

附件

## 资产评估专家指引第3号——金融企业 收益法评估模型与参数确定

本专家指引是一种专家建议。评估机构执行资产评估业务，可以参照本专家指引，也可以根据具体情况采用其他适当的做法。中国资产评估协会将根据业务发展，对本专家指引进行更新。

### 一、引言

第一条 为指导评估机构运用收益法对金融企业进行评估，中国资产评估协会组织制定了本专家指引。

第二条 资产评估师应知晓不同类型的金融企业有各自的业务模式，收益法评估中应据此选取适当的评估模型和参数。

第三条 金融企业是特许经营行业，行政监管严格，资产评估师在收益法评估模型和参数确定时应适当考虑监管指标的要求。

### 二、评估模型

第四条 资产评估师在确定金融企业收益法评估模型与参数时，应区分控股性产权变动业务和非控股性产权变动业务。

第五条 在金融企业控股性产权变动业务中，金融企业收益

法评估可以采用股权自由现金流折现模型，如，银行、保险公司、证券公司等，也可以采用企业自由现金流折现模型，如金融租赁公司等。其中：

股权自由现金流量的计算可以参照如下公式：

股权自由现金流量=净利润-权益增加额+其他综合收益

净利润是由企业的收入减去支出决定的；

权益增加额与资本性支出和净流动资金增加额之间存在差异，概念不应混同。

权益增加额应通过所有者权益科目的变化进行预测。

其他综合收益，是指企业根据《企业会计准则第30号——财务报表列报》的要求，列示在利润表中的其他综合收益，是指根据其他会计准则规定未在当期损益中确认的各项利得和损失（《企业会计准则第30号——财务报表列报》第33条。）。

企业自由现金流量的计算公式可以参照如下公式：

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧、摊销-资本性支出-净流动资金增加额

资本性支出是指企业用来购买、改善、扩张固定资产等用途的支出；

净流动资金增加额是指为营运准备的现金，一般定义为流动资产减去流动负债。

第六条 根据评估对象的周期性特点，采用两阶段、三阶段

或其他评估模型，报告中应说明采用模型的理由。

可以通过长期监测并计算利润波动幅度的变异系数来判断行业的周期性，进而客观、科学地预测企业未来的收益和风险。

第七条 企业持续经营中，待企业达到正常稳定经营后，评估模型可以考虑永续期间的价值，永续模型可以采用永续不增长模型或永续增长模型。若采用永续增长模型，则应在折现率中适当体现永续增长的要求。

在采用永续增长模型中，增长率应根据企业的留存收益率和股利分配率合理确定。

在永续增长阶段通常不考虑通货膨胀率。

第八条 金融企业非控股性产权变动业务中，可以采用股利折现模型。

股利折现模型亦可以采用增长模式，增长率应根据企业的留存收益率和股利分配率合理确定。

### 三、金融企业收入等项目的预测思路

第九条 金融企业收益法评估中，宜按照先预测资产负债表，根据负债情况（资金来源）安排资金使用，然后根据资产配置预测资金产出即企业收益和资金耗费，具体操作是：先预测未来的资产负债表（参见案例一），再根据资产配置情况预测收益、成本和费用，同时应编制所有者权益变动表（参见案例二）。

第十条 收入预测中应根据企业的业务类型，细分收入构成

项目，其中：

（一）银行收入包括利息收入、手续费收入、投资收益和其他业务收入等。

利息收入和支出预测中宜根据银行的贷款结构和确定的利率标准计算利息收入和利息支出，应特别关注评估基准日后到评估报告出具日之间利率调整事项，并酌情考虑该调整事项对未来预测期的影响；

手续费收入应根据银行提供服务的项目类型和收费标准以及客户数量综合确定（参见案例三）。

（二）证券公司收入包括手续费及佣金收入、证券承销业务收入、代理买卖证券业务收入、利息收入、投资收益及其他业务收入等。

手续费及佣金收入主要来源于证券公司的经纪业务，预测中应考虑企业的佣金费率和客户数量以及市场交易量等综合测算（参见案例四）；

证券承销收入应根据证券公司的投资银行客户数量、承销费率，按照权责发生制预测。

（三）保险公司收入包括已赚保费、分出保费、提取未到期责任准备金、投资收益和其他业务收入等。

已赚保费=保险业务收入-分出保费-提取未到期责任准备金

其中：保险业务收入由新业务期缴保费收入、新业务趸缴保

费收入、续年期缴保费收入构成。新业务期缴/趸缴保费收入根据国民经济的整体发展和保险深度的加强，对未来市场进行预测，得出不同产品的保险业务收入，也可以根据保险公司的渠道销售能力，通过对年化新业务保费（ANP）增长率进行预测；续年期缴的保费收入可以根据基准日有效保单在未来产生的保费收入进行预测。

分出保费是保险公司为了控制风险、提高偿付能力充足率，将部分风险向再保险公司分出而产生的。根据保险公司对分出保费的核算方法，选择比例计算分出保费或者非比例计算分出保费。

未到期责任准备金是指公司一年以内的财产险、意外伤害险、健康险业务按规定从本期保险责任尚未到期，应属于下一年度的部分保险费中提取出来形成的准备金。

寿险公司准备金的预测除根据现行的监管文件预测外，可以借助于保险公司的精算软件（参见案例五）。

（四）信托公司收入包括手续费及佣金收入、投资收益和其他业务收入等。

手续费及佣金收入应根据信托公司在信托业务中发挥的作用、提供的服务和信托产品的创新能力等综合判断，宜通过合理预测信托资产规模和信托手续费费率，其中信托手续费率宜采用评估对象本身的费率（参见案例六）。

第十一条 金融企业的投资收益的预测宜根据资产配置规模

和期望报酬率合理预测，其中投资收益的期望报酬率应注意与折现率中采用的股东期望报酬率之间的匹配关系。

第十二条 金融企业的营业费用预测中，应考虑随着营业收入带来的费用必然增长。

在费用预测中，可以根据企业的核算特点，分别固定性费用和变动性费用测算，其中人员费用应注意到人员数量与人均工资薪酬的匹配。同时应知悉同行业的平均水平。（参见案例七）

第十三条 金融企业的资本性支出科目的预测应根据行业监管的要求逐年测算，特别注意监管中对于净资本的要求。如：根据银行业监督管理部门对银行的资本充足率的要求，预测银行的资本、净资本，并转化为净资产，体现在预测的资产负债表中。

第十四条 在金融控股公司的评估中，有两种思路可供选择。

第一种思路：以母公司报表为基础评估金融控股公司价值

在这种模式下，金融控股公司总部为管理性总部，为费用中心，发挥控股内部资源配置的作用。各子公司在总部的管理下根据业务范围独立经营，在收益法评估中，可以对金融控股企业母公司及各长投板块分别采用相应的收益法评估模型进行评估，将各长投板块评估值作为溢余资产加回。

各长投板块评估模型的参数确定参照以上相关内容介绍的方法进行。不同之处在于金融控股公司母公司的折现率，可参照各个板块所在行业上市公司的风险系数结合板块权重进行设定。权

重的确定通常根据收入或者利润比重进行测算，不应以资产作为权重确定的依据。

这种评估思路的优点是途径清晰，无需考虑剔除少数股东权益；缺点是金融控股企业各板块间的协同效应未能在估值中得到有效反映。

第二种思路：以合并会计报表和分部报告为基础评估金融控股公司价值

这种思路以金融控股企业合并利润表，分析合并口径的收入和成本构成，一般以合并审计报告中披露的分部报告信息作为预测基础，对各个板块业务类型逐一了解、分析，确定各个业务的收入和成本。这个过程和第一种思路中的途径近似。

在管理费用和营业费用的预测中，需要就金融控股公司整体测算，考虑各个板块之间的协同性。

这种评估思路的优点是能够在估值中反映板块间的协同效应。但是这种思路在操作中对于合并层面的所得税预测和少数股东损益的预测较为复杂。

我国目前的所得税政策在很大程度上出现了与会计准则趋同的趋势，会计政策与所得税政策之间的时间性差异在会计准则下基本得到了解决，永久性差异未能得到解决，但是永久性差异对价值评估而言，比重较小，可以忽略不计。

少数股东损益是按照各个子公司的公司章程规定，对利润分

配形成的结果，由于金融控股公司对各专业公司持股比例可能存在差异，少数股东损益可以根据各公司盈利状况单独确定，加总确定少数股东损益，也可以假设股利分配政策与评估基准日一致，采取评估基准日少数股东损益与净利润的比例进行简化处理，也可以采取其他适当的方式评估。

#### 四、折现率

第十五条 在股权自由现金流量折现模型中，可以采用资本资产定价模型（CAPM）等确定折现率。

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中：

$r_f$ ：无风险报酬率；

$r_m$ ：市场期望报酬率；

$\beta_e$ ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$r_m - r_f$ ：股权风险溢价；

$\varepsilon$ ：评估对象特有风险调整系数。

第十六条 无风险报酬率应选择在距离评估基准日有效期在10年以上或者5年以上的国债到期收益率。

第十七条 金融企业折现率中的贝塔值计算应注意基准日和未来预测期资本结构的影响，银行、证券、信托和保险公司多采用无杠杆贝塔，多元金融可以使用有杠杆贝塔值。

贝塔值计算应注意三个变量的选择：

作为市场近似的指数的选择：可以选取上证指数、深证成指、沪深300等指数；

计算历史回报率的时间长度：一般5年是最常见的用于外推的历史期间；

回报率计算的周期：公开交易证券和市场回报的计量平度可以是每日、每周、每月、每季或者每年为基础。月度和周是使用频率较高的回报率计算周期。

第十八条 股权风险溢价可以通过市场期望报酬率与无风险利率的差值来确定，也可以直接计算股权风险溢价。

股权风险溢价是在评估基准日无直接可观察市场报价时的一种预期，能够通过参考历史数据观测已实现的历史风险溢价，当这种风险溢价有偏差时，应进行适当调整。

第十九条 特有风险系数反映评估对象在行业内竞争地位、公司特性等因素，说明评估对象与计算股权风险溢价的可比公司之间存在着差异。

第二十条 在企业自由现金流量折现模型中，折现率应采取加权平均资本成本模型（WACC）确定。其中：

企业的资本结构宜根据预测期的资本结构动态确定；债务资本与权益资本的比例应以债务资本和权益资本的市场价值为基础。

第二十一条 采用加权平均资本成本模型（WACC）确定的折

现率在数值上通常应小于采取资本资产定价模型（CAPM）确定的折现率。

## 五、评估报告的注意事项

第二十二条 金融企业的收益法评估结论可以采取区间值或者确定值形式。

在采取区间值形式的时候，区间值的确定应该是对影响评估结果的主要参数，如收入增长率、折现率、永续增长率等参数做敏感性分析的基础上形成。敏感性分析可以根据评估对象特点按照参数每变化0.5个单位，如折现率增加或减少0.5%进行分析。

第二十三条 在金融企业收益法评估报告中应披露评估假设和预测基准，如：银行的不良率，资本充足率，存贷比等指标；保险公司的费用率，投资收益品种和投资收益率等指标。

第二十四条 评估结论是否考虑了具有控制权溢价或者缺乏控制权折价，或快速变现对评估对象价值影响的，应当披露控制权溢价或缺乏控制权折价数值的测算过程及确定依据，并对相关差异进行分析说明。

第二十五条 评估报告中应就未来收益预测是否考虑了通货膨胀的影响给予适当说明。

附：案例

附：

## 案 例

### 案例一：银行的资产负债表预测

从银行企业的盈利模式可以看出，存款是银行企业的利润来源，因此采用收益法评估时，首先对银行存款进行预测，进而根据存贷比率、存款准备金率对资产进行预测，然后根据各项生息资产和付息负债的收益率或付息率对损益表进行预测，最后对权益表和现金流表进行预测。

以xx银行为例对其资产负债表进行预测。

#### 1. 从存款入手

存款是银行利润的来源，包括吸收公众存款和同业及其他金融机构存放款项。

##### （1）吸收公众存款预测

xx银行20x3年存款平均余额为人民币149,795,300.00万元，较20x2年平均余额增加人民币21,467,800.00万元，增幅16.73%。根据国民经济发展趋势、国内银行业存款发展趋势、银行存款吸收计划、银行企业的市场份额等预测xx银行企业存款未来的规模。

吸收存款规模预测表

金额单位：人民币万元

项目	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
存款期末规模	176,480,100.00	194,128,100.00	213,540,900.00	232,759,600.00	251,380,400.00

##### （2）同业及其他金融机构存放款项预测

根据银行企业历史和基准日的向其他银行和政府借款、同业存放款项水平，及银行企业未来计划预测其向其他银行和政府借款、同业存放

款项水平。根据xx银行过去三年历史数据分析，同业存入及拆入款日均余额约占付息负债总额的30%。出于维持流动性需要，预计以后年度同业存入及拆入款占付息负债的比例仍将维持在此水平上。

同业拆借规模预测表

金额单位：人民币万元

项目	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
同业拆借期末余额	59,515,696.67	65,467,307.61	72,014,054.89	78,495,336.34	84,774,936.83

## 2. 贷款规模预测

xx银行作为一家全国性的商业银行，具有良好的公司治理结构、国际化的管理团队和市场化的经营管理机制，自成立以来业务经营始终坚持市场化原则，以实现股东价值和银行价值提升为最终目标，具备强劲的内生增长动力。客户存款快速增长，从20y9年到20x3年复合增长率达到19.00%；贷款增速受到政策监管的影响，从20y9年到20x3年复合增长率达到16.00%。

xx银行20y9-20x3年的存贷比如下表所示，历年存贷比除了在20x2年有短暂的下降以外基本维持在70%以上的水平，在评估基准日存贷比为71.16%。

项目	20y9年	20x0年	20x1年	20x2年	20x3年
贷款余额	63,211,533.40	76,046,315.60	86,866,553.60	99,717,784.51	114,162,237.88
存款余额	79,961,130.30	102,952,747.80	117,844,503.70	142,653,327.66	160,436,487.58
存贷比	79.05%	73.87%	73.71%	69.90%	71.16%

本次评估认为xx银行在预测期的存贷比可保持在评估基准日水平，即预测期的存贷比为71.16%，并依此为依据对预测期的贷款余额进行预测。

项目	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
贷款余额	125,583,239.16	138,141,555.96	151,955,704.44	165,631,731.36	178,882,292.64

存款余额	176,480,100.00	194,128,100.00	213,540,900.00	232,759,600.00	251,380,400.00
存贷比	71.16%	71.16%	71.16%	71.16%	71.16%

### 3. 存放央行款项及存放同业及其他金融机构款项预测

xx银行存放央行的款项主要为存放央行的准备金及超额准备金，xx银行20y9年至20x3年存款准备金率维持在20%左右，如下表所示。

项目	20y9年	20x0年	20x1年	20x2年	20x3年
存放中央银行款项	13,736,655.60	18,571,265.30	22,859,996.60	28,541,821.53	31,249,361.53
准备金率	17.18%	18.04%	19.40%	20.01%	19.48%

预测20x4年及以后xx银行的存款准备金率维持20%。预测期xx银行存放央行款项预测如下表所示。

项目	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
存放中央银行款项	35,296,020.00	38,825,620.00	42,708,180.00	46,551,920.00	50,276,080.00
准备金率	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%

存放同业及其他金融机构款项根据历史年度存放同业款项占资产总额的比重及企业规划进行预测。

### 4. 应付债券规模预测

截至评估基准日，xx银行账面应付债券次级债和一般金融债，次级债的账面值为97亿元，一般金融债为325.47亿元。其中20y9年第一期次级债券30亿元已在20x4年2月赎回。20x4年6月9日xx银行已成功发行162亿次级债，利率为6.2%。

本次评估假设xx企业在预测期应付债券规模不变，到期后以同样的利率重新发行。

### 5. 其他资产、负债科目预测

其他资产科目根据历史期的水平预测，若无明确资本性支出计划，一般认为保持评估基准日水平不变。

对xx银行资产负债预测如下表所示。

项目名称	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
资产					
现金及存放中央银行款项	35,296,020.00	38,825,620.00	42,708,180.00	46,551,920.00	50,276,080.00
存放同业及其他金融机构款项	41,207,957.88	46,179,034.48	50,627,236.81	55,310,117.42	59,889,299.97
贵金属	-	-	-	-	-
拆出资金					
交易性金融资产	52,501,177.88	58,131,649.01	65,492,927.45	72,709,505.42	79,811,051.54
衍生金融资产					
买入返售金融资产					
应收利息	1,295,545.02	1,295,545.02	1,295,545.02	1,295,545.02	1,295,545.02
发放贷款和垫款	125,583,239.16	138,141,555.96	151,955,704.44	165,631,731.36	178,882,292.64
代理业务资产					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期股权投资	92,371.98	92,371.98	92,371.98	92,371.98	92,371.98
应收款项类投资					
固定资产	1,261,511.98	1,261,511.98	1,261,511.98	1,261,511.98	1,261,511.98
无形资产	76,006.95	76,006.95	76,006.95	76,006.95	76,006.95
商誉	128,100.00	128,100.00	128,100.00	128,100.00	128,100.00
递延所得税资产	395,466.34	395,466.34	395,466.34	395,466.34	395,466.34
投资性房地产					
其他资产	5,668,302.99	5,668,302.99	5,668,302.99	5,668,302.99	5,668,302.99
资产总计	263,505,700.18	290,195,164.71	319,701,353.96	349,120,579.46	377,776,029.41
负债和股东权益					
负债					
同业及其他金融机构存放款项	59,515,696.67	65,467,307.61	72,014,054.89	78,495,336.34	84,774,936.83
向中央银行借款					
拆入资金					
交易性金融负债					
衍生金融负债					
卖出回购金融资产款项					
吸收存款	176,480,100.00	194,128,100.00	213,540,900.00	232,759,600.00	251,380,400.00
应付职工薪酬	810,546.27	810,546.27	810,546.27	810,546.27	810,546.27
应交税费	257,846.62	257,846.62	257,846.62	257,846.62	257,846.62
应付利息	2,077,869.22	2,077,869.22	2,077,869.22	2,077,869.22	2,077,869.22
代理业务负债					
应付债券	5,290,000.00	5,290,000.00	5,290,000.00	5,290,000.00	5,290,000.00
递延所得税负债					
预计负债	32,631.68	32,631.68	32,631.68	32,631.68	32,631.68

项目名称	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
其他负债	2,481,047.19	2,481,047.19	2,481,047.19	2,481,047.19	2,481,047.19
负债合计	246,945,737.65	270,545,348.59	296,504,895.87	322,204,877.32	347,105,277.81

## 案例二：银行权益变动表预测

根据xx银行资产、负债规模，结合股本、资本公积、一般风险准备及实现净利润对权益变动表进行预测。

股本和资本公积在预测期保持评估基准日水平不变。盈余公积根据公司法关于提取盈余公积的相关规定，按净利润的10%进行提取，当提取的法定盈余公积金累计额超过注册资本的50%以上时，可以不再提取。一般风险准备根据监管政策按照净利润的10%进行提取。按照会计政策提取盈余公积和一般风险准备后，对xx银行的资本充足率进行测算，使资本充足率满足监管要求的前提下将利润最大程度进行分配。

2012年6月7日，银监会发布了《商业银行资本管理办法（试行）》（以下简称“《资本办法》”）。《资本办法》将于2013年1月1日起施行，要求商业银行在2018年底前达到规定的资本充足率监管要求。通过尽职调查了解到，xx银行在过渡年份资本充足率也会争取保持在10.5%的监管水平以上，资产评估师根据xx银行的发展速度，资产的扩张速度，为使盈利预测中的核心资本充足率达到要求，一方面在满足资本充足率监管要求，提取一般风险准备和盈余公积后，最大可能分配利润；另一方面在资本不足时进行资本补充。资本充足率根据历史年度风险资本占总资产比重进行测算。

资本充足率监管表

年份	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
核心一级资本充足率	8.56%	8.81%	9.03%	9.22%	9.36%
一级资本充足率	8.56%	8.81%	9.03%	9.22%	9.36%
资本充足率	10.512%	10.503%	10.502%	10.512%	10.505%

综上，对xx银行所有者权益的预测如下表所示。

科目	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
所有者权益:					
股本:					
年末股本	4,627,679.00	4,627,679.00	4,627,679.00	4,627,679.00	4,627,679.00
资本公积:					
年末资本公积	2,870,767.50	2,870,767.50	2,870,767.50	2,870,767.50	2,870,767.50
盈余公积:					
年初数	919,900.73	1,209,824.18	1,536,784.00	1,900,517.84	2,302,113.27
本年增加	289,923.45	326,959.82	363,733.84	401,595.43	439,012.30
本年减少					
年末数	1,209,824.18	1,536,784.00	1,900,517.84	2,302,113.27	2,741,125.57
一般准备:					
年初数	3,804,593.34	4,094,516.79	4,421,476.61	4,785,210.45	5,186,805.88
本年增加	289,923.45	326,959.82	363,733.84	401,595.43	439,012.30
本年减少					
年末数	4,094,516.79	4,421,476.61	4,785,210.45	5,186,805.88	5,625,818.18
未分配利润:					
年初未分配利润	2,986,089.90	3,768,883.23	6,188,385.88	9,025,509.78	11,957,156.37
本年增加数	2,899,234.54	3,269,598.18	3,637,338.35	4,015,954.25	4,390,122.98
净利润	2,899,234.54	3,269,598.18	3,637,338.35	4,015,954.25	4,390,122.98
其他					
本年减少数	2,116,441.21	850,095.53	800,214.45	1,084,307.66	1,536,543.05
提取盈余公积	289,923.45	326,959.82	363,733.84	401,595.43	439,012.30
一般风险准备	289,923.45	326,959.82	363,733.84	401,595.43	439,012.30
分配股利	1,536,594.31	196,175.89	72,746.77	281,116.80	658,518.45
转增资本					
其他					
年末未分配利润	3,768,883.23	6,188,385.88	9,025,509.78	11,957,156.37	14,810,736.30
外币报表折算差额					
年末数	-	-	-	-	-
年末所有者权益合计	16,571,670.70	19,645,092.99	23,209,684.57	26,944,522.02	30,676,126.55

权益增加额=本年所有者权益合计 - 上年所有者权益合计

### 案例三：银行的利息收入和手续费收入预测

#### 1. 利息收入预测

XX银行是一家快速成长的金融企业，具有较强的超额收益能力、完备的管理体制、成熟的团队及较高的市场开拓能力，自成立以来一直保持了较高的成长速度。客户存款快速增长，从20y6年到20x0年6月复合增长率达到27.2%；20y6到20x0年贷款增长虽然受监管部门规模的控制，但增长仍快于市场，从20y6年到20x0年6月复合增长率达到30.5%；营业收入已从20y6年的21.11亿元达到20y9年的42.82亿元，截止到20x0年6月营业收入已达到28.92亿元。

#### (1) 同行业商业银行上市后贷款复合增长速度比较表

证券代码	证券简称	贷款	年限
000001.SZ	深发展A	29.77%	10
002142.SZ	宁波银行	36.47%	5
600000.SH	浦发银行	32.73%	10
600015.SH	华夏银行	25.28%	9
600016.SH	民生银行	48.63%	10
600036.SH	招商银行	30.49%	10
601009.SH	南京银行	36.98%	7
601166.SH	兴业银行	32.18%	7
601169.SH	北京银行	20.19%	5
601998.SH	中信银行	26.35%	5
合计		31.91%	6

#### (2) 评估对象贷款分析及预测

资产评估师通过尽职调查、访谈和企业提供的盈利预测了解到：企业的贷款平均余额在最近几年中迅速发展，其中企业贷款平均余额在20y9年增长率达到45%；零售贷款的发展速度也达到了16%；信用卡贷款的发展速度更是达到了224%，综合平均余额达到了40%。预计20x0年综合平均余额达到27%，20x1年达到23%。而贷款年末余额预计在

20x0年xx银行因宏观调控，将比20y9年增长22%，而其中超过50%的贷款已在上半年发放。预计20x1年在宏观调控因素下，企业贷款年末余额增长约为30%。资产评估师结合企业未来发展规划和同业上市银行的发展速度，预计20x1年后贷款增长水平仍维持在较高的水平，但伴随着企业规模的增加和成熟，增长水平逐步降低并稳定。

而同时从20x0年以来企业加强定价管理已逐步出现效果，对各种不同风险级别的客户逐步具有更高的定价能力，使贷款利率有一定幅度的提高。20x0年上半年贷款利率比20y9年上升13个基点，预计20x0年贷款全年平均利率维持20x0年上半年水平，而20x1年考虑到资本充足率的监管要求，企业将对贷款结构作适当调整，预计贷款综合利率将略有下降，预计20x1年全年贷款平均利率较20x0年下降5个基点。具体盈利预测如下。

贷款平均余额及利息收入预测表

金额单位：百万元

项目	20x0下	20x1	20x2	20x3	20x4	20x5	20x6	20x7
贷款平均余额	128,867	151,082	178,898	209,872	240,962	273,577	304,993	334,768
贷款利息收入	3,336	7,755	9,183	10,773	12,369	14,043	15,655	17,184
平均利率(%)	2.59	5.13	5.13	5.13	5.13	5.13	5.13	5.13

## 2. 手续费及佣金收入预测

xx银行的手续费及佣金收入主要为结算和清算手续费收入、代理业务手续费收入、银行卡手续费收入、托管及其他受托业务收入及其他业务收入。

我国上市银行手续费及佣金净收入的增长速度很快，10家上市银行复合增长速度达到了57.18%，资产评估师对xx银行的手续费及佣金收入的预测一方面考虑xx银行自身的因素，另一方面也受此因素的影响。

### (1) 同行业商业银行手续费及佣金净收入复合增长速度表

证券代码	证券简称	手续费及佣金净收入	年限
000001.SZ	深发展A	52.77%	10
002142.SZ	宁波银行	51.53%	5
600000.SH	浦发银行	47.43%	10
600015.SH	华夏银行	36.27%	9
600016.SH	民生银行	81.40%	10
600036.SH	招商银行	49.31%	10
601009.SH	南京银行	53.93%	7
601166.SH	兴业银行	71.26%	7
601169.SH	北京银行	68.44%	5
601998.SH	中信银行	59.44%	5
合计		57.18%	6

### (2) 评估对象手续费收入分析及预测

#### 1) 结算手续费收入

结算手续费收入主要来源于外汇业务，20y9年受金融危机影响，外汇业务增长缓慢，但随着全球经济复苏，外汇业务逐步恢复；同时企业推出新国际业务系统及流程自动化，将更有助于该业务的成长。企业根据网点扩张与客户量增长的预期及20x0年上半年结算手续费收入人民币2,300万元的实际情况，预计20x0年及20x1年结算手续费收入将维持每年人民币1,100万元至1,300万元的增长。预计20x1年后结算手续费仍以较高的速度发展，但增长速度逐渐放缓。

#### 2) 代理手续费收入

20y7年至20y9年企业正处于转型期且受到金融危机影响，代理业务手续费收入迅速萎缩，但随着与集团其他子公司交叉销售业务的磨合完成，代理业务将逐步转入正轨。根据20x0年上半年代理业务手续费收入增长良好的实际情况（已高出20y9年全年25%），预计20x0年及20x1年代理业务手续费收入将保持快速增长。20x1年后代理手续费收入保持比较稳定的增长速度发展。

### 3) 受托业务手续费收入

受托业务手续费包括贷款额度管理费、委托贷款手续费收入、额度占用费及综合理财业务手续费收入等。基于20x0年上半年已实现收入人民币8,400万元，企业预计全年同比将有15%的增长。20x1年随着贷款额度管理费的回升，分行与网点的增加，各种公司及零售理财业务的拓展，及与集团交叉销售的深入开展，预计增幅将达35%。

### 4) 银行卡手续费收入

银行卡手续费收入的增长主要来自于信用卡业务的持续扩张，根据信用卡未来业务规划，20y9年年度及20x0年上半年信用卡累计流通发卡量分别为340万张和430万张，预计20x0年度与20x1年度将超过500万与800万张。银行卡手续费收入20y8与20y9年的实际增长率也分别达到250%和108%，从20y6至20y9年信用卡业务净收入的复合增长率达到74.3%。未来，信用卡在业务扩张的同时也将加强精细化经营的力度，通过发行车主卡、白金卡等新产品增加年费收入；通过开展帐单分期、邮购分期、网上商城等增加分期业务手续费收入；另外，随着银联规范POS机商户管理和信用卡中心对高回佣消费领域的重点经营，发卡行回佣率持续提升，由此带来回佣收入大幅提升。根据历史数据结合信用卡业务的未来规划，企业预计银行卡手续费收入相应也将维持大幅度的增长，20x0年及20x1年预测的年度增长分别为76%和85%。预计20x1年银行卡的手续费收入仍将会迅速发展，保持在较高的发展速度。

### 5) 其他手续费收入

其他手续费的增长主要来源于投资银行手续收入的增长。20y9年度投资银行手续费收入为人民币5,000万元，截至20x0年6月30日，投资银行手续费收入已达人民币5,500万元，企业预计20x0年全年其他手续费

收入增长幅度约为21%；而随着投行业务的不断拓展，20x1年手续费收入将有33%的增长预期，预计20x1年后增长速度趋于稳定。

手续费收入预测表

金额单位：人民币百万元

项目	20x0下	20x1	20x2	20x3	20x4	20x5	20x6	20x7
结算与清算手续费	24	60	111	164	212	259	313	376
代理业务手续费	13	37	44	52	61	69	78	88
银行卡手续费	169	616	1,078	1,725	2,406	3,272	4,418	5,893
托管及其他受托业务佣金	84	227	431	712	968	1,258	1,616	2,036
其他	28	160	213	266	314	364	419	477

#### 案例四：证券公司的手续费收入预测

手续费及佣金净收入 = 手续费及佣金收入 - 手续费及佣金支出。

手续费及佣金收入 = 市场成交额 × 2 × 市场份额 × 平均佣金率

手续费及佣金支出 = 代理买卖证券业务的收入 × 代理买卖证券的平均费用比率

##### 1、市场成交额预测

成交额是反映证券市场运行情况的重要参数之一，从我国证券行业发展的历史轨迹来看，证券交易的活跃程度与证券指数呈正相关，但更主要与市场股权结构、流通股容量以及资金供求相关联。

A股市场单边交易额统计表

金额单位：人民币万元

项目	20y9年	20x0年	20x1年
股票交易额	1,065,220.97	1,084,347.40	836,680.71
基金交易额	19,544.59	17,027.77	12,059.84
股票基金交易额合计	1,084,765.56	1,101,375.17	848,740.55

数据来源：wind资讯

本次评估的预测是基于我国的证券资本市场的增长速度、历史年度的波动水平、同时结合到现在的证券市场的表现进行预测的。面对我国

证券市场的不稳定性，资产评估师一方面考虑历史期的交易量，另一方面结合我国证券市场未来发展的走势，预测未来年度我国证券市场成交额以每年7.6%的速度增长。

我国历年GDP增长速度表

年份	GDP（亿元）	GDP:增长率%
1999	89,677.05	7.60
2000	99,214.55	8.40
2001	109,655.17	8.30
2002	120,332.69	9.10
2003	135,822.76	10.00
2004	159,878.34	10.10
2005	184,937.40	11.30
2006	216,314.40	12.70
2007	265,810.30	14.20
2008	314,045.40	9.60
2009	340,902.81	9.20
2010	401,512.80	10.40
2011	473,104.00	9.30
2012	519,322.10	7.80

数据来源：wind资讯

## 2、市场份额的预测

市场份额与证券公司的经营政策、资金实力等相关，同时各个营业部之间也因为地区、运作经验、管理等多方面的因素各有不同。

xx证券公司是一家经营稳定的金融企业，具有较稳定的客户资源、完备的管理体制、成熟的团队及较高的市场开拓能力，自成立以来一直保持了稳定的成长速度。20y9年公司股票基金交易总金额为2,156.49亿元，20x0年交易总金额为1,770.74亿元，20x1年交易总金额为2,042.35亿元，20x2年1-9月交易总金额为1,568.03亿元。xx证券公司在20y9-20x2年市场份额分别为0.1988%、0.1608%、0.2406%、0.3688%，根据企业营销计划，预测20x3年到20x7年xx证券市场份额每年将以6%的速度增长，分别达0.3909%、0.4144%、0.4393%、0.4657%、0.4936%，至20x7

之后稳定在0.4936%。

### 3、平均佣金率的预测

各年的平均佣金率与证券市场的景气程度和临近营业部之间的竞争相关，根据xx证券公司的财务数据显示20x2年1-9月其佣金费率水平为万分之8.0008。

由于xx证券公司的营业部设立在一线城市，客户均为高净值客户，具有较高的客户忠诚度，因此能保持较市场平均佣金率略高的水平，我们随着未来市场面临竞争的不断加剧，xx证券公司市场佣金率水平将保持在万分之八左右。

### 4、手续费及佣金支出

20x0年-20x2年前三季度xx证券公司手续费及佣金支出占手续费佣金收入的比分别为3.44%、2.89%、3.04%。预计未来这一比例将保持在3.04%的水平。

通过上述参数计算xx证券公司20x2年第四季度到20x7年各年的证券经纪业务手续费及佣金净收入如下：

证券经纪业务手续费及佣金净收入预测表

金额单位：人民币万元

项目	20x3年	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年
1、A股市场成交额（亿元）	688,044.53	740,335.92	796,601.45	857,143.16	922,286.04
2、xx证券公司市场份额	0.3909%	0.4144%	0.4393%	0.4657%	0.4936%
3、平均佣金率（万分之）	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
4、证券经纪业务手续费收入	21,516.53	24,543.62	27,995.76	31,933.73	36,419.23
5、手续费率	3.04%	3.04%	3.04%	3.04%	3.04%
6、证券经纪业务手续费支出	654.10	746.13	851.07	970.79	1,107.14
7、证券经纪业务手续费净收入	20,862.43	23,797.49	27,144.69	30,962.94	35,312.09

## 案例五：保险公司的已赚保费的预测

已赚保费=保险业务收入-分出保费-提取未到期责任准备金

### 1、保险业务收入

xx保险公司的业务范围覆盖了人寿、养老、投资、教育、医疗等多个领域，为了实现可持续的、盈利性的增长，公司的产品经营策略主要集中于以销售期缴、保障型产品为主。20x1年至20x3期缴保费收入占比达到了90%，且期缴新业务保费收入月均增幅为68%。20x3年保费收入较20x2年增长了30.19%，其中续期的保费收入占比超过了60%，首年业务保费收入占到了约30%，与同规模公司相比处于较高水平。近三年xx保险公司各渠道保费收入情况如下表所示。

20x1-20x3年各渠道保费收入情况

按渠道划分	20x1年	20x2年	20x3年
银行及邮政兼业代理	59,638.06	88,923.84	115,735.16
个人代理	32,144.45	39,265.57	47,972.09
保险中介代理	5,791.57	5,211.03	9,606.64
公司直销	2,915.46	4,384.32	6,072.93
<b>总计</b>	<b>100,489.54</b>	<b>137,784.76</b>	<b>179,386.81</b>

保险公司未来年度的毛保费收入来源于新业务期缴保费收入、新业务趸缴保费收入、续年期缴保费收入。续年期缴的保费收入根据基准日有效保单在未来产生的保费收入进行预测，新业务期缴/趸缴保费收入的预测则是通过对年化新业务保费（ANP）增长率的预测进行。年化新业务保费（ANP）是指首年期缴保费收入加上10%的趸缴保费收入。

中国人身保险业在20x0-20x3年保费收入年均增长率为20%，20x3年保险深度为1.9%。20x0-20x3年，xx保险公司实现毛保费收入年均增长率42%，年化新业务保费（ANP）年均增长率为26%。据此，xx保险

公司结合各渠道销售能力制定未来年度商业计划，预测了20x4-20y4年年化新业务保费。其中，20x4年的预测包含了到了20x4年1-3月份的实际经营状况。

未来年度ANP分渠道预测表

营销员渠道	20x3	20x4	20x5	20x6	20x7	20x8	20x9	20y0	20y1	20y2	20y3	20y4
人力总数	2,588	2,710	2,888	3,105	3,339	3,590	3,826	4,078	4,308	4,551	4,765	4,989
人力增长率		5%	7%	8%	8%	8%	7%	7%	6%	6%	5%	5%
人员活动率	30%	31%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	38%	39%	39%
活动人力月均产能（元）	13,555	14,187	14,958	15,379	15,687	15,873	16,072	16,139	16,431	16,576	16,720	16,711
活动人力月均产能增长率		5%	5%	3%	2%	1%	1%	0%	2%	1%	1%	0%
ANP（百万元）	126	143	166	189	214	239	266	292	319	344	368	390
<b>银保渠道</b>												
活动银行月均网点数量	115	124	132	142	152	164	175	186	197	208	217	228
活动网点数增长率		8%	7%	8%	8%	8%	7%	7%	6%	6%	5%	5%
活动网点月均产能（千元）	263	302	329	344	361	376	392	404	417	427	436	441
网均产能增长率		15%	9%	4%	5%	4%	4%	3%	3%	2%	2%	1%
ANP（百万元）	384	449	520	585	660	740	821	903	985	1,063	1,138	1,206
<b>经代渠道</b>												
活动经代公司数量	37	43	48	54	58	63	68	73	78	83	87	92
活动经代公司数增长率		17%	11%	15%	8%	8%	8%	8%	7%	7%	6%	6%
活动经月均产能（千元）	98	113	117	134	139	144	148	152	155	157	159	160
活动经代公司产能增长率		15%	4%	10%	4%	3%	3%	2%	2%	1%	1%	0%
ANP（百万元）	44	59	68	86	97	109	121	133	145	156	167	177
<b>ANP合计</b>	<b>554</b>	<b>650</b>	<b>754</b>	<b>860</b>	<b>971</b>	<b>1,088</b>	<b>1,208</b>	<b>1,328</b>	<b>1,448</b>	<b>1,564</b>	<b>1,673</b>	<b>1,773</b>

参考xx保险公司在过去10多年平均增长速度远高于行业平均水平的经验，精算师对其商业计划进行了复核，认为其预计增长率水平可行、有效。保险业务收入的预测详见保费收入预测表。

xx保险公司20x4-20y4年年化新业务保费增长率

年份	20x4	20x5	20x6	20x7	20x8	20x9	20y0	20y1	20y2	20y3	20y4
ANP增长率	17%	16%	14%	13%	12%	11%	10%	9%	8%	7%	6%

本次评估以目前所经营的业务类别为基础，参照xx保险公司未来年度商业计划，在20x3年的基础上，考虑国民经济的整体发展和保险深度的加强，对不同产品的保险业务收入进行预测。

## 2、分出保费与未到期责任准备金

分出保费是保险公司为了控制风险、提高偿付能力充足率，将部分风险向再保险公司分出（也叫再保险），由此产生了分出保费。xx保险公司存在8个有效财务再保险合同。xx保险公司目前的主要保费分出方为xx再保险公司、xx再保险公司及xx再保险公司。20x2年分出保费较20x1年减少或5.78%，主要原因为：20x1年为收取再保佣金，减少亏损，提高偿付能力，导致分出保费规模较大。20x2年业务规模增长很大，分出保费规模下降。20x3年xx保险公司分出保费的金额为93,214.63万元，较20x2年增长8%。本次评估在xx保险公司商业计划的基础上对未来年度分出保费进行预测，xx保险公司在估计再保险影响时，仅考虑目前已生效的再保险合同，未来不增加再保险合同。分出保费的预测详见保费收入预测表。

未到期责任准备金指公司一年以内的财产险、意外伤害险、健康险业务按规定从本期保险责任尚未到期，应属于下一年度的部分保险费中提取出来形成的准备金。20x2年提取未到期责任准备金为34万，较20x1年下降85.87%。主要原因是：未到期责任准备金针对的是短期险，20x1年短期保险有较大增长，20x2年该类业务量变动不大，引起准备金变动较小。按照我国保险精算规定：会计年度末未到期责任准备金按照本会计年度自留毛保费的50%提取。本次评估对未到期责任准备金的预测按照保险精算规定进行提取。未到期责任准备金的预测详见保费收入预测表。

### 3、已赚保费

当年的保费收入扣除分出保费和提取未到期责任准备金之后，得到公司当年的已赚保费。详见下表：

20x4年-20y4年保费收入及已赚保费预测表

金额单位：人民币亿元

年份	20x4	20x5	20x6	20x7	20x8	20x9	20y0	20y1	20y2	20y3	20y4
保险业务收入	21.61	24.67	29.20	34.26	39.78	45.21	50.67	56.32	61.68	67.48	73.29
分出保费	11.23	9.00	7.27	6.39	5.65	5.18	4.83	3.95	1.74	1.09	0.59
提取未到期 责任准备金	0.03	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.06	0.07	0.07	0.08	0.09
已赚保费	<b>10.35</b>	<b>15.64</b>	<b>21.89</b>	<b>27.83</b>	<b>34.08</b>	<b>39.98</b>	<b>45.78</b>	<b>52.30</b>	<b>59.87</b>	<b>66.31</b>	<b>72.62</b>

## 案例六：信托公司信托业务手续费及佣金收入的预测

信托业务手续费及佣金收入=信托资产规模×手续费率

xx信托公司信托资产包括集合类信托、单一类信托、财产信托三种。根据对xx公司基准日前三期的三类信托资产的规模和手续费收入分析，评估基准日集合类信托、单一类信托、财产信托手续费率分别为1.6386%、0.1358%、0.3117%，各类信托业务手续费费率差距较大。因此，资产评估师对三类信托业务资产规模分别进行预测。

### 1、信托资产规模预测

对xx信托公司信托资产规模预测基于整个信托行业信托资产规模及xx信托公司的信托业务市场份额。

#### (1) 信托行业信托资产规模预测

我们查阅了相关经济学研究文献，结合经济学相关原理，综合分析了对信托规模产生影响的相关因素，包括城乡居民储蓄余额、固定资产投资总额、社会融资总额、新增人民币贷款、货币供应量和利率七个变量，我们选取了从200x年-201x年的七个变量的年度数据，除信托规模数据取自《信托业发展报告20xx》外，其余数据均取自wind数据，根据数据计量分析结果，新增人民币贷款、货币供应量和利率三个变量，并没有表现出与信托规模的良好长期均衡关系，故我们将其剔除。最后通过计量我们建立了信托规模、城乡居民储蓄余额、固定资产投资总额和社会融资总额四个时间序列的协整方程模型。方程如下：

$$LNTS=3.126LNFI -3.193LNRS +1.017LNSCx$$

其中，LNTS为信托规模，LNFI为固定资产投资总额，LNRS为城乡居民储蓄余额，LNSCx为社会融资总额，这里的社会融资总额是剔除

了社会融资总额统计中的信托贷款额度的修正数据。

从方程中我们可以看到，固定资产投资总额、社会融资总额与信托规模表现出正相关关系。信托融资中很大一部分都投向了固定资产投资，从统计数据来看，信托资产投向基础产业和房地产业的总和达到了信托总规模30%以上，固定资产投资对信托规模产生较大影响，和计量分析结果一致。而剔除了信托贷款统计的社会融资总额与信托规模也表现出了正相关关系，虽然信托和其他方式的社会融资存在一定程度的替代效应，但社会融资总额的增长表现出了社会对融资总体的需求，当这种需求远大于融资方式的替代效应时，就表现出了社会融资总额与信托规模的同步增长态势，但这种影响却远没有固定资产投资的大，从计量结果来看，只有固定资产投资影响的三分之一。

从计量结果来看，城乡居民储蓄余额与信托规模表现出了负相关关系，因为对信托产品的购买直接促使了存款的下降。

从中国宏观形势来看，过去那种过度依靠投资拉动、信贷拉动的粗放式经济增长模式会逐步转变，过去货币供应量的大幅增长也将会放缓，李克强总理也强调了“控制增量、用好存量”的指导方针。过去城乡居民储蓄余额表现出了平稳增长，过去10年的平均增速在16.28%，即使未来货币供应量增速放缓的情况下，考虑到国家对提高居民收入的政策导向，城乡居民储蓄余额预计也将保持这一增速。固定资产投资总额过去10年一直保持快速增长，平均增速达到27%，但在地方政府债务高企、增长模式急需转变的情况下，这一增速很难维持，预计未来增速将会维持在20%左右的水平上。信托业近年来发展较为迅速，目前整体规模已经超越保险业，成为金融行业中即银行业之后规模最大的行业，但在整体规模达到一定量级后其增速也会逐步放缓。纵观信托业的发展历程来

看，信托行业的发展也并非一帆风顺，中国信托业共经历了5次大的政策调整，从历史数据来看，大的调整周期一般在两年左右，在调整期内信托资产整体规模会有10%-20%的下降。考虑到国家对影子银行管控的加强，以及对地方政府融资平台的控制，预计信托业在经历了过去10年的高速发展后，将很快迎来一次大的调整。

结合经济发展规律，根据计量模型分析，我们预计未来信托业信托规模未来5年增速如下表所示。

未来信托业信托规模增速

年份	20x3	20x4	20x5	20x6	20x7	20x8
增速	27.41%	-13.95%	21.47%	14.16%	3.97%	1.98%

## (2) xx信托公司信托资产规模预测

我们对xx信托公司业务规划访谈了解到，xx信托公司信托资产在预测期将保持目前类型结构比例不变，且市场份额规划目标为保持评估基准日的水平。对xx信托未来年度信托规模预测数据如下表所示。

年份	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
集合类	942,506.75	1,144,862.95	1,306,975.54	1,358,862.46	1,385,767.93
单一类	15,551,878.34	18,890,866.62	21,565,813.33	22,421,976.11	22,865,931.24
财产类	1,235,567.60	1,500,843.96	1,713,363.46	1,781,383.99	1,816,655.39
合计	17,729,952.69	21,536,573.53	24,586,152.33	25,562,222.56	26,068,354.56

## 2、信托手续费收入预测

由xx信托公司评估基准日的财务数据，其单一类、集合类、财产类信托的报酬率分别为1.64%、0.14%、0.31%。假设未来年度各类信托业务报酬率不变，据此预测xx信托未来年度信托手续费及佣金收入数据下表所示。

年份	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
集合类	15,443.92	18,759.72	21,416.10	22,266.32	22,707.19
单一类	21,119.45	25,653.80	29,286.37	30,449.04	31,051.93
财产类	3,851.26	4,678.13	5,340.55	5,552.57	5,662.51

年份	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
合计	40,414.63	49,091.65	56,043.02	58,267.93	59,421.63

## 案例七：业务及管理费预测的合理性分析

xx证券公司业务及管理费包括人员工资薪金、场地及设备租赁费用、日常运营费用、固定资产折旧费、无形资产摊销、业务费用等。其中，人员工资薪金是可变成本，和绩效挂钩。其他费用支出较为刚性。xx证券设立了资产负债配置决策小组，加强资金平衡分析研究，将成本收入比纳入分支机构和各业务单位绩效考核，提高了投入产出意识，深入组织开展“对标挖潜、增收节支”活动，强力推进营业部“降转退”等措施，全方位控制成本，提高产出。

参考xx证券公司历史年度管理费率水平，并结合企业控制成本的措施，预测未来年度业务及管理费。其中，员工成本与员工的招聘计划及平均工资相关；租金支出按全国房租增长率的平均水平确定增长率；业务拓展支出与业务扩张和主营收入存在一定程度的正相关，但会出于税收政策及费用节约的需求占营业收入的比重逐年有所下降直至行业平均水平，行政办公支出与人员增速存在一定程度的正相关，其他各项支出基本保持不变。

预测期业务及管理费占营业收入的比重如下表所示。

预测期	20x4	20x5	20x6	20x7	20x8
业务及管理费/营业收入	61%	57%	54%	51%	49%

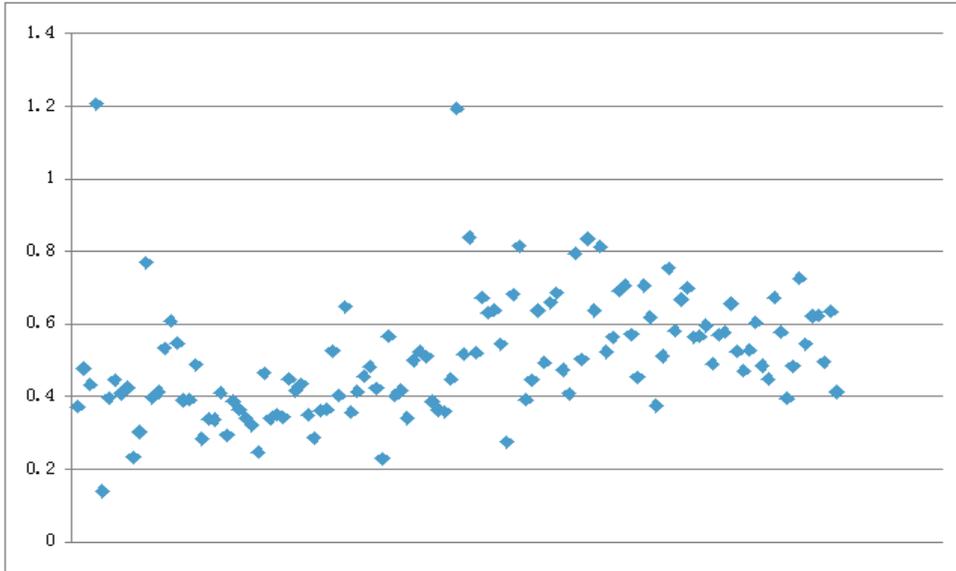
在预测期内，由于业务规模的扩张，营业收入增长较快，而费用节约效应明显，费用占收入的比重在预测期会平稳下降，在预测期末达到较稳定的水平。

一般认为，上市公司是同行业内相对处于成熟期的企业，其财务指标一定程度代表行业水平。选取20y8-20x3年证券行业上市公司管理费用/营业收入指标对营业费用预测的合理性进行验证。

20y8-20x3年证券行业上市公司管理费用占营业收入比重

证券代码	证券简称	20y8	20y9	20x0	20x1	20x2	20x3
000166.SZ	申万宏源	37.23%	28.29%	36.44%	44.82%	50.26%	49.04%
000686.SZ	东北证券	47.71%	33.80%	52.58%	119.37%	83.49%	57.03%
000728.SZ	国元证券	43.28%	33.71%	40.25%	51.73%	63.70%	57.80%
000750.SZ	国海证券	120.65%	41.07%	64.76%	83.91%	81.32%	65.65%
000776.SZ	广发证券	13.90%	29.32%	35.72%	52.00%	52.32%	52.39%
000783.SZ	长江证券	39.65%	38.79%	41.43%	67.22%	56.42%	47.17%
002500.SZ	山西证券	44.57%	36.44%	45.55%	63.07%	69.17%	52.80%
002673.SZ	西部证券	40.86%	34.14%	48.21%	63.85%	70.65%	60.42%
002736.SZ	国信证券	42.47%	32.14%	42.35%	54.46%	57.16%	48.49%
600030.SH	中信证券	23.25%	24.73%	22.92%	27.46%	45.37%	44.78%
600109.SH	国金证券	30.20%	46.50%	56.68%	68.15%	70.54%	67.27%
600369.SH	西南证券	76.92%	33.95%	40.31%	81.50%	61.81%	57.79%
600837.SH	海通证券	39.58%	35.12%	41.66%	39.08%	37.47%	39.50%
600999.SH	招商证券	41.26%	34.30%	34.08%	44.62%	51.23%	48.41%
601099.SH	太平洋				63.73%	75.38%	72.64%
601198.SH	东兴证券	53.36%	44.79%	50.05%	49.43%	58.10%	54.42%
601377.SH	兴业证券	60.76%	41.61%	52.45%	65.86%	66.80%	62.21%
601555.SH	东吴证券	54.67%	43.50%	51.08%	68.53%	69.90%	62.30%
601688.SH	华泰证券	38.94%	34.94%	38.63%	47.35%	56.41%	49.55%
601788.SH	光大证券	39.14%	28.62%	36.28%	40.75%	56.60%	63.42%
601901.SH	方正证券	48.82%	36.04%	35.85%	79.47%	59.52%	41.30%

将各年度各上市公司管理费用/营业收入比值绘制成散点图，可见这一比重大部分落在40%-60%区间内，平均值在50%左右。可以认定业务及管理费预测较为合理。



更进一步，将20y8-20x3年证券行业上市公司业务及管理费和营业收入进行线性回归分析，得到如下线性方程：

$$y = 0.3017x + 400000000$$

$$R^2 = 0.8378$$

其中：y=管理费用

x=营业收入

可见管理费用和营业收入间存在良好的线性关系。

