

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

资产评估报告

(报告书)

共1册 第1册

项目名称： 华鑫证券有限责任公司拟转让摩根士丹利华鑫证券
有限责任公司部分股权评估报告

报告编号： 东洲评报字【2018】第1446号



上海东洲资产评估有限公司

2018年12月07日

声 明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定及本资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，本资产评估机构及资产评估师不承担责任。

三、本资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

四、本资产评估机构及资产评估师提示资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

五、本资产评估机构及资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

六、评估对象涉及的资产、负债清单由委托人、被评估单位申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

七、本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

八、资产评估师已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；已经对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，对已经发现的问题进行了如实披露，并且已提请委托人及其他相关当事人完善产权以满足出具资产评估报告的要求。

九、本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。



资产评估报告

(目录)

项目名称 华鑫证券有限责任公司拟转让摩根士丹利华鑫证券有限
 责任公司部分股权评估报告

报告编号 东洲评报字【2018】第 1446 号

正文	5
一、 委托人及其他报告使用者概况	5
I. 委托人	5
II. 其他报告使用者	6
二、 被评估单位及其概况	6
三、 评估目的	9
四、 评估对象和评估范围	9
五、 价值类型及其定义	11
六、 评估基准日	11
七、 评估依据	11
I. 经济行为依据	11
II. 法规依据	11
III. 评估准则及规范	12
IV. 取价依据	13
V. 权属依据	13
VI. 其它参考资料	14
VII. 引用其他机构出具的评估结论	14
八、 评估方法	14
I. 概述	14
II. 评估方法选取理由及说明	14
III. 资产基础法介绍	15
IV. 市场法介绍	16
九、 评估程序实施过程和情况	17
十、 评估假设	19
十一、 评估结论	20
I. 概述	20
II. 结论及分析	21
III. 其它	22
十二、 特别事项说明	22
十三、 评估报告使用限制说明	23
I. 评估报告使用范围	23
II. 评估结论有效期	24
III. 涉及国有资产项目的特殊约定	24
IV. 评估报告解释权	24
十四、 评估报告日	24

资产评估报告

(摘要)

特别提示：本评估报告仅为评估报告中描述的经济行为提供价值参考依据。以下内容摘自评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论，应当阅读评估报告正文。

项目名称	华鑫证券有限责任公司拟转让摩根士丹利华鑫证券有限责任公司部分股权评估报告
报告编号	东洲评报字【2018】第 1446 号
委托人	华鑫证券有限责任公司。
其他报告使用者	资产评估委托合同中约定的其它报告使用者，及根据国家法律、法规规定的报告使用者，为本报告的合法使用者。
被评估单位	摩根士丹利华鑫证券有限责任公司。
经济行为	根据上海华鑫股份有限公司《上海华鑫股份有限公司关于同意公司全资子公司华鑫证券有限责任公司拟公开挂牌转让所持摩根士丹利华鑫证券有限责任公司 2%股权的公告》，华鑫证券有限责任公司拟转让其子公司摩根士丹利华鑫证券有限责任公司部分股权。
评估目的	股权转让。
评估基准日	2018 年 09 月 30 日。
评估对象及评估范围	本次评估对象为股权转让涉及的股东全部权益价值，评估范围包括流动资产、固定资产、无形资产、递延所得税资产、长期待摊费用及负债等。资产评估申报表列示的帐面净资产为 665, 555, 833. 40 元。
价值类型	市场价值。
评估方法	主要采用市场法和资产基础法，在综合评价不同评估方法和初步价值结论的合理性及所使用数据的质量和数量的基础上，最终选取市场法的评估结论。
评估结论	经评估，被评估单位股东全部权益价值为人民币 126, 500. 00 万元。



评估结论使
用有效期

大写：人民壹拾贰亿陆仟伍佰万元整。

按照基准日汇率 1 美元=6.8792 人民币，折算为 18,388.77 万美元。

特别事项说
明

为评估基准日起壹年，即有效期截止 2019 年 09 月 29 日。

无。



资产评估报告

(正文)

华鑫证券有限责任公司:

上海东洲资产评估有限公司接受贵公司的委托,按照法律、行政法规和资产评估准则的规定、坚持独立、客观和公正的原则,采用资产基础法、市场法,按照必要的评估程序,对华鑫证券有限责任公司拟转让摩根士丹利华鑫证券有限责任公司部分股权涉及的摩根士丹利华鑫证券有限责任公司股东全部权益在 2018 年 09 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下。

项目名称	华鑫证券有限责任公司拟转让摩根士丹利华鑫证券有限责任公司部分股权评估报告
报告编号	东洲评报字【2018】第 1446 号

一、委托人及其他报告使用者概况

I. 委托人

企业名称: 华鑫证券有限责任公司
统一社会信用代码: 91440300727139126J
企业类型: 有限责任公司(法人独资)
注册地址: 深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 28 层 A01、B01(b) 单元
法定代表人: 俞洋
注册资本: 287000 万元人民币
成立日期: 2001-03-06
营业期限: 2001-03-06 至 2051-03-06
经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券自营(不含债券自营); 证券资产管理; 证券投资基金代销; 为期货公司提供中间介绍业务; 融资融券业务; 代销金融产品。

委托人与被评估单位之间关系:

委托人华鑫证券有限责任公司是被评估单位摩根士丹利华鑫证券有限责任公司的控股股东。



II. 其他报告使用者

资产评估委托合同约定的其它报告使用者、相关监管部门或机构，及根据国家法律、法规规定的报告使用者，为本报告的合法使用者。除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

二、被评估单位及其概况

1. 企业注册登记信息：

企业名称：摩根士丹利华鑫证券有限责任公司

统一社会信用代码：913100007178847982

企业类型：有限责任公司（台港澳与境内合资）

注册地址：中国(上海)自由贸易试验区世纪大道 100 号上海环球金融中心 75 楼 75T30 室

法定代表人：王文学

注册资本：102000 万元人民币

成立日期：2011-05-04

营业期限：2011-05-04 至 无固定期限

经营范围：（一）股票(包括人民币普通股、外资股)和债券(包括政府债券、公司债券)的承销与保荐；（二）债券(包括政府债券、公司债券)的自营。【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】

2. 企业历史沿革

摩根士丹利华鑫证券有限责任公司（下称“摩根华鑫”）是由摩根士丹利亚洲有限公司与华鑫证券有限责任公司成立的合资公司。摩根华鑫在 2010 年 12 月 31 日取得中国证券监督管理委员会（下称“证监会”），证监许可[2010]1947 号《关于核准设立摩根士丹利华鑫证券有限责任公司的批复》的核准文件。2011 年 5 月 4 日，公司取得了由上海市工商行政管理局颁发的企业法人营业执照，现社会统一信用代码为 913100007178847982。

2011 年 4 月 22 日，根据德勤华永会计师事务所有限公司出具的《验资报告》（德师报（验）字（11）第 0029 号），确认截至 2011 年 4 月 21 日，公司实收资本 1,020,000,000.00 元，其中华鑫证券有限责任公司（下称“华鑫证券”）出资额为人民币 680,000,000.00 元，占注册资本的 66.67%；摩根士丹利亚洲有限公司(下称“摩根亚洲”)



出资额为美元 52,072,165.90 元，折合人民币 340,000,000.00 元，占注册资本的 33.33%。

2011 年 5 月 31 日，取得了编号为 Z40331000 的《经营证券业务许可证》。2011 年 9 月 26 日，取得证监会颁发的证监许可[2011]1566 号《关于核准摩根士丹利华鑫证券有限责任公司保荐机构资格的批准》。

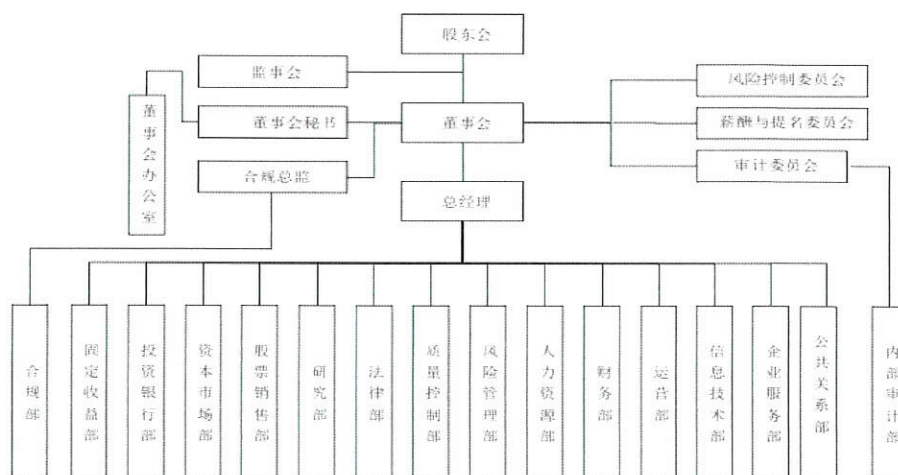
2016 年 9 月 30 日，华鑫证券与摩根士丹利亚洲有限公司签订《上海市产权交易合同》，约定华鑫证券将所持有的摩根华鑫 15.67% 股权转让给摩根士丹利亚洲有限公司，转让价为人民币 236,185,240 元。至评估基准日 2015 年 12 月 31 日，摩根华鑫股东全部权益价值为人民币 146,020 万元。

2017 年 9 月，摩根华鑫股东之间完成部分股权转让，现华鑫证券有限责任公司在合资企业中持有 51% 的股权，摩根士丹利亚洲有限公司持有 49% 的股权。

截止评估基准日 2018 年 9 月 30 日，摩根士丹利华鑫证券有限责任公司的股权结构如下：

股东名称	出资金额（万元）	持股比例%
华鑫证券有限责任公司	52,020.00	51.00
摩根士丹利亚洲有限公司	49,980.00	49.00
合计	102,000.00	100.00

3. 组织架构和经营管理结构；



4. 企业经营概况

摩根华鑫的主营业务包括股权业务、债券业务、ABS 业务（财务顾问）及并购重组业务。

股权业务方面，摩根华鑫 2017 年实现股权业务收入 1.20 亿元。在低迷的市场环境下，完成了中铁工业、北京银行、光大银行等项目。其中，作为独家保荐机构及联席主承销商，摩根华鑫完成了北京银行 206.4 亿元定增。

债券业务方面，摩根华鑫 2017 年实现债券业务收入 0.74 亿元，其中包括首只“债券通”非银行金融债——福特汽车金融债、首只深交所国际债——创维数码公司债、首只金融租赁公司二级资本债——兴业金融租赁二级债、首只民营企业永续期公司债——同方国信永续期公司债、云南省首例企业债券提前赎回案例——昆明滇池投资要约回购。

ABS 业务方面（财务顾问），摩根华鑫 2017 年实现 ABS 业务（财务顾问）收入 0.36 亿元。其中红星美凯龙类 REITs 7 项目系中国家具行业首个交易所类 REITs 项目，首创国内“开发运营+并购基金+类 REITs”的商业物业金融闭环模式；中信资本悦方 ID Mall 类 REITs 项目系中国首单美元基金类 REITs 项目；魔方公寓 ABS 项目为国内首单长租公寓 ABS 项目，积极响应国家鼓励公寓行业发展的政策号召，树立了公寓 ABS 业务的行业标准，同时凭借该项目在住房租赁资产支持证券方面的贡献，公司荣获上海证券交易所 2017 年度“租赁住房资产支持证券优秀参与机构”。晋江保障房 ABS 作为福建省首单保障房证券化项目，成功拓展了公司 ABS 业务领域的基础资产范围。

并购重组业务方面，摩根华鑫 2017 年实现并购重组业务收入 0.63 亿元，连续两年在证券业协会上市公司并购重组财务顾问执业能力专业评价结果中位居 A 类评级。摩根华鑫作为独立财务顾问完成了银亿股份 28 亿元收购美国 ARC 集团和 80 亿元收购比利时邦奇集团两单海外资产注入项目。摩根华鑫担任独立财务顾问的城投控股换股吸收合并阳晨 B 股及分立上市项目于 2017 年 3 月实施完毕。摩根华鑫作为独立财务顾问的蓝帆医疗 59 亿元收购柏盛国际集团项目于 2017 年 12 月公告报告书草案，并已于 2018 年 3 月获中国证监会并购重组委审核通过。

5. 企业历史财务数据以及财务核算体系

企业近三年资产及财务状况：

金额单位：人民币万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2018 年 9 月 30 日
资产总额	98,160.17	89,458.31	72,763.97



负债总额	16,125.58	14,372.37	6,208.38
净资产	82,034.59	75,085.94	66,555.58

项目	2016年	2017年	2018年1-9月
营业收入	51,358.60	32,200.58	12,103.11
利润总额	4,732.67	-7,468.38	-10,378.03
净利润	3,321.78	-6,948.65	-8,530.36

上述数据，摘自于天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）本次专项审计报告，报告号为天职业字[2018]21279号，审计报告为无保留意见。

摩根士丹利华鑫证券有限责任公司执行企业会计准则，企业所得税税率为25%，增值税税率为6%，城市维护建设税税率为7%，教育费附加税率为5%。

三、评估目的

本次评估目的是反映摩根士丹利华鑫证券有限责任公司股东全部权益于评估基准日的市场价值，为华鑫证券有限责任公司拟转让其子公司摩根士丹利华鑫证券有限责任公司部分股权之经济行为提供价值参考依据。

根据上海华鑫股份有限公司《上海华鑫股份有限公司关于同意公司全资子公司华鑫证券有限责任公司拟公开挂牌转让所持摩根士丹利华鑫证券有限责任公司2%股权的公告》，华鑫证券有限责任公司拟转让其子公司摩根士丹利华鑫证券有限责任公司部分股权。

该经济行为已经获得了上海华鑫股份有限公司董事会的批准。

四、评估对象和评估范围

1. 本次评估对象为股权转让涉及的股东全部权益价值，评估范围包括流动资产、固定资产、无形资产、递延所得税资产、长期待摊费用及负债等。评估基准日报表，总资产账面价值727,639,662.93元，负债合计62,083,829.53元，净资产665,555,833.40元。

截止日期：2018年09月30日

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
流动资产合计	656,254,670.44
货币资金	633,879,272.88
结算备付金	200,000.00
应收账款净额	5,305,800.00
预付账款净额	1,436,437.53
应收利息	406,343.46



其他应收款净额	9,205,588.39
待摊费用	5,180,076.99
其他资产-待抵扣进项税	641,151.19
非流动资产合计	71,384,992.49
固定资产净额	3,146,442.42
无形资产净额	5,155,841.32
长期待摊费用	2,743,440.65
递延所得税资产	60,339,268.10
资产总计	727,639,662.93
流动负债合计	62,083,829.53
应付账款	6,921,000.00
预收账款	956,439.31
应付职工薪酬	41,181,364.20
应交税费	3,691,733.48
其他应付款	5,186,078.48
预提费用	4,147,214.06
非流动负债合计	-
负债总计	62,083,829.53
净资产	665,555,833.40

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致，且已经过天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计报告为无保留意见。

1. 根据评估申报材料，评估涉及的主要实物资产为办公家具及电子设备。该企业总拥有电子设备及其他设备 2849 台（套），主要有：电脑、打印机、传真机、电话、空气净化器及大批办公桌、椅子、文件柜等办公家具等。经核实固定资产电子设备购置发票和合同，权利人为被评估单位。经现场勘察，设备的维护保养较好，在用设备的性能可靠，质量稳定，均处于正常运行状态。

2. 根据评估申报材料，被评估单位涉及的无形资产共计 148 项，主要为办公软件等；另有交易席位费 1 项。

3. 另将企业获得的中国证券监督管理委员会颁发的“经营证券业务许可证”（编号：Z40331000）纳入评估范围。

4. 企业主要的经营场所位于上海市黄浦区浦东新区世纪大道 100 号 75 楼，租赁面积 1756 平方米，租金为每月 878,000.00 元，租赁期至 2020 年 6 月 30 日，系向上海环球金融有限公司租赁取得，不纳入评估范围。

企业另有位于北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦、深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场的经营场所，系分别向北京荟宏



房地产开发有限责任公司、嘉里置业（深圳）有限公司租赁取得，建筑面积分别为 2130.5、402.32 平方米，租金分别为每月 1,090,816.00 元、160,525.68 元。租赁期分别至 2020 年 8 月 31 日、2021 年 1 月 31 日到期，不纳入评估范围。

5. 经清查不存在任何账面未反映的资产和负债，与公司相关的资产及其负债均已申报列入资产评估范围。

五、价值类型及其定义

本次评估选取的价值类型为市场价值。市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

需要说明的是，同一资产在不同市场的价值可能存在差异。本次评估一般基于国内可观察或分析的市场条件和市场环境状况。

本次评估选择该价值类型，主要是基于本次评估目的、市场条件、评估假设及评估对象自身条件等因素。

本报告所称“评估价值”，是指所约定的评估范围与对象在本报告约定的价值类型、评估假设和前提条件下，按照本报告所述程序和方法，仅为本报告约定评估目的的服务而提出的评估意见。

六、评估基准日

1. 本项目资产评估基准日为 2018 年 09 月 30 日。
2. 资产评估基准日在考虑经济行为的实现、会计核算期、利率和汇率变化等等因素后与委托人协商后确定。
3. 评估基准日的确定对评估结果的影响符合常规情况，无特别影响因素。本次评估的取价标准为评估基准日有效的价格标准。

七、评估依据

I. 经济行为依据

1. 《上海华鑫股份有限公司关于同意公司全资子公司华鑫证券有限责任公司拟公开挂牌转让所持摩根士丹利华鑫证券有限责任公司 2%股权的公告》。

II. 法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》（2016 年 7 月 2 日第十二届全国



据

- 人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过)；
2. 《中华人民共和国公司法》（2013年12月28日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过）；
 3. 《中华人民共和国企业所得税法》（2007年3月16日第十届全国人民代表大会第五次会议通过，2017年2月24日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十六次会议修正）；
 4. 《中华人民共和国证券法》（2014年8月31日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十次会议第3次修订）；
 5. 《中华人民共和国企业国有资产法》（2014年8月31日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十次会议通过第三次修正）；
 6. 《国有资产评估管理办法》（国务院令第91号）；
 7. 《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院国资委财政部令第32号）；
 8. 《企业国有资产评估管理暂行办法》（国资委令第12号）；
 9. 《国有资产评估管理若干问题的规定》（财政部令第14号）；
 10. 《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》（国资委产权[2006]274号）；
 11. 《企业国有资产监督管理暂行条例》（国务院2003年第378号令）；
 12. 《关于中央企业国有资产评估项目核准工作指引》（国资产权[2010]71号）；
 13. 《上海市企业国有资产评估报告审核手册》（沪国资委评估〔2018〕353号）；
 14. 《关于企业国有资产评估项目备案工作指引》（国资产权[2013]64号）；
 15. 《关于企业国有资产评估报告审核工作有关事项的通知》（国资产权[2009]941号）；
 16. 《金融企业国有资产转让管理办法》（财政部令第54号）；
 17. 《金融企业国有资产评估监督管理暂行办法》（财政部令第47号）；
 18. 《关于金融企业国有资产评估监督管理有关问题的通知》（财金[2011]59号）；
 19. 其它法律法规。

III. 评估

1. 《资产评估基本准则》（财资[2017]43号）；



准则及规范	<ol style="list-style-type: none"> 2. 《资产评估职业道德准则》（中评协〔2017〕30号）； 3. 《资产评估执业准则——资产评估程序》（中评协〔2017〕31号）； 4. 《资产评估执业准则——资产评估报告》（中评协〔2017〕32号）； 5. 《资产评估执业准则——资产评估委托合同》（中评协〔2017〕33号）； 6. 《资产评估执业准则——资产评估档案》（中评协〔2017〕34号）； 7. 《资产评估执业准则——利用专家工作及相关报告》（中评协〔2017〕35号）； 8. 《资产评估执业准则——企业价值》（中评协〔2017〕36号）； 9. 《资产评估执业准则——无形资产》（中评协〔2017〕37号）； 10. 《资产评估执业准则——机器设备》（中评协〔2017〕39号）； 11. 《企业国有资产评估报告指南》（中评协〔2017〕42号）； 12. 《金融企业国有资产评估报告指南》（中评协〔2017〕43号）； 13. 《资产评估机构业务质量控制指南》（中评协〔2017〕46号）； 14. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协〔2017〕47号）； 15. 《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协〔2017〕48号）； 16. 财政部令第33号《企业会计准则》； 17. 其它相关行业规范。
IV. 取价依据	<ol style="list-style-type: none"> 1. 《资产评估常用数据与参数手册》中国科学技术出版社； 2. 《机电产品报价手册》中国机械工业出版社； 3. 天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计报告； 4. 公司提供的部分合同、协议等； 5. 公司提供的历史财务数据； 6. 国家宏观经济、行业、区域市场及企业统计分析资料； 7. 同花顺证券投资分析系统A股上市公司的有关资料； 8. 基准日近期国债收益率、贷款利率； 9. 其他。
V. 权属依据	<ol style="list-style-type: none"> 1. 投资合同、协议； 2. 其它相关证明材料。


**VI. 其它参
考资料**

1. 企业提供的评估基准日会计报表及账册与凭证;
2. 企业提供的资产评估申报表;
3. 企业提供的以前年度的财务报表、审计报告;
4. 企业与相关单位签订的订单合同;
5. 评估人员现场勘察记录及收集的其他相关估价信息资料;
6. 上海东洲资产评估有限公司技术统计资料;
7. 其它有关价格资料。

**VII. 引用
其他机构
出具的评
估结论**

无。

八、评估方法

I. 概述

企业价值评估的基本方法有三种，即资产基础法、收益法和市场法。

1. 企业价值评估中的资产基础法，也称成本法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，以确定评估对象价值的评估方法。
2. 企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，以确定评估对象价值的评估方法。
3. 企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，以确定评估对象价值的评估方法。

**II. 评估方
法选取理
由及说明**

资产评估师执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况，分析收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性。

对于适合采用不同评估方法进行企业价值评估的，应当采用两种以上评估方法进行评估。未采用两种以上评估方法进行评估，资产评估报告应当披露其他基本评估方法不适用的原因或者所受的操作限制。

根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，以及三种评估基本方法的适用条件分析：本次评估目的为股权交易，价值类型为市场价值，根据资料收集情况，被评估企业适用资产基础法



	<p>及市场法评估。因为，成本法是从投入的角度估算企业价值的一种基本方法。同时，近年来市场上非上市证券公司股权交易案例较为丰富，年报等公开信息的披露也较为详尽，具备资料的收集条件，故也能够采用市场法评估。另外被评估企业主营业务收入为投行业务，受市场环境及项目承接情况的影响较大，收入具有不确定性，且企业近几年处于亏损状态，所以不具备采用收益法条件。</p>
III. 资产基础法介绍	<p>企业价值评估中的资产基础法即成本法，它是以评估基准日市场状况下重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况，选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。</p>
货币资金	<p>对于货币资金的评估，对银行存款余额调节表进行试算平衡，核对无误后，以经核实后的账面价值确认评估值。其中外币资金按评估基准日的国家外汇牌价折算为人民币值。</p>
结算备付金	<p>对于结算备付金的评估，评估人员通过查看相关合同、收集备付金账户的对账单，确定保证金余额与财务账是否相符。</p>
应收款项	<p>对于应收款项，各种应收款项在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。对于有充分理由相信全都能收回的，按全部应收款额计算评估值；对于很可能收不回部分款项的，在难以确定收不回账款的数额时，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，按照账龄分析法，估计出这部分可能收不回的款项，作为风险损失扣除后计算评估值；账面上的“坏账准备”科目按零值计算。</p>
应收利息	<p>对于应收利息的评估，对应收利息的形成原因进行确认和核实，以经核实的账面价值确认评估值。</p>
固定资产	<p>对电子设备根据评估目的，结合评估对象实际情况，主要采用重置成本法进行评估。</p> <p>成本法基本公式为：评估值=重置全价×综合成新率</p> <p>根据财政部、国家税务总局财税[2008]170号《关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》及财政部、国家税务总局财税（2009）113号《关于固定资产进项税额抵扣问题的通知》，对于符合条件的设备，</p>



<p>其他无形资产</p> <p>递延所得税资产</p> <p>其他资产</p> <p>负债</p>	<p>本次评估重置全价不含增值税。</p> <p>外购的通用软件，采用的评估方法如下：对于评估基准日市场上有销售的外购软件，按照评估基准日的市场价格作为评估值；对于评估基准日市场上有销售但版本已经升级的外购软件，按照评估基准日的市场价格扣减软件升级费用后作为评估值。</p> <p>评估人员了解递延所得税资产的内容及相关计算过程，并根据对应科目的评估处理情况，重新计算确认递延所得税资产。</p> <p>对于其他资产，主要为预付账款、长期待摊费用、其他应收款和待摊费用。对于预付账款和其他应收款，评估人员根据所能收回的相应资产或权利的价值确定评估值。对于能够收回的相应资产或权利的，按核实后的账面值作为评估值。对于长期待摊费用等，评估人员以核实后的账面值作为评估值。</p> <p>评估人员根据企业提供的各项目明细表及相关财务资料，对账面值进行核实，以核实后的账面值或根据其实际应承担的负债确定评估值。</p>
<p>IV. 市场法介绍</p>	<p>企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。</p> <p>上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算恰当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。</p> <p>交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算恰当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。</p> <p>考虑到 2018 年起证券市场波动幅度较大，采用上市公司比较法易受上市公司股价波动影响，故本次采用交易案例比较法进行评估</p>
<p>计算公式</p>	<p>评估值=被评估企业相关指标×被评估企业价值比率</p> <p>其中</p> <p>被评估企业价值比率=修正后可比公司价值比率的加权平均值=可比公司价值比率×可比公司价值比率修正系数×权重</p> <p>可比公司价值比率修正系数=∏影响因素 Ai 的调整系数</p> <p>影响因素 Ai 的调整系数=被评估企业系数/可比公司系数</p>



评估步骤

1. 选择可比企业

选择与被评估企业属于同一行业，从事相同或相似的业务、交易类型一致、时间跨度接近、受相同经济因素影响的交易实例。同时关注可比企业业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素，恰当选择与被评估单位进行比较分析的可比企业。

本次选取近年内证券行业非控股权交易案例，并在其中选取与被评估企业资产规模及主营业务结构较为接近的可比企业作为本次参考比较的案例。

2. 分析调整财务报表

从公开渠道获得的所选择的可比企业的经营业务和财务各项信息，与被评估企业的情况进行比较、分析，并做必要的调整。

3. 选择、调整、计算价值比率

在选择、计算、应用价值比率时，应当考虑：

选择的价值比率有利于合理确定评估对象的价值；

计算价值比率的数据口径及计算方式一致；

应用价值比率时尽可能对可比企业和被评估单位间的差异进行合理调整。

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。如市盈率(P/E比率)、市净率(P/B比率)、市销率(P/S比率)等权益比率，或企业价值比率(EV/EBITDA)等。通过比较分析各价值比率与市场价值的相关性，选择恰当的价值比率。

被评估单位属于证券行业，公司的净资产及规模对经营状况有很大的影响，故适用资产类价值比率。同时，被评估单位主营业务为证券承销，由于证券承销业务受市场环境及项目承接情况的影响较大，收入波动较大，故不适用收入类价值比率；另外，被评估单位近年来均处于亏损状态，故也不适用盈利类价值比率，因此本次选用P/B作为评估价值比率。

4. 运用价值比率

在调整并计算可比企业的价值比率后，与评估对象相应的财务数据或指标相乘，计算得到需要的权益价值或企业价值。并对被评估单位的非经营性资产价值进行调整，从而得到委估对象的市场价值。

九、评估程序实施过程和情况



我们根据国家资产评估的有关原则和规定，对评估范围内的资产和负债进行了清查核实，对被评估单位的经营管理状况等进行了必要的尽职调查。具体步骤如下：

1. 与委托人接洽，听取公司有关人员对该单位情况以及委估资产历史和现状的介绍，了解评估目的、评估对象及其评估范围，确定评估基准日，签订资产评估委托合同，编制评估计划。
2. 指导企业填报资产评估申报表，准备评估资料。
3. 评估人员对单位填报的资产评估明细申报表内容进行补充和完善。非实物资产清查，主要通过查阅企业原始会计凭证、函证和核实相关证明文件的方式，核查企业债权债务的形成过程和账面值的真实性。实物资产清查，根据重要性原则采用逐项或者抽样的方式进行现场调查。主要为现场实物盘点和调查，对资产状况进行察看、拍摄、记录；收集委估资产的产权证明文件，查阅有关机器设备运行、维护及事故记录等资料。评估人员通过和资产管理人员进行交谈，了解资产的管理情况。
4. 收集企业各项经营指标、财务指标，以及企业未来年度的经营计划、固定资产更新或投资计划等资料。经过与单位有关财务记录数据资料进行核查和验证。结合所采用评估方法对被评估单位财务报表和相关资料，以及可比企业财务指标的合理性进行分析、判断。
5. 对管理层进行访谈。评估人员听取企业营运模式，主要产品或服务业务收入情况及其变化；成本的构成及其变化；历年收益状况及变化的主要原因。了解企业核算体系、管理模式。
6. 评定估算。评估人员根据评估对象、价值类型及评估资料收集情况等相关条件，选择恰当的评估方法。选取相应的模型或公式，分析各项指标变动原因，通过调整和计算，形成初步评估结论，并对各种评估方法形成的初步结论进行分析，在综合评价不同评估方法和初步价值结论的合理性及所使用数据的质量和数量的基础上，确定最终评估结论。
7. 各评估人员与被评估单位和中介机构进行对接，在确认评估工作中没有发生重评和漏评的情况下，汇总资产评估初步结果，进行评估结论的分析，撰写评估报告和评估说明。
8. 评估报告经公司内部三级审核后，将评估结果与委托人及被评估单位进行汇报和沟通。根据沟通意见对评估报告进行修改和完善，向委托人提交正式评估报告书。

十、评估假设

（一）基本假设：

1. 公开市场假设：公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的而非强制的或不受限制条件下进行的。
2. 持续使用假设：该假设首先设定被评估资产正处于使用状态，包括正在使用中的资产和备用的资产；其次根据有关数据和信息，推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。持续使用假设既说明了被评估资产所面临的市场条件或市场环境，同时又着重说明了资产的存续状态。
3. 持续经营假设，即假设被评估单位以现有资产、资源条件为基础，在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续不断地经营下去。

（二）一般假设：

1. 本报告除特别说明外，对即使存在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑。
2. 国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。
3. 评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。
4. 依据本次评估目的，确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

（三）市场法假设：

1. 假设被评估单位严格遵循相关会计准则，评估基准日及历年审计报告真实、可靠；
2. 假设可比交易案例相关数据真实可靠；
3. 假设除特殊说明外，资本市场的交易均为公开、平等、自愿的公允交易；
4. 未考虑遇有自然力及其他不可抗力因素的影响，也未考虑特殊交易



方式可能对评估结论产生的影响；

5. 未考虑将来可能承担的抵押、担保事宜。

本报告评估结果的计算是以评估对象在评估基准日的状况和评估报告对评估对象的假设和限制条件为依据进行。根据资产评估的要求，认定这些假设在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

十一、评估结论

I. 概述

根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用资产基础法和市场法，对被评估单位在评估基准日的市场价值进行了评估，根据以上评估工作得出如下评估结论：

1. 资产基础法评估结论

按照资产基础法评估，被评估单位在基准日市场状况下股东全部权益价值评估值为 711,494,370.78 元；总资产的账面价值 727,639,662.93 元，评估价值 773,578,200.31 元。同账面价值相比，评估增值额 45,938,537.38 元，增值率 6.31%。负债的账面价值 62,083,829.53 元，评估值 62,083,829.53 元。无评估增减值。净资产的账面价值 665,555,833.40 元，评估价值 711,494,370.78 元。同账面价值相比，评估增值额 45,938,537.38 元，增值率 6.90%。

资产基础法评估结果汇总如下表：

评估结果汇总表

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
流动资产	65,625.47	65,625.47		
非流动资产	7,138.49	11,732.35	4,593.86	64.35
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额				
投资性房地产净额				
固定资产净额	314.64	482.94	168.30	53.49
在建工程净额				
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额	515.58	4,941.14	4,425.56	858.37
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用	274.34	274.34		
递延所得税资产	6,033.93	6,033.93		



(金额单位: 万元)

评估基准日:

2018年09月30日

其他非流动资产				
资产合计	72,763.96	77,357.82	4,593.86	6.31
流动负债	6,208.38	6,208.38		
非流动负债				
负债合计	6,208.38	6,208.38		
净资产(所有者权益)	66,555.58	71,149.44	4,593.86	6.90

2. 市场法评估结论

按照市场法评估, 被评估单位在上述假设条件下股东全部权益价值评估值为 126,500.00 万元, 比审计后账面净资产增值 59,944.42 万元, 增值率 90.07%。

II. 结论及分析

按照资产基础法评估, 被评估单位在基准日市场状况下股东全部权益价值评估值为 71,149.44 万元, 增值额 4,593.86 万元, 增值率 6.90%。采用市场法评估, 被评估单位在上述假设条件下股东全部权益价值评估值 126,500.00 万元, 增值额 59,944.42 万元, 增值率 90.07%。二种评估方法的评估结果差异 55,350.56 万元。

资产基础法和市场法评估结果出现差异的主要原因是: 资产基础法是指在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路, 即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。市场法是通过与被评估单位经营业务相近的公司被收购案例, 并选择适当的价值比率进行修正计算, 从而得到委估对象的市场价值。市场法与收益法评估途径不同, 所以评估结论会有所差异。

被评估企业作为资金及知识密集型的轻资产公司, 其核心竞争力及企业价值主要体现在经营资质及拥有的各类人才上, 由于资产基础法不能准确量化反映这些无形资产的价值, 进而也不能完整反映企业的价值。市场法由于采用近年来市场上非上市证券公司股权交易案例, 其交易价值已包含上述无形资产的价值, 且近年交易案例较为丰富, 年报等公开信息的披露也较为详尽, 具备资料的收集条件, 可以对其对价值影响做出相关分析, 因此市场法能较为准确地体现被评估单位于评估基准日的真实价值。故评估人员经过综合分析, 本次最终采用市场法的评估结论。

经评估, 被评估单位股东全部权益价值为人民币 126,500.00 万元。

大写: 人民壹拾贰亿陆仟伍佰万元整。

按照基准日汇率 1 美元=6.8792 人民币, 折算为 18,388.77 万美元。



III. 其它

鉴于市场交易资料的局限性，本次评估未考虑股权交易由于控股权或少数股权等因素产生的溢价或折价，也未考虑因缺乏流动性的影响。

十二、特别事项说明

以下特别事项可能对评估结论产生影响，评估报告使用者应当予以关注：

1. 评估基准日后，若资产数量及作价标准发生变化，对评估结论造成影响时，不能直接使用本评估结论，须对评估结论进行调整或重新评估。

2. 本机构不对管理部门决议、营业执照、权证、会计凭证、资产清单及其他中介机构出具的文件等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。

3. 截止评估报告提出日期，根据委托人及相关当事方的说明，我们了解到存在以下特别事项，提请报告使用者关注其对经济行为的影响。

(一) 引用其他机构出具的报告结论的情况，并说明已了解所引用报告结论的取得过程，承担引用报告结论的相关责任；

未引用。

(二) 权属资料不全面或者存在瑕疵的情形；

未发现。

(三) 评估程序受到限制的情形；

未发现。

(四) 评估资料不完整的情形；

未发现。

(五) 评估基准日存在的法律、经济等未决事项；

未发现。

(六) 担保、租赁及其或有负债(或有资产)等事项的性质、金额及与评估对象的关系；

企业主要的经营场所位于上海市黄浦区浦东新区世纪大道 100 号 75 楼，租赁面积 1756 平方米，租金为每月 878,000.00 元，租赁期至 2020 年 6 月 30 日，系向上海环球金融有限公司租赁取得，不纳入评估范围。

企业另有位于北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦、深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场的经营场所，系分别向北京荟宏房地产开发有限责任公司、嘉里置业（深圳）有限公司租赁取得，建筑面积分别为 2130.5、402.32 平方米，租金分别为每月 1,090,816.00 元、160,525.68 元。租赁期分别至 2020 年 8 月 31 日、2021 年 1 月 31 日到期，不纳入评



估范围。

(七)评估基准日至评估报告日之间可能对评估结论产生影响的事项；

未发现。

(八)本次资产评估对应的经济行为中，可能对评估结论产生重大影响的瑕疵情形。

未发现。

4. 除以上所述之外，评估人员没有发现其他可能影响评估结论，且非评估人员执业水平和能力所能评定估算的重大特殊事项。但是，报告使用者应当不完全依赖本报告，而应对资产的权属状况、价值影响因素及相关内容作出自己的独立判断，并在经济行为中适当考虑。

5. 若存在可能影响资产评估值的瑕疵事项、或有事项或其他事项，在委托时和评估现场中未作特殊说明，而评估人员根据专业经验一般不能获悉及无法收集资料的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

6. 上述特殊事项如对评估结果产生影响而评估报告未调整的情况下，评估结论将不成立且报告无效，不能直接使用本评估结论。

十三、评估报告使用限制说明

I. 评估报告 使用范围

1. 本报告只能由评估报告载明的评估报告使用者所使用。评估报告的评估结论仅为本报告所列明的评估目的和用途而服务，以及按规定报送有关政府管理部门审查。

2. 委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估师不承担责任。

3. 除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

4. 资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。

5. 未征得出具评估报告的评估机构书面同意，评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需评估机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外；

6. 本报告含有的若干附件、评估明细表及评估机构提供的专供政府或行业管理部门审核的其他正式材料，与本报告具有同等法律效力，及同样的



约束力。

**II. 评估结论
有效期**

本评估报告所揭示的评估结论仅对评估报告中描述的经济行为有效，评估结论使用有效期为自评估基准日起一年。即自评估基准日 2018 年 09 月 30 日至 2019 年 9 月 29 日。
超过评估结论有效期不得使用本评估报告。

**III. 涉及国
有资产项目的
特殊约定**

如本评估项目涉及国有资产，而本报告未经国有资产管理部门备案、核准或确认并取得相关批复文件，则本报告不得作为经济行为依据。

**IV. 评估报告
解释权**

本评估报告意思表示解释权为出具报告的评估机构，除国家法律、法规有明确的特殊规定外，其他任何单位和部门均无权解释。

十四、评估报告日

资产评估报告日是评估结论形成的日期，本评估报告日为 2018 年 12 月 07 日。

(本页以下无正文)



(本页无正文)
评估机构

上海东洲资产评估有限公司



签字资产评估师

Tel:021-52402166

方明

Tel:021-52402166

郭韵瑾



其他主要评估人员

吴倩、吴国平

资产评估报告日

2018 年 12 月 07 日

公司地址

200050 中国·上海市延安西路 889 号太平洋企业中心 19 楼

联系电话

021-52402166 (总机) 021-62252086 (传真)

网址

www.dongzhou.com.cn;www.oca-china.com

CopyRight© GCPVBook



资产评估报告

(报告附件)

项目名称 华鑫证券有限责任公司拟转让摩根士丹利华鑫证券有限责任公司部分股权评估报告

报告编号 东洲评报字【2018】第 1446 号

序号 附件名称

1. 《上海华鑫股份有限公司关于同意公司全资子公司华鑫证券有限责任公司拟公开挂牌转让所持摩根士丹利华鑫证券有限责任公司 2%股权的公告》
2. 华鑫证券有限责任公司营业执照
3. 摩根士丹利华鑫证券有限责任公司营业执照
4. 摩根士丹利华鑫证券有限责任公司章程
5. 摩根士丹利华鑫证券有限责任公司专项审计报告
6. 摩根士丹利华鑫证券有限责任公司房屋租赁协议
7. 评估委托人和相关当事方承诺函
8. 资产评估委托合同
9. 上海东洲资产评估有限公司营业执照
10. 上海东洲资产评估有限公司从事证券业务资产评估许可证
11. 上海市财政局备案公告（沪财企备案【2017】7号）
12. 负责该评估业务的资产评估师资格证明文件
13. 资产评估机构及资产评估师承诺函