

证券代码：600191.SH

证券简称：华资实业

包头华资实业股份有限公司
非公开发行股票
募集资金使用可行性分析报告

二零一五年九月

包头华资实业股份有限公司

非公开发行股票募集资金使用可行性分析报告

一、本次募集资金使用计划

公司本次非公开发行 A 股股票募集资金总额不超过 316.8 亿元(含发行费用),扣除发行费用后募集资金净额将全部用于向华夏保险进行增资。公司已经与华夏保险签订附条件生效的《增资协议》,约定公司以现金对华夏保险进行增资,增资完成后,公司将持有华夏保险不超过 51% 股权,华夏保险成为公司的控股子公司。

若募集资金到位时间与项目进度不一致,公司将根据项目的实际情况以其他资金先行投入,募集资金到位后予以置换;若本次非公开发行实际募集资金净额少于上述项目拟投入募集资金数额,本公司将根据实际募集资金净额,投入募集资金投资项目,募集资金不足部分由本公司以自有资金或通过其他融资方式解决。

二、增资华夏保险的可行性分析

(一) 华夏保险的基本情况

1、华夏保险概况

公司名称	华夏人寿保险股份有限公司
营业执照注册号	610131100025776
企业类型	股份有限公司
注册资本	1,530,000 万元
法定代表人	李飞
成立日期	2006 年 12 月 30 日
营业期限	长期
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。(依法须经批准的项目,经相关

	部门批准后方可开展经营活动)
--	----------------

2、华夏保险股权及控制结构

(1) 股权结构

截至本预案披露日，华夏保险不存在控股股东或实际控制人，华夏保险股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例
1	世纪力宏	306,000	20.00%
2	千禧世豪	306,000	20.00%
3	聚阵商贸	228,030	14.90%
4	百利博文	204,520	13.37%
5	中胜世纪	198,090	12.95%
6	华宇天地	171,960	11.24%
7	天津港集团	80,000	5.23%
8	金平股权	15,000	0.98%
9	京安信用担保	8,000	0.52%
10	天津高速公路	7,000	0.46%
11	袁家投资	2,000	0.13%
12	龙达鑫锐	2,000	0.13%
13	国伦咨询	1,400	0.09%
合计		1,530,000	100%

注：2015年7月，天津高速公路将其持有的华夏保险7,000万股股份通过在天津产权交易中心挂牌转让的方式转让予中胜世纪；截至本预案披露日，工商变更尚未完成

(2) 子公司情况

截至本预案披露日，华夏保险共有4家控股子公司，即持有天津金正100%股权、北京三义70%股权、华夏久盈99%股权及华夏保代100%股权。

各子公司的基本情况如下：

公司名称	注册资本	成立日期	经营范围
天津金正房地产开发有限责任公司	120,000 万元	2009 年 06 月 26 日	房地产开发及经营；房产租赁；物业管理及咨询。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期限内经营，国

公司名称	注册资本	成立日期	经营范围
			家有专项专营规定的按规定办理。)
北京三义房地产开发有限公司	27,666.67 万元	1998 年 12 月 08 日	开发、建设、出租、出售在海淀区万泉庄 115 号第三汽车运输公司规划确定的范围内的房屋及其物业管理。
华夏久盈资产管理有限责任公司	10,000 万元	2015 年 05 月 12 日	受托管理委托人委托的人民币、外币资金；管理运用自有人民币、外币资金；开展保险资产管理产品业务；中国保监会批准的其他业务；国务院其他部门批准的业务。
华夏保险代理（上海）有限公司	200 万元	2007 年 5 月 30 日	在上海辖行政辖区内代理销售保险产品；代理收取保险费；代理相关业务的损失勘察和理赔；中国保监会批准的其他业务。

（二）华夏保险的历史沿革

1、2006 年 12 月，华夏保险设立

华夏保险系由大唐高鸿、汉润化工、京安信用担保、天津港集团、天津高速、袁家投资等六名机构于 2006 年 12 月发起设立的股份有限公司。华夏保险发起时注册资本为 40,000 万元人民币，其中：高鸿数据出资 8,000 万元；汉润化工出资 8,000 万元；京安信用担保出资 8,000 万元；天津港集团出资 7,000 万元；天津市高速公路投资建设发展公司出资 7,000 万元；袁家投资出资 2,000 万元，均为货币形式出资。2006 年 11 月 27 日，华寅会计师事务所有限责任公司对上述出资情况进行了核验，并出具了寅验【2006】1387 号《验资报告》。华夏保险设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
1	高鸿数据	8,000.00	20.00
2	京安信用担保	8,000.00	20.00
3	汉润化工	8,000.00	20.00
4	天津港集团	7,000.00	17.50
5	天津高速投资	7,000.00	17.50
6	袁家投资	2,000.00	5.00
合计		40,000.00	100.00

2006 年 12 月 25 日，华夏保险取得中国保监会核发的“保监发改（2006）

1430号”《关于华夏人寿保险股份有限公司开业的批复》。

2、2009年第一次增资

2008年12月30日，华夏保险召开股东大会审议并通过了《公司增资方案》，决定将注册资本由40,000万元增加至70,000万元。新增的注册资本30,000万元由天津港集团以货币出资7,000万元；世纪力宏以货币出资14,000万元；聚阵商贸以货币出资7,000万元；创威投资以货币出资1,500万元；龙达鑫锐以货币出资500万元。2009年1月15日，陕西兴华会计师事务所有限责任公司对本次增资进行了核验，并出具陕兴验字（2009）3-12号《验资报告》。本次增资完成后，华夏保险的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
1	天津港集团	14,000.00	20.00
2	世纪力宏	14,000.00	20.00
3	京安信用担保	8,000.00	11.43
4	高鸿数据	8,000.00	11.43
5	汉润化工	8,000.00	11.43
6	天津高速投资	7,000.00	10.00
7	聚阵商贸	7,000.00	10.00
8	袁家投资	2,000.00	2.86
9	创威投资	1,500.00	2.14
10	龙达鑫锐	500.00	0.71
合计		70,000.00	100.00

2009年5月13日，华夏保险取得中国保监会核发的“保监发改【2009】398号”《关于华夏人寿保险股份有限公司变更注册资本的批复》。

3、2009年第二次增资

2009年6月15日，华夏保险召开股东大会审议并通过了《公司增资方案》，决定将注册资本由70,000万元增加至140,000万元。新增注册资本70,000万元由天津港集团以货币出资14,000万元；世纪力宏以货币出资14,000万元；聚阵商贸以货币出资16,100万元；龙达鑫锐以货币出资1,500万元；中胜世纪以货币出资23,000万元；国伦咨询以货币出资1,400万元。

2009年8月20日，陕西兴华会计师事务所有限责任公司对本子增资进行了核
验，并出具陕兴验字（2009）3-162号《验资报告》。本次增资完成后，华夏保险
的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
1	天津港集团	28,000.00	20.00
2	世纪力宏	28,000.00	20.00
3	聚阵商贸	23,100.00	16.50
4	中胜世纪	23,000.00	16.43
5	京安信用担保	8,000.00	5.71
6	汉润化工	8,000.00	5.71
7	高鸿数据	8,000.00	5.71
8	天津高速投资	7,000.00	5.00
9	袁家投资	2,000.00	1.43
10	龙达鑫锐	2,000.00	1.43
11	创威投资	1,500.00	1.07
12	国伦咨询	1,400.00	1.00
合计		140,000.00	100.00

2009年10月10日，华夏保险取得中国保监会核发的“保监发改【2009】
1036号”《关于华夏人寿保险股份有限公司变更注册资本的批复》。

4、2009年，股权转让

2009年12月20日，创威投资与聚阵商贸签署《股权转让协议》，创威投资
将其持有的华夏保险1,500万股股份转让给聚阵商贸。本次股权转让完成后，华
夏保险的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
1	天津港集团	28,000.00	20.00
2	世纪力宏	28,000.00	20.00
3	聚阵商贸	24,600.00	17.57
4	中胜世纪	23,000.00	16.43
5	京安信用担保	8,000.00	5.71
6	汉润化工	8,000.00	5.71
7	高鸿数据	8,000.00	5.71

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
8	天津高速投资	7,000.00	5.00
9	袁家投资	2,000.00	1.43
10	龙达鑫锐	2,000.00	1.43
11	国伦咨询	1,400.00	1.00
合计		140,000.00	100.00

2010年2月9日，华夏保险取得中国保监会核发的“保监发改【2010】115号”《关于华夏人寿保险股份有限公司股权转让的批复》。

5、2010年增资

2010年8月23日，华夏保险召开股东大会审议并通过了《公司增资方案》，决定注册资本由140,000万元增至220,000万元。

新增注册资本80,000万元由天津港集团以货币认缴16,000万元；世纪力宏以货币认缴16,000万元；聚阵商贸以货币认缴15,000万元；百利博文以货币认缴13,000万元；华宇天地以货币认缴13,500万元；金平投资以货币认缴6,500万元。2010年9月2日，陕西佳联会计师事务所有限责任公司对本次增资进行了核验，并出具了陕佳联验字【2010】A065号《验资报告》。本次增资完成后，华夏保险的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
1	天津港集团	44,000.00	20.00
2	世纪力宏	44,000.00	20.00
3	聚阵商贸	39,600.00	18.00
4	中胜世纪	23,000.00	10.45
5	华宇天地	13,500.00	6.14
6	百利博文	13,000.00	5.90
7	京安信用担保	8,000.00	3.64
8	汉润化工	8,000.00	3.64
9	高鸿数据	8,000.00	3.64
10	天津高速投资	7,000.00	3.18
11	金平投资	6,500.00	2.95
12	袁家投资	2,000.00	0.91

序号	股东名称	持股数量(万股)	持股比例(%)
13	龙达鑫锐	2,000.00	0.91
14	国伦咨询	1,400.00	0.64
合计		220,000.00	100.00

2010年11月11日，华夏保险取得中国保监会核发的“保监发改【2010】1313号”《关于华夏人寿保险股份有限公司变更注册资本的批复》。

6、2011年，股权转让

2010年12月22日，汉润化工与华宇天地签订《股权转让协议》，汉润化工持有的华夏保险8,000万股股份转让予华宇天地；高鸿数据与百利博文签订《股份转让协议》，高鸿数据将其持有的华夏保险8,000万股股份转让予百利博文。本次股权转让完成后，华夏保险的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量(万股)	持股比例(%)
1	天津港集团	44,000.00	20.00
2	世纪力宏	44,000.00	20.00
3	聚阵商贸	39,600.00	18.00
4	中胜世纪	23,000.00	10.45
5	华宇天地	21,500.00	9.77
6	百利博文	21,000.00	9.55
7	京安信用担保	8,000.00	3.64
8	天津高速投资	7,000.00	3.18
9	金平投资	6,500.00	2.95
10	袁家投资	2,000.00	0.91
11	龙达鑫锐	2,000.00	0.91
12	国伦咨询	1,400.00	0.64
合计		220,000.00	100.00

2011年2月22日，华夏保险取得中国保监会核发的“保监发改【2011】199号”《关于华夏人寿保险股份有限公司股权转让的批复》。

7、2011年增资

2011年6月28日，华夏保险召开股东大会审议并通过《关于公司增资方案的

议案》，决定将注册资本由220,000万元增至400,000万元。新增注册资本180,000万元由天津港集团以货币认缴36,000万元；世纪力宏以货币认缴36,000万元；聚阵商贸以货币认缴10,000万元；华宇天地以货币认缴28,000万元；百利博文以货币认缴20,000万元；金平投资以货币认缴8,500万元；千禧世豪以货币认缴41,500万元。2011年9月14日，西安华鑫会计师事务所有限责任公司对本次增资进行了核验，并出具华鑫验字（2011）089号《验资报告》。本次增资完成后，华夏保险的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
1	天津港集团	80,000.00	20.00
2	世纪力宏	80,000.00	20.00
3	聚阵商贸	49,600.00	12.4
4	华宇天地	49,500.00	12.38
5	千禧世豪	41,500.00	10.37
6	百利博文	41,000.00	10.25
7	中胜世纪	23,000.00	5.75
8	金平投资	15,000.00	3.75
9	京安信用担保	8,000.00	2.00
10	天津高速投资	7,000.00	1.75
11	袁家投资	2,000.00	0.50
12	龙达鑫锐	2,000.00	0.50
13	国伦咨询	1,400.00	0.35
合计		400,000.00	100.00

2011年10月28日，华夏保险取得中国保监会核发的“保监发改【2011】1708号”《关于华夏人寿保险股份有限公司变更注册资本的批复》。

8、2013年第一次增资

2013年12月18日，华夏保险召开股东大会，审议并通过《关于公司增资方案的议案》，决定注册资本由400,000万元增至550,000万元。新增注册资本150,000万元由世纪力宏以货币认缴30,000万元；聚阵商贸以货币认缴29,100万元；华宇天地以货币认缴29,050万元；百利博文以货币认缴24,000万元；千禧世豪以货币认缴24,350万元；中胜世纪以货币缴纳13,500万元。2013年5月14日，华寅五洲会

会计师事务所（特殊普通合伙）对本次增资进行了核验，并出具华寅五洲津验字【2013】0076号《验资报告》。本次增资完成后，华夏保险的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
1	世纪力宏	110,000.00	20.00
2	天津港集团	80,000.00	14.55
3	聚阵商贸	78,700.00	14.31
4	华宇天地	78,550.00	14.28
5	千禧世豪	65,850.00	11.98
6	百利博文	65,000.00	11.82
7	中胜世纪	36,500.00	6.64
8	金平投资	15,000.00	2.73
9	京安信用担保	8,000.00	1.45
10	天津高速投资	7,000.00	1.27
11	袁家投资	2,000.00	0.36
12	龙达鑫锐	2,000.00	0.36
13	国伦咨询	1,400.00	0.25
合计		550,000.00	100.00

2013年6月25日，华夏保险取得中国保监会核发的“保监许可【2013】29号”《关于华夏人寿保险股份有限公司变更注册资本的批复》。

9、2013年第二次增资

2013年11月15日，华夏保险召开股东大会，审议并通过《关于公司增资方案的议案》，决定注册资本由550,000万元增至900,000万元。新增注册资本350,000万元由世纪力宏以货币认缴70,000万元；聚阵商贸以货币认缴54,500万元；华宇天地以货币认缴53,750万元；千禧世豪以货币认缴33,150万元；百利博文以货币认缴59,900万元；中胜世纪以货币缴纳78,700万元。2013年11月28日，华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）对本次增资进行了核验，并出具华寅五洲津验字【2013】0187号《验资报告》。本次增资完成后，华夏保险的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
1	世纪力宏	180,000.00	20.00
2	聚阵商贸	133,200.00	14.80

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
3	华宇天地	132,300.00	14.70
4	百利博文	124,900.00	13.87
5	中胜世纪	115,200.00	12.80
6	千禧世豪	99,000.00	11.00
7	天津港集团	80,000.00	8.89
8	金平投资	15,000.00	1.67
9	京安信用担保	8,000.00	0.89
10	天津高速投资	7,000.00	0.78
11	袁家投资	2,000.00	0.22
12	龙达鑫锐	2,000.00	0.22
13	国伦咨询	1,400.00	0.16
合计		900,000.00	100.00

2013年12月20日，华夏保险取得中国保监会核发的“保监许可【2013】565号”《关于华夏人寿保险股份有限公司变更注册资本的批复》。

10、2014年增资

2014年2月26日，华夏保险召开股东大会，审议并通过《关于公司增资方案的议案》，决定注册资本由900,000万元增至1,230,000万元。新增注册资本330,000万元由世纪力宏以货币认缴66,000万元；聚阵商贸以货币认缴49,830万元；华宇天地以货币认缴9,660万元；千禧世豪以货币认缴147,000万元；百利博文以货币认缴34,620万元；中胜世纪以货币缴纳22,890万元。2014年2月28日，中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）对本次增资进行了核验，并出具CHW津验字【2014】0014号《验资报告》。本次增资完成后，华夏保险的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
1	世纪力宏	246,000.00	20.00
2	千禧世豪	246,000.00	20.00
3	聚阵商贸	183,030.00	14.88
4	百利博文	159,520.00	12.97
5	华宇天地	141,960.00	11.55
6	中胜世纪	138,090.00	11.23

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
7	天津港集团	80,000.00	6.50
8	金平投资	15,000.00	1.22
9	京安信用担保	8,000.00	0.65
10	天津高速投资	7,000.00	0.57
11	袁家投资	2,000.00	0.16
12	龙达鑫锐	2,000.00	0.16
13	国伦咨询	1,400.00	0.11
合计		1,230,000.00	100.00

2014年3月24日，华夏保险取得中国保监会核发的“保监许可【2014】247号”《关于华夏人寿保险股份有限公司变更注册资本的批复》。

11、2015年增资

2015年2月26日，华夏保险召开股东大会，审议并通过《关于公司增资方案的议案》，决定注册资本由1,230,000万元增至1,530,000万元。新增注册资本300,000万元由世纪力宏以货币出资60,000万元，千禧世豪以货币出资60,000万元，中胜世纪以货币出资60,000万元，聚阵商贸以货币出资45000万元，百利博文以货币出资45000万元，华宇天地以货币出资30000。2015年3月11日，中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）对本次增资进行了核验，并出具CHW津验字【2015】0015号《验资报告》。本次增资完成后，华夏保险股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
1	世纪力宏	306,000	20.00
2	千禧世豪	306,000	20.00
3	聚阵商贸	228,030	14.90
4	百利博文	204,520	13.37
5	中胜世纪	198,090	12.95
6	华宇天地	171,960	11.24
7	天津港集团	80,000	5.23
8	金平股权	15,000	0.98
9	京安信用担保	8,000	0.52
10	天津高速公路	7,000	0.46
11	袁家投资	2,000	0.13

序号	股东名称	持股数量(万股)	持股比例(%)
12	龙达鑫锐	2,000	0.13
13	国伦咨询	1,400	0.09
合计		1,530,000.00	100.00

2015年3月25日，华夏保险取得中国保监会核发的“保监许可【2015】289号”《关于华夏人寿保险股份有限公司变更注册资本的批复》。

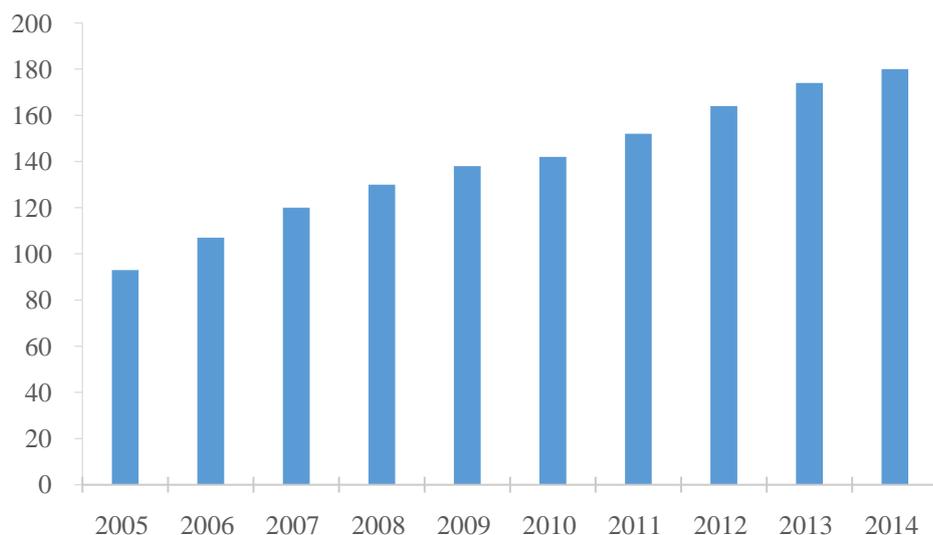
(三) 华夏保险所处行业情况

1、中国保险行业的发展概况

受益于国家经济高速发展、人口红利和政策优惠等因素带来的影响，中国保险业在近十多年的时间里取得了迅猛的发展。根据国家统计局公布的数据，2005年末，我国保险公司机构数仅有93家；截至2014年末，保险公司机构数已达到180家。

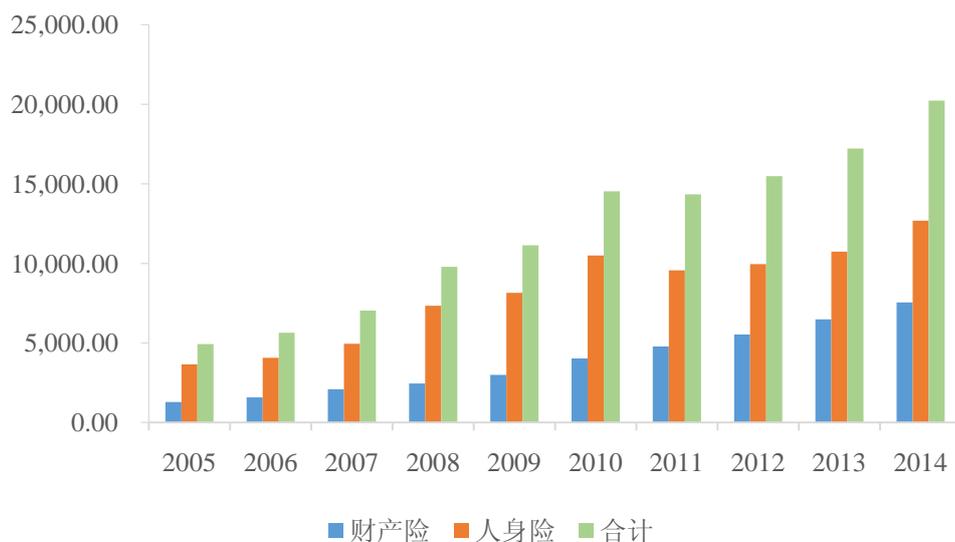
2014年我国原保险保费收入总额为20,234.81亿元，同比增长17.49%；其中产险公司原保险保费收入7,544.40亿元，同比增长16.41%；寿险公司原保险保费收入12,690.28亿元，同比增长18.15%。从业务种类上看，财产险业务原保险保费收入7,203.38亿元，同比增长15.95%；人身险业务原保险保费收入13,031.44亿元，同比增长18.36%；人身险业务中，寿险业务原保险保费收入10,901.69亿元，同比增长15.67%；健康险业务原保险保费收入1,587.18亿元，同比增长41.27%；意外险业务原保险保费收入542.57亿元，同比增长17.61%。

2005-2014年我国保险机构数（家）



数据来源：国家统计局

2005-2014 年我国保险业原保费收入情况（亿元）



数据来源：中国保监会

2、中国保险行业的监管情况

(1) 行业监管体制

在我国，保险行业主要监管机构为中国保监会及其派出机构。中国保监会根据国务院授权履行行政管理职能，依照法律、法规统一监督管理全国保险市场，维护保险业的合法、稳健运行，并促进中国保险业的改革和发展。此外，境内保

险业还接受中国人民银行、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及国家外汇管理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 1995 年颁布并于 2002 年、2009 年、2014 年三次修订的《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》
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

监管项目	相关法律、法规
	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) 整体行业集中度较高

目前中国保险业的整体行业集中度较高。根据保监会公布的 2014 年原保费收入数据测算，2014 年前三、前五、前十大人身险公司的原保费收入占整个人身险公司原保费收入总和的比例分别为 48.47%、62.45%、81.72%，寿险市场呈现一定的垄断竞争特征。

(2) 东部与中西部地区之间发展不均衡

分区域看，我国保险公司呈现出“东部多中西部少”的不均衡格局。根据财汇金融分析平台提取的数据进行统计，截至 2015 年 6 月末在中部和西部注册的保险公司各为 9 家，而注册在东部省份的保险公司有 125 家。其中，注册在北京、上海和广东的保险公司最多，分别为 47 家、40 家和 18 家。另外，天津 5 家，辽宁、江苏各 4 家，四川、重庆、吉林各 3 家，山东、浙江、湖北和福建各 2 家，安徽、云南、广西、海南、黑龙江、湖南、山西、陕西各 1 家。由此可见，东、中、西部地区保险市场发展不均衡，东部经济发达地区市场竞争更加激烈。

(3) 银行、互联网渠道备受中小寿险公司青睐

近年来寿险行业在分销渠道上日益呈现多元化。由于招募及保留优质保险营销员团队的成本正在逐步上升，中小公司近年来将销售渠道的拓展重心更多地放在了销量大、速度快的银行渠道，纷纷与各大银行签订合作协议，争取更多优质银行网点，取得了良好的销售效果。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行渠道上获得优势，也一定程度上加剧了银行渠道的竞争。

近年来随着互联网金融的不断发展，越来越多的消费者逐渐开始接受这种新

兴的金融产品销售模式。由于具有快速、准确、高效的特点，互联网平台与传统保险行业的跨界合作逐步走向深度融合，使中小寿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) 经济持续、稳定增长

改革开放以来，我国经历了国内生产总值以及人均国内生产总值的快速增长。从 2004 年到 2014 年，我国国内生产总值年均复合增长率为 14.76%（根据国家统计局公布的数据计算），我国人均国内生产总值从 12,400 元增加到 46,652 元，增幅为 276.23%。我国 2004 年至 2014 年间国内生产总值、人均国内生产总值和寿险公司原保费收入情况如下表所示：

时间	国内生产总值 (亿元)	人均国内生产总值 (元)	寿险公司原保费收入 (亿元)
2004 年	160,714	12,400	3,198
2005 年	185,896	14,259	3,645
2006 年	217,656	16,602	4,059
2007 年	268,019	20,337	4,947
2008 年	316,752	23,912	7,338
2009 年	345,629	25,963	8,144
2010 年	408,903	30,568	10,501
2011 年	484,124	36,018	9,560
2012 年	534,123	39,544	9,958
2013 年	588,019	43,320	10,741
2014 年	636,463	46,652	12,690
2004 年-2014 年 年均复合增长率	14.76%	14.17%	14.78%

数据来源：国家统计局、中国保监会、Wind 资讯

我国经济的持续增长是寿险保费收入增加的最重要驱动因素。经济发展水平不断提升的情况下，人均可支配收入的大幅增加和城镇化的逐步推进使中国居民的消费观念和习惯逐步发生变化。中国居民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。未来我国经济总量

不断扩大，人均可支配收入不断增加，为提高居民生活和消费水平、促进我国寿险行业的发展奠定了坚实的经济基础。

(2) 国家产业政策对保险业的大力支持

2014年8月，国务院颁布了《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》。“新国十条”对我国保险行业多方面进行了规定：第一，提升了保险业的行业定位。推动保险业加快发展，已经从行业意愿上升到国家意志，成为我国经济社会发展总体布局中的重要一环。第二，明确了保险业的战略目标。要使保险成为政府、企业、居民风险管理和财富管理的基本手段，成为提高保障水平和质量的重要渠道，成为政府改进公共服务、加强社会管理的有效政策工具。保险深度（保费收入/国内生产总值）达到5%，保险密度（保费收入/总人口）达到3500元/人。第三，拓宽了保险业的服务领域。“新国十条”提出要促进保险服务业与养老服务业融合发展、支持保险机构参与健康服务业产业链整合。明确要以商业保险为平台，建立财政支持下的巨灾保险制度。提出大力发展“三农”保险，创新支农惠农方式。要把与公众利益关系密切的环境污染、食品安全、医疗责任等领域作为责任保险发展重点。第四，丰富了保险业的政策体系。根据行业发展需要提出了一系列新的政策措施，包括税收政策、财政政策、用地保障政策、监管协调政策等，并对鼓励政府购买保险服务提出明确要求。第五，深化了保险业的改革开放。明确了深化改革的主攻方向，包括加快建立现代保险企业制度，全面深化寿险和商业车险费率市场化改革，深入推进保险市场准入退出机制改革，加快完善保险市场体系。提出了对外开放的主要任务，包括鼓励中资保险公司“走出去”，为我国海外企业提供风险保障，通过国际资本市场筹集资金，努力扩大保险服务出口。确定了行业基础建设的重点内容，包括要加快建立风险数据库，组建资产托管中心、资产交易平台、再保险交易所、防灾防损中心等基础平台，加快发展再保险市场，充分发挥保险中介市场的作用。“新国十条”体现了国家对于保险业加速发展的支持，我国保险业的发展面临新的战略机遇。

(3) 人口老龄化程度不断加剧，促使养老保险制度不断完善

根据联合国定义的老齡化社会的统计标准，一个国家或地区60岁以上人口达到10%，或者65岁以上人口达到7%，该国家和地区就可以视为已经步入老

龄化社会。按照这一标准，我国 2000 年 65 岁及以上老年人口占比将近 8%，标志着我国进入老龄化社会。根据联合国人口署统计，中国 65 岁及以上人口的比重由 2000 年的 8.0% 上升至 2010 年的 9.4%，而此比重将于 2050 年进一步上升至 30.8%。

随着生活水平、医疗水平等方面条件的改善，我国的人均寿命在不断增加，退休老年人口的数量将不断增加，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，中国政府正在逐步探索更全面的养老金制度，除了基本社会养老保险和企业补充养老保险（或企业年金）外，还包括商业养老保险，寿险行业迎来新的发展机遇。

5、未来寿险行业的发展前景

（1）保险行业市场空间巨大

2014 年，“新国十条”的发布进一步明确了商业保险在推动经济发展和补充社会保障体系中的作用；中国第二代偿付能力监管制度体系，即以风险为导向的偿付能力监管体系（简称“偿二代”）的建设将推动行业不断提升风险管理能力，提高保险市场运行效率。2015 年，《中国保监会关于万能型人身保险费率政策改革有关事项的通知》等费率市场化新政的出台，标志着寿险相关政策制度持续向好，并朝着成熟、稳定的方向推进。

同时，城镇化进程加速、中产阶级数量扩张和人口老龄化等社会发展趋势，都将不断促进人们对商业人身保险的需求。保监会统计数据显示，2014 年我国保险业原保险保费收入为 20,234.8 亿元，经测算保险深度为 3.2%，保险密度不足 1,479 元/人。根据国家卫生和计划生育委员会预计，2020 年总人口将达 14.5 亿人。如果按“新国十条”的目标，要实现保险深度达到 5%，保险密度达到 3,500 元/人的目标，2020 年保险行业保费收入规模将达到 5.1 万亿，保费年复合增长率接近 17%。国外经验也表明，国家或地区人均 GDP 达到 3,000 美元至 11,000 美元之间，保险业将进入快速发展期。

（2）保险资金投资渠道不断拓宽

在大资管时代背景下，随着市场化改革进程的不断深化，保险资产多元化配

置格局已经逐渐形成，保险资金投资渠道不断拓宽，而不仅仅局限于收益率相对较低的银行存款和国债。

从 2012 年至今，国家不断出台各种“松绑”政策。这些政策包括 2012 年 7 月的《保险资产配置管理暂行办法》、《保险资金投资债券暂行办法》、《关于保险资金投资股权和不动产有关问题通知》和《保险资金委托投资管理暂行办法》四大新政以及 2012 年 10 月的《保险资金参与金融衍生产品交易暂行办法》、《保险资金参与股指期货交易规定》、《关于保险资金投资有关金融产品的通知》、《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》、《关于保险资产管理公司有关事项的通知》和《基础设施债权投资计划管理暂行规定》六项新规。2014 年，被称作是保险投资新政的完善年。1 月份，保监会下发《中国保监会关于保险资金投资创业板上市公司股票等有关问题的通知》，规定保险资金可以投资创业板上市公司股票；9 月份，保监会下发《关于保险公司发行优先股有关事项的通知（征求意见稿）》，拟允许保险企业通过发行优先股的方式来补充实际资本；12 月份，保险资金首次获准设立私募股权投资基金，打破了以往保险企业不能参股或设立股权投资管理机构的限制，客观上也支持了中小微企业的发展。

此外，在大资管时代下，保险业资产管理模式既可以在企业内部运行，也可以通过专户的形式委托给保险业之外的第三方进行管理，或直接购买第三方发行的资管产品，大大增强保险业与具有活力的基金、信托、券商等资产管理行业互动，提高资金运用水平和收益率。在低利率背景下，保险资金投资收益率上升，寿险产品优势更加突出，有力的支撑寿险行业新业务增长。

（3）保障民生，商业保险迎来发展机遇

我国正处在经济转型期、民生需求释放期，商业保险成了促进经济转型、转变政府职能、带动扩大就业、完善社会治理、保障改善民生的重要辅助手段，养老保险、医疗健康险迎来政策“窗口期”。2014 年 8 月，国务院下发了“新国十条”，要把商业保险建设成社会保障的重要支柱，这是国家战略的重大变化；2014 年 11 月，国务院下发了《关于加快发展商业健康保险的若干意见》，强调发挥商业健康保险资金的长期投资优势，鼓励商业保险机构以出资新建等方式新办医疗、社区养老、健康体检等服务机构承接相关服务；推动商业保险以经办业

务方式参与现代养老服务、健康医疗产业，对构建多支柱、多层次的社会保障体系具有重要意义。随着各省市大病医保等方案的相继出台，未来寿险公司将分享养老、医疗制度改革带来的红利，扩大其健康险业务规模。

（四）华夏保险主营业务发展情况

华夏保险于 2006 年 12 月经中国保险监督管理委员会批准设立，是一家全国性、股份制人寿保险公司。截至 2015 年 3 月末，华夏保险总资产达 1,787.26 亿元，华夏保险运行良好，发展稳健，偿付能力较强，2014 年末偿付能力充足率为 174.05%。

目前，华夏保险以万能险为主要产品，兼顾发展传统保障型险种；秉承“客户利益至上”的核心价值观，坚持“艰苦创业”、“绩效第一”的企业精神，华夏保险迅速发展。2013 年华夏保险承保保费规模达 369.63 亿元，行业排名第九位；2014 年华夏保险承保保费规模达 705.61 亿元，行业排名第七位；2015 年 1-6 月，华夏保险承保保费规模达 807.45 亿元，行业排名跃居第三位。

1、承保保费规模情况

根据保监会的统计口径，承保保费包括原保险保费收入、保户投资款新增交费及投连险独立账户新增交费，承保保费规模综合反映人寿保险公司的业务规模及经营情况，是体现一家保险公司综合实力和品牌的重要指标。华夏保险近年坚持积极的发展战略，承保保费规模呈现快速增长的态势。

2、经营的保险险种

华夏保险经营的保险品种包括个人保险业务和团体保险业务。个人保险业务包括普通寿险、分红险、万能险、健康险、意外险；团体保险业务包括普通险、健康险和意外险。华夏保险经营的保险险种类齐全，竞争力较强。

3、分支情况情况

华夏保险稳步推进在全国的战略布局，逐步建立起覆盖全国的分支机构网络。截至 2015 年 8 月末，华夏保险共有 22 家分公司、130 家中心支公司、307 家支公司和营销服务部（含在筹机构），在全国一半以上的省份开展业务。

华夏保险注重人才建设，目前已形成规模较大、结构合理、层次均匀、执行力较强、效率较高的人力资源体系，截至 2015 年 8 月末，华夏保险共有员工 5,000 余人。

（五）华夏保险竞争优势

1、覆盖全国的网络布局

华夏保险遵循“开设一家，完善一家；延伸一家，成熟一家”的机构铺设原则，努力实现机构开设数量和质量的双赢。华夏保险建立了标准化筹建流程，加强指导与验收，在保证机构筹建质量的前提下尽可能加快筹建速度；充分发挥总公司的调控功能，在做好战略规划和实施计划的基础上，全面指导和调节机构建设及业务发展，合理配置资源，建立奖惩制度，有效追踪督导筹建。目前华夏保险已初步完成在全国范围内的机构铺设及服务网络布局。

截至 2015 年 8 月末，华夏保险已在北京、河南、江苏、山东、陕西、安徽、内蒙古、广东、浙江、上海、苏州、宁波、深圳、天津等地设立 22 家分公司，130 家中心支公司、307 家支公司和营销服务部（含在筹机构），服务客户超过 1,000 万人。

2、良好的产品口碑

华夏保险坚守“客户利益至上”的核心价值观，充分考虑产品特点与客户需求的结合，建立了丰富的产品线。“华夏财富一号”、“华夏福临门”、“华夏鸿利两全”等系列产品的推出已经在华夏保险的客户群中取得了良好口碑。

3、领先的银保渠道优势

由于银行具有信誉好、网点分布广泛等特点，因此银行保险渠道具备量大、质优、速度快等优势。目前华夏保险已与多家银行总行、分行签订了总对总、分对分合作协议，并积极致力于与中国邮政储蓄银行、中国农业银行、中国建设银行、中国工商银行、招商银行、中国银行等合作银行保持良好的关系。通过有效的沟通、具有竞争力的产品，华夏保险尽量争取优质的网点，从而提高销量。从 2012 年开始，华夏保险的银保渠道保费增长速度远高于行业的平均增速。

4、先进的企业文化与优质的服务

华夏保险坚持“艰苦创业”、“绩效第一”的企业精神，秉承“让华夏充满爱”的企业使命，践行“亲和、快捷、温馨、高效”的服务理念，通过全国性的机构布局和服务网络为客户提供无区域限制的优质服务。华夏保险通过实施“天网工程”和“天使工程”，将官微、官网、电话中心、柜面中心进行一体化建设，不断完善多触点、多渠道、一站式的客户服务平台。通过全国统一客户服务电话95300等现代科技手段，向客户提供“7×24小时”不间断的一站式服务；通过引进国际保险行业先进经营理念，面向高端客户推出以客户需求为导向的顾问行销模式。

（六）华夏保险简要财务情况

华夏保险2014年及2015年1-3月的财务报表已经审计，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具了瑞华审字[2015]第01690121号标准无保留意见的审计报告。2014年及2015年1-3月，华夏保险简要财务数据（合并报表口径）如下：

单位：万元

项目	2015年3月31日	2014年12月31日
总资产	17,872,592.46	13,035,422.77
净资产	1,968,058.66	1,403,347.76
项目	2015年1-3月	2014年
营业收入	389,425.07	1,159,515.88
其中：保险业务收入	135,838.06	418,518.68
投资收益	244,717.45	720,584.08
净利润	-91,297.66	115,467.63
综合收益总额	249,710.90	507,702.88

（七）华夏保险主要资产的权属状况、对外担保以及资金占用和主要负债情况

1、主要资产的权属情况

截至本预案披露日，华夏保险主要资产权属清晰，不存在权属纠纷情形。

2、对外担保情况

截至本预案披露日，华夏保险不存在对外担保，也不存在对关联方担保的情形。

3、资金占用情况

截至本预案披露日，华夏保险不存在资金被关联方占用的情形。

4、主要负债情况

截至 2015 年 3 月 31 日，华夏保险合并报表口径的负债总额为 15,904,533.80 万元，其中保户储金及投资款 12,611,838.85 万元，寿险责任保证金 1,548,703.60 万元，卖出回购金融资产款 795,084.60 万元。

（八）主要业务资质情况

华夏保险已取得中国保监会核发的《保险公司法人许可证》（机构编码：000086），许可的业务范围为“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”。

华夏保险已获得了中国保监会关于华夏保险的不动产投资能力（保监资备[2012]462号）、股票直接投资能力（保监资备[2012]459号）、保险公司股权投资能力（保监资备[2012]461号）、保险资金境外投资业务批复（保监许可[2013]468号）和信用风险管理能力（保监资备[2012]64号）等投资资质备案；已取得中国人民银行上海总部关于华夏保险进入全国银行间同业拆借市场的批复（银总部函[2013]69号）和国家外汇管理局颁发的《外汇业务许可证》（汇经第 IC2013040）。

（九）增资入股标的的全部股东权益评估情况

中企华对华夏保险于 2015 年 3 月 31 日的股东全部权益进行了评估，出具了中企华评报字 2015 第 1242 号《资产评估报告》，采用市场法和收益法对华夏保险进行了评估，并最终选用收益法评估结果为评估结论，评估结果如下：华夏保险股东全部权益于评估基准日 2015 年 3 月 31 日所表现的公允价值为 3,029,841.70 万元，评估值比账面净资产增值 1,164,717.10 万元，增值率为 62.45%。

(十) 公司章程中可能对本次交易产生影响的主要内容

华夏保险《公司章程》第十八条中关于公司增加注册资本的规定如下：

“公司根据经营和发展的需要，可以按照公司章程的有关规定增加注册资本。
公司增加注册资本可以采取下列方式：

- (一) 向现有股东配售新股；
- (二) 向现有股东派送新股；
- (三) 向现有股东以外的其他方发行新股；
- (四) 法律、行政法规许可的其他方式发行新股。

公司增资发行新股，经公司股东大会通过后，根据国家有关法律、行政法规规定的程序呈报审批。”

除上述条款外，华夏保险《公司章程》不存在其他可能对本次交易产生影响的内容。

(十一) 华夏保险高级管理人员的调整计划

为保持华夏保险日常经营的稳定性，对华夏保险增资入股的股权办理工商登记手续完成后，公司将保持华夏保险高管人员的稳定，暂不对原高管人员进行调整。

(十二) 《附条件生效的增资协议》内容摘要

1、协议主体、签订时间

协议由下列双方于 2015 年 9 月 16 日签署：

甲方：包头华资实业股份有限公司（以下简称“甲方”）

乙方：华夏人寿保险股份有限公司（以下简称“乙方”）

2、增资方式：甲方拟以现金方式向乙方增资。

3、增资价格和定价依据

双方同意以 2015 年 3 月 31 日为评估基准日，以《评估报告》作为本次增资的定价依据。根据《评估报告》，乙方截至基准日的股东全部权益评估值为 3,029,841.70 万元。

根据《评估报告》确认的评估结果，经双方协商，确定华资实业以 3,153,000.0000 元现金，认缴乙方 1,592,424.2424 万股股份。

4、本次增资完成后，甲方持有乙方股权比例不超过 51%。

5、本次增资价款的支付

(1) 本次增资获得中国保监会原则批复同意及双方股东大会审议批准后，甲方根据乙方的需要，可以以自筹资金一次或分次向乙方预先支付增资款，具体金额视双方实际情况确定。

(2) 本次发行募集资金到达甲方募集资金存储专户后，甲方将以本次募集资金置换约定的预先以自筹资金支付的增资款，并向乙方支付其余增资款。如本次实际募集资金净额不足以支付本次增资价款，不足部分甲方可以自筹方式解决。

(3) 如本次发行未获得中国证监会核准，则双方协商确定本次增资的相关事宜并另行签署补充协议。

6、过渡期的安排

双方确认，自本协议签署日起至交割日止的期间为过渡期。在过渡期内，乙方应保证在正常业务过程中按照以往一致的方式经营并维持所有资产及资质完好；除正常经营所需或者双方另有约定的以外，非经甲方同意，乙方保证：

(1) 不进行利润分配、借款、非日常经营必须的资产处置等行为，乙方确认本协议签署日前没有任何关于利润分配的安排；

(2) 不得为其股东或其他关联方、第三人提供资金、资产或担保（为乙方合并报表范围内子公司提供资金和担保除外）；

(3) 不得故意从事任何导致其财务状况、经营状况发生不利变化的交易、行为；

(4) 不得在其资产或财产权利上设定新的权利或担保，或以任何方式直接或间接承担重大债务；

(5) 不得减少注册资本，以及清算、解散、合并、分立或变更公司形式。

7、违约责任

(1) 本协议任何一方违反本协议项下的义务或其所作出的声明或承诺失实或严重有误，给其他方造成损失的，应承担全部赔偿责任。

(2) 如因以下情形终止本协议的，双方互不负违约责任：

1) 本次发行未获甲方董事会、股东大会审议通过，或未获得中国证监会核准。

2) 本次增资未获得中国保监会批复同意。

3) 因不可抗力致使本协议不能履行的。

8、协议生效的先决条件

(1) 本协议自双方的法定代表人或授权代表签字并加盖公章之日起成立，自以下条件全部成就且其中最晚成就之日起生效：

1) 本次发行获得甲方股东大会审议通过；

2) 本次增资获得中国保监会批复同意；

3) 本次发行获得中国证监会的核准。

(2) 上述任一条件未满足，本协议不生效，双方互不承担责任。

三、本次发行对公司经营管理和财务状况的影响

(一) 本次非公开发行对公司经营业务的影响

本次非公开发行募集资金投资项目的实施将对公司经营业务产生积极广泛影响，有利于公司未来业务的转型升级，把握保险行业发展的有利时机，拓宽经营领域，增加盈利来源，保持并提升公司的竞争力和持续发展能力，为全体股东创造更好回报。

本次非公开发行完成及募集资金投资项目实施完毕后，华资实业将持有华夏保险不超过 51% 的股权，华夏保险将成为公司的控股子公司，公司亦将转型成为制糖和保险双主业格局的上市公司，金融业务范围从现有的证券、银行等业务拓展至保险等金融领域，形成保险、证券、银行等金融业良性互动、协调发展的局面。本次非公开发行将大幅提高公司的可持续发展能力及后续发展空间，为公司经营业绩的进一步提升提供保证。

（二）本次非公开发行对公司财务状况的影响

本次非公开发行完成及募集资金投资项目实施完毕后，公司的总资产、净资产规模和资金实力将得到大幅提升，核心竞争能力显著增强。本次发行涉及的募投项目实施完成后，公司的资产负债结构将呈现保险公司的特点，整体实力和抗风险能力得到显著增强，为公司后续业务的开拓提供良好的保障。公司的主营业务将得到优化和升级，业务范围延伸至金融保险领域，为未来业务提供了新的增长点。

四、董事会关于资产定价合理性的讨论与分析

本次非公开发行股票募集资金对华夏保险增资入股，增资入股的价格根据中企华出具的资产评估报告的评估结果确定。

中企华采用市场法和收益法对华夏保险进行了评估，并最终选用收益法作为评估结论。根据中企华出具的 2015 第 1242 号《资产评估报告》，截至 2015 年 3 月 31 日，华夏保险股东全部权益评估价值为 3,029,841.70 万元。

（一）评估方法的适用性分析

资产评估的方法主要有收益法、市场法和资产基础法。注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析收益法、市场法和成本法三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法是从企业未来获利能力的角度衡量企业的价值，建立在经济学的预期效用理论基础之上。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金

流量折现法。

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。企业价值评估中的市场法包括上市公司比较法和交易案例比较法。

成本法（资产基础法）的基本思路是重建或重置被评估资产，潜在的投资者在决定投资某项资产时，所愿意支付的价格不会超过购建该项资产的现行购建成本。

采用资产基础法无法体现华夏保险作为以保险业务为核心业务的大型金融公司所拥有的品牌影响力，广泛的分销网络，庞大、多元化且富有潜力的客户基础，持续强化的风险管理与内部控制，经验丰富的管理团队等内在价值。

综上，本次评估采用收益法和市场法对华夏保险进行评估，并在分析两种评估结果合理性、准确性的基础上确定最终评估结果。

（二）收益法评估过程的合理性分析

1、收益法简介

本次评估选取现金流量折现法中的股权自由现金流折现模型来进行保险公司的估值。本次评估采用保险公司股权自由现金流折现模型的公式如下：

权益现金流=净利润-权益增加额+其他综合收益。

2、收益法计算过程及主要参数选择

（1）收益期的确定

由于评估基准日华夏保险经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。故本评估假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

（2）预测期的确定

根据企业盈利能力的稳定状况，将预测期分为两个阶段，不稳定的详细预测期、稳定的永续增长预测期。

根据寿险及健康险业务的经营特点，对 2015 年 4 月至 2024 年采用详细预测，2024 年后按稳定增长永续预测，得到连续价值。

（3）股东全部权益现金流

权益现金流=净利润-权益增加额+其他综合收益。

（4）折现率

本次评估选用的是股东权益现金流折现模型，相应的折现率是股东权益资本成本，计算模型如下：

$$K_e = R_f + \beta \times R_{pm} + R_{sp}$$

其中， K_e ：权益资本成本；

R_f ：无风险收益率；

β ：权益系统风险系数；

R_{pm} ：市场风险溢价；

R_{sp} ：企业特有风险调整系数。

3、收益法评估结果

华夏保险采用收益法评估的股东全部权益价值为 3,029,841.70 万元，评估增值 1,164,717.10 万元，增值率为 62.45%。

（三）市场法评估过程的合理性分析

1、市场法简介

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。企业价值评估中的市场法包括上市公司比较法和交易案例比较法。

（1）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，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。运用交易案例比较法时，应当考虑评估对象与交易案例的差异因素对价值的影响。

（2）上市公司比较法

上市公司比较法与交易案例比较法基本评估思路是一致的，区别是上市公司比较法通过对可比公司的资本市场表现及经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率，而交易案例比较法则是通过分析与被评估单位处于同一或类似行业的公司买卖、收购及合并案例数据进行分析，计算适当的价值比率。

国内保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。

对于上市公司比较法，由于上市公司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；市场案例及其与估值目标可比较的指标、参数等资料是可以搜集到并进行量化。

因此本次采用市场法中的上市公司比较法进行评估。

2、市场法评估的过程

本次评估市场法具体方法选用上市公司比较法，其中价值比率选取市净率。上市公司比较法的基本操作步骤具体如下：

（1）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、规模、所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等。

（2）确定可比上市公司。主要结合业务结构、经营模式、企业规模、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。

(3) 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、资产规模、经营能力、风险管理能力、创新能力等。

(4) 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。

(5) 考虑流动性折扣，由于可比公司均为上市公司，其股份具有很强的流动性，而华夏保险为非上市公司，因此需考虑缺乏流动性折扣。

(6) 根据被评估企业的价值乘数，在考虑缺乏市场流通性折的基础上，最终确定被评估企业的股东全部权益价值。根据评估对象所处行业特点，本次评估采用市净率（P/B）估值模型对华夏保险的股权价值进行评估。

评估公式为：目标公司 PB=修正后可比公司 PB 的加权平均值= \sum （可比公司 PB×可比公司 PB 修正系数×可比公司所占权重）

可比公司 PB 修正系数= \prod 影响因素的调整系数

影响因素的调整系数=目标公司系数/可比公司系数

影响因素的调整系数参照常用的保险公司核心竞争力评价指标体系及行业监管指标，本次对比因素共分为四项：盈利能力、成长能力、营运能力、风险管理能力。每项对比因素的指标设置时，充分考虑了保险行业特有的体现盈利、成长、营运及相关行业监管指标。另外调整系数还考虑了交易日期的修正。

3、市场法评估结果

采用市场法评估后，华夏人寿保险股份有限公司股东全部权益价值为人民币 3,307,630.58 万元，市场法评估增值为人民币 1,442,505.97 万元，增值率为 77.34%。

（四）评估结果的分析与选择

根据《企业价值评估准则》，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。

华夏保险采用收益法评估后的股东全部权益价值为 3,029,841.70 万元，市场法评估后的股东全部权益价值为 3,307,630.58 万元，两者相差 277,788.88 万元，差异率为 8.40%。

采用市场法评估，需要用到可比公司评估基准日的价值比率，涉及到评估基准日资本市场对这些公司的评价，有可能高估或低估。如 2014 年 3 月 31 日至 2015 年 3 月 31 日，中国人寿、中国太保、新华保险市值涨幅分别为 188%、124%、165%，而这些公司基本面并没有发生明显变化。随着可比公司市值的波动，价值比率也将相应波动，故华夏保险估值会受到资本市场波动的影响较大。

未来预期获利能力是一个企业价值的核心所在，从未来预期收益折现途径求取的企业价值评估结论便于为投资者进行投资预期和判断提供参考，且不易受短期内的市场价格波动及投机性等各项因素的影响，更易于求证企业的内在价值。基于上述原因，本次选择收益法评估结论作为华夏保险的最终评估结论，经采用收益法评估，华夏人寿保险股份有限公司股东全部权益价值为 3,029,841.70 万元，评估增值 1,164,717.10 万元，增值率为 62.45%。评估后每股价值为 1.98 元。

（五）董事会对评估事项的意见

2015 年 9 月 17 日，公司第六次董事会第十二次会议审议通过了《关于评估机构的独立性、评估假设前提和评估结论的合理性、评估方法的适用性意见的议案》。

北京中企华资产评估有限责任公司具有证券、期货从业资格，与前述交易相关各方的控股股东、实际控制人及其关联方不存在除专业收费外的现实的和预期的利益关系，同时与相关各方亦不存在个人利益或偏见，评估机构具有独立性。

在相关资产评估过程中，北京中企华资产评估有限责任公司设定的评估假设前提和限制条件按照国家有关法规和规定执行、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

北京中企华资产评估有限责任公司本着独立、客观的原则，并实施了必要的评估程序，在此基础上出具前述资产评估报告，评估工作按照有关法规与行业规

范的要求执行，符合客观、独立、公正和科学的原则，所选用的评估方法合理，与本次评估的评估目的具有相关性，评估公式和评估参数的选用稳健，符合谨慎性原则，资产评估结果具有公允性、合理性。

（六）独立董事对评估事项的意见

2015年9月17日，独立董事对本次评估机构的独立性、评估假设前提和评估结论的合理性、评估方法的适用性发表如下意见：

2015年9月17日，公司第六次董事会第十二次会议审议通过了《关于评估机构的独立性、评估假设前提和评估结论的合理性、评估方法的适用性意见的议案》。

北京中企华资产评估有限责任公司具有证券、期货从业资格，与前述交易相关各方的控股股东、实际控制人及其关联方不存在除专业收费外的现实的和预期的利益关系，同时与相关各方亦不存在个人利益或偏见，评估机构具有独立性。

在相关资产评估过程中，北京中企华资产评估有限责任公司设定的评估假设前提和限制条件按照国家有关法规和规定执行、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

北京中企华资产评估有限责任公司本着独立、客观的原则，并实施了必要的评估程序，在此基础上出具前述资产评估报告，评估工作按照有关法规与行业规范的要求执行，符合客观、独立、公正和科学的原则，所选用的评估方法合理，与本次评估的评估目的具有相关性，评估公式和评估参数的选用稳健，符合谨慎性原则，资产评估结果具有公允性、合理性。

五、本次募集资金投资项目涉及报批事项情况

本次非公开发行募集资金投资项目已经公司第六届董事会第十二次会议审议通过，尚需获得公司股东大会的审议通过、中国证监会的核准和中国保监会的批准。

综上所述，本次募集资金投资项目符合国家产业政策及未来公司整体战略发展的方向，具有良好的市场前景和经济效益，具有可行性。