

东方证券股份有限公司
关于
国泰君安证券股份有限公司
换股吸收合并
海通证券股份有限公司
并募集配套资金暨关联交易
之
估值报告



二〇二四年十一月

声 明

一、本报告分析对象为国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）与海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”），相关资料来源于公开信息。

二、本报告为东方证券股份有限公司（以下简称“东方证券”）根据《上市公司重大资产重组管理办法》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号—上市公司重大资产重组》等上市公司重大资产重组相关法规和规范性文件的要求出具，供国泰君安董事会参考。本报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

三、本报告中的分析、判断和结论受报告中假设和限定条件的限制，使用者应当充分考虑报告中载明的假设、限定条件及其对结论的影响。

四、尽管本报告是基于和倚赖报告中所涉及的公开信息的准确性和完整性而准备的，东方证券对任何前述信息的使用并不代表其已独立地进行核实或表示同意。本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

五、本报告未对吸收合并双方的业务、运营、财务状况进行分析，未对吸收合并双方未来任何策略性、商业性决策或发展前景发表任何意见、预测和保证，亦未对其他任何事项发表意见。本报告以报告内所载日期的财务状况、经济情况、市场状况以及其它情况为基础，这些情况随时可能发生变化。对投资者根据本报告作出的任何投资决策（包括但不限于买入、卖出和持有）可能产生的风险或损失，东方证券不承担任何责任。

六、在形成本报告的过程中，并没有考虑任何特定投资者的投资目标、财务状况、纳税状况、风险偏好或个体情况。由于不同的投资者有不同的投资目的和组合，如需要具体的建议，投资者应及时就其投资组合咨询其各自的股票经纪人、律师、会计师、税务顾问或其它专业顾问。

七、东方证券未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中列载的信息和对本报告做任何解释或说明。未经东方证券事先书面同意，任何人不得在任何时间、为任何目的、以任何形式复制、分发或者摘录本报告或其任何内容；对

于本报告可能存在的任何歧义，仅东方证券自身有权进行解释。

八、本报告仅供国泰君安换股吸收合并海通证券并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次交易”）使用，不得用于任何其他目的，对于本报告的结论，需结合本报告以及本次交易的其他披露文件的整体内容一并进行考虑。东方证券特别提请广大投资者认真阅读就本次交易事项披露的相关公告，查阅有关文件。

九、除非本报告中另有定义，本报告中所使用的术语简称应具有《国泰君安证券股份有限公司换股吸收合并海通证券股份有限公司并募集配套资金暨关联交易报告书》对该等术语所规定的含义。

十、本报告中若出现部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，或部分比例指标与相关数值直接计算的结果在尾数上有差异，均为四舍五入所致；本报告所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，均指合并报表口径下的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

第一章 背景情况介绍

一、吸收合并双方概况

国泰君安是一家“A+H”两地上市证券公司。国泰君安以客户需求为驱动，打造了零售、机构及企业客户服务体系，形成包括财富管理业务、投资银行业务、机构与交易业务、投资管理业务和国际业务在内的业务板块。截至本报告出具日，国泰君安的总股本为 890,373.06 万股，其中 A 股 751,190.34 万股，H 股 139,182.72 万股，控股股东国资公司直接持有国泰君安 205,296.37 万股股份，占国泰君安总股本的 23.06%；实际控制人国际集团直接及间接控制国泰君安 297,032.55 万股股份，占国泰君安总股本的 33.36%。

海通证券是一家“A+H”两地上市证券公司。海通证券经过多年发展，已基本建成涵盖证券期货经纪、投行、自营、资产管理、私募股权投资、另类投资、融资租赁、境外银行等多个业务领域的金融服务集团。截至本报告出具日，海通证券的总股本为 1,306,420.00 万股，其中 A 股 965,463.12 万股，H 股 340,956.88 万股，海通证券无控股股东和实际控制人，第一大股东国盛集团直接持有海通证券 111,794.55 万股股份，占海通证券总股本的 8.56%；国盛集团及其一致行动人上海国盛集团资产管理有限公司合计持有海通证券 135,632.75 万股股份，占海通证券总股本的 10.38%。

吸收合并双方具体业务、财务等情况请参阅本次交易相关之《国泰君安证券股份有限公司换股吸收合并海通证券股份有限公司并募集配套资金暨关联交易报告书》。

二、本次交易方案

（一）方案概要

本次吸收合并采取国泰君安换股吸收合并海通证券的方式，即国泰君安向海通证券全体 A 股换股股东发行国泰君安 A 股股票、向海通证券全体 H 股换股股东发行国泰君安 H 股股票，并且拟发行的 A 股股票将申请在上交所上市流通，

拟发行的 H 股股票将申请在香港联交所上市流通，海通证券的 A 股股票和 H 股股票相应予以注销，海通证券亦将终止上市；自本次吸收合并交割日起，存续公司承继及承接海通证券的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务；于交割日后，国泰君安将办理公司名称、注册资本等相关的工商变更登记手续，海通证券将注销法人资格。合并后公司将采用新的公司名称，并根据届时适用的法律法规和本次合并的具体情况采取一系列措施建立新的法人治理结构、管理架构、发展战略和企业文化。

本次交易方案中，国泰君安拟同时向国资公司发行 A 股股票募集配套资金不超过人民币 100.00 亿元。募集配套资金在本次换股吸收合并的基础上实施，但本次换股吸收合并不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金成功与否不影响本次换股吸收合并的实施。

（二）换股价格与换股比例

为充分保障投资者权益，公平对待同一公司内 A 股与 H 股股东，实现同股同权，本次吸收合并中，A 股和 H 股拟采用相同换股比例，即海通证券每一股 A 股、H 股股票可换取相同数量的国泰君安对应类别股票。

本次换股吸收合并的定价基准日为吸收合并双方关于本次交易的首次董事会决议公告日。

根据《重组管理办法》相关规定，经吸收合并双方协商确定，本次吸收合并中，国泰君安、海通证券的 A 股换股价格按照定价基准日前 60 个交易日的 A 股股票交易均价经除权除息调整后确定，并由此确定 A 股及 H 股换股比例。每 1 股海通证券股票可以换得国泰君安股票数量=海通证券的 A 股换股价格/国泰君安的 A 股换股价格（计算结果按四舍五入保留两位小数）。

国泰君安换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日的 A 股及 H 股股票交易均价分别为 13.98 元/股、7.89 港元/股。根据国泰君安 2024 年中期利润分配方案，国泰君安拟以分红派息的股权登记日的总股本为基数，向分红派息的股权登记日登记在册的 A 股股东和 H 股股东每 10 股分配现金红利 1.5 元（含税）；截至本报告出具日，上述利润分配已实施完毕。经除权除息调整后，国泰君安换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日的 A 股及 H 股股票交易均价分别为 13.83 元/

股、7.73 港元/股。

海通证券换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日的 A 股及 H 股股票交易均价分别为 8.60 元/股、3.61 港元/股。根据海通证券 2024 年中期利润分配方案，海通证券拟以分红派息的股权登记日的总股本扣除回购专用证券账户的股份为基数，向分红派息的股权登记日登记在册的 A 股股东和 H 股股东每 10 股分配现金红利 0.3 元（含税）；截至本报告出具日，上述利润分配已实施完毕。经除权除息调整后，海通证券换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日的 A 股及 H 股股票交易均价分别为 8.57 元/股、3.58 港元/股。

综上，国泰君安 A 股换股价格为 13.83 元/股，海通证券的 A 股换股价格为 8.57 元/股。根据上述公式，海通证券与国泰君安的换股比例为 1:0.62，即每 1 股海通证券 A 股股票可以换得 0.62 股国泰君安 A 股股票、每 1 股海通证券 H 股股票可以换得 0.62 股国泰君安 H 股股票。国泰君安的 H 股换股价格为 7.73 港元/股，海通证券的 H 股换股价格为 4.79 港元/股。

（三）国泰君安异议股东的利益保护机制

为保护国泰君安股东利益，本次合并将赋予符合条件的国泰君安异议股东收购请求权。

国泰君安异议股东指在国泰君安审议本次吸收合并的股东大会上就关于本次吸收合并方案的相关议案及逐项表决的各项子议案、关于本次吸收合并双方签订合并协议的相关议案进行表决时均投出有效反对票的股东，并且自国泰君安审议本次吸收合并的股东大会的股权登记日起，作为有效登记在册的国泰君安股东，一直持续持有代表该反对权利的股份直至异议股东收购请求权实施日，同时在规定时间内成功履行相关申报程序的国泰君安的股东。

国泰君安 A 股异议股东收购请求权价格为换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日内的国泰君安 A 股股票最高成交价，即 14.86 元/股；国泰君安 H 股异议股东收购请求权价格为换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日内的国泰君安 H 股股票最高成交价，即 8.54 港元/股。

国际集团同意作为收购请求权提供方，向国泰君安 A 股异议股东提供收购

请求权。上海国际集团（香港）有限公司同意作为收购请求权提供方，向国泰君安 H 股异议股东提供收购请求权。国泰君安异议股东不得再向国泰君安或其他同意本次吸收合并的国泰君安股东主张收购请求权。

（四）海通证券异议股东的利益保护机制

为保护海通证券股东利益，本次合并将赋予符合条件的海通证券异议股东现金选择权。

海通证券异议股东指在海通证券审议本次吸收合并的股东大会、A 股类别股东会、H 股类别股东会上就关于本次吸收合并方案的相关议案及逐项表决的各项子议案、关于本次吸收合并双方签订合并协议的相关议案进行表决时均投出有效反对票的股东，并且自海通证券审议本次吸收合并的股东大会、A 股类别股东会、H 股类别股东会的股权登记日起，作为有效登记在册的海通证券股东，一直持续持有代表该反对权利的股份直至异议股东现金选择权实施日，同时在规定时间内成功履行相关申报程序的海通证券的股东。

海通证券 A 股异议股东现金选择权价格为换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日内的海通证券 A 股股票最高成交价，即 9.28 元/股；海通证券 H 股异议股东现金选择权价格为换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日内的海通证券 H 股股票最高成交价，即 4.16 港元/股。

太平人寿保险有限公司（受托机构为太平资产管理有限公司）、中银证券同意作为现金选择权提供方，向海通证券 A 股异议股东提供现金选择权。太平人寿保险有限公司（受托机构为太平资产管理（香港）有限公司）、中银国际亚洲有限公司同意作为现金选择权提供方，向海通证券 H 股异议股东提供现金选择权。海通证券异议股东不得再向海通证券或其他同意本次吸收合并的海通证券股东主张现金选择权。

（五）募集配套资金安排

本次募集配套资金总额不超过人民币 100.00 亿元，发行 A 股股份数量不超过 626,174,076 股（含本数），国资公司将以现金认购本次募集配套资金发行的全部股份。

本次募集配套资金的定价基准日为国泰君安关于本次交易的第六届董事会第二十八次临时会议决议公告日。本次募集配套资金的价格不低于以下价格孰高者：

1、定价基准日前 20 个交易日国泰君安股票交易均价的 80%；

2、截至定价基准日国泰君安经审计的最近一年末归属于母公司普通股股东的每股净资产。若国泰君安股票在该资产负债表日至发行日期间发生除权除息事项的，则每股净资产值作相应调整。

根据上述定价原则，在国泰君安 2023 年末归属于母公司普通股股东的每股净资产基础上，扣除 2023 年度利润分配方案及 2024 年中期利润分配方案中确定的每股现金红利后，国泰君安本次募集配套资金发行股票的价格确定为 15.97 元/股。

本次交易方案中，募集配套资金在本次换股吸收合并的基础上实施，但本次换股吸收合并不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金成功与否不影响本次换股吸收合并的实施。

三、本次交易的背景和目的

（一）本次交易的背景

1、加快建设“金融强国”，打造“强大的金融机构”

当前，我国正处于以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业的关键时期，新动能新优势加快培育、高质量发展扎实推进，资本市场紧紧围绕推进中国式现代化持续深化改革，在促进资源优化配置、推动经济快速发展和社会长期稳定、支持科技创新等方面发挥了重要作用。

2023 年 10 月，中央金融工作会议从顶层设计角度强调资本市场的重要性，提出加快建设“金融强国”的奋斗目标，强调要“坚定不移走中国特色金融发展之路”。“金融强国”应当具备一系列关键核心金融要素，其中之一就是拥有“强大的金融机构”。强大的金融机构不仅是推动经济社会高质量发展的基石和支撑力量，也是维护金融稳定和提升国家综合实力的重要载体。通过打造强大的金融

机构，可有效提升全球资源配置权、金融市场定价权、国际金融治理权、金融理论话语权，服务构建高水平开放型经济新体制，以金融高质量发展服务中国式现代化。

2、上海国际金融中心建设蹄疾步稳，正迈向能级提升的新阶段

2009年，国务院发布《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》，将上海国际金融中心建设上升为国家战略。2023年中央金融工作会议提出要“增强上海国际金融中心的竞争力和影响力”。2024年，党的二十届三中全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》，要求“加快建设上海国际金融中心”。

经过多年不懈努力，上海国际金融中心建设取得了重大进展，基本建成了与我国经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心；金融市场发展格局日益完善，金融中心核心功能不断增强；金融改革开放深入推进，有力支持实体经济发展；金融开放枢纽门户地位更加凸显，国际联通交流持续扩大；金融营商环境不断优化，金融中心城市影响力明显提升。当前上海正持续完善金融市场体系、产品体系、机构体系和基础设施体系，通过头部券商合并重组打造国际一流投资银行，将有效助力国际金融中心建设迈向能级提升的新阶段。

3、政策支持大型金融机构做优做强，行业迎来历史性发展机遇

中央金融工作会议提出，要“培育一流投资银行和投资机构”“支持国有大型金融机构做优做强”。2024年3月，中国证监会发布《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（试行）》，提出到2035年形成2至3家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构。2024年4月，国务院发布《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》，提出推动证券基金机构高质量发展，支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力，鼓励引导头部公司立足主业加大对产业链上市公司的整合力度。2024年9月，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》，提出“支持上市证券公司通过并购重组提升核心竞争力，加快建设一流投资银行”。

中国资本市场拥有全球规模最大、交易最活跃的投资者群体，市场潜力巨大、

发展空间广阔。行业头部机构通过并购重组做优做强，将推动重塑行业竞争格局，形成满足投资者需求的多样化金融产品和服务体系，健全投资和融资相协调的资本市场功能，更好落实科技、绿色、普惠、养老、数字金融等“五篇大文章”的战略布局，把握历史性发展机遇。

（二）本次交易的目的

1、强强联合，把握时代机遇，加快建设一流投资银行

国泰君安、海通证券均为大型综合性金融机构，在资本规模、盈利水平、综合实力等方面已经达到行业领先，在推动金融改革开放、金融服务实体经济等方面发挥着重要作用，是“金融强国”建设的积极参与者。

本次合并将实现强强联合。合并后公司立足上海开放程度高、经济活力强、产业资源丰富、科技创新实力雄厚等良好基础，用好一流的金融基础设施和人才资源，同时也将充分依托行业领先优势，积极把握政策机遇，优化金融供给，更好发挥直接融资“服务商”、资本市场“看门人”、社会财富“管理者”功能，加快向具备国际竞争力和市场引领力的投资银行迈进，为资本市场、证券行业创新发展注入强劲动力。

2、优势互补，增强核心功能，构建全面领先的核心竞争力

本次合并将推动两家公司实现优势互补。合并后公司可充分利用双方客户、资产、牌照、人才、品牌与股东资源的各自优势，进一步聚焦主业、发挥规模优势、协同效应，建立起更为均衡的业务板块，在行业变革中抢占市场先机、提升市场份额、巩固优势主导地位，构建全面领先的核心竞争力。

此外，合并后公司将融合国泰君安及海通证券各自在数字科技、合规风控等方面的能力及经验，将拥有更专业领先的核心技术，更集约高效的运营机制，更健全完善的合规与风险管理机制，创新能力和抗风险能力得以全面提升，助力公司提质增效、筑牢安全底线。

3、优化布局，对标世界一流，积极参与全球竞争和资源配置

合并后公司将健全完善国际化布局，构建涵盖上海、中国香港、中国澳门、新加坡、纽约、伦敦、东京、孟买等全球主要资本市场在内的金融服务网络，覆

盖包括北美、欧洲在内的发达市场，以及包括亚洲、拉美在内的新兴市场。

合并后公司将全面提高跨境金融及全球综合金融服务能力，加强境内外业务联动，整合贯通国内国际两个市场、两种资源，更好代表中国金融行业在世界金融舞台参与全球竞争和资源配置，为全球零售、企业、机构客户提供更高质量的财富管理、投资管理和跨境融资服务，力争成为满足客户跨境金融及全球资产配置需求的国际一流投资银行。

四、报告目的

本报告的目的是为国泰君安董事会提供参考，分析本次交易的定价是否公允、合理以及是否存在损害国泰君安及其股东利益的情形。本报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

五、报告基准日

本报告基准日与本次吸收合并的定价基准日一致，系国泰君安及海通证券审议本次交易有关事宜的首次董事会决议公告日，即 2024 年 10 月 10 日。本报告所引用的市场价格数据截至 2024 年 9 月 5 日（国泰君安及海通证券本次吸收合并停牌前 1 个交易日）。

第二章 报告假设

一、一般假设

（一）公开市场假设

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

（二）持续经营假设

持续经营假设是以企业持续、正常的生产经营活动为前提，在可以预见的未来，企业将会按当前的规模和状态持续经营下去，不会停业，也不会大规模削减业务。

二、特殊假设

1、本报告假设报告基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化。

2、企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

3、相关公司在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持目前的经营管理模式持续经营。

4、无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

5、本报告假设相关的基础资料、财务资料和公开信息是真实、准确、完整的。

当上述条件发生变化时，本报告中的分析一般会失效。

第三章 估值思路及方法选择

从并购交易的实践操作来看，一般可通过市场法和收益法等方法进行交易价格合理性分析，其中市场法主要包括可比公司法和可比交易法；收益法主要为现金流折现法。

可比公司法是根据相关公司的特点，选取与其可比的上市公司的估值倍数（如市盈率倍数、市净率倍数、市销率倍数等）作为参考，其核心思想是利用二级市场的相关指标及估值倍数进行定价分析，计算企业价值。

可比交易法是挑选与相关公司具有类似属性、在估值前一段合适时期发生的交易案例，基于投融资或并购交易的定价依据作为参考，从中获取有用的财务或非财务数据，据此进行分析得到企业价值。

现金流折现法是一种基于以下原理的估值方法，即：一项投资或一个企业的价值等于其未来所有预期现金流量的现值总和。它需要对预期收益、现金流等进行预测，选取合理的折现率，对自由现金流进行贴现，从而计算得到企业价值。

以上三种方法的优点、缺点以及适用性如下：

可比公司法的优点在于该方法基于有效市场假设，即假设交易价格反映包括趋势、业务风险、发展速度等全部可以获得的信息，相关参数较容易获得。其缺点在于，很难对可比公司业务、财务上的差异进行准确调整，较难将行业内并购、监管等因素纳入考虑。

可比交易法的优点在于，该方法以实际交易的价格为基础，估值水平比较确定且容易获取。其缺点在于，市场上没有两项交易在标的公司的风险及成长性方面是完全相同的，主要由于下列因素所致：（1）标的公司业务规模、特质及组成不同；（2）交易的股权比例不同；（3）标的公司自身发展程度不同；（4）对标的公司发展预期不同，如何对历史交易价格进行调整得出相关公司现时价值具有较高的不确定性。

现金流折现法的优点在于从整体角度考察业务，是理论上较为完善的方法；受市场短期变化和非经济因素影响少；可以把合并后的经营战略、协同效应结合

到模型中；可以处理大多数复杂的情况。其缺点在于，财务模型中变量较多、假设较多；估值主要基于关于未来假设且较敏感，波动性较大，可能会影响预测的准确性；具体参数取值难以获得非常充分的依据。

本次交易中，吸收合并双方均为上市公司，在合并完成之前，受上市监管及商业保密限制不能提供更为详细的财务资料及未来盈利、现金流预测，并且公布未来盈利、现金流预测可能会引起股价异动，增加本次合并成功的不确定性，因此本次合并未进行盈利及现金流预测。因缺乏相关的可靠的财务预测数据，本次交易无法使用现金流折现法进行估值分析。

此外，本次合并属于公开市场合并，吸收合并双方均为上市公司，在资本市场已有较为成熟的价值评估体系，并且交易形式在市场上存在可比案例，故采用可比公司法和可比交易法分析本次交易作价合理性。

第四章 吸收合并双方换股价格合理性分析

一、市场参考价的选择

本次吸收合并中，国泰君安和海通证券 A 股及 H 股换股价格以各自定价基准日前 60 个交易日股票交易均价作为定价基础。

(一) 以吸收合并的定价基准日前 60 个交易日交易均价作为定价基础符合《重组管理办法》的规定

1、《重组管理办法》关于上市公司吸收合并的股份定价的规定

根据《重组管理办法》，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的百分之八十。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前二十个交易日、六十个交易日或者一百二十个交易日的公司股票交易均价之一。交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日的公司股票交易均价 = 决议公告日前若干个交易日的公司股票交易总额 / 决议公告日前若干个交易日的公司股票交易总量。

《重组管理办法》同时规定，换股吸收合并涉及上市公司的，上市公司的股份定价及发行按照前述规定执行。

因此，本次吸收合并应按照《重组管理办法》的上述规定执行，确定换股价格及换股比例。

2、本次吸收合并的定价方法符合《重组管理办法》的规定

本次吸收合并的定价基准日为吸收合并双方关于本次交易的首次董事会决议公告日。经吸收合并双方协商确定，本次吸收合并中，国泰君安、海通证券的 A 股换股价格按照定价基准日前 60 个交易日的 A 股股票交易均价经除权除息调整后确定，并由此确定 A 股及 H 股换股比例。每 1 股海通证券股票可以换得国泰君安股票数量 = 海通证券的 A 股换股价格 / 国泰君安的 A 股换股价格（计算结果按四舍五入保留两位小数）。

国泰君安本次吸收合并的定价基准日前 60 个交易日的 A 股及 H 股股票交易

均价分别为 13.98 元/股、7.89 港元/股。根据国泰君安 2024 年中期利润分配方案，经除权除息调整后，最终确定国泰君安的 A 股换股价格为 13.83 元/股，H 股换股价格为 7.73 港元/股。

海通证券本次吸收合并的定价基准日前 60 个交易日的 A 股股票交易均价为 8.60 元/股，根据海通证券 2024 年中期利润分配方案，经除权除息调整后，最终确定海通证券的 A 股换股价格为 8.57 元/股。根据前述公式，海通证券与国泰君安的换股比例为 1:0.62，即每 1 股海通证券 A 股股票可以换得 0.62 股国泰君安 A 股股票、每 1 股海通证券 H 股股票可以换得 0.62 股国泰君安 H 股股票。海通证券的 H 股换股价格据此确定为 4.79 港元/股。

国泰君安、海通证券定价基准日前 60 个交易日的 A 股股票交易均价计算方法为：交易均价=决议公告日前 60 个交易日公司股票交易总额/决议公告日前 60 个交易日公司股票交易总量。

本次吸收合并采用定价基准日前 60 个交易日的交易均价作为市场参考价，执行了《重组管理办法》关于股份定价的规定；交易均价的计算公式符合《重组管理办法》的计算要求。因此，本次吸收合并的定价方法符合《重组管理办法》的规定。

（二）以吸收合并的定价基准日前 60 个交易日交易均价作为定价基础，有利于体现合并双方内在价值，维护合并双方股东利益

国泰君安和海通证券股票于 2024 年 9 月 6 日起因筹划重大资产重组事项停牌，定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日及 120 个交易日 A 股股票交易均价如下：

项目	定价基准日前 20 个交易日均价	定价基准日前 60 个交易日均价	定价基准日前 120 个交易日均价
国泰君安 A 股均价（元/股）	14.16	13.83	13.55
海通证券 A 股均价（元/股）	8.59	8.57	8.44
海通证券 A 股均价/ 国泰君安 A 股均价	0.6066	0.6197	0.6229

注：上表中的交易均价系已经 2023 年度利润分配及 2024 年中期利润分配除权除息调整的数据。

国泰君安 A 股和海通证券 A 股不同周期的均价之间保持同向变动关系，且相互间的价格比例关系较为稳定。其中，60 个交易日的国泰君安 A 股、海通证券 A 股股票交易均价及其相互间的比例，均处于 20 个交易日、120 个交易日之间，兼顾了市场波动对双方股价的长短期影响，更有利于体现吸收合并双方的内在价值。因此本次吸收合并方案选择定价基准日前 60 个交易日均价作为市场参考价，并考虑到 A 股/H 股股东在换股时尽量少出现不足一手的零碎股情形，对换股比例以四舍五入方式保留 2 位小数，确定为 1:0.62。

综上，本次吸收合并方案选择定价基准日前 60 个交易日的交易均价作为市场参考价，有利于体现吸收合并双方的内在价值，维护吸收合并双方股东的利益。

二、可比公司估值法

（一）价值比率的选取

价值比率是指资产价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的“比率倍数”，常见的价值比率有市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市销率（P/S）等。本次吸收合并双方均为上市证券公司。证券公司具有资本密集型的特征，净资本、净资产是衡量证券公司营运能力的核心指标，市净率是证券公司的主流估值指标。

查询最近 10 年以证券公司为标的资产并公开披露评估信息的已实施完成的重组交易案例，全部以市场法的评估结果作为最终的评估结论，且市场法所选取的核心价值比率全部为市净率，具体见下表：

序号	收购方/合并方	标的资产/被合并方	评估基准日	作为最终结论的评估方法	市场法选取的价值比率
1	泛海建设集团股份有限公司	民生证券 66.799% 股权	2013/12/31	市场法	市净率
2	方正证券股份有限公司	民族证券 100% 股权	2013/8/31	市场法	市净率
3	申银万国证券股份有限公司	宏源证券股份有限公司	2013/12/31	市场法	市净率
4	中纺投资发展股份有限公司	安信证券 100% 股权	2014/6/30	市场法	市净率、市盈率加权
5	东方财富信息股份有限公司	同信证券 100% 股权	2014/12/31	市场法	市净率
6	广东华声电器股份有限公司	国盛证券 100% 股权	2015/4/30	市场法	市净率
7	河北宝硕股份有限公司	华创证券 100% 股权	2015/8/31	市场法	市净率
8	哈尔滨哈投投资股份有限公	江海证券 99.946% 股权	2015/9/30	市场法	市净率

	司				
9	上海华鑫股份有限公司	华鑫证券 92%股权	2016/8/31	市场法	市净率
10	中信证券股份有限公司	广州证券 100%股权	2018/11/30	市场法	市净率
11	上海置信电气股份有限公司	英大证券 96.67%股权	2019/3/31	市场法	市净率
12	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	市场法	市净率

因此，本报告选取市净率作为可比公司估值法的价值比率指标。

(二) 吸收合并双方换股价格的可比公司估值分析

本次吸收合并根据合并双方定价基准日前 60 个交易日的 A 股股票交易均价经除权除息调整后确定 A 股换股价格，并据此确定换股比例。本次合并双方国泰君安、海通证券均为上市证券公司，属于《国民经济行业分类》的“J67 资本市场服务”类别。为了充分体现可参照性，按照如下标准选取可比公司：

1、在“J67 资本市场服务”类别中选取可比公司，并剔除不以证券业务为主营业务的公司；

2、可比公司不包括国泰君安及海通证券。

基于上述标准选取的 A 股上市可比公司，在合并双方停牌前一交易日（即 2024 年 9 月 5 日）的市净率情况如下表所示：

序号	证券代码	证券简称	2023 年末归属于母公司普通股股东的净资产（亿元）	归属于母公司普通股股东的每股净资产（元/股） ¹	以 A 股收盘价计算的市净率 ²
1	600030.SH	中信证券	2,520.78	17.01	1.12
2	601688.SH	华泰证券	1,534.08	16.99	0.74
3	000776.SZ	广发证券	1,132.39	14.86	0.83
4	600999.SH	招商证券	1,069.61	12.30	1.22
5	601881.SH	中国银河	1,006.38	9.20	1.19
6	000166.SZ	申万宏源	1,001.45	4.00	1.08
7	601995.SH	中金公司	882.03	18.27	1.53
8	002736.SZ	国信证券	804.60	8.37	1.03
9	600958.SH	东方证券	737.46	8.68	1.00
10	601066.SH	中信建投	725.72	9.36	2.04
11	300059.SZ	东方财富	719.63	4.56	2.34

12	601788.SH	光大证券	575.90	12.49	1.16
13	601377.SH	兴业证券	533.72	6.18	0.83
14	600061.SH	国投资本	498.75	7.76	0.74
15	601901.SH	方正证券	452.39	5.50	1.25
16	601555.SH	东吴证券	397.15	7.99	0.76
17	600918.SH	中泰证券	369.30	5.30	1.07
18	000728.SZ	国元证券	345.79	7.92	0.80
19	601108.SH	财通证券	341.17	7.35	0.87
20	600109.SH	国金证券	325.66	8.77	0.81
21	000783.SZ	长江证券	312.33	5.65	0.86
22	002939.SZ	长城证券	285.90	7.09	0.94
23	002673.SZ	西部证券	279.44	6.25	1.03
24	601198.SH	东兴证券	270.68	8.37	0.96
25	601878.SH	浙商证券	263.33	6.78	1.61
26	600369.SH	西南证券	254.10	3.82	0.92
27	601162.SH	天风证券	236.42	2.73	0.88
28	601236.SH	红塔证券	230.97	4.90	1.36
29	002926.SZ	华西证券	227.85	8.68	0.73
30	000750.SZ	国海证券	219.56	3.44	0.85
31	600909.SH	华安证券	206.64	4.40	0.99
32	600155.SH	华创云信	197.59	8.74	0.68
33	000686.SZ	东北证券	184.79	7.90	0.73
34	601456.SH	国联证券	177.69	6.27	1.56
35	601059.SH	信达证券	177.59	5.48	2.28
36	002500.SZ	山西证券	177.47	4.94	0.97
37	601696.SH	中银证券	172.16	6.20	1.42
38	601990.SH	南京证券	171.74	4.66	1.59
39	002797.SZ	第一创业	148.21	3.53	1.47
40	601375.SH	中原证券	139.03	2.99	1.14
41	600864.SH	哈投股份	124.17	5.97	0.79
42	601136.SH	首创证券	123.47	4.52	4.16
43	600095.SH	湘财股份	118.76	4.15	1.44
44	600906.SH	财达证券	115.82	3.57	1.57
45	002670.SZ	国盛金控	109.29	5.65	1.61

46	601099.SH	太平洋	94.78	1.39	2.24
47	600621.SH	华鑫股份	77.48	7.30	1.70
48	002945.SZ	华林证券	63.45	2.35	4.10
49	000712.SZ	锦龙股份	24.70	2.76	3.46
市净率分析		最大值			4.16
		平均值			1.36
		中位数			1.08
		最小值			0.68
		国泰君安（以本次 A 股换股价格为基础进行测算）			0.85
		海通证券（以本次 A 股换股价格为基础进行测算）			0.69

注 1：归属于母公司普通股股东的每股净资产=可比公司 2023 年末归属于母公司普通股股东的净资产/可比公司 2024 年 9 月 5 日的总股数。

注 2：以 A 股收盘价计算的市净率=可比公司 2024 年 9 月 5 日 A 股收盘价/2023 年末归属于母公司普通股股东的每股净资产；对于国泰君安和海通证券，则以本次 A 股换股价格并复权 2024 年中期分红（在 2024 年 9 月 5 日尚未实施）后，代替 2024 年 9 月 5 日收盘价测算市净率。

数据来源：上市公司年度报告及 Wind 资讯。

本次吸收合并中，国泰君安 A 股的换股价格为 13.83 元/股，对应国泰君安市净率为 0.85 倍，略低于可比公司估值指标的中位数，处于可比公司估值区间内。海通证券 A 股的换股价格为 8.57 元/股，对应海通证券市净率为 0.69 倍，也处于可比公司估值区间内。

本次吸收合并的换股价格是在合并双方的二级市场交易均价的基础上确定的，而二级市场的交易价格是公司价值相关信息的综合反映，以此作为定价基础确定双方的换股价格，符合公开公平的原则。

三、可比交易估值法

选取 2008 年 4 月《重组管理办法》颁布以来，公告方案并已完成的 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易，对于可比交易在其市场参考价基础上设置溢价或折价的情况，进行统计分析，具体如下表所示：

序	交易	交易名称	市场参考价 ¹	吸并方 A 股换股	被吸并方 A 股换
---	----	------	--------------------	-----------	-----------

号	类型			价格相对市场参考价 的溢价率 ²	股价格相对市场参考价 的溢价率 ³
1	A 吸并 A	中航电子吸并中航机电	定价基准日前 120 个交易日 A 股均价	0%	0%
2	A 吸并 A	王府井吸并首商股份	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	20.00%
3	A+H 吸并 A	大连港吸并营口港	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	20.00%
4	A 吸并 A+B	美的集团吸并小天鹅	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	10.00%
5	A 吸并 A	宝钢股份吸并武钢股份	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	-10.00%	-10.00%
6	A 吸并 A	长城电脑吸并长城信息	定价基准日前 120 个交易日 A 股均价	-10.00%	-10.00%
7	A+H 吸并 A+H	中国南车吸并中国北车	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	4.56%
8	A 吸并 A	百视通吸并东方明珠	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	0%
9	A 吸并 A	中国医药吸并天方药业	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	0%
10	A+H 吸并 A	广州药业吸并白云山	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	0%
11	A+B 吸并 A	友谊股份吸并百联股份	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	0%
12	A 吸并 A	济南钢铁吸并莱钢股份	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	16.27%
13	A 吸并 A	盐湖钾肥吸并盐湖集团	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	42.36%	0%
14	A+H 吸并 A	东方航空吸并上海航空	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	25.00%
15	A 吸并 A	唐钢股份吸并邯郸钢铁	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	0%
16	A 吸并 A	唐钢股份吸并承德钒钛	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	0%
17	A 吸并 A	上海医药吸并中西药业	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	0%
18	A 吸并 A	上海医药吸并上实医药	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	0%
19	A 吸并 A	新湖中宝吸并新湖创业	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	0%
20	A 吸并 A	攀钢钢钒吸并攀渝钛业	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	20.79%
21	A 吸并 A	攀钢钢钒吸并长城股份	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	20.79%

	交易日 A 股均价	
最大值	42.36%	25.00%
平均值	1.06%	5.59%
中位数	0%	0%
最小值	-10.00%	-10.00%
本次吸收合并	0%	0%

注 1：若存在除权除息事项，均在交易均价基础上进行除权除息调整后得到市场参考价。

注 2：吸并方换股价格相对市场参考价的溢价率=（吸并方换股价格-市场参考价）/市场参考价。

注 3：被吸并方换股价格相对市场参考价的溢价率=（被吸并方换股价格-市场参考价）/市场参考价。

数据来源：上市公司公告及 Wind 资讯。

本次吸收合并中，国泰君安 A 股换股价格为 13.83 元/股，海通证券 A 股换股价格为 8.57 元/股，在吸收合并双方的定价基准日前 60 个交易日 A 股股票交易均价经除权除息调整的基础上均未设置溢价或折价，吸收合并双方的换股价格较市场参考价的溢价率均为 0%。

《重组管理办法》颁布以来的 21 个 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易中，吸并方的换股价格相对市场参考价无溢价或折价的交易共有 18 个，全部可比交易的中位数为 0%。可见，本次吸收合并中，国泰君安 A 股换股价格相对市场参考价的基础上未设置溢价或折价，溢价率为 0%，与可比交易的中位数相一致，符合市场惯例，具备合理性。

《重组管理办法》颁布以来的 21 个 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易中，被吸并方的换股价格相对市场参考价无溢价或折价的交易共有 11 个，全部可比交易的中位数为 0%。可见，本次吸收合并中，海通证券 A 股换股价格相对市场参考价的基础上未设置溢价或折价，溢价率为 0%，与可比交易的中位数相一致，符合市场惯例，具备合理性。

根据《上市公司收购管理办法》，收购人应当公平对待被收购公司的所有股东。为充分保障投资者权益，公平对待同一公司内 A 股与 H 股股东，实现同股同权，本次吸收合并对于 A 股和 H 股采用相同换股比例，即海通证券每一股 A 股、H 股股票可换取相同数量的国泰君安对应类别股票，并以此确定 H 股换股

价格。

可比交易案例中，同为“A+H股吸并A+H股”的仅中国南车吸并中国北车一例，该案例中A股与H股采用了相同的换股比例。因此，本次合并对于A股与H股采用相同换股比例，与可比交易案例一致，遵循公平原则。

综上，本次吸收合并双方A股换股价格的定价基础是市场公开交易均价，且在此基础上未设置溢价或者折价，与历史上多数可比交易案例的设置相一致，具有合理性，体现了双方股东的共同利益；A股和H股采用相同换股比例，公平对待A股与H股股东，符合市场惯例。

第五章 异议股东利益保护机制价格合理性分析

一、吸收合并双方异议股东利益保护机制价格

（一）国泰君安异议股东收购请求权的价格

为保护国泰君安股东利益，本次合并将赋予符合条件的国泰君安异议股东收购请求权。

国泰君安 A 股异议股东收购请求权价格为换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日内的国泰君安 A 股股票最高成交价，即 14.86 元/股；国泰君安 H 股异议股东收购请求权价格为换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日内的国泰君安 H 股股票最高成交价，即 8.54 港元/股。

（二）海通证券异议股东现金选择权的价格

为保护海通证券股东利益，本次合并将赋予符合条件的海通证券异议股东现金选择权。

海通证券 A 股异议股东现金选择权价格为换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日内的海通证券 A 股股票最高成交价，即 9.28 元/股；海通证券 H 股异议股东现金选择权价格为换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日内的海通证券 H 股股票最高成交价，即 4.16 港元/股。

二、吸收合并双方异议股东收购请求权及现金选择权定价分析

（一）本次异议股东保障机制的定价合理性分析

现行证券法规对于异议股东收购请求权及现金选择权的定价没有强制性规定。在上市公司吸收合并案例中，通常综合考虑权益价值和风险承担来确定收购请求权及现金选择权价格。

本次吸收合并确定换股价格时以合并双方定价基准日前 60 个交易日的 A 股股票交易均价作为市场参考价，与此相应，本次收购请求权及现金选择权价格同样以定价基准日前 60 个交易日作为定价参考周期。本次收购请求权和现金选

择权价格按照定价基准日前 60 个交易日内双方 A 股/H 股股票最高成交价进行定价，充分体现了对中小投资者利益的保护。

积极参与换股的股东可享有合并后公司的长期发展收益，不愿意参加换股的股东除了可以在二级市场出售股份之外，还可在符合条件的前提下行使收购请求权及现金选择权实现退出。本次吸收合并的异议股东保障机制在兼顾公平性的同时，保护了异议股东的利益。

（二）异议股东收购请求权及现金选择权价格的可比交易比较分析

1、A 股异议股东收购请求权和现金选择权价格的可比交易比较分析

2008 年《重组管理办法》颁布以来公告方案且已完成的 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易案例中，收购请求权和现金请求权的定价方式如下表列示：

序号	交易类型	交易名称	市场参考价格	收购请求权价格相对市场参考价格有无溢折价	现金选择权价格相对市场参考价格有无溢折价
1	A 吸并 A	中航电子吸并中航机电	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
2	A 吸并 A	王府井吸并首商股份	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
3	A+H 吸并 A	大连港吸并营口港	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
4	A 吸并 A+B	美的集团吸并小天鹅 A	定价基准日前 1 个交易日收盘价	按市场参考价格 90% 定价	按市场参考价格 90% 定价
5	A 吸并 A	宝钢股份吸并武钢股份	定价基准日前 20 个交易日均价	按市场参考价格 90% 定价	按市场参考价格 90% 定价
6	A 吸并 A	长城电脑吸并长城信息	定价基准日前 120 个交易日均价	按市场参考价格 90% 定价	按市场参考价格 90% 定价
7	A+H 吸并 A+H	中国南车吸并中国北车	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
8	A 吸并 A	百视通吸并东方明珠	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
9	A 吸并 A	中国医药吸并天方药业	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
10	A+H 吸并 A	广州药业吸并白云山	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
11	A+B 吸并 A	友谊股份吸并百联股份	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无

12	A 吸并 A	济南钢铁吸并莱钢股份	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
13	A 吸并 A	上海医药吸并中西药业	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
14	A 吸并 A	上海医药吸并上实医药	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
15	A 吸并 A	盐湖钾肥吸并盐湖集团	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
16	A+H 吸并 A	东方航空吸并上海航空	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
17	A 吸并 A	唐钢股份吸并邯郸钢铁	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
18	A 吸并 A	唐钢股份吸并承德钒钛	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
19	A 吸并 A	新潮中宝吸并新潮创业	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
20	A 吸并 A	攀钢钢钒吸并攀渝钛业	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
21	A 吸并 A	攀钢钢钒吸并长城股份	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无

上表 21 个 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易案例中，有 18 个交易案例的收购请求权和现金选择权价格未在其市场参考价上设置溢价或折价，有 3 个案例在市场参考价格基础上设置了折价。可见大多数案例以市场参考价为收购请求权和现金选择权价格。

本次吸收合并中，国泰君安 A 股/H 股异议股东收购请求权价格按照定价基准日前 60 个交易日内的国泰君安 A 股/H 股股票最高成交价予以确定，分别为 14.86 元/股、8.54 港元/股；海通证券 A 股/H 股异议股东现金选择权价格按照定价基准日前 60 个交易日内的海通证券 A 股/H 股股票最高成交价予以确定，分别为 9.28 元/股、4.16 港元/股。上述定价安排综合考虑了停牌期间的市场变化，兼顾了换股股东和异议股东间的利益均衡，更好地体现了对中小投资者利益的保护。

2、H 股异议股东收购请求权和现金选择权价格的可比交易比较分析

在可比交易中，吸收合并方存在 H 股（或 B 股）的案例如下表所示，均赋予 H 股（或 B 股）异议股东收购请求权，且 H 股（或 B 股）收购请求权的定价原则与 A 股收购请求权的定价原则完全一致。

序号	交易类型	交易名称	吸并方 A 股收购请求权定价原则 ¹	吸并方 H/B 股收购请求权定价原则 ¹	不同类别股东收购请求权定价方式是否一致
1	A+H 吸并 A	大连港吸并营口港	A 股停牌前 20 个交易日的 A 股均价	A 股停牌前 20 个交易日的 H 股均价 ²	是
2	A 吸并 A、H 吸并 H	中国南车吸并中国北车	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	定价基准日前 20 个交易日 H 股均价	是
3	A+H 吸并 A	广州药业吸并白云山	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	定价基准日前 20 个交易日 H 股均价	是
4	A+H 吸并 A	东方航空吸并上海航空	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	定价基准日前 20 个交易日 H 股均价	是
5	A+B 吸并 A	友谊股份吸并百联股份	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	定价基准日前 20 个交易日 B 股均价	是

注 1：若在定价基准日确定收购请求权价格时，存在于 A 股停牌期间实施或已宣告未实施的除权除息事项的，均需在交易均价基础上进行除权除息调整后确定收购请求权价格。

注 2：大连港吸并营口港的 H 股不与 A 股同步停牌，故以 A 股的停牌期为准。

在可比交易中，被吸收合并方存在 H 股（或 B 股）的案例仅有 2 例，如下表所示，均赋予 H 股（或 B 股）异议股东现金选择权，且 H 股（或 B 股）现金选择权的定价原则与 A 股现金选择权的定价原则完全一致。

序号	交易类型	交易名称	被吸并方 A 股现金选择权定价原则	被吸并方 H/B 股现金选择权定价原则	不同类别股东现金选择权定价方式是否一致
1	A+H 吸并 A+H	中国南车吸并中国北车	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	定价基准日前 20 个交易日 H 股均价	是
2	A 吸并 A+B	美的集团吸并小天鹅 A	定价基准日前 1 个交易日 A 股收盘价的 90%	定价基准日前 1 个交易日 B 股收盘价的 90%	是

由上可见，可比交易均对于各类别异议股东以相同的定价原则设置了收购请求权和现金选择权，使得同一公司的各类别股东获得公平对待。本次吸收合并中，国泰君安和海通证券按照相同定价原则，以定价基准日前 60 个交易日内的 A 股、H 股股票最高成交价分别作为 A 股、H 股收购请求权和现金选择权价格，体现了对于 A 股、H 股股东的公平对待原则，具有合理性，符合市场惯例。

第六章 报告结论

一、报告结论

基于前述分析，本报告主要采用可比公司法和可比交易法，对本次交易换股价格和异议股东利益保护机制价格的合理性进行分析，本次交易的定价公允、估值合理，不存在损害国泰君安及其股东利益的情况。

二、报告使用限制

本报告只能用于本报告载明的目的和用途。同时，本报告是在报告所述目的下，论证本次合并价格是否合理，未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及本报告遵循的持续经营假设等条件发生变化时，本报告结论一般会失效。东方证券不承担由于这些条件的变化而导致报告结果失效的相关法律责任。

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

未征得东方证券同意并审阅相关内容，本报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

东方证券在报告中发表的意见均基于截至 2024 年 9 月 5 日收集的市场情况、经济形势、财务状况等信息。本报告未考虑本次交易定价基准日后发生的事件及情况。投资者应关注基准日后续发布的相关公告或事件。根据本报告目的，本报告未考虑相关公司未来的交易活动及股价表现。

本报告的使用有效期为 12 个月：自 2024 年 9 月 6 日至 2025 年 9 月 5 日期间有效。

（此页无正文，为《东方证券股份有限公司关于国泰君安证券股份有限公司换股吸收合并海通证券股份有限公司并募集配套资金暨关联交易之估值报告》之签章页）

估值人员：

邵荻帆

邵荻帆

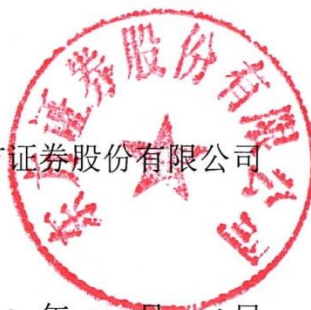
石昌浩

石昌浩

游言栋

游言栋

东方证券股份有限公司



2024年11月21日

中银国际证券股份有限公司
关于
国泰君安证券股份有限公司
换股吸收合并
海通证券股份有限公司
并募集配套资金暨关联交易
之
估值报告



二〇二四年十一月

声 明

一、本报告分析对象为国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）与海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”），相关资料来源于公开信息。

二、本报告为中银国际证券股份有限公司（以下简称“中银证券”）根据《上市公司重大资产重组管理办法》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组》等上市公司重大资产重组相关法规和规范性文件的要求出具，供海通证券董事会参考。本报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

三、本报告中的分析、判断和结论受报告中假设和限定条件的限制，使用者应当充分考虑报告中载明的假设、限定条件及其对结论的影响。

四、尽管本报告是基于和倚赖报告中所涉及的公开信息的准确性和完整性而准备的，中银证券对任何前述信息的使用并不代表其已独立地进行核实或表示同意。本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

五、本报告未对吸收合并双方的业务、运营、财务状况进行分析，未对吸收合并双方未来任何策略性、商业性决策或发展前景发表任何意见、预测和保证，亦未对其他任何事项发表意见。本报告以报告内所载日期的财务状况、经济情况、市场状况以及其它情况为基础，这些情况随时可能发生变化。对投资者根据本报告作出的任何投资决策（包括但不限于买入、卖出和持有）可能产生的风险或损失，中银证券不承担任何责任。

六、在形成本报告的过程中，并没有考虑任何特定投资者的投资目标、财务状况、纳税状况、风险偏好或个体情况。由于不同的投资者有不同的投资目的和组合，如需要具体的建议，投资者应及时就其投资组合咨询其各自的股票经纪人、律师、会计师、税务顾问或其它专业顾问。

七、中银证券未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中列载的信息和对本报告做任何解释或说明。未经中银证券事先书面同意，任何人不得在任何时间、为任何目的、以任何形式复制、分发或者摘录本报告或其任何内容；对

于本报告可能存在的任何歧义，仅中银证券自身有权进行解释。

八、本报告仅供国泰君安换股吸收合并海通证券并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次交易”）使用，不得用于任何其他目的，对于本报告的结论，需结合本报告以及本次交易的其他披露文件的整体内容一并进行考虑。中银证券特别提请广大投资者认真阅读就本次交易事项披露的相关公告，查阅有关文件。

九、除非本报告中另有定义，本报告中所使用的术语简称应具有《国泰君安证券股份有限公司换股吸收合并海通证券股份有限公司并募集配套资金暨关联交易报告书》对该等术语所规定的含义。

十、本报告中若出现部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，或部分比例指标与相关数值直接计算的结果在尾数上有差异，均为四舍五入所致；本报告所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，均指合并报表口径下的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

第一章 背景情况介绍

一、吸收合并双方概况

国泰君安是一家“A+H”两地上市证券公司。国泰君安以客户需求为驱动，打造了零售、机构及企业客户服务体系，形成包括财富管理业务、投资银行业务、机构与交易业务、投资管理业务和国际业务在内的业务板块。截至本报告出具日，国泰君安的总股本为 890,373.06 万股，其中 A 股 751,190.34 万股，H 股 139,182.72 万股，控股股东国资公司直接持有国泰君安 205,296.37 万股股份，占国泰君安总股本的 23.06%；实际控制人国际集团直接及间接控制国泰君安 297,032.55 万股股份，占国泰君安总股本的 33.36%。

海通证券是一家“A+H”两地上市证券公司。海通证券经过多年发展，已基本建成涵盖证券期货经纪、投行、自营、资产管理、私募股权投资、另类投资、融资租赁、境外银行等多个业务领域的金融服务集团。截至本报告出具日，海通证券的总股本为 1,306,420.00 万股，其中 A 股 965,463.12 万股，H 股 340,956.88 万股，海通证券无控股股东和实际控制人，第一大股东国盛集团直接持有海通证券 111,794.55 万股股份，占海通证券总股本的 8.56%；国盛集团及其一致行动人上海国盛集团资产管理有限公司合计持有海通证券 135,632.75 万股股份，占海通证券总股本的 10.38%。

吸收合并双方具体业务、财务等情况请参阅本次交易相关之《国泰君安证券股份有限公司换股吸收合并海通证券股份有限公司并募集配套资金暨关联交易报告书》。

二、本次交易方案

（一）方案概要

本次吸收合并采取国泰君安换股吸收合并海通证券的方式，即国泰君安向海通证券全体 A 股换股股东发行国泰君安 A 股股票、向海通证券全体 H 股换股股东发行国泰君安 H 股股票，并且拟发行的 A 股股票将申请在上交所上市流通，

拟发行的 H 股股票将申请在香港联交所上市流通，海通证券的 A 股股票和 H 股股票相应予以注销，海通证券亦将终止上市；自本次吸收合并交割日起，存续公司承继及承接海通证券的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务；于交割日后，国泰君安将办理公司名称、注册资本等相关的工商变更登记手续，海通证券将注销法人资格。合并后公司将采用新的公司名称，并根据届时适用的法律法规和本次合并的具体情况采取一系列措施建立新的法人治理结构、管理架构、发展战略和企业文化。

本次交易方案中，国泰君安拟同时向国资公司发行 A 股股票募集配套资金不超过人民币 100.00 亿元。募集配套资金在本次换股吸收合并的基础上实施，但本次换股吸收合并不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金成功与否不影响本次换股吸收合并的实施。

（二）换股价格与换股比例

为充分保障投资者权益，公平对待同一公司内 A 股与 H 股股东，实现同股同权，本次吸收合并中，A 股和 H 股拟采用相同换股比例，即海通证券每一股 A 股、H 股股票可换取相同数量的国泰君安对应类别股票。

本次换股吸收合并的定价基准日为吸收合并双方关于本次交易的首次董事会决议公告日。

根据《重组管理办法》相关规定，经吸收合并双方协商确定，本次吸收合并中，国泰君安、海通证券的 A 股换股价格按照定价基准日前 60 个交易日的 A 股股票交易均价经除权除息调整后确定，并由此确定 A 股及 H 股换股比例。每 1 股海通证券股票可以换得国泰君安股票数量=海通证券的 A 股换股价格/国泰君安的 A 股换股价格（计算结果按四舍五入保留两位小数）。

国泰君安换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日的 A 股及 H 股股票交易均价分别为 13.98 元/股、7.89 港元/股。根据国泰君安 2024 年中期利润分配方案，国泰君安拟以分红派息的股权登记日的总股本为基数，向分红派息的股权登记日登记在册的 A 股股东和 H 股股东每 10 股分配现金红利 1.5 元（含税）；截至本报告出具日，上述利润分配已实施完毕。经除权除息调整后，国泰君安换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日的 A 股及 H 股股票交易均价分别为 13.83 元/

股、7.73 港元/股。

海通证券换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日的 A 股及 H 股股票交易均价分别为 8.60 元/股、3.61 港元/股。根据海通证券 2024 年中期利润分配方案，海通证券拟以分红派息的股权登记日的总股本扣除回购专用证券账户的股份为基数，向分红派息的股权登记日登记在册的 A 股股东和 H 股股东每 10 股分配现金红利 0.3 元（含税）；截至本报告出具日，上述利润分配已实施完毕。经除权除息调整后，海通证券换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日的 A 股及 H 股股票交易均价分别为 8.57 元/股、3.58 港元/股。

综上，国泰君安 A 股换股价格为 13.83 元/股，海通证券的 A 股换股价格为 8.57 元/股。根据上述公式，海通证券与国泰君安的换股比例为 1:0.62，即每 1 股海通证券 A 股股票可以换得 0.62 股国泰君安 A 股股票、每 1 股海通证券 H 股股票可以换得 0.62 股国泰君安 H 股股票。国泰君安的 H 股换股价格为 7.73 港元/股，海通证券的 H 股换股价格为 4.79 港元/股。

（三）国泰君安异议股东的利益保护机制

为保护国泰君安股东利益，本次合并将赋予符合条件的国泰君安异议股东收购请求权。

国泰君安异议股东指在国泰君安审议本次吸收合并的股东大会上就关于本次吸收合并方案的相关议案及逐项表决的各项子议案、关于本次吸收合并双方签订合并协议的相关议案进行表决时均投出有效反对票的股东，并且自国泰君安审议本次吸收合并的股东大会的股权登记日起，作为有效登记在册的国泰君安股东，一直持续持有代表该反对权利的股份直至异议股东收购请求权实施日，同时在规定时间内成功履行相关申报程序的国泰君安的股东。

国泰君安 A 股异议股东收购请求权价格为换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日内的国泰君安 A 股股票最高成交价，即 14.86 元/股；国泰君安 H 股异议股东收购请求权价格为换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日内的国泰君安 H 股股票最高成交价，即 8.54 港元/股。

国际集团同意作为收购请求权提供方，向国泰君安 A 股异议股东提供收购

请求权。上海国际集团（香港）有限公司同意作为收购请求权提供方，向国泰君安 H 股异议股东提供收购请求权。国泰君安异议股东不得再向国泰君安或其他同意本次吸收合并的国泰君安股东主张收购请求权。

（四）海通证券异议股东的利益保护机制

为保护海通证券股东利益，本次合并将赋予符合条件的海通证券异议股东现金选择权。

海通证券异议股东指在海通证券审议本次吸收合并的股东大会、A 股类别股东会、H 股类别股东会上就关于本次吸收合并方案的相关议案及逐项表决的各项子议案、关于本次吸收合并双方签订合并协议的相关议案进行表决时均投出有效反对票的股东，并且自海通证券审议本次吸收合并的股东大会、A 股类别股东会、H 股类别股东会的股权登记日起，作为有效登记在册的海通证券股东，一直持续持有代表该反对权利的股份直至异议股东现金选择权实施日，同时在规定时间内成功履行相关申报程序的海通证券的股东。

海通证券 A 股异议股东现金选择权价格为换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日内的海通证券 A 股股票最高成交价，即 9.28 元/股；海通证券 H 股异议股东现金选择权价格为换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日内的海通证券 H 股股票最高成交价，即 4.16 港元/股。

太平人寿保险有限公司（受托机构为太平资产管理有限公司）、中银证券同意作为现金选择权提供方，向海通证券 A 股异议股东提供现金选择权。太平人寿保险有限公司（受托机构为太平资产管理（香港）有限公司）、中银国际亚洲有限公司同意作为现金选择权提供方，向海通证券 H 股异议股东提供现金选择权。海通证券异议股东不得再向海通证券或其他同意本次吸收合并的海通证券股东主张现金选择权。

（五）募集配套资金安排

本次募集配套资金总额不超过人民币 100.00 亿元，发行 A 股股份数量不超过 626,174,076 股（含本数），国资公司将以现金认购本次募集配套资金发行的全部股份。

本次募集配套资金的定价基准日为国泰君安关于本次交易的第六届董事会第二十八次临时会议决议公告日。本次募集配套资金的价格不低于以下价格孰高者：

1、定价基准日前 20 个交易日国泰君安股票交易均价的 80%；

2、截至定价基准日国泰君安经审计的最近一年末归属于母公司普通股股东的每股净资产。若国泰君安股票在该资产负债表日至发行日期间发生除权除息事项的，则每股净资产值作相应调整。

根据上述定价原则，在国泰君安 2023 年末归属于母公司普通股股东的每股净资产基础上，扣除 2023 年度利润分配方案及 2024 年中期利润分配方案中确定的每股现金红利后，国泰君安本次募集配套资金发行股票的价格确定为 15.97 元/股。

本次交易方案中，募集配套资金在本次换股吸收合并的基础上实施，但本次换股吸收合并不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金成功与否不影响本次换股吸收合并的实施。

三、本次交易的背景和目的

（一）本次交易的背景

1、加快建设“金融强国”，打造“强大的金融机构”

当前，我国正处于以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业的关键时期，新动能新优势加快培育、高质量发展扎实推进，资本市场紧紧围绕推进中国式现代化持续深化改革，在促进资源优化配置、推动经济快速发展和社会长期稳定、支持科技创新等方面发挥了重要作用。

2023 年 10 月，中央金融工作会议从顶层设计角度强调资本市场的重要性，提出加快建设“金融强国”的奋斗目标，强调要“坚定不移走中国特色金融发展之路”。“金融强国”应当具备一系列关键核心金融要素，其中之一就是拥有“强大的金融机构”。强大的金融机构不仅是推动经济社会高质量发展的基石和支撑力量，也是维护金融稳定和提升国家综合实力的重要载体。通过打造强大的金融

机构，可有效提升全球资源配置权、金融市场定价权、国际金融治理权、金融理论话语权，服务构建高水平开放型经济新体制，以金融高质量发展服务中国式现代化。

2、上海国际金融中心建设蹄疾步稳，正迈向能级提升的新阶段

2009年，国务院发布《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》，将上海国际金融中心建设上升为国家战略。2023年中央金融工作会议提出要“增强上海国际金融中心的竞争力和影响力”。2024年，党的二十届三中全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》，要求“加快建设上海国际金融中心”。

经过多年不懈努力，上海国际金融中心建设取得了重大进展，基本建成了与我国经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心；金融市场发展格局日益完善，金融中心核心功能不断增强；金融改革开放深入推进，有力支持实体经济发展；金融开放枢纽门户地位更加凸显，国际联通交流持续扩大；金融营商环境不断优化，金融中心城市影响力明显提升。当前上海正持续完善金融市场体系、产品体系、机构体系和基础设施体系，通过头部券商合并重组打造国际一流投资银行，将有效助力国际金融中心建设迈向能级提升的新阶段。

3、政策支持大型金融机构做优做强，行业迎来历史性发展机遇

中央金融工作会议提出，要“培育一流投资银行和投资机构”“支持国有大型金融机构做优做强”。2024年3月，中国证监会发布《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（试行）》，提出到2035年形成2至3家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构。2024年4月，国务院发布《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》，提出推动证券基金机构高质量发展，支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力，鼓励引导头部公司立足主业加大对产业链上市公司的整合力度。2024年9月，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》，提出“支持上市证券公司通过并购重组提升核心竞争力，加快建设一流投资银行”。

中国资本市场拥有全球规模最大、交易最活跃的投资者群体，市场潜力巨大、

发展空间广阔。行业头部机构通过并购重组做优做强，将推动重塑行业竞争格局，形成满足投资者需求的多样化金融产品和服务体系，健全投资和融资相协调的资本市场功能，更好落实科技、绿色、普惠、养老、数字金融等“五篇大文章”的战略布局，把握历史性发展机遇。

（二）本次交易的目的

1、强强联合，把握时代机遇，加快建设一流投资银行

国泰君安、海通证券均为大型综合性金融机构，在资本规模、盈利水平、综合实力等方面已经达到行业领先，在推动金融改革开放、金融服务实体经济等方面发挥着重要作用，是“金融强国”建设的积极参与者。

本次合并将实现强强联合。合并后公司立足上海开放程度高、经济活力强、产业资源丰富、科技创新实力雄厚等良好基础，用好一流的金融基础设施和人才资源，同时也将充分依托行业领先优势，积极把握政策机遇，优化金融供给，更好发挥直接融资“服务商”、资本市场“看门人”、社会财富“管理者”功能，加快向具备国际竞争力和市场引领力的投资银行迈进，为资本市场、证券行业创新发展注入强劲动力。

2、优势互补，增强核心功能，构建全面领先的核心竞争力

本次合并将推动两家公司实现优势互补。合并后公司可充分利用双方客户、资产、牌照、人才、品牌与股东资源的各自优势，进一步聚焦主业、发挥规模优势、协同效应，建立起更为均衡的业务板块，在行业变革中抢占市场先机、提升市场份额、巩固优势主导地位，构建全面领先的核心竞争力。

此外，合并后公司将融合国泰君安及海通证券各自在数字科技、合规风控等方面的能力及经验，将拥有更专业领先的核心技术，更集约高效的运营机制，更健全完善的合规与风险管理机制，创新能力和抗风险能力得以全面提升，助力公司提质增效、筑牢安全底线。

3、优化布局，对标世界一流，积极参与全球竞争和资源配置

合并后公司将健全完善国际化布局，构建涵盖上海、中国香港、中国澳门、新加坡、纽约、伦敦、东京、孟买等全球主要资本市场在内的金融服务网络，覆

盖包括北美、欧洲在内的发达市场，以及包括亚洲、拉美在内的新兴市场。

合并后公司将全面提高跨境金融及全球综合金融服务能力，加强境内外业务联动，整合贯通国内国际两个市场、两种资源，更好代表中国金融行业在世界金融舞台参与全球竞争和资源配置，为全球零售、企业、机构客户提供更高质量的财富管理、投资管理和跨境融资服务，力争成为满足客户跨境金融及全球资产配置需求的国际一流投资银行。

四、报告目的

本报告的目的是为海通证券董事会提供参考，分析本次交易的定价是否公允、合理以及是否存在损害海通证券及其股东利益的情形。本报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

五、报告基准日

本报告基准日与本次吸收合并的定价基准日一致，系国泰君安及海通证券审议本次交易有关事宜的首次董事会决议公告日，即 2024 年 10 月 10 日。本报告所引用的市场价格数据截至 2024 年 9 月 5 日（国泰君安及海通证券本次吸收合并停牌前 1 个交易日）。

第二章 报告假设

一、一般假设

（一）公开市场假设

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

（二）持续经营假设

持续经营假设是以企业持续、正常的生产经营活动为前提，在可以预见的未来，企业将会按当前的规模和状态持续经营下去，不会停业，也不会大规模削减业务。

二、特殊假设

1、本报告假设报告基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化。

2、企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

3、相关公司在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持目前的经营管理模式持续经营。

4、无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

5、本报告假设相关的基础资料、财务资料和公开信息是真实、准确、完整的。

当上述条件发生变化时，本报告中的分析一般会失效。

第三章 估值思路及方法选择

从并购交易的实践操作来看，一般可通过市场法和收益法等方法进行交易价格合理性分析，其中市场法主要包括可比公司法和可比交易法；收益法主要为现金流折现法。

可比公司法是根据相关公司的特点，选取与其可比的上市公司的估值倍数（如市盈率倍数、市净率倍数、市销率倍数等）作为参考，其核心思想是利用二级市场的相关指标及估值倍数进行定价分析，计算企业价值。

可比交易法是挑选与相关公司具有类似属性、在估值前一段合适时期发生的交易案例，基于投融资或并购交易的定价依据作为参考，从中获取有用的财务或非财务数据，据此进行分析得到企业价值。

现金流折现法是一种基于以下原理的估值方法，即：一项投资或一个企业的价值等于其未来所有预期现金流量的现值总和。它需要对预期收益、现金流等进行预测，选取合理的折现率，对自由现金流进行贴现，从而计算得到企业价值。

以上三种方法的优点、缺点以及适用性如下：

可比公司法的优点在于该方法基于有效市场假设，即假设交易价格反映包括趋势、业务风险、发展速度等全部可以获得的信息，相关参数较容易获得。其缺点在于，很难对可比公司业务、财务上的差异进行准确调整，较难将行业内并购、监管等因素纳入考虑。

可比交易法的优点在于，该方法以实际交易的价格为基础，估值水平比较确定且容易获取。其缺点在于，市场上没有两项交易在标的公司的风险及成长性方面是完全相同的，主要由于下列因素所致：（1）标的公司业务规模、特质及组成不同；（2）交易的股权比例不同；（3）标的公司自身发展程度不同；（4）对标的公司发展预期不同，如何对历史交易价格进行调整得出相关公司现时价值具有较高的不确定性。

现金流折现法的优点在于从整体角度考察业务，是理论上较为完善的方法；受市场短期变化和非经济因素影响少；可以把合并后的经营战略、协同效应结合

到模型中；可以处理大多数复杂的情况。其缺点在于，财务模型中变量较多、假设较多；估值主要基于关于未来假设且较敏感，波动性较大，可能会影响预测的准确性；具体参数取值难以获得非常充分的依据。

本次交易中，吸收合并双方均为上市公司，在合并完成之前，受上市监管及商业保密限制不能提供更为详细的财务资料及未来盈利、现金流预测，并且公布未来盈利、现金流预测可能会引起股价异动，增加本次合并成功的不确定性，因此本次合并未进行盈利及现金流预测。因缺乏相关的可靠的财务预测数据，本次交易无法使用现金流折现法进行估值分析。

此外，本次合并属于公开市场合并，吸收合并双方均为上市公司，在资本市场已有较为成熟的价值评估体系，并且交易形式在市场上存在可比案例，故采用可比公司法和可比交易法分析本次交易作价合理性。

第四章 吸收合并双方换股价格合理性分析

一、市场参考价的选择

本次吸收合并中，国泰君安和海通证券 A 股及 H 股换股价格以各自定价基准日前 60 个交易日股票交易均价作为定价基础。

（一）以吸收合并的定价基准日前 60 个交易日交易均价作为定价基础符合《重组管理办法》的规定

1、《重组管理办法》关于上市公司吸收合并的股份定价的规定

根据《重组管理办法》，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的百分之八十。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前二十个交易日、六十个交易日或者一百二十个交易日的公司股票交易均价之一。交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日的公司股票交易均价=决议公告日前若干个交易日的公司股票交易总额/决议公告日前若干个交易日的公司股票交易总量。

《重组管理办法》同时规定，换股吸收合并涉及上市公司的，上市公司的股份定价及发行按照前述规定执行。

因此，本次吸收合并应按照《重组管理办法》的上述规定执行，确定换股价格及换股比例。

2、本次吸收合并的定价方法符合《重组管理办法》的规定

本次吸收合并的定价基准日为吸收合并双方关于本次交易的首次董事会决议公告日。经吸收合并双方协商确定，本次吸收合并中，国泰君安、海通证券的 A 股换股价格按照定价基准日前 60 个交易日的 A 股股票交易均价经除权除息调整后确定，并由此确定 A 股及 H 股换股比例。每 1 股海通证券股票可以换得国泰君安股票数量=海通证券的 A 股换股价格/国泰君安的 A 股换股价格（计算结果按四舍五入保留两位小数）。

国泰君安本次吸收合并的定价基准日前 60 个交易日的 A 股及 H 股股票交易

均价分别为 13.98 元/股、7.89 港元/股。根据国泰君安 2024 年中期利润分配方案，经除权除息调整后，最终确定国泰君安的 A 股换股价格为 13.83 元/股，H 股换股价格为 7.73 港元/股。

海通证券本次吸收合并的定价基准日前 60 个交易日的 A 股股票交易均价为 8.60 元/股，根据海通证券 2024 年中期利润分配方案，经除权除息调整后，最终确定海通证券的 A 股换股价格为 8.57 元/股。根据前述公式，海通证券与国泰君安的换股比例为 1:0.62，即每 1 股海通证券 A 股股票可以换得 0.62 股国泰君安 A 股股票、每 1 股海通证券 H 股股票可以换得 0.62 股国泰君安 H 股股票。海通证券的 H 股换股价格据此确定为 4.79 港元/股。

国泰君安、海通证券定价基准日前 60 个交易日的 A 股股票交易均价计算方法为：交易均价=决议公告日前 60 个交易日公司股票交易总额/决议公告日前 60 个交易日公司股票交易总量。

本次吸收合并采用定价基准日前 60 个交易日的交易均价作为市场参考价，执行了《重组管理办法》关于股份定价的规定；交易均价的计算公式符合《重组管理办法》的计算要求。因此，本次吸收合并的定价方法符合《重组管理办法》的规定。

（二）以吸收合并的定价基准日前 60 个交易日交易均价作为定价基础，有利于体现合并双方内在价值，维护合并双方股东利益

国泰君安和海通证券股票于 2024 年 9 月 6 日起因筹划重大资产重组事项停牌，定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日及 120 个交易日 A 股股票交易均价如下：

项目	定价基准日前 20 个交易日均价	定价基准日前 60 个交易日均价	定价基准日前 120 个交易日均价
国泰君安 A 股均价（元/股）	14.16	13.83	13.55
海通证券 A 股均价（元/股）	8.59	8.57	8.44
海通证券 A 股均价/ 国泰君安 A 股均价	0.6066	0.6197	0.6229

注：上表中的交易均价系已经 2023 年度利润分配及 2024 年中期利润分配除权除息调整的数据。

国泰君安 A 股和海通证券 A 股不同周期的均价之间保持同向变动关系，且相互间的价格比例关系较为稳定。其中，60 个交易日的国泰君安 A 股、海通证券 A 股股票交易均价及其相互间的比例，均处于 20 个交易日、120 个交易日之间，兼顾了市场波动对双方股价的长短期影响，更有利于体现吸收合并双方的内在价值。因此本次吸收合并方案选择定价基准日前 60 个交易日均价作为市场参考价，并考虑到 A 股/H 股股东在换股时尽量少出现不足一手的零碎股情形，对换股比例以四舍五入方式保留 2 位小数，确定为 1:0.62。

综上，本次吸收合并方案选择定价基准日前 60 个交易日的交易均价作为市场参考价，有利于体现吸收合并双方的内在价值，维护吸收合并双方股东的利益。

二、可比公司估值法

（一）价值比率的选取

价值比率是指资产价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的“比率倍数”，常见的价值比率有市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市销率（P/S）等。本次吸收合并双方均为上市证券公司。证券公司具有资本密集型的特征，净资本、净资产是衡量证券公司营运能力的核心指标，市净率是证券公司的主流估值指标。

查询最近 10 年以证券公司为标的资产并公开披露评估信息的已实施完成的重组交易案例，全部以市场法的评估结果作为最终的评估结论，且市场法所选取的核心价值比率全部为市净率，具体见下表：

序号	收购方/合并方	标的资产/被合并方	评估基准日	作为最终结论的评估方法	市场法选取的价值比率
1	泛海建设集团股份有限公司	民生证券 66.799% 股权	2013/12/31	市场法	市净率
2	方正证券股份有限公司	民族证券 100% 股权	2013/8/31	市场法	市净率
3	申银万国证券股份有限公司	宏源证券股份有限公司	2013/12/31	市场法	市净率
4	中纺投资发展股份有限公司	安信证券 100% 股权	2014/6/30	市场法	市净率、市盈率加权
5	东方财富信息股份有限公司	同信证券 100% 股权	2014/12/31	市场法	市净率
6	广东华声电器股份有限公司	国盛证券 100% 股权	2015/4/30	市场法	市净率
7	河北宝硕股份有限公司	华创证券 100% 股权	2015/8/31	市场法	市净率
8	哈尔滨哈投投资股份有限公	江海证券 99.946% 股权	2015/9/30	市场法	市净率

	司				
9	上海华鑫股份有限公司	华鑫证券 92%股权	2016/8/31	市场法	市净率
10	中信证券股份有限公司	广州证券 100%股权	2018/11/30	市场法	市净率
11	上海置信电气股份有限公司	英大证券 96.67%股权	2019/3/31	市场法	市净率
12	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	市场法	市净率

因此，本报告选取市净率作为可比公司估值法的价值比率指标。

(二) 吸收合并双方换股价格的可比公司估值分析

本次吸收合并根据合并双方定价基准日前 60 个交易日的 A 股股票交易均价经除权除息调整后确定 A 股换股价格，并据此确定换股比例。本次合并双方国泰君安、海通证券均为上市证券公司，属于《国民经济行业分类》的“J67 资本市场服务”类别。为了充分体现可参照性，按照如下标准选取可比公司：

1、在“J67 资本市场服务”类别中选取可比公司，并剔除不以证券业务为主营业务的公司；

2、可比公司不包括国泰君安及海通证券。

基于上述标准选取的 A 股上市可比公司，在合并双方停牌前一交易日（即 2024 年 9 月 5 日）的市净率情况如下表所示：

序号	证券代码	证券简称	2023 年末归属于母公司普通股股东的净资产（亿元）	归属于母公司普通股股东的每股净资产（元/股） ¹	以 A 股收盘价计算的市净率 ²
1	600030.SH	中信证券	2,520.78	17.01	1.12
2	601688.SH	华泰证券	1,534.08	16.99	0.74
3	000776.SZ	广发证券	1,132.39	14.86	0.83
4	600999.SH	招商证券	1,069.61	12.30	1.22
5	601881.SH	中国银河	1,006.38	9.20	1.19
6	000166.SZ	申万宏源	1,001.45	4.00	1.08
7	601995.SH	中金公司	882.03	18.27	1.53
8	002736.SZ	国信证券	804.60	8.37	1.03
9	600958.SH	东方证券	737.46	8.68	1.00
10	601066.SH	中信建投	725.72	9.36	2.04
11	300059.SZ	东方财富	719.63	4.56	2.34

12	601788.SH	光大证券	575.90	12.49	1.16
13	601377.SH	兴业证券	533.72	6.18	0.83
14	600061.SH	国投资本	498.75	7.76	0.74
15	601901.SH	方正证券	452.39	5.50	1.25
16	601555.SH	东吴证券	397.15	7.99	0.76
17	600918.SH	中泰证券	369.30	5.30	1.07
18	000728.SZ	国元证券	345.79	7.92	0.80
19	601108.SH	财通证券	341.17	7.35	0.87
20	600109.SH	国金证券	325.66	8.77	0.81
21	000783.SZ	长江证券	312.33	5.65	0.86
22	002939.SZ	长城证券	285.90	7.09	0.94
23	002673.SZ	西部证券	279.44	6.25	1.03
24	601198.SH	东兴证券	270.68	8.37	0.96
25	601878.SH	浙商证券	263.33	6.78	1.61
26	600369.SH	西南证券	254.10	3.82	0.92
27	601162.SH	天风证券	236.42	2.73	0.88
28	601236.SH	红塔证券	230.97	4.90	1.36
29	002926.SZ	华西证券	227.85	8.68	0.73
30	000750.SZ	国海证券	219.56	3.44	0.85
31	600909.SH	华安证券	206.64	4.40	0.99
32	600155.SH	华创云信	197.59	8.74	0.68
33	000686.SZ	东北证券	184.79	7.90	0.73
34	601456.SH	国联证券	177.69	6.27	1.56
35	601059.SH	信达证券	177.59	5.48	2.28
36	002500.SZ	山西证券	177.47	4.94	0.97
37	601696.SH	中银证券	172.16	6.20	1.42
38	601990.SH	南京证券	171.74	4.66	1.59
39	002797.SZ	第一创业	148.21	3.53	1.47
40	601375.SH	中原证券	139.03	2.99	1.14
41	600864.SH	哈投股份	124.17	5.97	0.79
42	601136.SH	首创证券	123.47	4.52	4.16
43	600095.SH	湘财股份	118.76	4.15	1.44
44	600906.SH	财达证券	115.82	3.57	1.57
45	002670.SZ	国盛金控	109.29	5.65	1.61

46	601099.SH	太平洋	94.78	1.39	2.24
47	600621.SH	华鑫股份	77.48	7.30	1.70
48	002945.SZ	华林证券	63.45	2.35	4.10
49	000712.SZ	锦龙股份	24.70	2.76	3.46
市净率分析		最大值			4.16
		平均值			1.36
		中位数			1.08
		最小值			0.68
		国泰君安（以本次 A 股换股价格为基础进行测算）			0.85
		海通证券（以本次 A 股换股价格为基础进行测算）			0.69

注 1：归属于母公司普通股股东的每股净资产=可比公司 2023 年末归属于母公司普通股股东的净资产/可比公司 2024 年 9 月 5 日的总股数。

注 2：以 A 股收盘价计算的市净率=可比公司 2024 年 9 月 5 日 A 股收盘价/2023 年末归属于母公司普通股股东的每股净资产；对于国泰君安和海通证券，则以本次 A 股换股价格并复权 2024 年中期分红（在 2024 年 9 月 5 日尚未实施）后，代替 2024 年 9 月 5 日收盘价测算市净率。

数据来源：上市公司年度报告及 Wind 资讯。

本次吸收合并中，国泰君安 A 股的换股价格为 13.83 元/股，对应国泰君安市净率为 0.85 倍，略低于可比公司估值指标的中位数，处于可比公司估值区间内。海通证券 A 股的换股价格为 8.57 元/股，对应海通证券市净率为 0.69 倍，也处于可比公司估值区间内。

本次吸收合并的换股价格是在合并双方的二级市场交易均价的基础上确定的，而二级市场的交易价格是公司价值相关信息的综合反映，以此作为定价基础确定双方的换股价格，符合公开公平的原则。

三、可比交易估值法

选取 2008 年 4 月《重组管理办法》颁布以来，公告方案并已完成的 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易，对于可比交易在其市场参考价基础上设置溢价或折价的情况，进行统计分析，具体如下表所示：

序	交易	交易名称	市场参考价 ¹	吸并方 A 股换股	被吸并方 A 股换
---	----	------	--------------------	-----------	-----------

号	类型			价格相对市场参考价的溢价率 ²	股价格相对市场参考价的溢价率 ³
1	A 吸并 A	中航电子吸并中航机电	定价基准日前 120 个交易日 A 股均价	0%	0%
2	A 吸并 A	王府井吸并首商股份	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	20.00%
3	A+H 吸并 A	大连港吸并营口港	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	20.00%
4	A 吸并 A+B	美的集团吸并小天鹅	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	10.00%
5	A 吸并 A	宝钢股份吸并武钢股份	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	-10.00%	-10.00%
6	A 吸并 A	长城电脑吸并长城信息	定价基准日前 120 个交易日 A 股均价	-10.00%	-10.00%
7	A+H 吸并 A+H	中国南车吸并中国北车	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	4.56%
8	A 吸并 A	百视通吸并东方明珠	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	0%
9	A 吸并 A	中国医药吸并天方药业	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	0%
10	A+H 吸并 A	广州药业吸并白云山	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	0%
11	A+B 吸并 A	友谊股份吸并百联股份	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	0%
12	A 吸并 A	济南钢铁吸并莱钢股份	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	16.27%
13	A 吸并 A	盐湖钾肥吸并盐湖集团	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	42.36%	0%
14	A+H 吸并 A	东方航空吸并上海航空	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	25.00%
15	A 吸并 A	唐钢股份吸并邯郸钢铁	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	0%
16	A 吸并 A	唐钢股份吸并承德钒钛	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	0%
17	A 吸并 A	上海医药吸并中西药业	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	0%
18	A 吸并 A	上海医药吸并上实医药	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	0%
19	A 吸并 A	新湖中宝吸并新湖创业	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	0%
20	A 吸并 A	攀钢钢钒吸并攀渝钛业	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	20.79%
21	A 吸并 A	攀钢钢钒吸并长城股份	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0%	20.79%

	交易日 A 股均价	
最大值	42.36%	25.00%
平均值	1.06%	5.59%
中位数	0%	0%
最小值	-10.00%	-10.00%
本次吸收合并	0%	0%

注 1：若存在除权除息事项，均在交易均价基础上进行除权除息调整后得到市场参考价。

注 2：吸并方换股价格相对市场参考价的溢价率=（吸并方换股价格-市场参考价）/市场参考价。

注 3：被吸并方换股价格相对市场参考价的溢价率=（被吸并方换股价格-市场参考价）/市场参考价。

数据来源：上市公司公告及 Wind 资讯。

本次吸收合并中，国泰君安 A 股换股价格为 13.83 元/股，海通证券 A 股换股价格为 8.57 元/股，在吸收合并双方的定价基准日前 60 个交易日 A 股股票交易均价经除权除息调整的基础上均未设置溢价或折价，吸收合并双方的换股价格较市场参考价的溢价率均为 0%。

《重组管理办法》颁布以来的 21 个 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易中，吸并方的换股价格相对市场参考价无溢价或折价的交易共有 18 个，全部可比交易的中位数为 0%。可见，本次吸收合并中，国泰君安 A 股换股价格相对市场参考价的基础上未设置溢价或折价，溢价率为 0%，与可比交易的中位数相一致，符合市场惯例，具备合理性。

《重组管理办法》颁布以来的 21 个 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易中，被吸并方的换股价格相对市场参考价无溢价或折价的交易共有 11 个，全部可比交易的中位数为 0%。可见，本次吸收合并中，海通证券 A 股换股价格相对市场参考价的基础上未设置溢价或折价，溢价率为 0%，与可比交易的中位数相一致，符合市场惯例，具备合理性。

根据《上市公司收购管理办法》，收购人应当公平对待被收购公司的所有股东。为充分保障投资者权益，公平对待同一公司内 A 股与 H 股股东，实现同股同权，本次吸收合并对于 A 股和 H 股采用相同换股比例，即海通证券每一股 A 股、H 股股票可换取相同数量的国泰君安对应类别股票，并以此确定 H 股换股

价格。

可比交易案例中，同为“A+H股吸并A+H股”的仅中国南车吸并中国北车一例，该案例中A股与H股采用了相同的换股比例。因此，本次合并对于A股与H股采用相同换股比例，与可比交易案例一致，遵循公平原则。

综上，本次吸收合并双方A股换股价格的定价基础是市场公开交易均价，且在此基础上未设置溢价或者折价，与历史上多数可比交易案例的设置相一致，具有合理性，体现了双方股东的共同利益；A股和H股采用相同换股比例，公平对待A股与H股股东，符合市场惯例。

第五章 异议股东利益保护机制价格合理性分析

一、吸收合并双方异议股东利益保护机制价格

（一）国泰君安异议股东收购请求权的价格

为保护国泰君安股东利益，本次合并将赋予符合条件的国泰君安异议股东收购请求权。

国泰君安 A 股异议股东收购请求权价格为换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日内的国泰君安 A 股股票最高成交价，即 14.86 元/股；国泰君安 H 股异议股东收购请求权价格为换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日内的国泰君安 H 股股票最高成交价，即 8.54 港元/股。

（二）海通证券异议股东现金选择权的价格

为保护海通证券股东利益，本次合并将赋予符合条件的海通证券异议股东现金选择权。

海通证券 A 股异议股东现金选择权价格为换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日内的海通证券 A 股股票最高成交价，即 9.28 元/股；海通证券 H 股异议股东现金选择权价格为换股吸收合并的定价基准日前 60 个交易日内的海通证券 H 股股票最高成交价，即 4.16 港元/股。

二、吸收合并双方异议股东收购请求权及现金选择权定价分析

（一）本次异议股东保障机制的定价合理性分析

现行证券法规对于异议股东收购请求权及现金选择权的定价没有强制性规定。在上市公司吸收合并案例中，通常综合考虑权益价值和风险承担来确定收购请求权及现金选择权价格。

本次吸收合并确定换股价格时以合并双方定价基准日前 60 个交易日的 A 股股票交易均价作为市场参考价，与此相应，本次收购请求权及现金选择权价格同样以定价基准日前 60 个交易日作为定价参考周期。本次收购请求权和现金选

择权价格按照定价基准日前 60 个交易日内双方 A 股/H 股股票最高成交价进行定价，充分体现了对中小投资者利益的保护。

积极参与换股的股东可享有合并后公司的长期发展收益，不愿意参加换股的股东除了可以在二级市场出售股份之外，还可在符合条件的前提下行使收购请求权及现金选择权实现退出。本次吸收合并的异议股东保障机制在兼顾公平性的同时，保护了异议股东的利益。

（二）异议股东收购请求权及现金选择权价格的可比交易比较分析

1、A 股异议股东收购请求权和现金选择权价格的可比交易比较分析

2008 年《重组管理办法》颁布以来公告方案且已完成的 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易案例中，收购请求权和现金请求权的定价方式如下表列示：

序号	交易类型	交易名称	市场参考价格	收购请求权价格 相对市场参考价格 有无溢折价	现金选择权价格 相对市场参考价格 有无溢折价
1	A 吸并 A	中航电子吸并中航机电	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
2	A 吸并 A	王府井吸并首商股份	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
3	A+H 吸并 A	大连港吸并营口港	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
4	A 吸并 A+B	美的集团吸并小天鹅 A	定价基准日前 1 个交易日收盘价	按市场考价格 90%定价	按市场考价格 90%定价
5	A 吸并 A	宝钢股份吸并武钢股份	定价基准日前 20 个交易日均价	按市场考价格 90%定价	按市场考价格 90%定价
6	A 吸并 A	长城电脑吸并长城信息	定价基准日前 120 个交易日均价	按市场考价格 90%定价	按市场考价格 90%定价
7	A+H 吸并 A+H	中国南车吸并中国北车	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
8	A 吸并 A	百视通吸并东方明珠	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
9	A 吸并 A	中国医药吸并天方药业	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
10	A+H 吸并 A	广州药业吸并白云山	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
11	A+B 吸并 A	友谊股份吸并百联股份	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无

12	A 吸并 A	济南钢铁吸并莱钢股份	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
13	A 吸并 A	上海医药吸并中西药业	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
14	A 吸并 A	上海医药吸并上实医药	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
15	A 吸并 A	盐湖钾肥吸并盐湖集团	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
16	A+H 吸并 A	东方航空吸并上海航空	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
17	A 吸并 A	唐钢股份吸并邯郸钢铁	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
18	A 吸并 A	唐钢股份吸并承德钒钛	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
19	A 吸并 A	新潮中宝吸并新潮创业	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
20	A 吸并 A	攀钢钢钒吸并攀渝钛业	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无
21	A 吸并 A	攀钢钢钒吸并长城股份	定价基准日前 20 个交易日均价	无	无

上表 21 个 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易案例中，有 18 个交易案例的收购请求权和现金选择权价格未在市场参考价上设置溢价或折价，有 3 个案例在市场参考价格基础上设置了折价。可见大多数案例以市场参考价为收购请求权和现金选择权价格。

本次吸收合并中，国泰君安 A 股/H 股异议股东收购请求权价格按照定价基准日前 60 个交易日内的国泰君安 A 股/H 股股票最高成交价予以确定，分别为 14.86 元/股、8.54 港元/股；海通证券 A 股/H 股异议股东现金选择权价格按照定价基准日前 60 个交易日内的海通证券 A 股/H 股股票最高成交价予以确定，分别为 9.28 元/股、4.16 港元/股。上述定价安排综合考虑了停牌期间的市场变化，兼顾了换股股东和异议股东间的利益均衡，更好地体现了对中小投资者利益的保护。

2、H 股异议股东收购请求权和现金选择权价格的可比交易比较分析

在可比交易中，吸收合并方存在 H 股（或 B 股）的案例如下表所示，均赋予 H 股（或 B 股）异议股东收购请求权，且 H 股（或 B 股）收购请求权的定价原则与 A 股收购请求权的定价原则完全一致。

序号	交易类型	交易名称	吸并方 A 股收购请求权定价原则 ¹	吸并方 H/B 股收购请求权定价原则 ¹	不同类别股东收购请求权定价方式是否一致
1	A+H 吸并 A	大连港吸并营口港	A 股停牌前 20 个交易日的 A 股均价	A 股停牌前 20 个交易日的 H 股均价 ²	是
2	A 吸并 A、H 吸并 H	中国南车吸并中国北车	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	定价基准日前 20 个交易日 H 股均价	是
3	A+H 吸并 A	广州药业吸并白云山	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	定价基准日前 20 个交易日 H 股均价	是
4	A+H 吸并 A	东方航空吸并上海航空	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	定价基准日前 20 个交易日 H 股均价	是
5	A+B 吸并 A	友谊股份吸并百联股份	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	定价基准日前 20 个交易日 B 股均价	是

注 1：若在定价基准日确定收购请求权价格时，存在于 A 股停牌期间实施或已宣告未实施的除权除息事项的，均需在交易均价基础上进行除权除息调整后确定收购请求权价格。

注 2：大连港吸并营口港的 H 股不与 A 股同步停牌，故以 A 股的停牌期为准。

在可比交易中，被吸收合并方存在 H 股（或 B 股）的案例仅有 2 例，如下表所示，均赋予 H 股（或 B 股）异议股东现金选择权，且 H 股（或 B 股）现金选择权的定价原则与 A 股现金选择权的定价原则完全一致。

序号	交易类型	交易名称	被吸并方 A 股现金选择权定价原则	被吸并方 H/B 股现金选择权定价原则	不同类别股东现金选择权定价方式是否一致
1	A+H 吸并 A+H	中国南车吸并中国北车	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	定价基准日前 20 个交易日 H 股均价	是
2	A 吸并 A+B	美的集团吸并小天鹅 A	定价基准日前 1 个交易日 A 股收盘价的 90%	定价基准日前 1 个交易日 B 股收盘价的 90%	是

由上可见，可比交易均对于各类别异议股东以相同的定价原则设置了收购请求权和现金选择权，使得同一公司的各类别股东获得公平对待。本次吸收合并中，国泰君安和海通证券按照相同定价原则，以定价基准日前 60 个交易日内的 A 股、H 股股票最高成交价分别作为 A 股、H 股收购请求权和现金选择权价格，体现了对于 A 股、H 股股东的公平对待原则，具有合理性，符合市场惯例。

第六章 报告结论

一、报告结论

基于前述分析，本报告主要采用可比公司法和可比交易法，对本次交易换股价格和异议股东利益保护机制价格的合理性进行分析，本次交易的定价公允、估值合理，不存在损害海通证券及其股东利益的情况。

二、报告使用限制

本报告只能用于本报告载明的目的和用途。同时，本报告是在报告所述目的下，论证本次合并价格是否合理，未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及本报告遵循的持续经营假设等条件发生变化时，本报告结论一般会失效。中银证券不承担由于这些条件的变化而导致报告结果失效的相关法律责任。

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

未征得中银证券同意并审阅相关内容，本报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

中银证券在报告中发表的意见均基于截至2024年9月5日收集的市场情况、经济形势、财务状况等信息。本报告未考虑本次交易定价基准日后发生的事件及情况。投资者应关注基准日后续发布的相关公告或事件。根据本报告目的，本报告未考虑相关公司未来的交易活动及股价表现。

本报告的使用有效期为12个月：自2024年9月6日至2025年9月5日期间有效。

(本页无正文，为《中银国际证券股份有限公司关于国泰君安证券股份有限公司换股吸收合并海通证券股份有限公司并募集配套资金暨关联交易之估值报告》之签章页)

估值人员：


吴佳


陈默


柯瑞

中银国际证券股份有限公司

2024年11月21日

