

深圳君瑞资产评估所（特殊普通合伙）
《关于对广东锦龙发展股份有限公司的重组问询函》
（并购重组问询函〔2024〕第6号）的回复之核查意见

深圳证券交易所：

广东锦龙发展股份有限公司于2024年10月11日收到了深圳证券交易所上市公司管理一部下发的《关于对广东锦龙发展股份有限公司的重组问询函》（并购重组问询函〔2024〕第6号）。深圳君瑞资产评估所（特殊普通合伙）现根据反馈意见所涉及问题进行说明和解释，具体内容如下：

问题5. 报告书显示，本次交易采用资产基础法和市场法对标的公司进行评估，截至评估基准日2023年12月31日，标的资产采用资产基础法的评估结果为950,336.24万元，增值率为4.28%；采用市场法的评估结果为1,138,988.63万元，增值率为24.98%。本次评估采用市场法评估结论作为最终评估结论。经交易各方协商，交易标的东莞证券20%股权作价为227,175.42万元。（1）报告书显示，你公司采用上市公司比较法作为标的公司所有者权益价值的参考依据，并选择第一创业、红塔证券、中原证券、华创云信作为可比公司。请你公司结合标的公司经营业务特点、同行业上市公司可比案例及评估惯例，说明以市场法（上市公司比较法）对标的公司进行评估是否合理，是否符合行业惯例；并结合可比公司资产规模、业务模式、收入、利润、持续经营能力、经营情况及证券行业市场竞争格局等，说明可比公司的选取是否恰当。（2）请根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》第二十四条的规定，补充披露市场法下具体模型、价值比率的选取及理由，并采用敏感性分析的方式量化说明各价值比率对评估结果的影响程度。（3）说明本次评估选用市净率（P/B）的原因及合理性，P/B调整系数体系构建及赋权的选取依据、计算过程及修正比率的合理性，并说明如将价值比率变更为市盈率（P/E）等其他比率是否会导致评估结果发生重大变化。（4）本次评估选取17.4%

的非流动性折扣比率的具体计算过程、依据及其合理性。请独立财务顾问、评估机构核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、结合标的公司经营业务特点、同行业上市公司可比案例及评估惯例，以市场法（上市公司比较法）对标的公司进行评估合理，是否符合行业惯例；并结合可比公司资产规模、业务模式、收入、利润、持续经营能力、经营情况及证券行业市场竞争格局等，说明可比公司的选取是否恰当。

（一）标的公司经营业务特点

标的公司东莞证券属于“金融业--资本市场服务”，根据《国民经济行业分类》，属于金融业的 J67 资本市场服务。东莞证券从事的主要业务包括：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券；代销金融产品等。

我国证券公司的主要业务与证券市场变化高度相关，证券市场行情高涨、交易活跃将推动交易量的增加，从而拉动经纪业务收入的增长；证券市场的活跃会刺激融资和并购需求，给证券公司带来更多的投资银行业务机会；持续向好的证券市场还会激发居民的证券投资、基金申购意愿，有利于证券公司资产管理业务、基金公司的基金管理业务的开展。此外，证券市场的活跃还将刺激证券公司、基金管理公司的金融创新活动和新业务机会的拓展。反之，如果证券市场行情下跌，交易清淡，证券公司的经纪、投资银行、资产管理、基金管理和自营等业务的经营难度将会增大，盈利水平可能会下降。由于证券市场景气程度受国民经济发展速度、宏观经济政策、利率、汇率、行业发展状况、投资心理以及国际经济金融环境等诸多因素影响，存在一定的不确定性和周期性，难以对其未来情况进行长期准确的预测。因此，在企业价值评估三种基本方法中，收益法由于其未来收益预测的难度，评估证券公司价值难以采用。同时，由于证券公司账面资产中以流动资产为主，且存在大量的客户资源、信誉度、以及特许经营权等无法在账面反映的无形资产，所以采用成本法也难以体现其合理市场价值。考虑上述因素，在

对证券公司进行企业价值评估时，市场法是首选的方法，故选择市场法对标的公司东莞证券进行评估合理。

（二）同行业上市公司可比案例及评估惯例

可比案例选择的评估方法情况如下：

上市公司名称	标的资产	评估基准日	评估方法	最终评估结论使用的方法
泛海控股	民生证券股份有限公司 股东全部权益价值	2019 年 12 月 31 日	市场法、收益法	市场法
中信证券	广州证券股份有限公司 股东全部权益价值	2018 年 11 月 30 日	市场法、收益法	市场法
鲁信创投	民生证券股份有限公司 股东全部权益价值	2024 年 3 月 31 日	资产基础法、市场法	市场法

由上表可以看出，交易中最终采用的评估方法均为市场法，本次标的公司东莞证券最终评估结果也采取市场法符合评估惯例。

（三）以市场法（上市公司比较法）对标的公司进行评估合理，符合行业惯例

市场法是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。市场法中常用的两种方法是交易案例比较法和上市公司比较法。

1、交易案例比较法适用分析。标的公司相关业务类型并购案例有限，与并购案例相关联的、影响交易价格的某些特定的交易背景、交易条件无法通过公开渠道获知，企业历史以及与交易定价相关的具体财务数据无法可靠获取，因此交易案例比较法较难操作，因此我们未采用交易案例比较法进行评估。

2、上市公司比较法适用分析。①资本市场发展逐步达到一定规模。国内证券市场（深沪两市）历经多年发展，目前上市企业已超过 5000 家，无论从交易额、上市公司市值，还是企业类型方面衡量，均具备了相当规模，提供了较充分的市场数据。②具备与标的公司业务类型相似的可参照上市企业。根据同花顺 iFinD 资讯的统计，目前证券市场中与标的公司同属“金融业--资本市场服务”的企业约有 57 家，可通过分析其业务结构、盈利状况、企业发展情况进行筛选，选择与标的公司具可比性的企业作为参照样本。③参照企业的信息可通过公

开渠道获取。上市参照企业的经营状况、财务指标、交易条件等信息均可在巨潮、交易所或国内各大网络运营商的网站取得，信息来源公开，渠道可靠，具有一定的适当性和可靠性。

基于上述因素，可根据标的公司所处市场情况及实际经营情况，选取某些公共指标与可比公司进行比较，通过对评估对象与可比公司各指标相关因素的比较、差异调整，来得到评估对象的价值比率，据此计算标的公司股权价值。因此，本次评估选择上市公司比较法对标的公司进行评估合理，符合行业惯例。

（四）结合可比公司资产规模、业务模式、收入、利润、持续经营能力、经营情况及证券行业市场竞争格局等，说明可比公司的选取是否恰当

1、可比公司资产规模、业务模式、收入、利润、持续经营能力、经营情况及证券行业市场竞争格局等

序号	代号	名称	2023 年 总资产规模 (亿元)	近三年 (2021-2023) 营业收入规模(亿 元)	近三年 (2021-2023) 利润规模 (亿元)
1	002797.SZ	第一创业	452.81	83.55	16.77
2	601236.SH	红塔证券	470.00	87.71	19.06
3	601375.SH	中原证券	517.02	82.70	8.61
4	600155.SH	华创云信	517.50	93.02	18.27
	被评估对象	东莞证券	524.84	81.55	24.43

其中：最近一年 2023 年度各可比公司业务构成

金额单位：人民币万元

可比公司	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3	可比公司 4	东莞证券
证券代码	002797.SZ	601236.SH	601375.SH	600155.SH	
证券简称	第一创业	红塔证券	中原证券	华创云信	
营业收入合计	248,868.94	120,095.00	196,801.66	300,366.50	215,494.46
手续费及佣金净收入	152,490.06	28,808.58	74,598.83	163,973.63	123,722.59
利息净收入	7,870.15	43,050.60	12,606.85	-31,916.98	63,472.45
投资收益	56,551.73	72,882.65	87,317.75	142,290.34	29,702.12
占比合计	87%	121%	88%	91%	100%
手续费及佣金净收入	61%	24%	38%	55%	57%

可比公司	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3	可比公司 4	东莞证券
证券代码	002797.SZ	601236.SH	601375.SH	600155.SH	
证券简称	第一创业	红塔证券	中原证券	华创云信	
利息净收入	3%	36%	6%	-11%	
投资收益	23%	61%	44%	47%	14%

可比公司其他情况如下：

证券代码	002797.SZ	601236.SH	601375.SH	600155.SH
证券简称	第一创业	红塔证券	中原证券	华创云信
上市时间	2016 年 5 月 11 日	2019 年 7 月 5 日	2017 年 1 月 3 日	1998 年 9 月 18 日
上市交易所	深交所	上交所	上交所	上交所
所属证监会行业	金融业--资本市场服务	金融业--资本市场服务	金融业--资本市场服务	金融业--资本市场服务
所属 Wind 行业	非银金融--证券--证券III	非银金融--证券--证券III	非银金融--证券--证券III	非银金融--证券--证券III
所属中信行业	非银金融--证券--证券	非银金融--证券--证券	非银金融--证券--证券	非银金融--证券--证券
主营业务类型	资产管理业务、固定收益业务、投资银行业务、证券经纪及信用业务、私募股权基金管理、另类投资业务、自营投资及交易业务	自营投资业务板块、财富管理业务板块、机构服务	证券经纪业务、自营业务、投资银行业务、信用业务、投资银行业务、期货业务、境外业务、其他	财富管理业务、信用交易业务、投资业务、投资银行业务、资产管理业务、非证券业务、其他业务
主营业务产品	资产管理业务、固定收益业务、投资银行业务、证券经纪及信用业务、私募股权基金管理、另类投资业务、自营投资及交易业务、证券经纪、证券投资咨询、融资融券、金融产品销售、股票质押式回购	股票自营投资业务、固定收益类自营投资、创新与衍生品投资、新三板做市投资、股权直投与另类投资、财富管理业务、融资融券业务、资产管理业务、公募基金业务、私募股权管理业务、投资银行业务、股票质押业务	证券经纪、财富管理、分销金融产品、股权融资、财务顾问、债券融资、融资融券业务、股票质押式回购业务、约定购回式证券交易业务、资产管理、直接投资以及基金管理、新三板做市业务、创新业务	财富管理业务、信用交易业务、投资业务、投资银行业务、资产管理业务、非证券业务、其他业务

002797.SZ 第一创业：第一创业证券股份有限公司的主营业务是证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券（不含股票、

中小企业私募债券以外的公司债券)承销;证券自营;证券资产管理;融资融券;证券投资基金代销;为期货公司提供中间介绍业务;代销金融产品。公司的主要产品是固定收益业务、投资银行业务、资产管理业务、证券经纪及信用业务、私募股权基金管理和另类投资业务、期货业务、证券自营业务、新三板业务、研究业务。公司及子公司荣获全国银行间同业拆借中心“年度市场影响力机构”、“市场创新业务机构”、“最受市场欢迎的利率债做市商”，中国农业发展银行“优秀做市机构”，中央国债登记结算有限责任公司“债券业务锐意进取机构(资产管理业务)”，中国证券报“2023 年金牛成长投资银行团队奖”，《证券时报》“2023 中国证券业新锐投行君鼎奖”、“2023 中国证券业债券融资投行君鼎奖”、“2023 中国证券业权益资管计划君鼎奖”、“三年持续回报股票型明星基金奖”、“三年持续回报积极债券型明星基金奖”、“2023 中国证券业财富服务品牌君鼎奖”、“2023 中国证券业投资者教育君鼎奖”、“中国证券业合规风控数字化优秀践行者案例君鼎奖”，上交所“资产支持证券助力消费基础设施盘活存量相关案例”、“2023 年股票期权市场发展贡献奖--期权百强营业部”，中国金融期货交易所国债期货上市十周年(2013-2023)“最佳贡献奖(资管类)”，中国上市公司协会“2023 年上市公司 ESG 最佳实践案例”、“2023 年上市公司 ESG 优秀实践案例”、“2023 年上市公司董事会最佳实践案例”，中国金融思想政治工作研究会“2023 年全国金融系统思想政治工作和文化建设奖项”，华社中国经济信息社“责任投资优秀案例”、“ESG 实践优秀案例”，《第一财经日报》“秒懂金融·年度投教作品征集、展播与评选优胜奖”，财联社“年度最佳财富长青奖”、“ESG 金融创新奖”、“公司治理先锋企业奖”，《金融电子化》杂志“金融科技赋能业务创新奖”，中关村数字经济产业联盟“2023 全国企业数字化转型十佳案例”、“2023 数字化应用优秀场景”，《每日经济新闻》“金鼎奖·最佳乡村振兴经典案例”，中国网“2023 年度乡村振兴优秀案例”等系列奖项。

601236.SH 红塔证券：红塔证券股份有限公司及子公司从事的主要业务包括自营投资业务板块、财富管理业务板块以及机构服务业务板块。公司主要产品和

服务为零售与网络金融业务、证券投资业务、资产管理业务、投资银行业务、信用交易业务、期货业务、私募投资基金业务、基金管理业务和证券研究业务等。

601375.SH 中原证券：中原证券股份有限公司主营业务包括证券经纪业务、信用业务、期货业务、投资银行业务、投资管理业务、自营交易业务和境外业务。主要产品有证券经纪业务、自营业务、投资银行业务、信用业务、投资管理业务、期货业务、境外业务、其他。公司是河南省内注册的唯一一家法人证券公司，经过十余年的发展，已发展为具有独特区域优势的综合性证券公司。公司目前是国内 12 家 A+H 上市券商之一，上市以来各项业务保持良好的发展势头。

600155.SH 华创云信：创云信数字技术股份有限公司主营业务包括综合数字金融服务业务、新型数联网建设运营、数字化交易组织服务业务。公司主要产品有财富管理业务、信用交易业务、投资业务、投资银行业务、资产管理业务、非证券业务。

2、可比公司的选取是否恰当分析

从资产规模、收入、利润来看，同行业中可比公司有 57 家公司，根据可比公司的选择标准（深沪上市、经营业务结构相类似；企业股票在证券市场交易不低于 36 个月；企业近期未发生重大资产重组；与被评估单位的同等总资产规模；企业非 ST 企业、不存在长期停牌）筛选后，第一创业、红塔证券、中原证券、华创云信与东莞证券最接近，具有可比性；

从经营模式来看，可比公司主要为手续费及佣金净收入、利息净收入、投资收益，与东莞证券具有可比性；

从持续经营能力、经营情况及证券行业市场竞争格局来看，可比公司未出现不可持续经营情况，经营情况及证券行业市场竞争格局虽然有一定差异，但总体大体相似，与东莞证券具有可比性；

综上，从资产规模、业务模式、收入、利润、持续经营能力、经营情况及证券行业市场竞争格局等，可比公司的选取是合理、恰当的。

二、请根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》第二十四条的规定，补充披露市场法下具体模型、价值比率的选取及理由，并采用敏感性分析的方式量化说明各价值比率对评估结果的影响程度。

（一）市场法下具体模型、价值比率的选取及理由

（1）本次选用的市场法具体模型为上市公司比较法

股东全部权益价值=标的公司调整后净资产×调整后 P/B+非经营性资产、负债及溢余资产价值

本次选用的价值比率为市净率（P/B）。

（2）价值比率的选取及理由

在市场法评估前提下，选用市净率（P/B）作为价值比率符合市场上对于证券公司估值的主流判断。市净率（P/B）相比市盈率（P/E）和市销率（P/S）的主要优势体现在如下方面：①证券公司属于资本密集型企业，股权价值和净资产规模、资本充足水平等因素相关度较高；②证券行业具有周期性，业绩波动相对较大，市盈率（P/E）对选取数据的时间节点较为敏感；③市销率（P/S）是一个近年来逐步兴起的价值比率，主要应用在轻资产企业、新兴行业企业及未盈利企业估值领域。对于金融企业估值而言，市销率（P/S）应用较少。

综上所述，本次价值比率选用市净率（P/B）具备合理性。

（二）采用敏感性分析的方式量化说明各价值比率对评估结果的影响程度

市场法下东莞证券的股东全部权益价值=被评估单位调整后净资产×调整后 P/B+非经营性资产、负债及溢余资产价值，因此，市场法下加权修正后的市净率（P/B）的敏感系数为 1，即市净率（P/B）每增加 10%评估价值增加 10%，敏感性分析具体如下：

金额单位：人民币万元

	净资产变动	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%
PB 变动	-	632,616.82	722,990.66	813,364.49	903,738.32	994,112.15	1,084,485.98	1,174,859.82
30%	1.6380	1,036,488.63	1,184,588.63	1,332,588.63	1,480,588.63	1,628,688.63	1,776,688.63	1,924,688.63
20%	1.5120	956,788.63	1,093,488.63	1,230,088.63	1,366,788.63	1,503,388.63	1,639,988.63	1,776,688.63
10%	1.3860	877,088.63	1,002,388.63	1,127,588.63	1,252,888.63	1,378,088.63	1,503,388.63	1,628,688.63

	净资产 变动	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%
0%	1.2600	797,388.63	911,288.63	1,025,088.63	1,138,988.63	1,252,888.63	1,366,788.63	1,480,588.63
-10%	1.1340	717,688.63	820,188.63	922,688.63	1,025,088.63	1,127,588.63	1,230,088.63	1,332,588.63
-20%	1.0080	637,988.63	729,088.63	820,188.63	911,288.63	1,002,388.63	1,093,488.63	1,184,588.63
-30%	0.8820	558,288.63	637,988.63	717,688.63	797,388.63	877,088.63	956,788.63	1,036,488.63

1、假如市净率（P/B）保持不变，净资产每增加 10%评估价值增加 10%，净资产每降低 10%评估价值亦同比例降低 10%。

2、假如净资产保持不变，市净率（P/B）每增加 10%评估价值增加 10%，市净率（P/B）每下降 10%评估价值亦同比例下降 10%。

3、假如市净率（P/B）和净资产同时发生增减变化时的评估结果变化如上表对应单元格。

以上内容广东锦龙发展股份有限公司已在《重大资产出售报告书（草案）修订稿》“第五节 交易标的的评估情况”之“四 评估方法说明”之“（二）市场法评估说明”之“2、选择可比公司”之“（2）价值比率的选择”补充披露。

三、说明本次评估选用市净率（P/B）的原因及合理性，P/B 调整系数体系构建及赋权的选取依据、计算过程及修正比率的合理性，并说明如将价值比率变更为市盈率（P/E）等其他比率是否会导致评估结果发生重大变化。

（一）选用市净率（P/B）的原因及合理性

选用市净率（P/B）的原因及合理性详见上述“二（一）市场法下具体模型、价值比率的选取及理由”分析。

（二）P/B 调整系数体系构建及赋权的选取依据、计算过程及修正比率的合理性

参经常用的证券公司核心竞争力评价指标体系，一般在市场法评估时需要通过分析评估对象与可比公司在盈利能力、成长能力、营运能力、风险管理能力及业务创新能力等方面的差异，从而对相关指数进行调整。由于证券公司与一般企业的经营能力评价维度存在区别，评估机构在指标的选择上充分考虑了证券公司的自身特点，并对每个指标建立了可以量化的二级指标。本次评估测算选取的指标为证券公司常用的证券公司核心竞争力评价指标，重要性相当，因此本次对每个同级指标赋予相同的权重，即采用均等权重平均法确定分指标权数。

本次设定的调整体系如下：

调整因素	权重	指标权重	项目
盈利能力	20%	33%	销售净利率
		33%	净资产收益率 ROE
		33%	总资产报酬率 ROA
成长能力	20%	33%	净资本
		33%	总资产复合增长率
		33%	营业收入复合增长率
营运能力	20%	20%	营业部数量
		20%	手续费及佣金净收入/营业收入
		20%	总资产
		20%	总股数（实收资本）
		20%	总资产周转率
风险管理能力	20%	25%	净资本/各项风险资本准备之和
		25%	净资本/净资产
		25%	净资产/负债
		25%	资产负债率
业务创新能力	20%	25%	股指期货开展情况
		25%	融资融券开展情况
		25%	直投业务开展情况
		25%	国际业务开展情况

以委估对象作为比较基准和调整目标，因此将委估对象各指标系数均设为 100，可比公司各指标系数与委估对象比较后确定，劣于委估对象指标系数的则调整系数小于 100，优于委估对象指标系数的则调整系数大于 100。P/B 调整系数=标的公司得分/可比公司得分，其中，可比公司得分根据与标的公司的变动参数级别确定，变动参数级别由对比企业的最大最小值差额除对比企业数量确定单位值。

按照设置的调整指标权重情况，汇总计算各影响因素的得分，如下表所示：

指标	委估对象	第一创业	红塔证券	中原证券	华创云信
盈利能力	100	95.04	95.37	94.05	95.37
成长能力	100	99.33	99.33	97.35	99.33
营运能力	100	99.40	98.20	99.80	99.60

项目	中信证券	第一创业	红塔证券	中原证券	华创云信
风险管理能力	100	97.75	100.25	98.25	98.75
业务创新能力	100	100.00	100.00	100.00	100.00

可比公司价值比率修正结果

项目	002797.SZ	601236.SH	601375.SH	600155.SH	被评估对象 (平均值)
	第一创业	红塔证券	中原证券	华创云信	
P/B 价值比率	1.39	1.30	1.06	0.86	——
调整系数	1.09	1.08	1.11	1.07	——
调整后比率	1.52	1.40	1.18	0.92	1.26

如上表所示，可比公司调整系数在 7%-11% 区间，调整范围不大，调整系数对评估结论的影响较小，修正比率较为合理性。

(三) 如将价值比率变更为市盈率 (P/E) 等其他比率是否会导致评估结果发生重大变化

证券行业市场法评估，常用的价值比率有市盈率 (P/E)、营业部数量、交易活跃账户数量、市净率 (P/B) 等。市盈率 (P/E) 通常适用于盈利或营收相对稳定，波动性较小的行业，证券行业收入和盈利与资本市场的关联度较强，中国证券市场正处于发展阶段，经营周期性变动较大，导致证券行业收入和盈利也波动较大，以盈利为基础的市盈率 (P/E) 指标适用性低，故不适宜采用；营业部之间经营规模差异较大，同时随着近年互联网终端的普及，交易流程的简化及数字化，营业部数量与企业价值相关性也有所下降，营业部数量的可比性较差不适宜采用；无法获取可比公司的交易活跃账户数量，无法采用该指标进行评估；标的公司属于“金融业--资本市场服务”行业，为资本密集型企业，该类型企业的净资产能更准确地反映企业的有形资产价值。

综上所述，本次价值比率选用市净率 (P/B) 具备合理性。

四、本次评估选取 17.4% 的非流动性折扣比率的具体计算过程、依据及其合理性。

因本次选用的可比公司均为上市公司，其股份具有很强的流动性，具有流通性溢价。而被评估单位为非上市公司，因此需考虑缺乏流动性折扣。

一般认为不可流通股与上市公司流通股之间的价格差异主要由下列因素造成：①承担的风险。流通股的流通性很强，一旦发生风险后，流通股持有者可以迅速出售所持有股票，减少或避免风险。不可流通股持有者在遇到同样情况后，则不能迅速做出上述反映而遭受损失。②交易的活跃程度。流通股交易活跃，价格上升。不可流通股缺乏必要的交易人数，与流通股相比，交易缺乏活跃。

目前国内对非上市公司股权流动性折扣研究主要包括以下几种：①法人股交易价格研究；②股权分置改革支付对价研究；③新股发行价格研究；④非上市公司股权转让市盈率与上市公司市盈率对比方式；⑤其他研究方法。第①②种方法目前已经不适用，而第③种方法由于理论的缺陷已被业界放弃，目前业界较为普遍使用的是第④非上市公司股权转让市盈率与上市公司市盈率对比方式来测算流动性折扣。

经对统计近期的标的公司所属行业“证券、期货业”的非上市公司股权转让案例，计算非上市公司股权转让市盈率与上市公司市盈率对比，得出平均流动性折扣率为 17.4%。

行业名称	非上市公司并购		上市公司		非流动性折扣比率
	样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
证券、期货业	49	26.68	33	32.31	17.4%

上述非流动性折扣体现了不可流通股与流通股之间的价格差异，故流动性折扣率 17.4%合理。

五、中介机构核查意见

经核查，评估机构认为：

（一）结合标的公司经营业务特点、同行业上市公司可比案例及评估惯例，以市场法（上市公司比较法）对标的公司进行评估合理，符合行业惯例；结合可比公司资产规模、业务模式、收入、利润、持续经营能力、经营情况及证券行业市场竞争格局等，本次交易的可比公司选取恰当；

(二) 广东锦龙发展股份有限公司已在《重大资产出售报告书（草案）修订稿》中补充披露采用敏感性分析的方式量化说明各价值比率对评估结果的影响程度；

(三) 本次价值比率选用市净率（P/B）具备合理性，以盈利为基础的市盈率（P/E）指标适用性低，故不适宜采用；

(四) 本次评估选取 17.4%的非流动性折扣比率具有合理性。

深圳君瑞资产评估所（特殊普通合伙）

