

东北证券股份有限公司  
关于  
申银万国证券股份有限公司  
换股吸收合并  
宏源证券股份有限公司  
之  
独立财务顾问报告

独立财务顾问



**东北证券股份有限公司**  
NORTHEAST SECURITIES CO.,LTD.

二〇一四年七月

## 声明与承诺

东北证券股份有限公司（以下简称“东北证券”）接受宏源证券股份有限公司委托，担任申银万国证券股份有限公司（以下简称“申银万国”）换股吸收合并宏源证券股份有限公司（以下简称“宏源证券”）的被合并方独立财务顾问，为本次交易出具意见，并制作本独立财务顾问报告。本独立财务顾问报告是依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等法律法规文件的有关规定和要求，按照行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用和勤勉尽责的原则，通过尽职调查与对《申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司报告书（草案）》等文件的审慎核查后出具的，旨在对本次交易进行独立、客观、公正的评价，供广大投资者和有关方参考。

本独立财务顾问特作如下声明：

1、本独立财务顾问报告所依据的文件、材料由本次换股吸收合并各参与方提供，有关资料提供方已对本独立财务顾问做出承诺，其所提供的、为出具本独立财务顾问报告所依据的所有文件、资料、意见和承诺均真实、准确、完整，不存在任何可能导致本独立财务顾问报告失实或产生误导的虚假记载、重大遗漏及误导性陈述，并对其提供资料的真实性、准确性和完整性承担全部责任。

2、本独立财务顾问报告是基于各方均按照本次换股吸收合并方案全面履行其所负责责任的假设而提出的，方案的任何调整或修改均可能使本独立财务顾问报告失效，除非本独立财务顾问补充和修改本独立财务顾问报告。

3、本独立财务顾问已对出具本独立财务顾问报告所依据的事实进行了尽职调查，对本独立财务顾问报告内容的真实性、准确性和完整性负有诚实信用、勤勉尽责义务。

4、本独立财务顾问的职责范围并不包括应由宏源证券董事会负责的对本次交易商业可行性的评论。本独立财务顾问报告旨在通过对《申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司报告书（草案）》所涉内容进行详尽核查和深入分析，就本次交易是否合法、合规以及对宏源证券全体股东是否公平、

合理发表独立意见。

5、对于对本独立财务顾问报告的出具有所影响而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件作出判断。

6、本独立财务顾问在本独立财务顾问报告中就本次交易对合并后存续公司的影响进行了分析，但上述分析仅供投资者参考。本独立财务顾问提请投资者注意，本独立财务顾问报告不构成对宏源证券、申银万国的任何投资建议，本独立财务顾问不对投资者根据本独立财务顾问报告所作出的任何投资决策可能产生的任何后果或损失承担责任。

7、本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读申银万国董事会和宏源证券董事会发布的《申银万国股份有限公司换股吸收合并广东宏源证券股份有限公司报告书（草案）》等公告、独立董事意见和与本次交易有关的审计报告、法律意见书等文件之全文。

本独立财务顾问在充分尽职调查和内核的基础上，承诺如下：

1、本独立财务顾问已按照法律、行政法规和中国证监会的规定履行了尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与申银万国和宏源证券披露的文件内容不存在实质性差异；

2、本独立财务顾问已对申银万国和宏源证券披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

3、本独立财务顾问有充分理由确信宏源证券委托本独立财务顾问出具意见的换股吸收合并方案符合法律、法规以及中国证监会和证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

4、本独立财务顾问有关本次换股吸收合并事项的专业意见已分别提交东北证券内核机构审查，内核机构均同意出具此专业意见；

5、本独立财务顾问在与宏源证券接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

## 重大事项提示

本部分所述词语或简称与本独立财务顾问报告“释义”所述词语或简称具有相同含义。

本独立财务顾问提请投资者注意下列重大事项：

### 一、方案概要

中央汇金直接持有申银万国 55.38%的股份，并通过其全资子公司中国建投间接持有宏源证券 60.02%的股份。为响应和进一步落实国务院《关于进一步促进资本市场健康发展若干意见》的有关要求，实现强强联合、优势互补，共同构建和发展以证券为主的多元化金融业务运营平台，提升综合竞争实力，在中央汇金的支持下，双方按照相互平等、相互尊重、互利共赢的市场化原则，确定了本次合并方案。

#### 1、申银万国以换股方式吸收合并宏源证券

申银万国向宏源证券全体股东发行 A 股股票，以取得该等股东持有的宏源证券全部股票；本次合并完成后，申银万国作为存续公司承继及承接宏源证券的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务，宏源证券终止上市并注销法人资格；申银万国的股票（包括为本次换股吸收合并发行的 A 股股票）将申请在深交所上市流通。

为推动新疆丝绸之路经济带建设，支持上海国际金融中心建设，更好的嫁接两地资源优势，本次合并后存续公司注册地将设在新疆，通过战略定位和业务优化整合，转为不持证券牌照的投资控股公司，并安排在深交所上市。存续公司将通过在新疆设立产业并购基金、另类投资子公司等方式，积极参与新疆的金融改革发展。同时，存续公司将以全部证券类资产及负债出资在上海设立一家大型综合类、全牌照、全资证券子公司，并由其在新疆设立投行子公司和区域经纪业务子公司。

## 2、本次吸收合并的换股价格

宏源证券的换股价格以定价基准日（系指宏源证券审议本次换股吸收合并有关事宜董事会决议公告日）前 20 个交易日宏源证券的 A 股股票交易均价，即 8.30 元/股（已考虑宏源证券 2013 年度分红派息事项）为基础，并在此基础上给予 20% 的换股溢价率确定。因此，宏源证券本次换股价格为 9.96 元/股。

自定价基准日至本次合并完成前，若宏源证券发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则上述换股价格将相应调整。在其他情况下，宏源证券的换股价格不再进行调整。

## 3、申银万国的发行价格

申银万国的发行价格以评估基准日（2013 年 12 月 31 日）经具有证券从业资格的资产评估机构评估、并经财政部核准的评估结果为依据，并结合申银万国评估基准日后除权除息事项确定。根据中企华于 2014 年 6 月 25 日出具的中企华评报字（2014）第 1136 号评估报告，截至 2013 年 12 月 31 日，申银万国经评估的每股净资产为 4.96 元，该评估结果已于 2014 年 7 月 16 日获得财政部的核准（财金[2014]56 号）。根据申银万国 2013 年年度股东大会决议，其 2013 年度利润分配方案为向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元，目前正在实施中。因此，申银万国本次发行价格为 4.86 元/股。

自发行价格确定之日起至本次合并完成前，若申银万国发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则上述发行价格将相应调整。在其他情况下，申银万国发行价格不再进行调整。

## 4、本次吸收合并的换股比例

换股比例=宏源证券的换股价格/申银万国的发行价格（计算结果按四舍五入保留三位小数）。本次换股吸收合并的换股比例为 2.049，即换股股东所持有的每股宏源证券 A 股股票可以换得 2.049 股申银万国本次发行的 A 股股票。

除非根据相关中国法律、有权监管部门的规定或要求或根据《换股吸收合并协议》的约定作出调整，上述换股比例在任何其它情形下均不做调整。

## 二、宏源证券异议股东现金选择权

为充分保护宏源证券全体股东的利益，宏源证券将安排中央汇金或其他第三方作为现金选择权提供方，以现金对价收购在宏源证券股东大会正式表决本次换股吸收合并方案时明确投出有效反对票的宏源证券股东要求售出的宏源证券的股份。在此情况下，该等宏源证券异议股东不得再向宏源证券或任何同意本次换股吸收合并的宏源证券的股东主张现金选择权。

宏源证券现金选择权行使价格按照定价基准日前一个交易日的收盘价 8.22 元/股为基础，扣除宏源证券于 2014 年 7 月 17 日已实施完毕的 2013 年度利润分配方案（以 2013 年底总股本为基数每 10 股派发现金红利 1.00 元）确定，因此宏源证券每股现金选择权价格为 8.12 元/股。

行使现金选择权的宏源证券异议股东，可就其有效申报的每一股宏源证券股份，在现金选择权实施日，获得由现金选择权提供方按照 8.12 元/股的价格支付现金对价，同时将相对应的股份过户到现金选择权提供方名下。除宏源证券股票在现金选择权实施日前发生除权、除息事项，以及发生按照中国法律的相关规定或有权监管部门的要求须对现金选择权的行权价格进行调整的情形外，上述现金选择权的行权价格在任何其他情形下均不作调整。

宏源证券异议股东行使现金选择权需同时满足以下条件：（1）在本次合并股东大会就《关于申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司的方案》的议案》逐项表决和就《关于签署〈申银万国证券股份有限公司与宏源证券股份有限公司换股吸收合并协议〉的议案》表决时均投出有效反对票；（2）自宏源证券审议本次换股吸收合并的股东大会的股权登记日起，作为有效登记在结算公司的宏源证券股东，持续保留拟行使现金选择权的股票至现金选择权实施日；（3）在现金选择权申报期内成功履行相关申报程序。

持有以下股份的宏源证券异议股东无权就其所持股份主张行使现金选择权：（1）存在权利限制的宏源证券股份；（2）其合法持有人已向宏源证券承诺放弃宏源证券异议股东现金选择权的股份；（3）其他依法不得行使现金选择权的股份。该等无权主张现金选择权的股份将于换股实施日按照换股比例转换成申银万国本次发行的 A 股股票。

于换股实施日，未申报、无权申报或无效申报行使现金选择权的宏源证券股东持有的宏源证券股票，以及现金选择权提供方因提供现金选择权而持有的宏源证券股票，将全部按照换股比例转换为申银万国 A 股股票。

如果本次合并未能通过申银万国和宏源证券股东大会审议，未能获得相关政府部门的批准、核准，或因其他原因，导致本次合并最终不能实施，则宏源证券异议股东不能行使现金选择权。

中央汇金已于 2014 年 7 月 23 日出具了《中央汇金投资有限责任公司关于担任本次合并中宏源证券股份有限公司异议股东现金选择权提供方之承诺函》。

### 三、申银万国异议股东退出请求权

为保护申银万国股东的利益，申银万国将赋予其异议股东（系指在申银万国股东大会正式表决本次换股吸收合并方案时明确投出有效反对票的申银万国股东）退出请求权，行使退出请求权的申银万国异议股东，可就其有效申报的每一股申银万国股份，在退出请求权实施日，获得由退出请求权提供方按照申银万国本次发行价格，即每股 4.86 元支付的现金对价，同时，将相对应的股份过户到退出请求权提供方名下。

申银万国异议股东行使退出请求权需同时满足以下条件：（1）在本次合并股东大会就《关于申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司的方案议案》逐项表决和就《关于签署〈申银万国证券股份有限公司与宏源证券股份有限公司换股吸收合并协议〉的议案》表决时均投出有效反对票，向退出请求权提供方提出申银万国发行价格购买其全部或部分股份的书面请求（书面请求的内容应明确、不存在歧义并经异议股东适当、有效签署）；（2）自申银万国审议本次换股吸收合并的股东大会的股权登记日起，作为有效登记在申银万国股东名册上的股东，持续保留拟行使退出请求权的股票至退出请求权实施日；（3）在退出请求权申报期内成功履行相关申报程序。

持有以下股份的申银万国异议股东无权就其所持股份主张行使退出请求权：（1）存在权利限制的申银万国股份；（2）其合法持有人已向申银万国承诺放弃退出请求权的股份；（3）其他依法不得行使退出请求权的股份。

申银万国将安排中央汇金或其他第三方作为退出请求权提供方，以现金对价收购申银万国异议股东要求售出的申银万国的股份，在此情况下，该等申银万国异议股东不得再向申银万国或任何同意本次换股吸收合并的申银万国的股东主张退出请求权。

除申银万国股票在退出请求权实施日前发生除权、除息事项，以及发生按照相关中国法律的规定或要求须对退出请求的行权价格进行调整的情形外，上述退出请求权的行权价格在任何其他情形下均不作调整。

如果本次合并未能通过申银万国和宏源证券股东大会审议，未能获得相关政府部门的批准、核准，或因其他原因，导致本次合并最终不能实施，则申银万国异议股东不能行使退出请求权。

中央汇金于 2014 年 7 月 23 日出具了《中央汇金投资有限责任公司关于担任本次合并中申银万国证券股份有限公司异议股东退出请求权提供方之承诺函》。

#### 四、换股发行对象

本次发行的对象为本次合并换股实施股权登记日收市后在证券登记结算机构登记在册的宏源证券全体股东（包括此日收市后已在证券登记结算机构登记在册的现金选择权提供方）。

#### 五、债权人的保护

申银万国、宏源证券将于本次换股吸收合并方案分别获得各自公司的决议通过后，按照相关中国法律的要求履行债权人通知和公告程序，并将根据各自债权人于法定期限内提出的要求向各自债权人提前清偿债务或提供担保。

此外，申银万国于 2013 年 7 月发行了 2012 年申银万国证券股份有限公司债券。申银万国将根据《债券持有人会议规则》召开债务融资工具持有人会议，审议债务融资工具持有人债权处置方案。如果上述债务融资工具持有人会议就债务融资工具持有人债权处置方案未能形成有效决议，则根据《公司法》第一百七十四条的规定，申银万国将自股东大会作出合并决议之日 10 日内通知债务融资工具持有人，并于 30 日内在报纸上公告。债务融资工具持有人在接到通知书之日起 30 日内，未接到通知书的自公告之日起 45 日内，可以要求申银万国清偿债务

或者提供相应担保。

## 六、股东大会的效力

《申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司报告书（草案）》已经申银万国第三届董事会第十八次会议、宏源证券第七届董事会第二十一次会议审议通过。本次换股吸收合并尚须经申银万国股东大会、宏源证券股东大会批准。申银万国股东大会、宏源证券股东大会的表决结果分别对其全体股东具有约束力，包括在股东大会上投反对票、弃权票或未出席股东大会也未委托他人代为表决的股东。

七、本次换股吸收合并与本次发行互为条件，须待本次换股吸收合并及本次发行获得所有相关的批准或核准之后才能进行。

## 八、利润分配及滚存利润安排

除非本次合并终止，在申银万国股东大会审议通过本次合并事宜后至宏源证券退市前，申银万国将不再进行任何形式的利润分配。

本次合并完成后，存续公司截至本次换股实施日的滚存未分配利润应由存续公司的新老股东按照本次合并完成后持股比例共享。

## 九、业务整合

申银万国和宏源证券一致同意将按如下方案对其证券及相关业务进行整合，存续公司将其全部净资产或届时确定的资产出资，在上海市注册设立全牌照证券子公司，全面承接存续公司的证券及相关业务，并将与该等业务和注入资产相关的人员一并转移至证券子公司。证券子公司将在新疆设立投行子公司和区域经纪业务子公司。存续公司将变更为一家投资控股公司，不再直接持有任何证券业务牌照，包括但不限于涉及证券经纪业务、证券自营业务、证券承销与保荐业务、证券资产管理业务、融资融券业务等的业务牌照。投资控股公司的注册地为新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市。

本次合并完成后，申银万国及宏源证券的全体在册员工将按照中国法律的相关规定与存续公司（或证券子公司）签订劳动合同，存续公司（或证券子公司）

应充分保障、平等对待申银万国及宏源证券全体员工根据中国法律的相关规定以及关于本次合并的职工大会（或职工代表大会）决议而享有的权利，申银万国和宏源证券分别作为申银万国和宏源证券现有员工雇主的全部权利和义务将不予改变，并自《换股吸收合并协议》约定的交割日起由存续公司享有和承担；注入人员雇主的全部权利和义务将自证券子公司设立之日起由证券子公司享有和承担。

## 十、本次换股吸收合并的过渡期安排

自《换股吸收合并协议》签署日至合并完成日之间的期间（以下简称“过渡期”）内，除经申银万国和宏源证券事先书面同意的以外，在过渡期内，申银万国及其控股子公司、宏源证券及其控股子公司的资产、业务、人员、运营等各方面保持稳定；不会采取与其一贯正常经营不符的重大决策；不会进行任何可能产生重大债务、义务、责任，或对其经营和财务情况产生重大影响的活动，于《换股吸收合并协议》签署日双方已明确知晓的事项除外。

在过渡期内，为实现业务的平稳过渡，在确有必要的情况下，如申银万国、宏源证券的任一方在业务的开展过程中需要另一方予以配合（包括但不限于提供相关资料、出具说明、共同向主管部门开展申报行为等），则另一方对此予以积极配合。

在过渡期内，申银万国、宏源证券均应遵循以往的运营惯例和经营方式运作，维持好与政府主管部门、客户及员工的关系，制作、整理及保管好各自的文件资料，及时缴纳有关税费。

在过渡期内，除申银万国拟发行不超过 100 亿元次级债、本次换股吸收合并及经申银万国和宏源证券事先书面同意外，申银万国和宏源证券不得增加或减少其股本总额及发行证券（包括但不限于股票、债券、有权转换为股票的债券等）。

在过渡期内，申银万国和宏源证券（包括各自的重要控股子公司）发生《换股吸收合并协议》约定的事项，需事先以书面方式通知另一方，并在征得另一方书面同意后方可实施。

## 十一、本次合并后的利润分配政策

申银万国《公司章程（草案）》经 2014 年 7 月 25 日召开的申银万国第三届董事会第十八次会议审议通过，将在申银万国股东大会审议批准后，于申银万国获得中国证监会关于本次合并的核准并完成工商变更登记之日起生效并实施。根据《公司章程（草案）》，存续公司上市后的利润分配政策为：

“第一百五十二条 公司利润分配应重视对投资者的合理回报并兼顾公司的可持续发展。在公司盈利并保证公司业务对净资本监控要求的基础上，保持公司利润分配政策的连续性和稳定性。

公司可以采取现金、股票或者现金与股票相结合的方式分配股利。在满足公司正常经营的资金需求情况下，如无重大投资计划或重大现金支出等事项，公司应优先采取现金分红的股利分配政策。公司在任意三个连续年度内以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%。在确保足额现金股利分配的前提下，公司可以采取股票股利的方式进行利润分配。

公司一般按照年度进行利润分配。公司董事会可以根据公司的经营状况提议公司进行中期现金分红。

公司董事会应当综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大资金支出安排等因素，区分下列情形，提出具体现金分红政策：

（一）公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%；

（二）公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%；

（三）公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%。

第一百五十三条 公司根据生产经营情况、投资规划和长期发展的需要，确需调整现行利润分配政策的，调整后的利润分配政策不得违反中国证监会和深圳证券交易所的有关规定。有关调整利润分配政策的议案，需经董事会审议后提交股东大会审议。

公司制定现金分红方案时，董事会应认真研究公司现金分红的期间间隔、条件和最低比例、调整的条件及决策程序等事宜，独立董事应当发表意见。股东大会对现金分红具体方案审议前，公司应充分听取中小股东的意见。

第一百五十四条 公司利润分配方案应当遵照有关规定，着眼长远和可持续发展，综合分析公司经营发展、行业发展趋势、股东意愿、社会资金成本、外部融资环境等因素。

公司董事会在利润分配预案中应当对留存的未分配利润使用计划进行说明。公司留存的未分配利润应主要用于补充公司营运资金，提高公司净资本水平。公司董事会未做出现金利润分配预案的，应当在定期报告中披露未分红的原因、未用于分红的资金留存公司的用途，独立董事应当发表独立意见。公司利润分配方案应经董事会审议同意，并经独立董事发表独立意见后，提交股东大会批准。

第一百五十五条 公司因外部经营环境和自身经营状况发生重大变化而需调整利润分配政策的，调整后的利润分配政策应以股东权益保护为出发点，不得违反法律法规和监管规定。

调整利润分配政策的议案需详细论证，并通过多种渠道主动与中小股东进行沟通和交流，征集中小股东的意见和诉求，经董事会审议同意，独立董事发表独立意见后，提交股东大会批准，并经出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过。”

## 十二、未来三年股东回报规划

为完善和健全公司科学、持续、稳定的回报规划和机制，积极回报股东，引导投资者树立长期投资和理性投资理念，根据《中国人民共和国公司法》、中国证券监督管理委员会公司和《公司章程（草案）》的相关规定，综合考虑公司实际，制定了《公司未来三年股东回报规划（2014年-2016年）》，具体内容如下：

### “第一条 制定本规划考虑的因素

公司着眼长远和可持续发展，在综合考虑公司经营发展、行业发展趋势、股东意愿、社会资金成本、外部融资环境等因素的基础上，建立对投资者持续、稳定、科学的回报规划和机制，对公司利润分配做出明确的制度性安排，以保证利

利润分配政策的连续性和稳定性。

## 第二条 本规划的制定原则

本规划的制定应符合相关法律法规和公司《章程》的规定，重视对投资者合理投资回报并兼顾公司当年的实际经营情况和可持续发展。公司股东回报规划应充分考虑和听取股东（特别是中小股东）、独立董事和监事的意见。

## 第三条 公司未来三年（2014年-2016年）具体股东回报规划

（一）公司可以采取现金、股票或者现金与股票相结合的方式分配股利。

（二）公司依据《公司法》等有关法律、法规和公司《章程》的规定，在盈利并足额提取法定公积金、一般风险准备、交易风险准备金和任意公积金以后，未来三年（2014年-2016年）以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的百分之三十。

（三）公司一般按照年度进行利润分配，公司董事会可以根据公司经营状况提议公司进行中期现金分红。

（四）在确保足额现金股利分配的前提下，公司可以采取股票股利的方式进行利润分配。

（五）公司董事会提出具体利润分配预案，并提交股东大会审议。公司接受所有股东、独立董事和监事对公司分红的建议和监督。

## 第四条 股东回报规划制定的周期和决策机制

（一）公司至少每三年重新审阅一次股东回报规划，根据股东特别是中小股东、独立董事和监事的意见，对公司正在实施的股利分配政策作出适当且必要的修改，以确定该时段的股东回报计划。

（二）公司董事会在制定规划时，应结合公司具体经营情况，充分考虑公司盈利规模、现金流量状况、发展阶段及当期资金需求，以保护股东特别是中小股东权益并兼顾公司长期可持续发展为基础进行详细论证，充分听取股东特别是中小股东、独立董事和监事的意见，经董事会审议通过并提交公司股东大会审议通过后实施。

第五条 本规划自公司股东大会审议通过之日起生效。”

## 特别风险提示

本独立财务顾问特别提请投资者注意下述风险：

### 一、本次换股吸收合并的审批风险

本次交易尚需满足多项交易条件方可实施，包括但不限于须获得申银万国股东大会对本次交易的批准，宏源证券股东大会对本次交易的批准，中国证监会对本次交易的核准等。

本次交易方案能否获得相关批准或核准，以及获得相关批准或核准的时间，均存在不确定性。如果无法获得相关批准或核准，本次交易将无法实施。

### 二、本次换股吸收合并可能取消的风险

剔除大盘因素和同行业板块因素影响，宏源证券股票价格在股价敏感重大信息公开前 20 个交易日内未发生异常波动。本次换股吸收合并的内幕信息知情人对宏源证券股票停牌前 6 个月内买卖宏源证券股票情况进行了自查并出具了自查报告，但本次合并仍存在因可能涉嫌内幕交易而暂停、中止或取消的风险。

### 三、短期偿债能力不足的风险

截至 2014 年 3 月 31 日，申银万国（合并口径）负债总额为 5,424,763.50 万元，其中，短期借款 55,360.13 万元、应付短期融资款 719,908.28 万元、应付债券 598,908.10 万元；宏源证券（合并口径）负债总额为 2,264,471.66 万元。虽然申银万国和宏源证券的流动资产均大于各自的负债总额，但是合并双方流动资产中大部分为客户存款、融出资金和可供出售金融资产，是合并双方业务正常开展的重要支撑，如全部变现将对合并双方的业务开展产生不利影响。因此，若合并双方债权人因本次合并要求申银万国、宏源证券提前清偿债务，依然可能会引发存续公司短期偿债能力不足的风险。

### 四、本次换股吸收合并可能导致的投资损失的风险

如果本次换股吸收合并方案未能取得相关主管部门的批准或核准，则本次换股吸收合并不会实施，宏源证券股价可能因此发生波动。如果获得上述批准或核准的时间晚于预期，二级市场交易风险也将相应加大。

本次换股吸收合并完成后，申银万国股票将申请在深交所上市交易。股票的二级市场价格不仅受整合后的存续公司盈利水平和发展前景的影响，而且受行业发展情况、资本市场环境、投资者的心理预期、国家宏观经济状况以及政治、经济、金融政策等多种因素的影响。申银万国股票的市场价格可能因上述因素而背离其投资价值，对投资者造成损失。如果申银万国股票上市后的二级市场表现低于市场预期，则选择换股的宏源证券股东有遭受投资损失的风险。

## 五、强制换股的风险

申银万国和宏源证券将就本次换股吸收合并分别召开股东大会，相关决议对全体股东均有约束力，包括在股东大会上投反对票、弃权票或未出席股东大会也未委托他人代为表决的股东。在本次换股吸收合并获得申银万国及宏源证券股东大会审议通过，并经有关审批机关核准、批准或同意后，未申报行使现金选择权的宏源证券股东，就其持有的全部宏源证券股份，将按照换股比例，强制转换为申银万国本次发行的股票。

## 六、行使现金选择权的相关风险

为充分保护宏源证券异议股东的利益，本次换股吸收合并将由中央汇金或其他第三方对宏源证券异议股东提供现金选择权。享有现金选择权的股东可以将其所持有的宏源证券股份按照 8.12 元/股的价格全部或部分申报行使现金选择权。但行使现金选择权的宏源证券异议股东须在现金选择权申报期内按照相关要求申报，在现金选择权申报期外进行的现金选择权申报无效。若宏源证券异议股东申报行使现金选择权时宏源证券股价高于现金选择权行使价格，股东申报行使现金选择权将可能使其利益受损。此外，宏源证券异议股东申报行使现金选择权还可能因此丧失未来申银万国股价上涨的获利机会。

## 七、业务整合的风险

本次合并完成后，申银万国和宏源证券需在业务、人员、系统等多方面进行

整合。由于证券业经营的复杂性，两家证券公司整合过程中需要充分调动双方资源，可能对日常业务经营带来影响。

### 1、业务系统衔接不畅的风险

本次合并双方将对后续业务整合工作进行细致的安排，制定详细的方案，提前在人员、业务、技术保障等方面开展培训，进行充分的准备。尽管如此，在业务整合过程中，仍有可能由于准备工作不完善、技术保障不及时、信息交流不充分等原因，导致存续公司面临业务系统衔接不畅的风险。

### 2、客户流失的风险

业务整合过程中，由于合并双方在内部管理制度、客户服务方式等方面的不同，以及双方现有客户对双方品牌认知度的差异，存续公司可能面临客户流失的风险。

### 3、人才流失的风险

业务整合过程中，由于双方在企业文化、内部管理制度、薪酬激励制度等方面的不同，以及双方员工的组织归属感和满意度的差异，存续公司可能面临人才流失的风险。

## 八、存续公司业绩波动风险

证券公司的业务经营和收入利润与证券市场表现具有很强的相关性。而证券市场受到宏观经济表现、宏观经济政策、市场发展程度、国际经济形势和境外金融市场波动以及投资者行为等诸多因素的影响，存在较大的不确定性和较强的周期性、波动性。

本次合并后，存续公司承接了合并双方的全部业务。上述证券市场的不确定性有可能给存续公司的证券经纪业务、信用交易业务、投资银行业务、证券交易投资业务、资产管理业务、基金管理业务以及其他业务的经营和收益都带来直接影响，并且这种影响还可能产生叠加效应，从而放大存续公司的经营风险。

因此，受证券市场周期性、波动性等因素的影响，存续公司存在收入、利润大幅波动的风险，不排除在证券市场出现剧烈波动的极端情形下营业利润下降

50%以上甚至亏损的可能。

### 九、未编制盈利预测报告的风险

证券公司的经营业绩和盈利能力与证券行业景气程度高度相关。证券行业景气程度受全球经济形势、国民经济发展速度、宏观经济政策、利率、汇率、行业发展状况、投资者心理等多种因素影响，呈现出波动性特征，证券公司的经营业绩和盈利能力也呈现出较大的波动性。

近年来，受全球金融市场波动及宏观经济发展的影响，我国证券市场波动幅度较大。由于多种原因，2005 年以前我国证券行业曾一度出现大面积亏损；虽然自 2006 年以来证券行业开始盈利，但是受国际金融市场波动、财政政策和货币政策调整、行业政策调整等影响，证券行业仍呈现出较大的波动性。从近几年的数据来看，中国证券行业的经营表现自 2008 年全球金融危机期间跌入低谷，此后在 2009 年出现反弹之后至 2012 年的几年间呈逐年下滑态势。2013 年以来，证券行业正在酝酿改革，随着各项改革措施成熟、落地和推进，证券行业将发生深刻变化，证券公司的未来发展也因此具有较大不确定性。

## 目 录

<b>第一节 释义</b> .....	<b>19</b>
<b>第二节 绪言</b> .....	<b>25</b>
<b>第三节 交易双方的基本情况</b> .....	<b>26</b>
一、申银万国 .....	26
二、宏源证券 .....	89
<b>第四节 本次交易的基本情况</b> .....	<b>110</b>
一、换股吸收合并的背景和原因 .....	110
二、换股吸收合并概况 .....	113
三、《换股吸收合并协议》的主要内容 .....	146
四、本次换股吸收合并涉及的资产情况 .....	152
五、与本次换股吸收合并相关的风险因素 .....	160
<b>第五节 独立财务顾问意见</b> .....	<b>177</b>
一、前提假设 .....	177
二、本次交易的合规性分析 .....	177
三、本次交易的合理性分析 .....	185
四、本次交易对合并后存续公司财务状况、盈利能力及持续发展能力的影响分析 .....	192
五、本次关联交易的必要性及对非关联股东的影响 .....	206
六、独立财务顾问对本次交易相关各方及相关人员买卖宏源证券股票情况的意见 .....	206
七、独立财务顾问对宏源证券股票价格波动情况的意见 .....	210
<b>第六节 独立财务顾问内部审核意见与结论性意见</b> .....	<b>211</b>
一、独立财务顾问内核意见 .....	211
二、独立财务顾问结论性意见 .....	211
<b>第七节 备查文件</b> .....	<b>213</b>
一、备查文件 .....	213
二、查阅时间、地点 .....	213
三、查阅网址 .....	214

## 第一节 释义

除非另有说明，本独立财务顾问报告中以下简称具有特定含义：

简称		释义
<b>1、基本术语</b>		
申银万国、公司、发行人、合并方	指	申银万国证券股份有限公司
宏源证券、上市公司、被合并方	指	宏源证券股份有限公司
合并双方、交易双方	指	申银万国和宏源证券
存续公司、备考公司	指	发行 A 股股票及换股吸收合并宏源证券完成后的申银万国
本次交易、本次换股吸收合并、本次吸收合并、本次合并	指	申银万国以换股方式吸收合并宏源证券的行为，即申银万国向宏源证券全体股东发行 A 股股票，以取得该等股东持有的宏源证券全部股票；本次换股吸收合并后，申银万国将作为合并后的存续公司承继及承接宏源证券的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务；宏源证券将终止上市并注销法人资格；申银万国的股票（包括为本次换股吸收合并发行的 A 股股票）将申请在深交所上市流通
本次发行	指	作为本次换股吸收合并的对价，申银万国向宏源证券换股股东发行股份的行为
发行价格	指	申银万国本次发行的 A 股股票的发行价格，即 4.86 元/股
定价基准日	指	宏源证券审议本次换股吸收合并相关事宜的董事会决议公告日，即 2014 年 7 月 26 日
合并完成日	指	申银万国就本次换股吸收合并完成相应的工商变更登记手续之日及宏源证券完成工商注销登记手续之日，以两者中较晚之日为准
过渡期	指	自《换股吸收合并协议》签署日至合并完成日之间的期间
现金选择权	指	本次换股吸收合并中赋予宏源证券异议股东的权利。申报行使该权利的异议股东可以以现金选择权价格出售其所持的全部或部分宏源证券股份给现金选择权提供方并获得现金对价
现金选择权提供方	指	向行使现金选择权股东支付现金对价并获得宏源证券股票的机构，本次换股吸收合并将由中央汇金或其他第三方担任现金选择权提供方
现金选择权申报期	指	宏源证券异议股东可以申报行使现金选择权的期间，具体时间将另行确定并公告

现金选择权实施日	指	现金选择权提供方向有效申报行使现金选择权的宏源证券异议股东支付现金对价，并受让其所持有的宏源证券股票之日，具体日期将由合并双方另行协商确定并公告
换股	指	根据《换股吸收合并协议》的约定，并经申银万国和宏源证券股东大会及有权监管机构批准，本次换股吸收合并中，换股股东将所持宏源证券的股票按换股比例转换为申银万国为本次换股吸收合并所发行的 A 股股票的行为
换股比例	指	本次换股吸收合并中，换股股东所持的每 1 股宏源证券股票可以换取申银万国本次发行的 A 股股票的数量，即 2.049
换股股东	指	于换股实施股权登记日收市后在证券登记结算机构登记在册的宏源证券全体股东，包括未申报、无权申报或无效申报行使现金选择权的宏源证券股东以及现金选择权提供方
换股实施股权登记日	指	用于确定有权参加换股的宏源证券股东名单及其所持股份数量的某一深交所交易日。换股实施股权登记日将由合并双方另行协商确定并公告
换股实施日	指	换股股东将其所持宏源证券的股份按换股比例转换为申银万国 A 股股票之日，该日期将由合并双方另行协商确定并公告
交割日	指	换股实施日或合并双方另行约定的其他日期
权利限制	指	股东持有的股份权属关系存在争议，或存在质押、司法冻结、查封或中国法律限制转让等其他情形
退出请求权	指	本次换股吸收合并中申银万国赋予申银万国异议股东的权利。申报行使该权利的申银万国异议股东可以在退出请求权申报期内，要求退出请求权提供方按照发行价格受让其所持有的全部或部分申银万国股份
退出请求权申报期	指	申银万国异议股东可以申报行使退出请求权的期间，具体时间将另行确定并公告
退出请求权实施日	指	退出请求权提供方向有效申报行使退出请求权的申银万国异议股东支付现金对价，并受让其所持有的申银万国股份之日，具体日期将另行确定并公告
退出请求权提供方	指	在本次换股吸收合并中向行使退出请求权的申银万国股东支付现金对价从而受让相应申银万国股票的机构
宏源证券异议股东	指	在本次合并股东大会就《关于申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司的方案》的议案》逐项表决和就《关于签署〈申银万国证券股份有限公司与宏源证券股份有限公司换股吸收合并协议〉的议案》表决时均投出有效反对票的宏源证券股东
申银万国异议股东	指	在本次合并股东大会就《关于申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司的方案》的议案》

		案》逐项表决和就《关于签署<申银万国证券股份有限公司与宏源证券股份有限公司换股吸收合并协议>的议案》表决时均投出有效反对票的申银万国股东
本报告书	指	《东北证股份有限公司关于申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司之独立财务顾问报告》
《换股吸收合并协议》	指	申银万国与宏源证券签署的《申银万国证券股份有限公司与宏源证券股份有限公司换股吸收合并协议》及其任何附件和补充协议
评估基准日	指	2013年12月31日
《资产评估报告》	指	针对申银万国截至2013年12月31日（评估基准日）的股东全部权益情况，北京中企华资产评估有限责任公司于2014年6月25日出具《申银万国证券股份有限公司拟吸收合并宏源证券股份有限公司资产重组项目评估报告》（中企华评报字（2014）第1136号），中华人民共和国财政部已于2014年7月16日对《资产评估报告》所记载的评估结果予以核准（财金[2014]56号）
注入资产	指	存续公司用于设立证券子公司的全部净资产或届时确定的资产
注入人员	指	存续公司与注入资产相关的从事证券及相关业务的人员
投资控股公司	指	存续公司设立证券子公司后将不再直接持有任何证券业务牌照（包括但不限于涉及证券经纪业务、证券自营业务、证券承销与保荐业务、证券资产管理业务、融资融券业务等的业务牌照）的公司，即为投资控股公司，注册地为新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市
证券子公司	指	存续公司以注入资产出资在上海市注册设立的全牌照证券子公司
国务院	指	中华人民共和国国务院
财政部	指	中华人民共和国财政部
商务部	指	中华人民共和国商务部
中国证监会、证监会	指	中国证券监督管理委员会
证券业协会	指	中国证券业协会
上交所	指	上海证券交易所
深交所	指	深圳证券交易所
中登公司	指	中国证券登记结算有限责任公司
上海证监局	指	中国证券监督管理委员会上海监管局
新疆证监局	指	中国证券监督管理委员会新疆监管局
《公司章程》	指	申银万国现行有效的《申银万国证券股份有限公司章

		程》
《公司章程（草案）》	指	经 2014 年 7 月 25 日召开的申银万国第三届董事会第十八次会议审议通过，将在申银万国股东大会审议批准后，于申银万国获得中国证监会关于本次合并的核准并完成工商变更登记之日起生效并实施
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《首发管理办法》	指	《首次公开发行股票并上市管理办法》
《重组办法》	指	中国证监会于 2011 年 8 月 1 日颁布的《上市公司重大资产重组管理办法》（2011 修订）
《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则》
《10 号指引》	指	《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》
法律法规	指	截至本报告书签署日，中国已经正式公布并实施且未被废止的法律、法规、规章和规范性法律文件
中国会计准则	指	中华人民共和国财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》
报告期、最近三年一期、最近三年及一期	指	2011 年、2012 年、2013 年及 2014 年 1-3 月
元、万元、亿元	指	人民币元、万元、亿元
<b>2、专业术语</b>		
IPO	指	首次公开发行股票并在证券交易所挂牌交易
A 股	指	在中国境内证券交易所上市、以人民币标明股票面值、以人民币认购和进行交易的普通股
股权分置改革	指	通过非流通股股东和流通股股东之间的利益平衡协商机制，消除 A 股市场股份转让制度性差异的过程
资产证券化	指	以特定资产组合或特定现金流为支持，发行可交易证券的一种融资形式。传统的证券发行是以企业为基础，而资产证券化则是以特定的资产池为基础发行证券
一般风险准备	指	从事证券业务的金融企业按规定从净利润中提取，用于弥补亏损的风险准备
交易风险准备	指	根据《关于证券公司 2007 年年度报告工作的通知》（证监机构字[2007]320 号文）的规定，公司依据《证券法》的要求，按年度实现净利润弥补以前年度亏损后的 10% 提取交易风险准备金，用于弥补证券交易的损失
风险资本准备	指	根据《证券公司风险控制指标管理办法》，证券公司开展各项业务、设立分支机构等存在可能导致净资本损失的风险，应当按一定的标准计算风险资本准备并与净资本建立对应关系，确保各项风险资本准备有对应的净资本支持
结算备付金	指	证券公司从客户交易结算资金、自营证券业务的自有

		资金中缴存于中国证券登记结算有限责任公司的结算备付资金，专用于证券交易成交后的清算，具有结算履约担保作用
可转换债券	指	在一定条件下可以被转换成债券发行公司股票的债券
孖展业务	指	“孖展”英文为“Margin”，即保证金的意思，是香港地区证券公司常规性业务，其为客户提供以客户证券作为质押物的证券业务保证金融资，每个客户基于其提供的质押物质量和财务状况设定信贷上限
QFII	指	合格境外机构投资者，英文全称为“Qualified Foreign Institutional Investors”
<b>3、相关公司及中介机构简称</b>		
中投公司	指	中国投资有限责任公司
中央汇金、实际控制人	指	中央汇金投资有限责任公司
中国建投	指	中国建银投资有限责任公司
上海久事	指	上海久事公司，系公司持股 5% 以上股东
光大集团	指	中国光大（集团）总公司，系公司持股 5% 以上股东
申银证券	指	上海申银证券有限公司
万国证券	指	上海万国证券公司
申万直投、申银万国投资	指	申银万国投资有限公司
申万创投	指	申银万国创新证券投资有限公司
申万研究所	指	上海申银万国证券研究所有限公司
申万期货	指	申银万国期货有限公司
申万菱信基金	指	申万菱信基金管理有限公司
申万香港公司、申银万国香港	指	申银万国（香港）集团有限公司
富国基金	指	富国基金管理有限公司
宏源汇富	指	宏源汇富创业投资有限公司
宏源汇智	指	宏源汇智投资有限公司
宏源期货	指	宏源期货有限公司
光大证券	指	光大证券股份有限公司
银河证券	指	中国银河证券股份有限公司
中国银行	指	中国银行股份有限公司
工商银行	指	中国工商银行股份有限公司
农业银行	指	中国农业银行股份有限公司
光大银行	指	中国光大银行股份有限公司
国际集团	指	上海国际集团有限公司

中金	指	中国国际金融有限公司
合并方财务顾问	指	华泰联合证券有限责任公司
被合并方独立财务顾问、东北证券	指	东北证券股份有限公司
合并方律师	指	北京市海问律师事务所
被合并方律师	指	北京市金杜律师事务所
天健	指	天健会计师事务所（特殊普通合伙）
中企华	指	北京中企华资产评估有限责任公司

## 第二节 绪言

申银万国拟以换股方式吸收合并宏源证券，即申银万国向宏源证券全体股东发行 A 股股票，以取得该等股东持有的宏源证券全部股票；本次换股吸收合并后，申银万国将作为合并后的存续公司承继及承接宏源证券的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务；宏源证券将终止上市并注销法人资格；申银万国的股票（包括为本次换股吸收合并发行的 A 股股票）将申请在深交所上市流通。

东北证券接受宏源证券委托，担任申银万国本次换股吸收合并宏源证券的被合并方宏源证券的独立财务顾问，并出具本独立财务顾问报告。本次交易涉及的各方当事人向本独立财务顾问提供了出具本独立财务顾问报告所必需的资料，并且保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性负责。如果本次交易各方提供的资料有失实、不详等情况，本独立财务顾问保留以本独立财务顾问报告中引用资料的真实性、完整性、准确性为免责理由的权利。

本独立财务顾问报告是依据《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《上市规则》等法律、法规的有关规定，按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，经审慎尽职调查后出具的，旨在对本次交易作出独立、客观和公正的评价，以供有关方面参考。

本独立财务顾问报告中引用的申银万国、宏源证券相关财务数据均为中国企业会计准则下经审计的财务数据。

## 第三节 交易双方的基本情况

### 一、申银万国

#### (一) 发行人基本信息

公司名称	申银万国证券股份有限公司
英文名称	Shenyin & Wanguo Securities Co., Ltd.
成立日期	1996年9月16日
注册资本	67.1576亿元
法定代表人	储晓明
住所	上海市徐汇区长乐路989号世纪商贸广场45层
邮编	200031
电话	021-33389888
传真	021-54035333
网址	http://www.sywg.com
电子邮箱	sywg@sywg.com.cn
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；证券承销与保荐；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；代销金融产品业务；国家有关管理机关批准的其他业务。

#### (二) 发行人的历史沿革

##### 1、公司设立及历次股本变动

###### (1) 1996年9月设立（注册资本13.2亿元）<sup>1</sup>

申银万国的前身为上海申银证券有限公司及上海万国证券公司。经中国人民银行《关于同意设立上海申银证券公司的批复》（银复[1988]238号）批准，上海申银证券有限公司于1988年7月1日设立，经中国人民银行《关于同意成立上

<sup>1</sup> 公司在合并时未就申银证券和万国证券合并设立股份公司事宜获得有权国有资产管理部门出具的国有股权管理的相关批复。但截至本报告签署日，有权国有资产管理部门并未因该瑕疵对公司作出任何处罚或追究责任，亦无任何申银证券原股东或万国证券原股东就该瑕疵提出过任何质疑或权利主张。合并方律师认为，上述瑕疵不会对本次合并构成重大不利影响。

海万国证券公司的批复》（银复[1988]262号）批准，上海万国证券公司于1988年7月15日设立。

1996年2月12日，申银证券和万国证券分别召开董事会，审议通过了两公司以新设合并方式成立申银万国的议案，并分别聘请了上海市审计中心万隆审计师事务所和上海公正会计师事务所以1995年12月31日为基准日对两公司进行审计。上海市审计中心万隆审计师事务所和上海公正会计师事务所以分别出具了《关于上海申银证券有限公司的资产审计报告》（沪审万财字（1996）第9号）和《关于上海万国证券公司一九九五年度会计报表的审计报告》（沪公报（96）第16号），前述资产审计结果获上海市国有资产管理办公室分别以沪国资基[1996]11号文和沪国资基[1996]10号文确认。

1996年2月14日，申银证券和万国证券分别召开股东大会，审议通过了两公司以新设合并方式成立申银万国的议案。根据上述股东大会所做决议，1996年4月24日，两公司签署了《上海申银证券有限公司与上海万国证券公司关于合并组建申银万国证券股份有限公司之协议》。

申银证券和万国证券于1996年4月25日在中国证券报、上海证券报、证券时报和解放日报上发出合并公告，在合并公告期内并无任何债权人要求申银证券或万国证券清偿债务或提供相应的债权担保。<sup>2</sup>

1996年6月7日，大华会计师事务所出具《关于申银万国证券股份有限公司（筹）实收资本验资报告》（华业字（96）第815号），对申银万国设立时的注册资本进行了审验。

1996年7月3日，中国人民银行以《关于组建申银万国证券股份有限公司的批复》（银复[1996]200号）批准上海申银证券有限公司和上海万国证券公司通过新设合并方式设立申银万国证券股份有限公司，设立时公司注册资本为132,000万元，由上海申银证券有限公司原股东及上海万国证券公司原股东所拥有的两公司全部净资产出资。

<sup>2</sup> 根据当时有效的《公司法》规定，申银证券和万国证券应当自作出合并决议之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上至少公告三次，申银证券和万国证券为合并作出的上述公告时间晚于合并决议作出后30日内，且仅发出一次公告。但鉴于上海市工商局已于1996年9月16日为合并完成后的申银万国办理了工商注册登记，截至本报告书签署日，并无申银证券和万国证券的任何债权人因该等程序瑕疵向申银万国提出异议或权利主张。合并方律师认为，上述瑕疵不会对本次合并构成重大不利影响。

1996年7月16日，申银万国召开第一次股东大会暨创立大会，审议通过了《公司章程》，选举了公司第一届董事会和监事会成员。

1996年9月16日，申银万国取得上海市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》（注册号：150437600），其股权结构如下：

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
1	中国工商银行	24,816.00	18.8000%
2	上海市财政局	23,100.00	17.5000%
3	上海国际信托投资公司	11,445.31	8.6707%
4	中国人民保险公司上海市分公司	3,036.43	2.3003%
5	中国上海房地产开发公司	2,530.35	1.9169%
6	中国新技术创业投资公司	2,530.35	1.9169%
7	中国光大国际信托投资公司	2,530.35	1.9169%
8	华能发电公司	2,200.00	1.6667%
9	中国石化上海金山实业公司	2,112.14	1.6001%
10	上海市陆家嘴金融贸易区开发公司	2,024.28	1.5335%
11	上海久事公司	1,892.71	1.4339%
12	上海实业公司	1,733.04	1.3129%
13	上海浦东发展银行	1,518.21	1.1502%
14	上海市医药保健品进出口公司	1,518.21	1.1502%
15	珠海申光电子股份公司	1,430.00	1.0833%
16	上海轮胎橡胶集团公司	1,100.00	0.8333%
17	中国纺织机械股份有限公司	1,100.00	0.8333%
18	上海长途电信局	1,100.00	0.8333%
19	上海东方明珠股份有限公司	1,100.00	0.8333%
20	上海汽车工业总公司	1,056.07	0.8001%
21	上海市医业公司	1,012.14	0.7668%
22	长江经济联合发展股份有限公司	1,012.14	0.7668%
23	上海针织公司	1,012.14	0.7668%
24	上海申鑫经济发展总公司	1,012.14	0.7668%
25	申能电力开发公司	1,012.14	0.7668%
26	广东发展银行潮州分行	1,012.14	0.7668%
27	上海轻工供销公司	947.36	0.7177%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
28	中国技术进出口总公司	759.11	0.5751%
29	中国神马帘子布（集团）公司	759.11	0.5751%
30	上海新亚（集团）股份有限公司	693.04	0.5250%
31	上海内外联综合商社	650.81	0.4930%
32	上海永生制笔股份有限公司	642.43	0.4867%
33	中华企业公司	616.07	0.4667%
34	上海对外经济贸易实业公司	607.29	0.4601%
35	英雄股份有限公司	607.29	0.4601%
36	太平洋化工（集团）公司	607.29	0.4601%
37	上海二纺机股份有限公司	607.29	0.4601%
38	中国浦实电子有限公司	607.29	0.4601%
39	上海嘉丰股份有限公司	607.29	0.4601%
40	中国机械设备进出口总公司	607.29	0.4601%
41	建行宁波市分行信托投资公司	607.29	0.4601%
42	上海第三钢铁厂	550.00	0.4167%
43	上海市城市建设投资开发总公司	506.07	0.3834%
44	徐汇区城市建设开发总公司	506.07	0.3834%
45	中国抽纱上海进出口公司	506.07	0.3834%
46	上海市工艺品展销公司	506.07	0.3834%
47	中航技上海公司	506.07	0.3834%
48	上海市公路建设总公司	506.07	0.3834%
49	内蒙古电管局	506.07	0.3834%
50	中国机电设备总公司	506.07	0.3834%
51	上海高桥石化公司	473.68	0.3588%
52	中国浦发机械工业总公司	440.00	0.3333%
53	上海外高桥保税区开发股份有限公司	440.00	0.3333%
54	上海中星集团	404.86	0.3067%
55	江南造船厂	380.61	0.2883%
56	上海市第一百货商品股份有限公司	363.04	0.2750%
57	上海市锦江集团财务公司	351.21	0.2661%
58	上海大众出租汽车股份有限公司	330.00	0.2500%
59	上海电器股份有限公司	330.00	0.2500%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
60	上海豫园旅游商城股份有限公司	312.43	0.2367%
61	上海宝山钢铁集团公司	303.64	0.2300%
62	上海爱建股份有限公司	303.64	0.2300%
63	上海电机厂	303.64	0.2300%
64	中国农业生产资料公司上海公司	303.64	0.2300%
65	铜陵有色金属公司	303.64	0.2300%
66	中国长城财务公司	303.64	0.2300%
67	北京国际信托投资公司	303.64	0.2300%
68	上海印钞厂	297.57	0.2254%
69	上海海洋石油公司东海浦东实业公司	275.00	0.2083%
70	总后勤部资金调剂中心	253.04	0.1917%
71	上海化工实业总公司	253.04	0.1917%
72	上海浦东华夏实业总公司	253.04	0.1917%
73	上煤第二管线工程公司	253.04	0.1917%
74	镇海炼油化工股份有限公司	253.04	0.1917%
75	中国图书进出口总公司	253.04	0.1917%
76	中国纺织机械技术进出口公司	253.04	0.1917%
77	中国经济开发信托投资公司	253.04	0.1917%
78	中国人民保险公司河北省分公司	253.04	0.1917%
79	中国航空技术进出口总公司	253.04	0.1917%
80	中国人民保险公司西安市分公司	253.04	0.1917%
81	云南省证券公司	253.04	0.1917%
82	华亭集团公司	220.00	0.1667%
83	上海工业投资公司	220.00	0.1667%
84	上海延中实业股份有限公司	220.00	0.1667%
85	上海铁路局	220.00	0.1667%
86	上海闵行联合发展有限公司	220.00	0.1667%
87	上海烟草集团公司	220.00	0.1667%
88	上海金海岸贸易投资公司	220.00	0.1667%
89	深圳南洋贸易公司	220.00	0.1667%
90	上海凤凰股份有限公司	211.21	0.1600%
91	招商银行上海分行	202.43	0.1534%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
92	上海金夏房地产实业总公司	202.43	0.1534%
93	上海建筑设计研究院	202.43	0.1534%
94	上海粮油进出口公司	202.43	0.1534%
95	上海闸北区医药公司	202.43	0.1534%
96	马鞍山钢铁公司	202.43	0.1534%
97	农业银行上海信托投资公司	190.28	0.1442%
98	广州广船国际股份有限公司	165.00	0.1250%
99	上海电气联合公司	160.61	0.1217%
100	上海第五钢铁厂	160.61	0.1217%
101	上海异型钢管股份有限公司	151.82	0.1150%
102	上海宝钢总厂企业开发总公司	151.82	0.1150%
103	上海英达电子仪器厂	151.82	0.1150%
104	上海石洞口电力实业公司	126.52	0.0958%
105	上海爱使电子设备股份有限公司	110.00	0.0833%
106	沪东造船厂	110.00	0.0833%
107	上海大江集团股份有限公司	110.00	0.0833%
108	上海时装股份有限公司	110.00	0.0833%
109	上海飞乐音响股份有限公司	110.00	0.0833%
110	上海电力建设局	110.00	0.0833%
111	上海龙头股份有限公司	110.00	0.0833%
112	上海联合纺织实业股份有限公司	110.00	0.0833%
113	国嘉光电有限公司	110.00	0.0833%
114	上海轻工机械股份有限公司	110.00	0.0833%
115	上海华联商厦股份有限公司	110.00	0.0833%
116	上海氯碱化工股份有限公司	110.00	0.0833%
117	天安（上海）投资有限公司	110.00	0.0833%
118	上海金兴贸易公司	110.00	0.0833%
119	上海财经大学综合服务部	110.00	0.0833%
120	中国房地产开发集团宁波公司	110.00	0.0833%
121	哈尔滨医药集团股份有限公司	110.00	0.0833%
122	昆明昆机集团公司	110.00	0.0833%
123	南京化学工业公司	110.00	0.0833%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
124	上海渔轮厂	101.21	0.0767%
125	中迅电梯公司上海电梯公司	101.21	0.0767%
126	中国北方工业上海公司	101.21	0.0767%
127	中船工业总公司七院七一一研究所	101.21	0.0767%
128	上海民丰纺织印染有限公司	101.21	0.0767%
129	上海中国国际旅行社	101.21	0.0767%
130	华东工业大学附属工厂	101.21	0.0767%
131	上海汽轮机厂	101.21	0.0767%
132	上海市普陀教具厂	101.21	0.0767%
133	中国高科集团公司	101.21	0.0767%
134	轻工业部上海轻工业设计院	101.21	0.0767%
135	上海市张江高科技园区开发公司	101.21	0.0767%
136	上海爱尔奇奇革皮服装联合公司	101.21	0.0767%
137	化工部上海化工研究院	101.21	0.0767%
138	长江计算机（集团）联合公司	101.21	0.0767%
139	上海物资贸易中心股份有限公司	101.21	0.0767%
140	浦东实华经济发展公司	101.21	0.0767%
141	中国第一铅笔股份有限公司	101.21	0.0767%
142	上海锅炉厂	101.21	0.0767%
143	浙江证券有限公司	101.21	0.0767%
144	重庆钢铁设计院	101.21	0.0767%
145	天津港储运公司	101.21	0.0767%
146	广西国际信托投资公司	101.21	0.0767%
147	宁波国际信托投资公司	101.21	0.0767%
148	扬州市建行信托投资公司	101.21	0.0767%
149	中国纺织机械工业总公司	101.21	0.0767%
150	建行大连信托投资公司	101.21	0.0767%
151	嘉定集装箱厂	99.19	0.0751%
152	上海华能实业公司	99.00	0.0750%
153	上海市劳动服务公司	80.97	0.0613%
154	上海浦东浙海经贸实业总公司	75.91	0.0575%
155	上海创新科技公司	75.91	0.0575%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
156	上海锦江航运有限公司	70.85	0.0537%
157	中国外运上海公司	70.85	0.0537%
158	上海纺织工业经营开发公司	70.85	0.0537%
159	第二住宅建筑公司	55.00	0.0417%
160	上海钢铁工艺技术研究	50.61	0.0383%
161	上海冶金设计研究院	50.61	0.0383%
162	中国布达佩斯贸易中心驻京办事处	50.61	0.0383%
163	上海远东航空技术进出口公司	50.61	0.0383%
164	上海轻工对外经济技术合作公司	50.61	0.0383%
165	上海良达服务公司	50.61	0.0383%
166	上海市石油总公司	50.61	0.0383%
167	上海长宁房地产集团公司	50.61	0.0383%
168	上海市畜产进出口公司浦东公司	50.61	0.0383%
169	同济科技实业股份有限公司	50.61	0.0383%
170	上海市对外贸易公司	50.61	0.0383%
171	上海南空军械厂	50.61	0.0383%
172	上海大都市总公司	50.61	0.0383%
173	上海沪昌特殊钢股份有限公司	50.61	0.0383%
174	上海市儿童少年活动基金会	50.61	0.0383%
175	上海丰华圆珠笔股份有限公司	50.61	0.0383%
176	上海良华实业股份有限公司	50.61	0.0383%
177	浙江天亿工贸发展有限公司	50.61	0.0383%
178	707 研究所	50.61	0.0383%
179	宜春金店	50.61	0.0383%
180	南京无线电厂	50.61	0.0383%
181	中国华能技术开发公司	50.61	0.0383%
182	山西杏花村汾酒厂	50.61	0.0383%
183	天津国际信托投资公司	50.61	0.0383%
184	绍兴市信托投资公司	50.61	0.0383%
185	上海市土产进出口公司	42.51	0.0322%
186	上海康达纺织联合公司	40.49	0.0307%
187	上海商神贸易公司	33.40	0.0253%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
188	上海农垦农机公司	31.38	0.0238%
189	华能上海分公司	30.36	0.0230%
190	上海申通房地产公司	30.36	0.0230%
191	上海钢管厂	30.36	0.0230%
192	上海交家电（集团）公司广源公司	25.30	0.0192%
193	轻工住宅总公司第四分公司	25.30	0.0192%
194	上海农机供应公司	25.30	0.0192%
195	上海万安电器厂	25.30	0.0192%
196	上海新静安房地产股份有限公司	25.30	0.0192%
197	黑龙江省国际信托投资公司	25.30	0.0192%
198	上海交银金融大厦有限公司	20.24	0.0153%
199	上海锦江饭店	20.24	0.0153%
200	上海市纺织品进出口公司	20.24	0.0153%
201	上海第七棉纺厂	20.24	0.0153%
202	上海市煤气公司	20.24	0.0153%
203	成都人民商场	20.24	0.0153%
204	海通证券有限公司	20.24	0.0153%
205	国营肖山湘湖实业公司	20.24	0.0153%
206	中国投资发展有限公司	12.15	0.0092%
207	太平洋证券研究所	11.13	0.0084%
208	上海崇明纺织机械配件厂	10.12	0.0077%
209	上海联谊纺织品工贸联合公司	10.12	0.0077%
210	上海第一纺织机械厂	10.12	0.0077%
211	上海市自来水公司	10.12	0.0077%
212	上海市轻工业职工大学	10.12	0.0077%
213	上海南星精细化工厂	10.12	0.0077%
214	上海工业缝纫机厂	10.12	0.0077%
215	上海人民美术出版社	10.12	0.0077%
216	上海航天局第 809 研究所	10.12	0.0077%
217	上海日用化学公司	10.12	0.0077%
218	上海沪星矽钢电器厂	10.12	0.0077%
219	交通部上海港口机械制造厂	10.12	0.0077%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
220	上海水泥（集团）公司	10.12	0.0077%
221	南通华金毛纺有限公司	10.12	0.0077%
222	江阴市轮胎公司	10.12	0.0077%
223	西安解放百货股份有限公司	10.12	0.0077%
合计		<b>132,000.00</b>	<b>100%</b>

## （2）2002年5月第一次增资（注册资本42.1576亿元）

2002年5月14日，申银万国的注册资本由132,000万元增加至421,576万元，领取了上海市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》（注册号：3100001004376），并换发了《经营证券业务许可证》，本次增资的具体过程如下：

2000年12月27日，全体股东以书面通讯表决的方式审议通过了《关于提请审议申银万国证券股份有限公司增资扩股方案的议案》，决定将注册资本增至420,000万元。

2001年10月18日，中国证监会下发《关于同意申银万国证券股份有限公司实施增资扩股方案的批复》（证监机构字[2001]218号），同意申银万国的注册资本由132,000万元增至433,276万元，其中按照10:6的比例将公积金和未分配利润向原股东转增79,200万元，其余222,076万元由原股东出资或新股东出资。

2002年1月14日，申银万国召开2002年第一次临时股东大会，审议通过了修改公司章程的议案，决定将注册资本由132,000万元增至421,576万元，其中按照10:6的比例以公积金和未分配利润向原股东转增79,200万元，其余210,376万元由中国光大（集团）总公司、上海久事公司、上海国际集团有限公司和上海国有资产经营有限公司等23家新老股东以现金认购。

2002年1月15日，上海上会会计师事务所出具《验资报告》（上会师报字（2002）第015号），对申银万国本次新增注册资本进行了审验。

2002年3月4日，中国证监会下发《关于核准申银万国证券股份有限公司增资扩股的批复》（证监机构字[2002]61号），批准了上述增资方案。

2002年5月14日，申银万国取得上海市工商行政管理局核发的《企业法人

营业执照》(注册号：3100001004376)，本次增资后，其股本结构如下：

序号	股东名称	持股数(万股)	持股比例
1	中国光大(集团)总公司	84,000.00	19.9252%
2	上海久事公司	64,828.90	15.3777%
3	上海国际集团有限公司	56,000.00	13.2835%
4	上海国有资产经营有限公司	38,093.60	9.0360%
5	申能(集团)有限公司	20,000.00	4.7441%
6	上海国际信托投资有限公司	18,393.47	4.3630%
7	上海市上投投资管理有限公司	8,248.00	1.9565%
8	中国华能集团公司	7,562.91	1.7940%
9	上海东方明珠股份有限公司	6,260.00	1.4849%
10	上海金山实业投资发展有限公司	5,879.43	1.3946%
11	上海汽车工业有限公司	5,571.16	1.3215%
12	上海大江(集团)股份有限公司	5,176.00	1.2278%
13	上海广电电子股份有限公司	5,069.60	1.2025%
14	中房上海房地产开发总公司	4,048.57	0.9603%
15	人行中创清算组	4,048.57	0.9603%
16	上海金叶烟草有限公司	3,629.14	0.8609%
17	上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司	3,238.85	0.7683%
18	中国人民保险公司上海市分公司	2,914.97	0.6914%
19	上海实业(集团)有限公司	2,772.86	0.6577%
20	上海市医药保健品进出口公司	2,429.14	0.5762%
21	上海长途电信综合开发公司	2,273.94	0.5394%
22	锦江(集团)有限公司	2,013.94	0.4777%
23	中国人寿保险公司上海市分公司	1,943.31	0.4610%
24	上海轮胎橡胶(集团)股份有限公司	1,760.00	0.4175%
25	中华企业股份有限公司	1,689.71	0.4008%
26	申能股份有限公司	1,619.43	0.3841%
27	上海市医药有限公司	1,619.43	0.3841%
28	长江经济联合发展(集团)股份有限公司	1,619.43	0.3841%
29	上海针织(集团)有限公司	1,619.43	0.3841%
30	上海申鑫经济发展总公司	1,619.43	0.3841%
31	上海轻工供销有限公司	1,515.78	0.3596%
32	中国技术进出口总公司	1,214.57	0.2881%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
33	中国神马集团有限责任公司	1,214.57	0.2881%
34	江南造船（集团）有限责任公司	1,108.97	0.2631%
35	上海新亚（集团）股份有限公司	1,108.86	0.2630%
36	上海闵行联合发展有限公司	1,052.00	0.2495%
37	上海永生数据科技股份有限公司	1,027.89	0.2438%
38	上海印钞厂	976.11	0.2315%
39	上海对外经济贸易实业公司	971.66	0.2305%
40	英雄（集团）股份有限公司	971.66	0.2305%
41	上海太平洋化工（集团）有限公司	971.66	0.2305%
42	中化上海进出口公司	971.66	0.2305%
43	中国浦实电子有限公司	971.66	0.2305%
44	上海嘉丰股份有限公司	971.66	0.2305%
45	中国机械设备进出口总公司	971.66	0.2305%
46	上海文新投资有限公司	904.86	0.2146%
47	上海浦东钢铁（集团）有限公司	880.00	0.2087%
48	上海市内外联合贸易公司	838.86	0.1990%
49	中国抽纱上海进出口公司	809.71	0.1921%
50	上海市城市建设投资开发总公司	809.71	0.1921%
51	上海城开（集团）有限公司	809.71	0.1921%
52	上海市工艺品展销公司	809.71	0.1921%
53	中国航空技术进出口上海公司	809.71	0.1921%
54	上海公路建设总公司	809.71	0.1921%
55	内蒙古电力（集团）有限责任公司	809.71	0.1921%
56	中信证券股份有限公司	809.71	0.1921%
57	中国石化上海高桥石油化工公司	757.89	0.1798%
58	中国浦发机械工业股份有限公司	720.00	0.1708%
59	上海华联商厦股份有限公司	676.00	0.1604%
60	上海中星（集团）有限公司	647.77	0.1537%
61	上海隆顺投资有限公司	647.77	0.1537%
62	上海市第一百货商店股份有限公司	580.86	0.1378%
63	上海友谊（集团）有限公司	540.49	0.1282%
64	大众交通（集团）股份有限公司	528.00	0.1252%
65	上海电器股份有限公司	528.00	0.1252%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
66	上海豫园旅游商城股份有限公司	499.89	0.1186%
67	上海宝钢（集团）公司	485.83	0.1152%
68	上海爱建股份有限公司	485.83	0.1152%
69	上海电机厂有限公司	485.83	0.1152%
70	中国农业生产资料上海公司	485.83	0.1152%
71	铜陵有色金属（集团）公司	485.83	0.1152%
72	北京国际信托投资有限公司	485.83	0.1152%
73	上海东海石油浦东公司	440.00	0.1044%
74	中国经济开发信托投资公司	404.86	0.0960%
75	上海化工实业有限公司	404.86	0.0960%
76	上海华夏文化旅游区开发公司	404.86	0.0960%
77	上海煤气第二管线工程公司	404.86	0.0960%
78	镇海炼化化工股份有限公司	404.86	0.0960%
79	中国图书进出口（集团）总公司	404.86	0.0960%
80	中国纺织机械和技术进出口公司	404.86	0.0960%
81	中国人民保险公司河北省分公司	404.86	0.0960%
82	中国航空技术进出口总公司	404.86	0.0960%
83	中国人民保险公司陕西省分公司营业部管理	404.86	0.0960%
84	上海爱建信托投资有限责任公司	352.00	0.0835%
85	上海方正延中科技集团股份有限公司	352.00	0.0835%
86	上海铁路局	352.00	0.0835%
87	上海烟草（集团）公司	352.00	0.0835%
88	上海金海岸贸易投资公司	352.00	0.0835%
89	凤凰股份有限公司	337.94	0.0802%
90	上海金世纪冶金有限公司	323.89	0.0768%
91	海南鸿电科技有限公司	323.89	0.0768%
92	上海建筑设计研究院	323.89	0.0768%
93	中粮上海粮油进出口公司	323.89	0.0768%
94	马钢（集团）控股有限公司	323.89	0.0768%
95	上海浦东联合信托投资有限责任公司	304.45	0.0722%
96	江铃汽车集团公司	268.80	0.0638%
97	广州造船厂	264.00	0.0626%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
98	上海电气（集团）总公司	256.97	0.0610%
99	上海五钢（集团）有限公司	256.97	0.0610%
100	宝钢集团上海第一钢铁有限公司	242.91	0.0576%
101	宝钢集团企业开发总公司	242.91	0.0576%
102	上海英达电子仪器厂	242.91	0.0576%
103	北京龙兴医疗技术发展有限责任公司	211.20	0.0501%
104	上海石洞口电力实业有限公司	202.43	0.0480%
105	华联（集团）有限公司	176.00	0.0417%
106	上海爱使股份有限公司	176.00	0.0417%
107	沪东中华造船（集团）有限公司	176.00	0.0417%
108	上海飞乐音响股份有限公司	176.00	0.0417%
109	上海电力建设有限责任公司	176.00	0.0417%
110	上海第十七棉纺织总厂	176.00	0.0417%
111	上海实业联合集团股份有限公司	176.00	0.0417%
112	上海国嘉实业股份有限公司	176.00	0.0417%
113	上海轻工机械股份有限公司	176.00	0.0417%
114	上海氯碱化工股份有限公司	176.00	0.0417%
115	天安（上海）投资有限公司	176.00	0.0417%
116	上海金兴贸易发展中心	176.00	0.0417%
117	上海财经大学综合服务部	176.00	0.0417%
118	中国房地产开发宁波公司	176.00	0.0417%
119	哈尔滨医药集团公司	176.00	0.0417%
120	昆明昆机集团公司	176.00	0.0417%
121	南京化学工业（集团）公司	176.00	0.0417%
122	上海远洋渔业公司	161.94	0.0384%
123	中国北方工业上海公司	161.94	0.0384%
124	中国船舶工业总公司第七研究院第七一一研究所	161.94	0.0384%
125	上海民丰实业股份有限公司	161.94	0.0384%
126	上海中国国际旅行社股份有限公司	161.94	0.0384%
127	上海理工大学附属工厂	161.94	0.0384%
128	上海汽轮机厂有限公司	161.94	0.0384%
129	上海普陀教具厂	161.94	0.0384%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
130	中国高科集团股份有限公司	161.94	0.0384%
131	中国轻工业上海设计院	161.94	0.0384%
132	上海市张江高科技园区开发公司	161.94	0.0384%
133	上海化工研究院	161.94	0.0384%
134	长江计算机（集团）公司	161.94	0.0384%
135	上海物资贸易中心股份有限公司	161.94	0.0384%
136	上海浦东实华经济发展公司	161.94	0.0384%
137	中国第一铅笔股份有限公司	161.94	0.0384%
138	上海锅炉厂有限公司	161.94	0.0384%
139	浙江证券有限责任公司	161.94	0.0384%
140	重庆钢铁设计研究院	161.94	0.0384%
141	天津港（集团）股份有限公司	161.94	0.0384%
142	宁波国际信托投资公司	161.94	0.0384%
143	中国纺织机械（集团）有限公司	161.94	0.0384%
144	大连保税区大建投资管理公司	161.94	0.0384%
145	上海华能实业公司	158.40	0.0376%
146	上海市劳动服务公司	129.55	0.0307%
147	湖州市建工集团有限公司	121.46	0.0288%
148	上海复星信息产业发展有限公司	121.46	0.0288%
149	上海市锦江航运有限公司	113.36	0.0269%
150	中外运上海（集团）有限公司	113.36	0.0269%
151	上海新纺织经营开发有限公司	113.36	0.0269%
152	上海市住安建设发展有限公司	88.00	0.0209%
153	上海钢铁工艺技术研究	80.97	0.0192%
154	上海冶金设计研究院	80.97	0.0192%
155	联华超市有限公司	80.97	0.0192%
156	上海轻工业对外经济技术合作有限公司	80.97	0.0192%
157	上海良达科技实业总公司	80.97	0.0192%
158	上海石油（集团）有限公司	80.97	0.0192%
159	上海新长宁（集团）有限公司	80.97	0.0192%
160	上海同济科技实业股份有限公司	80.97	0.0192%
161	东方国际集团上海市对外贸易有限公司	80.97	0.0192%
162	上海南空军械厂	80.97	0.0192%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
163	上海大都市总公司	80.97	0.0192%
164	上海沪昌特殊钢股份有限公司	80.97	0.0192%
165	上海市儿童少年活动基金会	80.97	0.0192%
166	上海丰华圆珠笔股份有限公司	80.97	0.0192%
167	浙江天亿工贸发展有限公司	80.97	0.0192%
168	中船总第七研究院第 707 研究所九江分部	80.97	0.0192%
169	宜春金店	80.97	0.0192%
170	南京熊猫电子集团公司	80.97	0.0192%
171	中国华能技术开发上海公司	80.97	0.0192%
172	山西杏花村汾酒厂股份有限公司	80.97	0.0192%
173	天津国际信托投资公司	80.97	0.0192%
174	绍兴市信托投资公司	80.97	0.0192%
175	上海第十二棉纺织厂	80.97	0.0192%
176	上海鸿安房地产公司	80.00	0.0190%
177	上海市土产进出口公司	68.02	0.0161%
178	上海商神贸易公司	53.44	0.0127%
179	上海大兆工贸有限公司	50.20	0.0119%
180	上海申通房地产公司	48.58	0.0115%
181	上海钢管股份有限公司	48.58	0.0115%
182	上海交电家电商业集团公司广源公司	40.49	0.0096%
183	上海金峰置业发展公司	40.49	0.0096%
184	上海市农业机械总公司	40.49	0.0096%
185	上海万安电器厂	40.49	0.0096%
186	上海新静安房地产股份有限公司	40.49	0.0096%
187	黑龙江省国际信托投资公司	40.49	0.0096%
188	上海申宏公司	40.49	0.0096%
189	上海中丝投资发展有限公司	40.49	0.0096%
190	东方国际集团上海市纺织品进出口有限公司	32.39	0.0077%
191	交银金融大厦有限公司	32.39	0.0077%
192	上海锦江饭店	32.39	0.0077%
193	上海第七棉纺厂	32.39	0.0077%
194	上海市煤气公司	32.39	0.0077%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
195	成都人民商城（集团）股份有限公司	32.39	0.0077%
196	海通证券有限公司	32.39	0.0077%
197	肖山市塑粉材料有限公司	32.39	0.0077%
198	华能国际电力开发公司上海分公司	29.96	0.0071%
199	上海祺鸿实业发展有限公司	18.62	0.0044%
200	福建省太平洋证券经济研究会	17.81	0.0042%
201	南通中城置业有限公司	16.19	0.0038%
202	上海崇明纺织机械配件厂	16.19	0.0038%
203	上海纺织机械总厂	16.19	0.0038%
204	上水给水技术工程公司	16.19	0.0038%
205	上海兴成工贸公司	16.19	0.0038%
206	上海南星精细化工厂	16.19	0.0038%
207	上工股份有限公司	16.19	0.0038%
208	上海人民美术出版社	16.19	0.0038%
209	上海航天局第 809 研究所	16.19	0.0038%
210	上海日用化学（集团）有限公司	16.19	0.0038%
211	上海港口机械制造厂	16.19	0.0038%
212	上海吴淞水泥有限公司	16.19	0.0038%
213	江阴市轮胎公司	16.19	0.0038%
214	西安解放集团股份有限公司	16.19	0.0038%
215	中国长城财务公司	5.83	0.0014%
216	上海宏盛科技发展股份有限公司	0.97	0.0002%
217	上海沪星矽钢电器厂	0.19	0.0000%
合计		<b>421,576.00</b>	<b>100%</b>

### （3）2005 年 9 月第二次增资（注册资本 67.1576 亿元）

2005 年 9 月 30 日，申银万国的注册资本由 421,576 万元增加至 671,576 万元，领取了上海市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》（注册号：3100001004376），并换发了《经营证券业务许可证》，本次增资的具体过程如下：

2005 年 9 月 13 日，根据国务院对上海市人民政府、中国人民银行《关于申银万国和国泰君安两家证券公司深化改革建立现代金融企业制度有关事项的请示》的批复，申银万国召开了第二届董事会第十九次会议，审议通过了《申银万

国证券股份有限公司增资扩股方案》。

2005年9月27日，中国证监会下发《关于同意申银万国证券股份有限公司增资扩股及修改公司章程的批复》（证监机构字[2005]100号），同意中央汇金以现金25亿元向公司增资，增资后中央汇金持有公司37.23%的股份；核准公司注册资本由42.1576亿元增至67.1576亿元。

2005年9月29日，公司召开2005年第一次临时股东大会，审议通过了《申银万国证券股份有限公司增资扩股方案》，即中央汇金以25亿元现金认购公司25亿股新股，增资后公司注册资本为67.1576亿元。同日，上海上会会计师事务所出具《验资报告》（上会师报字（2005）第1285号），对申银万国本次新增注册资本进行了审验。

2005年9月30日，申银万国取得上海市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》（注册号：3100001004376），本次增资后，其股本结构如下：

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
1	中央汇金投资有限责任公司	250,000.00	37.2259%
2	中国光大（集团）总公司	84,000.00	12.5079%
3	上海久事公司	64,828.90	9.6532%
4	上海国际集团有限公司	56,809.71	8.4592%
5	上海国有资产经营有限公司	38,093.60	5.6723%
6	申能（集团）有限公司	20,000.00	2.9781%
7	上海国际信托投资有限公司	18,393.47	2.7389%
8	上海市上投投资管理有限公司	8,248.00	1.2282%
9	中国华能集团公司	7,562.91	1.1261%
10	上海东方明珠（集团）股份有限公司	6,260.00	0.9321%
11	上海金山实业投资发展有限公司	5,879.43	0.8755%
12	上海汽车资产经营有限公司	5,571.16	0.8296%
13	上海大江（集团）股份有限公司	5,176.00	0.7707%
14	上海广电电子股份有限公司	5,069.60	0.7549%
15	上海宝鼎投资股份有限公司	4,048.57	0.6028%
16	人行中创清算组	4,048.57	0.6028%
17	上海金叶烟草有限公司	3,629.14	0.5404%
18	上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司	3,238.85	0.4823%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
19	中国人保控股公司上海市分公司	2,914.97	0.4340%
20	上海实业（集团）有限公司	2,772.86	0.4129%
21	上海市医药保健品进出口公司	2,429.14	0.3617%
22	上海长途电信综合开发公司	2,273.94	0.3386%
23	锦江（集团）有限公司	2,013.94	0.2999%
24	中国人寿保险股份有限公司上海市分公司	1,943.31	0.2894%
25	长江经济联合发展（集团）股份有限公司	1,795.43	0.2673%
26	上海轮胎橡胶（集团）股份有限公司	1,760.00	0.2621%
27	中华企业股份有限公司	1,689.71	0.2516%
28	申能股份有限公司	1,619.43	0.2411%
29	上海市医药股份有限公司	1,619.43	0.2411%
30	上海针织（集团）有限公司	1,619.43	0.2411%
31	上海万可实业有限公司	1,611.66	0.2400%
32	上海轻工供销有限公司	1,515.78	0.2257%
33	上海申鑫经济发展总公司	1,439.43	0.2143%
34	上海友谊（集团）有限公司	1,379.35	0.2054%
35	中国技术进出口总公司	1,214.57	0.1809%
36	中国神马集团有限责任公司	1,214.57	0.1809%
37	江南造船（集团）有限责任公司	1,108.97	0.1651%
38	上海锦江国际酒店发展股份有限公司	1,108.86	0.1651%
39	上海闵行联合发展有限公司	1,052.00	0.1566%
40	上海永生数据科技股份有限公司	1,027.89	0.1531%
41	上海印钞厂	976.11	0.1453%
42	上海对外经济贸易实业有限公司	971.66	0.1447%
43	上海太平洋化工（集团）有限公司	971.66	0.1447%
44	中化上海公司	971.66	0.1447%
45	中国浦实电子有限公司	971.66	0.1447%
46	中国机械设备进出口总公司	971.66	0.1447%
47	上海文新投资有限公司	904.86	0.1347%
48	上海科事发房地产有限公司	880.00	0.1310%
49	中国抽纱上海进出口公司	809.71	0.1206%
50	上海城开（集团）有限公司	809.71	0.1206%
51	上海市工艺品展销公司	809.71	0.1206%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
52	中国航空技术进出口上海公司	809.71	0.1206%
53	上海公路建设总公司	809.71	0.1206%
54	内蒙古电力（集团）有限责任公司	809.71	0.1206%
55	中信证券股份有限公司	809.71	0.1206%
56	中国石化上海高桥石油化工公司	757.89	0.1129%
57	中国浦发机械工业股份有限公司	720.00	0.1072%
58	上海华联商厦股份有限公司	676.00	0.1007%
59	上海中星（集团）有限公司	647.77	0.0965%
60	上海市第一百货商店股份有限公司	580.86	0.0865%
61	大众交通（集团）股份有限公司	528.00	0.0786%
62	上海输配电股份有限公司	528.00	0.0786%
63	上海豫园旅游商城股份有限公司	499.89	0.0744%
64	上海宝钢（集团）公司	485.83	0.0723%
65	上海爱建股份有限公司	485.83	0.0723%
66	上海电气集团上海电机厂有限公司	485.83	0.0723%
67	中国农业生产资料上海公司	485.83	0.0723%
68	铜陵有色金属（集团）公司	485.83	0.0723%
69	北京国际信托投资有限公司	485.83	0.0723%
70	上海东海石油浦东公司	440.00	0.0655%
71	中国经济开发信托投资公司	404.86	0.0603%
72	上海化工实业有限公司	404.86	0.0603%
73	上海华夏文化旅游区开发有限公司	404.86	0.0603%
74	上海煤气第二管线工程有限公司	404.86	0.0603%
75	中国石化镇海炼油化工股份有限公司	404.86	0.0603%
76	中国图书进出口（集团）总公司	404.86	0.0603%
77	中国纺织机械和技术进出口公司	404.86	0.0603%
78	中国人保控股公司河北省分公司	404.86	0.0603%
79	中国航空技术进出口总公司	404.86	0.0603%
80	中国人民保险公司陕西省分公司营业管理部	404.86	0.0603%
81	上海隆顺投资有限公司	404.86	0.0603%
82	上海爱建信托投资有限责任公司	352.00	0.0524%
83	上海方正延中科技集团股份有限公司	352.00	0.0524%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
84	上海铁路局	352.00	0.0524%
85	上海烟草（集团）公司	352.00	0.0524%
86	上海金海岸贸易投资公司	352.00	0.0524%
87	凤凰股份有限公司	337.94	0.0503%
88	宝钢集团上海五钢有限公司	337.94	0.0503%
89	上海金丰投资股份有限公司	331.66	0.0494%
90	上海金世纪冶金有限公司	323.89	0.0482%
91	上海佳盈科拓企业发展有限公司	323.89	0.0482%
92	上海现代建筑设计（集团）有限公司	323.89	0.0482%
93	中粮上海粮油进出口公司	323.89	0.0482%
94	马钢（集团）控股有限公司	323.89	0.0482%
95	中国长城资产管理公司	304.45	0.0453%
96	江铃汽车集团公司	268.80	0.0400%
97	广州造船厂	264.00	0.0393%
98	上海电气（集团）总公司	256.97	0.0383%
99	宝钢集团上海第一钢铁有限公司	242.91	0.0362%
100	宝钢集团企业开发总公司	242.91	0.0362%
101	上海英达电子仪器厂	242.91	0.0362%
102	北京龙兴医疗技术发展有限责任公司	211.20	0.0314%
103	上海石洞口电力实业有限公司	202.43	0.0301%
104	中国银行上海市分行	180.00	0.0268%
105	华联（集团）有限公司	176.00	0.0262%
106	上海爱使股份有限公司	176.00	0.0262%
107	沪东中华造船（集团）有限公司	176.00	0.0262%
108	上海飞乐音响股份有限公司	176.00	0.0262%
109	上海电力建设有限责任公司	176.00	0.0262%
110	上海第十七棉纺织总厂	176.00	0.0262%
111	上海实业联合集团股份有限公司	176.00	0.0262%
112	中广媒体传播有限公司	176.00	0.0262%
113	上海轻工机械股份有限公司	176.00	0.0262%
114	上海氯碱化工股份有限公司	176.00	0.0262%
115	天安（上海）投资有限公司	176.00	0.0262%
116	上海财经大学综合服务部	176.00	0.0262%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
117	中国房地产开发宁波公司	176.00	0.0262%
118	哈尔滨医药集团公司	176.00	0.0262%
119	昆明昆机集团公司	176.00	0.0262%
120	南京化学工业（集团）公司	176.00	0.0262%
121	上海远洋渔业有限公司	161.94	0.0241%
122	中国北方工业公司	161.94	0.0241%
123	中国船舶重工集团公司第七一一研究所	161.94	0.0241%
124	上海民丰实业股份有限公司	161.94	0.0241%
125	上海中国国际旅行社股份有限公司	161.94	0.0241%
126	上海理工大学附属工厂	161.94	0.0241%
127	上海汽轮机厂有限公司	161.94	0.0241%
128	上海普陀教具厂	161.94	0.0241%
129	中国高科集团股份有限公司	161.94	0.0241%
130	中国海诚工程科技股份有限公司	161.94	0.0241%
131	上海市张江高科技园区开发公司	161.94	0.0241%
132	上海化工研究院	161.94	0.0241%
133	长江计算机（集团）公司	161.94	0.0241%
134	上海物资贸易中心股份有限公司	161.94	0.0241%
135	上海浦东实华经济发展公司	161.94	0.0241%
136	中国第一铅笔股份有限公司	161.94	0.0241%
137	上海电气（集团）上海锅炉厂	161.94	0.0241%
138	浙江证券有限责任公司	161.94	0.0241%
139	中冶集团重庆钢铁设计研究总院	161.94	0.0241%
140	天津港股份有限公司	161.94	0.0241%
141	宁波国际信托投资公司	161.94	0.0241%
142	中国纺织机械（集团）有限公司	161.94	0.0241%
143	大连保税区大建投资管理公司	161.94	0.0241%
144	上海畜产（集团）有限公司	161.94	0.0241%
145	上海华能实业公司	158.40	0.0236%
146	上海市劳动服务公司	129.55	0.0193%
147	湖州市建工集团有限公司	121.46	0.0181%
148	上海复星信息产业发展有限公司	121.46	0.0181%
149	上海市锦江航运有限公司	113.36	0.0169%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
150	中外运上海（集团）有限公司	113.36	0.0169%
151	上海新纺织经营开发有限公司	113.36	0.0169%
152	上海市住安建设发展股份有限公司	88.00	0.0131%
153	上海钢铁工艺技术研究	80.97	0.0121%
154	上海冶金设计研究院	80.97	0.0121%
155	联华超市股份有限公司	80.97	0.0121%
156	上海轻工业对外经济技术合作有限公司	80.97	0.0121%
157	上海良达科技实业总公司	80.97	0.0121%
158	中国石化集团上海石油有限责任公司	80.97	0.0121%
159	上海新长宁（集团）有限公司	80.97	0.0121%
160	上海同济科技实业股份有限公司	80.97	0.0121%
161	东方国际集团上海市对外贸易有限公司	80.97	0.0121%
162	上海南空军械厂	80.97	0.0121%
163	上海大都市总公司	80.97	0.0121%
164	上海市儿童少年活动基金会	80.97	0.0121%
165	上海丰华（集团）股份有限公司	80.97	0.0121%
166	上海天贺贸易有限公司	80.97	0.0121%
167	中国船舶重工集团公司第七研究院第七〇七研究所九江分部	80.97	0.0121%
168	宜春金店	80.97	0.0121%
169	熊猫电子集团有限公司	80.97	0.0121%
170	上海京能企业管理服务中心	80.97	0.0121%
171	山西杏花村汾酒厂股份有限公司	80.97	0.0121%
172	天津国际投资有限公司	80.97	0.0121%
173	绍兴市信托投资公司	80.97	0.0121%
174	上海第十二棉纺织厂	80.97	0.0121%
175	上海兰生国泰进出口有限公司	80.97	0.0121%
176	上海鸿安房地产公司	80.00	0.0119%
177	上海市土产进出口公司	68.02	0.0101%
178	上海商神贸易公司	53.44	0.0080%
179	上海大兆工贸有限公司	50.20	0.0075%
180	上海申通房地产公司	48.58	0.0072%
181	宝钢集团上海钢管有限公司	48.58	0.0072%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
182	华联集团资产托管有限公司	40.49	0.0060%
183	上海金峰置业发展公司	40.49	0.0060%
184	上海市农业机械总公司	40.49	0.0060%
185	上海万安电器厂	40.49	0.0060%
186	上海新静安房地产股份有限公司	40.49	0.0060%
187	黑龙江省国际信托投资公司	40.49	0.0060%
188	上海申宏有限公司	40.49	0.0060%
189	上海中丝投资发展有限公司	40.49	0.0060%
190	东方国际集团上海市纺织品进出口有限公司	32.39	0.0048%
191	交银金融大厦有限公司	32.39	0.0048%
192	上海锦江饭店	32.39	0.0048%
193	上海第七棉纺厂	32.39	0.0048%
194	上海市政资产经营发展有限公司	32.39	0.0048%
195	成都人民商场（集团）股份有限公司	32.39	0.0048%
196	海通证券股份有限公司	32.39	0.0048%
197	杭州萧山塑粉材料有限公司	32.39	0.0048%
198	华能国际电力股份有限公司上海分公司	29.96	0.0045%
199	上海海睿实业发展有限公司	18.62	0.0028%
200	福建省太平洋证券经济研究会	17.81	0.0027%
201	江苏中城投资发展有限公司	16.19	0.0024%
202	上海崇明纺织机械配件厂	16.19	0.0024%
203	上海纺织机械总厂	16.19	0.0024%
204	上海自来水给水技术工程有限公司	16.19	0.0024%
205	上海兴成工贸公司	16.19	0.0024%
206	上海南星精细化工厂	16.19	0.0024%
207	上工股份有限公司	16.19	0.0024%
208	上海人民美术出版社	16.19	0.0024%
209	上海航天局第 809 研究所	16.19	0.0024%
210	上海日用化学（集团）有限公司	16.19	0.0024%
211	上海港口机械制造厂	16.19	0.0024%
212	上海建筑材料集团水泥有限公司	16.19	0.0024%
213	江阴市轮胎公司	16.19	0.0024%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
214	西安解放集团股份有限公司	16.19	0.0024%
215	中国长城财务公司	5.83	0.0009%
216	上海宏盛科技发展股份有限公司	0.97	0.0001%
217	上海沪星矽钢电器厂	0.19	0.0000%
合计		<b>671,576.00</b>	<b>100%</b>

## 2、发行人股权变动情况

公司已按照中国证监会的规定为股东办理了股权变更手续，并按照监管要求向中国证监会或上海证监局申请了核准或备案，公司历次股权变更情况如下：

### （1）1999 年股权变更情况

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
1	中国工商银行	上海市财政局	246,400,000	-	1999.08.05 <sup>3</sup>

### （2）2000 年股权变更情况

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
1	中迅电梯公司 上海电梯厂	中国华能集团 公司	1,012,141	证监机构字 [2000]168 号	2000.07.13
2	中国布达佩斯 贸易中心驻北 京代表处	中国华能集团 公司	506,071		
3	招商银行上海 分行	海南鸿电科技 有限公司	2,024,283		
4	上海市轻工业 职工大学	上海兴成工贸 公司	101,214		
5	上海异型钢管 股份有限公司	上海第一钢铁 （集团）有限 公司	1,518,212		
6	上海市闸北医 药有限公司	上海汽车工业 有限公司	2,024,283		
7	上海市嘉定区 集装箱厂	上海汽车工业 有限公司	991,899		
8	中国投资发展 有限公司上海	上海汽车工业 有限公司	121,457		

<sup>3</sup> 1999 年 8 月 5 日，财政部以财债字[1999]165 号《关于国泰证券公司、申银万国证券公司、海通证券公司、中国太平洋保险公司脱钩及股权划转的通知》，批准中国工商银行将所持有的申银万国 246,400,000 股股份无偿划转给上海市（实际由上海市财政局持有）。

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
	办事处				
9	上海联谊纺织品工贸联合公司	上海第十二棉纺织厂	101,214		
10	广东发展银行潮州分行	上海汽车工业有限公司	10,121,418		
11	中国纺织机械股份有限公司	上海汽车工业有限公司	11,000,000		
12	中华旅游纪念品总公司	上海友谊（集团）有限公司	253,035		
13	上海锦江集团财务有限责任公司	锦江国际（集团）有限公司	3,512,132		
14	上海良华实业股份有限公司	上海鸿安房地产公司	500,000		
15	上海沪星矽钢电器厂	中国浦发机械工业股份有限公司	100,000		
16	上海时装股份有限公司	上海华联（集团）有限公司	1,100,000		
17	上海爱尔奇奇革皮服装联合公司	上海畜产（集团）有限公司	1,012,141		
18	上海渔轮厂	上海远洋渔业公司	1,012,141		
19	珠海申光电子股份有限公司上海经销部	上海真空电子器件股份有限公司	14,300,000		
20	原中国人民保险公司上海市分公司	中国人寿保险公司上海市分公司	12,145,702		
21	原中国人民保险公司上海市分公司	中国人民保险公司上海市分公司	18,218,554		
22	上海远东航空技术进出口公司	上海国际信托投资公司	506,070		
23	上海浦东新区房地产实业总公司	江西省冶金工业总公司上海分公司	2,024,283		
24	中国长城财务公司	北京龙兴医疗技术发展有限	1,320,000		

序号	转让方	受让方	转让股数(股)	批复/报备文件	时间
		责任公司			
25	上海外高桥保税区开发股份有限公司	中华企业股份有限公司	4,400,000		
26	上海长宁房地产(集团)公司	上海新长宁(集团)有限公司	506,070		
27	上海市内外联合贸易公司	上海申宏公司	253,035		
28	上海市内外联合贸易公司	上海联华超市商业公司	506,071		
29	上海市内外联合贸易公司	中华旅游纪念品总公司	253,035		
30	上海市内外联合贸易公司	上海中丝投资发展有限公司	253,035		
31	上海浦东发展银行股份有限公司	上海金叶烟草有限公司	15,182,128		
32	上海市财政局	中国光大(集团)总公司	246,400,000	证监机构字[2000]22号	2000.01.21
33	中国机电设备总公司	中信证券股份有限公司	5,060,709		
34	中国光大国际信托投资公司	上海市上投投资管理有限公司	20,300,000	证监机构字[2000]75号	2000.04.24
35	广西国际信托投资公司	上海长途电信综合开发公司	1,012,141	沪证机[2000]238号	2000.11.08
36	成都锦城商业公司	成都人民商城(集团)股份有限公司	202,428		
37	上海创新科技公司	上海复星信息产业发展有限公司	759,106	沪证机[2000]257号	2000.12.14
38	中国长城财务公司	江铃汽车集团公司	1,680,000		
39	上海浦东浙海经贸实业总公司	湖州市建工集团有限公司	759,106	沪证机[2000]256号	2000.12.14
40	中国人民解放军总后勤部资金调剂中心上海办事处	上海文新投资有限公司	2,530,354	沪证机[2000]245号	2000.12.07

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
41	南通华金毛纺有限公司	南通中城置业有限公司	101,214		

**(3) 2001 年股权变更情况**

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
1	上海市工业投资公司	上海爱建信托投资有限责任公司	2,200,000	沪证机 [2001]017 号	2001.02.07
2	华能国际股份有限公司 上海分公司	上海海睿实业发展有限公司 (原上海祺鸿实业发展有限公司)	116,396	沪证机 [2001]070 号	2001.04.12
3	中国建设银行大连信托投资股份有限公司	大连保税区大建投资管理公司	1,012,141	沪证机 [2001]075 号	2001.04.18
4	云南证券有限责任公司	上海隆顺投资有限公司	2,530,354	沪证机 [2001]130 号	2001.06.13
5	上海市农垦农机公司	上海大兆工贸有限公司	313,764	沪证机 [2001]140 号	2001.06.27
6	深圳南洋贸易有限公司	上海长途电信综合开发公司	2,200,000		
7	上海市财政局	上海国有资产经营有限公司	238,084,992	机构部部函 [2001]95 号	2001.09.20
8	上海市华亭(集团)公司	锦江国际(集团)有限公司	2,200,000	沪证机 [2001]241 号	2001.11.13
9	上海畜产(集团)有限公司	上海隆顺投资有限公司	1,012,141		
10	上海畜产浦东进出口有限公司	上海隆顺投资有限公司	506,070		
11	上海申鑫经济发展总公司	中国银行上海市分行	1,800,000	-	2001.12.13 <sup>4</sup>
12	中国光大国际信托投资公司	上海久事公司	5,003,546	沪证机 [2001]271 号	2001.12.19

<sup>4</sup>根据上海市第一中级人民法院 2001 年 12 月 13 日作出的 (2000) 沪一中执字第 1005 号民事裁定书, 裁定将上海申鑫经济发展总公司所有的上海申银万国证券股份有限公司法人股 1,800,000 股过户给中国银行上海市分行。

## (4) 2002 年股权变更情况

序号	转让方	受让方	转让股数 (股)	批复/报备文件	时间
1	上海陆家嘴(集团)有限公司	上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司	20,242,837	机构部部函[2002]57号	2002.02.27
2	上海交电家电商业(集团)公司广源公司	华联集团资产托管公司	253,035	-	2002.04.04 <sup>5</sup>
3	宝钢集团上海浦东钢铁有限公司	科事发房地产有限公司	8,800,000	-	2002.08.24 <sup>6</sup>
4	中国北方工业上海公司	中国北方工业公司	1,619,426	-	2002.11.11 <sup>7</sup>
5	上海市内外联合贸易公司	上海友谊(集团)有限公司	5,242,896	沪证机便[2002]119号	2002.11.21
6	上海浦东联合信托投资有限责任公司	中国长城资产管理公司	3,044,522		
7	上海港口机械制造厂	上海港机股份有限公司	161,942		
8	中房上海房地产(集团)有限公司	上海宝鼎投资股份有限公司	40,485,674		
9	上海市煤气公司	上海市政资产经营发展有限公司	323,885		
10	金兴贸易发展中心	长江经济联合发展(集团)股份有限公司	1,760,000	-	2002.11.28 <sup>8</sup>

<sup>5</sup>根据 2002 年 4 月 4 日上海华星拍卖行拍卖成交确认书及上海交电家电商业(集团)公司广源公司提交给申银万国的函,上海交电家电商业(集团)公司广源公司所持的申银万国 253,035 股已由华联集团资产托管公司于 2002 年 4 月 4 日受让。

<sup>6</sup>根据上海市第一中级人民法院(2001)沪一中经初字第 128 号民事判决书和 2002 年 8 月 24 日上海黄浦拍卖行确认书,宝钢集团上海浦东钢铁有限公司已于 2002 年 8 月 24 日将所持 8,800,000 股拍卖给科事发房地产有限公司。

<sup>7</sup>根据北京市第一中级人民法院于 2002 年 11 月 11 日作出的(2002)一中执字第 958 号民事裁定书,裁定将中国北方工业上海公司持有的申银万国 1,619,426 股过户于中国北方工业公司名下。

<sup>8</sup>根据上海市黄浦区人民法院于 2002 年 11 月 28 日出具的协助执行通知书,金兴贸易发展中心所持申银万国 1,760,000 股股份过户给长江经济联合发展(集团)股份有限公司。

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
11	上海国嘉实业股份有限公司	中广媒体传播有限公司	1,760,000	沪证机便 [2002]130号	2002.12.13

**(5) 2003年股权变更情况**

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
1	海南鸿电科技有限公司	深圳市迪胜佳实业有限公司	3,238,853	沪证机便 [2003]025号	2003.04.23
2	上海市医药有限公司	上海市医药股份有限公司	16,194,269	沪证机便 [2003]029号	2003.05.19
3	上海吴淞水泥有限公司	上海建筑材料集团水泥有限公司	161,942		
4	上海金丰投资股份有限公司	上海万可实业有限公司	6,400,000	-	2003.06.05 <sup>9</sup>
5	上海市城市建设投资开发总公司	上海国际集团有限公司	8,097,134	机构部部函 [2003]247号	2003.08.01
6	上海电机厂有限公司	上海电气集团上海电机厂	4,858,280	沪证机便 [2003]128号	2003.10.21
7	浙江天亿工贸发展有限公司	上海天贺贸易有限公司	809,712		
8	上海沪昌特殊钢股份有限公司	宝钢集团上海五钢有限公司	809,712	沪证机便 [2003]145号	2003.12.12
9	深圳市迪胜佳实业有限公司	上海佳盈科拓企业发展有限公司	3,238,853		

**(6) 2004年股权变更情况**

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
1	上海汽车工业有限公司	上海汽车资产经营有限公司	55,711,626	沪证机 [2004]27号	2004.02.05
2	上海港机股份有限公司	上海港口机械制造厂	161,942		
3	英雄（集团）	上海万可实业	9,716,562	沪证监机构字	2004.08.06

<sup>9</sup> 根据 2000 年 4 月 11 日上海市第二中级人民法院（1999）沪二中执字第 759 号民事裁定书和 2003 年 6 月 5 日上海拍卖行有限责任公司成交确认书，上海金丰投资股份有限公司于 2003 年 6 月 5 日将所持申银万国 6,400,000 股股份拍卖给上海万可实业有限公司。

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
	股份有限公司	有限公司		[2004]41号	
4	天津市国际信托投资公司	天津国际投资有限公司	809,712		

**(7) 2006年股权变更情况**

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
1	中国华能集团公司	华能资本服务有限公司	75,629,139	申银万国证 [2006]182号	2006.11.28
2	上海华能实业公司	华能资本服务有限公司	1,584,000		
3	中国浦实电子有限公司	上海科技投资股份有限公司	9,716,562		
4	上海烟草（集团）公司	上海市上投投资管理有限公司	3,520,000		
5	华联（集团）有限公司	百联（集团）有限公司	1,760,000	申银万国证 [2006]172号	2006.11.09
6	上海友谊（集团）有限公司	百联（集团）有限公司	13,793,490		
7	上海金叶烟草有限公司	上海烟草集团黄浦烟草糖酒有限公司	36,291,405		
8	上海太平洋化工（集团）有限公司	上海焦化有限公司	9,716,562		
9	上海英达电子仪器厂	上海农工商集团长江总公司	2,429,139		
10	上海天贺贸易有限公司	上海天新海投资管理有限公司	809,712		
11	上海申宏有限公司	上海宽频科技股份有限公司	404,856		
12	中国石化集团南京化学工业有限公司	上海锦黄投资有限公司	1,760,000		

**(8) 2007年股权变更情况**

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
----	-----	-----	---------	---------	----

序号	转让方	受让方	转让股数(股)	批复/报备文件	时间
1	中国人民银行关闭中国 新技术创业 投资公司清 算组	中国华融资产管 理公司	40,485,674	申银万国证 [2007]024 号	2007.01.19
2	中国石化上 海高桥石油 化工公司	中国石化财务有 限责任公司	7,578,917	申银万国证 [2007]043 号	2007.02.07
3	中国石化镇 海炼化化工 股份有限公 司	中国石化财务有 限责任公司	4,048,566		
4	中国石化集 团上海石油 有限责任公 司	中国石化财务有 限责任公司	809,712		
5	中国华融资 产管理公司	山西海鑫实业股 份有限公司	40,485,674	申银万国证 [2007]082 号	2007.05.09
6	宁波中房置 业股份有限 公司	宁波城建投资控 股有限公司	1,760,000		
7	中广媒体传 播有限公司	深圳市通乾投资 股份有限公司	880,000		
8	中广媒体传 播有限公司	杭州沃古投资管 理有限公司	880,000		
9	北京国际信 托投资有限 公司	重庆国际信托投 资有限公司	4,858,280	申银万国证 [2007]097 号	2007.06.14
10	上海万安电 器厂	北京国际信托投 资公司	404,856		
11	上海市土产 进出口公司	中国东方资产管 理公司	680,160		
12	上海电力建 设有限责任 公司	上海国联投资有 限公司	1,760,000	申银万国证 [2007]201 号	2007.09.24
13	北京龙兴科 技股份有限 公司(原北京 龙兴医疗技 术发展有限 责任公司)	上海申信资产经 营有限公司	2,112,000	申银万国证 [2007]262 号	2007.12.19
14	山西海鑫实	上海中望投资发	24,000,000	申银万国证	2007.12.21

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
	业股份有限公司	展有限公司		[2007]260号	
15	山西海鑫实业股份有限公司	上海大众企业管理有限公司	8,000,000		
16	山西海鑫实业股份有限公司	上海证大投资管理有限公司	8,000,000		

**(9) 2008年股权变更情况**

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
1	上海市普陀教具厂	上海科升投资有限公司	1,619,425	申银万国证[2008]024号	2008.02.13
2	上海广电电子股份有限公司	上海广电资产经营管理有限公司	5,000,000	申银万国证[2008]029号	2008.02.19
3	长江计算机（集团）公司	江阴市华诺新型材料有限公司	1,619,426	申银万国证[2008]030号	2008.02.29
4	深圳市通乾投资股份有限公司	浙江恒瑞泰富实业有限公司	880,000	申银万国证[2008]053号	2008.04.14
5	杭州沃古投资管理有限公司	浙江恒瑞泰富实业有限公司	880,000		
6	上海中望投资发展有限公司	上海科成企业发展有限公司	3,000,000	证监机构字[2008]607号	2008.12.18

**(10) 2009年股权变更情况**

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
1	上海文新投资有限公司	上海开伦房地产开发经营有限责任公司	4,000,000	证监机构字[2009]53号	2009.02.10
2	上海文新投资有限公司	环宇集团有限公司	5,048,566		
3	大众交通（集团）股份有限公司	上海新发展圣淘沙大酒店有限公司	5,280,000	证监机构字[2009]339号	2009.07.15
4	上海中望投资发展有限公司	上海虹口动拆迁实业有限公司	2,200,000	证监机构字[2009]551号	2009.10.20

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
5	江铃汽车集团公司	江铃汽车集团财务有限公司	2,688,000	证监机构字[2009]704号	2009.12.30

**(11) 2010年股权变更情况**

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
1	上海市工艺品展销公司	上海新工联（集团）有限公司	8,097,134	证监机构字[2010]3号	2010.01.04
2	上海第十七棉纺织总厂	上海龙头实业总公司	1,760,000	沪证监机构字[2010]80号	2010.02.05
3	上海广电电子股份有限公司	浙江中国小商品城集团股份有限公司	45,696,000	沪证监机构字[2010]326号	2010.06.07
4	山西海鑫实业有限公司	中海建经贸股份有限公司	485,674	沪证监机构字[2010]371号	2010.07.06
5	上海新纺织经营开发有限公司	上海纺织发展总公司	1,133,598	沪证监机构字[2010]449号	2010.08.10
6	上海宽频科技股份有限公司	杭州江干丰田汽车销售服务有限公司	404,856	沪证监机构字[2010]459号	2010.08.13
7	上海飞乐音响股份有限公司	厦门三微投资管理股份有限公司	1,760,000	沪证监机构字[2010]633号	2010.10.25
8	上海宝钢建筑工程设计研究院	上海财瑞建设咨询有限公司	809,714	沪证监机构字[2010]638号	2010.10.28
9	宝钢集团上海第一钢铁有限公司	厦门国际信托有限公司	2,429,139	沪证监机构字[2010]677号	2010.11.10
10	宝钢发展有限公司	厦门国际信托有限公司	2,429,139		
11	宝钢集团有限公司	厦门国际信托有限公司	4,858,280		
12	宝钢集团上海钢管有限公司	厦门国际信托有限公司	485,827		
13	上海宝钢工程技术有限公司	厦门国际信托有限公司	809,714		
14	宝钢集团上海五钢有限	厦门国际信托有限公司	3,379,424		

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
	公司				
15	中国东方资产管理公司	上海喜悦实业有限公司	680,160	沪证监机构字[2010]680号	2010.11.12
16	熊猫电子集团有限公司	四川元贞实业有限公司（原四川般若实业有限公司）	809,712	沪证监机构字[2010]728号	2010.12.08
17	申能（集团）有限公司	上海久事公司	200,000,000	沪证监机构字[2010]733号	2010.12.09
18	天津国际投资有限公司	天津市财政投资管理中心	809,712	沪证监机构字[2010]742号	2010.12.15
19	上海广电资产经营管理有限公司	厦门国际信托有限公司	5,000,000	沪证监机构字[2010]744号	2010.12.15
20	上海汇通能源股份有限公司	上海弘昌晟集团有限公司	1,760,000	沪证监机构字[2010]749号	2010.12.17
21	华能资本服务有限公司	深圳市鸿荣源实业有限公司	20,000,000	沪证监机构字[2010]755号	2010.12.20
22	华能资本服务有限公司	浙江中国小商品城集团股份有限公司	47,213,139	沪证监机构字[2010]768号	2010.12.24
23	华能资本服务有限公司	永瑞诚旺（厦门）投资有限公司	10,000,000	沪证监机构字[2010]758号	2010.12.23
24	上海汽轮机厂	厦门凯宝进出口有限公司	1,619,426	沪证监机构字[2010]757号	2010.12.23
25	申能股份有限公司	上海久事公司	16,194,269	沪证监机构字[2010]769号	2010.12.27
26	上海大众企业管理有限公司	上海良能建筑工程有限公司	8,000,000	沪证监机构字[2010]779号	2010.12.29
27	上海复行信息产业发展有限公司	青岛即发集团控股有限公司	1,214,570	沪证监机构字[2010]791号	2010.12.30
28	上海豫园旅游商城股份有限公司	青岛即发集团控股有限公司	4,998,853		
29	上海电气（集团）总公司	上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司	2,569,712	沪证监机构字[2010]801号	2010.12.31
30	上海电气集	上海陆家嘴金	4,858,280		

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
	团上海电机厂有限公司	融贸易区开发股份有限公司			
31	上海输配电股份有限公司	上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司	5,280,000		
32	上海锅炉厂有限公司	上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司	1,619,426		
33	海通证券股份有限公司	上海虹宸置业发展有限公司	323,885	沪证监机构字[2010]795号	2010.12.31

(12) 2011年股权变更情况

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
1	上海烟草集团黄浦烟草糖酒有限公司	上海东方证券资本投资有限公司	30,000,000	沪证监机构字[2011]17号	2011.01.14
2	上海烟草集团黄浦烟草糖酒有限公司	上海银帝投资管理有限公司	6,291,405	沪证监机构字[2011]18号	2011.01.14
3	上海中星(集团)有限公司	上海久事公司	6,477,707	沪证监机构字[2011]44号	2011.01.31
4	上海闵行联合发展有限公司	上海久事公司	10,520,000	沪证监机构字[2011]44号	2011.01.31
5	中华企业股份有限公司	上海久事公司	16,897,134	沪证监机构字[2011]44号	2011.01.31
6	上海自来水给水技术工程有限公司	上海恒庆投资有限公司	161,942	沪证监机构字[2011]50号	2011.02.16
7	中国技术进出口总公司	天津华宇天地商贸有限公司	4,000,000	沪证监机构字[2011]186号	2011.05.03
8	中国技术进出口总公司	上海宝鼎投资股份有限公司	4,000,000	沪证监机构字[2011]187号	2011.05.03
9	中国技术进出口总公司	上海锦黄投资有限公司	4,145,702	沪证监机构字[2011]196号	2011.05.03
10	上海科技投资股份有限公司	上海嘉京投资发展有限公司	2,000,000	沪证监机构字[2011]251号	2011.05.31
11	中国长城资产管理公司	上海长城投资控股(集团)有限公司	3,044,522	沪证监机构字[2011]254号	2011.05.31

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
		司			
12	上海市医药股份有限公司	上海盛源房地产（集团）有限公司	16,194,269	沪证监机构字[2011]256号	2011.05.31
13	中化上海有限公司	天津华宇天地商贸有限公司	9,716,562	沪证监机构字[2011]259号	2011.05.31
14	上海爱建信托投资有限责任公司	天津华宇天地商贸有限公司	3,520,000	沪证监机构字[2011]259号	2011.05.31
15	上海科技投资股份有限公司	天津华宇天地商贸有限公司	7,716,562	沪证监机构字[2011]259号	2011.05.31
16	上海佳盈科拓企业发展有限公司	深圳市盈安实业有限公司	3,238,853	沪证监机构字[2011]322号	2011.07.08
17	上海中望投资发展有限公司	上海春申江企业发展有限公司	250,000	沪证监机构字[2011]382号	2011.08.15
18	上海理工大学附属工厂	上海宝钢钢铁有限公司	1,619,426	沪证监机构字[2011]441号	2011.09.17
19	中国神马集团有限责任公司	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	12,145,702	沪证监机构字[2011]572号	2011.12.19
20	上海金山实业投资发展有限公司	上海石化城市建设综合开发公司	58,794,269	沪证监机构字[2011]597号	2011.12.30
21	上海财经大学综合服务部	上海财大产业投资管理有限公司	1,760,000	沪证监机构字[2011]608号	2011.12.30

**(13) 2012年股权变更情况**

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
----	-----	-----	---------	---------	----

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
1	上海国际集团有限公司、上海国有资产经营有限公司、上海国际信托有限公司、上海市上投投资管理有限公司（已通过吸收合并变更为上海国际集团资产管理有限公司）	中央汇金投资有限责任公司	1,218,967,798	沪证监机构字[2012]42号	2012.02.24
2	北京国际信托有限公司	重庆国际信托有限公司	404,856	沪证监机构字[2012]72号	2012.03.13
3	上海金海岸贸易投资公司	江苏乾涌控股有限公司	3,520,000	沪证监机构字[2012]73号	2012.03.13
4	上海长城投资控股（集团）有限公司	上海嘉京投资发展有限公司	3,044,522	沪证监机构字[2012]74号	2012.03.13
5	上海金峰置业发展公司	上海杰思工程实业有限公司	404,856	沪证监机构字[2012]346号	2012.08.20
6	上海一纺机械有限公司	上海杰思工程实业有限公司	161,942	沪证监机构字[2012]346号	2012.08.20
7	黑龙江省国际信托投资公司	黑龙江省天九投资控股有限公司	404,856	沪证监机构字[2012]397号	2012.09.12
8	上海华夏文化旅游区开发有限公司	上海陆家嘴金融贸易开发区股份有限公司	4,048,566	沪证监机构字[2012]401号	2012.09.12
9	上海市国有资产经营发展有限公司	精工阀门有限公司	323,885	沪证监机构字[2012]422号	2012.10.08

**(14) 2013年股权变更情况**

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
1	中国抽纱上	上海中艺抽	8,097,134	沪证监机构字	2013.01.21

序号	转让方	受让方	转让股数(股)	批复/报备文件	时间
	海进出口公司	纱有限公司		[2013]14号	
2	上海百联集团股份有限公司	上海友谊集团股份有限公司	12,568,566	沪证监机构字[2013]15号	2013.01.21
3	江阴市轮胎公司	上海轮胎橡胶(集团)有限公司	161,942	沪证监机构字[2013]16号	2013.01.21
4	永瑞诚旺(厦门)投资有限公司	上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司	10,000,000	沪证监机构字[2013]24号	2013.01.21
5	上海金丰投资股份有限公司	上海市嘉定区国有资产经营(集团)有限公司	3,316,562	沪证监机构字[2013]32号	2013.02.04
6	上海证大投资管理有限公司	上海天迪科技投资发展有限公司	8,000,000	沪证监机构字[2013]203号	2013.08.14
7	上海实业医药投资股份有限公司	上海医药集团股份有限公司	1,760,000	沪证监机构字[2013]295号	2013.11.14
8	上海新发展圣淘沙大酒店有限公司	上海良能建筑工程有限公司	5,280,000	沪证监机构字[2013]296号	2013.11.14

**(15) 2014年股权变更情况**

序号	转让方	受让方	转让股数(股)	批复/报备文件	时间
1	上海中望投资发展有限公司	上海市拥军优属基金会	15,250,000	沪证监机构字[2014]10号	2014.02.14
2	中国航空技术上海有限公司	上海冠通投资有限公司	8,097,134	沪证监机构字[2014]22号	2014.03.21
3	绍兴市信托投资公司	上海锦黄投资有限公司	809,712	沪证监机构字[2014]24号	2014.03.27
4	中国光大(集团)总公司	赣州壹申投资合伙企业(有限合伙)	100,000,000	沪证监机构字[2014]68号	2014.04.29
5	中国人保控股公司上海市分公司	人保投资控股有限公司	29,149,686	沪证监机构字[2014]126号	2014.07.07

序号	转让方	受让方	转让股数（股）	批复/报备文件	时间
	中国人保控股公司河北省分公司		4,048,566		
	中国人保控股公司陕西省分公司		4,048,566		
6	中国高科集团股份有限公司	利德科技发展有限公司	1,619,426	沪证监机构字[2014]132号	2014.07.18
7	上海鸿安房地产公司	上海福慧水处理科技有限公司	800,000	沪证监机构字[2014]133号	2014.07.18

### 3、公司目前的股本结构

截至本报告书签署日，公司股本结构如下：

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
1	中央汇金投资有限责任公司	371,896.78	55.3767%
2	上海久事公司	89,837.81	13.3772%
3	中国光大(集团)总公司	74,000.00	11.0189%
4	赣州壹申投资合伙企业（有限合伙）	10,000.00	1.4890%
5	浙江中国小商品城集团股份有限公司	9,290.91	1.3834%
6	上海东方明珠(集团)股份有限公司	6,260.00	0.9321%
7	上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司	6,076.45	0.9048%
8	上海石化城市建设综合开发公司	5,879.43	0.8755%
9	上海汽车资产经营有限公司	5,571.16	0.8296%
10	上海大江食品集团股份有限公司	5,176.00	0.7707%
11	上海宝鼎投资股份有限公司	4,448.57	0.6624%
12	人保投资控股有限公司	3,724.68	0.5546%
13	上海东方证券资本投资有限公司	3,000.00	0.4467%
14	上海实业(集团)有限公司	2,772.86	0.4129%
15	天津华宇天地商贸有限公司	2,495.31	0.3716%
16	上海市医药保健品进出口有限公司	2,429.14	0.3617%
17	上海长途电信综合开发公司	2,273.94	0.3386%
18	锦江国际(集团)有限公司	2,013.94	0.2999%
19	深圳市鸿荣源实业有限公司	2,000.00	0.2978%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
20	中国人寿保险股份有限公司上海市分公司	1,943.31	0.2894%
21	厦门国际信托有限公司	1,939.15	0.2887%
22	长江经济联合发展(集团)股份有限公司	1,795.43	0.2673%
23	双钱集团股份有限公司	1,760.00	0.2621%
24	上海盛源房地产（集团）有限公司	1,619.43	0.2411%
25	上海针织(集团)有限公司	1,619.43	0.2411%
26	上海万可实业有限公司	1,611.66	0.2400%
27	百联集团有限公司	1,555.35	0.2316%
28	上海市拥军优属基金会	1,525.00	0.2271%
29	上海轻工供销有限公司	1,515.78	0.2257%
30	上海申鑫经济发展总公司	1,439.43	0.2143%
31	上海良能建筑工程有限公司	1,328.00	0.1977%
32	上海友谊集团股份有限公司	1,256.86	0.1872%
33	中国石化财务有限责任公司	1,243.72	0.1852%
34	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	1,214.57	0.1809%
35	江南造船(集团)有限责任公司	1,108.97	0.1651%
36	上海锦江国际酒店发展股份有限公司	1,108.86	0.1651%
37	上海神奇制药投资管理股份有限公司	1,027.89	0.1531%
38	上海印钞有限公司	976.11	0.1453%
39	上海对外经济贸易实业有限公司	971.66	0.1447%
40	上海焦化有限公司	971.66	0.1447%
41	中国机械设备工程股份有限公司	971.66	0.1447%
42	上海科事发房地产有限公司	880.00	0.1310%
43	上海中艺抽纱有限公司	809.71	0.1206%
44	上海城开(集团)有限公司	809.71	0.1206%
45	上海新工联（集团）有限公司	809.71	0.1206%
46	上海冠通投资有限公司	809.71	0.1206%
47	上海公路建设总公司	809.71	0.1206%
48	内蒙古电力（集团）有限责任公司	809.71	0.1206%
49	中信证券股份有限公司	809.71	0.1206%
50	上海天迪资产管理有限公司	800.00	0.1191%
51	中国浦发机械工业股份有限公司	720.00	0.1072%
52	上海锦黄投资有限公司	671.54	0.1000%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
53	上海银帝投资管理有限公司	629.14	0.0937%
54	青岛即发集团控股有限公司	621.34	0.0925%
55	重庆国际信托有限公司	526.31	0.0784%
56	环宇集团有限公司	504.86	0.0752%
57	上海嘉京投资发展有限公司	504.45	0.0751%
58	上海爱建股份有限公司	485.83	0.0723%
59	中国农业生产资料上海公司	485.83	0.0723%
60	铜陵有色金属集团控股有限公司	485.83	0.0723%
61	中海油销售上海公司	440.00	0.0655%
62	中国经济开发信托投资公司	404.86	0.0603%
63	上海化工实业有限公司	404.86	0.0603%
64	上海煤气第二管线工程有限公司	404.86	0.0603%
65	中国图书进出口(集团)总公司	404.86	0.0603%
66	中国纺织机械和技术进出口有限公司	404.86	0.0603%
67	中国航空技术国际控股有限公司	404.86	0.0603%
68	上海隆顺投资有限公司清算组	404.86	0.0603%
69	上海开伦房地产开发经营有限责任公司	400.00	0.0596%
70	方正科技集团股份有限公司	352.00	0.0524%
71	上海铁路局	352.00	0.0524%
72	江苏乾涌控股有限公司	352.00	0.0524%
73	金山开发建设股份有限公司	337.94	0.0503%
74	上海市嘉定区国有资产经营（集团）有限公司	331.66	0.0494%
75	上海中望投资发展有限公司	330.00	0.0491%
76	上海金世纪冶金有限公司	323.89	0.0482%
77	深圳市盈安实业有限公司	323.89	0.0482%
78	上海现代建筑设计（集团）有限公司	323.89	0.0482%
79	中粮上海粮油进出口有限公司	323.89	0.0482%
80	马钢(集团)控股有限公司	323.89	0.0482%
81	上海科成企业发展有限公司	300.00	0.0447%
82	江铃汽车集团财务有限公司	268.80	0.0400%
83	广州造船厂有限公司	264.00	0.0393%
84	光明食品集团上海长江总公司	242.91	0.0362%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
85	上海虹口动拆迁实业有限公司	220.00	0.0328%
86	上海申信资产经营有限公司	211.20	0.0314%
87	上海石洞口电力实业有限公司	202.43	0.0301%
88	中国银行股份有限公司上海市分行	180.00	0.0268%
89	上海爱使股份有限公司	176.00	0.0262%
90	沪东中华造船（集团）有限公司	176.00	0.0262%
91	厦门三微投资管理股份有限公司	176.00	0.0262%
92	上海国联投资有限公司	176.00	0.0262%
93	上海龙头实业总公司	176.00	0.0262%
94	上海医药集团股份有限公司	176.00	0.0262%
95	上海弘昌晟集团有限公司	176.00	0.0262%
96	上海氯碱化工股份有限公司	176.00	0.0262%
97	天安(上海)投资有限公司	176.00	0.0262%
98	上海财大产业投资管理有限公司	176.00	0.0262%
99	宁波城建投资控股有限公司	176.00	0.0262%
100	哈药集团有限公司	176.00	0.0262%
101	昆明昆机集团公司	176.00	0.0262%
102	浙江恒瑞泰富实业有限公司	176.00	0.0262%
103	上海远洋渔业有限公司	161.94	0.0241%
104	中国北方工业公司	161.94	0.0241%
105	中国船舶重工集团公司第七一一研究所	161.94	0.0241%
106	上海辅仁实业（集团）股份有限公司	161.94	0.0241%
107	上海锦江国际旅游股份有限公司	161.94	0.0241%
108	上海宝奥国际贸易有限公司	161.94	0.0241%
109	厦门凯宝进出口有限公司	161.94	0.0241%
110	上海科升投资有限公司	161.94	0.0241%
111	利德科技发展有限公司	161.94	0.0241%
112	中国海诚工程科技股份有限公司	161.94	0.0241%
113	上海张江（集团）有限公司	161.94	0.0241%
114	上海化工研究院	161.94	0.0241%
115	江阴市华诺新型材料有限公司	161.94	0.0241%
116	上海物资贸易股份有限公司	161.94	0.0241%
117	南光（上海）投资有限公司	161.94	0.0241%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
118	老凤祥股份有限公司	161.94	0.0241%
119	方正证券股份有限公司	161.94	0.0241%
120	中冶赛迪集团有限公司	161.94	0.0241%
121	天津港股份有限公司	161.94	0.0241%
122	宁波国际信托投资公司	161.94	0.0241%
123	中国纺织机械(集团)有限公司	161.94	0.0241%
124	大连保税区大建投资管理公司	161.94	0.0241%
125	上海畜产企业有限公司	161.94	0.0241%
126	上海市就业促进中心	129.55	0.0193%
127	浙江湖州市建工集团有限公司	121.46	0.0181%
128	上海锦江航运（集团）有限公司	113.36	0.0169%
129	中外运上海(集团)有限公司	113.36	0.0169%
130	上海纺织发展总公司	113.36	0.0169%
131	上海市住安建设发展股份有限公司	88.00	0.0131%
132	上海财瑞建设咨询有限公司	80.97	0.0121%
133	联华超市股份有限公司	80.97	0.0121%
134	上海轻工业对外经济技术合作有限公司	80.97	0.0121%
135	上海二工大资产经营有限公司	80.97	0.0121%
136	上海新长宁(集团)有限公司	80.97	0.0121%
137	上海同济科技实业股份有限公司	80.97	0.0121%
138	东方国际集团上海市对外贸易有限公司	80.97	0.0121%
139	上海南空军械厂	80.97	0.0121%
140	上海大都市总公司	80.97	0.0121%
141	上海市儿童基金会	80.97	0.0121%
142	上海丰华（集团）股份有限公司	80.97	0.0121%
143	上海天新海投资管理有限公司	80.97	0.0121%
144	中国船舶重工集团公司第七〇七研究所九江分部	80.97	0.0121%
145	宜春金店	80.97	0.0121%
146	四川元贞实业有限公司	80.97	0.0121%
147	华能综合产业公司	80.97	0.0121%
148	山西杏花村汾酒厂股份有限公司	80.97	0.0121%
149	天津市财政投资管理中心	80.97	0.0121%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
150	上海第十二棉纺织厂	80.97	0.0121%
151	上海兰生国泰进出口有限公司	80.97	0.0121%
152	上海福慧水处理科技有限公司	80.00	0.0119%
153	上海喜悦实业有限公司	68.02	0.0101%
154	上海杰思工程实业有限公司	56.68	0.0084%
155	上海商神贸易公司	53.44	0.0080%
156	上海大兆工贸有限公司	50.20	0.0075%
157	上海申通房地产公司	48.58	0.0072%
158	中海建经贸股份有限公司	48.57	0.0072%
159	华联集团资产托管有限公司	40.49	0.0060%
160	上海市农业机械总公司	40.49	0.0060%
161	上海新静安房地产有限公司	40.49	0.0060%
162	黑龙江省天九投资控股有限公司	40.49	0.0060%
163	杭州江干丰田汽车销售服务有限公司	40.49	0.0060%
164	中丝集团（上海）实业有限公司	40.49	0.0060%
165	东方国际集团上海市纺织品进出口有限公司	32.39	0.0048%
166	交银金融大厦有限公司	32.39	0.0048%
167	上海锦江饭店有限公司	32.39	0.0048%
168	上海第七棉纺厂	32.39	0.0048%
169	精工阀门有限公司	32.39	0.0048%
170	成商集团股份有限公司	32.39	0.0048%
171	上海虹宸置业发展有限公司	32.39	0.0048%
172	杭州广平隆德能源有限公司	32.39	0.0048%
173	华能国际电力股份有限公司上海石洞口第二电厂	29.96	0.0045%
174	上海春申江企业发展有限公司	25.00	0.0037%
175	上海海睿实业发展有限公司	18.62	0.0028%
176	福建省证券经济研究会	17.81	0.0027%
177	江苏中城投资集团有限公司	16.19	0.0024%
178	上海崇明向东纺织机械配件厂	16.19	0.0024%
179	上海恒庆投资有限公司	16.19	0.0024%
180	上海兴成工贸公司	16.19	0.0024%
181	上海南星精细化工厂	16.19	0.0024%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
182	上工申贝（集团）股份有限公司	16.19	0.0024%
183	上海人民美术出版社有限公司	16.19	0.0024%
184	上海航天计算机技术研究所	16.19	0.0024%
185	上海家化(集团)有限公司	16.19	0.0024%
186	中交上海港口机械制造厂有限公司	16.19	0.0024%
187	上海建筑材料集团水泥有限公司	16.19	0.0024%
188	上海轮胎橡胶（集团）有限公司	16.19	0.0024%
189	西安开元投资集团股份有限公司	16.19	0.0024%
190	中国长城财务公司	5.83	0.0009%
191	西安宏盛科技发展股份有限公司	0.97	0.0001%
192	上海沪星矽钢电器厂	0.19	0.0000%
合计		<b>671,576.00</b>	<b>100.0000%</b>

截至本报告书签署日，公司 6 位股东正在进行股权转让或股东变更，具体情况如下：

(1) 中国光大（集团）总公司已分别于 2013 年 12 月 19 日、2014 年 1 月 28 日与上海世茂股份有限公司签订《上海市产权交易合同》（合同编号：G313SH1006883-2）、《上海市产权交易合同》（合同编号：G313SH1007091），将其所持 5.2 亿股股份转让给后者。

上海证监局于 2014 年 7 月 15 日出具了《关于不予核准申银万国证券股份有限公司变更持有 5% 以上股权股东的决定》（沪证监许可[2014]190 号），不予核准上海世茂股份有限公司持有申银万国 5% 股权的股东资格。

(2) 四川元贞实业有限公司、重庆国际信托有限公司、华能国际电力股份有限公司上海石洞口第二电厂已分别与西藏大衍投资有限公司、安徽金牛控股集团有限公司、上海宝鼎投资股份有限公司签署了股份转让协议，将其分别持有公司的 809,712 股、4,858,280 股和 299,594 股股份转让给后者，相应股东变更材料已报送至上海证监局。

(3) 上海第十二棉纺织厂持有公司 809,712 股股份已于 1998 年转让至上海华克拉斯实业公司，2010 年上海经纬产业用布厂兼并了上海华克拉斯实业公司。

经上海经纬产业用布厂上级单位上海纺织（集团）有限公司批复，该部分股份变更为上海棉纺织印染联合有限公司持有，股东变更材料已报送至上海证监局。

（4）上海中望投资发展有限公司持有申银万国 3,300,000 股股份，根据北京市海淀区人民法院出具的《北京市海淀区人民法院执行裁定书》（（2010）海民执字第 2268 号），登记在上海中望投资发展有限公司名下的申银万国 300,000 股股权被裁定变更至北京泊森达工贸有限责任公司名下，股东变更材料已报送至上海证监局。

#### 4、瑕疵股权及股份登记

截至本报告书签署日，申银万国 8 位登记在册股东所持股权存在瑕疵，具体情况如下：

##### （1）宜春金店持有申银万国的 809,712 股股份

宜春金店现持有江西省宜春市工商行政管理局于 2008 年 6 月 26 日核发的宜春金店《企业法人营业执照》（注册号为 360900010000817），但因长期停业，可能无法开立证券账户并办理股份登记。

##### （2）上海申通房地产公司持有申银万国的 485,827 股股份

根据上海市工商行政管理局于 2003 年 11 月 28 日核发的《企业注销通知书》，上海市工商行政管理局于 2003 年 11 月 28 日核准同意上海申通房地产公司注销。根据交通银行股份有限公司上海市分行于 2003 年 11 月 6 日出具的《担保书》，上海申通房地产公司在工商注销后，人财物及债权债务全部归并到交通银行股份有限公司上海市分行。

根据《中华人民共和国商业银行法》第四十三条规定：“商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和证券经营业务，不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资，但国家另有规定的除外”，交通银行股份有限公司上海市分行可能无法就上述股份进行登记。

##### （3）上海市农业机械总公司持有申银万国的 404,856 股股份

1997 年 11 月 21 日，上海市人民政府出具《关于同意设立上海强农（集团）

股份有限公司的批复》，同意由上海物资（集团）总公司、第一拖拉机股份有限公司、上海宏成城市建设开发公司、胡新辉等七十位经营者自然人和上海强农（集团）股份有限公司职工持股会（筹）共同出资，发起设立上海强农（集团）股份有限公司。上海市资产评估中心于 1997 年 11 月 18 日出具《关于上海市农业机械总公司拟组建股份有限公司整体资产评估的确认通知》（沪评审[1997]413 号），确认资产评估后，上海市农业机械总公司资产总值为 505,036,466.77 元人民币，负债为 466,976,221.43 元人民币，净资产为 38,060,245.34 元人民币。根据上海工银会计师事务所于 1997 年 12 月 26 日出具的《验资报告》（沪工银审验（97）603 号），上海物资（集团）总公司已将上海市农业机械总公司的净资产作为出资发起设立上海强农（集团）股份有限公司。

因此，上海市农业机械总公司持有申银万国的 404,856 股股份已作为出资投入上海强农（集团）股份有限公司。由于上海强农（集团）股份有限公司的控股股东和最终控制人无法根据上海证监局的有关规定出具“关于未违反‘参一控一’政策的承诺函”，因此，上海强农（集团）股份有限公司无法办理该部分股权的变更登记。

#### **（4）交银金融大厦有限公司持有申银万国的 323,885 股股份**

根据上海市工商行政管理局浦东新区分局于 2004 年 9 月 8 日核发的《注销通知书》，上海市工商行政管理局浦东新区分局于 2004 年 9 月 8 日同意交银金融大厦有限公司注销登记。根据交通银行股份有限公司于 2004 年 7 月 30 日出具的《承诺书》，交通银行股份有限公司承接交银金融大厦有限公司的全部债权债务和未了事项，并承担相应的法律责任。

根据《中华人民共和国商业银行法》第四十三条规定：“商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和证券经营业务，不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资，但国家另有规定的除外”，交通银行股份有限公司可能无法就上述股份进行登记。

#### **（5）上海兴成工贸公司持有申银万国的 161,942 股股份**

根据加盖上海市浦东新区市场监督管理局档案室材料证明章、日期为 2014

年 1 月 15 日的上海兴成工贸公司《档案机读材料》，上海兴成工贸公司已被吊销营业执照，因此，上海兴成工贸公司可能无法开立证券账户并办理股份登记。

#### **(6) 上海南星精细化工厂持有申银万国的 161,942 股股份**

根据加盖上海市工商行政管理局青浦分局档案室材料证明章、日期为 2014 年 1 月 10 日的上海南星精细化工厂《档案机读材料》，上海南星精细化工厂已被吊销营业执照，因此，上海南星精细化工厂可能无法开立证券账户并办理股份登记。

#### **(7) 中国长城财务公司持有申银万国的 58,280 股股份**

根据中国长城财务公司的唯一股东中国长城计算机集团公司于 2010 年 11 月 1 日与中国铁道建筑总公司签署的《股权（出资）无偿划转协议》（中电（长）合[2010]10 号）、中国长城计算机集团公司的唯一股东中国电子信息产业集团有限公司于 2014 年 6 月 23 日出具的《确认函》以及北京市工商行政管理局于 2012 年 3 月 28 日出具的《名称变更通知》，中国长城计算机集团公司将其所持中国长城财务公司 100% 的股权（出资）及相关权益全部无偿划转给中国铁道建筑总公司。根据《股权（出资）无偿划转协议》之附件一《中国长城财务公司资产清单》，中国长城财务公司持有的申银万国 58,280 股股份未包含在上述划转事项之中。上述划转事项完成后，中国长城财务公司成为中国铁道建筑总公司的全资子公司，并更名为中国铁建财务有限公司。

根据国务院国有资产监督管理委员会于 2011 年 1 月 12 日出具的《关于中国长城财务公司国有产权无偿划转有关问题的批复》（国资产权[2011]21 号）以及中国银行业监督管理委员会于 2011 年 3 月 3 日出具的《中国银监会关于中国长城财务公司债务重组方案和股权转让事宜的批复》（银监复[2011]59 号），上述划转事项已取得国务院国有资产监督管理委员会和中国银行业监督管理委员会的批复。

根据中国电子信息产业集团有限公司于 2014 年 6 月 23 日出具的《确认函》以及中国铁建财务有限公司于 2014 年 6 月 24 日出具的《确认函》，中国铁建财务有限公司承接中国长城财务公司的划转资产中不包括申银万国 58,280 股股份；

中国电子信息产业集团有限公司为中国长城财务公司持有的申银万国 58,280 股股份的适格承继人。

由于中国电子信息产业集团有限公司无法根据上海证监局的有关规定出具“关于未违反‘参一控一’政策的承诺函”，因此，中国电子信息产业集团有限公司无法办理该部分股权的变更登记。

### **(8) 西安宏盛科技发展股份有限公司持有申银万国的 9,712 股股份**

根据陕西省西安市中级人民法院出具的《民事裁定书》((2011)西民四破字第 00007-71 号)，西安宏盛科技发展股份有限公司持有的长期股权投资（含申银万国证券股份有限公司 0.00014% 股权）被裁定过户至张新龙（身份证号 330621196511072478）名下。根据证券监管的相关政策，自然人不得持有非上市证券公司的股份，因此，该部分股份仍登记在西安宏盛科技发展股份有限公司名下。

为了符合上市公司股份登记的相关法律法规规定，根据中国证券登记结算有限公司的有关规定，公司将向中国证券登记结算有限公司深圳分公司申请开设“未确认持有人证券专用账户”，对上述无法开立证券账户或办理股份登记的股东所持股权进行专户登记。待相关股东办理所持股份的持有人确认工作后，公司将向中国证券登记结算有限公司深圳分公司提交确权登记申请，将相关股东所持股份从专用账户过户到实际持有人证券账户。待专用账户内所有股份完成确权登记后，注销专用账户。

## **(三) 申银万国主要股东和实际控制人情况**

### **1、控股股东和实际控制人**

#### **(1) 控股股东和实际控制人基本情况**

公司的控股股东和实际控制人为中央汇金，其目前持有公司 3,718,967,798 股股份，持股比例 55.38%。中央汇金的基本情况如下：

公司名称	中央汇金投资有限责任公司
注册地址	北京市东城区朝阳门北大街 1 号新保利大厦

法定代表人	丁学东
注册资本	828,208,627,183.88 元
实收资本	828,208,627,183.88 元
成立日期	2003 年 12 月 16 日
经营范围	许可经营项目（无）。一般经营项目：接受国家授权，对国有重点金融企业进行股权投资。

2003 年 12 月，中央汇金成立，代表国家依法行使对国有商业银行等重点金融企业出资人的权利和义务。中央汇金的重要股东职责由国务院行使。中央汇金公司董事会、监事会成员由国务院任命，对国务院负责。中央汇金根据国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资，以出资额为限代表国家依法对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务，实现国有金融资产保值增值。

中央汇金最近一年一期的主要财务数据如下表所示：

单位：万元

项目	2014.03.31/2014 年 1-3 月	2013.12.31/2013 年度
总资产	253,041,115.05	265,037,361.30
净资产	240,702,634.80	251,438,006.45
净利润	-190,049.42	45,015,073.89

注：上表数据未经审计。

中央汇金为中投公司全资子公司，截至 2014 年 3 月 31 日，除持有申银万国 55.38% 的股权外，其直接控股或参股的其他证券公司如下：

名称	持股比例	注册地
中国国际金融有限公司	43.35%	北京
中信建投证券股份有限公司	40.00%	北京
中国中投证券有限责任公司	100.00%	北京

## 2、持有公司 5% 以上股份的其他主要股东

截至本报告书签署日，持有公司 5% 以上的股份的其他主要股东为上海久事和光大集团。

### (1) 上海久事

上海久事目前持有公司 898,378,066 股股份，持股比例 13.38%，其基本情况如下：

公司名称	上海久事公司
注册地址	上海市中山南路 28 号
法定代表人	张惠民
注册资本	252.7 亿元
实收资本	252.7 亿元
成立日期	1987 年 12 月 12 日
经营范围	利用国内外资金，投资及综合开发经营，房地产开发经营、出租、出售，咨询业务，实业投资（上述经营范围涉及许可经营的凭许可证或资格证书经营）。

上海久事为上海市人民政府批准组建的国有投资经营控股公司，实际控制人为上海市国有资产监督管理委员会，主要以政府性项目为投资方向，致力于城市基础设施的建设和管理，其最近一年一期的主要财务数据如下表所示：

单位：万元

项目	2014.03.31/2014 年 1-3 月	2013.12.31/2013 年度
总资产	37,106,058.79	37,051,192.50
净资产	13,218,613.93	13,536,700.79
净利润	-185,807.75	88,053.55

注：2013 年数据已经审计，2014 年 1-3 月数据未经审计。

## （2）光大集团

光大集团目前持有公司 740,000,000 股股份，持股比例 11.02%，其基本情况如下：

公司名称	中国光大（集团）总公司
注册地址	北京市西城区太平桥大街 25 号
法定代表人	唐双宁
注册资本	11 亿元
实收资本	11 亿元
成立日期	1990 年 11 月 12 日

经营范围	主营：对银行、证券、保险、基金管理、信托投资、金银交易的企业进行投资及管理。兼营：对非金融企业进行投资及管理。
------	---

根据光大集团持有的国有产权登记证记载，光大集团的唯一出资人为国务院。光大集团最近一年一期的主要财务数据如下表所示：

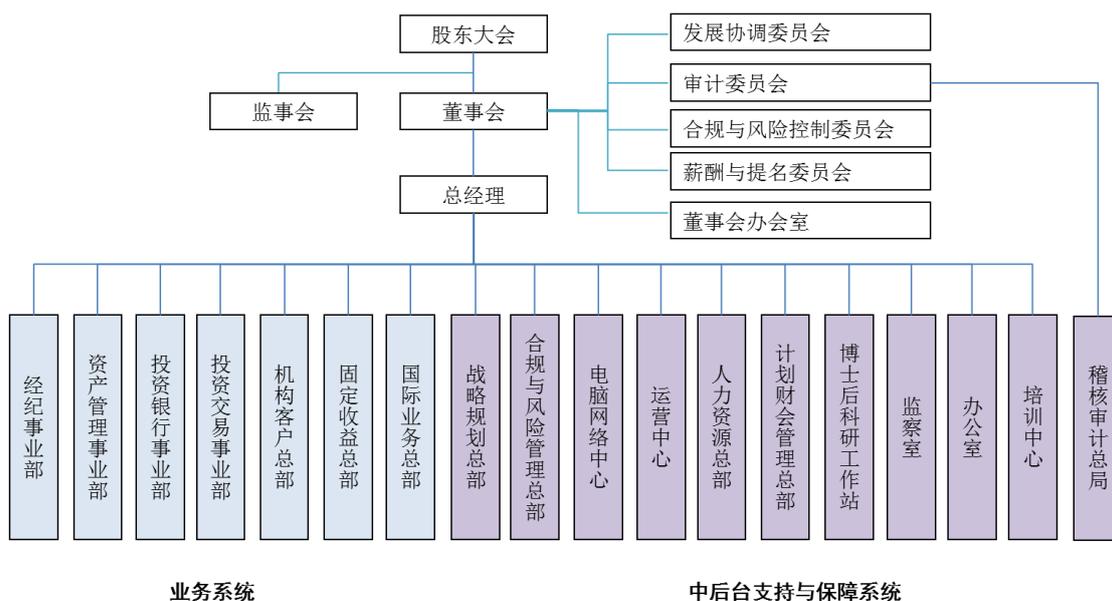
单位：万元

项目	2014.03.31/2014年 1-3 月	2013.12.31/2013 年度
总资产	7,423,786.46	6,658,801.81
净资产	2,115,378.21	2,018,547.18
净利润	106,744.27	177,508.76

注：2013 年数据已经审计，2014 年 1-3 月数据未经审计。

#### （四）申银万国组织结构

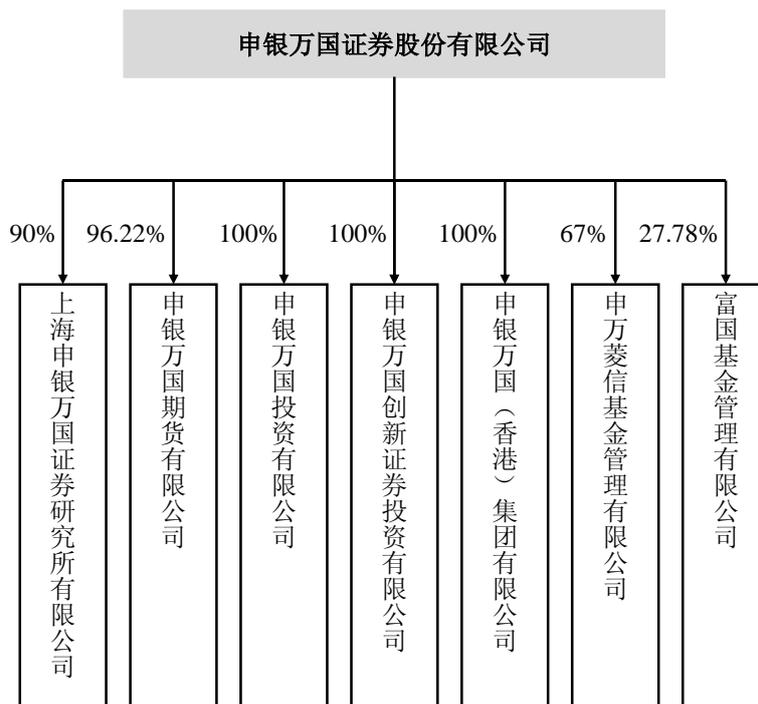
截至本独立财务顾问报告签署之日，申银万国的内部组织结构如下图所示：



#### （五）申银万国控股公司、参股公司简要情况

##### 1、股权结构图

截至本报告书签署日，发行人拥有 6 家一级控股子公司和 1 家参股子公司，其股权结构如下图所示：



## 2、主要控股子公司

截至本报告书签署日，发行人拥有6家一级控股子公司，其中1家为境外子公司，具体情况如下：

### (1) 上海申银万国研究所有限公司

公司名称	上海申银万国研究所有限公司
注册地址	上海市鲁班路402号
法定代表人	陈晓升
成立日期	1992年10月16日
注册资本	2000万元
实收资本	2000万元
持股比例	90%
经营范围	证券投资咨询、企业投资咨询、企业策划；信息软件开发与销售；信息成果转让；信息科技咨询服务；证券人才培养；信息采集、信息加工、信息发布、经济信息服务、信息系统集成

最近一年一期的主要财务数据如下表所示：

单位：万元

项目	2014.03.31/2014年1-3月	2013.12.31/2013年度
----	----------------------	-------------------

总资产	11,119.65	15,211.36
净资产	9,854.99	10,642.10
净利润	-787.11	1,219.29

注：2013 年数据已经审计，2014 年 1-3 月数据未经审计。

(2) 申万菱信基金管理有限公司

公司名称	申万菱信基金管理有限公司
注册地址	上海市淮海中路 300 号香港新世界大厦 40 楼
法定代表人	姜国芳
成立日期	2004 年 1 月 15 日
注册资本	1.5 亿元
实收资本	1.5 亿元
持股比例	67%
经营范围	基金管理业务、发起设立基金以及经中国证监会批准的其他业务（包括销售其本身发起设立的基金）

最近一年一期的主要财务数据如下表所示：

单位：万元

项目	2014.03.31/2014 年 1-3 月	2013.12.31/2013 年度
总资产	45,927.36	46,366.80
净资产	41,018.25	39,923.38
净利润	1,094.87	4,057.69

注：2013 年数据已经审计，2014 年 1-3 月数据未经审计。

(3) 申银万国期货有限公司

公司名称	申银万国期货有限公司
注册地址	上海市东方路 800 号 7、8、10 楼
法定代表人	李建中
成立日期	1993 年 1 月 7 日
注册资本	7.76 亿元
实收资本	7.76 亿元
持股比例	96.2164%
经营范围	商品期货经纪，金融期货经纪，期货投资咨询，资产管理

截至本报告书签署日，申万期货共有 20 家期货营业部，具体情况如下：

序号	营业部名称	营业执照注册号	经营许可证编号	营业场所
1	上海期货大厦营业部	310000000095627	31771004	上海市浦东新区浦电路 500 号期货大厦 2902、2903 室
2	上海新昌路营业部	310000000100190	31771008	上海市黄浦区新昌路 180 号 2 楼
3	上海东会体育会路营业部	310000000120914	31771015	上海市虹口区东体育会路 1188 号 101 室
4	成都营业部	510105000018603	31771003	成都市青羊区槐树街 2 号申银万国大厦 3 楼
5	大连营业部	210200000144547	31771002	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座—大连期货大厦 2110、2111、2901 号房间
6	杭州营业部	330000000048689	31771007	杭州延安路 328 号恒通大楼 401、402、403、405、407 室
7	宁波营业部	330000000064949	31771011	浙江省宁波市江东区江东北路 317 号宁波和丰创意广场 H 幢楼 601 室
8	南京营业部	320000000109555	31771013	南京市华侨路 27 号
9	深圳营业部	440301106151407	31771010	深圳市福田区深南大道耀华创建大厦 1 座 07 层 707、708、709、710 室
10	广州营业部	440000000091678	31771009	广州市天河区体育东路 108 号西塔 1705-1707 单元
11	重庆营业部	500901300036606	31771014	重庆市九龙坡区奥体路 1 号附 5-11-1、5-11-14 号
12	北京劲松九区营业部	110105011788522	31771006	北京市朝阳区劲松九区 909 号楼 4 楼
13	贵阳营业部	520000000021552	31771001	贵阳市陕西路 99 号创世纪新城北楼二层
14	武汉营业部	420000000051475	31771012	武汉市江汉区武汉世界贸易大厦 51 层 17-21 室
15	郑州营业部	410000000020622	31771005	郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 1011 室
16	青岛营业部	370202120006520	31771016	青岛市市南区香港中路 10 号 1 号楼 1308 户
17	西安营业部	610131200020121	31771017	西安市高新区唐延路 1 号 1 幢 5 单元 51802 室
18	福州营业部	350000100052134	31771019	福建省福州市鼓楼区温泉街道五四路 157 号新天地大厦 22 层 02 室、22 层 03 室
19	天津营业部	120104000270923	31771018	天津市南开区花园别墅 42、43 号楼及地下室房屋的 1 幢宁泰广场写字

				楼 13 层 05 单元
20	温州营业部	330000000074147	31771020	浙江省温州市新城大道新城大厦 2601 室

最近一年一期的主要财务数据如下表所示：

单位：万元

项目	2014.03.31/2014 年 1-3 月	2013.12.31/2013 年度
总资产	559,386.69	743,689.21
净资产	98,706.79	98,028.69
净利润	678.10	6,596.09

注：2013 年数据已经审计，2014 年 1-3 月数据未经审计。

申万期货拥有全资子公司申银万国智富投资有限公司，其基本信息如下：

公司名称	申银万国智富投资有限公司
注册地址	中国（上海）自由贸易试验区华京路 8 号 8 楼 837 室
法定代表人	李建中
成立日期	2013 年 10 月 1 日
注册资本	5,000 万元
实收资本	5,000 万元
持股比例	100%
经营范围	仓单服务，合作套保，基差交易；投资管理，资产管理，投资咨询，实业投资，国际贸易，转口贸易，区内企业间的贸易及贸易代理，区内商业性简单加工，软件和信息技术服务；从事货物及技术的进出口业务，金属材料、矿产品（除专控）、贵金属（除专控）、化工产品及其原料（除危险化学品、监控化学品、烟花爆竹、民用爆炸物品、易制毒化学品）、橡胶及制品、煤炭、燃料油（除危险品）、机械设备、计算机及配件、建材、棉花（除棉花收购）、玻璃、焦炭、沥青、木材、汽车配件、食用农产品（除生猪、牛、羊等家畜产品）、饲料的销售。（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）

申银万国智富投资有限公司最近一年一期的主要财务数据如下表所示：

单位：万元

项目	2014.03.31/2014 年 1-3 月	2013.12.31/2013 年度
总资产	5,087.48	5,058.33
净资产	5,062.11	5,044.39

净利润	17.72	44.39
-----	-------	-------

注：2013 年数据已经审计，2014 年 1-3 月数据未经审计。

(4) 申银万国投资有限公司

公司名称	申银万国投资有限公司
注册地址	上海市浦东新区春晓路 289 号张江大厦 21 层 A03 室
法定代表人	徐宜阳
成立日期	2009 年 4 月 9 日
注册资本	5 亿元
实收资本	5 亿元
持股比例	100%
经营范围	使用自有资金对境内企业进行股权投资；为客户提供股权投资的财务顾问服务；设立直投资基金，筹集并管理客户资金进行股权投资；在有效控制风险、保持流动性的前提下，以现金管理为目的，将闲置资本金投资于依法公开发行的国债、投资级公司债、货币市场基金、央行票据等风险较低、流动性较强的证券，以及证券投资基金、集合资产管理计划或者专项资产管理计划；证监会同意的其他业务

最近一年一期的主要财务数据如下表所示：

单位：万元

项目	2014.03.31/2014 年 1-3 月	2013.12.31/2013 年度
总资产	54,039.08	53,394.03
净资产	53,306.55	52,637.02
净利润	569.53	824.80

注：2013 年数据已经审计，2014 年 1-3 月数据未经审计。

2014 年，申万直投设立桐乡市申银万国金凤凰投资管理有限公司，于 2014 年 3 月 31 日办妥工商设立登记手续，其基本信息如下：

公司名称	申银万国金凤凰投资管理有限公司
注册地址	桐乡市梧桐街道振东新区和平路（西）95 号 3 幢 6 楼
法定代表人	马龙官
成立日期	2014 年 3 月 31 日
注册资本	500 万元
实收资本	500 万元
持股比例	80%

经营范围	投资管理及相关咨询服务；投资咨询服务；企业管理咨询。（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）
------	--

(5) 申银万国创新证券投资有限公司

公司名称	申银万国创新证券投资有限公司
注册地址	深圳市前海深港合作区前湾一路鲤鱼门街一号前海深港合作区管理局综合办公楼 A 栋 201 室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）
法定代表人	陈建民
成立日期	2013 年 5 月 29 日
注册资本	10 亿元
实收资本	10 亿元
持股比例	100%
经营范围	投资管理、咨询服务及顾问服务

最近一年一期的主要财务数据如下表所示：

单位：万元

项目	2014.03.31/2014 年 1-3 月	2013.12.31/2013 年度
总资产	104,250.52	105,084.57
净资产	103,409.91	103,027.09
净利润	381.17	3,027.09

注：2013 年数据已经审计，2014 年 1-3 月数据未经审计。

(6) 申银万国香港（集团）有限公司

公司名称	申银万国香港（集团）有限公司
注册地址	香港中环花园道 3 号花旗银行大厦 28 楼
法定代表人	储晓明
成立日期	1992 年 10 月 29 日
注册资本	292,166,220 港元
实收资本	292,166,220 港元
持股比例	100%

申万香港公司为持股平台，不从事具体的经营业务，主要通过申银万国（香港）有限公司及其子公司从事投资银行、证券经纪、投资、资产管理及融资贷款等业务。截至本报告书签署日，申万香港拥有 22 家下属子公司，明细如下：

序号	名称	组织机构代码	注册地	注册资本	经营范围
1	上海申银控股（香港）有限公司 (sshl)	387055	香港	港币 1,300 万元	投资控股
2	上海申银证券（香港）有限公司 (SSSL)	393743	香港	港币 3,000 万元	投资控股
3	VS 投资有限公司(VS)	393745	英属维京群岛	美元 5 万元	投资控股
4	申银万国控股（英属维京群岛）有限公司(BVI)	80656	英属维京群岛	美元 5 万元	投资控股
5	申银万国（香港）有限公司(218)	80707	香港	港币 26,537.96 万元	投资控股
6	申银万国证券（香港）有限公司	29159	香港	港币 1.3 亿元	证券经纪及融资借贷
7	申银万国期货（香港）有限公司	38604	香港	港币 3,000 万元	期货及期权经纪
8	申银万国融资（香港）有限公司	36845	香港	港币 2,000 万元	企业融资
9	申银万国财务（香港）有限公司	264744	香港	港币 2,500 万元	金融管理服务
10	申银万国研究（香港）有限公司	25274	香港	港币 30 万元	证券研究服务
11	申银万国策略投资（香港）有限公司	487715	香港	港币 10,000 元	证券买卖及投资控股
12	申银万国投资管理（亚洲）有限公司	430823	香港	港币 1,000 万元	提供资产管理服务
13	申银万国企业（香港）有限公司	575220	香港	港币 1,500 万元	管理及财务服务
14	申银万国网络有限公司	41094	香港	港币 2 元	出租电脑设备
15	申银万国贸易（香港）有限公司	442415	香港	港币 37.50 万元	证券买卖
16	金井有限公司	43987	香港	港币 2 元	持有物业
17	华富利有限公司	418656	香港	港币 2 元	持有物业
18	申银万国（集团）有限公司	422591	香港	港币 2 元	投资控股
19	FirstMillionHoldingLimited	442417	英属维京群岛	美元 1 元	投资控股
20	CruxAssetsLimited	148850	英属维京群岛	美元 1 元	投资控股
21	申银万国委托（香港）有限公司	292952	香港	港币 1000 元	股份代管及代理服务
22	申银万国网上证券(香港)有限公司	42020	香港	港币 1,000 万元	网上证券交易

申万香港公司最近一年的主要财务数据如下表所示：

单位：万元

项目	2013.12.31/2013 年度
总资产	413,385.13
净资产	115,102.74
净利润	4,097.01

注：上表数据已经审计。

### 3、发行人参股子公司

截至本报告书签署日，发行人设有 1 家参股子公司——富国基金管理有限公司，其具体情况如下：

公司名称	富国基金管理有限公司
注册地址	上海市浦东新区世纪大道 8 号上海国金中心二期 16-17 楼
法定代表人	陈敏
注册资本	1.8 亿元
实收资本	1.8 亿元
持股比例	27.775%
经营范围	基金募集、基金销售、资产管理、中国证监会许可的其他业务（涉及行政许可的凭许可证经营）

富国基金的股权结构如下：

序号	股 东	出资额（万元）	出资比例（%）
1	申银万国证券股份有限公司	4,999.5	27.775%
2	海通证券股份有限公司	4,999.5	27.775%
3	加拿大蒙特利尔银行	4,999.5	27.775%
4	山东省国际信托有限公司	3,001.5	16.675%
合计		18,000	100.00%

最近一年一期的主要财务数据如下表所示：

单位：万元

项目	2014.03.31/2014 年 1-3 月	2013.12.31/2013 年度
总资产	148,596.77	138,460.37
净资产	117,433.37	109,762.16
净利润	7,838.49	28,979.40

注：2013 年数据已经审计，2014 年 1-3 月数据未经审计。

## （六）申银万国主要财务数据

天健依据中国企业会计准则审计了申银万国的财务报表，包括 2014 年 3 月 31 日、2013 年 12 月 31 日、2012 年 12 月 31 日和 2011 年 12 月 31 日的合并资产负债表和资产负债表，2014 年 1—3 月、2013 年度、2012 年度和 2011 年度的合并利润表和利润表、合并现金流量表和现金流量表、合并所有者权益变动表和所有者权益变动表以及财务报表附注。天健出具了标准无保留意见的审计报告（天健审[2014]1-101 号）。

### 1、合并资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2014年3月31日	2013年12月31日	2012年12月31日	2011年12月31日
资产合计	7,420,201.66	7,082,694.80	5,837,877.33	5,520,485.80
负债合计	5,424,763.50	5,144,871.11	4,024,363.11	3,843,289.52
所有者权益合计	1,995,438.16	1,937,823.68	1,813,514.22	1,677,196.28
归属于母公司所有者权益	1,899,929.57	1,844,287.88	1,721,813.83	1,587,034.51

### 2、合并利润表主要数据

单位：万元

项目	2014年1-3月	2013年度	2012年度	2011年度
营业收入	154,619.17	594,723.76	473,707.39	490,186.41
营业支出	82,323.55	344,993.31	289,877.29	268,872.70
营业利润	72,295.61	249,730.45	183,830.10	221,313.71
利润总额	72,354.36	254,867.31	189,791.71	230,033.72
净利润	57,916.48	192,247.57	141,126.81	172,816.21
归属于母公司股东的净利润	56,708.97	187,732.74	138,905.39	167,158.52
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	56,686.86	183,844.98	134,299.08	160,473.87

### 3、合并现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2014年1-3月	2013年度	2012年度	2011年度
经营活动产生的现金流量净额	105,959.65	-642,414.17	-240,119.75	-1,051,783.20
投资活动产生的现金流量净额	114,058.17	-762,942.08	-62,132.35	-131,167.18

筹资活动产生的现金流量净额	253,966.15	964,885.52	47,464.54	-78,099.75
现金及现金等价物净增加额	473,874.28	-440,937.95	-254,754.68	-1,262,044.58

#### 4、主要财务指标

##### (1) 报告期内基本财务指标（合并口径）

项目	2014年3月31日 /2014年1-3月	2013年12月31日 /2013年度	2012年12月31日 /2012年度	2011年12月31日 /2011年度
资产负债率（合并口径）	51.24%	48.64%	21.71%	9.55%
资产负债率（母公司）	52.32%	49.30%	20.57%	9.41%
净资产负债率（母公司）	109.71%	97.24%	25.90%	10.39%
自营证券比率	7.17%	6.96%	5.96%	5.86%
长期投资比率	2.05%	1.91%	1.76%	1.74%
固定资本比率	2.87%	2.98%	3.45%	4.05%
总资产利润率	1.47%	6.31%	6.77%	8.57%
无形资产占净资产比例	0.26%	0.28%	0.29%	0.29%
营业费用率	46.45%	51.49%	55.07%	50.05%
归属于母公司所有者每股净资产（元）	2.83	2.75	2.56	2.36
每股经营活动产生的净现金流量（元）	0.16	-0.96	-0.36	-1.57
每股净现金流量（元）	0.71	-0.66	-0.38	-1.88

注：

- ①资产负债率=（负债总额-代理买卖证券款）/（资产总额-代理买卖证券款）
- ②净资产负债率=（负债总额-代理买卖证券款）/期末净资产
- ③自营证券比率=自营权益类证券及证券衍生品/期末净资产
- ④长期投资比率=期末长期投资/期末净资产
- ⑤固定资本比率=（固定资产期末净值+期末在建工程）/期末净资产
- ⑥总资产利润率=净利润/平均总资产（注：总资产为扣除代理买卖证券款后的平均余额）
- ⑦无形资产（扣除土地使用权）占净资产比例=（无形资产-土地使用权）/期末净资产
- ⑧营业费用率=业务及管理费/营业收入
- ⑨归属于母公司所有者每股净资产=归属于母公司所有者净资产/期末发行在外普通股数量
- ⑩每股经营活动产生的现金流量=经营活动产生的现金流量/期末发行在外普通股数
- ⑪每股净现金流量=净现金流量/期末发行在外普通股数

##### (2) 净资产收益率和每股收益（合并口径）

期间	报告期利润	加权平均净资产收益率	每股收益（元）	
			基本每股收益	稀释每股收益
2014年	归属于公司普通股股东的净利润	3.03%	0.08	0.08

1-3 月	扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	3.03%	0.08	0.08
2013 年度	归属于公司普通股股东的净利润	10.53%	0.28	0.28
	扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	10.31%	0.27	0.27
2012 年度	归属于公司普通股股东的净利润	8.40%	0.21	0.21
	扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	8.12%	0.20	0.20
2011 年度	归属于公司普通股股东的净利润	10.82%	0.25	0.25
	扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	10.38%	0.24	0.24

### （七）申银万国对外担保情况

截至本报告书签署日，公司无对外担保事项。

## 二、宏源证券

### （一）宏源证券基本情况

宏源证券是中国首家上市证券公司，也是注册地在新疆地区的唯一一家证券公司。宏源证券一直以来经营稳健、资产优良、风险控制能力突出、业务形态完备、创新意识领先，其基本情况如下：

公司名称	宏源证券股份有限公司
英文名称	Hong Yuan Securities Co., Ltd
股票简称	宏源证券
股票代码	000562
股票上市地	深圳证券交易所
成立日期	1993年5月25日
法定代表人	冯戎
注册资本	397,240.8332万元
注册地址	新疆乌鲁木齐市天山区文艺路233号宏源大厦
邮政编码	830002
董事会秘书	阳昌云
联系电话	0991-2301870
传真	0991-2301779

营业执照注册号	650000040000388
税务登记号码	新国税字650102228593068；乌地税登字650102228593068
组织机构代码	22859306-8
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

## （二）宏源证券设立和历次股权变动情况

### 1、宏源信托设立及上市情况

宏源证券前身系 1993 年经新疆维吾尔自治区经济体制改革委员会以《关于设立新疆宏源信托投资股份有限公司和向社会公开发行股票批复》（新体改[1993]001 号文）批准改组设立的新疆宏源信托投资股份有限公司，注册资本为 17,500 万元。

1994 年 1 月，经中国证监会证监发审字[1994]3 号文《关于新疆宏源信托投资股份有限公司股票发行上市的复审意见书》审查通过和深交所深证市字[1994]第 3 号文《上市通知书》批准，宏源证券股票于 1994 年 2 月 2 日在深交所挂牌交易，宏源证券总股本为 17,500 万股，其中社会公众股 4,500 万股，内部职工股 500 万股，股票简称“新宏信 A”，股票代码“000562”；同年 9 月 2 日，除 29.1 万股高级管理人员持股在证券登记公司锁定外，内部职工股 470.9 万股也获准上市。

### 2、1995 年分红送股及配股

1995 年 4 月，经宏源证券第二次股东大会决议，并经新疆维吾尔自治区证券管理委员会新证委[1995]010 号文《关于新疆宏源信托投资股份有限公司 1994 年度分红派息方案的批复》批准，宏源证券以 1994 年底总股本 17,500 万股为基数，向全体股东每 10 股送 1 股红股并派现金人民币 1.60 元（含税）。至此，宏源证券总股本增加为 19,250 万股。

1995 年 4 月，经宏源证券第二次股东大会决议，并经中国证监会证监发审字[1995]67 号文《关于新疆宏源信托投资股份有限公司 1995 年度申请配股的复审意见书》批准，1995 年 12 月，宏源证券以 1994 年底总股本 17,500 万股为基

数，按每 10 股普通股配售 1 股新股的比例向全体股东配售人民币 1.00 元的新股 1,750 万股，每股配股价 3.00 元，实际认购 1,165 万股，配股后宏源证券总股本增至 20,415 万股。

### 3、1997 年分红送股及宏源信托股东股份划转情况

1997 年 6 月，经宏源证券 1996 年度股东大会决议，并经新疆证券办新证监办函[1997]015 号文《关于同意新疆宏源信托投资股份有限公司 1996 年度利润分配方案的复函》批准，宏源证券以 1996 年年末总股数 20,415 万股为基数，每 10 股送 1 股，派现金 0.80 元(含税)，送股后的总股本增至 22,456.5 万股。

根据《国务院批转中国人民银行关于中国工商银行等四家银行与所属信托投资公司脱钩意见的通知》(国发[1995]11 号)、中国人民银行《关于中国人民建设银行所属信托投资公司脱钩方案的补充批复》(银复[1995]390 号)、中国人民建设银行《关于对建设银行新疆区分行与所属信托投资公司脱钩实施方案的批复》(建总函字[1996]第 490 号)、中国建设银行《关于对建设银行新疆区分行所持新宏信股份划转的批复》(建会字[1997]第 29 号)、中国人民银行《关于同意中国建设银行总行将所属新疆宏源信托投资股份有限公司的股份划转给中国信达信托投资公司的批复》(银复[1997]299 号)、中国证券监督管理委员会《关于同意豁免中国信达信托投资公司全面收购新疆宏源信托投资股份有限公司股票义务的批复》(证监上字[1997]75 号)，中国人民建设银行新疆维吾尔自治区分行及其直属单位中国建设银行新疆融资中心、新疆建银房地产开发总公司、新疆建银设备租赁总公司、中国建设银行新疆区分行营业部所持有的公司股份共计 9,823 万股全部划转给中国信达信托投资公司。

### 4、1998 年分红送股

1998 年 6 月，经宏源证券 1997 年度股东大会决议，并经新疆证券办新证监办函[1998]028 号文《关于同意新疆宏源信托投资股份有限公司实施 1997 年度利润分配和资本公积金转增股本方案的批复》批准，宏源证券以 1997 末总股本 22,456.5 万股为基数，向全体股东每 10 股送红股 1.5 股；以宏源证券资本公积金按 10：3.5 的比例转增股本。至此，宏源证券总股本增加为 33,684.75 万股。

## 5、1999 年分红送股及宏源信托股东股份划转

1999 年 6 月，经宏源证券 1998 年度股东大会决议，宏源证券以 1998 年末总股本 33,684.75 万股为基数，向全体股东每 10 股送红股 2.5 股；以宏源证券资本公积金按 10：1.5 的比例转增股本。至此，宏源证券司总股本增加为 47,158.65 万股。

根据中国人民银行办公厅银办函[1999]386 号《关于同意中国信达信托投资公司划转所持新疆宏源信托投资公司股份的批复》批准，原由中国信达信托投资公司持有的宏源证券股份共计 20,628.3 万股（含转送股）全部划转给中国信达资产管理公司持有。

## 6、2000 年分红送股和宏源信托整体改组为宏源证券

2000 年 6 月，经宏源证券 1999 年度股东大会决议，宏源证券以 1999 年末总股本 47,158.65 万股为基数，向全体股东每 10 股送红股 1 股。至此，宏源证券总股本增加为 51,874.515 万股。

2000 年 9 月，经中国证监会证监机构字[2000]210 号文《关于同意宏源证券股份有限公司开业的批复》批准，同意宏源信托整体改组为宏源证券股份有限公司并开业。宏源证券获准开展综合类券商业务并取得股票主承销商资格。

## 7、2003 年公开增发股票

2003 年 9 月，经宏源证券 2001 年度股东大会决议，并经中国证监会证监发行字[2003]114 号文《关于核准宏源证券股份有限公司增发股票的通知》批准，宏源证券以 7.00 元/股的价格增发 9,000 万股。至此，宏源证券总股本增加为 60,874.515 万股。

## 8、2006 年股权分置改革后股本变化

宏源证券的股权分置改革方案包括股权转让、股权分置改革对价安排、中国建投和凯迪投资注资三部分。

### （1）股权转让

经财政部财金函[2006]77 号文《财政部关于中国信达资产管理公司转让宏源

证券股份有限公司国有法人股有关问题的批复》批准，同意中国信达资产管理公司向中国建银投资有限责任公司协议转让所持有的宏源证券 24,393.6 万股国有法人股，占当时宏源证券总股本的 40.07%；同时，根据中国证监会证监公司字[2006]98 号文《关于同意中国建银投资有限责任公司公告宏源证券股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》批准，同意豁免中国建银投资有限责任公司要约收购义务。

## （2）股权分置改革对价安排

经财政部财金函[2006]76 号文《财政部关于宏源证券股份有限公司股权分置改革方案的批复》批准，同意宏源证券非流通股股东向流通股股东以每 10 股送 3.2 股的对价实施方案，共计送出 7,758.72 万股，非流通股股东由此获得所持原非流通股份的上市流通权。

## （3）中国建投和凯迪投资注资

中国建投与凯迪投资以现金方式对宏源证券注资 26 亿元，用于充实宏源证券资本、补充营运资金。其中，中国建投注入 24 亿元、凯迪投资注入 2 亿元，注资价格为每股 3.05 元，注资新增股份 852,459,016 股。

上述股权分置改革完成后，宏源证券总股本增至 146,120.4166 万股，其中，控股股东中国建投持有 97,425.2292 万股，占总股本的 66.67%。

## 9、2012 年非公开增发股票

2012 年 6 月，经宏源证券 2010 年度股东大会、2011 年第二次临时股东大会审议通过，并经中国证监会证监许可[2012]291 号文《关于核准宏源证券股份有限公司非公开发行业股票的批复》核准，宏源证券以 13.22 元/股的价格向包括中国建投在内的 8 名投资者非公开发行 52,500 万股，其中中国建投认购 266,928,895 股。至此，公司总股本增加为 198,620.4166 万股，中国建投持有 119,210.3665 万股，占总股本的 60.02%。

## 10、2013 年分红转股

2013 年 6 月，经宏源证券 2012 年度股东大会决议，宏源证券实施 2012 年

度利润分配方案，以 2012 年末总股本 198,620.4166 万股为基数，以资本公积金转增股本，向全体股东每 10 股转增 10 股。至此，宏源证券总股本变更为 397,240.8332 万股。

### （三）宏源证券前十大股东情况及最新股本结构

截至 2014 年 3 月 31 日，宏源证券股本结构如下表所示：

股份类别	股份数量（股）	比例（%）
一、有限售条件的流通股	453,931,580	11.4271
其中：国有法人持股	453,857,790	11.4253
境内自然人持股	73,790	0.0018
二、无限售条件的流通股	3,518,476,752	88.5729
<b>合计</b>	<b>3,972,408,332</b>	<b>100.0000</b>

截至 2014 年 3 月 31 日，宏源证券的前十大股东持股情况如下：

股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
中国建银投资有限责任公司	2,384,207,330	60.02
新疆凯迪投资有限责任公司	68,000,000	1.71
中国银行-易方达深证 100 交易型开放式指数证券投资基金	18,625,372	0.47
工银瑞信基金公司-工行-中国石化财务有限责任公司	14,480,000	0.36
汇达资产托管有限责任公司	14,421,606	0.36
中国民生银行-银华深证 100 指数分级证券投资基金	13,330,208	0.34
中国工商银行-融通深证 100 指数证券投资基金	10,691,333	0.27
新疆生产建设兵团投资有限责任公司	10,500,000	0.26
中国银行-嘉实沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	6,744,420	0.17
中国工商银行-富国沪深 300 增强证券投资基金	6,398,000	0.16

### （四）宏源证券控股股东、实际控制人情况

#### 1、控股股东情况

截至本报告书签署日，中国建投持有宏源证券 60.02% 的股份，为宏源证券控股股东。

##### （1）中国建投基本情况

公司名称	中国建银投资有限责任公司
注册地址	北京市西城区闹市口大街1号院2号楼7-14层
法定代表人	仲建安
注册资本	2,069,225 万元
实收资本	2,069,225 万元
成立日期	1986 年 6 月 21 日
经营范围	投资与投资管理；资产管理与处置；企业管理；房地产租赁；咨询。

## (2) 中国建投经营情况

中国建投是国有独资金融投资公司。2004 年 9 月，根据国务院决定并经中国银监会批准，原中国建设银行以分立方式进行重组，分立为中国建设银行股份有限公司和中国建银投资有限责任公司。中国建银投资有限责任公司承继了原中国建设银行的非商业银行类资产、负债和权益，承担了原中国建设银行的政策性业务和非商业银行股权投资等业务，是中央汇金投资有限责任公司的全资子公司。

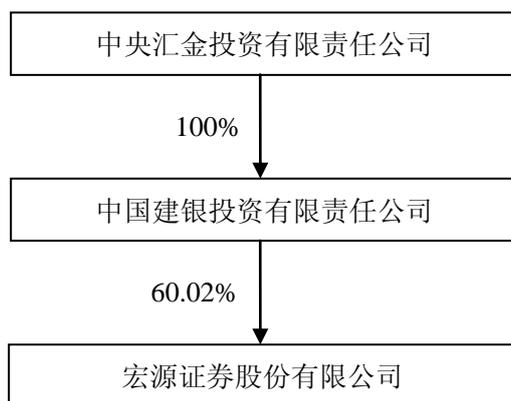
截至 2013 年 12 月 31 日，中国建投资产总额为 1,024.30 亿元，净资产总额为 459.68 亿元。2013 年实现营业收入 110.85 亿元、净利润 45.84 亿元。

截至 2014 年 3 月 31 日，中国建投资产总额为 1,066.63 亿元，净资产总额为 463.63 亿元。2014 年一季度实现营业收入 18.62 亿元、净利润 6.30 亿元。

## 2、实际控制人情况

截至 2014 年 3 月 31 日，中央汇金持有中国建投 100% 的股权，为宏源证券的实际控制人。中央汇金的具体情况参见本独立财务顾问报告“第三节 交易双方的基本情况”之“一、申银万国”之“（三）申银万国的主要股东和实际控制人情况”。

宏源证券与控股股东及实际控制人之间的股权控制关系如下图所示：



## (五) 宏源证券主要下属企业情况

### 1、宏源证券控股子公司情况

截至本报告书签署日，宏源证券有 5 家直接或间接控制的公司，详细信息如下表：

名称	注册地	法定代表人	主营范围	注册资本 (万元)	持股比例	表决权 比例
宏源期货有限公司	北京	王化栋	商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询	55,000.00	100.00%	100.00%
宏源汇富创业投资有限公司	北京	阳昌云	创业投资及咨询	30,000.00	100.00%	100.00%
宏源汇智投资有限公司	北京	邹剑仑	投资与资产管理	120,000.00	100.00%	100.00%
宏源恒利(上海)实业有限公司	上海	王化栋	仓单服务，实业投资，投资管理，货物的进出口业务，仓储等	5,000.00	100.00%	100.00%
宏源循环能源投资管理(北京)有限公司	北京	张忠	投资管理，资产管理，投资咨询，企业管理	1,000.00	60.00%	80.00%

注：宏源恒利（上海）实业有限公司为宏源期货全资子公司；宏源循环能源投资管理（北京）有限公司为宏源汇富控股子公司，宏源汇富出资人民币 600 万元取得宏源能源 60% 的股权，同时获得对该公司 80% 的表决权，实现资本公积股本溢价人民币 200 万元。

### 2、宏源证券重要分公司情况

序号	公司名称	负责人	营业场所	成立时间	经营范围
1	宏源证券股份有限公司北京承销保荐分公司	赵玉华	北京市西城区太平桥大街19号B座5层5B	2009.6.23	证券承销与保荐

2	宏源证券股份有限公司北京资产管理分公司	李祥琳	北京市西城区太平桥大街19号B座6层6B	2009.6.29	证券资产管理
3	宏源证券股份有限公司广西分公司	李琦	广西南宁市英华路56号半岛旺角A201、A202号商铺	2013.11.7	证券经纪、投资咨询、财务顾问、代销金融产品等
4	宏源证券股份有限公司上海分公司	郁瑜	上海市虹口区同丰路667弄107号409室	2013.9.29	证券经纪、投资咨询、财务顾问、代销金融产品等

### 3、证券营业部情况

截至本报告书签署日，宏源证券共拥有139家证券营业部，具体情况如下：

序号	营业部名称	地址	设立时间	营运资金 (万元)
1	北京紫竹院路证券营业部	北京市海淀区紫竹院路116号嘉豪国际中心A座	2001.11.29	3500
2	北京东四环中路证券营业部	北京市朝阳区东四环中路56号楼远洋国际中心A座25层	2008.03.13	500
3	北京金融大街证券营业部	北京市西城区太平桥大街19号B座四层	2007.12.5	500
4	北京丰北路证券营业部	北京市丰台区望园东里28号楼2层	2010.12.10	500
5	天津滨海新区黄海路证券营业部	天津市滨海新区黄海路18号4号楼A座101室	2008.06.10	500
6	天津华天道证券营业部	天津华苑产业区华天道2号1128房屋	2013.12.19	500
7	石家庄裕华东路证券营业部	河北省石家庄市桥东区裕华东路56号中铁商务广场A座207	2014.1.22	500
8	唐山光明路证券营业部	河北省唐山市路北区光明路鹭港小区1810号商业楼1-2层	2010.12.15	500
9	保定裕华西路证券营业部	河北省保定市裕华西路25号	2014.1.17	500
10	太原长风街证券营业部	山西省太原市小店区长风街君威财富中心13层	2014.3.13	500
11	呼和浩特新华东街证券营业部	内蒙古自治区呼和浩特市新华东街18号国际金融大厦1002号	2013.12.19	500
12	沈阳十一纬路证券营业部	辽宁省沈阳市沈河区十一纬路145号	2000.11.17	500
13	沈阳浑南四路证券营业部	辽宁省沈阳市浑南新区浑南四路1号(525)室	2014.2.25	500
14	沈阳南五马路证券	辽宁省沈阳市和平区南五马路	2014.2.25	500

	营业部	183 甲（16 层写字间 1、2、3、4、5、6、7、8、9、10）		
15	本溪人民路证券营业部	辽宁省本溪市平山区铁运街人民路 35 号	2014.1.22	500
16	鞍山胜利路证券营业部	辽宁省鞍山市立山区胜利北路 199 甲-S5	2012.5.22	500
17	大连金马路证券营业部	辽宁省大连市金州新区金马路 188-1 号	2001.09.12	500
18	大连金州香水路证券营业部	辽宁省大连市金州区中长街道体育场小区 28-4 号 1-2 层	2014.1.17	500
19	大连星河路证券营业部	辽宁省大连市沙河口区星河路 65A 号 1-37-8	2014.1.17	500
20	大连友好路证券营业部	辽宁省大连市中山区友好路 101 号曼哈顿大厦 2 座 1511 号	1993.03.17	500
21	长春西安大路证券营业部	吉林省长春市朝阳区西安大路 58 号吉发广场 A 座 3 楼南侧	2014.1.13.	500
22	哈尔滨汉水路证券营业部	黑龙江省哈尔滨经开区南岗集中区汉水路 161 号	2011.10.14	500
23	上海源深路证券营业部	上海市源深路 1088 号 15 层（名义楼层）02-06 单元	2008.06.11	500
24	上海康定路证券营业部	上海市康定路 1582 号 1 层 1578-1584 号 2-4 层	1997.07.31	500
25	上海妙境路证券营业部	上海市川沙妙境路 399 号	1994.12.28	500
26	上海浦北路证券营业部	上海市浦北路 270 号	1996.12.24	500
27	上海中山北一路证券营业部	上海市中山北一路 1230 号柏树大厦 B 区 2-3 楼	1994.12.26	500
28	上海金山枫丽路证券营业部	上海市金山区枫泾镇枫丽路 132 号、126 弄 2 号 201	2014.1.22	500
29	宜兴人民中路证券营业部	江苏省宜兴市宜兴人民中路 238 号（亚细亚宾馆 5-6 楼）	2008.04.11	500
30	宜兴环科园新城路证券营业部	江苏省宜兴环科园新城花园综合楼 201 室	2014.1.21	500
31	南京汉中路证券营业部	江苏省南京市汉中路 6 号国药大厦 10 楼	2008.01.21	300
32	镇江句容华阳东路证券营业部	江苏省句容市华阳镇华阳东路 13 号	2014.1.21	500
33	扬州江都龙川南路证券营业部	江苏省扬州市江都区仙女镇龙川路 299 号鸿益千秋 7 幢 S103、203	2014.1.21	500
34	盐城大庆中路证券营业部	江苏省盐城市大庆中路 66 号一、二楼	1998.12.24	500
35	盐城滨海海滨大道	江苏省盐城市滨海县海滨大道 90	2014.1.3	500

	证券营业部	号		
36	盐城城南新区解放南路证券营业部	盐城市城南区新都街道解放南路252号(CMD)	2014.1.3	500
37	盐城建湖湖中路证券营业部	江苏省盐城市建湖县县城湖中南路148号	2014.1.13	500
38	盐城东台望海东路证券营业部	江苏省盐城东台市望海东路（原新东东路）32号	2014.1.3	500
39	盐城射阳兴阳广场证券营业部	江苏省盐城射阳县城兴阳广场C区301-304号门市	2014.1.15	500
40	盐城解放北路证券营业部	江苏省盐城市解放北路100号	1998.04.14	500
41	盐城大丰人民南路证券营业部	江苏省盐城大丰市区台北饭店南侧房产综合楼201	2014.2.25	500
42	盐城阜宁射河北路证券营业部	江苏省盐城阜宁县阜城射河东路盐城市第四制药厂职工住宅楼第八、九间门市	2014.2.25	500
43	盐城响水双园东路证券营业部	江苏省盐城响水双园东路北侧	2014.2.25	500
44	盐城盐都西环中路证券营业部	江苏省盐城市盐都区西环中路91号	2014.2.25	500
45	南通工农北路证券营业部	江苏省南通市工农北路18号金海岸附6幢103室	2012.6.5	500
46	杭州金华路证券营业部	浙江省杭州市拱墅区金华路88号尚品商务楼313室南侧	2003.07.01	500
47	杭州莫干山路证券营业部	浙江省杭州市莫干山路18号蓝天商务大楼3楼	2003.07.01	500
48	杭州体育场路证券营业部	浙江省杭州市体育场路267号	2003.07.01	500
49	富阳江滨西大道证券营业部	浙江省富阳市富春街道江滨西大道57号709室	2014.1.22	500
50	临安广电路证券营业部	浙江省临安市锦城街道广电路19号	2014.1.22	500
51	杭州学院路证券营业部	浙江省杭州市西湖区学院路28号德力西大厦1号楼3F	2003.07.01	500
52	台州腾达路证券营业部	浙江省台州市路桥区腾达路699号世茂中心13楼	2008.01.17	500
53	温岭万昌西路证券营业部	浙江省温岭市太平街道万昌西路123-125号	2014.1.22	500
54	宁波彩虹北路证券营业部	浙江省宁波市江东区彩虹北路48号（16-2）（16-3）（16-5）	2014.3.13	500
55	合肥马鞍山路证券营业部	安徽省合肥市包河区马鞍山路世纪阳光大厦1701、1703室	2011.09.06	500

56	厦门厦禾路证券营业部	福建省厦门市厦禾路 820 号帝豪大厦 9 层 908 单元、20 层 2003—2005 单元	2008.01.03	500
57	厦门莲前东路证券营业部	福建省厦门市思明区莲前东路 920-928 号第 17 号商场 C 单元	2014.1.22	500
58	南昌新建长麦路证券营业部	江西省南昌市新建县长麦南路 30、32、36 号	2012.5.22	500
59	济南文化西路证券营业部	山东省济南市文化西路 13 号海辰大厦 5 楼	2010.12.23	500
60	临沂沂河路证券营业部	山东省临沂经济技术开发区沂河路 138 号	2014.1.15	500
61	青岛闽江路证券营业部	山东省青岛市市南区闽江路 176 号	2013.12.19	500
62	烟台大马路证券营业部	山东省烟台市芝罘区大马路滨海景区 44 号	2009.03.02	500
63	郑州商务外环路证券营业部	河南省郑州市商务外环路 3 号中华大厦 16 楼	2010.12.13	500
64	武汉和平大道证券营业部	湖北省武汉市武昌区和平大道 336 号 3 层 1 室	2002.04.16	500
65	武汉东风三路证券营业部	湖北省武汉市经济技术开发区东合中心二期第 D 幢 6 层 608 号房	2014.1.20	500
66	武汉武大园一路证券营业部	湖北省武汉市东湖新技术开发区武大科技园武大园一路 11 号豪迈大厦 B 栋 202 室	2014.3.13	500
67	长沙韶山北路证券营业部	湖南省长沙市韶山北路 366 号水利厅办公楼二楼	2007.11.14	500
68	益阳龙洲南路证券营业部	湖南省益阳市高新区龙洲南路时代广场 4 栋 3 层	2014.1.17	500
69	广州广州大道中证证券营业部	广东省广州市广州大道中 133 号信龙大厦 3 楼	2008.03.11	500
70	广州中山大道中证证券营业部	广东省广州市天河区中山大道中路 439 号 1313-16 房	2014.2.27	500
71	广州新港西路证券营业部	广东省广州市珠海区新港西路 82 号广州轻纺交易园内 D 区第二层 D2001A、D2009、D2C10	2014.2.27	500
72	中山中山四路证券营业部	广东省中山市东区中山四路顺景花园第 86 幢一层 6 卡及二层	2010.11.11	500
73	湛江人民大道中证证券营业部	广东省湛江市人民大道中 45 号祺祥大厦	2012.5.7	500
74	深圳福华一路证券营业部	深圳市福田区福华一路国际商会大厦 B 座 20 楼	2008.01.31	500
75	深圳莲花路证券营业部	深圳市福田区莲花支路 1 号公交大厦七层	1995.02.27	1000

76	深圳上步中路证券营业部	深圳市福田区上步中路 4 号深勘大厦九楼	1995.06.13	1000
77	深圳深南大道证券营业部	深圳市福田区深南大道 7006 号富春东方大厦 2308、2309	2013.11.4	500
78	柳州解放南路证券营业部	广西壮族自治区柳州市解放南路 97 号（华侨大厦四层）	2001.08.30	500
79	桂林漓江路证券营业部	广西壮族自治区桂林市七星区漓江路 28 号中软现代城 4#六层、七层	2001.09.05	500
80	桂林中山南路证券营业部	广西壮族自治区桂林市象山区中山南路 75 号	2014.1.22	500
81	梧州西堤三路证券营业部	广西壮族自治区梧州西堤三路 19 号 10 层 38-40	2014.3.13	500
82	贺州江北中路证券营业部	广西壮族自治区贺州市江北中路 200 号经成大厦 602 号	2014.3.13	500
83	南宁英华路证券营业部	广西壮族自治区南宁市青秀区英华路 56 号半岛旺角二层	2003.06.17	500
84	钦州永福西路证券营业部	广西壮族自治区钦州市永福西大街 28 号	2014.1.22	500
85	玉林民主中路证券营业部	广西壮族自治区玉林市玉州区民主中路 224 号	2014.3.13	500
86	海口龙昆北路证券营业部	海南省海口市龙昆北路 30 号宏源证券大厦一、首二层	1996.06.05	500
87	海口红城湖路证券营业部	海南省海口市琼山区红城湖路南侧 79 号时代家园三楼	2009.06.18	500
88	重庆华一路证券营业部	重庆市渝中区华一路 2 号 B 单元 2、3 楼	2011.01.13	500
89	成都蜀金路证券营业部	四川省成都市青羊区蜀金路 1 号金沙万端中心 B 座 701 室	2007.12.3	500
90	成都建设南街证券营业部	四川省成都市成华区建设南街 15 号附 25 号 1 层	2014.1.17	500
91	贵阳花果园大街证券营业部	贵州省贵阳市南明区彭家湾花果园项目 C 区第 10 栋 1 单元 9	2013.12.19	500
92	昆明祥云街证券营业部	云南省昆明市祥云街 55 号银佳大厦十三楼	2004.05.26	500
93	西安科技路证券营业部	陕西省西安市高新区科技路 33 号新国际商务中心 29 层 12902、12903、12908	2014.2.27	500
94	兰州静宁路证券营业部	甘肃省兰州市城关区静宁路 298 号中海国际大厦 1504C 室	2014.2.25	500
95	银川上海西路证券营业部	宁夏回族自治区银川市金凤区上海西路 103 号人寿大厅一楼	2012.04.16	500
96	乌鲁木齐北京路证	新疆乌鲁木齐市北京南路 358 号	2005.05.12	500

	券营业部	大成国际大厦 5 层		
97	乌鲁木齐北京南路 证券营业部	新疆乌鲁木齐市北京路铁设公寓 1-2 楼	2007.11.14	500
98	乌鲁木齐和平北路 证券营业部	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市和 平北路 12 号	2007.11.14	500
99	乌鲁木齐公园北街 证券营业部	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市公 园北街 19 号	2010.08.06	500
100	乌鲁木齐解放南路 证券营业部	新疆乌鲁木齐市解放南路 18 号国 立文化用品大楼	2007.11.14	500
101	乌鲁木齐文艺路证 券营业部	新疆乌鲁木齐市文艺路 233 号宏 源大厦 20 楼	1998.04.09	500
102	乌鲁木齐新华南路 证券营业部	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市新 华南路 17 号	2007.11.14	500
103	乌鲁木齐友好路证 券营业部	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市沙 依巴克区友好南路 487 号	2010.08.19	500
104	乌鲁木齐深圳街证 券营业部	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市经 济技术开发区深圳街西一巷 16 号	2009.10.20	500
105	乌鲁木齐古牧地中 路证券营业部	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市米 东区古牧地中路 425 号	2009.12.08	500
106	昌吉延安路证券营 业部	新疆维吾尔自治区昌吉市延安南 路 69 号	2010.08.17	500
107	喀什克孜都维路证 券营业部	新疆维吾尔自治区喀什市克孜都 维路 272 号	2007.12.05	500
108	克拉玛依天山路证 券营业部	新疆维吾尔自治区克拉玛依市天 山路 70 号	2010.08.23	500
109	克拉玛依友谊路南 证券营业部	新疆维吾尔自治区克拉玛依市友 谊路 115 号	2010.08.19	500
110	克拉玛依准噶尔路 证券营业部	新疆维吾尔自治区克拉玛依准噶 尔路 61 号	2011.09.27	500
111	库尔勒滨河路证券 营业部	新疆维吾尔自治区巴州库尔勒市 滨河路 7 号在水一方二楼	2007.12.04	500
112	库尔勒利民路证券 营业部	新疆维吾尔自治区库尔勒市亲水 湾商业区 A1-05 号、A-03 号	2011.09.28	500
113	奎屯北京西路证券 营业部	新疆维吾尔自治区伊犁州奎屯市 市区喀什杂什-北京西路 7 幢 12 号	2007.12.03	500
114	石河子西环路证券 营业部	新疆维吾尔自治区石河子市西环 路 92 号金三角商贸城二、三楼	2007.12.07	500
115	伊宁斯大林街证券 营业部	新疆维吾尔自治区伊宁市斯大林 街 22 号新华书店五楼	2007.12.06	500
116	昌吉延安北路证券 营业部	新疆维吾尔自治区昌吉市延安北 路 198 号东方广场裙楼四层 5 区 3 丘 3 栋 W 号	2010.02.10	500

117	哈密天山北路证券营业部	新疆维吾尔自治区哈密天山北路87号农业银行哈密地区分行办公楼1-4楼	2009.11.04	500
118	阿克苏东大街证券营业部	新疆维吾尔自治区阿克苏市东大街29号红楼4楼	2009.12.21	500
119	博乐北京路证券营业部	新疆维吾尔自治区博乐市北京路148号	2009.10.27	500
120	石河子北四路证券营业部	新疆维吾尔自治区石河子市北四路22小区167号	2009.12.28	500
121	塔城新华路证券营业部	新疆维吾尔自治区塔城市新华路21号	2010.06.29	500
122	乌鲁木齐绿洲街证券营业部	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市头屯河区绿洲街82号	2010.6.29	500
123	吐鲁番文化路证券营业部	新疆维吾尔自治区吐鲁番市文化路1028号	2010.06.12	500
124	五家渠振兴街证券营业部	新疆维吾尔自治区五家渠市振兴街261-2号	2010.05.27	500
125	呼图壁东风路证券营业部	新疆维吾尔自治区呼图壁县东风大街96号	2010.05.27	500
126	玛纳斯团结路证券营业部	新疆维吾尔自治区玛纳斯县团结路295号农行5楼	2010.05.27	500
127	奇台东大街证券营业部	新疆维吾尔自治区奇台县东大街6号	2010.05.27	500
128	阜康天池南街证券营业部	新疆维吾尔自治区阜康市天池南街22号工行四楼	2010.05.27	500
129	哈密吐哈石油证券营业部	新疆维吾尔自治区哈密吐哈石油基地工商银行石油支行三楼	2010.05.27	500
130	泽普石油基地证券营业部	新疆维吾尔自治区泽普县奎依巴格镇迎宾路9号	2010.05.27	500
131	阿图什帕米尔路证券营业部	新疆维吾尔自治区阿图什帕米尔路东12号	2010.05.27	500
132	乌苏北京西路证券营业部	新疆维吾尔自治区乌苏市北京西路92号	2010.05.27	500
133	阿勒泰文化路证券营业部	新疆维吾尔自治区阿勒泰市文化路一区8#三楼	2010.05.27	500
134	库车天山东路证券营业部	新疆维吾尔自治区库车县天山东路62号五一大厦2楼	2010.05.27	500
135	鄯善新城路证券营业部	新疆维吾尔自治区鄯善县新城路96号	2010.08.17	500
136	福州杨桥东路证券营业部	福建省福州市鼓楼区杨桥东路15号杨桥18#楼七层	2014.5.14	500
137	广州番禺迎宾路证券营业部	广州市番禺区大石街迎宾路282号自编601室	2014.4.24	500

138	三门朝晖路证券营业部	浙江省三门县海游街道朝晖路城东农民公寓 17 号楼 11-12 号	2014.5.27	500
139	盐城经济开发区泰山路证券营业部	江苏省盐城市盐城经济技术开发区泰山路软件园 3 号楼	2014.5.27	500

## （六）宏源证券主要财务数据

宏源证券 2014 年 3 月 31 日合并资产负债表和资产负债表、2014 年 1-3 月合并利润表和利润表、合并现金流量表和现金流量表、合并所有者权益变动表和所有者权益变动表以及财务报表附注经天健审计并出具标准无保留意见的审计报告（天健审[2014]1-114 号）。

宏源证券 2013 年 12 月 31 日合并资产负债表和资产负债表、2013 年度合并利润表和利润表、合并现金流量表和现金流量表、合并所有者权益变动表和所有者权益变动表以及财务报表附注经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计报告（德师报（审）字（14）第 P0614 号）。

宏源证券 2012 年 12 月 31 日合并资产负债表和资产负债表、2012 年度合并利润表和利润表、合并现金流量表和现金流量表、合并所有者权益变动表和所有者权益变动表以及财务报表附注经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计报告（大华审字[2013]003857 号）。

宏源证券 2011 年 12 月 31 日的合并资产负债表和资产负债表、2011 年度合并利润表和利润表、合并现金流量表和现金流量表、合并所有者权益变动表和所有者权益变动表以及财务报表附注经天健正信会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计报告（天健正信审（2012）JR 字第 010001 号）。

宏源证券最近三年一期简要财务信息如下：

### 1、合并资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2014 年 3 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日
资产合计	3,776,657.94	3,458,961.91	3,189,708.93	2,128,701.89
负债合计	2,264,471.66	1,978,659.34	1,710,169.95	1,416,595.51
所有者权益合计	1,512,186.28	1,480,302.57	1,479,538.98	712,106.37

归属于母公司所有者权益	1,511,902.89	1,480,051.93	1,479,538.98	712,106.37
-------------	--------------	--------------	--------------	------------

## 2、合并利润表主要数据

单位：万元

项目	2014年1-3月	2013年度	2012年度	2011年度
营业收入	105,795.87	411,851.06	329,586.89	235,370.36
营业支出	74,052.26	244,510.22	211,489.11	147,440.26
营业利润	31,743.61	167,340.83	118,097.78	87,930.10
利润总额	31,762.12	166,912.97	118,526.61	87,891.66
净利润	24,758.69	122,779.87	86,768.00	64,559.11
归属于母公司股东的净利润	24,725.94	122,729.24	86,768.00	64,559.11
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	24,712.06	123,081.75	86,220.77	63,567.23

## 3、合并现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2014年1-3月	2013年度	2012年度	2011年度
经营活动产生的现金流量净额	243,341.24	-45,106.35	-665,042.81	-491,083.96
投资活动产生的现金流量净额	-169,781.02	198,491.84	-12,338.87	-21,496.68
筹资活动产生的现金流量净额	-563.04	-118,206.69	656,629.35	-39,347.07
现金及现金等价物净增加额	73,055.13	34,969.49	-20,841.04	-552,684.92

## 4、主要财务指标与监管指标

### (1) 报告期内基本财务指标

项目	2014年3月31日 /2014年1-3月	2013年12月31日 /2013年度	2012年12月31日 /2012年度	2011年12月31日 /2011年度
资产负债率(合并口径)	44.48%	38.61%	32.86%	32.10%
资产负债率(母公司)	43.87%	37.88%	31.10%	32.08%
净资产负债率(母公司)	78.15%	60.98%	45.14%	47.22%
自营证券比率	7.75%	11.71%	9.29%	11.44%
长期投资比率	1.24%	1.23%	1.23%	2.00%
固定资本比率	5.67%	5.84%	6.20%	13.07%
总资产利润率	0.96%	5.32%	5.34%	6.19%
无形资产占净资产比例	0.39%	0.40%	0.28%	0.52%
营业费用率	47.22%	51.95%	53.74%	57.16%

项目	2014年3月31日 /2014年1-3月	2013年12月31日 /2013年度	2012年12月31日 /2012年度	2011年12月31日 /2011年度
归属于母公司所有者每股净资产(元)[注2]	3.81	3.73	3.72	1.79
每股经营活动产生的净现金流量(元)[注2]	0.61	-0.11	-1.67	-1.24
每股净现金流量(元)[注2]	0.18	0.09	-0.05	-1.39

注1:

- ①资产负债率=(负债总额-代理买卖证券款)/(资产总额-代理买卖证券款)
- ②净资产负债率=(负债总额-代理买卖证券款)/期末净资产
- ③自营证券比率=自营权益类证券及证券衍生品/期末净资产
- ④长期投资比率=期末长期投资/期末净资产
- ⑤固定资本比率=(固定资产期末净值+期末在建工程)/期末净资产
- ⑥总资产利润率=净利润/平均总资产(注:总资产为扣除代理买卖证券款后的平均余额)
- ⑦无形资产(扣除土地使用权)占净资产比例=(无形资产-土地使用权)/期末净资产
- ⑧营业费用率=业务及管理费/营业收入
- ⑨归属于母公司所有者每股净资产=归属于母公司所有者净资产/期末发行在外普通股数量
- ⑩每股经营活动产生的现金流量=经营活动产生的现金流量/期末发行在外普通股数
- ⑪每股净现金流量=净现金流量/期末发行在外普通股数

注2: 上表2011年和2012年数据以宏源证券2013年末股本总数模拟计算。

## 2、净资产收益率和每股收益(合并口径)

期间	报告期利润	加权平均净资产收益率	每股收益(元)	
			基本每股收益	稀释每股收益
2014年1-3月	归属于公司普通股股东的净利润	1.65%	0.06	0.06
	扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	1.65%	0.06	0.06
2013年度	归属于公司普通股股东的净利润	8.35%	0.31	0.31
	扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	8.37%	0.31	0.31
2012年度	归属于公司普通股股东的净利润	7.88%	0.25	0.25
	扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	7.83%	0.25	0.25
2011年度	归属于公司普通股股东的净利润	9.03%	0.22	0.22
	扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	8.90%	0.22	0.22

## (七) 宏源证券及其主要管理人员受到处罚情况及涉及的诉讼、

## 仲裁情况

### 1、处罚情况

截至本报告书签署日，宏源证券及其主要管理人员不存在被有权机关调查、被司法纪检部门采取强制措施、被移送司法机关或追究刑事责任的情况，也无受中国证监会稽查、中国证监会行政处罚、证券市场禁入、认定为不适当人选、被其他行政管理部门处罚及证券交易所公开谴责的情况。

### 2、涉及的诉讼、仲裁情况

截至本报告书签署日，宏源证券及主要管理人员涉及的重大诉讼、仲裁案件情况如下：

#### (1) 客户李德林诉宏源证券大连友好路证券营业部存款合同纠纷案

2008年8月21日，客户李德林以其与宏源证券大连友好路证券营业部之间的存款到期为由诉至大连市中山区人民法院，请求判令该营业部偿还其存款15,375,908.00元及利息3,382,699.80元，合计18,758,608.00元。大连市中山区人民法院开庭审理后于2009年8月27日作出裁定，确认因审理过程中出现另一案件与该案件之间具有共同的法律事实且尚未审结，裁定该案中止审判，待另一案件审结后再作出判决。截至本报告书签署日，本案处于一审中止审判阶段。上述案件对宏源证券无重大不利影响。

#### (2) 王运岗诉宏源期货期货交易损失赔偿纠纷案

根据王运岗向北京市第二中级人民法院提交的《民事起诉状》、《变更、增加诉讼请求申请书》，宏源期货济南营业部工作人员张太学、张家祥以代替王运岗从事期货交易可获得高额收益为由，令王运岗出资进行期货交易。王运岗于2012年6月9日起共计出资9,000,000元，由张太学、张家祥通过他人在宏源期货开立的账户进行期货交易，截至2013年6月底，张太学和张家祥共造成王运岗期货交易损失9,000,000元。

2014年5月4日，王运岗起诉宏源期货、宏源期货济南营业部，要求宏源期货及其济南营业部赔偿期货交易损失9,000,000元。2014年6月20日，王运

岗变更、增加诉讼请求，要求宏源期货及其济南营业部赔偿期货交易损失 9,253,900 元，并赔偿利息损失 1,138,229.70 元。2014 年 7 月 3 日，宏源期货收到北京市第二中级人民法院寄送的《应诉通知书》及《传票》，说明该案已被受理，将于 2014 年 8 月 8 日开庭审理。

截至本报告书签署日，本案尚未开庭审理。上述案件目前对宏源期货生产经营无影响。

#### **（八）宏源证券对外担保情况**

报告期内，宏源证券无对外担保事项。

#### **（九）宏源证券最近三年一期重大资产重组情况**

最近三年一期，除本次与申银万国重组外，宏源证券无重大资产重组事项。

#### **（十）宏源证券最近三年一期的资产评估、交易、增资及改制情况**

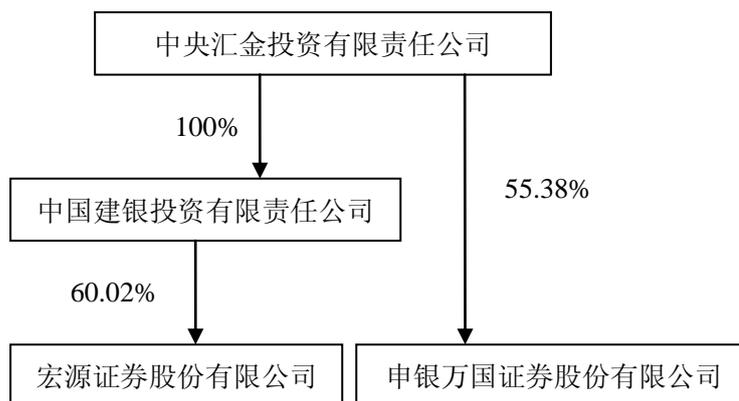
1、宏源证券最近三年及一期没有发生资产评估情形。

2、宏源证券最近三年及一期增资及改制情况请详见本独立财务顾问报告“第三节 交易双方的基本情况”之“二 宏源证券”之“（二）宏源证券设立和历次股权变动情况”。

3、最近三年及一期内，除本次与申银万国重组外，宏源证券无重大资产重组交易事项。

#### **（十一）申银万国与宏源证券的关联关系**

截至本报告书签署日，申银万国与宏源证券同受中央汇金控制，中央汇金直接持有申银万国 55.38% 的股份，中央汇金通过中国建投间接持有宏源证券 60.02% 的股份，股权结构图如下所示：



## (十二) 申银万国向宏源证券推荐董事或高级管理人员的情况

截至报告书签署日，申银万国未向宏源证券推荐董事或高级管理人员。

## 第四节 本次交易的基本情况

### 一、换股吸收合并的背景和原因

#### （一）本次吸收合并的背景

##### 1、“十二五”规划纲要为证券行业发展带来难得的历史机遇

国家“十二五”规划纲要明确提出了深化金融体制改革的总体目标，即“全面推动金融改革、开放和发展，构建组织多元、服务高效、监管审慎、风险可控的金融体系，不断增强金融市场功能，更好地为加快转变经济发展方式服务”，并从深化金融机构改革、加快建设多层次金融市场体系、完善金融调控机制、加强金融监管四个方面进行了具体部署。《金融业发展和改革“十二五”规划》从改善金融调控、完善组织体系、建设金融市场、深化金融改革、扩大对外开放、维护金融稳定、加强基础设施等七方面，明确了“十二五”时期金融业发展和改革的重点任务，对金融支持经济发展方式转变和结构调整提出了较高的要求。

2014年5月8日，国务院发布的《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发〔2014〕17号印发）明确提出“推动证券经营机构实施差异化、专业化、特色化发展，促进形成若干具有国际竞争力、品牌影响力和系统重要性的现代投资银行”，“支持证券期货经营机构与其他金融机构在风险可控前提下以相互控股、参股的方式探索综合经营”，给予了证券公司更高的金融功能定位和金融市场地位，有助于开启行业差异化发展阶段，同时也为证券公司“以合规经营和控制风险为前提、以市场需求为导向开展创新活动，提高核心竞争力”指明了方向，为证券行业发展提供了难得的历史机遇。

##### 2、证券行业深化改革推动行业健康发展

2012年以来，我国证券行业改革新政陆续推出，行业监管向“放松管制、加强监管”方向转型，在此背景下，各类证券业务管制全面放松。经纪业务方面，佣金费率下降，代销金融产品范围扩大、分支机构监管权限下放、证券账户非现

场开户等；投行业务方面，中小企业私募债的推出、“新三板”扩容、上市规则修订、新股发行体制改革等；资产管理业务方面，集合资产管理产品实行备案制、扩大投资范围、允许设计分级产品、允许理财产品相互转让等；资金类业务方面，自营业务投资范围进一步放开、约定购回业务试点范围扩大、转融资推出、直投业务和并购基金推出等。

2014年5月，中国证监会发布《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》（证监发〔2014〕37号），明确指出“证券经营机构创新发展必须坚持服务实体经济，紧紧围绕实体经济的现实需求推进业务和产品创新，支持中小微企业发展，提升证券经营机构服务实体经济的能力和水平”；强调“必须坚持证券经营机构是创新主体，发挥市场机制作用，尊重证券经营机构的首创精神，激发创新活力，落实创新责任”，表明制度改革、业务创新将是未来几年证券行业发展的主旋律，以业务创新为导向的市场化改革，将使得证券行业同质化经营、盈利模式趋同的竞争态势在未来2至3年时间内得以改善。从长期来看，新政是证券行业改革的一部分，将推动证券行业的健康发展。

### 3、行业集中度逐渐提升是证券行业发展的必然趋势

中国证券业行业集中度较低，2013年度，中国共有115家证券公司开展业务，前十大证券公司以收入计算的市场份额为34.56%，而同期银行业、保险业前十大公司以收入计算的市场份额均超过75%，证券行业集中度显著低于银行、保险等其他金融行业。

中国证券行业正处于转型发展的关键时期，行业正由低水平、同质化竞争向创新性、差异化竞争转变，在以净资本为核心的行业风险监管体系以及中国证监会对证券公司的分类监管、扶优限劣的监管思路下，资本实力雄厚的证券公司在扩大经营规模、发展创新业务、规避经营风险等方面更具竞争力。

激烈的市场竞争和对资本的需求引发了大量行业并购行为，一些优质证券公司已经通过收购、兼并等方式实现了外延式发展，行业集中度正在不断提升，参考美国证券行业的发展道路，未来我国证券行业中资本实力强大、业务均衡发展的全能型投行将抢占变更先机，实现跨越式发展。通过市场化并购重组实现资源整合、优势互补，将成为国内证券公司提升综合竞争力、实现未来可持续发展的

重要途径。

## （二）本次换股吸收合并的目的

### 1、有利于利用存续公司平台，做大做强证券业务

在证券行业转型改革和创新发展的背景下，因融资渠道有限，申银万国各项业务特别融资融券、金融衍生等创新业务面临着优势券商的激烈竞争。2012 年以来，证券行业各项新政频出，在行业汰弱留强的趋势中，若不能适应行业变革，开拓新的业绩增长点，优化业务收入和利润结构，则未来的生存空间将越来越窄。

本次交易完成后，存续公司将在深交所上市，可以充分利用上市公司的融资平台和公众影响力，将有利于存续公司传统业务和创新业务发展的现实，并进而推动存续公司盈利能力持续、稳步地提升。

通过本次交易，根据中国证券业协会公布 2013 年度《证券公司会员经营业绩排名情况》，按照母公司口径，存续公司总资产、净资产、营业收入、净利润等指标跻身行业前 5 名，证券业务将得到巩固和优化，整体资本实力和抗风险能力将进一步加强。

### 2、有利于增强存续公司的业务竞争力

通过本次交易，宏源证券和申银万国强强联合，存续公司的多项经营指标都将跻身于行业前列。同时，其证券业务、客户资源、营业网络和人力资源将实现有效的融合，存续公司的整体资本实力和抗风险能力将进一步加强，综合竞争力实现大幅度提升。

宏源证券和申银万国在经纪业务、自营业务、资产管理业务、投资银行业务、证券研究业务等方面各有所长，本次吸收合并及业务整合工作完成后，两公司各项证券业务将实现优势互补，存续公司业务竞争力将大幅增强。根据中国证券业协会公布 2013 年度《证券公司会员经营业绩排名情况》，按照母公司口径，2013 年存续公司营业收入居国内证券行业首位、净利润居国内证券行业第 3 名；按照合并口径，经纪业务方面，代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）与客户资金余额将位列行业第 1 名，经营区域将均衡覆盖全国；自营业务方面，收入、利润

将大幅提升；资产管理业务方面，受托客户资产管理业务净收入跃居行业第 1 名；投资银行业务方面，承销与保荐、并购重组等财务顾问业务净收入位列行业第 7 名；证券研究业务方面，投资咨询业务综合收入跃居行业第 3 名，对中国经济、各类行业、金融产品设计和投资策略等领域实行全覆盖。

## 二、换股吸收合并概况

中央汇金直接持有申银万国 55.38% 的股份，并通过其全资子公司中国建投间接持有宏源证券 60.02% 的股份。为响应和进一步落实国务院《关于进一步促进资本市场健康发展若干意见》的有关要求，实现强强联合、优势互补，共同做大做强中央汇金旗下的证券业务平台，提升综合竞争实力，在中央汇金的推动下，双方按照平等、相互尊重、互利共赢的市场化原则，确定了本次合并方案：

申银万国以换股吸收合并的方式吸收合并宏源证券。申银万国向宏源证券全体股东发行 A 股股票，以取得该等股东持有的宏源证券全部股票；本次合并完成后，申银万国作为存续公司承继及承接宏源证券的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务，宏源证券终止上市并注销法人资格；申银万国的股票（包括为本次换股吸收合并发行的 A 股股票）将申请在深交所上市流通。

### （一）本次吸收合并的换股价格

宏源证券的换股价格以定价基准日（系指宏源证券审议本次换股吸收合并有关事宜董事会决议公告日）前 20 个交易日宏源证券的 A 股股票交易均价，即 8.30 元/股（已考虑宏源证券 2013 年度分红派息事项）为基础，并在此基础上给予 20% 的换股溢价率确定。因此，宏源证券本次换股价格为 9.96 元/股。

自定价基准日至本次合并完成前，若宏源证券发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则上述换股价格将相应调整。在其他情况下，宏源证券的换股价格不再进行调整。

### （二）申银万国的发行价格

#### 1、申银万国股东全部权益评估情况

针对申银万国截至 2013 年 12 月 31 日的股东全部权益情况，北京中企华资产评估有限责任公司于 2014 年 6 月 25 日出具《申银万国证券股份有限公司拟吸收合并宏源证券股份有限公司资产重组项目评估报告》（中企华评报字（2014）第 1136 号），中华人民共和国财政部已于 2014 年 7 月 16 日对《资产评估报告》所记载的评估结果予以核准（财金[2014]56 号）。

《资产评估报告》选用评估方法为市场法与收益法，由于本次评估对象为证券公司，其收益与证券市场的走势关联度较强，而目前资本市场走势低迷，未来收益具有较多的不确定性，难以进行准确的预测；市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的价值，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强等特点，更能客观反映评估对象的价值，因此《资产评估报告》采用市场法的评估结果作为最终评估结论。

市场法具体评估结论如下：在评估基准日 2013 年 12 月 31 日持续经营前提下，申银万国证券股份有限公司经审计后的合并报表账面总资产为 7,082,694.80 万元，总负债为 5,144,871.11 万元，净资产账面值 1,937,823.68 万元，归属于母公司净资产为 1,844,287.88 万元。经审计后的母公司报表账面总资产为 5,978,882.34 万元，总负债为 4,192,536.98 万元，净资产账面值 1,786,345.36 万元（账面值业经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计）。采用市场法评估后，申银万国的股东全部权益价值为 3,331,938.90 万元，评估增值 1,545,593.54 万元，较母公司报表账面净资产增值率 86.52%，评估后每股价值为 4.96 元。

### 《资产评估报告》中市场法评估情况如下：

#### （1）市场法的应用前提及选择理由和依据

##### ①市场法的定义和原理

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。

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结

果说服力强的特点。

### ②上市公司比较法

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，计算适当的价值比率，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。

对于上市公司比较法，由于所选交易案列的指标数据的公开性，使得该方法具有较好的操作性。使用市场法估值的基本条件是：需要有一个较为活跃的资本、证券市场；可比公司及其与估值目标可比较的指标、参数等资料是可以充分获取。证券公司监管严格，信息披露充分，目前 A 股有 19 家证券类上市公司，存在较多的可比上市公司，可以充分可靠的获取可比公司的经营和财务数据，故本次选择采用上市公司比较法。

采用上市公司比较法，一般是根据估值对象所处市场的情况，选取某些指标如市净率(P/B)、市盈率(P/E)等与可比上市公司进行比较，通过对估值对象与可比上市公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到估值对象的市净率(P/B)、市盈率(P/E)，据此计算目标公司股权价值。

### ③交易案例比较法

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，计算适当的价值比率，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。

采用交易案例比较法和上市公司比较法类似，一般是根据估值对象所处市场的情况，选取某些公共指标如市净率(P/B)、市盈率(P/E)等与可比公司进行比较，通过对估值对象与可比公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到估值对象的市净率(P/B)、市盈率(P/E)，据此计算目标公司股权价值。

国内证券行业交易案例有限，与交易案例相关联的、影响交易价格的某些特定的条件无法通过公开渠道获知，无法对相关的折价或溢价做出分析，因此交易案例比较法实际运用操作较难。因此本次评估采用市场法中的上市公司比较法进行评估。

## (2) 市场法评估思路

此次评估采用的上市公司比较法，基本评估思路如下：

①分析被评估企业的基本状况。主要包括企业类型、成立时间、注册地、业务结构及市场分布、经营模式、规模、所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等。

②确定可比上市公司。主要结合业务结构、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、财务风险等进行比较筛选。

③分析、比较被评估企业和可比企业的主要财务指标。主要包括盈利能力、资产规模、经营能力、风险管理能力、创新能力等。

④对可比企业选择适当的价值乘数，并采用适当的方法对其进行修正、调整，进而估算出被评估企业的价值乘数。

⑤根据被评估企业的价值乘数，在考虑缺乏市场流通性折扣和控股权溢价的基础上，最终确定被评估企业的股权价值。

市场法常用的价值比率有市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市销率（P/S）和企业倍数（EV/EBITDA），由于本次评估的是证券公司，其收入和盈利与资本市场的关联度较强，由于国内资本市场的波动性较大，导致证券公司的收入和盈利也波动较大，而市盈率（P/E）和市销率（P/S）通常适用于盈利或营收相对稳定，波动性较小的行业，因此本次不适宜采用市盈率（P/E）和市销率（P/S）；同时证券公司也属于轻资产类公司，折旧摊销等非付现成本比例较小，也不适宜采用企业倍数（EV/EBITDA），采用市净率（P/B），是证券公司的主流估值方法，因此本次价值比率选用市净率（P/B）。

评估公式为：

目标公司股权价值=目标公司总股本×目标公司 P/B×目标公司每股账面净资产

其中：目标公司 P/B=修正后可比公司 P/B 的加权平均值=可比公司 P/B×可比公司 P/B 修正系数×权重

可比公司 P/B 修正系数= $\prod$ 正影响因素  $A_i$  的调整系数

影响因素  $A_i$  的调整系数=目标公司系数/可比公司系数

### (3) 市场法评估过程

#### ①选择准可比企业

评估基准日，深沪两市券商类上市公司共 19 家，资产规模和营业规模等情况列表如下：

证券类上市公司资产规模和营业规模等情况对比表

单位：亿元

序号	证券代码	证券简称	总资产	净资产	营业收入	净利润
1	600030.SH	中信证券	2,713.54	894.02	161.15	53.08
2	600837.SH	海通证券	1,691.24	641.05	104.55	42.81
3	000776.SZ	广发证券	1,173.49	347.88	82.08	28.13
4	601688.SH	华泰证券	982.48	363.25	71.67	22.69
5	600999.SH	招商证券	831.57	271.84	60.87	22.35
		申银万国	708.27	193.78	59.47	19.22
6	601788.SH	光大证券	538.46	236.06	40.20	2.84
7	601901.SH	方正证券	365.98	159.23	34.42	10.99
8	601377.SH	兴业证券	355.86	134.33	31.04	7.84
9	000562.SZ	宏源证券	345.90	148.03	41.19	12.28
10	000783.SZ	长江证券	315.76	126.92	30.48	10.06
11	000728.SZ	国元证券	303.30	155.16	19.85	6.64
12	600369.SH	西南证券	299.98	109.24	19.64	6.36
13	000686.SZ	东北证券	199.33	75.42	17.67	4.83
14	601555.SH	东吴证券	188.44	78.97	15.99	3.86
15	002500.SZ	山西证券	165.00	73.26	13.16	2.46
16	000750.SZ	国海证券	145.86	64.76	18.19	3.43
17	600109.SH	国金证券	136.74	67.65	15.47	3.16
18	002673.SZ	西部证券	111.35	46.46	11.29	2.74
19	601099.SH	太平洋	46.30	21.83	4.86	0.75

注：1、表中数据来源 Wind 资讯；数据报告期为 2013 年年报；数据口径为合并报表。

2013 年 12 月 31 日上市类券商公司总市值如下：

单位：亿元

序号	证券简称	总市值
1	中信证券	1,404.66
2	海通证券	1,084.99
3	广发证券	738.73
4	招商证券	591.03
5	华泰证券	501.76
6	方正证券	360.51
7	宏源证券	326.53
8	光大证券	297.02
9	国海证券	264.31
10	长江证券	246.61
11	兴业证券	245.96
12	西南证券	230.63
13	国金证券	219.60
14	国元证券	200.34
15	山西证券	173.79
16	东吴证券	172.00
17	西部证券	158.40
18	东北证券	154.81
19	太平洋	98.39

19家上市类券商公司总市值图表如下：

2013年12月31日上市类证券公司总市值排名



评估基准日，申银万国资产规模和营业规模如下：

金额单位：亿元

证券简称	资产总计	净资产	营业收入	净利润
申银万国	708.27	193.78	59.47	19.22

从总资产、净资产、净资本、营业收入、净利润、代理买卖证券业务净收入和客户交易结算资金余额等主要指标来看，和申银万国较为接近的证券公司主要有广发证券、华泰证券、招商证券、方正证券和宏源证券，因此将该 5 家证券公司作为准可比企业。

## ②选择可比企业

评估人员从中国证券业协会公示的全部证券公司 2013 年总资产、净资产、净资本、营业收入、净利润、代理买卖证券业务净收入和客户交易结算资金余额等 7 项指标排名情况与申银万国对比如下：

单位：亿元

2013 年度 指标	申银万国		广发证券		华泰证券		招商证券		宏源证券		方正证券	
	业绩数据	排名	业绩数据	排名	业绩数据	排名	业绩数据	排名	业绩数据	排名	业绩数据	排名
总资产	597.90	10	1088.47	4	883.50	5	751.84	6	321.18	16	320.66	17
净资产	178.64	10	333.29	3	320.52	4	264.07	6	144.80	14	152.43	12
净资本	124.12	10	207.05	4	192.05	6	140.41	8	103.40	12	89.04	16
营业收入	51.26	10	71.74	4	59.26	7	53.64	9	36.69	11	29.26	14
净利润	17.17	10	23.78	4	20.37	7	20.48	6	10.48	12	10.82	11
代理买卖 证券业务 净收入	30.33	8	32.84	7	34.80	5	26.97	9	12.86	17	14.75	15
客户交易 结算资金 余额	245.55	6	257.06	5	259.92	4	218.96	7	88.09	16	87.91	17

资料来源：中国证券业协会。

下表为 5 家准可比公司自“证券类上市公司资产规模和营业规模等情况对比表”中节选的总资产、净资产、营业收入和净利润 4 项指标对比如下（合并口径）：

单位：亿元

序号	证券代码	证券简称	总资产	净资产	营业收入	净利润
----	------	------	-----	-----	------	-----

1	000776.SZ	广发证券	1,173.49	347.88	82.08	28.13
2	601688.SH	华泰证券	982.48	363.25	71.67	22.69
3	600999.SH	招商证券	831.57	271.84	60.87	22.35
		申银万国	708.27	193.78	59.47	19.22
4	000562.SZ	宏源证券	345.90	148.03	41.19	12.28
5	601901.SH	方正证券	365.98	159.23	34.42	10.99

从资产规模、资本规模、业务类型和营业部数量及其区域分布可以看出，申银万国与招商证券在总资产和净资产方面均比较接近，但与广发证券和华泰证券相比，在总资产和净资产方面均有一定差距。但申银万国和广发证券、华泰证券及招商证券 3 家证券公司都属于大型综合类券商，而宏源证券和方正证券则相对属于中型综合类券商。

从营业收入来看，与申银万国营业收入最为接近的是招商证券，其次是华泰证券，虽然申银万国与华泰证券相比，在总资产和净资产方面均有一定差距，但是华泰证券的盈利能力相对较弱；宏源证券和方正证券无论从总资产、营业收入及净利润方面都与申银万国存在一定的差距。且宏源证券作为本次重组对象已经于 2013 年 10 月 30 日停牌，不适宜作为可比对象；同样，在本次评估期间方正证券也正在与民族证券进行重组，因此也不适宜选择方正证券作为可比企业。

另外，评估人员从中国证券业协会公示的全部证券公司 2013 年总资产、净资产、净资本、营业收入、净利润、代理买卖证券业务净收入、客户交易结算资金余额的排名情况来看，广发证券、华泰证券及招商证券 3 家上市公司同申银万国各项指标排名相对比较接近。

综合以上分析，评估人员认为选取广发证券、华泰证券和招商证券三家上市公司作为申银万国的可比公司较为合理。

### ③目标公司与可比公司比较分析

参经常用的证券公司核心竞争力评价指标体系，本次修正因素选择资产管理规模、经营能力、盈利能力、成长能力、风险管理能力、创新能力六个方面。

#### a.资产管理规模比较

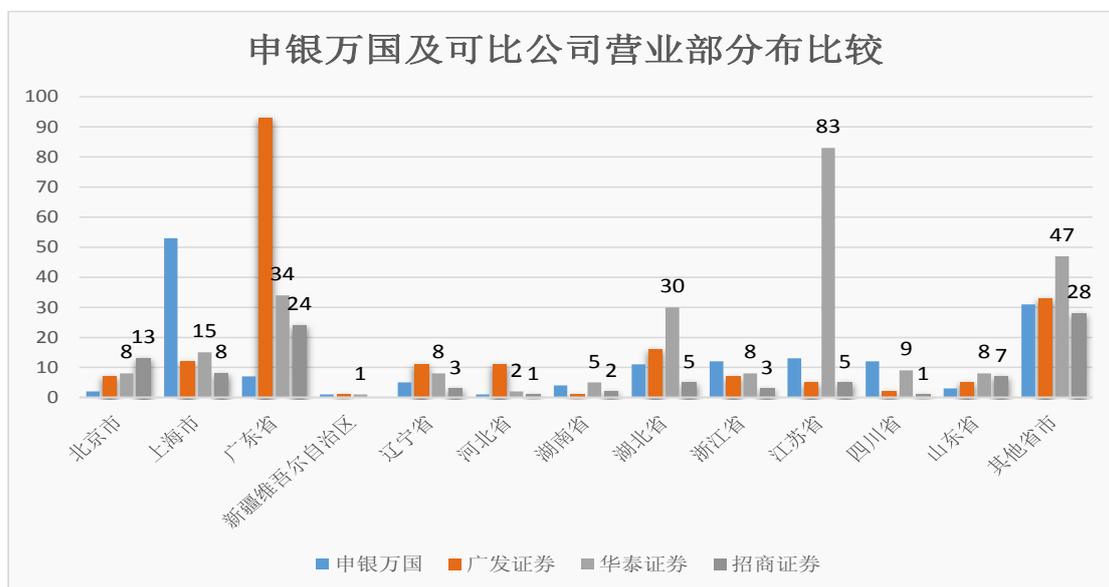
单位：亿元

	可比公司/内容	申银万国	广发证券	华泰证券	招商证券
基本情况介绍	指标情况	总部位于上海，申银万国共有营业部 155 家。其中上海 53 家，四川 16 家，浙江 18 家，江苏 15 家	总部位于广州。广发证券营业部 219 家。广东 100 家，湖北 16 家，上海 12 家，辽宁 13 家	总部位于南京。共有营业部 227 家。其中：江苏省 83 家、广东省 34 家、上海市 15 家。	总部位于深圳。招商证券营业部 100 家。广东 24 家，北京 13 家，广西 7 家，上海 8 家
资产管理规模	总资产	708.27	1,173.49	982.48	831.57
	归属于母公司净资产	184.43	346.50	356.99	271.59
	净资本	124.12	207.05	192.05	140.41
	总股数	67.16	59.19	56.00	46.61

对于证券公司，资产管理规模中关键指标是营业部数量和净资本规模。

### 一 营业部数量

截至评估基准日，申银万国共有营业部 155 家，分布于全国 29 个省、市、自治区，其中上海市内 53 家，省外 102 家。营业部家数在证券行业排名第 7。申银万国及 3 家可比公司营业部分布省市比较如下：



从营业部分布情况来看，申银万国低于广发证券和华泰证券，但高于招商证券；从净资本规模指标比较分析。申银万国净资本均低于三家可比上市公司。

### 一 资产结构分析

申银万国及 3 家可比公司资产结构分析如下：

单位：亿元

单位	货币类资金和变现能力较强的证券投资类资产（扣除客户交易结算资金）	资产总额	客户交易结算资金	扣除客户交易结算资金后的公司资产总额	负债总额	扣除客户交易结算资金后负债总额	货币类资金和变现能力较强的证券投资类资产占资产总额比例（扣除客户交易结算资金）
申银万国	417.08	708.94	274.60	434.3	515.10	240.50	96.03%
广发证券	855.35	1,173.49	252.27	921.2	825.61	573.33	92.85%
华泰证券	687.76	982.48	213.86	768.6	619.23	405.37	89.48%
招商证券	516.27	831.57	226.83	604.7	559.73	332.90	85.37%

从上表看出，申银万国和其他3家可比公司相比，货币类资金和变现能力较强的证券投资类资产占资产总额比例（扣除客户交易结算资金）均高于3家可比公司。

#### b.经营能力比较

申银万国和各可比证券公司2013年股基交易量、股基交易量排名及经纪业务占比等经营能力指标如下：

项目	可比公司/内容	申银万国	广发证券	华泰证券	招商证券
经营能力	2013年股基交易量（亿元）	32,961	38,461	58,600	41,307
	市场份额	3.430%	4.000%	6.090%	4.290%
	历史三年经纪业务占比	56.91%	45.51%	54.66%	46.49%
	营业部数量及分布	155	219	227	100
	手续费及佣金收入（亿）	41.36	42.94	48.25	3.68
	证券承销收入（亿）	1.59	4.05	5.78	0.43
	投资净收益（亿）	4.01	32.96	15.47	1.64
	资产管理规模（亿）	364.37	976.10	886.92	1,003.41

从股基交易量、股基交易量排名来看，申银万国低于其他可比证券公司。从经纪业务占比来看，申银万国均高于其他可比证券公司。

申银万国及可比公司过去历史3年的各业务收入与总收入占比大体如下：

可比公司名称	手续费及佣金净收入占比	利息净收入占比	投资净收益占比	公允价值变动净收益	汇兑损益	其他收入占比	合计
申银万国	71.04%	23.69%	6.01%	-0.34%	-0.63%	0.23%	100.00%

广发证券	61.69%	12.42%	26.69%	-1.09%	0.09%	0.19%	100.00%
华泰证券	69.37%	17.22%	13.29%	-0.42%	-0.08%	0.62%	100.00%
招商证券	64.36%	11.08%	24.31%	-0.25%	0.22%	0.29%	100.00%

通过上表可以看出，手续费及佣金收入占申银万国、广发证券、华泰证券及招商证券的比例均超过 60%，其中以申银万国占比居首位；其次是利息净收入，然后是投资净收益。但是广发证券和招商证券在投资净收入方面比申银万国和华泰证券要高。

申银万国及可比公司过去历史 3 年各业务板块收入占比大体如下：

可比公司名称	证券及期货经纪业务	投资银行业务	资产管理和基金业务	自营投资业务	境外业务	其他	合计
申银万国	76.62%	3.26%	4.75%	0.16%	4.92%	10.29%	100.00%
广发证券	47.79%	12.97%	1.28%	15.65%	0.00%	22.31%	100.00%
华泰证券	66.25%	13.84%	1.47%	7.92%	0.00%	10.52%	100.00%
招商证券	60.15%	18.88%	1.87%	12.55%	0.33%	6.22%	100.00%

在传统业务方面，现阶段，申银万国已开展的业务大类有 9 项。优势业务为：经纪业务、研究咨询业务和代办股份转让业务。

此次市场法评估将“经纪业务/营业收入”指标作为一项价值调整因素，经纪业务收入占比越高，认为公司营运的风险越大。从历史三年经纪业务占营业收入之比来看，申银万国过于依赖经纪业务，其次是华泰证券和招商证券，广发证券经纪业务占比相对较低。

### c.盈利能力比较

项目	可比公司/内容	申银万国	广发证券	华泰证券	招商证券
盈利能力	营业收入（亿）	59.47	82.08	71.67	60.87
	归属于母公司的净利润（亿）	18.77	28.13	22.12	22.34
	ROE/COE	76.38%	68.17%	36.18%	67.10%
	多年平均净资产收益率	11.94%	10.51%	6.68%	9.06%
	总资产收益率	2.65%	2.40%	2.25%	2.69%

申银万国是从事证券业为主的金融服务企业，公司收益波动幅度较大，而 P/B 相对估值时，P/B 的合理差异主要源于净资产收益率差异和公司股权成本差异，净资产收益率超越股权成本越多（“ROE/COE”值高），估值溢价(P/B)便越

高，因此本次把 ROE/COE 做为盈利能力的一项重要指标来进行分析比较。

—盈利能力指标：ROE/COE

——ROE 的确定

可比公司名称	2013 年 ROE	2012ROE	2011ROE	2010ROE	多年平均 ROE
申银万国	10.18%	8.00%	10.63%	18.97%	11.94%
广发证券	8.12%	6.63%	6.52%	20.76%	10.51%
华泰证券	6.20%	4.73%	5.37%	10.42%	6.68%
招商证券	8.23%	6.39%	8.14%	13.47%	9.06%

注：表中数据源自 wind 系统；

——COE 的确定

COE 采用 CAPM 模型计算，公式如下：

$$COE = R_f + \beta \times R_{pm} + R_{sp}$$

R<sub>f</sub>: 无风险收益率；

β: 权益系统风险系数；

R<sub>pm</sub>: 市场风险溢价；

R<sub>sp</sub>: 企业特有风险调整系数。

申银万国及可比上市公司的 COE 计算结果如下表：

	R <sub>f</sub>	R <sub>pm</sub>	β <sub>l</sub>	R <sub>sp</sub>	COE
申银万国	4.5518%	7.19%	1.3612	0.50%	14.84%
广发证券	4.5518%	7.19%	1.4846		15.23%
华泰证券	4.5518%	7.19%	1.3283		14.10%
招商证券	4.5518%	7.19%	1.2707		13.69%

注：申银万国 BATA 确定同收益法。

——市场风险溢价 R<sub>pm</sub> 的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据中企华研发部公布的数据，本次市场风险溢价取 7.19%。

### ——个别风险调整系数的确定

申银万国个别风险调整系数确定为 0.5%。主要考虑是申银万国的资产规模/业务规模结构/产业基金等与可比上市公司相比略差。

### —可比公司及目标公司 ROE/COE 的确定

根据上述计算得出的目标公司及可比公司 ROE 及 COE，二者相除后计算结果如下：

公司名称	历史平均 ROE/COE
申银万国（目标公司）	80.49%
广发证券（可比公司）	69.01%
华泰证券（可比公司）	47.35%
招商证券（可比公司）	66.16%

通过上述申银万国与三家可比公司 ROE/COE 指标看出，申银万国的 ROE/COE 均高于广发、华泰和招商 3 家证券公司。

### d. 成长能力比较

结合证券行业的特点，本次选用归属于母公司股东的净利润增长率以及各业务板块收入增长率作为其对比的因素来反映企业所具有的成长潜力。增长率愈高，显示企业的经营活动具有较强的竞争能力或较好的成长性，公司估值溢价越高。具体如下：

指标	申银万国	广发证券	华泰证券	招商证券
未来两年预计收入复合增长率	12.20%	15.05%	16.30%	16.21%
未来两年预计利润复合增长率	5.82%	25.55%	6.63%	23.59%

### e. 风险管理能力比较

根据《证券公司风险控制指标管理办法》，要求证券公司建立以净资本为核心的风险控制指标体系，加强证券公司风险监管，督促证券公司加强内部控制、防范风险。

净资本是指根据证券公司的业务范围和公司资产负债的流动性特点，在净资产的基础上对资产负债等项目和有关业务进行风险调整后得出的综合性风险控

制指标。

净资本基本计算公式为：净资本=净资产—金融资产的风险调整—其他资产的风险调整—或有负债的风险调整—/+中国证监会认定或核准的其他调整项目。

《证券公司风险控制指标管理办法》规定，证券公司必须持续符合下列风险控制指标标准：

- 净资本与各项风险资本准备之和的比例不得低于 100%；
- 净资本与净资产的比例不得低于 40%；
- 净资本与负债的比例不得低于 8%；
- 净资产与负债的比例不得低于 20%。

此次市场法评估将“以净资本为核心的风险控制指标”作为一项价值调整因素，风险控制指标值越高，认为公司综合性风险控制越好，公司的盈利能力持续性、稳定性越好，业务扩张能力越强。

另：中国证监会每年发布的证券公司分类评价，主要体现的是证券公司合规管理和风险控制的整体状况，本次也纳入对比体系。

目标公司和可比公司以净资本为核心的风险控制指标计算结果如下：

项目	可比公司/内容	申银万国	广发证券	华泰证券	招商证券
风险管理能力	净资本/各项风险资本准备之和	714.82%	792.29%	944.00%	657.71%
	净资本/负债	259.23%	141.32%	130.94%	97.15%
	净资本与净资产	76.78%	67.15%	61.31%	58.89%
	净资产与负债	509.79%	204.75%	211.82%	163.29%
	证监会 2013 年上半年证券公司分类评价	AA	AA	AA	AA
	资产负债率（扣除客户交易结算资金）	55.32%	62.24%	52.74%	55.05%

注：上述数据采用历史年度算术平均值

申银万国比较重视风险管理，并提出“合规创造价值”的经营理念，公司在证券公司分类评价中，自 2011 年以来连续四年被评为 A 类 AA 级券商，有较好的风险管理能力。

从净资本与各项风险资本准备之和指标来看，申银万国高于招商证券，但比

广发证券和华泰证券均低；但从与净资本与负债、净资本与净资产和净资产与负债 3 项指标来看，均高于 3 家可比公司，具有较高的抗风险能力。

资产负债率（扣除客户交易结算资金）：该指标数值低说明偿债能力强。从上表看出，申银万国资产负债率比广发证券略低，但比招商证券和华泰证券略高。

#### f.业务创新能力比较

持续创新，是金融机构，尤其是证券公司持续发展的核心：纵观国际投行的发展史，创新是他们盈利持续快速增长的基础，尽管过度创新导致了金融危机的爆发，但在加强监管的背景下，只有创新才能生存。

证券公司业务创新能力主要体现在融资融券、股指期货、直投业务和国际业务等几方面新业务开展情况，申银万国及三家可比公司创新能力指标统计如下：

可比公司/内容	申银万国	广发证券	华泰证券	招商证券
融资融券开展情况	有	有	有	有
股指期货开展情况	有	有	有	有
直投业务开展情况	有	有	有	有
国际业务开展情况	有	有	无	有

目前申银万国创新业务的开展主要包括融资融券业务、股指期货、直投业务、国际业务等创新业务。

申银万国、广发证券、华泰证券和招商证券均有融资融券、股权期货和直投业务，除华泰证券外，申银万国、广发证券和招商证券均在香港设立了全资子公司，均有部分业务牌照的执业资格，且申银万国在香港有 1 家通过 BVI 公司控股的上市公司——申银万国（香港）有限公司（HK00218），同时在新加坡等多个国家取得 QFII 资格。

#### ④对乘数的选择和定义

市场法常用的价值比率有市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市销率（P/S）和企业倍数（EV/EBITDA），由于本次评估的是证券公司，其收入和盈利与资本市场的关联度较强，由于国内资本市场的波动性较大，导致证券公司的收入和盈利也波动较大，而市盈率（P/E）和市销率（P/S）通常适用于盈利或营收相对稳定，

波动性较小的行业，因此本次不适宜采用市盈率（P/E）和市销率（P/S）；同时证券公司也属于轻资产类公司，折旧摊销等非付现成本比例较小，也不适宜采用企业倍数（EV/EBITDA），采用市净率（P/B），是证券公司的主流估值方法，因此本次价值比率选用市净率（P/B）。

评估公式为：

目标公司股权价值=目标公司总股本×目标公司 P/B×目标公司每股账面净资产

其中：目标公司 P/B=修正后可比公司 P/B 的加权平均值=可比公司 P/B×可比公司 P/B 修正系数×权重

可比公司 P/B 修正系数=∑正影响因素 Ai 的调整系数

影响因素 Ai 的调整系数=目标公司系数/可比公司系数

⑤目标公司与可比公司市净率（P/B）修正系数的确定

a.修正因素的确定

根据前述对目标公司即申银万国和可比上市证券公司的比较分析，综合信息如下表所示：

	可比公司/内容	申银万国	广发证券	华泰证券	招商证券
基本情况介绍	指标情况	总部位于上海，申银万国共有营业部 155 家。其中上海 53 家，四川 16 家，浙江 18 家，江苏 15 家	总部位于广州。广发证券营业部 219 家。广东 100 家，湖北 16 家，上海 12 家，辽宁 13 家	总部位于南京。共有营业部 227 家。其中：江苏省 83 家、广东省 34 家、上海市 15 家。	总部位于深圳。招商证券营业部 100 家。广东 24 家，北京 13 家，广西 7 家，上海 8 家
资产管理规模	总资产（亿元）	708.27	1,173.49	982.48	831.57
	归属于母公司净资产（亿元）	184.43	346.50	356.99	271.59
	净资本(以 2013 年 12 月 31 日为基准)（亿元）	124.12	207.05	192.05	140.41
	总股数（注册资本）（亿元）	67.16	59.19	56.00	46.61
经营	2013 年股基交易量（亿元）	32,961	38,461	58,600	41,307

营 能 力	市场份额	3.430%	4.000%	6.090%	4.290%
	历史三年经纪业务占比	56.91%	45.51%	54.66%	35.45%
	营业部数量及分布	155	219	227	100
	手续费及佣金收入（亿元）	41.36	42.94	48.25	3.68
	证券承销收入（亿元）	1.76	4.05	5.78	0.43
	投资净收益（亿元）	4.01	32.96	15.47	1.64
	资产管理规模（亿元）	364.37	976.10	886.92	1,003.41
盈 利 能 力	营业收入（亿元）	59.47	82.08	71.67	60.87
	归属于母公司的净利润（亿元）	18.77	28.13	22.12	22.34
	ROE/COE	80.49%	69.01%	47.35%	66.16%
	多年平均净资产收益率	11.94%	10.51%	6.68%	9.06%
	总资产收益率	2.65%	2.40%	2.25%	2.69%
成 长 能 力	未来两年预计收入复合增长率	12.20%	15.05%	16.30%	16.21%
	未来两年预计利润复合增长率	5.82%	25.55%	6.63%	23.59%
风 险 管 理 能 力	净资本/各项风险资本准备之和	714.82%	792.29%	944.00%	657.71%
	净资本/负债	259.23%	141.32%	130.94%	97.15%
	净资本与净资产	76.78%	67.15%	61.31%	58.89%
	净资产与负债	509.79%	204.75%	211.82%	163.29%
	证监会 2012 年证券公司分类评价	AA	AA	AA	AA
	资产负债率（扣除客户交易结算资金）	55.32%	62.24%	52.74%	55.05%
创 新 能 力	融资融券开展情况	有	有	有	有
	股指期货开展情况	有	有	有	有
	直投业务开展情况	有	有	有	有
	国际业务开展情况	有	有	无	有

#### b.对比因素设定说明

各项指标均以申银万国为标准分 100 分进行对比调整,可比证券公司各指标系数与目标证券公司比较后确定,低于目标公司指标系数的则调整系数小于 100,高于目标公司指标系数的则调整系数大于 100。 $P/B$  修正系数=申银万国得分/可比公司得分。

#### c.调整系数的确定

根据上述对调整因素的描述及调整系数确定的方法,各影响因素调整系数详见下表:

对比因素	广发证券	华泰证券	招商证券
资产管理规模调整	100	100	100
经营能力调整	100	102	101
盈利能力调整	97	90	97
成长能力调整	101	100	101
风险管理能力调整	97	97	98
创新能力调整	100	96	100

#### 一 资产管理规模

可比公司与申银万国在资产管理规模上差异不大,因此可比公司分值确定为100分。

#### 一 经营能力

华泰证券的股基交易量最高,招商证券次之,广发证券与申银万国比较接近,因此将广发证券分值确定为100分,招商证券分值确定为101分,华泰证券分值确定为102分。

#### 一 盈利能力

盈利能力是评价证券公司较为关键的指标,根据历史年度平均ROE/COE指标计算结果是申银万国80.49%,广发证券69.01%,华泰证券47.35%,招商证券66.16%。因此将广发证券分值确定为97分,招商证券分值确定为97分,华泰证券分值确定为90分。

#### 一 成长能力

通过对未来两年收入复合增长率和利润复合增长率的计算及比较,将广发证券分值确定为101分,招商证券分值确定为101分,华泰证券分值确定为100分。

#### 一 风险管理能力

根据历史年度平均净资产除以负债的计算结果,申银万国的风险控制指标好

于可比公司，因此将广发证券、华泰证券分值确定为 97 分，招商证券分值确定为 98 分。

#### 一创新能力

申银万国、广发证券和招商证券均有香港业务平台，对于新近推出的“沪港通”、“深港通”带来的新业务发展具有一定的推动作用。因此将广发证券分值确定为 100 分，招商证券分值确定为 100 分，华泰证券分值确定为 96 分。

#### d.修正系数调整表

根据已确定的调整系数，则 P/B 系数调整表如下：

对比因素	广发证券	华泰证券	招商证券
资产管理规模调整	1	1	1
经营能力调整	1	0.9804	0.9901
盈利能力调整	1.0309	1.1111	1.0309
成长能力调整	0.9901	1	0.9901
风险管理能力调整	1.0309	1.0309	1.0204
创新能力调整	1	1.0417	1
<b>修正系数</b>	<b>1.0522</b>	<b>1.1698</b>	<b>1.0312</b>

#### ⑥评估基准日可比上市公司 P/B 的确定

可比公司 P/B 根据可比上市证券公司评估基准日前一个月的交易平均价的加权平均价和基准日每股净资产确定，用公式表示如下：

可比公司  $P/B = \text{上市基准日前 30 日成交金额} / (\text{基准日前 30 日交易量}) / 30 / \text{基准日每股净资产}$

3 家可比公司 P/B 具体列表如下：

可比公司名称	基准日前加权平均股价（元）	归属于母公司每股净资产	P/B
广发证券	12.70	5.85	2.17
华泰证券	9.10	6.37	1.43
招商证券	11.96	5.83	2.05

数据来源：WIND

对三家可比公司基准日报表的投资性房地产进行剔除，对 P/B 进行调整。

	广发证券	华泰证券	招商证券
投资性房地产账面值(万元)	2,874.72	10,399.77	660.98
每股投资性房地产金额(元)	0.0049	0.0186	0.0014
调整后每股股价(元)	12.6911	9.0821	11.9586
调整后每股净资产(元)	5.8489	6.3562	5.8254
调整后 P/B	<b>2.17</b>	<b>1.43</b>	<b>2.05</b>

### ⑦目标公司市净率（P/B）的确定

经对可比公司 P/B 指标进行修正,同时考虑到在可比性方面招商证券与评估对象最为接近,而在总资产、净资产、净资本、营业收入、净利润方面目标公司与广发证券还是存在一定差距,在盈利能力方面华泰证券与目标公司也存在一定差距,因此本次对 3 家可比公司按照一定权重加权后计算得出目标公司的 P/B。计算结果如下表:

项目	广发证券	华泰证券	招商证券
可比公司 PB	2.17	1.43	2.05
修正系数	1.0522	1.1698	1.0312
修正后 P/B	2.28	1.67	2.12
权重	35%	30%	35%
目标公司加权平均 P/B	<b>2.04</b>		

### ⑧流动性折扣率的确定

因本次选用的可比公司均为上市公司,其股份具有很强的流动性,而评估对象为非上市公司,因此需考虑缺乏流动性折扣。

市场流动性是指在某特定市场迅速地以低廉的交易成本买卖证券而不受阻的能力。

市场流动性折扣(DLOM)是相对于流动性较强的投资,流动性受损程度的量化。一定程度或一定比例的市场流动性折扣应该从该权益价值中扣除,以此反映市场流动性的缺失。

借鉴国际上定量研究市场流动性折扣的方式,本次评估中企华结合国内实际情况采用新股发行定价估算市场流动性折扣。

所谓新股发行定价估算方式就是研究国内上市公司新股 IPO 的发行定价与该股票正式上市后的交易价格之间的差异来研究缺少流通折扣的方式。国内上市公司在进行 IPO 时都是采用一种所谓的询价的方式为新股发行定价，新股一般在发行期结束后便可以上市交易。新股发行的价格一般都要低于新股上市交易的价格。可以认为新股发行价不是一个股票市场的交易价，这是因为此时该股票尚不能上市交易，也没有“市场交易机制”，因此尚不能成为市场交易价。当新股上市后这种有效的交易市场机制就形成了，因此可以认为在这两种情况下价值的差异就是由于没有形成有效市场交易机制的因素造成的。因此可以通过研究新股发行价与上市后的交易价之间的差异来定量研究市场流动性折扣。

根据对 2002 年到 2011 年 IPO 的 1,200 多个新股发行价的分析，通过研究其与上市后第一个交易日收盘价、上市后 30 日价、60 日价以及 90 日价之间的关系，测算折扣率间于 7.8%—43%，平均值为 30.6%，其中金融行业为 27.82%。

统计数据 27.82%为金融行业（包含银行、保险公司等）的平均值，经验证据表明，公司的财务状况和缺乏流动性折价密切相关，历史年度经营不佳、财务杠杆较高，主营业务不突出的公司流动性折价一般高于经营稳健的公司，考虑到本次评估对象申银万国财务状况较好，经营稳健，因此本次结合评估对象情况综合确定流动性折扣为 25%。

#### ⑨控制权溢价的确定

由于本次可比上市公司计算 P/B 时，直接采用基准日前 30 个交易日的加权平均价，该类交易一般代表小股权交易，而根据本次评估目的，本次评估对象代表的是控制权，因此需要对上市公司比较法计算出的结果进行控制权溢价调整。

#### -控制权溢价与缺乏控制权折扣的国际研究

对于控制权溢价和缺乏控制折扣问题上的研究主要包括美国评估界所做的相关研究，在美国这样的研究主要包括：

#### —MergerstatReview 研究

Mergerstat 从 1981 年开始，每年公布发生在美国和其他国家和地区的企业并购案例数据，根据市场一般的 P/E 比率与控制权实际并购案例中的 P/E 比率的差

异来研究控股溢价问题。

—Mergerstat/ShannonPratt’sControlPremiumStudy 研究

在 Mergerstat 研究的基础上, ShannonPratt 从 1998 年开始统计发生的各种控制权并购案例, 截至 2006 年共累计收集了 4,711 个案例, 并将案例编辑为数据库, 下表给出了部分 ShannonPratt 数据库中的统计数据:

——Mergerstat/ShannonPratt 控制权溢价统计表

单位: %

年份	控制权溢价平均值 (不包含负溢价数据)	控制权溢价中位值 (不包含负溢价数据)	控制权溢价平均值 (包含负溢价数据)	控制权溢价中位值 (包含负溢价数据)
1998	35.90	29.30	23.60	22.70
1999	46.50	32.40	40.00	28.70
2000	48.70	37.10	35.30	28.90
2001	52.10	35.90	34.00	25.90
2002	49.10	34.00	33.10	24.60
2003	53.90	37.70	46.20	33.30
2004	36.40	26.20	28.60	22.50
2005	33.10	24.30	23.10	16.70
2006	29.00	20.50	23.50	17.20

数据来源: ValuingBusiness,ByShannonP.Pratt

—控制权溢价与缺乏控制权折扣的国内研究

通过对美国相关研究的了解, 可以发现这些研究一般都是通过股权市场上控股权收购与一般非控股权交易价格的差异来估算控股权应该存在的溢价, 特别是目前在美国评估界使用最多的 Mergerstat/ShannonPratt’sControlPremiumStudy 研究的结论和有关数据库数据。借鉴上述研究思路, 目前国内 ChinaVenture 公司推出了 CVSource 数据信息系统。根据 CVSource 数据信息系统对 2,600 多例为少数股权收购案例和 1,600 多例非上市公司控股权收购案例的统计分析, 上述两类股权交易案例的市盈率 (P/E) 之间平均差异率为 17.87%。

——控制权溢价或缺乏控股权折扣估算表

年份	少数股权交易	控股权交易	控股权溢	缺乏控制
----	--------	-------	------	------

	并购案例数量	市盈率 (P/E)	并购案例数量	市盈率 (P/E)	价率 (%)	权折扣 (%)
2011	498	19.36	408	21.35	10.26	9.31
2010	461	16.67	346	18.54	11.22	10.09
2009	470	13.82	251	17.32	25.37	20.34
2008	450	14.82	257	17.31	16.75	14.34
2007	408	15.81	244	20.23	27.91	21.82
2006	130	15.01	83	19.49	29.89	23.01
2005 年及以前	231	17.73	119	19.22	8.4	7.75
合计/平均值	2648	16.18	1589	19.07	17.87	15.61

数据来源：CVSource

### 一控制权溢价的确定

本次控股权溢价率直接采用 CVSource 统计的控股权平均溢价率 17.87%。

### ⑩非经营性资产和负债考虑

在申银万国账面涉及下列抵债资产、固定资产清理资产，以及准备处置的非证券类长期股权投资，需要先对企业报表进行调整后，方可与可比公司对比分析。

序号	项目	账面金额 (万元)	评估值 (万元)
1	抵债资产		-
	艾家咀土地	-	-
	阳明广场 4 套房产	246.01	246.01
	广州市南沙区丽富楼 102、302 室	100.00	339.96
2	固定资产清理-兰坪路产权房	319.33	1,550.00
3	拟处置非金融类控股长投	-	12,217.49
	非经营资产合计	<b>665.34</b>	<b>14,353.46</b>

本次对于非经营性资产及负债根据市场法及引用其他评估报告方式得出公允的市场价值后作为非经营性资产净值加回。

### ⑪上市公司比较法评估结论及分析

#### a.上市公司比较法评估结论

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的申银万国 2013 年 12 月 31 日专项审计报告，申银万国总股本为 67.16 亿股，账面总资产为 7,082,694.80 万

元，总负债为 5,144,871.11 万元，净资产账面值 1,937,823.68 万元（合并口径），归属于母公司净资产为 1,844,287.88 万元。评估基准日每股账面净资产为 2.75 元/股（扣除非经营性资产后每股账面净资产为 2.75 元/股），因此，申银万国每股股权价值为：

申银万国调整前每股股权价值=扣除非流动性资产后每股净资产×目标公司加权平均 P/B×(1-流通性折扣)×(1+控制权溢价)

$$=2.75 \times 2.04 \times (1-25\%) \times (1+17.87\%)$$

$$=4.94 \text{ 元/股(保留小数点两位)}$$

由于本次涉及抵债资产、固定资产清理资产，以及准备处置的非证券类长期股权投资等需作为非经营性资产考虑，故需将 14,353.46 万元作为非经营性资产加回。即：

申银万国股东全部权益价值=总股数×每股净资产+非经营性资产及负债

$$=(6,715,760,000 \times 4.94) / 10000 + 14,353.46$$

$$=3,331,938.90 \text{ 万元}$$

采用市场法-上市公司比较法评估后，申银万国的股东全部权益价值为 3,331,938.90 万元，评估后每股价值为 4.96 元。

#### b.上市公司比较法评估增减值原因分析

增值原因主要是申银万国属大型综合类证券公司，品牌知名度高，为 A 类 AA 级证券公司，截至本报告书签署日拥有证券营业部网点 168 个，网点遍布全国大部分地区，网点家数在全国券商中排名第 7 位，可开展证券、基金、期货、股权投资等全业务，特别是经过近几年的高速发展，公司形成了金融控股集团架构，具有较多的经营优势。

#### 《资产评估报告》中收益法评估情况如下：

##### (1) 收益法简要评估过程介绍

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，确定评估对象

价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

中企华本次针对申银万国净资产的收益法评估选取了现金流量折现法，并结合证券公司的业务特点和经营模式，具体采用了股权自由现金流折现模型，具体公式如下：

股东全部权益价值=权益现金流现值合计+非经营性资产、负债+长期股权投资评估值

其中：

①权益现金流现值合计为 2,501,371.92 万元，具体计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} \times \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^n}$$

上述公式中各项指标的具体含义及本次评估过程中所选取的预测数值及计算结果如下表所示：

参数	含义	数值
P	评估基准日的权益现金流现值合计	2,501,371.92 万元
F <sub>i</sub>	评估基准日后第 i 年预期的权益现金流量	[注]
F <sub>n</sub>	预测期末年预期的权益现金流量	501,610.40 万元
r	折现率（此处为权益资本成本，K <sub>e</sub> ）	14.84%
n	预测期	10 年
i	预测期第 i 年	1-10
g	永续期增长率	3%

注：根据评估基准日申银万国所拥有的各项资产和负债及其所匹配的业务规模和潜力，首先满足各项监管约束以及被评估单位业务发展需求的前提下，测算所能够给以股东的最大限度回报，以此为基础来测算未来年度的自由现金流量。

上表中所使用的折现率（r）采用权益资本成本（K<sub>e</sub>）确定，而权益资本成本则采用资本资产定价模型(CAPM)计算，计算结果为 14.84%，具体公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$$

参数	含义	数值
r <sub>f</sub>	无风险收益率（10 年期国债在评估基准日的到期年收益率）	4.5518%

MRP	市场风险溢价	7.19%
$\beta$ .	权益的系统风险系数	1.3612
rc	企业特定风险调整系数	0.5%

### ②非经营性资产、负债的评估价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。申银万国的非经营性资产、负债包括抵债资产、固定资产清理及待处置的非证券类长期股权投资，本次评估分别采用适宜的方法（成本法、收益法、市场法）进行评估。

在本次评估中，非经营性资产包括抵债资产、固定资产清理，账面价值合计为 665.34 万元，评估值为 2,135.97 万元；非经营负债为递延所得税负债、应付股利、长期应付款、递延收益，账面价值合计 32,774.08 万元，评估值为 32,560.61 万元。综上，申银万国的非经营性资产、负债评估值为-30,424.64 万元。

### ③长期股权投资的评估价值

截至评估基准日，申银万国长期股权投资账面金额 319,753.12 万元，核算内容为全资及控股长期股权投资 6 项，非控股长期股权投资 36 项。评估基准日长期股权投资计提减值准备 20,488.34 万元，长期股权投资账面价值 299,264.78 万元。

在本次评估中，中企华对申银万国全资及控股的长期股权投资进行整体评估，获得被投资单位的股东全部权益价值，然后乘以所持股权比例计算出股东部分权益价值；对于非控股的长期股权投资，则根据不同的具体情况分别采用不同方法获得评估结果：a.对于部分拟处置的被投资单位，直接引用上海东洲资产评估有限公司出具的评估报告结果；b.对于评估基准日未进行整体评估的被投资单位，能获得评估作价相应的材料，以审计后的净资产乘以持股比例列示评估值；c.对评估基准日持有的已退市上市公司的法人股（非流通），按评估基准日的净资产乘以持股比例确定；d.对基准日净资产为负数的评估值确定为零；e.对评估基准日持有的封闭式基金，按基准日基金份额净值乘以持有的份额确定评估值。

按照上述评估方法及评估过程，长期股权投资评估值确定为 546,012.89 万

元。

综上所述，申银万国股东全部权益按收益法评估的评估结果为：

股东全部权益价值=权益现金流现值合计+非经营性资产、负债+长期投资评估值

$$= 2,501,371.92 - 30,424.64 + 546,012.89$$

$$= 3,016,960.16 \text{（万元）}$$

## （2）收益法评估的评估结论

在评估基准日 2013 年 12 月 31 日持续经营前提下，申银万国证经审计后的合并报表账面总资产为 7,082,694.80 万元，总负债为 5,144,871.11 万元，净资产账面值 1,937,823.68 万元，归属于母公司净资产为 1,844,287.88 万元；经审计后的母公司报表账面总资产为 5,978,882.34 万元，总负债为 4,192,536.98 万元，净资产账面值 1,786,345.36 万元。

采用收益法评估后，申银万国的股东全部权益价值为 3,016,960.16 元，相对其经审计后母公司报表净资产账面值，评估增值 1,230,614.80 万元，增值率 68.89%，评估后每股价值为 4.49 元。

## 2、申银万国发行价格

申银万国本次发行的 A 股股票的发行价格依据《资产评估报告》确定的申银万国每股净资产评估价格，并结合申银万国评估基准日后的除权除息事项确定。根据《资产评估报告》，申银万国于评估基准日 2013 年 12 月 31 日的每股净资产的评估值为 4.96 元/股。

根据申银万国 2013 年年度股东大会决议，其 2013 年度利润分配方案为向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）。因此，申银万国本次发行价格为 4.86 元/股。自发行价格确定之日起至本次合并完成前，若申银万国发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则上述发行价格将相应调整。在其他情况下，申银万国发行价格不再进行调整。

## （三）本次吸收合并的换股比例

换股比例=宏源证券的换股价格/申银万国的发行价格（计算结果按四舍五入保留三位小数）。本次换股吸收合并的换股比例为 2.049，即换股股东所持有的每股宏源证券 A 股股票可以换得 2.049 股申银万国本次发行的 A 股股票。

除非根据相关中国法律、有权监管部门的规定或要求或根据《换股吸收合并协议》的约定作出调整，上述换股比例在任何其它情形下均不做调整。

#### （四）宏源证券异议股东现金选择权

为充分保护宏源证券全体股东的利益，宏源证券将安排中央汇金或其他第三方作为现金选择权提供方，以现金对价收购在宏源证券股东大会正式表决本次换股吸收合并方案时明确投出有效反对票的宏源证券股东要求售出的宏源证券的股份。在此情况下，该等宏源证券异议股东不得再向宏源证券或任何同意本次换股吸收合并的宏源证券的股东主张现金选择权。

宏源证券每股现金选择权价格按照定价基准日前一交易日的收盘价 8.22 元/股为基础，扣除宏源证券于 2014 年 7 月 17 日已实施完毕的 2013 年度利润分配方案（以 2013 年底总股本为基数每 10 股派发现金红利 1.00 元）确定，因此宏源证券每股现金选择权价格为 8.12 元/股。

宏源证券异议股东行使现金选择权需同时满足以下条件：（1）在本次合并股东大会就《关于申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司的方案议案》逐项表决和就《关于签署〈申银万国证券股份有限公司与宏源证券股份有限公司换股吸收合并协议〉的议案》表决时均投出有效反对票；（2）自宏源证券审议本次换股吸收合并的股东大会的股权登记日起，作为有效登记在结算公司的宏源证券股东，持续保留拟行使现金选择权的股票至现金选择权实施日；（3）在现金选择权申报期内成功履行相关申报程序。

持有以下股份的宏源证券异议股东无权就其所持股份主张行使现金选择权：（1）存在权利限制的宏源证券股份；（2）其合法持有人已向宏源证券承诺放弃宏源证券异议股东现金选择权的股份；（3）其他依法不得行使现金选择权的股份。该等无权主张现金选择权的股份将于换股实施日按照换股比例转换成申银万国本次发行的 A 股股票。

行使现金选择权的宏源证券异议股东，可就其有效申报的每一股宏源证券股份，在现金选择权实施日，获得由现金选择权提供方按照 8.12 元/股的价格支付现金对价，同时将相对应的股份过户到现金选择权提供方名下。除宏源证券股票在现金选择权实施日前发生除权、除息事项，以及发生按照中国法律的相关规定或有权监管部门的要求须对现金选择权的行权价格进行调整的情形外，上述现金选择权的行权价格在任何其他情形下均不作调整。

于换股实施日，未申报、无权申报或无效申报行使现金选择权的宏源证券股东持有的宏源证券股票，以及现金选择权提供方因提供现金选择权而持有的宏源证券股票，将全部按照换股比例转换为申银万国 A 股股票。

如果本次合并未能通过申银万国和宏源证券股东大会审议，未能获得相关政府部门的批准、核准，或因其他原因，导致本次合并最终不能实施，则宏源证券异议股东不能行使现金选择权。

中央汇金已于 2014 年 7 月 23 日出具了《中央汇金投资有限责任公司关于担任本次合并中宏源证券股份有限公司异议股东现金选择权提供方之承诺函》。

### （五）申银万国异议股东退出请求权

为保护申银万国股东的利益，申银万国将赋予其异议股东（系指在申银万国股东大会正式表决本次换股吸收合并方案时明确投出有效反对票的申银万国股东）退出请求权，行使退出请求权的申银万国异议股东，可就其有效申报的每一股申银万国股份，在退出请求权实施日，获得由退出请求权提供方按照申银万国本次发行价格，即每股 4.86 元支付的现金对价，同时，将相对应的股份过户到退出请求权提供方名下。

申银万国异议股东行使退出请求权需同时满足以下条件：（1）在本次合并股东大会就《关于申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司的方案议案》逐项表决和就《关于签署〈申银万国证券股份有限公司与宏源证券股份有限公司换股吸收合并协议〉的议案》表决时均投出有效反对票，向退出请求权提供方提出申银万国发行价格购买其全部或部分股份的书面请求（书面请求的内容应明确、不存在歧义并经异议股东适当、有效签署）；（2）自申银万国

审议本次换股吸收合并的股东大会的股权登记日起,作为有效登记在申银万国股东名册上的股东,持续保留拟行使退出请求权的股票至退出请求权实施日;(3)在退出请求权申报期内成功履行相关申报程序。

持有以下股份的申银万国异议股东无权就其所持股份主张行使退出请求权:

(1) 存在权利限制的申银万国股份;(2) 其合法持有人已向申银万国承诺放弃退出请求权的股份;(3) 其他依法不得行使退出请求权的股份。

申银万国将安排中央汇金或其他第三方作为退出请求权提供方,以现金对价收购申银万国异议股东要求售出的申银万国的股份,在此情况下,该等申银万国异议股东不得再向申银万国或任何同意本次换股吸收合并的申银万国的股东主张退出请求权。

除申银万国股票在退出请求权实施日前发生除权、除息事项,以及发生按照相关中国法律的规定或要求须对退出请求权的行权价格进行调整的情形外,上述退出请求权的行权价格在任何其他情形下均不作调整。

如果本次合并未能通过申银万国和宏源证券股东大会审议,未能获得相关政府部门的批准、核准,或因其他原因,导致本次合并最终不能实施,则申银万国异议股东不能行使退出请求权。

中央汇金于 2014 年 7 月 23 日出具了《中央汇金投资有限责任公司关于担任本次合并中申银万国证券股份有限公司异议股东退出请求权提供方之承诺函》。

## (六) 本次交易前后股权结构变化情况

申银万国在本次换股吸收合并前的总股本为 6,715,760,000 股,申银万国将因本次换股吸收合并新增 8,140,984,977 股 A 股股票,总股本达到 14,856,744,977 股。本次合并前申银万国及本次合并后存续公司的股本结构如下表所示:

股东类型	换股吸收合并前		换股吸收合并后	
	持股数量 (股)	持股比例 (%)	持股数量 (股)	持股比例 (%)
中央汇金	3,718,967,798	55.38	3,718,967,798	25.03
中国建投	-	-	4,886,153,294	32.89
其他内资股股东	2,996,792,202	44.62	-	-

股东类型	换股吸收合并前		换股吸收合并后	
	持股数量 (股)	持股比例 (%)	持股数量 (股)	持股比例 (%)
A 股公众投资者	-	-	6,251,623,885	42.08
<b>股份总数</b>	<b>6,715,760,000</b>	<b>100.00</b>	<b>14,856,744,977</b>	<b>100.00</b>

注：上表根据本报告书签署日申银万国和宏源证券的股本结构测算，股份数量和持股比例系假定未出现投资者行使退出请求权和现金选择权的情形下计算的结果，最终股本结构以中国证券登记结算有限责任公司确认为准。

本次合并完成后，中央汇金直接持有存续公司 3,718,967,798 股股份，通过中国建投持有存续公司 4,886,153,294 股股份，合计持股比例由 55.38% 上升至 57.92%，为存续公司实际控制人。

### （七）本次换股吸收合并的债权人保护

申银万国、宏源证券将于本次换股吸收合并方案分别获得各自公司的决议通过后，按照相关中国法律的要求履行债权人通知和公告程序，并将根据各自债权人于法定期限内提出的要求向各自债权人提前清偿债务或提供担保。

### （八）本次换股吸收合并的有关资产、负债、业务等的承继与承接

自《换股吸收合并协议》约定的交割日起，宏源证券的全部资产、负债、业务、合同及其他一切权利与义务将由存续公司享有和承担。宏源证券应在《换股吸收合并协议》生效日起 12 个月内办理完成相关资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利和义务转移至存续公司名下的相关手续，包括但不限于移交、过户、登记、备案。应宏源证券的要求，存续公司同意协助宏源证券办理移交、过户、登记手续。如在《换股吸收合并协议》生效日起 12 个月内未能办理完毕形式上的移交手续（如房地产、商标、专利等过户手续，对外投资权益的变更手续以及车辆过户手续等），则该等资产的实质权利、权益、负债亦自交割日起归属于存续公司。

双方同意，双方将按照中国法律的相关规定向各自的债权人发出有关本次换股吸收合并事宜的通知和公告并将依法按照各自债权人的要求清偿债务或提供充分有效的担保。双方所有未予偿还的债务、尚须履行的义务、责任在交割日后

将由存续公司承担。

双方同意，宏源证券在交割日前已开展并仍须在交割日后继续开展的业务将由存续公司继续开展，宏源证券在交割日前已签署并仍须在交割日后继续履行的有效协议的履约主体将自交割日起由宏源证券变更为存续公司。

## （九）业务整合

申银万国和宏源证券一致同意将按如下方案对其证券及相关业务进行整合，存续公司将其全部净资产或届时确定的资产出资，在上海市注册设立全牌照证券子公司，全面承接存续公司的证券及相关业务，并将与该等业务和注入资产相关的人员一并转移至证券子公司。证券子公司将在新疆设立投行子公司和区域经纪业务子公司。存续公司将变更为一家投资控股公司，不再直接持有任何证券业务牌照，包括但不限于涉及证券经纪业务、证券自营业务、证券承销与保荐业务、证券资产管理业务、融资融券业务等的业务牌照。投资控股公司的注册地为新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市。

本次合并完成后，申银万国及宏源证券的全体在册员工将按照中国法律的相关规定与存续公司（或证券子公司）签订劳动合同，存续公司（或证券子公司）应充分保障、平等对待申银万国及宏源证券全体员工根据中国法律的相关规定以及关于本次合并的职工大会（或职工代表大会）决议而享有的权利，申银万国和宏源证券分别作为申银万国和宏源证券现有员工雇主的全部权利和义务将不予改变，并自《换股吸收合并协议》约定的交割日起由存续公司享有和承担；注入人员雇主的全部权利和义务将自证券子公司设立之日起由证券子公司享有和承担。

## （十）本次换股吸收合并的过渡期安排

自《换股吸收合并协议》签署日至合并完成日之间的期间（以下简称“过渡期”）内，除经申银万国和宏源证券事先书面同意的以外，在过渡期内，申银万国及其控股子公司、宏源证券及其控股子公司的资产、业务、人员、运营等各方面保持稳定；不会采取与其一贯正常经营不符的重大决策；不会进行任何可能产生重大债务、义务、责任，或对其经营和财务情况产生重大影响的活动，于《换股

吸收合并协议》签署日双方已明确知晓的事项除外。

在过渡期内，为实现业务的平稳过渡，在确有必要的情况下，如申银万国、宏源证券的任一方在业务的开展过程中需要另一方予以配合（包括但不限于提供相关资料、出具说明、共同向主管部门开展申报行为等），则另一方对此予以积极配合。

在过渡期内，申银万国、宏源证券均应遵循以往的运营惯例和经营方式运作，维持好与政府主管部门、客户及员工的关系，制作、整理及保管好各自的文件资料，及时缴纳有关税费。

在过渡期内，除申银万国拟发行不超过 100 亿元次级债、本次换股吸收合并及经申银万国和宏源证券事先书面同意外，申银万国和宏源证券不得增加或减少其股本总额及发行证券（包括但不限于股票、债券、有权转换为股票的债券等）。

在过渡期内，申银万国和宏源证券（包括各自的重要控股子公司）发生《换股吸收合并协议》约定的事项，需事先以书面方式通知另一方，并在征得另一方书面同意后方可实施。

### （十一）本次发行股票的上市流通

申银万国的 A 股股票（包括为本次换股吸收合并发行的 A 股股票）将申请在深交所上市流通，该等股票将根据《中华人民共和国公司法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《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》等中国法律法规的相关规定确定限售期限。

### （十二）本次换股吸收合并决议有效期

本次换股吸收合并的决议自申银万国股东大会、宏源证券股东大会审议通过之日起 12 个月内有效。

### （十三）本次换股吸收合并是否构成关联交易

本次换股吸收合并中，合并方申银万国的控股股东和实际控制人为中央汇金，被合并方宏源证券的控股股东中国建投为中央汇金的全资子公司，根据适用

的法律法规及规范性文件的规定，本次换股吸收合并构成关联交易。

申银万国及宏源证券董事会已就本次换股吸收合并构成关联交易作出明确判断，并在相关董事会决议中予以充分披露；依照相关法律法规和交易双方章程的规定，申银万国及宏源证券存在关联关系的董事已在本次换股吸收合并的董事会上就有关议案回避表决，存在关联关系的股东也将在本次换股吸收合并的股东大会上就有关议案回避表决。

#### **（十四）本次换股吸收合并涉及的经营集中申报**

根据《中华人民共和国反垄断法》、《国务院关于经营者集中申报标准的规定》和《金融业经营者集中申报营业额计算办法》，本次换股吸收合并未达到国务院规定的经营者集中的申报标准，无需事先向国务院反垄断执法机构就此进行申报。

#### **（十五）本次换股吸收合并的决策和批准**

1、2014年7月25日，申银万国召开第三届董事会第十八次会议，审议通过了本次换股吸收合并相关事项；

2、2014年7月25日，宏源证券召开第七届董事会第二十一次会议，审议通过了本次换股吸收合并相关事项；

本次换股吸收合并尚需履行如下批准程序：

- 1、申银万国股东大会和宏源证券股东大会分别批准本次交易方案；
- 2、中国证监会核准本次换股吸收合并的方案；
- 3、其他有权监管机构的必要批准、核准、同意（如需）。

### **三、《换股吸收合并协议》的主要内容**

申银万国和宏源证券于2014年7月25日签署了《申银万国证券股份有限公司与宏源证券股份有限公司换股吸收合并协议》，协议主要内容如下：

#### **（一）本次合并的方式**

申银万国以换股吸收合并的方式吸收合并宏源证券。申银万国向宏源证券全体股东发行 A 股股票，以取得该等股东持有的宏源证券全部股票；本次换股吸收合并后，申银万国作为存续公司承继及承接宏源证券的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务；宏源证券终止上市并注销法人资格；申银万国的股票（包括为本次换股吸收合并发行的 A 股股票）将申请在深交所上市流通。

## （二）发行价格

申银万国的发行价格以评估基准日（2013 年 12 月 31 日）经具有证券从业资格的资产评估机构评估、并经财政部核准的评估结果为依据，并结合申银万国评估基准日后除权除息事项确定。根据中企华于 2014 年 6 月 25 日出具的中企华评报字(2014)第 1136 号评估报告，截至 2013 年 12 月 31 日，申银万国经评估的每股净资产为 4.96 元，该评估结果已于 2014 年 7 月 16 日获得财政部的核准（财金[2014]56 号）。根据申银万国 2013 年年度股东大会决议，其 2013 年度利润分配方案为向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元，目前正在实施中。因此，申银万国本次发行价格为 4.86 元/股。

自发行价格确定之日起至本次合并完成前，若申银万国发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则上述发行价格将相应调整。在其他情况下，申银万国发行价格不再进行调整。

## （三）换股价格

宏源证券的换股价格以定价基准日（系指宏源证券审议本次换股吸收合并有关事宜董事会决议公告日）前 20 个交易日宏源证券的 A 股股票交易均价，即 8.30 元/股（已考虑宏源证券 2013 年度分红派息事项）为基础，并在此基础上给予 20% 的换股溢价率确定。因此，宏源证券本次换股价格为 9.96 元/股。

自定价基准日至本次合并完成前，若宏源证券发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则上述换股价格将相应调整。在其他情况下，宏源证券的换股价格不再进行调整。

#### （四）换股比例

根据申银万国的本次发行价格和宏源证券的本次换股价格，宏源证券与申银万国的换股比例确定为 1: 2.049，即宏源证券股东持有的每 1 股宏源证券股票可以换取 2.049 股申银万国 A 股股票。

除任何一方在换股实施日前发生合并协议约定以外的派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项，以及发生按照中国法律的相关规定或要求须对换股价格或发行价格进行调整的情形外，上述换股价格和换股比例在任何其他情形下均不作调整。

#### （五）零碎股处理方法

本次换股吸收合并完成后，宏源证券股东取得的申银万国 A 股股票应当为整数，如其所持有的宏源证券股票乘以换股比例后的数额不是整数，则按照其小数点后尾数大小排序，每一位股东依次送一股，直至实际换股数与计划发行股数一致。如遇尾数相同者多于余股时则采取计算机系统随机发放的方式，直至实际换股数与计划发行股数一致。

#### （六）存在权利限制的股票的處理

如宏源证券股东所持有的宏源证券股票存在权利限制，则该等股票将在换股时全部被转换为申银万国发行的 A 股股票，原在该等宏源证券股票上设置的权利限制将在换股后的申银万国相应 A 股股票之上继续有效。

#### （七）申银万国异议股东退出请求权

为保护申银万国股东的利益，申银万国将赋予其异议股东退出请求权，行使退出请求权的申银万国股东，可就其有效申报的每一股申银万国股份，在退出请求权实施日，获得由退出请求权提供方按照申银万国本次发行价格，即每股 4.86 元支付的现金对价，同时，将相对应的股份过户到退出请求权提供方名下。除申银万国股票在退出请求权实施日前发生除权、除息事项，以及发生按照相关中国法律的相关规定或要求须对退出请求权的行权价格进行调整的情形外，上述退出

请求权的行权价格在任何其他情形下均不作调整。

申银万国将安排中央汇金或其他第三方作为退出请求权提供方，以现金对价收购申银万国异议股东要求售出的申银万国的股份，在此情况下，该等申银万国异议股东不得再向申银万国或任何同意本次换股吸收合并的申银万国的股东主张退出请求权。

### （八）现金选择权价格

为充分保护宏源证券异议股东的利益，宏源证券将赋予宏源证券异议股东现金选择权。行使现金选择权的宏源证券异议股东，可就其有效申报的每一股宏源证券股份，在现金选择权实施日，获得由现金选择权提供方按照每股 8.12 元支付的现金对价，同时将相对应的股份过户到现金选择权提供方名下。除宏源证券股票在换股实施日前发生除权、除息事项，以及发生按照中国法律的相关规定或有权监管部门的要求须对现金选择权的行权价格进行调整的情形外，上述现金选择权的行权价格在任何其他情形下均不作调整。

### （九）现金选择权提供方

宏源证券将安排中央汇金或其他第三方作为现金选择权提供方，以现金对价收购宏源证券异议股东要求售出的宏源证券的股份，在此情况下，该等宏源证券异议股东不得再向宏源证券或任何同意本次换股吸收合并的宏源证券的股东主张现金选择权。

### （十）现金选择权的行使

宏源证券异议股东行使现金选择权需同时满足以下条件：（1）在审议本次换股吸收合并的宏源证券股东大会上正式表决时投出有效反对票，向现金选择权提供方提出以上述价格购买其全部或部分股份的书面请求（书面请求的内容应明确、不存在歧义并经异议股东适当、有效签署）；（2）自宏源证券审议本次换股吸收合并的股东大会的股权登记日起，作为有效登记在结算公司的宏源证券股东，持续保留拟行使现金选择权的股票至现金选择权实施日；（3）在现金选择权申报期内成功履行相关申报程序。

持有以下股份的宏源证券异议股东无权就其所持股份主张行使现金选择权：  
(1) 存在权利限制的宏源证券股份；(2) 其合法持有人已向宏源证券承诺放弃宏源证券异议股东现金选择权的股份；(3) 其他依法不得行使现金选择权的股份。该等无权主张现金选择权的股份将于换股实施日按照合并协议规定的换股比例转换成申银万国本次发行的 A 股股票。

### **(十一) 有关员工的安排**

本次换股吸收合并完成后，申银万国及宏源证券的全体在册员工将按照中国法律的相关规定与存续公司签订劳动合同，存续公司应充分保障、平等对待申银万国及宏源证券全体员工根据中国法律的相关规定以及关于本次换股吸收合并的职工大会（或职工代表大会）决议而享有的权利，申银万国和宏源证券分别作为申银万国和宏源证券现有员工雇主的全部权利和义务将不予改变，并自交割日起由存续公司享有和承担；其作为注入人员雇主的全部权利和义务将自证券子公司设立之日起由证券子公司享有和承担。

### **(十二) 有关资产、负债、权利、义务、业务、资质、责任的承继**

宏源证券应于交割日将其所有档案、财务文件、文档等资料以及所有印鉴全部移交予存续公司。

自交割日起，宏源证券的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利和义务将由存续公司享有和承担。宏源证券应在合并协议生效日起 12 个月内办理完成相关资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利和义务转移至存续公司名下的相关手续，包括但不限于移交、过户、登记、备案。应宏源证券的要求，存续公司同意协助宏源证券办理移交、过户、登记手续。如在生效日起 12 个月内未能办理形式上的移交手续（如房地产、商标、专利等过户手续，对外投资权益的变更手续以及车辆过户手续等），则该等资产的实质权利、权益、负债亦自交割日起归属于存续公司。

合并双方将按照中国法律的相关规定向各自的债权人发出有关本次换股吸

收合并事宜的通知和公告并将依法按照各自债权人的要求清偿债务或提供充分有效的担保。双方所有未予偿还的债务、尚须履行的义务、责任在交割日后将由存续公司承担。

宏源证券在交割日前已开展并仍须在交割日后继续开展的业务将由存续公司继续开展，宏源证券在交割日前已签署并仍须在交割日后继续履行的有效协议的履约主体将自交割日起由宏源证券变更为存续公司。

### （十三）合并协议的生效及终止

合并协议经双方完成签署并加盖各自公章后成立，并在下述条件全部成就之日起生效：

- 1、本次换股吸收合并和协议获得申银万国和宏源证券各自股东大会批准；
- 2、本次换股吸收合并涉及的相关事项取得全部有权监管机构的必要批准、核准、同意、备案；
- 3、不存在限制、禁止或取消本次换股吸收合并的中国法律，政府机构的禁令或命令，或人民法院的判决、裁决、裁定。

合并协议可依据下列情况之一而终止：

- 1、经双方一致书面同意；
- 2、如果有管辖权的政府部门作出的限制、禁止和废止完成本次换股吸收合并的永久禁令、法规、规则、规章和命令已属终局的和不可上诉，双方均有权以书面通知方式终止合并协议；
- 3、受不可抗力事件影响的一方应在不可抗力事件发生后的十（10）个工作日内通知对方并提供其所能得到的证据。如因不可抗力事件导致合并协议无法履行达六十（60）日，则合并协议任何一方有权以书面通知的方式终止合并协议。
- 4、如果因为任何一方严重违反合并协议规定，在守约方向违约方送达书面通知要求违约方对此等违约行为立即采取补救措施之日起三十（30）日内，此等违约行为未获得补救，守约方有权单方以书面通知方式终止合并协议。

## （十四）违约责任

如果合并协议一方违反其声明、保证、承诺或存在虚假陈述行为，不履行其在合并协议项下的任何责任与义务，则构成违约，违约方应当根据另一方的请求继续履行义务、采取补救措施，或给予其全面、及时、充分、有效的赔偿。

非因双方的过错导致本次换股吸收合并不能生效或不能完成的，双方均无须对此承担违约责任。

## 四、本次换股吸收合并涉及的资产情况

### （一）固定资产情况

#### 1、申银万国固定资产基本情况

申银万国固定资产主要包括房屋建筑物、电子设备、运输设备等。截至2014年3月31日，申银万国固定资产原值152,610.11万元，累计折旧101,429.68万元，净值49,596.56万元，总体成新率为32.50%，具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	原值	累计折旧	减值准备	净值	成新率
房屋、建筑物	64,296.00	30,040.74	1,583.87	32,671.39	50.81%
电子设备	69,518.09	58,443.26	-	11,074.83	15.93%
运输设备	5,576.19	3,750.50	-	1,825.69	32.74%
自有固定资产装修	5,337.71	3,558.13	-	1,779.58	33.34%
机器设备	1,125.69	790.25	-	335.44	29.80%
其他	6,756.43	4,846.79	-	1,909.63	28.26%
合计	152,610.11	101,429.68	1,583.87	49,596.56	32.50%

注：成新率=固定资产净值/固定资产原值；上表数据已经天健审计。

#### 2、宏源证券固定资产基本情况

宏源证券固定资产主要包括房屋建筑物、电子设备、运输工具、机器设备等。截至2014年3月31日，宏源证券固定资产原值124,163.35万元，累计折旧38,228.42万元，净值85,695.63万元，总体成新率为69.02%，具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	原值	累计折旧	减值准备	账面价值	成新率
房屋、建筑物	85,698.60	13,005.86	231.46	72,461.28	84.55%
电子设备	29,882.07	21,353.86	-	8,528.21	28.54%
运输设备	5,677.03	2,334.66	7.83	3,334.55	58.74%
机器设备	2,895.88	1,531.85	-	1,364.03	47.10%
其他固定资产	9.77	2.2	-	7.57	77.48%
<b>合计</b>	<b>124,163.35</b>	<b>38,228.42</b>	<b>239.29</b>	<b>85,695.63</b>	<b>69.02%</b>

注成新率=固定资产净值/固定资产原值；上表数据已经天健审计。

截至 2014 年 3 月 31 日，宏源证券固定资产不存在抵押、质押等担保的情形。

## （二）宏源证券土地和房屋情况

### 1、自有房屋情况

截至本报告书签署日，宏源证券及下属机构在中国境内共拥有 66 处房屋，建筑面积总计约为 75,190.07 平方米，其中，用于办公或营业用途的营业类房屋共 37 处，建筑面积总计为 66,412.46 平方米，用于其他用途的非营业类房屋共 29 处，建筑面积总计为 8,777.61 平方米。

#### （1）营业类房屋

宏源证券营业类房屋明细情况如下：

序号	房屋所有权人	房产所有权证编号	房屋位置	建筑面积 (m <sup>2</sup> )
1	宏源证券	乌房权证天山区字第 2009383758 号	天山区文艺路 233 号 1 栋 1 至 24 层	14,719.41
2	宏源证券	五房权证城字第 20100214 号	五家渠 9 区振兴街 261-2 号	745.1
3	宏源证券	正在办理	喀拉杂什北京西路 7 幢	557.02
4	宏源证券	房权证昌市房字第 00093727 号	昌吉市 40 区 3 丘 48 栋 B-3 C-3	1,182.86
5	宏源证券	奎屯市房权证奎字第 00048284 号	阿勒腾肯特 101-2	25.81
6	宏源证券 克拉玛依 天山路证 券营业部	克市房权证克拉玛依区字第 00176824 号	克拉玛依区天山路 70 号	1,401.71

7	宏源证券	盐房权证市区字第 025229 号	江苏盐城解放北路 100 号	2,720.00
8	宏源证券	沪房地静字(2007)第 005201 号	康定路 1578-1583 号底层	748.11
9	宏源证券	沪房地静字(2008)第 004386 号	康定路 1584 号底 2 层	989.62
10	宏源证券	沪房地静字(2007)第 005205 号	康定路 1584 号 3 层	954.9
11	宏源证券	沪房地静字(2007)第 005192 号	康定路 1584 号 4 层	847.56
12	宏源证券	X 京房权证西字第 026764 号	西城区太平桥大街 19 号 -3 层-301	3,145.10
13	宏源证券	X 京房权证西字第 026757 号	西城区太平桥大街 19 号 2 层 201	2,765.15
14	宏源证券	X 京房权证市股字第 009288 号	海淀区西直门北大街甲 43 号 1 幢 1-18	1,901.52
15	宏源证券	X 京房权证市股字第 009290 号	海淀区西直门北大街甲 43 号 1 幢 1-20	1,901.52
16	宏源证券	X 京房权证西字第 026761 号	西城区太平桥大街 19 号 6 层 601	3,239.57
17	宏源证券	X 京房权证西字第 026766 号	西城区太平桥大街 19 号 -1 层-101	2,160.82
18	宏源证券	X 京房权证西字第 026762 号	西城区太平桥大街 19 号 7 层 701	3,239.57
19	宏源证券	X 京房权证西字第 026765 号	西城区太平桥大街 19 号 -2 层-201	2,970.37
20	宏源证券	X 京房权证西字第 026760 号	西城区太平桥大街 19 号 5 层 501	3,239.57
21	宏源证券	X 京房权证西字第 026758 号	西城区太平桥大街 19 号 3 层 301	3,235.17
22	宏源证券	X 京房权证西字第 026759 号	西城区太平桥大街 19 号 4 层 401	3,239.57
23	宏源证券	深房地字第 3000236220 号	深圳上步中路 1043 号深 勘大厦 8A	179.09
24	宏源证券	深房地字第 3000236221 号	深圳上步中路 1043 号深 勘大厦 8B	166.08
25	宏源证券	深房地字第 3000236222 号	深圳上步中路 1043 号深 勘大厦 8C	213.19
26	宏源证券	深房地字第 3000236223 号	深圳上步中路 1043 号深 勘大厦 8D	157.74
27	宏源证券	深房地字第 3000235952 号	深圳上步中路 1043 号深 勘大厦 8E	157.74
28	宏源证券	深房地字第 3000235953 号	深圳上步中路 1043 号深 勘大厦 8F	213.19

29	宏源证券	深房地字第 3000235954 号	深圳上步中路 1043 号深勘大厦 8H	115.92
30	宏源证券	深房地字第 3000235955 号	深圳上步中路 1043 号深勘大厦 8G	155.16
31	宏源证券	深房地字第 3000535807 号	深圳上步中路 1043 号深勘大厦 9B	166.08
32	宏源证券	深房地字第 3000535858 号	深圳上步中路 1043 号深勘大厦 9D	157.74
33	宏源证券	深房地字第 3000535864 号	深圳上步中路 1043 号深勘大厦 9C	213.19
34	宏源证券	深房地字第 3000535866 号	深圳上步中路 1043 号深勘大厦 9A	179.09
35	宏源证券	海口市房权证海房字第 HK133915 号	海南海口市龙昆北路 30 号宏源证券大厦 1、2、3 楼	5,342.38
36	宏源证券	正在办理	浙江省杭州市莫干山路 18 号 3 楼 A 座	1,600
37	宏源证券	杭房权证拱移字第 0364457 号	浙江省杭州市华浙广场 1 号 18 层	1,465.84

上述第6项和第36项房屋尚未取得《房屋产权证》和《国有土地使用证》，建筑面积总计为2,157.02平方米，约占宏源证券使用的营业类房屋总建筑面积（包括宏源证券拥有的营业类房屋的总建筑面积和租赁的营业用房的总建筑面积，总计为167,219.12平方米，下同）的1.29%。根据宏源证券与奎屯东方伟业房地产开发有限公司于2013年10月签署的《商品房预售合同》，第3项房屋为宏源证券于2013年10月自奎屯东方伟业房地产开发有限公司购得，宏源证券正在办理《房屋所有权证》和《国有土地使用证》，该等手续的办理不存在实质性法律障碍。根据杭州拱墅区人民法院于2008年1月3日作出的[2007]拱民一初字第961号《民事判决书》、中国证监会于2003年出具的证监机构字[2003]100号《关于同意宏源证券股份有限公司收购浙江省信托公司所属5家证券营业部的批复》，第36项房屋系原浙江信托投资有限公司于1998年自浙江蓝天房产开发公司购得，后宏源证券因收购浙江信托投资有限公司5家证券营业部取得该处房产，目前正在办理该处房产对应的《房屋所有权证》和《国有土地使用证》，该等手续的办理不存在实质性法律障碍。

综上，宏源证券占有、使用该等房屋不存在产权纠纷，且该等房屋的建筑面积在宏源证券使用的营业类房屋总建筑面积中占比较小，不会对宏源证券的持续

经营和本次合并产生重大不利影响。

## （2）非营业类房产

宏源证券及下属机构在中国境内拥有29处、建筑面积总计为8,777.61平方米的非营业类房屋。宏源证券主要以承继宏源信托的自有房屋或购买的方式取得该等房屋的所有权。其中5处非营业类房屋需要办理《房屋所有权证》的证载权利人更名手续，该等房屋的建筑面积总计为231.02平方米。

因非营业类房屋不用于宏源证券的经营或办公，因此，非营业类房屋存在未取得《房屋所有权证》的情形并不会对宏源证券的经营有重大不利影响。

除上述房产外，宏源证券拥有1处位于大连开发区金马路178号的房屋，建筑面积总计为4,990.9平方米。宏源证券就该房屋持有大连市房地产管理局于2003年6月颁发的《房屋所有权证》（大房权证开字第150224号）和大连市人民政府于2003年2月颁发的《国有土地使用证》（大开国用（2003）字第437号）。根据宏源证券股份有限公司大连开发区证券营业部（以下简称“宏源证券大连开发区营业部”）与大连德泰控股有限公司（以下简称“大连德泰”）于2008年1月签署的《华轻大厦拆迁安置补偿协议》，大连德泰负责该处房屋的拆迁与重建，其将为宏源证券大连开发区营业部安排总计5,000平方米回迁面积的重建房屋，并协助宏源证券大连开发区营业部办理该等重建房屋的《国有土地使用证》和《房屋所有权证》。截至本报告书签署日，该处重建房屋尚未竣工。

## 2、租赁房屋情况

截至本报告书签署日，宏源证券及下属机构共租赁房屋176处，建筑面积总计为100,927.01平方米，其中用于经营、办公等用途的营业类房屋建筑面积总计为100,806.66平方米，用于职工宿舍等用途的非营业类房屋建筑面积总计为120.40平方米。

宏源证券及下属机构合法租用的房屋共156处，建筑面积总计为90,229.57平方米。

宏源证券及下属机构租用合法性不能确定的租赁房产共20处，均用于营业用途，建筑面积总计为10,697.44平方米。房屋租赁合法性不能确定的原因主要有：

①2处房屋的租赁合同已到期，目前正在办理续租手续。该等房屋的建筑面积总计为1,645.15平方米，约占宏源证券使用的营业类房屋总建筑面积的0.98%。②其余合法性不能确定的租赁房屋共18处，建筑面积合计9,052.29平方米，约占宏源证券使用的营业类房屋总建筑面积的5.41%，是因为该等房屋的出租人未提供相应房屋的《房屋所有权证》、其他有效权属证明或房屋所有权人同意出租人出租房屋的许可（仅在房屋所有权人与出租人不一致的情形下适用）。该等房屋所对应的租赁合同中的出租人均已在相关租赁合同中陈述或保证其为出租房屋的合法拥有人。根据中国法律和相关租赁合同的规定，如果发生第三方就该等租赁事宜提出异议，以致影响宏源证券在该等租约项下的权益时，宏源证券有权就其因此所遭受的损失要求该等出租人赔偿。

上述20处租赁房产约占宏源证券使用的营业类房屋总建筑面积的6.40%，占比很小，不会对宏源证券的持续经营及本次合并产生重大不利影响。

### （三）宏源证券无形资产情况

宏源证券无形资产主要包括交易席位、软件系统、土地使用权、商标等。截至2014年3月31日，宏源证券的无形资产明细情况如下：

单位：万元

序号	无形资产	原值	累计摊销	减值准备	账面价值
1	软件	8,733.24	5,012.76	-	3,720.49
2	土地使用权	313.99	104.88	-	209.11
3	交易席位费	2,135.87	-	-	2,135.87
4	其他无形资产	3,411.69	3,344.14	67.56	-
合计		14,594.80	8,461.77	67.56	6,065.48

#### 1、土地使用权

截至2014年3月31日，宏源证券拥有的土地使用权情况如下：

序号	土地使用权人	证书编号	面积(m <sup>2</sup> )	位置	取得方式	土地使用权期限
1	宏源证券	乌国用(2006)第0019913号	961.32	乌鲁木齐市天山区建设路2号	出让	至2043.4.1
2	宏源证券	乌国用(2000)第0003196号	319	乌鲁木齐市天山区文艺路19号	划拨	无

序号	土地使用权人	证书编号	面积(m <sup>2</sup> )	位置	取得方式	土地使用权期限
3	宏源证券	盐国用(2001)字第003000021号	1198.2	盐城市解放北路100号	出让	至2041.12.28
4	宏源证券	京市海股国用(2008出)第7002127号	209.68	北京市海淀区西直门北大街甲43号1-20	出让	至2044.9.28
5	宏源证券	京市海股国用(2008出)第02126号	209.68	北京市海淀区西直门北大街甲43号1-18	出让	至2044.9.28
6	宏源证券	农六师国用(2009)字第1211424号	3,405.06	五家渠市五家渠9区03小区030号	出让	至2046.8.17
7	宏源证券	杭拱国用(2005)字第001764号	260.6	杭州市拱墅区华浙广场1号18层	出让	至2046.8.12
8	宏源证券	京西国用(2013出)00006号	4,184.79	西城区太平桥大街17号、19号,锦什坊街26号楼、28号楼	出让	至2044.7.15
9	宏源证券	海口市国用(2003)第006166号	5,329.39	海口市龙昆北路30号	出让	至2043.2.26
10	宏源证券	克国用(2011第03001718号)	173.55	克拉玛依市天山路与塔河路交汇处塔河路78号(都市广场)	出让	至2045.6.13

宏源证券共拥有 10 宗国有土地使用权，面积总计为 16,251.27 平方米。

其中，宏源证券在乌鲁木齐市天山区文艺路 19 号取得的土地使用权（土地证编号为乌国用[2000]字 0003196 号）系因在其他国有企业提供的划拨地上与该企业联建职工住宅楼而形成。该宗划拨地上所附建筑物为非生产经营用房（职工宿舍），不存在会对宏源证券生产经营造成重大影响的权属争议或纠纷，且占宏源证券使用中的土地总面积比例较小（约占总证载面积的 1.96%），因此不会对本次合并构成重大不利影响。

除此之外，上述土地使用权不存在抵押、担保或查封等权利受限的情形。

## 2、交易席位

截至2014年3月31日，宏源证券拥有的上交所席位65个、深交所席位38个；

拥有的上交所交易单元145个、深交所交易单元109个。

### 3、网站域名

截至本报告书签署日，宏源证券及下属机构共拥有 6 项网站域名，详细情况如下：

序号	注册所有权人	注册域名	注册日期	到期时间
1	宏源证券	hysec.com	2008.03.04	2016.03.04
2	宏源证券	ehongyuan.com.cn	2001.09.08	2020.09.08
3	宏源证券	ehongyuan.com	2001.08.31	2014.08.31
4	宏源期货	hongyuanqh.com	2007.12.24	2017.12.24
5	宏源期货	hongyuanqh.com.cn	2007.12.24	2017.12.24
6	宏源期货	hongyuanqh.cn	2007.12.24	2017.12.24

上述第 1、4、5、6 项域名已经备案，并且正在使用中；上述第 2、3 项域名未经备案，宏源证券也不在使用该域名。

### 4、商标

截至本报告书签署日，宏源证券及下属机构共拥有 9 项注册商标，且在该等商标权上未设置质押或其他第三方权益，具体情况如下：

序号	商标内容	注册号	权利人	类号	核定使用商品 具体内容	有效期限
1		1279871	宏源证券	36	经纪、保险	2009.05.28-2019.05.27
2		7482926	宏源证券	42	手机理财、计算机软件设计等	2011.01.28-2021.01.27
3		7482927	宏源证券	38	电话业务、移动电话通讯、信息传送等	2010.11.07-2020.11.06
4		7482928	宏源证券	36	经纪、保险	2010.11.07-2020.11.06
5	宏源期货	8648920	宏源证券	36	经纪、保险	2012.01.28-2022.01.27

序号	商标内容	注册号	权利人	类号	核定使用商品 具体内容	有效期限
6	宏源证券	8648921	宏源证券	36	经纪、保险	2012.01.28-2 022.01.27
7	宏源	8648928	宏源证券	36	经纪、保险	2014.01.14-2 024.01.13
8	宏源证券	11627793	宏源证券	36	经纪、保险	2014.03.21-2 024.03.20
9	宏源期货	11627815	宏源证券	36	经纪、保险	2014.03.21-2 024.03.20

## 五、与本次换股吸收合并相关的风险因素

### （一）与本次换股吸收合并相关的风险

#### 1、本次换股吸收合并的审批风险

本次交易尚需满足多项交易条件方可实施，包括但不限于须获得申银万国股东大会对本次交易的批准，宏源证券股东大会对本次交易的批准，中国证监会对本次交易的核准等。

本次交易方案能否获得相关批准或核准，以及获得相关批准或核准的时间，均存在不确定性。如果无法获得相关批准或核准，本次交易将无法实施。

#### 2、本次换股吸收合并可能取消的风险

剔除大盘因素和同行业板块因素影响，宏源证券股票价格在股价敏感重大信息公开前 20 个交易日内未发生异常波动。本次换股吸收合并的内幕信息知情人对宏源证券股票停牌前 6 个月内买卖宏源证券股票情况进行了自查并出具了自查报告，但本次合并仍存在因可能涉嫌内幕交易而暂停、中止或取消的风险。

#### 3、短期偿债能力不足的风险

截至 2014 年 3 月 31 日，申银万国（合并口径）负债总额为 5,424,763.50 万元，其中，短期借款 55,360.13 万元、应付短期融资款 719,908.28 万元、应付债券 598,908.10 万元；宏源证券（合并口径）负债总额为 2,264,471.66 万元。若合

并双方债权人因本次合并要求申银万国、宏源证券提前清偿债务，可能会引发存续公司短期偿债能力不足的风险。

#### 4、合并及换股可能导致的投资损失的风险

如果本次换股吸收合并方案未能取得相关主管部门的批准或核准，则本次换股吸收合并不会实施，宏源证券股价可能因此发生波动。如果获得上述批准或核准的时间晚于预期，二级市场交易风险也将相应加大。

本次换股吸收合并完成后，申银万国股票将申请在深交所上市交易。股票的二级市场价格不仅受整合后的存续公司盈利水平和发展前景的影响，而且受行业发展情况、资本市场环境、投资者的心理预期、国家宏观经济状况以及政治、经济、金融政策等多种因素的影响。申银万国股票的市场价格可能因上述因素而背离其投资价值，对投资者造成损失。如果申银万国股票上市后的二级市场表现低于市场预期，则选择换股的宏源证券股东有遭受投资损失的风险。

#### 5、强制换股的风险

申银万国和宏源证券将就本次换股吸收合并分别召开股东大会，相关决议对全体股东均有约束力，包括在股东大会上投反对票、弃权票或未出席股东大会也未委托他人代为表决的股东。在本次换股吸收合并获得申银万国及宏源证券股东大会审议通过，并经有关审批机关核准、批准或同意后，未申报行使现金选择权的宏源证券股东，就其持有的全部宏源证券股份，将按照换股比例，强制转换为申银万国本次发行的股票。

#### 6、行使现金选择权的相关风险

为充分保护宏源证券异议股东的利益，本次换股吸收合并将由中央汇金或其他第三方对宏源证券异议股东提供现金选择权。享有现金选择权的股东可以将其所持有的宏源证券股份按照 8.12 元/股的价格全部或部分申报行使现金选择权。但行使现金选择权的宏源证券异议股东须在现金选择权申报期内按照相关要求申报，在现金选择权申报期外进行的现金选择权申报无效。若宏源证券异议股东申报行使现金选择权时宏源证券股价高于现金选择权行使价格，股东申报行使现金选择权将可能使其利益受损。此外，宏源证券异议股东申报行使现金选择

权还可能因此丧失未来申银万国股价上涨的获利机会。

## 7、未编制盈利预测报告的风险

证券公司的经营业绩和盈利能力与证券行业景气程度高度相关。证券行业景气程度受全球经济形势、国民经济发展速度、宏观经济政策、利率、汇率、行业发展状况、投资者心理等多种因素影响，呈现出波动性特征，证券公司的盈利能力也呈现出较大的波动性。

近年来，受全球金融市场波动及宏观经济发展的影响，我国证券市场波动幅度较大。由于多种原因，2005 年以前我国证券行业曾一度出现大面积亏损；虽然自 2006 年以来证券行业开始盈利，但是受国际金融市场波动、财政政策和货币政策调整、行业政策调整等影响，证券行业仍呈现出较大的波动性。从近几年的数据来看，中国证券行业的经营表现自 2008 年全球金融危机期间跌入低谷，此后在 2009 年出现反弹之后至 2012 年的几年间呈逐年下滑态势。2013 年以来，证券行业正在酝酿改革，随着各项改革措施成熟、落地和推进，证券行业将发生深刻变化，证券公司的未来发展也因此具有较大不确定性。

基于上述不确定性，公司难以使用常规的预测方式及历史业绩情况对自身及重组完成后上市公司的盈利状况进行客观、可靠、准确的预先判断和估计。因此，从保护投资者利益角度出发，公司未进行盈利预测。

## （二）与证券行业相关的风险

### 1、宏观经济政策变化风险

宏观经济政策对我国经济发展起着重要作用，宏观经济因素变动会给证券市场带来重大影响。例如：政府产业政策会影响企业股票市场价格；财政政策将直接影响国债发行规模，而国债发行量及市场价格水平同股票价格又有着联动效应；税收政策通常从企业收益与消费者投资实际所得两方面影响股票市场。

宏观经济政策处在不断的变化调整之中，存续公司若不能及时地根据宏观经济政策调整自身经营策略，则可能对各项业务的经营带来不利影响。

### 2、证券市场周期性变化的风险

证券公司的经营水平和盈利能力对证券市场前景程度有较强的依赖性，证券市场前景程度又受到国民经济发展速度、宏观经济政策、利率、汇率、行业发展状况、投资者心理以及国际经济金融环境等诸多因素影响，存在一定的不确定性。我国证券市场作为新兴资本市场，证券市场本身具有较强的周期性波动特征，从而可能对证券公司的经纪、承销与保荐、自营和资产管理业务造成影响，加大了证券公司的经营风险。本次交易完成后，若证券市场出现较大波动，存续公司的经营可能会受到不利影响。

### 3、行业竞争风险

我国证券公司的主要盈利来源于证券经纪、证券保荐与承销、证券自营等传统通道业务，目前形成证券公司数量偏多、规模过小、资本实力偏弱的格局，产品创新、提升专业服务能力的动力不足，同质化竞争较为严重，证券公司之间的竞争日趋激烈。虽然，证券公司综合治理结束后，部分证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模，提升竞争能力，但总体而言，证券行业的整体竞争格局仍处于由分散经营、低水平竞争走向集中化的演变阶段，各证券公司在资本实力、竞争手段、技术水平等方面仍未拉开明显的差距，证券公司在各个业务领域均面临激烈的竞争。

证券行业属于特许经营行业，主要业务资格需要获得监管机构的批准。2014年5月13日，中国证监会以证监发〔2014〕37号印发《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，表示支持民营资本、专业人员等各类符合条件的市场主体出资设立证券经营机构，进一步放宽证券经营机构外资准入条件；支持社会保险基金、企业年金等长期资金委托专业机构投资运营或设立专业证券经营机构；在推进相关法律法规修改完善的前提下，支持证券公司、基金管理公司、期货公司、证券投资咨询公司等交叉持牌，支持符合条件的其他金融机构在风险隔离的基础上申请证券业务牌照。该项政策的实施可能导致更多机构有资格开展证券公司现有业务或其他创新业务，这将进一步加剧证券行业的竞争。

此外，随着各种创新业务品种、模式相继推出，商业银行、保险公司和其他非银行金融机构也在向证券公司传统业务领域渗透，同证券公司形成了竞争。特别是商业银行在网络分布、客户资源、资本实力等方面处于优势地位，对证券公

司业务形成了严峻的挑战。

本次合并完成后，尽管存续公司的综合实力将得到大幅提升，各项业务经营指标均将跻身行业前列，但在日益加剧的行业竞争格局中，如存续公司不能持续提升综合竞争力，则可能未来的业务经营和盈利能力造成不利影响。

#### 4、行业监管及政策变化的风险

证券行业是受到严格监管的行业，自证券公司综合治理以来，逐步形成了以净资本为核心的风险监管制度和以公司内部控制为基础的合规管理制度，行业整体步入规范发展的轨道。2013 年创新大会前后，证券行业在防范风险的前提下鼓励证券公司业务转型和创新，一系列鼓励证券公司业务创新的政策陆续出台。由于部分新业务、新产品的开发对证券公司资本实力、管理水平、风险控制能力以及监管机构的法规建设和监督方法提出了更高要求，一旦风险控制不当可能导致风险溢出，由此可能导致监管政策发生较大变化，如对相关业务进行限制、暂停、处罚等，进而对公司相关业务的布局、盈利能力造成不利影响。监管政策的变化可能导致公司相关业务受到罚款、限制或取消资格等处罚，将对公司经营造成重大不利影响。此外，证券公司行业监管目前采取分类监管的原则，分类结果将作为证券公司申请增加业务种类、发行上市等事项的审慎性条件和确定新业务、新产品试点范围和推广顺序的依据。在证券公司分类监管评价中，申银万国自 2011 年以来连续四年被评为 A 类 AA 级，宏源证券 2011-2012 年的分类评价结果均为 A 类 A 级，2013 年的分类评价结果为 A 类 AA 级，2014 年的分类评价结果为 A 类 A 级，合并双方风险管理能力整体水平较高。如果存续公司未来未能在风险管理方面有效提高管理水平，则可能存在评级结果下调，导致公司业务资格申请受限，失去部分业务机会的风险。

### （三）与经营及业务相关的风险

#### 1、经纪业务风险

经纪业务是申银万国和宏源证券最重要的业务之一，在短期内也将是存续公司的重要业务。根据备考合并财务报表的数据，2013 年度以及 2014 年 1-3 月经纪业务收入占存续公司备考营业收入的比例分别为 47.36%和 40.79%。存续公司

经纪业务面临的风险主要包括股票交易量受市场影响大幅下降的风险、竞争加剧导致证券交易佣金率下降的风险及营业网点能否有效覆盖区域市场的风险。

我国股票交易量受市场影响波动幅度较大。随着由次贷危机引发的国际金融危机的加剧，以及我国宏观经济增速下降，近年来 A 股市场波动加大。根据 Wind 资讯统计数据，2011-2013 年 A 股全年成交额分别为 418,774.85 亿元、312,371.02 亿元和 463,925.11 亿元，同比变动幅度为-22.81%、-25.41%和 48.52%。相应的，申银万国的股票成交额同比变动幅度为-21.40%、-18.21%和 44.87%，宏源证券的股票成交额同比变动幅度为-21.44%、-23.39%和 62.18%。证券公司的经纪业务面临股票交易量受市场影响大幅波动，进而导致收入波动的风险。

随着证券经纪业务的竞争日益加剧，市场平均交易佣金率逐年下滑。由于经纪业务收入和利润占比较高，佣金率的下降会对存续公司业绩将产生不利影响。

证券营业部能否有效覆盖区域市场直接影响经纪业务的证券交易量，进而影响经纪业务收入与利润。2013 年 3 月，中国证监会公布了《证券公司分支机构监管规定》，放松了证券公司设立分支营业网点的主体资格限制和地域饱和限制，证券公司营业部数量呈现快速增加趋势，同一区域内各证券公司营业网点竞争愈加激烈；同期，中登公司发布了《证券账户非现场开户实施暂行办法》。自非现场开户政策实施以来，投资者非现场开户数快速增长，非现场开户将使证券公司营业网点可辐射的区域及人群大幅增加，导致不同区域内的证券公司营业网点间亦产生竞争。上述政策环境变化将可能导致证券营业部在区域市场中面临更为激烈的竞争，致使原有的区域证券经纪业务竞争格局发生较大变化。存续公司如不能很好应对上述变化，将可能导致其在证券经纪业务领域的竞争力受到影响，进而影响经营业绩和盈利水平。

## 2、信用交易业务风险

申银万国分别于 2010 年、2012 年和 2013 年取得融资融券业务资格、约定购回式证券交易资格和股票质押式回购业务交易资格，宏源证券于 2010 年取得融资融券业务资格，于 2013 年取得约定购回式证券交易资格和股票质押式回购业务交易资格。截至 2014 年 3 月 31 日，申银万国信用交易业务融出资金余额约为 168 亿元，占资产总额的 22.64%；宏源证券信用交易业务融出资金余额约为

70 亿元，占资产总额的 18.51%。目前，行业内信用交易业务普遍处于起步和发展阶段，如果存续公司信用业务扩张速度过快，可能因风险控制能力未能及时提升而导致坏账风险和流动性风险；如果存续公司未能在市场竞争中保持和扩大市场份额，拓展优质客户，或者资金储备不足，可能导致信用交易业务萎缩、收入下降的风险。

证券公司信用交易业务的风险控制依赖于一系列严格的内部控制制度的有效执行，包括但不限于：限额授权、投资者适当性管理、风险集中度控制、债权担保、逐日盯市、追加保证金制度、流动性监控、业务隔离、信息系统控制和独立风险监控等措施。如果存续公司内控制度建设未能跟随业务变化及时调整，或者内部控制制度未能得到有效执行，可能导致信用交易业务出现违约、损失的风险。

### 3、自营业务风险

我国资本市场属于新兴市场，发展尚不成熟。证券自营业务存在投资品种有限、交易机制单一、缺乏风险对冲产品和避险机制等问题，自营业务收入受系统性风险影响较大。根据中国证券业协会对证券公司自营业务情况统计，2011 年、2012 年、2013 年证券行业投资收益（含公允价值变动）分别为 49.77 亿元、290.17 亿元和 305.52 亿元。同期，申银万国的投资收益（含公允价值变动）分别为-0.85 亿元、3.80 亿元和 3.45 亿元，宏源证券的投资收益（含公允价值变动）分别为 1.49 亿元、1.92 亿元和 0.13 亿元，均有较大幅度的波动。

申银万国和宏源证券目前均已建立了系统的自营业务内部控制制度，包括但不限于规模控制、投资决策制度、交易品种限制、限额授权、不相容岗位分离、止盈止损、信息隔离和风险监控等风险控制措施。本次交易后存续公司如果不能建立起完善的自营业务内部控制制度，或者员工出现道德风险导致内部控制制度未能得到适当执行，风险监控机制未能发现该风险，或者相关制度未能根据市场变化进行及时调整，将可能导致存续公司自营业务出现越权交易、违规交易、大额亏损未能及时平仓以及交易信息泄露等风险，进而导致自营业务出现收入下滑甚至亏损的情况，对存续公司盈利造成不利影响。此外，如果证券市场行情持续低迷或继续下跌，存续公司投资规模和结构配置不合理或投资决策不当、投资产

品风险较高，可能导致存续公司自营业务出现收入大幅波动、持续下滑甚至亏损的风险。

#### 4、投资银行业务风险

投资银行业务主要包括股票、可转换债券、公司债和企业债等有偿证券的承销和保荐，以及企业重组、并购及改制等项目的财务顾问服务等，是证券公司的主要传统业务之一。报告期内，申银万国投资银行业务实现手续费及佣金净收入 2.36 亿元, 1.74 亿元, 1.75 亿元和 1.04 亿元, 占营业收入比重分别为 4.81%, 3.67%, 2.95% 和 6.70%; 宏源证券投资银行业务实现手续费及佣金净收入 3.64 亿元, 6.89 亿元, 5.42 亿元和 3.28 亿元, 占营业收入比重分别为 15.45%, 20.90%, 13.17% 和 30.64%。目前, 股票、债券等证券的承销和保荐业务是合并双方投资银行业务的主要收入来源, 与证券承销和保荐业务相关的发行市场环境风险、保荐风险、承销风险、收益实现不确定风险等是存续公司投资银行业务面临的主要风险。

##### (1) 发行市场环境风险

证券保荐和承销业务受监管政策、发行节奏和市场景气度的影响较大。2011 年以来, 由于二级市场逐渐低迷, 新股发行家数和筹资额随之逐渐走低, 2011 年新股发行家数和筹资额分别为 277 家和 2,720 亿元, 同比分别减少 20.17% 和 44.61%; 2012 年, 新股发行家数和筹资额分别进一步降低到 150 家和 995 亿元, 降幅分别为 45.85% 和 63.42%。2012 年 10 月至 2013 年 11 月, 新股发行暂停。2013 年 11 月, 中国证监会发布了《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》, 推进新股发行市场化改革, 未来新股发行制度将逐步向注册制演变。监管政策、发行节奏以及市场景气度的变化仍将影响存续公司证券保荐和承销业务的开展, 进而影响投行业务收入水平。

##### (2) 保荐风险

存续公司在履行保荐责任时, 若因未能勤勉尽责、信息披露不充分、存在违法违规行为等原因, 可能导致面临行政处罚、涉及诉讼或依法赔偿投资者损失的情形, 从而使得存续公司承受财务损失、声誉受损乃至法律风险, 甚至存在被暂停乃至取消保荐业务资格的风险; 在从事证券保荐业务时, 若因对发行人的尽职

调查不完善、对发行人改制上市和融资方案设计不合理等原因，导致发行人发行申请不予核准的情况发生，存续公司亦将遭受财务和声誉双重损失的风险。

### **(3) 承销风险**

在实施证券承销时，若因对发行人前景和市场系统性风险判断出现偏差或发行方案本身设计不合理，导致股票发行价格或债券的利率和期限设计不符合投资者的需求，或出现对市场走势判断失误、发行时机掌握不当等情形，存续公司将可能承担因发行失败或者大比例包销而产生财务损失的风险。

### **(4) 收益实现不确定风险**

目前，投资银行业务从项目承揽、项目执行、项目核准，到发行上市需要较长的时间周期，导致投资银行业务收入和成本存在较大的不确定性。

## **5、资产管理业务和基金管理业务风险**

资产管理业务与基金管理业务在证券公司业务体系中占有重要地位，也是证券公司新的利润增长点。申银万国于 2002 年获得资产管理业务资格，并通过控股子公司申万菱信基金和参股子公司富国基金从事基金管理业务；宏源证券于 2002 年获得资产管理业务资格。

随着《证券公司客户资产管理业务管理办法》及其配套细则的修订实施，资产管理业务管制进一步放松，投资范围和资产运用方式有所扩大，自有资金可参与的比例提高，参与金额上升。但是，证券市场投资风险较大，市场风险对冲机制尚未完善，存续公司未来资产管理产品及下属基金管理公司的投资业绩可能存在一定波动，自有资金的参与可能导致存续公司风险敞口进一步加大。

此外，如果资产管理产品的设计、收益水平不符合客户预期，导致投资者购买意愿降低，将影响存续公司资产管理业务收入水平。同时，国内保险公司、银行、QFII、私募基金及其他基金管理公司不断推出金融理财产品，资产管理及基金管理业务领域竞争激烈。如果存续公司及下属基金管理公司不能吸引更多的投资者进而扩大资产管理规模、提高资产管理收益水平，将会制约此类业务收入的持续增长。如果存续公司未能适度控制资产管理规模、降低资产管理产品投资风险，可能导致资产管理产品净值大幅下跌，自有资金参与部分出现大幅亏损的情

况。

## 6、直投业务风险

直接投资业务是指证券公司利用自身的专业优势寻找并发现优质投资项目，以自有或募集资金进行股权投资，以获取股权投资收益为目的的业务。2012年11月2日，中国证券业协会正式发布《证券公司直接投资业务规范》，扩大了证券公司直投业务范围。但从目前行业实践现状来看，直接投资业务存在投资和盈利方式单一、退出途径较少等问题。

存续公司的直接投资业务决策将主要基于对投资对象的技术能力、经营能力、市场潜力和特定行业发展前景的判断。若在业务开展过程中对投资对象出现判断失误，或投资对象遭受不可抗力影响，均可致使投资项目失败，进而使存续公司遭受损失。直接投资业务的投资周期相对较长，退出渠道单一，也增加了流动性风险。

## 7、研究业务风险

申银万国通过控股子公司申万研究所开展证券研究业务，申万研究所佣金收入在基金公司服务市场佣金总量中始终名列前茅，连续多年名列全国社保基金理事会证券综合服务评价第一名；宏源证券研究所自2010年转型为以对外服务为主的卖方研究，逐渐发展成证券市场研究领域的一支生力军，研究品牌获得了市场的高度认可。

目前，券商研究机构研究服务换佣金的卖方研究作为证券研究机构的一种重要盈利模式，研究机构的收入绝大部分来源于基金分仓。但是由于客户过于单一，使得券商研究机构长期处于被动地位。此外，我国证券研究机构数量众多，大部分券商研究机构业务面临日益激烈的同质化竞争。虽然目前合并双方的研究机构在证券市场研究领域都具备一定的优势，但如果未来证券市场出现变化，导致研究所能获得的基金分仓佣金下降，或者未来存续公司无法继续保持和扩大市场份额，未来存续公司可能面临研究业务萎缩，收入下降的风险。

## 8、创新业务风险

创新是证券行业持续发展的源动力，创新业务的开展能够有效提高证券公司

的盈利能力和盈利水平，提升品牌影响力和核心竞争力。但另一方面，创新业务具有一定的超前性和较大的不确定性，证券公司在创新业务开展过程中可能由于管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度的完备程度等方面的不足，导致创新业务失败的风险，影响创新主体的声誉和市场形象，甚至导致发生损失并进而对经营业绩造成不利影响。

此外，部分创新业务的开展仍需事先取得监管部门的批准。因此，存续公司创新业务的开展具有一定不确定性。

## 9、境外经营的风险

目前，申银万国在香港拥有 100%控股的子公司申银万国（香港）集团有限公司，并通过申银万国（香港）集团有限公司间接拥有申银万国（香港）有限公司 50.94%的股权。申银万国（香港）有限公司为香港联合交易所主板上市公司（代码 0218），在境外经营证券、期货、代理人、资产管理、跨境企业融资顾问以及跨境资产管理服务等业务。

由于境外公司所在地具有不同于中国的市场和经营环境，因此面临境外经营所在地特有的市场和经营风险，如申银万国（香港）有限公司面临开展孖展业务、投资业务、企业融资及资本市场业务的风险。另外，境外公司所在地与中国司法、行政管理的法律、制度和体系均有差别，境外经营主体除需遵守中国相关法律、法规和规章的规定及接受中国相关监管部门的监管外，还需遵守经营所在地的法律法规。如境外公司不能遵守当地法律法规和当地监管机构的监管要求，将可能受到当地监管部门的处罚。

存续公司将对境内外公司实行统一管理，并在符合监管要求的前提下在部分业务上进行境内外联动经营，但仍可能因不符合境内外监管要求而受到处罚，并进而对存续公司的声誉、财务状况、经营业绩产生不利影响。

## 10、信托产品、定向资产管理产品投资发生减值的风险

为加强流动性管理、提高资产收益水平、丰富资产配置种类，2013 年以来，合并双方持续开展了信托产品与定向资产管理产品投资业务。截至 2013 年末与 2014 年 3 月末，存续公司信托产品与定向资产管理产品投资总额分别为

511,218.50 与 471,103.91 万元，占存续公司各期末净资产比例分别为 14.96%与 13.43%。

存续公司将通过加强内部控制制度、选择资信评级较高的资产管理机构等方式降低对外投资发生减值的可能，但信托产品、定向资产管理产品价值受宏观经济、资产管理机构投资管理能力和产品募集资金投资项目经营情况等多重因素影响，但若以上因素发生重大不形变化，存续公司将面临信托产品、定向资产管理产品投资发生减值的风险。

#### **（四）与管理相关的风险**

##### **1、合规风险**

合规风险，是指企业及其工作人员的经营管理或执业行为违反法律、法规或准则而使企业受到法律制裁、被采取监管措施、遭受财产损失或声誉损失的风险。

证券公司的日常经营既要符合相关法律、法规及规范性文件的要求，又要满足监管机构的监管政策，并应根据监管政策的不断变化而进行调整。申银万国和宏源证券均根据《证券公司监督管理条例》、《证券公司合规管理试行规定》等法律、法规的要求，结合自身情况，已建立起一套以内部控制为基础的合规管理制度体系。合规管理的有效性取决于合规制度的合理性、调整的及时性以及执行的规范性，如果存续公司制度设计不合理、更新不及时或员工在执业过程中因各种原因违反法律法规将受到行政处罚，包括但不限于：警告、罚款、没收违法所得、撤销相关业务许可、责令关闭等；还可能因违反法律法规及监管部门规定而被监管机关采取监管措施，包括但不限于：限制业务活动，责令暂停部分业务，停止批准新业务，限制分配红利，限制向董事、监事、高级管理人员支付报酬和提供福利，限制转让财产或者在财产上设定其他权利，责令更换董事、监事、高级管理人员或者限制其权利，责令控股股东转让股权或限制有关股东行使股东权利，责令停业整顿，指定其他机构托管、接管或者撤销等。

##### **2、风险管理和内部控制风险**

风险管理和内部控制制度的健全有效是证券公司正常经营的重要前提和保证。为保证经营业务活动的正常进行，保护资产的安全、完整和经营目标的实现，

申银万国、宏源证券根据资产结构和经营方式，结合自身实际情况，依据《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》、《证券公司治理准则》、《证券公司内部控制指引》等有关规定，建立了较为完整、符合自身实际的风险管理和内部控制体系。但由于存续公司业务处于动态发展的环境中，用以识别监控风险的模型和数据及管理风险的措施和程序存在无法预见所有风险的可能；同时，任何内部控制措施都存在固有限制，可能因其自身的变化、内部治理结构以及外界环境的变化、风险管理当事者对某项事物的认识不足和对现有制度执行不严格等原因导致相应风险。

同时，随着资本市场的持续发展，存续公司还将进入更为广泛的业务领域。如果内部管理体制不能适应资本市场的发展、业务产品的创新和经营规模的扩张，存续公司可能存在风险管理和内部控制制度无法完全覆盖全部业务或无法得到有效执行的风险。

### 3、财务风险

#### (1) 净资本管理风险

目前，监管机构对证券公司实施以净资本为核心的风险控制指标管理。证券市场剧烈波动，或某些不可预知的突发性事件可能导致公司的风险控制指标出现不利变化，如果存续公司不能及时调整资本结构，可能对业务开展和市场声誉造成负面影响。

#### (2) 流动性风险

保持良好的流动性是证券公司正常运行、寻找投资机会以及风险缓冲的重要基础。公司对各项业务投资规模进行预算管理。2011-2013 年及 2014 年 1-3 月，申银万国经营活动现金流量净额分别为-1,051,783.20 万元、-240,119.75 万元、-642,414.17 万元和 105,959.65 万元，宏源证券经营活动现金流量净额分别为-491,083.96 万元、-368,898.52 万元、-45,106.35 万元和 247,198.65 万元。尽管最近三年两公司经营活动现金流量净额持续为负主要与证券行业特点以及业务发展有关，但是如果存续公司将来未能充分关注日常经营的现金流管理，大幅增加长期资产比重，个别业务投资规模过大，承销项目大比例包销或者其他突发事件

占款，而存续公司无法在短期内有效融资，可能导致资金出现无法正常周转的风险。

### **(3) 营业税改征增值税可能降低存续公司营业收入与利润的风险**

2011年11月16日，财政部与国家税务总局印发《营业税改征增值税试点方案》的通知[财税（2011）110号]，营业税改征增值税“2012年1月1日开始试点，并根据情况及时完善方案，择机扩大试点范围”。存续公司主要从事的证券业务属于金融保险业，主要业务暂不属于列入营业税改征增值税的试点行业。按照国家对于营业税改征增值税的进程规划，存续公司证券业务未来可能面临营业税改征增值税带来的影响，主要包括：

①营业收入减少：营业税是价内税，增值税属于价外税。营业税改征增值税后，确认收入时需要从合同收入中扣除增值税，由此可能导致存续公司营业收入减少。

②营业利润减少：在营业税改征增值税后，增值税率高于营业税率，存续公司在开展证券业务过程中，不一定能通过采购价格转移税负，采购价格不能覆盖的税负增加部分将由存续公司自行承担。同时存续公司主要业务成本不一定能全部取得增值税专用发票以进行抵扣，如果没有相关的政策支持，将增加存续公司的税负。存续公司在未来营业税改征增值税后，将尽量选择能够开具增值税发票的供应商进行采购，可能会降低存续公司的采购可选范围，进而增加采购成本，减少利润。

## **4、人才储备不足及流失风险**

证券行业属于知识密集型行业，对专业人员的从业素质要求较高，尤其是各项业务的核心人员，可以对各项业务发展起领军作用。为了提高自身竞争力，各证券公司竞相增强人才储备，其中经营管理人才以及保荐代表人、高级研究人员等专业技术人员作为证券公司核心竞争力的一种体现，已成为各证券公司人才引进的重点。同时，随着大量创新业务的推出，相关专业人才也已经成为各证券公司争夺的焦点。

申银万国和宏源证券均十分重视专业人才的培养和储备，经过多年发展已经

积累了一批高素质的人才。但是人才培养周期较长，特别是在金融工具多样化和市场快速发展的趋势下，存续公司后续将可能面临人才储备不足的风险。随着人才竞争的日趋激烈，存续公司在招聘、留住高级人才方面也可能存在较大的竞争压力。

## 5、信息技术系统风险

信息技术系统贯穿于证券公司经营管理的各个方面，是证券公司经营信息的重要载体，各业务均需依赖信息技术支持，尤其是经纪、自营、资管业务，需要高度依赖于信息系统及时、准确地处理和储存大量交易数据和经营数据。此外，信息技术对合规监管、信息隔离、内部控制等管理功能的实施也具有重要意义。

申银万国和宏源证券均投入了大量资金进行信息系统的更新、维护和升级，保护信息的安全性、及时性、完整性和准确性。然而，由于各种原因，存续公司信息系统仍然可能出现交易中断、硬件故障、病毒攻击、信息遗失或泄漏等多种技术风险。如果存续公司未能及时有效地排除上述问题，可能导致公司交易损失、声誉受损、受到处罚或诉讼等风险。此外，如果存续公司未能有效、及时地改进或提升信息技术系统，可能对存续公司的竞争力、财务状况和经营业绩造成不利影响。

## 6、分支机构管理风险

截至本报告书签署日，申银万国公司拥有分公司 16 家、证券营业部 168 家，宏源证券拥有 139 家证券营业部。本次合并完成后，存续公司将承继和承接两公司的全部分支机构，分支机构数量将跃居于行业首位。此外，存续公司业务范围涉及经纪、投资银行、自营、资产管理等多个领域，并在香港等境外地区开展证券业务。随着国内证券市场的持续发展，存续公司还将提供更广泛、更多元化的业务品种。针对内部业务部门及分支机构较多，且各项业务的风险性质存在较大差异的现状，如果存续公司在管理制度、风险控制制度、内部业务流程规范、财务控制体系等方面无法与合并后的业务规模相匹配，则可能导致管理失控的风险，并进而对存续公司的业务、经营及财务状况造成不利影响。

## （五）其他风险

## 1、业务整合的风险

本次交易完成后，申银万国和宏源证券需在业务、人员、系统等多方面进行整合。由于证券业经营的复杂性，两家证券公司整合过程中需要充分调动双方资源，可能对日常业务经营带来影响。

### (1) 业务系统衔接不畅的风险

本次合并双方将对后续业务整合工作进行细致的安排，制定详细的方案，提前在人员、业务、技术保障等方面开展培训，进行充分的准备。尽管如此，在业务整合过程中，仍有可能由于准备工作不完善、技术保障不及时、信息交流不充分等原因，导致存续公司面临业务系统衔接不畅的风险。

### (2) 客户流失的风险

业务整合过程中，由于合并双方在内部管理制度、客户服务方式等方面的不同，以及双方现有客户对双方品牌认知度的差异，存续公司可能面临客户流失的风险。

### (3) 人才流失的风险

业务整合过程中，由于双方在企业文化、内部管理制度、薪酬激励制度等方面的不同，以及双方员工的组织归属感和满意度的差异，存续公司可能面临人才流失的风险。

## 2、控股股东和实际控制人的控制风险

本次合并完成后，中央汇金直接持有存续公司 3,718,967,798 股股份，通过中国建投持有存续公司 4,886,153,294 股股份，合计持股比例为 57.92%，为存续公司实际控制人。中央汇金可以通过行使股东大会投票表决权等方式影响公司重大经营决策。若其意见与其他股东不一致，则其他股东的利益可能会受到负面影响。

## 3、二级市场价格波动风险

本次换股吸收合并完成后，存续公司股票将申请在深交所上市流通。股票的二级市场价格不仅受存续公司盈利水平和发展前景的影响，而且受投资者的心理

预期、股票供求关系、境内外资本市场环境、国家宏观经济状况以及政治、经济、金融政策等多种因素的影响。存续公司股票的市场价格可能因上述因素而背离其投资价值，存在一定的波动风险，直接或间接对投资者造成损失。

#### **4、股东资格须获得监管机构的批准风险**

根据证券行业监管要求及《公司章程（草案）》规定，“未经中国证监会批准，任何机构或个人不得直接或间接持有公司 5%以上股份，否则应限期改正；未改正前，相应股份不得行使表决权”。因此，直接或间接持有存续公司 5%以上（含）股份股东的资格存在无法获得监管部门批准的风险。

## 第五节 独立财务顾问意见

### 一、前提假设

本独立财务顾问对本次交易发表意见基于以下假设条件：

（一）本次交易各方均遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；

（二）有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计和盈利预测等文件真实可靠；

（三）本次交易各方所提供的有关本次交易的资料真实、准确、完整、及时、合法；

（四）本次交易能够获得有关部门的批准，不存在其他障碍，并能及时完成；

（五）国家现行的有关法律、法规及方针政策无重大变化，国家的宏观经济形势不会出现恶化；

（六）本次换股吸收合并各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变；

（七）本次换股吸收合并各方目前执行的税种、税率无重大变化；

（八）无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

### 二、本次交易的合规性分析

本次换股吸收合并符合《公司法》、《证券法》、《上市规则》等法律法规规定，也符合《重组办法》以及《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》（证监会公告[2008]14号）的有关规定。

（一）本次换股吸收合并符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

### 1、本次换股吸收合并符合国家产业政策

本次换股吸收合并完成后，存续公司作为一家主要从事证券业务大型控股公司，其资本实力、盈利能力和抗风险能力都得到了增强，为存续公司持续开展业务创新、建立竞争优势、把握国内证券行业发展机遇创造了良好的条件，符合国家产业政策的要求。

### 2、本次换股吸收合并符合国家有关环境保护的法律和行政法规的规定

申银万国、宏源证券及其控股子公司的经营业务不属于高能耗、高污染的产业，经营业务不涉及立项、环评等报批事宜，不存在违反国家环境保护相关法律法规的情形。因此，本次换股吸收合并符合有关环境保护的法律和行政法规的规定。

### 3、本次换股吸收合并符合有关土地管理的法律和行政法规的规定

申银万国、宏源证券在经营过程中，遵守国家各项土地管理的法律和行政法规，最近三年一期在土地使用方面不存在重大违法违规行为，亦不存在因违反土地管理方面法律、法规或规范性文件而受到重大行政处罚的情况。因此，本次换股吸收合并符合有关土地管理的法律和行政法规的规定。

### 4、本次换股吸收合并可能涉及的反垄断审查事项

根据《中华人民共和国反垄断法》、《国务院关于经营者集中申报标准的规定》和《金融业经营者集中申报营业额计算办法》，本次换股吸收合并未达到国务院规定的经营者集中的申报标准，无需事先向国务院反垄断执法机构就此进行申报。

综上所述，独立财务顾问认为，本次换股吸收合并符合《重组办法》第十条第（一）项的规定，即符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律和行政法规的规定。

## （二）本次换股吸收合并不会导致存续公司不符合股票上市条件

根据《证券法》、《上市规则》、《关于〈深圳证券交易所股票上市规则〉有关上市公司股权分布问题的补充通知》等的规定，上市公司股权分布发生变化不再

具备上市条件是指“社会公众持有的股份低于公司股份总数的 25%，公司股本总额超过人民币 4 亿元的，社会公众持股的比例低于 10%。社会公众不包括：（1）持有上市公司 10% 以上股份的股东及其一致行动人；（2）上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。”

宏源证券在本次换股吸收合并前的总股本为 3,972,408,332 股，本次换股吸收合并后，本次合并换股实施股权登记日收市后在证券登记结算机构登记在册的宏源证券全体股东（包括未申报、无权申报或无效申报行使现金选择权的宏源证券股东以及现金选择权提供方）所持的宏源证券股票按照换股比例全部转换为申银万国本次发行的 A 股股票。

申银万国在本次换股吸收合并前的总股本为 6,715,760,000 股，申银万国将因本次换股吸收合并新增 8,140,984,977 股 A 股股票，总股本达到 14,856,744,977 股。本次换股吸收合并前后申银万国模拟的股本结构具体情况请见本独立财务顾问报告“第四节 本次交易的基本情况”之“二、换股吸收合并概况”之“（六）本次交易前后股权结构变化情况”。

综上所述，独立财务顾问认为，本次换股吸收合并完成后，社会公众股东合计持有的股份将不低于存续公司股份总数的 10%，不会导致存续公司不符合上市条件的情形，符合《重组办法》第十条第（二）项的规定。

### **（三）本次换股吸收合并所涉交易定价公允，不存在损害合并双方公司和股东合法权益的情形**

本次换股吸收合并依法进行，由各中介机构根据有关规定出具审计报告、法律意见书、财务顾问报告等相关报告，并按程序报有关监管部门审批。本次合并构成关联交易，其均遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序，为充分保护合并双方公司全体股东，特别是社会公众股东的利益，申银万国和宏源证券的相关关联董事已在各自董事会上回避表决，合并双方的关联股东也将在各自股东大会上回避表决。

宏源证券的换股价格以定价基准日（系指宏源证券审议本次换股吸收合并有关事宜董事会决议公告日）前 20 个交易日宏源证券的 A 股股票交易均价，即 8.30

元/股(已考虑宏源证券 2013 年度分红派息事项)为基础,并在此基础上给予 20% 的换股溢价率确定。因此,宏源证券本次换股价格为 9.96 元/股,高于宏源证券定价基准日前最后一个交易日收盘价 8.12 元/股(已考虑宏源证券 2013 年度分红派息事项)和定价基准日最后一个交易日成交均价 8.11 元/股(已考虑宏源证券 2013 年度分红派息事项),较宏源证券定价基准日前 20 日的成交均价、前 30 日的成交均价以及停牌前累计 100%换手率期间内均价分别约有 20.00%、8.73%和 8.38%的溢价,较好地保护了宏源证券及其股东的合法权益。

申银万国的发行价格以评估基准日(2013 年 12 月 31 日)经具有证券从业资格的资产评估机构评估、并经财政部核准的评估结果为依据,并结合申银万国评估基准日后除权除息事项确定。根据中企华于 2014 年 6 月 25 日出具的中企华评报字(2014)第 1136 号评估报告,截至 2013 年 12 月 31 日,申银万国经评估的每股净资产为 4.96 元,该评估结果已于 2014 年 7 月 16 日获得财政部的核准。根据申银万国 2013 年年度股东大会决议,其 2013 年度利润分配方案为向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元,目前正在实施中。因此,申银万国本次发行价格为 4.86 元/股。自发行价格确定之日起至本次合并完成前,若申银万国发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项,则上述发行价格将相应调整。在其他情况下,申银万国发行价格不再进行调整。

本次换股吸收合并的被合并方宏源证券为 A 股上市公司,其股票在二级市场的历史交易价格已经充分反应其公司价值及市场对宏源证券增长前景的乐观预期,因此以历史交易价格为基础确定其换股价格不仅符合市场惯例,也已经给予了宏源证券的投资者合理的回报。同时,换股价格在宏源证券股票停牌前历史股价的基础上给予了合理比例的溢价,对参与换股的宏源证券股东给予了合理的风险补偿。

本次换股吸收合并的合并方申银万国为非上市公司,并无 A 股价格可以作为公允价值的直接参照。合并方 A 股发行价的确定综合考虑了合并方与被合并方的总体业务情况、盈利能力、增长前景、抗风险能力(综合实力)、A 股可比公司的估值水平以及过往案例经验,以《资产评估报告》(中企华评报字(2014)第 1136 号)确定的申银万国每股净资产评估价格,并结合申银万国评估基准日

后的除权除息事项确定，兼顾了申银万国股东和宏源证券 A 股股东的利益。

综上所述，独立财务顾问认为，本次换股吸收合并所涉及的交易定价公允，不存在损害合并双方和股东合法权益的情形，符合《重组办法》第十条第（三）项之规定。

#### （四）本次换股吸收合并所涉及债权债务处理合法

本次合并完成后，申银万国作为存续公司，将承继及承接宏源证券的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务，宏源证券将解散并办理注销手续。

申银万国、宏源证券将于本次换股吸收合并方案分别获得各自公司的决议通过后，按照相关中国法律的要求履行债权人通知和公告程序，并将根据各自债权人于法定期限内提出的要求向各自债权人提前清偿债务或提供担保。

申银万国和宏源证券对本次换股吸收合并所涉及的债权债务的处理符合有关法律、法规的规定，不存在侵害债权人利益的情形，不构成本次换股吸收合并的重大法律障碍。

综上所述，独立财务顾问认为，本次换股吸收合并符合《重组办法》第十条第（四）项的规定。

#### （五）本次换股吸收合并所涉及的资产权属清晰，资产过户或转移不存在法律障碍

本次换股吸收合并，被合并方宏源证券的资产将由存续公司承接，涉及宏源证券资产的过户与交接。宏源证券的主要资产包括其持有的控股及参股公司股权、土地使用权、房产、商标、电子设备等，宏源证券对该等主要资产均拥有合法的所有权或使用权，此等主要资产的具体情况请见本独立财务顾问报告“第三节 交易双方的基本情况”之“二、宏源证券”之“（五）宏源证券主要下属企业情况”以及“第四节 本次交易的基本情况”之“四、本次换股吸收合并涉及的资产情况”。

综合上述，独立财务顾问认为，本次换股吸收完成后，合并方承继宏源证券

的主要资产不存在法律障碍，本次换股吸收合并所涉及的资产权属及其转移符合《重组办法》第十条第（四）项的规定。

### **（六）本次换股吸收合并有利于存续公司增强持续经营能力，不存在可能导致存续公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形**

本次换股吸收合并后，宏源证券的业务将由存续公司继续经营。存续公司将进一步优化、完善服务组合，扩大区域布局，提高存续公司竞争力，存续公司的经营规模和持续盈利能力将获得增强。具体情况详见本独立财务顾问报告“第五节 独立财务顾问意见”之“四、本次交易对合并后存续公司财务状况、盈利能力及持续发展能力的影响分析”。

综上所述，独立财务顾问认为，本次换股吸收合并有利于存续公司增强持续经营能力，不存在可能导致存续公司在重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，符合《重组办法》第十条第（五）项的规定。

### **（七）本次换股吸收合并有利于存续公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立**

申银万国将通过本次换股吸收合并整合中央汇金旗下证券类资产，在不改变现有的管理体制及在业务、资产、财务、人员、机构等方面的独立性的前提下，提高管理效率，完善存续公司的公司治理架构。

本次换股吸收合并完成后，存续公司将保持独立性，符合有关法律、法规的相关规定。

综上所述，独立财务顾问认为，本次换股吸收合并有利于存续公司继续保持独立性，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定，符合《重组办法》第十条第（六）项之规定。

### **（八）本次换股吸收合并有利于存续公司保持健全有效的法人治理结构**

申银万国已按照《公司法》、《证券法》、《申银万国公司章程》以及其他相关法律、法规及规范性文件的要求设立了股东大会、董事会、监事会等组织机构，并制定了相应的议事规则和工作制度，具有健全的组织结构和法人治理结构。本次换股吸收合并完成后，存续公司将根据有关法律、法规和规范性文件以及公司章程的规定，继续保持健全的法人治理结构。

本次换股吸收合并完成后，存续公司将继续保持健全有效的法人治理结构，符合有关法律、法规的相关规定。

综上所述，独立财务顾问认为，本次换股吸收合并有利于存续公司保持健全有效的法人治理结构，符合《重组办法》第十条第（七）项之规定。

### **（九）申银万国不存在资金被股东、实际控制人及其控制的其他企业非经营性占用的情况**

报告期内，申银万国不存在资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形，不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形。

### **（十）本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力；有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性**

#### **1、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力**

申银万国为本次换股吸收合并编制了2013年1月1日至2014年3月31日止的备考财务报表，业经天健审计，并出具了天健审[2014]1-107号审计报告。

##### **（1）资产规模显著提高**

根据备考合并资产负债表，截至2013年12月31日，备考公司资产总额将由合并前708.27亿元提升至1,054.17亿元，增长幅度为48.84%；截至2014年3月31日，备考公司资产总额将由合并前742.02亿元提升至1,119.69亿元，增长

幅度为 50.90%。

根据中国证券业协会公布2013年度《证券公司会员经营业绩排名情况》，按照母公司口径，2013年末备考公司总资产、净资产、净资本分别排名行业第5名、第4名与第4名，均位于行业前列。本次吸收合并后备考公司资产规模与资本实力增加明显，有助于备考公司把握国内证券行业资本中介型业务快速发展的良好契机，同时提高备考公司抗风险能力和财务安全性。

## （2）改善公司财务状况和增强持续盈利能力

本次吸收合并完成后，2013 年度，备考公司营业收入将由合并前 59.47 亿元提升至 100.66 亿元，净增加 41.19 亿元，增幅为 69.25%；备考公司营业利润将由合并前 24.97 亿元提升至 41.71 亿元，净增加 16.73 亿元，增幅为 67.01%；备考公司归属于母公司股东净利润将由合并前 18.77 亿元提升至 31.05 亿元，净增加 12.27 亿元，增幅为 65.37%。2014 年 1 至 3 月，备考公司营业收入将由合并前 15.46 亿元提升至 26.04 亿元，净增加 10.58 亿元，增幅为 68.42%；备考公司营业利润将由合并前 7.23 亿元提升至 10.40 亿元，净增加 3.17 亿元，增长幅度为 43.91%；备考公司归属于母公司股东净利润将由合并前 5.67 亿元提升至 8.14 亿元，净增加 2.47 亿元，增幅为 43.60%。

由于申银万国与宏源证券业务结构良好互补性，本次吸收合并后，根据中国证券业协会公布 2013 年度《证券公司会员经营业绩排名情况》，按照母公司口径，2013 年备考公司营业收入居国内证券行业首位、净利润居国内证券行业第 3 名；按照合并口径，2013 年备考公司代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）与受托客户资产管理业务净收入均居国内证券行业首位，投资咨询业务综合收入居国内证券行业第 3 名，备考公司盈利能力处于国内证券行业领军地位。

## 2、有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性

### （1）减少关联交易

鉴于本次换股吸收合并的交易双方均受中央汇金控制，根据相关法律法规和《上市规则》及交易双方章程的规定，本次换股吸收合并构成关联交易。除此之外，本次吸收合并将不新增申银万国及其关联方的关联交易。

本次吸收合并完成后，申银万国与其关联方之间的关联交易并不会因本次吸收合并而增加。申银万国此前与关联方已签署有关协议的持续性关联交易，是属于经营所必要的，有利于公司业务的顺利开展和正常经营，该等关联交易将持续存在。申银万国对于与各关联方发生的不可避免的关联交易，仍将继续按公开、公平、公正的市场原则进行。

本次吸收合并完成后，申银万国将进一步按照中国证监会规范上市公司治理的相关要求，对于与关联方企业必要的关联交易，严格按照市场化公允交易的定价原则，并根据相关法律法规和深交所上市规则、《公司章程》等严格履行信息披露义务和有关报批程序，不会损害存续公司及其全体股东的利益。

## （2）避免同业竞争

本次吸收合并为中央汇金旗下证券业务类金融平台整合，不会新增与申银万国的同业竞争。

本次吸收合并前，申银万国与宏源证券在业务范围与市场区域均存在一定重合；交易完成后，宏源证券的全部资产、负债、权益、业务和人员均将并入存续公司，有利于实现申银万国与宏源证券优势互补与强强联合，进一步增强存续公司的证券业务市场竞争力。

## 三、本次交易的合理性分析

### （一）换股方案维护了双方股东利益，符合市场惯例

通过本次换股吸收合并，申银万国将完成对宏源证券资产的整合，达到申银万国与宏源证券资产业务整合、优势互补等目的。申银万国吸收合并宏源证券，并以申银万国为合并后的存续公司，宏源证券终止上市地位并注销法人资格。同时，申银万国为本次换股吸收合并发行的 A 股股票将申请在深交所上市流通。

本次换股吸收合并换股价格和换股比例的确定充分考虑了换股吸收合并的交易性质和交易双方的特点：

本次换股吸收合并的被合并方宏源证券为 A 股上市公司，其股票在二级市场的历史交易价格已经充分反应其公司价值及市场对宏源证券增长前景的乐观

预期，因此以历史交易价格为基础确定其换股价格不仅符合市场惯例，也已经给予了宏源证券的投资者合理的回报。同时，换股价格在宏源证券股票停牌前历史股价的基础上给予了合理比例的溢价，对参与换股的宏源证券股东给予了合理的风险补偿。

本次换股吸收合并的合并方申银万国为非上市公司，并无 A 股价格可以作为公允价值的直接参照。合并方 A 股发行价的确定综合考虑了合并方与被合并方的总体业务情况、盈利能力、增长前景、抗风险能力（综合实力）、A 股可比公司的估值水平以及过往案例经验，以《资产评估报告》（中企华评报字（2014）第 1136 号）确定的申银万国每股净资产评估价格，并结合申银万国评估基准日后的除权除息事项确定，兼顾了申银万国股东和宏源证券 A 股股东的利益。

综上，本次换股吸收合并的换股价格和换股比例充分考虑了影响合并方与被合并方的价值的各个主要因素，定价公允、合理，切实有效地保障了合并方和被合并方的投资者的合法权益。本次换股吸收合并也有利于申银万国证券经营资产的整合，提升资源使用效率，同时达到进一步解决同业竞争、完善公司治理架构等目的。

## （二）换股价格和换股比例的确定公允合理

### 1、合并双方盈利能力比较

申银万国和宏源证券最近两年的主要盈利能力指标比较如下表所示：

单位：亿元

项目	2013 年		2012 年	
	申银万国	宏源证券	申银万国	宏源证券
营业收入	594,723.76	411,851.06	473,707.39	329,586.89
营业支出	344,993.31	244,510.22	289,877.29	211,489.11
营业利润	249,730.45	167,340.83	183,830.10	118,097.78
利润总额	254,867.31	166,912.97	189,791.71	118,526.61
净利润	192,247.57	122,779.87	141,126.81	86,768.00
归属于母公司股东的净利润	187,732.74	122,729.24	138,905.39	86,768.00
归属母公司股东的每股净资产（元/股）	2.75	3.73	2.56	3.72

项目	2013 年		2012 年	
	申银万国	宏源证券	申银万国	宏源证券
基本每股收益（元/股）	0.27	0.31	0.20	0.25
加权平均净资产收益率（%）	10.31	8.37	8.12	7.83

注：上表中基本每股收益与加权平均净资产收益率均为扣除非经常性损益后数字。

从申银万国和宏源证券最近两年的主要盈利能力指标可以看出，申银万国主要盈利指标均优于宏源证券，其盈利能力强于宏源证券。本次换股吸收合并完成后，由于双方良好业务与区域互补性，存续公司将巩固上海、北京、新疆与香港的区位优势，业务结构更加均衡且呈多元化趋势；同时，根据中国证券业协会公布的 2013 年度《证券公司会员经营业绩排名情况》，本次吸收合并完成后，存续公司主要业务指标排名均将跻身行业前 10 名，存续公司母公司口径经纪业务客户资金余额、合并口径经纪业务代理买卖证券业务净收入与资产管理业务受托客户资产管理业务净收入均将位列行业第一，建立稳固竞争优势；同时，申银万国与宏源证券良好的客户基础及客户资金储备为存续公司提供了广阔业务增长空间。

综上，本次吸收合并有利于提高申银万国与宏源证券现有股东投资回报水平。

## 2、宏源证券换股价格合理性分析

宏源证券换股价格以定价基准日（系指宏源证券审议本次换股吸收合并有关事宜董事会决议公告日）前 20 个交易日宏源证券的 A 股股票交易均价，即 8.30 元/股（已考虑宏源证券 2013 年度分红派息事项）为基础，并在此基础上给予 20% 的换股溢价率确定。因此，宏源证券本次换股价格为 9.96 元/股。自定价基准日至本次合并完成前，若宏源证券发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则上述换股价格将相应调整。在其他情况下，宏源证券的换股价格不再进行调整。

宏源证券换股价格对应 2013 年末归属于母公司所有者净资产的市净率为 2.75 倍（已考虑宏源证券 2013 年度分红派息事项），显著高于可比公司的平均估值水平，较定价基准日前一交易日收盘价、前 20 日的成交均价、前 30 日的成交均价以及停牌前累计 100% 换手率期间内均价分别约有 22.66%、20.00%、8.73%

和 8.38% 的溢价。

宏源证券换股价格相对于定价基准日前历史股价的比例如下所示：

基准股价类型	历史股价（元/股）	换股价格相对于历史股价的溢价率
前 1 日收盘价	8.12	22.66%
前 1 日均价	8.11	22.81%
前 20 日均价	8.30	20.00%
前 30 日均价	9.16	8.73%
前 3 个月均价	9.05	10.06%
100%换手率期间均价	9.19	8.38%

注：均价的计算方法为计算期间宏源证券 A 股成交总金额除以成交总量，上述价格已扣除宏源证券 2013 年度分红派息事项影响。

宏源证券自 2013 年 10 月 30 日停牌，A 股市场证券行业主要可比上市公司在 10 月 29 日（即停牌前一交易日）股票收盘价所对应的 2013 年市净率估值水平如下表所示：

证券简称	证券代码	市净率（2013E）
中信证券	600030	1.52
海通证券	600837	1.84
广发证券	000776	2.00
华泰证券	601688	1.37
招商证券	600999	1.85
光大证券	601788	1.38
宏源证券	000562	2.21
方正证券	601901	2.34
兴业证券	601377	1.89
西南证券	600369	1.93
<b>中值</b>		<b>1.87</b>
<b>均值</b>		<b>1.83</b>

注：股价取截至 2013 年 10 月 29 日数据；可比上市公司为 2013 年末总资产排名前 10 名 A 股上市证券公司。

资料来源：Wind 资讯。

自宏源证券股票于 2013 年 10 月 30 日停牌至 2014 年 7 月 25 日，A 股市场和证券行业上市公司股价均出现下调。截至 2014 年 7 月 23 日，上述 A 股市场证券行业主要可比上市公司的股价累计跌幅平均达到 9.45%（不含宏源证券）。

因此，本次确定的换股价溢价充分考虑了宏源证券中小股东的利益。

深证成指从宏源证券停牌日 2013 年 10 月 30 日 8,553.37 点已经持续下滑到近期的 7,375.31 点，下滑幅度超过 13.77%，在此市场环境和背景下，申银万国仍愿按照宏源证券停牌日收盘价（除权除息后）给予宏源证券股东现金选择权，向宏源证券股东提供强有力的保护。

综上所述，被合并方宏源证券换股价格的确定以停牌前的市场历史价格为基础，综合考虑宏源证券及可比公司估值水平、资本市场环境等多方面因素，符合相关市场惯例，充分地保护了宏源证券现有股东的利益。

### 3、申银万国 A 股发行价合理性分析

申银万国本次发行的 A 股股票的发行价格依据《资产评估报告》（中企华评报字(2014)第 1136 号）确定的申银万国每股净资产评估价格，并结合申银万国评估基准日后的除权除息事项确定。

申银万国本次发行的 A 股股票的发行价格为 4.86 元/股，对应 2013 年末归属于申银万国母公司所有者净资产的市净率（已考虑申银万国 2013 年度分红派息事项）为 1.84 倍。以下从申银万国 A 股可比公司估值情况、可比交易估值情况、申银万国业务发展潜力等方面对申银万国换股价格确定的合理性进行分析：

鉴于证券市场存在一定的不确定性和周期性，证券公司的经营和盈利水平对证券市场行情及其走势有较强的依赖性，而我国证券市场受其所处发展阶段和其他诸多因素的影响，行情波动幅度较大，证券公司收益波动亦较大，市盈率较难反映 A 股上市证券公司估值情况，故下文主要通过市净率考查申银万国 A 股发行价合理性。

#### （1）申银万国 A 股发行价格低于可比公司估值水平

2013 年末，A 股主要可比上市证券公司的市净率情况如下：

证券简称	证券代码	市净率 (2013 年年末)
中信证券	600030.SH	1.62
海通证券	600837.SH	1.85
广发证券	000776.SZ	2.24

证券简称	证券代码	市净率 (2013年年末)
华泰证券	601688.SH	1.47
招商证券	600999.SH	2.29
光大证券	601788.SH	1.34
方正证券	601901.SH	2.50
国元证券	000728.SZ	1.34
宏源证券	000562.SZ	2.21
兴业证券	601377.SH	2.82
<b>中值</b>		<b>2.03</b>
<b>均值</b>		<b>1.97</b>

资料来源：Wind 资讯。

注 1：上表可比上市公司为 2013 年末净资产排名前 10 名 A 股上市证券公司。

注 2：可比上市公司股价为 2013 年 12 月 31 日收盘价，每股净资产为 2013 年末数值。

申银万国 A 股发行价对应 2013 年末市净率（已考虑申银万国 2013 年度分红派息事项）为 1.84 倍，低于 2013 年年末可比上市公司市净率中值与均值，考虑到申银万国尚未上市，对其资产的定价考虑了一定流动性折价，充分保障了宏源证券中小投资者的利益。

## （2）申银万国 A 股发行价格略低于可比交易估值水平

本次重组整合为非上市证券公司吸收合并同行业上市证券公司资产并实现上市，目前 A 股市场无完全可比交易案例。2009 年至今，A 股市场证券公司股权转让、吸收合并证券公司等主要近似交易案例的具体情况如下：

案例发生年度	案例名称	评估结论选用方法	标的市净率
2009 年 01 月	重庆长江水运（600369）吸并西南证券（借壳）	收益法	1.32
2010 年 02 月	延边公路（000776）吸并广发证券（借壳）	市场法	3.04
2011 年 06 月	桂林集琦（000750）吸并国海证券（借壳）	市场法	1.53
2011 年 12 月	西南证券（600369）吸并国都证券-重大资产重组	市场法	1.84
2013 年 09 月	锦龙股份（000712）重大资产购买中山证券（控股权）	市场法	1.60
2014 年 03 月	方正证券（601901）发行股份购买民族证券 100% 股权	市场法	1.93

案例发生年度	案例名称	评估结论选用方法	标的市净率
全部样本平均值			1.88

通过上表可知，近年来 A 股市场证券行业发生的股权交易、吸收合并等近似交易案例的平均市净率为 1.88 倍，略高于本次申银万国 A 股发行价对应 2013 年末市净率。

### (3) 申银万国评估增值基于业务发展潜力

根据申银万国 A 股发行价格，申银万国股东全部权益价值为 3,331,938.90 万元，较母公司报表净资产账面值 1,786,345.36 万元评估增值 1,545,593.54 万元，增值率 86.52%，主要原因包括：

①申银万国是大型综合类证券公司，2011 年至 2014 年连续四年被评为 A 类 AA 级证券公司，现有分公司 16 家、证券营业部 168 家，分布于 21 个省、4 个直辖市、4 个自治区内，网点数在全国券商中排名第 7 位，为其各项业务实施提供了重要平台；申银万国下设期货、基金、股权投资、证券研究、另类投资、海外业务等子公司，建立较为完整的证券业务产业链，初步形成金融控股集团架构，经营优势明显，可获取稳定的收入和利润。

②本次吸收合并完成后，通过业务整合，申银万国与宏源证券可实现优势互补、强强联合，申银万国整体资本实力和盈利能力显著增强，有利于申银万国进一步释放区域布局广泛、客户基础优秀、风险控制能力较强的竞争优势，提高申银万国收益能力与投资者回报水平。

综上所述，申银万国已具备较强的竞争优势，增长潜力较大，估值水平有较大提升空间。此次申银万国 A 股发行价格是在现有业务基础上作出，同时考虑了流动性折价等因素，未来增长所带来的估值提升将由整合之后的所有股东共享，兼顾了申银万国与宏源证券股东的利益。

## 4、现金选择权机制为宏源证券股东提供了充分的利益保护

为充分保护宏源证券异议股东的利益，宏源证券将赋予宏源证券异议股东现金选择权。行使现金选择权的宏源证券异议股东，可就其有效申报的每一股宏源证券股份，在现金选择权实施日，获得由现金选择权提供方按照每股 8.12 元支

付的现金对价，相当于宏源证券停牌当日收盘价 8.22 元/股扣除 2013 年度利润分配（即向全体股东每股派发现金红利 0.10 元（含税））。

自宏源证券于 2013 年 10 月 30 日停牌以来，深证成指从 8,553.37 点持续下行到近期的 7,375.31 点，下跌幅度约 13.77%；截至 2014 年 7 月 23 日，上述 A 股市场证券行业主要可比上市公司的股价累计跌幅平均达到 9.45%。在此市场环境和背景下，作为现金选择权提供方，考虑到股票交易价格在一定程度上反应了股票的价值，按照定价基准日前一个交易日宏源证券的股票收盘价 8.12 元/股（已考虑宏源证券 2013 年度分红派息事项）收购异议股东所持宏源证券股票，充分保护了异议股东的利益。

宏源证券的换股价格为 9.96 元/股，是申银万国向宏源证券股东提供的换股交易价格。考虑到换股股东在换股完成后仍需持有存续公司股票，也即仍需承担的二级市场波动风险、存续公司业务整合、业绩波动等诸多风险，以及本次停牌时间较长给投资者带来的资金成本，在宏源证券股票前 20 日交易均价 8.30 元/股（已考虑宏源证券 2013 年度分红派息事项）的基础上，给予了 20% 的溢价，以保护换股股东的利益。

综上所述，本次换股吸收合并符合《公司法》、《证券法》、《上市公司收购管理办法》、《上市公司重大资产重组管理办法》以及《深圳证券交易所上市公司现金选择权业务指引》的相关规定，换股价格、换股比例、宏源证券现金选择权确定公允合理，同时兼顾了异议股东及换股股东的利益。

#### 四、本次交易对合并后存续公司财务状况、盈利能力及持续发展能力的影响分析

本次换股吸收合并前，申银万国未控制宏源证券，未将宏源证券纳入合并报表范围。合并后，宏源证券资产、负债及当期的收入、成本和损益将包含在申银万国合并财务报表中。

以下分析均系基于申银万国经天健审计（天健审[2014]1-107 号）备考财务报表、申银万国经天健审计（天健审[2014]1-101 号）2011 年、2012 年、2013 年及 2014 年 1-3 月财务报告，以及宏源证券 2011 年经天健正信会计师事务所审计

(天健正信审(2012)JR字第010001号)、2012年经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计(大华审字[2013]003857号)、2013年经德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)审计(德师报(审)字(14)第P0614号)及2014年1-3月经天健审计(天健审[2014]1-114号)财务报告。

## (一) 财务状况分析

### 1、交易前后资产构成比较分析

最近一年及一期末,申银万国合并财务报表及模拟合并后备考公司合并财务报表资产构成对比如下表所示:

单位:万元, %

2014年3月31日	申银万国		备考公司	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3,350,162.28	45.15	4,406,086.34	39.35
其中:客户资金存款	2,613,821.87	35.23	3,427,773.72	30.61
结算备付金	504,201.52	6.79	788,166.85	7.04
其中:客户备付金	474,445.16	6.39	673,738.51	6.02
融出资金	1,688,430.29	22.75	2,329,865.10	20.81
交易性金融资产	376,363.51	5.07	1,143,007.10	10.21
买入返售金融资产	180,882.94	2.44	344,643.19	3.08
应收款项	33,605.21	0.45	44,250.15	0.40
应收利息	29,639.14	0.40	62,073.27	0.55
存出保证金	259,502.01	3.50	383,990.22	3.43
可供出售金融资产	866,983.15	11.68	1,205,449.11	10.77
持有至到期投资	-	-	13,296.88	0.12
应收款项类投资	-	-	186,015.65	1.66
长期股权投资	40,851.26	0.55	59,597.69	0.53
投资性房地产	-	-	10,280.58	0.09
固定资产	49,596.56	0.67	135,292.19	1.21
在建工程	7,676.52	0.10	7,676.52	0.07
无形资产	5,243.48	0.07	11,308.96	0.10
商誉	4,653.46	0.06	6,126.08	0.05
递延所得税资产	2,949.71	0.04	18,555.08	0.17

其他资产	19,460.61	0.26	41,178.64	0.37
<b>资产总计</b>	<b>7,420,201.66</b>	<b>100.00</b>	<b>11,196,859.60</b>	<b>100.00</b>
<b>2013年12月31日</b>	<b>申银万国</b>		<b>备考公司</b>	
	<b>金额</b>	<b>占比</b>	<b>金额</b>	<b>占比</b>
货币资金	3,122,837.73	44.09	4,235,445.90	40.18
其中：客户资金存款	2,746,039.95	38.77	3,644,678.07	34.57
结算备付金	366,140.54	5.17	519,971.62	4.93
其中：客户备付金	318,814.26	4.50	416,925.11	3.96
融出资金	1,637,597.60	23.12	2,204,818.51	20.92
交易性金融资产	441,255.48	6.23	1,132,164.64	10.74
买入返售金融资产	212,199.45	3.00	440,751.29	4.18
应收款项	38,980.44	0.55	47,923.44	0.45
应收利息	32,418.05	0.46	59,028.92	0.56
存出保证金	245,047.75	3.46	385,965.63	3.66
可供出售金融资产	859,342.14	12.13	1,046,347.91	9.93
持有至到期投资	-	-	13,295.32	0.13
应收款项类投资	-	-	171,455.65	1.63
长期股权投资	37,100.56	0.52	55,346.98	0.53
投资性房地产	-	-	10,399.77	0.10
固定资产	51,033.88	0.72	137,547.48	1.30
在建工程	6,701.13	0.09	6,701.13	0.06
无形资产	5,476.21	0.08	11,664.20	0.11
商誉	4,617.42	0.07	6,090.04	0.06
递延所得税资产	3,567.08	0.05	21,756.34	0.21
其他资产	18,379.34	0.26	34,981.91	0.33
<b>资产总计</b>	<b>7,082,694.80</b>	<b>100.00</b>	<b>10,541,656.70</b>	<b>100.00</b>

根据备考合并资产负债表，截至2013年12月31日，备考公司资产总额将由合并前708.27亿元提升至1,054.17亿元，增长幅度为48.84%；截至2014年3月31日，备考公司资产总额将由合并前742.02亿元提升至1,119.69亿元，增长幅度为50.90%。

按照备考合并资产负债表资产结构情况，本次吸收合并完成后，备考公司最近一年及一期末流动资产（包括货币资金、结算备付金、拆出资金、融出资金、

交易性金融资产、买入返售金融资产、应收款项、应收利息、存出保证金、可供出售金融资产、应收款项类投资) 占比分别为 97.18%与 97.29%，资产整体变现能力较强、安全性较高。

## 2、交易前后负债构成比较分析

最近一年及一期末，申银万国合并财务报表及备考公司合并财务报表的负债构成对比如下表所示：

单位：万元，%

2014年3月31日	申银万国		备考公司	
	金额	比例	金额	比例
短期借款	55,360.13	1.02	55,360.13	0.72
应付短期融资款	719,908.28	13.27	719,908.28	9.36
拆入资金	-	-	385,800.00	5.02
卖出回购金融资产款	543,172.80	10.01	1,270,377.04	16.52
代理买卖证券款	3,327,967.23	61.35	4,381,034.89	56.98
应付职工薪酬	50,192.56	0.93	74,139.47	0.96
应交税费	27,318.91	0.50	39,222.97	0.51
应付款项	25,478.41	0.47	29,010.09	0.38
应付利息	27,249.11	0.50	40,626.41	0.53
预计负债	-	-	1,062.71	0.01
应付债券	598,908.10	11.04	598,908.10	7.79
递延所得税负债	1,924.19	0.04	2,424.13	0.03
其他负债	47,283.78	0.87	91,360.96	1.19
<b>负债合计</b>	<b>5,424,763.50</b>	<b>100.00</b>	<b>7,689,235.16</b>	<b>100.00</b>
2013年12月31日	申银万国		备考公司	
	金额	比例	金额	比例
短期借款	63,635.94	1.24	64,198.98	0.90
应付短期融资款	449,968.71	8.75	449,968.71	6.32
拆入资金	-	-	385,800.00	5.42
卖出回购金融资产款	481,357.40	9.36	905,954.50	12.72
代理买卖证券款	3,309,910.20	64.33	4,357,682.99	61.17
代理承销证券款	57,584.92	1.12	57,584.92	0.81
应付职工薪酬	77,264.09	1.50	135,792.45	1.91

应交税费	34,447.07	0.67	67,831.75	0.95
应付款项	7,419.01	0.14	11,289.19	0.16
应付利息	18,098.39	0.35	24,197.13	0.34
预计负债	-	-	1,062.71	0.01
应付债券	598,857.58	11.64	598,857.58	8.41
递延所得税负债	1,839.81	0.04	2,164.63	0.03
其他负债	44,488.00	0.86	61,144.92	0.86
<b>负债合计</b>	<b>5,144,871.11</b>	<b>100.00</b>	<b>7,123,530.45</b>	<b>100.00</b>

本次吸收合并完成后，截至 2013 年 12 月 31 日备考公司负债总额将由吸收合并前 514.49 亿元增加至 712.35 亿元，增长幅度为 38.46%，低于同期期末因合并影响资产总额增长幅度；截至 2014 年 3 月 31 日，备考公司负债总额将由 542.48 亿元提升至 768.92 亿元，增长幅度为 41.74%，亦低于同期期末因吸收合并影响资产总额增长幅度。

备考公司 2013 年末与 2014 年 3 月末资产负债率分别为 44.73% 与 48.54%，低于合并前申银万国各期末资产负债率（分别为 48.64% 与 51.24%），主要系 2013 年至 2014 年 3 月申银万国主要通过证券公司债、短期融资券、回购等债务工具融资，期末资产负债率较高。本次吸收合并完成后，申银万国资产将实现证券化，备考公司可利用融资工具增加，同时财务杠杆率下降，财务安全性增强，综合融资能力进一步提升。

按照备考合并资产负债表负债结构情况，本次吸收合并完成后，备考公司最近一年及一期末负债仍以流动负债为主，其中应付短期融资款、拆入资金、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款、应付职工薪酬、应付债券及其他负债占比较高，各项负债均为公司各项业务正常经营产生，负债整体风险可控。

## （二）盈利能力分析

### 1、交易前后主要利润指标比较分析

单位：万元，%

2014 年 1—3 月	申银万国	备考公司	变动金额	变动比例
营业收入	154,619.17	260,415.04	105,795.87	68.42
营业成本	82,323.55	156,375.81	74,052.26	89.95

营业利润	72,295.61	104,039.23	31,743.61	43.91
利润总额	72,354.36	104,116.49	31,762.12	43.90
净利润	57,916.48	82,675.17	24,758.69	42.75
归属于母公司股东净利润	56,708.97	81,434.90	24,725.94	43.60
<b>2013年</b>	<b>申银万国</b>	<b>备考公司</b>	<b>变动金额</b>	<b>变动比例</b>
营业收入	594,723.76	1,006,574.82	411,851.06	69.25
营业成本	344,993.31	589,503.53	244,510.22	70.87
营业利润	249,730.45	417,071.29	167,340.83	67.01
利润总额	254,867.31	421,780.28	166,912.97	65.49
净利润	192,247.57	315,027.44	122,779.87	63.87
归属于母公司股东净利润	187,732.74	310,461.98	122,729.24	65.37

本次吸收合并完成后，2013年度，备考公司营业收入将由合并前 59.47 亿元提升至 100.66 亿元，净增加 41.19 亿元，增幅为 69.25%；备考公司营业利润将由合并前 24.97 亿元提升至 41.71 亿元，净增加 16.73 亿元，增幅为 67.01%；备考公司归属于母公司股东净利润将由合并前 18.77 亿元提升至 31.05 亿元，净增加 12.27 亿元，增幅为 65.37%。2014 年 1 至 3 月，备考公司营业收入将由合并前 15.46 亿元提升至 26.04 亿元，净增加 10.58 亿元，增幅为 68.42%；备考公司营业利润将由合并前 7.23 亿元提升至 10.40 亿元，净增加 3.17 亿元，增长幅度为 43.91%；备考公司归属于母公司股东净利润将由合并前 5.67 亿元提升至 8.14 亿元，净增加 2.47 亿元，增幅为 43.60%。

## 2、交易前后营业收入构成比较分析（按会计核算口径）

最近一年及一期内，申银万国合并财务报表及备考公司合并财务报表中按会计口径划分的营业收入构成对比如下表所示：

单位：万元，%

2014年1-3月	申银万国		备考公司	
	金额	比例	金额	比例
手续费及佣金净收入	98,479.19	63.69	156,670.32	60.16
其中：经纪业务净收入	73,427.89	47.49	106,220.65	40.79
投资银行业务净收入	10,354.30	6.70	28,227.36	10.84
资产管理业务净收入	10,032.43	6.49	15,884.32	6.10
利息净收入	36,070.45	23.33	49,153.96	18.88

投资收益	15,826.06	10.24	38,117.34	14.64
其中：对联营企业的投资收益	2,119.06	1.37	2,119.06	0.81
公允价值变动（损失）/收益	4,013.64	2.60	12,743.07	4.89
汇兑（损失）/收益	-109.69	-0.07	-51.75	-0.02
其他业务收入	339.51	0.22	3,782.09	1.45
<b>合计</b>	<b>154,619.17</b>	<b>100.00</b>	<b>260,415.04</b>	<b>100.00</b>
<b>2013年</b>	<b>申银万国</b>		<b>备考公司</b>	
	<b>金额</b>	<b>比例</b>	<b>金额</b>	<b>比例</b>
手续费及佣金净收入	413,587.82	69.54	653,932.82	64.97
其中：经纪业务净收入	336,153.06	56.52	476,732.45	47.36
投资银行业务净收入	17,533.71	2.95	71,781.80	7.13
资产管理业务净收入	35,496.34	5.97	71,846.55	7.14
利息净收入	146,019.27	24.55	189,982.27	18.87
投资收益	40,064.65	6.74	178,042.93	17.69
其中：对联营企业的投资收益	8,049.03	1.35	8,049.03	0.80
公允价值变动（损失）/收益	-5,580.91	-0.94	-18,144.59	-1.80
汇兑（损失）/收益	-467.22	-0.08	-676.53	-0.07
其他业务收入	1,100.15	0.18	3,437.92	0.34
<b>合计</b>	<b>594,723.76</b>	<b>100.00</b>	<b>1,006,574.82</b>	<b>100.00</b>

根据备考合并利润表，手续费及佣金净收入仍为备考公司营业收入的主要构成部分，2013年、2014年1至3月，其占备考公司各期营业收入总额的比例分别为64.97%、60.16%；另外2013年、2014年1至3月，备考公司利息净收入占各期营业收入比例分别为18.87%和18.88%，投资收益占各期营业收入比例分别为17.69%和14.64%，利息净收入、投资收益亦为备考公司较为重要营业收入来源。

### 3、交易前后营业支出构成比较分析

最近一年及一期内，申银万国证券合并财务报表及备考公司合并财务报表中营业支出构成对比如下表所示：

单位：万元，%

2014年1-3月	申银万国	备考公司
-----------	------	------

	金额	比例	金额	比例
营业税金及附加	8,651.04	10.51	14,138.58	9.04
业务及管理费	71,824.76	87.25	121,779.36	77.88
资产减值损失	1,737.11	2.11	17,187.50	10.99
其他业务成本	110.65	0.13	3,270.36	2.09
<b>合计</b>	<b>82,323.55</b>	<b>100.00</b>	<b>156,375.81</b>	<b>100.00</b>
2013年	申银万国		备考公司	
	金额	比例	金额	比例
营业税金及附加	33,286.22	9.65	58,235.85	9.88
业务及管理费	306,216.72	88.76	520,163.10	88.24
资产减值损失	5,062.85	1.47	9,920.22	1.68
其他业务成本	427.52	0.12	1,184.36	0.20
<b>合计</b>	<b>344,993.31</b>	<b>100.00</b>	<b>589,503.53</b>	<b>100.00</b>

根据备考合并利润表，2013年、2014年1至3月，备考公司营业支出分别为58.95亿元和15.64亿元，相比合并前申银万国同期营业支出分别增加24.45亿元和7.41亿元，增幅分别为70.87%和89.95%。

#### 4、交易前后所得税费用构成比较分析

最近一年及一期内，申银万国证券合并财务报表及备考公司合并财务报表中所得税费用构成对比如下表所示：

单位：万元

所得税费用	2014年1—3月		2013年	
	申银万国	备考公司	申银万国	备考公司
当期所得税费用	13,251.72	19,871.15	67,681.79	118,447.13
递延所得税调整	1,186.16	1,570.16	-5,062.04	-11,694.29
<b>合计</b>	<b>14,437.88</b>	<b>21,441.31</b>	<b>62,619.74</b>	<b>106,752.84</b>

### （三）交易前后每股指标比较分析

最近一年及一期末、最近一年及一期内，申银万国、宏源证券及备考公司合并财务报表的主要财务指标对比如下表所示：

项目	2014年3月31日	2013年12月31日
----	------------	-------------

	/2014年1-3月			/2013年度		
	申银万国	宏源证券	备考公司	申银万国	宏源证券	备考公司
资产负债率（合并报表）	51.24%	38.61%	48.54%	48.64%	38.61%	44.73%
基本每股收益（元/股）	0.08	0.06	0.05	0.28	0.31	0.21
扣除非经常性损益后每股收益（元/股）	0.08	0.06	0.05	0.27	0.31	0.21
净资产收益率	3.03%	1.65%	2.42%	10.53%	8.35%	9.52%
扣除非经常性损益后净资产收益率	3.03%	1.65%	2.42%	10.31%	8.37%	9.41%

根据备考合并财务报表，本次吸收合并完成后，截至2013年末备考公司资产负债率较申银万国的48.64%下降至44.73%，截至2014年3月末备考公司资产负债率较申银万国的51.24%下降至48.54%。本次合并前，申银万国主要通过借款、回购、发行证券公司债券、短期融资券等债务形式融资，资产负债率较高，而本次重组交易完成后备考公司较申银万国的资产负债率水平有所降低，资产抗风险能力加强。

本次吸收合并中，申银万国需要通过向宏源证券全体股东按比例发行A股股票的方式作为收购支付对价，预计将新增发行股份8,140,984,977股（最终发行股份数及截至本次吸收合并换股实施之日宏源证券各股东折股数额以中国证监会的核准及中国证券登记结算有限责任公司的登记为准），同时本次吸收合并前宏源证券各期净资产收益率均低于申银万国，故与申银万国相比，2013年备考公司基本每股收益由0.28元/股下降至0.21元/股，净资产收益率由10.53%下降至9.52%，2014年1至3月备考公司基本每股收益由0.08元/股下降至0.05元/股，净资产收益率由3.03%下降至2.42%。

备考公司最近一年及一期内的每股收益、净资产收益率等指标仅静态反映了报告期内吸收合并产生的影响，本次吸收合并实施完成后，随着申银万国与宏源证券在各项业务领域中互补效应的释放以及未来存续公司整体经营业绩的提升，存续公司相关指标将得到提升和优化。

#### （四）本次吸收合并对存续公司持续经营能力和未来发展前景的影响

## 1、本次吸收合并后存续公司的整合

### (1) 员工安排

本次合并完成后，申银万国及宏源证券的全体在册员工将按照中国法律的相关规定与存续公司（或证券子公司）签订劳动合同，存续公司（或证券子公司）应充分保障、平等对待申银万国及宏源证券全体员工根据中国法律的相关规定以及关于本次合并的职工大会（或职工代表大会）决议而享有的权利，申银万国和宏源证券分别作为申银万国和宏源证券现有员工雇主的全部权利和义务将不予改变，并自《换股吸收合并协议》约定的交割日起由存续公司享有和承担；注入人员雇主的全部权利和义务将自证券子公司设立之日起由证券子公司享有和承担。

### (2) 资产整合

自《换股吸收合并协议》约定的交割日起，宏源证券的全部资产、负债、业务、合同及其他一切权利与义务将由存续公司享有和承担。宏源证券应在《换股吸收合并协议》生效日起 12 个月内办理完成相关资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利和义务转移至存续公司名下的相关手续，包括但不限于移交、过户、登记、备案。应宏源证券的要求，存续公司同意协助宏源证券办理移交、过户、登记手续。如在《换股吸收合并协议》生效日起 12 个月内未能办理完毕形式上的移交手续（如房地产、商标、专利等过户手续，对外投资权益的变更手续以及车辆过户手续等等），则该等资产的实质权利、权益、负债亦自交割日起归属于存续公司。

### (3) 产业整合

本次换股吸收合并完成后，原宏源证券旗下的证券业务与申银万国旗下的证券业务将得到完全整合。换股吸收合并完成后的存续公司将建立证券业务经营统一战略规划和管理体系，通过一体化整合发挥协同效应。合并的协同效应将有助于降低管理成本、融资成本，提高经营效率，有利于存续公司的战略布局和长远发展。

### (4) 公司治理

申银万国自成立以来，根据《公司法》、《证券法》等相关法律法规的要求，已建立了比较科学和规范的法人治理结构。

针对本次发行，为满足 A 股上市公司的相关要求，进一步完善公司治理结构，规范公司法人治理，申银万国根据《上市公司章程指引（2014 年修订）》等法规要求，对公司现行章程进行了修订。

申银万国董事会已审议修订了《公司章程（草案）》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》与《关联交易管理制度》，上述规章制度将自申银万国股东大会审议批准后，于申银万国获得中国证监会关于本次合并的核准并完成工商变更登记之日起生效并实施。

## 2、存续公司的竞争优势

### （1）存续公司整体资本实力、盈利能力与融资能力显著增强

截至 2013 年年底，申银万国各项财务指标均处于行业第一梯队；宏源证券通过多年的稳健经营，各项财务指标均处于行业前列。

根据中国证券业协会公布 2013 年度《证券公司会员经营业绩排名情况》，按照母公司口径，2013 年末备考公司总资产、净资产、净资本分别排名行业第 5 名、第 4 名与第 4 名，均位于行业前列。本次吸收合并后备考公司资产规模与资本实力增加明显，有助于备考公司把握国内证券行业资本中介型业务快速发展的良好契机，同时提高备考公司抗风险能力和财务安全性。备考公司资产规模的大幅提升主要得益于宏源证券较强的资本实力。

根据中国证券业协会公布 2013 年度《证券公司会员经营业绩排名情况》，按照母公司口径，2013 年备考公司营业收入居国内证券行业首位、净利润居国内证券行业第 3 位；按照合并口径，2013 年备考公司代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）与受托客户资产管理业务净收入均居国内证券行业首位，投资咨询业务综合收入居国内证券行业第 3 位，备考公司盈利能力处于国内证券行业领军地位。

以 2013 年申银万国与宏源证券经审计财务报告模拟计算各财务指标如下表：

项目	申银万国（母公司）		宏源证券（母公司）		合并完成后的存续公司	
	规模（亿元）	排名	规模（亿元）	排名	规模（亿元）	排名
总资产	597.89	10	321.18	16	919.07	5
净资产	178.63	10	144.80	14	323.43	4
净资本	124.12	10	103.40	12	227.52	4
营业收入	51.26	10	36.69	11	87.95	1
净利润	17.26	10	10.48	12	27.74	3

注：申银万国、宏源证券排名数据来源为中国证券业协会公布的 2013 年度《证券公司会员经营业绩排名情况》；存续公司排名以两公司相关指标之和实际排名确定。

同时，本次吸收合并完成后，申银万国资产将实现证券化，备考公司可利用融资工具增加，同时财务杠杆率下降，财务安全性增强，综合融资能力进一步提升。

## （2）增加营业网点数量，进一步优化存续公司区域布局

营业网点作为证券公司各项业务实施平台，是衡量证券公司区域竞争实力与综合业务能力最重要指标之一。截至本独立财务顾问报告签署日，申银万国拥有 168 家证券营业部，主要分布在我国东部沿海与长江流域，宏源证券拥有 139 家证券营业部，在我国西部地区具有较强地域优势，尤其在新疆等多个地区确立了绝对竞争优势。因此，双方在营业部网点的区域分布上存在较强互补性。通过本次吸收合并，备考公司营业部总数量进一步增加、区域范围有所扩大、网点分布得到优化，更加有利于存续公司业务发展：



注：橙色为合并后双方营业部互补拓展区域。

(3) 申银万国与宏源证券业务优势互补，进一步促进存续公司各项业务发展

本次吸收合并前，证券及期货经纪业务、资产管理与基金管理业务及境外业务为申银万国主要营业收入来源，而证券及期货经纪业务、投资银行业务及自营投资业务为宏源证券主要营业收入来源，申银万国与宏源证券业务结构具有良好的互补性。

存续公司将在满足监管要求的一定期限内逐步整合申银万国与宏源证券相关资产、业务及人员，备考公司收入结构将更加均衡与多元；同时，通过营业部分布的区域互补，申银万国与宏源证券经纪业务亦将实现强强联合。

本次吸收合并完成后，公司与宏源证券各项业务主要指标排名情况如下：

指标排名		申银万国	宏源证券	存续公司模拟
经纪业务	代理买卖证券业务净收入 (含席位租赁)	8	17	1
	客户资金余额	6	16	1
投行业务	股票总承销家数	15	26	6

	债券总承销家数	53	7	6
	承销与保荐、并购重组等财务顾问业务净收入	41	9	7
	承销与保荐业务净收入	-	7	6
	财务顾问业务净收入	21	16	9
投资咨询业务 (研究业务)	投资咨询业务综合收入	7	23	3
融资融券业务	融资融券余额	9	17	4
资产管理业务	受托客户资产管理业务净收入	4	3	1

注：申银万国、宏源证券融资融券余额数据来源为 Wind 资讯，其余各业务收入排名数据来源为中国证券业协会公布的 2013 年度《证券公司会员经营业绩排名情况》；存续公司模拟排名以两公司相关指标之和实际排名确定。

注 2：上表中客户资金余额为母公司口径，其余各项指标均为合并口径。

由上表可见，本次吸收合并完成后，存续公司主要业务指标排名均将跻身行业前 10 名，根据中国证券业协会公布的 2013 年度《证券公司会员经营业绩排名情况》，存续公司母公司口径经纪业务客户资金余额、合并口径经纪业务代理买卖证券业务净收入与资产管理业务受托客户资产管理业务净收入均将位列行业第一，建立稳固竞争优势；同时，申银万国与宏源证券良好的客户基础及客户资金储备为存续公司提供了广阔业务增长空间。

(4) “投资控股公司（上市公司）+证券子公司”的双层架构有利于存续公司打造中投公司的金融资产证券化平台

目前申银万国拥有 6 家子公司并参股富国基金，初步形成了涵盖证券、期货、基金、投资与海外金融业务的投资控股结构。

2013 年上半年，国务院颁布了《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，中国证监会正式发布了《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，资本市场与证券经营机构均迎来了历史性发展机遇。在新的形势下，客户需求趋于多样化，银行业、保险业和证券业的混业经营趋势已经显现，互联网金融不断突破既有金融行业秩序，对证券行业的发展提出了挑战，也对存续公司的整合和发展提出了挑战。

本次合并完成后，存续公司将形成“投资控股公司（上市公司）+证券子公

司”的双层架构，建立布局上海、北京、新疆和香港的区位优势，有利于充分利用合并双方客户、品牌与股东资源，建设以资本市场为依托的投资与金融全产业链，打造中投公司的金融资产证券化平台。

## 五、本次关联交易的必要性及对非关联股东的影响

本次吸收合并前，申银万国与宏源证券在业务范围与市场区域均存在一定重合；交易完成后，宏源证券的全部资产、负债、权益、业务和人员均将并入存续公司，有利于实现申银万国与宏源证券优势互补与强强联合，进一步增强存续公司的证券业务市场竞争力。

本次合并构成关联交易，其均遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序，为充分保护合并双方公司全体股东，特别是社会公众股东的利益，申银万国和宏源证券的相关关联董事已在各自董事会上回避表决，合并双方的关联股东也将在各自股东大会上回避表决。

独立财务顾问认为，本次交易构成关联交易，关联交易程序履行符合相关规定，不存在损害上市公司和全体股东利益的情形。本次交易完成后，有助于实现存续公司做大做强的目标，有利于存续公司的可持续发展，符合存续公司及全体股东的利益，不存在损害非关联股东利益的情形。

## 六、独立财务顾问对本次交易相关各方及相关人员买卖宏源证券股票情况的意见

上市公司自 2013 年 10 月 30 日停牌后，立即进行内幕信息知情人登记及自查工作，并及时向深圳证券交易所上报了内幕信息知情人名单。

本次自查期间为 2013 年 5 月 7 日至本独立财务顾问报告签署之日。本次自查范围包括：上市公司及现任董事、监事、高级管理人员；申银万国及现任董事、监事、高级管理人员；上市公司控股股东中国建投及现任董事、监事、高级管理人员；申银万国控股股东中央汇金及现任董事、监事、高级管理人员；相关中介机构及具体业务经办人员；以及前述自然人的关系密切的家庭成员，包括配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满 18 周岁的子女及其配偶、配偶的

兄弟姐妹。

根据各方的自查报告及中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的查询记录，在 2013 年 5 月 7 日至 2013 年 11 月 6 日的自查期间，有以下法人和自然人存在买卖上市公司股票的行为：

### （一）天健高级经理张光华（已离职）之配偶张凤华

张凤华在自查期间内买卖上市公司股票的情况如下：

序号	交易日期	交易类别	交易价格（元）	买卖数量（股）	股票余额（股）
1	2013-8-16	买入	10.17	200	200
2	2013-8-16	买入	10.12	1,000	1,000
3	2013-9-16	卖出	9.83	600	600
4	2013-9-24	卖出	9.63	600	0

张凤华对上述买卖行为出具说明：“在 2013 年 8 月 16 日买入宏源证券股票，和 2013 年 9 月 16 日、2013 年 9 月 24 日卖出宏源证券股票时，并不知晓本次重大资产重组的相关事项。本次在宏源证券股票停牌前卖出宏源证券股票，完全基于本人对宏源证券股价走势的独立判断，不存在利用内幕信息进行宏源证券股票交易的情形。”

张凤华配偶张光华及天健会计师事务所均出具说明，确认未向张凤华透露任何内幕信息。张凤华的本次买卖股票行为基于其本人对宏源证股价走势的独立判断，与本次重大资产重组无关联关系，不存在利用本次重大资产重组的内幕信息进行交易的情形。张凤华已于 2013 年 9 月 16 日及 2013 年 9 月 24 日，分别以 9.83 元/股及 9.63 元/股的价格将所持的宏源证券股票全部出售，扣除手续费及相关税费后，亏损 508.74 元，并未获利。

### （二）宏源证券工会主席徐际国之配偶纪循菊

纪循菊在自查期间内买卖上市公司股票的情况如下：

序号	交易日期	交易类别	交易价格（元）	买卖数量（股）	股票余额（股）
1	2013-9-12	卖出	10.06	20,000	0

纪循菊对上述买卖行为出具说明：“在 2013 年 9 月 12 日卖出宏源证券股票

时，并不知晓本次重大资产重组的相关事项。本次在宏源证券股票停牌前卖出宏源证券股票，完全基于本人对宏源证券股价走势的独立判断，不存在利用内幕信息进行宏源证券股票交易的情形。”

纪循菊配偶徐际国及宏源证券所均出具说明，确认未向纪循菊透露任何内幕信息。纪循菊的本次买卖股票行为基于其本人对宏源证股价走势的独立判断，与本次重大资产重组无关联关系，不存在利用本次重大资产重组的内幕信息进行交易的情形。

### （三）宏源证券副总经理许建平之弟许祥贞

许祥贞在自查期间内买卖上市公司股票的情况如下：

序号	交易日期	交易类别	交易价格（元）	买卖数量（股）	股票余额（股）
1	2013-6-3	买入	24.88	500	500
2	2013-6-5	买入	24.47	400	900
3	2013-6-6	卖出	24.82	900	0

许祥贞对上述买卖行为出具说明：“在 2013 年 6 月 3 日和 2013 年 6 月 5 日买入宏源证券股票，及 2013 年 6 月 6 日卖出宏源证券股票时，并不知晓本次重大资产重组的相关事项。本次在宏源证券股票停牌前卖出宏源证券股票，完全基于本人对宏源证券股价走势的独立判断，不存在利用内幕信息进行宏源证券股票交易的情形。”

许建平及宏源证券所均出具说明，确认未向许祥贞透露任何内幕信息。许祥贞的本次买卖股票行为基于其本人对宏源证股价走势的独立判断，与本次重大资产重组无关联关系，不存在利用本次重大资产重组的内幕信息进行交易的情形。许祥贞所持上市公司股份已于 2013 年 6 月 6 日全部售出，卖出价格 24.82 元/股，扣除手续费及相关税费后，亏损 110 元，并未获利。

### （四）宏源证券经纪业务总部副总经理马兵之配偶李清

李清在自查期间内买卖上市公司股票的情况如下：

序号	交易日期	交易类别	交易价格（元）	买卖数量（股）	股票余额（股）
1	2013-9-30	买入	8.59	10,000	10,000

李清对上述买卖行为出具说明：“在 2013 年 9 月 30 日买入宏源证券股票时，并不知晓本次重大资产重组的相关事项。本次在宏源证券股票停牌前卖出宏源证券股票，完全基于本人对宏源证券股价走势的独立判断，不存在利用内幕信息进行宏源证券股票交易的情形。”

马兵及宏源证券所均出具说明，确认未向李清透露任何内幕信息。李清的本次买卖股票行为基于其本人对宏源证股价走势的独立判断，与本次重大资产重组无关联关系，不存在利用本次重大资产重组的内幕信息进行交易的情形。

李清已出具承诺，“将于本次交易上市公司复牌后三个交易日内，将本次买入的上市公司股票卖出，若有获利，将全额上交上市公司。”

## （五）中国国际金融有限公司

中国国际金融有限公司作为本次交易中央汇金聘请的财务顾问，在自查期间内其拥有的自营交易股票账户（股东代码 0899054728）、权益类互换交易股票账户（股东代码 0899057594）、资产管理部管理的相关股票账户（股东代码 0899059071）有买卖上市公司股票行为。

在 2013 年 5 月 7 日至 2013 年 11 月 6 日期间，自营交易股票账户累计买入 458,715 股，累计卖出 445,415 股，截止本报告签署日，自营股票账户共持有上市公司股票 13,300 股。

在 2013 年 5 月 7 日至 2013 年 11 月 6 日期间，权益类互换交易股票账户通过申购和赎回交易，累计买入 12,600 股，累计卖出 18,900 股，截止本报告签署日，权益类互换交易股票账户无持有上市公司股票。

在 2013 年 5 月 7 日至 2013 年 11 月 6 日期间，资产管理相关股票账户累计买入 2,500 股，累计卖出 2,200 股，截止本报告签署日，资产管理相关股票账户共持有上市公司股票 900 股。

经核查，中金作为本次重大资产重组中中央汇金的财务顾问，严格遵守监管机构的各项规章制度，切实执行内部信息隔离制度，充分保障财务顾问的置业操守和独立性。中金内部建立了严格的信息隔离墙机制，包括各业务之间在机构设置、人员、信息系统、资金账户、业务运作、经营管理等方面的独立隔离机制及

保密信息的管理和控制机制等。本次自营部门、资产管理部在自查期间内买卖上市公司股票均依据其自身独立投资研究决策，属于中金相关业务部门和机构的日常市场化行为，与本次换股吸收合并无关联，不存在利用内幕信息进行宏源证券股票交易的情形。

综上，独立财务顾问认为，根据登记结算公司的查询记录以及相关法人机构、相关人员及其配偶/兄弟出具的自查报告和说明，涉及上市公司买卖的法人和自然人不存在泄露本次换股吸收合并内幕信息以及利用本次换股吸收合并信息进行内幕交易的情形。本次重组相关主体不存在依据《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》第十三条不得参与任何上市公司重大资产重组的情形。

## 七、独立财务顾问对宏源证券股票价格波动情况的意见

经核查，宏源证券的股票（股票代码“000562”）自2013年10月30日13:00起开始停牌，2013年9月26日至2013年10月30日为停牌前20个交易日。上述期间的首日和最后一日宏源证券股票收盘价分别为9.12元/股、8.22元/股，上述期间的累计跌幅为9.87%。同期深证A股指数分别为1,085.66点、1,080.51点，深证A股指数累计跌幅为0.47%。剔除大盘因素后（即计算宏源证券与深证A股指数的跌幅偏离值），宏源证券停牌前20个交易日的累计跌幅为9.40%，低于累计涨跌幅20%的标准。

根据《上市公司行业分类指引》（2012年修订），宏源证券属于金融行业。2013年9月26日至2013年10月30日期间，全指金融指数在上述期间首日和最后一日分别为3,458.03点、3,486.31点，上述期间累计涨幅为0.82%。剔除同行业板块因素后（即计算宏源证券与全指金融指数的跌幅偏离值），宏源证券停牌前20个交易日的累计跌幅为10.69%，低于累计涨跌幅20%的标准。

综上，独立财务顾问认为，本次重大资产重组方案披露前宏源证券股票价格波动未达到《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128号）第五条所规定相关标准，宏源证券股票在可能影响股价的敏感信息公布前20个交易日内累计涨跌幅不构成股价异动。

## 第六节 独立财务顾问内部审核意见与结论性意见

### 一、独立财务顾问内核意见

#### （一）东北证券内部审核程序

本独立财务顾问内核程序为：项目组向质量控制部提交内核申请材料，申请内核预审；质量控制部指定审核员审核，并将审核意见反馈给项目组，项目组针对审核意见提交书面回复并修改、补充和完善相关材料；相关审核意见落实后召开内核小组会议对项目进行审议，并形成内核意见。

#### （二）内核意见

东北证券内核工作小组成员在仔细审阅了换股吸收合并报告书及独立财务顾问报告等文件的基础上，讨论认为：

1、本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》等法律法规及规范性文件的相关要求。本次换股吸收合并报告书公告前，关于本次交易事项履行了必要的程序。

2、东北证券出具的《东北证券证券股份有限公司关于申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司之独立财务顾问报告》符合《重组办法》、《财务顾问办法》等法律法规的要求。

3、同意就申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司出具独立财务顾问报告。

### 二、独立财务顾问结论性意见

受宏源证券委托，东北证券担任其本次交易的独立财务顾问。

本独立财务顾问秉承行业公认的业务标准、道德规范和勤勉精神，根据《公司法》、《证券法》、《重组办法》等有关法律、法规，并通过尽职调查和对《申银

万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司报告书（草案）》等相关资料的审慎核查后认为：

- 1、本次交易符合《公司法》、《证券法》等有关法律、法规的规定，按相关法律、法规的规定履行了相应的程序，进行了必要的信息披露。
- 2、本次交易完成后，存续公司仍符合股票上市的条件。
- 3、本次交易已经上市公司第七届董事会第二十一次会议审议通过，独立董事为本次关联交易事项出具了独立意见。
- 4、本次交易基于合并方和被合并方的合理估值水平、财务状况确定换股价格和换股比例，并设置了现金选择权条款，有效保护了合并双方股东，特别是中小股东的利益。
- 5、本次重大资产重组的实施将有利于改善公司资产质量、增强公司主业和持续经营能力、有利于提高公司的持续盈利能力。
- 6、本次交易后，存续公司将保持健全有效的法人治理结构，同时控股股东与实际控制人将继续与上市公司在业务、资产、财务、人员、机构方面保持独立，符合证监会关于上市公司独立性的相关规定。
- 7、随着本次换股吸收合并完成后协同效应的体现，存续公司可持续发展能力将进一步增强，能够维护全体股东的长远利益。本次交易充分考虑到了对中小股东利益的保护，切实、可行。
- 8、本次交易涉及的合并方与被合并方的债权处置，相关利益保护方案切实有效保护了债权人的利益；
- 9、对本次交易可能存在的风险，上市公司已经作了充分详实的披露，有助于全体股东和投资者对本次交易的客观评判。

## 第七节 备查文件

### 一、备查文件

- 1、申银万国第三董事会第十八次会议决议；
- 2、宏源证券第七董事会第二十一次会议决议；
- 3、宏源证券独立董事对本次换股吸收合并之独立意见；
- 4、申银万国与宏源证券签署的《换股吸收合并协议》；
- 5、申银万国最近三年一期的审计报告；
- 6、宏源证券最近三年一期的审计报告；
- 7、申银万国最近一年一期的备考财务报告及其审计报告；
- 8、申银万国内部控制鉴证报告；
- 9、申银万国最近三年一期非经常性损益明细表；
- 10、合并方财务顾问出具的财务顾问报告；
- 11、被合并方独立财务顾问出具的独立财务顾问报告；
- 12、合并方律师出具的法律意见书及律师工作报告；
- 13、被合并方律师出具的法律意见书；
- 14、《公司章程（草案）》；
- 15、其他与本次发行有关的重要文件。

### 二、查阅时间、地点

上述备查文件将置备于下列场所，投资者可于发行期间的工作日上午9:00-11:00、下午3:00-5:00前往查阅。

### （一）申银万国证券股份有限公司

办公地址： 上海市长乐路 989 号世纪商贸广场 45 层  
联系人： 姜建勤  
联系电话： 021-33389888  
传真： 021-54035333  
互联网地址： www.sywg.com

### （二）宏源证券股份有限公司

办公地址： 新疆乌鲁木齐市天山区文艺路 233 号宏源大厦  
联系人： 阳昌云、徐亮  
联系电话： 0991-2301870  
传真： 0991-2301779

### （三）东北证券股份有限公司

办公地址： 北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座  
联系人： 闫骊巍  
联系电话： 010-63210828  
传真： 010-68573837

## 三、查阅网址

<http://www.szse.cn/>

（本页无正文，为《东北证券股份有限公司关于申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司之独立财务顾问报告》之签署页）

法定代表人（或授权代表人）：

\_\_\_\_\_  
杨树财

内核负责人：

\_\_\_\_\_  
张兴志

部门负责人：

\_\_\_\_\_  
梁化军

财务顾问主办人：

\_\_\_\_\_  
袁志伟

\_\_\_\_\_  
郑敬辉

项目协办人：

\_\_\_\_\_  
张玉彪

\_\_\_\_\_  
许鹏

东北证券股份有限公司

2014年7月25日