

天茂实业集团股份有限公司

关于非公开发行股票申请文件反馈意见的回复（补充稿）

一、重点问题

1、根据申请文件，本次募集资金主要用于收购国华人寿股权及增资事宜。请保荐机构和律师就募集资金使用是否符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第（三）项的规定发表明确意见，并说明使用募集资金对国华人寿增资的用途及测算依据。

【回复】

根据《上市公司证券发行管理办法》第十条第（三）项规定：“上市公司募集资金的数额和使用应当符合下列规定：……（三）除金融类企业外，本次募集资金使用项目不得为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，不得直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司”。

就本次募集资金使用是否符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第（三）项的规定，保荐机构和律师核查如下：

一、本次募集资金使用项目未用于持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资

截至本反馈意见回复出具日，天茂集团持有国华人寿 7.14%的股权，根据本次非公开发行募集资金使用方案，天茂集团拟以募集资金收购国华人寿 43.86%股权并对其增资，本次非公开发行完成及募集资金投资项目实施完成后，天茂集团将持有国华人寿 51%的股权，成为国华人寿的控股股东。

（一）本次募集资金使用项目的投资目的

2007年11月，天茂集团出资 5,997 万元参与发起设立国华人寿，因此，公司在布局和拓展保险业务方面已经具备了一定的先发优势与经验。

天茂集团本次非公开发行募集资金用于投资国家重点支持的保险产业，是基

于对国内经济转型发展及一系列改革措施的推出将对保险行业带来长期利好判断的基础上作出的战略性投资决策，符合公司长期发展战略，未来公司将通过控股国华人寿涉足金融保险行业，实现公司的战略转型及长期可持续发展。

本次非公开发行完成及募集资金投资项目实施完成后，天茂集团将持有国华人寿 51%的股权，成为国华人寿的控股股东。公司将由传统的医药化工行业上市公司转型成为以保险、医药和化工为主营业务的多元主业上市公司。

（二）本次募集资金投资项目的财务核算

根据《企业会计准则第 2 号--长期股权投资》、《企业会计准则第 22 号--金融工具确认和计量》的相关规定，天茂集团本次收购国华人寿的控股权为长期股权投资，不属于持有交易性金融资产和可供出售的金融资产等财务性投资行为，亦不存在借予他人、委托理财等情形。

二、本次募集资金未投资于以买卖有价证券为主要业务的公司

本次募集资金投资用于收购国华人寿的控股权，国华人寿是一家经营寿险业务的保险公司，其经工商登记机关核准的经营经营范围包括：人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务；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。保荐机构及律师关于国华人寿主营业务的界定情况如下：

（一）保险公司的属性

保险公司专门从事风险的集中和分散，提供的是一种具有经济保障性质的特殊产品或服务，其业务核心在于保险保障。保险公司的业务包括承保业务及其派生的投资业务。其中，承保业务是保险公司进行保险保障的本源业务，由承保业务产生的保费收入也是寿险公司进行投资并获取投资收益的基础，因此，承保业务是保险公司的基础业务及核心业务。

（二）保险公司的业务运营特点

保险公司属于负债经营，表现在成本和收入的发生顺序不同于一般企业，保险公司是先收到保费，再进行各项赔偿或给付。保险公司收到保费和赔偿给付之

间一般有很长的时间差，为了经济利益的最大化和满足偿付能力的监管要求，保险公司可将其拥有的货币资金用于各项投资，使其保值增值，并使得其资产与负债在收益和期限上匹配。

（三）《保险法》对保险公司业务范围的界定

《保险法》对保险、保险公司的业务范围及保险公司资金运用作出了明确规定：

1、保险，是指投保人根据合同约定，向保险人支付保险费，保险人对于合同约定的可能发生的事故因其发生所造成的财产损失承担赔偿责任，或者当被保险人死亡、伤残、疾病或者达到合同约定的年龄、期限等条件时承担给付保险金责任的商业保险行为。

2、保险公司的业务范围：

（1）人身保险业务，包括人寿保险、健康保险、意外伤害保险等保险业务；

（2）财产保险业务，包括财产损失保险、责任保险、信用保险、保证保险等保险业务；

（3）国务院保险监督管理机构批准的与保险有关的其他业务。

3、保险公司的资金运用限于下列形式：

（1）银行存款；

（2）买卖债券、股票、证券投资基金份额等有价证券；

（3）投资不动产；

（4）国务院规定的其他资金运用形式。

综合以上分析，保险公司的主要业务为人身保险业务或财产保险业务，而买卖债券、股票、证券投资基金份额等有价证券只是保险公司资金运用的一种形式，并不是保险公司的主要业务。

（四）国华人寿的收入构成

1、营业收入构成分析

保险公司利润表中营业收入由承保业务产生的已赚保费、投资业务产生的投资收益以及其他业务收入等构成；而营业支出主要包括退保金、赔付支出、提取责任准备金、保单红利支出、手续费及佣金支出、业务及管理费等。

国华人寿最近三年及一期的营业收入中已赚保费和投资收益分别占营业收入的比例如下表：

单位：万元

项目	2015年1-6月		2014年度		2013年度		2012年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
已赚保费	1,107,354.65	75.63%	406,716.61	51.02%	227,013.55	67.33%	313,097.53	76.76%
投资收益	346,785.78	23.68%	376,703.27	47.26%	72,245.13	21.43%	87,388.24	21.43%
营业收入	1,464,239.14	100%	797,106.25	100%	337,178.82	100%	407,869.65	100%

由上表可见，报告期内已赚保费占营业收入的比重均超过50%，而投资收益占营业收入的比重均小于50%，说明由承保业务产生的保费收入是构成国华人寿营业收入的主要部分。因此，从营业收入的构成上看，国华人寿的主营业务是向个人和团体销售各类人寿保险、健康保险和意外伤害保险产品并收取保费。

2、与已上市寿险公司的对比分析

最近三年及一期，国华人寿营业收入的构成情况与已上市寿险公司的对比如下：

	2015年1-6月		2014年度		2013年度		2012年度	
	已赚保费/营业收入	投资收益/营业收入	已赚保费/营业收入	投资收益/营业收入	已赚保费/营业收入	投资收益/营业收入	已赚保费/营业收入	投资收益/营业收入
新华保险	69.40%	30.41%	76.31%	23.06%	79.62%	20.13%	83.47%	15.68%
中国人寿	68.79%	31.07%	74.05%	23.89%	76.68%	22.62%	79.46%	19.70%
平安人寿	62.44%	35.23%	71.02%	26.26%	73.36%	24.11%	79.44%	17.47%
太保寿险	71.50%	27.64%	70.97%	27.64%	76.36%	22.76%	81.79%	17.30%
上市险企平均水平	68.03%	31.09%	73.09%	25.21%	76.50%	22.41%	81.04%	17.54%
国华人寿	75.63%	23.68%	51.02%	47.26%	67.33%	21.43%	76.76%	21.43%

由上表可见，从营业收入的构成看，国华人寿与已上市寿险公司营业收入的结构相似，均是以承保业务产生的保费收入构成营业收入的主要来源。

3、国华人寿在二级市场中股票和基金投资情况

2014年第四季度以来，国内资本市场出现回暖，国华人寿也适时在二级市场中适当加大了对股票和基金的投资，截止本反馈意见出具日，国华人寿在二级市场中股票和基金的投资情况如下表：

单位：万元

	2014年12月31日	2015年6月30日	2015年9月30日
股票——账面价值	1,158,052.92	1,674,640.25	1,923,893.38
其中：成本	586,654.55	988,758.53	1,721,240.11
公允价值变动	571,398.37	685,881.72	202,653.27
基金——账面价值	30,364.53	56,523.94	25,902.20
其中：成本	29,153.38	64,155.67	43,177.49
公允价值变动	1,211.15	-7,631.73	-17,275.29
总资产（合并）	5,189,025.19	6,392,099.35	7,127,374.68
股票投资占总资产比例	22.32%	26.20%	26.99%
基金投资占总资产比例	0.59%	0.88%	0.36%

注：2015年9月30日数据未经审计。

2014年以来，国华人寿股票和基金投资取得的投资收益如下表：

单位：万元

已实现投资收益	2014年度	2015年1-6月	2015年1-9月
股票	133,325.83	183,798.53	253,000.94
基金	5,330.57	9,101.76	8,838.96
合计	138,656.41	192,900.29	261,839.89

注：2015年1-9月数据未经审计

总体来看，国华人寿股票和基金投资占总资产的比重较小。

（五）行业主管部门的意见

就国华人寿主营业务的界定，保荐机构及公司律师已向中国保监会发函请示，并取得了“保监厅函【2015】425号”《关于国华人寿保险股份有限公司主营业务界定的复函》，该复函认为，国华人寿的主营业务是提供各类人身保险产品和服务，根据《保险法》和中国保监会有关监管规定，国华人寿可以运用保险资金投资债券、股票、证券投资基金份额等有价值证券，该业务属于保险资金运用的一种方式，不是其主要业务，国华人寿不属于以买卖有价值证券为主要业务的公司。

综上所述，国华人寿的主营业务是向个人和团体提供人寿保险、健康保险和意外伤害保险产品或服务，其买卖债券、股票、证券投资基金份额等有色证券的业务属于保险资金运用的一种方式，因此，国华人寿不属于以买卖有色证券为主要业务的公司。

三、本次募集资金用于对国华人寿增资的用途及测算依据

（一）本次募集资金用于对国华人寿增资的用途

本次部分募集资金用于对国华人寿增资以补充国华人寿的资本金，提升其偿付能力充足率，满足日益严格的偿付能力的监管要求。

中国保监会颁布的《保险公司偿付能力管理规定》明确了对保险公司偿付能力充足率的最低要求为100%。目前，国华人寿的偿付能力较为充足，但未来随着保险资金运用渠道的逐步放开，以及国华人寿业务的增长，其偿付能力充足率势必面临着挑战。因此本次募集资金用于对国华人寿增资补充其资本金，可以提高国华人寿的资本实力以及抵御风险的能力，并为其扩大业务规模，提升盈利能力奠定基础。

自2012年以来，中国保监会相继印发了《中国第二代偿付能力监管制度体系建设规划》（保监发【2012】24号）、《中国第二代偿付能力监管制度体系整体框架》（保监发【2013】42号）等文件；2015年2月13日，中国保监会正式发布了中国风险导向偿付能力体系（以下称“偿二代”）的17项监管规则以及过渡期内试运行的方案，从发文之日起我国保险业进入“偿二代”实施的过渡期。在过渡期内，保险公司应当分别按照现行偿付能力监管制度（以下称“偿一代”）和“偿二代”标准编制两套偿付能力报告，以“偿一代”作为监管依据，中国保监会将根据过渡期试运行情况，再行确定“偿一代”与“偿二代”的切换时间，预计2016年初正式实施“偿二代”监管体系。未来保险行业监管从“偿一代”过渡到“偿二代”后，对保险公司的偿付能力提出了更高的监管要求，因此，本次增资将有利于提升国华人寿的偿付能力充足率，满足其未来业务的发展需要。

（二）本次增资金额的测算依据

本次增资金额的测算是国华人寿根据未来的业务及财务规划，在“偿二代”

监管要求下进行测算得出的，具体如下：

1、“偿二代”监管体系简介

“偿二代”监管体系全面科学的计量保险公司的产品、销售、投资、再保险等各种经营活动的风险，强化了偿付能力监管对公司经营的刚性约束，增强了风险防控对公司管理的重要性，督促保险公司在追求规模、速度和收益等发展指标的同时，必须平衡考虑风险和资本成本。“偿二代”采用国际通行的定量监管要求、定性监管要求和市场约束机制的三支柱框架。

第一支柱定量监管要求，主要防范能够用资本量化的保险风险、市场风险、信用风险 3 大类可量化风险，通过科学的识别和量化上述风险，要求保险公司具备与其风险相适应的资本。具体内容包括：一是最低资本要求，即三大类量化风险的最低资本、控制风险最低资本和附加资本。二是实际资本评估标准，即保险公司资产和负债的评估标准。三是资本分级，即根据资本吸收损失能力的不同，对保险公司的实际资本进行分级，明确各类资本的标准和特点。四是动态偿付能力测试，即保险公司在基本情景和各种不利情景下，对未来一段时间内的偿付能力状况进行预测和评价。五是监管措施，即监管机构对不满足定量资本要求的保险公司，区分不同情形，采取监管干预措施。

第二支柱定性监管要求，即在第一支柱基础上，防范难以量化的操作风险、战略风险、声誉风险和流动性风险。具体内容包括：一是风险综合评级，即监管部门综合第一支柱对量化风险的定量评价，和第二支柱对难以量化风险的定性评价，对保险公司总体的偿付能力风险水平进行全面评价。二是保险公司风险管理要求与评估，即监管部门对保险公司的风险管理提出具体要求，并对其进行监管评估，进而根据评估结果计量公司的控制风险最低资本。三是监管检查和分析，即对保险公司偿付能力状况进行现场检查和非现场分析。四是监管措施，即监管机构对不满足定性监管要求的公司，区分不同情形，采取监管干预措施。

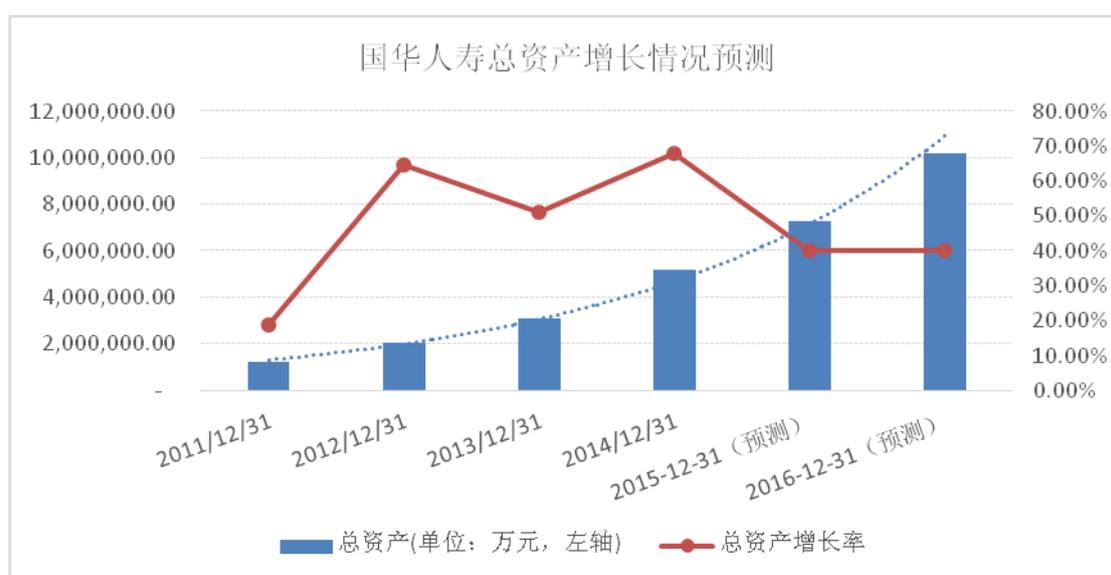
第三支柱市场约束机制，即在第一支柱和第二支柱基础上，通过公开信息披露、提高透明度等手段，发挥市场的监督约束作用，防范依靠常规监管工具难以防范的风险。具体内容包括：一是加强保险公司偿付能力信息的公开披露，充分利用市场力量，对保险公司进行监督和约束。二是监管部门与市场相关方建立持

续、双向的沟通机制，加强对保险公司的约束。三是规范和引导评级机构，使其在偿付能力风险防范中发挥更大作用。

2、本次增资金额的测算过程

(1) 国华人寿的业务发展规划

国华人寿自成立以来，业务发展迅速，总资产规模稳健扩大，2011年至2014年国华人寿的总资产增长率分别为18.78%、64.78%、51.07%和68.09%，年复合增长率达49.31%。国华人寿2011年至2014年总资产增长情况如下图所示：



截至2014年12月31日，国华人寿的总资产规模为518.90亿元，2015年6月30日总资产规模为639.21亿元，2015年9月30日总资产规模已达712.74亿元。因此，根据目前的渠道销售情况，国华人寿2016年度计划实现保费收入370亿元，资产总额净增加200亿元，总资产规模达到1000亿元。

在上述假设条件下，2015年和2016年国华人寿总资产规模的年均复合增长率为38.82%，该增长率是合理及可行的。以下对截至2016年12月31日偿付能力的测算均是按照2016年末国华人寿总资产规模达到1000亿元进行的测算。

(2) “偿二代”条件下截至2016年12月31日国华人寿的偿付能力预测说明

1) 实际资本预测

根据公司业务规划、实际费用率、投资收益率及各项精算假设预测2015年

下半年及 2016 年度净利润，以 2015 年 6 月 30 日实际资本为基础计算 2016 年末实际资本。

2) 最低资本预测

① 根据公司业务规划扣除各项支出后计算出公司实际可运用资金，以其中的 90%作为投资资产配置；

② 按照目前的资产结构分别配置于股票、基金、债券、信托等投资品种；

③ 根据“偿二代”17 项监管规则计算各类投资资产对应风险的最低资本；

④ 根据 2015 年 6 月 30 日“偿二代”中保险风险最低资本与准备金的比例，结合 2016 年末预计准备金负债规模，简化计算 2016 年 12 月 31 日保险风险最低资本；

⑤ 汇总以上各类风险最低资本并考虑风险分散效应后计算公司总体风险最低资本。

3) 偿付能力充足率计算结果

偿付能力充足率等于实际资本除以最低资本，不足 100%的部分为偿付能力缺口，超过部分为溢额。具体测算结果如下：

单位：万元

行次	项目	2015 年 6 月 30 日	2016 年 12 月 31 日 (E)
1	实际资本	1,171,736.68	1,033,366.10
2	最低资本 (=2.1+2.2+2.3-2.4-2.5)	1,178,759.05	1,568,150.54
2.1	其中：保险风险最低资本	38,742.98	73,089.61
2.2	市场风险最低资本	1,141,157.45	1,355,291.85
2.3	信用风险最低资本	207,392.22	402,859.60
2.4	量化风险分散效应	158,529.80	205,336.14
2.5	特定类保险合同损失吸收效应	50,003.80	57,754.38
3	偿付能力充足率 (=1/2)	99.40%	65.90%
4	偿付能力溢额 (=1-2)	-7,022.37	-534,784.43

由上表可见，在“偿二代”监管要求下，截至 2015 年 6 月 30 日，国华人寿的偿付能力充足率仅为 99.40%，可见未来“偿二代”偿付能力标准正式实施后，国华人寿的偿付能力压力将大大增加，因此迫切需要补充资本金，以满足未来业

务发展需要及监管要求。

经测算，预计截至 2016 年 12 月 31 日国华人寿在“偿二代”监管体系下偿付能力缺口约为 53 亿元。本次国华人寿拟增加注册资本金 50 亿元，其中天茂集团使用本次募集资金 25.5 亿元对国华人寿进行增资，其他股东按本次收购完成后各自的持股比例对国华人寿增资合计为 24.5 亿元，偿付能力缺口部分国华人寿拟以发行债券等方式自筹解决。

天茂集团承诺，本次募集资金到位后，将使用 25.5 亿元用于对国华人寿增资，该部分资金不会用于购买交易性金融资产和可供出售的金融资产，或借予他人、进行委托理财等财务性投资。

国华人寿承诺，天茂集团使用本次募集资金 25.5 亿元对国华人寿增资，该部分资金将用于补充国华人寿的资本金，不会用于买卖有价证券。

四、核查意见

经核查，保荐机构及律师认为：

1、发行人本次募集资金用于收购国华人寿股权并对其增资，本次非公开发行完成及募集资金投资项目实施完成后，天茂集团将持有国华人寿51%的股权，成为国华人寿的控股股东。根据《企业会计准则第2号--长期股权投资》、《企业会计准则第22号--金融工具确认和计量》的相关规定，本次收购为长期股权投资，不属于持有交易性金融资产和可供出售的金融资产等财务性投资行为，亦不存在借予他人、委托理财等情形。

2、国华人寿的主营业务是向个人和团体提供人寿保险、健康保险和意外伤害保险产品和服务，其买卖债券、股票、证券投资基金份额等有价证券的业务属于保险资金运用的一种方式。国华人寿不属于以买卖有价证券为主要业务的公司。

3、本次募集资金用于对国华人寿增资，目的是为提高国华人寿的偿付能力充足率，以满足未来“偿二代”条件下的监管要求，促进其保险业务的快速拓展。

综上所述，本次募集资金主要用于收购国华人寿股权及增资事宜，该等募集

资金使用事宜符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第（三）项的规定。

天茂实业集团股份有限公司

2015年10月15日