

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。



国联证券股份有限公司
GUOLIAN SECURITIES CO., LTD.

(於中華人民共和國成立的股份有限公司)
(股份代號：01456)

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。

**中联资产评估集团有限公司关于上海证券交易所
〈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）资产评估相关问题
答复之核查意见
（修订稿）**

中联资产评估集团有限公司

二〇二四年十二月九日

中联资产评估集团有限公司关于上海证券交易所
〈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）资产评估相关问题答复之核查意见

上海证券交易所：

根据贵所 2024 年 10 月 15 日对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文件出具的《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），中联资产评估集团有限公司（以下简称“中联评估”）作为本次交易的资产评估机构，已会同上市公司与各中介机构，就贵所反馈意见要求评估核查的内容进行了核查及落实，现就相关问题作出书面回复如下。

问题 1 （原问题 2）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比率、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

序号	收购方	标的资产	评估基准日	比准价值比率
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
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
自变量			
相关系数	95.16%	82.07%	89.22%
拟合优度 R ²	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 (%)
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长，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	净资产/净 资产	净资产/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	4.19%	1.13%	41.80%	235.71%	63.04%	244.93%

注：九州证券未披露当期净资产/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产/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	净资产/净 资产	净资产/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	96.50	100.50	97.50	97.50	101.25	96.25
标的公司	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

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	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

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
					的股票	
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	协商确定	赵洪修为上海水遥的法定代表人、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	以评估报告为基础协商确定	无关联关系

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
				1.73元/股的价格将其持有的36,737,693股转让给兖矿资本		
7	2022年9月28日	库存股收回	无偿	库存股收回及回购：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 库存股转让：向激励对象授予第三期限限制性股票，向员工持股平台无偿转让29,820,333股	库存股收回及回购：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 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
8		库存股转让	无偿			
9		库存股回购	1.33			
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

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
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股转让给厚润泽汇	双方协商确定	厚润泽汇的受益所有人均为田三红，最终受益股份99.6667%
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 ¹
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 ²	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	全部股权	1,465,627.19	市场法	2,374,316.05	62.00%

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 ¹
		值参考依据					

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。

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，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。

（二）核查意见

经核查，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。

问题 2（原问题 3）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，区分流通股、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 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账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（ σ ）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多的可比公司，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			522,541.11	522,541.11	522,541.11	600,063.23	597,528.08	0.020%

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”；应收沔泉峪股权转让款 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，采用市场乘法法进行评估；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
买入返售金融资产	否	-	否	-	否	-	是	是
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，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，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 3（原问题 11）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。

请评估师核查并发表明确意见

回复：

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 ²)	用途	租赁期限	目前租赁状态
1	民生证券	中国泛海控股集团	北京市东城区建国门内大街 28 号	2,860.12	办公	2024.01.01-2024.12.31	正常在租，已暂续签至

序号	承租方	出租方	房屋	面积 (m ²)	用途	租赁期限	目前租赁状态
		有限公司 北京分公司	民生金融中心 A 座 19 层部分单元、D 座 17 层				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，已续签至 2025 年 3 月 31 日
5	民生证券北京长安街证券营业部（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
小计				-	0.05	0.01
占营业收入比例				-	0.00%	0.00%
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
小计				41.92	165.32	171.40
占营业支出比例				0.06%	0.06%	0.07%
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

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	泛海物业管理有限公司	9.88	9.88	9.82	9.82	9.79	0.05
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，应收沅泉峪 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，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款账面值。

（二）核查意见

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。

问题 4（原问题 13）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、住建等相关主管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、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，评估师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，评估师认为：

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 5（原问题 14）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，但未与浦然科技机器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。

请评估师核查（2）（5）并发表明确意见。

答复：

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。

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，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。

针对上述事项，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，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，国联证券已出具相关承诺，“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，评估核对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。

（此页无正文，仅为《中联资产评估集团有限公司关于上海证券交易所<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）资产评估相关问题答复之核查意见（修订稿）》之盖章页）

