

天茂实业集团股份有限公司股权增持项目
国华人寿保险股份有限公司股东全部权益价值
资产评估报告

京信评报字（2015）第 035 号

中京民信（北京）资产评估有限公司

二〇一五年二月十日



总 目 录

第一册 资产评估报告

注册资产评估师声明	1
第一章 基本情况.....	4
一、委托方、被评估单位及委托方以外的其他评估报告使用者概况	4
二、评估目的.....	7
三、评估基准日.....	7
四、评估对象和评估范围.....	7
五、评估价值类型及定义.....	11
第二章 评估依据.....	11
一、经济行为依据.....	11
二、法律法规依据.....	11
三、评估准则依据.....	12
四、资产权属依据.....	12
五、取价依据及其他参考依据.....	12
第三章 评估方法.....	13
第一节 市场法.....	14
第二节 收益法.....	15
第四章 评估程序及实施过程.....	18
一、进行前期调查.....	18
二、编制评估计划.....	18
三、开展现场工作.....	18
四、整理评估资料.....	19
五、展开评定估算.....	19
六、进行汇总分析.....	20
七、提交评估报告.....	20
第五章 评估假设.....	20
一、本次评估采用的假设.....	20
二、评估假设对评估结论的影响.....	21
第六章 评估结论.....	21
一、两种评估方法的评估结果.....	21
二、评估结果的分析与选择.....	21
三、评估结论.....	22
第七章 特别事项说明.....	23
第八章 评估报告的使用限制说明.....	23
第九章 评估报告日及其他.....	24
资产评估报告附件：	26

第二册 资产评估说明

说明一、关于《资产评估说明》使用范围的声明

说明二、关于进行资产评估有关事项的说明

说明三、评估对象与评估范围说明

说明四、资产核实总体情况说明

说明五、评估技术说明

第一部分 市场法评估技术说明

第二部分 收益法评估技术说明

说明六、评估结论与分析说明

注册资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则，根据在评估过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，我们对评估结论的合理性承担相应的责任。

二、评估对象涉及的资产、负债清单由委托方和被评估单位提供并签章确认，保证所提供资料的真实性、合法性和完整性并恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

三、我们与评估报告中的评估对象没有现存的或预期的利益关系，与委托方和相关当事方没有现存的或预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、我们已对评估报告中的评估对象所涉及的资产进行现场调查，对其法律权属状况给予必要的关注，对其法律权属资料进行了查验，并对已经发现的问题进行了如实披露，但无法考虑其可能对评估结论的影响。

五、我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制。评估报告使用者应当充分关注评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明，并充分考虑其对评估结论的影响。

六、评估结论反映的仅是评估对象在评估基准日的价值估计数额，是经济行为实现的参考依据，而不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。

天茂实业集团股份有限公司股权收购项目
国华人寿保险股份有限公司股东全部权益价值
资产评估报告

京信评报字（2015）第 035 号

摘 要

重 要 提 示

以下内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况，合理理解评估结论，应当认真阅读资产评估报告正文。

中京民信（北京）资产评估有限公司接受天茂实业集团股份有限公司的委托，根据有关法律法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用市场法和收益法，为天茂实业集团股份有限公司拟通过收购而增持股权事宜，对所涉及的国华人寿保险股份有限公司股东全部权益价值进行评估。

此次资产评估的评估对象为国华人寿保险股份有限公司股东全部权益价值，评估范围为该公司的全部资产和负债。

评估结论的价值类型为市场价值。市场价值通常是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

在评估中，我们对国华人寿保险股份有限公司提供的法律性文件、财务记录等相关资料进行了验证审核，对资产和负债进行了勘察和核实，还实施了其他的必要程序。

在对两种方法的评估结果进行分析比较后，以市场法评估结果作为评估结论。具体评估结论如下：

在评估基准日 2014 年 12 月 31 日持续经营前提下，经审计后的母公司报表账面总资产为 5,163,780.41 万元，总负债为 4,354,141.17 万元，净资产为 809,639.24 万元。经评估，在持续经营等假设条件下，国华人寿保险股份有限公司股东全部权益于评估基准日 2014 年 12 月 31 日所表现的公允市场价值为 1,684,180.13 万元，评估值比账面净资产增值 874,540.89 万元，增值率 108.02%。

资产评估结果

单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100%
资产				
货币资金	181,552.13			
买入返售金融资产	164,000.00			
应收利息	82,224.07			
应收保费	3,272.91			
应收分保账款	2,403.20			
应收分保未到期责任准备金	896.34			
应收分保未决赔款准备金	2,289.59			
应收分保寿险责任准备金	700.16			
应收分保长期健康险责任准备金	145.81			
保户质押贷款	20,011.97			
定期存款	725,584.17			
可供出售金融资产	1,911,686.97			
持有至到期投资	1,507,956.76			
长期股权投资	49,193.63			
存出资本保证金	56,000.00			
投资性房地产	157,319.64			
固定资产	21,115.52			
无形资产	5,029.92			
独立账户资产	42,330.52			
递延所得税资产	3,350.62			
其他资产	226,716.49			
资产总计	5,163,780.41			
负债总计	4,354,141.17			
净资产	809,639.24	1,684,180.13	874,540.89	108.02%

以下事项提请报告使用者予以关注：

本摘要仅用于上述经济行为，由委托方及法律法规明确的其他评估报告使用者使用，有效期自二〇一四年十二月三十一日起至二〇一五年十二月三十日止。但在此期间，若遇评估对象状况发生较大变化或市场发生较大波动，本摘要即失效。

本摘要不得被引用或披露于公开媒体，法律、法规规定的除外。

天茂实业集团股份有限公司股权收购项目
国华人寿保险股份有限公司全部股东权益价值
资产评估报告

京信评报字（2015）第 035 号

中京民信（北京）资产评估有限公司接受天茂实业集团股份有限公司的委托，根据有关法律法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用市场法和收益法，按照必要的评估程序，为天茂实业集团股份有限公司拟通过收购而增持股权事宜，对所涉及的国华人寿保险股份有限公司股东全部权益在 2014 年 12 月 31 日的市场价值进行评估。

现将资产评估情况报告如下：

第一章 基本情况

一、委托方、被评估单位及委托方以外的其他评估报告使用者概况

（一）委托方概况

名称：天茂实业集团股份有限公司

法定住所及经营场所：湖北省荆门市杨湾路 132 号

法定代表人：肖云华

注册资本：人民币 拾叁亿伍仟叁佰伍拾捌万玖仟捌佰陆拾陆圆整

企业性质：股份有限公司（上市）

经营范围：化工产品（不含危险化学品、需经审批的项目持有效许可证经营）的生产、销售；甲醇、二甲醚、丙烷、丙烯、异丁基苯、石油醚、异丁烷、甲基叔丁基醚、混合芳烃、工业用液化石油气（票面）（有效期至 2015 年 6 月 3 日）；道路运输（按许可证核定的项目经营，有效期至 2014 年 7 月 31 日）；五金交电、建筑材料销售；经营本企业自产产品及技术的出口业务；经营本企业生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务。

（二）被评估单位概况

1、基本情况

名称：国华人寿保险股份有限公司

法定住所及经营场所：上海市浦东新区世纪大道 88 号 4 层 04、05、06、07、08、10 单元

法定代表人：刘益谦

注册资本：人民币 280000.0000 万元整

实收资本：人民币 280000.0000 万元整

企业性质：股份有限公司（非上市）

经营范围：人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务；上述业务的再保险业务；国家法律、法规允许的保险资金运用业务；经中国保监会批准的其他业务。

2、企业简介

根据《中华人民共和国公司法》，并经中国保险监督管理委员会保监发改[2004]1259号文《关于同意筹建国华人寿保险股份有限公司的批复》及[2007]1381号文《关于国华人寿保险股份有限公司开业的批复》的批准，国华人寿保险股份有限公司于2007年11月8日由天茂实业集团股份有限公司、上海汉晟信投资有限公司、上海日兴康生物工程有限公司、上海合邦投资有限公司、海南博伦科技有限公司和海南凯益实业有限公司共同发起设立，公司及其子公司主要经营范围包括人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务、房地产开发与经营、物业管理、代理销售保险、基金销售等。

国华人寿保险股份有限公司（简称：国华人寿）截至2014年12月31日，国华人寿注册资本和实收股本均为人民币28亿元，其中：由上海汉晟信投资有限公司持有总股本的16.11%；上海日兴康生物工程有限公司持有总股本的20.00%；上海合邦投资有限公司持有总股本的20.00%；海南凯益实业有限公司持有总股本的16.55%；上海博永伦科技有限公司持有总股本的10.77%；新理益集团有限公司持有总股本的9.61%；天茂实业集团股份有限公司持有总股本的6.96%。

3、主要资产状况

公司资产主要包括货币资金、买入返售金融资产、应收利息、应收保费、应收分保账款、应收分保责任准备金、保户质押贷款、定期存款、可供出售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资、存出资本保证金、投资性房地产、固定资产、无形资产、独立账户资产、递延所得税资产等。

4、主要经营业务

公司经营的业务范围涵盖了人身保险所有业务，包括人寿保险、年金保险、健康保险和意外伤害保险。产品主要通过银邮代理、个险代理、经代和公司直销四大渠道销售。其中，银邮代理渠道主要以理财型产品为主；个人代理和经代渠道主要偏重长期保障类产品；直销渠道主要包含电话销售和电商销售，电商销售产品以理财型产品为主，电话

销售渠道则偏重返本型保障类产品。

5、近两年的资产、负债及经营状况

资产负债表

单位：人民币万元

项目	2013年末	2014年末
资产：		
货币资金	158,013.81	181,552.13
买入返售金融资产	84,320.00	164,000.00
应收利息	41,269.14	82,224.07
应收保费	2,217.52	3,272.91
应收分保账款	1,357.10	2,403.20
应收分保未到期责任准备金	729.58	896.34
应收分保未决赔款准备金	1,567.51	2,289.59
应收分保寿险责任准备金	398.87	700.16
应收分保长期健康险责任准备金	78.54	145.81
保户质押贷款	15,292.82	20,011.97
定期存款	218,598.45	725,584.17
可供出售金融资产	673,578.55	1,911,686.97
持有至到期投资	1,218,745.65	1,507,956.76
长期股权投资	132,986.38	49,193.63
存出资本保证金	40,000.00	56,000.00
投资性房地产	188,183.21	157,319.64
固定资产	24,543.53	21,115.52
无形资产	4,399.87	5,029.92
独立账户资产	0.00	42,330.52
递延所得税资产	0.00	3,350.62
其他资产	242,760.31	226,716.49
资产总计	3,049,040.83	5,163,780.41
负债：		
卖出回购金融资产款	310,536.30	591,000.00
预收保费	2,403.98	716.95
应付手续费及佣金	2,142.39	4,572.53
应付分保账款	1,767.21	2,850.93
应付职工薪酬	1,317.03	1,218.70
应交税费	834.62	7,217.22
应付赔付款	9,489.69	22,570.40
应付保单红利	20,100.12	24,007.64
保户储金及投资款	1,585,842.95	2,445,166.02
未到期责任准备金	1,646.11	2,141.95
未决赔款准备金	3,378.23	7,382.67
寿险责任准备金	829,180.22	977,542.66
长期健康险责任准备金	583.31	218.74
应付债券	45,000.00	45,000.00
其他负债	5,425.31	222,534.75
负债合计	2,819,647.47	4,354,141.17
净资产	229,393.36	809,639.24

利润表

单位：人民币万元

项 目	2013年	2014年
一、营业收入	346,415.54	779,555.46
二、营业支出	386,866.80	650,416.98
三、营业利润	-40,451.26	129,138.48
四、利润总额	-27,141.38	129,799.12
五、净利润	-27,141.38	125,978.36
六、其他综合收益	49,276.21	394,267.52

（三）委托方以外的其他评估报告使用者概况

1、约定的其他评估报告使用者

资产评估业务约定书未约定委托方以外的其他评估报告使用者。

2、法律法规明确的其他评估报告使用者概况

法律法规明确的其他评估报告使用者从相关法律法规的规定。

二、评估目的

天茂实业集团股份有限公司拟通过收购而增持国华人寿保险股份有限公司股权事宜。为此，天茂实业集团股份有限公司委托中京民信（北京）资产评估有限公司对国华人寿保险股份有限公司股东全部权益价值进行评估，为天茂实业集团股份有限公司提供股权收购的价值参考依据。

三、评估基准日

（一）本项目资产评估基准日为 2014 年 12 月 31 日。

（二）上述评估基准日是委托方考虑本次经济行为需要所选取。

（三）评估中的取价标准均为评估基准日有效的价格标准。

四、评估对象和评估范围

（一）评估对象为国华人寿保险股份有限公司股东全部权益价值。

（二）评估范围为国华人寿保险股份有限公司的全部资产及负债。包括货币资金、买入返售金融资产、应收利息、应收保费、应收分保账款、应收分保责任准备金、保户质押贷款、定期存款、可供出售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资、存出资本保证金、投资性房地产、固定资产、无形资产、独立账户资产、递延所得税资产、其他资产及全部负债。截至评估基准日，账面总资产为 5,163,780.41 万元，总负债为 4,354,141.17 万元，净资产为 809,639.24 万元。具体如下表：

单位：人民币万元

项目	账面价值
	A
资产	
货币资金	181,552.13
买入返售金融资产	164,000.00
应收利息	82,224.07
应收保费	3,272.91
应收分保账款	2,403.20
应收分保未到期责任准备金	896.34
应收分保未决赔款准备金	2,289.59
应收分保寿险责任准备金	700.16
应收分保长期健康险责任准备金	145.81
保户质押贷款	20,011.97
定期存款	725,584.17
可供出售金融资产	1,911,686.97
持有至到期投资	1,507,956.76
长期股权投资	49,193.63
存出资本保证金	56,000.00
投资性房地产	157,319.64
固定资产	21,115.52
无形资产	5,029.92
独立账户资产	42,330.52
递延所得税资产	3,350.62
其他资产	226,716.49
资产总计	5,163,780.41
负债总计	4,354,141.17
净资产	809,639.24

列入评估范围的资产及负债业经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具大信审字【2015】第 4-00031 号无保留意见的审计报告。

1、国华人寿保险股份有限公司纳入本次评估范围的房屋建筑物共 42 项，建筑面积合计 15,216.75 平方米，账面原值 193,459,369.75 元，账面净值 175,911,921.78 元。用途为营业用房，建筑结构涉及框架和钢混。主要为写字楼，分布在上海、成都、济南、山西、湖南、唐山、南京、郑州等大中城市。

2、国华人寿保险股份有限公司纳入本次评估范围的投资性房地产共计 110 项，建筑面积合计 99,005.37 平方米，账面原值 1,573,196,375.40 元，账面净值 1,573,196,375.40 元，用途为出租，建筑结构涉及框架和钢混。主要为写字楼，分布在上海、武汉等大中城市。

3、纳入本次评估范围的长期股权投资账面金额 49,193.63 万元，核算内容为全资及控股长期股权投资 4 项。评估基准日长期股权投资概况如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	被投资单位名称	持股比例(%)	账面价值
1	重庆平华置业有限公司	100.00	39,093.63
2	荆门市城华置业有限公司	100.00	3,000.00
3	华瑞保险销售有限公司	100.00	5,000.00

序号	被投资单位名称	持股比例(%)	账面价值
4	宁波华凯置业有限公司	70.00	2,100.00
合计			49,193.63

(三) 委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

(四) 资产权属情况

通过评估人员抽查核实，发现存在以下权属问题：

1、投资性房地产

(1) 有房产证无土地证的投资性房地产共 14 项，建筑面积 2,826.64 平方米，账面原值 17,477,807.31 元，账面净值 17,477,807.31 元，土地证尚在办理中。如下表：

序号	建筑物名称	房产证编号	建筑面积 (m ²)	账面原值	账面净值
1	济南万达商业广场	济房权证中字第 251749 号	126.49	1,556,822.15	1,556,822.15
2	济南万达商业广场	济房权证中字第 251752 号	83.83	1,031,768.52	1,031,768.52
3	济南万达商业广场	济房权证中字第 251753 号	63.53	781,918.82	781,918.82
4	济南万达商业广场	济房权证中字第 251757 号	127.07	1,563,960.71	1,563,960.71
5	济南万达商业广场	济房权证中字第 251759 号	129.39	1,592,514.96	1,592,514.96
6	济南万达商业广场	济房权证中字第 251780 号	126.49	1,556,822.15	1,556,822.15
7	郑州领袖国际大厦	郑房权证字第 1201259948 号	382.87	1,657,578.80	1,657,578.80
8	郑州领袖国际大厦	郑房权证字第 1201260117 号	159.59	690,921.20	690,921.20
9	郑州领袖国际大厦	郑房权证字第 1201259953 号	159.59	690,921.20	690,921.20
10	郑州领袖国际大厦	郑房权证字第 1201259913 号	382.87	1,657,578.80	1,657,578.80
11	郑州领袖国际大厦	郑房权证字第 1201259943 号	382.87	1,657,578.80	1,657,578.80
12	郑州领袖国际大厦	郑房权证字第 1201259936 号	159.59	690,921.20	690,921.20
13	郑州领袖国际大厦	郑房权证字第 1201259957 号	159.59	690,921.20	690,921.20
14	郑州领袖国际大厦	郑房权证字第 1201260123 号	382.87	1,657,578.80	1,657,578.80
合计			2,826.64	17,477,807.31	17,477,807.31

(2) 两证均无（无房产证、无土地证）的情况，共 2 项，建筑面积 45,208.00 平方米，账面原值 440,320,194.80 元，账面净值 440,320,194.80 元，房产证和土地证均在办理中。具体情况如下：

序号	建筑物名称	建筑面积 (m ²)	详细地址	账面原值	账面净值
1	武汉光谷金融港二期 B14 栋	22,604.00	湖北省武汉市东湖开发区 光谷大道 77 号 B14 栋	220,160,097.40	220,160,097.40
2	武汉光谷金融港二期 B15 栋	22,604.00	湖北省武汉市东湖开发区 光谷大道 77 号 B15 栋	220,160,097.40	220,160,097.40
合计		45,208.00		440,320,194.80	440,320,194.80

2、房屋建筑物

(1) 有房产证无土地证的固定资产-房屋建筑物共 17 项, 建筑面积 4, 528. 68 平方米, 账面原值 55, 792, 391. 47 元, 账面净值 50, 775, 454. 23 元, 土地证尚未在办理中。

如下表:

序号	建筑物名称	房产证编号	建筑面积 (m ²)	账面原值	账面净值
1	济南万达商业广场	济房权证中字第 251785 号	131.71	1,896,966.81	1,731,772.62
2	济南万达商业广场	济房权证中字第 251787 号	301.32	4,339,792.27	3,961,868.70
3	济南万达商业广场	济房权证中字第 251791 号	301.32	4,339,792.27	3,961,868.70
4	济南万达商业广场	济房权证中字第 251760 号	131.71	1,896,966.81	1,731,772.62
5	济南万达商业广场	济房权证中字第 251764 号	129.39	1,863,552.77	1,701,268.39
6	济南万达商业广场	济房权证中字第 251776 号	127.07	1,830,138.74	1,670,764.15
7	济南万达商业广场	济房权证中字第 251767 号	63.53	914,997.36	835,316.34
8	济南万达商业广场	济房权证中字第 251778 号	83.83	1,207,370.19	1,102,228.37
9	湖南友谊阿波罗大厦	长房权证天心字第 713045177 号	1088.96	15,001,565.17	13,536,829.02
10	郑州领袖国际大厦	郑房权证字第 1201259948 号	382.87	3,970,363.36	3,624,610.89
11	郑州领袖国际大厦	郑房权证字第 1201260117 号	159.59	1,654,948.91	1,510,830.44
12	郑州领袖国际大厦	郑房权证字第 1201259953 号	159.59	1,654,948.91	1,510,830.44
13	郑州领袖国际大厦	郑房权证字第 1201259913 号	382.87	3,970,363.36	3,624,610.89
14	郑州领袖国际大厦	郑房权证字第 1201259943 号	382.87	3,970,363.36	3,624,610.89
15	郑州领袖国际大厦	郑房权证字第 1201259936 号	159.59	1,654,948.91	1,510,830.44
16	郑州领袖国际大厦	郑房权证字第 1201259957 号	159.59	1,654,948.91	1,510,830.44
17	郑州领袖国际大厦	郑房权证字第 1201260123 号	382.87	3,970,363.36	3,624,610.89
合计			4,528.68	55,792,391.47	50,775,454.23

(2) 两证均无 (无房产证、无土地证) 的情况, 共 7 项, 建筑面积 3121. 56 平方米, 账面原值 66, 955, 999. 60 元, 账面净值 64, 802, 151. 38 元, 均未办理房产证和土地证。具体情况如下:

序号	建筑物名称	建筑面积 (m ²)	账面原值	账面净值
1	山西太原新建南路综合楼	1,107.75	14,931,276.39	13,315,795.24
2	石家庄金正海悦	2411.56	18,022,593.00	18,022,593.00
3	南京新地中心二期	221.91	5,517,306.15	5,429,948.80
4	南京新地中心二期	182.26	4,531,495.73	4,459,747.05
5	南京新地中心二期	321.32	7,988,918.08	7,862,426.88
6	南京新地中心二期	299.19	7,438,704.10	7,320,924.61
7	南京新地中心二期	342.91	8,525,706.15	8,390,715.80
合计		4,886.90	66,955,999.60	64,802,151.38

(五) 列入评估范围的账面无记录资产状况

在被评估单位提供的《资产负债评估明细表》中未发现无账面记录的资产。

(六) 列入评估范围的账上有账下无资产状况

在被评估单位提供的《资产负债评估明细表》中未发现账上有账下无资产。

五、评估价值类型及定义

通过对评估目的的分析和对评估所依据的市场条件、评估对象自身的状态等的了解,我们判断本项资产评估尚无对评估的市场条件及评估对象的使用条件存在特别限制和要求,故选择市场价值作为评估结论的价值类型。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下,评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

第二章 评估依据

一、经济行为依据

关于收购国华人寿保险股份有限公司股权的天茂实业集团股份有限公司总经理办公会会议纪要。

二、法律法规依据

(一) 中华人民共和国公司法(2013年12月28日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过修订);

(二) 中华人民共和国证券法(2013年6月29日第十二届全国人民代表大会常务委员会第三次会议通过修订);

(三) 中华人民共和国保险法(2009年2月28日第十一届全国人民代表大会常务委员会第七次会议修订);

(四) 中华人民共和国城市房地产管理法(2007年8月30日第十届全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议通过);

(五) 中华人民共和国土地管理法(2004年8月28日第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议通过);

(六) 中华人民共和国企业所得税法(2007年3月16日第十届全国人民代表大会第五次会议通过);

(七) 《金融企业财务规则》(中华人民共和国财政部令第42号);

(八) 《保险公司管理规定》(中国保险监督管理委员会令2009年第1号);

(九) 《保险公司偿付能力管理规定》(中国保险监督管理委员会令2008年第1号);

(十) 《人寿保险精算规定》(保监发[1999]90号);

- (十一)《保险保障基金管理办法》(中国保险监督管理委员会 2008 年 2 号);
- (十二)《人身保险公司全面风险管理实施指引》(保监发〔2010〕89 号);
- (十三)《人身保险公司年度全面风险管理报告框架》及风险监测指标(保监寿险〔2012〕193 号);
- (十四)其他与本项资产评估有关的法律法规。

三、评估准则依据

- (一)财政部 2004 年 2 月 25 日发布的《资产评估准则—基本准则》、《资产评估职业道德准则—基本准则》;
- (二)中注协 2005 年 1 月 14 日发布的《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》;
- (三)中评协 2011 年 12 月 30 日发布的《资产评估准则—企业价值》;
- (四)中评协 2007 年 11 月 28 日发布的《资产评估准则—评估报告》、《资产评估准则—评估程序》、《资产评估准则—业务约定书》、《资产评估准则—工作底稿》、《资产评估价值类型指导意见》;
- (五)中评协 2010 年 12 月 18 日发布的评估机构业务质量控制指南(中评协[2010]214 号);
- (六)中评协 2010 年 12 月 18 日发布的金融企业国有资产评估报告指南(中评协[2010]213 号)
- (七)中评协 2007 年 12 月 28 日发布的资产评估准则——利用专家工作(中评协[2012]244 号);
- (八)中评协 2007 年 12 月 28 日发布的资产评估职业道德准则——独立性(中评协[2012]248 号)
- (九)其他与本项评估有关的评估准则、规范。

四、资产权属依据

- (一)被评估单位提供的房屋购置合同、房屋所有权证、土地使用权证、车辆行驶证等产权证明文件复印件;
- (二)被评估单位财务部门提供的各类凭证、合同。

五、取价依据及其他参考依据

- (一)被评估单位提供的部分合同、协议等;

(二) 被评估单位提供的基准日资产明细表；

(三) Wind 资讯、网络、报刊查询的行业资料；

(四) 中评协 2014 年 11 月 21 日发布的专家提示公开征求意见的通知《金融企业评估中应关注的金融监管指标》、《金融企业收益法评估模型选取与参数确定》、《金融企业市场法评估模型与参数确定》、《寿险公司价值评估及精算报告引用》；

(五) 评估人员收集的其它与价值评估相关的资料。

第三章 评估方法

企业价值评估通常采用的评估方法有市场法、收益法和成本法（资产基础法）。按照《资产评估准则-企业价值》，评估需根据评估目的、价值类型、资料收集情况等相关条件，恰当选择一种或多种资产评估方法。在依据实际状况充分、全面分析后，确定其中一种方法的评估结果作为评估结论。

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

保险行业监管严格，信息披露充分，由于证券市场上存在一定数量的可比上市公司，可以充分可靠的获取可比公司的经营和财务数据，因此本次评估可以采用市场法中的上市公司比较法。

收益法虽然没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行公平市场价值，但它是从决定资产现行公平市场价值的基本依据——资产的预期获利能力的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值，其评估结论具有较好的可靠性和说服力。同时，企业具备了应用收益法评估的前提条件：将持续经营、未来收益期限可以确定、股东权益与企业经营收益之间存在稳定的关系、未来的经营收益可以正确预测计量、与企业预期收益相关的风险报酬能被估算计量。

成本法（资产基础法）的基本思路是重建或重置被评估资产，潜在的投资者在决定投资某项资产时，所愿意支付的价格不会超过购建该项资产的现行购建成本。本评估项目能满足成本法（资产基础法）评估所需的条件，即被评估资产处于继续使用状态或被假定处于继续使用状态，具备可利用的历史资料。但成本法（资产基础法）难以反映管理团队、品牌等对保险公司整体价值的贡献，故本次评估不宜采用成本法（资产基础法）。

因此，针对本次评估的评估目的和资产类型，考虑各种评估方法的作用、特点和所要求具备的条件，此次评估我们采用市场法和收益法。在对两种方法得出的评估结果进行分析比较后，以其中一种更为合适的评估结果作为评估结论。

第一节 市场法

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。

此次评估采用的上市公司比较法，基本评估思路如下：

(一)分析被评估企业的基本状况。主要包括企业类型、成立时间、注册地、业务结构及市场分布、经营模式、所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等。

(二)确定可比上市公司。主要结合业务结构、经营模式、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等进行比较筛选。

(三)分析、比较被评估企业和可比企业的主要财务指标。主要包括盈利能力、经营能力、风险管理能力、创新能力等。

(四)对可比企业选择适当的价值乘数，并采用适当的方法对其进行修正、调整，进而估算出被评估企业的价值乘数。

(五)考虑缺乏流动性折扣

被评估单位为非上市公司，评估股东全部权益价值需考虑缺乏流动性折扣，即在考虑缺乏流动性折扣前的市场价值的基础上，扣除缺乏流动性折扣，得出被评估单位的股东全部权益价值的评估值。

(六)考虑控制权溢价

本次评估目的为天茂集团购买被评估单位的股权，交易完成后，天茂集团将拥有控股权，评估控股股东权益价值需考虑控制权溢价，即在基于上市公司流通股的基础上，加计控制权溢价，得出被评估单位的股东全部权益的评估值。

(七)根据被评估企业的价值乘数，在考虑缺乏市场流通性折扣和控股权溢价的基础上，最终确定被评估企业的股权价值。

市场法常用的价值比率有市盈率(P/E)、市净率(P/B)、市销率(P/S)和企业倍数(EV/EBITDA)，由于本次评估的是寿险公司，寿险的相关业绩具有显著的延迟性，在

现行会计准则下，其长期保单未来的价值无法在会计报表中体现，佣金等费用也不能分摊，保单越多就意味着收入被低估程度越高，以及费用被高估越严重，造成会计报表无法全面反映公司真实经营情况。因此依赖于盈利和账面资产价值的指标，如市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市销率（P/S）等对寿险公司均不太适用；寿险公司属于轻资产类公司，折旧摊销等非付现成本比例较小，也不适宜采用企业倍数（EV/EBITDA）。目前针对寿险公司的估值，通常采用市价与内含价值比率（P/EmbeddedValue, P/EV）这一特殊价值比率。内含价值包括分配给适用业务的自由盈余、要求资本扣除持有要求资本的成本之后的余额、有效业务的现值。

采用市价与内含价值比率（P/EV），是寿险公司的主流估值方法，因此本次价值比率选用市价与内含价值比率（P/EV）。

评估公式为：

标的公司股权价值=标的公司 P/EV×标的公司内含价值

其中：标的公司 P/EV=修正后可比公司 P/EV 的加权平均值=可比公司 P/EV×可比公司 P/EV 修正系数×权重

可比公司 P/EV 修正系数=∏影响因素 Ai 的调整系数

影响因素 Ai 的调整系数=标的公司系数/可比公司系数

第二节 收益法

收益法是指通过估算委估资产未来预期收益并折算成现值，借以确定被评估资产价值的一种资产评估方法。

采用收益法对资产进行评估，所确定的资产价值，是指为获得该项资产以取得预期收益的权利所支付的货币总额。不难看出，资产的评估价值与资产的效用或有用程度密切相关。资产的效用越大，获利能力越强，产生的利润越多，它的价值也就越大。

收益法基本的计算公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n [R_i / (1+r)^i]$$

式中：

P——评估价值

n——收益期年限

R_i——第 i 年的预期收益

r——折现率

一、评估技术思路

本次收益法评估模型选用股权现金流量模型，即经济收益流量 R_i 是公司股东全部权益产生的现金流。以未来若干年度内的股权自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现得出折现值后，再加上非经营性资产、溢余资产价值、长期股权投资，减去非经营性负债，计算得出股东全部权益价值。

计算公式：

股东全部权益价值=股权现金流量现值合计+非经营性资产-非经营性负债+长期股权投资评估值

二、股权现金流量现值

(一)股权现金流量现值包括明确的预测期期间的股权权益现金流量折现值和明确的预测期之后的股权权益现金流量折现值。

股权现金流量现值按以下公式确定：

1、股权现金流量现值=明确的预测期期间的股权净现金流量现值+明确的预测期之后的股权净现金流量（终值）现值

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r(1+r)^n}$$

式中：

R_i ：评估对象未来第 i 年的预期收益（股权现金流量）；

R_n ：评估对象永续期的预期收益（股权现金流量）；

r ：折现率；

n ：评估对象的未来经营期。

2、折现率

折现率按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为股东全部权益净现金流，则折现率选取股东权益资本成本。采用资本资产定价模型（CAPM）估算，公式为：

$$Re=Rf+\beta \times ERP+Rt$$

其中： Re ：折现率

Rf ：无风险回报率

β ：风险系数

ERP ：市场风险超额回报率

Rt: 公司特有风险超额回报率

（二）明确的预测期

根据寿险行业的经营经验，一般从开业至进入稳定期需要 15-20 年时间，国华人寿保险股份有限公司 2007 年开业至今，经过 7 个完整的年度，根据国华人寿保险股份有限公司目前的经营情况、未来的发展计划和市场的发展情况，确定明确的预测期为 2015 年至 2024 年，2024 年以后达到收益稳定期，各年收益与 2024 年相同。

（三）收益期

国华人寿保险股份有限公司主要从事人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务；上述业务的再保险业务；国家法律、法规允许的保险资金运用业务。公司自成立以来，业务地域范围、业务规模不断扩大。公司经过经营，建立了一支较稳定的管理、销售队伍，形成了一定的客户资源。公司在人员、资产、管理上也不存在影响其持续经营的障碍，因此预测收益期即为永续期。

（四）股权现金流量

股权净现金流量的计算公式如下：

企业股权净现金流量=营业收入-营业支出+营业外收入-营业外支出-所得税-营运资金增加额

三、非经营性资产

非经营性资产是指与企业经营活动的收益无直接关系，企业股权自由现金流量折现值不包含其价值的资产。此类资产不产生利润，会增大资产规模，降低企业利润率。此类资产按成本法进行评估。

四、非经营性负债

非经营性负债是指与企业经营活动产生的收益无直接关系、企业股权自由现金流量折现值不包含其价值的负债。非经营性负债按成本法进行评估。

五、溢余资产

溢余资产是指与企业经营无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，多为溢余的货币资金。

第四章 评估程序及实施过程

一、进行前期调查

我公司接到委托方的通知后，即安排有关负责人到委托方和被评估单位与负责人、相关人员进行沟通，并进行适当的调查。了解评估目的和所涉及的经济行为、评估对象、范围，了解评估对象的基本情况以及纳入评估范围资产的具体类型、分布情况和特点，了解企业所处行业、法律环境、会计政策等相关情况，了解委托方对评估基准日的考虑和对报告完成日期的要求。经过综合分析和评价，在确定本评估机构具备承担此项评估的专业胜任能力，可以独立地进行评估，业务风险在可控范围内的情况下，与委托方洽谈并签订资产评估业务约定书。

二、编制评估计划

根据本项评估的需要，确定项目负责人，安排注册资产评估师和评估辅助人员，组成评估项目组。由项目负责人编制评估计划，经本评估机构有关负责人审核后实施。

评估计划的内容涵盖现场调查、收集评估资料、评定估算、编制和提交评估报告书等实施评估的全过程，初步确定评定估算所采用的基本方法，并对评估的各个阶段作出相应的时间安排。

三、开展现场工作

（一）向被评估单位布置并辅导有关人员填写资产及负债清查评估明细表。同时，指导被评估单位进行资产清查。

（二）向被评估单位提交尽职调查清单，收集评估所需文件资料，包括资产、固定资产的产权证明文件、财务报表、经营统计资料、近年审计报告、发展规划等。

（三）根据评估准则要求进行资产核实和现场查勘：

1、检查被评估单位填报的资产及负债清查评估明细表有无错项、漏项、重复；对照资产及负债清查评估明细表，逐类与财务总账进行比对；抽查各类资产或负债中的重点项目，将其与财务明细账记录的数据进行核对；做到账、表一致；

2、对资产清查评估明细表所列各类实物资产，到现场以重点全查、一般抽查的方式进行数量核实，并与账面记录进行核对。

3、查阅长期投资的投资协议、被投资单位的公司章程、验资报告、营业执照、评估基准日财务报表等资料，了解长期投资的投资日期、原始投资额及持股比例；对控股

的长期投资，到被投资企业实施与投资方相同的资产评估程序，以评估出被投资企业在评估基准日的净资产价值。

4、对大额、重点应收款项进行函证，了解业务往来及对方单位信用情况；查阅主要负债的相关协议、合同，了解发生时间、形成过程，偿债情况。

5、对被评估单位提供的产权证明文件、资料进行征询、鉴别，查明固定资产、无形资产的产权状况；并对可能影响资产评估的重大事项进行调查。

（四）通过座谈会、走访等方式，听取被评估单位有关人员对企业、重点资产、主要产品历史和现状的介绍，了解企业的生产、经营、管理状况，并形成访谈记录。

（五）对委托方和被评估单位《关于进行资产评估有关事项的说明》之“未来经营和收益状况预测说明”中的未来主营收入、成本费用、利润等预测数据进行历史比对、能力衡量、横向比较、趋势分析，以判断其未来实现的可能性或可实现程度，及在收益法评估时的可利用程度。

（六）开展被评估单位外部的调研活动，包括走访市场或查询市场资讯，了解企业产品的销售情况、价格趋势、市场占有情况和同行业其他企业产品的相应情况，以及市场竞争态势；通过网站、专业刊物等媒体，了解国家相关的产业政策、金融政策、行业主管部门或行业组织的市场分析、行业发展意见和行业统计数据。

四、整理评估资料

对收集的评估资料进行分析，判断每一份资料的可靠性、合理性和可用性，其过程是去粗取精、去伪存真。经过分析和筛选，汇集所有合理、可靠的资料。根据评估工作需要进行分类，即按货币资金、买入返售金融资产、应收利息、应收保费、应收分保账款、应收分保未到期责任准备金、应收分保未决赔款准备金、应收分保寿险责任准备金、应收分保长期健康险责任准备金、保户质押贷款、定期存款、可供出售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资、存出资本保证金、投资性房地产、固定资产、无形资产、独立账户资产、递延所得税资产、其他资产、负债和收益法评估等类别，对评估资料进行归纳整理。

五、展开评定估算

对归纳整理后的各类评估资料所反映的信息进行提炼，通过分析测算得到评估所需要的而在评估过程中又无法直接获取的各种数据、参数。然后，分别采用一定的评估方法进行评定估算。

六、进行汇总分析

对市场法及收益法评定估算的全过程、各项数据的形成、各项参数的选取等进行复查，必要时对个别数据、参数进行适当调整，以进一步完善评估，保证评估结果的相对合理性。然后，对两种方法的评估结果进行充分的分析和比较，在综合考虑不同评估方法和其评估结果的合理性及所使用数据的质量、数量的基础上，确定其中一种方法的评估结果作为评估结论。

七、提交评估报告

根据评估工作情况，起草资产评估报告，经过本评估机构内部三级复核后，形成报告初稿。就报告初稿向委托方征求意见，并对涉及的相关事项与委托方进行必要沟通。在不影响本评估机构对最终评估结论进行独立判断的前提下，采纳委托方对报告的合理意见或建议。然后，向委托方提交正式资产评估报告。

第五章 评估假设

资产评估的基本目标要求评估结论必须公允，而所有公允的评估结论都是有条件约束的。资产评估假设正是表现资产评估条件约束的重要形式。

一、本次评估采用的假设

- (一) 国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化；
- (二) 被评估单位所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响；
- (三) 国家现行的银行利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；
- (四) 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响；
- (五) 被评估单位不改变经营方向，持续经营；
- (六) 委托方和被评估单位提供的评估资料和资产权属资料真实、合法、完整，评估人员在能力范围内收集到的评估资料真实、可信。
- (七) 假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；
- (八) 假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规。

二、评估假设对评估结论的影响

根据资产评估的要求，认定收益法评估假设中关于未来经济环境的各项（1—4项）假设在评估基准日时成立。若未来经济环境发生较大变化，可能由于假设条件的改变而推导出不同的评估结论（但这不是我们的责任）。

若被评估单位改变经营方向，非持续经营，意味着评估的前提条件丧失；

若委托方和被评估单位提供的评估资料和资产权属资料不够真实、合法、完整，或者评估人员在能力范围内收集到的评估资料不够真实、可信，会影响评估时的认定、判断和分析、估算；

这些，均直接影响评估结论的合理性和公允性，严重时评估报告书和评估结论不能成立。

第六章 评估结论

一、两种评估方法的评估结果

国华人寿保险股份有限公司净资产账面价值 809,639.24 万元，采用市场法评估的股东全部权益价值结果为 1,684,180.13 万元，评估增值 874,540.89 万元，增值率 108.02%。采用收益法评估的股东全部权益价值结果为 1,665,311.66 万元，评估增值 855,672.42 万元，增值率 105.69%。

二、评估结果的分析与选择

本次评估，我们分别采用市场法和收益法两种方法，通过不同途径对委估对象进行估值，两种方法的评估结果差异为 18,868.47 万元，差异率 1.13%。

根据《资产评估准则——企业价值》，对企业价值的评估，可以采用不同的评估方法得出不同的初步评估价值结论；对于采用一种以上的评估方法并形成不同的初步评估价值结论，需在综合考虑不同评估方法和初步价值结论的合理性及所使用数据的质量和数量的基础上，形成合理的结论。

收益法采用股权现金流量对评估对象进行价值评估，公司的价值等于未来现金流量的现值，估值基于被评估单位的规模及利润增长情况和自由现金流金额大小，反映的为企业的内在价值。

市场法采用上市公司比较法进行价值评估，选取 P/EV 作为价值乘数，通过与可比企业进行对比、分析、调整后，测算企业价值，是对企业在评估基准日时点的市场价值

的反映。

本次评估对象为寿险公司，其投资收益与证券市场的走势关联度较强，而目前资本市场趋势虽然向好，但未来收益具有不确定性；市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的价值，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于公开交易市场，并且可比企业与被评估单位同处一个细分行业，可比性较好，评估结果具有较好的可靠性和说服力，更能客观反映评估对象的价值，因此本报告采用市场法的评估结果作为最终评估结论。

三、评估结论

在实施了上述资产评估程序和方法后，我们的评估结论是：在约定的评估目的下，持续经营等假设条件下，国华人寿保险股份有限公司股东全部权益于评估基准日 2014 年 12 月 31 日所表现的为公允市场价值为 1,684,180.13 万元，评估值比账面净资产增值 874,540.89 万元，值率 108.02%。

资产评估结果

单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100%
资产				
货币资金	181,552.13			
买入返售金融资产	164,000.00			
应收利息	82,224.07			
应收保费	3,272.91			
应收分保账款	2,403.20			
应收分保未到期责任准备金	896.34			
应收分保未决赔款准备金	2,289.59			
应收分保寿险责任准备金	700.16			
应收分保长期健康险责任准备金	145.81			
保户质押贷款	20,011.97			
定期存款	725,584.17			
可供出售金融资产	1,911,686.97			
持有至到期投资	1,507,956.76			
长期股权投资	49,193.63			
存出资本保证金	56,000.00			
投资性房地产	157,319.64			
固定资产	21,115.52			
无形资产	5,029.92			
独立账户资产	42,330.52			
递延所得税资产	3,350.62			
其他资产	226,716.49			
资产总计	5,163,780.41			
负债总计	4,354,141.17			
净资产	809,639.24	1,684,180.13	874,540.89	108.02%

本评估报告考虑了由于具有控制权可能产生的溢价及缺乏流动性可能产生的折价对评估对象价值的影响。

第七章 特别事项说明

一、在对评估范围内的资产进行评估时，我们未考虑该等资产用于股权收购可能承担的费用和税项，未对资产的评估增值额作任何纳税考虑；未考虑资产可能承担的抵押、担保、诉讼事项及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对评估结论的影响。

二、国华人寿保险股份有限公司投资性房地产中有房产证无土地证的共 14 项，建筑面积 2826.64 平方米，账面原值 17,477,807.31 元，账面净值 17,477,807.31 元；两证均无（无房产证、无土地证）的，共 2 项，建筑面积 45,208.00 平方米，账面原值 440,320,194.80 元，账面净值 440,320,194.80 元。我们未考虑其对评估结果的影响。

三、国华人寿保险股份有限公司固定资产-房屋建筑物有房产证无土地证的共 17 项，建筑面积 4,528.68 平方米，账面原值 55,792,391.47 元，账面净值 50,775,454.23 元；两证均无（无房产证、无土地证）的，共 7 项，建筑面积 3,121.56 平方米，账面原值 66,955,999.60 元，账面净值 64,802,151.38 元。我们未考虑其对评估结果的影响。

四、本次评估采用的可比公司在评估基准日的内含价值为估计值，精算数据和财务数据为 2014 年二或三季度的数值，该估计值、精算数据和财务数据会与上市公司 2014 年报中发布的实际值存在差异，可比上市公司年报发布后，在评估报告有效期内，市场法评估结果需根据本次评估方法进行相关调整。

以上事项提请报告使用者予以关注。

第八章 评估报告的使用限制说明

一、本资产评估报告书仅用于资产评估报告书载明的评估目的，由委托方及法律法规明确的其他评估报告使用者使用。对于委托方及法律法规明确的其他评估报告使用者将本评估报告用于其他目的或作其他用途所造成的后果，我们不承担任何责任。

二、本资产评估报告有效期自二〇一四年十二月三十一日起至二〇一五年十二月三十日止。但在此期间，若遇评估对象状况发生较大变化或市场发生较大波动，本报告即失效。我们不对委托方及法律法规明确的其他评估报告使用者超出有效期使用评估报告或者虽在有效期内但评估对象状况已发生较大变化或市场已发生较大波动时仍然使用评估报告承担责任。

三、未征得我公司同意，评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法

律、法规规定的除外。

第九章 评估报告日及其他

一、本资产评估报告提出日期为二〇一五年二月十日。

二、本资产评估报告含有若干附件（见附件目录），附件是本资产评估报告的重要组成部分。

(本页无正文)

注册资产评估师:  王建春

注册资产评估师:  赵士斌

法定代表人: 周同章



资产评估报告附件：

- 一、 有关经济行为文件
- 二、 被评估单位审计报告；
- 三、 委托方和被评估单位法人营业执照；
- 四、 评估对象涉及的主要资产权属证明资料；
- 五、 委托方和相关当事方的承诺函；
- 六、 签字注册资产评估师的承诺函；
- 七、 资产评估机构资格证书；
- 八、 资产评估机构法人营业执照；
- 九、 签字注册资产评估师资格证书；
- 十、 作为重要取价依据的合同、协议；
- 十一、 资产评估业务约定书。