关于上海置信电气股份有限公司
中国证监会行政许可项目审查反馈意见的
财务相关问题核查意见
天职业字[2019]38137号

目　　录

财务相关问题核查意见——1

关于对上海置信电气股份有限公司

中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见的财务相关问题核查意见

天职业字[2019] 38137 号

上海置信电气股份有限公司：

根据中国证券监督管理委员会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（192660 号），我们对《通知书》所述事项中的财务相关问题进行了专项核查，现将核查情况报告如下：

一、意见 4.请你公司：1）结合同行业可比公司情况，补充披露英大信托、英大证券关联交易金额持续增长的原因及合理性，与关联方之间购买和赎回相关产品交易金额波动较大的原因及合理性。2）结合相关关联交易投资资产的类型、所属行业，交易价格等，补充披露相关关联交易必要性、定价公允性、交易可持续性，以及交易完成后确保关联交易合规性和公允性的具体措施，关联交易对本次交易评估定价的影响。3)补充披露英大信托、英大证券营利能力是否对关联交易存在重大依赖，关联交易对本次交易后英大信托、英大证券资产结构、风险类型是否存在重大影响，会否引发特定风险。4）补充披露本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第(六）项和第四十三条第一款第（一）项的规定。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

1）结合同行业可比公司情况，补充披露英大信托、英大证券关联交易金额持续增长的原因及合理性，与关联方之间购买和赎回相关产品交易金额波动较大的原因及合理性。

（一）英大信托

2017 年、2018 年、2019 年 1-6 月，英大信托关联交易收入分别为 50,911.46 万元、66,065.39 万元和 43,100.48 万元，占营业收入的比例分别为 47.72%、57.53%和 55.86%，英大信托的关联交易收入占比较高，主要为信托业务产生，具体为英大信托向关联方提供受托管理服务，其中与国家电网公司的关联交易主要为国家电网公司认购英大信托受托管理的电费收益权信托份额产生的受托管理业务收入。

1、同行业公司情况

根据公开披露的年报，2017 年末、2018 年末，同行业已上市的信托公司关联交易规模情况如下：

序号	信托公司	固有财产关联交易规模（万元）				信托资产关联交易规模（万元）			
		2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日		2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1	中粮信托	728.75	0.16%	4,011.19	0.77%	128,372.00	0.78%	257,851.91	1.32%
2	昆仑信托	17,971.81	1.36%	11,429.62	0.88%	1,132,000.00	3.91%	1,690,300.00	4.80%
3	五矿信托	18,586.13	1.13%	36,119.50	3.06%	91,812.90	0.15%	1,053,118.01	2.04%
4	江苏信托	-89,811.44	-	-90,687.34	-	29,090.03	0.07%	46,090.03	0.08%
5	民生信托	1,472.54	0.10%	1,074.05	0.08%	1,699,452.00	9.37%	1,405,646.33	7.51%
6	英大信托	354,866.22	39.78%	88,000.00	14.46%	26,513,442.96	83.13%	19,174,647.66	68.08%

注：除英大信托外，其他信托公司数据来自其官网披露的年度报告，昆仑信托 2017 年末、2018 年末固有财产关联交易规模是根据年报数据计算所得。

如上表，英大信托关联交易对应的固有财产和信托资产规模占比显著高于同行业已上市信托公司，主要系英大信托的战略定位、竞争优势不同于该等同行业公司。

2、英大信托关联交易金额持续增长的原因及合理性

2017年、2018年、2019年1-6月，英大信托关联交易收入分别为50,911.46万元、66,065.39万元和43,100.48万元，具体如下：

单位：万元

关联方名称	2019年1-6月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国家电网有限公司	39,745.51	92.22%	56,552.48	85.60%	39,273.02	77.14%
英大期货有限公司	151.17	0.35%	228.51	0.35%	306.05	0.60%
英大长安保险经纪有限公司	89.98	0.21%	93.55	0.14%	113.17	0.22%
英大证券有限责任公司	9.99	0.02%	23.41	0.04%	26.78	0.05%
国家电网公司所属公司	3,103.83	7.20%	9,167.44	13.88%	11,192.44	21.98%
合计	**43,100.48**	**100.00%**	**66,065.39**	**100.00%**	**50,911.46**	**100.00%**

报告期内，英大信托关联交易收入增长主要系与国家电网公司的关联交易增加，主要原因如下：

（1）英大信托的发展历史奠定了其在电力能源行业的竞争优势

英大信托前身为济南国际信托投资公司，于1998年被山东电力集团公司收购，自1999年起即为山东电力集团及其下属的县级供电公司和产业单位提供资金支持和配套服务，形成了成熟的产品和服务模式、积累了熟悉电力行业的业务团队。随着国家电网公司的组建，英大信托的业务范围逐步拓展至国家电网公司整个系统。作为关系国民经济命脉和国家能源安全的特大型国有重点骨干企业，国家电网公司具有企业主体多、资产存量高、资金流量大等特点，需要有效的金融服务提高资产管理和资金运作效率效益。多年来，英大信托在为国家电网公司及其下属企业提供服务的过程中，积累了丰富的行业经验，充分了解了客户的管理要求、财务特征、资金需求规律、投融资现状等，英大信托通过开发符合电网安全性要求的信息系统、差异化设计信托产品、提供其他增值服务等方式，提高了资金供需匹配的效率和精准度，极大增加了关联方客户的粘性，并形成了英大信托差异化发展的竞争优势，也同时为英大信托深耕电力能源行业和产业链领域积累了丰富的发展经验。

（2）英大信托建立了服务电力能源行业的创新信托业务模式

英大信托充分利用自身信托业务优势，结合电力行业企业特点，开发了具有针对性的信托产品。报告期内，英大信托与关联方开展的财产权信托主要有电费收益权信托和应收债权信托，该等信托产品能够有效解决国家电网公司及所属企业的资金运作需要，提高国家电网公司资金运作效率。

（3）电力行业的持续高投入为英大信托业务增长提供契机

近年来我国电网投资始终保持在较高水平，根据国家能源局数据，2017年、2018年，国

内电网基本建设投资完成额分别达到5,315亿元、5,373亿元。未来，一方面加强坚强智能电网建设需要持续投入，随着我国能源结构不断向清洁化、低碳化转型，风电、太阳能发电等新能源集中并网对电网的适应性和调频调压能力提出了更高要求，因此要进一步建设结构完善、运行高效的坚强网架，建设现代化配电网，建设先进的生产调度控制系统，提高电网智能化水平；另一方面，建设泛在电力物联网的需求日益迫切，以云计算、大数据、物联网、移动互联网、人工智能、5G为代表的科技革命和产业变革将推动电力系统各环节通过信息广泛交互和充分共享，以数字化管理大幅提高能源生产、能源消费和相关装备制造的安全水平、质量水平、先进水平、效率效益水平，整体来看，国内泛在电力物联网建设相对滞后，意味着我国电网体系将持续保持高投入态势。

根据我国电力行业市场格局的分布情况，国家电网公司是我国投资建设运营电网的主要经营主体，承担着保障安全、经济、清洁、可持续电力供应的基本使命，同时在电网投资建设方面具有严控资金筹措成本、提高资金使用效率的客观需求。英大信托多年来积累的既具有能源、电力行业经验又懂金融的专业人才以及适应电网企业特性的服务经验和成熟的业务模式，能够为国家电网公司及其下属企业提供有针对性的专业金融服务，利用信托财产独立性优势以及风险隔离的制度优势，在保障资金安全的同时实现资金高效利用和资产有效盘活，实现产融结合、以产带融、以融促产、金融与产业协调发展。

综上所述，报告期内英大信托关联交易占比较高且持续增长，系英大信托竞争优势、业务和产品创新以及电力行业的持续高投入和国家电网公司在我国电网运营体系的地位相关所致，具有合理性。

3、英大信托与关联方之间购买和赎回相关产品交易金额波动较大的原因及合理性

（1）关联方购买和赎回英大信托发行的信托计划的份额

2017年、2018年、2019年1-6月，关联方分别购入英大信托发行的信托计划份额1,318.71亿元、3,357.36亿元、463.94亿元，分别赎回958.64亿元、2,623.48亿元、299.70亿元。原因如下：

英大信托主要是基于用款人及投资人的需求设定信托合同条款，导致发起设立的信托计划存续时间不同，关联方赎回英大信托发行的信托计划份额波动较大，主要系当年到期的信托计划规模有差异，产生金额波动。

（2）英大信托购买和赎回关联方发行的产品的份额

2017年、2018年、2019年1-6月，英大信托分别购买关联方发行的产品0.5亿元、32.44亿元、28.03亿元，分别赎回关联方发行的产品0亿元、5.76亿元、23.50亿元。原因如下：

英大信托购买和赎回关联方发行的产品主要是基于风险偏好及固有资金运作需要而开展的市场化行为。报告期内，为进一步提高固有资金运作效率，避免资金沉淀，英大信托积极开展各类短期资金运作，结合市场收益率水平进行统筹安排，综合运用多种短期资金运作工具，如货币基金产品、短期银行理财产品等，确保项目资金衔接有序，相关产品交易金额波动主要

为固有资金运作过程中的项目投放和收回所致，为正常投资运作安排。

（二）英大证券

2017 年、2018 年、2019 年 1-6 月，英大证券关联交易收入分别为 644.91 万元、6,865.36 万元和 3,873.79 万元，具体构成情况如下：

单位：万元

关联方名称	交易类型	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
国网英大国际控股集团有限公司	资产管理业务收入	3,426.09	536.43	-
国家电网公司所属公司	资产管理业务收入	51.70	1,241.88	19.52
英大保险资产管理有限公司	投资咨询服务收入	-	3,794.15	-
英大国际信托有限责任公司	投资咨询服务收入	33.69	-	37.74
国家电网公司所属公司	投资咨询服务收入	23.11	23.58	100.33
英大泰和财产保险股份有限公司	证券承销收入	-	283.02	-
国家电网公司所属公司	证券承销收入	42.45	221.70	-
国家电网有限公司	财务顾问业务收入	199.20	75.47	-
国家电网公司所属公司	财务顾问业务收入	93.87	131.89	-
英大国际信托有限责任公司	经纪业务收入	-	186.71	130.81
国网英大国际控股集团有限公司	经纪业务收入	-	46.30	-
国家电网公司所属公司	经纪业务收入	3.68	-	-
英大基金管理有限公司	席位佣金收入	-	-	26.68
国家电网公司所属公司	利息收入	-	324.23	329.84
合计		**3,873.79**	**6,865.36**	**644.91**
营业收入		**39,204.93**	**56,376.58**	**65,830.48**
占比		**9.88%**	**12.18%**	**0.98%**

报告期各期，英大证券关联交易收入占营业收入的比例分别为 0.98%、12.18%、9.88%，2018 年度、2019 年 1-6 月关联交易收入占比提高，金额较大的交易包括：与英大集团之间的资产管理业务收入、与英大保险资产管理有限公司（以下简称英大保险资管）之间的投资咨询服务收入。

1、同行业可比公司情况

2017 年、2018 年，同行业可比公司关联交易情况如下：

同行业公司	关联交易占营业收入的比例	
	2018 年度	2017 年度
长城证券	12.18%	4.32%
天风证券	1.91%	6.12%
中泰证券	1.51%	0.95%
华西证券	0.52%	1.28%
中信建投	6.89%	4.07%
南京证券	3.58%	2.34%
广州证券	4.07%	1.90%
英大证券	**12.18%**	**0.98%**

注：数据来源自各证券公司年度报告、招股说明书以及中信证券发行股份购买资产暨关联交易报告书。

2017 年、2018 年，同行业可比公司关联交易占比在 0.52%至 12.18%之间。综上，英大证券关联交易占比与同行业可比公司具有可比性。

2、英大证券关联交易金额持续增长的原因及合理性

2018 年度、2019 年 1-6 月，英大证券关联交易收入持续增长的主要原因与 2018 年英大证券与英大保险资管之间的关联交易、2019 年 1-6 月与英大集团之间的关联交易金额较大有关，关联交易的具体原因及合理性如下：

（1）与英大集团之间的关联交易

2018 年度、2019 年 1-6 月，英大证券向英大集团提供资产管理服务并收取资产管理业务服务费 536.43 万元、3,426.09 万元。英大集团参股多家金融类上市公司，市值达 200 亿元以上。英大集团在证券类资产的市场价值判断、投资交易决策、交易方式等方面需专业机构提供服务。据此，英大集团委托英大证券设立定向资产管理计划并由英大证券担任管理人，将英大集团所持上市公司股票作为托管资产委托英大证券管理，由英大证券遵照双方签订的资产管理合同提供资产管理服务。

（2）与英大保险资管之间的关联交易

2018 年度，英大证券向英大保险资管提供投资咨询服务并收取投资咨询服务费 3,794.15 万元。英大证券致力于打造为电网产业链及能源领域的特色精品券商，在上述领域深耕多年，积累了优质的客户资源，能及时了解优质客户的融资需求。与一般永续中票、可续期公司债等标准永续债相比，永续保险债权投资计划（以下简称永续保债）具有久期更长、放款时间更快等优点，能有效解决大型电力行业客户降杠杆及满足客户旗下基础设施投资项目的资金需求。因此，英大证券与英大保险资管合作，即，由客户委托英大保险资管设立基础设施债权投资计划以完成项目融资，英大证券及英大保险资管根据各自在业务联系、方案设计、资金寻求等方

面的贡献程度，对英大保险资管在上述项目中收取的投资计划管理费进行合理的收入分成并由英大保险资管以投资咨询业务费用的方式支付予英大证券。

3、与关联方之间购买和赎回相关产品交易金额波动较大的原因及合理性

（1）关联方购买和赎回英大证券发行的资产管理计划的份额

报告期内，关联方购买和赎回的英大证券发行的资产管理计划份额主要为英大集团及国家电网公司所属公司委托英大证券设立资产管理计划，并由英大证券提供资产管理服务。2017年、2018年、2019年1-6月，关联方分别购入英大证券发行的资管计划0元、195.88亿元、0.30亿元，分别赎回5.23亿元、4.69亿元、1.43亿元。关联方购入英大证券发行的资管计划波动较大，主要系英大集团于2018年4月将所持上市公司股票委托英大证券设立单一资产管理计划并由英大证券提供资产管理服务，英大集团委托及追加委托资产规模较大导致关联方购买英大证券发行的资产管理计划份额的波动较大。

（2）英大证券购买和赎回关联方发行的产品的份额

2017年、2018年、2019年1-6月，英大期货分别购买关联方发行的产品1.00亿元、0.60亿元、0元，分别赎回关联方发行的产品1.06亿元、0.83亿元、0.51亿元，均为英大期货基于自身投资安排，向英大信托购买及赎回的信托计划。因投资的信托计划大多为1-2年期产品，每年均有产品到期赎回及重新配置，导致交易金额波动较大。

综上所述，报告期内，英大证券关联交易收入占比有所提高，主要为与英大集团之间的资产管理业务收入，以及与英大保险资管之间的投资咨询服务收入，上述关联交易具有合理性，关联交易收入占比与同行业可比公司具有可比性；报告期内与关联方之间购买和赎回相关产品交易金额波动较大，主要为英大集团在报告期内基于市值管理等需求委托英大证券成立资产管理计划、以及英大证券子公司英大期货基于投资安排在报告期内购买英大信托发行的信托计划而形成，具有合理性。

2）结合相关关联交易投资资产的类型、所属行业，交易价格等，补充披露相关关联交易必要性、定价公允性、交易可持续性，以及交易完成后确保关联交易合规性和公允性的具体措施，关联交易对本次交易评估定价的影响。

（一）关联交易必要性、定价公允性、交易可持续性

1、英大信托

报告期内，英大信托与关联方的关联交易主要为受托管理业务收入，具体为英大信托向关联方提供受托管理服务，其中与国家电网公司的关联交易主要为国家电网公司认购英大信托受托管理的电费收益权信托份额产生的受托管理业务收入，信托资金主要投向基础产业。

（1）关联交易必要性

关联交易的产生主要由我国电力行业发展现状和国家电网公司客观存在的资金运作需求、英大信托的创新信托业务模式以及多年来的业务积累所形成的在电力能源行业领域竞争优势

以及差异化发展战略所致。

① 电网建设的持续投入产生巨大的资金运作需求

近年来我国电网投资规模始终保持在较高水平，根据国家能源局数据，2017 年、2018 年，国内电网基本建设投资完成额分别达到 5,315 亿元、5,373 亿元。

根据我国电力行业市场格局的分布情况，国家电网公司是我国投资建设运营电网的主要经营主体，承担着保障安全、经济、清洁、可持续电力供应的基本使命，经营区域覆盖 26 个省（自治区、直辖市），覆盖国土面积的 88%以上，供电服务人口超过 11 亿人。作为我国电网投资建设运营的主要主体，国家电网公司及所属各级电网企业有巨大的发展投入需求，由于国家电网公司所属企业涉及电网、产业、国际等多个业务领域，企业主体多、资金需求大、管理要求高、个体差异较大，需要有效的金融服务提高资产管理和资金运作效率效益。

② 英大信托创新信托业务模式能够有效提高电力能源企业效率效益

英大信托业务形式包括单一资金信托、集合资金信托和财产权信托，其中英大信托与关联方开展的财产权信托主要有电费收益权信托和应收债权信托。通过发挥信托产品在募资方面的专业化优势、信托财产的独立性优势以及风险隔离的制度优势，英大信托作为金融中介，实现了电网企业优质财产权的流通和交易，实现了所有权与收益权的分离，并通过信托收益权转让提前回流资金，有效满足国家电网公司及所属企业的资金运作需要，提高资金运作效率效益，切实落实金融企业服务实体经济的发展要求。

③ 英大信托多年来的业务积累已形成其在电力能源行业的竞争优势，并明确了服务电力能源行业的差异化发展战略

英大信托前身为济南国际信托投资公司，于 1998 年被山东电力集团公司收购，自 1999 年起即为山东电力集团及其下属的县级供电公司和产业单位提供资金支持和配套服务，形成了成熟的产品和服务模式、积累了熟悉电力行业的业务团队。随着国家电网公司的组建，其业务范围逐步拓展至国家电网公司整个系统。

多年来，英大信托在为国家电网公司及其下属企业提供服务的过程中，积累了丰富的行业经验，充分了解了客户的管理要求、财务特征、资金需求规律、投融资现状等，并且英大信托通过开发符合电网安全性要求的信息系统、差异化设计信托产品、提供其他增值服务等方式，提高了资金供需匹配的效率和精准度，极大增加了关联方客户的粘性，已形成了英大信托差异化发展的竞争优势，也同时为英大信托深耕电力能源行业和产业链领域积累了丰富的发展经验。

根据国家金融监管政策要求和英大信托的上述业务积累和竞争优势，英大信托具有更为明确的服务实体经济的战略愿景和发展使命，已形成以电网信托业务为核心、以服务清洁能源发电企业、电网上游供应商供应链金融为重点的专业化、特色化发展模式，并不断做强、做优、做专、做精信托业务提升其在电力产业链资源整合与清洁能源领域金融服务的核心竞争力。

综上所述，英大信托的关联交易系在我国电网建设持续投入而产生巨大的资金运作需求和国家电网公司在电网建设和运营体系的地位基础上，结合其业务模式创新和竞争优势所形成，

作为以坚持产融结合发展战略、服务电力能源行业发展定位的信托公司，该等关联交易具有必要性。

（2）关联交易定价公允性

英大信托在与关联方之间确立合作关系前，均需经过项目推介、产品设计、尽职调查等过程，待关联方履行内部决策程序后方可签订信托合同。交易定价遵循市场化、匹配性、差异性、合规性原则，综合考虑信托业务中对资金用途、还款方式、风控措施、期限等因素，通过商务谈判确定收费水平。报告期内，英大信托为关联方及非关联方提供可比受托管理劳务对应的信托手续费率水平如下：

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
关联方	0.09%-0.40%	0.03%-0.40%	0.05%-0.33%
非关联方	0.04%-0.50%	0.04%-0.50%	0.03%-0.90%

报告期内，英大信托为关联方及非关联方提供可比受托管理劳务的信托手续费率水平不存在重大差异。

（3）关联交易可持续性

如前所述，英大信托的关联交易的产生主要基于电网建设持续投入产生的巨大资金运作需求，未来随着国内坚强智能电网和泛在电力物联网的建设不断深入，我国电网体系将持续保持高投入态势，电力能源企业将有更大的资金和资产管理需求，并且经过多年实践，英大信托已探索出符合电力能源企业特征和发展要求的业务模式，并通过前期服务投入形成了较强的客户粘性，获得了电力能源行业客户信赖，该等关联交易在英大信托与电网企业之间系互相支持和促进、共赢的合作关系，具有可持续性。

2、英大证券

报告期内英大证券金额较大的关联交易包括与英大集团、国家电网公司所属公司之间的资产管理业务收入，以及与英大保险资管之间的投资咨询服务收入，关联交易的必要性、定价公允性、交易可持续性分析如下。

（1）资产管理业务

报告期内，英大证券作为管理人通过设立资产管理计划产品（含权益类、固定收益类）向关联方提供的资产管理服务包括：①权益类资管计划。主要投资资产类型为股票，投资资产所属行业包括金融业、电气机械及器材制造业、软件及信息技术服务业，年管理费率在 0.25%-0.5%之间；②固定收益类资管计划。主要投资资产类型为债券，投资资产所属行业包括交通运输、仓储和邮政业、批发和零售业、租赁和商务服务业等，年管理费率为 0.2%。

上述关联交易具有合理性及必要性，英大证券资产管理业务在受托投资理财方面具有专业优势，针对国家电网公司系统内单位客观存在的大量委托理财服务需求，英大证券在拓展资产管理业务时，将上述关联方的委托理财服务需求视为业务拓展的重要方向之一。交易双方权利义务通过签订资产管理合同具体约定，英大证券遵照资产管理合同为关联方提供投资理财服务。

定价方面，英大证券收取的服务费用定价公允，以市场收费惯例为基础，综合考虑服务量、服务难易程度、附加服务需求等，在资产管理合同中明确约定。报告期内，英大证券为关联方及非关联方提供资产管理服务对应的年管理费率水平如下表所示：

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
关联方	0.2%-0.5%	0.25%-0.5%	0.25%-0.5%
非关联方	0.03%-1.50%	0.03%-1.00%	0.03%-2.48%

综上，英大证券为关联方及非关联方提供资产管理服务的年管理费率水平不存在重大差异。

报告期各期末关联方受托管理规模分别是 1.64 亿元、192.83 亿元、191.69 亿元。截至 2018 年末、2019 年 6 月末受托管理规模相对稳定，说明英大证券的资产管理服务受到相关委托人的认可，由于关联方长期存在委托理财服务的需求，上述交易具有可持续性。

（2）投资咨询业务

2018 年度，英大证券向英大保险资管提供投资咨询服务并收取投资咨询服务收入 3,794.15 万元。上述关联交易的背景主要为：英大证券的大型电力行业客户拟通过永续保债方式完成项目融资及降杠杆，英大证券据此与英大保险资管合作，即由客户委托英大保险资管设立基础设施债权投资计划以完成项目融资，英大证券及英大保险资管根据各自在业务联系、方案设计、资金寻求等方面的贡献程度，对英大保险资管在上述项目中收取的投资计划管理费进行合理的收入分成并由英大保险资管以投资咨询业务费用的方式支付予英大证券。

综上，上述关联交易形成原因主要系英大证券解决电力行业客户的融资需求，业务具有必要性及合理性；交易定价系基于在具体业务联系、方案设计、资金寻求等方面的贡献程度，按照市场化原则协商确定，具有公允性；英大证券在电网产业链及能源领域深耕多年，能及时了解客户融资需求，考虑到电力行业客户有着长期的项目融资及降杠杆需求，英大证券将持续关注客户的融资需求，设计符合其个性化需求的融资产品。

（二）交易完成后确保关联交易合规性和公允性的具体措施，关联交易对本次交易评估定价的影响

1、公司关联交易的相关制度

上市公司已经根据中国证监会及上交所的有关要求制定了完善的关联交易制度体系，在《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》等规章制度中对于关联交易的定价原则、决策程序、回避表决、信息披露等事项进行了全面而详细的规定。

2、关于规范关联交易的承诺

为规范本次交易完成后可能产生的关联交易，国家电网公司、英大集团、中国电财、国网上海电力、国网新源、深圳国能出具《关于规范关联交易的承诺函》，具体如下：

“1、本公司（包括本公司控制的其他全资、控股企业，下同）将严格遵守相关法律、法规、规范性文件、《上海置信电气股份有限公司章程》及置信电气关联交易决策制度等有关规

定行使股东权利（如适用）；在股东大会对涉及本公司的关联交易进行表决时，履行关联交易决策、回避表决等公允决策程序（如适用）。

2、本公司将尽可能地减少与置信电气（包括置信电气控制的全资、控股企业，下同）的关联交易；对无法避免或者有合理原因而发生的关联交易，将遵循市场公正、公平、公开的原则，并依法签署协议，履行合法程序，按照相关法律、法规、规范性文件、《上海置信电气股份有限公司章程》等有关规定履行信息披露义务和办理有关报批程序，保证不通过关联交易损害置信电气及其他股东的合法权益。

如本公司违反上述承诺与置信电气进行交易，而给置信电气造成损失的，由本公司承担赔偿责任。”

3）英大信托、英大证券盈利能力是否对关联交易存在重大依赖，关联交易对本次交易后英大信托、英大证券资产结构、风险类型是否存在重大影响，会否引发特定风险。

1、英大信托

英大信托盈利能力对关联交易不存在重大依赖。具体为：①电力行业作为关系国计民生的基础能源产业，其发展周期与宏观经济周期紧密相关。国家电网公司为满足宏观经济发展对电力的需求，在电网投资建设方面有资金筹措、提高资金使用效率的客观需求，而英大信托多年来聚集了大量既具有能源、电力行业经验又懂金融的专业人才，形成了差异化的行业竞争优势，能够为国家电网公司提供有针对性的专业服务，双方是互相支持与促进、共赢的合作关系。②英大信托与关联方的关联交易严格履行相关程序、定价公允。③英大信托凭借其专业服务能力、对电力能源行业的理解，已在市场规模大、发展前景好的清洁能源发电、电网供应链金融领域形成竞争优势，能够为英大信托业务开拓提供可持续的市场空间。

信托资产属于英大信托表外资产，英大信托在继续按照法律、法规及相关规范性文件的要求经营业务、充分并妥善履行受托人职责、按照信托目的处置信托财产的情况下，信托财产出现风险或发生减值损失并不会对其固有财产产生不利影响，因此上述关联交易不会对本次交易后英大信托资产结构、风险类型产生重大影响，亦不会引发特定风险。

2、英大证券

英大证券盈利能力对关联交易不存在重大依赖，具体为：①报告期内关联交易收入占比分别为0.98%、12.18%、9.88%，占比与同行业可比公司相比差异不大。②英大证券提供的投资咨询、资产管理服务系基于自身的专业能力以及对客户的深入了解而展开。双方在取得业务时彼此是以平等市场客户同等对待，关联交易均以公平市场价格交易。

报告期内，英大证券的关联交易主要为向关联方提供投资咨询服务及资产管理服务，该类业务不会对本次交易后英大证券资产结构、风险类型产生重大影响，亦不会引发特定风险。

4）本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项和第四十三条第一款第（一）项的规定。

（一）有利于上市公司在业务、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

本次交易前，上市公司已经按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律法规的规定建立了规范的法人治理结构和独立运营的管理体系，做到了业务、资产、财务、人员、机构等方面独立。

本次交易后，上市公司将继续严格按照相关法律法规的要求，继续完善相关内部决策和管理制度，建立健全有效的法人治理结构，保证上市公司在业务、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、上交所关于上市公司独立性的相关规定。

此外，国家电网公司、英大集团、中国电财、国网上海电力、国网新源、深圳国能已出具《关于保证上市公司独立性的承诺函》，将保持上市公司在本次重组完成后业务、资产、财务、人员、机构等方面的独立性。

综上，本次交易符合《重组管理办法》（2016 年修订）第十一条第（六）项之规定。

（二）充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善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、避免同业竞争、增强独立性

1、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力

本次交易前，上市公司主要从事电气及新材料设备、电力运维业务、低碳节能与工程服务相关的研发、生产、销售和技术服务。通过本次交易，将行业前景良好、盈利能力较强的优质金融资产注入上市公司，上市公司将获得英大信托、英大证券的控股权，并间接取得英大期货的控股权，业务范围将增加信托、证券、期货等金融业务。

本次交易将优质金融资产注入上市公司，有利于促进金融业务与资本市场充分对接，建立持续资本补充机制，提高金融业务的竞争能力与抗风险能力，更好地服务实体经济，实现金融业务与上市公司原有的电气设备业务协同发展，推动产融结合，强化持续经营能力。上市公司将有效拓宽盈利来源，提升可持续发展能力，为整体经营业绩提升提供保证。

根据上市公司审计报告及备考审阅报告，不考虑配套融资，本次交易前后，上市公司的主要财务数据和重要财务指标如下：

单位：万元

项目	2019 年 6 月 30 日/2019 年 1-6 月		2018 年 12 月 31 日/2018 年度	
	交易前	交易后（备考）	交易前	交易后（备考）
总资产	897,555.23	3,450,926.21	890,473.80	3,174,080.39
总负债	537,171.21	1,849,890.37	532,356.07	1,642,464.51
归属于母公司所有者权益	344,887.94	1,348,821.21	342,569.44	1,294,287.87
营业总收入	205,631.43	321,410.69	492,902.40	679,725.96

项目	2019年6月30日/2019年1-6月		2018年12月31日/2018年度	
	交易前	交易后（备考）	交易前	交易后（备考）
归属于母公司股东的净利润	2,318.50	50,393.81	1,937.50	53,207.32
基本每股收益（元/股）	0.02	0.09	0.01	0.10

本次交易后，上市公司的净资产规模和盈利能力显著提升，本次交易有利于增强上市公司抗风险能力和可持续发展能力，有利于实现整体经营业绩提升，符合上市公司全体股东的利益。

2、本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性

①减少关联交易方面

本次交易完成后，英大信托、英大证券、英大期货纳入上市公司合并报表范围，英大信托、英大证券、英大期货与国家电网公司及其关联方在正常开展业务过程中形成的关联交易，将在本次交易完成后构成上市公司新增关联交易。

本次交易完成前，上市公司原业务的关联交易收入、支出及其占同类收入或支出的比例情况如下：

单位：万元

序号	项目	2019年1-6月		2018年度	
		金额	占比	金额	占比
关联收入					
1	营业收入	159,171.01	77.41%	374,876.93	76.06%
关联支出					
2	营业成本	19,444.50	9.19%	30,810.08	6.36%

注：上表中营业收入、营业成本的计算口径与上市公司2018年审计报告、2019年半年度报表一致。

本次交易完成后，上市公司的关联交易收入、支出及其占同类收入或支出的比例情况如下：

单位：万元

序号	项目	2019年1-6月		2018年度	
		金额	占同类业务比例	金额	占同类业务比例
关联收入					
1	营业收入	159,183.12	77.35%	374,961.45	76.01%
1.1	其中：置信电气原业务	159,171.01	77.41%	374,876.93	76.06%
2	利息收入	-	-	324.23	0.55%

3	手续费及佣金收入	46,779.42	58.52%	72,167.89	56.44%
4	营业总收入	205,890.98	64.06%	447,131.33	65.78%
关联支出					
5	营业成本	17,874.47	9.91%	25,790.57	6.18%
6	利息支出	546.60	2.98%	1,429.84	3.48%
7	手续费及佣金支出	937.44	9.55%	202.62	1.24%
8	营业总成本	26,397.90	9.58%	42,772.21	6.97%

注：上表中营业收入、利息收入、手续费及佣金收入、营业成本、利息支出、手续费及佣金支出的计算口径与备考审阅报告一致。

本次交易完成后，2018 年、2019 年 1-6 月上市公司关联交易收入占比分别由交易前的 76.06%、77.41%下降至 65.78%、64.06%，本次交易未导致上市公司关联交易收入占比上升；上市公司关联收入主要为营业收入、手续费及佣金收入；营业成本、利息支出、手续费及佣金等关联支出占比相对较低。

②避免同业竞争方面

本次交易不会新增上市公司与控股股东、实际控制人及相关关联方同业竞争情况。国家电网公司、英大集团、中国电财、国网上海电力、国网新源、深圳国能已出具《关于规范关联交易的承诺函》，在相关方切实履行有关承诺的情况下，有利于保护上市公司及广大中小股东的利益。

③增强独立性方面

本次交易前，上市公司已经按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律法规的规定建立了规范的法人治理结构和独立运营的管理体系，做到了业务、资产、财务、人员、机构等方面独立。

本次交易后，上市公司将继续严格按照相关法律法规的要求，继续完善相关内部决策和管理制度，建立健全有效的法人治理结构，保证上市公司在业务、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、上交所关于上市公司独立性的相关规定。

此外，国家电网公司、英大集团、中国电财、国网上海电力、国网新源、深圳国能已出具《关于保证上市公司独立性的承诺函》，将保持上市公司在本次重组完成后业务、资产、财务、人员、机构等方面的独立性。

5）会计师意见

经核查，会计师认为：

1、英大信托关联交易金额持续增长与英大信托发展历史所形成的竞争优势、业务和产品创新以及电力行业的持续高投入和国家电网公司在我国电网运营体系的地位相关，具有合理性；关联方购入和赎回英大信托发行的信托计划波动较大，主要系当年到期的信托计划规模有差异，产生金额波动，具有合理性；英大信托购买和赎回关联方相关产品交易金额波动主要为固有资金运作过程中的项目投放和收回所致，为正常投资运作安排，具有合理性。英大证券关联交易持续增长的主要原因与2018年英大证券与英大保险资管之间的关联交易、2019年1-6月与英大集团之间的关联交易金额较大有关，该等业务具有合理性；关联方购入和赎回英大证券发行的资管计划波动较大主要系英大集团于2018年4月委托英大证券管理资产规模增加所致，具有合理性；英大证券购买和赎回关联方相关产品交易金额波动主要为子公司英大期货基于自身投资安排到期赎回及重新配置信托计划所致，具有合理性。

2、英大信托、英大证券与关联方之间关联交易具有必要性、定价公允、具有可持续性，上市公司已采取必要措施保证本次交易完成后关联交易合规和公允，关联交易对本次交易评估定价不存在重大不利影响。

3、英大信托、英大证券盈利能力对关联交易不存在重大依赖，关联交易不会对本次交易后英大信托、英大证券资产结构、风险类型产生重大影响，亦不会引发特定风险。

4、本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项和第四十三条第一款第（一）项的规定。

二、意见5.请你公司：1）结合英大信托涉诉情况、信托资产面临的主要风险、信托投资的具体行业、信托报酬率变动、资产减值及损失等情况，补充披露英大信托信托资产及固有业务规模持续增长的原因及合理性，信托报酬率变动合理性，信托资产质量情况及对持续营利能力的影响，是否存在需承担损失或影响英大信托业绩的表外资产。2）结合英大信托主要客户分布、资产结构变化、具体信托计划情况等，补充披露英大信托固有业务投资策略、投资行业选取合理性，表内表外资产会计处理合规性，表内资产是否存在进一步减值的风险。3)结合《关于规范银信业务的通知》《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》等监管要求，自查并补充披露英大信托存续信托项目是否符合监管政策，待整改项目规模及占比，整改计划及最新情况，有无2020年底前不能按要求整改完毕的可能，对英大信托持续盈利能力的影响，对因既有项目整改引发财务损失、资产减值的分担处置安排。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

1）结合英大信托涉诉情况、信托资产面临的主要风险、信托投资的具体行业、信托报酬率变动、资产减值及损失等情况，补充披露英大信托信托资产及固有业务规模持续增长的原因及合理性，信托报酬率变动合理性，信托资产质量情况及对持续盈利能力的影响，是否存在需承担损失或影响英大信托业绩的表外资产。

（一）英大信托信托资产规模持续增长的原因及合理性

2017年末、2018年末以及2019年6月末，英大信托信托资产分别为2,816.42亿元、3,189.54亿元和3,260.73亿元。按行业领域划分的信托资产构成如下：

单位：亿元

项目	2019年6月30日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
基础产业	2,298.71	70.50%	2,179.44	68.33%	1,622.98	57.63%
房地产	56.63	1.74%	74.44	2.33%	416.25	14.78%
证券市场	-	-	2.97	0.09%	8.97	0.32%
实业	218.90	6.71%	213.13	6.68%	220.70	7.84%
金融机构	141.77	4.35%	275.66	8.64%	175.34	6.23%
其他	544.72	16.71%	443.90	13.92%	372.16	13.21%
合计	**3,260.73**	**100.00%**	**3,189.54**	**100.00%**	**2,816.42**	**100.00%**

英大信托信托资产规模持续增长主要为投向基础产业中电力行业的信托资产规模持续增加，系其根据自身竞争优势、业务优势和发展战略所致。具体原因为：①近年来，为加快推进坚强智能电网建设、泛在电力物联网建设，国内电网投资规模始终保持在较高水平。根据国家能源局数据，2017年、2018年，国内电网基本建设投资完成额分别达到5,315亿元、5,373亿元；②作为我国投资建设运营电网的主要经营主体，国家电网公司在电网投资建设方面有资金筹措、提高资金使用效率的客观需求，而英大信托多年来聚集了大量既具有能源、电力行业经验又懂金融的专业人才，形成了差异化的行业竞争优势，并已形成以电网信托业务为核心、以服务清洁能源发电企业、电网上游供应商供应链金融为重点的专业化、特色化发展模式，因此其信托业务分布以基础产业中的电力行业为主。

此外，报告期内，投向其他的信托资产增加的原因是，2018年英大信托根据行业监管分类标准，将原划分至“房地产”的部分财产权信托重分类至“其他”及划分至“其他”的财产权信托业务增长所致。

（二）英大信托固有业务规模持续增长的原因及合理性

2017年末、2018年末以及2019年6月末，英大信托固有业务资产规模分别为60.86亿元、89.20亿元和95.07亿元。按行业领域划分的固有资产分布构成如下：

单位：亿元

项目	2019年6月30日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
基础产业	0.93	0.98%	0.94	1.06%	0.55	0.90%
证券市场	9.98	10.49%	8.46	9.48%	2.00	3.29%
金融机构	82.80	87.09%	78.17	87.63%	57.01	93.67%
其他	1.37	1.44%	1.64	1.84%	1.30	2.14%
合计	**95.07**	**100.00%**	**89.20**	**100.00%**	**60.86**	**100.00%**

英大信托固有资产运用以投资类资产为主，投资标的类型以固定收益类投资为主，权益类投资作为补充，在充分控制风险的基础上追求投资收益的最大化。2018 年末、2019 年 6 月末，英大信托固有业务资产规模分别较上期末增加 28.34 亿元、5.87 亿元。

2018 年末英大信托固有业务资产规模增加，主要系英大信托收到南方电网公司增资款及自身经营积累增加所致；2019 年 6 月末英大信托固有业务资产规模增加，主要系英大信托自身经营积累增加所致。2018 年，南方电网公司作为战略投资者增资英大信托，增资金额为 22.92 亿元。2017 年度、2018 年度，英大信托分别实现净利润 55,104.71 万元、62,416.44 万元，英大信托良好的经营业绩为固有业务的发展奠定了坚实的基础。

（三）英大信托信托报酬率变动合理性

2017 年、2018 年、2019 年（年化），英大信托信托报酬率分别为 0.32%、0.34%和 0.33%。英大信托信托报酬率基本保持稳定，主要由于英大信托服务电力行业的差异化发展战略使得管理的信托资产客户来源稳定，未发生大规模变化，与客户约定的管理费率整体未发生大幅度变化，同时金融监管政策趋严对英大信托现有业务运行影响较小。

（四）英大信托信托资产质量情况及对持续盈利能力的影响，是否存在需承担损失或影响英大信托业绩的表外资产

1、信托业务

在宏观经济增速放缓、实体经济去杠杆化、经济发展方式转变和增长动力转换的背景下，英大信托在经营活动中面临交易对手违约而发生损失等相关风险。在交易对手违约的情形下，英大信托作为受托管理人，为充分履行管理职责，通常通过提起诉讼或强制执行申请等方式维护委托人利益。截至本回复出具日，英大信托存在 3 项尚未审结的作为原告的诉讼案件及 7 项作为申请执行人向法院申请执行公证债权文书的案件。前述 3 项尚未审结的作为原告的诉讼案件基本情况如下：

序号	案涉合同	原告	被告	第三人	案由	诉讼进程	诉讼请求
1	《英大国际信托有限责任公司与深圳市中缅翡翠交易投资有限公司信托借款合同》及对应抵押合同	英大信托	瑞丽市瑞丽湾旅游开发有限公司（被告一）、深圳市中缅翡翠交易投资有限公司（被告二）	奥维通信股份有限公司	债权人代位权纠纷	一审尚未开庭	请求判定被告一持有的第三人 27.95%的股权为代被告二持有；请求判令被告共同承担拖欠原告 35,000 万元本金及相应利息。
2		英大信托	瑞丽市中港翡翠交易投资有限公司	/	抵押合同诉讼纠纷	一审尚未开庭	请求依法履行《抵押合同》并依法拍卖抵押不动产，英大信托在担保范围内优先受偿。
3		英大	瑞丽市钻鑫房地	/	抵押合	一审	请求依法履行《抵押

		信托	产开发有限公司		同诉讼纠纷	尚未开庭	合同》并依法拍卖抵押不动产，英大信托在担保范围内优先受偿。

上述案件均系英大信托为充分履行管理职责及维护委托人利益而提起的诉讼或强制执行申请。根据《中华人民共和国信托法》第十六条和第三十四条的规定，信托财产与固有财产相区别，受托人以信托财产为限向受益人承担支付信托利益的义务。因此，在英大信托按照法律、法规及相关规范性文件的要求经营业务、充分并妥善履行受托人职责、按照信托目的处置信托财产的情况下，既有项目出现风险或发生减值损失对其固有财产无重大不利影响，不涉及财物损失或资产减值，不影响英大信托持续盈利能力，不存在需承担损失或影响英大信托业绩的表外资产。

2、固有业务

报告期内，英大信托计提资产减值损失及信用减值损失的情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
可供出售金融资产减值损失	不适用	13,185.27	13,840.89
坏账损失	-	114.95	-
信用减值损失	67.89	不适用	不适用
合计	**67.89**	**13,300.22**	**13,840.89**

2017 年度、2018 年度，英大信托资产减值损失分别为 13,840.89 万元和 13,300.22 万元，2017 年和 2018 年的资产减值损失主要由于对可供出售金融资产计提减值所致，其中，2017 年主要是对权益工具计提了减值，2018 年主要是对信托计划、资管计划计提了减值。2019 年因模拟实行新金融工具准则，原可供出售金融资产大部分重分类至交易性金融资产，截至 2019 年 6 月 30 日，相关资产减值已在估值时充分考虑并计入公允价值变动。

除此以外，截至 2019 年 9 月 30 日，英大信托以固有资金垫付了部分信托项目纠纷中的律师费、公证费等费用，该等垫付的资金性质不属于财务资助，垫付金额合计 118.1 万元，占英大信托净资产比重极低，对英大信托资金管理及运用不构成影响。根据《信托公司管理办法》第三十八条“信托公司以其固有财产先行支付的，对信托财产享有优先受偿的权利”的规定，后续相关信托计划处置收回现金后，英大信托有优先受偿的权利，届时英大信托将积极主张优先受偿权以尽快回收垫付款项。

2）结合英大信托主要客户分布、资产结构变化、具体信托计划情况等，补充披露英大信托固有业务投资策略、投资行业选取合理性，表内表外资产会计处理合规性，表内资产是否存在进一步减值的风险。

（一）英大信托主要客户分布及信托资产结构

截至本回复出具日，英大信托信托业务资金端机构投资者客户数量占比约 12.5%，高端自然人客户数量占比约 87.5%；从认购金额看，机构投资者占比达到 90%以上。

英大信托确立服务实体经济的战略愿景和发展使命，在信托业务领域形成了以电网信托业务为核心、以服务清洁能源发电企业、电网上游供应商供应链金融为重点的专业化、特色化发展模式。2017 年末、2018 年末以及 2019 年 6 月末按行业领域划分的信托资产构成如下：

单位：亿元

项目	2019 年 6 月 30 日		2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
基础产业	2,298.71	70.50%	2,179.44	68.33%	1,622.98	57.63%
房地产	56.63	1.74%	74.44	2.33%	416.25	14.78%
证券市场	-	-	2.97	0.09%	8.97	0.32%
实业	218.90	6.71%	213.13	6.68%	220.70	7.84%
金融机构	141.77	4.35%	275.66	8.64%	175.34	6.23%
其他	544.72	16.71%	443.90	13.92%	372.16	13.21%
合计	**3,260.73**	**100.00%**	**3,189.54**	**100.00%**	**2,816.42**	**100.00%**

（二）固有业务投资策略、投资行业选取合理性

英大信托固有业务开展的主要原则为在保证资金安全性、流动性的前提下合理提高资金收益，实现国有资产保值增值，特别重视风险防范。出于对资金安全及风险承受能力的考虑，英大信托坚持稳健投资，优化资产配置结构，以固定收益类资产配置为主，权益类资产配置为辅，保证收益贡献，提升整体风险抵御能力。

固定收益类资产配置方面，在保证资金安全性和流动性的前提下，英大信托根据市场行情及宏观经济形势，筛选符合风险偏好的固定收益产品，挑选收益稳定、操作便利、符合公司风险收益及流动性要求的产品进行配置，形成短中长期、层次鲜明的资产组合。

权益类资产配置方面，英大信托优先选择符合社会发展规律、市场空间大、处于产业生命周期的成长期行业，在此基础上选择具有成本优势和规模优势等特点的证券，并根据市场价格适时进行买入或卖出。

（三）表内表外资产会计处理合规性，表内资产是否存在进一步减值的风险

英大信托在日常经营中严格按照《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》《信托公司管理办法》等规定进行表内表外资产的独立财务核算及会计处理，建立了健全的固有业务及信托业务财务内控制度，内控制度正常运行并定期维护，相关会计处理符合合规性要求。

英大信托在日常经营过程中通过合理规划投资策略、妥善安排投资规模构成及投资行业分布，不断完善和落实投资活动的内部控制，及时掌握投资项目实际情况并加强投资项目的风险

防控，最大限度的使信托资产、固有资产风险可控。英大信托已按照相关风控制度要求及监管规定严格把控资产风险，并执行相关资产价值评估及资产分类工作。报告期内个别项目的减值情况已在获取充分证据的前提下审慎判断，已在表内相关财务数据中充分反映资产面临的风险状况，资产减值准备及价值下跌的情况已计提充分，不存在进一步减值或公允价值大幅下跌的迹象。

3）结合《关于规范银信业务的通知》《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》等监管要求，自查并补充披露英大信托存续信托项目是否符合监管政策，待整改项目规模及占比，整改计划及最新情况，有无 2020 年底前不能按要求整改完毕的可能，对英大信托持续盈利能力的影响，对因既有项目整改引发财务损失、资产减值的分担处置安排。

（一）英大信托存续项目是否符合监管政策

2017 年 11 月 12 日，银监会发布《关于规范银信类业务的通知》（银监发[2017]55 号，以下简称《55 号文》），对银信类业务，特别是银信通道业务予以规范。2018 年 4 月 27 日，中国人民银行、中国银保监会、中国证监会、国家外汇管理局发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，对相关金融机构开展资产管理业务提出消除多层嵌套和通道、禁止期限错配、打破刚性兑付等要求。2018 年 7 月 20 日，中国人民银行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》（以下简称《通知》），对《55 号文》及资管新规的有关规定予以进一步明确。

截至 2019 年 9 月 30 日，英大信托存续项目的基本情况如下：

序号	信托项目类别	实收信托金额（亿元）
1	集合资金信托	151.56
2	单一资金信托	412.61
3	财产权信托	2,728.87
合计		3,293.04

除待整改项目外，英大信托其他存续项目不存在多层嵌套、期限错配、产品分级比例不合规、投资人不符合合格投资者要求、属于不合规的通道业务、未按净值化管理、未按规定每季度进行信息披露或未实施第三方机构独立托管等不合规的情形。

（二）英大信托存续项目中待整改项目规模及占比，整改计划及最新情况，有无 2020 年底前不能按要求整改完毕的可能，对英大信托持续盈利能力的影响

截至 2019 年 9 月 30 日，英大信托存续项目中待整改项目共计 7 项，待整改原因主要系存在多层嵌套或期限错配等情形。待整改项目涉及实收信托金额合计 952,300 万元，占英大信托全部存续项目实收信托金额的比例为 2.89%。

对于以上待整改项目，英大信托已制定并采取了相应的整改计划，包括但不限于：履行通道项目事务管理职责，做好资金分配、信息披露等事务；与各方保持沟通、加强联系，安排信

托计划提前到期和清算；确保所有存续项目2020年12月31日后符合《资管新规》要求，不符合规定的信托项目在限期内提前结束；对整改进展情况，建立定期检查、汇报机制等。

英大信托已根据《55号文》《资管新规》《通知》及北京银保监局的规范要求对整改工作进行常态化监控，每季度梳理、更新待整改项目台账，根据监控情况形成书面报告，确保整改计划如期完成，并定期、按时向监管部门上报整改工作进展，预计待整改项目均可于2020年底前按要求整改完毕。

根据《通知》，如过渡期结束后英大信托存量资产管理产品中由于特殊原因，存在仍然难以处置的未到期资产，则英大信托可向金融监管部门申请采取适当安排妥善处理。鉴于待整改项目所涉金额占英大信托全部存续项目所涉金额的比例仅为2.89%且预计其均可在2020年底前按要求整改完毕，待整改项目对英大信托持续盈利能力不构成重大不利影响。

（三）对因既有项目整改引发财务损失、资产减值的分担处置安排

根据《信托法》第十六条和第三十四条的规定，信托财产与固有财产相区别，受托人以信托财产为限向受益人承担支付信托利益的义务。英大信托上述待整改项目均为信托项目，除可能因履行受托人职责而涉及的极少量资金垫付外，不涉及英大信托的固有财产。英大信托在继续按照法律、法规及相关规范性文件的要求经营业务、充分并妥善履行受托人职责、按照信托目的处置信托财产的情况下，既有项目整改即使出现风险或发生减值损失，也不会对英大信托的固有财产构成重大不利影响，不涉及重大财物损失或资产减值。

4）会计师意见

经核查，会计师认为：

1、报告期内，英大信托信托资产规模持续增长主要为投向基础产业中电力行业的信托资产规模持续增加，系其根据自身发展战略和业务优势所致，具有合理性；英大信托固有业务资产规模增加，主要系英大信托收到南方电网公司增资款及利用自身经营积累扩大业务规模所致，具有合理性；英大信托信托报酬率基本保持稳定，主要由于英大信托服务电力行业的差异化发展战略使得管理的信托资产客户来源稳定，未发生大规模变化，与客户约定的管理费率整体未发生大幅度变化，同时监管政策趋严对英大信托现有业务运行影响较小，具有合理性；信托资产属于表外资产，在英大信托按照法律、法规及相关规范性文件的要求经营业务、充分并妥善履行受托人职责、按照信托目的处置信托财产的情况下，不会影响持续盈利能力，不存在需要承担损失或影响英大信托业绩的表外资产。

2、英大信托表内资产会计处理符合《企业会计准则》的规定，同时未发现英大信托表外资产会计处理违反《企业会计准则》及中国银保监会相关规定的情况，英大信托具备合理的投资策略及严谨的投资风险把控能力，报告期内资产减值已计提充足，表内资产不存在进一步减值或公允价值大幅下跌的迹象。

3、除待整改项目外，英大信托其他存续项目符合监管政策。待整改项目所涉实收信托金

额占英大信托全部存续项目金额的比例仅为2.89%，且预计其均可在2020年底前按要求整改完毕，其对英大信托持续盈利能力不构成重大不利影响。在英大信托继续按照法律、法规及相关规范性文件的要求经营业务、充分并妥善履行受托人职责、按照信托目的处置信托财产的情况下，既有项目整改即使出现风险或发生减值损失，也不会对其英大信托的固有财产构成重大不利影响，不涉及重大财物损失或资产减值。

三、意见6.请你公司：1）结合英大证券业务区域分布、竞争状况等，补充披露报告期内英大证券经纪业务及信用业务业绩持续下滑及合理性，佣金费率水平及变动趋势与同行业是否存在中大差异，并结合经纪业务利润贡献程度等，补充披露对英大证券营利能力的影响及相关风险。2)分别按信用交易和非信用交易口径补充披露：英大证券报告期内代理买卖股票基金的交易额及占比、净佣金费率水平变化情况，并分析各自变动趋势、同行业对比等。3)补充披露英大证券各类自营业务主要交易方式、金额、回报率水平、对同类收益的贡献程度等相关信息；与同行业可比公司同类业务的回报率水平是否存在重大差异及差异原因、合理性，并补充披露自营业务收入占比波动较大的原因及合理性。4)补充披露英大证券自营业务规模占净资本比例与同行业可比公司比较情况，并结合公司自身业务特点，补充披露差异原因、合理性及预计未来变化趋势。5)结合英大证券固定收益类、权益类证券自营业务流程，补充披露英大证券与各类自营业务相关财务核算流程、内控措施及有效性。6)结合交易性金融资产、可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和复杂的具体种类，补充披露确认持有期间取得的收益是否符合企业会计准则规定。7)补充披露报告期各期英大证券各项投资银行业务主要客户名称、收入金额、占比等情况，结合主要团队情况，补充披露客户稳定性及对投资银行业务的影响。8）补充披露英大证券期货业务收入持续下滑的原因及合理性，期货经纪业务面临同质化竞争风险的主要应对措施及对英大证券持续盈利能力的影响。9)补充披露英大证券资管业务以定向（单一）资产管理业务为主的原因及合理性，上述业务规模大幅增长的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

1)结合英大证券业务区域分布、竞争状况等，补充披露报告期内英大证券经纪业务及信用业务业绩持续下滑及合理性，佣金费率水平及变动趋势与同行业是否存在重大差异，并结合经纪业务利润贡献程度等，补充披露对英大证券盈利能力的影响及相关风险。

（一）英大证券经纪业务区域分布及竞争情况

1、英大证券经纪业务区域分布

截至2019年6月30日，英大证券共开设7家分公司和30家营业部，业务分布在深圳、北京、上海、天津、成都等国内主要省会城市及经济发达地区。

英大证券代理买卖证券业务主要向客户代理买卖股票、基金、债券等金融产品，以股票、基金交易为主，交易金额占比98%以上。按照股票、基金交易量划分，报告期内英大证券经纪业务区域分布如下：

单位：亿元

地区	2019年1-6月	2018年度	2017年度

	交易额	占比	交易额	占比	交易额	占比
华南地区	1,275.03	50.74%	1,624.28	49.26%	2,313.37	52.39%
华东地区	500.56	19.92%	792.25	24.03%	927.78	21.01%
华北地区	113.55	4.52%	158.58	4.81%	228.44	5.17%
华中地区	342.01	13.61%	359.73	10.91%	452.41	10.25%
西南地区	145.88	5.80%	181.49	5.50%	194.69	4.41%
西北地区	82.28	3.27%	110.29	3.34%	178.31	4.04%
东北地区	53.70	2.14%	70.86	2.15%	120.61	2.73%
合计	**2,513.02**	**100%**	**3,297.47**	**100%**	**4,415.60**	**100%**

注：华南地区指广东省、云南省、海南省、贵州省、广西壮族自治区；华东地区指上海市、江苏省、浙江省、福建省、江西省、安徽省、山东省；华北地区指北京市、天津市、河北省、山西省、内蒙古自治区；华中地区指河南省、湖北省、湖南省；西南地区指四川省、重庆市、西藏自治区；西北地区指陕西省、甘肃省、宁夏回族自治区、青海省、新疆维吾尔自治区；东北地区指辽宁省、吉林省、黑龙江省，下同。

如上表所示，报告期内，英大证券股票、基金交易量主要分布于华南地区、华东地区、华中地区、西南地区，以上区域股基交易量合计占英大证券股基交易总量超过 80%，其中华南地区占比最大，报告期内占比维持在 50%左右。

2、英大证券经纪业务竞争情况

（1）英大证券在行业内整体竞争情况

2015 年度、2016 年度、2017 年度，英大证券在行业内的竞争情况如下：

排名	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	公司名称	交易规模占比	公司名称	交易规模占比	公司名称	交易规模占比
1	华泰证券	7.83%	华泰证券	8.85%	华泰证券	8.36%
2	国泰君安	5.23%	中信证券	5.01%	银河证券	5.09%
3	中信证券	4.88%	银河证券	4.92%	海通证券	4.99%
4	海通证券	4.76%	海通证券	4.65%	广发证券	4.78%
5	银河证券	4.57%	国泰君安	4.47%	国泰君安	4.72%
6	广发证券	4.32%	广发证券	4.42%	申万宏源	4.60%
7	招商证券	3.97%	招商证券	3.78%	中信证券	4.23%
8	申万宏源	3.14%	国信证券	3.36%	招商证券	4.11%
9	国信证券	3.12%	申万宏源	3.25%	国信证券	3.89%
10	中信建投	3.01%	中信建投	2.93%	中信建投	3.18%

排名	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	公司名称	交易规模占比	公司名称	交易规模占比	公司名称	交易规模占比
合计		**44.82%**		**45.63%**		**47.94%**
	英大证券	0.22%	英大证券	0.24%	英大证券	0.27%
	东方财富证券	1.45%	东方财富证券	0.80%	东方财富证券	0.27%
	平安证券	2.24%	平安证券	1.80%	平安证券	1.36%

注 1：数据来源为 WIND 资讯；

注 2：交易规模为证券公司在沪市、深市的股票及基金交易总额；

注 3：根据 WIND 资讯，截至本回复出具日，由于交易所仅公布截止到 2018 年 3 月的会员交易量，故选取 2015 年、2016 年、2017 年度数据作为参考。

如上表所示，2015 年-2017 年，股票及基金交易总额排名前十的证券公司均为华泰证券、国泰君安、中信证券、海通证券、银河证券、广发证券、招商证券、申万宏源、国信证券、中信建投，目前国内证券经纪业务市场已形成了以上述证券公司为龙头企业的竞争格局，前十大证券公司市场份额合计维持在 45%左右。2015-2017 年，国内证券经纪业务竞争激烈，英大证券市场份额分别为 0.27%、0.24%、0.22%，与龙头企业有一定差距。

2015 年-2017 年，英大证券市场份额有所下降，变动趋势与前十大证券公司市场份额合计保持一致。同期，东方财富证券、平安证券等证券公司通过互联网经纪业务模式、“金融+科技”业务协同模式等抢占市场份额，市场占有率逐步提高。

（2）英大证券在核心区域的竞争情况

报告期内，以股票、基金交易量计算，英大证券经纪业务主要分布于华南地区、华东地区、华中地区、西南地区。英大证券在上述区域的竞争情况如下。

a）华南地区

排名	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	公司名称	交易额占比	公司名称	交易额占比	公司名称	交易额占比
1	广发证券	10.91%	广发证券	11.33%	广发证券	12.19%
2	招商证券	8.72%	安信证券	8.86%	招商证券	8.70%
3	安信证券	7.61%	招商证券	8.34%	国信证券	8.11%
4	国信证券	6.68%	国信证券	6.66%	安信证券	7.12%
5	华泰证券	5.50%	华泰证券	6.58%	华泰证券	6.07%
6	平安证券	4.95%	平安证券	4.27%	银河证券	4.34%
7	国泰君安	4.65%	银河证券	4.21%	国泰君安	4.28%
8	银河证券	3.93%	国泰君安	3.97%	光大证券	4.20%

9	中投证券	3.68%	中投证券	3.72%	中投证券	3.80%
10	光大证券	3.65%	光大证券	3.63%	平安证券	3.49%
合计		**60.28%**		**61.56%**		**62.30%**
	英大证券	0.62%	英大证券	0.64%	英大证券	0.75%
	东方财富证券	0.12%	东方财富证券	0.07%	东方财富证券	0.07%
	平安证券	4.95%	平安证券	4.27%	平安证券	3.49%

注 1：数据来源为 WIND 资讯，下同；

注 2：根据 WIND 资讯，截至本回复出具日，由于交易所仅公布截止到 2018 年 3 月的会员交易量，故选取 2015 年、2016 年、2017 年度数据作为参考。

如上表所示，华南地区股票、基金交易量前十大证券公司的市场占有率超过 60%，业务相对集中，但是随着经纪业务竞争日趋激烈，前十大证券公司市场占有率合计呈略微下降趋势。2015 年-2017 年，英大证券市场占有率略有下滑，变动趋势与该地区前十大证券公司市场份额合计保持一致，占有率在 0.6%-0.7%之间，与该区域前十大证券公司有一定差距。

b）华东地区

2015 年度、2016 年度、2017 年度，华东地区经纪业务竞争情况如下：

排名	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	公司名称	交易额占比	公司名称	交易额占比	公司名称	交易额占比
1	华泰证券	10.07%	华泰证券	11.62%	华泰证券	10.93%
2	中信证券	7.77%	中信证券	8.11%	中信证券	8.65%
3	海通证券	5.67%	申万宏源	5.62%	海通证券	6.13%
4	国泰君安	4.91%	银河证券	5.03%	申万宏源	6.07%
5	银河证券	4.81%	海通证券	4.89%	银河证券	5.30%
6	申万宏源	4.74%	国泰君安	4.25%	国泰君安	4.38%
7	中泰证券	4.04%	中泰证券	4.00%	中泰证券	4.15%
8	财通证券	2.77%	浙商证券	2.66%	国信证券	2.81%
9	浙商证券	2.65%	财通证券	2.65%	光大证券	2.71%
10	东吴证券	2.52%	国信证券	2.48%	中信建投	2.66%
合计		**49.96%**		**51.32%**		**53.77%**
	英大证券	0.10%	英大证券	0.10%	英大证券	0.11%
	东方财富证券	0.42%	东方财富证券	0.26%	东方财富证券	0.22%
	平安证券	1.88%	平安证券	1.32%	平安证券	0.67%

如上表所示，华东地区股票、基金交易量前十大证券公司的市场占有率维持在 50%左右，但是随着经纪业务竞争日趋激烈，前十大证券公司市场占有率合计呈略微下降趋势。2015 年-2017 年，英大证券市场占有率略有下滑，变动趋势与该地区前十大证券公司市场份额合计保持一致，占有率维持在 0.1%左右，与该区域前十大证券公司有一定差距。

c）华中地区

2015 年度、2016 年度、2017 年度，华中地区经纪业务竞争情况如下：

排名	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	公司名称	交易额占比	公司名称	交易额占比	公司名称	交易额占比
1	方正证券	10.25%	方正证券	10.69%	方正证券	10.88%
2	华泰证券	8.77%	华泰证券	9.42%	华泰证券	9.24%
3	长江证券	8.38%	长江证券	9.00%	长江证券	7.92%
4	国泰君安	6.72%	中原证券	6.77%	中原证券	7.20%
5	中原证券	6.36%	国泰君安	5.86%	国泰君安	5.87%
6	广发证券	4.46%	银河证券	4.51%	银河证券	5.04%
7	银河证券	4.21%	广发证券	4.40%	广发证券	5.02%
8	民生证券	3.88%	民生证券	3.83%	民生证券	4.04%
9	中信建投	3.62%	中信建投	3.63%	中信建投	3.75%
10	财富证券	3.09%	财富证券	3.24%	财富证券	3.19%
合计		**59.75%**		**61.34%**		**62.15%**
	英大证券	0.29%	英大证券	0.33%	英大证券	0.32%
	东方财富证券	0.22%	东方财富证券	0.08%	东方财富证券	0.08%
	平安证券	1.05%	平安证券	0.75%	平安证券	0.52%

如上表所示，华中地区股票、基金交易量前十大证券公司的市场占有率维持在 60%左右，但是随着经纪业务竞争日趋激烈，前十大证券公司市场占有率合计呈略微下降趋势。2015 年-2017 年，英大证券市场占有率略有下滑，变动趋势与该地区前十大证券公司市场份额合计保持一致，占有率维持在 0.3%左右，与该区域前十大证券公司有一定差距。

d）西南地区

2015 年度、2016 年度、2017 年度，西南地区经纪业务竞争情况如下：

排名	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	公司名称	交易额占比	公司名称	交易额占比	公司名称	交易额占比
1	东方财富证券	21.05%	东方财富证券	12.01%	华西证券	13.11%

排名	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	公司名称	交易额占比	公司名称	交易额占比	公司名称	交易额占比
2	华西证券	9.77%	华西证券	11.59%	西南证券	6.85%
3	国泰君安	5.19%	华泰证券	6.37%	国金证券	6.66%
4	华泰证券	5.06%	西南证券	5.97%	国泰君安	6.26%
5	国金证券	4.83%	国泰君安	5.41%	华泰证券	6.03%
6	西南证券	4.77%	国金证券	5.23%	申万宏源	5.74%
7	中信建投	3.68%	中信建投	4.34%	中信建投	4.84%
8	申万宏源	3.56%	申万宏源	4.30%	银河证券	4.18%
9	银河证券	3.18%	银河证券	3.33%	国信证券	3.52%
10	宏信证券	2.86%	宏信证券	3.25%	宏信证券	3.43%
合计		**63.95%**		**61.80%**		**60.62%**
	英大证券	0.15%	英大证券	0.12%	英大证券	0.08%
	东方财富证券	21.05%	东方财富证券	12.01%	东方财富证券	2.48%
	平安证券	1.01%	平安证券	0.94%	平安证券	0.93%

如上表所示，西南地区股票、基金交易量前十大证券公司的市场占有率维持在 60%左右。2015 年-2017 年，该区域前十大证券公司中，东方财富证券逐步加大在该区域的业务开发，市场占有率稳步提升。除此以外，其他前十大证券公司市场份额受竞争日趋激烈的影响，市场占有率呈略微下降趋势。在上述期间，英大证券在该区域新设营业网点，市场占有率逐步提升，从 2015 年的 0.08%增长至 2017 年的 0.15%，但与该区域前十大证券公司尚有一定差距。

（二）补充披露报告期内英大证券经纪业务及信用业务业绩持续下滑及合理性，佣金费率水平及变动趋势与同行业是否存在重大差异

1、英大证券佣金费率水平

报告期内，英大证券及行业净佣金费率水平如下：

净佣金率水平	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
英大证券	0.0288%	0.0284%	0.0310%
行业平均	0.0301%	0.0310%	0.0335%

2018 年度，英大证券平均净佣金费率为 0.0284%，较 2017 年度略有下滑，与同行业变动趋势保持一致；2019 年 1-6 月，英大证券平均净佣金费率为 0.0288%，较 2018 年度略有提升，主要原因为：英大证券不断加强内部管理、提升客户服务水平、改善客户体验，取得了部分存量老客户认同，在二级市场较好的情况下佣金费率水平较高的存量客户的交易占比有所提高。

综上所述，英大证券净佣金费率变动趋势与同行业不存在重大差异。

2、英大证券经纪业务及信用业务业绩持续下滑及合理性

报告期内，英大证券经纪业务及信用业务实现收入分别为31,037.97万元、24,049.60万元、14,366.00万元。2018年度，英大证券经纪业务及信用业务收入较2017年度减少22.52%，主要原因为：①经纪业务方面，与2017年度相比，2018年度A股日均成交额下滑19.45%。同时经纪业务竞争程度日趋激烈，英大证券经纪业务在核心区域（华南地区、华东地区、华中地区、西南地区）的市场占有率与前十大证券公司有一定差距，且东方财富证券、平安证券等券商在上述区域逐步抢占市场份额，报告期内英大证券经纪业务市场份额、交易规模持续下滑。另外，经纪业务同质化竞争，随着市场不断扩容，互联网经纪业务不断抢占市场份额，市场竞争加大，英大证券经纪佣金费率持续下滑；②信用业务方面，由于2018年市场行情持续下跌，叠加宏观去杠杆等政策因素影响，投资者投资活跃度降低，信用业务收入较2017年有所下滑。

根据中国证券业协会发布的《证券公司2017年经营数据》《证券公司2018年度经营数据》，证券行业131家证券公司2017年度、2018年度实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）分别为820.92亿元、623.42亿元，2018年度代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）较2017年度减少197.50亿元，降幅为24.06%。英大证券经纪业务及信用业务收入的变动趋势与行业变动趋势相符，具有合理性。

目前，英大证券已采取必要的措施，以应对经纪业务持续下滑的问题，主要包括：①加大经纪业务投入。以客户为中心，以科技为引领，开展零售CRM系统、APP、微信服务平台等系统、工具和平台的建设，布局互联网金融；②加强营销渠道和团队建设。强化证银合作与证企合作，拓宽营销渠道，加强营销团队建设，培养优秀的营销及投资顾问团队；③推进财富管理转型。加大产品研发力度，建设分层级产品体系和产品“超市”，推进产品线上标准化、自助化及线下个性化、专业化，满足不同客户的财富管理需求，加快经纪业务财富管理转型；④改善经营管理。在加大线上渠道开发的同时，加强线下网点建设，实现线上、线下渠道联动，协同推进经纪业务拓展。

（三）经纪业务利润贡献程度，对英大证券盈利能力的影响及相关风险

报告期内，英大证券经纪业务及信用业务利润贡献程度如下表所示：

项目（万元）	2019年1-6月	2018年度	2017年度
经纪业务及信用业务分部营业利润	3,248.43	4,437.58	11,540.88
营业利润合计	9,128.20	5,330.35	16,477.40
占比	35.59%	83.25%	70.04%

2017年度、2018年度，经纪业务及信用业务利润贡献程度分别为70.04%、83.25%，为英大证券主要的利润来源。2019年1-6月，二级市场出现较大幅度上涨，英大证券自营投资业务收入占比较2018年度大幅增加，同时资产管理业务也取得较好发展，逐渐成为英大证券新的收入和利润增长点，2019年1-6月英大证券经纪业务及信用业务利润贡献程度降低至35.59%。

英大证券致力于打造为电网产业链及能源领域的特色精品券商，目前已形成为客户提供综

合化、全方位金融服务的经营模式，各项业务已初步形成稳定发展的良好格局，收入结构持续优化，业务收入分布趋于平衡、合理，抗风险能力逐步提高。未来，英大证券将充分利用上市公司平台对接资本市场，形成持续的资本补充能力，以满足各项业务发展过程中对资本的需求，进一步优化收入和盈利结构，逐步降低传统业务占总体营业收入的比重，降低英大证券受宏观经济及资本市场影响并引起业绩大幅波动的风险。

2)分别按信用交易和非信用交易口径补充披露：英大证券报告期内代理买卖股票基金的交易额及占比、净佣金费率水平变化情况，并分析各自变动趋势、同行业对比等。

报告期内，英大证券信用交易和非信用交易具体情况如下：

项目		信用交易			非信用交易		
		2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
英大证券	成交量（亿元）	164.76	192.93	287.13	2,348.26	3,104.54	4,128.47
	占比	6.56%	5.85%	6.50%	93.44%	94.15%	93.50%
	佣金费率	0.0514%	0.0543%	0.0628%	0.0467%	0.0462%	0.0501%
行业情况	成交量（亿元）	63,957.09	77,596.60	105,697.67	674,240.43	928,066.41	1,120,452.42
	占比	8.66%	7.72%	8.62%	91.34%	92.28%	91.38%

注 1：上述英大证券佣金费率为毛佣金费率水平；

注 2：根据目前市场公开数据，无法获得同行业信用交易和非信用交易的佣金费率，故未进行同行业比较。

（一）信用交易

2017 年至 2018 年，由于 2018 年市场行情持续下跌，叠加宏观去杠杆等政策因素影响，投资者投资活跃度降低，信用交易成交量下滑明显。2019 年上半年行情回暖，存量客户交易活跃度有所提高，信用业务成交量有较大幅度上升，报告期内信用交易占比有所波动。总体而言，英大证券信用交易额、交易占比的变动趋势与行业整体变动趋势保持一致。

报告期内，英大证券信用业务毛佣金费率呈下降趋势，主要原因为：2018 年以前，英大证券信用业务客户主要为存量老客户，客户粘性较强，毛佣金费率较高；近两年，受行情下跌和行业竞争加剧影响，存量客户交易萎缩，新开客户佣金费率保持较低水平，导致英大证券信用交易毛佣金费率持续下滑。

（二）非信用交易

报告期内，英大证券非信用交易额、交易占比变化趋势与行业整体变动趋势保持一致，交易额变动主要受二级市场行情及 A 股市场日均交易量变动影响。

2017 年至 2018 年，非信用交易毛佣金费率下降，与市场变化趋势相符。英大证券 2019

上半年非信用交易毛佣金费率水平较 2018 年有所提高的主要原因为：英大证券不断加强内部管理，提升客户服务水平，改善客户体验，取得了部分存量老客户认同，在二级市场较好的情况下佣金费率水平较高的存量客户的交易占比有所提高。

3)补充披露英大证券各类自营业务主要交易方式、金额、回报率水平、对同类收益的贡献程度等相关信息；与同行业可比公司同类业务的回报率水平是否存在重大差异及差异原因、合理性，并补充披露自营业务收入占比波动较大的原因及合理性。

（一）补充披露英大证券各类自营业务主要交易方式、金额、回报率水平、对同类收益的贡献程度等相关信息

1、权益类投资业务

英大证券权益类投资业务秉持稳健审慎、追求绝对收益的投资原则以及价值与趋势并重的投资理念，关注基本面，致力于挖掘高成长与超预期的股票，主要投资范围包括新股申购，二级市场股票投资、股指期货等，旨在利用自有资金为英大证券创造稳定、高效的投资回报。

报告期内，英大证券权益类投资业务交易金额、回报率水平、对同类收益的贡献程度情况如下表所示：

单位：亿元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
权益类投资规模（a）	4.00	5.00	5.00
权益类投资总收益（b）	0.22	-0.58	0.29
权益类投资收益率（c=b/a）	5.46%	-11.68%	5.70%
自营业务收益总额（d）	1.36	1.00	1.33
权益类投资自营业务收益占比（e=b/d）	16.05%	-58.67%	21.41%

注 1：自营业务收益总额=权益类投资总收益+固定收益类投资总收益，下同。

注 2：2019 年 1-6 月的收益率水平未进行年化处理，下同。

2、固定收益类投资业务

英大证券固定收益类投资业务主要的交易方式包括现券交易、债券质押式回购、债券买断式回购、信用拆借。其中，现券交易系通过债券买卖实现利息收入、差价收入；债券质押式正回购、债券买断式正回购系指以债券质押或买断的方式融入资金，并约定一定期限后回购，同时支付资金融入期间的利息；债券质押式逆回购、债券买断式逆回购系指以质押式或买断式方式持有债券并融出资金，同时赚取资金融出期间的利息；信用拆借系指公司以信用方式融入资金，补充短期资金流动性。

报告期内，英大证券固定收益类投资业务交易金额、回报率水平、对同类收益的贡献程度情况如下表所示：

单位：亿元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
固定收益类投资规模	42.01	39.36	33.53
其中：自有资金投资规模（a）	15.03	14.93	13.50
固定收益类投资总收益（b）	1.14	1.58	1.05
固定收益类投资收益率（c=b/a）	7.60%	10.57%	7.78%
自营业务收益总额（d）	1.36	1.00	1.33
固定收益类投资自营业务收益占比（e=b/d）	83.95%	158.67%	78.59%

（二）与同行业可比公司同类业务的回报率水平是否存在重大差异及差异原因、合理性

报告期内，英大证券与同行业可比公司自营投资业务回报率水平的比较情况如下：

同行业公司	项目	投资回报率	
		2018 年度	2017 年度
长城证券	权益类投资	-11.93%	11.53%
	固定收益类投资	6.34%	5.50%
天风证券	股票	-0.70%	7.33%
	债券	3.43%	5.43%
中泰证券	股票	-19.49%	5.84%
	债券	5.84%	2.34%
华西证券	股票	未披露	13.54%
	债券类	未披露	3.10%
中信建投	股票	未披露	20.58%
	固定收益	未披露	4.80%
南京证券	权益类	未披露	15.71%
	固定收益类	未披露	4.63%
广州证券	权益类	-17.52%	3.28%
	固定收益类	3.85%	2.24%
英大证券	权益类	-11.68%	5.70%
	固定收益类	10.57%	7.78%

注 1：以上数据来源于各证券公司招股说明书以及中信证券发行股份购买资产暨关联交易报告书。

注 2：不同证券公司自营业务回报率水平测算口径略有差异。其中，广州证券测算用的投

资规模采用投资资产规模，而非自有资金规模；中信建投测算用的投资规模采用（期初资产余额+期末资产余额）/2；其他证券公司主要采用日均或月均占用自有资金规模。

注 3：长城证券 2018 年度数据为 2018 年 1-6 月投资回报率数据，未经年化处理；天风证券 2018 年度数据为 2018 年 1-3 月投资回报率数据，未经年化处理；华西证券 2017 年度数据为 2017 年 1-6 月投资回报率数据，未经年化处理。

（1）权益类投资业务与同行业可比公司同类业务的回报率水平的差异及原因

2017 年度、2018 年度，英大证券权益类投资回报率分别为 5.70%、-11.68%。2018 年度，国际经济形势复杂多变，宏观经济基本面不确定性增加，股票市场有一定波动。受此影响，证券公司 2018 年权益类投资回报率整体下行，英大证券 2018 年度权益类投资回报率为-11.68%，表现优于中泰证券及广州证券、劣于天风证券，整体趋势与行业一致，回报率水平与同行业可比公司相比无显著差异。

（2）固定收益类投资业务与同行业可比公司同类业务的回报率水平的差异及原因

2017 年度、2018 年度，英大证券固定收益类投资回报率分别为 7.78%、10.57%。2018 年以来，“紧信用、宽货币”的金融政策带动信用债市场持续走高，2018 年度英大证券固定收益类投资回报率较 2017 年度有所提高，整体趋势与同行业可比公司变动趋势一致，但受自营业务投资策略、投资规模、投资标的等因素的影响，不同公司固定收益类自营业务收益率水平有所不同。英大证券固定收益类投资回报率表现优于主要同行业可比公司，主要系英大证券固定收益类投资业务始终坚持稳健经营的思路，在防范经营风险、确保依法合规的基础上，根据市场的变化，妥善制定投资策略，比较准确地预判市场行情。

（三）补充披露自营业务收入占比波动较大的原因及合理性

报告期内，英大证券自营投资业务收入（分部报告口径）分别为 8,659.47 万元、5,350.04 万元、11,601.61 万元，占营业收入的比例分别为 13.15%、9.49%、29.59%。

2018 年度，英大证券自营业务收入占比较 2017 年度减少 3.66 个百分点，主要原因为：权益类投资业务具有波动大、难以预测等特点，2018 年股票市场有一定波动，受此影响英大证券 2018 年度权益类投资回报率较 2017 年度有所下滑。同时，固定收益类投资业务维持稳定的投资收益，起到收入稳定器的作用。综上，英大证券 2018 年度自营业务收入占比较 2017 年度减少 3.66 个百分点，波动幅度较小。

2019 年 1-6 月，英大证券自营业务收入较 2018 年度增加 20.10 个百分点，自营业务收入占比大幅提升，主要原因为：①权益类投资业务方面，2019 年以来 A 股市场整体呈现上行趋势，截至 2019 年 6 月末上证综指较年初上涨达 19.45%，英大证券 2019 年 1-6 月权益类投资收益显著提升；②固定收益类投资业务方面，英大证券根据市场行情适时调整投资节奏，抓住债券市场的机会，投资收益稳步提高。

4）补充披露英大证券自营业务规模占净资本比例与同行业可比公司比较情况，并结合公司自身业务特点，补充披露差异原因、合理性及预计未来变化趋势。

报告期内，英大证券自营业务规模占净资本的比例与同行业可比公司的比较情况如下表所示：

证券公司	2019年6月30日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	自营权益类证券及证券衍生品/净资本	自营固定收益类证券/净资本	自营权益类证券及证券衍生品/净资本	自营固定收益类证券/净资本	自营权益类证券及证券衍生品/净资本	自营固定收益类证券/净资本
长城证券	10.84%	190.38%	12.74%	178.43%	13.39%	120.20%
天风证券	21.54%	233.71%	19.05%	211.08%	20.73%	201.34%
中泰证券	未披露	未披露	46.17%	194.02%	56.79%	89.74%
华西证券	10.71%	142.41%	3.12%	83.07%	6.67%	138.08%
中信建投	11.08%	188.22%	9.27%	182.35%	12.64%	145.12%
南京证券	3.99%	121.01%	4.44%	94.18%	4.11%	57.84%
广州证券	4.81%	188.09%	4.58%	214.97%	8.66%	139.03%
平均值	**9.61%**	**173.29%**	**12.68%**	**159.02%**	**17.57%**	**127.34%**
中位值	**10.71%**	**188.09%**	**6.93%**	**180.39%**	**12.64%**	**138.08%**
英大证券	**5.06%**	**163.79%**	**5.67%**	**122.60%**	**6.15%**	**112.76%**

注1：广州证券数据来源自中信证券发行股份购买资产暨关联交易报告书，其他数据来源自WIND资讯；

注2：广州证券2019年数据为截至2019年3月30日数据。

报告期内，英大证券自营权益类证券及证券衍生品/净资本的比例持续降低，自营固定收益类证券/净资本的比例稳定提升，与同行业可比公司平均值的变动趋势保持一致。

与同行业可比公司相比，英大证券自营权益类证券及证券衍生品/净资本的比例及自营固定收益类证券/净资本的比例低于同行业可比公司对应指标的平均值及中位值，主要原因为英大证券目前净资本规模较小，在业务开展时维持谨慎、稳健的投资风格，因此自营投资规模占净资本的比例处于较低水平。

本次重组同时募集配套资金，用于对英大证券增资。增资完成后，英大证券净资本规模将大幅提高；同时，本次重组完成后，英大证券将成为上市公司的子公司，能借助上市平台拓宽融资渠道，有利于英大证券建立资本补充机制。在资本金得到补充的情况下，英大证券可根据二级市场情况合理调整自营业务规模，在二级市场表现稳定的前提下，预计自营业务规模占净资本的比例将有所提高。

5）结合英大证券固定收益类、权益类证券自营业务流程，补充披露英大证券各类自营业务相关财务核算流程、内控措施及有效性。

1、自营业务财务核算流程：

（1）英大证券制定自营业务核算办法，规定统一的会计科目、编码，进行会计处理，实行财务核算。

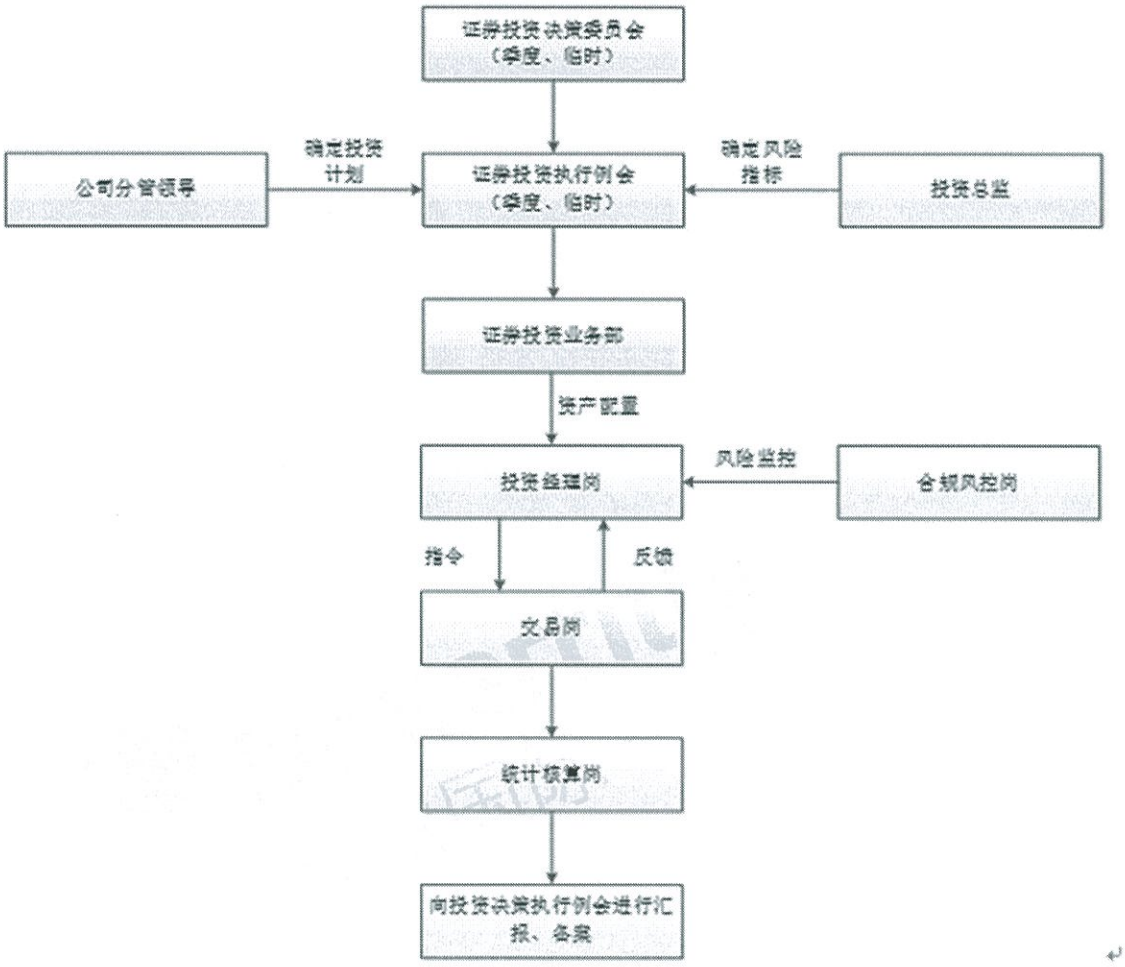
（2）计划财务部统一管理证券自营业务交易系统账户并根据证券自营投资需要调整交易系统账户资金。

（3）存管清算部负责证券自营业务清算，清算后，计划财务部通过新意系统查询并打印明细，计划财务部与存管清算部分别进行内部清算核对记账和交收确认。

（4）信息技术部在每日完成系统初始化后，向计划财务部提供相关的财务数据导入接口文件，计划财务部每日根据相关接口数据完成账务处理工作。

2、自营业务流程、内部控制措施及有效性

（1）权益类自营业务流程、内部控制措施及其有效性：

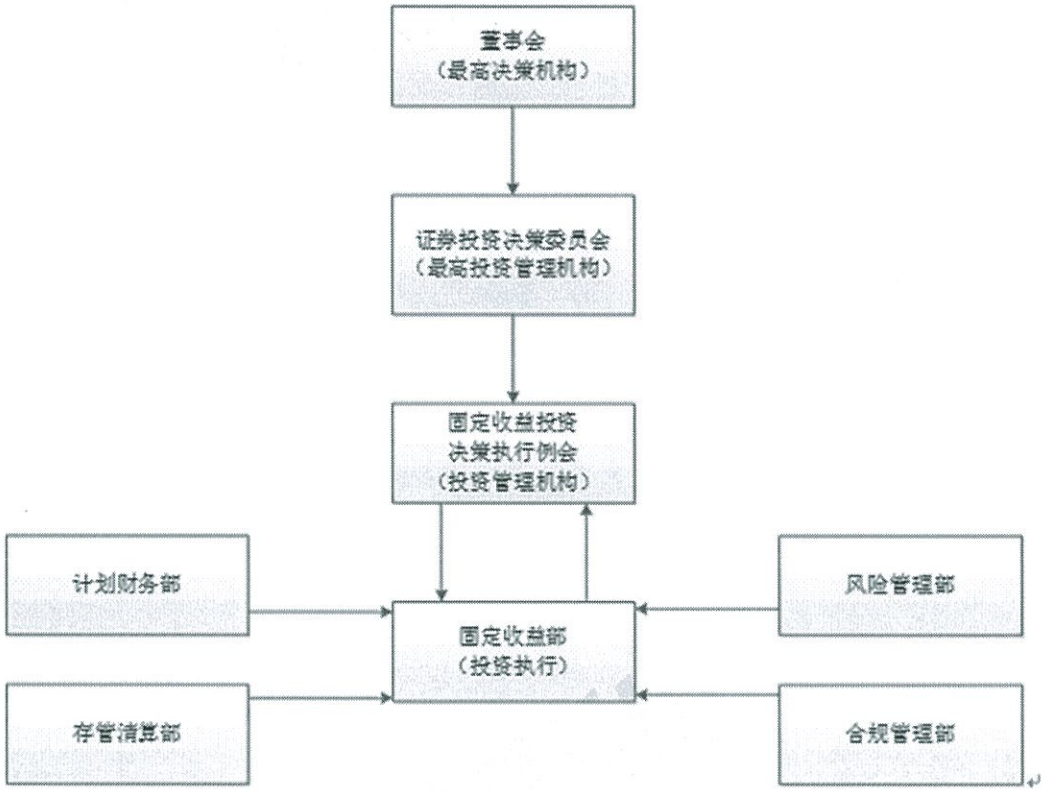


英大证券权益类自营业务部门间实行业务部门、风控监督部门、及核算部门前中后台相互分离、相互制衡的原则。前台证券投资业务部负责一线的业务运作，中台合规管理、风险管理等部门，负责对业务开展情况的监督、监控。后台财务、清算等部门，主要执行股份清算和账户结算。部门内部，在交易指令形成、审核、执行方面实行分离，防止操作风险。在投资过程

中，风控人员通过投资参数设置和信息系统实时监测投资风险，部门合规风控岗对风控制度履行及交易合规性进行监督。

在决策过程中，合规总监和自营业务风控人员分别列席投资决策委员会和执行例会，对投资业务的合规风控进行监督。在投资过程中，风控人员通过投资参数设置和信息系统实时监测投资风险，部门合规风控岗对风控制度履行及交易合规性进行监督。根据监管部门合规管理要求，权益类证券自营业务配备专职合规管理人员履行相关合规和风险管理工作。

（2）固定收益类自营业务流程、内部控制措施及其有效性：



英大证券已制定多项固定收益类自营业务的规章制度，并根据监管要求与行业变化不断进行修订完善，包括《英大证券有限责任公司固定收益自营业务管理制度》《英大证券有限责任公司债券投资管理办法》《英大证券有限责任公司银行间债券回购交易管理细则》《英大证券有限责任公司债券借贷交易管理细则》《英大证券有限责任公司固定收益部备选债券池管理细则》《英大证券有限责任公司固定收益部交易对手风险管理细则》《英大证券有限责任公司固定收益业务债券交易系统管理办法》《英大证券有限责任公司固定收益业务交易所质押式回购交易结算风险控制细则》等业务管理和风险控制制度。

英大证券固定收益业务采取“董事会—证券投资决策委员会—固定收益部”三级业务决策机构进行管理。董事会是自营业务的最高决策机构，固定收益类自营业务具体投资运作由董事会授权公司的证券投资决策委员会决定，固定收益部作为固定收益业务的执行机构，根据证券

投资决策委员会的统一部署，实施固定收益自营业务的具体操作。

债券投资实行分级决策制度，各级授权成员依据《固定收益自营业务授权审批方案》在不同的授权范围内进行审批。英大证券固定收益部根据人员的岗位及职责，合理设置了交易系统的权限；债券投资交易人员使用公司统一配置的电话、邮件、即时通讯等系统开展债券交易询价；采取了设置视频监控等措施对交易室进行严格管理。

综上，英大证券已建立健全自营业务相应内部控制制度，有关内部控制得到有效运行。

6)、结合交易性金融资产、可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和复杂的具体种类，补充披露确认持有期间取得的收益是否符合企业会计准则规定。

1、会计准则的相关规定

财政部于 2017 年颁布了修订后的《企业会计准则第 22 号一金融工具确认和计量》，该准则于 2019 年 1 月 1 日起施行。报告期内，2017 年度、2018 年度适用于《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（财会[2006]3 号），即旧金融工具准则，2019 年 1-6 月适用于《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号），即新金融工具准则。

（1）旧金融工具准则

2017 年度、2018 年度，英大证券按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2006]3 号）及应用指南的规定对金融资产进行分类。分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，包括交易性金融资产以及指定的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。若取得金融资产目的主要是为了近期内出售或回购，则该金融资产被分类为交易性金融资产。符合条件的金融资产可以在初始计量时指定为以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产。

英大证券分类为可供出售金融资产，是指初始确认时即为可供出售的非衍生金融资产，以及除以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、持有至到期投资、贷款和应收款项以外的金融资产。

英大证券分类为贷款和应收款项类的金融资产主要为活跃市场中没有报价、回收金额固定或可确定的非衍生金融资产。

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和负债、可供出售金融资产和贷款和应收款项类持有期间取得的利息、现金分红或现金股利，应当计入投资收益。

（2）新金融工具准则

2019 年 1-6 月，英大证券根据《企业会计准则第 22 号一一金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）及应用指南的规定对金融资产进行分类。以摊余成本计量和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产之外的债务工具，英大证券将其分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，以公允价值计量且其变动计入当期损益，报表列示为交易性金融资产；除英大证券管理层已做出不可撤销指定为公允价值计量且其变动计入其他综合收益之

外的权益工具投资，以公允价值计量且其变动计入损益，报表列示为交易性金融资产。

交易性金融资产持有期间取得的利息、现金分红或现金股利，应当计入投资收益。

2、交易性金融资产、可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和应收款项类投资具体种类持有期间收益分布：

项目	2018 年度		2017 年度	
	金额（单位：万元）	占比(%)	金额（单位：万元）	占比(%)
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产				
股票	353.94	8.87	267.40	8.71
债券	3,566.24	89.39	2,800.40	91.21
基金	69.44	1.74	2.46	0.08
合计	3,989.62	100	3,070.26	100
可供出售金融资产				
股票	1.39	0.01	0.36	-
债券	16,878.24	99.93	13,533.01	99.47
基金	9.65	0.06	71.77	0.53
合计	16,889.28	100	13,605.14	100
应收款项类投资				
集合理财及信托产品	1,868.25	100.00	2,224.39	100.00
合计	1,868.25	100	2,224.39	100
总计	22,747.15		18,899.79	

由上表可知，2017 年度和 2018 年度以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产持有期间收益主要为英大证券及其子公司持有的债券产生的利息，应收款项类投资持有期间的收益主要为英大证券子公司持有的信托理财产品的利息收入。根据会计准则《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2006]3 号）及应用指南的规定均计入投资收益科目。

项目	2019 年 1-6 月	
	金额（单位：万元）	占比(%)
交易性金融资产		
股票	57.72	4.78
债券	1,134.53	93.86
基金	16.52	1.37
合计	**1,208.77**	**100**

由上表可知，2019 年 1-6 月交易性金融资产在持有期间取得的收益，主要来自于英大证券及其子公司持有的债券产生的利息。根据会计准则《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）及应用指南的规定均计入投资收益科目。

英大证券以上各类金融资产与负债在持有期间取得的收益主要来自于英大证券及其子公

司持有的债券利息收入、股票产生的分红，英大证券已按照企业会计准则要求确认为投资收益，具有合理性。

7）补充披露报告期各期英大证券各项投资银行业务主要客户名称、收入金额、占比等情况，结合主要团队情况，补充披露客户稳定性及对投资银行业务的影响。

（一）报告期各期英大证券各项投资银行业务主要客户名称、收入金额、占比等情况

1、证券保荐与承销业务

2017 年度，英大证券的证券承销业务实现收入 1,898.11 万元，收入占比在 10%以上的客户情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	收入金额	占比
1	国购投资有限公司	660.38	34.79%
2	汉柏科技有限公司	613.21	32.31%
3	简阳市水务投资发展有限公司	518.87	27.34%
合计		**1,792.46**	**94.44%**

2018 年度，英大证券的证券承销业务实现收入 2,212.63 万元，收入占比在 10%以上的客户情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	收入金额	占比
1	深圳市英唐智能控制股份有限公司	386.42	17.46%
2	宁夏晟晏实业集团有限公司	379.25	17.14%
3	英大泰和财产保险股份有限公司	283.02	12.79%
4	国家电力投资集团有限公司	247.66	11.19%
5	河北海伟交通设施集团有限公司	226.42	10.23%
6	国网信息通信产业集团有限公司	221.70	10.02%
合计		**1,744.47**	**78.83%**

2019 年 1-6 月，英大证券的证券承销业务实现收入 3,328.78 万元，收入占比在 10%以上的客户情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	收入金额	占比
1	广东松炀再生资源股份有限公司	3,139.73	94.32%
合计		**3,139.73**	**94.32%**

2、财务顾问业务

2017 年度，英大证券的财务顾问业务实现收入 1,776.81 万元，收入占比在 10%以上的客户情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	收入金额	占比
1	深圳市赛为智能股份有限公司	443.49	24.96%
2	科林环保装备股份有限公司	283.02	15.93%
合计		**726.51**	**40.89%**

2018 年度，英大证券的财务顾问业务实现收入 1,747.30 万元，收入占比在 10%以上的客户情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	收入金额	占比
1	深圳市盛讯达科技股份有限公司	283.02	16.20%
合计		**283.02**	**16.20%**

2019 年 1-6 月，英大证券的财务顾问业务实现收入 969.09 万元，收入占比在 10%以上的客户情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	收入金额	占比
1	国家电网有限公司	199.20	20.56%
2	杭州中泰深冷技术股份有限公司	188.68	19.47%
3	重庆市金潼工业建设投资有限公司	150.94	15.58%
合计		**538.82**	**55.61%**

（二）结合主要团队情况，补充披露客户稳定性及对投资银行业务的影响。

报告期各期末，英大证券投资银行业务团队构成情况如下：

人员类型	2019 年 6 月 30 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
投资银行人员数量	107	114	101
其中：保荐代表人数量	15	16	13

截至 2019 年 6 月 30 日，英大证券投资银行业务人员数量较 2018 年末减少 7 人，变动幅度为 6.14%，变动率较小，英大证券投资银行业务团队比较稳定，未出现人员频繁流动现象；同时，英大证券投资银行业务的核心客户资源由英大证券把控，投资银行业务团队人员流动对

英大证券客户稳定性及投资银行业务无重大不利影响。

8）补充披露英大证券期货业务收入持续下滑的原因及合理性，期货经纪业务面临同质化竞争风险的主要应对措施及对英大证券持续盈利能力的影响。

（一）英大证券期货业务收入持续下滑的原因及合理性

英大证券期货业务主要由子公司英大期货开展。报告期各期，英大证券实现期货业务收入分别为12,896.22万元、10,171.63万元、4,163.36万元。2018年度，英大证券期货业务收入较2017年度减少2,724.59万元，降幅为21.13%，收入下滑的原因及合理性主要为：①期货行业同质化竞争加剧，期货公司为抢占市场份额，不断降低手续费标准，导致市场手续费率及手续费收入持续下滑；②2018年4月，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》推出，英大期货按照资管新规的要求，主动调整资管业务方向，将重心转向投资顾问及自主管理业务，主动降低通道业务规模，降低业务风险，资管业务收入短期内受到一定影响。

（二）期货经纪业务面临同质化竞争风险的主要应对措施及对英大证券持续盈利能力的影响

面对行业同质化竞争风险，英大期货已制定一系列应对措施，具体包括：

1、优化分支机构布局，培育特色优势业务

进一步优化分支机构布局，整合业务与人力资源，在重点地区增设分支机构。按照数量适当、布局合理、充分利用地域优势的原则，结合英大期货的客观实际，逐步增设分公司。同时集中力量在目前的市场空白城市和金融期货、产业客户业务以及机构客户业务集中的地区逐步增设若干营业部，根据实际情况，本着节约成本的原则，结合网上开户全面放开的现状，新增营业部以轻型营业部为主。

分支机构以权益规模与盈利能力为考核目标，将行业发展实际与创新能力相结合，加强合规意识与风险管控，提升机构客户占比与客户资产保值增值率，进而提升分支机构保证金规模及利润。

2、引进优秀业务人员，强化业务考核工作

加快人才引进的步伐，改善英大期货现有业务人员数量不足的现状。加大人才培养的投入，筛选培养优秀的业务骨干作为未来新增分支机构的负责人，建立专业能力强、业务素质高、对英大期货忠诚、为英大期货奉献的营销队伍。

同时，英大期货致力于优化激励体系、强化业务考核工作。在行业调研基础上，英大期货于2019年完成制度体系的修订完善工作，确保优化后的激励体系于2020年执行，保证激励政策在行业内的竞争力，激励准确和有效，为英大期货业务规模提升保驾护航。

3、以提升专业服务支持、支撑为中心，加大对市场开发的营销力度

一是持续开展形式多样的市场营销活动，适当加大对重要客户开发的激励力度。根据英大期货的经营目标和方向，制定年度营销策划方案，按方案要求，以结果为导向全面开展工作。

做好各类专题营销会议的策划组织，包括电线电缆企业风险管理论坛，黑色金属、能源化工产业客户交流会等。将会议做专做精，关注营销会议的会中、会后客户开发工作，将会议效果落到实处，辅助业务团队做好精准客户营销和服务。

二是根据业务开发需求，策划有针对性的内部营销活动，例如新产品上市的营销激励活动、百日攻坚营销活动、营销之星评选活动等。充分调动营销队伍积极性，推进英大期货的业务拓展，从而促进经营指标的实现。

4、贯彻落实“以客户为中心”的经营理念，全面提升客户服务水平

一是以重点客户服务小组为基础，建立重点客户服务体系，规范服务流程；针对重点类客户个性化需求，组织相关岗位重点解决，降低沟通成本，提高响应速度和服务效率，及时高效地满足客户需求；重要产业客户，依托英大期货在线缆、有色金属、黑色金属等产业的优势，开展专题研讨会，邀请行业专家、权威机构、现货龙头进行交流，逐渐形成在行业内有一定影响力的、专业的交流平台。二是整合英大期货前中后台具备优秀资质的研究人员，组建专业讲师队伍，加强与外部机构和媒体的合作，编制有特色、针对性强的投研报告，组织走进企业提供培训服务，全程参与产业客户的开发，提高英大期货特色品种和重点产业的服务水平与能力，打造专业优势。三是拓展经纪业务团队服务专业客户的范围。针对境外专业交易机构，英大期货可提供定制化交易系统、国际化交易账户，协助客户开展铁矿石国际化交割。以客户个性化套期保值需求为基础，在未获得风险管理公司业务资质的情况下，探索与合格的衍生品交易商合作，共同设计特定的场外衍生品，满足客户个性化需求。

综上所述，英大期货已制定科学有效的应对措施，确保英大期货在现有持续盈利的基础上，进一步促进其稳健经营和发展，从而提升英大证券的持续盈利能力。

9）补充披露英大证券资管业务以定向（单一）资产管理业务为主的原因及合理性，上述业务规模大幅增长的原因及合理性。

报告期内，英大证券资产管理业务经营情况如下：

单位：亿元

项目	2019 年 6 月 30 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
资产管理业务管理规模	242.27	258.75	66.37
其中：集合资产管理业务	3.40	3.00	3.03
定向（单一）资产管理业务	219.87	236.75	63.34
专项资产管理业务	19.00	19.00	-

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 6 月末，英大证券资管业务管理规模分别为 66.37 亿元、258.75 亿元、242.27 亿元，其中英大证券集合资产管理业务受托管理资金规模分别为 3.03 亿元、3.00 亿元、3.40 亿元，规模相对稳定；定向（单一）资产管理业务受托管理资金规模分别为 63.34 亿元、236.75 亿元、219.87 亿元，截至 2018 年末、2019 年 6 月末管理规模较

2017 年末大幅提高；2018 年，英大证券完成了两只资产支持专项计划的发行，截至 2018 年末、2019 年 6 月末，专项资产管理业务受托管理资金规模分别为 19.00 亿元、19.00 亿元。

报告期内，英大证券资管业务以定向（单一）资产管理业务为主，报告期内资管业务规模大幅增长主要源于定向（单一）资产管理业务规模的大幅提升。英大证券资管业务以定向（单一）资产管理业务为主以及上述业务规模大幅增长的主要原因为：相对于集合资产管理业务和 ABS 专项资产管理业务，定向（单一）资产管理业务可为单独的客户专业定制，满足其个性化的理财服务需求。英大证券资产管理业务重点客户持有大量上市公司股权，具有上市公司股权增减持的个性化理财服务需求，报告期内英大证券通过成立定向（单一）资产管理计划满足上述客户需求，因此英大证券定向（单一）资产管理业务大幅增长。

根据中国证券投资基金业协会发布的《证券期货经营机构资产管理业务统计数据（2017 年四季度）》《资产管理业务统计数据（2018 年四季度）》，截至 2017 年末、2018 年末，证券公司资产管理业务规模占比情况如下表所示：

资管业务类型	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
集合资产管理计划	14.82%	12.79%
定向（单一）资产管理计划	85.15%	87.15%
专项资产管理计划	0.02%	0.05%

综上，英大证券资管业务以定向（单一）资产管理业务为主具有合理性。

10）会计师意见

经核查，会计师认为：

1、英大证券 2018 年经纪业务业绩下滑主要为市场成交额下降、市场竞争加大、市场占有量减少以及佣金费率降低造成；2018 年信用业务业绩下滑主要为市场行情持续下跌，叠加宏观去杠杆等政策因素影响，投资者投资活跃度降低造成；英大证券经纪业务及信用业务收入的变动趋势与行业变动趋势相符，具有合理性；佣金费率水平及变动趋势与同行业相符，2019 年 1-6 月英大证券佣金费率较 2018 年度略有提高，主要系英大证券不断加强内部管理、提升客户服务水平、改善客户体验，取得了部分存量老客户认同，在二级市场较好的情况下佣金费率水平较高的存量客户的交易占比有所提高所致，与同行业不存在重大差异；英大证券已采取措施优化收入和盈利结构，逐步降低传统业务占总体营业收入的比重，降低英大证券受宏观经济及资本市场影响并引起业绩大幅波动的风险。

2、英大证券按信用交易和非信用交易口径代理买卖股票基金的交易额及占比、净佣金费率水平变化趋势与同行业一致。

3、报告期内，英大证券权益类投资回报率整体趋势与行业一致，回报率水平与同行业可比公司相比无重大差异，但受自营业务投资策略、投资规模、投资标的等因素的影响，不同公司权益类自营业务收益率水平有所不同，具有合理性；英大证券固定收益类投资回报率表现优于主要同行业可比公司，主要系英大证券固定收益类投资业务始终坚持稳健经营的思路，在防

范经营风险、确保依法合规的基础上，根据市场的变化，妥善制定投资策略，比较准确地预判市场行情，具有合理性；英大证券自营业务收入占比波动较大的原因主要为受市场行情波动影响，具有合理性。

4、英大证券自营业务规模占净资本比例低于同行业可比公司对应指标的平均值及中位值，主要原因为英大证券目前净资本规模较小，在业务开展时维持谨慎、稳健的投资风格，具有合理性。

5、报告期内，英大证券对各类自营业务建立了财务核算流程、内部控制制度，并得到执行。

6、报告期内，英大证券投资收益披露确认持有期间取得的收益符合《企业会计准则》的相关规定。

7、英大证券投资银行业务团队比较稳定，对客户稳定性及投资银行业务无重大不良影响。

8、英大证券期货业务收入持续下滑的原因为期货行业同质化竞争加剧，手续费费率降低以及英大期货按照资管新规的要求，主动调整资管业务方向，资管业务收入短期内受到一定影响，具有合理性。

9、英大证券以定向（单一）资产管理业务为主的原因为定向（单一）资产管理业务可为单独的客户专业定制，满足其个性化的理财服务需求，具有合理性；英大证券为满足重点客户的个性化理财需求成立定向（单一）资产管理计划，造成定向（单一）资产管理业务大幅增长，具有合理性。

四、意见 7.请你公司：1）结合信托行业整体报酬率变动趋势、英大信托资产结构、主要投资策略、手续费率变动、信托规模变化、投资收益构成变化等，补充披露英大信托报告期营业收入及归母净利润业绩大幅增长的原因及合理性，与同行业可比公司是否存在重大差异，并说明合理性。2)结合英大信托经营情况、结构化产品变化情况、合并范围调整情况等，补充披露英大信托经营活动现金流与营业收入、净利润匹配性，对持续营利能力的影响。3）结合英大证券各项业务发展情况等，补充披露英大证券报告期内营业收入及归母净利润下滑的原因及合理性，相关因素是否对持续营利能力产生重大不利影响。4)补充披露英大信托、英大证券营利能力与同行业公司是否存在重大差异。5）结合英大证券报告期内营业部家数、托管客户数量等变化情况，补充披露其证券交易金额变动情况及原因，并结合公司代理买卖证券业务成本变化情况，补充披露报告期内英大证券经纪业务净收入变动的原因及合理性，手续费及佣金收入下滑的主要原因，并结合各类交易交易规模、利息率变动情况，分析并补充披露英大证券利息净收入变化的原因及合理性。6)补充披露英大证券报告期内经营活动现金流净额为负的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

1）结合信托行业整体报酬率变动趋势、英大信托资产结构、主要投资策略、手续费率变动、信托规模变化、投资收益构成变化等，补充披露英大信托报告期营业收入及归母净利润业

绩大幅增长的原因及合理性，与同行业可比公司是否存在重大差异，并说明合理性。

英大信托2018年度营业收入及归属于母公司股东的净利润较2017年度分别增长8,156.10万元和7,311.73万元，增幅分别为7.64%和13.27%；2019年上半年营业收入及归属于母公司股东的净利润与2018年数据平均折算后相比，分别增长19,732.43万元和21,053.16万元，增幅比例为34.36%和67.46%。结合英大信托整体情况对业绩大幅增长的原因分析如下：

（一）信托业务受托服务报酬率维持稳定，管理信托资产规模逐年扩大

1、报告期内，信托行业及英大信托整体报酬率情况如下：

项目	2019年度（年化）	2018年度	2017年度
信托行业	0.54%	0.35%	0.42%
英大信托	0.33%	0.34%	0.32%

注：信托行业数据来源于中国信托业协会，英大信托信托报酬率=累计实现的信托报酬收入（税后）/全年平均信托资产规模*100%，2019年1-6月信托报酬率进行了年化处理，下同。

如上表所述，报告期内信托行业信托报酬率波动较大，主要是由于2018年度受资管新规及行业相关政策趋严影响，导致信托行业报酬水平整体下降，2019年上半年，信托行业不断清理和压缩通道与多层嵌套业务，并增加主动管理业务，导致信托报酬率回升。报告期内英大信托信托报酬率波动较小，主要由于英大信托服务电力行业的差异化发展战略使得管理的信托资产客户来源稳定，未发生大规模变化，与客户约定的管理费率整体未发生大幅度变化，同时监管政策趋严对英大信托现有业务运行影响较小，从而使得英大信托的信托报酬率在报告期内较为稳定。同时，报告期内英大信托报酬率较行业整体报酬率低，主要原因为英大信托管理的信托资产以财产权信托及单一资金信托为主，该类信托的信托报酬率低于集合类资金信托报酬率。

2、报告期内，英大信托信托资产结构及信托资产规模变化情况

单位：亿元

项目	2019年6月30日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
集合资金信托	187.51	5.75%	213.37	6.69%	290.95	10.33%
单一资金信托	432.35	13.26%	444.28	13.93%	581.87	20.66%
财产权信托	2,640.87	80.99%	2,531.89	79.38%	1,943.60	69.01%
合计	**3,260.73**	**100.00%**	**3,189.54**	**100.00%**	**2,816.42**	**100.00%**

如上表所述，报告期内英大信托管理的信托资产规模逐年上升，主要是由于财产权信托规模逐年上升所致，各期末规模相对较大的财产权信托及单一资金信托合计占比分别为89.67%、93.31%及94.25%，该两类信托一般为固定费率，在报告期内信托报酬率保持稳定。英大信托2018年末信托资产规模较2017末增长13.25%，主要系2018年第四季度管理资产规模增加；

2019 年 6 月末相较 2018 年末增长 2.23%。随着规模的上升，英大信托收取的信托报酬亦同比增加，报告期内手续费及佣金净收入分别为 78,668.92 万元、82,629.92 万元、53,048.34 万元，2018 年较 2017 年增长 5.04%，2019 年较 2018 年（半年化）增长 28.40%，2018 年度较 2017 年度手续费及佣金净收入的增长幅度小于管理信托资产规模增长幅度的原因为 2018 年度管理信托资产规模增加主要为第四季度规模的增加，相应提供受托管理服务的时间较短，手续费及佣金净收入增幅较小所致；2019 年 1-6 月资产规模较 2018 年末未发生大幅变化，但较 2018 年前三季度平均规模相比增幅较大，故形成手续费及佣金净收入大幅增加。

（二）固有业务投资规模逐年增大，投资收益状况良好

1、英大信托主要投资策略

英大信托固有业务的开展原则为在保证资金安全性、流动性的前提下合理提高资金收益，实现国有资产保值增值，同时重视风险防范。根据对资金安全及风险的承受能力，英大信托坚持稳健投资：以固定收益类资产配置为主，权益类资产配置为辅，保证收益贡献，从而提升业务整体风险抵御能力。

固定收益类资产配置方面，英大信托在保证资金安全性和流动性的前提下，根据市场行情及宏观经济形势，着力筛选符合风险偏好的固定收益产品，挑选收益稳定、操作便利、符合公司风险收益及流动性要求的产品进行配置，形成短中长期、层次鲜明的资产组合，包括银行理财、基金产品、银行存款、金融机构股权等。

权益类资产配置方面，英大信托优先选择符合社会发展规律、市场空间大、处于产业生命周期的成长期行业，在此基础上选择具有成本优势和规模优势等特点的证券，并根据市场价格适时进行买入或卖出。

2、固有业务资产结构、投资规模及投资收益变化情况

英大信托固有业务主要投向为金融机构发行的银行理财、信托计划等各类资管产品以及基金产品、金融机构股权、银行存款等。按资产形式划分，报告期内，英大信托固有资产结构如下：

单位：亿元

项目	2019 年 6 月 30 日		2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
货币资金	4.35	4.58%	2.29	2.57%	7.54	12.39%
买入返售金融资产	-	-	2.00	2.24%	2.15	3.53%
贷款及应收款	0.40	0.42%	0.39	0.44%	-	-
交易性金融资产	84.29	88.66%	不适用	不适用	不适用	不适用
其他债权投资	4.65	4.89%	不适用	不适用	不适用	不适用
可供出售金融资产	不适用	不适用	82.88	92.91%	48.89	80.33%

项目	2019 年 6 月 30 日		2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
其他	1.37	1.44%	1.64	1.84%	2.28	3.75%
合计	**95.07**	**100.00%**	**89.20**	**100.00%**	**60.86**	**100.00%**

如上表所述，2018 年英大信托固有资产投资规模大幅增加，主要原因为南方电网公司于 2018 年向英大信托增资 22.92 亿元，具体投资产品方面体现为可供出售金融资产的增加，主要为理财产品、基金产品、债券以及信托计划等。

报告期内，英大信托固有业务投资收益构成如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融工具投资收益						
其中：持有期间取得的收益						
-交易性金融资产	6,562.85	36.34%	不适用	不适用	不适用	不适用
-其他债权投资	1,389.02	7.69%	不适用	不适用	不适用	不适用
-可供出售金融资产	不适用	不适用	10,837.15	52.09%	12,794.04	70.02%
-小计	7,951.88	44.03%	10,837.15	52.09%	12,794.04	70.02%
其中：处置金融工具取得的收益						
-可供出售金融资产	不适用	不适用	9,963.26	47.89%	5,531.75	30.27%
-交易性金融资产	10,108.93	55.97%	不适用	不适用	不适用	不适用
其他	**-**	**-**	**4.90**	**0.02%**	**-53.76**	**-0.29%**
合计	**18,060.80**	**100.00%**	**20,805.30**	**100.00%**	**18,272.03**	**100.00%**

由上表可看出，英大信托 2019 年 1-6 月投资收益主要来源于交易性金融资产），2017 年和 2018 年投资收益主要来源于可供出售金融资产。英大信托 2018 年度较 2017 年度投资规模大幅增加，使 2018 年基金、理财、债券投资收益稳定增加；另一方面，由于资管计划、信托计划受收益分配条款、清算周期约定的影响，在报告期内呈周期性体现，分布并不平均：2019 年 1-6 月，因部分资管产品满足分配条款周期约定或到期清算，导致当期投资收益显著增加。同时，英大信托在 2019 年 1-6 月按照约定收到投资收益，与 2018 年度资管计划投资收益分配金额未与投资规模增加成正比的实际情况匹配。英大信托在金融工具处置或持有期间满足投资收益确认条件时确认投资收益，严格执行《企业会计准则》的核算要求，截至报告期末，英大信托均已收到利息分配或清算款项等投资收益款。

综上所述，2018 年较 2017 年营业收入及归母净利润增长的原因主要为 2018 年第四季度信托资产规模增长导致当年收取的手续费收入小幅增长、投资规模增加导致投资收益、利息收入

增长；2019 年上半年较 2018 年度同期相比营业收入及归母净利润大幅增长的原因主要为 2018 年第四季度增长的信托资产规模在 2019 年上半年延续形成手续费收入增长以及所投资产品收到收益分配所致。

（三）同行业公司情况

报告期内，同行业已上市的信托公司营业收入、净利润情况如下：

单位：万元

公司名称	营业收入			净利润		
	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
中粮信托	51,842.13	58,553.22	112,721.18	27,959.68	2,582.77	59,017.12
昆仑信托	79,522.88	150,670.17	157,757.39	51,200.68	97,803.61	82,467.14
五矿信托	152,162.86	293,328.36	213,817.51	110,820.82	171,995.31	116,812.62
江苏信托	209,229.95	227,019.03	199,974.29	160,774.85	185,740.90	161,797.29
民生信托	70,005.37	236,901.48	330,800.14	23,851.11	107,994.62	181,513.76
英大信托	77,154.08	114,843.30	106,687.20	52,261.38	62,416.44	55,104.71

报告期内，中粮信托、民生信托及昆仑信托 2018 年营业收入同比减少，英大信托与昆仑信托、五矿信托、江苏信托营业收入、净利润变动方向基本一致，不存在重大差异，具有合理性。

2）结合英大信托经营情况、结构化产品变化情况、合并范围调整情况等，补充披露英大信托经营活动现金流与营业收入、净利润匹配性，对持续盈利能力的影响。

报告期内，英大信托经营活动产生的现金流量、营业收入、净利润情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
收取利息、手续费及佣金的现金	56,716.63	89,185.61	87,621.66
收到其他与经营活动有关的现金	56,062.15	200,258.10	89,854.30
客户贷款及垫款净增加额	-	3,947.00	-40,000.00
支付利息、手续费及佣金的现金	0.84	0.40	0.41
支付给职工及为职工支付的现金	5,121.99	10,082.35	9,480.09
支付的各项税费	40,624.47	55,202.29	24,829.74
支付其他与经营活动有关的现金	28,229.15	162,043.50	95,202.64
经营活动产生的现金流量净额	38,802.33	58,168.16	87,963.09

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
营业收入	77,154.08	114,843.30	106,687.20
营业支出	9,230.52	34,445.70	33,769.07
净利润	52,261.38	62,416.44	55,104.71

报告期内，经营活动现金流净额分别为 87,963.09 万元、58,168.16 万元和 38,802.33 万元，呈持续下降趋势。经营活动产生的现金流净额与经营业绩不匹配的原因主要如下：

（一）经营情况与现金流量匹配性分析说明

如本题一、所述，手续费及佣金收入的增长及投资收益增长是英大信托报告期营业收入及归母净利润业绩大幅增长的主要原因，其中与手续费及佣金收入相关的现金流计入经营活动，与投资收益相关的现金流计入投资活动，营业收入的计算口径与经营活动现金流量的计算口径存在一定差异，营业收入剔除投资收益、公允价值变动损益的影响，营业支出剔除资产减值损失的影响后，经营活动经营成果如下（不考虑增值税、所得税影响）：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
剔除后营业收入（a）	57,159.21	94,038.00	88,415.17
剔除后营业支出（b）	9,162.64	21,145.48	19,928.18
经营活动成果（a-b）	47,996.57	72,892.51	68,486.99

此外，①2017 年，英大信托收回一笔报告期前发放贷款，现金流回笼金额 40,000.00 万元，计入“经营活动-客户贷款及垫款净增加额”，而 2018 年及 2019 年上半年，公司仅发放一笔中长期贷款，金额为 3,947.00 万元；②2017 年，英大信托支付固有业务增值税、所得税金额为 24,093.56 万元，2018 年支付固有业务增值税、所得税金额为 26,904.25 万元，2019 年 1-6 月支付固有业务增值税、所得税金额为 16,774.10 万元；③2018 年，英大信托按照财政部、国家税务总局财税[2017]56 号《关于资管产品增值税有关问题的通知》对信托计划增值税进行代扣代缴，2018 年末应付代缴信托项目增值税余额 9,794.47 万元，2019 年 6 月末应付代缴信托项目增值税余额 10,470.72 万元，代扣代缴增值税次季度缴付，故报告期末余额较大。若扣除上述发放和收回贷款、支付相关税费对经营性现金流的影响，英大信托 2017 年度、2018 年度、2019 年 1-6 月母公司经营现金流净额情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
合并经营活动现金流量净额	38,802.33	58,168.16	87,963.09
客户贷款及垫款净增加额影响金额	-	3,947.00	-40,000.00
支付固有业务增值税及所得税影响金额	16,774.10	26,904.25	24,093.56
代扣代缴信托项目增值税结余影响	-10,470.72	-9,794.47	-

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
扣除贷款、税费影响后经营性现金流量净额	45,105.71	79,224.95	72,056.64

考虑上表所述影响后，2017 年、2018 年、2019 年 1-6 月，经营现金流量净额分别为 72,056.64 万元、79,224.95 万元和 45,105.71 万元，与剔除投资活动影响后营业收入、净利润等经营成果相匹配，不存在异常情况。

（二）结构化产品变化及合并范围变化影响说明

报告期内，英大信托纳入合并范围的结构化主体现金流量全部计入收到其他或支付其他经营活动产生的现金，具体如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
结构化主体收到的现金	31,422.31	154,820.67	89,405.69
结构化主体支付的现金	24,188.90	146,671.09	84,518.00
结构化主体现金流量净额	7,233.41	8,149.58	4,887.69
项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
结构化主体收到的现金	31,422.31	154,820.67	89,405.69
结构化主体支付的现金	24,188.90	146,671.09	84,518.00
结构化主体现金流量净额	7,233.41	8,149.58	4,887.69

报告期内，合并范围的调整情况如下：

信托计划名称	2019 年 6 月 30 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
辛庄项目保障房产业投资集合资金信托计划	纳入合并范围	纳入合并范围	纳入合并范围
蓝天 077 号河南电建灵宝风电特定资产收益权集合资金信托计划	纳入合并范围	纳入合并范围	-
保障房产业基金集合资金信托计划	纳入合并范围	纳入合并范围	纳入合并范围
恒大翡翠华庭集合资金信托计划	纳入合并范围	纳入合并范围	-
鼎鑫 10 号陕西东尚股权投资集合资金信托计划	-	-	纳入合并范围
西王集团糖业公司股权投资集合资金信托计划	-	-	纳入合并范围

英大信托根据《企业会计准则-合并财务报表》对控制的规定，在报告期末确认是否对结构化主体满足控制的条件，并进行相关核算。英大信托按照《信托法》的要求严格履行受托人职责，对并表信托计划不存在到期兑付义务，并表信托项目独立核算，信托资金独立运作，信托项目自担风险，截至目前并表信托计划均运行良好，如期向投资人分配本金及收益，信托项

目未发现存在不利风险的情况，相关业务不会产生影响英大信托经营的风险。

英大信托对结构化主体的经营成果及现金流量核算符合《企业会计准则》的规定，由于纳入合并范围的结构化主体经营成果以及现金流量均已在合并财务报表完整、准确体现，合并结构化主体并不影响英大信托经营成果与现金流量的匹配性。

综上所述，报告期内英大信托经营活动现金流与营业收入、净利润相匹配，相关因素主要为发放贷款本金的变动、部分经营成果按准则要求计入投资活动以及支付相关税费所致，结构化主体现金流量情况已在财务附注充分披露，不会对英大信托持续盈利能力产生重大不利影响。

3）结合英大证券各项业务发展情况等，补充披露英大证券报告期内营业收入及归母净利润下滑的原因及合理性，相关因素是否对持续盈利能力产生重大不利影响。

（一）结合英大证券各项业务发展情况等，补充披露英大证券报告期内营业收入及归母净利润下滑的原因及合理性

报告期各期，英大证券实现营业收入分别为65,830.48万元、56,376.58万元、39,204.93万元，实现归属于母公司所有者的净利润分别为14,453.56万元、3,836.12万元、6,713.19万元。2018年度，英大证券营业收入及归属于母公司所有者的净利润均较2017年度有所下滑，具体原因如下：

①证券经纪业务方面，与2017年度相比，2018年度A股日均成交额下滑19.45%，同时经纪业务竞争程度日趋激烈，报告期内英大证券经纪业务市场份额、交易规模持续下滑。另外，经纪业务同质化竞争，随着市场不断扩容，新设券商和新设网点不断抢占市场占有率，市场竞争加大，英大证券经纪佣金费率持续下滑；

②信用业务方面，由于2018年市场行情持续下跌，叠加宏观去杠杆等政策因素影响，投资者投资活跃度降低，信用业务收入较2017年有所下滑；

③自营投资业务方面，权益类投资业务具有波动大、难以预测等特点，2018年股票市场有一定波动，受此影响英大证券2018年度权益类投资回报率较2017年度有所下滑。同时，固定收益类投资业务维持稳定的投资收益，起到收入稳定器的作用。综上，英大证券2018年度自营投资业务收入较2017年度有所下滑；

④资产管理业务方面，2018年度英大证券资产管理规模大幅提高，截至2018年末，英大证券资管业务管理规模为258.75亿元，较2017年度的66.37亿元大幅提高，英大证券2018年度资产管理业务收入也较2017年度有所提高；

⑤投资银行业务方面，2018年，债券一、二级市场利率均出现明显上升，部分债券发行人延长发行甚至取消发行。同时，部分股权类项目未能如期发行，导致承销业务收入低于预期。受此影响，英大证券2018年度投资银行业务收入较2017年度有所下滑；

⑥期货业务方面，期货行业同质化竞争加剧，期货公司为抢占市场份额，不断降低手续费标准，导致市场手续费率及手续费收入持续下滑。另外，2018年4月，资管新规推出，英大期

货按照资管新规的要求，主动调整资管业务方向，将重心转向投资顾问及自主管理业务，主动降低通道业务规模，降低业务风险，资管业务收入短期内受到一定影响。受此影响，英大证券2018年度期货业务收入较2017年度有所下滑。

根据中国证券业协会发布的《证券公司2017年经营数据》《证券公司2018年度经营数据》，证券行业131家证券公司2017年度、2018年度实现营业收入分别为3,113.28亿元、2,662.87亿元，2018年度营业收入较2017年度减少450.41亿元，降幅为14.47%；实现净利润分别为1,129.95亿元、666.20亿元，2018年度净利润较2017年度减少463.75亿元，降幅为41.04%。综上，英大证券 2018 年度营业收入及归属于母公司所有者的净利润同比下滑，变动趋势与行业变动趋势相符，具有合理性。

（二）相关因素是否对持续盈利能力产生重大不利影响

报告期内，英大证券营业收入及归属于母公司所有者的净利润有所下滑，主要系受二级市场行情波动及行业竞争加剧的影响。为应对外部市场因素对英大证券持续盈利能力的影响，英大证券将夯实基础业务、突出优势业务、培育创新业务、做大协同业务，从以下五个方面提升持续盈利能力。

①经纪及信用业务方面，坚持以客户为中心，推进财富管理转型。对客户进行全面分析，以客户需求为导向，完善产品服务体系。同时，加大投资顾问团队建设，构建投资顾问+财富经纪的客户服务体系，促进经纪业务向财富管理转型；

②自营投资业务方面，持续提升投研水平，加强专业投研人才储备，稳步完善和充实策略研究体系，强化核心投研能力，稳妥制定投资策略。另外，丰富投资品种，进一步拓展投资品种及投资范围，努力探索新的盈利渠道，增强投资组合的灵活性；

③资产管理业务方面，英大证券在持续做好存量服务的同时，以供应链金融业务为重点拓展资产证券化业务，同时加强投研能力建设，积极发行主动管理投资类产品，提高产品的投资业绩，增强市场影响力；

④投资银行业务方面，基于英大证券投行业务在电力能源领域的项目经验，整合英大证券的资源，培育专业力量，占领细分市场，打造特色优势，逐步建立“电力能源领域的投资银行专家”品牌；

⑤期货业务方面，通过扩大团队规模、完善市场化激励政策及考核机制，持续做大做强期货经纪、固定收益等基础业务。同时，英大期货将稳步发展期货资产管理、风险管理等创新业务，逐渐提高创新业务对英大期货经营业绩的贡献率，同时通过发展创新业务，提高创新业务带来的经纪业务规模对英大期货期货经纪业务总规模的贡献率。

综上，英大证券已采取相关措施，二级市场行情波动及行业竞争加剧不会对英大证券的持续盈利能力产生重大不利影响。

4）补充披露英大信托、英大证券盈利能力与同行业公司是否存在重大差异。

（一）英大信托盈利能力与同行业公司是否存在重大差异

报告期各期，英大信托实现营业收入分别为 106,687.20 万元、114,843.30 万元和 77,154.08 万元，实现利润总额分别为 73,023.47 万元、80,473.72 万元和 67,947.19 万元。

根据中国信托业协会发布的《2017 年 4 季度末信托公司主要业务数据》《2018 年 4 季度末信托公司主要业务数据》《2019 年 2 季度末信托公司主要业务数据》，2017 年、2018 年、2019 年 1-6 月，信托行业实现经营收入 1,190.69 亿元、1,140.63 亿元、522.95 亿元，实现利润总额 824.11 亿元、731.80 亿元、374.96 亿元，信托行业 2018 年实现经营收入与利润总额较 2017 年均有所下降。

英大信托营业收入、利润总额变动趋势与信托行业有所差异，主要与英大信托业务结构相关，英大信托在信托业务领域形成了以电网信托业务为核心、以服务清洁能源发电企业、电网上游供应商供应链金融为重点的专业化、特色化发展模式，近年来，该业务领域业务需求增长较大；英大信托 2018 年成功引入战略投资者，资本实力提升，相关投资收益增加。

报告期内，英大信托与同行业已上市的信托公司的净资产收益率对比如下：

序号	公司名称	2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年
1	中粮信托	6.40%	0.56%	13.49%
2	昆仑信托	3.97%	7.69%	9.38%
3	五矿信托	8.76%	14.49%	12.57%
4	江苏信托	8.55%	12.74%	15.22%
5	民生信托	2.27%	9.92%	17.30%
6	**平均**	**5.99%**	**9.08%**	**13.59%**
7	英大信托	6.04%	8.69%	9.53%

注：净资产收益率=净利润/期初期末平均净资产×100%

中粮信托、昆仑信托、五矿信托、江苏信托、民生信托 2019 年 1-6 月净资产收益率根据未经审计财务数据计算得出。

报告期内，英大信托净资产收益率与同行业已上市的信托公司的差距水平逐年减少，2019 年 1-6 月，已超过同行业已上市信托公司的平均水平。

（二）英大证券盈利能力与同行业公司是否存在重大差异

报告期各期，英大证券实现营业收入分别为 65,830.48 万元、56,376.58 万元、39,204.93 万元，实现归属于母公司所有者的净利润分别为 14,453.56 万元、3,836.12 万元、6,713.19 万元。2018 年度，英大证券营业收入及归属于母公司所有者的净利润均较 2017 年度有所下滑。

根据中国证券业协会发布的《证券公司 2017 年经营数据》《证券公司 2018 年度经营数据》，证券行业 131 家证券公司 2017 年度、2018 年度实现营业收入分别为 3,113.28 亿元、2,662.87 亿元，2018 年度营业收入较 2017 年度减少 450.41 亿元，降幅为 14.47%；实现净利润分别为 1,129.95 亿元、666.20 亿元，2018 年度净利润较 2017 年度减少 463.75 亿元，降幅为 41.04%。

综上，英大证券 2018 年度营业收入及归属于母公司所有者的净利润同比下滑，变动趋势与行业变动趋势相符，具有合理性。

根据中国证券业协会发布的《证券公司 2017 年经营数据》《证券公司 2018 年度经营数据》，英大证券 2017 年、2018 年净资产收益率、净资本收益率如下：

项目		2017 年度	2018 年度
净资产收益率	英大证券	3.06%	0.90%
	行业均值	4.74%	1.35%
净资本收益率	英大证券	3.32%	0.96%
	行业均值	4.75%	1.59%

2018 年度，英大证券净资产收益率、净资本收益率较 2017 年度有所下滑，变动趋势与行业保持一致，盈利能力与同行业公司不存在重大差异。

5）结合英大证券报告期内营业部家数、托管客户数量等变化情况，补充披露其证券交易金额变动情况及原因，并结合公司代理买卖证券业务成本变化情况，补充披露报告期内英大证券经纪业务净收入变动的原因及合理性，手续费及佣金收入下滑的主要原因，并结合各类交易交易规模、利息率变动情况，分析并补充披露英大证券利息净收入变化的原因及合理性。

（一）英大证券报告期内营业部家数、托管客户数量情况

报告期各期末，英大证券的营业部（含分公司）数量分别为 38 家、38 家及 37 家，营业部数量比较稳定；英大证券的托管客户数量分别为 50.52 万户、51.49 万户及 52.74 万户，托管客户数量小幅稳定增长。

（二）英大证券证券交易金额变动情况及原因

报告期内，英大证券证券交易金额情况如下表所示：

单位：亿元

证券种类		2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
股票	A 股	2,494.07	3,252.84	4,376.62
	B 股	2.17	3.99	8.08
基金		16.78	40.64	30.91
债券		3.93	1.97	1.13
合计		**2,516.95**	**3,299.44**	**4,416.74**

从交易品种来看，A 股交易金额占比 98%以上，其他品种合计不足 2%，A 股交易额的变动趋势决定了英大证券证券交易额变动趋势。报告期内，A 股日均成交额呈现先降后升的趋势，与英大证券证券交易额的变动趋势保持一致。

（三）报告期内英大证券代理买卖证券业务成本变化情况，经纪业务净收入变动的原因及合理性

1、英大证券报告期内代理买卖证券业务成本变化情况、经纪业务净收入变动的原因

英大证券的经纪业务主要为证券代理买卖业务。报告期内，英大证券代理买卖证券业务成本变化及经纪业务净收入变动情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月		2018年度		2017年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
证券经纪业务收入	**12,845.65**	**100.00%**	**18,560.31**	**100.00%**	**25,754.49**	**100.00%**
其中：代理买卖证券业务	11,660.64	90.78%	15,711.01	84.65%	22,385.68	86.92%
交易单元席位租赁	1,153.75	8.98%	2,705.16	14.57%	3,123.99	12.13%
代销金融产品业务	31.25	0.24%	144.14	0.78%	244.82	0.95%
证券经纪业务支出	**4,480.60**	**100.00%**	**6,427.75**	**100.00%**	**8,817.95**	**100.00%**
其中：代理买卖证券业务	4,480.60	100.00%	6,427.75	100.00%	8,817.95	100.00%
交易单元席位租赁	-	-	-	-	-	-
代销金融产品业务	-	-	-	-	-	-
证券经纪业务净收入	**8,365.05**	**100.00%**	**12,132.57**	**100.00%**	**16,936.53**	**100.00%**
其中：代理买卖证券业务	7,180.04	85.83%	9,283.26	76.52%	13,567.72	80.11%
交易单元席位租赁	1,153.75	13.79%	2,705.16	22.30%	3,123.99	18.45%
代销金融产品业务	31.25	0.37%	144.14	1.19%	244.82	1.45%

报告期各期，英大证券的证券经纪业务净收入分别为16,936.53万元、12,132.57万元、8,365.05万元。英大证券2018年度经纪业务净收入较2017年度减少4,803.97万元，降幅为28.36%，主要原因为：2018年下半年以来，二级市场出现波动，投资者投资意愿降低，且行业竞争加剧，证券经纪业务佣金费率、市场占有率有所下降。受此影响，2018年度英大证券实现证券经纪业务净收入同比下滑。

2、英大证券经纪业务净收入变动的合理性

根据中国证券业协会发布的《证券公司2017年经营数据》《证券公司2018年度经营数据》，证券行业131家证券公司2017年度、2018年度实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）分别为820.92亿元、623.42亿元，2018年度代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）较2017年度减少197.50亿元，降幅为24.06%。英大证券经纪业务净收入的变动趋势与行业变动趋势相符，具有合理性。

（四）手续费及佣金收入下滑的主要原因

报告期各期，英大证券实现手续费及佣金净收入分别为30,761.20万元、29,349.65万元、17,267.33万元，占营业收入的比例分别为46.73%、52.06%、44.04%，英大证券手续费及佣金净收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1、经纪业务手续费净收入	**9,577.31**	**55.46%**	**15,470.50**	**52.71%**	**22,018.93**	**71.58%**
证券经纪业务净收入	8,365.05	48.44%	12,132.57	41.34%	16,936.53	55.06%
其中：代理买卖证券业务	7,180.04	41.58%	9,283.26	31.63%	13,567.72	44.11%
交易单元席位租赁	1,153.75	6.68%	2,705.16	9.22%	3,123.99	10.16%
代销金融产品业务	31.25	0.18%	144.14	0.49%	244.82	0.80%
期货经纪业务净收入	1,212.26	7.02%	3,337.93	11.37%	5,082.39	16.52%
2、投资银行手续费净收入	**4,714.60**	**27.30%**	**3,936.47**	**13.41%**	**5,264.12**	**17.11%**
其中：证券承销业务	3,323.63	19.25%	1,892.49	6.45%	3,581.64	11.64%
证券保荐业务	424.53	2.46%	307.55	1.05%	18.87	0.06%
财务顾问业务	966.44	5.60%	1,736.44	5.92%	1,663.61	5.41%
3、资产管理业务净收入	**2,670.36**	**15.46%**	**1,931.97**	**6.58%**	**885.60**	**2.88%**
4、投资咨询业务净收入	**305.06**	**1.77%**	**8,010.71**	**27.29%**	**2,592.56**	**8.43%**
手续费及佣金净收入合计	**17,267.33**	**100.00%**	**29,349.65**	**100.00%**	**30,761.20**	**100.00%**

2018年度，英大证券实现手续费及佣金净收入29,349.65万元，较2017年度同比减少1,411.55万元，降幅为4.59%，主要原因如下：

1、经纪业务手续费净收入同比下滑

2018年下半年以来，二级市场出现波动，投资者投资意愿降低，且行业竞争加剧，证券经纪业务佣金费率、市场占有率有所下降。受此影响，2018年度英大证券实现证券经纪业务净收

入 12,132.57 万元，同比下降 28.36%；英大证券通过子公司英大期货开展期货经纪业务，近年来期货市场同质化竞争加剧，行业手续费率持续降低，保证金利息收入受银行利率政策影响大幅下降，交易所手续费返还比例下降，行业净利润呈整体下滑趋势。受此影响，2018 年度英大证券实现期货经纪业务净收入 3,337.93 万元，同比下降 34.32%。

根据中国证券业协会发布的《证券公司 2017 年经营数据》《证券公司 2018 年度经营数据》，证券行业 131 家证券公司 2017 年度、2018 年度实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）分别为 820.92 亿元、623.42 亿元，2018 年度代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）较 2017 年度减少 197.50 亿元，降幅为 24.06%。英大证券经纪业务净收入的变动趋势与行业变动趋势相符，具有合理性。

2、投资银行手续费净收入同比下滑

2018 年，债券一、二级市场利率均出现明显上升，部分债券发行人延长发行甚至取消发行。同时，部分股权类项目未能如期发行，导致承销业务收入低于预期。受此影响，2018 年度英大证券实现投资银行手续费净收入 3,936.47 万元，同比下降 25.22%。

根据中国证券业协会发布的《证券公司 2017 年经营数据》《证券公司 2018 年度经营数据》，证券行业 131 家证券公司 2017 年度、2018 年度实现证券承销与保荐业务净收入及财务顾问业务净收入合计分别为 509.61 亿元、369.96 亿元，2018 年度证券承销与保荐业务净收入及财务顾问业务净收入合计较 2017 年度减少 139.65 亿元，降幅为 27.40%。英大证券证券承销与保荐业务净收入及财务顾问业务净收入合计的变动趋势与行业变动趋势相符，具有合理性。

（五）英大证券各类交易交易规模、利息率变动情况，英大证券利息净收入变化的原因及合理性

1、英大证券报告期内利息净收入变化原因

报告期各期，英大证券利息净收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利息收入	**23,742.82**	**100.00%**	**30,673.60**	**100.00%**	**34,910.94**	**100.00%**
货币资金及结算备付金利息收入	5,150.77	21.69%	11,031.43	35.96%	13,212.95	37.85%
融资融券利息收入	6,129.35	25.82%	13,558.27	44.20%	15,467.79	44.31%
买入返售金融资产利息收入	2,250.35	9.48%	6,078.90	19.82%	6,209.60	17.79%
其中：股票质押回购利息收入	1,922.00	8.10%	5,400.01	17.60%	5,452.35	15.62%
约定购回利息收入	-	0.00%	-	-	-	-
拆出资金利息收入	-	0.00%	5.00	0.02%	20.61	0.06%
债权投资利息收入	908.12	3.82%	不适用	不适用	不适用	不适用
其他债权投资利息收入	9,304.23	39.19%	不适用	不适用	不适用	不适用
利息支出	**10,638.47**	**100.00%**	**24,615.39**	**100.00%**	**23,998.54**	**100.00%**
短期借款利息支出	-	0.00%	-	-	-	-

项目	2019年1-6月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付短期融资款利息支出	639.81	6.01%	336.49	1.37%	-	-
拆入资金利息支出	1,381.52	12.99%	4,303.88	17.48%	4,639.39	19.33%
其中：转融通利息支出	532.83	5.01%	2,571.10	10.45%	3,491.27	14.55%
卖出回购金融资产款利息支出	3,598.94	33.83%	9,896.77	40.21%	9,430.15	39.29%
代理买卖证券款利息支出	726.28	6.83%	1,286.40	5.23%	1,567.00	6.53%
应付债券利息支出	4,291.93	40.34%	8,791.85	35.72%	8,362.00	34.84%
其中：次级债券利息支出	3,999.35	37.59%	8,264.89	33.58%	8,362.00	34.84%
利息净收入	**13,104.35**		**6,058.21**		**10,912.40**	

英大证券2018年度实现利息净收入6,058.21万元，较2017年度减少4,854.19万元，同比下降44.48%，主要系货币资金及结算备付金利息收入和融资融券利息收入减少所致，具体原因如下：

项目（万元）	2018年度	2017年度	变动率
货币资金及结算备付金平均规模	479,092.24	644,117.50	-25.62%
货币资金及结算备付金利息收入	11,031.43	13,212.95	-16.51%
货币资金及结算备付金综合利息率	2.30%	2.05%	12.20%
融资融券资产平均规模	170,563.61	204,146.94	-16.45%
融资融券利息收入	13,558.27	15,467.79	-12.35%
融资融券综合利息率	7.95%	7.58%	4.88%

注：货币资金及结算备付金及融资融券资产平均规模为期初规模及期末规模的平均数。

（1）2018年以来二级市场出现波动，投资者投资意愿降低。2018年度，英大证券货币资金及结算备付金平均规模为479,092.24万元，较2017年度同比减少165,025.26万元，降幅为25.62%；货币资金及结算备付金综合利息率为2.30%，较2017年度同比增长12.20%。在综合利息率略为增长的情况下，相关业务规模大幅下降，导致英大证券2018年度货币资金及结算备付金利息收入减少2,181.52万元，降幅为16.51%。

（2）2018年以来投资者投资意愿降低同样导致融资融券规模有所下滑。2018年度，英大证券融资融券资产平均规模为170,563.61万元，较2017年度同比减少33,583.33万元，降幅为16.45%；融资融券综合利息率为7.95%，较2017年度同比增长4.88%。在综合利息率略为增长的情况下，相关业务规模大幅下降，导致英大证券2018年度融资融券利息收入减少1,909.52万元，降幅为12.35%。

2、英大证券报告期内利息净收入变化的合理性

根据中国证券业协会发布的《证券公司2017年经营数据》《证券公司2018年度经营数据》，证券行业131家证券公司2017年度、2018年度实现利息净收入分别为348.09亿元、214.85亿元，2018年度利息净收入较2017年度减少133.24亿元，降幅为38.28%。英大证券利息净

收入的变动趋势与行业变动趋势相符，具有合理性。

6）补充披露英大证券报告期内经营活动现金流净额为负的原因及合理性。

报告期内，英大证券经营活动现金流量构成情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度
一、经营活动产生的现金流量：			
购买及处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收到的现金净额	-	75,518.60	-
购买及处置可供出售金融资产收到的现金净额	-	-	67,385.70
收取利息、手续费及佣金的现金	43,761.32	70,444.90	55,197.95
拆入资金净增加额	-	-	120,000.00
回购业务资金净增加额	94,026.92	-	-
融出资金净减少额	-	67,029.41	15,225.74
代理买卖证券收到的现金净额	115,941.30	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	35,202.29	109,510.16	88,277.90
经营活动现金流入小计	288,931.83	322,503.06	346,087.29
为交易目的而持有的金融资产净增加额	49,215.18	-	-
购买及处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产支付的现金净额	-	-	25,973.21
购买及处置可供出售金融资产支付的现金净额	-	110,346.92	-
融出资金净增加额	38,923.66	-	-
代理买卖证券支付的现金净额	-	41,320.43	141,079.32
支付利息、手续费及佣金的现金	12,099.44	27,645.24	9,617.03
拆入资金减少净额	29,418.94	7,000.00	-
回购业务资金净减少额	-	33,998.26	208,067.70
支付给职工以及为职工支付的现金	13,061.84	27,578.66	29,934.85
支付的各项税费	5,234.53	5,019.24	10,091.54
支付其他与经营活动有关的现金	17,765.51	163,525.33	197,125.64
经营活动现金流出小计	165,719.10	416,434.08	621,889.29
经营活动产生的现金流量净额	123,212.73	-93,931.01	-275,802.00

2017 年度、2018 年度英大证券经营活动产生的现金流量净额为-275,802.00 万元、-93,931.01 万元；2017 年度、2018 年经营活动现金流净额为负的原因为：（1）证券二级市场

持续低迷，受整体市场行情影响，公司客户资金规模大幅减少，导致行业内主要证券公司代理买卖证券业务资金支出增加；（2）受市场行情影响，市场资金拆借息差收窄等因素影响，英大证券对部分业务进行了调整，导致回购业务和金融资产投资业务的现金流出增加。

2017 年度，由于受市场行情的影响，客户交易需求减少，主要证券公司客户资金量支出均大幅增加，英大证券代理买卖证券支付的现金净额增加 141,079.32 万元；同时，受市场行情状况、市场资金拆借息差收窄等因素影响，英大证券对回购业务规模进行了调整，导致 2017 年度回购业务资金净减少额 208,067.70 万元，扣减拆入资金流入 120,000.00 万元，现金净流入为-88,067.70 万元；同样受市场行情的影响，英大期货支付客户保证金净额 38,735.01 万元，导致支付其他与经营活动有关的现金增加。

2018 年度市场行情与 2017 年度市场行情相比，无明显回暖现象，造成 2018 年度主要证券公司代理买卖证券业务持续出现现金净流出的情况，英大证券代理买卖证券支付的现金净额 41,320.43 万元；同样，受市场行情的影响，英大期货支付客户保证金净额 55,281.85 万元，导致支付其他与经营活动有关的现金金额较大；英大证券增加金融资产投资规模，购买及处置可供出售金融资产支付的现金净额 110,346.92 万元，扣减购买及处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收到的现金净额 75,518.60 万元，公司因投资金融资产而导致现金净流入为-34,828.32 万元；同时公司回购业务规模持续下降，导致回购业务资金净减少额为 33,998.26 万元。

7）会计师意见

经核查，会计师认为：

1、英大信托 2018 年度较 2017 年度营业收入及归母净利润增长的主要原因为 2018 年第四季度信托资产规模增长导致当年收取的手续费收入小幅增长、投资规模增加导致投资收益、利息收入增长；2019 年上半年较 2018 年度同期相比营业收入及归母净利润大幅增长的原因主要为 2018 年第四季度增长的信托资产规模在 2019 年 1-6 月延续形成手续费收入增长以及所投资产品收到收益分配所致，具有合理性。报告期内，中粮信托、民生信托及昆仑信托 2018 年营业收入同比减少，英大信托与昆仑信托、五矿信托、江苏信托营业收入、净利润变动方向基本一致，不存在重大差异，具有合理性。

2、剔除客户贷款、固有业务增值税及所得税、代缴信托项目增值税等因素影响后，经营活动现金流与剔除投资活动影响后营业收入、净利润等经营成果相匹配，不存在异常情况，不会对英大信托持续盈利能力产生重大不利影响。

3、英大证券报告期内营业收入及归属于母公司所有者的净利润下滑的原因主要为受市场行情、行业竞争等因素影响，证券经纪业务、信用业务、自营投资业务、投资银行业务、期货业务收入有所下滑，变动趋势与行业变动趋势相符，具有合理性；英大证券已采取相关措施，二级市场行情波动及行业竞争加剧不会对英大证券的持续盈利能力产生重大不利影响。

4、英大信托营业收入、利润总额变动趋势与信托行业有所差异，主要与英大信托业务结构相关，2017 年和 2018 年英大信托净资产收益率与同行业已上市的信托公司的差距水平逐年

减少，2019 年 1-6 月已超过同行业已上市信托公司的平均水平；2017 年和 2018 年，英大证券经营业绩（营业收入、净利润、净资产收益率、净资本收益率）变动趋势与同行业保持一致，盈利能力与同行业公司不存在重大差异。

5、报告期内，英大证券营业部数量比较稳定，托管客户数量小幅稳定增长，证券交易金额呈现先降后升的趋势，主要受 A 股日均成交额变动的影响；英大证券经纪业务净收入变动的原因为受市场行情以及行业竞争的影响，变动趋势与行业变动趋势相符，具有合理性；英大证券手续费及佣金收入下滑的主要原因为受市场行情以及行业竞争的影响，变动趋势与行业变动趋势相符，具有合理性；英大证券利息净收入变化的主要原因为 2018 年以来二级市场出现波动，投资者投资意愿降低，客户资金量降低，融资融券规模下降，利息收入减少，变动趋势与行业变动趋势相符，具有合理性。

6、报告期内，英大证券经营活动现金流净额为负的主要原因为受市场行情和业务规模调整影响，具有合理性。

五、意见 8.请你公司补充披露：1）英大证券利息净收入中其他利息收入的具体内容，以合并结构化主体产生的利息收入为主的原因及合理性，存在的风险。2）英大证券股票质押式回购业务的业务规模监控和调整机制、风险控制的具体内容和实施情况，对买入返售金融资产减值准备计提依据及充分性。3)英大证券其他债权投资中以企业债为主的原因及合理性、存在的业务风险。4)英大证券营业收入结构变化的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

1）英大信托、英大证券利息净收入中其他利息收入的具体内容，以合并结构化主体产生的利息收入为主的原因及合理性，存在的风险。

（一）英大信托利息净收入中其他利息收入的具体内容，以合并结构化主体产生的利息收入为主的原因及合理性，存在的风险。

报告期内，英大信托利息净收入构成如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利息收入：						
存款利息收入	283.58	2.41%	394.47	1.42%	1,191.07	6.35%
发放贷款及垫款	139.62	1.19%	204.90	0.74%	1,360.64	7.25%
买入返售金融资产	186.45	1.58%	768.56	2.76%	1,412.31	7.53%
其他	11,168.41	94.82%	26,480.37	95.09%	14,795.82	78.87%
利息收入小计	**11,778.07**	**100.00%**	**27,848.30**	**100.00%**	**18,759.84**	**100.00%**

项目	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利息支出：						
其他	7,682.55	100.00%	16,521.57	100.00%	9,017.30	100.00%
利息支出小计	**7,682.55**	**100.00%**	**16,521.57**	**100.00%**	**9,017.30**	**100.00%**
利息净收入	**4,095.52**	**-**	**11,326.73**	**-**	**9,742.54**	**-**

报告期内，其他利息收入占利息收入总额的比例分别为 78.87%、95.09%和 94.82%。其他利息收入均为纳入合并范围的结构化主体底层资产为债权类投资形成的利息收入。

英大信托严格按照《企业会计准则-合并财务报表》对控制的定义及要求判断结构化主体是否应纳入合并范围，并表信托计划投资形成的利息收入明细情况如下：

单位：万元

信托计划名称	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
辛庄项目保障房产业投资集合资金信托计划	3,232.03	8,308.12	39.29
蓝天 077 号河南电建灵宝风电特定资产收益权集合资金信托计划	1,585.67	811.87	-
保障房产业基金集合资金信托计划	732.11	1,557.10	507.07
恒大翡翠华庭集合资金信托计划	5,618.59	15,803.29	-
鼎鑫 10 号陕西东尚股权投资集合资金信托计划	-	-	6,933.91
西王集团糖业公司股权投资集合资金信托计划	-	-	7,315.56
合计	**11,168.41**	**26,480.37**	**14,795.82**

报告期内，英大信托的利息收入主要来源于银行存款、发放贷款、买入返售金融资产及并表信托计划投资，相关资产规模各期末如下：

单位：万元

利息收入来源	2019 年 6 月 30 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
银行存款	50,007.02	22,863.88	74,168.69
发放贷款及垫款	4,026.06	3,947.00	-
买入返售金融资产	-	20,000.00	21,500.08
结构化主体债权类投资规模	251,096.16	250,475.55	382,367.00

由上表可见，一方面，在合并财务报表形成利息收入来源的资产中，并表结构化主体底层资产为债权类投资的规模占比均接近或超过 80%，占比较大；另一方面，该等债权类投资的利率高于银行存款、买入返售金融资产等其他产生利息收入资产的利率，因此在合并报表层面利息收入大部分来源于结构化主体产生的利息收入。

同时，合并结构化主体对英大信托关键财务数据影响较小，具体如下：

单位：万元

项目	2019 年 6 月 30 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
合并报表净资产数	892,898.68	836,588.86	599,191.12
合并报表净利润数	52,261.38	62,416.44	55,104.71
合并结构化主体对净资产影响数	2,414.89	1,718.05	143.16
合并结构化主体对净利润影响数	1,426.38	1,574.90	-75.40

英大信托按照《信托法》的要求严格履行受托人职责，合并结构化主体所涉及的信托项目独立核算，信托资金独立运作，信托项目自担风险。截至目前该等信托项目均运行良好，如期向投资人分配本金及收益，未发现存在不利风险的情况。

（二）英大证券利息净收入中其他利息收入的具体内容，以合并结构化主体产生的利息收入为主的原因及合理性，存在的风险。

报告期各期，英大证券其他债权投资利息收入分别为 0 元、0 元、9,304.23 万元，其他债权投资利息收入主要系英大证券持有的债券在持有期间以实际利率法计算的利息收入。报告期内，英大证券不存在合并结构化主体产生的大额利息收入。

2)英大证券股票质押式回购业务的业务规模监控和调整机制、风险控制的具体内容和实施情况，对买入返售金融资产减值准备计提依据及充分性

（一）英大证券股票质押式回购业务的业务规模监控和调整机制、风险控制的具体内容和实施情况

1、股票质押式回购业务规模监控和调整机制的实施情况

英大证券已建立股票质押式回购业务规模监控和调整机制。每年年初，英大证券风险管理部会同各业务部门，基于上一年的风险偏好体系执行情况，结合外部经营环境变化及监管动态、英大证券业务发展战略和实际开展情况、净资本等风控指标，拟订风险偏好陈述书（含股票质押式回购业务等），经经理层审议后，最终上报董事会审批。英大证券各部门、分支机构根据审定后的风险偏好，在实际业务活动中严格执行。风险管理部负责对风险偏好体系执行情况进行实施监控，当发现规模接近额度上限或发生异常波动时，及时向相关部门发出风险预警提示，并向经理层汇报，采取或督促采取应对措施降低风险水平。

报告期内，英大证券严格执行上述股票质押式回购业务规模监控和调整机制，风险管理部通过风险控制指标动态监控系统对股票质押式回购业务规模相关指标实施监控，主要包括：融资（含融券）规模占净资本的比例、单一客户融资（含融券）业务规模占净资本的比例等。报告期内，除“2019 年 3 月 18 日至 8 月 29 日，因次级债不足一年不再计入净资本，导致部分客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例超过预警标准”外，英大证券主要风险控制指标均

满足相关预警和监管标准。相关情况英大证券已及时按照要求向深圳证监局报告。

指标	预警标准	监管标准	2019年6月末	2018年末	2017年末
融资（含融券）的金额/净资本	≤320%	≤400%	87.60%	55.84%	95.03%
对单一客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例	≤4%	≤5%	4.48%	3.80%	3.77%

注1：2016年6月，中国证监会发布《证券公司风险控制指标管理办法》（证监会令第125号）、《证券公司风险控制指标计算标准规定》（证监会公告〔2016〕10号），将融资（含融券）的金额/净资本、对单一客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例两项指标纳入监管范围。

注2：根据《证券公司风险控制指标计算标准规定》（证监会公告〔2016〕10号），融资（含融券）的金额指证券公司开展融资融券业务、约定式购回交易、股票质押式回购交易等融资类业务融出（含融券）金额总计；单一客户融资（含融券）业务指客户参与融资融券业务、约定式购回交易、股票质押式回购交易等融资类业务。

注3：报告期各期末，对单一客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例数据选取比例最高者。

注4：2019年3月，英大证券发行的两笔次级债（8亿元和5.5亿元）存续期不足一年，根据《证券公司次级债管理规定》（证监会公告〔2017〕16号）不再计入净资本。经与客户沟通，因其合同未到期，客户不同意提前购回部分股票。由于客户业务规模无较大变动，净资本的减少导致“融资（含融券）业务规模与净资本”指标超过监管预警标准。2019年7月31日，英大证券完成发行两年期次级债5亿元，并按规定向深圳证监局备案。2019年8月30日，英大证券收到深圳证监局的备案回执，并将借入的5亿元次级债计入公司净资本，故单一客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例已降至监管预警标准以下，满足监管要求。

报告期内，英大证券股票质押式回购等信用业务规模调整均已履行英大证券相关决策审批程序，具体情况如下：

时间	业务类别	总规模	决策机构
2017年	信用业务	59亿	董事会
2018年	信用业务	59亿	董事会
2019年	信用业务	40亿	董事会

2、股票质押式回购业务风险控制的具体内容

英大证券集中统一管理股票质押式回购交易业务。总部统一安排投资者适当性管理、业务协议的签署、交易额度的审批、标的证券管理、实时盯市、清算交收、违约处置与异常情况的处理，以及风险管理等业务事项。

（1）内部控制制度

为规范流程，严格防控风险，提高运作效率，促进股票质押式回购交易业务发展，根据《证

券公司监督管理条例》《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》《股票质押式回购交易及登记结算业务办法》，英大证券制定了《英大证券有限责任公司股票质押式回购交易业务管理办法》《英大证券有限责任公司股票质押式回购交易业务交易管理制度》《英大证券有限责任公司股票质押式回购交易业务项目调查办法》，同时在《英大证券有限责任公司信用业务风险管理办法》《英大证券有限责任公司信用交易业务标的证券管理办法》中对股票质押业务有关风险管理及标的证券管理进行规范及约定。上述制度构成英大证券自有资金参与股票质押业务的内部制度依据及管理规定，有效保障业务的平稳健康发展。

（2）内部控制体系

英大证券股票质押业务按照总经理办公会——业务决策机构——业务执行部门——分支机构与其他业务部门的四级体系运行，其中信用交易业务决策委员会是业务决策机构，证券经纪业务部是业务主管部门，根据业务管理需要，业务执行部门设立专门的项目小组负责股票质押项目的评估、推进及贷后管理。

（3）风险控制体系

英大证券将股票质押式回购交易业务纳入四级风险管理体系，保证英大证券可以控制这项业务中各层面的各类风险，包括客户信用风险、操作风险、法律风险以及市场风险和客户信用风险所引发的财务风险、流动性风险等。

第一级风险管理职能由总经理办公会承担。英大证券总经理办公会负责确定股票质押式回购交易业务的规模上限，授权业务决策机构负责股票质押式回购交易业务的管理。

第二级风险管理职能由信用交易业务决策委员会承担。信用交易业务决策委员会是英大证券股票质押式回购交易业务的决策机构，对整个股票质押式回购交易业务进行管理。

第三级风险控制职能由风险管理部、合规管理部和监察审计部承担，对业务进行合规检查、风险评估；实时监控英大证券股票质押式回购交易总规模、单一客户股票质押式回购交易规模、客户单只证券的股票质押式回购交易规模等情况；负责对股票质押式回购交易业务进行定期或不定期地专项审计，对股票质押式回购交易业务开展情况提出审计意见，并跟踪落实整改情况。英大证券设定风险监控指标，实时监控股票质押式回购交易业务对净资本充足率和资产流动性的影响、英大证券股票质押式回购交易总规模、单一客户股票质押式回购交易规模、客户单只证券的股票质押式回购交易规模及单一客户、单一证券交易金额占净资本比例等情况，以确保股票质押式回购交易业务风险可测、可控、可承受。

第四级风险控制职能由证券经纪业务部和分支机构承担，严格执行有关规章制度，加强业务管理，按照标准业务流程规范操作；定期或不定期开展自查，及时发现风险隐患并采取措施，确保公司股票质押式回购交易业务的规范操作和业务中的信用风险、证券市场风险、操作风险、法律风险和人员道德风险等各类风险得到有效控制。

（二）英大证券买入返售金融资产减值准备计提依据及充分性

1、减值计提政策制定依据

财政部于 2017 年颁布了修订后的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》，根据相关规定和要求，英大证券于 2019 年 1 月 1 日起施行该准则。报告期内，2017 年度和 2018 年度适用于《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2006]3 号），即旧金融工具准则，2019 年 1-6 月适用于《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号），即新金融工具准则。

（1）旧金融工具准则减值损失准备计提政策制定依据

2017 年度和 2018 年度，英大证券根据中国证监会下发的会计部函［2015］第 87 号《关于证券公司会计核算和信息披露有关问题的通知》中“对于证券公司因开展融资融券、约定购回、股票质押等业务而产生的债权，应结合担保情况、强制平仓措施等具体项目条款以及客户信用状况等因素，判断相关债权是否存在减值迹象，合理计提减值准备”的要求，英大证券根据客户信用状况、抵押证券、担保比例、偿付能力及意愿等因素判断股票质押式回购是否有减值迹象，并计提坏账准备，包括单项计提和组合计提。

已有减值迹象的股票质押式回购，逐笔进行单项测试，计提减值准备。如对有确凿证据表明资产可能无法回收，担保物在其所在地区的价格明显下降、所处行业不景气等，单独进行减值测试并根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提减值准备。单项测试未发生减值的其余股票质押式回购资产，由于具有类似信用风险特征，英大证券结合担保比例及强制平仓措施等参数，同时考虑同行业信用业务风险准备计提情况，按照组合方式对减值进行测试和计量。

（2）新金融工具准则减值损失准备计提政策制定依据

2019 年 1-6 月，英大证券根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）及应用指南的要求以摊余成本计量和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益计量的金融资产考虑未来预期信用损失情况，以预期信用损失为基础确认减值损失。

股票质押式回购为以摊余成本计量的金融资产，英大证券评估股票质押式回购的信用风险自初始确认后是否已显著增加，运用“三阶段”减值模型分别计量其损失准备、确认预期信用损失：

第一阶段：如果股票质押式回购在资产负债表日信用风险较低，或初始确认后信用风险未显著增加，英大证券按照相当于该股票质押式回购未来 12 个月内（若预期存续期少于 12 个月，则为预期存续期内）预期信用损失的金额计量其损失准备。

第二阶段：如果股票质押式回购自初始确认后信用风险已显著增加，但未发生信用减值，即不存在表明金融工具发生信用损失事件的客观证据，英大证券按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。针对股票质押式回购，自初始确认后信用风险显著增加是指，客户借款对应的维持担保比例大于等于平仓线，小于警戒线。

第三阶段：对于初始确认后已发生信用减值的股票质押式回购，英大证券按照相当于该股票质押式回购整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。针对股票质押式回购，已发

生信用减值是指客户借款对应的维持担保比例小于平仓线，或借款逾期的情形。

对于第一阶段和第二阶段的股票质押式回购，预期信用损失为违约损失率、总体按金额违约率及考虑前瞻性影响的损失率比率三者乘积后的结果。针对第三阶段已发生减值的股票质押式回购，英大证券通过预估资产与按实际利率折现的估计未来现金流量的现值之间的差额评估其损失准备。

针对债券逆回购业务，根据中国证券业协会 2018 年发布的《证券公司金融工具减值指引》中的指导，逆回购业务标的债券多为国债及金融债，且发行人的信用等级较高，因此英大证券评估后认为信用风险不重大，暂不计提减值准备。

2、买入返售金融资产减值准备计提充分性

报告期内，各期股票质押式回购业务减值计提情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 6 月 30 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
买入返售业务总额	101,757.29	132,546.06	128,347.90
按组合计提减值股票质押回购业务总额	66,027.20	41,515.04	99,767.78
组合计提减值准备金额	288.82	207.58	922.18
减值准备组合计提比例	0.44%	0.50%	0.92%
按单项计提减值股票质押回购业务总额	13,924.65	13,401.00	-
单项计提减值准备金额	4,908.20	1,447.40	-

2017 年度和 2018 年度，英大证券与同行业可比证券公司的股票质押式回购减值准备组合计提比例如下表所示，在可比公司中英大证券 2017 年 12 月 31 日减值准备比例较高，2018 年 12 月 31 日减值准备比例处于中间水平，减值准备计提充分。

证券公司名称	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
英大证券	0.50%	0.92%
长城证券	0.30%	0.30%
天风证券	1.24%	0.30%
华西证券	1.00%	0.95%
中信建投	NA-1	0.32%
南京证券	0.30%	0.30%
红塔证券	0.50%	0.50%

注：NA-1 表示可比公司 2018 年已经实行新金融工具准则，与英大证券采用的减值计提依据不一致。

2019 年 1-6 月，英大证券与同行业适用《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）的证券公司股票质押式回购预期信用损失第一、二阶段组合减值计提比例如下表所示，英大证券减值计提比例处于中间水平，减值准备计提充分。

证券公司名称	2019 年 6 月 30 日
英大证券	0.44%
中原证券	0.15%
江海证券	0.81%
西部证券	2.64%
南京证券	0.50%
红塔证券	0.20%
华林证券	0.72%

报告期内，针对已发生减值的股票质押式回购，英大证券进行单项测试，通过预估资产与按实际利率折现的估计未来现金流量的现值之间的差额来计算减值，减值准备计提充分。

综上，报告期内，英大证券买入返售金融资产减值准备计提依据符合会计准则和相关指引的要求，减值准备计提充分。

3）英大证券其他债权投资中以企业债为主的原因及合理性、存在的业务风险。

2019 年 6 月末，英大证券其他债权投资构成情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 6 月 30 日				
	初始成本	利息	公允价值变动	账面价值	累计减值准备
企业债	206,600.72	5,907.47	3,525.66	216,033.85	268.17
中期票据	86,007.22	2,007.66	732.94	88,747.82	74.49
金融债	35,000.00	904.73	959.64	36,864.36	24.43
公司债	5,841.87	226.73	151.29	6,219.89	3.17
合计	**333,449.82**	**9,046.59**	**5,369.52**	**347,865.92**	**370.26**

报告期内，英大证券始终坚持稳健经营的思路，在防范经营风险、确保依法合规的基础上，根据市场的变化，妥善制定投资策略，对债券的评级、区域、行业等进行优化布局，在风险可控的情况下，为获取更高的投资收益，为英大证券贡献持续稳定的收益，英大证券投资主要以中高评级信用债（企业债、公司债等）为主。与公司债相比，企业债可以同时在银行间市场和交易所上市交易，流动性要优于公司债。因此，英大证券在债券配置上更倾向于企业债，英大证券其他债权投资中以企业债为主具有合理性。

英大证券持续强化信用评级工作，严格执行债券池入选标准，目前所投资债券的外部评级必须在 AA 级或以上，同时英大证券会根据市场情况有针对性地避免投资于某些特定行业、区域的债券；另一方面，英大证券加强对持仓债券的梳理，持续关注持仓债券所处行业景气程度

及发行人生产经营状况等信息。报告期内，英大证券持仓债券信用等级较高，行业集中度和地域集中度均低，整体风险可控。

4）英大证券营业收入结构变化的原因及合理性

报告期内，英大证券按会计核算口径的营业收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利息净收入	13,104.35	33.43%	6,058.21	10.75%	10,912.40	16.58%
手续费及佣金净收入	17,267.33	44.04%	29,349.65	52.06%	30,761.20	46.73%
其中：经纪业务手续费净收入	9,577.31	24.43%	15,470.50	27.44%	22,018.93	33.45%
投资银行手续费净收入	4,714.60	12.03%	3,936.47	6.98%	5,264.12	8.00%
资产管理业务净收入	2,670.36	6.81%	1,931.97	3.43%	885.60	1.35%
投资收益	2,460.81	6.28%	20,888.54	37.05%	25,523.40	38.77%
其他收益	78.67	0.20%	388.40	0.69%	458.97	0.70%
公允价值变动收益	6,120.51	15.61%	-1,059.53	-1.88%	-1,841.43	-2.80%
汇兑收益	28.76	0.07%	338.51	0.60%	-448.91	-0.68%
其他业务收入	144.43	0.37%	417.14	0.74%	430.59	0.65%
资产处置收益	0.06	0.00%	-4.35	-0.01%	34.26	0.05%
合计	**39,204.93**	**100.00%**	**56,376.58**	**100.00%**	**65,830.48**	**100.00%**

报告期内，英大证券收入结构变化的原因及合理性主要为：①2019年1月1日起，英大证券执行新金融工具准则，原先在投资收益科目核算的其他债权投资所计提的利息收入改为在利息收入科目核算，因此导致利息净收入及投资收益的占比在2019年1-6月出现显著波动；②报告期内，英大证券资产管理业务规模逐步提高，资产管理业务净收入占比稳步提升；③2018年，债券一、二级市场利率均出现明显上升，部分债券发行人延长发行甚至取消发行。同时，部分股权类项目未能如期发行，导致承销业务收入低于预期。2019年1-6月，英大证券完成IPO项目的发行，同时其他债券承销项目如期发行，投资银行手续费净收入同比大幅提升，投资银行手续费净收入占比也有所提高。

综上，报告期内英大证券收入结构变化，主要系受会计核算口径及业务波动的影响，有着合理性。

5）会计师意见

经核查，会计师认为：

1、报告期内，英大信托其他利息收入均为纳入合并范围的结构化主体底层资产为债权类投资形成的利息收入。一方面，报告期内，在合并财务报表形成利息收入来源的资产中，并表结构化主体底层资产为债权类投资的规模占比均接近或超过 80%，占比较大；另一方面，该等债权类投资的利率高于银行存款、买入返售金融资产等其他产生利息收入资产的利率，因此在合并报表层面利息收入大部分来源于结构化主体产生的利息收入，具有合理性。截至目前合并结构化主体所涉及的信托项目均运行良好，如期向投资人分配本金及收益，未发现存在不利风险的情况；英大证券其他债权投资利息收入主要系英大证券持有的债券在持有期间以实际利率法的利息收入。报告期内，英大证券不存在合并结构化主体产生的大额利息收入。

2、报告期内，英大证券开展股票质押式回购业务遵守相关业务规模监控与调整机制，股票质押回购业务风险得到控制；报告期内，英大证券买入返售金融资产减值准备计提依据符合会计准则和相关指引的要求，减值准备计提充分。

3、英大证券其他债权投资中以企业债为主的原因为英大证券始终坚持稳健经营的思路，在风险可控的情况下，为获取更高的投资收益，投资于中高评级信用债（企业债、公司债等）为主，管理层认为，与公司债相比，企业债流动性通常要优于公司债，英大证券其他债权投资中以企业债为主具有合理性，整体风险可控。

4、英大证券营业收入结构变化的主要原因为新金融工具准则实施引起部分科目核算的变化、英大证券资产管理业务及投资银行业务效益提升引起资产管理业务净收入及投资银行手续费净收入占比稳步提升，具有合理性。

六、意见 9.请你公司：1）结合英大信托和英大证券营利能力变化情况、资产规模、评估方法合理性等，补充披露英大信托、英大证券评估增值原因及合理性，英大信托本次交易评估远高于 2017 年增资评估的原因及合理性。2）补充披露英大信托评估中信托行业并购交易案例选择的完整性、可靠性，是否足以覆盖近年信托行业主要并购交易，并结合收购试点 A 股市场金融行业平均估值水平、可比交易案例评估或估值情况，补充披露可比交易案例选择的原因及合理性。3)补充披露英大信托评估为考虑流动性折扣与控制权溢价的原因及合理性。4)补充披露英大信托及英大证券评估中价值比率各维度调整的具体过程、各项价值比率修正系数、权重设置依据及合理性。5）结合可比公司主要财务指标规模差异较大等情况，补充披露英大证券评估中可比公司选取的原因及合理性。6）补充披露英大信托与英大证券最终价值乘数选取及估值计算方式存在差异的原因及合理性。7)结合市场可比交易及同类业务上布公司的市净率、静态和动态市盈率水平，期后可比公司股价上涨情况，补充披露英大证券、英大信托市场法评估值的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

1）结合英大信托和英大证券营利能力变化情况、资产规模、评估方法合理性等，补充披露英大信托、英大证券评估增值原因及合理性，英大信托本次交易评估远高于 2017 年增资评

估的原因及合理性。

（一）英大信托评估增值的原因及合理性

1、英大信托选用交易案例比较法的原因及合理性

本次评估采用市场法定价，市场法具有评估数据直接取材于市场公开信息、评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估结果说服力强等特点，能够客观反映英大信托股东全部权益的公允价值，在市场发生变化时，能够及时且较好地反映投资者对信托公司的市场估值。

市场法常用的两种比较方法是上市公司比较法和交易案例比较法。目前A股仅有两家上市信托公司，分别为陕国投A及安信信托，港股有1家上市信托公司，为2017年末上市的山东国信，因国内上市信托公司数量较少且山东国信上市时间较短，因此不适宜采用上市公司比较法。国内信托行业在近三年的股权交易案例较多，市场活跃，且信托行业68家信托公司依照法规要求需披露公司经营信息，易获取可靠的信息和数据，因此适宜采用交易案例比较法。

此外，交易案例比较法也是上市公司收购信托公司时常用的评估方法，如相关上市公司在收购中粮信托、昆仑信托、五矿信托等过程中均采用了同样的交易案例比较法进行评估。

综上，本次交易对英大信托采用交易案例比较法进行评估，具有合理性。

2、英大信托评估增值的原因及合理性

（1）英大信托自身经营情况良好

从英大信托自身情况看，2017年末、2018年末和2019年6月末的规模指标见下表：

单位：亿元

项目名称	2017年12月31日	2018年12月31日	2019年6月30日
所有者权益	59.92	83.66	89.29
信托资产规模	2,816.42	3,189.54	3,260.73
固有资产规模	60.86	89.20	95.07

英大信托依托国家电网的战略布局和自身业务规划，提供融资和投资服务，形成了以电力能源行业信托业务为核心、以服务清洁能源发电企业、电网上游供应商供应链金融为重点的专业化、特色化的发展模式。上表显示，报告期内英大信托信托资产规模、固有资产规模保持增长，至2019年6月末信托资产规模已达到3,260.73亿元。

英大信托的信托报酬率和净资产收益率见下表：

项目	2017年	2018年	2019年（年化）
信托报酬率	0.32%	0.34%	0.33%
净资产收益率	9.53%	8.69%	10.86%

注：英大信托信托报酬率=累计实现的信托报酬收入（税后）/全年平均信托资产规模*100%，

净资产收益率=净利润/期初期末平均净资产×100%；2019 年 1-6 月信托报酬率进行了年化处理：2019 年化净资产收益率=上半年净利润×2/[(年初净资产+年初净资产+上半年净利润×2)/2]。

上表显示，历史期的信托业务报酬率保持基本稳定，2019 年（年化后）信托报酬率略高于 2017 年。英大信托 2019 年（年化后）净资产收益率为 10.86%，考虑到 2018 年初完成 22.92 亿元增资，表明英大信托 2019 年的盈利能力较 2017 年有明显的提升。

（2）通过与交易案例进行对比和调整，英大信托评估结果具有合理性

近三年已完成的国内信托公司股权交易案例共有 8 个，本次评估经选择确定 5 个与英大信托的细分行业相同、交易标的股权均为控股权的交易案例作为可比案例。交易案例选择过程详见本题中“二、（一）本次评估市场法可比交易案例选取的原则和标准”。

5 个可比交易案例评估情况见下表：

序号	交易标的	评估基准日	市净率 PB
1	中粮信托	2017/9/30	1.59
2	昆仑信托	2016/5/31	1.85
3	五矿信托	2015/12/31	1.69
4	江苏信托	2015/12/31	1.17
5	民生信托	2015/12/31	1.27
平均值		-	**1.51**
英大信托		**2019/3/31**	**1.47**

5 个交易案例的整体 PB 范围为 1.17-1.85，平均值为 1.51，英大信托的市场法评估市净率 PB 为 1.47，低于平均值，在可比案例市净率 1.17-1.85 区间范围内，处于合理范围。

从同行业竞争力对比看，英大信托与可比交易案例在各自评估基准日指标如下表：

序号	交易标的	盈利能力			发展能力		
		净资产收益率	信托报酬率	人均净利润（万元）	信托资产规模增长率	营业收入增长率	净利润增长率
1	中粮信托	13.45%	0.60%	295.76	37.72%	52.48%	60.48%
2	昆仑信托	15.04%	0.71%	361.47	-21.35%	6.25%	14.53%
3	五矿信托	27.19%	0.69%	359.98	5.33%	40.69%	30.11%
4	江苏信托	16.11%	0.26%	1,456.54	99.60%	16.26%	16.16%
5	民生信托	11.43%	0.93%	99.30	77.78%	131.02%	108.73%
平均值		**16.64%**	**0.64%**	**514.61**	**39.81%**	**49.34%**	**46.00%**
英大信托		**8.69%**	**0.34%**	**382.92**	**13.12%**	**7.64%**	**13.27%**

续表：

序号	交易标的	经营能力			风控能力		
		信托资产规模市场份额	营业收入（万元）	总资产规模（万元）	净资本/各项业务风险资本之和	净资本（万元）	净资本/净资产
1	中粮信托	0.74%	112,665.11	633,280.91	178.00%	427,539.01	93.00%
2	昆仑信托	0.55%	147,666.80	642,486.02	222.98%	543,479.00	87.47%
3	五矿信托	1.72%	217,501.04	506,610.00	228.21%	519,400.00	91.93%
4	江苏信托	2.13%	163,966.62	910,175.39	128.63%	732,645.10	83.71%
5	民生信托	0.70%	108,214.40	470,980.58	205.04%	298,600.00	83.13%
平均值		**1.17%**	**150,002.80**	**632,706.58**	**192.57%**	**504,332.62**	**87.85%**
英大信托		**1.40%**	**114,843.30**	**1,070,640.04**	**436.84%**	**690,961.08**	**81.84%**

注：上述数据均为各交易案例基准日数据。

上表显示，英大信托部分指标高于可比交易案例平均水平，如经营能力及风控能力，主要原因为英大信托引进战略投资者增资后，资本实力增强，信托资产市场份额增加，经营能力增长较快，风控能力高于同行业平均水平；而部分指标低于可比案例平均水平，如盈利能力及发展能力，主要原因为：英大信托报酬率较低的财产权信托规模占比70%左右，整体报酬率为0.34%，略低于同行业平均水平。

由于英大信托与可比交易案例的评估基准日、经营情况、非经营资产构成等方面存在差异，本次评估时，以可比交易案例扣除非经营资产影响后的调整 PB 为基础，对财务指标和时间因素进行修正，得到修正后 PB，再考虑英大信托自身的非经营资产，得到最终 PB 结果。

具体而言，本次评估对可比交易案例中各信托公司的财务指标按照评分标准进行打分，将英大信托分值/可比案例分值得到可比案例财务指标的调整系数，并按各项指标权重对每个板块的指标分值进行加权平均得出各个板块的财务调整系数；将交易案例所在基准日的中信信托及其他行业指数进行可比案例时间因素修正得到时间调整系数；最后，以各个板块的财务调整系数和时间调整系数相乘得出可比案例的 PB 修正系数。可比案例调整系数见下表：

可比案例调整系数表

序号	交易标的	盈利能力	发展能力	经营能力	风控能力	时间修正系数	调整后系数
1	中粮信托	0.99	0.99	1.02	1.01	0.98	0.99
2	昆仑信托	0.98	1.00	1.02	1.01	1.00	1.01
3	五矿信托	0.97	1.00	0.98	1.00	0.95	0.91
4	江苏信托	0.98	0.99	0.98	1.02	0.95	0.92
5	民生信托	0.98	0.96	1.02	1.03	0.95	0.94

对各可比交易案例的调整 PB 按上述调整系数进行修正，得到修正后 PB，见下表：

序号	交易标的	调整 PB	修正系数	修正后 PB
1	中粮信托	1.59	0.99	1.57
2	昆仑信托	1.85	1.01	1.86
3	五矿信托	1.85	0.91	1.67
4	江苏信托	1.17	0.92	1.08
5	民生信托	1.27	0.94	1.20
6	**平均数**			**1.48**

注：调整 PB=（交易总价值/交易股比-非经营性资产评估值）/（基准日净资产账面值-非经营性资产账面值）。

在修正后 PB 值 1.48 的基础上，进一步考虑英大信托的非经营性资产价值（因可比交易案例中的信托公司均为非上市公司，因此未考虑流动性折扣），得到英大信托的最终评估 PB 值为 1.47。

因此，本次评估通过将可比交易案例的 PB 值进行调整，得到最终评估 PB 值为 1.47，在可比案例市净率 1.17-1.85 区间范围内，评估结果具有合理性。

综上所述，英大信托自身经营情况良好，本次评估采用可比交易案例法，通过与交易案例进行对比和调整，英大信托评估结果和评估增值具有合理性。

（二）英大信托本次交易评估远高于 2017 年增资评估的原因及合理性分析

2017 年，英大信托引战增资时评估结论为 68.76 亿元，市净率 PB 为 1.19，本次重组评估结论为 128.10 亿元，市净率 PB 为 1.47，两次评估均已履行国资主管部门备案程序，符合国资监管等相关规定要求。两次评估结论差异 59.34 亿元，差异的主要原因为：

1、两次评估基准日之间英大信托净资产增加

2018 年初英大信托完成 22.92 亿元增资。本次评估基准日 2019 年 3 月 31 日英大信托账面净资产为 86.85 亿元，与引战增资评估基准日 2017 年 3 月 31 日的账面净资产 57.40 亿元相比，增加了 29.45 亿元，主要为经营积累和增资款。

2、两次评估期间英大信托在盈利能力、发展能力、经营能力、风控能力等方面均得到提升

英大信托盈利能力指标变化表

项目	2017 年	2019 年（年化）	变动
信托报酬率	0.32%	0.33%	增加 0.01 个百分点
净资产收益率	9.53%	10.86%	增加 1.32 个百分点

注：英大信托信托报酬率=累计实现的信托报酬收入（税后）/全年平均信托资产规模*100%，净资产收益率=净利润/期初期末平均净资产×100%；2019 年 1-6 月信托报酬率进行了年化处理：2019 年化净资产收益率=上半年净利润×2/[(年初净资产+年初净资产+上半年净利润×2)/2]。

上表显示，与 2017 年相比，2019 年年化后信托报酬率保持平稳，净资产收益率上升较为显著。

英大信托发展能力指标变化表

项目	2017 年	2019 年（年化）	变动
营业收入增长率	-5.96	34.36%	增加 40.32 个百分点
净利润增长率	-14.01%	67.46%	增加 81.47 个百分点

注：2019 年英大信托营业收入增长率=（2019 年上半年营业收入×2-2018 年全年营业收入）/2018 年全年营业收入；2019 年化净利润增长率=（2019 年上半年净利润×2-2018 年全年净利润）/2018 年全年净利润

上表显示，与 2017 年相比，2019 年年化后的营业收入增长率和净利润增长率上升幅度较大。

英大信托经营能力指标变化表

单位：亿元

项目	2017 年	2019 年	变动
营业收入	10.67	15.43	增加 4.76 亿元
项目	**2017 年 3 月末**	**2019 年 3 月末**	**变动**
信托资产市场份额	1.12%	1.40%	增加 0.28 个百分点
总资产规模	58.06	111.98	增加 53.92 亿元

注：2019 年营业收入 15.43 亿元系根据 2019 年 1-6 月经审计财务数据年化；信托资产市场份额=信托资产规模/市场信托规模，其中市场信托规模数据来源于信托业协会。

上表显示，与 2017 年相比，英大信托 2019 年营业收入（年化后）上升较为显著。5 个可比交易案例的信托资产市场份额平均数为 1.17%，英大信托 2019 年 3 月末信托资产市场份额高于 5 个可比交易案例信托资产市场份额的平均数，比 2017 年 3 月末有一定幅度提高。与 2017 年相比，英大信托 2019 年 3 月末总资产规模上升较为显著。

英大信托风控能力指标变化表

单位：亿元

项目	2017 年 3 月末	2019 年 3 月末	变动
净资本/各项业务风险资本之和	239.00%	455.40%	增加 216.40 个百分点

净资本	49.22	71.90	增加 22.68 亿元

上表显示，与 2017 年 3 月末相比，2019 年 3 月末的净资本/各项业务风险资本之和上升幅度较大，净资本上升较为显著。

3、两次评估时英大信托的未来发展预期发生变化

2017 年前后，英大信托内外发展环境存在诸多挑战，从外部看，业务创新的浪潮打破了各类型金融机构间的竞争壁垒，“泛资管”导致行业竞争比较激烈，同时在行业监管政策趋严的背景下，行业发展面临打破刚兑、去通道等，进一步加剧信托公司业务发展的压力；从内部看，受净资本等行业监管风险控制指标限制，英大信托制定的主动管理类集合信托业务转型速度受到一定程度制约，同时通道类单一融资信托业务萎缩、产品收益率呈现下降趋势导致原有展业模式和盈利能力受到冲击，2017 年度营业收入和净利润增长率出现了负增长。在上述内外部不利影响的背景下，英大信托 2017 年引战增资评估时的未来业务发展预期较为保守。

本次重组评估时，英大信托内外部发展环境已逐渐得到改善，从外部看，近年来我国电网投资始终保持在较高水平，未来，随着我国能源结构转型和新能源集中并网对电网的适应性和调频调压能力提出了更高要求，以及智能电力服务平台和电力系统安全防御体系建设，意味着我国电网体系将持续保持高投入态势，为英大信托业务发展提供了持续的市场空间；从内部看，英大信托在信托业务领域形成了以电网信托业务为核心、电网上游供应商供应链金融为重点的成熟发展模式，随着南方电网公司作为战略投资者完成出资，英大信托未来业务开展将受益于全国电力行业的市场和资源，业务覆盖范围更广、发展空间更大，未来发展预期显著改善。

从上述 2017 年引战增资评估到本次重组评估两个时点，英大信托经营发展和盈利水平发生的变化，也反映在 2017 年-2019 年营业收入和净利润增长率的变动中，具体指标见下表所示：

单位：亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年（年化）
营业收入	10.67	11.48	15.43
增长率	-5.96%	7.64%	34.36%
净利润	5.51	6.24	10.45
增长率	-14.01%	13.27%	67.46%

注：2019 年营业收入和净利润分别为 15.43 亿元和 10.45 亿元系根据 2019 年 1-6 月经审计财务数据年化。

上表显示，英大信托 2017 年营业利润和净利润增长率为负数，从 2018 年开始得到改善，特别是 2019 年（年化）营业收入和净利润增长幅度较为显著。

综上所述，英大信托本次重组评估结果较 2017 年引战增资评估结果增加的主要原因为：两次评估基准日之间英大信托净资产增加，其盈利能力、发展能力、经营能力、风控能力等方面均得到提升，未来经营预期显著改善，使英大信托内在价值增加。因此，本次重组评估结果高于引战增资评估结果具有合理性。

（三）英大证券增值的原因及合理性

1、选用上市公司比较法的合理性

如本题“（一）英大信托评估增值的原因及合理性”所述，本次评估采用市场法定价，市场法常用的两种比较方法是上市公司比较法和交易案例比较法。截至评估基准日，A 股有较多上市时间足够长的证券公司，存在具有较强可比性的公司，同时证券公司依照法规要求需披露经营信息，易获取可靠的信息和数据，因此适宜采用上市公司比较法。而近年来证券公司控股权交易案例则相对较少，因此不宜采用交易案例比较法。

此外，上市公司比较法也是上市公司收购证券公司时常用的评估方法，如相关上市公司在收购广州证券、华鑫证券、江海证券、华创证券等过程中均采用了同样的上市公司比较法进行评估。

综上，本次交易对英大证券采用上市公司比较法进行评估，具有合理性。

2、英大证券评估增值的原因及合理性

（1）英大证券自身经营情况良好

从英大证券自身情况看，2017 年末、2018 年末和 2019 年 3 月末资产总额见下表：

项目	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2019 年 3 月 31 日
资产总额（万元）	1,360,955.93	1,246,500.96	1,433,409.22

上表显示，英大证券 2017 年至评估基准日资产规模在逐年增加，平均增长率为 2.63%。与可比上市公司相比，英大证券资产规模虽相对较小，但逐年保持小幅度增加。

报告期内，英大证券盈利水平如下：

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
营业收入（万元）	65,830.48	56,376.58	39,204.93
归母净利润（万元）	14,453.56	3,836.12	6,713.19
净资产收益率	4.12%	1.09%	3.73%（年化）

注：净资产收益率=净利润/期初期末平均净资产×100%；2019 年净资产收益率根据披露 2019 年 1-6 月利润表年化，年化净资产收益率=上半年净利润×2/[(年初净资产+年初净资产+上半年净利润×2）/2]

受资本市场疲弱影响，英大证券 2018 年经营情况较 2017 年出现一定下滑， 2019 年 1-6 月经营情况较 2018 年已有较大幅度上升，营业收入、归母净利润和净资产收益率均呈增长趋势。

（2）通过与上市公司进行对比和调整，英大证券评估结果具有合理性

本次评估以总资产作为主要筛选指标，以净资本、营业收入和净利润三个方面辅助进行对比与筛选，并结合上市时间等选取 5 家综合类证券公司作为可比上市公司。可比上市公司选择过程详见本题“五、结合可比公司主要财务指标规模差异较大等情况，补充披露英大证券评估中可比公司选取的原因及合理性。”

英大证券与 5 个可比上市公司在评估基准日市净率 PB 如下表：

序号	交易标的	PB	考虑流动性折扣后 PB
1	西部证券	2.27	1.58
2	华安证券	2.04	1.42
3	中原证券	2.42	1.68
4	山西证券	2.01	1.39
5	财通证券	2.41	1.67
平均数		**2.23**	**1.55**
英大证券			1.40

注：流动性折扣统一取本次评估所选取的流动性折扣率 30.6%。

由上表可见，五个交易案例考虑流动性折扣后的整体PB范围为1.39-1.68，平均数为1.55。英大证券的市场法最终评估 PB 为 1.40，低于平均值，在可比案例市净率 1.39-1.68 区间范围内，处于合理范围。

本次重组对英大证券评估时，与英大信托的市场法评估类似，对于英大证券与可比上市公司之间的差异，根据英大证券与可比上市公司相关能力指标、非经营性资产构成等差异，对可比公司的 PB 进行调整得到修正后 PB，在此基础上考虑流动性折扣和英大信托自身的非经营性资产价值，得到最终 PB 结果。

英大证券与可比上市公司 2018 年相关指标如下：

资产管理规模指标

单位：万元

公司名称	平均总资产	平均净资本
西部证券	5,175,856.94	1,559,382.64
华安证券	4,215,982.30	983,548.88
中原证券	4,140,837.53	740,403.62
山西证券	5,444,773.34	828,251.02
财通证券	5,819,770.07	1,600,696.26
英大证券	1,303,728.45	330,019.69

盈利情况指标

单位：万元

公司名称	营业收入	归属于母公司净利润	营业支出	净资产收益率（%）	总资产收益率（%）	成本管理能力（%）
西部证券	223,734.17	20,043.39	198,953.96	1.15	0.39	51.81
华安证券	176,132.54	55,374.50	108,291.70	4.47	1.31	88.65
中原证券	164,966.16	6,578.76	156,880.95	0.65	0.16	73.38
山西证券	685,113.66	22,176.31	656,526.92	1.78	0.40	81.55
财通证券	316,799.84	81,883.61	228,262.83	4.05	1.41	81.10
英大证券	56,376.58	3,836.12	51,046.23	1.09	0.29	69.89

经营能力指标

单位：万元

公司名称	手续费及佣金收入	代理买卖证券业务净收入	证券承销业务净收入	受托客户资产管理业务净收入
西部证券	93,905.67	50,065.85	21,266.79	5,565.86
华安证券	76,836.79	56,064.52	7,871.88	9,349.69
中原证券	73,535.73	43,355.27	11,655.84	9,957.16
山西证券	82,772.73	38,118.49	30,806.24	13,441.01
财通证券	149,041.30	65,204.34	20,388.49	62,328.50
英大证券	29,349.65	15,470.50	3,936.47	1,931.97

发展能力指标

公司名称	营业收入增长率(%)	净利润增长率(%)
西部证券	-29.42	-73.36
华安证券	-8.15	-14.77
中原证券	-23.19	-85.12
山西证券	55.96	-45.77
财通证券	-21.03	-45.55
英大证券	-14.36	-73.24

风险管理能力指标

公司名称	净资本/各项风险准备之和(%)	净资本/净资产(%)	资本杠杆率(%)	流动性覆盖率(%)	净稳定资金率(%)
西部证券	300.48	89.31	36.00	317.96	178.63
华安证券	345.22	86.55	28.51	407.29	170.21
中原证券	260.08	71.83	14.99	731.72	151.80

山西证券	210.59	72.58	16.08	181.25	158.00
财通证券	350.51	82.10	23.27	843.15	141.31
英大证券	316.18	97.94	31.62	193.75	190.01

分类评分结果

序号	公司名称	分类评级结果
1	西部证券	BB
2	华安证券	A
3	中原证券	C
4	山西证券	A
5	财通证券	A
6	英大证券	BB

对于上述各项指标，根据英大证券分值/可比上市公司分值得到可比公司财务指标的调整系数，并按相同权重对每个板块的指标分值进行加权得到各个板块调整系数，各个板块的调整系数相乘的值即为该可比公司的 PB 修正系数。可比案例调整系数见下表：

可比案例调整系数表

公司名称	资产规模调整	盈利能力调整	经营能力调整	成长能力调整	风险控制能力调整	调整系数
西部证券	0.96	1.01	0.98	1.01	1.00	0.95
华安证券	0.98	0.96	0.98	0.98	1.00	0.90
中原证券	0.98	1.00	0.99	1.01	1.03	1.00
山西证券	0.98	0.99	0.97	0.97	1.02	0.93
财通证券	0.95	0.96	0.96	0.99	1.00	0.87

对可比上市公司的调整 PB 按上述调整系数进行修正，得到修正后 PB，见下表：

可比公司	调整 PB	调整系数	修正后 PB
西部证券	2.27	0.95	2.17
华安证券	2.05	0.90	1.84
中原证券	2.42	1.00	2.42
山西证券	2.01	0.93	1.87
财通证券	2.41	0.87	2.10
平均			2.08

注：调整 PB=（基准日前 20 日交易均价-每股非经营性资产账面值）/（基准日归属于母公司每股净资产-每股非经营性资产账面值）。

在修正后 PB 值 2.08 的基础上，进一步考虑流动性折扣率 30.6%和英大证券的非经营性资产价值，得到英大证券的最终评估 PB 值为 1.40。

因此，本次评估通过将可比上市公司的 PB 值进行调整，得到最终评估 PB 值为 1.40，在可比上市公司市净率 1.39-1.68 区间范围内，评估结果具有合理性。

综上所述，英大证券自身经营情况良好，本次评估采用可比上市公司比较法，通过与可比上市公司进行对比和调整，英大证券评估结果和评估增值具有合理性。

2)补充披露英大信托评估中信托行业并购交易案例选择的完整性、可靠性，是否足以覆盖近年信托行业主要并购交易，并结合收购时点 A 股市场金融行业平均估值水平、可比交易案例评估或估值情况，补充披露可比交易案例选择的原因及合理性。

（一）本次评估市场法可比交易案例选取的原则和标准如下：

1、本次评估通过 WIND 并购库以及新闻、巨潮等途径获取并购事件信息，并从企业公告及评估说明中摘取财务数据，搜集了近年来信托行业股权转让的交易案例，以满足案例选择完整性、可靠性的要求。

近三年已完成的国内信托公司股权交易案例共有 8 个，具体情况见下表所示：

最近三年全部信托公司股权评估交易案例一览表

序号	交易标的名称	控股/参股	评估基准日	PB
1	兴业信托 8.4167%股权	参股	2017/12/31	1.06
2	东莞信托 16.2069%股权	参股	2017/12/31	1.46
3	中粮信托 76.01%股权	控股	2017/9/30	1.59
4	杭州工商信托 6.2625%股权	参股	2016/12/31	1.47
5	昆仑信托 82.18%股权	控股	2016/5/31	1.85
6	五矿信托 67.86%股权	控股	2015/12/31	1.69
7	江苏信托 81.49%股权	控股	2015/12/31	1.17
8	民生信托 59.65%股权	控股	2015/12/31	1.27

2、考虑到本次评估的是控股股权，剔除非控股权交易案例。根据该原则，将交易案例中的兴业信托、东莞信托和杭州工商信托剔除。

3、将剩余的 5 家控股权交易案例作为本次市场法评估的可比交易案例。选取的 5 家控股交易案例如下：

可比案例情况表

单位：万元

序号	首次披露日	交易标的	交易买方	交易总价值	最新进度	方式	PB
1	2018/4/24	中粮信托76.01%股权	中原特钢（002423.SZ）	522,809.70	完成	发行股份购买资产	1.59
2	2016/12/24	昆仑信托82.18%股权	中油资本（000617.SZ）	683,513.77	完成	发行股份购买资产	1.85
3	2016/5/20	五矿信托67.86%股权	ST 金瑞（600390.SH）	656,477.64	完成	发行股份购买资产	1.69
4	2016/4/29	江苏信托81.49%股权	江苏国信(002608.SZ)	834,790.00	完成	发行股份购买资产	1.17
5	2016/2/5	民生信托59.65%股权	泛海控股(000046.SZ)	272,961.98	完成	收购	1.27
6	平均数						1.51

经选择得出的以上 5 个交易案例，属于与被评估公司细分行业相同、交易标的股权均为控股权的交易案例。5 个交易案例的整体 PB 范围为 1.17-1.85，平均值为 1.51，英大信托的市场法评估市净率 PB 为 1.47，低于平均值，在可比案例市净率 1.17-1.85 区间范围内，处于合理范围。

（二）收购时点 A 股市场金融行业平均估值水平

通过 WIND 金融终端查询截至 2019 年 3 月 31 日 A 股市场 80 家非银金融行业企业平均 PB 为 2.60，考虑一定的流动性折扣后的平均 PB 为 1.46。本次 5 个交易案例 PB 区间为 1.17-1.85，平均 PB 为 1.51，与 80 家非银金融行业平均 PB 扣除流动性折扣后的平均 PB1.46 较为接近。因此，在本次评估基准日时点，5 个交易案例与 A 股市场 80 家非银金融行业的平均估值水平较为接近，交易案例具有代表性。

综上所述，本次英大信托评估中可比交易案例的选择足以覆盖近三年信托行业主要并购交易，符合案例选择完整性、可靠性的要求；本次评估基准日时点，5 个交易案例与 A 股市场 80 家非银金融行业的平均估值水平较为接近，交易案例选择具有代表性，因此，本次评估选择的可比交易案例具有合理性。

3)补充披露英大信托评估未考虑流动性折扣与控制权溢价的原因及合理性。

本次评估英大信托采用了交易案例比较法，可比交易案例与英大信托在其各自评估基准日时点均为非上市状态，两者在市场上交易的流动性无差异，因此，本次评估没有考虑流动性折扣。

本次英大信托评估选择的交易案例，均为信托公司控股股权，控制权溢价已经包含在交易成交对价中，因此，本次评估没有单独考虑控制权溢价。

4)补充披露英大信托及英大证券评估中价值比率各维度调整的具体过程、各项价值比率修正系数、权重设置依据及合理性。

（一）英大信托

由于选取的可比案例涉及的信托公司与被评估单位存在财务特征和交易日期的不同，通过采用财务指标修正和时间调整，来修正不同财务状况和交易时间下的价值比率 PB。

财务指标调整方面，可比指标选取主要参照财政部颁布的《金融企业绩效评价办法》（财金[2016]35 号）中的评价指标，并参考《资产评估专家指引第 4 号——金融企业市场法评估模型与参数确定》（中评协[2015]65 号），根据本次评估目的、评估对象、信托行业特点、企业财务分析指标，结合各信托企业的财务数据披露情况，分别从盈利能力、发展能力、经营能力及风控能力四个方面选取了 12 个财务指标，并根据各项指标对所属能力板块的影响重要程度赋予不同的权重，共同得出财务调整系数。

时间调整方面，由于交易案例与本次评估的评估基准日时点不同，通过对交易案例的时间因素比较，选取交易案例所在基准日的中信信托及其他行业指数进行对比分析，得出时间因素调整系数。

最终，通过对可比案例的 PB 进行财务指标调整和时间因素调整，得出调整可比案例的 PB 平均值，作为被评估单位的 PB。

1、财务指标及权重设置说明

四大能力板块和 12 项财务指标的权重分布见下表：

序号	指标分类	指标名称和权重
1	盈利指标（100%）	净资产收益率（40%）
		信托报酬率（40%）
		人均净利润（20%）
2	发展指标（100%）	信托资产规模增长率（30%）
		营业收入增长率（40%）
		净利润增长率（30%）
3	经营指标（100%）	信托资产规模市场份额（25%）
		营业收入（50%）
		资产规模（25%）
4	风险指标（100%）	净资本/各项业务风险资本之和（33.33%）
		净资本（33.33%）
		净资本/净资产（33.33%）

（1）盈利能力

盈利能力是影响其交易价值的重要因素，具体包括净资产收益率、信托报酬率和人均净利

润。

1）净资产收益率（ROE）=净利润/期初期末平均净资产×100%

净资产收益率是指企业一定时期内的净利润同平均净资产的比率。净资产收益率充分体现了投资者投入企业的自有资本获取净收益的能力，突出反映了投资与报酬的关系，是评价企业资本经营效益的核心指标。因此，对净资产收益率在盈利能力中赋予40%的权重。

2）信托报酬率=当年信托手续费净收入/信托资产月平均规模

即受托人报酬率，是指受托人因承担管理、运用或者处分信托财产而应当收取的报酬率，反映企业的报酬收益水平。信托手续费收入是信托公司的最主要收入，根据行业统计，信托手续费收入约占总收入的73.05%。信托报酬率反映了信托公司的核心盈利能力。因此，对信托报酬率在盈利能力中赋予40%的权重。

3）人均净利润=净利润/公司人数

信托行业是人力资源聚集行业，主要成本是人员薪酬。人均净利润是反映信托公司整体盈利效率的直观指标，也是信托行业重点考察的业绩指标，但其影响重要程度不及净资产收益率、信托报酬率，是非核心盈利能力指标。因此，对人均净利润在盈利能力中赋予20%的权重。

（2）发展能力

除关注现有经营情况外，企业的发展情况是影响其交易价值的重要因素。发展能力主要根据企业的现有发展情况对预期做出决策，具体包括信托资产规模增长率、营业收入增长率和净利润增长率。

1）信托资产规模增长率=（本年信托资产规模-上年信托资产规模）/上年信托资产规模

信托手续费收入是信托公司的主要收入来源，信托资产规模和手续费率共同决定手续费收入，体现了信托公司发展的重要竞争力。因此，对信托资产规模增长率在发展能力中赋予30%的权重。

2）营业收入增长率=（本年营业收入-上年营业收入）/上年营业收入×100%

营业收入指信托公司合并口径的总营业收入。营业收入增长率反映了信托公司在个体管理水平、资产规模的差异情况下，获得总营业收入的能力，营业收入的增长率是信托公司最基本的，也是最直观的发展指标，是信托公司发展的核心竞争力。因此，对营业收入增长率在发展能力中赋予40%的权重。

3）净利润增长率=（本年净利润-上年净利润）/上年净利润×100%

净利润是信托公司的重要业绩指标，能够最为直观地衡量信托公司经营成果的财务指标。

净利润增长率是信托公司的重要发展指标，反映了信托公司未来信托业务和固有业务的综合收益发展，是信托公司发展的重要竞争力。因此，对净利润增长率在发展能力中赋予30%的权重。

（3）经营指标

1）信托资产规模市场份额=信托资产规模总额÷信托行业资产规模总额

信托资产规模是信托公司管理能力、收入能力的综合体现，一般信托资产规模越大，其市场占有率越高，企业的规模效益越大。信托手续费收入是信托公司的最主要收入，信托收入由信托资产规模和信托报酬率共同决定。信托公司的信托资产规模反映了信托公司的经营能力。由于信托行业受经济政策和监管制度的综合影响，资产规模会有比较大的变化，所以采用信托资产规模份额来反映信托公司的经营能力，能够去除外部因素的影响，体现信托公司在信托行业整体环境下的个体经营能力。因此，对信托资产规模市场份额在经营能力中赋予25%的权重。

2）营业收入，是指信托公司合并口径的总营业收入，反映了信托公司在个体管理水平、资产规模的差异情况下，获得总营业收入的能力，是信托公司最基本的，也是最直观的盈利指标，体现了信托公司最为核心的绝对经营能力。因此，对信托营业收入在经营能力中赋予50%的权重。

3）资产规模是通过比较信托公司合并总资产规模，应对信托公司的规模效进行判断。一般认为，不同规模公司的盈利增长难度是不同的，大企业可以获得规模效益，但利润或资产的增长速度很难与小企业相比。资产规模是信托公司经营能力的重要表现指标。因此，对资产规模在经营能力中赋予25%的权重。

（4）风险指标

净资本是衡量金融企业资本充足和资产流动性状况的一个综合性监管指标，是金融企业净资产中流动性较高、可快速变现的部分，它表明金融企业可随时用于变现以满足支付需要的资金数额。

净资本/各项业务风险资本之和的比率是由于信托公司开展的各项业务存在一定风险并可能导致资本损失，所以应当按照各项业务规模的一定比例计算风险资本并与净资本建立对应关系，确保各项业务的风险资本有相应的净资本来支撑。

根据《信托公司净资本管理办法》规定：

第十五条：信托公司净资本不得低于人民币2亿元。

第十六条：信托公司应当持续符合下列风险控制指标：

1）净资本不得低于各项风险资本之和的100%；

2）净资本不得低于净资产的 40%。

净资本/各项业务风险资本之和、净资本、净资本/净资产等三项指标对信托公司的风险控制和合规经营具有相同的影响重要程度。因此，对净资本/各项业务风险资本之和、净资本、净资本/净资产等三项指标在风险指标中赋予相同的权重，即 33.33%。

2、财务指标调整

根据交易案例的交易价格与交易时点基准日数据，同时对各交易案例的非经营性资产及负债进行分析，计算得到可比交易案例的 PB 见下表所示。

序号	交易标的	调整 PB
1	中粮信托	1.59
2	昆仑信托	1.85
3	五矿信托	1.85
4	江苏信托	1.17
5	民生信托	1.27

根据各项可比指标的内涵，本次评估通过公开渠道获取各可比案例在距离各自评估基准日最近年度的年报和公开信息，得到各可比案例中涉及信托公司与被评估单位的财务数据，并进行了计算。

可比案例与英大信托财务指标表-盈利能力、发展能力

序号	交易标的	盈利能力			发展能力		
		净资产收益率	信托报酬率	人均净利润（万元）	信托资产规模增长率	营业收入增长率	净利润增长率
1	中粮信托	13.45%	0.60%	295.76	37.72%	52.48%	60.48%
2	昆仑信托	15.04%	0.71%	361.47	-21.35%	6.25%	14.53%
3	五矿信托	27.19%	0.69%	359.98	5.33%	40.69%	30.11%
4	江苏信托	16.11%	0.26%	1,456.54	99.60%	16.26%	16.16%
5	民生信托	11.43%	0.93%	99.30	77.78%	131.02%	108.73%
6	英大信托	8.69%	0.34%	382.92	13.12%	7.64%	13.27%

可比案例与英大信托财务指标表-经营能力、风控能力

序号	交易标的	经营能力			风控能力		
		信托资产规模市场份额	营业收入（万元）	总资产规模（万元）	净资本/各项业务风险资本之和	净资本（万元）	净资本/净资产
1	中粮信托	0.74%	112,665.11	633,280.91	178.00%	427,539.01	93.00%
2	昆仑信托	0.55%	147,666.80	642,486.02	222.98%	543,479.00	87.47%
3	五矿信托	1.72%	217,501.04	506,610.00	228.21%	519,400.00	91.93%

4	江苏信托	2.13%	163,966.62	910,175.39	128.63%	732,645.10	83.71%
5	民生信托	0.70%	108,214.40	470,980.58	205.04%	298,600.00	83.13%
6	英大信托	1.40%	114,843.30	1,070,640.04	436.84%	690,961.08	81.84%

以英大信托为基准，可比案例与英大信托财务指标对比情况如下：

可比案例与英大信托财务指标比对表-盈利能力、发展能力

序号	交易标的	盈利能力			发展能力		
		净资产收益率	信托报酬率	人均净利润（万元）	信托资产规模增长率	营业收入增长率	净利润增长率
1	中粮信托	4.75%	0.26%	-87.16	24.60%	44.84%	47.21%
2	昆仑信托	6.34%	0.37%	-21.45	-34.47%	-1.39%	1.26%
3	五矿信托	18.50%	0.35%	-22.94	-7.79%	33.04%	16.84%
4	江苏信托	7.41%	-0.08%	1,073.62	86.48%	8.62%	2.89%
5	民生信托	2.74%	0.59%	-283.62	64.67%	123.38%	95.47%

可比案例与英大信托财务指标比对表-经营能力、风控能力

序号	交易标的	经营能力			风控能力		
		信托资产规模市场份额	营业收入（万元）	总资产规模（万元）	净资本/各项业务风险资本之和	净资本（万元）	净资本/净资产
1	中粮信托	-0.66%	-2,178.19	-437,359.14	-258.84%	-263,422.07	11.16%
2	昆仑信托	-0.85%	32,823.50	-428,154.02	-213.86%	-147,482.08	5.63%
3	五矿信托	0.32%	102,657.74	-564,030.04	-208.63%	-171,561.08	10.09%
4	江苏信托	0.73%	49,123.32	-160,464.65	-308.21%	41,684.02	1.87%
5	民生信托	-0.71%	-6,628.90	-599,659.46	-231.80%	-392,361.08	1.29%

经过上述对比，通过对各项财务指标进行打分，打分原则为以英大信托的财务指标为基准得分 100 分，以英大信托的财务指标为中心等距划分为 5 个指标区间，每个指标区间对应一个分数，相邻两个指标差值为 1 分，指标优于英大信托的财务指标则分数大于 100 分，劣于英大信托的财务指标则分数小于 100 分。打分结果如下：

可比案例与英大信托财务指标打分表-盈利能力、发展能力

序号	交易标的	盈利能力			发展能力		
		净资产收益率	信托报酬率	人均净利润	信托资产规模增长率	营业收入增长率	净利润增长率
1	中粮信托	101.00	102.00	100.00	101.00	101.00	102.00
2	昆仑信托	101.00	103.00	100.00	99.00	100.00	100.00
3	五矿信托	105.00	102.00	100.00	100.00	101.00	100.00
4	江苏信托	102.00	100.00	105.00	105.00	100.00	100.00

5	民生信托	100.00	105.00	99.00	103.00	105.00	105.00
6	英大信托	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

可比案例与英大信托财务指标打分表-经营能力、风控能力

序号	交易标的	经营能力			风控能力		
		信托资产规模市场份额	营业收入	总资产规模	净资本/各项业务风险资本之和	净资本	净资本/净资产
1	中粮信托	97.00	100.00	97.00	96.00	97.00	105.00
2	昆仑信托	95.00	101.00	97.00	97.00	99.00	102.00
3	五矿信托	101.00	105.00	96.00	97.00	98.00	104.00
4	江苏信托	104.00	102.00	99.00	95.00	100.00	100.00
5	民生信托	96.00	100.00	95.00	97.00	95.00	100.00
6	英大信托	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

根据英大信托分值/可比案例分值得到可比案例财务指标的调整系数：

可比案例单项财务指标调整系数表-盈利能力、发展能力

序号	交易标的	盈利能力			发展能力		
		净资产收益率	信托报酬率	人均净利润	信托资产规模增长率	营业收入增长率	净利润增长率
权重		40.00%	40.00%	20.00%	30.00%	40.00%	30.00%
1	中粮信托	0.99	0.98	1.00	0.99	0.99	0.98
2	昆仑信托	0.99	0.97	1.00	1.01	1.00	1.00
3	五矿信托	0.95	0.98	1.00	1.00	0.99	1.00
4	江苏信托	0.98	1.00	0.95	0.95	1.00	1.00
5	民生信托	1.00	0.95	1.01	0.97	0.95	0.95
6	英大信托	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

可比案例单项财务指标调整系数表-经营能力、风控能力

序号	交易标的	经营能力			风控能力		
		信托资产规模市场份额	营业收入	总资产规模	净资本/各项业务风险资本之和	净资本	净资本/净资产
权重		25.00%	50.00%	25.00%	33.33%	33.33%	33.33%
1	中粮信托	1.03	1.00	1.03	1.04	1.03	0.95
2	昆仑信托	1.05	0.99	1.03	1.03	1.01	0.98
3	五矿信托	0.99	0.95	1.04	1.03	1.02	0.96

4	江苏信托	0.96	0.98	1.01	1.05	1.00	1.00
5	民生信托	1.04	1.00	1.05	1.03	1.05	1.00

赋予四个能力板块相等权重，并根据每个板块中不同财务指标的权重得出各个板块的调整系数，最后各个板块的调整系数相乘得出可比案例的 PB 修正系数。

可比案例财务调整系数表

序号	交易标的	盈利能力	发展能力	经营能力	风控能力	财务修正系数
1	中粮信托	0.99	0.99	1.02	1.01	1.01
2	昆仑信托	0.98	1.00	1.02	1.01	1.01
3	五矿信托	0.97	1.00	0.98	1.00	0.95
4	江苏信托	0.98	0.99	0.98	1.02	0.97
5	民生信托	0.98	0.96	1.02	1.03	0.99

3、时间因素调整

可比案例的交易价格与整个资本市场股价的波动存在一定的相关性。当整个资本市场较为活跃，市场高涨的情况下，股权的交易价格较高。本次主要选取交易案例所在基准日的中信信托及其他行业指数进行可比案例时间因素修正。打分原则为以英大信托的评估基准日的行业指数为基准得分 100 分，并以其为中心等距划分为 5 个指标区间，每个指标区间对应一个分数，相邻两个指标差值为 1 分，指标优于英大信托的财务指标则分数大于 100 分，劣于英大信托的财务指标则分数小于 100 分。以英大信托得分 100 分除以各个案例的时间因素得分，计算出各个案例的时间修正系数。结果如下：

序号	交易标的	评估基准日	交易案例所在基准日的中信信托及其他行业指数	总分值	时间修正系数
1	中粮信托	2017/9/30	2,678.07	102.00	0.98
2	昆仑信托	2016/5/31	2,285.98	100.00	1.00
3	五矿信托	2015/12/31	3,004.44	105.00	0.95
4	江苏信托	2015/12/31	3,004.44	105.00	0.95
5	民生信托	2015/12/31	3,004.44	105.00	0.95
6	英大信托	2019/3/31	2,269.20	100.00	1.00

财务及时间因素修正系数见下表所示。

序号	交易标的	调整 PB	财务修正系数	时间修正系数
1	中粮信托	1.59	1.01	0.98
2	昆仑信托	1.85	1.01	1.00
3	五矿信托	1.85	0.95	0.95
4	江苏信托	1.17	0.97	0.95
5	民生信托	1.27	0.99	0.95

综上所述，本次评估中对英大信托和 5 个可比案例之间四大能力板块的 12 个财务指标进

行比较和调整，根据各财务指标对所属能力板块的影响程度不同赋予不同的权重，并考虑时间因素调整，价值比率各维度调整、各项价值比率修正系数以及权重设置具有客观依据和合理性。

（二）英大证券

本次市场法评估时，可比指标参照财政部颁布的《金融企业绩效评价办法》（财金[2016]35号）中的评价指标，并参考《资产评估专家指引第4号——金融企业市场法评估模型与参数确定》（中评协[2015]65号），分别从资产规模、盈利能力、经营能力、发展能力及风险控制能力5个方面选取了19个指标进行修正，并对每个方面的指标赋予相同的权重，最后建立指标体系进行修正。

英大证券指标评价体系

序号	指标分类	指标名称和权重
1	资产规模（100%）	总资产
		净资本
2	盈利能力（100%）	净资产收益率
		总资产报酬率
		成本管理能力
		归母净利润
3	经营能力（100%）	手续费及佣金收入
		代理买卖证券业务净收入
		证券承销业务净收入
		受托客户资产管理业务净收入
		营业部数量
4	发展能力（100%）	营业收入增长率
		净利润增长率
5	风险控制能力（100%）	净资本/各项风险准备之和
		净资本/净资产
		资本杠杆率
		流动性覆盖率
		净稳定资金率
		2018年证监会分类

1、资产规模

资产规模是通过比较证券公司总资产规模，对证券公司的规模效应进行判断。一般认为，

不同规模公司的盈利增长难度是不同的，大企业可以获得规模效益，但利润或资产的增长速度很难与小企业相比。

2、盈利能力

盈利能力主要包括净资产收益率、总资产报酬率、成本管理能力。对于证券类金融企业，公司收益波动较大，而 PB 相对稳定，故将净资产收益率作为盈利能力一项重要的指标进行比较分析。总资产报酬率与净资产收益率关联性较大，可以衡量证券公司考虑杠杆因素后资产的盈利水平。成本管理能力从证券公司主营收入为成本多少倍的角度衡量企业盈利能力，即单位成本能创造多少收入，同样为证券行业盈利能力的重要指标。

3、经营能力

经营能力主要包括各项业务收入和营业部数量，各项业务收入为经营能力的直接体现，营业部的数量也能衡量一家证券公司的经营能力，数量越多，其经营能力越强。

4、发展能力

发展能力主要包括营业收入增长率和净利润增长率，企业营业收入与净利润的增减变动情况，是评价企业成长状况和发展能力的重要指标，增长率越高，表示企业业务综合收入及利润竞争能力较好且有更好的成长性，公司估值的溢价越高。

5、风险控制能力

风险控制能力主要包括净资本与各项风险资本准备之和的比例、净资本/净资产、资本杠杆率、流动性覆盖率、资本杠杆率、净稳定资金率和 2018 年证监会分类。此次市场法评估将“以净资本为核心的风险控制指标”作为一项价值调整因素，风险控制指标值越高，反映公司综合性风险控制越好，公司的盈利能力持续性、稳定性越好，业务扩张能力越强。

根据 19 项指标数据与英大证券进行逐一对比，首先，对各项指标进行打分，打分原则为以英大证券为 100 分，以英大证券为中心等距划分指标区间，每个指标区间对应一个分数，相邻两个指标差值为 1 分，指标优于英大证券指标则分数大于英大证券分数，劣于英大证券指标分数小于英大证券分数。打分情况如下：

资产规模打分情况表

公司名称	平均总资产	平均净资本
西部证券	104.00	104.00
华安证券	103.00	102.00
中原证券	103.00	101.00
山西证券	104.00	101.00
财通证券	105.00	105.00

英大证券	100.00	100.00

盈利能力打分表

公司名称	盈利能力			
	净资产收益率	总资产报酬率	成本管理能力	归母净利润
西部证券	100.00	100.00	96.00	100.00
华安证券	105.00	104.00	105.00	103.00
中原证券	100.00	100.00	100.00	100.00
山西证券	101.00	100.00	103.00	101.00
财通证券	104.00	105.00	102.00	105.00
英大证券	100.00	100.00	100.00	100.00

经营能力打分表

公司名称	经营能力				
	手续费及佣金收入	代理买卖证券业务净收入	证券承销业务净收入	受托客户资产管理业务净收入	营业部数量
西部证券	102.00	103.00	103.00	100.00	103.00
华安证券	101.00	104.00	100.00	100.00	105.00
中原证券	101.00	102.00	101.00	100.00	102.00
山西证券	102.00	102.00	105.00	100.00	104.00
财通证券	105.00	105.00	103.00	105.00	104.00
英大证券	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

发展能力打分表

公司名称	成长能力	
	营业收入增长率	净利润增长率
西部证券	99.00	100.00
华安证券	100.00	105.00
中原证券	100.00	99.00
山西证券	105.00	102.00
财通证券	100.00	102.00
英大证券	100.00	100.00

风险控制能力打分表

公司名称	风险控制能力					
	净资本/各项风险准备之和	净资本/净资产	资本杠杆率	流动性覆盖率	净稳定资金率	2018年证监会分类
西部证券	100.00	99.00	101.00	100.00	99.00	100
华安证券	101.00	98.00	100.00	101.00	98.00	102
中原证券	98.00	95.00	95.00	104.00	97.00	96

公司名称	风险控制能力					
	净资本/各项风险准备之和	净资本/净资产	资本杠杆率	流动性覆盖率	净稳定资金率	2018年证监会分类
山西证券	95.00	96.00	96.00	100.00	97.00	102
财通证券	101.00	97.00	98.00	105.00	95.00	102
英大证券	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100

根据英大证券分值/可比上市公司分值得到可比公司财务指标的调整系数，赋予各项指标相同的权重，五个板块每个板块的指标权重和为100%，从而得出各个板块的调整系数，各个板块的调整系数相乘的值即为该公司的PB的修正系数。

各板块调整系数明细

公司名称	资产规模调整	盈利能力调整	经营能力调整	成长能力调整	风险控制能力调整
西部证券	0.96	1.01	0.98	1.01	1.00
华安证券	0.98	0.96	0.98	0.98	1.00
中原证券	0.98	1.00	0.99	1.01	1.03
山西证券	0.98	0.99	0.97	0.97	1.02
财通证券	0.95	0.96	0.96	0.99	1.00

最后，将各个板块的调整系数相乘的值即为该公司的PB的修正系数，结果如下：

序号	可比公司	可比公司综合调整系数
1	西部证券	0.95
2	华安证券	0.90
3	中原证券	1.00
4	山西证券	0.93
5	财通证券	0.87

每个方面的指标赋予相同的权重，主要考虑到英大证券选取的指标较多，为了尽可能全面地反映其各项能力，本次评估未设置权重，避免某一指标权重大而对估值造成的较大影响。并且，各可比上市公司与标的公司可比指标可比性不同，比如西部证券盈利能力最可比，而华安证券风险能力最可比，故每个方面的指标赋予相同的权重最为合理。

综上所述，本次评估对英大证券市场法评估过程中价值比率各维度调整的具体过程、各项价值比率修正系数、权重设置具有合理性。

5)结合可比公司主要财务指标规模差异较大等情况，补充披露英大证券评估中可比公司选取的原因及合理性。

截至评估基准日，沪深两市主业为证券类上市公司共35家。各家证券公司2018年相关财务数据见下表：

单位：亿元

证券代码	证券简称	资产总计	净资本	归属母公司股东的净利润	营业收入	归属母公司股东的权益
000166.SZ	申万宏源	3,477.25	583.74	41.60	152.77	693.99
000686.SZ	东北证券	650.23	111.02	3.01	67.80	150.35
000728.SZ	国元证券	780.39	164.84	6.70	25.38	246.36
000750.SZ	国海证券	631.67	159.33	0.73	21.23	135.73
000776.SZ	广发证券	3,891.06	585.63	43.00	152.70	850.18
000783.SZ	长江证券	994.95	221.07	2.59	43.69	265.47
002500.SZ	山西证券	572.45	89.07	2.20	68.51	124.43
002673.SZ	西部证券	522.73	155.50	2.00	22.37	173.58
002736.SZ	国信证券	2,118.14	397.33	34.23	100.31	524.64
002797.SZ	第一创业	335.64	60.27	1.24	17.70	88.02
002926.SZ	华西证券	467.81	158.81	8.52	25.45	183.56
002939.SZ	长城证券	484.20	127.54	5.86	27.53	165.24
002945.SZ	华林证券	118.71	36.52	3.45	10.01	40.73
600030.SH	中信证券	6,531.33	919.96	93.90	372.21	1,531.41
600109.SH	国金证券	466.67	165.04	10.10	37.66	194.90
600369.SH	西南证券	636.95	125.74	2.27	27.44	185.95
600837.SH	海通证券	5,746.24	713.77	52.11	237.65	1,178.59
600909.SH	华安证券	444.12	105.70	5.54	17.61	125.25
600958.SH	东方证券	2,268.70	402.35	12.31	103.03	517.39
600999.SH	招商证券	3,049.31	528.16	44.25	113.22	807.23
601066.SH	中信建投	1,950.82	410.30	30.87	109.07	475.77
601099.SH	太平洋	423.97	103.40	-2.36	3.93	102.90
601108.SH	财通证券	586.95	154.00	8.97	31.68	196.65
601162.SH	天风证券	535.66	106.04	3.52	32.77	123.22
601198.SH	东兴证券	750.17	169.09	10.38	33.14	196.41
601211.SH	国泰君安	4,367.29	865.76	67.08	227.19	1,234.50
601375.SH	中原证券	421.55	69.71	0.66	16.50	99.51
601377.SH	兴业证券	1,551.38	305.61	1.35	64.99	325.05
601555.SH	东吴证券	842.09	179.63	2.56	41.62	201.60
601688.SH	华泰证券	3,686.66	595.60	50.33	161.08	1,033.94
601788.SH	光大证券	2,057.79	350.15	1.03	77.12	472.03
601878.SH	浙商证券	569.75	129.37	7.37	36.95	136.64
601881.SH	中国银河	2,513.63	619.19	28.87	99.25	659.82
601901.SH	方正证券	1,482.22	177.24	6.61	57.23	377.53
601990.SH	南京证券	247.75	84.11	3.01	12.34	105.93

本次评估以总资产作为主要筛选指标（总资产小于六百亿的企业），并以净资本、营业收入和净利润三个方面辅助进行对比与筛选，最终选取了 14 家与英大证券四项指标较为接近的证券公司见下表：

单位：亿元

证券代码	证券简称	资产总计	净资本	归属母公司股东的净利润	营业收入	归属母公司股东的权益

002500.SZ	山西证券	572.45	89.07	2.20	68.51	124.43
002673.SZ	西部证券	522.73	155.50	2.00	22.37	173.58
002797.SZ	第一创业	335.64	60.27	1.24	17.70	88.02
002926.SZ	华西证券	467.81	158.81	8.52	25.45	183.56
002939.SZ	长城证券	484.20	127.54	5.86	27.53	165.24
002945.SZ	华林证券	118.71	36.52	3.45	10.01	40.73
600109.SH	国金证券	466.67	165.04	10.10	37.66	194.90
600909.SH	华安证券	444.12	105.70	5.54	17.61	125.25
601099.SH	太平洋	423.97	103.40	-2.36	3.93	102.90
601108.SH	财通证券	586.95	154.00	8.19	31.68	196.65
601162.SH	天风证券	535.66	106.04	3.52	32.77	123.22
601375.SH	中原证券	421.55	69.71	0.66	16.50	99.51
601878.SH	浙商证券	569.75	129.37	7.37	36.95	136.64
601990.SH	南京证券	247.75	84.11	3.01	12.34	105.93

剔除其中上市不足两年（完整年度）的 6 家公司（华西证券、天风证券、长城证券、华林证券、浙商证券和南京证券），剔除亏损企业 1 家（太平洋），剔除 PB 明显高于可比案例水平的 1 家企业（第一创业），剔除 PB 明显低于可比案例水平的 1 家企业（国金证券），最终选取 5 家综合类证券公司作为可比上市公司。

5 家公司与英大证券各项规模数据见下表：

单位：亿元

总资产	净资本	营业收入	归属于母公司净利润	总资产
西部证券	155.50	22.37	2.00	522.73
中原证券	69.71	16.50	0.66	421.55
山西证券	89.07	68.51	2.22	572.45
华安证券	105.70	17.61	5.54	444.12
财通证券	154.00	31.68	8.19	586.95
英大证券	34.01	5.64	0.38	124.65

注：以上数据摘自证券行业协会公布的各证券公司 2018 年审计数据

根据《资产评估执业准则-企业价值》的相关要求，在分析上述可比上市公司在盈利能力、发展能力、经营能力、风险控制等因素之后，得出以下结论：

西部证券与英大证券在净资产收益率、总资产收益率、净利润增长率、净资本/各项风险准则之和、资本杠杆率、分类评级等方面较为接近，具备可比公司的基础，具体见下表：

单位：%、

交易标的	净资产收益率	总资产收益率	净利润增长率	净资本/各项风险准则之和	资本杠杆率	分类评级

西部证券	1.15	0.39	-73.36	300.48	36.00	BB
英大证券	1.09	0.29	-73.24	316.18	31.62	BB

华安证券与英大证券在营业收入增长率、证券承销业务净收入、资本杠杆率、净稳定资金率等方面较为接近，具备可比公司的基础，具体见下表：

单位：%、万元

交易标的	营业收入增长率	证券承销业务净收入	资本杠杆率	净稳定资金率
华安证券	-8.15	7,871.88	28.51	170.21
英大证券	-14.36	3,936.47	31.62	190.01

中原证券与英大证券在归母净利润、成本管理能力、总资产收益率、净利润增长率等方面较为接近，具备可比公司的基础，具体见下表：

单位：%、万元

交易标的	归母净利润	成本管理能力	总资产收益率	净利润增长率
中原证券	6,578.76	73.38	0.16	-85.12
英大证券	3,836.12	69.89	0.29	-73.24

山西证券与英大证券在总资产收益率、净资产收益率、净利润增长率、流动性覆盖率较为接近，具备可比公司的基础，具体见下表：

单位：%

交易标的	总资产收益率	净资产收益率	净利润增长率	流动性覆盖率
山西证券	0.40	1.78	-45.77	181.25
英大证券	0.29	1.09	-73.24	193.75

财通证券与英大证券在营业收入增长率、净资本/净资产、资本杠杆率等方面较为接近，具备可比公司的基础，具体见下表：

单位：%

交易标的	营业收入增长率	净资本/净资产	资本杠杆率
财通证券	-21.03	82.10	23.27
英大证券	-14.36	97.94	31.62

综上，各可比上市公司较大多数指标与英大证券可比，虽然英大证券与上市公司相比，资产规模相对较小，但是在评估过程中已通过资产规模调整系数进行了调整。因此，本次英大证券评估中选取的可比上市公司具有合理性。

6)补充披露英大信托与英大证券最终价值乘数选取及估值计算方式存在差异的原因及合

理性。

（一）英大信托与英大证券最终价值乘数选取存在差异的原因及合理性

英大信托采用交易案例比较法进行评估，由于可比案例的评估基准日在不同的日期，需要进行时间因素调整；英大证券采用可比上市公司市场法进行评估，可比上市公司的股权价值均选取本次评估基准日 2019 年 3 月 31 日，无需进行时间因素调整。

英大证券为非上市公司，与可比上市公司相比，缺少流动性，需要考虑流动性折扣；英大信托与可比交易案例均不是上市公司，无需扣除流动性折扣。

（二）英大信托与英大证券估值计算方式存在差异的原因及合理性

英大信托和英大证券的最终价值乘数 PB 选取存在的差异主要为表达方式的不同。

1、英大信托最终估值计算方式见下表：

单位：万元

序号	交易标的	调整 PB	财务修正系数	财务修正后 PB	财务修正后估值	时间修正系数	修正后估值
1	中粮信托	1.59	1.01	1.61	1,377,017.04	0.98	1,350,016.71
2	昆仑信托	1.85	1.01	1.86	1,597,730.88	1.00	1,597,730.88
3	五矿信托	1.85	0.95	1.76	1,508,483.73	0.95	1,436,651.17
4	江苏信托	1.17	0.97	1.14	973,621.79	0.95	927,258.84
5	民生信托	1.27	0.99	1.26	1,079,519.28	0.95	1,028,113.60
经营性资产估值（平均数）							**1,267,954.24**
英大信托 PB		**1.48**					

对评估PB值1.48进行非经营性资产价值调整后，得到英大信托的最终评估PB值为1.47。公式表达如下：

英大信托 PB=经过财务修正系数和时间修正系数调整后的 5 个可比案例 PB 的平均值；

2、英大证券最终估值计算方式见下表：

可比公司	调整 PB	调整系数	修正后 PB
西部证券	2.27	0.95	2.17
华安证券	2.05	0.90	1.84
山西证券	2.01	0.93	1.87
财通证券	2.41	0.87	2.10
中原证券	2.42	1.00	2.42

可比公司	调整 PB	调整系数	修正后 PB
平均			2.08

英大证券经营性资产价值=（英大证券账面净资产-溢余及非经营性资产账面值-长期股权投资账面值）×修正后 PB×（1-δ）

=（362,881.06-2,925.56-51,932.68）×2.08×（1-30.6%）

=308,022.83×1.44

=444,531.11（万元）

对评估 PB 值 1.44 进行非经营性资产价值调整后，得到英大证券的最终评估 PB 值为 1.40。公式表达如下：

英大证券 PB=经过财务修正系数调整后的 5 个可比上市公司 PB 的平均值×（1-流动性折扣率）

综上分析，英大信托和英大证券的最终价值乘数选取及估值计算方式虽然存在差异，但这种差异体现在 PB 和估值的表达方式上，也体现在可比案例和可比上市公司两种市场法评估的要求上，因此评估中最终价值乘数选取及计算方式具有合理性。

7）结合市场可比交易及同类业务上市公司的市净率、静态和动态市盈率水平，期后可比公司股价上涨情况，补充披露英大证券、英大信托市场法评估值的合理性。

（一）英大信托

英大信托与本次评估选取的可比案例在各自评估基准日的市净率、动态和静态市盈率水平见下表：

序号	交易标的	市净率 PB	静态市盈率 PE	动态市盈率 PE
1	中粮信托	1.59	11.68	342.07
2	昆仑信托	1.85	9.16	9.19
3	五矿信托	1.69	7.53	9.87
4	江苏信托	1.17	7.64	7.71
5	民生信托	1.27	11.70	4.81
平均数		1.51	9.77	7.90
英大信托		**1.47**	**20.52**	**12.26**

注：市净率以可比案例评估基准日的归属母公司净资产进行计算；静态市盈率以距基准日最近一期完整会计年度归属于母公司净利润进行计算，取下一会计年度归属于母公司净利润计

算动态市盈率。英大信托的动态市盈率以 2019 年 1-6 月净利润年化数据所得。中粮信托动态市盈率异常，计算平均数时已剔除。

从上表看出，五个交易案例的整体 PB 范围为 1.17-1.85，平均值为 1.51。英大信托的市场法最终评估市净率 PB 为 1.47，略低于平均值，在可比行业案例 PB 区间 1.17-1.85 范围内。

英大信托的静态市盈率为 20.52 倍，动态市盈率为 12.26 倍，均高于可比交易案例的平均数。2018 年英大信托受监管政策和整体市场行情的影响，以稳收益、控风险为导向，信托资产收益率低于可比案例，导致静态和动态市盈率均高于可比案例的平均数。然而与 2018 年对比，2019 年英大信托年化净资产收益率较 2018 年有了较大幅度的提升，因此，其动态市盈率虽然高于可比交易案例的平均数，但是较之静态 PE 已有所降低，逐渐趋近于行业可比案例平均水平。

英大信托与本次评估基准日的 A 股上市两家信托公司的市净率、动态和静态市盈率水平见下表：

序号	交易标的	市净率 PB	静态市盈率 PE	动态市盈率 PE
1	陕国投 A	1.17	33.59	20.25
2	安信信托	1.79	6.07	-
平均数		1.48	19.83	20.25
英大信托		**1.47**	**20.52**	**12.26**

注：A 股上市公司数据取自 WIND 金融终端，并考虑了流动性折扣；安信信托的三季度财务报告显示归母净利润为负。

从上表看出，两个 A 股上市公司的整体 PB 平均值为 1.48，静态 PE 平均值为 19.83，英大信托的市净率 PB 和静态 PE 均与两家上市公司接近。安信信托因 2019 年三季度报表归母净利润为负，动态 PE 无法计算。单独比较显示，英大信托小于陕国投 A 的动态 PE。

综上分析，英大信托市场法评估市净率 PB 为 1.47，在可比行业案例 PB 区间 1.17-1.85 范围内，低于同行业上市公司，评估结果具有合理性。

（二）英大证券

1、市净率、市盈率水平

本次评估选取的可比上市公司在评估基准日市净率、动态和静态市盈率水平见下表：

序号	交易标的	PB	PE（静态）	PE（动态）
1	西部证券	2.27	69.54	50.96

序号	交易标的	PB	PE（静态）	PE（动态）
2	华安证券	2.05	42.25	-
3	中原证券	2.42	74.22	34.49
4	山西证券	2.01	114.91	23.29
5	财通证券	2.41	26.80	19.64
平均数		2.23	65.54	32.10
考虑流动性折扣后平均数		1.55	45.49	22.27
英大证券		1.40	134.39	27.04

注：动态 PE 取自 WIND 金融终端 2018 年 PE 预测值

从上表看出，五个交易案例的整体PB范围为2.01-2.42，考虑流动性折扣后平均数为1.55。英大证券的市场法最终评估市净率 PB 为 1.40，低于平均值。

英大证券静态 PE 为 134.39，高于证券行业可比上市公司平均水平，主要原因为 2018 年英大证券受整体市场行情的影响，净利润水平有较大幅度的下降，导致其静态市盈率与同行业可比上市公司平均水平差异较大。

英大证券的动态市盈率为 27.04 倍，其 2019 年净利润水平虽然有一定幅度的上升，但是仍低于行业可比上市公司，导致其动态市盈率高于可比上市公司的平均数。然而与 2018 年对比，2019 年英大证券年化净资产收益率较 2018 年已有了一定幅度的提升，因此，其动态市盈率虽然高于可比交易案例的平均数，但是较静态 PE 已大幅降低，逐渐趋近于行业平均水平。

综上分析，本次评估英大证券市净率 PB 低于同行业可比上市公司的平均水平，市盈率趋近于行业平均水平，鉴于英大证券尚未上市，对其股东权益的估值考虑了一定的流动性折扣，市盈率趋近于行业平均水平，本次交易的评估值符合行业定价规则，评估结果具有合理性。

2、期后可比公司股价上涨情况

评估基准日至评估报告出具日，市场法中可比上市公司基准日后股价波动情况如下：

可比上市公司	2019年7月29日收盘价（元）	本次评估使用的成交均价（元）	变动情况	变动幅度
	A	B	C=A-B	D=C/B
西部证券	9.74	11.24	-1.50	-13.36%
华安证券	6.52	7.07	-0.55	-7.81%
中原证券	5.10	6.22	-1.12	-18.04%
山西证券	8.23	8.84	-0.61	-6.92%
财通证券	11.13	12.88	-1.75	-13.59%

从上表可以看出，期后可比上市公司股价并未呈现大幅波动。

综上所述，本次评估英大证券市净率 PB 低于同行业可比上市公司的平均水平、市盈率趋近于行业平均水平、期后可比公司股价未发生大幅波动，英大证券的评估结果具有合理性。

8)会计师意见

经核查，会计师认为：

基于我们对英大信托、英大证券 2017 年度、2018 年度及 2019 年 1-6 月报告期间财务报表的审计结果，管理层对于该问题 1）至 7）的答复中所涉及英大信托、英大证券本身的财务信息，与我们在审计过程中所取得的资料及了解到的信息在所有重大方面一致。

（此页无正文，为《关于上海置信电气股份有限公司中国证监会行政许可项目审查反馈意见的财务相关问题核查意见》之盖章页）

中国·北京

二〇一九年十二月十二日

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）

统一社会信用代码

91110108592342556 8

营业执照

(副本) (15-1)

扫描二维码登录"国家企业信用信息公示系统"了解更多登记、备案、许可、监管信息

名　　称　天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　邱靖之

经营范围　审查企业会计报表、出具审计报告；验证企业资本，出具验资报告；办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务，出具有关报告；基本建设年度财务决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务；技术开发、技术咨询、技术服务；应用软件服务；软件开发；计算机系统服务；软件咨询；产品设计；基础软件服务；数据处理（数据处理中的银行卡中心、PUE值在1.4以上的云计算数据中心除外）；企业管理咨询；销售计算机、软件及辅助设备。（下期出资时间为2019年06月30日；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

成立日期　2012年03月05日

合伙期限　2012年03月05日 至 长期

主要经营场所　北京市海淀区车公庄西路19号68号楼A-1和A-5区域

登记机关　北京市工商行政管理局海淀分局

2019 年 06 月 24 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

证书序号：000406

会计师事务所
证券、期货相关业务许可证

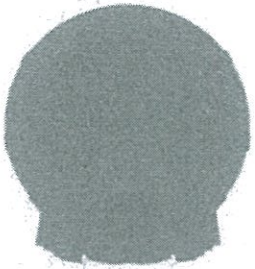
经财政部、中国证券监督管理委员会审查，批准

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙） 执行证券、期货相关业务。

首席合伙人：邱靖之

证书号：08 发证时间：二〇二〇年 五月 二十八日

证书有效期至：二〇二〇年 五月 二十八日



会计师事务所

执业证书

名　　称：	天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）
首席合伙人：	邱靖之
主任会计师：	
经营场所：	北京市海淀区车公庄西路19号68号楼A-1和A-5区域
组织形式：	特殊普通合伙
执业证书编号：	11010150
批准执业文号：	京财会许可[2011]0105号
批准执业日期：	2011年11月14日

证书序号：0000175

说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：北京市财政局

二〇一八　七　二十六

年　月　日

中华人民共和国财政部制