

兴业证券股份有限公司  
关于桂林集琦药业股份有限公司  
重大资产置换暨新增股份吸收合并  
国海证券有限责任公司  
之  
独立财务顾问报告

独立财务顾问： **兴业证券股份有限公司**  
INDUSTRIAL SECURITIES CO., LTD.

报告签署日期：二〇一一年六月

## 重大事项提示

本独立财务顾问特别提醒投资者注意以下风险，并仔细阅读本报告中“其他重要事项”等有关章节的内容。

1、2006年12月23日，作为本次重大资产重组的一个重要环节，桂林集琦控股非流通股股东桂林集琦集团与索美公司签署了《股份转让协议》，拟将其持有的桂林集琦 8,889.7988 万股非流通股（占桂林集琦总股本的 41.34%）转让给索美公司。目前，上述股权转让已获国务院国资委批准。2011年6月27日，桂林集琦收到中国证监会出具的《关于核准桂林集琦药业股份有限公司重大资产重组及以新增股份吸收合并国海证券有限责任公司的批复》（证监许可[2011]1009号），核准桂林集琦以全部资产及负债置换索美公司及索科公司所持国海证券 9.79%的股权及部分现金，同时以 501,723,229 股新增股份吸收合并国海证券有限责任公司等事项。

2、2008年11月21日，桂林集琦与索美公司和索科公司签署了《桂林集琦药业股份有限公司与广西梧州索芙特美容保健品有限公司及广西索芙特科技股份有限公司资产置换协议书》，桂林集琦以 2008年9月30日经评估的全部资产和负债与索美公司和索科公司所持国海证券 9.79%的股权及 12834.46 万元现金置换。本次资产置换已经桂林集琦第五届董事会十三次会议及桂林集琦 2009年第一次临时股东大会审议通过，并经桂林集琦 2010年第二次临时股东大会同意将前述决议的有效期延长至 2012年2月4日，中国证监会已核准本次重大资产重组事项。

3、2008年11月21日，桂林集琦与国海证券签署了《桂林集琦药业股份有限公司吸收合并国海证券有限责任公司之协议书》，桂林集琦向国海证券除索美公司和索科公司之外的其余股东支付 501,723,229 股，占合并后公司股本的 70.00%，由国海证券除索美公司和索科公司之外的其余股东按照其各自的股权比例分享，吸收合并后桂林集琦总股本增加到 716,780,629 股。本次新增股份吸收合并国海证券已经桂林集琦第五届董事会十三次会议及桂林集琦 2009年第一次临时股东大会审议通过，并经桂林集琦 2010年第二次临时股东大会同意将前述决议的有效期延长至 2012年2月4日，中国证监会已核准本次重大资产重组事

项。

4、桂林集琦与索美公司及索科公司进行重大资产置换的交易基准日为 2008 年 9 月 30 日，基准日后至交易完成前拟置出相关资产产生的损益归索美公司享有或承担；根据桂林集琦与国海证券签署的《吸收合并协议书》，桂林集琦以新增股份吸收合并国海证券的交易基准日为 2008 年 9 月 30 日，基准日后至吸收合并完成日之间国海证券发生的任何损益（包括可分配利润、实际发生的亏损），除支付索美公司 4,000 万元补偿款外，均由桂林集琦享有或承担。为更好地保护桂林集琦股东的利益，国海证券现有股东于 2008 年 11 月 22 日对过渡期间产生的损益追加承诺：从 2008 年 9 月 30 日至吸收合并完成日期间，国海证券如果扣除支付给索美公司的 4,000 万元后出现亏损，相关股东同意按 2008 年 9 月 30 日其持有国海证券的股权比例共同承担该等亏损。

5、在中国证监会核准国海证券借壳桂林集琦上市方案的前提下，2008 年 11 月 21 日，索美公司作出如下承诺：“1）桂林集琦截至合并基准日的全部债务（包括潜在负债及或有债务）由本公司承接，本公司将按依照法律规定或合同约定及时清偿该等债务。2）对桂林集琦本次吸收合并国海证券要求提前清偿债务或提供担保之债权人，本公司承诺对桂林集琦的提前清偿义务承担连带保证责任，并对要求提供担保之债权人承担连带保证责任。3）桂林集琦将其持有的控股、参股子公司股权转让给本公司时，如不能取得该等公司的其它股东放弃优先购买权的书面文件，本公司同意，如有其它股东行使对该等公司股权的优先购买权的，本公司同意将受让该等公司股权改为收入该等股权转让的现金。4）因桂林集琦的部分资产被抵押、查封、冻结，如该等资产于本次资产置换及吸收合并生效后不能及时、顺利向本公司转移的，由此产生的损失由本公司承担。”

6、本次以新增股份吸收合并国海证券完成后，国海证券法人主体资格将被注销，其全部业务、资产与负债由桂林集琦承继，桂林集琦将依法申请承接国海证券相关经营资质，申请将公司名称变更为“国海证券股份有限公司”，桂林集琦注册地将变更为“广西桂林市辅星路 13 号”。

7、以国海证券有限责任公司的经营计划及近 3 年的经营业绩为基础，在特定假设条件下，桂林集琦对 2010 年、2011 年的盈利情况作出了预测，2010 年实际实现营业收入为 189,499 万元，归属于母公司股东的净利润 45,670 万元。预计

2011 年度实现营业收入 191,336 万元，归属母公司股东的净利润 38,062 万元，但是该等假设条件存在一定的不确定性，因此盈利预测能否实现具有一定不确定性。

8、为充分保护本次重组有关各方权益，桂林集琦拟安排第三方作为相关方提供现金选择权。基于索美公司及索科公司同意以所持国海证券股权与桂林集琦进行资产置换，国海证券除索美公司及索科公司以外的全体股东一致同意以各自所持国海证券股权认购桂林集琦新增股份，因此国海证券相关股东相应放弃其在本次重大资产重组中享有的现金选择权利；桂林集琦非流通股股东荣高投资及潜在股东索美公司已书面承诺放弃其现金选择权利；桂林集琦所有流通股股东享有全部或部分行使现金选择权的权利。在方案实施时，行使现金选择权的流通股股东可以以持有的公司股票按3.72元/股的价格全部或部分申报实行现金选择权，由国海证券现有全体股东按其2008年9月30日持有国海证券的股权比例向行使现金选择权的股东支付现金对价，相应受让桂林集琦的股份。

9、为保护桂林集琦流通股股东的权益，更好地推进国海证券借壳上市的顺利进行，根据《上市公司重大资产重组管理办法》及中国证监会的有关规定，2010年11月30日，桂林集琦分别与国海证券现有股东签署《股份补偿协议》，约定本次重大资产重组实施完成后的三年内（包含实施完毕的当年），每年年末均聘请具有证券从业资格的专业机构对存续公司进行减值测试，如果减值测试后存续公司的价值小于本次重大资产重组中国海证券的作价值20.69亿元，则国海证券相关股东需将减值额对应的股份数予以注销或赠送予桂林集琦的相关股东。

10、本次交易的定价以桂林集琦和国海证券基于2008年9月30日的评估结果为基础，由交易有关各方协商确定而成。鉴于目前距2008年9月30日的评估基准日已经两年，用于交易的各方资产价值发生了较大变化，桂林集琦和国海证券以2009年6月30日、2010年9月30日为基准日分别对各自资产或股权价值重新进行了评估以备桂林集琦投资者参考。根据中联资产评估有限公司出具的评估报告，桂林集琦2009年6月30日的评估值较原评估值3.31亿元减值约1700万元至3.14亿元，2010年9月30日的评估值较原评估值3.31亿元减值约1900万元至3.12亿元；根据北京中企华资产评估有限公司出具的评估报告，国海证券2009年6月30日和2010年9月30日的评估值分别为27.29亿元和42.60亿元，较作价值20.69亿元分别上升了

31.90%和105.90%。

11、结合中国证监会审核本次重大资产置换及新增股份吸收合并国海证券方案过程中反馈意见的回复补充材料，本独立财务顾问对2009年2月报送的《桂林集琦药业股份有限公司重大资产置换暨吸收合并国海证券有限责任公司之独立财务顾问报告》进行了补充和完善，调整和变动的主要内容列示如下：

“第四节 本次交易的相关当事人”主要对财务数据等根据实际情况和要求作了更新，补充了桂林集琦的控股股东集琦集团的相关情况；

“第五节 本次交易的基本情况”主要更新了截至2010年12月31日桂林集琦和国海证券的资产权属和负债状况、财务数据、评估情况、担保和诉讼等，根据《补正材料之核查意见》补充和更新了桂林集琦和国海证券最新的主营业务的详细说明；新增了以2009年6月30日和2010年9月30日为基准的桂林集琦净资产和国海证券全部股权价值的评估结果；新增了2010年11月30日桂林集琦与国海证券现有股东签署的《股份补偿协议》的主要内容；新增了国海证券现有全部股东关于上市后同意存续公司召开股东大会修改公司章程的承诺，以及国海证券及其董事、高管人员出具的关于提议修改公司章程和规范公司运作等的承诺；

“第六节 本次交易的合规性分析”主要更新了最新的资产权属和债权债务纠纷情况，并对子目录进行适当调整；

“第七节 本次交易定价和评估合理性分析”主要根据《反馈意见回复之核查意见》增加了对国海证券估值合理性分析、对本次交易评估基准日以来国家宏观经济形势和有关货币政策调整等对国海证券估值结论的影响，并适当调整了该节行文结构；

“第八节 本次交易对桂林集琦盈利能力和财务状况的影响”中“一、本次交易对桂林集琦主营业务的影响”新增了一些证券行业和国海证券业务情况的分析，“二、本次交易对桂林集琦财务状况的影响”采用了2010年12月31日的数据，“三、本次交易对桂林集琦盈利能力的影响”新增了对目前国海证券各项业务及其收入利润构成的分析，根据《补正材料之核查意见》新增了“四、本次交易对未来桂林集琦所从事证券业务的主要风险、竞争优势和劣势分析”；

“第九节 本次交易后法人治理机制及独立性”中“二、本次交易后上市公司的组织体系及风险管理与内部控制系统”新增了各职能部门的描述、内部管理

和风险控制有效性的说明；

“第十二节 其他问题和风险提示”中新增了“二、本次交易构成关联交易，本次交易不会损害上市公司和非关联股东的利益”、“三、桂林集琦最近二十四个月内发生的资产交易情况”、“四、桂林集琦职工安置方案是否切实可行的说明”、“五、交易过程中，桂林集琦将变成拥有国海证券9.79%股权及部分现金的壳公司，是否符合有关证券公司持股5%以上股东资格规定的说明”、“六、国海证券经纪业务收入下降的原因及未来业务的发展方向和业务转型的相关措施”、“七、国海证券应收款项金额较大的前五名单位的相关款项的形成原因”、“八、国海证券应收款项的坏帐计提政策与同行业公司的比较说明”、“九、国海证券借入次级债的情况说明”、“十、国海证券下属营业部被通报批评的情况说明”、“十一、国海证券的转让价格低于目前其账面净资产的情况是否违反国有资产转让价格不得低于净资产的有关规定的说明”、“十二、国海证券针对历史发生的诉讼事项、内幕交易事项等不规范情形，制定的有关制度安排，控制公司经营风险，完善公司治理等措施，及本独立财务顾问对整改措施出具的核查意见”、“十三、国海证券股东履约能力分析”中，补充披露了国海证券现有主要股东就借壳上市承诺事项承担连带责任的承诺、“十四、关于相关媒体刊登信息对本次交易的影响”、“十五、关于本次交易所涉国海证券所持国海富兰克林基金管理有限公司和国海良时期货有限公司股权的转移不涉及其他股东优先购买权问题的说明”、“十六、关于本次重组是否会导致国海证券违反其与邓普顿国际股份有限公司关于国海富兰克林基金管理有限公司签订的合资协议的有关约定，相关事项是否构成本次交易的法律障碍的说明”、“十七、关于国海富兰克林基金管理有限责任公司股权变更的约定、国海证券与国海富兰克林基金管理有限公司的外方股东邓普顿国际股份有限公司的沟通情况说明”、“十八、重组相关各方股份买卖情况说明”、“十九、桂林科翰投资有限公司与原国海证券副总裁张小坚是否存在关联关系、桂林科翰投资有限公司利用他人账户买卖桂林集琦股票被证监会行政处罚是否对本次重组构成法律障碍的说明”。

# 目 录

第一节	释义.....	9
第二节	绪言.....	12
第三节	声明.....	13
第四节	本次交易的相关当事人.....	14
	一、相关当事人.....	14
	二、本次交易各方基本情况.....	16
第五节	本次交易的基本情况.....	60
	一、本次交易的背景及基本原则.....	60
	二、本次交易方案.....	61
	三、交易价格的确定.....	65
	四、本次交易的标的——桂林集琦的资产和负债.....	66
	五、本次交易的标的——国海证券的资产和负债.....	89
	六、本次交易相关协议主要内容.....	129
	七、与本次交易有关的其他重大事项.....	138
第六节	本次交易合规性分析.....	140
	一、本次交易符合《重组办法》第十条的规定.....	140
	二、本次交易符合《重组办法》第四十一条的规定.....	147
第七节	本次交易定价和评估合理性分析.....	149
	一、关于资产置换价格的合理性分析.....	149
	二、关于新增股份吸收合并价格的合理性分析.....	150
	三、评估方法的合理性分析.....	157
	四、本次交易评估基准日以来国家宏观经济形势、有关货币政策调整等情况对国海证券评估结论的影响.....	170
第八节	本次交易对桂林集琦盈利能力和财务状况的影响.....	172
	一、本次交易对桂林集琦主营业务的影响.....	172
	二、本次交易对桂林集琦财务状况的影响.....	179
	三、本次交易对桂林集琦盈利能力的影响.....	186
	四、本次交易对未来桂林集琦所从事证券业务的主要风险、竞争优势和劣势分析.....	192
	五、本次交易不存在明显损害桂林集琦及其全体股东合法权益的情形.....	206
第九节	本次交易后法人治理机制及独立性.....	207
	一、本次交易前公司治理制度.....	207
	二、本次交易后上市公司的组织体系及风险管理与内部控制系统.....	207
	三、本次交易后上市公司的独立性.....	224
第十节	本次交易后同业竞争情况.....	226
	一、本次交易完成后的同业竞争情况.....	226
	二、避免同业竞争的承诺.....	226
第十一节	本次交易后关联关系和关联交易.....	227
	一、本次交易完成后的关联交易情况.....	227
	二、减少和规范关联交易的承诺和措施.....	227
第十二节	其他问题和风险提示.....	228
	一、对《吸收合并协议》约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效.....	228

二、本次交易构成关联交易，本次交易不会损害上市公司和非关联股东的利益 .....	228
三、桂林集琦最近二十四个月内发生的资产交易情况 .....	229
四、桂林集琦职工安置方案是否切实可行的说明 .....	232
五、交易过程中，桂林集琦将变成拥有国海证券 9.79% 股权及部分现金的壳公司，是否符合有关证券公司持股 5% 以上股东资格规定的说明 .....	233
六、国海证券经纪业务收入下降的原因及未来业务的发展方向和业务转型的相关措施 .....	235
七、国海证券应收款项金额较大的前五名单位的相关款项的形成原因 .....	243
八、国海证券应收款项的坏帐计提政策与同行业公司的比较说明 .....	246
九、国海证券借入次级债的情况说明 .....	247
十、国海证券下属营业部被通报批评的情况说明 .....	248
十一、国海证券的转让价格低于目前其账面净资产的情况是否违反国有资产转让价格不得低于净资产的有关规定的说明 .....	248
十二、国海证券针对历史发生的诉讼事项、内幕交易事项等不规范情形，制定的有关制度安排，控制公司经营风险，完善公司治理等措施，及本独立财务顾问对整改措施出具的核查意见 .....	249
十三、国海证券股东履约能力分析 .....	256
十四、关于相关媒体刊登信息对本次交易的影响 .....	260
十五、关于本次交易所涉国海证券所持国海富兰克林基金管理有限公司和国海良时期货有限公司股权的承继不涉及其他股东优先购买权问题的说明 .....	262
十六、关于本次重组是否会导致国海证券违反其与邓普顿国际股份有限公司关于国海富兰克林基金管理有限公司签订的合资协议的有关约定，相关事项是否构成本次交易的法律障碍的说明 .....	262
十七、关于国海富兰克林基金管理有限责任公司股权变更的约定、国海证券与国海富兰克林基金管理有限公司的外方股东邓普顿国际股份有限公司的沟通情况说明 .....	266
十八、重组相关各方股份买卖情况说明 .....	268
十九、桂林科翰投资有限公司与原国海证券副总裁张小坚是否存在关联关系、桂林科翰投资有限公司利用他人账户买卖桂林集琦股票被证监会行政处罚是否对本次重组构成法律障碍的说明 .....	269
二十、关于是否存在影响股东及其他投资者做出合理判断的有关本次交易的其他信息 .....	270
二十一、本次交易主要问题和风险提示 .....	271
二十二、其他提醒投资者注意的问题 .....	271
第十三节 对本次交易的总体意见 .....	273
一、兴业证券财务顾问业务内核机构意见 .....	273
二、兴业证券关于本次交易的意见 .....	273

## 第一节 释义

在本报告中，除非文义另有所指，下列简称具有如下含义：

桂林集琦/上市公司	指	桂林集琦药业股份有限公司
桂林集琦集团	指	桂林集琦集团有限公司
索美公司	指	广西梧州索芙特美容保健品有限公司
索科公司	指	广西索芙特科技股份有限公司
广西投资集团	指	广西投资集团有限公司
国海证券	指	国海证券有限责任公司
荣桂贸易	指	广西荣桂贸易公司
中恒集团	指	广西梧州中恒集团股份有限公司
湖南湘晖	指	湖南湘晖资产经营股份有限公司
河池化工	指	广西河池化工股份有限公司
株洲国投	指	株洲市国有资产投资控股集团有限公司
靓本清超市	指	广州靓本清超市有限责任公司
武汉香溢	指	武汉香溢大酒店有限公司
华龙商务	指	玉林市华龙商务有限责任公司
梧州冰泉	指	广西梧州冰泉实业股份有限公司
金亚龙投资	指	深圳市金亚龙投资有限公司
存续公司	指	桂林集琦以新增股份吸收合并国海证券更名后的公司
桂东电力	指	广西桂东电力股份有限公司
荣高投资	指	南宁市荣高投资有限公司
北京润丰	指	北京润丰宏业房地产开发有限责任公司
正丰高新	指	正丰高新科技有限公司
本次交易/资产置换暨新增股份吸收合并/本次重组	指	桂林集琦以2008年9月30日经评估的全部资产（含负债）与索美公司和索科公司所持国海证券全部股权（9.79%）及部分现金

		(128,344,594.93元)置换;同时桂林集琦新增501,723,229股股份支付给国海证券除索美公司和索科公司之外的其余股东,以换取国海证券其余90.21%股东权益,国海证券予以注销之行为。
《股权转让协议书》	指	索美公司与桂林集琦集团签署的《广西梧州索芙特美容保健品有限公司与桂林集琦集团有限公司股权转让协议书》
《资产置换协议书》	指	桂林集琦与索美公司、索科公司签署的《桂林集琦药业股份有限公司与广西梧州索芙特美容保健品有限公司及广西索芙特科技股份有限公司资产置换协议书》
《新增股份吸收合并协议书》	指	桂林集琦与国海证券签署的《桂林集琦药业股份有限公司新增股份吸收合并国海证券有限责任公司协议书》
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
重组办法	指	《上市公司重大资产重组管理办法》(中国证券监督管理委员会令第53号)
深交所/交易所	指	深圳证券交易所
上市规则	指	《深圳证券交易所股票上市规则》(2008年修订)
登记结算公司	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
兴业证券/独立财务顾问	指	兴业证券股份有限公司
本独立财务顾问报告/本报告书/本报告	指	兴业证券股份有限公司关于桂林集琦药业股份有限公司资产置换暨新增股份吸收合并国海证券有限责任公司之独立财务顾问报告
估值机构、国盛证券	指	国盛证券有限责任公司

律师事务所	指	上海市邦信阳律师事务所
深圳鹏城	指	深圳市鹏城会计师事务所有限公司
中磊	指	中磊会计师事务所有限责任公司
中联评估	指	中联资产评估有限公司
中企华	指	北京中企华资产评估有限责任公司
资产置换审计评估基准日	指	2008年9月30日
吸收合并审计评估基准日	指	2008年9月30日
合并生效日	指	中国证监会核准本次交易的当日
合并完成日	指	桂林集琦完成变更为新国海证券的工商变更登记和原国海证券完成注销登记手续之日
元	指	人民币元

## 第二节 绪言

兴业证券接受桂林集琦董事会委托，担任本次资产置换暨新增股份吸收合并国海证券有限责任公司的独立财务顾问，并制作本独立财务顾问报告书。

本报告系依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及《重组办法》、《深圳证券交易所股票上市规则（2008年修订）》等有关法律、法规的要求，根据本次交易各方提供的有关资料制作。

交易涉及的各方当事人向本独立财务顾问提供了出具独立财务顾问报告所必需的资料，保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性负责。如果本次交易各方提供的资料有不实、不详等情况，作为本次交易的独立财务顾问保留以本独立财务顾问报告中引用资料的真实性、完整性、准确性为免责理由的权利。

本独立财务顾问的责任是按照行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责的精神，遵循客观、公正的原则，在认真审阅相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，发表独立财务顾问意见，旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。

本独立财务顾问承诺：

1、已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所出具的独立财务顾问报告与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异；

2、已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

3、有充分理由确信上市公司委托财务顾问出具意见的重大资产重组方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

4、有关本次重大资产重组的独立财务顾问报告已提交本独立财务顾问的内核机构审查，内核机构同意出具独立财务顾问报告；

5、在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

### 第三节 声明

作为桂林集琦本次资产置换暨新增股份吸收合并国海证券的独立财务顾问，兴业证券出具的独立财务顾问意见，是在假设本次交易的各方当事人均按照相关协议条款和承诺全面履行其所有职责的基础上提出的。

本独立财务顾问特作如下声明：

1、本独立财务顾问与本次交易所有相关当事各方均无任何关联关系，除按委托协议收取相关费用之外与本次交易行为及相关当事各方无任何利益关系，仅就本次交易是否合法、合规及从财务角度而言是否公平、合理并符合全体股东之利益发表意见，所发表的意见是完全独立的；

2、交易涉及的各方当事人向本独立财务顾问提供了出具独立财务顾问报告所必需的资料，保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性负责；

3、对于对本报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件作出判断；

4、本独立财务顾问提请投资者注意，本独立财务顾问没有委托和授权任何其他机构和个人提供未在本报告中列载的信息和对本报告做任何解释和说明；同时，本独立财务顾问没有任何义务对影响本独立财务顾问意见的各个因素在未来有可能产生的变化通知投资者；

5、本独立财务顾问提请投资者注意，本报告不构成对桂林集琦的任何投资建议。投资者根据本报告做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任；

6、本独立财务顾问特别提醒桂林集琦和国海证券的全体股东和投资者认真阅读桂林集琦董事会关于本次交易的公告、独立董事出具的《独立董事意见函》及有关的审计报告、资产评估报告书、报告书和盈利预测审核报告等文件全文。

## 第四节 本次交易的相关当事人

### 一、相关当事人

#### 1、资产置出方及合并方：桂林集琦药业股份有限公司

法定代表人：蒋文胜

地 址：桂林市育才路55号

电 话：0773-5878066

传 真：0773-5875328

联 系 人：肖笛波

#### 2、资产置入方：广西梧州索芙特美容保健品有限公司

法定代表人：钟影琪

地 址：广西梧州市钱鉴路 82 号

电 话：0774-3858918

传 真：0774-3859278

联 系 人：叶建军

#### 3、资产置入方：广西索芙特科技股份有限公司

法定代表人：梁楚燕

地 址：广西梧州市钱鉴路 82 号

电 话：0774-3853830

传 真：0774-3853830

联 系 人：梁志莹

#### 4、被合并方：国海证券有限责任公司

法定代表人：张雅锋

地 址：广西南宁市滨湖路 46 号国海大厦  
电 话：0755-83714888  
传 真：0755-83711597  
联 系 人：燕文波

**5、合并方独立财务顾问：兴业证券股份有限公司**

法定代表人：兰荣  
地 址：福建省福州市湖东路 268 号  
电 话：021-38565758  
传 真：021-38565707  
联 系 人：王光清 王廷富

**6、合并方律师事务所：上海市邦信阳律师事务所**

负 责 人：徐国建  
地 址：上海市花园石桥路 66 号东亚银行金融大厦 16F  
电 话：010-58793300  
传 真：010-58793311  
联 系 人：罗小洋 刘 苹

**7、合并方财务审计机构：深圳市鹏城会计师事务所有限公司**

法定代表人：饶 永  
地 址：深圳市东门南路2006号宝丰大厦5层  
电 话：0755-82237591  
传 真：0755-82237546  
联 系 人：陈芝莲

**8、合并方资产评估机构：中联资产评估有限公司**

法定代表人：沈琦  
地 址：北京市阜外大街1号四川大厦东塔22层

电 话：010-68365066  
传 真：010-68365038  
联 系 人：阮春雄 韦燕红

**9、被合并方财务审计机构：中磊会计师事务所有限责任公司**

法定代表人：熊靖

地 址：北京市丰台桥南科学城星火路1号昌宁大厦8层

电 话：010-51120371

传 真：010-51120370

联 系 人：邵淑森 王越

**10、被合并方资产评估机构：北京中企华资产评估有限责任公司**

法定代表人：孙月焕

地 址：北京市朝阳区门外大街22 号泛利大厦九层

电 话：010-65881818

传 真：010-65882651

联 系 人：王斌录 王宗礼

**11、估值机构：国盛证券有限责任公司**

法定代表人：曾小普

地 址：江西省南昌市永叔路15号信达大厦

电 话：010—57671718

传 真：010—57671718

联 系 人：周明剑

## 二、本次交易各方基本情况

**(一) 资产置出方及合并方：桂林集琦药业股份有限公司**

## 1、桂林集琦历史沿革

桂林集琦前身是原桂林市第三制药厂。该厂创建于1967年2月，1993年以前是生产抗生素原料药的专业厂，隶属桂林市医药局。1993年1月4日，经桂林市人民政府批准，桂林市第三制药厂加入原桂林刘三姐集团公司，成为该集团的全资附属企业。1993年4月，经广西壮族自治区体改委批准，原桂林刘三姐集团公司作为发起人独家发起，以桂林市第三制药厂的经营性资产和土地经评估后，投入股份公司折为国有法人股，由原桂林刘三姐集团公司持有并行使股权，同时向其他法人单位和公司职工募股，成立定向募集的股份公司。成立时的股份公司名称为“桂林刘三姐股份有限公司”。1996年，经广西自治区体改委批准，该公司更名为桂林集琦药业股份有限公司。1997年6月19日，桂林集琦经中国证监会批准，向社会公开发行4,000万股A股并在深圳证券交易所上市，股票发行完成后桂林集琦总股本变为8,500万股。1999年11月19日经中国证监会批准，桂林集琦实施1999年度配股计划，向公司全体股东以10：3比例配售2,252.87万股人民币普通股，配售价格每股12元人民币。其中，向国有法人股股东配售8,428,700股，向内部职工股股东配售2,100,000股，向社会公众股股东配售12,000,000股。配股实施完成后，桂林集琦总股本变更为10,752.87万股。2000年6月19日，桂林集琦原有7,000,000股内部职工股三年托管期满，除高管股仍托管于中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司外，其他内部职工股在深圳证券交易所上市流通。

桂林集琦于2000年中期通过资本公积金转增股本议案：以2000年1月11日配股结束后的股本107,528,700股为基数，从资本公积金中提取107,528,700元，向全体股东每10股转增10股，转增股本总数为107,528,700股。股权登记日为2000年9月4日，除权日为2000年9月5日，转增股本上市流通日为2000年9月6日。实施公积金转增股本后总股本增至215,057,400股。

鉴于桂林集琦2004年和2005年连续两个会计年度的审计报告结果显示净利润均为负值，根据深圳证券交易所《股票上市规则》中“特别处理”的有关规定，桂林集琦股票自2006年4月26日起实行退市风险警示特别处理，股票简称由“桂林集琦”变更为“\*ST集琦”，由于公司2006年度实现盈利，公司股票简称自2008年1月17日起，由“S\*ST集琦”变更为“SST集琦”，因公司2007年和2008年又连续两个会计年度亏损，公司股票简称自2009年4月21日起，由“SST

集琦”变更为“S\*ST 集琦”，股票代码仍为“000750”，股票报价的日涨跌幅限制为5%。因公司2009年度实现盈利：合并净利润为515.62万元，归属于上市公司股东的净利润为848.24万元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-4,794.21万元，自2010年8月6日起，深交所撤销桂林集琦股票交易退市风险警示特别处理，但仍实行其他特别处理，股票简称由“S\*ST 集琦”变更为“SST 集琦”，股票代码（000750）不变，股票日涨跌幅限制仍为5%。

## 2、桂林集琦现有主营业务情况

桂林集琦主要从事片剂、硬胶囊剂、颗粒剂、滴眼剂、软胶囊剂、搽剂、溶液剂的制造与销售；中药前处理和提取；定型包装食品、茶叶的销售；经营本企业自产产品及相关技术的出口业务；经营本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件等商品及相关技术的进口业务；经营本企业的进料加工和“三来一补”业务。

最近五年桂林集琦主营业务收入的构成情况如下：

业务类别	2008 年度		2007 年度		2006 年度	
	营业收入 (万元)	占比	营业收入 (万元)	占比	营业收入 (万元)	占比
药品	7,419.06	72.23%	16,392.28	84.64%	17,165.37	91.79%
酒店	1,748.78	17.03%	1,851.80	9.56%	-	-
其它	1,101.92	10.73%	1,122.84	5.80%	1,535.41	8.21%
合计	10,270.30	100.00%	19,366.92	100.00%	18,700.79	100.00%

业务类别	2010 年度		2009 年度	
	营业收入 (万元)	占比	营业收入 (万元)	占比
药品	11,331.06	85.60%	11,817.53	73.82%
酒店	1,591.79	12.02%	1,653.53	10.33%
其它	314.61	2.38%	2,537.25	15.85%
合计	13,237.47	100.00%	16,008.31	100.00%

### 3、桂林集琦股权结构

截至本报告书出具日，桂林集琦的股权结构如下表：

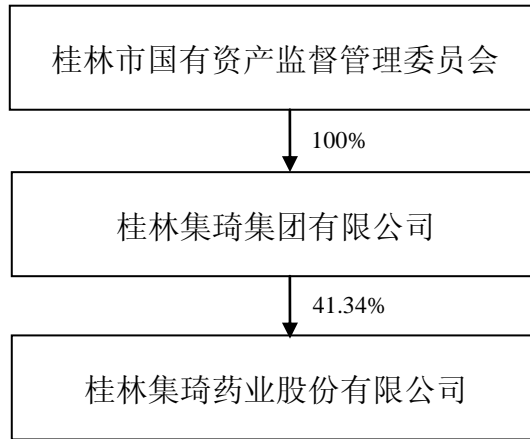
股份名称及类别	股份数额（万股）	比例(%)
一、非上市流通股	9,285.74	43.18
其中：1、国有法人股		
桂林集琦集团有限公司	8,889.80	41.34
2、法人股		
南宁市荣高投资有限公司	395.94	1.84
二、已流通部分	12,220.00	56.82
三、总股本	21,505.74	100.00

### 4、桂林集琦的控股股东集琦集团

#### （1）集琦集团概况

桂林集琦集团有限公司持有桂林集琦国有法人股 88,897,988 股，为桂林集琦第一大股东。集琦集团是 1996 年 8 月经桂林市人民政府（市政函[1996] 72 号）批准成立的国有独资有限责任公司，注册资本 5,730 万元。集琦集团自创建以来，不断进行业务和结构调整，逐步发展，现已形成以制药为主，集工业、商业、旅游业、房地产、科研为一体，实行多元化经营的企业集团。

集琦集团法定代表人为胡建平先生，注册地址为桂林市育才路 55 号，经营范围：批零兼营化工产品（危险化学品除外）、五金、交电用品、机电产品（小轿车除外）、金属材料、建筑材料、装饰材料、农副产品、日用百货，代售飞机票、代办航空运输业务（以上项目限分支机构经营），音像制品批发（专营《桂林山水情》音像制品）。集琦集团的产权关系如下图：



(2) 集琦集团 2009 年的财务报表及主要财务指标

单位：元

科 目	2009 年 12 月 31 日
总资产	692,372,947.63
负债总额	524,300,007.77
所有者权益合计	168,072,939.86
归属于母公司所有者权益合计	27,110,641.14
资产负债率	75.73%
科 目	2009 年度
营业收入	172,972,648.53
营业利润	-20,608,892.08
利润总额	7,658,783.35
净利润	7,658,783.35
归属母公司所有者的净利润	6,273,726.87
净资产收益率	23.14%
经营活动产生的现金流量净额	866,997.18
投资活动产生的现金流量净额	6,999,216.17

筹资活动产生的现金流量净额	15,111,305.28
现金及现金等价物净增加额	22,977,518.63

备注：上述数据已经广西君益安会计师事务所有限公司审计。

### （3）集琦集团持有桂林集琦股份情况

集琦集团的前身为桂林刘三姐集团公司，1993年4月，经广西壮族自治区体改委桂体改字（1993）55号及桂体改字（1993）108号文批准，由原桂林刘三姐集团公司独家发起，以下属的全资附属企业桂林市第三制药厂经评估后的经营性资产和土地折为国有法人股，同时向其他法人单位和公司职工募股，定向募集设立股份有限公司，设立时的股份公司名称为“桂林刘三姐股份有限公司”。

1996年，根据桂林市人民政府市政(1996)53号和市政函(1996)72号文,对原桂林刘三姐集团公司进行重组后设立了集琦集团,并注销了原桂林刘三姐集团公司。自集琦集团设立起,原桂林刘三姐集团公司持有的桂林刘三姐股份有限公司股权由集琦集团持有和行使,同年经广西自治区体改委桂体改股字(1996)16号文批准，桂林刘三姐股份有限公司更名为桂林集琦药业股份有限公司即桂林集琦。

1997年6月19日，经中国证监会批准，桂林集琦向社会公开发行4,000万股A股，并于1997年7月9日在深圳证券交易所挂牌上市，股票代码000750。2000年，桂林集琦进行配股，配股后集琦集团持有桂林集琦国有法人股变为88,897,988股。此后集琦集团持有的桂林集琦的股份在本次交易完成前一直没有发生变化。

### （4）集琦集团所持桂林集琦股权质押、冻结情况

截止本报告书出具之日，集琦集团共持有桂林集琦股份88,897,988股，全部被质押或冻结，具体情况如下：

① 集琦集团所持桂林集琦4,400万股股份被质押给中国农业银行桂林分行的情况

2005年3-5月，桂林集琦共向中国农业银行桂林分行借款6,950万元，集琦集团以其所持有桂林集琦44,000,000股股份提供质押担保。截止2007年4月，桂林集琦已全部归还上述欠款，债权人中国农业银行桂林分行于2007年4月23日向集琦集团出具了《关于同意桂林集琦集团有限公司转让持有桂林集琦药业股

份公司 4,400 万股国有法人股的函》，同意集琦集团转让所质押的 4,400 万股给索美公司，并协助办理相关股权解除质押手续。

② 集琦集团所持桂林集琦 3,500 万股股份被南宁市中级人民法院查封冻结的情况

2006 年 12 月 31 日，因与桂林市国有资产投资经营公司（下称“桂林国投”）的欠款纠纷诉讼，集琦集团所持桂林集琦 3,500 万股股份被南宁市中级人民法院查封冻结，冻结期限经桂林国投申请延长至 2012 年 6 月 29 日。2007 年 4 月 20 日，桂林国投向集琦集团出具了《关于同意桂林集琦集团有限公司转让持有的桂林集琦药业股份有限公司 41.34% 国有法人股的函》，同意集琦集团转让其所持有桂林集琦 41.34% 的国有法人股，并在股权转让时，向南宁市中级人民法院办理上述股份查封冻结的解冻手续。

③集琦集团所持桂林集琦 9,897,988 股股份被桂林市中级人民法院查封冻结及 7,900 万股股份被桂林市中级人民法院轮候冻结的情况

2006 年 12 月至 2007 年 1 月，集琦集团因为桂林集琦集团有限公司机票代理分公司和桂林市桂商房地产开发有限公司在桂林市商业银行总共 5,000 万元的贷款提供担保，经债权人桂林市商业银行申请，被桂林市中级人民法院查封冻结了集琦集团所持桂林集琦的 9,897,988 股股份，同时轮候查封冻结了集琦集团所持有桂林集琦的 7,900 万股股份，冻结期限至 2010 年 5 月 19 日。因集琦集团与债权人达成了有关协议，上述查封冻结的股份未再继续冻结，2010 年 5 月 20 日起，上述被桂林市中级人民法院查封的 9,897,988 股股份及轮候查封的 7,900 万股股份自动解除查封冻结。

④集琦集团所持桂林集琦 9,897,988 股股份被南宁市中级人民法院查封冻结的情况

2010 年 6 月 23 日，集琦集团因与桂林国投的欠款纠纷诉讼，其所持有的 9,897,988 股股份被南宁市中级人民法院查封冻结，冻结期限至 2012 年 6 月 29 日。2010 年 6 月 25 日，桂林国投向集琦集团出具了《关于同意桂林集琦集团有限公司转让持有的桂林集琦药业股份有限公司 41.34% 国有法人股的函》，同意在股权转让时，向南宁市中级人民法院办理上述股份查封冻结的解冻手续。

综上，截至本报告书出具之日，集琦集团持有的桂林集琦 88,897,988 股份中

有 4,400 万股因为桂林集琦向中国农业银行桂林分行借款 6,950 万元提供担保，被质押给中国农业银行桂林分行；另外 44,897,988 股（其中 3500 万股于 2006 年 12 月 31 日被申请冻结，9,897,988 股于 2010 年 6 月 23 日被申请冻结）因桂林国投申请而被南宁市中级人民法院司法查封冻结。

#### (5) 集琦集团所持桂林集琦股权的转让和解除转让限制情况

2006 年 12 月 23 日，桂林集琦集团有限公司将其所持桂林集琦 41.34% 的股权作价 1.8 亿元协议转让给广西梧州索芙特美容保健品有限公司，该事项已获广西壮族自治区国有资产监督管理委员会、国务院国有资产监督管理委员会批准。

2007 年 4 月 23 日中国农业银行桂林分行向集琦集团出具《关于同意桂林集琦集团有限公司转让持有桂林集琦药业股份公司 4,400 万股国有法人股的函》，同意集琦集团转让所质押的 4,400 万股给索美公司，并协助其办理相关股权解除质押手续；2010 年 6 月 25 日桂林国投向集琦集团出具《关于同意桂林集琦集团有限公司转让持有的桂林集琦药业股份有限公司 41.34% 国有法人股的函》，同意在股权转让时，向南宁市中级人民法院办理上述股份查封冻结的解冻手续。

鉴于中国农业银行桂林分行和桂林国投均已出函同意解除质押或解除司法冻结，因此本独立财务顾问认为，集琦集团向索美公司转让其所持桂林集琦 88,897,988 股国有法人股不存在实质性法律障碍。

### 5、桂林集琦近五年及两期主要财务指标(合并数)

2006 年度至 2010 年度及 2010 年 1-9 月和 2008 年 1-9 月主要财务指标(合并数)

单位：元

项 目	2008 年 1-9 月或 2008 年 9 月 30 日	2007 年度或 2007 年 12 月 31 日	2006 年度或 2006 年 12 月 31 日
营业收入	79,186,434.34	193,669,183.94	187,007,867.90
利润总额	-39,803,911.15	-32,823,022.47	3,983,600.95
归属母公司股东的净利润	-38,575,021.52	-31,576,708.35	13,974,491.56
每股收益（元/股）	-0.18	-0.15	0.07
净资产收益率（%）	-15.87	-11.34	4.18
总资产	538,059,416.46	568,789,571.69	757,882,189.37
归属于母公司的股东权益	243,058,712.90	278,383,793.01	334,108,628.70
资产负债率（%）	53.21	49.32	54.63
归属于上市公司股东的每股净资产	1.13	1.29	1.55

项 目	2010 年度或	2010 年 1-9 月或	2009 年度或	2008 年度或
-----	----------	---------------	----------	----------

	2010年12月31日	2010年9月30日	2009年12月31日	2008年12月31日
营业收入	132,374,728.26	100,372,695.82	160,083,102.61	102,703,048.17
利润总额	-18,743,998.21	-18,584,893.85	5,156,174.46	-59,817,387.61
归属母公司股东的净利润	-18,494,311.81	-18,366,883.43	8,482,368.75	-58,101,602.16
每股收益(元/股)	-0.09	-0.09	0.04	-0.27
净资产收益率(%)	-8.56	-8.55	3.66	-25.99
总资产	409,657,182.27	449,740,798.50	471,193,509.09	526,308,866.40
归属于母公司的股东权益	213,466,554.97	214,839,174.25	232,014,501.01	223,532,132.26
资产负债率(%)	46.90	51.46	49.73	55.97
归属于上市公司股东的每股净资产	0.99	1.00	1.08	1.04

注：桂林集琦 2006 年-2010 年财务数据经深圳鹏城审计，净资产收益率为全面摊薄的净资产收益率。

## (二) 资产置入方：广西梧州索芙特美容保健品有限公司

### 1、基本情况

公司名称：广西梧州索芙特美容保健品有限公司

企业类型：有限责任公司

注册地：广西梧州市钱鉴路 82 号

法定代表人：钟影琪

注册资本：27,500 万元

工商注册证号码：450400000003384

税务登记证号码：450400711413768

经营范围：化妆品及洗涤用品销售；对实业、证券、医药的投资

主要股东：广西索芙特集团有限公司、自然人梁国坚、张桂珍，持股比例分别为 90%、5%、5%。

索美公司是国海证券的第四大股东，持有国海证券 7,300 万元股份，占国海证券总股权的 9.125%，与关联方广西索芙特科技股份有限公司、广州靓本清超市有限公司合计持有国海证券 9,559.245 万元股份，占国海证券总股权的 11.955%。

### 2、主要业务简要说明

索美公司主要对化妆品、证券、医药进行投资，没有直接参与经营业务。

索美公司 2001 年直接参股国海证券，投入资金 7,300 万元，直接持有国海证券 9.125% 的股权至今。

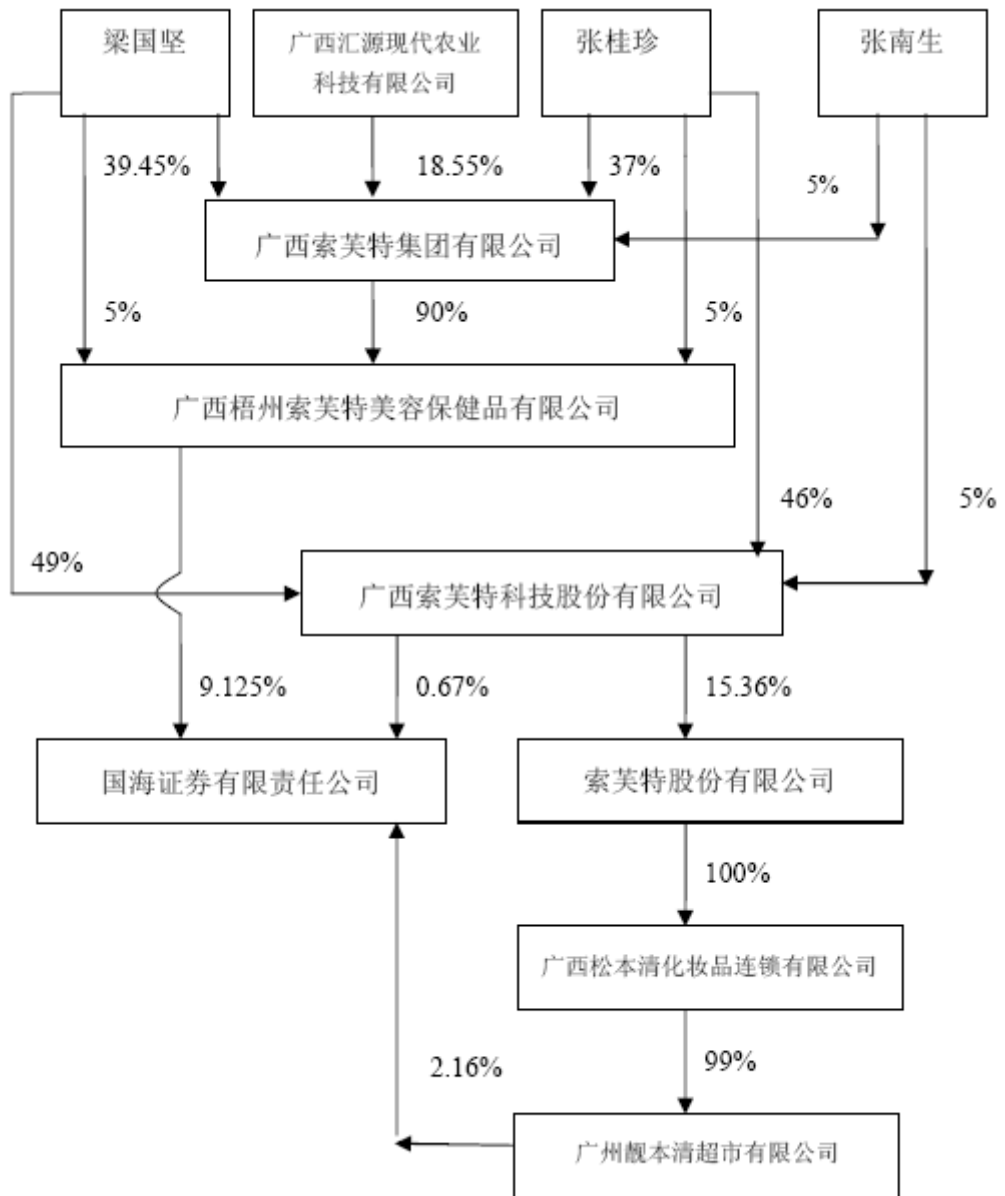
自然人梁国坚、张桂珍、张南生共同控制广西索芙特科技股份有限公司，通过广西索芙特科技股份有限公司间接持有国海证券和索芙特股份有限公司的股权。截至目前，广西索芙特科技股份有限公司持有国海证券 0.67% 的股权；持有上市公司索芙特股份有限公司（000662）3,687 万股，占该公司总股本的 15.36%，为该公司控股股东。上市公司索芙特股份有限公司通过广西松本清化妆品连锁有限公司持有广州靓本清超市有限责任公司 99% 的股份，而广州靓本清超市有限责任公司是国海证券的第九大股东，持有国海证券 2.16% 的股权。

索芙特股份有限公司主营日用化工业务，目前已形成减肥、防脱发、去斑、美乳等 9 大系列化妆产品，已发展成为国内功能性化妆品第一品牌，特别是在中低档产品上具有较强竞争优势，主要产品市场占有率较高。

截至 2010 年 12 月 31 日，索美公司总资产 437,391,934.06 元，归属于母公司所有者权益 346,005,358.12 元，2010 年实现营业收入 0 元，归属于母公司所有者的净利润 1,090,750.79 元。

### 3、股权结构图

截至本独立财务顾问报告签署日，索美公司及其实际控制人的股权结构图如下：



#### 4、索美公司最近一年财务报表及主要财务指标

单位：元

科目	2010年12月31日
总资产	437,391,934.06
负债总额	91,386,575.94
所有者权益合计	346,005,358.12
资产负债率	20.89%
科目	2010年度
主营业务收入	0.00
营业利润	-461,903.35

利润总额	-461,903.35
净利润	1,090,750.79
净资产收益率	0.32%
经营活动产生的现金流量净额	96,172.27
投资活动产生的现金流量净额	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	91,000,000.00
现金及现金等价物净增加额	91,096,172.27

备注：上述数据已经广西永兴会计师事务所有限责任公司审计。

### （三）资产置入方：广西索芙特科技股份有限公司

#### 1、基本情况

公司名称：广西索芙特科技股份有限公司

企业类型：股份有限公司

注册地：广西梧州市钱鉴路 82 号

法定代表人：梁楚燕

注册资本：10,000 万元

工商注册证号码：450400000002785

税务登记证号码：450400711431114

经营范围：美容保健品及相关原料和辅料的研制开发、销售，房地产开发投资、高新技术产品开发投资、医药生物化学领域开发投资、信息咨询与投资服务。

#### 2、历史沿革及股权控制关系

索科公司成立于 1998 年 6 月 15 日，系经广西壮族自治区工商行政管理局批准成立的股份有限公司，自然人梁国坚、张桂珍和张南生分别持有广西索芙特科技股份有限公司 49%、46%和 5%的股权。其股权控制关系参见本节“二、本次交易各方基本情况之（二）资产置入方：广西梧州索芙特美容保健品有限公司之 3、股权结构图”部分。

#### 3、主要业务发展状况

索科公司实际主要从事股权投资业务。其主营业务发展状况参见索美公司主要业务发展状况。

#### 4、最近一年的财务报表及主要财务指标

单位：元

科 目	2010 年 12 月 31 日
总资产	115,738,973.20
负债总额	15,671,198.51
所有者权益合计	100,067,774.69
资产负债率	13.54%
科 目	2010 年度
主营业务收入	0.00
营业利润	-2,027,242.67
利润总额	-2,027,242.67
净利润	-1,576,292.16
净资产收益率	-1.58%
经营活动产生的现金流量净额	14,967,624.46
投资活动产生的现金流量净额	-15,000,000.00
筹资活动产生的现金流量净额	0.00
现金及现金等价物净增加额	-32,375.54

备注：上述数据已经广西永兴会计师事务所有限公司审计。

#### （四）被合并方：国海证券有限责任公司

##### 1、基本情况介绍

公司名称：国海证券有限责任公司

企业类型：有限责任公司

注册地址：广西南宁市滨湖路 46 号国海大厦

主要办公地点：广西南宁市滨湖路46号国海大厦

法定代表人：张雅锋

注册资本：80,000万元

工商注册证号码：450000000000429

税务登记证号码：450100198223268

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。

##### 2、历史沿革及业务经营情况

国海证券前身为广西证券公司，经中国人民银行总行批准，于 1988 年 10 月 6 日成立。1996 年，经中国人民银行非银司 [1996]20 号文批准，广西证券公司的注册资本由 2000 万元人民币增加到 1 亿元人民币，并更名为“广西证券有限

责任公司”。2001年10月，经中国证监会证监机构字[2001]216号文核准增资扩股并更名为国海证券有限责任公司，注册资本金8亿元人民币，由原来以经纪业务为主的地方性证券公司发展成为业务范围比照综合类券商执行的全国性证券公司。2005年10月，国海证券成为全国首批规范类券商。截止本报告书出具之日，国海证券总部位于广西南宁，在北京、上海、深圳、成都、广州及广西各地设有53家证券营业部，业务范围涵盖证券经纪；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。

2004年11月，国海证券与美国富兰克林邓普顿基金管理集团旗下的邓普顿国际股份有限公司发起设立国海富兰克林基金管理有限公司，并持有该公司51%的股权。

2007年至2009年，在中国证监会对证券公司的分类监管评级中，国海证券被评为BBB级。

2009年1月，国海证券出资17,686.79万元对浙江良时期货经纪有限公司进行增资扩股，出资比例占该公司增资后注册资本（10,000万元）的70%，增资扩股完成后，浙江良时期货经纪有限公司更名为国海良时期货有限公司。根据浙江省粮食集团有限公司、浙江省粮油物资有限公司与国海证券三方2010年1月8日签订的《国海良时期货有限公司13.84%股权交易合同》，国海证券以37,772,958.40元受让国海良时期货有限公司13.84%股权，受让股权后国海证券持有国海良时期货有限公司83.84%的股权。截止2010年5月24日，相关的法律手续已办妥。

经过近10年的创业发展，国海证券实现了快速、稳健的成长。2007年，国海证券实现营业收入22.86亿元，营业利润12.04亿元，归属于母公司所有者的净利润6.70亿元；2008年，国海证券实现营业收入14.42亿元，营业利润5.31亿元，归属于母公司所有者的净利润3.42亿元；2009年，国海证券实现营业收入21.44亿元，营业利润10.18亿元，归属于母公司所有者的净利润7.06亿元；截至2009年12月31日，国海证券总资产129.37亿元，归属于母公司所有者权益20.98亿元，净资本13.08亿元；2010年，国海证券实现营业收入18.95亿元，营业利润6.46亿元，归属于母公司所有者的净利润4.57亿元；截至2010年12

月 31 日，国海证券总资产 133.79 亿元，归属于母公司所有者权益 25.47 亿元，净资本 20.64 亿元（以上数据经中磊会计师事务所审计）。

### 3、股权结构

截至目前，国海证券股权结构如下：

股 东 名 称	法定代表人	出资额(元)	出资比例 (%)
广西投资集团有限公司	管跃庆	280,000,000	35.00
广西桂东电力股份有限公司	温昌伟	118,730,000	14.84
广西荣桂贸易公司	刘剑锋	84,820,000	10.60
广西梧州索芙特美容保健品有限公司	钟影琪	73,000,000	9.12
广西梧州中恒集团股份有限公司	许淑清	60,000,000	7.50
湖南湘晖资产经营股份有限公司	侯建明	53,613,033	6.70
广西河池化工股份有限公司	汤广斌	40,000,000	5.00
株洲市国有资产投资控股集团有限公司	吴春泉	27,210,884	3.40
广州市靓本清超市有限公司	张正勤	17,259,116	2.16
武汉香溢大酒店有限公司	李古汉	13,053,633	1.63
玉林市华龙商务有限责任公司	阮斌	12,290,000	1.54
广西梧州冰泉实业股份有限公司	陈国泉	10,000,000	1.25
广西索芙特科技股份有限公司	梁楚燕	5,333,334	0.67
深圳市金亚龙投资有限公司	钟彪	4,690,000	0.59

### 4、主要财务指标

经中磊会计师事务所有限责任公司审计的国海证券最近六年及两期主要财务指标（合并数）如下：

2005-2010 年度及 2010 年 1-9 月和 2008 年 1-9 月主要财务指标和财务数据(合并数)

项 目	2008 年 1-9 月或 2008 年 9 月 30 日	2007 年度或 2007 年 12 月 31 日	2006 年度或 2006 年 12 月 31 日	2005 年度或 2005 年 12 月 31 日
营业总收入（元）	1,109,233,448.67	2,222,169,035.80	527,008,884.67	239,181,183.66

利润总额（元）	457,715,663.62	1,143,724,888.57	104,737,108.08	-13,460,588.44
资产减值损失（元）	23,755,950.74	1,041,761.97	54,208,842.25	1,151,117.36
净利润（元）	344,112,627.90	722,642,282.03	59,740,698.88	46,449,907.42
归属于母公司所有者的净利润（元）	305,687,835.83	670,091,681.76	68,904,847.44	52,533,451.86
总资产（元）	8,183,256,162.35	12,379,481,471.77	4,231,877,003.99	2,053,791,445.97
股东权益合计（元）	1,513,912,469.65	1,180,341,849.75	742,489,659.72	658,456,712.36
归属于母公司所有者的股东权益（元）	1,350,620,371.94	1,045,310,960.19	694,755,225.35	626,070,436.56
净资本（元）	1,009,387,771.00	710,747,865.06	360,101,995.47	364,968,468.21
净资产收益率	22.63%	64.10%	9.92%	8.39%
总资产收益率	3.74%	5.41%	1.63%	2.56%

项 目	2010 年度或 2010 年 12 月 31 日	2010 年 1-9 月或 2010 年 9 月 30 日	2009 年度或 2009 年 12 月 31 日	2008 年度或 2008 年 12 月 31 日
营业总收入（元）	1,894,991,603.27	1,274,074,114.15	2,143,885,258.77	1,379,588,599.98
利润总额（元）	661,799,972.21	470,076,253.29	1,020,742,458.67	516,493,330.20
资产减值损失（元）	-2,611,981.46	-4,005,300.75	4,278,896.91	29,629,183.60
净利润（元）	497,116,095.33	351,780,743.01	756,512,641.67	388,268,505.00
归属于母公司所有者的净利润（元）	456,700,396.93	322,895,208.92	706,160,963.27	341,522,425.13
总资产（元）	13,379,235,494.26	13,407,430,643.57	12,936,757,454.22	10,905,853,305.40
股东权益合计（元）	2,790,874,681.23	2,647,597,580.27	2,372,913,296.50	1,559,041,519.75
归属于母公司所有者的股东权益（元）	2,546,790,665.28	2,414,031,861.00	2,098,058,313.52	1,386,951,279.47
净资本（元）	2,064,286,627.92	1,879,356,268.87	1,307,781,734.49	852,429,023.10
净资产收益率	17.93%	13.38%	33.66%	24.62%
总资产收益率	3.41%	2.41%	5.46%	3.13%

注：上表净资本数据分别按照报告日生效的净资本相关计算规则计算填报。

## 5、国海证券主要股东基本情况

### (1) 广西投资集团有限公司

#### 1) 基本情况

公司名称：广西投资集团有限公司

企业类型：有限责任（国有独资）

注册地：南宁市民族大道 109 号广西投资大厦

主要办公地点：南宁市民族大道 109 号广西投资大厦

法定代表人：管跃庆

注册资本：人民币 419,700 万元

工商注册证号码：450000000006407

税务登记证号码：450100198229061

经营范围：为广西壮族自治区建设项目筹措资金，开展经营性、开发性投资业务；国内商业及物资贸易（国家有专项规定的除外）；经济技术合作。

## 2) 历史沿革及主要业务发展状况

广西投资集团前身为广西建设投资开发公司，设立于 1988 年 6 月，当时由自治区计委代管，1996 年 3 月改组为广西开发投资有限责任公司，直属自治区政府管理。2002 年 4 月 22 日，广西开发投资有限责任公司更名为广西投资（集团）有限公司，2004 年 3 月，广西投资（集团）有限公司正式更名为广西投资集团有限公司。2004 年 9 月，自治区人民政府公布首批授权自治区国资委履行出资人职责的 19 家企业名单，广西投资集团在该批名单之中。按照《企业国有资产监督管理条例》，企业的经营班子、党建等工作，转交国资委管理监督。

广西投资集团作为广西壮族自治区人民政府的投融资主体，是广西自治区政府授权经营的大型国有投资企业，通过股权投资、管理、交易，实现国有资产的保值增值，为广西经济建设服务。该公司投资的产业包括电力、有色金属、交通、化肥、造纸、证券等六大领域。

截至 2010 年年末，广西投资集团资产总额 520.12 亿元，负债总额 379.64 亿元，归属于母公司所有者的所有者权益 89.39 亿元，资产总量在广西国有企业位居第二。2010 年营业收入 222.19 亿元，再次入选 2010 年中国企业 500 强，名列第 343 位，比 2009 年前进 60 位，国有资产保值增值取得显著成绩。

电力、铝业、证券是广西投资集团的主要产业，资产量分别占该公司 2010 年末总资产的 32%、25% 和 29%。目前，广西投资集团电力项目权益装机容量 702 万千瓦（含在建项目），是目前广西地方最大的电源企业；电解铝产能 45 万吨，占广西电解铝总产能的 56%；氧化铝产能 200 万吨，占广西氧化铝总产能的 31%。截至本报告书出具之日，该公司拥有全资子公司 2 家，控股公司 10 家，参股公司 18 家，其中参股上市公司 2 家。

## 3) 最近一年的财务报表及主要财务指标

单位：元

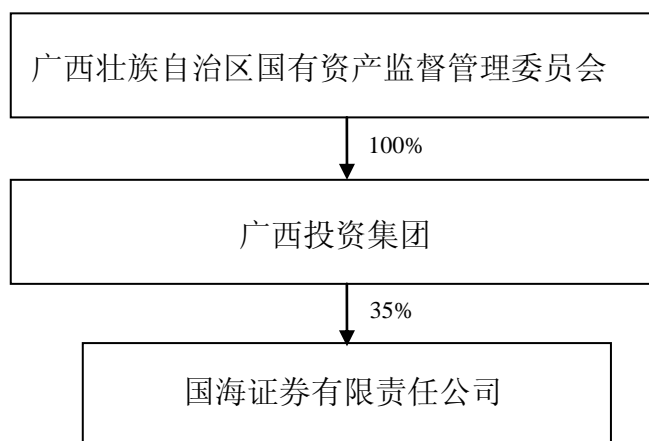
科 目	2010 年 12 月 31 日
总资产	52,011,675,983.01

负债总额	37,964,447,370.11
所有者权益合计	14,047,228,612.90
归属于母公司所有者权益合计	8,938,531,546.77
资产负债率	72.99%
<b>科 目</b>	<b>2010 年度</b>
营业收入	22,218,966,367.45
营业利润	1,268,965,902.33
利润总额	1,562,039,520.41
净利润	1,258,104,538.09
归属母公司所有者的净利润	469,721,804.51
净资产收益率	5.26%
经营活动产生的现金流量净额	1,129,031,524.94
投资活动产生的现金流量净额	-3,347,892,457.80
筹资活动产生的现金流量净额	-2,080,045,430.95
现金及现金等价物净增加额	-4,298,390,131.93

备注：上述数据已经大信会计师事务所有限公司审计

#### 4) 股权控制关系

广西投资集团系国海证券的控股股东，持有其 35% 的股权。广西投资集团的实际控制人为广西壮族自治区国有资产监督管理委员会，持有广西投资集团 100% 的股权。国海证券与控股股东、实际控制人股权关系结构图如下：



#### 5) 广西投资集团的主要参控股企业基本情况

截至本报告书出具之日，广西投资集团的主要控股子公司、参股公司如下：

单位：万元

序号	单位名称	注册资本	公司持股
一	全资子公司		

1	香港桂发财务有限责任公司	1,000 万港元	100%
2	广西银海实业有限公司	115,500.00	100%
二	<b>控股企业</b>		
1	广西方元电力股份有限公司	48,000.00	71.7725%
2	广西百色银海供电有限公司	1,000.00	50%
3	广西鹿寨化肥有限责任公司	95,085.00	79%
4	广西建设燃料有限责任公司	800.00	60%
5	国海证券有限责任公司	80,000.00	35%
6	广西华银铝业有限公司	244,198.69	34%
7	广西投资集团维科特生物技术有限公司	5,906.80	95.61%
8	广西投资集团建设实业有限公司	15,000.00	99%
9	广西投资集团北海实业有限公司	10,000.00	95%
10	广西核源矿业有限公司	1000	65%
三	<b>参股企业</b>		
1	广西桂冠开投电力有限责任公司	75,000.00	48%
2	广西贺达纸业有限责任公司	83,101.64	46.81%
3	大唐岩滩水力发电有限责任公司	33,513.99	30%
4	龙滩水电开发有限公司	486,000.00	30%
5	国投钦州发电有限公司	104,000.00	39%
6	国投北部湾发电有限公司	50,000.00	27%
7	天生桥一级水电开发有限责任公司	270,000.00	20%
8	广西桂茂电力有限责任公司	2,630.00	12%
9	贵州玉舍煤业有限公司	12,000.00	30%
10	贵州兴义电力发展有限公司	65,000.00	21%
11	国投创新（北京）投资基金有限公司	65,000.00	15.385%
12	广西桂冠电力股份有限公司	162,889.25	19.25%
13	中国铝业股份有限公司	1,352,448.79	0.34%
14	广西北部湾银行股份有限公司	200,000.00	2.5%
15	广西北部湾产权交易所股份有限公司	3,000.00	20%
16	广西防城港核电有限公司	120,000.00	39%
17	大藤峡水电开发公司	30,000.00	34%
18	广西强强碳素股份有限公司	30,000.00	34%

①全资子公司简要情况

A、桂发财务有限公司

成立日期：1997年3月10日

注册资本：1,000万港元

实收资本：1,000万港元

住所：FLAT/RM 1305 TOWER TWO LIPPO CTR 89 QUEENSWAY HK

法定代表人：廖日裕

业务性质：FINANCE

法律地位：BODY CORPORATE

B、广西银海实业有限公司

成立日期：2007年11月20日

注册资本：115,500万元

实收资本：115,500万元

住所：南宁市民族大道109号315、316室

法定代表人：冯柳江

经营范围：铝及其它金属、电力行业的投资、经营及管理

②控股子公司简要情况

A、广西方元电力股份有限公司

成立日期：2003年7月29日

注册资本：48,000万元

实收资本：48,000万元

住所：广西壮族自治区南宁市民族大道109号

法定代表人：管跃庆

经营范围：水电资源和火电资源的投资、开发和经营、技术咨询；道路普通货物运输；粉煤灰综合利用和开发等

该公司的股东为广西投资集团、广西银海实业有限公司，分别持有公司71.7725%、28.2275%的股权。

B、广西投资集团建设实业有限公司

成立日期：2009年6月8日

注册资本：1 亿 5 千万元

实收资本：1 亿 5 千万元

住所：南宁市民族大道 109 号广西投资大厦 518 室

法定代表人：容贤标

经营范围：建设工程项目管理、建筑安装、房地产开发、招标代理、物业管理；国内贸易。

广西投资集团持有该公司 99% 的股份，广西银海实业有限公司持有该公司 1% 的股份。

#### C、广西鹿寨化肥有限责任公司

成立日期：1996 年 9 月 20 日

注册资本：95,085 万元

实收资本：95,085 万元

住所：广西鹿寨县鹿寨镇金鸡路

法定代表人：郭敏

经营范围：化肥及副产品生产销售，化工设备、金属材料、建筑材料购销，仓储服务，汽车修理，技术培训，技术咨询服务等。

该公司股东为广西投资集团和国家开发投资公司两家法人，分别持有鹿寨化肥 79% 和 21% 的股权。

#### D、广西投资集团北海实业有限公司

类型：有限责任公司（国有控股）

成立日期：2009 年 6 月 25 日

注册资本：10,000 万元

实收资本：10,000 万元

法人代表：杨冬野

住所：北海市铁山港（临海）工业区管理委员会办公室内二楼一号楼。

经营范围：筹建电力生产运营，有色金属冶炼及加工，煤炭销售，普通货物运输。

该公司股东为广西投资集团和广西银海实业两家法人，分别持有其 95% 和 5% 的股权。

E、广西建设燃料有限责任公司

成立日期：1995 年 12 月 18 日

注册资本：800 万元

实收资本：800 万元

住所：广西南宁市民族大道 109 号

法定代表人：陈晓风

经营范围：煤炭、焦炭、金属材料、建筑材料、有色金属、机电产品销售等。

该公司股东为广西投资集团和桂物燃料两家法人，分别持有 60% 和 40% 股权。

F、广西投资集团维科特生物技术有限公司

成立日期：2001 年 11 月 7 日

注册资本：5,906.8 万元

实收资本：5,906.8 万元

住所：广西南宁东盟经济开发区武华大道 156 号

法定代表人：韦使臻

经营范围：生物工程产品的研发、生产、销售等。

该公司股东为广西投资集团、广西科学院、广西科学院生物研究所，其中广西投资集团持有 95.6112% 的股权。

G、国海证券有限责任公司

成立日期：1988 年 10 月 6 日

注册资本：80,000 万元

实收资本：80,000 万元

住所：广西南宁市滨湖路 46 号

法定代表人：张雅锋

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。

该公司股东为广西投资集团、桂东电力、荣桂贸易等 14 家法人股东，其中广西投资集团持有 35% 的股权。

#### H、广西华银铝业有限公司

成立日期：2003年2月18日

注册资本：244,198.693万元

实收资本：244,198.693万元

住所：广西百色市德保县城

法定代表人：管跃庆

经营范围：开发铝土矿资源；氧化铝及相关产品的生产和销售（取得许可证后才能开展经营）。

该公司的股东为广西投资集团、五矿有色金属股份有限公司和中国铝业股份有限公司三家法人，分别持有华银铝业34%、33%和33%的股权。

#### I、广西百色银海供电有限公司

成立日期：2007年2月6日

注册资本：1,000万元

实收资本：1,000万元

住所：广西百色市右江区域北二路42号

法定代表人：王询

经营范围：220KV输变电、供电。（凡涉及许可证的项目凭许可证在有效期内经营）

该公司股东为广西投资集团和广西壮族自治区百色电力有限责任公司两家法人，分别持有50%的股权。

#### J、广西核源矿业有限公司

成立日期：2001年2月18日

注册资本：1,000万元

住所：广西南宁市青秀区园湖北路21号广西地矿局科技大楼12楼

法定代表人：郭敏

经营范围：矿业投资；地质矿产技术和矿产信息咨询服务；矿产品、矿山机械设备、仪器仪表及零配件的购销代理。（法律、法规禁止的项目除外，法律、法规限制的项目取得许可证后方可开展经营活动）。

该公司股东为广西投资集团有限公司、广西壮族自治区三一0核地质大队和

广西壮族自治区三〇五核地质大队，分别持有 65%、17.5% 和 17.5% 的股权。

### ③参股公司

#### A、广西桂冠开投电力有限责任公司

成立日期：2001 年 3 月 19 日

注册资本：75,000 万元

住所：广西南宁市民族大道 135 号

法定代表人：钟赵龙

经营范围：开发和经营水电站，与电力有关的经济技术咨询，国内商业贸易（国家有专项规定的除外）。

该公司股东为广西桂冠电力股份有限公司和广西投资集团有限公司两家法人，分别持有 52% 和 48% 的股权。

#### B、大唐龙滩水电开发有限公司

成立日期：1999 年 12 月 21 日

注册资本：486,000 万元

住所：广西南宁市民族大道 126 号

法定代表人：钟俊

经营范围：投资、建设、运营、管理公司开发的水电项目；水电厂检修；国内贸易（国家有专项规定的除外）；水利水电工程咨询服务；水产养殖业。

该公司股东为中国大唐集团公司、广西投资集团和贵州省开发投资公司三家法人，分别持有龙滩发电 65%、30% 和 5% 的股权。

#### C、大唐岩滩水力发电有限责任公司

成立日期：2007 年 1 月 9 日

注册资本：331,539,938 元

住所：广西大化县岩滩镇

法定代表人：戴波

经营范围：电力开发、建设、经营，工程咨询及设备采购。

该公司股东为中国大唐集团公司和广西投资集团两家法人，其中广西投资集团持有 30% 的股权。

#### D、国投钦州发电有限公司

成立日期：2004 年 1 月 8 日

注册资本：10.4 亿元

住所：广西钦州市钦州港

法定代表人：王维东

经营范围：建设经营发电厂；开发和经营为电力行业服务的机电设备；燃料及灰渣综合利用。

该公司股东为国投华靖电力控股股份有限公司和广西投资集团两家法人，分别持有 61% 和 39% 的股权。

E、国投北部湾发电有限公司

成立日期：2002 年 2 月 6 日

注册资本：5 亿元

住所：广西北海市铁山港区北海电厂

法定代表人：王维东

经营范围：经营和建设北海发电厂，向电网售电、开发和经营为电力行业服务的机电设备、燃料及灰渣的综合利用。

该公司股东为国投华靖电力控股股份有限公司、广西投资集团和龙源电力集团公司三家法人，分别持有 55%、27% 和 18% 的股权。

F、广西天生桥一级水电开发有限责任公司

成立日期：1999 年 3 月 11 日

注册资本：27 亿元

住所：广东省广州市天河区天河东路 2 号粤电广场南塔 20 楼

法定代表人：邓安

经营范围：建设、经营天生桥一级水电站；开发水电资源及相关的工程咨询，电站设备和零配件的采购。

公司股东为广东省粤电集团、中国大唐集团公司、广西投资集团和贵州省开发投资公司四家法人，分别持有 50%、20%、20% 和 10% 的股权。

G、广西桂茂电力有限责任公司

成立日期：1996 年 5 月 27 日

注册资本：2,630 万元

住所：广西宜州市山谷路

法定代表人：黎金明

经营范围：水电资源开发、发电、售电，汽车货运。

该公司股东为广西力元科技有限公司、国投华靖电力控股股份有限公司、广西投资集团、宜州市资产经营有限责任公司和河池市国有资产投资经营有限责任公司五家股东，分别持有桂茂电力 39%、35%、12%、8%和 6%的股权。

#### H、贵州兴义电力发展有限公司

成立日期：2004 年 11 月 25 日

注册资本：65,000 万元

住所：贵州兴义市遵义路 22 号

法定代表人：宋荣发

经营范围：火力发电；灰渣综合利用，电力技术服务。

该公司股东为贵州省开发投资公司、广西投资集团、贵州中水能源发展有限公司、深圳市南能投资发展有限公司、贵州淄矿能源开发有限公司和黔西南州工业投资公司六家法人，其中广西投资集团持有 21%的股权。

#### I、贵州玉舍煤业有限公司

成立日期：2004 年 12 月 24 日

注册资本：20,000 万元

住所：贵州省水城县玉舍乡

法定代表人：龙海岑

经营范围：煤炭开采及销售（凭煤炭生产许可证和采矿许可证从事生产经营活动）；煤层气开发及综合利用。

该公司股东为六枝工矿（集团）有限责任公司、广西投资集团和贵州金元电力投资股份有限公司三家法人，分别持有玉舍煤业 50%、30%和 20%的股权。

#### J、广西贺达纸业有限责任公司

成立日期：1996 年 5 月 15 日

注册资本：83,101.64 万元

住所：贺州市八步镇建设东路

法定代表人：梁雄

经营范围：纸浆、纸品、纸质品生产销售，木材综合利用产品、建材、机械零配件、化工产品（除氮气、工业用氧外、不含其它化学危险品）销售，营林。

该公司股东为中国信达资产管理公司、广西投资集团和中国建设银行股份有限公司三家法人，分别持有 50.43%、46.81%和 2.76%的股权。

#### K、广西北部湾银行股份有限公司

成立日期：1997 年 5 月 27 日

股本总额：20 亿元

住所：南宁市青秀路 10 号

法定代表人：滕冲

经营范围：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理票据承兑和贴现；发行金融债券等。

广西投资集团持有该公司 2.5%的股权。

#### L、广西桂冠电力股份有限公司

成立日期：1992 年 8 月 12 日

股本总额：162,889.25 万元

住所：广西南宁市民主路北四里 6 号

法定代表人：杨庆

经营范围：开发建设和管理水电站、火电厂和输变电工程，独资、联营开发与公司主营有关的项目，电力金融方面的经济技术咨询，兴办宾馆、饮食、娱乐业、日用百货、通用机械、电力产品、电力器材的销售。

广西投资集团持有该公司 19.25%的股权。

#### M、中国铝业股份有限公司

成立日期：2001 年 9 月 10 日

股本总额：1,352,448.79 万元

住所：北京市海淀区西直门北大街 62 号

法定代表人：熊维平

经营范围：铝土矿、石灰石矿的勘探、开采；铝、镁矿产品、冶炼产品、加工产品、碳素制品的生产和销售；相关有色金属产品、水电汽、工业用氧气及氮气的生产和销售；从事勘探设计、建筑安装；机械设备、备件、非标设备制造、

安装及检修；汽车及机械工程修理、特种工艺车制造及销售；公路货物运输；电讯通信、测控仪器的安装、维修、检定及销售；自动测量控制、网络、软体系统设计、安装及调试；经营办公自动化、仪器仪表；相关技术开发、技术服务。

广西投资集团持有该公司 0.34% 的股权。

N、国投创新（北京）投资基金有限公司

成立日期：2009 年 7 月 15 日

股本总额：65,000 万元

住所：北京市西城区阜成门北大街 6 号 519 房

法定代表人：黄炎勋

经营范围：股权投资业务

国家开发投资公司持有该公司 46.153%，广西投资集团持有该公司 15.385% 的股权。

O、广西防城港核电有限公司

成立日期：2008 年 9 月 3 日

注册资本：人民币 120,000 万元

实收资本：人民币 120,000 万元

住所：防城港港口区渔万路 39 号建行大厦 20-22 楼

法定代表人：温文泉

经营范围：核电站投资、建设与经营；发电（以上经营范围所涉及国家专项专营规定的从其规定）。

中国广东核电集团公司持有该公司 46.153%，广西投资集团持有该公司 15.385% 的股权。

P、广西大藤峡水利枢纽开发有限责任公司。

成立日期：2009 年 8 月 26 日

注册资本：30,000 万元人民币

实收资本：15,000 万元人民币

住所：南宁市青秀路 16-2 号右江花园第一号第八层

法定代表人：陈泽健

经营范围：水利水电工程投资、建设、运营、管理；水利水电工程建设技

术咨询、监理。（法律、法规禁止的项目除外，法律、法规限制的项目取地许可后方可开展经营活动）。

该公司股东为广州华南水资源投资有限公司、广西投资集团有限公司、广西水利电业集团有限公司 3 家法人，分别持有大藤峡水利枢纽开发公司 51 %、34% 和 15 % 的股权。

#### Q、广西北部湾产权交易所股份有限公司

成立日期：2009 年 8 月 31 日

注册资本：3,000 万元人民币

实收资本：2,250 万元人民币

住所：南宁市竹溪大道 43 号竹溪苑商业楼 B 楼 3 楼

法定代表人：周少波

经营范围：接受委托办理国家法律法规允许的股权、债权、物权等产权的交易；接受企业委托对资产进行管理、监督；不良资产收购、租赁、处置及经营管理；企业改制、并购、重组、上市服务；项目合作及投资策划的咨询服务。（法律、法规禁止的项目除外，法律、法规限制的项目取得许可后方可开展经营活动）。

该公司股东为广西国威资产经营有限公司、广西宏桂资产经营（集团）有限责任公司、广西投资集团、桂林市国有资产投资经营有限公司、钦州市开发投资集团有限公司 5 家法人，分别持有北部湾产权公司 35%、25%、20%、10% 和 10% 的股权。

#### R、广西强强碳素股份有限公司

成立日期：2001 年 3 月 20 日

注册资本：30,000 万元人民币

实收资本：30,000 万元人民币

住所：广西平果县铝城大道左一巷 135 号。

法定代表人：赵唯皓

经营范围：碳素制品的生产和销售，铝锭购销，经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进口业务（但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）。

该公司主要股东为赵唯皓、广西投资集团有限公司、广西百色汇能电力开发

有限责任公司、广东广隆集团有限公司等。分别持有强强碳素公司 36.511%、34%、7.084%和 3.027%的股权，其余股东为 13 个自然人，合计持股 19.378%。

截至本报告书出具之日，除广西投资集团外，广西投资集团的控股子公司、参股公司未直接或间接拥有国海证券的股权。

## (2) 广西桂东电力股份有限公司

### 1) 基本情况

公司名称：广西桂东电力股份有限公司

企业类型：股份有限（上市）

注册地：贺州市平安西路 12 号

主要办公地点：贺州市平安西路 12 号

法定代表人：温昌伟

注册资本：27,592.50 万元

工商注册证号码：451100000001071

税务登记证号码：451102711427393

经营范围：经营水力发电、供电、电力投资开发、供水、交通建设及基础设施开发等业务。

### 2) 历史沿革

广西桂东电力股份有限公司是经广西壮族自治区人民政府桂政函[1998]114 号文批准设立，由贺州市电业公司、广西壮族自治区水利厅那板水库管理处、广西贺州供电股份有限公司、广西昭平县汇能电力有限公司、广西钟山县电力公司和广西富川瑶族自治县电力公司六家企业共同发起设立的股份有限公司，设立时公司股本为 11,175 万元。2001 年 1 月 9 日，公司获中国证券监督管理委员会证监发行字[2001]4 号文批准，于 2001 年 1 月 12 日在上海证券交易所发行人民币普通股 A 股股票 4,500 万股，股本由 11,175 万元变更为 15,675 万元，并在广西壮族自治区工商行政管理局办理了变更股本登记手续。2001 年 2 月 28 日，公司发行的普通股股票 4,500 万股在上海证券交易所挂牌交易。2010 年 5 月，桂东电力完成非公开发行 A 股股票，注册资本变为 18,395 万元。2011 年 4 月，桂东电力每 10 股转增 5 股，注册资本变为 27,592.50 万元。

### 3) 主要业务发展状况

桂东电力主要从事水电开发和地方电网经营业务。公司是全国水利系统地电行业中厂网合一、网架覆盖面最宽最完整、唯一以 110KV 输电线路环网运行的地方电力企业，电网内发供电相互配套，形成了完整统一的发供电一体化体系。公司目前直接调度的电厂总装机容量约 30.4 万千瓦（含控股公司和母公司），其中公司直接管理的中型以上水电厂 4 座，总装机容量 28.25 万千瓦，权益水电总装机容量 25.55 万千瓦，供电范围为桂东区域县市和相关厂矿企业，并与广西电网公司、广东省的郁南县、罗定市以及湖南省的江华、江永等县市电网互为网间电力电量交换。截至 2010 年 12 月 31 日，公司总资产 36.14 亿元，归属于母公司所有者权益 11.65 亿元，2010 年实现营业收入 19.96 亿元，归属于母公司所有者的净利润 16,560.47 万元。

#### 4) 最近一年的财务报表及主要财务指标

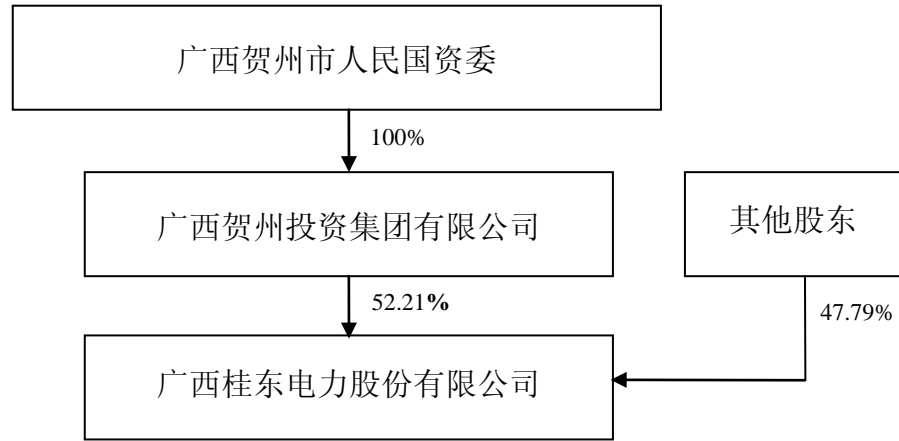
单位：元

科 目	2010 年 12 月 31 日
总资产	3,614,180,798.77
负债总额	2,219,265,386.26
所有者权益合计	1,394,915,412.51
归属于母公司所有者权益合计	1,165,575,410.51
资产负债率	61.40%
科 目	2010 年度
营业收入	1,996,420,852.42
营业利润	219,924,133.51
利润总额	223,456,792.42
净利润	181,209,736.42
归属母公司所有者的净利润	165,604,776.71
净资产收益率	16.78%
经营活动产生的现金流量净额	377,352,845.69
投资活动产生的现金流量净额	-413,687,735.72
筹资活动产生的现金流量净额	212,580,426.41
现金及现金等价物净增加额	176,150,435.79

备注：上述数据已经大信会计师事务所有限责任公司审计。

#### 5) 股权控制关系

桂东电力系国海证券的主要股东之一，持有其 14.84% 的股权。该公司的大股东为广西贺州投资集团有限公司，实际控制人为贺州市国资委，该公司与控股股东、实际控制人股权关系结构图如下：



6) 主要参控股企业基本情况

编号	企业名称	注册资本 (万元)	股比 (%)
一	<b>控股企业</b>		
1、	广西桂能电力有限责任公司	4,733	93
1.1	广西昭平黄姚古镇文化旅游有限公司	3,000	100
1.2	广西贺州市桂东电子科技有限公司	12,000	33.33
2、	广西贺州市桂东电子科技有限公司	12,000	61.13
3、	平乐桂江电力有限责任公司	20,000	76
4、	昭平桂海电力有限责任公司	12,000	82.62
5、	广西贺州市民丰实业有限责任公司	2,685.38	35.55
5.1	湖南省江永县永丰水电开发有限责任公司	1,666.50	55
5.2	广西昭平县森聪水力发电有限公司	1,100	65
5.3	湖南省江华流车源水电有限公司	1,500	51
5.4	广西贺州市康达电力有限责任公司	1,500	56.67
6、	贺州市华彩电力设计咨询有限责任公司	80	100
7、	贺州市桂源水利电业有限公司	5,000	56.03
8、	贺州市上程电力有限公司	3,000	86.80
9、	钦州永盛石油化工有限公司	3,000	85.00
二	<b>参股企业</b>		
1、	国海证券有限责任公司	80,000	14.84
2、	广西吉光电子科技股份有限公司	5,500	34.718

(3) 广西荣桂贸易公司

### 1) 基本情况

公司名称：广西荣桂贸易公司

企业类型：国有独资

注册地：南宁市民族大道 93 号新兴大厦 4 层 A1

主要办公地点：南宁市竹溪大道 43 号竹溪苑 B 座商业楼 6 楼

法定代表人：刘剑锋

注册资本：人民币 812,005,000 元

工商注册证号码：450000000000638

税务登记证号码：450100198225263

经营范围：百货、五金交电、建材、仓储（仅限分支机构使用）；汽车配件、机械设备、纺织品、电子产品、工艺美术品、玩具、服装鞋帽、皮革制品、工艺礼品、包装材料、体育文化用品、办公用品、家具、农副土特产品、畜牧产品、矿产品、化工产品；物流运输信息咨询服务；仓储技术服务；企业形象策划；商务咨询；船务货物运输代理服务。兼营为商业、粮食、物资、石油、文教企业网点设施改造及商办、粮办工业设备改造提供服务。

### 2) 历史沿革

广西荣桂贸易公司系由广西壮族自治区财政厅下属广西民族经济发展资金管理局主管的国有独资企业，成立于 1993 年 2 月，初始注册资本为 26,678 万元，2006 年经自治区国资委批准以资本公积转增资本金 13,522.50 万元，注册资本变更为 40,200.50 万元，2008 年 1 月，根据自治区人民政府第 84 次会议精神，经自治区财政厅桂财企[2007]172 号文《关于拨付广西荣桂贸易公司发展资金的通知》批复，公司增加注册资本金 41,000 万元，注册资本变更为 81,200.50 万元。2007 年 12 月 10 日经广西壮族自治区人民政府《关于同意设立广西宏桂资产经营（集团）有限责任公司的批复》（桂政函[2007]231 号）文件精神，将广西荣桂贸易公司注入广西宏桂资产经营（集团）有限责任公司，并由广西宏桂资产经营（集团）有限责任公司履行出资人职责。

### 3) 主要业务发展状况

荣桂贸易主营食糖仓储，公司立足于食糖仓储业务，大力发展跨地区，跨行业物流配送，是广西最大的食糖仓储物流企业。现已形成总库容 42 万吨的仓储

能力，年吞吐量超过 100 万吨。截至 2010 年 12 月 31 日，公司总资产 12.82 亿元，归属于母公司所有者权益 7.9 亿元，2010 年实现主营业务收入 11,064.05 万元，归属母公司所有者的净利润 1,305.66 万元。

#### 4) 最近一年的财务报表及主要财务指标

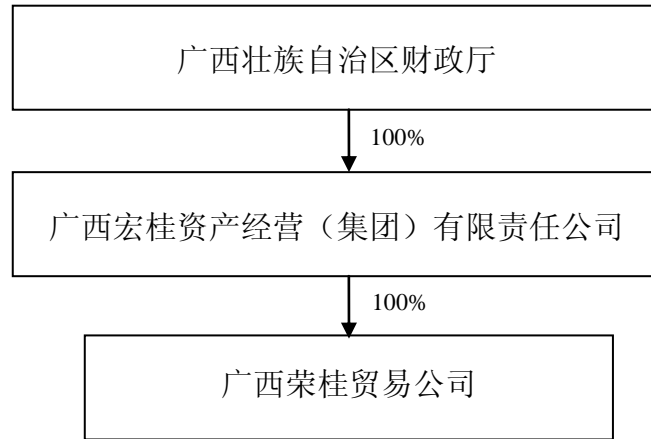
单位：元

科 目	2010 年 12 月 31 日
总资产	1,281,620,146.59
负债总额	486,894,166.29
所有者权益合计	794,725,980.30
归属于母公司所有者权益合计	789,662,629.61
资产负债率	37.99%
科 目	2010 年度
营业收入	110,640,487.77
营业利润	13,566,549.92
利润总额	13,595,606.36
净利润	13,460,205.11
归属母公司所有者的净利润	13,056,587.66
净资产收益率	1.71%
经营活动产生的现金流量净额	5,704,872.78
投资活动产生的现金流量净额	-21,672,217.82
筹资活动产生的现金流量净额	3,000,000.00
现金及现金等价物净增加额	-12,967,345.04

备注：上述数据已经祥浩会计师事务所有限责任公司审计。

#### 5) 股权控制关系

荣桂贸易系国海证券的主要股东之一，持有其 10.60% 的股权。荣桂贸易的实际控制人为广西壮族自治区财政厅，其通过广西宏桂资产经营（集团）有限责任公司持有荣桂贸易 100% 的股权。荣桂贸易与实际控制人股权关系结构图如下：



#### 6) 主要参控股企业基本情况

编号	企业名称	注册资本 (万元)	股比 (%)
一	控股企业		
1、	贵港桂糖储备有限公司	250	100
2、	柳州桂糖有限责任公司	1,939.78	100
3、	南宁健中冈汽车销售服务有限公司	550	63.64
4、	广西宏桂物流有限责任公司	3000	70
二	参股企业		
1、	国海证券有限责任公司	80,000	10.60
2、	广西北部湾银行股份有限公司	200,000	15.00

#### (4) 广西梧州索芙特美容保健品有限公司

关于索美公司的情况详见本报告书第四节“之二、本次交易各方基本情况之（二）重大资产置换资产置入方-广西梧州索芙特美容保健品有限公司”的介绍。

#### (5) 广西梧州中恒集团股份有限公司

##### 1) 基本情况

公司名称：广西梧州中恒集团股份有限公司

企业类型：股份有限（上市）

注册地：广西梧州工业园区工业大道1号第1幢

主要办公地点：梧州工业园区工业大道1号第1幢

法定代表人：许淑清

注册资本：545,873,764 元

工商注册证号码：450400000010031

税务登记证号码：450400520800324

经营范围：对医药、能源、基础设施、城市公用事业、酒店旅游业、物流业的投资与管理；房地产开发与经营(二级)、投资；自有资产经营与管理；国内商业贸易（国家有专项规定的除外）。

## 2) 历史沿革

广西梧州中恒集团股份有限公司原名广西梧州中恒股份有限公司，系1993年4月1日经广西壮族自治区体制改革委员会桂体改股字[1993]63号文件批准，由梧州市城建综合开发公司、梧州市地产发展公司、梧州市建筑设计院作为发起人，采用定向募集方式设立的股份制试点企业。1993年12月14日，公司经广西壮族自治区体制改革委员会桂体改股字[1993]158号文件批复，更名为广西梧州市中房股份有限公司，1996年12月4日经广西壮族自治区体制改革委员会桂体改股字[1996]49号文件批复，更名为广西梧州中恒集团股份有限公司，并于1997年1月20日在广西壮族自治区工商行政管理局重新登记。

2000年10月23日，经中国证券监督管理委员会以证监发行字[2000]138号文核准，中恒集团向社会发行人民币普通股股票(A股)4,500万股，并于同年11月30日在上海证券交易所上市流通。发行后，公司股本为12,671.76 万元，注册资本变更为12,671.76 万元。

2002年6月10日中恒集团股东大会通过2001年度利润分配方案，变更后股本总额为139,389,360股，注册资本变更为139,389,360元。2003年6月24日公司股东大会通过2002年度利润分配方案，变更后股本总额为167,267,232股，注册资本变更为167,267,232元。2004年9月20日中恒集团临时股东大会通过2004年中期利润分配方案，变更后总额为217,447,402股，注册资本变更为217,447,402元。2009年4月20日中恒集团年度股东大会通过2008年度利润分配及资本公积金转增股本方案，变更后股本总额为260,936,882股。2010年6月中恒集团非公开发行股票工作完成，变更后的股本总额为272,936,882股，注册资本变更为272,936,882元。2010年9月，中恒集团实施2010年度中期利润分配及公积金转增股本方案，变更后股

本总额为545,873,764股，注册资本变更为545,873,764元。

### 3) 主要业务发展状况

中恒集团是一家跨行业、集团化经营的民营控股上市公司。制药业是中恒集团的主导核心产业。经过近 50 年的发展，中恒集团下属梧州制药已成为集研发、生产、销售于一体的现代综合型高新技术药业，已有 13 条生产线全面通过 GMP 认证。拥有了 11 大类剂型 217 个品种，309 个批准文号，独家生产品种 21 个，中药保护品种 11 个，专利产品 4 个，《中国药典》收载品种 92 个。产品治疗范围涵盖了跌打、心脑血管、妇科、呼吸系统、泌尿系统、保健等领域。

房地产业是中恒集团的成熟主业。集团属下的房地产分公司，具有 20 多年开发经验，专门从事城市基础设施建设、房地产综合开发、物业管理等业务，成功开发了恒祥花苑、升龙秀湾、梧桐新苑、恒祥二期等系列品牌小区；在房地产业务对外拓展上也取得了重大成功，在桂林和上海先后成功开发了“桂林恒祥花园”高尚住宅小区和“上海蓝堡”别墅社区。凭籍迭出的住宅精品，中恒房地产实现了经济效益、社会效益和环境效益的统一，在业界已有着相当的影响力。截至 2010 年 12 月 31 日，中恒集团总资产 29.67 亿元，归属母公司所有者的股东权益 13.33 亿元，2010 年实现营业收入 14.26 亿元，归属母公司所有者的净利润 3.99 亿元。

### 4) 最近一年的财务报表及主要财务指标

单位：元

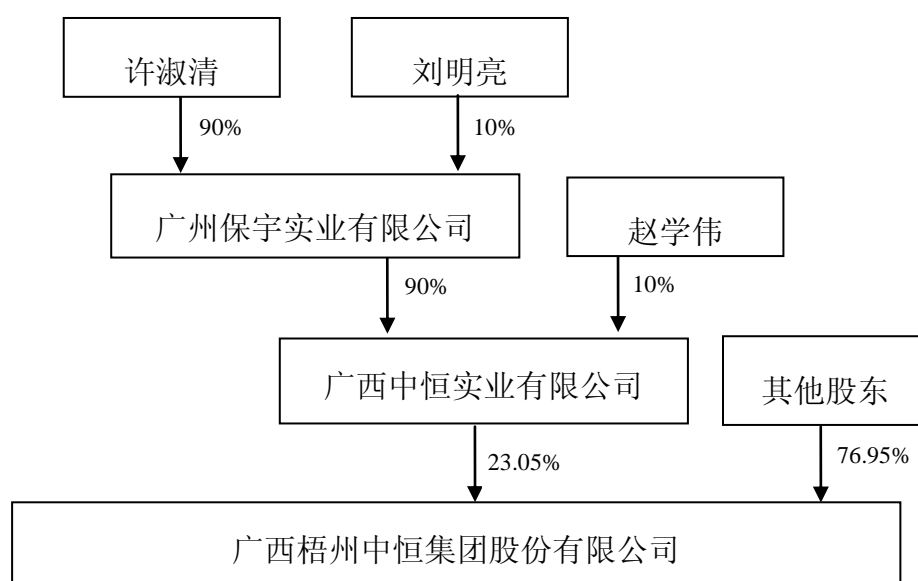
科 目	2010 年 12 月 31 日
总资产	2,967,451,557.21
负债总额	1,630,906,285.15
所有者权益合计	1,336,545,272.06
归属于母公司所有者权益合计	1,332,574,435.67
资产负债率	54.96%
科 目	2010 年度
营业收入	1,425,697,344.93
营业利润	521,536,210.17
利润总额	474,315,039.52
净利润	398,949,311.85
归属母公司所有者的净利润	398,574,986.27
净资产收益率	40.80%
经营活动产生的现金流量净额	191,734,991.94
投资活动产生的现金流量净额	-379,224,279.37

筹资活动产生的现金流量净额	762,067,986.77
现金及现金等价物净增加额	574,621,281.14

备注：上述数据已经上海东华会计师事务所有限公司审计。

#### 5) 股权控制关系

中恒集团系国海证券的第 5 大股东，持有其 7.5% 的股权。中恒集团的控股股东为广西中恒实业有限公司，实际控制人为自然人许淑清。中恒集团与控股股东、实际控制人股权关系结构图如下：



#### 6) 主要参控股企业基本情况

编号	企业名称	注册资本 (万元)	股比 (%)
一	<b>控股企业</b>		
1、	广西梧州制药（集团）股份有限公司	30,426.04	99.99
2、	广西梧州中恒集团钦州北部湾房地产有限公司	5,000.00	100
3、	广西梧州中恒集团建筑工程有限公司	1,000.00	80
4、	广西梧州市美迪臣药业有限公司	50.00	100
5、	广西梧州市中恒植物药业科技有限公司	50.00	30 子公司 70
6、	广西梧州市中恒医药有限公司	300.00	30 子公司 70
7、	广西亿恒建筑工程有限公司	1000.00	100
8、	广西梧州双钱实业有限公司	650.00	100
二	<b>参股企业</b>		
1、	国海证券有限责任公司	80,000	7.50
2、	梧州市区农村信用合作社	20,000	子公司 3

3、	广西梧州市中恒混凝土有限公司	1,000	10
----	----------------	-------	----

### (6) 湖南湘晖资产经营股份有限公司

#### 1) 基本情况

公司名称：湖南湘晖资产经营股份有限公司

企业类型：非上市股份有限公司

注册地：湖南省长沙市芙蓉区五芙一大道 389 号华美欧大夏 1502 室

主要办公地点：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 389 号华美欧大夏 1502 室

法定代表人：候建明

注册资本：人民币 25,000 万元

工商注册证号码：430000000009717

税务登记证号码：430102717048554

经营范围：投资高科技产业、房地产业、运输仓储业、旅游业、体育、文化艺术业；销售政策允许的自产产品；接受委托对企业及企业资产进行管理，提供投资策划咨询服务。

#### 2) 历史沿革

湖南湘晖资产经营股份有限公司是经湖南省人民政府以湘政[1999]207 号函批准由长沙市环路建设开发有限公司等四家法人单位和自然人唐逢时共同发起设立的股份有限公司，注册资本 2800 万元整。湖南湘晖于 2000 年 2 月在湖南省工商行政管理局正式注册登记。2003 年 11 月，湖南湘晖注册资本变更为 25000 万元，湖南湘晖变更为北京国华荣网络科技有限公司（2500 万股）、北京东方创业科技发展有限公司（1000 万股）、侯建明（10500 万股）、黄慎谦（2000 万股）、陈德权（1500 万股）、李曙光（7500 万股）；2004 年 12 月，北京国华荣网络科技有限公司将其所持股权转让给自然人李芳春；2007 年 4 月，北京东方创业科技发展有限公司将其所持股权转让给自然人黄慎谦，自然人李曙光将其所持股权转让给自然人熊勇。

#### 3) 主要业务发展状况

湖南湘晖主要从事股权投资业务。湖南湘晖以诚信为立司之本，以发展为至上之求，2004 年以来，先后投资收购了铜陵精达铜材（集团）有限责任公司 91.3%

的股权，华安财产保险股份有限公司 16.2%的股权，并投资参股了南宁商业银行、湖南华益投资担保股份有限公司等企业。目前，湖南湘晖已在多领域进行成功投资，被投资企业发展前景良好。截至 2010 年 12 月 31 日，湖南湘晖总资产 9.57 亿元，归属母公司所有者的股东权益 3 亿元，2010 年归属母公司所有者的净利润-3,745.88 万元。

4) 最近一年的财务报表及主要财务指标（母公司数）

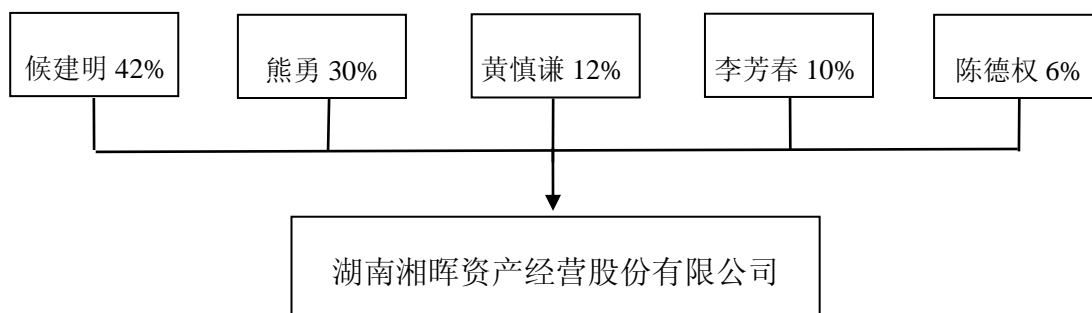
单位：元

科目	2010 年 12 月 31 日
总资产	956,833,635.67
负债总额	656,763,811.39
所有者权益合计	300,069,824.28
资产负债率	68.70%
科目	2010 年度
营业收入	0
营业利润	-39,741,910.41
利润总额	-39,756,509.67
净利润	-37,458,848.77
净资产收益率	-12.48%
经营活动产生的现金流量净额	1,344,877,788.76
投资活动产生的现金流量净额	-148,329,984.76
筹资活动产生的现金流量净额	-2,513,748.46
现金及现金等价物净增加额	-16,355,954.46

备注：上述数据已经利安达会计师事务所有限责任公司审计。

5) 股权控制关系

湖南湘晖系国海证券第六大股东，持有其 6.7%的股权。湖南湘晖的实际控制人为自然人候建明，持有湖南湘晖 42%的股权。湖南湘晖与实际控制人股权关系结构图如下：



6) 主要参控股企业基本情况

编号	企业名称	注册资本 (万元)	股比 (%)
一	控股企业		
1、	铜陵精达铜材（集团）有限责任公司	5,000	91.30
二	参股企业		
1、	国海证券有限责任公司	80,000	6.70
2、	长沙佩尔迪汽车维修服务公司	100	35
3、	湖南华益投资担保股份有限公司	10,000	25
4、	华安财产保险股份有限公司	80,000	16.2
5、	湖南湘晖置业有限公司	5,000	38.624
6、	广西北部湾银行股份有限公司	200,000	0.15

(7) 广西河池化工股份有限公司

1) 基本情况

公司名称：广西河池化工股份有限公司

企业类型：股份有限公司

注册地：广西河池市六甲镇 40 号

主要办公地点：广西河池市六甲镇 40 号

法定代表人：汤广斌

注册资本：294,059,437 元

工商注册证号码：451200000002988

税务登记证号码：451200200887558

经营范围：从事尿素、复混肥、液体二氧化碳等产品的生产与销售

2) 历史沿革

河池化工前身是广西河池化学工业集团公司下属全资企业广西河池氮肥厂。经广西壮族自治区体改委 1993 年 3 月 17 日“桂体改股字[1993]32 号”文和 1993 年 6 月 1 日“桂体改股函字[1993]2 号”文批准，由广西河池化学工业集团公司独

家发起，将广西河池氮肥厂整体改组，以定向募集方式募集部分法人股和内部职工股，设立广西河池化学股份有限公司。

河池化工于 1993 年 7 月 3 日注册成立，总股本为 9851.4868 万股，其中广西河池氮肥厂经评估并经河地财字(1993)第 2 号文确认的全部经营性净资产 8950.55 万元，折为国家股 8950.55 万股，募集社会法人股 242.2 万股，内部职工股 658.7368 万股。国家股、社会法人股和内部职工股分别占股本总额的 90.85%、2.46%和 6.69%。

1999 年，河池化工公开发行人民币普通股 5000 万股，并在深圳证券交易所挂牌上市，河池化工总股本变更为 14,851.4868 万股；2000 年 4 月 28 日，河池化工向全体股东每 10 股转增 2 股，河池化工总股本变更为 17,821.7841 万股；2001 年 5 月 23 日，河池化工实施 2000 年度利润分配方案，向全体股东每 10 股送 1 股，河池化工总股本变更为 19,603.9625 万股；2003 年 5 月 27 日，河池化工向全体股东每 10 股转增 5 股，总股本变更为 29,405.9437 万股。

### 3) 主要业务发展状况

河池化工是广西重点化肥骨干企业，中国化工 500 强、化肥 100 强企业。河池化工以生产尿素和高浓度复合肥为主，生产能力为年产高浓度复合肥 20 万吨，尿素 30 万吨，同时生产经营复混肥、液体二氧化碳、硫磺、甲醇等化工产品。主导产品“群山”牌尿素连续多年被评为“广西名牌产品”，获得全国同行业“十佳品牌”殊荣。截至 2010 年 12 月 31 日，河池化工总资产 11.18 亿元，归属母公司所有者的股东权益 1.15 亿元，2010 年实现营业务收入 5.97 亿元，归属母公司所有者的净利润 0.05 亿元。

### 4) 最近一年的财务报表及主要财务指标

单位：元

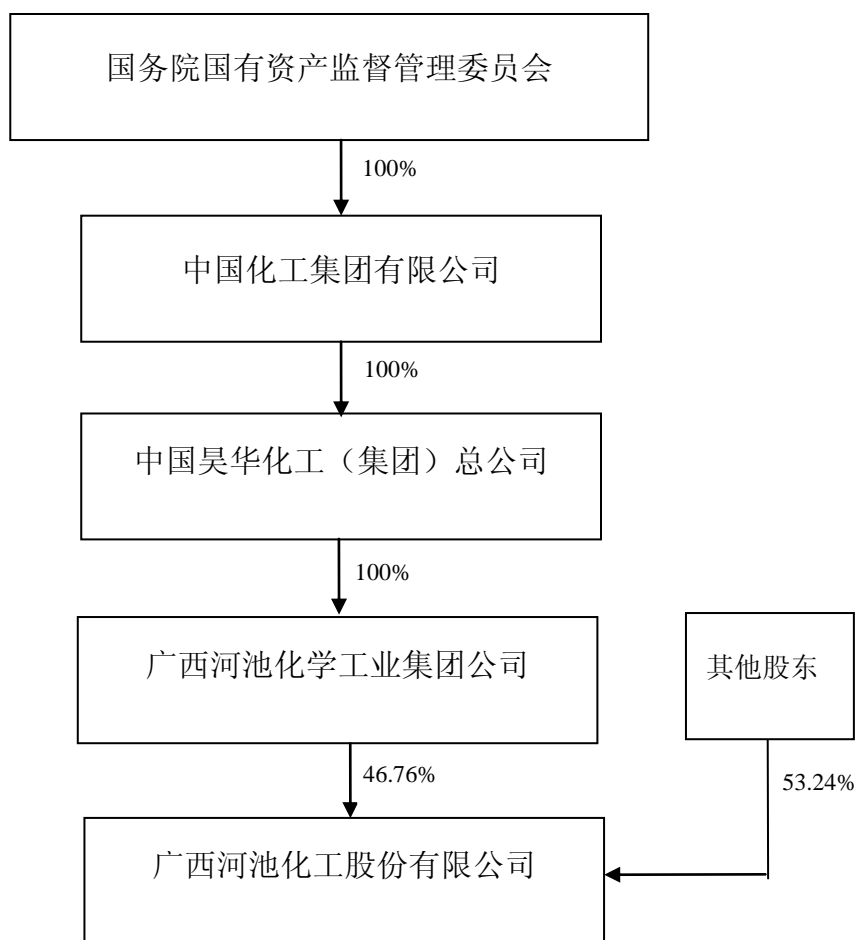
科 目	2010 年 12 月 31 日
总资产	1,118,289,523.97
负债总额	972,560,842.24
所有者权益合计	145,728,681.73
归属于母公司所有者权益合计	145,728,681.73
资产负债率	86.97%
科 目	2010 年度
营业收入	597,022,223.55
营业利润	-59,348,725.28

利润总额	5,460,102.79
净利润	5,460,102.79
归属母公司所有者的净利润	5,460,102.79
净资产收益率	3.85%
经营活动产生的现金流量净额	-80,127,618.44
投资活动产生的现金流量净额	-49,547,726.39
筹资活动产生的现金流量净额	35,070,572.61
现金及现金等价物净增加额	-94,290,328.45

备注：上述数据已经天职国际会计师事务所有限公司审计。

### 5) 股权控制关系

河池化工系国海证券的第七大股东，持有其 5.00% 的股权。河池化工的控股股东为广西河池化学工业集团公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，间接持有广西河池化学工业集团公司 100% 的股权。河池化工与控股股东、实际控制人股权关系结构图如下：



6) 主要参控股企业基本情况

编号	企业名称	注册资本 (万元)	股比(%)
一	参股企业		
1、	新乡中大电子有限公司	5,381	37.17
2、	国海证券有限责任公司	80,000	5.00

## 第五节 本次交易的基本情况

### 一、本次交易的背景及基本原则

#### （一）本次交易的背景

桂林集琦主要从事相关药品的生产和销售。由于经营管理不善，加之行业竞争日趋激烈，桂林集琦经营陷入困境，2004年、2005年连续两年严重亏损，2006年4月被深交所实施退市风险警示特别处理，2006年剔除非经常性收益后公司主营业务继续大幅亏损，2007年继续严重亏损，如不及时进行资产重组，桂林集琦面临暂停上市乃至终止上市的风险。有鉴于此，桂林集琦集团有限公司拟通过转让所持上市公司股权，引进战略投资者对公司进行资产重组来促使桂林集琦摆脱目前经营困境。

国海证券所属行业为证券行业，经过近十年的创业发展，国海证券实现了快速、稳健的成长。作为国内首批获得规范类券商资格的券商，国海证券总体运作规范，资产质量优良，抗风险能力和盈利能力较强。国海证券目前虽然规模不大，但作为广西区内唯一的综合类证券公司，具有独特的地缘优势，各项业务正在积极有效的开展，未来成长空间较大。但由于国海证券的资本规模偏小，现有业务的快速扩张受到一定限制，诸多创新业务也因净资本不足的原因无法正式开展。国海证券全体股东为此作出重要战略决策，一致同意积极推动国海证券借壳上市，做强做大，以实现跨越式发展。

索美公司作为国海证券的重要股东，希望通过推动国海证券上市实现自身价值，同时有意向医药领域投资、拓展。

基于上述情况，经三方共同努力，在地方政府和有关部门的大力支持下，各方达成本次重组暨国海证券借壳上市的相关交易安排。

在本次交易中，桂林集琦以经审计评估的全部净资产置换索美公司、索科公司持有的国海证券股权，差额由索美公司以现金补足，同时新增股份吸收合并国海证券。此种安排是国海证券借壳上市不可分割的一个整体，旨在将上市公司现有经营严重亏损的资产置出公司，从而为吸收合并国海证券创造条件；通过吸收

合并国海证券，国海证券现有全部资产和业务进入上市公司，桂林集琦将转变为一家综合性的证券公司，主营业务转为证券类金融业务。

通过本次交易，桂林集琦将彻底改变现有业务盈利能力弱、持续经营困难的局面，成功转型为综合性证券公司，承继国海证券的优质资产、证券业务和广泛的客户资源，为公司未来业绩可持续增长奠定坚实基础，进而从根本上提高上市公司的核心竞争能力。

## （二）本次交易的基本原则

本次交易遵循以下原则：

- 1、遵守国家有关法律、法规及相关政策的规定；
- 2、“公开、公平、公正”以及“诚实信用、协商一致”的原则；
- 3、维护公司全体股东的合法权益，特别是中小股东利益的原则；
- 4、有利于公司的长期健康发展，提升上市公司的经营业绩和持续发展能力，提高公司抗风险能力的原则。

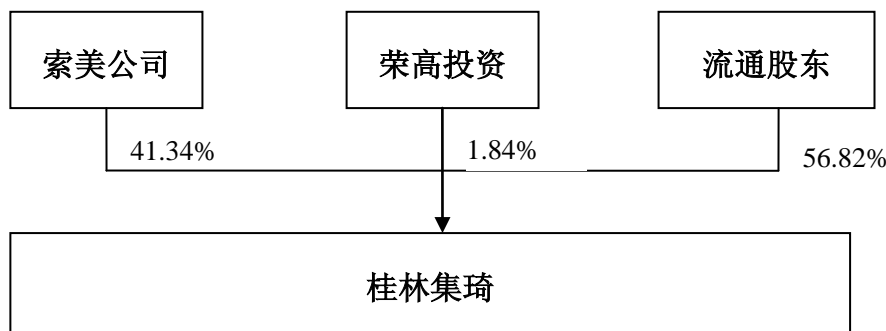
## 二、本次交易方案

在本次交易中，集琦集团将所持桂林集琦 41.34%的股权全部转让给索美公司、桂林集琦以全部资产和负债置换索美公司及索科公司所持国海证券 9.79%的股权及 128,344,594.93 元现金、桂林集琦以新增股份吸收合并国海证券等三个步骤是不可分割的一个整体交易。具体介绍如下：

### 1、索美公司受让集琦集团所持桂林集琦全部股权

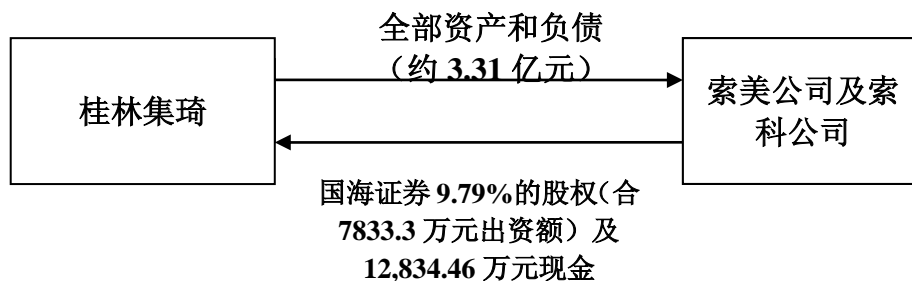
集琦集团将其所持桂林集琦 41.34%的股权计 8889.7988 万股作价 1.8 亿元全部转让给索美公司（相当于每股作价 2.02 元/股），为桂林集琦后续重组作好准备。相关协议于 2006 年 12 月 23 日签署，并已获得广西壮族自治区国有资产监督管理委员会、广西壮族自治区人民政府以及国务院国有资产监督管理委员会的批复。

交易完成后，桂林集琦股权结构如下：



**2、桂林集琦以全部资产和负债（评估值 330,934,179.99 元）置换索美公司及索科公司所持国海证券 9.79%的股权及 128,344,594.93 元现金**

桂林集琦拟以 2008 年 9 月 30 日经审计评估的全部资产和负债与索美公司和索科公司所持国海证券 9.79%的股权进行置换。经交易各方协商，确定资产置换价格以相关资产评估值为依据，交易差额由索美公司承诺以现金补足。该步交易完成后，桂林集琦成为除拥有国海证券部分股权及部分现金的壳公司，自身股权结构保持不变。具体流程图如下：



**3、桂林集琦以新增股份方式吸收合并国海证券**

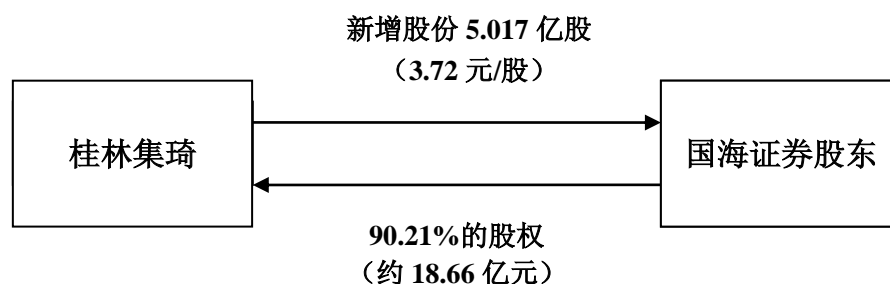
桂林集琦以资产置换索美公司及索科公司所持国海证券股权的同时，以新增股份方式吸收合并国海证券。新增股份价格确定为 3.72 元/股。

为充分保护本次重组有关各方权益，桂林集琦拟安排第三方为相关方提供现金选择权。基于索美公司及索科公司同意以所持国海证券股权与桂林集琦资产进行置换，国海证券除索美公司及索科公司以外的全体股东一致同意以各自所持国海证券股权认购桂林集琦新增股份，因此国海证券相关股东相应放弃其在本次重大资产重组中享有的现金选择权利；桂林集琦非流通股股东荣高投资及潜在股东

索美公司已书面承诺放弃其现金选择权利。为充分保护中小股东的利益，桂林集琦流通股股东，在方案实施时可以有持有的桂林集琦股票按 3.72 元/股的价格全部或部分申报实行现金选择权，由国海证券现有全体股东按其 2008 年 9 月 30 日持有国海证券的股权比例向行使现金选择权的股东支付现金对价，相应受让桂林集琦的股份。

国海证券全体股东承诺愿意作为本次交易的第三方为桂林集琦流通股股东提供现金选择权，并将按照相关法律、法规、规范性文件的规定及监管部门的要求，及时、足额将第三方履约保证金划入登记结算公司的指定账户。

国海证券除索美公司及索科公司以外的全体股东以其所持国海证券的股权按比例认购相应新增股份；新增股份完成后，国海证券将予以注销，其全部业务、资产与负债由桂林集琦承继，桂林集琦将依法申请承接国海证券相关经营资质，申请将公司名称变更为“国海证券股份有限公司”。具体流程图如下：



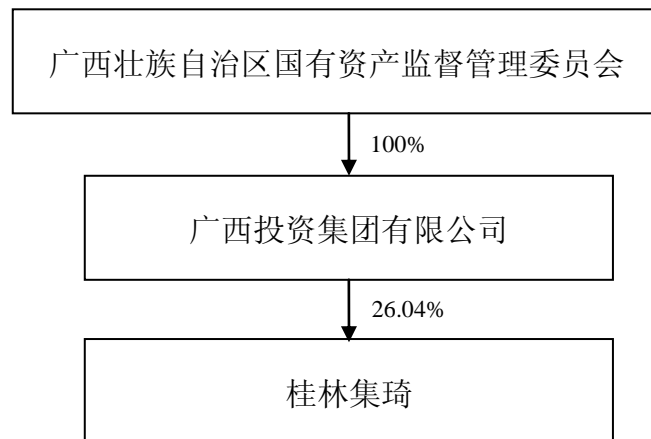
#### 4、存续公司的股本结构

本次交易及股权分置改革实施完成后，存续公司股本结构变化情况如下：

序号	股东名称	本次交易前		本次交易及股改完成后	
		持股数量(股)	持股比例	持股数量(股)	持股比例
1	广西投资集团有限公司	0	0.00%	186,662,393	26.04%
2	广西梧州索芙特美容保健品有限公司	0	0.00%	85,243,872	11.89%
3	广西桂东电力股份有限公司	0	0.00%	79,151,521	11.04%
4	广西荣桂贸易公司	0	0.00%	56,545,372	7.89%
5	广西梧州中恒集团股份有限公司	0	0.00%	39,999,085	5.58%

序号	股东名称	本次交易前		本次交易及股改完成后	
		持股数量(股)	持股比例	持股数量(股)	持股比例
6	湖南湘晖资产经营股份有限公司	0	0.00%	35,741,203	4.99%
7	广西河池化工股份有限公司	0	0.00%	26,666,056	3.72%
8	株洲市国有资产投资控股集团有限公司	0	0.00%	18,140,174	2.53%
9	广州市靓本清超市有限公司	0	0.00%	11,505,814	1.61%
10	武汉香溢大酒店有限公司	0	0.00%	8,702,222	1.21%
11	玉林市华龙商务有限责任公司	0	0.00%	8,193,146	1.14%
12	广西梧州冰泉实业股份有限公司	0	0.00%	6,666,514	0.93%
13	深圳市金亚龙投资有限公司	0	0.00%	3,126,595	0.44%
14	桂林集琦集团有限公司	88,897,988	41.34%	0	0.00%
15	南宁市荣高投资有限公司	3,959,412	1.84%	3,796,662	0.53%
16	无限售条件的流通股	122,200,000	56.82%	146,640,000	20.46%
合 计		215,057,400	100.00%	716,780,629	100.00%

本次交易及股权分置改革实施完成后，广西投资集团将持有桂林集琦 26.04%的股权，成为桂林集琦的控股股东。广西投资集团的实际控制人为广西壮族自治区国有资产监督管理委员会，持有广西投资集团 100%的股权。本次交易及股改完成后，桂林集琦与控股股东、实际控制人股权关系结构图如下：



### 三、交易价格的确定

#### 1、资产置换价格的确定

桂林集琦拟以2008年9月30日经审计评估的全部资产（含负债）与索美公司和索科公司所持国海证券9.79%的股权和部分现金进行置换，经交易各方协商，确定资产置换价格以相关资产评估值为依据。其中拟置出资产已经具有证券从业资格的中联评估进行评估，评估结果为330,934,179.99元，拟置入国海证券9.79%的股权已经具有证券从业资格的中企华进行评估，国海证券的评估结果为206,900万元，国海证券9.79%的股权对应的评估价值为202,589,585.06元，交易差额128,344,594.93元由索美公司以现金补齐。

#### 2、新增股份价格的确定

桂林集琦拟在实施上述资产置换的同时，将向除索美公司和索科公司外的其它所有国海证券股东新增股份吸收合并国海证券，新增股份价格确定为 3.72 元/股，确定依据如下：

（1）根据中国证监会的有关规定，本次新增股份价格不低于公司董事会决议公告日前 20 个交易日的交易均价，桂林集琦 2006 年 11 月 22 日停牌前最近 20 个交易日的交易均价为 3.08 元。

（2）桂林集琦股票自停牌至 2008 年 9 月 30 日，上证指数由 2041 点最高上涨至 6124.04 点，上涨幅度超过 200%，虽然回调到 2800 点左右，但作为新兴市场，仍将较大的发展空间，本次新增股份发行价格适当考虑这一因素。从保护

桂林集琦流通股股东利益角度出发，经与国海证券及其股东协商，确定本次新增股份的价格为 3.72 元/股，较桂林集琦 2006 年 11 月 22 日停牌前收盘价 3.44 元溢价 8.14%，较此次停牌前 20 天均价 3.08 元溢价 20.93%。

#### 四、本次交易的标的——桂林集琦的资产和负债

##### （一）桂林集琦资产权属情况

根据深圳鹏城出具的深鹏所股审字[2008]158 号《审计报告》，截至 2008 年 9 月 30 日，桂林集琦的主要资产中流动资产为 45,994,728.66 元，非流动资产为 505,101,746.26 元（母公司数据）。非流动资产中主要部分为长期股权投资 212,664,464.94 元，投资性房地产 79,876,025.07 元，固定资产 178,726,914.00 元，无形资产（土地使用权）33,550,852.55 元。根据深圳鹏城出具的深鹏所股审字[2010]170 号《审计报告》，截至 2010 年 9 月 30 日，桂林集琦的主要资产中流动资产为 119,753,093.74 元，非流动资产为 329,987,704.76 元。非流动资产中主要部分为长期股权投资 13,617,474.12 元，固定资产 240,984,118.15 元，无形资产 72,787,677.08 元。根据深圳鹏城出具的深鹏所股审字[2011]0109 号《审计报告》，截至 2010 年 12 月 31 日，桂林集琦的主要资产中流动资产为 51,591,121.31 元，非流动资产为 390,932,491.69 元。非流动资产中主要部分为长期股权投资 205,925,872.55 元，固定资产 156,047,222.00 元，无形资产 28,666,229.55 元（以上数据为母公司报表数据）。

##### 1、桂林集琦土地使用权抵押或司法查封、冻结情况

截至 2011 年 6 月 6 日，桂林集琦土地使用权抵押情况如下：

序号	土地使用权证书编号	面积（平方米）	抵押权人	抵押期限	备注
1	桂（公）国用（1998）第 00017 号	34,596.00	工商银行桂林分行		工商银行桂林分行已向桂林集琦出具解除抵押的同意函，截至本报告书出具之日，桂林集琦已办理完毕解除抵押的相关手续。
2	桂（公）国用（1998）第 00018 号	37,335.00	工商银行桂林分行		工商银行桂林分行已向桂林集琦出具解除抵押的同意函，截至本报告书出具之日，桂林集琦已办理完毕

					解除抵押的相关手续。
3	桂（公）国用（1998）第00014号	38,395.50	桂林市商业银行	2005年1月11日至2005年4月11日，但目前未注销抵押	因与桂林市商业银行的诉讼，被桂林市中级人民法院查封
4	桂（公）国用（1998）第00016号	38,544.90	农业银行桂林分行	2005年12月27日至2006年12月27日，但目前未注销抵押	相关债权债务已了结，截至本报告书出具之日，桂林集琦已办理完毕解除抵押的相关手续。

## 2、桂林集琦房屋抵押情况

截至2011年6月6日，桂林集琦房屋抵押情况如下：

序号	房产证号	抵押权人	备注
1	桂林市房权证七星区字第30158502号	工商银行桂林分行	因桂林集琦已清偿完毕所欠付工商银行桂林分行的债务，工商银行桂林分行已出具书面文件，同意注销用于担保债务的房产抵押登记。截至本报告书出具之日，桂林集琦已办理完毕解除抵押的相关手续。
2	桂林市房权证七星区字第30158503号		
3	桂林市房权证七星区字第30158504号		
4	桂林市房权证七星区字第30158505号		
5	桂林市房权证七星区字第30158508号		
6	桂林市房权证七星区字第30158509号		
7	桂林市房权证七星区字第30158510号		
8	桂林市房权证七星区字第30179250号		

## 3、桂林集琦动产抵押或司法查封、冻结情况

桂林集琦前述8处房产和原值47,891,432.10元的机器设备因贷款原因抵押给工商银行桂林分行。截止2011年6月6日，桂林集琦已清偿全部贷款，工商银行桂林分行已于2009年2月25日分别向桂林市房产管理局和桂林市工商行政管理局出具《同意注销抵押登记证明》，同意解除上述抵押。截至本报告书出具之日，桂林集琦已办理完毕解除抵押的相关手续。

桂林市商业银行因与桂林集琦之间相关诉讼案件尚未了结，桂林集琦部分用于担保主债务的资产尚不能解除抵押，部分资产仍被司法查封，桂林集琦将尽快了结相关案件，以解除该等资产的抵押或司法查封的情形。

## 4、桂林集琦所持子公司股权被司法查封、冻结情况

截至本报告书出具之日，桂林集琦所持下列子公司股权被司法查封：

序号	子公司名称	占子公司 股权比例	申请人	查封法院
1	桂林集琦实力天然 物科技有限公司	27.00%	北京和利时系统工 程股份有限公司	桂林市七星区人 民法院

截至 2010 年 12 月 31 日，桂林集琦曾有 5 家子公司被查封冻结，其中桂林集琦大药房连锁有限公司等 4 家公司的股权因南宁市景新园林绿化有限责任公司（以下简称“景新公司”）诉讼桂林集琦拖欠其工程项目款而被桂林市中级人民法院于 2006 年 9 月查封。2010 年 12 月 9 日，桂林集琦与景新公司在桂林市中级人民法院的主持下签订了《执行和解协议》，并按照协议完成了偿付义务，2011 年 1 月 5 日，桂林集琦收到桂林市中级人民法院下达的《执行裁定书》，裁定终结（2006）桂市民初字第 38 号《民事判决书》的执行。至此，本案已经执行完毕。截止本报告书出具之日，因本案被查封冻结的桂林集琦四家子公司股权及部分资产已全部解封。

桂林集琦持有的桂林集琦实力天然物科技有限公司股权因涉及桂林集琦与北京和利时系统工程股份有限公司的诉讼而被查封，该单官司所涉诉讼金额约 15 万元，金额较小，桂林集琦将尽快了结该诉讼，以解除该案所涉资产被司法查封的情形。

#### 5、公司下属子公司取得该公司其它股东放弃优先受让权证明的进展情况

截至 2011 年 6 月 6 日，桂林集琦共对 14 家有限责任公司进行了投资，其中 2 家为全资子公司。截至本报告书出具之日，桂林集琦共有 13 家全资和控股子公司（桂林创新医药投资有限公司已于近日进行了注销登记，2011 年 5 月 30 日广西福生堂药品有限公司变更为全资子公司），其中 3 家为全资子公司。目前桂林集琦已取得桂林集琦生化有限公司等 9 家公司其他股东出具的放弃优先购买权的书面文件，尚有北海集琦方舟基因药业有限公司 1 家公司的其他股东未向桂林集琦出具放弃优先购买权的书面文件。索美公司已书面同意，如有其他股东行使对公司所持有的北海集琦方舟基因药业有限公司股权的优先购买权的，则索美公司同意将受让该等股权改为收取该等股权转让的现金。相关事项有关进展情况如下表所示：

序号	公司名称	股东	比例	出具放弃 优先权情 况	备注（未出具原因）
1	桂林集琦香料有限公司	桂林集琦	99.20%		
		集琦集团	0.80%	已出具	
2	桂林集琦包装有限公司	桂林集琦	97.00%		
		集琦集团	3.00%	已出具	
3	桂林集琦生化有限公司	桂林集琦	90.00%		
		郭正	10.00%	已出具	
4	桂林集琦华康制药有限公司	桂林集琦	100.00%		该公司另一家股东用其持有的华康公司 10% 股权冲抵其所欠桂林集琦的欠款,至此该公司变为桂林集琦全资子公司
5	广西福生堂药品有限公司	桂林集琦	100.00%		2011 年 5 月公司收购了正丰公司持有的福生堂股权,并于 2011 年 5 月 30 日完成变更登记。
6	广东省韶关市集琦药业有限公司	桂林集琦	82.00%		
		郑泽良	9.95%	已出具	
		郑少初	8.05%	已出具	
7	桂林集琦大药房连锁有限公司	桂林集琦	28.57%		
		江毅	39.29%	已出具	
		广西松本清	32.14%	已出具	
8	桂林集琦实力天然物科技有限公司	桂林集琦	27.00%		
		江毅	35.00%	已出具	
		广西轻工业科学技术研究院	23.00%	已出具	
		何伟平	10.00%	已出具	
		文君	2.00%	已出具	
		王文艳	2.00%	已出具	
9	广西集琦医药有限责任公司	桂林集琦	10.20%		
		梧州索化	80.00%	已出具	
		福生堂	9.80%	已出具	
10	桂林正翰科技开发有限责任公司	桂林集琦	25.00%		
		周从章	15.00%	已出具	
		郑波	10.00%	已出具	
		深圳市湘江投资发展有限公	25.00%	已出具	

		司			
		桂林市翰通投资咨询有限公司	5.00%	已出具	
		湖南投资	20.00%	已出具	
11	桂林台联酒店有限责任公司	桂林集琦	100.00%		全资控股公司
12	桂林集琦进出口贸易有限公司	王东海	65.00%	已出具	
		桂林集琦	35.00%		
13	北海集琦方舟基因药业有限公司	桂林集琦	13.54%		
		集琦包装公司	3.24%	已出具	
		美国生物医药技术有限公司	27.03%	未出具	涉及诉讼
		苏州协和方舟创元生物医药研发有限公司	38.35%	未出具	涉及诉讼
		劲原(新)私人有限公司	9.73%	未出具	诉讼的一致行动人
		中国华融资产管理公司南宁办事处	8.11%	未出具	诉讼的一致行动人

根据中联资产评估有限公司出具的中联评报字[2008]第 516 号资产评估报告,未向桂林集琦出具放弃优先购买权书面文件的北海集琦方舟基因药业有限公司股权的对应价值为 996,878.31 元,占 2008 年 9 月 30 日桂林集琦全部资产及负债评估值 330,934,179.99 元的 0.30%。具体情况如下表所示:

单位: 元

项 目	2008 年 9 月 30 日桂林集琦账面股权余额	2008 年 9 月 30 日被投资公司净资产账面值	2008 年 9 月 30 日被投资公司净资产评估值	桂林集琦持股比例	股权对应评估价值
北海集琦方舟基因药业有限公司	996,878.31	-	按帐面值确定	13.54%	996,878.31
合计	996,878.31	-		-	996,878.31

鉴于:

1、桂林集琦用于抵押的资产大部分均已取得抵押权人同意解除抵押的函,部分被查封、冻结的资产已获得申请人同意向法院申请解除对该等资产的查封冻结;

2、索美公司已书面承诺,未向桂林集琦出具放弃优先购买权书面文件的广东省韶关市集琦药业有限公司、北海集琦方舟基因药业有限公司、桂林创新医药

投资有限公司等 3 家子公司的其他股东如行使优先购买权，则索美公司同意将受让该等股权改为收取该等股权转让的现金；

3、为了保证桂林集琦拟置出资产的顺利交接，索美公司于 2008 年 11 月 21 日出具书面承诺：因桂林集琦部分资产被抵押、查封、冻结，如该等资产于本次资产置换及吸收合并生效后不能及时、顺利向该公司转移的，由此产生的损失由索美公司承担；

本独立财务顾问认为，在桂林集琦及索美公司依法履行其义务及承诺的情况下，桂林集琦的全部资产转移至索美公司名下，不存在实质性法律障碍。2008 年 11 月 21 日索美公司出具的关于承担拟置出资产或有损失的承诺函有利于保护上市公司的利益，拟置出资产即便因权属限制无法按协议时间办理资产过户的，也不会对上市公司经营情况、现金流转情况产生不利影响。

## （二）桂林集琦的主要负债情况

### 1、债务总额

根据深圳鹏城出具的深鹏所股审字[2008]158 号《审计报告》，截至 2008 年 9 月 30 日，桂林集琦债务总额为 212,133,855.37 元。根据深圳鹏城出具的深鹏所股审字[2011]0109 号《审计报告》，截至 2010 年 12 月 31 日，桂林集琦债务总额为 115,958,602.13 元。

### 2、债务处置情况

截至 2008 年 9 月 30 日，桂林集琦相关债权人同意转移债务金额合计为 191,129,689.88 元，占 2008 年 9 月 30 日公司债务总额的 90.10%。2008 年 9 月 30 日以来，随着公司部分债务被要求清偿，相关债权人同意转移债务的金额和比例有所下降。截至 2010 年 12 月 31 日，桂林集琦相关债权人同意转移债务金额合计为 88,548,759.65 元，占 2010 年 12 月 31 日桂林集琦债务总额的 76.36%。2010 年 12 月 31 日以来，桂林集琦又清偿了部分债务，涉及债务金额合计 19,591,600.94 元。桂林集琦债务的主要构成如下：

#### （1）短期借款

2010年12月31日，桂林集琦短期借款余额为300万元，截至本报告书出具之日，该债权人已向桂林集琦出具了债务转移同意函，转移率100%。

(2) 应付账款

2010年12月31日，桂林集琦应付账款余额为11,735,119.84元，截至本报告书出具之日，其中12家债权人向桂林集琦出具了债务转移同意函，涉及债务金额1,781,391.22元，转移率15.00%。具体如下：

单位：元

序号	债权人名称	承诺函	承诺函金额	2010.12.31 债务金额	2010.12.31 可视同转移债务
1	广东美士达彩印有限公司	Y20080331	694,658.54	275,291.25	275,291.25
2	湖州展望药业有限公司	Y20080331	36,827.02	47,885.02	3,167.02
3	重庆广厦干燥设备工程有限公司	Y20080331	153,100.00	153,100.00	153,100.00
4	江西金泰医药包装材料有限责任公司	Y20080331	278,315.00	147,735.00	147,735.00
5	佛山市前锋实业有限公司	Y20080331	417,994.05	480.00	480.00
6	北京长征天民高科有限公司	Y20080331	364,180.00	304,180.00	304,180.00
7	南宁博力行仪器设备有限公司	Y20080331	632,535.00	632,535.00	632,535.00
8	灵川县康祥食品销售有限公司	Y20080331	112,558.50	83,367.50	83,367.50
9	桂林市塔山彩印包装有限公司	Y20080331	16,360.05	72,673.47	16,360.05
10	桂林市朗迅化工设备工程有限公司	Y20080331	134,462.50	100,362.50	100,362.50
11	桂林市科源器化玻有限责任公司	Y20080331	67,440.01	29,201.10	29,201.10
12	桂林澳群彩印有限公司	Y20080331	35,611.80	245,044.50	35,611.80

(3) 预收账款

截至2010年12月31日，桂林集琦预收账款余额为5,580.00元，因每家债权人所涉及的债务金额较小，桂林集琦未与之联系，故未取得债务转移同意函。

(4) 职工薪酬

2010年12月31日，桂林集琦应付职工薪酬余额为17,316,803.25元，截止本报告书出具之日，其中6家债权人向桂林集琦出具了债务转移同意函，涉及债务金额15,647,552.69元，转移率90.00%。具体如下：

单位：元

序	债务名称	承诺函	承诺函金额	2010.12.31	2010.12.31
---	------	-----	-------	------------	------------

号				债务金额	可视同转移债务
1	应付职工工资及教育经费	Y20100928	739,152.09	681,996.25	681,996.25
2	七星区工会一工会经费	Y20090928	627,228.27	640,360.63	627,228.27
3	桂林市社会劳动保险所	Y20101012	10,065,709.10	900,499.65	900,499.65
4	桂林就业服务中心失业保险基金	Y20101012	949,825.90	1,023,940.10	949,825.90
5	桂林市房改资金管理中心	Y20080331	2,543,026.00	4,102,472.00	2,543,026.00
6	桂林市医疗保险所	Y20080331	1,237,497.00	9,944,976.62	9,944,976.62

#### (5) 应交税费

2010年12月31日，桂林集琦应交税费余额为1,514,469.98元，截至本报告书出具之日，桂林集琦未取得债务转移同意函。

#### (6) 其他应付款

2010年12月31日，桂林集琦其他应付款余额为75,570,490.40元，截至本报告书出具之日，共有20家债权人向桂林集琦出具了债务转移同意函，涉及债务金额为62,226,155.74元，转移率82.34%。具体如下：

单位：元

序号	债权人名称	承诺函	承诺函金额	2010.12.31 债务金额	2010.12.31 可视同转移债务
1	揭阳市揭西建筑集团公司桂林分公司	Y20080331	1,204,436.82	502,503.15	502,503.15
2	桂林市中小企业融资担保中心	Y20080331	747,600.00	747,600.00	747,600.00
3	桂林商行利息	Y20080331	72,540.00	72,540.00	72,540.00
4	桂林市财政借款利息	Y20080701	355,960.00	728,753.28	355,960.00
5	广西科源科技投资有限公司	Y20080331	6,500,000.00	7,880,600.00	6,500,000.00
6	桂林正丰生态科技有限公司	Y20090410	1,162,485.11	943,822.11	943,822.11
7	桂林集琦进出口贸易有限公司	Y20080331	58,638.35	11,301.95	11,301.95
8	桂林集琦香料有限公司	Y201009	23,534,826.69	16,675,835.79	16,675,835.79
9	桂林集琦包装有限公司	Y201008	4,599,532.56	4,368,872.46	4,368,872.46
10	广东省韶关市集琦药业有限公司	Y201008	8,162,548.52	3,768,042.09	3,768,042.09
11	桂林集琦生化有限公司	Y201008	1,147,351.65	1,081,533.68	1,081,533.68
12	广西梧州索芙特美容保健品有限公司	Y201008	24,894,159.00	3,282,153.71	3,282,153.71
13	桂林市社会劳动保险所	Y201010	328,369.90	186,612.10	186,612.10
14	桂林市地税局	Y20080620	11,300,048.01	3,260,392.76	3,260,392.76
15	虞华弟	Y20101031	10,055,154.02	10,318,665.02	10,318,665.02
16	黄银锋	Y20101031	7,519,981.46	7,718,770.46	7,718,770.46
17	李青	Y20100831	161,523.57	131,523.57	131,523.57
18	罗思玲	Y201008	259,609.23	190,526.89	190,526.89
19	邓晓剑	Y20080331	109,500.00	109,500.00	109,500.00
20	郭正	Y20080331	2,000,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00

(7) 长期借款

2010年12月31日，桂林集琦长期借款余额为5,860,000.00元，债权人为桂林市财源建设资金管理中心，已向桂林集琦出具了债务转移同意函，转移率100%。

(8) 长期应付款

2010年12月31日，桂林集琦长期应付款余额为33,258.60元，因金额较小，且发生在2005年之前，桂林集琦未与相关债权人联系，故未取得债务转移同意函。

(9) 专项应付款

2010年12月31日，桂林集琦专项应付款余额为588,000.00元，因发生在1999年之前，桂林集琦未与相关债权人联系，故未取得债务转移同意函。

(10) 预计负债

2010年12月31日，桂林集琦预计负债余额为334,880.06元，主要为法院判决桂林集琦应当承担的诉讼费、利息费。截止本报告书出具之日，桂林集琦清偿的部分债务中包含预计负债2,513,075.77元，目前预计负债余额为362,250.89元。

### 3、桂林集琦履行债权人公告义务进展情况

桂林集琦已于2009年2月4日召开2009年第一次临时股东大会审议通过公司以新增股份吸收合并国海证券有限责任公司事宜，根据《公司法》及公司章程的规定，公司于2009年2月13日在《证券时报》刊登了《关于资产置换及吸收合并国海证券有限责任公司的债权人公告》，截至债权人申报期满，已有43位债权人向桂林集琦申报了债权，涉及金额5050.02万元，截止2010年12月31日，桂林集琦账务显示该等债务余额合计757.37万元，根据债权人提供的申报资料，汇总申报如下：

1、债权申报人中国农业银行韶关市分行申报债权1584.62万元，该申报债权为桂林集琦为子公司韶关集琦贷款所提供的担保（担保期为2006年1月13日至2009年1月13日），桂林集琦财务账上无该等债务；

2、债权申报人桂林市沪泵机电设备有限公司、桂林市科鸿销售中心、桂林市盛泰消防有限公司胜发经营部、桂林市神美耐火保温材料销售部、北京集琦医

药网络有限公司、左松柏、张晋，经核实，桂林集琦财务帐上无该等债务，7家合计 251.90 万元；

3、债权申报人桂林创新医药投资有限公司、南宁市景新园林绿化有限责任公司、侯振连、深圳达实智能股份有限公司、辽宁世纪方圆广告有限公司 5 家申报债权人已清偿完毕，涉及申报金额 1,808.98 万元；

4、申报债权人广东美士达彩印有限公司、桂林正丰生态科技有限公司、江西金泰医药包装材料有限责任公司、广东省韶关市集琦药业有限公司、北京长征天民高科技有限公司、桂林市朗迅化工设备工程有限公司、李青 7 家，涉及申报债权金额合计 1,130.45 万元，该类债权人已签署债务转移同意函（桂林集琦已对广东美士达公司及广东省韶关市集琦公司进行了部分偿还，截止 2010 年 12 月 31 日，桂林集琦帐务显示该等债务金额合计 567.10 万元）。

5、桂林市三翔物资有限公司、桂林汽车工业销售总公司、赵红琼、张资华、梁华勇、上海海鹰机械厂、北京国发海洋生物产业股份有限公司制药厂、北京翰林航宇科技发展有限公司、温州市荣吉胶囊药化设备有限公司 9 家债权人申报债权金额 62.22 万元与桂林集琦财务帐上金额一致。

6、淄博华周制药设备有限公司、重庆市永胜流体设备有限责任公司、上海证券报社、戴建平、甘罗、唐国书、周桂平、石伟、上海办事处、桂林市中达物资有限公司、桂林市创鑫激光图像印制有限公司、桂林市厦新科技有限责任公司、广东信达律师事务所、深圳证券时报传媒有限公司，14 家申报债权 213.24 万元与桂林集琦账务存在差异且未出具债务转移函（截止 2010 年 12 月 31 日，桂林集琦帐务显示该等债务金额合计 128.05 万元）。

综上所述，已向桂林集琦申报债权的金额合计为 5,050.02 万元，扣除已经解除担保责任的为广东省韶关市集琦药业有限公司贷款提供担保的或有债务 1,584.62 万元，扣除已经清偿的债务 1,808.98 万元以及已经出具债务转移同意函的债务 1,130.45 万元，扣除桂林集琦帐务上体现但未出具同意函的债务 62.22 万元，存在争议的债务为 465.14 万元，扣除已在桂林集琦账上体现的债务金额 128.05 万元，实际争议债务仅为 337.04 万元，对于有争议的债务，桂林集琦认为未来可能存在因上述债务而引起诉讼的可能性，但鉴于其金额较小，且桂林集琦与索美公司签署的《资产置换协议》已经就资产置换后的诉讼作出了安排及责

任承担，因此，本独立财务顾问认为上述争议债务引发的诉讼不会对本次交易构成障碍。

#### 4、未出函同意转移债务的解决方案

桂林集琦本次重组涉及债务转移工作重点以剥离大额债务、正常业务发生债务、诉讼或和解的债务为主，截至本报告书出具之日，相关债权人同意转移债务已达到 2010 年 12 月 31 日公司债务总额的 76.36%。

为确保本次重大资产重组顺利进行，桂林集琦就未出函同意转移债务的提出如下解决方案：自桂林集琦首次刊登《关于资产置换及吸收合并国海证券有限责任公司的债权人公告》之日起，桂林集琦债权人均可于 45 日内向公司申报债权，并据有效债权文件及凭证在本次重大资产重组获得中国证券监督管理委员会及其他相关主管部门批准后，向桂林集琦要求清偿债务或者要求桂林集琦提供担保。同时，本次重大资产重组置出资产的承接方索美公司已承诺，对本次重组要求提前清偿债务或提供担保之债权人（主要是未出具债务转移承诺函的债务）的提前清偿义务承担连带保证责任，并对要求提供担保之债权人承担连带保证责任。

综上，本独立财务顾问认为，桂林集琦的主要债务均已获得债权人同意转移，对于未获得债权人同意转移的债务也制定了妥善的解决方案，本次重组涉及的该公司债务转移不存在实质性障碍，不会对本次交易构成不利影响。

### （三）、尚未了结的诉讼、仲裁事项

#### 1、桂林市商业银行诉桂林集琦借款纠纷案

桂林集琦与桂林市商业银行于 2005 年签订《借款合同》，约定桂林集琦向桂林市商业银行借款 1300 万元，月息 5.58%。桂林市商业银行因桂林集琦借款逾期未还，向桂林市中级人民法院提起诉讼。2006 年 9 月 22 日，桂林市中级人民法院下达(2006)桂市民初字第 143 号调解书，确认桂林集琦分期偿还桂林市商业银行本金 1300 万元及利息 58.73 万元。

2006 年 11 月 14 日，桂林集琦、桂林市商业银行与桂林集琦包装有限公司（以下简称“集琦包装”）签订《执行和解协议》，约定集琦包装将持有的桂林市商业银行 1,146,529 元股权抵偿桂林集琦所欠桂林市商业银行的贷款利息 1,261,182

元，剩余贷款本金 1,300 万元及 2006 年 11 月 4 日以后产生的利息仍归桂林市商业银行所有。

截至本报告书出具之日，公司尚欠桂林市商业银行借款本金 300 万元及部分利息未偿还，该案尚未执行完毕。

## 2、重庆北碚玻璃仪器总厂诉桂林集琦买卖合同纠纷案

2007 年 7 月 10 日，重庆北碚玻璃仪器总厂因买卖合同纠纷，向重庆市北碚区人民法院起诉桂林集琦、桂林集琦子公司桂林集琦华康制药有限公司及桂林正丰高新科技有限公司。

该案在执行过程中，重庆市北碚区人民法院于 2009 年 12 月 7 日下达执行裁定书，案外人桂林市商业银行自愿以 1,034,726.56 元加案件诉讼费、执行费及差旅费购买重庆北碚玻璃仪器总厂对上述三被告的全部债权，重庆北碚玻璃仪器总厂在（2007）碚法民初字第 2072 号《民事判决书》中的权利归桂林市商业银行所有。截至本报告书出具之日，该案尚未执行完毕。

## 3、桂林集琦诉正丰高新欠款纠纷案

截至 2006 年 12 月 31 日，桂林集琦、正丰高新与集琦集团对三方之间的资金往来和债权债务进行清理后，确认正丰高新尚欠桂林集琦 1,082,784.71 元，其中本金 349,537.39 元，利息 733,247.32 元。

桂林集琦因与正丰高新欠款纠纷事宜向桂林市七星区人民法院提起诉讼，请求法院判令正丰高新给付桂林集琦借款及利息共计 1,082,784.71 元，并支付 2007 年 1 月 1 日起按同期银行贷款利率计算的逾期付款利息。该院于 2009 年 6 月 22 日下达（2009）星民初字第 88 号《民事判决书》，判令正丰高新支付桂林集琦借款本金 349,537.39 元，驳回桂林集琦的其他诉讼请求。桂林集琦不服一审判决，向桂林市中级人民法院提起上诉。2009 年 11 月 5 日，桂林市中级人民法院下达（2009）桂市民终字第 1921 号《民事判决书》，判决驳回上诉，维持原判。2010 年 12 月 20 日，桂林集琦与正丰高新达成《协议》，双方约定正丰高新用转让华康公司 10% 股权所得部分款项冲抵其所欠桂林集琦的上述占用款项。截止本报告书出具之日，该诉讼事项已得到有效解决。

## 4、集琦集团诉集琦包装欠款纠纷案

自 1998 年 10 月以来，集琦包装因资金紧张，多次向集琦集团借款。2007

年 10 月 19 日，经双方对账，集琦包装共欠集琦集团人民币 3,790,345.16 元。2008 年 1 月 17 日，集琦集团向雁山区法院提起诉讼，雁山区法院下达（2008）雁民初字第 63 号《民事裁定书》，裁定查封集琦包装房产 8 套，土地 1 宗。2008 年 1 月 30 日，集琦包装归还集琦集团 485,441.01 元，尚欠 3,304,904.15 元。

2008 年 3 月 13 日，雁山区法院下达（2008）雁民初字第 63 号《民事调解书》，确认集琦包装应于 2008 年 5 月 30 日前还款 2,000,000 元，余款 1,304,904.15 元于 2008 年 9 月 30 日前付清。

截至本报告书出具之日，集琦包装尚欠集琦集团 3,105,237.30 元，该案尚未执行完毕。

5、朱云诉广东省韶关市集琦药业有限公司（以下简称“韶关集琦”）承包经营纠纷案

2003 年 12 月 30 日，朱云与韶关集琦签订《制剂车间生产经营责任承包协议》，约定由朱云承包韶关集琦制剂车间的生产加工。2005 年 12 月 31 日，双方签订《补充协议》，约定：“如韶关集琦擅自销售，朱云有权按销售售价的拾倍向韶关集琦索赔市场损失”，同时约定了结算办法等事宜。

2007 年 9 月 13 日，朱云以韶关集琦擅自销售为由向韶关市武江区人民法院提起诉讼，请求判令韶关集琦赔偿其 2004 年 1 月 1 日至 2005 年 10 月 31 日期间的承包经营损失 99 万元。在诉讼过程中，韶关集琦对朱云提起反诉。2008 年 12 月 16 日，韶关市武江区人民法院于做出（2007）韶武法民二初字第 197 号《民事判决书》，判决驳回朱云的诉讼请求，并赔偿韶关集琦 1,354,776 元。该案已委托湖南省益阳市资阳区人民法院执行，尚未执行完毕。

6、柳州日报社诉广西福生堂药品有限公司广告款纠纷案

柳州日报社因与广西福生堂药品有限公司广告款纠纷事宜，向柳州仲裁委员会提起仲裁。柳州仲裁委员会以（2007）柳仲案裁字第 217 号裁决书裁定广西福生堂药品有限公司向柳州日报社支付报款及广告款 1,306,902.00 元。柳州日报社于 2008 年 1 月向柳州市中级法院执行局提出强制执行，该案尚未执行完毕。

桂林集琦与索美公司签订的《资产置换协议》第 4.3 条第(3)款约定，在协议生效日前已经发生或潜在的与置出资产有关的任何行政处罚、诉讼或仲裁，将由索美公司协助桂林集琦作为当事人参加该等行政处罚、诉讼和仲裁，桂林集琦由

此产生的一切负担，均由索美公司承担。《资产置换协议》第 4.3 条第(4)款约定，在协议生效后（含当日）发生的与置出资产有关的任何行政处罚、诉讼或仲裁，将由索美公司作为当事人参加该等行政处罚、诉讼和仲裁，享有有关权利并履行有关义务；桂林集琦应及时提供协助，以使索美公司能成为该等行政处罚、诉讼或仲裁的合法当事人，并行使其作为当事人应有的权利。

本独立财务顾问认为，对于桂林集琦及其下属子公司正在进行且尚未了结的诉讼案件，由于桂林集琦与索美公司签署的《资产置换协议》已经对资产置换后的诉讼做出了安排及责任承担，不会对本次交易构成障碍。

#### （四）对外担保

截至本报告书出具之日，桂林集琦对外担保事项如下：

被担保人名称	担保金额	担保方式	担保开始日	担保到期日
桂林正丰生态科技有限公司	240 万元	信用	2005.8.3	2008.8.3

2005 年 8 月 3 日，桂林集琦控股子公司桂林集琦生化有限公司为桂林正丰生态科技有限公司（以下简称“桂林正丰”）向中国农业银行桂林叠彩支行贷款提供担保，本金为 240 万元。2006 年 12 月 25 日由于桂林正丰生态科技有限公司逾期未归还贷款，中国农业银行桂林叠彩支行向桂林市雁山区人民法院提起诉讼。诉讼期间，因集琦集团愿意提供抵押担保，农行叠彩支行撤回了对集琦生化的起诉，同时将集琦集团列为被告。2007 年 7 月 4 日，经雁山区法院主持调解，双方当事人达成协议，约定桂林正丰向农行叠彩支行分期支付欠款本金及利息共计 2,331,190.10 元，同时约定如桂林正丰逾期还款，则依法拍卖桂林集琦集团位于桂林市育才路 55 号的国有划拨工业用地清偿债务。同日，雁山区法院下达《民事调解书》，确认了上述调解协议。

本次重大资产重组的律师上海市邦信阳律师事务所认为，因雁山区法院下达的《民事调解书已》生效，并已查封了集琦集团的土地使用权，该块土地使用权的评估价格为 4,190,359.06 元；如桂林正丰未能向农行叠彩支行偿还债务，法院查封的集琦集团土地使用权的拍卖价格足以偿还上述债务；根据《担保法》第二十八条的规定，同一债权既有保证又有物的担保的，保证人对物的担保以外的债

权承担保证责任。本独立财务顾问认为，该项担保涉及金额远低于已经查封集琦集团的土地使用权的价值，因此该项担保基本不会产生或有风险，对本次交易不会构成障碍。

### （五）桂林集琦近年来主营业务发展情况

桂林集琦自 2001 年开始实施《2001~2005 年发展战略研究》，主营业务方向从原料药、农药、兽药为主向以人用医药制剂为主转移、并重点发展天然药物和基因药物。由于桂林集琦进入人用药生产领域时间不长，新药产品开发滞后，同类产品众多，导致其所生产产品在市场上无竞争优势，因此转型之后桂林集琦主营业务收入持续下降；同时，各子公司也由于种种原因经营困难，导致桂林集琦基本无投资收益。2001-2003 年桂林集琦尚能保持微薄的盈利，但扣除非经常性损益后的净利润已为负数，2004、2005 年由于药品降价和期间费用大幅增加，桂林集琦出现巨额亏损，2004 年亏损 129,108,210.51 元，2005 年亏损 155,918,902.64 元，以至于桂林集琦于 2006 年 4 月 26 日被深圳证券交易所实行股票退市风险警示的特别处理，2006 年桂林集琦通过出售子公司股权实现扭亏为盈，当年实现净利润 13,974,491.56 元，但剔除非经常性损益，桂林集琦经营亏损 113,748,810.70 元，2007 年归属母公司所有者的净利润为-31,576,708.35 元，2008 年归属母公司所有者的净利润为-58,101,602.16 元，2009 年桂林集琦实现归属母公司所有者的净利润为 8,482,368.75 元，剔除非经常性损益，实际经营亏损 47,942,056.29 元；2010 年桂林集琦实现归属母公司所有者的净利润为 -18,494,311.81 元，桂林集琦持续经营面临较大问题。

### （六）桂林集琦近五年及两期经审计的主要财务指标（合并数）

2006 年度至 2010 年度及 2008 年 1-9 月和 2010 年 1-9 月的主要财务指标(合并数)

单位：元

项 目	2008 年 1-9 月或 2008 年 9 月 30 日	2007 年度或 2007 年 12 月 31 日	2006 年度或 2006 年 12 月 31 日
营业收入	79,186,434.34	193,669,183.94	187,007,867.90
利润总额	-39,803,911.15	-32,823,022.47	3,983,600.95
归属母公司股东的净利润	-38,575,021.52	-31,576,708.35	13,974,491.56

每股收益（元/股）	-0.18	-0.15	0.07
净资产收益率（%）	-15.87	-11.34	4.18
总资产	538,059,416.46	568,789,571.69	757,882,189.37
归属于母公司的股东权益	243,058,712.90	278,383,793.01	334,108,628.70
资产负债率（%）	53.21	49.32	54.63
归属于上市公司股东的每股净资产	1.13	1.29	1.55

项 目	2010年度或 2010年12月31日	2010年1-9月或 2010年9月30日	2009年度或 2009年12月31日	2008年度或 2008年12月31日
营业收入	132,374,728.26	100,372,695.82	160,083,102.61	102,703,048.17
利润总额	-18,743,998.21	-18,584,893.85	5,156,174.46	-59,817,387.61
归属母公司股东的净利润	-18,494,311.81	-18,366,883.43	8,482,368.75	-58,101,602.16
每股收益（元/股）	-0.09	-0.09	0.04	-0.27
净资产收益率（%）	- 8.56	- 8.55	3.66	-25.99
总资产	409,657,182.27	449,740,798.50	471,193,509.09	526,308,866.40
归属于母公司的股东权益	213,466,554.97	214,839,174.25	232,014,501.01	223,532,132.26
资产负债率（%）	46.90	51.46	49.73	55.97
归属于上市公司股东的每股净资产	0.99	1.00	1.08	1.04

### （七）桂林集琦最近五年评估情况

近五年，桂林集琦曾进行过四次评估。具体情况如下：

#### 1、2006年11月30日桂林集琦评估情况

2006年12月，集琦集团与索美公司委托湖北民信资产评估有限公司，为集琦集团拟向索美公司转让所持桂林集琦股权事宜，以2006年11月30日为基准日对桂林集琦的全部资产及负债进行了评估，并出具了《评估报告》（鄂信评报字（2006）第105号）。根据评估报告，桂林集琦净资产的评估值为40,741.69万元，具体情况如下：

单位：万元

项 目	帐面价值	调整后帐面值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	22,120.19	22,120.19	27,712.19	5,592.00	25.28
长期投资	33,996.36	33,996.36	41,874.01	7,877.65	23.17
固定资产	19,888.11	19,888.11	22,567.02	2,678.91	13.47
其中：在建工程	257.75	257.75	257.75	0.00	0.00
建筑物	15,522.68	15,522.68	17,968.05	2,445.37	15.75
设备	4,097.86	4,097.86	4,331.40	233.54	5.70
无形资产	4,322.78	4,322.78	9,377.92	5,055.14	116.94
其中：土地使用权	3,336.53	3,336.53	8,071.40	4,734.87	141.91
其它资产	0.00	0.00	0.00	0.00	
资产总计	80,327.44	80,327.44	101,531.14	21,203.70	26.40
流动负债	50,252.37	50,252.37	54,201.71	3,949.34	7.86
长期负债	6,633.13	6,633.13	6,587.74	-45.39	-0.68
负债总计	56,885.50	56,885.50	60,789.45	3,903.95	6.86
净资产	23,441.94	23,441.94	40,741.69	17,299.75	73.80

## 2、2008年9月30日桂林集琦评估情况

2008年11月，中联资产评估有限公司接受桂林集琦及索美公司委托，就桂林集琦拟定资产重组方案之事宜，所涉及的桂林集琦整体资产在2008年9月30日的公允价值进行了评估。并出具了《评估报告》（中联评报字[2008]第516号）。根据评估报告，桂林集琦净资产的评估值为33,093.42万元，具体情况如下：

单位：万元

项 目	序号	账面价值	调整后账面值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C	D=C-B	$E=(C-B)/B \times 100\%$
流动资产	1	4,599.47	4,599.47	4,723.07	123.60	2.69
长期投资	2	29,254.05	29,254.05	27,598.82	-1,655.23	-5.66
固定资产	3	17,901.04	17,901.04	16,901.32	-999.72	-5.58
其中：在建工程	4	18.59	18.59	18.59	0.00	0.00
建筑物	5	14,314.70	14,314.70	13,497.73	-816.97	-5.71
设备	6	3,557.99	3,557.99	3,375.24	-182.75	-5.14

土 地	7	0.00	0.00	0.00	0.00	
无形资产	8	3,355.09	3,355.09	5,082.01	1,726.92	51.47
其中：土地使用权	9	2,664.27	2,664.27	4,332.16	1,667.89	62.60
其他资产	10	0.00	0.00	0.00	0.00	
资产总计	11	55,109.65	55,109.65	54,305.22	-804.43	-1.46
流动负债	12	20,247.09	20,247.09	20,247.09	0.00	0.00
非流动负债	13	966.30	966.30	964.71	-1.58	-0.16
负债总计	14	21,213.39	21,213.39	21,211.80	-1.58	-0.01
净 资 产	15	33,896.26	33,896.26	33,093.42	-802.84	-2.37

### 3、2009年6月30日桂林集琦评估情况

由于桂林集琦拟订资产重组方案的评估基准日为2008年9月30日，距离本报告出具日时间较长，因此桂林集琦、索美公司及索科公司特委托中联资产评估有限公司就桂林集琦资产重组方案之事宜，所涉及的桂林集琦整体资产在2009年6月30日的公允价值进行评估，中联资产评估有限公司出具了《评估报告》（中联评报字[2009]第505号）。根据评估报告，桂林集琦净资产的评估值为31,442.81万元，具体情况如下：

单位：万元

项 目	序号	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	C	D=C-B	$E = (C-B) / B \times 100\%$
流动资产	1	4,229.10	4,405.79	176.69	4.18
长期投资	2	28,702.84	27,624.67	-1,078.16	-3.76
固定资产	3	17,251.06	16,141.65	-1,109.41	-6.43
其中：在建工程	4	18.59	18.59	0.00	0.00
建 筑 物	5	13,964.18	13,111.62	-852.56	-6.11
设 备	6	3,258.53	3,001.68	-256.85	-7.88

土 地	7	0.00	0.00	0.00	
无形资产	8	3,159.46	4,999.61	1,840.15	58.24
其中：土地使用权	9	2,614.63	4,317.27	1,702.64	65.12
其他资产	10	0.00	0.00	0.00	
资产总计	11	53,342.45	53,171.73	-170.73	-0.32
流动负债	12	20,794.84	20,794.84	0.00	0.00
非流动负债	13	935.66	934.07	-1.58	-0.17
负债总计	14	21,730.50	21,728.92	-1.58	-0.01
净 资 产	15	31,611.95	31,442.81	-169.14	-0.54

#### 4、2010年9月30日桂林集琦评估情况

由于桂林集琦拟订资产重组方案的评估基准日为2008年9月30日，距离本报告出具日时间较长，因此桂林集琦、索美公司及索科公司特委托中联资产评估有限公司就桂林集琦资产重组方案之事宜，所涉及的桂林集琦整体资产在2010年9月30日的公允价值进行评估，以供投资者参考。中联资产评估有限公司出具了《评估报告》（中联评报字[2010]第1002号）。根据评估报告，桂林集琦净资产的评估值为31,226.70万元，具体情况如下：

单位：万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	B	C	D=C-B	E=D/B×100%
1 流动资产	8,490.02	8,461.68	-28.34	-0.33
2 长期投资	20,468.32	15,793.87	-4,674.45	-22.84
3 固定资产	15,837.48	15,174.08	-663.40	-4.19
4 其中：在建工程	18.73	18.73	-	-
5 建筑物	13,160.09	12,652.69	-507.40	-3.86
6 设备	2,648.89	2,492.90	-155.99	-5.89

7	土 地	-	-	-	
8	无形资产	2,910.22	7,268.30	4,358.08	149.75
9	其中：土地使用权	2,531.89	6,639.66	4,107.77	162.24
10	其他资产	-	-	-	
11	资产总计	47,706.04	46,697.93	-1,008.11	-2.11
12	流动负债	14,537.16	14,537.16	-	-
13	非流动负债	935.66	934.07	-1.59	-0.17
14	负债总计	15,472.82	15,471.23	-1.59	-0.01
15	净 资 产	32,233.22	31,226.70	-1,006.52	-3.12

## 5、评估差异情况的说明

(1) 关于 2006 年和 2008 年两次（以下简称“前两次”）评估的基本情况

第一次评估基准日为 2006 年 11 月 30 日，基于桂林集琦集团有限公司拟向索美公司转让所持有桂林集琦股权提供价值参考依据，净资产评估值为 40,741.69 万元，对应当期审计后的净资产 23,441.94 万元，增值 17,299.75 万元，增值率为 73.80%。第二次评估基准日为 2008 年 9 月 30 日，主要为桂林集琦和索美公司实施资产置换提供价值参考依据，净资产评估值为 33,093.42 万元，对应当期审计后的净资产 33,896.26 万元，减值 802.84 万元，增值率-2.73%。在两次评估间隔的两年时间里，桂林集琦在会计报表中的资产和负债均发生了很大的变化。完成了清欠大股东桂林集琦集团有限公司占用款 16,437 万元，以 35,923.95 万元分两次处置桂林集琦中药产业投资有限公司 100% 股权，及部分资产变现归还银行债务 37,098 万元等等。使得两次评估的资产和负债的状态有很大的不同，存在一些不可比的因素。

(2) 前两次评估的净资产值主要差异分析

根据有关中介机构出具的评估报告，两次评估的净资产之差为 7,648.27 万元，考虑到期间处置桂林集琦中药产业投资有限公司 100% 股权，较桂林集琦中药产业投资有限公司第一次评估值 28,071.85 万元高出 7,852.10 万元，两次评估

净资产实际差异 15,500.37 万元，分析其主要由以下几个因素构成：

①债权（应收账款和其他应收款）产生的差异约 4,500 万元

a)应收账款产生的差异约 2,000 万元

第一次评估基准日 2006 年 11 月 30 日，应收账款的评估值 5,047.68 万元对应经审计后的账面值增加了 2,010.31 万元，增值率 66.19%，产生差异的主要原因是评估的风险损失金额与企业会计计提坏账准备的金额存在不一致。

2006 年 11 月 30 日以来，桂林集琦虽然设立了市场督察部组织人员进行专项清收工作，但是效果甚微，仅收回款项 169 万元，占 2006 年 11 月 30 日应收账款评估值 5,047.68 万元的 3.3%，清收工作至今仍然没有进展。

第二次评估基准日 2008 年 9 月 30 日，应收账款的评估值 567.57 万元，对应经审计后的账面值 468.3 万元增加了 99.27 万元，增值率 21.2%，应收账款第二次评估对比第一次评估减值 4,480.11 万元，剔除第一次评估确认的评估风险损失 2,474.5 万元，第二次评估对应收账款的评估风险损失增加 2,005.61 万元，与当期经审计后的公司会计计提坏账准备基本一致，也符合目前公司大部分应收账款无法收回的现状。

b)其他应收款产生的差异约 2,500 万元

第一次评估基准日 2006 年 11 月 30 日，大股东桂林集琦集团有限公司占款尚未解决，因此其他应收账款的评估值包含 16,264.16 万元的债权。其他应收账款的评估值 21,602.76 万元对应经审计后的账面值 18,248.99 万元增值了 3,353.77 万元，增值率 18.38%，产生差异的主要原因与应收账款的情况相同。

在两次评估间隔期间，桂林集琦解决了大股东清欠 16,264.16 万元，通过法律程序回款 1,431.91 万元，其余款项主要为已发生但尚未入帐的费用或清收没有进展的其他欠款。由于第一次评估确认的评估风险损失仅为 386.51 万元，而第二次评估确认风险评估损失为 2,874.97 万元，第二次评估比第一次评估多确认风险评估损失约 2500 万元。

②存货跌价准备产生的差异约 230 万元

第一次评估没有考虑存货的跌价准备，对应当期经审计后的存货多计 227.93 万元。由于评估基准日前两年桂林集琦生产经营不正常，库存积压严重，低值易耗品大部分已严重贬值；部分旧版包装物已无法使用等待报废；产成品（受药品

有效期限限制)出现降价。因此第二次评估与企业会计处理一致计提了存货跌价准备,由此产生差异约 230 万元。

### ③设备产生评估差异约 400 万元

第一次评估由于各类设备折旧年限比其经济使用年限要短,前期折旧过大帐面净值较低使得评估增值 233.54 万元。第二次评估由于老厂区部分设备拆迁异地使用过程中出现毁损,老厂区部分设备已闲置、封存多年,需进行维护修理后才能使用,取较低成新率,因此评估净值较帐面减值 182.75 万元,由此产生设备评估差异约 400 万元。

### ④房屋建筑物产生评估差异 3,200 万元

#### a)老厂区建筑物产生评估差异 1,300 万元

桂林集琦房屋建筑物分为老厂区建筑物及新厂区建筑物,老厂区已不再生产,土地变性为住宅、商业用地,现在已进入开发阶段。第一次评估时,老厂区尚未办理土地性质变更手续,老厂区房屋建筑物、固定资产构筑物及辅助设施评估值为 1,547 万元,较账面净值增值约 1,100 万元;第二次评估时,老厂区土地已变更为商业和住宅用用地,相应房屋建筑物、固定资产构筑物及辅助设施需要拆除,其评估值基本为 0,较账面净值减值约 200 万元,由此产生房屋建筑物评估差异约 1,300 万元。

#### b)新厂区建筑物产生评估差异约 1,900 万元

新厂区建筑物两次评估的差异主要体现在评估重置价值差异和成新率认定差异两个方面。

评估重置价值差异:第一次评估时,新厂区房屋建筑物评估重置价值为 14,779 万元,第二次评估时,新厂区房屋建筑物重置价值为 14,041 万元,二者差异为 738 万元,差异原因主要是第二次评估时,评估机构核查工程决算审计报告,发现其造价中包含了土地征地取得费用及赶工费、不合理的签证费等,扣减这部分费用形成的。

成新率认定差异:第一次评估时,新厂区房屋建筑物评估净值为 14,148 万元,平均成新率为 96%,较账面净值增值约 1,000 万元;第二次评估时,新厂区房屋建筑物评估净值为 11,630 万元,平均成新率为 83%,评估成新率减少了 13%,较账面净值减少了约 900 万元。成新率认定差异的主要原因是新厂区房屋建筑物

为无菌制药车间，其土建成本和装修成本基本上各占 50%，但土建可使用 50 年，装修却只能使用 12 年左右，第二次评估基准日较第一次评估基准日已过去接近两年，因此第二次评估计算成新率时综合考虑了土建成本和装修成本的各自权重因素以及实际使用年限确定新厂区房屋建筑物成新率。

⑤老厂区 1 号地土地使用权产生评估差异约 1,250 万元

第一次评估时，老厂区尚未办理土地性质变更手续，1 号地土地使用权评估值为 5,393 万元，同时计提了约 3950 万元的预计负债（土地出让金），因此，1 号地土地使用权第一次评估时较账面值增值约 900 万元；第二次评估时，老厂区土地已变更为商业和住宅用用地，1 号地土地使用权评估值为 6,651 万元，较账面值增值约 2150 万元，由此产生 1 号地土地使用权价值差异约 1,250 万元。

⑥两次评估期间，桂林集琦累计经营性亏损 8,500 万元

不考虑处置桂林中药产业投资有限公司股权所得，2006 年 12 月 1 日至 2006 年 12 月 31 日，桂林集琦亏损约 800 万元，2007 年全年，桂林集琦亏损约 3,900 万元；2008 年 1-9 月，桂林集琦亏损约 3,850 万元，两次评估期间，桂林集琦累计经营性亏损约 8,550 万元。

综合上述情况，本独立财务顾问认为：1) 桂林集琦两次评估净资产实际差异约 15,500 万元，扣除上述可以合理解释的债权评估差异、存货评估差异、设备评估差异、房屋建筑物评估差异、老厂区 1 号地土地使用权产生的评估差异以及两次评估期间的累计亏损，两次评估实际差异仅约 200 万元，相对于 3.4 亿元的净资产来说，误差不到 1%，说明两次评估结果之间的差异是基本合理的。2) 第一次评估系为桂林集琦集团有限公司拟向索美公司转让所持有桂林集琦股权提供价值参考依据，评估结果对桂林集琦和公司股东没有影响，第二次评估系为桂林集琦以公司全部资产和负债与索美公司及索科公司所持国海证券 9.79% 的股权及部分现金置换提供参考依据，评估价格公允，没有对桂林集琦及其股东造成不利影响，且桂林集琦拟置出的资产为近年来持续亏损的不良资产，拟置入的资产为盈利能力较强的证券类资产，如评估后及时交易，将对桂林集琦及其股东产生正面影响。

3、后两次评估情况及与 2008 年 9 月 30 日评估情况差异的说明

鉴于本次交易首次公告至今已历时两年，用于交易的资产价值发生了一定的

变化，为了让投资者更好地了解桂林集琦的价值，桂林集琦聘请中联资产评估有限公司以2009年6月30日、2010年9月30日为基准日分别对桂林集琦进行了重新评估。根据中联资产评估有限公司出具的评估报告，桂林集琦2009年6月30日的评估值较原评估值3.31亿元减值约1,700万元至3.14亿元，2010年9月30日的评估值较原评估值3.31亿元减值约1,900万元至3.12亿元，减值主要是由于桂林集琦从2008年9月30日至今主营业务持续发生亏损所造成的。

## 五、本次交易的标的——国海证券的资产和负债

### （一）国海证券资产权属情况

#### 1、房屋

截至2010年12月31日，国海证券共拥有6处房产，其中：

（1）5处房产已经获得国海证券名下的房屋所有权证书；

（2）1处位于上海宝源路的房产的名义权利人为“广西证券有限责任公司上海圆明园证券交易营业部”，“广西证券有限责任公司”为国海证券前身，该处房产过户至国海证券名下并无障碍，但因更名需补交历年土地出让金而未予变更，国海证券已承诺立即补交相关土地出让金，将该处房产过户至国海证券名下或待吸收合并协议生效后，直接过户至存续公司名下。

序号	房屋坐落	产权证号	面积 (m <sup>2</sup> )	取得时间	用途
1	梧州对外加工区厂房	梧房权证长洲字第4249774号	22,261.57	2005年2月23日	工业
2	桂林临江路房屋	桂林市房权证七星区字第30132188号	1,661.03	2002年8月19日	办公
3	北京和平街房屋	京房权证朝股份制字第00017号	1,65.58	1999年9月16日	住宅
		京房权证朝股份制字第00025号	4,245.6	2000年1月25日	办公
4	深圳彩田路房屋	深房地字第3000138814号	78.74	2002年9月27日	住宅

5	南宁滨湖路房屋	邕房权证字第01429628号等66份房权证书	19,121.60	2003年12月19	住宅、写字楼
6	上海宝源路房屋	沪房地闸字(1998)第007788号	3,499.86	1998年11月6日	住宅办公

## 2、土地

截至2010年12月31日，国海证券共拥有土地5处，所有土地均已获得国有土地使用权证书。

序号	土地位置	产权证号	面积(m <sup>2</sup> )	取得时间	终止日期	用途
1	梧州加工区厂房用地	梧国用(2005)第2311号	4,899.24	2005年6月20日	2042年6月17日	工业
2	北海出口加工区土地	北国用(2008)第B10145号	26,266.70	2000年6月28日	2036年10月27日	工业
3	深圳彩田路土地	深房地字第3000138814号	10.60	1992年6月19日	2042年6月19日	住宅
4	桂林临江路房屋用地	桂林市国用(2003)字第000162号	415.30	2003年5月21日	2042年11月13日	商业
5	南宁滨湖路土地	南宁国用(2003)字第433344号	5,058.01	2005年11月15日	2046年11月22日	住宅商业

## 3、长期投资

截至本报告书出具之日，国海证券拥有2家控股子公司，其中出资21,341.13万元，持有国海良时期货有限公司83.84%的股份；出资11,220万元，持有国海富兰克林基金管理有限公司51%的股权。

## 4、交易性金融资产

截至2010年12月31日,国海证券交易性金融资产账面价值2,042,377,994.70元,不存在被查封、冻结的情形。

## 5、现金

截至2010年12月31日,国海证券账面货币资金6,177,451,788.99元。其中因与中国人寿保险公司成都分公司纠纷案件,被重庆市第一中级人民法院于2006年5月18日作出裁定冻结人民币7,400,439.49元。该案件已于2008年7月25日经调解结案,该笔冻结款项实际系国海证券履行《民事调解书》而支付给中国人寿保险股份有限公司成都市分公司的款项,2010年10月15日,中国人寿保险股份有限公司成都市分公司已将该笔款项划走。

2005年12月22日,因中油上海销售有限公司诉国海证券上海北京东路证券营业部案(因搬迁,后更名为上海西藏中路证券营业部),上海市第一中级人民法院冻结了国海证券在国海富兰克林基金管理有限公司人民币的5,100万元出资额。2010年1月15日,上海市第一中级人民法院裁定解除对国海证券对国海富兰克林5100万元出资的冻结,同时裁定冻结国海证券在中信银行南宁分行的存款59,153,875元(冻结此数额的原因主要是基于对方一审诉讼时要求赔偿的金额加上部分资金成本)。

## 6、其他资产

国海证券主要固定资产、无形资产不存在抵押担保等权利限制情形,其他相关情况见本节“(十)国海证券主要固定资产、无形资产及主要业务资格的具体情况”。

截止本报告书出具之日,除上述被冻结资金外,国海证券其余存款及交易保证金不存在被查封、冻结的情形。

经核查,除上述所披露情形外,国海证券所拥有的其他资产不存在抵押、担保及任何附着第三方权益的情形。

综上,本独立财务顾问认为,国海证券上述被查封、冻结资产所占国海证券整体资产比重较小,不会对其正常经营活动构成重大影响,国海证券对其资产所有权及使用权的行使不存在实质性法律障碍,被查封、冻结的资产对本次交易不会构成实质性法律障碍。

## （二）国海证券主要负债情况

### 1、债务构成情况

根据中磊会计师事务所出具的中磊审字[2008]第 8111 号《审计报告》，截至 2008 年 9 月 30 日，国海证券债务总额为 6,614,387,076.70 元。根据中磊会计师事务所出具的中磊审字 2011 第[0127] 号《审计报告》，截至 2010 年 12 月 31 日，国海证券债务总额为 9,208,599,057.87 元，扣除无需出具债务转移同意函的代客户买卖证券款 8,448,469,942.24 元、无具体债权人的预计负债 43,467,434.00 元、无具体债权人的代理应付红利款 17,261,159.70 元以及未实际发生的预提费用 218,392.00 元，国海证券实际需债权人同意转移的债务为 699,182,129.93 元，截至本报告书出具之日，国海证券相关债权人同意转移债务金额合计为 507,169,250.00 元，占 2010 年 12 月 31 日实际需转移的债务总额的 72.54%。其债务主要构成如下：

#### （1）代客户买卖证券款

2010 年 12 月 31 日，国海证券代客户买卖证券款为 8,448,469,942.24 元，均为客户交易保证金，按惯例无需出具债务转移同意函。

#### （2）预计负债

2010 年 12 月 31 日，国海证券预计负债为 43,467,434.00 元，为国海证券因中油上海销售有限公司与国海证券上海西藏中路证券营业部委托合同纠纷一案再审败诉而计提的损失，因无具体债权人，故无需出具债务转移同意函。

#### （3）其他负债

2010 年 12 月 31 日，国海证券其他负债余额为 554,955,915.30 元，其中 5 亿元为 2010 年 4 月，为充实资本而借入该公司控股股东广西投资集团的次级债务 5 亿元，就该宗债务，广西投资集团已向国海证券出具承诺函，同意：在中国证监会核准桂林集琦本次重大资产置换及吸收合并国海证券事宜的前提下将上述欠其的全部次级债务及相关利息转移至桂林集琦，其余 54,955,915.30 元其他负债的具体明细如下：

项 目	余 额（元）	备 注
房屋租赁保证金	726,556.51	国海证券部分出租物业的租赁押金，由于

		单一租户的绝对金额较小，国海证券未与之联系。
投资者保护基金	17,647,127.33	按要求计提的投资者保护基金，国海证券按规定每半年支付一次。
交易所交易单元使用费	6,407,215.00	交易所对超出席位数量的交易单元部分所收取的费用
财务顾问预收款	1,925,000.00	预收款，由于项目尚未完成，未确认收入。
经纪人履约担保金	2,787,128.62	由于单一经纪人绝对金额较小，国海证券未与之联系。
代理应付红利款	17,261,159.70	主要是应付桂冠电力、五洲交通、南宁百货尚未确权的上述三家公司的非流通股历年积累下来的红利款，因无具体债权人，故无需出具债务转移同意函。
预提费用	218,392.00	主要是预提房租、交易所会员年费等费用等，费用未实际发生。
其他往来款	7,983,336.14	往来款。
合计	54,955,915.30	

#### (4) 应付职工薪酬

2010年12月31日，国海证券应付职工薪酬为93,706,826.38元，历史上国海证券均按时向员工支付其劳动所得，从未发生过拖欠员工薪酬的情形。

#### (5) 应交税费

2010年12月31日，国海证券应交税费为46,997,693.81元，主要是由于所得税和营业税按季清缴、其他税款按月清缴所致。历史上国海证券能严格按照企业会计准则和国家、地方税收政策按期计提各项税费，并于纳税期满之日起在规定时间内申报缴纳，从未发生过逾期不缴纳税款的情形。截至本报告书出具之日，2010年12月31日所挂账的应交税费均已申报缴纳。

#### (6) 应付利息

2010年12月31日，国海证券应付利息为7,169,250.00元，为国海证券计提的向广西投资集团借入的5亿元次级债务的利息，广西投资集团已向国海证券出具承诺函，同意：在中国证监会核准桂林集琦本次重大资产置换及吸收合并国海证券事宜的前提下将欠其的全部次级债务及相关利息转移至桂林集琦。

根据国海证券提供的相关资料并经本独立财务顾问审慎核查，国海证券2010年12月31日负债余额虽高达9,208,599,057.87元，但扣除无需出具债务转移同意函的代客户买卖证券款8,448,469,942.24元、无具体债权人的预计负债

43,467,434.00 元、无具体债权人的代理应付红利款 17,261,159.70 元以及未实际发生的预提费用 218,392.00 元，国海证券实际需债权人同意转移的债务为 699,182,129.93 元，均为正常经营性债务，不存在影响公司持续经营的重大债务问题，且目前多数债务如应付职工薪酬、应交税款等均已按约定清偿，主要债权人广西投资集团已出具债务转移同意函同意该等债务转移至桂林集琦，因此本次重组涉及的该公司债务转移不存在障碍，不会对本次交易构成不利影响。

## 2、国海证券履行债权人公告义务进展情况

国海证券已于2009年2月4日召开2009年第一次临时股东会审议通过了桂林集琦以新增股份吸收合并国海证券事宜，根据《公司法》及公司章程的规定，国海证券已于2009年2月13日在《广西日报》上刊登了《关于与桂林集琦药业股份有限公司合并的债权人公告》，公告称：凡国海证券债权人均可于该公告刊登之日起45日内向国海证券申报债权，并据有效债权文件及凭证在本次重大资产重组获得中国证券监督管理委员会及其他相关主管部门批准后，向国海证券要求清偿债务或者要求国海证券提供担保。但由于国海证券除了代客户买卖证券款、卖出回购金融资产款及向国海证券控股股东借入的次级债务外，仅有应付账款和应付职工薪酬等少量债务，因此至本报告书出具之日尚未有债权人向国海证券申报债权。

综上，本独立财务顾问认为，国海证券的主要债务均为正常经营性债务，不存在影响该公司持续经营的重大债务问题，本次重组涉及的该公司债务转移不存在障碍，不会对本次交易构成不利影响。

### （三）国海证券重大诉讼纠纷

根据国海证券提供的材料并经本独立财务顾问审慎核查，截至本报告出具之日，除所涉几项重大诉讼外，国海证券不存在其他重大债务纠纷情况。

2008年9月30日至本独立财务顾问报告出具之日，国海证券直接作为原告或被告，所涉及的重大诉讼情况如下：

#### 1、中油上海销售有限公司诉国海证券上海北京东路证券营业部案

2002年10月至2004年3月，中油上海销售有限公司与国海证券上海北京东路营业部（已于2007年7月3日变更为“国海证券有限责任公司上海西藏中路证券营

业部”），签订了《委托资产管理协议》和《存款协议》，约定中油上海销售有限公司将资金存入国海证券北京东路营业部的资金账户，到期全额收回，同时国海证券北京东路营业部承诺收益率为9%。截至2004年底，中油上海销售有限公司共汇入国海证券北京东路营业部15,000万元，国海证券北京东路营业部共返还其前三份协议涉及的9,000万元及相应收益，尚余6,000万元及相应收益未返还。2005年1月4日，双方签订了《还款协议》，约定“国海证券北京东路营业部于2005年9月20日前分6期返还中油上海销售有限公司6000万元，并按年利率9%支付从协议签订之日起至支付之日止的违约金。如国海证券北京东路营业部未按时还款，从到期日的第二日起按未还款金额部分以每日万分之五支付违约金”。

2005年5月，中油上海销售有限公司以国海证券违反委托投资理财协议，未能按约返还投资资金为由向上海市第一中级人民法院提起诉讼。上海市第一中级人民法院将诉讼文书送达给原国海证券北京东路营业部总经理金一敏（已于2005年2月离职），金一敏于2005年6月3日向上海市第一中级人民法院提交了加盖伪造营业部公章的《授权委托书》及《法定代表人身份证明》，据此代表国海证券北京东路营业部参加诉讼，并与中油上海销售有限公司签订《调解协议》，约定由国海证券北京东路营业部于2005年12月10日前分期给付中油上海销售有限公司58,297,500元，上海市第一中级人民法院根据双方的《调解协议》制作了（2005）沪一中民三（商）初字第247号《民事调解书》。2005年12月22日，上海第一中级人民法院下达《协助执行通知书》，冻结了国海证券对国海富兰克林5100万元的出资。

2006年2月24日，上海市第一中级人民法院裁定对该案进行再审，（2005）沪一中民三（商）初字第247号《民事调解书》中止执行。后因金一敏涉嫌刑事犯罪，根据国海证券北京东路营业部的申请，上海市第一中级人民法院于2006年8月24日裁定本案中止诉讼。2007年7月13日，上海市第一中级人民法院恢复对本案的审理。

2008年6月30日，上海市第一中级人民法院做出（2006）沪一中民三（商）初字第1号《民事判决书》，判决撤销（2005）沪一中民三（商）初字第247号《民事调解书》，判决国海证券上海西藏中路营业部向中油上海销售有限公司返还4,324.35万元。

2008年7月17日，国海证券上海西藏中路证券营业部向上海市高级人民法院提起上诉。

根据国海证券掌握的情况，本案国海证券败诉的可能很大。因此，从谨慎性原则考虑，2008年9月30日，国海证券根据判决书确认预计负债43,467,434.00元。截至本报告书出具之日，本案未有审判结果。2005年12月22日，上海市第一中级人民法院就上述案件作出【(2005)沪一中执字第963号】协助执行通知书，冻结国海证券在国海富兰克林基金管理有限公司人民币5,100万元的出资额。2010年1月15日，上海市第一中级人民法院解除冻结国海证券投资于国海富兰克林基金管理有限公司的5,100万元出资额；改为冻结国海证券在中信银行南宁分行的存款59,153,875元（冻结此数额的原因主要是基于对方一审诉讼时要求赔偿的金额加上部分资金成本）。2008年11月21日，国海证券现有股东承诺，在《吸收合并协议》依法生效并实施完毕的情况下，如因中油上海销售有限公司起诉案被法院终审裁定或判决承担赔偿责任或返还责任，或原被告双方达成调解，国海证券承担赔偿责任的，在桂林集琦吸收合并国海证券实施完成后，由国海证券现有全体股东就超出已计提预计负债部分的赔偿数额各自按照2008年9月30日所持国海证券股权比例承担相应的赔偿责任。

## **2、四川高速公路房地产开发有限公司诉国海证券上海宝源路证券营业部案**

2002年5月18日，四川高速公路房地产开发有限公司（以下简称“四川高速公路房地产”）与成都天工高新技术开发有限责任公司（以下简称“天工高新”）签订《绵阳锦官城房地产开发有限责任公司股权、债权转让意向书》，约定：四川高速公路房地产将其在绵阳锦官城房地产开发有限责任公司股权1500万元及债权900万元转让给天工高新，为保证天工高新履行义务，天工高新应另行筹资2400万元作为质押。同年12月6日，双方签订《备忘录2》，约定上述2400万元质押款的存放账户为四川高速公路房地产在国海证券上海宝源路营业部开立的账户。2002年12月11日，四川高速公路房地产在国海证券上海宝源路营业部开立账户（资金账号9623）。次日，该账户转入2400万元，同月20日，该账户资金24,003,840元（其中3,840元为利息）被转走。

四川高速公路房地产于2003年3月向上海市第二中级人民法院提起诉讼，请求国海证券及国海证券上海宝源路营业部支付2400万元人民币损失及承担诉讼

费。2008年9月23日，上海市第二中级人民法院做出（2008）沪二中民三（商）初字第76号民事判决书，判决书驳回了原告四川高速公路房地产的诉讼请求。2008年10月7日，四川高速公路房地产向上海市高级人民法院提出上诉。2009年11月12日，国海证券及国海证券上海宝源路营业部就该案件与四川高速公路房地产达成调解，上海市高级人民法院据此做出（2008）沪高民二（商）终字第98号《民事调解书》，确定国海证券一次性补偿四川高速公路房地产人民币1,200万元。2009年11月17日，国海证券已将相关款项划至法院指定的账户。至此，本案已审结。

2008年11月21日，国海证券现有股东承诺，在《吸收合并协议》依法生效并实施完毕的情况下，如因四川高速公路房地产开发有限公司起诉案被法院终审裁定或判决承担赔偿责任或返还责任，或原被告双方达成调解，国海证券承担赔偿责任的，在桂林集琦吸收合并国海证券实施完成后，由国海证券现有全体股东各自按照2008年9月30日所持国海证券股权比例承担相应的赔偿责任。

### **3. 赵享玉诉练斌、国海证券、国海证券翠竹路证券营业部及中国建设银行股份有限公司深圳翠园支行合同纠纷案**

2006年5月9日，赵享玉在中国建设银行股份有限公司深圳翠园支行开立了银行储蓄账户，并于同日在国海证券翠竹路证券营业部开立证券交易账户，之后，赵享玉将股东代码卡、交易密码等一系列资料交予练斌（与赵享玉女儿赵华为同居男女朋友关系），并一直由练斌代其进行有关股票交易的相关操作。2007年10月19日，赵享玉、国海证券与中国建设银行股份有限公司深圳分行签订《第三方存管协议书》。练斌于2007年11月6日至2008年1月1日期间，分四次将赵享玉股票账户内的资金共计2,999,800元转入到银行存款账户，进而转账取出据为己有。

2009年11月18日，赵享玉以《第三方存管协议书》上“赵享玉”的签名为练斌所签，且练斌未持有赵享玉出具的书面授权委托书为由，以练斌、国海证券及国海证券翠竹路证券营业部、中国建设银行股份有限公司深圳翠园支行为被告向深圳市罗湖区人民法院提起诉讼，请求判令四被告偿还其经济损失本金人民币2,999,800元及该本金的银行贷款利息340,000元。2010年9月6日，深圳市

罗湖区人民法院下达（2010）深罗法民二初字第 1095 号《民事判决书》，判决练斌返还赵享玉人民币 2,999,800 元及资金占用期间的利息，驳回赵享玉的其他诉讼请求。

原告赵享玉于 2010 年 11 月 26 日（请求判令四被告对赔偿原告本金人民币 299.98 万元及利息承担连带责任）、被告练斌于 2010 年 11 月 28 日（请求不承担赔偿责任）向深圳市中级人民法院提出上诉，目前尚未宣判。

本独立财务顾问认为，上述国海证券的诉讼中，仅有中油上海销售有限公司诉国海证券上海北京东路营业部委托合同纠纷一案涉及金额较大且尚未终结，国海证券已于 2008 年根据一审判决需要承担的金额进行了全额计提；四川高速公路房地产开发有限公司诉国海证券上海宝源路证券营业部一案已经审结；赵享玉诉练斌、国海证券、国海证券翠竹路证券营业部及中国建设银行股份有限公司深圳翠园支行合同纠纷一案涉及金额较小；对前两起金额较大的诉讼，在国海证券现有股东兑现承诺的情况下，国海证券并不会新增负债，因此国海证券的诉讼案件不会对本次交易产生影响。

经核查除上述诉讼外，国海证券目前不存在其它重大债务纠纷情况。

#### **（四）国海证券表外业务和对外担保情况**

根据国海证券提供的有关资料并经本独立财务顾问审慎核查，截至本独立财务顾问报告出具之日，国海证券不存在表外业务，也无对外担保事项。

#### **（五）国海证券股权质押情况**

截至 2011 年 6 月 6 日，国海证券的下列股东所持有的国海证券的股权被质押，具体情况如下表。2011 年 6 月 6 日以来至本报告书出具日，上述国海证券股东被质押的国海证券股权已全部解除质押。

股东名称	被质押出资额	债权数额	质押权人	质押期限	质押原因
广西投资集团	28,000 万元	100,000 万元	中国农业银行广西分行	2008 年 5 月 15 日至 2017 年 12 月 15 日, 中国农业银行广西壮族自治区分行已书面同意于本次交易正式实施时, 解除对广西投资集团所持国海证券股权的质押, 并在本次交易完成时, 重新办理质押手续将广西投资集团换股所得桂林集琦股份质押给该行。	为其发行的企业债券提供反担保
索美公司	742 万元	742 万元	桂东电力	2010 年 9 月 6 日签订, 质押期限 1 年, 桂东电力已书面同意于本次交易正式实施时, 解除对索美公司所持国海证券股权的质押, 并在本次交易完成时, 重新办理质押手续将索美公司受让所得桂林集琦股份质押给该公司。	为母公司贷款提供质押担保
	250 万元	250 万元	河池化工	2006 年 12 月 25 日至 2008 年 12 月 24 日, 后又延至桂林集琦股权分置改革实施完毕并复牌之日, 河池化工已书面同意于本次交易正式实施时, 解除对索美公司所持国海证券股权的质押, 并在本次交易完成时, 重新办理质押手续将索美公司受让所得桂林集琦股份质押给该公司。	
	170 万元	170 万元	株洲市商业银行	2006 年 12 月 25 日至 2008 年 12 月 24 日, 后又延至桂林集琦股权分置改革实施完毕并复牌之日, 株洲市商业银行已书面同意于本次交易正式实施时, 解除对索美公司所持国海证券股权的质押, 并在本次交易完成时, 重新办理质押手续将索美公司受让所得桂林集琦股份质押给该公司。	
	77 万元	77 万元	玉林华龙	2006 年 12 月 25 日至 2008 年 12 月 24 日, 后又延至桂林集琦股权分置改革实施完毕并复牌之日, 玉林华龙已书面同意于本次交易正式实施时, 解除对索美公司所持国海证券股权的质押, 并在本次交易完成时,	

				重新办理质押手续将索美公司受让所得桂林集琦股份质押给该公司。	
	62.5 万元	62.5 万元	梧州冰泉	2006 年 12 月 25 日至 2008 年 12 月 24 日，后又延至桂林集琦股权分置改革实施完毕并复牌之日，梧州冰泉已书面同意于本次交易正式实施时，解除对索美公司所持国海证券股权的质押，并在本次交易完成时，重新办理质押手续将索美公司受让所得桂林集琦股份质押给该公司。	
	1750 万元	1750 万元	广西投资集团	2006 年 12 月 25 日至 2008 年 12 月 24 日，后又延至桂林集琦股权分置改革实施完毕并复牌之日，广西投资集团已书面同意于本次交易正式实施时，解除对索美公司所持国海证券股权的质押，并在本次交易完成时，重新办理质押手续将索美公司受让所得桂林集琦股份质押给该公司。	
河池化工	4,000 万元	10,000 万元	中国昊华化工（集团）总公司	两笔 5000 万元借款：期限分别从 2010 年 11 月 9 日到 2011 年 11 月 8 日和从 2010 年 12 月 3 日到 2011 年 12 月 2 日，中国昊华化工（集团）总公司已书面同意于本次交易正式实施前，解除对河池化工所持国海证券股权的质押，并在本次交易完成后，重新办理质押手续将河池化工换股所得桂林集琦股份质押给该公司。	为其向中国昊华化工（集团）总公司借款提供质押担保
中恒集团	6,000 万元	10,000 万元	中国银行梧州分行	2010 年 4 月 8 日至 2012 年 4 月 8 日，中国银行股份有限公司梧州分行已书面同意于本次交易正式实施时，解除对中恒集团所持国海证券股权的质押，并在本次交易完成时，重新办理质押手续将中恒集团换股所得桂林集琦股份质押给该行。	为其子公司贷款提供担保

## （六）国海证券主营业务情况

国海证券近年来各项业务发展迅速，业绩良好，其中经纪业务在广西的市场占有率位居第一，具有绝对的垄断地位；固定收益证券业务拥有行业内一流的团队，该业务各项指标连续三年稳居同行业前十；投资银行业务立足广西，面向全国，积极扶持区内有条件的企业利用资本市场进行股权融资，支持广西区域经济发展；资产管理业务快速发展，逐步成为公司新的利润增长点。

### 1、证券经纪业务

#### （1）证券经纪业务经营情况

国海证券经纪业务近几年大胆探索、不断创新，及时调整经营思路，努力将营业部打造成“服务、理财、营销”的综合平台。2004年以来，国海证券通过将部分业务区域重叠的营业部迁址等措施，进一步优化了国海证券经纪业务的网络布局，使经纪业务网点初步形成了立足广西、面向全国的发展格局，同时对网站和网上交易系统加大了建设和完善力度，为经纪业务的进一步全面发展打下了良好的基础。

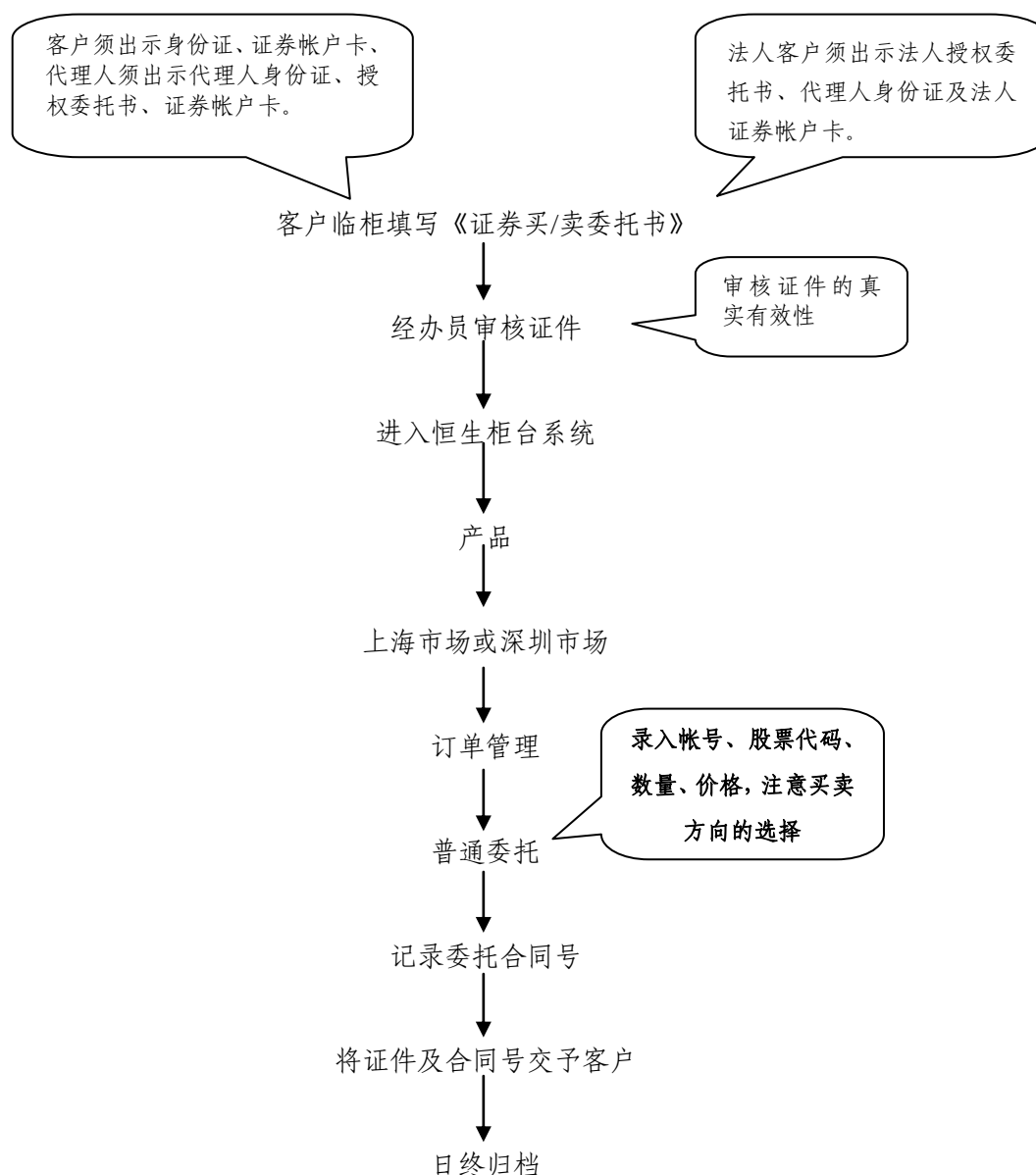
凭借良好的服务网络和成熟的营销模式，截至2010年底，国海证券已拥有112.99万名客户，且客户数量总体一直保持稳步增长的趋势。2005年至2010年底，国海证券经纪业务累计完成证券代理交易金额 28,531.96亿元，完成股票、基金代理交易金额 26,202.73 亿元。其中2005年度完成证券代理交易金额606亿元，完成股票、基金代理交易金额482亿元，在深沪两个交易所分别排名第31和第55位；2006年度完成证券代理交易金额1,532亿元，完成股票、基金代理交易金额1,265亿元，在深沪两个交易所分别排名第34和第43位；2007年度完成证券代理交易金额7,329亿元，完成股票、基金代理交易金额6,409亿元，在深沪两个交易所分别排名第35和第44位；2008年在A股急速下跌的情形下，经纪业务新增客户69789户，完成证券代理交易金额4,296.20亿元，完成股票、基金代理交易金额3,746.56亿元，在深沪两个交易所分别排名第33和第41位。2009年经纪业务系统新增客户190,890户，完成证券代理交易金额7,706.76亿元，完成股票、基金代理交易金额7,349.63亿元，在深沪两个交易所分别排名第37和第46位。2010年，国

海证券经纪业务系统当年新增客户18.98万户，完成证券代理交易金额 7,062.30 亿元，完成股票、基金代理交易金额 6,950.54 亿元。在深沪两个交易所分别排名第42位和第46位。

### 2005 年以来国海证券代理买卖证券金额及市场份额情况

年 份	A 股		B 股		基金		债券		权证	
	金额 (亿元)	市场份 额(%)	金额 (亿元)	市场份 额(%)	金额 (亿元)	市场份 额 (%)	金额 (亿 元)	市场份 额(%)	金额 (亿元)	市场份 额(%)
2005 年	470.66	7.56	5.22	4.62	6.59	4.26	6.32	0.89	34.08	7.76
2006 年	1240.52	6.95	8.69	3.47	15.27	3.81	1.37	0.34	255.04	6.41
2007 年	6289.96	6.91	39.38	3.40	80.18	4.65	1.77	0.42	915.67	5.88
2008 年 前三季度	2975.89	6.92	5.89	2.90	26.81	2.92	7.65	1.40	420.53	4.26
2008 年	3687.50	6.91	6.90	2.82	52.16	5.25	10.50	2.90	599.12	4.03
2009 年	7308.20	6.85	12.75	3.04	28.68	1.86	4.88	1.22	352.25	3.28
2010 年 前三季度	4426.38	6.33	8.13	2.97	21.31	1.87	4.12	1.56	101.09	3.55
2010 年	6905.45	6.35	13.00	3.00	32.09	1.78	6.28	0.62	105.48	3.52

## (2) 证券经纪业务操作流程



## 2、固定收益业务

### (1) 固定收益业务经营情况

国海证券固定收益总部主要从事债券业务，业务范围包括：企业债券承销；国债、金融债券、次级债承销；短期融资券承销和债券融资新品种的研究开发及债券交易等。

国海证券自 2004 年正式开始债券业务以来，在企业债、国债、金融债的承销和二级市场债券撮合交易等方面取得了突破性进展，2004 年当年亏损 850 万元，2005 年即扭亏为盈，当年实现业务收入 6,265.66 万元，2006 年实现业务收

入 7,699.11 万元，2007 年实现业务收入 16,262.53 万元，2008 年实现业务收入 14,002.56 万元，占国海证券 2008 年收入总额的 9.71%，2009 年实现业务收入 14,522.04 万元，占国海证券 2009 年收入总额的 6.77%，2010 年实现业务收入 20,250.19 万元，占国海证券 2010 年收入总额的 13.41%，目前已发展成为国海证券的支柱业务之一。

国海证券为记账式国债承销团甲类成员，2005 年承销国债 105 亿元，券商排名第四位；2006 年承销国债 131 亿元，券商排名第四位；2007 年承销国债 232.1 亿元，券商排名第四位；2008 年承销国债 206.4 亿元，券商排名第四位；2009 年承销国债 261.6 亿元，券商排名第三位；2010 年承销国债 315.70 亿元，券商排名第三位。国海证券 2006 年加入国家开发银行金融债券承销团，全年承销国开行金融债 111.6 亿元，券商排名第四位；2007 年承销国开行金融债 241.25 亿元，券商排名第三位；2008 年承销国开行金融债 251.5 亿元，券商排名第三位；2009 年承销国开行金融债 265.8 亿元，排名券商第三位；2010 年承销国开行金融债 361.90 亿元，排名券商第三位；此外，国海证券 2009 年承销农发债 128.2 亿元，排名券商第一位，2010 年，国海证券承销农发债 115.30 亿元，排名券商第二位；2010 年加入进出口金融债承销团，承销进出口金融债 66.5 亿元，排名券商第三位；除上述各项债券承销业务外，国海证券 2010 年还承销地方政府债 39.8 亿元，位于券商排名前列。

国海证券为银行间债券交易市场成员，2005 年银行间债券市场现券交易量达 528.22 亿元，券商排名第七位；2006 年银行间债券市场现券交易量达 662.20 亿元，券商排名第十位；2007 年银行间债券市场现券交易量达 865 亿元，券商排名第八位；2008 年银行间债券市场现券交易量达 2,048.7 亿元，券商排名第七位；2009 年银行间债券市场现券交易量达 2,721.81 亿元，券商排名第七位；2010 年银行间债券市场现券交易量达 4,832 亿元，券商排名第九位。

截至 2010 年年末，国海证券共承销 85 只企业债券，其中主承销 14 只企业债券，承销金额合计 68.05 亿元；副主承销 10 只企业债券，承销金额合计 8.05 亿元；分销 61 只企业债券，承销金额合计 25.59 亿元。

2005年-2010年，国海证券企业债券承销主要情况如下：

发行人	债券名称	发行首日	发行规模 (亿元)	担任角色	承销金额 (万元)
广西投资集团有限公司	05 桂投债	2005-12-15	10	主承销商	61,000
山西潞安矿业集团有限责任公司	06 潞矿债	2006-3-21	13	主承销商	97,500
河南省建设投资总公司	06 豫投债	2006- 1-19	10	主承销商	46,500
湖南湘投控股集团有限公司	07 湘投债	2007-12-26	8	主承销商	61,000
柳州市城市建设投资发展有限公司	07 柳州城投债	2007-9-21	10	主承销商	50,500
唐山冀东水泥股份有限公司	07 冀东水泥债	2007-8-1	6	主承销商	52,000
河南省建设投资总公司	07 豫投债	2007-5-17	20	主承销商	20,000
河南神火集团有限公司	09 神火债	2009-04-01	5	主承销商	41,000
柳州市投资控股有限公司	09 柳州投控债	2009-04-28	14	主承销商	114,000
广西投资集团有限公司	09 桂投债	2009-11-19	10	主承销商	88,000
钦州市开发投资集团有限公司	10 钦州开投债	2010-04-30	8	主承销商	49,000
山东丰源煤电股份有限公司	10 丰源煤电债	2010-11-25	5	主承销商	50,000
广西北部湾投资集团有限公司	10 北部湾债	2010-12-02	10	主承销商	60,000
南宁市城市建设投资发展总公司	10 南宁城投债	2010-12-31	15	主承销商	90,000
中国核工业集团公司	05 中核债	2005-7-22	20	副主承销商	8,000
福建省高速公路有限责任公司	05 闽高速债	2005-6-10	20	副主承销商	8,000
中国华润总公司	05 华润债	2005-5-27	30	副主承销商	7,500
中国节能投资公司	06 节能债	2006-4-3	10	副主承销商	15,000
浙江省能源集团有限公司	06 浙能债	2006-1-20	15	副主承销商	5,000
江西高速投资（控股）有限责任公司	07 江西高速债	2007-7-30	15	副主承销商	18,000
峰峰集团有限责任公司	08 峰峰债	2008-8-28	10	副主承销商	13,000
龙源电力集团股份有限公司	10 龙源债	2010-2-9	16	副主承销	3,000
广州市建设投资发展公司	10 广州经投债	2010-2-26	28	副主承销	3,000
重庆大晟资产经营（集团）有限公司	10 渝大晟债	2010-06-2	8	副主承销	0
四川省投资集团有限责任公司	05 川投债	2005-11-4	20	分销商	4,000
中国远洋运输(集团)总公司	05 中远债	2005-10-9	20	分销商	4,000
宁夏煤业集团有限责任公司	05 宁煤债	2005-9-16	10	分销商	2,000
上海市城市建设投资开发总公司	05 沪建设债	2005-7-27	30	分销商	3,000

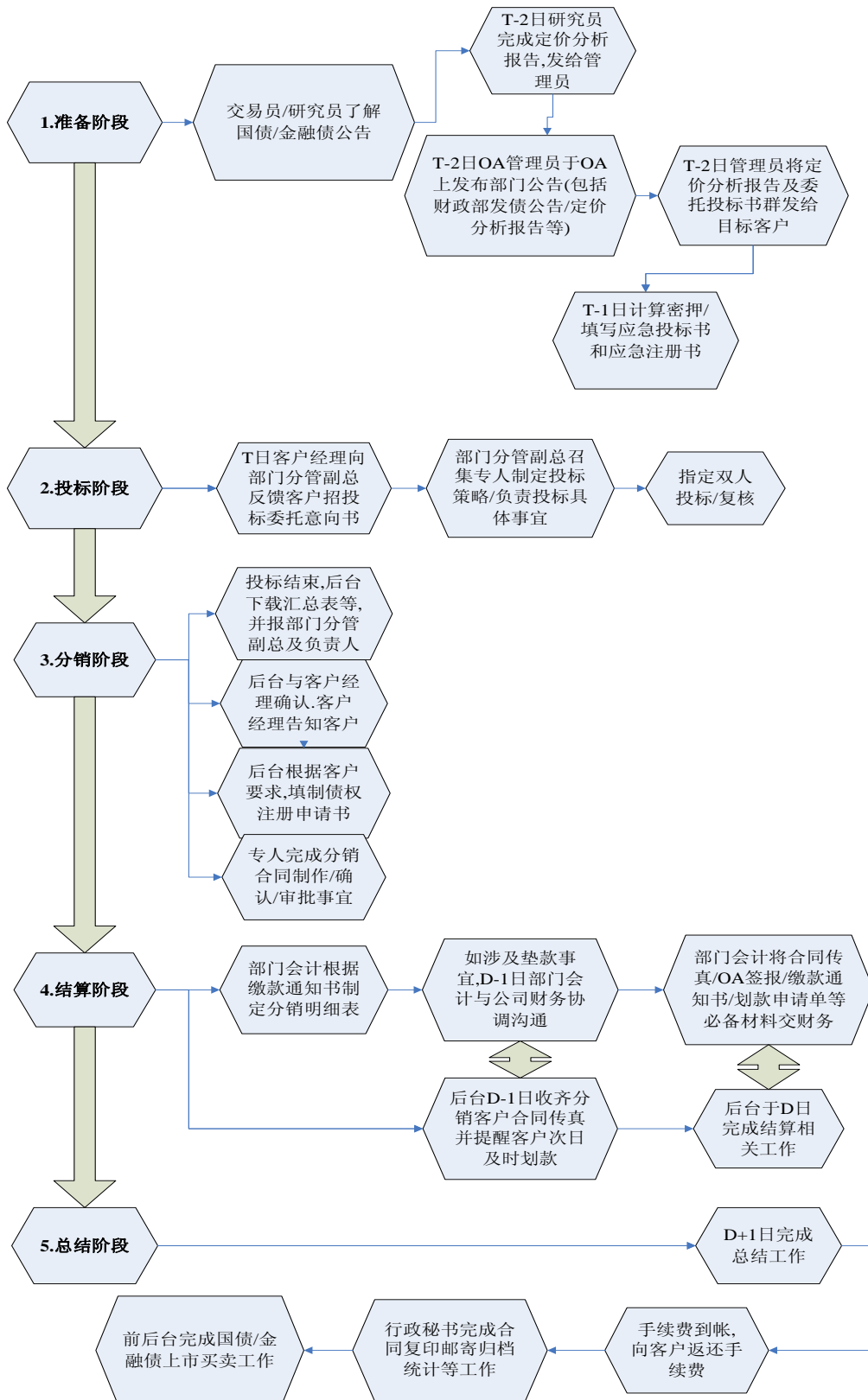
北京能源投资（集团）有限公司	05 京能债	2005-7-6	20	分销商	10,000
中国华能集团公司	05 华能债	2005-7-5	20	分销商	3,000
广东省交通集团有限公司	05 粤交通债	2005-6-29	15	分销商	2,000
南山集团公司	06 南山集团债	2006-6-13	10	分销商	3,000
湖北省能源集团有限公司	06 鄂能债	2006-5-22	10	分销商	2,000
湖南晟通科技有限公司	07 晟通债	2007-12-24	5	分销商	0
深圳市中小企业集合债券	07 深圳中小企业债	2007-11-14	10	分销商	20,000
神华宁夏煤业集团有限责任公司	07 神华宁煤债	2007-11-7	8	分销商	2,000
安阳钢铁股份有限公司	07 安钢债	2007-9-23	8	分销商	2,000
青岛国信实业有限公司	07 青岛国信债	2007-6-18	5	分销商	5,000
湖南泰格林纸集团有限责任公司	07 湘泰格	2007-6-14	8	分销商	0
中海集装箱运输股份有限公司	07 中海集运债	2007-6-12	18	分销商	2,000
中国石油化工股份有限公司	07 中石化	2007-5-10	50	分销商	0
江苏连云发展集团有限公司	08 连云发展债	2008-7-22	10	分销商	2,000
国家开发投资公司	08 国开投债	2008-9-8	30	分销商	2,000
福建省高速公路有限责任公司	08 闽高速	2008-9-12	30	分销商	5,000
中国南方电网有限责任公司	08 南网债	2008-4-25	80	分销商	0
上海市城市建设投资开发总公司	08 沪建投	2008-5-09	60	分销商	900
中国有色矿业集团有限公司	08 中有色	2008-11-27	10	分销商	20,000
湖南有色金属控股集团有限公司公司债券	08 湘有色	2008-10-6	20	分销商	2,000
联想控股有限公司	08 联想控股	2008-10-7	20	分销商	8,000
内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	08 内蒙高速债	2008-11-26	15	分销商	4,000
恒丰银行	09 恒丰债	2009-01-19	10	分销商	25,000
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	09 华菱债	2009-02-17	30	分销商	3,000
安徽省能源集团公司	09 皖能源债	2009-02-24	10	分销商	2,000
浙江省能源集团公司	09 浙能债	2009-2-23	47	分销商	3,000
合肥海恒投资控股集团	09 合海恒债	2009-2-27	10	分销商	5,000
南京钢铁联合有限公司	09 南钢联债	2009-2-27	25	分销商	20,000
重庆地产集团有限公司	09 渝地产债	2009-03-03	23	分销商	4,000
长春城市开发集团公司	09 长春城开债	2009-03-09	12	分销商	1,000
中国普天信息产业公司	09 普天债	2009-03-24	16	分销商	9,000

福建交通运输集团公司	09 闽交控债	2009-03-25	10	分销商	3,000
永城煤电控股集团有限公司	09 永媒债	2009-3-30	13	分销商	2,000
北京金隅股份有限公司	09 金隅债	2009-04-27	19	分销商	3,000
绵阳市投资控股（集团）有限公司	09 绵阳投控债	2009-04-08	15	分销商	3,000
中国黄金集团公司	09 黄金债	2009-04-29	20	分销商	2,000
北京国有资本经营管理中心	09 京国资债	2009-06-02	150	分销商	0
江苏悦达集团有限公司	09 悦达债	2009-06-03	10	分销商	3,000
开滦（集团）有限责任公司	09 开滦债	2009-06-08	20	分销商	3,000
远洋地产有限公司	09 远洋债	2009-6-22	26	分销商	10,000
山西省交通建设开发投资总公司	09 晋交通债	2009-8-05	20	分销商	3,000
天津港（集团）有限公司	09 天津港债	2009-08-14	50	分销商	10,000
江阴城市建设投资有限公司	09 江阴城投债	2009-09-15	25	分销商	7,000
温岭市投资发展有限公司	09 温投债	2009-11-12	12	分销商	10,000
衡阳市城市建设投资公司	09 衡阳城投债	2009-11-16	15	分销商	8,000
中化化肥有限公司	09 中化化肥债	2009-11-25	25	分销商	1,000
安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司	09 宜城投债	2009-11-25	12	分销商	3,000
苏州汾湖投资集团有限公司	09 汾湖债	2009-10-22	10	分销商	0
常德市经济建设投资集团有限公司	10 常德经投债	2010-03-12	15	分销商	2000
国家开发投资公司	10 国投债	2010-03-24	40	分销商	0
内蒙古高新控股有限公司	10 内蒙高新债	2010-5-11	8	分销商	0
广东省公路建设有限公司	10 粤路建债	2010-7-16	20	分销商	0
芜湖经济技术开发区建设投资投资公司	10 芜湖经开债	2010-8-25	10	分销商	0
大冶有色金属公司	10 大冶有色债	2010-10-15	7	分销商	0
福建省投资开发集团有限责任公司	10 闽投债	2010-10-20	10	分销商	0
青岛国信实业有限公司	10 青岛国信债	2010-11-16	12	分销商	3,000
开元旅业集团有限公司	10 开元债	2010-11-18	5	分销商	0

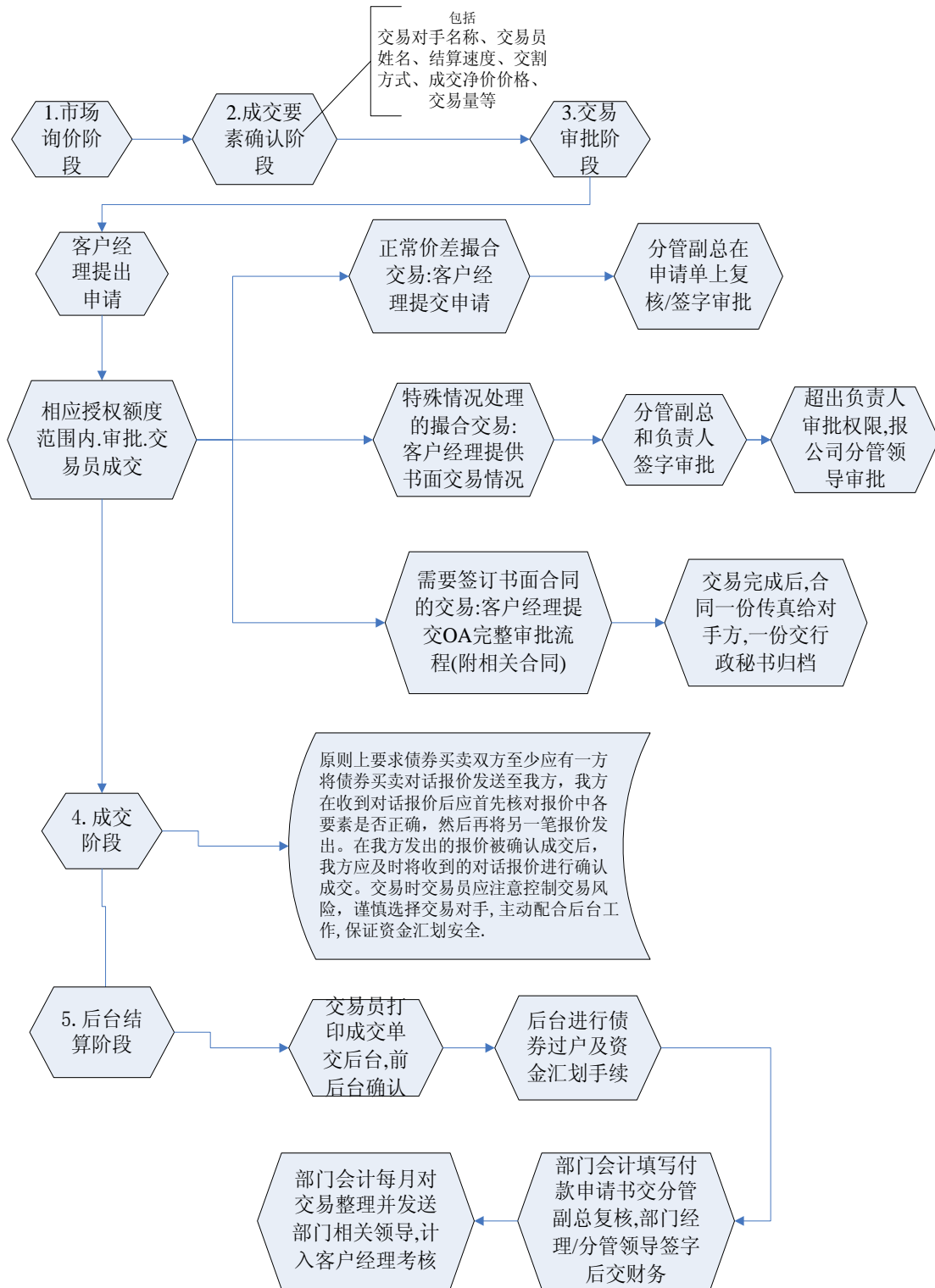
## （2）固定收益业务操作流程

国海证券固定收益业务主要包括国债/金融债承销业务、交易类业务和企业债/公司债承销业务三大类，各项业务具体操作流程如下：

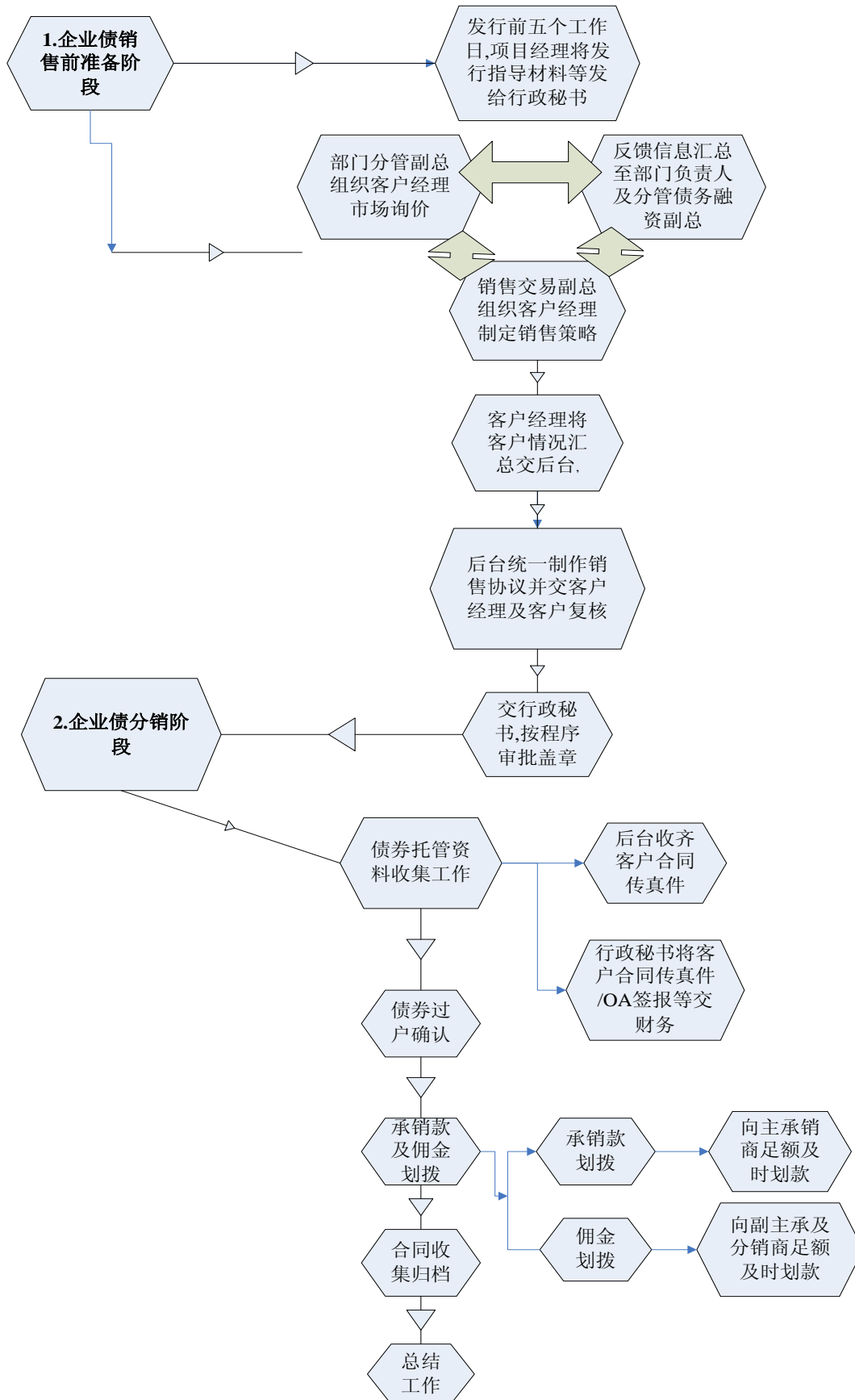
## 1) 国债/金融债承销业务流程



## 2) 交易类业务流程



### 3) 企业债/公司债承销业务流程



### 3、投资银行业务

#### (1) 投资银行业务经营情况

国海证券投资银行业务始终坚持“立足区域开发、打造特色投行”的策略。近年来，呈现快速发展态势。

2007年，实现业务收入2,695.43万元；2008年，实现收入4,954.05万元，较2007年增长超过80%；2009年维持平稳发展；2010年，国海证券投行业务实现收入1.56亿元，较2009年增长226%，超过2008、2009两年收入总和。

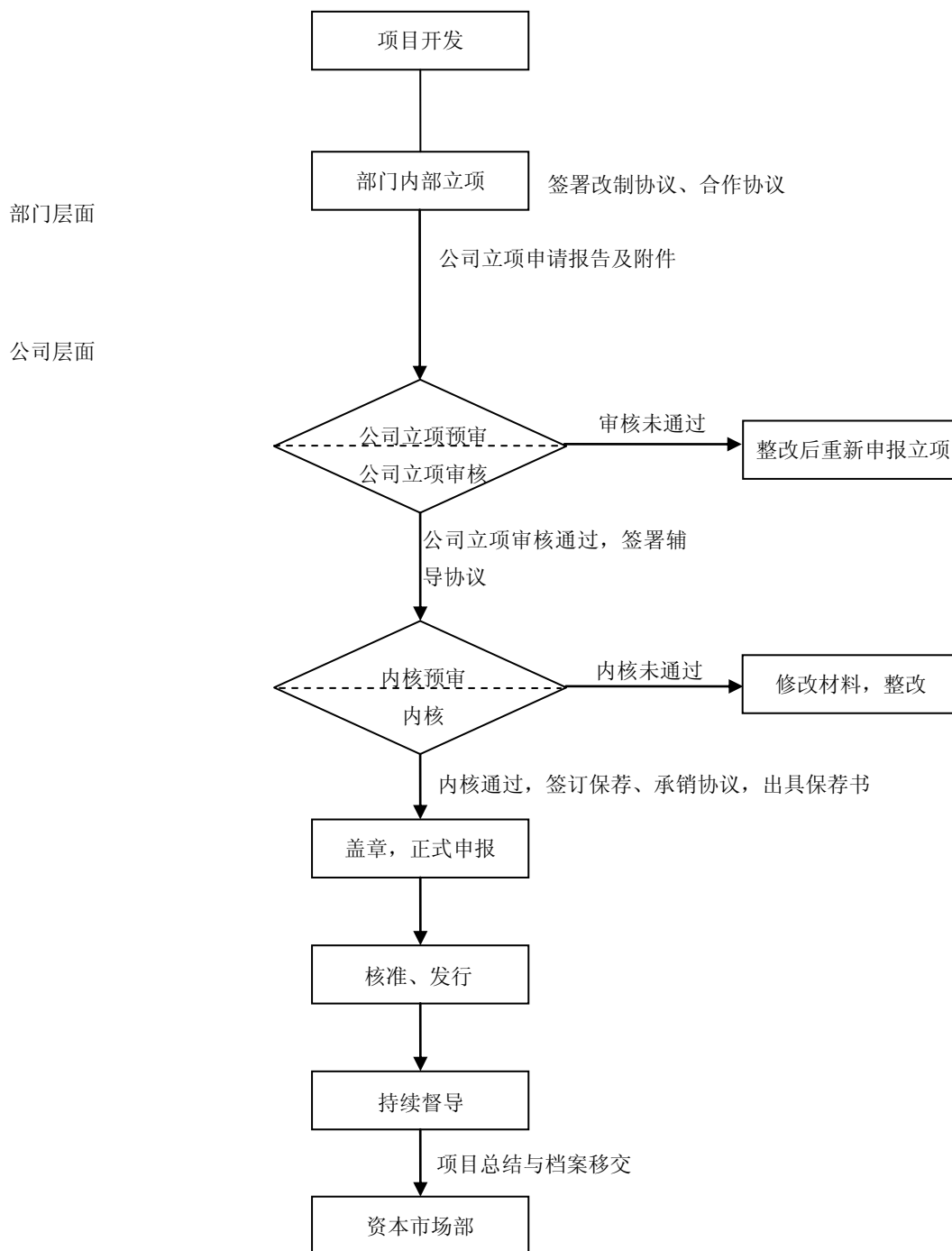
在区域开发方面，坚持“立足广西，面向全国”。广西市场融资份额由2008年的30%增加到2010年的50%，广西市场影响力日益凸现。与此同时，依托营业机构，积极拓展浙江、四川、山东、河南等其他区域市场业务，逐步形成以广西为重点，辐射全国的业务网络；在业务特色方面，着力发展再融资业务，并以中小企业为目标，努力打造“中小企业融资专家”品牌。2008年完成再融资项目4家，券商排名第14位，首次进入行业前20名行列。2010年，完成再融资项目5家，券商排名并列第10位。2007年以来，共完成中小板、创业板IPO项目4家。其中，承做的北京立思辰项目成为首批登陆创业板28家企业之一。

年份	项目性质	项目名称	承销金额 (万元)
2007年	新股主承销	深圳市惠程电气股份有限公司	24,869.00
	新股分销	北京银行股份有限公司	30,000.00
		中国国际航空股份有限公司	3,278.00
		金陵饭店股份有限公司	7012.50
	小计		
2008年	定向增发主承销	宁波大红鹰实业投资股份有限公司	62,640.00
	定向增发主承销	上海鼎立科技发展(集团)股份有限公司	49,757.90
	可转债主承销	广西五洲交通股份有限公司	54,000.00
	可转债主承销	广西柳工机械股份有限公司	80,000.00
	小计		
2009年	定向增发主承销	银泰控股股份有限公司	78,926.80
	新股主承销	北京立思辰科技股份有限公司	47,700.00
	小计		
2010年	新股主承销	长江润发机械股份有限公司	51,150.00
		山东省尤洛卡自动化装备股份有限公司	50,304.10

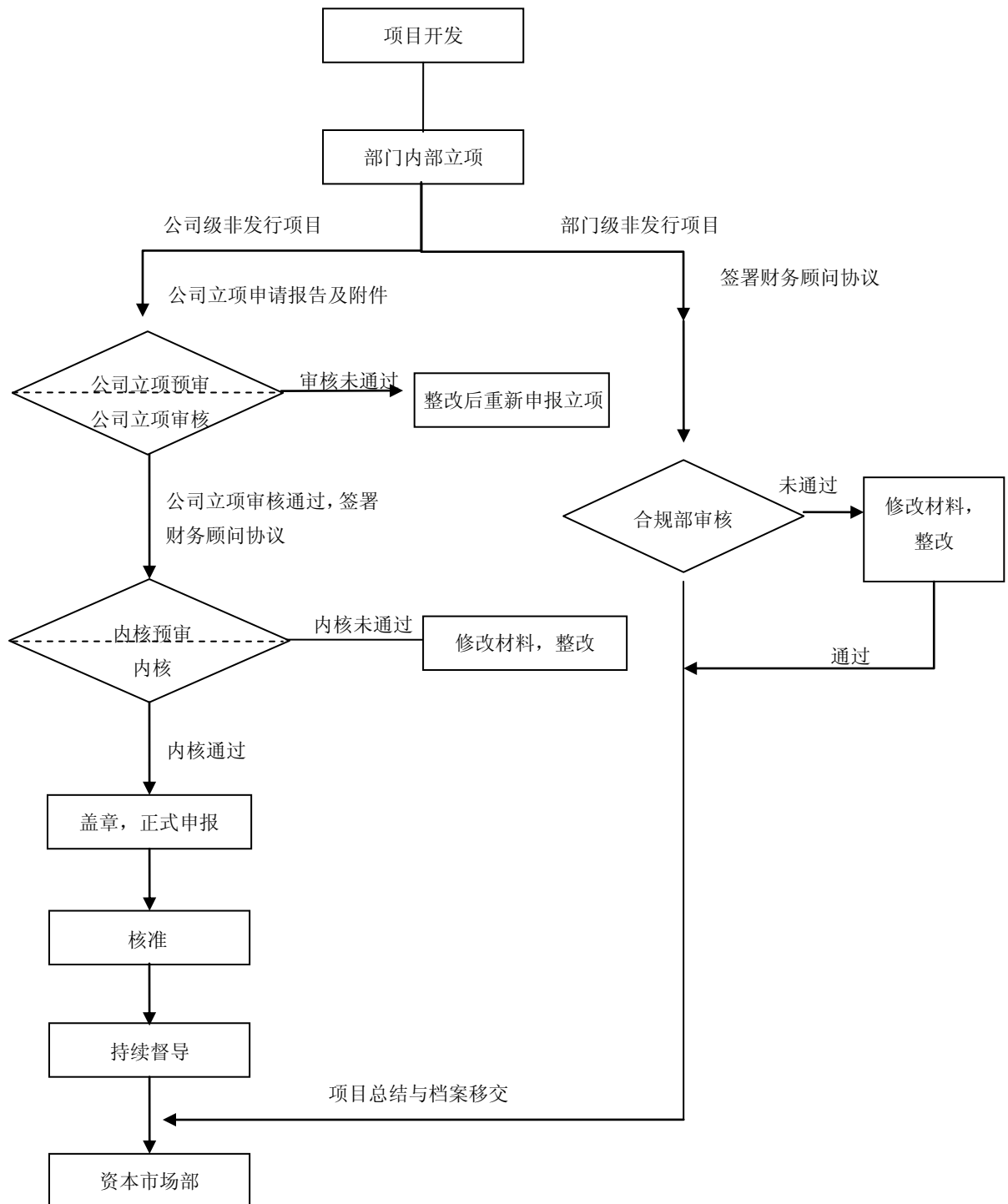
	定向增发主承销	厦门雄震矿业集团股份有限公司	19,000.00
		桂林旅游股份有限公司	102,500.00
		浙江古越龙山绍兴酒股份有限公司	67,000.00
		厦门雄震矿业集团股份有限公司	66,500.00
		深圳市惠程电气股份有限公司	45,230.04
		小计	401,684.14

## (2) 投资银行业务操作流程

### 1) 投资银行业务发行项目业务操作流程



## 2) 投资银行业务非发行项目操作流程



## 4、受托资产管理业务

### (1) 受托资产管理业务经营情况

2004 年年底，国海证券严格按照中国证监会要求，对原有受托投资管理业务清理完毕，2005 年起暂停该项业务。随后国海证券根据中国证监会颁布的《关

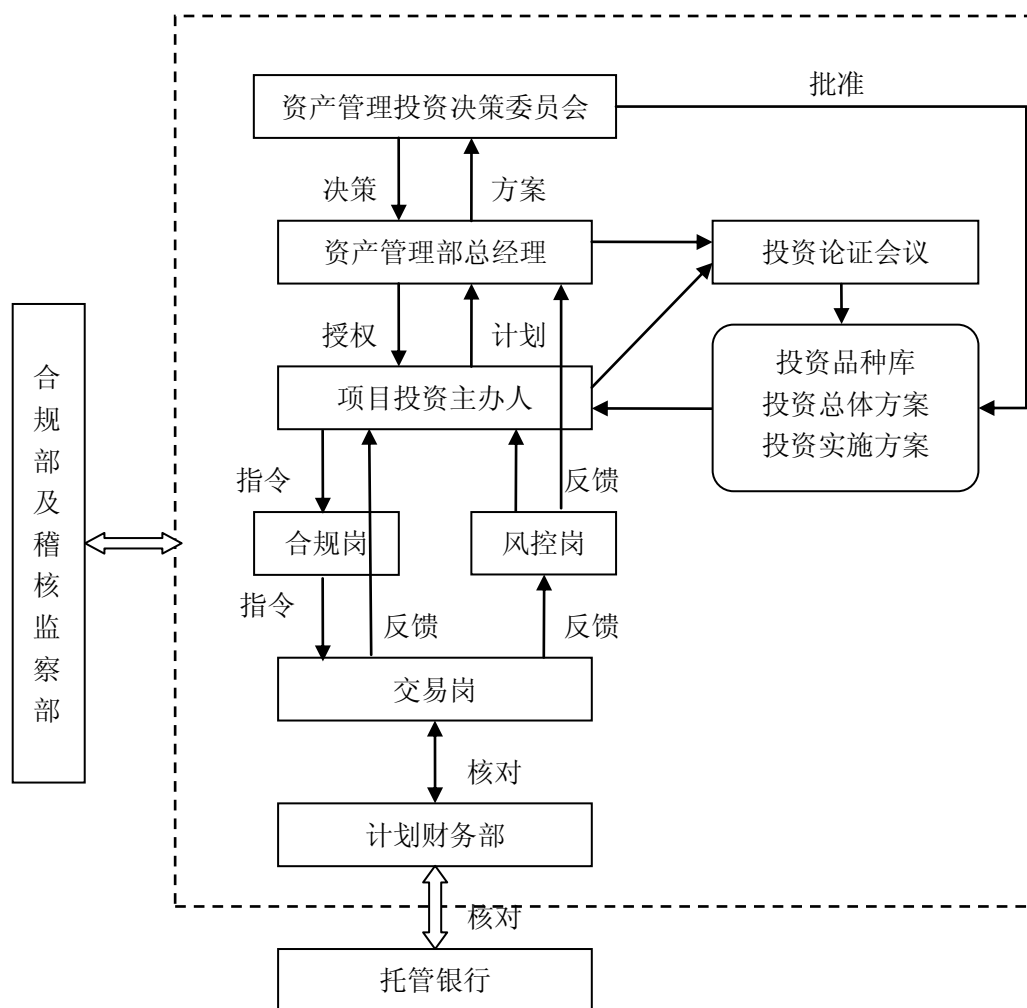
于规范证券公司受托投资管理业务的通知》，重新修订了《受托资产管理业务暂行管理办法》，拟在相关政策出台、条件具备的情况下重新启动该项业务。

2007年4月，国海证券重新设立资产管理部，统一管理受托资产管理业务。根据中国证监会颁布的《证券公司受托资产管理业务试行办法》，规范受托资产管理业务的操作规程和投资决策程序，实行决策分级授权管理。2008年9月9日国海证券取得广西证监局出具的同意国海证券开展集合资产管理计划的确认函，2009年6月5日，国海证券第一支集合理财产品——国海债券1号集合资产管理计划获得监管部门批准，2009年9月7日，国海债券1号集合资产管理计划正式设立，推广期共募集资金10.04亿元。

2009年12月29日，国海证券获得《证券经营机构营业许可证》，设立证券资产管理分公司，统一管理受托资产管理业务。目前证券资产管理分公司共有18名员工，已发展成为一个覆盖产品设计、产品营销、投资管理、技术支持和客户服务等环节的业务团队，核心业务人员均有10年以上的从业经历，经历过不同经济周期和市场周期的考验，已经形成稳健的投资管理风格，具有较强的风险控制能力。

截至2010年12月31日，证券资产管理分公司管理着3个集合理财项目(国海债券1号集合资产管理计划、国海内需增长集合资产管理计划、国海收益精选集合资产管理计划)，资产管理规模为9.11亿元。

## (2) 受托资产管理业务投资交易操作流程



## 5、证券自营业务

### (1) 证券自营业务经营情况

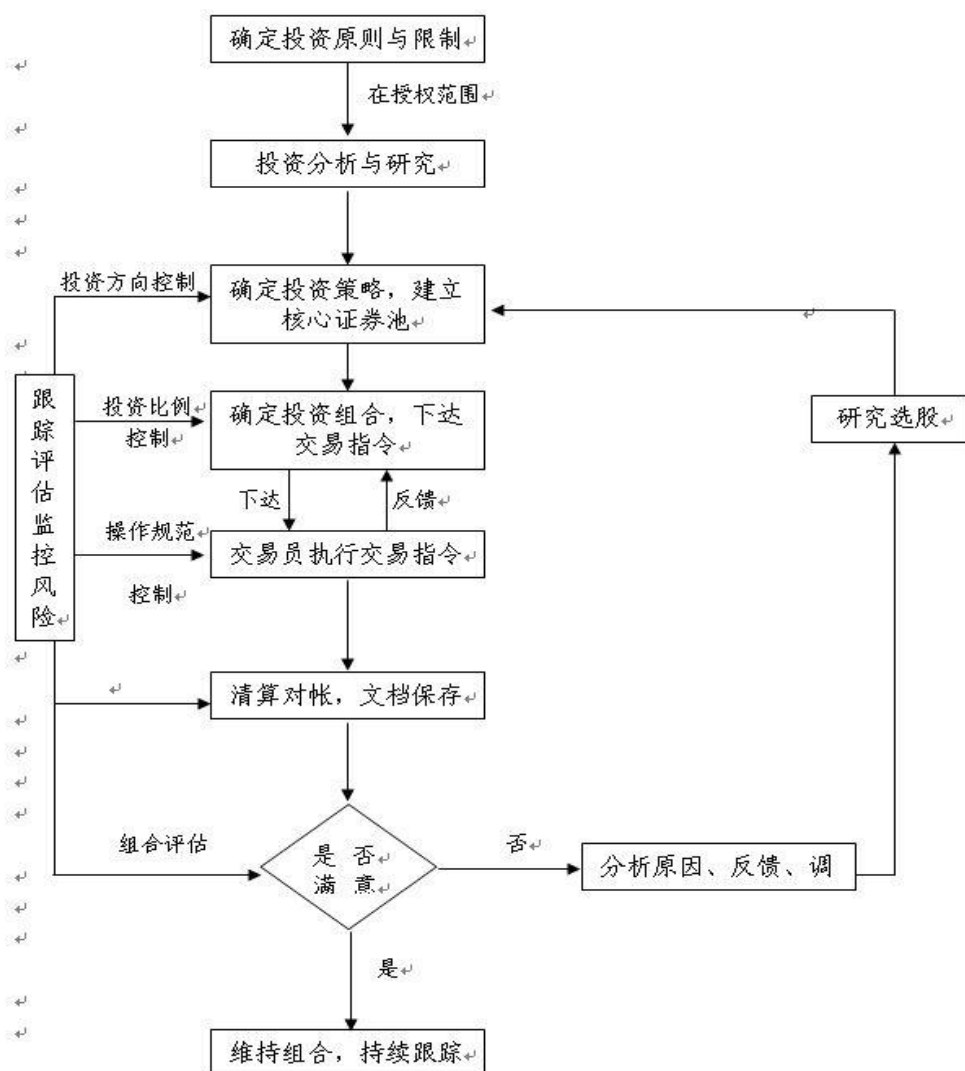
国海证券自营业务制定有严格的制度和流程。国海证券自营规模由董事会决定，并对单一证券的投资额度进行限制。公司自营业务还受到公司投资决策与风险控制委员会、财务部、稽核监察部的事前、事中和事后的检查、控制与监督。公司投资决策与风险控制委员会对自营规模及风险事前进行判断，国海证券财务部对自营业务的资金、账户和转托管实施统一管理，对盈亏进行核算；稽核监察部对投资部门每年进行现场和非现场稽核和检查。

国海证券自营业务实行研究基础上的集中决策制，由投资人员、研究人员在相关研究、实地考察的基础上形成投资备选股票池，投资经理在此范围内，按照

相关制度规定的额度权限，决定对投资标的的投资。

在风险可测、可控和可承受的前提下，国海证券的证券自营业务取得了良好的业绩。2005年度国海证券自营日平均规模11,516万元，实现盈利767万元，浮动盈利286万元，投资收益率8.28%；2006年日均投资规模为2,828万元，实现盈利2,138万元，浮动盈利355万元，资产增值率为88%；2007年日均投资规模为20,010万元，实现盈利9,616万元，浮动盈利1,775万元，资产增值率为56.93%；2008年自营业务日均投资规模为30,503万元，实现盈亏为-4,163.05万元，浮动盈亏为-1,604.35万元，资产增值率为-18.90%，远好于同期大盘表现。同期A股市场演绎了单边下跌行情，上证综指从07年的最高点6124点最低跌至1664点，跌幅高达72%。2009年证券自营业务日均投资规模为24,632万元，实现盈亏为9,829万元，浮动盈亏为2,368万元，资产增值率为49.51%。2010年证券自营业务日均投资规模为6.86亿元，实现盈亏为2,822.65万元，浮动盈亏为-1,981.26万元，资产增值率为1.29%，好于同期大盘表现（同期大盘下跌了13.43%）。

## (2) 自营业务操作流程



## 6、国海证券的研究咨询服务

国海证券研究所致力于为各项业务和各类机构及投资者提供专业化的证券研究和特色服务。

国海证券研究所坚持特色研究，重点开展特定领域行业公司研究和创新研究，在煤炭开采、电子通信、医药、化工、有色金属、建筑材料、品牌消费品等研究领域有较为广泛的市场影响。国海证券研究所拥有一批既有较好理论和研究功底，又有理性思维，同时熟悉证券各项业务的复合型研究员，研究作风深入细致，见解独到。

国海证券研究所还对公司内部的研究资源进行整合，将固定收益、经纪业务等部门的骨干员工纳入研究体系，构建了“投资策略研究中心”、“固定收益证券研究中心”、“经纪业务专家服务小组”等开放式研究平台与专项业务服务平台；并通过外聘专家、联合开展专题研究、专题会议等形式，与外部研究资源形成良好互动。

### （七）国海证券分支机构

截至本报告书出具之日，国海证券共拥有 53 家证券营业部，具体情况如下：

### 国海证券营业部一览：

序号	营业部名称	成立时间	联系地址
1	国海证券有限责任公司北京和平街证券营业部	1997年7月8日	北京市朝阳区和平街11区38号楼
2	国海证券有限责任公司上海宝源路证券营业部	1998年2月17日	上海市宝源路301弄7号
3	国海证券有限责任公司上海西藏中路证券营业部	1997年7月16日	上海市黄浦区西藏中路656-666号2楼北区、904室、906室、10楼南区
4	国海证券有限责任公司上海国定东路证券营业部	1997年7月2日	上海市杨浦区国定东路297号6楼
5	国海证券有限责任公司深圳深南大道证券营业部	1995年6月8日	深圳市福田区竹子林四路紫竹七道鹏润达大厦10楼
6	国海证券有限责任公司深圳宝安裕安路证券营业部	2009年8月18日	深圳市宝安区新城大道西南侧裕安路东南侧尚都花园2栋295
7	国海证券有限责任公司广州华就路证券营业部	2006年4月7日	广州市天河区华就路12号1101-1109房
8	国海证券有限责任公司成都神仙树北路证券营业部	2004年12月14日	四川成都市高新区神仙树北路6号三楼
9	国海证券有限责任公司郑州商务外环路证券营业部	2010年3月24日	郑州市郑东新区商务外环路13号1层10号、25层
10	国海证券有限责任公司福州五四路证券营业部	2010年4月28日	福州市鼓楼区五四路173号华福宾馆综合楼五层
11	国海证券有限责任公司昆明人民中路证券营业部	2010年9月16日	昆明市人民中路20号美亚大厦26、27楼
12	国海证券有限责任公司南宁教育路证券营业部	1998年5月7日	广西南宁市教育路7-1号
13	国海证券有限责任公司南宁民族大道民族艺术宫证券营业部	2002年7月10日	广西南宁市民族大道49-2号广西民族艺术宫三楼
14	国海证券有限责任公司南宁友爱路证券营业部	1997年4月17日	广西南宁市西乡塘区友爱南路42号
15	国海证券有限责任公司南宁公园路证券营业部	2002年7月11日	广西南宁市公园路1号
16	国海证券有限责任公司南宁东葛路证券营业部	2002年7月8日	广西南宁市东葛路86号皓月大厦6楼

17	国海证券有限责任公司南宁滨湖路证券营业部	2000年8月8日	广西南宁市滨湖路46号
18	国海证券有限责任公司南宁星光大道证券营业部	2002年2月9日	广西南宁市江南区星光大道34号江南香格里拉二期五楼
19	国海证券有限责任公司崇左沿山路证券营业部	2002年3月26日	广西崇左市江州区沿山路4号
20	国海证券有限责任公司崇左凭祥市北环路证券营业部	2001年2月16日	广西凭祥市中行凭祥支行营业大楼二楼（北环路112号）
21	国海证券有限责任公司百色中山二路证券营业部	2000年11月27日	广西百色市中山二路23号中银大厦主楼第6层、副楼第3层
22	国海证券有限责任公司河池西环路证券营业部	2001年11月26日	广西河池市金城江区西环路396号
23	国海证券有限责任公司河池宜州市城中中路证券营业部	2001年7月31日	广西宜州市庆远镇城中中路2号（新纪元商住楼二楼）
24	国海证券有限责任公司柳州屏山大道证券营业部	2002年7月18日	广西柳州市屏山大道113号
25	国海证券有限责任公司柳州北站路证券营业部	2002年7月30日	广西柳州市北站路14号
26	国海证券有限责任公司柳州飞鹅二路证券营业部	1995年9月11日	广西柳州市飞鹅二路23号荣兴大厦1栋三楼和六楼
27	国海证券有限责任公司桂林中山中路证券营业部	1995年6月20日	广西桂林市中山中路46号
28	国海证券有限责任公司桂林辅星路证券营业部	2010年9月29日	广西桂林市辅星路13号甲天下旅游休闲中心2号楼4楼
29	国海证券有限责任公司桂林荔浦县荔柳路证券营业部	2001年3月27日	广西桂林市荔浦县荔城镇荔柳路37号
30	国海证券有限责任公司桂林兴安县三台路证券营业部	2002年4月18日	广西桂林市兴安县三台路37号中国工商银行兴安支行二、三楼
31	国海证券有限责任公司桂林临桂县人民路证券营业部	2002年5月22日	广西桂林市临桂县城人民路53号（县总工会大楼三、四楼）
32	国海证券有限责任公司桂林全州县建设路证券营业部	2002年7月1日	广西桂林市全州县全州镇建设路215号
33	国海证券有限责任公司桂林阳朔县蟠桃路证券营业部	2010年2月1日	广西桂林市阳朔县阳朔镇蟠桃路5号（工行银行阳朔支行三、四层）
34	国海证券有限责任公司梧州奥奇丽路证券营业部	2002年7月16日	广西梧州市奥奇丽路8号恒祥花苑27、28号楼2楼
35	国海证券有限责任公司梧州西江路证券营业部	1997年9月30日	广西梧州市西江路鸳江丽港5号楼四层

36	国海证券有限责任公司贺州建设中路证券营业部	2001年1月9日	广西贺州市建设中路7号（市民政局综合楼二楼）
37	国海证券有限责任公司玉林人民东路证券营业部	1994年12月16日	广西玉林市人民东路116号
38	国海证券有限责任公司玉林人民中路证券营业部	2010年9月29日	广西玉林市人民中路91号金茂大厦B-209号
39	国海证券有限责任公司玉林北流市永安路证券营业部	2001年1月18日	广西北流市永安路0442号
40	国海证券有限责任公司玉林容县兴容街证券营业部	2002年2月7日	广西容县容州镇兴容街108号（中国银行容县支行办公大楼二楼）
41	国海证券有限责任公司贵港中山路证券营业部	2000年8月7日	广西贵港市中山路北路1号吉田大厦三楼
42	国海证券有限责任公司贵港平南县朝阳大街证券营业部	2002年1月31日	广西贵港市平南县平南镇朝阳大街中段
43	国海证券有限责任公司贵港桂平市人民中路证券营业部	2001年12月10日	广西桂平市人民中路72号（桂平市人民政府招待所综合楼三楼）
44	国海证券有限责任公司北海北海大道证券营业部	1995年6月7日	广西北海市北海大道201号华美财富广场4楼
45	国海证券有限责任公司钦州南珠西大街证券营业部	2002年3月16日	广西钦州市南珠西大街102号
46	国海证券有限责任公司防城港贵州路证券营业部	2002年3月15日	广西防城港市港口区贵州路100号（工行大厦一楼）
47	国海证券有限责任公司防城港东兴市北仑大道证券营业部	2010年2月2日	广西东兴市北仑大道533号10号楼1-2层
48	国海证券有限责任公司南宁宾阳县临浦街证券营业部	2000年12月11日	广西宾阳县临浦街199号（搬迁到贵阳，原址已于2010年9月3日交易清算完成后予以关闭并停止营业，并于10月11日获得广西证监局关闭确认函）
	国海证券有限责任公司贵阳证券营业部（筹）	筹建中	贵阳市金阳新区贵阳世纪城D组团购物中心一幢1单元10层1至8号房
49	国海证券有限责任公司柳州潭中东路证券营业部	2002年4月23日	广西柳州市潭中东路17号华信国际2单元第9楼（搬迁到济南，原址已于2010年9月30日交易清算完成后予以关闭并停止营业，并于11月8日获得广西证监局关闭确认函）
	国海证券有限责任公司济南证券营业部（筹）	筹建中	济南市天桥区济安街45号盐业大厦第一、三、四层

50	国海证券有限责任公司梧州岑溪市解放路证券营业部	2002年1月22日	广西岑溪市解放路102号二楼（搬迁到长沙，原址已于2010年8月20日交易清算完成后予以关闭并停止营业，并于11月8日获得广西证监局关闭确认函）
	国海证券有限责任公司长沙证券营业部（筹）	筹建中	长沙市雨花区中意一路158号中建大厦裙楼一、三楼
51	国海证券有限责任公司梧州藤县藤州大道证券营业部	2002年4月2日	广西藤县藤洲镇河东藤洲大道260号三楼、四楼（搬迁到重庆，原址已于2010年9月30日交易清算完成后予以关闭并停止营业，并于11月8日获得广西证监局关闭确认函）
	国海证券有限责任公司重庆证券营业部（筹）	筹建中	重庆市江北区建新北路8号现代广场D区六楼
52	国海证券有限责任公司玉林博白县人民中路证券营业部	2001年1月21日	广西玉林市博白县博白镇人民中路179号（搬迁到太原，原址已于2010年9月30日交易清算完成后予以关闭并停止营业，并于11月8日获得广西证监局关闭确认函）
	国海证券有限责任公司太原证券营业部（筹）	筹建中	太原市体育路249号长风尚都B座三层
53	国海证券有限责任公司北海合浦县廉东大道证券营业部	2002年4月30日	广西北海合浦县廉州镇廉东大道198号二楼（搬迁到西安，原址已于2010年9月30日交易清算完成后予以关闭并停止营业，并于11月8日获得广西证监局关闭确认函）
	国海证券有限责任公司西安证券营业部（筹）	筹建中	西安市未央区龙首北路西段天竹大厦2楼

## （八）国海证券控股及参股公司情况

国海证券现控股国海富兰克林基金管理有限公司及国海良时期货有限公司，无其他参股公司。

国海富兰克林基金管理有限公司注册资本为人民币贰亿贰千万元，其中国海证券出资壹亿壹千贰佰贰拾万元占注册资本的 51%，该公司企业类型为中外合资经营，其经营范围为发起设立基金、基金管理业务及中国证监会批准的其他业务。截至 2007 年 12 月 31 日，国海富兰克林基金管理有限公司总资产 36,513.09 万元，净资产 27,557.32 万元，2007 年实现净利润 10,724.61 万元；截至 2008 年 12 月 31 日，国海富兰克林基金管理有限公司总资产 40,013.17 万元，净资产 35,120.46 万元，2008 年实现净利润 9,540.02 万元；截至 2009 年 12 月 31 日，国海富兰克林基金管理有限公司总资产 46,683.70 万元，净资产 41,235.19 万元，2009 年实现净利润 10,144.91 万元；截至 2010 年 12 月 31 日，国海富兰克林基金管理有限公司总资产 47,740.03 万元，净资产 41,486.38 万元，2010 年实现净利润 7,938.91 万元。

国海良时期货有限公司前身为浙江良时期货经纪有限公司，成立于 1996 年 6 月。2009 年 1 月，国海证券出资 17,686.79 万元对浙江良时期货经纪有限公司进行增资扩股，出资比例占该公司增资后注册资本（10,000 万元）的 70%，增资扩股完成后，浙江良时期货经纪有限公司更名为国海良时期货有限公司。2010 年 1 月，国海证券以 37,772,958.40 元受让国海良时期货有限公司 13.84% 股权，受让股权后国海证券持有国海良时期货有限公司 83.84% 的股权。该公司现有杭州本部、上海营业部、绍兴营业部、湖州营业部、柯桥营业部、越城营业部等营业机构。该公司管理规范，市场服务和信息研究能力较强，在业内有一定影响，是中国期货业协会第一届理事单位、郑州商品交易所第一、二、三、四届理事单位和浙江期货行业协会理事单位。2008 年，国海良时期货实现手续费收入 3,859.92 万元，实现净利润 21.56 万元。截至 2009 年 12 月 31 日，国海良时期货有限公司总资产 85,663.05 万元，净资产 21,492.11 万元，2009 年实现净利润 258.90 万元。截至 2010 年 12 月 31 日，国海良时期货有限公司总资产 157,804.17 万元，净资产 22,522.56 万元，2010 年实现净利润 1,030.45 万元。

## (九) 国海证券最近六年及两期经审计的主要财务指标

经中磊会计师事务所有限责任公司审计的国海证券近五年及两期主要财务指标（合并数）如下：

2005-2010 年度及 2010 年 1—9 和 2008 年 1-9 月主要财务指标(合并数)

项 目	2008 年 1-9 月或 2008 年 9 月 30 日	2007 年度或 2007 年 12 月 31 日	2006 年度或 2006 年 12 月 31 日	2005 年度或 2005 年 12 月 31 日
营业总收入（元）	1,109,233,448.67	2,222,169,035.80	527,008,884.67	239,181,183.66
利润总额（元）	457,715,663.62	1,143,724,888.57	104,737,108.08	-13,460,588.44
资产减值损失（元）	23,755,950.74	1,041,761.97	54,208,842.25	1,151,117.36
净利润（元）	344,112,627.90	722,642,282.03	59,740,698.88	46,449,907.42
归属于母公司所有者的 净利润（元）	305,687,835.83	670,091,681.76	68,904,847.44	52,533,451.86
总资产（元）	8,183,256,162.35	12,379,481,471.77	4,231,877,003.99	2,053,791,445.97
股东权益合计（元）	1,513,912,469.65	1,180,341,849.75	742,489,659.72	658,456,712.36
归属于母公司所有者的 股东权益（元）	1,350,620,371.94	1,045,310,960.19	694,755,225.35	626,070,436.56
净资本（元）	1,009,387,771.00	710,747,865.06	360,101,995.47	364,968,468.21
净资产收益率	22.63%	64.10%	9.92%	8.39%
总资产收益率	3.74%	5.41%	1.63%	2.56%

项 目	2010 年度或 2010 年 12 月 31 日	2010 年 1-9 月或 2010 年 9 月 30 日	2009 年度或 2009 年 12 月 31 日	2008 年度或 2008 年 12 月 31 日
营业总收入（元）	1,894,991,603.27	1,274,074,114.15	2,143,885,258.77	1,379,588,599.98
利润总额（元）	661,799,972.21	470,076,253.29	1,020,742,458.67	516,493,330.20
资产减值损失（元）	-2,611,981.46	-4,005,300.75	4,278,896.91	29,629,183.60
净利润（元）	497,116,095.33	351,780,743.01	756,512,641.67	388,268,505.00
归属于母公司所有者 的净利润（元）	456,700,396.93	322,895,208.92	706,160,963.27	341,522,425.13
总资产（元）	13,379,235,494.26	13,407,430,643.57	12,936,757,454.22	10,905,853,305.40
股东权益合计（元）	2,790,874,681.23	2,647,597,580.27	2,372,913,296.50	1,559,041,519.75
归属于母公司所有者 的股东权益（元）	2,546,790,665.28	2,414,031,861.00	2,098,058,313.52	1,386,951,279.47
净资本（元）	2,064,286,627.92	1,879,356,268.87	1,307,781,734.49	852,429,023.10
净资产收益率	17.93%	13.38%	33.66%	24.62%
总资产收益率	3.41%	2.41%	5.46%	3.13%

注：上表中相关净资本数据分别按照报告日生效的净资本相关计算规则计算填报。

## (十) 国海证券主要固定资产、无形资产及主要业务资格的具体情况

### 1、主要固定资产

截至2010年12月31日，国海证券固定资产原值为306,742,673.82元，累计折

旧为131,705,220.81元，固定资产减值准备累计金额为5,786,000.00元，净值为169,251,453.01元，分类列示如下：

单位：元

项目	原值	累计折旧	减值准备	净值
房屋及建筑物	90,716,937.09	28,084,827.42	5,786,000.00	56,846,109.67
机器设备	206,611,487.20	98,517,113.46		108,094,373.74
交通运输设备	9,414,249.53	5,103,279.93		4,310,969.60
固定资产合计	306,742,673.82	131,705,220.81	5,786,000.00	169,251,453.01

注：本表房屋及建筑物中包含了土地使用权。

## 2、无形资产


截至2010年12月31日，国海证券无形资产期末余额为25,779,345.94元，明细情况如下：

单位：元

类别	原值	累计摊销	减值准备	期末余额
软件	41,798,718.59	18,604,427.10		23,194,291.49
土地使用权				-
交易席位费	27,750,760.00	27,219,044.75		531,715.25
其他	2,200,000.00	146,660.80		2,053,339.20
合计	71,749,478.59	45,970,132.65	-	25,779,345.94

注：土地使用权未单独计价，账面显示价值为零。

## 3、商标

国海证券现使用“国海证券”文字商标及“ 国海证券 SEALAND SECURITIES CO., LTD.”图形商标。

## 4、主要业务资格

国海证券为 BBB 级证券公司，主要业务资格如下：

业务内容	时间	批准文号	批准机关
经营证券业务许可证			中国证券监督管理委员会
证券业务外汇经营许可证	2005年6月2日	证书号汇资字第 SC200511	国家外汇管理局
获得网上证券委托业务资格	2002年8月19日	证监信息字[2002]5号	中国证券监督管理委员会
成为全国银行间同业拆借市场成员	2002年10月25日	银复[2002]303号	中国人民银行
获得开放式证券投资基金代销	2004年9月16日	证监基金字[2004]141号	中国证券监督管理委员会

业务资格			
获得国债承销业务资格	2004年2月20日	记账式国债承销主协议	中华人民共和国财政部
获评规范类券商	2005年10月14日	中证协函[2005]188号	中国证券业协会
获得登记公司结算参与人资格	2006年3月15日	中国结算函字[2006]55号	中国证券登记结算公司
首次分类监管评级中，国海证券被评为BBB级	2007年7月31日	桂证监机构字[2007]19号	中国证券监督管理委员会
2008年分类监管评级，国海证券被评为BBB级	2008年7月14日	桂证监机构字[2008]33号	中国证券监督管理委员会
2009年分类监管评级，国海证券被评为BBB级	——	注1	中国证券监督管理委员会
代办股份转让主办券商业务资格（股份转让业务、股份报价业务）	2009年10月16日	注2	中国证券业协会
中间介绍业务资格	2010年12月29日	证监许可[2010]1928号	中国证券监督管理委员会

注：1、本年度，广西证监局未就证监会分类监管评级结果向国海证券转发文件

2、“代办系统主办券商业务资格（股份转让业务、股份报价业务）”为中国证券业协会为规范“报价转让业务资格”（中证协函[2009]015号）、“代办股份转让主办券商业务资格”（中证协函[2009]014号）两项资格名称而成。

## （十一）国海证券资产评估情况

### 1、2008年9月30日资产评估情况

北京中企华资产评估有限责任公司对国海证券评估基准日的股东权益价值进行了评估。此次评估采用市场法和收益法。根据该公司出具的中企华评报字(2008)第106号《资产评估报告书》，国海证券截至2008年9月30日股东权益评估情况如下：

在评估基准日2008年9月30日持续经营前提下，国海证券有限责任公司提供的账面净资产为129,286.33万元，经采用市场法评估，评估值为206,900万元，评估增值额为77,613.67万元，增值率为60.03%；经采用收益法评估，评估值为198,626.31万元，评估增值69,339.98万元，增值率为53.63%。

由于采用收益法评估需要对评估对象的未来收益进行预测，而被评估对象所属的证券行业的收益具有较大不确定性，在一定程度上影响了收益法评估结果的准确度，而市场法评估值是以评估基准日近期并购案例为基础得到的评估结论，

评估结果更为客观，更具有说服力，故此次评估取市场法评估值作为最终的评估结论。

## 2、2009年6月30日资产评估情况

由于本次交易涉及的评估基准日为2008年9月30日，距离本报告出具日时间较长，因此桂林集琦、被吸收合并方国海证券特委托北京中企华资产评估有限责任公司对国海证券2009年6月30日的股东权益价值进行了再次评估。此次评估仍采用市场法和收益法。根据北京中企华出具的中企华评报字(2009)第307号资产评估报告书，国海证券截至2009年6月30日股东权益评估情况如下：

在评估基准日2009年6月30日持续经营前提下，国海证券有限责任公司提供的账面净资产为175,020.90万元，经采用市场法评估，评估值为272,858.52万元，评估增值97,837.62万元，增值率56%；经采用收益法评估，评估值为257,600.61万元，评估增值82,579.71万元，增值率为47%。

采用收益法评估需要对评估对象的未来收益进行预测，而被评估企业所属的证券行业的未来收益具有较大不确定性，在一定程度上影响了收益法评估结果的准确度，而市场法评估值是以评估基准日近期可比上市公司数据为基础得到的评估结论，评估结果更为客观，更具有说服力，故此次评估取市场法评估值作为最终的评估结论，上述评估结论仅供交易各方参考。

## 3、2010年9月30日资产评估情况

由于桂林集琦拟订资产重组方案涉及的评估基准日为2008年9月30日，距离本报告出具日时间较长，因此桂林集琦、被吸收合并方国海证券特委托北京中企华资产评估有限责任公司对国海证券2010年9月30日的股东权益价值进行了再次评估。此次评估仍采用市场法和收益法。根据该公司出具的中企华评报字(2010)第652号资产评估报告书，国海证券截至2010年9月30日股东权益评估情况如下：

在评估基准日2010年9月30日持续经营前提下，国海证券有限责任公司提供的账面净资产为232,187.51万元，经采用市场法评估，国海证券有限责任公司的股东全部权益价值为425,994.64万元，评估增值193,807.13万元，增值率83%；经采用收益法评估，国海证券有限责任公司的股东全部权益价值为379,368.06万元，评估增值147,180.55万元，增值率为63.39%。

采用收益法评估需要对评估对象的未来收益进行预测，而被评估企业所属的证券行业的未来收益具有较大不确定性，在一定程度上影响了收益法评估结果的准确度，而市场法评估是以评估基准日近期可比上市公司数据为基础得到的评估结论，评估结果更为客观，更具有说服力，故此次评估取市场法评估值作为最终的评估结论，上述评估结论仅供交易各方参考。

#### 4、三次评估情况差异的说明

桂林集琦本次重大资产置换及以新增股份吸收合并国海证券的定价以桂林集琦和国海证券基于 2008 年 9 月 30 日的评估结果为基础，由交易有关各方协商确定而成。鉴于目前距 2008 年 9 月 30 日的评估基准日已经两年，用于交易的各方资产价值发生了较大变化，桂林集琦和国海证券以 2009 年 6 月 30 日、2010 年 9 月 30 日为基准日分别对各自资产或股权价值重新进行了评估以备桂林集琦投资者参考。根据北京中企华资产评估有限公司出具的评估报告，国海证券 2009 年 6 月 30 日和 2010 年 9 月 30 日的评估值分别为 27.29 亿元和 42.60 亿元，较作价值 20.69 亿元分别上升了 31.90% 和 105.90%。按照证券公司评估常用的方法，北京中企华资产评估有限公司对国海证券三次评估均采用市场法进行。基本思路为：选择同行业-证券行业可比上市公司评估基准日时点的相关数据进行对比分析后，得出被评估企业的市净率，乘以被评估企业评估基准日账面净资产得出被评估企业的净资产评估值。

基本公式为：评估值=评估基准日净资产\*市净率

根据上述公式可知，国海证券评估值的变化主要取决于各评估基准日的账面净资产及市净率水平。前述三个评估基准日，评估机构参考同行业可比上市公司评估基准日时点的相关数据进行对比分析后，得出的国海证券的市净率分别为 1.53 倍、1.5 倍及 1.76 倍，变化较小，而上述期间国海证券由于经营良好，使得国海证券归属母公司所有者的股东权益从 13.51 亿元增加到 24.14 亿元，从而使得评估值从 20.69 亿元增加到 42.6 亿元。

## （十二）国海证券估值情况

### 1、国海证券 2008 年 9 月 30 日估值情况

为了让投资者更好地判断国海证券的股权价值，本次交易除了聘请北京中企

华资产评估有限责任公司对国海证券进行评估外，还聘请了国盛证券对国海证券以 2008 年 9 月 30 日为基准日进行了估值，国盛证券对国海证券进行估值时综合了相对和绝对估值分析，最终确定国海证券的估值水平区间为 20.24-43.40 亿元。

## 2、国海证券 2010 年 9 月 30 日估值情况

由于桂林集琦拟订资产重组方案涉及的评估基准日为 2008 年 9 月 30 日，距离前次国盛证券出具国海证券的估值报告时间较长，因此特委托国盛证券对国海证券 2010 年 9 月 30 日的股东权益价值进行了重新估值。

国盛证券分别采用相对估值法和绝对估值法评价国海证券的价值。运用市盈率、市净率对比，并考虑未上市公司估值的流动性折价，结合可比公司专门比较以及 PB—ROE 关系，得到国海证券合理的估值区间为 35.87—55.15 亿元。

综上，本独立财务顾问认为，国海证券总体运作规范、资产质量优良，权属清晰，相关资产和债务转移不存在实质障碍；国海证券各项业务发展势头良好，具有较强的持续盈利能力，本次交易完成后，将大幅提高包括流通股股东在内的桂林集琦现有股东股权的内在价值。

## 六、本次交易相关协议主要内容

根据 2008 年 11 月 21 日桂林集琦与索美公司、索科公司签署的《桂林集琦药业股份有限公司、广西梧州索芙特美容保健品有限责任公司、广西索芙特科技股份有限公司资产置换之协议书》、桂林集琦与国海证券签署的《桂林集琦药业股份有限公司吸收合并国海证券有限责任公司之协议书》、国海证券与索美公司达成的《补偿协议》，以及 2010 年 11 月 30 日桂林集琦与国海证券现有股东签署的《股份补偿协议》，本次交易相关协议的主要内容如下：

### （一）资产置换协议的主要内容

#### 1、本次资产置换标的、定价依据及支付方式

桂林集琦和索美公司、索科公司一致同意，桂林集琦以全部资产和负债与索美公司、索科公司合计持有国海证券 9.79% 的股权及 128,344,594.93 元现金进行等值置换。

截至 2008 年 9 月 30 日，桂林集琦经审计的资产总额为 551,096,474.92 元，负债总额为 212,133,855.37 元，净资产为 338,962,619.55 元，经具有证券从业资格的中联资产评估公司评估作价为 330,934,179.99 元。索美公司、索科公司用于置换的资产为索美公司持有国海证券 9.125% 的股权及索科公司持有国海证券 0.667% 的股权。国海证券经中企华资产评估公司评估确认的整体价值为 20.69 亿元，据此，索美及索科公司合计持有国海证券的股权价值为 202,589,585.06 元，与桂林集琦净资产的评估值之间的差价 128,344,594.93 元，由索美公司以现金方式在本协议生效后 15 个工作日内一次性支付给桂林集琦。

## 2、资产交付

### (1) 桂林集琦置出资产的移交

a、在遵守资产置换协议书各项条款和条件的前提下，桂林集琦置出资产的移交将于资产置换协议书生效日开始进行。

b、在资产移交过程中，桂林集琦有义务尽快完成或协助索美公司完成下列相关转让事宜：

①置出资产中涉及的所有房屋、建筑物、土地使用权等需要办理过户登记手续的，桂林集琦应当负责办理相应的过户手续，将所有权人或使用权人变更至索美公司名下，其中已办理抵押登记及被查封、冻结的房屋所有权及土地使用权，桂林集琦应当负责取得抵押权人对于转让的书面同意，及解除相关房屋所有权及土地使用权的查封、冻结；

②置出资产中涉及的所有商标权、著作权及商标申请权等知识产权，需要办理变更登记手续的，桂林集琦应当负责办理变更登记手续；

③置出资产中涉及的所有正在履行的或已签订尚未履行的合同、协议、或虽然已过合同有效期，但仍由合同双方履行的合同、协议等法律文件需要办理主体变更手续的，桂林集琦应当负责通知合同相对方、征得合同相对方的同意，办理相应的主体变更手续，签署有关补充协议，或重新签署合同、协议；

④置出资产中涉及的子公司股权转让，需要取得其他股东同意放弃同等条件下优先购买权的，桂林集琦应当负责取得相应股东同意转让股权的书面承诺；其他股东购买该等股权的，桂林集琦应协助索美公司取得相应转让价款；涉及的股

权质押，桂林集琦应当负责取得质押权人同意股权转让的书面承诺；置出资产中涉及股权查封、冻结的，桂林集琦应当负责解除查封、冻结；

⑤置出资产中涉及的债务等需要取得债权人同意的，桂林集琦应当负责取得相应债权人的书面同意；

⑥置出资产中涉及所有的货币资金、存货、购入凭证、来源证明、票据、各类账册、记录、全部销售和购货订单、全部客户名单(包括正在开发且有望签约的客户清单)、全部客户的交易资料(包括以往交易数据、统计资料、联络方式、联络人等)、正在开发且有望签约的客户的资料(包括可能签约的交易价格、可能签约时间、联络方式、联络人等)以及其他与置出资产有关的全部数据、文档、往来函件等书面或电子的资料文件，自资产置换协议书生效日起，桂林集琦应将上述文件尽快转移至索美公司实际控制，并进行相应账务处理；自置出资产转让完成日起，桂林集琦不应持有任何上述单据或文件。

c、置出资产转让完成后，资产置换协议书中尚待履行的条款仍继续有效。在资产置换协议书生效后，桂林集琦及索美公司应共同采取以下必要措施确保资产置换的顺利实施：

①桂林集琦及索美公司同意，尽最大努力采取一切必要措施，确保资产置换能够依资产置换协议书的規定得以全面实施。对资产置换协议书未提及的，但办理转让可能须完成的其他事项，双方将本着平等、公平和合理的原则，友好协商并妥善处理。

②桂林集琦及索美公司同意，尽快按照国家有关规定及期限，办理置出资产的移交及更名过户、征询第三方同意手续。在置出资产合法有效地、完全地转入索美公司之前，除非索美公司已实际取得相关置出资产的控制权，桂林集琦应于资产置换协议书生效时及之后代表索美公司、并为索美公司利益按民法原则中信托人的身份继续持有和经营该等资产、权益和负债，直至双方办理完成相关的移交及更名过户、征询第三方同意等手续。

③在资产置换协议书生效日前已经发生或潜在的与置出资产有关的任何行政处罚、诉讼或仲裁，包括但不限于因产品质量责任、因劳动关系变更等所产生的诉讼，将由索美公司协助桂林集琦作为当事人参加该等行政处罚、诉讼和仲裁，由此产生的一切负担，均由索美公司承担。

④在资产置换协议书生效日后（含当日）发生的与置出资产有关的任何行政处罚、诉讼或仲裁，在可能的情形下，将由索美公司作为当事人参加该等行政处罚、诉讼和仲裁，享有有关权利并履行有关义务。桂林集琦应及时提供协助，以使索美公司能成为该等行政处罚、诉讼或仲裁的合法当事人，并行使其作为当事人应有的权利。

⑤桂林集琦向索美公司承诺，从资产置换协议书签署之日起，除资产置换协议书另有规定外，桂林集琦不得开展任何新业务。

d、上述置出资产转让完成后，桂林集琦及索美公司应当共同清点核对，并对置出资产清单进行签署确认。若桂林集琦及索美公司对全部置出资产办理完成移交并无异议的，应签署确认函。

e、桂林集琦及索美公司应根据法律法规以及各自章程的规定，履行信息披露义务，对资产置换事宜进行公告，通知债权人，并应债权人的要求提供担保或清偿债务。

## （2）置入资产的移交

资产置换协议书生效后，索美公司、索科公司合计持有国海证券 9.79% 的股权和 12834.46 万元现金置换给桂林集琦。

## 3、交易标的自定价基准日至交割日期间损益归属

桂林集琦、索美公司及索科公司一致同意，从 2008 年 9 月 30 日至资产置换协议书生效日期间，桂林集琦在资产置换协议书项下置出资产所对应的任何损益（包括可分配利润、实际发生的亏损）均由索美公司承担或享有。

## 4、与资产相关的人员安排

资产置换协议书生效后，桂林集琦应与全部在册员工（包括管理人员）解除劳动/服务合同，索美公司应与除桂林市人民政府负责安置的桂林集琦员工外的其余员工（包括管理人员）签订新的劳动/服务合同。

## 5、合同的生效条件和生效时间

在下述先决条件全部满足之后，资产置换协议书正式生效：

- （1）资产置换协议书经三方盖章，并经各自授权代表签字确认；
- （2）资产置换协议书经三方各自股东会议决议通过；
- （3）资产置换协议书项下的资产置换获得中国证监会批准；

(4) 桂林集琦吸收合并国海证券获得中国证监会及国资管理部门的批准；资产置换协议书约定的任何一项先决条件未能得到满足，资产置换协议书自始无效，桂林集琦、索美公司及索科公司各自承担因签署及准备履行资产置换协议书所支付之费用，且互不承担责任。

## (二) 新增股份吸收合并协议的主要内容

### 1、新增股份吸收合并

(1) 桂林集琦和国海证券一致同意，桂林集琦以全部资产和负债与索美公司、索科公司合计持有国海证券 9.79% 的股权及 128,344,594.93 元现金进行置换的同时，国海证券除索美公司、索科公司外的所有股东以持有的国海证券的股权认购桂林集琦新增股份，资产置换和新增股份完成后，由桂林集琦吸收合并国海证券，同时国海证券注销。吸收合并后，桂林集琦接收国海证券的全部资产(负债)和员工，国海证券除索美公司、索科公司外的现有股东通过以所持国海证券股权认购桂林集琦新增股份成为合并后桂林集琦的股东，国海证券办理注销手续。

(2) 吸收合并生效后，桂林集琦的名称变更为“国海证券股份有限公司”。

(3) 吸收合并生效后，桂林集琦的经营范围变更为“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）；受托投资管理；中国证监会批准的其他业务。”

### 2、交易价格、依据及支付方式

桂林集琦以向国海证券除索美公司和索科公司以外的全体股东新增股票的方式支付对价，所支付股份的价格为 3.72 元/股。

国海证券经中企华资产评估公司评估确认的整体价值为 20.69 亿元，因此，国海证券除索美公司、索科公司外的所有股东合计持有国海证券的股权价值约为 1,866,410,414.94 元。据此，桂林集琦需向国海证券除索美公司和索科公司以外的全体股东支付人民币普通股（A 股）501,723,229 股，由国海证券相关股东按照其各自的股权比例分享。

### 3、合并程序及合并日期

(1) 公告及债权人保护。双方应当自各自股东大会均决议通过新增股份吸收合并协议书后十(10)日内通知债权人，并在报纸上公告。债权人要求清偿债务或者提供相应的担保的，双方应当清偿债务或者提供相应的担保。

(2) 资产交割。在新增股份吸收合并协议书生效后，国海证券应将全部资产过户至桂林集琦名下：

a、资产中涉及的所有正在履行的或已签订尚未履行的合同、协议、或虽然已过合同有效期，但仍由合同双方履行的合同、协议等法律文件需要办理主体变更手续的，国海证券应当负责通知合同相对方、征得合同相对方的同意，办理相应的主体变更手续，签署有关补充协议，或重新签署合同、协议；

b、资产中涉及银行借款等债务需要取得债权人同意的，国海证券应当负责取得相应债权人的书面同意；

c、资产中涉及土地、房产、股权等被抵押、质押及被查封、冻结的，国海证券应当负责取得抵押权人、质押权人对于转让的书面同意，及解除相关资产的查封、冻结；

d、资产中涉及的所有商标权、著作权及商标申请权等知识产权，需要办理变更登记手续的，国海证券应当负责办理变更登记手续；

e、资产中涉及所有的货币资金、购入凭证、来源证明、票据、各类账册、记录、全部客户名单（包括正在开发且有望签约的客户清单）、全部客户的交易资料（包括以往交易数据、统计资料、联络方式、联络人等）、正在开发且有望签约的客户的资料（包括可能签约的交易价格、可能签约时间、联络方式、联络人等）以及与其他受让资产有关的全部数据、文档、往来函件等书面或电子的资料文件，自新增股份吸收合并协议书生效日起，国海证券应将上述文件尽快转移至桂林集琦实际控制，并进行相应帐务处理。

(3) 证券经营许可。经证监会核准，本次合并完成后，由桂林集琦承继国海证券的证券许可资质。

### 4、交易标的自定价基准日至交割日期间损益的归属

桂林集琦与国海证券一致同意，国海证券从 2008 年 9 月 30 日至吸收合并完

成日期间发生的任何损益(包括可分配利润、实际发生的亏损),除支付索美公司4000万元补偿款外,均由桂林集琦享有或承担。

## 5、与资产相关的人员安排

自新增股份吸收合并协议书生效日起,国海证券应与其在册员工终止劳动合同关系,并由桂林集琦与其签订新的劳动合同。

## 6、合同的生效条件和生效时间

在下述先决条件全部满足之后,新增股份吸收合并协议书正式生效:

(1) 新增股份吸收合并协议书经桂林集琦及国海证券盖章,并经各自授权代表签字确认;

(2) 新增股份吸收合并协议书及其项下约定的吸收合并方案经各自股东(大)会决议通过;

(3) 资产置换获得中国证监会批准;

(4) 新增股份吸收合并协议书及其项下约定的吸收合并方案获得中国证监会、国资管理部门的批准。

新增股份吸收合并协议书的上述约定未能得到满足,新增股份吸收合并协议书自行终止,双方恢复原状,并各自承担因签署及准备履行新增股份吸收合并协议书所支付之费用,且互不承担责任。

### (三) 国海证券与索美公司达成的《补偿协议》的主要内容

由于经营管理不善,加之行业竞争日趋激烈,桂林集琦已连续三年出现巨额经营性亏损。在可见将来,索美公司承接桂林集琦现有资产及负债后将承担较大的经营压力和重组成本,为保障索美公司股东的利益,国海证券股东约定,由国海证券以2008年9月30日后的收益向索美公司支付4,000万元补偿费用以消化部分重组成本,双方并于2008年11月21日签署了相关《补偿协议》。

根据该《补偿协议》,国海证券将在下述先决条件全部满足之后60日内,给予索美公司4,000万元人民币补偿金:

- 1、补偿协议经双方盖章,并经各自授权代表签字确认;
- 2、资产置换获得中国证监会的批准;

- 3、桂林集琦吸收合并国海证券获得中国证监会及相关国资管理部门的批准；
- 4、资产置换及桂林集琦吸收合并国海证券等事项均已获得相关各方股东（大）会的批准；
- 5、桂林集琦股权分置改革方案获得相关股东会议通过。

#### （四）国海证券与桂林集琦达成的股份补偿协议的主要内容

##### 1、补偿期限

股份补偿期限为本次重组实施完毕后的三年（包含实施完毕的当年）。

##### 2、补偿方式及计算

###### （1）补偿方式

在实施完毕后的三年（包含实施完毕的当年），上市公司每年年末均需聘请有证券从业资格的专业机构对国海证券进行减值测试，如果重新测试的国海证券的价值小于此次借壳上市重组的作价基准 20.69 亿元，则国海证券现有股东需将估值缩水额对应的股份数予以注销或赠送予上市公司的相关股东。相关计算公式如下：

$$\text{每年补偿股份数} = \text{期末减值额} \div \text{每股发行价格与市场价格孰低} \\ - \text{已补偿股份数量}$$

上述公式中，“期末减值额”为标的资产作价减去期末标的资产的估值并扣除补偿期限内标的资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响；“市场价格”为标的资产当年减值测试专项审计报告出具日前 20 个交易日上市公司股票均价计算。

###### （2）国海证券现有股东每年应补偿的股份数量计算公式为：

$$\text{国海证券现有股东每年应补偿股份数} = \text{每年补偿股份数} \times \text{国海证券现有股} \\ \text{东于 2008 年 9 月 30 日在国海证券的持股比例。}$$

##### 3、补偿股份的锁定

（1）如依据上述计算公式计算所得的结果为正数，则国海证券现有股东同意上市公司于标的资产每年度减值测试专项报告出具日起 2 日内计算国海证券现有股东应补偿股份数量并书面通知国海证券现有股东。若届时国海证券现有股东不持有上市公司股份或持有股份不足应补偿股份数量的，国海证券现有股东应

购买股份以补足应补偿股份数量。国海证券现有股东应于接到通知日起 10 日内，将国海证券现有股东持有的该等数量上市公司股份划转至上市公司董事会设立的专门账户进行锁定；该部分被锁定的股份不拥有表决权且不享有股利分配的权利。

(2) 如依据上述计算公式计算所得的结果为负数或零，则当年不新增锁定股份数量，也不减少原已锁定或将来需锁定的股份数量；累计可锁定的股份数量上限为国海证券现有股东通过本次交易认购的上市公司股份总数。

(3) 国海证券现有股东将于补偿期限届满后将累计锁定股份进行一次性补偿，在补偿期限各年度内不进行逐年补偿。

#### **4、锁定股份的回购或赠予**

(1) 在补偿期限届满后，上市公司就依据本协议计算所得累计被锁定股份的回购事宜召开股东大会。

(2) 若股东大会表决通过，上市公司将以总价人民币 1.00 元的价格定向回购上述专户中存放的股份；若股东大会未表决通过定向回购议案，则上市公司应在股东大会决议公告后 10 个交易日内书面通知国海证券现有股东，国海证券现有股东将在接到通知后的 30 日内将前述被锁定的股份无偿赠予桂林集琦该次股东大会股权登记日在册的其他股东。其他股东按其持有股份数量占股权登记日扣除国海证券现有股东持有的股份数后公司的股本数量的比例享有获赠股份。

#### **5、协议效力**

(1) 本协议于桂林集琦及国海证券全体股东授权代表签字并加盖公章并经桂林集琦股东大会及国海证券有权机构审议通过之日起生效。

(2) 若本次重大资产重组最终未获得中国证监会的核准，则本协议解除。

本独立财务顾问经必要核查后认为，上述有关各方签署的相关协议符合国家和中国证监会的有关法律法规规定，协议明确约定了交易各方的权利与义务，对交易标的交付已妥善安排。在交易各方完全履行相关协议的情况下，不存在会导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险。

## 七、与本次交易有关的其他重大事项

### （一）对非关联股东权益保护的特别设计

#### 1、关联股东回避表决

由于本次交易构成桂林集琦与索美公司之间的关联交易，桂林集琦股东大会上潜在股东索美公司回避表决，不参加对本次交易的表决，其所持表决权不计入有效表决权；

#### 2、股东大会催告程序

本次交易桂林集琦在股东大会召开前以催告方式敦促全体股东参加股东大会。

#### 3、现金选择权

为充分保护中小股东的利益，本次吸收合并由国海证券全体股东承诺向桂林集琦流通股股东提供现金选择权。桂林集琦流通股股东，在方案实施时可以以持有的公司股票按 3.72 元/股的价格全部或部分申报实行现金选择权，由国海证券现有全体股东按其 2008 年 9 月 30 日持有国海证券的股权比例向行使现金选择权的股东支付现金对价，相应受让公司股份。

国海证券现有全体股东承诺愿意作为本次交易的第三方提供现金选择权，并将按照相关法律、法规、规范性文件的规定及监管部门的要求，及时、足额将第三方履约保证金划入登记结算公司的指定账户。

### （二）交易有关各方的相关承诺

#### 1、国海证券现有股东的相关承诺

2010 年 12 月 23 日，国海证券现有全部股东承诺，在本次交易完成后，将同意存续公司召开股东大会修改公司章程，并在公司章程中载明：未经中国证监会批准，任何机构和个人不得直接或间接持有存续公司 5% 以上股份，否则应限期改正，未改正前，相应股份不具有表决权。

#### 2、国海证券及其董事、高管人员承诺

（1）2010 年 12 月 23 日，国海证券及全体董事、高级管理人员承诺，在本次交易完成后，将提议并赞成存续公司召开董事会、股东大会修改公司章程，并在公司章程中载明：未经中国证监会批准，任何机构和个人不得直接或间接持有存续公司 5% 以上股份，否则应限期改正，未改正前，相应股份不具有表决权。

(2) 2010年12月23日，国海证券及全体高级管理人员承诺，除需满足一般上市公司的信息披露要求外，上市后将针对国海证券自身特点，在定期报告中充分披露客户资产保护、风险控制、合规检查、创新业务开展与风险管理等信息，强化对投资者的风险揭示；充分披露证券公司可能因违反证券法律法规，被证券监管机构采取限制业务等监管措施、甚至被撤销全部证券业务许可的风险。同时将严格按照《证券公司风险控制指标管理办法》的规定，完善风险管理制度，健全风险监控机制，建立对风险的实时监控系統，加强对风险的动态监控，增强识别、度量、控制风险的能力，提高风险管理水平。

## 第六节 本次交易合规性分析

本独立财务顾问认为，本次交易行为符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》以及《上市规则》（2008年修订）等法律法规的规定。具体分析如下：

### 一、本次交易符合《重组办法》第十条的规定

（一）本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

本次交易完成后，桂林集琦主营业务将从相关药品的生产和销售等业务转变为证券类金融业务。

2004年国务院颁布《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，明确指出大力发展资本市场是一项重要的战略任务，对我国实现本世纪头20年国民经济翻两番的战略目标具有重要意义。同时要求把证券、期货公司建设成为具有竞争力的现代金融企业，鼓励证券、期货公司通过兼并重组、优化整合做优做强。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十个五年计划的建议》提出“今后五到十年，是我国经济和社会发展的一个重要时期，是进行经济结构战略性调整的重要时期，也是完善社会主义市场经济体制和扩大对外开放的重要时期”，强调要“规范和发展证券市场”，证券行业属于国家大力发展和支持的行业，完全符合国家产业政策。

（二）本次交易完成后，桂林集琦仍具备股票上市条件

根据深交所《上市规则》的规定，上市公司股权分布发生变化不再具备上市条件：指社会公众持有的股份连续二十个交易日低于公司股份总数的25%，公司股本总额超过人民币四亿元的，社会公众持有的股份连续二十个交易日低于公司股份总数的10%，上述社会公众是指除了以下股东之外的上市公司其他股东：（1）持有上市公司10%以上股份的股东及其一致行动人；（2）上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。

本次交易及股改完成后，假定没有流通股股东实施现金选择权，持有桂林集琦 10%以上股份的股东包括广西投资集团、索美公司和广西桂东电力股份有限公司，其持股比例分别为 26.04%、11.89%、11.04%。经核查，广州市靓本清超市有限公司（持有股改完成后桂林集琦总股本的 1.61%）为索美公司的一致行动人。除靓本清超市为索美公司的一致行动人外，本次交易及股改完成后，持有桂林集琦 10%以下股份的股东均不是持有桂林集琦 10%以上股份股东的一致行动人，且非桂林集琦董事、监事、高级管理人员及其关联人。

综合上述情况，本次交易及股改完成后，假定没有流通股股东实施现金选择权，持有桂林集琦 10%以上股份的股东及其一致行动人合计持有桂林集琦的股份占其股本总额的 50.58%；其他持有 10%以下股份的股东即社会公众股东共持有桂林集琦 49.42%的股份。

本独立财务顾问认为，本次交易及股改完成后，社会公众持有的股份不低于存续公司股份总数的 10%，符合《上市规则》的规定。

### **（三）本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形**

本次交易拟置出的资产以评估值作为作价依据。根据中联资产评估有限公司出具的中联评报字[2008]第516号《资产评估报告书》，在评估基准日2008年9月30日相关资产持续经营前提下，采用成本法进行评估，桂林集琦全部资产及负债的评估值为33,093.42万元。

本次拟置入资产以评估值作为作价依据。根据中企华出具的《国海证券有限责任公司股权价值资产评估报告书》（中企华评报字【2008】第106号），在评估基准日2008年9月30日持续经营前提下，国海发证券全部股权价值为20.69亿元。

鉴于上述评估基准日距今已超过两年，为保护上市公司及全体股东的利益，桂林集琦和国海证券及相关交易各方聘请评估机构以2009年6月30日、2010年9月30日为基准日分别对各自资产或股权价值重新进行了评估以备投资者参考。根据中联资产评估有限公司出具的评估报告，桂林集琦的2009年6月30日的评估值较原评估值3.31亿元减值约1,700万元至3.14亿元，2010年9月30日

的评估值较原评估值 3.31 亿元减值约 1,900 万元至 3.12 亿元；根据北京中企华资产评估有限公司出具的评估报告，国海证券 2009 年 6 月 30 日和 2010 年 9 月 30 日的评估值分别为 27.29 亿元和 42.60 亿元，较作价值 20.69 亿元分别上升了 31.90% 和 105.90%。根据中联资产评估有限公司与北京中企华资产评估有限公司出具的评估报告，截至 2010 年 9 月 30 日，桂林集琦由于持续亏损，其评估值略低于交易基准日的评估值，而国海证券由于保持较好的盈利水平，净资产值大幅增加，股东的全部权益价值亦增至 42.60 亿元，超过前次评估值，未出现评估价值减值情况。

本次评估目的是确定相关资产在持续使用和公开市场原则前提下的价值，为桂林集琦实施资产重组方案提供价值参考依据。依据本次评估目的，中联资产评估有限公司主要采用资产基础法对桂林集琦的全部资产和负债进行评估，该评估方法符合市场惯例和国家有关规定，是在本次评估条件下，最为合适的评估方法。北京中企华资产评估有限责任公司主要采用市场法和收益法对国海证券进行评估，由于被评估企业国海证券是一家证券公司，资金和人力资源是其获得收益的主要因素，采用成本法无法准确反映证券公司的企业价值，采用收益法评估企业价值可以比较全面地反映各项资产要素的整合效应，同时，被评估企业管理层能够提供未来年度的盈利预测，因此，可以采用收益法对国海证券进行评估。但是，由于证券公司业务的收益能力主要取决于可服务市场的大小和其提供服务的能力与质量，而其可服务市场的大小和收益能力对国家宏观经济形势和国家政策非常敏感，密切依赖证券行情的走势，因此，采用收益法评估在预测未来长期收益时具有较大不确定性。而 2007 年以来券商借壳上市的案例较多，为采用市场法评估奠定了基础。中企华最终采用市场法和收益法对国海证券的股东权益进行整体评估，符合相关法规的规定，两种评估方法的运用是适当的，符合被评估对象的客观实际情况。

本次以新增股份吸收合并国海证券由桂林集琦董事会提出方案，聘请有关中介机构出具相关报告，并按程序报有关部门审批。涉及交易的处理遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序，以充分保护全体股东，特别是中小股东的利益，整个资产交易过程不存在损害上市公司和全体股东利益的其他情形。

因此，本独立财务顾问认为：本次交易资产评估选用的是公认的资产评估方

法，符合国家关于资产评估的有关规定，符合客观、独立、公正、科学的原则；本次交易资产定价合理，不存在损害上市公司和股东利益的情形。

#### **（四）本次交易涉及的资产产权清晰，资产过户不存在实质性法律障碍，不存在债权债务纠纷**

1、桂林集琦对本次交易拟置出资产拥有合法的所有权和处置权，在该等资产上不存在重大产权纠纷或潜在争议。

——截至 2011 年 6 月 6 日，桂林集琦部分土地使用权、房产、机器设备被抵押给工商银行桂林分行、农业银行桂林分行等相关债权人，相关债权人已向桂林集琦出具解除抵押的同意函。截至本报告书出具之日，上述资产已经全部办理完毕解除抵押登记。桂林集琦抵押给桂林市商业银行的土地所担保的债权仅余 300 万本金及少量利息尚未清偿，相关的债务正在协商解决，桂林市商业银行已向桂林集琦出具解除抵押的同意函，在被抵押资产转移前清偿债权或解除质押并无实质性障碍。

——截至本报告书出具之日，桂林集琦部分资产（含下属子公司股权）因债务纠纷被司法冻结或查封，桂林集琦承诺将尽快了结诉讼并清偿债务或由索美公司提供担保，以解除有关财产转移限制，索美公司已承诺如果部分资产不能顺利转移，由此产生的损失由其承担。

——截至 2011 年 6 月 6 日，桂林集琦共对 14 家有限责任公司进行了投资，其中 2 家为全资子公司。截至本报告书出具之日，桂林集琦共有 13 家全资和控股子公司（桂林创新医药投资有限公司已于近日进行了注销登记，2011 年 5 月 30 日广西福生堂药品有限公司变更为全资子公司），其中 3 家为全资子公司。目前桂林集琦已取得桂林集琦生化有限公司等 9 家公司其他股东放弃优先购买权的书面文件，尚有北海集琦方舟基因药业有限公司 1 家公司的其他股东未向桂林集琦出具放弃优先购买权的书面文件。索美公司已书面同意，如有其他股东行使对公司所持有的北海集琦方舟基因药业有限公司股权的优先购买权的，则索美公司同意将受让该等股权改为收取该等股权转让的现金。

2、本次拟吸收合并的国海证券资产不存在重大产权纠纷或潜在争议。根据国海证券提供的有关资料，截至本报告书出具之日，被合并方国海证券除持有的

59,153,875 元资金被冻结外，其他财产不存在被查封、扣押及冻结的情形。为解除有关财产转移限制，国海证券承诺将尽快了结有关诉讼，或向申请人提供担保以解除查封。

3、桂林集琦目前不存在重大债务纠纷情况。就与本次交易有关的债务转移，桂林集琦已取得主要债权人的同意，对于未取得债权人同意转移的相关债务，桂林集琦已根据《公司法》及其章程的规定，履行了债权人通知和公告义务。索美公司已承诺在本次重大资产重组获得中国证券监督管理委员会及其他相关主管部门批准后，对要求提前清偿债务或提供担保之债权人（主要是未出具债务转移承诺函的债务）的提前清偿义务承担连带保证责任，并对要求提供担保之债权人承担连带保证责任。

4、除所涉及的几项重大诉讼外，国海证券目前不存在其它重大债务纠纷情况。根据国海证券提供的相关资料，截至目前，国海证券除代客户买卖证券款及向该公司大股东借入的 5 亿元次级债务外，仅有应付账款和应付职工薪酬等少量其它债务，不存在重大债务问题。国海证券已根据《公司法》及其章程的规定，履行了债权人通知和公告义务。截至本报告书出具之日，尚未有债权人向国海证券申报债权。

5、索美公司拟受让的桂林集琦的股份尚待实施。截至本报告书出具之日，上述股权仍处于质押或司法受限制状态，桂林集琦集团已承诺在办理股权过户前解除相关股权质押或司法冻结状态并已取得相关各方同意到时解除权属限制的函。

6、国海证券目前部分股权处于质押状态，但质押的股东已经获得股权质押权人同意，在本次资产置换暨吸收合并国海证券获得有权机关批准并实施时，同意解除对该等被质押股权的质押。上海市邦信阳律师事务所认为，由于股权质押的股东参与本次资产置换及吸收合并事宜已经获得质押权人的同意，因此该等股权质押不会对本次资产置换及合并造成法律障碍。

7、索美公司承诺：索美公司及关联方不存在《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》证监发（2003）56 号规定的占用桂林集琦资金的情况，不存在侵害桂林集琦利益的其他情形，也不存在桂林集琦为该公司及其关联方提供担保的情况。

8、索美公司承诺：在办理完成股权过户手续、正式成为公司股东后，股权分置改革完成前不会发生对所持有的桂林集琦的股份进行质押、司法冻结的情形。

基于上述事实，本独立财务顾问经核查后认为，桂林集琦、国海证券就本次交易所涉债务的处理符合《公司法》等有关法律法规的规定，不会产生侵犯债权人利益的情形；在桂林集琦、国海证券及索美公司依法履行其义务及承诺的情况下，桂林集琦的全部资产转移至索美公司名下及国海证券的资产转移至桂林集琦名下不存在实质性法律障碍。

#### **（五）本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形**

##### **1、有利于上市公司增强持续经营能力**

本次交易完成后，桂林集琦原有全部资产和负债置出上市公司，拟置入的为国海证券盈利能力较强的全部优质资产和业务。相关交易完成后，届时桂林集琦通过承接国海证券的全部资产及业务，将成为盈利能力较强的中型证券公司根据中磊会计师事务所有限责任公司出具的中磊专审字[2010]第 0161 号《盈利预测审核报告》，国海证券 2011 年度预计实现营业收入 191,336 万元，归属母公司股东的净利润 38,062 万元。通过本次交易，上市公司的持续经营能力和盈利能力将能得到大幅提升，资产质量和财务结构也将得到极大改善。

##### **2、不存在可能导致本次交易完成后上市公司主要资产为现金或者无具体经营业务的情形**

本次交易完成后，国海证券的业务、人员、经营体系、重要协议等全部进入上市公司，上市公司的主营业务将从相关药品的生产和销售转变为以证券类金融业务为主，主营业务范围变为：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；证券投资基金代销及中国证监会批准的其它业务。本次交易完成后，桂林集琦承接国海证券相关资产、业务和人员，不存在可能导致本次交易完成后上市公司主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

综上，本独立财务顾问认为，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

#### **（六）本次交易有利于桂林集琦在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定**

本次交易完成后，广西投资集团将成为存续公司的第一大股东，对上市公司构成重大影响。存续公司将与广西投资集团及其关联人保持独立性，坚持“五分开”。

##### **1、人员的独立性**

目前，国海证券作为一家依法设立并合法存续的有限责任公司，其公司治理结构健全，运行良好，其主要股东、董事、监事、经营管理层近三年内未发生重大变化。现任国海证券董事、监事均按照公司章程及国家有关法规规定选举产生，高级管理人员按照公司章程规定由董事会聘任，不存在股东直接委派的情况。

本次吸收合并完成后，存续公司的总裁、副总裁、财务总监、董事会秘书等高级管理人员不会在控股股东及其关联企业担任除董事外的其他职务，不在控股股东及其关联企业领取薪酬。根据人随资产走的原则，国海证券的在岗人员将进入存续公司。控股股东将严格按照有关法律法规定行使股东权利，保持桂林集琦人员的独立性。

##### **2、资产的独立完整性**

本次吸收合并完成后，与医药相关的资产和负债被置换出桂林集琦，而国海证券现有全部资产进入存续公司，桂林集琦的资产具有独立性和完整性。

##### **3、财务的独立性**

本次吸收合并完成后，存续公司将拥有独立的财务部门、会计核算体系和财务管理制度，独立地在银行开户，独立纳税，桂林集琦能作出独立的财务决策。

##### **4、机构的独立性**

本次吸收合并完成后，存续公司将拥有独立的组织机构，控股股东的办公机构与存续公司分开，桂林集琦将保持机构的独立性。

##### **5、业务的独立性**

本次吸收合并完成后，存续公司将拥有完整的业务体系，存续公司能够保持

业务的独立性。

#### 6、交易完成后大股东的承诺

广西投资集团已出具了《关于保持桂林集琦药业股份有限公司独立性的承诺》，承诺保证与桂林集琦做到人员独立、资产独立完整、业务独立、财务独立、机构独立。

基于上述情况，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，通过上述安排，上市公司将具有良好的治理结构、组织体系、风险管理与内部控制系统，与其主要股东广西投资集团在人员、资产、财务、机构和业务等方面均保持了独立性，具备完善的法人治理结构。

### **（七）本次交易完成后有利于上市公司形成或保持健全有效的法人治理结构**

本次交易完成前，桂林集琦已按照《公司法》、《证券法》和中国证监会的有关要求，建立健全法人治理结构，完善内部控制制度，通过建立并严格执行各项章程、制度，规范公司运作，保护全体股东的利益，有效促进公司可持续发展。

本次交易完成后，存续公司将依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求继续完善公司治理结构，将有利于公司保持健全有效的法人治理结构。

本次交易完成后，桂林集琦主营业务将发生根本变化。桂林集琦将在维持现有制度持续性和稳定性的基础上，根据证券公司监管要求，参照《国海证券有限责任公司章程》以及国海证券的组织架构，对公司章程和组织结构的设置等方面进行修改，修订《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等基本管理制度，进一步完善公司治理结构。本独立财务顾问认为，本次交易有利于上市公司形成或保持健全有效的法人治理结构。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次交易符合《重组办法》第十条的规定。

## **二、本次交易符合《重组办法》第四十一条的规定**

### **（一）本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强**

### **持续盈利能力；有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性**

通过本次交易，桂林集琦将实现主营业务的彻底转变，通过承接国海证券证券的全部资产及业务，将成为一家证券公司。本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力，相关分析见本报告“第八节 本次交易对桂林集琦盈利能力和财务状况的影响”。

本次交易后，广西投资集团将成为桂林集琦的第一大股东。为了减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性，广西投资集团已出具了承诺函，具体情况见本报告“第十节 本次交易后同业竞争情况”以及本报告“第十一节 本次交易后关联关系和关联交易”。

**（二）上市公司最近一年及一期财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告；被出具保留意见、否定意见或者无法表示意见的审计报告的，须经注册会计师专项核查确认，该保留意见、否定意见或者无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者将通过本次交易予以消除**

深圳鹏城对桂林集琦最近三年及一期的财务会计报告出具了标准无保留审计意见，因此桂林集琦不存在此等情形。

**（三）上市公司发行股份所购买的资产，应当为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续**

本次交易被合并方国海证券的股份权属清晰，部分被质押的股份也已解除质押。因此，桂林集琦本次吸收合并国海证券的相关股份过户不存在实质性法律障碍，可以在约定期限内办理完毕权属转移手续。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次交易符合《重组办法》第四十一条的规定。

## 第七节 本次交易定价和评估合理性分析

### 一、关于资产置换价格的合理性分析

#### （一）资产置换价格的确定

桂林集琦拟以2008年9月30日经审计评估的全部资产和负债与索美公司和索科公司所持国海证券9.79%的股权进行置换，经交易各方协商，确定资产置换价格以相关资产评估值为依据。其中拟置出资产已经具有证券从业资格的评估机构中联资产评估有限责任公司评估，评估结果为330,934,179.99元。拟置入国海证券9.79%的股权已经具有证券从业资格的评估机构中企华评估，国海证券的评估结果为2,069,000,000元，国海证券9.79%的股权对应的评估价值为202,589,585.06元，交易差额128,344,594.93元由索美公司以现金补齐。

#### （二）资产置换价格的合理性分析

1、桂林集琦拟以2008年9月30日经审计的全部资产（含负债）与索美公司和索科公司所持国海证券9.79%的股权进行置换，经交易各方协商，确定资产置换价格以相关资产评估值为依据，交易差额由索美公司以现金补齐。本独立财务顾问认为，资产置换双方确定资产置换价格以相关资产评估值为依据，符合市场惯例和国家有关规定，是公平合理的。

2、本次拟置出资产质量较差，过去三年主营业务连续大幅亏损，大量资产被质押或冻结，财务状况日趋恶化，未来资产接受方的重组成本较高。而国海证券资产质量良好，过去三年连续盈利，根据该公司盈利预测，未来两年公司盈利仍将保持较高水平。预计本次交易完成后，桂林集琦盈利能力将大幅提高，财务状况得到明显改善。因此本次交易有利于大幅提高包括流通股股东在内的现有股东股权的内在价值。

## 二、关于新增股份吸收合并价格的合理性分析

### （一）新增股份吸收合并价格

本次合并以新增股份吸收合并方式进行，其中桂林集琦为合并方，国海证券为被合并方。桂林集琦以新增股份方式向国海证券除索美公司和索科公司以外的其它股东支付合并对价，新增股份价格确定为3.72元/股，国海证券的整体价值经北京中企华资产评估有限责任公司评估和国盛证券有限责任公司估值，确定为206,900万元，桂林集琦新增501,723,229股向国海证券除索美公司和索科公司以外的其它股东支付对价，吸收合并完成后，桂林集琦作为存续公司，将承接国海证券的业务资质、全部资产负债及全部人员，国海证券现有法人资格予以注销。

### （二）新增股份吸收合并价格合理性分析

根据中国证监会的有关规定，本次新增股份价格应不低于公司董事会决议公告日前20个交易日均价。为更好地保护公司现有股东的利益，经与国海证券及其股东协商一致，确定本次向国海证券股东新增股份价格为3.72元/股，较桂林集琦2006年11月22日停牌前收盘价3.44元溢价8.14%，较此次停牌前20日均价3.08元溢价20.93%。

以国海证券2008年9月30日经审计的归属母公司的所有者权益测算，本次国海证券的股权价值相当于1.53倍市净率，以国海证券2009年12月31日经审计的归属母公司的所有者权益测算，本次国海证券的股权价值相当于0.99倍市净率，以国海证券2010年9月30日经审计的归属母公司的所有者权益测算，本次国海证券的股权价值相当于0.87倍市净率，低于目前二级市场交易价格平均市净率水平。假设本次交易于2009年1月1日完成，根据国海证券2009年的盈利数据测算，桂林集琦将扭亏为盈，实现每股收益0.99元/股，以本次新增股份价格计算，市盈率为2.93倍；根据国海证券2010年的盈利数据测算，桂林集琦将实现每股收益0.63元/股，以本次新增股份价格计算，市盈率为4.53倍，明显低于目前二级市场市盈率平均水平，说明本次交易有利于改善桂林集琦盈利水平，提升桂林集琦股票的内在价值。

为进一步论证本次新增股份吸收合并国海证券定价的合理性，本独立财务顾问就本次新增股份吸收合并国海证券的定价与未上市证券公司、可比上市证券公司和借壳上市证券公司的类似交易的定价进行了简要比较分析，具体如下：

### 1、未上市证券公司估值比较分析

宏观经济的持续稳定增长、资本市场的制度变革与创新，为我国证券公司的发展创造了良好的条件，也提供了众多投资机会。2007 年以来发生的主要投资同类可比的证券公司的公开披露信息如下表：

证券公司	股权变动	主要内容
国泰君安证券股份有限公司	股份转让	2007年2月，大唐高鸿数据网络技术股份有限公司将所持有的国泰君安证券股份有限公司0.084%合计397.083万股股份出售给北京汇泉国际投资有限公司，出售价格约1580万元，平均每股3.98元
申银万国证券股份有限公司	股份拍卖	申银万国4,048.5674万股法人股于上海国际商品拍卖有限公司以每股3.7元被拍卖。由中望投资、上海大众、正大投资管理公司获得
国信证券有限公司	增资扩股	原股东按每股 3.2 元认购国信证券新增股权
光大证券股份有限公司	增资扩股	原股东按每股 2.75 元认购光大证券新增股份
华泰证券股份有限公司	股权挂牌转让	华泰证券4,107万股法人股在上海联合产权交易所挂牌转让，成交价26,706.35万元，每股价格6.50元
	增资扩股	原股东按每股2.5元认购华泰证券新增股权
华西证券有限公司	股权挂牌转让	华西证券 18,000 万股国有股挂牌转让，中标价格为每股 3.36 元
国都证券有限公司	增资扩股	向新股东非公开募集8-10 亿股股权，每股3.5 元；向原股东以10:5.5 的比例、每股1.35 元的价格配售
南京证券有限公司	股权挂牌转让	南京高科以11,527.92万元竞得南京证券1,872万股，相当于每股6.16元
	增资扩股	按每10股配8股的比例向原股东单位配股，配股价1.09元
华鑫证券有限公司	协议转让	飞乐音响以20,000万元竞得华鑫证券20,000万股，相当于每股1元
东莞证券有限公司	股权收购	锦龙股份以 3.4 元/股收购东莞证券 11%的股权，收购金额为 20,691 万元；公司控股股东新世纪公司（持有东莞证券 26.48%股权），受让东糖实业持有的东莞证券 4.6%的股权，受让价格为 8,652 万元

东吴证券有限公司	增资扩股	新股东以每股3元认购价格认购新增股份
长城证券有限公司	增资扩股	新增9家股东按每股6元认购新增股份
江海证券有限公司	增资扩股	亚泰集团和黑龙江省大正投资集团有限责任公司作为战略投资者按照每股1.5元认购新增股份
第一创业证券有限责任公司	股份挂牌转让	2009年9月25日,汇智创业投资有限公司受让建信信托有限责任公司转让的第一创业证券有限责任公司1.26%合计2003.4万股股权股份,成交价格为3800万元,平均每股1.90元。
航空证券有限责任公司	股份挂牌转让	2009年9月30日,航空证券五大股东在天津产权交易中心挂牌出让全部股权,其中哈尔滨东安发动机(集团)有限公司转让70.96%合计36899万股,转让价为8160.4万元;航空信托投资有限公司转让12.5%合计6500万股,转让价为14375万元;中国航空工业集团公司转让11.15%合计5798万股,转让价为12822.5万元;成都飞机工业(集团)有限公司转让3.85%合计2002万股,转让价格为4427.5万元;江西洪都航空工业集团有限公司转让1.54%合计800.8万股,转让价格为1771万元。平均转让价格为2.21元/股。
华创证券经纪有限责任公司	增资扩股	2010年1月华创证券实施增资扩股方案,增资扩股30,000万股,每股认购价为2.65元,募集资金79,500万元,其中30,000万元计入注册资本,49,500万元计入资本公积。
中银国际证券有限责任公司	股份挂牌转让	2010年3月,北京联想科技投资公司受让国家开发投资公司转让的中银国际证券有限公司12%合计1.8亿股股份,成交价格为9亿元,平均每股5元。
中信建投证券有限责任公司	股份挂牌转让	2010年7月,中信证券股份有限公司将其所持有的中信建投证券有限责任公司45%合计12.15亿股股份转让给北京国有资本经营管理中心,出售价格为72.9亿元,平均每股6元;将8%合计2.16亿股股份出售给世纪金源投资集团有限公司,出售价格为12.96亿元,平均每股6元。

由于向原股东配售的价格一般难以反映证券公司的市场估值水平,现选择具有市场化特点的、与国海证券注册资本规模相当的东莞证券股份转让价格、国都证券、东吴证券、长城证券向新股东非公开募集价格及华西证券、南京证券、第一创业、航空证券、中银国际、中信建投的股权挂牌中标价格以及华鑫证券股权协议转让价格作为样本,以实际成交的前一年度各公司财务资料为基准,考察证券公司市场化转让的估值水平。

项目	国都证券	华西证券	南京证券	华鑫证券	东莞证券
----	------	------	------	------	------

交易成交时间或协议签订时间	2007年	2007年	2007年	2007年	2008年
注册资本(万元)	106,966	101,311	102,228	100,000	55,000
股权价格(元)	3.50	3.36	6.16	1.00	3.40
市净率	3.31	4.02	5.31	2.8	1.39
市盈率	20.83	11.71	58.67	29.27	1.71

项目	东吴证券	长城证券	第一创业	中信建投	中银国际
交易成交时间或协议签订时间	2008年	2008年	2009年	2010年	2010年
注册资本(万元)	100,000	206,700	159,000	270,000	150,000
股权价格(元)	3.00	6.00	1.90	6.00	5.00
市净率	1.89	2.12	1.20	2.41	2.03
市盈率	2.97	5.22	17.76	6.19	9.88

在市场价格条件下，10家证券公司估值的市净率在1.39-5.31倍之间，平均为2.65倍；市盈率在1.71-58.67倍之间，平均为16.42倍。

按照国海证券2007年的盈利数据及审计评估基准日归属母公司所有者的股东权益计算，国海证券206,900万元的股权定价所对应的市盈率为3.09倍，对应审计基准日股东权益的市净率为1.53倍，相较同类可比非上市证券公司16.42倍市盈率和2.65倍市净率分别折价81.18%和42.26%。

## 2、同行业可比上市公司价值比较分析

在目前已上市的15家证券公司中，国金证券和东北证券与国海证券规模相当、业务模式相近，具有较强的可比性。

### (1) 规模可比性

国海证券和东北证券、国金证券在净资产和总资产的规模上更具有可比性。截至2009年12月31日，国海证券的净资产规模和总资产规模分别为23.73亿元和129.37亿元，净资产和总资产规模与东北证券、国金证券较为接近，与海通证券、中信证券等大券商的差距较大，可比性不强。

单位：百万元

项目	国海证券	东北证券	国金证券	太平洋证券	海通证券	中信证券
净资产规模	2,373	3,057	2,519	1,785	43,413	61,599
总资产规模	12,937	18,781	11,018	5,959	120,726	206,807

注：2009年12月31日经审计数据。

## (2) 业务模式可比性

在业务模式上，国海证券和东北证券、国金证券均以交易佣金和自营收入为主要收入来源，而投资银行、资产管理业务收入均较为薄弱；中信证券等大券商除了在手续费收入和自营收入方面实力较强外，在投资银行和资产管理方面的竞争力也非常强。因此从业务模式上讲，国海证券和东北证券、国金证券具有可比性。

单位：百万元

项目	国海证券	东北证券	国金证券
代理买卖证券业务净收入	1,403.86	1,401.78	977.72
证券承销业务净收入	72.99	13.40	141.76
利息净收入	100.93	101.56	88.57
投资收益	213.47	291.83	162.14
其他收入	7.17	13.97	0.25
手续费及佣金收入占比	83.82%	72.53%	83.34%
净利息收入占比	4.71%	5.10%	6.26%
投资收益占比	9.96%	14.64%	11.46%
其他收入占比	0.33%	0.70%	0.02%

注：2009年经审计数据。

2009年国海证券、东北证券、国金证券的经纪业务市场占有率分别为0.69%、0.78%、0.48%。

国海证券经纪业务规模与其他二家证券公司比较			
2009 年度	国海证券	东北证券	国金证券
经纪业务市场占有率	0.69%	0.76%	0.48%
营业机构数量（家）	53	68	22

截至 2010 年 12 月 31 日，东北证券与国金证券的市价总值分别为 142.50 亿元和 146.24 亿元，对应其 2009 年的市盈率分别为 15.61 倍和 28.32 倍，对应其 2009 年 12 月 31 日的市净率分别为 4.66 倍和 5.64 倍，远较国海证券 2008 年 9 月 30 日 1.53 倍的市净率和 6.39 倍的 2008 年市盈率、2009 年 12 月 31 日 0.99 倍的市净率和 2.93 倍的 2009 年市盈率及 2010 年 12 月 31 日 0.81 倍的市净率和 4.53 倍的 2010 年市盈率要高。

### 3、借壳上市券商借壳上市时的估值分析

目前证券市场中，成功完成借壳上市的证券公司共有 7 家，现参考该等公司借壳上市的估值水平为样本，以该等公司借壳上市时审计评估基准日的财务资料为基准，考察该等证券公司借壳上市时的估值水平。

项 目	东北证券	海通证券	长江证券	国元证券
审计评估基准日	2006.09.30	2006.09.30	2006.12.31	2006.09.30
注册资本（万元）	101,022.25	873,443.89	200,037.43	203,000.00
评估作价(亿元)	23.00	175.56	129.79	101.74
市净率	4.90	5.45	5.56	4.31
市盈率	27.06	40.55	28.97	19.91

项 目	国金证券	西南证券	广发证券
审计评估基准日	2006.12.31	2008.03.31	2006.06.30
注册资本（万元）	50,000.00	233,661.56	200,000.00

评估作价(亿元)	37.94	42.64	130.84
市净率	6.16	1.29	4.59
市盈率	26.72	4.38	8.88

注:市净率计算时以审计评估基准日的净资产为基准;东北证券、海通证券、长江证券、国元证券、国金证券、广发证券计算市盈率时以 2006 年度财务数据为基准,西南证券以 2007 年度财务数据为基准。

上述 7 家证券公司作价的市净率在 1.29-6.16 倍之间,平均为 4.61 倍;市盈率在 4.38-40.55 倍之间,平均为 22.35 倍。

按照国海证券 2007 年的盈利数据及审计评估基准日归属母公司所有者的股东权益计算,国海证券 206,900 万元的股权定价所对应的市盈率为 3.09 倍,较借壳上市的证券公司 22.35 倍市盈率折价 86.18%,对应审计基准日归属母公司所有者的股东权益的市净率为 1.53 倍,相较借壳上市的证券公司 4.61 倍市净率折价 78.52%;按照国海证券 2008 年的盈利数据计算,国海证券 206,900 万元的股权定价所对应的市盈率为 6.06 倍,相较借壳上市的证券公司 22.35 倍市盈率折价 72.89%,对应审计基准日归属母公司所有者的股东权益的市净率为 1.49 倍,相较借壳上市的证券公司 4.61 倍市净率折价 67.68%;按照国海证券 2009 年的审计数据计算,国海证券 206,900 万元的股权定价所对应 2009 年 12 月 31 日归属母公司所有者的股东权益的市净率为 0.99 倍,相较借壳上市的证券公司 4.61 倍市净率折价 78.52%,对应 2009 年的市盈率为 2.93 倍,相较借壳上市的证券公司 22.35 倍市盈率折价 86.89%。按照国海证券 2010 年的审计数据计算,国海证券 206,900 万元的股权定价所对应 2010 年 12 月 31 日归属母公司所有者的股东权益的市净率为 0.81 倍,相较借壳上市的证券公司 4.61 倍市净率折价 82.43%,对应 2010 年的市盈率为 4.53 倍,相较借壳上市的证券公司 22.35 倍市盈率折价 79.73%。

综上,本独立财务顾问认为,本次新增股份吸收合并国海证券的定价符合相关规定,最终确定的价格远低于同类交易定价水平,充分考虑了社会公众股股东的利益,本次交易完成后,将大幅提高上市公司全体股东所持股份的内在价值。

### 三、评估方法的合理性分析

#### (一) 中联评估对桂林集琦拟置出资产的评估

本次交易拟置出的资产为桂林集琦截至2008年9月30日的全部资产和负债，根据深圳市鹏城会计师事务所有限公司出具的深鹏所股审字[2008]158号《审计报告》以及中联资产评估有限公司出具的中联评报字[2008]第516号《资产评估报告书》，桂林集琦的资产情况如下：

资产合计账面价值55,109.65万元，调整后账面值55,109.65万元，评估值54,305.22万元，评估减值804.43万元，减值率1.46%。

负债合计账面值21,213.39万元，调整后账面值21,213.39万元，评估值21,211.80万元，评估减值1.58万元，减值率0.01%。

净资产账面价值 33,896.26 万元，调整后账面值 33,896.26 万元，评估值 33,093.42 万元，评估减值 802.84 万元，减值率 2.37%。

各类资产评估情况见下表。

资产评估结果汇总表

单位：万元

项 目	序号	账面价值	调整后账面值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C	D=C-B	$E=(C-B)/B \times 100\%$
流动资产	1	4,599.47	4,599.47	4,723.07	123.60	2.69
长期投资	2	29,254.05	29,254.05	27,598.82	-1,655.23	-5.66
固定资产	3	17,901.04	17,901.04	16,901.32	-999.72	-5.58
其中：在建工程	4	18.59	18.59	18.59	0.00	0.00
建筑物	5	14,314.70	14,314.70	13,497.73	-816.97	-5.71
设备	6	3,557.99	3,557.99	3,375.24	-182.75	-5.14
土地	7	0.00	0.00	0.00	0.00	
无形资产	8	3,355.09	3,355.09	5,082.01	1,726.92	51.47
其中：土地使用权	9	2,664.27	2,664.27	4,332.16	1,667.89	62.60
其他资产	10	0.00	0.00	0.00	0.00	

资产总计	11	55,109.65	55,109.65	54,305.22	-804.43	-1.46
流动负债	12	20,247.09	20,247.09	20,247.09	0.00	0.00
非流动负债	13	966.30	966.30	964.71	-1.58	-0.16
负债总计	14	21,213.39	21,213.39	21,211.80	-1.58	-0.01
净资产	15	33,896.26	33,896.26	33,093.42	-802.84	-2.37

各项资产和负债减值原因如下：

1) 长期投资账面值 292,540,490.01 元，评估值 275,988,201.82 元，评估减值 16,552,288.19 元，减值率 5.66%，评估减值的原因有：

(1)长期股权投资评估减值 35,576,178.12 元，减值率 16.73%，评估减值是因为桂林集琦对控股子公司的长期投资按成本法反映账面价值，控股子公司均连年经营亏损，造成净资产价值大幅减少；评估中对控股子公司的净资产价值采用资产基础法评估，大部分均减值，因此采用权益法确定股权价值时，造成评估减值；

(2)投资性房地产（土地使用权）评估增值 19,023,889.93 元，增值率 23.82%，主要原因为桂林市经济连年增长，城市基础设施不断完善，投资活动增多，土地用途改变，造成增值。

2) 房屋建筑物类账面原值 202,525,125.05 元，评估原值 161,345,300.00 元，减值率 20.33%；账面净值 143,147,017.86 元，评估净值 134,977,279.00 元，减值率 5.71%。原因为：

位于育才路 55 号（老厂区）土地使用权经批准由工业用地变性为商业、住宅用地，地上的工业性质房屋建筑物及构筑物需进行拆除。经市场调查了解，桂林市房屋拆除费用为按建筑面积计 10 元/平方米，房屋拆除后剩余物资由拆除公司回收处理。故位于育才路 55 号土地上的建筑物评估价值为 0，拆除费用在土地使用权评估值中扣减，从而造成评估减值。

3) 设备类账面原值 69,695,838.75 元，评估原值 63,360,270.00 元，减值率 9.09%；账面净值 35,579,896.14 元，评估净值 33,752,442.00 元，减值率 5.14%，主要原因如下：

(1)运输设备：评估原值减值，是因为近年车辆市场价格整体呈下降趋势，

但评估净值增值，是因为账面计提折旧年限比国家规定的使用年限短，故评估净值比账面净值增值。

(2)电子设备：近年电子设备更新换代速度较快，市场价格整体呈下降趋势，导致该类资产原值、净值评估减值。

(3)机器设备：评估原值减值，主要为老厂区设备需拆迁异地使用，重置价值不计算运杂费、安装调试费等费用导致比账面原值减少；评估人员现场核实老厂区设备已闲置、封存多年，需进行维护修理后才能使用，取较低成新率，因此评估净值减值。

4) 土地使用权账面值 26,642,724.87 元，评估值 43,321,578.00 元，增值率 62.60%，主要原因为桂林市经济增长，城市基础设施不断完善，投资活动增多，导致土地价格上涨。

## (二) 中企华对拟置入的国海证券股东权益的评估

按照国家的有关法律、法规、资产评估准则要求，资产评估的方法主要有市场法、收益法和成本法。

被评估企业国海证券是一家证券公司，资金和人力资源是其获得收益的主要因素，采用成本法无法准确反映证券公司的企业价值。

国海证券是中国证券业协会首批规范类券商，采用收益法评估企业价值可以比较全面地反映各项资产要素的整合效应。同时，国海证券能够提供未来年度的盈利预测，因此，可以采用收益法对国海证券进行评估。但是，由于证券公司业务的收益能力主要取决于可服务市场的大小和其提供服务的能力与质量，而其可服务市场的大小和收益能力对国家宏观经济形势和国家政策非常敏感，密切依赖证券行情的走势，因此，采用收益法评估在预测未来长期收益时具有较大不确定性。综合以上情况，中企华评估公司本次同时采用市场法和收益法对国海证券进行评估。

市场法中常用的两种方法是参考企业比较法和并购案例比较法。

### 1、市场法——参考企业比较法

#### (1) 计算模型

目前国内上市证券公司已有八家，可以选取已上市的证券公司作为参照对

象，利用（ROE/COE）模型确定被评估企业价值。预期公司净利润按固定比例增长的情况下，采用戈登模型得到的市净率模型计算公式如下：

$$P0/B0 = (ROE-g) / (COE-g)$$

$$\text{股权价值} = (ROE-g) / (COE-g) \times \text{每股净资产} \times \text{股本数量}$$

## （2）数据采用

### ① ROE 值

中企华选取了国外具有代表性的成熟证券公司最近 12 年的 ROA（即资产回报率或投资回报率）和权益乘数（即资产与权益的比率）的数据。结果显示，国外证券公司的长期平均 ROA 稳定在 0.70%；平均权益乘数维持在 27 倍。长期 ROE=长期 ROA×权益乘数，按照计算公式，国外成熟券商的长期平均 ROE 为 19%。国外成熟券商的长期 ROE 对国内券商具有较强的参考意义，作为新兴市场，国内券商的长期平均 ROE 水平应该在 19%左右。

国海证券 2005-2008 年 9 月 30 日的 ROE 值分别为 8%、10%、64%和 23%，根据中磊会计师事务所有限责任公司对国海 2009 年度盈利预测审核报告测算，2009 年的 ROE 为 16%。从国海证券目前的经营业绩及未来的发展战略看，国海证券今后的业务会有良好的发展，但是，考虑到证券行业的周期性和我国证券市场的成熟性，中企华综合分析确定选取国海证券公司未来平均的 ROE 值为 18%。

### ② COE 值

$$COE = \text{无风险收益率} + \text{市场风险溢价} \times \text{Beta}$$

根据 Wind 咨询系统，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.7155%，本次评估以 3.7155%作为无风险收益率。

$$\text{市场风险溢价} = \text{成熟股票市场的基本补偿率} + \text{国家补偿率}$$

式中：成熟股票市场的基本补偿率取 1928-2007 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.42%；

国家补偿额：根据国家债务评级机构 Moody's Investors Service 对我国的债务评级为 A1 及新兴市场国家股票的波动平均是债券市场的 1.5 倍的情况，转换为国家补偿率为 1.05%，则市场风险溢价=6.42%+1.05%=7.47%。

根据 Wind 资讯查询的 6 家证券类上市公司，进行风险系数 Beta 的分析比较，

测算出无财务杠杆的风险系数为1.314。

最后， $COE=3.72\%+7.47\% \times 1.314=13.53\%$ 。

### ③ g 值

长期来看，我国证券行业复合增长率取 3% 较为合适。

### ④ 每股净资产，股本数量

评估基准日国海证券净资产 135,062.04 万元，总股本数为 80,000 万股，每股净资产为 1.69 元/股。

分别代入公式，得出国海证券股权价值为 19.23 亿元。

## 2、市场法——并购案例比较法

以其他上市公司吸收合并证券公司作为并购案例。评估时以净资产、净资产规模和盈利模式与国海证券比较接近的东北证券、国金证券作为并购案例。先求出东北证券、国金证券 P/B 值，然后，通过对国海证券与并购案例交易行为中影响 P/B 值的各种因素进行对比分析，将东北证券、国金证券的 P/B 值分别调整为适合国海证券的 P/B 值，以此评估国海证券的股权价值。

东北证券 2006 年 9 月 30 日账面净资产为 6.69 亿元，兑换成合并后的股数为 2.47 亿股，占合并后总股份数的 76.68%，最终确定的交易价格为 23 亿元，所以可得东北证券股权交易的 P/B 值为 3.44；国金证券 2006 年 6 月 30 日评估价值为 12.8 亿元，交易股权比例 51.76%，最终确定的价格为 6.625 亿元，所以可得国金证券股权交易的 P/B 值为 2.07；鉴于国海证券的基本面与两家可比公司不相上下，若国海证券进行股权兑换，则 PB 值理应与之相仿，但考虑到两家可比公司交易时正处于证券市场行情高涨的阶段，交易中的 P/B 值存在一定程度的高估，因此国海证券较为合理的 P/B 应当略低于 2.07。

为进一步更加精确分析，通过设置以下三方面影响因素，就相关指标对国海证券和东北证券、国金证券进行对比分析。

		评估对象	可比实例 1	可比实例 2
影响因素	指标	国海证券	东北证券	国金证券
公司规模	(1)净资产	100	171.31	199.82

	(2)市场占有率	100	99.06	48.11
	(3)总资产	100	120.70	81.30
	合计	300	391.07	329.23
权重		0.4	0.4	0.4
①小计 (合计×权重)		<b>120</b>	<b>156.43</b>	<b>131.69</b>
盈利能力	(4)每股收益	100	323.86	277.39
	(5)每股净资产	100	212.15	299.09
	(6)净资产收益率	100	117.72	87.13
	合计	300	810.56	795.70
权重		0.3	0.3	0.3
②小计 (合计×权重)		<b>90</b>	<b>243.17</b>	<b>238.71</b>
风险 (数值越大风险越低)	(7)财务风险	100	100	100
	(8)经营风险	100	77.78	192.81
	(9)管理风险	100	100	100
	合计	300	277.78	392.81
权重		0.2	0.2	0.2
③小计 (合计×权重)		<b>60</b>	<b>55.56</b>	<b>78.56</b>
交易时间调整系数		100	76.40	116.64
权重		0.1	0.1	0.1
④小计 (合计×权重)		10	7.64	11.66
总计 (=①+②+③+④)		280	462.79	460.63
交易时的 PB 值		-----	3.34	2.07
修正后 PB			2.02	1.26
参考企业调整后的 PB 值			1.64	
评估基准日净资产总值(亿元)			13.51	
国海证券估值(亿元)			22.14	

从而得出国海证券较为合理的 PB 值为 1.64 倍,对应的评估值为 22.14 亿元。

综合上述两种评估方法的结果,并结合国海证券的实际情况及所处的证券行业的未来发展前景,最终取两种方法评估结果的算术平均值为最终评估结果,即市场法评估值为 20.69 亿元。

### 3、收益法评估

#### (1) 基本公式

根据本次选定权益自由现金流量的折现评估模型，以及预测期限的确定，得到计算公式如下：

$$\text{股东权益价值} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{权益自由现金流量}_t}{(1+\text{股权资本成本})^t} + \text{非经营性资产} + \text{溢余资产价值}$$

#### (2) 权益自由现金流量

权益自由现金流量是归属于股东的现金流量，是扣除还本付息以及用于维持现有生产和建立将来增长所需的新资产的资本性支出和营运资金变动后剩余的现金流量，其计算公式如下：

权益自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-净营运资金的增加+新增付息债务-付息债务本金偿还额

由于未来年度不存在增减有息负债的情况，故预测股东权益自由现金流量的计算公式可简化为：

股东权益自由现金流量=税后利润+折旧及摊销-资本性支出-追加营运资金  
税后净利润=营业收入-营业支出-所得税

#### (3) 预测期限及连续价值

预测期限取决于权益自由现金流的持续年数。被评估企业是证券公司，在可预见的时间范围内，该行业不会消失，无特殊原因，企业不会终止经营，因此，本次评估采用持续经营假设，将预测期限确定为无限期。

根据企业现金流量的稳定状况，将预测期分为两个阶段，不稳定的详细预测期和稳定的永续预测期。

根据国海证券的经营情况及本次评估目的，对 2008 年 9-12 月至 2012 年采用详细预测，2012 年后按稳定增长预测，得到连续价值。上述基本公式中的股东权益自由现金流量现值进一步确定为：

$$E = \frac{FCF_0}{(1+r)^{3/24}} + \sum_{t=1}^4 \frac{FCF_t}{(1+r)^{t-0.5+3/12}} + \frac{FCF_4(1+g)}{(r-g)(1+r)^{3.5+3/12}}$$

式中: E - 股东权益自由现金流量现值

FCF0—2008 年 9 至 12 月企业现金流量，假定期中产生

FCF<sub>t</sub>—2009 年至 2012 年中第 t 年权益自由现金流量，假定期中产生  
FCF<sub>4</sub>—详细预测期最后一年 2012 年的权益自由现金流量，假定期中产生  
r—股权资本成本，即折现率  
g—永续期权益自由现金流量增长率

根据以上公式,将国海证券各期的营业现金流折现并求和,可得到营业性资产评估值:

营业性资产评估值= 157,211.52 (万元)

#### (4) 折现率（股权资本成本）

按照收益额与折现率协调配比的原则, 股权自由现金流量只能用股权资本成本来折现。股权资本成本用资本资产定价模型（CAPM 模型）确定, 见市场法中的确定为 13.53%。

本独立财务顾问认为, 折现率的取值参考了已上市公司的数据, 并根据国海证券的实际情况进行了调整, 遵循了保守谨慎的原则, 是合理的。

#### (5) 溢余资产和非经营性资产

此次评估未发现国海证券有溢余资产, 非经营性资产为对国海富兰克林基金管理有限公司的长期股权投资, 根据对国海富兰克林基金公司整体收益法评估结果, 可得国海证券持有的国海富兰克林基金公司 51% 的股权价值评估值为 41,414.79 万元。

#### (6) 全部权益价值的确定

股东全部权益价值=营业性资产评估值+溢余资产价值+非经营性资产价值  
=157,211.52 + 41,414.79 + 0 = 198,626.31 (万元)

### 4、最终评估结论

在评估基准日 2008 年 9 月 30 日持续经营前提下, 国海证券的账面净资产为 129,286.33 万元, 经采用市场法评估, 评估值为 206,900 万元, 评估增值 77,613.67 万元, 增值率 60.03%; 经采用收益法评估, 评估值为 198,626.31 万元, 评估增值 69,339.98 万元, 增值率为 53.63%。

由于采用收益法评估需要对评估对象的未来收益进行预测, 而被评估对象所属的证券行业的收益具有较大不确定性, 在一定程度上影响了收益法评估结果的准确度, 而市场法评估值是以评估基准日近期并购案例为基础得到的评估结论, 评估结果更为客观, 更具有说服力, 故此次评估取市场法评估值作为最终的评估

结论。

因此，在评估基准日2008年9月30日持续经营前提下，国海证券的评估值为206,900万元，评估增值率60.03%。

### （三）国盛证券对国海证券的估值

国盛证券用相对法和绝对法对国海证券的整体价值进行了估值。

#### 1、相对估值

相对估值是指根据A股市场的估值水平、证券行业的状况和国海证券的业务发展情况，推断国海证券的估值水平。同时，选择国内已经上市或即将借壳上市的证券公司中规模、净资产、行业地位以及盈利模式与国海证券具有一定可比性的证券公司估值水平作为国海证券估值的主要参考对象，对国海证券进行估值。

##### （1）用市场法对国海证券进行估值

国盛证券收集整理了剔除 ST 股票后沪深 A 股共计 1,446 家上市公司的相关市场及经营财务数据，剔除截至 2008 年三季度末净资产收益率小于零、未披露 2008 年三季报等不具有比较因素的相关公司后，得到样本总量为 919 家上市公司的有关市场和财务指标数据。经统计分析，919 家样本股票的市净率（PB）在 2008 年 9 月 30 日这一时点主要分布于 1.5—2.5 之间。通过对上述上市公司市净率（PB）指标的截面分布、中值、平均值和偏差等进行统计分析，发现样本股票的市净率（PB）与净资产收益率、主营业务收入增长率以及风险程度（由贝塔表示）等存在较强的相关性。经对市净率（PB）分别对净资产收益率、主营业务收入增长率、贝塔等参数的组合进行多元回归分析，得到市净率（PB）的回归方程如下：

$$PB=5.061282+0.071233\times ROE+0.003196\times \text{主营业务增长率}-2.88069\times \text{Beta}$$

回归的标准差为 1.41058。

国盛证券预测国海证券 2008 年—2010 年的平均净资产收益率和主营业务收入平均增长率分别为 17.41%和-13.14%，由于国海证券为非上市公司，贝塔参数取中信证券、宏源证券、海通证券、长江证券、太平洋证券等 8 家证券类上市公司的平均值 1.283，带入所得到的回归方程，得到国海证券 PB 的估计值为：

$$\text{预测 PB}=5.061282+0.071233\times ROE+0.003196\times \text{主营业务增长率}-2.88069\times \text{Beta}$$

$$\begin{aligned} &=5.06128+0.071233\times 17.41+0.003196\times(-13.41)-2.8807\times 1.283 \\ &=1.3773408 \text{ (倍)} \end{aligned}$$

其中所估计 PB 的标准差为 1.41058，从而得到一个 95%置区间为[0, 3.697745]，同时考虑到目前股指已经从高位大幅回落，特别是证券公司的股价出现了大幅下跌，国盛证券最终取中位数 1.85 倍作为 PB 估计值。对应估值基准日国海证券归属母公司股东的所有证权益 13.51 亿元，最终得出国海证券的合理市值为 25.00 亿元。

## (2) 用可比公司法对国海证券估值

目前国内A股上市证券公司有中信证券、宏源证券、兴业证券、国元证券、海通证券、长江证券和东北证券等。国盛证券将以上证券公司与国海证券进行业务、规模、盈利能力、市场占有率等各方面的对比。结果显示，国海证券和东北证券具有较强可比性。

**规模的可比性：**国海证券和东北证券在总资产、净资产和净资本的规模上相对来讲具有一定可比性。截至2008年中期，国海证券的总资产规模和净资产规模分别为93.29亿元和12.77亿元；东北证券的总资产规模和净资产规模分别为114.17亿元和23.85亿元，净资本规模国海证券与东北证券也较为接近，因此东北证券与国海证券具有规模上的可比性。

**业务模式的可比性：**在业务模式上，国海证券和东北证券均以手续费和自营收入为主要收入来源，而投资银行、资产管理业务收入均较为薄弱，从业务模式上讲，国海证券和东北证券具有可比性。

**经纪业务的可比性：**2008年中期国海证券和东北证券的经纪业务市场占有率分别为0.61%和0.65%。在经纪业务规模方面，国海证券和东北证券更为接近，具有可比性。

**券商类型的可比性：**国海证券和东北证券均是B类券商，净资本也较为相近，因此在分类监管的政策下，两者具有相同的政策预期。

因国海证券和东北证券两者基本面相近，因此国盛证券选取东北证券作为国海证券的估值比较样本。

与东北证券基本面的比较。通过在净资本规模、资产质量、盈利能力、成本控制等方面的比较，国海证券和东北证券基本相当；在营业部及服务部地域分布

方面，国海证券略逊于东北证券；而在资产质量方面略优于东北证券。综合比较，国盛证券认为，国海证券的基本面与东北证券大致相当。

**净资本/净资产资质相当：**净资本/净资产资质相当：截至2008年中期，国海证券的净资本为9.40亿元，而东北证券净资本为23.85亿元，而2006年公司的净资本4.30亿元多于东北证券的净资本2.79亿元。从年报的净资本绝对数来看，东北证券净资本增加高于国海证券，究其原因，国盛证券分析认为东北证券净资本的快速增长主要由于其自营业务收入的大幅增加，而国海证券2007年的自营业务收入增长较低。尽管以净资本衡量，东北证券比国海证券多，但是国海证券净资本与净资产的比率为73.60%，而东北证券净资本与净资产的比例为70.08%，国海证券与东北证券资质相当。

**资产质量的优势：**国海证券的资产主要以货币资金、备付金、保证金、交易性金融资产、长期股权投资等盈利性资产为主，2006年底国海证券盈利性资产占资产比重为89.78%，2007年上升到96.68%，其中，国海证券对富兰克林基金的投资具有明显的增值潜力。受资本市场低迷的影响，2008年中期略下降到94.32%。作为可比公司的东北证券，其盈利性资产占比为92.77%，相对而言国海证券的资产的盈利性更强，资产的质量较东北证券高。

**盈利能力基本相当：**国海证券与东北证券的盈利能力基本相当。2008年中期国海证券年化的全面摊薄净资产收益率为38.10%，而东北证券该比率为28.76%，国海证券盈利能力与东北证券大致相当。

国海证券的经纪业务规模与东北证券基本相当。东北证券经纪业务市场占有率为0.65%，国海证券的经纪业务市场占有率为0.61%。

参照估值，由于国海证券的基本面与东北证券相近，且二者规模相当，我们认为，若国海证券为上市公司，则国海证券借壳桂林集琦上市的市值可以参考东北证券借壳锦州六陆上市的市值，国盛证券选取东北证券的估值水平作为国海证券的估值参考。

以2006年9月28日停牌到2007年1月18日国务院国资委同意锦州六陆回购大股东股权的批复日期为参考，以锦州六陆吸收合并东北证券完成后的总股本322,885,075股为基数，该公司股票总市值波动区间为30.84亿元到43.40亿元。因

此，以该方法估值，国海证券的股票总市值波动区间应为30.84亿元到43.40亿元。

## 2、绝对估值

绝对估值是指在综合考虑国海证券的ROE以及长期增长率（g）的基础上，利用 $(ROE-g)/(COE-g)$ 模型，以及三阶段股权自由现金流模型，对国海证券进行绝对估值。

### （1）ROE/COE估值

按照国际惯例，证券公司的估值一般用ROE/COE模型，计算公式为 $(ROE-g)/(COE-g)$ 。其中ROE（净资产收益率）为证券公司的长期ROE水平，g为长期增长率，COE为股权成本率；COE的计算公式为：无风险收益率+市场风险溢价×贝它值。

长期ROE假设：国盛证券选取了国外具有代表性的成熟证券公司最近11年的ROE（净资产收益率）的数据。结果显示，国外证券公司的长期平均ROE稳定在19.65%。

国盛证券认为，国外成熟券商的长期ROE对国内券商具有较强的参考意义，作为新兴市场，国内券商的长期平均ROE水平应该在18%之上。从国海证券承诺的业绩看，国海证券今后两年的业务逐步发展，但为了保守估计，国盛证券选取该公司年平均ROE值17%，作为国海证券的长期ROE值。

长期增长率假设：在模型中，一般以行业的长期增长率作为估值公司的长期增长率。我国的资产证券化率已经从2006年底的42.4%急速提升到2007年的132.65%，而2006年国际平均证券化率是125%，我们只用了一年就超越了国际平均水平。进入2008年，资本市场转入低迷，证券化率下降至90.16%，高增长态势结束。但我国证券市场的发展空间已经被打开，未来稳定增长可期。长期来看，国盛证券认为我国证券行业复合增长率5%较为合适。

无风险收益率假设。在无风险收益率选择上，国盛证券选择十年期国债到期收益率，综合考虑过去8年的历史数据和未来2年预测数据，过去8年的十年期国债到期收益率几何平均值3.70%，国盛证券预测未来两年内十年期国债到期收益率为3.5%。取 $(3.70\%+3.5\%)/2=3.6\%$ 作为估值报告的无风险利率。

市场风险溢价假设。计算各年度股权风险溢价的公式： $ERP_t=R_{m_t}-R_f$ （其中 $ERP_t$ 代表t期的股权风险溢价， $R_{m_t}$ 为t期的投资总收益率，R为无风险收益率）。

年化股权风险溢价通过每月的风险溢价几何平均得到。估值报告中，国盛证券采用7.34%作为风险溢价。

估值结果：按照上述的估值假设，得出国海证券长期ROE为17.00%，COE为13.00%，永续增长率为5%。按照估值模型 $(ROE-g)/(COE-g)$ ，国海证券合理的估值水平为1.5倍PB。对应国海证券估值基准日2008年9月30日的每股净资产1.69元（按8亿元出资额计算），国海证券的合理价格为2.535元/出资额。以这种估值方法计算国海证券未上市之前估值为20.26亿元。

## （2）股权自由现金流估值

股权自由现金流是支付完所有的利息和本金以及用于维持现有资产和增加新资产的资本支出以后的剩余现金流量。国盛证券按照三阶段公司自由现金流模型估值。即第一阶段，按照较高速度增长；第二阶段，公司增速下跌的转换阶段；第三阶段，公司按照较低的稳定增长速度永续增长。

按照股权自由现金流估值模型，国盛证券得出国海证券的每分出资额价值为2.53元，合理估值水平为20.24亿元。

## 3、估值结论

综合相对和绝对估值分析，国海证券的估值水平区间为20.24—43.40亿元。

## （四）评估方法和评估结果合理性的主要结论

1、本独立财务顾问认为，桂林集琦属于一般工业制造业，企业资产中固定资产比重较大，本次中联资产评估有限公司主要采用资产基础法对其进行评估，选用的评估方法属于主流的资产评估方法，符合国家关于资产评估的有关规定，符合市场惯例和企业实际情况，所采用的评估方法是合理的，评估过程和结论体现了客观、独立、公正、公平、合理的原则。

2、由于证券公司属于金融资产类公司，资金和人力资源是其获得收益的主要因素，采用成本法无法准确反映证券公司的企业价值，而采用收益法评估证券类企业价值虽然可以比较全面地反映各项资产要素的整合效应，但由于证券行业的收益密切依赖证券行情的走势，采用收益法评估的准确性有待进一步提高。而市场法是目前证券行业常用的评估方法，2007年以来券商借壳上市的案例较多，也为采用市场法评估奠定了基础。综合以上情况，本独立财务顾问认为，中企华

评估公司本次采用市场法对国海证券进行评估，采用收益法对评估结果进行验证，既符合《重组办法》第十八条“重大资产重组中相关资产以资产评估结果作为定价依据的，资产评估机构原则上应当采取两种以上评估方法进行评估”的规定，也与市场惯例和企业实际情况相符，所采用的评估方法是合理的，评估过程和结论体现了客观、独立、公正、公平、合理的原则。

#### **四、本次交易评估基准日以来国家宏观经济形势、有关货币政策调整等情况对国海证券评估结论的影响**

自 2008 年以来，受全球金融危机影响，我国宏观经济环境迅速恶化，资本市场随之出现大幅下跌，作为主要从事证券中介业务的营业机构，国海证券业务经营也不可避免受到较大影响，2008 年全年实现归属于母公司所有者的净利润 34,152.24 万元，较上年下降 49.03%。由于本次交易评估基准日为 2008 年 9 月 30 日，其时金融危机对证券行业的负面影响已通过资本市场得到充分反应，因此，相关中介机构在对国海证券进行估值时，已适当考虑了全球金融危机对该公司估值的影响，这一点可以从国海证券 2008 年盈利预测与实际结果基本持平这一事实中得到证明。

为扭转金融危机对全球经济的不利影响，2008 年下半年以来，全球主要经济体大幅降低利率以稳定金融系统、刺激经济。货币信贷政策的放松，增强了公众对于经济回暖的预期，刺激资本市场大幅走强，日均交易额大幅增加，2008 年 9 月 30 日至 2010 年 12 月 31 日，上证指数从 2,293.78 点上升至 2,808.08 点，上涨 22.42%，2009 年 1 月 1 日至 2010 年 12 月 31 日，上证指数从 1,820.81 点上升至 2,808.08 点，上涨 54.22%，日均交易额亦从 2008 年 4 季度的约 800 亿元增加至 2010 年 3 季度的约 1,900 亿元，在此影响下，国海证券 2009 年实现归属母公司股东的净利润 70,616.10 万元，超过 2009 年盈利预测水平，远好于预期。2010 年，国海证券实现归属于母公司股东的净利润为 45,670 万元，超过 2010 年盈利预测水平，远好于预期。

综合上述情况，本独立财务顾问认为，以 2008 年 9 月 30 日为基准日的国海证券评估值已充分反映金融危机对国海证券经营的负面影响，是客观公正的。

2008 年下半年以来国家出台了一系列刺激经济的措施，增强了公众对于经济回暖的预期，有利于进一步提高国海证券的估值水平。国海证券以 2010 年 9 月 30 日为基准日的评估值为 42.60 亿，比以 2008 年 9 月 30 日为基准日的评估值增值 105.90%，也充分反映了市场的变化趋势。

国海证券 206,900 万元的股权定价所对应该公司 2010 年 12 月 31 日归属母公司所有者的股东权益的市净率仅为 0.81 倍，相较同类可比非上市证券公司 2.98 倍市净率折价 72.82%，相较借壳上市证券公司作价时平均 4.61 倍的市净率折价 82.43%，相较同类可比上市证券公司平均约 4 倍的市净率折价 79.75%。综上所述，桂林集琦本次新增股份吸收合并国海证券时，国海证券全部股权定价为 206,900 万元公允合理，有利于维护上市公司全体股东的利益，有利于存续公司的持续稳定发展。

为进一步保护上市公司股东利益，国海证券现有股东已于 2010 年 11 月 30 日与桂林集琦签署了《股份补偿协议》，承诺如果国海证券在实施完毕后的三年（包含实施完毕的当年），重新评估的评估值小于此次借壳上市重组的作价基准 20.69 亿元，则国海证券现有股东需将估值缩水额对应的股份数予以注销或赠送予桂林集琦的相关股东。

## 第八节 本次交易对桂林集琦盈利能力和财务状况的影响

本次交易前，桂林集琦的资产状况、财务状况和盈利能力情况见本报告“第四节 二、本次交易各方的基本情况”和“第五节 四、本次交易的标的——桂林集琦的资产和负债”中的相关阐述。本次交易完成后，将对桂林集琦的业务、股本结构、资产质量及盈利能力等方面产生一系列重大影响。具体分析如下：

### 一、本次交易对桂林集琦主营业务的影响

本次交易完成后，桂林集琦主营业务将完全转变为现国海证券所从事的证券业务，桂林集琦转型为综合类证券公司。有关证券行业和国海证券主营业务的现状如下：

#### （一）我国证券行业基本状况

##### 1、行业管理

###### （1）证券行业主管部门

根据《证券法》规定：我国证券行业主管部门是国务院证券监督管理机构，即中国证监会。

###### （2）证券行业监管体制

目前我国对证券公司的监管体制分为两个层次：

①中国证监会作为国务院证券监督管理机构，依法对全国证券市场实行集中统一的监督管理。

②中国证券业协会和证券交易所等行业自律组织对会员实施自律管理。

##### 2、行业市场情况

###### （1）我国证券市场发展概况

我国证券市场是伴随着经济的发展而产生并逐步发展起来的。改革开放后，北京天桥百货股份有限公司等国内第一批股份公司正式成立。飞乐音响于1984年11月发行了中国第一只股票。上世纪90年代初，上海证券交易所和深圳证券交易所相继成立，标志着我国证券市场从试点迈入快速发展的轨道。经过17年

的发展，我国证券市场无论是上市公司的数量和质量，还是整个市场的规模和各项监管制度，都取得了举世瞩目的成绩。

自2005年5月股权分置改革以来，制约我国证券市场发展的基础性制度障碍得以根治，上市公司各类股东的利益基础趋于一致，市场基础性制度和投资者结构发生了转折性的变化，证券市场进入新的发展阶段。截至2007年8月10日国内上市公司总市值约为21.2万亿元，首次超过我国2006年国内生产总值21.1万亿元。截至2010年末，我国上市公司总数达到2,063家，沪深两市股票市场总市值已达26.54万亿元，已进入二级市场流通的市值19.31万亿元，投资者开设的有效证券账户总数达到13,391.04万户。

2007年全年境内证券市场筹资达7,728亿元，沪深股市总交易额达448,982亿元，创历史新高；由于受金融危机的影响，2008年9月A股公开发行暂停，全年境内证券市场筹资额为3,516.68亿元，同比下降54.49%，沪深股市总交易额达260,064亿元，同比下降42.08%，投资者的信心在单边下调的市场中大幅受挫；2009年1-6月境内证券市场筹资额为1,032.83亿元，沪深股市总交易额达220,793亿元。与此同时，市场中介机构和机构投资者不断增加，证券投资基金成为市场投资主力。截至2009年12月31日，全国共有60家基金公司，共管理557只基金，基金总份额为24,493.54亿份，管理资产规模为3.1万亿元。QFII、保险公司、社保基金也都迅速成长为重要的机构投资者。在行业综合治理的推动下，以证券公司为核心的证券中介机构日益规范，综合实力不断提升。截至2008年12月31日，全国共有107家证券公司，注册资本有1,720.823亿元，这些公司2008年合计实现净利润494.18亿元，低于2007年106家证券公司的合计实现净利润1,306.62亿元。尽管我国证券市场取得了长足的发展，但与成熟的市场水平还有相当的距离。证券市场股指自2007年10月达到顶峰后，逐步下挫，特别是2008年1月以来，市场呈现出大幅回调的趋势；直到2008年11月份，证券市场开始呈现逐步反弹的趋势，2009年12月31日，上证指数收于3,277.14点，2009年全年涨幅几近80%。2010年，随着国际金融风暴引发的欧元区债务问题以及主权债务危机爆发，全球经济回升势头再次放缓，我国股票市场出现深幅调整。截至2010年12月31日，上证综指为2,808.08点，较年初下跌14.64%。由于股票市场出现回调，2010年，证券公司的总体盈利能力有所下降，106家证券公司累计实现净利润约775亿元。

## （2）进入本行业的主要障碍

证券行业具有典型的规模经济效应，同时证券行业属于风险较大的金融行业，也受到监管当局的严格管制，因此，资本壁垒和行业准入管制是证券行业准入的最大壁垒，尤其是行业准入管制是决定行业竞争格局的关键因素。

### ①资本壁垒

证券业是一个资本高度密集的行业，一般初始投资规模较大。2006年11月1日开始实施的《证券公司风险控制指标管理办法》，建立了以净资本为核心的证券公司风险控制指标体系，净资本的规模不仅决定证券公司可从事业务的范围，也决定了证券公司从事各项业务的规模，对证券公司的净资本规模提出了更高的要求。从竞争角度来看，资本实力也将成为综合竞争力的核心要素。越来越高的资本规模要求与较大初始资本投入构成了证券业的进入壁垒。

### ②行业准入管制

证券行业在我国受到严格监管，实行行业准入行政许可制，有很高的进入壁垒。《证券法》、《证券公司监督管理条例》、《证券公司管理办法》等法律法规规定了设立证券公司及开展相关业务的条件，《证券法》规定：“设立证券公司，必须经国务院证券监督管理机构审查批准。未经国务院证券监督管理机构批准，任何单位和个人不得经营证券业务”。

## 3、影响行业发展的有利和不利因素

### （1）有利因素

#### ①明确的产业政策导向

2004年2月，发布了《国务院关于推进资本市场改革和稳定发展的若干意见》，资本市场各项改革和制度建设得到了国家政策的大力支持，资本市场开始走上健康、快速的发展轨道。《中共中央关于制订国民经济和社会发展第十一个五年规划的建议》中也提出了“积极发展股票、债券等资本市场，加强基础性制度建设，建立多层次市场体系，完善市场功能，提高直接融资比重”等支持证券市场发展的多项重大措施。

2008年2月，《金融业发展和改革十一五规划》出台，支持合规证券公司通过多种途径充实资本，支持证券公司在风险可控的前提下，探索新型盈利模式。按照分类监管原则，推进证券、期货行业集约化发展，形成规模不等、经营特色

各异的证券经营机构体系。

## ②证券市场正处于快速发展期

中国经济的长期快速发展，为中国资本市场发展奠定了坚实的基础。但是，我国资本市场起步较晚，制度建设不完善一直是制约资本市场稳定繁荣的阻碍。随着股权分置改革的成功实施，受益于中国经济的持续高速发展、极为充裕的流动性以及大盘蓝筹股的集中上市，中国资本市场进入了快速发展的新时期，证券化率近几年也呈现出逐步上升的趋势，截至 2007 年末，中国股市的总市值已增至 32.7 万亿，证券化率从 2006 年的 42% 急速提升到 2007 年的 133%；2008 年末股市的总市值为 14.80 万亿，证券化率为 49.24%，2009 年 12 月中国股市的总市值为 24.39 万亿，据此测算证券化率约为 70%。2010 年 12 月中国股市的总市值为 26.54 万亿，据此测算证券化率约为 67%。国外证券市场的证券化率一般在 40% 至 100% 之间，发达国家证券市场中证券化率较高的早已超过 100%，因此在中国经济持续增长背景下，中国的证券市场还有很大的发展空间。

## ③证券市场的制度变革使得行业快速发展具备了现实的基础

在股权分置改革的推动下，发行制度改革、发展机构投资者、健全多层次资本市场、产品创新等一大批重大改革和发展政策措施陆续推出，我国资本市场的基本制度建设取得了突破性进展，一直制约证券市场发展的外部环境发生了根本性变化。在国民经济持续快速增长、市场制度变革不断深入以及企业和居民投融资需求日益强烈等多重因素的推动下，我国证券市场将进入规模和结构的双重快速扩容时期，证券市场的市场层次、产品结构、投资者种类都极大丰富，这将为证券公司提供更多的业务机会。

## ④证券行业已由综合治理转为常规监管阶段

截至 2007 年 8 月底，证券行业已由综合治理转入常规监管阶段。行业的综合治理在规范业务发展、基础性制度建设和优化行业竞争格局三个方面都取得关键性成效。经过综合治理，自营和委托理财等高风险业务完全规范、保证金第三方存管和以净资本为核心的风险控制等制度建设逐步夯实、高风险券商的重组都已基本落实。行业由乱而治，为行业未来的快速可持续发展奠定了坚实基础。

## (2) 不利因素

①行业主要以中小券商为主体，整体资本规模偏小，抵御市场风险的能力较

弱。

我国券商在成立之初就普遍存在资本规模小、资金实力薄弱等问题。尽管经过十余年的发展，我国券商在资本规模、资金实力上上了一个新台阶，并出现了一批规模较大、实力较强的券商，但总体而言，以中小券商为主体的状况并未得到根本改观，券商总体竞争力弱。与资本规模上百亿乃至上千亿美元的国际巨无霸投资银行相比，国内券商资本规模明显偏小，抗风险能力较低，因此整个证券行业均亟待壮大资本规模，以应对即将到来的巨大国际竞争压力。

### ②经营方式趋同，业务结构单一，缺乏有效的盈利模式。

业务多元化和经营特色化已成为国际证券业发展的主导方向。西方券商业务已突破了证券零售包销、自营交易、经纪业务等传统业务框架，在全球范围内广泛开展资产管理、并购、咨询、融资等创新业务，目前，资产管理、并购等已成为主要的收入来源。相比之下，由于长期以来的政策及市场条件限制，我国券商尚处于同质竞争阶段，业务范围相当狭窄，经纪、发行承销、自营等传统业务对券商总收入的贡献度甚至高达80%以上。这种单一的业务结构和盈利模式不仅使得我国券商的经营业绩高度受制于证券市场、难以摆脱靠天吃饭的窘境，而且使券商之间的竞争表现出过度和不足的双重特征。在承销和经纪等业务上，彼此之间的竞争非常激烈，随着准入门槛逐步降低和价格管制不断放松，这些传统业务的服务价格趋于走低、其盈利能力已难以支撑券商的进一步发展。部分券商为获取利润，不得不将资金更多地投向高风险的自营和委托理财业务，甚至不惜违规经营，经营风险逐步放大。同时，资产证券化、融资融券、股指期货、直接投资等创新业务都刚刚开始起步，尚不能成为证券公司稳定的收入来源。

### ③证券行业人才短缺，制约行业快速发展

证券行业是高素质人才需求最为集中的行业之一。随着证券市场的基础和法律环境日渐完善，证券行业迎来历史性发展机遇，业务规模迅速膨胀，急需大量高素质的金融人才。特别是随着证券市场股权分置改革接近完成以及证券公司综合治理工作的顺利进行，为证券公司拓展业务渠道、完善盈利模式创造了条件。2006年以来集合理财产品、权证创设、资产证券化等创新业务迅速推出并取得巨大成功，融资融券、股指期货等创新业务乃至更为复杂专业的利率、汇率、期权等金融衍生业务也正在紧锣密鼓的筹划推出中。可以预见，未来一段时间内，我

国证券行业将进入全面创新时期，对具有创新能力的金融人才的需求将急剧增加。而与之相对应，我国目前高素质金融人才特别是具有创新能力的金融人才十分缺乏，很难满足市场旺盛的需求，人才短缺将成为制约证券行业发展的关键因素。

④对内对外开放加速，内资证券公司面临强大的混业化和国际化压力。

随着我国证券行业进一步对外开放，高盛、瑞银等已经通过合资方式进入我国证券市场，给国内证券公司带来强大竞争压力。同时新修订的《证券法》已放松了对混业经营的限制，商业银行、保险公司已在一些业务领域向证券行业渗透。由于国内证券公司在资金规模、业务能力等主要方面处于弱势地位，国际金融巨头以及国内其他金融机构的加速进入将对国内证券公司的业务开展乃至生存带来巨大威胁。

2007年底，证监会发布了新的《外资参股证券公司设立规则》（以下简称“《设立规则》”）。新的《设立规则》在降低准入门槛、鼓励外资参股上市证券公司等方面迈出了对外开放的实质性步伐，明确了外资参股上市证券公司的途径、业务范围和比例，为外资参股上市证券公司打开大门。自新的《设立规则》发布以来，券商国际合作取得了新的进展。近期，花旗银行同中原证券、摩根士丹利与华鑫证券、瑞信与方正证券分别签署合作协议，拟建立合资券商。外资参股国内证券公司的步伐正在加快。

⑤证券公司内部控制体系不够完善，风险防范能力较弱

证券业是一个高风险行业，风险控制是关系证券公司生死存亡的重大问题。随着证券业务的日趋复杂，对证券公司风险控制能力的要求也越来越高。由于法人治理结构不够完善，我国证券公司缺乏控制风险的内部压力。虽然有关法律、法规和政策要求证券公司加强内部控制，但仍有证券公司的内部控制流于形式，容易出现决策程序过于简单，内部经营授权偏大，财务管理薄弱等问题。这些都可能进一步削弱证券公司的风险防范能力。

## （二）国海证券的主要业务情况及变动趋势

### 1、市场份额情况及变动趋势

#### （1）一级市场业务

2008年以来，国海证券共完成三家新股、两家可转换债券、六家定向增发、六家企业债的主承销，累计募集资金超过100亿元。股票及债券主承销市场份额总体呈上升趋势。同时，国债、金融债承销业务具有显著竞争优势。国债、金融债承销排名一直稳居券商前5名，具体数据如下：

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
国债承销排名	4	3	3
国开行金融债承销排名	3	3	3
股票及债券主承销金额市场份额	0.34%	0.36%	0.38%
股票及债券主承销家数市场份额	0.97%	0.76%	1.22%

备注：1.数据来源：中国证券业协会

## （2）二级市场业务

2010年国海证券共实现股票（A股）交易额6,905.45亿元，市场份额为0.635%，居行业第44位左右。截至本报告书出具之日，国海证券已拥有53家证券营业部，其中广西区内35家，在广西区内形成相对垄断地位，在北京、上海、广州、深圳、成都等重要城市也均有布点，基本形成了立足广西区内、覆盖全国主要城市的经纪业务网络。

## （3）国海证券主要财务指标的行业排名

2002-2010年国海证券主要财务指标行业排名情况

项目	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
净资产排名	31	35	32	44	40	50	62	60	44
营业收入排名	25	24	22	20	31	32	25	33	23
净利润排名	33	33	44	26	48	40	33	39	33
净资产收益率排名	29	33	44	23	53	6	9	11	14

备注：使用wind资讯统计。Wind资讯数据来源于银行间同业拆借市场券商公布的年报。

## 2、证券行业内的主要企业

在行业分类监管和综合治理的推动下，证券行业已形成分类监管评级在B类B级以上的证券公司为主导的竞争格局。截至目前，中国证监会已批准分类监管评级在B类B级以上的公司达到84家。这些证券公司管理规范、资产优良、风控

机制完善，他们在政策支持下，迅速通过并购、托管壮大了自身实力，而一些高风险证券公司纷纷退出市场，证券公司之间的分化已日益明显，优胜劣汰、强者恒强已成为行业的主流趋势。

从注册资本来看，截至2010年12月31日，列前两位的中信证券股份有限公司和海通证券股份有限公司分别达到99.46亿元和82.28亿元，分别是注册资本最低的厦门证券的198.91倍和164.56倍；从市场份额来看，2010年，银河证券、国泰君安、建银投资分别以5.58万亿、5.51万亿和5.05万亿分别列股票基金权证交易额前3位（不含合并数）；中信公司、中金证券和中银国际分别以1,780.57亿元、1,376.06亿元和1,215.14亿元列股票及债券承销额前3位，行业集中度逐步提升。

## 二、本次交易对桂林集琦财务状况的影响

桂林集琦 2004-2005 年的净利润分别为-129,108,210.51 元、-155,918,902.64 元，2006 年扭亏为盈，当年实现净利润 13,974,491.56 元，但剔除非经常性损益，桂林集琦经营亏损 113,748,810.70 元，2007 年归属母公司所有者的净利润为-31,576,708.35 元，2008 年桂林集琦实现归属母公司所有者的净利润为-58,101,602.16 元，2009 年桂林集琦实现归属母公司所有者的净利润为 8,482,368.75 元，剔除非经常性损益，公司实际经营亏损 47,942,056.29 元。2010 年桂林集琦实现归属母公司所有者的净利润为-18,494,311.81 元，持续经营面临较大问题。本次交易完成后，桂林集琦的财务状况如下：

### （一）财务状况分析

#### 1、资产结构及变动情况

截至 2007 年末、2008 年末、2009 年末和 2010 年末，国海证券的总资产分别为 1,237,948.15 万元、1,090,722.59 万元、1,293,675.74 万元和 1,337,923.55 万元。国海证券的总资产由客户资产和自有资产组成。客户资产主要包括客户资金存款和客户备付金；自有资产以自有资金存款、自有结算备付金、买入返售金融资产、交易性金融资产及可供出售的金融资产为主，安全性高，流动性强。

最近四年期末国海证券资产的构成情况如下：

单位：万元

项 目	2010年12月31日		2009年12月31日		2008年12月31日		2007年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
货币资金	689,107.09	57.39%	890,324.60	68.82%	467,331.36	42.85%	789,838.32	63.80%
其中：客户资金存款	636,021.19	53.36%	831,315.43	64.26%	404,095.81	37.05%	743,332.56	60.05%
结算备付金	345,835.54	25.85%	198,928.48	15.38%	98,985.24	9.08%	72,732.46	5.88%
其中：客户备付金	343,690.12	25.69%	195,478.42	15.11%	97,341.43	8.92%	63,362.14	5.12%
交易性金融资产	216,468.87	16.18%	87,374.55	6.75%	36,667.18	3.36%	57,527.40	4.65%
买入返售金融资产	-	-	55,619.13	4.30%	411,988.72	37.77%	270,329.00	21.85%
应收利息	1,736.77	0.13%	218.99	0.02%	393.98	0.04%	45.28	0.00%
存出保证金	1,324.01	0.10%	1,174.40	0.09%	1,039.65	0.10%	914.02	0.07%
可供出售金融资产	12,696.53	0.95%	11,153.55	0.86%	18,858.45	1.73%	5,574.90	0.45%
投资性房地产	4,309.99	0.32%	4,501.21	0.35%	4,691.90	0.43%	4,882.60	0.39%
固定资产	25,012.30	1.87%	22,560.83	1.74%	14,956.51	1.37%	13,720.48	1.11%
无形资产	3,354.71	0.25%	2,135.37	0.17%	2,040.74	0.19%	2,063.30	0.17%
商誉	2,208.43	0.17%	2,208.43	0.17%	1,357.50	0.12%	1,357.50	0.11%
递延所得税资产	1,609.67	0.12%	4,516.03	0.35%	3,968.64	0.36%	1,297.10	0.10%
其他资产	17,068.31	1.28%	12,960.18	1.00%	28,442.72	2.61%	17,665.79	1.43%
资产总计	1,337,923.55	100%	1,293,675.75	100%	1,090,722.59	100%	1,237,948.15	100%

①货币性资产—货币资金和结算备付金

货币资金和结算备付金是国海证券资产最大的组成部分，2007年末、2008年末、2009年末及2010年末，货币资金与结算备付金合计占国海证券总资产的比例分别为69.68%、51.92%、84.20%和83.24%。2008年末的货币性资产余额较上年末同比下降34.35%，主要原因是2008年股票指数大幅下跌、证券市场低迷，部分投资者将资金撤离股票市场导致经纪业务客户存款下降幅度较大所致。2009年末货币性资产余额较上年末同比增长了92.34%，主要是由于资本市场回暖使得证券市场交投活跃，经纪业务客户存款随之大幅上升所致。截止2010年12月31日，国海证券货币性资产余额较上年末有所下降，主要是由于2010年以来，股票指数总体呈震荡下跌走势，部分投资者将资金撤离股票市场导致经纪业务客户存款下降所致。

## ②交易性金融资产

交易性金融资产包括权益工具、债券等证券投资。国海证券最近三年及一期末交易性金融资产的构成如下：

单位：万元

项目	2010-12-31 公允价值	2009-12-31 公允价值	2008-12-31 公允价值	2007-12-31 公允价值
交易性债券投资	137,719.77	57,331.93	34,824.00	30,164.60
交易性权益工具投资	78,749.11	30,042.62	1,843.18	20,087.46
指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	-	-
衍生金融资产	-	-	-	-
其他	-	-	-	7,275.34
合计	216,468.87	87,374.55	36,667.18	57,527.40

最近四年，国海证券坚持稳健的盈利模式和投资策略，主要以风险相对较低的债券投资为主，较好地规避了2008年市场大幅下跌的风险。2009年以来，国海证券根据市场环境变化情况调整投资结构，适当加大了对权益工具的投资。

由于对交易性金融资产期末采用公允价值计量，公允价值的变动已记入了各报告期的损益，所以，报告期末该等资产的账面值不存在减值情形。

## ③买入返售金融资产

买入返售金融资产主要指通过银行间债券市场买入的债券。国海证券最近四年买入返售金融资产的构成如下：

单位：万元

项目	2010-12-31	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
(1) 按类别	17,191.34	55,619.13	411,988.72	270,329.00
证券	17,191.34	55,619.13	411,988.72	270,329.00
票据	-	-	-	-
贷款	-	-	-	-
其他	-	-	-	-
减：坏账准备	-	-	-	-
(2) 按交易对手	17,191.34	55,619.13	411,988.72	270,329.00
同业	17,191.34	55,619.13	411,988.72	270,329.00

其他非银行金融机构	-	-	-	-
合计	17,191.34	55,619.13	411,988.72	270,329.00

国海证券是银行间债券市场的活跃交易商，2007年、2008年、2009年、2010年银行间债券市场现券交易量分别达865亿元、2,048.7亿元、2,721.81亿元、4,842.76亿元，位居券商排名前列。2010年12月31日买入返售金融资产余额较2009年12月31日减少69.09%、2009年12月31日买入返售金融资产余额较2008年12月31日减少86.50%，主要原因均系该公司在银行间市场的买入返售业务减少所致，2008年12月31日余额较2007年12月31日增长52.40%，主要原因系该公司在银行间市场的买入返售业务增加所致。

#### ④可供出售金融资产

可供出售金融资产主要包括债券、基金及权益工具等证券投资。最近四年国海证券可供出售金融资产的构成情况如下：

单位：元

项目	2010-12-31	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
可供出售债券	-	-	154,742,047.00	24,626,464.00
可供出售权益工具	102,218,183.00	111,535,533.00	33,842,429.00	31,122,495.00
合计	126,965,301.48	111,535,533.00	188,584,476.00	55,748,959.00

#### 其中：可供出售金融资产的减值情况

项目	2010-12-31	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
可供出售金融资产减值准备	-	29,323,983.00	29,323,983.00	-
合计	-	29,323,983.00	29,323,983.00	-

国海证券可供出售金融资产2009年12月31日余额较2008年12月31日减少40.86%，原因系国海证券子公司国海富兰克林基金管理有限公司减少对基金及债券的投资；2008年12月31日可供出售的金融资产余额较2007年12月31日增长238.27%，原因系国海证券子公司国海富兰克林基金管理有限公司增加对基金及债券的投资。

根据《关于基金管理公司运用固有资金进行基金投资有关事项的通知》(证监基金字[2005]96号)的规定，截止2010年12月31日，国海证券的子公司国海富兰克林基金管理有限公司持有未满6个月而流通受限的开放式证券投资基金的公允价值为72,683,175.00元，2010期初的公允价值为27,928,027.00元。

## 2、负债结构及变动情况

截至 2007 年末、2008 年末、2009 年末和 2010 年末，国海证券的负债分别为 1,119,913.96 万元、934,818.44 万元、1,056,384.42 万元和 1,058,836.08 万元，与最近四年证券市场的行情波动基本一致。国海证券的负债以流动负债为主，流动负债主要包括卖出回购金融资产款、代理买卖证券款等。最近四年末国海证券负债的构成情况如下：

单位：万元

项 目	2010 年 12 月 31 日		2009 年 12 月 31 日		2008 年 12 月 31 日		2007 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期借款	-	-						
拆入资金	-	-						
交易性金融负债	-	-						
衍生金融负债	-	-						
卖出回购金融资产款	-	-			411,988.72	44.07%	223,534.29	19.96%
代理买卖证券款	972,236.90	91.82%	1,022,086.54	96.75%	500,544.83	53.54%	804,634.49	71.85%
代理承销证券款	-	-					34,050.00	3.04%
应付职工薪酬	13,834.47	1.31%	11,798.34	1.12%	6,223.66	0.67%	6,455.31	0.58%
应交税费	5,569.75	0.53%	7,912.59	0.75%	5,537.24	0.59%	9,747.64	0.87%
应付利息	716.93	0.07%			118.82	0.01%	196.01	0.02%
预计负债	4,346.74	0.41%	4,346.74	0.41%	4,346.74	0.46%	4,346.74	0.39%
递延所得税负债	2,479.42	0.23%	1,793.31	0.17%	250.75	0.03%	647.07	0.06%
其他负债	59,651.87	5.63%	8,446.88	0.80%	5,807.66	0.62%	36,313.88	3.24%
负债合计	1,058,836.08	100%	1,056,384.42	100%	934,818.44	100%	1,119,913.96	100%

### ①卖出回购金融资产款

按类别

单位：元

项目	2010-12-31	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
----	------------	------------	------------	------------

证券	-	-	4,119,887,232.89	2,235,342,915.97
票据	-	-	-	-
贷款	-	-	-	-
其他	-	-	-	-
合计	-	-	4,119,887,232.89	2,235,342,915.97

按交易对手

单位：元

项目	2010-12-31	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
同业	-	-	4,119,887,232.89	2,235,342,915.97
其他非银行 金融机构	-	-	-	-
合计	-	-	4,119,887,232.89	2,235,342,915.97

国海证券卖出回购金融资产主要解决其经营过程中的短期资金需求问题。适应其不同时期短期资金需要情况，各期末卖出回购金融资产余额波动较大，但总体规模控制在合理范围内，风险不大。

## ②代理买卖证券款

最近四年末国海证券代理买卖证券款的构成如下：

类别	2010-12-31			2009-12-31		
	原币	折算率	(折)人民币	原币	折算率	(折)人民币
人民币	9,651,622,969.26	1.0000	9,651,622,969.26	10,153,610,281.31	1.0000	10,153,610,281.31
美元	4,652,136.15	6.6227	30,809,702.08	5,021,971.18	6.8282	34,291,023.63
港币	46,934,227.68	0.8509	39,936,334.33	37,437,969.66	0.8805	32,964,132.27
合计			9,722,369,005.67			10,220,865,437.21

类别	2008-12-31			2007-12-31		
	原币	折算率	(折)人民币	原币	折算率	(折)人民币
人民币	4,956,507,949.87	1.0000	4,956,507,949.87	7,979,312,586.86	1.0000	7,979,312,586.86
美元	3,268,213.47	6.8346	22,336,931.79	4,806,493.35	7.3046	35,109,511.33
港币	30,166,065.91	0.8819	26,603,453.52	34,091,019.29	0.9364	31,922,830.46
合计			5,005,448,335.18			8,046,344,928.65

代理买卖证券款是国海证券负债最大的组成部分。2008 年受市场低迷，交易萎缩的影响，代理买卖证券款余额较 2007 年末大幅下降。2009 年随着市场回暖，代理买卖证券款较 2008 年底有显著上升。截至 2010 年 12 月 31 日，代理买

卖证券款占负债总额的 91.82%。

### 3、国海证券净资本和风险控制指标

中国证监会已经开始对证券公司实行以净资本为核心的风险监控和预警制度，券商的业务种类、业务规模将与净资本水平动态挂钩，净资本规模成为证券公司各项业务发展的主要制约因素，是衡量证券公司综合实力和判断券商资产质量优良的重要指标。按照中国证监会颁布实施的《证券公司风险控制指标管理办法》（证监会第 55 号令）、《关于证券公司风险资本准备计算标准的规定》（证监会公告 [2008] 28 号）以及《关于调整证券公司净资本计算标准的规定》（证监会公告 [2008] 29 号）等相关规定，国海证券（母公司）2007 年末、2008 年末、2009 年末、2010 年年末的净资本及风险控制指标如下：

项 目	2010 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日	2007 年 12 月 31 日
净资本（万元）	206,428.66	130,778.17	85,242.90	71,074.79
净资产（万元）	244,249.11	199,844.48	132,003.69	101,696.86
净资本/各项风险资本准备之和	225.39%	175.54%	243.31%	376.93%
净资本/净资产	84.52%	65.44%	64.58%	69.89%
净资本/负债	271.57%	497.27%	19.86%	23.19%
净资产/负债	321.33%	759.88%	30.75%	33.18%
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	34.98%	20.05%	2.35%	-
自营固定收益类证券/净资本	65.17%	39.11%	40.85%	-

### 4、本次交易完成后桂林集琦资产负债率情况

若本次交易的完成日为 2010 年 12 月 31 日，则截至 2010 年 12 月 31 日，桂林集琦资产负债率（合并报表口径）为 79.14%，资产负债率较高，主要原因是证券公司将代理客户买卖证券款计入负债，截至 2010 年 12 月 31 日，国海证券代理买卖证券款余额为 9,722,369,005.67 元，占该公司负债总额的 91.82%，如剔除代理买卖证券款的影响，交易完成后，桂林集琦的资产负债率（合并报表口径）仅为 23.68%，负债水平较低。

### （三）本次交易完成后桂林集琦或有负债情况

本次交易完成后，桂林集琦原资产及负债（包括或有负债）随资产置换转移至索美公司，国海证券的全部资产及负债（包括或有负债）将由桂林集琦承接。根据国海证券提供的材料，截至本报告书出具之日，除了所涉及的几项重大诉讼外，不存在其他重大或有负债情况。

自 2008 年 9 月 30 日至本报告书出具之日，国海证券直接作为原告或被告涉及的重大诉讼如下：（1）中油上海销售有限公司诉国海证券上海北京东路证券营业部案；（2）四川高速公路房地产开发有限公司诉国海证券上海宝源路证券营业部案，该案已审结；（3）赵享玉诉练斌、国海证券、国海证券翠竹路证券营业部及中国建设银行股份有限公司深圳翠园支行合同纠纷案，该案涉及金额较小（详见本报告“第五节 之五、国海证券的资产权属和负债情况”）。

### 三、本次交易对桂林集琦盈利能力的影响

#### （一）本次交易完成后桂林集琦盈利能力显著提高

根据经深圳鹏城审计的桂林集琦本次交易时最近两年财务报告中和中磊会计师事务所审核的最近两年模拟备考财务报告，本次新增股份吸收合并国海证券后，桂林集琦主要财务数据和指标变化如下：

单位：元

项 目	本次交易前		本次交易后	
	2010 年 12 月 31 日 或 2010 年度	2009 年 12 月 31 日 或 2009 年度	2010 年 12 月 31 日或 2010 年度	2009 年 12 月 31 日 或 2009 年度
总资产	409,657,182.27	471,193,509.09	13,467,580,089.19	13,045,649,586.15
归属于母公司所有者 权益	213,466,554.97	232,014,501.01	2,635,135,260.21	2,207,180,686.45
营业收入	132,374,728.26	160,083,102.61	1,894,991,603.27	2,143,885,258.77
利润总额	-18,743,998.21	5,156,174.46	657,799,972.21	1,024,542,458.67
归属于上市公司股东的 净利润	-18,494,311.81	8,482,368.75	453,700,396.93	709,010,963.27
经营活动产生的现金 流量净额	-35,613,618.51	-896,056.78	-1,000,923,539.35	-416,963,101.39
基本每股收益	-0.09	0.04	0.63	0.99
稀释每股收益	-0.09	0.04	0.63	0.99
每股经营活动产生的 现金流量净额	-0.17	-0.00	-1.40	-0.58

归属于上市公司股东的每股净资产	0.99	1.08	3.68	3.08
-----------------	------	------	------	------

注：本次交易实施后公司总股本扩大为 716,780,629 股。吸收合并后公司的经营活动产生的现金流为扣除代理买卖业务的现金净增加额后的经营活动产生的现金流量。

## （二）本次交易完成后的主营业务盈利能力分析

本次交易完成后，桂林集琦将承继国海证券现有的证券业务。国海证券是广西区内唯一一家综合性证券公司，具有独特的地缘优势和较快的发展速度，许多新业务正在积极有效的开展，未来成长空间较大。2007 年-2009 年，国海证券在券商分类监管评级中，连续三年获得了 BBB 评级，该公司的风险管理能力和市场影响力等综合指标处于行业中上游。国海证券主要业务盈利能力分析如下：

### 1、经纪业务

国海证券目前有营业部53家，该公司拟依托公司的网上交易系统、信息管理系统、资讯系统、客户关系管理系统和办公系统等提高市场占有率，力争达到同行业领先水平。经纪业务具有较强的抗周期性，不仅在牛市中可以赚得利润，而且在熊市中也可以避免亏损。整体来看，国海证券的经纪业务具有较强的盈利能力。

国海证券所属营业部在广西地区市场占有率情况如下表所示：

年度	广西区内排名	市场份额
2003	1	55.10%
2004	1	57.11%
2005	1	59.51%
2006	1	59.05%
2007	1	56.58%
2008	1	50.62%
2009	1	49.72 %
2010	1	47.54%

备注：1、广西地区市场占有率指股票、基金、债券、权证等交易品种成交总量的占有率；2、国海证券在广西市场的成交总量取值于交易系统；广西区内其他券商的成交量数据取值于广西证券期货业协会。

### 2、固定收益业务

国海证券的固定收益业务具有鲜明特色，拥有企业债主承销商、财政部甲类国债承销团成员、国债协会理事单位、国开行金融债承销团成员等资质，已经主

承销和承销多只企业债券、金融债券，综合实力一直位居券商前列。目前国海证券债券项目储备丰富，未来将继续拓展广西、山西、河南、山东和湖南等地项目，市场份额有可能进一步提高。

### 3、投资银行业务

国海证券投行业务 07 年制定了中长期发展战略，整合业务资源，加大投入力度。在区域开发方面，坚持“立足广西，面向全国”。广西市场融资份额由 2008 年的 30% 增加到 2010 年的 50%，广西市场影响力日益凸现。与此同时，依托营业机构，积极拓展浙江、四川、山东、河南等其他区域市场业务，逐步形成以广西为重点，辐射全国的业务网络；在业务特色方面，着力发展再融资业务，并以中小企业为目标，努力打造“中小企业融资专家”品牌。2008 年完成再融资项目 4 家，券商排名第 14 位，首次进入行业前 20 名行列。2010 年，完成再融资项目 5 家，券商排名第 10 位。2007 年以来，共完成中小板、创业板 IPO 项目 4 家。其中，承做的北京立思辰项目成为首批登陆创业板 28 家企业之一。

### 4、资产管理业务

资产管理业务是指公司接受委托负责经营管理受托资产的业务，包括定向资产管理业务和集合资产管理业务。2007 年初国海证券重新组建资产管理部，签署了 2 个定向理财合同，截至 2007 年底资产管理总规模达到 1,900 万元，实现了良好的投资收益，为将来的突破发展奠定了基础。2008 年 9 月 9 日国海证券取得了广西证监局出具的同意国海证券开展集合资产管理计划的确认函。2009 年 6 月 5 日，国海证券第一支集合资产管理计划产品——国海债券 1 号集合理财产品获得监管部门批准，正式向市场推出，2009 年 9 月 7 日，国海债券 1 号正式设立。目前，证券资产管理分公司管理着 3 个集合理财项目（国海债券 1 号集合资产计划、国海内需增长集合资产管理计划、国海收益精选集合资产管理计划），管理资产管理规模约 10 亿元。随着国海证券正式开展集合资产管理业务，公司受托资产管理业务将迎来较大发展空间。

### 5、证券投资业务

国海证券证券投资业务的风险控制能力较强。2006 年-2010 年，国海证券的自营业务占业务收入的比例均未超过 20%，考虑到证券行业的周期性，国海证券的证券投资业务收入短期内仍是公司的收入来源之一。

另外，资产证券化、融资融券、股指期货、直接投资等创新业务都将为公司创造新的收入来源。

### （三）本次交易完成后的业务构成分析

国海证券自成立以来，一直坚持稳健经营、规范运作，取得了良好经营业绩。2008年，面对恶劣的市场环境，公司积极应对，顶住了市场压力，全年实现营业收入14.42亿元，利润总额5.16亿元，归属于母公司所有者的净利润3.42亿元，净资产收益率24.90%，收入结构得到进一步优化。2009年在市场回暖的大背景下，国海证券全年实现营业收入21.44亿元，利润总额7.57亿元，归属于母公司所有者的净利润7.06亿元，净资产收益率33.66%。2010年，世界经济并未完全从次贷危机中回复，欧元区潜伏的债务危机、美国的二次量化宽松政策、中国国内经济结构调整的压力使得市场充满了不确定性，截至2010年12月31日，国海证券实现营业收入18.95亿元，归属于母公司所有者的净利润4.57亿元，净资产收益率17.93%。最近五年国海证券公司主营业务构成如下：

单位：万元

年度	2006年度				2007年度			
	营业收入	占比 (%)	利润总额	占比 (%)	营业收入	占比 (%)	利润总额	占比 (%)
经纪业务	37,478.99	71.11	17,421.67	166.34	156,796.00	70.56	96,543.56	84.41
证券自营业务	2,147.80	4.07	1,751.02	16.72	11,195.69	5.04	9,691.63	8.47
资产管理业务	7.5	0.01	-2.89	-0.02	612	0.28	324.91	0.28
投资银行业务	1,807.78	3.43	-414.19	-3.96	2,695.43	1.21	540.12	0.47
固定收益业务	7,699.11	14.61	3,497.06	33.39	16,262.53	7.32	10,339.80	9.04
各项业务合计	49,141.88	93.23	22,252.67	212.47	187,561.65	84.4	117,440.02	102.67
公司合计	52,700.88	100	10,473.71	100	222,216.90	100	114,372.49	100

年度	2008年度				2009年年度			
	营业收入	占比 (%)	利润总额	占比 (%)	营业收入	占比 (%)	利润总额	占比 (%)
经纪业务	88,836.04	63.47	52,976.97	102.57	142,291.02	66.37	93,639.91	91.74
证券自营业务	-5,767.07	-4.12	-6,620.52	-12.82	12,197.30	5.69	10,962.41	10.74
资产管理业务	2,970.28	2.12	1,826.26	3.53	426.60	0.20	-372.58	-0.37
投资银行业务	4,954.05	3.54	-569.86	-1.10	4797.96	2.24	162.11	0.16

固定收益业务	14,002.56	10.00	7,723.17	14.95	14,522.04	6.77	7,773.60	7.62
各项业务合计	104,995.86	75.02	55,336.02	107.13	174,234.92	81.27	112,165.45	109.89
公司合计	139,958.86	100	51,649.33	100	214,388.53	100	102,074.25	100

年度	2010年12月31日			
部门	营业收入	占比 (%)	利润总额	占比 (%)
经纪业务	105,211.75	55.52	53,836.63	81.35
证券自营业务	905.23	0.48	441.2	0.67
资产管理业务	2,274.81	1.20	749.39	1.13
投资银行业务	15,638.54	8.25	4,825.84	7.29
固定收益业务	20,250.19	10.69	12,692.70	19.18
各项业务合计	144,280.52	76.14	72,545.76	109.62
公司合计	189,499.16	100	66,180.00	100

分析上述资料可以看出：

(1) 国海证券经纪业务收入随市场环境变化波动较大，但总体盈利能力较强，是稳定公司盈利的中坚力量。

(2) 国海证券的收入结构不断优化。近几年，国海证券经纪业务、固定收益业务、投行业务呈现齐头并进的良好态势，收入结构逐步优化，经纪业务佣金业务收入比重逐年下降。最近几年，在券商收入对经纪业务的依赖度进一步增加的情况下，国海证券经纪业务佣金收入比重由2007年的70.56%下降到2010年的55.52%，固定收益业务收入和投资银行业务收入占比快速上升至10.69%、8.25%；同时，资产管理业务从无到有，呈现快速增长态势，未来发展空间巨大；证券自营业务始终坚持风险可测、可控和可承受的原则，较好的规避了市场大幅波动的风险。

(3) 目前，国海证券主营业务收入构成中，经纪业务、固定收益业务、投行业务和资产管理业务等低风险业务占比较大，风险较高的自营业务占比较低，说明公司经营稳健，抗风险能力和持续经营能力较强。

未来，国海证券将继续坚持公司的经营策略，巩固优势，培育新的利润增长点，进一步提升业务创利能力，优化收入结构，平滑市场波动风险，具体措施如下：

一是举全国海证券之力，巩固扩大经纪业务收入。近2-3年内，券商投行业

务与创新业务规模有限，资产管理业务刚刚起步，自营投资业务与二级市场走势紧密相关，因此，券商普遍意识到短期内，经纪业务仍将是券商收入的主要来源。国海证券也将经纪业务作为保证公司生存发展的基础业务，制定了《经纪业务发展规划纲要（2009年-2011年）》，举全公司之力，通过营销队伍建设、客户服务水平提升和营业网点规模扩张和布局优化推动经纪业务进一步做大做强。

二是以资产管理业务为基础，培育新的利润增长点。资产管理业务作为收费型低风险中介业务，是国海证券重点发展业务之一。国海证券将抓住中国财富管理需求迅速增长以及券商资产管理业务刚刚起步的历史性机遇，集中公司投、研、销售资源，大力发展资产管理业务，迅速扩大影响，创立品牌，扩大收入；同时，在条件许可的情况下，积极发展融资融券、期货 IB、直投等创新业务，培植新的利润增长点。

三是做大做强固定收益“特色”业务，稳定公司收入。固定收益业务作为国海证券特色业务，各项业务指标稳居行业前列，已经成为国内一流的综合性固定收益证券经营实体之一，连续四年为国海证券收入贡献超过1亿元，是公司收入的主要来源之一。未来几年，固定收益业务仍将是国海证券重点发展的旗舰业务，国海证券将依据市场变化及时调整经营策略，有效规避风险，把握市场机会，巩固提高固定收益业务品牌，为稳定公司收入提供保证。

四是有选择、有重点发展投行业务，扩大收入来源。IPO业务，以创业板推出为契机，重点开发和储备优质中小企业，力争在创业板创立公司品牌，扩大收入；再融资业务，以广西区、珠三角、长三角地区为项目开发重点区域，深度开发增发、可转债项目，巩固再融资业务品牌，增加收入；财务顾问业务，抓住市场低迷，企业重组需求增加的机会，积极开发收购兼并和资产重组等财务顾问项目，拓展收入来源，逐步树立国海证券在并购重组财务顾问方面的市场品牌；“三板业务”，抓住三板业务快速发展的市场机遇，有效整合公司资源，坚定不移地推动三板业务快速发展，力争在三板市场做出国海的特色和品牌。

五是加强资源整合，充分发挥综合业务服务平台作用，提高控股子公司的收入贡献度。国海证券已经形成了以国海证券有限责任公司为母公司，以国海富兰克林基金管理有限公司、国海良时期货有限公司为子公司，涵盖证券、基金、期货的综合证券业务服务平台。2009年，基金公司为国海证券贡献净利润5,174万

元，为减少公司利润波动发挥了作用。为充分发挥综合业务服务平台作用，国海证券将建立股东、国海证券、控股子公司在客户、研究、人力资源等方面的共享机制，在业务开发、网点布局、研究成果上形成互动，谋求资源使用价值最大化，提高控股子公司的收入贡献度。

本独立财务顾问认为，根据目前我国证券行业的发展态势，未来几年内，经纪业务估计仍将是国内券商收入的主要来源之一，国海证券也不例外；虽然经纪业务收入随市场环境变化波动较大，但国海证券已经制定了较为可行的各项业务发展规划，并拟采取五方面的具体措施来完善其业务收入结构和保证国海证券上市后的经营稳定性；从近两年国海证券的收入和利润来看，国海证券的各项措施逐步得到落实，经纪业务收入比重逐年下降，经营稳定性逐渐增强。

#### **四、本次交易对未来桂林集琦所从事证券业务的主要风险、竞争优势和劣势分析**

##### **（一）本次交易后上市公司证券业务面临的主要风险分析**

###### **1、证券市场风险**

我国证券公司的经营状况对证券市场行情及其走势有较强的依赖性，如果证券市场行情走弱，证券公司的承销、自营、经纪和资产管理等业务的经营难度将会增大，盈利水平可能大幅度下降。证券市场行情受国民经济发展速度、宏观经济政策、财政政策、货币政策、行业发展状况以及投资心理等诸多因素影响，存在一定的不确定性，因此，证券公司存在因证券市场波动而导致收入和利润不稳定的风险。

伴随着股权分置改革的顺利实施以及上市公司资产质量的提升，A股市场迎来了较大的上涨行情，上证综指从2005年6月6日的1,034.38点，上升到2007年底的5,261.56点，上涨408.62%，2008年在全球经济危机的影响下，我国证券市场也出现了深幅调整，截至2008年12月31日，上证综指仅为1820.81点，全年下跌了65.39%。与此同时，我国证券行业盈利能力亦随之大幅波动。根据中国证券业协会统计，2004年度，全国证券公司亏损金额总计206亿元；2007

年度，全国 106 家证券公司实现盈利合计 1,366 亿元；2008 年度，全国 106 家证券公司实现盈利合计 491 亿元，较 2007 年下滑了约 64%。国海证券的盈利水平也大幅波动，2005 年度、2006 年度、2007 年度、2008 年度、2009 年度及 2010 年度国海证券的归属于母公司所有者的净利润分别为 0.46 亿元、0.60 亿元、6.70 亿元、3.42 亿元、7.06 亿元及 4.57 亿元，波动较大。因此吸收合并完成后，桂林集琦存在由于经营高度依赖我国证券场景气程度而引致盈利大幅波动的风险。

## 2、行业竞争风险

近几年证券行业经历了一个高速发展阶段，市场竞争日益加剧。各证券公司不同地域或行业中均有一定的竞争优势，随着证券公司综合治理的结束，各证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模，提升竞争能力。同时，随着各种创新类业务品种、模式的推出，商业银行、保险公司和其它非银行金融机构也在向证券公司传统业务渗透，同证券公司形成了竞争，未来桂林集琦面临国内证券行业竞争加剧的风险。

## 3、政策风险

国海证券的经营受国家财政、货币政策以及税收、金融监管法规等多方面因素的影响。证券业务的专业性较强，涉及国家多方面的法律、法规，随着我国市场化经济进程的发展，法制环境正逐步完善，法规的出台、废止及修订相对较为频繁，总的趋势是加强监管的力度，如果在公司开展业务时没有及时关注相关法规的变更，有可能出现由于业务操作未及时调整而涉及诉讼的情况，给公司造成风险；证券业属于国家特许经营行业，我国颁布了《证券法》、《证券公司管理办法》等诸多法律、法规和政策进行规范，证券公司开展证券承销、经纪、自营、资产管理、咨询等业务要接受中国证监会的监管。未来，如桂林集琦在经营中不能适应政策的变化，违反有关法律、法规和政策的规定，可能会受到中国证监会等监管机构罚款、暂停或取消业务资格的行政处罚。

## 4、人才流失风险

证券行业的竞争关键在于人才的竞争。国海证券在发展和壮大过程中引进了较多经验丰富的高级管理人员和关键技术人员，也培养了众多优秀专业人才，为该公司发展做出了巨大的贡献。随着我国证券行业的快速发展，优秀证券专业人

才已成为稀缺资源。虽然国海证券非常重视对这些关键人员的激励和保留，并基于导向清晰、体现差异、激励绩效、反映市场、成本优化的原则建立了相关的薪酬福利政策和激励计划，但由于地处西部欠发达地区等因素的影响，国海证券在对人才的吸引力上较注册地在京、沪、深的券商而言要弱一些，对业务发展造成了一定影响。未来，若桂林集琦流失部分关键优秀管理人员和专业人才，将会对桂林集琦的经营发展构成一定风险。

## 5、合规风险

证券公司的合规风险，包括公司如果违反法律法规将受到行政处罚，包括但不限于：警告、罚款、没收违法所得、撤销相关业务许可、责令关闭等；还可能因违反法律法规及监管部门规定而被监管机关采取监管措施，包括但不限于：限制业务活动，责令暂停部分业务，停止批准新业务，限制分配红利，限制向董事、监事、高级管理人员支付报酬和提供福利，限制转让财产或者在财产上设定其他权利，责令更换董事、监事、高级管理人员或者限制其权利，责令控股股东转让股权或限制有关股东行使股东权利，责令停业整顿，指定其他机构托管、接管或者撤销等。

证券行业属于高风险行业，证券公司本质上是经营风险的企业。尽管目前国海证券已在各项业务的日常运作中建立了风险控制制度和程序，并针对证券行业特性以及公司自身特点建立了衡量和评估风险、优化风险组合、风险预警和风险防范及化解的系统和措施，以使其合法、合规经营，但公司风险管理和内部控制制度可能存在不完善的因素，可能因内部治理结构及外界环境的变化、风险管理当事者对某项事务认识不充分或对现有制度执行不严格等原因导致风险，也可能因业务操作差错带来经济损失、法律纠纷和违规风险，从而被监管机构处以上述的行政处罚或监管措施，从而对桂林集琦正常的业务经营造成影响或损失。

## 6、业务风险

### (1) 经纪业务风险与对策

证券经纪业务风险主要包括柜台业务受理风险、业务操作和审批权限的风险、资金和证券风险、经纪人管理风险等。柜台业务受理风险是指在客户开户和委托交易过程中，因工作人员操作失误或未按流程要求办理业务，造成客户投诉或交易失误的风险；业务操作和审批权限的风险是指业务操作权限和审批权限不

清或过大，造成交易业务失误或交易失控的风险；资金和证券风险是指挪用客户保证金和客户证券的风险；经纪人管理风险是指因经纪人管理不到位或管理失控导致公司被投诉、处罚或诉讼的风险。针对上述风险，国海证券遵循相关法律、法规及有关规定的要求，制定了切实有效的风险控制措施，通过事前防范、事中监督和事后检查相结合，有效防范和化解了证券经纪业务中可能存在的潜在风险。

### ①柜台业务受理风险对策

针对柜台业务受理中存在的开户和委托风险，国海证券制定了《集中交易柜台业务操作流程》，在流程中明确了业务受理、单证审核、投资者身份识别、信息录入和修改、密码设置、业务复核、审批、客户资料存档等业务环节具体的操作细则，以明确的业务操作要求在营业机构受理业务时设立风险防范的第一道防线。

### ②业务操作和审批权限的风险对策

业务操作权限和审批权限不清或过大，是造成交易业务风险的因素之一。为此，国海证券通过业务操作权限和审批权限的分级管理，以及各部门职责的适当分离、相互牵制，达到防范风险的目的。如公司的《营业部客户大额资产流出审批制度》对客户大额资产流出实行分级审批管理。200万元以上客户资产的转出，须由公司运行管理部或清算部介入审批，重要客户账户发生的大额资产转出等业务，根据公司的《经纪业务重要客户管理制度》的规定，还须由公司总部独立做出回访。此外，针对业务差错，公司制定了专项制度规范差错处理的流程和公司各级人员的处理权限，防止出现隐瞒不报和擅自处理差错的行为。

在柜台系统管理方面，国海证券制定了《经纪业务集中交易系统权限及参数管理办法》，统一规定柜台系统权限分配的原则、不同岗位人员可分配的操作权限的标准和审批权的要求，并由合规部、稽核监察部直接参与柜台系统权限标准的制定和修订，以及由其履行监督职责，实现在柜台业务操作权限分配的源头把控业务操作风险。

### ③资金和证券风险对策

针对挪用资金和证券的风险，国海证券严格执行监管部门的要求，已全面实行客户交易结算资金第三存管。公司制定了第三方存管业务流程，营业机构在业

务操作中严格执行新开户账户均开通第三方存管业务的要求，防范挪用客户交易结算资金的风险。同时，国海证券已实现集中交易，通过对客户交易和清算数据的集中管理，避免了分散管理挪用客户证券的风险。

#### ④ 经纪人管理风险对策

针对经纪人管理的风险，国海证券已按照监管部门关于经纪人管理的要求，修订公司经纪人管理的有关制度，明确经纪人的委托代理事项、授权范围、资格管理等事项和经纪人行为规范、公司对经纪人的监督手段等，并在实际操作过程中严格执行上述制度。

鉴于经纪业务是证券行业防范风险的重点领域，国海证券除经纪业务部门自身积极采取各种措施防范业务风险外，还通过部门制衡等内控机制进一步防范、降低经纪业务风险。各营业机构设“内控小组”，全面负责营业部的内控建设和内控工作规划，定期检查各项制度执行情况，督促各项业务的合规开展；经纪业务总部督导营业机构执行内控制度，组织对营业机构的专项检查并督促落实整改；信息技术中心和清算部与营业机构和经纪业务总部在经纪业务上实现前后台分离管理和制衡；合规部通过参与业务审批和对交易业务实施集中监控，履行对经纪业务的风险防范监督职责；稽核监察部通过常规稽核和离任审计等，实现对经纪业务风险控制的事后监督。

### （2）自营业务风险与对策

证券自营业务的风险主要包括市场风险、管理风险和政策风险等。市场风险是指在证券自营业务合法合规经营中，因市场波动所产生的不可预测风险；管理风险是指由于公司及证券投资部组织结构不健全与不合理，内部管理的漏洞与失误所蕴涵的风险，主要包括决策风险、交易风险等；政策风险主要是指在业务操作过程中违反国家现行法律、行政法规或部门规章的风险，及政府各种经济和非经济政策法规的变化所带来的风险。针对上述风险，国海证券遵循相关法律、法规及有关规定的要求，制定了切实有效的风险控制措施，通过事前防范、事中监督和事后检查相结合，有效防范和化解了自营业务中可能存在的潜在风险。

#### ① 市场风险对策

i 加强对多种信息资料的收集、研究，及时阅读研究部门的调研报告，正确把握市场整体走势，建立《核心证券池》。

ii 每日对资产进行估值，单个投资品种下跌 8% 风险控制岗向部门总经理发出风险警示，下跌 10% 召开总经理办公会议进行风险再次评估，该品种由总经理办公会做出最终操作决策。

iii 由风险控制岗监督总经理严格遵守投资计划中预先设定的各种资产配置的比例规定，且所投资的金融品种仅限于部门核心证券池的品种。

iv 任何资产配置及股票品种的新增、调整都必须有深入的分析 and 谨慎的研究及风险评估，按照部门制度所规定的权限经过重新审批，经审批通过后更新核心证券池。

### ② 决策风险对策

i 在研究层面，对宏观基本面及微观基本面进行深度的研究，以预见性发现存在的风险因素的发生，并及时量化风险发生时的可能损失。

ii 由风险控制岗监督相关风险控制措施的执行。

iii 风险控制岗监督总经理严格按照既定的决策程序进行投资决策。

### ③ 交易风险对策

i 实行交易与分析决策分离制度。

ii 风险控制岗负责对交易进行实时监控。

iii 发生下列情况时需及时向总经理汇报：交易差错，包括账号错误、方向错误、券种错误、买卖数量超过规定的额度；所涉及交易品种出现异常或其他原因导致交易指令无法执行；交易指令明显异常等。

iv 交易回报需经风险控制岗签字认可。

### ④ 政策风险对策

i 风险控制岗对业务开展的合规性进行前端风险控制。

ii 在合法合规开展自营业务的前提下，加强对现有政策及未来政策变动趋势的研究。

iii 加强与政府有关政策制定部门的联络和沟通。

### (3) 受托资产管理业务风险与对策

受托资产管理业务的风险主要包括市场风险、管理风险和政策风险等。市场风险是指在资产管理业务合法合规经营中，因市场波动所产生的不可预测风险；管理风险是指由于公司及资产管理分公司组织结构不健全与不合理，内部管理的

漏洞与失误所蕴涵的风险，主要包括决策风险、交易风险等；政策风险主要是指在业务操作过程中违反国家现行法律、行政法规或部门规章的风险，及政府各种经济和非经济政策法规的变化所带来的风险。

针对上述风险，国海证券遵循相关法律、法规及有关规定的要求，制定了切实有效的风险控制措施，有效防范和化解了受托资产管理业务中可能存在的潜在风险。

### ①市场风险对策

i 加强对多种信息资料的收集、研究，正确把握市场整体走势。在此基础上建立投资策略及投资品种库。

ii 每日对资产进行估值，确定并严格执行投资组合止损策略，严格控制风险。

iii 由风险控制岗监督投资主办人严格遵守投资计划中预先设定的各种资产配置的比例规定，且所投资品种仅限于部门投资品种库内的品种。

iv 任何资产配置及投资品种的新增、调整都必须有深入的分析 and 谨慎的研究及风险评估，并按照制度所规定的权限进行审批。

### ②决策风险对策

i 在研究层面，对宏观基本面及微观基本面进行深度的研究，以预见性发现存在的风险因素的发生，并及时量化风险发生时的可能损失。

ii 制定应对风险的相关措施，如止损位的设立、减持仓位的比例。并由合规部监督相关风险控制措施的执行。

iii 投资主办人严格按照既定的决策程序进行投资决策，在决策时杜绝主观随意性和侥幸心理。

### ③交易风险对策

i 建立独立交易室，实行交易与分析决策前后台分离制度。

ii 建立交易监测系统及预警系统。

iii 交易要严格遵照公司资产管理业务投资交易管理实施办法的有关规定。

iv 风险控制人员负责对交易进行实时监控。

v 交易回报需经有关人员签字认可。

vi 对已经发生的投资，由资产管理部制定投资日、周、月报表，合规部复核。

vii 风险控制人员在监控中发现的风险事件及时向合规部报告。

viii对照稽核监察部的稽核内容整改，检讨、修订有关业务制度及流程。

#### ④政策风险对策

i 合规管理人员对业务开展的合规性进行前端风险控制。

ii 在合法合规开展资产管理业务的前提下，加强对现有政策及未来政策变动趋势的研究。

iii 加强与政府有关政策制定部门的联络和沟通。

#### (4) 投资银行业务风险与对策

投资银行业务风险主要分为市场风险、业务风险、政策风险三类。

市场风险是指在投资银行业务开展中，因市场因素所产生的不可预测风险，主要体现为承销风险。承销风险指在承销过程中，因为市场波动、发行规模和定价设计不合理等原因，导致证券发行失败或公司包销产生的风险。

业务风险是指由于业务运作过程中，因公司、客户、业务人员的工作差错、失误所造成的风险。主要包括：成本投入风险、业务操作风险、保荐风险、保密风险、道德风险、创新风险等。成本投入风险指由于公司投入成本，但由于项目丢失、延迟或失败无法实现收入而产生损失的风险；业务操作风险指由于各业务部门在项目实施过程中，因方案设计不合理、文件制作存在差错、沟通协调不到位、工作进度延迟等造成客户投诉和业务失败的风险；保荐风险指公司作为保荐人在履行保荐责任或持续督导工作中违反相关规定而导致被监管机构处罚，造成声誉或经济损失的风险；保密风险指由于客户、有关管理部门及公司内部人员违反保密协议规定泄密而造成损失的风险；道德风险指由于客户、业务人员为自身利益所做出的不利于业务开展或导致业务损失的风险；创新风险指由创新业务的开拓与开展而带来损失的风险。

政策风险主要是指由于政策法规变化而导致损失的风险。

针对上述风险，国海证券遵循相关法律、法规及有关规定的要求，制定了切实有效的风险控制措施，有效防范和化解了投资银行业务中可能存在的潜在风险。

#### ①市场风险对策

i 资本市场部加强对市场信息的收集与分析，负责组织业务部门学习，正确进行市场判断。

ii 资本市场部加强对企业估值和定价的研究，与机构投资者建立良好的合作关系，提高定价能力。

iii 在项目定价发行阶段，研究所协助资本市场部对市场进行分析，合理选择发行时机和发行价格。

## ②业务风险对策

### I.成本投入风险对策

i 项目组在项目承揽过程中，及时将项目情况及进展程度向部门负责人汇报，部门负责人根据项目的情况，适时调整承揽方法、完善方案、安排人员。

ii 项目组在项目执行过程中，进行全面的尽职调查，对项目的行业背景、经营情况、财务状况、发展潜力、存在的问题和风险等进行研究。

iii 公司与客户签订的意向合同，项目组须根据公司有关协议模板起草并由合规部审定，对于企业有意提供的虚假信息，应提高识别能力，并在协议中通过适当的条款进行自我保护。尽量由合同来消除客户中途变更承销商、保荐人等风险。

### II.业务操作风险对策

i 严格执行《国海证券有限责任公司发行项目管理暂行办法》、《国海证券有限责任公司非发行项目管理暂行办法》，建立部门负责人、保荐代表人、项目组成员三层责任制，通过部门立项、公司立项、项目审核、公司内核、档案管理等环节对业务风险进行全程控制。

ii 严格执行《国海证券有限责任公司发行项目管理暂行办法》、《国海证券有限责任公司非发行项目管理暂行办法》、《国海证券有限责任公司投资银行业务项目档案管理实施办法》，强化尽职调查工作日志、工作底稿和工作档案的管理。

iii 严格执行《国海证券有限责任公司投资银行系统员工持续培训实施办法》，组织员工定期和不定期地进行业务培训和考核。

iv 强化风险管理意识，组织员工加强对本办法的学习，提高投行系统员工对投行各类风险的识别、评估、控制和防范能力。

### III.保荐风险对策

i 建立健全保荐业务的系列配套制度，形成完善的保荐内控体系。

ii 严格执行公司《保荐代表人管理办法》、《投资银行系统员工持续培训实施办法》加强保荐代表人队伍的建设，不断提高其执业水平和职业素养，激励和

约束相结合，提高保荐工作质量。

iii通过合同和协议约定或其他免责安排，合理避免因保荐对象的主观过错导致公司及保荐代表人受到连带处罚的情形。

#### IV.保密风险对策

i 与要求保密的各方和相关人员签订保密协议，明确保密要求，同时严格控制知情人范围。

ii 组织案例学习，提高员工的保密意识，防范因疏忽造成公司重要商业秘密泄露。

#### V 道德风险对策

i 建立合理、科学、系统的风险控制组织结构、风险控制制度和运作流程，分工明确、职责明晰，通过规范的业务制度和流程减小道德风险。

ii 加强从业人员的风险控制教育和培训，提高人员自身素养，减小道德风险。

#### VI.创新风险对策

按照公司创新业务管理办法要求，加强创新业务的风险评估和审核。

#### ③政策风险对策

i 合规部和投行各业务部门及时跟踪最新政策变化并组织解读。

ii 投资银行部保持与有关政策制定部门的联络和沟通，加强对现有政策及未来政策变动趋势的研究。

#### (5) 固定收益证券业务风险与对策

固定收益业务的风险主要包括市场风险、管理风险、业务风险和政策风险等。市场风险是指在合法合规开展固定收益业务过程中，因市场波动所产生的不可预测风险，主要包括企业债/公司债承销风险和债券交易过程中的市场风险两大类；管理风险是指由于公司及固定收益部组织结构不健全与不合理，内部管理的漏洞与失误所蕴涵的风险，主要包括决策风险、交易风险等；业务风险主要指由于业务运作过程中，因公司、客户、业务人员的工作差错、失误所造成的风险；政策风险主要是指在业务操作过程中违反国家现行法律、行政法规或部门规章的风险，及政府各种经济和非经济政策法规的变化所带来的风险。

针对上述风险，国海证券遵循相关法律、法规及有关规定的要求，制定了切实有效的风险控制措施，有效防范和化解了固定收益业务中可能存在的潜在风

险。

### ①市场风险对策

i 加强对市场信息的收集与分析，正确进行市场判断。

ii 由交易经理、投资经理、部门财务核算人员分工协作、交叉计算确认固定收益类证券投资损益、投资市场重估和风险指标，部门指定专人每日向公司分管领导、部门总经理、分管副总经理报送当日固定收益类证券投资持仓和盈亏情况报表，确保相关人员及时掌握相关信息。

iii 投资经理在初步建立头寸时必须在相关策略报告中拟定止损位置，并在定期和追踪投资报告中做相应的调整，如果相关投资品种达到止损位置，投资经理必须立即向投资小组组长汇报并提出相关处置建议，由投资小组组长批准后执行。

iv 若部门投资组合出现总损益为负值，并达到该组合规模的 3%，投资小组应立即开会研讨处理方案并执行；若达到组合规模的 5%，则应在小组组长的监督下启动止损程序。若有特殊情况，需说明理由和相应的处理意见并报公司自营管理委员会审批。

v 如果由于市场变化导致投资组合偏离原月度投资策略，投资经理应立即向投资小组组长报告，并提出相应的处理意见，投资小组组长可根据权限决定是否调整或向上级汇报。

vi 对于债券发行项目，由研究所协助固定收益部对市场进行分析，合理选择发行时机和发行利率。

### ②决策风险对策

i 在研究层面，对宏观基本面及微观基本面进行深度的研究，以预见性发现存在的风险因素的发生，并及时量化风险发生时的可能损失。

ii 制定应对风险的相关措施，如止损位的设立、减持仓位的比例。并由合规部监督相关风险控制措施的执行。

iii 投资经理严格按照既定的决策程序进行投资决策，在决策时杜绝主观随意性和侥幸心理。

### ③交易风险对策

i 建立交易即时报告制度。出现账号错误、方向错误、券种错误、买卖数量

超过规定的额度、所涉及交易品种出现异常或其他原因导致交易指令无法执行、交易指令明显异常等情况，交易执行人员必须立即向上级报告。

ii 实行交易每日核对制度。交易经理、投资经理与财务人员交易结束后应立即核对交易数据，如发现对帐单与交易记录有重大差异、自营帐户提现、自营帐户资金或证券调离系统等异常情况，应马上向投资小组组长报告。

iii 建立交易实时监测系统。投资小组组长及固定收益证券部分管副总经理通过公司内部的交易管理系统对交易过程实时监控，若发现工作人员违规操作，可立即中止，并责令其检查改正，同时追究当事人相应责任。

iv 各种交易记录、单证等原始凭证以及有关投资计划审批材料、会议记录由部门指定专人保管，不得遗漏，并随时接受风险监控部门检查。

#### ④业务风险对策

i 项目组在项目承揽过程中，及时将项目情况及进展程度向部门负责人汇报，部门负责人根据项目的情况，适时调整承揽方法、完善方案、安排人员。

ii 项目组在项目执行过程中，进行全面的尽职调查，对项目存在的问题和风险等进行研究。

iii 公司与客户签订的意向合同，项目组须根据公司有关协议模板起草并由合规部审定，对于企业有意提供的虚假信息，应提高识别能力，并在协议中通过适当的条款进行自我保护。尽量由合同来消除客户中途变更承销商的风险。

iv 严格执行《国海证券有限责任公司债务融资业务管理办法》，建立部门负责人、债务融资项目评估小组、项目组成员三层责任制，通过部门立项、公司立项、项目审核、公司内核、档案管理等环节对业务风险进行全程控制。

v 严格执行《国海证券有限责任公司债务融资业务管理办法》，强化尽职调查工作日志、工作底稿和工作档案的管理。

#### ⑤政策风险对策

i 合规管理人员对业务开展的合规性进行前端风险控制。

ii 在合法合规开展固定收益证券业务的前提下，加强对现有政策及未来政策变动趋势的研究。

iii 加强与政府有关政策制定部门的联络和沟通。

## （二）本次交易完成后上市公司的优势与劣势

### 1、国海证券的竞争优势

#### （1）法人治理结构规范，内部控制健全，风险控制体系完善

国海证券是国内获得首批规范类券商资格的券商之一，并连续三年在证券公司分类监管评级中被评为BBB级。公司运作规范，股东会、董事会、监事会机制健全，部门职责清晰，各项制度较为完备并能贯彻落实，事前、事中、事后风险控制体系清晰，具有较强的风险控制能力。

#### （2）资产质量优良，盈利能力位于同等规模券商前列

国海证券的资产主要以现金、备付金、交易保证金、长期法人股投资等盈利性资产为主，资产质量优良，2006年底公司盈利性资产占资产比重为89.78%，2007年上升到96.68%，高于同行业平均水平。公司盈利能力较强，与同等规模证券公司相比，国海证券的主要指标净资产收益率位居前列。以2008年和2009年为例，国海证券全面摊薄净资产收益率分别为24.90%和33.95%，远远高于2008年13.44%和2009年20.35%的行业平均水平。

#### （3）经纪业务拥有强大区域竞争优势

国海证券的经纪业务秉承“为客户创造价值”的服务理念，截至本报告书出具之日，已拥有从事A股、B股、基金等交易的客户超过110万户。在同等规模的券商中，市场份额名列前茅，在广西区市场占有率约为50%，已形成相对垄断优势。

#### （4）证券资产管理分公司管理着3个集合理财项目

国海证券的固定收益业务具有鲜明的特色，公司固定收益业务以无风险的客户撮合交易和风险较低的债券承销业务为主，拥有企业债主承销商、财政部甲类国债承销团成员、国债协会理事单位、国开行金融债承销团成员等资质，已经主承销多只企业债券、金融债券。2006年实现业务收入0.77亿元，2007年实现业务收入1.62亿元，2008年实现业务收入1.40亿元，2009年实现业务收入1.45亿元，2010年实现业务收入2.03亿元，位于行业前列，在业内同等规模券商中具有明显的优势。

#### （5）投行业务快速成长，收购兼并特色突出

国海证券投行业务近三年成长迅速，投行业务收入2007年比2006年增长49.10%，2008年比2007年增长83.79%，2009年收入与2008年基本持平，2010年

国海证券投行业务完成1.56亿元的收入，较2009年全年实现226%的增长。2006年以来，国海证券投资银行业务在区内市场占有率已接近50%，且有进一步上升的趋势。

#### （6）已形成具有一定特色的研究支持体系

2004年以来，国海证券以业务支持为突破口，整合了公司一系列研究资源，已基本形成有一定特色的业务支持与品牌建设的研究体系。目前已经在公司研究所设立了国海证券能源投资研究中心、国海证券投资策略研究中心和国海证券固定收益研究中心，其中能源投资研究中心和固定收益研究中心已在业内树立起品牌，享有较高的知名度，有力支持了公司各项业务的发展。

## 2、国海证券的竞争劣势

#### （1）国海证券规模和资本金相对偏小，对业务发展形成一定的制约

截至2010年12月31日，国海证券注册资本为8亿元，归属母公司的股东权益为25.47亿元，净资本20.64亿元，资本金规模相对业内大型证券公司较小。资本金规模在一定程度上限制了国海证券业务拓展空间，特别是在直投、IB等创新业务方面受到一定限制。

#### （2）与行业龙头企业相比，国海证券目前整体实力和品牌形象存在一定差距

国海证券在资产规模、品牌形象和赢利能力方面，与国内大型券商相比，存在一定差距，尚待进一步改善和加强。

#### （3）国海证券营业网点数量偏少且集中于区内，一定程度上制约了经纪业务的发展空间

国海证券现有53家营业部，其中35家营业部分布在广西区内，营业网点数量偏少且主要集中于特定区域，布局不够合理，不利于提高公司经纪业务的竞争能力，一定程度上制约了经纪业务的发展空间。

#### （4）国海证券所处地理位置不利于吸引优秀人才

由于地处西部欠发达地区等因素的影响，国海证券在人力资源储备方面较注册地在京、沪、深的券商而言要弱一些，对业务发展造成了一定影响。

## 五、本次交易不存在明显损害桂林集琦及其全体股东合法权益的情形

本独立财务顾问认为：本次交易涉及的与索美公司、索科公司进行重大资产置换以及新增股份吸收合并国海证券均构成关联交易。桂林集琦履行了相应程序；所涉及的拟置出资产和吸收合并拟置入的资产都经过了具有证券从业资格的审计机构和评估机构的审计及评估，出具了专业报告，同时聘请其他中介机构根据有关规定出具了估值、法律、财务顾问等相关报告，并按程序报有关监管部门审批，遵循了公平、公正的原则。

本次交易完成后，桂林集琦将成为一家具有一定竞争力的证券公司，盈利能力将大幅提高，核心竞争力、抗风险能力和可持续发展能力将进一步增强，有利于上市公司的持续发展，不存在损害股东合法权益的情形。

## 第九节 本次交易后法人治理机制及独立性

### 一、本次交易前公司治理制度

本次交易前，桂林集琦严格按照《公司法》、《证券法》和中国证监会有关法律、法规的要求，不断完善公司法人治理结构、建立现代企业制度、规范公司运作；制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》、《关联交易实施细则》、《信息披露管理办法》以及《投资者关系管理制度》等一系列制度，并成立了四个董事会专业委员会（包括战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会），制订了《独立董事工作制度》、《接待和推广制度》、《控股子公司监督管理规定》、《募集资金使用管理办法》、《内部控制制度（总则）》、《投资经营决策制度》、《担保内控制度》等制度。

本次交易完成后，上市公司的主营业务发生根本变化，上市公司将在维持现有制度持续性和稳定性的基础上，继续完善公司治理结构，根据监管制度的要求，同时结合证券行业的特点，对公司组织机构进行改造，推进公司内部控制制度的进一步完善。

### 二、本次交易后上市公司的组织体系及风险管理与内部控制系统

#### （一）本次交易完成后，桂林集琦的治理结构

本次交易完成后，桂林集琦将形成由股东大会、董事会、监事会和经理层组成的权责明确、协调运转、有效制衡、科学的公司法人治理结构。桂林集琦实行董事会领导下的总裁负责制，公司总裁由董事长提名，董事会聘任或解聘。总裁负责公司的日常经营管理，对董事会负责。

#### 1、股东大会

股东大会是公司的权力机构，依法行使下列职权：决定公司经营方针和投资计划；选举和更换董事，决定有关董事的报酬事项；选举和更换由股东代表出任的监事，决定有关监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配

方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议；对发行公司债券作出决议；对公司合并、分立、解散和清算等事项作出决议；修改公司章程；对公司聘用、解聘会计师事务所作出决议；审议法律、行政法规和公司章程规定应当由股东大会决定的其他事项。

## 2、董事会

公司设董事会，对股东大会负责。董事会行使下列职权：负责召集股东大会，并向大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的年度经营计划和投资方案；制定公司的中、长期发展规划；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案；制订回购桂林集琦股票或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案；决定公司内部管理机构的设置及调整；根据董事长提名，聘任或者解聘公司总裁、董事会秘书，根据公司总裁提名，聘任或解聘公司副总裁等高级管理人员，并决定上述人员的报酬事项和奖惩事项；制定公司的基本管理制度；制订公司章程的修改方案；管理公司信息披露事项；向股东大会提请聘请或更换为公司审计的会计师事务所；听取公司总裁的工作汇报并检查总裁执行股东会、董事会决议的情况；负责督促、检查和评价公司各项内部控制制度的建立与执行情况；法律、行政法规或公司章程规定，以及股东大会授予的其他职权。

## 3、监事会

监事会行使下列职权：检查公司的财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督,对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、总裁和其他高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求其予以纠正；提议召开临时股东大会会议,在董事会不履行本法规定的召集和主持股东大会会议职责时召集和主持股东大会会议；向股东大会会议提出提案；依照《公司法》第一百五十二条的规定,对董事、高级管理人员提起诉讼；列席董事会会议；公司章程规定或股东大会授予的其他职权。

## 4、总裁

总裁对董事会负责，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，并向董事会报告工作；组织实施董事会决议、公司年度计划和投资方案；拟订公司的内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度；制订公司的具体规章；提请董

事会聘任或解聘副总裁等高级管理人员；聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的管理人员；拟定公司职工的工资、福利、奖惩、决定公司职工的聘用和解聘；签发日常行政、业务等文件；根据董事会或董事长授权，代表公司签署各种合同和协议；组织实施各类风险的识别与评估，建立健全有效的内部控制机制和内部控制制度，及时纠正内部控制存在的缺陷和问题；提议召开董事会临时会议；公司章程或董事会授予的其他职权。

#### 5、董事会秘书

董事会设董事会秘书。董事会秘书是公司高级管理人员，对董事会负责。董事会秘书的主要职责是：准备和递交国家有关部门要求的董事会和股东大会出具的报告和文件；筹备董事会会议和股东大会，并负责会议的记录和会议文件、记录的保管；管理公司股东资料；负责公司信息披露事务，保证公司信息披露的及时、准确、合法、真实和完整；保证有权得到公司有关记录和文件的人及时得到有关文件和记录；公司章程所规定的其他职责。

### （二）本次交易完成后，上市公司的组织体系和管理架构

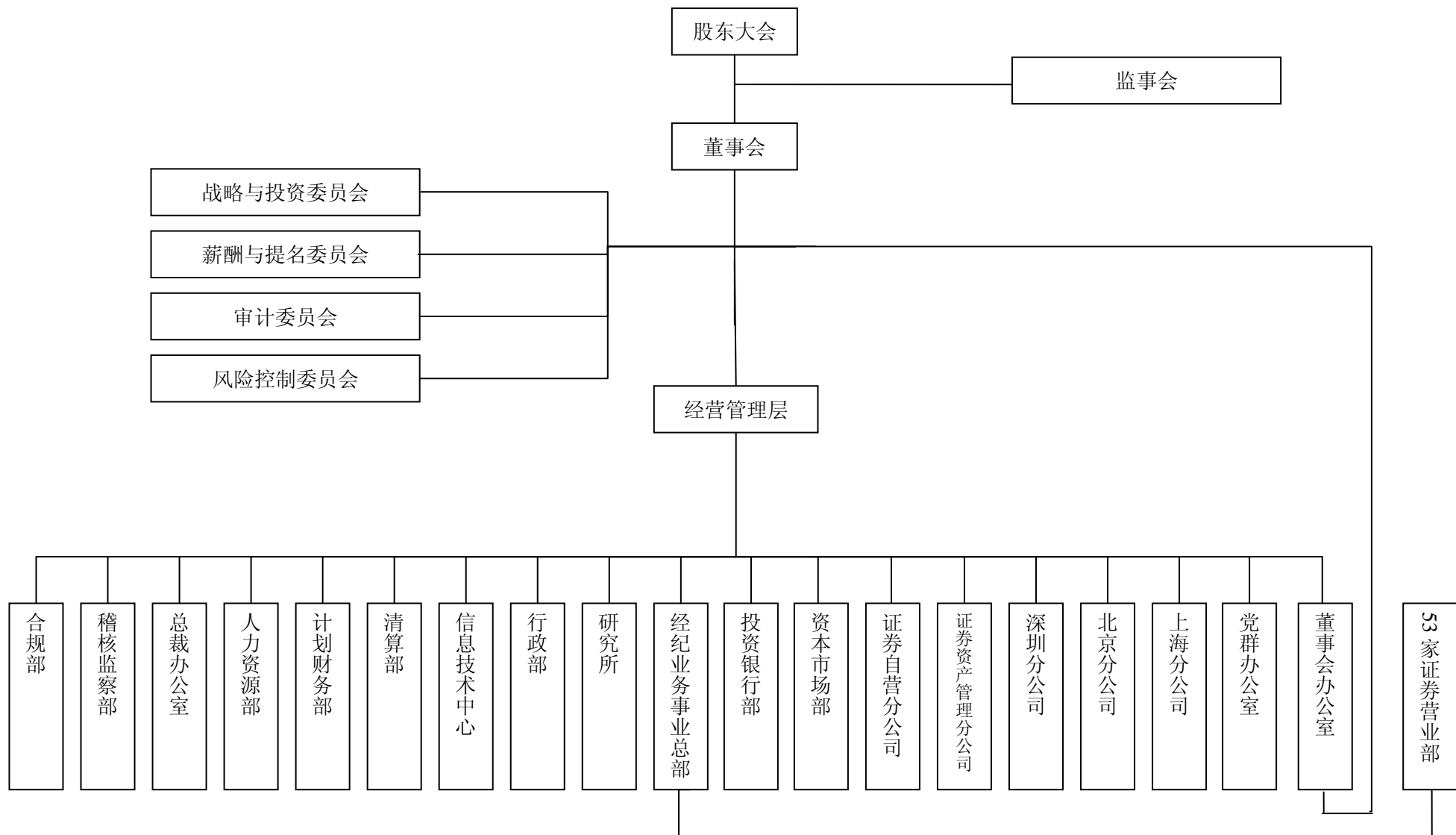
本次交易完成后，桂林集琦将以国海证券现有组织体系和管理架构为基础，按照上市公司要求结合业务经营实际情况建立公司组织体系和管理架构。上市公司下设董事会办公室、党群办公室、稽核监察部、合规部、总裁办公室、人力资源部、计划财务部、清算部、信息技术中心、行政部、研究所、经纪业务事业总部、投资银行部等十四个部门，以及证券自营分公司、证券资产管理分公司、深圳分公司、北京分公司、上海分公司等五个分公司。

截至本报告书出具之日，经纪业务事业总部下辖53家证券营业部（含异地迁址、正在筹建中的6家营业部）。

根据中国证券监督管理委员会贵州监管局《关于核准国海证券有限责任公司南宁宾阳县临浦街证券营业部跨辖区迁入贵州省贵阳市的批复》（黔证监发[2010]29号）、山东监管局《关于核准国海证券有限责任公司柳州潭中东路证券营业部迁入山东省济南市天桥区的决定》（鲁证监许可[2010]48号）、湖南监管局《关于同意国海证券有限责任公司梧州岑溪市解放路证券营业部迁入长沙市的批复》（湘证监机构字[2010]50号）、重庆监管局《关于同意国海证券有限责任

公司梧州藤县藤州大道证券营业部迁入重庆市的决定》（渝证监发[2010]256号）、山西监管局《关于核准国海证券有限责任公司玉林博白县人民中路证券营业部迁入山西省太原市的批复》（晋证监发[2010]73号）、陕西监管局《关于核准国海证券有限责任公司北海合浦县廉东大道证券营业部迁入西安的决定》（陕证监许可字[2010]47号），上述6家营业部分别迁址到贵阳、济南、长沙、重庆、太原和西安，目前新址营业部均已完成筹建工作。此外，国海证券获准在广西来宾市和百色平果县各新设一家营业部，目前新设营业部正在筹建中。新设营业部成立后，经纪业务事业总部下辖证券营业部将增至55家。

根据国海证券目前的组织结构，本次交易完成后，桂林集琦拟设立的组织机构如下图所示：



## 2、公司总部各部门主要职能

序号	部门名称	部门主要职责
1	董事会办公室	负责公司股东会、董事会等相关会议的日常事务，负责信息披露及投资者关系管理、股权投资管理，建立与股东、董事、监事和监管机构、政府等有关部门的有效沟通机制，为公司管理和各项业务的稳健发展创造良好的内外部环境。
2	党群办公室	主要负责组织开展和落实党团工会的各项工作，为公司的经营管理提供思想政治工作保障。
3	稽核监察部	独立履行合规检查、财务稽核、业务稽核、风险控制及制度执行情况监督检查职责，推动并提升公司内控管理水平和制度执行力。
4	合规部	负责建立、完善合规和风险管理体系及制度并推动实施，有效防范和化解合规风险。
5	总裁办公室	主要负责为公司经营层高管提供综合行政服务，提高公司的决策执行力、业务协同能力和工作效率。
6	人力资源部	负责制定公司人力资源战略并落实执行，合理配置人力资源，提升人力资源的综合素质和管理效能，为实现公司各项战略目标提供人力资源保证。
7	计划财务部	主要负责制订公司会计核算和财务管理制度并落实执行，为实现公司各项战略目标提供财务保障和决策支持。
8	清算部	负责公司证券交易结算托管体系的规划建设并组织实施，为公司各项证券交易业务提供结算保证。
9	信息技术中心	负责公司信息系统的规划建设、维护和运营管理，保障公司信息系统的安全稳定运行，为公司的发展提供技术服务和技术支持。
10	行政部	主要负责公司固定资产的经营及管理，为公司经营提供后勤服务与保障。
11	研究所	负责组织开展研究并整合研究资源，支持业务发展，提升公司品牌。
12	经纪业务事业总部	经纪业务事业总部是经纪业务系统经营和管理的责任主体，重点负责组织实施经纪业务的客户服务与市场营销工作，巩固提升经纪业务的市场地位与创利能力，为公司经营目标的实现提供保障和支持。
13	投资银行部	主要负责以广西和西南地区、珠三角地区为重点的投资银行业务，树立公司在广西市场的业务品牌。
14	资本市场部	资本市场部主要负责公司“新三板”和“基金研究公关服务”业务，组织开展区域与核心客户的开发服务工作，组织提升营业部机构客户的“非交易性业务”的综合营销能力。

15	证券自营分公司	作为国海证券有限责任公司专门的证券自营业务机构经营证券自营业务。主要负责公司股票、基金类资产的组合投资，获取与风险相对称的合理的目标收益。
16	证券资产管理分公司	作为国海证券有限责任公司专门的资产管理业务机构经营证券资产管理业务。主要负责接受客户或公司委托，设计并利用各种金融工具对受托资产或项目进行有效的管理与运营，实现受托资产的保值与增值。
17	深圳分公司	经营华南地区（除广西外）的证券承销与保荐业务，侧重负责规定区域内固定收益证券的发行承揽、销售交易、投资研究以及有关创新产品的设计和实施，为客户提供固定收益类产品服务，打造公司特色业务品牌。
18	北京分公司	经营华北、东北、西北地区的证券承销与保荐业务，侧重负责开展规定区域内创业板和中小企业板融资业务，打造投行业务在创业板市场的品牌。
19	上海分公司	经营华中、华东地区的证券承销与保荐业务，侧重负责规定区域内的收购兼并、资产债务重组、私募股权融资等财务顾问、管理咨询业务以及相关的股份发行工作，重点打造购并业务品牌和市场声誉。

## （二）上市公司未来内部管理和风险控制有效性说明

根据国家有关法律法规和证券监管部门的有关规定，国海证券建立了规范的法人治理结构，以借壳上市为契机，结合证券公司分类监管评级，重新梳理、完善了公司内部管理和风险控制组织体系，建立健全了一套规范完整的包括财务、人事、稽核和计算机信息系统等方面的基本管理制度和各项业务内控制度，形成了较完善的内部控制制度体系，并在业务开展过程中严格执行，内控管理进一步加强，为公司经营管理活动的顺利开展奠定了良好的基础。

证券全行业推进合规管理以来，国海证券及时上报了合规管理实施方案，严格按照条件和程序选聘了合规总监，结合公司实际，以规章制度在公司内部有效实施为基础，全面深入地推进公司合规管理各项工作。目前公司合规管理已覆盖公司所有业务、各部门和分支机构、全部岗位（员工），形成了完善的公司基本制度、一般性制度、部门规章、业务管理操作流程等层级的制度体系。通过制度的有效实施，将规管理贯穿公司决策、执行、监督、反馈等各环节。同时，以合规管理需求为导向，深化合规审核与指导，加强合规检查，分层次、有重点地进行合规培训和宣导，营造了良好的合规氛围，增强了员工合规意识与自我约束能

力，为公司持续规范发展奠定了坚实基础。

## **1、贯彻合规管理要求，有序开展合规管理各项工作**

根据中国证监会《证券公司合规管理试行规定》等要求，国海证券建立了董事会(董事长)--合规总监--合规部门--各部门及分支机构合规岗四个层级的合规管理组织架构。合规总监向董事会负责，独立于经营层，合规部和稽核监察部为合规管理专门部门，在合规总监的领导下履行规定的职责，定位清晰、分工明确。各部门及分支机构设合规岗，指定负责人担职，负责本机构合规管理的具体工作并向合规部报告，推动合规管理各项工作落实到位。

国海证券持续完善合规管理制度体系，制定了《合规管理办法》、《员工合规手册》、《合同管理办法》、《稽核监察工作制度》等合规管理系列制度，将合规管理职责落实到人、细化到流程，提升合规管理工作效果；及时跟踪法律法规，对制度进行评估修订，确保制度适用性，促进业务运作合法合规；强化制度执行和检查，促使业务运作合法合规。

国海证券通过强化合规审查力度，有效控制合规风险，提供合规咨询，促进业务规范开展；通过合规检查，实现对风险的有效监控与预警；通过完善合规责任考核机制，强化合规管理执行力度。

国海证券依法履行反洗钱义务、深入推进反洗钱工作，积极落实自律协调及沟通机制，实现与外部的良性互动。

国海证券着力开展合规培训和宣导，深入推动合规文化建设。公司确立并宣导“全员合规、合规从高层做起、合规创造价值、合规才能持久发展”等合规理念，形成人人重视合规、人人理解合规、人人支持合规的合规管理氛围。

## **2、加强内部管理和风险控制体系建设**

国海证券自成立以来，不断调整完善风险控制组织架构，按照“健全、合理、制衡、独立”的原则，建立了五个层级的风险管理体系，贯穿业务和管理活动的事前、事中、事后，并明确划分了各层的职能。

①第一层次为重要一线岗位双人、双职、双责为基础的相互制衡；

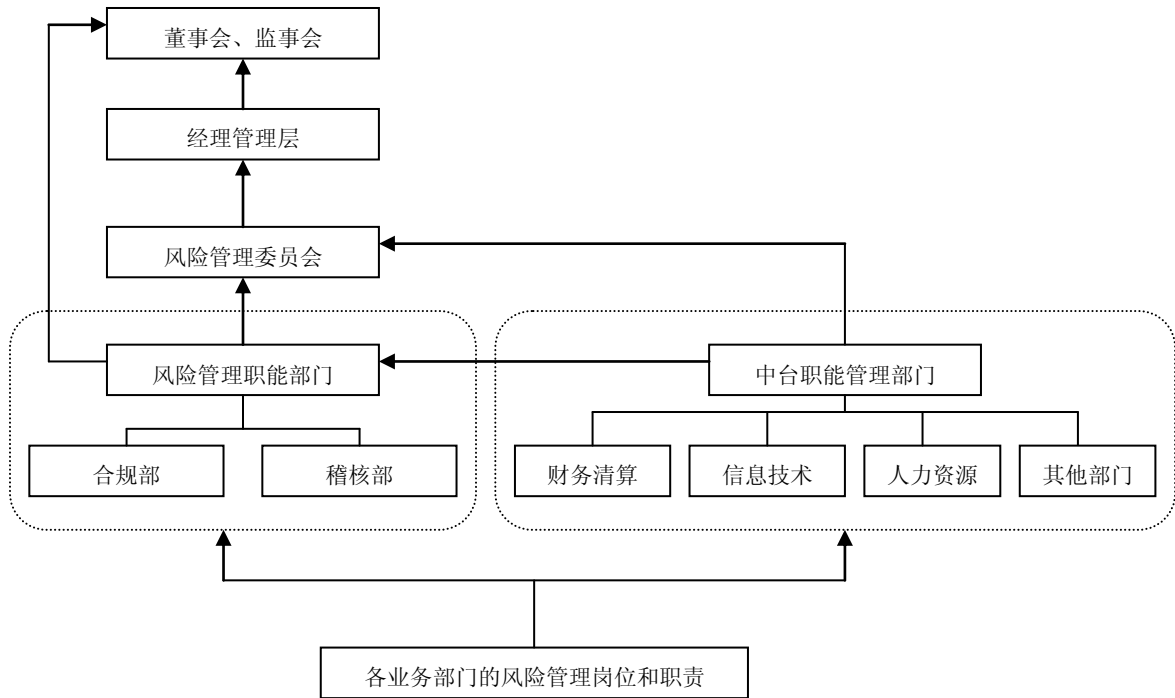
②第二层次为经营部门和运行与服务部门之间、相关岗位之间的相互制衡；

③第三层次为合规部和稽核监察部对各项业务、各部门、各分支机构、各岗位全面实施审查、监控、检查和反馈；

④第四层次为公司经营管理层、董事会专门委员会和董事会的风险管理和控制；

⑤第五层次为监事会的风险控制。

国海证券风险控制组织体系图



### 3、内部管理和风险控制的制度体系

(1) 制度管理机制和制度体系：国海证券一直十分重视内部管理和风险控制制度建设，并根据证券市场发展不断修订和完善“国海证券制度体系”，使制度管理逐渐由阶段性管理、静态管理向常态性管理、动态管理过渡。公司明确合规部为公司负责制度建设的专责部门，负责公司制度体系的建立和完善，检查评估制度的合法合规性、健全有效性、适用性等。目前，国海证券制度体系较为完善，包括公司基本管理制度、部门业务管理规章和具体操作实施细则三个层级的制度体系，覆盖公司所有业务、管理和合规、稽核监察等范围，涵盖决策、执行、监督、报告、反馈等环节，具体包括各项业务管理制度、办公行政管理、清算和财务管理制度、人力资源管理制度、合规管理制度、内部稽核和计算机信息系统等近百项管理制度，使公司的内部管理和风险控制落实在公司各层级的办法、规定、流程及操作细则等制度中。

(2) 制度的有效和可执行性：除完善制度体系外，国海证券不断强化制度

的有效性和可执行性，对单个制度的制定、修订提出明确要求。《制度管理办法》明确规定了单个制度具备的要素：包括制定目的、制定依据、适用范围；相关方职责、权利描述，相互制衡无交叉、无盲点和遗漏；对决策、执行、监督、报告、反馈等环节的流程，每一流程环节作业标准；对风险来源、面临的风险种类、具体的风险点的识别、防范和应对措施；工作底稿规范；违反制度的定义，处罚条款等；每一制度必须经过合规部的审查。公司制度明确规定，除了对制度日常跟踪评估外，每年必须进行公司制度的评估和修订，保证制度的适用性，确保每一个制度能够适应公司管理需要。

(3) 制度建设和执行的考核：国海证券强化制度体系的建立、完善和制度执行，将制度建设和制度执行情况纳入公司各部门及员工的考核内容并与绩效挂钩，在各项制度中专章规定了对各类违反制度行为的处罚，由稽核监察部门尽责履行制度执行考核和查处违规行为的职责。

#### **4、内部管理和风险控制过程**

国海证券建立了合理、有效的授权制度，形成逐级授权、分级管理、规范操作和有限授权的机制。各部门、各分支机构按照各自职责，依据法律法规、公司各项规章制度开展工作，合规部从合法合规和风险管理角度，对公司内部管理制度、重大决策和主要业务活动进行事前合规审核；公司各业务部门按照公司内控和 risk 管理制度开展业务，部门内部风险控制小组或风险控制岗位履行风险控制第一线责任，职能部门对业务前台履行日常监督管理职责，合规部对业务活动进行后台监控和监督制度执行，前、中、后台相互制约，对经营活动进行事中控制；稽核监察部通过例行审计、离任审计、专项审计、专项调研等工作项目，对公司各部门、各分支机构的经营管理情况进行监督和评价，提出整改建议，并对公司内部控制制度以及风险管理监控体系的充分性和有效性发表意见。

国海证券严格执行印章管理制度，实施用印审批。公司公章、各部门及营业部公章实行公司总部集中管理，并指定双人保管。为防范用印风险，严格用印审批程序，一人用印，一人监印。

国海证券根据《证券公司风险控制指标管理办法》的要求，完善以净资本为核心的风险控制指标动态监控机制，实时掌握每项业务变动对净资本等风险指标的影响，确保净资本等风险控制指标持续符合监管要求，以达到对风险及时预警、

准确计量和实时监控。

国海证券各部门按照职责和制度做好日常本职工作，保证了法律法规、公司制度在公司内部的贯彻实施，切实防范和控制了公司日常经营风险。

## 5、具体业务管理控制

### (1) 经纪业务管理

国海证券经纪业务风险控制实行三级管理体系：营业部内控小组及合规岗实施前台自控；运行管理部与零售客户部及职能管理部门实施中台监督与指导；合规部和稽核监察部实施后台监督与检查。根据监管要求与公司管理需要，从多方面持续完善经纪业务风险控制工作。

国海证券根据《证券公司内部控制指引》等有关规定，制定了完善的经纪业务制度体系，持续修订了《营销型员工管理办法》和《营销型员工绩效考核与薪酬管理实施细则》、《创业板市场交易开通申请流程》等内部控制制度和业务操作流程，从制度上加强对营业部管理和业务操作规范的风险控制。还草拟了证券经纪人管理办法及配套的执业行为管理、风险控制管理等制度，规范经纪人业务。

国海证券营业部实行总经理负责制，营业部总经理是营业部经营管理、风险控制和团队建设的第一责任人。国海证券实行对营业部总经理、电脑部和财务部经理的委派制，按照中国证监会的有关规定对符合轮岗条件的上述人员进行岗位轮换。

国海证券实施客户交易结算资金的银行第三方存管模式，不再为客户提供资金存取服务，有效建立了公司与客户交易结算资金之间的隔离墙，有力地保证了客户资金的安全运行。

国海证券使用集中柜台交易系统、集中清算系统和集中财务系统，实行经纪业务的集中交易、集中清算、集中财务模式，同时，严格执行“分级管理、授权审批、相互制衡”的交易系统权限管理，通过技术手段支持，有效实施前端风险控制。

国海证券建立了集中监控系统，对客户异常交易、大小非减持等监管关注行为开展实时监控工作，便于公司及时发现和有效处置相关风险；根据《反洗钱法》等法律法规及公司反洗钱相关制度的要求，持续开展反洗钱监控工作，按要求向中国反洗钱监测中心报送相关数据。

国海证券落实客户账户规范管理的长效机制。公司对客户开户申请实施当面审核、定期比对等多重控制，并结合使用统一账户管理信息技术系统，以及实施一户一档的档案管理，保障公司的客户新开账户合规。对 2008 年账户规范阶段性工作结束时的剩余不合格客户账户，公司严格执行另库存放的管理和维护要求。

## （2）投资银行业务管理

国海证券建立了完备的投行业务质量控制和风险管理体系，按业务流程进行专业化分工，实现了投行业务的前中后台分离，确保业务承揽与立项审核相分离、业务承做与质量控制相分离、业务承做与定价销售相分离，以保证投行项目质量，有效控制投行业务的风险。

国海证券投行系统质量控制小组负责投行项目立项环节的风险控制和质量审核；投行系统各业务部门负责业务活动的具体运作；合规部负责组织内核预审，公司内核小组负责项目材料申报前的质量控制和风险核查，内核工作纳入公司整体的风控体系。

国海证券制定了完善的投行业务管理制度体系，及时跟踪监管要求的变化，并根据实际情况对涵盖投行业务流程、项目档案管理、风险控制管理等相关制度进行优化和调整。遵循《发行项目管理办法》、《非发行项目管理办法》、《推荐挂牌项目管理办法》、《投资银行业务风险管理实施办法》等各项内控制度，合规开展投资银行业务，内控制度在实际工作中得到了贯彻落实和有效执行。

## （3）自营业务管理

国海证券自营业务遵循相关法律、法规及有关规定的要求，制定了《证券投资业务管理办法》等制度，涵盖了与证券自营业务相关业务环节。通过事前防范、事中监督和事后检查相结合，有效防范和化解自营业务中可能存在的潜在风险。

自营业务管理分三级体制设立，董事会是自营业务的最高决策机构，负责确定投资的规模、投资原则和方针等重大问题；公司投资管理委员会是自营业务投资运作的管理机构，确定具体的资产配置策略、投资事项和投资品种等；证券投资部是自营业务的执行层，负责在投资管理机构做出的决策范围内，根据授权负责具体投资项目的执行工作。投资业务部门内设风险控制岗，通过监督作业流程及风险管理制度的执行，对合规性风险、营运风险和道德风险进行一线管理和控

制。

在资金和帐户管理方面，使用专用席位和自营帐户进行交易和结算，自营帐户由计划财务部统一管理。

在交易管理方面，使用证券投资的业务管理信息技术系统进行交易指令的确定、下达、实施、修改及监督检查，执行业务授权、分级审批等控制措施，交易管理方面做到了书面指令、流程畅通、全程跟踪、有据可查。

在风险监控方面，通过信息技术系统对证券投资业务的风险监控指标实行预警和实时监控，在业务开展的过程中对风险及时加以有效控制。同时在业务上接受公司合规部、稽核监察部等部门的监督。

#### （4）受托资产管理业务管理

国海证券资产管理部负责对资产管理业务进行集中统一管理。公司资产管理业务与自营业务、证券承销业务、证券经纪业务及其他证券业务之间在部门设置、人员、信息管理、账户、财务等方面进行有效隔离；资产管理业务投资决策和投资执行在岗位设置和物理空间设置隔离；防范内幕交易，避免利益冲突。

国海证券客户资产管理业务实行分级决策管理制度。董事会、资产管理投资决策委员会实施分级决策，资产管理部负责业务的日常投资运作。

国海证券根据中国证监会颁布的各项法规及规定，依照公司《资产管理业务管理办法》、《资产管理业务合规管理实施办法》、《资产管理业务风险控制管理制度》等制度有序开展资产管理业务，实现管理规范、责权明晰、风险控制制度完善。实施风险补偿机制，计提资产管理业务损失准备金，补偿由于不可抗力所造成的资产管理业务损失。

国海证券采取内部控制与外部监督相结合的方式对客户资产管理业务进行风险控制。外部接受监管机关、委托人的监督检查；内部建立了“事前防范、事中监控、事后补救”的风险控制机制，以及由风险控制岗为第一线监控，清算部、计划财务部为二线监管，合规部、稽核监察部为三线监督的风险管理体系。合规管理人员对业务开展的合规性进行事前审查，拟订公司资产管理业务风险控制指标和标准并组织实施，敦促相关部门建立和完善风险控制制度并组织实施，审核业务部门各项风险防范措施等，对业务操作的合规风险进行事中后台监控。同时稽核监察部对业务进行稽核、检查和评价，以保障经营管理工作有效运行和资产

的安全与完整。

## 6. 建立健全信息隔离制度，防范利益冲突

国海证券严格遵循“隔离墙”原则，健全信息隔离制度，防范利益冲突。各项业务在机构、人员、账户、信息上执行分离管理。投行业务、证券自营、经纪业务、资产管理业务、证券研究和证券投资咨询等业务相对独立，通过部门设置、人员、信息、账户、资金、会计核算等方面的隔离措施，严格分离管理，业务分开办理，不得混业操作。电脑部门、财务部门、监督检查部门与业务部门人员不得相互兼任，资金清算人员不得由电脑部门人员和交易部门人员兼任。国海证券信息系统的立项审批与开发、运行与维护、开发测试与日常运转之间适当分离。各部门及员工各司其职，严格执行执业回避、信息披露和隔离墙等制度。对跨越隔离墙的人员、业务有完整记录，并采取静默期等措施，对跨越隔离墙的业务、人员实行重点监控。

(1) 投资银行部门遵循下列信息隔离规定：

①投资银行部门员工不得与其他部门员工就具体项目的非公开信息进行探讨、研究和咨询。

②在非投行部门员工出现的场合，投资银行部门员工对讨论非公开材料、信息的应持谨慎从事、确保不违反“隔离墙”原则，含有非公开信息的文件和资料不能放在公共区域。

③投资银行部门员工不能向其他部门泄露内幕信息或建议他人进行股票交易等。

(2) 证券投资部门遵循下列信息隔离规定：

①不得使用公司承做投行项目的非公开信息进行交易。

②证券投资部门员工不得将公司证券投资的规模、策略、账户、操作网点等信息向外泄露。

③严禁将公司自营非公开信息泄露给其他部门或建议他人进行股票交易等。

(3) 经纪业务遵循下列信息隔离规定：

①不得使用公司承做投行项目的非公开信息建议客户进行交易。

②不得与其他部门就非公开信息进行交流等。

(4) 资产管理部部门遵循下列信息隔离规定：

①与自营业务严格分离，独立决策、独立运作。

②不得使用公司承做投行项目的非公开信息进行交易。

③严禁将客户账户、资金情况、核算情况、交易记录、档案资料、资产管理报告等非公开信息泄露给其他部门。

(5) 研究所遵循下列信息隔离规定：

①研究所只能利用公开信息研究，不能依靠业务部门的内部信息。

②禁止向经纪业务、自营、资产管理部门提前提供研究报告和将要发表的研究报告。

③由自身承销或作为上市推荐人的，经中国证监会批准的公开发行股票的公司，研究所分析师不得在公众传播媒体上发表其为客户撰写的投资价值分析报告。

④参与投资银行业务项目中的分析师，不仅不得将项目内部信息透露给研究所，还应当实现“物理隔离”。项目结束后，待分析师接触的内幕信息公开释放，解除“物理隔离”等。

## 7、证券交易结算管理与控制

国海证券实行客户资金“第三方存管”与集中清算管理模式，根据国海证券《客户交易结算资金管理办法》、《结算业务管理办法》、《清算部清算业务操作规程》、《客户资金划付管理办法》等制度，规范开展清算、交收业务管理。

清算部在岗位设置上严格执行不相容岗位相互分离，相互制衡的原则，分别设立法人清算岗、交易清算岗、资金管理、会计、系统维护员等岗位，不相容的岗位由不同人员来担任，同时明确各岗位职责，保证清算、核算及资金划付职能适当分离和制衡。

## 8、财务管理与控制

国海证券实行统一管理、计划控制、分级核算、利润集中的财务管理体制。健全了人员管理、预算管理、资金管理、实物管理及基础管理方面的制度，形成了完善的财务会计管理和控制机制。

(1) 营业机构财务人员统一管理。实施营业机构财务部经理委派制，定期进行岗位轮换及考核，依照公司《营业机构财务人员管理办法》，加强对营业机构财务人员的管理力度。

(2) 预算管理。完善公司预算管理体系，实现目标收入、目标利润、费用额度的全面财务控制。资本性支出和费用开支实行严格的预算管理，实行额度控制，按程序进行分级审批。

(3) 自有资金管理。根据中国证监会 3 号令及其相关规定，公司自有资金和客户交易结算资金严格分离管理。建立健全了《预算管理办法》、《费用管理办法》等制度并严格执行，对自有资金的计划、授权、运用、借款、调度和审批等关键业务进行管理、监督，保障了自有资金的安全运行。

(4) 实物资产管理。严格执行《固定资产管理暂行办法》，对实物资产的入账、折旧、盘点数据核对等关键环节进行控制，保障各种实物资产与账务数据相匹配。

(5) 会计基础管理。健全集中式财务系统，增强会计核算操作和相关数据的控制能力；制定了《会计核算办法》进一步规范核算行为；通过远程查询和实地检查相结合的方式加强对营业机构会计核算工作的管理和监督，确保会计信息的真实、完整和合法，内部会计控制的有效实施。

## 9、IT 管理与控制

国海证券根据监管部门“落实证券期货业维护稳定、保障安全运营相关工作”，以及《证券期货经营机构信息技术治理工作指引（试行）》的管理要求，积极推进 IT 治理工作，进一步完善了 IT 组织管理与技术保障体系、IT 架构与 IT 基础设施、IT 管理与风险控制系列制度和措施。提升了 IT 治理水平，保障 IT 系统安全运行，未发生重大技术事故。

国海证券完善了《计算机数据管理实施办法》、《计算机网络系统管理实施办法》、《信息系统安全管理实施办法》、《营业机构信息系统日常管理工作规范》等制度，进一步完善了信息系统运行、网络系统管理和信息系统安全的管理，保障相关管理工作有序开展。

国海证券健全了信息系统安全稳定运营保障体系，日常管理严格遵循中国证监会提出的“三分离”原则。有效落实主机系统及核心应用系统日常运行监控、总部中心机房 7\*24 小时人员值班等各项工作措施，实施重要运维工作环节的制度执行情况检查和监督，组织和落实系统故障应急演练，完善重要系统和设备的备份措施。在市场各项新业务、新技术推出的过程中，及时组织有关部门进行系

统的升级和维护，督促开发商完善系统功能。使公司信息系统的技术保障水平和风险防范能力得到了全面提升。

国海证券对信息技术人员持续开展风险教育和制度学习，增强防范风险意识。同时加强对营业部电脑部的日常监管，组织各营业部按规范化标准、针对相关的信息系统薄弱环节制定了改造方案并组织实施，进一步提升营业部信息系统的安全等级、保障稳定运行。

## **10、人力资源管理**

按照现代企业的管理要求，国海证券持续完善人力资源管理体系和人力资源管理制度体系，坚决贯彻“能者上、平者让、庸者下”的用人原则，采取“公开、公平、公正”的“三公”聘用方式，执行差异化培训管理，实施员工薪酬与公司效益和个人业绩相联系的绩效激励机制，落实高管任职资格申报、营业机构关键岗位直接委派以及按期轮岗、岗位变动人员适用离任审计要求等管理措施，优化了公司的整体人力资源结构，使公司在人力资源风险控制上有基本的保障。

国海证券根据《员工招聘录用管理办法》、《管理人员管理办法》、《后备管理人员建设管理办法》等制度，规范开展新员工招聘、录用以及在职人员管理、培育等工作，加强了公司人才梯队建设，为未来业务的发展做好人力资源储备。国海证券全面结合不同部门、岗位的业务性质与职责，明确界定部门、分支机构的目标、职责和权限，梳理、确定了各部门岗位配置与各岗位核心工作，赋予各个岗位明确的职责和权限。健全了以考核目标、评分方式、评分人及评分权重为内容的绩效考核模式，制定的激励政策得到有效执行。

国海证券经常举办各类不同形式的知识、能力培训，持续建设公司内部讲师队伍。根据不同部门的工作特点，实施差异化管理的原则，执行分类最低培训学时、培训报备制度等措施，保证了培训工作真正落到实处。并积极安排公司高管人员、业务骨干及相关人员参加监管部门、行业协会举办的各种内容的境内外培训，在公司内部塑造了良好的学习氛围，提升了员工专业能力，为公司经营目标的实现提供了良好的人力资源支撑。

## **11、对控股子公司的管理与控制**

为规范与控股子公司的关系，强化对控股子公司的支持和管理，促进控股子公司的规范运作，保障公司权益。国海证券主要从以下方面对控股子公司进行管

理和控制：（1）向控股子公司选派董事、监事；（2）督促控股子公司建立健全法人治理结构；（3）督促控股子公司健全内部控制机制；（4）要求控股子公司制定符合监管部门要求的内控管理制度；（5）明确控股子公司重大事项的报告制度，重大事项必须向总公司报告。

以上情况说明，国海证券的内部控制体系和风险管理制度是健全和有效的，未来桂林集琦内部控制体系和风险管理制度将严格按照国海证券的现行制度实行，以期能保障公司股东、客户及其他利益相关者的合法权益。

### **三、本次交易后上市公司的独立性**

本次吸收合并的资产为国海证券的全部资产和业务，吸收合并完成后，桂林集琦仍具有独立经营能力：

#### **（一）人员的独立性**

目前，国海证券作为一家依法设立并合法存续的有限责任公司，其公司治理结构健全，运行良好，其主要股东、董事、监事、经营管理层近三年内未发生重大变化。现任国海证券董事、监事均按照公司章程及国家有关法规规定选举产生，高级管理人员按照公司章程规定由董事会聘任，不存在股东直接委派的情况。

本次吸收合并完成后，存续公司的总裁、副总裁、财务总监、董事会秘书等高级管理人员不会在控股股东及其关联企业担任除董事外的其他职务，不在控股股东及其关联企业领取薪酬。根据人随资产走的原则，国海证券的在岗人员将进入存续公司。控股股东将严格按照有关法律法規行使股东权利，保持桂林集琦人员的独立性。

#### **（二）资产的独立完整性**

本次吸收合并完成后，与医药相关的资产和负债被置换出桂林集琦，而国海证券现有全部资产进入存续公司，桂林集琦的资产具有独立性和完整性。

#### **（三）财务的独立性**

本次吸收合并完成后，存续公司将拥有独立的财务部门、会计核算体系和财务管理制度，独立地在银行开户，独立纳税，桂林集琦能作出独立的财务决策。

#### **（四）机构的独立性**

本次吸收合并完成后，存续公司将拥有独立的组织机构，控股股东的办公机构与存续公司分开，桂林集琦将保持机构的独立性。

#### **（五）业务的独立性**

本次吸收合并完成后，存续公司将拥有完整的业务体系，存续公司能够保持业务的独立性。

#### **（六）交易完成后大股东的承诺**

广西投资集团已出具了《关于保持桂林集琦药业股份有限公司独立性的承诺》，承诺保证与桂林集琦做到人员独立、资产独立完整、业务独立、财务独立、机构独立。

综合上述情况，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，通过上述安排，上市公司将具有良好的治理结构、组织体系、风险管理与内部控制系统，与其主要股东广西投资集团在人员、资产、财务、机构和业务等方面均保持了独立性，具备完善的法人治理结构。

## 第十节 本次交易后同业竞争情况

### 一、本次交易完成后的同业竞争情况

本次交易完成后，桂林集琦原有业务全部转移出公司，主营业务变更为证券类业务。国海证券现有股东及其主要关联企业从事的全部为非证券类业务，与桂林集琦不存在任何同业竞争。因此，本次交易完成后，桂林集琦股东及其主要关联企业与桂林集琦之间也不存在任何同业竞争问题。

### 二、避免同业竞争的承诺

在本次交易完成后，为从根本上避免和消除存续公司大股东广西投资集团及其关联企业与桂林集琦产生同业竞争问题，广西投资集团已经出具书面承诺：作为新增股份吸收合并后存续公司的第一大股东，保证现在和将来不经营与存续公司相同的业务；亦不间接经营、参与投资与存续公司业务有竞争或可能有竞争的企业。承诺方同时保证不利用其股东的地位损害存续公司及其它股东的正当权益，并且将促使承诺方全资拥有或其拥有 50% 股权以上或相对控股的下属子公司遵守上述承诺。

基于上述情况，本独立财务顾问认为：通过上述安排，本次交易完成后，存续公司主要股东广西投资集团与存续公司不会存在同业竞争问题。

## 第十一节 本次交易后关联关系和关联交易

### 一、本次交易完成后的关联交易情况

经核查，本次交易完成后，存续公司与广西投资集团不存在经营性关联交易情形；存续公司子公司与广西投资集团也不存在经营性关联交易情形。

经核查，本次交易完成后，存续公司不存在资金、资产被实际控制人或其他管理人占用的情形。

经核查，本次交易完成后，存续公司不存在为实际控制人及其关联人提供担保的情形。

### 二、减少和规范关联交易的承诺和措施

为减少和规范关联交易，广西投资集团已向桂林集琦出具了承诺：

1、公司以新增股份吸收合并完成后发生的关联交易将严格按照《公司章程》等文件规定，履行必要的法律程序，依照合法有效的协议进行。

2、对于承诺方及其关联方将来与存续公司发生的关联交易，承诺方将严格履行桂林集琦关联交易的决策程序，遵循市场定价原则，确保公平、公正、公允，不损害中小股东的合法权益。

综合上述情况，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，存续公司主要股东广西投资集团目前主要从事电力、有色金属等实业投资，从事的全部为非证券类业务，按照目前各公司的业务运营模式，桂林集琦不会与控股股东及其关联人之间发生经营性关联交易，也不存在资金、资产被实际控制人或其他管理人占用、为实际控制人及其关联人提供担保的情形。

同时，广西投资集团已出具了减少和规范关联交易的承诺，对于将来可能与存续公司发生的关联交易，严格履行关联交易的决策程序，遵循市场定价原则，确保公平、公正、公允，不会损害桂林集琦和中小股东的合法权益。

## 第十二节 其他问题和风险提示

### 一、对《吸收合并协议》约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效

经对本次交易相关协议及文件核查，本独立财务顾问认为：2008年11月21日桂林集琦与索美公司、索科公司签署的《桂林集琦药业股份有限公司、广西梧州索芙特美容保健品有限责任公司、广西索芙特科技股份有限公司资产置换之协议书》、桂林集琦与国海证券签署的《桂林集琦药业股份有限公司吸收合并国海证券有限责任公司之协议书》、国海证券与索美公司达成的《补偿协议》，以及2010年11月30日桂林集琦与国海证券现有股东签署的《股份补偿协议》，明确约定了交易各方的权利与义务，对交易标的交付已妥善安排。在交易各方完全履行相关协议的情况下，不存在会导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险。

### 二、本次交易构成关联交易，本次交易不会损害上市公司和非关联股东的利益

由于索美公司拟收购持有桂林集琦 8,889.7988 万股非流通股，占桂林集琦总股本的 41.34%，是桂林集琦本次重大重组完成后的潜在股东；同时索美公司及其关联方靓本清超市、索科公司又分别是国海证券的第四大股东、第九大股东和第十三大股东，分别持有国海证券 9.125%、2.157%和 0.667%的股权，因此本次桂林集琦与索美公司、索科公司进行重大资产置换以及桂林集琦新增股份吸收合并国海证券均构成关联交易。

本次交易是以独立的中介机构作出的资产评估为基准进行定价的，作价公允，程序公正，不会损害桂林集琦及非关联股东的利益。在桂林集琦股东大会表决重大资产出售、吸收合并事项时，关联股东都回避表决，其所持表决权票也不计入有效表决权。

关于桂林集琦对非关联股东权益保护的特别设计见本报告“第五节 之 七、

与本次交易有关的其他重大事项”。

本独立财务顾问认为，本次重大资产置换和吸收合并关联交易严格按照公司章程及有关法规进行审议，并采取多项措施保护非关联股东的权益，关联交易定价公允、合理，未损害上市公司及非关联股东的利益。

### 三、桂林集琦最近二十四个月内发生的资产交易情况

#### （一）桂林集琦中药产业投资有限公司44%股权处置

2007年12月，为缓解公司债务危机，解决桂林工行债务问题，经桂林集琦2007年第三次临时股东大会决议审议通过，桂林集琦同意将持有的桂林集琦中药产业投资有限公司44%股权以不低于经审计的账面净资产值委托拍卖机构进行拍卖出售，拍卖的起拍价为10,000万元。2007年12月17日，桂林市经济建设投资总公司通过竞拍成为买受人，成交价为人民币10,400万元。桂林集琦与桂林市经济建设投资总公司于2007年12月18日签订了《股权转让协议》，桂林市经济建设投资总公司已于2007年12月20日按协议约定支付了首笔股权转让款人民币9000万元；桂林集琦已于2009年5月31日收到了剩余价款，按协议约定对桂林集琦中药产业投资有限公司44%股权完成了工商变更登记手续，桂林集琦不再持有该公司的股权。本次股权转让对桂林集琦业务连续性、管理层稳定性无影响，桂林集琦取得收益约860万元。桂林集琦通过以合理的价格出让集琦中药44%股权，取得转让收入，部分解决桂林工行债务问题，为顺利实现债务转移，进一步推进国海证券借壳上市工作奠定良好基础。

#### （二）合作开发房地产

2007年4月28日，桂林集琦召开第五届董事会临时会议，审议通过桂林集琦《关于合作开发房地产项目的议案》，为盘活存量资产，桂林集琦董事会同意授权经营班子在不低于账面成本的基础上适当溢价，对老厂区230亩土地进行合作开发。

2008年6月12日，依据上述议案，桂林集琦与北京润丰宏业房地产开发有限责任公司（下称“润丰公司”）签订了《股东合资协议书》，拟与润丰公司合资组建桂林市润琦房地产开发有限公司（下称“桂林润琦”）。桂林润琦注册资本为人民币1,000万元，桂林集琦占注册资本70%，润丰公司占注册资本30%。

上述桂林市育才路55号老厂区230亩经营性建设用地的土地证因控股股东集琦集团解决占用上市公司资金问题于2006年底办至桂林集琦名下，初步具备开发建设条件。根据《城市房地产管理法》（2007年8月30日修订）规定“满二年未动工开发的，可以无偿收回土地使用权”，因此桂林集琦必须尽快对上述地块进行开发。本次投资的目的在于控制风险的前提下，拓展公司经营范围，盘活存量资产。

根据《上市公司收购管理办法》第五十二条的规定，“以协议方式进行上市公司收购的，自签订收购协议起至相关股份完成过户的期间为上市公司收购过渡期。在过渡期内，被收购公司不得公开发行股份募集资金，不得进行重大购买、出售资产及重大投资行为或者与收购人及其关联方进行其他关联交易，但收购人为挽救陷入危机或者面临严重财务困难的上市公司的情形除外。”桂林集琦的上述资产处置及对外投资行为系为了挽救上市公司面临的严重财务困难而进行的工作，该等工作履行了所有的合法程序，与《上市公司收购管理办法》的相关规定并不抵触。同时，通过该等工作，桂林集琦得到了桂林市经济建设投资总公司支付的股权转让款及北京润丰提供的6,000万元人民币借款，偿还了桂林工行贷款，并取得了北京润丰同意桂林集琦债务转移的承诺函，使桂林集琦相关债权人同意转移债务的金额超过了公司债务总额的90%，确保了本次交易工作的继续推进。桂林集琦认为该项工作是可行的，也是必要的。

依据索美公司与集琦集团于2006年12月23日在广西桂林市订立的《股份转让协议》中关于：过渡期内，集琦集团应维持桂林集琦现状经营，监督桂林集琦资金不被不合理地转移，资产（包括但不限于有形资产、无形资产和债权）不被不合理地处分；以及集琦集团在非正常的交易条件下，不得恶意处分桂林集琦资产，或在桂林集琦资产上设定抵押、质押等第三方权利等的约定。集琦集团于桂林集琦召开股东大会审议集琦中药44%股权处置以及成立房地产公司等相关事宜前，分别致函予索美公司，请索美公司对公司上述资产处置及对外投资事项发表明确意见，索美公司都立即函复了集琦集团明确表示同意公司上述资产处置及对外投资行为。因此，桂林集琦认为集琦中药44%股权处置行为及成立房地产公司的行为不违反索美公司与集琦集团于2006年12月23日在广西桂林市订立的《股份转让协议》，该股份转让协议依旧合法有效，且对桂林集琦本次交易不构成影响。

### （三）以桂林润琦股权抵偿所欠北京润丰债务

2008年6月12日，桂林集琦与北京润丰签署了《借款协议》，北京润丰依据协议约定向桂林集琦提供借款6,000万元用于归还桂林集琦所欠桂林工行债务，借款期限为105天。因流动资金匮乏，桂林集琦于2009年5月再次向北京润丰借款450万元用于缴纳土地过户所需的税费。截至2009年7月3日，桂林集琦一直未能归还欠款，前述6,000万元借款已逾期近九个月。为妥善解决借款偿还问题，避免产生法律纠纷进而影响国海证券借壳上市，经与北京润丰协商，桂林集琦拟进行以桂林润琦股权抵偿所欠北京润丰债务的交易。桂林集琦实施该次交易已经征得桂林集琦股权受让方索美公司的同意。

桂林集琦全体独立董事对该次交易发表了独立意见，认为该次交易的实施将对公司产生有利影响，将避免公司卷入相关的债务诉讼纠纷、影响国海证券借壳上市工作，确保公司的持续稳定发展。

在该次交易中，桂林集琦聘请了具有证券期货从业资格的中磊会计师事务所有限责任公司、北京北方亚事资产评估有限责任公司分别进行了审计和评估；不存在桂林集琦为桂林润琦提供担保、委托桂林润琦理财等事项，桂林润琦亦不存在占用桂林集琦的资金等方面情况。桂林集琦和北京润丰一致同意：参照北京北方亚事资产评估有限责任公司出具的评估报告，桂林润琦37.57%的股权最终定价为人民币6,450万元，该价格较桂林润琦37.57%的股权的审计值增值1.8万元，较该等股权的评估值增值15.5万元（截至2009年6月30日桂林润琦净资产的审计值为17,163.12万元，评估值为17,126.85万元），通过该次交易桂林集琦获利约1.8万元（如果扣除公司为该次交易聘请中介机构而支付的审计评估费用，该次交易桂林集琦实际收益为负）。

### （四）出售桂林润琦剩余股权

由于桂林润琦即将对上述土地进行开发，作为桂林润琦股东，桂林集琦需负责相应的开发资金，而由于房地产项目开发周期比较长，桂林集琦将要面临更大的资金压力。因此，2010年8月20日，桂林集琦召开第五届董事会第二十次会议通过了按评估值5,568万元出售桂林集琦持有桂林润琦32.43%股权的议案，通过该项资产处置，桂林集琦改善了资金匮乏的现状，同时为桂林集琦带来了约72.54

万元的收益。通过该次交易，桂林集琦获取了资金，为未来本次重大资产重组正式实施时按约定偿还债权人的债务奠定了基础。

综合上述情况，桂林集琦自2007年以来为了挽救上市公司面临的严重财务困难，确保公司资产重组工作顺利推进，对有关资产进行了处置。本独立财务顾问经审慎核查后认为：

1、转让桂林集琦中药产业投资有限公司44%股权、以桂林润琦股权抵偿所欠北京润丰债务以及出售桂林润琦剩余股权均系为了挽救上市公司面临的严重财务困难而进行的必要工作，相关交易已经履行了必要的法律程序，没有违反桂林集琦重大资产置换及以新增股份吸收合并国海证券相关协议之约定，遵循了平等、自愿、等价、有偿的原则，相关合同条款符合公允原则，有利于保护桂林集琦及其股东的合法权益，实施上述交易有利于保证国海证券借壳上市工作的继续推进，对本次交易不构成障碍。

2、桂林集琦与润丰公司成立房地产公司合作开发桂林集琦老厂区230亩经营性建设用地是公司盘活沉淀资产、改善公司财务状况的重要举措，该等资产处置行为履行了必要法律程序，且已征得重组方的书面同意，没有违反本次交易有关协议的规定，对本次交易不构成障碍。

#### **四、桂林集琦职工安置方案是否切实可行的说明**

##### **（一）安置方案已经职代会和有权部门批准**

按照国家关于国有法人股转让职工安置的有关规定，桂林集琦于2007年3月23日召开第一届职工代表大会第一次会议，审议通过了《桂林集琦药业股份有限公司国有法人股转让职工安置方案》，同年3月26日该安置方案获得了桂林市劳动和社会保障局同意实施的批复（市劳社函【2007】22号），因此，桂林集琦员工安置方案的制定及批准程序是合法有效的。

##### **（二）安置方案内容具体全面、措施切实可行**

安置方案将需要安置的对象分为具备国有身份的职工和非国有身份的职工两类，并针对不同类型身份的职工采取不同的安置措施：对于国有身份职工，集琦集团和桂林市政府为该部分人员安置的当然责任人，安置方案也已对此作出详

细的安置措施和政策安排；对于非国有身份职工的安置，原则上由承接桂林集琦原有资产的新公司继续履行原签订的劳动合同，劳动合同的履行、解除、终止按国家《劳动合同法》的有关规定执行。因此，桂林集琦的员工安置方案是全面和充分的。

### （三） 实施安置方案所需资金的来源有充分保障

根据集琦集团与索美公司签订的《股份转让协议》的约定：本次股份转让引起的国有职工的有关安置补偿费用由集琦集团承担。经估算，本次职工安置费总额约为2,219.79万元，按照桂林市政府的规定，将在股份转让总价1.8亿元中优先足额支付。因此，桂林集琦职工安置方案的实施是有资金保障的。

综上所述，桂林集琦的员工安置方案是切实可行的。

## 五、交易过程中，桂林集琦将变成拥有国海证券 9.79%股权及部分现金的壳公司，是否符合有关证券公司持股 5%以上股东资格规定的说明

### （一） 关于持有证券公司5%以上股权股东资格的相关规定

目前规范证券公司主要股东持股资格的法律依据主要包括：

（1）《证券法》第124条规定，设立证券公司，其主要股东具有持续盈利能力，信誉良好，最近三年无重大违法违规记录，净资产不低于人民币二亿元。

（2）《证券公司监督管理条例》第十条规定，有下列情形之一的单位或者个人，不得成为持有证券公司5%以上股权的股东、实际控制人：

- （a）因故意犯罪被判处刑罚，刑罚执行完毕未逾3年；
- （b）净资产低于实收资本的50%，或者或有负债达到净资产的50%；
- （c）不能清偿到期债务；
- （d）国务院证券监督管理机构认定的其他情形。

（3）证监会《证券公司行政许可审核工作指引第10号——证券公司增资扩股和变更持有5%以上股权的股东、实际控制人的审核要求》规定，持有证券公司5%以上股权的股东应当净资产不低于人民币2亿元，最近2个会计年度连续盈利。

根据上述规定和审核要求，作为持有证券公司5%以上股权的股东，其财务状况、盈利能力以及诚信状况等应满足相应的资格条件。

## （二）桂林集琦本次重大资产重组的方案

桂林集琦本次重组的方案由三个法律行为组成：（1）集琦集团将所持桂林集琦41.34%的股权转让给索美公司；（2）桂林集琦以其全部资产及负债与索美公司及索科公司所持国海证券9.79%的股权及部分现金进行资产置换；（3）桂林集琦以新增股份吸收合并国海证券。

上述三个法律行为互为生效条件，同时进行，并且均以重组方案获得证监会及相关主管机关的批准为生效和实施前提。

## （三）桂林集琦并未实际成为国海证券的股东

具体理由如下：

（1）本次资产置换及合并的目的在于，通过资产重组，在有效剥离桂林集琦资产、业务和人员的同时，将国海证券的现有全部资产、业务和人员注入桂林集琦，以实现国海证券的上市；

（2）按照本次重组的方案，资产置换与吸收合并互为生效条件。虽然通过资产置换后，桂林集琦在法律形式上持有国海证券9.79%的股权及部分现金，但并不代表桂林集琦真正成为国海证券的主要股东；该等安排为桂林集琦吸收合并国海证券的前提条件；

（3）按照本次重组的方案，资产置换和吸收合并系同时进行的。即，在通过资产置换剥离桂林集琦资产、业务和人员的同时，国海证券的现有全部资产、业务和人员也一并注入桂林集琦；吸收合并的最终法律后果是，桂林集琦的现有部分非流通股东、社会公众股东和国海证券的现有股东将会成为存续公司（国海证券股份有限公司）的股东，国海证券予以注销；

（4）本次重组中，桂林集琦因资产置换在形式上持有国海证券9.79%的股权仅是交易的一个过渡安排，桂林集琦并不会因此而成为国海证券的实际股东。

综上，本独立财务顾问认为，在本次交易中，桂林集琦并没有违反《证券法》、《证券公司监督管理条例》及《证券公司行政许可审核工作指引第10号——证券公司增资扩股和变更持有5%以上股权的股东、实际控制人的审核要求》关于证券公司主要股东持股资格条件的规定和要求，本次交易中桂林集琦变成拥有国

海证券9.79%股权及部分现金的壳公司，仅是完成整体交易的一个环节，本次交易完成后桂林集琦并没有成为国海证券的股东，因此不构成法律障碍。

## 六、国海证券经纪业务收入下降的原因及未来业务的发展方向和业务转型的相关措施

经纪业务是国海证券的基础业务，是国海证券的主要收入来源。国海证券经纪业务近三年来收入、利润情况呈现下滑态势，其中 08 年受行情低迷因素影响，经纪业务收入和利润严重萎缩，2009 年至 2010 年间，收入和利润同比分别下滑 26%、41%。

2007-2010 年国海经纪业务收入及利润

	收入总额（亿元）	利润总额（亿元）
2010	10.52	5.55
2009	14.23	9.36
2008	9.52	5.31
2007	16.43	10.66

经纪业务收入下降的主要原因如下：

### （一）证券市场竞争加剧，佣金率持续下滑

近年来，随着新设营业部的增多，业内各券商为了争夺市场份额，展开激烈的佣金价格战，尤其是 2010 年前后达到了白热化的地步。至 2010 年末，市场的平均佣金率水平从 2008 年 1.34% 降到不足 1%。国海证券经纪业务受市场竞争冲击严重，近年来佣金率由 2008 年的 2.16% 下降至 1.61%，降幅达到 25%。经纪业务佣金的大幅度下降使国海证券的经纪业务收入大幅减少。

### （二）外地券商大量涌入广西新设立营业部，打破垄断格局

2009 年以前国海证券的经纪业务在广西处于垄断地位。2010 年广西区内的营业网点数量迅速增加，由原来的 36 家上升到 75 家，异地券商开设的营业部从 15 家上升到 39 家。由于外地券商的大量涌入，采用低佣金的手段吸引客户使市场竞争加剧，国海证券的经纪业务遭遇了存量客户流失和佣金大幅降低的严峻挑

战，广西市场份额持续下滑，从 2005 年的最高值 59.43% 下降到了目前的 49.77%，尤其是竞争激烈地区如南宁和桂林两地的市场份额下降明显。

### **（三）客服水平有待提高，以散户为主的客户结构不利于业务发展**

国海证券机构客户数量有限，系统数量占比 0.1%，并且周转率大大低于个人客户周转率，对业务贡献度较低。同时，资产量小的客户占比较大，缺乏高端客户的大额成交效应。在调整行情中，由于对市场热点捕捉能力和客服指导能力欠缺，国海证券的客户持仓比例仍保持在 86%-87% 之间，未出现明显的减仓迹象，对于存量客户的及时盘活和指导不足，导致资产套牢、交投减少。

### **（四）营销工作还有待进一步巩固、深化和拓宽**

国海证券在营销业务的启动上较晚，自 2009 年初开始组建营销队伍并启动银行等各类渠道的建设工作。随着券商营销业务竞争越来越激烈，新开客户贡献度逐年降低，营销工作还有待进一步巩固、深化和拓宽。

针对证券行业竞争加剧和国海证券经纪业务发展中存在的上述问题，国海证券已明确提出举全公司之力支持经纪业务发展的战略方向，并制定了经纪业务发展战略规划，采取了以下五项措施促进经纪业务的转型和发展：

#### **（一）加大对经纪业务系统的投入力度，在交易系统、信息系统建设、网点改造等方面累计投入 2.74 亿元**

为保证交易系统、信息系统的安全及通畅，国海证券在系统扩容、设备升级改造方面大量投入。同时，为支持业务发展，国海证券投入建设了以 CRM 系统为核心的客服营销平台、短信平台和呼叫中心。2006 年—2010 年，国海证券在交易系统建设、信息系统安全建设方面累计投入 1.7 亿元，营业部装修、搬迁改造投入 1.04 亿元，2011 年预计再投入 1.12 亿元。系统建设和网点改造的投入，为经纪业务的长远发展奠定了坚实的基础。

#### **（二）抓好营业网点持续扩张，网点布局结构优化**

为推进经纪业务的长远发展，近年来，国海证券加强了营业网点的布局和建设。2007-2010 年，国海证券共完成 25 家服务部的升级改造，4 家营业部的新设，9 家营业部的异地迁址。营业部的数量由 2007 年的 24 家营业部、25 家服务部发展为 2010 年的 53 家营业部。在全国的分布由广西区内 39 家，区外 10 家，区内营业部占绝大多数的格局转变为区内 36 家，区外 17 家，在北京、上海、深圳、

广州、成都、郑州、福州、昆明、贵阳、长沙、太原、济南、西安和重庆等省会城市均设立了营业部，全国化布局初具规模。

未来国海证券将持续推进和完善营业网点布局优化，积极开展营业网点的新设。同时积极推进非现场交易营业部的建设工作，加快进度在广西区内设立小型营业部，形成新的利润增长点。

### **（三）积极推进财富管理业务，提升客户服务水平**

2010年，国海证券顺应行业转型趋势，从研究所抽调专业骨干组建了财富管理中心，推动投资顾问业务发展。目前已建立规模化的基于总部层面的投顾团队，其中总部投资顾问21人，营业部投资顾问61人，为高端客户提供差异化、精细化的服务。建立了完整的产品质量控制、产品评估、服务、媒体、培养体系，推广高佣分级服务和收费理财产品。整合并提高咨询服务产品质量，落实客户分级服务，实现产品精准配送。财富管理中心的建立，极大提升了经纪业务客户服务水平，使国海证券能有效面对佣金率下滑趋势。

### **（四）打造专业营销队伍，积极实施业务扩张**

在总部层面，致力于打造专业化营销管理体系，吸引营销管理人才；在营业部层面，建设营销团队，建立了一定规模的营销型员工队伍和经纪人队伍。专业营销队伍从无到有，自09年初开始组建，至2010年团队规模已达827人，证券经纪人规模接近500人。营销团队累计营销客户数1.42万户，累计托管资产25.31亿元。营销渠道建设自2009年开始，已取得丰硕成果，形成了以银行渠道为主、社区和电信等非银行渠道为辅的良好态势。截至2010年12月底，全国各地营业部实现驻点（或巡点）1419个，较2009年627个增长792个，增幅126%。其中，银行渠道1246个，其他渠道173个。

### **（五）努力培育新的利润增长点**

为改变经纪业务收入来源单一的情况，近年来，国海证券积极创新，拓宽收入来源。2008年至2010年间，国海证券基金销售份额和分仓收入逐年增长，基金销售份额市场占比由不足0.5%提高到0.8%；基金分仓收入由2008年的860万元增长到2010年的2576万元，增幅199%。同时，国海证券还积极推进IB业务、融资融券、信托私募基金业务、保险交易单元资格等，为经纪业务的发展开创新的局面。

通过落实各项改进措施，国海证券经纪业务发展呈现止跌回升的良好势头，截至 2011 年 5 月，国海证券年股基市占率达到 6.43%，较 2010 年末 6.32% 上升 0.11%，止住了下滑趋势，各项业务取得良好进展。

自 2001 年增资扩股并更名以来，通过十年努力国海证券已从一家只有 13 家营业部，只从事单一经纪业务，营业收入只依靠经纪业务的区域券商，发展成为拥有 53 家覆盖全国主要城市的营业机构，投资银行、固定收益、资产管理和自营业务齐头并进，并控股了国海富兰克林基金公司和国海良时期货公司，融证券、基金、期货等多元金融业务为一体的综合金融服务企业。

国海证券未来 5 年发展战略目标是把国海证券建设成为“资本充足、特色鲜明、专业精湛、服务优良”持续盈利能力强的现代金融企业。国海证券采取的保证措施是：

#### **（一）扩充资本实力，为业务扩张提供资本保障**

在当前以净资本为核心的监管体制下，无论是传统的证券经纪业务、证券承销与保荐业务和证券自营业务，还是改善证券公司业务结构的创新业务，都要求雄厚的资本金支持。国海证券净资本水平偏低的现状，对国海证券传统业务规模的进一步扩大和发展，证券资产管理业务、直接投资业务、融资融券业务等创新业务资格的申请和业务开拓等方面均形成了重大影响，已成为制约国海证券发展的一个瓶颈。因此，国海证券将以借壳上市为契机，借助资本市场尽快完成增资扩股，扩充资本实力，为业务发展提供资本保障。

#### **（二）加强资源整合，获取国海证券整体的最优利益**

券商要在激烈竞争的市场中发展壮大，必需摒弃“单兵作战”的经营模式，加强内、外资源整合。证监会日前公布的《关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定》第二条：“证券公司可以委托具备证券资产管理业务资格、特定客户资产管理业务资格或者合格境内机构投资者资格的其他证券公司或者基金管理公司进行证券投资管理”。这一规定为券商自营整合外部投资机构资源提供了通道，也为券商探讨资源整合提供了参考路径。对于国海证券来说，通过资源整合优化资源配置，通过业务协同，获得国海证券整体的最优利益，是保证国海证券战略目标达成的措施之一。目前，国海证券正在着手建立和完善协同组

织与协同机制，以加强资源整合，提升资源整合与业务协同能力，打造国海核心竞争力。

### 1、建立和完善业务协同组织体系与协同机制

建立和完善业务协同组织体系，是一项系统工程，是实现业务协同的重要保证。因此，国海证券将围绕满足客户多元化需求的主线，建立和完善以资本市场部为纽带，以研究为支撑，连接各业务部门、分支机构和控股子公司的协同组织体系，为资源整合、业务协同提供组织保证。以制度建设为重点，尽快建立和完善业务协同机制。要制定跨部门合作、客户共享、利润分配、奖惩与激励等制度或流程，强化内部组织的协同管理，确保业务协同体系的有效落地。进一步加强资源整合，驱动业务的协同发展。

### 2、进一步加强资源整合，驱动业务的协同发展

跟随证券行业经营模式转型的趋势，近几年，国海证券在资源整合和业务协同方面进行了积极的尝试，积累了一些经验，未来国海证券将进一步加强资源整合，推动业务协同。在实际工作中，树立整合资源的理念，业务协同的意识。以CRM系统为技术平台，着力加强在人才资源、客户资源、研究资源、信息资源的整合。

在外部，加强与股东、参、控股子公司及战略合作机构的交流，积极开拓产品、客户等业务资源及研究等方面多层次、多角度的合作，实现优势资源互补。在内部，加强各业务部门在客户、产品、知识和渠道等方面的资源共享，促进对客户多层次需求的准确把握和持续挖掘，并转化为业务增长的驱动力，驱动国海证券业务的协同发展。

## **（三）实施差异化、特色化的业务发展策略，积极推进业务快速发展**

国海证券业务发展的策略是：以经纪业务为基础，以固定收益业务为旗舰，以投资银行业务为先导，以资产管理业务、创新业务为新的利润增长点，围绕重点业务领域和重点区域，独辟蹊径，积极推进业务快速发展。

### 1、举全公司之力促进经纪业务的转型和发展。

经纪业务是国海证券生存发展的基础业务，2008年国海证券为适应经纪业务发展与转型的需要，组织制定了经纪业务新时期发展规划，提出了举全公司之力促进经纪业务的转型和发展。和提出了经纪业务以服务创新为突破，以营销为

重点，着力将营业机构打造成为综合营销平台的发展思路。

在信息技术方面，国海证券加大投入，在满足客户安全、快捷交易的同时，建设完成了 Call center、CRM、网上营业厅、3G 移动证券的一期建设，为客户分级服务提供了强大的技术平台，并在 3G 证券领域抢得了先机。

加快营业网点的建设和优化布局。在目前已拥有的 53 家营业机构的基础上继续在广西区内增设营业网点，实现营业网点覆盖广西地市及主要县以上的城市。

在客服方面：组建了财富管理中心和近 300 人的客服团队，推出了涵盖实战指导、投资参谋、财富管理三大类的 24 种产品。重新梳理、完善了客户分级体系，并积极推动产品与服务的有效配送。

建立一支高效、专业的营销队伍。积极拓展各类渠道，强化渠道营销的广度和深度；积极推进营业部转型，不断提升经纪业务系统的综合营销能力。

2、投资银行业务以广西为基地，以收购兼并业务为旗舰，打造特色业务品牌

国海证券将投行业务定位为先导业务，要以广西为基地，以收购兼并业务为旗舰，发展创业板 IPO 和再融资业务，在精品投行项目和目标区域建立品牌影响力，打造特色业务品牌。

一是深耕细作广西市场，形成广西区域的绝对垄断优势，并力争再发展 1 到 2 个重点区域，扩大区域品牌影响力；

二是强化与研究所、资本市场部和营业部的协同合作，提升对客户的获取与服务能力；

三是集中优势资源，推动并购业务率先突破，发挥旗舰作用，带动创业板 IPO、再融资业务的快速发展，在特色业务领域打造竞争优势，注重打造项目精品，全面激发投行品牌效应；

四是以团队规模扩张带动业务扩张，充分发挥准事业部优势，吸引优秀人才加盟，不断扩大投行组织数量和团队规模，带动业务快速发展。

3、固定收益业务继续发扬旗舰业务作用，巩固提升收入和品牌

固定收益业务是国海的旗舰业务，作为率先突破发展，赢得市场口碑的业务，未来要继续提升收入，巩固品牌影响力。

一是依托国海证券研究资源，提升固定收益研究能力，带动债券销售、投资业务，扩大国债、金融债承销规模，巩固排名，探索建立新的收费模式，扩大收入；

二是债券承销业务要做深做细广西市场，保持区内的绝对垄断优势，同时，加强与投行、营业部协同合作，积极向重点区域渗透并建立领先优势，持续扩大市场份额；

三是总结固定收益业务总部组织变革经验，将固定收益证券总部作为孵化器，不断复制其成功的业务运作模式，在原来一个固定收益部的基础上，孵化复制出多个固定收益业务团队，推动业务规模扩张。

#### 4、资产管理业务以明星业绩和产品创新驱动规模快速增长

随着中国证券市场的迅速发展，一度处于夹缝中的券商资产管理业务正在被证券公司普遍重视，并着力推动其加速发展，未来资产管理业务必将成为券商最可观的利润来源之一。国海证券资产管理业务正处于起步期，为了保证其与行业同步发展甚至超越，国海证券提出资产管理业务要秉承“树品牌、扩规模、勇创新、强服务”的指导思想，以业务创新为引擎，实现资产管理规模和品牌双突破。

一是以投研合作机制创新为引擎，着力提升投资管理能力，追求同行业的较好排名和自身绝对正收益，打造并提升品牌；

二是充分发挥国海证券内部业务协同的作用，增强与营业部的合作力度，充分调动营业部的销售积极性，实现产品的规模销售，实现双赢；

三是加强外部资源的整合，强化渠道的管理营销工作，集中资源挖掘重点银行，重点分行的销售潜力，扩大销售规模；

四是加强理财产品创新，推出满足多类型客户需求的系列产品，推动定向理财和“小集合”业务实现快速突破；

五是筹备设立资产管理子公司，推动资产管理业务进一步做大做强。

#### 5、抓住机遇，积极发展创新业务，培育利润增长点

随着中国证券市场不断深入发展，证券公司开展的业务也日益多元化，市场竞争格局由原来单纯依靠价格竞争，转向以业务创新能力和投资水平为重点的非价格竞争。未来随着市场机制的进一步完善和参与机构的进一步增加，创新业务

有望成为券商新的利润增长点。国海证券将抓住融资融券、直投业务由试点转为常规化经营的机遇，积极筹备。

第一、发展直投业务。国海证券当前已满足并正在申请直投业务资格，并积极创造条件成立直投公司。未来将依托国海证券网络布点城市，辐射全国民营经济蓬勃发展的主要地区，以先进制造、节能环保、信息技术、医疗健康、新型农业等国家鼓励发展的新兴产业领域企业为主要投资标的，努力塑造行业特色和重点区域竞争力，逐步成为国内具有较强影响力的专业投资机构；

第二、抓住多层次资本市场快速发展、国海证券上市的有利机遇，力争尽早获取融资融券等创新业务资格，不断丰富国海证券业务线，培育新的利润增长点，拓宽收入渠道；

第三、抓住“新三板”市场扩容和制度变革的机遇，积极发展“新三板”市场承销、坐市商、交易等业务，并力争在新三板业务方面做出国海的特色和品牌。

#### **（四）大力支持控股子公司的的发展，优化收入结构**

积极支持控股期货公司扩张营业网点，并与国海证券营业机构对接，加强原有证券经纪、投资咨询业务与期货业务的联动，培育客户多元化投资能力，在促进客户资产保值增值的同时增加业务收入，从而推动股指期货 IB 业务做大做强。

尽快理顺控股基金管理公司的问题，并利用国海总部资源支持控股基金公司做大资产管理规模，提升控股子公司的盈利能力，从而进一步优化收入结构。

#### **（五）创造条件收购兼并一家证券公司**

国海证券上市后在完成增资扩股的基础上，创造条件收购兼并一家证券公司，迅速扩大业务规模和优化营业网点布局，形成以广西为基地、全国重点省会城市全面覆盖的格局，实现外延式增长。

此外，国海证券还围绕人才的选、育、用、留四大方面，继续坚持“能者上、平者让、庸者下”的用人机制和业绩贡献与收入紧密挂钩的分配机制，完善人力资源管理体系，实施全方位的人才培养策略，为实现战略目标提供人才保证。

国海证券着力培育“忠诚、勤俭、专业、创新”的企业精神，进一步丰富和深化企业文化内涵，继续倡导“诚信、合规”文化，“和谐、感恩”文化，“创新、进取”文化，“以客为尊、服务客户”的行业社会责任文化；构建行为准则体系，将企业文化从意识形态层面落实到组织的行为层面，促进各组织文化的统一，保

障战略和文化的融合发展，从而推动国海证券和谐、健康、持续发展，把国海证券打造成为一家“资本充足、特色鲜明、专业精湛、服务优良”持续盈利能力强的现代金融企业。

## 七、国海证券应收款项金额较大的前五名单位的相关款项的形成原因

截至2008年9月30日，国海证券（母公司）应收款项金额较大的前五名单位的相关款项的形成原因详见下表：

应收款项金额较大的前五名单位

单位名称	金 额（元）	形成原因	是否 为关 联方 欠款
浙江良时期 货经纪有限 公司	175,638,394.00	<p>此为国海证券对该公司的投资款项。</p> <p>截至 2008 年 9 月 30 日，由于相关法律手续尚未办理完毕，根据投资协议，国海证券尚未取得该公司的控制权，不享有相应的收益和风险，因此国海证券将该笔投资款暂列为“应收款项”项目；鉴于相关法律手续目前已办理完毕，国海证券现已将该款项转入“长期股权投资”项目。</p>	否

广西索芙特集团有限公司	40,000,000.00	<p>2006年12月，国海证券将4000万元支付予广西索芙特集团有限公司作为公司借壳上市费用。鉴于国海证券已于2008年11月与索美公司签订《补偿协议》，国海证券拟以过渡期损益补偿索美公司4000万元借壳成本，因此，国海证券与索美公司及广西索芙特集团有限公司达成一致，如该公司于2011年12月30日前不能成功借壳上市，广西索芙特集团有限公司应立即将4000万元归还国海证券，如借壳上市成功，则由广西索芙特集团有限公司将4000万元支付予索美公司作为国海证券补偿该公司的借壳上市费用。</p>	是
嘉泰金饰公司	7,803,066.53	<p>此为国海证券前身广西证券有限责任公司时期遗留下来的应收款项，2008年9月30日，国海证券已根据其会计政策全额计提了坏账准备，2009年12月，根据国海证券第六届董事会第八次会议决议：国海证券核销了应收嘉泰金饰公司款项。</p>	否
深圳营业部	6,249,115.36	<p>为国海证券前身广西证券有限责任公司因历史原因形成的股民透支款，主要由客户赵杰的透支款37.91万元以及陈忠明的透支款587万元组成。赵杰的透支款37.91万元已于2008年12月核销。陈忠明的透支款于2009年12月与国海证券签订还款协议，国海证券从其股票帐户划转了资金400万元后与其了断债权债务关系，2009年12月，根据国海证券第六届董事会第八次会议决议：国海证券核销了陈忠明的剩余债务。</p>	否

桂证公司	5,759,095.70	此为国海证券前身广西证券有限责任公司时期遗留下来的应收款项，2009年，桂证公司以价值232.49万元的部分资产抵偿了国海证券部分债务，因桂证公司无力偿还剩余343.42万元债务，2009年12月，根据国海证券第六届董事会第八次会议决议：国海证券核销了桂证公司的剩余债务。	否
------	--------------	--	---

截至2010年12月31日，国海证券（母公司）应收款项金额较大的前五名单位的相关款项的形成原因详见下表：

单位名称	金额（元）	形成原因	是否为关联方欠款
广西索芙特集团有限公司	40,000,000.00	2006年12月，国海证券将4,000万元支付予广西索芙特集团有限公司作为公司借壳上市费用。鉴于国海证券已于2008年11月与索美公司签订《补偿协议》，国海证券拟以过渡期损益补偿索美公司4,000万元借壳成本，因此，国海证券与索美公司及广西索芙特集团有限公司达成一致，如该公司于2011年12月30日前不能成功借壳上市，广西索芙特集团有限公司应立即将4,000万元归还国海证券，如借壳上市成功，则由广西索芙特集团有限公司将4,000万元支付予索美公司作为国海证券补偿该公司的借壳上市费用。	是
恒生电子股份有限公司	4,700,000.00	合同预付款，因工程未完工，暂挂应收款项。	否
山东德泰装饰有限公司	1,326,380.00	合同预付款，因工程未完工，暂挂应收款项。	否
北京融汇兴业网络技术有限公司	1,305,000.00	合同预付款，因工程未完工，暂挂应收款项。	否
广西东南装饰工程有限公司	1,289,822.59	合同预付款，因工程未完工，暂挂应收款项。	否

截至本报告书出具之日，除了应收索芙特集团4,000万元为关联方欠款之外，国海证券目前没有关联方资金占用。本次交易完成后，索芙特集团会将4,000万元支付予索美公司作为国海证券补偿该公司的借壳上市费用，因此本独立财务顾

问认为，本次交易完成后存续上市公司不存在被关联方占用资金的情形。

## 八、国海证券应收款项的坏帐计提政策与同行业公司的比较说明

国海证券目前采用的是逾期账龄法对应收款项进行坏帐计提，即在资产负债表日，对单项金额 1,000 万元（含 1,000 万元）以上的应收款项，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，并计提坏账准备；对于单项金额低于 1,000 万元的应收款项的，若按类似信用风险特征组合不能合理确定减值损失的，亦单独进行减值测试，并计提坏账准备；对单项测试未减值的应收款项，汇同单项金额低于 1,000 万元的应收款项，按类似信用风险特征划分为若干组合，再按这些应收款项组合在资产负债表日余额的一定比例计算确定减值损失，具体如下：

类别	计提比例(%)
(1) 单项金额重大	单项测试
(2) 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	
其中：逾期 1 年以内（含 1 年）	0.5
逾期 1—2 年（含 2 年）	10
逾期 2—3 年(含 3 年)	15
逾期 3 年以上	50

从各券商披露的资料上看，同行业中部分券商如宏源证券、东北证券及华泰证券均按逾期账龄划分应收账款组合，其中宏源证券的计提比例分别为逾期一年（含）以内，按 0.5% 计提；逾期一至两年，按 10% 计提；逾期二至三年，按 15% 计提；逾期三至四年，按 20% 计提；逾期四至五年，按 30% 计提；逾期五年以上，按 50% 计提。与国海证券应收账款的计提依据及计提比例比较接近。从行业应收账款坏帐准备实际计提情况看，同行业中按账龄划分应收账款组合的部分券商对三年以上的应收账款计提比例约为 50%。

根据测算，国海证券如将逾期账龄法改为账龄法计提坏帐准备，如剔除预付广西索芙特集团有限公司的借壳上市费用、银华基金有限责任公司的赎回款以及

国海富兰克林基金管理有限公司应收基金管理费收入，则国海证券应计提坏帐准备 260 万元，与现行政策计提的坏帐准备 146 万元相差 114 万元。该差异占国海证券 2010 年归属母公司所有者的净利润的 0.25%，占国海证券 2010 年 12 月 31 日资产总额的 0.01%，差异较小。

经适当核查后，本独立财务顾问认为，国海证券的按逾期账龄法计提的坏账比例属于行业中等偏低水平，与行业内部分企业一致，但公司执行较为严格的单项减值测试制度；从历史情况来看，国海证券的坏账计提比例并不存在不合理的情形；若改用账龄法计提坏帐准备，差异也不大。

## 九、国海证券借入次级债的情况说明

国海证券与广西投资集团于 2010 年 4 月 12 日签订《次级债务合同》，由国海证券向广西投资集团借入人民币 5 亿元的次级债务。有关国海证券本次借入次级债的相关情况如下：

1. 国海证券已于 2010 年 3 月 26 日召开股东会，审议并通过了《关于借入次级债务的议案》，广西投资集团作为关联方已依法回避表决；并且，国海证券已就本次借入次级债向主管部门履行了必要的审批手续。

2. 根据《次级债务合同》相关约定，国海证券和广西投资集团对借入资金的用途、偿还保障措施、提前偿还条款、债权人权益保障措施等均作了明确的约定，符合中国证监会《关于证券公司借入次级债务有关问题的通知》（以下简称“《次级债务通知》”）的规定和要求。

3. 国海证券本次借入次级债务系为开展正常经营业务目的，所筹资金拟全部用于增加国海证券的净资本，并未违反《吸收合并协议》的约定。《吸收合并协议》生效后，国海证券依法注销，桂林集琦（将更名为“国海证券股份有限公司”）作为合并的存续方将承继《次级债务合同》项下的全部权利和义务。

综上所述，本独立财务顾问认为，国海证券本次借入次级债务系为了提高净资本规模，拓宽业务范围，改善财务结构增强资本实力和抗风险能力；《次级债务合同》的约定符合《次级债务通知》的规定和要求；国海证券本次借入次级债务已经履行了必要的内部和外部批准程序；国海证券本次借入次级债务事宜没有

违反《吸收合并协议》的约定，不存在损害桂林集琦及其股东合法权益的情形，对本次资产置换及合并不构成法律障碍。

## 十、国海证券下属营业部被通报批评的情况说明

2006年8月24日，中国证监会深圳监管局发出《关于证券营业部2005年度会计报表内部审计报告报送情况及审阅结果的通报》（深证局机构字【2006】1-030号）一文，针对深圳辖区各证券营业部在报送2005年度会计报表内部审计报告或会计师事务所出具的审计报告中存在的问题作出相关通报批评。其中，国海证券有限责任公司深圳翠竹路证券营业部、深南中路证券营业部由中磊会计师事务所出具的审计报告，均未评价证券营业部内部控制情况，未明确表示是否发现违规经营问题，未能完全满足地方证监部门的监管要求，因此，对国海证券该两营业部提出通报批评，责令改正。

经核查，除上述通报批评外，国海证券及其高级管理人员、下属子公司及证券营业部，近五年未受到中国证监会、中国人民银行、中国银行业监督管理委员会、中国证券业协会及深圳证券交易所等监管部门的谈话提醒、警告或谴责等处罚。

中国证监会深圳监管局对国海证券深圳翠竹路证券营业部和深南中路证券营业部提出的通报批评反映较早时间之前国海证券公司下属个别营业部存在运作不够规范的情况，鉴于上述情况发生在2006年以前，且近年来国海证券不断加大管理控制力度，最近3年内没有再次发生同类情形，公司规范运作水平明显提高，本独立财务顾问认为上述事项对本次交易不构成法律障碍。

## 十一、国海证券的转让价格低于目前其账面净资产的情况是否违反国有资产转让价格不得低于净资产的有关规定的说明

1、经重组各方协商，一致同意以2008年9月30日为基准日确定交易价格，国海证券在该基准日的评估值高于其截至2008年9月30日的净资产值，符合国有资产评估的相关规定。有关各方随后于2008年11月21日签署《吸收合并协

议》，约定了交易各方享受的权利和应承担的履约责任。截至目前，本次合并的方案仍在有效期内，并不存在交易各方需要重新制定方案的问题。换言之，各方签署的《吸收合并协议》仍然有效，各方仍应按照协议约定履行各自的义务和责任。

2、根据广西壮族自治区人民政府下发《关于同意广西投资集团参与国海证券有限责任公司借壳桂林集琦上市重组的批复》（桂政函[2009]8号），本次交易方案及价格的确定已经获得相关国有资产主管部门批准。

3、自交易方案确定并公告以来，本次交易所涉国有资产评估的有效期已经超过一年。经核查，国海证券已经按照相关规定重新进行评估，并履行评估报备手续。并且，广西壮族自治区人民政府已于2010年12月18日下发《关于同意国海证券有限责任公司借壳桂林集琦上市重组方案维持不变的批复》，同意本次交易涉及的相关资产的作价仍以2008年9月30日为基准日的评估结果确定。据此，本次交易方案的延期已经获得国有资产主管部门的核准。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次交易所涉国海证券的定价低于国海证券目前的净资产值并不违反国有资产转让价格不得低于净资产的有关规定。

## **十二、国海证券针对历史发生的诉讼事项、内幕交易事项等不规范情形，制定的有关制度安排，控制公司经营风险，完善公司治理等措施，及本独立财务顾问对整改措施出具的核查意见**

### **（一）针对相关诉讼及内幕交易事项已采取的整改措施**

1、针对中油上海销售有限公司诉国海证券上海北京东路证券营业部案涉及的印章管理等问题，在2005年5月发现该营业部原总经理金一敏涉案后，国海证券立即采取了以下措施：

（1）上收所有营业部的公章，指定相关部门对营业部公章进行集中统一管理；

（2）出台了《证券营业机构公章管理办法》及《证券营业部业务印章管理办法》，对营业部公章、业务印章的保管、使用范围、使用的审批权限及审批程

序、使用登记等做出具体规定，杜绝了营业部擅自对外签订协议的风险；

(3) 对营业部重要印章管理及重要客户业务手续的完备性进行了一次全面检查，此次检查对 2001 年 11 月（广西证券增资扩股并更名为国海证券）至 2005 年 6 月期间各营业部公章、业务印章的保管、审批、使用和登记情况，对外签署协议情况以及重要客户的业务手续等进行了逐笔检查，查堵漏洞、消除风险；

(4) 将金一敏及其所在的上海北京东路证券营业部的违规行为在国海证券全公司进行通报，并给予处罚；

(5) 在国海证券全公司范围内组织开展“风险控制教育宣传月”活动。此次活动一方面通过组织自学、讨论、结合案例分析进行普法教育和警示教育、考试等方式，组织全体员工开展证券法律法规和内控制度的学习，全面提高员工的风险控制意识；另一方面要求各部门在学习过程中对内控管理情况进行逐一自查，边学边对照边整改，强化公司内控管理，不留管理盲点，促进国海证券的内控管理水平提高到新的台阶。

通过强化内部控制建设，提高全员风险控制意识和制度执行力和客户保证金实行了第三方存管，国海证券已杜绝类似案件的发生。

2、关于赵享玉诉练斌、国海证券、国海证券深圳翠竹路证券营业部及中国建设银行股份有限公司深圳翠园支行案，国海证券营业部的主要问题是经办员工在为赵享玉办理第三方存管业务时，未能目视赵享玉本人签字，属于经办员工在签约环节上的业务差错，该差错并未直接导致赵享玉的损失，因此一审法院驳回了赵享玉对国海证券及国海证券营业部的诉讼请求。国海证券在目视见证客户签名方面的内控制度健全，《国海证券有限责任公司证券营业部风险控制手册（试行）》对柜台经办员工目视见证客户本人在相关文件上签名已做出了具体规定。本案发生的原因是经办员工在签约环节上的业务差错。案件发生后国海证券对当事人进行了批评教育，并要求国海证券全体员工引以为戒，强化制度和 workflows 的执行力，确保各项业务严谨合规。

3、张小坚内幕交易案是其个人违法行为。案件发生后，国海证券采取了以下措施：

(1) 立即组织全体员工进行自查，并由稽核监察部对员工是否存在违规持股、违规交易等情况进行核查；

(2) 对国海证券交易系统数据进行全面过滤，检查是否存在员工违规持股的情况；

(3) 封闭办公网络的网上交易端口，禁止员工在工作时间使用非由国海证券提供的电脑或接入无线网络，并要求员工报备手机号码（包括使用他人的手机号码）等，堵住买卖股票的渠道；

(4) 要求全体员工签署合规承诺书，承诺不直接或间接持有、买卖股票；

(5) 定期开展证券从业人员执业行为规范培训，聘请监管部门的专家对员工进行警示教育，做到警钟长鸣。

通过整改，国海证券的内部控制进一步完善，员工合规意识进一步增强，近年没有新增诉讼案件。

## (二) 相关内控体系建设情况

上述诉讼事项、内幕交易事项发生后，国海证券高度重视，在总结经验教训的基础上，采取以下有效措施，从源头上防范风险问题的发生：

### 1、建立健全合规管理体系，强化对合规工作的组织领导

按照中国证监会的要求，国海证券推行合规总监制度，设立合规总监，构建董事会(董事长)、合规总监、合规管理部门、各部门及分支机构合规专岗四个层级的合规管理组织架构，确保合规管理工作有效落实。

(1) 把握合规主基调，掌控合规管理体系运作、合规制度实施、风险防范和控制、合规文化宣导等工作的方向和效果，强化合规从高层做起的意识，促进内部控制与外部监管的互相结合，将主动合规逐步转化成为建立内部约束长效机制的内生动力。

(2) 充分认识“合规创造价值”的内涵，在合规管理工作上思想高度统一，有效组织实施合规管理工作，并充分尊重合规总监工作的独立性，保障合规管理人员的知情权和独立调查权，使合规管理能够渗透和覆盖到所有管理岗位和业务

岗位工作之中。

(3) 把合规管理有效性作为重要指标纳入各部门、分支机构及各级管理人员的考核范围,员工合规责任也落实到岗位考核指标中,确保合规责任落到实处。

2、遵循“事前防范、事中跟进、事后监督”的管理理念,加强合规稽核队伍建设

为了不断更好地防范风险,几年前国海证券就着手加强和充实合规稽核力量。把原来的稽核部分设为合规部和稽核监察部。配备了24名具有法律、投行、会计、审计、信息技术等专业特长和良好专业知识、工作经验、沟通技能、职业素质的人员组成合规稽核队伍。同时适应分支机构不断增加的新情况,通过扩充编制,充实人员,满足分支机构合规专岗人员需求,使合规管理体系的基础工作得到巩固和加强。

3、以制度建设为抓手,健全完善内控机制

遵循“按制度管人,按制度办事”的原则,通过不断制订完善规章制度,明确各部门、各岗位的职责,确保常规管理、日常工作能够按照制度规定正常运转,摆脱管理人员陷于日常事务之中的状况,全面提升规范化、专业化、精细化管理水平。目前,国海证券共有规章制度以及操作流程268个,建立了多个层级的内部控制和风险管理体系,贯穿所有业务经营和管理工作,涵盖决策、执行、监督、报告、反馈等各个环节。

(1) 在经营管理风险控制方面,通过制订或修订《合规管理办法》、《净资本等风险控制指标管理实施办法》、《稽核监察工作制度》、《集中监控管理实施办法》、《证券营业部运行管理内控工作管理实施办法》、《证券营业部经纪证券交易业务及柜台风险业务监控细则》、《合同管理办法》、《自有资金管理办法》、《分公司管理制度》等制度,进一步强化了合规管理框架,强化了风险监控措施,明晰了风险控制的要求。

(2) 在防范内幕交易及违规买卖股票行为方面,通过制定《信息隔离墙制度(试行)》、《限制名单与观察名单实施细则》、《员工合规手册》、《员工执业行为守则》等制度,进一步明确证券从业人员尤其是投研人员的行为规范,切实防

范内幕交易和利益冲突行为。

(3) 在业务流程管理方面，通过制定《经纪柜台业务操作规程》、《发行项目尽职调查工作流程》、《资产管理业务投资交易管理实施办法》、《自营分公司投资交易实施细则》等制度，优化、细化各项业务管理，消除管理盲点、防堵管理漏洞，切实提高业务操作的规范化、标准化，专业化水平。

(4) 在印章管理方面，通过制定《印章管理办法》、《营业部业务印章管理实施办法》、《计划财务部财务印鉴管理实施细则》等制度，明确所有公章统一集中管理，强调各类印章的适用范围和使用流程，进一步规范了印章管理，控制了用印风险。

#### 4、强化全员合规教育，全面提升合规意识

强化“全员合规、合规从高层做起、合规创造价值、合规才能持久发展”的合规理念，将合规理念作为国海证券文化和经营理念的重要组成部分，持续组织开展多层次、有重点的合规宣传和培训。

(1) 组织证券法律法规学习，开展警示教育。针对行业热点和监管重点，开展有针对性、分层次、有重点的培训。针对市场发生的典型违法违规行为，特别是投行业务普遍存在的内幕交易、违规炒股、PE 腐败、保荐代表人未能勤勉尽责等违规行为，整理编写案例，进行警示教育，防范风险。

(2) 组织制度培训和考试，强化合规管理执行力。仅 2010 年就组织专项制度培训 6 次、制度考试 750 多人次、一对一谈话 50 多人次。开发建设完成了“在线合规学习及考试系统”，对新入职员工和新任职管理人员开展合规胜任能力测评。

(3) 建立内部讲师和外聘专家培训制度，加强员工后续职业教育，促进员工提升合规管理能力。

(4) 每年组织全体员工签署《员工合规承诺书》，明确合规责任要点及全员合规要求。开辟合规宣传专栏、创办《合规宣传》电子期刊、编写稽核情况通报、出具合规提示函等方式，有针对性地开展法律法规宣讲，组织管理人员以及新入职人员培训，剖析行业业务风险，推进员工合规教育，提升合规水平。

## 5、强化内部责任追究机制，加大处罚力度

针对以往出现的案件，在总结吸取教训的基础上，国海证券对涉案的相关责任人员进行了处罚。

(1) 协助司法机关追究上海北京东路营业部原总经理金一敏的刑事责任。

(2) 对办理赵享玉案件相关业务的员工进行批评教育，对营业部负责人予以降级处理。

(3) 当国海证券得知张小坚涉及内幕交易的问题时，立即要求其离职，并积极协助配合证券监管部门对其进行调查以及行政处罚。此外，还通过进一步加强对违法违规行为以及出现业务差错的问题进行问责和处罚，完善内部责任监督处理机制，增强维护合规管理的威慑力，促进员工提升责任意识和合规意识。

### (三) 上市后相关制度安排

国海证券已按照《上市公司治理准则》、《上市公司规范运作指引》、《证券公司监督管理条例》、《证券公司合规管理试行规定》等规定，修改制订了如下内部控制制度：

1、在完善法人治理方面，按照中国证监会对上市公司的规定，修订了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事制度》、《董事会战略与投资委员会工作细则》、《董事会薪酬与提名委员会工作细则》、《董事会审计委员会工作细则》、《董事会风险控制委员会工作细则》、《总裁工作细则》等；

2、在防控国海证券经营管理风险方面，制订了《募集资金管理制度》、《关联交易管理制度》等；

3、在履行信息披露义务，提高国海证券透明度方面，制订了《信息披露事务管理制度》、《投资者关系管理制度》等；

4、在防范内幕交易和违规买卖股票方面，制订了《重大信息内部报告制度》、《内幕信息知情人登记制度》、《未公开信息知情人登记备案管理实施细则》和《信息隔离墙跨墙人员管理实施细则》等，防范跨墙人员内幕交易及敏感性信息泄露。

目前相关制度的草拟工作已基本完成，待国海证券上市后，经董事会、股东大会审议通过即可执行。

国海证券将以实现上市为契机，进一步完善法人治理，规范“三会”运作，强化内部控制机制，落实合规管理各项工作，通过培训、宣导、监控、检查等手段推动制度有效执行，从而推进各项业务规范发展，促进国海证券持续健康发展。

针对国海证券的内控治理整改措施，国海证券的独立董事发表意见如下：

#### （一）关于国海证券目前内部控制情况的意见

国海证券在相关诉讼事项及内幕交易事项发生后所采取的整改措施及时、有效，通过强化制度建设、完善合规管理、加强稽核检查、组织培训宣导等措施，国海证券的内部控制进一步完善，员工合规意识进一步增强，基本杜绝了类似案件再次发生的可能性。

目前，国海证券已经建立了权责明确、逐级授权、相互制衡、严格监督的内部控制体系，国海证券内部控制制度符合国家有关法律法规和证券监管部门的要求，也适应国海证券经营业务活动的实际需要，国海证券的内部控制体系贯穿于国海证券经营活动的各个方面，内部控制体系和风险管理制度健全和有效，在控制环境、风险识别与评估、控制活动与措施、信息沟通与反馈、监督与评价等重要方面不存在重大缺陷，实际执行中亦未发现存在重大偏差，为国海证券持续规范发展奠定了良好基础。

#### （二）关于国海证券上市后相关制度安排的意见

国海证券对上市后相关制度的安排，涵盖了法人治理、内部控制、信息披露、合规管理等各个层面，制度体系健全完善，符合上市公司的规范要求，也符合证券公司的监管规定。国海证券上市后相关制度的安排能够有效控制国海证券经营风险，提高内部控制管理水平。

综上所述，《国海证券有限责任公司内部控制专项整改报告》中的整改措施切实可行，对上市后国海证券相关制度的安排符合上市证券公司的规范标准，有利于国海证券进一步完善法人治理，强化内部控制，提高规范运作水平和国海证券透明度，为国海证券上市后的持续规范发展提供了可靠的保障。

本独立财务顾问核查后认为：国海证券已就相关内部控制问题进行了有效整改，且独立董事发表意见认为现行的内部控制制度符合国家有关法律法规和证券监管部门的要求，适应国海证券经营业务活动的实际需要；国海证券针对历史发生的诉讼事项、内幕交易事项等不规范情形采取的整改措施符合《证券法》、《证券公司监督管理条例》、《证券公司内部控制指引》等法律法规的规定，且在实践中有效控制了经营风险，切实可行；国海证券对上市后相关制度的安排符合上市证券公司的规范标准，有利于国海证券进一步完善法人治理，强化内部控制，提高规范运作水平。

### 十三、国海证券股东履约能力分析

#### （一）索美公司履约能力分析

##### 1、索美公司需要履行的约定

为保证本次交易的顺利实施，索美公司尚需支付或准备的资金主要有：（1）桂林集琦股权转让余款 1.1 亿元；（2）资产置换差价 1.28 亿元；（3）提供桂林集琦现有流通股东的现金选择权保证金 830 万元；（4）未出具债务转移同意函的债务及实际争议债务的清偿责任约 3,000 万元。其中前两项款项需于本次交易正式实施时向集琦集团及桂林集琦支付，而由于本次交易完成后，桂林集琦相关股东实施现金选择权的可能性不大，因此，对应的 830 万元资金仅需短期周转即可。综上，索美公司为确保本次交易的顺利实施实际需要筹集的资金约为 2.7 亿元。

##### 2、索美公司基本财务状况

根据祥浩会计师事务所有限责任公司出具的祥浩会事年审字（2011）第 20-2 号审计报告，截止到 2010 年 12 月 31 日，索美公司资产 437,391,934.06 元；流动资产 292,808,691.92 元、长期投资 143,000,000.00 元、固定资产 30,588.00 元；负债 91,386,575.94 元；净资产 346,005,358.12 元，负债率 20.89%。有较好的支付能力和融资能力。由于索美公司主要对化妆品、证券、医药进行投资，没有直接参与经营业务，因此报告期内索美公司没有主营业务收入。

### 3、索美公司本次重组资金安排

为确保索美公司对本次重组出具的相关承诺能切实履行，索美公司落实了主要款项来源：

(1) 索美公司承诺将在本次交易正式实施前收回全部应收款项约2亿元。

(2) 索美公司已与其大股东广西索芙特集团有限公司达成借款意向，根据本次重组工作进度，由大股东广西索芙特集团有限公司借款7,200万元，用于上述款项款的支付。就借款事项，广西索芙特集团有限公司已出具相关函件予索美公司。

(3) 目前，索美公司已筹集到了约2亿元资金，其余款项将于近期陆续到位。

(4) 索美公司郑重声明，上述支付款项均未直接或者间接来源于桂林集琦及其关联方。

#### (二) 国海证券其他股东履约能力分析

为保障桂林集琦现有股东，包括流通股股东的利益不受损害，国海证券股东就以下四项事宜出具了承诺：

##### 1、国海证券股东就国海证券作价值出现减值而出具的补偿承诺

为保护桂林集琦流通股股东的权益，更好地推进国海证券借壳上市的顺利进行，根据《上市公司重大资产重组管理办法》及中国证监会的有关规定，2010年11月30日，桂林集琦分别与国海证券现有股东签署《股份补偿协议》，约定本次重大资产重组实施完成后的三年内（包含实施完毕的当年），每年年末均聘请具有证券从业资格的专业机构对国海证券进行减值测试，如果减值测试后国海证券的价值小于此次本次重大资产重组中国海证券的作价值20.69亿元，则相关股东需将减值额对应的股份数予以注销或赠送予桂林集琦的相关股东。由于国海证券截至2010年12月31日归属于母公司所有者的股东权益已达25.47亿元，超过本次交易中国海证券的作价值23.10%，从国海证券过往的经营业绩以及所属行业的未来发展前景分析判断，国海证券股东因上述补偿协议而需履行补偿义务的可能性较小。

##### 2、国海证券全体股东关于承担国海证券期间损失的承诺函

为更好地保护桂林集琦股东的利益，国海证券现有股东于2008年11月22日对过渡期间产生的损益追加承诺:从2008年9月30日至吸收合并完成日期间，国海证

券如果扣除支付给索美公司的4,000万元后出现亏损，相关股东同意按2008年9月30日其持有国海证券的股权比例共同承担该等亏损。2008年9月30日至2010年12月31日期间，国海证券累计实现归属母公司所有者的净利润11.99亿元，远远超过4,000万元，预计国海证券因上述补偿承诺而需履行补偿义务的可能性较小。

### 3、因未决诉讼而产生的或有债务由原国海证券股东承担的承诺

在桂林集琦吸收合并国海证券获得各自股东会及相关主管部门批准并依法生效的前提下，国海证券原有股东承诺：如因中油上海销售有限公司起诉案被法院终审裁定或判决承担赔偿责任或返还责任，或原被告双方达成调解，国海证券承担赔偿责任的，国海证券股东将按现在持有国海证券的股权比例承担超过国海证券已就该案预计提负债人民币43,467,434.00元以上部分的赔偿责任或返还责任；如因四川高速公路房地产开发有限公司起诉案被法院终审裁定或判决承担赔偿责任或返还责任，或原被告双方达成调解，国海证券承担赔偿责任的，国海证券原有股东将按现在持有国海证券的股权比例承担相应的赔偿责任或返还责任。

根据国海证券提供的相关资料，中油上海销售有限公司起诉案，国海证券已根据一审判决结果计提了43,467,434.00元的预计负债，目前国海证券在中信银行南宁分行的存款59,153,875元已被法院冻结，预计再审判决结果超过国海证券被冻结的存款余额59,153,875元的可能性不大；2009年11月12日，国海证券及国海证券上海宝源路证券营业部已就四川高速公路房地产开发有限公司起诉案与对方达成调解，上海市高级人民法院据此作出[(2008)沪高民二(商)终字第98号]民事调解书，按照调解书，国海证券一次性补偿四川高速公路房地产开发有限公司人民币1,200万元，2009年11月17日国海证券已将相关款项划至法院指定的账户，至此，该案已审结。

综合上述两起诉讼，我们认为国海证券股东因上述两起官司而需要履行相关赔偿承诺的金额合计应不超过3,000万元，分摊到每个股东的实际赔偿责任较小，根据中磊会计师事务所有限公司出具的桂林集琦2009、2010年备考审计报告（中磊审阅字[2011]第0006号），截至2010年12月31日，国海证券原股东在存续公司中享有的未分配利润高达8.85亿元，如国海证券上市后将5%的未分配利润用于现金分红，该等股东即可获得足额现金履行相应的赔偿责任。

### 4、国海证券股东向桂林集琦所有流通股东提供现金选择权

为充分保护本次重组有关各方权益，桂林集琦拟安排国海证券股东为桂林集琦所有流通股股东提供现金选择权。即在本次交易实施时，行使现金选择权的流通股股东可以以持有的公司股票按3.72元/股的价格全部或部分申报实行现金选择权，由国海证券现有全体股东按其2008年9月30日持有国海证券的股权比例向行使现金选择权的股东支付现金对价，相应受让公司股份。桂林集琦最近一个交易日的股票的收盘价为4.39元，较现金选择权行使价格高出18.01%。正常情况下，本次交易实施时，流通股股东申报实行现金选择权的可能性较低，国海证券股东仅需短期筹措保证金划入中登公司的指定帐户，待行权期届满，即可收回绝大部分保证金。根据国海证券提供的截止2009年12月31日该公司股东的财务资料，国海证券股东完全具备筹措该笔保证金的实力。国海证券原有股东简要财务资料及所需筹措的保证金金额如下表所示：

单位：万元

指标 (合并数)	行使现金 选择权需 要支付的 保证金	货币资 金	总资产	负债	资产负 债率	净利润
投资集团	3,182	1,386,567	5,240,563	3,940,535	75.19%	98,779
索美公司	830	4	35,316	824	2.33%	-62
桂东电力	1,349	22,644	290,349	219,580	75.63%	5,406
荣桂贸易	964	8,237	125,359	45,704	36.00%	1,367
梧州中恒	682	12,815	150,455	92,762	61.65%	12,813
湘晖资产	609	518	81,879	48,126	58.77%	-4,920
河池化工	455	7,381	114,598	100,604	87.79%	-13,202
株洲国资	309	34,938	227,701	151,197	66.40%	7,564
广州靓本清	196	15	17,991	9,300	51.69%	-166
武汉香溢	148	676	12,121	277	2.29%	41
华龙商务	140	1,179	2,413	1,175	48.69%	0

梧州冰泉	114	2,724	16,443	7,996	48.63%	629
索科公司	61	4	10,207	42	0.42%	-24
深圳金亚龙	53	118	22,516	18,853	83.73%	-239

除索美公司、湘晖资产、广州靛本清和索科公司外，其他国海证券公司原股东所涉履约事项所需要的资金都远低于其目前拥有的货币资金；索美公司、广州靛本清和索科公司均属梁国坚先生控制的企业，三者目前的货币资金之和虽低于履约承诺所需要的资金（合计约1,087万元），但履约承诺所需要的资金相对于三家企业合计的6.4亿总资产和5.3亿净资产而言占比很小，在较短时间内筹措上述资金的难度不大；湘晖资产的货币资金虽然略低于履约所需要的资金，但其差额相对于其8.2亿元的总资产和4.8亿元的净资产而言占比也很小，在较短时间内筹措上述资金的难度不大。

为保证国海借壳上市的顺利进行，避免给国海证券上市带来潜在诉讼风险，国海证券现有前四大股东广西投资集团有限公司、广西桂东电力股份有限公司、广西荣桂贸易公司和广西梧州索芙特美容保健品有限公司承诺：如国海证券其他现有十家股东中任何一家股东不能按照前述承诺履行或部分履行相应补偿或赔偿责任的，则现有四家主要股东承担连带赔偿或补偿责任。

本独立财务顾问认为，索美公司已经就履行协议和相关承诺落实了主要资金来源，国海证券现有个别股东现金虽不富足，但履约所需要的现金相对于净资产来说比例都很小，在基本情况不发生重大不利变化的情况下，国海证券股东具备履行相应承诺的实力。同时，由于国海证券现有前四大股东承诺承担连带赔偿或补偿责任，因此，即使部分股东因意外情况，无法履行其承诺，也不会给存续公司带来潜在风险。

## 十四、关于相关媒体刊登信息对本次交易的影响

### （一）传闻情况

2009年2月24日《金融投资报》刊登署名为孙健，题为《国海证券账务处理存“瑕疵”可能拖累上市进程》的文章，2月26日《时代周报》刊登署名为陈萌，题为《国海证券上市或生变数 传营业部财务违规被查》的文章，文章称：

国海证券在自查过程中，发现某营业部有财务处理不规范及个人所得税缴纳偏低的问题，可能拖累上市进程。新浪财经等网站对上述文章进行了转载。

## （二）核实情况

2009年2月25日国海证券发现上述文章后，立即对相关情况进行了核查。经核查发现，《金融投资报》记者曾向国海证券成都营业部询问有关情况，文章中所称“某营业部”为国海证券成都营业部。据核查成都营业部有关问题的实际情况如下：

2009年2月4日至6日，国海证券计划财务部按2009年工作计划对成都营业部进行了例行财务检查，检查中发现成都营业部存在支付给员工的部分劳动报酬未扣缴个人所得税的问题，检查人员立即向营业部进行了反馈并要求其进行整改。2009年3月成都营业部补缴了在职人员的个人所得税75,592.60元，2009年4月补缴了离职人员的个人所得税22,419.92元，累计补交个人所得税98,012.52元。至此，成都营业部支付给员工的部分劳动报酬未扣缴个人所得税的问题全部整改完毕。

## （三）有关影响说明

报刊文章所称国海证券组织的自查是国海证券内部例行的常规检查，是该公司内部控制的一项有效措施。长期以来，国海证券一直坚持执行内部检查制度，以保证公司规范运作、合规经营。本次检查发现的营业部个人所得税缴纳不规范的问题，是营业部财务人员对税收相关政策理解不到位造成的，经内部自查已及时发现并立即进行了整改，对国海证券借壳上市没有影响。

本独立财务顾问认为，成都营业部在发现未代扣缴员工部分劳动报酬个人所得税后，及时进行了补缴，截至本报告书出具之日，成都营业部本次未及时代扣缴员工个人所得税的行为亦未受到相关税务部门的处罚，对本次重大资产重组不会构成法律障碍。

## **十五、关于本次交易所涉国海证券所持国海富兰克林基金管理有限公司和国海良时期货有限公司股权的承继不涉及其他股东优先购买权问题的说明**

《公司法》第72条规定，有限责任公司的股东向股东以外的人转让股权，应当经其他股东过半数同意。股东应就其股权转让事项书面通知其他股东征求同意，其他股东自接到书面通知之日起满三十日未答复的，视为同意转让。其他股东半数以上不同意转让的，不同意的股东应当购买该转让的股权；不购买的，视为同意转让。经股东同意转让的股权，在同等条件下，其他股东有优先购买权。两个以上股东主张行使优先购买权的，协商确定各自的购买比例；协商不成的，按照转让时各自的出资比例行使优先购买权。

根据上述规定，股东优先购买权存在于有限责任公司的股东向股东以外的人转让股权的情形。而根据本次重大资产重组（包括吸收合并）的方案，桂林集琦吸收合并国海证券后，国海证券因被吸收而注销，桂林集琦依法承继其主体资格，国海证券的全部资产均由桂林集琦承接，换言之，国海证券持有国海富兰克林基金管理有限公司和国海良时期货有限公司的股权作为国海证券的资产也一并由桂林集琦依法承接，国海证券之于国海富兰克林基金管理有限公司和国海良时期货有限公司的股东资格也依法由桂林集琦承继，不存在国海证券向第三方转让股权的情形。

本独立财务顾问认为，桂林集琦吸收合并国海证券经中国证监会核准生效后，国海证券依法注销，桂林集琦将依法承继国海富兰克林基金管理有限公司和国海良时期货有限公司的股东资格，不存在国海富兰克林基金管理有限公司和国海良时期货有限公司的其他股东针对该等股权的承继具有优先购买权的情形。

## **十六、关于本次重组是否会导致国海证券违反其与邓普顿国际股份有限公司关于国海富兰克林基金管理有限公司签订的合资协议的有关约定，相关事项是否构成本次交易的法律障碍的说明**

（一）截至本报告书出具之日，国海富兰克林基金管理有限公司注册资本为2.2亿元人民币，其中国海证券持有51%的股权，邓普顿国际股份有限公司（根

据双方2009年4月23日签署的协议，外方中文名称修改为邓普顿国际股份有限公司，以下简称“邓普顿”）持有49%的股权。

（二）合资双方于2002年12月20日签署了《国海证券有限责任公司和邓普顿国际股份有限公司(Templeton International, Inc.)成立国海富兰克林基金管理有限责任公司的合资经营合同》(以下简称“《合资经营合同》”)，自《合资经营合同》签署以来，合资双方对《合资经营合同》做了六次补充，具体如下：

序号	签署日期	协议名称	协议主要内容
1	2002年12月20日	合资经营合同	合资公司的注册资本总额为1亿元人民币，国海证券和邓普顿国际股份有限公司分别持有合资公司67%和33%的股权；《合资经营合同》对合资公司股东的合并行为未作任何限制性规定。
2	2003年2月21日	合资经营合同之补充协议	确定合资公司截至2007年12月31日总管理资产额；合资公司未达到上述目标时，外方股东有权向国海证券转让持有合资公司的股权。
3	2004年11月15日	合资经营合同之第二份补充协议	国海证券的现有股东不得将国海证券的股权转让给外方股东的竞争对手，具体见下文描述。
4	2005年7月4日	合资经营合同之补充协议	国海证券将其持有合资公司16%的股权转让给外方股东，本次股权转让后，国海证券和外方股东分别持有合资公司51%和49%的股权。
5	2006年8月8日	合资经营合同之补充协议	将合资公司的注册资本增加至1.5亿元，合资双方的出资比例

			不变。
6	2007年10月10日	合资经营合同之补充协议	将合资公司的注册资本增加至2.2亿元，合资双方的出资比例不变。
7	2009年4月23日	合资经营合同之补充协议	外方股东对其所适用的中文译名统一变更为“邓普顿国际股份有限公司”。

综上，国海富兰克林的《合资经营合同》及其补充协议未对其股东国海证券的合并作出任何限制性规定；国海证券与桂林集琦合并并不会导致违反国海富兰克林《合资经营合同》及其补充协议的规定。

（三）根据国海证券提供的资料，合资双方于2004年11月15日签署的《合资经营合同之补充协议》就“关于国海证券股权问题”做了明确的约定，基于双方的长期友好合作及邓普顿国际股份有限公司对全球范围内竞争对手的考虑，双方同意国海证券享有表决权股权转让的前提原则是：国海证券现有股东不得将国海证券之股权转让给邓普顿的竞争对手，如果国海证券现有股东将国海证券股权转让给邓普顿的竞争对手，邓普顿有权解除合资经营合同。在遵守上述原则的前提下，双方就国海证券股权转让的具体达成如下共识：

1、若广西投资集团有限公司或任何其他国海证券现有股东转让其持有的国海证券股权，根据中国公司法的规定，国海证券现有股东具有优先购买权；在国海证券现有股东放弃上述受让权时，根据法律许可的前提原则，在同等条件且配合市场价格的情况下，邓普顿享有优先购买该国海证券股权的权利。

2、若国海证券现有股东及邓普顿均不购买前述股权时，却不存在第三方表明有意购买该等国海证券股权，国海证券则须及时知会邓普顿并于预备及落实任何有关该国海证券股权前，通知邓普顿该第三方的身份及背景。在这种情况下及当接获国海证券的通知时，邓普顿有权核实并查究该第三方身份背景以确保该第三方并非属其竞争对手。

3、若国海证券之控股股东（持有国海证券股权多于51%）决议出让其持有国海证券的股权时，国海证券现有股东具有优先购买权；在国海证券现有股东放

弃上述受让权时，根据法律许可的前提原则，在同等条件且配合市场价格的情况下，邓普顿享有优先购买由该控股股东出让之该国海证券股权。

4、国海证券同意并承诺，将取得必要的同意和公司之决议并按拟定之程序来促成及保证上述国海证券股权的转让事宜。

本次交易的法律顾问上海市邦信阳律师事务所经核查认为，上述约定之目的在于，防止国海证券现有股东将其持有国海证券的股权转让给邓普顿的竞争对手；本次交易时，国海证券的现有股东并未发生股权转让行为；换言之，本次交易并未违反该《合资经营合同之补充协议》的约定。

（四）根据国海证券提供的材料，国海富兰克林基金公司由国海证券和邓普顿国际股份有限公司(Templeton International, Inc.)于2002年共同出资设立。合资双方于2002年12月20日分别签署了《国海证券有限责任公司和邓普顿国际股份有限公司(Templeton International, Inc.)成立国海富兰克林基金管理有限公司的合资经营合同》(以下简称《合资经营合同》)及《国海富兰克林基金管理有限公司章程》(以下简称《章程》)。因国海富兰克林基金公司股东股权比例调整、增加注册资本及外方股东中文名称变更事宜，合资双方分别于2005年7月4日、2006年8月8日、2007年10月10日和2009年4月23日签署了《合资经营合同补充协议》。

截至本报告书出具之日，国海富兰克林基金公司注册资本为2.2亿元人民币，其中国海证券持有51%的股权，邓普顿国际股份有限公司（根据双方2009年4月23日签署的协议，外方中文名称修改为邓普顿国际股份有限公司，以下简称“邓普顿”）持有49%的股权。

根据国海富兰克林基金公司现行有效的《合资经营合同》第23条和《章程》第26条的相关规定，公司股东可以相互转让其全部或部分股权，股东也可相互转让对公司增资扩股部分的出资认缴权；股东转让其股权或公司增加新的股东须经中国证监会批准；任何一方向第三方转让其在公司的全部或部分股权，均需取得对方的同意。《章程》第30条还规定，股东在发生合并、分立或者进行重大资产重组时应书面通知公司和其他股东。

据此，国海富兰克林基金公司现行有效的《合资经营合同》和《章程》仅对股东的合并设置了通知义务，未对股东合并做出禁止性规定，或设置其他任何限制，也未规定股东合并时，其他股东享有优先购买权。

（五）根据本次交易的方案，桂林集琦吸收合并国海证券后，国海证券因被吸收而注销，桂林集琦依法承继其主体资格，国海证券的全部资产均由桂林集琦承接，换言之，国海证券持有国海富兰克林基金公司股权作为国海证券的资产也一并由桂林集琦依法承接。

2009年3月3日，国海证券向邓普顿出具《关于协助提供借壳上市有关材料的函》，告知本次合并后的存续公司承继国海富兰克林基金公司51%的股权。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次交易所涉国海证券持有国海富兰克林基金公司股权的承继系合并的当然法律后果；本次交易所涉国海证券持有国海富兰克林基金公司股权的承继并未违反国海富兰克林基金公司现行有效的《合资经营合同》和《章程》的相关规定；本次交易导致的国海证券持有国海富兰克林股权的承继合法、合规，对本次交易不构成任何法律障碍。

## **十七、关于国海富兰克林基金管理有限责任公司股权变更的约定、国海证券与国海富兰克林基金管理有限公司的外方股东邓普顿国际股份有限公司的沟通情况说明**

国海证券与邓普顿国际股份有限公司（以下简称“邓普顿公司”或“外方股东”或“外方”）于2002年12月20日签订了关于国海富兰克林基金管理有限公司的《合资经营合同》，合同约定在中国法律法规允许的情况下，国海证券同意邓普顿公司在合资公司的股权增至法律法规允许的最高比例，但最高不超过91%。

由于担心国海证券借壳上市可能影响其在国海富兰克林基金管理有限公司的利益，邓普顿公司对国海证券借壳上市提出了以下三个方面的担心和问题：一是国海证券借壳上市后，外方根据合资经营合同约定的利益是否能够得到保障；二是合资经营合同应当向公众披露；三是国海证券借壳上市后，如果原股东在股份锁定期满后转让股权，则外方的竞争者可能通过持有国海证券的股份，使外方在基金公司中的利益无法得到保障，因此外方股东要求国海证券承诺上市后将持有的基金公司51%股权转让给他们指定的第三方。

为消除国海富兰克林基金管理有限公司的外方股东邓普顿公司对国海证券

借壳上市可能会损害其利益的顾虑，国海证券已于2011年2月16日、2011年2月28日和2011年3月7日与外方股东代表召开电话会议进行反复沟通，国海证券就外方的担心和提出的有关问题进行了解释和回复，相关中介机构也就相关问题发表了明确意见。

### **（一）关于合资经营合同履约的问题**

国海证券借壳上市采用吸收合并的方式，在借壳上市实施完成后，国海证券现有的资产、业务、人员、经营体系、合同协议将全部由上市后的主体承接，国海证券上市不会对原有合同的履行造成影响。国海证券的借壳上市方案与已经完成借壳上市的广发证券、东北证券方案类似，广发证券、东北证券在借壳上市完成后运行平稳，并没有影响原有合同的履行。2009年5月15日，应外方股东的要求，国海证券向外方股东出具了承诺函。本独立财务顾问认为，国海证券借壳上市未违反《合资经营合同》和《国海富兰克林基金管理有限公司章程》的相关规定；国海证券与邓普顿合资以及因本次交易导致的国海证券持有国海富兰克林股权由存续公司承继合法、合规，对本次交易不构成任何法律障碍。

### **（二）关于合资经营合同披露的问题**

国海证券已将合资经营合同及其补充协议的有关内容在本次交易的重组报告书中“第十五节 其他重要事项”之十六“关于本次重组是否会导致国海证券违反其与邓普顿国际股份有限公司关于国海富兰克林基金管理有限公司签订的合资协议的有关约定，相关事项是否构成本次交易的法律障碍的说明”中进行了详尽披露，并由专业律师出具了法律意见。

### **（三）关于国海证券上市后原有股东所持股份变动问题**

针对外方担心国海证券上市后，原股东所持股份流通，外方的利益可能受到影响的问题，本次交易的法律顾问上海邦信阳律师事务所认为，合资经营合同为国海证券与邓普顿两个法人主体签订，国海证券股东所持股份流通不会影响合资经营合同的履行，不会影响外方的利益。为了进一步解除外方的担心，国海证券的原有股东承诺：国海证券上市后在实施股份减持计划时，在符合中国法律、部门规章和证券交易所规定的前提下，提前通知外方，外方或外方指定的第三方在通知规定的期限内、在同等条件下可优先受让。此外，证券监管部门规定，上市公司限售股份转让达到1%，应当通过大宗交易系统；转让达到5%或30%时，均

有明确的披露要求，因此,按照中国法律法规的规定，外方通过公开信息披露渠道可以获得充分的股份变动相关信息，不存在外方的竞争者通过外方不知情的手段持有国海证券的股份，影响外方在基金公司利益的情形。

为进一步加快推进国海证券借壳上市工作，国海证券在积极与外方股东反复沟通的同时，也将上述外方股东对国海证券借壳上市可能会损害其利益的担心和提出的问题向广西壮族自治区人民政府做了专门汇报，广西壮族自治区人民政府表示，已了解双方沟通情况，认为：第一，国海证券已对双方合资情况进行了充分披露，外方股东所反应的情况，国海证券已从法律规范角度进行解释并做出了相应承诺，履行了相关法定义务，有效保障了外方股东的合法权益；第二，外方股东关于转让国海证券所持基金公司股权的要求不符合国家现行的法律法规。目前外方持有基金公司 49%的股权，已经达到国家法律法规规定的外资持股比例上限，将基金公司股权转让给外方股东指定的关联方缺乏法律依据；第三，外方的要求超出合资合同的约定，如同意外方股东的要求将严重损害国海证券及其股东的利益。广西壮族自治区人民政府同时承诺将继续督促国海证券按照监管部门要求做好相关信息披露工作，并积极妥善地做好后续协调工作。

## 十八、重组相关各方股份买卖情况说明

按照《上市公司重大资产重组管理办法》的有关规定，桂林集琦组织本次重组涉及的相关各方对是否存在本次交易方案公告前六个月内(2006年5月23日-2006年11月23日)买卖上市公司股票的情况进行了自查，自查范围包括本次交易的相关参与各方、桂林集琦所有非流通股东、国海证券的所有股东及相关中介机构的项目人员，及前述法人的董事、监事、高级管理人员及其它知悉本次交易的有关人员，以及前述人员的直系亲属。为进一步印证相关各方出具的自查报告，桂林集琦于2008年12月3日通过查询中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司交易数据等方式对此进行了必要核查。

根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司反馈的查询信息，除桂林集琦集团有限公司及南宁荣高投资有限公司为桂林集琦非流通股东，原本就持有桂

林集琦股份外，部分桂林集琦及桂林集琦集团有限公司董事、监事、高级管理人员因参与桂林集琦上市前的内部职工股配售而持有桂林集琦股份；前国海证券监事、广西梧州冰泉实业股份有限公司董事长、总经理陈国泉先生的妻子与女儿因曾参与桂林集琦股票的二级市场交易而分别持有桂林集琦股份2000股及200股，经核查，该部分股份均购买于2000年12月之前，距本次交易首次停牌之日2006年11月23日历时超过6年，不属于利用内幕消息买卖桂林集琦股票的行为。

广西证监局立案调查期间，国海证券又组织了一次自查，在自查过程中，时任国海证券副总裁张小坚称“我弟弟张强持有ST集琦流通股股票52.61万股，其中2006年11月14日买入49.36万股，2006年11月22日买入3.25万股”。(张小坚于2006年5月17日起任国海证券副总裁，2009年3月18日，国海证券第五届董事会第十八次会议同意其离任，不再担任国海证券副总裁)。张小坚先生因内幕交易已经被证监会正式立案调查，并予以行政处罚。除上述情况外，未发现国海证券其它股东、董事、监事和高级管理人员及其直系亲属存在本次交易方案公告前六个月买卖桂林集琦股票的行为。

就上述情况，本独立财务顾问经必要核查后认为，陈国泉先生的妻子与女儿持有的桂林集琦股票均购买于2000年12月以前，不属于利用内幕消息买卖桂林集琦股票的行为；国海证券前任高管张小坚先生在敏感期间买入公司股票，涉及内幕交易行为，应由其个人承担相应的法律责任，与桂林集琦和国海证券等相关重组各方无关，其行为对桂林集琦本次交易不构成法律障碍。

## **十九、桂林科翰投资有限公司与原国海证券副总裁张小坚是否存在关联关系、桂林科翰投资有限公司利用他人账户买卖桂林集琦股票被证监会行政处罚是否对本次重组构成法律障碍的说明**

### **(一) 桂林科翰投资有限公司违规买卖桂林集琦股票被行政处罚的情况**

1. 根据中国证监会行政处罚决定书（[2010]45号），桂林科翰投资有限公司（以下简称“科翰投资”，法定代表人为郑斌）利用他人账户违规买卖桂林集琦（S\*ST集琦）的股票的情况如下：

2006年6月30日，科翰投资委托夏婷在宏源证券桂林营业部开立了账户名称为“夏婷”的资金账户80120×××5586（以下简称5586账户），并全权委托夏婷办理该账户的一切相关业务，该账户的资金来源、实际控制人为科翰投资。

2006年6月30日至2006年11月22日期间，5586账户买入“S\*ST集琦”共计1,286,793股；2006年7月11日至2006年11月3日，卖出“S\*ST集琦”共计861,120股，实现盈利113,538.45元。该账户至今仍持有“S\*ST集琦”425,673股。

2. 科翰投资上述行为违反了《证券法》第八十条“禁止法人非法利用他人账户从事证券交易”的规定，构成了《证券法》第二百零八条所述“法人利用他人账户买卖证券”的行为。科翰投资法定代表人郑斌是该违法行为直接负责的主管人员。根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度，依据《证券法》第二百零八条的规定，证监会决定：（1）没收科翰投资违法所得670,669.90元，并处以罚款670,669.90元；责令科翰投资依法处理5586账户内“S\*ST集琦”剩余股票，如有违法所得，予以没收；（2）对郑斌给予警告，并处以10万元罚款。

**（二）科翰投资与原国海证券副总裁张小坚不存在关联关系、该行政处罚案件对本次重组不会构成法律障碍**

经核查，科翰投资及其法定代表人郑斌与因涉及内幕交易而遭监管部门处罚的原国海证券副总裁张小坚不存在关联关系，与本次交易的各方（包括桂林集琦、国海证券、索美公司和索科公司）均无关联关系，科翰投资违规买卖桂林集琦的股票系其自主行为，与本次交易的各方无关。本独立财务顾问认为，该行政处罚案件对本次重组不会构成法律障碍。

## **二十、关于是否存在影响股东及其他投资者做出合理判断的有关本次交易的其他信息**

经核查，对于能够影响股东及其他投资者做出合理判断的有关本次交易的重大信息，桂林集琦董事会均已履行信息披露义务，未发现存在其他未揭示的但影响股东及其他投资者做出合理判断的有关本次交易的重大信息。

## 二十一、本次交易主要问题和风险提示

### 1、业务经营风险

本次交易完成后，桂林集琦将从事证券业务，主营业务完全转变。由于我国证券公司的经营状况对证券市场行情及其走势有较强的依赖性，如果证券市场行情下跌，证券公司的承销、自营、经纪和资产管理等业务的经营难度将会增大，盈利水平可能下降。证券市场行情受国民经济发展速度、宏观经济政策、利率、汇率、行业发展状况以及投资心理等诸多因素影响，存在一定的不确定性。因此，证券公司存在因证券市场波动而导致收入和利润不稳定的风险。

### 2、债务剥离的风险

根据有关协议的约定，桂林集琦现有的资产和负债将全部转移出上市公司，截至本报告书签署日，桂林集琦已经取得了大部分债权人关于转移债权的书面同意函。

为保证债权人合法权益，化解本次交易债务剥离风险，索美公司做出承诺，因未取得相关债权人同意函而转移的债务，若债权人将来坚持要求桂林集琦清偿而给桂林集琦造成损失的，索美公司承担由此给桂林集琦造成损失的赔偿责任。

### 3、盈利预测风险

国海证券以公司近3年的经营业绩及2010、2011年的经营计划为基础，在特定假设条件的基础上，对国海证券2010年和2011年盈利情况作出了预测，但是这些假设条件存在一定的不确定性，因此盈利预测能否实现具有一定不确定性。

## 二十二、其他提醒投资者注意的问题

本次交易对桂林集琦的发展具有积极影响，但作为本次交易的独立财务顾问，本独立财务顾问提醒投资者注意以下问题：

### 1、股价波动风险

中国证券市场尚在发展规范中，证券市场价格有时会出现非理性波动，上市公司股票价格在一定程度上可能与上市公司实际投资价值相背离，广大投资者需

正视这种风险。

## 2、本报告不构成投资建议

本独立财务顾问报告不构成对桂林集琦的任何投资建议，投资者根据本报告所做出任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

## 第十三节 对本次交易的总体意见

### 一、兴业证券财务顾问业务内核机构意见

兴业证券财务顾问业务内核机构认为本次交易符合有关法律、法规的规定，定价合理、公允，未损害上市公司和非关联股东的权益。本次交易完成后，上市公司经营状况将彻底改善，发展前景良好，本次重组申请文件符合有关要求，同意在桂林集琦股东大会审议通过后，将本次重组申请文件上报中国证监会审核。

### 二、兴业证券关于本次交易的意见

#### （一）假设前提

本独立财务顾问对本次交易发表意见基于以下假设条件：

- 1、交易各方所提供的资料真实、准确、完整、及时、合法；
- 2、交易各方遵循诚实信用的原则，协议得以充分履行；
- 3、国家现行的法律法规和政策无重大变化；
- 4、交易各方所在地区的社会、经济环境无重大变化；
- 5、本次交易能够得到有权部门的批准/核准，不存在其他障碍并能够如期完成；
- 6、无其它不可抗力因素造成的重大不利影响。

#### （二）结论性意见

经过对本次交易有关资料的审慎核查和专业判断，并在本报告书所依据的基本假设成立的情况下，本独立财务顾问认为：本次交易符合《公司法》、《证券法》和《深圳证券交易所股票上市规则》（2008年修订）等相关法律、法规的要求，履行了必要的信息披露义务，体现了公平、公开、公正的原则，本次交易有利于提高桂林集琦的资产质量和持续经营能力，符合上市公司和全体股东的利益，本次交易程序合法、合规，不存在损害上市公司和全体股东利益的情形。在相关各方充分履行承诺和义务的情况下，不会对非关联股东的利益造成损害，对全体股东公平、合理。

1、本次交易所涉资产均已经过具有证券从业资格的会计师事务所和资产评估事务所的审计、评估或估值，本次交易的价格定价公允、合理。

2、本次交易后，桂林集琦仍具备股票上市的条件，具有持续经营能力；本次交易涉及的资产产权清晰，不存在重大债权债务纠纷的情况；本次交易不存在明显损害上市公司和全体股东利益的情形。

3、本次交易后，桂林集琦的主营业务将由药品生产和销售转变为存续公司的证券经纪、自营、承销及投资银行等有关证券业务，符合《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（国发[2004]3号）指出：“拓宽证券公司融资渠道。继续支持符合条件的证券公司公开发行股票或发行债券筹集长期资金”的政策。

4、本次交易后，桂林集琦潜在大股东广西投资集团与上市公司之间不存在同业竞争，广西投资集团已做出了避免同业竞争、减少和规范关联交易的承诺。

5、本次交易后，上市公司资产盈利能力较强、现金流量较为稳定，上市公司的业绩状况将得到有效改善。

6、对本次交易可能存在的风险，桂林集琦已经作了充分详实的披露，有助于全体股东和投资者对本次交易的客观评判。

本独立财务顾问同意出具本独立财务顾问报告。

（本页无正文，为《兴业证券股份有限公司关于桂林集琦药业股份有限公司重大资产置换暨新增股份吸收合并国海证券有限责任公司之独立财务顾问报告》之签字盖章页）

法定代表人(或授权代表):

财务顾问主办人（签字）：

项目协办人（签字）：

兴业证券股份有限公司

二〇一一年六月二十八日