

**关于北京指南针科技发展股份有限公司
申请向特定对象发行股票的审核问询函中
有关财务会计问题的专项说明**

致同会计师事务所（特殊普通合伙）

关于北京指南针科技发展股份有限公司 申请向特定对象发行股票的审核问询函中 有关财务会计问题的专项说明

致同专字（2022）第 110A015367 号

深圳证券交易所：

根据贵所 2022 年 8 月 29 日出具的审核函[2022]020203 号《关于北京指南针科技发展股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函》（以下简称“审核问询函”）的要求，致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“我们”）对审核问询函中提到的需要会计师发表意见的问题进行了认真核查，现做专项说明如下：

（本专项说明除特别说明外所有数值保留 2 位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。）

审核问询函问题 1提到：“请会计师核查：（6）结合目前网信证券的债务清偿、豁免情况及最近一期财务状况，说明网信证券备考财务报表的编制基础和假设的合理性，前述财务报表能否真实反映网信证券的财务状况和经营成果；（7）报告期内发行人及网信证券涉及的重大诉讼、仲裁的最新进展情况，相关减值准备及预计负债的计提是否充分，是否符合企业会计准则的规定；（9）发行人收购网信证券作价与网信证券盈利情况或账面净资产额是否存在较大差异，如是，请说明是否符合上市公司全体股东利益，评估方法、评估参数选取的合理性，及与市场可比案例的对比情况；（10）网信证券最近一期实际效益与评估预计效益是否存在较大差异，如是，请说明差异的合理性、评估或定价基础是否发生变化，并发表明确意见。”

回复：

一、发行人说明

（六）结合目前网信证券的债务清偿、豁免情况及最近一期财务状况，说明网信证券备考财务报表的编制基础和假设的合理性，前述财务报表能否真实反映网信证券的财务状况和经营成果。

1、目前网信证券债务清偿、豁免情况

根据《网信证券有限责任公司重整计划》（以下简称“重整计划”），经网信证券管理人审查并经辽宁省沈阳市中级人民法院（以下简称“沈阳中院”）裁定确认的债权人合计 22 家，确认债权总金额 419,864.16 万元，均为普通债权。截至 2022 年 9 月 6 日，上述债权中，已偿还 20 家债权人债权，终止确认债务金额合计 260,176.62 万元，其中：清偿金额 88,899.42 万元，豁免金额 171,277.20 万元。未偿还 2 家债权人债权，分别为吕梁市农村信用合作社联社 159,131.47 万元、湖南浏阳农村商业银行股份有限公司 556.07 万元，合计金额 159,687.54 万元（其中：待清偿金额 54,106.79 万元，待豁免金额 105,580.75 万元）。

上述暂未偿还债权因未解除网信证券财产保全措施不满足《重整计划》清偿条件，网信管理人根据《重整计划》规定暂缓分配，但已将相应的偿债资金进行提存，待符合支付条件后继续予以及时支付。

因诉讼或仲裁申报的或有债权共 3 笔，其中厦门农村商业银行股份有限公司（以下简称“厦门农商行”）17,204.68 万元，虞城县农村信用合作联社（以下简称“虞城农信社”）1,708.18 万元，珠海中投国诚资产管理有限公司（以下简称“珠海中投”）104.46 万元，合计金额为 19,017.33 万元。

上述因诉讼或仲裁形成的或有债权分别于 2022 年 6 月和 7 月结案，因补充或减免申报案件受理费，导致相应债权金额发生变化。截至 2022 年 9 月 6 日，补充申报债权包括：厦门农商行 17,332.39 万元（债权金额 17,204.68 万元，补充申报案件受理费 127.70 万元）、虞城农信社 1,726.00 万元（债权金额 1,708.18 万元，补充申报案件受理费 17.82 万元）、珠海中投 100.00 万元（减免申报案件受理费 4.46 万元），合计金额为 19,158.39 万元。因上述补充申报债权仍未完成法院裁定确认程序，目前清偿手续正在办理中。

2、网信证券最近一期财务状况情况

截至 2022 年 6 月 30 日，网信证券控制权交接手续尚未完成，尚未纳入发行人合并财务报表范围。

网信证券最近一期法定财务数据及备考财务数据如下表所示：

单位：万元

项 目	2022年6月30日/2022年 1-6月法定财务数据	2022年6月30日/2022年 1-6月备考财务数据	差异
资产总额	88,517.20	90,023.83	1,506.62
负债总额	507,321.77	68,535.03	-438,786.74
所有者权益	-418,804.57	21,488.79	440,293.36
营业收入	1,550.76	1,550.76	--
营业利润	-3,720.40	-2,827.03	893.37
净利润	-3,897.88	-3,004.51	893.37

备注：网信证券 2022 年 6 月 30 日备考财务数据已经致同会计师事务所审阅，并出具致同审字（2022）第 110A024828 号审阅报告。

法定财务报表数据和备考财务报表数据主要差异说明如下：

（1）资产总额变化情况

2022 年 6 月 30 日，与备考财务报表相比，审定财务报表总资产额增加 1,506.62 万元，增幅为 1.70%。主要系根据备考报表编制基础编制备考财务报表时不考虑破产重整费用 1,506.62 万元（其中：2022 年 1-6 月 893.37 万元），导致总资产规模发生变化。

（2）负债总额变化情况

2022 年 6 月 30 日，与备考财务报表相比，法定财务报表的总负债额减少 438,786.74 万元，降幅为 86.49%。主要原因包括：根据备考财务报表编制基础和假设，假设网信证券涉及的所有诉讼事项均已完结，不存在潜在赔偿义务，故备考财务报表中不再体现法定财务报表中计提的 19,017.33 万元预计负债；根据备考财务报表编制基础和假设，经重整计划草案确认的债权已按受偿方案全部偿还，法定财务报表中，应付账款中应付软件款 899.04 万元，其他负债项目包含买断式回购业务和质押式回购业务产生的 418,456.50 万元债权及应付股东沈阳盛京金控投资集团有限公司 413.87 万元债权，备考财务报表未体现上述债权。

（3）盈利状况变化情况

2022 年 1-6 月，法定财务报表与备考财务报表差异主要原因如下：

按照网信证券备考财务报表编制基础和假设，本次交易不考虑破产重整费用，导致营业支出减少 893.37 万元，同时营业利润及净利润增加 893.37 万元。

3、网信证券备考财务报表的编制基础和假设具有合理性，备考财务报表可以真实反映网信证券的财务状况和经营成果

如回复 1 所述，截至 2022 年 9 月 6 日，22 家普通债权人中，已偿还并终止

的债权人 20 家、尚未清偿的债权人仅剩 2 家。网信证券重整计划经沈阳中院批准具有法律效力，执行重整计划不存在不确定性，暂未清偿部分系债权人未满足重整计划清偿条件暂缓清偿，并非发行人或网信证券之原因。此外，3 家诉讼或有债权截至 2022 年 9 月 6 日均已完结，目前清偿手续正在办理中。

综上所述，网信证券备考财务报表编制基础和主要假设：“假设全部债务按照破产重整计划全部清偿完毕，未清偿部分根据破产重整计划全部豁免，重整收益按照网信证券破产重整案第二次临时债权人会议确定的重整计划草案（以下简称重整计划草案）确定，重整收益已实现。”、“假设涉及的所有诉讼事项均已完结，不存在潜在赔偿义务；因破产重整相关债务引起的资产冻结、查封全部解封。”，具有合理性，备考财务报表可以真实反映网信证券的财务状况和经营成果。

（七）报告期内发行人及网信证券涉及的重大诉讼、仲裁的最新进展情况，相关减值准备及预计负债的计提是否充分，是否符合企业会计准则的规定。

1、报告期内发行人涉及的重大诉讼情况

发行人子公司上海创投与北京阿原世纪传媒科技股份有限公司（以下简称阿原世纪）分别于 2008 年 3 月 1 日、2008 年 3 月 10 日先后签订了《股份转让协议（一）》以及《股权转让协议（二）》，上海创投合计受让了阿原世纪持有的中华卫星电视（集团）有限公司（以下简称中华卫视）1,000 万股（澳门币）股份，转让价格为人民币 1,500 万元，并在澳门商业及动产登记局办理了变更手续。

2008 年 6 月 4 日，上海创投与大中华国际实业（深圳）有限公司（以下简称大中华）签订了《股份转让协议（三）》，将其持有的中华卫视 600 万股（澳门币）股份转让给大中华，转让价格为人民币 1,500 万元，并在澳门商业及动产登记局办理了变更手续。

亚太影视媒体服务有限公司（以下简称亚太影视）、华通泰丰卫星网络资讯有限公司（以下简称华通泰丰）、Asia Broad band Network Pte Ltd,（以下简称 Asia Broad band Network）针对中华卫视、黄益腾、李杰、阿原世纪、上海创投、大中华向澳门初级法院提起宣告之诉，诉讼请求：（一）宣告所有关于由黄益腾、李杰、阿原世纪、上海创投和大中华在中华卫视取得股权的法律行为和之后相关行为无效；或（二）请求黄益腾、李杰、阿原世纪、上海创投和大中华连带赔偿亚太影视、华通泰丰和 Asia Broad band Network 财产损失不低于澳门币 760 万元（合计）；同时赔偿亚太影视、华通泰丰和 Asia Broad band Network 非财产损失澳门币 240 万元（合计）。

澳门初级法院于 2013 年 12 月 6 日作出《判决书》，宣告黄益腾、阿原世纪

于2008年3月5日取得中华卫视股份，黄益腾于2008年3月17日及2008年4月10日分别将中华卫视票面值澳门币1,000万元和500万元股份转让予大中华，阿原世纪于2008年3月17日将中华卫视面值澳门币3,000万元股份转让予大中华，阿原世纪于2008年3月18日将中华卫视面值澳门币1,000万元股份转让予上海创投，以及上海创投于2008年6月6日将中华卫视面值澳门币600万元股份转让予大中华的行为无效；命令注销前述股权转让在商业及动产登记局的相关登记；裁定三名原告提出的其他请求不成立。

上海创投委托澳门方盛律师事务所于2014年1月8日提起上诉，上诉意见认为上海创投已经按照《股份转让协议（一）》及《股权转让协议（二）》向阿原世纪支付了全部股份转让价款并在商业和动产登记局办理了变更登记，上海创投应为善意第三人，其受让、持有并转让中华卫视股份的行为应为有效，《判决书》在事实认定和法律适用上存在较大瑕疵。2015年4月23日，澳门中级法院就上诉作出裁定，撤销一审判决，发回重审。

截至2022年6月30日，该案尚在审理过程中。发行人已经对上述资产全额计提了减值准备人民币600万元，减值准备计提充分，符合企业会计准则规定。

2、报告期内网信证券涉及的重大诉讼、仲裁的最新进展情况

(1) 报告期网信证券涉及的重大诉讼或仲裁最新进展具体情况如下：

单位：万元

序号	原告 (上诉人/ 申请人)	被告(被上诉 人/被申请人)	案由	涉及 金额	状态	备注
1	厦门农商行	网信证券	债券回购纠纷	17,204.68	2022年6月完结	诉讼或仲裁已完结，清偿手续正在办理中。
2	虞城农信社	网信证券	债券回购纠纷	1,708.18	2022年7月完结	
3	珠海中投	网信证券/锦州华信资产经营(集团)有限公司	合伙企业纠纷	104.46	2022年6月完结	
4	网信证券	山西万荣农村商业银行股份有限公司(简称“万荣农商行”)	债券回购纠纷	2,292.55	重审中，2020年9月11日，沈阳中院判决万荣农商行支付网信证券2,292.55万元；2021年4月7日，辽宁省高院裁定撤销原判，发回重审；2022年7月25日，沈阳中院撤回原判决，驳回诉讼请	

序号	原告 (上诉人/ 申请人)	被告(被上诉 人/被申请人)	案由	涉及 金额	状态	备注
					求, 网信证券不服 判决, 已再次提起 上诉。	
5	网信证券	广东中汽租赁 有限公司	泽鑫 71 号资管 产品纠纷	523.26	发回重审	
6	网信证券		泽鑫 73 号资管 产品纠纷	544.19	网信证券已上诉	
7	网信证券		泽鑫 80 号资管 产品纠纷	240.28	发回重审	
8	网信证券		泽鑫 81 号资管 产品纠纷	219.00	发回重审	
9	网信证券		泽鑫 82 号资管 产品纠纷	209.03	发回重审	
10	网信证券		泽鑫 83 号资管 产品纠纷	209.00	网信证券已上诉	
11	网信证券	福建易途汽车 租赁服务有限 公司	泽鑫 84 号资管 产品纠纷	100.68	发回重审	
12	网信证券		泽鑫 86 号资管 产品纠纷	209.00	发回重审	
13	网信证券		泽鑫 89 号资管 产品纠纷	244.27	发回重审	
14	网信证券		泽鑫 90 号资管 产品纠纷	130.95	网信证券已上诉	

如上表所示, 报告期内网信证券涉及的重大诉讼、仲裁共计 14 起, 其中: 网信证券作为被告或被申请人的诉讼、仲裁共 3 起, 为序号 1-3 的案件, 网信证券被主张债权金额合计 19,017.33 万元。根据重整计划, 序号 1-3 所涉债权已作为破产债权进行申报并预留偿债资金 7,000 万元偿还款, 相关案件已于 2022 年 6 月和 7 月相继结案, 因案件受理费导致相应债权金额发生变化, 珠海中投减免申报案件受理费 4.46 万元, 厦门农商行及虞城农信社增加申报案件受理费共计 145.52 万元, 补充申报债权金额为 19,158.39 万元。网信证券已于裁决完成的当期计入营业外支出科目, 不存在未入账的预计负债。其余 11 起案件中, 网信证券均为原告, 不会产生或有债务。

(2) 企业会计准则规定

根据《企业会计准则 13 号-或有事项》规定: “企业不应当确认或有负债和或有资产。或有负债, 是指过去的交易或者事项形成的潜在义务, 其存在须通过未来不确定事项的发生或不发生予以证实; 或过去的交易或者事项形成的现时义务, 履行该义务不是很可能导致经济利益流出企业或该义务的金额不能可靠计量。或有资产, 是指过去的交易或者事项形成的潜在资产, 其存在须通过未来不确定事项的发生或不发生予以证实。” “与或有事项相关的义务同时满足

下列条件的，应当确认为预计负债：（1）该义务是企业承担的现时义务；（2）履行该义务很可能导致经济利益流出企业；（3）该义务的金额能够可靠地计量。”

如本题（1）回复，网信证券诉讼涉及预计负债已在重整计划中充分考虑，相关账务处理符合企业会计准则相关规定。

（九）发行人收购网信证券作价与网信证券盈利情况或账面净资产额是否存在较大差异，如是，请说明是否符合上市公司全体股东利益，评估方法、评估参数选取的合理性，及与市场可比案例的对比情况。

1、发行人收购网信证券作价与网信证券盈利情况或账面净资产额存在一定差异，上述情况符合上市公司全体股东利益

（1）发行人收购网信证券作价与网信证券盈利情况及账面净资产额存在差异

自 2018 年以来，网信证券连续亏损，严重资不抵债，不能清偿到期债务。2019 年至 2021 年，网信证券连续三年在证券公司分类评价中被评为 D 类 D 级，排名垫底，日常经营难以为继，发展受阻。在此背景下，沈阳中院于 2021 年 7 月 16 日受理了网信证券的破产重整申请。网信证券业务资质较为齐全，业务发展潜力较大，具有较好重整价值。

经重整投资人竞争性遴选、市场化谈判等环节，发行人于 2022 年上半年被确定为网信证券重整投资人，重整投资款规模为 15.00 亿元。上述作价综合考虑了网信证券业务情况、与发行人之间的业务协同和资源互补等因素。

根据发行人上述重大资产购买项目中聘请的审计机构天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对网信证券 2020 年度及 2021 年度的财务情况出具的天职业字[2022]9525 号备考财务报表审阅报告（以下简称“备考审阅报告”），假设破产重整于 2020 年 1 月 1 日完成，截至 2021 年末，网信证券总资产规模为 8.74 亿元，净资产规模为 2.61 亿元。

基于上述财务数据，根据发行人上述重大资产购买项目中聘请的评估机构北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）（以下简称“北方亚事”）对网信证券全部股东权益出具的《评估报告》（北方亚事评报字[2022]第 01-122 号）（以下简称“《评估报告》”），以 2021 年 12 月 31 日作为评估基准日，网信证券 100% 股权的评估价值约为 6.79 亿元，评估增值率为 159.75%。

在此基础上，北方亚事进一步综合考虑了发行人与网信证券的业务协同、客户转化、业务重构等因素，并对网信证券全部股东权益出具了《估值报告》（北方亚事咨报字[2022]第 01-030 号）（以下简称“《估值报告》”）。根据《估值报告》结果，以 2021 年 12 月 31 日作为估值基准日，网信证券 100% 股权的估值约

为 18.23 亿元。

发行人交易对价规模介于《评估报告》评估结果和《估值报告》估值结果之间，与网信证券盈利情况及账面净资产额存在差异。

（2）本次收购符合发行人全体股东的利益

如发行人在 2022 年 3 月公开披露的《北京指南针科技发展股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》中所述，作为国内最早从事个人投资者金融服务，为个人投资者提供先进投资工具及解决方案的企业之一，发行人从业务产品到目标客户均与证券公司具备高度协同性，而以东方财富（300059.SZ）为代表的“金融信息数据服务+证券公司”模式在资本市场的成功也对发行人的未来发展起到了一定的示范意义。

对网信证券而言，面对国内持续激烈的证券行业竞争形势，面对大型证券公司“马太效应”不断凸显，中小证券公司差异化、特色化发展转型需求日益强烈，网信证券借助发行人的力量努力成为“以金融科技为驱动，以财富管理为特色的全国知名金融服务商”是其彻底扭转历史困局的合理选择。

对发行人而言，与证券公司的结合已成为发行人“百尺竿头、更进一步”，在现有基础上实现跨越式发展的必由之路。控股网信证券后，发行人客户产品内涵将得到有效充实，客户服务外延将得到显著扩展；原先以广告服务模式为其他证券公司导入的客户资源将有可能在发行人体内完成业务增值，在更有效保障服务质量的同时也进一步提升了发行人的盈利能力。

因此，本次交易对发行人和网信证券而言有望形成双赢局面。网信证券对发行人的战略意义重大，相比较而言，网信证券对其他一般投资者或其他证券公司（横向收购）的价值差异明显。

2022 年 4 月 1 日，发行人于北京召开了 2022 年第一次临时股东大会，会议审议通过了《关于公司本次重大资产重组方案的议案》等与本次收购网信证券相关的议案，议案表决通过率均高于 99.00%。其中，股东大会在对《关于公司本次重大资产重组方案的议案》逐项表决的过程中，关于“交易的评估及作价情况”事项表决同意的股份 231,155,951 股，占出席本次股东大会有效表决权股份总数的 99.7569%；在对《关于评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性的议案》事项表决的过程中，表决同意的股份 231,221,151 股，占出席本次股东大会有效表决权股份总数的 99.7850%；在对《关于批准本次重大资产重组相关审计报告、评估报告及备考审阅报告的议案》事项表决的过程中，表决同意的股份 231,221,151 股，占出席本次股东大会有效表决权股份总数的 99.7850%。

综上所述，发行人收购网信证券，有利于扩大公司现有业务规模，增强公司持续经营能力和发展潜力，进一步提高发行人的长期可持续盈利能力，并实现上市公司股东的利益最大化，符合发行人全体股东的利益。

2、《评估报告》和《估值报告》及其评估方法、评估参数选取的合理性

(1)《评估报告》和《估值报告》中评估方法使用的合理性

《评估报告》中同时使用了市场法和收益法对网信证券股东全部权益价值进行评估，并以市场法结果作为最终评估结论。上述方法选择符合国内金融企业评估通常做法。考虑到网信证券的行业属性以及《评估报告》评估的是网信证券市场价值这一客观事实，成本法并不适用。因此在几种市场主流的评估方法中，为了满足《重组管理办法》相关要求，选择市场法和收益法作为唯二的评估方法合理且恰当，上述做法符合资产评估准则的相关要求。

《估值报告》的核心目的是为预测考虑协同效应后网信证券对发行人的投资价值提供参考。在各类市场主流评估方法中，收益法是在可实现这一目的的前提下最为科学、合理的估值方法。在满足《估值报告》核心目的的基础上，收益法的可靠性并不弱于其他估值方法。

(2)《评估报告》和《估值报告》中评估参数选取的合理性

在评估参数的选择过程中，部分参数基于整体行业、可比公司、被估值单位及本公司的历史数据合理预测，部分参数基于评估机构在开展评估工作过程中的业内通行做法予以确定，因此各类估值参数均具备合理基础。本次《评估报告》和《估值报告》中重要参数选取的合理性说明如下：

1)《评估报告》中价值比率选用市净率（P/B）的原因及合理性

在市场法评估前提下，选用市净率（P/B）作为价值比率符合市场上对于证券公司估值的主流判断。市净率（P/B）相比市盈率（P/E）和市销率（P/S）的主要优势体现在以下方面：

①证券公司属于资本密集型企业，股权价值和净资产规模、资本充足水平等因素相关度较高；

②证券行业具有周期性，业绩波动相对较大，市盈率（P/E）对选取数据的时间节点较为敏感；

③市销率（P/S）是一个近年来逐步兴起的价值比率，主要应用在轻资产企业、新兴行业企业及未盈利企业估值领域。对于金融企业估值而言，市销率（P/S）应用较少。

综上所述，本次《评估报告》中价值比率选用市净率（P/B）具有合理性。

2)《评估报告》市场法评估中可比公司选择的合理性

网信证券主营业务属于资本市场服务行业。北方亚事选取的可比公司均为市场上运营多年的同业上市公司，财务数据和其他信息数据公开透明，可靠性较高，便于北方亚事进行相关财务分析。具体而言，如发行人在 2022 年 3 月公开披露的《北京指南针科技发展股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》中所述，北方亚事在《评估报告》市场法评估过程中对可比上市公司的选择标准如下：

- ①可比公司资产规模及业务收入排名靠后；
- ②可比公司所从事的行业或其主营业务与被评估单位相似；
- ③可比公司近两年内没有出现过非正常状况下的波动。

根据以上原则，北方亚事最终选取中银证券（601696.SH）、华林证券（002945.SZ）和国联证券（601456.SH）作为可比公司。上述 3 家企业均属于 A 股上市证券公司，会计期间和会计准则与网信证券保持一致，且公司资产规模、主营业务和收入规模在 A 股上市证券公司中与网信证券相对接近。上述可比公司选择具有合理性。

3)《评估报告》中有关价值比率调整体系构建及赋权的合理性及敏感性分析

参照常用的证券公司核心竞争力评价指标体系，本次修正因素选择资产管理规模、经营能力、盈利能力、成长能力、风险管理能力和创新能力共六个方面。由于证券公司与一般企业的经营能力评价维度存在区别，评估机构在指标的选择上充分考虑了证券公司的自身特点，并对每个指标建立了可以量化的二级指标，每个子指标调整范围为-3%到3%。当指标均按最高值3%及最低值-3%调整系数时，具体敏感性分析如下表所示：

①可比公司均按照 103%赋权（流动性折扣 21.32%）

对比因素	网信证券	中银证券	国联证券	华林证券
资产管理规模调整	100	103	103	103
经营能力调整	100	103	103	103
盈利能力调整	100	103	103	103
成长能力调整	100	103	103	103
风险管理能力调整	100	103	103	103
业务创新能力调整	100	103	103	103

在 103%赋权下，可比公司修正前后 P/B 如下：

项目	中银证券	国联证券	华林证券
修正前 P/B (倍)	2.78	1.97	5.29
修正系数	0.9709	0.9709	0.9709
修正后 P/B (倍)	2.6995	1.9084	5.1389
平均值 (倍)	3.2489		

在 103%赋权下，网信证券 P/B 值和评估值如下：

网信证券净资产 (万元)	P/B (倍)	评估值 (万元)
26,137.15	2.56	66,813.33

②可比公司均按照 97%赋权 (流动性折扣 21.32%)

对比因素	网信证券	中银证券	国联证券	华林证券
资产管理规模调整	100	97	97	97
经营能力调整	100	97	97	97
盈利能力调整	100	97	97	97
成长能力调整	100	97	97	97
风险管理能力调整	100	97	97	97
业务创新能力调整	100	97	97	97

在 97%赋权下，可比公司修正前后 P/B 如下：

项目	中银证券	国联证券	华林证券
修正前 P/B (倍)	2.78	1.97	5.29
修正系数	1.0309	1.0309	1.0309
修正后 P/B (倍)	2.8665	2.0264	5.4567
平均值 (倍)	3.4499		

在 97%赋权下，网信证券 P/B 值和评估值如下：

网信证券净资产 (万元)	P/B (倍)	评估值 (万元)
26,137.15	2.71	70,946.11

如上表所示，当可比公司均按照 103%赋权时，网信证券 PB 值为 2.56 倍，评估价值为 66,813.33 万元；当可比公司均按照 97%赋权时，网信证券 PB 值为 2.56 倍，评估价值为 70,946.11 万元。上述最大最小评估差值为 4,132.78 万元，平均到六个指标内每个指标的最大调整范围为 688.80 万元，仅占本次评估网信证券估值水平 (67,892.37 万元) 的 1%左右，对《评估报告》评估结论的影响较小。

4)《估值报告》中代理买卖手续费收入预测依据的合理性

网信证券的代理买卖手续费收入，具体预测数据如下：

项目/年份	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
网信自身开户数预计（万人）	15.40	21.56	28.03	36.44	43.72	52.47
指南针引流开户数预计（万人）	0.00	19.35	30.25	42.27	55.80	71.28
开户合计（万人）	15.40	40.91	58.28	78.71	99.53	123.75
重复客户开户预估百分比	-	10%	20%	20%	30%	30%
扣除预估百分比后数据（万人）	-	36.82	46.62	62.97	69.67	86.62
单客户个体贡献（元）/年	-	250.00	300.00	400.00	500.00	500.00
代理买卖手续费收入合计（万元）	-	9,204.75	13,986.12	25,186.17	34,833.92	43,311.23

①网信证券自身开户数预测说明

在 2018 年出现重大经营风险之前，网信证券开户数增长趋势良好。在 2018 年经营风险暴露后，网信证券近几年未完全处于正常经营状态，开户数量基本无增长。截至 2021 年末，网信证券自身开户数量（正常账户）为 15.40 万人。具体情况如下表所示：

项目/年份	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
网信证券开户数（万人）	7.50	10.88	13.02	14.68	15.10	15.26	15.40

根据市场公开披露数据，2020 年 A 股上市证券公司代理买卖证券业务净收入同比增长率平均为 51.22%，2018 年至 2020 年平均年复合增长率达到 30.35%。近年来我国证券行业发展趋势良好，预计网信证券客户开户数量有望在 2022 年获得补偿性增长，增长率估算为 40%，此后各年度增长率逐渐降低，2023 年、2024 年增长率按 30% 估算，2025 年、2026 年按增长率 20% 估算。由此可以推算出 2022 年至 2026 年各年度网信证券自身开户数量（正常账户）。具体情况如下表所示：

项目/年份	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
网信证券开户数预计（万人）	15.40	21.56	28.03	36.44	43.72	52.47

②发行人引流开户数预测说明

发行人自 2015 年开始陆续为合作证券公司提供经纪业务客户引流服务，积累了大量客户引流的经验和相关数据。根据发行人近三年与合作证券公司的引流数据，发行人掌握自身客户平均开户率数据。基于审慎考虑，评估机构北方亚事在预测过程中适当下调了上述开户率水平，同时只对发行人存量活跃客户进行引流。基于上述预测，2022 年指南针为网信证券引流开户数预计为 19.35 万人。

自 2019 年底上市以来，发行人市场知名度获得进一步提升，品牌效应日益

显著，每年新增用户数量保持较高水平。基于审慎考虑，评估机构北方亚事在预测过程中针对每年新增用户数的增长率取值为 20%，且从 2023 年开始只对新增用户进行引流，引流效率与前述开户率水平保持一致。

基于上述预测，2022 年至 2026 年通过发行人在网信证券新增开户数如下表所示：

项目/年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
指南针引流新增开户数预计（万人）	19.35	13.80	16.56	19.87	23.85

此外，根据公司年度经营用户统计情况，每年公司用户流失率为 15%。

综合考虑以上情况，2022 年至 2026 年指南针为网信证券引流开户数如下表所示：

年份	存量用户数 （万人）	引流新增开户用户数 （万人）	期末用户数 （万人）
2022 年	-	19.35	19.35
2023 年	16.45	13.80	30.25
2024 年	25.71	16.56	42.27
2025 年	35.93	19.87	55.80
2026 年	47.43	23.85	71.28

③重复客户开户预估百分比预测说明

发行人成功重整网信证券后，在充分考虑指南针现有业务发挥协同效应的情况下，网信证券自身开户数与指南针引流开户数会同步增加，理论上存在双方重复开发客户，进而导致在上述预测过程中出现重复计算的可能性。

基于以上原因，评估机构北方亚事设置了“重复客户开户预估百分比”指标作为对未来五年网信证券开户数增长预测值的修正。由于不存在可获取的相应历史经验数据，上述指标的具体取值经指南针管理层与评估机构审慎讨论后主观判断得出。

④单客户个体贡献预测说明

单客户个体贡献主要受行业发展状况、市场交易活跃度、证券公司用户类型不同等多方面因素影响。网信证券 2015 年单客户个体贡献曾达千元以上，而在 2018 年经营风险暴露后近几年，用户活跃度大幅下降，具体情况如下表所示：

项目/年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
网信证券单客户个体贡献（元）/年	1,769	464	296	180	209	238	217

根据中国证券业协会发布的证券公司 2016 年至 2020 年经营指标排名情况中

的证券经纪业务收入数据和中国证券登记结算有限责任公司统计的截至各年末投资者数量情况，2016年至2020年单客户个体证券经纪业务收入贡献分别约为922元、633元、451元、517元和720元。具体情况如下表所示：

年份	证券经纪业务收入 (万元)	期末投资者数量 (万人)	单客户个体贡献 (元)/年
2016年	10,884,066	11,811.04	921.52
2017年	8,478,182	13,398.30	632.78
2018年	6,608,267	14,650.44	451.06
2019年	8,264,134	15,975.24	517.31
2020年	12,794,698	17,777.49	719.71

破产重整完成后，投资者对网信证券的经营信心有望逐步恢复，网信证券自身客户的交易活跃度也有望逐步恢复到行业当前平均水平。基于上述预测，评估机构北方亚事假设2022年至2025年期间网信证券单体客户贡献（含指南针引流客户部分）逐步由250元/年增长至500元/年，2025年后不再增长。基于审慎考虑，评估机构北方亚事未考虑我国资本市场活跃程度可能在未来年度内进一步提升等因素，也未考虑前述指南针引流客户单客户个体贡献显著高于行业平均水平等因素。

5)《估值报告》中利息净收入预测依据及合理性

利息净收入由利息收入与利息支出综合决定。

考虑到破产重整完成后网信证券业务结构相对简单，网信证券利息收入主要包括客户资金利息收入与融资融券利息收入。

客户资金利息收入方面，该类收入主要由股票交易客户存入的资金产生，利息收入规模与网信证券开展的证券经纪业务规模相关性较强。参考网信证券历史数据，网信证券过去三年客户资金利息收入与同期证券经纪业务收入的比值平均超过30%，而可比A股上市公司的上述比例大部分超过40%。基于审慎考虑，本次评估中按照证券经纪业务收入的25%预测同期客户资金利息收入。

融资融券利息收入方面，该类收入主要受到网信证券融资融券业务规模影响，并与网信证券经纪业务客户增长及资本规模密切相关。2022年至2026年期间，网信证券融资融券利息收入占利息收入的比例从0%逐步增至20.57%，总体保持较低水平。

网信证券利息支出为客户保证金利息支出，与前述客户资金利息收入相关性较强。经参考历史年度财务数据，评估机构北方亚事按照客户资金利息收入的一定比例（21.60%）确认利息支出。

与网信证券代理买卖手续费收入相比，网信证券利息净收入处于网信证券收入贡献的明显次要地位。2022年至2026年预测期间，网信证券利息净收入与代理买卖手续费收入的比例分别为19.87%、23.04%、24.19%、25.51%和26.92%。

6)《估值报告》中预测期各营业成本项目占营业收入的比例，占收入比例变动较大的营业成本项目的变动原因分析

预测期各期，网信证券各项营业成本项目占营业收入的比例如下表所示：

单位：万元

业务及管理费	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
折旧费	600.00	600.00	800.00	800.00	800.00
占比	5.22%	3.21%	2.41%	1.74%	1.39%
无形资产摊销	860.00	860.00	860.00	860.00	860.00
占比	7.48%	4.60%	2.59%	1.87%	1.50%
长期待摊费用摊销	189.30	-	-	-	-
租赁费	1,500.00	1,800.00	2,000.00	2,100.00	2,100.00
占比	13.04%	9.62%	6.03%	4.57%	3.65%
固定费用小计	3,149.43	3,260.08	3,660.05	3,760.04	3,760.03
占比	27.39%	17.43%	11.04%	8.19%	6.54%
职工工资	5,400.00	5,000.00	9,000.00	9,500.00	10,000.00
占比	46.95%	26.73%	27.15%	20.69%	17.40%
职工福利费	97.20	90.00	162.00	171.00	180.00
职工教育经费	30.78	28.50	51.30	54.15	57.00
工会经费	24.30	22.50	40.50	42.75	45.00
住房公积金	555.44	514.30	925.74	977.17	1,028.60
养老保险	540.00	500.00	900.00	950.00	1,000.00
失业保险	32.40	30.00	54.00	57.00	60.00
医疗保险	432.00	400.00	720.00	760.00	800.00
工伤保险	10.80	10.00	18.00	19.00	20.00
生育保险	37.80	35.00	63.00	66.50	70.00
其他保险	-	-	-	-	-
其他人工费用	60.00	90.00	100.00	100.00	100.00
人工费用小计	7,221.19	6,720.57	12,034.81	12,697.78	13,360.77
占比	62.79%	35.93%	36.31%	27.66%	23.25%
公杂费	433.27	403.23	722.09	761.87	801.65
占比	3.77%	2.16%	2.18%	1.66%	1.40%
邮电费	288.85	268.82	361.04	361.04	361.04
占比	2.51%	1.44%	1.09%	0.79%	0.63%
水电费	144.42	134.41	240.70	240.70	240.70
占比	1.26%	0.72%	0.73%	0.52%	0.42%

业务及管理费	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
差旅费	252.74	235.22	421.22	444.42	467.63
占比	2.20%	1.26%	1.27%	0.97%	0.81%
印刷费	15.00	27.00	30.00	30.00	30.00
修理费	10.00	18.00	20.00	20.00	20.00
低易品摊销	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
会务费	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
审计费	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00
咨询费	50.00	90.00	100.00	110.00	120.00
外事费	-	-	-	-	--
诉讼费	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
安全保卫费	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
证券监管及协会会费	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00
物业管理费	-	-	-	-	-
财务费	-	-	-	-	-
置装费	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
投资者保护基金	339.41	555.56	988.86	1,371.55	1,718.09
占比	2.95%	2.97%	2.98%	2.99%	2.99%
电子设备运转费	200.00	300.00	500.00	600.00	700.00
占比	1.74%	1.60%	1.51%	1.31%	1.22%
车辆使用维护费	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00
董监事会费	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
宣传费	7.50	13.50	15.00	15.00	15.00
广告费	-	-	-	-	-
系统服务费	100.00	200.00	100.00	200.00	200.00
占比	0.87%	1.07%	0.30%	0.44%	0.35%
交易所席位管理费	30.00	40.00	50.00	50.00	50.00
交易所证券通讯服务费	100.00	200.00	300.00	300.00	300.00
占比	0.87%	1.07%	0.91%	0.65%	0.52%
资产管理计划代销佣金	-	-	-	-	-
劳务费	251.28	360.00	400.00	400.00	400.00
占比	2.18%	1.92%	1.21%	0.87%	0.70%
财产保险费	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
合计	12,791.21	13,024.49	20,141.85	21,560.47	22,742.98
占比	111.22%	69.63%	60.76%	46.97%	39.58%

如上表所示，网信证券 2022 年预测业务及管理费占营业收入的比例为 111.22%，随后伴随营业收入增加逐年下降至 2026 年的 39.58%，主要原因如下：

①网信证券在业务经营中涉及的固定资产相对稳定，因此固定费用变化幅

度较小，与营业收入增长的关联度较低；

②因处于破产重整阶段，网信证券目前人工费用占营业收入比重较高，且职工工作积极性并未获得充分调动。未来业务逐步恢复正常后，网信证券人工费用占营业收入的比重会有所下降。尽管人工费用总额自 2024 年起处于上升趋势，上升幅度总体仍低于营业收入增长幅度，主要原因包括网信证券未来将大力推动业务的线上化转型，避免采用“人海战术”；

③基于网信证券未来营业收入主要来源于证券经纪业务收入这一特点，其他如公杂费、邮电费、水电费、差旅费和电子设备运转费等费用也将处于相对稳定状态，增幅较低，占比呈现逐年下降趋势。

7)《估值报告》中股权现金流中折现率确定的合理性

《估值报告》中股东权益成本（Re）通过资本资产定价模型（CAPM）计算确定：

$$Re=Rf+\beta\times(Rm-Rf)+\alpha$$

其中：Rf 为无风险收益率；

Rm 为市场平均收益率；

β ：权益的系统风险系数；

α 为企业特定风险系数。

①无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小。因此，《估值报告》中选择国债收益率作为无风险报酬率。

国债选取的范围：评估基准日 10 年以上的国债到期收益率；

确定方式：10 年以上的国债到期收益率；

数据来源：万得数据系统；

计算过程：本次选取到期日距评估基准日 10 年以上的国债到期收益率 3.75%（中位数）作为无风险收益率。

代码	债券简称	剩余期限 (年)	发行日期	到期日	期限 (年)	收盘到期 收益率%
200004.IB	20 付息国债 04	29.22	2020/03/13	2050/03/16	30.00	3.78
190010.IB	19 付息国债 10	28.58	2019/07/19	2049/07/22	30.00	3.77
200012.IB	20 付息国债 12	29.72	2020/09/11	2050/09/14	30.00	3.70
180024.IB	18 付息国债 24	27.83	2018/10/19	2048/10/22	30.00	3.76
030014.IB	03 国债 14	12.96	2003/12/15	2033/12/15	30.00	1.64

代码	债券简称	剩余期限 (年)	发行日期	到期日	期限 (年)	收益到期 收益率%
200007.IB	20 付息国债 07	49.43	2020/05/22	2070/05/25	50.00	3.79
190008.IB	19 付息国债 08	48.51	2019/06/21	2069/06/24	50.00	3.83
160019.IB	16 付息国债 19	25.66	2016/08/19	2046/08/22	30.00	3.79
180017.IB	18 付息国债 17	27.58	2018/07/20	2048/07/23	30.00	3.80
160008.IB	16 付息国债 08	25.33	2016/04/22	2046/04/25	30.00	3.79
170015.IB	17 付息国债 15	26.58	2017/07/21	2047/07/24	30.00	3.71
180006.IB	18 付息国债 06	27.23	2018/03/16	2048/03/19	30.00	3.81
170022.IB	17 付息国债 22	26.83	2017/10/20	2047/10/23	30.00	3.70
170005.IB	17 付息国债 05	26.16	2017/02/17	2047/02/20	30.00	3.78
110010.IB	11 付息国债 10	10.33	2011/04/27	2031/04/28	20.00	3.27
110016.IB	11 付息国债 16	20.49	2011/06/22	2041/06/23	30.00	3.26
180012.IB	18 付息国债 12	47.42	2018/05/18	2068/05/21	50.00	3.90
110012.IB	11 付息国债 12	40.43	2011/05/25	2061/05/26	50.00	3.90
070006.IB	07 国债 06	16.39	2007/05/16	2037/05/17	30.00	3.60
170026.IB	17 付息国债 26	46.92	2017/11/17	2067/11/20	50.00	3.40
170011.IB	17 付息国债 11	46.42	2017/05/19	2067/05/22	50.00	3.83
160013.IB	16 付息国债 13	45.42	2016/05/20	2066/05/23	50.00	3.88
120008.IB	12 付息国债 08	41.40	2012/05/16	2062/05/17	50.00	3.80
080006.IB	08 国债 06	17.36	2008/05/07	2038/05/08	30.00	3.61
100014.IB	10 付息国债 14	39.42	2010/05/21	2060/05/24	50.00	3.41
100026.IB	10 付息国债 26	19.64	2010/08/13	2040/08/16	30.00	3.68
120013.IB	12 付息国债 13	21.60	2012/08/01	2042/08/02	30.00	3.70
100040.IB	10 付息国债 40	19.95	2010/12/08	2040/12/09	30.00	3.73
120006.IB	12 付息国债 06	11.32	2012/04/20	2032/04/23	20.00	3.24
100037.IB	10 付息国债 37	39.91	2010/11/17	2060/11/18	50.00	3.87
110005.IB	11 付息国债 05	20.16	2011/02/23	2041/02/24	30.00	3.73
120012.IB	12 付息国债 12	21.50	2012/06/27	2042/06/28	30.00	3.73
120018.IB	12 付息国债 18	11.75	2012/09/26	2032/09/27	20.00	3.24
100023.IB	10 付息国债 23	19.59	2010/07/28	2040/07/29	30.00	3.72
100018.IB	10 付息国债 18	19.48	2010/06/18	2040/06/21	30.00	3.75
110023.IB	11 付息国债 23	40.89	2011/11/09	2061/11/10	50.00	3.84
130016.IB	13 付息国债 16	12.62	2013/08/09	2033/08/12	20.00	3.45
150017.IB	15 付息国债 17	24.59	2015/07/24	2045/07/27	30.00	3.79
120020.IB	12 付息国债 20	41.90	2012/11/14	2062/11/15	50.00	3.78
150025.IB	15 付息国债 25	24.82	2015/10/19	2045/10/20	30.00	3.83
020005.IB	02 国债 05	11.40	2002/05/23	2032/05/24	30.00	3.40
140009.IB	14 付息国债 09	13.33	2014/04/25	2034/04/28	20.00	3.50
130009.IB	13 付息国债 09	12.32	2013/04/19	2033/04/22	20.00	3.42

代码	债券简称	剩余期限 (年)	发行日期	到期日	期限 (年)	收益到期 收益率%
130019.IB	13 付息国债 19	22.72	2013/09/13	2043/09/16	30.00	3.72
140017.IB	14 付息国债 17	13.62	2014/08/08	2034/08/11	20.00	3.51
150010.IB	15 付息国债 10	44.43	2015/05/22	2065/05/25	50.00	4.00
140016.IB	14 付息国债 16	23.58	2014/07/23	2044/07/24	30.00	3.74
140025.IB	14 付息国债 25	23.84	2014/10/24	2044/10/27	30.00	3.81
150008.IB	15 付息国债 08	14.33	2015/04/24	2035/04/27	20.00	3.63
150021.IB	15 付息国债 21	14.73	2015/09/21	2035/09/22	20.00	3.64
150028.IB	15 付息国债 28	44.93	2015/11/20	2065/11/23	50.00	3.87
140027.IB	14 付息国债 27	43.93	2014/11/21	2064/11/24	50.00	3.75
140010.IB	14 付息国债 10	43.43	2014/05/23	2064/05/26	50.00	3.84
160026.IB	16 付息国债 26	45.92	2016/11/18	2066/11/21	50.00	3.86
090025.IB	09 付息国债 25	18.80	2009/10/14	2039/10/15	30.00	3.43
100003.IB	10 付息国债 03	19.18	2010/02/26	2040/03/01	30.00	3.75
080020.IB	08 国债 20	17.82	2008/10/22	2038/10/23	30.00	3.74
130025.IB	13 付息国债 25	22.95	2013/12/06	2043/12/09	30.00	3.84
090005.IB	09 付息国债 05	18.28	2009/04/08	2039/04/09	30.00	3.12
180025.IB	18 付息国债 25	47.92	2018/11/16	2068/11/19	50.00	3.79
130024.IB	13 付息国债 24	42.91	2013/11/15	2063/11/18	50.00	3.95
130010.IB	13 付息国债 10	42.41	2013/05/17	2063/05/20	50.00	4.04
090030.IB	09 付息国债 30	38.94	2009/11/27	2059/11/30	50.00	4.30

②权益系统风险系数的确定

根据网信证券的业务特点，北方亚事通过 Wind 资讯系统查询选取了 6 家 A 股同类上市可比公司，并取其平均值 0.9640 作为被评估单位的 β 值，具体数据如下表所示：

序号	股票代码	公司简称	β_u 值
1	002945.SZ	华林证券	0.7223
2	601456.SH	国联证券	0.6349
3	601696.SH	中银证券	0.7233
4	000686.SZ	东北证券	0.3878
5	601555.SH	东吴证券	0.2839
6	000300.SH	东方财富	1.2342
β_u 平均			0.6644

即上述六家可比上市公司的剔除资本结构因素的 β 平均值为 0.6935。

资本结构采用对比上市公司基准日的资本结构，计算过程如下：

$$E/(E+D)=64.51\%$$

$$D/(E+D)=35.49\%$$

北方亚事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:

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

式中：D：债权价值；

E：股权价值；

T：适用所得税率（取 25%）；

经计算，含资本结构因素的 Levered Beta 等于：

$$\beta = 0.6644 \times [1 + (1 - 25\%) \times 35.49\% / 64.51\%] = 0.9640$$

③ 市场风险溢价的确定

MRP（Market Risk premium）为市场风险溢价，指股票资产与无风险资产之间的收益差额，通常指证券市场典型指数成份股平均收益率超过平均无风险收益率（通常指长期国债收益率）的部分（ $R_m - R_f$ ）。沪深 300 指数比较符合国际通行规则，其 300 只成份股能较好地反映中国股市的状况。在《估值报告》中，评估机构北方亚事参考 wind 资讯专业数据库对我国沪深 300 各成份股的平均收益率进行了测算分析，测算结果为 16 年（2005 年 - 2020 年）的市场平均收益率（对数收益率 R_m ）为 11.28%，对应 16 年（2005 年 - 2020 年）无风险报酬率平均值（ R_f ）为 3.89%，则本次评估中的市场风险溢价（ $R_m - R_f$ ）取 7.40%。

序号	年份	市场收益率对数收益率	无风险收益率	市场超额收益率对数收益率
1	2005	-5.12%	3.31%	-8.43%
2	2006	1.17%	3.33%	-2.16%
3	2007	27.42%	4.53%	22.89%
4	2008	-6.28%	3.46%	-9.74%
5	2009	18.59%	4.07%	14.52%
6	2010	14.97%	4.10%	10.88%
7	2011	8.33%	4.09%	4.24%
8	2012	10.05%	4.16%	5.89%
9	2013	10.74%	4.32%	6.42%
10	2014	15.38%	4.20%	11.18%
11	2015	14.98%	3.91%	11.07%
12	2016	11.52%	3.58%	7.94%
13	2017	13.89%	3.90%	9.99%
14	2018	10.18%	3.80%	6.37%

序号	年份	市场收益率对数收益率	无风险收益率	市场超额收益率对数收益率
15	2019	14.95%	3.72%	11.23%
16	2020	19.79%	3.75%	16.04%
平均值		11.28%	3.89%	7.40%

④企业特定风险调整系数的确定

网信证券的风险与样本上市公司所代表的行业平均风险水平是有差别的，北方亚事结合企业具体情况进行特定风险调整。

序号	叠加内容	说明	取值 (%)
1	企业规模	中型企业	0.3
2	历史经营情况	历史虽亏损但重整后按正常经营考虑	0.2
3	企业的财务风险	截至基准日有较小规模借款，无外部投资	0.1
4	企业经营业务、产品和地区的分布	主要面对国内外客户，多省份有营业网点	0.1
5	企业内部管理及控制机制	内部管理和控制机制完善	0.1
6	管理人员的经验和资历	管理人员的经验丰富	0.1
7	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户和供应商依赖较小	0.1
合计			1

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出网信证券的权益资本成本，则 R_e 为：

$$\begin{aligned}
 R_e &= R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \alpha \\
 &= 3.75\% + 7.40\% \times 0.9640 + 1\% \\
 &= 11.88\%
 \end{aligned}$$

3、发行人收购网信证券作价与市场可比案例的对比情况

近年来证券公司控股权收购案例作价情况如下表所示：

序号	完成时间	收购方	被收购方	交易对价 (亿元)	交易市净率 (倍)
1	2014年	方正证券	民族证券 100% 股权	132.02	1.93
2	2015年	申银万国证券	宏源证券 100% 股权 (吸收合并)	395.65	2.75
3	2017年	中金公司	中投证券 100% 股权	167.01	1.13
4	2020年	中信证券	广州证券 100% 股权	134.40	1.20
5	2022年	中国诚通集团	新时代证券 98.24% 股权	131.35	1.40
6	2022年	国新资本	华融证券 71.99% 股权	109.00	1.50
平均值					1.65

根据备考审阅报告，截至 2021 年 12 月 31 日网信证券净资产规模为 2.61 亿元，按 15 亿元的交易对价计算本次交易的市净率约为 5.75 倍，与上述市场可比案例存在一定差异。

造成上述差异的主要原因为对于以发行人为代表的金融信息服务机构而言，证券公司业务资质仍具备充分的稀缺性。网信证券对发行人的战略意义重大，相比较而言，网信证券对其他一般投资者或其他证券公司（横向收购）的价值差异明显，因此发行人对收购网信证券需支付交易对价规模可容忍性更强。如前所述，根据股东大会表决结果，发行人股东对上述收购事项充分支持，对收购价格充分认可，上述交易安排符合上市公司股东利益。

（十）网信证券最近一期实际效益与评估预计效益是否存在较大差异，如是，请说明差异的合理性、评估或定价基础是否发生变化。

1、网信证券最近一期实际效益与评估预计效益对比情况

单位：万元

项目	2022 年预测数据 (数据来源于《估值报告》)	2022 年 1-6 月备考数据
网信自身开户量(万户)	21.56	19.23
指南针引流开户量(万户)	19.35	0.03
营业收入	11,500.53	1,819.51
代理买卖手续费	9,204.74	1,417.47
债权承销	100.00	-
财务顾问	80.00	28.30
投资咨询	50.00	-
资产管理	50.00	-
利息净收入	1,829.02	373.74
其他业务净收入	186.77	21.78
营业支出	12,833.22	4,673.06
营业税金及附加	42.79	27.46
业务管理费	12,790.43	4,653.70
营业利润	-1,332.69	-3,004.51
利润总额	-1,332.69	-3,004.51

2、网信证券最近一期实际效益与评估预计效益差异的合理性说明

《估值报告》收益法预测过程中并未对网信证券 2022 年 1-6 月经营业绩作出预测。如对全年经营业绩预测进行简单处理（各数值取 50%）并与网信证券 2022 年 1-6 月备考数据进行比对，则实际效益与评估预计之间存在一定差异。

上述差异的主要原因为根据时间进度安排，网信证券于 2022 年内完成破产

重整，破产重整完成后各项业务经营将逐步重回正轨。因此如果以月度或季度进行划分，网信证券 2022 年内的经营业绩预计将呈现出“先抑后扬”的态势，因此对全年经营业绩预测进行简单处理（各数值取 50%）并与 2022 年 1-6 月备考数据进行比较的合理性较为薄弱。

从全年维度进行考量，由于网信证券破产重整完成进度晚于预期，发行人初步判断网信证券 2022 年全年预计亏损规模在 5,000.00 万元至 7,000.00 万元之间（其中 2022 年 8-12 月预计净亏损规模在 1,000 万元以内），低于《估值报告》收益法预测过程中的网信证券 2022 年度全年业绩。上述业绩预计不构成对网信证券的盈利预测。

尽管实际业绩相较《估值报告》收益法预测过程中的网信证券 2022 年度全年业绩可能存在一定差异，上述业绩波动对《估值报告》最终估值结果（18.23 亿元）影响较小，且 15 亿元交易对价已低于原有估值结果，因此相关事项对评估或定价基础不构成实质影响。

二、核查情况

（一）主要核查程序

1、查阅经辽宁中院裁定批准的网信证券重整计划，检查重整计划中相关债务的清偿及豁免情况，了解尚未清偿债务的具体原因；

2、将重整计划实际执行情况和或有债权完结情况与备考财务报表的编制基础和假设进行对比，分析备考财务报表的编制基础和假设的合理性，分析备考财务报表是否可以真实反映网信证券的财务状况和经营成果；

3、查阅报告期内发行人及网信证券的重大诉讼或仲裁相关的起诉书、判决和裁定等法律文件，了解案件截至本专项说明出具日的最新进展情况，分析资产减值准备或预计负债计提是否充分，相关账务处理是否符合企业会计准则规定；

4、查阅网信证券相关评估报告、估值报告，复核评估方法、评估参数选取的合理性、与市场可比案例差异的合理性，以判断发行人收购网信证券作价是否符合上市公司全体股东利益。

5、分析网信证券最近一期实际效益与评估预计收益差异的合理性，以判断评估或定价基础是否发生变化。

（二）核查结论

经核查，我们认为：

1、网信证券的目前债务清偿和豁免均按重整计划执行，备考财务报表的编制基础和假设具有合理性，可以真实反映网信证券的财务状况和经营成果。

2、报告期内发行人涉及的重大诉讼已全额计提减值准备，计提金额充分，符合企业会计准则相关规定；报告期内网信证券重大诉讼、仲裁涉及的预计负债已计入重整申报债权，不存在未入账的预计负债，相关账务处理符合企业会计准则的规定。

3、发行人收购网信证券作价与网信证券盈利情况或账面净资产额差异原因较为合理，评估方法、评估参数选取的具有合理性，与市场可比案例差异原因较为合理，符合上市公司全体股东利益。

4、网信证券最近一期实际效益与评估预计效益差异原因具有合理性，评估或定价基础未发生变化。

审核问询函问题 2 提到：“请会计师核查：（1）自本次发行董事会决议日前六个月至今，发行人是否存在新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的情况，如是，请说明具体情况；（2）结合相关财务报表科目的具体情况，说明发行人最近一期末是否持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务），是否符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》问答 10 的相关要求，并发表明确意见。”

回复：

一、发行人说明

（一）自本次发行董事会决议日前六个月至今，发行人是否存在新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的情况，如是，请说明具体情况。

本次发行董事会决议日前六个月至本专项说明出具之日，发行人不存在新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的情况，具体如下：

1、财务性投资和类金融业务的认定依据

（1）财务性投资

根据《再融资业务若干问题解答（2020年6月修订）》及《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核问答》的规定：

①财务性投资的类型包括不限于：类金融；投资产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资；购买收益波动大且风险较高的金融产品；非金融企业投资金融业务等；

②围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资，以收购

或整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资；

③金额较大指的是，公司已持有和拟持有的财务性投资金额超过公司合并报表归属于母公司净资产的 30%（不包括对类金融业务的投资金额）。期限较长指的是，投资期限或预计投资期限超过一年，以及虽未超过一年但长期滚存。

（2）类金融业务

根据《再融资业务若干问题解答（2020 年 6 月修订）》及《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核问答》的规定：除人民银行、银保监会、证监会批准从事金融业务的持牌机构为金融机构外，其他从事金融活动的机构均为类金融机构。类金融业务包括但不限于：融资租赁、商业保理和小贷业务等。

2、自本次发行董事会决议日前六个月至今发行人不存在新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的情况

本次发行董事会决议日前六个月至本专项说明出具之日，发行人不存在新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的情况。发行人存在收购子公司控股权和使用暂时闲置资金购买银行理财产品进行现金管理的情形，该等情形不属于财务性投资，具体情况如下：

（1）收购子公司控股权

①收购北京万游联动网络科技有限公司（以下简称“万游联动”）100%股权、北京哲跃科技有限公司（以下简称“哲跃科技”）100%股权

2022 年 5 月 27 日，发行人全资子公司康帕思商务以 1 万元购买万游联动 100%股权；2022 年 7 月 27 日，发行人全资子公司康帕思商务以 4.36 万元购买哲跃科技 100%股权。

万游联动成为发行人全资孙公司后，其持有的工信部电信业务经营许可证已办理股东变更手续；哲跃科技已成为发行人全资孙公司，其持有的工信部电信业务经营许可证正在办理股东变更手续。发行人收购万游联动和哲跃科技，将通过其持有的工信部电信业务经营许可证助力发行人进一步优化并发展金融信息服务业务。

②取得网信证券 100%股权

发行人于 2021 年 9 月报名参与网信证券破产重整投资人的招募和遴选，后通过债权人会议表决被确定为网信证券重整投资人。沈阳中院于 2022 年 4 月 29 日裁定通过《网信证券有限责任公司重整计划》（以下简称“《重整计划》”），

并终止网信证券重整程序。依据《重整计划》，网信证券原股东在网信证券中的出资人权益被调整为零，发行人已投入人民币 15 亿元重整投资款用于网信证券债务清偿，并已按照《重整计划》取得重整后网信证券 100% 股权。2022 年 7 月 21 日，网信证券 100% 股权已经变更登记至发行人名下，网信证券已完成过户登记。

发行人作为我国金融信息服务行业经验丰富的提供商之一，整合网信证券后，发行人的产品研发能力有望得到进一步加强；而网信证券依托发行人深厚的技术背景和强大的软件技术优势，也有望进一步拓展互联网券商业务、资产管理业务、综合财富管理业务等，充分发挥业务协同效应，并持续完善业务布局。

综上所述，发行人收购万游联动 100% 股权，收购哲跃科技 100% 股权和参与网信证券破产重整并取得其 100% 股权，属于以收购或整合为目的的并购投资，并且符合发行人主营业务及战略发展方向，根据《再融资业务若干问题解答（2020 年 6 月修订）》及《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核问答》的规定，不属于财务性投资。

（2）使用暂时闲置资金购买银行理财产品进行现金管理

本次发行董事会决议日前六个月至本专项说明出具之日，发行人存在使用暂时闲置资金购买银行理财产品进行现金管理的情形，即购买招商银行聚益生金、日日鑫、朝招金系列理财产品以及华夏银行龙盈天天系列理财产品。上述单个理财产品的投资期限不超过一年，风险较低且期限较短，是具有安全性高、流动性好的稳健型理财产品，具有持有期限短、风险低的特点。因此，发行人不存在购买收益波动大且风险较高的金融产品的情形，发行人使用暂时闲置资金购买银行理财产品进行现金管理不属于财务性投资。

（3）发行人不存在其他财务性投资及类金融业务情形

① 设立或投资产业基金、并购基金

本次发行董事会决议日前六个月至本专项说明出具之日，发行人不存在实施或拟实施产业基金、并购基金以及其他类似基金或产品情形。

② 拆借资金

本次发行董事会决议日前六个月至本专项说明出具之日，除正常业务开展中员工借支款外，发行人不存在对外拆借资金的情形。

③ 委托贷款

本次发行董事会决议日前六个月至本专项说明出具之日，发行人不存在将

资金以委托贷款形式对外借予他人的情形。

④以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资

本次发行董事会决议日前六个月至本专项说明出具之日，发行人未设立集团财务公司。

⑤非金融企业投资金融业务

本次发行董事会决议日前六个月至本专项说明出具之日，发行人不存在投资金融业务的情形。

⑥类金融业务

本次发行董事会决议日前六个月至本专项说明出具之日，发行人不存在属于类金融机构或经营类金融业务的情况。

综上所述，本次发行董事会决议日前六个月至本专项说明出具之日，发行人不存在新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的情况。

(二) 结合相关财务报表科目的具体情况，说明发行人最近一期末是否持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务），是否符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》问答 10 的相关要求。

截至 2022 年 6 月 30 日，发行人不存在最近一期末持有金额较大、期限较长的交易性金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形，具体分析如下：

单位：万元

序号	项目	账面价值	其中：财务性投资金额	占归属母公司净资产比例
1	交易性金融资产	18,331.00	-	-
2	长期股权投资	-	-	-
3	其他应收款	241.88	-	-
4	其他流动资产	1,455.63	-	-

1、交易性金融资产

截至 2022 年 6 月 30 日，发行人交易性金融资产为 18,331.00 万元，系从招商银行和华夏银行购买的短期银行理财产品，具体明细如下：

单位：万元

产品类型	金额	资金来源	起始日期	终止日期
聚益生金 98045	2,000.00	自有资金	2022/06/28	2022/08/12
聚益生金 98063	1,000.00	自有资金	2022/06/16	2022/08/18

产品类型	金额	资金来源	起始日期	终止日期
聚益生金 99035	1,550.00	自有资金	2022/06/16	2022/07/21
聚益生金 98063	3,911.00	自有资金	2022/06/09	2022/08/11
聚益生金 98045	120.00	自有资金	2022/05/31	2022/07/15
龙盈天天理财 1号	4,510.00	自有资金	2022/04/02	2022/07/26
朝招金 7008	5,240.00	自有资金	2022/01/19	随时收回
合计	18,331.00	-	-	-

根据招商银行聚益生金系列、朝招金系列理财计划产品说明书，招商银行对上述理财产品的内部评级为“R2 稳健型”，投资方向为银行间和交易所市场信用级别较高、流动性较好的金融资产和金融工具。根据华夏银行理财产品风险评级，龙盈天天理财 1 号为“PR1 级（谨慎型）”理财产品，投资方向为投资于符合监管要求的境内市场固定收益类金融工具。

截至本专项说明出具之日，上述银行理财产品除“朝招金 7008”为滚存产品外，其他均已经全部到期赎回。上述银行理财产品系发行人为加强流动资金收益管理、提高资金使用效率而购买的短期低风险理财产品，投资期限或预计投资期限均短于一年，属于短期现金管理。

上述所购买的理财产品主要为安全性高、流动性好的低风险的理财产品，具有持有期限短、风险低的特点，不属于收益波动大且风险较高的金融产品，不属于财务性投资范畴，不构成《创业板上市公司证券发行上市审核问答》定义的财务性投资。

2、长期股权投资

截至 2022 年 6 月 30 日，发行人合并口径长期股权投资为 0，母公司口径长期股权投资为 29,146.70 万元，均为其全资子公司股权。

3、其他应收款

截至 2022 年 6 月 30 日，发行人其他应收款的期末账面价值为 241.88 万元，主要为押金保证金等，不存在借予他人款项等财务性投资的情形。

4、其他流动资产

截至 2022 年 6 月 30 日，公司其他流动资产的期末账面价值为 1,455.63 万元，均为待抵扣进项税及预缴税款，不存在财务性投资的情形。

综上所述，截至 2022 年 6 月 30 日，发行人不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资的情形，符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》问答 10 的相关要求。

二、核查情况

（一）主要核查程序

1、查阅发行人全资子公司康帕思商务购买万游联动 100%股权、哲跃科技 100%股权的相关股东会决议、股权转让协议，以及万游联动、哲跃科技持有的增值电信业务经营许可证，了解并核查发行人收购万游联动、哲跃科技对其主营业务的影响。

2、查阅发行人参与网信证券破产重整遴选相关材料，重大资产购买申报证监会相关材料，法院、监管部门对于破产重整事项的裁定及批复材料，以及工商变更材料等，了解并核查本次交易的收购背景、目的及必要性。

3、查阅发行人 2019 年以来的审计报告及财务报表，核查交易性金融资产、长期股权投资、其他应收款及其他流动资产等重要科目明细，自董事会决议日前六个月至本专项说明出具日发行人股东大会决议、董事会决议，并取得发行人出具的自本次发行董事会决议日前六个月至今发行人不存在新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的情况说明文件。

（二）核查结论

经核查，我们认为：

1、自本次发行董事会决议日前六个月至本专项说明出具日，发行人不存在新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的情况，发行人存在收购子公司控股权和使用暂时闲置资金购买银行理财产品进行现金管理的情形，该等情形不属于财务性投资。

2、截至 2022 年 6 月 30 日，发行人不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）的情形，符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》问答 10 的相关要求。

致同会计师事务所
（特殊普通合伙）

中国注册会计师

中国注册会计师

中国·北京

二〇二二年九月十六日