

**浙商证券股份有限公司**  
**关于广东锦龙发展股份有限公司**  
**重大资产购买反馈意见（130668号）的回复之核查意见**

中国证券监督管理委员会：

接受广东锦龙发展股份有限公司（以下简称“锦龙股份”、“公司”或者“上市公司”）委托，浙商证券股份有限公司（以下简称“本独立财务顾问”或“浙商证券”）担任锦龙股份本次重大资产重组的独立财务顾问，根据贵会2013年6月20日下发的130668号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，对锦龙股份反馈意见回复相关事项出具核查意见如下（本核查意见中的简称与《广东锦龙发展股份有限公司重大资产购买报告书》中的简称相同。）：

**反馈意见第一条：**申请材料显示，本次交易完成后，锦龙股份长期股权投资余额将超过净资产，请申请人结合上述情形，补充披露锦龙股份是否符合担任证券公司主要股东的条件。请独立财务顾问和律师核查后发表明确意见。

**意见回复：**

一、《证券公司行政许可审核工作指引第10号——证券公司增资扩股和股权变更》第八条规定“入股股东对其他企业的长期投资余额（包括本次对证券公司的投资额），不得超过入股股东的净资产。”

二、锦龙股份符合担任证券公司主要股东的条件

本次交易完成后，锦龙股份将持有中山证券66.0517%的股权，中山证券将纳入锦龙股份的合并范围。根据模拟计算，合并后锦龙股份在2012年12月31日的净资产为34.59亿元，长期股权投资为12.10亿元（锦龙股份对中山证券的长期股权投资25.96亿元在合并中抵消），模拟合并后锦龙股份的长期投资余额低于净资产额。

因此，在本次交易完成后，锦龙股份长期投资余额没有超过净资产，符合《证券公司行政许可审核工作指引第10号——证券公司增资扩股和股权变更》第八条关于证券公司入股股东长期投资余额的规定。

2013年8月16日，经深圳证监局《深圳证监局关于核准中山证券有限责任公司变更持有5%以上股权的股东的批复》深证局许可字【2013】119号核准，锦龙股份获得成为中山证券控股股东的资格。

**经核查，本独立财务顾问认为：**

本次交易完成后，合并报表口径下，锦龙股份的长期投资余额小于净资产，符合《证券公司行政许可审核工作指引第10号——证券公司增资扩股和股权变更》第八条关于证券公司主要股东长期投资余额的规定，锦龙股份符合担任证券公司主要股东的条件。2013年8月16日，锦龙股份作为中山证券控股股东资格已经深圳证监局核准。

**反馈意见第二条：**请申请人补充披露中科实业为科学城公司代持中山证券12.5461%的股权、安信信托为平泰投资受托持有中山证券5.9040%的股权的形成时间、形成原因、主要内容、是否存在潜在法律纠纷。补充披露本次交易前未解除代持的原因。请独立财务顾问和律师核查后发表明确意见。

**意见回复：**

**一、中科实业为科学城公司代持中山证券 12.5461%的股权的形成时间、形成原因、主要内容、是否存在潜在法律纠纷的说明**

**1、中科实业为科学城公司代持中山证券 12.5461%的股权的形成时间**

2007年10月30日，中科实业与科学城公司签订《委托投资协议书》，科学城公司委托中科实业参与中山证券增资进而持有中山证券17,000.00万元股权。

2008年9月，中科实业接受委托参与中山证券增资，持有中山证券17,000.00万元的股权。

**2、中科实业为科学城公司代持中山证券 12.5461%的股权的形成原因**

2007年，中科实业为完善投资功能，决定参股一家证券公司。同年9月，中山证券拟实施增资扩股，该公司符合中科实业投资证券公司的相关条件，中科实业决定参股中山证券。在出资时，出于资金优化安排的因素，中科实业于2007年10月30日与下属企业科学城公司签署了《委托投资协议书》，由科学城公司实际支付出资额，并承担该项股权投资所对应的经济利益和风险，中科实业为该股权的管理人。

### 3、中科实业为科学城公司代持中山证券 12.5461%的股权的主要内容

《委托投资协议书》约定：

科学城公司将 33,660.00 万元委托给中科实业，参与中山证券增资进而代为持有中山证券 17,000 万元的股权。科学城公司作为委托股权的实际出资人，享受和承担委托股权的全部利益，并承担该项权益项下的全部风险，中科实业不承担由此产生的任何义务。

中科实业可推荐人员出任中山证券的董事、监事或其他高级管理人员。涉及增资、股权转让等重大事项，中科实业须征得科学城公司的同意。

科学城公司有权要求中科实业在当时法律法规允许的范围内，将委托股权过户给科学城公司或科学城公司指定的一个或数个实体。如果届时科学城公司或科学城公司所指定的实体就该过户向中科实业支付任何金额，则在扣除中科实业缴纳的税费后，中科实业同意将其所获得任何该等金额返还给科学城公司或所指定的实体。

### 4、中科实业为科学城公司代持中山证券 12.5461%的股权不存在法律纠纷

中科实业与科学城公司代持关系由 2007 年 10 月 30 日中科实业与科学城公司签订《委托投资协议书》形成，代持关系的权利义务清晰明确，不存在现实或潜在的法律纠纷。

## 二、安信信托为平泰投资受托持有中山证券 5.9040%的股权的形成时间、形成原因、主要内容、是否存在潜在法律纠纷的说明

### 1、安信信托为平泰投资受托持有中山证券 5.9040%的股权的形成时间、形成原因及主要内容

(1)安信信托将中山证券 15.69%股权(后因安信信托未参加中山证券 2008 年增资，股权比例稀释下降为 5.9040%)抵债转让给万泉河投资。

2005 年 11 月 1 日，因债权债务关系，安信信托与其债权人万泉河投资签订了《安信信托投资股份有限公司债务重组信托合同》，安信信托以持有的账面价值为 8,000.00 万元的中山证券 15.69%股权抵偿所欠 8,000.00 万元债务；同时安信信托设立一个信托（简称“股权信托”），该信托由万泉河投资作为委托人和唯一受益人，由安信信托作为受托人，将上述中山证券 15.69%股权作为安信信托的信托财产。至此，中山证券 15.69%股权转移至万泉河投资委托安信信托成立

的“股权信托”项下。

**(2) 平泰投资将中山证券 5.9040%股权作为信托财产委托安信信托管理。**

2007年12月30日，平泰投资与安信信托签订了《股权定向投资资金信托合同》(AXXT(2007)XT003号)，安信信托设立一个信托(简称“资金信托”)，该信托由平泰投资作为委托人和唯一受益人，由安信信托作为受托人，委托人向受托人交付了信托资金作为该信托的信托财产，用以收购“股权信托”项下的中山证券股权。

基于经营发展战略需要，万泉河投资将“股权信托”项下的中山证券股权转让至“资金信托”向下。至此，中山证券 5.9040%股权已从万泉河投资委托安信信托成立的“股权信托”项转移至平泰投资委托安信信托成立的“资金信托”项下。

**(3) 平泰投资将“资金信托”的受益权转让给重庆国际信托，并约定了回购条款。**

2012年11月15日，平泰投资因资金需要，与重庆国际信托签订了《信托受益权转让及回购协议》(重庆信托[SYQZR]字第2012443号)，平泰投资将其在“资金信托”的受益权转让给重庆国际信托。双方约定：平泰投资有权自该合同约定的转让期间届满之日或提前回购日向重庆国际信托回购上述资金信托的受益权；在信托受益权转让及回购期间，平泰投资作为资金信托委托人的权利(包括对信托资产即中山证券 5.9040%股权)仍然有效，即安信信托按平泰投资的书面指令对中山证券 5.9040%股权进行管理运用和处分，但平泰投资的书面指令需经重庆国际信托书面确认；在重庆国际信托成为资金信托受益人并持有信托受益权期间，重庆国际信托不得对中山证券 5.9040%股权进行任何处分。

**2、安信信托为平泰投资受托持有中山证券 5.9040%的股权不存在法律纠纷**

中山证券 5.9040%的股权是作为信托财产，由安信信托为委托人平泰投资进行信托管理，信托关系中相关各方的权利义务清晰明确，不存在现实或潜在的法律纠纷。

**三、本次交易前未解除代持的原因**

本次交易的谈判、签约是在锦龙股份停牌期间完成的(锦龙股份于2012年12月10日起停牌，强制复牌时限是2013年3月18日，交易各方达成一致并签

订协议距离强制复牌时限仅有 8 天时间)。由于相关转让方要办理解除中科实业与科学城公司的代持关系及安信信托与平泰投资的信托关系并取得监管部门的批准需时较长,根本无法在锦龙股份强制复牌时限届满前完成;若等待监管部门批准解除前述关系后再进行交易,可能导致锦龙股份先被强制复牌,且将导致锦龙股份在 6 个月内无法进行重组,有损公司全体股东利益。因此,为保证本次交易能在锦龙股份强制复牌时限届满前完成签约并履行信息披露程序,中科实业与科学城公司的代持关系及安信信托与平泰投资的信托关系,来不及在本次交易前予以解除。

**经核查,本独立财务顾问认为:**

申请人已补充披露中科实业为科学城公司代持中山证券12.5461%的股权、安信信托为平泰投资受托持有中山证券5.9040%的股权的形成时间、形成原因、主要内容;中科实业与科学城公司的代持关系权利义务清晰明确,不存在潜在法律纠纷;安信信托与平泰投资的信托关系权利义务清晰明确,不存在潜在法律纠纷。本次交易前未解除代持的原因是由于解除中科实业与科学城公司的代持关系、安信信托与平泰投资的信托关系并取得监管部门的批复所需时间较长,相关方在锦龙股份强制复牌时限前(即本次交易前)来不及解除前述代持关系及信托关系。

**反馈意见第三条:请独立财务顾问和律师就上述代持情形是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十条第(四)项规定进行核查并发表明确意见。**

**意见回复:**

《上市公司重大资产重组管理办法》第十条第(四)项规定:重大资产重组所涉及的资产权属清晰,资产过户或者转移不存在法律障碍,相关债权债务处理合法。

**1、本次交易所涉及的资产权属清晰**

虽然本次交易所涉及的部分中山证券股权存在代持或信托关系,但代持和信托关系涉及的法律文件齐全,代持和信托关系指向清晰明确,相关股权的实际拥有方已对股权处置作出有效决议。

本次交易前,中科实业所持中山证券 12.5461%的股权是基于中科实业与科学

城公司签订的《委托投资协议书》，由中科实业代科学城公司所持有。2013年3月1日，科学城公司已经其董事会决议通过：同意将委托中科实业持有的中山证券12.5461%股权转让给锦龙股份。中科实业与科学城公司共同出具《关于中山证券股权转让相关事宜的函》，科学城公司同意以中科实业名义与锦龙股份订立附生效条件《股份转让合同》，并同意中科实业根据该《股权转让合同》的约定办理相关股权转让过户事宜并收受股权转让价款。

安信信托所持中山证券5.9040%的股权是基于平泰投资与安信信托签订的《股权定向投资资金信托合同》，由安信信托为平泰投资进行受托管理。2013年3月1日，平泰投资已经其股东会决议通过：同意以安信信托名义对中山证券出资人民币8,000.00万元（占中山证券全部注册资本的5.9040%）所形成的股权转让给锦龙股份。2013年3月10日，平泰投资与重庆国际信托已共同出具《关于转让中山证券股权的函》，指令安信信托代为转让平泰投资所实际持有的中山证券5.9040%的股权。

综上，科学城公司和平泰投资是中山证券相应股权的实际拥有者，合法拥有上述股权的完整权利，本次交易涉及的资产权属清晰。同时，中科实业和安信信托转让其名义持有的中山证券股权已获得相关股权实际拥有者的授权，转让行为合法有效。

## **2、本次交易所涉及的资产过户或者转移不存在法律障碍**

为了保障交易的顺利进行，中科实业、深圳市建设集团、七匹狼集团、凯瑞达、银海投资、来尔富、泉来实业、恒隆建材、迈兰德、汇鑫海已将其拟转让的中山证券股权全部质押给锦龙股份。除此之外，本次交易所涉及的资产不存在质押、冻结、查封等限制情况，交易所涉及的资产过户或者转移不存在法律障碍。

## **3、本次交易所涉及的债权债务处理合法**

本次交易为股权购买，不存在需要处理的债权债务。

### **经核查，本独立财务顾问认为：**

中科实业为科学城公司代持中山证券12.5461%的股权、安信信托为平泰投资受托持有中山证券5.9040%的股权情形符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十条第（四）项规定。同时，深圳证监局已对代持、信托行为的相关责任人采取了责令整改措施，相关责任人已向深圳证监局提交了整改报告，代持、信

托关系的法律风险已解除；2013年8月16日，深圳证监局已下发批文核准锦龙股份作为中山证券控股股东资格。因此，上述代持、信托关系的情况不会对本次重组的进行产生影响。

**反馈意见第四条：**请申请人补充说明历史上中科实业、安信信托增资成为中山证券主要股东在履行证券公司增资扩股和股权变更等批准程序时，是否向批准部门披露其与实际股东的代持或信托关系。补充披露上述相关批准情况。请独立财务顾问和律师就上述代持是否符合《证券公司监督管理条例》、《证券公司行政许可审核工作第10号——证券公司增资扩股和股权变更》等相关规定发表明确意见。

**意见回复：**

**一、中科实业代持中山证券股权、安信信托受托持有中山证券股权履行批准程序的情况**

1、2008年6月，中科实业参与中山证券增资扩股而成为中山证券股东。由于《证券公司监督管理条例》（发布于2008年4月23日）、《证券公司行政许可审核工作指引第10号——证券公司增资扩股和变更持有5%以上股权的股东、实际控制人的审核要求》（发布于2008年5月9日）当时刚刚开始施行，中科实业未能及时学习明晰相关法规精神，因此在当时没有向批准部门披露其与实际股东科学城公司的代持关系。

2、2003年4月，安信信托的前身鞍山信托参与中山证券增资扩股而成为中山证券股东。万泉河投资与安信信托的信托关系成立于2005年11月1日，平泰投资与安信信托的信托关系成立于2007年12月30日。

因此，安信信托成为中山证券股东时，安信信托为其所持有中山证券股权的实际持有人，对应的股权没有设定信托关系，不存在需向批准部门披露其与实际股东的代持或信托关系的情形。

**二、中科实业为科学城公司代持中山证券12.5461%的股权、安信信托为平泰投资受托持有中山证券5.9040%的股权存在不符合《证券公司监督管理条例》、《证券公司行政许可审核工作第10号——证券公司增资扩股和股权变更》等相关规定的情形**

**1、中科实业为科学城公司代持中山证券12.5461%的股权存在不符合《证券公司监督管理条例》、《证券公司行政许可审核工作第10号——证券公司增资扩股和股权变更》等相关规定的情形**

中科实业2008年6月通过参与增资扩股成为中山证券股东，由于《证券公司监督管理条例》、《证券公司行政许可审核工作指引第10号——证券公司增资扩股和变更持有5%以上股权的股东、实际控制人的审核要求》当时刚刚开始施行，中科实业未能及时学习明晰相关法规精神，因此没有向主管机关汇报相关代持情况，不符合《证券公司监督管理条例》、《证券公司行政许可审核工作第10号——证券公司增资扩股和股权变更》的相关规定。

2013年7月29日，深圳证监局已就上述情况向中科实业和科学城公司分别下发《深圳证监局关于对中科实业集团（控股）有限公司采取责令整改措施的决定》和《深圳证监局关于对北京中关村科学城建设股份有限公司采取责令整改措施的决定》，要求中科实业和科学城公司进行整改。中科实业和科学城公司已向深圳证监局提交《整改报告》，整改的主要内容是通过完成向锦龙股份出让其持有的中山证券股权解决历史遗留问题。

**2、安信信托为平泰投资受托持有中山证券5.9040%的股权存在不符合《证券公司监督管理条例》、《证券公司行政许可审核工作第10号——证券公司增资扩股和股权变更》等相关规定的情形**

2007年12月30日，平泰投资与安信信托签订了《股权定向投资资金信托合同》（AXXT（2007）XT003号），标的是中山证券5.9040%股权。当时《证券公司监督管理条例》、《证券公司行政许可审核工作第10号——证券公司增资扩股和股权变更》及其前身《证券公司行政许可审核工作指引第10号——证券公司增资扩股和变更持有5%以上股权的股东、实际控制人的审核要求》均未出台。信托关系成立时，安信信托为平泰投资受托持有中山证券5.9040%的股权不存在违反上述法规规定的情形。但是在《证券公司监督管理条例》、《证券公司行政许可审核工作第10号——证券公司增资扩股和股权变更》发布后，安信信托没有及时将信托关系向相关主管部门报告，存在违规行为。

2013年7月29日及2013年8月6日，深圳证监局已就上述情况分别向安信信托及平泰投资下发《深圳证监局关于对安信信托投资股份有限公司采取责令整改



措施的决定》、《深圳证监局关于对宁波平泰投资有限公司采取责令整改措施的决定》，要求安信信托和平泰投资进行整改。安信信托和平泰投资已向深圳证监局提交《整改报告》，整改的主要内容是通过完成向锦龙股份出让其持有的中山证券股权解决历史遗留问题。

**经核查，本独立财务顾问认为：**

中科实业与科学城公司的代持关系没有向相关主管部门申报，不符合《证券公司监督管理条例》、《证券公司行政许可审核工作第10号——证券公司增资扩股和股权变更》相关条款的规定。安信信托与平泰投资的信托关系在发生时由于《证券公司监督管理条例》、《证券公司行政许可审核工作第10号——证券公司增资扩股和股权变更》及其前身《证券公司行政许可审核工作指引第10号——证券公司增资扩股和变更持有5%以上股权的股东、实际控制人的审核要求》未发布，故不存在违反上述相关规定的情况。但由于上述法规出台后，安信信托、平泰投资没有及时将信托关系向相关主管部门报告，存在违规行为。

上述不规范行为属于历史遗留问题，且发生于股东层面，在本次交易中，相关方主动承认了代持和信托事实并配合上市公司履行了信息披露义务，体现出负责任的态度。本次交易能彻底解决上述历史问题，化解证券公司风险，有利于广大证券市场参与者的利益。

**反馈意见第五条：**请申请人补充披露锦龙股份向名义股东中科实业、安信信托支付本次股权转让价款后，中科实业、安信信托和实际股东科学城公司、平泰投资关于股权转让价款的后续安排。请独立财务顾问和律师对上述安排是否会引发潜在法律纠纷，及对本次重组的影响进行核查并发表明确意见。

**意见回复：**

**一、中科实业与科学城公司关于股权转让价款的后续安排**

根据中科实业与科学城公司共同出具的《关于中山证券股权转让相关事宜的函》，科学城公司同意以中科实业名义与锦龙股份订立附生效条件《股权转让合同》，并同意中科实业根据该《股权转让合同》的约定办理相关股权转让过户事宜并收受股权转让价款。中科实业与科学城公司之间的相关股权转让价款结算与支付问题由其双方另行协商确定，与锦龙股份无关。

据此，中科实业与科学城公司关于股权转让价款的安排不会引发潜在法律纠纷，对本次股权转让不形成法律障碍。

## 二、安信信托与平泰投资关于股权转让价款的后续安排

根据重庆国际信托与平泰投资共同出具的《关于转让中山证券股权的函》，委托安信信托以信托财产受托管理人名义与锦龙股份签订《股权转让合同》，转让所持有的中山证券 5.9040% 的股权，并按合同约定收受转让价款。锦龙股份向安信信托支付本次股权转让价款后，安信信托与平泰投资、重庆信托关于股权转让价款的后续安排如下：

1、在重庆信托持有信托合同项下信托受益权期间，安信信托收到的股权转让价款的管理运用及分配事宜需经平泰投资及重庆信托双方一致书面同意后方可执行。

2、在安信信托将收到的股权转让价款分配给重庆信托及/或平泰投资的情况下，平泰投资向安信信托及重庆信托承诺：平泰投资负责协调锦龙股份出具同意函，若发生《股权转让合同》解除，安信信托需要向锦龙股份退还股权转让价款的情形，锦龙股份同意由平泰投资承担退款责任，锦龙股份不追究安信信托的责任。同时，安信信托承诺不向重庆信托追索已分配的款项。在安信信托未取得锦龙股份的上述同意函之前，安信信托可不将收到的股权转让价款分配给平泰投资及/或重庆信托。

锦龙股份向安信信托支付本次股权转让价款后，安信信托与平泰投资关于股权转让价款的后续安排清晰明确，不会引发潜在法律纠纷，不会对本次重组形成法律障碍。

### 经核查，本独立财务顾问认为：

锦龙股份向名义股东中科实业、安信信托支付本次股权转让价款后，中科实业、安信信托和实际股东科学城公司、平泰投资关于股权转让价款的后续安排清晰明确，不会引发潜在法律纠纷，不会对本次重组形成法律障碍。

**反馈意见第六条：**请申请人补充披露标的资产在重组前历次增资或股权转让的原因和必要性，作价依据及其合理性，涉及的价款是否合法、支付是否到位。详细披露历次股权变动相关各方的关联关系。补充披露2010年4月股权转让

价格与本次交易价格差异的合理性。请独立财务顾问和律师核查后发表明确意见。

**意见回复：**

**一、历次增资、股权转让的原因或必要性，作价依据及其合理性，涉及的价款合法、支付到位**

**1、2000 年股权转让**

2000 年 11 月 2 日，中山市国浩有限公司（原中山市翠亨实业集团公司）与上海邦信实业有限公司签订股权转让协议，转让其持有的中山证券 10.00% 股权。

**（1）股权转让的原因与必要性**

中山市国浩有限公司基于公司发展战略调整的考虑，清理股权投资，转让所持中山证券股权。

**（2）作价依据及其合理性**

2000 年中山证券经营情况不佳，此次转让的价格系转让双方友好协商，完全参照每 1 元注册资本 1 元的价格确定，具有合理性。

**（3）涉及的价款是否合法、支付是否到位**

本次股权转让价款由中山市国浩有限公司授权的第三方收取，中山市国浩有限公司已向上海邦信实业有限公司出具“已收到中山证券股权转让款”的收据。

**2、2002 年股权转让**

2002 年 1 月 28 日，深圳华深集团有限公司与深圳市凯瑞达实业有限公司签订协议，转让其所持有中山证券 30% 股权。

**（1）股权转让的原因与必要性**

深圳华深集团有限公司拟停止经营，于 2002 年 1 月将所持中山证券股权转让给深圳市凯瑞达实业有限公司。

**（2）作价依据及其合理性**

2002 年中山证券经营情况不佳，此次转让的价格系转让双方友好协商，完全参照每 1 元注册资本 1 元的价格确定，具有合理性。

**（3）涉及的价款是否合法、支付是否到位**

深圳华深集团有限公司已解散多年。经向深圳市凯瑞达实业有限公司了解，该股权转让涉及的价款已支付，但由于距今时间较长，相关凭证遗失。深圳市

凯瑞达实业有限公司已出具声明，声明其持有的中山证券股权不存在任何现实或潜在的法律纠纷。

### 3、2002年-2003年增资扩股

#### (1) 增资扩股的原因与必要性

①根据当时《证券法》的有关规定，经纪类证券公司注册资本应不低于5,000.00万元人民币，综合类证券公司注册资本应不低于5亿元人民币。此次增资扩股前中山证券注册资本仅为3,000.00万元人民币，须按照《证券法》的规定加以规范。

②增资扩股是增强抗风险能力及业务发展需要。中山证券在增资扩股前，注册资本较低，而且还存在少量不良资产，抗风险能力较弱。另外，增资扩股前，中山证券的业务类型比较单一，为实现经营和业务的多元化，降低经营风险，需要充实注册资本。

#### (2) 作价依据及其合理性

鉴于中山证券在此次增资扩股前存在不良资产，经原有股东及此次新增股东商议，此次增资扩股每一元注册资本定价1元，作价合理。

#### (3) 涉及的价款是否合法、支付是否到位

经查验涉及的价款对应银行入账凭证，除鞍山信托的出资由深圳市万泉河投资发展有限公司代为垫付以外，剩余涉及的价款均为参与本次增资的深圳市华都珠宝金行有限公司、深圳市凯瑞达实业有限公司、深圳市万泽投资有限公司、中山市岐源投资有限公司、上海迈兰德实业发展有限公司、深圳市端木投资控股有限公司本身出具，并均已支付到中山证券的账户上，且经深圳鹏城会计师事务所《验资报告》（深鹏所验字【2003】49号）审验。

鞍山信托的出资由深圳市万泉河投资发展有限公司代为垫付的原因为：鞍山信托最初拟以其下属4家营业部出资，但由于鞍山信托营业部席位共用问题，营业部资产过户与处置手续比较繁杂、时间周期较长，未能及时过户。而中山证券增资的需求较为紧迫，因此鞍山信托委托深圳市万泉河投资发展有限公司代为垫付现金出资。鞍山信托在2004年底将上述四家营业部的资产（除部分共用交易席位<sup>1</sup>外）过户给中山证券。中山证券于2004年9月20日及2005年5月13日两

---

<sup>1</sup> 剩余交易席位在鞍山信托解决席位共用问题后，于2006年过户至中山证券。

次将深圳市万泉河投资发展有限公司代鞍山信托出资的8,000.00万元返还给深圳市万泉河投资发展有限公司。

#### **4、2007年股权变更**

##### **(1) 股权转让的原因与必要性**

据广州铁路运输中级法院《民事裁定书》(2005广铁中法执字第62-4号),广州铁路运输中级法院执行“深圳市凯瑞达实业有限公司申请执行深圳市端木投资控股有限公司借款合同一案”,因深圳市端木投资控股有限公司拒不履行生效法律文书确定的义务,广州铁路运输中级法院将深圳市端木投资控股有限公司所持中山证券9.80%股权交由拍卖机构拍卖。买受人中山市岐源投资有限公司以人民币4,250.00万元竞得该标的,并全额缴纳拍卖款项。

##### **(2) 作价依据及其合理性**

交易作价4,250.00万元由拍卖竞标确定,属于市场行为,价格具有合理性。

##### **(3) 涉及的价款是否合法、支付是否到位**

经查验涉及的价款对应银行入账凭证,中山市岐源投资有限公司已将股权拍卖成交价及佣金共计4,462.50万元分别支付给广州铁路运输中级法院400.00万元及广东金坤拍卖公司4,062.50万元。

#### **5、2008年增资扩股**

##### **(1) 增资扩股的原因与必要性**

中山证券为丰富业务模式、搭建业务平台,更好的满足市场需求、适应市场发展,选择增资扩股。

##### **(2) 作价依据及其合理性**

此次增资扩股定价,以2007年中期经审计的公司净资产1.27元/股为基础,并考虑当时证券公司较好的盈利状况,认股价格有一定溢价,认股价格确定为1.98元/股,作价合理。

##### **(3) 涉及的价款是否合法、支付是否到位**

经查验涉及的价款对应银行入账凭证,涉及的价款均为参与本次增资的西部矿业集团有限公司、福建七匹狼集团有限公司、中科实业集团(控股)有限公司、深圳市建设(集团)有限公司、广东省广新外贸集团有限公司、光华置业集团有限公司、深圳市泉来实业有限公司、上海致开实业有限公司、深圳市汇

鑫海实业有限公司本身出具，并均已支付到中山证券的账户上，且经中和正信会计师事务所出具的《验资报告》（中和正信验字（2008）第1-033号）审验。

## **6、2010年股权转让**

### **（1）股权转让的原因与必要性**

2010年4月20日，深圳市华都珠宝金行有限公司为了收回投资，将其持有的中山证券6,000.00万元的出资额（持股比例为4.43%）转让给厦门来尔富贸易有限责任公司，将其持有的中山证券2,000.00万元的出资额（持股比例为1.47%）转让给晋江市恒隆建材有限公司。

### **（2）作价依据及其合理性**

股权转让双方以中山证券有限责任公司2009年净资产1.95元/股为基础，并考虑当时证券公司较好的盈利状况，交易价格有一定溢价，每单位出资额的转让价格确定为3.3元，作价合理。

### **（3）涉及的价款是否合法、支付是否到位**

本次股权转让价款由深圳市华都珠宝金行有限公司授权的第三方收取，根据深圳市华都珠宝金行有限公司所出具声明，厦门来尔富贸易有限责任公司、晋江市恒隆建材有限公司将股权转让款转给第三方的行为是经过深圳市华都珠宝金行有限公司授权的，且款项已经收到。

## **二、历次股权变动相关各方的关联关系**

### **1、2000年股权转让涉及股东的关联关系**

2000年11月2日，中山市国浩有限公司（原中山市翠亨实业集团公司）与上海邦信实业有限公司签订股权转让协议，转让其持有的中山证券10%股权。

在上述股权转让时点上，中山市国浩有限公司与上海邦信实业有限公司不存在关联关系。

### **2、2002年股权转让涉及股东的关联关系**

2002年1月28日，深圳华深集团有限公司与深圳市凯瑞达实业有限公司签订协议，转让其所持有中山证券30%股权。

2002年1月，深圳华深集团有限公司的董事吴永良同时担任深圳市凯瑞达实业有限公司董事；深圳华深集团有限公司的控股股东深圳华深实业进出口贸易公司持有深圳市凯瑞达实业有限公司24.24%股权。

### **3、2003年4月增资扩股涉及股东的关联关系**

2003年4月，深圳市华都珠宝金行有限公司董事穆江明同时担任深圳市凯瑞达实业有限公司的董事长。

### **4、2007年股权转让涉及股东的关联关系**

2007年8月13日，中山市岐源投资有限公司通过拍卖方式受让深圳市端木投资控股有限公司所持有的中山证券9.80%股权。

在上述股权转让时点，中山市岐源投资有限公司与深圳市端木投资控股有限公司不存在关联关系。

### **5、2008年增资扩股涉及股东的关联关系**

科学城公司是西部矿业集团的小股东，持有西部矿业集团20.00%股权，科学城公司与西部矿业集团存在关联关系。

中科实业持有科学城公司19.53%股权，中科实业与科学城公司存在关联关系。中科实业所持中山证券12.5461%的股权是基于中科实业与科学城公司签订的《委托投资协议书》，由中科实业代科学城公司所持有。

安信信托所持中山证券5.9040%的股权是基于平泰投资与安信信托签订的《股权定向投资资金信托合同》，由安信信托为平泰投资进行受托管理。

除上述情况之外，此次增资扩股涉及的公司均已出具声明，本次增资扩股涉及的公司之间均不存在任何其他形式的关联关系。

### **6、2010年，股权转让涉及股东的关联关系**

2010年4月20日，深圳市华都珠宝金行有限公司将其持有的中山证券6,000.00万元的出资额转让给厦门来尔富贸易有限责任公司，将其持有的中山证券2,000.00万元的出资额转让给晋江市恒隆建材有限公司。

在上述股权转让时点上，上述三家公司相互之间不存在其他关联关系。

### **7、本次股权变动涉及的股东的关联关系**

#### **(1) 交易对方与锦龙股份的关联关系**

经查验交易对方的股权结构及董事、监事、高管人员情况，并经交易对方出具“与锦龙股份不存在关联关系的声明”，交易对方与锦龙股份不存在关联关系。

#### **(2) 交易对方之间的关联关系**

中科实业是科学城公司的第一大股东，持有科学城公司19.53%股权，中科实

业所持中山证券 12.5461%的股权是基于中科实业与科学城公司签订的《委托投资协议书》，由中科实业代科学城公司所持有。

安信信托所持中山证券 5.9040%的股权是基于平泰投资与安信信托签订的《股权定向投资资金信托合同》，由安信信托为平泰投资进行受托管理。

平泰投资是科学城公司的小股东之一，持有科学城公司 7.81%股权。

除上述情形之外，本次交易的交易对方之间不存在关联关系。

### 三、2010年4月股权转让价格与本次交易价格差异的合理性

2010年4月20日，深圳市华都珠宝金行有限公司将其持有的6,000.00万股和2,000.00万股中山证券股权，分别以19,800.00万元和6,600.00万元的对价转让给厦门来尔富贸易有限责任公司和晋江市恒隆建材有限公司，每股交易价格均为3.30元。

在本次交易中，根据交易各方签订的《股权转让合同》，每股中山证券股权交易价格均为2.90元；与2010年4月20日同一标的公司股权交易相比，每股交易价格低0.40元。主要原因是：（1）最近几年证券市场持续低迷，导致证券行业市净率整体下降。2010年、2011年、2012年券商股的行业平均市净率约分别为4.29倍、3.23倍和2.90倍。根据中山证券2009年12月31日和2012年12月31日合并报表归属于母公司的股东权益计算，2010年4月中山证券的股权交易和本次交易对应的市净率分别为1.69倍和1.60倍，本次交易的市净率较低，符合行业市净率的变动趋势。（2）证券行业整体盈利状况下滑导致证券公司的估值降低。2010年证券行业的营业收入总额为1,926.53亿元，行业净利润总额为784.06亿元；2012年证券行业的营业收入总额为1,294.71亿元，行业净利润总额为329.30亿元<sup>2</sup>。2012年证券行业的盈利状况与2010年相比出现明显下滑，本次交易的每股交易价格低于2010年的每股交易价格符合证券行业的盈利状况变动趋势。

#### 经核查，本独立财务顾问认为：

中山证券在本次重组前的历次增资或股权转让具有必要性，作价依据合理，所涉及价款合法、支付到位。历次股权变动相关各方的关联关系已披露。2010年4月股权转让与本次交易的价格差异具有合理性。

---

<sup>2</sup> 证券行业的行业营业收入总额及净利润总额数据来源于证券业协会网站。



**反馈意见第七条：**请申请人结合相关内部决策文件和股权转让协议，说明股权转让是否履行必要的审议和批准程序，是否符合相关法律法规及公司章程的规定，是否存在违反限制或禁止性规定而转让的情形。请独立财务顾问和律师核查后发表明确意见。

**意见回复：**

#### 一、目前已经履行的审议和批准程序

1、截至 2013 年 3 月 10 日，交易对方已分别履行必要的内部决策程序，同意本次交易方案。具体情况如下：

深圳市建设集团、七匹狼集团、凯瑞达、银海投资、来尔富、泉来实业、恒隆建材、迈兰德、汇鑫海等 9 家公司均召开了股东会审议通过了本次交易方案。

科学城公司于 2013 年 3 月 1 日召开的董事会决议通过了“委托中科实业集团（控股）有限公司持有的中山证券有限责任公司 17,000 万股（持股比例 12.5461%）股权转让给广东锦龙发展股份有限公司”的议案。科学城公司作为中科实业所持中山证券 12.5461% 股权的实际持有方，有权对该资产进行处置。根据科学城公司的公司章程，董事会有权“决定公司重要资产的抵押、出售和出租”。科学城公司董事会通过“转让中山证券股权”的决议符合其公司章程的规定。

平泰投资于 2013 年 3 月 1 日召开临时股东会通过决议，同意转让其实际持有的中山证券 5.9040% 的股权。平泰投资作为安信信托持有的中山证券 5.9040% 股权的实际持有方，有权对该资产进行处置。平泰投资股东会决议通过“转让中山证券股权”的决议符合其公司章程的规定。

2、2013 年 3 月 10 日，中山证券 2013 年第一次临时股东会会议作出了《中山证券有限责任公司 2013 年第一次临时股东会会议关于中山证券有限责任公司股东转让所持股权的决议》，同意本次交易的股权转让，除交易对方之外的其他中山证券股东，均同意放弃优先购买权。

3、2013 年 3 月 10 日，公司与交易对方分别签订了附生效条件的《股权转让合同》。

4、2013 年 3 月 11 日，公司召开第六届董事会第五次（临时）会议，审议通过了《广东锦龙发展股份有限公司重大资产购买预案》及相关议案。

5、2013年4月25日，公司召开第六届董事会第九次会议，审议通过了本报告书及相关议案。

6、2013年5月23日，公司召开2013年第一次临时股东大会，审议通过了本次重大资产购买的相关议案。

## 二、目前尚需履行的程序

本次交易的实施尚需获得中国证监会的核准。

综上，本次股权转让在交易对方、中山证券、上市公司三个方面均已履行必要的审议和批准程序，所履行的审议和批准程序符合相关法律法规及公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定而转让的情形。

### 经核查，本独立财务顾问认为：

经查验交易对方、中山证券、上市公司内部决策文件，交易对方与中山证券签订的股权转让协议，并将之与相关法律法规及公司章程规定核对，本次股权转让交易已经履行必要的审议和批准程序，符合相关法律法规及公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定而转让的情形。

**反馈意见第八条：请申请人补充披露中山证券2002年11月3日债转股事项所涉及债权是否真实有效，相关转股程序是否完备、合法、有效。请独立财务顾问和律师核查后发表明确意见。**

## 意见回复

### 一、中山证券2002年11月3日债转股事项所涉及债权真实有效

为解决中山证券1996年以前遗留的“卖出回购证券”债务问题，化解经营风险，中山证券股东深圳市华都珠宝金行有限公司、深圳市凯瑞达实业有限公司、中山市岐源投资有限公司及上海迈兰德实业发展有限公司相继以其自有房产为中山证券抵偿上述“卖出回购证券”债务，由此形成上述四个股东对中山证券的债权。经查验中山证券与其债权人签订的房产抵债合同及上述四家股东将房产转让给中山证券债权人的过户证明材料及走访相关主管部门等核查程序，中山证券2002年11月3日债转股事项所涉及债权真实有效。

### 二、债转股程序完备、合法、有效

2002年11月3日，中山证券召开第三届股东会临时会议审议通过《关于增资

扩股的决议》(中证临股决字(2002)第9号),同意中山证券原股东以其对中山证券115,277,610.70元债权转为中山证券资本公积金,并在增资扩股中将资本公积金转作股东对公司的出资。

根据中国证监会2003年1月30日出具的《关于同意中山证券有限公司增资扩股并更名的批复》(证监机构【2003】39号),中国证监会同意中山证券的增资扩股方案,并核准中山证券增资至53,500万元涉及的股东资格及出资额,具体情况如下:

序号	股东名称	持股金额(万元)
1	深圳市华都珠宝金行有限公司	8,000.00
2	深圳市凯瑞达实业有限公司	8,000.00
3	鞍山市信托投资股份有限公司	8,000.00
4	深圳市万泽投资有限公司	8,000.00
5	中山市岐源投资有限公司	7,000.00
6	上海迈兰德实业发展有限公司	7,000.00
7	深圳市端木投资控股有限公司	5,000.00
8	华邦物业管理有限公司【注】	2,500.00

注:由于华邦物业管理有限公司未能就注资问题与其他股东达成一致,未参与本次增资。

深圳鹏城会计师事务所2003年4月21日出具了《验资报告》(深鹏所验字【2003】49号),对由中山证券原股东的债权转换的资本公积进行审验。

综上,中山证券债转股经过中山证券股东会审议通过,证监会审核批准,债转股过程中产生的资本公积经会计师事务所审验,转股程序完备、合法、有效。

**经核查,本独立财务顾问认为:**

中山证券2002年11月3日债转股事项所涉及债权真实有效;相关转股程序完备、合法、有效。

**反馈意见第九条:**申请材料显示,2012年8月31日,公司通过非公开发行股票的方式募集资金净额1,318,580,143.12元。截至2012年12月31日,公司的货币资金已达到1,400,524,652.99元。请申请人补充披露本次交易资金来源是否源于前次募集资金,本次交易是否变更了前次募集资金的用途及其是否已履行

相关程序，是否符合关于募集资金的相关管理办法。请独立财务顾问和律师核查后发表明确意见。

**意见回复：**

**一、本次交易资金来源于公司自有资金，而非前次募集资金**

根据锦龙股份 2012 年非公开发行股票方案，募集资金用途为全部“补充流动资金”。2012 年 9 月 14 日，锦龙股份一次性将募集资金 1,325,339,423.12 元全部补充流动资金，募集资金由募集资金专户转至锦龙股份日常账户。至此，锦龙股份 2012 年非公开发行募集资金已全部按募集资金用途使用完毕。锦龙股份募集资金的管理与使用符合《证券发行上市保荐业务管理办法》、《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》等法律法规及《募集资金三方监管协议》相关规定。

**二、本次交易未变更前次募集资金的用途**

本次重大资产购买标的资产的交易价格为 259,550.00 万元，本次交易资金来源于锦龙股份自有资金及并购贷款（资金来源情况详见重组报告书“第一章 交易概述/四、本次交易的资金来源”），并非源于前次募集资金，亦不存在变更前次募集资金的用途的情况，不需要履行相关程序。

**经核查，本独立财务顾问认为：**

本次交易资金来源于锦龙股份自有资金及并购贷款，并非源于前次募集资金，亦不存在变更前次募集资金的用途的情况，不需要履行相关程序。

**反馈意见第十条：**请申请人补充披露本次交易部分资金来源于并购贷款的可行性，如果不能获得或不能全额获得并购贷款，申请人有何应对措施。请独立财务顾问根据锦龙股份过往的财务资料及业务、资产、收入、现金流的最新情况，对锦龙股份是否具备偿还能力以及偿还并购贷款的资金来源进行可行性分析，并对锦龙股份是否具备收购实力发表明确意见。

**意见回复：**

**一、本次交易部分资金来源于并购贷款的可行性**

2013 年 8 月 13 日，锦龙股份收到了中国银行股份有限公司清远分行出具的《融资支持承诺函》，该承诺函承诺为锦龙股份收购中山证券股权项目提供融资支持 12.97 亿元，因此，锦龙股份获得全额并购贷款不存在实质性障碍。

此外，从《广东锦龙发展股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》公告日至本核查意见出具日，曾有多家银行主动联系公司并希望为公司提供并购贷款，因此，公司获得并购贷款的后备渠道较多。

综上，本次交易部分资金来源于并购贷款的可行性较高。

## **二、锦龙股份具备偿还能力以及偿还并购贷款的资金来源、锦龙股份具备收购实力**

### **1、本次交易的融资安排是保障全体股东利益的最佳选择**

#### **（1）股权融资不利于全体股东利益**

本次交易方案的选择上，锦龙股份没有选择发行股份购买资产或股权融资利用募集资金购买资产的方式。前述方式对于锦龙股份来说虽然不会增加任何负债和财务风险，但是股本的扩张会导致全体股东收益摊薄，不利于全体股东的利益。

而采用并购贷款的融资方式具有灵活性，当证券市场行情回暖或未来整合中山证券情况良好，锦龙股份和中山证券的盈利足以偿还并购贷款本息，则避免了股权融资导致的股本盲目扩张；若证券市场行情持续低迷，锦龙股份仍可选择股权融资方式置换并购贷款，降低财务风险。

#### **（2）锦龙股份资产负债率较低，并购贷款融资能适当提高财务杠杆**

锦龙股份负债水平较低，截至 2012 年 12 月 31 日，资产负债率（母公司）仅为 12.08%，债权融资空间充足。在保持合理资产负债率的前提下，利用并购贷款融资能适当提高财务杠杆，有利于锦龙股份的整体运营。

### **2、锦龙股份具备还本付息的能力**

#### **（1）付息的资金来源**

##### **①锦龙股份过往业绩水平足以付息**

虽然证券市场最近几年波动较大，但锦龙股份和中山证券在较长周期中（最近 5 年）均保持了良好的盈利。2008 年至 2012 年，锦龙股份（母公司）每年平均实现的利润总额和中山证券每年平均实现的归属于上市公司股东的净利润合计不低于 13,837.38 万元（具体测算过程参见《广东锦龙发展股份有限公司重大资产购买报告书》\第八章 公司董事会就本次交易对上市公司的影响的讨论与分析\三、交易完成后的财务状况、盈利能力及未来趋势的分析\（二）本次交易对上市公司财务安全性的影响\（2）公司的还款来源\①付息能力）。因此，锦龙股份

有足够能力支付并购贷款每年的利息费用。

## ②锦龙股份亦可通过其他低成本融资方式置换并购贷款降低付息压力

由于并购贷款的成本较高，锦龙股份在本次交易完成后可采取发行公司债等多种方式募集资金，以置换部分并购贷款，以公司债券为例：

### A、发行公司债的利率

根据 Wind 资讯显示，截至本核查意见出具日，2013 年发行的 94 支公司债的平均票面利率为 5.30%，其中，有担保的 37 支公司债的平均票面利率为 5.24%。锦龙股份资产负债率较低，偿债能力良好，且控股股东可为锦龙股份提供担保，基于审慎性原则，预计锦龙股份发行公司债的利率约为 5.50%。

### B、发行公司债的最大发行规模

根据《公司债券发行试点办法》和《深圳证券交易所公司债券上市规则》规定，综合测算锦龙股份发行公司债并在深交所上市交易的最大规模为 80,844.43 万元。

将公司债集资金置换部分并购贷款后，锦龙股份需还息的负债情况如下表所示，锦龙股份每年将需支付利息 9,332.00 万元，较完全使用并购贷款减少了 3,638.00 万元，进一步降低了付息压力。

单位：万元

贷款单位	本金	年利率	年利息
并购贷款	48,855.57	10.00%	4,885.56
公司债券	80,844.43	5.50%	4,446.44
合计	129,700.00	-	9,332.00

## (2) 还本的资金来源

在并购贷款到期后，一方面，锦龙股份可以用滚存收益归还本金，也可以到期续借的方式维持一定的经营杠杆；另一方面，在本次交易完成后，锦龙股份如能有效实施对中山证券的整合计划，中山证券的经营业绩将会得到提高，锦龙股份获得的来自中山证券的分红在偿付并购贷款利息后的剩余部分，可用于归还本金。

**经核查，本独立财务顾问认为：**

利用并购贷款融资保障了锦龙股份全体股东的利益，本次交易完成后，锦龙

股份拥有足够的还款来源偿还并购贷款本息，同时，锦龙股份作为上市公司，融资平台较多，可在必要时主动调整负债结构，减小财务风险。

### **3、锦龙股份具备收购实力**

#### **(1) 锦龙股份具备收购的资金实力**

锦龙股份本次收购中山证券 66.0517% 股权的总交易价格为 259,550.00 万元，截至 2013 年 6 月 30 日，锦龙股份共计支付了 120,495.00 万元，待付余款 139,055.00 万元。截至 2013 年 6 月 30 日，锦龙股份的银行存款余额为 29,254.20 万元，且为没有受限制的货币资金；本次交易完成后，锦龙股份将可获得并购贷款 129,700.00 万元。上述两项收购资金来源合计 158,954.20 万元，足够支付本次收购中山证券的剩余款项。

其次，在本次交易完成后，以 2012 年 12 月 31 日锦龙股份的资产负债状况和利用并购贷款收购中山证券股权为基础进行测算（测算过程参见《广东锦龙发展股份有限公司重大资产购买报告书》\第八章 公司董事会就本次交易对上市公司的影响的讨论与分析\三、交易完成后的财务状况、盈利能力及未来趋势的分析\（一）交易完成后公司财务状况分析），资产负债率将从 12.08% 上升至 42.17%。锦龙股份的财务杠杆虽有所提升，但资产负债率仍处于较合理的水平。

因此，锦龙股份具备收购中山证券的资金实力。

#### **(2) 锦龙具备券商收购的整合管理能力**

锦龙股份拥有证券行业的成功投资经验，具备券商收购的整合管理能力。2009 年以来，锦龙股份通过参股东莞证券积累了对金融领域特别是证券公司的丰富投资及管理经验。本次交易完成后，锦龙股份将运用此前积累的券商收购的整合管理能力，提高中山证券的整体运营绩效。

**经核查，本独立财务顾问认为：**

锦龙股份拥有足够的资金来源支付本次交易对价，且具备收购实力。

**反馈意见第十一条：**请申请人结合标的资产市场法评估中选取参数的实质内涵，说明是否属于《上市公司重大资产重组办法》第三十四条规定的“未来收益预期的估值方法”。请独立财务顾问核查后发表明确意见。

**意见回复：**

一、结合标的资产市场法评估中选取参数的实质内涵，说明是否属于《上市公司重大资产重组办法》第三十四条规定的“未来收益预期的估值方法”

### 1、本次市场法评估中选取参数的实质内涵

本次评估使用的是市场法中的上市公司比较法，首先选择与被评估企业处于同一行业且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，通过交易股价计算对比公司的市场价值。然后计算对比公司市场价值与对比公司总资产、净资产之间的比例关系——称之为比率乘数，将上述比率乘数调整后的算术平均值乘以被评估企业的总资产或净资产，再扣除缺少流通性折扣，从而得到被评估企业的市场价值。因此，总资产、净资产、比率乘数是本次市场法评估中的主要参数。

总资产、净资产是资产类指标，与收益无关。比率乘数由对比公司市场价值除以其总资产、净资产得到，本身也不具备收益类的性质。

在将对比公司比率乘数调整到被评估企业适用的比率乘数过程上，通过甄选证券公司的若干价值影响诸因素方面的差异，并据此对对比公司的比率乘数进行比较调整，得到各对比公司调整后的比率乘数。再对调整后的比例乘数进行分析，剔除异常值后，取平均的方式得到被评估企业的比率乘数。

对比公司修正后的比率乘数=原比率乘数×A×B×C×D

式中：

A—营业部布局因素修正系数；

B—业务资格因素修正系数；

C—盈利状况因素修正系数；

D—证券公司级别因素修正系数。

可见，修正比率乘数的因素主要是营业部布局、业务资格、证券公司级别这样与未来收益值并无确定关联关系的参数，盈利状况因素也采用的是最近一期的净利润进行比较，而非未来收益值。

综上，本次市场法中参数的选择主要是资产类参数，并未对标的公司未来收益进行预期并折现，不属于《上市公司重大资产重组办法》第三十四条规定的“未来收益预期的估值方法”。

**经核查，本独立财务顾问认为：**

在本次市场法评估中，评估机构综合考虑了中山证券所在行业的特性，选取了资产类参数作为主要参数，并未对标的公司未来收益进行预期并折现，不属于



《上市公司重大资产重组办法》第三十四条规定的“未来收益预期的估值方法”。

**反馈意见第十三条：**评估报告显示，本次在市场法评估中比例乘数计算时限为对比公司 2008-2011 年的比例乘数和 2012 年第三季度的比例乘数，请申请人补充披露所选取的比例乘数计算时限是否能反映标的资产在评估基准日的价值，如不能，请申请人提出解决措施。请独立财务顾问和评估师核查后发表明确意见。

**意见回复：**

**一、所选取的比例乘数计算时限是否能反映标的资产在评估基准日的价值**

本次市场法评估中，通过计算对比公司市场价值与对比公司总资产、净资产之间的比例关系（比率乘数），将上述比率乘数调整后的算术平均值乘以中山证券的总资产或净资产，再扣除缺少流通性折扣，从而得到中山证券的市场价值。

截至《资产评估报告》（中威正信评报字（2013）第 1009 号）报告日（2013 年 3 月 6 日），由于对比公司未全部披露其 2012 年度经审计的财务数据，评估机构无法计算对比公司 2012 年末的比例乘数，在资料受限的情况下评估机构采取对比公司 2012 年第三季度末的财务数据计算比例乘数，并乘以中山证券在评估基准日的总资产和净资产得到中山证券的评估值。由于对比公司比例乘数计算时间点与评估基准日不同，上述数据选取方法未能在最佳状态下反映中山证券在评估基准日（2012 年 12 月 31 日）的价值。

**二、解决措施**

截至本核查意见出具日，对比公司已全部披露其 2012 年度经审计的财务数据。为在最佳状态下反映中山证券在评估基准日的价值，评估机构根据对比公司披露的 2012 年度经审计的财务数据计算了 2012 年的比例乘数，将市场法评估中比例乘数计算时限更新为 2008-2012 年的比例乘数，重新计算了市场法下的评估值，并对《资产评估报告》及其评估技术说明进行了调整。

根据调整后的《资产评估报告》，中山证券市场法评估值为 395,350.00 万元，折合每股 2.92 元，较原报告评估值增加 2,450.00 万元，每股增加 0.02 元。公司已在《广东锦龙发展股份有限公司重大资产购买报告书》中更新调整后的资产评估情况。虽然调整后的评估值有少量增加，但本次交易价格仍维持每股 2.90 元

不变。

**经核查，本独立财务顾问认为：**

1、在本次市场法评估下，由于评估报告出具日可获得数据受限，对比公司比例乘数计算时间点与评估基准日不同，因此比率乘数的计算时限未能在最佳状态下反映中山证券在评估基准日的价值。2、截至本核查意见出具日，评估机构已将市场法评估中比例乘数计算时限更新为 2008-2012 年的比例乘数，该做法可以更准确地反映中山证券在评估基准日的价值。

**反馈意见第十四条：请申请人补充披露市场法评估中对对比公司比率乘数比较调整的具体过程、各项修正系数及相关权重确定的依据及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。请评估机构根据前述内容进一步完善市场法评估的评估说明。**

**意见回复：**

**一、市场法评估中对对比公司比率乘数比较调整的具体过程、各项修正系数及相关权重确定的依据及合理性**

锦龙股份已在《广东锦龙发展股份有限公司重大资产购买报告书中》补充披露市场法评估中对对比公司比率乘数比较调整的具体过程、各项修正系数及相关权重确定的依据及合理性。现回复说明如下：

**1、对比公司比率乘数修正方法**

在本次市场法评估中，评估机构选定资产类比率乘数作为主要参数，计算对比公司相应的资产类比率乘数；甄选证券公司的若干价值影响诸因素方面的差异，并据此对对比公司的比率乘数进行比较调整，得到各对比公司调整后的比率乘数；对调整后的比例乘数进行分析，剔除异常值；以取平均的方式得到被评估企业的比率乘数。

对比公司修正后的比率乘数=对比公司原比率乘数×A×B×C×D

式中：

A—营业部布局因素修正系数；

B—业务资格因素修正系数；

C—盈利状况因素修正系数；

D—证券公司级别因素修正系数。

对比公司的修正系数的计算方法为：采用打分制，设定中山证券在评估基准日的该项因素的分值=100，将对比公司在评估基准日的该项相应因素与之比较并按一定标准合理加减分，得出对比公司该项因素的修正系数。

## 2、比例乘数修正过程

### (1) 计算 4 项因素修正系数

4 项因素修正系数的具体计算过程如下：

#### ①A——营业部布局因素修正系数

打分标准：按营业部数量的多少进行打分，设定中山证券的营业部数量对应分值为 100，将对比公司的营业部数量与之比较，每多 5 家加 1 分。

公司名称	营业部数量（单位：家）	营业部分布	打分
国金证券	27	区域性券商	103
东北证券	75	全国性券商	112
长江证券	110	全国性券商	119
宏源证券	89	全国性券商	115
国元证券	76	全国性券商	112
西南证券	41	全国性券商	105
中山证券	14	区域性券商	100

数据来源：各公司 2012 年年报

#### ② B——业务资格因素修正系数

打分标准：按证券业务资格的多少进行打分，设定中山证券拥有的证券业务资格的对应分值为 100，将对比公司的证券业务资格数量与之比较，每多 1 项加 2 分，每少 1 项减 2 分。

公司名称	经营范围	打分	与中山证券相比
国金证券	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；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；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	100	

公司名称	经营范围	打分	与中山证券相比
东北证券	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；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务	100	
长江证券	证券经纪；证券投资咨询；证券（不含股票、上市公司发行的公司债券）承销；证券自营；证券资产管理；融资融券业务；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务	98	无：证券投资活动有关的财务顾问
宏源证券	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；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品	102	多：代销金融产品
国元证券	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；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；融资融券；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品	102	多：代销金融产品
西南证券	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；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；融资融券	98	无：为期货公司提供中间介绍业务
中山证券	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；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务	100	

数据来源：各公司 2012 年年报

### ③ C——盈利状况因素修正系数

打分标准：按营业利润的多少进行打分，设定中山证券的营业利润对应分值为 100，将对比公司的营业利润与之比较，每多 5,000 万加 1 分。选用 2008-2012 年的 5 年平均数和 2012 年的数据两组数据的对应分值，取平均值得到最终分值。

公司名称	五年平均数据 (单位：万元)	最近 12 个月数据 (单位：万元)	打分	备注
国金证券	57,811.49	35,528.42	109	营业利润
东北证券	46,318.83	13,302.89	106	营业利润
长江证券	109,446.79	82,426.08	119	营业利润
宏源证券	115,526.70	109,700.99	122	营业利润
国元证券	83,267.05	43,221.01	112	营业利润
西南证券	57,534.22	38,077.81	109	营业利润
中山证券	8,059.14	-3,456.91	100	营业利润

数据来源：Wind 资讯

#### ④ D——证券公司级别因素修正系数

打分标准：按证券公司分类评级的高低进行打分，设定中山证券的分类评级对应分值为 100，将对比公司的分类评级与之比较，每高 1 个级别加 2 分。

公司名称	分类评级	打分
国金证券	A	106
东北证券	BBB	104
长江证券	A	106
宏源证券	A	106
国元证券	BBB	104
西南证券	A	106
中山证券	B	100

数据来源：中国证监会网站

汇总上述 4 项因素打分表如下：

比较因素	营业部布局	业务资格	盈利状况	证券公司级别
国金证券	103	100	109	106
东北证券	112	100	106	104
长江证券	119	98	119	106
宏源证券	115	102	122	106
国元证券	112	102	112	104
西南证券	105	98	109	106

计算 4 项修正系数如下：

比较因素	营业部布局	业务资格	盈利状况	证券公司级别
国金证券	100/103	100/100	100/109	100/106
东北证券	100/112	100/100	100/106	100/104
长江证券	100/119	100/98	100/119	100/106
宏源证券	100/115	100/102	100/122	100/106

比较因素	营业部布局	业务资格	盈利状况	证券公司级别
国元证券	100/112	100/102	100/112	100/104
西南证券	100/105	100/98	100/109	100/106

### (2) 计算综合修正系数

综合修正系数= $\times A \times B \times C \times D$ ，计算结果如下表：

比较因素	营业部布局	业务资格	盈利状况	证券公司级别	综合修正系数
国金证券	0.9709	1.0000	0.9174	0.9434	0.840
东北证券	0.8929	1.0000	0.9434	0.9615	0.810
长江证券	0.8403	1.0204	0.8403	0.9434	0.680
宏源证券	0.8696	0.9804	0.8197	0.9434	0.659
国元证券	0.8929	0.9804	0.8929	0.9615	0.752
西南证券	0.9524	1.0204	0.9174	0.9434	0.841

### (3) 计算对比公司修正后的总资产比率乘数和净资产比率乘数

修正前，各对比公司的总资产比率乘数和净资产比率乘数为：

企业名称		评估基准日总资产（扣除客户及非经营性资产）比率乘数	评估基准日净资产（扣除非经营性资产净值）比率乘数
比率乘数 修正前	国金证券	3.32	4.07
	东北证券	1.97	2.92
	长江证券	1.35	2.52
	宏源证券	2.29	3.87
	国元证券	1.95	2.05
	西南证券	2.16	2.75

将各对比公司修正前的总资产比率乘数、净资产比率乘数乘以对应的综合修正系数，则得到各对比公司修正后的资产比率乘数、净资产比率乘数，如下表所示：

企业名称	评估基准日总资产（扣除客户及非经营性资产）比率乘数	评估基准日净资产（扣除非经营性资产净值）比率乘数
------	---------------------------	--------------------------

比率乘数 修正后	国金证券	2.79	3.42
	东北证券	1.59	2.37
	长江证券	0.92	1.71
	宏源证券	1.51	2.55
	国元证券	1.46	1.54
	西南证券	1.82	2.31

### 3、计算被评估企业的总资产比率乘数和净资产比率乘数

将对对比公司修正后的总资产比率乘数剔除异常值（此处为剔除最大值）并计算算术平均值，得到被评估企业总资产比率乘数 1.460。同理计算得出被评估企业净资产比率乘数 2.096。

### 4、各项修正系数确定的依据及合理性说明

本次市场法评估采用的是资产类比率乘数，为反映可比公司与被评估企业之间的差异，在资产类比率乘数应用到被评估企业相应分析参数中前还需要进行必要的调整。评估机构甄选了证券公司的若干价值影响诸因素方面的差异，以营业部数量、业务资格、盈利状况、证券公司级别 4 项指标的历史数据对资产类比率乘数进行修正。

修正系数中的打分标准是评估机构参考在评估实务中常用的比较因素修正系数体系，结合本次被评估企业的实际情况和特点，以评估机构的职业判断综合确定的。

评估机构对修正结果进行了分析，单项修正幅度最高为 18.03%，综合修正幅度最高为 34.10%，均处于合理范围之内，且基本准确反映了各公司资产质量的差异。公司认为各项修正系数确定是合理的。

### 二、评估机构根据前述内容进一步完善了市场法评估的评估说明

锦龙股份本次交易聘请的评估机构中威正信（北京）资产评估有限公司已就此问题对《中山证券有限责任公司资产评估技术说明》进行了补充披露。

#### 经核查，本独立财务顾问认为：

1、锦龙股份已在《广东锦龙发展股份有限公司重大资产购买报告书》补充披露市场法评估中对对比公司比率乘数比较调整的具体过程、各项修正系数及相关权重确定的依据及合理性。2、评估过程中各项修正系数及相关权重的确定遵循了行业基本原则和实务经验，评估机构对比率乘数比较调整的过程是合理的。

**反馈意见第十五条：**申请材料显示，标的资产 2012 年收到政府补贴 13,320 万元，并一次性计入营业外收入，请申请人补充披露将上述政府补贴一次性计入营业外收入的依据，2012 年中山证券在深圳购买的一块作价 4.44 亿元土地的权证办理情况。请独立财务顾问和会计师核查后发表明确意见。

**意见回复：**

**一、将上述政府补贴一次性计入营业外收入的依据**

**1、中山证券该笔政府补贴的来源**

2012 年 6 月，中山证券收到《关于下达 2012 年第 6 批市金融发展专项资金资助计划的通知》（深府金发[2012]5 号），核准向中山证券下达金融发展专项资金，2012 年 7 月，中山证券收到上述款项。根据《深圳市支持金融业发展若干规定实施细则》（下称“实施细则”）第七条，该款项属于深圳市政府支持金融企业发展的一次性奖励。

**2、《企业会计准则》和《企业会计准则讲解 2010》的相关规定**

上述款项是深圳市人民政府为支持金融业发展而下发的一次性的、专项的政府补助，同时拨款文件《关于下达 2012 年第 6 批市金融发展专项资金资助计划的通知》也未指定该奖励金用途或要求中山证券设立专用账户管理。因此，该笔政府补助属于综合性补助，无法单独区分为是与资产相关还是与收益相关。

根据《企业会计准则讲解 2010》的规定，企业对于综合性项目的政府补助，需要将其分解为与资产相关的部分和与收益相关的部分，分别进行会计处理；难以区分的，将政府补助整体归类为与收益相关的政府补助，视情况不同计入当期损益，或者在项目期内分期确认为当期收益。

经过审慎判断，中山证券认为该笔资金属于《企业会计准则讲解 2010》所规定的难以区分多少与资产相关、多少与收益相关，应整体归类为与收益相关的综合性项目的政府补助，并可一次性计入当期营业外收入。

**3、同类企业的相似做法**

参考安信证券股份有限公司 2011 年度的财务报告，该公司于 2011 年 6 月 9 日收到深圳市政府发放的专项奖励资金人民币 18,430 万元，并一次性计入当期营业外收入。安信证券股份有限公司收到的上述款项与中山证券收到的 13,320



万元属于同一性质的政府补助资金。

## 二、2012年中山证券在深圳购买的一块作价4.44亿元土地的权证办理情况

2013年1月18日，深圳市房地产权登记中心向中山证券颁发了深房地产字第4000550403号土地使用证（宗地号T107-0066）。中山证券该块土地的权证办理程序已经完成。

### 经核查，本独立财务顾问认为：

1、中山证券收到的该笔政府补贴属于深圳市政府对中山证券在深圳建设总部大厦行为的奖励，是一次性、专项的奖励，且未被指定资金用途或被要求设立专用账户；中山证券将该笔政府补贴一次性计入营业外收入的做法符合《企业会计准则》及《企业会计准则讲解2010》的规定。2、中山证券已经依法履行宗地号为T107-0066的土地权证办理程序，合法拥有该块土地的使用权。

**反馈意见第十六条：**申请材料显示，本次交易完成后，上市公司因并购贷款将增加负债129,775万元，存在一定的偿债风险和安全性风险，请申请人补充披露将采取何种措施有效降低偿债风险和财务安全性风险。请独立财务顾问对上述措施的可行性发表明确意见。

### 意见回复：

#### 一、公司有能力随时减少或消除偿债风险和财务安全性风险

利用并购贷款完成本次交易是公司保护全体股东利益的最佳选择（参见反馈意见第十条的意见回复所述），公司试图更多地运用财务杠杆，增加全体股东收益。同时公司亦可随时选择公司债券或股权融资方式，显著减少或消除偿债风险或财务安全性风险。因此，公司实际面临的偿债风险或财务安全性风险很小。

#### 二、在目前状况下降低偿债风险和财务安全性风险的措施

##### 1、通过整合中山证券提升其盈利能力和分红能力

锦龙股份拥有证券行业的成功投资经验，2007年至2009年，锦龙股份累计收购了东莞证券40%股权，此后，锦龙股份作为参股股东参与东莞证券的日常经营，成功提升了东莞证券的经营业绩。

最近三年，中山证券的盈利能力相比同行业上市公司平均水平偏弱，主要原因是：首先，中山证券分散的股权结构导致股东对中山证券日常经营的监督、控

制作用较弱。其次，中山证券持有的长期股权投资、投资性房地产等非经营性资产较多，对主营业务发展的贡献不大，影响了经营效率。

本次交易完成后，锦龙股份将继续运用自身在证券行业积累的投资经验对中山证券进行整合管理（参见反馈意见第二十条的意见回复所述锦龙股份对中山证券的整合方案），如能有效实施，中山证券的整体运营绩效和分红能力都会得到提高，锦龙股份也能以更多从中山证券获得的分红偿还并购贷款本息。

## 2、继续加强自来水业务和参股东莞证券业务的管理，提高公司盈利

本次交易完成前，公司的主营业务是自来水的生产与供应，具有区域垄断经营的特点，最近几年，公司一直致力于扩张供水服务范围以提升业绩。未来，公司将通过实施以下措施加强对自来水业务的管理，提高盈利：（1）通过兼并收购清远市区周边水厂和管网延伸等方式，继续推进公司自来水业务在清远市当地供水区域的扩张。（2）大力拓展安装工程业务和表后工程业务等其他业务，增加自来水相关业务的收益。（3）为保障清远市区不断增长的用水需求，积极推进市区第二水厂建设的筹备工作。

公司的另一项重要利润来源是参股东莞证券获得的投资收益，近几年来为公司股东带来了较好的投资回报。目前，证券行业创新业务发展迅猛，东莞证券的融资融券业务规模也日渐壮大。未来，公司将继续通过对东莞证券日常经营的重大影响地位，优化其经营管理，促进其各项业务尤其是创新业务的进一步发展，提高公司盈利。

## 3、预留一定财务安全垫

项目	金额（万元）
<b>一、待付余款</b>	
本次交易价格	259,550.00
减：已付款项（截至本核查意见出具日）	120,495.00
<b>待付余款</b>	<b>139,055.00</b>
<b>二、备付资金</b>	
银行存款余额（截至 2013 年 6 月 30 日）	29,254.20
加：并购贷款	129,700.00

项目	金额（万元）
备付资金	158,954.20
三、本次交易支付完成后的剩余资金	19,899.20

注 1：2013 年 8 月 13 日，锦龙股份收到了中国银行股份有限公司清远分行向锦龙股份出具的《融资支持承诺函》，该承诺函承诺为锦龙股份收购中山证券股权项目提供融资支持 12.97 亿元。

本次交易支付完后，锦龙股份剩余资金为 19,899.20 万元；截至本核查意见出具日，锦龙股份尚有来自参股公司东莞证券的 4,000.00 万元应收股利；上述两项合计 23,899.20 万元，锦龙股份将其作为支付并购贷款利息的财务安全垫。假设 2013 年 9 月底获得并购贷款，财务安全垫能保证偿付利息到 2015 年上半年。

**经核查，本独立财务顾问认为：**

本次交易完成后，锦龙股份拟通过整合中山证券以提升其分红能力、继续加强自来水业务和参股东莞证券业务的管理以提高盈利，上述两项措施如能成功实施，锦龙股份的偿债风险和财务安全性风险将能得到有效降低。同时，锦龙股份为本次收购预留了足够的财务安全垫，能保证锦龙股份在一段时间内的本息支付，不受经营状况的影响。

**反馈意见第十七条：**申请材料显示，中山证券应收账款中包括中国新纪元有限公司的预付股权款，请申请人补充披露该项应收账款的形成原因。请独立财务顾问和会计师核查后发表明确意见。

**意见回复：**

该项应收账款的形成原因：

该笔应收账款为中山证券拟受让中国新纪元有限公司（下称“中国新纪元”）所持益民基金 25% 股权的预付股权款，该部分股权转让事项的过程如下：

2008 年 10 月 20 日，中山证券与中国新纪元签订了《股权转让合同》，中山证券拟以 1 亿元收购中国新纪元持有的益民基金 25% 的股权；同日，中山证券向中国新纪元支付了预付股权转让款 8,000 万元。

2008 年 12 月 1 日，重庆路桥股份有限公司（下称“重庆路桥”）拟将所持益民基金 6% 股权转让给中国新纪元。一方面，由于《关于规范基金管理公司设

立及股权处置有关问题的通知》（证监基金字[2006]84号）（下称“《通知》”）第六条规定“出让基金管理公司股权未满3年的机构，证监会不受理其设立基金管理公司或受让基金管理公司股权的申请”。若中国新纪元履行与中山证券2008年签订的《股权转让合同》，则在3年内，中国新纪元不可受让重庆路桥拟转让的益民基金6%的股权。因此，中国新纪元在受让6%益民基金股权之前不能先行转让25%益民基金股权给中山证券。另一方面，中山证券当时已持有益民基金20%股权，如能从中国新纪元处受让更多股权，则可达到控股益民基金的目的。因此，中山证券与中国新纪元协商：中国新纪元先行受让重庆路桥所持益民基金6%股权，此后，将其所持有的益民基金共31%股权全部转让给中山证券及其关联方或合作方，以实现中山证券控股益民基金。

2009年6月，中国新纪元受让重庆信托所持6%益民基金股权的过户手续完成。根据《通知》第四条“持有基金管理公司股权未满1年的股东，不得将所持股权转让”的规定，中国新纪元须在一年后才能履行与中山证券签订的《股权转让合同》。

至2010年7月，中国新纪元持有上述6%益民基金股权的时间已满一年，中山证券与中国新纪元就转让事宜进行了进一步的协商。2010年12月，由于中山证券与中国新纪元于2008年签订的《股权转让合同》签约时间已超过2年，即已超过了该合同适用的2年的诉讼时效（该合同本身未规定有效期）。中山证券为保护自身利益，与中国新纪元重新签订合同。2010年12月6日，中山证券与中国新纪元就转让益民基金25%股权事宜重新签订了《股权转让合同》，交易标的、交易价格等主要条款内容与双方于2008年签订的《股权转让合同》未有实质变更。但该份但此份合同最终也未能履行，主要原因是：2010年证券市场行情较2008年底初次签订合同时有明显好转，在双方的谈判过程中，中国新纪元对6%益民基金股权的定价较此前25%益民基金股权的转让价格有了大幅提高，双方难以达成一致的转让价格。由于当时基金公司控股权的稀缺性，且益民基金2009-2011年业绩表现良好，中山证券仍未彻底放弃本次交易。

2013年2月18日，中国证监会发布了《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》，放开证券公司开展公募基金管理资格，益民基金的公募基金管理资格牌照对中山证券的吸引力下降，中山证券控股基金公司意愿降低。

此外，中山证券与中国新纪元就 6% 益民基金的转让价格一直未能达成一致。经协商，双方不再履行于 2010 年签订的《股权转让合同》。

2013 年 3 月 6 日，中山证券与中国新纪元签署了《协议书》，一致同意解除双方于 2010 年 12 月 6 日签署的《股权转让合同》；同日，中国新纪元将此前的 8,000 万元预付股权转让款全额退还给中山证券。

就上述股权转让过程，中山证券已出具了《关于益民基金管理有限公司股权转让情况说明》。

**经核查，本独立财务顾问认为：**

中山证券该项应收账款为中山证券预付给中国新纪元的股权转让款，中山证券已就其形成原因出具说明。截至本核查意见出具日，上述股权转让交易已经合法解除，中国新纪元已将该项应收账款对应的预付股权转让款全额退还给中山证券。

**反馈意见第十八条：请申请人补充披露中山证券财务会计信息，对变动幅度较大的项目进行补充说明，补充披露与同行业上市公司在盈利能力、偿债能力等方面的对比分析情况。请独立财务顾问和会计师核查后发表明确意见。**

**意见回复：**

**一、对中山证券最近三年财务报表的变动分析**

**1、资产负债表的变动分析**

**(1) 资产类项目的变动分析**

2010年末、2011年末、2012年末和2013年3月31日，中山证券的资产主要为货币资金、结算备付金、交易性金融资产和其他资产，占总资产的比重分别为 83.08%、81.65%、79.80% 和 70.77%，除上述资产外，其他资产占比较小，不存在单个项目占比超过 10% 的情况。

**① 货币资金**

2011年末，中山证券货币资金较2010年末减少了1,451,298,029.94元，降幅为 39.21%，主要是由于证券市场行情低迷导致客户资金存款降低了1,229,587,948.92元，自营证券规模扩大、支付购地款、现金分红等原因使自有存款减少了 219,901,114.76元。

2012年末，中山证券货币资金较2011年末增加了136,981,627.14元，增幅为6.09%，主要是由于2012年年底证券市场行情回暖导致客户资金存款增加了73,775,012.50元、自有存款净额增加了43,206,360.11元，新开展融资融券业务导致增加融资专用资金存款20,412,364.39元。

### ②结算备付金

2011年末，中山证券结算备付金较2010年末减少了958,038,476.98元，降幅为63.02%，主要是客户在中国证券登记结算有限责任公司的存款减少了755,400,127.86元所致。

2012年末，中山证券结算备付金较2011年末减少了124,455,032.89元，降幅为22.14%，主要是客户在中国证券登记结算有限责任公司的存款减少了158,674,446.87元所致。

2013年3月31日，中山证券结算备付金较2012年末增加了156,389,891.24元，增幅为35.73%，主要原因为客户在中国证券登记结算有限责任公司的存款增加了179,238,136.80元所致。

### ③交易性金融资产

2011年末，中山证券交易性金融资产较2010年末增加了1,012,839,711.21元，增幅为125.07%，主要是由于中山证券扩大了固定收益类交易性金融资产的投资规模。

2012年末，中山证券交易性金融资产较2011年末减少了421,396,749.02元，降幅为23.12%，主要是由于中山证券缩小了权益类交易性金融资产的投资规模。

2013年3月31日，中山证券交易性金融资产较2012年末增加了820,684,971.04元，增幅为58.57%，主要是由于中山证券扩大固定收益类交易性金融资产的投资规模所致。

### ④其他资产

2011年末，中山证券其他资产较2010年末增加了461,610,270.25元，增幅为260.21%，其中应收款项较2010年净增加了450,725,502.29元，主要由于预付440,000,000.00元购买土地款所致。

2012年末，中山证券其他资产较2011年末增加了52,976,292.27元，增幅为8.29%。首先，应收款项较2011年净增加了19,178,628.02元，主要来源于中山证

券为建设中山金融大厦而支付的工程保证金45,000,000.00元；其次，因2012年新增融资融券业务而融出资金39,732,305.98元。

2013年3月31日，中山证券其他资产较2012年末减少了403,926,841.17元，降幅为58.37%，主要是由于：大额应收账款中，440,000,000.00元预付购买土地款已因土地使用权证手续办理完毕而转入“无形资产”科目，80,000,000.00元预付股权转让款已收回。

## **(2) 负债类项目的变动分析**

2010年末、2011年末、2012年末和2013年3月31日，中山证券的负债主要为卖出回购金融资产款和代理买卖证券款，占总负债的比重分别为98.95%、99.00%、98.87%和96.81%，除上述负债外，其他负债占比较小，不存在单个项目占比超过10%的情况。

### **① 卖出回购金融资产款**

2011年末，中山证券卖出回购金融资产款较2010年末增加了1,213,163,005.47元，增幅为505.48%，主要是由于中山证券开展回购业务期末固定收益证券投资规模增加所致。

2012年末，中山证券卖出回购金融资产款较2011年末减少了370,576,635.61元，降幅为25.50%，主要是由于中山证券开展回购业务期末固定收益证券投资规模减少所致。

2013年3月31日，中山证券卖出回购金融资产款较2012年末增加了528,344,019.87元，增幅为48.80%，主要是由于中山证券开展回购业务期末固定收益证券投资规模增加所致。

### **② 代理买卖证券款**

2011年末，中山证券代理买卖证券款较2010年末减少了2,102,637,849.27元，降幅为45.63%，主要是由于证券市场行情交易低迷，客户资金减少所致。

## **2、利润表的变动分析**

### **(1) 营业收入类项目**

2010-2012年，中山证券的营业收入主要来源于手续费及佣金净收入、投资收益和公允价值变动收益，占营业收入的比重分别为85.41%、95.67%、98.40%，除上述收入外，其他收入占比较小，不存在单个项目占比超过10%的情况。

### ①手续费及佣金净收入

2011年，中山证券手续费及佣金净收入较2010年减少了106,134,066.12元，降幅为29.50%，主要由于证券市场行情低迷、佣金率下滑，代理买卖证券业务净收入下降了106,740,564.41元，降幅30.86%。

2012年，中山证券手续费及佣金净收入较2011年减少了49,674,723.29元，降幅为19.58%。其中，由于证券市场行情低迷、佣金率下滑，代理买卖证券业务净收入下降了50,681,330.79元，降幅21.19%。

### ②投资收益

2011年，中山证券投资收益较2010年增加了23,141,566.99元，增幅为65.46%。其中，因处置所持股票、债券等交易性金融资产增加了投资收益72,382,515.00元，因处置所持股票、债券等可供出售金融资产减少了投资收益47,448,265.67元。

2012年，中山证券投资收益较2011年增加了19,881,326.69元，增幅为33.99%。其中，因处置所持股票等交易性金融资产增加了投资收益58,437,007.28元，因处置所持股票等可供出售金融资产减少了投资收益36,191,705.66元。

### ③公允价值变动收益

2011年，中山证券公允价值变动收益为48,201,219.36元，较2010年的-128,601,034.80元增加了176,802,254.16元，主要原因为中山证券持有的交易性金融资产公允价值回升所致。

## (2) 营业支出类项目

2010-2012年，中山证券的营业支出主要来源于业务及管理费，占营业支出的比重分别为92.73%、96.35%、93.49%，其他支出占比较小，不存在单个项目占比超过10%的情况。

2012年，中山证券业务及管理费较2011年增加了23,970,806.22元，增幅为7.43%。其中，业务招待费增加了7,695,393.02元，主要来源于固定收益部门业务扩张增加业务招待活动。

2011年，中山证券业务及管理费较2010年增加了64,425,496.32元，增幅为24.94%。其中，工资增加了23,650,312.92元，主要由于中山证券员工数量增加所致；租赁费增加了10,134,271.56元，主要是中山证券合并大陆期货及中山证券自身扩大办公面积所致；社会养老保险费增加了9,271,880.99元，主要是由于中山



证券员工数量增加所致。

### **(3) 营业外收入**

2011年，中山证券营业外收入较2010年增加了1,906,281.44元，增幅为78.73%，主要来源于大陆期货收到上海期货交易所下发的世博维稳奖励款1,300,000.00元。

2012年，中山证券营业外收入较2011年增加了132,939,918.43元，增幅为3071.99%，主要来源于中山证券于2012年7月收到深圳市人民政府金融发展服务办公室、深圳市财政委员会拨付金融发展专项资金133,200,000.00元。

### **(4) 营业外支出**

2011年，中山证券营业外支出较2010年减少了7,621,444.25元，降幅为95.05%。主要原因是公司处置固定资产导致利得减少所致。

2012年，中山证券营业外支出较2011年减少了253,622.29元，降幅为63.89%。其中，非流动资产处置损失为112,995.69元，较2011年的275,325.56元减少了162,329.87元，主要原因是公司处置固定资产（折旧期满报废）导致利得减少所致。

### **(5) 所得税费用**

2011年，中山证券所得税费用较2010年增加了12,987,291.56元，增幅为341.66%。其中，递延所得税费用为13,858,630.53元，比2010年的-29,014,616.03元增加了42,873,246.50元，主要原因是交易性金融资产公允价值下降产生的可抵扣暂时性差异增加所致。

### **(6) 其他综合收益**

2010年至2012年，中山证券其他收入综合收益分别为-21,339,469.10元、-74,613,111.08元和-13,771,602.12元，均来自可供出售金融资产公允价值变动损益。

## **3、现金流量表的变动分析**

### **(1) 经营活动**

2010-2012年，中山证券经营活动现金流量净额分别为-340,847,465.62元、-1,849,807,513.99元和-56,521,944.27元，主要影响因素来源于代理买卖业务现金净额、回购业务资金净额、处置交易性金融资产净额和收取利息、手续费及佣

金的现金。

#### ①代理买卖业务的现金净额

2010年至2012年，中山证券代理买卖业务的现金净额分别为-226,891,707.26元、-2,102,636,849.27元和-126,349,337.78元，主要是由于证券市场行情疲弱，佣金率下降，客户资金减少所致。

#### ②回购业务资金净额

2010年至2012年，中山证券回购业务资金净额分别为190,500,000.00元、1,051,259,386.47元和-384,806,686.59元，主要变动原因为2010年末和2011年末中山证券的债券回购业务规模增加，而2012年债券回购业务规模减少所致。

#### ③处置交易性金融资产净额

2010年至2012年，中山证券处置交易性金融资产产生的现金净额为-195,428,526.20元、-835,665,637.04元和525,007,944.20元。主要是由于2010年和2011年中山证券加大交易性金融资产投资规模，而2012年减少交易性金融资产规模所致。

#### ④收取利息、手续费及佣金的现金

2011年，中山证券收取利息、手续费及佣金的现金为377,594,376.78元，比2010年的515,624,764.87元减少了138,030,388.09元，降幅26.77%，主要是由于证券市场行情疲弱，佣金率下降，导致该部分现金流入减少。

### (2) 投资活动

2010-2012年，中山证券投资活动现金流量净额分别为554,254,611.60元、-490,618,870.89元和69,075,008.43元，主要影响因素来源于收到其他与投资活动有关的现金、购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金。

#### ①收到其他与投资活动有关的现金

2011年，中山证券收到其他与投资活动有关的现金比2010年降低614,914,077.14元，降幅为99.98%。主要变动原因：2010年，中山证券新增大陆期货于合并日的货币资金。

2012年，中山证券收到其他与投资活动有关的现金比2011年增加236,075,232.11元，增幅为205080.44%，主要变动原因为2012年中山证券收到深

圳市政府补贴收入133,200,000.00元，收回预付世纪证券股权款100,000,000.00元。

### ②购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

2011年，中山证券购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金比2010年增加421,494,005.35元，增幅为693.54%，主要变动原因为2011年支付购地款444,000,000.00元。

2012年，中山证券购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金比2011年降低465,095,017.21元，降幅为96.44%，主要变动原因为2011年支付购地款444,000,000.00元。

### ③支付其他与投资活动有关的现金

2012年，中山证券支付其他与投资活动有关的现金比2011年增加145,000,000.00元，主要原因是中山证券预付世纪证券股权款100,000,000.00元，支付中山金融大厦工程保证金45,000,000.00元。

### (3) 筹资活动

2010-2012年，中山证券筹资活动现金流量净额分别为135,500,000.00元、67,750,000.00元和0.00元，主要是2010、2011年，中山证券现金分红135,500,000.00元和67,750,000.00元。

## 二、中山证券与同行业上市公司在盈利能力、偿债能力等方面的对比分析情况

### 1、盈利能力分析

#### (1) 加权净资产收益率

证券简称	证券代码	2012 年度	2011 年度	2010 年度
宏源证券	000562	7.88%	9.03%	18.88%
东北证券	000686	3.36%	-4.64%	16.24%
国元证券	000728	2.74%	3.80%	6.25%
国海证券	000750	4.94%	2.88%	-8.30%
广发证券	000776	6.80%	8.85%	22.83%
长江证券	000783	5.79%	3.92%	13.69%
山西证券	002500	2.37%	3.21%	13.14%

证券简称	证券代码	2012 年度	2011 年度	2010 年度
西部证券	002673	2.73%	7.10%	18.24%
中信证券	600030	4.90%	17.00%	17.28%
国金证券	600109	8.24%	7.40%	15.63%
西南证券	600369	3.37%	2.38%	11.64%
海通证券	600837	5.63%	6.93%	8.39%
招商证券	600999	6.53%	8.29%	13.78%
太平洋	601099	3.31%	7.69%	10.90%
兴业证券	601377	5.56%	5.20%	12.96%
东吴证券	601555	3.76%	5.53%	14.56%
华泰证券	601688	4.80%	5.52%	11.98%
光大证券	601788	4.56%	6.85%	9.76%
方正证券	601901	3.93%	2.42%	15.61%
平均数		<b>4.80%</b>	<b>5.76%</b>	<b>12.81%</b>
中位数		<b>4.80%</b>	<b>5.53%</b>	<b>13.69%</b>
中山证券		<b>3.51%</b>	<b>1.07%</b>	<b>0.81%</b>

注：同行业上市公司的数据来源于 Wind 资讯，下同。

2010 年至 2012 年，中山证券的加权净资产收益率虽然均低于同行业上市公司该项指标的平均数和中位数，但呈现逐年上升的良好走势，盈利能力在逐渐增强；相比之下，同行业上市公司加权净资产收益率的平均数和中位数均逐年下降。

## (2) 每股收益

证券简称	证券代码	2012 年度		2011 年度		2010 年度	
		基本 每股收益	稀释 每股收益	基本 每股收益	稀释 每股收益	基本 每股收益	稀释 每股收益
宏源证券	000562	0.50	0.50	0.44	0.44	0.89	0.89
东北证券	000686	0.20	0.20	-0.24	-0.24	0.82	0.82
国元证券	000728	0.21	0.21	0.29	0.29	0.47	0.47
国海证券	000750	0.07	0.07	0.12	0.12	-0.09	-0.09
广发证券	000776	0.37	0.37	0.78	0.78	1.62	1.62

证券简称	证券代码	2012 年度		2011 年度		2010 年度	
		基本 每股收益	稀释 每股收益	基本 每股收益	稀释 每股收益	基本 每股收益	稀释 每股收益
长江证券	000783	0.29	0.29	0.19	0.19	0.59	0.59
山西证券	002500	0.06	0.06	0.08	0.08	0.22	0.22
西部证券	002673	0.10	0.10	0.22	0.22	0.54	0.54
中信证券	600030	0.38	0.38	1.23	1.23	1.14	1.14
国金证券	600109	0.27	0.27	0.23	0.23	0.44	0.44
西南证券	600369	0.15	0.15	0.11	0.11	0.39	0.39
海通证券	600837	0.33	0.33	0.38	0.38	0.45	0.45
招商证券	600999	0.35	0.35	0.43	0.43	0.90	0.90
太平洋	601099	0.04	0.04	0.10	0.10	0.14	0.14
兴业证券	601377	0.22	0.22	0.20	0.20	0.39	0.39
东吴证券	601555	0.14	0.14	0.15	0.15	0.38	0.38
华泰证券	601688	0.29	0.29	0.32	0.32	0.63	
光大证券	601788	0.29	0.29	0.45	0.45	0.64	0.64
方正证券	601901	0.09	0.09	0.05	0.05	0.27	0.27
平均数		<b>0.23</b>	<b>0.23</b>	<b>0.29</b>	<b>0.29</b>	<b>0.57</b>	<b>0.57</b>
中位数		<b>0.22</b>	<b>0.22</b>	<b>0.22</b>	<b>0.22</b>	<b>0.47</b>	<b>0.46</b>
中山证券		<b>0.06</b>	<b>0.06</b>	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>

2010 年至 2012 年，中山证券的基本每股收益和稀释每股收益均低于同行业上市公司上述两项指标的平均数和中位数，盈利能力较差，但呈现总体上升的趋势，显示出盈利能力在逐渐增强；相比之下，同行业上市公司基本每股收益和稀释每股收益的平均数和中位数均逐年下降。

中山证券的盈利能力相比同行业上市公司平均水平偏弱，主要原因是：首先，中山证券分散的股权结构导致股东对中山证券日常经营的监督、控制作用较弱。截至本核查意见出具日，中山证券共有 16 名法人股东，最大股东仅持股 12.5461%，股东难以对中山证券的日常经营实施有效的监督、控制。其次，中山证券持有的长期股权投资、投资性房地产等非经营性资产较多，对主营业务发展的贡献不大，影响了经营效率。

## 2、偿债能力分析

证券简称	证券代码	2012年12月31日		2011年12月31日		2010年12月31日	
		资产负债率	资产负债率(扣除代理买卖证券款)	资产负债率	资产负债率(扣除代理买卖证券款)	资产负债率	资产负债率(扣除代理买卖证券款)
宏源证券	000562	53.62%	32.86%	66.55%	32.10%	72.80%	29.63%
东北证券	000686	56.23%	27.10%	75.32%	42.50%	82.28%	41.39%
国元证券	000728	34.70%	5.99%	34.51%	2.49%	39.84%	3.66%
国海证券	000750	73.58%	39.57%	73.77%	41.70%	46.90%	102.34%
广发证券	000776	63.26%	40.63%	58.77%	23.24%	79.75%	27.54%
长江证券	000783	61.25%	38.91%	59.87%	26.44%	73.36%	25.69%
山西证券	002500	50.14%	7.28%	51.94%	3.08%	62.95%	4.54%
西部证券	002673	57.64%	3.19%	67.82%	5.12%	74.85%	9.93%
中信证券	600030	48.56%	35.17%	41.33%	22.19%	53.75%	22.23%
国金证券	600109	49.70%	17.48%	63.33%	19.68%	72.59%	13.15%
西南证券	600369	39.71%	16.88%	44.28%	19.40%	51.17%	5.96%
海通证券	600837	52.17%	32.40%	52.86%	23.42%	60.48%	11.82%
招商证券	600999	65.89%	43.28%	64.17%	32.82%	74.86%	34.07%
太平洋	601099	52.35%	24.06%	57.18%	34.59%	66.55%	31.57%
兴业证券	601377	60.04%	33.69%	60.06%	30.19%	71.36%	18.30%
东吴证券	601555	51.56%	15.97%	53.04%	12.28%	78.65%	17.07%
华泰证券	601688	56.30%	30.00%	60.79%	32.34%	70.70%	25.06%
光大证券	601788	60.74%	37.37%	48.75%	3.82%	61.56%	6.17%
方正证券	601901	47.05%	18.18%	44.24%	10.56%	68.01%	18.42%
<b>平均数</b>		<b>54.45%</b>	<b>26.32%</b>	<b>56.77%</b>	<b>22.00%</b>	<b>66.44%</b>	<b>23.61%</b>
<b>中位数</b>		<b>53.62%</b>	<b>30.00%</b>	<b>58.77%</b>	<b>23.24%</b>	<b>70.70%</b>	<b>18.42%</b>
<b>中山证券</b>		<b>58.87%</b>	<b>30.72%</b>	<b>61.91%</b>	<b>37.77%</b>	<b>65.56%</b>	<b>10.17%</b>

注：资产负债率（扣除代理买卖证券款）=（负债总额－代理买卖证券款）/（资产总额－代理买卖证券款）。

2010年，中山证券的资产负债率在扣除代理买卖证券款前后，均低于行业平均平均数和中位数；2011年、2012年中山证券的资产负债率在扣除代理买卖

证券款前后虽略高于行业平均数和中位数，但均处于合理的水平范围；其中，截至 2012 年 12 月 31 日，中山证券的资产负债率在扣除代理买卖证券款的影响后，仅为 30.72%，显示出其良好的偿债能力。

**经核查，本独立财务顾问认为：**

锦龙股份已在《广东锦龙发展股份有限公司重大资产购买报告书》中对最近三年中山证券财务报表上变动幅度较大的项目进行补充说明，并补充披露与同行业上市公司在盈利能力、偿债能力等方面的对比分析情况；中山证券与同行业上市公司相比盈利能力偏弱，主要是由于中山证券股权分散以及非经营性资产较多等原因造成。

**反馈意见第十九条：**申请材料显示，本次交易完成后，锦龙股份将持有中山证券 66.0517%的股权，拥有对中山证券的控股权。请申请人补充披露本次交易完成后上市公司有无后续收购计划；如有，请补充详细披露后续计划内容，包括但不限于是否收购中山证券剩余股权、是否收购其他金融机构股权，及其计划收购时间、方式、资金来源等。请独立财务顾问核查后发表明确意见。

**意见回复：**

#### **一、上市公司有无后续收购计划**

锦龙股份已在《广东锦龙发展股份有限公司重大资产购买报告书》中补充披露本次交易完成后上市公司有无后续收购计划：

“本次交易完成后，锦龙股份将获得中山证券的控股权，目前，本公司暂无后续收购中山证券剩余股权或其他金融机构计划。”

**经核查，本独立财务顾问认为：**

本次交易完成后，锦龙股份暂无后续收购中山证券剩余股权或其他金融机构计划。

**反馈意见第二十条：**申请材料显示，锦龙股份主营业务为自来水的生产与供应业务和投资参股证券公司业务，本次交易完成后上市公司将拥有中山证券的控股权，主营业务将增加证券业务。请申请人补充披露锦龙股份现有业务与标的资产相关业务之间的整合计划，包括但不限于在企业文化、团队管理、公

司治理等方面的整合，并就可能产生的经营管理风险进行详细分析。请独立财务顾问就相关业务整合计划与风险分析情况进行核查并发表明确意见。

**意见回复：**

### **一、相关业务整合计划**

锦龙股份在本次交易完成前，公司的主营业务为自来水业务，营业收入规模较小；本次交易完成后，锦龙股份将拥有中山证券的控股权，主营业务将增加证券业务。锦龙股份现有自来水业务与标的资产中山证券的证券业务在业务类型、经营区域、经营特点等都不具有相关性，因此不存在现有业务与标的资产相关业务之间的整合计划；锦龙股份参股 40%的东莞证券与标的资产中山证券经营业务范围基本相同，虽然锦龙股份持股比例较高，但东莞证券的实际控制人为东莞市国有资产管理委员会，因此锦龙股份也无法主导东莞证券和中山证券的业务整合行为。

锦龙股份将充分利用此前在证券行业成功的投资经验和上市公司平台的优势大力支持中山证券各项业务的发展，为中山证券的发展制定清晰的发展战略规划，并充分发挥中山证券现有的潜力，以提高中山证券的经营业绩。对于中山证券，公司现阶段的整合计划如下：

#### **1、企业文化方面**

锦龙股份作为一家民营企业，市场化程度较高，有着较强的灵活性。在本次交易完成后，锦龙股份将采用市场化的经营理念来经营中山证券，打造一种市场化、高效运作、进取开拓的中山证券企业文化。

#### **2、团队管理方面**

鉴于中山证券一直拥有一个成熟稳定、资本市场经验丰富的核心管理团队，奠定了稳健、踏实的经营管理风格，本次交易完成后，锦龙股份将在保持中山证券管理层现有团队基本稳定的基础上，引入创新业务能力较强的优秀管理人才，以保障中山证券未来的快速发展和经营业绩的提高。同时锦龙股份将建立有效的激励机制，充分调动中山证券各级管理人员的积极性，以提升中山证券的业绩。

#### **3、公司治理方面**

在本次交易完成后，锦龙股份将向中山证券委派董事，锦龙股份将在股东会及董事会的层面积极参与中山证券的公司治理。锦龙股份保证将严格执行监管部



们对证券公司治理的要求，保证中山证券的公司治理健康、规范。由于锦龙股份绝对控股中山证券，在中山证券公司治理及重大事项决策方面将大大提高了效率，能及时把握新的市场机会，有利于中山证券未来业务的拓展。

## 二、经营管理风险

### 1、文化差异风险

由于业务发展类型不同，企业内外部的发展环境不同，经营理念、方式不同，锦龙股份和中山证券形成不同的企业文化。企业文化的差异通常表现为不同制度文化之间的冲突。交易完成之后，锦龙股份控股中山证券，锦龙股份与中山证券之间的制度文化差异会对员工的团队精神、工作效率乃至企业的经营业绩产生较大影响。交易完成后，如果锦龙股份与中山证券的文化差异不能有效的解决，双方的经营活动及战略实施都会受到不同程度的消极影响。

### 2、团队管理风险

本次交易之前，锦龙股份现有管理团队虽然通过参股东莞证券方式积累一定的证券业务管理经验，但对于直接管理证券公司来说仍显不足。证券业务具有很强的专业性，锦龙股份在本次收购完成后如果不能配备合适的管理队伍，管理水平跟不上中山证券发展的需要，将会对中山证券业务发展产生消极影响。

### 3、公司治理风险

本次交易完成后，中山证券将成为锦龙股份的控股子公司，锦龙股份的资产和业务规模将出现大幅增长。尽管锦龙股份已建立规范的管理体系，经营状况良好，但本次重组完成后管理体系和组织结构的整合到位尚需一定时间，因此，锦龙股份规模迅速的扩大，管理体系和组织结构需要向更有效率的方向发展。如果管理风险和内部控制制度未能及时跟上业务经营发展的速度，将直接导致锦龙股份在管理上无法有效控制相应的风险，导致财务状况和经营业绩受到影响。

#### **经核查，本独立财务顾问认为：**

本次交易完成后，锦龙股份现有业务与标的资产相关业务的整合计划符合中山证券业务发展需要及锦龙股份战略发展规划，具有可实现性。对于业务整合计划可能产生的经营管理风险，锦龙股份已充分考虑并作补充披露。

**反馈意见第二十一条：请申请人结合标的资产历史经营情况、行业特点、**

自身竞争优势等方面，补充披露标的资产的盈利能力，进一步说明本次交易价格的公允性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

意见回复：

#### 一、中山证券的盈利能力分析

##### 1、中山证券最近三年盈利情况

项目	2012 年度	2011 年度	2010 年度
营业收入（元）	343,591,198.65	376,686,283.93	312,083,900.57
营业支出（元）	370,816,875.82	334,953,452.64	278,542,926.10
营业利润（元）	-27,225,677.17	41,732,831.29	33,540,974.47
利润总额（元）	109,898,377.66	45,663,345.40	27,943,762.89
净利润（元）	88,325,691.71	28,874,774.50	24,142,483.55
归属于母公司的净利润（元）	85,163,472.07	26,235,381.08	20,948,551.82
扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润（元）	-17,066,746.48	23,680,787.19	25,325,220.95

2010 年至 2012 年，中山证券的营业收入分别为 312,083,900.57 元、376,686,283.93 元和 343,591,198.65 元，归属于母公司股东的净利润分别为 20,948,551.82 元、26,235,381.08 元和 85,163,472.07 元，扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润分别为 25,325,220.95 元、23,680,787.19 元和 -17,066,746.48 元，业绩波动较大，盈利情况不佳，原因如下：

从外部环境上，宏观经济增速放慢影响证券市场行情，证券市场进入低迷周期，中山证券跟随证券行业的下行步伐持续盈利情况不佳。特别是中山证券属于小型券商，在市场行情整体弱化的环境下，其抗冲击能力较弱，导致最近三年的盈利情况不佳。2010 年至 2012 年，中国 GDP 增速分别为 10.3%、9.2% 和 7.8%，经济增长速度放缓。证券市场行情随之震荡下行，2010 年至 2012 年，A 股成交金额分别为 540,707.32 亿元、418,064.36 亿元和 311,727.17 亿元，成交金额持续萎缩。中山证券的经营业绩对经纪业务的依赖性较大，行情低迷，中山证券的经纪业务收入受到较大冲击，导致盈利情况受到较大不利影响。

同时，与相似规模的同业相比，中山证券的盈利能力偏弱（具体参见《广东锦龙发展股份有限公司重组报告书》\重大事项提示\四、主要风险因素\（二）

标的资产未来盈利能力不确定风险\2、中山证券的盈利能力与相似规模证券公司相比偏弱），原因在于从自身条件上，中山证券存在一定的不足：首先，中山证券分散的股权结构导致股东对中山证券日常经营的监督、控制作用较弱。截至本核查意见日，中山证券共有 16 名法人股东，最大股东仅持股 12.5461%，股东难以对中山证券的日常经营实施有效的监督、控制；其次，中山证券持有的长期股权投资、投资性房地产等非经营性资产较多，对主营业务发展的贡献不大，影响了经营效率。

## 2、证券行业的经营特点

首先，证券行业的经营状况具有强周期性。2007 年至 2012 年，A 股总成交金额分别为 447,866.85 亿元、263,097.31 亿元、529,286.19 亿元、540,707.32 亿元、418,064.36 亿元和 311,727.17 亿元，同期，国内证券公司实现的净利润总额分别为 1,306.62 亿元、494.18 亿元、933.55 亿元、784.06 亿元、390.03 亿元和 329.30 亿元，周期波动均较大。其次，证券行业的盈利状况具有偶然性。自营、资产管理和投行等业务对证券公司盈利的暂时性影响较大，而这些类型的业务机会较为不稳定，业务结果也具有不确定性，是否能为证券公司带来盈利具有偶然性。中山证券属于小型券商，上述偶然性带来的影响对其盈利状况的冲击作用更为明显。

证券行业上述强周期性和偶然性的行业特点，决定了无法用较短周期经营业绩衡量证券公司的盈利能力。因此，在较长周期中衡量中山证券的盈利能力更为合理。2006 年至 2012 年，中国股市经历了牛市、熊市交替，在此期间，中山证券各年归属于母公司所有者的净利润情况如下：

年度	归属于母公司所有者的净利润（元）
2006 年度	30,007,779.37
2007 年度	231,177,256.26
2008 年度	55,635,451.05
2009 年度	223,249,755.20
2010 年度	20,948,551.82
2011 年度	26,235,381.08
2012 年度	85,163,472.07

年度	归属于母公司所有者的净利润（元）
平均值	96,059,663.84

中山证券在较长周期中（最近 7 年）归属于母公司所有者的净利润平均值为 96,059,663.84 元，盈利状况良好。虽然证券市场最近几年波动较大，但中山证券在较长周期中保持了良好的平均盈利能力。

### 3、中山证券的竞争优势

中山证券拥有健全有效的公司治理机制、成熟稳定的核心管理团队、具有竞争力的固定收益业务、快速发展的资产管理业务以及合理的营业部布局等方面的竞争优势（具体参见《广东锦龙发展股份有限公司重组报告书》\第八章 公司董事会就本次交易对上市公司的影响的讨论与分析\二、交易标的行业特点及经营情况讨论与分析\（二）标的公司核心竞争力和行业地位\1、中山证券的核心竞争力）。

### 4、本次交易完成后锦龙股份对中山证券的整合计划

锦龙股份拥有证券行业的成功投资经验，2007 年至 2009 年，锦龙股份累计收购了东莞证券 40% 股权，此后，锦龙股份作为参股股东参与东莞证券的日常经营，成功提升了东莞证券的经营业绩。

本次交易完成后，锦龙股份将能对中山证券的日常经营实施控制，并将继续运用自身在证券行业积累的投资经验对中山证券进行整合管理（参见反馈意见第二十条的意见回复所述锦龙股份对中山证券的整合方案），如能有效实施，中山证券的盈利能力将能得到提高。

## 二、本次交易价格的公允性分析

### 1、本次交易市净率远低于同行业上市公司水平

证券行业周期性很强，证券公司盈利状况及市盈率随周期大幅波动。其次，从长期来看，相对于市盈率指标，由于证券公司都受证监会的相关法规约束，资产的同质性较高。在分析交易定价时，证券公司在经营方式、优劣势等方面相当的前提下，证券公司的资产规模与股权市场价值相关性较高。因此市净率指标更适合判断标的资产定价的合理性。

目前，A 股市场的上市证券公司共有 19 家。2012 年 12 月 31 日，中山证券与各上市证券公司的股价、每股净资产、市净率等指标的对比情况如下：

证券简称	证券代码	2012年12月31日收盘价(元/股)	2012年每股净资产(元)	市净率(倍)
中信证券	600030	13.36	7.85	1.70
海通证券	600837	10.25	6.12	1.67
广发证券	000776	15.42	5.58	2.76
华泰证券	601688	9.80	6.10	1.61
招商证券	600999	10.55	5.53	1.91
光大证券	601788	14.10	6.49	2.17
长江证券	000783	9.40	5.11	1.84
国元证券	000728	11.14	7.61	1.46
兴业证券	601377	12.16	3.96	3.07
西南证券	600369	8.93	4.48	1.99
宏源证券	000562	18.85	7.45	2.53
山西证券	002500	7.33	2.52	2.91
东吴证券	601555	8.06	3.79	2.13
国金证券	600109	17.84	4.90	3.64
东北证券	000686	16.70	7.36	2.27
国海证券	000750	11.99	1.53	7.84
西部证券	002673	14.65	3.71	3.95
方正证券	601901	4.41	2.37	1.86
太平洋	601099	5.47	1.29	4.24
平均数		<b>11.60</b>	<b>4.93</b>	<b>2.71</b>
中位数		<b>11.14</b>	<b>5.11</b>	<b>2.17</b>
中山证券		<b>2.90</b>	<b>1.82</b>	<b>1.60</b>

注 1：以上数据来源于 Wind 资讯。

注 2：中山证券的市价为本次交易价格，即 2.90 元/股。

上述 19 家可比上市公司的市净率数据是投资者基于公开交易市场状况对上市公司做出的估值判断，基本上能反映投资者对国内证券公司的定价水平，具有较强的公允性。在本次交易中，每股中山证券股权的转让价格为 2.90 元，以此计算的市净率为 1.60 倍，远低于可比上市公司的平均数 2.71 和中位数 2.17，因

此本次交易的价格对于锦龙股份股东来说是比较有利的，本次交易价格具有公允性。

## 2、本次交易的定价依据市场法评估结果接近重置成本

在本次交易中，中威正信（北京）资产评估有限公司分别采用成本法和市场法两种方法对中山证券进行整体评估，并以市场法结果作为评估结果。

在成本法下，评估值为 334,904.22 万元；在市场法下，评估值为 395,350.00 万元；采用市场法评估的中山证券的全部股东权益价值比采用成本法的评估结果高 60,445.78 万元，仅高出 18.05%，溢价较少。因此，采用市场法的评估结果接近标的资产的重置成本，是审慎、公允的。

## 3、本次交易价格远低于可比交易案例平均水平

最近三年，证券公司股权交易活跃，根据公开信息，整理可比交易案例如下：

序号	交易标的	评估基准日	交易金额 (万元)	每股价格 (元)	每股净资产 (元)	市净率	交易进度
1	华西证券有限责任公司 12% 股权	2011.9.30	108,500.64	6.40	4.26	1.50	完成
2	江海证券有限公司 30.076% 股权	2010.12.31	88,000.00	2.15	1.69	1.27	中国证监会批准
3	广发华福证券有限责任公司 60.3519% 股权	2010.8.31	248,951.55	7.50	4.31	1.74	实施
4	中信建投证券有限责任公司 53% 股权	2009.9.30	858,600.00	6.00	2.48	2.42	完成
5	西部证券股份有限公司 30.7% 股权	注 2	178,048.52	5.80	2.68	2.17	实施
6	华鑫证券有限责任公司 3% 股权	2010.6.30	14,400.00	3.00	1.09	2.75	完成
平均数				<b>5.14</b>	<b>2.75</b>	<b>1.97</b>	
中位数				<b>5.90</b>	<b>2.58</b>	<b>1.95</b>	
中山证券 66.0517% 股权				<b>2.90</b>	<b>1.82</b>	<b>1.60</b>	

注 1：数据来源于 Wind 资讯以及相关上市公司公告。

注 2：该项交易未披露是否进行评估。在计算市净率时，以股权交易挂牌日前最近一期财务数据进行测算。

注 3：计算每股净资产的数据截至评估基准日。由于可获公开信息的限制，对于第 4 项股权交易，以母公司财务报表净资产总额计算每股净资产；对于第 5、6 项股权交易，以合并财务报表净资产总额计算每股净资产。

上述证券公司股权交易大部分未涉及控股权转移，交易市净率平均数和中位数分别为 1.97 和 1.95。

而本次交易完成后，锦龙股份将获得中山证券的控股权，交易市净率仅为1.60，均远低于可比案例的平均数和中位数。

综上，本次交易的价格是审慎而公允的。

**经核查，本独立财务顾问认为：**

本次交易市净率远低于同行业上市公司水平、定价依据市场法评估结果接近重置成本、交易价格优于最近三年可比案例平均交易价格，本次交易价格公允。

**反馈意见第二十三条：**申请材料显示，本次交易《股权转让合同》载明签订后8个月时如本次股权转让仍未取得中国证监会的核准，交易双方任何一方均有权选择解除合同。请独立财务顾问和律师就上述事项是否符合《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第二条的规定进行核查并发表明确意见。

**意见回复：**

**一、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第二条规定**

上市公司首次召开董事会审议重大资产重组事项的，应当在召开董事会的当日或者前一日与相应的交易对方签订附条件生效的交易合同。交易合同应当载明本次重大资产重组事项一经上市公司董事会、股东大会批准并经中国证监会核准，交易合同即应生效。

**二、《股权转让合同》关于“8个月时如本次股权转让仍未取得中国证监会的核准，交易双方任何一方均有权选择解除合同”的条款存在的目的在于保证上市公司能在本次交易审批周期过长的情况下收回已支付的交易对价，避免流动性风险。**

锦龙股份与交易对方签署的《股权转让合同》规定锦龙股份采用分期付款方式支付价款，其中“在中山证券股东大会作出批准本次股权转让的决议后5个工作日内支付10.00%的转让价款；在锦龙股份支付10%的转让价款10个工作日内，交易对方将所持中山证券股权质押给锦龙股份；在完成股权质押后5个工作日内，锦龙股份支付40.00%的转让价款”。截至本核查意见出具日，锦龙股份共计支付了12.0495亿元。

鉴于本次交易的交易价款较大，达到25.9550亿元，且锦龙股份需要提前支付50.00%的转让价款。而重大资产重组项目的审批存在较大的不确定性，审核

周期的长短也存在较大不确定性。如果审批周期较长，锦龙股份将面临较大资金成本及流动性压力。《股权转让合同》关于“8个月时如本次股权转让仍未取得中国证监会的核准，交易双方任何一方均有权选择解除合同”的条款是为了给上市公司提供退出机制，以控制上市公司资金成本及流动性风险，进而保护上市公司的股东利益。

三、《股权转让合同》关于“8个月时如本次股权转让仍未取得中国证监会的核准，交易双方任何一方均有权选择解除合同”的条款并非《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第二条规定的合同生效条件，不会造成证监会核准项目后《股权转让合同》不生效的情况。

根据上述条款的约定，若出现《股权转让合同》解除情况，则必然出现于8个月内本次重大资产购买仍未获得核准或已被不予核准的情况下，不存在证监会核准项目后《股权转让合同》不生效的情况。

综上，本次交易《股权转让合同》载明“签订后8个月时如本次股权转让仍未取得中国证监会的核准，交易双方任何一方均有权选择解除合同”条款旨在保护上市公司合法权益，并非《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第二条规定的合同生效条件，不会造成证监会核准项目后《股权转让合同》不生效的情况，该条款的存在符合《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第二条规定。

**经核查，本独立财务顾问认为：**

本次交易《股权转让合同》载明“签订后8个月时如本次股权转让仍未取得中国证监会的核准，交易双方任何一方均有权选择解除合同”条款旨在保护上市公司合法权益，并非《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第二条规定的合同生效条件，不会造成证监会核准项目后《股权转让合同》不生效的情况，该条款的存在符合《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第二条规定。

**反馈意见第二十四条：请申请人补充披露中山证券获得世纪证券1.09%参股权的时间、方式、价格等情况，补充披露世纪证券的历史沿革、股权结构等情况。请独立财务顾问核查后发表明确意见。**



## 意见回复：

### 一、中山证券获得世纪证券 1.09%参股权的时间、方式、价格等情况

2011年4月18日，济南市中级人民法院对山东泗水北方大地牧业集团持有的世纪证券0.57%股权进行强制拍卖，中山证券成功竞买，成交价为818.00万元（另有佣金：28.54万元），执行裁定书下发日2011年6月3日，于2012年3月5日完成工商变更登记。

2012年3月27日，上海市第一中级人民法院对上海中经投资管理有限公司持有的世纪证券0.52%股票进行强制拍卖，中山证券成功竞买，成交价475.90万（另有佣金18.28万元），执行裁定书下发日2012年4月28日，于2012年8月16日完成工商变更登记。

### 二、世纪证券的历史沿革

世纪证券前身江西省证券公司是经中国人民银行《关于同意成立江西省证券公司的批复》（银复（1990）357号）批准成立的一家专业证券公司。江西省证券公司成立时注册资本为1,500.00万元，股东为中国人民银行江西省分行等7家单位。1992年底，经中国人民银行江西省分行批准，股东扩大到江西省赣银实业公司等10家，股本总额扩大为2,654.00万元。1999年，北京首都旅游集团有限公司和富邦资产管理有限公司等公司对江西省证券公司股权实施重组，全面置换了原有股东所有的世纪证券股权，中国人民银行以《关于江西省证券公司重组方案的批复》（银办函【2000】283号）予以确认。

2001年7月，中国证监会下发《关于同意江西省证券公司增资、更名并迁址的批复》（证监机构字【2001】126号），江西省证券公司更名为“世纪证券有限责任公司”，注册地址迁至广东省深圳市。2002年6月6日，世纪证券召开2002年第一次股东会，选举产生了新的董事会成员和监事会成员。2002年9月，中国证监会下发《关于同意江西省证券公司增资扩股的批复》（证监机构字【2002】268号），同意世纪证券的增资扩股方案，核准公司注册资本增至100,500.00万元。

2006年4月，中国南方航空集团公司、湖南华升工贸进出口（集团）公司、中国振华集团宇光电工厂分别将持有的世纪证券债权71,432.00万元、1,950.00万元、250.00万元转为对世纪证券的出资71,432.00万元、1,950.00万元、250.00万元。泛华天信建设发展有限公司及中资银信担保有限公司分别出资23,000.00万元及

25,000.00万元接受原股东富邦资产管理有限公司、深圳市沃特科技发展有限公司等公司的股权转让。2006年10月，中国证监会以《关于世纪证券有限责任公司股权变更、增资扩股的批复》（证监机构字【2006】251号）同意世纪证券股权转让及增资扩股方案，并核准世纪证券注册资本增至174,132.00万元。

2007年5月，世纪证券向监管机构申报了先减资后增资的重组方案。2007年7月24日，经中国证监会《关于世纪证券有限责任公司变更股权、变更注册资本的批复》（证监机构字【2007】174号）正式批准，中国南方航空集团公司将所持出资71,432.00万元转让给北京首都旅游集团有限责任公司，世纪证券的注册资本由174,132.00万元先缩减至14,000.00万元；继而，世纪证券原股东北京首都旅游集团有限责任公司及新股东广州天伦万怡大酒店有限公司以现金66,000.00万元溢价认购世纪证券注册资本56,000.00万元，其中北京首都旅游集团有限责任公司现金入资36,000.00万元，溢价认购世纪证券注册资本30,545.45万元；广州天伦万怡大酒店有限公司现金入资30,000.00万元，溢价认购世纪证券注册资本25,454.55万元。增资完成后，世纪证券的注册资本变更为70,000.00万元。

### 三、世纪证券的股权结构

截至本核查意见出具日，世纪证券的股权结构如下：

序号	股东名称	持股金额（万元）	持股比例（%）
1	北京首都旅游集团有限责任公司	42,559.60	60.80
2	广州天伦万怡大酒店有限公司	25,454.55	36.36
3	中山证券有限责任公司	763.78	1.09
4	启天控股有限公司	241.20	0.34
5	深圳市瑞富控股有限公司	241.20	0.34
6	泰安商业银行股份有限公司	210.24	0.30
7	湖南华升集团公司	156.78	0.22
8	山东九都热电有限公司	105.72	0.15
9	济宁银行股份有限公司	86.03	0.12
10	江西铁路实业发展有限公司	80.40	0.11
11	江西联创光电科技股份有限公司	80.40	0.11
12	领锐资产管理股份有限公司	20.10	0.03

序号	股东名称	持股金额（万元）	持股比例（%）
	合计	70,000.00	100.00

经核查，本独立财务顾问认为：

中山证券是通过2011年4月18日、2012年3月27日分别参与拍卖竞标，以818万元、475.90万元价格成功竞拍世纪证券共计1.09%股权。经过多次的股权变更，截至本核查意见出具日，世纪证券的注册资本为70,000万元，共有包括北京首都旅游集团有限责任公司、广州天伦万怡大酒店有限公司及中山证券有限责任公司在内的12家股东。

反馈意见第二十六条：请申请人补充披露中山证券最近三年IPO业务和债权发行业务的承销金额。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

意见回复：

一、中山证券最近三年 IPO 业务和债权发行业务的承销金额统计情况如下：


发行类型	承担角色	承销金额（万元）		
		2012 年	2011 年	2010 年
IPO	主承销	-	-	-
	副主承销	-	-	-
	分销	-	-	-
债券发行	主承销	-	-	-
	副主承销	-	17,000.00	-
	分销	2,982,953.31	-	8,000.00

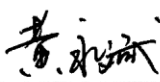
上述数据已于重组报告书中的“第四章 拟购买资产情况/三、拟购买资产的主营业务情况/（三）投资银行业务/4、业务经营情况”章节中进行披露。


经核查，本独立财务顾问认为：

中山证券最近三年IPO承销业务金额为0，中山证券最近三年债券承销金额分别为8,000万元、17,000万元和2,982,953.31万元。

（此页无正文，专用于《浙商证券股份有限公司关于广东锦龙发展股份有限公司重大资产购买反馈意见（130668号）的回复之核查意见》签章页）

项目主办人：   
莫瑞君

  
黄永斌

法定代表人（或授权代表）：   
吴承根

