（上接B11版）

2、诉讼仲裁情况

截至2013年3月31日，中山证券不存在诉讼仲裁情况。

（十五）交易标的评估、股权交易、增资及改制的情况

1、交易标的最近三年资产评估情况

除本次交易外，交易标的最近三年未进行资产评估。本次交易的资产评估情况详见本章第二节。

2、交易标的最近三年股权交易和增资情况

（1）交易标的最近三年股权交易情况

2010年4月20日，深圳市华都珠宝金行有限公司将其持有的6,000万股和2,000万股中山证券股权，分别以19,800万元和6,600万元的对价转让给厦门来尔富贸易有限责任公司和晋江市恒隆建材有限公司，每股交易价格均为3.30元。

在本次交易中，根据交易各方签订的《股权转让合同》，每股中山证券股权交易价格均为2.90元；与2010年4月20日同一标的公司股权交易相比，每股交易价格低0.40元，主要原因是：

①最近几年证券市场持续低迷，导致证券行业市净率整体下降，2010年、2011年、2012年券商股的行业平均市净率约分别为4.29倍、3.23倍和2.90倍，根据中山证券2009年12月31日和2012年12月31日合并报表归属于母公司的股东权益计算，2010年4月中山证券的股权交易和本次交易对应的市净率分别为1.69倍和1.60倍，本次交易的市净率较低，符合行业市净率的变动趋势。

②证券行业整体盈利状况下滑导致证券公司的估值降低，2010年证券行业的营业收入总额为1,926.53亿元，行业净利润总额为784.06亿元；2012年证券行业的营业收入总额为1,294.71亿元，行业净利润总额为329.30亿元"。2012年证券行业的盈利状况与2010年相比出现明显下滑，本次交易的每股交易价格低于2010年的每股交易价格符合证券行业的盈利状况变动趋势。

（注15：证券行业的行业营业收入总额及净利润总额按来源于证券业协会网站。）

除上述交易外，中山证券最近三年内未发生其他股权交易。

（2）交易标的最近三年增资情况

中山证券最近三年不存在增资的情况。

3、交易标的最近三年改制情况

中山证券最近三年不存在改制的情况。

二、拟购买资产的评估情况

中威正信（北京）资产评估有限公司对中山证券的股东全部权益在2012年12月31日所表现的市场价值进行了评估，并于2013年3月6日出具了《广东德龙发展股份有限公司拟收购中山证券有限责任公司股权项目资产评估报告》（中威正信评报字（2013）第1009号）。

在《评估报告》中市场法评估中，通过计算对比公司市场价值与对比公司总资产、净资产之间的比例关系（比率乘数），将上述比率乘数调整后的算术平均值乘以中山证券的总资产或净资产，再扣除缺少流通性折扣，从而得到中山证券的市场价值。

截至《资产评估报告》（中威正信评报字（2013）第1009号）报告日（2013年3月6日），由于对比公司未全部披露其2012年度经审计的财务数据，评估机构无法计算对比公司2012年末的比例乘数，在资料受限的情况下评估机构采取对比公司2012年第三季度末的财务数据计算比例乘数，并乘以中山证券在评估基准日的总资产和净资产得到中山证券的评估值。由于对比公司比例乘数计算时间点与评估基准日不同，上述数据选取方法未能在最佳状态下反映中山证券在评估基准日（2012年12月31日）的价值。

截至本摘要出具日，对比公司已全面披露其2012年度经审计的财务数据，为在最佳状态下反映中山证券在评估基准日的价值，评估机构根据对比公司披露的2012年度经审计的财务数据计算了2012年的比例乘数，将市场法评估中比例乘数计算时限更新为2008－2012年的比例乘数，重新计算了市场法下的评估值，并对《资产评估报告》及其评估技术说明进行了调整。

根据调整后的《资产评估报告》，中山证券市场法评估值为395,350.00万元，折合每股2.92元，较原报告评估值增加2,450.00万元，每股增加0.02元。调整后交易标的中山证券的评估值略有增加，每股的评估值略高于交易价格2.90元，符合上市公司全体股东的利益。

（一）评估基本信息

1、评估机构名称：中威正信（北京）资产评估有限公司，具有证券期货相关业务评估资格证书（证书编号：0100016006）。

2、评估基准日：2012年12月31日。

3、评估假设

（1）一般假设：

①交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估机构根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

②公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，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作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

③资产持续经营假设

资产持续经营假设是指评估时需根据被评估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，相应确定评估方法、参数和依据。

（2）特殊假设：

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；

③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；

④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；

⑤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；

⑥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通有自然力和其他不可抗力对资产价格的影响；

⑦本次评估假定中国证券交易市场满足有效市场假定，及对于各种证券价值来说，市场价格能够反映所有的公开信息。

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。

4、评估方法与结果：中威正信（北京）资产评估有限公司接受本公司的委托，对中山证券的股东全部权益在2012年12月31日所表现的市场价值进行了评估，并出具了《广东德龙发展股份有限公司拟收购中山证券有限责任公司股权项目资产评估报告》（中威正信评报字（2013）第1009号），该评估报告分别采用成本法和市场法两种方法对中山证券进行整体评估，然后加以权核比较，考虑到评估方法的适用前提和评估目的，本次选用市场法评估结果作为最终评估结果，即中山证券的全部股东权益在2012年12月31日的账面价值为245,349.97万元，评估价值为395,350.00万元，增值额为150,000.03万元，增值率为61.14%。

（二）成本法下的评估说明

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。评估中在假设中山证券持续经营的前提下，采用与企业各项资产和负债相适应的具体评估方法分别对中山证券的各项资产及负债进行评估，以评估后的总资产减去总负债确定净资产评估价值。

1、成本法评估的结果

评估基准日：2012年12月31日　　单位：万元

项目	账面净值	评估值	增减值	增值率（%）
货币资金	197,888.14	197,888.14	0.00	0.00
结算备付金	21,431.00	21,431.00	0.00	0.00
交易性金融资产	139,718.57	139,718.57	0.00	0.00
买入返售金融资产	13,640.14	13,640.14	0.00	0.00
应收利息	3,378.49	3,378.49	0.00	0.00
存出保证金	3,821.34	3,821.34	0.00	0.00
可供出售金融资产	11,809.22	11,809.22	0.00	0.00
长期股权投资	19,539.87	27,386.72	7,846.85	40.16
投资性房地产	25,949.82	104,325.03	78,375.21	302.03
固定资产	6,831.23	7,994.87	1,163.64	17.03
无形资产	1,414.81	3,586.01	2,171.20	153.46
递延所得税资产	3,233.67	3,231.02	−2.65	−0.08
其他资产	68,890.25	68,890.25	0.00	0.00
资产总计	517,546.53	607,100.78	89,554.25	17.30
负债合计	272,196.56	272,196.56	0.00	0.00
净资产（所有者权益）	245,349.97	334,904.22	89,554.25	36.50

资产：账面值为517,546.53万元，评估值总计607,100.78万元，评估增值89,554.25万元，增值率17.30%。主要为投资性房地产、长期股权投资、无形资产及固定资产评估增值。

负债：账面值为272,196.56万元，评估值为272,196.56万元，评估无增减值。

净资产：账面值为245,349.97万元，评估值为334,904.22万元，评估增值89,554.25万元，增值率36.50%。

2、评估增值主要原因分析

（1）长期股权投资

①评估过程

中山证券拥有二项长期股权投资：上海大陆期货有限公司，持股比例51%；益民基金管理有限公司，持股比例20%；世纪证券有限责任公司，持股比例1.09%，账面值合计195,398,661.58元。

A、对于控股子公司——上海大陆期货有限公司，评估机构分别采用成本法和市场法进行评估。由于期货类公司对来自资本市场因素的影响非常敏感，市场法结果客观上能较好反映期货类公司股权的市场价值，因此评估机构最终采用市场法结果作为大陆期货长期股权投资最终的评估结论。在市场法下，评估机构对大陆期货的评估过程为：

评估机构采用市场法中的交易案例比较法对大陆期货进行评估，通过市场公开信息查询，选取了近两年国内期货公司股权交易案例作为可比案例，包括金瑞期货有限公司、锦泰期货有限公司、格林期货有限公司、潮鹰折年期货经纪有限公司的股权交易案例。

评估机构根据评估目的、大陆期货的特点，参考证监会制定的《期货公司分类监管规定》（证监会[2011]9号公告）中对于期货公司市场竞争力的评价办法，选取评价办法中的三个方面、五个指标为可比指标，具体包括：a、业务规模：客户权益份额、手续费收入份额；b、资产质量：净资本与净资产比率；c、盈利能力：净资产收益率、权益转化率。

评估机构以市净率（PB）为目标，根据客户权益份额、手续费收入份额、净资本与净资产比率、净资产收益率、权益转化率五个指标进行比较调整，作为对四家可比公司市净率进行调整的系数，根据调整系数对可比公司的市净率进行调整后，四家可比公司的市净率分别为0.94倍、2.97倍、1.97倍、2.98倍，平均值为2.22倍，评估机构以上述平均值2.22倍作为大陆期货的市净率，将其乘以评估基准日的大陆期货净资产，由此得出大陆期货的评估值：361,400,000.00元，中山证券所持大陆期货51%股权对应的评估值：184,310,000.00元。

在对可比公司PB进行调整采取的评价指标中，客户权益份额、手续费收入份额、净资产收益率、权益转化率虽与历史收入有关，但并不预测未来收入，但不对标的公司未来权益进行折现，不属于《上市公司重大资产重组办法》第二十四条规定的"未来收益预期的估值方法"。

B、对于非控股公司——益民基金管理有限公司，评估机构根据提供的投资单位相关资料，采用市场法进行评估，评估值为：380,745,945.03元，中山证券所持益民基金20%股权对应的评估值：76,150,000.00元。

C、对于非纪证券有限责任公司的股权投资，因近期通过法院拍卖取得股权，且所持股份较小，无法取得被投资单位的相关财务资料，评估机构对其以账面投资成本确定评估值为：13,407,170.00元。

②评估结果

长期股权投资：账面值为19,539.87万元，评估值27,386.72万元，评估增值7,846.85万元，增值率为40.16%。

项目	账面价值（元）	持股比例	评估价值（元）	增减值（元）	增值率
上海大陆期货有限公司	106,000,000.00	51.00%	184,310,000.00	78,310,000.00	73.88%
世纪证券有限责任公司	13,407,170.00	1.09%	13,407,170.00	0.00	0.00%
益民基金管理有限公司	75,991,491.58	20.00%	76,150,000.00	158,508.42	0.21%
合计	195,398,661.58	–	273,867,170.00	78,468,508.42	40.16%

③评估增值原因

长期股权投资的评估增值主要来自大陆期货的评估增值，该部分形成评估增值78,310,000.00元，占长期股权投资评估增值总额的99.80%。评估机构认为大陆期货有限公司评估是采用市场法结果，评估结果涵盖了大陆期货优良的管理经验、市场渠道、客户、品牌等综合因素形成的各种无形资产的价值。

（2）投资性房地产

中山证券拥有的投资性房地产包括两项：位于深圳市福田区福民路皇岗公园东侧"云顶翠峰商铺2"和位于北京海淀区西翠路17号院150幢的房产（包括办公楼部分11,035.13平方米、地下车位部分4,158.35平方米）。

①评估过程

A、房屋类房产

评估机构对投资性房地产中的房屋评估采用市场比较法评估，通过选取与委估房产在同一区域内、用途相同、结构、装修、设备等相类似的交易案例，与委估房产进行比较，并从交易情况、交易日期、区域因素、个别因素等存在的差异对所选取案例的交易价格进行修正，计算出委估房产的可比价格，经对交易案例的可比价格、经对交易案例可比价格差异进行综合分析后，以可比价格的算术平均数确定为委估对象的评估单价，以评估单价乘以房屋建筑面积，计算确定评估值。

经评估，位于深圳市福田区福民路皇岗公园东侧的云顶翠峰商铺2的评估值为143,684,500.00元，位于北京海淀区西翠路17号院150幢的办公楼房产的评估值为875,765,800.00元。

B、车位类房产

评估机构对车位评估采用市场比较法评估，通过选取与委估车位在同一区域内可比楼盘的车位的交易案例，与委估车位进行比较，并从交易情况、交易日期、个别因素等存在的差异对所选取案例的交易价格进行修正，计算出交易案例的可比价格，经对交易案例可比价格差异进行综合分析后，以可比价格的算术平均数确定为委估对象的评估单价，以评估单价乘以车位数量，计算确定评估值。

经评估，位于北京海淀区西翠路17号院150幢的地下车位单个评估值为280,000.00元/个，合计评估值为23,800,000.00元。

②评估结果

投资性房地产：账面值25,949.82万元，评估值104,325.03万元，评估增值78,375.21万元，增值率302.03%。

项目	账面原值（元）	原值单价（元/㎡）	账面价值（元）	评估值（元）	评估单价（元/㎡）	增值率%
云顶翠峰小区商铺	92,093,368.32	30,196.33	80,881,643.73	143,684,500.00	47,112.45	77.65
北京市海淀区西翠路17号院餐厅长安家园二期工程综合楼办公楼	178,513,892.97	14,429.25	170,219,692.99	875,765,800.00	70,788.00	414.49
北京市海淀区西翠路17号院餐厅长安家园二期工程综合楼地下车位	8,806,425.00	103,605.00【注】	8,396,829.55	23,800,000.00	280,000.00【注】	183.44
合计	279,413,686.29		259,498,166.27	1,043,250,300.00		302.03

【注】地下车位单价的单位为"元/个"。

③评估增值原因

评估增值的主要原因为：评估机构对投资性房地产的评估采用市场比较法评估，中山证券的投资性房地产主要位于北京，取得时的价格较低，现北京房屋价格增长较快，销售价格较高，导致评估增值。

（3）固定资产

固定资产账面值6,831.23万元，评估值7,994.87万元，评估增值1,163.64万元，增值率17.03%。

①评估过程

A、房屋建筑类

中山证券拥有三处房屋建筑物：位于深圳市福田区益田路江苏大厦的房产（详细房产列表参见本章"四、与拟购买资产业务相关的主要固定资产、无形资产及特许经营权情况（一）固定资产"1、主要房屋建筑物"），位于深圳市南山区滨海大道南的中山金融大厦土建工程，以及位于沈阳市沈北新区浦河大道888号西五区5号的办公楼。

a、位于江苏大厦15楼的房产

评估机构对中山证券位于江苏大厦15楼的房产采用市场比较法评估，通过选取与委估房产在同一区域内、用途相同、结构、装修、设备等相类似的交易案例，与委估房产进行比较，并从交易情况、交易日期、区域因素、个别因素等存在的差异对所选取案例的交易价格进行修正，计算出交易案例的可比价格，经对交易案例可比价格差异进行综合分析后，以可比价格的算术平均数确定为委估对象的评估单价，以评估单价乘以房屋建筑面积，计算确定评估值。

经评估，位于江苏大厦的房产的评估值为：46,577,800.00元。

b、中山金融大厦土建工程

中山金融大厦为中山证券公司正在建设的商业性办公楼，截止至评估基准日，中山金融大厦进行了土地平整场地、主体结构尚未进行开工建设，账面价值主要包括勘察费及监理费等，评估机构以账面价值确定评估值为：908,146.00元。

c、沈阳市沈北新区浦河大道888号西五区5号办公楼

评估机构对该处房屋建筑物采用了重置成本法进行评估，评估值=重置价值×成新率。

重置价值=工程总造价+建设期税费+资金成本，其中：工程总造价：根据《辽宁省建筑工程消耗量定额》、《辽宁省安装工程消耗量定额》、《辽宁省装饰装修工程消耗量定额》、《辽宁省建筑工程建筑装饰装修工程消耗量定额参考价目表》综合计算；建设期税费=建筑面积×69.8+建筑面积×69.8×9.81%（根据沈建发[1999]93号、辽价发[2002]62号、辽财经函[2003]133号文件，工程质量监督费1.8元/平方米，城市基础设备配套费68元/平方米，共计69.8元/平方米。根据计价格[2002]10号、辽价发[2007]1号、计价格[2002]1980号、发改价格[2007]670号、财建[2002]394号文件，设计费3.88%，勘探费0.55%，预算编制费0.209%，招标代理服务费0.66%，工程建设监理费3.01%，建设单位管理费1.50%，共计9.81%。）；资金成本=（工程造价+建设期税费）×1/2×合理建设工期×评估基准日现行固定资产"贷款利率。

成新率根据房屋建筑物经济耐用年限，已使用年限及尚可使用年限，计算房屋的综合成新率；根据房屋建筑物承重结构、围护结构、装修状况的实际使用、维修、保养等状况评定各部分鉴定分值，确定完好成新率；对两种方法计算的成新率采用加权平均方法，计算公式为：综合成新率=年完好成新率×0.6+工理论成新率×0.4。

B、机器设备类

中山证券拥有的机器设备类固定资产主要包括车辆、电子设备及办公家具。评估机构在假设委估资产继续使用的前提下，采用"重置成本法"进行评估，计算公式为：评估值=重置价值×成新率

a、确定重置价值

对于电子设备的评估，因运杂费及安装调试费一般由厂家（或供货商）负责，故本次评估中不考虑运杂费及安装调试费。另外，本次评估的电子设备，因从购置到投入使用所需时间较短，故不考虑设计费、建设期间管理费和资金成本等费用，计算公式为：重置价值=购置成本。

对于车辆的评估，评估机构按相同的车辆的现行市场价格，确定委估车辆的购置成本，再考虑车辆购置税及牌照费等费用确定车辆重置价值。

b、确定成新率

对于电子设备，评估机构根据现场勘察结果及企业有关专业技术人员对设备当前技术状态的介绍，结合设备的生产厂家、使用寿命、利用率、工作环境及维护保养等因素，分别采用年限法和分部件打分法综合确定成新率。计算公式为：综合成新率＝年限法计算的成新率×0.4＋分部件打分法计算的成新率×0.6。

对于行驶车辆，评估机构根据现场勘察结果及企业有关专业技术人员对车辆当前技术状态的介绍，结合不同车辆的使用寿命、已行驶公里数及维修保养等因素，分别采用年限法、行驶公里数法综合确定成新率。计算公式为：综合成新率＝年限法计算的成新率×0.6＋工作量法计算的成新率×0.4。

对于投液的设备，评估中按可变现净值确定评估值，可变现净值接近零值的，评估值按零值考虑。

②评估结果

固定资产账面值6,831.23万元，评估值7,994.87万元，评估增值1,163.64万元，增值率17.03%。

项目	账面价值（元）	评估价值（元）	增减值（元）	增值率
房屋建筑物类	48,256,978.10	56,499,446.00	8,242,467.90	17.08%
机器设备类	20,055,289.24	23,449,212.00	3,393,922.76	16.92
合计	68,312,267.34	79,948,658.00	11,636,390.66	17.03%

其中，房屋建筑物类资产评估增值824.25万元，增值率为17.08%。

项目	账面原值（元）	原值单价（元/㎡）	账面价值（元）	评估值（元）	评估单价（元/㎡）	增值率%
位于江苏大厦15楼的房产	42,927,458.22	36,127.84	38,463,544.08	46,577,800.00	39,199.97	21.10%
中山金融大厦土建工程	908,146.00	–	908,146.00	908,146.00	–	0.00%
沈阳市沈北新区浦河大道888号西五区5号办公楼	9,024,847.52	6,344.00	8,885,288.02	9,013,500.00	6336.02	1.44%
合计	52,860,451.74		48,256,978.10	56,499,446.00		17.08%

③评估增值原因

评估增值的主要原因为：中山证券的位于深圳市江苏大厦的房产购买时间较早，购买价格较低，现深圳房屋价格增长较快，销售价格较高，导致评估增值；设备类资产评估增值3,393,922.76元，增值率16.92%，增值原因是：中山证券账面计提折旧较快，使账面净值较低，因而造成评估增值；中山证券部分设备利用率较低，评估中按实际情况考虑成新率较高，因而造成评估增值。

（4）无形资产

中山证券拥有的无形资产包括交易席位费及其他无形资产两项。

①评估过程

A、交易席位费

交易席位费主要是取得的证交所交易席位。评估机构在获取现有的席位清单的基础上，对席位归属的证券交易机构名称、席位号、各席位的取得时间、取得方式等进行了必要的分析、核实；对与交易席位相关的规定和信息进行了必要的了解、调查和查询。评估机构根据目前席位的实际状况，对席位的评估，按重置成本评估。

经评估机构核实，中山证券拥有沪深两市席位共40个，其中沪市席位27个，深市席位13个，均为1993年购入。

按照《深圳证券交易所席位与交易单元管理细则》的相关规定，会员应当至少取得并持有一个席位；会员向深圳证券交易所购买席位，应当提出申请；会员向深圳证券交易所购买一个席位的费用为人民币60万元。

评估机构对中山证券拥有的上海证券交易所、深圳证券交易所席位按取得席位应当缴纳的60万元确定评估值，交易席位费评估值=40个×60万元=2400万元。

综上，交易席位费的原始入账价值10,636,833.38元，账面摊余值3,792,564.07元，交易席位费评估值24,000,000.00元，评估增值20,207,435.93元，增值率532.82%。

B、其他无形资产

其他无形资产包括：收购营业部的溢价、中山证券网站、办公软件。

a、收购溢价款：为中山证券2000年、2001年收购天津营业部、武汉营业部所形成的商誉摊余价值。由于本次成本法评估中，不能充分考虑的中山证券的优良管理经验、市场渠道、客户、品牌等综合因素形成的各种无形资产的价值，故评估机构对这收购溢价款按核实分析后的合理摊余价值确定其评估值。

b、中山证券网站：评估机构通过查看了中山证券的网站服务平台软件开发合同和购买的各类软件系统合同，阅读了合同中规定的有关内容，对使用权或软件取得的合法、合理、真实、有效性进行核实，并问财务人员、技术人员及计算机管理人员了解使用权、软件的使用情况，确认其是否在在并购期尚可使用期限。

经评估机构核实，中山证券网站原始面值中包括网站调研、设计、网站模块开发、客户经理网站平台、网站前台开发、网站后台数据管理等，中山证券使用的网站最早建于2002年，当时为委托开发网站服务平台软件，该网站是依据中山证券的业务量身定制，并非为通用软件，当时软件开发行业刚刚兴起，技术难度大，造价非常高昂，目前该中山证券门户网站已经过多年的改进，网站运行良好，根据中山证券网站的现模块功能，按照目前的网站建设水平，新建一个类似网站成本预计在100万元左右，评估机构对中山证券网站的评估值按100万元确定。

c、办公软件：为中山证券购买的微软办公软件以及操作系统，软件供应商提供免费上门维护服务，目前软件均在正常的使用中，评估机构以软件系统的现行市场价值确定评估值。

d、无形资产减值准备：为中山证券计提的中山证券网站的减值准备。评估机构对网站按成本法重新评估，对该笔减值准备评估为零。

经上，其他无形资产账面值净值10,355,533.75元，评估值11,860,065.00元，评估增值1,504,531.25元，增值率14.53%。

②评估结果

截至评估基准日，无形资产账面值合计14,148,097.82元，评估值合计35,860,065.00元，评估增值21,711,967.18元，增值率153.46%。

③评估增值原因

无形资产评估增值的主要原因为：中山证券的交易席位费的账面值为摊余价值，而评估值为取得席位应当缴纳的60万元；中山证券对其网站及办公软件已进行了摊销，但评估机构按现行市场价值确定评估值，形成评估增值。

（三）市场法下的评估说明

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司，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。市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和并购案例比较法，上市公司比较法，是通过获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法，并购案例比较法是指通过分析与被评估企业处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

鉴于目前A股上市券商较多，券商股权交易存在活跃市场；同时所有国内券商同受中国证监会的监管法规体系约束，财务报表的编制都遵循《证券公司年度报告内容与格式准则》的规定，证券公司之间的各类经营、财务指标具有高度的可比性，因此本次对中山证券的评估存在活跃的市场、相似的参照物，评估机构在本次评估中主要采用市场法中的上市公司比较法，评估基本计算公式如下：

被评估企业股权市场价值=对比公司比率乘数算术平均值×被评估企业相应分析参数×缺少流通性折扣率

1、市场法评估的结果

市场法评估计算表

单位：万元

序号	可比企业名称		总资产（扣除客户及非经营性资产）比率乘数	净资产（扣除非经营性资产净值）比率乘数
			最近12个月	最近12个月
1	比率乘数修正前	国金证券	3.32	4.07
2		东北证券	1.97	2.92
3		长江证券	1.35	2.52
4		宏源证券	2.29	3.87
5		国元证券	1.95	2.05
6		西南证券	2.16	2.75
7	比率乘数修正后	国金证券	2.79	3.42
8		东北证券	1.59	2.37
9		长江证券	0.92	1.71
10		宏源证券	1.51	2.55
11		国元证券	1.46	1.54
12		西南证券	1.82	2.31
13		被评估企业比率乘数取值	1.460	2.096
14	被评估单位对应参数		240,751.57	129,316.44
15	被评估单位全投资计算价值		351,497.29	271,047.25
16	被评估单位付息债务		0.00	0.00
17	被评估单位股权计算价值		351,497.29	271,047.25
18	非流动性折扣		62.19%	62.19%
19	折扣后价值		218,613.01	168,577.28
20	非经营性资产及负债评估值		201,758.77	201,758.77
21	被评估企业股权市场价值（取整）		420,400.00	370,300.00
22	被评估企业股权市场价值（平均值）		395,350.00	

经采用市场法评估，中山证券全部股东权益价值为395,350.00万元，增值额为150,000.03万元，增值率为61.14%。

2、市场法下的评估过程、评估结果和评估增值原因

（1）可比上市公司的选择

目前，A股市场上有19家上市证券公司，其中，部分公司存在上市时间短，募集资金和超募资金并未有效运营的情况，影响可比性；同时市值极小和市值极大的公司因为投机因素的影响，其股价也未能反映其真实价值。因此，评估机构首先通过万得资讯筛选出具有4年以上财务数据的上市证券公司，然后剔除掉市值最小的大平洋和市值最大的海通证券、中信证券，评估机构确定的可比上市公司为宏源证券、东北证券、国元证券、长江证券、国金证券、西南证券6家上市证券公司。

（2）分析参数的确定

由于证券公司都受证监会的相关法规约束，资产的同质性较高，从长期来看，证券公司在经营方式、优劣势等方面相当的前提下，证券公司的资产规模与股权市场价值相关性较高，因此资产类比率乘数适用本次评估，分析参数确定为总资产（扣除客户资产）比率乘数和净资产比率乘数；

①总资产（扣除客户资产）比率乘数是反映企业总资产（扣除客户资产）账面价值与其全投资价值之间关系的一个比率乘数。由于证券公司的客户资产变动存在不确定性且对公司资产结构影响较大，因此剔除客户资产得到总资产（扣除客户资产）账面价值来计算对应的比率乘数。

②净资产比率乘数是反映企业净资产与股权市场价值之间关系的一个比率乘数。可比公司与中山证券同属于证券行业，资本结构具有相似性，即资产负债率通常较高，同时，净资产比率乘数体现了净资产与股权市场价值口径的统一。

（3）参数修正

①对比公司比率乘数修正方法

在本次市场法评估中，评估机构选定资产类比率乘数作为主要参数，计算对比公司相应的资产类比率乘数；甄选证券公司的若干价值影响诸因素方面的差异，并据此对对比公司的比率乘数进行比较调整，得到各对比公司调整后的比率乘数；对调整后的比例乘数进行分析，剔除异常值；以取平均的方式得到被评估企业的比率乘数。

对比公司修正后的比率乘数=对比公司原比率乘数×A×B×C×D

式中：

A—营业部布局因素修正系数；

B—业务资格因素修正系数；

C—盈利状况因素修正系数；

D—证券公司级别因素修正系数。

对比公司的修正系数的计算方法为：采用打分制，设定中山证券在评估基准日的该项因素的分值=100，将对比公司在评估基准日的该项相应因素与之比较并按一定标准合理加减分，得出对比公司该项因素的修正系数。

②比例乘数修正过程

A、计算4项因素修正系数

4项因素修正系数的具体计算过程如下：

a、A——营业部布局因素修正系数

打分标准：按营业部数量的多少进行打分，设定中山证券的营业部数量对应分值为100，将对比公司的营业部数量与之比较，每多5家加1分。

公司名称	营业部数量（单位：家）	营业部分布	打分
国金证券	27	区域性券商	103
东北证券	75	全国性券商	112
长江证券	110	全国性券商	119
宏源证券	89	全国性券商	115
国元证券	76	全国性券商	112
西南证券	41	全国性券商	105
中山证券	14	区域性券商	100

数据来源：各公司2012年年报

b、B——业务资格因素修正系数

打分标准：按证券业务资格的多少进行打分，设定中山证券拥有的证券业务资格的对应分值为100，将对比公司的证券业务资格数量与之比较，每多1项加2分，每少1项减2分。

公司名称	经营范围	打分	与中山证券相比
国金证券	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；融资融券；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	100	
东北证券	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	100	
长江证券	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	98	无；证券投资活动有关的财务顾问
宏源证券	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；代销金融产品	102	多；代销金融产品
国元证券	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；融资融券；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品	102	多；代销金融产品
西南证券	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；融资融券	98	无；为期货公司提供中间介绍业务
中山证券	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	100	

数据来源：各公司2012年年报

c、C——盈利状况因素修正系数

打分标准：按营业利润的多少进行打分，设定中山证券的营业利润对应分值为100，将对比公司的营业利润与之比较，每多5,000万加1分。选用2008－2012年的5年平均数和2012年的数据两组数据的对应分值，取平均值得到最终分值。

公司名称	五年平均数据（单位：万元）	最近12个月数据（单位：万元）	打分	备注
国金证券	57,811.49	35,528.42	109	营业利润
东北证券	46,318.83	13,302.89	106	营业利润
长江证券	109,446.79	82,426.08	119	营业利润
宏源证券	115,526.70	109,700.99	122	营业利润
国元证券	83,267.05	43,221.01	112	营业利润
西南证券	57,534.22	38,077.81	109	营业利润
中山证券	8,059.14	−3,456.91	100	营业利润

数据来源：Wind资讯

d、D——证券公司级别因素修正系数

打分标准：按证券公司分类评级的高低进行打分，设定中山证券的分类评级对应分值为100，将对比公司的分类评级与之比较，每高1个级别加2分。

公司名称	分类评级	打分
国金证券	A	106
东北证券	BBB	104
长江证券	A	106
宏源证券	A	106
国元证券	BBB	104
西南证券	A	106
中山证券	B	100

数据来源：中国证监会网站

汇总上述4项因素打分表如下：

比较因素	营业部布局	业务资格	盈利状况	证券公司级别
国金证券	103	100	109	106
东北证券	112	100	106	104
长江证券	119	98	119	106
宏源证券	115	102	122	106
国元证券	112	102	112	104
西南证券	105	98	109	106

计算4项修正系数如下：

比较因素	营业部布局	业务资格	盈利状况	证券公司级别
国金证券	100/103	100/100	100/109	100/106
东北证券	100/112	100/100	100/106	100/104
长江证券	100/119	100/98	100/119	100/106
宏源证券	100/115	100/102	100/122	100/106
国元证券	100/112	100/102	100/112	100/104
西南证券	100/105	100/98	100/109	100/106

B、计算综合修正系数

综合修正系数=A×B×C×D，计算结果如下表：

比较因素	营业部布局	业务资格	盈利状况	证券公司级别	综合修正系数
国金证券	0.9709	1.0000	0.9174	0.9434	0.840
东北证券	0.8929	1.0000	0.9434	0.9615	0.810
长江证券	0.8403	1.0204	0.8403	0.9434	0.680
宏源证券	0.8696	0.9804	0.8197	0.9434	0.659
国元证券	0.8929	0.9804	0.8929	0.9615	0.752
西南证券	0.9524	1.0204	0.9174	0.9434	0.841

C、计算对比公司修正后的总资产比率乘数和净资产比率乘数

修正前，各对比公司的