

# 中国银河证券股份有限公司

关于

中国中期投资股份有限公司资产出售、吸收合并中国国际期货股份有限公司并募集配套资金

暨关联交易

之

估值报告

估值机构



签署日期：二〇二三年九月

## 声明

一、中国银河证券股份有限公司（以下简称“银河证券”、“独立财务顾问”、“估值机构”）作为中国中期投资股份有限公司（以下简称“中国中期”、“上市公司”）资产出售、吸收合并中国国际期货股份有限公司（以下简称“国际期货”、“标的公司”）并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次交易”）的独立财务顾问及估值机构，在执行估值过程中，遵循了相关中国法律法规，恪守独立、客观和公正的原则；根据银河证券在估值工作过程中收集的资料，估值报告陈述的内容是客观的。

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

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

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

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

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

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

八、本报告仅供中国中期投资股份有限公司资产出售、吸收合并中国国际期货股份有限公司及募集配套资金暨关联交易使用，不得用于任何其他目的，对于本报告的结论，需结合本报告以及本次交易的其他披露文件的整体内容一并进行考虑。银河证券特别提请相关方认真阅读就本次交易事项披露的相关公告，查阅有关文件。

九、除非本报告中另有定义，本报告中所使用的词语或简称与《中国中期投资股份有限公司资产出售、吸收合并中国国际期货股份有限公司资产出售、吸收合并中国国际期货股份有限公司及募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

## 目 录

声明.....	2
目 录.....	4
第一章 本次交易概况.....	5
一、本次交易的背景.....	5
二、本次交易的目的.....	6
三、本次交易方案.....	6
四、报告目的.....	7
五、报告估值基准日.....	7
第二章 估值思路及方法选择.....	8
一、估值方法简介.....	8
二、估值方法适用性分析.....	9
第三章 标的公司估值及合理性分析.....	12
一、可比交易法分析.....	12
二、可比公司法分析.....	16
三、估值结论.....	39
第四章 估值假设.....	41
一、一般假设.....	41
二、特殊假设.....	41
第五章 报告结论.....	43
一、报告结论.....	43
二、特殊事项说明.....	43
三、报告使用限制.....	44

# 第一章 本次交易概况

## 一、本次交易的背景

### （一）中国期货行业发展前景广阔

我国期货市场伴随改革开放应运而生，经过三十多年的发展，受益于中国实体经济的高速发展，国内期货市场表现出很强的后发优势。随着期货品种的丰富，国内期货成交量快速增长。在我国积极推进商品和金融期货发展的政策支持 and 经济稳定增长的背景下，未来我国期货市场发展前景广阔。

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

### （二）监管部门积极推动期货行业进一步发展

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

在期货品种方面，截至 2022 年底，我国期货市场共上市期货期权品种数量达到 110 个，其中商品类 93 个（期货 65 个、期权 28 个），金融类 17 个（期货 7 个、期权 10 个）。期货交易场所方面，继郑州、上海、大连等期货交易所之后，2022 年 4 月广州期货交易所正式揭牌，成为第 5 家期货交易所。在期货公司业务经营范围方面，近年来国内期货行业试点推出资产管理业务、风险管理业务、基金销售业务等，期货公司业务模式不断得到发展，期货市场盈利模式不断拓宽。

在行业监管体系上，中国证监会等监管机构颁布或修订完善了《期货公司分类监管规定》《期货公司监督管理办法》《期货公司风险监管指标管理办法》《关于期货公司风险资本准备计算标准的规定》《期货投资者保障基金管理办法》《关于建立金融期货

投资者适当性制度的规定》《期货交易管理条例》《股票期权交易试点管理办法》等法律法规，进一步夯实了我国期货市场健康发展的制度基础。

### **（三）上市公司现有主业缺乏竞争优势和增长潜力**

中国中期现有主营业务为汽车服务业务。近年来，上市公司主营业务收入和净利润均呈现下降趋势。2022 年营业收入为 3,178.17 万元，较去年同期 4,948.20 万元下跌 35.77%，2022 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-387.70 万元，较去年同期 148.98 万元下降 360.25%，且公司当期净利润主要来自于对国际期货的长期股权投资收益。鉴于主业现状，为确保公司长期可持续发展，上市公司计划通过进军期货行业以完成战略转型。

## **二、本次交易的目的**

### **（一）提升上市公司盈利能力，实现上市公司股东利益最大化**

通过本次交易，将上市公司原有增长乏力、未来发展前景不明的汽车销售业务整体出售，同时将盈利能力较强、发展潜力较大的期货相关业务资产注入上市公司，实现上市公司主营业务的转型，改善公司的经营状况，增强公司的持续盈利能力和发展潜力，提高公司的资产质量和盈利能力，提高公司价值和股东回报，从而维护全体股东特别是中小股东的利益，实现利益相关方共赢的局面。

### **（二）实现向期货业务战略转型，进一步加强国际期货竞争优势**

期货行业具有高投入的特点，资金已成为制约国际期货进一步发展的重要因素。本次交易完成后，国际期货将实现与 A 股资本市场的对接，借助 A 股资本市场平台拓宽融资渠道，为后续发展提供推动力；募集配套资金将用于补充存续公司资本金，满足其发展对资金的迫切需求，进一步增强国际期货的竞争优势和企业实力。

## **三、本次交易方案**

公司本次交易由资产出售、吸收合并及募集配套资金三部分组成。

### **（一）资产出售**

中国中期拟向中期集团出售中国中期持有的除国际期货 25.35%股份、中期时代 100% 股权及相关负债之外的全部资产和负债，中期集团以现金支付。

## （二）吸收合并

上市公司拟向国际期货除上市公司以外的所有股东发行 A 股股票作为吸收合并对价，对国际期货实施吸收合并，上市公司持有的国际期货 25.35%的股份将在本次吸收合并完成后予以注销。

本次吸收合并完成后，上市公司作为存续公司承继及承接国际期货的全部资产、负债、业务、人员及其他一切权利与义务，国际期货 7 名股东将取得上市公司发行的股份，中国中期为本次吸收合并发行的 A 股股票将申请在深交所上市流通。同时，存续公司将承继国际期货的全部经营资质和“中国国际期货股份有限公司”名称，并相应对存续公司的名称和经营范围予以变更。

本次资产出售和本次吸收合并互为前提，任何一项先决条件未获满足，则两项交易行为均不予实施。

## （三）募集配套资金

采用向特定对象非公开发行股份方式，发行对象为不超过 35 名特定对象，配套融资总额不超过 250,000 万元（含 250,000 万元），扣除发行费用后，将全部补充吸收合并后存续公司的资本金。

本次募集配套资金在本次资产出售及吸收合并的基础上实施，但本次募集配套资金实施与否或配套资金是否足额募集，均不影响本次资产出售及吸收合并的实施。

## 四、报告目的

中国中期拟吸收合并国际期货，本次估值的目的是对国际期货100%股权价值进行分析，为本次吸收合并交易提供价值参考。

## 五、报告估值基准日

本报告估值基准日是 2023 年 3 月 31 日。

## 第二章 估值思路及方法选择

### 一、估值方法简介

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

#### （一）资产基础法

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

#### （二）收益法

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

#### （三）市场法

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

##### 1. 可比公司法

可比公司法是通过可比上市公司的股票价格来分析标的公司的公允价值。通过收集市场上与被估值对象类似资产的股票市值信息及财务指标，从而得到相关的价值乘数，如市盈率、市净率、企业价值/息税折旧摊销前利润等。

##### 2. 可比交易法

可比交易法是通过可比交易的交易价格来分析标的公司的公允价值。通过收集市场

上与被估值对象类似资产的历史交易价格信息及财务指标，从而得到相关的价值乘数，如市盈率、市净率、企业价值/息税折旧摊销前利润等。

## 二、估值方法适用性分析

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

### （一）估值方法的选择

资产基础法，是指以估值对象在估值基准日的资产负债表为基础，估值表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定其价值的估值方法。

收益法，是指将估值对象预期收益资本化或者折现，确定其价值的估值方法。

市场法，是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定其价值的估值方法。

资产基础法是从资产的成本角度出发，对企业资产负债表上所有单项资产及负债，用市场价值代替历史成本的一种方法。资产基础法以资产负债表为基础，分别估算每一种资产的价值，能全面反映每一种资产对企业价值的贡献程度。本次估值对象为期货公司，属于轻资产行业。尽管有完备的财务资料可以利用，可以获得资产、成本的有关数据和信息，但是资产基础法仅从历史投入（即构建资产）角度考虑股东全部权益价值，而没有从资产的实际使用效率和企业运行效率考虑问题，构成企业各项资产的成本不能反应企业作为有机整体的经营及获利能力，未包含品牌、商誉、客户资源等无形资产的价值。期货公司的价值主要取决于管理团队、市场地位、品牌知名度、行业许可、客户资源等因素。而资产基础法无法全面涵盖上述因素，本次估值不适合采用资产基础法进行估值。

收益法是对企业整体资产预期获利能力的量化和现值化分析，其预测基础是企业的预期盈利能力。该方法在操作中需要考虑并分析企业所处行业状况与发展前景、行业竞争状况、影响企业生产经营的宏观区域经济因素、企业资本结构、历史业绩、产品与服务的发展前景等因素。一般情况下，收益法的应用应具备以下三个前提条件：估值对象具有持续经营的基础和条件；经营和收益之间有较稳定的关系；未来收益及风险能够预测及可量化。由于期货行业的发展受国家政策及宏观经济的影响很大，近年来期货公司

在经营范围、交易品种、手续费率水平、期货交易所手续费返还金额等方面均受到很大的政策影响，因此期货行业及期货公司未来的经营收益状况带有一定的不确定性，缺乏相关的可靠的财务预测数据，预期收益及预期收益所承担的风险无法合理预测。以交易所手续费返还为例，由于受到交易所不时确定的手续费返还减收的标准，该部分手续费返还收入金额、时点均难以确定。因此，本次估值不适合采用收益法进行估值。

市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值。市场法估值数据直接来源于市场，它具有估值角度和估值途径直接、估值过程直观；估值方法以市场为导向，估值结果说服力较强；参考企业与目标企业的价值影响因素趋同，影响价值的因素和价值结论之间具有紧密联系，其关系可以运用一定方法获得，相关资料可以搜集。从上述市场法的特点可以看出，确定价值或检验价值最好的地方就是市场。市场法通常可分为可比交易法和可比公司法。可比交易法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被估值企业比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。运用可比交易法时，应当考虑估值对象与交易案例的差异因素对价值的影响。可比公司法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被估值企业比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。本次估值可在资产市场找到足够的期货公司案例、公开可查询的交易市场找到可比案例，故采用两种维度的市场法来进行估值。

综上，本次估值我们选取可比交易法和可比公司法对估值对象进行估值。

## （二）价值比率的选择

价值比率是指资产价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的一个“比率倍数”。常用的价值比率包括：企业价值/息税前利润（EV/EBIT）、企业价值/息税折旧及摊销前利润（EV/EBITDA）、企业价值/销售收入（EV/S）、市净率（P/B）、市盈率（P/E）、市销率（P/S）等。

本次估值对象为期货公司，属于金融企业。采用市场法估值金融企业时，价值比率通常选择市盈率（PE）、市净率（PB）等。市净率是衡量企业价值的一个很重要的指标，企业的市净率反映企业的市场价值与其账面值的背离情况，代表着企业净资产的溢价或折价程度。在周期性比较强的行业中，市盈率以及一些与收入相关的指标随着行业周期波动较大，而市净率无论行业景气与否，一般不会波动很大，因此选取市净率作为

价值比率具有比较强的操作性。目前我国对于证券以及期货行业企业实行净资本管理，净资本是在充分考虑了证券及期货公司资产可能存在的市场风险损失和变现损失基础上，对证券及期货公司净资产进行风险调整的综合监管指标，用于衡量证券及期货公司资本充足性，故净资产对于证券及期货行业企业来说至关重要。同时对我国现阶段的期货公司而言，由于行业景气程度受宏观经济及行业政策的影响很大，期货公司历年盈利波动较大并且各期货公司之间差异也较大，市场交易更多是依据市净率来确定交易对价，并且大多数期货公司的盈利相对其资产规模来讲处在较低水平，导致各交易的市盈率差异很大，故市净率（PB）比市盈率（PE）的可靠性、操作性更强，更能合理反映期货公司的市场价值，因此最终确定本次估值采用市净率（PB）指标来对其市场价值进行估算。

## 第三章 标的公司估值及合理性分析

结合本次资产估值对象、价值类型和估值机构所收集的资料，确定可比交易法和可比公司比较法对估值对象进行估值。

### 一、可比交易法分析

#### （一）估值对象

本次估值对象为中国国际期货股份有限公司股东全部权益价值。

#### （二）可比指标的选取

本次估值结合了被估值单位实际情况及市场可比交易案例可选取的数据，从期货公司排名、期货公司分支机构数量、利润率、资产负债率、净资产收益率、注册资本、净资产和交易期日指数8个指标作为评价体系中的可比指标。

各指标的计算公式或核算方法如下：

- （1）期货公司排名：以中国期货业协会统一公布的信息为主；
- （2）期货公司分支机构数量：以中国期货业协会信息公示的期货公司分支机构情况为主；
- （3） $\text{利润率} = \text{利润总额} / \text{营业收入} \times 100\%$
- （4） $\text{资产负债率} = \text{总负债} / \text{总资产} \times 100\%$
- （5） $\text{净资产收益率} = \text{净利润} / \text{净资产} \times 100\%$
- （6）注册资本：以交易日期的注册资本为准；
- （7）净资产：以交易日期的净资产为准；
- （8）交易期日指数：以上所选取的指标较全面地代表了期货公司的市场竞争力影响因素，同时各个公司指标的口径为交易期日的指标。

#### （三）可比指标的比较步骤

本次市场法-可比交易法估值分为5个步骤：

1. 分别计算国际期货和可比交易中的期货公司的指标值；
2. 以国际期货为标准分100分进行对比调整，并以国际期货的指标作为分子，可比交易中的期货公司的指标作为分母逐个进行比较，得出国际期货对应各可比交易中的期货公司的指标调整值；
3. 用各可比交易中的期货公司的调整分值分别乘以各交易案例的市净率（PB）得出国际期货对应各可比交易中的期货公司的调整市净率（PB）；
4. 根据各可比交易中的期货公司的调整市净率（PB）乘以各交易案例权重修正得到国际期货的加权平均市净率（PB）；
5. 国际期货对最终修正后的加权平均市净率（PB）乘以国际期货的归属于母公司权益得出国际期货的股东权益价值，最后考虑非经营性资产负债的调整得到最终的股东全部权益价值。

#### （四）可比交易案例的选取

根据市场法的估值原理和适用前提，考虑本次吸收合并方案中，中国中期投资股份有限公司拟吸收合并国际期货后将成为具有控股权的一方，估值人员主要从案例交易时间、案例主营业务、是否控股权等方面选取参考案例，通过金融资讯、各产权交易所和市场公开信息查询，从2018年至2023年，查询到以下13个期货业股权交易案例基本符合：

序号	首次披露日期	交易标的公司	交易涉及股权比例	交易市净率 (PB)	估值/交易基准日
1	2022/12/30	国贸期货有限公司	51.00%	1.30	2022/07/31
2	2022/05/10	海通期货股份有限公司	3.33%	1.52	2022/05/10
3	2022/07/05	华泰期货有限公司	40.00%	1.19	2021/12/31
4	2022/12/23	国联期货股份有限公司	39.00%	1.24	2021/12/31
5	2021/09/14	倍特期货有限公司	55.00%	1.73	2021/03/31
6	2021/04/01	南华期货股份有限公司	4.93%	2.87	2021/03/30
7	2021/12/23	浙商期货有限公司	27.07%	2.01	2020/12/31
8	2020/09/09	宁证期货有限责任公司	33.33%	1.18	2019/12/31
9	2020/07/22	江海汇鑫期货有限公司	51.00%	2.20	2019/12/31
10	2019/08/29	新晟期货有限公司	51.00%	2.80	2018/12/31
11	2019/01/27	广州期货股份有限公司	99.03%	1.50	2018/11/30
12	2018/09/10	金信期货有限公司	55.44%	3.30	2018/04/30

序号	首次披露日期	交易标的公司	交易涉及股权比例	交易市净率(PB)	估值/交易基准日
13	2019/06/04	金石期货有限公司	10.21%	2.00	2018/12/31

其中案例6为南华期货非公开发行股票，发行价格为12.14元/股，投资人占比4.93%；案例7为浙商期货进行混合所有制改革，以4.66元/股的价格引入投资者，占比27.07%；案例8为宁证期货增资扩股，投资人占比33.33%，交易目的与本次估值的交易目的存在差异，且交易股权均未达到控制权比例，因此剔除出可比案例范围。案例4交易标的公司的股权交易未进行实际交易，经核实后该股权交易已终止，因此剔除出可比案例范围；交易案例2、3和13为非控股权交易目的，因此也剔除出可比案例范围，剩余案例1、5、9、10、11和12为控股权交易目的，与本次估值目的相符，因此选取该6家公司作为最终参考交易案例。

由于无法取得可比交易中的期货公司财务数据中关于非经常性损益、溢余资产等数据，且一般而言，非经常性损益、溢余资产占利润和资产比重比较小，因此本次估值未对可比交易中的期货公司的非经常性损益、溢余资产进行分析调整。

## （五）可比交易法计算过程

### 1. 可比交易中的期货公司及国际期货的修正指标

经收集公开可查询途径可获得的可比交易中的期货公司及国际期货的修正指标如下：

公司/指标	排名	分支机构-数量	利润率	资产负债率	净资产收益率	注册资本	净资产	交易期日指数
国贸期货	38.00	19.00	2.06	85.77	4.82	55,000.00	124,931.01	0.6159
倍特期货	98.00	11.00	1.83	78.65	0.22	32,000.00	45,988.96	0.5699
汇鑫期货	121.00	8.00	-9.16	64.39	-1.52	28,000.00	32,380.56	0.5963
新晟期货	120.00	6.00	-8.62	81.82	-1.60	12,000.00	11,803.74	0.6807
广州期货	48.00	11.00	3.52	74.20	6.13	55,000.00	68,671.20	0.6807
金信期货	138.00	1.00	-44.63	72.53	-2.35	14,200.00	12,106.98	0.6807
国际期货	73.00	25.00	26.82	85.44	1.00	100,000.00	98,246.66	0.6063

### 2. 可比交易中的期货公司及被估值单位修正指标打分表

根据可比交易中的期货公司和委估对象的指标数据计算算数平均值后，进行取整确定步距值，再根据可比交易中的期货公司指标与目标公司指标的差值除以步距值后计算出需要修正的档数。

对上述指标以国际期货为标准分100分进行对比调整：低于目标公司指标系数的则调整系数小于100，高于目标公司指标系数的则调整系数大于100。

打分规则：对于排名、分支机构-数量、利润率、资产负债率、净资产收益率、注册资本和净资产指标，估值人员根据可比交易中的期货公司指标与目标公司指标相差数额，结合计算出的步距，每一个步距考虑一定的单位（%）进行加、减分值。

其中期日指数指标按照被估值单位期日指数作为分子，可比交易期货公司交易期日指数作为分母，相除得到期日修正系数，不进行打分。

根据上述对调整因素的描述及调整系数确定的方法，各影响因素打分情况详见下表：

公司/指标	排名	分支机构-数量	利润率	资产负债率	净资产收益率	注册资本	净资产
国贸期货	102.92	98.50	95.87	100.16	103.83	93.86	102.83
倍特期货	97.92	96.50	95.84	96.61	99.22	90.73	94.46
汇鑫期货	96.00	95.75	94.00	89.47	97.49	90.18	93.01
新晟期货	96.08	95.25	94.09	98.19	97.41	88.00	90.83
广州期货	102.08	96.50	96.12	94.38	105.13	93.86	96.86
金信期货	94.58	94.00	88.09	93.54	96.65	88.30	90.86

### 3. 国际期货市净率 PB 的确定

将国际期货的各项指标与可比交易中的期货公司的各项指标进行逐一对比（国际期货各指标 ÷ 可比公司各指标）后得出对应的各项指标的调整系数，计算结果见下表：

公司/指标	排名	分支机构-数量	利润率	资产负债率	净资产收益率	注册资本	净资产	交易期日指数
国贸期货	0.9717	1.0152	1.0430	0.9984	0.9631	1.0654	0.9725	0.9843
倍特期货	1.0213	1.0363	1.0435	1.0351	1.0079	1.1022	1.0587	1.0638
汇鑫期货	1.0417	1.0444	1.0638	1.1176	1.0258	1.1089	1.0751	1.0167
新晟期货	1.0408	1.0499	1.0628	1.0184	1.0266	1.1364	1.1010	0.8907
广州期货	0.9796	1.0363	1.0404	1.0596	0.9512	1.0654	1.0324	0.8907
金信期货	1.0573	1.0638	1.1352	1.0690	1.0347	1.1325	1.1006	0.8907

将上表得到的各项可比指标调整系数相乘得到各可比交易中的期货公司的PB调整系数，然后乘以可比交易案例中对应的PB得到各可比交易期货公司调整后的PB，详见下表：

公司/	修正系数	可比交易案例PB	修正PB
国贸期货	1.0090	1.30	1.31
倍特期货	1.4301	1.73	2.47

公司/	修正系数	可比交易案例PB	修正PB
汇鑫期货	1.6082	2.20	3.54
新晟期货	1.3530	2.80	3.78
广州期货	1.0427	1.50	1.57
金信期货	1.5677	3.30	5.18

通过上述修正测算后，取六家可比交易期货公司的修正PB算术平均值，即估值对象的PB为2.97。

#### 4. 被估值单位股东全部权益价值

本次估值基于数据的可获得性和可比性，对被估值单位和可比交易中的期货公司的指标数据进行比较，我们得到估值基准日被估值单位的PB水平为2.97倍。

国际期货基准日经调整后的净资产为98,246.66万元，非经营性资产负债净值60,660.43万元，根据上述确定的国际期货的市净率（PB），得出估值基准日国际期货的股东全部权益价值为：

国际期货股东全部权益价值=国际期货市净率×经调整净资产+非经营性资产负债净值

$$=2.97 \times 98,246.66 + 60,660.43$$

$$= 352,500.00 \text{（万元）（取整）}$$

### （六）可比交易法估值结论及分析

根据上述测算分析，从而得出中国国际期货股份有限公司股东全部权益价值为352,500.00万元。

## 二、可比公司法分析

### （一）估值对象

本次估值对象为中国国际期货股份有限公司股东全部权益价值。

### （二）运用可比公司法估值的基本步骤

在运用上市公司比较法进行企业价值估值时，一般应按照以下基本步骤进行：

1. 明确被估值单位的基本情况，包括估值对象及其相关权益状况；
2. 恰当选择与被估值单位进行比较分析的可比公司。应当选择与估值对象在同一

行业或受同一经济因素影响的可比公司，并且所选择的可比公司与被估值单位具有可比性；

3. 对所选择的可比公司的业务和财务情况进行分析，与估值对象的情况进行比较、分析并做必要的调整；

4. 对可比公司选择适当的价值乘数，并采用适当的方法对其进行修正、调整，进而估算出被估值单位的价值乘数；

5. 将价值乘数运用于被估值单位所对应的财务数据，得出初步的估值结果；

6. 考虑缺乏市场流通性折扣；

7. 根据被估值单位特点，对不同价值比率得出的数值予以分析，再加回被估值单位非经营性资产、溢余资产净值，扣减少数股东权益价值，得到被估值单位股东全部权益市场法的估值结果。

### **（三）企业经营、资产、财务分析**

#### **1. 企业生产经营的历史情况**

国际期货主营业务为期货经纪服务、资产管理、投资咨询及其他综合金融服务业务，是上期所、大商所、郑商所、中金所、广期所、能源中心等会员，还是上交所和深交所的交易参与者，能为投资者提供全方位的经纪业务服务，是目前国内期货公司中综合实力较强的期货及金融衍生品交易服务提供商之一。

#### **2. 企业经营管理结构**

国际期货下设合规管理部、风险管理部、结算管理部、基金销售部、期权管理部、投资咨询部、资产管理中心、中期研究院、连续交易服务中心、技术运维服务中心、客户服务中心、市场与网点服务中心、财务中心、行政中心等职能部门，共有在职员工合计240人，25家分支机构/营业部。

#### **3. 被估值单位在行业中的地位、竞争优势及劣势**

##### **（1）被估值单位的竞争优势**

##### **1) 优秀的品牌**

国际期货是中国成立最早的商品期货公司之一，同时也是首批赴香港设立分支机构的期货公司之一。自成立以来，国际期货风雨兼程、稳步成长，不断开创新局面，先后

合并多家期货公司。近年来，国际期货不断优化战略布局和管控能力、完善服务体系、统一公司品牌及服务，并完成了股份制改革。国际期货先后获得了“金牌期货研究所（研究院）”、“最佳金融期货服务奖”、“十大期货投研团队十年成就奖”、“年度优秀会员”、“年度期权市场服务奖”等众多交易所、媒体颁发的荣誉奖项。

国际期货历经二十多年的发展，在国内期货行业树立了良好的品牌和市场形象。自 2009 年至 2022 年，国际期货行业分类监管评级均在 BBB 级及以上，其中 8 年获得 AA 级。

## 2) 广泛的地域分布

国际期货经过历次吸收合并，形成了对全国地域的业务网点覆盖。国际期货总部设在北京，目前在全国 15 个省份及直辖市设有 25 个覆盖全国的分公司及营业部，并在香港设有期货及证券经营子公司。其中北京、上海、深圳和广州作为业务规模靠前的城市，其保证金量占公司总量 58%。北京作为中国国际期货的总部所在地，具有较强的资源整合能力，总部的地域优势赋予国际期货丰富的央企资源和金融机构总部资源。此外，国际期货在中西部地区也积极布局，建立新疆分公司，增强了对西部地域市场的业务拓展能力。

## 3) 专业的产业服务能力

国际期货 30 年来积累的产业客户行业范围较广，可以利用国际期货的现货客户资源帮助客户实现既定经营目标。除现货客户资源外，国际期货还能为产业客户提供技术合作、引入跨行业的管理模式、跨行业的新贸易模式等。国际期货可为产业客户提供完整的产业及 IT 平台服务体系，具体包括：培训体系服务；研发体系优化/策略服务定制；企业全流程风险管理；智能化软件平台建设等等。

## 4) 研究及创新能力

历经 30 多年发展，国际期货组建的中期研究院已成为业内优秀的期货高级研究员、分析师重要的研究载体之一。公司拥有一支高端的、梯次配置优化的市场及研究服务团队，云集大量留学海归、名校毕业人员等专业人才，学历上多数拥有博士、硕士学位，专注于期货与金融衍生品领域的广度和深度研究，在市场营销、财富管理、金融工程、产业服务等方面实力雄厚，致力于为各类投资者提供各种金融衍生品交易、策略以及其他全方位金融产品服务。

中期研究院根植于国际期货 31 年以来对大量产业客户服务经验的积累和总结，专

注于期货及金融衍生品领域的广度、深度和创新性研究，是中国期货及金融衍生品领域优秀的大型综合性研究机构。中期研究院基于扎实的理论研究能力，长期与各交易所、中期协合作、承接众多课题，发表各类理论研究成果。同时，国际期货一直在经营创新、管理创新、服务创新上开拓进取，在中国期货行业中建立了覆盖全国的平台化客户服务体系，并实行区域化经营管理模式，不断调整营业网点布局。

#### 5) 国际化经营能力

国际期货通过其香港分支机构，为国内外各类客户提供基于全球期货及金融衍生品交易的综合金融服务业务。国际期货是中国证监会批准参与境外期货经纪业务筹备工作试点企业。2006年，国际期货（香港）正式营业，立足香港，面向各类客户开展全球期货及金融衍生品综合业务。2011年9月，中国证监会批准国际期货等三家期货公司参与境外期货经纪业务试点筹备工作。2015年6月5日，中期证券正式获得香港证监会证券交易牌照的批复；在证券交易牌照下，中期证券可为境内外客户提供香港市场股票、基金、衍生权证和牛熊证等多种类产品的交易服务。国际期货具有较高水平国际化经营能力。

#### 6) 管理团队和人才培养体系

国际期货始终将人才培养作为公司与行业发展的核心竞争力。2009年，国际期货将国外大型金融公司的董事总经理等人才职务评定标准与模式引入并应用到国际期货的人才评定体系中。国际期货主要经营管理团队成员多数为自己培养、并在国际期货拥有10年到20年服务经历的专业人才，既拥有丰富从业经验，又传承了国际期货历经三十多年积累的良好管理文化。

#### 7) 风险管理能力

国际期货始终把合规及风险管理能力作为公司战略层面的核心竞争能力。近年来，公司逐步制定和完善内部管理相关制度，建立了董事会、董事会专门委员会和首席风险官、经营管理层以及业务经营部门四级风险管理的组织架构。公司在持续完善内控制度和内控体系的基础上，注重风险预警能力和风险处置能力的提升，在规范公司各项业务尤其是创新业务的发展，有效防范和化解金融风险，以及保护公司的资产安全与完整等方面起到了积极作用。

### (2) 被估值单位的竞争劣势

#### 1) 资本规模相对薄弱

随着国际期货经纪业务规模的不断扩大以及创新业务的全面开展，国际期货对资本金的需求将进一步加大。根据期货公司资本监管的相关规定，除发行长期次级债之外，期货公司只能依赖于股东投入和自身积累补充资本金。单纯依靠自身已经不能满足业务未来快速发展的需要。截至 2023 年 3 月 31 日，国际期货净资本规模仅略高于行业净资本中位数 42,374.00 万元，资本规模相对薄弱。

## 2) 相比券商系期货公司，金融混业经营能力不足

随着我国金融监管部门的监管理念逐步转向“放松管制，加强监管”和全球金融混业经营趋势的发展，未来金融混业将成为期货行业发展的趋势，与国内券商系的期货公司相比，国际期货在开展与证券业务相结合的创新业务以及金融期货业务方面存在一定的竞争劣势。

为弥补该等劣势，国际期货将根据自身业务特点和优势进行业务创新，不断加强券商、银行、保险等金融机构的合作。

## 3) 收入结构尚需进一步优化

目前期货经纪业务仍为最主要的利润来源。尽管国际期货正在积极发展创新业务，经营效益逐步体现，但从目前各项主营业务的收入结构分析，国际期货目前主要收入来源仍为传统的期货经纪业务所产生的手续费收入和保证金利息收入。

在期货行业快速发展，政策管制逐步放松，业务创新不断涌现的大背景下，国际期货将在保持传统经纪业务健康发展的基础上，进一步加强对创新业务的投入力度，如风险管理业务、场外衍生品市场交易、期现结合等综合业务，不断提高服务水平和专业管理能力，进一步为国际期货增加新业务增长点。

## 4. 企业历史年度财务分析

### (1) 企业近三年一期资产负债状况及经营成果

被估值单位近三年一期的资产负债（合并口径）概况如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020.12.31	2021.12.31	2022.12.31	2023.3.31
流动资产:				
货币资金	261,472.52	290,773.54	368,318.59	325,155.58
结算备付金	-	-	-	80.25

项目名称	2020.12.31	2021.12.31	2022.12.31	2023.3.31
应收货币保证金	301,438.06	305,114.44	258,691.76	276,531.80
应收质押保证金	30,042.87	5,536.23	37,915.35	37,728.91
交易性金融资产	-	-	183.46	126.02
买入返售金融资产	-	0.39	0.00	0.00
应收账款	7.57	2.12	3.76	4.78
预付款项	668.44	380.98	424.63	501.25
应收结算担保金	3,111.89	3,128.42	3,098.34	3,021.35
其他应收款	21,043.80	22,441.83	23,655.02	8,194.39
长期股权投资	-	-	-	-
期货会员资格投资	272.00	272.00	272.00	272.00
固定资产	640.92	632.48	756.38	692.54
使用权资产	0.00	2,098.59	1,490.56	1,205.80
无形资产	748.24	755.53	571.02	538.06
商誉	27,491.49	27,491.49	27,491.49	27,491.49
递延所得税资产	179.03	97.78	101.48	100.87
其他资产	38,489.16	38,754.00	38,614.15	54,791.60
<b>资产总计</b>	<b>685,605.99</b>	<b>697,479.81</b>	<b>761,587.81</b>	<b>736,436.68</b>
短期借款	-	-	-	-
应付货币保证金	491,463.26	517,499.32	542,224.15	517,006.10
应付质押保证金	29,993.28	5,487.78	37,862.42	37,676.68
交易性金融负债	-	-	-	-
卖出回购金融资产款	0.53	-	-	-
风险准备金	17,152.88	17,928.19	18,458.03	18,563.47
代理买卖证券款	44.21	107.98	11.95	11.53
应付期货投资者保障基金	189.87	190.76	185.60	169.46
应付职工薪酬	650.42	1,226.32	1,320.31	465.72
应交税费	774.49	684.48	92.10	943.14
其他应付款	625.26	607.21	632.99	918.67
租赁负债	-	1,826.27	1,458.98	1,290.18
递延所得税负债	583.55	883.82	1,184.10	484.64
其他负债	-	-	-	-
<b>负债合计</b>	<b>541,477.75</b>	<b>546,442.14</b>	<b>603,430.62</b>	<b>577,529.59</b>
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	16,611.63	16,611.63	16,611.63	16,611.63
其他综合收益	124.48	-279.24	1,011.17	707.01
盈余公积	4,094.31	4,836.64	5,255.79	5,255.79
一般风险准备	4,103.41	4,845.74	5,264.89	5,264.89
未分配利润	19,194.41	25,022.90	30,013.88	31,067.78
归属于母公司所有者权益合计	144,128.24	151,037.67	158,157.36	158,907.09
少数股东权益	-	-	-	-
<b>股东权益合计</b>	<b>144,128.24</b>	<b>151,037.67</b>	<b>158,157.36</b>	<b>158,907.09</b>

被估值单位近三年一期的经营状况（合并口径）如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
<b>一、营业总收入</b>	<b>23,257.64</b>	<b>25,810.22</b>	<b>20,874.64</b>	<b>4,384.86</b>
手续费及佣金净收入	14,013.35	15,722.98	11,251.01	2,047.82
利息净收入	9,072.00	9,531.24	8,867.13	2,307.54
投资收益	-369.47	-95.15	-1,289.13	-276.36
净敞口套期收益				
其他收益	15.57	6.90	20.98	8.63
公允价值变动收益	481.11	498.04	1,956.78	190.06
汇兑收益	-101.22	76.57	-8.78	98.76
其他业务收入	146.33	69.64	74.52	7.42
资产处置收益	-0.02		2.12	0.99
<b>二、营业总支出</b>	<b>13,377.48</b>	<b>15,477.98</b>	<b>13,582.52</b>	<b>3,119.38</b>
提取期货风险准备金	650.40	748.09	529.84	105.44
税金及附加	67.61	64.79	65.21	7.96
业务及管理费	12,701.47	14,140.73	13,218.47	3,010.90
信用减值损失	-41.99	524.37	-231.01	-4.92
资产减值损失				
其他业务成本				
<b>三、营业利润</b>	<b>9,880.16</b>	<b>10,332.24</b>	<b>7,292.13</b>	<b>1,265.48</b>
加：营业外收入	209.53	78.86	103.89	2.08
减：营业外支出	60.11	43.86	58.50	24.73
<b>四、利润总额</b>	<b>10,029.57</b>	<b>10,367.24</b>	<b>7,337.52</b>	<b>1,242.83</b>
减：所得税费用	2,381.06	2,667.32	1,508.24	188.93
<b>五、净利润</b>	<b>7,648.51</b>	<b>7,699.92</b>	<b>5,829.28</b>	<b>1,053.90</b>

注：被估值单位2020年度会计报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具中兴财光华审会字(2021)第217059号无保留意见审计报告；被估值单位2021年度、2022年度和估值基准日会计报表均经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具大信审字[2023]第1-05750号无保留意见审计报告。

## （2）资产结构分析

估值基准日，资产结构情况见下表：

金额单位：人民币万元

资产类别	金额	比例
货币资金	325,155.58	44.15%
结算备付金	80.25	0.01%
应收货币保证金	276,531.80	37.55%
应收质押保证金	37,728.91	5.12%
交易性金融资产	126.02	0.02%
应收账款	4.78	0.0006%
预付款项	501.25	0.07%
应收结算担保金	3,021.35	0.41%
其他应收款	8,194.39	1.11%
期货会员资格投资	272.00	0.04%
固定资产	692.54	0.09%
使用权资产	1,205.80	0.16%
无形资产	538.06	0.07%

资产类别	金额	比例
商誉	27,491.49	3.73%
递延所得税资产	100.87	0.01%
其他资产	54,791.60	7.44%
资产总计	736,436.68	100.00%

从上表的数据可以看出,固定资产占0.09%,固定资产主要为公司自用房屋建筑物、日常办公用电脑以及服务器等相关设备,办公场所等主要为租用,相关设备使用、维护情况良好。被估值单位系期货交易公司,属于轻资产公司,固定资产占比较低,符合此类企业的特性。

#### (四) 估值模型

##### 1. 全投资价值比率口径

$$E = V + C - D \quad \text{公式一}$$

$$V = X \times VR \times (1 - \xi) + N \quad \text{公式二}$$

式中:

E: 股东全部权益价值

V: 企业价值(不含货币资金)

C: 货币资金

D: 付息债务

X: 被估值单位相应的财务数据或指标

VR: 比准价值比率的算术平均值

$\xi$ : 缺少流通折扣率

N: 非经营溢余性资产净值

##### 2. 股权投资价值比率口径

$$E = X \times VR \times (1 - \xi) + N \quad \text{公式三}$$

式中:

E: 股东全部权益价值

X: 被估值单位相应的财务数据或指标

VR: 比准价值比率的算术平均值

$\xi$ : 缺少流通折扣率

N: 非经营溢余性资产净值

## （五）可比公司的选取

中国国际期货股份有限公司为中国境内注册公司，主要经营期货经纪业务，故本次估值从中国资本市场中选取可比公司。以iFinD资讯数据库中国沪深股票市场中的“金融业--资本市场服务-期货”相关板块中的公司为基础，剔除2020-2022年财务数据不完整及财务指标异常的公司，剩下3家公司作为可比公司。在企业的主营业务、盈利能力、发展能力、经营效率、财务结构等方面选择与被估值单位具有较强可比性的公司。经综合比较，我们认为南华期货、瑞达期货和弘业期货可比性较强，因此选择这三家公司作为可比公司。

### 1. 南华期货（证券代码：603093.SH）

#### （1）基本情况

公司名称	南华期货股份有限公司
公司性质	集体企业
国籍	中国
成立日期	1996年5月28日
统一社会信用代码	91330000100023242A
注册资本	61006.5893万元人民币
法定代表人	罗旭峰
实际控制人	东阳市横店社团经济企业联合会
第一大股东	横店集团控股有限公司
第一大股东 (持股比例)	69.68%
经营范围	商品期货经纪,金融期货经纪,期货投资咨询,资产管理,证券投资基金代销。
主营构成 (最新年报)	期货经纪业务、财富管理业务、风险管理业务、境外金融服务业务、期货投资咨询业务
主营产品名称	商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、资产管理业务、公募基金业务、证券投资基金代销业务、期货经纪业务、证券经纪、杠杆式外汇交易、期货投资咨询业务、金融培训、证券投资咨询业务、场外衍生品业务、基差贸易、做市业务等风险管理服务、其他与风险管理、风险管理顾问服务、研究分析服务、交易咨询服务
所属iFinD行业	金融业--资本市场服务-期货

#### （2）公司简介

南华期货成立于1996年，主要从事期货经纪业务、资产管理业务、期货投资咨询业务、证券投资基金代销业务、风险管理业务、境外金融服务业务及公募基金业务，是中国金融期货交易所首批全面结算会员单位，是上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所的全权会员单位。南华期货始终保持着健康稳定的发展态势，始终保持着良好的市场信誉和形象，期货代理交易额和客户保证金总量在同行中均名列前茅。公司连

续八年被期货日报、证券时报评为“中国最佳期货公司”。2019年，公司获得由大连商品交易所颁发的优秀产业服务奖以及优秀国际市场服务奖。

### (3) 财务情况

#### 财务状况表（合并口径）

金额单位：人民币万元

项目名称	2020.12.31	2021.12.31	2022.12.31	2023.3.31
流动资产：				
货币资金	1,155,909.79	1,658,291.12	1,761,453.71	1,609,414.09
结算备付金	6,635.78	4,940.02	1,228.34	43,566.52
应收货币保证金	613,931.67	687,409.37	960,030.35	1,170,593.52
应收质押保证金	190,387.46	367,741.71	279,737.85	272,285.60
交易性金融资产	152,403.61	158,021.06	306,364.09	330,418.70
买入返售金融资产	0.00	8.00	0.00	1.80
应收账款	235.18	5,357.57	121.38	2,417.60
应收风险损失	11.46	6.33	70.55	0.00
预付款项	11,566.52	5,978.07	2,461.63	5,162.29
应收结算担保金	3,514.82	4,956.36	3,359.04	3,529.34
其他应收款	10,095.94	14,598.34	19,823.14	24,762.23
应收款项融资	299.48	579.00	100.00	130.00
存货	32,531.97	22,675.03	15,046.34	18,947.32
长期股权投资	345.30	2,017.04	272.50	251.30
期货会员资格投资	3,345.45	3,275.64	3,566.35	3,442.94
投资性房地产	39.05	1,307.21	23.48	21.54
固定资产	2,733.64	24,153.49	22,907.68	22,950.88
使用权资产	0.00	4,251.64	3,726.95	3,272.94
无形资产	17,526.19	16,493.00	16,416.07	16,279.55
递延所得税资产	0.00	0.00	745.62	587.41
其他非流动资产	12,362.11	24,453.85	21,463.46	12,613.96
<b>资产总计</b>	<b>2,231,391.24</b>	<b>3,006,513.84</b>	<b>3,418,918.53</b>	<b>3,540,649.53</b>
短期借款	82,255.15	71,873.99	92,629.03	62,790.99
应付货币保证金	1,551,558.18	2,094,179.95	2,446,717.38	2,540,450.75
应付质押保证金	190,387.46	367,741.71	279,737.85	272,285.60
交易性金融负债	40,091.23	16,155.28	5,380.20	16,736.71
卖出回购金融资产款	52.80	0.00	0.00	0.00
风险准备金	15,053.92	17,076.88	18,864.19	19,326.93
代理买卖证券款	24,989.77	21,731.76	24,124.13	11,934.46
应付手续费及佣金	0.00	0.00	0.00	71.93
合同负债	3,397.85	10,432.21	11,605.90	8,352.93
应付期货投资者保障基金	55.15	67.34	70.61	16.75
应付职工薪酬	6,690.24	8,293.97	8,381.43	4,398.95
应交税费	673.91	5,145.01	1,935.42	2,073.87
其他应付款	51,000.15	66,676.61	134,114.81	198,235.34
其他流动负债	3,887.47	11,701.12	6,182.11	1,323.76
应付债券	0.00	0.00	51,029.09	51,668.09

项目名称	2020.12.31	2021.12.31	2022.12.31	2023.3.31
租赁负债	0.00	4,139.27	2,313.82	3,198.07
应付票据	10,000.00	0.00	0.00	5,200.00
应付账款	2,167.82	4,398.17	56.08	3,993.33
递延所得税负债	209.91	1,358.47	1,897.47	1,117.41
其他非流动负债	0.00	0.00	1,374.69	0.00
<b>负债合计</b>	<b>1,983,803.52</b>	<b>2,700,971.76</b>	<b>3,086,414.21</b>	<b>3,203,175.86</b>
实收资本	58,000.00	61,006.59	61,006.59	61,006.59
资本公积	86,145.89	119,069.48	119,072.82	119,072.82
其他综合收益	-110.22	-3,087.95	2,638.69	1,356.76
盈余公积	8,264.85	11,200.72	12,586.43	12,586.43
一般风险准备	10,726.15	13,919.67	15,701.22	15,827.50
未分配利润	82,639.93	101,651.74	120,650.18	126,756.66
归属于母公司所有者权益合计	245,666.59	303,760.24	331,655.93	336,606.75
少数股东权益	1,921.13	1,781.83	848.39	866.92
<b>股东权益合计</b>	<b>247,587.72</b>	<b>305,542.08</b>	<b>332,504.32</b>	<b>337,473.67</b>

## 经营状况表（合并口径）

金额单位：人民币万元

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
<b>一、营业总收入</b>	<b>991,523.02</b>	<b>1,051,479.67</b>	<b>682,272.79</b>	<b>138,369.83</b>
手续费及佣金净收入	36,983.11	51,104.77	49,803.84	12,950.28
利息净收入	16,700.56	24,016.85	32,653.76	12,840.18
投资收益	18,451.35	7,970.14	-4,935.73	14,853.42
净敞口套期收益	0.00	6,210.76	1,408.40	-1,627.73
其他收益	943.41	333.84	905.35	681.95
公允价值变动收益	4,147.63	-1,993.89	13,164.99	-16,551.23
汇兑收益	96.23	743.56	-1,061.44	459.94
其他业务收入	914,199.26	963,093.64	590,332.17	114,763.02
资产处置收益	1.48	0.00	1.44	0.00
<b>二、营业总支出</b>	<b>979,436.68</b>	<b>1,017,577.85</b>	<b>652,717.90</b>	<b>131,175.84</b>
提取期货风险准备金	1,369.73	2,034.55	1,801.82	462.75
税金及附加	385.55	850.62	1,458.44	165.55
业务及管理费	48,908.43	58,644.08	57,910.13	16,067.82
信用减值损失	1,121.67	890.20	-281.67	2,528.12
资产减值损失	610.89	-14.34	63.95	-9.38
其他业务成本	924,921.74	955,172.74	591,765.23	111,089.04
<b>三、营业利润</b>	<b>12,086.34</b>	<b>33,901.83</b>	<b>29,554.88</b>	<b>7,194.00</b>
加：营业外收入	837.02	14.24	438.07	41.68
减：营业外支出	204.53	654.93	509.62	110.14
<b>四、利润总额</b>	<b>12,718.83</b>	<b>33,261.14</b>	<b>29,483.34</b>	<b>7,125.53</b>
减：所得税费用	3,459.67	9,000.87	4,892.09	874.25
<b>五、净利润</b>	<b>9,259.16</b>	<b>24,260.27</b>	<b>24,591.25</b>	<b>6,251.28</b>
少数股东损益	-158.18	-99.58	-14.72	18.53
<b>六、归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>9,417.34</b>	<b>24,359.86</b>	<b>24,605.97</b>	<b>6,232.75</b>

2. 瑞达期货（证券代码：002961.SZ）

### (1) 基本情况

公司名称	瑞达期货股份有限公司
公司性质	民营企业
国籍	中国
成立日期	1993年3月24日
统一社会信用代码	91350000201934803B
注册资本	44502.6565万元人民币
法定代表人	林志斌
实际控制人	林志斌,林鸿斌,林丽芳
第一大股东	厦门市佳诺实业有限责任公司
第一大股东 (持股比例)	75.57%
经营范围	金融期货经纪;商品期货经纪;期货投资咨询;资产管理。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
主营构成 (最新年报)	金融期货经纪;商品期货经纪;期货投资咨询;资产管理。
主营产品名称	商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售、金融资产投资业务
所属iFinD行业	金融业--资本市场服务-期货

### (2) 公司简介

瑞达期货成立于1993年3月24日,2012年10月26日按经审计的净资产整体变更为股份有限公司。公司的主营业务为金融期货经纪;商品期货经纪;期货投资咨询;资产管理。公司的主要业务是期货经纪业务。2016年,公司的分类评级均为A类A级,2017年公司的分类评级为A类AA级,2018年公司的分类评级为A类A级。2019年5月,获得上海期货交易所颁发的2018年天然橡胶“保险+期货”精准扶贫试点项目二等奖。

### (3) 财务数据

财务状况表(合并口径)

金额单位:人民币万元

项目名称	2020.12.31	2021.12.31	2022.12.31	2023.3.31
流动资产:				
货币资金	603,938.21	1,012,624.67	902,151.12	802,016.98
应收货币保证金	391,087.04	417,088.80	377,945.89	469,594.61
应收质押保证金	5,351.48	147,251.48	144,653.85	161,105.71
交易性金融资产	25,735.38	36,829.72	30,922.17	40,322.43
衍生金融资产	2,532.50	5,686.61	6,153.96	2,765.27

项目名称	2020.12.31	2021.12.31	2022.12.31	2023.3.31
应收账款	140.55	214.34	461.09	548.27
应收结算担保金	1,691.55	2,521.27	2,263.90	2,261.82
其他应收款	2,779.15	7,018.49	5,945.93	5,619.54
长期股权投资	373.68	2,100.57	0.00	0.00
期货会员资格投资	140.00	140.00	140.00	140.00
投资性房地产	46,405.43	76,472.96	74,776.00	74,286.79
固定资产	3,969.09	13,756.99	14,547.14	14,158.26
在建工程	27,999.77	1,447.07	0.00	0.00
使用权资产	0.00	1,556.97	1,743.92	2,403.28
无形资产	17,722.66	6,390.89	6,162.16	6,018.49
商誉	550.17	262.84	262.84	262.84
递延所得税资产	1,192.81	1,028.04	1,185.85	1,260.31
其他非流动资产	1,110.71	1,413.48	2,545.72	2,153.69
<b>资产总计</b>	<b>1,133,285.49</b>	<b>1,733,858.71</b>	<b>1,571,912.24</b>	<b>1,584,968.98</b>
应付货币保证金	749,859.36	1,083,347.82	910,229.20	893,385.62
应付质押保证金	5,547.63	147,251.48	144,653.85	161,105.71
交易性金融负债	51,811.86	95,433.71	82,677.92	82,023.27
衍生金融负债	3,304.79	4,511.35	5,019.90	5,665.44
风险准备金	13,372.42	17,649.84	19,991.85	20,486.35
应付期货投资者保障基金	33.52	51.65	39.84	9.79
应付职工薪酬	2,810.37	4,600.36	3,126.91	1,113.54
应交税费	4,952.91	6,577.77	1,747.12	2,956.68
其他应付款	15,652.18	17,905.93	37,163.16	40,673.75
长期借款	24,042.85	33,046.89	12,314.28	12,314.28
应付债券	54,889.03	57,102.28	59,413.96	60,080.12
租赁负债	0.00	1,510.59	1,720.40	2,439.71
应付票据	0.00	16,810.00	34,812.92	39,047.52
递延收益	51.95	46.18	40.41	38.96
递延所得税负债	1,109.42	1,136.12	511.49	179.78
其他非流动负债	7,613.70	6,508.65	2,727.79	2,379.84
<b>负债合计</b>	<b>935,118.27</b>	<b>1,493,490.62</b>	<b>1,316,190.99</b>	<b>1,323,900.36</b>
实收资本	44,500.00	44,502.66	44,502.92	44,502.93
资本公积	26,659.92	26,738.23	26,746.28	26,746.49
其他权益工具	10,943.86	10,930.61	10,929.30	10,929.26
其他综合收益	-89.97	-305.85	337.73	193.32
盈余公积	13,085.17	18,295.15	21,394.43	21,394.43
一般风险准备	15,518.01	20,748.60	23,868.30	23,872.08
未分配利润	87,550.23	115,488.24	123,943.38	129,411.25
归属于母公司所有者权益合计	198,167.21	236,397.63	251,722.34	257,049.76
少数股东权益	0.00	3,970.46	3,998.91	4,018.86
<b>股东权益合计</b>	<b>198,167.21</b>	<b>240,368.09</b>	<b>255,721.25</b>	<b>261,068.62</b>

经营状况表（合并口径）

金额单位：人民币万元

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
<b>一、营业总收入</b>	<b>134,199.10</b>	<b>212,788.13</b>	<b>210,574.09</b>	<b>38,335.39</b>
手续费及佣金净收入	54,123.84	94,712.75	49,086.43	9,892.77
利息净收入	9,331.90	19,047.88	15,515.19	3,227.37
投资收益	14,215.01	16,553.38	6,429.28	3,622.83
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	476.71	101.43	627.75	52.24
公允价值变动收益	-5,665.92	-2,363.40	-24.53	-2,885.86
汇兑收益	116.75	96.96	-263.47	64.10
其他业务收入	61,597.02	84,584.07	139,212.44	24,356.53
资产处置收益	3.80	55.06	-8.99	5.42
<b>二、营业总支出</b>	<b>100,231.16</b>	<b>144,231.42</b>	<b>170,885.59</b>	<b>31,001.73</b>
提取期货风险准备金	2,307.25	4,277.43	2,342.01	494.49
税金及附加	760.43	1,315.42	1,283.60	300.65
业务及管理费	33,832.08	53,955.38	29,258.91	6,050.10
信用减值损失	171.57	79.79	-3.03	19.67
资产减值损失	43.91	287.32	0.00	0.00
其他业务成本	63,115.92	84,316.08	138,004.11	24,136.83
<b>三、营业利润</b>	<b>33,967.94</b>	<b>68,556.70</b>	<b>39,688.50</b>	<b>7,333.66</b>
加：营业外收入	10.33	35.25	21.44	20.01
减：营业外支出	215.42	32.22	553.83	11.46
<b>四、利润总额</b>	<b>33,762.86</b>	<b>68,559.73</b>	<b>39,156.10</b>	<b>7,342.21</b>
减：所得税费用	8,878.63	18,195.52	9,767.64	1,850.60
<b>五、净利润</b>	<b>24,884.22</b>	<b>50,364.21</b>	<b>29,388.46</b>	<b>5,491.60</b>
少数股东损益	0.00	-29.54	28.45	19.95
<b>六、归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>24,884.22</b>	<b>50,393.75</b>	<b>29,360.01</b>	<b>5,471.65</b>

### 3. 弘业期货（证券代码：001236.SZ）

#### （1）基本情况

公司名称	弘业期货股份有限公司
公司性质	地方国有企业
国籍	中国
成立日期	1995年7月31日
统一社会信用代码	91320000100022362N
注册资本	100777.7778万元人民币
法定代表人	周剑秋
实际控制人	江苏省人民政府国有资产监督管理委员会
第一大股东	江苏省苏豪控股集团有限公司
第一大股东(持股比例)	27.33%
经营范围	商品期货经纪,金融期货经纪,期货投资咨询,资产管理,基金销售。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

公司名称	弘业期货股份有限公司
主营构成 (最新年报)	商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售
主营产品名称	商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售、金融资产投资业务
所属iFinD行业	金融业--资本市场服务-期货

## (2) 公司简介

弘业期货股份主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售、金融资产投资业务。公司通过两大分部运营，期货经纪及资产管理分部代表客户参与大宗商品期货与金融期货的交易以及开发及销售资产管理产品及服务。该分部还从事理财产品、上市证券及非上市证券的投资业务。大宗商品交易及风险管理分部提供大宗商品购买及转售以及期货套利及套期保值服务。

## (3) 财务数据

### 财务状况表（合并口径）

金额单位：人民币万元

项目名称	2020.12.31	2021.12.31	2022.12.31	2023.3.31
流动资产：				
货币资金	289,429.54	414,364.20	634,866.62	446,042.17
应收货币保证金	213,108.89	202,586.01	205,466.51	322,712.03
应收质押保证金	6,439.64	66,881.74	98,120.80	79,221.26
交易性金融资产	101,487.69	84,041.96	55,885.15	62,038.90
买入返售金融资产	785.30	671.90	0.00	451.40
应收账款	684.18	0.00	0.00	1,252.27
应收结算担保金	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
其他应收款	3,606.01	2,495.17	4,555.74	3,144.62
存货	4,867.67	0.95	0.00	1,174.50
合同资产	0.00	0.00	0.00	284.89
融出资金	0.00	0.00	595.40	904.43
衍生金融资产	621.99	46.58	1,922.32	33.46
长期股权投资	1,143.14	703.61	825.24	835.72
期货会员资格投资	182.08	180.88	184.66	183.77
投资性房地产	0.00	0.00	4,842.07	4,842.07
固定资产	1,540.63	1,489.94	32,464.65	32,250.64
使用权资产	1,889.86	2,465.60	2,215.49	2,244.72
无形资产	185.71	102.52	53.60	52.52
递延所得税资产	822.87	739.40	1,663.77	1,276.66
其他非流动资产	6,120.98	29,539.63	2,730.86	2,264.85
<b>资产总计</b>	<b>634,916.18</b>	<b>808,310.11</b>	<b>1,048,392.87</b>	<b>963,210.90</b>
应付货币保证金	424,709.01	526,181.19	709,272.06	648,771.08
应付质押保证金	4,075.09	66,881.74	98,120.80	78,747.86

项目名称	2020.12.31	2021.12.31	2022.12.31	2023.3.31
交易性金融负债	0.00	8,647.13	8,644.54	6,626.63
卖出回购金融资产款	3,581.92	3,262.58	3,519.72	4,836.20
风险准备金	14,022.16	15,121.54	16,085.14	16,232.84
合同负债	185.96	100.00	0.00	72.44
应付期货投资者保障基金	36.98	52.29	39.43	6.91
应付职工薪酬	2,627.94	2,065.90	288.28	56.16
应交税费	2,865.85	601.59	314.86	243.58
其他应付款	14,060.95	2,628.14	14,943.54	11,703.32
衍生金融负债	759.45	151.41	2,257.32	150.33
长期借款	0.00	11,719.80	8,917.46	8,216.60
租赁负债	1,934.78	2,483.11	2,257.33	2,291.03
应付账款	737.34	0.00	0.00	1,266.05
预计负债	446.76	196.99	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	4.75
<b>负债合计</b>	<b>470,249.41</b>	<b>640,093.41</b>	<b>864,660.48</b>	<b>779,225.80</b>
实收资本	90,700.00	90,700.00	100,777.78	100,777.78
资本公积	53,312.45	53,782.64	59,840.30	59,840.30
其他综合收益	-369.30	-738.52	426.88	96.58
盈余公积	5,842.63	6,660.62	7,022.87	7,022.87
一般风险准备	8,430.59	9,248.58	9,610.82	9,610.82
未分配利润	6,750.40	8,563.38	6,053.74	6,636.75
归属于母公司所有者权益合计	164,666.77	168,216.70	183,732.39	183,985.10
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>164,666.77</b>	<b>168,216.70</b>	<b>183,732.39</b>	<b>183,985.10</b>

## 经营状况表（合并口径）

金额单位：人民币万元

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
<b>一、营业总收入</b>	<b>156,137.96</b>	<b>163,986.48</b>	<b>152,774.67</b>	<b>16,529.93</b>
手续费及佣金净收入	22,945.82	28,582.94	24,584.94	4,568.49
利息净收入	7,264.47	8,411.82	9,222.17	2,043.92
投资收益	3,789.38	2,497.68	-3,944.93	-1,096.46
其他收益	44.11	325.47	103.66	4.30
公允价值变动收益	2,019.73	-1,800.87	-1,973.31	2,398.11
汇兑收益	-518.33	-145.81	482.28	-11.59
其他业务收入	120,606.99	126,131.61	124,310.10	8,622.26
资产处置收益	-14.21	-16.38	-10.24	0.91
<b>二、营业总支出</b>	<b>146,510.45</b>	<b>152,995.08</b>	<b>151,177.49</b>	<b>15,780.90</b>
提取期货风险准备金	916.38	1,099.38	963.60	147.70
税金及附加	222.06	297.13	254.88	136.89
业务及管理费	26,859.91	26,702.46	24,244.85	6,850.35
信用减值损失	1,368.53	26.51	-301.43	33.18
其他业务成本	117,143.57	124,869.59	126,015.59	8,612.78
<b>三、营业利润</b>	<b>9,627.51</b>	<b>10,991.40</b>	<b>1,597.18</b>	<b>749.04</b>
加：营业外收入	232.17	176.51	124.30	26.53

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
减：营业外支出	589.33	246.69	130.76	0.87
<b>四、利润总额</b>	<b>9,270.34</b>	<b>10,921.22</b>	<b>1,590.71</b>	<b>774.70</b>
减：所得税费用	2,638.10	2,900.07	352.52	191.69
<b>五、净利润</b>	<b>6,632.25</b>	<b>8,021.15</b>	<b>1,238.19</b>	<b>583.01</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>六、归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>6,632.25</b>	<b>8,021.15</b>	<b>1,238.19</b>	<b>583.01</b>

## （六）财务报表的调整

为了能够顺利地进行对比分析，需要先为对比分析奠定一个基础，即将可比对象和被估值单位的相关财务数据整合到一个相互可比的基础上，由于可比对象与被估值单位在采用的相关会计准则或会计政策等方面可能存在重大差异，针对这些差异所可能产生的财务数据上的差异，估值人员需要进行一定的调整和修正。

### 1、非经营性项目调整

对于非经营性项目进行规范调整，是为了使历史财务报表能够更好的预测未来的经营业绩，同时也使不同企业之间更加具有可比性，就某些项目而言，如果未来不再发生，则应当将其从企业的财务报表中剔除。

### 2、非经营性及溢余资产调整

对于任何一个企业，其资产负债表可能既包括经营性资产、负债，又包括非经营性资产、负债和溢余资产；其利润表可能既包括与经营性资产相关的营业收入和支出，又包括与非经营性资产、负债和溢余资产相关的收入和支出。估值人员在用于市场法进行企业价值估值时，由于非经营收入和支出，非经营性资产、负债和溢余资产及其相关的收入和支出的影响，可能导致基于财务报表计算的价值比率不具有可比性，因此，本次估值运用市场法进行企业价值估值时，按照统一口径对可比对象和被估值单位财务报表中的非经营性资产、负债和溢余资产及其相关的收入和支出进行剥离，然后在最终的估值结果中加回非经营性资产、负债及溢余资产的价值。

根据上述描述，对可比对象和被估值单位的财务报表调整如下：

#### （1）南华期货报表调整

将企业账面其他应收款-应收股利、递延所得税资产和其他资产作为非经营性资产。

将企业账面递延所得税负债作为非经营性负债。

将企业账面其他收益、汇兑净损益、其他业务收入、资产处置收益、信用减值损失、资产减值损失、营业外收支确认为调整项损益科目，经调整损益同步调整所得税费用。

本次估值将上述资产和负债作为溢余或非经营性处理。调整后的报表如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
一、经营性资产合计	2,227,018.49	3,003,201.86	3,414,437.67	3,540,062.11
二、非经营性资产合计	4,372.75	3,311.97	4,480.87	587.41
<b>三、资产总合计</b>	<b>2,231,391.24</b>	<b>3,006,513.84</b>	<b>3,418,918.53</b>	<b>3,540,649.53</b>
四、经营性负债合计	1,983,593.61	2,699,613.29	3,084,516.74	3,202,058.45
五、非经营性负债合计	209.91	1,358.47	1,897.47	1,117.41
<b>六、负债总合计</b>	<b>1,983,803.52</b>	<b>2,700,971.76</b>	<b>3,086,414.21</b>	<b>3,203,175.86</b>
七、经营性净资产	241,503.75	301,806.73	329,072.53	337,136.75
八、所有者权益合计	247,587.72	305,542.08	332,504.32	337,473.67
九、利润总额	25,618.93	25,779.39	30,924.87	5,768.80
十、净利润	19,092.41	18,748.55	25,687.12	5,215.20

## (2) 瑞达期货报表调整

将企业账面递延所得税资产作为非经营性资产。

将企业账面递延收益、递延所得税负债、其他负债作为非经营性负债。

将企业账面其他收益、汇兑净损益、其他业务收入、资产处置收益、信用减值损失、资产减值损失、营业外收支确认为调整项损益科目，经调整损益同步调整所得税费用。

本次估值将上述资产和负债作为溢余或非经营性处理。调整后的报表如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
一、经营性资产合计	1,132,092.68	1,732,830.67	1,570,726.40	1,583,708.67
二、非经营性资产合计	1,192.81	1,028.04	1,185.85	1,260.31
<b>三、资产总合计</b>	<b>1,133,285.49</b>	<b>1,733,858.71</b>	<b>1,571,912.24</b>	<b>1,584,968.98</b>
四、经营性负债合计	933,956.90	1,492,286.22	1,315,611.44	1,323,681.62
五、非经营性负债合计	1,161.38	1,204.40	579.55	218.75
<b>六、负债总合计</b>	<b>935,118.27</b>	<b>1,493,490.62</b>	<b>1,316,190.99</b>	<b>1,323,900.36</b>
七、经营性净资产	198,135.79	236,573.99	251,116.05	256,008.20
八、所有者权益合计	198,167.21	240,368.09	255,721.25	261,068.62

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
九、利润总额	35,105.07	68,402.38	38,121.84	7,011.87
十、净利润	25,890.89	50,275.74	28,584.32	5,223.89

### (3) 弘业期货报表调整

将企业账面递延所得税资产和其他资产作为非经营性资产。

将企业账面递延所得税负债和其他负债作为非经营性负债。

将企业账面其他收益、汇兑净损益、其他业务收入、资产处置收益、信用减值损失、资产减值损失、营业外收支确认为调整项损益科目，经调整损益同步调整所得税费用。

本次估值将上述资产和负债作为溢余或非经营性处理。调整后的报表如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
一、经营性资产合计	628,930.73	779,226.08	1,044,562.77	961,934.24
二、非经营性资产合计	5,985.45	29,084.03	3,830.10	1,276.66
三、资产总合计	<b>634,916.18</b>	<b>808,310.11</b>	<b>1,048,392.87</b>	<b>963,210.90</b>
四、经营性负债合计	469,870.31	640,093.41	861,637.15	779,221.05
五、非经营性负债合计	379.10	0.00	3,023.33	4.75
六、负债总合计	<b>470,249.41</b>	<b>640,093.41</b>	<b>864,660.48</b>	<b>779,225.80</b>
七、经营性净资产	159,060.42	139,132.67	182,925.63	182,713.19
八、所有者权益合计	<b>164,666.77</b>	<b>168,216.70</b>	<b>183,732.39</b>	<b>183,985.10</b>
九、利润总额	8,021.04	9,592.60	2,425.53	779.11
十、净利润	5,695.27	7,024.68	1,864.31	586.32

### (4) 被估值单位报表调整

将企业账面其他应收款-应收利息和关联方往来、递延所得税资产、其他资产作为非经营性资产。

将企业账面其他应付款-应付利息、递延所得税负债作为非经营性负债。

将企业账面其他收益、汇兑净损益、其他业务收入、资产处置收益、信用减值损失、资产减值损失、营业外收支确认为调整项损益科目，经调整损益同步调整所得税费用。

本次估值将上述资产和负债作为溢余或非经营性处理。调整后的报表如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
一、经营性资产合计	626,634.09	637,384.13	700,224.94	674,761.71
二、非经营性资产合计	58,971.90	60,095.68	61,363.04	61,674.97
<b>三、资产总合计</b>	<b>685,605.99</b>	<b>697,479.81</b>	<b>761,587.98</b>	<b>736,436.68</b>
四、经营性负债合计	540,894.19	545,028.42	601,716.62	576,515.05
五、非经营性负债合计	583.55	1,413.72	1,714.00	1,014.54
<b>六、负债总合计</b>	<b>541,477.75</b>	<b>546,442.14</b>	<b>603,430.62</b>	<b>577,529.59</b>
<b>七、经营性净资产</b>	<b>85,739.89</b>	<b>92,355.72</b>	<b>98,508.32</b>	<b>98,246.66</b>
八、所有者权益合计	144,128.24	151,037.67	158,157.36	158,907.09
九、利润总额	9,777.52	10,703.50	6,972.28	1,144.77
十、净利润	7,459.47	7,952.12	5,555.35	980.35

## （七）价值比率的选取

本次估值采用市净率（PB）指标来对其市场价值进行估算。

## （八）价值比率的计算及修正

### 1、价值比率的计算

本次估值主要采用PB价值比率进行计算，根据各个可比上市公司的财务数据，并结合调整后的财务报表计算获得各个公司的价值比率如下：

金额单位：人民币万元

序号	项目	PB价值比率			
		被估值单位	南华期货	瑞达期货	弘业证券
1	限售股价值				494,289.60
2	流通股价值		717,335.81	712,284.11	167,425.48
3	股东全部权益价值		<b>717,335.81</b>	<b>712,284.11</b>	<b>661,715.08</b>
4	减：非经营性资产净值	60,660.43	-530.00	1,041.56	1,271.91
5	股东全部权益价值(调整)		<b>717,865.81</b>	<b>711,242.54</b>	<b>660,443.17</b>
6	净资产(调整)	98,246.66	337,136.75	256,008.20	182,713.19
7	PB	待估	<b>2.13</b>	<b>2.78</b>	<b>3.61</b>

### 2、价值比率的修正

#### （1）估值对象与可比公司间的对比分析

目前在评价期货公司价值方面尚没有系统的、量化的评价体系，本次估值参照证监

会和财政部等相关部门制定的关于期货公司或者金融企业评价的一些定性方法,可比指标参照了证监会制定的《期货公司分类监管规定》(证监会【2011】9号公告)并结合财政部颁布的《金融企业绩效评价办法》(财金【2016】35号)中的评价指标综合设定。

其中证监会制定的《期货公司分类监管规定》(证监会【2011】9号公告)要求期货公司市场竞争力主要根据期货公司在评价期内的业务规模、成本管理能力和盈利能力等情况进行评价。同时财政部颁布的《金融企业绩效评价办法》(财金【2016】35号)中规定从盈利能力、经营增长、资产质量及偿付能力四个方面来评价金融企业绩效。参照上述评价办法,结合期货公司的业务特点及经营模式,确定了以盈利能力、经营增长能力、资产质量、偿付能力状况共四个方面对期货公司进行评价。本次估值计算了10个指标作为期货公司评价体系中的可比指标,具体包括:A、盈利能力状况:加权平均净资产收益率、收入利润率、支出利润率;B、经营增长状况:净资产增长率、利润增长率、经济利润率;C、资产质量状况:净资本与净资产比率、净资本与风险准备比率;D、偿付能力状况:净资本负债率、资产负债率。

所选取的指标较全面地代表了期货公司的市场竞争力影响因素。其中:

#### A、盈利能力状况

①加权平均净资产收益率=当期净利润÷平均净资产

净资产收益率是衡量公司盈利能力的一项常用指标,反应了公司自有资本的盈利状况,是净利润与平均股东权益的百分比,是公司税后利润除以净资产得到的百分比率,该指标反映股东权益的收益水平,用以衡量公司运用自有资本的效率,该指标体现了自有资本获得净收益的能力。指标值越高,说明投资带来的收益越高。期货行业具有规模经济特征,总资产规模在10亿元以上的期货公司净资产收益率高于行业平均水平,即总资产规模大的企业,净资产收益率通常较高。

②收入利润率=营业利润/营业收入

收入利润率是指企业实现的营业利润对同期的销售收入的比率。

① 支出利润率=营业利润/营业支出

支出利润率是指企业实现的营业利润对同期的营业支出的比率。

#### B、经营增长状况

$$\text{①净资产增长率} = (\text{本年净资产} - \text{上年净资产}) / \text{上年净资产}$$

净资产增长率是指企业本期净资产增加额与上期净资产总额的比率。净资产增长率反映了企业资本规模的扩张速度，是衡量企业总量规模变动和成长状况的重要指标。

$$\text{②利润增长率} = (\text{本年利润总额} - \text{上年利润总额}) / \text{上年利润总额}$$

利润增长率其是企业本年利润增长额与上年利润总额的比率，它反映企业利润总额的增减变动情况。

$$\text{③经济利润率} = (\text{净利润} - \text{净资产平均余额} \times \text{资金成本}) / \text{净资产平均余额}$$

经济利润率是净利润减去净资产平均余额与资金成本的乘积后的差额除以净资产平均余额的百分比，资金成本系按年度内中国人民银行公布的一年期LPR为权数计算的加权平均资金成本。

### C、资产质量状况

$$\text{①净资本与净资产比率} = \text{期末净资本} / \text{期末净资产}$$

该指标是衡量金融企业资本充足和资产流动性状况的一个综合性监管指标，代表了目标公司的资产质量状况。通过资产质量状况指标可分析得出，若企业资产质量状况指标较高，则可知该企业所占用经济资源的利用效率比较合理，资产管理水平较为良好以及资产具有较高的安全性。

$$\text{②净资本与风险准备比率} = \text{期末净资本} / \text{各项风险准备之和}$$

### D、偿付能力状况

$$\text{①净资本负债率} = \text{期末净资本} / \text{期末负债(扣除客户权益)}$$

$$\text{②资产负债率} = \text{期末负债总额} / \text{期末资产总额}$$

资产负债率又称举债经营比率，它是用以衡量企业利用债权人提供资金进行经营活动的能力，通过将企业的负债总额与资产总额相比较得出，反映在企业全部资产中属于负债比率。

被估值单位及可比公司的各项财务指标数据如下：

评价内容	财务指标	指标数值			
		被估值单位	南华期货	瑞达期货	弘业期货
盈利能力状况	加权平均净资产收益率[单位]%	7.38	7.48	17.23	2.93
	收入利润率[单位]%	34.03	29.60	52.58	9.84
	支出利润率[单位]%	52.90	42.33	111.08	10.92
经营增长状况	净资产增长率[单位]%	3.87	11.25	13.88	5.13
	利润增长率[单位]%	-6.15	59.03	34.36	-32.01
	经济利润率[单位]%	3.61	3.72	13.47	-0.83
资产质量状况	净资本与净资产比率[单位]%	40.90	35.96	32.91	49.09
	净资本与风险准备比率[单位]%	343.42	203.00	221.35	244.02
偿付能力状况	净资本负债率[单位]%	260.22	128.83	92.26	241.27
	资产负债率[单位]%	78.42	90.47	83.53	80.90

## (2) 比准价值比率的计算

采用以上修正体系，分别计算各可比公司和估值对象的各指标总调整系数，计算估值对象的比准PB，结果如下表：

评价内容	财务指标	指标调整系数			
		被估值单位	南华期货	瑞达期货	弘业期货
盈利能力状况	加权平均净资产收益率[单位]%	15.07	15.15	17.32	7.97
	收入利润率[单位]%	5.53	4.86	9.56	4.40
	支出利润率[单位]%	8.35	7.22	14.24	6.55
经营增长状况	净资产增长率[单位]%	5.20	7.54	8.91	5.20
	利润增长率[单位]%	4.14	5.10	5.10	2.94
	经济利润率[单位]%	8.39	8.44	9.64	4.44
资产质量状况	净资本与净资产比率[单位]%	9.06	9.06	9.06	9.06
	净资本与风险准备比率[单位]%	28.25	12.99	14.20	17.46
偿付能力状况	净资本负债率[单位]%	20.03	20.03	20.03	20.03
	资产负债率[单位]%	0.95	0.87	0.87	0.87
调整系数合计		104.96	91.24	108.92	78.90
可比公司价值比率调整系数		1.0000	1.1504	0.9637	1.3303
比准价值比率-PB			2.45	2.68	4.81

通过以上盈利能力、经营增长、资产质量、偿付能力等相关指标的修正得到估值对象的比准PB，取三家可比公司的比准PB平均值，即估值对象的PB为3.31。

### （九）被估值单位相应的财务数据或指标（M）的计算

如前所述，国际期货基准日经调整后的净资产为98,246.66万元。

### （十）缺乏市场流通性折扣分析

由于被估值单位是一家非上市公司，可比公司均为上市公司，可比公司与被估值单位股权存在一个流动性的差异，而这个流动性差异对股权本身的价值是具有影响的，因此，采用上市公司比较法估值非上市公司的股权时，需要对该估值结论进行缺少流动性折扣调整。根据2023年度非流动性折扣指标值，国际期货非流动性折扣比率为12.29%。

### （十一）可比公司法估值结论及分析

根据上述测算分析，从而得出国际期货股东全部权益价值为346,000.00万元。计算结果详见下表：

金额单位：人民币万元

序号	项目	数据
1	被估值单位比率乘数取值	3.31
2	被估值单位对应参数	98,246.66
3	被估值单位股权价值	325,196.45
4	缺少流通折扣率	12.29%
5	考虑缺少流通性折扣后 被估值单位股权价值	285,229.81
6	非经营性资产价值净额	60,660.43
7	被估值单位股东全部权益价值（取整）	346,000.00

## 三、估值结论

截止估值基准日2023年3月31日，国际期货的股东全部权益价值估值结果如下：

### （一）可比交易法分析估值结果

国际期货估值基准日归属于母公司所有者权益合计（合并口径）账面价值为158,907.09万元，股东全部权益估值价值为352,500.00万元，增值额为193,592.91万元，增值率为121.83%。

## （二）可比公司法估值结果

国际期货估值基准日归属于母公司所有者权益合计（合并口径）账面价值为158,907.09万元，股东全部权益估值价值为346,000.00万元，增值额为187,092.91万元，增值率为117.74%。

## （三）估值结论

可比交易法估值后的股东全部权益价值为352,500.00万元，可比公司法估值后的股东全部权益价值为346,000.00万元，两者相差6,500.00万元，差异率为1.88%。

在可比交易法下，选取的可比交易案例时间跨度较长。期间我国期货市场有着较大的变化，特别是宏观经济环境发生变化会对交易案例的交易背景、交易目的等产生较大的影响，导致选取可比交易法的估值结果可能会造成估值结果的偏差。此外，可比交易案例的财务报表数据信息来源产权交易市场等，信息公布有限，通过公开可查询途径较难以获得完整的信息。因此，本次估值结果未选取可比交易法的估值结果作为最终估值结果。

可比公司法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值，通过对同行业上市公司的比较分析的方式得出企业价值。可比公司法参照物来源于上市公司，上市公司的财务报表数据等信息公开程度较高，可通过公开可查询途径获得上市公司的审计报告等信息，可全面、客观地进行估值测算，估值测算结果更具有信服力，因此本次估值选用可比公司法的估值结果作为最终估值结论。

根据上述分析，本资产估值报告估值结论采用可比公司法估值结果，即：中国国际期货股份有限公司的股东全部权益价值估值结果为346,000.00万元。

## 第四章 估值假设

估值报告分析估算采用的假设如下：

### 一、一般假设

1、公开市场假设，即假定在市场上交易的资产或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等做出理智的判断；

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

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

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

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

6、假设相关的基础资料、财务资料和公开信息是真实、准确、完整的；

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

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

9、本次估值测算的各项参数取值不考虑通货膨胀因素的影响。

### 二、特殊假设

1、假设估值基准日后被估值对象采用的会计政策和编写估值报告时所采用的会计

政策在重要方面保持一致；

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

3、假设估值基准日后被估值单位的产品或服务保持目前的水平与市场竞争态势。

当上述条件发生变化时，估值结果一般会失效。

## 第五章 报告结论

### 一、报告结论

基于前述分析，本报告主要采用可比交易法和可比公司比较法，并综合考虑了国际期货净资产价值和资产状况、盈利水平等因素，对本次交易背景下国际期货100%股权价值进行分析。估值机构采取了可比交易法和可比公司法对国际期货100%股权进行了，并最终采取了可比公司法的估值结果。

因此，本次于国际期货100%股权的估值最终结果为346,000.00万元。

### 二、特殊事项说明

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

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

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

3. 本次估值目的是为中国中期拟吸收合并国际期货行为提供价值参考。根据估值方法的适用性、估值对象的具体情况以及本次交易的背景和目的，本估值机构采用可比公司法对国际期货100%股份进行了估值。由于对市场价值的可比公司法估值基于若干前提假设，如未来情况出现预期之外的较大变化，可能导致资产估值与实际不符的风险。估值报告使用者应注意以上特别事项对估值结论及经济行为产生的影响。

根据《深交所股票发行上市审核业务指南第7号——上市公司重大资产重组审核关注要点》，本估值机构对以下事项进行核查并发表意见：

1. 标的资产所处行业与上市公司现有业务不属于同行业或上下游，标的资产与上

市公司现有业务不存在可显著量化的协同效应。

2. 本次交易采用市场法进行估值，采用的估值模型、价值比率的取值依据合理，可比公司及可比交易的选取合理，调整因素和流动性折扣的取值依据合理，不存在刻意只挑选有利可比公司，回避真正具有可比性公司进行比较的情况。

3. 可比交易法估值后的股东全部权益价值为352,500.00万元，可比公司法估值后的股东全部权益价值为346,000.00万元，两者相差6,500.00万元，差异率为1.88%。结合可比交易和可比公司分析，本次估值具有合理性。本次置入资产未采用收益法或资产基础法进行估值。

### 三、报告使用限制

本报告只能用于本报告载明的目的和用途。同时，本报告是在报告所述目的下，论证本次合并价格是否合理，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。当前述条件以及本报告遵循的持续经营假设等条件发生变化时，本报告结论一般会失效。本估值机构不承担由于这些条件的变化而导致报告结果失效的相关法律责任。

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

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

本估值机构在报告中发表的意见均基于截至2023年3月31日收集的市场情况、经济形势、财务状况等信息。本报告未考虑上述日期后发生的事件及情况。投资者应关注基准日后续发布的相关公告或事件。根据本报告目的，本报告未考虑相关公司未来的交易活动及股价表现。

本报告的使用有效期为一年，自2023年3月31日起一年内使用有效。

（此页无正文，为《中国银河证券股份有限公司关于中国中期投资股份有限公司资产出售、吸收合并中国国际期货股份有限公司并募集配套资金暨关联交易之估值报告》之签章页）

估值人员：

  
王红兵

  
王镜程

中国银河证券股份有限公司  
  
2023年 9 月 13 日