

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
资产评估说明

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



目 录

说明一	关于《资产评估说明》使用范围的声明.....	1
说明二	关于进行资产评估有关事项的说明.....	2
	一、委托方与被评估单位概况.....	3
	二、关于经济行为的说明.....	19
	三、关于评估对象与评估范围的说明.....	19
	四、关于评估基准日的说明.....	20
	五、可能影响评估工作的重大事项说明.....	20
	六、资产清查情况说明.....	20
	七、未来经营和收益状况预测说明.....	21
	八、资料清单.....	37
说明三	评估对象与评估范围说明.....	40
	一、评估对象与评估范围.....	41
	二、实物资产的分布情况及特点.....	41
	三、无形资产情况.....	42
	四、账外资产情况.....	42
说明四	资产核实总体情况说明.....	43
	一、资产核实过程.....	44
	二、资产权属状况.....	45
	三、影响资产核实的事项及处理方法.....	48
	四、资产核实结论.....	48
说明五	评估技术说明.....	49
	第一部分 市场法评估技术说明.....	50
	第二部分 收益法评估技术说明.....	70
说明六	评估结论与分析说明.....	103
	一、评估结论.....	104
	二、特别事项.....	104

说明一

关于《资产评估说明》使用范围的声明

本说明仅供资产评估相关监督管理机构、管理部门使用。非为法律法规规定，说明的全部或部分内容不得提供给其他任何单位和个人，也不得见诸公开媒体。

说明二

关于进行资产评估有关事项的说明

(本部分内容委托方和被评估单位提供)

一、委托方与被评估单位概况

（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 万元整

实收资本：人民币 280000 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。

（三）执行的主要会计政策

1.会计期间

本公司会计年度为公历年度，即每年 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

2.记账本位币

本公司以人民币为记账本位币。

3.记账基础和计价原则

本公司会计核算以权责发生制为记账基础进行会计确认、计量和报告，并采用借贷记账法记账。除某些金融工具以公允价值计量外，本财务报表以历史成本作为计量基础。资产如果发生减值，则按照相关规定计提相应的减值准备。

4.金融工具

在本公司成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。金融资产和金融负债在初始确认时以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和金融负债，相关的交易费用直接计入损益；对于其他类别的金融资产和金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。

（1）公允价值的确定方法

公允价值，指在公平交易中，熟悉情况的交易双方自愿进行资产交换或债务清偿的金额。

本公司对金融资产和金融负债的公允价值的确认方法：如存在活跃市场的金融工具，以活跃市场中的报价确定其公允价值；如不存在活跃市场的金融工具，本公司采用估值技术确

定其公允价值，估值技术包括参考熟悉情况并自愿交易的各方最近进行的市场交易中使用的价格、参照实质上相同的其他金融工具的当前公允价值、现金流量折现法和期权定价模型等。

(2) 实际利率法

实际利率法是指按照金融资产或金融负债（含一组金融资产或金融负债）的实际利率计算其摊余成本及各期利息收入或支出的方法。实际利率是指将金融资产或金融负债在预期存续期间或适用的更短期间内的未来现金流量，折现为该金融资产或金融负债当前账面价值所使用的利率。

在计算实际利率时，本公司在考虑金融资产或金融负债所有合同条款的基础上预计未来现金流量（不考虑未来的信用损失），同时还考虑金融资产或金融负债合同各方之间支付或收取的、属于实际利率组成部分的各项收费、交易费用及折价或溢价等。

(3) 金融资产分类、确认和计量

金融资产在初始确认时划分为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、贷款和应收款项、持有至到期投资以及可供出售金融资产。以常规方式买卖金融资产，按交易日会计进行确认和终止确认。

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的金融资产，包括交易性金融资产和初始确认时指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。交易性金融资产，是指满足下列条件之一的金融资产：取得该金融资产的目的是为了在短期内出售；属于进行集中管理的可辨认金融工具的金融资产，且有客观证据表明企业近期采用短期获利方式对该组合进行管理；属于衍生工具，但是，被指定且为有效套期工具的衍生工具、属于财务担保合同的衍生工具、与在活跃市场中没有报价且其公允价值不能可靠计量的权益工具投资挂钩并须通过交付该权益工具结算的衍生工具除外。

只有符合以下条件之一，金融资产才可在初始计量时指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产：

① 该项指定可以消除或明显减少由于金融工具计量基础不同所导致的相关利得或损失在确认或计量方面不一致的情况。

② 风险管理或投资策略的正式书面文件已载明，该金融工具组合以公允价值为基础进行管理、评价并向关键管理人员报告。

③ 《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》允许指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的与嵌入衍生工具相关的混合工具。

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产采用公允价值进行后续计量，公允价值变动形成的利得或损失以及与该等金融资产相关的股利和利息收入计入当期损益。

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产包括持有目的为短期内出售的金融资产。

贷款和应收款项

贷款和应收款项是指在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。本公司划分为贷款和应收款的金融资产包括货币资金、应收利息、应收保费、应收账款、应收分保账款、其他应收款、定期存款、存出资本保证金、应收款项投资及买入返售金融资产。

贷款和应收款项采用实际利率法，按摊余成本进行后续计量，在终止确认、发生减值或摊销时产生的利得或损失，计入当期损益。

持有至到期投资

持有至到期投资，是指到期日固定、回收金额固定或可确定，且本公司有明确意图和能力持有至到期的非衍生金融资产。对于此类金融资产，采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量，其摊销或减值以及终止确认产生的利得或损失，均计入当期损益。

可供出售金融资产

可供出售金融资产包括初始确认时即被指定为可供出售的非衍生金融资产，以及除了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。

可供出售金融资产采用公允价值进行后续计量，但对于在活跃市场中没有报价且其公允价值不能可靠计量的权益工具投资，按成本扣除减值准备计量。可供出售债务工具投资的折价或溢价采用实际利率法进行摊销并确认为利息收入。除减值损失及外币货币性金融资产的汇兑差额确认为当期损益外，可供出售金融资产的公允价值变动作为其他综合收益于资本公积中确认，直到该金融资产终止确认或发生减值时的累计利得或损失转入当期损益。与可供出售金融资产相关的现金股利或利息收入，计入当期损益。

企业在初始确认时将某金融资产或某金融负债划分为以公允价值且其变动计入当期损益的金融资产或金融负债后，不能重分类为其他类金融资产或金融负债；其他类金融资产也不能重分类为以公允价值且其变动计入当期损益的金融资产或金融负债。

企业因持有意图或能力的改变，使某项投资不再适合划分为持有至到期投资的，应当将其重分类为可供出售金融资产。

企业将持有至到期投资部分出售或重分类的金额较大，且出售或重分类不属于企业无法控制、预期不会重复发生且难以合理预计的独立事件所引起，也应当将该类投资的剩余部分重分类为可供出售的金融资产。

如出售或重分类金融资产的金额较大而受到的“两个完整会计年度”内不能将金融资产划分为持有至到期的限制已解除（即，已过了两个完整的会计年度），企业可以再将符合规定条件的金融资产划分为持有至到期投资。

5.应收款项

本公司的应收款项主要包括应收保费、应收分保账款、应收利息和其他应收款等，其计

提坏账准备的方法见附注四、9。

本公司对单项金额重大的应收款项单独进行减值测试，如有客观证据表明其已发生减值，确认减值损失，计入当期损益。本公司及各子公司根据各自利润或总资产的一定比例确定各自的单项金额重大标准。本公司一般不对单项金额不重大的应收款项单独进行减值测试。

本公司对单项金额不重大的应收款项及上述单独测试未发生减值的应收款项（包括单项金额重大和不重大的金融资产）包括在具有类似信用风险特征的组合中进行减值测试。

6. 存货

（1）存货的分类和成本

本公司的存货按房地产开发成本、其他分类。

存货按成本进行初始计量，房地产开发产品成本包括土地成本、施工成本和其他成本。符合资本化条件的借款费用，亦计入房地产开发产品成本。非房地产开发产品成本包括采购成本、加工成本和使存货达到目前场所和状态所发生的其他支出。非房地产开发产品在取得时按实际成本入账。

（2）存货可变现净值的确定依据及存货跌价准备的计提方法

于资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量。存货跌价准备按单项存货成本高于其可变现净值的差额计提。可变现净值按日常活动中，以存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额确定。

7. 长期股权投资

（1）初始投资成本确定

①对于企业合并取得的长期股权投资，如为同一控制下的企业合并，应当按照取得被合并方所有者权益账面价值的份额确认为初始成本；非同一控制下的企业合并，应当按购买日确定的合并成本确认为初始成本；

②以支付现金取得的长期股权投资，初始投资成本为实际支付的购买价款；

③以发行权益性证券取得的长期股权投资，初始投资成本为发行权益性证券的公允价值；

④通过债务重组取得的长期股权投资，其初始投资成本应当按照《企业会计准则第 12 号——债务重组》的有关规定确定。

⑤非货币性资产交换取得的长期股权投资，初始投资成本根据准则相关规定确定。

（2）后续计量及损益确认方法

投资方能够对被投资单位实施控制的长期股权投资应当采用成本法核算。采用成本法核算的长期股权投资，除追加或收回投资外，账面价值一般不变。当宣告分派的利润或现金股利计算应分得的部分，确认投资收益。

投资方对联营企业和合营企业的长期股权投资采用权益法核算。投资方对联营企业的权

益性投资，其中一部分通过风险投资机构、共同基金、信托公司或包括投连险基金在内的类似主体间接持有的，无论以上主体是否对这部分投资具有重大影响，投资方都可以按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的有关规定，对间接持有的该部分投资选择以公允价值计量且其变动计入损益，并对其余部分采用权益法核算。采用权益法核算的长期股权投资，按照应享有或应分担的被投资单位实现的净损益的份额，确认投资收益并调整长期股权投资。当宣告分派的利润或现金股利计算应分得的部分，相应减少长期股权投资的账面价值。

(3) 长期股权投资核算方法的转换

公允价值计量转权益法核算：原持有的对被投资单位的股权投资（不具有控制、共同控制或重大影响的），按照金融工具确认和计量准则进行会计处理的，因追加投资等原因导致持股比例上升，能够对被投资单位施加共同控制或重大影响的，在转按权益法核算时，投资方应当按照金融工具确认和计量准则确定的原股权投资的公允价值加上为取得新增投资而应支付对价的公允价值，作为改按权益法核算的初始投资成本。

公允价值计量或权益法核算转成本法核算：投资方原持有的对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响的按照金融工具确认和计量准则进行会计处理的权益性投资，或者原持有对联营企业、合营企业的长期股权投资，因追加投资等原因，能够对被投资单位实施控制的，按有关企业合并形成的长期股权投资进行会计处理。

权益法核算转公允价值计量：原持有的对被投资单位具有共同控制或重大影响的长期股权投资，因部分处置等原因导致持股比例下降，不能再对被投资单位实施共同控制或重大影响的，应改按金融工具确认和计量准则对剩余股权投资进行会计处理，其在丧失共同控制或重大影响之目的公允价值与账面价值之间的差额计入当期损益。

成本法转权益法：因处置投资等原因导致对被投资单位由能够实施控制转为具有重大影响或者与其他投资方一起实施共同控制的，首先应按处置投资的比例结转应终止确认的长期股权投资成本。然后比较剩余长期股权投资的成本与按照剩余持股比例计算原投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值的份额，前者大于后者的，属于投资作价中体现的商誉部分，不调整长期股权投资的账面价值；前者小于后者的，在调整长期股权投资成本的同时，调整留存收益。

(4) 确定对被投资单位具有共同控制、重大影响的依据

①确定对被投资单位具有共同控制的依据：是指对某项安排的回报产生重大影响的活动必须经过分享控制权的参与方一致同意后才能决策。包括商品或劳务的销售和购买、金融资产的管理、资产的购买和处置、研究与开发活动以及融资活动等。

②确定对被投资单位具有重大影响的依据：当持有被投资单位 20%以上至 50%的表决权资本时，具有重大影响。或虽不足 20%，但符合下列条件之一时，具有重大影响：

- i 在被投资单位的董事会或类似的权力机构中派有代表；

- ii 参与被投资单位的政策制定过程；
- iii 向被投资单位派出管理人员；
- iv 被投资单位依赖投资公司的技术或技术资料；
- v 与被投资单位之间发生重要交易。

(5) 减值测试方法及减值准备计提方法

资产负债表日，本公司对长期股权投资检查是否存在可能发生减值的迹象，当存在减值迹象时应进行减值测试确认其可收回金额，按可收回金额低于账面价值部分计提减值准备，减值损失一经计提，在以后会计期间不再转回。

可收回金额按照长期股权投资出售的公允价值净额与预计未来现金流量的现值之间孰高确定。

8. 保户质押贷款

保户质押贷款是指在保险合同有效期内，本公司根据投保人的申请以保险合同为质押，以不超过申请借款时保险合同现金价值的一定百分比发放的贷款。贷款到期时投保人归还贷款利息后，可办理续贷。保单在贷款期间，如因解约、减保、理赔、满期或年金给付发生退费或给付时，先将有关款项优先偿还贷款利息和本金，若有余额，再行给付。

9. 投资性房地产

(1) 投资性房地产的种类和计量模式

投资性房地产的范围限定为已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物。

本公司投资性房地产按照成本进行初始计量，采用公允价值模式进行后续计量。不对其计提折旧或进行摊销，并以资产负债表日投资性房地产的公允价值为基础调整其账面价值，公允价值与原账面价值之间的差额计入当期损益。

投资性房地产的用途改变为自用时，自改变之日起，将该投资性房地产转换为固定资产或无形资产。自用房地产或存货转换为采用公允价值模式计量的投资性房地产时，投资性房地产按照转换当日的公允价值计价，转换当日的公允价值小于原账面价值的，其差额计入当期损益；转换当日的公允价值大于原账面价值的，其差额计入所有者权益。

当投资性房地产被处置、或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后计入当期损益。

10. 保户储金及投资款

除投资连结保险合同分拆出的其他风险部分外，非保险合同项下的相关负债计入保户储金及投资款，按公允价值进行初始确认，以摊余成本进行后续计量。投资连结保险合同分拆出的非保险合同项下的相关负债计入独立账户负债，按公允价值进行初始确认，相关交易费用计入当期损益，以公允价值进行后续计量。

11. 存出资本保证金

根据《中华人民共和国保险法》第九十七条“保险公司应当按照其注册资本总额的百分之二十提取保证金，存入国务院保险监督管理机构指定的银行，除公司清算时用于偿还债务外，不得动用”。本公司按照注册资本总额的 20%提取保证金，并存入符合保监会规定的银行，除本公司清算时用于清偿债务外，不做其他用途。

12. 固定资产

(1) 固定资产确认条件

固定资产指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。同时满足以下条件时予以确认：

- ①与该固定资产有关的经济利益很可能流入企业；
- ②该固定资产的成本能够可靠地计量。

(2) 固定资产分类和折旧方法

本公司固定资产主要分为：房屋建筑物、机器设备、交通运输设备、办公家具及其他等；折旧方法采用年限平均法。根据各类固定资产的性质和使用情况，确定固定资产的使用寿命和预计净残值。并在年度终了，对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如与原先估计数存在差异的，进行相应的调整。除已提足折旧仍继续使用的固定资产和单独计价入账的土地之外，本公司对所有固定资产计提折旧。

资产类别	预计使用寿命（年）	预计净残值率（%）	年折旧率（%）
房屋建筑物	30	5	3.17
机器设备	3-5	5	19.00-31.66
交通运输设备	8	5	11.875
办公家具及其他	5	5	19.00

(3) 固定资产的减值测试方法、减值准备计提方法

资产负债表日，本公司对固定资产检查是否存在可能发生减值的迹象，当存在减值迹象时应进行减值测试确认其可收回金额，按可收回金额低于账面价值部分计提减值准备，减值损失一经计提，在以后会计期间不再转回。

当固定资产被处置、或者预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。

13. 保险保障基金

本公司按照《保险保障基金管理办法》（保监会令 2008 年第 2 号）的规定缴纳保险保

障基金:

(1) 短期健康保险按照当年保费收入的 0.8% 缴纳, 长期健康保险按照当年保费收入的 0.15% 缴纳;

(2) 非投资型意外伤害保险按照当年保费收入的 0.8% 缴纳, 投资型意外伤害保险, 有保证收益的, 按照当年业务收入的 0.08% 缴纳; 无保证收益的, 按照当年业务收入的 0.05% 缴纳。

(3) 有保证收益的人寿保险按照业务收入的 0.15% 缴纳, 无保证收益的人寿保险按照业务收入的 0.05% 缴纳。

(4) 当保险保障基金达到总资产的 1% 时, 暂停缴纳。如果保险保障基金余额减少或者总资产增加, 保险保障基金余额占总资产比例低于 1% 的, 自动恢复缴纳。

14. 投资连结保险

本公司对投资连结保险产品的保险风险部分和其他风险部分进行分拆。分拆后的保险风险部分按照保险合同进行会计处理; 分拆后的其他风险部分按照按下列方法进行处理:

(1) 收到的规模保费不确认为保费收入, 作为负债在独立账户负债中列示, 以公允价值进行初始确认和后续计量; 支付的佣金等费用扣除收取的用以补偿相应支出的初始费用作为交易成本计入当期损益;

(2) 投资连结保险投资账户产生的投资收益和所支付的不超出投资账户价值的给付和退保金, 直接调整负债的账面价值, 不计入利润表;

(3) 收取的账户管理费及退保费用等费用, 按固定金额或投资账户余额的一定比例收取, 于本公司提供服务时确认为其他业务收入;

(4) 投资连结保险投资账户的各项资产按照公允价值进行初始确认和后续计量, 在独立账户资产中列示。

15. 保险合同

(1) 保险合同分类

保险合同是指保险人与投保人约定保险权利义务关系, 并承担源于被保险人保险风险的协议。保险合同分为原保险合同和再保险合同。发生保险合同约定的保险责任范围内的事故可能导致本公司承担赔付保险金责任的, 或者当被保险人死亡、伤残、疾病或者达到约定的年龄、期限时本公司承担给付保险金责任的, 则本公司承担了保险风险。

本公司与投保人签订的合同, 如本公司承担了保险风险, 则属于保险合同。如果本公司与投保人签订的合同使本公司既承担保险风险又承担其他风险的, 应按下列情况进行处理:

a. 保险风险部分和其他风险部分能够区分, 并且能够单独计量的, 可以将保险风险部分和其他风险部分进行分拆。保险风险部分, 确定为原保险合同; 其他风险部分按照相关会

计政策进行会计处理。

b. 保险风险部分和其他风险部分不能够区分，或者虽能够区分但不能够单独计量的，以整体合同为基础进行重大保险风险测试。如果保险风险重大，将整个合同确定为保险合同；如果保险风险不重大，整个保险合同不确定为保险合同。

本公司将所承保合同中分拆出的其它风险部分和未通过重大保险风险测试的合同确定为非保险合同。本公司管理这些非保险合同所收取的包括保单管理等费用，于本公司提供管理服务的期间内确认为其他业务收入。非保险合同项下的相关负债计入保户储金及投资款。

(2) 重大保险风险测试

对于本公司与投保人签订的需要进行重大保险风险测试的合同，本公司以保险风险同质的合同组合为基础进行重大保险风险测试。在进行重大保险风险测试时，本公司需要对保单是否转移保险风险，保单的保险风险转移是否具有商业实质，以及保单转移的保险风险是否重大依次进行判断。

在进行重大保险风险测试时，本公司依次按照如下的顺序判断保险合同是否转移了重大保险风险：

第一步：判断所签发的合同是否转移了保险风险

对原保险合同而言，保险风险的判断标准包括：该合同下的现金流是否取决于未来的不确定事项；保单持有人是否受到该不确定事项的不利影响；该不确定事项是否先于合同存在，即该事项并非因合同产生。

第二步：判断所签发的合同中保险风险转移是否具有商业实质

对原保险合同而言，如果保险事故发生可能导致本公司承担赔付保险金责任，则原保险保单具有商业实质。

第三步：判断所签发的合同中保险风险转移是否重大

对原保险合同而言，对于非年金保单，本公司以原保险保单保险风险比例衡量保险风险转移的程度，如果原保险保单的保险风险比例在保单存续期的一个或多个时点大于等于5%，则确认为保险合同；对于原保险合同中的年金保单，本公司将年金保险区分为延期年金和即期年金分析，同时含有累积期和给付期的产品会分别对累积期和给付期进行分析；延期年金和累积期内年金，如果有保证费率，归为保险合同，在每个财务报告日通过经验数据进行复核，如果不保证费率，则需判断累积期是否有重大死亡风险，有重大死亡风险的为保险合同，无重大死亡风险的为非保险合同；即期年金和给付期内年金，只要转移了长寿风险的，均确认为保险合同；对于非年金保单中的非寿险保单，因其通常显性满足转移重大保险风险的条件，本公司不计算原保险保单保险风险比例，直接将原保险保单确认为保险合同。

原保险保单保险风险比例=(保险事故发生情景下保险公司支付的金额/保险事故不发生情景下保险公司支付的金额-1) × 100%。

(3) 保险合同收入和成本

a. 保险合同收入

本公司于保险合同成立并承担相应保险责任、与保险合同相关的经济利益很可能流入且保险合同相关的收入能够可靠计量时确认保费收入。

本公司按照保险合同项下实际收到的保费金额确认为预收保费，待保费收入确认条件满足后转为保费收入。对于寿险保险合同，如合同约定分期收取保费的，本公司根据当期应收取的保费确定当期保费收入；如合同约定一次性收取保费的，本公司根据一次性应收取的保费确定当期保费收入。对于非寿险保险合同，本公司根据保险合同约定的保费总额确定当期保费收入。对于分保费收入，根据相关再保险合同的约定，计算确定分保费收入金额。

保险合同提前解除的，本公司按照保险合同约定计算确定应退还投保人的金额作为退保费，计入当期损益。

b. 保险合同成本

保险合同成本指保险合同发生的会导致所有者权益减少的且与向所有者分配利润无关的经济利益的总流出。保险合同成本主要包括已发生的手续费或佣金支出、赔付成本、保单红利支出以及提取的各项保险合同准备金等。

赔付成本包括保险人支付的赔款、给付以及在理赔过程中发生的律师费、诉讼费、损失检验费、相关理赔人员薪酬等理赔费用，和在取得保险合同过程中发生的手续费和佣金一并于发生时计入当期损益。

(4) 非保险合同的确认和计量

本公司将所承保合同中分拆出的其它风险部分和未通过重大保险风险测试的合同确定为非保险合同。本公司管理这些非保险合同所收取的包括保单管理费等费用，于本公司提供管理服务的期间内确认为其他业务收入。非保险合同项下的相关负债计入保户储金及投资款或独立账户负债。

保险合同准备金

本公司在资产负债表日计量保险合同准备金。保险合同准备金包括寿险保险合同准备金和非寿险保险合同准备金。在本财务报表中，原保险合同准备金以寿险责任准备金、长期健康险责任准备金、未到期责任准备金和未决赔款准备金列报，其中未到期责任准备金为短期险未到期责任而计提，未决赔款准备金包含已发生未报案未决赔款准备金、已发生已报案未决赔款准备金和理赔费用准备金。

本公司的寿险责任准备金和长期健康险责任准备金是以保险人履行保险合同相关义务所需支出的合理估计金额为基础逐单进行计量。

履行保险合同相关义务所需支出指由保险合同产生的预期未来现金流出与预期未来现金流入的差额，即预期未来净现金流出。其中：预期未来现金流出指本公司为履行保险合同相关义务所必需的合理现金流出，主要包括：（1）根据保险合同承诺的保证利益，包括死

亡给付、残疾给付、疾病给付、生存给付、满期给付等；（2）保险合同的非保证利益，包括保单红利给付等；（3）管理保险合同或处理相关赔付必需的合理费用，包括保单维持费用、理赔费用等。预期未来现金流入指本公司为承担保险合同相关义务而获得的现金流入，包括保险费和其它收费。本公司以资产负债表日可获取的当前信息为基础确定预期未来净现金流的合理估计金额。

本公司在确定保险合同准备金时考虑边际因素并单独计量，在保险期间内将边际计入各期损益。本公司在保险合同初始确认日不确认首日利得，如有首日损失，计入当期损益。边际因素包括风险边际和剩余边际。风险边际是指为应对预期未来现金流的不确定性而提取的准备金；剩余边际是为了不确认首日利得而确认的边际准备金，于保险合同初始确认日确定，在整个保险期间内摊销。剩余边际的后续计量与预计未来现金流合理估计相关的准备金和风险边际相对独立，有关假设变化不影响剩余边际后续计量。

本公司在确定保险合同准备金时考虑货币时间价值的影响。货币时间价值影响重大的，本公司对相关未来现金流量进行折现。本公司以资产负债表日可获取的当前信息为基础确定计量货币时间价值所采用的折现率。

保险合同提前解除的，本公司转销相关各项保险合同准备金余额，计入当期损益。

（1）未到期责任准备金

未到期责任准备金是指本公司作为保险人为尚未终止的短期险业务保险责任提取的准备金。未到期责任准备金以未赚保费法进行计量。按照未赚保费法，未到期责任准备金按三百六十五分之一法进行计量，但不低于本公司于保险合同初始确认时，以合同约定的保费为基础，在减去佣金及手续费、营业税、保险保障基金、监管费用及其它增量成本后计提的未经过期准备金。本公司在评估未到期责任准备金时，参照行业指导比例 3%确定风险边际。

（2）未决赔款准备金

未决赔款准备金是指本公司作为保险人为未决的保险事故的赔案提取的准备金，包括已发生已报案未决赔款准备金、已发生未报案未决赔款准备金和理赔费用准备金。

本公司按最高不超过保单对该保险事故所承诺的保险金额，采用逐案估计法等方法，以最终赔付的合理估计金额为基础，同时考虑边际因素，计量已发生已报案未决赔款准备金。

本公司根据保险风险的性质和分布、赔款发展模式、经验数据等因素，采用链梯法、Bornhuetter-Ferguson、案均赔款法等方法，以最终赔付的合理估计金额为基础，同时考虑边际因素，计量已发生未报案未决赔款准备金。

本公司采用逐案预估法和比率分摊法，以未来必需发生的理赔费用的合理估计金额为基础，计量理赔费用准备金。

本公司在评估未决赔款准备金时，参照行业指导比例 2.5%确定风险边际。

（3）寿险责任准备金及长期健康险责任准备金

本公司在计量人身保险合同的保险责任准备金过程中必须对保险事故发生率假设、退保

率假设、费用假设、保单红利假设、折现率假设等作出重大判断。这些计量假设需要以资产负债日可获取的当前信息为基础确定。

① 折现率

对于保险利益不受对应资产组合投资收益影响的长期人身保险合同，本公司在考虑货币时间价值影响的基础上，以资产负债表日中央国债登记结算有限责任公司编制的 750 日国债收益率曲线为基准。考虑到流动性、税收和其他因素对本公司传统险贴现率的溢价贡献，本公司在基准收益率基础上增加 50bp 的溢价。

对于保险利益受对应资产组合投资收益影响的长期人身保险合同，本公司在考虑货币时间价值影响的基础上，以对应资产投资组合未来预期投资收益率为折现率基础，并在此基础上附加风险边际。

本公司对传统寿险和分红险采用的折现率假设按照关键时间点列示如下：

2014 年 12 月 31 日		
现金流期	传统险	分红险
1	3.67%	5.00%
2	4.03%	5.00%
3	4.11%	5.00%
4	4.41%	5.00%
5	4.27%	5.00%
6	5.09%	5.00%
7	4.46%	5.00%
8	4.80%	5.00%
9	4.56%	5.00%
10	4.40%	5.00%
11	4.75%	5.00%
12	5.10%	5.00%
13	5.40%	5.00%
14	5.60%	5.00%
15	5.66%	5.00%
16	5.73%	5.00%
17	5.92%	5.00%
18	6.05%	5.00%
19	6.11%	5.00%
20+	6.07%	5.00%

② 死亡发生率和疾病发生率

死亡发生率假设基于《中国人寿保险业经验生命表（2000-2003）》和公司实际经验，对当前和未来预期的估计确定。根据保单年度的发展，在生命表基础上考虑核保选择因素作为死亡发生率的最优估计。风险边际根据不同产品的属性分别增加或减少 5%。

疾病发生率基于再保公司提供的再保费率以及本公司对当前和未来预期的估计等因素制定，同时考虑 5% 的风险边际。

③ 退保率

本公司根据实际经验和预期未来的发展变化趋势，确定合理估计值，作为退保率假设。退保率假设按照产品类别、交费期限的不同而分别确定。风险边际假设为 5%，风险边际的方向是严格以不利情景为原则的，即若增加退保率将会导致准备金变小，则风险边际的符号为负。

④ 费用

本公司根据行业水平和预期未来的发展变化趋势，确定估计值，作为费用假设。未来费用水平对通货膨胀率反映敏感的，本公司在确定费用假设时考虑通货膨胀率因素的影响。

费用假设主要分为获取费用和维持费用假设，维持费用假设同时考虑 5% 的风险边际。

⑤ 保单红利

本公司根据分红险账户的预期投资收益率、红利政策、保单持有人合理预期等因素，确定红利水平的合理估计值，并满足“保险公司至少应将 70% 的分红保险业务的可分配盈余分配给保单持有人”的规定。

(4) 保险合同准备金评估结果

单位：万元

准备金事项	合理估计负债	风险边际	剩余边际	合计
长期健康险责任准备金—原保险合同	-8,176.26	7,791.11	603.88	218.74
寿险责任准备金—原保险合同	925,123.56	48,786.48	3,632.62	977,542.66
未到期责任准备金—原保险合同	1,200.29	905.65	36.01	2,141.95
未决赔款准备金—原保险合同	7,202.60	-	180.07	7,382.67
总计	925,350.20	57,483.24	4,452.58	987,286.02

(5) 负债充足性测试

本公司在资产负债表日对各项准备金进行以总体业务为基础的充足性测试。本公司按照保险精算重新计算确定的相关准备金金额超过充足性测试日已经提取的相关准备金余额的，按照其差额补提相关准备金，计入当期损益；反之，不调整相关准备金。

在对寿险责任准备金和长期健康险责任准备金进行充足性测试时，本公司采用计算准备金的精算模型和最优估计假设，对保单的未来现金流作出预期。

16. 再保险合同的确认与计量

本公司于日常业务过程中进行分出再保险业务。本公司的再保险业务均为转移重大保险风险的再保险业务。

已分出的再保险安排并不能使本公司免除对保单持有人的责任。在确认原保险合同保费收入的当期，本公司按照相关再保险合同的约定，计算确定分出保费及应向再保险接受人摊回的分保费用，计入当期损益。在提取原保险合同未到期责任准备金、未决赔款准备金、寿险责任准备金、长期健康险责任准备金的当期，本公司按照相关再保险合同的约定，估计再保险合同相关的现金流量，并考虑相关风险边际计算确定应向再保险接受人摊回的保险合同准备金，确认为相应的应收分保准备金资产。在确定支付赔付款项金额或实际发生理赔费用而冲减原保险合同相应准备金余额的当期，本公司冲减相应的应收分保准备金余额；同时，本公司按照相关再保险合同的约定，计算确定应向再保险接受人摊回的赔付成本，计入当期损益。在原保险合同提前解除的当期，本公司按照相关再保险合同的约定，计算确定分出保费、摊回分保费用的调整金额，计入当期损益；同时，转销相关应收分保准备金余额。

作为再保险分出人，本公司将再保险合同形成的资产与有关原保险合同形成的负债在资产负债表中分别列示，不相互抵销；将再保险合同形成的收入或费用与有关原保险合同形成的费用或收入在利润表中也分别列示，不相互抵销。

17.收入确认

收入只有在经济利益很可能流入从而导致本公司资产增加或者负债减少、且经济利益的流入额能够可靠计量时予以确认。

(1) 保险业务收入

本公司的保险业务收入核算保险合同保单所产生的保费收入，对于非保险合同保单所产生的收入，不纳入保险业务收入范围之内。

(2) 投资收益

投资收益包括各项投资产生的利息收入、股息收入、分红收入以及除交易性金融资产等由于公允价值变动形成的应计入公允价值变动损益之外的已实现利得或损失。

(3) 公允价值变动损益

公允价值变动损益是指以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和金融负债、以公允价值模式计量投资性房地产等的公允价值变动形成的应计入当期损益的利得或损失。

(4) 其他业务收入

其他业务收入包括非保险合同服务管理费在内的除上述收入以外的其他经营活动实现的收入。

18.保单红利支出

保单红利支出是本公司根据原保险合同的约定，按分红保险产品的红利分配方法及有关精算结果而估计，支付或应支付给保单持有人的红利支出

19.公司主要应纳税项及税率列示如下：

(1) 营业税

本公司金融保险服务收入适用营业税，税率为5%。

根据财政部和国家税务总局 1994 年 3 月 29 日财税字 (94) 002 号《关于对若干项目免征营业税的通知》，对保险公司开展的一年期以上返还性人身保险业务的保费收入免征营业税。

本公司业务收入中人身意外伤害保险业务收入、短期健康保险业务收入、买卖证券投资基金、股票及债券的差价收入等按上述税率缴纳营业税。

(2) 房产税

本公司投资性房地产出租的收入按 12% 缴纳房产税。

本公司持有的经营性自有房产，其房产税依据房产原值一次减除 10%-30% 后的余值计算缴纳，计征的适用税率为 1.2%。

(3) 所得税

根据 2008 年 1 月 1 日实施的《中华人民共和国企业所得税法》，本公司适用的企业所得税率自 2008 年 1 月 1 日起按应纳税所得额的 25% 计缴。

5、近年的资产、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

项目	2013年末	2014年末
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

二、关于经济行为的说明

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，已获得第六届二十九次董事会决议通过。本次评估是为了满足天茂实业集团股份有限公司股权收购的需要。

三、关于评估对象与评估范围的说明

此次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、递延所得税资产及负债。截至 2014 年 12 月 31 日，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。

列入评估范围的资产及负债其账面值见下表：

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 号无保留意见审计报告。

四、关于评估基准日的说明

为保证资产评估的及时性和合理性，确定 2014 年 12 月 31 日为评估基准日。

上述评估基准日的确定是根据国华人寿保险股份有限公司第六届二十九次董事会决议确定。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

无可能影响评估工作的重大事项。

六、资产清查情况说明

（一）清查的组织工作

被评估单位组织成立了由财务经理牵头、部分财务部人员、办公室人员及设备工程部人员参加的资产清查专班，下设流动资产清查小组、非流动资产清查小组和负债清查

小组，制定了内含各类资产清查办法和验收标准的实施方案，于二〇一五年一月五日至二〇一五年一月二十日进行了全面的资产清查工作。

（二）清查范围

本次资产清查的范围为国华人寿保险股份有限公司于 2014 年 12 月 31 日的全部资产和负债。账面资产总额为 5,163,780.41 万元，负债总额为 4,354,141.17 万元，净资产为 809,639.24 万元。

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。

（三）实物资产分布地点及特点

实物资产包括固定资产。

固定资产位于上海市浦东新区世纪大道 88 号 4 层 04、05、06、07、08、10 单元及成都、济南、郑州等各分支机构办公区内。

1、设备

设备为电子设备，电子设备主要为台式电脑、笔记本电脑等自动化办公设备和路由器、交换机等网络设备。

2、车辆

车辆主要为公司的办公用车。

（四）产权状况

1、设备类资产中电子设备存有相关采购合同和购货发票等原始凭证。

2、车辆提供购买合同、购买发票及其他相关文件。

上述资产权属均属国华人寿保险股份有限公司所有。

（五）清查结果

通过全面的资产清查，不存在盘盈、盘亏和损毁、变质、报废的情况，也不存在可以确定的呆账损失及无需偿付的负债。

七、未来经营和收益状况预测说明

（一）企业经营情况

国华人寿作为一家中小型保险公司，依靠精准的市场定位，充分发挥自身营销与投资优势，走出一条符合自身特点的经营之路，即以万能、分红型险种为主要产品，兼顾传统保障型险种；以银行代理渠道为主，开发多元销售渠道。

1、保险业务收入情况

保险业务收入包括寿险、健康险、意外险的保费。2012 年至 2014 年，国华人寿的保险业务收入分别为 3,174,959,594.17 元、2,324,256,443.30 元、4,132,264,433.94 元，增长迅速。

2、分支机构

截至 2014 年 12 月 31 日，国华人寿已拥有了 18 家省级分公司、77 家中心支公司、52 家支公司及营销服务部、3,500 余名保险营销员、6,600 余家合作银行保险网点和约 800 名银保客户经理。

目前，国华人寿拥有 18 家省级分公司，按区域划分，东部地区 11 家，中部地区 5 家，西部地区 2 家。具体情况如下：

国华人寿分公司情况表（按区域）

名称	地址
东部地区	
北京分公司	北京市朝阳区朝阳北路 237 号复星国际中心 5 层 501 室
河北分公司	河北省石家庄市长安区育才街 56 号九派大厦 10 层
上海分公司	上海市浦东新区世纪大道 88 号金茂大厦 1 区办公楼 4 层
江苏分公司	江苏省南京市游府西街 46 号 19 楼
浙江分公司	浙江省杭州凤起东路 189 号新城时代广场 1901、1902 室
山东分公司	山东省济南市市中区经四路万达广场 B 座 22 层
广东分公司	广东省广州市海珠区新港东路 618 号南丰汇大厦 801 室
天津分公司	天津市和平区南京路 85 号君隆广场 B3 座 11 层
辽宁分公司	辽宁省沈阳市沈河区惠工街 10 号卓越大厦 27 层 2703 室-2708 室
青岛分公司	青岛市市南区香港中路 40 号数码港旗舰大厦 1806 室
深圳分公司	深圳市福田区福华三路 88 号财富大厦 6F2G
中部地区	
河南分公司	河南省郑州市郑东新区商务外环路 19 号河南农信大厦 12 楼
湖北分公司	湖北省武汉市江汉区新华路 218 号浦发大厦 12 楼
山西分公司	山西省太原市新建南路 127 号贵通大厦 A 幢 18 层
安徽分公司	安徽省合肥市包河区包河万达广场 23 层
湖南分公司	湖南省长沙市芙蓉中路三段 142 号友阿光大大厦 B 座 7 楼
西部地区	
重庆分公司	重庆市渝中区临江支路 2 号合景大厦 A 幢 21 楼
四川分公司	四川省成都市青羊区大墙西街 33 号鼓楼国际 39 楼

（二）国华人寿竞争优势

1、覆盖全国的高效益网络布局

截至目前，国华人寿已在上海、北京、天津、河南、河北、浙江、山东、广东、江

苏、湖北、辽宁、重庆、四川、山西、湖南、青岛、深圳、安徽等地开设 18 家省级分公司。此外在省级分公司下设立了 77 家中心支公司（地级市）和 52 家支公司及营销服务部。在设立分支机构时，国华人寿对投入产出进行了深入分析，战略性选择在东部发达地区和中、西部主要市场布局，着重覆盖经济和保费大省，仅用 60% 的地区覆盖，就完成了 80% 的保费覆盖。未来国华人寿将在现有网络上继续扩张三、四级机构，深耕已覆盖市场，进一步推动公司发展。

2、领先行业的投资能力

保险公司的盈利主要通过承保利润和投资利润两个渠道获得，随着保险产品同质化竞争加剧，负债端的成本越来越高，承保利润被严重挤压，因此通过投资获取收益就成为保险公司获得盈利的关键。近三年，国华人寿保险资金运用收益率均高于保险行业资金运用平均收益率，即国华人寿资金运用能力优于行业平均水平。

3、规模和效益并重的成本管理模式

在国内竞争激烈的寿险市场中，产品、营销策略和客服理念被同行业效仿度高，所以核心竞争力的形成很大程度取决于辅助活动的效率高低，国华人寿已建立了在行业内极具特色的成本管理模式，通过制定精细化、差异化的业务费用政策，提高了资金的使用效率。此外，国华人寿的高管团队中大部分人员有财务从业经历，因此具有很强的成本管理能力。

4、多元化的销售渠道

（1）完善的银保渠道

银保渠道是国华人寿的核心销售渠道。目前，国华人寿已拥有完善的银保渠道合作体系，与多家全国性银行和区域性银行建立紧密合作关系。国华人寿已与工、农、中、建、邮等大型国有银行建立了银保合作关系，目前工、农、中、建、邮五大渠道业务量占到机构业务量的 85% 以上。

在与国有大型银行建立良好合作关系的同时，国华人寿还与主要商业银行及地方性银行建立辅助渠道合作关系，如上海银行、招商银行、华夏银行、东亚银行、民生银行等，形成了多渠道合作局面，避免过度依赖一两家主要合作伙伴。

（2）电商渠道的创新者

电商渠道相比其他渠道有成本低、客户群体大等优势，未来发展潜力巨大。2011 年中国保监会颁布电商渠道相关法规后，国华人寿于 2011 年年底设立电子商务部筹备电商渠道，2012 年 10 月正式开展业务。目前，国华人寿在电商渠道已奠定了明显优势，取得了优异的销售业绩，成为保险行业内电商业务的开拓者。根据《互联网保险行业发展

报告》统计显示，2012年12月，国华人寿初次在淘宝销售的聚划算产品累计完成承保保费1.16亿元，创造了淘宝历史上首个“单团破亿”的销售记录。2013年度，互联网寿险业务承保保费收入，国华人寿排名第一，具体如下：

单位：亿元

排名	公司名称	互联网寿险业务承保保费
1	国华人寿	19.89
2	泰康人寿	6.44
3	阳光人寿	4.98
4	光大永明	3.69
5	弘康人寿	3.52

数据来源：中国保险业协会《互联网保险行业发展报告》

截至报告日，国华人寿已与淘宝、网易、腾讯、苏宁易购、中国电信等渠道建立了深入的合作关系。

5、与渠道创新相结合的产品创新

目前互联网保险正从保险销售模式的创新步入到更深层次的产品创新，就互联网而言，其最有价值的核心优势就是其所拥有的大数据，这些数据经过处理和分析，能够很好地反映广大用户的行为、需求和偏好特征。国华人寿运用自身的创新能力和经验，携手阿里巴巴、网易等国内电商巨头推出了多种创新的互联网金融产品。

（三）公司的竞争劣势

1、公司在市场地位和客户方面尚未达到规模；虽然公司已经通过增资入股引入投资者，增强了资本实力。但是相比国内保险行业已上市的主要保险公司，公司在资本实力方面存在一定不足。

2、基础管理仍然比较薄弱。

3、品牌宣传力度不够，导致公司知名度没有得到应有的提升。

4、公司存在的威胁

（1）保险行业集中度高，现有格局较难打破。

（2）银行系保险公司陆续成立，对非银行系保险公司的发展增加了难度。

（3）增资压力可能阻碍公司的快速发展。

（四）对未来主营收入、成本费用、利润等的预测

1、预测基准

国华人寿保险股份有限公司的未来财务数据预测是以公司历史的收入支出为基

础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况、国家及地区行业状况，公司的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是公司所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据公司的财务预测，经过综合分析编制的。

预测依据包括以下四个方面：

- (1) 利用公司历史数据及各项财务、经济、技术指标进行预测；
- (2) 利用国家有关法律法规及国家有关税收和财会政策进行预测；
- (3) 利用市场、行业、公司实际状况合理预测；
- (4) 利用公司未来年度经营计划进行预测。

其中主要数据预测说明如下：

2、营业收入

营业收入=保险业务收入-分出保费-提取未到期责任准备金+投资收益+其他业务收入

(1) 保险业务收入

我们对保险行业未来的发展前景进行了分析，据保险行业“十二五”行业规模发展目标，预计在“十二五”期间，我国寿险业将继续保持年均20%左右的增速。另根据国华人寿保险股份有限公司的十二五规划以及公司内部高管的访谈，公司预计2015年以后年增长率为20%左右。

通过上述资料的分析，并考虑国家目前的产业政策、行业发展的宏观背景、市场需求及变化趋势；预计公司未来年度保险业务收入如下：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
寿险	4,112,344,129.65	4,904,281,805.66	5,890,618,462.10	7,241,155,800.85	8,848,864,219.73
健康险	318,281,846.17	343,810,367.48	378,461,844.23	433,270,016.81	500,171,904.83
意外险	99,305,353.51	109,235,888.86	120,159,477.75	132,175,425.52	145,392,968.07
合计	4,529,931,329.33	5,357,328,062.00	6,389,239,784.08	7,806,601,243.17	9,494,429,092.63

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
寿险	10,613,178,993.84	12,737,706,393.48	15,302,532,925.41	17,894,225,057.10	21,126,514,206.33
健康险	571,442,153.35	660,114,558.47	770,603,187.97	873,281,204.03	1,008,850,933.29
意外险	159,932,264.88	175,925,491.37	193,518,040.51	212,869,844.56	234,156,829.01
合计	11,344,553,412.07	13,573,746,443.32	16,266,654,153.89	18,980,376,105.69	22,369,521,968.63

注1：寿险包括分红险收入，不含万能和投连等非保险合同收入。

注2：上表中的业务收入包含未来的新单保费和续期保费收入。

随着期缴业务的不断累积，根据行业和公司期缴业务继续率的经验值，公司预计未

来期缴业务继续率为：

继续率假设	第 1 保单年度	第 2 保单年度	第 3 保单年度	第 4 保单年度	未来保单年度
期交	75%	90%	95%	95%	95%

(2) 分出保费

未来再保险业务的方案及政策与现行的方案及政策保持一致，因此未来分出保费的规模不会超出业务增长的速度，未来 10 年的分出保费按照 2014 年分出保费占总保费收入的比例进行预计。

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
分出保费	69,439,989.42	77,537,444.03	86,873,245.55	98,063,346.75	110,799,842.91
项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
分出保费	124,807,748.58	140,848,824.80	159,291,140.17	178,797,406.63	201,636,142.56

(3) 提取未到期责任准备金

提取未到期责任准备金为提取原保险未到期责任准备金扣除摊回未到期责任准备金的净额。原保险未到期责任准备金按照评估日短期险剩余保险期间的比例计提，预计公司未来年度短期险业务平稳，按年增长 10.00% 预测。摊回保险责任准备金按照 2014 年摊回未到期保险责任准备金占原保险未到期责任准备金的比例进行预测。

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
提取未到期责任准备金	3,619,845.14	3,981,829.66	4,380,012.62	4,818,013.88	5,299,815.27
项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
提取未到期责任准备金	5,829,796.80	6,412,776.48	7,054,054.13	7,759,459.54	8,535,405.49

(4) 投资收益

公司投资资产主要由以下几类组成：固定收益类投资（含债券、定期存款等）、股票和基金、另类金融产品（含信托、资管计划、银行理财等）、未上市企业股权和股权投资基金、不动产（含基础设施计划、不动产计划），本次评估根据历史收益率结合公司未来投资策略及宏观经济环境趋势预测。

进入 2015 年，信用债市场迎来一波新的配置行情，目前较多主流配置机构为了完成全年的投资需求，正在逐步加大信用债配置。各大外部研究机构对固定收益类产品研究显示：2015 年经济增速放缓，通胀低迷，为债券市场形成基本支撑，在经济真正企稳之前，预计今年债券市场收益率微幅震荡下行。以近期发行债券为例，最近新发的 15 铜大江债（AA/AA 级）年收益率 6.50%，新发的 15 潭万楼债（AA/AA 级）年收益率 6.90%，新发的 15 沈铁西债（AA/AA+级）最终年收益率 6.00%。因此，从目前一级市场发行情况来看，AA/AA+级信用债收益率维持在 6.00%-6.50%利率水平。结合公司 2015 年固定收益

投资策略，公司继续维持现有债券投资规模，继续享受净价及息差收益，并根据未来公司保费收入情况，适当加大 AA/AA+级信用债的配置力度，久期控制在 5-7 年。在配置过程中，公司仍然会注重信用债的各券筛选，积极做好信用风险评估工作，努力配置性价比较高、流动性较好的券种，因此，可以预计公司债券等固定收益资产的投资收益率会保持在 6%以上。

对于股票和基金等权益类资产的投资将主要依据以下几方面因素：一是宏观经济因素，包括 GDP 增长率及其构成、CPI、市场利率水平变化、货币政策等，以判断经济周期对市场的影响；二是微观经济因素，包括各行业主要企业的盈利变化情况及其盈利预期；三是市场因素，包括股票及债券市场的涨跌、市场整体估值水平、大类资产的预期收益率水平及其历史比较、市场资金供求关系及其变化；四是政策因素，与证券市场密切相关的各种政策出台对市场的影响等。在综合上述因素的考量下，公司未来的权益投资将在风险可控的前提下，选取稳健、积极的相关权益类品种进行投资。2014 年，国内经济面对复杂多变的国际环境以及艰巨繁重的国内发展改革任务，我国政府全力进行了深化改革，根据目前最新公布的 2014 年国内生产总值，全年国内生产总值 636463 亿元，仍比上年增长了 7.4%，说明在当前复杂的环境下，国民经济仍保持着平稳运行，呈现了增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。基于 2014 年 GDP 增长 7.4% 的数据，在 2015 年的经济运行过程中，经济增长仍将保持平稳，在平稳的增长过程中，我们预计股票和基金等权益类资产年化收益率约在 7.5%左右。

另类金融产品的基础资产以城投类项目为主，随着《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）的下发，预计未来城投类的非标项目发行总规模将得到控制，考虑到资金供给量也出现下降，因此收益水平受到的影响较小。根据宏观经济研究来看，未来中国 GDP 仍将维持 6%-7% 的稳定增长，近几年地方基础设施建设、城镇化推进和棚户区改造方面均有着持续的融资需求，因此我们预计该类非标金融产品发行规模将趋于稳定，收益水平较前几年小幅下滑。从目前中国大量的中小城市的发展来看，旧城改造、基础设施配套均需要大量的资金进行投入，完全依赖银行及财政收入无法满足城市建设的需要。从近期城投基础设施发行的信托产品来看，项目的预期收益率并未出现明显的下降。以陆家嘴信托发行的昆明市祥园街应收账款投资集合资金信托计划为例，该信托期限为一年，预期收益率依据投资规模的不同范围在 8.8%-9.8%。从目前信托违约的案例来看，主要集中在房地产、艺术品与矿产类的项目，尚未出现城投类信托兑付违约的案例。结合我国的政治体制、地方政府掌握着大量的资源以及信托产品涉及客户面广违约容易引发群体事件等因素分析，地方政府出于社会稳定、政府信用、融资渠道等方面考虑，出现违约的可能性较低。未来公司另类金融产品投资将继续以城

投基础设施建设类非标金融资产为主，产品年化投资收益率预计在 8%左右。

投资的不动产类资产主要以写字楼物业为主或者是基础资产为不动产的投资产品。近两年来随着经济发展方式的转变，以及产业结构的调整，短期内房地产市场将逐步出现分化和调整。但从中长期来看，中国的经济还将保持较快的发展，城市化进程还有较大的发展空间，房地产市场将从过去高速发展的阶段向稳定发展的阶段过渡。经济的快速发展，将会对写字楼物业形成巨大的需求；同时，随着房地产市场的稳定，写字楼物业相对较高的租金收益优势将会凸显。从纯租金收益回报来看，目前国内写字楼物业的毛租金回报率主要集中在 5%-7%，高于住宅物业 2%-3%的水平；但低于国际上发达国家 7%-9%的水平。整体来看，一线城市的毛租金收益率低于二线城市的毛租金收益率；但物业增值收益方面，一线城市要高于二线城市。但商业物业还包含增值收入，或者说商业物业增值效益，可以分为资源增值、政策增值、级差增值和品牌增值所取得的效益。前两种属于资源稀缺性增值，其中资源增值主要指土地的稀缺所带来的增值，是所有地产共有的特性；政策增值是指政府决策所带来的稀缺的增长，例如对某一类商业地产的规划限制可能会导致这类商业地产供求关系变化，城市规划或城市管理政策的变化可能会导致消费者预期的改变。后两种属于经营管理性增值，对于商业地产是非常重要的。其中级差增值是指由于选用了某一种地产形式而比别的地产形式带来的级差地租的较多增长；品牌增值是指以某一品牌经营的商业物业比别的商业物业更大的价值。结合物业租金收益、增值收益、空置率以及扣除物业费，商业物业的回报率大致在 6%-8%，投资回收期 16-12 年；一些写字楼物业供应不足的城市商业物业的投资回报率更高，可以达到 10%左右。从写字楼物业的需求来看，随着经济的增长以及生活水平的提高，对写字楼物业的需求在逐步释放，在一些中小城市，过去多数的办公场所在厂区内，小的企业可能大量在住宅区或者非常低端的场所办公；但随着物质生活的日益提升，为适应企业发展的需要，这些企业将会逐步集中到办公场所；这有助于提升企业档次、吸引员工，使公司获得更好的发展机遇。因而，未来的租金中长期还将呈现出增长的态势。未来公司仍将选择那些供应量相对不足，经济水平发展较高，各种配套较为完善，具有较好投资回报的区域配置不动产。投资标的的租金及资产增值收益率预计 6%左右。

目前中长期投资资产配置将保持稳定，只对未来新增的投资资金按照负债久期进行增配，未来五年宏观整体经济发展平稳，公司也会越来越注重投资资产配置稳定性，固定收益类投资资产占比将超过 50%，公司整体投资收益水平将稳定在 6%-6.5%。

五年以后，预计随着经济增速的进一步放缓，公司资产规模进一步扩大，资金运用的总体体量将大大增加，运作难度加大，结合成熟保险公司的资本运用收益率，公司预计后五年投资收益率呈逐年下降的态势，当降至 5.5%左右时，预计以后期间将保持稳定。

增量投资资产是在预计资产总额的基础上计算的，预计未来现金流的增加主要用于投资资产的配置，而固定资产、无形资产等资本性支出预计不会大幅增加，主要由折旧摊销基金完成更新，资产总额增加主要来自两个方面，一方面是业务净现金流增加，二是公司经营盈余的积累，前者增加公司负债，后者增加公司所有者权益，二者共同构成公司未来主要的资金来源，本预测因不考虑增资等资本性筹资行为对公司利润的影响，因此在此不考虑未来股东的投入、发行次级债等增加的可投资资金。

除了公司的经营盈余积累外，万能险保费将构成公司主要的资金来源，公司预计未来万能险保费以每年 10% 的速度增长，万能保费扣除退保和给付以后的净额，将直接增加公司的可投资资金，假设当年的保费收入和投资收益均匀实现，在保证实现公司未来投资资产配置结构前提下，将可运用资金分配到各投资资产类别，当年增加的可投资资金以 1/2 计算可运用时间。

结合未来宏观环境和利率走势的预判，根据未来 5 年的净增现金流，考虑增量投资资产配置，同时结合 2014 年末存量投资资产的配置结构从而预测未来各类投资资产的投资收益。

预测数据见下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
存出资本保证金	25,088,718.15	25,088,718.15	25,088,718.15	25,088,718.15	25,088,718.15
定期存款	702,164,381.55	1,006,694,330.79	1,294,276,389.62	1,630,860,497.55	2,045,502,899.50
买入返售金融资产	27,441,595.94	39,343,065.23	50,582,186.53	63,736,378.53	79,941,201.16
可供出售金融资产	2,542,922,334.39	2,670,582,768.64	1,888,105,920.27	2,062,639,856.20	2,453,200,851.20
持有至到期投资	1,479,919,982.64	1,797,344,271.62	2,302,351,212.12	2,335,777,093.20	2,441,391,318.92
合计	4,777,537,012.67	5,539,053,154.43	5,560,404,426.69	6,118,102,543.63	7,045,124,988.93

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
存出资本保证金	25,088,718.15	25,088,718.15	25,088,718.15	25,088,718.15	25,088,718.15
定期存款	2,429,040,056.38	2,714,016,305.25	2,971,372,687.12	3,394,375,572.82	3,860,441,290.73
买入返售金融资产	94,930,385.98	106,067,668.47	116,125,526.76	132,657,089.14	150,871,609.06
可供出售金融资产	2,824,352,412.25	3,172,004,202.63	3,389,818,761.77	3,706,989,227.01	4,190,112,537.67
持有至到期投资	2,804,255,802.85	2,992,308,001.81	3,343,402,271.25	3,825,773,414.00	4,227,182,169.52
合计	8,177,667,375.61	9,009,484,896.31	9,845,807,965.05	11,084,884,021.12	12,453,696,325.13

(5) 其他业务收入

其他业务收入主要包括万能初始收入、活期存款利息收入、万能账户管理费、投连账户资产管理费和房屋租赁等收入。

根据公司历史经验数据及截止 2014 年万能险初始收入金额，万能险的初始收入占比相对较小，结合公司万能产品未来的具体业务规划，我们预计此部分收入每年增长率为 10%。

活期存款利息收入、万能账户管理费、投连账户资产管理费等收入：考虑到公司为维持流动性所必须保留的活期存款和逐年增长的保户储金和投连账户规模，结合 2014

年全年的其他收入情况，预计此部分收入以每年 10% 的速度递增。

房屋租赁收入：根据公司对未来房地产市场的判断，将是稳中有升的发展趋势，随着房价进入白银时代，房租亦会水涨船高，同时公司未来不动产配置将有少量增加，预计未来每年增长 5%。

预测数据如下表：

单位：人民币元

业务项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
万能初始收入	19,940,763.96	21,934,840.35	24,128,324.39	26,541,156.83	29,195,272.51
利息收入	29,486,651.61	32,435,316.77	35,678,848.45	39,246,733.29	43,171,406.62
租赁收入	69,432,615.00	72,904,245.75	76,549,458.04	80,376,930.94	84,395,777.49
其他	25,657,888.39	28,223,677.23	31,046,044.95	34,150,649.45	37,565,714.39
小计	144,517,918.96	155,498,080.10	167,402,675.82	180,315,470.50	194,328,171.01

业务项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
万能初始收入	32,114,799.76	35,326,279.73	38,858,907.71	42,744,798.48	47,019,278.33
利息收入	47,488,547.29	52,237,402.02	57,461,142.22	63,207,256.44	69,527,982.08
租赁收入	88,615,566.36	93,046,344.68	97,698,661.91	102,583,595.01	107,712,774.76
其他	41,322,285.83	45,454,514.41	49,999,965.85	54,999,962.44	60,499,958.68
小计	209,541,199.23	226,064,540.84	244,018,677.69	263,535,612.36	284,759,993.85

3、营业支出

营业支出=退保金+赔付支出-摊回赔付支出+提取保险责任准备金-摊回保险责任准备金+保单红利支出+营业税金及附加+手续费及佣金支出+业务及管理费-摊回分保费用+其他业务成本

(1) 退保金

退保支出为公司在当年所有保单的期望退保金额之和，即每张单在当年度的现金价值乘以预期退保率。按照公司的经验退保率，根据不同业务类型采用公司以往年度的经验退保率假设：

退保率假设	第 1 保单年度	第 2 保单年度	第 3 保单年度	第 4 保单年度	未来保单年度
分红和传统期交	25%	10%	5%	5%	5%
分红趸交	5%	35%	5%	5%	5%
万能业务	5%	40%	40%	20%	10%

据以上假设，未来年度预测数据如下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
退保金	1,335,741,730.84	1,419,528,387.62	1,401,296,109.04	1,623,257,325.75	1,940,031,118.98

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
退保金	2,260,883,809.61	2,651,359,085.57	3,118,783,505.47	3,668,112,468.29	4,292,266,272.00

(2) 赔付支出

赔付支出包括赔款支出、死伤医疗支出和生存金、满期支出。

赔款支出为短期险赔付支出。未来假设每年短期险赔付率稳定，由于短期险每年业务增长率 10%，因此未来每年赔款支出在 2014 年赔款支出的基础上每年增长 10%。

死伤医疗支出来自于长期险业务的赔付支出。长期险的赔付支出主要包括预期死亡给付、预期重疾给付和预期意外死亡给付。评估时采用逐单评估，其中死亡发生率采用保监会统一规定的 CL00-03 生命表，重疾发生率以保监会统一规定的 CI3CI4 为基础，意外发生率则参考再保报价和行业经验数据。各项责任的预期给付金额为该项责任的保险金额乘以对应的该年度发生率之和。

生存金和满期支出，根据退保率和死亡率、重疾率、意外发生率的影响，对于包含生存责任的保单，若留存至生存金应发放的保单年度末，则给付生存保险金。对留存至保险期满的保单，则根据责任给付满期金。

未来赔付支出预测见下表：

单位：人民币元

业务项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
赔款支出	38,400,950.21	52,078,631.79	61,841,117.14	70,564,317.47	83,876,894.69
死伤医疗给付	42,219,585.73	57,257,391.99	67,990,670.34	77,581,315.94	92,217,711.44
满期给付	1,206,732,813.62	1,248,653,470.13	1,411,775,314.20	675,267,420.90	372,936,707.81
年金给付（含生存金）	87,677,276.83	164,161,536.64	228,261,140.66	306,692,029.64	411,845,576.59
小计	1,375,030,626.40	1,522,151,030.55	1,769,868,242.35	1,130,105,083.95	960,876,890.53

业务项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
赔款支出	100,479,390.49	115,294,369.60	132,500,154.33	153,583,595.83	178,440,439.36
死伤医疗给付	110,471,178.89	126,759,376.89	145,676,125.03	168,856,128.67	196,184,765.86
满期给付	245,537,579.61	211,663,951.31	463,363,023.82	95,511,856.00	1,074,234,337.49
年金给付（含生存金）	2,120,885,352.80	2,520,459,408.97	2,998,333,524.41	3,567,401,222.89	4,165,827,328.03
小计	2,577,373,501.78	2,974,177,106.77	3,739,872,827.59	3,985,352,803.39	5,614,686,870.75

(3) 摊回赔付支出

在再保方案一致性的假设下，未来每年的摊回赔付支出按照 2014 年摊回赔付支出占原保险赔付支出的比例进行预估。

摊回赔付支出预测见下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
赔款支出	2,958,620.48	3,254,482.53	3,579,930.78	3,937,923.86	4,331,716.24
死伤医疗给付	33,962,895.39	37,972,481.85	42,610,916.04	48,202,743.84	54,580,996.63
小计	36,921,515.87	41,226,964.38	46,190,846.82	52,140,667.70	58,912,712.87

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
赔款支出	4,764,887.87	5,241,376.65	5,765,514.32	6,342,065.75	6,976,272.32
死伤医疗给付	61,595,883.62	69,648,498.24	78,930,212.29	88,725,219.56	100,234,458.84
小计	66,360,771.49	74,889,874.89	84,695,726.61	95,067,285.31	107,210,731.16

(4) 提取保险责任准备金

按照现行的会计准备金评估方法评估未来各年度的会计准备金。其中寿险责任准备金为评估日有效的寿险业务提取的准备金，长期健康险责任准备金为评估日有效的长期健康险业务提取的准备金，未到期责任准备金为评估日有效的短期险业务提取的准备金，未决赔款准备金为评估日已发生未决的赔付预估。

每年评估的已发生未决赔款较为稳定，未决赔款准备金在 2014 年的基础上按照每年增长 5%进行预估。

寿险责任准备金和长期健康险责任准备金采用现金流基础，准备金为未来所有期望支付扣减未来期望保费收入的贴现值。准备金的评估假设与现行的假设一致。退保率、死亡率、重疾发生率、意外发生率等发生率与上述保持一致。分红业务的贴现率为 5%。传统业务的贴现率为 750 天国债移动平均到期收益率+50bp 溢价。

预测未来年度数据如下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
提取未决赔款准备金	42,046,566.29	44,148,894.61	46,356,339.34	48,674,156.30	51,107,864.12
提取寿险责任准备金	1,259,993,900.98	1,633,846,071.63	2,154,713,013.35	3,399,507,275.35	4,725,696,777.59
提取长期健康险责任准备金	25,838,810.92	43,743,110.24	71,631,645.48	114,436,006.72	172,023,257.17
小计	1,327,879,278.19	1,721,738,076.48	2,272,700,998.17	3,562,617,438.38	4,948,827,898.88

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
提取未决赔款准备金	53,663,257.33	56,346,420.19	59,163,741.20	62,121,928.26	65,228,024.67
提取寿险责任准备金	4,530,540,437.09	5,414,635,844.84	6,150,453,962.07	7,611,439,321.12	8,209,402,004.41
提取长期健康险责任准备金	242,877,176.68	335,421,888.16	455,592,569.98	588,165,982.45	761,319,597.72
小计	4,827,080,871.09	5,806,404,153.18	6,665,210,273.26	8,261,727,231.83	9,035,949,626.80

(5) 摊回保险责任准备金

摊回保险责任准备金指从事再保险业务应向再保险接受人摊回的保险责任准备金，包括未决赔款准备金、寿险责任准备金、长期健康险责任准备金三部分。

在再保方案一致性的假设下，每年的摊回保险责任准备金按照 2014 年摊回保险责任准备金占分出保费的比例进行预估。

预测未来年度数据如下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
摊回未决赔款准备金	7,581,878.73	7,960,972.67	8,359,021.30	8,776,972.37	9,215,820.99
摊回寿险责任准备金	3,869,543.20	4,744,107.69	5,780,742.13	7,088,833.24	8,586,303.70
摊回长期健康险责任准备金	840,941.53	1,051,176.91	1,313,971.13	1,642,463.92	2,053,079.90
小计	12,292,363.45	13,756,257.27	15,453,734.56	17,508,269.53	19,855,204.59

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
摊回未决赔款准备金	9,676,612.04	10,160,442.64	10,668,464.77	11,201,888.01	11,761,982.41
摊回寿险责任准备金	10,193,415.52	12,035,938.11	14,152,833.73	16,227,783.16	18,667,646.88
摊回长期健康险责任准备金	2,566,349.87	3,207,937.34	4,009,921.67	5,012,402.09	6,265,502.61
小计	22,436,377.43	25,404,318.08	28,831,220.17	32,442,073.26	36,695,131.90

(6) 保单红利支出

对每年预期留存在公司有效的分红业务，我们假设分红水平为 5%，按照分红险业务管理办法和监管要求，以三差为基础计算分红金额。

预测未来年度数据如下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
保单红利支出	110,775,847.43	131,827,521.03	165,563,273.91	206,413,232.15	274,369,718.14

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
保单红利支出	364,700,276.66	452,777,784.40	556,719,276.14	686,224,675.16	838,006,215.69

(7) 营业税金及附加

营业税金及附加主要由三部分组成，保险业务、投资业务、其他，营业税金及附加的税率为收入的 5.65%，房产税为租金收入的 12%，根据三种业务历史税负比例，在预测未来保险业务收入、投资收益、其他业务收入的基础上，按照收入增长的比例预计未来各项收入的税金支出。

预测未来年度数据如下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
保险业务	6,022,246.68	6,713,231.20	7,510,722.88	8,466,026.35	9,550,798.62
投资业务	152,306,459.17	176,344,690.86	177,130,156.08	194,774,990.05	224,031,126.02
其他业务	1,501,156.00	1,671,862.57	1,862,728.43	2,076,232.81	2,315,172.37
小计	159,829,861.85	184,729,784.63	186,503,607.39	205,317,249.21	235,897,097.01

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
保险业务	10,758,542.06	12,152,192.46	13,754,891.79	15,491,814.85	17,527,703.02
投资业务	259,751,634.95	286,029,088.12	312,455,080.68	351,544,100.86	394,717,501.68
其他业务	2,582,703.33	2,882,389.44	3,218,256.53	3,594,854.54	4,017,328.22
小计	273,092,880.34	301,063,670.03	329,428,228.99	370,630,770.25	416,262,532.91

(8) 手续费及佣金支出

手续费及佣金支出主要是计入利润表的分红及传统保费收入所支出销售费用，按照公司历年来的经验以及 2014 年的实际支出情况，结合公司未来业务结构及费用政策规划，预测未来手续费及佣金支出。

预测年度手续费及佣金支出预测如下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
手续费	228,787,607.89	270,575,905.66	322,693,387.64	394,278,300.12	479,523,322.21
佣金	31,573,083.46	37,339,940.44	44,532,242.61	54,411,083.68	66,175,043.37
小计	260,360,691.36	307,915,846.10	367,225,630.26	448,689,383.80	545,698,365.58

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
手续费	572,965,250.26	685,552,330.30	821,559,670.94	958,618,250.57	1,129,789,625.68
佣金	79,070,190.19	94,607,400.91	113,376,647.89	132,290,967.66	155,912,911.88
小计	652,035,440.45	780,159,731.21	934,936,318.83	1,090,909,218.23	1,285,702,537.56

(9) 业务及管理费

业务及管理费包括两部分，一部分是与业务有关的支出，一部分是管理费用。

公司业务费用实行打包管理，按照业务收入计算的可用费用额度由预算进行控制，业务费用包括手续费及佣金支出、业务推动费等费用，其中业务推动费计入业务及管理费，根据历史经验及公司未来的费用政策规划，预测未来可用业务费用总额，由于手续费及佣金具有刚性，占收入的比例比较稳定，随着未来续期收入的不断增加，业务推动费占收入的比例将呈下降趋势。

管理费用分为两部分，一部分与业务规模没有直接关系，其支出与否主要取决于公司的固定开支的规模，比如：职场、人员、办公行政等开支，另外一部分与收入有一定的关系但不一定正相关。公司通过年初预算严格控制固定费用开支，考虑到通货膨胀因素，预计未来人力成本将以每年 7% 上涨，其他固定费用基本保持原有规模或缓慢上涨；与收入有一定关系的费用比如邮电印刷费、银行结算费、提取保险保障基金、上交管理费用等费用，基于谨慎性原则，均按照收入增长的比例预计未来的数据。

公司未来的业务及管理费预测如下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
职工薪酬成本	346,905,062.62	377,119,534.52	410,112,194.66	446,118,296.77	485,371,244.37
业务推广费	94,773,053.47	104,465,230.49	115,285,358.85	127,434,518.73	140,923,673.18
租赁及物业管理费	54,126,286.76	54,174,789.31	54,228,584.98	54,288,148.11	54,353,910.06
差旅、会议及车船费	72,326,221.04	78,896,522.18	86,145,268.80	94,131,964.88	102,910,955.47
中介服务费	14,210,925.90	14,783,482.18	15,418,522.04	16,121,644.69	16,897,942.33
折旧与摊销	31,126,918.35	31,126,918.35	31,126,918.35	31,126,918.35	31,126,918.35
邮电印刷费	50,207,652.95	55,473,959.73	61,392,286.02	68,131,126.10	75,654,509.59
办公及公杂费	30,518,792.94	31,858,112.02	33,343,592.19	34,988,331.09	36,804,240.33
提取保险保障基金	33,692,326.62	37,621,216.69	42,150,953.47	47,580,397.62	53,760,153.59
银行结算费	1,952,967.39	2,180,579.31	2,442,967.38	2,757,396.07	3,115,245.42
上交管理费	6,271,667.38	7,003,011.70	7,846,200.80	8,856,866.17	10,007,198.54
税费	1,988,881.54	2,003,202.49	2,019,086.30	2,036,673.02	2,056,090.01
技术服务费	230,210,815.99	253,199,621.08	278,699,110.54	306,936,967.60	338,115,619.51
其他	25,220,481.02	26,494,417.81	27,907,380.47	29,471,827.23	31,199,088.21
合计	993,532,053.97	1,076,400,597.86	1,168,118,424.88	1,269,981,076.43	1,382,296,788.94

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
职工薪酬成本	528,140,672.62	574,768,871.11	625,646,914.71	681,027,782.34	741,621,021.61
业务推广费	155,787,519.65	172,306,538.15	190,707,582.77	210,781,559.45	233,322,675.67
租赁及物业管理费	54,426,405.42	54,506,411.50	54,594,851.52	54,692,059.69	54,800,104.54
差旅、会议及车船费	112,549,266.56	123,143,624.91	134,808,658.37	147,587,224.95	161,733,898.46
中介服务费	17,753,725.73	18,698,170.55	19,742,175.22	20,889,684.85	22,165,117.99
折旧与摊销	31,126,918.35	31,126,918.35	31,126,918.35	31,126,918.35	31,126,918.35
邮电印刷费	83,941,093.33	93,213,023.15	103,617,171.12	114,886,187.54	127,663,847.04
办公及公杂费	38,806,082.05	41,015,319.85	43,457,447.24	46,141,692.62	49,125,175.65
提取保险保障基金	60,556,798.24	68,339,938.53	77,288,161.56	86,752,614.34	97,833,983.40
银行结算费	3,508,819.35	3,959,472.12	4,477,530.10	5,025,531.55	5,667,065.46
上交管理费	11,272,361.83	12,721,156.61	14,386,826.04	16,148,589.20	18,211,333.69
税费	2,077,495.13	2,101,117.87	2,127,230.84	2,155,932.70	2,187,834.22
技术服务费	372,486,505.33	410,421,415.11	452,359,077.14	498,450,447.62	549,686,237.46
其他	33,103,204.90	35,204,593.09	37,527,501.79	40,080,708.85	42,918,545.52
合计	1,505,536,868.50	1,641,526,570.91	1,791,868,046.78	1,955,746,934.05	2,138,063,759.06

(10) 摊回分保费用

在再保方案一致性的假设下，未来每年的摊回分保费用按照 2014 年摊回分保费用占分出保费的比例进行预估。

摊回分保费用预测见下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
摊回分保费用	10,484,483.57	11,707,087.87	13,116,665.53	14,806,216.94	16,729,252.73

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
摊回分保费用	18,844,253.87	21,266,235.81	24,050,771.83	26,995,949.85	30,444,284.93

(11) 其他业务成本

其他业务成本包括万能手续费和佣金、杠杆利息支出、次级债利息支出、万能利息支出和红利生存金利息支出。

万能手续费和佣金：主要是非保险合同所支出的手续费和佣金，按照公司历年的经验以及 2014 年的实际支出情况，结合公司未来业务结构及费用政策规划，按照 2014 年该费用占万能保费的比例预计未来此部分支出。

杠杆利息支出：主要是公司利用杠杆在银行间市场和沪深交易所的短期融资所支出的利息，未来随着资产总额的扩大，预计此部分支出每年以 5% 的速度增长。

次级债利息支出，公司于 2011 年发行第一期十年期次级债，利率锁定，因本利润预测中未考虑未来资本性筹资增加的现金流，因此，未来新发行的次级债不在本次预测范围，预计未来 10 年次级债利息支出保持不变。

万能利息支出：万能利息支出根据年初存量有效保单的负债金额加上每年新增的保单负债（假设承保在一年中均匀发生）按照预计年收益计算利息支出，其中存量业务按照现行的结算利率进行预估，新业务由于未来宏观经济下行，无风险报酬率存在下降的趋势，预计未来每年的综合年结算利率为 4.2%-4.3%。

红利生存金利息支出：选择红利生存金累计生息方式的保单会产生红利生存金累计利息支出，公司按照每年的累计分红和生存金账户余额，根据以往累计生息的利率，预计未来累计生息支出。

其他业务成本预测见下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
利息支出	140,868,281.27	150,451,630.96	161,464,201.32	174,167,413.01	189,523,039.14
非风险保单相关支出	1,651,454,652.23	2,161,268,242.17	2,695,027,794.22	3,353,944,984.09	3,899,336,809.30
小计	1,792,322,933.49	2,311,719,873.13	2,856,491,995.55	3,528,112,397.10	4,088,859,848.44

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
利息支出	208,327,869.12	230,517,427.89	256,662,055.68	287,672,345.09	324,344,609.71
非风险保单相关支出	4,438,781,790.25	5,055,731,288.81	5,721,174,661.80	6,441,024,035.28	7,221,740,883.82
小计	4,647,109,659.38	5,286,248,716.70	5,977,836,717.48	6,728,696,380.37	7,546,085,493.53

4、营业外收支的预测

营业外收支属于偶然性业务，本次评估不进行预测。

5、所得税费用的预测

被评估公司所得税为 25% 预测。具体预测数据见汇总表。

单位：人民币万元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
一、营业收入	937,892.64	1,097,036.00	1,202,579.36	1,400,213.79	1,661,778.26
其中：已赚保费	445,687.15	527,580.88	629,798.65	770,371.99	937,832.94
保险业务收入	452,993.13	535,732.81	638,923.98	780,660.12	949,442.91
减：分出保费	6,944.00	7,753.74	8,687.32	9,806.33	11,079.98
提取未到期责任准备金	361.98	398.18	438.00	481.80	529.98
投资收益	477,753.70	553,905.32	556,040.44	611,810.25	704,512.50
其他业务收入	14,451.79	15,549.81	16,740.27	18,031.55	19,432.82
二、营业支出	729,577.47	860,932.08	1,011,300.70	1,189,003.80	1,428,136.06
其中：退保金	133,574.17	141,952.84	140,129.61	162,325.73	194,003.11
赔付支出	137,503.06	152,215.10	176,986.82	113,010.51	96,087.69
减：摊回赔付支出	3,692.15	4,122.70	4,619.08	5,214.07	5,891.27
提取保险责任准备金	132,787.93	172,173.81	227,270.10	356,261.74	494,882.79
减：摊回保险责任准备金	1,229.24	1,375.63	1,545.37	1,750.83	1,985.52
保单红利支出	11,077.58	13,182.75	16,556.33	20,641.32	27,436.97
营业税金及附加	15,982.99	18,472.98	18,650.36	20,531.72	23,589.71
手续费及佣金支出	26,036.07	30,791.58	36,722.56	44,868.94	54,569.84
业务及管理费	99,353.21	107,640.06	116,811.84	126,998.11	138,229.68
减：摊回分保费用	1,048.45	1,170.71	1,311.67	1,480.62	1,672.93
其他业务成本	179,232.29	231,171.99	285,649.20	352,811.24	408,885.98
三、营业利润	208,315.18	236,103.92	191,278.66	211,209.99	233,642.20
四、利润总额	208,315.18	236,103.92	191,278.66	211,209.99	233,642.20
减：所得税费用	52,078.79	59,025.98	47,819.66	52,802.50	58,410.55
五、净利润	156,236.38	177,077.94	143,458.99	158,407.49	175,231.65

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续
一、营业收入	1,960,112.44	2,266,203.43	2,619,013.56	3,014,223.89	3,489,780.67	3,489,780.67
其中：已赚保费	1,121,391.59	1,342,648.48	1,610,030.90	1,879,381.92	2,215,935.04	2,215,935.04
保险业务收入	1,134,455.34	1,357,374.64	1,626,665.42	1,898,037.61	2,236,952.20	2,236,952.20
减：分出保费	12,480.77	14,084.88	15,929.11	17,879.74	20,163.61	20,163.61
提取未到期责任准备金	582.98	641.28	705.41	775.95	853.54	853.54
投资收益	817,766.74	900,948.49	984,580.80	1,108,488.40	1,245,369.63	1,245,369.63
其他业务收入	20,954.12	22,606.45	24,401.87	26,353.56	28,476.00	28,476.00
二、营业支出	1,700,017.19	1,977,215.64	2,297,707.75	2,659,289.52	3,099,267.32	3,099,267.32
其中：退保金	226,088.38	265,135.91	311,878.35	366,811.25	429,226.63	429,226.63
赔付支出	257,737.35	297,417.71	373,987.28	398,535.28	561,468.69	561,468.69
减：摊回赔付支出	6,636.08	7,488.99	8,469.57	9,506.73	10,721.07	10,721.07
提取保险责任准备金	482,708.09	580,640.42	666,521.03	826,172.72	903,594.96	903,594.96
减：摊回保险责任准备金	2,243.64	2,540.43	2,883.12	3,244.21	3,669.51	3,669.51
保单红利支出	36,470.03	45,277.78	55,671.93	68,622.47	83,800.62	83,800.62
营业税金及附加	27,309.29	30,106.37	32,942.82	37,063.08	41,626.25	41,626.25
手续费及佣金支出	65,203.54	78,015.97	93,493.63	109,090.92	128,570.25	128,570.25
业务及管理费	150,553.69	164,152.66	179,186.80	195,574.69	213,806.38	213,806.38
减：摊回分保费用	1,884.43	2,126.62	2,405.08	2,699.59	3,044.43	3,044.43
其他业务成本	464,710.97	528,624.87	597,783.67	672,869.64	754,608.55	754,608.55
三、营业利润	260,095.25	288,987.79	321,305.81	354,934.37	390,513.36	390,513.36
四、利润总额	260,095.25	288,987.79	321,305.81	354,934.37	390,513.36	390,513.36
减：所得税费用	65,023.81	72,246.95	80,326.45	88,733.59	97,628.34	97,628.34
五、净利润	195,071.44	216,740.84	240,979.36	266,200.78	292,885.02	292,885.02

八、资料清单

- (一) 资产负债评估明细表；
- (二) 相关经济行为的批文；
- (三) 审计报告；
- (四) 资产权属证明文件、产权证明文件；
- (五) 重大合同、协议等；
- (六) 经营统计资料；
- (七) 其他资料。

(本页无正文)

委 托 方:

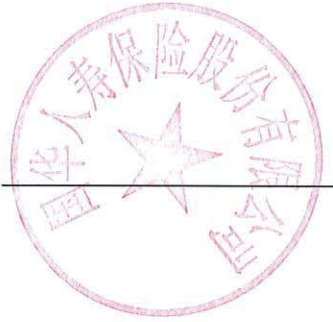


法 定 代 表 人: 肖 华

日 期: 2015 年 2 月 10 日

(本页无正文)

被评估单位(盖章):



法定代表人(签字):

A handwritten signature in black ink, appearing to be "刘益海" (Liu Yihai), written over a horizontal line.

二〇一五年二月十日

说明三

评估对象与评估范围说明

评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

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

委托评估的资产类型包括货币资金、买入返售金融资产、应收利息、应收保费、应收代位追偿费、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、递延所得税资产及负债。其账面金额如下表：

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

二、实物资产的分布情况及特点

(一) 实物资产的分布情况

评估范围内的实物资产账面反映为房屋建筑物、设备、车辆和投资性房地产等，分布地点分别位于公司本部及各分支机构办公场所。

（二）实物资产的特点：

1、房屋建筑物

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。用途为营业办公用房，建筑结构涉及框架和钢混。主要分布在上海、南京、成都、济南、武汉等大中城市。除国华人寿保险股份有限公司的上述房产外，其余办公用房屋均为租赁。

2、电子设备及车辆

（1）电子设备类别及用途台式电脑主要为员工办公使用及台式电脑、笔记本电脑、打印机；网络及通讯设备以及网络安全设备如防火墙等。

（2）车辆主要是各类轿车等办公用车，如：奥迪轿车、别克轿车等，分布在总部、分公司及各地营业部。

3、投资性房地产

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，用途为营业办公用房，建筑结构涉及框架和钢混。主要分布在上海、成都、济南、武汉等大中城市。

三、无形资产情况

评估范围内的无形资产为企业在用的各类软件、风险管控系统等软件及系统。如：精算系统、数据库灾备复制软件、报表系统、打印系统、电销系统、老核心业务系统、新核心业务系统等共计 41 套（个），账面价值为 50,299,154.93 元。

四、账外资产情况

未发现被评估单位存在帐外资产的情况。

说明四

资产核实总体情况说明

资产核实总体情况说明

评估人员指导被评估单位财务和资产管理人员按照规范要求填写《资产及负债评估明细表》，对固定资产、无形资产的产权归属证明文件及反映的资料进行收集；并在被评估单位相关管理部门和相关人员的协助和配合下，于二〇一五年一月五日至一月十二日对评估范围内资产及负债进行了核实。

一、资产核实过程

（一）实物类资产

企业的实物类资产为投资性房地产、房屋建筑物、电子设备、车辆。首先进行账（财务账）、表（评估明细表）核对；然后对照《资产评估明细表》，按资产类别逐类进行现场核实。现场核实时，对各类实物资产中的主要资产或主要部分拍照留存。

1、投资性房地产、房屋建筑物

投资性房地产、房屋建筑物主要为办公写字楼。对房屋建筑物，逐一核对数量（栋、间、项），核实座落位置、建成年月及建筑结构；对办理产权证的房屋，核对建筑面积；对未办理产权证的房屋，核对企业所提供的建筑面积，了解是否存在权属纠纷。

2、电子设备

电子设备主要为电脑、路由器、网络设备等。对电子设备，现场清点核对数量（台、套），查明有无盘盈、盘亏情况及盘盈、盘亏设备的名称、数量；对设备的过往使用情况和目前状态进行调查和查看，确定有无报废情况及报废设备的名称、数量；抽查设备的规格型号、生产厂家、启用日期等，以判断明细表上所填相关内容的正确与否；抽查设备购置发票或相关记账凭证，核实设备的权属。

3、车辆

对车辆，逐一核对《车辆行驶证》，查询年检资料，向管理和驾驶人员了解车辆行驶、维护保养、是否发生事故等情况。

（二）非实物类资产

非实物类资产包括：货币资金、拆出资金、买入返售金融资产、应收利息、应收保费、应收代位追偿费、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、无

形资产、独立账户资产、递延所得税资产。

对货币资金、拆出资金、买入返售金融资产、应收利息、应收保费、应收代位追偿费、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、存出资本保证金、无形资产、独立账户资产、递延所得税资产主要通过查阅企业财务总账、各科目明细账、会计凭证、银行对账单、余额调节表、相关业务合同以及发放询证函、访谈企业财务、业务人员等方式进行核实；

对长期投资，主要通过查阅投资协议、被投资单位章程、验资报告、营业执照、财务记录等，核实投资发生的时间、原始发生额及持股比例等；

（三）账外资产

被评估单位列入评估范围的资产均有账面记录。

（四）负债

负债包括卖出回购金融资产款、预收保费、应收手续费及佣金、应收分保账款、应付职工薪酬、应交税金、应付赔付款、应付保单红利、保户储金及投资款、未到期责任准备金、未决赔付款准备金、寿险责任准备金、长期健康险责任准备金、应付债券、独立账户负债、递延所得税负债、其他负债。对负债款项，了解主要款项的发生时间、业务内容、形成过程，了解分析是否存在无需偿付或者无需完全偿付的款项；对计提款项，了解主要款项的计提依据、标准，查阅相关合同、纳税申报资料等，了解分析是否存在无需计提或者计提不合理的款项；以核实各负债款项、计提款项的实际金额。

二、资产权属状况

（一）实物资产权属状况

国华人寿保险股份有限公司实物资产为投资性房地产、房屋建筑物、电子设备、车辆，其中电子设备、车辆也均为国华人寿保险股份有限公司所有。房屋建筑物主要为上海、成都、济南、山西、湖南、唐山、南京、郑州等地的办公写字楼；投资性房地产主要为写字楼，分布在上海、成都、济南、武汉等大中城市。

通过评估人员抽查核实，发现存在以下问题：

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；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。其中少部分房产存在以下瑕疵事项，具体如下：

1、投资性房地产

(1) 有房产证无土地证的投资性房地产共 17 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
----	-------	-------	------------------------	------	------

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,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)	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

(二) 无形产权属状况

无形资产主要在用的各类软件、风险管控系统等软件及系统。如:精算系统、数据库灾备复制软件、报表系统、打印系统、电销系统、老核心业务系统、新核心业务系统等。

三、影响资产核实的事项及处理方法

资产核实未受到限制，也没有不能采用现场调查方式直接核实的资产。

四、资产核实结论

经过资产核实，评估人员认为评估范围内资产与负债的账表、表实相符；实物资产均能正常使用；固定资产和无形资产的产权清晰，但部分房地产未办理“两证”或者仅办理了其中一证。

说明五

评估技术说明

第一部分 市场法评估技术说明

一、市场法的应用前提及选择理由和依据

（一）市场法的定义和原理

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。

（二）上市公司比较法

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

对于上市公司比较法，由于所选交易案例的指标数据的公开性，使得该方法具有较好的操作性。使用市场法估值的基本条件是：需要有一个较为活跃的资本、证券市场；可比公司及其与估值目标可比较的指标、参数等资料是可以充分获取。寿险公司监管严格，信息披露充分，目前A股有4家保险类上市公司，存在可比上市公司，可以充分可靠的获取可比公司的经营和财务数据。

采用上市公司比较法，一般是根据估值对象所处市场的情况，选取某些指标如市净率（P/B）、市盈率（P/E）等与可比上市公司进行比较，通过对估值对象与可比上市公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到估值对象的市净率（P/B）、市盈率（P/E），据此计算标的公司股权价值。

（三）交易案例比较法

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

采用交易案例比较法和上市公司比较法类似，一般是根据估值对象所处市场的情况，选取某些公共指标如市净率（P/B）、市盈率（P/E）等与可比公司进行比较，通过对估值对象与可比公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到估值对象的市净率（P/B）、市盈率（P/E），据此计算标的公司股权价值。国内保险行业，特别是寿险行业交易案例有限，与交易案例相关联的、影响交易价格的某些特定的条件无法通过公开渠道获知，无法对相关的折价或溢价做出分析，因此交易案例比较法实际运用操作较难。

因此，本次评估采用市场法中的上市公司比较法。

二、市场法评估思路

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，人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/Embedded Value, 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 A_i 的调整系数

影响因素 A_i 的调整系数=标的公司系数/可比公司系数

三、市场法评估过程

(一) 选择可比企业

评估基准日，深沪两市保险类上市公司共 4 家，资产规模和营业规模等情况列表如下：

保险类上市公司资产和营业收入等情况对比表

金额单位：亿元

序号	证券代码	证券简称	总资产	所有者权益	营业收入	净利润
1	601318.SH	中国平安	38,594.96	2,818.33	3,443.60	386.74
2	601336.SH	新华保险	6,104.80	468.21	1,099.25	63.26
3	601601.SH	中国太保	8,327.40	1,130.38	1,656.66	91.09
4	601628.SH	中国人寿	21,455.35	2,603.23	3,478.12	277.80
5		国华人寿	518.89	81.19	79.32	14.25

注：表中数据来源 Wind 资讯；可比公司数据报告期为 2014 年三季度；国华人寿数据报告期为 2014 年年报；数据口径为合并报表。

在国内 A 股上市的保险公司有中国人寿、中国平安、中国太保和新华保险，其中中国人寿和新华保险为人寿险公司；而中国平安属多元化金融集团，业务涉及保险、银行、证券、投资等方面，而且银行、证券、投资等业务收入占全部业务的比重较大，在业务结构上与国华人寿有较大差异，不能作为可比上市公司。

综合以上分析，评估人员认为选取中国人寿、新华保险和中国太保三家上市公司作为国华人寿的可比公司相对较为合理。

(二) 可比公司基准日市场指标情况

选取的三家与国华人寿类似的上市保险类公司概况如下：

◆ 可比公司一

公司名称：中国人寿保险股份有限公司

公司注册地址：北京市西城区金融大街 16 号

主要经营范围：人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务；人身保险的再保险业务；国家法律、法规允许或国务院批准的资金运用业务；各类人身保险服务、咨询和代理业务；国家保险监督管理部门批准的其他业务。公司根据国内和国际市场需求、公司自身发展能力和业务需要，可依法变更经营范围。在遵守中国法律、行政法规的前提下，公司拥有融资权，包括（但不限于）借款、发行公司债券、抵押或质押其全部或部分权益，及符合监管规定的对外担保。

公司简介：公司是中国最大的人寿保险公司。作为《财富》世界 500 强和世界品牌 500 强企业——中国人寿保险（集团）公司的核心成员，公司以悠久的历史、雄厚的实力、专业领先的竞争优势及世界知名的品牌赢得了社会最广泛客户的信赖，始终占据国内保险市场领

导者的地位，被誉为中国保险业的“中流砥柱”。2003年12月17和18日，中国人寿保险股份有限公司分别在纽约和香港上市，并创造当年全球最大规模的IPO。2007年1月9日，公司回归国内A股上市，自此公司成为国内首家“三地上市”的金融保险企业。截至2013年，公司已连续十一年入选《财富》“世界500强”。截至2013年12月31日，公司总资产达人民币19,729.41亿元，位居国内寿险行业榜首；2013年公司市场份额约为30.4%，继续占据寿险市场主导地位；2013年底公司总市值达753.13亿美元，位居全球上市寿险企业第一位。

◆可比公司二

公司名称：新华人寿保险股份有限公司

公司注册地址：北京市延庆县湖南东路1号

主要经营范围：1、人民币、外币的人身保险（包括各类人身保险、健康保险、意外伤害保险）；2、为境内外的保险机构代理保险、检验、理赔等业务；3、保险咨询；4、依照有关法规从事资金运用业务；5、经中国保监会批准的其他业务。公司的经营范围以中国保监会批准和公司登记机关核准的项目为准。

公司简介：公司是一家市场占有率位居国内寿险市场前列的大型寿险企业。2011年，公司在香港联合交易所和上海证券交易所同步上市。公司在中国境内向个人和团体提供人寿保险、意外伤害保险和健康保险等产品与服务。同时，公司还经营保险资产管理业务，主要通过公司控股的资产管理公司进行。新华保险在国内寿险市场率先采用“保额分红”方式，并在此基础上形成了独具特色的分红产品体系。多年来，新华保险获得“中国企业500强”、“中国500最具价值品牌”、“中国最具影响力品牌TOP10”等荣誉。

◆可比公司三

公司名称：中国太平洋保险（集团）股份有限公司

公司注册地址：上海市浦东新区银城中路190号交银金融大厦南楼

主要经营范围：（一）控股投资保险企业；（二）监督管理投资控股保险企业的各种国内、国际再保险业务；（三）监督管理投资控股保险企业的资金运用业务；（四）经批准参加国际保险活动；（五）经中国保监会批准的其他业务。

公司简介：公司是中国领先的综合性保险集团公司，在人寿保险、财产保险和保险资产管理等多个业务领域均拥有领先的市场份额和举足轻重的市场地位。主要通过下属的太保寿险、太保产险为客户提供全面的人寿及财产保险产品和服务，并通过下属的太保资产管理公司管理和运用保险资金。中国人寿保险市场排名第三，财产保险市场排名第二，投资资产总额排名第三。

（三）标的公司与可比公司比较分析

参照中国保监会关于印发《精算报告》的通知、寿险公司全面风险管理的相关规定、常用的寿险公司核心竞争力评价指标体系，本次修正因素选择资产管理规模、经营能力、盈利能力、成长能力、全面风险管理能力、创新能力六个方面。

1、资产管理规模

在总资产、净资产、实际资本、股本等方面标的公司与可比公司还是存在较大差距，但考虑到本次评估的价值指标为股票价格/公司内含价值 (P/EV)，P/EV 为单位价值指标，资产管理规模主要影响企业总体价值，对单位价值影响有限。

2、经营能力比较

在保费收入、投资收益、总投资资产、2014 年度保费收入排名看，标的公司均低于可比公司，经营能力相对较弱。

(1) 国华人寿和各可比保险公司等经营能力指标如下：

项目	可比公司/内容	国华人寿	中国人寿	新华保险	中国太保
经营能力	保费总额 2014 年度 (亿元)	184.28	3,563.78	1,114.30	1,030.52
	投资收益 2014 三季度 (亿元)	18.95	764.42	235.32	285.38
	总投资资产 2014 中报 (亿元)	369.62	19,909.97	5,926.39	7,644.71
	2014 年度保费总额排名	16	1	3	4

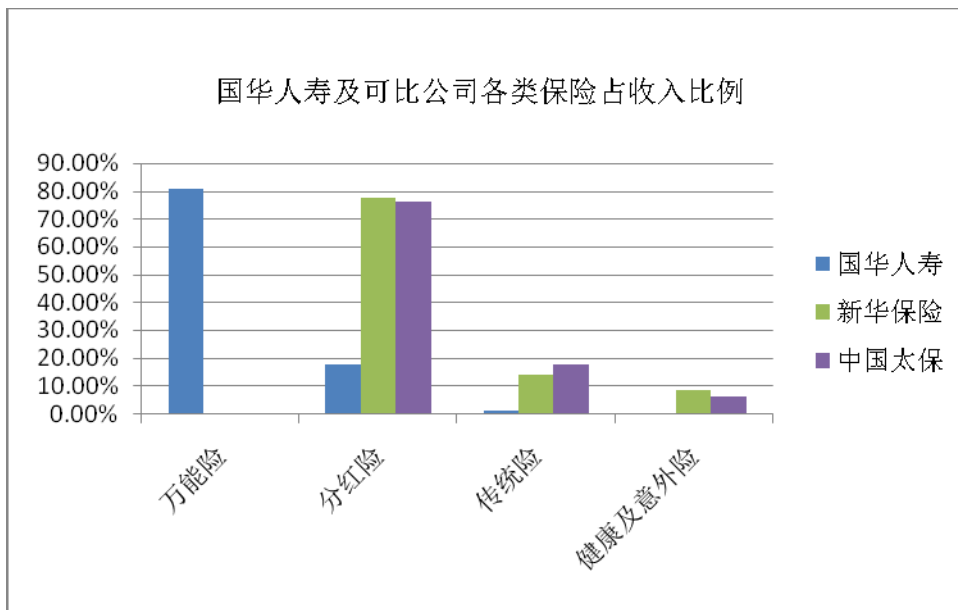
数据来源：Wind 资讯、中国保监会网站、国华人寿财务报告。

(2) 国华人寿及可比公司 2013 年各类业务收入占总收入比例如下：

公司名称	万能险	分红险	传统险	健康及意外险	合计
国华人寿	80.77%	18.08%	1.15%	0.00%	100.00%
新华保险	0.04%	77.55%	13.85%	8.56%	100.00%
中国太保	0.06%	76.37%	17.64%	5.94%	100.00%

数据来源：Wind 资讯、国华人寿精算报告

通过上表可以看出，万能险收入占国华人寿的比例超过 80%以上，占比较高，新华保险、中国太保较低；分红型收入占新华保险、中国太保的比例较高，国华人寿较低；传统险收入新华保险、中国太保的比例较国华人寿高。以上数据表明新华保险、中国太保传统业务较强，国华人寿新业务发展较强。中国人寿目前还没有公开发布有关业务类别方面的收入统计数据，根据公司其他相关资料可以了解到，中国人寿同属传统型寿险公司，业务类型与中国太保、新华保险相似，因此，分红险和传统险业务比例较高，万能险则相对较低。



3、盈利能力比较

项目	可比公司/内容	国华人寿	中国人寿	新华保险	中国太保
盈利能力	一致预测营业收入平均值 2014 (亿元)	79.71	4,454.63	1,489.59	2,139.67
	一致预测净利润平均值 2014 (亿元)	14.27	332.26	73.74	117.29
	预测总资产收益率 (ROA) 平均值 2014 %	3.87	1.67	1.16	1.49
	预测净资产收益率 (ROE) 平均值 2014 %	27.21	12.84	13.90	11.14
	ROE/COE	203.09%	101.65%	108.66%	91.70%

数据来源：Wind 资讯、国华人寿 2014 年审计报告

国华人寿是从事寿险业为主的金融服务企业，公司收益波动幅度较大，而 P/EV 相对估值时，P/EV 的合理差异主要源于净资产收益率差异和股权成本差异，净资产收益率超越股权成本越多（“ROE/COE”值高），估值溢价（P/EV）便越高，因此本次把 ROE/COE 做为盈利能力的一项重要指标来进行分析比较。

盈利能力指标：ROE/COE

(1) ROE 的确定

证券代码	公司名称	2014ROE (预测)
	国华人寿	27.48%
601628.SH	中国人寿	12.84%
601336.SH	新华保险	13.90%
601601.SH	中国太保	11.14%

数据来源：wind 资讯、国华人寿 2014 年审计报告。

(2) COE 的确定

COE 采用 CAPM 模型计算，公式如下：

$$COE = R_f + \beta \times ERP + R_t$$

R_f: 无风险收益率;

β: 权益系统风险系数;

ERP: 市场风险溢价;

R_t: 企业特有风险调整系数。

国华人寿及可比上市公司的 COE 计算结果如下表:

公司名称	R _f	ERP	β	R _t	COE
国华人寿	3.89%	7.25%	1.1919	1%	13.53%
中国人寿	3.89%	7.25%	1.2054		12.63%
新华保险	3.89%	7.25%	1.2276		12.79%
中国太保	3.89%	7.25%	1.1385		12.14%

注: 国华人寿 BATA 确定同收益法。

A、市场风险溢价 ERP 的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合, 投资者所要求的高于无风险利率的回报率, 根据我公司测算的数据, 本次市场风险溢价取 7.25%。

B、个别风险调整系数的确定

国华人寿个别风险调整系数确定为 1%。主要考虑是国华人寿的资产规模/业务规模结构等与可比上市公司相比较差。

(3) 可比公司及标的公司 ROE/COE 的确定根据上述计算得出的标的公司及可比公司 ROE 及 COE, 二者相除后计算结果如下:

公司名称	ROE/COE
国华人寿 (标的公司)	201.09%
中国人寿 (可比公司)	101.65%
新华保险 (可比公司)	108.66%
中国太保 (可比公司)	91.70%

通过上述国华人寿与三家可比公司 ROE/COE 指标看出, 国华人寿的 ROE/COE 均高于中国人寿、新华保险和中国太保 3 家保险公司。

4、成长能力比较

结合寿险行业的特点, 本次选用近 2 年营业总收入复合年增长率以及近 2 年内含价值 (EV) 复合年增长率进行对比分析, 该指标能反映企业所具有的成长潜力。增长率愈高, 显示企业的经营活动具有较强的竞争能力和较好的成长性, 公司估值溢价越高。具体对比如下:

指标	国华人寿	中国人寿	新华保险	中国太保
近 2 年营业总收入复合年增长率 (%)	59.54%	4.93%	12.89%	11.72%

近 2 年内含价值 (EV) 复合年增长率 (%)	124.38%	16.65%	22.10%	14.33%
---------------------------	---------	--------	--------	--------

数据来源：Wind 资讯、国华人寿审计报告、精算报告。

国华人寿为新兴寿险公司，成长性较好，通过上述指标对比看出，营业总收入和内含价值 (EV) 增长较快，二项指标均好于中国人寿、新华保险和中国太保。

5、全面风险管理能力比较

根据《人身保险公司全面风险管理实施指引》（保监发〔2010〕89号）、《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），要求寿险公司建立以偿付能力充足率为核心的风险控制指标体系，加强寿险风险监管，督促寿险公司加强全面风险管理、防范风险。

偿付能力是保险公司偿还债务的能力。保险公司应当具有与其风险和业务规模相适应的资本，确保偿付能力充足率不低于 100%。

偿付能力充足率=保险公司的实际资本/最低资本

保险公司的实际资本，是指认可资产与认可负债的差额。

保险公司的最低资本，是指根据监管机构的要求，保险公司为吸收资产风险、承保风险等有关风险对偿付能力的不利影响而应当具有的资本数额。

《人身保险公司全面风险管理实施指引》规定，寿险公司应建立由董事会负最终责任、管理层直接领导，以风险管理机构为依托，相关职能部门密切配合，覆盖所有业务单位的全面风险管理组织体系。公司应任命首席风险官或指定一名高管负责全面风险管理工作，首席风险官或负责全面风险管理工作的高管不得同时负责销售与投资管理，其主要职责包括制定风险管理政策和制度，协调公司层面全面风险管理等。首席风险官有权了解公司重大决策、重大风险、重大事件、重要系统及重要业务流程，并参与相关决策的评估。公司在经营过程中面临的风险包括保险风险、操作风险、流动性风险、战略风险、信用风险、声誉风险、市场风险、资产负债管理风险等。

此次市场法评估将“以偿付能力充足率为核心的风险控制指标”作为一项价值调整因素，偿付能力充足率越高，认为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。

中国保监会对保险公司实行分类监管评价体系，以风险为导向。对法人机构，主要评价其偿付能力风险、资金运用风险、业务经营风险以及公司治理、内控与合规风险；对分支机构，主要评价其业务经营风险、合规风险和内控风险。通过全面评价风险状况，按照风险从低到高，每个季度将保险公司分为 A、B、C、D 四类，并分别实施针对性的监管措施，由于该评价结果未对外发布，评估人员无法通过公开渠道查询，本次评估未纳入对比体系。评估人员从标的公司风险控制部门了解到，该分类监管评价结果未对本公司的正常经营和业务发展产生不利影响。

标的公司和可比公司以偿付能力充足率为核心的风险控制等指标计算结果如下：

项目	可比公司/内容	国华人寿	中国人寿	新华保险	中国太保
全面风险管理能力	2014 中报偿付能力充足率%	165.51	240.99	175.14	179.00
	2014 中报退保率	9.57	3.34	3.80	3.30
	2014 三季度资产负债率%	88.61	87.87	92.33	86.43

数据来源：Wind 资讯、国华人寿财务报告。

国华人寿比较重视全面风险管理，每年都根据中国保监会的要求组织开展季度全面风险评估，全面了解公司面临的风险及风险管理状况，做好风险防范化解工作，并提交国华人寿董事会审议通过后报送中国保监会。

公司在寿险公司全面风险管理评价工作中，能有效进行风险管理，退保率、偿付能力充足率、资产负债率基本能满足中国保监会关于全面风险管理的要求。但在具体指标上，除资产负债率略好于新华保险外，其他风险指标国华人寿均低于中国人寿、新华保险和中国太保，退保率较高，主要是业务快速发展导致。标的公司整体抗风险能力不及中国人寿、新华保险和中国太保。

6、业务创新能力比较

持续创新，是金融机构，尤其是寿险公司持续发展的核心，纵观国际保险业的发展史，创新是他们盈利持续快速增长的基础，尽管过度创新导致了金融危机的爆发，但在加强监管的背景下，只有创新才能生存。

互联网正在开启一个新的时代，这个时代为解决保险买卖双方信息阻隔提供了解决方案，给保险业寻求客户、定制险种、贴身服务等带来了巨大便利，保险公司与客户的距离日渐缩短，移动智能终端将保险服务与保险消费通过互联网绑定在一起，特别是目前保险公司集团化的发展趋势，通过寿险、意外险、健康医疗、养老、理财、投资、银行、信用卡、救援等业务，让保险公司第一时间获得大量客户资料，并利用智能分析系统把握客户保险体验及保险偏好，在提供客户维护同时为客户定制新业务，从而扩大市场竞争力。

互联网不仅提升了保险客户体验，更重要的是其创造的全新保险运营模式大大地降低了经营成本，为更优惠的保险服务开拓了空间。互联网销售保险的成本较低，显而易见，通过互联网推动保险业务发展，是一个多赢的发展保险业务的路径，对保险公司来讲，降低了开拓市场和提升服务的空间，同时带来了利润空间；对保险客户来讲，则有了更便利的投保渠道、更主动的保险产品选择、更贴身的保险服务。

互联网保险兴起于 2011 年，目前各方专家对互联网保险没有统一定义。结合目前各方专家对互联网保险的解释，互联网保险是借助于互联网技术、移动通信技术实现资金融通、支付和信息中介等业务的新兴金融模式。经过 2 年多的发展，到 2013 年年底，国内经营互联网保险业务的公司从 28 家上升到 60 家，年均增长 46%；规模保费从 32 亿元增长到 291 亿元，三年间增幅总体达到 810%，年均增长率达 202%。

2014年1月9日，国华人寿凭借在行业中的大胆变革与突破，在“金融界”主办的“第二届‘领航中国’金融行业创新发展高峰论坛暨年度评选颁奖盛典”活动上，荣获了2013金融界·领航中国金融行业年度评选“最佳中资寿险公司奖”。2014年10月31日，在中国互联网金融高峰论坛暨中国互联网金融价值榜颁奖典礼上，国华人寿因在互联网金融领域的突出表现，荣膺2014中国互联网金融价值榜-“年度互联网基金保险卓越服务品牌大奖”。2015年1月17日，国华人寿坚持创新思维，寻求差异化发展路径，坚持财富管理和风险保障并举，进行渠道创新，在保险行业率先探索与阿里集团合作发展互联网保险，连续第二年荣获和讯网“最具创新力保险机构”奖项。

国华人寿的创新能力使银保渠道的保费占比从2012年的93%降为80.02%，互联网渠道的保费收入较2012年有大幅的上升，占到2013年保费收入的16.26%。因此，国华人寿创新能力方面略高于中国人寿、新华保险和中国太保等传统保险公司。

（三）对乘数的选择和定义

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/Embedded Value, P/EV）这一特殊价值比率。

中国保监会对于内含价值的定义，规定内含价值是以下三项之和：

①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。其中，自由盈余是指适用业务对应的所有资产的市场价值扣除相应负债，超过该适用业务要求资本的数额。不分配于适用业务的自由盈余不应包含在内含价值中；

②要求资本是指适用业务对应的所有资产的市场价值扣除相应负债，在评估日限制不能分配给股东的金额。要求资本不能低于法定最低偿付能力额度，保险公司可以使用比法定要求更严格的要求资本；

③有效业务的现值是指支持有效业务负债的资产所产生的未来可分配的股东现金流的现值。

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×标的公司每股内含价值

其中：标的公司 P/EV=修正后可比公司 P/EV 的加权平均值

$$= \text{可比公司 P/EV} \times \text{可比公司 P/EV 修正系数} \times \text{权重}$$

可比公司 P/EV 修正系数 = Π 影响因素 A_i 的调整系数

影响因素 A_i 的调整系数 = 标的公司系数 / 可比公司系数

(四) 标的公司与可比公司市净率 (P/EV) 修正系数的确定

1、修正因素的确定

根据前述对标的公司即国华人寿和可比上市寿险公司的比较分析，综合信息如下表所示：

指标	可比内容	国华人寿	中国人寿	新华保险	中国太保
基本情况	证券代码		601628.SH	601336.SH	601601.SH
	城市	上海市	北京市	北京市	上海市
资产管理规模	资产总计 2014 三季度合并报表 (亿元)	518.90	21,455.35	6,104.80	8,327.40
	归属母公司净资产 2014 三季度合并报表 (亿元)	80.71	2,578.98	468.16	1,114.21
	实际资本 2014 中报合并报表 (亿元)	69.60	1,872.82	390.29	418.82
	股本 2014 中报合并报表 (亿元)	28.00	282.65	31.20	90.62
经营能力	保费总额 2014 年度 (亿元)	184.28	3,563.78	1,114.30	1,030.52
	投资收益 2014 三季度 (亿元)	18.95	764.42	235.32	285.38
	总投资资产 2014 三季度 (亿元)	369.62	19,909.97	5,926.39	7,644.71
	按 2014 年度保费总额排名	16	1	3	4
盈利能力	一致预测营业收入平均值 2014 (亿元)	79.71	4,454.63	1,489.59	2,139.67
	一致预测净利润平均值 2014 (亿元)	14.27	332.26	73.74	117.29
	预测总资产收益率 (ROA) 平均值 2014 (%)	3.87	1.67	1.16	1.49
	预测净资产收益率 (ROE) 平均值 2014 (%)	27.21	12.84	13.90	11.14
	ROE/COE	201.09%	101.65%	108.66%	91.70%
成长能力	近 2 年营业总收入复合年增长率 (%)	59.54%	4.93%	12.89%	11.72%
	近 2 年内含价值 (EV) 复合年增长率 (%)	124.38%	16.65%	22.10%	14.33%
全面风险管理能力	2014 中报偿付能力充足率 (%)	165.51	240.99	175.14	179.00
	2014 中报退保率 (%)	9.57	3.34	3.80	3.30
	2014 三季度资产负债率 (%)	88.61	87.87	92.33	86.43
创新能力	互联网金融开展情况	较好	一般	一般	一般
	业务渠道创新	较好	一般	一般	一般

2、对比因素设定说明

各项指标均以国华人寿为标准分 100 分进行对比调整，可比保险公司各指标系数与标的保险公司比较后确定，低于标的公司指标系数的则调整系数小于 100，高于标的公司指标

系数的则调整系数大于 100。

P/EV 修正系数=国华人寿得分/可比公司得分。

3、调整系数的确定

根据上述对调整因素的描述及调整系数确定的方法，各影响因素调整系数详见下表：

对比因素	中国人寿	新华保险	中国太保
资产管理规模调整	102	102	102
经营能力调整	103	101	102
盈利能力调整	92	93	90
成长能力调整	90	93	92
全面风险管理能力调整	104	102	103
创新能力调整	95	95	95

(1) 资产规模

中国人寿、中国太保、新华保险资产规模均大于国华人寿，将国华人寿分值确定为 100 分，中国人寿、中国太保、新华保险确定为 102 分。

(2) 经营能力

中国人寿、中国太保、新华保险经营能力均强于国华人寿，中国人寿经营能力最强，中国太保次之，新华保险再次之。将国华人寿分值确定为 100 分，中国人寿分值确定为 103 分，中国太保分值确定为 102 分，新华保险确定为 101 分。

(3) 盈利能力

盈利能力是评价寿险公司较为关键的指标，根据历史年度平均 ROE/COE 指标计算结果是国华人寿 201.09%，中国人寿 101.65%，新华保险 108.66%，中国太保 91.70%。因此将中国人寿分值确定为 92 分，新华保险分值确定为 93 分，中国太保分值确定为 90 分。

(4) 成长能力

通过对近 2 年营业总收入复合年增长率以及近 2 年内含价值 (EV) 复合年增长率的计算及比较，将中国人寿分值确定为 90 分，新华保险分值确定为 93 分，中国太保分值确定为 92 分。

(5) 全面风险管理能力

根据偿付能力充足率、退保率、资产负债率，国华人寿除退保率较高，各项风险管理指标多不及中国人寿、新华保险和中国太保，因此将中国人寿分值确定为 104 分，新华保险分值确定为 102 分，中国太保分值确定为 103 分。

(6) 创新能力

国华人寿在互联网金融开展情况、业务渠道等方面的创新能力好于中国人寿、中国太保、新华保险等传统保险公司，因此将中国人寿分值确定为 95 分，新华保险分值确定为 95 分，中国太保分值确定为 95 分。

4、修正系数调整表

根据已确定的调整系数，则 P/EV 系数调整表如下：

对比因素	中国人寿	新华保险	中国太保
资产管理规模调整	0.9804	0.9804	0.9804
经营能力调整	0.9709	0.9901	0.9804
盈利能力调整	1.0870	1.0753	1.1111
成长能力调整	1.1111	1.0753	1.0870
全面风险管理能力调整	0.9615	0.9804	0.9709
创新能力调整	1.0526	1.0526	1.0526
修正系数	1.1635	1.1582	1.1863

5、评估基准日可比上市公司 P/EV 的确定

可比公司 P/EV 根据可比上市保险公司评估基准日的交易均价和评估基准日每股内含价值确定，用公式表示如下：

可比公司 P/EV=（评估基准日成交金额/评估基准日交易量） /评估基准日每股内含价值

（1）可比公司交易均价计算如下：

可比公司名称	成交额 2014-12-31（万元）	成交量 2014-12-31（万股）	均价 2014-12-31（元）
中国人寿	435,050.26	12,899.69	33.73
新华保险	185,582.72	3,770.95	49.21
中国太保	324,505.34	10,145.74	31.98

（2）可比公司内含价值（EV）的确定

截止评估基准日，可比公司的内含价值在本评估报告日暂时没有对外公告，评估机构无法通过上市公司公开渠道查询内含价值，目前仅能查询到2014年6月30日的内含价值资料，2014年下半年以来，证券市场和利率市场都发生了较大变化，显然，2014年6月30日的内含价值无法准确反映可比公司在本评估基准日的内含价值状况，在现有条件下，评估人员进一步分析内含价值的组成，内含价值由以下三部分组成：（1）分配给适用业务的自由盈余。自由盈余是寿险公司所有人身保险业务对应的资产的价值，扣除相应负债，超过该适用业务要求资本的金额；（2）要求资本，扣除持有要求资本的成本。要求资本是中国保监会监管要求的法定最低偿付能力额度；（3）有效业务价值。有效业务价值，是指有效业务对应的资产所产生的未来股东现金流的现值。

经过分析内含价值的组成，内含价值可能与账面净资产及企业的盈利情况存在相关关系，因此，初步建立内含价值与影响因素账面净资产和净利润的回归分析模型，利用以前年度的公开市场资料对进行回归分析，判断内含价值是否与账面净资产和净利润存在相关关

系。

回归分析结果如下：

回归统计	中国人寿	新华保险	中国太保
Multiple R (线性回归系数)	0.95	1.00	0.94
R Square (拟合系数)	0.91	0.99	0.88
Adjusted R Square (调整拟合系数)	0.87	0.97	0.79
观测值年度	2007-2013	2010-2013	2008-2013

以上线性回归系数均大于 0.9，表明可比公司内含价值与影响因素账面净资产和净利润存在线性相关关系，特别是新华保险，相关性极高，回归方程好，账面净资产和净利润二项因素基本可以反映内含价值情况。通过 Wind 资讯预测可比公司评估基准日的账面净资产和净利润可以回归分析出该时点的内含价值。

回归参数计算结果如下：

回归参数	中国人寿	新华保险	中国太保
Intercept (截距)	79,073,058,568.56	12,759,397,818.68	41,757,201,317.66
X Variable 1 (股东权益)	1.2472	0.838	1.131
X Variable 2 (净利润)	-1.3087	4.235	-2.054

由于 wind 一致预测采用算术平均法，与国际通用准则相同，该算法透明，便于推算，因此我们选择 wind 一致预测，通过查询可比上市保险公司在 2014 年 12 月 31 日的 EPS 和 BPS，计算出其账面净资产和净利润，并由此估算出上市保险公司的内含价值 (EV)。

内含价值回归测算过程如下表：

证券代码	证券简称	预测 EPS 平均值 2014 年度 (元)	预测净利润平均值 2014 年度 (亿元)	预测 BPS 平均值 2014 年度 (元)	总股本 (亿)	预测净资产平均值 2014 年度 (亿元)	内含价值 (EV) 2014-12-31 回归预测值 (亿元)
601628.SH	中国人寿	1.18	332.26	9.50	282.65	2,686.33	4,045.64
601336.SH	新华保险	2.36	73.74	15.43	31.20	481.40	843.45
601601.SH	中国太保	1.29	117.29	12.46	90.62	1,128.79	1,564.20

数据来源：WIND 资讯

为进一步检验内含价值回归预测的准确性与合理性，评估人员查询到中信证券、方正证券、国泰君安证券、中金公司等机构证券分析师对可比公司的研究报告，查询到的研究报告数量较多，并且多是大型证券公司发布，可信度较高，可以较全面合理的反映可比公司内含价值。该等研究报告披露的评估基准日内含价值情况列表如下：

单位：亿元

证券研究机构	中国人寿	新华保险	中国太保	分析时间
中信证券	4,086.40	748.18	1,650.06	2014.8.27
方正证券	3,708.15	736.92	1,601.57	2014.8.26
国泰君安	4,663.09	824.93	1,710.44	2015.1.13
中金公司	4,366.94	803.09	1,810.59	2015.1.6
2014年度预测平均值	4,515.02	814.01	1,760.52	-

注：中信证券、方正证券的研究报告发布时间较久，在计算平均值时剔除。

考虑谨慎性原则，本次评估确定评估基准日可比公司的内含价值取回归预测值和证券研究报告结果平均值的较高者，内含价值（EV）最终取值如下：

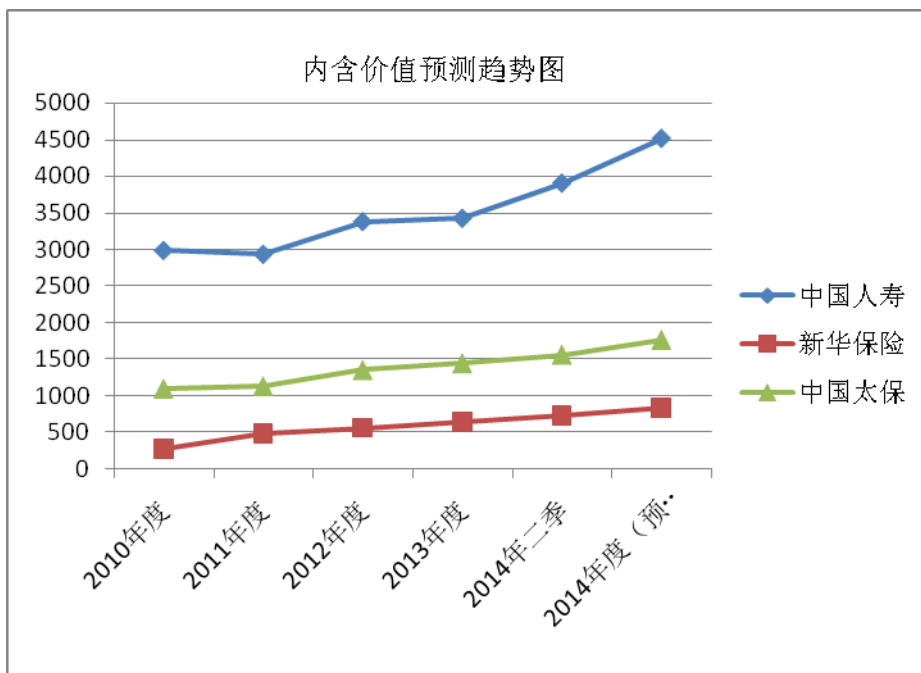
单位：亿元

项目	中国人寿	新华保险	中国太保
2014年度预测值	4,515.02	843.45	1,760.52

经过数据整理，近几年可比公司内含价值与评估基准日内含价值预测值情况对比一览表：

单位：亿元

年度	中国人寿	新华保险	中国太保
2010年度	2980.99	280.84	1100.88
2011年度	2928.54	489.91	1135.64
2012年度	3,375.96	568.70	1,352.80
2013年度	3,422.24	644.07	1,443.78
2014年二季	3,903.67	731.41	1,559.57
2014年度（预测）	4,515.02	843.45	1,760.52



以上数据表明，可比企业内含价值预测值反映了其增长的趋势，与以前年度的实际值一致性较好，具有可信度。

(3) 3 家可比公司 P/EV 具体列表如下：

可比公司名称	基准日前加权平均股价（元）	每股内含价值	P/EV
中国人寿	33.73	15.97	2.11
新华保险	49.21	27.04	1.82
中国太保	31.98	19.43	1.65

6、标的公司市净率（P/EV）的确定

经对可比公司 P/EV 指标进行修正，同时考虑到在可比性方面，中国人寿、新华保险与评估对象均为纯寿险公司，中国太保还经营财险业务，新华保险在总资产、净资产、净资本、营业收入、净利润方面都小于中国人寿和中国太保，国华人寿为属中小型寿险公司，因此新华保险与标的公司可比性较强，因此本次对 3 家可比公司按照一定权重加权后计算得出标的公司的 P/EV。

计算结果如下表：

项目	中国人寿	新华保险	中国太保
可比公司 P/EV	2.11	1.82	1.65
修正系数	1.1635	1.1582	1.1863
修正后 P/EV	2.46	2.11	1.95
权重	40%	50%	10%
标的公司加权平均 P/EV	2.23		

7、流动性折扣率的确定

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，而评估对象为非上市公司，因此需考虑缺乏流动性折扣。

市场流动性是指在某特定市场迅速地以低廉的交易成本买卖证券而不受阻的能力。

市场流动性折扣 (DL0M) 是相对于流动性较强的投资，流动性受损程度的量化。一定程度或一定比例的市场流动性折扣应该从该权益价值中扣除，以此反映市场流动性的缺失。

借鉴国际上定量研究市场流动性折扣的方式，本次评估我们结合国内实际情况采用新股发行定价估算市场流动性折扣。

所谓新股发行定价估算方式就是研究国内上市公司新股 IPO 的发行定价与该股票正式上市后的交易价格之间的差异来研究缺少流通折扣的方式。国内上市公司在进行 IPO 时都是采用一种所谓的询价的方式为新股发行定价，新股一般在发行期结束后便可以上市交易。新股发行的价格一般都要低于新股上市交易的价格。可以认为新股发行价不是一个股票市场的交易价，这是因为此时该股票尚不能上市交易，也没有“市场交易机制”，因此尚不能成为市场交易价。当新股上市后这种有效的交易市场机制就形成了，因此可以认为在这两种情况下价值的差异就是由于没有形成有效市场交易机制的因素造成的。因此可以通过研究新股发行价与上市后的交易价之间的差异来定量研究市场流动性折扣。

根据对 2002 年到 2011 年 IPO 的 1,200 多个新股发行价的分析，通过研究其与上市后第一个交易日收盘价、上市后 30 日价、60 日价以及 90 日价之间的关系，测算折扣率间于 7.8%—43%，平均值为 30.6%，其中金融行业为 27.82%。

统计数据 27.82%为金融行业（包含银行、保险公司等）的平均值，经验证据表明，公司的财务状况和缺乏流动性折价密切相关，经营不佳、财务杠杆较高，主营业务不突出的公司流动性折价一般高于经营稳健的公司，考虑到本次评估对象国华人寿处在快速发展阶段，未来盈利状况较好，经营较稳健，因此本次结合评估对象情况综合确定流动性折扣为 25%。

8、控制权溢价的确定

由于本次可比上市公司计算 P/EV 时，直接采用评估基准日的加权平均价，该类交易一般代表小股权交易，而根据本次评估目的，本次评估对象代表的是控制权，因此需要对上市公司比较法计算出的结果进行控制权溢价调整。

(1) 控制权溢价与缺乏控制权折扣的国际研究

对于控制权溢价和缺乏控制折扣问题上的研究主要包括美国评估界所做的相关研究，在美国这样的研究主要包括：

a. MergerstatReview 研究

Mergerstat 从 1981 年开始，每年公布发生在美国和其他国家和地区的企业并购案例数据，根据市场一般的 P/E 比率与控制权实际并购案例中的 P/E 比率的差异来研究控股溢价问题。

b. Mergerstat/ShannonPratt's Control PremiumStudy 研究

在 Mergerstat 研究的基础上，被美国评估界称之为企业价值评估泰斗的 ShannonPratt，也加入了上述研究，ShannonPratt 从 1998 年开始统计发生的各种控制权并购案例，截止 2006 年共累计收集了 4,711 个案例，并将案例编辑为数据库，下表给出了部分 ShannonPratt 数据库中的统计数据：

Mergerstat/ShannonPratt 控制权溢价统计表

单位：%

年份	控制权溢价平均值(不包含负溢价数据)	控制权溢价中位值(不包含负溢价数据)	控制权溢价平均值(包含负溢价数据)	控制权溢价中位值(包含负溢价数据)
1998	35.90	29.30	23.60	22.70
1999	46.50	32.40	40.00	28.70
2000	48.70	37.10	35.30	28.90
2001	52.10	35.90	34.00	25.90
2002	49.10	34.00	33.10	24.60
2003	53.90	37.70	46.20	33.30
2004	36.40	26.20	28.60	22.50
2005	33.10	24.30	23.10	16.70
2006	29.00	20.50	23.50	17.20

数据来源：ValuingBusiness,ByShannonP. Pratt

(2) 控制权溢价与缺乏控制权折扣的国内研究

通过对美国相关研究的了解，可以发现这些研究一般都是通过股权市场上控股权收购与一般非控股权交易价格的差异来估算控股权应该存在的溢价，特别是目前在美国使用最多的 Mergerstat/ShannonPratt’sControlPremiumStudy 研究的结论和有关数据库数据。借鉴上述研究思路，目前国内 ChinaVenture 公司推出的 CVSource 数据信息系统。根据 CV Source 数据信息系统对 2,600 多例为少数股权收购案例和 1,600 多例非上市公司控股权收购案例的统计分析，上述两类股权交易案例的市盈率 (P/E) 之间平均差异率为 17.87%。

控制权溢价或缺乏控股权折扣估算表

年份	少数股权交易		控股权交易		控股权溢价率 (%)	缺乏控制权折扣 (%)
	并购案例数量	市盈率 (P/E)	并购案例数量	市盈率 (P/E)		
2011	498	19.36	408	21.35	10.26	9.31
2010	461	16.67	346	18.54	11.22	10.09
2009	470	13.82	251	17.32	25.37	20.24
2008	450	14.82	257	17.31	16.75	14.34
2007	408	15.81	244	20.23	27.91	21.82
2006	130	15.01	83	19.49	29.89	23.01
2005 年及以前	231	17.73	119	19.22	8.4	7.75
合计/平均值	2648	16.18	1589	19.07	17.87	15.61

数据来源：CVSource

(3) 控制权溢价的确定

本次控股权溢价率直接采用 CVSource 统计的控股权平均溢价率 17.87%。

四、上市公司比较法评估结论及分析

(一) 上市公司比较法评估结论

根据大信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的国华人寿 2014 年 12 月 31 日审计报告及国华人寿保险股份有限公司 2014 年度精算报告（国华人寿发〔2015〕205 号），国华人寿内含价值情况如下：

单位：万元

内含价值	数额
自由盈余	614,641.05
要求资本	147,893.49
持有要求资本的成本	-29,701.67
有效业务价值	120,714.98
内含价值合计	853,547.85

评估基准日标的公司的 P/EV 为 2.23 元/单位内含价值，因此，国华人寿调整后 P/EV 价值为：

$$\begin{aligned}
 \text{国华人寿调整后 P/EV} &= \text{标的公司的 P/EV} \times (1 - \text{流动性折扣率}) \times (1 + \text{控制权溢价率}) \\
 &= 2.23 \times (1 - 0.25) \times (1 + 17.87\%) \\
 &= 1.97 \text{ 元/单位内含价值 (保留小数点两位)}
 \end{aligned}$$

(二) 股东全部权益价值的计算

根据以上评估工作，国华人寿的股东全部权益价值为：

由于本次评估不涉及抵债资产、固定资产清理资产，以及准备处置的非寿险类长期股权投资等需作为非经营性资产，故无需考虑非经营性资产的加回。

$$\begin{aligned}
 \text{即： 国华人寿股东全部权益价值} &= \text{国华人寿内含价值} \times \text{P/EV} + \text{非经营性资产及负债} \\
 &= (853,547.85 \times 1.97) + 0 \\
 &= 1,684,180.13 \text{ 万元}
 \end{aligned}$$

采用市场法--上市公司比较法评估后，评估基准日国华人寿的股东全部权益价值为 1,684,180.13 万元。

(三) 上市公司比较法评估增减值原因分析

增值原因主要是国华人寿具有寿险相关业务资格，可以全面开展寿险业务，在全国范围内有一定规模的销售网络和持有寿险销售资格的营销人员，具有一定的品牌知名度，同时还具有一定的互联网金融创新能力，具有较多的经营优势。

第二部分 收益法评估技术说明

一、收益法定义及计算公式

收益现值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。

应用收益法评估资产必须具备以下前提条件：

- 1、委估资产必须按既定用途继续被使用，收益期限可以确定；
- 2、委估资产与经营收益之间存在稳定的关系；
- 3、未来的经营收益可以正确预测计量；
- 4、与预期收益相关的风险报酬能被估算计量。

二、本次收益现值法评估思路

本次收益法评估模型选用股权自由现金流量模型，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=股权自由现金流量折现值+非经营性资产+溢余资产+长期股权投资评估值-非经营性负债

(一) 股权自由现金流量折现值包括明确的预测期期间的股权自由现金流量折现值和明确的预测期之后的股权自由现金流量折现值。

股东全部权益净现金流量折现值按以下公式确定：

股东全部权益净现金流量折现值=明确的预测期期间的股东权益净现金流量现值+明确的预测期之后的股东权益净现金流量（终值）现值

1、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。

2、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，建立了一只较稳定的管理、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。

3、股东全部权益净现金流量

一般的计算公式如下：

股东全部权益净现金流量=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

4、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）非经营性资产

非经营性资产是指与公司经营活动的收益无直接关系，公司经营现金流量折现值不包含其价值的资产，非经营性资产按成本法进行评估。

（三）溢余资产

溢余资产是指与公司经营无直接关系的，超过公司经营所需的多余货币资产。

（四）非经营性负债和其他负债

非经营性负债是指与公司经营活动产生的收益无直接关系、公司经营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。

三、评估依据

（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》（财企[2004]20 号）；

（二）中国资产评估协会 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》（中评协[2007]189号）；

（三）中国资产评估协会 2011 年 12 月 30 日发布的《资产评估准则——企业价值》（中评协[2011]227号）；

（四）中国资产评估协会 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）；

（五）中国注册会计师协会 2003 年 1 月 28 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》（会协[2003]18号）；

（六）《中评协关于修改评估报告等准则中有关签章条款的通知》（中评协[2011]230号）；

（七）财政部发布的《公司会计制度》；

（八）国家宏观经济、区域市场及公司统计分析数据；

（九）国华人寿保险股份有限公司评估基准日及前三年的财务报表；

（十）被评估单位提供的财务管理、保费收入、市场销售等经营的资料；

（十一）被评估单位提供的收入、成本、费用分析及预测资料；

（十二）被评估单位财务会计核算制度；

（十三）被评估单位提供的部分合同、协议等；

（十四）企业财务部门提供的各类凭证、合同；

（十五）公司章程、验资报告、投资协议；

（十六）被评估单位提供的基准日资产明细表；

（十七）公司所处行业地位及市场竞争分析资料；

（十八）现行的国家和地方税收政策和规定；

（十九）Wind 资讯、网络、报刊查询的行业资料；

（二十）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》；

（二十一）其他资料。

四、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。

五、宏观经济形势

当前我国经济运行面临经济增速换挡、需求结构调整以及 2008 年扩张政策遗留下来的问题。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，积极推进改革步伐，有利于稳定市场预期，释放经济增长动力。一方面，实施积极的财政政策，政策应着力落实好对高铁、轨道交通、节能减排、棚户区改造等项目的投资，充分发挥投资拉动经济增长的关键作用；落实出台的企业减负政策，助力小微企业成长，促进就业。保证民生等重点领域资金落实到位，继续支持和推动能源消费革命，带动产业升级。另一方面，实施稳健的货币政策，一是健全宏观审慎政策框架，保持适度流动性，引导货币信贷和社会融资规模合理增长。密切跟踪国际金融市场变化，灵活运用公开市场操作工具，保持市场流动性合理适度，防范局部性金融风险演变为系统性金融风险；二是坚持“稳定融资总量、优化融资结构”的政策取向，加大定向降准和再贷款力度，促进资金更多地进入“三农”、小微企业等薄弱领域，引导资金进入基础设施领域和棚户区改造、保障房等民生领域；三是加大直接融资支持力度，拓宽小微企业融资渠道。

我国经济仍将保持平稳增长态势，2014 年全年实现 7.4% 左右的经济增长目标。并且上述一系列积极的财政货币政策的效力在未来几年中还将进一步显现，可以预见到在今后几年中我国的宏观经济仍将保持较快、平稳发展，消费占 GDP 的比重可望进一步提高，结构愈趋合理。

2014 年全年，国民经济在新常态之下保持了平稳运行，呈现出增长平稳结构优化、质量提升民生改善的良好态势。据初步核算，全年国内生产总值（GDP）达到 63.93 亿元，比上一年增长了 7.4%，分季度来看，第四季度与第三季度持平增长 7.3%，分产业来看，第一产业增加值是 58332 亿元，比上年增长 4.1%，第二产业增加值增加了 7.3%，第三产业增加值增长 8.1%。由此可以看到，第三产业增加值远高于第一产业和第二产业。

在工业增速、固定资产投资、市场销售方面，全国规模以上工业增加值（工业增速）比上年增长 8.3%，分经济类型来看，股份制企业是增长最快的，达到 9.7%，分门类来看，制造业增长是最多的，达到 9.4%，12 月份规模以上增加值（工业增速）同比增长 7.9%，环比增长 0.75%。前 11 个月相对全国规模以上工业企业实现利润总额是 56208 亿元，同比增长 5.3%。

从固定资产投资来看，全年固定资产投资是 502001 亿元，比上年增长 15.7%。

房地产开发情况，全年开发投资 95036 亿元，比上年明显增长 10.5%，其中住宅投资增长 9.2%，房屋的新开通面积是 179592 万平方米，比上年下降了 10.7%，而从商品房销售面积来看，也达到了 120649 平方米，比上年下降了 7.6%。全国商品房的销售额达到 76292 亿元，也比上年下降了 6.3%，其中住宅销售额下降了 7.8%。除此之外，房地产开发的土地面积以及代售面积出现了一定的下降。

从市场销售来看，全年社会零售总额达到 262394 亿元，比上年明显增加 12%，其中全国全年的网上零售额达到了 27898 亿元，比上年增长了 49.7%，将近五成，比例非常惊人。其中限额以上的网上单位零售额是 4440 亿元，增长 56.2%。购买力还是很强的，除了这些大数据之外，和老百姓息息相关的如居民收入、人口就业以及结构调整这方面的数据情况也有体现。

居民收入仍处稳步增加的态势，从全国来看，全年 2014 年人均可支配收入是 20167 亿元，比上年增长 10.1%，按照城镇和农村居民来看，城镇居民达到 28844 元，比上年增长 9%，而农村居民人均收入达到了 10489 元，比上年增长 11.2%，农村居民收入超过了城镇居民。而全国今年的人均可支配收入中位数达到了 17570 元，比上年增长 12.4%，2014 年全国青年收入的经济系数也达到了 0.46% 左右，也是一个比较均衡的状态。从结构调整来看的话，现在应该也更趋优化了，全年的第三产业增加值占国内生产总值 48.2%，比上年是提高了 1.3 个百分点，也高于第二产业 5.6 个百分点，这都表明结构在趋于改善。

另外从人口就业来看，去年末，全国大陆总人口达到了 136782 万人，比上年末增加了 710 万人，而从出生人口来看，出生人口是 1687 万人，人口出生率是千分之 12.37，死亡人口是 977 万人，人口死亡率达到了千分之 7.16，人口自然增长率是千分之 5.21，比上年提高了 0.29 个百分点。

六、行业状况分析

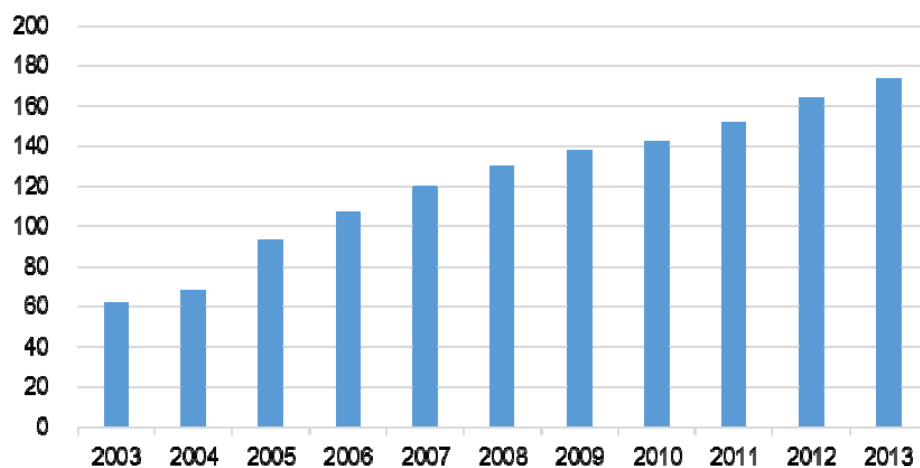
1、中国保险行业的发展概况

受益于国家经济崛起、人口红利和政策红利等因素带来的影响，中国保险业在近十多年的时间里获得了高速发展。2003 年末，我国保险公司机构数仅有 62 家；截至 2013

年，保险公司机构数已达到 174 家。2003 年，我国保险公司原保费收入为 3,880.39 亿元；2013 年，保险公司原保费收入达到 20,234.81 亿元，年复合增长率达到 16.20%。

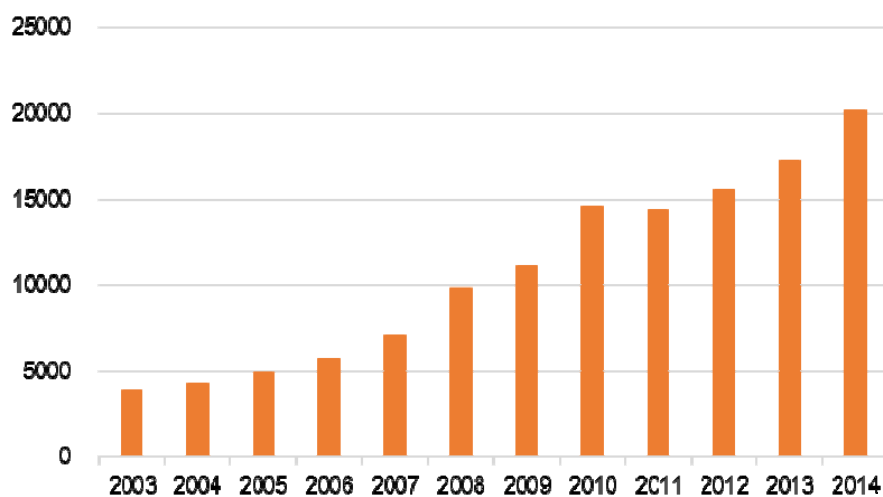
2014 年，国内保险公司原保费收入同比增长 17.49%；财险公司原保费收入 7,544.40 亿元，同比增长 16.41%；寿险公司原保费收入 12,690.28 亿元，同比增长 18.15%。

2003-2013年我国保险机构数（家）



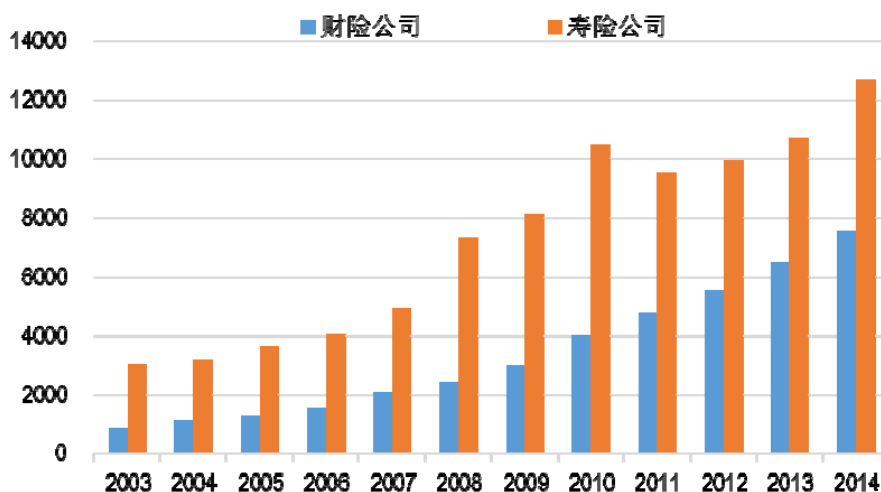
数据来源：WIND资讯

2003-2014年我国保险行业原保费收入（亿元）



数据来源：WIND资讯

2003-2014年我国财险公司及寿险公司原保费收入情况（亿元）



数据来源: WIND资讯

2、中国保险行业的监管情况

(1) 行业监管体制

中国保险行业监管体制以中国保监会及其派出机构为主, 保险行业协会自律组织和独立保险评级机构为辅, 对全国保险市场实行集中统一监督管理。此外, 保险行业还受到中国人民银行、财政部、银监会、国家税务总局、国家审计署、国家工商行政管理总局和外汇局等其他监管机构的监督和管理。

(2) 行业主要法律法规

目前, 我国保险行业的法律法规体系主要由《保险法》以及中国保监会颁布的部门规章和规范性文件组成。

监管项目	相关法律、法规
保险业务经营许可	《保险法》、《保险公司管理规定》
实收资本	《保险公司管理规定》
经营范围	《保险法》、《保险业务外汇管理暂行规定》
对外担保	《关于规范保险机构对外担保有关事项的通知》
公司治理	《公司法》、《保险法》、《关于规范保险公司治理结构的指导意见(试行)》、《保险公司董事会运作指引》、《保险公司董事、监事和高级管理人员任职资格管理规定》、《保险独立董事管理暂行办法》、《保险公司内部审计指引(试行)》、《保险公司风险管理指引(试行)》、《人身保险公司全面风险管理实施指引》
保险条款和费率	《人身保险产品审批和备案管理办法》
保证金	《保险法》

监管项目	相关法律、法规
准备金	《企业会计准则解释第2号》、《人寿保险精算规定》、《人身保险新型产品精算规定》、《关于修订精算规定中生命表使用有关事项的通知》、《健康保险管理办法》、《关于印发投资连结保险万能保险精算规定的通知》、《关于修订短期意外伤害保险法定责任准备金评估有关事项的通知》
一般风险准备金	《金融企业财务规则》
保险保障基金	《保险保障基金管理办法》
偿付能力充足率	《保险法》、《保险公司偿付能力管理规定》
保险资金的运用	《保险公司投资证券投资基金管理暂行办法》、《保险机构投资者股票投资管理暂行办法》、《保险资金间接投资基础设施项目试点管理办法》、《保险资金境外投资管理暂行办法》、《保险法》、《关于调整保险资金投资政策有关问题的通知》、《保险资金运用管理暂行办法》、《保险资金投资股权暂行办法》、《保险资金投资不动产暂行办法》
保险代理人	《保险法》、《保险营销员管理规定》、《关于加强银行代理寿险业务结构调整促进银行代理寿险业务健康发展的通知》、《关于进一步加强商业银行代理保险业务合规销售与风险管理的通知》、《商业银行代理保险业务监管指引》
保险资产管理公司	《保险资产管理公司管理暂行规定》、《关于调整〈保险资产管理公司管理暂行规定〉有关规定的通知》
再保险规定	《保险法》、《再保险业务管理规定》、《关于再保险业务安全性有关问题的通知》
反洗钱	《反洗钱法》、《金融机构反洗钱法规定》、《关于加强保险行业反洗钱工作的通知》、《保险业反洗钱工作管理办法》

3、中国人寿保险市场的竞争格局

(1) 行业集中度高。中国的寿险市场集中度一直处于较高的水平。按照 2014 年 1-11 月原保费收入来计算，前十大寿险公司占据了 82% 的市场份额。目前，前五大的寿险公司（中国人寿、中国平安、新华保险、太保寿险、人保寿险）已经在资本市场上市并初步完成金融集团建设，其资本实力和综合经营优势更加明显。

(2) 地方系保险公司快速增加和全国化发展。随着地方系保险公司的快速增加和全国化发展，保险行业的竞争区域从东部沿海经济发达地区向中西部潜力地区扩展，激烈的市场竞争将进一步增加行业主体经营成本，使得各保险公司在成本控制、业务开展、资本金充足等各方面都面临较大的竞争压力，资本实力较强的保险公司在竞争中将更加具有优势。

(3) 保险销售渠道日益多元化。近年来寿险行业在分销渠道上日益呈现多元化。保险营销员渠道方面，招募及保留优质保险营销员团队的成本正在逐步上升；银行保险渠道方面，随着银行逐步完成入股保险公司的布局，使银行系保险公司在银保渠道上获得优势，从而加剧了银保渠道的竞争；互联网等新兴渠道方面，近年来随着互联网对保

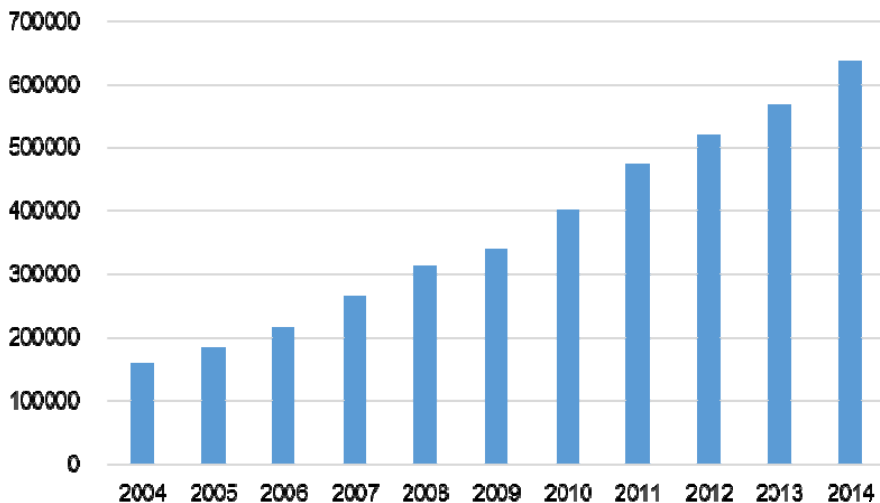
险领域的逐步渗透，传统的保险行业与互联网平台的跨界合作开始走向深度融合，互联网作为迄今为止最高效的营销渠道所具有的独特优势，使得中小型保险公司有机会从互联网渠道中获得更多的市场份额，实现渠道的差异化竞争。

4、影响人寿保险行业发展的有利因素

(1) 经济快速增长，居民收入不断提高

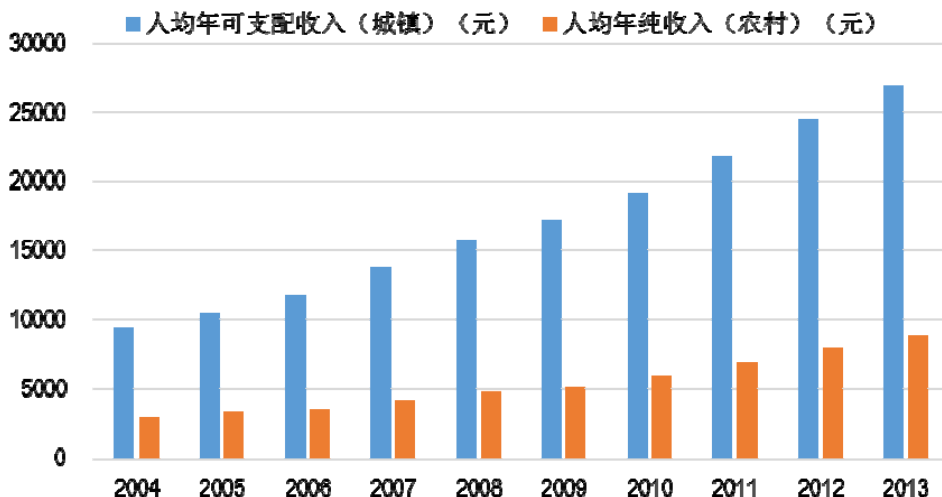
改革开放以来，中国国内生产总值快速增长。尽管 2008 年年底全球金融危机爆发导致中国的经济增长有所放缓，但与其他大多数国家相比，中国受全球金融危机的影响较小，复苏速度也较快。2004 年至 2014 年间我国国内生产总值增长情况如下：

国内生产总值（亿元）



数据来源：国家统计局

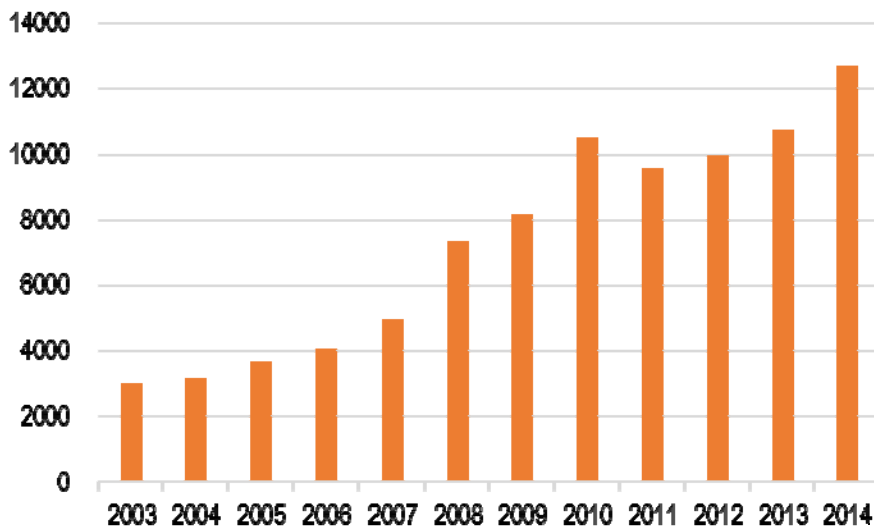
在经济快速发展带动下，我国农村家庭人均年纯收入和城镇家庭人均年可支配收入均大幅上升。2004 年至 2013 年间，我国城镇人均年可支配收入年均复合增长率达 12.39%，农村人均年纯收入年均复合增长率达 13.11%，具体增长情况如下：



数据来源：国家统计局

国内经济的快速增长和居民收入水平的大幅提高，也推动了国内寿险需求端的增长。近年来，国内寿险公司的原保费收入总体呈现高速增长态势，具体情况如下图所示：

寿险公司的原保费收入（亿元）



数据来源：中国保监会

（2）城镇化程度不断提高和高储蓄率

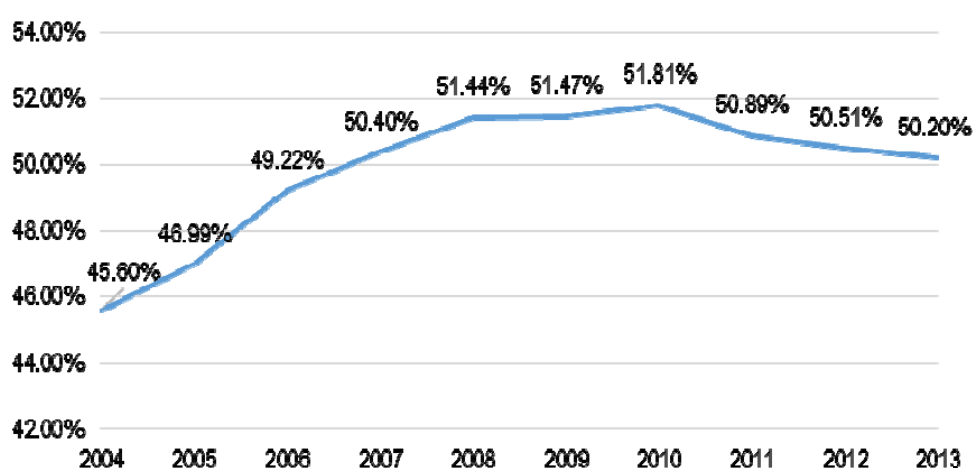
国家统计局第六次全国人口普查的统计结果显示，中国城镇人口比重已由 2000 年的 36.22% 上升至 2012 年的 52.57%。2013 年 8 月 27 日，联合国开发计划署和中国社会科学院城市发展与环境研究所联合发布《2013 中国人类发展报告》，预计到 2030 年中国城镇人口比重将达到 70.00%，即 2013 至 2030 年期间中国将新增 3.10 亿城镇人口。

由于城乡人口数量对比的变化，城镇经济在国民经济中的主体地位可能将更为强化。而且，中国居民的消费观念和习惯将随着城镇化水平的不断推进而逐步发生变化。

城镇化将改变众多居民的消费观念，他们可能将更加关注自身的健康状况和人生保障，因此对保险及其他金融产品的需求将会进一步提升。

另外，中国居民的总储蓄率一直居于高位，根据国家统计局统计，该指标由 2004 年的 45.60% 逐年攀升至 2013 年的 50.20%，远高于美国（2013 年为 16.67%）、英国（2013 年为 11.26%）及多数其他亚洲国家，例如韩国（2013 年为 31.44%）、日本（2013 年为 21.89%）。根据具有较高储蓄率的发达国家的过往经验，预期中国家庭将需要更多保险产品作为资产配置的一部分。

2004 年至 2013 年，中国居民的总储蓄率变化情况如下：



数据来源：国家统计局（美国、英国、韩国和日本的国内总储蓄率来自国际货币基金组织统计数据）

（3）老龄化程度不断提高，养老金制度不断完善

中国正经历人口结构的重大转变。根据国家统计局数据，我国人口的预期寿命已由 1990 年的 68.55 岁延长至 2010 年的 74.83 岁，而出生率由 1990 年的 21.06% 下降至 2012 年的 12.10%。根据联合国人口署统计数据，2010 年至 2040 年，中国 60 岁及以上人口的比重将由 12.40% 上升至 28.10%，即 30 年期间 60 岁及以上的人口比重增长 15.70 个百分点。

由于预期寿命延长和出生率下降，劳动人口比例将降低，而随着中国老龄人口的增加，他们需要赡养的退休人员将不断增加。这些现象会为保障型寿险和年金产品带来巨大的增长机遇。与此同时，中国政府正在设立更全面的养老金制度，这些都将推动中国寿险行业的稳步发展。

（4）政府对保险业的支持

2006 年 6 月，国务院颁布了《国务院关于保险业改革发展的若干意见》。根据《若干意见》，中国将完善多层次社会保障体系；《若干意见》鼓励保险公司提供商业养老保

险、健康保险、责任保险等保险产品，以满足不同收入水平和职业的城乡居民的保险需求。2010年10月，全国人大通过《中华人民共和国社会保险法》，并已于2011年7月1日起施行，其中明确了社会保险制度框架。这些社会福利改革措施可增加对寿险、健康险、养老金及其他相关保险产品的需求，并为人寿保险业的进一步发展创造新机遇。2011年3月通过的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》表明政府将大力支持保险业，这将为国内寿险产业带来发展机遇。

2014年8月，《国务院关于加快发展现代保险服务业的若干意见》提出了发展现代保险服务业的全新理念，中国保险业今后较长一段时期发展的总体要求、重点任务和政策措施都有了清晰的蓝图。“新国十条”明确中国到2020年要基本建立保障全面、功能完善、安全稳健、诚信规范、具有较强服务能力、创新能力和国际竞争能力的保险行业，而且有具体明确的量化指标，从政策指导层面确定了保险业高速发展的基础。

5、未来寿险行业的发展前景

(1) 我国保险行业密度和深度低于国际平均水平，市场发展空间巨大

根据国家统计局和保监会最新数据测算，2013年度，我国保险行业的保险密度和保险深度与全球保险行业对比如下：

2013年度	我国保险行业	全球保险行业	我国寿险行业	全球寿险行业
保险密度（元/人）	1,265.67	3,932.00	789.37	2,215.00
保险深度（%）	2.93	3.40	1.83	3.69

由上表可见，虽然近年来我国保险行业持续高速增长，但是保险的密度和深度较国际平均水平还有一定的差距。2014年8月出台的保险行业“新国十条”中提出，到2020年，我国的保险密度要达到3500元/人，保险深度达到5%。因此，未来整个保险行业依然有很大的增长空间。

(2) 销售渠道的多元化推动保险行业快速发展

目前，国内寿险公司主要通过保险营销员、银行保险等传统的渠道销售保险产品。近年来，互联网的兴起带动了保险行业销售渠道的不断创新。根据《互联网保险行业发展报告》，2011-2013年，我国参与互联网保险的市场主体数量和保费规模增长迅速：其中，经营互联网保险业务的保险公司从28家上升至60家，年均复合增长率达46%；互联网保险规模保费从31.99亿元增长到291.15亿元，增幅为8.10倍。美国独立保险人协会预测，未来10年，全球保险业务中将有近30%的商业险和40%个人险通过互联网渠道销售。随着互联网的不断兴起和消费者对互联网保险的关注度不断提高，未来互联网保险还有极大的发展空间，同时销售渠道的多元化也将推动保险行业快速发展。

(3) 投资渠道不断拓宽，行业投资进入大资管时代

长期以来，我国保险投资资金主要集中在收益率较低的银行存款和国债上，致使我国寿险行业投资收益率较发达国家的美国（1995-2012年，寿险净投资收益率均值为6.46%）相比偏低。2003年以来，中国保监会逐步放宽了保险公司投资资金的监管要求，为保险公司分散风险和获得稳定且高额收益提供了保障。2012年10月，保险投资渠道进一步拓宽，不动产、基建债权投资计划、PE投资等另类投资政策放开。2013年起，非标资产的配置也为保险公司资产配置调整带来又一个亮点。2014年5月，大类资产监管办法正式生效，险资运用的灵活性大大提高。2014年12月，保监会批准了保险资金设立私募基金，进一步拓宽了险企的投资渠道。

综合来看，保险资金投资渠道不断拓展，引领行业跨进了大资管时代，对于保险公司分散风险、获取更为稳定且高额收益提供了重要保障。最新的保险行业投资范畴如下表所示：

投资范畴	主要类型	投资比例
流动性资产	现金、货币型基金、活期存款、通知存款、剩余期限不超过1年的政府债券和准政府债券、逆回购协议等	-
固定收益类资产	定期存款、协议存款、具有银行保本承诺的结构性存款、剩余期限在1年以上的政府债券和政府支持型债券、金融企业（公司）债、非金融企业（公司）债、债券型基金等	-
权益类资产	股票、股票型基金、混合型基金等上市权益类资产，以及未上市企业股权、股权投资基金等未上市权益类资产	账面余额不高于上季末总资产的30%
不动产类资产	基础设施投资计划、不动产及不动产投资相关金融产品，以及房地产信托投资基金（REITS）等境外品种	账面余额（不包括保险公司购置的自用性不动产）不高于上季末总资产的30%；保险公司购置自用性不动产的账面余额，不高于本公司上季末净资产的50%。
其他金融资产	商业银行理财产品、银行业金融机构信贷资产支持证券、信托公司集合资金信托计划、证券公司专项资产管理计划、保险资产管理公司项目资产支持计划。	账面余额不高于上季末总资产的25%

注：境外投资余额合计不高于本公司上季末总资产的15%。

资料来源：《中国保监会关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》

（4）社会养老保险制度的改革为寿险带来了巨大的增长潜力

随着我国人口老龄化程度的不断提高，政府也在不断的修订和完善养老制度相关政策。2013年11月，党的十八届三中全会《决定》中已明确提出研究制定延迟退休制度；2014年12月，十二届人大常委会第十二次会议审议通过了统筹推进城乡社会保障体系建设工作情况的报告，未来将推进机关事业单位养老保险制度改革，建立与城镇职工统一的养老保险制度。随着延迟退休制度的完善、机关事业单位养老金双轨制度的取消以及养老险税延等政策的不断落地，国内寿险市场未来存在巨大的增长潜力。

(5) 医疗制度改革为商业健康险迎来了“蓝海”

2006年出台的《国务院关于保险业改革发展的若干意见》指出，支持保险业积极参与多层次的医疗保障体系建设，并鼓励保险公司投资医疗机构；2009年出台的《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》明确鼓励商业保险机构开发适应不同消费者需要的健康保险产品，鼓励企业和个人通过参加商业保险及多种形式的补充保险解决基本医疗保障之外的需求。2014年，“新国十条”确定加快发展商业健康保险，其中最主要的措施是全面推进商业保险机构受托承办城乡居民大病保险。2014年8月，继保险行业“新国十条”发布后，《关于加快发展商业健康保险的若干意见》明确指出将推动完善医疗保障服务体系，全面推进并规范商业保险机构承办城乡居民大病医保，商业健康保险赔付支出占卫生总费用的比重将显著提高。随着各省市大病医保方案的相继出台，未来寿险公司将分享医疗改革带来的红利，扩大其健康险业务规模。

七、公司经营情况分析

国华人寿作为一家中小型保险公司，依靠精准的市场定位，充分发挥自身营销与投资优势，走出一条符合自身特点的经营之路，即以万能、分红型险种为主要产品，兼顾传统保障型险种；以银行代理渠道为主，开发多元销售渠道。

1、保险业务收入情况

保险业务收入包括寿险、健康险、意外险的保费，2012年至2014年，国华人寿的保险业务收入分别为3,174,959,594.17元、2,324,256,443.30元、4,132,264,433.94元，增长迅速。

2、分支机构

截至2014年12月31日，国华人寿已拥有了18家省级分公司、77家中心支公司、52家支公司及营销服务部、3,500余名保险营销员、6,600余家合作银行保险网点和约800名银保客户经理。

目前，国华人寿拥有18家省级分公司，按区域划分，东部地区11家，中部地区5家，西部地区2家。具体情况如下：

国华人寿分公司情况表（按区域）

名称	地址
东部地区	
北京分公司	北京市朝阳区朝阳北路237号复星国际中心5层501室
河北分公司	河北省石家庄市长安区育才街56号九派大厦10层
上海分公司	上海市浦东新区世纪大道88号金茂大厦1区办公楼4层
江苏分公司	江苏省南京市游府西街46号19楼
浙江分公司	浙江省杭州凤起东路189号新城时代广场1901、1902室

名称	地址
山东分公司	山东省济南市市中区经四路万达广场 B 座 22 层
广东分公司	广东省广州市海珠区新港东路 618 号南丰汇大厦 801 室
天津分公司	天津市和平区南京路 85 号君隆广场 B3 座 11 层
辽宁分公司	辽宁省沈阳市沈河区惠工街 10 号卓越大厦 27 层 2703 室-2708 室
青岛分公司	青岛市市南区香港中路 40 号数码港旗舰大厦 1806 室
深圳分公司	深圳市福田区福华三路 88 号财富大厦 6F2G
中部地区	
河南分公司	河南省郑州市郑东新区商务外环路 19 号河南农信大厦 12 楼
湖北分公司	湖北省武汉市江汉区新华路 218 号浦发大厦 12 楼
山西分公司	山西省太原市新建南路 127 号贵通大厦 A 幢 18 层
安徽分公司	安徽省合肥市包河区包河万达广场 23 层
湖南分公司	湖南省长沙市芙蓉中路三段 142 号友阿光大大厦 B 座 7 楼
西部地区	
重庆分公司	重庆市渝中区临江支路 2 号合景大厦 A 幢 21 楼
四川分公司	四川省成都市青羊区大墙西街 33 号鼓楼国际 39 楼

八、国华人寿竞争优势

1、覆盖全国的高效益网络布局

截至报告日，国华人寿已在上海、北京、天津、河南、河北、浙江、山东、广东、江苏、湖北、辽宁、重庆、四川、山西、湖南、青岛、深圳、安徽等地开设 18 家省级分公司。此外在省级分公司下设立了 77 家中心支公司（地级市）和 52 家支公司及营销服务部。在设立分支机构时，国华人寿对投入产出进行了深入分析，战略性选择在东部发达地区和中、西部主要市场布局，着重覆盖经济和保费大省，仅用 60% 的地区覆盖，就完成了 80% 的保费覆盖。未来国华人寿将在现有网络上继续扩张三、四级机构，深耕已覆盖市场，进一步推动公司发展。

2、领先行业的投资能力

保险公司的盈利主要通过承保利润和投资利润两个渠道获得，随着保险产品同质化竞争加剧，负债端的成本越来越高，承保利润被严重挤压，因此通过投资获取收益就成为保险公司获得盈利的关键。近三年，国华人寿保险资金运用收益率均高于保险行业资金运用平均收益率，即国华人寿资金运用能力优于行业平均水平。

3、规模和效益并重的成本管理模式

在国内竞争激烈的寿险市场中，产品、营销策略和客服理念被同行业效仿度高，所以核心竞争力的形成很大程度取决于辅助活动的效率高低，国华人寿已建立了在行业内极具特色的成本管理模式，通过制定精细化、差异化的业务费用政策，提高了资金的使

用效率。此外，国华人寿的高管团队中大部分人员有财务从业经历，因此具有很强的成本管理能力。

4、多元化的销售渠道

(1) 完善的银保渠道

银保渠道是国华人寿的核心销售渠道。目前，国华人寿已拥有完善的银保渠道合作体系，与多家全国性银行和区域性银行建立紧密合作关系。国华人寿已与工、农、中、建、邮等大型国有银行建立了银保合作关系，目前工、农、中、建、邮五大渠道业务量占到机构业务量的 85% 以上。

在与国有大型银行建立良好合作关系的同时，国华人寿还与主要商业银行及地方性银行建立辅助渠道合作关系，如上海银行、招商银行、华夏银行、东亚银行、民生银行等，形成了多渠道合作局面，避免过度依赖一两家主要合作伙伴。

(2) 电商渠道的创新者

电商渠道相比其他渠道有成本低、客户群体大等优势，未来发展潜力巨大。2011 年中国保监会颁布电商渠道相关法规后，国华人寿于 2011 年年底设立电子商务部筹备电商渠道，2012 年 10 月正式开展业务。目前，国华人寿在电商渠道已奠定了明显优势，取得了优异的销售业绩，成为保险行业内电商业务的开拓者。根据《互联网保险行业发展报告》统计显示，2012 年 12 月，国华人寿初次在淘宝销售的聚划算产品累计完成承保保费 1.16 亿元，创造了淘宝历史上首个“单团破亿”的销售记录。2013 年度，互联网寿险业务承保保费收入，国华人寿排名第一，具体如下：

单位：亿元

排名	公司名称	互联网寿险业务承保保费
1	国华人寿	19.89
2	泰康人寿	6.44
3	阳光人寿	4.98
4	光大永明	3.69
5	弘康人寿	3.52

数据来源：中国保险业协会《互联网保险行业发展报告》

截至报告日，国华人寿已与淘宝、网易、腾讯、苏宁易购、中国电信等渠道建立了深入的合作关系。

5、与渠道创新相结合的产品创新

目前互联网保险正从保险销售模式的创新步入到更深层次的产品创新，就互联网而言，其最有价值的核心优势就是其所拥有的大数据，这些数据经过处理和分析，能够很

好地反映广大用户的行为、需求和偏好特征。国华人寿运用自身的创新能力和经验，携手阿里巴巴、网易等国内电商巨头推出了多种创新的互联网金融产品。

九、公司的竞争劣势

1、公司在市场地位和客户方面尚未达到规模；虽然公司已经通过增资扩股引入投资者，增强了资本实力。但是相比国内保险行业已上市的主要保险公司，公司在资本实力方面存在一定不足。

2、基础管理仍然比较薄弱。

3、品牌宣传力度不够，导致公司知名度没有得到应有的提升。

4、公司存在的威胁

(1) 保险行业集中度高，现有格局较难打破。

(2) 银行系保险公司陆续成立，对非银行系保险公司的发展增加了难度。

(3) 增资压力可能阻碍公司的快速发展。

十、评估计算及分析过程

(一) 股东全部权益净现金流量的预测

1、预测基准

国华人寿保险股份有限公司的未来财务数据预测是以公司历史的收入支出为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况、国家及地区行业状况，公司的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是公司所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据公司的财务预测，经过综合分析编制的。

预测依据包括以下四个方面：

(1) 利用公司历史数据及各项财务、经济、技术指标进行预测；

(2) 利用国家有关法律法规及国家有关税收和财会政策进行预测；

(3) 利用市场、行业、公司实际状况合理预测；

(4) 利用公司未来年度经营计划进行预测。

其中主要数据预测说明如下：

2、营业收入

营业收入=保险业务收入-分出保费-提取未到期责任准备金+投资收益+其他业务收入

(1) 保险业务收入

我们对保险行业未来的发展前景进行了分析，据保险行业“十二五”行业规模发展

目标，预计在“十二五”期间，我国寿险业将继续保持年均 20%左右的增速。另根据国华人寿保险股份有限公司的十二五规划以及公司内部高管的访谈，公司预计 2015 年以后年增长率为 20%左右。

通过上述资料的分析，并考虑国家目前的产业政策、行业发展的宏观背景、市场需求及变化趋势；预计公司未来年度保险业务收入如下：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
寿险	4,112,344,129.65	4,904,281,805.66	5,890,618,462.10	7,241,155,800.85	8,848,864,219.73
健康险	318,281,846.17	343,810,367.48	378,461,844.23	433,270,016.81	500,171,904.83
意外险	99,305,353.51	109,235,888.86	120,159,477.75	132,175,425.52	145,392,968.07
合计	4,529,931,329.33	5,357,328,062.00	6,389,239,784.08	7,806,601,243.17	9,494,429,092.63

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
寿险	10,613,178,993.84	12,737,706,393.48	15,302,532,925.41	17,894,225,057.10	21,126,514,206.33
健康险	571,442,153.35	660,114,558.47	770,603,187.97	873,281,204.03	1,008,850,933.29
意外险	159,932,264.88	175,925,491.37	193,518,040.51	212,869,844.56	234,156,829.01
合计	11,344,553,412.07	13,573,746,443.32	16,266,654,153.89	18,980,376,105.69	22,369,521,968.63

注 1：寿险包括分红险收入，不含万能和投连等非保险合同收入。

注 2：上表中的业务收入包含未来的新单保费和续期保费收入。

随着期缴业务的不断累积，根据行业和公司期缴业务继续率的经验值，公司预计未来期缴业务继续率为：

继续率假设	第 1 保单年度	第 2 保单年度	第 3 保单年度	第 4 保单年度	未来保单年度
期交	75%	90%	95%	95%	95%

(2) 分出保费

未来再保险业务的方案及政策与现行的方案及政策保持一致，因此未来分出保费的规模不会超出业务增长的速度，未来 10 年的分出保费按照 2014 年分出保费占总保费收入的比例进行预计。

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
分出保费	69,439,989.42	77,537,444.03	86,873,245.55	98,063,346.75	110,799,842.91

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
分出保费	124,807,748.58	140,848,824.80	159,291,140.17	178,797,406.63	201,636,142.56

(3) 提取未到期责任准备金

提取未到期责任准备金为提取原保险未到期责任准备金扣除摊回未到期责任准备金的净额。原保险未到期责任准备金按照评估日短期险剩余保险期间的比例计提，预计公司未来年度短期险业务平稳，按年增长 10.00% 预测。摊回保险责任准备金按照 2014 年摊回未到期

保险责任准备金占原保险未到期责任准备金的比例进行预测。

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
提取未到期责任准备金	3,619,845.14	3,981,829.66	4,380,012.62	4,818,013.88	5,299,815.27

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
提取未到期责任准备金	5,829,796.80	6,412,776.48	7,054,054.13	7,759,459.54	8,535,405.49

(4) 投资收益

公司投资资产主要由以下几类组成：固定收益类投资（含债券、定期存款等）、股票和基金、另类金融产品（含信托、资管计划、银行理财等）、未上市企业股权和股权投资基金、不动产（含基础设施计划、不动产计划），本次评估根据历史收益率结合公司未来投资策略及宏观经济环境趋势预测。

进入 2015 年，信用债市场迎来一波新的配置行情，目前较多主流配置机构为了完成全年的投资需求，正在逐步加大信用债配置。各大外部研究机构对固定收益类产品研究显示：2015 年经济增速放缓，通胀低迷，为债券市场形成基本支撑，在经济真正企稳之前，预计今年债券市场收益率微幅震荡下行。以近期发行债券为例，最近新发的 15 铜大江债（AA/AA 级）年收益率 6.50%，新发的 15 潭万楼债（AA/AA 级）年收益率 6.90%，新发的 15 沈铁西债（AA/AA+级）最终年收益率 6.00%。因此，从目前一级市场发行情况来看，AA/AA+级信用债收益率维持在 6.00%-6.50%利率水平。结合公司 2015 年固定收益投资策略，公司继续维持现有债券投资规模，继续享受净价及利息收益，并根据未来公司保费收入情况，适当加大 AA/AA+级信用债的配置力度，久期控制在 5-7 年。在配置过程中，公司仍然会注重信用债的各券筛选，积极做好信用风险评估工作，努力配置性价比较高、流动性较好的券种，因此，可以预计公司债券等固定收益资产的投资收益率会保持在 6%以上。

对于股票和基金等权益类资产的投资将主要依据以下几方面因素：一是宏观经济因素，包括 GDP 增长率及其构成、CPI、市场利率水平变化、货币政策等，以判断经济周期对市场的影响；二是微观经济因素，包括各行业主要企业的盈利变化情况及其盈利预期；三是市场因素，包括股票及债券市场的涨跌、市场整体估值水平、大类资产的预期收益率水平及其历史比较、市场资金供求关系及其变化；四是政策因素，与证券市场密切相关的各种政策出台对市场的影响等。在综合上述因素的考量下，公司未来的权益投资将在风险可控的前提下，选取稳健、积极的相关权益类品种进行投资。2014 年，国内经济面对复杂多变的国际环境以及艰巨繁重的国内发展改革任务，我国政府全力进行了深化改革，根据目前最新公布的 2014 年国内生产总值，全年国内生产总值 636463 亿元，仍比上年增长了 7.4%，说明在当前复杂的环境下，国民经济仍保持着平稳运行，呈现了

增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。基于 2014 年 GDP 增长 7.4% 的数据，在 2015 年的经济运行过程中，经济增长仍将保持平稳，在平稳的增长过程中，我们预计股票和基金等权益类资产年化收益率约在 7.5% 左右。

另类金融资产的基础资产以城投类项目为主，随着《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）的下发，预计未来城投类的非标项目发行总规模将得到控制，考虑到资金供给量也出现下降，因此收益水平受到的影响较小。根据宏观经济研究来看，未来中国 GDP 仍将维持 6%-7% 的稳定增长，近几年地方基础设施建设、城镇化推进和棚户区改造方面均有着持续的融资需求，因此我们预计该类非标金融产品发行规模将趋于稳定，收益水平较前几年小幅下滑。从目前中国大量的中小城市的发展来看，旧城改造、基础设施配套均需要大量的资金进行投入，完全依赖银行及财政收入无法满足城市建设的需要。从近期城投基础设施发行的信托产品来看，项目的预期收益率并未出现明显的下降。以陆家嘴信托发行的昆明市祥园街应收账款投资集合资金信托计划为例，该信托期限为一年，预期收益率依据投资规模的不同范围在 8.8%-9.8%。从目前信托违约的案例来看，主要集中在房地产、艺术品与矿产类的项目，尚未出现城投类信托兑付违约的案例。结合我国的政治体制、地方政府掌握着大量的资源以及信托产品涉及客户面广违约容易引发群体事件等因素分析，地方政府出于社会稳定、政府信用、融资渠道等方面考虑，出现违约的可能性较低。未来公司另类金融产品投资将继续以城投基础设施建设类非标金融资产为主，产品年化投资收益率预计在 8% 左右。

投资的不动产类资产主要以写字楼物业为主或者是基础资产为不动产的投资产品。近两年来随着经济发展方式的转变，以及产业结构的调整，短期内房地产市场将逐步出现分化和调整。但从中长期来看，中国的经济还将保持较快的发展，城市化进程还有较大的发展空间，房地产市场将从过去高速发展的阶段向稳定发展的阶段过渡。经济的快速发展，将会对写字楼物业形成巨大的需求；同时，随着房地产市场的稳定，写字楼物业相对较高的租金收益优势将会凸显。从纯租金收益回报来看，目前国内写字楼物业的毛租金回报率主要集中在 5%-7%，高于住宅物业 2%-3% 的水平；但低于国际上发达国家 7%-9% 的水平。整体来看，一线城市的毛租金收益率低于二线城市的毛租金收益率；但物业增值收益方面，一线城市要高于二线城市。但商业物业还包含增值收入，或者说商业物业增值效益，可以分为资源增值、政策增值、级差增值和品牌增值所取得的效益。前两种属于资源稀缺性增值，其中资源增值主要指土地的稀缺所带来的增值，是所有地产共有的特性；政策增值是指政府决策所带来的稀缺的增长，例如对某一类商业地产的规划限制可能会导致这类商业地产供求关系变化，城市规划或城市管理政策的变化可能会导致消费者预期的改变。后两种属于经营管理性增值，对于商业地产是非常重要的。

其中级差增值是指由于选用了某一种地产形式而比别的地产形式带来的级差地租的较多增长；品牌增值是指以某一品牌经营的商业物业比别的商业物业更大的价值。结合物业租金收益、增值收益、空置率以及扣除物业税，商业物业的回报率大致在 6%-8%，投资回收期 16-12 年；一些写字楼物业供应不足的城市商业物业的投资回报率更高，可以达到 10%左右。从写字楼物业的需求来看，随着经济的增长以及生活水平的提高，对写字楼物业的需求在逐步释放，在一些中小城市，过去多数的办公场所在厂区内，小的企业可能大量在住宅区或者非常低端的场所办公；但随着物质生活的日益提升，为适应企业发展的需要，这些企业将会逐步集中到办公场所；这有助于提升企业档次、吸引员工，使公司获得更好的发展机遇。因而，未来的租金中长期还将呈现出增长的态势。未来公司仍将选择那些供应量相对不足，经济水平发展较高，各种配套较为完善，具有较好投资回报的区域配置不动产。投资标的的租金及资产增值收益率预计 6%左右。

目前中长期投资资产配置将保持稳定，只对未来新增的投资资金按照负债久期进行增配，未来五年宏观整体经济发展平稳，公司也会越来越注重投资资产配置稳定性，固定收益类投资资产占比将超过 50%，公司整体投资收益水平将稳定在 6%-6.5%。

五年以后，预计随着经济增速的进一步放缓，公司资产规模进一步扩大，资金运用的总体体量将大大增加，运作难度加大，结合成熟保险公司的资本运用收益率，公司预计后五年投资收益率呈逐年下降的态势，当降至 5.5%左右时，预计以后期间将保持稳定。

增量投资资产是在预计资产总额的基础上计算的，预计未来现金流的增加主要用于投资资产的配置，而固定资产、无形资产等资本性支出预计不会大幅增加，主要由折旧摊销基金完成更新，资产总额增加主要来自两个方面，一方面是业务净现金流增加，二是公司经营盈余的积累，前者增加公司负债，后者增加公司所有者权益，二者共同构成公司未来主要的资金来源，本预测因不考虑增资等资本性筹资行为对公司利润的影响，因此在此不考虑未来股东的投入、发行次级债等增加的可投资资金。

除了公司的经营盈余积累外，万能险保费将构成公司主要的资金来源，公司预计未来万能险保费以每年 10%的速度增长，万能险保费扣除退保和给付以后的净额，将直接增加公司的可投资资金，假设当年的保费收入和投资收益均匀实现，在保证实现公司未来投资资产配置结构前提下，将可运用资金分配到各投资资产类别，当年增加的可投资资金以 1/2 计算可运用时间。

结合未来宏观环境和利率走势的预判，根据未来 5 年的净增现金流，考虑增量投资资产配置，同时结合 2014 年末存量投资资产的配置结构从而预测未来各类投资资产的投资收益。

预测数据见下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
存出资本保证金	25,088,718.15	25,088,718.15	25,088,718.15	25,088,718.15	25,088,718.15
定期存款	702,164,381.55	1,006,694,330.79	1,294,276,389.62	1,630,860,497.55	2,045,502,899.50
买入返售金融资产	27,441,595.94	39,343,065.23	50,582,186.53	63,736,378.53	79,941,201.16
可供出售金融资产	2,542,922,334.39	2,670,582,768.64	1,888,105,920.27	2,062,639,856.20	2,453,200,851.20
持有至到期投资	1,479,919,982.64	1,797,344,271.62	2,302,351,212.12	2,335,777,093.20	2,441,391,318.92
合计	4,777,537,012.67	5,539,053,154.43	5,560,404,426.69	6,118,102,543.63	7,045,124,988.93

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
存出资本保证金	25,088,718.15	25,088,718.15	25,088,718.15	25,088,718.15	25,088,718.15
定期存款	2,429,040,056.38	2,714,016,305.25	2,971,372,687.12	3,394,375,572.82	3,860,441,290.73
买入返售金融资产	94,930,385.98	106,067,668.47	116,125,526.76	132,657,089.14	150,871,609.06
可供出售金融资产	2,824,352,412.25	3,172,004,202.63	3,389,818,761.77	3,706,989,227.01	4,190,112,537.67
持有至到期投资	2,804,255,802.85	2,992,308,001.81	3,343,402,271.25	3,825,773,414.00	4,227,182,169.52
合计	8,177,667,375.61	9,009,484,896.31	9,845,807,965.05	11,084,884,021.12	12,453,696,325.13

(5) 其他业务收入

其他业务收入主要包括万能初始收入、活期存款利息收入、万能账户管理费、投连账户资产管理费和房屋租赁等收入。

根据公司历史经验数据及截止 2014 年万能险初始收入金额，万能险的初始收入占比相对较小，结合公司万能产品未来的具体业务规划，我们预计此部分收入每年增长率为 10%。

活期存款利息收入、万能账户管理费、投连账户资产管理费等收入：考虑到公司为维持流动性所必须保留的活期存款和逐年增长的保户储金和投连账户规模，结合 2014 年全年的其他收入情况，预计此部分收入以每年 10% 的速度递增。

房屋租赁收入：根据公司对未来房地产市场的判断，将是稳中有升的发展趋势，随着房价进入白银时代，房租亦会水涨船高，同时公司未来不动产配置将有少量增加，预计未来每年增长 5%。

预测数据如下表：

单位：人民币元

业务项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
万能初始收入	19,940,763.96	21,934,840.35	24,128,324.39	26,541,156.83	29,195,272.51
利息收入	29,486,651.61	32,435,316.77	35,678,848.45	39,246,733.29	43,171,406.62
租赁收入	69,432,615.00	72,904,245.75	76,549,458.04	80,376,930.94	84,395,777.49
其他	25,657,888.39	28,223,677.23	31,046,044.95	34,150,649.45	37,565,714.39
小计	144,517,918.96	155,498,080.10	167,402,675.82	180,315,470.50	194,328,171.01

业务项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
万能初始收入	32,114,799.76	35,326,279.73	38,858,907.71	42,744,798.48	47,019,278.33
利息收入	47,488,547.29	52,237,402.02	57,461,142.22	63,207,256.44	69,527,982.08
租赁收入	88,615,566.36	93,046,344.68	97,698,661.91	102,583,595.01	107,712,774.76
其他	41,322,285.83	45,454,514.41	49,999,965.85	54,999,962.44	60,499,958.68
小计	209,541,199.23	226,064,540.84	244,018,677.69	263,535,612.36	284,759,993.85

3、营业支出

营业支出=退保金+赔付支出-摊回赔付支出+提取保险责任准备金-摊回保险责任准备金+保单红利支出+营业税金及附加+手续费及佣金支出+业务及管理费-摊回分保费用+其他业务成本

(1) 退保金

退保支出为公司在当年所有保单的期望退保金额之和，即每张单在当年度的现金价值乘以预期退保率。按照公司的经验退保率，根据不同业务类型采用公司以往年度的经验退保率假设：

退保率假设	第 1 保单年度	第 2 保单年度	第 3 保单年度	第 4 保单年度	未来保单年度
分红和传统期交	25%	10%	5%	5%	5%
分红趸交	5%	35%	5%	5%	5%
万能业务	5%	40%	40%	20%	10%

据以上假设，未来年度预测数据如下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
退保金	1,335,741,730.84	1,419,528,387.62	1,401,296,109.04	1,623,257,325.75	1,940,031,118.98

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
退保金	2,260,883,809.61	2,651,359,085.57	3,118,783,505.47	3,668,112,468.29	4,292,266,272.00

(2) 赔付支出

赔付支出包括赔款支出、死伤医疗支出和生存金、满期支出。

赔款支出为短期险赔付支出。未来假设每年短期险赔付率稳定，由于短期险每年业务增长率 10%，因此未来每年赔款支出在 2014 年赔款支出的基础上每年增长 10%。

死伤医疗支出来自于长期险业务的赔付支出。长期险的赔付支出主要包括预期死亡给付、预期重疾给付和预期意外死亡给付。评估时采用逐单评估，其中死亡发生率采用保监会统一规定的 CL00-03 生命表，重疾发生率以保监会统一规定的 CI3CI4 为基础，意外发生率则参考再保报价和行业经验数据。各项责任的预期给付金额为该项责任的保险金额乘以对应的该年度发生率之和。

生存金和满期支出，根据退保率和死亡率、重疾率、意外发生率的影响，对于包含生存责任的保单，若留存至生存金应发放的保单年度末，则给付生存保险金。对留存至保险期满的保单，则根据责任给付满期金。

未来赔付支出预测见下表：

单位：人民币元

业务项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
赔款支出	38,400,950.21	52,078,631.79	61,841,117.14	70,564,317.47	83,876,894.69
死伤医疗给付	42,219,585.73	57,257,391.99	67,990,670.34	77,581,315.94	92,217,711.44
满期给付	1,206,732,813.62	1,248,653,470.13	1,411,775,314.20	675,267,420.90	372,936,707.81
年金给付（含生存金）	87,677,276.83	164,161,536.64	228,261,140.66	306,692,029.64	411,845,576.59
小计	1,375,030,626.40	1,522,151,030.55	1,769,868,242.35	1,130,105,083.95	960,876,890.53

业务项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
赔款支出	100,479,390.49	115,294,369.60	132,500,154.33	153,583,595.83	178,440,439.36
死伤医疗给付	110,471,178.89	126,759,376.89	145,676,125.03	168,856,128.67	196,184,765.86
满期给付	245,537,579.61	211,663,951.31	463,363,023.82	95,511,856.00	1,074,234,337.49
年金给付（含生存金）	2,120,885,352.80	2,520,459,408.97	2,998,333,524.41	3,567,401,222.89	4,165,827,328.03
小计	2,577,373,501.78	2,974,177,106.77	3,739,872,827.59	3,985,352,803.39	5,614,686,870.75

（3）摊回赔付支出

在再保方案一致性的假设下，未来每年的摊回赔付支出按照 2014 年摊回赔付支出占原保险赔付支出的比例进行预估。

摊回赔付支出预测见下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
赔款支出	2,958,620.48	3,254,482.53	3,579,930.78	3,937,923.86	4,331,716.24
死伤医疗给付	33,962,895.39	37,972,481.85	42,610,916.04	48,202,743.84	54,580,996.63
小计	36,921,515.87	41,226,964.38	46,190,846.82	52,140,667.70	58,912,712.87

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
赔款支出	4,764,887.87	5,241,376.65	5,765,514.32	6,342,065.75	6,976,272.32
死伤医疗给付	61,595,883.62	69,648,498.24	78,930,212.29	88,725,219.56	100,234,458.84
小计	66,360,771.49	74,889,874.89	84,695,726.61	95,067,285.31	107,210,731.16

（4）提取保险责任准备金

按照现行的会计准备金评估方法评估未来各年度的会计准备金。其中寿险责任准备金为评估日有效的寿险业务提取的准备金，长期健康险责任准备金为评估日有效的长期健康险业务提取的准备金，未到期责任准备金为评估日有效的短期险业务提取的准备金，未决赔款准备金为评估日已发生未决的赔付预估。

每年评估的已发生未决赔款较为稳定，未决赔款准备金在 2014 年的基础上按照每年增长 5%进行预估。

寿险责任准备金和长期健康险责任准备金采用现金流基础，准备金为未来所有期望支付扣减未来期望保费收入的贴现值。准备金的评估假设与现行的假设一致。退保率、死亡率、重疾发生率、意外发生率等发生与上述保持一致。分红业务的贴现率为 5%。传统业务的贴现率为 750 天国债移动平均到期收益率+50bp 溢价。

预测未来年度数据如下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
提取未决赔款准备金	42,046,566.29	44,148,894.61	46,356,339.34	48,674,156.30	51,107,864.12
提取寿险责任准备金	1,259,993,900.98	1,633,846,071.63	2,154,713,013.35	3,399,507,275.35	4,725,696,777.59
提取长期健康险责任准备金	25,838,810.92	43,743,110.24	71,631,645.48	114,436,006.72	172,023,257.17
小计	1,327,879,278.19	1,721,738,076.48	2,272,700,998.17	3,562,617,438.38	4,948,827,898.88

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
提取未决赔款准备金	53,663,257.33	56,346,420.19	59,163,741.20	62,121,928.26	65,228,024.67
提取寿险责任准备金	4,530,540,437.09	5,414,635,844.84	6,150,453,962.07	7,611,439,321.12	8,209,402,004.41
提取长期健康险责任准备金	242,877,176.68	335,421,888.16	455,592,569.98	588,165,982.45	761,319,597.72
小计	4,827,080,871.09	5,806,404,153.18	6,665,210,273.26	8,261,727,231.83	9,035,949,626.80

(5) 摊回保险责任准备金

摊回保险责任准备金指从事再保险业务应向再保险接受人摊回的保险责任准备金，包括未决赔款准备金、寿险责任准备金、长期健康险责任准备金三部分。

在再保方案一致性的假设下，每年的摊回保险责任准备金按照 2014 年摊回保险责任准备金占分出保费的比例进行预估。

预测未来年度数据如下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
摊回未决赔款准备金	7,581,878.73	7,960,972.67	8,359,021.30	8,776,972.37	9,215,820.99
摊回寿险责任准备金	3,869,543.20	4,744,107.69	5,780,742.13	7,088,833.24	8,586,303.70
摊回长期健康险责任准备金	840,941.53	1,051,176.91	1,313,971.13	1,642,463.92	2,053,079.90
小计	12,292,363.45	13,756,257.27	15,453,734.56	17,508,269.53	19,855,204.59

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
摊回未决赔款准备金	9,676,612.04	10,160,442.64	10,668,464.77	11,201,888.01	11,761,982.41
摊回寿险责任准备金	10,193,415.52	12,035,938.11	14,152,833.73	16,227,783.16	18,667,646.88
摊回长期健康险责任准备金	2,566,349.87	3,207,937.34	4,009,921.67	5,012,402.09	6,265,502.61
小计	22,436,377.43	25,404,318.08	28,831,220.17	32,442,073.26	36,695,131.90

(6) 保单红利支出

对每年预期留存在公司有效的分红业务，我们假设分红水平为 5%，按照分红险业务管理办法和监管要求，以三差为基础计算分红金额。

预测未来年度数据如下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
保单红利支出	110,775,847.43	131,827,521.03	165,563,273.91	206,413,232.15	274,369,718.14

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
保单红利支出	364,700,276.66	452,777,784.40	556,719,276.14	686,224,675.16	838,006,215.69

(7) 营业税金及附加

营业税金及附加主要由三部分组成，保险业务、投资业务、其他，营业税金及附加的税率为收入的 5.65%，房产税为租金收入的 12%，根据三种业务历史税负比例，在预

测未来保险业务收入、投资收益、其他业务收入的基础上，按照收入增长的比例预计未来各项收入的税金支出。

预测未来年度数据如下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
保险业务	6,022,246.68	6,713,231.20	7,510,722.88	8,466,026.35	9,550,798.62
投资业务	152,306,459.17	176,344,690.86	177,130,156.08	194,774,990.05	224,031,126.02
其他业务	1,501,156.00	1,671,862.57	1,862,728.43	2,076,232.81	2,315,172.37
小计	159,829,861.85	184,729,784.63	186,503,607.39	205,317,249.21	235,897,097.01

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
保险业务	10,758,542.06	12,152,192.46	13,754,891.79	15,491,814.85	17,527,703.02
投资业务	259,751,634.95	286,029,088.12	312,455,080.68	351,544,100.86	394,717,501.68
其他业务	2,582,703.33	2,882,389.44	3,218,256.53	3,594,854.54	4,017,328.22
小计	273,092,880.34	301,063,670.03	329,428,228.99	370,630,770.25	416,262,532.91

(8) 手续费及佣金支出

手续费及佣金支出主要是计入利润表的分红及传统保费收入所支出销售费用，按照公司历年来的经验以及 2014 年的实际支出情况，结合公司未来业务结构及费用政策规划，预测未来手续费及佣金支出。

预测年度手续费及佣金支出预测如下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
手续费	228,787,607.89	270,575,905.66	322,693,387.64	394,278,300.12	479,523,322.21
佣金	31,573,083.46	37,339,940.44	44,532,242.61	54,411,083.68	66,175,043.37
小计	260,360,691.36	307,915,846.10	367,225,630.26	448,689,383.80	545,698,365.58

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
手续费	572,965,250.26	685,552,330.30	821,559,670.94	958,618,250.57	1,129,789,625.68
佣金	79,070,190.19	94,607,400.91	113,376,647.89	132,290,967.66	155,912,911.88
小计	652,035,440.45	780,159,731.21	934,936,318.83	1,090,909,218.23	1,285,702,537.56

(9) 业务及管理费

业务及管理费包括两部分，一部分是与业务有关的支出，一部分是管理费用。

公司业务费用实行打包管理，按照业务收入计算的可用费用额度由预算进行控制，业务费用包括手续费及佣金支出、业务推动费等费用，其中业务推动费计入业务及管理费，根据历史经验及公司未来的费用政策规划，预测未来可用业务费用总额，由于手续费及佣金具有刚性，占收入的比例比较稳定，随着未来续期收入的不断增加，业务推动费占收入的比例将呈下降趋势。

管理费用分为两部分，一部分与业务规模没有直接关系，其支出与否主要取决于公司的固定开支的规模，比如：职场、人员、办公行政等开支，另外一部分与收入有一定的关系但不一定正相关。公司通过年初预算严格控制固定费用开支，考虑到通货膨胀因

素，预计未来人力成本将以每年 7% 上涨，其他固定费用基本保持原有规模或缓慢上涨；与收入有一定关系的费用比如邮电印刷费、银行结算费、提取保险保障基金、上交管理费等费用，基于谨慎性原则，均按照收入增长的比例预计未来的数据。

公司未来的业务及管理费预测如下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
职工薪酬成本	346,905,062.62	377,119,534.52	410,112,194.66	446,118,296.77	485,371,244.37
业务推广费	94,773,053.47	104,465,230.49	115,285,358.85	127,434,518.73	140,923,673.18
租赁及物业管理费	54,126,286.76	54,174,789.31	54,228,584.98	54,288,148.11	54,353,910.06
差旅、会议及车船费	72,326,221.04	78,896,522.18	86,145,268.80	94,131,964.88	102,910,955.47
中介服务费	14,210,925.90	14,783,482.18	15,418,522.04	16,121,644.69	16,897,942.33
折旧与摊销	31,126,918.35	31,126,918.35	31,126,918.35	31,126,918.35	31,126,918.35
邮电印刷费	50,207,652.95	55,473,959.73	61,392,286.02	68,131,126.10	75,654,509.59
办公及公杂费	30,518,792.94	31,858,112.02	33,343,592.19	34,988,331.09	36,804,240.33
提取保险保障基金	33,692,326.62	37,621,216.69	42,150,953.47	47,580,397.62	53,760,153.59
银行结算费	1,952,967.39	2,180,579.31	2,442,967.38	2,757,396.07	3,115,245.42
上交管理费	6,271,667.38	7,003,011.70	7,846,200.80	8,856,866.17	10,007,198.54
税费	1,988,881.54	2,003,202.49	2,019,086.30	2,036,673.02	2,056,090.01
技术服务费	230,210,815.99	253,199,621.08	278,699,110.54	306,936,967.60	338,115,619.51
其他	25,220,481.02	26,494,417.81	27,907,380.47	29,471,827.23	31,199,088.21
合计	993,532,053.97	1,076,400,597.86	1,168,118,424.88	1,269,981,076.43	1,382,296,788.94

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
职工薪酬成本	528,140,672.62	574,768,871.11	625,646,914.71	681,027,782.34	741,621,021.61
业务推广费	155,787,519.65	172,306,538.15	190,707,582.77	210,781,559.45	233,322,675.67
租赁及物业管理费	54,426,405.42	54,506,411.50	54,594,851.52	54,692,059.69	54,800,104.54
差旅、会议及车船费	112,549,266.56	123,143,624.91	134,808,658.37	147,587,224.95	161,733,898.46
中介服务费	17,753,725.73	18,698,170.55	19,742,175.22	20,889,684.85	22,165,117.99
折旧与摊销	31,126,918.35	31,126,918.35	31,126,918.35	31,126,918.35	31,126,918.35
邮电印刷费	83,941,093.33	93,213,023.15	103,617,171.12	114,886,187.54	127,663,847.04
办公及公杂费	38,806,082.05	41,015,319.85	43,457,447.24	46,141,692.62	49,125,175.65
提取保险保障基金	60,556,798.24	68,339,938.53	77,288,161.56	86,752,614.34	97,833,983.40
银行结算费	3,508,819.35	3,959,472.12	4,477,530.10	5,025,531.55	5,667,065.46
上交管理费	11,272,361.83	12,721,156.61	14,386,826.04	16,148,589.20	18,211,333.69
税费	2,077,495.13	2,101,117.87	2,127,230.84	2,155,932.70	2,187,834.22
技术服务费	372,486,505.33	410,421,415.11	452,359,077.14	498,450,447.62	549,686,237.46
其他	33,103,204.90	35,204,593.09	37,527,501.79	40,080,708.85	42,918,545.52
合计	1,505,536,868.50	1,641,526,570.91	1,791,868,046.78	1,955,746,934.05	2,138,063,759.06

(10) 摊回分保费用

在再保方案一致性的假设下，未来每年的摊回分保费用按照 2014 年摊回分保费用占分出保费的比例进行预估。

摊回分保费用预测见下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
摊回分保费用	10,484,483.57	11,707,087.87	13,116,665.53	14,806,216.94	16,729,252.73

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
摊回分保费用	18,844,253.87	21,266,235.81	24,050,771.83	26,995,949.85	30,444,284.93

(11) 其他业务成本

其他业务成本包括万能手续费和佣金、杠杆利息支出、次级债利息支出、万能利息支出和红利生存金利息支出。

万能手续费和佣金：主要是非保险合同所支出的手续费和佣金，按照公司历年的经验以及 2014 年的实际支出情况，结合公司未来业务结构及费用政策规划，按照 2014 年该费用占万能保费的比例预计未来此部分支出。

杠杆利息支出：主要是公司利用杠杆在银行间市场和沪深交易所的短期融资所支出的利息，未来随着资产总额的扩大，预计此部分支出每年以 5% 的速度增长。

次级债利息支出，公司于 2011 年发行第一期十年期次级债，利率锁定，因本利润预测中未考虑未来资本性筹资增加的现金流，因此，未来新发行的次级债不在本次预测范围，预计未来 10 年次级债利息支出保持不变。

万能利息支出：万能利息支出根据年初存量有效保单的负债金额加上每年新增的保单负债（假设承保在一年中均匀发生）按照预计年收益计算利息支出，其中存量业务按照现行的结算利率进行预估，新业务由于未来宏观经济下行，无风险报酬率存在下降的趋势，预计未来每年的综合年结算利率为 4.2%-4.3%。

红利生存金利息支出：选择红利生存金累计生息方式的保单会产生红利生存金累计利息支出，公司按照每年的累计分红和生存金账户余额，根据以往累计生息的利率，预计未来累计生息支出。

其他业务成本预测见下表：

单位：人民币元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
利息支出	140,868,281.27	150,451,630.96	161,464,201.32	174,167,413.01	189,523,039.14
非风险保单相关支出	1,651,454,652.23	2,161,268,242.17	2,695,027,794.22	3,353,944,984.09	3,899,336,809.30
小计	1,792,322,933.49	2,311,719,873.13	2,856,491,995.55	3,528,112,397.10	4,088,859,848.44

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
利息支出	208,327,869.12	230,517,427.89	256,662,055.68	287,672,345.09	324,344,609.71
非风险保单相关支出	4,438,781,790.25	5,055,731,288.81	5,721,174,661.80	6,441,024,035.28	7,221,740,883.82
小计	4,647,109,659.38	5,286,248,716.70	5,977,836,717.48	6,728,696,380.37	7,546,085,493.53

4、营业外收支的预测

营业外收支属于偶然性业务，本次评估不进行预测。

5、所得税费用的预测

被评估公司所得税为 25% 预测。具体预测数据见汇总表。

6、营运资金增加额的确定

营运资本追加额系指公司在不改变当前营业收入条件下，为保持公司持续经营能力所需的新增营运资金。保险公司的业务性质是先收保费，然后当出险的时候再进行赔付，

故公司不需要追加营运资金。

7、新取得的有息债务本金及有息债务本金偿还额

根据公司未来规划，该公司无借款，未来不发生借款，本次评估对新取得的有息债务本金不进行预测。

（二）折现率的确定

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权益净现金流，则折现率选取股东权益资本成本。采用资本定价模型（CAPM）估算，公式为：

其中：

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

其中：Re：折现率

Rf：无风险回报率

β ：Beta 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

1) 无风险利率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，在 2014 年 12 月 31 日 10 年期国债到期收益率为 3.89%。

2) 市场风险超额回报率：股权风险超额回报率（ERP）是市场投资组合或具有市场平均风险的股票投资组合所期望的收益率超过无风险资产收益率的部分。根据本公司研究成果，市场风险超额回报率（ERP）为 7.25%。

3) 公司特有风险超额回报率

由于测算风险系数时选取的为上市公司，与参照上市公司相比，公司为非上市公司，应考虑该公司特有风险产生的超额收益率，一般包括两部分：

（1）规模超额收益率 R_s ，即被评估公司的规模产生的超额收益率，一般来说公司资产规模小，投资风险就会相对增加；

（2）公司其他特有风险收益率 R_q ，即被评估公司其他一些特有风险，这需要根据被评估公司的实际情况分析确定。中国保险市场竞争不断加剧，如果本公司不能有效应对，可能会降低本公司盈利能力及市场份额，导致营业收入不稳定。

因此，设评估对象的特性风险调整系数 $R_t=1\%$ 。

4) Beta 风险系数：

使用可比公司的 Beta 系数来估算目标公司的 β 值。在国内证券市场上，选择保险行业上市公司，根据 Wind 资讯查询，沪深 A 股股票同行业上市公司无财务杠杆的 Beta 平

均值为 1.1919

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_t = 3.89\% + 1.1919 \times 7.25\% + 1\% = 13.53\%$$

（三）长期股权投资

截止评估基准日，国华人寿保险股份有限公司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。

1、评估基准日长期股权投资概况如下表所示：

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
4	宁波华凯置业有限公司	70.00	2,100.00

2、核实过程核实过程主要划分为以下三个阶段：

第一阶段：准备阶段对评估范围的长期股权投资构成情况进行初步了解，设计了初步评估技术方案和评估人员配备方案；对全资及控股的长期股权投资进行整体评估，向被评估单位提交评估资料清单和评估申报表，按照资产评估准则的要求，指导被评估单位准备评估所需资料和填写长期股权投资评估申报表。

第二阶段：现场调查阶段评估人员查阅了被评估单位长期股权投资明细账、总账、记账凭证，查阅了被投资单位公司章程、出资验资报告，核对了长期股权投资账面记载的真实性，以及长期股权投资的投资日期、原始投资额、持股比例等。对于具备整体评估条件的长期股权投资，评估人员对被投资单位展开全面现场调查；对于不具备整体评估条件的长期股权投资，评估人员主要是通过被评估单位了解被投资单位的资产状况和经营状况。

第三阶段：评定估算阶段根据各类长期股权投资的特点，遵照评估准则及相关规定，分别采用适宜的评估方法，确定其在评估基准日的市场价值，并编制相应的评估计算表，撰写长期股权投资评估技术说明。

3、评估方法

对全资及控股的长期股权投资进行整体评估，整体评估获得被投资单位的股东全部权益价值，然后乘以所持股权比例计算得出股东部分权益价值。各被投资单位最终选取的评估方法、评估结论情况汇总如下：

序号	被投资单位名称	长期股权投资评估值（万元）	最终结论选取的评估方法
1	重庆平华置业有限公司	36,985.39	资产基础法
2	荆门市城华置业有限公司	6,986.26	资产基础法
3	华瑞保险销售有限公司	4,927.03	资产基础法

序号	被投资单位名称	长期股权投资评估值（万元）	最终结论选取的评估方法
4	宁波华凯置业有限公司	11,690.31	资产基础法
	合计	60,588.99	

长期股权投资评估值确定为 60,588.99 元。长期股权投资的具体评估过程详见附件一长期股权投资评估说明。

（四）溢余资产

溢余资产根据评估基准日货币资金扣减最低货币资金保有量的余额确定。该公司无溢余资产。

（五）非经营性资产、非经营性负债

指与公司经营活动的收益无直接关系、收益法结论不包含其价值的资产或负债。经清查，公司无非经营性资产及非经营性负债。

（六）股东全部权益价值

经计算，股东全部权益价值=股东全部权益净现金流量折现值+非经营性资产价值-非经营性负债+溢余资产+长期股权投资= 1,604,722.67 + 60,588.99=1,665,311.66 万元。

以上结果详见股东全部权益预测表。

单位：人民币万元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
一、营业收入	937,892.64	1,097,036.00	1,202,579.36	1,400,213.79	1,661,778.26
其中：已赚保费	445,687.15	527,580.88	629,798.65	770,371.99	937,832.94
保险业务收入	452,993.13	535,732.81	638,923.98	780,660.12	949,442.91
减：分出保费	6,944.00	7,753.74	8,687.32	9,806.33	11,079.98
提取未到期责任准备金	361.98	398.18	438.00	481.80	529.98
投资收益	477,753.70	553,905.32	556,040.44	611,810.25	704,512.50
其他业务收入	14,451.79	15,549.81	16,740.27	18,031.55	19,432.82
二、营业支出	729,577.47	860,932.08	1,011,300.70	1,189,003.80	1,428,136.06
其中：退保金	133,574.17	141,952.84	140,129.61	162,325.73	194,003.11
赔付支出	137,503.06	152,215.10	176,986.82	113,010.51	96,087.69
减：摊回赔付支出	3,692.15	4,122.70	4,619.08	5,214.07	5,891.27
提取保险责任准备金	132,787.93	172,173.81	227,270.10	356,261.74	494,882.79
减：摊回保险责任准备金	1,229.24	1,375.63	1,545.37	1,750.83	1,985.52
保单红利支出	11,077.58	13,182.75	16,556.33	20,641.32	27,436.97
营业税金及附加	15,982.99	18,472.98	18,650.36	20,531.72	23,589.71
手续费及佣金支出	26,036.07	30,791.58	36,722.56	44,868.94	54,569.84
业务及管理费	99,353.21	107,640.06	116,811.84	126,998.11	138,229.68
减：摊回分保费用	1,048.45	1,170.71	1,311.67	1,480.62	1,672.93
其他业务成本	179,232.29	231,171.99	285,649.20	352,811.24	408,885.98
三、营业利润	208,315.18	236,103.92	191,278.66	211,209.99	233,642.20
四、利润总额	208,315.18	236,103.92	191,278.66	211,209.99	233,642.20
减：所得税费用	52,078.79	59,025.98	47,819.66	52,802.50	58,410.55
五、净利润	156,236.38	177,077.94	143,458.99	158,407.49	175,231.65
折现率	13.53%	13.53%	13.53%	13.53%	13.53%
年期数	1	2	3	4	5
折现系数	0.8808	0.7759	0.6834	0.6019	0.5302
六、折现值	137,616.83	137,386.22	98,038.32	95,352.74	92,909.34

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续
一、营业收入	1,960,112.44	2,266,203.43	2,619,013.56	3,014,223.89	3,489,780.67	3,489,780.67
其中：已赚保费	1,121,391.59	1,342,648.48	1,610,030.90	1,879,381.92	2,215,935.04	2,215,935.04
保险业务收入	1,134,455.34	1,357,374.64	1,626,665.42	1,898,037.61	2,236,952.20	2,236,952.20
减：分出保费	12,480.77	14,084.88	15,929.11	17,879.74	20,163.61	20,163.61
提取未到期责任准备金	582.98	641.28	705.41	775.95	853.54	853.54
投资收益	817,766.74	900,948.49	984,580.80	1,108,488.40	1,245,369.63	1,245,369.63
其他业务收入	20,954.12	22,606.45	24,401.87	26,353.56	28,476.00	28,476.00
二、营业支出	1,700,017.19	1,977,215.64	2,297,707.75	2,659,289.52	3,099,267.32	3,099,267.32
其中：退保金	226,088.38	265,135.91	311,878.35	366,811.25	429,226.63	429,226.63
赔付支出	257,737.35	297,417.71	373,987.28	398,535.28	561,468.69	561,468.69
减：摊回赔付支出	6,636.08	7,488.99	8,469.57	9,506.73	10,721.07	10,721.07
提取保险责任准备金	482,708.09	580,640.42	666,521.03	826,172.72	903,594.96	903,594.96
减：摊回保险责任准备金	2,243.64	2,540.43	2,883.12	3,244.21	3,669.51	3,669.51
保单红利支出	36,470.03	45,277.78	55,671.93	68,622.47	83,800.62	83,800.62
营业税金及附加	27,309.29	30,106.37	32,942.82	37,063.08	41,626.25	41,626.25
手续费及佣金支出	65,203.54	78,015.97	93,493.63	109,090.92	128,570.25	128,570.25
业务及管理费	150,553.69	164,152.66	179,186.80	195,574.69	213,806.38	213,806.38
减：摊回分保费用	1,884.43	2,126.62	2,405.08	2,699.59	3,044.43	3,044.43
其他业务成本	464,710.97	528,624.87	597,783.67	672,869.64	754,608.55	754,608.55
三、营业利润	260,095.25	288,987.79	321,305.81	354,934.37	390,513.36	390,513.36
四、利润总额	260,095.25	288,987.79	321,305.81	354,934.37	390,513.36	390,513.36
减：所得税费用	65,023.81	72,246.95	80,326.45	88,733.59	97,628.34	97,628.34
五、净利润	195,071.44	216,740.84	240,979.36	266,200.78	292,885.02	292,885.02
折现率	13.53%	13.53%	13.53%	13.53%	13.53%	13.53%
年期数	6	7	8	9	10	11
折现系数	0.4670	0.4114	0.3623	0.3192	0.2811	2.0778
六、折现值	91,102.41	89,159.23	87,316.18	84,959.82	82,336.19	608,545.40
加：非经营性资产						
减：非经营性负债						
加：溢余资产						
加：长期股权投资	60,588.99					
七、评估值	1,665,311.66					

说明六

评估结论与分析说明

评估结论与分析说明

一、评估结论

(一) 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

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%。

二、特别事项

(一) 在对评估范围内的资产进行评估时，我们未对资产的评估增值额作任何纳税

考虑。

（二）受天茂实业集团股份有限公司的委托，本次评估范围以国华人寿保险股份有限公司申报评估的资产及负债为限。