

汇丰前海证券有限责任公司  
关于  
中国中期投资股份有限公司  
发行股份购买资产并募集配套资金  
暨关联交易  
之  
估值报告

估值机构



二〇一九年五月

# 声 明

一、汇丰前海证券有限责任公司（以下简称“汇丰前海”、“独立财务顾问”、“估值机构”）作为本次交易中中国中期投资股份有限公司（以下简称“中国中期”、“上市公司”）发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次交易”）的独立财务顾问及估值机构，在执行估值过程中，遵循了相关中国法律法规，恪守独立、客观和公正的原则；根据汇丰前海在估值工作过程中收集的资料，估值报告陈述的内容是客观的。

二、本报告为汇丰前海根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2018 年修订）》等法规和规范性文件的要求出具，仅供中国中期就本次交易相关事宜使用。本报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

三、本报告中的分析、判断和结论受报告中假设和限定条件的限制，使用者应当充分考虑报告中载明的假设、限定条件及其对结论的影响。

四、尽管本报告是基于和倚赖报告中所涉及的公开信息的准确性和完整性而准备的，汇丰前海对任何前述信息的使用并不代表其已独立地进行核实或表示同意。本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

五、本报告未对标的公司中国国际期货股份有限公司（以下简称“国际期货”、“标的公司”）及其子公司的业务、运营、财务状况进行全面分析，未对标的公司未来任何策略性、商业性决策或发展前景发表任何意见、预测和保证，亦未对其他任何事项发表意见。本报告以报告内所载日期的财务状况、经济情况、市场状况以及其它情况为基础，因此随时可能变化。对投资者根据本报告作出的任何投资决策（包括但不限于买入、卖出和持有）可能产生的风险或损失，汇丰前海不承担任何责任。

六、在形成本报告的过程中，并没有考虑任何特定投资者的投资目标、财务状况、纳税状况、风险偏好或个体情况。由于不同的投资者有不同的投资目的和组合，如需要具体的建议，投资者应及时就其投资组合咨询其各自的股票经纪人、律师、会计师、税务顾问或其它专业顾问。

七、本报告的观点仅基于财务分析，未将商业、法律、税务、监管环境等其他因素纳入考虑。本报告亦不对收购完成或失败后标的公司的股价表现做出评价。上述因素超出了本报告的考察范围和职责范围。

八、本报告仅供中国中期发行股份购买国际期货 70.02% 股权使用，不得用于任何其他目的，对于本报告的结论，需结合本报告以及本次交易的其他披露文件的整体内容一并进行考虑。汇丰前海特别提请相关方认真阅读就本次交易事项披露的相关公告，查阅有关文件。

九、除非本报告中另有定义，本报告中所使用的词语或简称与《中国中期投资股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

# 目 录

<b>第一章 背景情况介绍 .....</b>	<b>4</b>
一、本次交易方案.....	4
二、本次交易的背景.....	4
三、本次交易的目的.....	6
四、报告目的.....	7
五、报告估值基准日.....	7
<b>第二章 估值思路及方法选择 .....</b>	<b>8</b>
一、估值方法简介.....	8
二、估值方法适用性分析.....	9
<b>第三章 标的公司估值及合理性分析 .....</b>	<b>13</b>
一、可比公司法分析.....	13
二、可比交易法分析.....	18
三、估值结果.....	23
<b>第四章 估值假设 .....</b>	<b>25</b>
一、一般假设.....	25
二、特殊假设.....	26
<b>第五章 报告结论 .....</b>	<b>27</b>
一、报告结论.....	27
二、特殊事项说明.....	27
三、报告使用限制.....	28

# 第一章 背景情况介绍

## 一、本次交易方案

### （一）本次交易总体方案

为改善和提升上市公司盈利能力，抓住期货市场和期货行业的良好发展机遇，推进上市公司战略转型，中国中期拟进行本次重大资产重组。

本次重组的具体交易方案为中国中期拟向中期集团等 7 名交易对方非公开发行股份，购买中期集团等 7 名交易对方所持国际期货 70.02% 股权。

同时，中国中期拟向不超过 10 名符合条件的特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总金额不超过 120,000 万元，募集配套资金总额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%，且发行股份数量不超过发行前公司总股本的 20%，即不超过 6,900 万股。本次募集配套资金以发行股份购买资产为前提条件，但本次募集配套资金成功与否并不影响本次发行股份购买资产的实施。本次募集配套资金扣除发行费用后，将全部用于向国际期货增资，以补充国际期货资本金。

### （二）发行对象

本次交易包括非公开发行股份购买资产及配套融资两部分。其中，发行股份购买资产的发行对象为中期集团等 7 名交易对方；配套融资的发行对象为不超过 10 名符合条件的特定投资者，包括证券投资基金、保险机构投资者、信托投资公司、财务公司、证券公司、合格境外机构投资者、自然人及其他符合法定条件的合格投资者。

## 二、本次交易的背景

### （一）中国期货行业发展前景广阔

我国期货市场伴随改革开放应运而生，经过近三十年的发展，受益于中国实体经济的高速发展，国内期货市场表现出较强的后发优势。随着期货品种的丰富，国内期货成交量快速增长。在我国积极推进金融期货发展的政策支持和经济稳定

增长的背景下，未来我国期货市场发展前景广阔。

与发达国家相比，我国期货品种尚少，期货行业仍然存在较大发展空间。境外业务、资产管理业务、期权等新业务的不断完善和成熟，将有利于改善和提升我国期货公司经营结构，有望带来我国期货行业的二次腾飞。未来国内期货市场将在服务实体经济，应对外部环境新挑战，推动新一轮高水平对外开放中，发挥更加重要的作用。期货行业良好的发展前景以及期货市场广阔市场空间为期货企业发展壮大提供了不可多得的机遇。

## （二）监管部门积极推动期货行业进一步发展

近年来，我国期货市场品种和服务体系进一步完善，制度创新有序推进，市场保持良好发展态势，期货公司的业务范围拓宽，相关法律法规及监管体系日益完善，期货市场服务能力和水平显著提升。

品种方面，2012年以来，我国期货市场陆续推出白银、玻璃、油菜籽、菜籽粕、焦煤、国债、动力煤、石油沥青、铁矿石、鸡蛋、粳稻、纤维板、胶合板、聚丙烯、热轧卷板、晚籼稻、铁合金、玉米淀粉、镍和锡、上证50、中证500股指期货、10年期国债期货、上证50ETF期权、棉纱期货、苹果期货、豆粕期货期权、白糖期货期权等众多期货、期权新品种。2018年3月，中国首个国际化期货品种原油期货上市。

期货公司业务经营范围方面，近年来国内期货行业试点推出资产管理业务、风险管理业务、基金销售业务等，期货公司业务模式不断得到发展，期货市场盈利模式不断拓宽。

监管体系方面，中国证监会等监管机构颁布或修订完善了《期货交易管理条例》、《期货公司监督管理办法》、《期货公司风险监管指标管理办法》、《关于建立金融期货投资者适当性制度的规定》等法律法规，进一步夯实了我国期货市场健康发展的制度基础。

## （三）上市公司现有主业缺乏竞争优势和增长潜力

中国中期现有主营业务为汽车服务业务。近年来，中国汽车销售市场竞争日益激烈，中国汽车经销商整合速度持续加快，马太效应越发明显，汽车经销商两

极分化严重，随着市场竞争的日趋激烈以及新版《汽车销售管理办法》实施，汽车经销商的优胜劣汰将进一步加快，行业集中度有进一步上升趋势。上市公司在市场竞争中处于劣势，主营业务持续发展缓慢且难以进一步拓展上升空间。由于公司近几年在汽车服务业务领域没有增加投入，业务规模偏小，上市公司汽车销售业绩欠佳。2016 年度、2017 年度及 2018 年度，中国中期的营业收入分别为 11,321.85 万元、6,092.86 万元及 6,654.89 万元，主营业务经营情况整体呈现下滑趋势，上市公司净利润主要来自对国际期货的长期股权投资收益。鉴于现有主营业务的发展状况，上市公司计划战略转型，提升公司长期可持续发展能力。

### **三、本次交易的目的**

#### **(一) 中国中期实现向期货业务战略转型，提高投资者回报水平**

中国中期现有主营业务经营情况呈现下滑趋势，而国际期货所处期货行业有着广阔的增长空间。本次交易后，中国中期将控股国际期货，中国中期主营业务战略转型为以期货为核心的金融业务。由于注入资产优良且盈利能力良好，中国中期资产质量和盈利能力将得到明显提升。本次交易有助于保障上市公司和中小股东的利益，提高投资者的回报水平。

#### **(二) 完善公司治理结构，增强母子公司的协调发展**

本次交易不会对中国中期的控制权产生实质影响，交易前后中国中期的控股股东和实际控制人均未发生变化。本次交易前，国际期货为中国中期的参股公司，本次交易后，中国中期将控股国际期货，这将增强中国中期对国际期货的控制力度，提升中国中期的整体管理效率，促进母子公司共同发展。本次交易的完成，将进一步完善上市公司控股股东、管理层与流通股东的利益关系，使公司治理结构得到进一步改善。

#### **(三) 进一步加强国际期货竞争优势**

期货行业具有高投入的特点，资金已成为制约国际期货进一步发展的重要因素。本次交易完成后，募集配套资金将用于补充国际期货资本金，满足其发展对资金的迫切需求，进一步增强国际期货的竞争优势和企业实力。

## 四、报告目的

中国中期拟以发行股份方式购买中期集团等 7 名交易对方所持国际期货 70.02% 股权，本次估值的目的是对本次交易背景下标的公司 100% 股权价值进行分析，为本次交易提供价值参考。

## 五、报告估值基准日

本报告估值基准日为 2018 年 12 月 31 日。本次交易首次董事会决议公告日为 2019 年 1 月 25 日，上市公司股票停牌日为 2019 年 1 月 18 日，本报告所引用的市场价格数据以截至 2019 年 1 月 17 日收盘的市场情况作为参考。



## 第二章 估值思路及方法选择

### 一、估值方法简介

从并购交易的实践操作来看，一般可以通过资产基础法、收益法和市场法等方法进行交易价格合理性分析。估值机构在估值过程中综合考虑上述方法并最终根据业务性质特点确定估值方法。

#### 1、资产基础法

资产基础法是从资产的成本角度出发，对企业资产负债表上所有单项资产及负债，用市场价值代替历史成本的一种方法。资产基础法以资产负债表为基础，分别估算每一种资产的价值，能全面反映每一种资产对企业价值的贡献程度。

#### 2、收益法

收益法关注资产的收益能力。该方法假设某项资产的价值可以通过衡量其未来可使用年限内产生的经济收益的现值得到。使用该方法时首先需预测资产在未来可使用年限内产生的现金流量，再将该现金流量折现为现值。折现过程中采用的回报率反映资产的时间价值和投资风险。最后将所有现金流量的现值进行加总，从而得到该资产的价值。折现现金流量法是收益法中被广泛运用的方法。

#### 3、市场法

市场法是以现实市场上的参照物来评价对象的现行公平市场价值，具有估值数据直接取材于市场，估值结果说服力强的特点。市场法常用的两种具体方法是可比公司法和可比交易法。

##### (1) 可比公司法

可比公司法是通过可比上市公司的股票价格来分析标的公司的公允价值。通过收集市场上与被估值对象类似资产的股票市值信息及财务指标，从而得到相关的价值乘数，如市盈率、市净率、企业价值/息税折旧摊销前利润等。可比公司法适用于计算具有稳定盈利能力的、持续经营的、可以产生收益的公司的市场价值。市场上没有两家公司在风险及成长性方面是完全相同的，可比公司市场价值

乘数的差异主要来源于：1) 业务规模、特质及组成不同；2) 所处经济环境的不同；3) 所在证券交易所的不同；4) 企业自身发展程度的不同；5) 所采用会计准则的不同；6) 对企业发展预期的不同。

## (2) 可比交易法

可比交易法是通过可比交易的交易价格来分析标的公司的公允价值。通过收集市场上与被估值对象类似资产的历史交易价格信息及财务指标，从而得到相关的价值乘数，如市盈率、市净率、企业价值/息税折旧摊销前利润等。可比交易法适用于计算具有稳定盈利能力的、持续经营的、可以产生收益的公司价值。市场上没有两项交易在被收购公司的风险及成长性方面是完全相同的，可比交易价值乘数的差异主要来源于：1) 被收购公司业务规模、特质及组成不同；2) 收购的股权比例不同；3) 被收购公司自身发展程度不同；4) 所采用会计准则不同；5) 对被收购公司发展预期不同。

## 二、估值方法适用性分析

在进行估值分析时，通常可根据估值目的、估值对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析上述估值方法的适用性，恰当选择一种或者多种估值方法。

### (一) 估值方法的选择

资产基础法能够简便快速地从静态角度判断企业资产的整体价值，但估值结果没有考虑企业的未来发展与现金流量的折现值，也未包含品牌、商誉、客户资源等价值，无法反映企业整体经营及获利能力，往往会造成企业价值的低估。

收益法利用财务模型，对未来净利润、现金流等财务数据进行预测；其次，针对相关公司的特点，而后选取合理的折现率对自由现金流进行贴现，以预期收益为基础，通过估算未来预期收益的现值，得到企业价值。收益法的优点在于从整体角度考察业务，是理论上最为完善的方法；受市场短期变化和非经济因素影响少；可以把交易后的经营战略、协同效应结合到模型中；可以处理大多数复杂的情况。其缺点在于，财务模型中变量较多、假设较多；估值主要基于关于未来假设且较敏感。

可比公司法是根据相关公司的特点,选取与其可比的上市公司的估值倍数作为参考,其核心思想是利用二级市场的相关指标及估值倍数对交易定价进行分析。可比公司法的优点在于该方法基于有效市场假设,即假设交易价格反映包括趋势、业务风险、发展速度等全部可以获得的信息,相关参数较为容易获得。其缺点在于,很难对可比公司业务、财务上的差异进行准确调整,较难将行业内并购、监管等因素纳入考虑。

可比交易法以相同或相似行业的公司近期已完成的实际交易价格为基础,估值水平比较确定且容易获取。其缺点在于如何选取相对可比的交易、如何根据相关公司最新经营情况选取适当的参数并进行估值比较具有一定的难度。

本次交易中,标的公司为期货公司,期货公司的主要价值取决于管理团队、市场地位、品牌知名度、行业许可、客户资源等因素。而资产基础法无法全面涵盖上述因素,因此本报告未采取资产基础法进行估值分析。

同时,由于期货行业发展受国家政策及宏观经济的影响很大,近年来期货公司在经营范围、交易品种、手续费率水平、期货交易所手续费返还金额等方面均受到很大的政策影响,因此期货行业及期货公司未来的经营收益状况带有一定的不确定性,缺乏相关的可靠的财务预测数据,使得未来收益预测的准确性降低。综上,本报告未采用收益法进行估值分析。

由于期货行业近两年并购市场较为活跃,与期货行业并购的相关信息如交易价格、交易对方、交易比例、标的资产财务状况、评估结果等可通过上市公司公告、期货业协会等公开渠道查询,通过对可比交易的分析可以较好地了解投资者对期货公司的市场估值,故本报告主要采用可比公司法和可比交易法进行估值分析。

估值机构对与国际期货相似的可比公司、与之相关的可比交易进行了研究,结合本次交易的实际情况,选取了可比公司法和可比交易法进行估值分析。

## （二）价值比率的选择

常用的价值比率估值指标主要包括市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市销率（P/S）、市现率（P/CF）、企业价值比率（EV/EBITDA）、净资产值（NAV）等，以上估值指标的利弊比较如下表所示：

估值指标	优点	缺点
市盈率（P/E）	1、以每股收益来衡量盈利能力，是较为常见决定投资价值的因素； 2、市盈率指标在投资领域被广泛使用； 3、实证研究显示市盈率差异与长期平均股票回报差异具有显著关联关系	1、每股收益可以为负数，将使得市盈率失去意义； 2、净利润波动可能较大，且受多种因素影响，导致市盈率指标不稳定； 3、净利润容易被管理层操纵
市净率（P/B）	1、净资产为累计数值且通常为正值，因此当市盈率指标失效时往往市净率指标仍可使用； 2、每股净资产比每股收益更加稳定，因此当每股收益剧烈波动时市净率指标往往更加有用； 3、实证研究显示市净率对于解释长期股票回报差异时具有帮助	1、当企业具有显著规模差异时市净率可能具有误导性； 2、会计政策差异可能导致股东运用市净率对于企业真实投资价值的判断错误； 3、通货膨胀和技术变革可能导致资产的账面价值与市场价值之间差异显著
企业价值比率（EV/EBITDA）	1、企业价值比率指标对于计算财务杠杆差异较大的企业具有帮助； 2、企业价值比率指标对于评估重资产高折旧的企业具有帮助； 3、息税折旧摊销前利润通常为正值	1、如果运营资本持续增加，息税折旧摊销前利润将高估经营性现金流量； 2、企业自由现金流量比息税折旧摊销前利润在估值理论上更加相关
市销率（P/S）	1、市销率对于经营亏损的企业依旧适用； 2、与每股收益和账面价值不同，销售收入往往难以被操纵或扭曲； 3、市销率通常不像市盈率那样波动较大； 4、实证研究显示市销率的差异与长期平均股票回报差异显著相关	1、高额的销售收入并不一定意味着高额的营业利润； 2、市销率未反应不同企业之间的成本结构差异； 3、尽管不像利润那样容易被扭曲，但销售收入的确认方式仍可能扭曲销售金额
市现率（P/CF）	1、现金流较利润更难被管理层操纵； 2、市现率比市盈率更加稳定； 3、对于盈利质量而言，现金流比利润更加值得依赖； 4、实证研究显示市现率的差异与长期平均股票回报差异显著相关	1、市现率计算现金流量的方法是净利润加折旧摊销等非现金费用，并未考虑其他影响经营性现金流量的因素； 2、权益自由现金流量被认为是更好的指标，但较经营性现金流量波动也更为剧烈
净资产值	1、通过净资产值的计算能够把在未来	1、度量的是企业当前有形资产的价格

估值指标	优点	缺点
(NAV)	现金流通过现金流折现方式体现出来； 2、考虑了预期价格的变化、开发速度和投资回报率等因素，比市盈率更加准确	值而不考虑品牌、管理能力和经营模式的差异； 2、前提假设条件严格，导致计算结果出现偏差； 3、企业信息披露不充分，计算上难度较大

目前，市场上使用最多的、主流的估值指标是市盈率 (P/E) 和市净率 (P/B)，这两个指标所需数据也较易获取。

企业价值比率 (EV/EBITDA) 使用企业价值 (EV) 和息税折旧摊销前利润 (EBITDA) 作为估值参考因素，相比于将所有因素都综合在一起的净利润指标，EBITDA 剔除了诸如财务杠杆使用状况、折旧政策、税收政策、长期投资水平等非营运因素的影响，同时在评估企业价值 (EV) 时还需要对企业债权的价值以及长期投资的价值进行单独估计，因此使用企业价值比率 (EV/EBITDA) 相对复杂，且该方法忽略了非营运因素，适用于纯粹考虑企业营运价值的估值。

市销率 (P/S) 适用于以销售业务为主、销售成本率低或者很稳定的服务业上市公司估值，尤其适用于尚未盈利、资不抵债但是市场份额显著的公司估值。

市现率 (P/CF) 指经营性现金流净额与市值之比，由于国内市场更关注账面利润，因此这个指标很少使用；同时，如存在经营性现金流量净额为负情形，使用该指标进行估值无法真实反应公司价值水平。

净资产值 (NAV) 是目前地产行业的主流估值方法，是指在一定销售价格、开发速度和折现率的假设下，地产企业当前储备项目的详尽流折现价值剔除负债后的价值。

综上对比分析，结合估值指标的实用性和有效性，在本报告中，估值机构选择市盈率 (P/E) 和市净率 (P/B) 指标进行估值分析。

可比公司法中，估值机构采用了市盈率 (P/E) 和市净率 (P/B) 对国际期货进行估值分析；可比交易法中，估值机构主要采用了可比交易对应的市盈率 (P/E)、市净率 (P/B)，对国际期货进行了估值分析；最后综合考虑以上两种方法的适用性，得出国际期货股权价值的估值分析结论。

## 第三章 标的公司估值及合理性分析

### 一、可比公司法分析

#### （一）可比公司选取标准

由于 A 股市场目前尚无上市期货公司，鉴于标的公司的主要业务及利润来源于期货经纪业务，除经纪业务外，期货公司也可开展资产管理业务、投资咨询业务，整体业务形态上与国内证券公司相类似，且部分上市证券公司通过其控股的期货子公司开展期货经纪业务及其他与国际期货类似的业务。因此，基于业务模式上的可比性以及国内期货公司和证券公司均为受中国证监会监管的非银金融企业，可比公司的选取以 A 股市场已上市证券公司为基础，并按照资产规模、盈利能力以下原则的可比性进行进一步选取。

#### （二）估值比率的选取

可比公司法估值比率依据估值基准不同可分为基于盈利、基于账面价值、基于收入和基于行业等四类。考虑到标的公司所在行业为期货业，属于资本市场服务行业的细分行业，相关行业监管实行以净资本为核心的监管体系，业务规模与净资本密切相关，因此估值机构选取了基于账面价值的市净率作为估值倍数。同时，由于标的公司与可比公司的经营效益同受资本市场及经济周期影响，估值机构选取了基于盈利的市盈率作为估值倍数。

#### （三）可比公司的选取

可比公司具体选取范围为以 A 股市场已上市的证券公司为基础，并根据以下原则剔除了部分不可比的样本公司：

（1）由于标的公司 2018 年末归母净资产约为 14.9 亿元，为了使样本公司 P/B 更为可比，结合样本公司整体净资产规模分布情况，估值机构剔除了截至 2018 年 12 月 31 日合并报表归母净资产大于 150 亿元的样本公司；

(2) 由于标的公司 2018 年度归母净利润约为 1.1 亿元, 为了使样本公司 P/E 更为可比, 估值机构剔除了 2018 年度合并报表归属于母公司股东的净利润为负数的样本公司;

经上述筛选后, 剩余样本公司 9 家。相关可比公司基本情况如下:

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)	归母净资产 (亿元)	归母净利润 (亿元)
002945.SZ	华林证券	10.01	40.73	3.45
002797.SZ	第一创业	17.70	88.02	1.24
601375.SH	中原证券	16.50	99.51	0.66
601990.SH	南京证券	12.34	105.93	2.32
601162.SH	天风证券	32.77	123.22	3.03
002500.SZ	山西证券	68.51	124.43	2.22
600909.SH	华安证券	17.61	125.25	5.54
000750.SZ	国海证券	21.23	135.73	0.73
601878.SH	浙商证券	36.95	136.64	7.37

注: 相关公司数据为 2018 年度/2018 年 12 月 31 日数据; 数据来源为 Wind。

从行业属性来看, 国际期货的主要业务及利润来源于期货经纪业务, 除经纪业务外, 期货公司也可开展资产管理业务、投资咨询业务, 整体业务形态上与国内证券公司相类似, 且部分上市证券公司通过其控股的期货子公司开展期货经纪业务及其他与国际期货类似的业务, 上述选取的样本公司与标的公司在行业属性上具有较强的可比性;

从资产规模来看, 标的公司最近一年末净资产约为 14.9 亿元, 由于已上市证券公司净资产规模普遍大幅高于标的公司, 结合样本公司整体净资产规模分布情况, 估值机构剔除了行业内净资产规模相对较高 (>150 亿元) 的样本公司, 使样本公司在资产规模上更为可比, 经筛选后的上述 9 家样本公司截至 2018 年 12 月 31 日合并归母净资产区间为 40.73 亿元-136.64 亿元;

从盈利能力来看, 标的公司 2018 年合并报表归母净利润约为 1.1 亿元, 为使市盈率指标更为可比, 估值机构剔除了 2018 年度合并报表归属于母公司股东的净利润为负数的样本公司, 上述 9 家样本公司 2018 年度归母净利润区间为 0.66 亿元-7.37 亿元;

综上分析，估值机构根据上述原则，在 A 股市场已上市的证券公司中，选取了 9 家可比公司，其在行业属性、资产规模和盈利能力等方面整体与标的公司具备可比性。

#### （四）可比公司法估值情况对比

##### 1、以停牌前 1 个交易日为参考区间

以中国中期本次重组首次停牌前 1 个交易日（即 2019 年 1 月 17 日）各可比公司收盘价为参考基准，可比公司市净率及市盈率倍数如下：

证券代码	证券简称	市值（亿元）	P/B（倍）	P/E（倍）
002945.SZ	华林证券	140.67	3.45	40.81
002797.SZ	第一创业	210.84	2.40	169.55
601375.SH	中原证券	141.14	1.42	214.54
601990.SH	南京证券	260.33	2.46	112.32
601162.SH	天风证券	380.73	3.09	125.72
002500.SZ	山西证券	182.45	1.47	82.27
600909.SH	华安证券	185.03	1.48	33.41
000750.SZ	国海证券	209.51	1.54	286.44
601878.SH	浙商证券	266.67	1.95	36.18
平均值		<b>219.71</b>	<b>2.14</b>	<b>71.79</b>
中位数		<b>209.51</b>	<b>1.95</b>	<b>61.54</b>
最大值		<b>380.73</b>	<b>3.45</b>	<b>125.72</b>
最小值		<b>140.67</b>	<b>1.42</b>	<b>33.41</b>

注：1、市值数据基于 2019 年 1 月 17 日收盘价计算，数据来源为 Wind 资讯。

2、可比公司 P/B=可比公司截至 2019 年 1 月 17 日市值/截至 2018 年 12 月 31 日合并报表归属于母公司股东所有者权益。

3、可比公司 P/E = 可比公司截至 2019 年 1 月 17 日市值/2018 年度合并报表归属于母公司股东的净利润。

4、出于谨慎性考虑，市盈率倍数大于 150 的案例在市盈率计算中予以扣除。

以上述可比上市公司的市净率、市盈率情况作为标的公司估值参考基础，选择可比公司市净率、市盈率的中位数及平均数作为本次标的公司的估值参考区间，综合分析如下：

单位：万元

估值方法	平均值/中位数低端（倍数）	对应标的公司估值低端	平均值/中位数高端（倍数）	对应标的公司估值高端	高低端平均估值	考虑流动性折扣后的估值结论
可比公司法-市净率	1.95	226,201.26	2.14	246,948.51	236,574.88	<b>177,431.16</b>



可比公司法- 市盈率	61.54	665,072.85	71.79	775,769.35	720,421.10	<b>540,315.82</b>
---------------	-------	------------	-------	------------	------------	-------------------

注：1、在市净率法计算估值时，由于国际期货于估值基准日后进行了现金分红，从谨慎角度考虑，计算时剔除了现金分红金额对应的溢价，即国际期货估值=(国际期货截至 2018 年 12 月 31 日合并报表归属于母公司股东所有者权益-商誉-期后分红金额)\*参考 PB+期后分红金额。

2、市盈率法对应估值按照国际期货 2018 年度合并报表归属于母公司股东的净利润测算。

3、按照目前证监会行业分类为“金融业”的全部 96 家金融行业上市公司上市发行价与上市后 30 个交易日、60 个交易日、90 个交易日收盘价之间的关系，测算流动性折扣率平均值为 23.80%，本次估值中流动性折扣选取为 25%。

4、考虑流动性折扣后的估值结论=不考虑流动性折扣的估值\*(1-流动性折扣)。

根据上述测算，国际期货 100%股权估值参考区间为人民币 177,431.16 万元至 540,315.82 万元。

## 2、以停牌前 20 个交易日为参考区间

考虑到本次交易中，中国中期发行股份购买资产的股份发行价格以首次停牌前 20 个交易日的均价作为参考确定，以中国中期本次重组首次停牌前 20 个交易日期间（即 2018 年 12 月 19 日-2019 年 1 月 17 日）各可比公司收盘价为参考基准，则可比公司市净率及市盈率倍数如下：

证券代码	证券简称	参考区间平均市值（亿元）	平均市值对应 P/B（倍）	平均市值对应 P/E（倍）
002945.SZ	华林证券	140.67	3.45	40.81
002797.SZ	第一创业	206.27	2.34	165.88
601375.SH	中原证券	175.11	1.76	266.18
601990.SH	南京证券	256.39	2.42	110.62
601162.SH	天风证券	350.32	2.84	115.67
002500.SZ	山西证券	177.71	1.43	80.14
600909.SH	华安证券	180.18	1.44	32.54
000750.SZ	国海证券	202.43	1.49	276.76
601878.SH	浙商证券	258.00	1.89	35.01
	<b>平均值</b>	<b>216.34</b>	<b>2.12</b>	<b>69.13</b>
	<b>中位数</b>	<b>202.43</b>	<b>1.89</b>	<b>60.47</b>
	<b>最大值</b>	<b>350.32</b>	<b>3.45</b>	<b>115.67</b>
	<b>最小值</b>	<b>140.67</b>	<b>1.43</b>	<b>32.54</b>

注：1、市值数据为根据可比公司于 2019 年 1 月 17 日前 20 个交易日内的收盘价计算的平均市值，数据来源为 wind 资讯。

2、可比公司 P/B = 可比公司参考区间内的平均市值/截至 2018 年 12 月 31 日合并报表归属于母公司股东所有者权益。

3、可比公司 P/E = 可比公司参考区间内的平均市值/2018 年度合并报表归属于母公司股东的净利润。

4、出于谨慎性考虑，市盈率倍数大于 150 的案例在市盈率计算中予以扣除。

以上述可比上市公司的市净率、市盈率情况作为标的公司估值参考基础，并充分考虑到市场情况，选择可比公司市净率、市盈率的平均值及中位数作为本次标的公司的估值参考区间，综合分析如下：

单位：万元

估值方法	平均值/中位数低端(倍数)	对应标的公司估值低端	平均值/中位数高端(倍数)	对应标的公司估值高端	高低端平均估值	考虑流动性折扣后的估值结论
可比公司法-市净率	1.89	219,189.67	2.12	244,652.07	231,920.87	<b>173,940.65</b>
可比公司法-市盈率	60.47	653,528.34	69.13	747,076.21	700,302.28	<b>525,226.71</b>

注：1、在市净率法计算估值时，由于国际期货于估值基准日后进行了现金分红，从谨慎角度考虑，计算时剔除了现金分红金额对应的溢价，即国际期货估值=(国际期货截至2018年12月31日合并报表归属于母公司股东所有者权益-商誉-期后分红金额)\*参考PB+期后分红金额。

2、市盈率法对应估值按照国际期货2018年度合并报表归属于母公司股东的净利润测算。

3、按照目前证监会行业分类为“金融业”的全部96家金融行业上市公司上市发行价与上市后30个交易日、60个交易日、90个交易日收盘价之间的关系，测算流动性折扣率平均值为23.80%，本次估值中流动性折扣选取为25%。

4、考虑流动性折扣后的估值结论=不考虑流动性折扣的估值\*(1-流动性折扣)。

根据上述测算，国际期货100%股权估值参考区间为人民币173,940.65万元至525,226.71万元。

## (五) 可比公司法估值结果

以中国中期停牌前1个交易日及20个交易日为参考区间，可比公司法估值结果如下：

参考区间	停牌前1个交易日	停牌前20个交易日	估值结论(平均数)
估值结果低端(万元)	177,431.16	173,940.65	175,685.91
估值结果高端(万元)	540,315.82	525,226.71	532,771.27

综上，以中国中期本次重组首次停牌前1个交易日及20个交易日为参考区间，选择可比公司市净率、市盈率为标的公司的估值参考，标的公司100%股权可比公司法估值区间为175,685.91万元至532,771.27万元。按照国际期货2018年度经审计财务数据测算，上述估值结论区间对应标的公司市净率估值区间为1.18倍-3.59倍，对应市盈率估值区间为16.26倍-49.30倍。

## 二、可比交易法分析

### （一）可比交易的选取标准

可比交易以 Wind 中国并购数据库并购案例为基础，选取 2017 年以来 A 股公告的并购标的为期货公司股权的并购案例。

### （二）可比交易的选取

本次估值中，估值机构根据国际期货的经营范围及所处行业，从 Wind 中国并购库查询到的 2017 年以来 A 股公告的期货行业的并购交易，具体如下：

序号	首次披露日	交易标的	交易买方	交易价格 (万元)	最新进度	交易性质
1	2018 年 12 月 27 日	宝城期货 2.4 亿股	长城证券	24,000.00	董事会预案	等比例增资
2	2018 年 10 月 12 日	金信期货 100% 股权	晨鸣纸业等	40,000.00	签订产权交易合同	股权转让
3	2018 年 9 月 28 日	银河期货 16.68% 股权	银河证券	23,942.42	签署转让协议	股权转让
4	2018 年 8 月 28 日	南证期货 1.42 亿股	南京证券、紫金集团	14,203.00	完成	等比例增资
5	2018 年 8 月 3 日	方正中期期货 1.82% 股权	方正证券	40,000.00	完成	增资
6	2018 年 4 月 28 日	招金期货 19.09% 股权	新华锦	6,000.00	完成	股权转让
7	2018 年 4 月 25 日	江海汇鑫期货 2.1456 亿股	哈投股份	21,456.00	董事会预案	增资
8	2017 年 12 月 22 日	先融期货 3.77 亿股	电投资本、远达环保	60,320.00	完成	增资
9	2017 年 9 月 20 日	新湖期货 8% 股权	新湖集团	9,600.00	完成	股权转让
10	2017 年 6 月 19 日	国际期货 3.62% 股权	中期集团	31,256.79	完成	股权转让
11	2017 年 5 月 27 日	迈科期货 3.04% 股权	-	-	完成	股转系统协议转让
12	2017 年 1 月 4 日	瑞龙期货 15.38% 股权	合晟资产	4,769.20	完成	股权转让

估值机构根据以下方式剔除了部分不可比的样本交易案例：

(1) 由于增资行为与股权转让行为交易实质存在差异，因此本次估值中将期货公司增资案例剔除；

(2) 银河期货 16.68% 股权转让的交易中，市净率值为 0.75，远低于市场平均水平，作为异常值剔除；

(3) 迈科期货为全国中小企业股份转让系统（以下简称“股转系统”）挂牌企业，其 3.04% 的股权转让系其控股股东通过股转系统协议转让行为，交易对方等信息无法从公开渠道查询，因此本次估值中将该案例剔除；

经过上述筛选，本次估值中选取的可比交易共 5 笔，具体情况如下：

单位：倍

收购方	收购比例	交易标的	P/B	P/E
晨鸣纸业（000488.SZ）等	100.00%	金信期货	3.30	-116.13
新华锦（600735.SH）	19.09%	招金期货	2.33	26.64
新湖集团	8.00%	新湖期货	1.81	20.44
中期集团	3.62%	国际期货	3.45	64.41
合晟资产	15.38%	瑞龙期货	2.89	-52.74

注：1、P/B = 交易对价 / (收购比例 \* 首次公告日前标的公司最新基准日净资产)。

2、P/E = 交易对价 / (收购比例 \* 首次公告日前一会计年度标的公司净利润)。

3、金信期货数据来源为上市公司公告，基准日为 2018 年 4 月 30 日；招金期货数据来源为上市公司公告，基准日为 2018 年 3 月 31 日；新湖期货数据来源为上市公司公告（新湖中宝），基准日为 2017 年 3 月 31 日；国际期货数据来源为上市公司（综艺股份）公告，基准日为 2016 年 12 月 31 日；瑞龙期货数据来源为上市公司（中路股份）公告，基准日为 2016 年 9 月 30 日。

上述可比交易对应的标的公司市盈率、市净率统计情况如下：

单位：倍

统计指标	P/B	P/E（静态）
平均值	2.76	37.16
中位数	2.89	26.64
最大值	3.45	64.41
最小值	1.81	20.44

注：因金信期货、瑞龙期货市盈率为负值，市盈率计算中予以扣除。

### （三）估值情况对比及估值结果

#### 1、估值系数的调整

考虑到标的公司与可比交易案例中期货公司在公司规模、经营能力、盈利水平和风险管理能力方面有一定差异，估值机构对估值系数进行了调整。根据《期货公司分类监管规定》（2019年修订）的规定，期货公司的市场竞争力主要从业务规模、成本管理能力和盈利能力等方面进行评价，具体指标包括加权调整后日均客户权益总额、期货业务收入、成本管理能力和净利润、净资产收益率、资产管理产品日均衍生品权益。同时，根据《期货公司风险监管指标管理办法》的规定，净资本与净资产的比例是重要风险监管指标之一。结合期货公司的业务特点及经营模式，综合考虑期货公司风险监管指标要求，并考虑到相关数据的可获得性，本次估值通过客户权益份额、手续费收入份额、净利润份额、净资产收益率、净资本与净资产比率、收入成本比 6 个指标对选取的交易案例相关价值比率进行修正，最终得到估值系数的调整系数。相关指标计算公式如下：

（1）客户权益份额

客户权益份额=期货公司平均客户权益/期货行业平均客户权益

平均客户权益=（年初客户权益+年末客户权益）/2

（2）手续费份额

手续费收入份额=期货公司手续费收入/期货行业手续费收入总额

（3）净利润份额

净利润份额=期货公司净利润/期货行业整体净利润

（4）净资产收益率

净资产收益率=净利润/净资产

（5）净资本与净资产比率

净资本与净资产比率=年末净资本/年末净资产

（6）收入成本比

收入成本比=手续费收入/综合成本

按照上述指标对可比交易案例对应的价值比率进行修正，将标的公司即国际期货各指标均设为 100，并将可比公司各指标与标的公司指标进行对比，低于标的公司指标的则调整指标系数小于 100，高于标的公司指标的则调整指标系数大于 100。为避免单一因素修正幅度过大，本次估值将各项指标修正的幅度进行了限制，各项指标按照相对比例进行修正。

可比交易的五个案例中涉及的期货公司 2017 年 12 月 31 日/2017 年度财务指标对比如下：

单位：万元

指标名称	净资本	净资产	平均客户权益	手续费收入	净利润
金信期货	9,100.43	12,606.17	45,620.77	1,611.10	-344.43
招金期货	12,365.36	13,292.24	104,433.11	4,531.79	921.37
新湖期货	62,840.54	72,787.46	439,874.03	11,834.09	8,061.62
瑞龙期货	8,764.18	10,551.23	44,626.79	3,594.30	-215.98
国际期货	82,984.76	127,301.30	510,923.28	19,357.04	17,730.88

注：1、上述数据来源为中国期货业协会。

2、瑞龙期货已更名为先锋期货。

客户权益份额、手续费收入份额、净资产收益率、权益转化率、净资本与净资产比率、收入成本比指标计算如下：

指标名称	平均客户权益份额	手续费收入份额	净利润份额	净资产收益率	净资本与净资产比率	收入成本比
金信期货	0.11%	0.11%	-0.04%	-2.73%	72.19%	0.82
招金期货	0.25%	0.31%	0.12%	6.93%	93.03%	1.26
新湖期货	1.05%	0.81%	1.01%	11.08%	86.33%	3.14
瑞龙期货	0.11%	0.25%	-0.03%	-2.05%	83.06%	0.94
国际期货	1.22%	1.33%	2.23%	13.93%	65.19%	11.90

注：全行业期货公司客户权益、手续费收入数据来源为《中国期货市场年鉴》（2017 年）。

全行业期货公司净利润数据来源为中国期货业协会发布的《理事会通讯》。

可比交易中期货公司与标的公司国际期货的指标差异如下：

指标名称	平均客户权益份额	手续费收入份额	净利润份额	净资产收益率	净资本与净资产比率	收入成本比
金信期货	-91.07%	-91.68%	-101.94%	-119.62%	10.74%	-93.08%
招金期货	-79.56%	-76.59%	-94.80%	-50.23%	42.71%	-89.46%
新湖期货	-13.91%	-38.86%	-54.53%	-20.48%	32.44%	-73.65%
瑞龙期货	-91.27%	-81.43%	-101.22%	-114.70%	27.42%	-92.08%
国际期货	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

根据上述对调整因素的计算，各影响因素打分情况如下：

指标名称	平均客户权益份额	手续费收入份额	净利润份额	净资产收益率	净资产与净资产比率	收入成本比
金信期货	91.70	92.48	87.50	88.33	100.29	89.03
招金期货	92.75	93.72	88.38	95.10	101.17	89.46
新湖期货	98.73	96.81	93.31	98.00	100.89	91.32
瑞龙期货	91.68	93.32	87.59	88.81	100.75	89.15
国际期货	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

用国际期货分值/可比公司分值得到可比公司各项指标的调整系数，最后各项指标的调整系数相乘的值即是该公司的调整系数，即 P/B、P/E 的调整系数。

根据上述对调整因素的描述及调整系数确定的方法，各影响因素指标调整系数详见下表：

指标名称	平均客户权益份额	手续费收入份额	净利润份额	净资产收益率	净资产与净资产比率	收入成本比	调整系数
金信期货	1.09	1.08	1.14	1.13	1.00	1.12	1.71
招金期货	1.08	1.07	1.13	1.05	0.99	1.12	1.51
新湖期货	1.01	1.03	1.07	1.02	0.99	1.10	1.24
瑞龙期货	1.09	1.07	1.14	1.13	0.99	1.12	1.67
国际期货	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

根据得到的各个期货公司的估值系数调整的调整系数，计算可比交易案例的价值比率指标如下：

单位：倍

交易标的	调整前 P/B	调整前 P/E	调整系数	调整后 P/B	调整后 P/E
金信期货	3.30	-116.13	1.71	5.64	-
招金期货	2.33	26.64	1.51	3.52	40.29
新湖期货	1.81	20.44	1.24	2.24	25.38
瑞龙期货	2.89	-52.74	1.67	4.84	-
国际期货	3.45	64.41	1.00	3.45	64.41

经调整后，上述可比交易对应的标的公司市盈率、市净率统计情况如下：

单位：倍

统计指标	调整后 P/B	调整后 P/E（静态）
平均值	3.94	43.36
中位数	3.52	40.29
最大值	5.64	64.41
最小值	2.24	25.38

注：因金信期货、瑞龙期货市盈率为负值，市盈率计算中予以扣除。

## 2、可比交易法估值结果

基于标的公司财务数据、其他关键假设及信息，估值机构采用可比交易法对标的公司进行了估值分析，具体如下：

单位：万元

估值方法	均值/中位数低端（倍数）	对应标的公司估值低端	平均值/中位数高端（倍数）	对应标的公司估值高端	估值结论（平均值）
可比交易法-市净率	3.52	399,344.81	3.94	445,931.03	<b>422,637.92</b>
可比交易法-市盈率	40.29	435,402.19	43.36	468,571.84	<b>451,987.02</b>

注：1、在市净率法计算估值时，由于国际期货于估值基准日后进行了现金分红，从谨慎角度考虑，计算时剔除了现金分红金额对应的溢价，即国际期货估值=(国际期货截至 2018 年 12 月 31 日合并报表归属于母公司股东所有者权益-商誉-期后分红金额)\*参考 PB+期后分红金额。

2、市盈率法对应估值按照国际期货 2018 年度合并报表归属于母公司股东的净利润测算。

根据前述分析，综合考虑可比交易的市净率、市盈率作为标的公司估值参考基准，标的公司的估值范围为 422,637.92 万元至 451,987.02 万元，按照国际期货 2018 年度经审计财务数据测算相对应的市净率水平为 2.85 倍至 3.04 倍，市盈率水平为 39.11 倍至 41.83 倍。

## 三、估值结果

估值机构基于标的公司国际期货的财务数据、其他关键假设及信息，分别采用可比公司法和可比交易法对标的公司进行了估值分析，综合考虑可比公司法与可比交易法的估值结果，其估值结论如下：

估值方法	对应标的公司估值区间下限（万元）	对应标的公司估值上限（万元）
可比公司法	175,685.91	532,771.27
可比交易法	422,637.92	451,987.02

在可比公司法下，估值机构挑选的可比公司均为证券公司，虽然期货公司与证券公司同为受中国证监会监管的非银金融企业，经纪业务形态有较大的相似性，但证券公司净资产、净资本规模较大，且证券公司一般会在经纪业务之外开展投行、自营、研究、股票质押回购等其他业务，选取可比公司法的估值结果可能会造成估值结果的偏差，且估值区间上下限差异相对较大。因此，本报告对于



国际期货 100%股权的估值区间选取可比交易法的估值区间，即 422,637.92 万元至 451,987.02 万元，本次估值的最终结果取估值区间平均值 437,312.47 万元，按照国际期货 2018 年度经审计财务数据测算，相对应的市净率水平为 2.94 倍，市盈率水平为 40.47 倍。

## 第四章 估值假设

估值报告分析估算采用的假设条件如下：

### 一、一般假设

1、公开市场假设：是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易各方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础；

2、持续经营假设：是指估值时需根据被估值资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定估值方法、参数和依据；

3、假设估值基准日后被估值对象所处国家和地区的政治、经济、社会和法律监管环境无重大变化；

4、假设估值基准日后国家宏观经济政策、产业政策、区域发展和法律监管政策无重大变化；

5、假设和被估值对象相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等估值基准日后不发生重大变化；

6、假设相关的基础资料、财务资料和公开信息是真实、准确、完整的；

7、被估值对象的经营管理层是尽职尽责的，其开展的经营活动和提供的服务合法合规，并在未来可预见的时间内不会发生重大变化。被估值对象的内部控制制度是有效且完善的，风险管理措施是充分且恰当的；

8、假设估值基准日后无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响；

9、本次估值测算的各项参数取值不考虑通货膨胀因素的影响。

## 二、特殊假设

1、假设估值基准日后被估值对象采用的会计政策和编写估值报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

2、假设估值基准日后被估值对象在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

3、假设估值基准日后被估值单位的产品或服务保持目前的水平与市场竞争态势。

当上述条件发生变化时，估值结果一般会失效。

## 第五章 报告结论

### 一、报告结论

基于前述分析，本报告主要采用可比公司法和可比交易法，并综合考虑了标的公司净资产价值和资产状况、盈利水平等因素，对本次交易背景下的标的公司100%股权价值进行分析。估值机构采取了可比公司法和可比交易法对国际期货100%股权价值进行了估值，并最终采取了可比交易法的估值结果。因此，本次估值对于国际期货100%股权的估值最终结果为437,312.47万元。

### 二、特殊事项说明

以下为在估值过程中已发现可能影响估值结论但非估值人员执业水平和能力所能评定估算的有关事项:

1、估值人员依据估值基准日的实际情况作了估值人员认为必要、合理的假设，相关假设已在本估值报告中显示。这些假设是估值人员进行估值的前提条件。估值基准日后，当相关政治、经济、社会、法律监管环境和以上假设发生较大变化时，或当相关资产数量及作价标准发生变化，对报告结论造成影响时，不能直接使用本估值结论，须对估值结论进行调整或重新估值，估值人员将不承担相关改变而推导出不同估值结果的责任。

2、本次估值结果是结合委托方特定的投资目的以及估值对象的实际情况所得出的，同一资产在不同的目的及市场条件下的价值可能存在差异。在确定交易价格时，委托方及估值对象应充分考虑交易背景与本次估值的假设前提之间的差异。

3、本次估值目的是为中国中期本次发行股份购买资产行为提供价值参考。根据估值方法的适用性、估值对象的具体情况以及本次交易的背景和目的，本估值机构采用市场法对国际期货70.02%股份进行了估值。由于对市场价值的市场法估值基于若干前提假设，如未来情况出现预期之外的较大变化，可能导致资产估值与实际情况不符的风险。估值报告使用者应注意以上特别事项对估值结论及经济行为产生的影响。

### 三、报告使用限制

本报告只能用于本报告载明的目的和用途；本报告只能由本报告载明的使用者使用。同时，本报告是在报告所述目的下，论证本次交易提供价值参考，未考虑国家宏观经济和相关法律监管政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及本报告遵循的持续经营假设等条件发生变化时，本报告结论一般会失效。本估值机构不承担由于这些条件的变化而导致报告结果失效的相关法律责任。

本报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

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

本估值机构在报告中发表的意见均基于截至 2019 年 1 月 17 日的市场情况、经济形势、财务状况等信息。除国际期货 2018 年度分红外，本报告未考虑其他期后事项影响。投资者应关注基准日后续发布的相关公告或事件。根据本报告目的，本报告未考虑相关公司未来的交易活动及股价表现。

本报告的使用有效期为一年：自 2018 年 12 月 31 日起一年内使用有效。超过一年，或虽未超过一年，但影响被估值对象价值的因素或本报告估值假设出现重大变化时，本估值报告结论就不能采用。

（本页无正文，为《汇丰前海证券有限责任公司关于中国中期投资股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之估值报告》之盖章页）

汇丰前海证券有限责任公司

2019年5月6日