

企业价值咨询报告书

(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 2%股权估值咨询报告

报告编号： 东洲咨报字【2018】第 1447 号



上海东洲资产评估有限公司

2018 年 12 月 7 日

企业价值咨询报告书

(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 2%股权估值咨询报告 |
| 报告编号 | 东洲咨报字【2018】第 1447 号 |
| 目录 | 2 |
| 摘要 | 3 |
| 正文 | 5 |
| 一、 委托方及其他报告使用者概况 | 5 |
| (一) 委托人 | 5 |
| (二) 其他报告使用者 | 5 |
| 二、 被估值单位及其概况 | 6 |
| 三、 估值目的 | 9 |
| 四、 估值对象和估值范围 | 9 |
| 五、 价值类型及其定义 | 10 |
| 六、 估值基准日 | 11 |
| 七、 估值依据 | 11 |
| 八、 估值方法 | 12 |
| (一) 估值方法概述及选取理由分析 | 12 |
| (二) 市场法 | 12 |
| 九、 估值程序实施过程和情况 | 14 |
| 十、 估值假设 | 15 |
| 十一、 估值结论 | 17 |
| 十二、 特别事项说明 | 17 |
| 十三、 估值报告使用限制说明 | 17 |
| (一) 估值报告使用范围 | 17 |
| (二) 估值结论使用有效期 | 18 |
| (三) 估值报告解释权 | 18 |
| 十四、 估值报告日 | 18 |
| 报告附件 | 19 |

企业价值咨询报告书

东洲咨报字【2018】第 1447 号

(摘要)

上海东洲资产评估有限公司接受华鑫证券有限责任公司的委托，遵守中国政府相关法律，本着独立、公正、客观、科学的原则，按照公认的估值方法，对摩根士丹利华鑫证券有限责任公司 2%股权价值进行了分析、估算。

估值目的：股权转让

估值基准日：2018 年 9 月 30 日。

估值范围对象及估值范围：本次估值对象系股权转让涉及的摩根士丹利华鑫证券有限责任公司拟转让的 2%股权价值（因本次委托方转让 2%股权后将丧失标的公司的控制权，故本次估值含控制权溢价）。估值范围系截至基准日摩根士丹利华鑫证券有限责任公司全部资产和负债。

价值类型：市场价值。

估值方法：采用市场法。

估值结论：在报告假设前提成立的条件下，经估值，摩根士丹利华鑫证券有限责任公司在基准日 2018 年 9 月 30 日拟转让的 2%股权价值（含控股权溢价）估值为人民币 37,620.00 万元。（大写：人民币叁亿柒仟陆佰贰拾万元整）。

本估值报告并非是《中华人民共和国资产评估法》中定义的资产评估报告，提请报告使用者关注。

本报告仅限于约定的估值目的和报告使用者使用，详见报告书正文记载的内容。

本次估值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，估值对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

重大特别事项：

1. 截至估值基准日，华鑫证券有限责任公司持有被估值单位 51%股权，摩根士丹利

亚洲有限公司持有被估值单位 49%股权,由于本次估值目的为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 2%股权,该 2%股权决定了华鑫证券有限责任公司是否处于控股地位,故本次估值考虑股权交易由于控股权因素产生的溢价。

特别提示:本报告只能用于报告中明确约定的估值目的。以上内容摘自估值报告正文,欲了解本估值项目的详细情况和合理解释估值结论,应当阅读估值报告正文。

企业价值咨询报告书

(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,采用市场法,按照必要的估值程序,对委估对象在 2018 年 9 月 30 日的市场价值进行了估值。现将资产估值情况报告如下。

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 2%股权
估值咨询报告

报告编号:东洲咨报字【2018】第 1447 号

一、委托方及其他报告使用者概况

(一) 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。

(二) 其他报告使用者

估值业务委托合同中约定的其它报告使用者,为本报告的合法使用者。除此之外,任何得到估值报告的第三方都不应视为估值报告使用者。

二、被估值单位及其概况

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】

委托人华鑫证券有限责任公司为摩根士丹利华鑫证券有限责任公司控股股东。

企业简介：

（一）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。

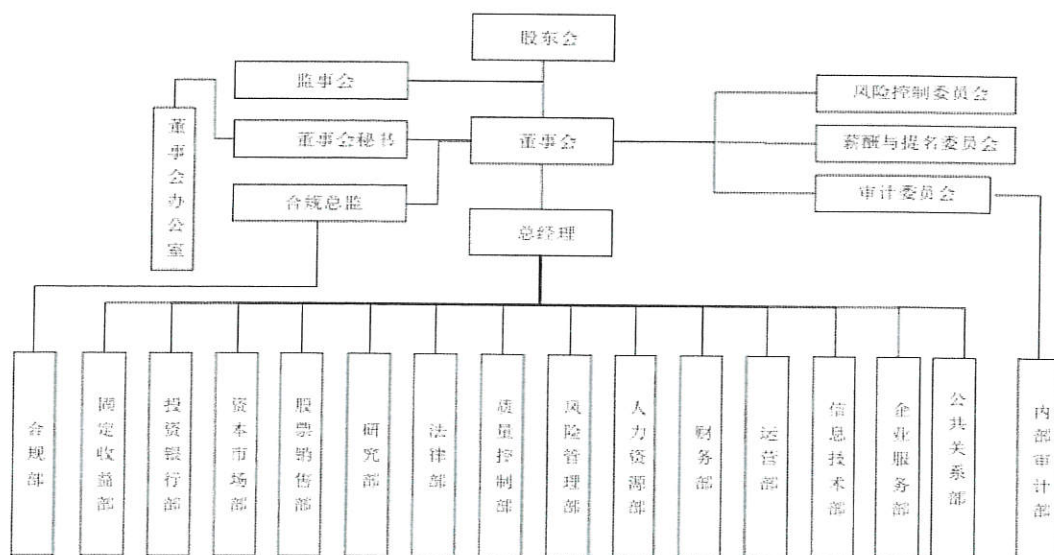
截止估值基准日2018年9月30日，摩根士丹利华鑫证券有限责任公司的股权结构如下：

| 股东名称 | 认缴及实缴出资额（万元） | 所占比例（%） |
|-------------|--------------|---------|
| 华鑫证券有限责任公司 | 52,020 | 51 |
| 摩根士丹利亚洲有限公司 | 49,980 | 49 |
| 合计 | 102,000 | 100 |

（二）企业经营概况

1. 经营结构

截止估值基准日，公司组织结构图如下：



2. 经营模式

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、首只民营企业可续期公司债——同方国信可续期公司债、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。

（三）最近三年财务状况

近三年财务状况

金额单位：万元

| 项目 \ 年份 | 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 |
| 所有者权益 | 82,034.59 | 75,085.94 | 66,555.58 |

| 项目 \ 年份 | 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)出具的无保留意见审计报告，报告号为天职业字[2018]21279号。

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、估值目的

本次估值目的是反映摩根士丹利华鑫证券有限责任公司拟转让的 2% 股权（因本次委托方转让 2% 股权后将丧失标的公司的控制权，故本次估值含控制权溢价）于估值基准日的市场价值，为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 2% 股权之经济行为提供参考依据。

四、估值对象和估值范围

本次估值对象为股权转让涉及的摩根士丹利华鑫证券有限责任公司拟转让的 2% 股权价值（含控股权溢价），估值范围包括：流动资产、固定资产、无形资产、长期待摊费用及负债等。估值基准日报表，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 |

委估对象和估值范围与经济行为涉及的估值对象和估值范围一致，且已经过天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计报告。

五、价值类型及其定义

根据本次价值咨询目的和估值对象的具体情况，本次估值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，估值对象在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。本次估值一般基于国内外可观察或分析的市场条件和市场环境状况。

本次估值选择该价值类型，主要是基于本次估值目的、市场条件、估值假设及估值对象自身条件等因素。

本报告所称“估值”，是指所约定的估值范围与对象在本报告约定的价值类型、估值假设和前提条件下，按照本报告所述程序和方法，仅为本报告约定估值目的服务而提出的估值意见。

六、估值基准日

1. 本项目估值基准日为 2018 年 9 月 30 日。
2. 估值基准日在考虑经济行为的实现、会计核算期等因素后与委托方协商后确定。
3. 估值基准日的确定对估值结果的影响符合常规情况，无特别影响因素。本次估值的取价标准为估值基准日有效的价格标准。

七、估值依据

我们遵循的法令和参照的其他行业规范：

1. 《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）；
2. 《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）；
3. 《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第十次会议第 3 次修订）；
4. 财政部令第 33 号《企业会计准则》；
5. 其它相关行业规范。

我们的取价依据来源于：

1. 《资产评估常用数据与参数手册》中国科学技术出版社；
2. 天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)专项审计报告；
3. 公司提供的部分合同、协议等；
4. 公司提供的历史财务数据；
5. 国家宏观经济、行业、区域市场及企业统计分析资料；
6. 基准日近期国债收益率、贷款利率；
7. 其他。

八、估值方法

(一) 估值方法概述及选取理由分析

1、资产估值基本方法有三种，即成本法、收益法和市场法。

成本法，是指在合理估值企业各项资产价值和负债的基础上确定估值对象价值的估值方法。

收益法是指通过被估值企业未来预期收益采用适宜折现率资本化或折现，以确定估值对象价值的估值方法。

市场法是指通过对资本市场上与被估值企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行比较，计算适当的比率或经济指标，加以调整修正后得出被估值对象价值的方法。

2、方法选择因素分析

根据估值目的、估值对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，以及三种估值基本方法的适用条件分析：本次估值目的为股权交易，价值类型为市场价值，根据资料收集情况，被估值企业适用市场法估值。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。被估值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，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，故能够采用市场法估值。

另外被估值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。

(二) 市场法

企业价值估值中的市场法，是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。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。

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，在与被估值企业比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。

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，在与被估值企业比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。

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估值。

根据现有的股权结构，华鑫证券持有摩根华鑫 51% 股权，摩根亚洲持有摩根华鑫 49% 股权，转让 2% 后委托方将丧失对摩根华鑫的控制权，拟转让的 2% 股权实际包含了控股权的价值，故需要对市场法估值的价值进行控股权溢价调整。

1. 估值模型

委估股权价值=被估值企业相关指标×被估值企业价值比率+控股权溢价

其中

被估值企业价值比率=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

可比公司价值比率修正系数=∏影响因素 A_i 的调整系数

影响因素 A_i 的调整系数=被估值企业系数/可比公司系数

2. 估值步骤

2.1 选择可比案例

选择与被估值企业属于同一行业，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，恰当选择与被估值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。

2.2 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，与被估值企业的情况进行比较、分析，并做必要的调整。

2.3 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估值对象的价值；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估值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。

被估值单位属于证券行业，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，被估值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，被估值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 作为估值价值比率。

2.4 运用价值比率

在调整并计算可比企业的价值比率后，与估值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。并对被估值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。

2.5 控股权溢价计算

选用近年内国内市场同一证券公司控股权及非控股权的交易案例，通过计算各组含控股权案例和少数股权案例的交易 PB 的比例，得出各组案例控股权对少数股权的溢价率并进行因素修正，最终选取各组案例修正后控股权溢价率的平均数。

九、估值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，对估值范围内的资产和负债进行了清查核实，具体步骤如下：

1. 与委托人接洽，听取公司有关人员对委估资产历史和现状的介绍，了解估值目的、估值对象及其估值范围，确定估值基准日，签订估值业务委托合同，编制估值计划。

2. 指导企业填报资产估值申报表，准备估值资料。

3. 估值人员对单位填报的资产估值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。估值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。结合所采用估值方法对被估值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。估值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。估值人员根据估值对象、价值类型及估值资料收集情况等相关条件，选择恰当的估值方法。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，形成初步估值结论，并对各种估值方法形成的初步结论进行分析，在综合评价不同估值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，确定最终估值结论。

7. 各估值人员与被估值单位和中介机构进行对接，在确认估值工作中没有发生重评和漏评的情况下，汇总资产估值初步结果，进行估值结论的分析，撰写估值报告和估值说明。

8. 估值报告经公司内部三级审核后，将估值结果与委托人及被估值单位进行汇报和沟通。根据沟通意见对估值报告进行修改和完善，向委托人提交正式估值报告书。

十、估值假设

1. 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的条件下去进行的。

(2) 持续使用假设：该假设首先设定被估值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估值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，即假设被估值单位以现有资产、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。

2. 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估值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，估值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) 估值对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。

(4) 依据本次估值目的，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。

3. 市场法假设

(1) 假设被估值单位严格遵循相关会计准则，估值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估值结论产生的影响；

(5) 未考虑将来可能承担的抵押、担保事宜。

十一、估值结论

估值结论：在报告假设前提成立的条件下，被估值单位摩根士丹利华鑫证券有限责任公司于基准日 2018 年 9 月 30 日拟转让的 2%股权价值（含控股权溢价）估值为人民币 37,620.00 万元。（大写：人民币叁亿柒仟陆佰贰拾万元整）。

十二、特别事项说明

以下特别事项可能对估值结论产生影响，估值报告使用者应当予以关注：

1. 截至估值基准日，华鑫证券有限责任公司持有被估值单位 51%股权，摩根士丹利亚洲有限公司持有被估值单位 49%股权，由于本次估值目的为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 2%股权，该 2%股权决定了华鑫证券有限责任公司是否处于控股地位，故本次估值考虑股权交易由于控股权因素产生的溢价。

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. 截止估值报告提出日期，根据委托方及相关当事方的说明，没有发现被估值单位存在其他任何重大事项。

4. 估值人员没有发现其他可能影响估值结论，且非估值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做出自己的独立判断，并在经济行为中适当考虑。

5. 若存在可能影响资产估值的瑕疵事项、或有事项或其他事项，在委托时和估值现场中未作特殊说明，而估值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，估值机构及估值人员不承担相关责任。

上述特殊事项如对估值结果产生影响而估值报告未调整的情况下，估值结论将不成立且报告无效，不能直接使用本估值结论。

十三、估值报告使用限制说明

（一）估值报告使用范围

1. 本报告只能由估值报告载明的估值报告使用者所使用。估值报告的估值结论

仅为本报告所列明的估值目的和用途而服务，以及按规定报送有关政府管理部门审查。

2. 未征得出具估值报告的估值机构书面同意，估值报告的内容不得被摘抄、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。

(二) 估值结论使用有效期

本估值报告只有当估值基准日与经济行为实现日相距不超过一年时有效，即自估值基准日 2018 年 9 月 30 日至 2019 年 9 月 29 日。

超过估值结论有效期不得使用本估值报告。

(三) 估值报告解释权

本估值报告意思表示解释权为出具报告的估值机构，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、估值报告日

本估值报告日为 2018 年 12 月 7 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



估值人员

Tel:021-52402166

方明

Tel:021-52402166

郭韵瑾



估值报告出具日

2018年12月7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

企业价值咨询报告书

(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 2%
股权咨询报告

报告编号 东洲咨报字【2018】第 1447 号

序号 附 件 名 称

1. 华鑫证券有限责任公司营业执照
2. 摩根士丹利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章程
4. 摩根士丹利华鑫证券有限责任公司专项审计报告
5. 估值业务委托合同
6. 上海东洲资产评估有限公司营业执照
7. 上海东洲资产评估有限公司证券期货相关业务评估资格证书
8. 上海市财政局备案公告（沪财企备案[2017]7号）