

中银国际证券股份有限公司

关于

中国国际金融股份有限公司

换股吸收合并

东兴证券股份有限公司、

信达证券股份有限公司

之

估值报告



中银国际证券股份有限公司
BOC INTERNATIONAL (CHINA) CO., LTD.

二〇二六年五月

声 明

一、本报告分析对象为中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）与信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”），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》（以下简称“《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，供信达证券董事会参考。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、本报告未对中金公司与信达证券的业务、运营、财务状况进行分析，未对中金公司与信达证券未来任何策略性、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、税务顾问或其他专业顾问。

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、本报告仅供中国国际金融股份有限公司换股吸收合并东兴证券股份有限公司、信达证券股份有限公司（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全部内容一并进行考虑。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《中国国际金融股份有限公司换股吸收合并东兴证券股份有限公司、信达证券股份有限公司报告书》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、吸收合并各方概况

中金公司聚焦服务国家发展大局，创新支持实体经济、积极促进资本市场改革，全力做好金融“五篇大文章”，建立了投资银行、股票业务、固定收益、资产管理、私募股权、财富管理和研究等全方位发展的均衡业务结构，多项业务连续多年处于领先地位。中金公司秉承“植根中国、融通世界”的初心使命，在境内拥有 200 余家证券营业部及分公司，并在中国香港、纽约、伦敦、新加坡、法兰克福、东京、越南、迪拜等地设有境外分支机构，通过广泛的业务网络及杰出的跨境能力，为客户提供一流的金融服务。

信达证券作为一家全牌照综合性证券公司，以资本中介和战略客户为抓手，秉持“差异化、特色化、专业化”的经营理念，充分运用中国信达及其下属公司的良性协同生态圈，在并购重整、企业纾困等方面持续发力，持续打造在不良资产经营和特殊机遇投资领域的差异化竞争优势，为有效服务实体经济与防范化解金融风险贡献力量。信达证券已形成全国性的业务布局，在境内拥有 100 余家证券营业部及分公司，并在辽宁省具有领先的网络布局和业务优势，旗下控股子公司信达国际是其境外业务拓展平台。

中金公司和信达证券具体业务、财务等情况请参阅本次交易相关之《中国国际金融股份有限公司换股吸收合并东兴证券股份有限公司、信达证券股份有限公司报告书》。

二、本次交易方案

（一）方案概要

中金公司、东兴证券、信达证券将按照优势互补、协同共赢的原则，通过换股方式实现吸收合并。本次重组有助于加快建设具有国际竞争力的一流投资银行，支持资本市场深化改革与证券行业高质量发展。合并后公司将始终恪守“植根中国 融通世界”的初心使命，在服务国家战略、服务实体经济和做好金融“五篇大文章”方面积极发挥引领作用、提升服务质效。同时，合并各方将发挥投行、

投资、研究、财富管理、跨境金融等专业能力与网络、客户、资本金等关键资源的协同效应，实现优势互补、高效配置，为更广泛的客户提供全方位的优质金融服务，并通过资源整合与集约化经营，提升资本配置效率、优化盈利模式，增强经营发展韧性与股东长期回报能力，努力建设成为运营效率高、抗风险能力强、综合服务能力优、具有全球布局能力和国际竞争力的强大金融机构。

本次吸收合并采取中金公司换股吸收合并东兴证券、信达证券的方式，即中金公司向东兴证券全体 A 股换股股东发行中金公司 A 股股票、向信达证券全体 A 股换股股东发行中金公司 A 股股票，并且拟发行的 A 股股票将申请在上交所上市流通，东兴证券、信达证券的 A 股股票相应予以注销，东兴证券、信达证券亦将终止上市；自本次吸收合并交割日起，中金公司将承继及承接东兴证券、信达证券的全部资产、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，中金公司将办理注册资本等相关的工商变更登记手续，东兴证券、信达证券将注销法人资格。

（二）换股价格与换股比例

本次换股吸收合并的定价基准日为吸收合并各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，经吸收合并各方协商确定，本次交易中，中金公司的换股价格按照定价基准日前 20 个交易日的 A 股股票交易均价确定，信达证券的换股价格按照定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价确定，并由此确定换股比例。每 1 股被吸并方股票可以换得吸并方股票数量=被吸并方的换股价格/吸并方的换股价格（计算结果按四舍五入保留四位小数）。

自换股吸收合并的定价基准日至换股实施日（包括首尾两日），若吸收合并各方任一方发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，或者发生按照相关法律、法规或监管部门的要求须对换股价格进行调整的情形，则换股价格和换股比例将作相应调整；除前述情形外，换股价格和换股比例在任何其他情形下均不作调整。

中金公司换股吸收合并的定价基准日前 20 个交易日的 A 股股票交易均价为 37.00 元/股。2025 年 10 月 31 日，中金公司召开 2025 年第一次临时股东大会审

议通过 2025 年中期利润分配方案，决定以中金公司当时总股本 4,827,256,868 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 0.9 元（含税）。中金公司 2025 年中期利润分配方案已于 2025 年 12 月 29 日实施，考虑上述利润分配实施所带来的除权除息调整，由此确定，中金公司的换股价格为 36.91 元/股。2026 年 3 月 30 日，中金公司召开第三届董事会第十六次会议，审议通过 2025 年度利润分配方案，拟以中金公司现有总股本 4,827,256,868 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 2.30 元（含税）。截至本报告出具日，中金公司 2025 年度利润分配方案尚需经股东会审议通过后方可实施。考虑上述 2025 年度利润分配实施所带来的除权除息调整后，中金公司的换股价格调整为 36.68 元/股。

信达证券换股吸收合并的定价基准日前 20 个交易日的 A 股股票交易均价为 19.15 元/股。由此确定，信达证券的换股价格为 19.15 元/股。2026 年 3 月 30 日，信达证券召开第六届董事会第二十次会议，审议通过 2025 年度利润分配方案，拟以信达证券现有总股本 3,243,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.40 元（含税）。截至本报告出具日，信达证券 2025 年度利润分配方案尚需经股东会审议通过后方可实施。考虑上述利润分配实施所带来的除权除息调整后，信达证券的换股价格调整为 19.11 元/股。

综上，中金公司的 A 股换股价格为 36.68 元/股，信达证券的 A 股换股价格为 19.11 元/股。根据上述公式，信达证券与中金公司的换股比例为 1:0.5210，即每 1 股信达证券 A 股股票可以换得 0.5210 股中金公司 A 股股票¹。

（三）吸收合并方异议股东的利益保护机制

为保护中金公司股东利益，本次合并将赋予符合条件的中金公司异议股东收购请求权。

中金公司异议股东指在中金公司审议本次吸收合并的股东会及相应的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、关于本次吸收合并各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，

¹ 中金公司和信达证券 2025 年度利润分配方案需分别经各自股东会审议通过后方可实施，本次交易的换股价格和换股比例、异议股东收购请求权/现金选择权价格将在 2025 年度利润分配方案分别经中金公司、信达证券股东会审议通过并实施后正式调整。

并且自中金公司审议本次吸收合并的股东会、类别股东会的股权登记日起，作为有效登记在册的中金公司股东，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中金公司的股东。

中金公司 A 股、H 股异议股东收购请求权价格依据换股吸收合并的定价基准日前 1 个交易日的中金公司 A 股、H 股股票的收盘价确定。

若中金公司自本次换股吸收合并的定价基准日起至收购请求权实施日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，则收购请求权价格将做相应调整。

换股吸收合并的定价基准日前 1 个交易日的中金公司 A 股、H 股股票的收盘价分别为 34.89 元/股、18.96 港元/股。2025 年 10 月 31 日，中金公司召开 2025 年第一次临时股东大会审议通过 2025 年中期利润分配方案，决定以中金公司当时总股本 4,827,256,868 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 0.9 元（含税）；港币实际派发金额按照上述临时股东大会召开日前五个工作日中国人民银行公布的人民币/港币汇率中间价算术平均值计算，因此，对中金公司 H 股股东支付的 2025 年中期股息为每 10 股 H 股 0.986550 港元（含税）。中金公司 2025 年中期利润分配方案已于 2025 年 12 月 29 日实施。考虑上述中金公司 2025 年中期利润分配所带来的除权除息调整，中金公司 A 股、H 股异议股东收购请求权价格分别调整为 34.80 元/股、18.86 港元/股。

2026 年 3 月 30 日，中金公司召开第三届董事会第十六次会议，审议通过 2025 年度利润分配方案，拟以中金公司现有总股本 4,827,256,868 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 2.30 元（含税）；港币实际派发金额按照中金公司 2025 年年度股东会召开日前五个工作日中国人民银行公布的人民币/港币汇率中间价算术平均值计算。截至本报告出具日，中金公司 2025 年度利润分配方案尚需经股东会审议通过后方可实施。考虑上述中金公司 2025 年度利润分配所带来的除权除息调整，中金公司 A 股异议股东收购请求权价格调整为 34.57 元/股，H 股异议股东收购请求权价格将待股东会召开并依据相关汇率计算后予以调整。

申万宏源证券有限公司、兴业证券股份有限公司和中国建银投资有限责任公司同意作为收购请求权提供方，向中金公司 A 股异议股东提供收购请求权。申万宏源（国际）集团有限公司、新华人寿保险股份有限公司（受托机构为新华资产管理（香港）有限公司）和中国建投（香港）有限公司同意作为收购请求权提供方，向中金公司 H 股异议股东提供收购请求权。中金公司异议股东不得再向中金公司或其他同意本次吸收合并的中金公司股东主张收购请求权。

（四）被吸收合并方异议股东的利益保护机制

为保护信达证券股东利益，本次合并将赋予符合条件的信达证券异议股东现金选择权。

信达证券异议股东指在信达证券审议本次吸收合并的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、关于本次吸收合并各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，并且自信达证券审议本次吸收合并的股东会的股权登记日起，作为有效登记在册的信达证券股东，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信达证券的股东。

信达证券异议股东现金选择权价格依据换股吸收合并的定价基准日前 1 个交易日的信达证券 A 股股票的收盘价确定。

若信达证券自本次换股吸收合并的定价基准日起至现金选择权实施日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，则现金选择权价格将做相应调整。

信达证券换股吸收合并的定价基准日前 1 个交易日的收盘价为 17.79 元/股。2026 年 3 月 30 日，信达证券召开第六届董事会第二十次会议，审议通过 2025 年度利润分配方案，拟以信达证券现有总股本 3,243,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.40 元（含税）。截至本报告出具日，信达证券 2025 年度利润分配方案尚需经股东会审议通过后方可实施。考虑上述利润分配实施所带来的除权除息调整后，信达证券异议股东现金选择权价格调整为 17.75 元/股。

中国信达资产管理股份有限公司、中国银河证券股份有限公司和中国建银投资有限责任公司同意作为现金选择权提供方，向信达证券异议股东提供现金选择权。信达证券异议股东不得再向信达证券或其他同意本次吸收合并的信达证券股东主张现金选择权。

三、本次交易的背景和目的

（一）本次交易的背景

1、打造强大金融机构，助力金融强国建设，更好服务中国式现代化

当前，全球政治经济格局面临深刻演变，建设现代化产业体系、发展新质生产力、建设强大国内市场、扩大高水平对外开放等成为国家战略发展方向，作为国民经济的血脉，金融日益成为国家核心竞争力的重要组成部分。中央金融工作会议提出加快建设金融强国的宏伟目标，党的二十届四中全会着眼于中国式现代化全局，对“十五五”时期加快建设金融强国作出重要部署。

强大的金融机构是金融强国的关键要素。推进金融强国建设，加快构建中国特色现代金融体系，需要强大金融机构发挥引领作用。通过健全多样化、专业化的金融产品和服务体系，加强优质金融服务供给，对于建设现代化产业体系、培育发展新质生产力、扩大高水平对外开放、为国家赢得更多金融话语权和定价权等具有重要促进作用，能更好地服务中国式现代化建设。

2、促进国有金融机构深化改革，增强核心功能，提升核心竞争力

党的二十届三中全会对优化国有金融资本管理体制作出重大部署。党的二十届四中全会进一步对深化国资国企改革、做强做优做大国有企业和国有资本作出部署，并明确提出要“优化金融机构体系，推动各类金融机构专注主业、完善治理、错位发展”。2025年国家金融监督管理总局发布《关于促进金融资产管理公司高质量发展提升监管质效的指导意见》，引导金融资产管理公司深化改革转型发展，持续推进瘦身健体，“稳妥有序推进附属机构优化整合，进一步突出主责主业，不断提高资源使用效益”。

通过市场化的方式，由行业内综合实力领先的证券公司对金融资产管理公司的证券子公司进行重组整合，将有效提升国有金融资本配置效率，并促进国有金

融机构立足服务实体经济功能定位，进一步突出主责主业、实现错位发展，全面提升核心竞争力。

3、支持证券行业头部机构加快做强做优，助力资本市场高质量发展

中央金融工作会议明确提出要“培育一流投资银行和投资机构”的战略目标。2024年国务院发布《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“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”。中国证监会明确表态支持头部机构加强资源整合，加快建设一流投资银行和投资机构。

“十五五”时期是推进中国式现代化、加快建设金融强国的关键时期，也是全面深化资本市场改革、加快打造一流投资银行和投资机构的关键机遇期。在党中央国务院的决策部署和监管政策指引下，作为证券行业头部机构，通过并购重组加强资源整合，全面提升核心竞争力和综合金融服务能力，加快建设一流投资银行，是应当主动担当的时代责任、历史使命，对于促进证券行业和资本市场高质量发展具有重要意义。

（二）本次交易的目的

1、通过并购重组加快建设一流投资银行

通过资源整合实现行业资源的优化配置、强化头部机构能力建设，是我国证券业高质量发展、提升在全球资本市场话语权和影响力的重要趋势。经过三十年的发展，中金公司积累了专业能力、客户资源、品牌影响力及国际化人才队伍等方面的核心竞争力，为高质量发展奠定了基础；同时，为更好地发挥公司在上述方面的整体效能，增强综合金融服务与风险抵御能力，中金公司亟需构建与之相匹配的资本金实力，夯实一流投资银行的重要发展支撑。

通过本次重组，合并后公司将增强资源整合能力，发挥规模效应，强化客户覆盖、区域布局和资源协同，并可更好地运用资本金支持重要战略布局和重点业务开拓，提升行业竞争力与市场引领力，加快实现打造具有国际竞争力的一流投资银行的战略目标。

2、显著提升服务国家战略与实体经济质效

通过本次重组，各方将发挥投行、投资、研究、财富管理、跨境金融等专业能力与网点、客户、资本金等关键资源的协同效应，实现优势互补、高效配置，助力合并后公司为更广泛的客户提供全方位的优质综合金融服务，在服务国家战略和实体经济方面发挥更大作用。

一是提升资本实力，支持科技创新与高水平对外开放。中金公司在投资银行、私募股权投资、研究等领域积累了行业领先的专业能力。合并后公司将提升资本金实力，可进一步发挥对科创资产的价值发现、资源配置、风险定价能力，投入更多资源支持科创领域基金设立及股权投资，从而更好地撬动创新资本、培育耐心资本，在促进新质生产力发展、支持高水平科技自立自强等方面发挥更大作用；同时，立足对境内外资本市场的综合服务能力及国际化业务优势，合并后公司能够在支持中资企业走出去、跨境投融资及交易服务方面增强资本支持能力，加大引入境外长期资本，更好地助力做强国内大循环、畅通国内国际双循环。

二是扩大区域网络及客户覆盖，更好服务实体经济。东兴证券、信达证券在多个重点区域经营基础深厚，与中金公司的网点布局高度互补。合并后，存续公司营业网点数量位于行业前列，在北京、福建、辽宁、广东、浙江、江苏等重点地区布局明显加强，零售客户数、投顾人数也将显著增加，为提升实体经济服务效能夯实基础。通过拓展区域网络覆盖与各类客户规模，将专业的投资管理、股债融资和并购重组等投资与投行能力和产品体系触达更广泛客群，合并后公司能够在服务现代产业体系建设、促进区域协调发展方面取得更大成效。通过买方投顾、资产配置体系与数字化能力，嫁接专业化、多样化的产品供给，合并后公司能够为更广泛客群提供优质的财富管理服务，发挥交易、融资、产品等一站式服务优势，优化客户综合经营水平、挖掘两融业务增长潜力、实现零售经纪提质增量，提升普惠金融服务能力。

三是协同金融资产管理资源，赋能防范化解金融风险。合并后公司可借助金融资产管理公司作为重要股东的资源纽带，综合调动专业服务能力、产业链资源和资本市场工具，发挥其在不良资产经营和特殊机遇投资领域的差异化优势，拓展深化资本市场与不良资产业务的协同发展模式，在资产盘活、债务重组、基金

投资管理、证券化产品创新等方面为金融资产管理公司提供全面专业赋能，有效支持防范化解金融风险，做好维护金融稳定的“压舱石”。

3、增强经营发展韧性与股东长期回报能力

通过本次重组，合并后公司将全面整合财务资源，推动集约化经营，强化组织运营能力，将规模优势转化为高质量发展动能，在收入结构、资本配置、盈利能力等方面实现提质增效。

一是增强业务经营韧性。合并各方的业务布局具有互补性，从收入结构看，2025 年度，中金公司、东兴证券和信达证券经审计的手续费及佣金净收入占比分别为 53.28%、35.66%和 44.24%，财富管理业务（或证券及期货经纪业务）分部收入占比分别为 33.32%、41.60%和 46.00%。总体上，中金公司轻重资本收入占比较为均衡、机构业务具有优势。通过有效整合资源，合并后公司资本金规模、营业网点数、零售客户数、投顾人员数等关键指标均大幅增长，将进一步夯实和扩大资本金业务及零售业务基础，更有效地应对市场波动、把握客户需求，并更好地发挥财富管理的“稳定器”作用，从而提升公司整体经营业绩的稳健性。

二是提升资本配置效益。中金公司具有较好的资本运用效率，财务杠杆率一直处于行业较高水平。根据 2025 年末经审计数据，中金公司、东兴证券和信达证券的经营杠杆率²分别为 5.35 倍、2.81 倍和 3.60 倍，通过整合各方的资本金资源，合并后公司将打开业务施展空间，通过稳慎扩表提升资本利用效率；同时，可充分发挥专业优势和创新力，拓展资本配置业务领域，为客户的投资交易、风险管理等业务需求提供更丰富、高效的金融服务工具，在风险可控的前提下提升客户服务能力，并实现更有竞争力的资本收益水平。

三是提高长期价值回报。合并后公司通过提升人均净资产规模，并发挥在区域深耕、专业服务、资本运用等方面的协同效应，将在现有三家公司业务基础上，实现良好的增量业务拓展，并释放收入增长潜力；同时，通过整合管理资源与科技投入，合并后公司将能够优化成本结构、降低营业费用率，从而优化整体盈利

² 经营杠杆率=（资产总计-代理买卖证券款及代理承销证券款）/归属于母公司股东的权益合计

模式，为股东创造更优质的长期价值回报。

四、报告目的

本报告的目的是为信达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信达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，系中金公司和信达证券关于本次交易的首次董事会决议公告日，即 2025 年 12 月 18 日。本报告所引用的市场价格数据截至 2025 年 11 月 19 日（中金公司和信达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，交易各方地位平等，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

（一）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。

（二）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。

（三）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。

（四）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。

（五）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，吸收合并各方均为上市公司，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，本次交易不适宜采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，吸收合并各方均为上市公司，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 吸收合并各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，中金公司和信达证券 A 股换股价格以各自定价基准日前 20 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 20 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公司股票交易均价=决议公告日前若干个交易日公司股票交易总额/决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量。

《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

本次换股吸收合并的定价基准日为吸收合并各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，经吸收合并各方协商确定，本次交易中，中金公司的换股价格按照定价基准日前 20 个交易日的 A 股股票交易均价确定，信达证券的换股价格按照定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价确定。

自换股吸收合并的定价基准日至换股实施日（包括首尾两日），若吸收合并各方任一方发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息

事项，或者发生按照相关法律、法规或监管部门的要求须对换股价格进行调整的情形，则换股价格和换股比例将作相应调整；除前述情形外，换股价格和换股比例在任何其他情形下均不作调整。

中金公司换股吸收合并的定价基准日前20个交易日的A股股票交易均价为37.00元/股。2025年10月31日，中金公司召开2025年第一次临时股东大会审议通过2025年中期利润分配方案，决定以中金公司当时总股本4,827,256,868股为基数，向全体股东每10股派发现金股利0.9元（含税）。中金公司2025年中期利润分配方案已于2025年12月29日实施，考虑上述利润分配实施所带来的除权除息调整，由此确定，中金公司的换股价格为36.91元/股。2026年3月30日，中金公司召开第三届董事会第十六次会议，审议通过2025年度利润分配方案，拟以中金公司现有总股本4,827,256,868股为基数，向全体股东每10股派发现金股利人民币2.30元（含税）。截至本报告出具日，中金公司2025年度利润分配方案尚需经股东会审议通过后方可实施。考虑上述2025年度利润分配实施所带来的除权除息调整后，中金公司的换股价格调整为36.68元/股。

信达证券换股吸收合并的定价基准日前20个交易日的A股股票交易均价为19.15元/股。由此确定，信达证券的换股价格为19.15元/股。2026年3月30日，信达证券召开第六届董事会第二十次会议，审议通过2025年度利润分配方案，拟以信达证券现有总股本3,243,000,000股为基数，向全体股东每10股派发现金红利人民币0.40元（含税）。截至本报告出具日，信达证券2025年度利润分配方案尚需经股东会审议通过后方可实施。考虑上述利润分配实施所带来的除权除息调整后，信达证券的换股价格调整为19.11元/股。

中金公司和信达证券定价基准日前20个交易日的A股股票交易均价计算方法为： $\text{交易均价} = \text{决议公告日前20个交易日公司股票交易总额} / \text{决议公告日前20个交易日公司股票交易总量}$ 。

本次吸收合并采用定价基准日前20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 20 个交易日交易均价作为定价基础，有利于反映市场最新情况，维护合并各方股东利益

根据《重组管理办法》，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。中金公司和信达证券股票于 2025 年 11 月 20 日开市时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
中金公司 A 股均价(元/股)	37.00	37.42	36.76
信达证券 A 股均价(元/股)	19.15	19.40	18.09

注：上表中的交易均价已考虑中金公司 2024 年年度利润分配、信达证券 2024 年年度利润分配和 2025 年中期利润分配的影响。

上述三个可供选择的市場参考价差异较小，其中定价基准日前 20 个交易日均价能更准确反映定价基准日前行业发展现状及市场对各方的即时预期，能够较好地体现中金公司和信达证券股东的权益并维护该等股东的利益。

(三) 以换股吸收合并的定价基准日前 20 个交易日交易均价作为定价基础符合市场惯例

2014 年以来，已经实施完毕的 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司交易案例的定价基础如下表所示：

序号	交易类型	交易名称	吸收合并各方 A 股换股价格定价基础
1	A+H 吸并 A+H	国泰君安吸并海通证券	定价基准日前 60 个交易日 A 股均价
2	A 吸并 A	中国船舶吸并中国重工	定价基准日前 120 个交易日 A 股均价
3	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
4	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
5	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
6	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
7	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
8	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
9	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

序号	交易类型	交易名称	吸收合并各方 A 股换股价格定价基础
10	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

注：因为《上市公司重大资产重组管理办法（2014 年修订）》中将市场参考价格由首次董事会决议公告日前 20 个交易日调整为首次董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一，故上述可比交易案例为 2014 年及之后的 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易。

数据来源：上市公司公告及 Wind。

由上表可知，2014 年以来 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易案例多以定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价作为换股价格的定价基础，本次交易的定价基础与大多数可比交易一致，符合市场惯例。

综上所述，本次交易以中金公司和信达证券换股吸收合并的定价基准日前 20 个交易日的 A 股股票交易均价作为定价基础，符合相关法律法规和规范性文件的要求，反映了中金公司和信达证券在换股吸收合并的定价基准日前股价的最新情况，且符合市场可比交易案例的操作惯例，具有合理性。

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。本次吸收合并各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。

经查询最近 10 年已完成并公开披露相关信息的证券公司控制权收购案例，大部分交易采用市场法的结果作为最终的评估或估值结论，其中采用市场法的可比交易所选取的核心价值比率多为市净率，具体见下表：

序号	收购方/合并方	标的资产/ 被合并方	评估或估值 基准日	作为最终结 论的评估或 估值方法	市场法选 取的价值 比率
1	国信证券股份有限公司	万和证券 96.08%股权	2024-11-30	资产基础法	-
2	国泰君安证券股份有限公司	海通证券 100%股权	2024-10-10	市场法	市净率

序号	收购方/合并方	标的资产/ 被合并方	评估或估值 基准日	作为最终结 论的评估或 估值方法	市场法选 取的价值 比率
3	国联证券股份有限公司	民生证券 99.26%股权	2024-03-31	市场法	市净率
4	西部证券股份有限公司	国融证券 64.60%股权	2023-12-31	市场法	未披露
5	北京指南针科技发展股份有限公司	网信证券 100%股权	2021-12-31	市场法	市净率
6	哈尔滨高科技（集团）股份有限公司	湘财证券 99.73%股权	2019-10-31	市场法	市净率
7	上海置信电气股份有限公司	英大证券 96.67%股权	2019-03-31	市场法	市净率
8	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
9	上海华鑫股份有限公司	华鑫证券 92%股权	2016-08-31	市场法	市净率

数据来源：上市公司公告及 Wind。

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）吸收合并各方换股价格的可比公司估值分析

中金公司和信达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、可比公司不包括中金公司、东兴证券和信达证券。

基于上述标准选取的 A 股上市可比公司，在本次换股吸收合并定价基准日前一交易日（即 2025 年 11 月 19 日）的市净率情况如下表所示：

序号	证券代码	证券简称	本次换股吸收 合并定价基准 日前一交易日 A 股收盘价 (元/股)	以 2025 年 9 月 末每股净资产 计算的市净率 (倍)	以 2024 年末每 股净资产计算 的市净率 (倍)
1	000166.SZ	申万宏源	5.32	1.20	1.27
2	000686.SZ	东北证券	10.43	1.22	1.28
3	000712.SZ	锦龙股份	13.85	4.89	5.17

序号	证券代码	证券简称	本次换股吸收合并定价基准日前一交易日A股收盘价(元/股)	以2025年9月末每股净资产计算的市净率(倍)	以2024年末每股净资产计算的市净率(倍)
4	000728.SZ	国元证券	8.42	0.98	0.99
5	000750.SZ	国海证券	4.36	1.23	1.26
6	000776.SZ	广发证券	22.76	1.36	1.43
7	000783.SZ	长江证券	8.65	1.34	1.38
8	002500.SZ	山西证券	6.24	1.22	1.25
9	002670.SZ	国盛证券	17.85	3.06	3.10
10	002673.SZ	西部证券	8.27	1.25	1.28
11	002736.SZ	国信证券	13.54	1.43	1.47
12	002797.SZ	第一创业	6.97	1.72	1.80
13	002926.SZ	华西证券	10.03	1.08	1.12
14	002939.SZ	长城证券	10.33	1.32	1.39
15	002945.SZ	华林证券	15.24	5.72	6.18
16	300059.SZ	东方财富	24.33	4.33	4.76
17	600030.SH	中信证券	28.30	1.50	1.60
18	600061.SH	国投资本	7.57	0.90	0.94
19	600095.SH	湘财股份	11.69	2.73	2.83
20	600109.SH	国金证券	9.41	1.00	1.04
21	600155.SH	华创云信	7.65	0.85	0.86
22	600369.SH	西南证券	4.62	1.18	1.19
23	600621.SH	华鑫股份	15.82	1.87	1.99
24	600906.SH	财达证券	7.12	1.88	1.93
25	600909.SH	华安证券	6.75	1.35	1.43
26	600918.SH	中泰证券	6.77	1.22	1.25
27	600958.SH	东方证券	10.63	1.14	1.18
28	600999.SH	招商证券	16.76	1.24	1.27
29	601066.SH	中信建投	25.07	2.38	2.54
30	601099.SH	太平洋	4.26	2.92	2.99
31	601108.SH	财通证券	8.37	1.05	1.08
32	601136.SH	首创证券	19.95	3.97	4.12
33	601162.SH	天风证券	4.99	1.84	1.85

序号	证券代码	证券简称	本次换股吸收合并定价基准日前一交易日 A 股收盘价 (元/股)	以 2025 年 9 月末每股净资产计算的市净率 (倍)	以 2024 年末每股净资产计算的市净率 (倍)
34	601211.SH	国泰海通	19.66	1.10	1.12
35	601236.SH	红塔证券	8.64	1.65	1.67
36	601375.SH	中原证券	4.43	1.44	1.46
37	601377.SH	兴业证券	6.81	1.05	1.07
38	601456.SH	国联民生	10.42	1.14	1.59
39	601555.SH	东吴证券	9.29	1.09	1.11
40	601688.SH	华泰证券	22.16	1.16	1.22
41	601696.SH	中银证券	13.21	1.96	2.04
42	601788.SH	光大证券	18.17	1.40	1.42
43	601878.SH	浙商证券	11.26	1.41	1.46
44	601881.SH	中国银河	16.52	1.54	1.63
45	601901.SH	方正证券	8.08	1.32	1.38
46	601990.SH	南京证券	8.44	1.74	1.74
最大值				5.72	6.18
平均值				1.75	1.83
中位数				1.35	1.43
最小值				0.85	0.86
中金公司（以定价基准日前 20 个交易日均价测算）				1.83	1.93
信达证券（以定价基准日前 20 个交易日均价测算）				3.05	3.22
中金公司（以换股价格测算）				1.81	1.92
信达证券（以换股价格测算）				3.04	3.21

注 1：每股净资产的计算使用截至本次交易定价基准日前最近一个完整会计年度末及最近一期末（即 2024 年末和 2025 年 9 月末）财务数据计算，归属于母公司普通股股东的每股净资产=（期末归属于母公司股东的权益合计-期末其他权益工具）/期末发行在外的普通股股数；
注 2：市净率=本次换股吸收合并定价基准日前一交易日 A 股收盘价/期末归属于母公司普通股股东的每股净资产；对于中金公司和信达证券，则分别以本次交易定价基准日前 20 个交易日 A 股均价和经除权除息调整后的 A 股换股价格，代替 2025 年 11 月 19 日收盘价测算市净率。

数据来源：上市公司定期报告及 Wind。

中金公司定价基准日前 20 个交易日 A 股均价为 37.00 元/股。考虑中金公司 2025 年中期利润分配、2025 年度利润分配所带来的除权除息调整，中金公司的

换股价格为 36.68 元/股，对应以 2024 年末和 2025 年 9 月末财务数据计算的市净率分别为 1.92 倍和 1.81 倍，略高于可比公司估值指标平均值。中金公司换股价格对应市净率与可比公司估值指标平均值差异较小，处于可比公司估值区间内，具有合理性。

信达证券定价基准日前 20 个交易日 A 股均价为 19.15 元/股。考虑信达证券 2025 年度利润分配所带来的除权除息调整，信达证券的换股价格为 19.11 元/股，对应以 2024 年末和 2025 年 9 月末财务数据计算的市净率分别为 3.21 倍和 3.04 倍，高于可比公司估值指标平均值，处于可比公司估值区间内，具有合理性。

本次吸收合并的换股价格是以中金公司和信达证券二级市场交易均价为基础，综合考虑各方业务特点、盈利能力及合并后协同效应带来的发展前景等因素，经中金公司和信达证券协商一致后确定，合理反映了合并后的协同价值和发展潜力，具有公允性。

三、可比交易估值法

（一）吸收合并方换股价格的可比交易法分析

选取自 2008 年 4 月《重组管理办法》颁布以来，公告方案并已完成或正在进行中的 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易作为可比交易，对于可比交易吸收合并方 A 股换股价格在其市场参考价基础上设置溢价或折价的情况进行分析，具体如下表所示：

序号	交易类型	交易名称	市场参考价格	吸收合并方 A 股换股价格相对市场参考价的溢价率
1	A 吸并 A	湘财股份吸并大智慧	定价基准日前 120 个交易日 A 股均价	0.00%
2	A+H 吸并 A+H	国泰君安吸并海通证券	定价基准日前 60 个交易日 A 股均价	0.00%
3	A 吸并 A	中国船舶吸并中国重工	定价基准日前 120 个交易日 A 股均价	0.00%
4	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	0.00%

序号	交易类型	交易名称	市场参考价格	吸收合并方 A股换股价 格相对市场 参考价的溢 价率
5	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	0.00%
6	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	0.00%
7	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	0.00%
8	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%
9	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	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	0.00%
11	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	0.00%
12	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	0.00%
13	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	0.00%
14	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	0.00%
15	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	0.00%
16	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%
17	A 吸并 A	上海医药吸并中西药业、 上实医药	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0.00%
18	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	0.00%
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	0.00%
20	A 吸并 A	唐钢股份吸并邯郸钢铁、 承德钒钛	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0.00%
21	A 吸并 A	攀钢钢钒吸并攀渝钛业、 长城股份	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0.00%
最大值				42.36%
平均值				1.06%
中位数				0.00%

序号	交易类型	交易名称	市场参考价格	吸收合并方 A 股换股价格相对市场参考价的溢价率
最小值				-10.00%
本次吸收合并（中金公司）				0.00%

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：吸收合并方 A 股换股价格相对市场参考价的溢价率=（吸收合并方 A 股换股价格-市场参考价）/市场参考价。

数据来源：上市公司公告及 Wind。

上表中的 21 个 A 股上市公司吸收合并 A 股上市公司的交易中，吸收合并方 A 股换股价格相对于市场参考价的溢价率区间为-10.00%至 42.36%。

本次交易中，中金公司定价基准日前 20 个交易日的 A 股股票均价为 37.00 元/股。考虑中金公司 2025 年中期利润分配、2025 年度利润分配所带来的除权除息调整，中金公司的换股价格为 36.68 元/股，较除权除息调整后的市场参考价的溢价率为 0%。中金公司换股价格的溢价率处于可比交易相应溢价率的合理区间内，符合市场惯例，具有合理性。

（二）被吸收合并方换股价格的可比交易法分析

选取自 2008 年 4 月《重组管理办法》颁布以来，公告方案并已完成或正在进行中的 A 股和 H 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易作为可比交易，对于可比交易被吸收合并方 A 股换股价格在其市场参考价基础上设置溢价或折价的情况进行分析，具体如下表所示：

序号	交易类型	交易名称	市场参考价格	被吸收合并方 A 股换股价格相对市场参考价的溢价率
1	A 吸并 A	湘财股份吸并大智慧	定价基准日前 120 个交易日 A 股均价	0.00%
2	A+H 吸并 A+H	国泰君安吸并海通证券	定价基准日前 60 个交易日 A 股均价	0.00%
3	A 吸并 A	中国船舶吸并中国重工	定价基准日前 120 个交易日 A 股均价	0.00%

序号	交易类型	交易名称	市场参考价格	被吸收合并方 A 股换股价格相对市场参考价的溢价率
4	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	0.00%
5	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	20.00%
6	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	20.00%
7	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	10.00%
8	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%
9	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	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	4.56%
11	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	0.00%
12	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	0.00%
13	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	0.00%
14	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	16.27%
15	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	0.00%
16	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	0.00%
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	0.00%
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	0.00%
19	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	25.00%
20	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	0.00%
21	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	0.00%
22	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	0.00%

序号	交易类型	交易名称	市场参考价格	被吸收合并方 A 股换股价格相对市场参考价的溢价率
23	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	20.79%
24	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	20.79%
25	H 吸并 A	浙江沪杭甬吸并镇洋发展	定价基准日前 120 个交易日 A 股均价	29.83%
26	H 吸并 A	龙源电力吸并平庄能源	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	10.00%
27	H 吸并 A	中国能源建设吸并葛洲坝	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	45.00%
28	H 吸并 A	中国外运吸并外运发展	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	22.00%
29	H 吸并 A	广汽集团吸并广汽长丰	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	15.00%
30	H 吸并 A	中交股份吸并路桥建设	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	23.03%
31	H 吸并 A	金隅股份吸并太行水泥	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	7.04%
最大值				45.00%
平均值				8.69%
中位数				0.00%
最小值				-10.00%
本次吸收合并（信达证券）				0.00%

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：被吸收合并方 A 股换股价格相对市场参考价的溢价率=（被吸收合并方 A 股换股价格-市场参考价）/市场参考价。

数据来源：上市公司公告及 Wind。

上表中的 31 个 A 股和 H 股上市公司吸收合并 A 股上市公司的交易中，被吸收合并方 A 股换股价格相对于市场参考价的溢价率区间为-10.00%至 45.00%。

本次交易中，信达证券定价基准日前 20 个交易日的 A 股股票均价为 19.15 元/股。考虑信达证券 2025 年度利润分配所带来的除权除息调整，信达证券的换股价格为 19.11 元/股，较除权除息调整后的市场参考价的溢价率为 0%。信达证

券换股价格的溢价率处于可比交易相应溢价率的合理区间内，符合市场惯例，具有合理性。

第五章 异议股东利益保护机制价格合理性分析

一、吸收合并各方异议股东利益保护机制价格

(一) 吸收合并方异议股东收购请求权的价格

为保护中金公司股东利益，本次合并将赋予符合条件的中金公司异议股东收购请求权。

中金公司 A 股、H 股异议股东收购请求权价格依据换股吸收合并的定价基准日前 1 个交易日的中金公司 A 股、H 股股票的收盘价确定。

若中金公司自本次换股吸收合并的定价基准日起至收购请求权实施日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，则收购请求权价格将做相应调整。

换股吸收合并的定价基准日前 1 个交易日的中金公司 A 股、H 股股票的收盘价分别为 34.89 元/股、18.96 港元/股。2025 年 10 月 31 日，中金公司召开 2025 年第一次临时股东大会审议通过 2025 年中期利润分配方案，决定以中金公司当时总股本 4,827,256,868 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 0.9 元（含税）；港币实际派发金额按照上述临时股东大会召开日前五个工作日中国人民银行公布的人民币/港币汇率中间价算术平均值计算，因此，对中金公司 H 股股东支付的 2025 年中期股息为每 10 股 H 股 0.986550 港元（含税）。中金公司 2025 年中期利润分配方案已于 2025 年 12 月 29 日实施。考虑上述中金公司 2025 年中期利润分配所带来的除权除息调整，中金公司 A 股、H 股异议股东收购请求权价格分别调整为 34.80 元/股、18.86 港元/股。

2026 年 3 月 30 日，中金公司召开第三届董事会第十六次会议，审议通过 2025 年度利润分配方案，拟以中金公司现有总股本 4,827,256,868 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 2.30 元（含税）；港币实际派发金额按照中金公司 2025 年年度股东会召开日前五个工作日中国人民银行公布的人民币/港币汇率中间价算术平均值计算。截至本报告出具日，中金公司 2025 年度利润分配方案尚需经股东会审议通过后方可实施。考虑上述中金公司 2025 年度利润分

配所带来的除权除息调整，中金公司 A 股异议股东收购请求权价格调整为 34.57 元/股，H 股异议股东收购请求权价格将待股东会召开并依据相关汇率计算后予以调整。

（二）被吸收合并方异议股东现金选择权的价格

为保护信达证券股东利益，本次合并将赋予符合条件的信达证券异议股东现金选择权。

信达证券异议股东现金选择权价格依据换股吸收合并的定价基准日前 1 个交易日的信达证券 A 股股票的收盘价确定。

若信达证券自本次换股吸收合并的定价基准日起至现金选择权实施日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项，则现金选择权价格将做相应调整。

信达证券换股吸收合并的定价基准日前 1 个交易日的收盘价为 17.79 元/股。2026 年 3 月 30 日，信达证券召开第六届董事会第二十次会议，审议通过 2025 年度利润分配方案，拟以信达证券现有总股本 3,243,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.40 元（含税）。截至本报告出具日，信达证券 2025 年度利润分配方案尚需经股东会审议通过后方可实施。考虑上述利润分配实施所带来的除权除息调整后，信达证券异议股东现金选择权价格调整为 17.75 元/股。

二、吸收合并各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

为保护异议股东利益，本次交易将赋予符合条件的异议股东收购请求权和现金选择权。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或现金选择权实现退出。

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。本次交易中，中金公司和信达证券异议股东收购请求权及现金选择权的定价

综合考虑了中金公司和信达证券股价表现和证券行业市场整体变化情况，依据换股吸收合并的定价基准日前 1 个交易日的 A 股或 H 股股票收盘价确定，略低于换股价格。有利于促进中金公司和信达证券股东积极参与换股，继续持有存续公司股票，共享合并各方的长期整合红利，符合理性投资、价值投资、长期投资理念。

本次交易中，中金公司和信达证券 A 股异议股东收购请求权及现金选择权价格在定价基准日前 1 个交易日的 A 股股票收盘价的基础上未设置溢价，符合可比交易惯例，具有合理性；中金公司 H 股异议股东收购请求权价格定价方式与 A 股异议股东保持一致，体现对于 A 股、H 股股东的公平对待原则，亦符合可比交易惯例，具有合理性。

综上所述，本次吸收合并中金公司和信达证券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，中金公司和信达证券异议股东收购请求权和现金选择权的定价具有合理性。

（二）吸收合并方异议股东收购请求权价格的可比交易法分析

1、中金公司 A 股异议股东收购请求权

选取自 2008 年 4 月《重组管理办法》颁布以来，公告方案并已完成或正在进行中的 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易作为可比交易，对于可比交易中吸收合并方 A 股异议股东收购请求权价格在其市场参考价基础上设置溢价或折价的情况进行分析，具体如下表所示：

序号	交易类型	交易名称	市场参考价格	吸收合并方 A 股异议股东收购请求权价格相对市场参考价的溢价率
1	A 吸并 A	湘财股份吸并大智慧	定价基准日前 120 个交易日 A 股均价	0.00%
2	A+H 吸并 A+H	国泰君安吸并海通证券	定价基准日前 60 个交易日 A 股最高价	0.00%
3	A 吸并 A	中国船舶吸并中国重工	定价基准日前 120 个交易日 A 股均价	-20.00%

序号	交易类型	交易名称	市场参考价格	吸收合并方 A 股异议股东收购请求权价格相对市场参考价的溢价率
4	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 A 股均价	0.00%
5	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	0.00%
6	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	0.00%
7	A 吸并 A+B	美的集团吸并小天鹅	定价基准日前 1 个交易日 A 股收盘价	-10.00%
8	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%
9	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	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	0.00%
11	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	0.00%
12	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	0.00%
13	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	0.00%
14	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	0.00%
15	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	0.00%
16	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	0.00%
17	A 吸并 A	上海医药吸并中西药业、上实医药	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0.00%
18	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	0.00%
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	0.00%
20	A 吸并 A	唐钢股份吸并邯郸钢铁、承德钒钛	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0.00%
21	A 吸并 A	攀钢钢钒吸并攀渝钛业、长城股份	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0.00%
最大值				0.00%

序号	交易类型	交易名称	市场参考价格	吸收合并方 A 股异议股东收购请求权价格相对市场参考价的溢价率
		平均值		-2.38%
		中位数		0.00%
		最小值		-20.00%
		本次吸收合并（中金公司）		0.00%

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：吸收合并方 A 股异议股东收购请求权价格相对市场参考价的溢价率=（吸收合并方 A 股异议股东收购请求权价格-市场参考价）/市场参考价。

数据来源：上市公司公告及 Wind。

上表中的 21 个 A 股上市公司吸收合并 A 股上市公司的交易中，吸收合并方 A 股异议股东收购请求权价格相对于市场参考价的溢价率区间为-20.00%至 0.00%，平均值为-2.38%。

本次交易中，中金公司 A 股定价基准日前 1 个交易日收盘价为 34.89 元/股。考虑中金公司 2025 年中期利润分配、2025 年度利润分配所带来的除权除息调整，中金公司 A 股异议股东收购请求权价格为 34.57 元/股，较除权除息调整后的定价基准日前 1 个交易日收盘价溢价率为 0%。中金公司 A 股异议股东收购请求权价格的溢价率处于可比交易溢价率的合理区间内，符合市场惯例，具有合理性。

2、中金公司 H 股异议股东收购请求权

自 2008 年 4 月《重组管理办法》颁布以来，公告方案并已完成或正在进行中的 A 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易中，选取发行多类别股本证券的上市公司（包括 A+H 股上市公司和 A+B 股上市公司）参与吸收合并的交易作为可比交易，对 H 股或 B 股异议股东收购请求权或现金选择权定价方式与 A 股异议股东是否存在差异进行分析，具体如下表所示：

序号	交易名称	参与交易的上市公司	A 股异议股东收购请求权或现金选择权定价方式	H 股或 B 股异议股东收购请求权或现金选择权定价方式	各类别异议股东收购请求权或现金选择权定价方式是否一致
1	国泰君安吸并海通证券	国泰君安 (A+H)	定价基准日前 60 个交易日最高价	定价基准日前 60 个交易日最高价	是
2	国泰君安吸并海通证券	海通证券 (A+H)	定价基准日前 60 个交易日最高价	定价基准日前 60 个交易日最高价	是
3	大连港吸并营口港	大连港 (A+H)	定价基准日前 20 个交易日均价	定价基准日前 20 个交易日均价	是
4	中国南车吸并中国北车	中国南车 (A+H)	定价基准日前 20 个交易日均价	定价基准日前 20 个交易日均价	是
5	中国南车吸并中国北车	中国北车 (A+H)	定价基准日前 20 个交易日均价	定价基准日前 20 个交易日均价	是
6	广州药业吸并白云山	广州药业 (A+H)	定价基准日前 20 个交易日均价	定价基准日前 20 个交易日均价	是
7	东方航空吸并上海航空	东方航空 (A+H)	定价基准日前 20 个交易日均价	定价基准日前 20 个交易日均价	是
8	美的集团吸并小天鹅	小天鹅 (A+B)	定价基准日前 1 个交易日收盘价的 90%	定价基准日前 1 个交易日收盘价的 90%	是
9	友谊股份吸并百联股份	友谊股份 (A+B)	定价基准日前 20 个交易日均价	定价基准日前 20 个交易日均价	是

数据来源：上市公司公告及 Wind。

上述可比交易中，H 股或 B 股异议股东收购请求权或现金选择权的定价方式均与 A 股异议股东保持一致，从而使得同一公司的各类别股东均获得公平对待。本次交易中，中金公司 A 股、H 股异议股东收购请求权价格均按照定价基准日前 1 个交易日收盘价确定，体现对于 A 股、H 股股东的公平对待原则，符合市场惯例，具有合理性。

（三）被吸收合并方异议股东现金选择权价格的可比交易法分析

选取自 2008 年 4 月《重组管理办法》颁布以来，公告方案并已完成或正在进行中的 A 股和 H 股上市公司换股吸收合并 A 股上市公司的交易作为可比交易，对于可比交易中被吸收合并方 A 股异议股东现金选择权价格在其市场参考价基础上设置溢价或折价的情况进行分析，具体如下表所示：

序号	交易类型	交易名称	市场参考价格	被吸收合并方 A 股异议股东现金选择权价格相对市场参考价的溢价率
1	A 吸并 A	湘财股份吸并大智慧	定价基准日前 120 个交易日 A 股均价	0.00%
2	A+H 吸并 A+H	国泰君安吸并海通证券	定价基准日前 60 个交易日 A 股最高价	0.00%
3	A 吸并 A	中国船舶吸并中国重工	定价基准日前 120 个交易日 A 股均价	-20.00%
4	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 A 股均价	0.00%
5	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	0.00%
6	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	0.00%
7	A 吸并 A+B	美的集团吸并小天鹅	定价基准日前 1 个交易日 A 股收盘价	-10.00%
8	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%
9	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	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	0.00%
11	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	0.00%
12	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	0.00%
13	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	0.00%
14	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	0.00%
15	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	0.00%
16	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	0.00%
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	0.00%
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	0.00%

序号	交易类型	交易名称	市场参考价格	被吸收合并方 A 股异议股东现金选择权价格相对市场参考价的溢价率
19	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	0.00%
20	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	0.00%
21	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	0.00%
22	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	0.00%
23	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	0.00%
24	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	0.00%
25	H 吸并 A	浙江沪杭甬吸并镇洋发展	决定异议股东现金选择权价格的董事会召开日前 1 个交易日 A 股收盘价	0.00%
26	H 吸并 A	龙源电力吸并平庄能源	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0.00%
27	H 吸并 A	中国能源建设吸并葛洲坝	定价基准日前 1 个交易日 A 股收盘价	0.00%
28	H 吸并 A	中国外运吸并外运发展	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	2.19%
29	H 吸并 A	广汽集团吸并广汽长丰	定价基准日前 20 个交易日 A 股均价	0.00%
最大值				2.19%
平均值				-1.65%
中位数				0.00%
最小值				-20.00%
本次吸收合并（信达证券）				0.00%

注 1：中交股份吸并路桥建设和金隅股份吸并太行水泥未明确披露被吸收合并方异议股东现金选择权价格所依据的市场参考价情况，故上表中将该两起案例予以剔除；

注 2：浙江沪杭甬吸并镇洋发展的被吸收合并方异议股东现金选择权价格并非在审议该次交易相关事宜的第一次董事会时即确定，而是于定价基准日后再次召开董事会审议确定；

注 3：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 4：被吸收合并方 A 股异议股东现金选择权价格相对市场参考价的溢价率=（被吸收合并方 A 股异议股东现金选择权价格-市场参考价）/市场参考价。

数据来源：上市公司公告及 Wind。

上表中的 29 个 A 股和 H 股上市公司吸收合并 A 股上市公司的交易中，被吸收合并方 A 股异议股东现金选择权价格相对于市场参考价的溢价率区间为-20.00%至 2.19%，平均值为-1.65%。

本次交易中，信达证券定价基准日前 1 个交易日收盘价为 17.79 元/股。考虑信达证券 2025 年度利润分配所带来的除权除息调整，信达证券异议股东现金选择权价格为 17.75 元/股，较除权除息调整后的定价基准日前 1 个交易日收盘价溢价率为 0%。信达证券异议股东现金选择权价格的溢价率处于可比交易溢价率的合理区间内，符合市场惯例，具有合理性。

第六章 报告结论

一、报告结论

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，不存在损害信达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重大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。


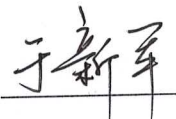
未征得中银证券同意并审阅相关内容，本报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

中银证券在报告中发表的意见均基于截至 2025 年 11 月 19 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 2025 年 11 月 20 日至 2026 年 11 月 19 日期间有效。

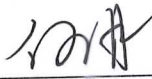
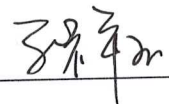
(本页无正文，为《中银国际证券股份有限公司关于中国国际金融股份有限公司换股吸收合并东兴证券股份有限公司、信达证券股份有限公司之估值报告》之签章页)

估值人员：

董雯丹

于新军

何舟

孔祥玉



2016年5月18日