参股期货公司”，不计入国联集团控股、参股期货公司数量范围。因此，国联集团控股和参股期货公司的数量符合中国证监会《关于规范控股、参股期货公司有关问题的规定》。

### 3、同一控制下基金管理公司数量分析

根据《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》第十五条的规定，同一主体或者受同一主体控制的不同主体参股基金管理公司的数量不得超过 2 家，其中控制基金管理公司的数量不得超过 1 家。下列情形不计入参股、控制基金管理公司的数量：

- (一) 直接持有和间接控制基金管理公司股权的比例低于 5%；
- (二) 为实施基金管理公司并购重组所做的过渡期安排；
- (三) 基金管理公司设立从事公募基金管理业务的子公司；
- (四) 中国证监会认可的其他情形。

国联证券在本次交易中通过收购民生证券控股权而对民生证券全资子公司民生基金形成间接并购，参照上述“(二)为实施基金管理公司并购重组所做的过渡期安排”不计入参股、控制基金管理公司的数量。针对本次交易完成后国联证券将通过民生证券控股民生基金的情况，国联证券已出具《关于规范利益冲突的承诺函》，承诺依法解决下属基金公司的利益冲突、同业竞争问题。因此，本次交易完成并经过整合过渡期后，国联证券控股的基金公司数量预计将符合《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》的规定。

#### 4、证券公司防范母子公司利益冲突分析

根据《证券公司设立子公司试行规定》，证券公司通过设立、受让、认购股权等方式控股其他证券公司的，应当自控股之日起5年内达到证券公司与其子公司、受同一证券公司控制的子公司之间不得经营存在利益冲突或者竞争关系的同类业务的要求；证券公司控股证券投资基金管理公司、期货公司、证券投资咨询机构、财务顾问机构、直接投资机构等公司的，如没有相关适用规定的参照该规定执行。

为此，国联集团及国联证券已分别作出承诺，将根据《证券公司设立子公司试行规定》要求（若相关证券监管部门有更严格时限要求的，从其要求），通过进行资产和业务整合或采取其他合法方式，稳妥解决国联证券与国联证券控股子公司（包括民生证券）之间，及国联期货与民生期货之间的利益冲突、同业竞争问题。

**三、后续解决有关同业竞争的具体安排、时间安排及其可行性，拟采取资产、业务、机构、人员整合的具体措施，是否已有具体可行的阶段性计划或方案，预计的执行和完成时间，是否存在因整合导致的客户流失、劳工纠纷等风险**

##### **（一）整合工作的阶段性计划及时间安排，以及拟采取资产、业务、机构、人员整合的具体措施**

国联证券与民生证券已向中国证监会报送行政资格审批申请文件，包括对本次交易完成后投资银行业务、财富管理业务、证券自营业务、资产管理业务、公募基金业务、期货业务、私募投资基金业务、另类投资业务以及中后台的具体整合时间计划或阶段性工作安排，公司将在监管机构的指导下，根据不同业务特点和整合难易程度，严格按照报送的时间计划稳妥推进国联证券与民生证券资产、业务、机构、人员的整合工作。

国联证券与民生证券将推进可操作可落实的各业务条线和中后台部门整合计划、信息系统对接切换方案、机构设置等，确保在整合中各项业务发挥充分的协同效用，各类资产安全地实现切换或划转，组织架构及制度体系并轨或统一，人员队伍专业能力和凝聚力不断增强。

## （二）整合所涉风险以及相应措施分析

国联证券及民生证券下一步将继续稳妥、深入推进各条线的全面整合及转型升级，但鉴于全面整合的公司治理、人员整合、客户迁移过程涉及较多复杂操作，如两家证券公司不能及时、顺利完成整合或是整合效果无法达到预期，则可能对公司经营业绩和财务状况产生不利影响，相关风险及应对措施具体分析如下：

公司治理方面，证券公司经营存在着一定的行业特殊性和复杂性，且本次业务整合不仅涉及在限定时间内消除控股集团和证券公司之间、母公司与子公司以及子公司之间的同业竞争或利益冲突，有较多股权及公司治理结构的调整工作，还涉及过渡期内监管问题，可能会带来完善公司治理结构不达预期的风险。

为此，上市公司及标的公司拟采取如下措施：一是两家证券公司将系统梳理、统筹构建适应整合后展业需要的公司治理结构及决策体系，及各业务条线所涉的审批程序、风控体系及决策链条，确保全面整合前后各条线展业能够平稳过渡和有序开展，日常经营展业及合规风控体系健全。二是两家证券公司将统筹整合各项内部基本制度，后续将逐步实现两家证券公司在业务标准以及管理模式方面的协同和统一，保障整体工作及后续展业具备坚实的制度规章基础。三是积极并及时地向主管部门及地方政府汇报整合进展，争取各项资产、业务、机构及人员整合工作的政策支持，保障整合工作的妥善进行。

员工整合所涉风险方面，鉴于本次交易将会导致证券公司及其下属机构组织架构发生变化，且部分业务条线整合可能引起员工的工作内容、工作地点、业务管理层级关系、人力社保关系等变化，部分员工可能存在因不能适应新的企业文化、工作内容、工作地点或管理制度而发生工作变动，从而可能引发部分员工流失的风险。

为此，上市公司及标的公司拟采取如下措施：一是在机制方面，在保障劳动关系稳定的基础上，国联证券与民生证券将通过多种方式认真听取员工意见或诉求，加强双方业务和人员的交流和培训，加快双方员工的融合；二是在考核与激励机制方面，国联证券与民生证券将尽快统一构建并完善整合后各业务线和子公司的考核与激励机制；三是在文化方面，制定公司发展战略、共同构建企业文化，增强干部、员工对公司未来发展的信心，稳定员工队伍。

客户整合所涉风险方面,如果国联证券和民生证券在过渡期内不能通过有效融合实现优势互补以提升客户服务有效性,或者整合过程中各业务条线服务系统及服务体系可能发生变动时不能与客户保持有效沟通,则会产生业务协同不及预期甚至引发部分客户流失的风险。

为此,上市公司及标的公司拟采取如下措施:一是国联证券与民生证券将共同建立更为完善统一的客户服务及反馈机制,对本次交易中各方客户承接等方面做出更妥善的安排,并将在服务关系发生变动时,及时与客户保持沟通和事先征求意见,以保障其知情权和合法经济利益;二是国联证券与民生证券将统筹构建适应整合后展业需要的公司治理结构及决策体系,给客户提供一致的高标准、高效率服务;三是国联证券与民生证券将加强跨业务条线的协同和资源共享,建立财富管理业务、资产管理业务与投资银行业务等的联动机制,打造综合化服务客户的体系。

在业务整合的过渡期内,国联集团、上市公司及标的公司将严格依据公司治理程序履行相关程序,确保各业务条线、信息系统、合规管理、风险管理、资金运营等各方面的平稳过渡,保障国联证券与民生证券整合过渡期的平稳运行和健康发展,充分发挥自身的资源和管理优势,努力提升国联证券和民生证券整合后的市场竞争力,以更好地服务中国资本市场的发展,为客户、员工、股东、社会创造更多价值,最大程度地减小因整合所带来的客户流失、劳工纠纷等风险。

**四、报告期内民生证券董事、高级管理人员变动情况,对内部控制完备性、公司治理有效性及公司业绩的影响,民生证券是否建立并执行符合监管要求的内部管理制度**

#### **(一) 报告期内民生证券董事、高级管理人员变动情况**

根据民生证券提供的资料及书面确认,报告期内,民生证券董事、高级管理人员变动情况如下:

变动时间	发生变动的董事	发生变动的高级管理人员	变动原因
2022年1月13日	-	新增:任凯锋(副总裁、执委会委员)	民生证券董事会聘任新高管

变动时间	发生变动的董事	发生变动的高级管理人员	变动原因
2022年5月7日	离任：张喜芳、陈基建、王秀丽  新增：刘国升、李书孝、汤欣	-	民生证券股东大会完成董事会换届
		离任：张洁（执委会委员、合规总监、董事会秘书）  新增：王学春（副总裁、执委会委员）、苏鹏（副总裁、董事会秘书、执委会委员）	
		职务调整：景忠（副总裁、合规总监、执委会委员） <sup>1</sup> 、熊雷鸣（副总裁、财务总监、首席风险官、执委会委员） <sup>2</sup> 、杨卫东（执行副总裁、首席运营官、执委会副主席） <sup>3</sup> 、刘洪松（副总裁、首席信息官、执委会委员） <sup>4</sup>	民生证券董事会完成高级管理人员换届
2022年6月15日	-	离任：冯鹤年（董事长、董事会各专门委员会委员、总裁及执委会主席职务）	民生证券董事会免除冯鹤年相关职务
2022年6月17日	离任：冯鹤年  新增：景忠	-	1、民生证券股东大会免除冯鹤年董事职务； 2、民生证券股东大会选举景忠为非独立董事
		新增：熊雷鸣（代行总裁、执委会主席职务）	民生证券董事会推举熊雷鸣代行总裁、代行执委会主席职务；景忠代行董事长职务
2023年9月14日	离任：李晓鹏  新增：侯振凯	-	1、李晓鹏系鲁信集团提名董事，因工作安排等原因辞去董事职务； 2、鲁信集团提名，并经民生证券股东大会选举侯振凯担任公司非独立董事

<sup>1</sup> 景忠原任民生证券首席信息官、执委会委员，本次调整后任民生证券副总裁、合规总监、执委会委员。

<sup>2</sup> 熊雷鸣原任民生证券财务总监、首席风险官、执委会委员，本次调整后任民生证券副总裁、财务总监、首席风险官、执委会委员。

<sup>3</sup> 杨卫东原任民生证券执行副总裁、执委会委员，本次调整后任民生证券执行副总裁、首席运营官、执委会副主席。

<sup>4</sup> 刘洪松原任民生证券副总裁、执委会委员，本次调整后任民生证券副总裁、首席信息官、执委会委员。

变动时间	发生变动的董事	发生变动的高级管理人员	变动原因
2024年3月6日	离任：刘国升、李书孝	-	1、因泛海控股所持民生证券股份下降，刘国升、李书孝主动辞去民生证券董事职务； 2、国联集团提名，并经民生证券股东大会选举顾伟、汪锦岭担任公司非独立董事
	新增：顾伟、汪锦岭		

## （二）报告期内民生证券董事、高级管理人员变动对内部控制完备性、公司治理有效性及公司业绩的影响

报告期内，民生证券离任董事共计7人，离任（不含内部任职调整）高级管理人员共计2人，其中：

1、张喜芳、陈基建、王秀丽系任期届满正常离任，民生证券股东大会选举刘国升、李书孝、汤欣为新任董事；李晓鹏、刘国升、李书孝系因工作调整或提名股东持股比例下降等原因主动辞职，民生证券股东大会选举侯振凯、顾伟、汪锦岭为新任董事。上述离任董事均为外部董事或独立董事，未兼任民生证券管理层职务，在任期间均通过参与董事会议、股东大会会议等方式参与民生证券内部决策，促进了民生证券公司治理的规范性、稳定性。

2024年3月6日，民生证券第四届董事会第十九次会议审议通过《关于选举公司第四届董事会董事长的议案》，选举顾伟担任民生证券董事长。顾伟曾在无锡多地政府部门工作，于2020年出任无锡市地方金融监督管理局局长，于2023年12月获任国联集团总裁，有着丰富的金融行业监管及运营经验，本次获任民生证券董事长，有利于民生证券优化内部管理、拓展业务渠道、提升服务质量。

上述董事的离任、辞职程序及后续新任董事的选任程序均符合相关法律法规及《民生证券股份有限公司章程》规定，且离任董事与新任董事工作交接进行顺利，未对民生证券内部控制完备性、公司治理有效性及公司业绩产生不利影响。

2、张洁原任民生证券执委会委员、合规总监、董事会秘书，在任期间主要负责民生证券的合规管理及信息披露工作，于2022年5月7日期满，正常离任，民生证券董事会于同日任命景忠为新任合规总监，任命苏鹏为新任董事会秘书、执委会委员。

景忠在民生证券工作长达 30 年，历任首席信息官、执委会委员等职位，曾分管经纪业务、信息技术等部门，证券行业经验丰富，对民生证券情况较为了解。

苏鹏历任长江证券股份有限公司人力资源部助理总经理、南昌营业部总经理，天风证券股份有限公司人力资源部总经理，于 2017 年加入民生证券，本次任职前担任民生证券人力资源总部总经理，证券行业经验丰富，对民生证券情况较为了解。

上述离任、选任程序符合相关法律法规及《民生证券股份有限公司章程》规定，新任高级管理人员均具有丰富的证券行业从业经验，对民生证券情况较了解，且工作交接进行顺利，未对民生证券内部控制完备性、公司治理有效性及公司业绩产生不利影响。

3、冯鹤年原任民生证券董事长、总裁、执委会主席，由于涉嫌严重违纪违法，于 2022 年 6 月接受纪律审查和监察调查。根据《证券基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》第七条规定：“有下列情形之一的，不得担任证券基金经营机构董事、监事和高级管理人员：……（七）因涉嫌违法犯罪被行政机关立案调查或者被司法机关立案侦查，尚未形成最终处理意见。”

民生证券于 2022 年 6 月 15 日召开董事会免去冯鹤年董事长、总裁及执委会主席职务；于 2022 年 6 月 17 日召开股东大会免去冯鹤年董事职务，并选举景忠担任民生证券董事，同日召开董事会选举景忠代行董事长职务、熊雷鸣代行总裁、执委会主席职务。

熊雷鸣深耕证券行业 20 余年，原为长江证券财务负责人并曾分管投行和投资业务条线，于 2018 年加入民生证券，本次代行总裁、执委会主席前担任民生证券的副总裁、财务总监、首席风险官和执委会委员，证券行业经验丰富，对民生证券情况较为了解。

上述免职、选任程序均符合相关法律法规及《民生证券股份有限公司章程》规定，除个别股东代表董事外，其他新任董事及高级管理人员均具有丰富的证券行业从业经验，对民生证券情况较为了解，且前述工作交接进行顺利，实现了平

稳过渡，未对民生证券内部控制完备性、公司治理有效性及公司业绩产生不利影响。

综上所述，上述报告期内离职董事、高级管理人员在任职期间，均根据《公司法》《证券基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》及《民生证券股份有限公司章程》依法履行董事、高级管理人员职责。离任程序均符合相关法律法规及《民生证券股份有限公司章程》规定，离任后均未与民生证券发生纠纷，除个别股东代表董事外，其他新任董事及高级管理人员均具有丰富的证券行业从业经验，对民生证券较为了解。离任的董事及高级管理人员与继任者工作交接顺利，报告期内民生证券经营秩序稳定，运行良好，该等人员变动未对民生证券内部控制完备性、公司治理有效性及公司业绩产生不利影响。

### **（三）民生证券是否建立并执行符合监管要求的内部管理制度**

根据民生证券提供的资料，民生证券已建立并执行符合监管要求的内部管理制度，具体如下：

#### **1、公司治理**

根据民生证券提供的资料，民生证券依据《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》《证券公司治理准则》及《证券公司内部控制指引》等法律法规，制定了《民生证券股份有限公司章程》《股东大会规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》《执行委员会工作规则》等规范各机构运作的制度，完善了由股东大会、董事会、监事会和执委会组成的治理架构，聘请了独立董事，聘任了董事会秘书，设置了董事会战略与投资委员会、董事会合规管理与风险控制委员会、董事会薪酬与提名委员会、董事会审计委员会等董事会专门委员会，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间相互协调和相互制衡的机制，为民生证券的高效运营提供了制度保证。

报告期内，民生证券历次股东大会、董事会议及监事会会议均按照《民生证券股份有限公司章程》《股东大会规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》的规定召集、召开，相关会议的召集、通知、提案、召开、表决、决议等程序符合相关法律、法规、部门规章、规范性文件及公司制度的规定，合法有效。

## 2、内控审计

根据民生证券提供的资料，民生证券依据《证券法》《证券公司监督管理条例》《证券公司治理准则》以及《内部审计准则》等法律法规及自律规则，制定了《民生证券股份有限公司内部审计制度》《民生证券股份有限公司监察制度》《民生证券股份有限公司内部审计工作规范指引》《民生证券股份有限公司离任（强制离岗）经济责任审计办法》《民生证券股份有限公司子公司内部审计实施细则》《民生证券股份有限公司分支机构内部审计实施细则》《民生证券股份有限公司投资银行业务内部审计实施细则》《民生证券股份有限公司经纪业务内部审计实施细则》《民生证券股份有限公司信息技术内部审计实施细则》等一系列审计监察管理制度，覆盖了民生证券各项业务及管理环节。

根据民生证券提供的资料，民生证券设立审计监察总部，独立履行财务审计、业务审计、内控检查等职能；负责提出内部控制缺陷的改进意见，督促有关责任单位及时改进，并行使独立报告的职能；对于民生证券内部控制的重大缺陷向董事会、监事会报告；贯彻落实监察任务，对民生证券各级工作人员的廉洁从业、遵纪守法情况以及公司制度建设落实、经营计划执行及管理漏洞情况进行监察；受理违法违纪行为的检举，对民生证券内部违纪违规行为进行立案调查，发现违法犯罪线索的移送有关国家机关处理。

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《民生证券股份有限公司2023年度内部控制审计报告》（信会师报字[2024]第ZA30162号），确认民生证券于2023年12月31日按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

## 3、合规管理

根据民生证券提供的资料，民生证券依据《证券法》《证券公司监督管理条例》《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》等法律法规的规定和中国证监会的要求，严格按照已建立的合规管理组织体系和合规管理制度体系进行合规管理。

民生证券实行董事会领导下的合规总监负责制，建立由董事会及董事会合规管理与风险控制委员会、合规总监、合规管理总部、各部门与分支机构合规主管、区域合规督察员、子公司合规负责人组成的分级管理、各司其职的组织架构，贯穿决策、执行、监督、反馈等各个环节。为有效落实合规管理办法的各项工作要求，民生证券在各业务部门、各分支机构及子公司按照监管规定配备了符合条件的合规管理人员及合规负责人。

截至报告期末，民生证券正在有效执行的合规管理主要制度共 53 项，覆盖了合规检查、合规咨询、合规监测、合规报告、利益冲突管理、员工行为管理、反洗钱等合规管理内容。具体制度如下：

序号	制度名称
1	《民生证券股份有限公司廉洁从业管理工作实施细则（2023 年修订）》（民生证合字（2023）17 号）
2	《民生证券股份有限公司廉洁从业管理办法（2023 年修订）》（民生证合字（2023）16 号）
3	《民生证券股份有限公司证券投资顾问业务合规管理实施细则（2023 年修订）》（民生证合字（2023）15 号）
4	《民生证券股份有限公司员工合规手册（2023 年修订）》（民生证合字（2023）14 号）
5	《民生证券股份有限公司业务洗钱风险评估管理办法》（民生证合字（2023）13 号）
6	《民生证券股份有限公司发布证券研究报告合规管理实施细则（2023 年修订）》（民生证合字（2023）12 号）
7	《民生证券股份有限公司信息隔离墙管理办法（2023 年修订）》（民生证合字（2023）11 号）
8	《民生证券股份有限公司利益冲突管理办法（2023 年第二次修订）》（民生证合字（2023）10 号）
9	《民生证券股份有限公司观察名单和限制名单管理实施细则（2023 年修订）》（民生证合字（2023）9 号）
10	《民生证券股份有限公司合规检查实施细则（2023 年修订）》（民生证合字（2023）8 号）
11	《民生证券股份有限公司大额交易和可疑交易报告实施办法（2023 年修订）》（民生证合字（2023）7 号）
12	《民生证券股份有限公司为期货公司提供中间介绍业务合规检查实施细则（2023 年修订）》（民生证合字（2023）6 号）
13	《民生证券股份有限公司合规监测管理办法（2024 年修订）》（民生证合字（2024）6 号）
14	《民生证券股份有限公司投资银行类业务利益冲突管理细则（2023 年修订）》（民生证合字（2023）4 号）
15	《民生证券股份有限公司客户身份识别和客户身份资料及交易记录保存管理办法（2023 年修订）》（民生证合字（2023）2 号）
16	《民生证券股份有限公司投资银行类业务合规管理实施细则（2023 年修订）》（民生证合字（2023）1 号）

序号	制度名称
17	《民生证券股份有限公司董事、监事、高级管理人员与从业人员及其配偶、利害关系人投资行为管理办法》（民生证合字〔2022〕13号）
18	《民生证券股份有限公司协助查询、冻结、扣划工作管理办法（2022年修订）》（民生证合字〔2022〕12号）
19	《民生证券股份有限公司墙上人员管理实施细则（2022年修订）》（民生证合字〔2022〕10号）
20	《民生证券股份有限公司内幕信息、未公开信息知情人管理制度（2022年修订）》（民生证合字〔2022〕9号）
21	《民生证券股份有限公司客户风险等级管理办法（2024年修订）》（民生证合字〔2024〕13号）
22	《民生证券股份有限公司反洗钱工作管理办法（2022年修订）》（民生证合字〔2022〕7号）
23	《民生证券股份有限公司分类评价自评工作实施细则（2022年修订）》（民生证合字〔2022〕6号）
24	《民生证券股份有限公司证券信息发布以及参与广播电视台证券节目管理办法（2022年修订）》（民生证合字〔2022〕5号）
25	《民生证券股份有限公司洗钱和恐怖融资风险自评估工作办法（2022年修订）》（民生证合字〔2022〕4号）
26	《民生证券股份有限公司合规管理办法（2022年修订）》（民生证合字〔2022〕3号）
27	《民生证券股份有限公司合规性专项考核实施细则（2024年修订）》民生证合字〔2024〕17号
28	《民生证券股份有限公司合规问责实施细则（2022年修订）》（民生证合字〔2024〕16号）
29	《民生证券股份有限公司法律案件管理办法（2024年修订）》（民生证合字〔2024〕20号）
30	《民生证券股份有限公司合规报告管理实施细则（2024年修订）》民生证合字〔2024〕7号
31	《民生证券股份有限公司外聘律师管理办法》（民生证合字〔2024〕23号）
32	《民生证券股份有限公司规章制度管理办法》（民生证合字〔2024〕19号）
33	《民生证券股份有限公司投资银行类业务反洗钱工作实施细则（2024年修订）》（民生证合字〔2024〕2号）
34	《民生证券股份有限公司反洗钱信息安全与保密管理办法》（民生证合字〔2021〕5号）
35	《民生证券股份有限公司反洗钱可疑交易监测标准工作指引（2021年修订）》（民生证合字〔2021〕4号）
36	《民生证券股份有限公司员工投资行为及外部兼职行为管理实施细则》（民生证合字〔2024〕18号）
37	《民生证券股份有限公司合同面签管理实施细则》（民生证合字〔2024〕22号）
38	《民生证券股份有限公司客户证券交易行为自律监管协同工作管理办法（2020年修订）》（民生证合字〔2020〕9号）
39	《民生证券股份有限公司合同管理办法》（民生证合字〔2024〕21号）
40	《民生证券股份有限公司跨墙管理实施细则（2020年修订）》（民生证合字〔2020〕4号）
41	《民生证券股份有限公司合规管理人员考核管理办法》（民生证合字〔2019〕13号）

序号	制度名称
42	《民生证券股份有限公司重大洗钱案件和反恐融资应急管理办法》(民生证合字〔2024〕11号)
43	《民生证券股份有限公司洗钱和恐怖融资风险管理指引》(民生证合字〔2019〕10号)
44	《民生证券股份有限公司反洗钱培训宣传管理办法》(民生证合字〔2024〕8号)
45	《民生证券股份有限公司反洗钱工作考核办法》(民生证合字〔2024〕12号)
46	《民生证券股份有限公司协助反洗钱调查管理办法》(民生证合字〔2024〕10号)
47	《民生证券股份有限公司合规咨询实施细则》(民生证合字〔2019〕1号)
48	《民生证券股份有限公司资产管理业务合规管理实施细则》(民生证合字〔2024〕3号)
49	《民生证券股份有限公司涉及恐怖活动资产冻结管理办法》(民生证合字〔2024〕9号)
50	《民生证券股份有限公司经纪业务分支机构合规管理实施细则》(民生证合字〔2024〕15号)
51	《民生证券股份有限公司合规主管工作职责》(民生证合字〔2024〕14号)
52	《民生证券股份有限公司合规管理人员廉洁从业管理工作实施细则》(民生证合字〔2024〕1号)
53	《民生证券股份有限公司反洗钱名单监控管理办法(2024年修订)》(民生证合字〔2024〕5号)

综上所述，民生证券已根据《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》《证券公司治理准则》《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》及《证券公司内部控制指引》等法律法规及规章制度，在公司治理、内部控制及合规管理等方面建立并有效执行了符合监管要求的内部管理制度。

## 五、本次交易未设置减值补偿的原因，相关安排是否符合《监管规则适用指引——上市类第1号》等规定

### （一）本次交易暂未设置减值补偿的原因

根据中国证监会发布的《证券公司股权管理规定》的要求，证券公司股东不得签订在未来证券公司不符合特定条件时，由证券公司或者其他指定主体向特定股东赎回、受让股权等具有“对赌”性质的协议或者形成相关安排。根据上述要求，本次交易暂未设置减值补偿。

### （二）同业案例分析

2013年9月，锦龙股份收购中山证券控制权；2014年8月，方正证券发行股份收购民族证券控制权；2014年12月，申银万国证券吸收合并宏源证券，均选用市场法评估结果作为最终评估结果，且未设置减值测试和减值补偿条款。上述案例均已经中国证监会核准并完成交易交割。

综上，本次交易根据《证券公司股权管理规定》的相关要求未设置减值补偿，且相关安排符合证券公司并购重组惯例。

## 六、结合募投项目必要性及投资构成，上市公司和民生证券的账面资金、盈利情况及未来资金需求等，测算募集资金的必要性以及募集资金的合理性

### （一）本次募集配套资金投向

本次交易募集配套资金扣除中介机构费用及交易税费后，全部向民生证券增资，增资后用于发展民生证券业务，具体用途如下：

募集资金投向	金额（亿元）
财富管理业务	不超过10亿元
信息技术	不超过10亿元

### （二）民生证券及上市公司的资金状况分析

截至2024年3月31日，民生证券合并口径扣除客户存款后的账面货币资金余额为44.90亿元，国联证券合并口径扣除客户存款后的账面货币资金余额为56.57亿元。证券行业属于资金密集行业，证券公司需要保有一定规模的货币资

金以用于各类日常业务经营、结算、交收、周转等，同时证券公司需保持充裕的流动性以保持良好的风险管理能力，持续满足监管指标要求。

民生证券日常经营所需的主要经营性现金支出包括支付给职工以及为职工支付的现金，支付利息、手续费及佣金的现金，支付的各项税费，支付的其他与经营活动有关的现金，2022年度及2023年度，相关现金支出合计分别为50.51亿元、37.79亿元，平均值为44.15亿元。按照两个月时间预估，预计民生证券短期内经营性现金支出为7.36亿元。同时，民生证券需要保持充裕的资金以偿还短期负债以及近期到期的长期负债。截至2024年3月31日，民生证券拆入资金中银行金融机构拆入为21.97亿元，该类拆入资金期限均少于7天，民生证券需保有一定资金进行周转偿还；民生证券1年内到期的公司债券为2只（22民生C1、23民生G1），本金合计16.50亿元。

国联证券作为上市证券公司，债务融资的频率较高，待偿还债务规模较大，需持有一定规模现金以偿还到期债务。截至2024年3月31日，国联证券存续公司债17只，其中6个月内到期的债券4只（21国联07、23国联01、22国联01、22国联C1），待偿还本金合计61亿元。此外，从同行业可比公司来看，截至2024年3月31日，资产规模与国联证券接近的国金证券、西部证券、天风证券和东北证券的合并口径扣除客户存款后的账面货币资金余额平均值为85.61亿元，可比公司均保持一定规模的资金储备。综上，民生证券、国联证券需要保持一定规模的账面资金以满足日常业务经营需求，以及偿还近期到期的各项债务。

风险管理是证券公司实现可持续发展的前提，能否将风险控制在可测、可控及可容忍的范围内并防范风险事件，不仅关系到证券公司的经营能力，更直接影响证券公司的生存与发展。《证券公司风险控制指标管理办法》《证券公司流动性风险管理指引》等规定对证券公司风险管理能力提出了较高的要求。目前，监管机构对证券公司实施以净资本和流动性为核心的风险控制指标管理。为保持良好的流动性风险应对能力，持续满足风险覆盖率、流动性覆盖率、净稳定资金率等指标的监管要求，民生证券、国联证券亦须保证充足的流动资金。

### （三）募集资金的必要性及具体投向

#### 1、民生证券财富管理业务的募资必要性及具体投向

### （1）民生证券、国联证券财富管理业务的基本情况

2022 年及 2023 年，民生证券财富管理业务实现营业收入分别为 137,981.39 万元、147,621.69 万元。2022 年及 2023 年，国联证券财富管理业务实现营业收入分别为 77,671.50 万元、74,859.44 万元。其中，民生证券经纪业务净收入按照 Wind 统计口径在上市证券公司中排名分别为第 33 名、第 28 名；国联证券经纪业务净收入按照 Wind 统计口径在上市证券公司中排名分别为第 37 名、第 37 名。两家证券公司财富管理业务仍有较大的发展空间。

民生证券及国联证券营业网点的地区分布相较于头部证券公司仍有较大差距，区域分布有待整合优化。截至本回复出具日，民生证券拥有 78 家财富管理业务分支机构，其中 26 家分支机构位于河南，占比约 33.33%；7 家位于江苏，占比约 8.97%；浙江、广东及北京各有 5 家，占比均约 6.41%。截至 2023 年末，国联证券拥有 101 家分支机构，其中 67 家分支机构位于江苏，占比约 66.34%。根据公开信息，中信证券截至 2023 年末拥有 366 家分支机构，在北京、华东、广深、山东等地区均有较高覆盖；国泰君安截至 2023 年末拥有 381 家分支机构，在华东、广深、北京、华中、福建等地区均有较高覆盖；华泰证券截至 2023 年末拥有 270 家分支机构，在江苏、上海、广深、华中等地区均有较高覆盖。民生证券及国联证券目前整体分支机构数量相较于市场头部证券公司仍有较大差距，且在部分区域覆盖程度显著较弱，在全国范围内仍有进一步填补空白、完善布局的空间，尤其是浙江、福建、广深等经济发达地区。

民生证券及国联证券的投顾团队在客户服务能力方面虽已有一定的基础，但仍存在进一步提升的空间。随着市场环境的不断变化和客户需求的日益多样化，民生证券及国联证券的投顾团队需要持续更新知识储备，提升专业的资产配置能力，以更好地满足客户多样化的投资需求。

### （2）民生证券财富管理业务募集资金的必要性

在佣金率持续下行的背景下，传统经纪业务利润空间持续压缩，证券行业向财富管理业务转型的趋势愈发凸显。随着互联网券商及外资券商等机构加入，传统经纪业务佣金率竞争日趋激烈，传统经纪业务利润空间持续压缩。相较之下，财富管理业务通常涉及更为综合和高附加值的服务，价值创造能力更强，证券公

司向财富管理转型的动力更强。未来，财富管理业务仍将是民生证券业务的重要增长点，民生证券将大力发展财富管理业务，并将财富管理业务作为核心业务予以高度重视，不断提升民生证券财富管理业务整体规模，争取迈向头部梯队。

营业网点是证券公司财富管理转型的重要抓手，也是连接投资者的核心通道之一。一方面，随着线上业务的快速发展，撤销低效或无效的营业网点，不仅可以节约运营成本，还可以将资源集中在更具潜力的地区或业务领域，从而提升整体运营效率。另一方面，在主要发达地区或具备先发优势的区域，新建业务型分公司或创新网点可以帮助证券公司进一步聚焦特色业务，巩固市场竞争力。此外，通过在边远地区或经济欠发达地区新设线下网点，证券公司可以扩大服务范围，填补市场空白，吸引更多潜在客户，同时也有助于提升证券公司在当地的市场影响力和品牌知名度。

投顾团队的服务能力是证券公司向财富管理转型的重要因素。当前，国内券商多采用以销售金融产品为主导的卖方财富管理模式，收入主要依赖产品销售的认购费，附加值低、业务同质化严重、客户粘性弱，且易受市场竞争影响导致费率下降。相较之下，买方模式强调以客户为中心，根据客户需求定制个性化产品配置方案，通过收取咨询费盈利，具有高附加值、强客户粘性及良好的抗周期性特征。专业的投顾人才能够根据客户的风险承受能力和投资目标，定制合理的投资策略和风险管理方案，从而提供更具差异化的财富管理服务，提高证券公司的市场竞争力。两家证券公司财富管理业务的整合更加需要加强投顾团队标准化的服务能力、打造一体化营销的队伍、提升专业化服务能力，形成差异化的财富管理业务竞争优势。

### （3）民生证券发展财富管理业务的募集资金具体投向

基于民生证券和国联证券财富管理业务现状，为尽快跻身财富管理业务第一梯队，民生证券计划将在财富管理业务投入约 12-15 亿元。主要基于以下方面：

一是，优化网点布局，升级网点形象。民生证券与国联证券将根据业务发展规划和区域经济特点，在整合后持续优化网点布局，包括网点新设、搬迁、合并等工作，并对网点名称、品牌等形象进行升级，更新 CIS 系统；在北京、上海等经济发达区域打造旗舰网点、智慧型网点，并对部分网点进行升级、装修。

二是，提升投顾团队能力，进行体系化专业培训。民生证券将着眼于一线投资顾问团队的建设，加强投顾团队个性化服务能力。同时，对投顾团队进行垂直化营销、专业化能力的体系化培训，包括但不限于新员工培训、管理干部培训、定期内部交流学习等，形成良好的团队氛围，提升团队整体专业能力。

三是，拓展线上、线下业务渠道，完善资产配置服务体系。民生证券将积极建设线上服务场景体系，包括但不限于各类平台、营销系统等，完善客服系统、电话营销系统、投资者教育系统。线下获客方面，拓展银行、保险等线下合作渠道，拓展引流空间，丰富客户群体，扩大客户触达面。

## 2、民生证券信息技术发展的募资必要性及具体投向

### （1）民生证券、国联证券信息技术发展情况

民生证券高度重视数字化转型和应用金融科技。根据证券业协会口径数据，2021年、2022年及2023年，民生证券在信息技术方面投入分别为18,004万元、20,418万元及25,339万元。

国联证券以数字化转型为抓手，持续加大信息技术投入，加强信息技术与业务场景结合落地。根据证券业协会口径数据，2021年、2022年及2023年，国联证券在信息技术方面投入分别为18,058万元、22,288万元及28,832万元。

当前，在数字化转型的趋势下，信息技术的投入是证券公司业务高质量发展的重要引擎。2023年6月，中国证券业协会发布《证券公司网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》，鼓励有条件的券商信息科技平均投入金额不少于2023年至2025年平均净利润的10%或平均营业收入的7%。为响应政策的号召及应对白热化竞争，不少证券公司持续加大金融科技投入。根据上市证券公司年度报告，华泰证券、海通证券2023年信息技术投入分别为25.78亿元、24.13亿元，国泰君安、中金公司、招商证券、中信建投、广发证券、国信证券、中国银河、申万宏源、兴业证券等9家券商的信息技术投入均超10亿元。

虽然民生证券与国联证券高度重视信息化建设和信息技术投入，但较头部券商尚存在较大差距，系统先进性尚待提升，包括但不限于自主研发程度较低，尚

需开发机构客户一站式平台等。同时，考虑到未来两家证券公司信息系统的对接，以及业务系统迭代升级的需求，民生证券亟需加大对信息技术方面的投入。

### （2）民生证券信息技术发展募集资金的必要性

面对日趋复杂的网络安全形势和层出不穷的网络攻击，信息系统的安全性和稳定性对于证券公司经营业务至关重要。首先，证券公司承载着资本市场的资金流动与资源配置功能，涉及各类敏感信息，该类数据规模庞大、商业价值高，一旦泄露或被非法利用，将对客户和市场造成严重影响。其次，证券交易平台作为金融市场的重要基础设施，在交易量迅速增长和业务系统日益复杂的背景下，交易平台的稳定性直接关乎投资者的资产安全与金融市场的正常运转。再者，信息系统的安全能够为证券公司的业务创新提供有力的支撑，提高差异化竞争能力。最后，随着网络攻击日益频繁和复杂，证券公司需要加大信息技术投入，加强网络安全防护，包括边界安全、数据加密及访问控制等，以提高灾备能力。

此外，信息技术的发展成为推动证券公司财富管理业务转型的关键驱动力。随着投资者对实时交易、智能投顾、风险评估等个性化、智能化服务需求的不断增加，证券公司的财富管理业务也面临着转型升级的压力。科技驱动已成为财富管理业务发展的重要方向。通过引入先进的金融科技手段，如智能投顾、大数据分析等，证券公司能够为客户提供更加智能化、个性化的服务体验，提升财富管理服务的效率和质量。

综上，信息系统的安全与稳定是证券公司经营与客户信任的基础，同时，信息技术的发展驱动着财富管理业务的智能化转型与升级。因此，民生证券需要加大信息技术的投入，以保障日常经营业务的稳定性及对财富管理业务转型赋能。

### （3）民生证券信息技术投入的募集资金具体投向

基于民生证券和国联证券的信息技术发展情况及未来信息技术诉求，为增强信息技术对业务发展的助力，民生证券计划将在信息技术发展方面投入约 11-13 亿元，主要基于以下方面：

一是，民生证券与国联证券业务系统对接及整合，包括但不限于柜台系统、清算结算系统以及客户交易端系统整合及迁移。以上系统对接整合的投入将为

生证券与国联证券后续业务整合夯实基础，确保系统对接过程中业务平稳开展及客户顺利交接。

二是，新建、扩建绿色数据中心，加强灾备能力建设，提高应急管理能力。全面升级数据中心及分支机构网络架构，实现业务系统两地三中心部署，提升基础设施安全性和稳定性。持续推进私有云建设，满足未来中长期发展的资源需求。引入智能化、可视化运维平台，保障系统稳定和业务连续性。

三是，数据中台的建设，在后台各业务数据汇聚的基础上提纯加工，形成数据可视化，为前台将数据转变为资产、实现价值变现提供技术支撑，包括但不限于新一代数据治理平台、智能化能力基础中台和智能化指标中台等建设，以上系统的建设将提升数据管理效率、提高数据质量、增强数据安全和隐私保护，进一步支持业务决策、优化资源配置。

四是，应用终端或工具的开发及升级，包括但不限于数字化员工赋能平台、全媒体智能化内容创作平台、统一客户数据服务平台、统一产品数据服务平台、统一行情资讯数据服务平台、机构客户综合服务平台等。以上系统的开发及升级将提升客户及员工服务质量和运营效率，为各业务条线的发展夯实基础。

## 七、中介机构核查程序和核查意见

### （一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问及律师履行了以下核查程序：

1、审阅了上市公司及其子公司、标的公司及其子公司获准开展的许可类业务资质或牌照情况、其实施主体及业务定位，审阅并沟通了解了国联证券对后续国联证券与民生证券不同业务类别、资质或牌照的具体整合安排；

2、查阅了本次交易涉及的相关证券公司同业竞争、利益冲突的法规要求，分析研究了本次交易完成后一定时期内上市公司控股股东与上市公司将存在期货业务各自并行经营的格局，及标的公司及其控股子公司与上市公司及其控股子公司亦将存在双方原有业务各自并行经营的格局；

3、审阅了国联集团及国联证券出具的解决相关同业竞争、利益冲突的承诺函，沟通了解了后续整合工作的时间安排、具体措施及可能存在风险的应对安排；

4、查阅了《证券公司股权管理规定》相关规定，通过公开信息检索并研究了锦龙股份收购中山证券、方正证券收购民族证券及申银万国证券吸收合并宏源证券的相关案例情形。

独立财务顾问、律师及会计师履行了以下核查程序：

1、查阅了报告期内民生证券董事、高级管理人员变动情况、相关决策文件、民生证券组织机构设置及内部管理制度，审慎分析了相关变化对内部控制完备性、公司治理有效性及公司业绩的影响。

独立财务顾问及会计师履行了以下核查程序：

1、查阅了上市公司及民生证券审计报告，分析报告期内货币资金使用情况，审阅上市公司、民生证券业务发展相关材料，分析上市公司及民生证券财富管理业务发展情况，审阅民生证券未来业务发展及信息技术投入的募集资金使用计划。

## （二）核查意见

经核查，独立财务顾问及律师认为：

1、国联证券已就本次交易后国联证券与民生证券各类获准开展的业务、资质或牌照制定了相对合理的初步整合安排；

2、本次交易完成后，国联证券及民生证券符合相关规定对同一主体或同一控制下不同主体控股、参股证券公司、期货公司、基金管理公司的数量要求和限制，及证监会相关监管规定；在本次交易完成后的一定时期内，上市公司控股股东与上市公司将存在期货业务各自并行经营的格局；标的公司及其控股子公司与上市公司及其控股子公司亦将存在双方原有业务各自并行经营的格局，且国联集团及国联证券亦就避免或规范相关利益冲突或同业竞争进行了相关承诺，将在监管机构的指导下，严格按照报送的时间计划稳妥推进国联证券与民生证券的整合工作；

3、国联证券关于解决有关同业竞争及资产、业务、机构、人员整合的措施及时间安排具备可行性，并制定了关于潜在的客户流失、劳工纠纷等风险的应对措施，相关风险较为可控；

4、本次交易根据《证券公司股权管理规定》的相关要求未设置减值补偿，且相关安排符合证券公司并购重组惯例。

经核查，独立财务顾问、律师及会计师认为：

1、报告期内民生证券董事、高级管理人员变动情况，未对内部控制完备性、公司治理有效性及公司业绩造成不利影响。民生证券已建立并执行符合监管要求的内部管理制度。

经核查，独立财务顾问及会计师认为：

1、本次配套募集资金投入符合民生证券未来实际资金需求，具备必要性及合理性。

## 问题二、关于市场法评估及作价公允性

重组报告书披露，（1）本次交易以市场法作为最终评估依据，民生证券市场法评估值 298.89 亿元，增值率 86.23%；（2）市场法评估以 P/B 作为比准价值比率，并选择交易案例比较法进行评估；（3）市场法评估中，分别从业务结构、生命周期、企业规模等角度进行 P/B 调整；（4）最近三年，民生证券存在多次增资、转让及评估的情况，增资、转让及评估价值及增值率与本次交易存在一定差异；（5）2023 年 3 月 15 日，国联集团通过司法拍卖以 91.05 亿元取得泛海控股持有的民生证券 30.49% 股份，以此测算民生证券 100% 股份价格与本次交易价格相近；根据公开资料，相较 2021 年，民生证券 2022 年业绩下滑幅度较大，2023 年有所回升。

请公司披露：（1）以 P/B 作为比准价值比率的原因及合理性，是否与同行业其他案例可比；如以 P/E 作为比准价值比率，说明市场法评估的公允性；（2）未以可比上市公司作为比较基础的原因及合理性，是否与同行业其他案例一致；如以可比上市公司作为比较基础，分别从评估基准日和董事会决议公告日的 P/B、P/E 等角度，说明民生证券市场法评估的公允性；（3）可比交易案例相关标的的数据来源及准确性，结合同行业其他案例以及本次交易标的与可比案例标的的差异等，说明仅从企业规模等角度调整 P/B 的合理性和充分性；如进一步考虑民生证券与其他标的在其他方面的差异，分析对评估值的影响；（4）最近三年增资、转让、评估价值及增值率与本次交易的对比情况，结合民生证券净资产变动、经营情况变化等，分析差异原因以及交易作价公允性；（5）司法拍卖、竞拍人及竞拍价的具体情况，结合竞拍情况、竞拍价格等，分析拍卖成交价的公允性；进一步结合市场环境及政策变动、民生证券业绩变化及原因、截至目前各类业务业绩情况等，说明相较拍卖价民生证券是否发生减值、本次交易作价公允性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、以 P/B 作为比准价值比率的原因及合理性，是否与同行业其他案例可比；如以 P/E 作为比准价值比率，说明市场法评估的公允性

（一）以 P/B 作为比准价值比率的原因及合理性，是否与同行业其他案例可比

根据《资产评估执业准则——企业价值》第三十四条“价值比率通常包括盈利率、资产比率、收入比率和其他特定比率”，P/B 为主要的资产比率之一。

首先，金融行业受国内资本市场影响，营业收入和净利润等指标波动较大，缺乏稳定性。净资产指标受行业及短期外在因素影响较小，整体较为稳定。以营业收入增长率、净利润增长率为例，2020 年-2023 年申万三级分类证券类 50 家上市公司情况如下：

营业收入	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年
增长率均值（%）	7.98	-24.42	43.02	34.05
增长率标准差（%）	29.55	21.61	159.36	44.01
净利润	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年
增长率均值（%）	23.03	-73.51	20.77	117.02
增长率标准差（%）	121.11	138.24	78.62	478.06

其次，在现行以净资本为核心的行业监管体系下，证券公司各项业务发展与净资本、净资产规模具有较强的相关性。证券行业采用 P/B 指标作为比准价值比率符合行业惯例，2014 年以来实施完成的以证券公司作为标的资产的重组项目中，使用市场法评估并公开披露评估报告的案例中，大部分只采用 P/B 指标作为比准价值比率，个别案例采用 P/B 指标与其他比准价值比率指标综合确定。

具体情况如下表所示：

序号	收购方	标的资产	评估基准日	比准价值比率
1	方正证券股份有限公司	民族证券 100%股权	2013/8/31	P/B
2	合并方：申银万国证券股份有限公司	被合并方：宏源证券股份有限公司	2013/12/31	P/B
3	中纺投资发展股份有限公司	安信证券 100%股权	2014/6/30	P/B, P/E
4	上海大智慧股份有限公司	湘财证券 100%股权	2014/9/30	P/B
5	东方财富信息股份有限公司	同信证券 100%股权	2014/12/31	P/B
6	广东华声电器股份有限公司	国盛证券 100%股权	2015/4/30	P/B

序号	收购方	标的资产	评估基准日	比准价值比率
7	河北宝硕股份有限公司	华创证券 100%股权	2015/8/31	P/B
8	哈尔滨哈投投资股份有限公司	江海证券 99.946%股权	2015/9/30	P/B
9	金瑞新材料科技股份有限公司	五矿证券 3.3966%股权	2015/12/31	P/B
10	上海华鑫股份有限公司	华鑫证券 92%股权	2016/8/31	P/B
11	中信证券股份有限公司	广州证券 100%股权	2018/11/30	P/B
12	上海置信电气股份有限公司	英大证券 96.67%股权	2019/3/31	P/B
13	哈尔滨高科技(集团)股份有限公司	湘财证券 99.73%股权	2019/5/31	P/B
14	无锡市国联发展(集团)有限公司	民生证券 30.3%股权	2022/6/30	P/B

再次，本次评估中，对证券行业上市公司股价与净资产、净利润、营业收入之间的相关性进行回归分析，根据申万三级分类证券类共 50 家上市公司，为加强分析有效性，最终剔除了上市不足两年的 2 家及市值规模较大的 7 家，最终筛选了 41 家上市公司近 1 年的数据进行分析，回归结果如下：

线性回归分析结果表

因变量	P		
	B	E	S
相关系数	95.16%	82.07%	89.22%
拟合优度 R2	90.55%	67.35%	79.61%
观测值	41	41	41
价值比率	P/B	P/E	P/S

由上表可知，P/B 自变量与因变量间的相关性、拟合优度标准差均表现最好。

## (二) 可比案例 P/E 情况及本次市场法评估的公允性分析

如以 P/E 作为比准价值比率，本次选择的 5 个可比案例 P/E 情况统计如下：

序号	可比案例	P/E
1	民生证券	158.29
2	九州证券	53.28
3	新时代证券	-132.38
4	华融证券	83.97
5	上海证券	33.30

本次交易标的公司	46.76
----------	-------

注：P/E 中采用的净利润为评估基准日前最近一年证券业协会披露的归母净利润。

根据上表显示，可比案例 P/E 水平差异较大，且新时代证券 2020 年出现亏损，P/E 为负数，以该指标作为比准价值离散程度较高，不具有合理性；剔除新时代证券，其余案例 P/E 平均值为 82.21 倍，显著高于本次交易同口径计算得出的 46.76 倍 P/E，如按照现有的调整体系对 P/E 指标进行调整，调整后的 P/E 将会更高，故本次评估以 P/B 作为比准价值比率更具有稳健性。

综上，本次评估采用 P/B 指标符合准则要求和行业惯例，且 P/B 指标相关性表现最好。如采用 P/E 作为比准价值比率，评估结果将会更高。本次评估以 P/B 作为比准价值比率具有合理性。

**二、未以可比上市公司作为比较基础的原因及合理性，是否与同行业其他案例一致；如以可比上市公司作为比较基础，分别从评估基准日和董事会议决议公告日的 P/B、P/E 等角度，说明民生证券市场法评估的公允性**

#### **(一) 未采用上市公司比较法的原因及合理性**

首先，同行业上市公司股价波动较大。二级市场受宏观环境、监管政策、发行节奏及股民情绪等多重因素影响，近期波动较大。2023 年下半年以来，A 股从 2023 年 5 月高点的 3,400 点回落至 2024 年 2 月的 2,600 点左右后，之后逐渐回升，2024 年 10 月初最高反弹至 3,600 点。近来，资本市场经历了 827 新政、315 新政、新国九条、924 新政等政策影响，证券公司对监管政策、经济环境、资本市场等尤为敏感，在此背景下，上市证券公司股价波动较大。2022 年初至 2024 年 9 月末，根据证监会资本市场服务行业指数（其中包含 50 只证券公司股票，占比 87.72%）收盘价最高值 5,053.51 点，最低值 3,301.52 点，波动率 53.07%，波动较大。详情如下：



其次，对于部分金融企业，评估基准日时点股价虽处于相对低位，但大股东较为稳定，股价仅反映了中小股东所持流通股股价，不能完全反映其内在价值。评估基准日 2024 年 3 月 31 日，A 股 50 家上市证券公司中共有 18 家公司 PB 倍数低于 1，而截至 2024 年 9 月 30 日，A 股 50 家上市证券公司中仅 3 家公司 PB 倍数低于 1，评估基准日时点股价不能完全反映其内在价值。二级市场交易更多看重公司股价短期走势和分红能力，上市公司股价仅能体现小比例股份的交易价格，无法体现大股东溢价。对于证券公司来说，控制权与小比例参股权的价值存在显著差异。结合当前监管环境及政策导向，券商行业集中度将持续提升，不同规模的证券公司价值分化将加剧，用本次评估基准日时点历史相对低位的股价计算 PB 倍数难以体现可比公司和标的公司的真实内在价值。

## （二）选用交易案例比较法符合市场法评估惯例

可比交易案例成交价格符合市场价值的定义，近五年来，公开披露评估方法的成交案例中，较多采用了交易案例比较法进行定价，详情如下：

序号	收购方/转让方/增资方	标的资产
1	上海置信电气股份有限公司	英大信托 73.49% 股权
2	北京兆易创新科技股份有限公司	上海思立微 100% 股权
3	中兴通讯股份有限公司	中兴微电子 18.8219% 股权
4	国电长源电力股份有限公司	湖北电力 100% 股权
5	浙江世纪华通集团股份有限公司	盛跃网络 100% 股权

因此，交易案例比较法作为市场法常用的方法之一，本次评估采用交易案例比较法符合行业惯例，本次评估基准日前后市场上存在较多可比交易案例，具备使用交易案例比较法的基础，本次评估方法的选择符合当期市场行情，符合评估准则的要求。

### （三）以上市公司为比较基础分析本次市场法评估的公允性

证券公司的业务发展和风险管理与资产规模高度相关，净资产是证券公司估值的核心指标。因此，选取与标的公司归母净资产规模相近的上市证券公司（截至 2023 年末，归母净资产区间在 140 亿元-180 亿元）作为比较基础，其基本情况如下表所示：

序号	公司简称	2023 年末归母净资产（亿元）
1	第一创业	148.21
2	南京证券	171.74
3	中银证券	172.16
4	山西证券	177.47
5	信达证券	177.59
6	国联证券	177.69
民生证券		155.79

#### 1、本次交易与上述公司对比情况

评估基准日 2024 年 3 月 31 日和董事会议决议公告日 2024 年 5 月 15 日上述公司 P/B 和 P/E 情况统计如下：

序号	公司简称	2024 年 3 月 31 日		2024 年 5 月 15 日	
		P/B	P/E	P/B	P/E
1	第一创业	1.50	56.51	1.55	70.79
2	南京证券	1.64	44.25	1.72	44.27
3	中银证券	1.60	34.63	1.61	31.15
4	山西证券	1.01	31.43	1.05	30.24
5	信达证券	2.74	33.52	2.78	33.98
6	国联证券	1.79	47.71	1.82	48.55
平均值		1.71	41.34	1.75	43.16

注：P/B 中归属于母公司所有者权益采用 2024 年一季度末归属于母公司的所有者权益

确定, P/E 中净利润采用 2023 年归属于母公司净利润确定。

由上表可以看出, 上述公司评估基准日和董事会决议公告日时点的 P/B 平均值为 1.71 和 1.75 倍, 略低于本次交易的 1.86 倍; 评估基准日和董事会决议公告日时点的 P/E 分别为 41.34 倍和 43.16 倍, 略低于本次交易的 46.76 倍。

但考虑到近年来 A 股市场证券行业估值波动较大, 选择某一时点的市净率或市盈率较难客观公允反映上述公司估值情况。根据 2024 年 9 月 30 日时点的情况, 上述公司的 P/B 与 P/E 较上述两个时点出现较大幅度上涨, 详情如下:

序号	公司简称	2024 年 9 月 30 日	
		P/B	P/E
1	第一创业	1.96	90.24
2	南京证券	2.08	52.71
3	中银证券	2.00	38.86
4	山西证券	1.34	38.23
5	信达证券	3.05	37.69
6	国联证券	1.99	53.07
平均值		2.07	51.80

根据上表显示, 2024 年 9 月末上述公司 P/B 和 P/E 平均值均高于本次评估标的公司的 1.86 倍和 46.76 倍。

为更准确反映上述公司价值, 将年限跨度拉长, 对比分析选择 2021 年初至 2024 年 9 月 30 日, 上述公司每季度末的平均市净率及市盈率, 具体如下表所示:

序号	公司简称	平均市净率均值	平均市盈率均值
1	第一创业	1.79	47.53
2	南京证券	1.94	40.74
3	中银证券	2.15	39.51
4	山西证券	1.21	30.28
5	信达证券	2.95	36.92
6	国联证券	2.07	41.82
平均值		2.02	39.47
中位值		2.00	40.12

本次交易中，标的公司市净率略低于上述公司平均市净率，市盈率略高于上述公司市盈率平均值，但考虑到证券公司主要以 P/B 作为价值比率，本次交易定价公允。

## **2、本次交易国联证券与民生证券换股价值比例接近 1:1，交易定价有利于保护上市公司利益**

本次交易方案是国联证券向 45 名交易对方以发行 A 股股份的方式购买其所持有的民生证券 99.26% 股份，除权除息前发行价格为 11.31 元/股（定价基准日前 120 个交易日 A 股股票交易均价）。根据国联证券发行价格、截至 2024 年 3 月 31 日的归母净资产和 2023 年度归母净利润，本次发股价对应国联证券 P/B 为 1.79 倍，P/E 为 47.71 倍。按照 P/B 倍数和 P/E 倍数，国联证券与民生证券换股价值比例分别为 0.96、1.02，接近于 1:1，本次交易定价有利于保护上市公司利益。

综上所述，本次交易未以上市公司作为比较基础具有合理性，与部分同行业案例选用的评估方法一致，如以上市公司作为比较基础，民生证券评估结果仍具有公允性。

**三、可比交易案例相关标的的数据来源及准确性，结合同行业其他案例以及本次交易标的与可比案例标的的差异等，说明仅从企业规模等角度调整 P/B 的合理性和充分性；如进一步考虑民生证券与其他标的在其他方面的差异，分析对评估值的影响**

### **(一) 可比交易案例数据来源及准确性**

经核实，可比交易案例数据均取自上市公司公告、产权交易所公告和证券业协会公开披露的年报，数据来源可靠且准确。

### **(二) P/B 调整的合理性及充分性分析**

根据《评估准则-企业价值准则》中第三十四条“在选择、计算、应用价值比率时，应当考虑：

- 1、选择的价值比率有利于合理确定评估对象的价值；

- 2、计算价值比率的数据口径及计算方式一致；
- 3、对可比企业和被评估单位间的差异进行合理调整。”

本次评估按照准则的要求，搜集市场中可比交易案例，从业务结构、企业生命周期、企业规模、风险指标和成长性等多方面分析了可比案例公司和民生证券的差异性。本次对于 P/B 差异性调整是基于以下因素：

1、本次选取的企业规模指标不仅量化了各可比案例公司规模的差异，亦量化了盈利能力的差异，是体现证券公司综合实力的指标因素。例如，资产总额体现了民生证券各项业务的投资规模，营业收入体现了各项业务收入规模，营业部及分支机构数量体现了经纪业务的发展情况等，已较全面的体现了各可比案例公司综合实力的差异性。

2、业务结构的调整已体现创新能力和盈利能力的差异。根据公开披露的历史期十年内成交案例的评估报告或交易报告书，历史期创新业务调整因素主要为创新业务的开展情况、子公司设立情况、互联网证券业务等。对于创新能力的调整情况统计如下：

序号	收购方	标的资产	评估基准日	指标类别	指标
1	指南针	网信证券 100%股权	2021/12/31	业务创新能力	硕士及博士人员占比
					期货子公司
					直投子公司
					基金子公司
2	中信证券	广州证券 100%股权	2018/11/30	创新能力	互联网证券业务开展情况
					股票质押回购业务开展情况
					代销金融产品业务开展情况
3	金瑞科技	五矿证券 3.3966%股权	2015/12/31	创新能力	融资融券开展情况
					期货经纪业务
					直投业务开展情况
					国际业务开展情况
4	哈投股份	江海证券 99.946%股权	2015/9/30	创新能力	融资融券开展情况
					股指期货开展情况
					直投业务开展情况
					国际业务开展情况

序号	收购方	标的资产	评估基准日	指标类别	指标
5	华声股份	国盛证券 100%股权	2015/4/30	业务创新能力	融资融券开展情况
					期货经纪开展情况
					直投业务开展情况
					国际业务开展情况
6	东方财富	同信证券 100%股权	2014/12/31	业务创新能力	融资融券开展情况
					期货经纪开展情况
					直投业务开展情况
					国际业务开展情况
7	中纺投资	安信证券 100%股权	2014/6/30	业务创新能力	场外业务开展情况
					互联网金融开展情况
					资管业务开展情况
					国际业务开展情况

对于创新业务中“互联网证券业务开展情况”、“股票质押回购业务开展情况”、“代销金融产品业务开展情况”和“国际业务开展情况”等，历史统计的案例中针对上述该项指标未对调整系数造成实质影响，未对评估结果造成实质影响，而对评估结果造成实质影响均系因为缺少“直投业务”或“期货业务”而进行的系数调整，本次评估在“可比性调整-业务结构调整”中已进行了分析对比。

本次选取的可比案例公司均为综合性证券公司，业务结构类似，虽各家业务优势各有不同，但评估时已分析对比其各项业务情况，对于缺乏某项业务资质或某项业务资质受到限制的情况已进行量化调整，估值已体现各个可比案例公司业务结构的差异性，而业务资质亦能体现证券公司盈利能力。

3、由于近几年证券行业受市场波动、政策变化影响较大，成长能力指标缺乏稳定性和代表性。

成长性指标主要包括营业收入增长率和净利润增长率等，本次统计了可比案例评估基准日对应年份、2022年和2023年三个时点的营业收入增长率和净利润增长率情况，数据如下：

可比案例营业收入增长率情况表

序号	公司简称	2022年营业收入增长率（%）	2023年营业收入增长率（%）	交易年份营业收入增长率（%）
----	------	-----------------	-----------------	----------------

序号	公司简称	2022 年营业收入 增长率 (%)	2023 年营业收入 增长率 (%)	交易年份营业收入 增长率 (%)
1	民生证券	-36.32	41.80	-36.32
2	九州证券	2.07	-137.51	13.00
3	新时代证券	-13.74	12.17	-17.89
4	华融证券	-27.76	171.48	-30.30
5	上海证券	25.46	19.48	-68.87

可比案例净利润增长率情况表

序号	公司简称	2022 年净利润 增长率 (%)	2023 年净利润 增长率 (%)	交易年份净利润 增长率 (%)
1	民生证券	-81.09	236.61	-81.09
2	九州证券	2.65	-798.59	-4.39
3	新时代证券	42.49	-3.68	-129.03
4	华融证券	178.04	-3.66	102.20
5	上海证券	-61.20	18.85	329.81

根据上表统计数据，同一公司不同年份增长率情况波动较大，同一年份不同公司差异亦较大，故本次评估未对上述因素进行量化调整。

4、对于风险控制能力，历史期行业内主要调整指标为证券行业监管指标、资产负债率、评级指标等，根据案例公司年报披露的数据，公开披露的监管指标均已满足监管要求，且由于案例公司均为非上市公司，年报披露的数据有限，从评估技术上无法满足同口径调整的条件。另外，对于评级指标，由于可比案例交易发生的年份不同，评级标准有所差异，故本次未进行相关调整。

5、对于企业生命周期，本次评估已对各个可比案例进行分析，各个可比案例公司均成立时间较久，已经较长时间的发展，符合成熟期企业的特征，评分均为 100 分。

综上，本次评估已充分考虑可比案例公司与民生证券各项差异情况，从业务结构、企业生命周期、企业规模、风险指标和成长性等多方面分析了可比案例公司和民生证券的差异性。对于生命周期，各可比案例不存在较大差异；对于经营风险，由于非上市公司监管指标披露有限，无法同口径调整，但披露的监管指标均满足监管要求；对于成长性，由于各年度营业收入、净利润波动较大，用某一

年数据作为量化指标缺乏代表性，故未做调整。故本次评估仅对规模、业务结构等核心指标进行调整具有合理性。

### (三) 进一步考虑其他方面差异对估值的影响

如进一步考虑其他方面因素的影响，参照其他收购案例中常见的调整体系，增加盈利能力、成长能力和风控能力进行调整，各可比案例公司在其交易时点的指标对比情况如下：

指标	盈利能力		成长能力		风控能力	
	净资产收益率	成本管理能力	营业收入增长率	净利润增长率	净资本/净资产	净资本/各项风险准备之和
民生证券司法拍卖案例	1.27%	1.11%	-36.32%	-81.09%	58.77%	231.56%
九州证券	3.34%	0.90%	13.00%	-4.39%		
新时代证券	-1.04%	1.38%	-17.89%	-129.03%	74.73%	
华融证券	2.60%	1.75%	-30.30%	102.20%	126.53%	228.31%
上海证券	3.49%	0.87%	68.87%	329.81%	104.80%	
标的公司	<b>4.19%</b>	<b>1.13%</b>	<b>41.80%</b>	<b>235.71%</b>	<b>63.04%</b>	<b>244.93%</b>

注：九州证券未披露当期净资本/净资产数据；九州证券、新时代证券和上海证券当期均未披露净资本/各项风险准备之和数据。

参照其他收购案例的调整幅度，打分标准多数为 95-105，假设标的公司为 100 分，简单设定每个财务指标最高到最低得分分别为 105、102.5、100、97.5、95，根据上述指标的对比情况，打分如下：

指标	盈利能力		成长能力		风控能力	
	净资产收益率	成本管理能力	营业收入增长率	净利润增长率	净资本/净资产	净资本/各项风险准备之和
民生证券司法拍卖案例	95.0	100.0	95.0	95.0	97.5	97.5
九州证券	97.5	97.5	97.5	95.0		
新时代证券	95.0	102.5	95.0	95.0	100.0	
华融证券	97.5	105.0	95.0	97.5	105.0	95.0
上海证券	97.5	97.5	105.0	105.0	102.5	
平均分	<b>96.50</b>	<b>100.50</b>	<b>97.50</b>	<b>97.50</b>	<b>101.25</b>	<b>96.25</b>
标的公司	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

由上表可知，标的公司 6 个指标中，净资产收益率表现最优，四个指标均高于行业平均水平，剩余两个指标接近平均分，按照前述可比案例中财务比率与估值正相关的调整方式，本次评估若采用财务指标调整，标的公司评估值将会有所提升，本次评估未按照上述情况进行调整较为谨慎。

综上，如进一步考虑盈利能力、成长能力、风险控制能力指标等财务指标，标的公司评估值会有所提升，本次评估未对上述指标进行调整较为稳健，具有合理性。

**四、最近三年增资、转让、评估价值及增值率与本次交易的对比情况，结合民生证券净资产变动、经营情况变化等，分析差异原因以及交易作价公允性**

#### **(一) 最近三年增资、转让、评估价值及增值率与本次交易的对比情况**

- 1、截至评估基准日，最近三年民生证券不存在增资的情况。
- 2、除本次交易外，截至评估基准日，最近三年民生证券存在 12 次股权转让，具体情况如下：

序号	变更时间/备案时间	事项	转让价格（元/股）	股权转让的原因	作价依据及其合理性	股权变动相关方的关联关系
1	2021 年 8 月 30 日	库存股收回及转让	无偿	库存股收回：由于部分员工不再符合《民生证券股份有限公司员工股权激励计划》规定的激励对象要求，民生证券无偿收回之前向该等激励对象授予的合计 440,851 股至民生证券库存股 库存股转让：向激励对象授予第二期限制性股票，向员工持股平台无偿转让 33,289,209 股	库存股收回：根据《民生证券股份有限公司员工股权激励计划》，处于锁定期的限制性股票由民生证券无偿收回 库存股转让：根据《民生证券股份有限公司员工股权激励计划》，在激励对象满足授予条件后，标的公司将赠与激励对象相应额度的股票	员工持股平台共青城民新、共青城民隆、共青城民信系民生证券原股东
2	2021 年 10 月 25 日	股权转让	1.361	赵洪修与上海水遥签订《民生证券股份有限公司股份转让协	协商确定	赵洪修为上海水遥的法定代

序号	变更时间/备案时间	事项	转让价格(元/股)	股权转让的原因	作价依据及其合理性	股权变动相关方的关联关系
				议》，赵洪修以 1.361 元/股的价格将其持有的 110,213,078 股转让给上海水遥		表人、实际控制人，直接持股 85%
3	2021 年 12 月 6 日	库存股收回	无偿	2021 年 12 月，由于部分员工不再符合《民生证券股份有限公司员工股权激励计划》规定的激励对象要求，民生证券无偿收回之前向该等激励对象授予的合计 146,951 股至民生证券库存股	根据《民生证券股份有限公司员工股权激励计划》，处于锁定期的限制性股票由民生证券无偿收回	员工持股平台共青城民新、共青城民隆、共青城民信系民生证券原股东
4	2022 年 1 月 26 日	库存股收回	无偿	由于部分员工不再符合《民生证券股份有限公司员工股权激励计划》规定的激励对象要求，民生证券无偿收回之前向该等激励对象授予的合计 1,542,982 股至民生证券库存股	根据《民生证券股份有限公司员工股权激励计划》，处于锁定期的限制性股票由民生证券无偿收回	员工持股平台共青城民新、共青城民隆系民生证券原股东
5	2022 年 3 月 17 日	库存股收回	无偿	由于部分员工不再符合《民生证券股份有限公司员工股权激励计划》规定的激励对象要求，民生证券无偿收回之前向该等激励对象授予的合计 1,102,132 股至民生证券库存股	根据《民生证券股份有限公司员工股权激励计划》，处于锁定期的限制性股票由民生证券无偿收回	员工持股平台共青城民信、共青城民新系民生证券原股东
6	2022 年 4 月 7 日	股权转让	1.73	丛学年与兖矿资本签订《关于民生证券股份有限公司之股份转让协议》，丛学年以 1.73 元/股的价格将其持有的 36,737,693 股转让给兖矿资本	以评估报告为基础协商确定	无关联关系
7	2022 年 9 月 28	库存股收回	无偿	库存股收回及回购：由于部分员工不再符	库存股收回及回购：根据《民生	员工持股平台共青

序号	变更时间/备案时间	事项	转让价格(元/股)	股权转让的原因	作价依据及其合理性	股权变动相关方的关联关系
8	日	库存股转让	无偿	合《民生证券股份有限公司员工股权激励计划》规定的激励对象要求,民生证券无偿收回之前向该等激励对象授予的合计5,290,229股至民生证券库存股,该等员工持有的员工持股计划部分股票合计8,817,046股,因无人愿意接受转让,根据《民生证券股份有限公司员工股权激励计划》及民生证券与回购对象、员工持股平台签署的《股份回购协议》,由民生证券按最近一期经审计每股净资产进行回购	证券股份有限公司员工股权激励计划,处于锁定期的限制性股票由民生证券无偿收回,员工持股计划持有的股票与已解锁的限制性股票在民生证券上市前由员工自行协商通过持股平台进行内部转让,无人愿意接受转让的,由民生证券按最近一期经审计每股净资产回购	城民新、共青城民隆、共青城民信系民生证券原股东
9		库存股回购	1.33	库存股转让:向激励对象授予第三期限制性股票,向员工持股平台无偿转让29,820,333股	库存股转让:根据《民生证券股份有限公司员工股权激励计划》,在激励对象满足授予条件后,标的公司将赠与激励对象相应额度的股票	
10	2022年11月30日	库存股收回	无偿	由于部分员工不再符合《民生证券股份有限公司员工股权激励计划》规定的激励对象要求,民生证券无偿收回之前向该等激励对象授予的合计146,951股至民生证券库存股	根据《民生证券股份有限公司员工股权激励计划》,处于锁定期的限制性股票由民生证券无偿收回	员工持股平台共青城民新系民生证券原股东
11	2023年3月3日	股权转让	1.361	田三红与厚润泽汇签订《民生证券股份有限公司股份转让协议》,田三红以1.361元/股的价格将其持有的183,688,464股	双方协商确定	厚润泽汇的受益所有人为田三红,最终受益股份99.6667%

序号	变更时间/备案时间	事项	转让价格(元/股)	股权转让的原因	作价依据及其合理性	股权变动相关方的关联关系
				转让给厚润泽汇		
12	2023年12月13日	股权转让	2.62	2023年3月15日,国联集团通过司法拍卖取得泛海控股持有的民生证券347,066.67万股股份	通过司法拍卖平台的市场化竞价结果	无关联关系

上述股权转让大部分为库存股收回及转让,或者为同一控制下的股权转让,涉及资产评估的共两次,评估结果与本次评估增减值情况对比如下:

单位:万元

序号	评估基准日	评估目的	评估范围	基准日合并口径归母净资产	最终采用评估方法	评估结果	增值率 <sup>1</sup>
1	2024年3月31日	国联证券股份有限公司拟发行股份购买无锡市国联发展(集团)有限公司等股东持有的民生证券股份有限公司股份	全部股权	1,604,896.87	市场法	2,988,878.57	86.23%
2	2022年6月30日	为人民法院确定财产(泛海控股持有民生证券35亿股股权)处置参考价提供参考依据	35亿股股权	1,540,960.42 <sup>2</sup>	市场法	1,939,277.71	25.85%
3	2021年6月30日	为兖矿资本管理有限公司拟追加对民生证券股份有限公司的投资的经济行为提供价值参考依据	全部股权	1,465,627.19	市场法	2,374,316.05	62.00%

注1:上述增值率均以民生证券合并资产负债表归属于母公司净资产数为基数进行计算;

注2:以评估范围对应的持股比例计算得出。

(二)结合民生证券净资产变动、经营情况变化等,分析差异原因以及交易作价公允性

## 1、本次评估与以 2022 年 6 月 30 日为基准日的评估差异分析

2022 年 6 月 30 日，民生证券归母净资产 1,540,960.42 万元，本次评估基准日 2024 年 3 月 31 日，民生证券归母净资产 1,604,896.87 万元，较前次评估时点归母净资产增加 63,936.45 万元，主要是因为民生证券盈利状况良好，净资产持续增加。

本次评估与以 2022 年 6 月 30 日为基准日的评估差异主要系评估目的不同，其中以 2022 年 6 月 30 日为基准日的评估报告系由济南中院委托东洲评估出具，为司法拍卖的起拍价提供参考依据，与本次交易的评估目的和经济行为存在较大差异。从前次竞拍的最终结果来看，成交价格与评估结果差异较大，起拍价为 58.65 亿元，最终成交价格为 91.05 亿元。按照成交价 91.05 亿元折算，民生证券 100% 股份价值 300.56 亿元。

## 2、本次评估与以 2021 年 6 月 30 日为基准日的评估差异分析

(1) 上述股权转让评估基准日为 2021 年 6 月 30 日，与本次基准日 2024 年 3 月 31 日对比较早，民生证券 2021 年 6 月 30 日归母净资产为 146.56 亿元，与本次评估基准日 160.49 亿元有一定差异（净资产增加 9.5%），前次评估对应评估增值率为 62.00%，本次评估增值率为 86.23%。此外，两次评估基准日期间，民生证券展现了良好的经营状况和企业竞争力，业绩表现稳步提升，其中 2022 年和 2023 年营业收入分别实现 26.49 亿元和 37.57 亿元，净利润分别实现 1.91 亿元和 6.42 亿元，2023 年度营业收入和净利润均有显著提升。同时，民生证券优势业务的投资银行业务在此期间亦有综合实力的持续提升和市场口碑的增强，2022 年至 2024 年 1-9 月 IPO 及再融资承销家数及承销金额稳居市场前列，2024 年 1-9 月 IPO 承销家数排名第 3（并列），再融资承销家数排名第 11，并荣获新财富“最佳股权承销投行”“最佳 IPO 投行”“最佳再融资投行”。

(2) 两次评估对应交易的股份转让比例不同，前次股权转让的标的资产仅为民生证券 0.32% 股份，比例较小，不影响标的公司控制权。本次股份转让比例 99.26%，通过本次交易，上市公司可以取得民生证券控制权。故本次评估基准日股东全部权益价值 298.89 亿元高于上述对价具有合理性。

五、司法拍卖、竞拍人及竞拍价的具体情况，结合竞拍情况、竞拍价格等，分析拍卖成交价的公允性；进一步结合市场环境及政策变动、民生证券业绩变化及原因、截至目前各类业务业绩情况等，说明相较拍卖价民生证券是否发生减值、本次交易作价公允性

### （一）司法拍卖具体情况

2023年2月7日，济南中院在“京东网”发布竞买公告，将于2023年3月14日10时至2023年3月15日10时止（延时除外）在京东网络司法拍卖平台对泛海控股持有的民生证券30.3%股份进行拍卖。根据公告情况，该次拍卖共有国联集团、浙商证券和东吴证券三方参与竞拍。浙商证券和东吴证券均为上交所主板上市证券公司，实际控制人分别为浙江省交通投资集团有限公司（浙江省国资委持股90%、浙江省财政厅持股10%）和苏州国际发展集团有限公司（苏州市财政局持股100%）。根据京东网拍卖记录，本次竞拍共历经162次出价，首先退出的竞拍方出价84.85亿元，其次退出的竞拍方出价90.85亿元，国联集团以该次出价加上每次加价的最低幅度2,000万元即91.05亿元拍得民生证券该部分股权。

### （二）成交价公允性分析

首先，国联集团、浙商证券和东吴证券均为地方国资或财政控制的下属公司，参与竞拍需履行相关决策程序，参与竞拍行为在基于对证券行业和民生证券的了解下较为审慎。本次竞拍共历经162次出价，说明该成交价是经过充分市场博弈形成的市场价格，价格形成机制公允。

其次，本次司法拍卖价格合理反映了金融行业整合下民生证券的公允价值。在金融机构坚持功能型、集约型、专业化、特色化发展方向的政策导向下，通过并购整合做大规模成为券商发展壮大的必经之路。像民生证券该等优势业务处于行业头部、其他业务发展势头良好的全国性综合券商，作为证券行业的并购标的极为稀缺，因此此次司法拍卖得以有三家深耕证券行业的地方国企在较短时间内完成决策流程并参与竞拍，充分体现了多方对证券行业有深入了解的潜在投资人在民生证券价值判定上达成的共识，成交价格合理反映了民生证券的公允价值。

### （三）本次交易作价的公允性

## 1、市场环境及政策变动

近期，在中央指导下，资本市场新规频出。2023年10月末召开的中央金融工作会议多次强调，要推动金融高质量发展，加快建设金融强国。2024年3月15日，证监会集中发布了四个政策文件包括《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见》《关于加强上市公司监管的意见》《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见》和《关于落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》（以下简称“315新政”），其中明确提出要加快推进建设一流投资银行和投资机构，为中国式现代化和金融强国建设提供有力支撑，并提出“引导行业机构坚持功能型、集约型、专业化、特色化发展方向。”“支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强”。2024年4月，国务院印发了《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（以下简称“新国九条”），旨在推动资本市场的高质量发展。新国九条强调必须始终践行金融为民的理念，突出以人民为中心的价值取向，更加有效保护投资者特别是中小投资者合法权益，紧紧围绕打造安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，有利于资本市场的高质量发展。

近期出台的各项资本市场新规总旨均为加强金融强国建设，推动金融高质量发展，有利于我国资本市场的长期高质量发展，有利于提升上市公司投资价值，保护投资者合法权益。上述政策提出金融机构要提高专业能力，压实投行“看门人”责任，健全投行内控体系，提升价值发现能力，形成优质头部机构引领行业高质量发展的态势，因此对专业能力强、合规风控完善的优质证券公司的长期发展是重大利好，综合实力强的证券公司估值将会得到进一步提升。

## 2、民生证券目前业绩情况分析

2022年，民生证券合并口径营业收入264,924.28万元，归母净利润18,988.14万元，归母净资产1,494,888.46万元；2023年，民生证券合并口径营业收入375,659.73万元，同比增长41.80%，归母净利润63,916.56万元，同比增长236.61%，归母净资产1,557,882.59万元，同比增长4.21%。2023年民生证券营业收入、归

母净利润及归母净资产较 2022 年均有较大提升，呈现出良好的发展势头，各项业务具备较强的竞争力。

2024 年 1-9 月/2024 年 9 月 30 日，民生证券合并口径经信永中和审阅的营业收入 223,180.69 万元，净利润 50,013.70 万元，归母净资产 1,629,805.30 万元。

截至 2024 年 9 月 30 日，沪深北交易所共有在审项目 294 单 IPO 项目，其中民生证券在审项目 16 单，排名第四；2024 年 1-9 月，共 69 家公司完成 IPO 发行，其中民生证券承销数量共 6 家，排名第三（并列）；2024 年 1-9 月，沪深北交易所共审议通过 35 单 IPO 项目，涉及保荐机构 19 家，其中民生证券过会项目 2 单，排名第三。

虽然“315 新政”、“新国九条”在短期内给 IPO 市场带来了一定的压力，但民生证券优势 IPO 业务仍持续处于行业头部地位。民生证券作为综合类证券公司，除投资银行业务外，财富管理业务、投资交易业务、资产管理业务等均在全面发展。

2024 年 1-9 月，民生证券各项业务均稳步发展，未经审计的各业务业绩如下：

单位：万元

项目	财富管理	投资银行	资产管理	投资交易	其他	合计
营业收入	104,423.46	70,867.36	6,109.50	58,186.10	-16,405.72	223,180.69
手续费及佣金净收入	66,992.14	58,400.72	8,865.40	-215.82	0.08	134,042.52
营业支出	66,028.12	52,891.69	7,372.06	12,626.51	30,590.07	169,508.45
营业利润	38,395.34	17,975.67	-1,262.56	45,559.59	-46,995.79	53,672.24

根据上表显示，民生证券优势业务突出，其他业务亦发展良好。截至 2024 年 9 月 30 日，民生证券经信永中和审阅的归母净资产增长至 1,629,805.30 万元，较前次拍卖评估基准日归母净资产 1,540,960.42 万元，增加 88,844.88 万元。

综合上述，自拍卖时点以来，民生证券各项业务发展良好，归母净资产持续稳定提升。因此，民生证券较拍卖时点不存在减值，本次交易作价公允。

#### （四）本次交易产生的商誉、无形资产的确认、对上市公司的影响及后续应对措施

##### 1、商誉计算过程及依据是否确认无形资产

### (1) 商誉计算过程及依据

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十条的规定：参与合并的各方在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下合并。非同一控制下的企业合并，在购买日取得对其他参与合并企业控制权的一方为购买方，参与合并的其他企业为被购买方。购买日，是指购买方实际取得对被购买方控制权的日期。根据第十三条的规定：购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。

本次交易新增商誉系非同一控制下企业合并形成，基于上市公司备考合并报表编制基础，假设本次交易于 2023 年 1 月 1 日已完成。依据中联资产评估集团有限公司出具的《国联证券股份有限公司拟发行股份购买无锡市国联发展(集团)有限公司等股东持有的民生证券股份有限公司股份所涉及的民生证券股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（中联评报字【2024】第 1372 号），截至评估基准日 2024 年 3 月 31 日，标的公司经评估后的股东全部权益为 298.89 亿元。基于上述评估结果，考虑标的公司在评估基准日后的现金分红金额及回购股份支付的现金后经与交易各方友好协商，确定标的公司 99.26% 股份本次交易价格为 294.92 亿元。

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司控股子公司。上市公司备考财务报表以上述交易对价扣除重组方按交易完成后享有的标的公司于重组交易评估基准日的可辨认净资产公允价值份额并考虑递延所得税影响后的差额 135.02 亿元，确认为备考合并财务报表本次交易新增的商誉。

备考报告中基于本次交易预计产生的商誉计算过程及依据如下：

单位：亿元

项目	金额
标的公司评估基准日净资产①	160.49
标的公司市场法评估值②	298.89
标的公司可辨认净资产的公允价值③	163.66
本次交易的对价④	294.92
标的公司期后回购及分红⑤	1.78
可辨认净资产公允价值增值部分对应递延所得税影响⑥	0.79

上市公司享有标的公司可辨认净资产资产公允价值 $\text{⑦} = (\text{③} - \text{⑤} + \text{⑥}) \times 99.26\%$	159.90
商誉 $\text{⑧} = \text{④} - \text{⑦}$	135.02

## (2) 无形资产确认情况

根据《企业会计准则解释第 5 号》（财会〔2012〕19 号）的规定，非同一控制下的企业合并中，购买方在对企业合并中取得的被购买方资产进行初始确认时，应当对被购买方拥有的但在其财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断，满足以下条件之一的，应确认为无形资产：①源于合同性权利或其他法定权利；②能够从被购买方中分离或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换。

本次交易中，标的公司对软件、商标权、著作权等无形资产的公允价值进行了充分辨认，评估机构对上述无形资产进行评估，上述无形资产在评估基准日可辨认净资产公允价值较账面价值增值 14,102.78 万元。但考虑到标的公司为综合类证券公司，其客户关系等特殊无形资产的公允价值无法可靠计量且无法从标的公司中分离、单独进行交易以取得现金流入，因此未识别此类可辨认无形资产。综上，本次交易已根据《企业会计准则解释第 5 号》充分辨认财务报表中的无形资产。

## 2、分摊资产组方法

根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》，资产组的认定应当以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。同时，在认定资产组时，应当考虑企业管理层管理生产经营活动的方式（如是按照生产线、业务种类还是按照地区或者区域等）和对资产的持续使用或者处置的决策方式等。相关的资产组或者资产组组合应当是能够从企业合并的协同效应中受益的资产组或者资产组组合，不应当大于按照《企业会计准则第 35 号——分部报告》所确定的报告分部。

企业进行资产减值测试，对于因企业合并形成的商誉的账面价值，应当自购买日起按照合理的方法分摊至相关的资产组；难以分摊至相关的资产组的，应当将其分摊至相关的资产组组合。在将商誉的账面价值分摊至相关的资产组或者资

产组组合时,应当按照各资产组或者资产组组合的公允价值占相关资产组或者资产组组合公允价值总额的比例进行分摊。公允价值难以可靠计量的,按照各资产组或者资产组组合的账面价值占相关资产组或者资产组组合账面价值总额的比例进行分摊。

企业因重组等原因改变了其报告结构,从而影响到已分摊商誉的一个或者若干个资产组或者资产组组合构成的,应当按照与上述规定相似的分摊方法,将商誉重新分摊至受影响的资产组或者资产组组合。

业务整合前,上市公司将基于标的公司整体能够独立运营并产生现金流入,在合并日将标的公司整体确认为与商誉有关的资产或资产组。上市公司将在合并日对标的公司以市场法进行财务报告为目的的评估,将本次交易对价大于合并时取得的标的公司可辨认净资产公允价值份额的差额确认为商誉。后续各财务报表日上市公司将对标的公司整体进行财务报告为目的的公允价值评估,并将标的公司可回收金额与包含商誉的资产组的账面价值(需将归属于少数股东权益的商誉调整至资产组账面价值中)进行比较,从而确认商誉是否发生减值。

上市公司及标的公司均为综合类证券公司,业务整合范围覆盖财富管理业务、投资银行业务、资产管理业务、投资交易业务等。业务整合后,上市公司将根据具体整合情况及整合进展确定商誉分摊方式。上市公司将确保业务整合完成后商誉分摊方式及未来减值测试具备可行性并且符合会计准则相关规定。

### 3、占总资产、净资产比例,对上市公司影响

本次交易形成的商誉占备考报表报告期各期末模拟合并总资产比例分别为8.17%、8.42%,占模拟合并净资产比例分别为28.21%、28.57%。本次交易有关的企业合并的会计政策及会计处理不会对上市公司财务状况、持续经营能力产生重大不利影响。但若该等商誉后续发生减值,将会直接影响上市公司的经营业绩,减少上市公司的当期利润。

单位:亿元

项目	2024年3月31日	2023年12月31日
本次交易形成商誉	135.02	135.02
占报告期各期末总资产比例	8.17%	8.42%

占报告期各期末净资产比例	28.21%	28.57%
--------------	--------	--------

#### 4、应对措施

##### （1）交易后整合协同

未来，国联证券将进一步整合优质资源，充分发挥与民生证券之间的协同效应，提高整体的持续经营能力、盈利能力和抗风险能力，从而降低商誉减值风险。具体而言：

###### ① 业务结构和区域优势互补融合

从业务优势方面看，民生证券的投资银行业务实力突出，近年来民生证券采取“投资+投行+投研”的经营模式，以投资银行业务为特色，以研究业务为支撑，同时大力发展固定收益投资业务与股权投资业务，实现投资银行业务、机构研究业务与股权投资业务的相互促进，并形成了一定优势；而国联证券在财富管理、基金投顾、资产证券化以及衍生品业务等方面具有鲜明特色及优势。

从区域优势方面看，民生证券分支机构网点重点覆盖河南地区，在河南地区具有较强的市场影响力；国联证券在无锡及苏南地区具有较强的市场影响力和较高的市场占有率。

未来通过两家券商业务的有效整合，将进一步加强其业务结构和区域优势的互补融合，发挥各方优势资源的战略协同作用，显著提升上市公司平台的市场竞争力。

###### ② 业务渠道、客户资源和产品服务优化融合

国联证券、民生证券资本实力相近，但在金融机构业务准入、业务资格申请、行业分类评价等方面尚存在一定的局限性，难以充分发挥各自资源优势。本次交易将促进两家券商业务渠道、客户资源和产品服务优化融合，强弱业务实现互补，在提升综合资本实力的同时，充分发挥规模效应，降低营业成本，提升运营效率，实现资本集约型发展。

##### （2）后续业务发展措施

未来，国联证券将持续加强内控管理，对民生证券的日常运营进行有效监督，全面掌握其经营业务情况，并充分助力其业务发展，提高盈利水平和抗风险能力，从而尽可能降低商誉减值风险。具体而言：

① 持续巩固投资银行业务头部优势地位

民生证券积极推进投行业务提质转型，并加大了对优质投行项目的争取及维护，不断提高质控合规能力，保持了较为充足的项目储备，有利于投行业务在面临监管部门提出更高合规要求时保持较强的竞争力及声誉口碑。

未来，民生证券将继续巩固在投资银行 IPO 业务领域的头部优势地位，积极转型升级，并围绕既有上市公司客户持续开拓并购重组业务、再融资业务等，确保收入规模持续保持行业领先地位。

② 研究业务持续发力，保持良好发展势头

近年来民生证券高度重视研究人才培养，在加快研究市场化转型基础上，重点搭建了全面的研究团队，加强了研究与产业的深度融合。研究院在聚焦机构客户的同时，积极配合投行等部门开展各类专业研究咨询服务，形成了有效战略协同。

根据 Wind 资讯发布的 2023 年券商佣金分仓收入数据，民生证券成为行业前 20 强中唯一双位数增长的证券公司，继 2022 年 418.30% 的飞速增长后，2023 年进一步逆势增长 24.03%。2021 年至 2023 年，民生证券佣金分仓收入增长超过 5 倍，市占率增长超过 7 倍，行业排名前进 32 名。

未来，民生证券研究业务将持续发力，抓住行业转型机会，强化投研力量，引入并做大公募产品规模，完善私募机构服务体系，增强机构服务能力，提供一对一个性化服务，保持良好发展势头，冲击行业头部。

③ 股权投资业务聚焦发展、深度布局重点领域

近年来，民生证券股权投资业务聚焦新兴产业定位，强调重点领域的深度布局，把握住了资本市场高质量发展的机遇。民生证券大力发展与产业融合密切相关的各类私募基金业务，在新能源、新材料、大健康、先进制造四大板块重点发力。

民生证券凭借丰富的股权投资及资本运作经验，两度入选中国保险资管协会保险资金投资的私募股权投资基金管理人评价 A 类名单，在首届“中国股权投资私募英华奖”榜单中荣获“优秀券商子公司示范机构”，并荣获投中网“2022 年度中国私募股权投资机构 TOP100”、母基金研究中心“2023 最佳 PE 基金 TOP30”等行业奖项。

未来，民生证券将持续强化在优势领域的聚焦发展和深度布局，充分提升股权投资业务的核心竞争力。

#### ④ 固定收益业务构建差异化竞争优势

民生证券坚持以做市业务为核心，以客户需求为导向，持续拓展做市品种范围，提升做市质量，聚焦利率债及高等级信用债的做市业务。民生证券拥有银行间债券市场现券做市商资格，通过高度融合专业化的做市交易，实现固定收益业务的长期稳健发展。同时，民生证券固定收益业务坚持科技赋能，自主开发建设了以做市业务为核心的固收全流程业务一体化 Onebp 系统，全流程打通实时定价、做市报价、交易、销售、资金、清算、运营等一系列环节，构建智能自动化工作流机制，大幅提升竞争力和效率，在行业内构建了差异化竞争优势，逐步树立市场“精品做市商”品牌。民生证券曾荣获 2023 年银行间本币市场“最受市场欢迎的利率债做市商”和“最受市场欢迎的信用债做市商”等多项荣誉。

未来，民生证券将持续提升差异化竞争优势，强化品牌效应、提升市场口碑。

#### ⑤ 提升信用业务收益水平

本次交易完成后，民生证券将从无实际控制人状态变更成为国有控股证券公司，信用水平将得到显著提升，融资成本将有所下降。融资融券业务等信用业务的收益空间将提升，业务规模也可得到有序增长，从而进一步提高民生证券整体收入规模和盈利水平。

### 六、中介机构核查程序和核查意见

#### （一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问和评估师履行了以下核查程序：

- 1、查阅并统计了历史期并购案例采用比准价值比率的情况；
- 2、统计了同行业采用交易案例比较法情况，统计了评估基准日和董事会决议公告日的同规模上市公司 P/B、P/E 情况；
- 3、核查了可比案例披露数据的来源，统计了可比案例如进一步调整所需的各项财务数据；
- 4、核查并统计了评估基准日前三年标的公司增资、股权转让情况，查阅了历史期相关资产评估报告；
- 5、核查了前次拍卖竞拍情况，竞拍人及竞拍价情况，查阅了民生证券目前业绩情况。

针对上述事项，会计师履行了以下核查程序：

- 1、获取并检查了上市公司收购标的公司的交易协议、资产评估报告、审计报告、决议文件等，复核收购基准日标的公司各项可辨认资产的公允价值的充分性、准确性；
- 2、检查了上市公司根据备考合并报表及附注中编制基础假设前提下对备考合并财务报表商誉的计算过程及会计处理；
- 3、与上市公司了解后续整合计划及应对措施，沟通上市公司关于整合前后商誉资产组划分方案，了解商誉分摊及未来减值测试的可行性。

## （二）核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：

- 1、上市公司披露并分析了以 P/B 作为比准价值比率的原因及合理性，选择 P/B 作为比准价值比率符合准则要求和行业惯例，与同行业案例具有可比性；
- 2、上市公司披露并分析了未以可比上市公司作为比较基础的原因及合理性，评估方法的选择符合评估准则，与部分同行业案例选用的评估方法一致；如以上市公司作为比较基础，民生证券评估结果仍具有公允性；

3、上市公司披露并分析了可比交易案例数据来源、准确性及主要调整因素，可比交易案例数据来源可靠且准确；本次评估已充分考虑可比案例公司与民生证券各项差异情况，相关调整具有合理性和充分性；

4、上市公司披露了最近三年增资、转让、评估价值及增值率情况，分析了本次交易与之前评估的差异原因，相关差异具有合理性；

5、上市公司披露了司法拍卖、竞拍人及竞拍价的具体情况，并根据竞拍情况、竞拍价格等，分析了拍卖成交价的公允性，本次司法拍卖交易价格成交价格公允；民生证券优势突出，各项业务发展良好，归母净资产未发生减值，本次交易作价具有公允性。

经核查，会计师认为：

上市公司就本次交易在备考报表层面确认的商誉符合会计准则的要求；本次评估过程中标的公司已充分识别可辨认无形资产；上市公司合并日对商誉相关资产组划分方案符合会计准则要求及实际情况，具备可行性。

### 问题三、关于资产基础法评估

重组报告书披露，（1）以 2024 年 3 月 31 日为评估基准日，民生证券资产基础法估值 163.59 亿元，增值率 1.93%；（2）其中，买入返售金融资产、融出资金、应收账款、其他债权投资、其他应收款评估值与账面价值基本一致，有充分理由相信能全部收回对关联方的应收账款和其他应收款等，评估风险损失的可能性为 0%；（3）交易性金融资产、其他权益工具投资、交易性金融负债的评估值与账面价值基本一致，对于交易性金融资产——股票，区分流动股、限售股以及新三板股票，采用不同的评估方法评估；（4）长期股权投资未计提减值准备，民生基金评估减值 21.06%。

请公司披露：（1）结合买入返售金融资产、融出资金、应收账款、其他债权投资、其他应收款等的主要对手方、经营情况等，分析相关资金回收是否存在压力，减值准备等计提情况及充分性，账面价值的公允性及依据；（2）应收账款和其他应收款坏账准备计提情况及充分性，与同行业可比公司对比情况及差异原因，对关联方往来款项评估风险损失的可能性为 0%的合理性；（3）交易性金融资产、其他权益工具投资、交易性金融负债账面价值的确定依据，公允价值变动损益等科目确认的准确性，交易性金融资产——股票采用不同评估方法的依据及适用性，核心参数选择的准确性；（4）长期股权投资的账面价值、各被投资单位的账面净资产、评估值及增值率情况，按照（1）-（3）分析各被投资单位的账面净资产及评估值的公允性，说明长期股权投资未计提减值准备的合理性，以及对合并口径下净资产的影响；（5）结合民生证券主要资产和负债的账面价值及确定依据、评估值及评估依据，说明合并口径下民生证券净资产的准确性，是否存在高估的情况。

请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合买入返售金融资产、融出资金、应收账款、其他债权投资、其他应收款等的主要对手方、经营情况等，分析相关资金回收是否存在压力，减值准备等计提情况及充分性，账面价值的公允性及依据

## （一）买入返售金融资产

### 1、主要对手方、经营情况及相关资金回收是否存在压力

买入返售金融资产主要为标的公司按照合同或协议的约定，以一定的价格向交易对手买入金融资产，同时约定标的公司于合同或协议到期日再以约定价格返售相同的金融产品。截至 2024 年 3 月末，标的公司母公司层面的买入返售金融资产账面价值为 147,612.60 万元；涉及的主要金融品种及主要对手方情况如下表所示：

单位：万元

业务类型	主要对手方	金融品种	返售本金	应计提利息	减值金额	账面价值
债券买断式回购	证券公司、商业银行	国债、金融债及地方政府债	146,002.19	32.62	-	146,034.80
股票质押式回购	某自然人	某 A 股上市公司	1,590.52	-	12.72	1,577.80
合计			147,592.71	32.62	12.72	147,612.60

如上表所示，标的公司债券买断式回购主要对手方为证券公司及商业银行，上述交易对手方为国内大中型金融机构，经营状况良好，具备较好的资金回购能力；此外，标的公司债券回购业务中对应担保物主要为国债、金融债及地方政府债，上述债券品种资质高、风险低、可变现能力强；因此对应标的公司买入返售金融资产资金回收不存在压力。

标的公司股票质押式回购融出资金交易对手方为某自然人，其为某 A 股上市公司主要股东，其持有某 A 股上市公司股份对应的公允价值在基准日为 6,038.06 万元，具备较强的经济实力；截至 2024 年 3 月 31 日，标的公司对其股票质押式回购融出资金余额为 1,590.52 万元，其担保物价值为 6,933.14 万元。因此，上述资金的回收不存在压力。截至本回复出具日，交易对手方已完成回购。

### 2、减值准备等计提情况及公允性

对于买入返售金融资产，标的公司在单项资产的基础上确定其信用损失；具体来看，标的公司以金融工具类型、信用风险评级、担保物类型、初始确认日期、剩余合同期限、债务人所处行业、担保品相对于金融资产的价值等共同风险特征为依据，采用预期信用损失模型法计量减值。

对于债券买断式回购业务，其主要对手方为国内大中型金融机构，对应的金融品种主要为国债、金融债及地方政府债，上述债券品种资质高、风险低、市场交易活跃、可变现能力强，因此未计提减值；同行业可比公司一般亦未对债券买断式回购业务计提减值。

对于股票质押式回购业务，其主要对手方为自然人，标的公司考虑融资人的信用状况、合同期限，以及担保券所属板块、流动性、限售情况、集中度、波动性、履约保障情况、发行人经营情况等因素，合理估计损失率。综上所述，标的公司买入返售金融资产减值计提符合企业会计准则要求，减值计提公允。

## （二）融出资金

### 1、主要对手方、经营情况及回收压力分析

融出资金主要为标的公司融资业务中，接受客户抵质押担保而出借的资金；截至 2024 年 3 月末，标的公司母公司层面融出资金账面价值为 439,923.50 万元。标的公司母公司层面融出资金的本金、应计提利息、减值准备及账面价值情况如下表所示：

单位：万元			
融出本金	加：应计利息	减：减值准备	账面价值
405,446.14	35,359.77	882.42	439,923.50

截至 2024 年 3 月末，标的公司融出资金客户构成情况如下表所示：

单位：万元		
客户类型	2024 年 3 月 31 日	占比
个人客户	398,011.40	98.17%
机构客户	7,434.74	1.83%
小计	405,446.14	100.00%
加：利息	35,359.77	8.72%
减：减值准备	882.42	0.20%
合计	439,923.50	108.50%

注：减值准备占比计算=减值准备金额/（融出资金本金+融出资金利息）

对于融出资金，标的公司需要客户进行抵质押担保，因此融出资金的回收保障主要依赖于客户的抵质押物及维持担保比例。截至 2024 年 3 月末，标的公司

融资融券业务维持担保比例为 246.15%，相对较高，融出资金的安全性较好，可回收性强。

## 2、减值准备计提情况及公允性

### （1）减值计提政策

对于融出资金减值计提，标的公司采用预期信用损失模型，将信用风险划分为三个阶段，采用违约概率/违约损失率方法计量预期信用损失，与中国证券业协会 2018 年发布的《证券公司金融工具减值指引》（以下简称“《减值指引》”）的相关要求一致，具体如下：

标的公司在资产负债表日，评估各项金融资产的信用风险自初始确认后是否已显著增加。标的公司综合考虑评估客户维持担保比例及是否存在其他违反合同的情况将融资人划分为信用风险较低的第一阶段、信用风险显著增加的第二阶段及已发生减值认定或其他违反合同情形的第三阶段，并定期进行调整。

根据同行业可比公司公开披露信息情况，部分证券公司也主要使用维持担保比例作为三阶段的划分标准，标的公司信用风险三阶段划分标准与同行业公司不存在显著差异。

### （2）标的公司减值计提公允性

截至 2024 年 3 月末，标的公司融出资金的担保细分情况如下表所示：

序号	维持担保比例（%）	金额/万元	比例
1	300 以上	74,386.91	18.35%
2	200-300（不含）	219,664.85	54.18%
3	150-200（不含）	103,115.19	25.43%
4	130-150（不含）	8,279.19	2.04%
5	130 以上合计	405,446.14	100.00%
6	130（不含）以下	-	-
总计		405,446.14	100.00%

标的公司融出资金减值计提符合会计准则要求；截至 2024 年 3 月末，标的公司融出资金减值准备占融出资金余额的比例为 0.20%，主要系标的公司融资融

券业务客户均属于信用风险较低的第一阶段，维持担保比例较高、适用的违约概率调整系数较低，减值计提具备公允性。

### (三) 应收账款

#### 1、主要对手方、经营情况及回收压力分析

标的公司母公司层面应收账款类型主要为清算款、席位佣金、管理费、财务顾问费和承销佣金等；截至 2024 年 3 月末，标的公司母公司层面应收账款余额为 42,958.57 万元，计提坏账准备为 1,279.57 万元，账面价值为 41,679.00 万元；其中对应应收中国证券登记结算有限责任公司（以下简称“中国结算”）的清算款 25,130.34 万元。中国结算为经中国证监会批准，由上海证券交易所、深圳证券交易所分别持有 50% 股份的不以营利为目的的企业法人。上述应收款项的形成主要为标的公司日常经营过程中证券结算业务待划转的款项，资金回收不存在压力。

除中国结算之外，其他合并报表范围外的主要客户应收账款情况如下表所示：

单位：万元

序号	对手方	款项性质	账面余额	账龄	减值计提	账面价值
1	**基金管理有限公司	席位佣金	1,554.75	一年以内	77.74	1,477.01
2	**基金管理有限公司	席位佣金	732.56	一年以内	36.63	695.94
3	民生证券**单一资产管理计划	应收管理费	557.55	一年以内	27.88	529.67
4	**基金管理股份有限公司	席位佣金	537.48	一年以内	26.87	510.60
5	**基金管理股份有限公司	席位佣金	406.48	一年以内	20.32	386.15
合计		-	3,788.82	-	189.44	3,599.37

席位佣金的交易对手方主要为国内大型基金管理公司，上述基金管理公司为中国证监会批准设立的，负责基金募集、投资的企业，日常经营状况良好，且截至 2024 年 3 月末，标的公司对其应收账款账龄均在一年以内，资金回收不存在压力。

民生证券\*\*单一资产管理计划为民生证券管理的资产计划，民生证券按照资

产管理合约规定定期收取相应的管理费，上述管理计划由民生证券负责管理，预计资金回收不存在压力。

## 2、坏账准备计提情况及公允性

关于标的公司应收账款坏账准备计提情况及公允性详见本小题第二小问“二、应收账款和其他应收款坏账准备计提情况及充分性，与同行业可比公司对比情况及差异原因，对关联方往来款项评估风险损失的可能性为 0%的合理性”分析。

### （四）其他债权投资

#### 1、主要对手方、经营情况及回收压力分析

标的公司管理的部分债券业务，其模式为既以收取合同现金流量为目标又以出售为目标，且合同现金流仅为对本金和未偿付本金金额为基础的利息的支付。该金融资产按照以公允价值计量且其变动计入其他综合收益，列示为其他债权投资。

截至 2024 年 3 月末，标的公司母公司财务报表层面其他债权投资账面价值为 19,891.46 万元。标的公司其他债权投资情况如下表所示：

单位：万元

项目	初始成本	利息调整	应计利息	公允价值变动	账面价值	累计减值准备
同业存单	20,000.00	-114.98	279.35	-272.91	19,891.46	0.05

标的公司其他债权投资主要为投资的 23 建设银行 CD183、23 交通银行 CD212 同业存单，上述同业存单资质高、风险低、可变现能力强，因此对应的标的公司其他债权投资资金回收不存在压力。

## 2、减值准备计提情况及公允性

标的公司在每个报告期末，结合持有债券的品种、内外部评级情况、宏观经济环境、行业及企业具体状况、债券发行人本息偿还情况等因素综合评估其他债权投资的风险级别，分为较低信用风险的第一阶段、信用风险显著增加的第二阶段及已发生违约的第三阶段，并定期进行调整。在上述风险级别划分的基础上，标的公司以预期信用损失为基础，对债权类投资进行减值计量并确认信用减值损失。

截至 2024 年 3 月末，标的公司持有的其他债权投资全部为同业存单，上述同业存单全部处于第一阶段，且相关的发行人为国有六大行，整体风险级别较低；标的公司使用债项层面的违约概率/违约损失率等方法，建立预计信用损失模型并计算信用减值损失；综上所述，标的公司减值准备计提符合企业会计准则要求，减值计提具备公允性。

## （五）其他应收款

### 1、主要对手方、经营情况及回收压力分析

标的公司其他应收款余额构成主要为应收融资融券客户款、应收房屋拆迁补偿款及押金保证金等。截至 2024 年 3 月末，标的公司母公司其他应收款账面原值为 14,429.88 万元，已计提坏账准备 9,374.42 万元，账面价值为 5,055.46 万元；其中应收融资融券客户款余额为 6,260.82 万元，标的公司已对上述款项全额单项计提减值；其中应收房屋拆迁补偿款为 4,764.36 万元，对手方为央企上市公司下属企业，经营状况良好，预计回收不存在压力，但就该款项的支付，由于涉及土地收储、挂牌等程序，标的公司管理层基于此笔款项账龄相对较长，按照 50% 比例对其进行单项计提，对应计提坏账金额为 2,382.18 万元；押金保证金主要为标的公司房屋租赁押金，单个出租方押金金额相对较小，除中国泛海控股集团有限公司因债务危机、标的公司对其其他应收款全额计提减值外，其他出租方预计回收不存在较大压力，按余额百分比法计提坏账准备。

### 2、标的公司减值计提公允性

关于标的公司其他应收款减值计提公允性详见本小题第二小问“二、应收账款和其他应收款坏账准备计提情况及充分性，与同行业可比公司对比情况及差异原因，对关联方往来款项评估风险损失的可能性为 0% 的合理性”分析。

综上所述，标的公司母公司层面买入返售金融资产、融出资金、应收账款、其他债权投资资金回收不存在较大压力；标的公司其他应收账款按照交易对手方情况进行对应的减值，相关减值充分，标的公司上述资产账面价值公允。

二、应收账款和其他应收款坏账准备计提情况及充分性，与同行业可比公司对比情况及差异原因，对关联方往来款项评估风险损失的可能性为 0%的合理性

### （一）应收账款和其他应收款坏账准备计提情况

#### 1、标的公司应收账款及其他应收款坏账准备计提政策

##### （1）应收账款

标的公司对于应收款项，无论是否包含重大融资成分，均按照整个存续期的预期信用损失计量损失准备。对于存在客观证据表明存在减值，以及其他适用于单项评估的应收款项单独进行减值测试，确认预期信用损失，计提单项减值准备。对于不存在减值客观证据的应收款项或当单项金融资产无法以合理成本评估预期信用损失的信息时，标的公司依据信用风险特征将应收款项划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失，确定组合的依据及计量预期信用损失的方法如下：

组合名称	确认组合依据	计量预期信用损失的方法
组合 1	账龄风险组合	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收款项账龄与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失
组合 2	证券清算款组合	除非有证据证明存在减值而单项计提减值外，一般不计提减值准备

##### （2）其他应收款

对于其他应收款，标的公司在单项工具层面无法以合理成本获得关于信用风险显著增加的充分证据，而在组合的基础上评估信用风险是否显著增加具备可行性，所以标的公司按照金融工具类型、信用风险评级、初始确认日期、剩余合同期限为共同风险特征，对其他应收款进行分组并以组合为基础考虑评估信用风险是否显著增加。

标的公司将划分为风险组合的其他应收款按类似信用风险特征进行组合，并基于所有合理且有依据的信息，包括前瞻性信息，在组合基础上计算预期信用损失，确定组合的依据及计量预期信用损失的方法如下：

组合名称	确认组合依据	计量预期信用损失的方法
------	--------	-------------

组合名称	确认组合依据	计量预期信用损失的方法
组合 1	账龄风险组合	参考历史信用损失经验,结合当前状况以及对未来经济状况的预测,编制其他应收款账龄与整个存续期预期信用损失率对照表,计算预期信用损失
组合 2	押金保证金及代垫社保款	公司对押金保证金及代垫社保款单独进行减值测试,除非有证据表明存在无法收回部分或全部款项而单项计提减值准备外,按余额百分比法计提坏账准备

已发生信用风险的其他应收款项单独进行减值测试,通过预估其未来现金流量现值或预估其坏账损失率计提减值准备。

存在抵押质押担保的其他应收款项,原值扣除担保物可收回价值后的余额作为风险敞口预计信用损失。

## 2、同行业可比公司坏账计提政策

同行业可比公司除第一创业外,未披露细致的对应收账款、其他应收账款确定组合的依据及计量预期信用损失的方法。第一创业的应收款项坏账计提政策如下:

对于公司在经营活动过程中发生的各类应收款项,公司按照账龄计量预期信用损失,但对下述情况进行特别处理:押金、保证金、因证券清算形成的应收款项和母子公司之间形成的应收款项等,由于信用风险不重大,不计提减值准备。对应收款项(包括应收账款、其他应收款等)按信用风险特征进行分组,各组合的预期信用损失比率如下:

组合名称	确认组合依据	计量预期信用损失的方法
组合 1	账龄组合	参考历史信用损失经验,结合当前状况及未来经济状况的预测,编制应收款项账龄与预期信用损失率对照表,计算预期信用损失
组合 2	押金、保证金、因证券清算形成的应收款项和母子公司之间形成的应收款项等	由于信用风险不重大,预期信用损失为零

如上表所示,标的公司与同行业可比公司第一创业应收款项坏账准备计提政策基本一致。

## 3、标的公司与同行业可比公司应收款项坏账计提情况

### (1) 应收账款

标的公司应收账款账龄组合预期信用损失率与同行业可比公司应收账款账龄组合预计信用损失率对照如下：

组合名称	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
信达证券	未披露	未披露	未披露	未披露
山西证券	未披露	未披露	未披露	未披露
国联证券	未披露	未披露	未披露	未披露
南京证券	未披露	未披露	未披露	未披露
中银证券	未披露	未披露	未披露	未披露
第一创业	1.00%	10.00%	20.00%	100.00%
平均值	1.00%	10.00%	20.00%	100.00%
民生证券	5.00%	20.00%	50.00%	100.00%

如上表所示，标的公司应收账款账龄组合的预期信用损失率相较于可比公司应收账款账龄组合更高，对应计提更加谨慎。

## （2）其他应收款

标的公司其他应收款账龄组合预期信用损失率与同行业可比公司其他应收款账龄组合预期信用损失率对照如下：

组合名称	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
信达证券	0.01%	0.21%	3.84%	56.90%
山西证券	未披露	未披露	未披露	未披露
国联证券	1.30%	2.49%	15.32%	36.05%
南京证券	0.30%	10.00%	20.00%	100.00%
中银证券	未披露	未披露	未披露	未披露
第一创业	1.00%	10.00%	20.00%	100.00%
平均值	0.65%	5.68%	14.79%	73.24%
民生证券	5.00%	40.00%	70.00%	100.00%

如上表所示，标的公司其他应收账款的预期信用损失率相较于可比公司更高，对应计提更加谨慎。

## （二）对关联方往来款项评估风险损失的可能性为 0%的合理性

标的公司仅对合并报表范围内的关联方往来款项有充分理由相信全部能收

回且未计提坏账准备的，评估风险损失的可能性为 0%；对于合并报表范围外的关联方，仍按照组合计提方式确定评估风险损失。

**三、交易性金融资产、其他权益工具投资、交易性金融负债账面价值的确定依据，公允价值变动损益等科目确认的准确性，交易性金融资产——股票采用不同评估方法的依据及适用性，核心参数选择的准确性**

#### **(一) 交易性金融资产账面价值确定依据**

标的公司母公司层面交易性金融资产的账面价值按照底层资产的公允价值进行确定，交易性金融资产主要由股票、债券、基金和其他金融产品组成。

##### **1、交易性金融资产-股票**

截至 2024 年 3 月末，标的公司母公司层面交易性金融资产-股票合计有 284 只股票投资，主要为 A 股流通股、A 股限售股、H 股流通股及新三板股票。

###### **(1) 流通股**

对于流通股，其账面价值由基准日最近一交易日在其所在的上市交易所的收盘价乘以标的公司持股数量确定；涉及到 H 股的，在上述确认基础上，按照在基准日深港通公布的港币兑人民币汇率中间价折算。

###### **(2) 限售股**

对于限售股，其账面价值由基准日最近一交易日收盘价乘以持股数量并扣减限售期流动性折扣确定；涉及到 H 股的，在上述确认基础上，按照在基准日深港通公布的港币兑人民币汇率中间价折算。其中限售期流动性折扣为确定限售股账面价值的核心参数，具体而言，当股票剩余限售到期时间越长，预期年化波动率越大，预期年化股利收益率越低时，流动性折扣越大；当股票剩余限售到期时间越短，预期年化波动率越小，预期年化股利收益率越高时，流动性折扣越小。对于限售期的流动性折扣，普遍采用 2017 年 9 月 4 日中国证券投资基金业协会发布的《证券投资基金流动受限股票估值指引(试行)》所提出的亚式期权 (AAP) 模型对限售流动性折扣进行测算。

亚式期权 (AAP) 模型确定限售流动性折扣主要影响因素为限售期限、股票

在剩余限售期内的股价的预期年化波动率、预期年化股利收益率，具体包括：①剩余限售期（T）是模型中的关键参数之一，以年为单位表示。剩余限售期越长，流动性受限的时间就越长，投资者承担的流动性风险也就越高，因此对应的流动性折扣率通常会越大。②股票在剩余限售期内的股价的预期年化波动率（ $\sigma$ ）也是模型的重要参数。波动率越高，说明股票价格的波动越大，投资者面临的风险也就越高，相应的看跌期权价值就越大，从而导致限售期流动性折扣率越高。③股票预期年化股利收益率（ $q$ ）可通过股票的历史股利收益率估计。预期分红越高的股票，其产生的现金流能够在一定程度上弥补投资者因流动性受限而承担的风险，所以股利收益率越高，看跌期权价值越低，限售股的整体估值相对就更高，流动性折扣率也就越低。

### （3）新三板股票

对于成交活跃、换手率高的新三板股票，一般采用基准日收盘价或近 90 个自然日成交均价法进行评估。

对于成交不活跃、换手率低的新三板股票，标的公司根据该企业实际情况选取适宜方法进行评估，适宜方法包括回购价法、市场法、净资产法及净资产折扣法，其采用的逻辑一般为：①对于与企业签署回购协议的新三板股票，按照回购价法（最新一轮融资价）进行估值；②对于未签署回购协议且经营状况良好的新三板股票，若被投资单位在公开活跃的资本市场上有足够的可比公司，则采用市场法进行估值；③对于未签署回购协议且不适用市场法的，根据被投资单位的基本面情况按照净资产法或净资产折扣法进行估值，其中净资产折扣率选取一般根据被认定为高风险项目开始的 1 年（含）以内、1 年至 2 年（含）、2 年至 3 年（含）、3 年以上，分别按照递进比例进行折扣。被投资企业出现以下一种或多种情况，通常会被认定为高风险项目，包括连续亏损；企业经营状况不佳，且无回购意愿；无法获取相关财务数据信息，且无回购能力，已摘牌；财务会计报告被出具保留意见、否定意见或者无法表示意见的审计报告；企业实质已无经营活动、无可持续经营能力。

## 2、交易性金融资产-债券

截至 2024 年 3 月末，标的公司母公司层面交易性金融资产-债券主要为企业

债、公司债，以及购买的非公开发行债券等。对于（1）在交易所上市交易或挂牌转让的债券，经核实其截至基准日应计利息已在应收利息科目核算的，以中证指数有限公司提供的基准日前最近一个交易日的估值净价（以下简称“中证估值净价”）确定债券单价；（2）对于银行间市场上市交易或挂牌转让的债券，经核实其截至基准日应计利息已在应收利息科目核算的，以中央国债登记结算公司提供的基准日前最近一个交易日的估值净价（以下简称“中债估值净价”）确定债券单价；（3）对于一年内购进的可交换债，以其成本单价或基准日前最近一个交易日交易所收盘净价确定债券单价；（4）对于违约债（含高收益债），根据债券的情况采用基准日或违约时点最近一次中债估值全价、最近一次中证估值净价或投资成本确定债券单价；企业主动配置部分高收益债主要是考虑到此类型债券成本较低，有望后期通过债务重组的方式获得高额收益。

### **3、交易性金融资产-基金**

截至 2024 年 3 月末，标的公司母公司层面交易性金融资产-基金主要为持有的货币基金和其他净值型的基金产品：（1）对每日利息计入基金账户余额的货币基金，则以经过核实的基金账户余额确定账面价值；（2）对具有公开可查询的单位基金份额净值的净值型的基金产品，以通过公开查询的基准日单位基金份额净值乘以持有数量确定账面价值；（3）对于私募股权投资基金估值方法，标的公司参考《私募投资基金非上市股权投资估值指引》，结合底层资产投资投向，对于存在活跃市场的金融工具，民生证券采用活跃市场中的报价确定其公允价值。金融工具不存在活跃市场的，民生证券采用估值技术确定其公允价值，相应的估值技术主要包括可比公司法、现金流量折现法、资产基础法等。估值技术的应用中，包括使用可观察输入值和/或不可观察输入值，并尽可能优先使用相关可观察输入值。

### **4、交易性金融资产-其他**

截至 2024 年 3 月末，标的公司母公司层面交易性金融资产-其他主要为标的公司于评估基准日持有的资产支持证券、资产管理计划、信托计划、理财产品、股权投资和融出证券：（1）对于资产支持证券投资，以债券单价乘以持有数量确定评估值，以基准日中证指数有限公司提供的估值净价确定债券单价。即：债

券评估值=债券单价×持有数量；（2）对于资产管理计划、信托计划、理财产品，对于存在活跃市场的金融工具，民生证券采用活跃市场中的报价确定其公允价值。金融工具不存在活跃市场的，民生证券采用估值技术确定其公允价值，相应的估值技术主要包括可比公司法、现金流量折现法、资产基础法等。估值技术的应用中，包括使用可观察输入值和/或不可观察输入值，并尽可能优先使用相关可观察输入值；（3）对于股权投资，由于持股比例较低，按照基准日时点净资产乘以股权比例得出评估值。其中涉及债务重组的股权投资，按照评估报告或者清算价值综合分析确定；（4）对于融出证券，主要为流通股，以每股价格乘以持股数量确定股票投资评估值。

## （二）其他权益工具投资账面价值确定依据

2024年3月末，标的公司母公司层面其他权益工具投资账面价值为223,693.31万元，全部为流通股股票投资，其账面价值确定为最近一交易日收盘价乘以持股数量确定。

## （三）交易性金融负债账面价值确定依据

2024年3月末，标的公司母公司层面交易性金融负债账面价值为377,834.23万元，主要为借入的国债和政策性银行债，上述债券账面价值由第三方机构提供的基准日前最近一个交易日的估值净价确定债券单价。

## （四）公允价值变动损益等科目确认的准确性

标的公司公允价值变动损益为综合考虑交易性金融资产和交易性金融负债不同基准日之间的账面价值情况从而确定基准日之间的公允价值变动；由于两个不同基准日之间的交易性金融资产及交易性金融负债的账面价值确认准确，对应的公允价值变动损益等科目确认准确。

## （五）交易性金融资产——股票采用不同评估方法的依据及适用性，核心参数选择的准确性

交易性金融资产——股票采用不同评估方法的依据及适用性回复详见本小题第一问“（一）交易性金融资产账面价值确定依据”。

四、长期股权投资的账面价值、各被投资单位的账面净资产、评估值及增值率情况，按照（1）-（3）分析各被投资单位的账面净资产及评估值的公允性，说明长期股权投资未计提减值准备的合理性，以及对合并口径下净资产的影响

### （一）长期股权投资的账面价值、各被投资单位的账面净资产、评估值及增值率情况

标的公司母公司层面长期股权投资主要由民生股权投资 100%股权、民生证券投资 100%股权、民生基金 100%股权和民生期货 95.01%股权构成。截至 2024 年 3 月 31 日，标的公司母公司层面对上述长期股权投资的账面价值、各被投资单位的账面净资产、评估值及增值率情况如下表所示：

单位：万元

序号	被投资单位名称	持股比例	投资成本	账面原值	账面净值	账面归母净资产	评估价值	增值率
1	民生股权投资	100.00%	60,063.37	60,063.37	60,063.37	72,283.45	72,286.81	0.005%
2	民生证券投资	100.00%	400,000.00	400,000.00	400,000.00	458,750.69	458,705.18	-0.010%
3	民生基金	100.00%	20,073.30	20,073.30	20,073.30	15,841.41	15,846.56	0.033%
4	民生期货	95.01%	42,404.44	42,404.44	42,404.44	53,187.68	50,689.54	0.309%
合计			<b>522,541.11</b>	<b>522,541.11</b>	<b>522,541.11</b>	<b>600,063.23</b>	<b>597,528.08</b>	<b>0.020%</b>

注：增值率=（评估价值-账面归母净资产\*持股比例）/（账面归母净资产\*持股比例）

#### 1、账面净值低于账面归母净资产情形分析

如上表所示，民生股权投资、民生证券投资及民生期货账面归母净资产均大于标的公司母公司层面长期股权投资的账面净值，不存在减值迹象；民生基金的账面归母净资产低于标的公司母公司层面对民生基金的长期股权投资的账面价值。

根据《企业会计准则第 2 号—长期股权投资》第十八条的规定，投资方应当关注长期股权投资的账面价值是否大于享有被投资单位所有者权益账面价值的份额等类似情况。长期股权投资的账面价值大于享有被投资单位所有者权益账面价值的份额时，投资方应当按照《企业会计准则第 8 号—资产减值》对长期股权投资进行减值测试，可收回金额低于长期股权投资账面价值的，应当计提减值准备。

民生基金为经中国证监会批准的，主要从事公开募集证券投资基金管理的企业，由于民生基金于 2020 年才成立，成立时间相对较晚，前期业务拓展过程中日常经营存在一定亏损；参考目前其他基金管理有限公司的经营情况来看，后续展业随着市场知名度及管理规模的提升，预计将取得较好的经营收益；因此长远来看，民生基金的可收回金额不会低于长期股权投资账面价值，不需要计提减值。

## 2、账面归母净资产低于评估价值情形分析

如上表所示，民生股权投资、民生基金及民生期货评估值均高于其账面归母净资产，不存在单个资产减值情形；民生证券投资的整体评估值低于其账面归母净资产，主要原因为标的公司个别交易性金融资产-基金投资的公允价值确认方式与评估公允价值确认方式在个别可比公司选择方面存在差异，上述差异金额占民生证券投资 2024 年 3 月末总资产、净资产的比重分别为 0.0023%、0.0023%，差异影响相对较小。

### （二）按照（1）-（3）分析各被投资单位的账面净资产及评估值的公允性

（1）-（3）分析所涉及到的财务报表科目以及对各被投资单位的适用性如下表所示：

财务报表科目	民生股权投资	民生证券投资	民生基金	民生期货
买入返售金融资产	否	否	否	是
融出资金	否	否	否	否
应收账款	是	否	否	是
其他债权投资	否	否	否	否
其他应收款	是	是	是	是
交易性金融资产	是	是	是	是
其他权益工具投资	否	否	否	是
交易性金融负债	否	否	否	否

## 1、民生股权投资

### （1）应收账款

截至报告期末，民生股权投资的应收账款余额为 1,985.13 万元，单项计提坏账 1,280 万元，账龄组合计提坏账 213.89 万元。其中单项计提坏账款项系报告期

初以前年度提供财务顾问服务形成的应收账款，标的公司预计无法收回，已于报告期初单项全额计提坏账准备。

### **(2) 其他应收款**

截至 2024 年 3 月末，民生股权投资其他应收款账面余额为 1,042.19 万元，已计提坏账准备 1,005.67 万元，账面价值为 36.52 万元，其坏账准备计提比例为 96.50%。其中，主要包括应收通海投资集团有限公司股权转让款 200 万元，截至 2024 年 8 月 7 日，民生证券已根据其股东大会决议将该笔其他应收款进行核销处理，具体参见本回复之“问题十一、关于关联交易”；应收沣泉峪股权转让款 625 万元已于 2024 年 7 月 31 日全额收回。

### **(3) 交易性金融资产**

截至 2024 年 3 月末，民生股权投资交易性金融资产账面价值为 60,133.53 万元，主要为 1 只限售股股票投资、银行理财产品和基金投资，其对应的公允价值确认方式参见本小题第三小问“（一）交易性金融资产账面价值确定依据”。

## **2、民生证券投资**

### **(1) 其他应收款**

截至 2024 年 3 月末，民生证券投资其他应收款账面余额为 38,862.25 万元，计提坏账准备 38,825.15 万元，账面价值为 37.10 万元，其坏账准备计提比例为 99.90%，主要为报告期初以前年度产生，在报告期初已充分计提坏账准备。该等其他应收款的对手方不涉及民生证券的关联方。

### **(2) 交易性金融资产**

截至 2024 年 3 月末，民生证券投资交易性金融资产账面价值为 423,998.51 万元，主要为交易性金融资产-股票投资、交易性金融资产-基金投资和交易性金融资产-股权投资，其中：

交易性金融资产-股票投资账面价值为 116,025.25 万元，包括 34 只流通股，9 只限售股，其账面价值确认方式参见本小题第三小问“（一）交易性金融资产账面价值确定依据”。

交易性金融资产-基金投资账面价值为 250,008.18 万元，主要为持有的私募股权投资基金、资管计划和信托计划，其账面价值确认方式参见本小题第三小问“（一）交易性金融资产账面价值确定依据”。

交易性金融资产-股权投资账面价值为 57,965.08 万元，为持有的 47 项股权投资，其账面价值确定依据为①对于投资时间较短（不超过一年），公司无新增融资、转让的项目，采用投资成本确认评估值；②对于近一年内有最新融资、转让的项目，如最新的融资转让为市场化交易，则采用最新交易价格确认评估值；③对于近一年内无最新融资、转让的项目，如被投资单位正常经营，选取行业内可比上市公司或可比交易案例，采用市场乘数法进行评估；④被投资单位经营不善，已上市无望的企业，按照评估基准日净资产数据确定评估值；⑤对于涉诉或者已触发回购条款的项目，根据项目具体情况综合分析确定。

### 3、民生基金

#### （1）其他应收款

截至 2024 年 3 月末，民生基金其他应收款账面余额为 3.00 万元，坏账准备计提金额为 0.02 万元，账面价值为 2.98 万元，主要为员工备用金。

#### （2）交易性金融资产

截至 2024 年 3 月末，民生基金交易性金融资产账面价值为 15,798.27 万元，主要为民生基金于基准日持有的货币基金。对于上述货币基金，通过于基准日单位基金份额净值乘以持有数量确定。

### 4、民生期货

#### （1）买入返售金融资产

截至 2024 年 3 月末，民生期货买入返售金融资产账面价值为 3,001.61 万元，为一天期国债逆回购，具体情况如下表所示：

单位：万元

返售对象	债券余额	应计提利息	减值金额	账面价值	主要金融品种
债券质押式回购	3,001.30	0.31	-	3,001.61	一天期国债逆回购

如上表所示，民生期货的买入返售金融资产为一天期国债逆回购品种，上述

债券品种资质高、风险低、交易属性强，且回购期限为一天；因此相关资金回购不存在压力，未进行减值具有合理性。

### (2) 应收账款

截至 2024 年 3 月末，民生期货应收账款账面余额为 53.38 万元，已计提坏账准备 2.67 万元，账面价值为 50.71 万元；民生期货应收账款主要为应收旗下管理的资产管理计划的管理费。

### (3) 其他应收款

截至 2024 年 3 月末，民生期货其他应收款账面余额为 1,496.18 万元，已计提坏账准备 145.85 万元，账面价值为 1,350.33 万元；民生期货其他应收款主要为押金保证金及暂估进项税额等。

### (4) 交易性金融资产

截至 2024 年 3 月末，民生期货交易性金融资产账面价值为 35,547.15 万元，主要为基金投资和其他投资，其中基金投资为基准日持有的公募基金和私募基金的基金产品，其公允价值按照单位基金份额净值乘以持有数量确定；其他投资主要为资产管理计划和理财产品，其账面价值确认方式参见本小题第三小问“（一）交易性金融资产账面价值确定依据”。

### (5) 其他权益工具投资

截至 2024 年 3 月末，其他权益工具投资账面价值为 140.00 万元，主要为对上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所的期货会员资格投资。

## 5、账面价值与评估值差异分析

上述子公司所涉及到的（1）-（3）的财务报表科目账面价值与评估值差异情况如下：

财务报表科目	民生股权投资		民生证券投资		民生基金		民生期货	
	是否涉及	账面价值与评估值是否存在差异	是否涉及	账面价值与评估值是否存在差异	是否涉及	账面价值与评估值是否存在差异	是否涉及	账面价值与评估值是否存在差异
买入返售	否	-	否	-	否	-	是	是

财务报表科目	民生股权投资		民生证券投资		民生基金		民生期货	
	是否涉及	账面价值与评估值是否存在差异	是否涉及	账面价值与评估值是否存在差异	是否涉及	账面价值与评估值是否存在差异	是否涉及	账面价值与评估值是否存在差异
金融资产								
融出资金	否	-	否	-	否	-	否	-
应收账款	是	否	否	-	否	-	是	否
其他债权投资	否	-	否	-	否	-	否	-
其他应收款	是	否	是	否	是	否	是	否
交易性金融资产	是	是	是	是	是	否	是	否
其他权益工具投资	否		否	-	否	-	是	否
交易性金融负债	否		否	-	否	-	否	-

### (1) 民生股权投资

民生股权投资交易性金融资产账面价值为 60,133.53 万元，评估值为 60,133.39 万元，评估减值为 0.14 万元，差异原因主要为个别交易性金融资产-基金投资的公允价值确认方式与评估公允价值确认方式在个别可比公司选择方面存在差异。

### (2) 民生证券投资

民生证券投资交易性金融资产账面价值为 423,998.51 万元，评估值为 423,987.80 万元，评估减值为 10.71 万元，差异原因主要为个别交易性金融资产-基金投资的公允价值确认方式与评估公允价值确认方式在个别可比公司选择方面存在差异。

### (3) 民生基金

民生基金上述科目账面价值与评估值不存在差异。

### (4) 民生期货

民生期货买入返售金融资产账面价值为 3001.30 万元，评估值为 3001.61 万元，评估增值 0.31 万元，评估增值原因主要为评估时考虑了资金实际占用天数

的利息，而账面价值中不包含资金占用的应收利息，导致评估价值略高于账面价值。

### **(三) 长期股权投资未计提减值准备的合理性，以及对合并口径下净资产的影响**

如前所述，母公司长期股权投资中，民生基金的账面归母净资产低于标的公司母公司层面对民生基金的长期股权投资的账面价值；但考虑到民生基金的开业时间及行业本身盈利能力情况，未对其计提减值，具备合理性。

由于合并抵消效果，母公司层面是否对长期股权投资计提减值不影响合并口径下归母净资产的数值。

综上所述，长期股权投资账面价值及评估值具备公允性。

### **五、结合民生证券主要资产和负债的账面价值及确定依据、评估值及评估依据，说明合并口径下民生证券净资产的准确性，是否存在高估的情况**

如前所述，在民生证券母公司层面与在民生证券旗下子公司层面，标的公司的主要资产、负债的账面价值确认均公允；民生证券合并口径下的净资产具备准确性，不存在高估或减值不充分的情况。

### **六、中介机构核查程序和核查意见**

#### **(一) 核查程序**

针对上述事项，独立财务顾问、会计师与评估机构履行了以下核查程序：

1、查阅标的公司及其子公司买入返售金融资产、融出资金、应收账款、其他债权投资、其他应收款科目明细；了解其主要对手方及其经营情况，核实上述资金的期后回收情况；

2、查阅标的公司主要会计政策，了解买入返售金融资产、融出资金、应收款项、其他债权投资减值准备计提政策，获取并复核上述各资产减值准备计算表；

3、了解标的公司同行业可比公司应收账款与其他应收款坏账准备计提政策，将其与标的公司坏账准备计提政策进行对比，确认标的公司应收账款与其他应收款坏账准备计提的充分性；评估明细表中包含各科目明细及减值情况

4、核查标的公司交易性金融资产、其他权益工具投资及交易性金融负债底层资产情况，复核上述资产的公允价值计量方法；

5、了解交易性金融资产——股票不同评估方法，核实标的公司不同交易性金融资产——股票与评估方法选择的匹配性，确认是否与市场通用方法存在矛盾之处，了解核心参数的选择确认方式，是否与相关评估准则相冲突；

6、了解长期股权投资的组成及对应的子公司的经营情况、长期股权投资的减值计提政策，确认本次长期股权投资在账面价值低于评估值的情形下未计提减值的合理性；

7、复核民生证券母公司层面各被投资单位账面净资产与评估值确认依据，核查是否存在高估情况。

## （二）核查意见

针对上述事项，独立财务顾问、会计师与评估机构的核查意见如下：

1、标的公司买入返售金融资产、融出资金、应收款项及其他债权投资主要对手方经营状况良好，相关资金回收不存在压力；标的公司其他应收款对应部分对手方出现经营危机，标的公司已按照单项计提及组合计提的方式对应计提坏账准备；上述科目减值计提充分，账面价值公允；

2、标的公司应收账款与其他应收款坏账准备计提政策与同行业可比公司政策不存在重大差异，相关坏账准备计提充分；对关联方款项评估风险为 0 系合并范围内关联方往来款项，其相关评估风险损失确定合理；

3、标的公司交易性金融资产、其他权益工具投资、交易性金融负债账面价值确认公允，公允价值变动损益科目确认准确；交易性金融资产-股票不同评估方法的选择与对应底层资产情形相匹配，相关核心参数选择准确；

4、长期股权投资坏账准备计提符合会计准则的要求，未计提相关减值具备合理性；

5、标的公司合并口径净资产确认公允、准确，不存在高估情形。

#### 问题四、关于财富管理业务

重组报告书披露，（1）报告期内，民生证券财富管理业务的收入分别为 13.8 亿元、14.76 亿元和 3.61 亿元，占其营业收入的比例分别为 52.08%、39.30% 和 33.98%；（2）财富管理业务主要包括证券经纪业务、信用业务、研究业务和期货经纪业务；（3）其中，证券经纪业务收入分别为 8.05 亿元、8.37 亿元和 2.16 亿元，主要来自代理买卖证券业务和交易单元席位租赁业务；代理买卖证券业务的主要客户系个人客户，客户数量及交易额总体保持稳定，平均佣金率高于行业平均佣金率；（4）信用业务主要包括融资融券业务、股票质押式回购业务等。

请公司在重组报告书中补充披露：民生证券财富管理业务收入构成，分析各类业务收入变动原因。

请公司披露：（1）区分机构客户和个人客户，说明代理买卖证券业务客户资产情况，并按照客户资产规模，说明客户量、交易额、佣金率及变动原因；民生证券佣金率的确定依据，高于行业平均佣金率的原因，是否具有竞争力，佣金率下行对其业务的影响及应对措施；不同类型、不同资产规模客户佣金率是否存在显著差异及合理性；（2）交易单元席位租赁收入构成，客户量、交易额、佣金费率及变动原因，佣金率与行业平均水平对比情况及差异原因；《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》的实施对相关业务及业绩的影响，民生证券的应对措施；（3）信用业务的收入构成及变动原因，融资融券业务的开户数量及占比、融资融券规模及占净资本比例、保证金及担保物比例、利率水平等情况，与同行业可比公司是否存在差异，民生证券对融资融券业务的风险控制措施及有效性；股票质押式回购对融入方资质审查、标的证券管理和风险监控等相关风险管理制度及执行情况；（4）信用交易业务是否存在已发生信用风险或存在潜在风险的业务，相关风险准备计提和风险应对措施的充分性。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“七、最近三年主营业务发展情况”之“（二）主营业务发展情况”之“1、财富管理业务”补充披露如下：

#### “（1）业务概况及经营情况

民生证券的财富管理业务主要包括证券经纪业务、信用业务、研究业务、期货经纪业务。2022年、2023年和2024年1-3月，民生证券财富管理业务实现营业收入分别为137,981.39万元、147,621.69万元和36,072.56万元，占民生证券营业收入的比例分别为52.08%、39.30%和33.98%。

报告期内，标的公司财富管理业务各业务类型收入构成如下：

单位：万元

项目	2024年1-3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪	24,484.78	67.88%	94,949.46	64.32%	86,183.00	62.46%
期货经纪	4,157.78	11.53%	21,150.54	14.33%	15,438.43	11.19%
信用业务	7,269.76	20.15%	28,430.83	19.26%	34,695.93	25.15%
投资咨询	160.24	0.44%	3,090.86	2.09%	1,664.03	1.21%
合计	36,072.56	100.00%	147,621.69	100.00%	137,981.39	100.00%

注：证券经纪、期货经纪的收入主要由手续费及佣金净收入、利息净收入构成；信用业务的收入主要来自利息净收入；投资咨询的收入主要来自手续费及佣金净收入。

报告期内，民生证券财富管理业务整体稳中有升，2023年财富管理业务实现收入14.76亿元，同比上升约6.99%，主要系证券经纪及期货经纪收入增长所致。具体而言：①2023年证券经纪业务实现收入约9.49亿元，同比增长约10.17%，主要得益于民生证券持续深化财富管理转型，研究服务能力不断提升，使得分仓佣金收入提升；②2023年期货经纪业务实现收入约2.12亿元，同比增长约37.00%，主要系期货行业整体处于持续增长态势，民生期货加大业务开发力度，持续提升期货经纪业务份额，收入实现较快增长；③2023年信用业务实现收入约2.84亿元，同比减少约18.06%，主要系民生证券坚持审慎发展原则，主动压降股票质押式回购业务规模，审慎管理融资融券业务，导致收入有所收缩。

民生证券财富管理业务体系较为完备，具备扎实的客户基础和专业的服务能力

力。民生证券坚持“民生在勤，守正创新”理念，着力打造一支具有丰富经纪业务从业经验，由多层次、多元化人才组成的团队。……”

二、区分机构客户和个人客户，说明代理买卖证券业务客户资产情况，并按照客户资产规模，说明客户量、交易额、佣金率及变动原因；民生证券佣金率的确定依据，高于行业平均佣金率的原因，是否具有竞争力，佣金率下行对其业务的影响及应对措施；不同类型、不同资产规模客户佣金率是否存在显著差异及合理性

(一) 区分机构客户和个人客户，说明代理买卖证券业务客户资产情况，并按照客户资产规模，说明客户量、交易额、佣金率及变动原因

报告期内，代理买卖证券业务客户构成、客户资产规模、客户量、交易额及佣金率情况如下：

单位：亿元、%、‰

2024年3月31日/2024年1-3月				
客户类型	客户资产规模	交易额(亿元)	交易额占比(%)	佣金率(‰)
机构客户	0-100万元(不含)	1.49	0.61%	0.31
	100万元-1,000万元(不含)	26.74	10.86%	
	1,000万元-5,000万元(不含)	105.37	42.81%	
	5,000万元-1亿元(不含)	48.37	19.65%	
	1亿元以上	64.16	26.07%	
	小计	<b>246.13</b>	<b>100.00%</b>	
个人客户	0-10万元(不含)	291.79	12.51%	0.37
	10万元-50万元(不含)	713.12	30.58%	
	50万元-300万元(不含)	813.31	34.87%	
	300万元-600万元(不含)	183.21	7.86%	
	600万元以上	330.66	14.18%	
	小计	<b>2,332.08</b>	<b>100.00%</b>	
合计		<b>2,578.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>0.36</b>
2023年12月31日/2023年度				
客户类型	客户资产规模	交易额(亿元)	交易额占比(%)	佣金率(‰)
机构客	0-100万元(不含)	19.65	1.71%	0.33

户	100 万元-1,000 万元（不含）	101.50	8.85%	0.37
	1,000 万元-5,000 万元（不含）	299.94	26.16%	
	5,000 万元-1 亿元（不含）	165.56	14.44%	
	1 亿元以上	559.89	48.83%	
	小计	<b>1,146.54</b>	<b>100.00%</b>	
个人客户	0-10 万元（不含）	1,142.00	12.19%	0.37
	10 万元-50 万元（不含）	2,811.23	30.00%	
	50 万元-300 万元（不含）	3,256.51	34.75%	
	300 万元-600 万元（不含）	760.50	8.11%	
	600 万元以上	1,401.70	14.96%	
	小计	<b>9,371.95</b>	<b>100.00%</b>	
合计		<b>10,518.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>0.37</b>
<b>2022 年 12 月 31 日/2022 年度</b>				
客户类型	客户资产规模	交易额(亿元)	交易额占比(%)	佣金率(%)
机构客户	0-100 万元（不含）	19.41	2.22%	0.38
	100 万元-1,000 万元（不含）	80.17	9.15%	
	1,000 万元-5,000 万元（不含）	239.68	27.35%	
	5,000 万元-1 亿元（不含）	97.02	11.07%	
	1 亿元以上	440.04	50.21%	
	小计	<b>876.32</b>	<b>100.00%</b>	
个人客户	0-10 万元（不含）	1,385.42	13.49%	0.42
	10 万元-50 万元（不含）	3,148.20	30.66%	
	50 万元-300 万元（不含）	3,508.30	34.17%	
	300 万元-600 万元（不含）	807.49	7.86%	
	600 万元以上	1,417.71	13.81%	
	小计	<b>10,267.11</b>	<b>100.00%</b>	
合计		<b>11,143.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>0.42</b>

注：为保证数据的可比性，佣金率=代理买卖证券业务收入/交易额。

客户资产方面，机构客户和个人客户的情况如下：机构客户分为 5 档，规模分别为 0-100 万元（不含）、100 万元-1,000 万元（不含），1,000 万元-5,000 万元（不含）、5,000 万元-1 亿元（不含）及 1 亿元以上；个人客户分为 5 档，规模分别为 0-10 万元（不含）、10 万元-50 万元（不含）、50 万元-300 万元（不含）、300 万元-600 万元（不含）及 600 万元以上。

客户量方面，不同规模下机构客户和个人客户的数量大体呈上升态势。民生证券持续推动传统业务转型发展，一方面紧跟行业机构化趋势新设机构客户部，2023年机构客户数量同比上涨约11.66%，另一方面，持续优化分支布局，落地精细化管理，扩大主要经济地区份额，加强区域化管理，在稳固存量个人客户的基础上，积极拓展增量个人客户，在行业竞争加剧的情况下，个人客户数量同比增加约1.89%。

交易额方面，报告期各期，民生证券不同规模下机构客户和个人客户的交易量基本呈现出有所回落的趋势，主要与证券市场景气程度有关。Wind显示，2022年、2023年A股市场日均成交额分别为9,252.84亿元和8,772.26亿元。不同规模下机构客户和个人客户的交易额变动情况与证券市场交易行情变动保持一致。

佣金率方面，报告期各期，机构客户和个人客户的佣金率均呈现下滑趋势，与证券经纪行业佣金率变动趋势保持一致。

**（二）民生证券佣金率的确定依据，高于行业平均佣金率的原因，是否具有竞争力，佣金率下行对其业务的影响及应对措施**

**1、民生证券佣金率的确定依据，高于行业平均佣金率的原因，是否具有竞争力**

民生证券提供代理买卖证券业务所收取的佣金率的确定依据：在遵守中国证监会及各交易所的相关规定下，根据客户的交易量、资产规模等因素，由各分支机构与客户按照市场化原则协商确定。

报告期内，证券行业及民生证券平均净佣金率情况如下表所示：

项目	2024年1-3月	2023年度	2022年度
民生证券平均净佣金率	0.27‰	0.27‰	0.31‰
行业平均净佣金率	0.21‰	0.21‰	0.22‰

注：民生证券平均净佣金费率=民生证券代理买卖证券业务净收入/民生证券市场股票基金交易总金额；行业平均净佣金费率=证券公司代理买卖证券业务净收入之和/市场股票基金交易总金额。

报告期各期，行业平均净佣金率分别为0.22‰、0.21‰及0.21‰，由于证券公司同质化竞争比较明显，行业平均净佣金率水平逐年下滑。报告期各期，民生

证券平均净佣金率分别为 0.31‰、0.27‰和 0.27‰，民生证券平均净佣金率水平持续降低，与行业平均净佣金率的变动趋势一致。

报告期内，民生证券净佣金率高于行业平均净佣金率的原因主要系：民生证券近 80%的经纪业务客户数量位于河南地区。民生证券作为深耕河南地区的证券公司，具有显著的地区优势和品牌影响力，积累了雄厚的客户基础。此外，民生证券经纪业务的客户结构以个人客户为主。报告期各期，个人客户的交易金额占比分别为 92.14%、89.10%及 90.45%。个人客户交易相对活跃，交易额占比较高，个人客户佣金率相对较高，具备较强的市场竞争力。

## 2、佣金率下行对其业务的影响及应对措施

证券经纪业务的收入受到佣金率及交易量的双重因素影响。近年来证券经纪业务的佣金率持续下行，随着证券公司的经纪业务竞争加剧，未来民生证券的证券经纪业务佣金率水平亦面临降低的风险。报告期内民生证券的证券经纪业务净收入占营业收入的比重分别为 25.59%、19.39%及 18.17%，佣金率下行会对民生证券整体收入产生一定的不利影响，但随着利好政策的持续推进，中长期而言，交易量的上涨预计能够缓冲佣金率下行带来的证券经纪业务收入压力。2024 年 9 月 24 日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，多项重磅政策同时推出。受一揽子政策提振，A 股市场持续放量上涨，投资者开户情绪高涨，证券行业经纪业务迎来重大利好。

为应对佣金率下行带来的挑战及抓住重大利好政策的机遇，民生证券通过采取以下措施扩大客户规模，增加客户粘性，缓解佣金率下行压力，进一步提升市场占有率，以促进经纪业务的转型升级：

（1）加快财富管理转型，提供全方位的财富管理服务。持续深化财富管理业务转型，以资产配置为抓手，持续升级迭代多层次交易系统，优化用户体验。将服务范围延伸至一站式综合金融服务，通过提供理财规划、资产配置、税务筹划、信托管理等综合服务，更好地满足客户全方位的金融需求。

（2）精细管理不同客群，提供个性化的财富管理方案，打造差异化竞争优势。优化客户分类分级管理，深度挖掘和分析客户的金融需求，对细分客群提供特色定制化的产品与服务，形成差异化竞争优势。

（3）持续完善产品体系，打造优质的财富顾问团队。不断丰富金融产品体系，并与互联网投顾平台合作，增加创收途径，丰富员工的客户服务手段。选拔和培养专业能力和服务能力兼备的财富顾问团队，提升综合投顾服务能力。

（4）加大布局线上平台，依托金融科技赋能，助力服务提质增效。加强线上平台获客运营，通过集约式客户运营，强化线上线下联动，通过金融科技的应用降低服务成本，实现财富管理资源的有效配置，加快财富管理转型速度。

（5）加强内部资源共享，强化内部业务部门协作，实现收入多元化。加大协同力度，强化经纪业务部门与信用业务、资产管理部门、投资银行部门的协作，健全资源共享机制，充分发挥其他业务优势，推动经纪业务综合化发展，优化收入结构，缓解佣金率下行带来的传统经纪业务收入下滑压力，实现收入多元化。

### **（三）不同类型、不同资产规模客户佣金率是否存在显著差异及合理性**

不同类型、不同资产规模客户的佣金率不存在显著差异。具体而言：个人客户中，佣金率在遵循证监会及各交易所的要求下，结合客户的交易频率、交易规模及当地经纪业务竞争情况由各分支机构与客户协商确定；一般资产规模越大，客户议价能力越强，个人客户的佣金率经民生证券内部审核后，存在小幅下调空间，符合行业惯例。机构客户中，除资产规模外，佣金率主要还受到证券交易模式、业务类型等因素影响。一般而言，主动型券商结算模式下佣金率相对较高，被动型券商结算模式下佣金率相对较低，符合行业惯例。

综上，受交易规模、交易频率及议价能力等影响，民生证券不同类型、不同资产规模客户的佣金率存在一定的差异，但总体佣金率确定依据与其他证券公司开展同类业务的佣金率制定标准保持一致，不存在显著的差异，均系基于交易双方的正常商业行为遵循市场化原则确定，与行业平均佣金率无显著差异，具备合理性，定价公允。

**三、交易单元席位租赁收入构成，客户量、交易额、佣金费率及变动原因，佣金率与行业平均水平对比情况及差异原因；《公开募集证券投资基金管理费用管理规定》的实施对相关业务及业绩的影响，民生证券的应对措施**

## （一）交易单元席位租赁收入构成，客户量、交易额、佣金费率及变动原因，佣金率与行业平均水平对比情况及差异原因

### 1、交易单元席位租赁收入构成，客户量、交易额、佣金费率及变动原因

交易单元席位租赁收入主要系民生证券通过向基金公司等机构客户提供席位租赁收取一定比例的租金，客户由公募基金、保险公司及资管计划组成。其中，来自公募基金及保险公司的交易单元席位租赁收入占比超 90%。

单位：万元、个、只、%

报告期	2024 年 3 月 31 日/ 2024 年 1-3 月	2023 年 12 月 31 日/ 2023 年度	2022 年 12 月 31 日/ 2022 年度
交易单元席位租赁收入（万元）	11,905.27	42,420.48	31,355.96
客户量（个、只） <sup>注1</sup>	148	169	156
交易额（万元）	35,745,927.99	105,094,354.43	75,042,664.14
佣金率（‰） <sup>注2</sup>	0.33	0.40	0.42

注：1、资管计划的客户量为只；2、佣金率=交易单元席位租赁收入/交易额。

随着行业竞争加剧，报告期内民生证券 2023 年交易单元席位租赁收入的佣金率有所下降。为应对佣金率下行压力，近年来民生证券加大研究业务投入力度，2023 年公募基金和保险公司的客户数量均有所增加，整体交易规模有所扩大。2024 年一季度，受彼时股票市场低迷的影响，公募基金较 2022 年度、2023 年度大幅增加对债券基金、货币基金等基金品种的交易，由于基金品种的交易佣金率低于股票佣金率，导致 2024 年一季度佣金率下降幅度相对较大。

### 2、佣金率与行业平均水平对比情况及差异原因

经检索，行业平均水平暂未有公开披露的官方发布的数据，行业公开披露数据有限。2022 年、2023 年及 2024 年一季度，民生证券交易单元席位租赁收入的佣金率平均值分别为 0.42‰、0.40‰及 0.33‰。民生证券的交易单元席位租赁收入的佣金费率均系基于双方的正常商业行为遵循市场化原则并按照行业标准来确定，定价符合行业惯例。

## （二）《公开募集证券投资基金管理费用管理规定》的实施对相关业务及业绩的影响，民生证券的应对措施

2024年4月19日，中国证监会发布《公开募集证券投资基金管理费用管理规定》（以下简称《新规》），对交易佣金费率、佣金分配比例上限和合规管理等方面提出要求，于2024年7月1日起正式实施。在交易佣金费率调整、佣金分配政策优化等影响下，叠加证券市场震荡、景气度低迷等因素，《新规》实施后民生证券交易单元席位租赁收入短期内受到一定影响，行业竞争压力进一步加大，但长期而言，《新规》的实施有助于研究业务回归研究本源，促进业务转型升级，强化研究服务能力建设，做大做强做优研究业务，推动研究业务迈向高质量发展新阶段。在公募降佣持续推进、分仓佣金更加聚焦研究导向的趋势下，民生证券积极采取各类措施推动研究业务高质量发展，稳定佣金水平：

1、提升专业投研能力，打造差异化投研服务。民生证券一直以来从公司战略高度坚定持续打造研究院品牌，研究能力得到极大提升，市占率保持快速增长，市场地位日益凸显。Wind数据显示，民生证券在2024年上半年实现分仓收入2.01亿元，同比增长4.26%，市占率为2.96%，行业排名由2023年的第17名提升至第9名，是佣金规模破亿元券商中唯一实现逆势增长的证券公司。民生证券研究院在人工智能、TMT、金属、能源、汽车、策略等领域拥有行业领先的研究力量，前瞻性布局国家重点战略研究方向，拥有业内首家人工智能研究院，并同时成立了人工智能产业顾问委员会。未来，民生证券将持续加强证券交易、研究等服务能力建设，进一步挖掘国际化市场、ESG等特定主题、特定研究领域等带来的业务增量空间，切实提升研究深度、研究广度和服务质量，以更加优质的专业服务获取基金公司等机构客户的信赖与认可，推动民生证券研究院向特色化、专业化、差异化发展。

2、引进行业优秀人才，壮大专业研究团队。民生证券研究院重视专业人才队伍建设，大力引进行业优质人才。民生证券现有研究团队26支，全方面覆盖产业研究，研究销售团队逾200人，规模快速进入券商研究院前列。2024年1-9月，民生证券研究院共发布各类研究报告3,828篇。未来，民生证券将持续提升研究人员的投研能力和研究报告的质量，加强团队研究协同，夯实专业能力，不断输出高质量研究产品。

3、拓展多元化客群，稳定费率总水平。民生证券将以机构客户为基础，积极开拓非公募客户，开发私募基金、保险机构、QFII 等多元化客群，为更广泛的客户提供专业服务，实现多元化收入，全方位满足多种类客户需求，以应对佣金下降带来的收入压力。

4、加强内部业务部门协同，赋能其他业务部门，打造综合金融服务模式。加强财富管理与投资银行、投资交易等其他业务部门的联动，打造券商结算模式与财富管理模式结合的综合服务模式，延伸研究服务链条，增厚综合金融服务收益，赋能其他业务部门，增强机构客户粘性。

5、加强合规管理，强化合规风控与文化建设。健全合规管理体系，加强风险管理，严格遵循合规标准，对交易佣金支付、研究服务费用等关键环节进行风险评估和监控，防范内部风险，确保业务合规和风险可控，保护投资者权益，增强品牌信誉和市场竞争力。

**四、信用业务的收入构成及变动原因，融资融券业务的开户数量及占比、融资融券规模及占净资本比例、保证金及担保物比例、利率水平等情况，与同行业可比公司是否存在差异，民生证券对融资融券业务的风险控制措施及有效性；股票质押式回购对融入方资质审查、标的证券管理和风险监控等相关风险管理制度及执行情况**

#### **(一) 信用业务的收入构成及变动原因**

民生证券信用业务产生的收入主要为融资融券利息收入、股票质押回购业务利息收入。报告期各期，民生证券信用业务形成的收入主要情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度
融资融券利息收入	7,309.27	32,859.60	36,513.15
股票质押回购利息收入	134.02	904.72	1,179.39
合计	<b>7,443.29</b>	<b>33,764.32</b>	<b>37,692.54</b>

注：报告期内融资融券利息收入、股票质押回购利息收入未扣除利息支出，报告期内融资融券利息收入包含子公司民生证券投资的融出资金利息收入

报告期各期，民生证券信用业务收入分别为 37,692.54 万元、33,764.32 万元和 7,443.29 万元，其中融资融券利息收入分别为 36,513.15 万元、32,859.60 万元和 7,309.27 万元，占信用业务收入的比例为 96.87%、97.32% 和 98.20%，是信用业务收入的主要构成部分。报告期内民生证券信用业务收入有所下滑，主要是因为民生证券报告期各期融资融券业务日均融资余额有所下降，分别为 44.76 亿元、42.23 亿元和 41.20 亿元，变动趋势和行业融资融券业务日均融资余额变化趋势一致。同时受市场资金利率下行及市场竞争因素影响，报告期内民生证券融资融券资金利率价格有所下降。此外，民生证券持续压降股票质押回购业务规模，导致股票质押回购业务产生的利息收入不断下降。

## （二）融资融券业务开展情况

截至报告期各期末，融资融券业务的开户数量及占比、融资融券规模及占净资本比例、保证金及担保物比例、利率水平等情况如下：

单位：户、亿元、%

项目	2024 年 1-3 月/2024 年 3 月 31 日	2023 年度/2023 年 12 月 31 日	2022 年度/2022 年 12 月 31 日
融资融券开户数（户）	23,550	23,438	23,015
开户占比	1.77	1.77	1.78
客户融资、融券笔数	124,813	491,804	489,897
融资笔数	123,771	486,020	482,403
融券笔数	1,042	5,784	7,494
融资（含融券）的金额/净资本	46.01	53.17	57.69
期末担保物价值	128.43	133.24	137.09
保证金比例			
-融资	0.88	0.88	1.08
-融券	0.88	0.88	0.69
期末维持担保比例	246.15	240.98	243.75
利率水平			
平均融资利率	6.93	7.22	7.45
-融资	6.92	7.15	7.35
-融券	12.39	11.79	13.62

注：1、上述业务数据取自监管报表报送数据；

2、开户占比：融资融券开户数/经纪业务客户账户；

3、保证金比例：所有标的证券保证金比例的平均水平；

4、平均融资利率（全年按 360 日计）=融资融券年利息（客户应计，含税）/融资融券日均余额；2024 年 1-3 月的平均利率已经年化处理

根据民生证券 2024 年 3 月末的资产规模，选取资产规模接近的财达证券、中原证券、南京证券、中银证券作为可比公司。根据公开资料，民生证券与可比公司融资融券相关经营数据对比如下：

单位：亿元、%

项目	项目	2023 年度/2023 年 12 月 31 日	2022 年度/2022 年 12 月 31 日
财达证券	期末融出资金余额	62.08	59.11
	期末维持担保比例	233.30	234.28
	融资融券业务利息收入	3.79	4.24
	融资（含融券）的金额/净资本	65.05	65.89
	融资利率	8.35	8.35
	融券利率	10.35	10.35
中原证券	期末融出资金余额	76.05	70.17
	期末维持担保比例	未披露	未披露
	融资融券业务利息收入	4.80	4.96
	融资（含融券）的金额/净资本	94.72	97.36
	融资利率	8.35	8.35
	融券利率	10.35	10.35
南京证券	期末融出资金余额	85.17	73.13
	期末维持担保比例	245	257
	融资融券业务利息收入	4.80	4.93
	融资（含融券）的金额/净资本	60.25	53.34
	融资利率	8.60	8.60
	融券利率	10.60	10.60
中银证券	期末融出资金余额	125.40	105.34
	期末维持担保比例	未披露	未披露
	融资融券业务利息收入	6.64	6.52
	融资（含融券）的金额/净资本	89.03	77.97
	融资利率	8.35	8.35

项目	项目	2023年度/2023年12月31日	2022年度/2022年12月31日
民生证券	融券利率	10.35	10.35
	期末融出资金余额	46.54	44.70
	期末维持担保比例	240.98	243.75
	融资融券业务利息收入	3.29	3.65
	融资（含融券）的金额/净资本	53.17	57.69
	融资利率	8.60	8.60
	融券利率	10.35	10.35

注：上述可比公司期末融出资金余额、期末维持担保比例、融资融券业务利息收入、融资（含融券）的金额/净资本数据取自可比公司公布的年度报告，其中中原证券、中银证券未公告维持担保比例。融资利率、融券利率为民生证券及可比公司对外公告的标准利率水平。

根据上表数据，民生证券与可比公司融资融券业务数据无明显差异。

### （三）民生证券融资融券业务的风险控制措施及有效性

针对融资融券业务，民生证券制定了《民生证券股份有限公司融资融券业务管理办法》《民生证券股份有限公司融资融券业务交易监控和强制平仓实施细则》《民生证券股份有限公司融资融券业务风险管理实施细则》《民生证券股份有限公司融资融券业务突发事件应急处理实施细则》等规则，对内部控制及风险管理相关步骤予以明确。

在具体业务风险管理方面，民生证券通过事前评估、事中监控和事后报告加强日常风险管理，有效控制业务信用风险、防范自有资金损失风险。事前评估方面，通过建立统一的客户选择标准、量化的客户信用评级体系、分级授信制度等，同时对标的证券与担保证券的折算率、准入标准、集中度及规模进行事前评估分析与优化。事中监控方面，在逐日盯市的基础上，通过风险管理部门和业务部门对维持担保比例、对单一客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例、接受单只担保股票市值与该股票总市值比例等相关风控指标及标的证券负面舆情分别进行独立、动态监控，并及时预警。事后报告方面，风险管理部门对日终收盘后主要风控指标进行监控，业务部门视客户风险状况及时提示客户风险，并按照合同约定条款控制信用风险，对于客户违约事项，及时采取协商还款、强制平仓、

司法处置等方式化解项目风险。综上，报告期内民生证券融资融券业务平稳发展，监管指标持续满足监管要求，风险管理措施有效。

#### （四）股票质押式回购对融入方资质审查、标的证券管理和风险监控等相关风险管理制度及执行情况

针对股票质押式回购业务，民生证券制定了《民生证券股份有限公司股票质押式回购交易业务管理办法》《民生证券股份有限公司股票质押式回购交易融入方管理实施细则》《民生证券股份有限公司股票质押式回购交易融入方管理实施细则》《民生证券股份有限公司股票质押式回购交易违约处置及异常情况处理实施细则》等规则，对内部控制及风险管理相关步骤予以明确。

融入方资质审查及风险管控方面，民生证券根据监管要求制定资金融入方的适格标准，展业前分支机构对融入方的风险承受能力调查、征信授信流程中要求的内容来了解融入方相关信息，对融入方的风险承受能力进行测评；对于符合准入条件的融入方，信用业务部对融入方进行尽职调查及信用评估，对融入方的身份、财务状况、经营状况、信用状况、资金用途、风险承受能力等进行尽职调查和有效评估。在开展业务过程中，分支机构实时跟进客户重要信息变化情况，对客户资质等级进行动态调整，并根据融入方的资质重检结果重新授予最大交易额度。定期跟进客户资金使用情况以及财务、经营、投资情况等，对融出资金的用途进行持续跟踪。待购回期间，信用业务部对融入方的资金用途进行持续跟踪，防止融出资金流向法律法规和国家产业政策禁止投资的领域。

标的证券管理方面，民生证券标的证券管理主要考虑上市公司基本面风险情况、市场面风险情况、流动性风险情况和集中度风险情况等因素，以保证回购交易的持续稳定运行和民生证券的风险控制要求，确定合适的评价筛选指标，进行有效的动态管理。股票质押式回购交易标的证券及质押率的管理工作由研究院与信用业务部共同评估，风险管理总部提出风险评估建议，经信用交易专业委员会审批。民生证券基于对标的证券的定期评估，对股票质押式回购交易标的证券范围进行定期或不定期调整。

报告期内，民生证券严格执行股票质押式回购业务的风险管理制度，同时不断压降股票质押式回购业务规模。报告期各期末，民生证券股票质押式回购业务

余额分别为2.38亿元、0.20亿元和0.16亿元，涉及业务笔数11笔、1笔和1笔，总体金额较低且规模及数量下降趋势明显。

**五、信用交易业务是否存在已发生信用风险或存在潜在风险的业务，相关风险准备计提和风险应对措施的充分性。**

### **(一) 融出资金**

报告期各期末，民生证券融出资金的余额及减值情况如下：

单位：万元

项目	2024年3月末	2023年末	2022年末
融出资金余额	405,446.14	428,338.63	414,667.34
其中：个人	398,011.40	421,179.28	407,619.45
机构	7,434.74	7,159.35	7,047.88
加：应计利息	35,359.77	38,002.58	33,203.38
减：减值准备	882.42	932.80	830.63
融出资金账面价值	439,923.50	465,408.42	447,040.09

对于融出资金，民生证券根据违约风险敞口，采用损失率方法计量预期信用损失。民生证券基于单项融出资金或融出资金组合，进行减值阶段划分，以有效监控资产信用风险的情况，并定期进行调整。具体而言，民生证券将融出资金划分为三个阶段，在三阶段基础上基于预期信用损失率计算减值准备。民生证券报告期各期末融出资金减值准备计提充分，减值准备具体计提情况及违约情况参见本回复之“问题十、主要资产”之“三、融资融券业务的保证金、担保物等风控措施和比例，与同行业公司的对比情况，结合融出资金的账龄、历史上违约及损失情况，说明减值准备计提的充分性、计提比例低于同行业可比公司的合理性”之“（二）结合融出资金的账龄、历史上违约及损失情况，说明减值准备计提的充分性、计提比例低于同行业可比公司的合理性”。

### **(二) 股票质押式回购**

报告期各期末，民生证券股票质押式回购业务总额分别为23,788.26万元、2,044.78万元和1,590.52万元，涉及业务笔数11笔、1笔和1笔，总体金额较低且规模及数量下降趋势明显，主要是民生证券压降股票质押式回购业务规模所致。

对于股票质押式回购业务，民生证券在单项资产的基础上确定其信用损失。以共同风险特征为依据，将金融工具分为不同组别。民生证券采用的共同信用风险特征包括：金融工具类型、信用风险评级、担保物类型、初始确认日期、剩余合同期限、债务人所处行业、担保品相对于金融资产的价值等。具体减值情况参见本回复之“问题十、主要资产”之“四、买入返售金融资产的具体情况、变动原因及合理性，相关融资方和经营情况、担保比例和质押比率，是否存在减值风险及依据，减值计提与同行业公司的对比情况、差异原因及合理性”之“（二）相关融资方和经营情况、担保比例和质押比率，是否存在减值风险及依据”。

## 六、中介机构核查程序和核查意见

### （一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问和会计师履行了以下核查程序：

- 1、查阅《重组报告书》，确认补充披露情况；
- 2、查阅报告期内标的公司代理买卖证券业务机构客户和个人客户的客户资产、交易额及佣金率情况，查阅 A 股日均成交金额；了解标的公司客户量、交易额、佣金率变动情况，分析客户量、交易额、佣金率变动原因；了解标的公司佣金率的确定依据，分析标的公司佣金率高于行业平均佣金率的原因及是否具有竞争力，分析佣金率下行对其业务的影响及应对措施；
- 3、查阅交易单元席位租赁收入构成，了解客户量、交易额、佣金率及变动原因，分析佣金率与行业平均水平对比情况及差异原因；分析《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》的实施对相关业务及业绩的影响，了解标的公司的应对措施；
- 4、审阅融资融券业务明细表，分析报告期内融资融券业务发展情况，获取同行业可比公司融资融券业务数据，分析民生证券业务数据与同行业可比公司对比情况，审阅民生证券融资融券业务、股票质押式回购业务的风险管理及内部控制制度，分析风险管理及内部控制制度执行情况；

5、审阅融资融券业务、股票质押式回购业务减值计提明细、业务风险报告等材料，审阅风险管理、内部控制制度及减值计提政策，分析融资融券业务、股票质押式回购业务的信用风险情况、减值计提情况及风险管理措施。

## （二）核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

1、上市公司已在重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“七、最近三年主营业务发展情况”之“（二）主营业务发展情况”之“1、财富管理业务”补充披露标的公司的财富管理业务收入构成及各类业务变动原因；

2、民生证券佣金率高于行业平均佣金率具有合理性，佣金率具有竞争力，民生证券佣金率下行的应对措施充分；

3、民生证券交易单元席位租赁收入的佣金率系遵循市场化原则并按照行业标准来确定，定价符合行业惯例。《公开募集证券投资基金管理费用管理规定》的实施短期内对相关业务及业绩产生一定影响，民生证券应对措施充分；

4、报告期内民生证券融资融券业务平稳发展，业务发展数据与同行业可比公司无显著差异；民生证券融资融券业务、股票质押式回购业务已制定较为完善的风险管理制度，制度执行情况良好，风险控制措施有效；

5、报告期内民生证券信用业务中股票质押式回购业务存在少量信用风险情形，民生证券已按照信用减值政策计提了减值准备，并严格执行信用风险管理措施，风险应对措施充分。

## 问题五、关于投资银行业务

重组报告书披露，（1）报告期内，民生证券投资银行业务收入分别为 15.14 亿元、21.92 亿元和 3.83 亿元，占其营业收入的比例分别为 57.16%、58.35% 和 36.07%；（2）投资银行业务为民生证券的优势业务，主要包括股票承销保荐业务、债券承销业务和并购重组业务。

请公司披露：（1）按业务类型说明投资银行业务的收入构成及变动原因，各类型项目佣金水平是否处于合理区间及依据；（2）承销债券是否存在违约事件或违约风险，民生证券是否需要承担相关责任以及对其财务状况的影响；（3）投资银行业务是否存在重大风险，是否存在违法违规、被采取监管措施或行政处罚等情况；（4）结合市场环境及政策变化、截至目前的收入情况以及在手订单等，说明投资银行业务收入是否存在下滑风险及对民生证券业绩的影响。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、按业务类型说明投资银行业务的收入构成及变动原因，各类型项目佣金水平是否处于合理区间及依据

### （一）报告期内投资银行业务的收入构成及变动原因

报告期内，标的公司投资银行业务的收入构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年 1-3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	24,577.89	64.19%	209,987.52	95.80%	150,237.66	99.21%
其中：股票承销保荐业务	18,272.61	47.72%	177,588.59	81.02%	116,236.75	76.75%
债券承销业务	5,425.77	14.17%	25,862.21	11.80%	23,229.32	15.34%
财务顾问业务	879.50	2.30%	6,536.72	2.98%	10,771.59	7.11%
其他收入	13,711.75	35.81%	9,212.71	4.20%	1,201.26	0.79%
合计	38,289.64	100.00%	219,200.22	100.00%	151,438.92	100.00%

其中，标的公司股票承销保荐业务主要包括 IPO 及再融资的保荐、股票承销及后续持续督导；债券承销业务主要包括各类不含权益类性质债券承销及资产

证券化类业务；财务顾问业务主要包括并购重组、新三板挂牌推荐、企业改制及股份回购等财务顾问服务；其他收入主要包括标的公司尚未处置的包销股票所产生的公允价值变动损益、处置包销股票产生的投资收益等。

2023 年投资银行业务收入构成变动，主要系标的公司股票承销保荐业务收入增长，2023 年标的公司股票承销保荐业务收入为 177,588.59 万元，同比增加 52.78%，股票承销保荐业务收入增长原因为 2023 年民生证券 IPO 及再融资业务承销规模扩大，合计承销金额<sup>5</sup>达 317.91 亿元，同比增加 32.38%。

2024 年 1-3 月投资银行业务收入构成变动，主要系标的公司其他收入增长，2024 年 1-3 月其他收入 13,711.75 万元，占投资银行业务的收入比例为 35.81%。其他收入增长系民生证券在 2024 年 3 月末尚未处置的包销股票产生的公允价值变动收益。

2024 年 1-9 月，标的公司未经审计的投资银行业务收入为 70,867.36 万元。受到资本市场投融资两端动态调整的影响，2024 年以来标的公司投资银行业务收入有所下滑，但近年来民生证券 IPO 项目市场排名和市场份额稳步提升，市场竞争力持续增强，相关情况如下：

项目	2024 年 1-9 月	2023 年度	2022 年度
市场份额	7.59%	5.65%	3.90%

注：数据来源：Wind 数据库。

## （二）各类型项目佣金水平是否处于合理区间及依据

### 1、股票承销保荐业务

股票承销保荐业务的收费定价系民生证券参考市场同等募资规模的 IPO 或再融资项目收费情况，结合服务委托方自身情况、标的公司人员投入安排等因素，经与服务委托方公平谈判确定。

IPO 项目的承销保荐费率受项目规模、市场行情、执行难度等因素综合影响差异较大，费率一般位于 2%-12% 区间。报告期初至 2024 年 9 月末，民生证券

---

<sup>5</sup> 数据来源：Wind，按发行日统计。“承销金额”按照承销商实际配额统计，如果没有公布实际配额，则按照联席主承销商数量做算术平均分配。

保荐的已发行 IPO 项目佣金水平处于市场合理水平区间，与市场已发行 IPO 项目的承销保荐费率对比情况如下：

募集资金总额区间	市场证券承销保荐费率平均值	民生证券承销保荐费率平均值
0-5 亿	8.30%	8.87%
5-10 亿	7.92%	8.09%
10-25 亿	6.57%	7.57%

注 1：承销保荐费率=保荐及承销费用/募资金额总额；

注 2：数据来源：Wind 数据库。

报告期初至 2024 年 9 月末，民生证券保荐的已发行的再融资项目为向特定对象发行股票以及向不特定对象发行可转换公司债券，民生证券保荐的已发行再融资项目佣金水平处于市场合理水平区间，与市场已发行且披露保荐及承销费用的同类型项目的承销保荐费率对比情况如下：

募集资金总额区间	市场证券承销保荐费率平均值	民生证券承销保荐费率平均值
0-5 亿	1.91%	1.83%
5-10 亿	1.20%	1.19%
10-25 亿	0.84%	1.15%

注 1：承销保荐费率=保荐及承销费用/募资金额总额；

注 2：数据来源：Wind 数据库。

综上所述，民生证券承销保荐业务佣金水平处于市场合理水平区间。

## 2、债券承销业务

中国证券业协会发布的《公司债券承销业务规则》第七条规定，“确定公司债券承销费用时，承销机构应当综合评估项目执行成本与风险责任，严格执行承销报价内部约束制度，加强承销报价内部管理，不得以明显低于行业定价水平等不正当竞争方式招揽业务。

主承销商应当在公司债券上市或挂牌日后 5 个交易日内将当期债券的承销收费情况通过会员信息系统报送协会，由于客观原因未能按时报送的，应当说明具体理由及最晚报送时间。受托管理人应当同时报送受托管理收费情况。”

市场中债券承销费不属于公开披露信息，但债券承销服务费率及相关收费透明度及标准化程度较高，民生证券债券承销的收费定价系参考行业同类业务定价，经与服务委托方公平协商确定，佣金定价方式符合行业惯例。

### 3、财务顾问业务

财务顾问业务收费主要参考相关法律及法规的要求，考虑细分业务类型、市场条件、交易性质、规模及类似服务的市场收费水平等因素，经与服务委托方公平协商确定，佣金定价方式符合行业惯例。

## 二、承销债券是否存在违约事件或违约风险，民生证券是否需要承担相关责任以及对其财务状况的影响

### （一）承销债券是否存在违约事件或违约风险

截至本回复报告出具日，民生证券所承销的尚处于存续状态的债券合计 266 支，对应债券余额 1,602.80 亿元。标的公司承销的已到期未兑付或未能按期偿还利息的债券共计 8 支，其中：（1）已到期但尚未完成兑付的债券 4 支，对应债券余额 50.32 亿元；（2）到期时点未能兑付但截至本回复报告出具日已完成兑付并正在注销的债券 2 支，对应债券余额 0 亿元；（3）未能按期偿还利息的债券共 2 支，对应债券余额 23.00 亿元。上述债券占标的公司承销债券数量比例为 3.01%，占标的公司承销债券余额比例为 4.57%。

### （二）民生证券是否需要承担相关责任以及对其财务状况的影响

#### 1、民生证券因上述债券涉及诉讼的情况

截至本回复报告出具日，除 1 支债券外，民生证券未因承销上述其他债券而被债券投资人提起诉讼或仲裁。该涉诉债券的债券投资人于 2021 年向债券发行人提起诉讼，并认为民生证券作为受托管理人未及时跟踪并披露发行人控股子公司股权被质押的情况，因此要求民生证券承担 50%连带清偿责任。民生证券认为所诉事项不属于可能对债券持有人利益产生重大不利影响的事项，民生证券无需进行信息披露，且债券投资人起诉发行人给付债券本金利息等费用系基于发行人未依约履行兑付义务而应承担的违约责任，债券投资人起诉民生证券系民生证券作为受托管理人未能勤勉尽责履行信息披露义务，两项争议的诉讼标的并不相同。法院认为二者非必要的共同诉讼，裁定驳回债券投资人对民生证券的起诉，之后该债券投资人未再提起对民生证券的诉讼。

## 2、民生证券、债券发行人未因上述债券受到行政处罚

截至本回复报告出具日，债券发行人/民生证券不存在因发行/承销上述已到期未兑付或未能按期偿还利息的债券被监管机构行政处罚的情况。

此外，根据最高人民法院《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》第31条“债券服务机构的过错认定”，信息披露文件中关于发行人偿付能力的相关内容存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，足以影响投资人对发行人偿付能力的判断的，会计师事务所、律师事务所、信用评级机构、资产评估机构等债券服务机构不能证明其已经按照法律、行政法规、部门规章、行业执业规范和职业道德等规定的勤勉义务谨慎执业的，人民法院应当认定其存在过错。

发行人均未被监管机构、司法机构认定存在关于偿付能力的相关内容虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，民生证券亦未因上述承销债券而受到监管机构行政处罚，未被监管机构、司法机构认定为存在过错。此外，根据民生证券出具的说明，民生证券在上述债券承销过程中，已履行合理的尽职调查义务，不存在协助债券发行人制作虚假、误导性信息，或者明知债券发行人存在制作虚假、误导性信息而故意隐瞒的行为，亦不存在故意隐瞒所知悉的有关发行人经营活动、财务状况、偿债能力和意愿等重大信息的行为。

## 3、民生证券与债券发行人在债券承销协议中的相关约定

民生证券与债券发行人签署的债券承销协议中约定，若由于发行人违反其声明、保证和承诺或者不履行本协议中的其他义务，由此而导致他人对民生证券起诉、索赔、处罚或提出权利请求的，发行人将对民生证券的损失承担赔偿责任。

综上所述，民生证券承销的8支债券虽存在已到期未兑付或未能按期偿还利息的情形，但未出现民生证券需要承担相关责任的情况。截至本回复报告出具日，民生证券不存在赔付义务，未就上述承销的违约或风险债券计提预计负债，该等债券的违约或风险情况对民生证券财务状况不会造成重大不利影响。

## 三、投资银行业务是否存在重大风险，是否存在违法违规、被采取监管措施或行政处罚等情况

截至本回复报告出具日，民生证券最近三年不存在因投资银行业务被监管机构行政处罚的情况，民生证券因投资银行业务涉及监管评价扣分的监管措施事项如下：

序号	单位名称	监管措施日期	监管措施文号	监管机关	监管措施的原因及内容	整改情况
1	民生证券	2022.11.11	中国证券监督管理委员会行政监管措施决定书（2022）54号	中国证监会	民生证券存在以下违规问题：一是投资银行类业务内部控制不完善，内控组织架构独立性不足，中小企业发展部履行质量控制职责的同时还存在承做投行项目的情况，部分项目质控内核把关不严。二是廉洁从业风险防控机制不完善，第三方服务机构审查制度执行不到位。采取责令改正的行政监管措施。	1.调整中小企业发展部部门职责，强化质控、内核独立履职能力。2.规范完善立项、审核、披露、底稿等环节。3.完善廉洁从业风险防控机制，严格审查第三方服务机构。
2	民生证券	2023.01.16	深证函（2023）28号	深圳证券交易所	深圳市穗晶光电股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市项目中，民生证券未对发行人积压品销售相关异常情形保持充分关注并进行审慎核查、对发行人及相关方资金流水核查不充分、未充分核查发行人研发费用、成本核算、产品质量控制等事项。采取书面警示的自律监管措施。	1.加强培训，严格审核项目组对于积压品销售核查标准的落实情况。2.加大对流水核查工作的要求和关注度，组织业务培训。3.对IPO业务尽调过程制定更为严格和细致的核查标准和指引。
3	民生证券	2023.01.18 2023.04.03	沪证监决（2023）22号/上海证券交易所监管措施决定书(2023)15号	中国证监会上海监管局/上交所	在从事债券承销及受托管理业务过程中，民生证券存在以下问题：一是债券承销尽职调查方面，个别债券项目对其他中介机构提供的专业意见核查不充分，对审计报告中内容遗漏、数据错误等情况未要求审计机构补充或更正；个别债券项目尽职调查工作底稿内容不准确，部分尽职调查材料引述的财务数据有误。二是债券受托管理方面，个别债券项目未及时就发行人的严重失信行为向市场公告临时受托管理事务报告。中国证监会上	1.督促内控部门加强材料核查验证工作，督促项目组加强底稿复核验证工作，开展尽职调查重点问题专项培训。2.严格要求督导专员的各方面工作。

序号	单位名称	监管措施日期	监管措施文号	监管机关	监管措施的原因及内容	整改情况
					海监管局采取出具警示函的行政监管措施，上交所采取书面警示的自律监管措施。	
4	民生证券	2023.07.18 <b>2024.12.05</b>	中国证券监督管理委员会行政监管措施决定书〔2023〕13号/上海证券交易所监管措施决定书〔2024〕65号	中国证监会/上交所	保荐福特科上市过程中，存在未勤勉尽责，民生证券未发现发行人存在多项未披露的资金占用、违规担保信息披露不完整、其他内部控制问题较多和研发人员信息披露不准确等问题。采取监管谈话的监督管理措施。	1.全面自查内控制度运行情况。2.加强内部学习，保障内控工作规范运作。3.督促解决资金占用、违规担保等事项。
5	民生证券、李凯、马腾	2024.06.23	中国证券监督管理委员会河南监管局行政监管措施决定书〔2024〕66号	中国证监会河南监管局	民生证券作为天力锂能首发上市保荐机构，未有效履行持续督导义务，未及时发现其存在控股股东非经营性资金占用、重大投资协议未及时披露等问题。采取出具警示函的行政监管措施。	1.督促并协助客户制定《预付账款管理制度》，实施差异化预付账款授权制度，收回占用款项及资金占用费。2.督促客户履行信息披露义务、补充追认合同、调整协议内容，完善内控管理制度。3.加强对客户董监高及相关工作人员的合规培训。4.提升对督导工作的关注度，加强对客户预付款及往来款的督导，重点关注募集资金的安全及规范使用，加强对客户重大事项和对外投资的督导。

上述监管措施包括：责令改正、书面警示、警示函、监管谈话，不涉及罚款，亦不涉及被限制业务活动、责令暂停部分业务等重大监管措施或者风险处置措施。截至本回复报告出具日，民生证券不存在因投资银行业务被证券监管机构行政处罚或立案调查的情形，民生证券投资银行业务不存在重大风险。

四、结合市场环境及政策变化、截至目前的收入情况以及在手订单等，说明投资银行业务收入是否存在下滑风险及对民生证券业绩的影响

### （一）市场环境及政策变化

#### 1、股票承销保荐业务市场环境及政策

近年来，一二级市场逐步完善协调发展机制，市场融资规模和节奏更加科学合理，资本市场正在进入新的变革周期。2024年以来IPO、再融资节奏有所放缓，短期内对证券行业的股票承销保荐业务将产生一定影响，证券行业股票承销保荐业务规模整体呈现下降态势。

股票承销保荐业务作为投资银行业务收入的主要来源，民生证券投资银行业务存在下滑风险。但长期来看，随着我国资本市场高质量发展，上市公司质量和结构将得到进一步优化，资本市场良好生态将加快形成，有利于包括标的公司在内的承销保荐业务的头部证券公司发挥竞争优势，进一步提升市场占有率。近年来民生证券IPO项目市场排名和市场份额稳步提升，相关情况如下：

项目	2024年1-9月	2023年度	2022年度
市场份额	7.59%	5.65%	3.90%

注：数据来源：Wind数据库。

2024年，民生证券积极推进投资银行领域的业务拓展，提升金融服务地方实体经济的能力，与济南市金融办、无锡市惠山区政府、无锡市锡山区政府等签署了战略合作协议，与无锡市梁溪区政府及高新企业达成了三方合作。

#### 2、并购重组业务市场环境及政策

并购重组是实现产业整合和转型升级、优化资源配置、助力上市公司高质量发展的重要途径。2024年6月，证监会发布《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》（以下简称“科八条”），提出更大力度支持并购重组。2024年9月，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，提出支持上市公司向新质生产力方向转型升级、鼓励上市公司加强产业整合、进一步提高监管包容度、提升重组市场交易效率等内容。上述政策发布后，市场各方反馈积极，并购市场活力得到有效释放。截至2024年9月30日，“科八条”发布后并购重组市场新增首次披露12单审核类并购重组交易，新增受理

8 单审核类并购重组交易。

近年来，民生证券积极布局并购重组业务，“科八条”发布后民生证券作为独立财务顾问参与的艾迪药业（688488.SH）重大资产购买、思林杰（688115.SH）发行股份及支付现金购买资产项目相继披露公告，助力科技型上市公司通过并购重组注入优质资产，进一步提升硬科技企业的国际竞争力，促进新质生产力发展。未来，民生证券将充分挖掘已上市和拟上市客户的资本运作需求，借助“科八条”、“并购六条”的政策东风，大力开展并购重组业务，寻找投资银行业务新的增长点。

## （二）截至目前的收入情况以及在手订单

2024年1-9月，标的公司未经审计的投资银行业务收入为70,867.36万元。

截至2024年9月末，标的公司保荐的IPO和再融资在审项目情况如下：

项目	IPO项目数量	再融资项目数量
已过会尚未发行	6	1
已申报尚未过会	10	1

截至2024年9月末，标的公司债券承销在审项目情况如下：

项目	项目数量
已取得批复尚未足额发行	11
已申报尚未取得批复	11

综上所述，在资本市场投融资协调发展的背景下，民生证券投资银行业务中的股票承销保荐业务将受到一定的影响，投资银行业务收入存在下滑风险，将对民生证券业绩产生一定的负面影响。公司已在重组报告书“重大风险提示”之“二、与标的资产相关的风险”之“（二）经营风险”之“2、投资银行业务风险”以及“第十二章 风险因素分析”之“二、与标的资产相关的风险”之“（二）经营风险”之“2、投资银行业务风险”中，对于投资银行业务收入存在下滑的风险进行提示。

民生证券将积极采取应对措施，一是在资本市场高质量发展以及证券行业竞争加剧的背景下，市场份额将向投资银行业务的头部证券公司集中，民生证券将充分发挥自身在股权承销保荐领域的业务优势，进一步提升股权承销保荐业务的

市场排名；二是民生证券将进一步加强无锡市区域深耕力度，积极拓展债券承销业务。2024年以来，民生证券助力江苏省锡山经济技术开发有限公司、无锡恒廷实业有限公司等发行REITS，助力江阴临港新城开发建设有限公司、江阴市新国联集团有限公司等发行或申报公司债券；三是民生证券积极响应“科八条”、“并购六条”，重点发力并购重组，为投资银行业务创造价值增量。

## 五、中介机构核查程序和核查意见

### （一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问和会计师履行了如下核查程序：

- 1、通过Wind核查民生证券参与的IPO、再融资承销保荐项目的相关情况；
- 2、查阅民生证券投资银行股权类项目在审项目情况；
- 3、查阅可比市场投资银行业务相关费率数据，与民生证券投资银行收费进行对比并进行合理性分析；
- 4、取得民生证券关于债券风险事件说明以及相关公告信息，并查阅了债券投资人起诉民生证券的相关诉讼材料；
- 5、就民生证券是否涉及行政处罚情况在中国证监会等网站进行检索，并就债券风险事件进行了相关公开信息检索；
- 6、取得民生证券及其子公司的相关合规证明，并对民生证券合规情况进行检索；
- 7、获取信永中和出具的民生证券2024年1-9月审阅报告及未经审计的各业务条线收入明细，查阅民生证券在手订单的相关情况。

### （二）核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

- 1、投资银行业务各类型项目佣金定价方式符合行业惯例，佣金水平处于合理区间；

2、民生证券部分承销的债券虽存在已到期未兑付或未能按期偿还利息的情形，但未出现民生证券需要承担相关责任的情况，截至本回复报告出具日，民生证券不存在赔付义务，该等债券的违约或风险情况对民生证券财务状况不会造成重大不利影响；

3、截至本回复报告出具日，民生证券不存在因投资银行业务被证券监管机构行政处罚或立案调查的情形，民生证券投资银行业务不存在重大风险；

4、民生证券投资银行业务收入存在下滑风险，公司已在重组报告书中对于民生证券投资银行业务收入下滑作出风险提示。民生证券将在巩固自身股票承销保荐业务优势的基础上，进一步开拓债券承销、并购重组业务，以应对投资银行业务收入下滑风险。

## 问题六、关于资产管理业务

**重组报告书披露，（1）报告期内，民生证券资产管理业务收入分别为11,466.75万元、9,857.39万元和-1,937.77万元，占其营业收入的比例分别为4.33%、2.62%和-1.83%；（2）资产管理业务主要由资管业务及私募股权投资业务构成，部分项目存在自有资金出资的情况；资产管理计划分为集合资产管理计划、定向资产管理计划以及专项资产管理计划；（3）资产管理业务收入下降的主要原因系受市场环境影响，手续费及佣金净收入下降，同时标的公司部分自有资金投资项目出现估值浮亏。**

**请公司披露：（1）区分各类资管业务（集合/定向/单一）和私募股权投资业务，说明民生证券管理资产数量和规模，分析变动原因及相关业务可持续性；各类资管业务和私募股权投资业务中，“通道”业务情况、规模及占比，资管新规对相关业务的影响；（2）各类资管业务和私募股权业务的管理费（率）、变动原因及影响，与同行业公司的对比情况及差异原因；管理费率确定依据，不同项目管理费率分布情况、差异原因以及是否存在潜在兑付风险；（3）自有资金出资和收益情况，亏损并扩大原因，是否存在购买次级份额的情况，底层投资是否存在较高风险；（4）各类资管业务和私募股权投资业务的底层资产、收益率及风险差异，业务结构、收益率与同行业公司的对比情况及差异原因，分析相关业务结构是否存在较高风险，民生证券是否具有良好的资产管理能力以及对相关业务持续性的影响；（5）资产管理和私募股权投资业务是否存在承诺保本、最低收益、预计收益等约定，民生证券是否存在偿付义务或潜在偿付风险；（6）结合底层资产情况，说明资产管理业务的价值评估方式及其准确性，是否存在违约情况或减值迹象，是否足额计提减值准备，对产品估值及民生证券财务报表的影响，相关风控措施及有效性。**

**请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。**

**答复：**

民生证券资产管理业务分部收入主要包含资产管理业务、私募股权投资业务的手续费及佣金收入以及民生证券自有资金出资的资产管理产品份额、民生股权投资自有资金出资的私募基金份额以及存量直投项目产生的投资收益及公允价

值变动损益。2022年度、2023年度和2024年1-3月，民生证券资产管理业务分部收入分别为11,466.75万元、9,857.39万元和-1,937.77万元。2024年1-3月，资产管理业务分部亏损，主要是由于受市场环境影响，民生股权投资存量直投项目投资的股票亏损4,776.82万元所致。

报告期各期，民生证券资产管理业务分部收入具体构成如下：

单位：万元

项目		2024年1-3月	2023年度	2022年度
手续费及佣金收入	集合资管计划	658.50	3,219.98	4,016.32
	单一资管计划	1,016.99	4,796.29	5,099.96
	专项资管计划	0.44	19.67	23.35
	有限合伙企业	714.66	2,841.13	3,818.00
投资收益及公允价值变动损益	自有资金出资的资产管理产品份额	-7.04	228.75	-548.94
	自有资金出资的私募基金份额	438.61	-1,075.94	-3,413.69
	存量直投项目	-4,776.82	-242.98	2,455.77
利息收入		7.32	61.05	12.29
其他		9.57	9.44	3.68
合计		-1,937.77	9,857.39	11,466.75

注：“其他”项主要为其他收益及固定资产处置收益。

其中，报告期各期，民生证券资产管理业务手续费及佣金收入分别为12,957.63万元、10,877.07万元和2,390.59万元，2023年度手续费及佣金收入较2022年度下降16.06%，主要是受市场环境和整体行业低迷影响，资产管理计划产品受托管理规模下降，导致民生证券作为资产管理计划管理人收取的管理费有所下滑；民生证券自有资金出资的资产管理产品份额、民生股权投资自有资金出资的私募基金份额以及存量直投项目产生的投资收益及公允价值变动损益分别为-1,506.86万元、-1,090.17万元和-4,345.25万元，2022年度和2023年度投资收益及公允价值变动损益为负主要是因为受市场环境影响，私募基金所投资的部分项目经营状况不及预期、出现估值浮亏，2024年1-3月投资收益及公允价值变动损益为负主要系受市场环境影响，存量直投项目投资的股票亏损所致。

一、区分各类资管业务（集合/定向/单一）和私募股权投资业务，说明民生证券管理资产数量和规模，分析变动原因及相关业务可持续性；各类资管业务和私募股权投资业务中，“通道”业务情况、规模及占比，资管新规对相关业务的影响

### （一）民生证券资产管理业务基本情况

#### 1、母公司资产管理业务

报告期各期末，民生证券母公司口径资产管理业务管理规模及管理产品数量如下：

单位：亿元、只

项目		2024年3月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
管理规模	集合计划	36.21	29.92	33.34
	单一计划	181.03	180.96	211.82
	专项计划	36.52	37.33	35.96
合计		253.76	248.22	281.12
管理产品数量	集合计划	60	61	54
	单一计划	25	25	27
	专项计划	5	5	7
合计		90	91	88

注：统计口径为未清算资管计划（含未终止及已终止未清算完成的项目），下同。

#### （1）集合资产管理业务

报告期各期末，民生证券母公司口径集合资产管理业务受托资金管理规模分别为33.34亿元、29.92亿元和36.21亿元，管理产品数量分别为54只、61只和60只。

2023年末，民生证券母公司集合资管计划产品管理规模较2022年末减少3.42亿元，产品总数增加7只，主要是因为受市场环境和整体行业低迷影响，部分产品投资者对持有份额进行赎回，赎回和到期清算产品规模合计大于新增设立产品规模；2024年3月末，民生证券母公司集合资管计划产品总数较2023年末减少1只，管理规模增加6.29亿元，主要是因为部分投资者对持有份额进行追加。

### (2) 单一资产管理业务

报告期各期末，民生证券母公司口径单一资产管理业务受托资金管理规模分别为 211.82 亿元、180.96 亿元和 181.03 亿元，管理产品数量分别为 27 只、25 只和 25 只。

2023 年末，民生证券母公司单一资管计划产品受托资产管理规模较 2022 年末减少 30.86 亿元，管理产品总数减少 2 只，主要是因为受市场环境和整体行业低迷影响，部分产品投资者对持有份额进行赎回。

### (3) 专项资产管理业务

报告期各期末，民生证券母公司口径专项资产管理业务受托资金管理规模分别为 35.96 亿元、37.33 亿元和 36.52 亿元，管理产品数量分别为 7 只、5 只和 5 只。

2023 年末，民生证券母公司专项资管计划产品受托资产管理规模较 2022 年末增加 1.37 亿元，主要是因为新增设立民生证券中交上航局应收账款 2023 年 1 期资产支持专项计划规模较大。

## 2、期货资产管理业务

报告期各期末，民生期货资产管理业务管理规模及管理产品数量如下：

单位：亿元、只

项目		2024 年 3 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
管理规模	集合计划	3.96	3.08	14.99
	单一计划	0.0001	0.79	1.95
合计		3.96	3.87	16.94
管理产品数量	集合计划	10	10	11
	单一计划	1	2	5
合计		11	12	16

### (1) 集合资产管理业务

报告期各期末，民生期货集合资产管理业务受托资金管理规模分别为 14.99 亿元、3.08 亿元和 3.96 亿元，管理产品数量分别为 11 只、10 只和 10 只。2023 年末管理规模较 2022 年末下降较多，主要系一方面，民生期货 2023 年调整资管

业务发展战略，降低销售力度，减少对外募资渠道，部分产品到期后客户赎回；另一方面，民生期货缩减固定收益类产品规模，优化持仓、压降杠杆。

## （2）单一资产管理业务

报告期各期末，民生期货单一资产管理业务受托资金管理规模分别为 1.95 亿元、0.79 亿元和 0.0001 亿元，管理产品数量分别为 5 只、2 只和 1 只。单一资产管理业务规模逐年降低，主要是因为 2023 年以来，民生期货调整资管业务发展战略，单一资产管理业务以存量为主，部分单一资管计划陆续到期后完成清算。

## 3、私募股权投资业务

报告期各期末，民生股权投资私募基金资金认缴规模及管理数量如下：

单位：亿元、只

项目	2024 年 3 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
资金认缴规模	148.09	150.09	149.03
管理基金数量	25	26	24

报告期各期末，民生股权投资管理基金资金认缴规模（工商登记认缴金额）分别为 149.03 亿元、150.09 亿元和 148.09 亿元，管理基金个数分别为 24 只、26 只和 25 只。2023 年末，民生股权投资管理的私募基金资金认缴规模较 2022 年末增加，主要是因为新增设立广西民生电驱新能源投资合伙企业（有限合伙）、共青城民生科新四号股权投资合伙企业（有限合伙）；2024 年 3 月末，民生股权投资管理的私募基金资金认缴规模和数量较 2023 年末下降，主要系在管基金已投项目完成退出清算所致。

## （二）通道业务情况及资管新规对民生证券资产管理业务的影响

2018 年 4 月，中国人民银行、原中国银保监会、中国证监会和国家外汇管理局四部委联合下发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》；随后，中国证监会发布《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》等配套资管细则（前述文件统称“资管新规及配套细则”）。根据资管新规及配套细则，证券公司需逐步整改存量通道产品，规范资产管理业务。其中，通道业务指金融机构为其他机构、个人或者资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的服务。

报告期内，民生证券各项资产管理业务中通道业务情况具体如下：

### 1、母公司资产管理业务

报告期各期末，民生证券母公司口径资产管理业务存续通道产品<sup>6</sup>如下：

项目	2024年1-3月/ 2024年3月31日	2023年度/ 2023年12月31日	2022年度/ 2022年12月31日
存续通道产品数量	3	3	5
通道产品管理规模	231,550.00	231,550.00	243,400.00
通道产品管理费收入	15.52	67.55	149.81

报告期各期末，民生证券母公司口径资产管理业务存续通道产品数量分别为5只、3只和3只，均为单一资产管理计划，合计受托管理规模分别为24.34亿元、23.16亿元和23.16亿元。报告期内，民生证券母公司口径资产管理业务存续通道产品合计管理费收入分别为149.81万元、67.55万元和15.52万元，占当期营业收入比例分别为0.06%、0.02%和0.01%，占比较小。

报告期内，民生证券严格按照资管新规及配套细则要求，制定了相应的整改计划和整改措施，包括变更合同条款、产品终止清算或提前退出标的等，逐步清理整改不符合要求的存量资管产品，稳妥有序压缩原有通道产品管理规模；定期编制整改报告，并按照属地监管部门要求，上报整改计划和整改台账。

截至本回复出具日，剩余3只通道产品已全部完成清算，并将结果报送中国证券投资基金业协会进行备案，民生证券母公司资产管理业务不存在待整改通道产品。

### 2、期货资产管理业务

报告期内，民生期货资产管理计划不涉及通道产品，所有产品均符合相应监管要求，管理规模变动主要系业务发展战略调整导致。资管新规及配套细则颁布后，民生期货主要从降低人员成本、提高产品竞争力、提高超额收益等方面缓解管理规模下降对营收及利润造成压力。

<sup>6</sup> 根据中国证监会上海监管局下发的通道业务整改口径，资管新规后视为存量、需报送整改情况的通道产品为：已比照资管新规完成合规性改造（如净值化、降杠杆、拆解多层嵌套等），仅存在主动管理属性不足，未纳入资管新规个案处理的存量通道产品；该类产品最终完成整改需终止并完成清算或完成主动管理改造。

### 3、私募股权投资业务

根据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，资管新规中所指资产管理业务为银行、信托、证券、基金、期货、保险资产管理机构、金融资产投资公司等金融机构接受投资者委托，对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务；私募投资基金适用私募投资基金专门法律、行政法规。

2016年《证券公司私募投资基金子公司管理规范》颁布后，民生股权投资由原证券公司直投子公司转型为证券公司私募投资基金子公司。转型为券商私募子后，民生股权投资于2018年8月31日完成第一只基金备案，所有新设在管基金均满足相关要求。资管新规对民生股权投资私募基金管理业务的开展无重大不利影响。

#### （三）民生证券资产管理业务的可持续性

2023年较2022年证券公司资产管理业务整体规模呈现缩减趋势。根据中国证券投资基金业协会数据，2023年末证券公司及其资管子公司存续产品的平均管理规模较2022年末下降16.47%，民生证券母公司资管业务管理规模降幅为11.70%，较行业降幅略低。

为应对资管新规等外部环境变化，民生证券近年来积极调整投资策略、加大产品创新投入，持续增加主动管理业务规模，打造投研核心竞争力，积极拓宽市场广度。通过产品创新和调整投资策略，民生证券资产管理业务规模及收入总体保持相对稳定。2024年3月末，民生证券母公司资产管理业务管理规模较上年末增加2.23%，高于行业平均增幅0.90%。目前民生证券待整改资产管理计划的规模压降已完成，随着民生证券资产管理业务能力的提升及市场拓展力度的加强，资产管理业务通过向主动管理进行业务转型，未来将实现稳定可持续发展。

综上，资管新规明确打破刚性兑付、加强非标资产管理、禁止开展通道业务、消除产品多层嵌套等要求，规范了金融机构资产管理业务，有效防控金融风险，加速证券公司资产管理业务由通道服务向主动管理转型。资管新规颁布后，民生证券稳妥有序推进存量资管产品整改和通道业务清退，积极提升主动管理业务能力，优化资产管理收入结构，推动资产管理业务转型。截至本回复出具日，民生证券已清退全部通道产品，存续产品均符合资管新规及配套细则的相关要求。

二、各类资管业务和私募股权业务的管理费（率）、变动原因及影响，与同行业公司的对比情况及差异原因；管理费率确定依据，不同项目管理费率分布情况、差异原因以及是否存在潜在兑付风险

### （一）民生证券资产管理业务管理费率情况及变动原因

#### 1、母公司资产管理业务

报告期各期，民生证券母公司专项资产管理业务收入主要为资产证券化产品发行时计入投资银行业务分部的代理承销及手续费佣金收入，产品存续期内按年收取的管理费收入占比较小；集合及单一资产管理业务管理费率区间及报告期内实现的管理费收入情况如下：

单位：万元

项目		2024年1-3月	2023年度	2022年度
存续产品管理费率区间 <sup>1</sup>	集合计划	0.1%-2%	0.1%-2%	0.1%-2%
	单一计划	0.1%-2%	0.1%-2%	0.1%-2%
管理费收入 <sup>2</sup>	集合计划	527.14	2,044.32	2,525.00
	单一计划	1,083.84	4,596.48	4,904.31

注：1、管理费率区间未统计浮动费率、固定金额管理费的产品，单一资管计划未统计证券行业支持民企发展系列之民生证券1号单一资产管理计划（该计划为政策性产品，用于纾解有发展前景的上市公司的股票质押风险，支持民营经济高质量发展，因此管理费率为0），下同。2、管理费收入为期末存续产品当期实现收入，下同。

集合资产管理计划方面，2023年度，受市场环境和整体行业低迷影响，民生证券集合资管产品数量及托管规模下降影响，管理费收入较上年同期下降19.04%。报告期各期，民生证券集合资管产品管理费率区间无变动。

单一资产管理计划方面，2023年度，受部分投资者进行赎回影响，管理费收入较上年同期下降6.28%。报告期各期，民生证券单一资管产品管理费率区间无变动。

专项资产管理计划方面，目前民生证券专项资产管理业务均以资产证券化业务为载体，通过为专项计划的申请、推广、设立以及存续期内的管理提供顾问服务收取相关费用（包含管理费、承销费等），费率设定较集合及单一资产管理计划更灵活，可按年度或一次性收取，也可按固定金额或固定费率收取。报告期各期末，民生证券存续专项资产管理计划中，仅民生证券-神州租车1期资产支持

专项计划管理费率为 0.25%/年，武安供热收费权资产支持专项计划管理费率为 10 万元/年，其余产品管理费与承销费等费用共同约定、无法进行单独拆分。

## 2、期货资产管理业务

报告期各期，民生期货集合及单一资产管理业务管理费率区间及报告期内实现的管理费收入情况如下：

项目		2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度
存续产品管理费率区间	集合计划	0.25%-1.85%	0.25%-1.85%	0.05%-1.85%
	单一计划	0.80%	0.30%-0.80%	0.05%-0.80%
管理费收入	集合计划	112.23	628.42	512.59
	单一计划	0.18	38.26	38.63

集合资产管理计划方面，民生期货 2023 年末存续产品管理费率区间较 2022 年末变动的主要原因是民生期货部分产品管理费率有所提升。

单一资产管理计划方面，民生期货 2023 年末存续产品管理费率区间较 2022 年末变动的主要原因是两只管理费率为 0.05% 的产品完成清算，2024 年 3 月末存续产品管理费率区间较 2022 年末变动的主要原因是一只管理费率为 0.3% 的产品于 2023 年完成清算。

## 3、私募股权投资业务

管理费率方面，民生股权投资根据基金投资期、退出期等阶段的不同，按照基金实缴出资额或实际投出金额的一定比例或固定数额、每年或一次性地收取一定的管理费。报告期内，民生股权投资基金管理费率为 0.2%-2%（不包括一次性缴纳管理费的基金）。

管理费收入方面，报告期各期，民生股权投资作为私募基金管理人实现的管理费收入分别为 3,457.19 万元、2,806.76 万元和 714.66 万元。民生股权投资 2023 年度管理费收入较 2022 年度有所下降，主要系部分基金进入延长期，管理费收入减少所致。

## （二）民生证券资产管理业务管理费率与同行业公司对比情况及差异原因

### 1、母公司资产管理业务

考虑专项资产管理计划管理费率设定方式多、可比性较低且规模占民生证券母公司资产管理业务比例较小，因此主要比较民生证券母公司集合及单一资产管理计划与同行业公司的管理费率。

集合资产管理计划方面，民生证券与同行业公司集合资产管理计划管理费率情况比较如下：

公司名称	2024年1-3月/ 2024年3月31日	2023年度/ 2023年12月31日	2022年度/ 2022年12月31日
东莞证券 <sup>1</sup>	0.56%	0.57%	0.47%
渤海证券 <sup>2</sup>	未披露	未披露	0.08%-0.8%
财信证券 <sup>2</sup>	未披露	未披露	0.03%-1.0%
华龙证券 <sup>2</sup>	未披露	未披露	0.3%-0.67%
开源证券 <sup>2</sup>	未披露	0.2%-0.5%	0.01%-1.0%
标的公司 <sup>2</sup>	0.1%-1.0%	0.1%-1.0%	0.1%-0.79%

注：1、报告期内东莞证券仅披露平均管理费率，根据管理费收入和平均受托资产管理规模计算，2024年数据为2024年1-6月经年化平均管理费率；

2、除东莞证券外，其余同行业公司及标的公司管理费率数据为期末资产规模前五/十大客户管理费率范围，出于数据可比性考虑，民生证券此处费率为期末资产规模前五大客户管理费率范围；受同业公开披露数据有限的影响，同行业公司2022年数据为截至2022年6月30日主要客户情况。

单一资产管理计划方面，民生证券与同行业公司单一资产管理计划管理费率情况比较如下：

公司名称	2024年1-3月/ 2024年3月31日	2023年度/ 2023年12月31日	2022年度/ 2022年12月31日
东莞证券 <sup>1</sup>	0.04%	0.03%	0.10%
渤海证券 <sup>2</sup>	未披露	未披露	0.03%-0.1%
财信证券 <sup>2</sup>	未披露	未披露	0.1%-0.2%
华龙证券 <sup>2</sup>	未披露	未披露	0.05%-0.30%
开源证券 <sup>2</sup>	未披露	0.09%-0.42%	0.09%-0.42%
标的公司 <sup>2,3</sup>	0.1%-0.35%	0.1%-0.35%	0.1%-0.35%

注：1、报告期内东莞证券仅披露平均管理费率，根据管理费收入和平均受托资产管理规模计算，2024年数据为2024年1-6月经年化平均管理费率；

2、除东莞证券外，其余同行业公司及标的公司管理费率数据为期末资产规模前五/十大客户管理费率范围，出于数据可比性考虑，民生证券此处费率为期末资产规模前五大客户管理费率范围；受同业公开披露数据有限的影响，同行业公司2022年数据为截至2022年6月30

日主要客户情况；

3、民生证券 2022 年度主要单一资管计划中，证券行业支持民企发展系列之民生证券 1 号单一资产管理计划为政策性产品，因此无管理费率，进行剔除。

民生证券集合及单一资产管理产品管理费用均是基于投资产品类型、管理能力和管理风格、市场化定价的结果，和同行业其他证券公司相比定价无显著差异。

## 2、期货资产管理业务

报告期内，民生期货与同行业公司管理费率比较情况如下：

期货公司	期货资产管理计划管理费率范围
财信期货	2019 年-2022 年 6 月，集合资产管理计划管理费率区间为 0.56%-0.80%，单一资产管理计划管理费率区间为 0.15%-0.66%
新湖期货	2019 年-2022 年 6 月，集合资产管理计划管理费率区间为 0.2%-1.5%，单一资产管理计划管理费率区间为 0.1%-1.5%
民生期货	2022 年，集合资产管理计划管理费率区间为 0.05%-1.85%，单一资产管理计划管理费率区间为 0.05%-0.80%

数据来源：招股说明书、问询回复。

报告期内，民生期货资产管理计划管理费率范围与同行业公司比无显著差异。

## 3、私募股权投资业务

报告期内，民生股权投资与同行业公司管理费率比较情况如下：

私募公司	私募基金管理费率范围
开源思创（西安）私募基金管理有限公司	2021 年-2023 年，投资期内的管理费率介于 1.00%-2.50% 之间，退出期内的管理费率介于 0%-2% 之间
金城资本管理有限公司	2021 年-2023 年，基金管理费率为 0.1%-2%
民生股权投资	2022 年-2024 年 3 月，按实缴或实际投资金额的 0.2%-2%

数据来源：招股说明书、问询回复。

报告期内，民生股权私募基金管理费率范围投资与同行业公司比无显著差异。

## （三）民生证券资产管理业务管理费率确定依据、分布情况及差异原因

### 1、母公司资产管理业务

集合及单一资产管理计划方面，管理费率确定依据主要包括：一是定期检验产品平均管理费的执行情况，对存量产品的管理费率情况进行日常管控；二是不定期根据券商资管、基金子公司专户、银行理财及公募基金等同业机构的费率变化情况，结合自身投资研究实力，动态调整各类新发产品的最低费率执行标准，以适应市场竞争。

报告期各期末，各管理费率区间内集合资产管理计划存续规模如下：

单位：亿元

管理费率区间	2024年3月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
0.1%-0.5%（不含）	12.08	9.74	8.92
0.5%-1.0%（不含）	13.27	11.74	19.25
1%-1.5%（不含）	9.27	6.62	2.66
1.5%-2.0%	0.92	1.16	0.99

注：管理费率区间未统计浮动费率、固定金额管理费的产品。

报告期各期末，各管理费率区间内单一资产管理计划存续规模如下：

单位：亿元

管理费率区间	2024年3月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
0.1%-0.5%（不含）	174.95	174.63	200.98
0.5%-1.0%（不含）	3.92	4.14	0.67
1%-1.5%（不含）	0.56	0.60	0.60
1.5%-2.0%	1.60	1.60	1.50

注：管理费率区间未统计浮动费率、固定金额管理费的产品，未统计证券行业支持民企发展系列之民生证券1号单一资产管理计划（该计划为政策性产品，用于纾解有发展前景的上市公司的股票质押风险，支持民营经济高质量发展，因此管理费率为0）。

民生证券集合及单一资产管理计划管理费率主要基于投资策略类型设定，对于主动管理能力要求较高的产品，管理费率有所上浮。其中，期货及衍生品类、主动权益类产品对投资、投研、管理能力要求较高，管理费率主要设定在1%及以上；固定收益类产品收益相对稳定，战略配售类产品是指为上市公司员工参与其战略配售而设立的资产管理计划，投资品种为该上市公司股票，对民生证券主动管理能力要求相对较低，管理费率集中在0.1%-1.0%区间。

专项资产管理计划方面，民生证券作为管理人的资产支持专项计划的定价在考虑人员投入、产品运营等因素并保留合理利润空间后与客户通过商务谈判方式确定，部分产品客户采用招投标方式定价。由于产品间定价方式差异较大，分布情况不具备可比性。

## 2、期货资产管理业务

集合资产管理计划方面，民生期货根据产品封闭期、募集期市场行情等因素设定管理费率。报告期各期末，各管理费率区间内集合资产管理计划存续规模如下：

管理费率区间	2024年3月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
0.05%-0.3%（不含）	1.15	1.14	1.32
0.3%-0.6%	2.47	1.54	13.49
1.85%	0.34	0.40	0.18

民生期货集合资产管理计划管理费率主要根据产品类型进行差异化设定。其中，固定收益类集合资产管理计划管理费率区间为 0.3%-0.6%；混合类和期货及衍生品类集合资产管理计划中，除民生量化智锐集合资产管理计划因提供投顾等增值服务、管理费率为 1.85%外，其余产品管理费率区间在 0.05%-0.3%（不含）。

单一资产管理计划方面，民生期货综合考虑不同客户的差异化投资需求定制以及产品不同募集期内的市场行情等因素设定管理费率。报告期各期末，各管理费率区间内单一资产管理计划存续规模如下：

管理费率区间	2024年3月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
0.05%	-	-	0.50
0.3%	-	0.78	1.44
0.8%	0.0001	0.01	0.01

民生期货单一资产管理计划以固定收益类产品为主，根据客户投资需求设定不同投资策略，对应差异化管理费率。

## 3、私募股权投资业务

民生股权投资所收取的私募基金管理费主要是根据基金产品类型及投资范围、投资运作方式、基金存续期限、市场环境等多方面因素与投资者协商确定。报告期各期末，各管理费率区间内私募基金认缴规模如下：

单位：亿元

管理费率区间	2024年3月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
0.2%-1%（不含）	97.00	97.00	97.00
1%-2%	40.51	40.51	39.45

注：一次性支付情况未纳入统计。

从管理费率区间看，民生股权投资私募基金管理费率主要集中于0.2%-1%区间，基金间管理费率差异主要系管理人与其他有限合伙人协商后根据基金产品特征进行差异化设定。

#### （四）是否存在潜在兑付风险

截至2024年3月31日，民生证券作为管理人管理的资产管理计划中，两只产品底层资产存在潜在风险，但根据合同约定，民生证券资产管理业务不存在潜在刚性兑付风险。其中一只资产管理计划所投资的底层资产中部分债券处于展期状态。该产品实行净值化管理，根据该资产管理计划合同约定，若资产管理计划清算时底层资产因展期、违约等原因导致流通受限，民生证券无需承担受限资产刚性兑付义务。另一只资产管理计划底层资产涉及的股票质押项目由于融资人未按期足额购回本金，民生证券根据委托人指令进行违约处置，并于法院完成强制执行立案。质押标的已于2024年3月在法拍平台拍卖成交并完成变现。截至本回复出具日，该资产管理计划已完成清算，不存在潜在兑付风险。

综上，根据合同约定，民生证券资产管理业务不存在潜在刚性兑付风险。

### 三、自有资金出资和收益情况，亏损并扩大原因，是否存在购买次级份额的情况，底层投资是否存在较高风险

#### （一）自有资金出资和收益情况，亏损并扩大原因

民生证券资产管理业务分部收入中涉及自有资金出资所产生的收益主要包括民生证券自有资金出资的资产管理产品份额、民生股权投资自有资金出资的私募基金份额以及存量直投项目产生的投资收益及公允价值变动损益。报告期内自有资金参与的前述产品收益情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-3月	2023年度	2022年度
自有资金出资的资产	-7.04	228.75	-548.94

项目	2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度
管理产品份额			
自有资金出资的私募基金份额	438.61	-1,075.94	-3,413.69
存量直投项目	-4,776.82	-242.98	2,455.77
<b>合计</b>	<b>-4,345.25</b>	<b>-1,090.17</b>	<b>-1,506.86</b>

2024 年 1-3 月，民生证券自有资金参与的前述产品产生的亏损较大，主要是由于受市场环境影响，民生股权投资存量直投项目投资的股票亏损 4,776.82 万元所致。其中，一只股票已于 2024 年 3 月解除限售后完成处置，民生股权投资因处置该只股票产生投资收益 7,947.79 万元；另一只股票 2024 年 1-3 月公允价值变动损益为-851.01 万元，已于 2024 年 11 月解除限售后完成处置，民生股权投资因处置该只股票产生投资收益 4,792.04 万元。

## （二）是否存在购买次级份额的情况

报告期内民生证券以自有资金认购其管理的资产管理计划均不是分级产品，不存在以自有资金购买资产管理计划的次级份额的情形。

## （三）自有资金出资的资管产品底层投资是否存在较高风险

民生证券资产管理业务的风险敞口主要为民生证券管理并以自有资金认购的集合资产管理计划和民生股权投资管理并以自有资金认购的私募股权基金中自有资金出资享有的权益。

截至 2024 年 3 月 31 日，民生证券以自有资金认购其管理的集合资产管理计划底层资产均未涉及实质违约等风险情况，民生股权投资管理的私募股权基金所投资企业按照公允价值进行估值计量，不存在较高风险。

**四、各类资管业务和私募股权投资业务的底层资产、收益率及风险差异，业务结构、收益率与同行业公司的对比情况及差异原因，分析相关业务结构是否存在较高风险，民生证券是否具有良好的资产管理能力以及对相关业务持续性的影响**

## （一）底层资产主要投向、风险差异及与同行业公司的对比情况及差异原因

### 1、母公司资产管理业务

报告期各期末，民生证券母公司资产管理计划投资的底层资产主要是银行存款、上市股票、债券、基金、逆回购（股票及债券回购）、资产收益权、信托等，具体情况如下：

#### （1）集合资产管理计划

报告期各期末，集合资管计划底层资产具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年3月31日		2023年12月31日		2022年12月31日	
	金额	资产占比	金额	资产占比	金额	资产占比
银行存款	12,096.45	2.97%	4,257.78	1.39%	9,775.05	2.70%
股票	188,230.54	46.26%	156,188.51	50.92%	196,914.15	54.30%
债券	162,137.16	39.84%	80,222.25	26.15%	25,371.70	7.00%
基金	11,280.26	2.77%	18,535.69	6.04%	19,657.04	5.42%
债券回购	24,967.53	6.14%	40,809.58	13.30%	106,237.38	29.29%
结算备付金	1,714.04	0.42%	2,159.50	0.70%	2,248.35	0.62%
其他	6,507.11	1.60%	4,555.01	1.49%	2,466.38	0.68%
合计	<b>406,933.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>306,728.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>362,670.04</b>	<b>100.00%</b>

注：“其他”项主要包括存出保证金、其他应收款、应收股利等，下同。

#### （2）单一资产管理计划

报告期各期末，单一资管计划底层资产具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年3月31日		2023年12月31日		2022年12月31日	
	金额	资产占比	金额	资产占比	金额	资产占比
银行存款	18,389.81	0.69%	5,588.06	0.21%	3,990.28	0.13%
股票	53,447.85	2.00%	35,658.10	1.32%	37,799.10	1.22%
债券	1,310,099.51	48.98%	1,312,214.49	48.57%	1,510,294.70	48.70%
资产支持证券	20,200.25	0.76%	20,429.96	0.76%	164,034.70	5.29%
基金	5,956.74	0.22%	72,606.17	2.69%	14,150.15	0.46%
资产收益权	1,181,115.53	44.16%	1,181,647.00	43.73%	1,288,764.81	41.55%

项目	2024年3月31日		2023年12月31日		2022年12月31日	
	金额	资产占比	金额	资产占比	金额	资产占比
银行存款	18,389.81	0.69%	5,588.06	0.21%	3,990.28	0.13%
股票回购业务	43,648.00	1.63%	43,648.00	1.62%	50,332.83	1.62%
债券回购业务	-	-	3,701.63	0.14%	-	-
结算备付金	16,375.52	0.61%	18,078.62	0.68%	10,572.06	0.34%
其他	25,622.96	0.96%	8,320.74	0.31%	21,554.42	0.69%
合计	2,674,856.17	100.00%	2,701,892.77	100.00%	3,101,493.05	100.00%

### (3) 专项资产管理计划

报告期各期末，专项资产管理计划底层资产具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年3月31日		2023年12月31日		2022年12月31日	
	金额	资产占比	金额	资产占比	金额	资产占比
资产收益权	478,632.50	93.62%	518,105.83	99.78%	464,682.75	99.75%
信托	31,600.00	6.18%	-	-	-	-
银行存款	1,001.12	0.20%	1,153.35	0.22%	1,147.72	0.25%
合计	511,233.62	100.00%	519,259.19	100.00%	465,830.48	100.00%

注：资产收益权指民生证券作为计划管理人设立的资产支持计划的底层资产，主要包含原始权益人的企业应收款等。

## 2、民生期货资产管理业务

报告期各期末，民生期货资产管理计划投资底层资产投向主要是现金及银行存款、上市股票、债券类资产、逆回购和其他固定收益类资产（如证券清算款、其他应收账款等），具体情况如下：

### (1) 集合资产管理计划

报告期各期末，民生期货集合资产管理计划底层资产具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年3月31日		2023年12月31日		2022年12月31日	
	金额	资产占比	金额	资产占比	金额	资产占比
货币资金	305.63	0.62%	1,678.22	4.24%	3,767.12	1.65%
股票	12,419.31	25.30%	13,496.93	34.08%	8,237.08	3.61%
债券	18,771.42	38.24%	12,727.02	32.14%	174,856.69	76.72%

项目	2024年3月31日		2023年12月31日		2022年12月31日	
	金额	资产占比	金额	资产占比	金额	资产占比
基金	-	-	600.73	1.52%	318.19	0.14%
结算备付金	2,998.24	6.11%	2,217.47	5.60%	3,145.15	1.38%
债券回购	13,059.73	26.61%	7,171.81	18.11%	28,143.17	12.35%
其他	1,529.72	3.12%	1,706.41	4.31%	9,460.09	4.15%
合计	<b>49,084.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>39,598.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>227,927.49</b>	<b>100.00%</b>

## (2) 单一资产管理计划

报告期各期末，民生期货单一资产管理计划底层资产具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年3月31日		2023年12月31日		2022年12月31日	
	金额	资产占比	金额	资产占比	金额	资产占比
货币资金	-	-	340.45	3.75%	799.27	3.43%
股票	-	-	-	-	2,171.81	9.32%
债券	-	-	8,629.14	95.09%	17,038.91	73.11%
结算备付金	-	-	-	-	1,127.49	4.84%
债券回购	-	-	104.09	1.15%	1,599.63	6.86%
其他	36.41	100.00%	0.88	0.01%	570.27	2.45%
合计	<b>36.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>9,074.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>23,307.39</b>	<b>100.00%</b>

## 3、私募股权投资业务

私募股权投资业务的底层资产主要为非上市股权。报告期各期末，私募股权投资业务的底层资产中，非上市股权金额分别为 71.36 亿元、74.51 亿元和 66.50 亿元，占产品总资产的比重分别为 94.06%、93.62% 和 97.12%。

## 4、底层资产风险差异

各类资产管理业务和私募股权投资业务底层资产如下：

开展主体	产品名称	底层资产
民生证券	集合资产管理计划	银行存款、股票、债券、基金、债权回购等
	单一资产管理计划	银行存款、股票、债券、基金、资产收益权、股票及债券回购等
	专项资产管理计划	银行存款、资产收益权、信托等

开展主体	产品名称	底层资产
民生期货	集合资产管理计划	货币资金、股票、债券、基金、结算备付金、买入返售金融资产等
	单一资产管理计划	货币资金、股票、债券、基金、结算备付金、买入返售金融资产等
民生股权投资	私募股权基金	未上市公司股权等

上述底层资产中，银行存款、货币资金等资产安全性最高；债券、资产收益权、债券基金及债券回购等产品的市场波动幅度相对较小，收益有一定浮动；股票、股票基金、信托等资产属于高波动金融产品，收益较易受到市场波动和政策法规变化等因素影响；未上市公司股权收益受到投资标的公司经营情况和投资退出渠道的影响，各期收益存在一定不确定性。

## （二）底层资产结构与同行业公司的对比情况及差异原因

报告期内，仅华龙证券披露了资产管理计划的底层资产构成。民生证券与同行业公司对比情况如下：

公司名称	2023年12月31日	2022年12月31日
华龙证券	现金及银行存款、上市股票、债券类资产、基金、非标债权类资产、逆回购、其他股权	现金及银行存款、上市股票、债券类资产、基金、非标债权类资产、逆回购、其他股权、其他固定收益资产
标的公司	银行存款、股票、债券、基金、股票及债券回购、资产收益权、信托等	银行存款、股票、债券、基金、股票及债券回购、资产收益权、信托等

华龙证券底层资产中以债券类资产、非标债权类资产为主，民生证券以股票、债券、资产支持证券为主，差异主要系各公司资产管理业务发展战略和配置策略不同所致。

## （三）各类资管业务和私募股权投资业务收益率

### 1、母公司资产管理业务

报告期各期末，民生证券母公司集合及单一资产管理计划分别共计 81 只、86 只和 85 只，剔除战略配售类产品<sup>7</sup>后数量分别为 65 只、66 只和 64 只。其中，年化收益率（自资产管理计划成立至报告期末，按累计单位净值计算） $\geq 0\%$ 的产品数量分别为 43 只、52 只和 38 只，占剔除战略配售类产品后总数的比例分

<sup>7</sup> 考虑战略配售类产品投资标的为进行战略配售的上市公司股票，且股票流通受限，因此计算收益率时予以剔除。

别为 66.15%、78.79% 和 59.38%；少数产品期末单位净值低于 1，主要原因是底层投资标的以股票、期权期货为主，受市场影响估值波动幅度较大。

## 2、民生期货资产管理业务

报告期各期末，民生期货集合及单一资产管理计划分别共计 16 只、12 只和 11 只。其中，年化收益率（自资产管理计划成立至报告期末，按累计单位净值计算） $\geq 0\%$  的产品数量分别为 11 只、10 只和 9 只，占总数的比例分别为 68.75%、83.33% 和 81.82%；少数产品期末单位净值低于 1，主要原因是底层投资债券公允价值波动。

## 3、私募股权投资业务

报告期各期，民生股权投资管理的私募基金公允价值变动损益和投资收益合计分别为 166,350.45 万元、52,163.18 万元和 4,941.17 万元，平均收益率为 28.42%、7.06% 和 0.62%（计算公式：（产品公允价值变动损益+投资收益）/期初期末金融资产平均余额）。其中，2022 年度未上市股权收益率显著高于其他报告期，主要系投资的某拟 IPO 公司引战增资后估值提升幅度较大所致；2024 年 1-3 月未上市股权收益率较低，主要系 2024 年 3 月末底层资产估值较 2023 年末变动幅度较小所致。

### （四）资管计划收益率与同行业公司的对比情况及差异原因

同行业公司未公开披露各类型资产管理计划的收益率，资管计划收益率数据可得性较低；同时，各证券公司资产管理业务的底层资产结构、投资策略均存在差异，资管计划收益率数据可比性相对较低。报告期内，民生证券资产管理计划收益率波动主要系市场变化导致的投资标的估值及经营情况变化所致。

### （五）相关业务结构是否存在较高风险，民生证券是否具有良好的资产管理能力以及对相关业务持续性的影响

民生证券母公司管理的集合和单一资管计划底层资产在配置上以固定收益类和权益类为主，其中近年来固定收益类占比持续提升，反映了投资者对长期、稳健、风险可控的投资偏好；专项资管计划底层资产主要是资产收益权投资。民生期货管理的集合和单一资管计划底层资产以债券为主。债券等固定收益类产品

市场波动较小，收益率相对稳定，整体业务风险可控。民生股权投资管理的私募基金投资的未上市公司股权聚焦符合国家支持鼓励方向的新兴产业，保持审慎稳健的投资风格，两度入选中国保险资管协会保险资金投资的私募股权投资基金管理人评价 A 类名单，并荣获投中网“2022 年度中国私募股权投资机构 TOP100”、母基金研究中心“2023 最佳 PE 基金 TOP30”“2024PE 基金最佳回报 TOP30”、投中网“2023 年度中国最佳私募股权投资机构 TOP100”“2023 年度中国最佳券商私募子 TOP10”等行业奖项榜单。

风险管理方面，民生证券和民生期货对资产管理业务开展过程信用风险进行准确识别、审慎评估、动态监控、及时应对和全程管理；对投资对象、交易对手开展必要的尽职调查，实施严格的准入管理和交易额度管理；建立流动性风险监测、预警与应急处置制度；建立公平交易制度及异常交易监控机制，对投资交易行为进行监控、分析、评估、核查。民生股权投资建立科学的风险评估体系，对内外部风险进行识别、评估和分析，及时防范和化解风险，利用部门分设、岗位分设、托管等方式实现业务流程的控制，贯穿于资金募集、投资研究、投资运作、运营保障和信息披露等主要环节的始终。

综上所述，民生证券各项资产管理业务的业务结构不存在较高风险，民生证券具有良好的资产管理能力，相关业务具备持续性发展的能力。

## **五、资产管理和私募股权投资业务是否存在承诺保本、最低收益、预计收益等约定，民生证券是否存在偿付义务或潜在偿付风险**

报告期内民生证券开展的各类资产管理业务及私募股权投资业务不存在承诺保本、最低收益、预计收益的情形，资产管理合同、资产管理计划说明书、资产管理业务风险揭示书、私募股权投资合伙协议等资料中不存在“最低收益”或“预期收益”相关表述，符合相关规定，民生证券资产管理和私募股权投资业务不存在潜在偿付义务或潜在偿付风险。

## **六、结合底层资产情况，说明资产管理业务的价值评估方式及其准确性，是否存在违约情况或减值迹象，是否足额计提减值准备，对产品估值及民生证券财务报表的影响，相关风控措施及有效性**

## （一）结合底层资产情况，说明资产管理类产品的价值评估方式及其准确性

报告期各期末，民生证券资产管理产品底层资产包括银行存款、上市股票、债券、基金、逆回购（股票及债券回购）、资产收益权、非上市股权等，具体底层资产情况参见本回复之“问题六、关于资产管理业务”之“四、各类资管业务和私募股权投资业务的底层资产、收益率及风险差异，业务结构、收益率与同行业公司的对比情况及差异原因，分析相关业务结构是否存在较高风险，民生证券是否具有良好的资产管理能力以及对相关业务持续性的影响”的相关回复。

根据《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》中估值核算公允的要求，以及《关于进一步贯彻落实新金融工具相关会计准则的通知》（财会〔2020〕22号）文件，民生证券制定了《民生证券股份有限公司资产管理计划估值与会计核算规则》，针对已上市或已挂牌的交易品种、处于未上市期间的品种、交易所暂停交易等非流通品种以及收益互换、收益凭证、场外期权等各类标准化及非标准化资产的估值方式进行了明确。

民生证券于2022年1月1日起按照资管新规及新金融工具准则的要求，对资产管理计划等金融资产净值的公允性进行评估，所有产品均于2022年1月1日完成估值改造，实现净值化管理，并自2022年1月1日起执行新金融工具相关会计准则。综上，民生证券对于底层资产的估值原则、方法符合相关监管要求，具有准确性。

## （二）是否存在违约情况或减值迹象，是否足额计提减值准备，对产品估值及民生证券财务报表的影响，相关风控措施及有效性

底层资产的违约风险情况参见本回复之“问题六、关于资产管理业务”之“二、各类资管业务和私募股权投资业务的管理费（率）、变动原因及影响，与同行业公司的对比情况及差异原因；管理费率确定依据，不同项目管理费率分布情况、差异原因以及是否存在潜在兑付风险”的相关回复。

对于底层资产涉及风险的两只资产管理计划，其中一只对于所投资产品在表外产品报表层面按照第三方公允价值估值，不涉及减值的计提；截至2024年3

月 31 日，另一只资产管理计划在表外产品报表层面对底层股票质押式回购资产计提减值 352.00 万元，截至本回复出具日该产品已完成清算。上述公允价值波动及减值计提均反映在民生证券表外资产管理产品报表层面，对民生证券经营业绩及业务持续性无潜在不利影响。民生证券制定了《民生证券股份有限公司资产管理业务管理办法》《民生证券股份有限公司资产管理计划运作管理规定》等制度，对底层资产、融资主体和交易对手的资信状况进行监测和管控，控制信用风险。综上，民生证券资产管理产品及业务层面不存在违约情况，相关风控措施有效。

## 七、中介机构核查程序和核查意见

### （一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问、会计师履行了如下核查程序：

- 1、取得报告期各期末资产管理计划产品明细、资产管理业务报表，了解标的公司存续资产管理产品运行具体情况；
- 2、查阅《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》及其配套相关规定；
- 3、查阅同行业公司招股说明书、审核问询回复等公开披露文件，查阅中国证券投资基金业协会披露的公开数据；
- 4、核查标的公司相关资产管理产品合同、说明书、风险揭示书、私募基金合伙协议等文件；
- 5、核查标的公司资产管理计划底层资产涉及的风险情况，了解具体原因、涉及金额、目前进展情况等；
- 6、核查标的公司各类资产管理业务底层资产的收益率情况及风险状况；
- 7、核查标的公司资产管理业务资产估值方法。

### （二）核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：

- 1、报告期内，通道产品收入占标的公司营业收入比例较小；截至本回复出具日，标的公司已完成全部通道产品的清理，并积极发展主动管理业务，资管新规对标的公司资产管理业务的可持续性不造成重大不利影响；
- 2、标的公司各类资管业务和私募股权业务管理费率根据产品特征、商务谈判、市场行情等因素综合确定，与同行业公司相比不存在实质性差异；
- 3、报告期内标的公司以自有资金认购其管理的资产管理计划均不是分级产品，不存在以自有资金购买资产管理计划的次级份额的情形；
- 4、报告期内，标的公司资产管理业务收益率波动主要系市场变化导致的投资标的估值或经营情况变化所致，相关业务不存在高风险，民生证券具备良好的资产管理能力；
- 5、标的公司管理的资管产品不存在承诺保本、最低收益，在资产管理合同、资产管理计划说明书、资产管理业务风险揭示书、私募基金合伙协议等资料中均不存在“预计收益”或“预期收益”相关表述，不存在偿付义务或潜在偿付风险；
- 6、标的公司已经建立资管计划估值的专门规章制度，并且设立专职部门及专职岗位负责资管计划估值管理工作，估值核算业务流程明晰、有效、合理，资产管理计划估值确定原则、方法充分有效。

## 问题七、关于结构化主体和表外业务

**重组报告书披露，（1）民生证券将 5 个结构化主体纳入合并范围，民生证券持股比例接近 100%；（2）未披露表外业务情况。**

**请公司披露：**（1）资产管理业务、结构化主体、表外业务之间的对应关系，分析差异情况；（2）区分是否纳入合并范围、是否自有出资，说明结构化主体的总体情况，是否纳入合并范围的依据，是否符合会计准则并与同行业公司一致；从会计处理和业绩影响的角度，分析是否纳入合并范围、是否自有出资对民生证券财务报表的影响及差异；（3）结构化主体是否存在刚性兑付风险，民生证券是否负有其他潜在义务；不同结构化主体持股比例存在差异的原因和主要考虑，持股接近 100%未采用自营方式投资的合理性；（4）区分表外业务类别，说明表外业务的总体情况，表外业务运作模式、收益来源，是否存在刚性兑付风险、出表依据及合理性；表外业务的违约风险和资产减值情况，对民生证券经营业绩及业务持续性的影响；（5）表外负债情况及产生原因，对民生证券可能的影响。

**请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。**

**答复：**

**一、资产管理业务、结构化主体、表外业务之间的对应关系，分析差异情况**

民生证券开展的资产管理业务是指民生证券作为资产管理人，依照有关法律、法规与客户签订资产管理合同，根据资产管理合同约定的方式、条件、要求及限制，对客户委托资产进行经营运作，为客户提供证券及其他金融产品投资管理服务。报告期内，民生证券开展的资产管理业务种类主要包括集合资产管理业务、定向（单一）资产管理业务和专项资产管理业务以及私募股权投资管理业务。

根据《企业会计准则 41 号——在其他主体中权益的披露》第 3 条，结构化主体是指在确定其控制方时没有将表决权或类似权利作为决定因素而设计的主体。通常情况下，结构化主体在合同约定的范围内开展业务活动，表决权或类似权力与行政管理事务相关，如资产支持融资、证券化工具等。民生证券日常业务

经营中涉及的结构化主体包括资产管理业务作为管理人的资产管理计划、私募股权基金，以及民生证券及子公司自有资金投资的资产管理计划、信托计划、私募股权基金。

表外业务是指民生证券从事的，按照现行的企业会计准则不计入资产负债表内，不形成现实资产负债，但有可能引起损益变动的业务。民生证券开展的表外业务主要包括衍生品交易及资产管理业务。

关于三者对应关系及差异情况，民生证券作为管理人开展的资产管理业务涉及的资产管理计划、私募基金，以及民生证券投资交易业务所投资的资产管理计划、基金、信托计划属于结构化主体。民生证券根据企业会计准则的规定将其拥有控制权的结构化主体纳入合并范围，未纳入合并范围的结构化主体涉及的资产管理业务视为民生证券的部分表外业务。

**二、区分是否纳入合并范围、是否自有出资，说明结构化主体的总体情况，是否纳入合并范围的依据，是否符合会计准则并与同行业公司一致；从会计处理和业绩影响的角度，分析是否纳入合并范围、是否自有出资对民生证券财务报表的影响及差异**

### **(一) 结构化主体的总体情况及对民生证券财务报表的影响及差异**

#### **1、结构化主体总体情况**

报告期内，民生证券的结构化主体包括其管理的各类资管计划、私募基金以及投资交易业务投资的资管计划、私募基金、信托计划。报告期各期末，按照是否自有出资及是否纳入合并报表划分，民生证券存量的结构化主体总体情况如下：

单位：万元

2024年1-3月/2024年3月31日				
项目		产品数量	产品总份额	自有资金对应份额
无自有资金出资		87	2,507,386.71	-
有自有资金出资	纳入合并报表	5	129,956.36	129,941.36
	未纳入合并报表	45	5,320,564.75	397,356.16
合计		137	7,957,907.82	527,297.52
2023年/2023年12月31日				
项目		产品数量	产品总份额	自有资金对应份额
无自有资金出资		90	2,447,533.70	-
有自有资金出资	纳入合并报表	5	129,956.36	129,941.36
	未纳入合并报表	48	5,336,550.27	403,365.26
合计		143	7,914,040.33	533,306.62
2022年/2022年12月31日				
项目		产品数量	产品总份额	自有资金对应份额
无自有资金出资		89	2,752,713.75	-
有自有资金出资	纳入合并报表	6	193,040.45	193,025.45
	未纳入合并报表	49	6,468,381.27	416,992.64
合计		144	9,414,135.47	610,018.10

## 2、会计处理

### （1）非自有出资涉及的结构化主体

民生证券对于非自有出资涉及的结构化主体均不纳入合并范围，该类产品对民生证券财务报表的影响主要为民生证券作为管理人向投资人收取管理费和业绩报酬从而带来的手续费及佣金收入。

### （2）自有出资涉及的结构化主体

根据是否构成控制，民生证券对于自有出资涉及的部分结构化主体纳入合并范围，部分结构化主体未纳入合并范围。

民生证券对于未纳入合并范围的结构化主体均在交易性金融资产核算。账面的交易性金融资产对应所享有的结构化主体账面的所有者权益。结构化主体产生

的浮动盈亏及分红等收益情况在民生证券账面以公允价值变动损益和投资收益科目体现。

对于纳入合并范围的结构化主体，投资方单体报表将结构化主体在交易性金融资产核算，结构化主体产生的浮动盈亏及分红等收益情况在民生证券账面以公允价值变动损益和投资收益科目体现。合并报表方面，结构化主体的资产负债纳入合并报表。结构化主体层面的损益在合并报表层面予以抵消，合并利润表体现结构化主体经营活动产生的各类损益，是否纳入合并范围对合并财务报表净利润无影响，但会影响利润表不同科目的构成。

如投资方全资持有，投资方账面交易性金融资产与结构化主体所有者权益全部抵消。相较于单体报表，民生证券合并报表资产总额及负债总额同时增加结构化主体总负债，从而导致合并层面资产负债表结构发生变化。如非全资持有，投资方交易性金融资产较结构化主体所有者权益低，此时合并层面会确认少数份额对应的交易性金融负债。

## （二）纳入合并范围的依据及同业对比

### 1、是否纳入合并范围的依据

民生证券按照《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》及其应用指南的规定，通过判断是否对被投资主体达到控制以确定合并范围。控制是指民生证券拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。控制的定义包括三项基本要素：一是投资方拥有对被投资方的权力，二是因参与被投资方的相关活动享有可变回报，三是有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。民生证券根据“控制”的要求，将管理人为民生证券、且民生证券以自有资金参与并满足新修订准则中“控制”定义的结构化主体纳入合并报表范围。当三要素发生变化时，对控制进行持续评估。

民生证券对“控制”的具体判断标准按照《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》（2014 年修订），在同时满足以下条件时纳入合并：

- (1) 在结构化主体中享有权力：初始投资时，对结构化主体投资的份额占比达到 20%（含）以上；
- (2) 存在可变回报：取得非固定收益；
- (3) 民生证券有权对结构化主体的运营进行决策，以影响结构化主体的收益，进而影响民生证券的可变回报。满足以下条件为可以影响可变回报：民生证券取得的自有资金投资收益、当期的业绩报酬、管理费合计形成的可变回报达到产品总收益的 30%以上；
- (4) 其他满足控制条件的情形。

综上所述，民生证券对结构化产品纳入合并范围的具体判断如下：①对于资管计划，当民生证券作为管理人，或民生证券不作为管理人但被资管计划聘为投资顾问，且对该计划具备实质权利，可变回报达到产品总收益的 30%以上时，纳入合并范围；②对于信托计划，当底层投资方向系民生证券专项设立项目，且民生证券对该计划具备实质权利，可变回报达到产品总收益的 30%以上时，纳入合并范围；③对于私募基金，当底层投资方向单一，其他投资人不享有项目相关受益，且民生证券实质对该计划具备实质权利，可变回报达到产品总收益的 30%以上时，纳入合并范围。

## 2、是否符合会计准则并与同行业公司一致

《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》及其应用指南对合并范围内控制的三大条件给出原则性解释，但未就应纳入合并报表范围的结构化主体规定具体判断标准及量化标准，民生证券在实际执行过程，结合控制定义、自身结构化主体的具体情况，判断控制与否主要从出资比例和回报可变动性进行分析，符合会计准则要求。

经查询，结合国联证券、财达证券、第一创业证券、华林证券、中原证券已公开披露的审计报告中关于对结构化主体纳入合并范围的披露情况，纳入合并的原则基本一致，不存在重大差异。具体比较情况如下：

- (1) 民生证券

“本集团合并财务报表的合并范围以控制为基础予以确定，包括本公司及本公司控制的所有子公司（含企业以及企业所控制的结构化主体等）。本集团判断控制的标准为，本集团拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。”

#### （2）国联证券

“确定合并范围时，国联证券将满足控制定义的结构化主体纳入其合并报表范围。判断是否存在控制包括三个要素：(1)拥有对被投资方的权力；(2)因参与被投资方的相关活动而享有可变回报；以及(3)有能力运用其对被投资方的权力影响其回报的金额。

国联证券综合考虑其本身直接或间接享有权利而拥有的权力，评估所持有结构化主体连同享有的管理人报酬所产生的可变回报的风险敞口是否足够重大以致表明其对结构化主体拥有控制，而需将结构化主体纳入财务报表合并范围。”

#### （3）财达证券

“本公司管理层需对是否控制以及合并结构化主体作出重大判断，确认是否会影响会计核算方法及本公司的财务状况和经营成果。本公司在评估控制时，需考虑：①投资方对被投资方的权力；②参与被投资方的相关活动而享有的可变回报；③有能力运用对被投资方的权力影响其回报的金额。本公司在判断是否控制结构化主体时，还需要考虑本公司之决策行为是以主要责任人的身份进行还是以代理人的身份进行。考虑的因素通常包括本公司对结构化主体的决策权范围、其他方享有的实质性权利、本公司的报酬水平以及本公司持有结构化主体的其他利益而承担可变回报的风险等。对于本公司担任资产管理方的资产管理计划，本公司会持续评估因管理该资产管理计划而获得的薪酬水平和面临的可变回报风险程度是否表明本公司为该资产管理计划的主要责任人。如本公司为该资产管理计划的主要责任人，应将上述资产管理计划纳入合并范围。”

#### （4）第一创业证券

“在确定结构化主体是否纳入合并财务报表范围时，管理层对由公司担任管理人或投资的结构化主体的权力进行评估，综合考虑合并财务报表范围内的公司

合计享有这些结构化主体的可变回报或承担的风险敞口等因素评估第一创业从这些结构化主体中获取的可变回报以及权力与可变回报的联系。”

#### （5）华林证券

“华林证券对结构化主体合并的判断主要是从是否对结构化主体拥有权力、通过参与结构化主体的相关活动而享有可变回报、并且有能力运用对结构化主体的权力影响其回报三要素进行分析。管理层通过综合评估其持有的份额相应享有的回报以及作为结构化主体管理人的管理人报酬，其由此获取的可变回报的影响是否重大，判断是否对结构化主体形成控制，进而确定是否纳入财务报表的合并范围。”

#### （6）中原证券

“对于本集团管理的结构化主体（如基金及资产管理计划等），本集团会评估其所持有结构化主体连同其管理人报酬所产生的可变回报的最大风险敞口是否足够重大以致表明本集团对结构化主体拥有控制权。若本集团对管理的结构化主体拥有控制权，则将结构化主体纳入合并财务报表的合并范围。对于本集团以外各方持有的结构化主体份额，因本集团作为发行人具有合约义务以现金回购其发售的份额，本集团将其确认为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债或应付款项。”

综上所述，民生证券对于结构化主体是否纳入合并范围的判断方式与同行业公司无差异。

**三、结构化主体是否存在刚性兑付风险，民生证券是否负有其他潜在义务；不同结构化主体持股比例存在差异的原因和主要考虑，持股接近 100%未采用自营方式投资的合理性**

民生证券开展资产管理业务签署的私募投资基金协议以及资产管理计划产品管理合同，明确规定了其在合同中的权利义务，相关合同并未约定民生证券对私募股权基金以及资产管理计划负债承担相关的担保责任，合同中民生证券未承诺对私募股权基金以及资管计划刚性兑付的条款，因而民生证券不对表外资产负债承担担保、刚性兑付等直接或潜在义务。

民生证券根据资金流动配置管理要求、投资交易收益期望、风险偏好等主要方面的考虑，会导致不同结构化主体持有份额比例的差异，具备业务合理性。

民生证券持有的结构化主体份额比例接近 100%的产品主要如下：

序号	企业名称	业务性质	持股比例(%)	业务开展时间	底层投资	未采用自营资金投资的原因
1	宝盈金元宝 7 号集合资产管理计划	投资管理	100.00	2020 年 11 月	债券	民生证券为开展深交所质押式报价回购交易业务，依据业务指南，委托基金管理公司设立资产管理计划，并以基金专户份额作为质押物开展该项业务
2	陕国投·聚宝盆 5 号证券投资集合资金信托计划	投资管理	100.00	2017 年 10 月	定增 1 号资管计划	
3	民生证券民生定增 1 号定向资产管理计划	投资管理	100.00	2017 年 10 月	股票	
4	民生证券民生定增 2 号定向资管计划	投资管理	100.00	2017 年 11 月	股票	
5	北京富众康鼎管理咨询合伙企业(有限合伙)	投资管理	99.95	2018 年 1 月	股票	2018 年 1 月民生证券投资入股非上市企业深圳市优必选科技有限公司。后续因深圳市优必选科技有限公司计划股改并至香港上市，为方便后续交易及退出，保留灵活性，民生证券投资将股份转让至投资并表的北京富众康鼎管理咨询合伙企业(有限合伙)，方便以有限合伙份额的方式处置资产

根据上表，民生证券及子公司投资上述信托计划、资产管理产品、合伙企业主要系业务开展实际需要，相关投资符合法规要求，具备合理性。考虑到民生证券已将上述结构化产品并表，相关投资的风险、收益已在民生证券合并报表层面体现。

**四、区分表外业务类别，说明表外业务的总体情况，表外业务运作模式、收益来源，是否存在刚性兑付风险、出表依据及合理性；表外业务的违约风险和资产减值情况，对民生证券经营业绩及业务持续性的影响**

**(一) 区分表外业务类别，说明表外业务的总体情况，表外业务运作模式、收益来源，是否存在刚性兑付风险、出表依据及合理性**

**1、区分表外业务类别，说明表外业务的总体情况**

报告期内，民生证券开展的表外业务是指在其资产负债表外开展的各种业务活动，包括衍生品交易业务、民生证券担任管理人的部分资产管理业务、私募股权投资业务。表外资产负债简表如下：

单位：亿元

项目	2024年3月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
衍生金融工具			
名义金额	241.16	263.84	205.23
资产管理计划			
资产总计	359.30	352.79	393.00
负债总计	101.03	102.45	111.84
所有者权益总计	258.27	250.33	281.16
私募投资基金			
资产总计	79.35	79.59	68.48
负债总计	0.10	0.10	0.12
所有者权益总计	79.25	79.49	68.36

注：表外资产管理计划包含母公司及子公司管理的资产管理计划，并已剔除纳入合并报表范围内的资产管理计划。

**2、表外业务运作模式、收益来源**

**(1) 衍生金融工具主要为国债期货、利率互换和收益互换业务，主要模式**

是通过与民生证券自营持有的债券现货或者反向的利率衍生品头寸对冲，降低市场风险并获取确定性较高的套利收益，具体形式包括期货现货套利、收益率曲线套利、期货跨期套利等。

(2) 民生证券担任管理人的资产管理计划和私募投资基金主要包括由母公司民生证券及子公司民生期货开展的资产管理业务，以及由子公司民生股权投资开展的私募股权投资业务。盈利模式方面，对于资产管理业务和私募股权投资业务，民生证券、民生期货、民生股权投资作为资产管理人或私募基金管理人，通过为客户提供证券、期货、未上市企业股权投资及其他金融产品投资管理服务从而获取手续费及佣金收入。此外，资产管理业务分部的收入来源还包括自有资金出资部分产生的股利、债券利息以及出售产品产生的投资收益、自有资金出资部分的公允价值变动损益等。

### 3、是否存在刚性兑付风险

民生证券严格按照监管法规要求的比例，以自有资金参与资产管理计划以及私募投资基金，根据其持有比例与客户共享产品收益共担产品风险，以此提高客户信赖度和产品竞争力。

民生证券以自有资金投资公司管理的资产管理计划和私募投资基金时，均履行相关审批流程。若以自有资金参与资产管理计划产品，则按照资产管理计划产品对外公布的净值购入；若以自有资金参与私募投资基金，则根据合伙协议约定的认缴金额按时出资，持有比例符合民生证券自有资金投资的相关规定，均按照所签署投资协议获得投资收益，并且管理合同明确约定管理人的权利与义务，不存在承担刚性兑付义务、负有其他潜在义务等异常情况。

### 4、出表依据及合理性

民生证券报告期期内出表的结构化主体明细及依据如下：

名称	出表报告期
北京天健志远股权投资中心（有限合伙）	2024 年 1-3 月
证券行业支持民企发展系列之民生证券 1 号单一资产管理计划	2023 年
蓝色天际 12 号私募证券投资基金	2022 年

民生证券上述结构化主体出表系各结构化主体在相应报告期内完成注销、清

算，民生证券依据《会计准则》规定对结构化主体进行出表，出表依据具有合理性。

## **(二) 表外业务的违约风险和资产减值情况，对民生证券经营业绩及业务持续性的影响**

表外业务的违约风险和资产减值情况参见本回复之“问题六、关于资产管理业务”之“六、结合底层资产情况，说明资产管理业务的价值评估方式及其准确性，是否存在违约情况或减值迹象，是否足额计提减值准备，对产品估值及民生证券财务报表的影响，相关风控措施及有效性”的相关回复。

报告期内，民生证券表外业务涉及的资产管理业务层面不存在违约风险，相关资产管理产品的公允价值波动及减值计提均反映在民生证券表外资产管理产品报表层面，对民生证券经营业绩及业务持续性无潜在不利影响。

## **五、表外负债情况及产生原因，对民生证券可能的影响**

民生证券表外负债主要由证券承销业务承销承诺以及私募投资基金业务的出资承诺产生，无对外担保。

承销承诺主要为股票承销承诺、债券承销承诺。根据中国证监会发布的《证券公司风险控制指标计算标准规定》，承销承诺计算期间为“自网上申购日（或发行日期）前3天开始计算至发行期结束日止”。截至报告期各期末，民生证券无处于上述期间的承销项目，承销承诺报告期各期末余额为0。

截至报告期各期末，民生证券出资承诺余额分别为4.25亿元、3.47亿元和7.32亿元。该等出资承诺为民生股权投资在开展私募投资基金业务时，民生股权投资已认缴但尚未实缴的资金而产生。民生股权投资后续将基于被投资基金的实际资金需求逐步实缴，因而不会导致民生证券流动性、偿债能力不足等直接或潜在风险。

## **六、中介机构核查程序和核查意见**

### **(一) 核查程序**

针对上述事项，独立财务顾问、会计师履行了如下核查程序：

- 1、取得报告期各期末资产管理计划产品明细、资产管理业务报表，了解民生证券存续资产管理产品运行具体情况；
- 2、取得报告期各期末民生证券结构化主体清单、结构化主体财务报表，审阅民生证券会计制度，按照是否自有出资分析是否纳入合并范围的依据，与同业可比公司对比分析民生证券并表结构化主体的合理性，分析是否将结构化主体纳入合并报表对民生证券财务报表的影响及差异；
- 3、取得报告期各期末资产管理计划、私募股权基金的底层资产明细，以及产品相关产品合同、说明书、风险揭示书等文件，了解是否涉及刚性兑付或予以补偿的情形。访谈民生证券业务人员，分析民生证券对于不同结构化主体持股比例存在差异的原因，以及持股接近100%但未采用自营方式投资的合理性。分析底层资产的风险状况，了解报告期内结构化主体出表的原因；
- 4、获取了标的公司报告期内表外业务涉及的衍生品交易、资产管理产品、私募投资基金相关业务数据、财务报表，核查了表外资产负债简表数据。

## （二）核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：

- 1、民生证券报告期内对结构化主体是否纳入合并财务报表的合并范围判断依据充分，符合企业会计准则等规定，与同行业上市公司不存在差异；
- 2、民生证券报告期内结构化主体不存在刚性兑付风险，民生证券无其他潜在义务。民生证券不同结构化主体持股比例存在差异具备合理性，对部分结构化主体持股比例接近100%且未采用自营方式投资具备业务合理性；
- 3、民生证券报告期内表外业务无刚性兑付风险，出表依据具备合理性；
- 4、报告期内，民生证券表外业务涉及的资产管理业务层面不存在违约风险，相关资产管理产品的公允价值波动及减值计提均反映在民生证券表外资产管理产品报表层面，对民生证券经营业绩及业务持续性无潜在不利影响；
- 5、民生证券表外负债主要系资产管理业务产生，对民生证券无潜在不利影响。

## 问题八、关于投资交易业务

重组报告书披露，（1）报告期内，民生证券投资交易业务收入分别为-11,550.63万元、6,166.56万元和39,449.45万元；（2）民生证券投资交易业务主要包括固定收益业务、证券投资交易业务和另类投资业务；（3）报告期内，民生证券公允价值变动损益分别为-127,215.63万元、-62,060.88万元和6,152.33万元，投资收益分别为129,244.84万元、99,032.55万元和49,739.69万元。

请公司披露：（1）投资交易业务的资金来源，与资产管理业务划分的准确性；（2）各类业务的投资金额、收益金额和收益率，投资构成的主要考虑，收益（率）变动的原因，投资构成、收益（率）及变动是否与同行业公司可比，民生证券资产配置是否存在较高的风险及投资管理能力；（3）各类业务投资标的情况及风险程度，投资相关内控制度、风控措施，应对收益波动的相关措施，上述制度和措施的有效性；投资标的价值评估方法及损益计量的准确性；（4）另类投资业务主要投资标的类型及收益情况，与自有投资资产管理业务的区别，投资底层资产情况，是否存在底层资产不清晰、风险较高的情形，民生证券相关风险控制措施及有效性；（5）投资业务收入与投资收益、公允价值变动损益及其他相关损益科目的对应关系，投资收益与公允价值变动损益盈亏相反的原因及合理性，在公允价值变动损益为负的情况下，后续年度投资收益为正的合理性，公允价值变动损益为负对后续年度投资收益是否将产生负面影响。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

### 一、投资交易业务的资金来源，与资产管理业务划分的准确性

报告期内，民生证券开展投资交易业务主要分为固定收益业务、证券投资交易业务和另类投资业务，各类投资交易业务的资金来源情况、开展主体等情况如下表所示：

序号	业务类型	具体业务	资金来源	开展业务的主体或部门
1	投资交易业务	固定收益业务	自有资金、银行间拆借资金、质押式回购及买断式回购资金等	民生证券 固定收益事业部

序号	业务类型	具体业务	资金来源	展业的主体或部门
2		证券投资交易业务	自有资金	民生证券 投资交易事业部
3		另类投资业务	自有资金	民生证券投资 (另类子)

报告期内,民生证券资产管理业务主要由资产管理及私募股权投资业务构成,各类业务的资金来源情况、开展主体等情况如下表所示:

序号	业务类型	具体业务	资金来源	展业的主体或部门
1	资产管理业务	资产管理	客户资金、自有资金	民生证券 资产管理事业部
2		私募股权投资	客户资金、自有资金	民生股权投资 (私募子)

如上表所示,投资交易业务与资产管理业务在资金来源、开展主体上区别明显,标的公司相关业务划分准确,除了上表所示的资金来源、开展主体等区别外,两者在资金使用与管理、隔离墙制度下的业务开展方面也存在较大的区别,主要如下:

### 1、资金使用和管理

投资交易业务和资产管理业务在资金账户管理方面存在严格的差异管理。其中投资交易业务的资金存放于民生证券的银行账户中,由民生证券自行管理。资产管理业务的资金根据《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法(2023)》等的规定,交由依法取得基金托管资格的托管机构实施独立托管,托管机构按照规定为资产管理计划开设专门的托管账户,各资产管理计划财产独立于民生证券和托管机构的固有财产(自有资金等)、独立于民生证券管理的和托管人托管的其他财产。在平时的资金划转方面,投资交易业务的资金按照民生证券内部管理流程进行划转,而资产管理业务资金(无论自有资金或客户资金)的划转需要和托管人按照约定的方式划转,两者在资金的使用和管理上存在较大差异,且完全分隔。

### 2、隔离墙制度下的业务区分

为防范内幕交易、管理利益冲突,隔离和控制标的公司内部敏感信息的不当流动,民生证券依据《证券公司监督管理条例》《证券公司内部控制指引》《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》《证券公司信息隔离墙制度指引》

等相关法律、法规的要求，在投资交易业务与资产管理业务之间建立了隔离墙制度。隔离墙制度使得投资交易业务与资产管理业务在业务、人员、物理、信息系统、资金与账户等方面区分明显，两者业务划分准确。

**二、各类业务的投资金额、收益金额和收益率，投资构成的主要考虑，收益（率）变动的原因，投资构成、收益（率）及变动是否与同行业公司可比，民生证券资产配置是否存在较高的风险及投资管理能力**

### **（一）各类业务的投资金额、收益金额情况**

单位：万元

项目	2024年1-3月/2024年3月31日	2023年度 2023年12月31日	2022年度/2022年12月31日
<b>投资金额</b>	3,509,979.44	3,474,414.74	3,084,572.16
其中：固定收益业务	2,247,390.45	2,299,443.77	2,045,415.21
证券投资交易业务	794,987.21	719,093.50	603,758.27
另类投资业务	467,601.78	455,877.47	435,398.68
<b>收益金额</b>	47,158.05	32,346.52	2,680.10
其中：固定收益业务	39,319.83	89,482.37	65,394.03
证券投资交易业务	-3,425.83	-24,192.67	-44,455.35
另类投资业务	11,264.05	-32,943.18	-18,258.58

注：1、投资金额=报告期内各投资品种成本的期初期末余额平均数

2、收益金额=公允价值变动损益+投资收益

由于收益率受多种因素影响，投资交易业务中不同类型投资的投资期限也存在较大差异，此处仅列示分析不同业务的投资金额及收益金额。

### **（二）投资构成的主要考虑、收益变动原因**

#### **1、投资构成的主要考虑**

民生证券综合考虑风险偏好、经营目标、资源禀赋等方面因素对投资交易业务进行资产配置。报告期内，民生证券投资构成合理，投资风格一直保持稳健，始终追求在风险可控的前提下持续获得合理的回报。具体来说，投资构成的主要考虑如下：

##### **（1）风险偏好因素**

在风险偏好方面，民生证券坚持推行稳健的风险文化，遵循资本的收益、风险相匹配的原则开展经营管理活动，通过审慎设定风险限额、合理制定投资策略、适度对冲风险敞口、有效落实风控措施等方式加强风险管理，将投资交易业务的风险控制在可测、可控、可承受范围内。

在具体投资品种选择上，民生证券固定收益业务投资占比较高，主要是基于债券的整体流动性较强，风险相对较小，低于股票投资，且民生证券固定收益投资坚持以做市业务为核心，持续拓展做市品种范围，提升做市质量，聚焦利率债及高等级信用债的做市业务。民生证券拥有银行间债券市场现券做市商资格，通过高度融合专业化的做市交易，实现固定收益业务的长期稳健发展。

## （2）经营目标考虑

在固定收益业务可持续获得相对稳定收益的基础上，为了更好的实现民生证券经营目标，报告期内，民生证券积极开展权益类主动投资，结合市场行情变化，适度调整权益资产的配置，严控回撤风险；持续加强基础研究工作，投研人员持续加强对个股和行业的研究工作，深入挖掘优质投资标的，策略研究方面持续加强策略的研究和回测，围绕绝对收益目标，开展低估值优选组合策略、量化多头策略等研究工作。2023年末，民生证券新增专项配置规模，布局高股息资产，取得了良好的投资收益。

## （3）资源禀赋因素

投资银行业务属于民生证券优势业务，民生证券基于这一领域的优势经验，在“投资+投行+投研”的战略指导下全资子公司民生证券投资开展另类投资业务，在股权投资、金融产品投资等领域积累丰富经验，在生物医药、通信电子及高端制造等领域投资了一批具有核心竞争力的企业。民生证券投资持续健全完善内部管理制度和机制，并根据监管要求及业务布局，发展股权投资、跟投业务等。

股权投资方面，民生证券投资组建了具有丰富投资管理经验的人才队伍，通过一级市场股权投资，对实体经济提供直接融资支持，并助力被投企业陆续登陆资本市场，形成了持续、稳定的业务模式。近年来民生证券投资所投资项目聚焦生物医药、半导体、高端制造、新能源新材料、电子信息等符合国家战略规划的

行业。

跟投业务方面，民生证券投资按照《上海证券交易所首次公开发行证券发行与承销业务实施细则》《深圳证券交易所首次公开发行证券发行与承销业务实施细则》等法律法规要求，参与民生证券保荐的科创板及符合特定情形的创业板上市公司跟投。对上市跟投的标的，民生证券投资主要通过持有期间的分红及解禁后的退出实现收益。

## 2、收益变动原因

### (1) 固定收益业务

民生证券固定收益业务主要投资标的包括国债、地方债、金融债、企业债、公司债、中票、短融、定向融资工具及同业存单等固定收益产品。报告期内，民生证券固定收益业务投资收益金额分别为 65,394.03 万元、89,482.37 万元和 39,319.83 万元，收益情况保持基本稳定。具体收益波动原因如下：

民生证券固定收益业务主要是以做市业务为核心，整体的利率敞口较低，总体收益波动较低，稳健性好。一方面，做市的主要标的是利率债和高等级信用债，这部分资产的总体波动性较低，流动性好，能较好的在不同市场变化中调整总体的利率风险，降低收益的波动。另一方面，做市业务熟练运用各类利率衍生品工具，能较好的对冲市场的利率风险，有效的管控收益的大幅波动。

2023 年，民生证券债券做市业务进一步成熟，同时国家继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，央行通过降准、降息和公开市场操作保持市场流动性合理充裕，债券市场发行量稳步回升，使得当年民生证券固定收益业务投资收益表现较好。

### (2) 证券投资交易业务

民生证券证券投资交易业务主要投资标的包括股票、基金、可转换债券、资管产品等，报告期内各期，民生证券证券投资交易业务投资收益金额分别为 -44,455.35 万元、-24,192.67 万元和 -3,425.83 万元。报告期内，一方面个别投资标的底层资产涉及泛海集团，截至 2023 年末，民生证券已将相关交易性金融资产公允价值确认为 0 元，具体情况参见本回复报告“问题十一、关于关联交易”

部分内容；另一方面，投资标的期末价值变化受市场行情影响较大，具体分析如下：

2022 年度，A 股市场经历震荡下行局面，整体波动幅度较大，沪深 300 指数在 2022 年下跌了 21.63%，表现较差。此外，同年新三板股票市场全年呈现震荡走低态势，期间波动幅度较大，三板做市指数下跌 16.03%。民生证券根据市场行情变化以及业务实际情况合理调整持仓结构，相关收益表现好于指数。2023 年，沪深市场整体震荡走弱，市场分化较为明显。另外，新三板股票市场呈现回暖态势，民生证券新三板股票做市业务收益大幅上涨，同时部分做市标的转板上市，当年实现较大收益，使得民生证券证券投资业务投资亏损大幅收窄。2024 年 1-3 月，A 股市场出现大幅波动，整体呈缩量震荡态势，民生证券根据市场行情持续优化调整投资策略，权益类证券期末投资规模较上年末有所增加，收益情况进一步好转。

整体而言，民生证券证券投资业务收益情况与市场波动趋势一致，但好于相关指数表现。

### （3）另类投资业务

民生证券另类投资业务主要投资标的包括股权投资、跟投股票及金融产品。报告期内各期，民生证券另类投资业务的投资收益金额分别为-18,258.58 万元、-32,943.18 万元及 11,264.05 万元。具体收益波动原因如下：

2022 年、2023 年，民生证券投资的股权投资业务表现良好，分别取得了 11,922.35 万元、19,944.09 万元的收益，但科创板、创业板指数持续震荡下行，科创 50 指数 2022 年、2023 年分别下跌 31.35%、11.24%，创业板指数分别下跌了 29.37%、19.41%。另外根据统计，科创板的破发率 2022 年、2023 年分别达到了 39.02%、19.40%。在市场环境整体较差的情况下，民生证券投资的跟投业务出现较大亏损，拖累了另类投资业务总体投资收益。此外，部分金融投资产品市场法估值在 2022 年及 2023 年度出现较大的亏损，进一步影响了全年另类投资业务投资收益。2024 年一季度，随着部分金融投资产品估值实现盈利及股权投资业务收益水平的进一步提升，带动整体另类投资业务实现了正向收益。

### **(三) 投资构成、收益(率)及变动是否与同行业公司可比, 民生证券资产配置是否存在较高的风险及投资管理能力**

投资构成及收益率变动对比方面, 由于同行业证券公司大多未披露相关数据, 因此无法比较民生证券与同行业公司相关情况。

在投资构成方面, 同行业公司的投资构成分类上不存在实质差异, 主要包括固定收益业务、权益类业务等, 但具体构成受投资策略、投资规模、投资标的等因素的影响等会存在一定的差异。

收益水平方面, 同行业公司投资交易业务的收益水平主要受到交易市场整体行情、行业波动情况及投资策略偏好等因素的影响, 基于同行业公司较少披露具体投资类别的收益率, 较难具体展开比较。

民生证券投资交易业务始终以自身的优势及战略考虑, 同时结合风险偏好进行。报告期内, 民生证券资产配置构成合理, 投资风格一直保持稳健, 始终追求在风险可控的前提下持续获得合理的回报, 具有较高的投资管理能力, 不存在较高的风险。

### **三、各类业务投资标的情况及风险程度, 投资相关内控制度、风控措施, 应对收益波动的相关措施, 上述制度和措施的有效性; 投资标的价值评估方法及损益计量的准确性**

#### **(一) 投资标的情况及风险程度**

##### **1、固定收益业务**

固定收益业务主要包括银行间债券做市业务及债券投资交易业务, 投资标的主要包括国债、地方债、金融债、企业债、公司债、中票、短融、定向融资工具及同业存单等固定收益产品。

就风险程度而言, 固定收益业务的投资标的整体流动性较强, 风险相对较小, 低于股票投资。

##### **2、证券投资交易业务**

证券投资交易业务投资标的包含股票、基金、期货及资管产品投资等。

就风险程度而言，股票、期货等流动性强，公开市场交易，投资风险高于公募基金，但风险可控；基金由管理人管理，流动性较强，具有集合资金、分散风险的特征，投资风险相对较低；资管计划、信托计划风险程度差异较大，主要取决于产品类型和底层投向，收益率随底层资产实际价值的变化而波动。

### 3、另类投资业务

民生证券通过全资子公司民生证券投资开展另类投资业务。另类投资业务投资标的主要包括股权投资（非上市公司股权投资）、跟投业务（科创板及符合特定情形的创业板）及金融产品投资等。

就风险程度而言，非上市公司股权投资流动性较低，风险程度较高；跟投业务主要是科创板及符合特定情形的创业板公司股票，流动性强，公开市场交易，投资风险高于公募基金，但风险可控；金融产品投资主要是资管计划、信托计划、理财产品等，其中资管计划、信托计划流动性较低，投资者的收益率随底层资产实际价值的变化而波动；理财产品方面因民生证券另类投资业务主要是投资于可随时赎回的理财类产品，因此流动性高，风险较低。

## （二）投资相关内控制度、风控措施

标的公司投资交易业务主要包括固定收益业务、证券投资交易业务和另类投资业务等。相关投资交易业务涉及的内控制度、风控措施具体如下：

### 1、固定收益业务

#### （1）相关内控制度

民生证券针对固定收益业务制定了包括《民生证券股份有限公司银行间债券市场做市业务管理办法》《民生证券股份有限公司交易所债券市场做市业务管理办法》《民生证券股份有限公司债券自营业务管理办法》《民生证券股份有限公司债券销售交易业务管理办法》《民生证券股份有限公司深交所质押式报价回购业务管理办法》等在内的主要内控制度。

#### （2）相关风控措施

民生证券针对固定收益业务制定了分层级的风控指标，分为监管层级、公司

层级、事业部层级，其中监管层级和公司层级的指标设定遵循监管要求和标的公司执委会决策，事业部层级的风险指标的设立和更改由事业部确定，相关风控指标由风险管理部门和业务部门风控岗进行动态监测。同时，针对投资交易过程中面临的主要潜在风险建立了常态化管控机制：就市场风险，民生证券通过交易人员盘中盯市动态监测市场风险，按照授权规定采用相关衍生品或其他方式对风险头寸实施必要的对冲，运营管理部根据市场公开交易信息对市场风险状况进行检测。就流动性风险，做市报价卖盘/买盘被点击成交时，交易人员应与部门沟通，确保在交割日有足额债券/资金完成交付/交易结算，运营管理部持续监测做市成交带来的资金需求和债券交付需求，严控结算风险。就信用风险，做市交易债券需符合标的公司正常交易债券分类标准，债券发行人发生资信变化或外部信用评级发生调整时，及时调整做市品种；做市交易部持续跟踪交易对手方信用资质变化，运营管理部密切关注交易对手方的资信状况。

## 2、证券投资交易业务

### （1）相关内控制度

民生证券针对证券投资交易业务制定了包括《民生证券股份有限公司投资交易业务管理办法》《民生证券股份有限公司期权自营业务管理办法》《民生证券股份有限公司投资交易业务实施细则》《民生证券股份有限公司股票期权自营业务合规管理实施细则》《民生证券股份有限公司权益类产品投资专业委员会职责及议事规则》等在内的主要内控制度。

### （2）相关风控措施

民生证券坚持风险可控原则，通过对投资研究、投资决策、限额指标、风险报告等的管理，控制投资交易业务运作风险。合规管理上坚持业务合规，通过建立健全制度、完善业务流程、加强审核、检查、监测监控等措施，对投资交易业务决策、执行、监督、反馈等各个环节进行全面的合规风险管理，严控合规风险的发生。

业务部门之间，投资交易业务确保与经纪、资产管理、投资银行等业务在人员、信息、账户、资金、会计核算上严格分离。投资交易事业部内，证券投资交

易业务的投资决策、投资操作、风险监控的机构和职能相互独立；投资交易业务的账户管理、资金清算、会计核算等后台职能由独立的部门或岗位负责，形成了有效的前、中、后台相互制衡的监督机制。

### 3、另类投资业务

#### （1）相关内控制度

民生证券投资根据国家有关法律法规，制定了《民生证券投资有限公司内部控制制度》《民生证券投资有限公司投资业务管理办法》《民生证券投资有限公司全面风险管理办法》《民生证券投资有限公司合规管理办法》等相关制度，规范另类投资相关业务开展和风险管理。

#### （2）相关风控措施

民生证券投资的投资管理业务控制主要措施包括：在投资策略方面，审慎确立业务定位，根据战略目标、业务特点、资金结构及有关监管规定，合理运用资金，多元配置资产，分散投资风险；在业务管理方面，建立专项的投资管理制度，设立专门的投资决策机构，明确了决策权限和决策程序，并持续规范投资论证、立项、尽职调查、投后管理等业务流程，有效防范投资风险；在风险控制方面，明确负责投后管理工作的部门和人员，动态监测风险，持续跟踪分析投资标的运行情况和保障措施的有效性，定期进行项目估值变化分析，发现重大问题及时采取应对措施。

#### （三）应对收益波动的相关措施

为了更好的控制收益波动，民生证券每年综合考虑内外部宏观环境、市场形势及公司战略规划和经营目标，明确风险偏好，针对投资业务条线制定了包括风险敞口、损失限额、VaR（在险价值）、DV01（基点价值）等风险容忍度及风险限额指标，下发至业务部门执行，并明确相关风险指标的监测、预警与超限报告和跟踪处置要求，建立合理、有效的风险对冲、规模调整等应对机制，同时审慎判断和预测风险的发展变化，适时调整应对措施，将市场风险控制在可承受范围内。

主要业务的具体措施方面：

固定收益业务主要是以做市业务为核心，整体的利率敞口较低，总体收益波动较低，稳健性好。一方面做市的主要标的是利率债和高等级信用债，这部分资产的总体波动性较低，流动性好，能较好的在不同市场变化中调整总体的利率风险，降低收益的波动，另一方面做市业务还熟练运用各类利率衍生品工具，能较好的对冲市场的利率风险，有效的管控收益的大幅波动。

证券投资业务长期秉持稳健的投资风格，在投资配置中，投资标的的选择应相对分散，投资的行业应相对均衡，控制投资集中度，以降低单一标的或行业的波动对整个投资组合的影响。建立并严格执行止盈止损管理，单只证券投资收益率达到制度规定的阈值时原则上在3个交易日内进行止盈止损处理、整体投资组合投资损失达到公司设定的风险限额时按要求履行相关风险报告和应对处置措施，使个股和组合的投资风险控制在可承受的范围内。同时，在市场风格转换时，适度调整持仓结构，在市场剧烈波动时，通过适度降低风险敞口来降低收益波动影响。

另类投资业务严格按照《证券公司另类投资子公司管理规范》开展业务，主要资产包括：已上市的科创板和创业板券商战略跟投，以及未上市的股权投资等。已上市资产的价值在禁售期内或受到市场波动影响，在解禁后，按照《民生证券股份有限公司被动持有股票减持管理办法》，原则上需在规定的期限内售出，以控制市场波动对收益率的影响。未上市的股权投资，一方面在投资时需经过严格的项目评审机制，在投资后的估值上，严格按照《证券公司金融工具估值指引》以及《民生证券股份有限公司金融工具估值操作规范》进行科学、审慎估值。

综上，民生证券已建立健全投资相关内控制度、风控措施，应对收益波动的相关措施，报告期内运行有效，投资交易业务相关决策机制、程序符合监管要求。

#### （四）投资标的价值评估方法及损益计量的准确性

投资标的价值评估方法及损益计量主要依据《证券公司金融工具估值指引》及《企业会计准则第39号——公允价值计量》，具体而言，《证券公司金融工具估值指引》中明确规定估值方法涵盖范围包括但不限于证券公司持有的股票、债券、基金、衍生工具、非上市公司股权、资产管理计划等金融资产和承担的金融负债。同时，根据《企业会计准则第39号——公允价值计量》规定：“公司

应当将公允价值计量所使用的输入值划分为三个层次，并首先使用第一层次输入值，其次使用第二层次输入值，最后使用第三层次输入值。第一层次输入值是在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价。活跃市场，是指相关资产或负债的交易量和交易频率足以持续提供定价信息的市场。第二层次输入值是除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值。第三层次输入值是相关资产或负债的不可观察输入值。”。

民生证券金融资产具体业务涉及在公开交易市场买卖股票、债券、基金等，在非公开交易市场买卖证券公司理财产品、资管计划、信托计划、非上市股权投资以及其他投资等，根据以上金融资产的实际管理或操作模式与最初设定的持有或交易意图，民生证券具体处理如下：

### （1）股票

民生证券将投资的持有意图以赚取差价为目的、准备短期内出售以取得价差收益的股票，购入时划分为交易性金融资产。后续计量采用以公允价值计量且其变动计入当期损益，在投资期间取得的利息或现金股利确认为当期收益，处置时其公允价值与初始入账金额之间的差额，确认为投资收益。此外，民生证券 2023 年 12 月通过管理层审议，新增专项配置规模，购买了一些股息率较高、估值表现稳健的股票，民生证券将投资的持有意图以长期持有赚取股票分红收益，购入时分类为其他权益工具投资。会计处理方面，初始确认分类时将其指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，并采用公允价值进行后续计量，除了获得的股利计入当期损益外，其他相关的利得或损失均计入其他综合收益，资产处置时处置损益及原计入其他综合收益的利得或损失转入留存收益。

### （2）债券

民生证券债券投资意图分为两类：①仅以收取合同现金流量为目标。②既以收取合同现金流量为目标又以出售该金融资产为目标。对于第一种类型划分为债权投资，第二种划分为其他债权投资，不满足前述两种类型的划分为交易性金融资产。债权投资以摊余成本计量、交易性金融资产后续计量采用以公允价值计量且其变动计入当期损益，在投资期间取得的利息或现金股利确认为当

期收益，处置时其公允价值与初始入账金额之间的差额，确认为投资收益；其他债权投资后续计量采用以公允价值计量且其变动计入其他综合收益，在投资期间取得的利息或现金股利确认为当期收益，处置时取得的价款与原直接计入所有者权益的公允价值变动累计额之和与该金融资产账面价值的差额，确认为投资收益。

### （3）基金

民生证券将投资的持有意图以赚取差价为目的、准备短期内出售以取得价差收益的基金，购入时划分为交易性金融资产。后续计量采用以公允价值计量且其变动计入当期损益，在投资期间取得的利息或现金股利确认为当期收益，处置时其公允价值与初始入账金额之间的差额，确认为投资收益。

### （4）理财产品、资管计划、信托计划

民生证券将投资的持有意图以取得持有期间的分红收益或处置（出售或赎回）以取得价差收益的理财产品、资管计划、信托计划，购入时划分为交易性金融资产。后续计量采用以公允价值计量且其变动计入当期损益，在投资期间取得的利息或现金股利确认为当期收益，处置时其公允价值与初始入账金额之间的差额，确认为投资收益。

### （5）非公开交易取得的未达到控制、共同控制、重大影响的股权投资

民生证券对非公开交易取得的未达到控制、共同控制、重大影响的，持有或交易意图以赚取持有期间分红或处置以赚取价差收益的股权投资，划分为交易性金融资产。后续计量采用以公允价值计量且其变动计入当期损益，在投资期间取得的利得或现金股利确认为当期收益，处置时其公允价值与初始入账金额之间的差额，确认为投资收益。

民生证券公允价值计量使用的估值技术或其应用一经确定，不得随意变更，但变更估值技术能使计量结果在当前情况下同样或更能代表公允价值的情况除外。民生证券变更估值技术及其应用方法的，应当按照会计准则要求进行披露。

依据民生证券金融工具估值操作规范规定，民生证券各相关业务部门、子公司根据各类金融工具的估值原则，提出各自金融工具的估值建议，经提议部门或子公司业务负责人审核，经风险管理总部、财务管理中心、财务总监审议确认。当民生证券、子公司出现新的业务种类、投资品种时，相关业务部门、子公司需提出对应的估值方法以及所运用的估值技术(若有)估值模型(若有)，经提议部门或子公司业务负责人审核，经民生证券风险管理总部、财务管理中心、财务总监审议确认。

直接估值法下，民生证券及子公司持有的金融工具直接以成本价、交易所收盘价、交易所结算价(交易所衍生品)、中证指数有限公司提供的估值(以下简称“中证估值”)、中国债券信息网提供的估值(以下简称“中债估值”)、上海清算所利率互换综合清算会员提供的估值(以下简称“上清所会员估值”)、资产管理产品管理人提供的估值(以下简称“资管产品估值”)等来进行估值复核；间接估值法下，主要对民生证券及子公司持有的金融工具通过各类估值技术、各类估值模型或者通过第三方估值机构(中证估值、中债估值、上清所会员估值、资管产品估值等除外，下同)提供的估值来进行估值复核。综上，民生证券已根据企业会计准则的规定，建立了完善的金融工具分类、公允价值确认原则以及估值操作规范的专门规章制度，并且设立专职部门及专职岗位负责资管计划估值管理工作，投资标的价值评估方法及损益计量准确。

**四、另类投资业务主要投资标的类型及收益情况，与自有投资资产管理业务的区别，投资底层资产情况，是否存在底层资产不清晰、风险较高的情形，民生证券相关风险控制措施及有效性**

**(一) 另类投资业务主要投资标的类型及收益情况，与自有投资资产管理业务的区别**

### **1、另类投资业务主要投资标的类型及收益情况**

民生证券通过全资子公司民生证券投资开展另类投资业务。民生证券投资在股权投资、金融产品投资等领域积累丰富经验，在生物医药、通信电子及高端制造等领域投资了一批具有核心竞争力的企业。民生证券投资持续健全完善内部管理制度和机制，并根据监管要求及业务布局，另类投资主要投资标的为股权投资、

跟投及金融产品投资。

报告期各期，民生证券另类投资业务实现收益金额-18,258.58万元、-32,943.18万元和11,264.05万元。2022年及2023年收益金额为负主要原因为一是另类投资标的的存在上市公司股票，与证券指数变动密切相关，2022年上证综指下跌15.13%，深证成指下跌25.85%；2023年上证综指下跌3.70%，深证成指下跌13.54%，因此导致收益为负；二是民生证券投资的部分金融投资产品中投资标的的市场法估值受市场波动影响，导致出现公允价值变动损益为负的情况，上述两个因素共同导致民生证券收益金额为负。2024年一季度，随着部分金融投资产品估值实现盈利及股权投资业务的收益的增长，带动整体另类投资业务实现正向收益。

## 2、另类投资业务与自有投资资产管理的区别

民生证券另类投资系民生证券投资按照《证券公司另类投资子公司管理规范》的相关规定，以自有资金从事另类投资业务，其投资范围为《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务。

民生证券自有投资资产管理系民生证券的资产管理业务及民生股权投资基金管理公司的私募股权投资业务中使用自有资金的情况，两者具体区别情况如下所示：

项目	实施主体	具体业务	出资目的	资金使用管理
另类投资业务	民生证券投资	《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的另类投资业务	获取投资收益	按照民生证券投资内部管理流程进行划转
自有投资资产管理	民生证券	证券公司资产管理业务	主要系体现对产品信心以吸引客户，更好的开展资产管理业务	需与托管人按照约定的方式划转
	民生股权投资	私募股权投资		

## （二）投资底层资产情况，是否存在底层资产不清晰、风险较高的情形

民生证券另类投资业务中股权投资业务底层资产为未上市公司股权及投资后上市的上市公司股票。近年来民生证券投资所投资项目聚焦生物医药、半导体、高端制造、新能源新材料、电子信息等符合国家战略规划的行业。

民生证券另类投资业务中跟投业务底层资产系民生证券投资按照《上海证券交易所首次公开发行证券发行与承销业务实施细则》《深圳证券交易所首次公开发行证券发行与承销业务实施细则》等法律法规要求，参与民生证券保荐的科创板及符合特定情形的创业板上市公司战略配售所跟投的上市公司股票。

民生证券另类投资业务中金融产品投资主要是购买私募股权基金、资管计划、信托计划等金融产品，底层资产主要用于投资实体企业股权、上市公司非公开发行股票及少量货币基金和固定收益类产品。

综上所述，民生证券另类投资业务对应的资产清晰，投资底层资产为上市公司股票、非上市公司股权等，不存在底层资产不清晰的情形，由于上述投资标的的价值与资本市场变动、企业自身经营情况等密切相关，因此存在一定的风险波动，针对此情况，民生证券投资已根据相关法规规定，制定了完善的内控措施并且有效执行。

### （三）相关风险控制措施及有效性

民生证券投资根据国家有关法律法规，制定了《民生证券投资有限公司内部控制制度》《民生证券投资有限公司投资业务管理办法》《民生证券投资有限公司全面风险管理办法》《民生证券投资有限公司合规管理办法》等相关制度，规范另类投资相关业务开展和风险管理。

民生证券投资的投资管理业务制定了规范的风险控制措施并有效执行，控制主要措施包括：在投资策略方面，审慎确立业务定位，根据战略目标、业务特点、资金结构及有关监管规定，合理运用资金，多元配置资产，分散投资风险；在业务管理方面，建立专项的投资管理制度，设立专门的投资决策机构，明确了决策权限和决策程序，并持续规范投资论证、立项、尽职调查、投后管理等业务流程，有效防范投资风险；在风险控制方面，明确负责投后管理工作的部门和人员，动态监测风险，持续跟踪分析投资标的的运行情况和保障措施的有效性，定期进行项目估值变化分析，发现重大问题及时采取应对措施。

五、投资业务收入与投资收益、公允价值变动损益及其他相关损益科目的对应关系，投资收益与公允价值变动损益盈亏相反的原因及合理性，在公允价值变动损益为负的情况下，后续年度投资收益为正的合理性，公允价值变动损益为负对后续年度投资收益是否将产生负面影响

(一) 投资业务收入与投资收益、公允价值变动损益及其他相关损益科目的对应关系

报告期各期，民生证券投资交易业务分部收入分别为-11,550.63 万元、6,166.56 万元和 39,449.45 万元。主要由利息净收入、投资收益、公允价值变动损益等组成，具体投资业务收入与投资收益、公允价值变动损益及其他相关损益科目的对应关系情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度
手续费及佣金净收入	-70.62	1,515.04	5,291.95
利息净收入	-7,649.08	-27,739.92	-19,692.74
投资收益	44,055.94	117,428.15	126,440.95
其他收益	11.28	37.63	170.13
公允价值变动损益	3,102.10	-85,081.63	-123,760.85
资产处置收益	-0.17	7.29	-0.07
合计	<b>39,449.45</b>	<b>6,166.56</b>	<b>-11,550.63</b>

如上表所示，报告期内，投资业务收入的变动主要是投资的资产公允价值和投资收益的变动。其中投资收益和公允价值变动损益主要是由证券投资交易业务和固定收益业务组成。

(二) 投资收益与公允价值变动损益盈亏相反的原因及合理性，在公允价值变动损益为负的情况下，后续年度投资收益为正的合理性，公允价值变动损益为负对后续年度投资收益是否将产生负面影响

1、投资收益与公允价值变动损益盈亏相反的原因及合理性，在公允价值变动损益为负的情况下，后续年度投资收益为正的合理性

报告期内，民生证券的投资收益主要来自于其投资交易业务，主要由金融工具持有期间取得的投资收益、处置金融工具取得的收益构成，报告期各期的投资

交易业务分部下的投资收益金额分别为 126,440.95 万元、117,428.15 万元、44,055.94 万元。

报告期内，民生证券公允价值变动损益主要由交易性金融资产、交易性金融负债及衍生金融工具构成。其中，交易性金融资产对报告期各期民生证券公允价值变动损益的影响程度最大。报告期各期，民生证券投资交易业务分部下的公允价值变动损益分别为-123,760.85 万元、-85,081.63 万元、3,102.10 万元。主要原因受宏观经济波动影响，境内资本市场震荡下行，使得民生证券投资的交易性金融资产公允价值波动较大。

报告期内，投资交易业务分部的投资收益主要系交易性金融资产投资产生的投资收益，按照主要项目的分类列示如下：

项目	2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度
股票	8,930.18	53,489.60	37,655.33
股权投资	18.70	-43,622.37	168.78
基金	-5,313.55	3,678.10	11,265.25
理财产品	123.74	2,270.63	534.52
信托计划	-	307.81	337.67
债券	53,996.57	107,266.60	85,786.12
资管计划	-200.63	-2,063.23	-106.17
合计	<b>57,555.01</b>	<b>121,327.13</b>	<b>135,641.50</b>

如上表所示，报告期内民生证券投资交易业务持续带来利润。主要系固定收益业务涉及投资标的包括国债、地方债、金融债、企业债、公司债等固定收益产品，债券类业务经营较为稳定，对投资交易业务贡献较大；证券投资交易业务投资标的包括股票、基金等，报告期内股票处置价格高于初始投资成本使得 2022 年度和 2023 年度产生正向投资收益。

报告期内，投资交易业务分部的公允价值变动损益主要系交易性金融资产投资产生的公允价值变动损益，按照主要项目的分类列示如下：

项目	2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度
股票	-4,964.24	-64,420.49	-64,766.58

项目	2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度
股权投资	2,128.02	43,205.48	5,834.16
基金	5,364.00	-14,289.26	-20,273.50
理财产品	90.61	-910.93	903.30
信托计划	-	-52,335.56	-31,687.23
债券	-3,673.77	7,416.26	-18,259.29
资管计划	1,451.40	677.53	3,634.02
<b>合计</b>	<b>396.03</b>	<b>-80,656.97</b>	<b>-124,615.12</b>

如上表所示，报告期内公允价值变动损益为负的主要原因系 2022 年度，A 股市场经历震荡下行局面，整体波动幅度较大，沪深 300 指数在 2022 年下跌了 21.63%，表现较差。2023 年，沪深市场整体震荡走弱，市场分化较为明显。2022 年度、2023 年度受宏观经济市场影响较为明显的股票及基金投资业绩表现较差。

2022 年度及 2023 年度，信托计划公允价值变动损益为负数主要系民生证券持有信托计划和基金的底层资产部分涉及泛海集团，由于泛海集团债务危机，预计无法偿还该等款项，且管理人中融信托被托管、管理人暖流资产存在重大风险，基于谨慎性原则，截至 2023 年末、2024 年 3 月末公允价值减计至 0 元。此外，民生证券已根据其股东大会决议将上述交易性金融资产进行核销处理，未来资产不会对投资收益造成负向的影响。底层资产描述详见问题十一、（三）所述。

民生证券投资收益与公允价值变动损益盈亏相反的主要原因如下：

标的公司在出售交易性金融资产时，将出售时取得对价与其账面价值之间的差额确认为当期投资损益，同时将账面价值包括的累计已确认的公允价值变动损益转入投资收益，因此金融资产处置时会导致投资收益与公允价值变动损益呈现负向变动。

2022 年度和 2023 年度，民生证券投资交易业务分部中交易性金融资产-股票的投资收益分别为 37,655.33 万元和 53,489.60 万元，产生的公允价值变动损益为 -64,766.58 万元和 -64,420.49 万元，股票处置价格高于初始投资成本，确认投资收益的同时结转累计公允价值变动损益，导致公允价值变动损益为负。同时，各期债券处置收益占投资净收益较高，使得投资收益为正向收益。

另外，部分信托计划、基金等报告期各期公允价值变动浮亏较多，导致公允价值变动损益为负。

综上所述，公允价值变动损益反映了金融资产公允价值变动当期变动情况，投资收益反映了与投资成本的比较情况，投资收益与公允价值变动损益盈亏相反的原因具有合理性。报告期内，交易性金融资产投资产生的投资收益金额较大，因此在公允价值变动损益为负的情况下，后续年度投资收益依然为正，具有合理性。

## 2、公允价值变动损益为负对后续年度投资收益的影响

首先，民生证券金融资产中债券占比较高，收益较为稳定，后续年度投资收益预计将持续为正向收益。自 2024 年 9 月底，利好政策密集出台，市场整体情绪出现大幅升温，主要交易指数上涨明显，市场整体好转也将给标的公司投资交易业务带来较多的收益。

其次，信托及基金中主要亏损项目估值已按公允价值计量，后续处置时要根据处置时价格与账面值差异确定收益，虽然存在相关投资收益为亏损的可能，但因估值已按公允价值计量，其后续公允价值变动损益正向收益的可能性更高；另外，部分底层资产涉及泛海集团的金融资产已核销，不会对以后年度投资收益产生影响。

综上所述，基于民生证券的投资构成及相关投资产品的估值情况，公允价值变动损益为负对后续年度投资收益不会产生重大负面影响。

## 六、中介机构核查程序和核查意见

### （一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问和会计师履行了以下核查程序：

- 1、了解投资交易业务的资金来源并查阅标的公司组织架构，分析与资管业务的划分及其准确性；
- 2、查阅民生证券投资报送的《另类投资业务月度报表》确定底层资产，查阅民生证券投资制定的关于另类投资的各项制度；

3、查阅投资收益和公允价值变动损益明细表、上证指数、创业板指数区间变动情况，分类民生证券另类投资收益情况并分析收益波动的原因及与行业相关指数的比较情况，了解资产配置的合理性及风险情况；

4、查阅《民生证券股份有限公司投资交易业务实施细则》等内部制度文件，了解应对收益波动的应对措施等；

5、查阅《民生证券股份有限公司银行间债券市场做市业务管理办法》《民生证券股份有限公司投资交易业务管理办法》《民生证券股份有限公司期权自营业务管理办法》《民生证券股份有限公司股票期权自营业务合规管理实施细则》《民生证券股份有限公司权益类产品投资专业委员会职责及议事规则》等，了解投资交易业务的各项内控制度及风险控制措施，结合实际收益率情况等，分析报告期内运行有效性；

6、复核金融资产的会计记录完整性，选取样本，追查至原始凭证及相关流程文件，检查其投资决策审批是否恰当，确认有关金融资产的购入、处置及投资收益确认是否正确和完整；

7、结合公开市场数据、管理人报告、非标资产的估值模型及参数等，对报告期各期末标的公司各类金融资产的估值进行全面复核、测算，核查公允价值取得依据是否充分、公允价值变动金额是否准确；

8、结合投资收益及公允价值变动情况，分析投资收益与公允价值变动损益盈亏相反的原因、合理性并分析对未来年度投资收益是否存在负面影响；查阅了民生证券持有的底层资产涉及泛海集团的金融资产相关合同、管理报告、管理人公告、相关序时账、邮件往来记录、核销股东大会决议等，对报告期各期末时点估值重新复核。

## （二）核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

- 1、投资交易业务资金来源清晰，与资管业务划分准确；
- 2、民生证券投资业务收益率表现出和市场趋势一致的情况，且好于相关指数具体表现，和行业整体收益率不存在实质差异。报告期内，民生证券资产配置

构成合理，具有较高的投资管理能力，不存在较高的风险；

3、民生证券已建立健全投资相关内控制度、风控措施，应对收益波动的相关措施，报告期内运行有效，投资交易业务相关决策机制、程序符合监管要求；

4、民生证券另类投资业务主要投资标的类型为股权投资、跟投业务及金融产品投资；另类投资业务与自有投资资产管理在实施主体、具体业务、资金来源及管理人等方面存在差异；民生证券另类投资业务不存在底层资产不清晰的情形，同时民生证券投资已根据相关法规规定，制定了完善的内控措施并且执行，可以有效管理投资底层资产所带来的波动风险；

5、报告期内，标的公司证券投资交易业务收入波动主要来源于权益类投资，权益类投资受市场波动影响导致收益率波动较大，符合行业实际情况。投资收益与公允价值变动损益盈亏相反具有合理性。另外，基于民生证券的投资构成及相关投资产品的估值情况，公允价值变动损益为负对后续年度投资收益不会产生重大负面影响。

## 问题九、关于其他业务

重组报告书披露，（1）报告期内，民生证券其他业务分部收入分别为-24,412.14万元、-7,186.13万元和-5,727.71万元；（2）民生证券收入分别按照利润表列报口径和业务分部划分进行列示。

请公司披露：（1）民生证券其他业务分部的主要业务，相关业务处于亏损状态的原因，是否存在持续亏损的风险，对民生证券业绩的影响及应对措施；（2）利润表列报收入与业务分部收入之间的对应和匹配关系；（3）结合宏观经济环境及政策变化、行业发展情况及民生证券竞争地位以及民生证券各类业务业绩变动等，分析民生证券各类业务收入的可持续性，未来业绩变动风险，相关风险提示是否充分。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、民生证券其他业务分部的主要业务，相关业务处于亏损状态的原因，是否存在持续亏损的风险，对民生证券业绩的影响及应对措施

（一）民生证券其他业务分部的主要业务，相关业务处于亏损状态的原因

民生证券其他业务主要为民生证券总部中后台所开展的支持性服务工作，涉及董事会办公室等管理部门、风险管理及合规法律管理等合规部门、资金管理等支持部门。

报告期内，民生证券其他业务分部的主要构成如下表所示：

单位：万元

项目	2024年1-3月	2023年	2022年
一、营业收入	-5,727.71	-7,186.13	-24,412.14
其中：利息净收入	-5,967.94	-22,011.95	-26,905.04
其他收益	429.73	14,372.97	1,814.74
其他	-189.51	452.85	678.16
二、营业支出	15,275.23	65,642.09	56,006.47
三、营业利润	-21,002.94	-72,828.21	-80,418.62

从上表可以看出，报告期内，民生证券其他业务分部营业收入主要由利息净收入及其他收益构成，利息净收入主要为民生证券总部自有资金存款利息收入减去民生证券发行短期收益凭证和公司债券等所产生的利息支出的净额；其他收益主要由政府补助和代扣代缴税金手续费构成，2023年显著高于报告期其他年度，主要系当年度民生证券获得多项金融发展扶持资金，相关政府补助收入增加所致。

民生证券其他业务分部营业支出主要由业务及管理费构成，主要系中后台职工薪酬。

民生证券其他业务分部亏损主要原因系其定位是为财富管理业务、投资银行业务、资产管理业务及投资交易业务部门提供支持性服务的成本中心，因此收入规模较小，期间营业利润为负。

同行业上市公司中其他分部主要为总部中后台的营业收入和营业利润情况如下表，与民生证券相似。

项目	2023 年度		2022 年度	
	营业收入	营业利润	营业收入	营业利润
南京证券	-39,284.75	-71,586.50	-40,561.99	-64,618.93
红塔证券	-10,110.89	-35,187.86	-14,583.07	-31,320.51
首创证券	-3,382.88	-31,306.97	-14,340.68	-40,617.45
天风证券	-73,251.77	-156,608.73	-172,916.21	-248,429.61
浙商证券	-42,516.42	-63,918.86	-41,495.60	-63,425.53
民生证券	-7,186.13	-72,828.21	-24,412.14	-80,418.62

注：1、南京证券以总部及其他业务列示；

2、浙商证券以总部后台及其他列示。

## （二）是否存在持续亏损的风险，对民生证券业绩的影响及应对措施

因民生证券其他业务分部定位是为民生证券整体及其他业务分部提供支持性工作，其定位决定了未来将会持续出现营业利润为负的情况，但其他业务分部是为了更好的支持其他分部发展，从整体来看不会对民生证券的业绩产生重大不利影响。

民生证券基于其他业务分部定位，采取的主要应对措施如下：一是将继续通

过拓宽标的公司融资渠道、降低融资成本等方式持续提高资金管理能力；二是通过不断完善财富汇 APP、OneBP 交易大厅迭代升级等工作进行科技赋能，提升服务效率；三是在确保做好支持和保障工作的同时，不断进行管理优化，最大化实现管理效能。

## 二、利润表列报收入与业务分部收入之间的对应和匹配关系

报告期内，民生证券利润表列报收入与业务分部收入之间的对应匹配关系如下所示：

利润表收入项目	与业务分部对应关系
利息净收入	根据不同业务分部经营业务归集，主要集中于财富管理、投资交易及其他业务分部。其中：财富管理业务分部利息净收入主要来源于客户存款、融资融券、股权质押回购等业务；投资交易业务分部利息净收入主要来源于买入返售及卖出回购、债券借贷等业务产生的利息收支；其余无法直接划分至具体业务的利息收支，如自有资金、收益凭证、应付债券等产生的利息收支归属于其他业务分部。
手续费及佣金净收入	
其中：证券经纪业务	归属于财富管理业务分部
投资银行业务	归属于投资银行业务分部
资产管理业务	归属于资产管理业务分部
基金管理业务	归属于资产管理业务分部
其他业务	主要系财富管理业务分部及投资交易业务分部产生的服务收入
投资收益	根据不同业务分部经营业务归集，主要集中于投资交易、资产管理、投资银行三个业务分部。其中：投资交易业务分部投资收益及公允价值变动主要来源于固定收益业务、证券投资交易业务和另类投资业务；资产管理业务分部投资收益及公允价值变动主要来源于私募股权投资业务；投资银行业务分部投资收益及公允价值变动主要来源于股票发行余额包销产生的公允价值变动收益或投资收益。
其他业务收入	报告期内其他业务收入包括出租业务收入及基差贸易收入。其中出租业务收入非民生证券主营业务，归属于其他业务分部；基差贸易收入归属于财富管理业务分部。
其他收益	此类收入非主营业务活动直接产生，主要依据分子公司业务分部类型归属，民生证券（母公司）相关收入计入其他业务分部。

三、结合宏观经济环境及政策变化、行业发展情况及民生证券竞争地位以及民生证券各类业务业绩变动等，分析民生证券各类业务收入的可持续性，未来业绩变动风险，相关风险提示是否充分

## （一）宏观经济环境及政策变化、行业发展情况

### 1、宏观环境方面

#### （1）宏观环境稳定增长驱动证券市场高质量发展

国民经济是证券行业基础，宏观经济的稳定增长是证券市场高质量发展的重要驱动因素。根据统计数据，2000 年至 2023 年，我国名义 GDP 从 100,280 亿元增长到 1,260,582 亿元，年均复合增长率高达 11.63%。同期，我国城镇居民人均可支配收入从 6,280 元增长到 51,821 元，复合增长率达到 9.61%。2024 年上半年我国在全球主要经济体面临经济增长乏力、通货膨胀严重的困境中实现 GDP 616,836 亿元，同比增长 5.0%，宏观环境的稳定增长将驱动证券市场高质量发展。

#### （2）美国联邦储备委员会开启降息通道

2024 年 9 月 18 日美国联邦储备委员会（以下简称“美联储”）宣布将联邦基金利率目标区间下调 50bp 至 4.75%-5.00%，为 2020 年 3 月以来首次降息，标志着美联储降息周期正式开启，中美利差持续缩窄，汇率压力减退。在美联储降息预期推动下，美债收益率自今年 4 月底开始下滑，中美利差不断收窄，前期压制人民币汇率因素减退。随着美元指数回落，人民币汇率贬值压力减轻。美联储降息使得国内货币政策可以为证券市场发展提供更多工具。

### 2、政策变化情况

近期，随着货币政策工具、并购重组、中长期资金入市三管齐下，政策组合拳推动资本市场高质量发展。2024 年 9 月 24 日，央行首次设立支持资本市场的结构性货币政策工具，创设 5000 亿元证券、基金、保险公司互换便利，并创设 3000 亿元股票回购增持专项再贷款；同日中国证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，进一步优化重组审核程序，提高重组审核效率，活跃并购重组市场；2024 年 9 月 26 日中国证监会、中央金融办联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，提出建设培育鼓励长期投资的资本市场生态、稳步降低公募基金行业综合费率，推动公募基金投顾试点转常规、并完善各类中长期资金入市配套政策制度等；2024 年 9 月 27 日央行正式决定下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，提供长期流动性约 1 万亿元，并将公开市场 7 天期逆

回购操作利率由此前的 1.70% 调整为 1.50%；2024 年 9 月 30 日央行宣布完善商业性个人住房贷款利率定价机制，商业银行将在 LPR 上加点幅度高于-30BP 的存量房贷加点幅度降至不低于-30BP。

2024 年 10 月 8 日，国务院新闻办公室的新闻发布会强调，围绕加大宏观政策逆周期调节、扩大国内有效需求、加大助企帮扶力度、推动房地产市场止跌回稳、提振资本市场等五个方面，加力推出一揽子增量政策。其中资本市场方面将大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点，支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施，各项政策正在加快推出，上述政策将有效促进证券市场的高质量发展。

### 3、行业发展情况

#### （1）股票市场的发展情况

当前，中国股票市场已经形成包括主板、创业板、科创板、北交所、新三板以及区域性股权交易市场在内的多层次体系，能满足不同区域、不同类型、不同成长阶段企业的多样化融资需求。

根据 Wind 数据统计，A 股上市公司数量已经从 2010 年末的 2,063 家增加到 2024 年 9 月末的 5,363 家，上市公司的市值从 2010 年末的 265,422.35 亿元增加至 2024 年 9 月末的 846,782.99 亿元，上市公司数量及市值增长迅速。

#### （2）债券市场发展情况

中国债券市场从 20 世纪 80 年代起步，目前已经涵盖国债、地方债、永续票据、金融债、公司债、可转债、企业债等品种，为企业提供众多债券融资工具，有力地支持了全国各类企业的发展。自 2010 年以来，我国债券融资进入蓬勃发展阶段，债券融资金额从 2010 年的 93,396.13 亿元增加至 2024 年 9 月末的 1,690,568.91 亿元。

#### （3）基金市场发展情况

目前，中国的基金市场已经相对成熟，基金类型和品种已经涵盖货币型基金、债券型基金、股票型基金等全系列。根据 Wind 统计，基金数量已经从 2015 年

末的 2,687 只增加至 2024 年 9 月末的 12,169 只；公募基金净值从 2015 年末的 83,447.79 亿元增加至 2024 年 9 月末的 308,796.07 亿元。

#### （4）证券公司发展情况

证券行业过去几年平稳发展，根据证券业协会数据，2023 年，145 家证券公司实现营业收入 4,059.02 亿元，净利润 1,378.33 亿元；截至 2023 年末，行业总资产为 11.83 万亿元，净资产为 2.95 万亿元，净资本为 2.18 万亿元，行业整体风控指标均优于监管标准，合规风控水平健康稳定。具体如下：

项目	2023 年度/2023 年末	2022 年度/2022 年末
营业收入（亿元）	4,059.02	3,949.73
净利润（亿元）	1,378.33	1,423.01
总资产（万亿元）	11.83	11.06
净资产（万亿元）	2.95	2.79
净资本（万亿元）	2.18	2.09

注：数据来源为证券业协会发布的《证券公司 2022 年度经营数据》和《证券公司 2023 年度经营数据》。

### （二）各类业务情况

#### 1、财富管理业务

##### （1）基本情况

民生证券财富管理业务主要包括证券经纪业务、信用业务、研究业务、期货经纪业务，报告期内实现营业收入分别为 137,981.39 万元、147,621.69 万元和 36,072.56 万元，占民生证券营业收入的比例分别为 52.08%、39.30% 和 33.98%。

民生证券财富管理业务具有一定的区域性及细分业务领域竞争优势：1、营业网点方面，截至本回复出具日，民生证券经营财富管理业务的分支机构为 34 家分公司、44 家营业部，网点布局在河南区域有较强的竞争优势，同时通过多年发展，民生证券在北京市、上海市、江苏省、浙江省、广东省等全国主要区域设置了经营网点，有利于财富管理业务进一步发展；民生证券子公司民生期货主要经营期货经纪业务，截至本回复出具日，民生期货具有 21 家分支机构，包括 14 家分公司、7 家营业部，主要分布于上海市、江苏省、浙江省、广东省、山东省等区域，均已覆盖主要区域。2、研究业务方面，近年来民生证券高度重视研

究业务，并获得多项荣誉，如《中国证券报》主办的“2023 证券业分析师金牛奖”的“最快进步研究机构”；东方财富 Choice 数据主办的 2023 第十一届“Choice 最佳分析师”的“最佳研究机构”、“最受欢迎研究机构”；《证券市场周刊》主办的“2023 第十七届卖方分析师水晶球奖”“最佳服务机构”；第二十一届新财富最佳分析师评选结果中“最具潜力研究机构第二名”、“进步最快研究机构第四名”等。

## （2）业绩变动及合理性

报告期内，民生证券积极发展经纪业务，转型和做大研究业务，持续提升期货经纪业务份额，持续推动财富管理业务转型，实现财富管理业务收入稳步增长。2023 年，标的公司财富管理业务分部营业收入较上年增加 9,640.30 万元，增幅为 6.99%，随着民生证券持续深化财富管理转型，研究服务能力及质量持续提升，客户数量随之增加，并且伴随着期货行业整体处于持续增长态势，民生期货加大业务开发力度，财富管理业务收入有所增加。

## （3）财富管理业务发展具有可持续性，未来业绩具有变动风险，相关风险提示充分

随着 2024 年 9 月一系列重磅政策的公布，政策力度和落地速度超预期使得投资者情绪开始反转，股市交易规模显著上涨。2024 年 9 月股票日均交易额为 7,969.12 亿元，最后五个交易日的日均交易额为 14,739.16 亿元，其中 2024 年 9 月 30 日交易额为 26,114.91 亿元，创历史交易额新高，成交规模的增加将推动民生证券财富管理业务收入的增加。

民生证券通过加快财富管理转型，提供个性化的财富管理方案，打造优质的财富顾问团队，依托金融科技赋能，引进优秀人才等方式应对措施以应对市场和政策的变化，业务发展具有可持续性。

民生证券财富管理业务的发展与证券市场交易量、佣金手续费率、监管政策的变化、利率市场变动等因素相关，虽然民生证券通过多种措施积极发展财富管理业务，但仍存在业绩变动的风险，已在重组报告书之“重大风险提示”之“二、与标的资产相关的风险”之“（二）经营风险”之“1、财富管理业务风险”进行风险提示，风险提示充分。

## 2、投资银行业务

### （1）基本情况

民生证券投资银行业务主要包括股票承销保荐业务、债券承销业务、并购重组业务以及其他创新业务。2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，民生证券投资银行业务分部收入分别为 151,438.92 万元、219,200.22 万元和 38,289.64 万元，占民生证券营业收入的比例分别为 57.16%、58.35% 和 36.07%。

投资银行业务一直是民生证券的优势业务，报告期内业务排名较高，在股票发行承销方面具有较强的竞争实力，各类业务排名情况如下：

项目		2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度
IPO	承销家数排名	1	5	7
	承销金额 <sup>1</sup> 排名	3	6	9
再融资	承销家数排名	6	8	8
	承销金额排名	9	11	16
企业债 <sup>2</sup>	承销只数排名	-	26	26
	承销金额排名	-	22	30
公司债 <sup>2</sup>	承销只数排名	34	29	33
	承销金额排名	33	30	37
资产支持证券 <sup>2</sup>	承销只数排名	45	68	40
	承销金额排名	42	54	43

注：1、数据来源：“承销金额”按照承销商实际配额统计，如果没有公布实际配额，则按照联席主承销商数量做算术平均分配；

2、数据来源为 Wind，合并母子公司统计，排名机构类型为券商。

### （2）业绩变动及合理性

2023 年度，民生证券投资银行业务分部收入较上年增加 67,761.30 万元，增幅为 44.74%，主要是由于：（1）2023 年标的公司投资银行业务完成 200.67 亿元 IPO 承销金额，较上年增加 74.13 亿元，使得股权承销收入大幅上升；（2）2023 年标的公司投资银行业务债券承销规模上升，使得债券承销收入增加。2024 年 1-3 月，民生证券投资银行业务分部收入占比有所下滑，主要与 IPO、再融资节奏有所放缓相关。

### （3）投资银行业务发展具有可持续性，未来业绩具有变动风险，相关风险

## 提示充分

近年来，一二级市场逐步完善协调发展机制，市场融资规模和节奏更加科学合理，资本市场正在进入新的变革周期。2024年以来IPO、再融资节奏有所放缓，短期内对证券行业的股票承销保荐业务将产生一定影响，证券行业股票承销保荐业务规模整体呈现下降态势。但长期来看，随着我国资本市场高质量发展，上市公司投资价值将得到有效提升，中小股东回报及获得感将得到增强，并为证券公司中长期发展提供源头活水，有利于如民生证券这类质控合规等风险防线设置完善、内控有效、执业质量及市场声誉俱佳的头部机构发挥投行业务竞争优势。2024年1-9月民生证券IPO承销家数排名第3（并列），市场份额占比7.59%，较2023年市场排名均有所提升。

2024年9月26日中央政治局会议上首度提出要支持上市公司并购重组，体现了政府对资本市场发展高度重视，伴随着并购重组各项新政策落地，资本市场迅速响应，为上市公司产业整合、收购资产等多样化需求提供了更宽松的政策环境，引领资本市场并购重组迈向更加成熟、稳健、开放、有活力的新阶段。

针对上述政策变化，民生证券针对股票承销保荐业务，通过持续细化及夯实项目尽职调查工作标准，加强项目质量动态跟踪控制及继续加强重点行业与重点地区的项目和市场拓展，着力拓展具有投资前景和成长潜力的项目等方式稳定优势业务；针对并购重组业务，民生证券近年良好的股票承销保荐业务使其维护较多的上市公司客户，同时基于此前重点服务的非上市公司客户，民生证券成立专门的企业并购部，积极推动并购重组业务实现收入，寻找未来投资银行业务收入新的增长点。

综上所述，民生证券投资银行业务具有可持续性。

民生证券投资银行业务的发展受资本市场波动、行业竞争程度、业务合规性以及执业水平等多方面因素影响，虽然民生证券通过多种措施积极发展投资银行业务，但仍存在业绩变动的风险，已在重组报告书之“重大风险提示”之“二、与标的资产相关的风险”之“（二）经营风险”之“2、投资银行业务风险”进行风险提示，风险提示充分。

### 3、资产管理业务

#### （1）基本情况

民生证券资产管理业务分部主要由资产管理业务及私募股权投资业务构成。2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-3 月，民生证券资产管理业务分部收入分别为 11,466.75 万元、9,857.39 万元和-1,937.77 万元，占民生证券营业收入的比例分别为 4.33%、2.62% 和-1.83%。

民生证券资产管理业务已具备较为全面的产品线，覆盖权益投资（量化对冲、精选股票等）、固定收益投资、员工持股计划、私募股权投资基金等领域，能够为客户提供全方位的投融资服务。

民生证券资产管理业务经过多年发展，获得了较多的荣誉，具有一定的竞争优势：1、民生证券资管产品“金生丽水 FOF 成长 1 号”获得“2022 年中国证券公司一年期 FOF 型资管计划金牛奖”“2023 年一年期 FOF 资管计划金牛奖”和“2023 年中国证券业创新资管计划君鼎奖”，“优选 11 号”获得“2023 中国证券业权益资管计划君鼎奖”。2、民生股权投资两度入选中国保险资管协会保险资金投资的私募股权投资基金管理人评价 A 类名单，在首届“中国股权投资私募英华奖”榜单中荣获“优秀券商子公司示范机构”，并入选母基金研究中心“2023 最佳 PE 基金 TOP30”“2024PE 基金最佳汇报 TOP30”、投中网“2023 年度中国最佳私募股权投资机构 TOP100”等榜单。

#### （2）业绩变动及合理性

2023 年，标的公司资产管理业务分部营业收入较上年减少 1,609.36 万元，降幅为 14.04%，主要是由于民生证券及民生期货资管产品规模较上年末分别减少 32.90 亿元及 13.07 亿元，根据中国证券投资基金业协会数据，2023 年末证券公司及其资管子公司存续产品的平均管理规模较 2022 年末下降 16.57%，与行业整体资产管理规模变动情况相似。2024 年 1-3 月，标的公司资产管理业务分部营业收入相对较低，主要是受市场环境影响，资产管理业务交易手续费及佣金净收入下降，同时标的公司部分自有资金投资项目出现估值浮亏所致。

#### （3）资产管理业务发展具有可持续性，未来业绩具有变动风险，相关风险

## 提示充分

2018年4月，中国人民银行、银保监会、中国证监会和国家外汇管理局四部委联合下发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，随后中国证监会发布多个配套资管细则。资管新规的整体要求是“去通道、去嵌套”，此外还对投资者适当性管理、禁止刚性兑付等提出严格要求。在此影响下，证券公司的资产管理业务均受到不同程度的影响，但随着行业整体逐步实现转型，近期资产管理规模有所上升，根据中国证券投资基金业协会数据，2024年6月末，证券公司及其子公司私募资管计划（含私募子公司私募基金）产品规模较2023年末增加8.35%，产品数量增加4.19%，市场整体规模的变化将带动民生证券资产管理业务的发展。

报告期内，资产管理业务营业收入主要受资产管理规模、管理费率变动以及自有资金投资所形成公允价值变动等影响。针对上述情况，民生证券积极落实资管新规，稳步提升产品设计、产品投研、渠道销售三项关键能力，致力于为客户提供全方位、多层次、高质量的证券投资理财服务，满足各种风险偏好客户的投资需求。民生股权投资通过大力发展与产业融合密切相关的各类私募基金业务，在新能源、新材料、大健康、先进制造四大板块重点发力，通过上述方式提高经营收益，业务发展具有可持续性。

民生证券资产管理业务的发展与证券市场波动、管理人投资决策及领域竞争激烈等因素相关，虽然民生证券通过多种措施努力积极资产管理业务，但仍存在业绩变动的风险，已在重组报告书之“重大风险提示”之“二、与标的资产相关的风险”之“（二）经营风险”之“4、资产管理业务风险”进行风险提示，风险提示充分。

## 4、投资交易业务

### （1）基本情况

民生证券投资交易业务包括固定收益业务、证券投资交易业务和另类投资业务。2022年度、2023年度和2024年1-3月，民生证券投资交易业务收入分别为-11,550.63万元、6,166.56万元和39,449.45万元，占民生证券营业收入的比例分别为-4.36%、1.64%和37.17%。

民生证券投资交易业务具有良好口碑，在固定收益业务方面具有一定的优势。民生证券荣获 2022 年度中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心“年度市场影响力奖（活跃交易商）”及“最受市场欢迎的利率做市商”、2023 年银行间本币市场“最受市场欢迎的利率债做市商”及“最受市场欢迎的信用债做市商”等多项荣誉。

## （2）业绩变动及合理性

民生证券投资交易业务收入受权益类工具影响较大，与证券指数变动密切相关，2022 年上证综指下跌 15.13%，深证成指下跌 25.85%，因此总体收入为负；2023 年上证综指下跌 3.70%，深证成指下跌 13.54%，下跌幅度有所收窄，同时叠加固定收益业务收入，因此实现正向收入；2024 年一季度上证综指上涨 2.23%，深证成指下跌 1.30%，标的公司投资交易业务在资本市场变化下稳步实现较快增长。

## （3）投资交易业务发展具有可持续性，未来业绩具有变动风险，相关风险提示充分

自 2024 年 9 月底，随着利好政策密集出台，市场整体情绪出现大幅升温。根据 Wind 数据，2024 年 9 月沪深指数较上月增长迅速，其中上证综指上涨 17.39%，深证成指上涨 26.13%；2024 年 1-9 月上证综指上涨 16.06%，深证成指上涨 12.79%，股票市场的增长会给民生证券投资交易业务带来较多的收益。

同时中国证监会于 2024 年 9 月 13 日发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》（证监会公告〔2024〕13 号），该政策对证券公司投资股票、做市等业务的风险控制指标计算标准予以优化，引导证券公司充分发挥长期价值投资；对创新业务和风险较高的业务如衍生品投资，从严设置风险控制指标计算标准，加强监管力度；根据证券公司风险管理水平，与风险评级紧密挂钩，支持合规稳健的优质证券公司适度提升资本使用效率，该政策将对民生证券投资交易业务高质量发展起到强有力的作用。

民生证券基于上述市场环境变化及政策变化，将通过提高核心定价及交易能力、完善信息化系统建设、加强研究员的培训和培养、积极提升研究水平等方式提升投资决策能力，业务发展具有可持续性。

标的公司投资交易业务的发展与监管政策、证券市场变化及投研能力等因素相关，虽然民生证券通过多种措施积极发展投资交易业务，但仍存在业绩变动的风险，已在重组报告书之“重大风险提示”之“二、与标的资产相关的风险”之“（二）经营风险”之“3、投资交易业务风险”进行风险提示，风险提示充分。

综上所述，近期随着市场变动及新政策的推出，民生证券结合业务发展现状制定了相应的应对措施，未来各类业务发展具有可持续性，民生证券各类业务发展与资本市场变动、监管政策、自身投资决策等密切相关，存在波动风险，相关风险已在重组报告书中进行充分提示。

#### 四、中介机构核查程序和核查意见

##### （一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问和会计师履行了以下核查程序：

- 1、查阅分部报告，了解其他业务分部构成，了解分部营业利润为负的原因、对民生证券业绩的影响及应对措施；
- 2、获取并复核民生证券报告期内财务报告、分部报告，了解利润表收入与分部报告收入构成及对应关系；
- 3、查阅民生证券所处行业的宏观行业政策、行业研究报告、可比公司公开披露资料，分析上述宏观经济数据、政策行业发展等对民生证券未来业绩发展的影响；
- 4、查询民生证券各类业务所获荣誉及市场排名；
- 5、查阅民生证券定期经营工作报告，了解各类业务相关风险及应对措施。

##### （二）核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

- 1、民生证券其他业务分部的主要业务为总部中后台所开展的支持性服务工作，因民生证券其他业务分部定位决定了未来将会持续出现营业利润为负的情况，但其他业务分部是为了更好的支持其他分部发展所致，从整体来看不会对民生证券的业绩产生重大不利影响，民生证券已采取多种应对措施提升经营业绩；

- 2、标的公司系根据业务性质进行业务分部划分，利润表列报收入与业务分部收入对应匹配；
- 3、随着近期组合拳政策的落地及民生证券推出的多项应对措施，民生证券各类业务发展具有可持续性，未来业绩因宏观环境、政策变化、市场发展、自身经营政策等因素会存在一定的不确定性，相关风险已在重组报告书之“重大风险提示”之“二、与标的资产相关的风险”中进行了充分提示。

## 问题十、关于主要资产

重组报告书披露，（1）报告期各期末，民生证券交易性金融资产占比超过50%，与同行业可比公司存在较大差异；（2）结算备付金、存出保证金变动较大，融出资金保持稳定，减值准备计提比例低于同行业公司平均水平；（3）买入返售金融资产的账面价值分别为40.03亿元、14.99亿元和15.06亿元，减值准备计提分别为2,820.04万元、16.36万元和12.72万元；（4）交易性金融资产的账面价值分别为324.94亿元、327.78亿元和300.59亿元，其中信托计划、非上市公司股权、资产支持证券的公允价值远低于投资成本；其他权益工具投资的账面价值分别为0亿元、19.76亿元和22.37亿元。

请公司披露：（1）民生证券各类资产占比情况，与同行业可比公司的对比情况及差异原因，资产配置结构是否存在较高的风险；（2）结算备付金、存出保证金、融出资金的变动原因，与民生证券业务规模的匹配性；（3）融资融券业务的保证金、担保物等风控措施和比例，与同行业公司的对比情况，结合融出资金的账龄、历史上违约及损失情况，说明减值准备计提的充分性、计提比例低于同行业可比公司的合理性；（4）买入返售金融资产的具体情况、变动原因及合理性，相关融资方和经营情况、担保比例和质押比率，是否存在减值风险及依据，减值计提与同行业公司的对比情况、差异原因及合理性；（5）非上市公司股权列入交易性金融资产的合理性，各类交易性金融资产公允价值的计量方法及准确性，部分资产的公允价值远低于投资成本的原因，相关内控和风控措施及有效性；其他权益工具投资变动较大的原因，投资主要标的，公允价值变动情况及会计处理，列入相关科目的合理性及计量的准确性。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、民生证券各类资产占比情况，与同行业可比公司的对比情况及差异原因，资产配置结构是否存在较高的风险

报告期各期末，民生证券各类资产占比从高到低排序，合计占比超过90%的情况如下：

资产	2024年3月末	2023年末	2022年末	平均值
金融投资	55.69%	58.79%	55.64%	56.71%
其中：交易性金融资产	51.52%	55.13%	55.64%	54.09%
其他权益工具	3.84%	3.33%	0.0020%	2.39%
其他债权投资	0.34%	0.33%	-	0.22%
货币资金	24.41%	21.79%	20.76%	22.32%
融出资金	7.54%	7.83%	7.65%	7.67%
存出保证金	3.94%	3.45%	2.95%	3.44%
买入返售金融资产	2.58%	2.52%	6.86%	3.99%
<b>合计</b>	<b>94.16%</b>	<b>94.38%</b>	<b>93.85%</b>	<b>94.13%</b>

此外，将同行业可比公司各类资产在报告期各期末的占比均值，从高到低排序，合计占比超过90%的情况如下：

信达证券		山西证券		国联证券	
资产类别	占比(%)	资产类别	占比(%)	资产类别	占比(%)
金融投资：	50.86	金融投资：	45.63	金融投资：	57.91
交易性金融资产	39.15	交易性金融资产	45.19	交易性金融资产	45.69
其他债权投资	11.45	债权投资	0.04	其他债权投资	8.05
其他权益工具投资	0.26	其他债权投资	0.10	其他权益工具投资	4.17
货币资金	24.57	其他权益工具投资	0.29	货币资金	12.86
融出资金	14.25	货币资金	28.77	融出资金	11.28

结算备付金	3.54	融出资金	8.16	买入返售金融资产	5.33
		存出保证金	6.00	结算备付金	3.93
		买入返售金融资产	4.25		
合计	<b>93.22</b>	合计	<b>92.80</b>	合计	<b>91.32</b>

(续)

南京证券		中银证券		第一创业	
资产类别	占比 (%)	资产类别	占比 (%)	资产类别	占比 (%)
金融投资：	49.40	货币资金	34.89	金融投资：	46.13
交易性金融资产	12.14	金融投资：	26.96	交易性金融资产	41.96
其他债权投资	37.01	交易性金融资产	22.71	其他债权投资	0.15
其他权益工具投资	0.25	其他债权投资	4.18	其他权益工具投资	4.02
货币资金	21.67	其他权益工具投资	0.07	货币资金	18.76
融出资金	14.92	融出资金	17.90	融出资金	14.60
结算备付金	5.20	结算备付金	9.69	结算备付金	4.79
		存出保证金	8.10	长期股权投资	4.16
				买入返售金融资产	2.32
合计	<b>91.20</b>	合计	<b>97.53</b>	合计	<b>90.75</b>

注：1、数据来源为可比公司定期报告

2、上表中占比数据，系对应类别资产于报告期各期末占总资产比例的算术平均值。

报告期各期末，民生证券金融投资、货币资金、融出资金、存出保证金及买入返售金融资产合计占比均在 94%左右，波动较小，整体资产结构较为稳定。

金融投资资产通常包含交易性金融资产、债权投资、其他债权投资及其他权益工具投资等，系证券公司对各类股权、债权等进行投资所形成的资产，为多数证券公司最重要的资产组成部分。

可比公司中，除中银证券外，金融投资均系各公司占比最高的资产类别，均在 45%以上，且具体细分类别中占比最高的主要系交易性金融资产。民生证券各期末占比最高的资产类别亦为金融投资，均在 50%以上，且具体类别中占比最高的亦为交易性金融资产，与大多可比公司较为接近。

报告期各期末，民生证券的交易性金融资产占比与山西证券、国联证券较为接近，高于同行业可比上市公司平均水平，且债权投资、其他债权投资及其他权益工具投资的分布存在一定差异，主要系不同证券公司的企业性质（国有/民营、上市/非上市）、资产规模等存在差异，因此资金成本和风险偏好存在差异，会形成不同的投资收益预期与交易策略，进而影响各类金融投资资产的配置与分布。此外，民生证券投资的交易性金融资产中，占比最高的系债券，报告期各期末占交易性金融资产的比例均接近 70%，因此总体风险可控，不存在较高风险。

报告期各期末，民生证券货币资金占比均在 20%以上，平均占比为 22.32%，与大多可比公司较为接近；融出资金占比均低于 8%，低于可比公司。融出资金系信用业务类资产，占比较小且整体呈小幅下降趋势，表明民生证券对该类业务风险控制较为严格。此外，存出保证金与买入返售金融资产的变动情况分析，详见本题第二问“结算备付金、存出保证金、融出资金的变动原因，与民生证券业务规模的匹配性”及第四问“买入返售金融资产的具体情况、变动原因及合理性，相关融资方和经营情况、担保比例和质押比率，是否存在减值风险及依据，减值计提与同行业公司的对比情况、差异原因及合理性”之回复内容。

综上，报告期各期末，民生证券资产结构稳定，以金融投资类资产为主的资产结构与多数可比公司一致，受各证券公司融资成本、投资收益预期、交易策略等因素影响，金融投资资产的分布存在一定差异，但仍以交易性金融资产为主。

此外，民生证券投资的交易性金融资产以债券为主，总体风险可控，且民生证券对信用类业务风险控制较为严格。因此，民生证券资产配置结构不存在较高风险。

## 二、结算备付金、存出保证金、融出资金的变动原因，与民生证券业务规模的匹配性

### （一）结算备付金

结算备付金是指民生证券或者民生证券代理客户进行证券或期货交易而存入相关证券登记结算机构及期货交易所用于满足资金清算与交付需要的款项。民生证券的结算备付金由客户备付金、公司备付金和信用备付金三部分组成。

报告期各期末，民生证券结算备付金及变动情况如下：

项目	2024年3月31日余额	变动率	单位：万元		
			2023年12月31日余额	变动率	2022年12月31日余额
客户备付金	138,464.10	44.76%	95,652.33	-3.60%	99,220.93
公司备付金	4,248.78	-35.72%	6,609.78	69.46%	3,900.50
信用备付金	17,715.29	1.98%	17,372.05	-2.96%	17,902.72
小计	160,428.17	34.10%	119,634.15	-1.15%	121,024.15
加：应计利息	61.13	22.59%	49.86	-4.22%	52.06
合计	<b>160,489.29</b>	<b>34.09%</b>	<b>119,684.01</b>	<b>-1.15%</b>	<b>121,076.21</b>

2023年末，民生证券结算备付金相较2022年末略有下滑，降幅为1.15%，主要系2023年A股市场整体震荡有所下跌，上证指数下跌3.70%，客户交易意愿受到影响。从业务规模来看，民生证券2023年全年股基成交额为10,518.48亿元，相较2022年成交额11,143.43亿元小幅下滑5.61%，与结算备付金变动趋势及A股市场走势一致。2024年3月末，民生证券结算备付金相较2023年末增长34.09%，主要系2024年1至2月份A股市场整体呈下行趋势，2月中下旬开始市场企稳回升，客户相应处置股票，导致备付金增加。从业务规模来看，2024年3月份民生证券股基成交额为1,129.46亿元，相较2023年12月的766.40亿元增长47.37%，与结算备付金变动趋势一致。

## （二）存出保证金

民生证券存出保证金主要包括证券交易保证金、信用保证金和期货保证金。其中证券交易保证金系民生证券自身或民生证券代理客户进行交易而向证券登记结算机构、证券公司及银行间市场清算所存入的保证金款项；信用保证金系为客户融资融券交易向证券登记结算机构存入的保证金款项；期货保证金则包括期货经纪业务中为客户交易而向交易所存入的客户资金和民生证券期货子公司开展期货相关业务存出的保证金。

报告期各期末，民生证券存出保证金及变动情况如下：

项目	2024年3月31日余额	变动额	2023年12月31日余额	变动额	单位：万元
					2022年12月31日余额
交易保证金	27,832.26	275.96	27,556.30	-18,238.37	45,794.67
信用保证金	27,376.22	8,058.99	19,317.24	-12,714.53	32,031.76
期货保证金	174,528.33	16,199.83	158,328.49	64,152.61	94,175.88
小计	229,736.80	24,534.78	205,202.03	33,199.71	172,002.31
加：应收利息	1.74	-0.04	1.78	-0.41	2.19
合计	229,738.54	24,534.73	205,203.81	33,199.30	172,004.50

2023年末及2024年3月末，民生证券存出保证金余额分别增长3.32亿元及2.45亿元，主要系期货业务交易活跃，相应的期货业务保证金增长所致。2023年末期货保证金余额同比增长68.12%，2024年3月末期货保证金余额相较2023年末增长10.23%。从业务规模来看，2023年度民生证券期货业务成交额为48,147.30亿元，相较2022年度成交额31,547.59亿元增长52.62%。2024年3月份期货业务成交额5,106.38亿元，相较于2023年12月份成交额4,472.94亿元增长14.16%，与期货保证金变动趋势一致。

## （三）融出资金

报告期各期末，民生证券融出资金余额、账面价值及变动情况如下：

项目	2024年3月末	变动率	2023年末	变动率	单位：万元
					2022年末
融出资金余额	405,446.14	-5.34%	428,338.63	3.30%	414,667.34
融出资金账面价值	439,923.50	-5.48%	465,408.42	4.11%	447,040.09

融出资金系民生证券融资融券业务向客户出借的资金。据上表，民生证券融出资金较为稳定，报告期内波动较小。民生证券对信用类业务风险把控较为严格，整体融资融券业务规模维持较低水平。

综上，报告期各期末，民生证券的结算备付金、存出保证金、融出资金变动合理，与业务规模匹配。

**三、融资融券业务的保证金、担保物等风控措施和比例，与同行业公司的对比情况，结合融出资金的账龄、历史上违约及损失情况，说明减值准备计提的充分性、计提比例低于同行业可比公司的合理性**

**（一）融资融券业务的保证金、担保物等风控措施和比例，与同行业公司的对比情况**

针对融资融券等信用类业务，民生证券通过事前评估、事中监控和事后报告不断加强日常风险管理，有效控制信用风险、防范自有资金损失风险。

事前评估方面，民生证券建立统一的客户选择标准、量化的客户信用评级体系、分级授信制度等，同时对标的证券与担保证券的折算率、准入标准、集中度及规模进行事前评估分析与优化。

事中监控方面，在逐日盯市的基础上，对维持担保比例等相关风控指标及标的证券负面舆情分别进行独立、动态监控，并及时预警。

事后报告方面，风险管理部门对日终收盘后主要风控指标进行监控，业务部门视客户风险状况及时提示客户风险，并按照合同约定条款控制信用风险，对于客户违约事项，及时采取协商还款、补仓、强制平仓、司法处置等方式化解项目风险。

在具体风控比例方面，民生证券融资融券业务的维持担保比例设置如下：

项目	比例
即时平仓维持担保比例	120%
平仓维持担保比例	130%
补仓维持担保比例	140%
取保维持担保比例	300%

注：1、维持担保比例=（现金+信用证券账户内证券市值）/(融资买入金额+融券卖出证券数

量×市价+应计利息及费用);

2、针对日终清算后维持担保比例小于补仓维持担保比例大于或等于平仓维持担保比例的账户，民生证券向客户发送补仓通知，要求客户在合同约定时间内将维持担保比例提高至不低于补仓维持担保比例；若客户未能按期补仓，则限制其担保品买入、融资买入、融券卖出；

3、针对日终清算后维持担保比例小于平仓维持担保比例的账户，民生证券向客户发送平仓通知，要求客户在合同约定时间内将维持担保比例提高至不低于补仓维持担保比例；客户不能进行担保品买入、融资买入及融券卖出等操作。若客户未在约定时间内将维持担保比例提高至补仓维持担保比例以上，民生证券按照规定进行强制平仓；

4、针对日终清算后维持担保比例小于即时平仓维持担保比例的账户，民生证券向客户发送即时平仓通知；客户不能进行担保品买入、融资买入及融券卖出等操作。民生证券按照规定直接进行强制平仓。

同行业可比公司的风险控制指标设置情况如下：

信达证券		山西证券		国联证券		南京证券		中银证券		第一创业	
项目	比例	项目	比例	项目	比例	项目	比例	项目	比例	项目	比例
平仓线	130%	平仓线	130%	维持担保比例即时平仓线（即时平仓线）	115%	融资融券最低维持担保比例（T+1日平仓）	115%	展期必备维持担保比例	140%	紧急平仓线	120%
追保线	135%	追保到位线	140%	最低维持担保比例（追保线）	130%	融资融券最低维持担保比例（T+2日平仓）	130%	平仓维持担保比例	130% / 120%	平仓线	130%
警戒线	150%	警戒线	150%	追加保证金后的维持担保比例最低标准（追保到位线）	140%	融资融券追加保证金后维持担保比例最低标准	140%	平仓到位线	140%	警戒线	140%
提保线	300%	提取担保物需满足的维持担保比例	300%	维持担保比例警戒线（警戒线）	140%	融资融券可提取保证金维持担保比例最低标准	300%	补仓维持担保比例	150%	提取线	300%
				可提取保证金的维持担保比例最低标准（提取线）	300%			取保维持担保比例	300%		

注：数据来源为各公司官网。

据上表，民生证券各类最低维持担保比例的风控指标设置与同行业可比公司相比不存在显著差异。

## （二）结合融出资金的账龄、历史上违约及损失情况，说明减值准备计提的充分性、计提比例低于同行业可比公司的合理性

对于融出资金，民生证券根据违约风险敞口，采用损失率方法计量预期信用损失。民生证券基于单项融出资金或融出资金组合进行减值阶段划分，以有效监控资产信用风险的情况，并定期进行调整。具体而言，民生证券将融出资金划分为三个阶段，在三阶段基础上基于预期信用损失率计算减值准备，具体而言：

第一阶段：较低信用风险的标准为客户维持担保比例在 130% 及以上。第二阶段：信用风险显著增加的标准为维持担保比例降低到 130% 以下，但不低于 100%。第三阶段：已发生减值的认定范围为维持担保比例降低到 100% 以下或其他违反合同情形。

报告期各期末，民生证券融出资金均处于第一阶段，账龄 6 个月以上的融出资金余额占期末余额比例分别为 56.45%、50.70% 及 55.80%，均系客户基于自身资金需求申请展期所致，客户资金需求与各时点股票市场行情密切相关。民生证券在收到客户展期申请时，将对客户的信用状况、负债情况、维持担保比例水平等进行综合评估，未见客户存在异常风险事项且客户展期申请符合监管要求、担保物情况良好（通常要求维持担保比例不低于 140% 或民生证券专项要求的最低维持担保比例）的情况下，批准客户相关展期申请。

报告期各期末，民生证券融出资金账龄情况及与同行业公司对比情况、融出资金减值准备按照阶段划分的具体减值情况如下：

单位：万元

账龄	2024 年 3 月 31 日余额	2023 年 12 月 31 日余额	2022 年 12 月 31 日余额
1 至 3 个月	136,836.77	142,869.94	117,996.52
3 至 6 个月	42,358.30	68,308.67	62,571.26
6 个月以上	226,251.08	217,160.02	234,099.56
合计	405,446.14	428,338.63	414,667.34

(续)

同行业公司	账龄 6 个月以上融出资金占比 (%)	
	2023 年末	2022 年末
中银证券	48.69	53.93
南京证券	43.16	42.11
开源证券	48.03	50.27
渤海证券	50.84	53.92
华龙证券	49.58	45.67
平均值	<b>48.06</b>	<b>49.18</b>
民生证券	<b>50.70</b>	<b>56.45</b>

(续)

单位：万元

项目	阶段一：12 个月的预期信用损失	阶段二：整个存续期预期信用损失	阶段三：整个存续期预期信用损失	合计
2021 年 12 月 31 日	962.49	-	-	962.49
计入损益的金额	-131.86	-	-	-131.86
转入/转出	-	-	-	-
2022 年 12 月 31 日	830.63	-	-	830.63
计入损益的金额	102.17	-	-	102.17
转入/转出	-	-	-	-
2023 年 12 月 31 日	932.80	-	-	932.80
计入损益的金额	-50.38	-	-	-50.38
转入/转出	-	-	-	-
2024 年 3 月 31 日	882.42	-	-	882.42

因此，民生证券融出资金账龄结构符合业务开展情况，且与同行业公司融出资金账龄结构不存在较大差异。

此外，如触发融出资金违约情形，民生证券将及时通知补仓、强制平仓、协商还款等方式化解风险、收回款项。截至报告期各期末，民生证券存在个别客户已发生信用风险并可能造成损失。民生证券对未按期补足担保品而被强制平仓后剩余尚需向客户收取的款项全额计提减值准备，并转至其他应收款核算（同行业上市公司中如中国银河、东方财富、西南证券等对于此类融出资金亦转入其他应

收款核算)。

截至 2022 年末和 2023 年末, 民生证券融出资金的减值计提比例与同行业可比公司的比较情况如下:

项目	2023 年末		2022 年末	
	减值计提比例	扣除预期信用损失第三阶段计提减值金额后的计提比例	减值计提比例	扣除预期信用损失第三阶段计提减值金额后的计提比例
信达证券	0.34%	0.23%	0.33%	0.20%
山西证券	2.95%	0.52%	2.78%	0.51%
国联证券	0.12%	0.12%	0.17%	0.17%
南京证券	1.62%	0.12%	1.85%	0.11%
中银证券	3.25%	0.20%	3.81%	0.20%
第一创业	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
平均值	1.39%	0.21%	1.50%	0.20%
民生证券	0.22%	0.22%	0.20%	0.20%

注: 由于山西证券、南京证券和信达证券年度报告中未披露第三阶段减值准备融出资金原值情况, 上表扣除预期信用损失第三阶段计提减值金额后的计提比例系假设同行业可比上市公司融出资金第三阶段按 100%计提减值准备。

截至 2022 年末和 2023 年末, 民生证券融出资金减值计提比例低于同行业可比公司的平均值。其中山西证券、南京证券和中银证券三家可比公司的融出资金计提比例明显高于民生证券, 主要系其 2022 年末、2023 年末存在大额融出资金处于第三阶段并已单项计提大额减值准备, 但民生证券报告期各期末融出资金均处于第一阶段, 故民生证券融出资金减值准备计提比例低于同行业可比公司平均值。民生证券报告期内融出资金减值准备计提比例与剔除第三阶段融出资金减值准备影响后同行业可比公司融出资金减值准备计提比例平均值基本持平。

**四、买入返售金融资产的具体情况、变动原因及合理性, 相关融资方和经营情况、担保比例和质押比率, 是否存在减值风险及依据, 减值计提与同行业公司的对比情况、差异原因及合理性**

答复:

#### (一) 买入返售金融资产的具体情况、变动原因及合理性

报告期各期末, 民生证券买入返售金融资产按业务类别划分的构成和占比情

况如下：

单位：万元

项目	2024年3月末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券买断式回购	146,002.19	96.95%	125,219.94	83.61%	348,494.96	86.54%
债券质押式回购	3,001.30	1.99%	22,501.00	15.02%	30,417.60	7.55%
股票质押式回购	1,590.52	1.06%	2,044.78	1.37%	23,788.26	5.91%
<b>小计</b>	<b>150,594.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>149,765.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>402,700.82</b>	<b>100.00%</b>
加：应收利息	32.62	-	180.68	-	472.16	-
减：减值准备	12.72	-	16.36	-	2,820.04	-
<b>合计</b>	<b>150,613.90</b>	<b>-</b>	<b>149,930.03</b>	<b>-</b>	<b>400,352.94</b>	<b>-</b>

报告期各期末，民生证券买入返售金融资产按交易场所类别划分的构成和占比情况如下：

单位：万元

项目	2024年3月末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行间市场	146,002.19	96.95%	125,219.94	83.61%	348,494.96	86.54%
证券交易所	4,591.82	3.05%	24,545.78	16.39%	54,205.86	13.46%
<b>小计</b>	<b>150,594.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>149,765.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>402,700.82</b>	<b>100.00%</b>
加：应收利息	32.62	-	180.68	-	472.16	-
减：减值准备	12.72	-	16.36	-	2,820.04	-
<b>合计</b>	<b>150,613.90</b>	<b>-</b>	<b>149,930.03</b>	<b>-</b>	<b>400,352.94</b>	<b>-</b>

民生证券买入返售业务主要包括债券买断式回购、债券质押式回购和股票质押式回购。其中，债券买断式回购和债券质押式回购属于民生证券开展的债券市场逆回购交易，以银行间市场的债券买断式回购为主；股票质押式回购则属于民生证券开展的融资类信用业务。

截至 2022 年末、2023 年末和 2024 年 3 月末，民生证券买入返售金融资产的账面余额(不含应收利息和减值准备，下同)分别为 402,700.82 万元、149,765.71 万元和 150,594.01 万元。其中，以债券买断式回购形成的买入返售金融资产为主，各期末占比分别为 86.54%、83.61% 和 96.95%。报告期各期，民生证券根据市场供需关系变化、标的公司流动性管理需求及固定收益事业部资金需求等情况及时

调整债券回购业务经营策略和业务结构。

截至 2023 年末，民生证券买入返售金融资产账面余额较 2022 年末下降 62.81%，主要原因如下：（1）民生证券债券逆回购业务主要为银行间债券市场的债券回购交易，底层资产为国债、地方债、政策性金融债等资质高、风险低的债券，回购期限一般为 14 天、7 天，交易属性较强，各期末债券逆回购业务余额主要受到期末债券市场供需关系、市场利率、民生证券流动性管理需求及固定收益事业部资金需求等影响，民生证券根据当时的债券市场行情及标的公司实际需求适时调整债券逆回购业务规模，使得 2023 年末的债券买断式回购余额和债券质押式回购余额分别较 2022 年末下降 64.07% 和 26.03%。（2）民生证券股票质押回购业务余额占买入返售金融资产余额的比例总体较低；报告期内，民生证券持续主动压降股票质押式回购业务规模，截至 2023 年末，民生证券股票质押式回购余额较 2022 年末下降 91.40%。

2024 年 3 月末，民生证券买入返售金融资产余额较 2023 年末波动较小。

综上所述，报告期内民生证券买入返售金融资产余额变动具有合理性。

## （二）相关融资方和经营情况、担保比例和质押比率，是否存在减值风险及依据

### 1、债券买断式回购

报告期各期末，标的公司债券买断式回购业务融资方均为大中型金融机构，该等融资方经营情况均良好；报告期各期末，相关担保物比例分别为 109.39%、103.12% 和 108.36%。

民生证券债券买断式回购业务，通过在银行间债券市场与金融机构对手方进行国债、地方债、政策性金融债等低风险债券的短期回购、交易，进行资金融通，赚取交易差价。报告期各期末，相关担保物的市场价值均能足额覆盖融资余额。

综上所述，民生证券债券买断式回购业务的买入返售金融资产底层资产风险较低，且民生证券持有期限短，相关资产减值风险较小，民生证券依据减值政策未对上述资产计提减值。

## 2、债券质押式回购

报告期各期末，标的公司债券质押式回购业务形成的买入返售金融资产均为通过交易所系统操作的国债逆回购交易，因其为交易所自动撮合并保证担保物足值，无法获知对手方名称及质押库信息，故该类买入返售金融资产未披露相关融资方情况和担保比例等。

民生证券债券质押式回购业务的买入返售金融资产底层资产均为低风险的国债，且民生证券持有期限短，相关资产减值风险较小，民生证券依据减值政策未对上述资产计提减值。

## 3、股票质押式回购

报告期各期末，民生证券股票质押式回购业务总额分别为23,788.26万元（不含应计利息，下同）、2,044.78万元和1,590.52万元，涉及业务笔数11笔、1笔和1笔，总体金额较低且规模及数量下降趋势明显，主要是民生证券压降股票质押式回购业务规模所致。报告期各期末，民生证券采用预期信用损失方法，对股票质押回购业务形成的买入返售金融资产计提减值准备。

截至 2022 年 12 月 31 日，民生证券存量股票质押式回购业务为 11 笔，合计融资规模为 23,788.26 万元。其中划分为第一阶段的合计 4 笔业务，融资余额合计 9,600.00 万元。该 4 笔业务的履约保障比例均超过 300%，保障比例较为充分，风险较低，民生证券按照 0.3% 的比例计提减值准备。划分为第二阶段的业务为 1 笔，融资规模 3,111.60 万元，履约保障比例为 241.03%，民生证券考虑到涉及标的股票进行特别处理（ST），同时客户历史上存在违约情形，虽然履约保障比例较高，从谨慎性角度考虑，依据预期信用损失，民生证券将相关业务纳入第二阶段按照 0.8%计提减值准备，减值准备为 24.89 万元。截至本回复出具日，该客户已结清上述款项，无本金损失。划分为第三阶段的合计 6 笔，涉及两户客户。其中一户融资规模 3,765.66 万元，履约保障比例为 41.90%，民生证券依据客户实际情况及标的证券情况计提减值 2,266.86 万元。2023 年 2 月该笔业务质押股份完成司法拍卖，民生证券收回拍卖款项 1,409.28 万元，计提减值充分。另一户客户融资规模 7,311.00 万元，履约保障比例为 98.07%，接近 100%，民生证券依

据客户实际情况及标的股票市值情况，根据预期损失计提减值合计 499.49 万元。2023 年 7 月质押股票完成司法拍卖，民生证券作为质权人获得股票，后进行处置，合计回款 6,943.61 万元，计提减值充分。

截至 2023 年 12 月 31 日及 2024 年 3 月 31 日，民生证券存量股票质押式回购业务均为 1 笔，融资规模分别为 2,044.78 万元和 1,590.52 万元，履约保障比例分别为 317.03% 和 435.90%。考虑到涉及标的股票进行特别处理（ST），同时客户历史上存在违约情形，虽然履约保障比例较高，从谨慎性角度考虑，依据预期信用损失，民生证券将相关业务纳入第二阶段按照 0.8% 计提减值准备，减值准备分别为 16.36 万元和 12.72 万元。截至本回复出具日，该客户已结清上述款项，无本金损失。

综上，民生证券报告期内对于股票质押回购业务形成的买入返售金融资产减值计提充分，减值计提期间正确。

### （三）减值计提与同行业公司的对比情况、差异原因及合理性

考虑到各证券公司买入返售金融资产中债券逆回购、股票质押式回购等资产结构存在差异，因此各证券公司买入返售金融资产的减值计提比例可比性较低。从减值计提政策角度，民生证券对买入返售金融资产采取预期信用损失模型法计量减值，民生证券买入返售金融资产的减值准备计提方法与同行业可比公司不存在明显差异。

五、非上市公司股权列入交易性金融资产的合理性，各类交易性金融资产公允价值的计量方法及准确性，部分资产的公允价值远低于投资成本的原因，相关内控和风控措施及有效性；其他权益工具投资变动较大的原因，投资主要标的，公允价值变动情况及会计处理，列入相关科目的合理性及计量的准确性

### （一）非上市公司股权列入交易性金融资产的合理性

民生证券对非上市公司的股权投资，根据企业会计准则的规定，分别在长期股权投资或金融工具进行初始确认和后续计量。民生证券按照《企业会计准则第 2 号-长期股权投资》的规定，对于对被投资单位实施控制、重大影响的权益性投

资，以及对其合营企业、联营企业的权益性投资以长期股权投资核算。对于未达到长期股权投资核算标准的非上市股权投资，则按照金融工具进行核算。

民生证券金融资产的分类按照《企业会计准则第 22 号-金融工具的确认和计量》的规定。其中，权益工具不符合本金加利息的合同现金流量特征，因此通常分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，列示为交易性金融资产。但对于非交易性权益工具投资，民生证券在初始确认时确定是否将其指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（其他权益工具投资）。

因此，针对民生证券投资的未达到长期股权投资核算标准而按照金融工具核算的非上市股权，属于权益工具，且未被指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益，因此列入交易性金融资产进行核算，具有合理性。

## （二）各类交易性金融资产公允价值的计量方法及准确性

### 1、交易性金融资产公允价值计量的相关规定

《证券公司金融工具估值指引》中明确规定估值方法涵盖范围包括但不限于证券公司持有的股票、债券、基金、衍生工具、非上市公司股权、资产管理计划等金融资产和承担的金融负债。

根据《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》规定：“公司应当将公允价值计量所使用的输入值划分为三个层次，并首先使用第一层次输入值，其次使用第二层次输入值，最后使用第三层次输入值。第一层次输入值是在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价。活跃市场，是指相关资产或负债的交易量和交易频率足以持续提供定价信息的市场。第二层次输入值是除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值。第三层次输入值是相关资产或负债的不可观察输入值。”

### 2、民生证券交易性金融资产公允价值计量方法及准确性

报告期内，民生证券交易性金融资产对应业务涉及在公开交易市场买卖股票、债券、资产支持证券、公募基金等，在非公开交易市场买卖私募基金、理财产品、资管计划、信托计划、非上市股权等。对于存在活跃市场的金融工具，民生证券采用活跃市场中的报价确定其公允价值。金融工具不存在活跃市场的，民生证券

采用估值技术确定其公允价值，相应的估值技术主要包括可比公司法、现金流量折现法、资产基础法等。估值技术的应用中，包括使用可观察输入值和/或不可观察输入值，并尽可能优先使用相关可观察输入值。

民生证券根据以下层次确定及披露金融工具的公允价值：

第一层次：输入值是在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价。

第二层次：输入值是除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值。

第三层次：输入值是相关资产或负债的不可观察输入值。

公允价值计量结果所属的层次，由对公允价值计量整体而言具有重要意义的输入值所属的最低层次决定。

三个层次操作具体如下：

（1）持续第一层次公允价值计量项目市价的确定依据

民生证券投资的股票、公开市场基金，交易所公开报价债券，按估值日收盘价估值等，是具有第一层计量基础和特征的资产，其公允价值按照资产负债表日的市场报价确认。

（2）持续第二层次公允价值计量项目，采用的估值技术和重要参数的定性及定量信息

民生证券投资的中证中债机构报价债券、私募基金、银行理财产品、资产支持证券、资管计划、信托计划以及无法纳入第一层次的新三板股票等是持续第二层次公允价值项目，估值通常基于底层投资（投资组合中的债务证券或公开交易的权益工具）的公允价值计算得出，或由第三方基于现金流贴现模型提供估值。

（3）持续第三层次公允价值计量项目，采用的估值技术和重要参数的定性及定量信息

民生证券投资的限售股股票、非上市股权以及其他无法纳入第一及第二层次的新三板股票、私募基金、信托计划、资管计划、债券等，由于采用了不可观察

输入值，因此属于持续第三层次公允价值计量项目，估值采用管理层自对手方处获取估值报价，或使用估值技术确定其公允价值，包括现金流贴现分析、净资产价值、市场可比法和期权定价模型等。这些金融工具的公允价值可能基于对估值有重大影响的不可观测输入值，因此民生证券将其分为第三层。

此外，依据民生证券金融工具估值操作规范规定，各相关业务部门、子公司根据各类金融工具的估值原则，提出各自金融工具的估值建议，经提议部门或子公司业务负责人审核，经风险管理总部、财务管理中心、财务总监审议确认。

当民生证券及子公司出现新的业务种类、投资品种时，相关业务部门、子公司需提出对应的估值方法以及所运用的估值技术、估值模型，经提议部门或子公司业务负责人审核，经风险管理总部、财务管理中心、财务总监审议确认。

综上，民生证券已经建立金融工具分类、公允价值确认原则以及估值操作规范的估值体系，并且设立专职部门及专职岗位负责资管计划估值管理工作，估值核算业务流程明晰、有效、合理，保障了各类交易性金融资产公允价值计量的准确性。

### （三）部分资产的公允价值远低于投资成本的原因，相关内控和风控措施及有效性

#### 1、部分资产的公允价值远低于投资成本的原因

报告期各期末，公允价值远低于投资成本的交易性金融资产主要系信托计划、非上市股权及资产支持证券。

部分信托计划的底层资产涉及标的公司股东关联方泛海集团，泛海集团因为经营困难持续处于债务危机状态，标的公司已将上述交易性金融资产公允价值减记至 0 元，因此导致各期末公允价值远低于成本。

非上市股权投资中，部分被投资标的公司经营业绩下滑，导致民生证券持有的股权公允价值产生变动，低于成本。

资产支持证券主要系民生证券持有的“17 红博 06”“17 红博 07”资产支持证券于 2018 年 10 月违约。出于谨慎性原则考虑，民生证券已基于违约时点的市

场估值与报告期各期末时点市场估值孰低确认该交易性金融资产公允价值，因此低于成本。

## 2、内控和风控措施及有效性

报告期内，民生证券针对金融资产投资制定了完善的内控及风控措施，并持续有效执行，具体而言：

在业务开展方面，针对风险管理，民生证券坚持风险可控原则，通过对投资研究、投资决策、限额指标、风险报告等的管理，控制投资交易业务运作风险。合规管理方面，坚持业务合规，通过建立健全制度、完善业务流程、加强审核、检查、监测监控等措施，对投资交易业务决策、执行、监督、反馈等各个环节进行全面的合规风险管理，严控合规风险的发生。

在资产估值方面，根据监管指引、结合经营管理实际情况，民生证券制定了《金融工具分类及公允价值确认原则》和《金融工具估值操作规范》，明确了各类金融工具公允价值确定原则、估值方法、估值工作的职责分工和日常管理流程，建立了各相关部门、子公司之间的沟通协调机制，并在实操中严格按照内控要求执行，以确保金融工具估值的公允性和风险计量基础的科学性。同时，风险管理部门和财务部门会对资产估值进行日常复核，结合监管要求的估值方法和投资标的实际风险情况进行审慎评估。

**（四）其他权益工具投资变动较大的原因，投资主要标的，公允价值变动情况及会计处理，列入相关科目的合理性及计量的准确性。**

**1、其他权益工具投资变动较大的原因，投资主要标的，公允价值变动情况及会计处理**

报告期各期末，民生证券其他权益工具投资金额分别为 140.00 万元、197,733.48 万元和 223,833.31 万元。截至 2022 年末，民生证券其他权益工具投资均为期货会员资格投资。民生证券期货会员资格投资系根据中国期货业协会颁布的《期货公司财务处理实施细则》的相关要求在其他权益工具投资科目核算。2023 年末，民生证券其他权益工具公允价值大幅提高，主要系新增了非交易性权益工具投资。2023 年 12 月，民生证券通过管理层审议，新增专项配置规模，

购买了一些股息率较高、估值表现稳健的股票，投资场所主要分布在港交所、上交所及深交所。上述资产的相应管理方式为长期持有赚取股票分红收益，以其他权益工具投资进行核算。2024年一季度，相应股票市场表现较好，估值有所提升，且民生证券新增了部分高股息股票配置，因此2024年一季度末的公允价值相较2023年末有所上涨。

会计处理方面，对于上述投资的高股息率股票，民生证券在初始确认分类时将其指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，在“其他权益工具投资”项目列报，并采用公允价值进行后续计量，除了获得的股利计入当期损益外，其他相关的利得或损失均计入其他综合收益。

## 2、列入相关科目的合理性及计量的准确性

### （1）初始确认及列报

对于高股息率股票投资，民生证券在初始确认分类时将其指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，在“其他权益工具投资”项目列报，具体分析如下：

根据《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》应用指南规定：“其他权益工具投资”科目核算企业指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的非交易性权益工具投资。

民生证券对于上述高股息率股票投资，不参与其被投资公司的实际经营，对被投资公司不构成控制、共同控制及重大影响。同时，民生证券针对上述高股息率股票投资的业务管理模式为追求长期稳健投资收益，因此民生证券将其指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，在“其他权益工具投资”项目列报，符合企业会计准则的规定。

### （2）后续计量

根据《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》的规定，民生证券对其他权益工具投资采用公允价值进行后续计量，除了获得的股利计入当期损益外，其他相关的利得或损失均计入其他综合收益。当金融资产终止确认时，之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入留存收益。

### （3）公允价值计量方法

民生证券对于高股息率股票投资的公允价值计量方法主要依据股票估值日收盘价乘交易所汇率中间价确定，符合《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》的第一层次输入值的相关规定。

综上，民生证券高股息率股票投资列入其他权益工具核算具有合理性，初始及后续计量具有准确性。

## 六、中介机构核查程序和核查意见

### （一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问和会计师履行了以下核查程序：

- 1、获取同行业可比公司的定期报告，查阅其披露的资产结构并与民生证券进行对比，向民生证券财务负责人了解标的公司资金成本、资产结构合理性等；
- 2、获取标的公司报告期内股基成交额、期货业务成交额，结合 A 股市场指数变动情况，分析结算备付金、存出保证金、融出资金的变动原因及合理性；
- 3、查阅民生证券融资融券业务相关规章制度，了解各类最低维持担保比例的设置，与同行业可比公司公告的最低维持担保比例进行对比分析；
- 4、查阅民生证券报告期财务报告，对于融出资金、买入返售金融资产等主要减值项目情况进行复核；
- 5、核查民生证券减值准备计提政策是否符合《企业会计准则》的规定；查阅了同行业可比证券公司的相关政策、三阶段模型的分类、关键参数并与标的公司进行对比；
- 6、核查民生证券融资融券业务账龄情况，并与同行业公司进行对比；了解民生证券融资融券业务出现违约的情况，核查减值准备是否计提充分；核查民生证券融资融券业务风险管理制度建设及风险控制措施执行情况；

- 7、获取买入返售金融资产客户明细表，核查了客户用于质押或担保的相关证券的减值风险，对债券逆回购业务、股票质押业务形成的买入返售金融资产减值计提是否充分进行了核查；
- 8、检查投资决策会议审批、入账凭证、对账单等，确认账务处理正确；
- 9、向管理层了解金融资产的持有目的，检查金融资产分类是否符合企业会计准则的规定，是否满足金融资产确认条件，并根据协议内容判断计入各类金融资产的合理性；
- 10、对金融资产进行函证，确定金融资产的会计记录是否完整、准确；
- 11、通过重新计算、获取公开市场报价、检查估值模型等方式，对报告期各期末的金融资产公允价值进行复核，验证公允价值计量的准确性；
- 12、查阅民生证券各项业务主要风险管理制度，了解标的公司对金融资产投资的内控及风控措施。

## （二）核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

- 1、报告期内，民生证券资产结构稳定，与同行业可比公司资产结构的差异具有合理性，资产配置结构不存在较高风险；
- 2、报告期内，民生证券结算备付金、存出保证金及融出资金的变动具有合理性，与业务规模匹配；
- 3、报告期内，民生证券通过各类最低维持担保比例的设置控制融资融券业务的风险，与同行业可比公司相应指标的设置相比，不存在显著差异；
- 4、报告期内标的公司融出资金减值准备计提充分，剔除第三阶段融出资金减值影响后同行业可比上市公司融出资金减值准备计提比例与标的公司计提比例基本持平；
- 5、报告期内，标的公司买入返售金融资产主要由债券买断式回购业务形成，其余额变动主要受到市场供需关系、市场利率及民生证券流动性管理需求等影响，

变化具有合理性；债券逆回购业务相关融资方经营情况良好，各期末担保物的市场价值均能足额覆盖融资余额，民生证券依据减值政策未对债券逆回购业务形成的买入返售金融资产计提减值；民生证券主动压降股票质押式回购业务规模，对于股票质押回购业务形成的买入返售金融资产减值计提充分，减值计提期间正确；报告期内，民生证券买入返售金融资产的减值准备计提方法与同行业可比公司不存在明显差异；

6、标的公司持有的非上市股权列入交易性金融资产具有合理性，各类交易性金融资产公允价值计量准确，部分资产的公允价值远低于投资成本具有合理性，相关内控及风控措施有效；

7、其他权益工具投资变动较大具有合理性，投资的主要标的为高股息率股票，会计处理准确，列入其他权益工具投资核算具有合理性，初始及后续计量具有准确性。

## 问题十一、关于关联交易

重组报告书披露，（1）民生证券存在租赁泛海集团（包括其控制公司，下同）房屋的情况，目前泛海集团因经营困难持续处于债务危机状态；（2）报告期内民生证券与泛海集团存在关联交易的情况，各期末存在应收应付款项；（3）截至 2024 年 3 月末，民生证券持有的交易性金融资产底层资产涉及泛海集团的共 3 个，合计初始成本 19.2 亿元，目前账面价值及评估值均为 0。

请公司披露：（1）民生证券租赁泛海集团房屋的具体情况，相关办公等用房是否存在租赁使用风险，是否将对民生证券经营产生影响，拟采取的应对措施，发生相关费用的承担方及对估值的影响；（2）区分提供劳务和接受劳务，说明民生证券与泛海集团关联交易的情况及占比，相关业务的可持续性；报告期各期末，民生证券与泛海集团之间的关联款项，是否已充分计提减值及对评估值的影响；（3）报告期各期末，民生证券持有泛海集团发行的金融产品、持有的金融资产（包括资产管理业务和投资交易业务等）底层资产涉及泛海集团的具体情况，计提减值准备的充分性，对评估值的影响；（4）全面梳理民生证券与泛海集团的业务往来、资金往来（包括底层资产涉及泛海集团）、抵押担保等情况，说明泛海集团债务危机对民生证券及其评估值的影响。

请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、民生证券租赁泛海集团房屋的具体情况，相关办公等用房是否存在租赁使用风险，是否将对民生证券经营产生影响，拟采取的应对措施，发生相关费用的承担方及对估值的影响

### （一）民生证券租赁泛海集团房屋的具体情况

报告期内，民生证券及其控股子公司、分支机构租赁泛海集团房屋的具体情况如下：

序号	承租方	出租方	房屋	面积 (m <sup>2</sup> )	用途	租赁期限	目前租赁状态
1	民生证	中国泛海	北京市东城区建	2,860.12	办公	2024.01.01-2024.12.31	正常在租，

序号	承租方	出租方	房屋	面积 (m <sup>2</sup> )	用途	租赁期限	目前租赁状态
	券	控股集团有限公司北京分公司	国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 19 层部分单元、D 座 17 层				已暂续签至 2025 年 3 月 31 日
2	民生证券	中国泛海控股集团有限公司北京分公司	北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心地下二层 B2/A03 单元	68.44	储存物品	2024.01.01-2024.12.31	正常在租，拟暂续签至 2025 年 3 月 31 日
3	民生证券	中国泛海控股集团有限公司北京分公司	北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 C 座 B1 层 L06 单元	144.77	后勤用房	2024.01.01-2024.12.31	正常在租，已暂续签至 2025 年 3 月 31 日
4	民生期货	中国泛海控股集团有限公司北京分公司	北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 19 层	500.00	办公	2024.01.01-2024.12.31	正常在租，已暂续签至 2025 年 3 月 31 日
5	民生证券北京东长安街证券营业部（原北京总部证券营业部）	中国泛海控股集团有限公司北京分公司	北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 C 座 1 层 C07 单位	262.47	证券营业部	2024.07.01-2025.06.30	正常在租
6	民生证券股份有限公司武汉分公司（以下简称“武汉分公司”）	武汉中央商务区运营发展有限公司	武汉市江汉区云霞路 187 号泛海国际中心 A 单元	238.75	办公	2020.06.26-2023.06.25	已于 2023 年 4 月 25 日终止租赁，并于 2023 年 4 月 21 日搬入新地址
7	民生证券股份有限公司杭州五星路证券营业部(以下简称“杭州五星路营业部”)	浙江泛海建设投资有限公司	杭州市五星路 185 号泛海国际中心 6 幢 2 单元 801-A 室	772.52	办公	2020.09.15-2023.09.14	已于 2023 年 3 月 27 日终止租赁，并于 2023 年 3 月 27 日搬入新地址

上述第 1 项至第 5 项房屋均处于正常在租状态, 面积合计为 3,835.80 平方米, 占民生证券租赁房屋总面积的比例为 9.32%, 占比较小, 且其中仅民生证券北京东长安街证券营业部对外营业, 其余房屋均为办公、储存物品或后勤用途, 对民生证券经营不构成重大影响。

上述第 6 项房屋权属已于 2022 年 12 月 20 日由武汉中央商务区运营发展有限公司变更为渤海银行股份有限公司武汉分行, 自 2022 年 12 月 20 日起武汉分公司与武汉中央商务区运营发展有限公司不再存在租赁关系, 后续租赁关系双方为武汉分公司与渤海银行股份有限公司武汉分行。武汉分公司于 2023 年 2 月 7 日确定新的经营场所并签署租赁合同, 于 2023 年 4 月 21 日正式搬入。

上述第 7 项房屋出租方浙江泛海建设投资有限公司 100% 股权于 2021 年 6 月 29 日被转让至融创房地产集团有限公司, 自 2021 年 6 月 29 日起杭州五星路证券营业部与泛海集团不再存在租赁关系, 与浙江泛海建设投资有限公司的租赁关系存续。杭州五星路证券营业部与浙江泛海建设投资有限公司于 2022 年 10 月 12 日签署《备忘录》, 双方同意提前解除租赁合同, 具体解除日期以搬迁腾退完毕的日期为准, 且最迟于 2023 年 3 月 31 日前完成搬迁。杭州五星路证券营业部于 2023 年 1 月 5 日确定新的经营场所并签署租赁合同, 于 2023 年 3 月 27 日正式搬入。

## （二）相关办公等用房的租赁使用风险不会对民生证券经营产生重大不利影响

目前在租的泛海集团房屋中仅民生证券北京东长安街证券营业部对外营业, 其余房屋均为办公、储存物品或后勤用途。2022 年、2023 年及 2024 年 1-3 月, 民生证券北京东长安街证券营业部营业收入分别为 147.80 万元、126.51 万元及 33.52 万元, 占总营业收入的比例分别为 0.06%、0.03% 及 0.03%, 占比极小, 对民生证券经营不构成重大影响。

此外, 民生证券及其控股子公司、分支机构对经营场所没有特殊要求且该等场所替代性强, 其寻找新的租赁经营场所并无实质障碍, 过往由于泛海集团债务危机导致原租赁关系终止的武汉分公司及杭州五星路营业部均在较短时间内寻找到新的经营场所, 未影响正常经营。因此, 民生证券及其控股子公司、分支机

构租赁的泛海集团房屋即便发生权属变动亦不会对其正常经营产生重大不利影响。

### （三）民生证券拟采取的应对措施，发生相关费用的承担方及对估值的影响

对于目前仍在租的北京民生金融中心租赁房屋，其中仅民生证券北京东长安街证券营业部对外营业，民生证券北京东长安街证券营业部的租赁合同已签署至 2025 年 6 月 30 日，其余房屋均为办公、储存物品或后勤用途，现有租赁合同将于 2024 年底到期，民生证券将于近期与泛海集团签署续租协议，暂续签至 2025 年 3 月 31 日。该等房屋面积占比较小，且其中仅一处房屋对外营业，对应营业收入占民生证券总营业收入的比例极小，不会对民生证券经营造成重大影响。民生证券在北京新的办公场所已确定，并已于 2024 年 11 月签署租赁合同。

根据租赁合同，租赁房屋相关租金、复原费等应当由民生证券承担，其中复原费为交还房屋时将房屋恢复至毛坯状态的费用，通常金额极小，例如杭州五星路营业部在租赁关系终止时支付了 49,318 元复原费用，因此不会对民生证券经营构成重大不利影响。

上述武汉泛海国际中心租赁房屋和杭州泛海国际中心租赁房屋租赁关系已终止，无未确认的相关费用，对评估值无影响。北京民生金融中心租赁房屋目前仍处于在租状态，民生证券对于该租赁房屋相关房屋押金保证金已全额计提减值，评估中已充分考虑风险损失。

## 二、区分提供劳务和接受劳务，说明民生证券与泛海集团关联交易的情况及占比，相关业务的可持续性；报告期各期末，民生证券与泛海集团之间的关联款项，是否已充分计提减值及对评估值的影响

报告期内，民生证券与泛海集团关联交易的情况及占比如下：

单位：万元

交易类别	项目	业务类型	关联方	2024年1-3月	2023年度	2022年度
提供劳务	手续费及佣金收入	经纪业务	通海置业投资管理有限公司	-	0.04	-
提供劳务	手续费及佣金收入	经纪业务	通海股权投资股份有限公司	-	0.01	-

交易类别	项目	业务类型	关联方	2024年1-3月	2023年度	2022年度
提供劳务	手续费及佣金收入	经纪业务	泛海控股股份有限公司	-	-	0.01
提供劳务	手续费及佣金收入	经纪业务	中国泛海控股集团有限公司	-	-	0.00
<b>小计</b>				-	<b>0.05</b>	<b>0.01</b>
<b>占营业收入比例</b>				-	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>
接受劳务	物业费	房屋租赁	泛海物业管理有限公司	41.92	163.97	165.32
接受劳务	物业费	房屋租赁	泛海物业管理武汉有限公司	-	1.35	6.08
<b>小计</b>				<b>41.92</b>	<b>165.32</b>	<b>171.40</b>
<b>占营业支出比例</b>				<b>0.06%</b>	<b>0.06%</b>	<b>0.07%</b>
关联租赁(短期)	租金	房屋租赁	中国泛海控股集团有限公司	449.31	1,672.75	1,865.68
关联租赁(长期)	租金	房屋租赁	中国泛海控股集团有限公司	-	51.19	161.91
关联租赁(长期)	租金	房屋租赁	武汉中央商务区运营发展有限公司	-	-	24.84
关联租赁(长期)	租金	房屋租赁	泛海物业管理有限公司	-	0.81	0.91
关联租赁(长期)	租金	房屋租赁	浙江泛海建设投资有限公司	-	-	47.34

2024年1-3月，民生证券与泛海集团不存在提供劳务关联交易。2023年度及2022年度，民生证券与泛海集团发生的提供劳务关联交易占营业收入的比例分别为0.00%、0.00%。2024年1-3月、2023年度、2022年度，民生证券与泛海集团发生的接受劳务关联交易占营业支出的比例分别为0.06%、0.06%、0.07%。总体上，报告期内民生证券与泛海集团关联交易金额极小、关联交易占比极低，不会对民生证券相关业务的可持续性造成重大影响。

报告期各期末，民生证券与泛海集团之间的应收关联方款项具体情况如下：

单位：万元

项目名称	业务类型	关联方	2024年3月末		2023年末		2022年末	
			账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
其他应收款	房屋租赁	中国泛海控股集团有限公司	478.48	478.48	478.61	478.61	506.91	82.71
其他应收款	股权转让款	通海投资集团有限公司	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
其他应收款	房屋租赁	泛海物业管理有限公司	9.88	9.88	9.82	9.82	9.79	0.05

项目名称	业务类型	关联方	2024年3月末		2023年末		2022年末	
其他应收款	房屋租赁	泛海物业管理武汉有限公司	-	-	-	-	2.15	0.01
其他应收款	房屋租赁	武汉中央商务区运营发展有限公司	-	-	-	-	9.02	0.05
预付账款	房屋租赁	泛海物业管理有限公司	0.22	-	0.22	-	3.16	-
预付账款	房屋租赁	中国泛海控股集团有限公司	-	-	33.34	-	-	-

报告期各期末，民生证券与泛海集团之间的应付关联方款项具体情况如下：

单位：万元

项目名称	业务类型	关联方	2024年3月末	2023年末	2022年末
应付股利	分红	泛海控股股份有限公司	11,019.37	11,019.37	8,886.59
其他应付款	房屋租赁	中国泛海控股集团有限公司	0.03	0.03	0.03

报告期内，由于泛海集团出现债务危机，民生证券已对与泛海集团发生的关联应收款项在泛海集团出现债务危机后的2023年末及2024年3月末全额计提减值，减值计提充分。

本次评估中已将上述关联应收款项全额确认为风险损失，本次评估值为0。评估值已充分考虑泛海债务危机对民生证券造成的影响，评估值谨慎合理。

报告期各期末，民生证券持有交易性金融资产的底层资产涉及泛海集团的情况如下：

单位：万元

项目名称	2024年3月末		2023年末		2022年末	
	初始成本	公允价值	初始成本	公允价值	初始成本	公允价值
中融-汇聚金1号货币基金集合资金信托计划	50,000.00	-	50,000.00	-	50,000.00	3,468.80
中融-圆融1号集合资金信托计划	100,000.00	-	100,000.00	-	100,000.00	48,700.74
暖流盛世1号私募基金	42,000.00	-	42,000.00	-	42,000.00	3,246.88

截至报告期期末，泛海集团因为经营困难持续处于债务危机状态，民生证券已将上述交易性金融资产公允价值确认为0元。截至评估基准日，该等交易性金融资产账面值和评估值均为0元。截至2024年8月7日，民生证券已根据其股东大会决议将上述交易性金融资产进行核销处理。

截至报告期末，民生证券应收关联方的其他应收款余额合计 1,323.07 万元，已计提坏账准备 1,313.42 万元，具体情况参见重组报告书“第十一章 同业竞争和关联交易”之“二、关联交易情况”。其中，应收沣泉峪 625 万元为股权转让款，已于 2024 年 7 月 31 日全额收回；应收通海投资集团有限公司的 200.00 万元为股权转让款，2024 年 8 月 7 日，民生证券已根据其股东大会决议将该笔 200 万元股权转让款进行核销处理，后续无法收回不会影响上市公司的财务状况，亦不会侵害上市公司利益。除这两笔应收关联方的股权转让款外，剩余 498.07 万元其他应收关联方款项主要是应收房租保证金等经营性往来款。

标的公司报告期内存在被关联方非经营性资金占用的情况，截至 2024 年 8 月 8 日，该等问题已予以解决，本次交易符合《上市公司监管指引第 9 号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》第六条的规定。

**三、报告期各期末，民生证券持有泛海集团发行的金融产品、持有的金融资产（包括资产管理业务和投资交易业务等）底层资产涉及泛海集团的具体情况，计提减值准备的充分性，对评估值的影响**

#### **（一）民生证券不直接持有泛海集团发行的金融产品**

报告期各期末，民生证券不存在直接持有泛海集团发行的债券或股票的情形，持有的金融资产情况见“（二）民生证券持有的金融资产（包括资产管理业务和投资交易业务等）底层资产涉及泛海集团的具体情况”。

#### **（二）民生证券持有的金融资产（包括资产管理业务和投资交易业务等）底层资产涉及泛海集团的具体情况**

民生证券持有的底层资产涉及泛海集团的金融资产（包括资产管理业务和投资交易业务等）为中融-圆融 1 号集合资金信托计划（以下简称“中融圆融 1 号”）、中融-汇聚金 1 号货币基金集合资金信托计划（以下简称“中融汇聚金 1 号”）和暖流盛世 1 号私募基金（以下简称“暖流 1 号”），投资成本分别为 10 亿元、5 亿元、4.2 亿元，共计 19.2 亿元，具体情况如下：

## 1、中融圆融 1 号

民生证券于 2018 年认购中融圆融 1 号，合计投资金额 10 亿元，底层资产投向泛海集团，在充分考虑产品合同约定、底层资产现金流及违约时点、抵质押物市场价值和流动性折扣等情形后，确认中融圆融 1 号 2022 年末公允价值；考虑到 2023 年发生管理人中融信托被托管等情形，将中融圆融 1 号 2023 年末、2024 年 3 月末公允价值减计至 0 元。

## 2、中融汇聚金 1 号

民生证券于 2019 年认购中融汇聚金 1 号，合计投资金额 5 亿元，底层资产涉及泛海集团发行的债券，在充分考虑产品合同约定、底层资产现金流及违约时点、违约债中证估值数据等情形后，确认中融汇聚金 1 号 2022 年末公允价值；考虑到 2023 年发生管理人中融信托被托管等情形，将中融汇聚金 1 号 2023 年末、2024 年 3 月末公允价值减计至 0 元。

## 3、暖流 1 号

民生证券于 2018 年认购暖流 1 号，合计投资金额 4.2 亿元，底层资产涉及泛海集团发行的债券，在充分考虑产品合同约定、底层资产现金流及违约时点、违约债中证估值数据、基金财产支付预估费用等情形后，确认暖流 1 号 2022 年末公允价值；考虑到管理人暖流资产旗下运行的产品中有业绩展示的产品不再有任何产品公告其净值和收益，说明管理人本身在 2023 年存在重大风险，相应的沟通及事项跟进存在受限，将暖流 1 号 2023 年末、2024 年 3 月末公允价值减计至 0 元。

综上所述，截至报告期末，上述三只产品账面公允价值均已减计为 0。由于泛海集团债务危机，预计无法偿还该等款项，且管理人中融信托被托管、管理人暖流资产存在重大风险，截至 2024 年 8 月 7 日，民生证券已根据其股东大会决议将上述交易性金融资产进行核销处理。

根据上述情况，民生证券持有的金融资产底层资产涉及泛海集团的，公允价值均已全额减计，截至评估基准日账面公允价值为 0。

#### 四、全面梳理民生证券与泛海集团的业务往来、资金往来（包括底层资产涉及泛海集团）、抵押担保等情况，说明泛海集团债务危机对民生证券及其评估的影响

报告期内民生证券与泛海集团的业务往来、资金往来（包括底层资产涉及泛海集团）请见本题回复之“二、区分提供劳务和接受劳务，说明民生证券与泛海集团关联交易的情况及占比，相关业务的可持续性；报告期各期末，民生证券与泛海集团之间的关联款项，是否已充分计提减值及对评估值的影响”；报告期内民生证券不存在为泛海集团提供抵押担保的情况。

综上所述，报告期内，民生证券与泛海集团业务往来金额极小，主要为物业费及租金等非主营业务相关支出；民生证券与泛海集团资金往来除应付股利外金额较小，主要为房屋租赁相关资金往来，且已充分计提减值；截至报告期末，民生证券持有的底层资产涉及泛海集团的金融资产公允价值已减计至0，且民生证券已根据其股东大会决议将上述金融资产进行核销处理，因此，泛海集团债务危机不会对民生证券产生重大不利影响。

根据上述情况，由于民生证券与泛海集团业务往来金额极小，对净利润影响极小，对评估值无重大影响；相关资金往来及金融资产均已充分考虑评估风险损失。

#### 五、中介机构核查程序和核查意见

##### （一）核查程序

对于上述事项，独立财务顾问履行的主要核查程序如下：

- 1、查阅民生证券租赁的泛海集团房屋相关合同及民生证券出具的说明文件；
- 2、了解民生证券租赁的泛海集团房屋相关背景、处理方式及后续应对措施；
- 3、查阅民生证券关联交易明细表及关联往来明细表及相关底稿资料，了解民生证券报告期内与泛海集团发生的关联交易及关联往来情况及背景，复核与泛海集团相关的往来款款项减值准备计提充分性；
- 4、对民生证券报告期内与泛海集团发生的关联交易占比进行分析；

5、查阅了民生证券持有的底层资产涉及泛海集团的金融资产相关合同、管理报告、管理人公告、相关序时账、邮件往来记录、核销股东大会决议等，复核民生证券底层资产涉及泛海集团的交易性金融资产报告期内估值的准确性；

6、查阅沣泉峪提供的《股权转让及债务转移确认函》及民生证券收回 625 万元股权转让款的银行回单。

对于上述事项，会计师履行的主要核查程序如下：

1、查阅民生证券租赁泛海集团相关房屋租赁合同及民生证券出具的说明文件；

2、了解民生证券租赁的泛海集团房屋相关背景、处理方式及后续应对措施；

3、查阅民生证券关联交易明细表及关联往来明细表及相关资料，了解民生证券报告期内与泛海集团发生的关联交易、关联往来情况及形成背景，复核与泛海集团相关的往来款款项减值准备计提充分性；

4、对民生证券报告期内与泛海集团发生的关联交易占比进行分析；

5、查阅了民生证券持有的底层资产涉及泛海集团的金融资产相关合同、管理报告、管理人公告、相关序时账、邮件往来记录、资产核销相关股东大会决议等，复核民生证券底层资产涉及泛海集团的交易性金融资产报告期内估值的准确性。

6、查阅沣泉峪提供的《股权转让及债务转移确认函》及民生证券收回 625 万元股权转让款的银行回单。

对于上述事项，评估师履行的主要核查程序如下：

1、查阅民生证券相关房屋租赁合同；

2、了解民生证券与泛海集团关联交易并核查了关联应收账款账面值。

对于上述事项，律师履行的主要核查程序如下：

- 1、查阅民生证券关联交易明细表及关联往来明细表及相关底稿资料，了解民生证券报告期内与泛海集团发生的关联交易及关联往来情况及背景，复核与泛海集团相关的往来款款项减值准备计提情况；
- 2、查阅了民生证券持有的底层资产涉及泛海集团的金融资产相关合同、管理报告、管理人公告、相关序时账、邮件往来记录、核销股东大会决议等；
- 3、查阅沣泉峪提供的《股权转让及债务转移确认函》及民生证券收回 625 万元股权转让款的银行回单。

## （二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、民生证券租赁的泛海集团房屋的租赁使用风险不会对民生证券经营产生重大不利影响，对于目前在租房屋已采取充分的应对措施，租赁关系终止时可能发生的除租金之外的费用主要为复原费，根据合同将由民生证券承担，通常金额极小，不会对民生证券经营产生重大不利影响；
- 2、报告期内，民生证券与泛海集团关联交易金额极小、关联交易占比极低，不会对民生证券相关业务的可持续性造成重大影响；报告期各期末，民生证券与泛海集团之间的关联款项已充分计提减值；
- 3、报告期各期末，民生证券未直接持有泛海集团发行的债券或股票，截至报告期末，持有的底层资产涉及泛海集团的金融资产公允价值已减计至 0，且已根据股东大会决议进行核销处理；
- 4、泛海集团债务危机不会对民生证券经营造成重大不利影响；
- 5、标的公司报告期内存在被关联方非经营性资金占用的情况，截至 2024 年 8 月 8 日，该等问题已予以解决，本次交易符合《上市公司监管指引第 9 号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》第六条的规定。

经核查，会计师认为：

- 1、民生证券租赁的泛海集团房屋的租赁使用风险不会对民生证券经营产生重大不利影响，对于目前在租房屋已采取充分的应对措施，租赁关系终止时可能

发生的除租金之外的费用主要为复原费，根据合同将由民生证券承担，通常金额极小，不会对民生证券经营产生重大不利影响；

2、报告期内，民生证券与泛海集团关联交易金额极小、关联交易占比极低，不会对民生证券相关业务的可持续性造成重大影响；报告期各期末，民生证券与泛海集团之间的关联款项已充分计提减值；

3、报告期各期末，民生证券未直接持有泛海集团发行的债券或股票，截至报告期末，持有的底层资产涉及泛海集团的金融资产公允价值已减计至0，且已根据股东大会决议进行核销处理；

4、泛海集团债务危机不会对民生证券经营造成重大不利影响。

经核查，评估师认为：

1、上市公司披露了民生证券租赁泛海集团房屋的具体情况，相关办公等用房的租赁使用风险不会对民生证券经营产生重大不利影响，民生证券拟采取的应对措施，对本次评估结果无影响；

2、上市公司说明并披露了民生证券与泛海集团关联交易的情况及占比，披露了评估基准日民生证券与泛海集团之间的关联款项在泛海集团出现债务危机后已全额计提减值，评估中已全部考虑风险损失；

3、上市公司披露了评估基准日民生证券不直接持有泛海集团发行的金融产品，披露了评估基准日持有的金融资产底层资产涉及泛海集团的具体情况，相关金融资产已全额计提减值准备，本次评估为零。

经核查，律师认为：

1、标的公司报告期内存在被关联方非经营性资金占用的情况并已进行处理，不会影响上市公司的财务状况，亦不会侵害上市公司利益。本次交易符合《上市公司监管指引第9号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》第六条的规定。

## 问题十二、关于标的资产股东

重组报告书披露，（1）2021年7月，泛海控股以1.53元/股将所持民生证券13.49%股份转让给沣泉峪，转让后泛海控股持股比例从44.52%下降至31.03%；（2）2023年3月，国联集团通过司法拍卖以91.05亿元取得泛海控股持有的民生证券30.49%股份，泛海控股持股份比例下降至0.74%；（3）因标的公司部分股份回购及无偿收回并减资以及泛海控股退出，本次重组方案较前次披露方案发生调整，标的公司股份回购及无偿收回系由员工持股平台员工离职、退休、主动退出等情形导致；（4）本次交易的部分交易对方为合伙企业，穿透披露后的部分合伙份额最终持有人存在于本次重组首次停牌前6个月内取得标的资产股份权益的情况。

根据公开资料，2021年10月、2024年4月，沣泉峪及其实际控制人杨延良分别以泛海控股未按此前签订的协议约定办理民生证券1.96亿股份交割、股权转让合同纠纷为由，向上海仲裁委提出相关仲裁申请，上海仲裁委于2021年11月将民生证券1.96亿股份冻结，期限为三年，并分别于2023年3月、2023年9月作出仲裁裁决，部分支持了前述申请。

请公司披露：（1）沣泉峪及其实际控制人与泛海控股之间涉及的民生证券股权转让纠纷是否已完结，相关股权转让协议及股份冻结是否已解除，以及仲裁裁决的执行情况；（2）泛海控股历次转让民生证券股权过程中是否均履行了相应的内部审批决策程序和规定的外部核准程序，是否仍存在影响标的公司股权清晰的其他协议安排或潜在纠纷，标的资产过户或转移是否存在法律障碍；（3）泛海控股退出本次交易的原因，对标的资产权属和生产经营的影响，标的公司与泛海控股之间是否存在股权权属争议或潜在纠纷，上市公司与泛海控股之间关于本次交易及未予转让的标的公司股权是否存在其他协议安排；（4）上述员工持股平台的合伙人是否均为标的公司员工，股份回购和无偿收回的触发条件和区别，各平台离职、退休、主动退出员工的股份处理是否符合标的公司股权激励计划及合伙协议的约定；（5）前述合伙企业的份额最终持有人取得股份权益的原因、方式、定价依据及公允性，入股的价格与本次交易价格的差异，资金来源及是否实际支付，穿透计算情况和穿透锁定安排，增资入股人员与合伙企业管理人、执行事务合伙人及本次交易其他主体的关联关系，是否存在利益输送或其他利益安排。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、沣泉峪及其实际控制人与泛海控股之间涉及的民生证券股权转让纠纷是否已完结，相关股权转让协议及股份冻结是否已解除，以及仲裁裁决的执行情况

根据沣泉峪提供的资料及说明，2020年12月25日，沣泉峪实际控制人杨延良与泛海控股、卢志强签订《有关杨延良先生受让泛海控股持有的民生证券股份有限公司股份谅解备忘录》（以下简称“《谅解备忘录》”），约定泛海控股将所持民生证券1.96亿股股份转让给杨延良，股权转让价款总计3亿元。各方确认并同意，沣泉峪注册完成后，在满足监管要求的前提下，杨延良可无条件将《备忘录》项下全部或部分权利义务转让给沣泉峪，泛海控股同意配合签署相关文件并将所转让股份全部或部分转让并登记至沣泉峪名下。卢志强作为担保人向

杨延良或其关联方提供连带保证责任。同日，杨延良通过银行汇款向泛海控股支付了上述 3 亿元股权转让价款。同时，泛海控股向杨延良出具《承诺函》，承诺于 2021 年 1 月底前将上述 3 亿元股权转让款定向用于解除泛海控股质押在英大国际信托有限责任公司债权项下的民生证券相应股份，并优先将该等股份用于完成《谅解备忘录》项下的交割义务。

2021 年 9 月 27 日，鉴于泛海控股及其实际控制人卢志强未按照《谅解备忘录》及《承诺函》的约定办理民生证券 1.96 亿股股份解除质押及交割手续，杨延良向上海仲裁委员会提出仲裁申请，要求泛海控股继续履行《谅解备忘录》项下交付义务并承担违约金等相关款项，同时申请冻结了泛海控股持有的民生证券 1.96 亿股股份。

根据山东省济南市中级人民法院于 2023 年 3 月 15 日出具的网络竞价成交确认书，山东省济南市中级人民法院于 2023 年 3 月 14 日将泛海控股持有的民生证券 347,066.67 万股股份拍卖给国联集团。

2023 年 3 月 17 日，上海仲裁委员会出具《裁决书》（（2021）沪仲案字第 4903 号，以下简称“4903 号裁决”），裁决泛海控股应向杨延良支付违约金等相关款项，驳回杨延良要求继续履行《谅解备忘录》项下交付义务的仲裁请求。

2023 年 3 月 21 日，鉴于山东省济南市中级人民法院对泛海控股持有的民生证券 347,066.67 万股股份进行了司法拍卖，《谅解备忘录》已无法履行，杨延良再次向上海仲裁委员会提出仲裁申请，要求解除《谅解备忘录》、泛海控股返还股份转让款并赔偿相关损失。

2023 年 8 月 31 日，上海仲裁委员会出具《裁决书》（（2023）沪仲案字第 1410 号，以下简称“1410 号裁决”），裁决解除《谅解备忘录》项下全部权利义务、泛海控股向杨延良返还股份转让款并赔偿相关损失。杨延良随后向北京二中院申请强制执行，北京二中院依法立案执行 1410 号裁决。

杨延良随后依据生效的第 4903 号裁决和 1410 号裁决，向北京市第二中级人民法院（以下简称“北京二中院”）申请强制执行。

根据北京金融法院于 2024 年 4 月 2 日出具的《案款分配方案》((2023)京 74 执 436 号)，山东省济南市中级人民法院将泛海控股持有的民生证券 347,066.67 万股股权的剩余价款 2,615,703,756.21 元移交给北京金融法院依法处理。

根据泛海控股于 2024 年 5 月 29 日发布的《关于民生证券股份有限公司股份拍卖事项的进展公告》(公告编号: 2024-052)，杨延良通过参与北京金融法院(2023)京 74 执 436 号案件的案款分配，已收到 4903 号裁决认定的分配款项 55,955,374.17 元，本案以执行完毕方式结案。

2024 年 4 月 29 日，北京二中院出具《执行裁定书》((2024)京 02 执 379 号之一)，北京二中院已扣划泛海控股银行存款并返还杨延良 31,267.12 元，由于未发现泛海控股有其他可供执行的财产线索，未能执行 1410 号裁决认定的剩余 421,671,393.88 元本金及利息、对应执行费，裁定终止本次执行程序。

综上所述，杨延良与泛海控股签署的《谅解备忘录》已解除，《谅解备忘录》项下股份已被司法拍卖并由国联集团承接，双方纠纷仅为股份转让款返还及赔偿纠纷，对标的公司股权权属不存在任何争议。双方股权纠纷涉及的 4903 号裁决已执行完毕并结案，1410 号裁决执行程序已经法院裁定终本。

**二、泛海控股历次转让民生证券股权过程中是否均履行了相应的内部审批决策程序和规定的外部核准程序，是否仍存在影响标的公司股权清晰的其他协议安排或潜在纠纷，标的资产过户或转移是否存在法律障碍**

**(一) 泛海控股历次转让民生证券股权过程中是否均履行了相应的内部审批决策程序和规定的外部核准程序**

泛海控股历次转让民生证券股权情况如下：

股权转让时间	转让股份数量(万股)	受让方	泛海控股内部审批决策程序	外部核准/备案程序
2020 年 7 月	2,479.79	共青城民隆	2020 年 5 月 20 日，泛海控股第十届董事会第一次会议审议通过《关于控股子公司民生证券	2020 年 7 月 8 日，民生证券向中国证监会上海监管局提交《民生证券股份有限公司关于实施员工股权激励计划暨引入员工持股平台的备案报告》
	3,100.66	共青城民新		
	3,277.00	共青城民信		

股权转让时间	转让股份数量(万股)	受让方	泛海控股内部审批决策程序	外部核准/备案程序
			股份有限公司实施员工股权激励计划暨关联交易的议案》。	(民生证字[2020]428号),就本次股权变更相关事宜向中国证监会上海监管局进行了备案。
2020年9-10月	36,737.69 7,347.54 14,695.08 14,695.08 22,042.62 18,368.85 14,548.13 13,225.57 11,021.31 8,817.05 7,347.54 7,347.54 7,347.54 7,347.54 6,245.41 3,673.77 3,673.77 10,500.00 55,841.29 6,980.16 10,506.98 51,432.77	张江集团 张江高科 申能集团 华谊投资 台州国运 田三红 上海雄筑 东方创业 华峰集团 东方国际集团 浦东创投 上港集团 韵筑投资 久事投资 华仓宏嘉 普华晖阳 从学年 绍兴越旺 西藏腾云 兖矿资本 德宁生晖 杭州东恒	2020年8月28日,泛海控股第十届董事会第九次临时会议审议通过《关于转让控股子公司民生证券股份有限公司部分股份暨民生证券股份有限公司引进战略投资者的议案》。	2020年9月21日、2020年9月30日、2020年10月21日,民生证券向中国证监会上海监管局分别提交《关于民生证券股份有限公司股权变更的备案报告》(民生证字[2020]606号)、《关于民生证券股份有限公司股权变更的备案报告》(民生证字[2020]629号)、《关于民生证券股份有限公司股权变更的备案报告》(民生证字[2020]660号),就前述股权变更相关事宜向中国证监会上海监管局进行了备案。
2021年7月	154,535.95	沣泉峪	2021年1月21日,泛海控股第十届董事会第二十二次临时会议审议通过《关于转让控股子公司民生证券股份有限公司部分股份的议案》。	2021年7月13日,中国证监会下发《关于核准民生证券股份有限公司变更主要股东的批复》(证监许可[2021]2363号),确认对沣泉峪受让泛海控股所持民生证券154,535.95万股股权(占民生证券股份总数13.49%)无异议。

除上述历次转让民生证券股权情况外，2023年12月，经中国证监会核准，并经山东省济南市中级人民法院裁定，国联集团通过参与司法拍卖获得了民生证券347,066.67万股股份。

综上所述，泛海控股历次转让民生证券股权均履行了相应的内部审批决策程序，并已根据《证券公司股权管理规定》相关规定履行了备案、核准程序。

## （二）是否仍存在影响标的公司股权清晰的其他协议安排或潜在纠纷，标的资产过户或转移是否存在法律障碍

根据《发行股份购买资产协议》、国联证券与泛海控股签署的《关于民生证券股份有限公司之<发行股份购买资产框架协议>之终止协议》及国联证券第五届董事会第十七次会议决议，由于泛海控股所持民生证券股份存在质押、司法冻结且无法及时解除，泛海控股确认不再参与本次重组。各方同意，本次交易方案变更为上市公司拟以发行股份的方式购买除泛海控股外的民生证券其他45名股东各自所持民生证券的全部股份，合计占民生证券总股本的99.26%。前述变更减少了原交易对方泛海控股，且不再将其所持民生证券0.74%的股份作为本次发行股份购买资产的标的资产。

根据《发行股份购买资产协议》、民生证券提供的资料、交易对方出具的声明承诺及访谈确认，本次重组的标的资产（即除泛海控股以外的国联集团、沣泉峪等45名主体合计持有的民生证券99.26%股份）不存在质押或冻结等权利限制的情形，各交易对方与民生证券及民生证券股东之间均不存在影响标的公司股权清晰的其他协议安排或潜在纠纷。根据《发行股份购买资产协议》，各交易对方均已承诺其签署及履行本协议不会违反已签署的任何重要合同，或任何法律、法规及规范性文件，或任何政府部门、司法机关、仲裁机构发出的任何判决、命令、裁决或法令。

综上，泛海控股所持标的公司0.74%股份仍存在质押、司法冻结，且已不再参与本次交易；各交易对方与其他第三方之间均不存在影响标的公司股权清晰的其他协议安排或潜在纠纷，本次重组的标的资产不存在质押或冻结等权利限制的情形，标的资产过户或转移不存在法律障碍。

三、泛海控股退出本次交易的原因，对标的资产权属和生产经营的影响，标的公司与泛海控股之间是否存在股权权属争议或潜在纠纷，上市公司与泛海控股之间关于本次交易及未予转让的标的公司股权是否存在其他协议安排

截至本回复报告出具日，泛海控股持有民生证券 83,967,330 股股份（占标的公司股份总数的 0.74%）。其中，泛海控股持有的 65,359,478 股股份（占标的公司股份总数的 0.57%）存在质押情形，泛海控股持有的 83,967,330 股标的公司股份（占标的公司股份总数的 0.74%）存在司法冻结情形。

按照《国联证券股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，上市公司原计划收购民生证券全部 46 名股东所持民生证券股份。为此，上市公司于本次交易停牌前与泛海控股签署了《保密协议》及《合作意向协议》，并于披露本次交易预案前与泛海控股签署了《发行股份购买资产框架协议》；泛海控股就参与本次交易出具了《关于提供信息真实、准确、完整的声明与承诺函》《关于本次重组采取的保密措施及保密制度的说明》《关于不存在不得参与任何上市公司重大资产重组情形的说明》《关于标的资产权属情况的说明》及《关于股份锁定的承诺函》等承诺与说明文件，上市公司在预案中进行了相应披露。泛海控股在前述文件中承诺尽快解除标的资产受限情形。

本次交易预案披露后，上市公司与泛海控股就解决其所持股份质押冻结的安排签署了《关于国联证券股份有限公司发行股份购买泛海控股股份有限公司所持民生证券股份有限公司股份之交易备忘录》，备忘录对泛海控股继续参与交易须满足的条件及时限进行了约定。最终，泛海控股因未能满足约定条件，与国联证券签署了《关于民生证券股份有限公司之<发行股份购买资产框架协议>之终止协议》，退出本次交易。除上述情况外，上市公司与泛海控股之间关于本次交易及未予转让的标的公司股权不存在其他协议安排。

泛海控股退出本次交易后，本次交易的标的资产调整为民生证券 99.26% 股份，调整部分对应的交易作价、资产总额、资产净额及营业收入的比例占原标的资产相应指标总量的比例均不超过 20%，不构成重组方案的重大调整。本次交易完成后，国联证券将持有民生证券 99.26% 股份，可以控制标的公司；标的公司与泛海控股之间不存在股权权属争议或潜在纠纷，泛海控股退出本次交易对标的

资产权属及标的公司生产经营不构成实质性影响。泛海控股不参与本次重组不会对本次交易构成任何实质性法律障碍。

除上述情况外，上市公司与泛海控股之间关于本次交易及未予转让的标的公司股权不存在其他协议安排。

**四、上述员工持股平台的合伙人是否均为标的公司员工，股份回购和无偿收回的触发条件和区别，各平台离职、退休、主动退出员工的股份处理是否符合标的公司股权激励计划及合伙协议的约定**

**(一) 员工持股平台的合伙人是否均为标的公司员工**

根据于 2020 年 5 月 24 日民生证券股东大会审议通过的《民生证券股份有限公司员工股权激励计划》，该计划的激励对象为公司董事长、高级管理人员、董事总经理（MD）、总部部门负责人、分支机构负责人、子公司高管、总监（D）及以上职级员工以及其他核心骨干员工。民生证券员工持股平台合伙人获得授予时，均为标的公司员工。

截至本回复出具日，自授予以来，民生证券三个员工持股平台共 37 名合伙人退出，其中，2024 年 7 月民生证券库存股注销及减资涉及 15 名合伙人，该等合伙人在授予时点均为民生证券员工。截至本回复报告出具日，前述退出员工持股平台的 15 名合伙人中，有 3 名主动退出合伙人仍在民生证券任职，其余 12 名退出合伙人均已从民生证券辞职/退休或被解雇（具体名单及情形详见本题回复之“（三）各平台离职、退休、主动退出员工的股份处理是否符合标的公司股权激励计划及合伙协议的约定”）。

截至本回复报告出具日，三个员工持股平台共青城民新、共青城民隆、共青城民信现有合伙人中，7 名合伙人已经离职或被解雇，其余合伙人均在标的公司任职。因本次重大资产重组事项，对于已经离职或被解雇的合伙人所持有的合伙份额及通过合伙企业持有的公司股份均由持有人暂时继续持有，后续依据《民生证券股份有限公司员工股权激励计划》的约定处置。

**(二) 员工持股计划中的股份回购和无偿收回的触发条件和区别**

根据届时有效的《民生证券股份有限公司员工股权激励计划》及员工持股平

台《合伙协议》，该计划分为员工持股计划和限制性股票两种形式，每位激励对象按照员工持股计划与限制性股票 1:1 的方式进行分配，员工持股计划部分由员工按每股不低于 1.361 元的价格认购，限制性股票部分由民生证券无偿赠与。该计划中股份回购和无偿收回的触发条件和区别主要与员工持股方式（限制性股票或员工持股）、合伙人退出原因（无过错退出或有过错退出）以及锁定期是否届满等方面有关。具体情况如下：

情形	无偿收回	股份回购
<b>无过错退出时</b> (持有人在本计划存续期内出现辞职、劳动合同或聘用合同到期员工单方或公司不再续签而离职、退休、伤残、丧失劳动能力、死亡等情形时)	处于锁定期的限制性股票由公司无偿收回	员工持股计划持有的股票与已解锁的限制性股票在公司上市前由员工自行协商通过持股平台进行内部转让，无人愿意接受转让的，由公司按最近一期经审计每股净资产回购
<b>有过错退出时</b> (持有人在本计划存续期内违反公司制度、违反职业道德、存在重大职务过失或涉嫌违法犯罪、严重违法违纪、考核不合格等行为导致解雇、免职，或者存在个人信用违约（包括不限于金融机构融资违约）行为时)	处于锁定期及已解锁的限制性股票由公司无偿收回	员工持股计划持有的股票由员工自行协商通过持股平台进行内部转让，无人愿意接受转让的，由公司按最初的购买价格、最近一期经审计每股净资产孰低值回购

### (三) 各平台离职、退休、主动退出员工的股份处理是否符合标的公司股权激励计划及合伙协议的约定

序号	姓名	退出原因	股份处理情况	
			无偿收回	回购/转让
1	罗某	解雇	未解锁及已解锁的 734,754 股限制性股票由民生证券无偿收回，放入库存股注销	734,754 股员工持股计划股票，因最初购买价格低于最近一期经审计每股净资产，由民生证券按最初购买价格即每股 1.361 元回购并注销
2	朱某	辞职	未解锁的 98,236 股限制性股票由民生证券无偿收回，放入库存股注销	367,377 股员工持股计划股份由民生证券按照经审计每股净资产 1.39 元回购并注销
3	廖某	辞职	未解锁的 293,902 股限制性股票由民生证券无偿收回，放入库存股注销	367,377 股员工持股计划股份及 73,475 股已解锁的限制性股票，由民生证券按照经审计每股净资产 1.39 元回购并注销
4	刘某 1	辞职	未解锁的 293,902 股限制性股票由民生证券无偿收回，放入库存股注销	367,377 股员工持股计划股份及 73,475 股已解锁的限制性股票，由民生证券按照经审计每股净资产 1.39 元回购并注销

序号	姓名	退出原因	股份处理情况	
			无偿收回	回购/转让
			元回购并注销	
5	杨某	辞职	未解锁的 587,803 股限制性股票由民生证券无偿收回，放入库存股注销	734,754 股员工持股计划股份及 146,951 股已解锁的限制性股票，由民生证券按照经审计每股净资产 1.39 元回购并注销
6	贺某	辞职	未解锁的 146,951 股限制性股票由民生证券无偿收回，放入库存股注销	367,377 股员工持股计划股份及 73,475 股已解锁的限制性股票，由民生证券按照经审计每股净资产 1.39 元回购并注销
7	于某	辞职	未解锁的 293,902 股限制性股票由民生证券无偿收回，放入库存股注销	367,377 股员工持股计划股份及 73,475 股已解锁的限制性股票，由民生证券按照经审计每股净资产 1.39 元回购并注销
8	刘某 2	辞职	未解锁的 293,902 股限制性股票由民生证券无偿收回，放入库存股注销	367,377 股员工持股计划股份及 73,475 股已解锁的限制性股票，由民生证券按照经审计每股净资产 1.39 元回购并注销
9	刘某 3	主动退出	未解锁的 587,803 股限制性股票由民生证券无偿收回，放入库存股注销	734,754 股员工持股计划股份及 146,951 股已解锁的限制性股票，由民生证券按照经审计每股净资产 1.39 元回购并注销
10	杜某	退休	未解锁的 293,902 股限制性股票由民生证券无偿收回，放入库存股并注销	367,377 股员工持股计划股份及已解锁的 73,475 股限制性股票在员工持股平台内部转让给民生证券 1 名员工
11	齐某		未解锁的 293,902 股限制性股票由民生证券无偿收回，放入库存股并注销	367,377 股员工持股计划股份及已解锁的 73,475 股限制性股票在员工持股平台内部转让给民生证券 1 名员工
12	李某	辞职	未解锁的 734,754 股限制性股票由民生证券无偿收回，放入库存股注销	1,102,131 股员工持股计划股份在员工持股平台内部转让给民生证券 3 名员工
13	黄某	主动退出	未解锁的 59,183 股限制性股票由民生证券无偿收回，放入库存股注销	367,377 股员工持股计划股份在员工持股平台内部转让给民生证券 1 名员工
14	王某	主动退出	未解锁的 587,803 股限制性股票由民生证券无偿收回，放入库存股注销	734,754 股员工持股计划股份及已解锁的 146,951 股限制性股票在员工持股平台内部转让给民生证券 1 名员工
15	陆某	辞职	未解锁的 587,803 股限制性股票由民生证券无偿收回，放入库存股注销	734,754 股员工持股计划股份及已解锁的 146,951 股限制性股票在员工持股平台内部转让给民生证券 2 名员工

综上，民生证券本次共计无偿收回 5,888,502 股股票，回购 5,069,801 股股票，该等处理符合《民生证券股权激励计划》及员工持股平台合伙协议的约定。

五、前述合伙企业的份额最终持有人取得股份权益的原因、方式、定价依据及公允性，入股的价格与本次交易价格的差异，资金来源及是否实际支付，穿透计算情况和穿透锁定安排，增资入股人员与合伙企业管理人、执行事务合伙人及本次交易其他主体的关联关系，是否存在利益输送或其他利益安排

(一) 合伙份额最终持有人存在于本次重组首次停牌前 6 个月内取得标的资产股份权益的情况；取得股份权益的原因、方式、定价依据及公允性，入股的价格与本次交易价格的差异，资金来源及是否实际支付

本次重组于 2024 年 4 月 26 日停牌，穿透披露后的部分合伙份额最终持有人存在于本次重组首次停牌前 6 个月至今（2023 年 10 月 26 日至今）期间取得标的资产股份权益的情况。除上海雄筑、绍兴越旺、橙叶志远中涉及最终持有人采用增资入股等方式进入外，其余交易对方所涉持有人均采用受让方式进入。该等最终持有人所投资企业直接或间接存在多项对外投资，并非以专门持有民生证券股份权益为目的。具体情况如下：

## 1、金源民福

序号	涉及主体	主体层级	取得上一层权益的时间	取得权益股份路径	取得权益股份的方式	具体情况分析
1	山西博创实业有限公司	1-1-4-4-2	2024-08-21	山西鲁营泽农业技术服务合伙企业（有限合伙）	受让原合伙人张东娟所持合伙份额	山西鲁营泽农业技术服务合伙企业（有限合伙）设立于 2012 年，存在 4 项对外投资
2	张东娟	1-1-4-4-2-1	2024-07-09	山西博创实业有限公司	出资 100 万元设立全资子公司山西博创实业有限公司	原为直接持股，后通过其全资子公司山西博创实业有限公司间接持股

注：部分人员重复出现，未列示，下同。

## 2、上海雄筑

序号	涉及主体	主体层级	取得上一层权益的时间	取得权益股份上层路径	取得权益股份的方式	具体情况分析
1	无锡睿势晟达	1-1-1	2024-02-20	宁波梅山保税港区	通过增资扩股方式进入	宁波梅山保税港区昂晟投资管理合伙企业

序号	涉及主体	主体层级	取得上一层权益的时间	取得权益股份上层路径	取得权益股份的方式	具体情况分析
	创业投资合伙企业（有限合伙）			昂晟投资管理合伙企业（有限合伙）	宁波梅山保税港区昂晟投资管理合伙企业（有限合伙）	（有限合伙）设立于2017年，由自然人曹红实际控制，存在33项对外投资
2	曹红	1-1-1-1	2023-12-01	无锡睿势晟达创业投资合伙企业（有限合伙）	出资5,000万元参与设立无锡睿势晟达创业投资合伙企业（有限合伙），成为其有限合伙人	无锡睿势晟达创业投资合伙企业（有限合伙）的具体情况本表之“序号1”
3	徐昂	1-1-1-2	2024-01-05	无锡睿势晟达创业投资合伙企业（有限合伙）	通过增资扩股方式进入无锡睿势晟达创业投资合伙企业（有限合伙），成为其有限合伙人	无锡睿势晟达创业投资合伙企业（有限合伙）的具体情况本表之“序号1”
4	天津睿势私募股权投资基金管理有限公司	1-1-1-3	2023-12-01	无锡睿势晟达创业投资合伙企业（有限合伙）	出资1万元参与设立无锡睿势晟达创业投资合伙企业（有限合伙），成为其执行事务合伙人	无锡睿势晟达创业投资合伙企业（有限合伙）的具体情况本表之“序号1”
5	于淼	1-2-1-1-4-1	2024-05-15	西藏辉熠企业管理合伙企业（有限合伙）	受让原合伙人王跃、曲国辉所持合伙份额	西藏辉熠企业管理合伙企业（有限合伙）设立于2016年，对外投资穗甬控股有限公司，并通过穗甬控股有限公司存在18项对外投资
6	穗甬控股有限公司	1-2-1-2-1	2024-06-05	珠海汇智长胜投资企业（有限合伙）	受让原合伙人所持合伙份额	珠海汇智长胜投资企业（有限合伙）设立于2016年，对外投资穗甬融信资产管理股份有限公司，并通过穗甬融信资产管理股份有限公司存在55项对外投资
7	穗甬融汇控股有限公司	1-2-1-2-2	2024-06-05	珠海汇智长胜投资企业（有	受让原合伙人所持合伙份额	珠海汇智长胜投资企业（有限合伙）的具体情况本表之“序号6”

序号	涉及主体	主体层级	取得上一层权益的时间	取得权益股份上层路径	取得权益股份的方式	具体情况分析
	司			限合伙)		
8	穗甬控股有限公司	1-2-1-3-1	2024-04-23	珠海锦绣君鹏投资中心(有限合伙)	受让原合伙人所持合伙份额	珠海锦绣君鹏投资中心(有限合伙)设立于2017年,对外投资穗甬融信资产管理股份有限公司,并通过穗甬融信资产管理股份有限公司存在55项对外投资
9	穗甬融汇控股有限公司	1-2-3-1-3-2	2024-04-23	珠海锦绣君鹏投资中心(有限合伙)	受让原合伙人所持合伙份额	珠海锦绣君鹏投资中心(有限合伙)的具体情况本表之“序号8”
10	谢海麟	1-4-6-1-1-3	2024-03-29	上海会元贰投资中心(有限合伙)	受让原合伙人所持合伙份额	上海会元贰投资中心(有限合伙)设立于2015年,对外投资会元投资管理(上海)有限公司,并通过会元投资管理(上海)有限公司存在8项对外投资
11	陈伟娟	1-9	2024-05-30	上海雄筑	受让原合伙人所持合伙份额	上海雄筑设立于2016年,已在中国证券投资基金业协会完成私募基金备案手续

### 3、德宁生晖

序号	涉及主体	主体层级	取得上一层权益的时间	取得权益股份上层路径	取得权益股份的方式	具体情况分析
1	王志翔	1-9	2024-05-15	德宁生晖	受让原合伙人所持合伙份额	德宁生晖设立于2020年,已在中国证券投资基金业协会完成私募基金备案手续

### 4、绍兴越旺

序号	涉及主体	主体层级	取得上一层权益的时间	取得权益股份上层路径	取得权益股份的方式	具体情况分析
1	上海泓实实业发展有限公司	1-1-2-3-1-1-1	2024-4-12	天津宏信资产管理有限公司	受让原股东所持股份	天津宏信资产管理有限公司设立于2017年,对外投资宏拓投资管理有限公司,并通过宏拓投资管理有限公司存在10项对外

序号	涉及主体	主体层级	取得上一层权益的时间	取得权益股份上层路径	取得权益股份的方式	具体情况分析
						投资
2	杭州尚捌股权投资合伙企业(有限合伙)	1-1-2-6-2-1	2024-2-6	杭州产肆股权投资合伙企业(有限合伙)	受让原合伙人所持合伙份额	杭州产肆股权投资合伙企业(有限合伙)设立于2020年,对外投资杭州敦琢股权投资合伙企业(有限合伙),杭州敦琢股权投资合伙企业(有限合伙)对外投资浙江省浙商资产管理股份有限公司,浙江省浙商资产管理股份有限公司存在106项对外投资
3	戴建平	1-1-2-6-2-1-2	2024-2-6	杭州尚捌股权投资合伙企业(有限合伙)	通过增资扩股方式进入杭州尚捌股权投资合伙企业(有限合伙)	杭州尚捌股权投资合伙企业(有限合伙)设立于2023年,对外投资杭州产肆股权投资合伙企业(有限合伙),杭州产肆股权投资合伙企业(有限合伙)对外投资杭州敦琢股权投资合伙企业(有限合伙),杭州敦琢股权投资合伙企业(有限合伙)对外投资浙江省浙商资产管理股份有限公司,浙江省浙商资产管理股份有限公司存在106项对外投资
4	李庆玲	1-1-2-6-2-1-3				
5	连海毅	1-1-2-6-2-1-4				
6	徐含露	1-1-2-6-2-1-5				
7	李赛赛	1-1-2-6-2-1-6				
8	汤宸璐	1-1-2-6-2-1-7				
9	王嘉宁	1-1-2-6-2-1-8				
10	王金烨	1-1-2-6-2-1-9				
11	琚俊涛	1-1-2-6-2-1-10				
12	翁路得	1-1-2-6-2-1-11				
13	蔡珏	1-1-2-6-2-1-12				
14	沈德聪	1-1-2-6-4-18	2024-2-6	杭州商贰股权投资合伙企业(有限合伙)	受让原股东所持合伙份额	杭州商贰股权投资合伙企业(有限合伙)设立于2020年,对外投资杭州敦琢股权投资合伙企业(有限合伙),杭州敦琢股权投资合伙企业(有限合伙)对外投资浙江省浙商资产管理股份有限公司,浙江省浙商资产管理股份有限公司存在106项对外投资

序号	涉及主体	主体层级	取得上一层权益的时间	取得权益股份上层路径	取得权益股份的方式	具体情况分析
						投资

## 5、崇福众财

序号	涉及主体	主体层级	取得上一层权益的时间	取得权益股份上层路径	取得权益股份的方式	具体情况分析
1	陈沁	1-6	2024-09-30	崇福众财	受让原合伙人所持合伙份额	崇福众财设立于2014年,已在中国证券投资基金业协会完成私募基金备案手续

## 6、共青城民信

序号	涉及主体	主体层级	取得上一层权益的时间	取得权益股份上层路径	取得权益股份的方式	具体情况分析
1	吕佳	1-14	2024-02-06	共青城民信	受让原合伙人所持合伙份额	共青城民信为民生证券员工持股平台
2	刘思超	1-39	2023-11-22	共青城民信	受让原合伙人所持合伙份额	共青城民信为民生证券员工持股平台
3	王蕾蕾	1-40	2023-11-22	共青城民信	受让原合伙人所持合伙份额	共青城民信为民生证券员工持股平台
4	谢国敏	1-41	2024-02-06	共青城民信	受让原合伙人所持合伙份额	共青城民信为民生证券员工持股平台
5	范荣权	1-42	2024-02-06	共青城民信	受让原合伙人所持合伙份额	共青城民信为民生证券员工持股平台

## 7、共青城民新

序号	涉及主体	主体层级	取得上一层权益的时间	取得权益股份上层路径	取得权益股份的方式	具体情况分析
1	袁莉敏	1-33	2023-11-21	共青城民新	受让原合伙人所持合伙份额	共青城民新为民生证券员工持股平台

## 8、橙叶志远

序号	涉及主体	主体层级	取得上一层权益的时间	取得权益股份上层路径	取得权益股份的方式	具体情况分析

序号	涉及主体	主体层级	取得上一层权益的时间	取得权益股份上层路径	取得权益股份的方式	具体情况分析
1	代小婵	1-1-1	2024-04-08			
2	北京思故信息科技中心(有限合伙)	1-1-3	2024-04-08	北京橙叶私募基金管理有限公司	受让原股东所持股权	北京橙叶私募基金管理有限公司设立于2015年,存在31项对外投资
3	陈亮	1-1-3-1	2024-02-27	北京思故信息科技中心(有限合伙)	陈亮出资950万元,新设合伙企业,为有限合伙人	北京思故信息科技中心(有限合伙)设立于2024年,对外投资北京橙叶私募基金管理有限公司,具体情况详见本表“序号1-2”
4	颜博	1-1-3-2	2024-02-27		颜博出资50万元,新设合伙企业,为执行事务合伙人	

## (二) 交易对方穿透计算情况和穿透锁定安排

### 1、穿透计算情况

根据《非上市公众公司监管指引第4号——股东人数超过200人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》,“本指引所称‘持股平台’是指单纯以持股为目的的合伙企业、公司等持股主体”、“以依法设立的员工持股计划以及已经接受证券监督管理机构监管的私募股权基金、资产管理计划和其他金融计划进行持股,并规范运作的,可不进行股份还原或转为直接持股。”参考前述规则,本次交易将交易对方穿透至自然人、非专门以持有标的公司为目的的法人、非专门以持有标的公司为目的且经备案的私募基金以及员工持股平台,进行穿透计算。

本次交易相关交易对方穿透计算情况如下:

序号	交易对方	是否穿透	主体性质	计算人数
1	国联集团	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
2	沣泉峪	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
3	西藏腾云	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
4	杭州东恒	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
5	山东高新投	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
6	张江集团	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
7	鲁信集团	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1

序号	交易对方	是否穿透	主体性质	计算人数
8	索菲亚投资	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
9	台州国运	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
10	上海大众	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
11	金源民福	是	以持有标的公司为目的经备案的私募基金	7
12	厚润泽汇	否	非专门以持有标的公司为目的且经备案的私募基金	1
13	白鹭集团	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
14	申能集团	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
15	华谊投资	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
16	洛阳利尔	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
17	上海雄筑	是	专门以持有标的公司为目的私募基金	19
18	山东国信	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
19	东方创业	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
20	鲁信实业	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
21	华峰集团	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
22	上海水遥	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
23	兖矿资本	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
24	德宁生晖	是	以持有标的公司为目的经备案的私募基金	24
25	绍兴越旺	是	以持有标的公司为目的经备案的私募基金	7
26	人和智胜	是	以持有标的公司为目的经备案的私募基金	12
27	东方国际集团	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
28	德宁正鑫	是	自然人、非专门以持有标的公司为目的的法人	3
29	张江高科	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
30	浦东创投	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
31	上港集团	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
32	韵筑投资	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
33	久事投资	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
34	时代出版	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
35	地素时尚	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
36	青岛海洋产投	否	非专门以持有标的公司为目的的法人	1
37	崇福众财	是	以持有标的公司为目的经备案的私募基金	8
38	华仓宏嘉	是	以持有标的公司为目的经备案的私募基金	7
39	共青城民信	否	依法设立的员工持股平台	1
40	共青城民隆	否	依法设立的员工持股平台	1
41	共青城民新	否	依法设立的员工持股平台	1
42	四川鼎祥	否	非专门以持有标的公司为目的且经备案的私募基金	1
43	橙叶志远	是	以持有标的公司为目的经备案的私募基金	2
44	普华晖阳	是	以持有标的公司为目的经备案的私募基金	4
45	德宁宏阳	否	非专门以持有标的公司为目的且经备案的私募基金	1
<b>合计</b>				<b>128</b>

注：上述股东穿透已剔除重复的法人主体。

因此，按照穿透至自然人、非专门以持有标的公司为目的的法人、非专门以持有标的公司为目的且经备案的私募基金以及员工持股平台的口径穿透计算，则

本次交易对方穿透计算后的合计人数未超过 200 人，标的公司股东穿透计算后的合计人数亦未超过 200 人。

## 2、穿透锁定安排

本次交易对方设立时间显著早于本次重组筹划时间，均为本次交易专设。洛阳利尔系上市公司北京利尔高温材料股份有限公司的全资子公司，主营业务为耐火材料，因此，虽然其除民生证券外无其他对外投资，亦未进行穿透锁定。金源民福、上海雄筑、德宁生晖、绍兴越旺、人和智胜、德宁正鑫、崇福众财、华仓宏嘉、共青城民信、共青城民隆、共青城民新、橙叶志远、普华晖阳以持有标的资产为目标，基于审慎性考虑，该等主体已参照专门为本次交易设立的主体对其上层权益持有人持有的份额进行穿透锁定。

### （三）增资入股人员与合伙企业管理人、执行事务合伙人及本次交易其他主体的关联关系，是否存在利益输送或其他利益安排

本次重组停牌前 6 个月，通过增资方式入股民生证券的人员包括：

序号	合伙企业名称	合伙企业管理人/合伙企业执行事务合伙人	增资入股人员	入股时间	情况说明
1	上海雄筑	上海自贸区股权投资基金管理有限公司	无锡睿势晟达创业投资合伙企业(有限合伙)	2024-02-20	曹红、徐昂、天津睿势私募股权投资基金管理有限公司通过新设及增资方式投资无锡睿势晟达创业投资合伙企业（有限合伙），无锡睿势晟达创业投资合伙企业（有限合伙）通过增资扩股方式进入宁波梅山保税港区昂晟投资管理合伙企业（有限合伙）
2			曹红	2023-12-01	
3			徐昂	2024-01-05	
4			天津睿势私募股权投资基金管理有限公司	2023-12-01	
5	绍兴越旺	绍兴鼎越股权投资有限公司/绍兴柯桥浙禄股权投资合伙企业（有限合伙）	戴建平	2024-02-06	戴建平、李庆玲、连海毅、徐含露、李赛赛、汤宸璐、王嘉宁、王金烨、琚俊涛、翁路得、蔡珏通过增资扩股方式进入杭州尚捌股权投资合伙企业（有限合伙）
6			李庆玲	2024-02-06	
7			连海毅	2024-02-06	
8			徐含露	2024-02-06	
9			李赛赛	2024-02-06	

序号	合伙企业名称	合伙企业管理人/合伙企业执行事务合伙人	增资入股人员	入股时间	情况说明
10			汤宸璐	2024-02-06	
11			王嘉宁	2024-02-06	
12			王金烨	2024-02-06	
13			琚俊涛	2024-02-06	
14			翁路得	2024-02-06	
15			蔡珏	2024-02-06	
16	橙叶志远	北京橙叶私募基金管理有限公司	陈亮	2024-02-27	陈亮、颜博出资设立北京思故信息科技中心（有限合伙），北京思故信息科技中心（有限合伙）通过受让原股东所持股权方式投资北京橙叶私募基金管理有限公司
17			颜博	2024-02-27	

根据公开信息、上述交易对方及上述交易对方执行事务合伙人出具的确认材料，增资入股人员与合伙企业管理人、执行事务合伙人及本次交易其他主体之间不存在关联关系，不存在利益输送或其他利益安排。

## 六、中介机构核查程序和核查意见

### （一）核查程序

对于上述事项，独立财务顾问、律师履行了以下核查程序：

1、查阅了杨延良与泛海控股签订的《谅解备忘录》，股权转让款转账凭证；杨延良与泛海控股之间涉及的民生证券股权转让纠纷仲裁裁决书、执行裁定文件；泛海控股就相关仲裁案件公开披露的公告；

2、查阅了泛海控股就历次转让民生证券股权公开披露的公告；民生证券就历次股权变动上报中国证监会上海监管局的备案报告；中国证监会就民生证券主要股东变更作出的核准批复文件；

3、查阅《发行股份购买资产协议》、国联证券与泛海控股签署的《关于民生证券股份有限公司之<发行股份购买资产框架协议>之终止协议》及国联证券第五届董事会第十七次会议决议；

- 4、查阅各交易对方出具的声明承诺及访谈纪要；
- 5、查阅国联证券与泛海控股之间关于本次交易签署的《保密协议》《合作意向协议》《发行股份购买资产框架协议》以及泛海控股出具的相关声明承诺；
- 6、查阅民生证券的花名册、员工持股平台相关合伙人的劳动合同；
- 7、查阅民生证券员工股权激励计划、合伙协议；
- 8、查阅民生证券员工持股平台工商档案、员工持股平台管理委员会决策文件、相关股份回购协议、合伙份额转让协议、员工持股平台合伙协议、相关付款凭证、完税证明、民生证券关于员工持股平台人员退出相关事宜的通知等；
- 9、查阅交易对方的工商档案，公开信息核查交易对方及其各层级穿透股东的股权结构、股本及股权变更记录、股东（合伙人）人数、设立时间、对外投资情况等；
- 10、查阅合伙企业交易对方之合伙人出具的穿透锁定承诺函；
- 11、查阅相关交易对方填写的股东调查问卷，对相关交易对方进行访谈，公开信息检索相关增资入股人员与合伙企业交易对方及其管理人、执行事务合伙人及本次交易其他主体的关联关系等。

## （二）核查意见

经核查，独立财务顾问、律师认为：

- 1、杨延良与泛海控股签署的《谅解备忘录》已解除，《谅解备忘录》项下股份已被司法拍卖并由国联集团承接，双方纠纷仅为股份转让款返还及赔偿纠纷，对标的公司股权权属不存在任何争议。双方股权纠纷涉及的4903号裁决已执行完毕并结案，1410号裁决执行程序已经法院裁定终本；
- 2、泛海控股历次转让民生证券股权均履行了相应的内部审批决策程序，并已根据《证券公司股权管理规定》相关规定履行了备案、核准程序。泛海控股所持标的公司0.74%股份仍存在质押、司法冻结，且已不再参与本次交易；各交易对方与其他第三方之间均不存在影响标的公司股权清晰的其他协议安排或潜在

纠纷，本次重组的标的资产不存在质押或冻结等权利限制的情形，标的资产过户或转移不存在法律障碍；

3、本次交易完成后，国联证券将持有民生证券 99.26%股份，可以控制标的公司；泛海控股退出本次交易对标的资产权属及标的公司生产经营不构成实质性影响。标的公司与泛海控股之间不存在股权权属争议或潜在纠纷。除上市公司已披露的协议及为本次交易而签署的相关文件外，上市公司与泛海控股之间关于本次交易及未予转让的标的公司股权不存在其他协议安排；

4、民生证券员工持股平台合伙人获得授予时，均为标的公司员工。截至本回复报告出具日，2024 年 7 月民生证券库存股注销及减资所涉 15 名已退出合伙人中，有 3 名主动退出合伙人仍在民生证券任职，其余 12 名退出合伙人均已从民生证券辞职/退休或被解雇。截至本回复报告出具日，三个员工持股平台现有合伙人中，7 名合伙人已经离职或被解雇，其余合伙人均在标的公司任职。因本次重大资产重组事项，对于该等已经离职或被解雇的合伙人所持有的合伙份额及通过合伙企业持有的公司股份均由持有人暂时继续持有，后续依据《民生证券股份有限公司员工股权激励计划》的约定处置。员工持股计划中的股份回购和无偿收回的触发条件和区别主要在于员工持股方式（限制性股票或员工持股）、合伙人退出原因（无过错退出或有过错退出）以及锁定期是否届满等方面。各员工持股平台离职、退休、主动退出员工的股份处理符合《民生证券股权激励计划》及员工持股平台合伙协议的约定；

5、本次重组首次停牌前 6 个月至今取得标的资产股份权益的最终持有人所投资企业直接或间接存在多项对外投资，不属于以专门持有民生证券为目的，其入股的价格与本次交易价格不具有可比性；按照穿透至自然人、非专门以持有标的公司为目的的法人、非专门以持有标的公司为目的且经备案的私募基金以及员工持股平台的口径穿透计算，则本次交易对方穿透计算后的合计人数未超过 200 人，标的公司股东穿透计算后的合计人数亦未超过 200 人；对于以持有标的资产为目标的合伙企业交易对方，基于审慎性考虑，该等主体已参照专门为本次交易设立的主体对其上层权益持有人持有的份额进行穿透锁定。根据公开信息、相关交易对方及其执行事务合伙人出具的确认材料，增资入股人员与合伙企业管理人、

执行事务合伙人及本次交易其他主体之间不存在关联关系，不存在利益输送或其他利益安排。

### 问题十三、关于标的公司房屋权属瑕疵及租赁房产

**重组报告书披露，（1）民生证券存在 2 处房屋未办理产权证书，其中 1 处房屋目前用于对外出租；（2）民生证券及其下属机构的部分办公用房的租赁期限即将到期。**

**请公司披露：（1）未取得权属证书的具体原因、解决方案及进展，如无法取得权属证书，相关房产有无被收回的风险；房屋的账面价值，如发生损失对民生证券财务报表及评估值的影响，相关解决措施；（2）报告期内标的公司前述自有房产对外出租的收入及占比，对外出租的具体情况，未自用的原因与合理性，是否符合标的公司业务经营范围和相关监管要求；（3）标的公司部分即将到期租赁用房的续租计划及其他替代安排，对生产经营稳定性的影响。**

**请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见；请会计师和评估师核查（1）并发表明确意见。**

**答复：**

**一、未取得权属证书的具体原因、解决方案及进展，如无法取得权属证书，相关房产有无被收回的风险；房屋的账面价值，如发生损失对民生证券财务报表及评估值的影响，相关解决措施**

#### **（一）未取得权属证书的具体原因、解决方案及进展**

截至本回复报告出具日，民生证券拥有 1 处、面积 719 平方米的房屋（以下简称“郑州房屋”）未取得房屋权属证书。目前该处房屋用于对外出租。该处房屋坐落于民生证券自有土地（对应《国有土地使用证》（郑国用（2005）第 0557 号）），民生证券就该处房屋取得了《建设工程规划许可证》（（1999）郑城规建管（许）字第（0475）号），因其他建设手续不完善，目前未取得房权证或不动产权证书。

截至本回复报告出具日，民生证券实际占有 1 处、面积 2,305.53 平方米的房屋（以下简称“周口房屋”），该处房屋使用权系民生证券购买取得，民生证券已取得中国人民解放军河南省周口军分区后勤部颁发的《房屋使用证》，证载使

用期限为 2003 年 9 月 1 日至 2053 年 9 月 1 日。目前该处房屋主要用于办公、少量用于对外出租，不存在权利纠纷。

## （二）如无法取得权属证书，相关房产有无被收回的风险

民生证券取得郑州房屋和周口房屋的时间较早，因历史原因及特定政策背景未办理取得房权证或不动产权证书。郑州房屋建设于自有土地且取得了《建设工程规划许可证》，周口房产已取得中国人民解放军河南省周口军分区后勤部颁发的《房屋使用证》，证载使用期限为 2003 年 9 月 1 日至 2053 年 9 月 1 日。自民生证券使用该等房产以来，没有任何政府部门或其他第三方主张权利或提出异议，预计被收回的风险较小。

该等房屋面积占标的公司及其控股子公司自有房屋总面积的比例较小（约为 7%），未取得房权证或不动产权证书不会对民生证券经营情况产生重大不利影响。

根据民生证券的说明，截至本回复报告出具日，郑州房屋全部用于对外出租，周口房屋部分自用、部分用于对外出租，民生证券后续将结合该等房屋的办证进展及业务开展需要，在依法履行内部决策程序后择机处置该等房屋；该等房屋的替代性较强，民生证券使用其他自有房屋或者租赁房屋开展业务不存在障碍。

## （三）房屋的账面价值，如发生损失对民生证券财务报表及评估值的影响，相关解决措施

截至评估基准日，未取得权属证书的房屋账面价值如下：

单位：万元

序号	房产（无权属证书）	资产名称	原值	账面价值
1	中原区桐柏路 186 号附一号后院	办公楼	94.03	33.78
2	周口市八一路与七一路交叉口（鑫源大厦）	装修	75.05	57.22
		房屋	335.60	183.01
合计			504.67	274.01

上述房屋均处于正常使用状态，不存在因违反相关规定而受到土地、规划、住建等相关部门行政处罚的情形，产权证书的未办妥不会对民生证券日常经营构成重大影响，如发生损失对民生证券财务报表的最大影响即为相关房产的账

面价值合计 274.01 万元, 占标的公司截至报告期末净资产 1,607,550.93 万元的比例为 0.02%, 影响极小。

如因为产权瑕疵导致损失或房产被收回, 根据上述账面值情况, 考虑本次 P/B 倍数的影响, 对本次评估结论影响金额为 510.21 万元, 占本次评估结论的 0.02%, 影响极小。

**二、报告期内标的公司前述自有房产对外出租的收入及占比, 对外出租的具体情况, 未自用的原因与合理性, 是否符合标的公司业务经营范围和相关监管要求**

### (一) 报告期内标的公司前述自有房产对外出租的收入及占比

报告期内, 标的公司自有房产对外出租的收入及占比情况如下:

单位: 万元

年份	2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度
租金收入	163.33	352.37	560.21
营业收入	106,146.16	375,659.73	264,924.28
租金收入/营业收入	0.15%	0.09%	0.21%

### (二) 对外出租的具体情况

截至本回复报告出具日, 标的公司自有房产对外出租情况如下:

序号	权利人	房权证或不动产权证号	坐落位置	证载用途	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	对外出租面积 (m <sup>2</sup> )
1	民生证券	洛房权证市字第 00225205 号	西工区凯旋西路 24 号院 1 幢 301	办公用房	1,155.68	238.78
2	民生证券	晋房权证并字第 S201317441 号	长风街 132 号 1 幢 17 层 1701 号	办公	1,196.49	1,196.49
3	民生证券	唐(2018)路北区不动产权第 305181224 号	路北区天源里天源骏景中心俱乐部 189 号(东)	商业服务	141.02	101.91
4	民生证券	唐(2018)路北区不动产权第 305181223 号	路北区天源里天源骏景中心俱乐部 3-189 号	商业服务	1,333.75	433.52
5	民生证券	新房权证新乡市字第 201310431 号	和平大道 110 号维多利亚城 10 号楼 3 层 1035 室 (B306)	非居住用房	259.81	808.00

序号	权利人	房权证或不动产权证号	坐落位置	证载用途	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	对外出租面积 (m <sup>2</sup> )
6	民生证券	新房权证新乡市字第 201310433 号	和平大道 110 号维多利亚城 10 号楼 1-3 层 1007 室 (A107、A205、A304)	非居住用房	351.95	
7	民生证券	新房权证新乡市字第 201310430 号	和平大道 110 号维多利亚城 10 号楼 3 层 1034 室 (A303)	非居住用房	129.56	
8	民生证券	新房权证新乡市字第 201310429 号	和平大道 110 号维多利亚城 10 号楼 2 层 1024 室 (A203)	非居住用房	115.49	
9	民生证券	新房权证新乡市字第 201310427 号	和平大道 110 号维多利亚城 10 号楼 2 层 1023 室 (A202)	非居住用房	112.33	
10	民生证券	新房权证新乡市字第 201310426 号	和平大道 110 号维多利亚城 10 号楼 2 层 1025 室 (A204)	非居住用房	164.18	
11	民生证券	新房权证新乡市字第 201310425 号	和平大道 110 号维多利亚城 10 号楼 1-2 层 1001 室 (A101、A201)	非居住用房	263.46	
12	民生证券	新房权证新乡市字第 201310424 号	和平大道 110 号维多利亚城 10 号楼 2 层 1026 室 (B207)	非居住用房	262.32	
13	民生证券	新房权证新乡市字第 201310417 号	和平大道 110 号维多利亚城 10 号楼 1-3 层 1008 室 (B108、B206、B305)	非居住用房	573.06	
14	民生证券	郑房权证字第 053543 号	上街区济源路 70 号院附 2 号	办公	4,668.70	833.00
15	民生证券	郑房权证字第 1301139229 号	中原区桐柏路 186 号附 1 号	办公	5,973.90	1,210.20
16	民生证券	郑房权证字第 1301139231 号	金水区郑汴路 138 号 39 号楼 1 层 103 号	商业服务	89.14	863.2
17	民生证券	郑房权证字第 1301139233 号	金水区郑汴路 138 号 39 号楼 1 层 105 号	商业服务	170.58	
18	民生证券	郑房权证字第 1301139234 号	金水区郑汴路 138 号 39 号楼 2 层 203 号	商业服务	230.49	
19	民生证券	郑房权证字第 1301139230 号	金水区郑汴路 138 号 39 号楼 2 层 205 号	商业服务	261.60	
20	民生证券	郑房权证字第 1301139232 号	金水区郑汴路 138 号 39 号楼 3 层 301 号	商业服务	2,133.94	
21	民生证券	驻房权证字第 201301195 号	交通路西段北侧 1 至 6 层 01-0601	办公用房	2,603.64	1,280
22	民生证券	商丘市房权证 2014 字第 00152282 号	睢阳区神火大道西侧香君路南侧盛大世纪名城 1; 2 号楼 3-1004	办公	57.10	57.10

序号	权利人	房权证或不动产权证号	坐落位置	证载用途	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	对外出租面积 (m <sup>2</sup> )
23	民生证券	榕房权证 R 字第 1433393 号	晋安区茶园街道华林路 289 号金诺大厦(原新澳福大厦)地下 2 层 13 车位	其他	35.55	35.55
24	民生证券	榕房权证 R 字第 1433070 号	晋安区茶园街道华林路 289 号金诺大厦(原新澳福大厦)2 层 01 店面, 2 层难燃库房 1, 2 层难燃库房 2, 2 层库房(原坐落晋安区茶园街道华林路 289 号 2 层 01 店面, 2 层难燃库房 1, 2 层难燃库房 2, 2 层库房)	商业、其他	1,236.23	1,236.23
25	民生证券	巩房权证字第 1301303024 号	巩义市桐本路 107 号	办公	3,208.72	186.00
26	民生证券	豫(2020)郑州市不动产权第 0366192 号	二七区民主路 10 号 11 层 1106 号	办公	151.07	151.07
27	民生证券	豫(2020)郑州市不动产权第 0366219 号	二七区民主路 10 号 11 层 1107 号	办公	529.03	529.03
28	民生证券	豫(2020)郑州市不动产权第 0366153 号	二七区民主路 10 号 11 层 1108 号	办公	301.00	301.00
29	民生证券	周口房屋	周口市七一路与八一路交叉口(鑫源大厦)	-	2,305.53	390.00
30	民生证券	郑州房屋	郑州市中原区桐柏路 186-1 号	-	719.00	719.00
合计						10,570.08

### 3、未自用的原因与合理性，是否符合标的公司业务经营范围和相关监管要求

随着互联网行业的高速发展，证券交易方式也从原来的线下交易方式变更为线上交易方式为主。为了适应证券交易方式的发展变化，民生证券结合实际情况调整了部分营业部/分公司的场所面积，由此导致原自有的部分房产闲置。为提高资产使用效率，发挥经济价值，民生证券将部分闲置的自有房产对外出租。

民生证券将部分闲置的自有房产对外出租，2022 年度、2023 年度、2024 年 1-3 月，民生证券租赁业务收入占营业收入的比例分别为 0.21%、0.09%、0.15%，占比极低。因此，民生证券部分闲置自有房产对外出租并非作为主要经营业务，

不违反标的公司业务经营范围和相关监管要求。

### 三、标的公司部分即将到期租赁用房的续租计划及其他替代安排，对生产经营稳定性的影响

标的公司租赁用房已经到期或将于 2024 年 12 月 31 日前到期的具体情况如下：

序号	承租方	出租方	房屋坐落	租赁期限	续租计划或其他替代安排
1	民生证券	中国泛海控股集团有限公司北京分公司	北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 19 层部分单元、D 座 17 层	2024.01.01-2024.12.31	将变更地址，就新承租的地址已签署租赁合同。过渡期间，已将原地址暂续签至 2025 年 3 月 31 日，之后结合搬迁进度决定是否继续续签合同
2	民生证券	中国泛海控股集团有限公司北京分公司	北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心地下二层 B2/A-03 单元	2024.01.01-2024.12.31	将变更地址，就新承租的地址已签署租赁合同。过渡期间，拟将原地址暂续签至 2025 年 3 月 31 日，之后结合搬迁进度决定是否继续续签合同
3	民生证券	中国泛海控股集团有限公司北京分公司	北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 C 座 B1 层 L06 单元	2024.01.01-2024.12.31	将变更地址，就新承租的地址已签署租赁合同。过渡期间，已将原地址暂续签至 2025 年 3 月 31 日，之后结合搬迁进度决定是否继续续签合同
4	民生期货	中国泛海控股集团有限公司北京分公司	中国北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 19 层	2024.01.01-2024.12.31	将变更地址，就新承租的地址已签署租赁合同。过渡期间，已将原地址暂续签至 2025 年 3 月 31 日，之后结合搬迁进度决定是否继续续签合同

序号	承租方	出租方	房屋坐落	租赁期限	续租计划或其他替代安排
5	民生证券四川分公司	中国航空集团建设开发有限公司西南分公司	四川省成都市武侯区航空路1号国航世纪中心A座电梯楼层19楼(测绘报告楼层17层)	2022.01.01-2024.12.31	租赁合同尚未到期,拟续签合同;新一期租赁合同已经民生证券审核通过并提供给出租方进行审核,预计可于原合同到期前完成续签
6	民生证券福建分公司	福建迅荣房地产开发有限公司	福建省福州市鼓楼区古田路60号福晟财富中心项目14层08-10单元(该楼层为名义楼层,实际建筑楼层为14层08-10单元)	2021.12.19-2024.12.18	租赁合同尚未到期,拟续签合同;双方正在就合同条款进行商谈,预计可于原合同到期前完成续签
7	民生期货有限公司郑州营业部	郑州未来商业运营有限公司	郑州市金水区未来路69号未来大厦508房间	2023.01.01-2024.12.31	租赁合同已续签至2026年12月31日
8	民生期货有限公司深圳分公司	深圳市豪屹投资有限公司	深圳市龙华区民治街道新区大道新龙大厦2709-2710	2023.10.01-2024.10.06	租赁合同到期后已续签至2025年10月6日
9	民生期货	史录新	北京市朝阳区百子湾西里102号楼1单元903	2023.10.01-2024.09.30	租赁合同到期后已续签至2025年9月30日
10	民生证券广东分公司	广州富力兴盛置业发展有限公司	广东省广州市天河区华夏路10号自编1003、1004单元	2021.11.01-2024.10.31	租赁合同到期后已续签至2024年12月31日,再次到期后不续租,拟变更地址;就新承租的地址已签署租赁合同,租赁期限至2029年12月31日
11	民生证券山东第二分公司	烟台正海置业有限公司	山东省烟台市开发区珠江路66号正海大厦16层1617、1618、1619号	2021.09.15-2024.09.14	租赁合同到期后已续签至2027年9月14日

序号	承租方	出租方	房屋坐落	租赁期限	续租计划或其他替代安排
12	民生证券股份有限公司广州分公司(曾用名民生证券广州寺右一马路证券营业部)	广东英广经济发展有限公司	广东省天河区金穗路14号星汇国际大厦四楼部分	2016.07.16-2024.08.31	到期后未续签,就新承租的地址已签署租赁合同,租赁期限至2029年5月31日
13	民生期货有限公司运城营业部	运城市丰喜海天广告装璜有限公司	山西省运城市人民北路147号财富大厦(丰喜公寓)1210室	2024.07.10-2024.10.09	租赁合同到期后已续签至2025年10月9日
14	民生期货有限公司大同营业部	高海鹏	大同市平城区(县)武定北路中段东侧美好家园二期洪泰大厦10层1001室	2023.11.01-2024.10.31	租赁合同到期后已续签至2025年10月31日
15	民生期货有限公司大同营业部	高杰	大同市平城区(县)武定北路中段东侧美好家园二期洪泰大厦10层1010室	2023.11.10-2024.11.09	租赁合同到期后已续签至2025年11月9日
16	民生博海资本管理有限公司	上海晟晁投资管理有限公司	上海市虹口区广中路657号5幢2楼C2003室	2023.09.26-2024.10.27	租赁合同到期后已续签至2026年10月27日
17	民生证券投资	星河实业(深圳)有限公司	深圳市福田区福华路星河发展中心大厦10层11号	2021.11.15-2024.11.14	到期后未续签,就新承租的地址已签署租赁合同,租赁期限至2025年7月31日

序号	承租方	出租方	房屋坐落	租赁期限	续租计划或其他替代安排
18	民生证券 宁波分公司	浙江升 和资产 管理有 限公司	浙江省宁波市鄞州 区安波路 30 号、建 宁街 8 号 20-2-2、 20-3-1	2022.11.01-2024.10.31	租赁合同到期后 已暂续签至 2024 年 12 月 31 日，再 次到期后不续租， 拟变更地址；新承 租地址已签署租 赁合同，租赁期限 至 2027 年 12 月 31 日
19	民生证券 重庆分公司	重庆财 迅商贸 有限公 司	重庆市北部新区橡 树街 9 号力帆枫越 小区商铺附 70#附 71#附 72#	2015.01.01-2024.12.31	到期后不续签，就 新承租的地址已 签署租赁合同，租 赁期限至 2027 年 6 月 30 日

就标的公司已经到期的 11 项租赁用房，其中，7 项拟继续租赁使用并已完成租赁合同续期；2 项后续拟变更地址，已暂将合同续期至 2024 年 12 月 31 日，已经确定新的地址并签署租赁协议；2 项到期后不再续租，已经寻找新的地址并签署新的租赁协议。

就标的公司将于 2024 年 12 月 31 日前到期的 8 项租赁用房，其中，4 项将变更地址，已就新承租的地址已签署租赁合同但尚未搬迁，过渡期间已/拟将原地址暂续签至 2025 年 3 月 31 日，后续结合搬迁进度决定是否继续续签合同；2 项将于租赁合同到期前完成续签，预计续签不存在障碍；1 项拟继续租赁使用并已完成租赁合同续期；1 项拟变更地址，租赁到期后不再续租，已经寻找新的地址并签署新的租赁协议。根据民生证券的说明，民生证券及其子公司、分支机构的租赁用房主要用于办公场所，具有替代性，搬迁不存在障碍。

综上所述，民生证券即将到期租赁用房均存在续租计划或其他替代安排，不会对标的公司的生产经营稳定性产生重大不利影响。

#### 四、中介机构核查程序和核查意见

##### （一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问及律师履行了以下核查程序：

1、与民生证券相关人员进行访谈，核查房产未取得权属证书的具体原因、解决方案及进展、是否存在被收回的风险等，查阅相关《国有土地使用证》《建设工程规划许可证》《房屋买卖合同》及《房屋使用证》等文件；

2、现场查看郑州房产现状；

3、查阅该等房屋的账面价值，与会计师及评估师沟通核实如发生损失对民生证券财务报表及评估值的影响，相关解决措施；

4、核查民生证券自有房屋对外出租情况，与标的公司及会计师沟通获取租赁业务收入，计算相关占比；

5、查阅民生证券签署的对外出租合同；

6、核查民生证券及其子公司租赁房产即将到期的情况，就即将到期的租赁合同与民生证券相关人员沟通续租计划及其他替代安排，对生产经营稳定性的影响。

会计师履行了以下核查程序：

1、与民生证券相关人员进行访谈，核查房产未取得权属证书的具体原因、解决方案及进展、是否存在被收回的风险等，查阅相关《国有土地使用证》《建设工程规划许可证》《房屋买卖合同》及《房屋使用证》等文件；

2、现场查看郑州房产现状；

3、查阅该等房屋的账面价值，与独立财务顾问、律师及评估师沟通核实如发生损失对民生证券财务报表及评估值的影响，以及相关解决措施。

评估机构履行了以下核查程序：

1、对未办证房产进行了盘点，核查了鑫源大厦《房屋使用证》和相关房屋购买合同；

2、获取了民生证券提供的《产权瑕疵说明》。

## （二）核查意见

经核查，独立财务顾问及律师认为：

1、民生证券尚未取得房权证或者不动产权证的房屋面积占标的公司及其控股子公司自有房屋总面积的比例较小，房屋的账面价值小，如发生损失对民生证券财务报表及评估值的影响极小。因此，该等房屋未办理权属证书不会对民生证券的经营产生重大不利影响；

2、民生证券将部分闲置自有房产用于对外出租，2022 年度、2023 年度、2024 年 1-3 月，民生证券租赁业务收入占营业收入的比例分别为 0.21%、0.09%、0.15%，占比极低，民生证券部分闲置自有房产对外出租并非作为主要经营业务，不违反标的公司业务经营范围和相关监管要求；

3、民生证券即将到期的租赁用房均存在续租计划或其他替代安排，不会对民生证券的生产经营稳定性产生影响。

经核查，会计师认为：

民生证券尚未取得房权证或者不动产权证的房屋面积占标的公司及其控股子公司自有房屋总面积的比例较小，房屋的账面价值小，如发生损失对民生证券财务报表及评估值的影响极小。因此，该等房屋未办理权属证书不会对民生证券的经营产生重大不利影响。

经核查，评估机构认为：

房产瑕疵事项已在本次评估报告中披露，根据民生证券未办证房产账面值考虑 P/B 倍数测算的评估值占整体评估结论比例极小。

#### 问题十四、关于未决诉讼

重组报告书披露，（1）标的公司及其下属机构存在金额 1000 万元以上的未决诉讼 10 起，其中 2 起诉讼民生证券及其子公司为被告；（2）其中 1 起金额较大的标的公司被诉案件涉及 2011 年 9 月郑州银行与民生证券及其分公司的债券保管合同纠纷，标的金额主要包括本金 1,767.00 万元和暂计至 2011 年 9 月 16 日的利息 4,245.29 万元；（3）2 起金额较大的起诉案件涉及民生证券多次购入山东胜通虚假陈述发行的债券，目前证监会已对山东胜通及中介机构的虚假陈述进行处罚，山东胜通已重整完毕无经营性业务；（4）1 起仲裁案件涉及民生证券投资浦然科技的项目已触发股权回购条款，但未与浦然科技实际控制人达成投资退出的可执行方案。

请公司披露：（1）10 起未决诉讼的最新进展，测算可能产生的赔偿金额、展业限制、对标的公司财务状况及生产经营的影响；（2）标的公司作为被告案件的相关会计处理，是否已计提足额的负债或费用，如发生相关费用或损失对评估的影响及相应解决措施；作为原告案件是否已充分计提相关产品损失、依据及对评估值的影响；（3）标的公司与郑州银行债券保管合同纠纷的案件事实、合同的主要内容、郑州银行的具体诉讼请求以及尚未审结的原因，诉讼金额中的利息部分是否持续计算至实际给付之日，如是，对标的公司财务状况的预计影响；（4）标的公司在山东胜通重整计划执行后是否获得相关赔偿，如否，胜通集团及其控股股东、实际控制人是否存在偿债能力，相关中介机构是否承担连带赔偿责任，是否有先行赔付计划及其执行情况；（5）民生证券投资浦然科技的投资金额、账面价值及评估值，仲裁进展情况，对民生证券及其评估值的影响。

请独立财务顾问核查并发表明确意见；请律师核查（1）-（4）并发表明确意见；请会计师和评估师核查（2）（5）并发表明确意见。

答复：

一、10 起未决诉讼、仲裁的最新进展，测算可能产生的赔偿金额、展业限制、对标的公司财务状况及生产经营的影响

## (一) 未决诉讼、仲裁的最新进展

### 1、10起未决诉讼、仲裁的最新进展

#### (1) 民生证券及其控股子公司起诉、申请的案件

序号	原告/申请人	被告/被申请人	案由	案件基本情况	最新进展情况	会计处理
1	民生证券	山东胜通集团股份有限公司（以下简称“山东胜通”）、王秀生、国海证券股份有限公司、中天运会计师事务所（特殊普通合伙）、大公国际资信评估有限公司	证券虚假陈述纠纷	2016年至2017年，民生证券先后购入山东胜通发行的“16胜通03”“17胜通01”债券。 2022年3月，民生证券以山东胜通及相关承销中介机构构成虚假陈述，应承担虚假陈述责任为由向山东省青岛市中级人民法院提起诉讼，请求判令山东胜通赔偿本息损失21,329.57万元（截至2019年3月15日）及相应利息损失（自2019年3月15日计算至实际支付日止）等；由王秀生、国海证券股份有限公司、中天运会计师事务所（特殊普通合伙）、大公国际资信评估有限公司就上述损失承担连带赔偿责任。	本案由山东省青岛市中级人民法院审理。截至目前处于一审程序中，民生证券尚未取得一审判决。	民生证券持有的“16胜通03”、“17胜通01”和“17胜通MTN001”计入交易性金融资产核算。2020年5月债券发行人重组计划确定后，民生证券依据实际可获得的清偿款将交易性金融资产调整至其他应收款，确认损失。截至报告期末，民生证券陆续收到清偿款并逐步冲减完该笔其他应收款，其他应收款余额已清零，实际获得的清偿金额超出其他应收款部分已计入当期损益。
2	民生证券	王秀生、恒丰银行股份有限公司、中天运会计师事务所（特殊普通合伙）、大公国际资信评估有限公司、山东鲁成律师事务所	证券虚假陈述纠纷	2017年7月，民生证券购入山东胜通发行的“17胜通MTN001”债券。 2024年7月，民生证券以山东胜通债券发行的相关承销中介机构构成虚假陈述，应承担虚假陈述责任为由向山东省青岛市中级人民法院提起诉讼，请求判令上述主体就民生证券本息损失7,411.75万元及相应债券利息损失等承担连带赔偿责任。	本案已移送至济南铁路运输中级人民法院审理。截至目前正处于一审程序中，民生证券尚未取得一审判决。	民生证券持有的“16胜通03”、“17胜通01”和“17胜通MTN001”计入交易性金融资产核算。2020年5月债券发行人重组计划确定后，民生证券依据实际可获得的清偿款将交易性金融资产调整至其他应收款，确认损失。截至报告期末，民生证券陆续收到清偿款并逐步冲减完该笔其他应收款，其他应收款余额已清零，实际获得的清偿金额超出其他应收款部分已计入当期损益。
3	民生证券	华林证券股份有限公司（以下简称“华林证券”）	资产支持证券认购协议纠纷	2017年至2021年间，民生证券通过直接认购、受让的形式持有华林证券作为管理人的“17红博06”“17红博07”资产支持证券。 2024年5月，民生证券以华林证券作为专项计划管理人未勤勉尽责、专项计划违约为由，向上海国际经济贸易仲裁委	上海国际经济贸易仲裁委员会已受理本案。经华林证券申请，华林证券诉	民生证券持有的“17红博06”“17红博07”资产支持证券计入交易性金融资产核算，于2018年10月违约。出于谨慎性原则考

序号	原告/申请人	被告/被申请人	案由	案件基本情况	最新进展情况	会计处理
				员会提起仲裁,请求裁决华林证券偿还资产支持证券的认购本金1.75亿元、赔偿利息损失4,071.49万元(暂计算至2024年5月24日)等费用。	民生证券申请确认仲裁协议效力一案于2024年8月在西藏自治区拉萨市中级人民法院立案。目前,华林证券已撤回起诉。	虑,民生证券已基于违约时点的中证全价与报告期各期末时点中证全价估值孰低确认该交易性金融资产公允价值,截至2024年3月末该交易性金融资产公允价值为474.08万元。
4	民生证券	武汉当代科技产业集团股份有限公司(以下简称“当代科技”)	债券交易纠纷	2019年6月,民生证券认购当代科技“19汉当科PPN001”号债券。 2022年4月,民生证券以当代科技债券违约为由,向武汉东湖新技术开发区人民法院提起诉讼。 2023年11月20日,武汉东湖新技术开发区人民法院作出判决:当代科技向民生证券支付债券本金9,000万元、利息675万元及逾期兑付债券本息违约金(自2022年4月23日计算至实际清偿之日止)等费用,同时驳回民生证券其他诉讼请求。	就本案已生效判决,民生证券已申请强制执行。2024年9月30日,武汉市中级人民法院裁定受理当代科技的重整申请。	“19汉当科PPN001”号债券于2022年4月违约。出于谨慎性原则考虑,民生证券已基于违约时点的中债全价与报告期各期末时点中债全价估值孰低确认该交易性金融资产公允价值,截至2024年3月末该交易性金融资产公允价值为1,723.52万元。
5	民生证券	当代科技、艾路明	债券交易纠纷	2019年7月,民生证券认购当代科技“19汉当科MTN001”号债券。 2022年4月,当代科技法定代表人艾路明向民生证券出具《保证承诺函》,就当代科技向民生证券兑付的债务承担保证责任。 2022年5月,民生证券以当代科技债券违约为由,向武汉东湖新技术开发区人民法院提起诉讼,请求判决当代科技偿付债券本金、利息及逾期违约金等,并由艾路明承担连带赔偿责任。 2023年7月,武汉东湖新技术开发区人民法院作出判决:当代科技向民生证券支付债券本金6,000万元及利息541.23	就本案已生效判决,民生证券已申请强制执行。2024年9月30日,武汉市中级人民法院裁定受理当代科技的重整申请。	“19汉当科MTN001”号债券于2022年4月违约。出于谨慎性原则考虑,民生证券已基于违约时点的中债全价与报告期各期末时点中债全价估值孰低确认该交易性金融资产公允价值,截至2024年3月末该交易性金融资产公允价值为1,149.01万元。

序号	原告/申请人	被告/被申请人	案由	案件基本情况	最新进展情况	会计处理
				<p>万元及逾期兑付债券本息违约金(自 2022 年 6 月 17 日计算至实际清偿之日止)等费用, 同时驳回民生证券的其他诉讼请求。</p> <p>民生证券及当代科技均提出上诉, 2023 年 12 月, 湖北省武汉市中级人民法院判决, 驳回上诉, 维持原判。</p>		
6	民生证券投资	黄启镇	股 权 回 购 纠 纷	<p>2024 年 5 月, 民生证券投资以黄启镇不按协议约定履行股权回购义务为由, 向中国国际经济贸易仲裁委员会申请仲裁, 要求黄启镇支付赎回股权款 2,727.67 万元(暂计至 2024 年 4 月 25 日)以及逾期支付赎回股权款产生的滞纳金 13.80 万元(暂计至 2024 年 4 月 25 日), 并要求黄启镇承担相关仲裁发生费用。</p>	<p>截至目前, 中国国际经济贸易仲裁委员会已受理仲裁, 民生证券尚未取得裁决。</p>	<p>民生证券持有浦然科技股份计入交易性金融资产核算。由于该股权为非上市股权, 基于谨慎性考虑, 报告期各期末采用净资产法确认其公允价值。截至 2024 年 3 月末, 浦然科技股份投资账面价值为 561.92 万元。</p>

序号	原告/申请人	被告/被申请人	案由	案件基本情况	最新进展情况	会计处理
7	民生证券投资	湖南科力远高技术集团有限公司（以下简称“科力远集团”，系上市公司科力远（600478.SH）的控股股东）	差额补足协议纠纷	<p>2017年，民生证券投资出资1.5亿元认购科力远非公开发行的股票，民生证券投资与科力远集团签订差额补足协议，并基于科力远集团实际履约情况并为保障履约，双方分别于2019年、2020年签署两项补充协议，约定了科力远集团多次、分期向民生证券投资相关投资本金、利息等款项。因科力远集团未按协议约定履行差额补足义务，亦未提供股票质押担保，民生证券投资分别于2020年4月20日（以下简称“诉讼一”）、2020年7月15日（以下简称“诉讼二”）、2021年3月2日（以下简称“诉讼三”）提起三起诉讼，要求科力远集团支付本金、利息、违约金以及其他诉讼费用。该等诉讼情况及进展情况如下。</p> <p>诉讼一：民生证券投资起诉请求科力远集团支付差额补足协议及补充协议项下，科力远集团承诺在2020年5月12日之前向民生证券投资支付的利息850万元，及诉讼费、保全费等。法院作出判决科力远集团支付民生证券850万元等。该案截至目前已执行完毕。</p> <p>诉讼二：民生证券投资起诉请求科力远集团支付差额补足协议及补充协议项下，科力远集团承诺（1）在2020年5月29日之前向民生证券投资支付的利息2,023.15万元，和（2）在2020年5月31日之前向民生证券投资支付的民生证券投资的投资本金2,614.78万元（合计4,637.93万元），及违约金、诉讼费、保全费等。一审法院判决科力远集团向民生证券投资支付本金及利息4,637.93万元及相应违约金等。双方二审期间达成和解协议，约定在科力远集团按照和解协议约定还本付息的情形下，减免相应违约金等。科力远集团以此为由向二审法院申请撤回上诉，法院裁定同意。截至目前，和解协议正在履行，尚未履行完毕。</p> <p>诉讼三：民生证券投资起诉请求科力远集团支付差额补足协议及补充协议项下，科力远集团承诺（1）在2020年7月15日前及自2020年第三季度起每季度第一月向民生证券投资支付本金及利息4,637.93万元及相应违约金等。科力远集团以此为由向二审法院申请撤回上诉，法院裁定同意。截至目前，和解协议正在履行，尚未履行完毕。</p>	参见本案案件基本情况。	民生证券持有的科力远股票计入交易性金融资产核算，报告各期末时点按照股票收盘价确认公允价值，截至2024年3月31日股票公允价值金额为6,556.60万元，同时基于差额补足等相关协议产生的其他应收款项截至2024年3月31日已全额计提坏账准备，账面价值为0元。

序号	原告/申请人	被告/被申请人	案由	案件基本情况	最新进展情况	会计处理
				<p>资支付的剩余利息（截至 2021 年第一季度），（2）在 2020 年 9 月 30 日前，科力远集团就履约担保比例不足 100% 的部分、科力远集团应偿还民生证券投资本金等方式进行补足项下的本金，（3）在 2020 年 10 月 1 日起，科力远集团就每日履约担保比例不足 100% 的部分、科力远集团应偿还民生证券投资本金等方式进行补足项下的本金（截至 2021 年 2 月 5 日），及违约金、诉讼费、保全费等。民生证券投资起诉请求科力远集团支付本金、利息、违约金等后，民生证券投资与科力远集团在法院调解下达成民事调解书及和解协议，约定科力远集团在一定期限内支付民生证券投资本金、截至 2021 年一季度利息及截至 2021 年 2 月 5 日违约金合计 9,731.37 万元，以及利息（自 2021 年 4 月 1 日至实际履行之日止）、违约金（自 2021 年 2 月 6 日至实际履行之日止）等。就此双方取得法院民事调解书。后因科力远集团未按照和解协议实际履行义务，民生证券投资向北京市第二中级人民法院提起强制执行申请，请求科力远集团支付上述本金、利息、违约金等。在上述申请强制执行后，双方又另行签署执行和解协议，截至目前和解协议正在履行；基于上述双方达成的执行和解协议需长期履行，法院裁定中止原调解书的执行。</p>		

序号	原告/申请人	被告/被申请人	案由	案件基本情况	最新进展情况	会计处理
8	民生股权投资	王小军、许鹏、陈刚、熊志华、肖江涛（以下简称“五被告”）	股权转让纠纷	<p>2016年，民生股权投资以五被告未按协议约定退还股权溢价款为由，向陕西省西安市中级人民法院提起诉讼，要求判令五被告退还股权溢价款2,391.45万元及利息损失，并支付违约金500万元。</p> <p>2019年2月，陕西省西安市中级人民法院作出判决：五被告向民生股权投资退还股权溢价款2,391.45万元并承担利息损失（自2015年2月25日起至实际清偿之日止）；同时支付违约金500万元，驳回民生股权投资的其他诉讼请求。</p>	<p>截至目前，民生股权投资已申请强制执行，尚未执行完毕。</p>	<p>民生证券持有威尔罗根能源科技股份计入交易性金融资产核算。由于该股权为非上市股权且威尔罗根能源科技在报告期前已出现经营异常，基于谨慎性考虑，报告期各期末时点威尔罗根能源科技股份公允价值均计为0元。</p>

## （2）民生证券及其控股子公司被诉、被申请的案件

序号	原告/申请人	被告/被申请人	案由	案件基本情况及标的金额	最新进展情况	会计处理
1	郑州银行股份有限公司（以下简称“郑州银行”）	民生证券、民生证券河南分公司	债券保管合同纠纷	<p>2011年9月，郑州银行以债券保管合同纠纷为由，向郑州市中级人民法院提起诉讼，请求民生证券、民生证券河南分公司返还其于1991年-1995年为郑州银行所保管债券，若逾期未返还前述债券，则赔偿债券本金1,767.00万元、利息4,245.29万元（暂计至2011年9月16日）等。</p>	<p>本案由河南省郑州市中级人民法院审理，截至目前尚未取得审结的裁判文书。</p>	<p>本案时间跨度较长，原告主张的案件事实不清，根据标的公司聘请的本案代理律师出具的法律意见书，预计标的公司承担责任可能性较小，标的公司已作为或有事项披露，账面未计提预计负债。</p>
2	聊城合杉海博科技咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“合杉海博”）	民生证券	合同纠纷	<p>2023年8月，合杉海博以民生证券拖欠合作协议项下报酬款且损害其利益为由，向山东省东阿县人民法院提起诉讼，请求民生证券支付合同相应报酬款568.45万元及逾期支付利息、违约金4,000万元等。</p>	<p>经民生证券提出管辖权异议后，本案已移送四川省广安市广安区人民法院管辖。截至目前处于一审程序中，民生证券尚未取得一审判决。</p>	<p>根据标的公司聘请的本案代理律师出具的法律意见书，基于原告请求支付报酬款及逾期利息诉求，原告一审证据较为薄弱，预计标的公司承担责任可能性较小；基于原告请求支付违约金诉求，由于民生证券并无违约行为，法院最终较大可能驳回原告诉请，因此标的公司作为或有事项披露，账面未计提预计负债。</p>

## 2、评估基准日后，新增的 1 起未决诉讼情况

2024 年 12 月 2 日，民生证券收到应诉通知书，张某以侵权责任纠纷为由，向太原市小店区人民法院提起诉讼，请求民生证券、民生证券太原长治路证券营业部赔偿其投资本金损失 4,106.22 万元并承担全部诉讼费用，应诉通知书显示，太原市小店区人民法院于 2024 年 11 月 12 日立案，该案件目前尚未开庭。

除上述未决诉讼、仲裁外，截至本回复报告出具之日，民生证券暂无作为原告/申请人涉及的金额在 1,000 万元以下的案件；民生证券作为被告/被申请人涉及的金额在 1,000 万元以下的案件主要为涉及 3 人的劳动仲裁相关案件（包含该等人员申请劳动仲裁后庭前调解中的案件），申请人申请民生证券支付的金额合计约为 146.26 万元。

### （二）民生证券在未决诉讼下可能的赔偿金额测算

上述 1,000 万元以上的未决诉讼、仲裁中，民生证券或其控股子公司作为原告/申请人的 8 起诉讼不涉及民生证券或其控股子公司进行赔偿，作为被告/被申请人的 3 起诉讼情况如下：

1、郑州银行起诉民生证券、民生证券河南分公司案件项下，民生证券所聘请该案代理律师出具的《关于民生证券与郑州银行证券回购合同案件的法律意见》（以下简称“《郑州银行案件法律意见》”）显示其认为民生证券承担责任的可能性较小（具体详见下述“三、标的公司与郑州银行债券保管合同纠纷的案件事实、合同的主要内容、郑州银行的具体诉讼请求以及尚未审结的原因，诉讼金额中的利息部分是否持续计算至实际给付之日，如是，对标的公司财务状况的预计影响”）。

2、合杉海博起诉民生证券案件项下，合杉海博《民事起诉状》显示，合杉海博与民生证券于 2020 年 7 月签署了《合作协议》和《合作协议补充协议》，约定民生证券就其享有质押权的、广州润铠胜投资有限责任公司（以下简称“广州润铠胜”）所持山东胜利股份有限公司股份（以下简称“案涉股份”）的司法拍卖事项，民生证券支持、配合合杉海博竞买该等股份，如拍卖成交价格高于一定金额，则民生证券应向合杉海博支付报酬；民生证券不得采取与上述合作目的相矛盾、冲突或不一致的行为（例如与广州润铠胜达成和解等）。此后，合杉海

博认为民生证券在案涉股份由第三方成功竞拍取得后未按上述约定支付报酬，并与相关方达成《和解协议》等，违反了上述约定，因此起诉民生证券，请求判令民生证券支付报酬及违约金等。

民生证券所聘请该案代理律师出具的《“关于‘合杉海博合作协议纠纷一案’案件”的法律意见》显示，其认为：（1）合杉海博证明案外第三方参与案涉股份竞拍系受其指示而进行的证据较为薄弱，且合杉海博亦未按《合作协议》约定参与全部案涉股份的竞拍；（2）民生证券与相关方达成的《和解协议》内容，并不违反与合杉海博的约定，是促进而非阻碍案涉股份的拍卖；因此，其认为民生证券不应支付任何报酬，亦不应支付违约金，法院判定民生证券支付报酬、违约金的可能性较小。

根据上述分析，民生证券在前 2 起作为被告的诉讼案件中所聘请的该案代理律师认为民生证券需要承担相应支付、赔偿义务的可能性较小。但因管辖法院尚未就该等诉讼案件作出裁判，民生证券是否需要承担相应支付、赔偿义务及相应金额（如有），需最终以生效裁判为准。就前述 2 起于评估基准日前已立案且尚未了结的民生证券作为被告的诉讼案件，国联集团承诺如下：“如民生证券未来根据届时生效的裁判文书承担赔偿责任并向案件对方实际支付补偿金、赔偿金等款项，本公司承诺将支付相应金额的款项至民生证券。”

3、张某起诉民生证券、民生证券太原长治路证券营业部案件项下，该案件为于评估报告日之后立案的作为被告的诉讼案件，截至 2024 年 9 月 30 日，民生证券所形成的过渡期收益总额足以覆盖因该被诉案件所可能造成的损失，民生证券归母净资产与评估基准日相比增加约 2.49 亿元，过渡期收益由上市公司享有，不会损害上市公司及其中小投资者利益。就张某以侵权责任纠纷为由诉民生证券及民生证券太原长治路证券营业部一案，国联集团承诺如下：“如民生证券（含民生证券太原长治路证券营业部）未来根据届时生效的裁判文书承担赔偿责任并向纠纷对方实际支付补偿金、赔偿金等款项，本公司承诺将支付相应金额的款项至民生证券”。

### **(三) 未决诉讼、仲裁对民生证券的展业限制**

民生证券所涉上述未决诉讼、仲裁不涉及其最近三年业务经营中的违规行为。报告期内，民生证券及其控股子公司亦未因上述未决诉讼、仲裁的案涉事项受到证券监管部门的行政处罚或行政监管措施。因此，上述未决诉讼、仲裁不会对民生证券的展业造成重大不利影响。

### **(四) 未决诉讼、仲裁对民生证券财务状况及生产经营的影响**

如上所述，上述未决诉讼、仲裁中，民生证券或其控股子公司作为原告/申请人的 8 起诉讼不涉及民生证券或其控股子公司进行赔偿；作为被告/被申请人的诉讼即使按照原告诉请全额赔偿（利息按原告已明确计算的金额）（合计约 14,686.96 万元），占民生证券截至 2024 年 3 月 31 日经审计净资产的比例仅约 0.92%，比例较低。此外，该等未决诉讼、仲裁不对民生证券的展业造成实质影响。因此，未决诉讼、仲裁不会对民生证券财务状况及生产经营造成重大不利影响。

**二、标的公司作为被告案件的相关会计处理，是否已计提足额的负债或费用，如发生相关费用或损失对评估的影响及相应解决措施；作为原告案件是否已充分计提相关产品损失、依据及对评估值的影响**

#### **(一) 标的公司作为被告案件**

上述标的公司作为被告案件的相关会计处理请见“一、10 起未决诉讼、仲裁的最新进展，测算可能产生的赔偿金额、展业限制、对标的公司财务状况及生产经营的影响”之“（一）未决诉讼、仲裁的最新进展”。郑州银行、合杉海博及张某诉标的公司案件所涉及的标的金额合计约 14,686.96 万元，占标的公司截至 2024 年 3 月 31 日经审计净资产的比例约为 0.92%，比例较低。上述未结的诉讼、仲裁事项不会对标的公司构成重大不利影响。

#### **(二) 标的公司作为原告案件**

上述标的公司作为原告案件的相关会计处理请见“一、10 起未决诉讼、仲裁的最新进展，测算可能产生的赔偿金额、展业限制、对标的公司财务状况及生

产经营的影响”之“（一）10起未决诉讼、仲裁的最新进展”之“1、民生证券及其控股子公司起诉、申请的8起案件”。

结合前述分析，标的公司作为原告案件的相关产品已根据案件进展充分考虑相关损失。

### （三）上述案件对评估值的影响

#### 1、作为被告的案例对估值的影响分析

根据问题“一、10起未决诉讼、仲裁的最新进展，测算可能产生的赔偿金额、展业限制、对标的公司财务状况及生产经营的影响”中“（二）民生证券在未决诉讼下可能的赔偿金额测算”中分析，郑州银行起诉民生证券、民生证券河南分公司案件项下，民生证券所聘请律师出具的《郑州银行案件法律意见》显示其认为郑州银行应当对由于其自身怠于行使权利而造成的损失自行承担不利后果，民生证券承担责任的可能性较小；合杉海博起诉民生证券案件项下，民生证券所聘请律师出具的《“关于‘合杉海博合作协议纠纷一案’案件”的法律意见》显示其认为民生证券不应支付任何报酬，亦不应支付违约金，法院判定民生证券支付报酬、违约金的可能性较小。本次评估考虑到上述案件未来承担责任的可能性较小，且账面未计提相关负债，本次在评估报告“特别事项说明中”进行了相应披露说明。对于张某起诉民生证券及相关营业部案件，该事项为评估报告日之后事项，本次评估未在评估报告中进行披露。国联集团已出具相关承诺，“**如民生证券（含民生证券太原长治路证券营业部）未来根据届时生效的裁判文书承担赔偿责任并向纠纷对方实际支付补偿金、赔偿金等款项，本公司承诺将支付相应金额的款项至民生证券**”。截至2024年9月30日，民生证券归母净资产相较评估基准日有所增加，采用市场法定价不会对民生证券评估值带来重大不利影响。

#### 2、原告案例对估值的影响分析

目前，民生证券作为原告的案件共8起，具体估值情况如下：

（1）序号1案件涉及的“16胜通03”“17胜通01”债券，在民生证券交易性金融资产科目核算，2020年5月债券发行人重组计划确定后，标的公司依

据实际可获得的清偿款将交易性金融资产调整至其他应收款，确认损失。截止到评估基准日，其他应收款已清零，实际获得的清偿金额超出其他应收款部分已计入当期损益。本次评估已考虑了上述事项的影响。

(2) 序号 2 案件涉及的“17 胜通 MTN001”债券，在民生证券交易性金融资产科目核算，2020 年 5 月债券发行人重组计划确定后，标的公司依据实际可获得的清偿款将交易性金融资产调整至其他应收款，确认损失。截止到评估基准日，其他应收款已清零，实际获得的清偿金额超出其他应收款部分已计入当期损益。本次评估已考虑了上述事项的影响。

(3) 序号 3 案件涉及的“17 红博 06”“17 红博 07”资产支持证券，在民生证券交易性金融资产科目核算，基准日账面价值 474.08 万元，已于 2018 年 10 月违约，账面公允价值基于违约时点中证全价与评估基准日时点中证全价估值孰低确认已较为谨慎，本次评估核实了该公允价值确定的合理性，以账面值确定评估值亦体现了谨慎性及合理性。

(4) 序号 4 涉及的“19 汉当科 PPN001”号债券，在民生证券交易性金融资产科目核算，基准日账面价值 1,723.52 万元，考虑到上述债券于 2022 年 4 月违约，账面价值基于违约时点中债全价与评估基准日时点中债全价估值孰低确认已较为谨慎，本次评估核实了该公允价值确定的合理性，以账面值确定评估值亦体现了谨慎性及合理性。

(5) 序号 5 涉及“19 汉当科 MTN001”号债券，在民生证券交易性金融资产科目核算，账面价值 1,149.01 万元，考虑到上述债券于 2022 年 4 月违约，账面公允价值基于违约时点中债全价与评估基准日时点中债全价估值孰低确认已较为谨慎，本次评估核实了该公允价值确定的合理性，以账面值确定评估值亦体现了谨慎性及合理性。

(6) 序号 6 案件涉及的浦然科技投资，在民生证券交易性金融资产核算，基准日账面值 561.92 万元，本次账面值采用净资产法确定，本次评估核实了该公允价值确定的合理性，以账面值确定评估值，而未采用根据回购条款计算的应得金额确认，本次评估具有谨慎性及合理性。

(7) 序号 7 案件涉及的科力远投资，为民生证券投资的交易性金融资产，因科力远为 A 股上市公司 (600478.SH)，科力远账面公允价值采用基准日前最近一个交易日的收盘价乘以持股数量确定。对于差额补足等相关协议产生的其他应收款，本次已全额计提坏账准备，账面值为 0，评估按照计提坏账准备的情况考虑了相应的风险损失，评估值为 0。

(8) 序号 8 案件涉及的西安威尔罗根能源科技公司，在评估基准日前已出现经营异常，截至评估基准日，该笔投资账面值和评估值均为 0。

**三、标的公司与郑州银行债券保管合同纠纷的案件事实、合同的主要内容、郑州银行的具体诉讼请求以及尚未审结的原因，诉讼金额中的利息部分是否持续计算至实际给付之日，如是，对标的公司财务状况的预计影响**

按照郑州银行 2011 年 9 月提起的 3 份《起诉书》，郑州银行作为原告，以民生证券及民生证券河南分公司为被告，向郑州市中级人民法院起诉，申请判令被告于 10 日内返还所保管的债券，逾期不返还则赔偿债券本金合计 1,767.00 万元、利息 4,245.29 万元（暂计至 2011 年 9 月 16 日）。

郑州银行在《起诉书》中“事实与理由”部分声称其下属部分信用社于 1991 年-1995 年期间，分别购买了由原郑州市证券公司（系民生证券的前身）承销的债券，并以原郑州市证券公司出具了代保管企业债券收据/凭证、且一直未将债券返还给郑州银行为由，主张民生证券返还债券，否则赔付债券本金及利息，但未提出“债券保管合同”或其他法律文件。

该案项下原告提交的资料主要包括起诉书及 5 张代保管债券的收据/凭证，未见债券保管或其他书面合同等作为证据出示。由于证据较少，进而无法明确民生证券与原告之间是否存在相关书面合同及合同内容，亦无法明确上述收据/凭证出具的背景、真实性、对应债券发行和兑付的情况、民生证券与债券发行人之间的关系等其他具体情况。

根据该案代理律师出具的《郑州银行案件法律意见》以及与该案代理律师的沟通，其认为造成债券无法承兑的原因是，债券到期后，郑州银行未及时要求返还债券，债券发行人破产时，郑州银行亦未申报债权，没有正确行使自己的权利，

导致无法兑付，非民生证券过错所造成。即便民生证券在某一方面存在过错应当承担责任，但根据相关法律、法规及司法解释，郑州银行的起诉已远远超过了诉讼时效的规定。郑州银行应当对由于其自身怠于行使权利而造成的损失自行承担不利后果。

根据上述情况，《郑州银行案件法律意见》认为民生证券承担责任的可能性较小。

按照郑州银行在《起诉书》中的请求，“诉讼期间不停止利息计算”。按此标准计算，诉讼金额中的利息部分需持续计算至实际给付之日。但如上所述，如民生证券不承担责任，其亦不需承担原告所主张的“持续计算至实际给付之日”的相应利息，不会对标的公司的财务状况带来重大不利影响。

因此，郑州银行案件中原告提交的证据较少，无法明确相关具体情况。如《郑州银行案件法律意见》等代理律师就此案的分析和意见成立，则民生证券需要承担相应支付、赔偿义务的可能性较小，亦不需承担原告所主张的“持续计算至实际给付之日”的相应利息。但因管辖法院尚未就该等诉讼案件作出裁判，民生证券是否需要承担相应支付、赔偿义务及相应金额（如有），需最终以生效裁判为准。

**四、标的公司在山东胜通重整计划执行后是否获得相关赔偿，如否，胜通集团及其控股股东、实际控制人是否存在偿债能力，相关中介机构是否承担连带赔偿责任，是否有先行赔付计划及其执行情况**

2020年5月，山东省东营市中级人民法院裁定批准《山东胜通集团股份有限公司等十一家公司合并重整计划》（以下简称“《重整计划》”）并终止山东胜通集团股份有限公司等十一家公司的重整程序。在山东胜通重整程序中，民生证券就其购入、持有且未兑付的“16胜通03”、“17胜通01”、“17胜通MTN001”债券，作为山东胜通的债权人已申报债权，并获得重整管理人确认；相应在《重整计划》实施后，民生证券已取得山东胜通根据其重整计划偿付的3,648.75万元的赔偿。

2022年，民生证券以购入上述“16胜通03”、“17胜通01”、“17胜通MTN001”债券涉及山东胜通及相关主体证券虚假陈述侵权的案由，以山东胜通及其时任董事长、法定代表人、实际控制人王秀生、相关中介机构为被告或第三人提起相关诉讼（如前表所示），请求法院判决其承担连带赔偿责任。两案尚在审理中。

截至目前，民生证券未了解到相关中介机构有先行赔付计划。由于案件尚在审理中，山东胜通及其控股股东、实际控制人的偿债能力，相关中介机构是否承担连带赔偿责任，尚需根据管辖法院作出的生效判决及实际执行情况确定。

## 五、民生证券投资浦然科技的投资金额、账面价值及评估值，仲裁进展情况，对民生证券及其评估值的影响

民生证券投资浦然科技的原始投资金额为2,000万元，基准日账面值为561.92万元。本次评估采用净资产法，使用报告日前可获取到的最近一期财务报表数据，确定民生证券投资浦然科技的估值，评估值为561.92万元。

浦然科技项目股权回购条款已触发，由于无法与浦然科技公司及其实际控制人通过协商达成投资退出的可执行方案，民生证券投资有限公司（即申请人）于2024年5月7日提交仲裁申请书，通过对回购义务人黄启镇（即被申请人）正式提起仲裁等方式执行股权回购条款。申请人主要请求裁决被申请人向其支付赎回股权款及逾期支付赎回股权款产生的滞纳金，两项总计人民币27,41.47万元。2024年5月9日，仲裁申请已获受理；截至目前，尚未取得裁决。

综上，本次评估已充分考虑该案件对估值的影响，本次按照账面净资产确定估值而未采用回购金额确定评估值较为谨慎，若日后按仲裁中要求的赎回股权款及逾期支付赎回股权款产生的滞纳金收回投资，对本次交易定价亦无不利影响。

## 六、中介机构核查程序和核查意见

### （一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问、律师、会计师、评估师履行了以下核查程序：

- 1、审阅了民生证券提供的未决诉讼、仲裁清单；

- 2、审阅了金额在 1,000 万元以上未决诉讼、仲裁所涉的起诉书、裁定书、判决书、调解书、和解协议、支付凭证等必要的案涉文件；
- 3、审阅了部分金额在 1,000 万元以上未决诉讼、仲裁代理律师出具的法律意见，及国联集团就民生证券作为被告的 **3** 起案件出具的《关于民生证券股份有限公司诉讼相关事项的承诺函》《关于民生证券股份有限公司诉讼相关事项的承诺函（二）》；
- 4、就 1,000 万元以上未决诉讼、仲裁的进展情况，与民生证券相关工作人员进行了沟通确认，并由民生证券进行了书面确认；
- 5、就郑州银行案件与民生证券聘请的代理律师及管辖法院郑州市中级人民法院工作人员就案件基本情况、后续可能走向等进行了沟通；
- 6、在“中国裁判文书网”、“中国执行信息公开网”“企查查”“百度”“微信公众号”等互联网公开渠道进行查询；
- 7、就张某案件查阅了相关合同及案件资料，与民生证券聘请的代理律师就赔偿可能进行了沟通。

独立财务顾问、会计师、评估师履行了以下核查程序：

- 1、与民生证券财务及业务人员就民生证券与诉讼及仲裁相关事项会计处理、或有负债和相关产品损失等进行沟通，判断或有负债和相关损失计提的充分性、合理性；复核本次交易《评估报告》中有关诉讼情况的披露及对本次评估值的相关影响；
- 2、查阅了浦然科技的投资协议、财务报表、经营状况及浦然科技相关诉讼仲裁最新进展，复核交易性金融资产公允价值的估值方法及合理性。

## （二）核查意见

经核查，独立财务顾问及律师认为：

- 1、民生证券 1,000 万元以上的未决诉讼、仲裁中，8 起作为原告的诉讼、仲裁不涉及民生证券的赔偿，3 起作为被告的诉讼项下合计诉讼金额占民生证券净资产的比例较小，且民生证券是否需要承担相应支付、赔偿义务及相应金额（如

有），需最终以生效裁判为准。此外，国联集团已就评估基准日前已立案的2起被告案件承诺如下：“如民生证券未来根据届时生效的裁判文书承担赔偿责任并向案件对方实际支付补偿金、赔偿金等款项，本公司承诺将支付相应金额的款项至民生证券”；就评估基准日后新增的1起未决诉讼，国联集团承诺如下：“如民生证券（含民生证券太原长治路证券营业部）未来根据届时生效的裁判文书承担赔偿责任并向纠纷对方实际支付补偿金、赔偿金等款项，本公司承诺将支付相应金额的款项至民生证券”。综上，上述未决诉讼、仲裁不会对民生证券的展业、财务状况及生产经营造成重大不利影响；

2、就民生证券与郑州银行债券的保管合同纠纷，民生证券尚未取得裁判结果。按照该案代理律师出具的《郑州银行案件法律意见》，民生证券承担责任的可能性较小。如民生证券不承担责任，则不涉及承担原告所主张的“持续计算至实际给付之日”的相应利息；

3、民生证券在山东胜通重整计划执行后，已获得3,648.75万元的赔偿。民生证券未了解到相关中介机构有先行赔付计划。由于上述民生证券起诉山东胜通及相关主体证券虚假陈述侵权的案件尚在审理中，山东胜通及其控股股东、实际控制人的偿债能力，相关中介机构是否承担连带赔偿责任，尚需根据管辖法院作出的生效判决及实际执行情况确定。

经核查，独立财务顾问及会计师认为：

1、重组报告书中披露的民生证券作为被告方的郑州银行、合杉海博诉讼案件，根据案件情况及法律意见民生证券承担赔偿责任的可能性较小，不涉及预计负债计提；重组报告书中披露的民生证券作为原告方的诉讼案件所涉及的账面资产已根据案件实际情况充分计提相关损失；

2、民生证券持有浦然科技股权投资报告期各期末估值合理公允。

经核查，独立财务顾问及评估师认为：

1、对于民生证券所涉郑州银行、合杉海博两起被告案件，本次交易评估考虑到上述案件未来承担责任的可能性较小，且账面未计提相关负债，本次评估亦未作为预计负债扣减案件中相关的各项金额，本次已在评估报告“特别事项说明

中”进行了相应披露说明；就评估基准日后新增的 1 起未决诉讼，国联集团已出具相关承诺，“如民生证券（含民生证券太原长治路证券营业部）未来根据届时生效的裁判文书承担赔偿责任并向纠纷对方实际支付补偿金、赔偿金等款项，本公司承诺将支付相应金额的款项至民生证券”。截至 2024 年 9 月 30 日，民生证券所形成的过渡期收益总额足以覆盖因该被诉案件所可能造成的损失，在归母净资产增加的情况下采用市场法定价不会对民生证券评估值带来重大不利影响。

对于上市公司所涉原告案件，账面值已考虑了相关案例的影响并充分计提相关产品损失，评估核实了相关金融资产和应收账款账面值确定依据，本次以账面值确定评估值具有谨慎性和合理性；

2、上市公司披露了民生证券采用净资产法确定浦然科技于基准日的账面公允价值，分析了以账面值确定评估值，而未采用以回购条款所计算应得的金额确认评估值具有合理性及谨慎性，相关披露和分析具备合理性。

**独立财务顾问总体意见：**对本回复材料中的上市公司回复内容，本机构均已进行核查，确认并保证其真实、完整、准确。

（以下无正文）

(本页无正文，为《关于国联证券股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函之回复报告（修订稿）》之盖章页)



(本页无正文, 为华泰联合证券有限责任公司《关于国联证券股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函之回复报告(修订稿)》之签章页)

财务顾问主办人:



刘 雪



周 济



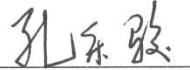
肖闻逸



张延鹏



李 骏



孔乐骏

