

渤海证券股份有限公司
拟进行增资扩股所涉及的
股东全部权益价值
资产评估报告

华夏金信评报字[2011]228 号

第三册（共三册）

评估机构：天津华夏金信资产评估有限公司

提出报告日期：二零一一年十月二十七日

渤海证券股份有限公司
拟进行增资扩股所涉及的
股东全部权益价值
资产评估说明
华夏金信评报字[2011]228号

评估机构名称：天津华夏金信资产评估有限公司

报告提交日期：二零一一年十月二十七日

目 录

第一部分 关于评估说明使用范围的声明	5
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明	6
第三部分 资产评估说明	2 8
一、评估对象与评估范围说明	2 8
二、资产核实情况总体说明	3 0
三、评估技术说明	3 2
（一）收益法	3 2
（二）市场法	1 0 1
四、评估结论及其分析	1 0 2

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

此评估说明供国有资产监督管理机构（含所出资企业），相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位或个人，不得见诸于公开媒体。

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方与被评估单位概况

1、基本情况

名 称：渤海证券股份有限公司（以下简称“渤海证券”）

住 所：天津经济技术开发区第二大街 42 号写字楼 101 室

法定代表人：杜庆平

注册资本：叁拾贰亿贰仟陆佰捌拾陆万陆仟伍佰贰拾元

实收资本：叁拾贰亿贰仟陆佰捌拾陆万陆仟伍佰贰拾元

公司类型：股份有限公司

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；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；中国证监会批准的其他业务（以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理）。

2、公司历史沿革

序号	时间	事件	注册资本
	2001 年 6 月 8 日	公司前身——渤海证券有限责任公司是经中国证券监督管理委员会证监机构字【2001】65 号文件批复成立，在原天津证券有限责任公司与原天津市国际信托投资公司、天津信托投资公司、天津北方国际信托投资公司、天津滨海信托投资有限公司等 4 家信托机构证券营业部合并重组基础上，集合了国内多家有影响、有实力的国有企业、上市公司、民营企业共同出资组建。2001 年 5 月 16 日完成工商登记，6 月 8 日正式开业。	23.17 亿元
	2006 年 12 月 14 日	公司 2006 年第三次临时股东会议决定实施减资并增资扩股。2006 年 9 月 27 日，中国证监会以《关于渤海证券有限责任公司减资并增资扩股的批复》（证监机构字【2006】228 号）批准渤海证券进行减资并增资扩股，变更后的注册资本为 22.27 亿元，公司于 2006 年 12 月 14 日取得天津市工商行政管理局换发的营业执照。	22.27 亿元
	2008 年 7 月 23 日	公司 2008 年第二次临时股东会议决定实施改制。2008 年 5 月 5 日，经中国证监会《关于核准渤海证券有限责任公司变更为股份有限公司的批复》（证监许可【2008】618 号）核准，公司改制为股份有限公司，公司以经审计的截至 2007 年 12 月 31 日净资产 23.98 亿元，按 1:0.9287 的比例折为 22.27 亿股，注册资本为 22.27 亿元。公司于 2008 年 7 月 23 日取得天津市工商行政管理局换发的营业执照。	22.27 亿元
	2010 年 11 月 23 日	2010 年 11 月 23 日，中国证监会出具了《关于核准渤海证券股份有限公司变更持有 5%以上股权的股东的批复》（证监许可【2010】1673 号），核准泰达国际持	22.27 亿元

	日	有公司 5%以上股权的股东资格，泰达国际成功受让泰达控股等三家单位股权成为公司控股股东，占渤海证券股份总额的 50.74%。	
	2011 年 3 月 18 日	向老股东配售 10 亿股。中国证监会以证监许可【2011】56 号批准渤海证券注册资本变更为 32.27 亿元。2011 年 3 月 18 日完成工商变更登记。	32.27 亿元

3、公司股东情况

截至 2011 年 3 月 31 日，公司股东总数为 24 家。前 5 名股东持股情况如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例
1	天津市泰达国际控股(集团)有限公司	164,289	50.91%
2	天津泰达股份有限公司	87,246	27.04%
3	天津环球磁卡集团有限公司	14,491	4.49%
4	天津市津能投资公司	6,376	1.98%
5	天津市宁发集团有限公司	5,854	1.81%
	合计	278,256	86.23%

注：泰达控股为公司实际控制人，通过第一大股东泰达国际、第二大股东泰达股份和股东天津国际投资有限公司实际控制公司股权比例为 79.66%。

4、公司主要经营业务及近三年资产、财务、经营状况

渤海证券近三年及评估基准日的财务状况如下：（金额单位：人民币万元）：

项目	2008 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日	2010 年 12 月 31 日	2011 年 3 月 31 日
总资产	928542.06	1370902.17	1284456.73	1273428.10
负 债	701139.82	1094977.69	996100.13	825414.75
净资产	227402.25	275924.49	288356.60	448013.35

渤海证券近三年的经营成果(金额单位：人民币万元)：

项目	2008 年度	2009 年度	2010 年度	2011 年 1-3 月
营业收入	69500.44	128289.86	122689.63	28085.49
利润总额	18688.89	59474.63	47862.84	14944.71
净利润	21246.76	47918.26	33656.06	11437.22

被评估单位 2008 年度、2009 年度、2010 年度及 2011 年 1-3 月的会计报表业经五洲松德联合会计师事务所审计并分别出具五洲松德审字(2009)0700 号、五洲松德证审字[2010]1-0058 号、五洲松德审字[2011]1-0006 号、五洲松德证审字[2011]1-0017 号无保留意见审计报告。

5、执行的会计政策

公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》

(1) 会计期间

会计年度为公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

（2）记账本位币

本公司以人民币为记账本位币。

（3）记账基础及会计计量属性

本公司会计核算以权责发生制为记账基础，一般采用历史成本作为计量属性，当所确定的会计要素金额符合企业会计准则的要求、能够取得并可靠计量时，可采用重置成本、可变现净值、现值、公允价值计量。

（4）现金等价物的确定标准

本公司现金等价物指公司持有的期限短（一般指从购买日起，三个月内到期）、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

（5）外币业务核算方法

本公司发生的外币交易在初始确认时，按交易日的即期汇率（通常指中国人民银行公布的当日外汇牌价的中间价，下同）折算为记账本位币金额。

在资产负债表日，对于外币货币性项目采用资产负债表日即期汇率折算，由此产生的汇兑差额，除了按照《企业会计准则第 17 号-借款费用》的规定，与购建或生产符合资本化条件的资产相关的外币借款产生的汇兑差额予以资本化外，均计入当期损益。以历史成本计量的外币非货币性项目，仍采用交易发生日的即期汇率折算，不改变其记账本位币金额。以公允价值计量的外币非货币性项目，采用公允价值确定日的即期汇率折算，由此产生的汇兑差额计入当期损益或资本公积。

（6）客户交易结算资金

本公司收到的客户交易结算资金存放在存管银行的专门账户上，与自有资金分开管理，为代理客户证券交易而进行资金清算与交收的款项存入交易所指定的清算代理机构，在结算备付金中进行核算。公司在收到代理客户买卖证券款的同时确认为资产及负债。

（7）金融资产、金融负债

金融资产和金融负债的分类

本公司结合自身业务特点和风险管理要求，将取得的金融资产或承担的金融负债在初始确认时分为以下几类：A 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产或金融负债；B 持有至到期投资；C 贷款和应收款项；D 可供出售金融资产；E 其他金融负债。

金融资产和金融负债的确认依据和计量方法

本公司成为金融工具合同的一方时，即确认一项金融资产或金融负债。对金融资产或金融负债初始确认按照公允价值计量。

本公司初始确认金融资产或金融负债，按照公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产或金融负债，相关交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产或金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。

金融资产和金融负债的后续计量方法主要包括：

A 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和金融负债，按照公允价值进行后续计量，所有已实现和未实现的损益均计入当期损益。

B 持有至到期投资和应收款项，采用实际利率法，按摊余成本计量。其终止确认、发生减值或摊销产生的利得或损失，均计入当期损益。

C 可供出售金融资产按照公允价值进行后续计量，公允价值变动形成的利得或损失，除减值损失和外币货币性金融资产形成的汇兑损益外，直接计入所有者权益，在该金融资产终止确认时转出，计入当期损益。可供出售外币货币性金融资产形成的汇兑损益，计入当期损益。采用实际利率法计算的可供出售金融资产的利息，计入当期损益；可供出售权益工具投资的现金股利，在被投资单位宣告发放股利时计入当期损益。

D 在活跃市场中没有报价且其公允价值不能可靠计量的权益工具投资，以及与该权益工具挂钩并须通过交付该权益工具结算的衍生金融资产，按照成本计量。

E 其他金融负债按摊余成本进行后续计量。但是下列情况除外：

与在活跃市场中没有报价，公允价值不能可靠计量的权益工具挂钩并须通过交付该权益工具结算的衍生金融负债，按照成本计量。

不属于指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债的财务担保合同，或没有指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益并将以低于市场利率贷款的贷款承诺，在初始确认后按照下列两项金额之中的较高者进行后续计量：

a. 《企业会计准则第 13 号-或有事项》确定的金额；

b. 初始确认金额扣除按照《企业会计准则第 14 号-收入》的原则确定的累计摊销额后的余额。

金融资产和金融负债的公允价值确定方法

A 存在活跃市场的金融资产或金融负债，通常以活跃市场中的报价确定公允价值。

B 金融资产或金融负债不存在活跃市场的，公司采用估值技术确定其公允价值。

金融资产转移的确认和计量

本公司对于已将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给了转入方的，终止确认该金融资产；保留了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，继续确认所转移的金融资产，并将收到的对价确认为一项金融负债。本公司既没有转移也没有保留与金融资产所有权有关的所有风险和报酬的，分别下列情况处理：

A 放弃了对该金融资产控制的，终止确认该金融资产；

B 未放弃对该金融资产控制的，按照继续涉入所转移金融资产的程度确认有关金融资产，并相应确认有关负债。

金融资产整体转移满足终止确认条件的，将下列两项金额的差额计入当期损益：A 所转移金融资产的账面价值；B 因转移而收到的对价，与原直接计入所有者权益的公允价值变动累计额之和。

金融资产部分转移满足终止确认条件的，将所转移金融资产整体的账面价值，在终止确认部分和未终止确认部分之间，按照各自的相对公允价值进行分摊，并将下列两项金额的差额计入当期损益：A 终止确认部分的账面价值；B 终止确认部分的对价，与原直接计入所有者权益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额之和。

金融资产减值测试方法和减值准备计提方法

A 金融资产计提减值的范围及减值的客观证据

本公司在资产负债表日对以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以外的金融资产的账面价值进行检查，有客观证据表明该金融资产发生减值的，计提减值准备。表明金融资产发生减值的客观证据，是指金融资产初始确认后实际发生的、对该金融资产的预计未来现金流量有影响，且企业能够对该影响进行可靠计量的事项。

B 金融资产减值测试方法及减值准备计提方法

以摊余成本计量的金融资产

如果有客观证据表明该金融资产发生减值，则将该金融资产的账面价值减记至预计未来现金流量(不包括尚未发生的未来信用损失)现值，减记金额计入当期损益。预计未来现金流量现值，按照该金融资产原实际利率折现确定，并考虑相关担保物的价值。

对单项金额重大的金融资产单独进行减值测试，如有客观证据表明其已发生减值，确认减值损失，计入当期损益。对单项金额不重大的金融资产，包括在具有类似信用风险特征的金融资产组合中进行减值测试或单独进行减值测试。单独测试未发生减值的金融资产（包括单项金额重大和不重大的金融资产），包括在具有类似信用风险特征的金融资产组合中再进行减值测试。已单项确认减值损失的金融资产，不包括在具有类似信用风险特征的金融资产组合中进行减值测试。对以摊余成本计量的金融资产确认减值损失后，如有客观证据表明该金融资产价值已恢复，且客观上与确认该损失后发生的事项有关，原确认的减值损失予以转回，计入当期损益。但是，该转回后的账面价值不超过假定不计提减值准备情况下该金融资产在转回日的摊余成本。应收款项减值测试及计提方法见“附注四-8、应收款项”。

以成本计量的金融资产

如果有客观证据表明该金融资产发生减值，将该金融资产的账面价值，与按照类似金融资产当时市场收益率对未来现金流量折现确定的现值之间的差额，确认为减值损失，计入当期损益。发生的减值损失一经确认，不再转回。

按照《企业会计准则第2号—长期股权投资》规定的以成本法核算的、在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的长期股权投资，其减值也按照上述原则处理。

可供出售金融资产

如果有客观证据表明该金融资产发生减值，原直接计入资本公积的因公允价值下降形成的累计损失，予以转出，计入当期损益。该转出的累计损失，为可供出售金融资产的初始取得成本扣除已收回本金和已摊销金额、当前公允价值和原已计入损益的减值损失后的余额。

（8）应收款项

坏账准备的确认标准

本公司在资产负债表日对应收款项账面价值进行检查，对存在下列客观证据表明应收款项发生减值的，计提减值准备：A 债务人发生严重的财务困难；B 债务人违反合同条款（如偿付利息或本金发生违约或逾期等）；C 债务人很可能倒闭或进行其他财务重组；D 其他表明应收款项发生减值的客观依据。

坏账确认标准及坏账损失核算方法

本公司对债务人破产或死亡，以其破产财产或遗产清偿后，仍然不能收回的应收款项；或因债务人逾期未履行其清偿责任，且具有明显特征表明无法收回时，按公司权限经批准后确认为坏账。

本公司发生的坏账采用备抵法核算。坏账发生时，冲销原已提取的坏账准备。坏账准备不足冲销的差额，计入当期损益。

坏账准备的计提方法

在资产负债表日，公司对单项金额重大的应收款项和单项金额不重大但按信用风险特征组合后该组合的风险较大的应收款项，单独进行减值测试，有客观证据表明其发生了减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认减值损失，计提坏账准备。短期应收款项的预计未来现金流量与其现值相差很小的，在确定相关减值损失时，不对其预计未来现金流量进行折现。对单项金额不重大的应收款项及经单独测试后未发生减值的应收款项，按账龄划分为若干组合，根据应收款项组合余额的一定比例计算确定减值损失，计提坏账准备。坏账准备计提比例为：

账 龄	计提比例
1年以内(含1年,下同)	0.5%
1-2年	10%
2-3年	20%
3-5年	50%
5年以上	100%

如有客观证据表明该应收款项价值已恢复，且客观上与确认该损失后发生的事项有关，原确认的减值损失予以转回，计入当期损益。但是，该转回后的账面价值不超过假定不计提减值准备情况下该应收款项在转回日的摊余成本。

(9) 长期股权投资

长期股权投资的初始计量

本公司通过同一控制下的企业合并取得的长期股权投资按照取得的被合并方所有者权益账面价值的份额做为初始投资成本；通过非同一控制下的企业合并取得的长期股权投资按照确定的合并成本进行初始计量。其他方式取得的长期股权投资，区分不同的取得方式以实际支付的现金、发行权益性证券的公允价值、投资合同或协议约定的价值等确定初始投资成本。初始投资成本包括与取得长期股权投资直接相关的费用、税金及其他必要支出。

本公司通过同一控制下的企业合并取得的长期股权投资，以合并日取得被合并方所有者权益账面价值的份额作为长期股权投资的初始投资成本。长期股权投资初始投资成本与支付的合并对价的账面价值(或发行股份面值总额)的差额，调整资本公积，资本公积不足冲减的，调整留存收益。合并方为进行企业合并发生的各项直接费用，于发生时计入当期损益，为企业合并发行的债券或承担其他债务支付的手续费、佣金等，计入所发行债券及其他债务的初始计量金额，企业合并中发行权益性证券发生的手续费、佣金等费用，抵减权益性证券溢价收入，溢价收入不足冲减的，冲减留存收益。

本公司以支付现金取得的长期股权投资，按照实际支付的购买价款作为初始投资成本。初始投资成本包括与取得长期股权投资直接相关的费用、税金及其他必要支出。

本公司以发行权益性证券取得的长期股权投资，按照发行权益性证券的公允价值作为初始投资成本。

本公司投资者投入的长期股权投资，按照投资合同或协议约定的价值作为初始投资成本，但合同或协议约定价值不公允的除外。

本公司通过非货币性资产交换取得的长期股权投资，其初始投资成本按照《企业会计准则第7号-非货币性资产交换》确定。

本公司通过债务重组取得的长期股权投资，其初始投资成本按照《企业会计准则第12号-债务重组》确定。

除企业合并发生的各项直接费用外，本公司以其他方式取得的长期股权投资的初始投资成本包括与取得长期股权投资直接相关的费用、税金及其他必要支出。

取得投资时，对于支付的对价中包含的已宣告但尚未发放的现金股利或利润，确认为应收项目，不构成长期股权投资的初始投资成本。

长期股权投资的后续计量及投资收益确认方法

A 本公司对被投资单位能够实施控制，以及不具有共同控制或重大影响的，且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的长期股权投资采用成本法核算。

采用成本法核算的长期股权投资按照初始投资成本计价。追加或收回投资调整长期股权投资的成本。被投资单位宣告分派的现金股利或利润，确认为当期投资收益。

B 本公司对被投资单位具有共同控制或重大影响的长期股权投资采用权益法核

算的。长期股权投资的初始投资成本大于投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值份额的，不调整长期股权投资的初始投资成本；长期股权投资的初始投资成本小于投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值份额的，其差额计入当期损益，同时调整长期股权投资的成本。

采用权益法时，取得长期股权投资后，按照应享有或应分担的被投资单位实现的净损益的份额，确认投资损益并调整长期股权投资的账面价值。在确认应享有被投资单位净损益的份额时，以取得投资时被投资单位各项可辨认资产等的公允价值为基础，按照本公司的会计政策及会计期间，并抵销与联营企业及合营企业之间发生的内部交易损益按照持股比例计算归属于投资企业的部分（但内部交易损失属于资产减值损失的，应全额确认），对被投资单位的净利润进行调整后确认。对于首次执行日之前已经持有的对联营企业及合营企业的长期股权投资，如存在与该投资相关的股权投资借方差额，还应扣除按原剩余期限直线摊销的股权投资借方差额，确认投资损益。按照被投资单位宣告分派的利润或现金股利计算应分得的部分，相应减少长期股权投资的账面价值。本公司确认被投资单位发生的净亏损，以长期股权投资的账面价值以及其他实质上构成对被投资单位净投资的长期权益减记至零为限，本公司负有承担额外损失义务的除外。对于被投资单位除净损益以外所有者权益的其他变动，调整长期股权投资的账面价值并计入所有者权益，待处置该项投资时按相应比例转入当期损益。

长期股权投资主要包括本公司持有的能够对被投资单位实施控制、共同控制或重大影响的权益性投资，或者对被投资单位不具有共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的权益性投资。

C 共同控制、重大影响的确定依据

共同控制的确定依据主要包括：任何一个合营方均不能单独控制合营企业的生产经营活动；涉及合营企业基本经营活动的决策需要各合营方一致同意等。

重大影响的确定依据主要包括：当本公司直接或通过子公司间接拥有被投资单位 20%（含）以上但低于 50% 的表决权股份时，除非有明确证据表明该种情况下不能参与被投资单位的生产经营决策，不形成重大影响外，均确定对被投资单位具有重大影响；本公司拥有被投资单位 20%（不含）以下的表决权股份，一般不认为对被投资单位具有重大影响。

但符合下列情况的，也确定为对被投资单位具有重大影响：a.在被投资单位的

董事会或类似的权力机构中派有代表；b.参与被投资单位的政策制定过程；c.与被投资单位之间发生重要交易；d.向被投资单位派出管理人员；E.向被投资单位提供关键技术资料。

(10) 固定资产

固定资产的确认条件

本公司固定资产指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的、使用寿命超过一个会计年度的有形资产。固定资产在同时满足下列条件时才能确认：A 与该固定资产有关的经济利益很可能流入企业；B 该固定资产的成本能够可靠地计量。

固定资产分类和折旧方法

本公司固定资产分为房屋及建筑物、办公设备、通讯设备、运输设备、安全防卫设备、IT 设备等。

固定资产折旧采用年限平均法计提折旧。各类固定资产的使用寿命、预计净残值率和年折旧率如下：

固定资产类别	使用寿命	预计净残值率	年折旧率
房屋及建筑物	20 - 40	5%	4.75 - 2.38%
办公设备	5	5%	19.00%
通讯设备	5	5%	19.00%
运输设备	4-6	5%	23.75 - 15.83%
安全防卫设备	5	5%	19.00%
IT设备	3	5%	31.67%
其他设备	5	5%	19.00%

已计提减值准备的固定资产，按该项固定资产的原价扣除预计净残值、已提折旧及减值准备后的金额和剩余使用寿命计提折旧。已达到预定可使用状态但尚未办理竣工决算的固定资产，按照估计价值确定其成本，并计提折旧；待办理竣工决算后，再按实际成本调整原来的暂估价值，但不需要调整原已计提的折旧额。

本公司至少于每年年度终了时，对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，必要时进行调整。

(11) 在建工程

本公司在建工程包括安装工程、技术改造工程、大修理工程等。在建工程按实际成本计价。

在建工程结转为固定资产的时点：

在建工程达到预定可使用状态时，按工程实际成本转入固定资产。对已达到预

定可使用状态但尚未办理竣工决算手续的固定资产，按估计价值记账，待确定实际价值后，再进行调整。

（12）无形资产

无形资产主要包括土地使用权、软件使用权、交易席位费等

无形资产的初始计量：无形资产按照成本进行初始计量。

无形资产的后续计量

使用寿命有限的无形资产按照使用年限摊销，使用寿命不确定的无形资产不予摊销。根据无形资产状态及其使用寿命，对下列无形资产采用直线法在受益期内按月平均摊销：

A 土地使用权按土地使用权证确认的使用年限摊销。

B 软件使用权按 5 年期限摊销。

C 交易席位费按 10 年期限摊销。

（13）长期待摊费用

长期待摊费用是指公司已经发生但应由本期和以后各期负担的分摊期限在一年以上(不含一年)的各项费用。长期待摊费用按实际支出入账，在项目受益期内平均摊销。

（14）资产减值

资产的可回收金额低于其账面价值时确认资产减值，主要包括固定资产、在建工程、长期股权投资等

可收回金额根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

资产减值损失计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。

资产减值损失一经确认，在以后会计期间不得转回。

（15）或有事项

或有事项是指过去的交易或者事项形成的，其结果须由某些未来事项的发生或不发生才能决定的不确定事项。

与或有事项相关的义务同时满足下列条件的，确认为预计负债：

A 该义务是本公司承担的现时义务；

B 该义务的履行很可能导致经济利益流出本公司；

C 该义务的金额能够可靠地计量。

预计负债按照履行相关现时义务所需支出的最佳估计数进行初始计量。

(16) 营业收入

A 各项手续费及佣金收入同时满足下列条件的，才能予以确认：

提供的相关服务完成；

收入的金额能够可靠地计量；

相关的经济利益很可能流入企业。

B 各项收入确认的具体条件如下：

代理客户买卖证券的手续费收入。在与客户办理代买卖证券款项清算时确认收入。代兑付证券的手续费收入，于代兑付证券业务基本完成，与委托方结算时确认收入；

证券承销收入。于提供承销服务结束，与发行人结算发行价款时确认收入；

受托客户资产管理业务收入。于受托管理合同到期，与委托单位结算时，按照合同规定的比例计算应由公司享受的收益或承担的损失，确认为当期的收益或损失；如合同规定按固定比例收取管理费的，则分期确认管理费收益。

利息收入。按照合同约定的时间和实际利率，在相关的收入能够可靠计量、相关的经济利益能够收到时确认收入。

投资及交易咨询服务收入。于已提供相关服务及收取的金额能够合理地估计时确认收入

(17) 政府补助

政府补助的确认条件

政府补助在同时满足下列条件时，才能予以确认：A 公司能够满足政府补助所附条件；B 公司能够收到政府补助。

政府补助的计量

A 政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。政府补助为非货币性资产的，按照公允价值计量；公允价值不能可靠取得的，按照名义金额（1 元）计量。

B 与资产相关的政府补助，确认为递延收益，并在相关资产使用寿命内平均分配，计入当期损益。但是，按照名义金额计量的政府补助，直接计入当期损益。与收益相关的政府补助，分别情况处理：用于补偿本公司以后期间的相关费用或损失的，确认为递延收益，并在确认相关费用的期间，计入当期损益；用于补偿本公司已发生的相关费用或损失的，直接计入当期损益。

C 已确认的政府补助需要返还的，分别情况处理：存在相关递延收益的，冲减相关递延收益账面余额，超出部分计入当期损益；不存在相关递延收益的，直接计入当期损益。

（18）所得税

所得税的核算方法

本公司采用资产负债表债务法核算所得税。

暂时性差异

暂时性差异包括资产与负债的账面价值与计税基础之间的差额，以及未作为资产和负债确认，但按照税法规定可以确定其计税基础的项目的账面价值与计税基础之间的差额。暂时性差异分为应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异。

递延所得税资产的确认

对于可抵扣暂时性差异、能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减，本公司以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异、可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认由此产生的递延所得税资产，除非可抵扣暂时性差异是在以下交易中产生的：

A 该交易不是企业合并，并且交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额；

B 对于与子公司、合营企业及联营企业投资相关的可抵扣暂时性差异，同时满足下列条件的，确认相应的递延所得税资产：暂时性差异在可预见的未来很可能转回，且未来很可能获得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额。

递延所得税负债的确认

对于各种应纳税暂时性差异均据以确认递延所得税负债，除非应纳税暂时性差异是在以下交易中产生的：

A商誉的初始确认 或者具有以下特征的交易中产生的资产或负债的初始确认：该交易不是企业合并，并且交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额；B对于与子公司、合营企业及联营企业投资相关的应纳税暂时性差异，该暂时性差异转回的时间能够控制并且该暂时性差异在可预见的未来很可能不会转回。

递延所得税资产的减值

在资产负债表日应当对递延所得税资产的账面价值进行复核。如果未来期间很可能无法取得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，则减记递延所得税资产的账面价值。除原确认时计入所有者权益的递延所得税资产部分，其减记金额也应计入所有者权益外，其他的情况应减记当期的所得税费用。在很可能取得足够的应纳税所得额时，减记的递延所得税资产账面价值可以恢复。

（19）主要会计政策、会计估计变更，前期会计差错更正的说明

主要会计政策变更的说明

本公司无应披露的主要会计政策变更。

会计估计变更的说明

本公司无应披露的主要会计估计变更。

前期会计差错

本公司无应披露的重大前期会计差错。

（20）税项

营业税

按应纳营业税收入的 5%计缴。

城市维护建设税、教育费附加

城市维护建设税按应缴纳流转税额的 7%计缴；

教育费附加按应缴纳流转税额的 3%计缴。

企业所得税

本公司执行 25%的企业所得税税率。

（三）委托方和被评估单位的关系

本次评估的委托方与被评估单位为同一公司。

二、关于经济行为的说明

本次评估主要目的为渤海证券股份有限公司拟进行增资扩股所涉及的股东全部权益价值提供价值参考依据。

该经济行为的批准文件为：渤海证券股份有限公司第一届董事会第二十一次会议决议。

三、关于评估对象和评估范围的说明

本次评估对象为渤海证券股份有限公司的股东全部权益价值。

本次评估资产的范围为渤海证券股份有限公司全部资产及负债，具体范围见下表：

单位：人民币元

科目名称	账面值	科目名称	账面值
货币资金	8,296,259,020.70	卖出回购金融资产款	689,245,000.00
其中：客户资金存款	6,493,118,163.36	代理买卖证券款	7,335,752,273.37
结算备付金	852,916,238.73	代理承销证券款	59,885.50
其中：客户备付金	650,345,773.53	应付职工薪酬	101,984,066.45
交易性金融资产	1,819,931,584.44	应交税费	55,370,833.82
买入返售金融资产	435,180,249.49	应付利息	173,174.45
应收利息	13,163,105.04	应付债券	722,913.80
存出保证金	236,398,905.47	递延所得税负债	8,825,435.99
可供出售金融资产	314,054,199.90	其他负债	62,013,900.50
长期股权投资	236,736,426.43		
投资性房地产	31,135,311.56		
固定资产	402,963,032.66		
无形资产	3,217,225.78		
其中：交易席位费	1,353,090.10		
递延所得税资产	13,749,785.44		
其他资产	78,575,928.22		
资产总计	12,734,281,013.86	负债合计	8,254,147,483.88

上述资产和负债价值业经五洲松德联合会计师事务所予以审计，并出具五洲松德证审字[2011]1-0017号无保留意见审计报告。

除上述资产和负债外被评估单位还持有已摊销完的席位 65 个。

被评估单位除以上提供资产和负债外不存在其他帐外资产和负债。委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

四、关于评估基准日的说明

本项目评估基准日为2011年3月31日，是基于以下原因确定的：

1. 评估基准日的选定是考虑期末有利于被评估单位进行资产清查确定的；
2. 能够取得较完整的会计核算资料；

五、可能影响评估工作的重大事项说明

1、投资性房地产中深圳市福田区莲花一村新阁 414 号有公证书，无《房地产权证》。

2、房屋建筑物中南开区立达公寓房地产为抵债房，其中天津证券有限责任公司因重组划入渤海证券有限责任公司，只有抵债协议，一直未办理《房地产权证》，所以房屋的产权尚未变更。

3、房屋建筑物中上海长阳路 782 号 1905 室只有协议书，无《房地产权证》。

4、房屋建筑物中上海虹桥路 1308 号 1404 室只有付款凭证，无《房地产权证》。

5、房屋建筑物中营口道贵都大厦底商 89 号跃层只有房证，无地证。

6、渤海证券有限责任公司于 2008 年 8 月 28 日更名为渤海证券股份有限公司，但未对房地产相关权证及机动车行驶证进行变更。

7、公司合营企业商咨（天津）投资顾问有限公司于 2007 年 12 月 21 日收到天津经济技术开发区管理委员会出具的津开批（2007）738 号《关于同意商咨（天津）投资顾问有限公司成立清算委员会的批复》，公司根据此文件已进行清算公告，相关手续尚未办理完毕。

11、公司的席位其中有 65 个已摊销完毕，但为公司所有且正在使用。

六、关于资产及负债清查情况、未来经营和收益状况预测的说明

（一）资产及负债清查情况说明

1、列入本次清查范围的资产，是渤海证券股份有限公司申报的全部资产和相关负债，资产总额 12,734,281,013.86 元、负债 8,254,147,483.88 元、净资产 4,480,133,529.98 元。

2、根据资产评估有关规定的要求，我们在取得渤海证券股份有限公司提供的清查评估明细表后，在渤海证券股份有限公司确认委估资产、负债和权益合法、真实的基础上，评估人员根据资产评估准则的要求，在被评估企业的配合下对企业申报的资产和负债的账面金额、资产形成、存在、使用状况，以及产权状况等进行了清查核实，并对可能影响资产评估的重大事项进行了了解。

3、清查结论：

(1) 资产负债情况

公司的全部资产和负债已在申报评估的资产、负债范围内，除已摊销完的 65 个席位以外无其他账外资产和账外负债。

(2) 或有事项

2010 年 7 月 19 日，天津市第一中级人民法院向公司天津西康路证券营业部送达《应诉通知书》等诉讼文书，本案系马晨以马清文和公司天津西康路证券营业部为被告，就委托理财合同纠纷向人民法院提起的民事诉讼，本案涉诉金额为人民币 750 万元。截止 2011 年 3 月末，该案已经过开庭审理，等待进一步审理。

2005 年 5 月 16 日天津立达房地产有限公司（以下简称立达房产）起诉公司及天津立达集团有限公司（以下简称立达集团），要求法院判决： 确认立达房产与立达集团 1997 年 12 月所签署的置换协议解除有效； 确认公司与立达集团 1998 年 7 月所签的抵债协议无效，判令公司返还天津云际道证券营业部占用的南开区卫津南路 78 号立达公寓 F 座 2,630 平方米的群房房产（房产价值 2,449.99 万元）； 判令公司及立达集团支付房产使用费 502 万元； 判令公司及立达集团承担诉讼费用。本案已由天津市高级人民法院下达（2008）津高民一终字第 0039 号《民事判决书》，判令驳回立达房产的诉讼请求，并令其协助公司办理涉诉房产的产权过户手续。现立达房产不服（2008）津高民一终字第 0039 号《民事判决书》，向中华人民共和国最高人民法院申请再审，最高人民法院于 2010 年 3 月 22 日向公司送达（2009）民申字第 665 号《民事裁定书》，裁定中止原判决执行，指令天津市高级人民法院对本案进行再审。截止 2011 年 3 月末，该案已经过第一次开庭审理，等待进一步审理。

2010 年 7 月 19 日，天津市第一中级人民法院向公司天津西康路证券营业部送达《应诉通知书》等诉讼文书，本案系马晨以王文和公司天津西康路证券营业部为被告，就委托理财合同纠纷向人民法院提起的民事诉讼，本案涉诉金额为人民币 500 万元。截止 2011 年 3 月末，该案已经过开庭审理，等待进一步审理。

2009 年 10 月，深圳市福田区人民法院向公司及公司深圳福中路证券营业部送达《应诉通知书》等诉讼文书，本案系张建纯以公司及公司深圳福中路证券营业部为被告，就股票交易纠纷向人民法院提起的民事诉讼。本案涉诉金额变更为人民币 3,168,336.68 元及上述款项自 2010 年 7 月 1 日至结清之日的利息。截止 2011 年 3 月末该案等待开庭审理。

2010 年 8 月 12 日，天津市和平区人民法院向公司天津西康路证券营业部送

达《应诉通知书》等诉讼文书，本案系天津市营安建筑工程有限公司以建设工程施工合同纠纷为由向人民法院提起的民事诉讼，本案涉诉金额为人民币 1,409,209.25 元。截止 2011 年 3 月末该案正等待开庭审理。

（3）其他重大事项

公司于 2011 年 1 月 10 日召开的第一届董事会第十八次会议决议，同意杜庆平同志正式履职公司董事长职务，免去周立同志董事长职务。

公司注册资本 3,226,866,520.00 元，其中 3 家股东已将共计 1,281,133,680 股的股权质押。质押股权中有 1,129,833,680 股为天津市泰达国际控股（集团）有限公司持有的本公司股权，用于其向建行取得 69,000 万元的贷款。

公司合营企业商咨（天津）投资顾问有限公司于 2007 年 12 月 21 日收到天津经济技术开发区管理委员会出具的津开批（2007）738 号《关于同意商咨（天津）投资顾问有限公司成立清算委员会的批复》，公司根据此文件已进行清算公告，相关手续尚未办理完毕。

（二）未来经营和收益状况预测说明

1、未来主营收入、成本、费用等预测过程和结果

1.1 经纪业务：

经纪业务的战略目标是“立足天津、面向全国、全面提升”，即在实现区域主导的同时，有选择性地扩张全国市场份额；通过新设、收购、兼并、重组等措施扩张自身实力；发展以研究咨询推动营销服务的模式，加快提升服务水平，向财富管理模式转型。

目前经纪业务的核心竞争力体现在对客户深度服务和营销能力方面，经纪业务发展的具体措施包括：公司将通过增加托管资产规模及市场份额的扩张，降低由于佣金水平下降而对公司经纪业务收入造成的影响；优化网点布局，巩固区域优势，扩大经营外延；构建多层次的营销体系，大力推动营销创新；完善产品和服务体系，加强投资顾问队伍建设，提升专业服务价值，改善经纪业务收入结构。

（1）市场成交金额预测

假设 2011 年市场交易规模不低于 2010 年的平均水平，即日均 2200 亿元左右，考虑到每年的解禁市值、IPO 及再融资等都进一步扩大流通市值进而提升市场交易量，以及股指期货和融资融券等创新业务对交易量的提升作用，我们假设未来市场交易额年均增长率在 7%-8% 左右。

（2）市场份额目标

根据公司市场占有率近2年的平均增长率为8%，我们谨慎假定未来市场占有率年增长5%。2011年4-9月的市场份额为7.4%。

(3)佣金率预测

2010年10月，证券业协会出台《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》，2011年3月，证监会下发了《关于新设证券营业部强化客户服务能力和科学制定证券交易佣金政策有关问题的复函》。部分地区陆续设立最低佣金率标准。综合考虑营业部的扩容影响、佣金新政的执行效果以及券商投资顾问业务的开展情况，我们维持佣金率降幅将逐步趋缓的判断。我们假设佣金率降幅将趋缓，对应2011年佣金率为0.082%，2012年以后佣金率为0.08%。

(4)经纪人支出

根据2008-2010年经纪人支出占经纪业务手续费收入的比重分别为4.5%、5%和3.4%，我们假定公司将加大经纪人队伍的建设，2011年及以后的经纪人支出占经纪业务手续费收入的比重为6%。

详见手续费收入预测表（表1-5）

1.2 承销业务：

(1)股票承销业务

“十二五”规划进一步明确了资本市场未来发展方向，将加快多层次金融市场体系建设，具体包括：大力发展金融市场，继续鼓励金融创新，显著提高直接融资比重。在此背景下，公司投资银行业务将按照“立足天津、面向全国、紧跟一流投行、打造渤海投行品牌形象”的战略规划，逐步提高公司的市场份额和市场地位。具体措施如下：充分利用股东和区域经济发展优势，加强与天津市、区、县政府部门的联系，深入各区县及高新区、开发区、保税区等，建立渠道捕捉信息争取项目；在做好首发保荐项目的同时，积极拓展再融资、财务顾问、分销以及其他创新业务，实现经营品种的多样化，并做好客户细分工作，满足不同客户不同阶段的服务需求；通过与直投业务的协同发展，完善和延伸公司投资银行业务的产业链，提升业务效率和收益，同时，充分利用投资银行业务拥有的客户资源，为公司的资产管理、经纪业务提供客户源的支持，实现业务的整体互动；继续积极推进创新业务，公司将充分利用新三板试点的扩容机遇，使新三板业务成为未来中小板和创业板企业的蓄水池；采取有效措施继续提高项目承做质量、完善内控和风险管理体系。

截至目前，2011年已发行1个IPO项目，1个IPO和1个再融资项目已通过发行审核委员会的审核待发行。此外，1个IPO和1个再融资项目在会审核，预计年底过会并于2012年初发行上市。2011年下半年及2012年拟申报保荐项目6-8个，

2013 年预计申报保荐项目 8-12 个。未来，公司将继续以天津市场为核心，巩固和提高投资银行业务在天津的市场份额，力争占据区域市场绝对优势，承销家数和承销金额排名努力跻身前 20 名左右，2013 年后业务收入保持 20% 的增长。

(2) 债券承销业务

“十二五”规划进一步明确十二五期间，我国将积极发展债券市场，完善发行管理体制，推进债券品种创新和多样化。在此背景下，固定收益部门将继续秉承“立足天津，辐射全国”的策略，强化其在天津的区域优势，积极进行企业债项目储备，并通过与全国范围内的相关机构合作，进一步拓展在其他地区的企业债券业务，积极采取措施提升市场竞争能力，建立紧密的战略伙伴关系，树立公司的品牌价值。2011-2013 年业务收入详见下表，2013 年后业务收入保持 20% 的增长。

(3) 财务顾问等其他业务

随着近年来，改制、收购兼并、重大资产重组、股权转让、管理咨询等财务顾问业务的兴起，财务顾问业务收入对投行收入的贡献逐渐增强，预计 2012 年后每年将有 500 万的增长。

详见证券承销收入预测表

1.3 证券投资业务

(1) 股票投资业务

公司证券投资业务将采取稳健的投资策略，保持权益类证券合理的投资规模，利用套利交易控制市场风险，追求稳健的投资收益。具体措施包括：贯彻稳健谨慎原则，坚持价值投资、理性投资、分散投资，在严控亏损风险的基础上争取较高收益；针对未来市场不确定因素较多、市场波动性强的特点，加强针对性研究，加强操作灵活性；加强投资队伍建设。我们假定股票投资规模为 12 亿，2011 年，收益率为 13%，2012 年及以后目标收益率为 15%。

(2) 债券投资业务

固定收益部门将不断提高投资水平，并保持行业领先的创新意识，提供高水平的产品和服务，将密切跟踪国内外宏观经济和货币政策形势，凭借严谨的研究把握市场投资机会，增强投资组合的抗风险能力，打造高水平的二级投资业务。我们假定债券投资规模为 8 亿，目标收益率为 12%。

详见投资收益预测表

1.4 资产管理业务

资产管理业务将结合市场需求，积极推动集合和定向理财产品的研发、申报、营销和投研工作，不断推出差异化的理财产品，提高多目标客户的产品线覆盖度，努力扩大“滨海”品牌影响力。具体发展措施包括：完善专业、独立、透明、科学的资产管理

机制和流程，建设一支集产品设计、市场研究、投资管理、证券营销、客户服务、运行保障为一体的一流团队；继续完善和补充公司集合理财产品线，申报并管理混合型、债券型、基金宝型、货币型等风险收益特征不同的产品，以及具有不同投资主题或投资策略的细分产品，同时打造“渤海”大集合、“蓝海”小集合和定向产品等产品线，此外，充分发挥券商产品的优势，大力开展限额定向等定向理财产品，满足特定高端客户不同的投资需求；拓宽产品的销售渠道，提升销售能力；积极开展创新业务研究，充分发挥专业投资管理能力，提高盈利水平，改善公司收入结构。

当前，“滨海”品牌管理资产规模位于第二十位，目标是实现“滨海”品牌“巩固第二梯队，力争第一梯队”的资产管理服务提供商。假设投入自有资金占总投资规模的3%，管理费率为1%。

详见受托投资管理收益预测表

1.5 利息及金融企业往来收入

我们考虑到资本市场的扩容以及居民收入和投资需求的提升，我们假设2012-2016年客户保证金规模年均增长5亿元，客户利息差1.00%。

详见利息及金融企业往来收入预测表

1.6 营业费用

根据公司的人员情况，我们假定公司的基本工资为1.6亿/年，根据近几年公司的经营情况，我们预计绩效及奖金占收入比重15%，工会及劳动保险占工资总额比重20%，其他人力成本为2800万/年，固定费用为10600万元，2011年投资者保护基金占营业收入的比重为2.5%，2011年以后投资者保护基金占营业收入的比重为2%，其他付现成本占收入的比重12%。

详见营业费用预测表

1.7 营业税金及附加

根据2008-2010年的营业税金综合税率的平均水平，我们假定未来公司的年综合税率为5.6%，考虑到地方教育费附加在2016年的2月份不再征收，本次评估假设2016年及以后年度均不征收地方教育费附加，其综合税率为5.55%。

详见营业税金及附加预测表

1.8 折旧与摊销以及资本性支出

本次评估不考虑经营规模的扩大，我们假设渤海证券的折旧费用每年不变，另。另现在未摊销完毕的席位将在2016年全部摊销完毕。

详见折旧及摊销预测表

1.9 资本性支出的预测

本次评估假定资本性支出与折旧与摊销额相等。

详见资本性支出预测表

2、溢余资产、非经营性资产、负债的说明

经核查，溢余资产，非经营性资产、负债的情况如下表所示：

序号	项目	账面价值
一	非经营性资产	
1	溢余现金	1,200,000,000
2	应收帐款	61,220,005.09
3	应收股利	164,005.53
4	长期股权投资	213,478,013.86
5	投资性房地产	18,228,202.02
	非经营性资产合计	1,493,090,226.5
二	非经营性负债	
1	应付利润	868,638.25
	非经营性负债合计	868,638.25

七、资料清单

- 1、资产与负债评估申报明细表；
- 2、资产与负债清查结果汇总表；
- 3、2008 年、2009 年、2010 年会计报表；
- 4、五洲松德联合会计师事务所出具的评估基准日审计报告；
- 5、委托方及被评估单位营业执照复印件；
- 6、被评估单位产权证明文件；
- 7、被评估单位未来年度收益预测的资料；
- 8、其他与评估相关的资料。

委托方和被评估单位法定代表人：

渤海证券股份有限公司

年 月 日

第三部分 资产评估说明

一、评估对象与评估范围说明

(一) 评估对象与评估范围内容

1、委托评估的评估对象与评估范围

根据委托方的要求，本次评估对象为渤海证券股份有限公司股东全部权益价值。

本次评估资产的范围为渤海证券股份有限公司全部资产及负债。

2、委托评估的资产类型、账面金额

单位：人民币元

科目名称	账面值	科目名称	账面值
货币资金	8,296,259,020.70	卖出回购金融资产款	689,245,000.00
其中：客户资金存款	6,493,118,163.36	代理买卖证券款	7,335,752,273.37
结算备付金	852,916,238.73	代理承销证券款	59,885.50
其中：客户备付金	650,345,773.53	应付职工薪酬	101,984,066.45
交易性金融资产	1,819,931,584.44	应交税费	55,370,833.82
买入返售金融资产	435,180,249.49	应付利息	173,174.45
应收利息	13,163,105.04	应付债券	722,913.80
存出保证金	236,398,905.47	递延所得税负债	8,825,435.99
可供出售金融资产	314,054,199.90	其他负债	62,013,900.50
长期股权投资	236,736,426.43		
投资性房地产	31,135,311.56		
固定资产	402,963,032.66		
无形资产	3,217,225.78		
其中：交易席位费	1,353,090.10		
递延所得税资产	13,749,785.44		
其他资产	78,575,928.22		
资产总计	12,734,281,013.86	负债合计	8,254,147,483.88

上述资产和负债价值业经五洲松德联合会计师事务所予以审计，并出具五洲松德证审字[2011]1-0017号无保留意见审计报告。

除上述资产和负债外被评估单位还持有已摊销完的席位 65 个。

3、委托评估的资产权属状况

(1) 渤海证券有限责任公司于 2008 年 8 月 28 日更名为渤海证券股份有限公司，但未对房地产相关权证及机动车行驶证进行变更；

(2) 房权证的问题

投资性房地产

序号	投资性房地产名称	房证	地证	房地证	房屋现况
1	深圳市福田区莲花一村新阁 414 号	公证书			出租
2	深圳市福田区莲花一村新阁 415 号	公证书			出租
3	深圳市福田区莲花一村新阁 416 号	公证书			出租
4	深圳市福田区莲花一村新阁 421 号	公证书			出租
5	深圳市福田区莲花一村新阁 422 号	公证书			出租
6	天津和平区西康路 10 号康宁大厦 1			有	出租
7	天津和平区西康路 10 号康宁大厦 2 层			有	出租
8	天津开发区洞庭路 66 号 3 号楼 102 室 1 层			有	出租
9	天津开发区洞庭路 66 号 3 号楼 102 室 2 层			有	出租
10	和平区郑州道 18 号港澳大厦 103			有	出租
11	上海长宁区定西路 710 弄 16 号 7D			有	出租
12	深圳福田区福中路海连大厦裙楼 1 层 103			有	出租
13	深圳福田区福中路海连大厦裙楼 1 层 103			有	出租

固定资产—房屋建筑物

序号	建筑物名称	房证	地证	房地证	房屋现况
1	天津市南开区滨水道阳光花园 13 号楼 2 门			有	办公用房
2	天津南开区云际道立达公寓 1-2 跃层	抵债协议			办公用房
3	上海长阳路 782 号 1905 室	协议书			办公用房
4	上海虹桥路 1308 号 1404 室	付款凭证			办公用房
5	天津市和平区大沽路 138 号 B 区 1001			有	办公用房
6	和平区电台道银行里 7 号楼 101-124			有	办公用房
7	和平区电台道银行里 3 门 609-612			有	办公用房
8	天津市和平区营口道 89 号贵都大厦	有			办公用房
9	南开区南门外大街 222 号世纪花园			有	办公用房
10	和平区大沽路 138 号 B 区 201			有	办公用房
11	和平区大沽路 138 号 B 区 801			有	办公用房
12	河北区中山路 292 号万科大厦 101			有	办公用房

序号	建筑物名称	房证	地证	房地证	房屋现况
13	河北区中山路 292 号万科大厦 201			有	办公用房
14	河北区中山路 292 号万科大厦 301			有	办公用房
15	和平区郑州道 18 号港澳大厦 302-1			有	办公用房
16	和平区郑州道 18 号港澳大厦 302-2			有	办公用房
17	和平区郑州道 18 号港澳大厦 606			有	办公用房
18	和平区郑州道 18 号港澳大厦 607			有	办公用房
19	和平区郑州道 18 号港澳大厦 701			有	办公用房
20	和平区郑州道 18 号港澳大厦 702			有	办公用房
21	和平区郑州道 18 号港澳大厦 703			有	办公用房
22	和平区郑州道 18 号港澳大厦 704			有	办公用房
23	和平区郑州道 18 号港澳大厦 201-1			有	办公用房
24	和平区郑州道 18 号港澳大厦 201-2			有	办公用房
25	和平区郑州道 18 号港澳大厦 203			有	办公用房
26	大港区世纪大道 114 号	有	有		办公用房
27	开发区第二大街 42 号 101 室			有	办公用房
28	上海长宁区定西路 710 弄 18 号 101 室			有	办公用房
29	上海长宁区定西路 710 弄 18 号 2 层			有	办公用房
30	上海长宁区定西路 710 弄 16 号 7B			有	办公用房
31	北京西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 C 座 1-2 层	有	有		办公用房
32	上海长宁区天山路 600 弄 1 号 301 室			有	办公用房
33	上海长宁区天山路 600 弄 1 号 302 室			有	办公用房
34	上海长宁区天山路 600 弄 1 号 303 室			有	办公用房
35	上海长宁区天山路 600 弄 1 号 304 室			有	办公用房
36	上海长宁区天山路 600 弄 1 号 305 室			有	办公用房
37	深圳福田区福中路海连大厦裙楼 2 层 201 东			有	办公用房
38	深圳福田区福中路海连大厦裙楼 1 层 103			有	出租

(3) 车辆的问题

委估车辆中车牌号为津 E/T7038 和沪 B-Q5882 的行驶证列示车主为自然人，陕 F51183 列示车主为略阳县市场投资管理中心，但实际车辆为公司所有，不存在任何产权争议。车牌号为苏 E2E661、京 N86291、陕 AL3570 的车辆已报废或待报废，被评估单位未提供该车辆行驶证。

(二) 实物资产的分布情况及特点

渤海证券纳入评估范围内的实物资产主要为房屋建筑物、电子设备和车辆，房

屋主要为证券营业部用底商和写字楼，设备主要为电脑、打印机、复印机、办公家具等。资产主要分布在各营业部和总部。

（三）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

本次委托评估申报的无形资产主要包括：土地使用权和交易席位费。除被评估单位还持有已摊销完的席位 65 个以外，不存在其他申报的未记录的无形资产。

二、资产核实情况总体说明

（一）资产核实人员组织、实施时间和过程

现场清查工作于 2011 年 6 月 22 日开始至 2011 年 7 月 22 日基本完成，通过对评估范围内的资产及产权进行清查核实，在五洲松德联合会计师事务所审计基础上对被评估单位提供的财务报表进行必要的审查，对其资产和收益项目根据评估的特殊需要进行必要的分类或调整。

1、非经营性资产、负债

（1）非经营性资产

非经营性资产在这里是指对被评估单位主营业务没有直接“贡献”的资产。我们知道，企业不是所有的资产对主营业务都有直接贡献，有些资产可能对主营业务没有直接“贡献”，如长期投资、在建工程及一些闲置资产等。企业的长期投资是企业将自身的资产通过让渡给其他人拥有或使用，而本身收取投资收益。上述投资收益与自身的主营业务没有直接关系，因此作为针对企业主营业务来说为非经营性资产。

非经营性资产的另一种形态为暂时不能为主营业务贡献的资产或对企业主营业务没有直接影响的资产，如在建工程、超常持有的现金和等价证券、长期闲置资产等。

根据企业提供的评估基准日的经审计的资产负债表，我们发现企业存在的非经营性资产详见下表：

序号	项目	账面价值
1	溢余现金	1,200,000.00
2	应收帐款	61,220,005.09
3	应收股利	164,005.53
4	长期股权投资	213,478,013.86
5	投资性房地产	18,228,202.02
	非经营性资产合计	1,493,090,226.5

（2）非经营性负债

所谓非经营性负债是指企业承担的债务不是由于主营业务的经营活动产生的负债而是由于与主营业务没有关系或没有直接关系的其他业务活动如对外投资，基本建设投资等活动所形成的负债。

根据企业提供的评估基准日的经审计的资产负债表，我们未发现企业的非经营性负债为应付利润，帐面值为 868,638.25 元。

2、负息负债

所谓负息负债是指那些需要支付利息的负债，包括银行借款、发行的债券、融资租赁的长期应付款等。负息负债还应包括其他一些融资资本，这些资本应该支付利息，但因为是关联方或由于其他方面的原因而没有支付利息，如其他应付款等。我们在清查过程中未发现被评估单位存在负息负债。

（二）核实结论

本次评估不存在影响资产清查的重大事项。由于本次评估采用收益法和市场法评估，因此对实物资产没有按成本法评估的要求对每项资产进行核查，我们仅对主要资产的使用维护情况进行了勘察和了解，核实是否存在非经营资产，在履行核实程序过程后，评估人员未发现影响资产核实的事项。

三、评估技术说明

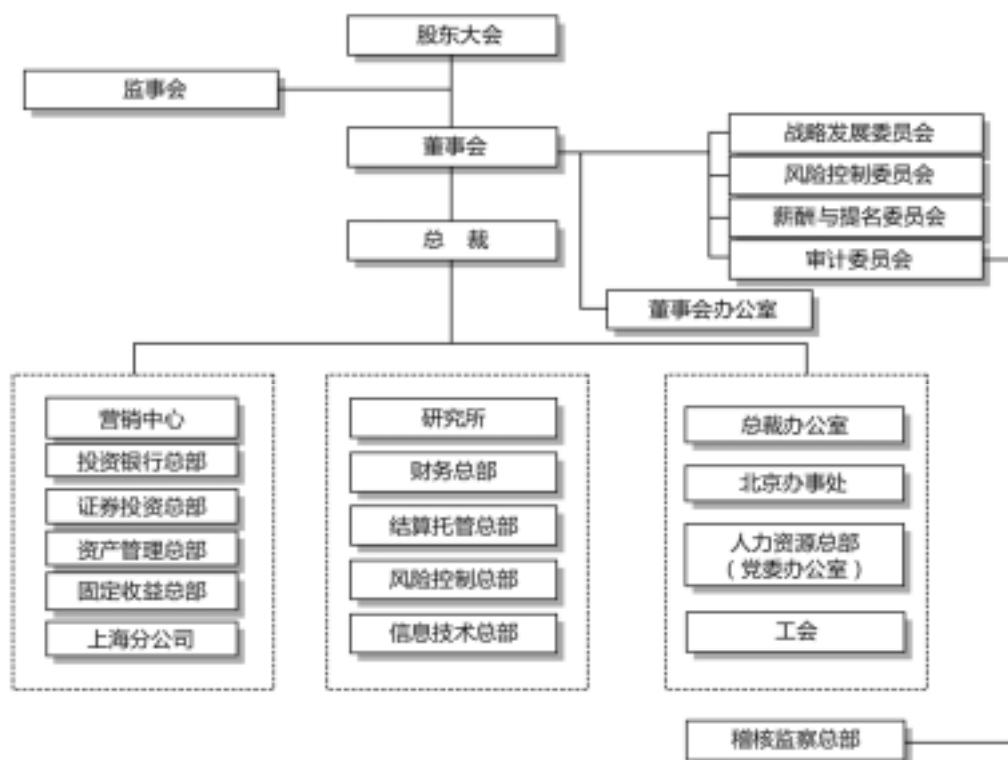
A、收益法

（一）被评估单位概况

1、企业简介

公司法定中文名称	渤海证券股份有限公司
公司法定英文名称	Bohai Securities Co.,Ltd
公司法定代表人、董事长	杜庆平
公司总裁	王春峰
注册资本（实收）	3,226,866,520 元
通讯地址	天津市南开区宾水西道 8 号 邮政编码：300381
公司评级	公司于 2010 年 7 月在中国证监会《证券公司风险管理能力评价指标与标准》年度评级中获 B 类 B 级
公司网址	http://www.bhzq.com

2、组织机构



3、与公司经营业务相关的投资企业情况

公司名称	公司地址	设立时间及存续状态	注册资本(万元)	持股比例
和融期货经纪有限责任公司	天津市河西区气象台路 100 号	2000 年 4 月	6,500	99.7%
博正资本投资有限公司	深圳市南山区南山商业文化中心区海岸大厦西座 2701	2010 年 11 月	15,000	100%

4、经营范围

本公司从事的主要业务为：证券经纪；证券自营；证券承销与保荐；证券资产管理；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；直接投资业务。

本公司全资子公司博正资本主要从事境内企业股权投资业务；本公司控股子公司和融期货主要从事商品期货、金融期货的经纪业务。

5、业务资格

	业务资格	文号	取得时间	资格主体
(一) 基础业务资格				
1	公司获取经营证券业务许可证 (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、证券投资基金代销; 为期货公司提供中间介绍业务)	编号: Z20412000	2010 年 2 月 (换领)	渤海证券
2	公司获取开展集合资产管理业务资格	津证监机构字【2010】47 号	2010 年 5 月	渤海证券
3	公司获取开展定向资产管理业务资格	津证监机构字【2010】48 号	2010 年 5 月	渤海证券
4	公司获取实施证券经纪人制度资格	津证监机构字【2009】38 号	2009 年 7 月	渤海证券
5	换取新的经营外汇业务资格证书	汇资字第 SC200907 号	2009 年 3 月	渤海证券
6	公司取得中国证券登记结算有限公司结算参与人资格	中国结算函字【2006】50 号	2006 年 3 月	渤海证券
7	公司取得网上证券委托业务资格	证监信息字【2002】3 号	2002 年 3 月	渤海证券
(二) 附加业务资格				
1	公司经中国人民银行批准, 获得全国银行间同业拆借业务资格	银总部复【2008】85 号	2008 年 11 月	渤海证券
2	公司获得上海证券交易所大宗交易系统合格证券投资者资格	证号: A00039	2008 年 6 月	渤海证券
3	公司获得中国证券业协会授予的股份报价转让业务资格	中证协函【2008】15 号	2008 年 1 月	渤海证券
4	公司取得上海证券交易所固定收益证券综合电子平台交易商资格	上证会字【2007】33 号	2007 年 7 月	渤海证券
5	公司获准加入全国银行间债券交易系统资格	中汇交发【2004】131 号	2004 年 5 月	渤海证券
6	公司取得代办系统主办券商业业务资格	Z-011	2009 年 10 月	渤海证券
(三) 创新业务资格				
1	公司获取开展直接投资业务试点资格	机构部部函【2010】488 号	2010 年 9 月	渤海证券
2	公司自营业务获取参与股指期货套期保值交易资格	交易编码: 00000007	2010 年 6 月	渤海证券
3	为期货公司提供中间介绍业务资格	证监许可【2008】525 号	2008 年 4 月	渤海证券
(四) 其他				
1	公司取得国家财政部、中国人民银行、证监会核发的 2009-2011 年记账式国债承销团成员资格	财库【2009】5 号	2009 年 1 月	渤海证券
2	公司获得郑州商品交易所会员资格		2009 年 3 月	和融期货
3	公司获得大连商品交易所会员资格		2008 年 12 月	和融期货
4	公司获得中国金融期货交易所交易结算会员资格		2008 年 4 月	和融期货
5	公司获得上海期货交易所会员资格		2006 年 3 月	和融期货

— 115 —

1. *Journal of the American Medical Association*, 1997; 277: 1001-1005.

Д—ДІ 1 1 5 ДІВІІ 1



1110 250 100 50 0

序号	营业部简称	地 址
1	天津友谊路证券营业部	天津市河西区友谊路 6 号
2	天津万科中心证券营业部	天津市河北区中山路 290 号
3	天津气象台路证券营业部	天津市河西区气象台路 100 号
4	天津大沽北路证券营业部	天津市和平区大沽北路 138 号
5	天津郑州道证券营业部	天津市和平区郑州道 18 号港澳大厦
6	天津营口道证券营业部	天津市和平区营口道 89 号
7	天津西康路证券营业部	天津市和平区西康路 29 号
8	天津开发区第二大街证券营业部	天津市开发区第二大街 42 号
9	天津芥园道证券营业部	天津市红桥区芥园道康华里 15 号楼底商
10	天津世纪大道证券营业部	天津市大港区世纪大道 114 号

序号	营业部简称	地 址
11	天津广东路证券营业部	天津市河西区广东路 408 号
12	天津云际道证券营业部	天津市南开区云际道立达公寓 F 座
13	天津南门外大街证券营业部	天津市南开区南门外大街世纪花园 A 座
14	天津京津路第一证券营业部	天津市北辰区京津公路金福隆大厦商场 5 层
15	天津新华道证券营业部	天津市西青区杨柳青镇新华道 152 号
16	天津津沽路证券营业部	天津市津南区咸水沽镇津沽路 85 号
17	天津华苑路证券营业部	天津市南开区华苑路碧华里 31 号楼 3 楼
18	天津泉州北路证券营业部	天津市武清区杨村镇泉州北路 4 号楼南侧
19	天津联盟大街证券营业部	天津市静海县静海镇联盟大街 25 号商 08、09
20	天津津塘路证券营业部	天津市东丽区津塘路 218 号东丽农业银行大厦 2、3 层
21	天津宾水西道证券营业部	天津市南开区宾水西道 8 号三层
22	天津塘沽区杭州道证券营业部	天津市塘沽区杭州道 1095 号, 1037 号 301、302
23	天津新港二号路证券营业部	天津市塘沽区新港二号路新风里 6 号
24	天津绥江道证券营业部	天津市河西区绥江道 82 号-1-2
25	上海斜土路证券营业部	上海市卢湾区斜土路 788 号
26	上海昆明路证券营业部	上海市虹口区昆明路 10 号、16 号
27	上海彰武路证券营业部	上海市杨浦区彰武路 65 号
28	上海天山路证券营业部	上海市长宁区天山路 600 弄 1 号
29	上海定西路证券营业部	上海市长宁区定西路 710 弄 18 号
30	北京慧忠里证券营业部	北京市朝阳区慧忠里 417 号
31	北京西外大街证券营业部	北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 c 座 2 层
32	北京大兴黄村证券营业部	北京市大兴区黄村镇兴政东里 17 号楼
33	北京广顺北大街证券营业部	北京市朝阳区广顺北大街 33 号院 1 号楼福码大厦 A 座 101C 室及 705-706 室
34	广州天河东路证券营业部	广州市天河东路粤电广场北塔 26 楼
35	深圳福中路证券营业部	深圳市福田区福中路 21 号海连大厦 1 层 103, 2 层 201 东
36	汕头金砂路证券营业部	广东省汕头市龙湖区金砂路 160 号华尔花园 1 幢
37	济南英雄山路证券营业部	济南市市中区英雄山路 20 号山东保健品市场三楼
38	烟台北马路证券营业部	山东省烟台市芝罘区北马路 75 号三水大厦四楼
39	西安劳动南路证券营业部	陕西省西安市劳动南路 296 号
40	汉中略阳证券营业部	陕西省汉中市略阳县嘉陵广场广电大楼 1 楼
41	沈阳市府大路证券营业部	沈阳市沈河区市府大路 256-9 号第 18 栋
42	苏州景德路证券营业部	江苏省苏州市景德路 110 号生资大厦 1-4 层

序号	营业部简称	地 址
43	太原双塔西街证券营业部	太原市双塔西街 50 号
44	郑州东明路证券营业部	河南省郑州市东明路 218 号索克大厦 9 楼
45	福州营迹路证券营业部	福州市营迹路 99 号七海花园 8 号楼 3 层
46	重庆建新东路证券营业部	重庆市江北区观音桥建新东路 13 号光宇锦鑫大厦 2 楼

注：另有 2 家新设营业部处于获批筹建阶段。

7、主要业绩

2010 年公司经纪业务、承销与保荐业务收入及增长率排名见下表：

2010 年证券业协会会员经营业绩排名	公司排名	中位数
代理买卖证券业务净收入排名	47	48
证券承销、保荐及并购重组等财务顾问业务净收入排名	35	38
代理买卖证券业务净收入增长率排名	23	48
承销与保荐业务、并购重组等财务顾问业务净收入增长率排名	30	36

8、主要税赋情况

营业税：根据财税（2001）21 号文《财政部、国家税务总局关于降低金融、保险业营业税税率的通知》：从 2003 年 1 月 1 日起，按应纳营业税收入的 5%计缴。根据财税[2004]203 号财政部、国家税务总局关于资本市场有关营业税政策的通知，准许证券公司代收的相关费用从其营业税计税营业额中扣除，按扣除后金额纳税。

城市建设维护税及教育费附加：根据所在地区的规定执行。天津、北京、上海、广州、郑州、西安、太原、济南、重庆、福州、苏州、深圳营业部分别按营业税税率 5%计算的营业税额的 7%、3%缴纳。

其他税费：福州、苏州营业部缴纳的地方教育费附加按营业税税率 5%计算的营业税额的 1%缴纳；济南、烟台营业部缴纳的地方教育费附加按营业税税率 5%计算的营业税额的 2%缴纳；天津营业部自 2011 年 2 月起开始缴纳的地方教育费附加，按营业税税率 5%计算的营业税额的 2%缴纳；上海地区各营业部、太原营业部缴纳的河道工程修建维护管理费按营业税税率 5%计算的营业税额的 1%缴纳，烟台营业部的河道工程维护费按营业收入的 0.1%缴纳；福州营业部缴纳的防洪工程维护费按营业收入的 0.05%缴纳；深圳营业部缴纳的市区堤围防护费按营业收入的 0.13%缴纳，广州营业部缴纳的市区堤围防护费按营业收入的 0.1%缴纳；天津地区各营业部缴纳的防洪工程维护费按营业税税率 5%计算的营业税额的 1%缴纳；太原营业部缴纳的防洪工程维护费按营业税税率 5%计算的营业税额的 1%缴纳，缴纳的价格调

控基金按营业税税率 5%计算的营业税额的 1.5%缴纳；西安营业部缴纳的水利基金按营业收入 0.1%缴纳。

企业所得税：公司所得税税率为 25%。

9、人力资源情况

目前公司拥有博士和博士后26名，硕士185名；具有高级职称55人，中级职称168人。公司各业务总部均储备了大量与业务开展相关的具有专业资格人才，其中投资咨询业务资格110余人，保荐代表人和准保荐代表人20余人。此外公司还拥有一批具备注册会计师、注册税务师、注册资产评估师、律师、CFA、ACCA、CIIA、CIA、FRM等国内外权威专业资格的人才。

公司还积极推进市场化用人机制改革，完善考核激励办法，实行公开选拔、竞争上岗，建立能上能下、能进能出的市场化机制，努力为优秀人才搭建干事创业的平台，为人才成长提供广阔的发展空间，形成了人才选、育、用、留的良性循环，为业务发展提供了有力的人才保障。

（二）评估方法简介

1、收益法的定义和原理

收益法是基于一种普遍接受的原则。该原则认为一个企业的整体价值可以用企业未来现金流的现值来衡量。收益法评估中最常用的为折现现金流模型，该模型将资产经营产生的现金流用一个适当的折现率折为现值。

企业价值评估中的收益法，是指通过将企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

2、收益法的应用前提

应用收益法评估企业价值时，主要是以资产未来连续获利为基础的，所以收益法应用的前提是：

资产与经营收益之间存在稳定的比例关系，并可以计算；

未来收益可以正确预测。

3、收益模型的选取

评估思路

本次评估采用未来收益折现法，估算出企业的经营活动整体价值，再加上未纳入收益预测范围的溢余及非经营性资产、负债的净值，经扣减付息债务价值后，得出企业的股东全部权益价值。计算公式如下：

企业股东全部权益价值 = 企业经营活动整体价值 - 经营活动付息债务价值 + 溢余资产及非经营性资产、负债净值

经营活动整体价值收益法评估模型及评估参数说明

本次对企业经营活动整体价值的评估选用无限年期模型，具体计算是将持续经营的收益预测分为“可明确预测期间”与“可明确预测期后”前后两段，并将前段最后一年的收益作为后段各年的年金收益，将企业前后两段收益现值加在一起便构成企业的经营获得整体价值。计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^6 Ri(1+r)^{-i} + (R7/r)(1+r)^{-6}$$

P----企业的经营性资产收益现值

RI (i=1—6) ----企业未来六年的年收益

R7----企业第七年开始到未来永续的年收益

r----折现率

1) 预期收益

本次评估选用企业自由现金流量作为预期收益。企业自由现金流量是指归属于包括股东和付息债务人在内所有投资者的现金流量，其计算公式为：

自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用(扣除所得税影响后)-资本性支出-净营运资金增加额

2) 折现率(r)

与企业自由现金流量对应的折现率为加权平均资本成本(Wacc)，基本公式：

$$WACC = R_e \times E/(D+E) + R_d \times D/(D+E) \times (1-T)$$

其中：

WACC：加权平均总资本回报率；

E/(D+E)：根据被评估企业目标资本结构估算的股权比率；

R_e ：期望股本回报率；

D/(D+E)：根据被评估企业目标资本结构估算的债权比率；

R_d ：债权期望回报率；

T：被评估企业适用所得税率。

3) 明确的预测期

根据被评估单位生产经营情况，预计未来六年内公司将稳定增长，在2015年收

入、成本及各项费用等基本稳定，预计被评估单位在2016年企业经营进入现金流稳定永续期。

（2）收益年限的确定

被评估单位自成立以来经过一系列的改制重组变更为股份有限公司，企业近年来经营状况良好，故本次评估的收益预测期限为持续经营假设前提下的无限年期。

（三）收益预测的假设条件

本次评估是建立在一系列假设前提基础上的。下面是其中一些主要的假设前提：

1、被评估单位的经营活动和提供的服务符合国家的产业政策，各种经营活动合法，并在未来可预见的时间内不会发生重大变化。

2、本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测，不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

3、本次预测是基于现有的国家法律、法规、税收政策以及金融政策，不考虑今后的不可预测的重大变化。

4、本次评估以持续经营为前提。持续经营在此是指被评估单位的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的未来，不会发生重大改变。本次评估的价值类型是市场价值，不考虑本次评估目的所涉及的经济行为对企业经营情况的影响。

根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，我公司将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

（四）财务报表的审查和调整

所谓财务报表的审查与调整是指评估人员对被评估企业提供的财务报表进行必要的审查，对其资产和收益项目根据评估的特殊需要进行必要的分类或调整。

1、负息负债

所谓负息负债是指那些需要支付利息的负债，包括银行借款、发行的债券、融资租赁的长期应付款等。负息负债还应包括其他一些融资资本，这些资本本应该支付利息，但由于是关联方或由于其他方面的原因而没有支付利息，如其他应付款等。

根据渤海证券提供的评估基准日的经审计的资产负债表，我们发现渤海证券不存在负息负债。

2、非经营性资产

(1) 非经营性资产

非经营性资产在这里是指对上述主营业务没有直接“贡献”的资产。我们知道，企业不是所有的资产对主营业务都有直接贡献，有些资产可能对主营业务没有直接“贡献”，如长期投资、在建工程及一些闲置资产等。企业的长期投资是企业将自身的资产通过让渡给其他人拥有或使用，而本身收取投资收益。上述投资收益与自身的主营业务没有直接关系，因此作为针对企业主营业务来说为非经营性资产。

非经营性资产的另一种形态为暂时不能为主营业务贡献的资产或对企业主营业务没有直接影响的资产，如在建工程、超常持有的现金和等价证券、长期闲置资产等。

根据渤海证券提供的评估基准日的经审计的资产负债表，我们发现企业存在的非经营性资产为历史遗留的其他应收款、长期股权投资、投资性房地产和应收股利。

(2) 非经营性负债

所谓非经营性负债是指企业承担的债务不是由于主营业务的经营活动产生的负债而是由于与主营业务没有关系或没有直接关系的其他业务活动如对外投资，基本建设投资等活动所形成的负债。

根据企业提供的评估基准日的经审计的资产负债表，我们发现的非经营性负债是应付利润。

(五) 宏观经济发展分析

1、宏观经济形势概况

1.1 2010 年我国宏观经济运行情况

2010 年以来，面对复杂多变的国内外经济环境，我国继续实施应对国际金融危机的一揽子计划，追求的是低通胀和温和增长，国家有针对性地加强和改善宏观调控，积极推进经济发展方式转变和结构调整，使得国民经济朝着宏观调控的预期方向发展，经济增长逐渐转向平稳运行。2010 年，投资、消费与净出口三大需求对经济增长的拉动作用更加协调，我国经济结构调整取得进一步进展，经济运行质量和效益明显提高。

2010 年全年国内生产总值 397,983 亿元,按可比价格计算,比上年增长 10.3%,增速比上年加快 1.1 个百分点。分产业看,第一产业增加值 40,497 亿元,增长 4.3%,增幅与上年基本持平;第二产业增加值 186,481 亿元,增长 12.2%,增幅比上年提高 2 个百分点以上;第三产业增加值 171,005 亿元,增长 9.5%,增幅比上年略有提高。

1.2 2011 年全球和我国经济形势、经济政策实施展望

据权威相关机构资料显示,随着世界各国经济表现和经济政策明显分的分化,世界货币战争继续升级,贸易摩擦将会加剧。多数机构预测,2011 年世界经济增速将低于 2010 年。

我国宏观调控政策将继续保持积极稳健和灵活的态势,稳定物价的措施将会更加突出实施,并将进一步加快发展方式转变,推进经济结构战略性调整,同时将其继续深化,节能减排、淘汰落后产能工作力度也将持续加大,这将会使我国经济增长偏向于更加环保、清洁、低碳的绿色方向。

综合考虑,预计 2011 年我国经济将实现平稳较快发展。

2、我国证券形势概况

2.1 证券市场发展概况和前景

证券市场是金融市场的重要组成部分,在金融市场体系中居重要地位。证券市场的三大基本功能是筹资、资本定价与资源配置。目前证券行业已成为我国国民经济中的一个重要行业,对推动国民经济增长作出了重大的贡献。

伴随着国内A股市场的不断发展,中国企业融资金额整体呈递增态势,并在股权分置改革完成后取得了飞速发展。目前中国大陆已形成了A股、B股、证券投资基金、国债、央行票据、政策性金融债券、其它金融债券、企业债券、国家投资债券、国家投资公司债券、可转换债券、短期融资券、权证、商品期货、股指期货、资产支持证券等多种基础证券和金融衍生产品。

在股票市场方面,沪深交易所股票总市值已从2005年年末的32,430.15亿元增长到2010年年末的265,422.59亿元,增长了7.18倍。沪深交易所全年股票基金累计成交总额从2005年的32,437.91亿元增长到2010年的554,629.99亿元,增长了16.1倍;2010年3月融资融券业务推出,进一步促进资本市场的发展。截至2010年末的融资、融券余额分别为127.61亿元与0.11 亿元,融资融券余额占流通市值的比例约为0.07%。全年融资买入额合计695.13亿元,占常规交易的0.16%。上市公司数量

由2005年末的1,377家增长到2010年的2,063家,增长了49.8%。投资者开户总数由2005年末的0.73亿户增长到2010年末的1.89亿户,增长了1.57倍。在债券市场方面,债券存量从2005年末的70,658.64亿元增长到2010年的196,011.78亿元,增长了177.41%,债券交易总额(包括现券交易和回购交易)从2005年的246,441.27亿元增长到2010年的1,578,643.16亿元,增长了5.41倍。在期货市场方面,目前,我国期货市场覆盖农产品、金属、能源和化工等领域的商品期货品种体系初步形成。随着2010年4月股指期货的正式推出,我国期货市场交易品种更为丰富。2005年我国商品期货市场交易额为6.8万亿元,2010年度商品期货交易额达到113.49万亿元,增长了15.68倍,股指期货交易金额达到41.07万亿元,约占现货交易的102%。

在股票融资方面,2010年首发募资4921.30亿元,增发募资3771.76亿元,配股募资1438.22亿元,分别较2005年增长84.39倍、13.14倍和547.89倍。在债券融资方面,2010年核心债券(企业债、公司债和可转债合计)融资额为4855.83亿元,较2005年增长6.42倍。

从微观层面看,投资者结构不断改善。证券市场的高回报与私募股权基金发展相互促进,形成良性循环。据统计,截至2010年上半年,全国活跃的私募股权投资基金的管理机构超过1300家左右,管理的资金存量近9000亿元人民币,2009年募集资金约1276亿元人民币,截至2010年上半年,已募集资金约1685亿元人民币,呈快速增长态势。此外,据估计,民间私募基金总规模约在5千至1万亿元。2010年国家先后颁布多项产业振兴文件,多个行业受惠,投资案例数量增幅显著。2010年也是中国创投(VC)史上最具有历史性意义的一年。当年中国创投(VC)市场共发生投资案例817起,创历史新高。据统计,2010年国内市场VC/PE支持上市企业平均投资回报达10.67倍。随着资本市场的高速发展,金融行业融资需求将大幅增加,而“十二五”期间股市有望实现发行规模、资金规模“双向扩容”的发展蓝图,为证券行业带来更为明确的发展前景。同时,证券行业的市场表现相对于股市行情高弹性的特性更有利于VC/PE机构选择合适的退出时机。预期未来一段时间,证券行业将成为VC/PE机构关注的投资重点。此外,在房地产投资渠道受限,证券行业高速成长以及投资证券行业的政策壁垒逐步放开的预期下,预计投向证券行业的资金来源将更加多元。

此外,随着新三板的正式启动,我国多层次资本市场建设正逐步完善。VC/PE机构注资三板企业的成本较低,一旦被投企业通过IPO上市,将带来丰厚退出回报。

“新三板”企业的涌现将为资金充裕的私募股权市场提供了更多的投资标的。

2005年以来,券商集合理财产品的成立逐年上升,在2009年以后渐入高潮,2010年发行份额834.71亿份,较2005年的139.52亿份增加4.98倍。

我国证券市场在改善融资结构、优化资源配置、促进经济发展等方面发挥了十分重要的作用,已经成为我国社会主义市场经济体系的重要组成部分。

2.2 证券行业监管

根据《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》等相关法律法规规定,目前我国证券行业形成了以中国证监会依法对全国证券市场进行集中统一监督管理为主,证券业协会和交易所等自律性组织对会员实施自律管理为辅的管理体制。

2.3 证券行业竞争态势和未来发展趋势

(1) 进入壁垒

行业准入管制

在我国,行业准入管制是最主要的进入壁垒,主要包括证券经营许可证的颁发;创新类证券公司、规范类证券公司的区别对待;5 大类、11个级别的证券公司分类监管等。

资本进入壁垒

在以净资本为核心的监管体系下,证券公司各项业务能否开展以及开展规模与资本规模密切相关。资本规模要求与资本投入构成了证券业的资本进入壁垒。

(2) 竞争形势

我国证券市场经过多年的发展,已经形成一定规模,并进入稳定发展的阶段,证券公司之间的竞争主要呈现出以下特征:

优质券商在竞争中取得领先地位

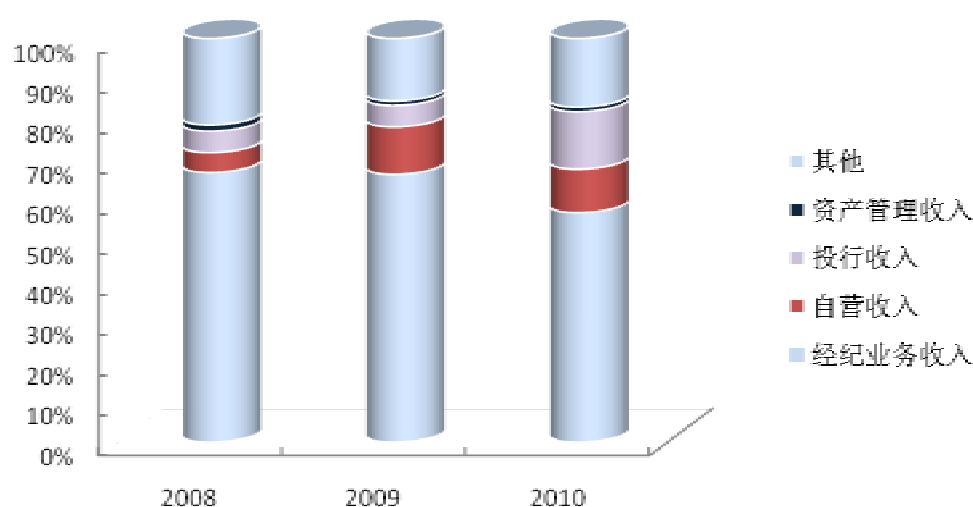
截至2010年12月31日,我国106家证券公司总资产为1.97万亿元,净资产为5663.59亿元、净资本为4319.28亿元。随着证券行业市场化的推进,优质证券公司通过收购兼并等手段,提高市场份额,并通过增强资本、网络、人才以及加强产品和服务创新等竞争优势进一步巩固其领先地位。

创新业务将使一流券商盈利走向多元化

目前我国证券公司的收入主要来自经纪、投资银行和证券自营等传统业务,直接投资、股指期货和融资融券等创新业务尚处于起步阶段,对利润贡献相对有限。但随着证券市场的发展和金融服务的放开,一方面,行业集中度不断提高,另一方

面，一流券商收入结构将走向多元，这也将成为区别一流券商和中小券商的标志。

图：2008-2010年证券行业收入结构变动



资料来源：渤海证券

证券公司营业网点布局不均衡

截至2010年底，我国证券公司共设有证券营业部4,630家，主要布局在长三角、珠三角和环渤海等经济发达地区。从而造成这些地区证券营业网点覆盖区域重合度较高，竞争压力较大。近年来，北京、上海、深圳之外的地区发展较快，为证券公司拓展市场空间提供了良好的环境。

(3) 未来发展趋势

稳定增长的宏观经济将促进我国证券市场持续高速发展

宏观经济的持续稳定增长有利于企业提高盈利水平，产生融资需求，同时也促进企业和居民投资需求的增长，从而带动金融产品创新，是我国证券市场高速发展的主要因素之一。

行业发展方向明确：未来五到十年股市有望实现发行规模、资金规模的“双向扩容”，多层次金融市场体系建设将更趋完善，资本市场将迎来黄金发展机遇期。

根据“十二五”规划纲要，未来五年股市有望实现发行规模、资金规模的“双向扩容”，多层次金融市场体系建设将更趋完善。资本市场在我国经济结构和产业结构转型中将发挥基础性作用，迎来黄金发展机遇期。“十二五”期间具体发展目标包括：大力发展金融市场，继续鼓励金融创新，显著提高直接融资比重；拓宽货币市场广度和深度；规范发展主板和中小板市场，推进创业板市场建设，扩大代办股份

转让系统试点,加快发展场外交易市场,探索建立国际板市场;积极发展债券市场,推进债券品种创新和多样化,稳步推进资产证券化;推进期货和金融衍生品市场发展;促进创业投资和股权投资健康发展,规范发展私募基金市场,继续推动资产管理、外汇、黄金市场发展等。“十二五”期间直接融资比重的提高将为投资银行和直接投资业务提供广阔的发展空间;加快场外市场建设也将促进证券公司新三板业务的开展,成为公司新的盈利来源;上市公司数量的显著增加、证券市场市值的扩容、投资者人数的增加以及金融创新产品的推出都将为证券公司经纪业务和资产管理业务的加速发展提供了有利的支持。

金融监管更加完善,促进行业有序竞争

“十二五”期间将加强金融监管,促进行业有序竞争。以目前收入占比最大的经纪业务为例,由于多数证券公司提供的经纪业务服务仍旧停留在“交易通道”层面,对客户提供的增值服务较少,许多证券公司通过降低佣金率方式获取客户。为避免佣金恶性竞争,中国证券业协会出台《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》,规定自2011年1月1日起,经纪业务正式步入全成本佣金核算。2011年3月,证监会下发了《关于新设证券营业部强化客户服务能力和科学制定证券交易佣金政策有关问题的复函》,明确表示要强化对各家证券公司新设营业部客户服务能力和科学制定佣金的监管。在这些政策指引下,部分地区证券业协会已相继出台当地最低佣金标准,严格限制证券公司利用佣金价格战揽客的行为。同时,部分券商也开始尝试通过推出财富管理套餐、投资咨询产品等提高经纪业务的附加值。

通过开展创新业务,证券公司的盈利结构将向多元化发展

资产管理、直接融资、股指期货、融资融券等相关产品与制度的创新都将为证券公司带来新的业务机会,有利于促进证券公司的盈利结构向多元化发展,以降低其盈利水平过度依赖于市场行情的风险。

资本实力将成为决定券商优胜劣汰的关键要素

以净资本监控为核心的证券公司监督管理体系决定证券公司业务牌照的获取以及业务规模的大小与净资本的高低紧密相关。发达资本市场的经验也表明,未来证券行业盈利模式将逐步向直接投资、融资融券等高资本消耗型业务倾斜,因此资本实力将成为决定券商优胜劣汰的关键要素。

（六）渤海证券的竞争优势

自创立以来，本公司秉承“诚信、和谐、高效、共赢”的经营理念、“团队拼搏，创新图强”的企业精神和“客户至上、服务领先”的基本原则，坚定不移地走市场化、专业化、规范化、特色化发展道路，在团结高效的经营团队带领下，坚持守法合规经营，严格控制各类风险，大力拓展各项业务，为客户提供专业化的金融服务。公司努力把握中央关于加快滨海新区开发开放的历史性机遇，立足天津，面向全国，努力争取成为全国一流券商。本公司的竞争优势如下：

1、 区位优势

1.1 滨海新区先行先试金融政策助推公司上市

2006年，滨海新区被纳入国家发展战略，成为国家金融改革试验区，金融创新政策先行先试的基地，经过几年的发展，滨海新区已经成为继广东深圳、上海浦东之后推进中国经济增长的“第三增长极”。2011年3月，滨海新区再次写入年度政府工作报告，纳入国家“十二五”规划纲要。公开上市是金融改革创新的重要途径之一。滨海新区目前的金融机构主要有：渤海证券、渤海保险、渤海银行、北方信托、天津信托，其中渤海证券是最具有上市基础的金融机构，公司的发展战略得到天津市政府的高度认可和支持。

1.2 当前天津经济发展水平与天津资本市场发达程度的不平衡，凸显公司业务发展空间巨大

2010年，天津市以GDP17.4%的增速成为中国各省市GDP增速冠军；天津市人均GDP突破1万美元，仅次于北京和上海。而目前天津板块的上市公司仅有38家，公司市值仅为4000亿元左右，在31个省市自治区中均排名第15位。当前天津经济发展水平与天津资本市场发达程度的严重不平衡，凸显公司业务发展空间巨大。未来5年，天津作为国际港口城市的作用更加突出，北方经济中心地位初步确立。按照天津市“十二五”规划纲要，天津市生产总值年均增长达到12%，城乡居民收入年均增长达10%以上。预期天津的经济发展水平将处于全国前列，企业和居民的投资需求将会大幅提高，这将为公司的资产管理业务和经纪业务的发展带来前所未有的机会。

2、 稳健务实、进取创新的经营风格

2.1 固定收益业务表现突出

固定收益业务从无到有，从小到大，逐步发展成为公司重要的盈利部门，2010年其收入占比为全公司的15%。固定收益业务种类涵盖了承销、投资以及交易，也

覆盖了国债、金融债、企业债、短期融资券、中期票据等各类交易品种，从银行间市场到交易所市场，形成了成熟稳定的多种债券多种方式的盈利模式。公司连续九年跻身国家财政部记账式国债承销团成员行列。2010年，固定收益业务投资收益率达到26.8%，远高于同行业投资收益水平，且独立主承销企业债家数排名在券商中位居全国十甲。

2.2 经纪业务、投资银行、自营业务等传统业务基础雄厚

经纪业务是公司重要的收入来源，也是各项业务的基础。经过十年的发展，经纪业务已经形成了以天津为根据地，辐射全国的业务客户结构和网点布局。近年来，公司股票基金交易量在全国和天津的市场占比稳步提高。2010年，公司代理买卖证券业务净收入增长率排名23位。

公司为包括“力生制药”、“天坛生物”，“天津港”等在内的百余家公司提供了IPO、再融资、股改等服务，客户遍及全国各地，其中，“农产品”股改等已经成为资本市场经典案例。近两年，投资银行业务呈现快速发展势头，2010年，公司投行业务净收入排名35位，净收入增长率排名30位。

一直以来，公司在股票自营投资方面保持谨慎，公司董事会确定权益类年度投资规模和可承受风险限额，公司投资决策委员会以及自营部门按照内部权限严格管理，使业务流程清晰规范。几年来，公司自营业务很好的控制了风险，保持了较好的收益率。

2.3 资产管理业务、直接投资等新业务突飞猛进

公司于2010年正式开展资产管理业务，设计并成功发行了公司第一只集合产品“滨海1号民生价值”。该只产品成为首只关注“民生”投资方向的券商理财产品。自2010年12月27日发行开始至2011年1月28日募集结束，“滨海1号”累计销售20.48亿。远远超过同期券商理财产品发行平均规模，在101只理财产品中位列第9。目前，滨海2号，滨海3号理财产品方案已获得董事会通过，预计2011年集合理财规模将超过40亿元，公司资产管理业务的总规模将跻身业内前15名。

公司于2010年获得直接投资业务资格并设立了全资子公司——博正资本。依托于公司投资银行业务，利用投资银行客户和业务优势，以上市退出和财务顾问为主线，尽快为公司创造优厚的利润回报。同时，公司已经具备了开展融资融券业务的条件。随着转融通制度推出，融资融券业务的利息收入也将成为公司重要的收入来源，同时也将促进经纪业务交易量的提升。

此外，公司还控股和融期货。随着金融期货市场不断发展，期货和现货市场的互动机制也将促进公司交易业务价值的进一步提升。

2.4 优秀的研发能力

渤海证券研究所成立于2001年6月，有研究员30余名，均具有国内外知名高等院校的教育背景，拥有硕士以上学位。研究所定位于专业化、国际化、市场化、特色化等，始终以研究创造价值，务实创新并举为研究理念。研究领域覆盖宏观经济、行业公司、投资策略、固定收益产品、金融衍生产品等。

近年来，研究所有了突飞猛进的发展。研究成果受到业内普遍关注，在Wind等国内主流研究服务平台中，渤海证券研究所各类报告点击率排名一直保持在前五名的位置，具有很高的市场影响力。自成立以来，研究所在包括深圳证券交易所、中国证券业协会等机构组织的各种评选中多次获奖。其中2006年《股票与股指期货风险关联性及其跨市场稳定机制设计研究》获深交所一等奖，《上市公司股权激励的分歧：理论模型和案例分析》获深交所二等奖。2010年，有多位研究员在今日投资最佳分析师评选中获奖。

公司博士后工作站被市政府授予“天津市优秀博士后科研工作站”集体荣誉称号，同时获得“天津市优秀博士后管理人员”等荣誉称号，并在2010年全国博士后工作站的评估中获良好等级，位居参评券商的前2名。

2.5 较强的合规和风险控制能力

公司按照“健全、合理、制衡、独立”的原则，建立了从董事会风险控制委员会到各业务部门“合规与风险控制岗位”多层次风险控制架构；经过十年的发展，目前，公司风险控制体系已全面涵盖市场风险、操作风险、信用风险、流动性风险、承销风险、合规风险等各个方面，在各个业务领域强调合规文化和内部控制，有力地保障了稳健进取经营模式的实施。

随着业务的发展，公司风险控制工作重心不断前移，主动事前评估外部因素和公司自身经营活动对公司财务状况，特别是对净资本等风险控制指标的影响，加强敏感性分析和压力测试工作，有效防范公司各项风险控制指标的合规风险。近三年，公司没有出现重大风险管理事故和合规工作失误。

3、人才和机制优势

证券公司的核心竞争力之一体现在人员素质专业化方面。面对证券市场日趋激烈的竞争环境，公司高度重视人才队伍建设，成立以来，面向海内外大力引进各类

高端专业人才，实施后备人才工程。目前公司拥有博士和博士后26名，硕士185名；具有高级职称55人，中级职称168人。公司各业务总部均储备了大量与业务开展相关的具有专业资格人才，其中投资咨询业务资格110余人，保荐代表人和准保荐代表人20余人。此外公司还拥有一批具备注册会计师、注册税务师、注册资产评估师、律师、CFA、ACCA、CIIA、CIA、FRM等国内外权威专业资格的人才。

公司还积极推进市场化用人机制改革，完善考核激励办法，实行公开选拔、竞争上岗，建立能上能下、能进能出的市场化机制，努力为优秀人才搭建干事创业的平台，为人才成长提供广阔的发展空间，形成了人才选、育、用、留的良性循环，为业务发展提供了有力的人才保障。

（七）公司的近三年各项业务完成情况

1、公司的主营业务情况

公司近三年的营业收入、营业支出和营业利润主要构成如下表所示：（单位：万元）

	2010 年度	2009 年度	2008 年度
营业收入	123,428.88	129,090.53	70,844.65
营业支出	75,578.07	69,597.83	54,728.82
营业利润	47,850.81	59,492.70	16,115.83

公司近三年营业收入主要构成如下表所示：

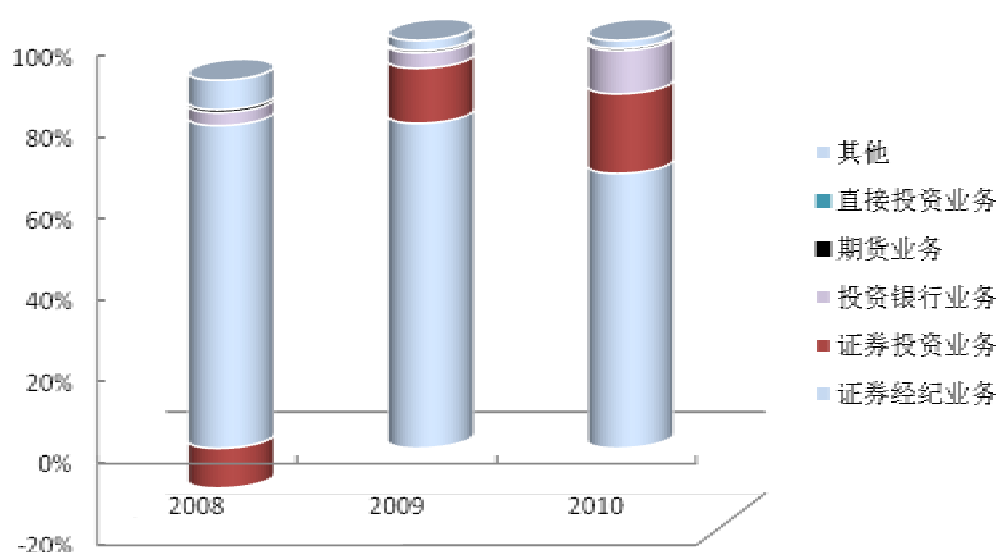
单位：万元

	证券经纪 业务	证券投资 业务	投资银行 业务	期货 业务	直接投 资业务	其他部门	合计
2010 年度	83,162.59	24,073.02	13,087.05	734.90	4.35	2,366.97	123,428.88
占比	67.38%	19.50%	10.60%	0.60%	0.00%	1.92%	100.00%
2009 年度	102,803.91	17,476.85	4,839.00	800.68	0.00	3,170.10	129,090.53
占比	79.64%	13.54%	3.75%	0.62%	0.00%	2.46%	100.00%
2008 年度	69,671.18	-8,629.04	2,793.05	705.18	0	6,304.28	70,844.65
占比	98.34%	-12.17%	3.94%	0.99%	00%	8.90%	100%

注：公司固定收益业务产生的收入体现在上表中的证券投资业务与投资银行业务中。

经纪业务是公司最主要的收入及利润来源。公司2008年、2009年及2010年经纪业务贡献的营业收入占公司营业收入总额的比例分别为98.34%、79.64%及67.38%。投资银行业务和证券投资业务等其他业务收入占比不断增加，公司盈利结构呈现出较为明显的多元化趋势。（见附图）

图：2008-2010年公司收入结构变动



资料来源：渤海证券

2、经纪业务

2.1 业务概述

证券经纪业务即证券代理买卖业务，指证券公司通过其设立的证券营业网点在证券交易所的席位，接受客户委托代理客户买卖证券的业务，还包括代理还本付息、分红派息、证券代保管、鉴证以及代理登记开户等。我国证券公司从事经纪业务必须经中国证监会批准设立证券营业部或核准网上证券委托业务资格。

截至目前，公司共有48家营业网点（其中2家新设营业部处于获批筹建阶段），22家营业网点分布在上海、北京、深圳、苏州、广东等经济相对发达的地区和区域中心，初步确立了立足天津辐射全国的战略布局。公司沪深开户数分别达到42.23万户和41.16万户，占两市开户总数的比例均为0.44%。

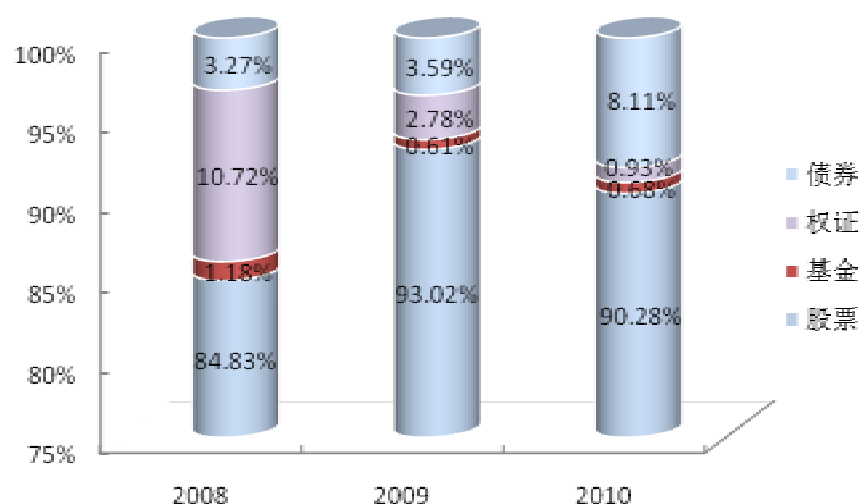
2.2 运营模式

公司建立了完整的前中后台经纪业务运作体系，前台主要包括营销中心管理总部、上海分公司和各营业部，负责经纪业务市场开发及客户服务；中台主要包括信息技术总部、结算托管总部，负责经纪业务运行保障工作；后台由公司各职能部门构成，主要负责对经纪业务的后台支持。

2.3 最近三年经纪业务情况

(1) 2008-2010年按交易品种划分经纪业务交易情况

图：2008-2010年按交易品种划分经纪业务交易量占比情况（%）



资料来源：渤海证券

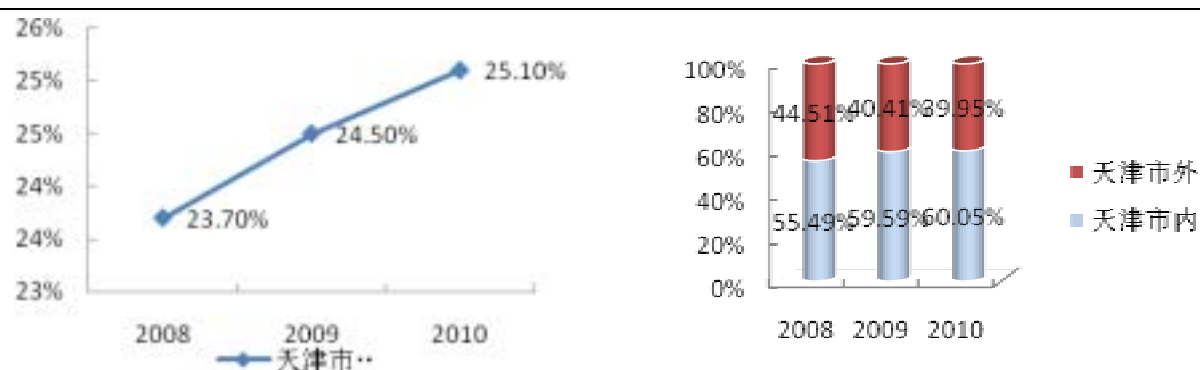
表：2008-2010年按交易品种划分经纪业务交易量情况

单位：亿元

	2010 年		2009 年		2008 年	
	交易量	占比	交易量	占比	交易量	占比
股票	8,393.87	90.28%	8,180.26	93.02%	3,877.10	84.83%
基金	63.30	0.68%	53.97	0.61%	53.71	1.18%
权证	86.64	0.93%	244.16	2.78%	490.14	10.72%
债券	753.74	8.11%	315.63	3.59%	149.63	3.27%
合计	9,297.55	100.00%	8,794.02	100.00%	4,570.57	100.00%

(2) 按区域划分经纪业务收入情况

图：经纪业务天津市内的市场占有率（左图）和经纪业务收入来源分布（右图）：



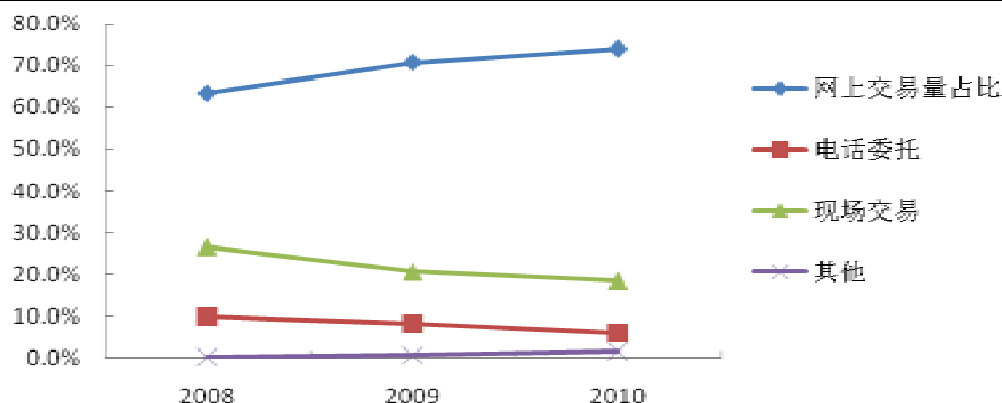
资料来源：渤海证券

公司经纪业务拥有主导天津市场的地域优势，营业部迁址完成后公司营业网点布局基本合理。2008-2010年公司经纪业务在天津市内的市场占有率以及经纪业务收入市内占比逐年提升。其中天津市内的市场占有率由2008年的23.7%提高到2010年的25.1%；从公司经纪业务收入来源分布来看，天津市内收入占比由2008年的55.49%提高到2010年的60.05%。

(3) 2008-2010年按交易方式划分经纪业务交易量情况

公司经纪业务网上交易比例持续上升，2010年达到73.9%。这在一定程度上降低了公司营业网点的运营成本。

图：2008-2010年按交易方式划分经纪业务交易量情况



资料来源：渤海证券

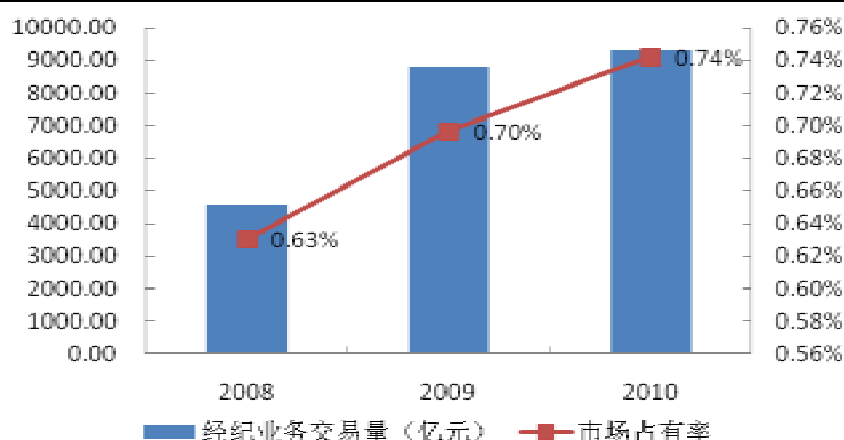
(4) 公司佣金率水平

随着营业部的扩容、市场竞争加剧以及网上委托等非现场交易方式的发展，近三年来证券行业佣金率水平呈现下降趋势。在此背景下，公司通过增加托管资产规模、扩张经纪业务市场份额、完善产品和服务体系、发展投资顾问业务等减缓佣金水平下降带来的影响。

(5) 公司经纪业务交易量及市场占有率

近年来，公司经纪业务交易量市场占比逐年提高，由2008年的0.63%提高到2010年的0.74%。

图：2008-2010年公司经纪业务交易量及市场占有率



资料来源：渤海证券

表：最近三年本公司买卖证券金额和市场份额情况

单位：亿元

	2010 年		2009 年		2008 年	
	交易量	市场份额	交易量	市场份额	交易量	市场份额
股票	8,393.87	0.77%	8,180.26	0.77%	3,877.10	0.74%
基金	63.30	0.37%	53.97	0.28%	53.71	0.48%
权证	86.64	0.29%	244.16	0.23%	490.14	0.35%
债券	753.74	0.62%	315.63	0.45%	149.63	0.31%
合计	9,297.55	0.74%	8,794.02	0.70%	4,570.57	0.63%

3．证券投资业务

3.1 业务概述

证券投资业务是指证券公司运用自有资金买卖在证券交易所上市交易的股票、基金等有价值证券的行为。

公司的证券投资业务坚持“价值投资、理性投资”理念，不断强化投资、研究队伍建设。通过深入研究宏观经济、证券市场以及上市公司的基本面变化情况，深入挖掘价值低估的投资品种，注重把握成长性上市公司，回避市场的重大系统性风险，努力为公司创造稳定的回报。经过多年的实践，公司在证券投资业务规模控制、资产配置、止盈止损控制等方面形成了一系列的较为有效的投资管理模式，取得了较好的投资业绩。

3.2 最近三年投资情况

公司证券投资业务经过多年积累与发展，造就了一支高水平的投资经理团队，形成稳健、理性的专业投资风格。公司注重合理规划投资规模以及控制投资风险。

近三年来，公司证券投资业务的投资情况如下：

项目	2010 年	2009 年	2008 年
投资规模（万元）	60,000.00	40,000.00	78,119.85
投资收益（万元）	4,479.16	9,867.14	-14,070.21
收益率	7.47%	24.67%	-18.01%

注：上表中投资规模、投资收益未包括固定收益业务部分。

4．固定收益业务

4.1 业务概述

公司固定收益总部秉承“业精于勤、业精于慧、业精于和、业精于新、业精于俭”的理念，形成以营销体系和投资体系为业务龙头，以研发体系为支撑，以风险控制体系为保障的组织架构。固定收益总部的业务种类主要涵盖承销、投资以及交

易，所涉及的主要交易品种包括国债、金融债、企业债、短期融资券、中期票据等。目前，固定收益业务已成为公司重要的盈利来源之一。

4.2 最近三年固定收益主要业务情况

(1) 投资业务

固定收益总部通过科学高效的投资管理体系，在对宏观经济、货币政策等影响债券市场的主要因素进行全面分析基础上，在国债、企业债券、短期融资券、可转换债券、国债衍生品种及资金市场套利等投资领域取得了良好的成绩，国债现货及回购交易量均名列前茅。

投资业务情况一览表（2008年-2010年）

指标	2010年	2009年	2008年
投资规模（万元）	60,000.00	40,000.00	28,201.18
投资收益（万元）	16,077.17	4,814.83	3,030.56
收益率	26.80%	12.04%	10.75%

(2) 企业债承销业务

公司固定收益总部作为主承销商圆满完成了多家企业债券的发行工作，其中，既有天津泰达投资控股有限公司、天津保税区投资有限公司、天津滨海发展投资控股有限公司、天津滨海新区建设投资集团有限公司等天津企业，也有内蒙古高新控股有限公司等外埠企业，影响力辐射全国。2010年固定收益总部独立主承销企业债家数排名在全国券商中位居十甲。此外，公司注重债券发行业务的创新，例如在2008年天保债的产品设计中首创了应收账款抵押担保方式，2009年滨海发展债成为国内首支主体和债项评级均为A+的企业债。

企业债券承销情况一览表（2008年-2010年）

项目	承销家数			承销金额（万元）			承销收入（万元）		
	2010年	2009年	2008年	2010年	2009年	2008年	2010年	2009年	2008年
主承销	4	2	0	560,000	195,000	0	3,069	1,512.8	0
副主承销	0	3	0	0	111,000	0	0	187.5	0
分销商	7	3	3	12,000	9,000	9,000	22	28.5	15.8
合计	11	8	3	572,000	315,000	9,000	3,091	1,728.8	15.8

(3) 国债承销业务

公司连续九年跻身国家财政部记账式国债承销团成员行列，累计承销国债近200亿元，承销金额在国债承销团券商类成员中位居前列，2009年初获得财政部颁发的国债承销进步奖，成为业内业绩优秀券商代表之一。

(4) 销售交易业务

针对银行间债券市场的交易特性，公司经过多年的努力建立了稳定的销售网络。目前，撮合业务、短期融资券、中期票据业务、代持业务等低风险的中间业务发展势头良好，其资本利得、价格发现、资金来源和销售保障的功能日趋显现，成为固定收益业务中增速最快的盈利点。2010年，固定收益总部累计现券交易总金额594.42亿元，在银行间市场2206名甲乙类市场成员中排名第161位，位居上游。

5. 资产管理业务

5.1 业务概述

资产管理业务是指证券公司作为资产管理人，依照有关法律、法规与客户签订资产管理合同，根据资产管理合同约定的方式、条件、要求及限制，为客户提供证券及其他金融产品的投资管理服务的行为。公司客户资产管理业务主要包括为多个客户办理的限定性和非限定性集合资产管理业务，为单一客户办理的定向资产管理业务以及为客户办理的特定目的专项资产管理业务。公司资产管理业务秉承“深入研究，积极主动，价值投资，有效风控”投资理念，凭借强大的产品设计创新能力，充分发挥证券公司专业化、多元化的优势，奉行差异化战略，致力于向客户提供全方位的理财解决方案，追求集合计划资产的长期稳定增长。

5.2 销售模式和服务模式

公司搭建了资产管理业务营销平台，建立了营销渠道，并制定相应的营销措施。在组织架构上，资产管理总部下设营销管理部，负责市场调研、策划营销方案、建立代理网络、宣传推广、开放维护客户、统计分析数据等业务。公司主要通过营业网点以及与各主要商业银行合作等渠道销售资产管理类理财产品。营销团队会根据每个产品的特性，同时结合目标客户的风险偏好，采取各种灵活措施开展销售，并通过现场与非现场方式为客户提供服务。

5.3 业务发展情况

公司于2002年6月取得受托资产管理业务资格。2010年5月，公司获得了天津证监局出具的《关于同意渤海证券股份有限公司申请集合资产管理计划的确认函》（津证监机构字〔2010〕47号）和《关于同意渤海证券股份有限公司开展定向资产管理

业务的确认函》(津证监机构字〔2010〕48号)文件。2010年10月,中国证监会对《滨海1号民生价值集合资产管理计划》出具了批准文件(证监许可[2010]1407号)。2011年1月,“滨海1号”成功结束募集,总规模达到20.28亿元。渤海证券首只集合理财产品“滨海1号”的成功发行,为未来公司资产管理业务快速发展打下了坚实的基础。

6. 投资银行业务

6.1 业务概述

投资银行业务主要包括首次公开发行股票并上市保荐承销业务、上市公司再融资的保荐承销业务、恢复上市保荐业务,以及改制辅导、并购重组、股权激励等财务顾问业务。投资银行业务是渤海证券的核心业务之一,2004年,公司注册为全国首批证券发行上市保荐机构,现有14名证券发行上市保荐代表人。投资银行内部聚集了一批专业素质高、创新能力强的精英,完成了多项经典案例。例如,深圳“农产品”股权分置改革项目是当时国内第一家以股东承诺为对价,借助信托产品实现股权激励的案例。近年来,公司作为财务顾问、保荐机构、主承销商,共计为百余家公司提供了股份制改造、并购重组、IPO、再融资等优质服务。公司客户分布于华北、东北、华南、华东、西南等地区,其中不乏宝钢股份、天坛生物、天津港等在全国范围内具有相当影响力的优质客户。根据中国证券业协会2010年统计结果,渤海证券投行业务净收入排名第35位,处于中游以上水平。

6.2 最近三年的经营情况

(1) 证券承销业务

投资银行总部按照“立足天津、面向全国、紧跟一流投行、打造渤海投行品牌形象”的战略规划,努力提高核心竞争力,近年来经营业绩呈现出良好的发展势头。截至2010年末,渤海证券作为主承销商完成的股票、债券承销家数达到20余家,其中包括首次公开发行并上市、上市公司再融资等各种融资业务,合计承销总金额达180亿元。IPO项目包括华胜天成、益佰制药、中环股份、力生制药、万顺股份、赛象科技、众生药业、长荣股份等,上述企业涵盖医药、高端装备制造、环保材料、电子信息等多个行业,募集资金总额达60多亿元。除此之外,公司完成的再融资项目包括海泰发展、青海明胶、国电南自、华胜天成等上市公司的非公开发行项目。与此同时,公司秉承与客户共同成长的理念,与中环股份、华胜天成、天保基建、海泰发展、滨海能源、健康元、益佰制药等多家企业的合作涉及首次公开发行股票

上市、重大资产重组暨借壳上市到股权分置改革以及后续再融资等，与客户达成良好的、长期的、稳定的合作关系。

2008年、2009年和2010年，投资银行业务收入复合增长率超过120%，盈利能力呈现持续快速上涨态势。2010年，作为保荐机构完成了赛象科技、力生制药和汕头万顺等3个保荐工作，长荣股份已于2011年初上市，大连电瓷IPO项目已通过审核并将于2011年上市。

公司立足天津本地市场，充分发挥天津地方优势，通过多年来客户资源的积累，天津多家国有大型集团如天保控股、海泰控股、中环集团、天津医药集团、天津有线、今晚报业集团、渤化集团等都已经成为公司的长期客户。此外，公司还通过签署改制财务顾问协议、辅导协议或为其提供相关服务等方式，在全国范围内，储备了几十家拟上市企业。渤海证券在巩固天津市场的同时，努力开拓各地业务，包括原有江浙、广东等地的客户，以及云南、安徽、成都、东北、重庆等地区。通过科技金融对接会、专题讲座等形式在相关区域内初步形成了一定的影响，为进一步开拓相关市场打下基础。

附表：投资银行业务近三年经营情况

发行类型	担当角色	承销家数			承销金额（亿元）			承销及保荐收入（万元）		
		2010年	2009年	2008年	2010年	2009年	2008年	2010年	2009年	2008年
IPO	主承销	3	1	0	39.74	11	0	11,066.35	4,300.00	149
	分销	3	3	2	0.59	1.05	0.7	10	11	7
增发	主承销	-	-	1	-	-	1.96	-	125	300
债券发行	主承销	-	-	1	-	-	28	2,117.70	-	1,432.00
	副主承销	-	-	2	-	-	4	-	-	220
合计		6	4	6	40.33	12.05	34.66	13,194.05	4,436.00	2,108.00

注：2010年债券收入为与固定收益业务约定的投资银行分成部分收入。年度合计收入与分部报表的营业收入差额为支付给第三方的咨询费。

（2）财务顾问业务

财务顾问业务包括改制、收购兼并、重大资产重组、股权转让、管理咨询等。近年来，公司承做了多家企业的股份制改造，并成功完成了多家上市公司的重大资产重组项目，如滨海能源借壳灯塔油漆、海泰发展借壳津百股份、鑫茂科技借壳天大天财、天保基建借壳天水股份、天坛生物重大资产重组等业务。同时，公司还积极拓展新的财务顾问业务品种和盈利模式，如与天津市武清区政府签署战略合作协议，作为财务顾问协助其开展资本市场业务；承做三维丝股权激励财务顾问项目，

成为内蒙高新控股的常年财务顾问等。目前，财务顾问业务收入已构成投资银行业务收入的重要组成部分。

附表：

项目	2010 年	2009 年	2008 年
项目数量（个）	16	20	16
收入（万元）	272	1,469	645

注：项目数量仅包括当年办理完成的项目数量，未统计当年持续承做项目。

（3）“新三板”业务

“新三板”扩容的征求意见稿目前已上报国务院，改革内容主要包括高新科技园区试点扩容、交易引入做市商制度和对合格个人投资者开放等几个方面。“新三板市场扩容”已明确作为证监会下一步的工作重点。这些无疑都会为公司大规模开展新三板业务提供了先决条件，从而为投资银行、经纪业务和直接投资业务带来丰厚的收益。公司已拥有“新三板”主办券商业务资格，投资银行总部于 2011 年正式成立场外市场部。在未来的几年中，“新三板”业务为投资银行业务提供收入贡献的同时，也将为保荐承销等业务带来更多的业务机会。

（八）被评估单位 2011 年 1-3 月的各项经营情况及与去年同期的比较

1、基本情况及盈利指标分析

2011 年 1 季度公司账面累计实现营业收入 2.81 亿元，营业支出 1.29 亿元，实现营业利润 1.52 亿元，加营业外收入 130.8 万元，减营业外支出 409.05 万元，累计实现利润总额 1.49 亿元，冲减所得税费用 3507.4 万元后，公司报表净利润为 1.14 亿元。公司 2011 年 1 季度净资产收益率为 2.55%，总资产收益率 2.77%，营业费用率 43.35%，每股收益为 0.04 元。与上年同期相比，利润指标、每股收益、资产收益能力均低于上年同期水平。同时，营业费用率比去年同期增长了 21.6%。

主要盈利指标比较表

单位：万元

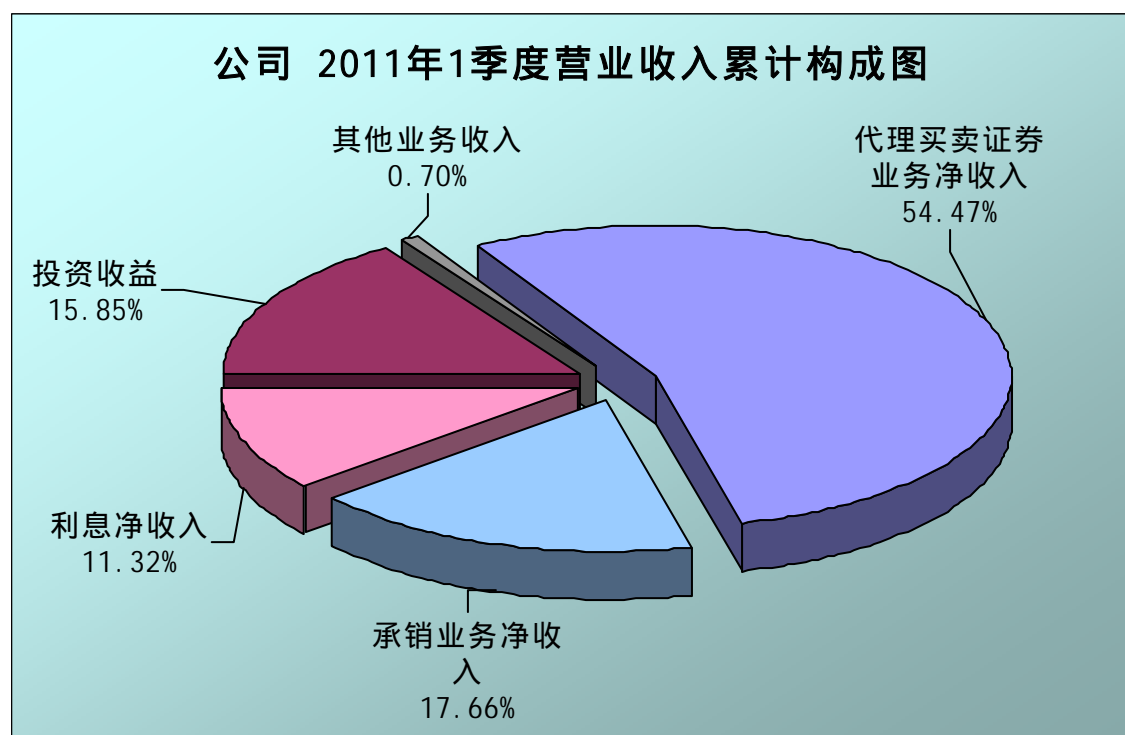
项 目	2011 年 1 季度	2010 年 1 季度	与 2010 年增减百分比
利润总额	14,940.38	18261.86	-18.19%
净利润	11,432.98	13696.39	-16.53%
净资产收益率	2.55%	4.69%	-45.63%
总资产收益率	2.77%	5.28%	-47.54%
营业费用率	43.35%	35.65%	21.60%
每股收益	0.04	0.06	-33.33%

2、各项收支情况及与上年同期的比较

2.1 收入情况：

公司 2011 年 1 季度营业收入 2.81 亿元，主要是由代理买卖业务收入、承销业务收入、投资收益和利息净收入构成的。与上年同期相比，收入总额减少了 2892.31 万元，减幅为 9.34%。

2011 年 1 季度代理买卖证券业务净收入累计 1.58 亿元，比去年同期 1.81 亿元减少了 2334.8 万元，减幅为 12.88%；承销业务净收入为 5120 万元，比上年同期 7099.91 万元减少了 1979.91 万元，降幅为 27.89%；公司 1 季度利息净收入 3283.05 万元，比上年同期 2330.4 万元增长了 40.88%；2011 年 1 季度投资业务形成的收益为 4579.87 万元（投资收益与公允价值变动收益合计）较上年同期 3207.48 万元增加了 42.79%。此外，1 季度受托客户资产管理业务净收入为-847.73 万元，其他业务收入为 202.52 万元。



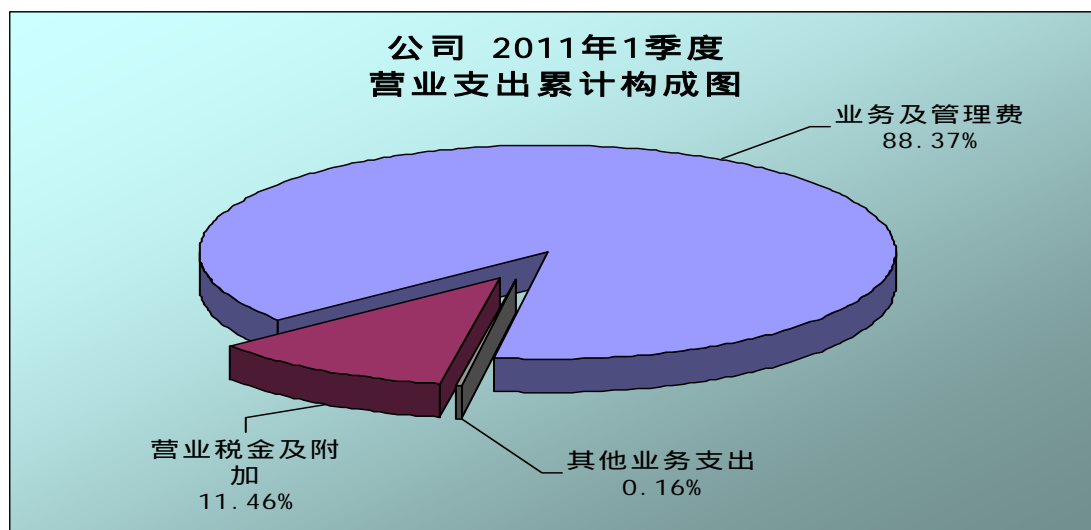
2.2 支出情况

公司 2011 年 1 季度营业支出 1.29 亿元，主要由营业税金及附加、业务及管理费和其他业务成本构成。与上年同期 1.26 亿元相比，营业支出增加了 249.16 万元，增幅为 1.97%。

2011 年 1 季度累计营业税金及附加为 1544.24 万元，比上年同期 1544.24 万

元略减 35.21 万元，减幅为 2.28%；业务及管理费为 1.22 亿元，比上年同期 1.1 亿元增加了 1137.19 万元，增幅为 10.3%；资产减值损失-910.78 万元，为收回百货大楼应收款冲回的坏帐准备。此外，2011 年 1 季度其他业务成本为 22.32 万元，比上年同期减少了 12.46 万元。

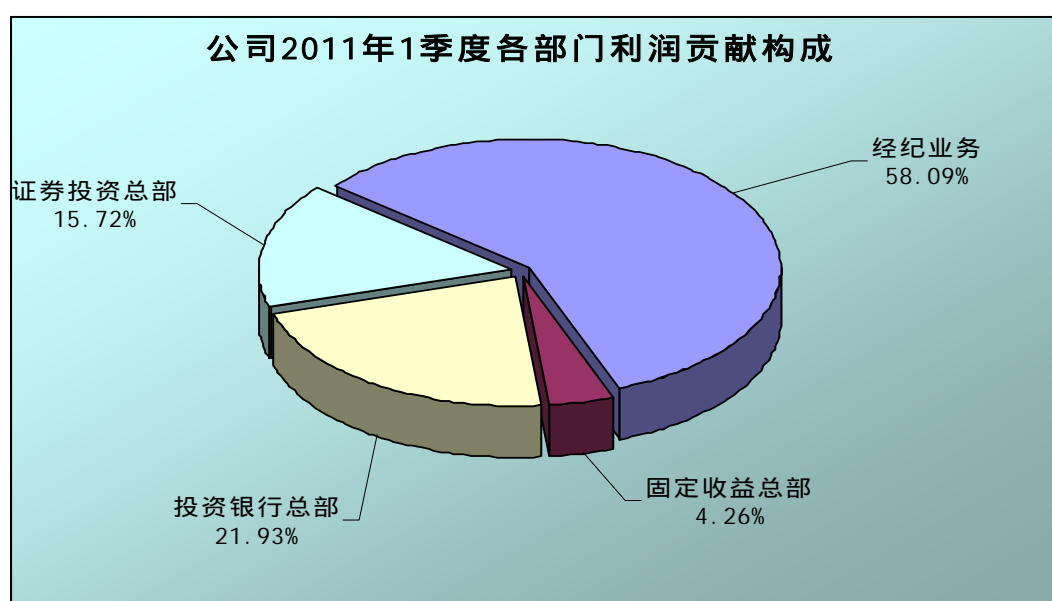
从以上比较可看出，2011 年 1 季度营业支出的主要增长因素为业务及管理费的增加。



2.3 营业外收支情况

2011 年 1 季度营业外收入为 130.8 万元，主要为出售沈阳房产收益 124.51 万元，营业外支出 409.05 万元，主要为百货大楼债务重组损失 399.55 万元。

3、各项业务收支情况



从公司的各项业务利润构成看，2011 年 1 季度资产管理业务亏损，主要经营

利润来源于经纪业务、投资银行业务、证券投资业务和固定收益业务，其中经纪业务利润贡献所占比重为 58.09%，与去年同期的 55.24%相比略有上升；固定收益业务利润贡献所占比重则由去年同期的 23.69%下降为本年的 4.26%，降幅较大；由于“长荣股份”IPO 项目的完成，投资银行业务 1 季度利润贡献所占比例为 21.93%，与去年同期的 21.07%相比基本持平；与去年同期相比，证券投资业务本年 1 季度扭转了亏损局面，利润贡献所占比重为 15.72%。

1 季度公司经纪业务形成营业收入 1.79 亿元，占比 63.78%；固定收益业务收入 1233.16 万元、投资银行业务收入 5030 万元。从公司收入构成看，经纪业务收入仍占绝对比重，与去年同期相比，固定收益业务收入降幅较大，证券投资业务收入水平有所上升，投资银行业务收入基本持平。

4、经纪业务经营状况

4.1 经纪业务基本情况

公司 2011 年一季度经纪业务营业收入 1.79 亿元，与上年同期 1.97 亿元相比下降了 9%。其中：手续费及佣金净收入 1.58 亿元，与上年同期相比下降 13%；利息净收入 1938 万元，与上年 2180 万元相比下降 11%；基金业务投资收益 151 万元，较上年增长 715 万元。营业支出 8376 万元，与上年同期 7742 万元相比增长 8%，其中业务及管理费 7473 万元，与上年同期 6208 万元相比增长 11%。利润总额 9539 万元，与上年同期 1.19 亿元相比下降 20%。

4.2 手续费及佣金收入情况

（1）手续费及佣金收入总体情况

2011 年经纪业务手续费及佣金净收入 1.58 亿元，其中手续费及佣金收入 1.41 亿元，代理销售金融产品收入 23.94 万元，席位佣金收入 2484.21 万元，委托合同经纪人佣金支出 438.28 万元，三方存管费支出 390 万元。手续费及佣金净收入较上年同期的 1.81 亿元减少 2809 万元，其中手续费及佣金收入较上年的 1.70 亿元减少 2867 万元、代理销售金融产品收入减少 155.66 万元、席位佣金收入增加 483.27 万元、委托合同经纪人佣金支出减少 226.41 万元、三方存管费用支出减少 43.13 万元。

（2）交易量和市场份额情况

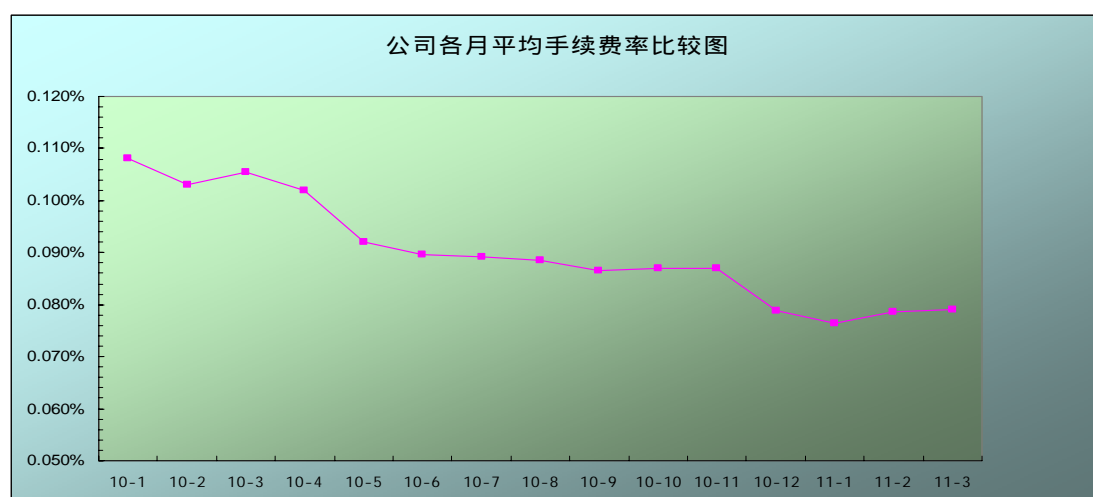
根据营销中心提供的营业部交易量和市场份额情况看，2011 年一季度营业部含基金分仓交易量（A、B 股加基金）1981 亿元、市场份额 7.219%；交易量较上年同

期的 1831 亿元提高 8.19%，市场份额较上年同期 7.749%下降 6.84%。剔除基金分仓交易量的影响，2011 年一季度营业部直接交易量（A、B 股加基金）1795 亿元、市场份额 6.543%；交易量较上年同期的 1582 亿元提高 13.46%，市场份额较上年同期 6.694%下降 2.26%。

从市场份额（不含基金分仓份额）的变动情况看，除 2010 年新建的 5 家营业部外，11 家营业部市场份额有所增长，2 家持平，30 家份额下降，其中：彰武路营业部的市场份额增长了 0.185%。相比之下，西外营业部、太原营业部的市场份额下降较为明显。

（3）手续费率情况

按照经纪业务佣金收入与交易量（不含基金分仓）估算的手续费率，2011 年一季度经纪业务平均手续费率为 0.78‰，较上年同期同口径的平均手续费率 1.06‰下降 26%。从各月平均佣金率情况看，2010 年佣金下滑明显，特别是 2010 年 12 月，佣金率大幅下滑至 0.79‰，2011 年一季度各月佣金率基本保持在 0.79‰的水平上。



从各营业部一季度平均手续费率看，除略阳营业部手续费率为 2.15‰外，其它营业部均低于 1.5‰。天津营业部平均手续费率高于外地营业部，但与去年同期相比，手续费率的下滑幅度也较大，其中世纪大道营业部、新港营业部、津沽路营业部、郑州道营业部、广东路营业部、津塘路营业部和友谊路营业部保持在 1.1‰以上。此外，值得注意的是，上海彰武路营业部平均手续费率仅达到 0.25‰、广顺北大街营业部平均手续费率为 0.37‰，沈阳营业部、定西路营业部、郑州营业部、杭州道营业部、苏州营业部和斜土路营业部平均手续费率低于 0.6‰。

2011 年营业部主要指标比较表

注：上海地区营业部包括上海营业部和苏州营业部

项目	手续费率%			市场份额‰			手续费收入(万元)		
	2010年	2011年	变动率	2010年	2011年	变动率	2010年	2011年	变动率
平均	0.106	0.078	-26.42%	0.159	0.156	-1.89%	415.80	335.66	-19.27%
北京地区合计	0.078	0.067	-14.10%	0.716	0.647	-9.64%	1,753.19	1,315.33	-24.98%
天津地区合计	0.136	0.100	-26.47%	3.053	2.866	-6.13%	9,871.01	7,928.87	-19.68%
上海地区合计	0.082	0.059	-28.05%	1.703	1.966	15.44%	2,723.78	2,493.94	-8.44%
其他地区合计	0.097	0.097	0.00%	1.224	0.990	-19.12%	2,699.96	2,239.64	-17.05%
总计	0.106	0.078	-26.42%	6.694	6.543	-2.26%	17,047.95	14,097.77	-17.31%

4.3 利息收入情况

2011 年营业部实现利息净收入 1938 万元，较上年同期的 2180 万元减少 242 万元，增幅 11%。剔除自有资金结息因素的影响，从营业部人民币客户资金结息情况看，平均客户资金日均余额和客户资金利率差的减少均导致了营业部利息收入水平的降低。

营业部人民币客户资金结息基本情况表

单位：万元

项目	客户资金日均余额（亿元）	客户资金利率差	客户资金利息净收入	自有资金利息收入	营业部利息净收入
2011 年 1 季度	85.74	0.88%	1,886.20	51.98	1,938.18
上年同期	90.64	0.95%	2,107.48	72.11	2,179.59
差异率	-5.41%	-7.37%	-10.50%	-27.92%	-11.08%

4.4 基金情况

(1) 基金收入情况

2011 年一季度基金业务账面收入 2508.15 万元，其中代理销售金融产品收入 23.94 万元，基金席位佣金收入 2484.21 万元。营销中心用公司自有资金基金认购形成损失 124.95 万元，浮动盈利 463.38 万元，占用资金利息 341.72 万元，基金认购总损失 3.29 万元；基金业务直接支出 74.28 万元，考虑营业税金及附加 135 万元和投资者保护基金 75 万元，在不考虑其他基金业务成本的情况下，经纪业务系统基金业务一季度利润总额 2221 万元。

(2) 基金交易情况

根据营销中心提供的营业部交易量和市场份额情况看，2011 年 1-2 月份营业部直接交易量（AB 股加基金）968 亿元，1-2 月基金分仓交易量 131 亿元，累计基金交易比重 14%，累计贡献市场份额 0.89%。与上年同期相比，基金交易量和市场份额均略低于上年水平。

基金业务基本情况表

单位：亿元

期间	2010 年基金交易				2011 年基金交易			
	直接交易 量	基金交 易量	基金 份额	基金交易 比重 (%)	直接交 易量	基金交 易量	基金 份额	基金交易 比重 (%)
1 月份	629.26	58.77	0.602	9.34	460.00	45.35	0.645	9.86
2 月份	345.61	80.05	1.621	23.16	507.68	85.34	1.122	16.81
累计	974.87	138.82	0.944	14.24	967.68	130.69	0.892	13.51

数据来源：营销中心《经营情况统计报表—交易量统计》

4.5 费用情况（含地区总部）

2011 年一季度经纪业务费用开支 7473 万元，其中：人工成本 3977 万元，占比 53%；固定费用 1600 万元，占比 21%；不可控费用 1165 万元，占比 16%；可控费用 731 万元，占比 10%。

与上年同期 6732 万元的费用比较，费用增长 741 万元，涨幅 11%。经纪业务系统费用的增长主要是经纪人人工成本增长及营业部布局调整增加资本性投入的费用摊销；此外，咨询费和广告费的增长是可控费用增长的主要原因。

2011 年经纪业务费用主要指标比较表

单位：万元

费用项目	2010 年累计	2011 年累计	2011 年比重	与上年差异	变动比率
职工工资	2,568.55	2,896.46	39%	327.90	13%
福利费等三费	103.24	122.67	2%	19.43	19%
保险金及公积金	790.87	916.90	12%	126.03	16%
其他人工成本	79.63	41.08	1%	-38.55	-48%
人工成本小计	3,542.29	3,977.11	53%	434.82	12%
折旧费	431.72	520.73	7%	89.01	21%
租赁费	596.65	677.12	9%	80.47	13%
长期待摊费用摊销	152.07	216.36	3%	64.29	42%
交易席位费及年费	146.90	75.85	1%	-71.05	-48%
物业费	132.35	110.30	1%	-22.06	-17%
其它固定费用	-	-0.00	0%	-0.00	
固定费用小计	1,459.69	1,600.35	21%	140.66	10%
水电费	140.43	130.21	2%	-10.21	-7%
保险费	9.36	16.73	0%	7.36	79%
税金	7.18	7.16	0%	-0.02	0%
投资者保护基金	492.37	537.40	7%	45.04	9%
邮电费	197.59	258.87	3%	61.28	31%
电子设备运转费	86.13	84.43	1%	-1.71	-2%
其他不可控费用	85.30	129.87	2%	44.57	52%

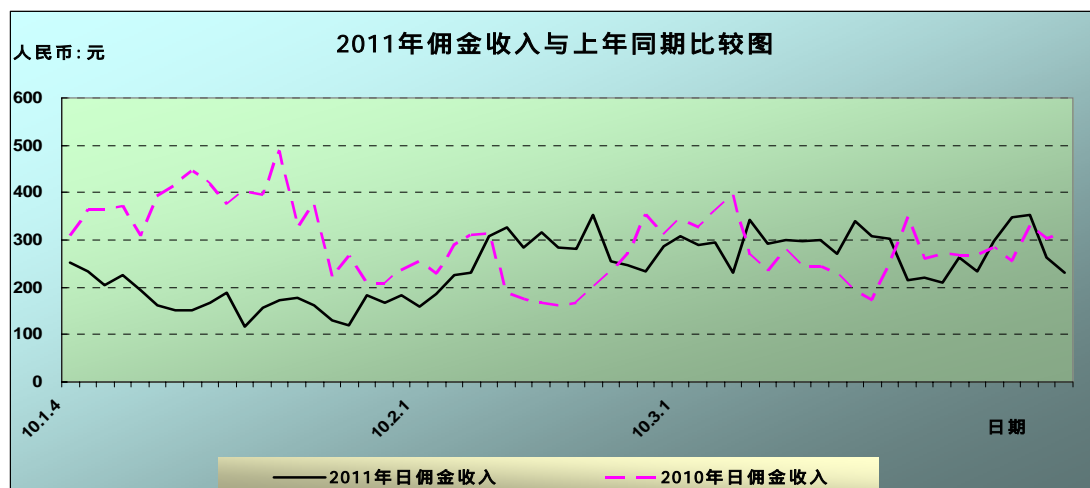
费用项目	2010 年累计	2011 年累计	2011 年比重	与上年差异	变动比率
不可控费用合计	1,018.37	1,164.67	16%	146.30	14%
公杂费	145.25	127.42	2%	-17.83	-12%
业务招待费	321.21	251.48	3%	-69.74	-22%
车船燃料费	39.46	63.96	1%	24.50	62%
差旅费	65.92	50.89	1%	-15.03	-23%
修理费	26.16	21.81	0%	-4.36	-17%
会议费	38.10	9.99	0%	-28.11	-74%
咨询费	10.00	34.77	0%	24.77	248%
广告费	2.91	98.88	1%	95.97	3300%
其他变动费用	62.98	71.68	1%	8.70	14%
可控费用合计	711.99	730.87	10%	18.88	3%
合计	6,732.34	7,473.00	100%	740.66	11%

4.6 与市场比较

本月 wind 资讯网于 4 月 24 日才公布 2011 年 3 月份会员交易量对比和会员交易趋势情况，并且上述会员交易情况仅有沪市交易量情况，经电话咨询 wind 资讯网客服，2011 年 3 月份深市交易量交易所未公布，是否公布，何时公布仍无法确定。为此，wind 资讯系统中公司的交易量、市场份额排名均不准确，因数据无法取得，本分析未对公司交易量情况与市场进行比对。

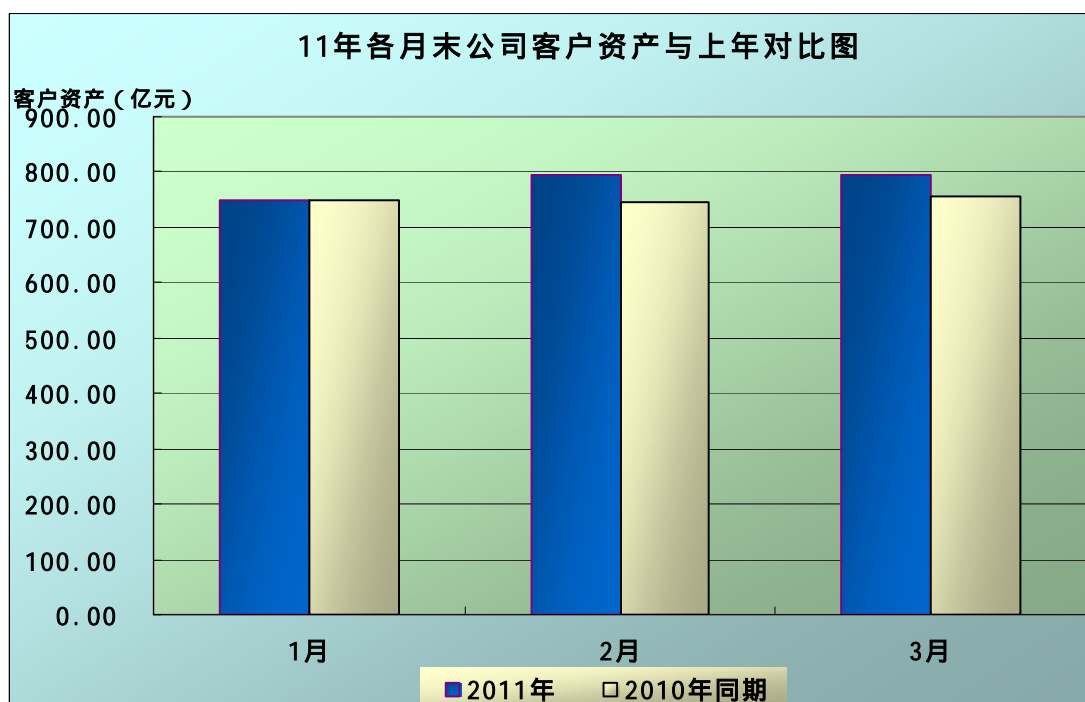
(1) 手续费收入及佣金率

2011 年一季度营业部累计实现两市手续费净收入 1.40 亿元，其中上海市场实现收入 8593 万元，深圳市场实现收入 5392 万元，日平均收入 241 万元。公司佣金收入与市场成交总额变动趋势基本一致，但相对于市场成交额的走势公司佣金收入增长曲线更为平滑。与上年同期相比，1 月份总体佣金收入低于上年同期，2-3 月份日均佣金收入与上年基本持平。



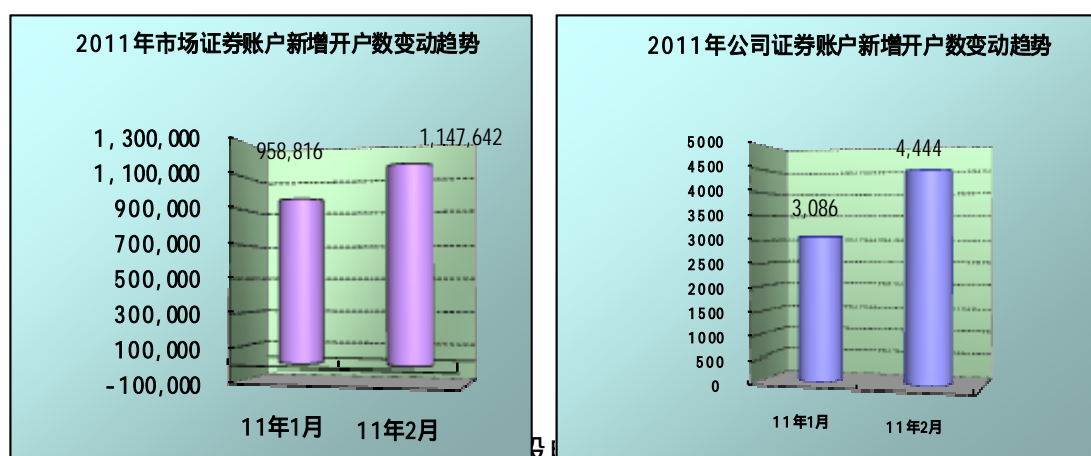
（2）客户资产情况和开户情况

2011 年一季度末客户资产存量为 793 亿元，与 2010 年末的 768 亿元相比略有增长，增幅 5%。其中托管市值比上年同期增长了 9%，代买卖证券款比上年同期下降了 24%。客户资产存量的增长与市场交易密切相关。



2011 年一季度末公司资金账户 62.64 万户，其中合格账户 47.45 万户，占开户总数的 76%；证券账户 84.98 万户，其中合格账户 80.18 万户，占开户总数的 94%。2011 年新增合格 1.03 万户（资金账户），客户增长率为 11%。

2011 年 1-2 月份证券市场新增 A 股、B 股和基金开户数 210.65 万户，与 2010 年末 18858 万户相比，客户增长率 11.19%。2011 年 1-2 月公司的证券账户新增开户 0.75 万户，客户增长率为 10.69%。



2803.24 万元，公允价值变动收益 165.32 万元，业务及管理费 256.82 万元，净利润 1881.80 万元。按照 2011 年公司投资规模 12.5 亿元计算，证投总部 2011 年一季度收益率为 1.5%，年收益率为 6.02%。

2011 年 1-3 月份市场 359 只股票型基金中，最高复权净值增长率 10.13%，最低-12.17%，平均增长率-1.46%（数据来源：WIND 资讯）。

5.2 固定收益总部一季度完成 3 个企业债承销项目，承销金额 0.9 亿元，承销国债项目 8 个，承销金额 10.29 亿元，共计实现承销业务净收入 90 万元。同时，实现回购业务利息净收入-92.65 万元，实现投资收益 2087.32 万元，公允价值变动收益-851.52 万元，业务及管理费 401.92 万元，净利润 525.08 万元。按照 2011 年公司投入资金 8 亿元计算，固定收益总部 2011 年一季度收益率为 0.66%，年化收益率为 2.63%。

5.3 公司总部其他投资业务

2010 年公司卖出中签新股 8 只，实现新股出售收益 239.04 万元。

6、投资银行业务

2011 年一季度投资银行总部累计完成主承销项目 1 个，承销金额 10 亿元，承销业务净收入 4155 万元，本年累计签约客户 8 个，签约合同总额 900 万元，实现顾问及保荐收入 875 万元，业务及管理费 1131.91 万元，净利润 2701.07 万元。

7、费用开支情况

2011 年 1 季度费用开支 1.22 亿元，其中人工成本 6376.8 万元，占费用比重达到 52%；其他固定费用 2138.89 万元，占费用比重 18%；变动费用 3660.18 万元，占费用比重 30%，其中：不可控费用为 1866.69 万元，可控费用为 1793.49 万元。

2011 年 1 季度公司费用较上年同期增加 1137.19 万元，增幅为 10%。其中人工成本增加 158.39 万元，增幅为 3%，主要为经纪人工资的增长；固定费用增加 199.11 万元，增幅为 10%，主要是本年折旧费增加 101.86 万元，租赁费增加 114.41 万元；变动费用增加 779.7 万元，其中不可控费用增加 183.11 万元，增幅为 11%，主要为邮电费增长 120.96 万元。可控费用增加 596.59 万元，增幅为 50%，其中主要增长项目为业务招待费、咨询费、差旅费和广告费，其中业务招待费比上年同期增加了 244.6 万元，增幅为 47%。

2011 年 1 季度营业费用累计比较表

单位：万元

费用项目	2010 年 1 季度	2011 年 1 季度	2011 年费用比重	与上年差异	变动比率
职工工资	4,532.78	4,663.26	38%	130.49	3%
福利费等三费	183.72	217.95	2%	34.23	19%
保险金及公积金	1,354.78	1,417.33	12%	62.55	5%
其他人工成本	147.13	78.26	1%	-68.88	-47%
人工成本小计	6,218.41	6,376.80	52%	158.39	3%
折旧费	734.76	836.61	7%	101.86	14%
租赁费	667.82	782.23	6%	114.41	17%
长期待摊费用摊销	222.59	292.81	2%	70.23	32%
交易席位费及年费	150.14	79.09	1%	-71.06	-47%
物业费	163.07	146.74	1%	-16.33	-10%
其它固定费用	1.41	1.41	0%	0.00	0%
固定费用小计	1,939.78	2,138.89	18%	199.11	10%
水电费	168.97	166.91	1%	-2.06	-1%
保险费	28.64	32.89	0%	4.25	15%
税金	8.50	86.89	1%	78.39	922%
投资者保护基金	774.09	842.56	7%	68.48	9%
邮电费	252.16	373.12	3%	120.96	48%
电子设备运转费	146.18	145.48	1%	-0.70	0%
其他不可控费用	305.03	218.83	2%	-86.21	-28%
不可控费用合计	1,683.58	1,866.69	15%	183.11	11%
公杂费	194.92	186.63	2%	-8.29	-4%
业务招待费	522.91	767.52	6%	244.61	47%
车船燃料费	86.40	100.80	1%	14.40	17%
差旅费	142.84	214.87	2%	72.04	50%
修理费	38.59	43.17	0%	4.58	12%
会议费	51.73	15.38	0%	-36.34	-70%
其他变动费用	159.52	465.10	4%	305.58	192%
可控费用合计	1,196.90	1,793.49	15%	596.59	50%
合计	11,038.67	12,175.86	100%	1,137.19	10%

(九) 未来预测说明

1、经纪业务：

经纪业务的战略目标是“立足天津、面向全国、全面提升”，即在实现区域主导的同时，有选择性地扩张全国市场份额；通过新设、收购、兼并、重组等措施扩

张自身实力；发展以研究咨询推动营销服务的模式，加快提升服务水平，向财富管理模式转型。

目前经纪业务的核心竞争力体现在对客户深度服务和营销能力方面，经纪业务发展的具体措施包括： 公司将通过增加托管资产规模及市场份额的扩张，降低由于佣金水平下降而对公司经纪业务收入造成的影响； 优化网点布局，巩固区域优势，扩大经营外延； 构建多层次的营销体系，大力推动营销创新； 完善产品和服务体系，加强投资顾问队伍建设，提升专业服务价值，改善经纪业务收入结构。

(1)市场成交金额预测

假设2011年市场交易规模不低于2010年的平均水平，即日均2200亿元左右，考虑到每年的解禁市值、IPO及再融资等都进一步扩大流通市值进而提升市场交易量，以及股指期货和融资融券等创新业务对交易量的提升作用，我们假设未来市场交易额年均增长率在7%-8%左右。

(2)市场份额目标

根据公司市场占有率近2年的平均增长率为8%，我们谨慎假定未来市场占有率年增长5%。2011年4-9月的市场份额为7.4%。

(3)佣金率预测

2010年10月，证券业协会出台《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》，2011年3月，证监会下发了《关于新设证券营业部强化客户服务能力和科学制定证券交易佣金政策有关问题的复函》。部分地区陆续设立最低佣金率标准。综合考虑营业部的扩容影响、佣金新政的执行效果以及券商投资顾问业务的开展情况，我们维持佣金率降幅将逐步趋缓的判断。我们假设佣金率降幅将趋缓，对应2011年佣金率为0.082%，2012年以后佣金率为0.08%。

(4)经纪人支出

根据 2008-2010 年经纪人支出占经纪业务手续费收入的比重分别为 4.5%、5%和 3.4%，我们假定公司将加大经纪人队伍的建设，2011 年及以后的经纪人支出占经纪业务手续费收入的比重为 6%。

2、承销业务：

(1)股票承销业务

“十二五”规划进一步明确了资本市场未来发展方向，将加快多层次金融市场主体建设，具体包括：大力发展金融市场，继续鼓励金融创新，显著提高直接融资

比重。在此背景下，公司投资银行业务将按照“立足天津、面向全国、紧跟一流投行、打造渤海投行品牌形象”的战略规划，逐步提高公司的市场份额和市场地位。具体措施如下：充分利用股东和区域经济发展优势，加强与天津市、区、县政府部门的联系，深入各区县及高新区、开发区、保税区等，建立渠道捕捉信息争取项目；在做好首发保荐项目的同时，积极拓展再融资、财务顾问、分销以及其他创新业务，实现经营品种的多样化，并做好客户细分工作，满足不同客户不同阶段的服务需求；通过与直投业务的协同发展，完善和延伸公司投资银行业务的产业链，提升业务效率和收益，同时，充分利用投资银行业务拥有的客户资源，为公司的资产管理、经纪业务提供客户源的支持，实现业务的整体互动；继续积极推进创新业务，公司将充分利用新三板试点的扩容机遇，使新三板业务成为未来中小板和创业板企业的蓄水池；采取有效措施继续提高项目承做质量、完善内控和风险管理体系。

截至目前，2011年已发行1个IPO项目，1个IPO和1个再融资项目已通过发行审核委员会的审核待发行。此外，1个IPO和1个再融资项目在会审核，预计年底过会并于2012年初发行上市。2011年下半年及2012年拟申报保荐项目6-8个，2013年预计申报保荐项目8-12个。未来，公司将继续以天津市场为核心，巩固和提高投资银行业务在天津的市场份额，力争占据区域市场绝对优势，承销家数和承销金额排名努力跻身前20名左右，2013年后业务收入保持20%的增长。

(2) 债券承销业务

“十二五”规划进一步明确十二五期间，我国将积极发展债券市场，完善发行管理体制，推进债券品种创新和多样化。在此背景下，固定收益部门将继续秉承“立足天津，辐射全国”的策略，强化其在天津的区域优势，积极进行企业债项目储备，并通过与全国范围内的相关机构合作，进一步拓展在其他地区的企业债券业务，积极采取措施提升市场竞争能力，建立紧密的战略伙伴关系，树立公司的品牌价值。2011-2013年业务收入详见下表，2013年后业务收入保持20%的增长。

(3) 财务顾问等其他业务

随着近年来，改制、收购兼并、重大资产重组、股权转让、管理咨询等财务顾问业务的兴起，财务顾问业务收入对投行收入的贡献逐渐增强，预计2012年后每年将有500万的增长。

3、证券投资业务

(1) 股票投资业务

公司证券投资业务将采取稳健的投资策略，保持权益类证券合理的投资规模，利用套利交易控制市场风险，追求稳健的投资收益。具体措施包括：贯彻稳健谨慎原则，坚持价值投资、理性投资、分散投资，在严控亏损风险的基础上争取较高收益；针对未来市场不确定因素较多、市场波动性强的特点，加强针对性研究，加强操作灵活性；加强投资队伍建设。我们假定股票投资规模为 12 亿，2011 年，收益率为 13%，2012 年及以后目标收益率为 15%。

(2) 债券投资业务

固定收益部门将不断提高投资水平，并保持行业领先的创新意识，提供高水平的产品和服务，将密切跟踪国内外宏观经济和货币政策形势，凭借严谨的研究把握市场投资机会，增强投资组合的抗风险能力，打造高水平的二级投资业务。我们假定债券投资规模为 8 亿，目标收益率为 12%。

4、资产管理业务

资产管理业务将结合市场需求，积极推动集合和定向理财产品的研发、申报、营销和投研工作，不断推出差异化的理财产品，提高多目标客户的产品线覆盖度，努力扩大“滨海”品牌影响力。具体发展措施包括：完善专业、独立、透明、科学的资产管理机制和流程，建设一支集产品设计、市场研究、投资管理、证券营销、客户服务、运行保障为一体的一流团队；继续完善和补充公司集合理财产品线，申报并管理混合型、债券型、基金宝型、货币型等风险收益特征不同的产品，以及具有不同投资主题或投资策略的细分产品，同时打造“渤海”大集合、“蓝海”小集合和定向产品等产品线，此外，充分发挥券商产品的优势，大力开展限额定向等定向理财产品，满足特定高端客户不同的投资需求；拓宽产品的销售渠道，提升销售能力；积极开展创新业务研究，充分发挥专业投资管理能力，提高盈利水平，改善公司收入结构。

当前，“滨海”品牌管理资产规模位于第二十位，目标是实现“滨海”品牌“巩固第二梯队，力争第一梯队”的资产管理服务提供商。假设投入自有资金占总投资规模的 3%，管理费率为 1%。

5、利息及金融企业往来收入

我们考虑到资本市场的扩容以及居民收入和投资需求的提升，我们假设2012-2016年客户保证金规模年均增长5亿元，客户利息差1.00%。

6、营业费用

根据公司的人员情况，我们假定公司的基本工资为1.6亿/年，根据近几年公司的经营情况，我们预计绩效及奖金占收入比重15%，工会及劳动保险占工资总额比重20%，其他人力成本为2800万/年，固定费用为10600万元，2011年投资者保护基金占营业收入的比重为2.5%，2011年以后投资者保护基金占营业收入的比重为2%，其他付现成本占收入的比重12%。

7、营业税金及附加

根据2008-2010年的营业税金综合税率的平均水平，我们假定未来公司的年综合税率为5.6%，考虑到地方教育费附加在2016年的2月份不再征收，本次评估假设2016年及以后年度均不征收地方教育费附加，其综合税率为5.55%。

8、折旧与摊销以及资本性支出

本次评估不考虑经营规模的扩大，我们假设渤海证券的折旧费用每年不变，另。另现在未摊销完毕的席位将在2016年全部摊销完毕。

9、资本性支出的预测

本次评估假定资本性支出与折旧与摊销额相等。

（九）折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。由于被评估企业不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估企业期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数（Levered Beta）；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司以及被评估公司资本结构估算被评估企业的期望投资回报率，并以此作为折现率。

1) 选取对比公司

由于被评估单位非上市公司，无法直接计算其Beta系数，因此无法直接估算出其加权资金成本，因此评估人员在上市公司中寻找一些在主营业务范围、经营业绩和资产规模等均与被评估企业相当或相近的上市公司作为对比公司确定委估企业的经营风险和折现率等因素。

在选取对比公司时评估人员考虑了以下因素：

对比公司需要与被评估公司主营业务相同或相近；

对比公司近年为盈利公司；

对比公司的资产规模要尽量与被评估企业相当；

对比公司股票单一发行 A 股股票，并且至少有 2 年（24 个月）的上市历史，并且股票交易活跃；

对比公司股票与选定的股票市场指标指数的 t 相关性检验要全部通过。

根据上述原则，我们选取了以下 3 家上市公司作为对比公司：

A、长江证券股份有限公司

证券代码：000783 证券简称：长江证券

上市日期：1994-02-02 注册资本：146,120.42 万元

注册地址：湖北省武汉市江汉区新华路特 8 号

公司简介：长江证券股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）是 2007 年 12 月 5 日经中国证监会证监公司字[2007]196 号文核准，由石家庄炼化化工股份有限公司定向回购、重大资产出售暨以新增股份吸收合并长江证券有限责任公司重组而设立。2007 年 12 月 19 日，公司完成迁址、变更法人代表等工商登记手续，正式更名为长江证券股份有限公司。

经营范围：证券经纪；证券投资咨询；证券（不含股票、上市公司发行的公司债券）承销；证券自营；证券资产管理；融资融券业务；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

B、宏源证券股份有限公司

证券代码：000562 证券简称：宏源证券

上市日期：2005-04-12 注册资本：91,108.11 万元

注册地址：新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市文艺路 233 号

公司简介：宏源证券股份有限公司（以下简称本公司或公司）系 1993 年经新疆维吾尔自治区经济体制改革委员会以新体改[1993]001 号文批准改组的新疆宏源信托投资股份有限公司，初始注册资本为人民币 175,000,000 元。根据国务院 1999 年下达的关于信托业整顿改组的精神和中国证监会、中国人民银行转发的有关文件，经中国证监会以证监机构字[2000]210 号文批准，新疆宏源信托投资股份

有限公司整体改组为综合类证券公司并于 2000 年 9 月 13 日更名为宏源证券股份有限公司。

经营范围：证券（含境内上市外资股）的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息，证券代保管、鉴证；代理登记开户；证券的自营买卖；证券（含境内上市外资股）的承销（含主承销）；证券投资咨询（含财务顾问）；客户资产管理；中国证监会批准的其他业务。

C、中信证券股份有限公司

证券代码：600030 证券简称：中信证券

上市日期：2003-01-06 注册资本：994,570.14 万元

注册地址：广东省深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦第 A 层

公司简介：中信证券股份有限公司(以下简称“本公司”或“公司”)于 1995 年 10 月 25 日正式成立，原为有限责任公司，注册资本为人民币 300,000,000.00 元，由中国中信集团公司(原中国国际信托投资公司)、中信宁波信托投资公司、中信兴业信托投资公司和中信上海信托投资公司共同出资组建。1999 年，经中国证券监督管理委员会批准(以下简称“证监会”)(证监机构字[1999]121 号)，本公司增资改制为股份有限公司，企业法人营业执照注册号为 100000000018305 号，税务登记证号为 440300101781440。本公司于 2003 年 1 月 6 日在上海证券交易所上市，注册地为广东省深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦第 A 层。

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。

2) 股权回报率的确定(CAPM)

为了确定股权回报率，我们利用资本定价模型（CAPM）。CAPM 是通常估算股权投资者期望收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$Re = Rf + \beta \times ERP + Rs$$

其中：

Re ： 股权回报率

Rf ： 无风险回报率

β ： Beta 风险系数

ERP ： 市场风险超额回报率

R_s : 公司特有风险超额回报率

分析估算 CAPM, 我们采用以下几步:

第一步: 确定无风险收益率 R_f

我们在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 5 年期的国债, 并计算其到期收益率, 取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率。

我们以上述国债到期收益率的平均值 4.02% 作为本次评估的无风险收益率。

第二步: 确定股权市场风险超额回报率 ERP

通过估算 2001-2010 年每年的市场风险超额收益率 ERP_i , 结果如下:

2010 年市场超额收益率 ERP 估算表(沪深 300)

序号	年分	Rm 算术平均值	Rm 几何平均值	无风险收益率 R_f (距到期剩余年限超过 5 年但小于 10 年)	ERP=Rm 算术平均值- R_f	ERP=Rm 几何平均值- R_f
1	2001	15.06%	8.35%	2.79%	12.27%	5.56%
2	2002	7.45%	1.40%	2.74%	4.71%	-1.34%
3	2003	11.40%	5.69%	3.14%	8.26%	2.55%
4	2004	7.49%	1.95%	4.64%	2.85%	-2.69%
5	2005	7.74%	3.25%	2.94%	4.80%	0.31%
6	2006	36.68%	22.54%	2.93%	33.75%	19.61%
7	2007	55.92%	37.39%	3.85%	52.07%	33.54%
8	2008	27.76%	0.57%	3.13%	24.63%	-2.56%
9	2009	45.41%	16.89%	3.54%	41.87%	13.35%
10	2010	41.43%	15.10%	3.83%	37.60%	11.27%
11	平均值	25.63%	11.31%	3.35%	22.28%	7.96%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况, 因此我们认为采用几何平均值计算的 C_n 计算得到 ERP 更切合实际, 因此我们认为选择 $ERP = 7.96\%$ 作为目前国内市场股权超额收益率 ERP 未来期望值比较合理。

第三步: 确定对比公司相对于股票市场风险系数 (Levered Beta)

被认为是衡量公司相对风险的指标。

公式的公司。本次评估我们是选取万得公司公布的 计算器计算对比公司的值, 股票市场指数选择的是沪深 300 指数。上述 值是含有对比公司自身资本结构的 值。

第四步: 计算对比公司 Unlevered Beta 和估算被评估企业 Unlevered Beta

根据以下公式, 我们可以分别计算对比公司的 Unlevered :

$$Unlevered = \frac{Levered}{1 + (1 - T)(D/E)}$$

式中：D：对比公司付息负债账面价值；

E：对比公司股权价值；

T：对比公司适用所得税税率；

将对比公司的 Unlevered Beta 计算出来后，可以取其平均值作为被评估企业的 Unlevered Beta。

第五步：确定被评估企业的目标资本结构比率

在确定被评估企业目标资本结构时我们参考了以下两个指标：

被对比公司资本结构平均值

被评估企业自身账面价值计算的资本结构。

最后综合上述两项指标确定被评估企业目标资本结构。

第六步：估算被评估企业在上述确定的目标资本结构比率下的 Levered Beta

我们将已经确定的被评估企业资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估企业 Levered Beta：

$$Levered = Unlevered \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D/E：被评估企业确定的目标资本结构；

T：被评估企业适用所得税率。

第七步：估算公司特有风险超额回报率 R_t

公司特定风险主要包括公司规模超额收益率及其他特有风险收益率。

A、公司规模超额收益率 R_t ，即由于被评估企业公司的规模产生的超额收益率，这部分的超额收益率的估算公式如下：

$$R_t = 3.139\% - 0.2485\% \times NB \quad (R_2 = 90.89\%)$$

其中：

R_t ：被评估企业规模超额收益率；

NB：为被评估企业净资产账面值（ $NA \leq 10$ 亿，当超过 10 亿时按 10 亿计算）。

将被评估企业的账面净资产换算为亿元单位后代入上式后可以计算公司规模超额收益率 R_s 。

B、其他特有风险收益率

考虑到被评估单位的具体情况，取其他特有风险收益率为 2%

经计算，特有风险超额收益率取 2.65%。

第八步：计算被评估企业股权投资回报率

将恰当的数据代入CAPM 公式中，计算出对被评估企业的股权期望回报率。

根据上述计算得到被评估企业的股权期望回报率为 18.22%（取整为 18%），故我们以其作为被评估公司的折现率。

（十）非经营性资产的评估

根据我们的分析，被评估单位非经营性资产、负债的情况如下表（单位：万元）：

序号	项目	账面价值	评估值
一	非经营性资产		
1	溢余现金	1,200,000,000	1,200,000,000
2	应收帐款	61,220,005.09	61,220,005.09
3	应收股利	164,005.53	164,005.53
4	长期股权投资	213,478,013.86	236,468,047.20
5	投资性房地产	18,228,202.02	106,314,941
	非经营性资产合计	1,493,090,226.5	1,604,166,998.82
二	非经营性负债		
1	应付利润	868,638.25	868,638.25
	非经营性负债合计	868,638.25	868,638.25
三	非经营性资产净值		1,603,298,360.57

1、溢余现金

为了保证公司的净资本以及相关风险指标达到证监会要求的创新试点类证券公司标准，避免因投资而导致公司与净资本相关的监管指标无法满足公司开展融资融券等创新业务的需要，在无特别需求的情况下，公司货币资金将保留 12 亿元的备用资金。

经评估，溢余现金的评估值为 1,200,000,000 元。

2、应收帐款

应收帐款是在重组过程中遗留的（详见下表），评估值以经审计的帐面值确定。

序号	欠款单位名称（结算对象）	业务内容	帐面价值	评估值
1	天津港债券	其他重组遗留	12,220.00	12,220.00
2	塘沽建设债券	其他重组遗留	35,230.00	35,230.00
3	矿山电器	其他重组遗留	400,000.00	400,000.00
4	漆包线厂	其他重组遗留	70,000.00	70,000.00
5	华联股票	其他重组遗留	1,417.48	1,417.48
6	海南交易中心	其他重组遗留	11,478.60	11,478.60
7	其他往来	其他重组遗留	3,150.00	3,150.00
8	广东路房租定金	其他重组遗留	28,000.00	28,000.00
9	95GK	其他重组遗留	1,119.80	1,119.80
10	余利达	其他重组遗留	32,736.00	32,736.00
11	公积金 111135	其他重组遗留	2,786.60	2,786.60
12	住房公积金 111184	其他重组遗留	-5,727.00	-5,727.00
13	代垫国商分红款	其他重组遗留	74,743.87	74,743.87
14	津港债券	其他重组遗留	7,225.00	7,225.00
15	乐园宾馆	其他重组遗留	25,500.00	25,500.00
16	利达宾馆	其他重组遗留	16,000.00	16,000.00
17	华北物资	其他重组遗留	12,000.00	12,000.00
18	立达集团	其他重组遗留	52,620,496.52	52,620,496.52
19	国际商场	其他重组遗留	3,000,000.00	3,000,000.00
20	证券业协会	其他重组遗留	50,000.00	50,000.00
21	立达进出口公司	其他重组遗留	4,190,000.00	4,190,000.00
22	中信银行	其他重组遗留	93,948.81	93,948.81
23	其他遗留	其他重组遗留	537,679.41	537,679.41
	合计		61,220,005.09	61,220,005.09

经评估，应收款项的评估值为 61,220,005.09 元。

3、应收股利

应收股利为应收商咨公司的利润，截至评估基准日，商咨公司清算尚未完成，以经审计的帐面值确定评估值。

序号	户名（结算对象）	业务内容	帐面价值	评估价值
1	商咨	应收其他单位利润	164,005.53	164,005.53
	应收股利合计		164,005.53	164,005.53

经评估，应收股利的评估值为 164,005.53 元。

4、长期股权投资

长期股权投资分为股票投资和其他投资。

A、股票投资

股票投资为国有法人股股票，部分未上市流通，已上市流通的未进行股权分置改革，以经审计的帐面值确定评估值。

序号	被投资单位名称	股票性质	持股数量	帐面价值	评估值
1	法人股:001.900938_ST 天海	国有法人股	330,000.00	594,330.00	594,330.00
2	法人股:002.0001_天津农药	国有法人股	1,000,000.00	2,620,800.00	2,620,800.00
3	法人股:002.0002_天津滨海房地产开发(小开发)	国有法人股	2,001,000.00	3,201,800.00	3,201,800.00
4	法人股:002.0003_天津天船股份	国有法人股	1,600,000.00	2,575,000.00	2,575,000.00
5	法人股:002.0004_天津油墨	国有法人股	770,000.00	1,562,000.00	1,562,000.00
6	法人股:002.0005_天津印制铁罐(万华股份)	国有法人股	770,000.00	2,160,000.00	2,160,000.00
7	法人股:002.0006_天津大邱庄万全股份	国有法人股	2,092,125.00	3,921,946.60	3,921,946.60
8	法人股:002.0007_天津大邱庄尧舜发展	国有法人股	577,000.00	1,080,000.00	1,080,000.00
9	法人股:002.0008_天津玻壳	国有法人股	180,000.00	560,000.00	560,000.00
10	法人股:002.0009_天津天仪	国有法人股	854,000.00	1,220,000.00	1,220,000.00
11	法人股:002.0010_山东万源高新技术股份公司	国有法人股	660,035.00	1,894,306.45	1,894,306.45
12	法人股:002.0011_(廊坊)房地产	国有法人股	26,000.00	839,780.00	839,780.00
13	法人股:002.0012_泛亚太	国有法人股	550,000.00	550,000.00	550,000.00
14	法人股:002.0013_海南民源	国有法人股	200,000.00	477,684.52	477,684.52
15	法人股:002.0099_滨海法人股评估差额	国有法人股		765.00	765.00
	长期投资—股票合计			23,258,412.57	23,258,412.57

B、长期投资—其他投资

对于长期投资—其他投资的评估，控股的被投资企业，首先对其全部资产、负债进行评估后，以评估后的净资产乘以投资比例，确定控股长期投资的评估值。对于已进入清算程序尚未清算终结的被投资企业，评估值按经审计的帐面值确定。

序号	被投资单位名称	投资日期	帐面价值	评估价值
1	和融期货经纪公司	2001.12.29	62,810,895.01	62,542,515.78
2	博正资本投资有限公司	1993.12	150,000,000.00	150,000,000.00
3	商咨		667,118.85	667,118.85
	长期投资—其他投资合计		213,478,013.86	213,209,634.63
	减：长期投资减值准备			
	长期投资—其他投资净额		213,478,013.86	213,209,634.63

经评估，长期股权投资的评估值为 213,209,634.63 元。

5、投资性房地产

序号	权证号码	建筑物名称	结构	建成年月	建筑面积(M ²)	账面价值		评估价值
						原值	净值	
1	深房地字第 3000093509 号	海连大厦房产	框架	1999-12-01	142.00	3,925,401.59	2,865,460.53	7,116,614
2		海连大厦房产	框架	1999-12-01	72.00	1,990,344.47	1,453,738.72	3,608,424
3	深圳房屋建筑物合计				214	5,915,746.06	4,319,199.25	
4	房地证津字第 101020801250 号	和平区郑州道 18 号港澳大厦 103	框架	1995	394.29	4,656,910.47	3,642,246.52	13,199,252
5	郑州道合计				394.29	4,656,910.47	12,280,645.02	
6	沪房地长字 (2002)第 006769 号	上海定西路 710 弄 16 号 7D	钢混	1999/5/31	159.22	1,562,605.01	1,097,158.95	3,347,123
7	上海定西路合计				159.22	1,562,605.01	1,097,158.95	
8	无	深圳市林园东路 9 号新阁小区 8 栋 414 号	钢混	1994/11/30	50.50	190,000.00	183,269.54	3,524,143
9	无	深圳市林园东路 9 号新阁小区 8 栋 415 号	钢混	1994/11/30	50.50	190,000.00	183,269.54	
10	无	深圳市林园东路 9 号新阁小区 8 栋 416 号	钢混	1994/11/30	50.50	190,000.00	183,269.54	
11	无	深圳市林园东路 9 号新阁小区 8 栋 421 号	钢混	1994/11/30	50.50	190,000.00	183,269.54	
12	无	深圳市林园东路 9 号新阁小区 8 栋 422 号	钢混	1994/11/30	50.50	190,000.00	183,269.54	
13	房地证津字第 101020906650 号	天津和平区西康路 10 号康宁大厦 1	钢混	2007-06-30	930	18,471,003.53	16,947,773.53	35,551,110
14		天津和平区西康路 10 号康宁大厦 2 层	钢混	1940.23	1010.23			27,032,745
15	房权证开发字第 140008670 号	天津开发区洞庭路 68 号 1 层		2000-10-01	655.02	6,073,365.60	4,212,585.61	12,935,530
16		天津开发区洞庭路 68 号 2 层			1024.92			
17	公司总部房屋建筑物合计				4382.77	25,494,369.13	48,832,314.78	
合 计					2164.64	37,629,630.67	18,228,202.02	106,314,941

5.1 委估资产概况：投资性房地产共 13 项

(1) 天津市和平区西康路 2 号康宁大厦 B 座首层、二层

康宁大厦四至为东北面临西康路，东南侧临汉阳道，西被面靠近气象台路、连接营口道。

该建筑物为十七层框架结构住宅楼，南北朝向，钢筋砼箱型基础，主体做法为钢筋砼框架柱，空气轻砌块墙，浇制砼梁、板，屋面做保温层、找平层和油毡防水层。外檐底商部分为花岗岩、全玻门。内装修做法为轻钢龙骨石膏板吊顶吊顶，墙面抹灰，卫生间做瓷砖墙面，地面铺地砖，PVC 吊顶。附属设备有上下水（卫生间配有洁具）、暖气、照明电源等。该建筑物于 1999 年竣工。目前建筑物结构完好，使用正常。

(2) 深圳林园东路 9 号新阁小区 8 栋 414、415、416、421、422 室

该建筑物为 24 层框剪结构商住楼，北临林园东路、南临北环大道、东临北环大道、西临黄岗路，周围有多条交通主、次干道，有公交站点及地铁线，出行便利，交通便捷。下部做钢筋砼灌注桩、桩承台基础；主体做法为浇制框架柱、梁、板，剪力墙，外檐砌块墙，内墙为轻质隔墙，上部住宅外檐抹灰刷涂料，铝合金窗，住宅内檐为地砖，墙面及顶棚抹灰，厨卫墙面贴磁砖。水、电、冷暖中央空调，消防喷淋，烟感报警，监控系统，通讯、网络布线，有线电视。附近有银行、超市、医院、学校、菜市场、门前有停车场，商服行业齐全。该建筑物于 1994 年竣工。目前建筑物结构完好，使用正常。

(3) 天津市和平区的港澳大厦

郑州道与澳门路交口处，四至为东靠湖北路，南临郑州道，西接澳门路，北靠南京路。

和平区位于天津市中心，是天津市政治、商贸、金融、教育、医疗卫生中心。辖区面积 9.97 平方公里。辖区内拥有劝业场、滨江商厦、中原百货华联、伊士丹、津汇广场、伊都锦商厦等万平方米以上的商业设施 15 家；拥有万达商业广场、女人街等 10 万平方米以上的大型商业卖场许多家；拥有商业氛围浓厚的和平路、滨江道商业步行街、小白楼商业街。目前，已经形成繁华的劝业场、南市、小白楼、南京路等一批商圈，该区内还有解放路金融街，以及建设中的南京路、贵州路、卫津路商务带。区内有多所重点学校，如天津一中、耀华中学、二十中、第二南开中学、实验小学、岳阳道小学、昆明路小学等。区内道路交通如网状分部，四通八达，方便快捷，中心公交站点密布，往来交通方便。

该建筑物为十层框架结构商业楼，南北朝向，钢筋砼箱型基础，主体做法为钢筋砼框架柱，空气轻砌块墙，浇制砼梁、板，屋面做保温层、找平层和油毡防水层。外檐为石材及水泥涂料。内装修做法为轻钢龙骨石膏板吊顶及矿棉板吊顶、首层 1.5 米高石材贴墙面上部抹灰，其他楼层墙面抹灰，卫生间做瓷砖墙面，地面铺地砖，PVC 吊顶。附属设备有上下水（卫生间配有洁具）、暖气、照明电源等。该建筑物于 1995 年竣工。目前建筑物结构完好，使用正常。

(4) 上海定西路 710 弄 16 号 7D

该建筑物为 24 层框架结构商住楼，北临定西路、南临法华镇路、东临番禺路、西临定西路，周围有多条交通主、次干道，有公交站点及地铁线，出行便利，交通

便捷。下部做钢筋砼灌注桩、桩承台基础；主体做法为浇制框架柱、梁、板，剪力墙，外檐砌块墙，内墙为轻质隔墙，首层高 4.5 米，二层高 3.5 米，住宅高 2.7 米。1-4 层外檐花岗岩，不锈钢门、铝合金窗，铁艺窗护栏，上部住宅外檐贴面砖，铝合金窗，内檐花岗岩地面，首层墙面大理石，石膏板多级吊顶，二层墙面木墙裙，大理石吸音板吊顶，机房为防静电地板。住宅内檐为地砖、木墙裙，墙面及顶棚抹灰，厨卫墙面贴磁砖。水、电、冷暖中央空调，消防喷淋，烟感报警，监控系统，通讯、网络布线，有线电视。附近有银行、超市、医院、学校、菜市场、门前有停车场，商服行业齐全。该建筑物于 1999 年竣工。目前建筑物结构完好，使用正常。

(5) 深圳海连大厦 1 层 103

该建筑物坐落在深圳市福田区福中路，房地产权证号为“深房字第 0000093509 号”，所有权人为渤海证券有限责任公司深圳福中路证券营业部，房屋建筑面积 316.68 平方米，占地面积 28.3 平方米，用途为商住混合用地，终止日期为 2042 年 7 月 9 日。

该建筑物北临福中路、南临深南路、东临黄岗路、西临彩田路，四周均为深圳市主、次干道，出行便利，交通便捷。下部做钢筋砼灌注桩、桩承台基础；主体做法为浇制钢筋砼框架柱、梁、剪力墙及楼板、屋面板，外砌块墙，室内轻质隔墙，首层高 4.5 米，二层高 3.5 米。外檐贴面砖，首层不锈钢门，上部铝合金窗，花岗岩地面，吸音板吊顶，墙面抹灰刷涂料，二层铺地砖，吸音板吊顶，玻璃幕墙，室内抹灰刷涂料。水、电、冷暖中央空调，消防喷淋，电话，有线电视，超市、商场、医院、银行、邮电局、停车场、菜市场、饭店等商业服务行业齐全。该建筑物于 1995 年竣工。目前建筑物结构完好，使用正常。

5.2 委估资产权属状况及房屋现用况

序号 序号	投资性房地产名称	房证	地证	房地证	房屋现况
1	深圳市福田区莲花一村新阁 414 号		公证书		出租
2	深圳市福田区莲花一村新阁 415 号		公证书		出租
3	深圳市福田区莲花一村新阁 416 号		公证书		出租
4	深圳市福田区莲花一村新阁 421 号		公证书		出租
5	深圳市福田区莲花一村新阁 422 号		公证书		出租
6	天津和平区西康路 10 号康宁大厦 1			有	出租
7	天津和平区西康路 10 号康宁大厦 2 层			有	出租
8	天津开发区洞庭路 66 号 3 号楼 102 室 1 层			有	出租
9	天津开发区洞庭路 66 号 3 号楼 102 室 2 层			有	出租
10	和平区郑州道 18 号港澳大厦 103			有	出租
11	上海长宁区定西路 710 弄 16 号 7D			有	出租
12	深圳福田区福中路海连大厦裙楼 1 层 103			有	出租
13	深圳福田区福中路海连大厦裙楼 1 层 103			有	出租

5.3 评估方法

根据资产评估的规定：有条件选用市场比较法进行估价的，应以市场比较法为主要的估价方法。评估人员在认真分析所掌握的资料并进行实地查勘后，通过对房地产市场的调查，对于委估物业无法准确的取得反映房地产价值的收益资料，所以不适宜采用收益法，又因成本价格组成的资料难以完整取得，不适宜采用成本法；再因委估房地产不具有投资开发或再开发潜力，所以不宜采用假设开发法，综上所述，确定本次估价采用市场法。以下对具体评估过程说明如下：

市场法评估说明如下：

市场法是将评估对象与在估价时点近期有过交易的类似房地产进行比较，对这些类似房地产的已知价格作适当的修正，以此估算评估对象的客观合理价格或价值的方法。具体估价技术路线为：

根据评估对象的坐落地点、结构、建筑面积、建筑层数、使用年限、用途、购置途径选择市场近期交易的结构功能相类似的可比实例三处并建立价格可比基础。首先进行交易情况修正，将可比实例的成交价格调整为正常价格。其次进行交易日期修正，将可比实例在其成交日期时的价格调整为估价时点的价格。再次进行区域因素修正，将可比实例在其外部环境状况下的价格调整为评估对象外部环境状况下的价格。再次进行个别因素修正，将可比实例在其个体状况下的价格调整为评估对象个体状况下的价格。最后求出比准价格，确定评估对象的评估结果。

评估对象房地产价格=比较案例交易价格×交易情况修正系数×日期修正系数×区域因素修正系数×个别因素修正系数。

评估案例一：和平区西康路2号康宁大厦B座首层、二层（投资性房地产）

一、评估资产概况

1、资产名称：康宁大厦B座首层、二层

2、坐落地点：和平区西康路2号

3、康宁大厦四至为东北面临西康路，东南侧临汉阳道，西被面靠近气象台路、连接营口道。

该建筑物为十七层框架结构住宅楼，南北朝向，钢筋砼箱型基础，主体做法为钢筋砼框架柱，空气轻砌块墙，浇制砼梁、板，屋面做保温层、找平层和油毡防水层。外檐底商部分为花岗岩、全玻门。内装修做法为轻钢龙骨石膏板吊顶吊顶，墙面抹灰，卫生间做瓷砖墙面，地面铺地砖，PVC吊顶。附属设备有上下水（卫生间配有洁具）暖气、照明电源等。该建筑物于1999年竣工。目前建筑物结构完好，使用正常。

二、环境状况

该评估资产坐落于天津市和平区，位于南门外大街 222 号，四至为，东临南门外大街、南靠南开二纬路、西接南开二马路、北连南开一纬路。南开区是一个具有商贸、科技、文化特色的充满生机活力的新型城区，具有综合发展的有利条件和优势，区内驻有南开大学、天津大学等驰名海内外的著名学府，国家级高新技术产业园区——天津新技术产业园区坐落在南开区，占地 12.22 平方公里的南开科技园是天津新技术产业园区的政策区，进入南开科技园的企业可享受国家级高新区的优惠政策。南门外大街坐落在市中心，是一个老居住区，住宅小区较多，区域内各类商业、餐饮、娱乐和社会服务等配套设施齐全，繁华度较高，工作和生活十分便利。道路及相关基础设施完备，交通和出行十分便利。自然环境较好。

三、评估过程

根据《资产评估操作规范意见》及中华人民共和国国家标准《房地产估价规范》GB/T50291-1999，本次估价运用市场比较法估价按下列步骤进行：

1. 搜集交易实例：根据委估房地产的座落地点、结构、建筑面积、建筑层数、使用年限、用途、购置途径选择市场近期交易的结构功能相类似的参照案例多处。
2. 选取可比实例：根据评估对象状况和估价目的，从搜集的交易实例中选取以下三个的可比实例见表一。

可比实例状况表（表一）

可比实例 项目内容	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
坐落	昆明路与宜昌道交口(京海公寓)社区底商	昆明路与岳阳道交口(寿安里)社区底商	岳阳道安庆里社区底商
交易情况	正常交易	正常交易	正常交易
交易日期	与基准日相近日期价格	与基准日相近日期价格	与基准日相近日期价格
建筑面积	224.00	254.00	113.00
建筑结构	钢混结构	钢混结构	钢混结构
用途	规划为商业用地	规划为商业用地	规划为商业用地
楼层	1 楼（共 12 楼）	1 楼（共 6 楼）	1 楼（共 7 楼）
新旧程度	1998 年	1998 年	2000 年
装修及设施设备	中等装修，水，电，煤气，暖气，有线电视，宽带，电话，空调。	中等装修，水，电，燃气，暖气，有线电视，宽带，电话，空调。	中等装修，有上下水、暖、电等配套设施。
朝向	南北向	南北向	南北向

3. 建立价格可比基础

选取可比实例后,应对可比实例的成交价格进行换算处理,建立价格可比基础,统一其表达方式和内涵。

建立价格可比基础一般包括 5 个方面:(1)同一付款方式;(2)同一采用单价;(3)同一币种和货币单位;(4)同一面积内涵;(5)同一面积单位。

可比实例价格表(表二)

可比实例 项目内容	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
付款方式	一次性付清	一次性付清	一次性付清
单价	44197	32350	45119
币种/单位	人民币/元	人民币/元	人民币/元
面积内涵	建筑面积	建筑面积	建筑面积
面积单位	m ²	m ²	m ²

4. 估价对象和可比实例各因素条件说明见表三

估价对象和可比实例各因素条件说明表(表三)

估价对象及 可比实例 比较因素内容		估价对象	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
		康宁大厦底商	昆明路与宜昌道 交口(京海公寓) 社区底商	昆明路与岳阳道 交口(寿安里)社 区底商	岳阳道安庆里社 区底商
交易情况		正常交易	正常交易	正常交易	正常交易
交易日期		2011 年 3 月 31 日	与基准日相近日 期价格	与基准日相近日 期价格	与基准日相近日 期价格
区 域 因 素	商业繁华度	距离超市等较 近、物业周围商 业繁华度较好。	距离超市等较 近、物业周围商 业繁华度较好。	距离超市等较 近、物业周围商 业繁华度较好。	距离超市等较 近、物业周围商 业繁华度较好。
	临路状况	临主干道	临次干道	临次干道	临次干道
	交通通达度	交通通达度较 好,有公交车由 此经过。	交通通达度较 好,有公交车由 此经过。	交通通达度较 好,有公交车由 此经过。	交通通达度较 好,有公交车由 此经过。
	周围环境、景观	距离天津市规划 局,天津市社会 保障中心较近, 周围规划设计整 齐,环境景观较 好。	距离天津市规划 局,天津市社会 保障中心较近, 周围规划设计整 齐,环境景观较 好。	距离天津市规划 局,天津市社会 保障中心较近, 周围规划设计整 齐,环境景观较 好。	位于天津市岳阳 道商圈范围内, 周围规划设计整 齐,环境景观较 好。

	公共设施配套完备程度	上下水、暖、电、燃气等基础设施齐全，周边有超市、医院、银行、邮局等社会公共服务设施较齐全。	上下水、暖、电、燃气等基础设施齐全，周边有超市、医院、银行、邮局等社会公共服务设施较齐全。	上下水、暖、电、燃气等基础设施齐全，周边有超市、医院、银行、邮局等社会公共服务设施较齐全。	上下水、暖、电、燃气等基础设施齐全，周边有超市、医院、银行、邮局等社会公共服务设施较齐全。
	城市规划限制	规划为商业用地	规划为商业用地	规划为商业用地	规划为商业用地
个别因素	楼层	1楼（共17楼）	1楼（共12楼）	1楼（共6楼）	1楼（共7楼）
	朝向	南北向	南北向	南北向	南北向
	建筑面积	930	224	254	113
	新旧程度	1999年	1998年	1998年	2000年
	装修及设施设备	外檐底商部分为花岗岩、全玻门。内装修做法为轻钢龙骨石膏板吊顶，墙面抹灰，卫生间做瓷砖墙面，地面铺地砖，PVC吊顶。附属设备有上下水（卫生间配有洁具）、暖气、照明电源等。	中等装修，水、电、煤气、暖气、有线电视、宽带、电话、空调。	中等装修，水、电、燃气、暖气、有线电视、宽带、电话、空调。	中等装修，有上下水、暖、电等配套设施。
	土地使用权年限	出让土地	出让土地	出让土地	出让土地

5. 进行交易情况修正：应排除交易行为中的特殊因素所造成的可比实例成交价格偏差，将可比实例的成交价格调整为正常价格。经过调查、询证及分析，市场询价均为正常交易，故交易情况修正系数均为100/100。

6. 进行交易日期修正：应将可比实例在其成交日期时的价格调整为估价时点的价格。因市场询价均为与估价时点接近的市场价格，故交易日期修正系数均为100/100。

7. 进行区域因素修正：应将可比实例在其外部环境状况下的价格调整为估价对象外部环境状况下的价格。根据估价对象的用途列出本次估价项目区域因素修正的内容，以估价对象的区域因素为100，则可比实例A、B、C的区域因素与估价对象的区域因素相比的结果见表四。

区域因素修正表（表四）

估价对象及 可比实例 区域因素 修正内容	权重	估价对象	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
		康宁大厦底商	昆明路与宜昌道交口(京海公寓)社区底商	昆明路与岳阳道交口(寿安里)社区底商	岳阳道安庆里社区底商
商业繁华度	20%	100	100	100	100
临路状况	20%	100	90	90	90
交通通达度	20%	100	100	100	100
周围环境、景观	20%	100	100	100	100
公共设施配套完备程度	10%	100	100	100	100
城市规划限制	10%	100	100	100	100

区域因素修正说明：

A. 临路状况修正：因为委估物业紧邻西康路为主干道，可比实例 A、B、C 位于次干道，该项修正系数为 100/90

其他项目不做修正。

区域因素中各因素对房地产价格的贡献不同，根据对估价时点房地产市场的状况的调查，上述各区域因素分别取表四所述的不同权重，因此各可比实例的区域因素修正系数见表五。

区域因素修正系数表（表五）

估价对象及 可比实例 修正系数	估价对象	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
	康宁大厦底商	昆明路与宜昌道交口(京海公寓)社区底商	昆明路与岳阳道交口(寿安里)社区底商	岳阳道安庆里社区底商
区域因素修正系数	100	98	98	98

8. 进行个别因素修正：应将可比实例在其个体状况下的价格调整为估价对象个体状况下的价格。根据估价对象的用途列出本次估价项目个别因素修正的内容，以估价对象的个别因素为100，则可比实例A、B、C的个别因素与估价对象的个别因素相比的结果见表六。

个别因素修正表（表六）

估价对象及 可比实例 个别因素 修正内容	权重	估价对象	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
		康宁大厦底商	昆明路与宜昌道交口(京海公寓)社区底商	昆明路与岳阳道交口(寿安里)社区底商	岳阳道安庆里社区底商
楼层	20%	100	100	100	100
朝向	10%	100	100	100	100
建筑面积	30%	100	125	125	130
新旧程度	10%	100	90	90	110
装修及设施设备	20%	100	100	100	100
土地使用权年限	10%	100	100	100	100

个别因素修正说明

A. 评估对象的建筑面积 930 平方米,交易案例 A、B、C 的面积分别为 224 平方米、254 平方米和 113 平方米。参照市场商业用房的销售情况,一般面积在 100-300 平方米之间的较为好卖,大面积的房屋因其投入资金额较大,在销售上较小面积房屋要有一定的难度,该项修正系数为 $100/125$, $100/125$, $100/130$;

B. 评估对象的竣工时间为 1999 年,案例 A、B、C 的竣工时间为 1998 年、1998 年和 2000 年,该项修正系数为 $100/90$, $100/90$, $100/110$;

其他各项不做修正。

个别因素中各因素对房地产价格的贡献不同,根据对估价时点房地产市场的状况的调查,上述各个别因素分别取表四所述的不同权重,因此各可比实例的个别因素修正系数见表七。

个别因素修正系数表（表七）

估价对象及 可比实例 修正系数	估价对象	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
	康宁大厦底商	昆明路与宜昌道交口(京海公寓)社区底商	昆明路与岳阳道交口(寿安里)社区底商	岳阳道安庆里社区底商
个别因素修正系数	100	107	107	110

9、求出比准价格

进行了交易情况、交易日期、区域因素、个别因素修正后,就把可比实例房地

产的实际成交价格修正成了估价对象房地产在估价时点时的客观合理的价格。公式为：

估价对象价格=可比实例价格×交易情况修正系数×交易日期修正系数×区域因素修正系数×个别因素修正系数

比准单价的求取过程见表八

估价测算表（表八）

可比实例 比较因素	可比实例 A 昆明路与宜昌道交口(京海公寓)社区底商	可比实例 B 昆明路与岳阳道交口(寿安里)社区底商	可比实例 C 岳阳道安庆里社区底商
单价(元/m ²)	44197	32350	45119
交易情况修正系数	100/100	100/100	100/100
交易时间修正系数	100/100	100/100	100/100
区域因素修正系数	100/98	100/98	100/98
个别因素修正系数	100/108	100/109	100/110
综合修正系数	0.95	0.95	0.93
修正后单价(元/m ²)	41,987	30,733	41961
权重	可比实例相对估价对象均相同或相似,结合估价人员经验,赋予可比实例 A、B、C 权重均为 1/3。		
比准单价(元/m ²)	(41545+30409+41961)/3= 38227		

（七）评估结果确定：

根据中华人民共和国国家标准《房地产估价规范》GB/T50291-1999，在确认所选用的估价方法估算出的结果无误之后，应根据具体情况计算求出一个综合结果。在计算求出一个综合结果的基础上，应考虑不可量化的价格影响因素，对该结果进行适当的调整，或取整，或认定该结果，作为估价结果。

对采用算术平均法计算的康宁大厦底商首层的比准价格 38,227 元/平方米，经分析判断，求得比准价格可以作为估价结果(单价)，本次估价采用估价结果(单价)乘以委估建筑面积确定委估房地产公开市场价值。

评估对象房地产单价：人民币 38,227 元/平方米

人民币（大写）：每平方米叁万捌仟贰佰贰拾柒元整

康宁大厦底商首层总价：人民币 35,551,110 元

人民币（大写）：叁仟伍佰伍拾伍万壹仟壹佰壹拾元整。

二楼单价折算

楼层	折算比率%	单价	面积	总价
一层	100	38,227	930	35,551,110
二层	70	26759	1010.23	27,032,745
合计		14728.3		

评估值= 62, 583, 855 元

评估案例二：深圳福中路海连大厦裙房 103 底商 201 商用房

一、评估资产概况

1. 资产名称：深圳福中路海连大厦底商

2. 坐落地点：深圳福中路海连大厦

3. 该建筑物为框剪结构商住楼共 32 层, 1 至 2 层为底商, 南北朝向, 该建筑物为钢筋砼满堂基础, 下部做钢筋砼灌注桩; 主体做法为浇制钢筋砼框架柱和剪力墙, 围护墙和内隔墙为砌块墙, 浇制钢筋砼楼面, 屋面做保温层、找平层和新型材料防水层。首层高 4.5 米, 二层高 3.5 米, 外檐贴面砖, 二层外檐玻璃幕墙, 不锈钢门窗。本次评估资产为该建筑物的 1-2 层商用房, 其内装修为, 首层花岗岩地、石膏板吊顶、内墙抹灰刷面涂料, 二层地板铺地砖、吸音板吊顶、铝合金窗、内木门、室内隔断玻璃砖门, 安装工程有上下水、卫生洁具、中央空调、烟感报警、消防喷淋、电器照明、网络系统。该建筑物于 1995 年竣工。目前建筑物结构完好, 使用正常。

二、环境状况

该评估资产坐落于深圳市福田区福中路海连大厦底商, 四至为: 北临福中路、南临琛南路、东临皇岗路、西临彩田路。福中路位于深圳市市中心, 距离市政府仅 1 公里, 区域内为各类商业、超市、餐饮、娱乐、医院、学校、金融和社会服务等配套设施齐全, 繁华度较高, 工作和生活十分便利。道路及相关基础设施完备, 交通和出行十分便利, 楼前有停车场, 自然环境较好。

三、评估过程

根据《资产评估操作规范意见》及中华人民共和国国家标准《房地产估价规范》GB/T50291-1999, 本次估价运用市场比较法估价按下列步骤进行:

1. 搜集交易实例: 根据委估房地产的座落地点、结构、建筑面积、建筑层数、使用年限、用途、购置途径选择市场近期交易的结构功能相类似的参照案例多处。

2. 选取可比实例：根据评估对象状况和估价目的，从搜集的交易实例中选取以下三个的可比实例见表一。

可比实例状况表（表一）

可比实例 项目内容	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
坐落	海连大厦底商	百花一路与二路交汇百花商城	梅林中康路梅林医院附属楼商铺
交易情况	正常交易	正常交易	正常交易
交易日期	与基准日相近日期价格	与基准日相近日期价格	与基准日相近日期价格
建筑面积	754.00	171.00	75.00
建筑结构	钢混结构	钢混结构	钢混结构
用途	规划为商业用地	规划为商业用地	规划为商业用地
楼层	1 楼（共 32 楼）	1 楼（共 6 楼）	1 楼（共 16 楼）
新旧程度	1995 年	1995 年	1994 年
装修及设施设备	中装修，水，电，煤气，有线电视，宽带，电话，客梯、货梯、扶梯及空调。	精等装修，水，电，燃气，客、货梯，有线电视，宽带，电话，空调。	中等装修，有上下水、暖、电、空调等配套设施。
朝向	南北向	东西向	东西向

3. 建立价格可比基础

选取可比实例后，应对可比实例的成交价格进行换算处理，建立价格可比基础，统一其表达方式和内涵。

建立价格可比基础一般包括 5 个方面：（1）同一付款方式；（2）同一采用单价；（3）同一币种和货币单位；（4）同一面积内涵；（5）同一面积单位。

可比实例价格表（表二）

可比实例 项目内容	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
付款方式	一次性付清	一次性付清	一次性付清
单价	49894	52106	43362
币种/单位	人民币/元	人民币/元	人民币/元
面积内涵	建筑面积	建筑面积	建筑面积
面积单位	m ²	m ²	m ²

4. 估价对象和可比实例各因素条件说明见表三

估价对象和可比实例各因素条件说明表（表三）

估价对象及可比实例 比较因素内容		估价对象	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
		深圳海连大厦底商	海连大厦底商	百花一路与二路交汇百花商城	梅林中康路梅林医院附属楼商铺
交易情况		正常交易	正常交易	正常交易	正常交易
交易日期		2011 年 3 月 31 日	与基准日相近日期价格	与基准日相近日期价格	与基准日相近日期价格
区域因素	商业繁华度	周围有超市、商场、菜市场、饭店等商业繁华度较好。	周围有超市、商场、菜市场、饭店等商业繁华度较好。	周围有超市、商场、菜市场、饭店等商业繁华度较好。	距离家乐福、新世纪百货较近，周围商业繁华度较好。
	临路状况	临主、次干道	临主、次干道	临主、次干道	临主、次干道
	交通通达度	交通通达度较好，有公交车由此经过。	交通通达度较好，有公交车由此经过。	交通通达度较好，有公交车由此经过。	交通通达度较好，有公交车由此经过。
	周围环境、景观	物业周围规划设计整齐，环境景观较好。	物业周围规划设计整齐，环境景观较好。	物业周围规划设计整齐，环境景观较好。	物业周围规划设计整齐，环境景观较好。
	公共设施配套完备程度	上下水、电、燃气等基础设施齐全，周边有超市、医院、银行、邮局等社会公共服务设施较齐全。	上下水、电、燃气等基础设施齐全，周边有超市、医院、银行、邮局等社会公共服务设施较齐全。	上下水、电、燃气等基础设施齐全，周边有超市、医院、银行、邮局等社会公共服务设施较齐全。	上下水、电、燃气等基础设施齐全，周边有超市、医院、银行、邮局等社会公共服务设施较齐全。
	城市规划限制	规划为商业用地	规划为商业用地	规划为商业用地	规划为商业用地
个别因素	楼层	1 楼（共 32 楼）	1 楼（共 32 楼）	1 楼（共 6 楼）	1 楼（共 16 楼）
	朝向	南北向	南北向	东西向	东西向
	建筑面积	142	754	171	75
	新旧程度	1995 年	1995 年	1995 年	1994 年
	装修及设施设备	外檐贴面砖，首层不锈钢门，上部铝合金窗，花岗岩地面，吸音板吊顶，墙面抹灰刷涂料，二层铺地砖，吸音板吊顶，玻璃幕墙，室内抹灰刷涂料。水、电、冷暖中央空调，消防喷淋，电话，有线电视。	中装修，水、电、煤气，有线电视，宽带，电话，客梯、货梯、扶梯及空调。	精等装修，水、电、燃气，客、货梯，有线电视，宽带，电话，空调。	中等装修，有上下水、暖、电、空调等配套设施。
	土地使用权年限	出让土地	出让土地	出让土地	出让土地

5. 进行交易情况修正：应排除交易行为中的特殊因素所造成的可比实例成交价格偏差，将可比实例的成交价格调整为正常价格。经过调查、询证及分析，市场询价均为正常交易，故交易情况修正系数均为100/100。

6. 进行交易日期修正：应将可比实例在其成交日期时的价格调整为估价时点的价格。因市场询价均为与估价时点接近的市场价格，故交易日期情况修正系数均为100/100。

7. 进行区域因素修正：应将可比实例在其外部环境状况下的价格调整为估价对象外部环境状况下的价格。根据估价对象的用途列出本次估价项目区域因素修正的内容，以估价对象的区域因素为100，则可比实例A、B、C的区域因素与估价对象的区域因素相比的结果见表四。

区域因素修正表（表四）

估价对象及可比实例 区域因素修正内容	权重	估价对象	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
		深圳海连大厦底商	海连大厦底商	百花一路与二路交汇百花商城	梅林中康路梅林医院附属楼商铺
商业繁华度	20%	100	100	100	100
临路状况	20%	100	100	100	100
交通通达度	20%	100	100	100	100
周围环境、景观	20%	100	100	100	100
公共设施配套完备程度	10%	100	100	100	100
城市规划限制	10%	100	100	100	100

区域因素中各因素对房地产价格的贡献不同，根据对估价时点房地产市场的状况的调查，上述各区域因素分别取表四所述的不同权重，因此各可比实例的区域因素修正系数见表五。

区域因素修正系数表（表五）

估价对象及可比实例 修正系数	估价对象	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
	深圳海连大厦底商	海连大厦底商	百花一路与二路交汇百花商城	梅林中康路梅林医院附属楼商铺
区域因素修正系数	100	100	100	100

8. 进行个别因素修正：应将可比实例在其个体状况下的价格调整为估价对象个体状况下的价格。根据估价对象的用途列出本次估价项目个别因素修正的内容，以估价对象的个别因素为100，则可比实例A、B、C的个别因素与估价对象的个别因素相比的结果见表六。

个别因素修正表（表六）

估价对象及可比实例 个别因素修正内容	权重	估价对象	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
		深圳海连大厦底商	海连大厦底商	百花一路与二路交汇百花商城	梅林中康路梅林医院附属楼商铺
楼层	20%	100	100	100	100
朝向	10%	100	100	100	100
建筑面积	30%	100	70	100	103
新旧程度	10%	100	100	100	90
装修及设施设备	20%	100	100	100	100
土地使用权年限	10%	100	100	100	100

个别因素修正说明

A. 评估对象的建筑面积 142 平方米，交易案例 A、B、C 的面积分别为 754 平方米、171 平方米和 75 平方米。参照市场商业用房的销售情况，一般面积在 100-300 平方米之间的较为好卖，大面积的房屋因其投入资金额较大，在销售上较小面积房屋要有一定的难度，该项修正系数为 $100/70$ ， $100/100$ ， $100/103$ ；

B. 评估对象的竣工时间为 1995 年，案例 A、B、C 的竣工时间为 1995 年、1995 年和 1994 年，该项修正系数为 $100/100$ ， $100/100$ ， $100/90$ ；

其他各项不做修正。

个别因素中各因素对房地产价格的贡献不同，根据对估价时点房地产市场的状况的调查，上述各个别因素分别取表四所述的不同权重，因此各可比实例的个别因素修正系数见表七。

个别因素修正系数表（表七）

估价对象及可比实例 修正系数	估价对象	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
	深圳海连大厦底商	海连大厦底商	百花一路与二路交汇百花商城	梅林中康路梅林医院附属楼商铺
个别因素修正系数	100	91	100	100

9、求出比准价格

进行了交易情况、交易日期、区域因素、个别因素修正后，就把可比实例房地产的实际成交价格修正成了估价对象房地产在估价时点时的客观合理的价格。公式为：

估价对象价格=可比实例价格×交易情况修正系数×交易日期修正系数×区域因素修正系数×个别因素修正系数

比准单价的求取过程见表八

估价测算表（表八）

可比实例	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
比较因素	海连大厦底商	百花一路与二路交汇百花商城	梅林中康路梅林医院附属楼商铺
单价(元/m ²)	49894	52106	43362
交易情况修正系数	100/100	100/100	100/100
交易时间修正系数	100/100	100/100	100/100
区域因素修正系数	100/100	100/100	100/100
个别因素修正系数	100/91	100/100	100/99
综合修正系数	1.10	1.00	1.00
修正后单价(元/m ²)	54,883	52,106	43362
权重	可比实例相对估价对象均相同或相似，结合估价人员经验，赋予可比实例 A、B、C 权重均为 1/3。		
比准单价(元/m ²)	(54883+52106+43796)/3= 50117		

（七）评估结果确定：

根据中华人民共和国国家标准《房地产估价规范》GB/T50291-1999，在确认所选用的估价方法估算出的结果无误之后，应根据具体情况计算求出一个综合结果。在计算求出一个综合结果的基础上，应考虑不可量化的价格影响因素，对该结果进行适当的调整，或取整，或认定该结果，作为估价结果。

对采用算术平均法计算的海连大厦的比准价格 50,117 元/平方米，经分析判断，求得比准价格可以作为估价结果(单价)，本次估价采用估价结果(单价)乘以委估建筑面积确定委估房地产公开市场价值。

评估对象房地产单价：人民币 50,117 元/平方米

人民币（大写）：每平方米伍万零壹佰壹拾柒元整

海连大厦总价：人民币 7,116,614 元

人民币（大写）：柒佰壹拾壹万陆仟陆佰壹拾肆元整。

经评估，投资性房地产的评估值为 93,379,411 元。

6、应付利润

序号	投资单位名称	发生日期	利润所属期间	帐面价值	评估价值
1	天津南开戈德股份有限公司	2002 年以前	02 年以前	868,638.25	868,638.25
	应付利润合计			868,638.25	868,638.25

（十一）评估值测算过程与结果

根据上述预测，计算预测期内的企业股权现金流量，将各期现金流量折现，计算可流通口径下的企业经营活动整体价值。

单位：人民币万元

年 度	现金流量	折现率	折现系数	现 值	折现期(年)
2011年4-12月	19,418.96	18.00%	0.8833	17,152.77	0.75
2012年	38,537.92	18.00%	0.7485	28,845.63	1.75
2013年	48,425.62	18.00%	0.6343	30,716.37	2.75
2014年	57,325.75	18.00%	0.5376	30,818.32	3.75
2015年	67,267.96	18.00%	0.4556	30,647.28	4.75
2016年	78,429.87	18.00%	0.3861	30,281.77	5.75
平稳年度	78,429.87	18.00%	2.1450	168,232.06	永续
现金流现值合计				336,694.20	

经营活动付息债务价值

被评估单位经营活动无付息债务

评估结果

$$\begin{aligned}
 \text{股东全部权益价值} &= \text{企业经营活动整体价值} - \text{付息负债价值} + \text{溢余资产及非经营性资产、负债净值} \\
 &= 336,694.20 + 160,329.84 \\
 &= 497,024.04 \text{ 万元}
 \end{aligned}$$

B、市场法

（一）市场法简介

市场法是根据与被评估单位相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过

分析对比公司与被评估单位各自特点分析确定被评估单位的股权评估价值，市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）。市场法包括对比公司法和并购交易案例法。

所谓对比公司法就是通过比较与委估企业处于同一行业上市公司的价值来确定委估企业的市场价值。这种方式一般是首先选择与被评估单位处于同一行业并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，然后通过交易股价计算对比公司的股权市场价值和企业整体价值。另一方面，再选择对比公司的一个或几个收益性和/或资产类参数，如主营业务收入，EBIT，EBITDA 或总资产等作为“分析参数”，最后计算对比公司价值与所选择分析参数之间的比例倍数关系—称之为“比率乘数”，然后再通过“比率乘数”的修正分析得到被评估企业的比率乘数，将上述比率乘数乘以被评估单位相应的分析参数从而得到委估企业的价值。

所谓市场法评估中的并购案例法是选择与被评估目标企业相同或相似的企业（非上市公司）的实际并购案例作为可对比交易案例，通过对实际并购案例的分析确定被评估企业的价值。采用该方法最重要的是需要找到可比的交易案例。本次评估主要采用市场法中的对比公司法。

通过计算对比公司的市场价值和分析参数，我们可以得到其收益类比率乘数和资产类比率乘数。但上述比率乘数在应用到被评估单位相应分析参数中前还需要进行必要的调整，以反映对比公司与被评估单位之间的差异。

（二）比率乘数的选择

市场比较法要求通过分析对比公司股权（所有者权益）和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被评估单位的比率乘数，然后，根据委估企业的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全部投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。比率乘数一般可以分为三类，即收益类比率乘数、资产类比率乘数和现金流比率乘数。

根据本次被评估单位的特点，选用如下股权投资口径的比率乘数：

- 1、股权投资资本市场价值与净利润比率乘数
- 2、股权投资资本市场价值与净资产比率乘数

（三）比率乘数的计算时间

根据本次评估的需要和目前可以得到的上市公司的数据，我们计算了对比公司 2008、2009、2010 和 2011 年第一季度最近 12 个月的比率乘数。

（四）比率乘数的估算与修正

由于被评估单位与对比公司之间存在经营风险的差异，包括公司特有风险等，因此需要进行必要的经营风险因素差异修正。我们以折现率参数作为被评估单位与对比公司经营风险的反映因素。

另一方面，被评估单位与对比公司可能处于企业发展的不同期间，对于相对稳定的企业未来发展相对比较平缓，对于处于发展初期的企业可能会有一段发展相对较高的时期。另外，企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此需要进行预期增长率差异的相关修正。

相关的修正方式如下：

采用单期间资本化模型得到企业市场价值的方式，市场价值为：

$$\text{市场价值 FMV} = \text{DCF} / (r - g)$$

式中：FMV—市场价值

DCF—可自由支配的现金流

r —折现率

g—预期增长率

因此：

$$\text{FMV} / \text{DCF} = 1 / (r - g)$$

实际上 FMV / DCF 就是我们要求的比率乘数，因此可以定义：

$$\text{比率乘数} = 1 / (r - g)$$

对于 r-g 实际就是资本化率，或者准确的说是对于现金流 DCF 的资本化率，如果 r 是 CAPM，也就是对应股权投资资本的折现率，则 DCF 应该是股权投资资本形成的现金流，如净利润等。因此我们有如下公式：

$$\text{FMV} / \text{净利润} = 1 / (\text{CAPM} - g)$$

1. 净利润比率乘数

根据 $\text{FMV} / \text{净利润} = 1 / (\text{CAPM} - g)$

则可以得到：净利润的比率乘数 $P = [1 / (\text{CAPM}_1 - g_1)] / [1 / ((\text{CAPM}_2 - g_2))]$

式中：CAPM₁ 为被评估单位 CAPM；g₁ 为被评估单位净利润预期增长率；CAPM₂ 为对比公司 CAPM；g₂ 为对比公司净利润预期增长率。

2. 净资产比率乘数

首先我们可以定义： $\frac{\text{净利润}}{\text{净资产}}$

则： $\text{净利润} = \text{净资产} \times$

如果将上式代入(A)式中，可以得到下式：

股权投资市场价值 FMV / (净资产 \times) = 1/(CAPM - g)

可以进一步得到：

股投资市场价值 FMV / 净资产 = 1/(CAPM - g)

从上式的左边可以得到相应于净资产的比率乘数，因此我们可以得到

净资产比率乘数 = 1/(CAPM - g)。

因此，将对比公司净资产比率乘数修正到被评估单位净资产比率乘数修正系数为：

净资产比率乘数修正系数 $P = [1 / (CAPM_1 - g_1)] / [1 / (CAPM_2 - g_2)]$

式中：CAPM₁ 为被评估单位折现率；g₁ 为被评估单位净利润预期增长率；1 对比公司的 (净利润 / 净资产)；CAPM₂ 为对比公司折现率；g₂ 为对比公司净利润预期增长率；2 被评估单位的净利润 / 净资产。

(五) 对比公司比率乘数修正系数确定

我们计算出了三个对比公司的两种比率乘数，他们分别是净利润比率乘数、净资产比率乘数。但由于对比公司和被评估单位存在经营风险和未来收益预期增长率等方面的影响，因此需要对对比公司的上述两项比率乘数进行适当修正，因此我们分别采用不同的修正系数对对比公司的比率乘数进行修正：

(1) 折现率 r 的估算

由于对比公司全部为上市公司，因此其市场价值可以非常容易确定，因此我们可以通过其加权资金成本估算其折现率，对于被评估单位的折现率我们采用收益法评估中估算的折现率。

(2) 预期长期增长率 g 的估算

所谓预期长期增长率就是对比公司和被评估单位评估基准日后的长期增长率，我们知道对于企业未来的增长率应该符合一个逐步下降的一个趋势，也就是说其增

长率应该随着时间的推移，增长率逐步下降，理论上说当时间趋于无穷时，增长率趋于零。

对于各对比公司，可以参考评估基准日前 5 年的历史数据以及 Wind 资讯的《盈利预测与研究报告》，分别分析预测其今后 5 年和 5 年之后净利润的合理增长率并得出上述增长率的平均值作为预期增长率 g 。

(六) 缺少流通性折扣率

我们对沪深两市已经进行股权分置改革的 1040 家上市的流通股对价水平进行统计分析，根据上述计算方式，得到这些上市公司非流通股不可流通折扣率平均值为 16.96%。

本次评估以 17% 作为不可流通折扣率。

(六) 市场法评估结论的分析确定

1、关于比率乘数的确定

根据被评估单位的实际情况及其所处行业的特点，本次评估我们最后确定采用基准日最近 12 个月计算的净资产比率乘数和净利润比率乘数作为本次评估的比率乘数。

2、市场法评估结论的分析确定

分别采用上述的比率乘数修正系数修正被评估单位的相应比率乘数后通过计算得到被评估单位的股权价值：

净资产比率乘数计算的市场价值=353,113.90 万元

净利润比率乘数计算的市场价值=377,079.79 万元

我们取两种比率乘数的算术平均值确定被评估单位的市场价值为 365,096.85 万元。

被评估单位股权公允价值 = 被评估单位市场价值 + 非经营性资产净值

有关非经营性资产净值的估算，详见本说明收益法部分第十项《非经营性资产的评估》。

被评估单位股权公允价值=365,096.85+160,329.84
=525,426.69 万元

四、评估结论及其分析

（一）评估结论

评估结论根据以上评估工作得出：

1、采用收益法形成的初步评估结论

截止 2011 年 3 月 31 日渤海证券股份有限公司评估前账面资产总额计人民币 1,273,428.10 万元，负债总额计人民币 825,414.75 万元，净资产总额计人民币 448,013.35 万元；评估后净资产计人民币 497,024.04 万元。净资产评估值与原账面值比较增加值计人民币 49,010.69 万元，增值率为 10.94 %。

2、采用市场法形成的初步评估结论

截止 2011 年 3 月 31 日渤海证券股份有限公司评估前账面资产总额计人民币 1,273,428.10 万元，负债总额计人民币 825,414.75 万元，净资产总额计人民币 448,013.35 万元；评估后净资产计人民币 525,426.69 万元。净资产评估值与原账面值比较增加值计人民币 77,413.34 万元，增值率为 17.28%。

3、评估结论分析及最终评估结论

1) 收益法与市场法评估结果分析

市场法与收益法评估结果相差 28,402.65 万元，我们经过对被评估单位财务状况的调查、历史经营业绩以及目前正在进行的项目进行分析，依据资产评估准则的规定，结合本次资产评估对象、评估目的，适用的价值类型，经过比较分析，认为市场法的评估结果能更全面、合理地反映被评估相关业务资产的整体权益价值，因此选定市场法评估结果作为本次评估的最终评估结论。

2) 最终评估结论的选择

截止评估基准日 2011 年 3 月 31 日，在持续经营的假设条件下，渤海证券股份有限公司的股东全部权益的市场价值为人民币 525,426.69 万元，即：人民币伍拾贰亿伍仟肆佰贰拾陆万陆仟玖佰元。

本评估结论根据以上评估工作得出。

目 录

内 容	页 码
声 明	1
资产评估报告摘要	2
资产评估报告正文	
一、委托方、被评估单位和约定书约定的其他评估报告使用者概况	4
二、评估目的	6
三、评估对象和评估范围	6
四、价值类型及其定义	7
五、评估基准日	8
六、评估依据	8
七、评估方法	10
八、评估程序实施过程 and 情况	11
九、评估假设	14
十、评估结论	15
十一、特别事项说明	15
十二、评估报告使用限制说明	19
十三、评估报告日	20
附件：	21

注册资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则的规定，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在执业过程中收集的资料，本评估报告中陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

二、评估对象涉及的资产、负债清单由委托方、被评估单位申报并经其签章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

三、我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见；本公司及参加评估工作的全体人员与被评估单位及有关当事人无任何利害关系。

四、我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行了调查；我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，并对已经发现的问题进行了如实披露，但不

对评估对象的法律权属作任何形式的保证。

五、我们出具的评估报告是在恪守独立、客观和公正原则及资产评估准则基础上形成的，仅在评估假设和限定条件下成立；评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响，我们提醒评估报告使用者关注评估报告特别事项说明和使用限制。

六、我们执行本项资产评估业务的目的是对被评估单位相关资产价值进行估算并发表自己的专业意见，我们不会为当事人的决策承担责任。我们提请委托方和相关报告使用者注意，评估结论不应该被认为是被评估资产在市场上可实现价格的保证。恰当使用评估结论是相关报告使用者的责任。

七、评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途，评估报告使用者应完整使用评估报告，因使用不当造成的后果与签字注册资产评估师及其所在评估机构无关。

渤海证券股份有限公司 拟进行增资扩股所涉及的 股东全部权益价值 资产评估报告摘要

华夏金信评报字[2011]228 号

天津华夏金信资产评估有限公司接受渤海证券股份有限公司的委托,根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则,采用公允的资产评估方法,按照必要的评估程序,对拟进行增资扩股所涉及的渤海证券股份有限公司的股东全部权益价值进行评估。评估人员依据国家有关资产评估的各项规定,本着客观、独立、公正、科学的原则,对委托评估的股东全部权益价值实施了实地查勘、市场调查与询证,计算评估值等工作。对委托评估股东全部权益价值在 2011 年 3 月 31 日所表现的市场价值做出了公允反映。

本次评估方法主要采用收益法和市场法进行评估。

1、采用收益法形成的初步评估结论

截止 2011 年 3 月 31 日渤海证券股份有限公司评估前账面资产总额计人民币 1,273,428.10 万元,负债总额计人民币 825,414.75 万元,净资产总额计人民币 448,013.35 万元;评估后净资产计人民币 497,024.04 万元。净资产评估值与原账面值比较增加值计人民币 49,010.69 万元,增值率为 10.94 %。

2、采用市场法形成的初步评估结论

截止 2011 年 3 月 31 日渤海证券股份有限公司评估前账面资产总额计人民币 1,273,428.10 万元,负债总额计人民币 825,414.75 万元,净资产总额计人民币 448,013.35 万元;评估后净资产计人民币 525,426.69 万元。净资产评估值与原账面值比较增加值计人民币 77,413.34 万元,增值率为 17.28%。

3、评估结论分析及最终评估结论

1) 收益法与市场法评估结果分析

市场法与收益法评估结果相差 28,402.65 万元,我们经过对被评估单位财务状况的调查、历史经营业绩以及目前正在进行的项目进行分析,依据资产评估准则的规定,结合本次资产评估对象、评估目的,适用的价值类型,经过比较分析,

认为市场法的评估结果能更全面、合理地反映被评估相关业务资产的整体权益价值，因此选定市场法评估结果作为本次评估的最终评估结论。

2) 最终评估结论的选择

截止评估基准日 2011 年 3 月 31 日，在持续经营的假设条件下，渤海证券股份有限公司的股东全部权益的市场价值为人民币 525,426.69 万元，即：人民币伍拾贰亿伍仟肆佰贰拾陆万陆仟玖佰元。

特殊事项：

1、本次评估建筑物价值中包括该房屋应分摊的土地使用权价值。评估中对房屋和分摊土地的面积没有实际测量，评估房屋的建筑面积以委托方提供的《房地产权证》为准。

2、本评估价值未考虑在房地产转让过程中按照有关规定应交纳的各种税费。

3、本次对非经营性资产中的投资性房地产的评估未考虑租约期内的租金对其价值的影响。

本评估报告评估结论使用有效期限为一年，自 2011 年 3 月 31 日至 2012 年 3 月 30 日止。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论，应当阅读资产评估报告正文。

渤海证券股份有限公司 拟进行增资扩股所涉及的 股东全部权益价值 资产评估报告

华夏金信评报字[2011]228 号

渤海证券股份有限公司：

天津华夏金信资产评估有限公司接受渤海证券股份有限公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用公允的资产评估方法，按照必要的评估程序，对拟进行增资扩股所涉及的渤海证券股份有限公司的股东全部权益价值进行评估。评估人员依据国家有关资产评估的各项规定，本着客观、独立、公正、科学的原则，对委托评估的股东全部权益价值实施了实地查勘、市场调查与询证，计算评估值等工作。对委托评估的股东全部权益价值在 2011 年 3 月 31 日所表现的市场价值做出了公允反映。现将评估情况及评估结果报告如下：

一、委托方、被评估单位和约定书约定的其他评估报告使用者概况

（一）委托方和被评估单位概况

1、基本情况

名称：渤海证券股份有限公司（以下简称“渤海证券”）

住所：天津经济技术开发区第二大街 42 号写字楼 101 室

法定代表人：杜庆平

注册资本：叁拾贰亿贰仟陆佰捌拾陆万陆仟伍佰贰拾元

实收资本：叁拾贰亿贰仟陆佰捌拾陆万陆仟伍佰贰拾元

公司类型：股份有限公司

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；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；中国证监会批准的其他业务（以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理）。

2、公司历史沿革

序号	时间	事件
	2001 年 6 月 8 日	公司前身——渤海证券有限责任公司是经中国证券监督管理委员会证监机构字【2001】65 号文件批复成立，在原天津证券有限责任公司与原天津市国际信托投资公司、天津信托投资公司、天津北方国际信托投资公司、天津滨海信托投资有限公司等 4 家信托机构证券营业部合并重组基础上，集合了国内多家有影响、有实力的国有企业、上市公司、民营企业共同出资组建。2001 年 5 月 16 日完成工商登记，6 月 8 日正式开业。
	2006 年 12 月 14 日	公司 2006 年第三次临时股东大会决定实施减资并增资扩股。2006 年 9 月 27 日，中国证监会以《关于渤海证券有限责任公司减资并增资扩股的批复》（证监机构字【2006】228 号）批准渤海证券进行减资并增资扩股，变更后的注册资本为 22.27 亿元，公司于 2006 年 12 月 14 日取得天津市工商行政管理局换发的营业执照。
	2008 年 7 月 23 日	公司 2008 年第二次临时股东大会决定实施改制。2008 年 5 月 5 日，经中国证监会《关于核准渤海证券有限责任公司变更为股份有限公司的批复》（证监许可【2008】618 号）核准，公司改制为股份有限公司，公司以经审计的截至 2007 年 12 月 31 日净资产 23.98 亿元，按 1:0.9287 的比例折为 22.27 亿股，注册资本为 22.27 亿元。公司于 2008 年 7 月 23 日取得天津市工商行政管理局换发的营业执照。
	2010 年 11 月 23 日	2010 年 11 月 23 日，中国证监会出具了《关于核准渤海证券股份有限公司变更持有 5% 以上股权的股东的批复》（证监许可【2010】1673 号），核准泰达国际持有公司 5% 以上股权的股东资格，泰达国际成功受让泰达控股等三家单位股权成为公司控股股东，占渤海证券股份总额的 50.74%。
	2011 年 3 月 18 日	向老股东配售 10 亿股。中国证监会以证监许可【2011】56 号批准渤海证券注册资本变更为 32.27 亿元。2011 年 3 月 18 日完成工商变更登记。

3、公司股东情况

截至 2011 年 3 月 31 日，公司股东总数为 24 家。前 5 名股东持股情况如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例
1	天津市泰达国际控股(集团)有限公司	164,289	50.91%
2	天津泰达股份有限公司	87,246	27.04%
3	天津环球磁卡集团有限公司	14,491	4.49%
4	天津市津能投资公司	6,376	1.98%
5	天津市宁发集团有限公司	5,854	1.81%
	合计	278,256	86.23%

注：泰达控股为公司实际控制人，通过第一大股东泰达国际、第二大股东泰达股份和股东天津国际投资有限公司实际控制公司股权比例为 79.66%。

4、公司主要经营业务及近三年资产、财务、经营状况

渤海证券近三年及评估基准日的财务状况如下：（金额单位：人民币万元）：

项目	2008 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日	2010 年 12 月 31 日	2011 年 3 月 31 日
总资产	928542.06	1370902.17	1284456.73	1273428.10
负 债	701139.82	1094977.69	996100.13	825414.75
净资产	227402.25	275924.49	288356.60	448013.35

渤海证券近三年的经营成果(金额单位：人民币万元)：

项目	2008 年度	2009 年度	2010 年度	2011 年 1-3 月
营业收入	69500.44	128289.86	122689.63	28085.49
利润总额	18688.89	59474.63	47862.84	14944.71
净利润	21246.76	47918.26	33656.06	11437.22

被评估单位 2008 年度、2009 年度、2010 年度及 2011 年 1-3 月的会计报表业经五洲松德联合会计师事务所审计并分别出具五洲松德审字（2009）0700 号、五洲松德证审字[2010]1-0058 号、五洲松德审字[2011]1-0006 号、五洲松德证审字[2011]1-0017 号无保留意见审计报告。

（二）约定书约定的其他评估报告使用者

本评估报告仅供委托方和为实现本次评估目的所涉及的渤海证券股份有限公司的相关股东使用，不存在未经委托方允许和与评估目的无关的其他报告使用者。

二、评估目的

本次评估主要目的为渤海证券股份有限公司拟进行增资扩股所涉及的股东全部权益价值提供价值参考依据。

该经济行为的批准文件为：渤海证券股份有限公司第一届董事会第二十一次会议决议。

三、评估对象和评估范围

本次评估对象为渤海证券股份有限公司的股东全部权益价值。

本次评估资产的范围为渤海证券股份有限公司全部资产及负债，具体范围见下表：

单位：人民币元

科目名称	账面值	科目名称	账面值
货币资金	8,296,259,020.70	卖出回购金融资产款	689,245,000.00
其中：客户资金存款	6,493,118,163.36	代理买卖证券款	7,335,752,273.37
结算备付金	852,916,238.73	代理承销证券款	59,885.50
其中：客户备付金	650,345,773.53	应付职工薪酬	101,984,066.45
交易性金融资产	1,819,931,584.44	应交税费	55,370,833.82

科目名称	账面值	科目名称	账面值
买入返售金融资产	435,180,249.49	应付利息	173,174.45
应收利息	13,163,105.04	应付债券	722,913.80
存出保证金	236,398,905.47	递延所得税负债	8,825,435.99
可供出售金融资产	314,054,199.90	其他负债	62,013,900.50
长期股权投资	236,736,426.43		
投资性房地产	31,135,311.56		
固定资产	402,963,032.66		
无形资产	3,217,225.78		
其中：交易席位费	1,353,090.10		
递延所得税资产	13,749,785.44		
其他资产	78,575,928.22		
资产总计	12,734,281,013.86	负债合计	8,254,147,483.88

上述资产和负债价值业经五洲松德联合会计师事务所予以审计，并出具五洲松德证审字[2011]1-0017号无保留意见审计报告。

除上述资产和负债外被评估单位还持有已摊销完的席位 65 个。

被评估单位除以上提供资产和负债外不存在其他帐外资产和负债。委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

根据委托方和被评估单位申报提供其拥有的所有有形资产、无形资产以及应承担的负债，我公司评估人员对被评估单位申报评估范围的完整性进行了必要的复核。若存在应予申报而未申报，本公司又无能力发现的资产和负债，本评估结论将不能直接使用。

四、价值类型及其定义

考虑本次业务的评估目的、市场条件和评估对象等，对市场条件和评估对象的使用并无特别限制和要求，本次评估选用市场价值作为评估价值类型，具体定义如下：

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

五、评估基准日

本项目资产评估基准日为 2011 年 3 月 31 日。该评估基准日系委托方根据经济行为的性质确定的。主要从两个方面考虑：一是能够取得较完整的会计核算资料；二是取得相关资料比较容易，便于评估操作。

六、评估依据

（一）法律、法规依据：

- 1、《中华人民共和国公司法》
- 2、中华人民共和国国务院(1991)第 91 号令《国有资产评估管理办法》；
- 3、原国家国有资产管理局 (1992)36 号文件《国有资产评估管理办法施行细则》；
- 4、财政部令第 14 号《国有资产评估管理若干问题的规定》(2001 年 12 月 31 日)；
- 5、天津市人民政府国有资产监督管理委员会津国资产权[2007]第 40 号《天津市企业国有资产评估管理暂行办法》；
- 6、2005 年国务院国资委第 12 号令《企业国有资产评估管理暂行办法》；
- 7、中华人民共和国财政部令第 47 号《金融企业国有资产评估监督管理暂行办法》；
- 8、财政部 2006 年 2 月 15 以后颁布《企业会计准则》；
- 9、《中华人民共和国土地管理法》；
- 10、《天津市土地管理条例》；
- 11、《城镇土地估价规程》；
- 12、其他法律、法规依据。

（二）准则依据

- 1、财政部财企（2004）20 号《资产评估准则 - - 基本准则》和《资产评估职业道德准则 - - 基本准则》；
- 2、中国资产评估协会中评协[2007]189 号
 - （1）《资产评估准则 评估报告》；
 - （2）《资产评估准则 评估程序》；
 - （3）《资产评估准则 业务约定书》；
 - （4）《资产评估准则 工作底稿》；

(5)《资产评估准则——机器设备》;

(6)《资产评估准则——不动产》;

(7)《资产评估价值类型指导意见》。

3、中国资产评估协会中评协[2008]218号《企业国有资产评估报告指南》;

4、中国资产评估协会中评协[2009]211号《投资性房地产评估指导意见(试行)》;

5、中国资产评估协会中评协[2010]214号《评估机构业务质量控制指南》。

6、中国资产评估协会中评协[2010]213号《金融企业国有评估报告指南》;

7、中国注册会计师协会会协[2003]18号《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》

8、中国资产评估协会中评协[2004]134号《企业价值评估指导意见(试行)》;

9、中国资产评估协会中评协[2007]189号《资产评估价值类型指导意见》。

(三) 行为依据:

渤海证券股份有限公司第一届董事会第二十一次会议决议。

(四) 权属依据

- 1、委托方及被评估单位企业法人营业执照;
- 2、被评估单位提供的中华人民共和国机动车行驶证;
- 3、被评估单位提供的《房屋所有权证》;
- 4、被评估单位提供的《房地产权证》;
- 5、被评估单位提供的《国有土地使用证》;
- 6、重大资产购置发票、交易合同;
- 7、其他有关资产产权归属的说明。

(五) 取价依据:

- 1、近几年金融类上市公司年报及季报数据;
- 2、近几年国债利率;
- 3、《中国人民银行贷款利率表》;

- 4、万得资讯；
- 5、天津市、上海市、深圳市等地区的房地产市场交易信息；
- 6、评估师市场调查取得的有关楼市分析资料；
- 7、评估人员了解和搜集的其他有关资料；
- 8、国家有关资产评估政策、规定。

（六）其他资料

- 1、被评估单位提供的各项资产清查评估明细表；
- 2、被评估单位提供的与资产评估有关的其他资料。

七、评估方法

依据现行资产评估制度的有关规定，注册资产评估师执行企业价值评估业务可采用收益法、市场法和成本法三种方法。

（一）收益法简介

企业价值评估中的收益法，是指通过将被评估单位预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

收益法计算公式

$$P = \sum_{i=1}^5 Ri(1+r)^{-i} + (R6/r)(1+r)^{-5}$$

P-----企业的经营性资产收益现值

RI（i=1—5）-----企业未来五年的年收益

R6-----企业第六年开始到未来永续的年收益

r-----折现率和本金化率

（二）市场法简介

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。

（三）成本法简介

企业价值评估中的成本法也称资产基础法，是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路。其基本计算公式为：

评估值 = 各单项资产评估值之和 - 负债评估值之和

（四）评估方法的选择

本次评估方法分别采用收益法和市场法进行评估。

八、评估程序实施过程 and 情况

本公司接受资产评估委托后，选派资产评估人员，组成专门的资产评估项目小组，于 2011 年 6 月 29 日正式进入企业，开始评估工作，2011 年 10 月 27 日出具评估报告。具体过程如下：

（一）明确评估业务基本事项

了解委托方、被评估单位和委托方以外的其他评估报告使用者的基本情况，明确评估目的、评估对象和评估范围、价值类型、评估基准日等重要事项。根据评估业务具体情况，对自身专业胜任能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价，并由评估机构决定承接评估业务。

（二）签订业务约定书

接受项目委托，与委托方签署资产评估业务约定书。

（三）编制评估计划

选派项目负责人，组成评估项目组，确定评估的具体步骤、时间进度、人员安排和技术方案等评估重点工作，编制评估计划。

（四）现场调查

根据评估业务具体情况对评估资产进行适当的现场调查，指导被评估单位清查申报资产，验证评估申报资料，检查核实资产、了解资产的法律权属状况、经济状况，资产的技术状况、使用情况、质量和损耗程度，形成勘查记录。

（五）收集评估资料；

注册资产评估师要求委托方或者被评估单位提供涉及评估对象和评估范围的详细资料，并对委托方或者被评估单位所提供的资料进行审核验证；通过询问、函证、核对、监盘、勘查、检查等方式进行调查，获取评估业务需要的基础资料，了解评估对象现状，关注评估对象法律权属；查阅相关资料，开展市场调研和价格咨询，收集市场信息，包括直接从市场等渠道独立获取的资料，从委托方、被评估单位等相关当事方获取的资料，以及从政府部门、各类专业机构和其他相关部门获取的资料等。

（六）评定估算

根据评估业务具体情况对收集的评估资料进行必要分析、归纳和整理，形成评定估算的依据；根据评估对象、价值类型、评估资料收集情况等相关条件，分析市场法、收益法和成本法等资产评估方法的适用性，恰当选择评估方法；根据所采用的评估方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成初步评估结论；对形成的初步评估结论进行综合分析，形成最终评估结论。

收益法评估过程

（1）评估思路

本次评估采用未来收益折现法，估算出企业的经营活动整体价值，再加上未纳入收益预测范围的溢余及非经营性资产、负债的净值，经扣减付息债务价值后，得出企业的股东全部权益价值。计算公式如下：

企业股东全部权益价值 = 企业经营活动整体价值 - 经营活动付息债务价值 + 溢余资产及非经营性资产、负债净值

（2）经营活动整体价值收益法评估模型及评估参数说明

本次对企业经营活动整体价值的评估选用无限年期模型，具体计算是将持续经营的收益预测分为“可明确预测期间”与“可明确预测期后”前后两段，并将前段最后一年的收益作为后段各年的年金收益，将企业前后两段收益现值加在一起便构成企业的经营性资产评估价值。计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^6 Ri(1+r)^{-i} + (R7/r)(1+r)^{-6}$$

P----企业的经营性资产收益现值

RI (i=1—6) ----企业未来六年的年收益

R7----企业第七年开始到未来永续的年收益

r----折现率

1) 预期收益

本次评估选用企业自由现金流量作为预期收益。企业自由现金流量是指归属于包括股东和付息债务人在内所有投资者的现金流量，其计算公式为：

自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用(扣除所得税影响后)-资本性支出-净营运资金增加额

2) 折现率(r)

与企业自由现金流量对应的折现率为加权平均资本成本(Wacc)，基本公式：

$$WACC = R_e \times E/(D+E) + R_d \times D/(D+E) \times (1-T)$$

其中：

WACC：加权平均总资本回报率；

E/(D+E)：根据被评估单位目标资本结构估算的股权比率；

R_e：期望股本回报率；

D/(D+E)：根据被评估单位目标资本结构估算的债权比率；

R_d：债权期望回报率；

T：被评估单位适用所得税率。

3) 明确的预测期

根据被评估单位经营情况，预计2012年到2015年公司将稳定增长，在2016年收入、成本及各项费用等基本稳定，预计被评估单位在2017年企业经营进入现金流稳定永续期。

(2) 收益年限的确定

被评估单位自成立以来经过一系列的改制重组变更为股份有限公司，企业近年来经营状况良好，故本次评估的收益预测期限为持续经营假设前提下的无限年期。

(3) 经营活动付息债务价值

被评估单位无经营活动的付息债务价值。

(4) 溢余资产及非经营性资产、负债的评估

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生效益的资产和与评估预测收益无关的资产。

本次评估溢余资产及非经营性资产、负债主要为多余的现金、应收帐款中的历史遗留款项、应收股利、长期股权投资、投资性房地产和应付利润。对长期股权投资中的控股投资公司进行整体评估，以评估后的净资产乘以投资比例确定评估值，对清算尚未完成的公司以及其他的项目均以审定后的帐面值确定评估值。

市场法评估过程

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与对比公司、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估

思路。

本次评估主要采用市场法中的对比公司方式,所谓市场法中的对比公司方式是通过比较与委估企业处于同一行业的上市公司的价值来确定委估企业的公允市价。这种方式一般是首先选择与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司,然后通过交易股价计算对比公司的价值。另一方面,再选择对比公司的一个或几个收益性和/或资产类参数,如EBIT, EBITDA或总资产、净资产等作为“分析参数”,最后计算对比公司价值与所选择分析参数之间的比例关系---称之为比率乘数,将上述比率乘数应用到被评估单位的相应的分析参数中从而得到委估对象的价值。

(七) 编制和提交评估报告

注册资产评估师根据法律、法规和资产评估准则的要求编制评估报告,评估机构依据法律、法规和资产评估准则及内部质量控制制度对评估报告及评估程序执行情况进行必要的内部审核。

提交正式评估报告前,在不影响对最终评估结论进行独立判断的前提下,与委托方或者委托方许可的相关当事方就评估报告有关内容进行必要沟通。

完成上述评估程序后,由注册资产评估师所在评估机构出具评估报告并按业务约定书的要求向委托方提交评估报告。

九、评估假设

1. 本次评估以本资产评估报告所列明的特定评估目的为基本假设前提;
2. 本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提,有关资产的现行市价以评估基准日的国内有效价格为依据;
3. 本次评估假设评估基准日后外部经济环境不会发生不可预见的重大变化;
4. 本次评估假设被评估单位的经营业务合法,并不会出现不可预见的因素导致其无法持续经营,被评估资产现有用途不变并原地持续使用;
5. 被评估单位和委托方提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整;
6. 评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠;
7. 本次评估,除特殊说明外,未考虑被评估单位股权或相关资产可能承担的抵押、担保事宜对评估价值的影响,也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及

遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响；

8. 评估范围仅以被评估单位提供的评估申报表为准；

9. 本次评估假设股东于年度内均匀获得净现金流；

当出现与前述假设条件不一致的事项发生时，本评估结果一般会失效。

十、评估结论

1、采用收益法形成的初步评估结论

截止 2011 年 3 月 31 日渤海证券股份有限公司评估前账面资产总额计人民币 1,273,428.10 万元，负债总额计人民币 825,414.75 万元，净资产总额计人民币 448,013.35 万元；评估后净资产计人民币 497,024.04 万元。净资产评估值与原账面值比较增加值计人民币 49,010.69 万元，增值率为 10.94 %。

2、采用市场法形成的初步评估结论

截止 2011 年 3 月 31 日渤海证券股份有限公司评估前账面资产总额计人民币 1,273,428.10 万元，负债总额计人民币 825,414.75 万元，净资产总额计人民币 448,013.35 万元；评估后净资产计人民币 525,426.69 万元。净资产评估值与原账面值比较增加值计人民币 77,413.34 万元，增值率为 17.28%。

3、评估结论分析及最终评估结论

1) 收益法与市场法评估结果分析

市场法与收益法评估结果相差 28,402.65 万元，我们经过对被评估单位财务状况的调查、历史经营业绩以及目前正在进行的项目进行分析，依据资产评估准则的规定，结合本次资产评估对象、评估目的，适用的价值类型，经过比较分析，认为市场法的评估结果能更全面、合理地反映被评估相关业务资产的整体权益价值，因此选定市场法评估结果作为本次评估的最终评估结论。

2) 最终评估结论的选择

截止评估基准日 2011 年 3 月 31 日，在持续经营的假设条件下，渤海证券股份有限公司的股东全部权益的市场价值为人民币 525,426.69 万元，即：人民币伍拾贰亿伍仟肆佰贰拾陆万陆仟玖佰元。

十一、特别事项说明

以下为在评估过程中已发现可能影响评估结论但非评估人员执业水平和能力所能评定估算的有关事项：

1、本报告所称“评估值”系指我们对所评估资产在现有用途不变并持续经营，以及在评估基准日之状况和外部经济环境前提下，为本评估报告所列明的目的而提出的公允估值意见。

2、本报告是在委托方及被评估单位提供的有关会计信息资料的基础上做出的，这些相关信息的真实性、可靠性和全面性由委托方及被评估单位负责；本报告中使用的有关数据在很大程度上依赖于这些信息资料，本评估结论是在假定上述信息资料真实、完整的基础上作出的，若这些信息资料的误差或虚假导致评估结论偏差，本公司将不承担任何责任；本报告评估结论是对2011年3月31日这一基准日所评估企业资产价值的客观公允反映，本公司对这一基准日以后该资产价值发生的重大变化不承担责任。

3、本项评估是在独立、客观、公正、科学的原则下作出的，评估结论由本公司出具，受具体参加本次项目的评估人员的执业水平和能力的影响。本公司及参加评估工作的全体人员与被评估资产及有关当事人无任何特殊利害关系，评估人员在评估过程中恪守职业道德和规范，并进行了充分努力。

4、本评估报告的特定经济行为需要国有资产管理部门和企业主管部门备案、核准的，在国有资产管理部门和企业主管部门备案、核准方可正式使用本评估报告。

5、评估基准日后，当被评估资产因不可抗力而发生毁损、灭失等影响资产价值的期后事项时，不能直接使用评估结论。

6、本次评估中所涉及的被评估单位的未来盈利预测是建立在被评估单位管理层制定的盈利预测基础上的。被评估单位管理层对其提供的企业未来盈利预测所涉及的相关数据和资料的真实性、科学性和完整性，以及企业未来盈利预测的合理性和可实现性负责。我们对上述盈利预测进行了必要的审核，并根据在评估过程中了解的信息进行了适当的调整，本评估报告是在委托方及被评估单位提供的预测数据资料的基础上做出的。提供必要的资料并保证所提供的资料的真实性、合法性、完整性是委托方及相关当事方的责任；注册资产评估师的责任是对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见。

7、本次收益法评估中所采用的评估假设是在目前条件下，对委估对象未来

经营的一个合理预测,如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素,则会影响盈利预测的实现程度。我们愿意在此提醒委托方和其他有关方面,我们并不保证上述假设可以实现,也不承担实现或帮助实现上述假设的义务。并且,我们愿意提请有关方面注意,影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素很可能会出现,因此有关方面在使用我们的评估结论前应该明确设定的假设前提,并综合考虑其他因素做出决策。

8、本评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

9、本次评估中,我们参考和采用了被评估单位历史及评估基准日经审计的财务报表,以及我们在中国国内上市公司中寻找的有关对比公司的财务报告和交易数据。我们的估算工作在很大程度上依赖上述财务报表数据和交易数据,我们假定上述财务报表数据和有关交易数据均真实可靠。我们估算依赖该等财务报表中数据的事实并不代表我们表达任何我们对该财务资料的正确性和完整性的任何保证,也不表达我们保证该等资料没有其他要求与我们使用该数据有冲突。

10、评估基准日后有效期以内,资产数量发生的变化,应根据原评估方法对资产额进行相应调整。若资产价格标准发生变化、并对资产评估价格已产生了明显影响时,委托方应及时聘请评估机构重新进行评估。

11、本评估报告仅为本项目评估目的提供参考价值。一般来说,由于评估目的不同、价值类型不同、评估基准日不同,同样的资产会表现出不同的价值。

12、本报告是在被评估单位提供的资产权属证明文件真实、合法、有效的基础上做出的,资产权属证明文件的真实性、合法性和有效性由被评估单位负责。本项目评估机构及注册资产评估师对评估对象的法律权属状况给予了必要的关注,对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验,但不对评估对象的法律权属作任何形式的保证。

13、本次评估对评估目的实现后由于评估资产发生增减值变化可能导致企业产生的相关税赋未作考虑。

14、本次评估建筑物价值中包括该房屋应分摊的土地使用权价值。评估中对房屋和分摊土地的面积没有实际测量,评估房屋的建筑面积以委托方提供的《房地产权证》为准。

15、本评估价值未考虑在房地产转让过程中按照有关规定应交纳的各种税

费。

16、本次对非经营性资产中的投资性房地产的评估未考虑租约期内的租金对其价值的影响。

17、投资性房地产中深圳市福田区莲花一村新阁 414 号有公证书，无《房地产权证》。

18、房屋建筑物中南开区立达公寓房地产为抵债房，其中天津证券有限责任公司因重组划入渤海证券有限责任公司，只有抵债协议，一直未办理《房地产权证》，所以房屋的产权尚未变更。

19、房屋建筑物中上海长阳路 782 号 1905 室只有协议书，无《房地产权证》。

20、房屋建筑物中上海虹桥路 1308 号 1404 室只有付款凭证，无《房地产权证》。

21、房屋建筑物中营口道贵都大厦底商 89 号跃层只有房证，无地证。

22、委估车辆中部分车辆的行驶证列示车主为自然人，但实际车辆为公司所有，不存在任何产权争议。

23、渤海证券有限责任公司于 2008 年 8 月 28 日更名为渤海证券股份有限公司，但未对房地产相关权证及机动车行驶证进行变更。

24、公司合营企业博正资本投资有限公司于 2010 年 11 月 29 日成立，由于成立时间短，尚未开展业务。

25、公司合营企业商咨（天津）投资顾问有限公司于 2007 年 12 月 21 日收到天津经济技术开发区管理委员会出具的津开批（2007）738 号《关于同意商咨（天津）投资顾问有限公司成立清算委员会的批复》，公司根据此文件已进行清算公告，相关手续尚未办理完毕。

26、2010 年 7 月 19 日，天津市第一中级人民法院向公司天津西康路证券营业部送达《应诉通知书》等诉讼文书，本案系马晨以马清文和公司天津西康路证券营业部为被告，就委托理财合同纠纷向人民法院提起的民事诉讼，本案涉诉金额为人民币 750 万元。截止 2011 年 3 月末，该案已经过开庭审理，等待进一步审理。

27、2005 年 5 月 16 日天津立达房地产有限公司（以下简称立达房产）起诉公司及天津立达集团有限公司（以下简称立达集团），要求法院判决： 确认立达房产与立达集团 1997 年 12 月所签署的置换协议解除有效； 确认公司与立达集团 1998 年 7 月所签的抵债协议无效，判令公司返还天津云际道证券营业部占用的南开区卫津南路 78 号立达公寓 F 座 2,630 平方米的群房房产（房产价值

2,449.99 万元); 判令公司及立达集团支付房产使用费 502 万元; 判令公司及立达集团承担诉讼费用。本案已由天津市高级人民法院下达(2008)津高民一终字第 0039 号《民事判决书》,判令驳回立达房产的诉讼请求,并令其协助公司办理涉诉房产的产权过户手续。现立达房产不服(2008)津高民一终字第 0039 号《民事判决书》,向中华人民共和国最高人民法院申请再审,最高人民法院于 2010 年 3 月 22 日向公司送达(2009)民申字第 665 号《民事裁定书》,裁定中止原判决执行,指令天津市高级人民法院对本案进行再审。截止 2011 年 3 月末,该案已经过第一次开庭审理,等待进一步审理。

28、2010 年 7 月 19 日,天津市第一中级人民法院向公司天津西康路证券营业部送达《应诉通知书》等诉讼文书,本案系马晨以王文和公司天津西康路证券营业部为被告,就委托理财合同纠纷向人民法院提起的民事诉讼,本案涉诉金额为人民币 500 万元。截止 2011 年 3 月末,该案已经过开庭审理,等待进一步审理。

29、2009 年 10 月,深圳市福田区人民法院向公司及公司深圳福中路证券营业部送达《应诉通知书》等诉讼文书,本案系张建纯以公司及公司深圳福中路证券营业部为被告,就股票交易纠纷向人民法院提起的民事诉讼。本案涉诉金额变更为人民币 3,168,336.68 元及上述款项自 2010 年 7 月 1 日至结清之日的利息。截止 2011 年 3 月末该案等待开庭审理。

30、2010 年 8 月 12 日,天津市和平区人民法院向公司天津西康路证券营业部送达《应诉通知书》等诉讼文书,本案系天津市营安建筑工程有限公司以建设工程施工合同纠纷为由向人民法院提起的民事诉讼,本案涉诉金额为人民币 1,409,209.25 元。截止 2011 年 3 月末该案正等待开庭审理。

以上事项提请报告使用者注意。

十二、评估报告使用限制说明

1、评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途。由于评估报告使用者使用不当造成的后果,与本项目评估师及其所在的评估机构无关。

2、评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。

3、评估报告的全部或部分内容被摘抄、引用或披露于公开媒体,需评估机构审阅相关内容,法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

4、本报告评估结论使用有效期限为一年,自 2011 年 3 月 31 日至 2012 年 3 月 30 日止。当评估目的在有效期内实现时,应以评估结论作为底价和作价参考依据(还需结合评估基准日期后事项的调整)。超过一年,需重新进行资产评估。

十三、评估报告日

本评估报告提出日期为 2011 年 10 月 27 日。

天津华夏金信资产评估有限公司

评估机构法定代表人

中国注册资产评估师

中国·天津

中国注册资产评估师

附件：

1. 渤海证券股份有限公司第一届董事会第二十一次会议决议；
2. 委托方和被评估单位企业法人营业执照；
3. 委托方和被评估单位的国有资产产权登记证；
4. 被评估单位的各项业务资格证书；
5. 被评估单位的《中华人民共和国机动车行驶证》；
6. 被评估单位的《房地产权证》、《房屋所有权证》、《国有土地使用证》；
7. 企业名称变更核准通知书；
8. 被评估单位前三年和评估基准日会计报表及审计报告；
9. 被评估单位承诺函；
10. 签字注册资产评估师承诺函；
11. 天津华夏金信资产评估有限公司资产评估资格证书；
12. 天津华夏金信资产评估有限公司证券期货相关业务资产评估资格证书；
13. 天津华夏金信资产评估有限公司营业执照副本；
14. 签字中国注册资产评估师资格证书；
15. 天津市泰达国际控股（集团）有限公司对渤海证券股份有限公司的授权委托书；
16. 渤海证券股份有限公司资产评估项目委托函；
17. 资产评估业务约定书。