

中信证券股份有限公司
关于
浙江东方集团股份有限公司
发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易行政许
可项目审查一次反馈意见之回复



签署日期：二〇一六年十一月

中信证券股份有限公司关于浙江东方集团股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易行政许可项目审查一次反馈意见之回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书（162365 号）》（以下简称“反馈意见”），中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”、“独立财务顾问”）作为浙江东方集团股份有限公司（以下简称“浙江东方”或“上市公司”）发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易聘请的独立财务顾问，就反馈意见相关内容进行了相应核查并发表明确意见，具体情况如下，请予审核。

如无特别说明，本回复中的简称与《重组报告书》中“释义”所定义的简称具有相同含义。

目录

问题 1: 申请材料显示, 本次交易中募集配套资金总额不超过 12 亿元, 其中 9.5 亿元用于对浙金信托增资、2.5 亿元用于对中韩人寿增资。请你公司: 1) 补充披露募集资金用于向标的资产增资是否符合我会的相关规定。2) 补充披露上述项目是否需要相关主管部门审批, 如需, 请披露审批的进展情况。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。10

问题 2: 申请材料显示, 浙金信托 2015 年末信托资产规模为 214 亿元, 预计 2016 年末信托资产规模约 257 亿元(比 2015 年末增长 20%, 2017 年至 2019 年末的信托资产规模分别为 340 亿元、440 亿元和 580 亿元左右, 以此测算浙金信托截止 2019 年的净资本缺口为 7.68 亿元。申请材料同时显示, 收益法评估时, 浙金信托 2016 年-2018 年的预测信托规模分别为 240 亿元、250 亿元和 300 亿元。请你公司: 1) 结合浙金信托的信托业务和固有业务在报告期各期间的业务开展规模, 补充披露未来年度业务规模、净资本缺口测算的合理性。2) 补充披露未来净资本缺口测算时未来年度信托资产规模高于收益法评估时相关预测数据的原因及差异的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。14

问题 3: 申请材料显示, 在“偿二代”监管要求下, 截至 2016 年 6 月 30 日, 中韩人寿的偿付能力充足率为 189%, 经测算, 预计截至 2016 年 12 月 31 日, 中韩人寿在“偿二代”监管体系下偿付能力充足率仅为 107%, 因此迫切需要补充资本金。请你公司补充披露在上市公司和韩华人寿对中韩人寿增资 5 亿元后的偿付能力充足率情况, 并进一步说明增资的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。20

问题 4: 申请材料显示, 2007 年 4 月, 浙江省省属国有企业改革领导小组下发《关于荣大、中大、东方三家外贸集团公司合并重组改革总体方案的批复》。2008 年股权划转之后, 公司控股股东由原浙江东方集团控股有限公司变更为国贸集团, 实际控制人为浙江省国资委。请你公司补充披露: 1) 浙江东方上市以来控股股

东、实际控制人及其变化情况。2) 2008 年控股股东由原浙江东方集团控股有限公司变更为国贸集团,是否属于国有资产监督管理的整体性调整,是否已经国务院国有资产监督管理机构或者省级人民政府按照相关程序决策通过。如有,请提供有关决策或者批复文件。3) 是否已对解决同业竞争和关联交易问题提出切实可行的解决措施。4) 参照《<首次公开发行股票并上市管理办法>第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第 1 号》第五条第一款的相关规定,补充披露上市公司控制权是否曾发生变动。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....25

问题 5: 申请材料显示,浙江东方拟以发行股份方式向国贸集团购买其持有的浙金信托 56%股份、大地期货 87%股权及中韩人寿 50%股权;以发行股份方式向中大投资购买其持有的大地期货 13%股权。本次交易尚需浙江银监局、中国证监会及中国保监会等金融行业监管部门批准相关标的资产的股权转让事宜。请你公司补充披露: 1) 本次交易涉及浙金信托注入上市公司,是否需履行中国银监会的批准或备案程序。2) 本次交易涉及浙江银监局、中国证监会及中国保监会批准股权转让事宜的进展情况、预计取得时间。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....34

问题 6: 申请材料显示,本次交易拟向浙盐控股、国贸集团、华安基金设立并管理的资管计划、博时基金设立并管理的资管计划、华融融斌等 5 名特定投资者发行股份募集配套资金,用于增资浙金信托和中韩人寿。请你公司补充披露: 1) 补充披露本次募集配套资金管理和使用的内部控制制度,募集配套资金使用的分级审批权限、决策程序、风险控制措施及信息披露程序等。2) 结合上市公司近期股价走势,补充披露锁价发行股份募集配套资金失败的补救措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....37

问题 7: 请你公司补充披露: 1) 社保基金 501、102 组合通过博时基金设立的资管计划认购配套募集资金是否需履行相应的审议或批准程序。2) 社保基金 501、102 组合认购比例是否符合社保基金关于投资比例和禁止关联方投资的相关要求。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....41

问题 8: 申请材料显示,浙江济海与杭州济海于 2013 年 12 月 16 日签订《托管

协议》，杭州济海授权浙江济海对其日常经营及清理债权债务、处置资产（包括不动产、股权等）进行管理。请你公司：1）补充披露杭州济海现有业务发展情况，除期现货结合业务之外，是否存在其他与本次交易完成后的上市公司同业竞争的业务及解决措施。2）补充披露浙江济海与杭州济海的吸收合并工作进展情况、预计完成时间、相关主体是否有解散或注销计划。3）根据《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的规定，进一步细化和完善实际控制人及控股股东关于避免杭州济海与上市公司同业竞争的承诺。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....44

问题 9：申请材料显示，根据杭江国用[2013]第 100094 号土地使用权证所载，该处街巷用地土地使用权批准用途为公交中心站。该宗地建设项目竣工后 30 日内，需向市国土资源局申请用地情况复核验收，建成后无偿移交市公交集团。另外，浙金信托共有 3 处租赁房产，其中 1 处房产租赁已经办理了相关租赁备案手续。请你公司：1）补充披露划拨地的取得过程及是否符合相关规定，是否取得有权部门的批准同意。2）结合《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发[2008]3 号）及其他划拨用地政策，补充披露上述用于公交中心站的划拨地注入上市公司是否违反相关规定。如涉嫌违反，是否已采取必要措施进行纠正，相关费用的承担方式及对评估值的影响。3）补充披露租赁房屋履行租赁备案登记手续的进展情况，是否存在租赁违约风险及对浙金信托及其子公司经营稳定性的影响，如有重大影响，拟采取的解决措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....49

问题 10：申请材料显示，截至 2016 年 7 月 31 日，浙金信托就其对浙江三联集团有限公司的债权存在一项未决诉讼情况。大地期货现存一项未决诉讼。中韩人寿尚存在 3 项未决诉讼、仲裁情况。请你公司：1）补充披露标的资产涉及未决诉讼的进展情况或结果，败诉的补救措施，对本次交易是否构成影响。2）结合标的资产所涉及的诉讼进展情况、胜诉的可能性以及判决结果的可执行性，补充披露标的资产是否已足额计提资产减值准备。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。.....54

问题 11：申请材料显示，受宏观经济形势总体下行影响，在整个金融行业的不

良资产率均有明显上升的情况下，以非标资产配置为主且资产风险属性高于银行的信托公司面临的经营风险也相应增加。请你公司结合 2016 年 3 月 18 日，银监会下发《关于进一步加强信托风险监管工作的意见》(银监办发[2016]58 号)及其他监管规定，补充披露标的资产在对非标资金池清理、风险实质化解、提升资产管理能力等方面的具体执行情况，并提示可能存在的风险。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。62

问题 12: 请你公司结合浙金信托的合规经营情况、发展战略、信托行业转型等，补充披露：1) 浙金信托在日常经营、信息披露、风险处置等方面的合规经营风险。2) 在信托行业转型发展的大背景下，信托公司可能面临的战略风险和创新风险。3) 金融产品结构复杂化引发的交叉金融风险。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 70

问题 13: 请你公司补充披露：1) 标的资产浙金信托固有业务和信托业务的经营范围、各项风险控制制度的执行情况，是否符合《信托公司管理办法》等法律法规的规定。2) 浙金信托各项风险监管指标是否存在异常情形及对标的资产的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 74

问题 14: 申请材料显示，2016 年，中韩人寿对不同产品结构及比重作出了战略性调整，在年初引入了万能险产品，2016 年 1-5 月，中韩人寿万能险产品收入达到 4.01 亿元。请你公司补充披露《关于保险业实施〈企业会计准则解释第 2 号〉有关事项的通知》对中韩人寿经营的具体影响及应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 78

问题 15: 请你公司：1) 结合金融控股公司或平台上市的可比案例，补充披露浙江东方在持有牌照、股权结构、业务规模、公司治理、风险控制等方面的异同、竞争优势和劣势。2) 未来金融控股平台是否存在母公司与其下属子公司之间的交叉持股、内部交易、内部担保、资本充足率重复计算的风险及应对措施。3) 未来金融控股平台是否建立了与其发展阶段相匹配的风险防范制度和内控制度，是否在母公司和子公司层面均建立了相应的风险管理体系。4) 是否建立了金融控股公司的信息披露相关制度。5) 补充提示本次交易完成后作为金融控股平台上市的风险。请独立财务顾问和律师核查并发表肯定意见。81

问题 16: 申请材料显示, 中韩人寿于评估基准日 2015 年 9 月 30 日的股东全部权益评估价值为 57,817.00 万元, 与 2016 年 5 月底的净资产 20,340.45 万元相比, 增值率为 184.73%, 报告期各期间中韩人寿的净利润分别为-7,355.62 万元、-9,273.49 万元和-5,274.42 万元。本次交易属于大股东注资, 交易对方未对中韩人寿安排业绩承诺。请你公司结合中韩人寿报告期各期间的财务数据、评估增值、业绩承诺安排等情况, 补充披露注入中韩人寿 50%股权是否有利于保护中小股东权益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。93

问题 17: 申请材料显示, 本次交易前, 上市公司 2015 年和 2016 年 1-5 月的基本每股收益分别为 1.16 元、0.47 元, 受拟注入资产中韩人寿连续亏损影响, 本次交易完成后, 上市公司每股收益变为 1.02 元、0.38 元。请你公司: 1) 补充披露中韩人寿止亏为盈的预计期限, 以及此期间对上市公司经营业绩的影响。2) 补充披露本次重大资产重组完成当年基本每股收益或稀释每股收益是否低于上年度, 并根据《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的要求, 补充披露相关信息。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。102

问题 18: 申请材料显示, 报告期各期间, 浙金信托实现的营业收入分别为 27,463.28 万元、23,572.12 万元、3,290.65 万元, 其中, 手续费及佣金净收入分别 22,501.64 万元、18,032.37 万元、3,633.74 万元, 净利润分别为 7,789.95 万元、6,401.25 万元和 625.51 万元。请你公司: 1) 补充披露浙金信托报告期营业收入、净利润下滑的原因和合理性。2) 补充披露提高浙金信托可持续盈利能力拟采取的具体措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。108

问题 19: 申请材料未披露标的资产毛利率相关信息。请你公司按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组(2014 年修订)》第 32 条的要求, 列表披露报告期交易标的的综合毛利率、分行业毛利率的数据及变动情况, 并分析说明投资收益对盈利稳定性的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 119

问题 20: 申请材料显示, 报告期各期间中韩人寿计提的寿险责任准备金分别为 11,078.58 万元、15,758.62 万元和 1,868.17 万元。请你公司补充披露寿险责任准

备金的具体方式，并结合同行业公司情况，补充说明是否已计提充分。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。129

问题 21：申请材料显示，内含价值调整法评估时，中韩人寿的股权价值主要由截止评估基准日有效业务价值和未来新业务价值两部分组成，未来新业务价值按“一年新业务价值 x 新业务乘数”方法确定。有效业务价值和一年新业务价值由评估基准日现有的有效业务和截至评估基准日前一年的新业务预期产生的未来可分配税后利润贴现得到。申请材料同时显示，本次交易没有业绩承诺安排。请你公司：1）补充披露上述评估方法是否符合《资产评估准则》的相关规定。2）补充披露中韩人寿股权价值的计算基础“有效业务价值和一年新业务价值”通过未来可分配税后利润贴现得到的情况下，交易对方未提供业绩承诺安排是否符合我会的相关规定。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。131

问题 22：申请材料显示，在了解中韩人寿的精算假设的基础上，对精算假设根据评估假设和会计准则口径进行调整相关假设，精算师据此预测编制评估基准日的有效业务和一年新业务未来现金流量表。请你公司补充披露评估基准日的有效业务和一年新业务未来现金流的预测以精算师的预测编制为基础的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。138

问题 23：申请材料显示，内含价值调整法评估时，新华保险、中国太保、中国人寿的成长能力系数分别为 1.32、1.3、1.37，盈利能力系数为 0.95、0.95、0.96。请你公司结合中韩人寿和可比公司报告期各期间的收入增长、净利润情况，补充披露内含价值调整法评估时可比公司各对比因素取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。143

问题 24：申请材料显示，收益法评估时预测浙金信托 2016 年将实现主营业务收入 1.84 亿元，净利润 0.53 亿元。请你公司补充披露上述预测收入和净利润的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。151

问题 25：申请材料显示，浙金信托 2012 年-2015 年信托投融资业务的综合费率分别为 2.03%、0.94%、0.88%和 0.72%,呈逐年下滑趋势。收益法评估时预测未来年度的费率将维持在 0.6%，信托投融资业务收入是浙金信托报告期和预测期收入的主要组成部分。请你公司补充披露报告期浙金信托投融资业务综合费率逐年

下滑的原因，并结合行业发展情况，补充披露未来年度综合费率预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。153

问题 26：申请材料显示，对大地期货全部股权价值进行市场法评估时，选取了国联期货等五家公司作为可比交易案例，其中国投中谷和国联期货两家公司涉及的股权比例分别为 4.5%和 26.67%，市净率分别为 1.37 倍和 1.8 倍，高于本次交易大地期货 1.23 倍的市净率。申请材料同时显示，2015 年大地期货计提资产减值损失 1,545.82 万元。请你公司：1）补充披露所选取可比案例特别是国投中谷和国联期货两家公司的可比性。2）结合评估基准日 2015 年 9 月 30 日大地期货资产减值准备计提的充分性，进一步补充披露市场法评估结果的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。158

问题 1：申请材料显示，本次交易中募集配套资金总额不超过 12 亿元，其中 9.5 亿元用于对浙金信托增资、2.5 亿元用于对中韩人寿增资。请你公司：1) 补充披露募集资金用于向标的资产增资是否符合我会的相关规定。2) 补充披露上述项目是否需要相关主管部门审批，如需，请披露审批的进展情况。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、募集资金用于向标的资产增资符合证监会的相关规定

根据中国证监会2016年6月17日发布的《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的相关意见，“考虑到募集资金的配套性，所募资金仅可用于：支付本次并购交易中的现金对价；支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用；投入标的资产在建项目建设。募集配套资金不能用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。”

本次募集配套资金将用于向浙金信托及中韩人寿增资，补充浙金信托及中韩人寿业务发展所需资本金。浙金信托和中韩人寿均为金融企业，根据中国银监会和中国保监会的相关监管规定，信托公司和保险公司业务开展规模与其资本规模具有对应关系。因此，鉴于金融企业的特殊性，向金融标的补充资本金，即是运用于标的公司的业务发展，不属于用于补充标的资产流动资金。综上，上述用途符合中国证监会《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的规定。

二、上述项目所需要的相关主管部门审批及进展情况

（一）对浙金信托增资所需行业主管部门批准或备案情况

根据《信托公司行政许可事项实施办法》第十九条，“信托公司变更名称，由银监分局或所在城市银监局受理、审查并决定。银监分局或银监局自受理之日起3个月内作出批准或不批准的书面决定。由银监局决定的，应将决定抄报银监会；由银监分局决定的，应将决定同时抄报银监局和银监会”。

根据《信托公司行政许可事项实施办法》第二十二条，“信托公司由于实际控制人变更所引起的变更股权或调整股权结构，由所在地银监局受理并初步审查，银监会审查并决定，银监会自收到完整申请材料之日起3个月内作出批准或不批准的书面决定。信托公司由于其他原因引起变更股权或调整股权结构的，由银监分局或所在城市银监局受理并初步审查，银监局审查并决定。银监局自受理之日或收到完整申请材料之日起3个月内作出批准或不批准的书面决定，并抄报银监会”。

根据《信托公司行政许可事项实施办法》第二十四条，“信托公司申请变更注册资本的许可程序适用本办法第十九条的规定，变更注册资本涉及变更股权或调整股权结构的，许可程序适用本办法第二十二条的规定”。

本次重组前，国贸集团为浙金信托的控股股东，浙江省国资委为浙金信托的实际控制人。本次重组完成后，浙江东方将为浙金信托的控股股东，浙江省国资委仍为浙金信托的实际控制人。因此，本次募集配套资金向浙金信托增资不涉及由于实际控制人变更所引起的变更股权或调整股权结构。

浙江东方使用本次重组的募集配套资金向浙金信托增资（变更注册资本）应适用《信托公司行政许可事项实施办法》第二十二条的规定，由浙江银监局审查决定。

（二）对中韩人寿增资所需行业主管部门批准或备案情况

根据《保险公司股权管理办法》第二十九条，保险公司变更注册资本，应当向银保监会提出书面申请，并提供相关材料。

根据《保险公司管理规定》第二十六条，“保险机构有下列情形之一的，应当经银保监会批准：（一）保险公司变更名称；（二）变更注册资本；（三）扩大业务范围；（四）变更营业场所；（五）保险公司分立或者合并；（六）修改保险公司章程；（七）变更出资额占有限责任公司资本总额5%以上的股东，或者变更持有股份有限公司股份5%以上的股东；（八）银保监会规定的其他情形。”

浙江东方使用本次重组的募集配套资金向中韩人寿增资应适用《保险公司股权管理办法》及《保险公司管理规定》的规定，由中国保监会审查并决定。

（三）主管部门审批办理进度

2016年10月28日，浙江银监局下发《中国银监会浙江监管局关于浙商金汇信托股份有限公司变更注册资本方案的批复》（浙银监复[2016]362号），同意浙金信托上报的变更注册资本方案。待浙江东方本次发行股份购买资产的配套资金募集到位后，由浙金信托按照信托公司行政许可事项相关规定上报变更注册资本的申请。

2016年11月29日，中国保监会下发《中国保监会关于浙江东方集团股份有限公司通过非公开发行股份收购中韩人寿保险有限公司部分股权并增资有关意见的复函》（保监函[2016]165号），原则同意浙江东方通过非公开发行股份收购中韩人寿部分股权并募集配套资金对中韩人寿增资的方案。关于方案涉及的保险公司股东变更、注册资本变更等事项，由中韩人寿按照有关法律法规的规定，履行相应行政许可程序。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：浙江东方本次募集配套资金用途符合中国证监会《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的规定；本次募集配套资金用于向浙金信托及中韩人寿增资分别需经浙江银监局及中国保监会的审查并决定；浙金信托已于2016年10月28日收到浙江银监局下发的《中国银监会浙江监管局关于浙商金汇信托股份有限公司变更注册资本方案的批复》（浙银监复[2016]362号），浙江银监局同意浙金信托上报的变更注册资本方案。待浙江东方本次发行股份购买资产的配套资金募集到位后，由浙金信托按照信托公司行政许可事项相关规定向浙江银监局报送变更注册资本的申请；2016年11月29日，中国保监会下发《中国保监会关于浙江东方集团股份有限公司通过非公开发行股份收购中韩人寿保险有限公司部分股权并增资有关意见的复函》（保监函[2016]165号），原则同意浙江东方通过非公开发行股份收购中韩人寿部分股权并募集配套资金对中韩人寿增资的方案。关于方案涉及的保险公司

股东变更、注册资本变更等事项，由中韩人寿按照有关法律法规的规定，履行相应行政许可程序。

问题 2: 申请材料显示, 浙金信托 2015 年末信托资产规模为 214 亿元, 预计 2016 年末信托资产规模约 257 亿元(比 2015 年末增长 20%, 2017 年至 2019 年末的信托资产规模分别为 340 亿元、440 亿元和 580 亿元左右, 以此测算浙金信托截止 2019 年的净资本缺口为 7.68 亿元。申请材料同时显示, 收益法评估时, 浙金信托 2016 年-2018 年的预测信托规模分别为 240 亿元、250 亿元和 300 亿元。请你公司: 1) 结合浙金信托的信托业务和固有业务在报告期各期间的业务开展规模, 补充披露未来年度业务规模、净资本缺口测算的合理性。2) 补充披露未来净资本缺口测算时未来年度信托资产规模高于收益法评估时相关预测数据的原因及差异的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、结合浙金信托的信托业务和固有业务在报告期各期间的业务开展规模, 补充披露未来年度业务规模、净资本缺口测算的合理性

由于信托公司开展的各项业务存在一定风险并可能导致资本损失, 根据《信托公司净资本管理办法》(中国银监会令 2010 年第 5 号)的相关规定, 信托公司须按照各项业务规模计算风险资本并与净资本建立对应关系, 信托公司的净资本需大于风险资本。因此, 净资本的大小直接影响了信托业务规模。

浙金信托管理层在计算未来年度净资本缺口时, 假设不考虑净资本对信托业务规模增长的限制性作用, 按照宏观经济发展情况、浙金信托与同行业公司的平均资产规模的差距及追赶目标、浙金信托自身的业务发展规划, 测算出浙金信托的预计信托资产规模, 进而根据《信托公司净资本管理办法》等法律法规的规定, 测算出未来需达到该预测的信托资产规模将会产生的净资本缺口。

(一) 信托业务

2014 年 12 月 31 日、2015 年 12 月 31 日和 2016 年 5 月 31 日, 浙金信托的信托资产规模如下表所示:

单位: 亿元

	2016-5-31	2015-12-31	2014-12-31
--	-----------	------------	------------

信托资产规模	150.97	214.10	247.98
--------	--------	--------	--------

从行业平均规模水平看，浙金信托的信托资产规模远低于行业平均数，未来业务发展空间较大。2014 年末、2015 年末和 2016 年 6 月末行业平均规模见下表列示：

单位：亿元

年份	2016-6-30	2015-12-31	2014-12-31
信托资产规模	172,851.66	163,036.20	139,799.10
信托公司数量（家）	68	68	68
平均信托资产规模	2,541.94	2,397.59	2,055.87

数据来源：中国信托业协会

2016 年下半年起，浙金信托对其管理层进行了更换与优化，并主动采取以下措施，调整完善业务策略，进一步确定业务定位和方向，以提升未来持续盈利能力：

1、传统信托业务调整升级：未来传统信托投融资业务将围绕“优质企业、优质项目、优质资产”的标准以及风控模式持续拓展；此外，通过交易结构创新、强化风险控制等方式，浙金信托将努力实现政信合作、房地产信托等传统信托投融资业务的调整升级。

2、快速扩大事务类信托规模，提高公司市场份额：将通过加强与金融同业、各类金融服务机构的合作，利用合作金融机构丰富的销售渠道与广阔的客户覆盖，积极拓展单一资金信托、集合消费信托等浙金信托不承担主动管理职能和项目实际风险的事务管理类信托业务，进一步提升信托业务规模，扩大信托业务收入。

3、大力发展资本市场信托业务：积极探索并逐步展开地方四板市场及私募股权投资、与浙商资产合作开展的不良资产收购处置相关业务、针对上市公司定向增发及新三板市场等领域的结构化受托资产管理业务，以及国企改革相关的重组并购、股权投资、资产证券化等业务机会。

4、努力尝试家族信托等私人财富管理：依托浙江省的区位优势及浙江省内唯一省属信托公司的地位，持续、充分利用浙江省内高净值人群对私人财富管理业务的需求，开展家族信托业务，探索新的业务增长点，为客户实现财富的保值增值。

浙金信托提高可持续盈利能力采取的具体措施请参见本回复报告第 18 题的相关答复。

通过战略、人员及业务方面的有效调整，浙金信托的信托资产规模明显提升，截至 2016 年 10 月末，浙金信托的信托资产规模达 214.14 亿元。除此之外，截至 2016 年 10 月末，浙金信托已立项、尚在推进过程中的项目规模合计 338.26 亿元，具体情况如下表所示：

已立项、尚在推进过程中的信托项目统计			
项目状态	新增项目数量（个）	预计发行规模（亿元）	剩余发行规模（亿元）
已立项但尚未启动 ⁽¹⁾	72	327.33	327.33
其中：单一信托项目	48	221.65	221.65
集合信托项目	24	105.68	105.68
已立项且部分设立 ⁽²⁾	7	24	10.93
其中：单一信托项目	3	9.5	6.45
集合信托项目	4	14.5	4.48
合计	79	351.33	338.26

注：（1）已立项但尚未启动，是指已与交易对方在交易规模、期限、预期收益率等交易要素方面达成一致，且信托项目方案已通过浙金信托的决策审批、完成相应立项程序，但尚未启动发行募集（集合信托项目）或委托资金交付（单一信托项目）程序的信托项目。

（2）已立项且部分设立，是指已完成立项且已部分完成设立，但信托项目规模中仍有部分未完成发行募集程序（集合信托项目）或委托资金交付（单一信托项目）的信托项目。该等项目中已完成的部分已计入截至 2016 年 10 月末浙金信托的信托资产情况中。

截至 2016 年 10 月 31 日，浙金信托的信托业务规模大幅改善并已达到 2015 年全年水平，浙金信托估计 2016 年末信托资产规模较 2015 年增长约 20%，达到 257 亿元左右。

2017 年至 2019 年，随着浙金信托对其管理层的优化、业务部门的增设及优秀人才的引进逐步到位、进一步明确业务定位和方向，不断提高可持续盈利能力，浙金信托管理层规划 2017 年末至 2019 年末的信托资产年均增幅为 30%，2017 年末、2018 年末和 2019 年末的预计信托资产规模分别为 340 亿元、440 亿元和 580 亿元。

浙金信托按照上述信托资产规模预测值，结合未来业务定位规划预测各年内投资类、融资类及事务管理类信托业务在信托资产中的占比，确定未来各年内投资类、融资类和事务管理类信托业务各自的规模。根据《中国银监会关于印发信托公司净资本计算标准有关事项的通知》附件中的《信托公司风险资本计算表》，浙金信托将投资类信托业务风险系数确定为 1.50%，融资类信托业务确定为 2.50%，事务管理类信托业务风险系数确定为 0.20%，并按照如下公式测算各年度信托业务风险资本：信托业务风险资本=信托业务各项资产余额×风险系数=投资类信托业务×风险系数+融资类信托业务×风险系数+事务管理类信托业务×风险系数。

按上述测算得出，截至 2019 年末浙金信托信托业务的风险资本约为 7.71 亿元。

（二）固有业务

在不考虑增资的情况下，浙金信托固有业务资产规模增长主要来源于浙金信托净利润及负债的增加。

报告期内，浙金信托固有业务规模如下：

单位：万元

	2016-5-31	2015-12-31	2014-12-31
固有业务规模	84,019.27	87,634.02	84,506.94

按照浙金信托目前的业务发展情况，预计 2016 年末固有业务资产规模将达到 9.64 亿元。随着浙金信托调整业务结构、转型升级传统业务、加大发展资本市场信托业务，并增设业务部门，充实业务人员，预计 2017 年至 2019 年的净利润和负债都将有明显增长，固有业务资产规模年均增幅预计将达到 10%，固有业务资产规模将分别达到 10.60 亿元、11.66 亿元和 12.83 亿元。

浙金信托按照上述固有资产规模预测值，结合未来业务定位规划预测各年内各类固有资产占比，确定未来各年内各类固有资产的规模，并根据《中国银监会关于印发信托公司净资本计算标准有关事项的通知》附件中的《信托公司风险资本计算表》，确定各类固有资产对应的风险资本系数。

按上述测算得出，截至 2019 年末固有业务风险资本约为 1.28 亿元。

二、未来净资本缺口测算时未来年度信托资产规模高于收益法评估时相关预测数据的原因及差异的合理性

产生上述差异的主要原因是，在计算净资本缺口时，未考虑浙金信托净资本大小对信托规模增长的限制性作用，即浙金信托管理层根据宏观经济发展情况、浙金信托与同行业公司的平均资产规模的差距及追赶目标、浙金信托自身的业务发展规划，测算出未来其信托资产自然增长可以达到的水平，进而根据《信托公司净资本管理办法》等法律法规的规定，测算出未来达到预测的信托资产规模将会产生的净资本缺口；而在按照收益法评估时，浙金信托管理层和评估师是按照浙金信托现有的净资本规模，在不考虑增资或者其他方式补充净资本的情况下，浙金信托的信托业务可以达到的规模，进而测算出浙金信托未来的盈利水平。

本次交易中，浙金信托 56%股权以收益法评估结果作为作价依据。收益法评估时，浙金信托 2016 年至 2018 年的预测信托规模分别为 240 亿元、250 亿元和 300 亿元，相对于净资本缺口测算时预测的信托规模增长率较为保守，也未考虑增资补充净资本的影响，由此得出的收益法评估值也相对谨慎，有利于保护上市公司以及中小股东的利益。

综上，浙金信托计算净资本缺口测算时预测的年度信托资产规模与收益法评估时相关预测数据之间的差异，是由于上述预测目的和所使用的假设有所不同而造成的，该等差异具有合理性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，浙金信托 2016 年至 2019 年的信托业务规模和固有业务规模预测较为合理，根据监管部门规定的风险系数测算的净资本缺口具有合理性。本次评估中对浙金信托收益法测算，以未来年度各项监管指标符合监管要求、不出现净资本缺口为基本前提，未考虑浙金信托增资扩股后各项业务快速发展预期带来的变化；而未来净资本缺口测算是由浙金信托管理层根据与同行业公司的平均资产规模的差距及追赶目标、浙金信托自身的业务发展规划，未考虑净资本管理对信托业务规模的限制作用，以浙金信托的信托资产发展规模为基础进行测算。由于上述预测目的和所使用的假设有所不同，该等差额有合理性。

问题 3：申请材料显示，在“偿二代”监管要求下，截至 2016 年 6 月 30 日，中韩人寿的偿付能力充足率为 189%，经测算，预计截至 2016 年 12 月 31 日，中韩人寿在“偿二代”监管体系下偿付能力充足率仅为 107%，因此迫切需要补充资本金。请你公司补充披露在上市公司和韩华人寿对中韩人寿增资 5 亿元后的偿付能力充足率情况，并进一步说明增资的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、不考虑增资情况下中韩人寿偿付能力充足率预测

在“偿二代”监管体系要求下，截至 2016 年第二季度末，中韩人寿的偿付能力充足率为 189%。基于当前中韩人寿实际经营规划及风险控制要求，随着中韩人寿业务规模的快速增长，中韩人寿未来偿付能力预期将面临紧迫压力。据测算，中韩人寿 2016 年末偿付能力充足率将下降至 136%，逐步接近“偿二代”监管要求下偿付能力充足率的 100%红线；而 2017 年一季度末，预计中韩人寿将面临偿付能力无法满足监管需求的情况。数据如下表所示：

单位：万元

项目	2016-12-31	2017-3-31
实际资本	14,155	7,165
最低资本	10,400	14,073
其中：保险风险最低资本	3,839	4,718
市场风险最低资本	7,787	11,330
信用风险最低资本	2,794	2,883
量化风险分散效应	3,175	3,703
特定类保险合同损失吸收效应	1,340	1,824
控制风险最低资本	495	670
偿付能力充足率（%）	136%	51%
偿付能力溢额	3,755	-6,908

注 1: **偿付能力充足率** =实际资本/最低资本;

注 2: **实际资本**: 实际资本是指保险公司在持续经营或破产清算状态下可以吸收损失的财务资源。营业亏损会消耗减少保险公司的实际资本, 而营业利润则会增加保险公司的实际资本, 此外, 通过股东增资也可以增加保险公司的实际资本;

注 3: **最低资本**: 最低资本是指监管机构基于审慎监管目的, 要求保险公司具有的以应对各类可量化为资本要求的风险对偿付能力的不利影响而应当具有的资本数额。最低资本由保险风险最低资本、市场风险最低资本、信用风险最低资本和控制风险最低资本等部分组成;

注 4: **保险风险**: 保险风险是指由于损失发生、费用及退保相关假设的实际经验与预期发生不利偏离, 导致保险公司遭受非预期损失的风险, 该项风险随着保险业务的扩大而增加。保险风险最低资本即为该非预期损失而持有的资本;

注 5: **市场风险**: 市场风险是指由于利率、权益价格、房地产价格、汇率等不利变动, 导致保险公司遭受非预期损失的风险, 而该风险的最低资本即为该非预期损失而持有的资本;

注 6: **信用风险**: 信用风险是指由于交易对手不能履行或不能按时履行其合同义务、信用状况的不利变动而导致保险公司遭受非预期损失的风险, 随着资产规模的扩大而增加。该风险的最低资本即为该非预期损失而持有的资本;

注 7: **量化风险分散效应**: 量化风险分散效应是反映保险风险、市场风险、信用风险之间的分散效应, 采用保监会公布的相关系数矩阵计算得出;

注 8: **特定类保险合同损失吸收效应**: 特定类保险合同损失吸收效应是指在特定环境下, 保险公司可以通过下调分红保险的分红率和万能保险的结算利率, 从而降低保险公司的非预期损失;

注 9: **控制风险**: 控制风险是指因保险公司内部管理和控制不完善或无效, 导致固有风险未被及时识别或控制的偿付能力相关风险。该风险和偿付能力风险管理要求及评估的最后结果相关。

二、偿付能力不足将面临监管措施

根据《保险公司偿付能力管理规定》(保监会令[2008]1 号)(以下简称《管理规定》)文件规定, 保险公司偿付能力充足率需维持在 100%以上, 否则将被

归类为偿付能力不足类公司，并视实际情况受到中国保监会的相关监管措施：

（一）责令增加资本金或者限制向股东分红；（二）限制董事、高级管理人员的薪酬水平和在职消费水平；（三）限制商业性广告；（四）限制增设分支机构、限制业务范围、责令停止开展新业务、责令转让保险业务或者责令办理分出业务；（五）责令拍卖资产或者限制固定资产购置；（六）限制资金运用渠道；（七）调整负责人及有关管理人员；（八）接管；（九）中国保监会认为必要的其他监管措施。

因此，如中韩人寿在 2017 年第一季度前仍无法完成相关增资事宜，则很可能因为偿付能力充足率不达标而面临相关监管措施。

三、考虑增资情况下中韩人寿偿付能力充足率预测

如中韩人寿 2017 年第一季度完成 5 亿元增资，则预测中韩人寿偿付能力充足率情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016-12-31	2017-3-31
实际资本	14,155	57,165
最低资本	10,400	14,460
其中：保险风险最低资本	3,839	4,718
市场风险最低资本	7,787	10,886
信用风险最低资本	2,794	4,656
量化风险分散效应	3,175	4,613
特定类保险合同损失吸收效应	1,340	1,875
控制风险最低资本	495	689
偿付能力充足率（%）	136%	395%
偿付能力溢额	3,755	42,704

本次增资事项完成后，将缓解中韩人寿所面临的短期偿付能力压力，保证在业务规模逐步扩大的同时，偿付能力充足率在 100%以上仍保持较为健康的盈余。

综上所述，中韩人寿本次增资，不仅是为了提高其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，更是其持续满足保监会对人寿保险公司偿付能力的监管要求、继续合规展业的必要前提。若中韩人寿能在 2017 年第一季度完成增资 5 亿元，则可显著改善其未来的偿付能力充足率，保证其继续在符合监管要求的前提下完成自身业务规模的扩展。

四、中韩人寿 2016 年末预测偿付能力充足率 136%较重组报告书披露之 107%数额有所调整的说明

（一）2016年度偿付能力充足率上调说明

首先，为应对中韩人寿增资可能延后对中韩人寿偿付能力的负面影响，中韩人寿从 2016 年第三季度开始对其资产配置策略进行了相应调整：

政府/准政府债券的配置从 2016 年第二季度末的 5,000 万元（面值，下同）提高至三季度末的 20,000 万元，占可投资资产的比重从 6.30%提高至 24.8%；债券组合的修正久期从 5.84 年提高至 11.96 年。中韩人寿预测，第四季度中韩人寿持仓的政府/准政府债券的持仓比例将基本保持稳定，并根据偿付能力充足率的变化，评估进一步增持长久期政府/准政府债券的可行性。

中韩人寿通过大幅增加剩余期限在 10 年以上的政府/准政府债券，显著降低了利率风险的最低资本占用，相应地提升了中韩人寿偿付能力充足率水平，确保了中韩人寿在第四季度末偿付能力仍处于 100%以上。

其次，由于利率风险的显著降低减少了最低资本要求，中韩人寿在 2016 年末的偿付能力充足率预测将有所提升。

综上，由于增资时间的不确定性，中韩人寿为确保偿付能力充足率满足监管要求，主动调整了投资策略，降低一定收益并降低了利率风险，从而提升了 2016 年末的预计偿付能力充足率。

（二）2017年第一季度预计偿付能力不足的说明

根据中韩人寿预测，如不考虑增资，中韩人寿 2017 年第一季度末则很难再通过资产配置的改变来提升偿付能力充足率，届时中韩人寿偿付能力有可能将不满足监管要求。

测算中，2017 年第一季度的偿付能力充足率较 2016 年末大幅下降至 51%的主要原因：

第一，按照人寿保险公司特定的销售节奏，中韩人寿和行业中多数保险公司类似，在每年第一季度预计将完成年度业务计划中的大量业务任务。业务规模的大幅增长，势必将增加与之相匹配的保险风险最低资本和负债端的利率风险；

第二，由于中韩人寿目前仍处在快速成长期，亏损的出现将致使保险公司实际资本的下降。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：如不考虑本次增资事项，中韩人寿 2016 年末偿付能力充足率将逐步接近“偿二代”监管要求下偿付能力充足率 100%的红线；若成功增资 5 亿元，则中韩人寿偿付能力充足率可在 100%以上且仍保持较为健康的盈余。本次增资有利于增强中韩人寿的资本实力，满足监管关于偿付能力的相关要求。

问题 4: 申请材料显示, 2007 年 4 月, 浙江省省属国有企业改革领导小组下发《关于荣大、中大、东方三家外贸集团公司合并重组改革总体方案的批复》。2008 年股权划转之后, 公司控股股东由原浙江东方集团控股有限公司变更为国贸集团, 实际控制人为浙江省国资委。请你公司补充披露: 1) 浙江东方上市以来控股股东、实际控制人及其变化情况。2) 2008 年控股股东由原浙江东方集团控股有限公司变更为国贸集团, 是否属于国有资产监督管理的整体性调整, 是否已经国务院国有资产监督管理机构或者省级人民政府按照相关程序决策通过。如有, 请提供有关决策或者批复文件。3) 是否已对解决同业竞争和关联交易问题提出切实可行的解决措施。4) 参照《<首次公开发行股票并上市管理办法>第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第 1 号》第五条第一款的相关规定, 补充披露上市公司控制权是否曾发生变动。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复:

一、浙江东方上市以来控股股东、实际控制人及其变化情况

浙江东方上市以来控股股东及实际控制人变化情况如下:

(一) 首次公开发行股票并上市情况

1997 年 11 月 12 日, 经中国证券监督管理委员会证发字[1997]507 号和证监字[1997]508 号文批准, 公司向社会公开发行人民币普通股 1,050 万股, 每股发行价 7.56 元; 并于 11 月 12 日通过上海证券交易所系统向社会公开发行普通股 1050 万股, 发行完成后浙江东方总股本为 5,000 万元, 其中浙江东方集团控股有限公司持有 2,309.5 万股, 持股比例为 46.19%, 为浙江东方的控股股东。

浙江东方首次发行并公开上市后, 其控股股东为浙江东方集团控股有限公司, 实际控制人为浙江省国资委。

(二) 2008 年控股股东变更

2007 年 4 月, 浙江省省属国有企业改革领导小组下发《关于荣大、中大、东方三家外贸集团公司合并重组改革总体方案的批复》(浙企改发[2007]3 号),

批准浙江东方集团控股有限公司与浙江中大集团控股有限公司、浙江荣大集团控股有限公司合并重组为新的国有独资集团公司，名称为“浙江省国际贸易集团有限公司”。

2008 年 6 月 4 日，根据《关于浙江东方集团股份有限公司、浙江海正药业股份有限公司股东变更有关问题的批复》（国资产权[2008]506 号）文件，浙江东方集团控股有限公司、浙江中大集团控股有限公司、浙江天业投资有限公司、中投信托有限责任公司（原浙江省国际信托投资公司）分别持有的浙江东方 16,745.39 万股、2,304.73 万股、1,218.49 万股、2,193.70 万股变更为国贸集团持有。

此次股权划转后，国贸集团获得无偿划转的浙江东方 22,462.31 万股，占总股本的 44.44%；加上二级市场增持股份，合计持有浙江东方股份共 22,969.67 万股，占总股本的 45.44%，为公司控股股东。浙江东方控股股东由原浙江东方集团控股有限公司变更为国贸集团，实际控制人仍为浙江省国资委。

浙江东方自 1997 年 11 月上市以来，实际控制人均为浙江省国资委；其控股股东于 2008 年 6 月由浙江东方集团控股有限公司变更为国贸集团，根据《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第 1 号》第五条的规定，该次变更并未导致浙江东方实际控制人及控制权的变更。除该次变更外，浙江东方不存在控股股东、实际控制人发生变化的情况。

截至本反馈意见回复出具之日，浙江东方实际控制人为浙江省国资委，控股股东为国贸集团。

二、浙江东方 2008 年控股股东变更属于国有资产监督管理的整体性调整，已经国务院国资委及浙江省人民政府按照相关程序决策通过

浙江东方 2008 年控股股东变化履行的决策程序如下：

1、2007 年 4 月，浙江省省属国有企业改革领导小组下发《关于荣大、中大、东方三家外贸集团公司合并重组改革总体方案的批复》（浙企改发[2007]3 号），批准浙江东方集团控股有限公司与浙江中大集团控股有限公司、浙江荣大集团控

股有限公司合并重组为新的国有独资集团公司，即国贸集团。荣大、中大、东方三家集团公司现有资产、人员、债权债务和担保等全部并入新组建的集团公司，并注销荣大、中大、东方集团公司的法人资格。

2、2007 年 5 月，浙江省国资委下发《关于荣大、中大、东方三家外贸集团公司合并重组改革总体方案的批复》（浙国资企改[2007]13 号），原则上同意浙江东方集团控股有限公司与浙江中大集团控股有限公司、浙江荣大集团控股有限公司合并重组工作实施方案。

3、2007 年 6 月，浙江省国资委下发《关于浙江省国际贸易集团有限公司章程的批复》（浙国资企改[2007]16 号），批准筹备领导小组制订《浙江省国际贸易集团有限公司章程》。

4、国贸集团于 2008 年 2 月 14 日在浙江省工商局办理登记注册手续，取得《企业法人营业执照》。

5、2008 年 2 月 21 日，浙江东方董事会发布《关于控股股东与浙江中大集团控股有限公司和浙江荣大集团控股有限公司合并重组进展情况的公告》，浙江东方集团控股有限公司与浙江中大集团控股有限公司、浙江荣大集团控股有限公司合并重组将使公司控股股东浙江东方集团控股有限公司与浙江中大集团控股有限公司分别持有的本公司股份划转为国贸集团持有。有关股份划转需取得有关政府部门批复后方可办理。

6、鉴于上述荣大、中大、东方三家集团公司合并重组为国贸集团。2008 年 4 月 29 日浙江省人民政府下发的《浙江省人民政府关于浙江东方集团股份有限公司国有股权变更事项的批复》（浙证函[2008]53 号）同意东方、中大、浙江天业投资有限公司、中投信托有限责任公司（原浙江省国际信托投资公司）分别持有的浙江东方 16,745.39 万股、2,304.73 万股、1,218.49 万股、2,193.70 万股国有股权无偿划转给国贸集团。

2008 年 6 月 4 日国务院国资委发布《关于浙江东方集团股份有限公司、浙江海正药业股份有限公司股东变更有关问题的批复》（国资产权[2008]506 号）确认上述国有股权的无偿划转事项。

7、2008 年 6 月 6 日，浙江东方董事会就该事项发布《关于国有股权无偿划转事宜获得国务院国资委批复的公告》，公司控股股东变更为国贸集团。

综上所述，参照《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第 1 号》第五条第一款的规定，浙江东方 2008 年因国有股权无偿划转导致的控股股东的变化属于国有资产监督管理的整体性调整，已经过国务院国资委及浙江省人民政府按照相关程序决策通过。

三、就同业竞争及关联交易的解决措施

（一）本次重组前上市公司同业竞争情况

2008 年，原浙江东方集团控股有限公司、浙江中大集团控股有限公司、浙江荣大集团控股有限公司合并设立为国贸集团。因合并前三大集团控股的成员企业多为专业化的外贸企业，由此形成了与浙江东方在纺织品方面的局部同业竞争：其中，省纺公司以纺织品出口为主营业务，与浙江东方存在直接同业竞争；浙江东方集团轻工业品进出口有限公司、中国浙江国际经济技术合作有限责任公司、浙江省国际贸易集团物流有限公司、浙江省国兴进出口有限公司、浙江中大技术进出口集团有限公司、浙江省国际贸易集团温州有限公司、浙江省粮油食品进出口股份有限公司、浙江省土产畜产进出口集团有限公司等 8 家企业主营业务和经营范围与浙江东方存在明显差异，但在主营业务之外存在一定比例的纺织品出口，与浙江东方存在局部同业竞争。

（二）本次重组前国贸集团出具的关于解决与上市公司同业竞争的承诺及措施

为贯彻监管部门解决同业竞争的政策要求，针对上述同业竞争情况，2012 年 3 月，国贸集团向上市公司出具了《关于避免和解决与浙江东方同业竞争的函》，承诺采取以下措施和方案：

（1）针对存在直接同业竞争的企业（省纺公司），由于该公司目前经营模式、资产状况、利润率、净资产收益率、盈利能力等均不能达到上市公司收购和整合的标准，不能有效增厚上市公司的每股收益，注入上市公司不利于维护

公司及全体股东利益。国贸集团承诺从 2012 年起将省纺公司股权托管给浙江东方，由浙江东方对该公司享有实质性的经营管理权，国贸集团保留股东的所有权、收益权和国有资产监督管理权。浙江东方通过行使股东权利结合公司治理结构实施管控，确保该公司经营与浙江东方不产生冲突和损害。本次托管期限五年，托管期间国贸集团不单方撤销托管，国贸集团以市场公允价格为基础，向浙江东方支付托管费用。当该公司资产状况、利润率、净资产收益率、盈利能力达到上市公司的收购标准时，浙江东方享有购买或整合重组该公司的股权、资产的优先选择权，以增强其核心竞争力，进一步做大做强浙江东方。

(2) 对除省纺公司以外含有部分纺织品类出口业务的其他 12 家企业，国贸集团承诺逐步减少该等企业的纺织品出口业务所占比重，且自 2012 年起，这 12 家企业的年度纺织品类出口总额不高于 2011 年度该类的总额，并在五年内将这些公司纺织品类出口总额降至国贸集团营业总收入的 8% 以内。同时，针对主营业务不明确，核心竞争力弱，毛利率低，与浙江东方存在部分同业竞争的个别企业，国贸集团将尽快确定公司主业，提升其经营实力并逐步剥离纺织品类出口业务。如在一定时间内无法提升公司经营质量并仍有同业竞争现象，国贸集团将在符合员工意愿、确保社会稳定的前提下，采用并购重组、股权转让等方式，逐步退出企业股权。

(3) 国贸集团禁止除浙江东方外的其他下属公司新设或投资纺织品类出口的企业，并促使其他下属公司着重培养纺织品类出口以外的业务类型和业务模式。

(4) 国贸集团在对与浙江东方有同业竞争的下属企业进行并购重组时，赋予浙江东方优先选择和购买权。如浙江东方提出收购，国贸集团无条件同意以市场公允价格注入东方股份。

(5) 浙江东方将在每年的年报中披露对有关措施的监督、评估及落实情况，以确保该制度执行的公开性、透明性，维护公众投资者的知情权和监督权。

2012 年 7 月，国贸集团与浙江东方签署了《股权托管协议》，将其持有的省纺公司 57.6296% 股权托管给浙江东方，由浙江东方对该公司享有实质性的经

营管理权，国贸集团保留股东的所有权、收益权和国有资产监督管理权。浙江东方通过行使股东权利结合公司治理结构实施管控，确保该公司经营与浙江东方不产生冲突和损害。托管期限从 2012 年 8 月 1 日至 2017 年 7 月 31 日，为期五年，国贸集团每年按省纺公司经审计后归属于国贸集团的当年净利润的 5%（最高不超过 100 万元人民币）向浙江东方支付了托管费用。

（三）国贸集团关于解决与上市公司同业竞争的措施

本次重组完成后，上市公司将增加信托、期货和保险等金融业务，未来将构建“金控+贸易”综合性控股集团，本次重组完成后，2016 年 5 月末/1-5 月，纺织品进出口业务占上市公司的总资产 4.41%、净资产 1.67%、收入 18.47%、利润 5.83%，占比不高。因此，本次重组有助于消除国贸集团与上市公司在纺织品进出口业务方面的同业竞争。

针对与浙江东方存在直接同业竞争的省纺公司，上市公司在托管期内对其进行了有效托管。但是，根据省纺公司提供的财务数据，2016 年 1-6 月，省纺公司仍为亏损且股权不满足清晰稳定的要求。因此，省纺公司目前暂不具备注入上市公司的条件。

针对与其他 12 家与上市公司存在局部同业竞争的企业，主营业务和经营范围与浙江东方存在明显差异，仅由部分业务员根据市场情况，不定期开展一些纺织品进出口业务。上述业务员自发开展的纺织品进出口业务遵循充分完全竞争市场原则，国贸集团对其上述行为控制力较小，与上市公司之间仅构成局部同业竞争。由于上述公司盈利能力较弱且股权不满足清晰稳定的要求，亦暂不具备注入上市公司的条件。

为维护上市公司及其广大中小股东的合法权益，有效避免国贸集团及其控制的其他企业与本次重组后未来上市公司新增同业竞争，国贸集团出具了《关于避免新增同业竞争的承诺函》，承诺（1）本公司及本公司控制的企业未来不会新增与浙江东方构成同业竞争或可能构成同业竞争的业务。如果本公司及本公司控制的企业未来开展的业务被认定与浙江东方存在同业竞争，本公司承诺在从事相关业务的公司产生盈利或满足注入上市公司的条件下，本公司将上述公司优先注入浙江东方。（2）本公司及本公司控制的企业如违反本承诺，本公司

及本公司控制的企业所获相关收益将无条件地归浙江东方享有；同时，若造成浙江东方损失的（包括直接损失和间接损失），本公司及本公司控制的企业将无条件的承担全部赔偿责任。

2016年11月7日，为进一步解决与浙江东方在纺织品进出口贸易业务存在的同业竞争问题，国贸集团出具承诺如下：

“（1）对于国贸集团、浙江东方目前存在的纺织品进出口贸易的业务，在本次重组完成后5年内，国贸集团将通过筹划包括但不限于资产置换、资产收购以及资产出售等交易方式逐步消除国贸集团与浙江东方的同业竞争。若在承诺期限内未解决同业竞争问题，国贸集团承诺将纺织品进出口贸易的业务在上述承诺期限内累计产生的属于国贸集团的收益归浙江东方所有。

（2）在此过渡期间，继续将省纺公司股权托管给浙江东方，由浙江东方对该公司享有实质性的经营管理权，国贸集团保留股东的所有权、收益权和国有资产监督管理权。浙江东方通过行使股东权利结合公司治理结构实施管控，确保该公司经营与浙江东方不产生冲突和损害。”

（四）避免关联交易的措施

1、上市公司制定并严格履行《关联交易管理制度》

上市公司制定了《关联交易管理制度》，其中就关联人及关联交易的认定、关联人报备、关联交易的决策程序和披露、关联交易定价、关联交易披露和决策程序的豁免等进行了明确具体的规定；就溢价购买关联人资产作出了特别规定。

根据上市公司自上市以来公开披露的《年度报告》，上市公司严格按照《关联交易管理制度》的规定规范关联交易，上市公司严格履行了关联交易的决策程序及信息披露义务。

同时，本次发行股份购买资产完成后，标的公司也应按照上市公司已经制定并正在执行的《关联交易管理制度》等相关制度，履行关联交易的审批及披露制度，确保关联交易公允、合规及恰当披露。

2、国贸集团出具的关于减少并规范关联交易的承诺

为进一步减少和规范本次交易完成后的关联交易，维护浙江东方及其中小股东的合法权益，国贸集团出具了《关于减少并规范与浙江东方集团股份有限公司关联交易的承诺函》，承诺内容如下：

“在本次交易完成后，本公司及本公司控制的其他企业将尽量减少与浙江东方发生关联交易。若发生不可避免且必要的关联交易，本公司及本公司控制的企业与浙江东方将根据公平、公允、等价有偿等原则，依法签署合法有效的协议文件，并将按照有关法律、法规和规范性文件以及浙江东方章程之规定，履行关联交易审批决策程序、信息披露义务等相关事宜；确保从根本上杜绝通过关联交易损害浙江东方及其他股东合法权益的情形发生。”

综上所述，本次重组有助于消除控股股东国贸集团与上市公司在纺织品进出口业务方面的同业竞争。在本次重组过程中，控股股东国贸集团出具了《关于避免新增同业竞争的承诺函》及《关于减少并规范与浙江东方集团股份有限公司关联交易的承诺函》。2016年11月7日，国贸集团针对与上市公司存在同业竞争问题进一步出具了相关承诺。国贸集团和上市公司已对同业竞争和关联交易问题提出了切实可行的解决措施。

四、参照《<首次公开发行股票并上市管理办法>第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第1号》第五条第一款的相关规定，补充披露上市公司控制权是否曾发生变动

《<首次公开发行股票并上市管理办法>第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第1号》第五条第一款规定：“因国有资产监督管理需要，国务院或者省级人民政府国有资产监督管理机构无偿划转直属国有控股企业的国有股权或者对该等企业进行重组等导致发行人控股股东发生变更的，如果符合以下情形，可视为公司控制权没有发生变更：（一）有关国有股权无偿划转或者重组等属于国有资产监督管理的整体性调整，经国务院国有资产监督管理机构或者省级人民政府按照相关程序决策通过，且发行人能够提供有关决策或者批复文件。”

2008年4月29日，浙江省人民政府下发《浙江省人民政府关于浙江东方集

团股份有限公司国有股权变更事项的批复》（浙证函[2008]53 号）；2008 年 6 月 4 日，国务院国资委发布《关于浙江东方集团股份有限公司、浙江海正药业股份有限公司股东变更有关问题的批复》（国资产权[2008]506 号）文件，同意东方、中大、浙江天业投资有限公司、中投信托有限责任公司（原浙江省国际信托投资公司）分别持有的浙江东方 16,745.39 万股、2,304.73 万股、1,218.49 万股、2,193.70 万股国有股权无偿划转给国贸集团。

因此，浙江东方 2008 年因国有股权无偿划转导致的控股股东的变化属于国有资产监督管理的整体性调整，已经过国务院国资委及浙江省人民政府按照相关程序决策通过，根据《<首次公开发行股票并上市管理办法>第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第 1 号》第五条第一款的规定，上市公司控制权未发生变动。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：浙江东方 2008 年因国有股权无偿划转导致的控股股东变更属于国有资产监督管理的整体性调整，已经经过国务院国资委及浙江省人民政府按照相关程序决策通过。实际控制人自上市以来一直为浙江省国资委，根据《<首次公开发行股票并上市管理办法>第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第 1 号》第五条第一款的规定，上市公司控制权未发生变动。

本次重组有助于消除控股股东国贸集团与上市公司在纺织品进出口业务方面的同业竞争。在本次重组过程中，控股股东国贸集团出具了《关于避免新增同业竞争的承诺函》及《关于减少并规范与浙江东方集团股份有限公司关联交易的承诺函》。2016 年 11 月 7 日，国贸集团针对与上市公司存在同业竞争问题进一步出具了相关承诺。国贸集团和上市公司已对同业竞争和关联交易问题提出了切实可行的解决措施。

问题 5：申请材料显示，浙江东方拟以发行股份方式向国贸集团购买其持有的浙金信托 56%股份、大地期货 87%股权及中韩人寿 50%股权；以发行股份方式向中大投资购买其持有的大地期货 13%股权。本次交易尚需浙江银监局、中国证监会及中国保监会等金融行业监管部门批准相关标的资产的股权转让事宜。请你公司补充披露：1）本次交易涉及浙金信托注入上市公司，是否需履行中国银监会的批准或备案程序。2）本次交易涉及浙江银监局、中国证监会及中国保监会批准股权转让事宜的进展情况、预计取得时间。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、浙金信托股权转让需经浙江银监局批准，不需要履行中国银监会的批准或备案程序

根据《信托公司行政许可事项实施办法》第二十一条：“所有拟投资入股信托公司的出资人的资格以及信托公司变更股权或调整股权结构均应经过审批，但单独持有或关联方共同持有上市的信托公司流通股份未达到公司总股份 5%的除外”。

根据《信托公司行政许可事项实施办法》第二十二条：“信托公司由于实际控制人变更所引起的变更股权或调整股权结构，由所在地银监局受理并初步审查，银监会审查并决定，银监会自收到完整申请材料之日起 3 个月内作出批准或不批准的书面决定。

信托公司由于其他原因引起变更股权或调整股权结构的，由银监分局或所在城市银监局受理并初步审查，银监局审查并决定。银监局自受理之日或收到完整申请材料之日起 3 个月内作出批准或不批准的书面决定，并抄报银监会。”

截至本反馈意见回复出具之日，浙金信托的控股股东为国贸集团，实际控制人为浙江省国资委。根据本次重组方案，浙江东方拟以发行股份方式向国贸集团购买其持有的浙金信托 56%股份。本次重组完成后，浙金信托的控股股东变更为浙江东方，实际控制人仍为浙江省国资委。

本次交易涉及的浙金信托注入上市公司不属于由于实际控制人变更所引起的变更股权或调整股权结构，应适用《信托公司行政许可事项实施办法》第二十二条第二款，由银监分局或所在城市银监局受理并初步审查，银监局审查并决定。银监局自受理之日或收到完整申请材料之日起 3 个月内作出批准或不批准的书面决定，并抄报银监会。

综上所述，本次浙金信托注入上市公司，需经浙江银监局批准，不需要履行中国银监会的批准或备案程序。

二、关于标的公司股权转让事项批准的进展情况

（一）浙金信托

2016 年 10 月 8 日，浙江银监局出具《中国银监会浙江监管局关于浙商金汇信托股份有限公司变更股权的批复》（浙银监复[2016]335 号），同意国贸集团将其持有的浙金信托的股权转让给浙江东方，浙江东方受让股权后，持有浙金信托股份数量为 28,000 万股，股权占比 56%。

（二）大地期货

2016 年 9 月 1 日，大地期货已向中国证监会提交了关于申请批准大地期货股权转让事项的相关材料，2016 年 10 月 10 日，大地期货已取得中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理通知书》，预计将在中国证监会审结本次发行股份购买资产暨配套募集资金事项时，取得中国证监会关于大地期货股权转让事项的行政许可文件。

（三）中韩人寿

2016 年 11 月 29 日，中国保监会下发《中国保监会关于浙江东方集团股份有限公司通过非公开发行股份收购中韩人寿保险有限公司部分股权并增资有关意见的复函》（保监函[2016]165 号），原则同意浙江东方通过非公开发行股份收购中韩人寿部分股权并募集配套资金对中韩人寿增资的方案。关于方案涉及的保险公司股东变更、注册资本变更等事项，由中韩人寿按照有关法律法规的规定，履行相应行政许可程序。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易涉及浙金信托注入上市公司，需经浙江银监局批准，不需履行中国银监会的批准或备案程序；截至本反馈意见回复出具之日，浙金信托股权转让事项已取得浙江银监局出具的《中国银监会浙江监管局关于浙商金汇信托股份有限公司变更股权的批复》；关于大地期货股权转让事项，预计将在中国证监会审结本次发行股份购买资产暨配套募集资金事项时，取得中国证监会的行政许可文件；中韩人寿股权转让事项已取得中国保监会出具的原则性批复。

问题 6：申请材料显示，本次交易拟向浙盐控股、国贸集团、华安基金设立并管理的资管计划、博时基金设立并管理的资管计划、华融融斌等 5 名特定投资者发行股份募集配套资金，用于增资浙金信托和中韩人寿。请你公司补充披露：1）补充披露本次募集配套资金管理和使用的内部控制制度，募集配套资金使用的分级审批权限、决策程序、风险控制措施及信息披露程序等。2）结合上市公司近期股价走势，补充披露锁价发行股份募集配套资金失败的补救措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次募集配套资金管理和使用的内部控制制度，募集配套资金使用的分级审批权限、决策程序、风险控制措施及信息披露程序等

1、根据《浙江东方集团股份有限公司募集资金使用管理办法》（2016 年修订），上市公司明确了募集资金使用的分级审批权和决策程序，主要包括：

（1）公司以自筹资金预先投入募投项目的，可以在募集资金到账 6 个月内，以募集资金置换自筹资金。置换事项应当经公司董事会审议通过，会计师事务所出具验资报告，并由独立董事、监事会、保荐机构发表明确同意意见。公司应当在董事会会议后 2 个交易日内报告上交所并公告。

（2）使用闲置的募集资金投资产品的，应当经公司董事会审议通过，独立董事、监事会、保荐机构发表明确同意意见。公司应当在董事会会议后 2 个交易日内公告相关内容。

（3）单个募投项目完成后，公司将该项目节余募集资金（包括利息收入）用于其他募投项目的，应当经董事会审议通过，且经独立董事、保荐机构、监事会发表明确同意意见后方可使用。公司应在董事会会议后 2 个交易日内报告上交所并公告。

（4）募投项目全部完成后，节余募集资金（包括利息收入）在募集资金净额 10%以上的，公司应当经董事会和股东大会审议通过，且经独立董事、保荐机构、监事会发表明确同意意见后方可使用节余募集资金。公司应在董事会会议后

2 个交易日内报告上交所并公告。

2、根据《浙江东方集团股份有限公司募集资金使用管理办法》（2016 年修订），上市公司明确了募集资金使用的风险控制措施，主要包括：

（1）明确禁止公司募集资金不得用于以下方面：除公司下属金融类公司外，募投项目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，直接或者间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司；通过质押、委托贷款或其他方式变相改变募集资金用途；将募集资金直接或间接提供给控股股东、实际控制人等关联人使用，为关联人利用募投项目获取不正当利益提供便利；违反募集资金管理规定的其他行为。

（2）募投项目出现以下情形的，公司应当对该募投项目的可行性、预计收益等重新进行论证，决定是否继续实施该项目，并在最近一期定期报告中披露项目的进展情况、出现异常的原因以及调整后的募投项目（如有）：募投项目涉及的市场环境发生重大变化；募投项目搁置时间超过 1 年；超过募集资金投资计划的完成期限且募集资金投入金额未达到相关计划金额 50%；募投项目出现其他异常情形。

（3）对于暂时闲置的募集资金进行现金管理规定了严格的投资方向和程序；对于变更募投项目设定了专门的条件和程序。

（4）明确规定了募集资金使用管理制度、监督制度和责任追究制度。

3、根据《浙江东方集团股份有限公司募集资金使用管理办法》（2016 年修订），上市公司明确了募集资金使用的信息披露程序，主要包括：

（1）使用闲置募集资金投资产品的，公司应当在董事会会议后 2 个交易日公告本次募集资金的基本情况、募集资金使用情况、闲置募集资金投资产品的额度及期限、投资产品的收益分配方式、投资范围及安全性、独立董事、监事会、保荐机构出具的意见等内容。

（2）公司董事会应当每半年度全面核查募投项目的进展情况，对募集资金的存放与使用情况出具《公司募集资金存放与实际使用情况的专项报告》（以下简称“《募集资金专项报告》”）。《募集资金专项报告》应经董事会和监事会

审议通过，并应当在提交董事会审议后 2 个交易日内报告上交所并公告。年度审计时，公司应当聘请会计师事务所对募集资金存放与使用情况出具鉴证报告，并于披露年度报告时向上交所提交，同时在上交所网站披露。

(3) 每个会计年度结束后，保荐机构应当对公司年度募集资金存放与使用情况出具专项核查报告，并于公司披露年度报告时向上交所提交，同时在上交所网站披露。

(4) 独立董事、董事会审计委员会及监事会应当持续关注募集资金实际管理与使用情况。二分之一以上的独立董事、董事会审计委员会或者监事会可以聘请会计师事务所对募集资金存放与使用情况出具鉴证报告。董事会应当在收到前款规定的鉴证报告后 2 个交易日内向上交所报告并公告。

二、结合上市公司近期股价走势，补充披露锁价发行股份募集配套资金失败的补救措施

截至 2016 年 11 月 28 日，上市公司股票收盘价为 29.62 元/股，根据上市公司与本次重组募集配套资金认购方签署的附条件生效的《股份认购合同》，本次重组募集配套资金认购方认购上市公司本次非公开发行股份的价格为 17.04 元/股。

同时，根据上述《股份认购合同》的约定，本次重组募集配套资金的认购方已足额缴纳了认购保证金，如发生认购方违约事项，上述保证金将不予退回且由认购方承担违约责任。鉴于上市公司股价较《股份认购合同》中约定的认购价格增幅较大，且《股份认购合同》中约定了募集配套资金的认购方的违约责任。因此锁价发行股份募集配套资金失败的风险较小。

如本次交易完成后，若由于不可预测的风险因素导致本次募集配套资金失败，上市公司将根据自身战略、经营及资本性支出规划，通过自有资金等方式来解决募集配套资金不足部分的资金需求。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已制定《募集资金管理办法》，对募集配套资金管理和使用的内部控制制度、募集配套资金使用的分级审批权限、决

策程序、风险控制措施及信息披露程序等进行了明确规定；本次锁价发行股份募集配套资金失败的风险较小，且上市公司已制定了募集配套资金失败的补救措施。

问题 7：请你公司补充披露：1）社保基金 501、102 组合通过博时基金设立的资管计划认购配套募集资金是否需履行相应的审议或批准程序。2）社保基金 501、102 组合认购比例是否符合社保基金关于投资比例和禁止关联方投资的相关要求。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、博时基金（全国社保基金一零二组合、全国社保基金五零一组合）认购配套募集资金已履行相应的审议或批准程序

本次交易拟募集配套资金共计人民币 12 亿元，其中博时基金拟以全国社保基金一零二组合、全国社保基金五零一组合直接参与认购，拟参与认购金额为 2 亿元人民币。根据全国社会保障基金理事会（以下简称“社保理事会”）2002 年 12 月 13 日出具的《关于投资管理人评审有关问题的通知》（社保基金办[2002]53 号），博时基金为符合《全国社保基金投资管理暂行办法》（财政部、劳动和社会保障部令第 12 号）（简称“暂行办法”）关于社保基金投资管理人资质相关要求的，社保理事会确认的全国社会保障基金首批投资管理人，有权依法依规对相关社保基金组合进行投资管理运作。

根据暂行办法第八条规定“本办法所称社保基金投资管理人是指依照本办法第十条规定取得社保基金投资管理业务资格、根据合同受托运作和管理社保基金的专业性投资管理机构”。博时基金已经获得相应资质，有权依法依规对相关社保基金组合进行投资管理运作。

根据博时基金出具的《认购意向投资决议》，博时基金全国社保基金一零二组合、全国社保基金五零一组合管理团队于 2016 年 6 月 22 日按照公司内部投资决策流程，审议并通过了参与认购本次配套融资的相关决议，决议约定“1、以全国社保基金一零二组合、全国社保基金五零一组合参与认购，锁定期 3 年；2、拟参与认购金额为 2 亿人民币”。

经核查，社保理事会委托社保基金管理人用社保组合投资非公开发行股票履行事后备案程序。本次投资结束后，社保基金投资管理人应在五个工作日内将投资的相关情况报送社保理事会备案。

综上所述，博时基金（全国社保基金一零二组合、全国社保基金五零一组合）参与本次投资已履行博时基金内部决策程序，待本次投资结束后，博时基金尚需向社保理事会备案。

二、博时基金（全国社保基金一零二组合、全国社保基金五零一组合）认购比例符合社保基金关于投资比例和禁止关联方投资的相关要求

（一）博时基金（全国社保基金一零二组合、全国社保基金五零一组合）认购比例符合社保基金关于投资比例的相关要求

根据《全国社会保障基金投资管理暂行办法》第二十九条内容规定，“单个投资管理人管理的社保基金资产投资于一家企业所发行的证券或单只证券投资基金，不得超过该企业所发行证券或该基金份额的 5%；按成本计算，不得超过其管理的社保基金资产总值的 10%。投资管理人管理的社保基金资产投资于自己管理的基金须经理事会认可。”

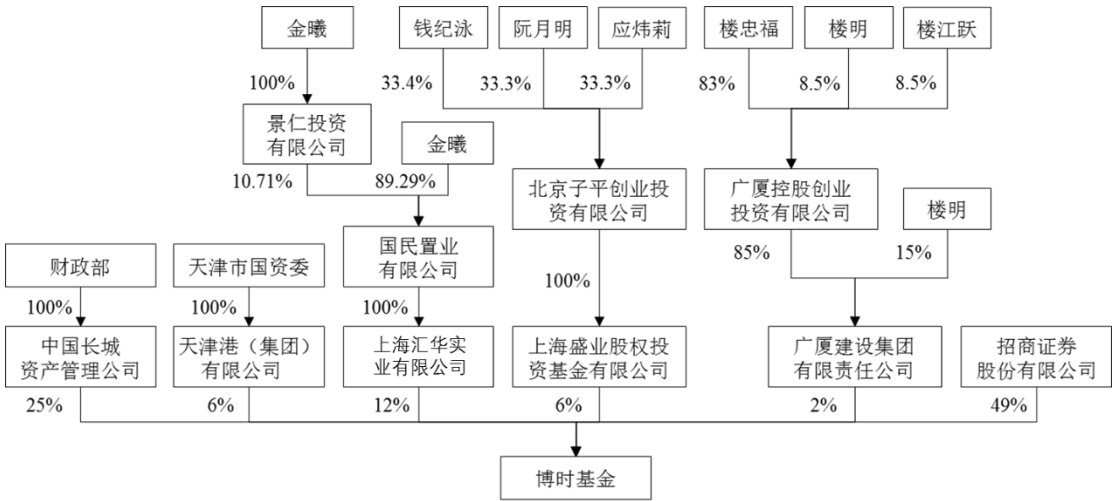
根据本次重组方案，本次重组完成后，浙江东方总股本预计将增加至 669,711,279 股；博时基金（全国社保基金一零二组合、全国社保基金五零一组合）认购浙江东方的股份数量为 11,737,089 股，约占重组后上市公司股份的 1.75%，未超过上市公司发行股份数量的 5%。根据中国证券投资基金业协会公开发布的信息，博时基金 2012 年管理的社保基金总额为 549.13 亿元。根据博时基金的确认，博时基金管理的社保基金总额逐年上升。根据本次重组方案，博时基金拟参与认购金额为 2 亿元，该金额未超过其管理的社保基金资产总额的 10%。

综上所述，博时基金（全国社保基金一零二组合、全国社保基金五零一组合）认购比例符合社保基金关于投资比例的相关要求。

（二）博时基金（全国社保基金一零二组合、全国社保基金五零一组合）认购符合社保基金关于禁止关联方投资的相关要求

根据《中华人民共和国证券投资基金法》第七十三条、《公开募集证券投资基金运作管理办法》第三十三条的规定，基金管理人运用基金财产向基金管理人的关联方投资的，应当履行必要的程序和信息披露义务。

根据博时基金提供的书面材料，截至本反馈回复出具之日，博时基金的股权及控制关系如下：



同时，根据博时基金出具的书面承诺，博时基金及其主要管理人员与上市公司之间不存在关联关系，没有向上市公司推荐董事或者高级管理人员的情况，博时基金与本次重组各方不存在关联关系及一致行动关系，符合社保基金关于禁止关联方投资的相关要求。

综上所述，博时基金（全国社保基金一零二组合、全国社保基金五零一组合）认购配套募集资金已履行博时基金内部决策程序，待本次投资完成后，博时基金尚需向社保理事会备案；本次认购符合社保基金关于投资比例和禁止关联方投资的相关要求。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：博时基金（全国社保基金一零二组合、全国社保基金五零一组合）认购配套募集资金已履行博时基金内部决策程序，待本次投资完成后，博时基金尚需向社保理事会备案；博时基金（全国社保基金一零二组合、全国社保基金五零一组合）认购比例符合社保基金关于投资比例和禁止关联方投资的相关要求。

问题 8：申请材料显示，浙江济海与杭州济海于 2013 年 12 月 16 日签订《托管协议》，杭州济海授权浙江济海对其日常经营及清理债权债务、处置资产（包括不动产、股权等）进行管理。请你公司：1）补充披露杭州济海现有业务发展情况，除期现货结合业务之外，是否存在其他与本次交易完成后的上市公司同业竞争的业务及解决措施。2）补充披露浙江济海与杭州济海的吸收合并工作进展情况、预计完成时间、相关主体是否有解散或注销计划。3）根据《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的规定，进一步细化和完善实际控制人及控股股东关于避免杭州济海与上市公司同业竞争的承诺。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、杭州济海现有业务发展情况，除期现货结合业务之外，是否存在其他与本次交易完成后的上市公司同业竞争的业务及解决措施

目前，大地期货控股子公司浙江济海为开展期现货结合业务的主要平台。在浙江济海成立之前，由于行业监管部门未准予期货公司设立风险管理子公司开展期现货结合业务，国贸集团通过其全资子公司浙江省国贸集团资产经营有限公司（以下简称“国贸资产经营公司”）于 2011 年 4 月设立了杭州济海开展该项业务，作为国贸集团开展期现货结合业务的主要平台。国贸集团通过其全资子公司国贸资产经营公司持有杭州济海 70%的股权。

2013 年 4 月，大地期货获准设立了风险管理子公司浙江济海。为避免与杭州济海的同业竞争，根据国贸集团的统一部署，浙江济海与杭州济海于 2013 年 12 月 16 日签订《托管协议》，杭州济海授权浙江济海对其日常经营及清理债权债务、处置资产（包括不动产、股权等）进行管理，确保杭州济海与浙江济海不产生冲突和损害。

2014 年、2015 年及 2016 年 1-9 月，杭州济海的各项业务构成收入指标情况如下：

单位：万元

收入类别	2014 年		2015 年		2016 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售收入(即期现货结合业务收入)	34,899.43	98.89%	8,607.09	76.62%	13,159.88	99.90%
其中: 橡胶	12,073.82	34.21%	3,480.86	30.99%	2,153.64	16.35%
玻璃	9,603.14	27.21%	-	-	-	-
五金	5,722.07	16.22%	326.13	2.90%	-	-
活性炭、磷酸	3,731.58	10.57%	390.06	3.47%	-	-
甲醇	2,009.41	5.69%	3,989.58	35.51%	9,838.04	74.68%
乙烯	1,759.41	4.99%	342.2	3.05%	-	-
木工板	-	-	79.06	0.70%	-	-
白银	-	-	-	-	1,168.20	8.87%
销售收入(即期现货结合业务收入, 剔除甲醇)	32,890.02	93.20%	4,618.31	41.11%	3,321.84	25.22%
基金管理费	4.97	0.01%	-	-	12.96	0.10%
咨询费	383.74	1.09%	2,625.68	23.37%	-	-
收入合计	35,288.14	100.00%	11,233.57	100.00%	13,172.84	100.00%
利润总额	402.96	-	8.83	-	0.50	-

注: 2014 年、2015 年数据经审计; 2016 年 1-9 月数据未经审计

杭州济海主营业务收入构成中, 除期现货结合业务中的现货销售收入外, 其他收入尚有基金管理费收入和咨询费收入。基金管理费收入是杭州济海作为私募基金管理人, 管理基金产品收取的管理费用。咨询收入即杭州济海为他方提供咨询服务, 如提供投资策略、投资报告等, 从而收取的费用。

在期现货结合业务方面, 杭州济海与大地期货子公司浙江济海存在同业竞争。自2014年开始, 浙江济海就已经成为开展期现货结合业务的主要平台。但因甲醇品种属于危险化学品, 经营甲醇品种需事先取得危险化学品经营许可证, 浙江济海直至2016年5月31日方取得危险化学品经营许可证, 故甲醇相关业务一直在杭州济海平台进行。杭州济海2016年1-9月主营业务收入中, 甲醇品种的销售收入为9,838.04万元。剔除甲醇品种后, 杭州济海在期现货结合业务方面的业务

规模已经出现明显下降（2015年较2014年下降85.96%）。总体而言，杭州济海虽仍有部分期现货结合业务，但规模在不断减小。浙江济海作为中国期货业协会监管下的期货公司风险服务子公司，主要与实体经济开展合作，已成为期现货相结合业务的主要平台。截至本反馈意见回复出具日，杭州济海已逐步停止开展期现货结合业务，预计2016年底前对期现货结合业务完成清算。

在私募基金管理业务方面，杭州济海与浙江东方存在一定程度上的业务重叠。2014年5月，杭州济海在转型过程中，寻找适合自身发展的路径，申请并获得了私募基金管理人资格，开展私募基金投资业务。杭州济海目前持有编号为P1002313的私募投资基金管理人登记证书；上市公司下属子公司东方产融目前持有编号为P1006237的私募投资基金管理人登记证明；上市公司下属联营企业国贸东方资本目前持有编号为P1002034的私募投资基金管理人登记证明。杭州济海、东方产融及国贸东方资本虽然均为备案登记的私募投资基金管理人，但其各自投资决策行为互相独立，不存在国贸集团利用杭州济海的私募投资基金管理人身份损害上市公司利益的情形。

除上述情形之外，杭州济海不存在其他与本次交易完成后的上市公司同业竞争的业务。

针对杭州济海现有业务存在的同业竞争情况，国贸集团拟将全资子公司国贸资产经营公司持有的杭州济海的股权进行挂牌转让，以解决杭州济海与重组完成后上市公司的同业竞争问题。同时国贸集团承诺，除本次重组完成后的上市公司及其合并报表范围内的各级公司外，国贸集团实际控制的其他公司将不参与受让杭州济海国有股权，自2016年9月30日起12个月内若无受让方通过产权交易所受让杭州济海国有股权，国贸集团将立即注销杭州济海。

二、浙江济海与杭州济海的吸收合并工作进展情况、预计完成时间、相关主体是否有解散或注销计划

由于杭州济海成立较早，业务开展已经有一定的积累。在浙江济海成立之后，为保持业务的顺利移交，杭州济海逐步转移期现货结合业务，业务转移过程需一定时间。此外，根据国家安全生产监督管理局颁发的《危险化学品经营许可证管理办法》第六条规定，“从事危险化学品经营的单位企业主要负责人和安全生

产管理人员具备与本企业危险化学品经营活动相适应的安全生产知识和管理能力，经专门的安全生产培训和安全生产监督管理部门考核合格，取得相应安全资格证书；特种作业人员经专门的安全作业培训，取得特种作业操作证书；其他从业人员依照有关规定经安全生产教育和专业技术培训合格。”2013年3月5日，杭州济海时任法定代表人李天林取得杭州市安全生产监督管理局核发的《安全资格证书》，随后杭州济海向杭州市上城区安全生产监督管理局申请《危险化学品经营许可证》，经杭州市上城区安全生产监督管理局审核及现场检查通过后，2013年4月26日，杭州济海取得《危险化学品经营许可证》，开始甲醇等品种的期现货结合业务。在浙江济海于2016年5月31日取得杭州市下城区安全生产监督管理局核发的《危险化学品经营许可证》之前，甲醇品种业务仍在杭州济海开展。因此，杭州济海一直持续发展至今，未予注销。

截至本反馈意见回复出具日，为解决杭州济海与重组后上市公司产生的同业竞争问题，国贸集团及杭州济海开展的相关工作进展如下：

1、2016年10月31日，杭州济海内部作出股东会决议，同意国贸资产经营公司持有的杭州济海的国有股权进行挂牌转让，所有自然人股东放弃优先购买权；

2、2016年11月2日，国贸集团作出董事会决议，同意根据2016年9月30的审计评估结果，将全资子公司国贸资产经营公司持有的杭州济海的70%股权进行挂牌转让。

三、实际控制人及控股股东进一步关于避免杭州济海与上市公司同业竞争的承诺

根据《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的规定，浙江东方的控股股东国贸集团针对避免杭州济海与上市公司同业竞争出具以下承诺，除本次重组完成后的上市公司及其合并报表范围内的各级公司外，国贸集团实际控制的其他公司将不参与受让杭州济海国有股权，自2016年9月30日起12个月内若无受让方通过产权交易所受让杭州济海国有股权，国贸集团将立即注销杭州济海。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州济海现有业务中，除期现货结合业务与浙江济海存在同业竞争之外，在私募基金管理业务方面，杭州济海与浙江东方存在一定程度上的业务重叠。国贸集团已开始将全资子公司国贸资产经营公司持有的杭州济海的股权进行挂牌转让，以解决杭州济海与重组完成后上市公司的同业竞争问题。同时国贸集团承诺，除本次重组完成后的上市公司及其合并报表范围内的各级公司外，国贸集团实际控制的其他公司将不参与受让杭州济海国有股权，自2016年9月30日起12个月内若无受让方通过产权交易所受让杭州济海国有股权，国贸集团将立即注销杭州济海。国贸集团、杭州济海就同业竞争问题已采取切实可行的措施，其所作出的承诺符合《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的规定。

问题 9：申请材料显示，根据杭江国用[2013]第 100094 号土地使用权证所载，该处街巷用地土地使用权批准用途为公交中心站。该宗地建设项目竣工后 30 日内，需向市国土资源局申请用地情况复核验收，建成后无偿移交市公交集团。另外，浙金信托共有 3 处租赁房产，其中 1 处房产租赁已经办理了相关租赁备案手续。请你公司：1）补充披露划拨地的取得过程及是否符合相关规定，是否取得有权部门的批准同意。2）结合《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发[2008]3 号）及其他划拨用地政策，补充披露上述用于公交中心站的划拨地注入上市公司是否违反相关规定。如涉嫌违反，是否已采取必要措施进行纠正，相关费用的承担方式及对评估值的影响。3）补充披露租赁房屋履行租赁备案登记手续的进展情况，是否存在租赁违约风险及对浙金信托及其子公司经营稳定性的影响，如有重大影响，拟采取的解决措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、划拨地的取得过程及有权部门的审批情况

（一）杭政储出[2011]37号宗地取得过程

2011 年 9 月 22 日，杭州市国土资源局、杭州市公共资源交易中心刊载《杭政储出[2011]37-38 号国有建设用地使用权挂牌出让公告》说明，“根据国家有关法律、法规的规定，依据城市规划，经有权一级人民政府批准，杭州市国土资源局对下列地块采用挂牌方式出让”，挂牌出让地块中，包括宗地编号为杭政储出[2011]37 号的地块，出让面积 9,991.00 平方米，为商业办公兼容公交用地，出让年限 40 年。

2011 年 11 月 1 日，国贸集团、浙江东方、浙金信托、大地期货、中韩人寿（筹）、浙江国贸集团东方机电工程有限公司（以下简称“国贸集团等六家单位”）与浙江省杭州市国土资源局（出让方）签署《杭州市国有建设用地使用权出让合同》（编号：3301002011A21073）（以下简称《出让合同》）。《出让合同》项下的出让宗地编号为杭政储出[2011]37 号，宗地总面积为 9,991.00 平方米，宗地用途为商业办公兼容公交用地。根据《出让合同》，整块出让宗地中，9,575.62 平方米为出让商服用地，415.38 平方米为公交中心站建设划拨街巷用地。《出让

合同》约定，受让人在竞得土地后，必须根据杭州市规划局“建设项目规划条件”要求，进行公交首末站建设，建成后无偿移交杭州市公共交通集团有限公司（以下简称“市公交集团”）。

2012 年 2 月 21 日，杭州市人民政府出具《杭州市人民政府关于钱江新城 A-04-1 地块公交场站建设有关问题的专题会议纪要》（杭府纪要[2012]36 号）确认，国贸集团等六家单位应按土地出让合同的要求，在[2011]37 号的地块上同步建设公交场站，建成后无偿移交市公交集团。

2013 年 8 月，杭州市人民政府出具《建设用地批准书》（杭州市（县）[2011]杭国土字第 40 号）文件，说明杭政储出[2011]37 号地块（批准用地面积 9,991 平方米）业经有权机关批准，准予国贸集团等六家单位使用该项土地。

2013 年 8 月 8 日，杭州市人民政府向国贸集团等六家公司颁发了 9,575.62 平方米出让商服用地的杭江国用[2013]第 100093 号土地使用权证、415.38 平方米划拨街巷用地的杭江国用[2013]第 100094 号土地使用权证。其中，100094 号土地证书记载：本证登记土地使用权批准用途为公交中心站，建成后无偿移交市公交集团。

（二）划拨土地取得的合法性

根据《土地管理法》第五十四条规定，建设单位使用国有土地，应当以出让等有偿使用方式取得；但是，下列建设用地，经县级以上人民政府依法批准，可以以划拨方式取得：（一）国家机关用地和军事用地；（二）城市基础设施用地和公益事业用地；（三）国家重点扶持的能源、交通、水利等基础设施用地；（四）法律、行政法规规定的其他用地。根据《划拨用地目录》（国土资源部令第 9 号）规定，对国家重点扶持的能源、交通、水利等基础设施用地项目，可以以划拨方式提供土地使用权。

根据《土地管理办法》等相关法律法规规定，杭政储出[2011]37 号地块中附属划拨方式供应的公交中心站，可经批准以划拨方式提供土地使用权。

综上，杭江国用[2013]第 100094 号划拨地的用途符合相关规定，已取得有权部门颁发的《建设用地批准书》，待国贸集团等六家单位建成并移交公交集团

后，由杭州市国土资源局向市公交集团颁发《国有土地划拨决定书》，完成该块土地的划拨取得程序。

二、用于公交中心站的划拨地注入上市公司是否违反相关规定。如涉嫌违反，是否已采取必要措施进行纠正，相关费用的承担方式及对评估值的影响

经查验《建设用地批准书》并根据杭州市国土资源局的现场访谈，杭政储出[2011]37号地块整体是以挂牌出让方式流转，且取得该地块的权利人有义务按照整体规划无偿在杭江国用[2013]第100094号划拨地块内建设公交站台并移交给市公交集团。

为了方便以国贸集团等六家单位作为主体办理建设工程立项、环评等工作，目前由该六家单位共同办理并持有划拨土地使用权证。该六家公司并不是该块划拨用地的实际使用权人，而是在履行《出让合同》所载明附随的建设、移交义务。待公交站台建成后，该块划拨用地的使用权联同其上建设的公交中心站建筑将无偿移交市公交集团，划拨用地的使用权人将变更为市公交集团。

根据万邦出具的评估报告（万邦评报[2016]113号、万邦评报[2016]114号、万邦评报[2016]115号），杭江国用[2013]第100094号地块虽然已列入评估范围，但本次评估中已经考虑到划拨用地的性质，以及未来需要移交给市公交集团的义务作出评估值为零处理。

综上所述，杭江国用[2013]第100094号地块使用权并未实质注入上市公司，该划拨用地地上建筑物建成后国贸集团及上市公司等六家公司均不再是该划拨土地的权利人，包括上市公司在内的六家公司是为获得杭政储出[2011]37号地块，承担城市基础设施的建设义务而办理了划拨土地使用权证，该等情形未违反《土地管理法》及《国务院关于促进节约集约用地的通知》的规定。

三、租赁房屋履行租赁备案登记手续的进展情况及未办理备案登记手续的影响和解决措施

根据浙金信托提供的《不动产登记证明》（沪（2016）静字不动产证明第06000605号），浙金信托已于2016年10月21日就其租赁地址为上海市静安区南京西路1468号2011室的房屋租赁办理完成租赁备案。

截至本反馈回复出具之日，浙金信托另新增一处房屋租赁，尚有二处房屋租赁未办理租赁备案：

序号	承租方	出租方	物业地址	租赁面积 (m ²)	租赁期限	备案情况
1	浙金信托	北京国贸大厦二期	北京市朝阳区建国门外1号8层10-11单元	94.80	2016年6月1日至2019年5月31日	未备案
2	浙金信托	孙瑞鸿、孙孟慧	北京市朝阳区建国门外大街甲6号1幢C座21层	1345.00	2016年10月15日至2019年10月14日	未备案

根据《最高人民法院关于审理城镇房屋租赁合同纠纷案件适用法律若干问题的解释》（法释[2009]11号）第四条规定，租赁协议自成立时生效，房屋租赁合同未办理登记备案手续，并不导致租赁合同无效。经浙金信托确认，其与租赁办公场所的出租方之《租赁合同》正在正常履行中，不存在任何纠纷或潜在纠纷。

国贸集团已对标的公司房屋租赁未备案情况作出相应承诺，标的公司及其子公司正在执行的部分房屋租赁合同未办理房屋租赁备案手续，其与出租方签订的租赁协议内容合法有效，且均已按约定支付了租金。如因上述租赁资产的权属瑕疵或未办理租赁备案手续导致标的公司及其子公司或浙江东方受到任何处罚或承担任何责任，国贸集团将给予标的公司及其子公司或浙江东方相应的赔偿。

根据浙金信托提供的说明，如因租赁房产的权属瑕疵或未办理租赁备案手续导致浙金信托无法继续租赁现有房产，浙金信托将尽一切最大努力寻找相同或类似的可替代性经营房产。现市场上相同或类似的可替代性房产较多，浙金信托找到替代性房产不存在重大障碍，不会对生产经营的稳定性造成重大影响。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭江国用[2013]第100094号划拨地的用途符合相关规定，已取得有权部门颁发的《建设用地批准书》，待国贸集团等六家单位建成并移交市公交集团后，由杭州市国土资源局向市公交集团颁发《国有土地划拨决定书》，完成该块土地的划拨取得程序。该划拨土地使用权并未实质注入上市公司，其地上建筑物建成后国贸集团及上市公司等六家单位均不再是该划拨

土地的权利人，包括上市公司在内的六家单位是为获得杭政储出[2011]37 号地块，承担城市基础设施的建设义务而办理了划拨土地使用权证，该等情形未违反《土地管理法》及《国务院关于促进节约集约用地的通知》的规定。

截至本反馈意见回复出具之日，浙金信托尚有二处房屋租赁尚未办理备案。国贸集团和浙金信托已分别出具相关承诺及情况说明，浙金信托与出租方签订的租赁合同正在正常履行中，若由于未办理备案手续导致浙金信托变更经营场所，浙金信托能够及时找到替代性房源，房屋租赁未办理登记备案手续不会对浙金信托生产经营造成重大影响。

问题 10：申请材料显示，截至 2016 年 7 月 31 日，浙金信托就其对浙江三联集团有限公司的债权存在一项未决诉讼情况。大地期货现存一项未决诉讼。中韩人寿尚存在 3 项未决诉讼、仲裁情况。请你公司：1）补充披露标的资产涉及未决诉讼的进展情况或结果，败诉的补救措施，对本次交易是否构成影响。2）结合标的资产所涉及的诉讼进展情况、胜诉的可能性以及判决结果的可执行性，补充披露标的资产是否已足额计提资产减值准备。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、未决诉讼的进展情况或结果，败诉的补救措施，对本次交易是否构成影响

（一）浙金信托

1、诉讼进展情况

2015 年 1 月 15 日，浙金信托向杭州市中级人民法院起诉，请求判令：

（1）浙江三联向浙金信托偿还贷款本金及利息共计 254,608,312.88 元；

（2）浙金信托对浙江三联就相关抵押财产的拍卖、变卖或以其他方式变现后的款项就前述债务优先受偿；

（3）请求有关保证人承担连带清偿责任。

其中浙金信托诉讼请求的抵押财产包括编号为金华市国用(2006)第 4-86679 号土地使用权（以下简称“锦绣金华 5#地块”）、编号为金市国用（2014）第 103-02695 号土地使用权（以下简称“桂语山居地块”）及之上在建工程等。

2016 年 7 月 29 日，杭州市中级人民法院对本案做出一审判决（（2015）浙杭商初字第 11 号），判决如下：

（1）确认浙金信托对浙江三联、三联控股集团有限公司、金华市华源置业有限公司享有本金 195,000,000.00 元、利息 59,767,898.20 元、律师代理费 100,000.00 元的债权，共计 254,867,898.20 元；

(2) 确认浙金信托在前述第一项债务范围内对浙江三联提供的抵押物（原浙金信托诉讼请求抵押物中的锦绣金华 5#地块、桂语山居（二期）50 套在建工程）折价或以拍卖、变卖该财产的价款享有优先受偿权；

(3) 确认浙金信托在前述第一项债务范围内对编号为（金南工商）股质登记设字[2014]第 0045 号《股权出质设立登记通知书》项下的出质股权折价或以拍卖、变卖该股权的价款享有优先受偿权；

(4) 马文生、楼娟珍承担连带清偿责任。

2016 年 9 月 27 日，浙金信托向浙江省高级人民法院提起上诉，请求撤销一审判决第二项中关于确认上诉人享有桂语山居（二期）在建工程抵押物优先受偿权范围的判决，并依法改判确认上诉人对桂语山居地块土地使用权（编号金市国用[2014]第 103-02695 号《土地使用权证》项下的土地使用权）及其上所有在建工程依法享有优先受偿权。

2016 年 10 月 24 日，浙金信托收到浙江省高级人民法院开庭传票，开庭时间为 2016 年 11 月 10 日；2016 年 11 月 7 日，浙金信托向浙江省高级人民法院申请延期开庭。截至本反馈意见回复出具之日，具体开庭时间尚未确定。

2、败诉的补救措施及对本次交易的影响

截至申报财务报表资产负债表日，该项应收账款已按原账面价值 30%计提减值准备 6,141.68 万元，该笔应收账款净值为 14,330.58 万元。

2016 年 8 月，为进一步维护浙江东方及其中小股东的合法权益，国贸集团出具了如下承诺：“若浙金信托该债权的处置金额小于截至 2016 年 5 月 31 日之账面价值（即 14,330.58 万元），则国贸集团就处置差额部分以现金方式向浙金信托承担全额补足义务。”

由于上述诉讼一审判决已经对标的资产的债权金额予以确认，且标的公司实际控制人已经承诺对该笔债权处置的可能差额部分以现金方式向浙金信托承担全额补足义务，因此，该诉讼事项不会对本次交易构成重大影响。

（二）大地期货

1、诉讼的进展情况

2015 年 11 月 18 日，杨晓东向杭州市中级人民法院提起诉讼，请求大地期货退还其期货资金 1,059,472 元并按自 2014 年 5 月 15 日起按中国人民银行公布的同期同档次贷款利率赔偿其损失。

2016 年 5 月 9 日，浙江省杭州市中级人民法院公开开庭就该案做出（2015）浙杭商初字第 199 号判决，认定杨晓东的主张缺乏相关事实和法律依据，驳回原告杨晓东的诉讼请求。

2016 年 5 月 30 日，杨晓东不服一审判决结果提起上诉，请求依法撤销杭州市中级人民法院（2015）浙杭商初字第 199 号民事判决，发回重申或在查清事实的基础上予以依法改判。同时，原告要求大地期货承担本案一审、二审全部诉讼费用。

浙江省高级人民法院于 2016 年 9 月 29 日已就该案进行开庭审理。2016 年 10 月 13 日，浙江省高级人民法院就该案作出二审判决，驳回杨晓东上诉，维持原判。二审案件受理费 14,335 元，由杨晓东承担。

2、败诉的补救措施及对本次交易的影响

根据《中华人民共和国民事诉讼法》第 10 条的规定，人民法院审理民事案件，依照法律规定实行两审终审制度。2016 年 10 月 13 日，浙江省高级人民法院就该案做出二审判决，驳回杨晓东上诉，维持原判。目前该案已审理完结，大地期货胜诉，该案不会对本次交易产生重大影响。

（三）中韩人寿

1、诉讼的进展情况

案件 1：中韩人寿与王沁寰劳动合同纠纷案件

2016 年 2 月 17 日，中韩人寿向杭州市江干区人民法院提起诉讼，请求内容包括：（1）解除与被告王沁寰之间的劳动合同；（2）中韩人寿无须向被告王沁寰支付违法解除劳动合同的赔偿金 64,311.25 元；（3）判令被告王沁寰返还中韩人寿 3,596.08 元；（4）本案诉讼费由王沁寰承担。

2016 年 8 月 22 日，杭州市江干区人民法院就该案作出（2016）浙 0104 民初 1241 号判决，驳回中韩人寿全部诉讼请求，由中韩人寿向王沁寰支付违法解除劳动合同的经济赔偿金 64,311.25 元，并承担案件受理费 5 元。

2016 年 8 月 25 日，中韩人寿不服一审判决，并向杭州市中级人民法院提起上诉。2016 年 9 月 5 日，杭州市中级人民法院立案受理，依法组成合议庭进行审理。根据杭州市中级人民法院于 2016 年 11 月 2 日出具的《民事调解书》（（2016）浙 01 民终 5599 号）文件，本案二审审理过程中，双方当事人自愿达成协议，中韩人寿于 2016 年 11 月 30 日之前一次性支付王沁寰 60,715.17 元。如中韩人寿逾期未支付该款项，则王沁寰有权按照原审判决金额 64,311.25 元申请执行。

经查验，中韩人寿已履行调解书中相应义务，于 2016 年 11 月 24 日向王沁寰一次性支付 60,715.17 元，目前该案已执行完毕。

案件 2: 中韩人寿与孙少春劳动合同纠纷案件

自然人孙少春请求杭州市劳动人事争议仲裁委员会就与中韩人寿的劳动合同纠纷进行仲裁，请求事项包括：（1）裁决中韩人寿向孙少春补发劳动合同期内欠发的劳动报酬 426,725.78 元，加付 100%赔偿金 426,725.78 元，并补缴社保及公积金 258,707.75 元，裁决中韩人寿以 17,500 元为基数支付孙少春 2015 年度的年终奖；（2）裁决中韩人寿支付孙少春经济补偿金 122,500 元。

2016 年 8 月 22 日，杭州市劳动人事争议仲裁委员会就该案出具杭劳人仲案字[2016]第 12 号仲裁裁决书，裁决如下：驳回申请人孙少春全部仲裁请求；本案鉴定费 5,400 元由被申请人中韩人寿自行承担。

孙少春不服本案判决，已于 2016 年 9 月 9 日杭州市江干区人民法院提起诉讼，该案将于 2016 年 12 月 8 日在杭州市江干区人民法院开庭审理。

案件 3: 中韩人寿与徐秋兰、罗文杰人身保险合同纠纷案件

2016 年 1 月 26 日，自然人徐秋兰、罗文杰因保险合同纠纷向杭州市江干区人民法院提起诉讼，请求人民法院判令中韩人寿向其支付人身意外伤害死亡保险金 150 万元并承担案件受理费。

2016 年 8 月 5 日，杭州市江干区人民法院就该案出具（2016）浙 0104 民初 1001 号民事判决书，判决如下：中韩人寿向徐秋兰、罗文杰支付自驾车意外身故保险金人民币 150 万元，并承担案件受理费。

2016 年 8 月 12 日，中韩人寿不服一审判决，向杭州市中级人民法院提起上诉，请求撤销一审判决，改判驳回一审原告提出的全部诉讼请求。杭州市中级人民法院已于 2016 年 10 月 13 日开庭审理此案。

2016 年 10 月 25 日，杭州市中级人民法院出具《民事判决书》（（2016）浙 01 民终 5821 号）终审判决文件，判决驳回中韩人寿上诉内容，维持原判，二审案件受理费 18,300 元人民币，由中韩人寿保险有限公司负担。

2、败诉的补救措施及对本次交易的影响

案件 1：中韩人寿与王沁寰劳动合同纠纷案件

根据最新案件审理进展，本案二审审理过程中，双方当事人自愿达成协议，中韩人寿于 2016 年 11 月 30 日之前一次性支付王沁寰 60,715.17 元，如中韩人寿逾期未支付该款项，则王沁寰有权按照原审判决金额 64,311.25 元申请执行。根据瑞华会计师出具的《审计报告》（瑞华专审字[2016]第 01050036 号），该起诉案件中韩人寿实际支付金额与中韩人寿的资产规模、利润总额相比相对较小，预计不会对本次交易产生重大影响。

案件 2：中韩人寿与孙少春劳动合同纠纷案件

2016 年 8 月 22 日，本案由杭州市劳动人事争议仲裁委员会做出仲裁，裁决驳回申请人孙少春全部仲裁请求，本案鉴定费用 5,400 元由被申请人中韩人寿自行承担。截至资产负债表日，中韩人寿已实际支付鉴定费用 5,400 元，并列入费用。本案仲裁结果有利于中韩人寿，如原告孙少春无法进一步提供新的有效证据，则预计中韩人寿该笔诉讼胜诉可能性较大。本案预计不会对本次交易产生重大影响。

案件 3：中韩人寿与徐秋兰、罗文杰人身保险合同纠纷案件

2013 年 3 月 22 日，中韩人寿与汉诺威再保险股份有限公司上海分公司（以下简称“再保险公司”）在杭州签署《比例再保险合同》，该合同涵盖范围包括中韩保

驾护航两全保险 A 款保险、中韩保驾护航两全保险 B 款保险；对于中韩人寿保驾护航两全保险 A 款保险和中韩保驾护航两全保险 B 款保险再保险保单包含的意外身故保险金、公共交通意外身故保险金、自驾车意外身故保险金和航空交通意外身故保险金，分出公司的初始自留额为本合同项下保单中每一个保险人 10% 成数的风险保额且最大不超过 300,000 元。

鉴于徐秋兰、罗文杰与中韩人寿人身保险合同纠纷案中，罗富樟（徐秋兰系罗富樟母亲、罗文杰系罗富樟的儿子）于 2014 年 10 月 17 日在中韩人寿签署的《银行保险投保单》之投保险种为中韩保驾护航两全保险 A 款保险，属于《比例再保险合同》覆盖的再保险范围。因此，中韩人寿二审败诉后实际支付金额约为 158,745 元。根据瑞华会计师出具的《审计报告》（瑞华专审字[2016]第 01050036 号），中韩人寿三起诉讼案件中中韩人寿实际支付总额与中韩人寿的资产规模、利润总额相比相对较小。

综上所述，三起诉讼案件败诉对中韩人寿的财务状况及经营活动不会造成重大影响，对本次重组不构成实质性影响。

二、结合标的资产所涉及的诉讼进展情况、胜诉的可能性以及判决结果的可执行性分析，标的资产是否已足额计提资产减值准备

（一）浙金信托

浙金信托于申报财务报表资产负债表日对所涉案件可能造成的资产减值准备计提金额的具体判断，是基于下列彼时所掌握的浙江三联诉讼案件实际情况作出的：

1、该项诉讼案件中，借贷双方签署的信托贷款合同及抵押合同均明确约定了抵押物的范围为相关地块的土地使用权和其上在建工程；抵押期间，抵押物之上新增建筑物应当列入本合同项下抵押物范围。

2、《物权法》明确，设立在建工程抵押必须是将已经合法取得的土地使用权连同在建工程一并抵押；

3、诉讼律师对该案件中债权抵押物有效性出具的法律意见书认为，浙金信托为顺利实现债权而设立的在建工程抵押及建设用地抵押以及股权质押均依法

成立，且均已经过登记而生效，能够作为有效的担保物权保障债权的实现，并且上述担保物权在破产中应优先实现后，其剩余部分才用以清偿破产费用、共益债务和其他破产债权。

4、根据戴德梁行土地房地产评估有限公司于 2014 年 8 月 22 日出具的房地产抵押估价报告和土地估价报告、万邦资产评估有限公司于 2014 年 12 月 12 日出具的汇业 16 号“三联·桂语山居”项目集合资金信托计划抵押担保物价值分析报告（万邦评咨[2014]9 号），结合抵押担保物现状，在申报财务报表批准报出日，浙金信托预计该笔债权在执行抵质押物担保后，可能会造成一定损失。

5、依据《非银行金融机构资产风险分类指导原则（试行）》（银监发[2004]4 号）和浙金信托《资产风险分类管理办法》规定，该笔债权符合次级类风险资产定义。基于《企业会计准则》、《金融企业准备金计提管理办法》（财金[2012]20 号）和浙金信托《固有业务财务管理办法》内容，次级类风险资产计提 30%的坏账准备。

根据瑞华会计师出具的《审计报告》，截至申报财务报表资产负债表日，浙金信托已就三联债权应收账款按原账面价值 30%计提减值准备 6,141.68 万元，该笔应收账款净值为 14,330.58 万元。

（二）大地期货

截至申报财务报表资产负债表日，杨晓东案件一审判决胜诉，预计大地期货未来承担赔偿责任的可能性相对较小，因此大地期货于申报财务报表资产负债表日未就本案件计提预计负债。

（三）中韩人寿

在申报财务报表批准报出日时，综合分析三起诉讼的实际进展情况和胜诉可能性，中韩人寿预计上述三起案件胜诉可能性较大，且案件中所涉金额较大的保险合同纠纷案件属于再保险范围，故中韩人寿实际就三起案件可能需要支出的金额较少，预期不会对申报基准日的财务状况及经营成果产生重大影响。因此，中韩人寿于申报财务报表资产负债表日未就上述三起案件确认预计负债或计提减值准备。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：截至本反馈意见回复出具之日，三家标的公司的未决诉讼进展已于重组报告书中予以披露。综合判断案件所涉金额、胜诉可能及实际进展情况，标的公司未决诉讼败诉与否对本次交易不构成实质性影响。浙金信托、大地期货及中韩人寿在申报财务报表批准报出日时就个诉讼案件所计提的预计负债或资产减值准备，是基于彼时所掌握的诉讼案件实际情况所作出的，计提金额具有合理性。

问题 11：申请材料显示，受宏观经济形势总体下行影响，在整个金融行业的不良资产率均有明显上升的情况下，以非标资产配置为主且资产风险属性高于银行的信托公司面临的经营风险也相应增加。请你公司结合 2016 年 3 月 18 日，银监会下发《关于进一步加强信托风险监管工作的意见》(银监办发[2016]58 号)及其他监管规定，补充披露标的资产在对非标资金池清理、风险实质化解、提升资产管理能力等方面的具体执行情况，并提示可能存在的风险。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的资产在对非标资金池清理、风险实质化解、提升资产管理能力等方面的具体执行情况，及可能存在的风险

（一）非标资金池清理

《中国银监会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》（银监办发[2014]99 号）（以下简称“《99 号文》”）指出，“做好资金池清理。信托公司不得开展非标准化理财资金池等具有影子银行特征的业务。”

根据《关于 99 号文的执行细则》，“信托公司非标准化理财资金池业务指信托资金投资于资本市场、银行间市场以外没有公开市价、流动性较差的金融产品和工具，从而导致资金来源和资金运用不能一一对应、资金来源和资金运用的期限不匹配（短期资金长期运用，期限错配）的业务。”

根据《中国银监会办公厅关于进一步加强信托公司风险监管工作的意见》（银监办发[2016]58 号）（以下简称“《58 号文》”），“各银监局要加强对各信托产品资金来源与运用的期限结构分析，特别是资金来源为开放式、滚动发行、分期发行的信托产品期限错配情况，对复杂信托产品要按“穿透”原则监测底层资产流动性状况。要加大非标资金池信托排查清理力度，摸清底数，督促信托公司积极推进存量非标资金池清理，严禁新设非标资金池，按月报送非标资金池信托清理计划执行情况，直至达标为止。”

经核查浙金信托出具的情况说明及其提供的《信托公司信托项目全要素报表》等资料，报告期内，浙金信托所有信托产品均为封闭式信托产品，无开放式信托产品。报告期内，除极少数用于投资债券的证券投资类信托项目外，浙金信托的信托项目资金多投资于信托贷款、券商定向资管计划、长期股权投资、特定项目及资产的收益权等资本市场、银行间市场以外没有公开市价的项目。根据浙金信托出具的情况说明，报告期内浙金信托各信托项目均存在确定且单一的信托资金用途，并对各信托项目均建立了信托计划专户，按照《中华人民共和国信托法》的相关规定，将各信托计划内不同委托人的信托财产分别管理、分别记账，其资金来源以及资金运用均一一对应，不存在“非标资金池”等资金来源和资金运用期限不匹配的业务。

（二）风险实质化解

1、《58 号文》监管要求

针对信托公司的风险化解，《58 号文》提出：“要提升风险处置质效。不仅要关注信托项目兑付风险化解，更要重视实质风险化解。指导信托公司完善信托产品违约处理机制，做好舆情监测和正向引导、投资者教育和安抚、风险处置预案等工作；综合运用追加担保、资产置换、并购重组、诉讼追偿等方式，积极化解信托存量风险；加大固有不良资产风险化解和核销力度。要特别关注信托公司通过各类接盘方式化解信托项目兑付风险情形，应将接盘的国有资产及为第三方接盘提供的担保纳入不良资产监测，将接盘的信托项目（如资金池项目、TOT 项目）纳入信托风险项目要素表持续监测，督促化解实质风险。对于涉及面广的大型客户风险暴露，引导所涉信托公司积极参加债权人委员会，联合行动，争取多方支持，促进风险化解。”

2、报告期内风险项目化解情况

根据浙金信托出具的情况说明及其提供的《信托公司风险项目要素表》，报告期内浙金信托处理了4单风险业务，风险实质化解情况如下表所示：

项目名称	信托规模 (万元)	项目 类别	功能分类	交易对手	情况简述	浙金信托 应承担的 责任	已采取措施	目前风险 化解情况
浙金·常州华 星贷款单一 资金信托	21,386.84	单一	事务管理 类	常州华星银 河湾房地产 开发有限公司	自2014年1季度开始逾 期未支付。 当地房地产市场销售 较为低迷,交易对手存 量房产去化不理想,资 金周转出现困难。	通 道 责 任 (1)	1、已于每次利息逾期后向受益人发送利息 逾期通知函, 并已得到其回复函。 2、根据相关要求将利息逾期信息上报至人 行征信系统。 3、已于每次利息逾期后向交易对手发送利 息逾期催收通知函。 4、已收到受益人延期通知, 延期至2015 年10月27日。 5、项目到期, 已完成原状返还。	已化解
浙金·金华百 汇贷款项目 单一资金信 托	600	单一	事务管理 类	金 华 百 汇 进 出 口 贸 易 有 限 公 司	2014年5月开始逾期未 支付。 由于委托人交易对手 公司账户被查封,导致 无法支付利息。	通道责任	1、已于每次利息逾期后向委托人发送关于 金华百汇违约的通知函, 并已得到其回复 函。 2、已于每次利息逾期后向交易对手发送利 息逾期及企业征信系统报送通知函。 3、根据相关要求已将利息逾期信息上报至 人行征信系统。 4、项目到期时根据委托人指令将信托债权 转让给地方资产管理公司。	已化解

项目名称	信托规模 (万元)	项目 类别	功能分类	交易对手	情况简述	浙金信托 应承担的 责任	已采取措施	目前风险 化解情况
浙金·尚明投资基金2号集合资金信托计划	27,495.78	集合	事务管理类	嘉兴宇弘投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“合伙企业”）	合伙企业披露其投资的房地产项目施工已停止，房地产公司资金链断裂，致使合伙企业未按时向信托计划分配预期收益。	有投资者风险自担描述，但未明确规定浙金信托仅承担通道责任	1、该信托项目涉及各方退回已收取费用，用于向尚明2号计划委托人返还出资，其中浙金信托退还已收取费用共计992.75万元，其余兑付义务由合伙企业管理人承担。 2、截至2016年8月，尚明2号计划委托人的剩余本金已由合伙企业管理人完成全额兑付，浙金信托完成相应清算，信托终止。	已化解
浙金·汇业16号三联桂语山居项目集合资金信托计划	19,500	集合	主动管理类	浙江三联集团有限公司	项目施工延误且有负面舆情	主动管理责任	1、2015年1月已提起诉讼，并完成财产保全。 2、2016年9月再次提起诉讼，等待法院审理。 3、国贸集团就该项债权出具了如下承诺：“若浙金信托该债权的处置金额小于截至2016年5月31日之账面价值（即14,330.58万元），则国贸集团就处置差额部分以现金方式向浙金信托承担全额补足义务。” 4、浙金信托后续将做好相应工作准备，并努力通过并购重组、司法拍卖等方式加大清收力度。	信托计划已于2014年8月完成兑付清算，目前浙金信托正在积极通过诉讼等手段寻求追偿

注：通道责任，是指信托项目委托人对相关交易主体的资信状况、还款能力、担保能力等作出尽职调查，并自主对本项投资作出决策；受托人仅根据委托人的书面指令处理信托事务，由此产生的任何风险及损失均由委托人以信托财产承担。

根据浙金信托报告期内的《信托公司风险项目要素表》，截至本反馈回复出具之日，上述4单风险业务涉及的信托项目均已终止并完成对委托人的兑付，其中仅有“浙金·汇业16号三联桂语山居项目集合资金信托计划”涉及以浙金信托固有资产对信托计划中涉及债权进行受让，其他风险项目均以其他形式完成风险化解。针对“浙金·汇业16号三联桂语山居项目集合资金信托计划”涉及的浙江三联债权，浙金信托正在积极通过诉讼等手段寻求追偿，且国贸集团已就该笔债权的处置向浙江东方出具相应承诺，以现金方式向浙金信托承担全额补足义务，以保护上市公司中小股东的利益。浙金信托针对上述情形，已按照《58号文》要求，于《信托公司风险项目要素表》中进行充分披露。

3、截至目前的项目面临的信用风险情况

截至2016年10月31日，浙金信托信托业务存续项目共有62个，管理的信托资产实收信托规模为214.14亿元，其中，按照信托项目资金来源划分，单一资金信托实收信托规模为152.81亿元，占比71.36%；集合资金信托计划实收信托规模为61.33亿元，占比28.64%。按照信托项目功能划分，事务管理类实收信托规模为154.32亿元，规模占比72.07%；主动管理类信托项目实收信托规模为59.81亿元，规模占比27.93%。由此可见，浙金信托事务管理类项目居多，此类信托项目中，浙金信托不承担兑付风险及主动管理责任，仅依据委托人指令执行事务管理行为。

截至2016年10月31日，浙金信托的信托资产中，房地产类实收信托规模50.19亿元，占比23.44%；基础设施建设类实收信托规模46.82亿元，占比21.86%；证券投资类实收信托规模0.97亿元，占比0.45%；工商企业类实收信托规模70.15亿元，占比32.76%；其他类实收信托规模46.01亿元，占比21.49%。上述存续信托业务中，无投向“两高一剩”行业的项目，所有信托项目均正常还本付息。根据资产风险分类，62个存续信托项目风险分类均为正常类。

针对房地产信托业务情况，截至2016年10月31日，浙金信托存续房地产信托19个，其中，事务管理类房地产信托10个，实收信托规模29.02亿元；主动管理类房地产信托9个，实收信托规模21.18亿元。根据资产风险分类情况，存续房地产信托的风险分类均为正常类。主动管理类房地产信托项目中，具有房地产类抵

押作为风险缓释措施的信托项目实收信托规模为5.45亿元。

截至2016年10月31日，浙金信托涉房信托业务中，发放贷款的房地产开发项目均符合“四证”齐全、开发商或其控股股东具备二级资质、项目资本金比例达到国家最低要求的监管要求，各立项条件和风险控制措施都能有效落实，项目运营正常，节点控制符合要求，按合同约定还本付息。

浙金信托秉持“稳健经营、严防风险”的经营理念，稳健拓展新增业务，注重第一还款来源的充足性和可靠性，选准选好交易对手和具体项目，合理安排交易结构和风险控制措施，不单纯依靠抵质押物，通过主动参与项目开发管理、财务控制、资金运用监管、销售回款监管、还款资金监管、节点控制、惩罚条款设置等方式进行全面管控，制订切实可行的风险预警及处置预案，预留风险处置的时间和空间。

整体而言，截至本回复报告出具之日，浙金信托已按照《58 号文》要求，对报告期内出现的风险项目进行了积极有效的风险化解。浙金信托总体业务结构合理，资产状况健康，并且信托项目多有实物抵押等增信措施，未出现逾期项目，风险总体可控。

（三）提升资产管理能力

1、坚持合规经营，强化内控制度执行

浙金信托已经制定了《风险管理办法》、《业务分级授权管理办法》、《合规风险管理办法》、《信托业务管理办法》、《信托业务操作细则》、《固有业务管理办法》、《关联交易管理办法》、《内部审计管理办法》等 70 多项风险管理及内部控制制度，对各层级主体在决策过程中的程序、节点、权限等环节加以规范、明晰，确保流程清晰、过程完整，形成了涵盖固有业务和信托业务的较为完善的内控体系，严格执行各项制度要求，做到合规稳健经营。

2、努力培育创新业务，积极推进战略合作

浙金信托在不断优化传统信托业务模式和业务结构的基础上，加强对战略型、创新型业务的研究和开发，积极开拓投资类、投行类、消费金融类业务。同

时积极构建外部战略联盟，加强业务协同，提升资产获取能力，完善公司发展生态圈。

3、严守风险底线，稳健拓展新增业务

一是制订并不断完善各项业务的准入管理办法，如政府融资平台信托业务操作指引以及集中度控制指引、房地产信托业务开展指导意见等，不断加强和规范信托项目尽职调查工作，选准选好交易对手和具体项目，做精做细项目方案，合理安排交易结构和风险控制措施，从源头上防控风险。二是及时掌握宏观政策导向、监管要求和业内动态，适时调整展业策略，及时明确和细化业务方向和领域，按照业务发展实际严把风控关，稳健展业。

4、扎实做好存续项目风险管控

按照浙金信托《信托业务存续管理操作指引》的要求，按照差别化、专业化、联动化、动态化管理原则，针对不同的项目类型、不同的风险分类对项目实施不同的风险监控措施及监管频率，开展非现场监管、现场检查、专项检查、到期清算兑付管理、风险预警与报告等，持续做好存续项目风险管控。信托项目成立前制订详细的存续期间管理计划，定期收集交易对手经营管理相关资料、外部风险信息、征信查询报告等，定期开展现场检查，执行与落实存续期间管理计划。不定期开展风险排查，覆盖存续信托业务和经营发展的各个环节、领域，逐个分析主动管理类项目风险状况，形成风险排查报告，做好风险应对化解措施。定期开展全面风险评估，评估范围覆盖各业务条线和主要风险要素，及时掌握和评估公司经营管理面临的主要风险隐患。定期对固有业务和信托业务的资产进行风险分类。对于日常监管和风险排查发现的风险隐患以及风险项目，严格落实《信托业务风险预警与处置管理办法》的要求，及时开展风险预警与处置。

整体而言，浙金信托建立了较为完善的内控体系，严格执行各项制度要求，努力培育创新业务的同时，注重稳健经营，严格落实各项内部制度的规定进行风险管控，以提升自身资产管理能力。受宏观经济形势总体下行、社会融资成本下降、泛资管行业竞争日趋激烈等因素影响，浙金信托整体经营压力有进一步上升的可能，有可能迫于拓展业务、提升盈利能力的经营压力而放松对其指定的各项

相关制度的执行力度，削弱对风险的排查与管控，从而影响其资产管理能力，提请投资者注意相关风险。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：浙金信托报告期内未设立非标资金池；在风险实质化解方面，浙金信托对于风险已计提减值准备并取得国贸集团出具的相应承诺，并将继续积极推进相关资产的上诉及处置清收工作；在提升资产管理能力方面，浙金信托制定了一系列较为严格的内部控制与风险管理制度，并严格执行上述制度，积极、稳健拓展创新业务的同时，做好存续项目风险排查与管控。

问题 12：请你公司结合浙金信托的合规经营情况、发展战略、信托行业转型等，补充披露：1）浙金信托在日常经营、信息披露、风险处置等方面的合规经营风险。2）在信托行业转型发展的大背景下，信托公司可能面临的战略风险和创新风险。3）金融产品结构复杂化引发的交叉金融风险。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、浙金信托在日常经营、信息披露、风险处置等方面的合规经营风险

合规经营风险主要是指浙金信托可能由于日常经营、信息披露或风险处置等方面未遵循监管法律、规则和准则而遭受法律制裁、监管处罚、重大财务损失和声誉损失的风险。

浙金信托通过包括但不限于以下措施防范和控制合规经营风险：

1、浙金信托与监管部门保持密切沟通，依照监管要求履行报备程序，确保浙金信托业务开展符合国家相关法律法规和监管政策的规定；

2、合规法务部持续关注法律、法规、监管规定及行业准则的最新发展，及时分析对企业的影响，向管理层提出合规建议；

3、定期组织全员开展合规培训和教育；

4、严格按照浙金信托规定程序进行法律文件的审核、签约等手续，切实防范因为日常业务经营、信息披露或风险处置所造成的合规经营风险。合规法务部持续检查、评估业务的合规性，引导各项业务严格遵守国家各项法律法规；

5、重要合同协议的制定、涉诉案件的处理均应征求具备相关条件资质和从业经验的律师事务所的意见；

6、建立完善的内控机制与独立的内控部门，基本形成了事前、事中、事后“三位一体”的风险管理和监督检查体系，全面覆盖日常经营、信息披露、风险处置等各环节；

7、制定完备的风险管理及内控制度，对各层级主体在决策过程中的程序、节点、权限等环节加以规范、明晰，确保流程清晰、过程完整，基本形成了较为严密的风险管理体系。

在业务规模逐渐扩大，行业竞争环境日趋激烈的形势下，浙金信托若未能严格按照《58 号文》、《99 号文》及其他信托业监管法律法规的要求进行合规性风险监测和管理，浙金信托将可能面临因为业务开展、信息披露、风险处置的不合规造成的合规经营风险。该类风险可能导致信托公司相关责任人员受到处罚或因风险项目被问责，甚至信托公司直接受到监管行政处罚的结果。未来信托公司必须在业务和内部管理合规性方面不断提高对自身的要求，更加重视展业过程中的合规风险管理。

二、在信托行业转型发展的大背景下，信托公司可能面临的战略风险和创新风险

信托公司面临的战略风险主要是由于不适当的未来发展规划和战略决策、战略目标缺乏整体兼容性、经营战略存在缺陷以及整个战略实施过程的质量难以保证等原因导致信托公司经营业绩受到重大影响、声誉受损、甚至遭到监管处罚的风险。信托公司面临的创新风险，是指在制度、业务、组织、管理等方面创新过程中，信托公司可能面临法律及合规风险、风险和收益不匹配、创新模仿等风险。

浙金信托通过包括但不限于以下措施防范和控制战略风险及创新风险：

1、在依法合规的大前提下，稳步提升重点业务领域的资源整合能力和专业运营能力，提高业务创新和自主管理能力；

2、形成以事务管理类信托、资本市场相关投资信托、基础设施和房地产为主的实业信托为主要业务方向，其他投资类信托和投行中介服务等为补充的业务架构；

3、通过固有业务的稳健拓展和信托产品结构的创新，形成以信托报酬/基金管理费、固有业务收益为基础利润来源，以投资收益提成为主要利润增长点的盈利模式；

4、积极探索业务转型和创新。目前浙金信托设有研究发展部及投资银行部，分别负责创新业务的研究、论证和开发，以及探索和拓展债券承销与发行、企业重组并购、产业发展基金等创新型信托业务和财务顾问业务；

5、挖掘与浙江省内银行业机构在资产、资金、客户端的全面合作新模式，深入研究国企改革中重组并购、股权投资、资产证券化等业务，支持优质企业开展境内外投资、并购，推进与金融企业不良资产收购处置相关的资金或财产权信托、资产证券化等业务。

浙金信托在未来开展新的信托业务、形成成熟稳健的盈利模式的过程中，可能因为实际操作经验不足，导致流程隐患和业务风险点把控不够准确，新风险识别及管控能力缺乏，或者因为创新业务模式引入所引发的专业人才储备不足、发展路径不合规等多种战略风险及创新风险。不可忽视的是，国内信托行业尚处于不断规范的进程中，信托公司新业务模式的出现，仍有可能先于相应法律法规的实施和完善。如浙金信托对于未来战略规划判断失误，或在创新业务开拓方面出现不合规、盲目发展的情况，则容易产生相应的战略风险和创新风险，对公司经营和发展造成影响。

三、金融产品结构复杂化引发的交叉金融风险

交叉金融风险是一种传导风险，是指金融机构因跨市场金融创新，通过各种交叉性金融工具或变换经营的组织形式在多个金融子市场中进行金融活动，从而导致某个金融子市场或行业的风险传导至其他市场和行业。在分业监管背景下，金融机构为规避监管、突破分业经营约束和提高效率，不同机构间的交叉、融合不断加深，业务、产品创新不断涌现。

其中，资产管理行业已经成为金融产品交叉的主要领域，银行、信托、证券、保险、基金公司、私募基金、期货公司、地方金融交易所及互联网平台等参与主体通过银行理财、信托计划、券商资管计划、保险资管计划以及互联网理财产品等各种类型在资管业务链开展合作，致使金融产品复杂程度上升，各类资管产品嵌套层次增多，资金跨市场配置更为频繁，跨行业、跨市场的金融产品涉及主体增多，隐含的风险更加复杂，对风险管理要求更高。

依照《58 号文》及《99 号文》相关精神，浙金信托通过包括但不限于以下措施防范和控制交叉金融风险：

1、严格推行“穿透”原则，对于信托产品，向上识别最终投资者，对投资者适格性进行甄别；向下识别底层资产，判断资金最终投向是否符合监管机构和合同约定，并向投资者充分披露。

2、对于事务管理类信托业务，在坚持合规经营的基础上，在信托文件中约定尽职调查、风险评估由委托人自行承担，浙金信托仅根据委托人指令履行承担一般信托事务的执行职责。

3、对于主动管理类信托业务，严谨落实底层资产的风控要求，严格按照风控制度开展尽职调查、尽职审查、集体审议及审慎决策、期间管控，主动识别、分析、防范交叉金融风险。

4、逐步建立和完善交叉产品风险管理机制，落实合同参与各方的风险管理责任，构建可能具有交叉金融风险传染性信托产品的风险识别、计量、监测、预警和管理体系。

如浙金信托未能按法规要求对相关信托产品实行合理管控、建立长期有效的风险管理机制，则可能存在跨市场、跨行业风险连锁反应，致使局部市场波动、系统性风险增加、流动性风险凸显等多种交叉金融风险问题。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：浙金信托在日常经营、信息披露、风险处置等方面的合规经营风险，在信托行业转型发展的大背景下，可能面临的战略风险和创新风险，以及金融产品结构复杂化引发的交叉金融风险，均已在本报告书中进行详细披露与充分提示，浙金信托已制定了一系列较为严格的风险管理与内部控制制度，并在业务开展过程中较好地执行各项风险控制制度，主动识别与防范上述各项风险。

问题 13：请你公司补充披露：1）标的资产浙金信托固有业务和信托业务的经营范围、各项风险控制制度的执行情况，是否符合《信托公司管理办法》等法律法规的规定。2）浙金信托各项风险监管指标是否存在异常情形及对标的资产的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的资产浙金信托固有业务和信托业务的经营范围、各项风险控制制度的执行情况，是否符合《信托公司管理办法》等法律法规的规定

（一）浙金信托的经营范围

1、《信托公司管理办法》第三章对信托公司经营范围的要求如下：

“第十六条信托公司可以申请经营下列部分或者全部本外币业务：

- （一）资金信托；
- （二）动产信托；
- （三）不动产信托；
- （四）有价证券信托；
- （五）其他财产或财产权信托；
- （六）作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务；
- （七）经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等业务；
- （八）受托经营国务院有关部门批准的证券承销业务；
- （九）办理居间、咨询、资信调查等业务；
- （十）代保管及保管箱业务；
- （十一）法律法规规定或中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。

第十七条信托公司可以根据《中华人民共和国信托法》等法律法规的有关规定开展公益信托活动。

第十八条信托公司可以根据市场需要，按照信托目的、信托财产的种类或者对信托财产管理方式的不同设置信托业务品种。

第十九条信托公司管理运用或处分信托财产时，可以依照信托文件的约定，采取投资、出售、存放同业、买入返售、租赁、贷款等方式进行。中国银行业监督管理委员会另有规定的，从其规定。

信托公司不得以卖出回购方式管理运用信托财产。

第二十条信托公司固有业务项下可以开展存放同业、拆放同业、贷款、租赁、投资等业务。投资业务限定为金融类公司股权投资、金融产品投资和自用固定资产投资。

信托公司不得以固有财产进行实业投资，但中国银行业监督管理委员会另有规定的除外”

报告期内，浙金信托的信托业务主要为资金信托及少量财产权信托，信托资金用于投向基础设施建设、房地产、工商企业、证券投资等领域；固有业务范围为固有资金债券投资、同业存放、认购公司信托产品和按要求认购中国信托业保障基金等。

经与《信托公司管理办法》所规定的信托公司经营范围进行比对，浙金信托的固有业务和信托业务的经营范围符合相关法规的规定。

（二）浙金信托风险管理制度的执行情况

浙金信托依据《信托公司管理办法》的要求，制定了《固有业务管理办法》、《信托业务管理办法》、《风险管理办法》等一系列较为完善的风控制度，严格落实《信托公司管理办法》要求，按照独立性原则，将信托业务与固有业务相互隔离，信托财产与固有财产分别管理、分别记账。

1、信托业务风险管理制度的执行情况

浙金信托在信托业务的开展过程中，严格执行浙金信托内部制定的《风险管理办法》、《信托业务管理办法》、《信托业务操作细则》、《信托业务尽职调查指引》、《信托业务审批管理办法》、《单一信托（事务管理类）业务操作规

程》、《信托业务存续管理操作指引》、《政府融资平台信托业务操作指引》、《政府融资平台信托业务集中度控制指引》、《房地产信托业务开展指导意见》、《资本市场投资业务管理办法》、《资本市场投资业务操作手册》等制度，尽职、谨慎地履行受托人职责，切实保障委托人和受益人的利益。

浙金信托在信托业务尽职调查过程中，要求调查人员按照既定的业务标准和勤勉尽责精神开展深入调查，充分获取业务信息，识别、评估业务风险，分析判断业务的合理性、可行性。浙金信托在信托业务审批过程中，坚持客观公正、集体审批、审办分离、权责明晰的原则，信托业务决策委员会充分商议、审慎决策。浙金信托在其信托业务推介材料中充分、清晰并准确地揭示信托产品存在的风险，信托业务的推介、发行过程中实行严格的合格投资者认定程序，并将对投资者的风险测评作为签约的必要条件。信托业务法律文本审定和信托资金运用审批过程中注重风险控制要求和各立项条件的有效落实。浙金信托对不同委托人的信托财产实行分别管理、分别记账，信托计划成立后，将信托计划财产存入信托财产专户。信托业务存续管理设立专职的运营经理岗，持续跟踪业务运行情况、交易对手经营情况、财务状况及风险控制措施落实情况，及时发现风险苗头并采取有效措施。

2、固有业务风险管理制度的执行情况

浙金信托开展固有业务过程中，坚持规范运作、严控风险、保持流动性、获取合理投资回报的原则，按照《风险管理办法》、《固有业务管理办法》、《固有资金收付管理办法》的相关规定以及董事会授权开展相关业务。固有资金的运用主要包括存放同业存款、债券投资业务、认购本公司信托产品和按要求认购中国信托业保障基金。其中，债券投资业务以银行间债券市场的债券交易为主，坚持稳健的交易策略，适时调整各项风控指标，每日监控各项风控指标的执行情况，出具债券投资业务风险日报，密切关注债券市场、持仓债券评级的变化情况，跟踪分析对债券投资业务的影响。

除了制定上述各项业务相关的规章制度并严格执行之外，浙金信托还制定了《内部审计管理办法》，充分发挥内审部稽核监督作用，定期对制度流程执行情况进行审计，确保公司上下严格执行各项风控制度的规定。

二、标的资产各项风险监管指标是否存在异常情形及对标的资产的影响

浙金信托资产的风险监管指标包括：净资本/净资产、净资本/各项业务风险资本之和等，报告期内以上各项指标均符合中国银监会《信托公司净资本管理办法》及相关净资本配套法规要求的风险监管指标标准。报告期内，浙金信托各项监管指标与相关监管标准的对比情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1-5 月	2015 年	2014 年	监管标准
净资本	58,748.75	58,141.71	55,343.41	≥2 亿元
固有业务风险资本	4,477.64	4,906.81	3,632.83	
信托业务风险资本	9,459.10	10,946.96	18,421.33	
其他业务风险资本	0.00	0.00	0.00	
各项业务风险资本之和	13,936.74	15,853.78	22,054.16	
净资本/各项业务风险资本之和	421.54%	366.74%	250.94%	≥100%
净资本/净资产	78.12%	77.96%	81.17%	≥40%

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：浙金信托固有业务和信托业务的经营范围符合《信托公司管理办法》等法律法规的规定；浙金信托依据《信托公司管理办法》的要求，制定了较为完善的各项风险控制制度，并在业务开展过程中较好地执行各项风险控制制度；报告期内浙金信托各项风险监管指标均符合中国银监会《信托公司净资本管理办法》及相关净资本配套法规要求的风险监管指标标准。

问题 14：申请材料显示，2016 年，中韩人寿对不同产品结构及比重作出了战略性调整，在年初引入了万能险产品，2016 年 1-5 月，中韩人寿万能险产品收入达到 4.01 亿元。请你公司补充披露《关于保险业实施〈企业会计准则解释第 2 号〉有关事项的通知》对中韩人寿经营的具体影响及应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露《关于保险业实施〈企业会计准则解释第 2 号〉有关事项的通知》对中韩人寿经营的具体影响及应对措施

2009 年 1 月，中国保监会印发了《关于保险业实施〈企业会计准则解释第 2 号〉有关事项的通知》（保监发[2009]1 号）文件，明确要求保险公司编制公司财务报告时应当依照相关会计政策，保费收入确认及计量引入重大保险风险测试和分拆处理。其中，保险混合合同中保险风险部分能够与其他风险区分并可以单独计量的，应当进行分拆；认定保险合同时应当在合同初始确认日进行重大保险风险测试，通过测试方可认定为保险合同。

《企业会计准则解释第 2 号》（以下简称“2 号准则”）实施后，万能险合同分拆后投资账户部分以及未通过重大保险风险测试的合同，不能确认为保费收入科目，而是以“保户储金及投资款”计入公司负债。2014、2015、2016 年 1-5 月，中韩人寿万能险计入“保户储金及投资款”的金额分别为 0 元、0 元和及 40,493.68 万元。2013 年以来，中韩人寿保险业务收入逐年增加，在 2 号准则实施后，2014 年、2015 年及 2016 年 1-5 月，中韩人寿保险业务收入分别为 18,016.66 万元、36,424.09 万元及 31,111.59 万元；2014 年至 2015 年中韩人寿保险业务收入增长 102.17%，2016 年 1-5 月中韩人寿保险业务收入已经达到 2015 年整年收入的 85.41%。在万能险收入计入非收入项的前提下，中韩人寿保险业务收入依然处于逐年上涨态势。

从中韩人寿过去的财务数据对比来看，2 号准则统一实施后，净利润状况相较假设 2 号准则未实施时略好，详细净利润情况请见下表：

单位：万元

年份	2 号准则实施前（假设）			2 号准则实施后		
	保险业务收入	会计责任准备金	净利润	保险业务收入	会计责任准备金	净利润
2014	18,016.66	11,896.49	-7,932.26	18,016.66	11,319.84	-7,355.62
2015	36,425.08	18,221.10	-11,633.73	36,424.09	15,859.87	-9,273.49
2016 年 1-5 月	71,230.37	44,333.12	-7,406.95	31,111.59	2,081.81	-5,274.42

注：2 号准则实施前财务数据未经审计

2 号准则施行后，保险公司财务报告所采用的准备金计量口径由审慎的责任准备金计提标准向公允的责任准备金计提标准转变，有利于保险公司利润在前期得到释放。

2014 年至 2015 年期间，中韩人寿在 2 号准则施行情况下的责任准备金计提数额较假设未实施时稍低，因而净利润情况较好；2016 年 1-5 月，由于万能险收入不计入保费收入，相应责任准备金的计提额度较假设 2 号准则未实施时大幅下降，在考虑责任准备金计提方式的变化的同时，中韩人寿整体净利润仍然较 2 号准则实施前略好。

2016 年 9 月 6 日，中国保监会公告《中国保监会关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》（保监发[2016]76 号），对保险公司中短存续期产品的年度保费收入限额进行了相应说明。其中规定：

“（一）自 2016 年 1 月 1 日起，保险公司中短存续期产品年度保费收入应控制在公司最近季度末投入资本和净资产较大者的 2 倍以内；

（二）对 2015 年度中短存续期产品保费收入高于当年投入资本和净资产较大者 2 倍的保险公司，自 2016 年 1 月 1 日起给予公司 5 年的过渡期。过渡期内，保险公司的中短存续期产品年度保费收入应当控制在基准额以内。

基准额=最近季度末投入资本和净资产较大者 $\times$ 2+（1-0.2t） $\times$ （2015 年度中短存续期产品保费收入-2015 年末投入资本和净资产较大者 $\times$ 2），t=年度-2015，年度范围为 2016 年至 2020 年。

（三）保险公司所销售的预期 60%以上的保单存续时间在 1 年以上（含 1 年）3 年以下（不含 3 年）的中短存续期产品的年度保费收入，2016 年应控制在总体

限额的 90%以内，2017 年应控制在总体限额的 70%以内，2018 年及以后应控制在总体限额的 50%以内。

（四）自 2019 年 1 月 1 日起，保险公司中短存续期产品年度规模保费收入占当年总规模保费收入的比重不得超过 50%；自 2020 年 1 月 1 日起，保险公司中短存续期产品年度规模保费收入占当年总规模保费收入的比重不得超过 40%；自 2021 年 1 月 1 日起，保险公司中短存续期产品年度规模保费收入占当年总规模保费收入的比重不得超过 30%。”

该项法规的实施将一定程度限制寿险公司未来销售万能险的业务规模。目前，中韩人寿开展万能险险种的销售和经营，主要是为了维护银行销售网点，帮助中韩人寿银保渠道期交产品入驻销售；其次，万能险的销售能够在一定程度上吸引和锁定高净值客户人群，为中韩人寿现有客户业务的再开发提供了有效且高质量的客户基础。由此，中韩人寿预计，未来万能险销售规模将控制在合理范围内，不会对其现有其他险种的销售和经营造成重大影响。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：在《企业会计准则解释第 2 号》全面实施背景下，2015 年 12 月中韩人寿推出万能险险种后，中韩人寿保费收入仍保持持续增长。未来万能险销售在监管新规的指导精神下销售占比将有所限制，预计不会影响中韩人寿正常的保险合同保费收入增长。

问题 15：请你公司：1）结合金融控股公司或平台上市的可比案例，补充披露浙江东方在持有牌照、股权结构、业务规模、公司治理、风险控制等方面的异同、竞争优势和劣势。2）未来金融控股平台是否存在母公司与其下属子公司之间的交叉持股、内部交易、内部担保、资本充足率重复计算的风险及应对措施。3）未来金融控股平台是否建立了与其发展阶段相匹配的风险防范制度和内控制度，是否在母公司和子公司层面均建立了相应的风险管理体系。4）是否建立了金融控股公司的信息披露相关制度。5）补充提示本次交易完成后作为金融控股平台上市的风险。请独立财务顾问和律师核查并发表肯定意见。

回复：

一、结合金融控股公司或平台上市的可比案例，补充披露浙江东方在持牌、股权结构、业务规模、公司治理、风险控制等方面的异同、竞争优势和劣势

在目前的 A 股市场上，典型的金融控股公司或平台上市的案例包括广州越秀金融控股集团股份有限公司（原名为“广州友谊集团股份有限公司”，以下简称为“越秀金控”）、泛海控股股份有限公司（以下简称为“泛海控股”）和中航资本控股股份有限公司（以下简称为“中航资本”）等。本次交易完成后，以下为浙江东方（指本次重组完成后状态，下同）在持牌、股权结构、业务规模、公司治理和风险控制方面与以上三家上市金融控股平台的对比分析。

（一）持牌情况

截止 2015 年末，浙江东方、越秀金控、泛海控股及中航资本持有的金融牌照如下表所示：

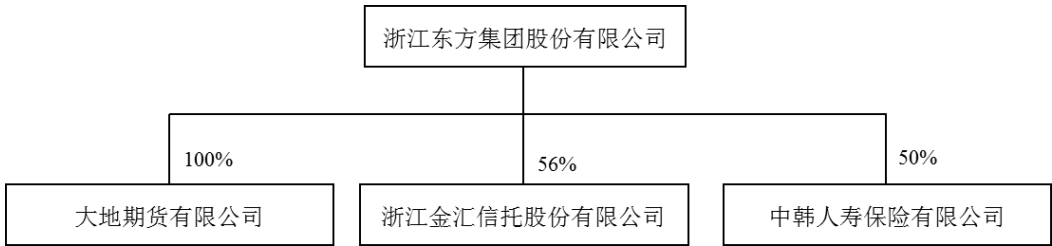
金融牌照	浙江东方	越秀金控	泛海控股	中航资本
证券		✓	✓	✓
信托	✓		✓	✓
期货	✓	✓	✓	✓
基金		✓		
保险	✓		✓	

资料来源：公开信息

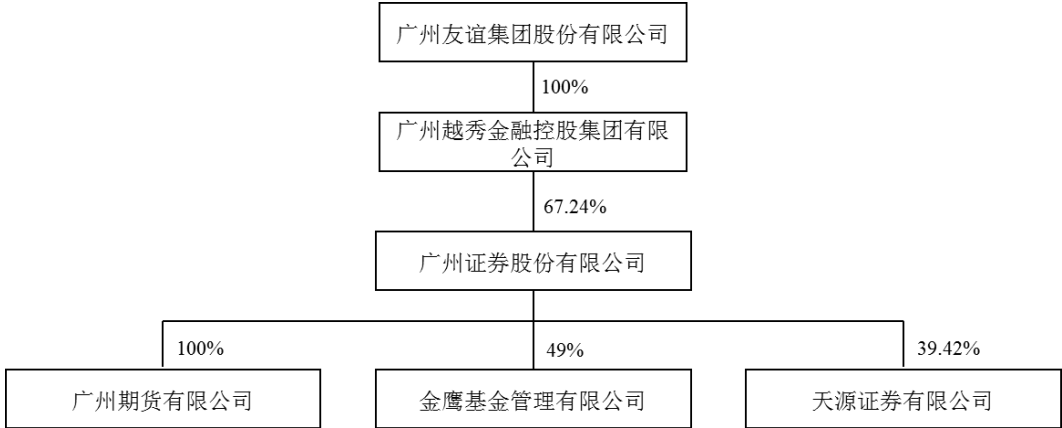
由上表可知，除泛海控股持有四家牌照外，浙江东方、越秀金控与中航资本在持有的金融牌照数量方面保持一致，均持有三家不同的牌照，渗透相应的金融领域。浙江东方在此次交易后，相较于目前 A 股市场上的上市金融控股平台，将拥有数量相当的金融牌照与金融资源，对于浙江东方实现不同金融子公司之间的协同发展具有助益作用，通过多元化金融服务，可以节约交易成本，分散金融风险。此外，各家金融子公司之间可以通过业务渠道的合作，整体提高金融平台的效率，为客户提供更加优质高效的服务，从而提高上市公司的竞争力。同时，浙江东方也同其余上市金融控股平台一样，面临着来自综合经营的挑战，金融控股平台的多元化经营对于上市公司的综合经营能力和风险管控水平提出了更高的要求；浙江东方在未来的发展中，将力图不断提高自身的管理水平，积极改善已有的经营模式，扬长避短，实现自身盈利能力的可持续提高。

（二）股权结构情况

本次交易完成后，浙江东方与持有金融牌照的子公司之间的股权结构如下图所示：



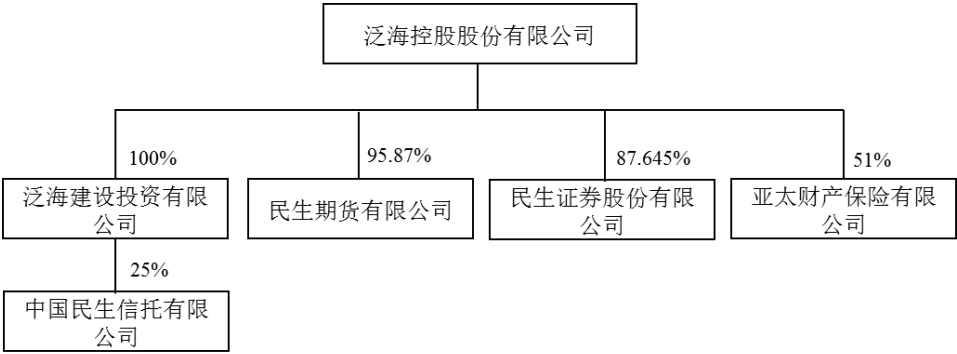
截至 2015 年末，越秀金控与持有金融牌照的子公司之间的股权结构如下图所示：



资料来源：公开信息

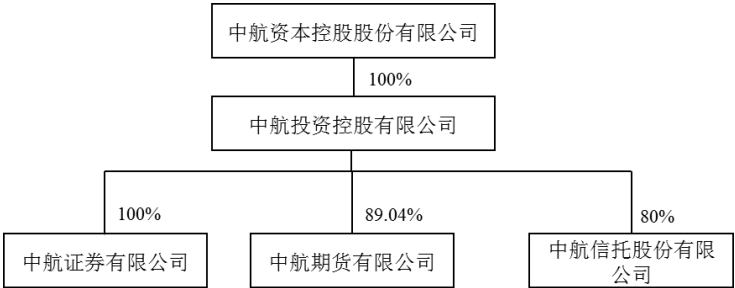
注：“天源证券有限公司”现已更名为“九州证券股份有限公司”

截至 2015 年末，泛海控股与持有金融牌照的子公司之间的股权结构如下图所示：



资料来源：公开信息

截至 2015 年末，中航资本与持有金融牌照的子公司之间的股权结构如下图所示：



资料来源：公开信息

注：中航投资控股有限公司持有的 89.04% 的中航期货有限公司股权中有 6.62% 是间接持有的股权

通过以上股权结构图可知，上市金融控股平台均通过直接或者间接的方式持有下属拥有金融牌照的子公司，并持有对全部或大多数下属子公司的控股权。

假设本次交易成功实施，浙江东方将直接持股下属信托、期货和保险公司，其中持有信托和期货公司的绝对控股权，与韩华生命共同持有保险公司 50% 的股权；越秀金控通过全资子公司广州越秀金融控股集团有限公司持有下属证券公司的绝对控股权，并通过下属证券公司持有期货公司的绝对控股权、基金和证券公

公司的参股权；泛海控股直接持有下属期货、证券和保险公司的绝对控股权，并通过全资子公司泛海建设投资有限公司持有信托公司的参股权；中航资本通过下属全资子公司中航投资控股有限公司持有证券、期货和信托公司的绝对控股权。

如同越秀金控、泛海控股和中航资本等上市金融平台，浙江东方将对旗下持有金融牌照的下属子公司进行统一管理，从而实现不同金融牌照资源之间的协同发展，提高运作效率，增强上市公司竞争力。但上市公司同样面临如何有效横向管理下属各家金融子公司的挑战，浙江东方将不断改善治理模式、提高管理思维，促进与下属子公司之间的有效沟通，提高沟通效率，提升管理能力。

（三）业务规模情况

截至 2015 年末，浙江东方与泛海控股、中航资本在合并口径下的主要业务数据如下表所示：

项目（亿元）	浙江东方（备考）	泛海控股	中航资本
总资产	152.03	1,183.56	1,523.89
股东权益合计	74.39	151.63	246.17
资产负债率	51.07%	87.19%	83.85%
营业总收入	84.22	126.71	86.81
净利润	6.76	23.66	35.37
归属于母公司股东的净利润	6.16	20.20	23.12

资料来源：各公司 2015 年年报、审计报告；浙江东方数据来源于备考审阅报告

注：越秀金控在 2016 年 6 月将所收购的金融子公司纳入合并报表范围内，未公布 2015 年末的财务数据

由上表信息可知，泛海控股及中航资本相较于浙江东方拥有体量优势，其 2015 年末的总资产规模分别为 1,183.56 亿元和 1,523.89 亿元，浙江东方的总资产为 152.03 亿元；但是相较于前述两家金融控股平台，浙江东方在资产负债率上具有明显优势，泛海控股及中航资本的资产负债率达 87.19%及 83.85%，浙江东方的资产负债率仅为 51.07%，较低的资产负债率表明浙江东方的偿债压力较小，经营更为稳健，在公司经营上面临更小的压力，能更好应对未来的发展风险。

在营业收入规模上，浙江东方、泛海控股及中航资本分别为 84.22 亿元、126.71 亿元及 86.81 亿元，浙江东方与中航资本在营业收入上规模类似，考虑到浙江东方总资产规模远低于泛海控股及中航资本，浙江东方具有较强的资产利用效率；浙江东方、泛海控股及中航资本的归母净利润分别为 6.16 亿元、20.20 亿元及 23.12 亿元，在净利润指标上，浙江东方相较于泛海控股及中航资本不具有优势，主要是因为目前浙江东方正在业务转型期间，从传统的商贸业务转向商贸与金融结合两翼发展，商贸业务为公司传统优势板块，在全球整体经济复苏慢于预期，海外市场需求持续走低的大背景下，商贸业务面临激烈竞争及转型压力，在此次交易之后，商贸业务仍将占据浙江东方较大比例的营业收入，因此浙江东方在整体利润水平上低于泛海控股及中航资本。在本次交易完成后，浙江东方将充分利用金融控股平台的优势，产融结合，整合资源和渠道，从财务、业务、销售三个方面实现协同。在财务方面，提高资金利用率，提升外部融资能力；在业务方面，加强业务渠道合作，实现信息资源共享，提高整体效率；在销售方面，实现产品多元化组合，增加产品附加值，减小整体成本，提高公司的盈利水平。

（四）公司治理情况

作为上市金融控股平台，越秀金控、泛海控股和中航资本已经按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》及其他相关法律法规的要求建立了完善的公司治理制度。

与上述上市金融控股平台类似，作为上市公司的浙江东方也已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的规定建立了规范的法人治理机构和独立运营的公司管理体制，做到了业务独立、资产独立、财务独立、机构独立、人员独立。同时，上市公司根据相关法律、法规的要求结合公司实际需要，制定了《股东大会议事规则》、《董事会工作条例》、《监事会工作条例》和《信息披露事务管理制度》，在公司法人治理结构上，股东会、董事会、监事会和经营层权责明确，符合《上市公司治理准则》的要求，确保上市公司内部的有效运行。本次交易完成后，上市公司将依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规及行业主管部门的要求，根据实际情况对上市公司的公司章程进行修订，以适应本次重组后的业务运作及法人治理要求，继续完善上市公司治理结构。

（五）风险控制情况

作为上市金融控股平台，越秀金控、泛海控股和中航资本已经按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《企业内部控制基本规范》及其配套指引的规定及其他相关法律法规的要求建立了完善的公司内部控制制度及风险管理体系，积极规避在经营活动中产生的各类风险。

与上述上市金融控股平台类似，作为上市公司的浙江东方也已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《企业内部控制基本规范》及其配套指引的规定及其他相关法律法规的要求建立了完善的公司内部控制制度及风险管理体系，涵盖了公司的内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通和内部监督等各个环节，也涵盖了公司的各种业务类型，有效保证了公司运作的风险水平处于安全范围之内。在本次交易完成后，上市公司将完善整体性风险管理制度以及各子公司风险管理制度的双层式多维度风险管理模式，在合规基础上对各产品、业务、客群的核心风险落实积极有效的定性与定量的风险辨识、评量、监控和管理，建立全面整合性风险管理主轴，构建公司整体性风险治理框架，确保业务发展与风险管理处于可持续性最佳均衡。

二、未来金融控股平台是否存在母公司与其下属子公司之间的交叉持股、内部交易、内部担保、资本充足率重复计算的风险及应对措施

在本次重组完成后，浙金信托和大地期货将成为上市公司的子公司，中韩人寿将成为上市公司的合营公司。未来金融控股平台将不存在母公司与其下属金融子公司之间的交叉持股的情况。报告期内，浙江东方不存在与标的公司内部担保、资本充足率重复计算的情形。本次交易完成后，浙江东方将严格按照外部监管和内部规章制度的要求，把控相关风险，避免出现违规担保或资本充足率重复计算的问题。

报告期内，浙江东方与标的公司的关联交易及该等交易未来情况主要如下：

序号	报告期内浙江东方与标的公司的关联交易	本次重组完成后的交易属性	该类交易未来持续情况
1	浙江东方通过大地期货平台进行套利业务并支付期货交易手续费	本集团的内部交易	未来期间预计还将持续发生

序号	报告期内浙江东方与标的公司的关联交易	本次重组完成后的交易属性	该类交易未来持续情况
2	浙江东方从浙金信托收取国贸集团总部大楼工程项目管理费	本集团的内部交易	在国贸集团总部大楼项目实施期间还会继续发生,项目结束后将不再发生
3	浙江东方从大地期货收取国贸集团总部大楼工程项目管理费	本集团的内部交易	在国贸集团总部大楼项目实施期间还会继续发生,项目结束后将不再发生
4	浙江东方从中韩人寿收取国贸集团总部大楼工程项目管理费	本集团与合营企业的关联交易	在国贸集团总部大楼项目实施期间还会继续发生,项目结束后将不再发生
5	浙金信托、大地期货从中韩人寿采购保险服务	本集团与合营企业的关联交易	未来期间预计还将持续发生

上述交易的发生是由于浙江东方和标的公司各自利用其业务能力的优势,有利于提高浙江东方与下属公司业务的协同性和资源利用的最大化,提升股东回报。根据上述交易的性质,这些内部交易可能给浙江东方带来一定的内部利益不平衡的风险。由于这些内部交易均会在一定程度上影响相关子公司的经营业绩和财务状况,且由于内部绩效考核等因素,相关子公司的管理层可能在执行这些交易时,对交易的相关利益存在不同诉求,进而导致内部利益不平衡的风险。

为了应对上述风险,浙江东方和下属公司也将严格按照上市公司已经制定并正在执行的《关联交易管理制度》等相关制度,履行关联交易的审批及披露制度,履行必要的审批程序,并确保交易的价格是基于市场价格制定的,是公允的,并确保关联交易公允、合规及恰当披露。

此外,虽然报告期的内部交易金额并不重大,但在未来金融控股平台搭建后,随着相关业务的逐步开展,包括新业务的探索,可能产生新的内部交易。各金融子公司已经建立了各自独立的风险控制、审计及稽查、法律及合规、财务等部门,金融控股平台未来将严格要求各金融子公司独立进行交易的风险评估、合规性评估等交易前必备的决策流程,并严格执行行业监管部门及公司内部规定的各种交易中或交易后的稽核检查,确保新的内部交易不仅符合法律法规等的要求,也符合各金融子公司各自在风险控制等方面的要求,从而有效地控制金融控股平台的整体风险。

三、未来金融控股平台是否建立了与其发展阶段相匹配的风险防范制度和内控制度，是否在母公司和子公司层面均建立了相应的风险管理体系

浙江东方已经建立了内部控制和风险防范的体系，包括制定和实施了一整套内部控制制度以及风险评估和应对制度，不仅涵盖了公司的内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通和内部监督等各个环节，也涵盖了公司的各种业务类型。

在治理结构方面，本公司建立了健全的包括董事会、监事会和管理层在内的治理结构，并制定相应的议事规则，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了科学有效的职责分工和制衡机制。在职责分配方面，浙江东方把内部控制的各项要求融入公司管理和业务流程中，建立了完善的权责管理体系、制定了完善的授权管理文件。通过这些规定，浙江东方构建了下属公司在一定的范围内进行自主决策，但重要事项或交易必须经过母公司管理层、董事会或股东会审批的较为全面的分级授权机制。此外，浙江东方还建立了内部审计工作程序与机制，并通过持续开展内部审计工作，保证对内部控制和风险防范制度有效性的监督检查和报告机制。

标的公司层面，浙金信托、大地期货、中韩人寿均建立了有效的风险管理体系和内部控制制度：

公司	风险管理体系和内部控制制度	实施情况
浙金信托	《风险管理办法》、《业务分级授权管理办法》、《合规风险管理办法》、《信托业务管理办法》、《信托业务操作细则》、《固有业务管理办法》、《关联交易管理办法》、《内部审计管理办法》等多项风险管理及内部控制制度	已经颁布并持续有效执行
大地期货	《风险管理业务管理制度》、《资产管理业务管理制度》、《营业部管理制度》、《交易管理制度》、《结算管理制度》、《客户服务管理制度》、《客户开户管理制度》、《经纪合同管理办法》、《客户档案管理办法》、《金融期货投资者适当性制度实施办法》、《金融期货开户制度》和《客户分类管理细则》等多项风险管理及内部控制制度	已经颁布并持续有效执行

公司	风险管理体系和内部控制制度	实施情况
中韩人寿	《中韩人寿全面风险管理制度》、《中韩人寿风险偏好管理规定》、《偿付能力风险管理制度》、《保险风险管理暂行办法》、《市场风险管理暂行办法》、《信用风险管理暂行办法》、《操作风险管理制度》、《战略风险管理制度》、《声誉风险管理制度》、《流动性风险管理暂行办法》、《发展规划管理指引》、《资产负债管理暂行办法》等多项风险管理及内部控制制度	已经颁布并持续有效执行

在其经营发展过程中，标的公司根据市场情况和监管要求，以及企业经营中出现的实际挑战，不断更新其风险管理和内部控制的制度，逐渐形成了在信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险、法律合规风险等多方面进行有效的风险识别和风险应对的细化流程，以及覆盖公司经营各个方面的内部控制制度。

在本次重组完成后，标的公司的风险防范制度和内部控制制度将与上市公司现有的相关制度进行对接，相关部门（如涉及风险控制、法律与合规、内部审计、财务等的部门）也将与浙江东方的相关部门进行工作汇报流程的调整。

四、是否建立了金融控股公司的信息披露相关制度

浙江东方根据《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》和《上海证券交易所股票上市规则》等规定制定并实施了《信息披露管理制度》，对公司的信息披露相关的部门设置、职责分工、程序和权限等进行了详细的规定。该制度对浙江东方的信息披露提出了真实、准确、完整、及时和公开、公平、公正对待所有投资者的原则，并涵盖了公司应当披露的各项信息，包括定期报告、临时报告、招股说明书、募集说明书等。该制度也按照相关规定的要求，对公司定期报告的披露时间、以及需要披露临时报告的各种情形进行了规定，并在信息保密等方面提出了详细的措施。这些规定不仅适用于浙江东方，也适用于浙江东方所有下属公司，并坚持遵照执行。

截止本次反馈意见回复日，浙金信托、大地期货和中韩人寿虽然是非上市公司，但作为持有金融牌照的公司，自成立以来严格按照行业监管部门的要求，及时向行业监管部门如实披露公司相关经营、风险等指标或数据。

本次重组完成后，浙江东方作为浙金信托、大地期货和中韩人寿的控股股东或合营股东，将继续按照相关法律法规和浙江东方《信息披露管理制度》的要求，

规范运作，并履行信息披露的相关义务。

五、本次交易完成后作为金融控股平台上市的风险

（一）业务整合风险

本次交易完成后，浙江东方的资产规模有较大幅度的增加，作为上市金融控股平台，上市公司业务范围将增加信托、期货、保险等金融类业务，上市公司将实现对新增金融板块和原有业务等资源的整合，形成在金融与贸易领域内的领先优势，通过构建“金融+商贸”全方位的控股集团，进一步完善业务布局，提升市场综合竞争力。本次重组完成后，浙江东方若不能对下属金融企业之间的业务进行统一有效的整合，资产之间无法有效发挥协同效应，则可能会阻碍公司业务的正常发展或错失发展机遇，从而影响公司的长远发展。

为避免上述风险对公司的负面影响，本次交易后，上市公司将从整体出发，制定和实施与公司发展阶段相匹配的金融业务发展战略，并对下属金融子公司在组织机构、财务管理、业务营运、内部控制等方面进行整合，进一步完善管理体系和制度建设，健全激励与约束机制，推动业务发展转型升级，对各项金融业务进行有效整合。

（二）宏观经济波动风险

本次交易完成后，浙江东方作为金融上市控股平台，将新涉足信托、期货和保险等金融类业务，上述金融行业受宏观经济发展、汇率波动影响、货币政策及资本市场行情等诸多因素影响较大。若整体经济环境表现低迷，资本市场波动较大，则会对上市公司的整体业绩及股价表现带来较大负面影响。

为避免上述风险对公司的负面影响，本次交易后，上市公司将积极建设有效的风险管理体系，密切关注宏观环境波动对公司业绩带来的影响，实时调整发展策略，采取积极有效的应对措施。

（三）风险管理不及预期的风险

浙江东方一直高度重视风险管理，制定并实施了完善的覆盖原有包括类金融业务在内的各种业务的内部控制及风险管理体系。在本次交易完成后，上市公司将会新增信托、期货及保险等金融业务。为了加强风险管理，上市公司在本次交

易完成后将会持续改善风险管理及内部控制制度，建立覆盖新业务的整体性风险管理制度以及各子公司风险管理制度的双层式多维度风险管理模式，对各产品、业务、客群的核心风险落实积极有效的定性与定量的风险辨识、评量、监控和管理，建立全面整合性风险管理主轴，构建公司整体性风险治理框架，确保业务发展与风险管理处于可持续性最佳均衡。但是由于金融控股平台为新构建而成，仍然不能完全规避风险管理流程中不可预见或不可控制的因素对于公司业绩及财务状况产生的不良影响。

为避免上述风险对公司的负面影响，本次交易后，上市公司将加强风险控制，持续严格健全内部控制体系，从而达到对各项风险的事前防范、事中控制及事后治理。

（四）公开市场竞争的风险

在本次交易完成后，浙金信托、大地期货和中韩人寿相关股权将注入浙江东方，浙江东方将严格按照《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》和中国证监会、证券交易所及其他监管机构的规定和要求，切实履行信息披露义务，届时披露范围涉及相关业务信息、财务信息、发展战略等经营资料。由于浙金信托、大地期货和中韩人寿在本次交易前并非上市公司也非上市公司的被投资企业，因此，以前其企业经营信息无需按照上市公司的相关要求予以公开披露。本次交易后，标的公司的经营情况将包含在本公司的经营情况里公开披露，并将会被市场上的竞争对手获悉，导致竞争对手了解公司的发展战略和经营策略。

为减少上述风险对公司带来的影响，浙江东方将更好地利用上市公司的平台和条件，提升品牌价值和市场形象，提升管理效率和服务品质、产品质量，从各个方面增强未来金融控股平台的市场竞争力。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：1）通过查阅、收集公开资料，对比越秀金控、泛海控股与中航资本等金融控股公司或平台上市案例，浙江东方在持牌、股权结构、业务规模、公司治理、风险控制等方面有异同点、竞争优势及竞争劣势，浙江东方将充分利用自身竞争优势，积极应对并努力克服竞争劣势，以实现未来金融控股平台下各项金融业务的稳健发展。2）根据浙江东方提供的资料及出具的

说明，报告期内，浙江东方的金融控股平台不存在母公司与其下属子公司之间的交叉持股、内部担保和资本充足率重复计算等问题，且在作为金融控股平台上市后，浙江东方将按照内部规章制度和外部监管的要求，进一步规范内部管理，严格把控相关风险。浙江东方的金融控股平台与其下属子公司之间的内部交易存在金融控股平台内部产生利益不平衡等风险，浙江东方和下属公司将严格按照上市公司已经制定并正在执行的《关联交易管理制度》等相关制度，履行关联交易的审批及披露制度，以应对可能存在的风险。3）根据浙江东方提供的相关资料，目前浙江东方及标的公司均已建立了相关内部控制和风险防范的体系。4）浙江东方根据有关法规的要求制定并实施了《信息披露管理制度》。截至本次反馈意见回复日，浙金信托、大地期货和中韩人寿虽然是非上市公司，但作为持有金融牌照的公司，自成立以来严格按照行业监管部门的要求，及时向行业监管部门如实披露公司相关经营、风险等指标或数据。本次重组完成后，浙江东方及下属公司将继续按照相关法律法规的要求，规范运作，并履行信息披露的相关义务。5）本次重组完成后，浙江东方作为上市金融控股平台，将主要面临业务整合风险、宏观经济波动风险、风险管理不及预期的风险和公开市场竞争的风险，浙江东方将更好地利用上市公司的平台和条件，提升品牌价值和市场形象，提升管理效率和服务品质、产品质量，从各个方面增强未来金融控股平台的市场竞争力等方式积极应对上述风险。

问题 16：申请材料显示，中韩人寿于评估基准日 2015 年 9 月 30 日的股东全部权益评估价值为 57,817.00 万元，与 2016 年 5 月底的净资产 20,340.45 万元相比，增值率为 184.73%，报告期各期间中韩人寿的净利润分别为-7,355.62 万元、-9,273.49 万元和-5,274.42 万元。本次交易属于大股东注资，交易对方未对中韩人寿安排业绩承诺。请你公司结合中韩人寿报告期各期间的财务数据、评估增值、业绩承诺安排等情况，补充披露注入中韩人寿 50%股权是否有利于保护中小股东权益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

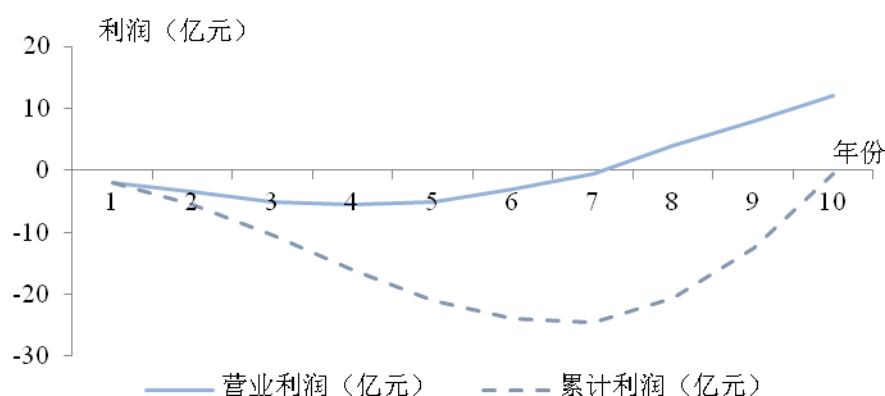
回复：

一、结合中韩人寿报告期各期间的财务数据、评估增值、业绩承诺安排等情况，补充披露注入中韩人寿 50%股权是否有利于保护中小股东权益

（一）中韩人寿财务状况分析及对上市公司经营的影响

1、寿险公司创立初期亏损符合行业规律，具有内含价值、未来盈利确定

根据中国保监会副主席陈文辉主编的《中国寿险业经营规律研究》，在正常情况下，寿险公司利润曲线应当呈凹形，也即开业前期亏损并在一定年限内逐年扩大，在 7-8 年左右进入盈利期。一旦进入盈利期，利润将较为确定且呈现较快增长。盈亏平衡年（即累计利润由负转正）将出现在第 10 年左右。如下图所示：



合资寿险公司也呈现上述发展特点，从国内寿险行业合资及外资公司发展实证来看，大部分合资寿险公司 9 年后进入盈利期。截至 2015 年合资寿险公司

盈利情况如下表所示：

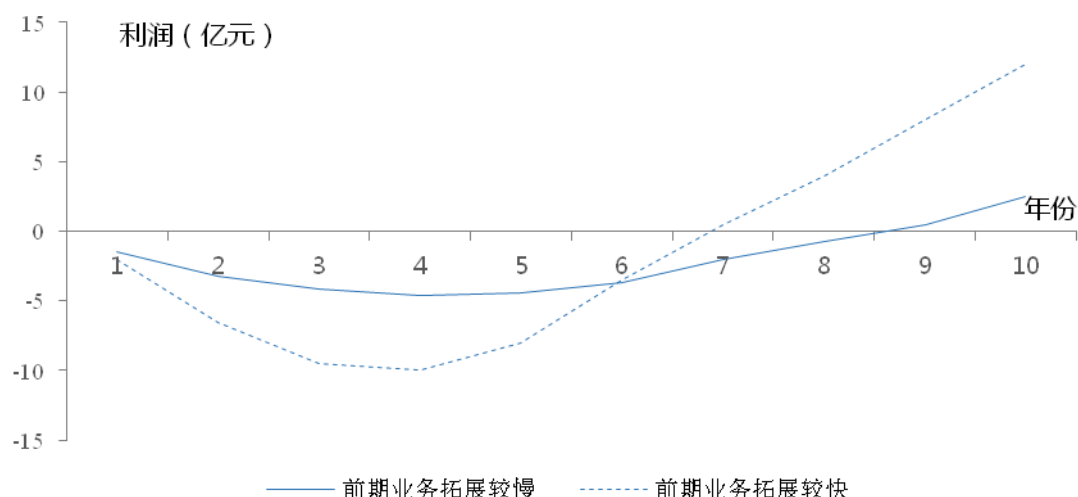
序号	盈利前亏损时间	公司名称	数量
1	小于 9 年	友邦保险、中英人寿、招商信诺、中美联泰、汇丰人寿	5
2	9 年	中意人寿	1
3	10 年	华泰人寿、中新大东方	2
4	大于 10 年	中宏人寿、中德安联人寿、工银安盛、信诚人寿、交银康联、中荷人寿、恒安标准、瑞泰人寿、陆家嘴国泰	9
5	开业未满 9 年且未盈利	新光海航、君龙人寿、复星保德信、中韩人寿、德华安顾	5
6	开业超过 10 年且未盈利	中航三星、海康人寿、北大方正人寿、平安健康、长生人寿、中法人寿	6
合计			28

数据来源：各寿险公司官方网站

一方面，寿险企业在发展初期需要消耗大量资本用以开设新的分支机构、铺设销售渠道、扩充人力来打开销售局面，相应成本也会集中体现在开业的前几年；另一方面，保单的成本主要发生在销售阶段，即第一个或前几个保单年度，其支付的佣金率较高，加上核保、体检、出单等费用，导致前期成本较高；与此同时，寿险公司根据保监会及会计准则的要求，对于已收取的保单需计提责任准备金，以准备未来的偿付。基于以上原因，亏损成为了创立期寿险公司的重要特点之一，且由于寿险业务的长期性及寿险保单先亏后盈的特性，随着寿险公司发展初期的业务和机构扩张速度的加快，前期所承担的成本增大，会计亏损规模短时间内会继续扩大，即寿险公司在创立期内普遍面临的“新业务压力”现象。

但是，寿险公司的利润将在长期内不断释放。首先，大部分成本和费用都在保单前期已经承担，未来年度保户继续按保险合同约定续缴保费，而这一阶段保单成本较低，故保单利润将在后期逐步释放；其次，随着寿险公司经历早期的快速发展后，用于铺设销售渠道的成本将逐渐回落并趋于稳定，此时寿险公司获取的新保单在保单前期所需承担的成本和费用与寿险公司在创立期时获取的保单相比，将大幅降低，保单利润释放加快；此外，由于寿险业务的长期

性，随着创立期寿险公司业务规模持续扩大，其长期资金积累较快，可用于投资的资金规模持续快速增加，使得投资收益对利润的影响也将越来越明显。因此，寿险公司一旦进入盈利期，利润将较为确定且呈现较快的增长。根据《中国寿险业经营规律研究》，尽管创立期寿险公司存在“新业务压力”现象，前期新业务扩张速度越快，短期内会计亏损可能越大，但实现扭亏为盈的时间越短，进入盈利期后的利润增长也越快，如下图所示：



若中韩人寿停止或放缓开展新业务，则通过大幅缩减必要的运营成本及依靠现有保单未来持续产生的保费收入，将更有利于未来年度会计利润的实现，但该等行为将使得中韩人寿新业务价值会大大降低，不利于长期发展，与保证中小股东利益的精神相违背，并损害中韩人寿的真实商业价值。

由此可见，寿险公司创立期内出现会计亏损，并不能真实地反应寿险公司及其所开展业务的价值。寿险公司前期所获取业务未来产生的价值，反映在其有效业务价值和一年新业务价值中，前期业务扩张速度越快，有效业务价值和一年新业务价值越大，前期获取的业务未来所能产生的利润也越大。

2、中韩人寿营业利润率不断提高，现金流健康，预计在 2021 年能够转亏为盈

2014 年、2015 年和 2016 年 1-5 月，中韩人寿分别实现净利润-7,355.62 万元、-9,273.49 万元和-5,274.42 万元。

中韩人寿自 2012 年 11 月 30 日成立以来仅有不到四个完整会计年度，根据

寿险行业特有的发展规律，成立早期运营成本较高，前期积累的保单利润仍未能完全释放，出现亏损符合其行业特性。2014年至2015年，中韩人寿的营业收入的增长率达97.65%，其中已赚保费的增长率达到102.19%，远超行业平均增速，而同期内营业支出的增长率为76.83%，其中作为主要组成部分之一的业务及管理费增长率仅有30.67%，营业收入增速明显高于营业支出增速，因此尽管2015年中韩人寿亏损金额小幅增加，但报告期内的营业利润率已呈现回升趋势。预计随着业务规模扩大、新业务价值的增长，中韩人寿将在未来几年内形成规模效应、能够获取稳定的收益，预计在2021年能够实现扭亏为盈。

此外，寿险公司最重要的负债为责任准备金。责任准备金的确定，需要精算人员依照2号准则，利用精算技术和软件来计量确定。每个会计期间责任准备金与上期准备金的差额即为提取的责任准备金提转差，是寿险公司最主要的支出之一，对寿险公司的会计利润具有重要影响。然而，责任准备金的计提造成的会计利润亏损，并不会影响现金流。中韩人寿报告期内的经营性活动产生的现金流分别为9,867.41万元、10,684.57万元和31,577.93万元，经营性活动产生的现金流未受到会计亏损的影响，保持较为健康的盈余。

3、三家金融标的合计利润有利于改善上市公司盈利

本次交易完成后，随着浙金信托56%股份、大地期货100%股权、中韩人寿50%股权注入上市公司，上市公司的业务范围将增加信托、期货、保险等业务，可持续发展能力得到有效提高。

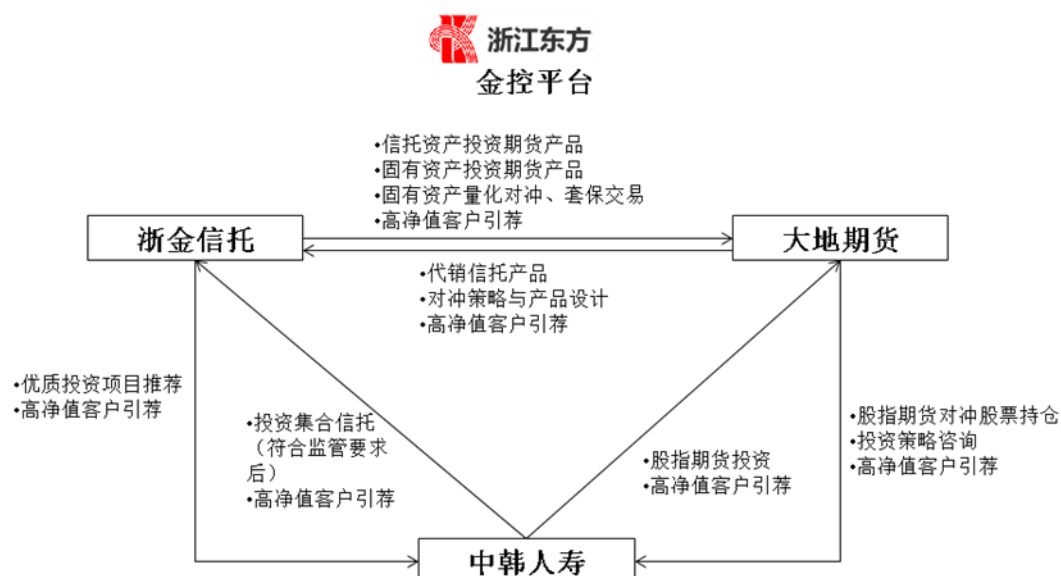
从财务指标来看，浙江东方将获得浙金信托和大地期货的控股权，并将浙金信托、大地期货纳入其合并报表范围，因此中韩人寿实现止亏为盈前，浙金信托和大地期货的盈利将弥补中韩人寿亏损对上市公司盈利的影响。

2014年及2015年，三家标的公司按交易对方出售给上市公司的持股比例（即浙金信托56%、大地期货100%、中韩人寿50%）计算的合计净利润分别为4,311.07万元和2,182.96万元。2016年1-9月，三家标的公司按交易对方出售给上市公司的持股比例计算，其合计净利润（未经审计）为1,108.34万元。三家金融标的注入上市公司后，上市公司盈利将有所增加。

4、保险公司股权注入是上市公司金控战略的关键环节

从上市公司长期发展来看，根据浙江东方的战略规划，上市公司将构建浙江省首个以金融为主业、金融与贸易产融结合的综合性控股型集团公司。本次交易完成后，信托、期货、保险将在上市公司平台上发展，并协同上市公司已有的融资租赁、产业基金等金融业务，以“大资管”为发展理念，协同发展。

中韩人寿股权的注入是上市公司构建金控集团必不可少的战略布局，本次交易完成后，上市公司金控平台下主要金融业务协同的构想如下图所示：



（二）中韩人寿评估增值状况分析

本次评估以 2015 年 9 月 30 日为基准日，采用内含价值调整法评估得出的中韩人寿股东全部权益评估价值为 578,170,000.00 元，与账面所有者权益 290,777,661.24 元相比，评估增值 287,392,338.76 元，增值率 98.84%，市净率为 1.99 倍。

1、低于近期市场同类交易估值水平

中韩人寿与根据 Wind 统计 2014 年初至 2016 年 10 月 31 日国内市场上已完成的人寿保险公司股权交易案例市净率指标比较如下：

标的公司	交易时间	交易涉及股权比例	交易的市净率
海康人寿保险有限公司	2014 年 9 月	50.00%	3.11

标的公司	交易时间	交易涉及股权比例	交易的市净率
国华人寿保险股份有限公司	2015 年 1 月	43.86%	2.03
信泰人寿保险股份有限公司	2015 年 2 月	1.78%	2.29
百年人寿保险股份有限公司	2014 年 12 月	2.83%	3.47
泰康人寿保险股份有限公司	2014 年 9 月	0.62%	1.93
中法人寿保险有限责任公司	2015 年 4 月	75.00%	4.30
中新大东方人寿保险有限公司	2015 年 11 月	50.00%	13.14 ⁽¹⁾
中值			2.70
均值			2.85
中韩人寿 50%股权			1.99

数据来源：Wind

注：（1）本次交易评估基准日为 2015 年 5 月 31 日，由于公开渠道未查到本次交易评估报告及其评估基准日的所有者权益账面价值，故以 2015 年 6 月 30 日未经审计的所有者权益 59,960.90 万元及本次交易中 50%股权最终成交价格 39.39 亿元，推算得出本次交易市净率为 13.14 倍，由于与同期其他可比交易案例估值水平偏离程度较大，因此未将其纳入可比交易案例市净率中值及均值计算中。

鉴于近期市场上对于保险公司等金融企业牌照的需求较多，近年来保险公司的一级市场股权转让的估值水平均处于较高水平，本次对于中韩人寿的市净率低于可比交易案例交易时点的市净率，其估值水平与目前人寿保险公司的一级市场股权交易估值水平相比相对较低。

2、对于国贸集团而言，本次交易溢价率水平相对谨慎

评估基准日 2015 年 9 月 30 日，采用内含价值调整法评估得出的中韩人寿股东全部权益评估价值为 578,170,000.00 元，与账面所有者权益 290,777,661.24 元相比，增值率 98.84%。根据协议安排，中韩人寿交割时若其净资产少于评估基准日对应的净资产，则其差额部分由国贸集团按本次交易中出让的股权比例以现金形式向上市公司一次性全额补足。因此，本次交易溢价率为 98.84%。

此外，中韩人寿设立时，由国贸集团及韩华生命各出资2.5亿，实收资本为5亿元。对于国贸集团而言，本次交易作价相对于其出资设立时的出资额，仅增长15.60%，年化增长率4.95%。

3、低于市场第三方对于中韩人寿的估值水平

根据中国保险业协会编印的《中国保险市场》，中华保险研究所采用保险公司动态非线性一般均衡定价模型，详细评估了国内145家保险公司的公开及合法可得信息，以2015年10月9日为基期对上述保险公司的市场价值进行了综合评估，其中，对中韩人寿市场价值的评估值为14.62亿元，在所有合资寿险公司中排名第24。本次交易中韩人寿采用内含价值调整法评估结果为57,817.00万元，低于上述中国保险业协会杂志中公开发布的市场价值评估结果，具有谨慎性。

（三）国贸集团针对中韩人寿做出的承诺

1、承诺本次重组实施完毕后三年内中韩人寿整体估值、有效业务价值及一年新业务价值不减值

由于本次评估方法采用内含价值调整法，在内含价值调整法下，寿险公司的股东全部权益价值=有效业务价值+一年新业务价值×新业务乘数+其他业务资产价值。因此，2016年11月16日，结合中韩人寿内含价值调整法评估情况，上市公司与国贸集团签署了附条件生效的《浙江东方集团股份有限公司与浙江省国际贸易集团有限公司关于中韩人寿保险有限公司之发行股份购买资产协议的补充协议之二》。

根据该协议，国贸集团对中韩人寿的有效业务价值、一年新业务价值、公司全部权益价值做三年减值测试补偿安排：

国贸集团将承诺在重组实施完毕后三年，暨2016年、2017年、2018年（如本次交易实施完毕的时间延后，则补偿期限相应顺延），中韩人寿的有效业务价值2,365.65万元、一年新业务价值3,202.98万元及全部权益价值57,817.00万元不减值。

若发生减值，则国贸集团将以股份的方式，补偿中韩人寿全部权益价值减值额、有效业务价值减值额与一年新业务价值减值额三者中孰高者×国贸集团所

持中韩人寿股权比例。补偿为逐年补偿，即已经补偿的现金或股份不冲回，在计算减值额时排除补偿期限内的股东增资、接受赠予以及利润分配对标的资产评估值的影响。

具体承诺情况及该承诺方式的合理性，请参见本回复报告第 21 题之“二、交易对方已补充减值测试补偿相关承诺”的相关内容。

2、国贸集团承诺中韩人寿于 2021 年实现盈利

根据 2016 年 11 月 16 日上市公司与国贸集团签署了附条件生效的《浙江东方集团股份有限公司与浙江省国际贸易集团有限公司关于中韩人寿保险有限公司之发行股份购买资产协议的补充协议之二》，国贸集团承诺中韩人寿将于 2021 年产生盈利，即中韩人寿 2021 年扣除非经常性损益后利润为正，若 2021 年未能产生盈利，则国贸集团对差额部分按照持股比例以现金方式予以补足，直至中韩人寿盈利为止。

3、在本次交易过渡期对亏损进行补偿

另根据国贸集团与浙江东方于 2016 年 6 月 28 日签订的《浙江东方集团股份有限公司与浙江省国际贸易集团有限公司关于中韩人寿保险有限公司之发行股份购买资产协议》，国贸集团对中韩人寿在过渡期间的损益作出了补偿安排。过渡期间为评估基准日至标的资产交割日之间。过渡期内中韩人寿产生的收益归上市公司享有；如中韩人寿发生亏损，则亏损部分由交易对方按本次交易中出让的股权比例以现金形式向上市公司一次性全额补足。截至中韩人寿交割日若其净资产少于评估基准日对应的净资产，则净资产差额部分由交易对方按本次交易中出让的股权比例以现金形式向上市公司一次性全额补足。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：寿险公司发展初期出现亏损符合行业规律，但是未来盈利较为确定，具有内含价值；中韩人寿营业利润率不断提高，现金流健康，预计在 2021 年能够转亏为盈；本次交易注入三家金融标的公司股权有利于上市公司构建金控集团的战略实现，且三家金融标的合计利润情况有利于改善上市公司盈利。

国贸集团本次注入中韩人寿股权，交易市净率水平低于同类可比交易水平，与其初始投资额相比溢价率水平不高。国贸集团承诺中韩人寿于 2021 年实现盈利、承诺本次重组实施完毕后三年内中韩人寿整体估值、有效业务价值及一年新业务价值不减值、承诺在本次交易过渡期对中韩人寿的亏损按照持股比例进行补偿，有利于维护上市公司中小股东利益。

问题 17：申请材料显示，本次交易前，上市公司 2015 年和 2016 年 1-5 月的基本每股收益分别为 1.16 元、0.47 元，受拟注入资产中韩人寿连续亏损影响，本次交易完成后，上市公司每股收益变为 1.02 元、0.38 元。请你公司：1）补充披露中韩人寿止亏为盈的预计期限，以及此期间对上市公司经营业绩的影响。2）补充披露本次重大资产重组完成当年基本每股收益或稀释每股收益是否低于上年度，并根据《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的要求，补充披露相关信息。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、中韩人寿止亏为盈的预计期限，以及此期间对上市公司经营业绩的影响

中韩人寿预计于 2021 年止亏为盈，国贸集团对此做出承诺，承诺具体情况及在此期间对上市公司经营业绩的影响请参见本回复报告第 16 题之“（一）中韩人寿财务状况分析及对上市公司经营的影响”的相关答复。

二、本次重组完成当年每股收益相对上年度每股收益的变化趋势

根据《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发〔2013〕110 号）、《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发〔2014〕17 号）、《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（中国证监会〔2015〕31 号）等相关规定，上市公司根据《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 9 号——净资产收益率和每股收益的计算及披露》对本次重组完成当年每股收益相对上年度每股收益的趋势进行了测算和分析，具体如下：

（一）主要假设：

1、以下假设仅为测算本次重组摊薄即期回报对上市公司主要财务指标的影响，不代表上市公司对 2016 年经营情况及趋势的判断，亦不构成盈利预测。投资者不应据此进行投资决策，投资者据此进行投资决策造成损失的，上市公司

不承担赔偿责任；

2、假设上市公司于 2016 年 12 月底完成本次重组（此假设仅用于分析本次重组摊薄即期回报对上市公司主要财务指标的影响，不代表上市公司对于业绩的预测，亦不构成对本次重组实际完成时间的判断），最终完成时间以经中国证监会核准后实际发行完成时间为准；

3、假设宏观经济环境、公司经营环境、证券行业情况没有发生重大不利变化；

4、假设本次重组发行股份数量为 165,857,697 股（包括发行股份购买资产和募集配套资金），募集资金总额为 120,000 万元，不考虑发行费用等的影响（最终发行数量、募集资金总额以经中国证监会核准发行的股份数量为准）；

5、假设 2016 年上市公司以及大地期货、中韩人寿全年的净利润以及非经常性损益具有持续性，即假设上市公司以及大地期货、中韩人寿 2016 年全年的净利润及非经常性损益为 2016 年 1~5 月平滑年化后的结果；

6、假设 2016 年浙金信托能实现相应的承诺净利润 5,263 万元；

7、假设浙金信托 2016 年非经常性损益具有持续性，即假设浙金信托 2016 年非经常性损益为 2016 年 1~5 月平滑年化后的结果；

8、假设 2016 年不存在公积金转增股本、股票股利分配、股权激励等其他对股份数有影响的事项；

9、未考虑可能存在的 2015 年度分红情况；

10、未考虑本次发行募集资金到账后，对公司生产经营、财务状况（如财务费用、投资收益）等的影响。

（二）对上市公司主要指标的影响

项目	金额	
本次募集配套资金总额（万元）	120,000.00	
本次发行股份数量（股）	165,857,697	
项目	2015 年度	2016 年度发行后

项目	金额	
一、股本		
期末总股本（股）	505,473,454	671,331,151
总股本加权平均数（股）	505,473,454	583,943,535
二、净利润		
扣非前归属于母公司股东的净利润（万元）	58,886.50	62,993.73
扣非后归属于母公司股东的净利润（万元）	-7,459.38	26,594.39
三、每股收益		
扣非前基本每股收益（元/股）	1.16	1.08
扣非后基本每股收益（元/股）	-0.15	0.53
扣非前稀释每股收益（元/股）	1.16	1.08
扣非后稀释每股收益（元/股）	-0.15	0.53

注：基本每股收益= $P0 \div S$ ； $S=S0+S1+Si \times Mi \div M0-Sj \times Mj \div M0-Sk$ ；其中：P0 为归属于公司普通股股东的净利润或扣除非经常性损益后归属于普通股股东的净利润；S 为发行在外的普通股加权平均数；S0 为期初股份总数；S1 为报告期因公积金转增股本或股票股利分配等增加股份数；Si 为报告期因发行新股或债转股等增加股份数；Sj 为报告期因回购等减少股份数；Sk 为报告期缩股数；M0 为报告期月份数；Mi 为增加股份次月起至报告期期末的累计月数；Mj 为减少股份次月起至报告期期末的累计月数。

根据测算，本次交易完成后，上市公司 2016 年度扣非前基本每股收益和扣非前稀释每股收益较 2015 年度有所下降。随着 2016 年上市公司的战略调整 and 经营完善，以及拟注入金融标的资产，提高上市公司的可持续经营能力，上市公司 2016 年度扣非后基本每股收益和扣非后稀释每股收益较 2015 年度将有所上升。本次交易可能存在对上市公司即期回报摊薄的风险。

三、上市公司对本次资产重组摊薄即期回报及提高未来回报能力采取的措施

（一）加快完成对标的资产的整合，尽快实现标的资产的盈利

本次重组完成后，上市公司业务范围将增加信托、期货、保险等传统金融业务。上市公司将从整体战略发展规划出发，通过对新增金融板块和原有业务等内外资源的战略协同，以及对相关企业组织机构、财务管理、业务营运、内

部控制等方面的整合，进一步完善管理体系和制度建设，健全激励与约束机制，形成统一战略目标框架下的协同作战，打造“金控+贸易”领域的行业领先优势，推动业务板块的转型升级，提升整体竞争实力。

（二）加强募集资金的管理和运用，确保募集资金规范和有效使用

本次募集配套资金到账后，公司将严格按照《上市公司监管指引 2 号—上市公司募集资金管理和使用的监管要求》、《上海证券交易所股票上市规则》以及公司《募集资金管理办法》的有关规定，加强募集资金使用的管理，上市公司董事会将持续监督对募集资金的专户存储，保障募集资金按顺序用于规定的用途，配合独立财务顾问等对募集资金使用的检查和监督，以保证募集资金合理规范使用，防范募集资金使用风险，提高募集资金使用效率。

（三）严格执行《业绩承诺补偿协议》约定，触发业绩补偿条款时督促交易对方履行承诺义务

根据上市公司与业绩承诺补偿主体签订的《业绩承诺补偿协议》，浙金信托 2016 年、2017 年和 2018 年各年度（如本次交易实施完毕的时间延后，则前述减值测试股份补偿期限将根据监管部门的要求予以相应调整）实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润数分别不低于人民币 5,263 万元、人民币 5,705 万元、人民币 6,539 万元。如出现标的公司实际业绩低于承诺业绩的情形，上市公司将严格按照协议约定，督促交易对方履行承诺义务，要求交易对方严格按照协议约定对上市公司进行补偿。

（四）不断完善利润分配政策，强化投资者回报机制

上市公司已制定了《未来三年（2016-2018 年）股东回报规划》。上市公司将严格执行相关规定，切实维护投资者合法权益，强化中小投资者权益保障机制，结合上市公司经营情况与发展规划，在符合条件的情况下积极推动对广大股东的利润分配以及现金分红，努力提升股东回报水平。

四、上市公司董事及高级管理人员对填补回报措施能够得到切实履行作出的承诺

上市公司董事及高级管理人员已签署了《关于公司填补回报措施有关事项的

承诺书》，具体内容如下：

- 1、承诺忠实、勤勉地履行职责，维护公司和全体股东的合法权益；
- 2、承诺不得无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不得采用其他方式损害公司利益；
- 3、承诺对本人职务消费行为进行约束；
- 4、承诺不得动用公司资产从事与本人履行职责无关的投资、消费活动；
- 5、承诺在自身职责和权限范围内，全力促使公司董事会或者提名与薪酬委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；
- 6、如果公司拟实施股权激励，承诺在自身职责和权限范围内，全力促使公司拟公布的股权激励行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；
- 7、承诺严格履行本人所作出的上述承诺事项，确保公司填补回报措施能够得到切实履行。如果承诺人违反本人所作出的承诺或拒不履行承诺，承诺人将按照《指导意见》等相关规定履行解释、道歉等相应义务，并同意中国证券监督管理委员会、上海证券交易所和中国上市公司协会依法作出的监管措施或自律监管措施；给公司或者股东造成损失的，承诺人愿意依法承担相应补偿责任。

本次重组摊薄即期回报事项的分析、填补回报措施及相关承诺主体的承诺等事项已经上市公司七届董事会第二十三次会议、2016 年第三次临时股东大会审议通过。根据《反馈意见》及《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的要求，对本次重组摊薄即期回报事项的分析进行了补充披露，并根据 2016 年第三次临时股东大会对董事会的授权，补充披露后的本次重组摊薄即期回报的填补措施及承诺事项已经上市公司七届董事会第二十八次会议审议通过。

上市公司将在定期报告中持续披露填补即期回报措施的完成情况及相关承诺主体承诺事项的履行情况。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：寿险公司发展初期出现亏损符合行业规律，

但是未来盈利较为确定，中韩人寿营业利润率不断提高，现金流健康，预计在 2021 年能够转亏为盈。本次交易注入三家金融标的公司股权有利于上市公司构建金控集团的战略实现，且三家金融标的合计利润情况有利于改善上市公司盈利。国贸集团承诺中韩人寿于 2021 年实现盈利、承诺本次重组实施完毕后三年内中韩人寿整体估值、有效业务价值及一年新业务价值不减值、承诺在本次交易过渡期对中韩人寿的亏损按照持股比例进行补偿，有利于维护上市公司中小股东利益。浙江东方已根据《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的要求，补充披露了本次重组完成当年每股收益相对上年度每股收益的变化趋势。

问题 18：申请材料显示，报告期各期间，浙金信托实现的营业收入分别为 27,463.28 万元、23,572.12 万元、3,290.65 万元，其中，手续费及佣金净收入分别 22,501.64 万元、18,032.37 万元、3,633.74 万元，净利润分别为 7,789.95 万元、6,401.25 万元和 625.51 万元。请你公司：1) 补充披露浙金信托报告期营业收入、净利润下滑的原因和合理性。2) 补充披露提高浙金信托可持续盈利能力拟采取的具体措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、浙金信托报告期营业收入、净利润下滑的原因和合理性

报告期内，浙金信托的营业收入包括信托业务收入和固有业务收入，浙金信托营业收入、净利润变动情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1-5 月	2015 年	变动比例 (%)	2014 年
一、营业收入	3,290.65	23,572.12	-14.17	27,463.28
其中：信托业务收入	3,642.95	15,906.44	-28.23	22,162.92
固有业务收入	-352.30	5,513.40	11.61	4,940.06
其他 ⁽¹⁾	-	2,152.28	497.36	360.30
二、营业支出	2,664.09	14,220.16	0.89	14,095.32
其中：营业税金及附加	212.86	1,304.06	-15.01	1,534.45
业务及管理费用	2,451.23	9,792.68	-22.04	12,560.87
资产减值损失	-	3,123.42	100.00	-
三、营业利润	626.56	9,351.96	-30.04	13,367.96
加：营业外收入	213.45	244.72	137.85	102.89
减：营业外支出	-	1,032.75	-65.78	3,018.26
四、利润总额	840.01	8,563.92	-18.07	10,452.59
减：所得税费用	214.50	2,162.67	-18.78	2,662.64
五、净利润	625.51	6,401.25	-17.83	7,789.95

注：（1）该部分为浙金信托企业私募债承销和受托管理等业务所取得的收入。

（一）营业收入下滑的原因

1、浙金信托信托业务收入下降

浙金信托的信托业务收入占营业收入的比重较高，对浙金信托的营业收入和净利润的影响较大。2014 年、2015 年和 2016 年 1-5 月，浙金信托的信托业务收入占营业收入比重分别为 80.70%、67.48%、110.71%，其变动是造成营业收入和净利润下滑的主要原因。

浙金信托的信托业务收入下滑主要是受到了行业性的共性影响，同时浙金信托的自身主动业务调整等因素也造成了信托业务收入下滑：

（1）信托收入下滑的行业性因素

①泛资管行业竞争激烈，信托规模和信托报酬率受到双重挤压

近两年来，证券公司资产管理业务、保险公司资管业务和基金子公司资产管理业务发展迅速，泛资管行业市场竞争激烈，信托行业在资产管理领域的优势逐渐受到其他资产管理公司类似产品的挑战。另外，互联网金融等新金融业务的崛起，也加剧了泛资管行业的市场竞争局面。根据中国信托业协会的统计，2015 年信托资产规模突破 16 万亿，较 2014 年同比增速 17%，同期证券公司受托管理资金本金总额为 11.88 万亿，基金子公司资产管理业务规模为 8.54 万亿，但是二者的 2015 年较 2014 年同比增速分别为 49%和 128%。面对泛资管行业的激烈竞争，信托公司的信托通道业务规模受到较强冲击，信托通道费用也呈现下降趋势。根据 2013 年至 2015 年连续披露自身综合费率的 50 家信托公司的数据，上述公司平均综合费率从 2013 年的 0.89%下降到 2015 年的 0.65%。

②社会融资成本下降趋势明显，信托盈利空间受到压缩

2014 年初以来，中国人民银行六次下调贷款基准利率，一年期贷款利率从 2014 年初的 6.00%下降到报告期末的 4.75%。受降息政策等多种因素的影响，社会融资成本处于下行通道，信托产品的资产端回报率出现下滑，而由于这种下行压力对投资者的传递具有一定的滞后性，导致信托产品的投资者在经济下行周期的初期仍然要求较高的投资回报，致使信托公司的盈利空间被进一步压缩。

（2）信托业务收入下滑的自身因素

①经济结构转型调整，基础设施和房地产信托业务受到冲击

基础设施建设和房地产业务是信托公司的传统业务领域。一方面，由于 2014 年至 2015 年宏观经济处于下行通道，房地产市场持续降温，市场风险也持续加大，优质房地产项目逐步减少，房地产信托业务规模受到较大影响；另一方面，国务院 2014 年 10 月出台的《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号），进一步规范和清理地方政府举债，加大了政信合作的难度，进一步影响了信托业务的发展规模。根据中国信托业协会发布的《2015 年度中国信托业发展评析》、《2016 年 2 季度中国信托业发展评析》统计，截至 2015 年末国内信托行业投向基础设施建设及房地产行业的信托资金在全行业信托资金中的占比分别为 17.89%与 8.76%，截至 2016 年第二季度末国内信托行业投向基础设施建设及房地产行业的信托资金在全行业信托资金中的占比分别为 17.31%与 8.52%。

报告期内，浙金信托的信托业务主要是以基础设施建设及房地产行业为主的传统的融资型信托业务模式。2015 年 12 月 31 日，浙金信托的基础设施建设类和房地产类信托资产规模分别为 85.50 亿元和 57.15 亿元，在全部信托资产中占比分别为 39.94%和 26.69%；2016 年 5 月 31 日，浙金信托的基础设施建设类和房地产类信托资产规模分别为 53.36 亿元和 53.46 亿元，在全部信托资产中占比分别为 35.34%和 35.41%，投向上述两个行业的信托资金合计占比超过七成。由此可见，浙金信托的基础设施建类及房地产类信托占比高于行业平均水平，慢于信托行业的整体业务投向转型。

2014 年来，国内宏观经济处于下行通道，房地产市场持续降温，市场风险持续加大，优质房地产项目与基础设施建设项目逐步减少。2016 年 1-5 月，由于外部环境未出现明显改善，且受到地方政府债券置换债务的影响，部分政信合作业务提前终止，导致浙金信托的基础设施建设类信托规模由 2015 年末的 85.50 亿元下降至 2016 年 5 月末 53.36 亿元，降幅达到 37.59%。除了规模下降外，由于上述行业出现的不利因素，投向上述行业的信托项目报酬率出现较为明显的下

滑。2014 年度和 2015 年度，浙金信托基础设施建设类和房地产类信托项目报酬率情况如下表所示：

	2015 年度			2014 年度		
	信托业务收入 (万元)	加权平均实 收信托 (万元)	平均 报酬 率 (%)	信托业务收入 (万元)	加权平均实 收信托 (万元)	平均 报酬 率 (%)
基础设施建设类 及房地产类信托	13,977.49	1,724,934.67	0.81	16,637.34	1,980,092.88	0.84

综上所述，由于报告期内浙金信托的基础设施建设类及房地产类信托占比高于信托行业平均水平，上述行业不利因素对浙金信托的信托业务收入产生了较为明显的影响，未来业务结构有待进一步转型升级。

②风险偏好降低，集合资金信托占比下降

报告期内，受限于宏观经济处于下行通道，浙金信托自身资本实力较弱，资产管理能力及抗风险能力均尚待加强。由于在事务管理类信托项目中，委托人对相关交易主体的资信状况、还款能力、担保能力等作出尽职调查，并自主对本项目投资作出决策，而浙金信托作为受托人，仅根据委托人的书面指令处理信托事务，由此产生的任何风险及损失均由委托人以信托财产承担。因此在当前宏观经济下行的整体环境下，为抵御风险，浙金信托在项目筛时，更加偏好风险较低的事务管理类信托，对主动管理集合信托的筛选更加慎重，致使集合资金信托资产规模和占比均出现下降。浙金信托的集合信托资产规模从 2014 年末的 86.37 亿元下降至 2015 年末的 49.09 亿元，在信托资产中占比从 2014 年末的 34.83%下降至 2015 年末的 22.93%。

报告期内，浙金信托集合信托和单一信托的报酬率情况如下表所示：

资产性质	2015年度	2014年度
	平均报酬率 (%)	平均报酬率 (%)
集合	2.07	2.01
单一	0.23	0.38
财产权	0.35	0.37
合计	0.81	0.89

由于集合资金信托报酬率一般显著高于单一资金信托，因此浙金信托自身业务结构的调整也对其信托业务的整体报酬率造成了一定影响，导致了信托收入的下降。

2、固有业务投资收益波动

受到外部投资环境的影响出现波动，浙金信托的固有业务收入出现了一定程度的下降。浙金信托固有业务收入主要为通过存放同业、债券投资交易业务等方式所取得的利息净收入、投资收益等。

债券投资交易业务收入为固有业务收入中最主要组成部分，2014 年和 2015 年分别占固有业务收入的 67.13%和 79.68%。报告期内，浙金信托所投资的债券以钢铁行业公司债券为主。2015 年，由于整体投资市场环境良好，浙金信托债券投资交易业务收入出现明显上涨，致使固有业务收入较上年增长 11.61%，一定程度上弥补了当年信托业务收入下降的不利影响。2016 年来，由于宏观经济下行压力持续增大导致投资市场环境恶化，中债估值对钢铁等产能过剩行业债券的隐含评级下调、估值收益率上调，导致上述行业的债券公允价值普遍出现下调，浙金信托持有的债券组合账面出现浮亏，致使浙金信托 2016 年 1-5 月固有业务出现亏损。

（二）浙金信托净利润下降原因

报告期内，浙金信托营业收入由于外部和自身因素同时作用而出现下降，直接导致其净利润出现较为明显的下降。除受到营业收入下降的影响之外，报告期内，浙金信托营业支出中最主要的部分——业务及管理费随着营业收入的收缩亦出现下降，2015年度业务及管理费为9,792.68万元，较2014年下降了22.04%，而同期营业收入的降幅为14.17%，业务及管理费降幅超过了营业收入的收缩幅度，可见浙金信托在日常运营成本控制方面取得了一定的成果，对浙金信托净利润的下降起到一定缓解作用。

报告期内，浙金信托管理“浙金·尚明投资基金2号集合资金信托计划”（以下简称“尚明2号计划”）。该信托计划为事务管理类集合资金信托计划，信托资金通过有限合伙企业以委托贷款形式间接投资于房地产项目建设。2015年，上

述房地产项目工程款延缓支付，致使尚明2号计划出现逾期。浙金信托及有限合伙企业管理人等各相关方退回已收取费用，用于向尚明2号计划委托人返还出资，其中浙金信托退还已收取费用共计992.75万元，其余兑付义务由有限合伙企业管理人承担。截至2016年8月，尚明2号计划委托人的剩余本金已由有限合伙企业管理人完成全额兑付，浙金信托完成尚明2号计划的相应清算，信托终止。

针对上述情况，浙金信托将该信托计划全部收取款项共计992.75万元计入其他负债，并将相应金额计入2015年营业外支出，致使浙金信托2015年净利润进一步受到影响。

综上所述，浙金信托营业收入及净利润下滑主要是由宏观经济环境的变化、行业面临的竞争加剧和自身资本实力较弱、业务转型未完成及风险偏好降低等因素所导致，其营业收入和净利润的下降符合行业整体运行情况，具有合理性。

二、补充披露提高浙金信托可持续盈利能力拟采取的具体措施

浙金信托力争通过三年的努力，达到盈利能力、资产质量等经营指标处于行业中等以上水平并形成良好的市场形象和品牌影响力的目标。

浙金信托采取以下措施，积极提升自身可持续盈利能力。

（一）优化管理团队、引进优质人才、扩充机构布局

报告期内浙金信托核心管理层变动较为频繁，对其战略定位的准确性及经营的稳定性造成了一定不利影响。

2016年下半年起，浙金信托大股东国贸集团对浙金信托实行更为市场化的经营手段，并对其管理层的换届与优化给予大力支持，协助浙金信托在符合监管规定的前提下，改进激励机制，大力引进市场中优秀的专业人才，实现管理与经营的市场化。

截至2016年5月31日，浙金信托共有正式员工97人，业务部门6个，业务人员主要集中在杭州市。而2016年下半年起，浙金信托根据未来大力拓展异地业务的发展需要，积极努力推进业务布局和组织完善等方面工作，已初步取得良好成效。截至2016年9月末，浙金信托已增设上海信托部、债券投资部、机构业务部、产业金融部、金融市场部、消费金融部、信托创新部等业务部门，并

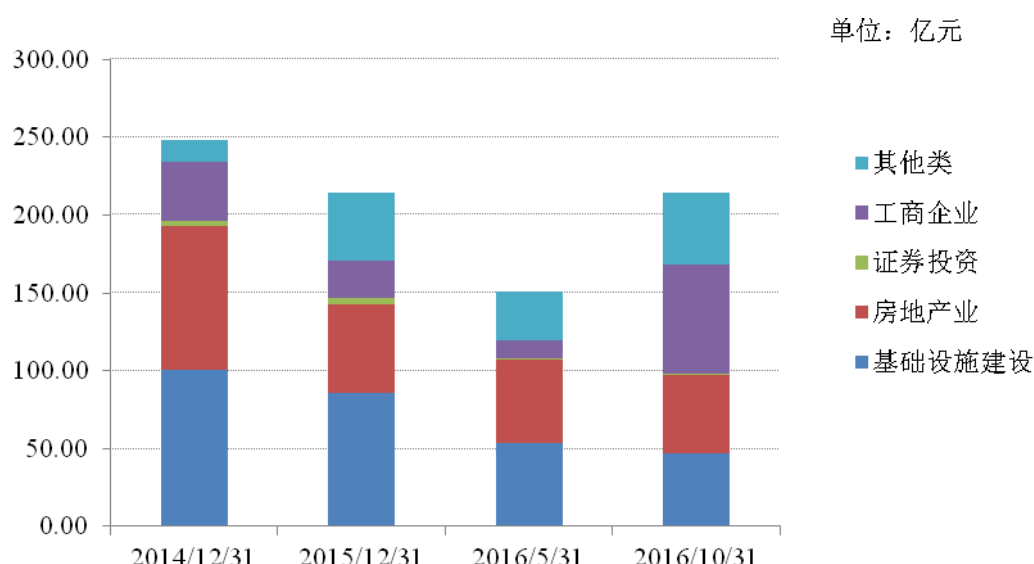
通过加大人才招聘力度，使得上述部分新设部门的相关人员配备已初步到位。预计到 2016 年底，浙金信托在北京共设立业务部门 7-8 个，在上海共设立业务部门 3-4 个，该等部门预计于 2017 年初完成正式的人员配置并进入浙金信托的运行体系，形成杭州、北京、上海三个区域中心的协同发展。与此同时，浙金信托将视上述三个区域中心业务发展情况，与 2017 年择机于深圳、成都设置业务部门，初步形成立足杭州、北京、浙江、辐射全国多个重点地区的业务能力。

市场化的运行机制、优质人才的引进、积极的异地业务布局及机构扩充，将有望较大程度地提高浙金信托未来的收入规模及可持续盈利能力。

（二）结合自身实际情况，调整完善业务策略，进一步确定业务定位和方向

1、传统信托业务调整升级

浙金信托当前的信托业务仍以传统信托投融资业务为主。截至报告期各期末及 2016 年 10 月 31 日，浙金信托按行业分布划分的信托资产构成情况如下表所示：



截至 2016 年 10 月 31 日，基础设施建设类及房地产类信托仍然为信托业务中的重要组成部分，但在信托资产中的占比总体呈现下降趋势。2016 年下半年，浙金信托积极拓展新业务，信托资产规模较 2016 年 5 月 31 日出现明显回升，其

中工商企业类信托实收信托规模由 2016 年 5 月 31 日的 11.72 亿元增至 2016 年 10 月 31 日的 70.15 亿元，5 个月增幅高达 498.37%。浙金信托积极寻找实体经济领域优质项目已初见成效。

未来传统信托投融资业务将围绕“优质企业、优质项目、优质资产”的标准以及高标准风控模式持续拓展。在传统政信合作、房地产信托等业务方面，浙金信托将通过交易结构创新、强化风险控制等方式，努力实现调整升级。例如，浙金信托正在积极探索以信托方式参与政府和社会资本合作项目的业务模式（PPP 模式），初期以服务于浙江省内城镇市政设施、交通基础设施、水利设施、新能源发电、油气管网及储气设施、社会发展等城市基础设施投资和运营为主要突破口。截至目前，浙金信托已设立“浙金·汇实 10 号赤山湖 PPP 集合资金”，以 PPP 模式向政府鼓励的生态产业企业进行投资。

2、大力发展资本市场信托业务

浙金信托积极顺应和把握信托行业转型的趋势和方向，拟从以下几方面入手，大力发展资本市场信托业务。

（1）浙金信托将投资于在浙江股权交易中心、金融资产交易中心等地方四板市场备案发行的企业私募债、其它债权类或权益类投融资产品，服务于浙江省内政府在建、续建重大项目或其它符合条件的优质企业。

（2）浙金信托将与国贸集团旗下不良资产管理公司浙商资产积极探索创新业务模式，利用浙商资产目前省级不良资产管理公司的地位及其在省内不良资产方面处置的经验与资源，与其合作开展不良资产收购处置相关的资金或财产权信托、资产证券化、远期债权或资产收购、重组并购基金等业务。

（3）浙金信托将逐步开展债券投资为主，以及针对上市公司定向增发、新三板市场等领域的结构化受托资产管理业务，并开展私募股权投资业务引导各类资金投向国家重点支持行业、战略新兴产业，支持经济转型。

（4）浙金信托将积极参与国企改革、特别是浙江省国企改革过程中的重组并购、股权投资、资产证券化、职工持股信托等业务，作为尝试资本市场业务的

一个重要切入点，同时为不断增强国有经济活力、控制力、影响力，推动国有企业完善现代企业制度贡献力量。

3、提高信托规模增速

一方面，浙金信托将通过加强与金融同业、各类金融服务机构的合作，利用合作金融机构丰富的销售渠道与广阔的客户覆盖，积极拓展单一资金信托、集合消费信托等浙金信托不承担主动管理职能和项目实际风险的事务管理类信托业务，积极构建外部战略联盟，加强业务协同，进一步提升信托业务规模，扩大信托业务收入，提高市场占有率。

另一方面，随着本次交易浙金信托与大地期货、中韩人寿一并注入浙江东方，打造浙江省内首个上市金控平台，与大地期货、中韩人寿实现协同效应，为中韩人寿的保险资金提供优质项目及投资渠道，提高自身资产获取能力和信托业务规模的同时，也为浙江东方金控平台各金融业务间的业务协同提供了重要渠道。

4、努力尝试家族信托等私人财富管理

随着前期国内经济的快速发展，国内已有部分高净值人群完成了财富的原始积累，对家族式信托等私人财富管理服务的需求已初具规模。其中，浙江省历来是全国经济强省，根据国家统计局数据，2015 年浙江全体居民人均可支配收入为 35,537 元，超过全国平均水平 13,571 元，居全国各省、自治区、直辖市首位，而城镇常住居民人均可支配收入为 43,714 元，已连续 15 年居全国各省、自治区、直辖市首位。根据胡润研究所发布的《2015 胡润浙江地区财富报告》，浙江地区高净值人群数量全国排名第 4，其中 600 万资产富裕人士已经达到 41 万人，比上一年增加 3.01 万人，占全国 13%；千万资产富裕人士 14.6 万人，比上一年增加 1.3 万人，占全国 12%；亿万资产富裕人士 8790 人，比上一年增加 990 人，占全国 11%；5 亿资产以上的超高净值人士 2004 人，占全国 11.8%。

浙金信托拟依托浙江省的区位优势及浙江省内唯一省属信托公司的地位，持续、充分利用浙江省内高净值人群对私人财富管理业务的需求，开展家族信托业务，探索新的业务增长点，为客户实现财富的保值增值。

5、切实提高固有资金运作效率

报告期内，浙金信托固有业务收入主要来自于债券投资交易业务，2014 年和 2015 年该项业务收入在浙金信托固有业务收入中的占比均达到 70%左右。浙金信托拟通过本次交易部分配套资金补强资本实力，未来注入浙江东方后，将继续利用上市公司平台对接资本市场，充实自身资本实力，增强抗风险能力，使其固有资金投资能力得到显著提升。此外，浙金信托近期已成立金融市场部，通过吸引更加专业的相关人才，构建专门团队，未来将通过更深层次参与资本市场投资机会，在符合监管规定的条件下，尝试多种固有资金投资渠道，优化固有资金配置，进一步提高固有资金运作效率，使其固有业务收入成为信托业务收入的重要补充。

（三）完善公司治理，强化合规管理和风险管控

浙金信托将进一步构建科学高效、权责分明的决策程序及内控体系；加强人才引进和团队建设，提升员工的专业能力和综合素质；遵循市场化原则，优化内部管理机制，完善组织、制度、流程和信息系统建设。

根据浙金信托业务发展的需要，进一步建立和健全包括风险管理战略、风险管理理念、风险管理架构、风险管理制度、风险管理流程、风险管理方法和工具在内的全面风险管理体系，充分、准确、及时地识别、评估、监控、管理和报告公司经营面临的法律合规风险、信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险等各类风险，在业务发展的同时严控好风险。

综上所述，2016年下半年以来，浙金信托通过优化管理团队、引进优质人才、扩充机构布局，并结合自身实际情况，调整完善业务策略，进一步确定业务定位和方向，不断完善公司治理，强化合规管理和风险管控等多种措施，努力提高可持续发展能力。

上述举措已取得初步成效：2016 年下半年以来信托业务开展推进节奏明显加快，2016 年 7 月至 10 月新增信托资产规模 122.28 亿元，占 2016 年 1-10 月新增信托资产规模的 84.38%。截至 2016 年 10 月 31 日，浙金信托的信托规模已达 214.14 亿元，达到 2015 年全年水平。此外，截至 2016 年 10 月末，已立项尚在推进过程中的项目规模合计 338.26 亿元，将为后续经营业绩奠定一定基础。根据管理层数据，2016 年 1-9 月，浙金信托已实现营业收入 1.05 亿元，完成收益

法评估预测收入的 57%，净利润 0.37 亿元，完成收益法评估预测净利润的 70%（以上数据未经审计）。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：由于宏观经济环境的变化、行业面临的竞争加剧和自身资本实力较弱、业务转型未完成及风险偏好降低等因素，浙金信托近年来营业收入和净利润出现下降。2016 年下半年以来，浙金信托通过优化管理团队、引进优质人才、扩充机构布局，并结合自身实际情况，调整完善业务策略，进一步确定业务定位和方向，不断完善公司治理，强化合规管理和风险管控等多种措施，努力提高可持续发展能力。截至 2016 年 9 月末的收入和利润情况预计已有比较显著的改善。

问题 19：申请材料未披露标的资产毛利率相关信息。请你公司按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组(2014 年修订)》第 32 条的要求，列表披露报告期交易标的的综合毛利率、分行业毛利率的数据及变动情况，并分析说明投资收益对盈利稳定性的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期交易标的的综合毛利率、分行业毛利率的数据及变动情况，及投资收益对盈利稳定性的影响

鉴于标的公司属于金融企业，对上述标的公司进行分析时，以营业利润与营业收入之比，即营业利润率作为综合毛利率的替代指标进行分析。浙金信托、大地期货、中韩人寿三家标的公司均为单一行业主体，分别从事信托、期货和寿险业务，其业务及管理费等营业支出也无法细分，因此未分析每家公司的分行业毛利率，而根据每家公司的行业属性就各自的营业利润率进行分析。

（一）浙金信托

1、营业利润率情况

报告期内，浙金信托营业利润率情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1-5 月	2015 年	2015 年 变动比例 (%)	2014 年
一、营业收入	3,290.65	23,572.12	-14.17	27,463.28
其中：信托业务收入	3,642.95	15,906.44	-28.23	22,162.92
固有业务收入	-352.30	5,513.40	11.61	4,940.06
其他 ⁽¹⁾	-	2,152.28	497.36	360.30
二、营业支出	2,664.09	14,220.16	0.89	14,095.32
三、营业利润	626.56	9,351.96	-30.04	13,367.96

四、营业利润率（%）	19.04	39.67	-9.01	48.68
------------	-------	-------	-------	-------

注：该部分为浙金信托企业私募债承销和受托管理等业务所取得的收入。

根据 68 家信托公司 2015 年度报告中披露的信托资产规模数据，选取信托资产规模在 100 亿元至 450 亿元之间的信托公司，对该等信托公司的营业利润率数据进行统计，统计情况如下表所示：

公司名称	截至 2015 年 12 月 31 日 信托资产规模 (亿元)	营业利润率（%）	
		2015 年	2014 年
长城新盛信托有限责任公司	112.30	26.72	51.23
山西信托股份有限公司	273.73	32.42	42.04
国联信托股份有限公司	435.14	67.35	82.82
杭州工商信托股份有限公司	325.39	68.10	66.63
均值	286.64	48.65	60.68
中值	299.56	49.89	58.93
浙金信托	214.10	39.67	48.68

数据来源：上述各信托公司年度信息披露数据

浙金信托开展的主要业务为信托业务和固有业务，其中信托业务收入为手续费净收入（剔除开展固有业务进行债券投资过程中需支付给中央国债登记结算有限责任公司、上海清算所及使用相关交易系统产生的手续费支出）；固有业务收入主要为通过存放同业、债券投资交易业务等方式所取得的利息净收入、投资收益等。

浙金信托 2015 年营业利润率与 2014 年相比由 48.68% 降至 39.67%，2016 年 1-5 月营业利润率降至 19.04%。报告期内，浙金信托营业利润率下降幅度增大，主要原因为：

（1）信托业务收入下降

①信托业务收入下降的行业性因素

由于近年来泛资管行业竞争激烈，信托行业在资产管理领域的优势逐渐受到其他资产管理公司类似产品的挑战，信托规模和信托报酬率受到双重挤压。同时，受近年来多次降息影响，社会融资成本下降趋势明显，信托盈利空间受到压缩。

②信托业务收入下降的自身因素

报告期内，浙金信托的基础设施建设类和房地产类信托占比显著高于行业平均水平。由于近年来经济结构调整逐步深化，优质房地产项目与基础设施建设项目逐步减少，致使浙金信托的信托业务收入受到较大影响。同时，受制于自身资本实力较弱，抗风险能力不高，在外部和内部因素的制约影响下，为抵御风险，浙金信托在报告期内较为偏好风险较低的事务管理类信托，而报酬率更高的主动管理集合信托占比下降，从而影响了信托业务的整体报酬率。

（2）固有业务投资收益波动

受到外部投资环境的影响出现波动，浙金信托的固有业务收入也出现了一定程度的下降。报告期内，浙金信托所投资的债券以钢铁行业公司债券为主，2016年以来，中债估值对钢铁等产能过剩行业债券的隐含评级下调、估值收益率上调，导致上述行业的债券公允价值普遍出现下调，浙金信托持有的钢铁行业公司债券组合账面出现浮亏。

（3）计提资产减值损失

2015年，浙金信托因浙江三联债权的单项风险而计提资产减值损失 3,123.42 万元，对 2015 年的营业利润构成一定影响。

浙金信托营业利润下降原因的具体分析，请参见本回复报告第 18 题的相关答复。

对比上述可比信托公司，浙金信托的营业利润率走势符合可比信托公司的发展水平，但由于浙金信托属于中小型的地方信托公司，自身资本实力较弱，综合市场竞争力尚待进一步提高，其营业利润率水平仍低于部分与其信托业务规模相仿的信托公司。针对上述情况，浙金信托已采取积极措施，根据行业发展趋势和监管政策导向调整发展策略，积极拓展新业务，改善自身可持续盈利能力。截至 2016 年 9 月末，浙金信托的营业收入和利润情况已经取得明显改善，2016 年 1-9

月已实现营业收入 1.05 亿元，完成收益法评估预测收入的 57%，净利润 0.37 亿元，完成收益法评估预测净利润的 70%（以上数据未经审计）。

2、投资收益对盈利稳定性的影响

浙金信托的投资收益主要来源于其开展的固有业务中的债券投资与交易。报告期内，浙金信托投资收益在营业收入中的占比如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1-5 月	2015 年	2015 年 变动比例 (%)	2014 年
投资收益	-329.12	5,547.80	32.02	4,202.14
营业收入	3,290.65	23,572.12	-14.17	27,463.28
投资收益 / 营业收入 (%)	-10.00	23.54	-	15.30

注：（1）投资收益包含公允价值变动损益。

2014 年、2015 年、2016 年 1-5 月，浙金信托投资收益占营业收入比例分别为 15.30%、23.54%、-10.00%，具有一定的波动性。报告期内，浙金信托所投资的债券以钢铁行业公司债券为主。2015 年，由于整体投资市场环境良好，浙金信托债券投资交易业务收入出现明显上涨，固有业务收入较上年增长 11.61%，一定程度上弥补了当年信托业务收入下降的不利影响。2016 年来，由于宏观经济下行压力持续增大导致投资市场环境恶化，中债估值对钢铁等产能过剩行业债券的隐含评级下调、估值收益率上调，导致上述行业的债券公允价值普遍出现下调，浙金信托持有的债券组合账面出现浮亏。

从整体来看，浙金信托投资收益占浙金信托营业收入比重较为有限。浙金信托用于投资的资金来源主要依赖信托业务收入及浙金信托自有资金，浙金信托近年来在没有外来资本金注入的情况下，信托业务经营情况直接影响到其营业收入及可投资资金规模，投资收益作为信托业务收入的补充，对其盈利稳定性产生一定影响。

（二）大地期货

1、营业利润率情况

报告期内，大地期货营业利润率情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1-5 月	2015 年度	2015 年 变动比例 (%)	2014 年度
一、营业收入	27,817.95	60,242.21	-47.91	115,645.37
其中：期货经纪业务	5,775.66	11,862.10	-1.65	12,060.53
商品贸易业务	21,829.26	40,598.47	-57.66	95,875.64
投资收益	213.04	6,988.72	-6.90	7,507.07
其他业务	-	792.92	292.29	202.12
二、营业支出	25,843.27	56,367.25	-48.93	110,363.82
其中：商品贸易业务	21,092.96	41,267.05	-58.29	98,944.29
三、营业利润	1,974.68	3,874.96	-26.63	5,281.55
其中：商品贸易业务	736.30	-668.58	不适用	-3,068.65
四、营业利润率（%）	7.10	6.43	1.86	4.57
其中：商品贸易业务（%）	3.37	-1.65	1.55	-3.20
期货经纪业务及其他	20.68	23.13	-19.11	42.24

大地期货开展的主要业务为期货经纪业务、风险管理业务、资产管理业务、期货投资咨询业务及投资理财等，其中期货经纪业务收入为交易手续费净收入及客户保证金利息净收入；风险管理业务收入主要为大地期货子公司浙江济海开展大宗商品期货、现货结合业务产生的商品贸易收入等；投资理财业务收入主要为大地期货购买债券、资管产品所取得的投资收益等，其他业务收入主要为咨询收入等。

大地期货整体营业利润率水平较低，主要是由于其子公司浙江济海从事期现货结合业务所致。浙江济海商品期现结合、跨期套利业务的收入结构为：通过期货合约的买卖，一部分收益体现在合约平仓收益，一部分实现商品交割后的价差收益，即上述业务收益由现货销售价差和投资收益两部分构成。由于浙江济海商品现货交易量较大但毛利率较低，因此导致大地期货整体营业利润率水平较低。

剔除浙江济海商品贸易业务对营业利润率的影响后，大地期货 2014 年、2015 年以及 2016 年 1-5 月的营业利润率分别为 42.24%、23.13%和 20.68%。2015 年营业利润率较上年下降，其主要原因是：

（1）期货经纪业务收入呈现波动，2015 年大地期货的期货经纪业务收入较 2014 年下降 1.65%。大地期货期货经纪业务收入主要包括期货交易手续费收入和客户保证金利息收入，其中 2015 年大地期货经纪业务收入较 2014 年略有下降，主要是由于手续费收入实现增长的同时，由于报告期内中国人民银行多次下调存款基准利率，其中 2015 年内五次下调基准利率，一年期存款基准利率已下降到目前的 1.5%，利率的下行导致客户保证金利息收入减少，使得客户保证金利息收入由 2014 年的 6,415.13 万元下降至 2015 年的 5,531.31 万元，降幅为 13.78%，其下降符合报告期内国内市场宏观经济环境的总体情况。

（2）业务及管理费的增加。

2014 年和 2015 年，大地期货业务及管理费用较 2014 年度增加 2,241.78 万元，增加幅度约 23.18%。其增长的主要原因是：2015 年期间交易手续费及佣金收入同比增加的情况下，增加了考核奖金支出以及居间人报酬。

从整体营业利润率水平看，大地期货 2014 年、2015 年以及 2016 年 1-5 月的营业利润率分别为 4.57%、6.43%和 7.10%，大地期货的整体营业利润率逐年略有上升，其主要原因包括：

（1）商品贸易业务毛利率上升，2015 年度毛利率较 2014 年度上升 1.55%，2016 年 1-5 月商品贸易业务毛利率由上一年度的-1.65%增至 3.37%。由于受到大宗商品市场行情波动影响，期货价格与现货价格之间出现基差机会减少，从控制风险角度出发，大地期货对整体交易规模进行缩减，在期现结合的交易模式下，大宗商品价格的有利波动带来商品贸易业务毛利率的小幅波动。

（2）截至 2015 年 12 月 31 日，浙江济海应收浙江诚盛实业集团有限公司货款 4,560.84 万元按 30%计提坏账准备 1,534.76 万元。针对该笔货款，浙江济海向阳光保险公司购买了国内短期贸易信用险。截至 2016 年 5 月 31 日，阳光保险公司已履行保险合同，支付了应收余额的 90%，即 4,104.75 万元，余下 10%即 456.08

万元未收回。因此，大地期货对浙江诚盛余下的款项 456.08 万元单独测试并全额计提坏账准备，同时冲回坏账准备 912.17 万元并冲回相应资产减值损失，使得大地期货 2016 年 1-5 月的营业利润有所增加。

2、投资收益对盈利稳定性的影响

大地期货的投资收益主要来源于处置其持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。报告期内，大地期货投资收益在营业收入中的占比如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1-5 月	2015 年	2015 年 变动比例 (%)	2014 年
投资收益 ⁽¹⁾	213.04	6,988.72	-6.90%	7,507.07
其中：浙江济海	-405.83	3,322.06	-43.38%	5,866.86
营业收入 ⁽²⁾	5,988.69	19,643.74	-0.64%	19,769.73
投资收益/营业收入	3.56%	35.58%	-	37.97%

注：（1）投资收益包括公允价值变动损益。

（2）营业收入剔除商品贸易业务收入。

2014 年、2015 年和 2016 年 1-5 月，大地期货投资收益占营业收入比例分别为 37.97%、35.58%和 3.56%。2014 年、2015 年在期货经纪业务收入略有下降的情况下，投资收益占营业收入比例均在 35%以上，投资收益是营业利润的主要来源之一，对大地期货整体盈利有较大影响。2016 年，由于投资市场环境恶化，投资产品收益率下降，造成大地期货前 5 个月的已实现投资收益和公允价值变动损益大幅减少，但由于期货经纪业务收入增长，投资收益的减少未对大地期货盈利产生较大影响。大地期货投资收益对其盈利稳定性的影响逐渐减少，更加突出了期货经纪业务等主业经营对大地期货盈利的贡献率。

（三）中韩人寿

1、营业利润率情况

报告期内，中韩人寿营业利润率情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1-5 月	2015 年	2015 年 变动比例 (%)	2014 年
一、营业收入	31,942.68	38,891.05	97.65	19,676.91
其中：已赚保费	30,820.39	36,035.90	102.19	17,822.56
二、营业支出	37,187.99	48,155.63	76.83	27,231.97
三、营业利润	-5,245.31	-9,264.57	22.63	-7,555.06
四、营业利润率	-16.42	-23.82	14.57	-38.40

根据保费收入规模划分，中韩人寿与 2015 年度保险业务收入在 1 亿元至 10 亿元之间的合资人寿保险公司营业利润率比较情况如下表所示：

公司名称	2015 年 保险业务收入 (亿元)	营业利润率 (%)	
		2015 年	2014 年
北大方正人寿保险有限公司	8.93	-2.92	-3.37
汇丰人寿保险有限公司	8.52	13.91	9.93
陆家嘴国泰人寿保险有限责任公司	6.08	11.71	5.77
君龙人寿保险有限公司	5.84	-6.32	-11.39
瑞泰人寿保险有限公司	5.75	-0.34	-9.97
平安健康保险股份有限公司	5.23	-20.69	-31.96
中德安联人寿保险有限公司	2.56	0.41	0.52
长生人寿保险有限公司	2.47	-14.36	-10.15
新光海航人寿保险有限责任公司	1.52	-9.7	N/A
均值	5.21	-3.14	-6.33
中值	5.75	-2.92	-6.67
中韩人寿	3.11	-23.82	-38.40

数据来源：保险公司年度信息披露报告

中韩人寿自 2012 年 11 月成立以来，一直处于亏损状态，主要由于中韩人寿成立时间较短，截止申报财务报表基准日，经营时间不足 4 个会计年度，前期投入成本较大但前期保单利润尚未释放。与可比人寿保险公司相比，中韩人寿的营

业利润率符合市场发展规律。根据寿险公司盈利期一般规律，中韩人寿尚未到达寿险公司盈利期，并可能在一段时间内继续亏损。

2015 年，中韩人寿营业利润率较 2014 年度回升 14.57%，2016 年 1-5 月营业利润率较 2015 年度回升 7.4%，营业亏损状况逐步缓解。一方面，中韩人寿营业收入大幅增加，主要源于中韩人寿根据市场情况开发新的保险产品，拓宽销售渠道，加大销售力度，从而使已赚保费大幅增加，2015 年较 2014 年增长 102.19%；另一方面，中韩人寿网点增设等前期费用逐年减少，同时加强成本费用管控，2015 年业务及管理费较 2014 年增加 30.67%，远远低于营业收入的增长幅度。基于上述原因，中韩人寿整体营业收入的增长速度大于营业支出的增长速度，营业利润率呈现出的亏损状况正在逐步缓解。

2、投资收益对盈利稳定性的影响

报告期内，中韩人寿投资收益在营业收入中的占比如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1-5 月	2015 年	2015 年 变动比例 (%)	2014 年
投资收益 ⁽¹⁾	1,009.65	2,298.42	46.85%	1,565.13
营业收入	31,942.68	38,891.05	97.65%	19,676.91
投资收益/营业收入	3.16%	5.91%	-	7.95%

注：投资收益包括公允价值变动损益

2014 年、2015 年和 2016 年 1-5 月，中韩人寿投资收益占营业收入比例分别为 7.95%、5.91%和 3.16%，呈逐渐下降趋势。2015 年投资收益较 2014 年增长 46.85%，营业收入较 2014 年增长 97.65%。报告期内，投资收益在中韩人寿营业收入中占比较为有限，对中韩人寿盈利稳定性的影响不大。

保险公司收入来源主要为保险业务收入及投资收益。中韩人寿投资收益占营业收入比例较小，对中韩人寿盈利贡献度不高，主要是由于中韩人寿成立时间较短，一方面积累的保费收入尚且有限，且没有新的资本金注入，自有资金较少，导致可运用投资的资金规模较小；另一方面，目前中韩人寿发展战略以消除费差

为主，投资业务为辅，投资渠道有限，投资产品均为固定收益类，投资收益较为稳定。基于上述原因，中韩人寿的投资收益对盈利稳定性的影响不大，该种情况符合中韩人寿现阶段所处的行业发展规律及公司发展战略。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：鉴于标的公司属于金融企业，以营业利润与营业收入之比，即营业利润率作为综合毛利率的替代指标进行分析符合金融行业的特性。浙金信托、大地期货以及中韩人寿在报告期内营业利润率变动情况以及投资收益对盈利稳定性的影响符合各标的公司及其所在行业的发展状况。报告期内，浙金信托投资收益占浙金信托营业收入比重较为有限，投资收益作为信托业务收入的补充，对其盈利稳定性产生一定影响；2014年和2015年，投资收益对大地期货整体盈利有较大影响，2016年以来，大地期货投资收益大幅减少，未对大地期货盈利产生较大影响；报告期内，中韩人寿投资收益占营业收入比例较小，投资收益对盈利稳定性的影响不大，该种情况符合中韩人寿现阶段所处的行业发展规律及公司发展战略。

问题 20：申请材料显示，报告期各期间中韩人寿计提的寿险责任准备金分别为 11,078.58 万元、15,758.62 万元和 1,868.17 万元。请你公司补充披露寿险责任准备金的具体方式，并结合同行业公司情况，补充说明是否已计提充分。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、请公司补充披露寿险责任准备金的具体方式

中韩人寿根据财政部于 2009 年 12 月 22 日公告的《关于印发<保险合同相关会计处理规定>的通知》（财会[2009]15 号）中对于准备金计量的原则规定，制定《会计准备金计量方法》。中韩人寿在合理估计负债的基础上，考虑风险边际和剩余边际，于评估时点按精算结果确认寿险责任准备金，即寿险责任准备金包含合理估计负债（GPV）、风险边际（RM）和剩余边际（DPL）。具体公式如下：

寿险责任准备金 = 合理估计负债 + 风险边际 + 剩余边际

其中：合理估计负债等于保险期间内的预期未来净现金流出的合理估计金额的现值；风险边际为合理估计负债之外的额外准备金，用于反映未来现金流的不确定性。其计算采用情景对比法，即 $\text{MAX}(\text{不利情景估计} - \text{合理估计负债}, 0)$ ；剩余边际的确认方法为当保险合同初始确认日产生首日利得的，不确认利得，将首日利得作为剩余边际计入保险合同准备金，若发生首日亏损，对该损失予以确认并计入当期损益。

根据保监会于 2009 年 11 月 12 日印发的《关于印发精算报告编报规则的通知》（保监发〔2009〕121 号）中第六部分“总精算师备忘录及准备金充足性分析报告”中规定，对于长期寿险业务和长期健康险业务，毛保费责任准备金评估法（GPV）是准备金充足性测试的最低要求。

根据中韩人寿《会计准备金计量方法》，中韩人寿寿险责任准备金方法中，已经包含了合理估计负债（GPV）部分，且风险边际、剩余边际均为不小于零的值。因此，中韩人寿的寿险责任准备金满足保监发〔2009〕121 号文件中有关责任准备金充足性的要求。

二、结合同行业公司情况，补充披露是否已经计提充分

目前行业内寿险公司的寿险责任准备金的计提普遍为参照综合合理估计负债、风险边际和剩余边际的计量方法。中韩人寿寿险责任准备金的计量方法与同行业计提方法没有明显差异。从保险责任准备金的提取原理来看，销售新业务需要提取责任准备金；而若保单退保，则会释放责任准备金增加退保金；保单满期年金给付同样也会释放责任准备金增加保险赔付。因此以提取寿险责任准备金、寿险退保金以及满期年金给付保险金之和与保费收入的比例作为准备金提取是否充分的行业对比指标。

近两个完整会计年度末（2014 年末、2015 年末），中国人寿、新华保险、太平洋保险以及中韩人寿准备金提取衡量指标的情况如下表所示：

指标对比	寿险责任准备金/保费收入		（寿险责任准备金+寿险退保金+ 满期年金给付保险金）/保费收入	
年份	2014	2015	2014	2015
中国人寿	34.20%	30.43%	98.44%	99.17%
新华保险	44.13%	36.91%	108.53%	116.96%
太平洋保险	46.33%	39.65%	85.24%	83.18%
中韩人寿	65.92%	47.46%	93.38%	90.02%

注：太平洋保险的数据中包含短期意外及健康险，但占比较小，可近似反映寿险责任准备金计提情况。

综上所述，中韩人寿的寿险责任准备金计提符合相关法律法规要求，且中韩人寿保险责任准备金在同行业范围内保持了较为健康的计提比例。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本反馈意见回复所述之中韩人寿寿险责任准备金计提情况与审计师对中韩人寿进行专项审计时获取的审计证据一致，中韩人寿寿险责任准备金计提方法符合 2 号准则中对于寿险责任准备金计量的相关规定，与同行业其他寿险公司计提方法一致。与同行业寿险公司的计提数据对比，中韩人寿在申报财务报表基准日计提的寿险责任准备金是充分的。

问题 21：申请材料显示，内含价值调整法评估时，中韩人寿的股权价值主要由截止评估基准日有效业务价值和未来新业务价值两部分组成，未来新业务价值按“一年新业务价值 x 新业务乘数”方法确定。有效业务价值和一年新业务价值由评估基准日现有的有效业务和截至评估基准日前一年的新业务预期产生的未来可分配税后利润贴现得到。申请材料同时显示，本次交易没有业绩承诺安排。请你公司：1）补充披露上述评估方法是否符合《资产评估准则》的相关规定。2）补充披露中韩人寿股权价值的计算基础“有效业务价值和一年新业务价值”通过未来可分配税后利润贴现得到的情况下，交易对方未提供业绩承诺安排是否符合我会的相关规定。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、内含价值调整法是否符合《资产评估准则》的相关规定

在内含价值调整法下，寿险公司的股东全部权益价值=有效业务价值+一年新业务价值×新业务乘数+其他业务资产价值。

其中，有效业务价值，即评估基准日现有的有效保单的价值，具体为评估时点有效保单在未来年度可实现的税后利润用一定贴现率贴现后的现值，扣除要求资本成本。该价值直接反映了寿险公司当前的经营成果，但未考虑寿险公司未来新业务销售能力与未来新业务所带来的价值。

新业务价值，是在假设一致的前提下，预计未来的新业务保单带来的价值。一般以一年新业务价值乘以新业务价值倍数来确定。其中，一年新业务价值为距评估时点的过去一年新签保单在未来年度可实现的税后利润用一定贴现率贴现后的现值，扣除要求资本成本，并加上当年该部分新业务已实现的实际利润或亏损。

新业务价值乘数，则一般以二级市场的寿险公司的市值为基础，考虑二级市场寿险公司的有效业务价值和新业务价值，按照内含价值调整法下的估值公式，计算出二级市场平均的隐含新业务乘数。

上述内含价值调整法的主要基础数据，如有效业务价值、一年新业务价值，依据基础为寿险公司报送保监会的《年度精算报告》，数据的准确性与合理性符合中国保监会审核精神。

随着我国金融体制改革的进一步深化，金融监管政策对资产评估的需求不断增强，金融企业评估的特殊性日益突出，新的技术难点不断增多。为了进一步指导资产评估师执行金融企业资产评估业务，中国资产评估协会在财政部金融司的指导下，选取了金融企业评估中 5 个重点、难点问题，在总结行业执业经验基础上，经过近两年研究，于 2015 年 8 月发布了 5 项金融企业资产评估专家指引。专家指引是在评估准则的基础上，针对评估业务中的特定事项或难点问题，提供的进一步技术性指导。专家指引来自于专家自身经验和以往案例，是优秀评估实践的具体体现，在评估实践中更具操作性、针对性、参考性，是评估准则的具体补充，对于指导评估业务具有重要意义。

专家指引第 5 号在充分考虑寿险公司业务特点、经营特点的基础上，详细分析了内部精算报告的内涵，对使用资产基础法、收益法与市场法三种基本评估方法及其他特定方法中如何利用内部精算报告提出建议。上述中韩人寿的估值方法，参考了《资产评估专家指引第 5 号——寿险公司内部精算报告及价值评估中的利用》中的有关条款，以及该指引后附的“寿险公司股权价值评估中利用内含价值调整的案例”。选用该评估方法符合《资产评估准则》的相关规定。同时，按照《浙江省省属企业重大国有资产评估项目专家评审试行办法》浙国资发（2011）13 号文的要求，评估项目已经省国资委建立的重大资产评估项目评审专家库的专家评审，评估结果已报经浙江省国资委备案。

二、交易对方已补充减值测试补偿相关承诺

2016 年 8 月 11 日，上市公司与国贸集团签署了附条件生效的《浙江东方集团股份有限公司与浙江省国际贸易集团有限公司关于中韩人寿保险有限公司之发行股份购买资产协议的补充协议》，国贸集团对中韩人寿股东全部权益价值做出了减值测试补偿承诺，相关减值测试补偿安排已在重组报告书中披露。

2016 年 11 月 16 日，结合中韩人寿内含价值调整法评估情况，上市公司与国贸集团签署了附条件生效的《浙江东方集团股份有限公司与浙江省国际贸易集

团有限公司关于中韩人寿保险有限公司之发行股份购买资产协议的补充协议之二》。根据该协议，相关补偿安排如下：

根据万邦出具的万邦评报[2016]115 号《浙江东方集团股份有限公司拟发行股份购买资产涉及的中韩人寿保险有限公司股东全部权益评估项目资产评估报告》，截至 2015 年 9 月 30 日，中韩人寿有效业务价值为 2,365.65 万元，一年新业务价值为 3,202.98 万元，中韩人寿股东全部权益价值为 57,817.00 万元（取整到万元）。

国贸集团对中韩人寿有效业务价值、一年新业务价值以及中韩人寿股东全部权益价值进行减值测试，具体减值测试补偿及计算公式、补偿方式约定如下：

国贸集团对中韩人寿有效业务价值、一年新业务价值以及中韩人寿股东全部权益的减值测试补偿期为重组实施完毕后三年，暨 2016 年、2017 年、2018 年。如本次交易实施完毕的时间延后，则前述减值测试股份补偿期限相应顺延并将根据监管部门的要求予以相应调整。

在补偿期各期末，应对中韩人寿进行减值测试，并由具有执行证券、期货相关业务资格的会计师事务所出具专项审核意见。

国贸集团对中韩人寿减值补偿的承诺：

若补偿期各期末标的资产减值额 $>$ 补偿期内国贸集团已补偿股份数额 $\times$ 本次重组发行股份的每股发行价格 $+$ 已补偿现金数额，则国贸集团应向上市公司进行补偿。

补偿期各期末标的资产减值额（以下简称“标的资产减值额”）为中韩人寿当期股东全部权益价值减值额、当期有效业务价值减值额与当期一年新业务价值减值额三者中孰高者 $\times$ 国贸集团所持中韩人寿股权比例（50%），其中：

当期有效业务价值减值额=中韩人寿本次评估结果中的有效业务价值-中韩人寿截至当期期末有效业务价值，并排除补偿期限内的股东增资、接受赠予以及利润分配的影响数，当期有效业务价值减值额不小于 0；

当期一年新业务价值减值额=中韩人寿本次评估结果中的一年新业务价值-

中韩人寿截至当期期末一年新业务价值，并排除补偿期限内的股东增资、接受赠予以及利润分配的影响数，当期一年新业务价值减值额不小于 0；

中韩人寿当期股东全部权益价值减值额=中韩人寿本次评估结果中的股东全部权益价值－中韩人寿截至当期期末以内含价值调整法重新评估的中韩人寿股东全部权益价值，并排除补偿期限内的股东增资、接受赠予以及利润分配的影响数，当期整体减值额不小于 0。

国贸集团应先以其本次交易取得的股份进行补偿；国贸集团减值补偿的股份数额按下述公式计算：

当期减值补偿金额=标的资产减值额－补偿期内国贸集团已补偿股份数额×本次重组发行股份的每股发行价格－补偿期内国贸集团已补偿现金数额

当期应补偿股份数额＝当期减值补偿金额÷本次重组发行股份的每股发行价格

按照前述公式计算减值补偿的股份数额时出现非整数股份情况的，按照四舍五入原则处理。如果补偿期限内上市公司因转增或送股方式进行分配而导致国贸集团持有的上市公司股份数发生变化的，则减值补偿的股份数额调整为：按上款公式计算出的减值补偿的股份数额×（1+转增或送股比例）。

国贸集团在补偿期间内应逐年对上市公司进行补偿，各年计算的应补偿股份或现金数小于或等于 0 时，按 0 计算，即已经补偿的现金或股份不冲回。

国贸集团当年应补偿的全部股份将由上市公司按照人民币 1 元的价格回购并予以注销。国贸集团以股份方式补偿上市公司的，上市公司应在其当年减值测试专项审核报告出具日起十个工作日内完成国贸集团当年应补偿股份数额的计算，然后按照相关法律、法规及规范性文件的规定和监管部门的要求，召开股份回购注销事宜的上市公司股东大会、办理股份回购及注销手续等相关事项。如该等股份的回购事宜未获得上市公司股东大会审议通过或者未获得所需批准（如有）的，国贸集团应在上市公司股东大会决议公告或确定不能获得所需批准后二十个工作日内尽快取得所需批准，并按照相关法律、法规及规范性文件的规定和监管部门的要求，将相当于应补偿股份总数的股份赠送给上市公司股东大会股权

登记日或者上市公司董事会确定的股权登记日登记在册的全体股东（不含补偿义务人国贸集团），股东按照其持有的股份数量占股权登记日的上市公司股本数量（扣除补偿义务人持股数量后）的比例享有补偿股份。

若国贸集团进行减值股份补偿后仍不足以补偿的，未予补偿的差额部分由国贸集团另行以现金形式向上市公司进行补偿。国贸集团标的资产减值现金补偿的金额按下述公式计算：

标的资产减值现金补偿金额＝（减值补偿的股份数额－减值股份补偿已补偿股份数额）×本次重组发行股份的每股发行价格。上述公式中，“减值补偿的股份数额”为按《浙江东方集团股份有限公司与浙江省国际贸易集团有限公司关于中韩人寿保险有限公司之发行股份购买资产协议的补充协议之二》第 1.4 款规定的公式计算出的减值补偿的股份数额。

若国贸集团根据本协议约定须就标的资产减值承担现金补偿责任的，国贸集团应在相关减值测试专项审核报告出具日起二十个工作日内，按上述约定向上市公司支付标的资产减值现金补偿款。

国贸集团同时承诺中韩人寿将于 2021 年产生盈利，即中韩人寿 2021 年扣除非经常性损益后利润为正，若 2021 年未能产生盈利，则国贸集团对差额部分按照持股比例以现金方式予以补足，直至中韩人寿盈利为止。

在根据《浙江东方集团股份有限公司与浙江省国际贸易集团有限公司关于中韩人寿保险有限公司之发行股份购买资产协议的补充协议之二》第 1.4 款规定计算“当期减值补偿金额”时，应扣除国贸集团根据《浙江东方集团股份有限公司与浙江省国际贸易集团有限公司关于中韩人寿保险有限公司之发行股份购买资产协议》第七条规定就中韩人寿 50%股权在过渡期内产生亏损和/或净资产发生减少而向上市公司现金补偿的金额。

国贸集团按照《浙江东方集团股份有限公司与浙江省国际贸易集团有限公司关于中韩人寿保险有限公司之发行股份购买资产协议的补充协议之二》约定向上市公司进行补偿金额以中韩人寿 50%股权的交易价格为限。”

三、补充后的承诺安排更有助于保护中小股东的利益

本次交易中，采用对有效业务价值、一年新业务价值和公司整体估值做减值测试的承诺，而非选取有效业务价值和一年新业务价值对应的保单预测税后净利润做为承诺指标，其合理性在于：

1、由于财务指标一般只反映一个会计年度的经营情况，而不能反映寿险业务长期性的特征。财务指标的短期性容易导致公司管理层的短期行为，从而出现管理层行为偏离股东利益的问题。例如，寿险业保单有先亏后赚的特性，新业务做的越好，会导致当年亏损越大，但带来的后续盈利越多，此称为“新业务压力”。若管理层片面追求保单利润，那么停止新业务或者缓慢开展新业务，则更有利于利润的实现，但该等行为将使得公司的新业务价值会大大降低，不利于长期发展，与保证中小股东利益的精神相违背。

2、有效保单和一年新业务保单的未来利润，在未来年度其费用及投资收益较难与公司当时的其他保单的费用和投资收益进行切分。相较而言，保险公司“内含价值”、“有效业务价值”和“一年新业务价值”三个数据是保险公司每年报送保监会的监管数据，也是投资人判断保险公司价值的最关键指标，以这三个数据作为未来减值测试的依据，可以增加业绩承诺的客观性及约束性。

3、此外，国贸集团承诺中韩人寿在 2021 年之前实现扭亏为盈，确保中韩人寿的未来业务发展符合寿险行业发展趋势，承诺了过渡期间亏损予以补偿，该等承诺有利于保护中小股东的利益。

因此，本次交易中，补充后的补偿承诺安排，即采用对有效业务价值、一年新业务价值和公司整体估值做减值测试的承诺，而非选取有效业务价值和一年新业务价值对应的保单预测税后净利润做为承诺指标，更有助于保护中小股东的利益。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次评估依据《资产评估专家指引第 5 号——寿险公司内部精算报告及价值评估中的利用》中的有关条款并参考了该指引后附的“寿险公司股权价值评估中利用内含价值调整的案例”，对中韩人寿的股权价值采用内含价值调整法进行了评估，该评估方法符合《资产评估准则》的相关规定。

本次交易中，国贸集团对中韩人寿的有效业务价值、一年新业务价值和公司整体估值做出减值测试的承诺，并对中韩人寿的扭亏为盈时间做出承诺，符合寿险行业特征，符合证监会的有关规定，有利于保护中小股东利益。

问题 22：申请材料显示，在了解中韩人寿的精算假设的基础上，对精算假设根据评估假设和会计准则口径进行调整相关假设，精算师据此预测编制评估基准日的有效业务和一年新业务未来现金流量表。请你公司补充披露评估基准日的有效业务和一年新业务未来现金流的预测以精算师的预测编制为基础的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、评估基准日的有效业务和一年新业务未来现金流的预测以精算师的预测编制为基础的合理性

为指导评估机构执行金融企业评估业务，提升评估行业服务质量，在财政部金融司指导下，中国资产评估协会于 2015 年下发《关于印发<资产评估专家指引第 5 号——寿险公司内部精算报告及价值评估中的利用>的通知》（中评协[2015]66 号），组织专家制定了《资产评估专家指引第 5 号——寿险公司内部精算报告及价值评估中的利用》（以下简称“《指引 5 号》”），供评估机构和资产评估师执行金融企业评估业务时参考。

根据《指引 5 号》第十五条：“采用内含价值调整法，需要对内含价值、一年新业务价值计算时的相关假设与资产评估不一致的项目进行调整，确定调整后内含价值和调整后一年新业务价值。”由于寿险公司的精算报告需要精算人员根据保险风险，采用统计方法和精算技术，并通过运行其精算系统测算出相关数据，具有很强的专业性，所以在本次评估中，评估人员与精算人员进行沟通协商后，由精算人员对内含价值、一年新业务价值的计算提供不同假设与方法，并由评估师按照评估准则及惯例，选定最终评估时所采用的假设和方法，精算人员根据所选定的假设和方法通过精算系统测算相关预测数据。同时，评估人员按照准则要求对相关业务数据及调整内容进行核实。

本次内含价值调整法评估中，有效业务和一年新业务未来现金流的预测方法具体如下：

有效业务价值预测会计税后利润=保费收入+投资收益-退保金-赔付支出-提取准备金-费用支出-营业税金及附加-红利支出-所得税；

一年新业务价值会计税后利润=保费收入+投资收益-退保金-赔付支出-提取准备金-费用支出-营业税金及附加-红利支出-所得税。

有效业务价值与一年新业务价值计算公式中的各组成部分估计方法如下：

1、保费收入

需根据最优估计死亡发生率、重疾发生率、退保发生率等预测被保险人未来仍然生存的概率，再依照保单信息中承载约定的缴费方式、缴费年限、每期保费等确定未来年度的合计保费，上述各项概率需由中韩人寿通过其精算模型进行预测与估计。

2、投资收益

采用中韩人寿整体的长期投资收益率假设，根据每期的存量准备金、保费收入、费用支出、理赔支出等预测每期的投资收益，该等信息需由中韩人寿通过其精算模型估计得出的各项收入与支出金额迭代计算得出。

评估师结合中韩人寿的业务发展情况，根据行业情况及市场风险报酬水平，与中韩人寿精算人员共同确定中韩人寿整体的长期投资收益率假设为 5.5%。

3、退保金

根据最优估计退保率假设和合同约定的保单具有的退保金金额（现金价值），对未来所有年度的退保金进行预测，该等信息需由中韩人寿通过其精算模型进行预测与估计。

4、赔付支出（包含死亡、重疾、生存期满、年金）

死亡：根据最优估计死亡率假设和合同约定的死亡赔付金额，对未来所有年度的死亡赔付进行预测；

重疾：根据最优估计重疾率假设和合同约定的重疾赔付金额，对未来所有年度的重疾赔付进行预测；

生存期满：根据最优估计死亡发生率、重疾发生率、退保发生率等预测被保险人未来仍然生存的概率以及合同约定的生存/满期金金额，对未来所有年度的生存/满期金给付进行预测；

年金：根据最优估计死亡发生率、重疾发生率、退保发生率等预测被保险人未来仍然生存的概率合同约定的年金给付金额，对未来所有年度的年金给付进行预测。

上述各项概率及赔付金额均需由中韩人寿通过其精算模型进行预测与估计。

5、提取责任准备金

根据保监会财政会计部确定的会计准备金方法以及中韩人寿的最优估计假设评估每一期的会计准备金，本期准备金与上期的准备金的差额即为提取的责任准备金提转差。

根据《指引5号》第六条，“寿险公司最重要的负债为责任准备金。责任准备金的确定，需要精算人员根据对未来保险风险用统计方法和精算技术来估计，估计的结果是否准确依赖于风险的稳定性、数据的充足性和精算人员个人的经验。每个会计期间责任准备金与上期准备金的差额即为提取的责任准备金提转差，是寿险公司最主要的支出之一，对寿险公司的会计利润具有重要影响，而责任准备金又是基于各种假设估计得来，因此，保险公司的利润具有较强的预计性。”故该等信息需由中韩人寿通过其精算模型进行预测与估计。

6、费用支出

（1）佣金、手续费支出

根据各渠道、产品、交费年限、保单年度的佣金率乘以相应的保费收入来预测每期保费收入对应的佣金、手续费支出，保费收入的确定需由中韩人寿通过其精算模型对死亡发生率、重疾发生率、退保发生率等进行的预测为基础。

（2）监管费及保障基金

根据保监会确定的监管费及保险保障基金提取比例乘以相应的保费收入来确定监管费及保障基金，保费收入的确定需由中韩人寿通过其精算模型对死亡发生率、重疾发生率、退保发生率等进行的预测为基础。

（3）业务管理费

在中韩人寿发展至一定规模阶段，符合其长期最优估计假设下的中韩人寿所有费用支出水平。该假设水平根据每张保单费用以及保费收入的比例来确定费用水平，该费用率水平参考行业以及中韩人寿实际费用分析确定。上述长期最优估计假设下的支出水平以及保费收入，均需由中韩人寿通过其精算模型进行预测与估计。

(4) 其他业务收支

主要包括万能产品的佣金支出、结算利息、退保扣费等，根据中韩人寿目前既定的佣金率、结算利率等确定未来的其他业务收支。

7、营业税金及附加

根据营业税金及附加税率以及涉及该税收险种范围的保费收入确定，其中保费收入的确定需由中韩人寿通过其精算模型对死亡发生率、重疾发生率、退保发生率等进行的预测为基础，营业税金及附加税率由评估师按评估准则及惯例与精算师共同确定。

8、保单红利支出

根据最优估计死亡发生率、重疾发生率、退保发生率等预测被保险人未来仍然生存的概率以及保单合同列示的中档分红水平确定，对未来所有年度的红利支出进行预测。上述各项概率均需由中韩人寿通过其精算模型进行预测与估计。

综上所述，上述各项收入、费用等数据均需中韩人寿精算人员依据每张保单的实际情况及对中韩人寿未来经营中的各项最优估计，并按照评估师根据评估准则及惯例所选定的假设和评估方法，通过精算系统进行统计与计算而得出。本次评估基准日的有效业务和一年新业务未来现金流的预测以精算师的预测编制为基础具有合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：由于寿险公司的精算报告需要精算人员根据保险风险，采用统计方法和精算技术，并通过运行其精算系统测算出相关数据，具有很强的专业性，评估人员与精算人员进行沟通协商后，由精算人员对内含价值、一年新业务价值的计算提供不同假设与方法，并由评估师按照评估准则及惯例，

选定最终评估时所采用的假设和方法，精算人员根据所选定的假设和方法通过精算系统测算相关预测数据。同时，评估人员按照准则要求对相关业务数据及调整内容进行核实。本次评估基准日的有效业务和一年新业务未来现金流的预测以精算师的预测编制为基础，具有合理性。

问题 23：申请材料显示，内含价值调整法评估时，新华保险、中国太保、中国人寿的成长能力系数分别为 1.32、1.3、1.37，盈利能力系数为 0.95、0.95、0.96。请你公司结合中韩人寿和可比公司报告期各期间的收入增长、净利润情况，补充披露内含价值调整法评估时可比公司各对比因素取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、内含价值调整法评估时可比公司各对比因素取值的合理性

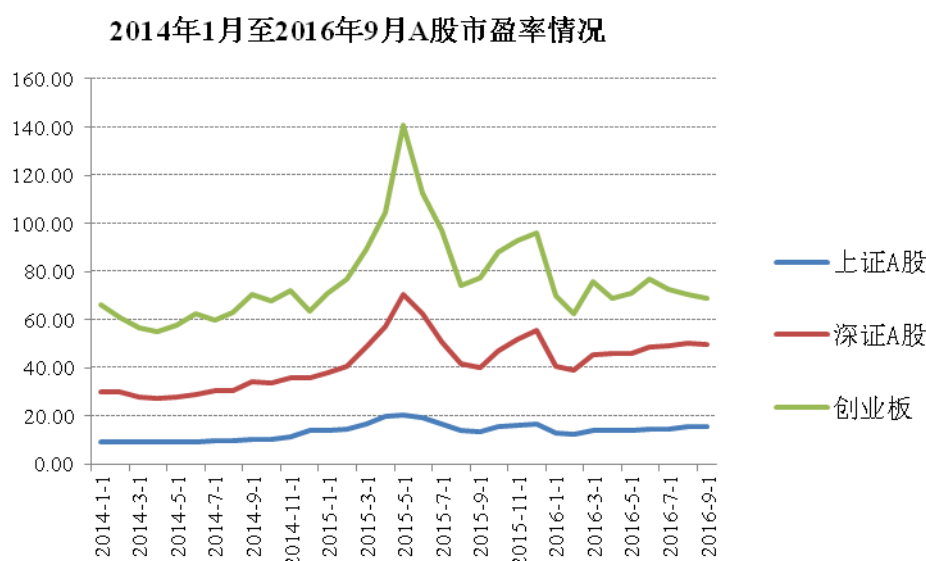
参照中国保监会关于印发《精算报告》的通知、寿险公司全面风险管理的相关规定、常用的寿险公司核心竞争力评价指标体系等规定，本次交易中韩人寿内含价值调整法评估的修正因素选择资产管理规模、经营能力、盈利能力、成长能力、全面风险管理能力和业务创新能力六个方面。

（一）内含价值调整法评估时可比公司各对比因素取值的合理性

1、中韩人寿和可比上市寿险公司的综合信息如下表所示：

指标	内容及打分	中韩人寿	新华保险	中国太保	中国人寿
资产管理规模	资产总计 2015 三季合并报表（亿元）	6.68	6,309.05	9,087.35	23,223.52
	归属母公司净资产 2015 三季合并报表（亿元）	2.94	540.9	1,292.5	3,023.4
	实际资本 2015 中报合并报表（亿元）	2.83	581.5	1,114.2	2,581.3
	股本 2015 中报合并报表（亿元）	5.00	31.2	90.6	282.6
经营能力	保费总额 2015 年度（亿元）	3.08	940.11	1,493.07	3,050.32
	投资收益 2015 三季报（亿元）	0.18	394.79	438.3	1,218.1
	按 2014 年度保费总额排名	62	3	4	1
盈利能力	营业收入平均值 2015 三季（亿元）	3.30	1,339.94	1,933.01	4,240.07
	净利润平均值 2015 三季（亿元）	-0.56	86.44	150.36	338.37
	总资产收益率（ROA）平均值 2015	-8.39%	1.37%	1.65%	1.46%

平。2014 年 1 月至 2016 年 9 月，上证 A 股、深证 A 股及创业板的市盈率变化情况如下图所示：



其次，根据寿险公司不同发展阶段的自身特点，创立期的寿险公司运营成本较高，大部分成本和费用在保单前期已经承担，但前期积累的保单利润仍未能完全释放，未来续期保单成本较低。对于成长阶段的寿险公司，相对于盈利能力而言，公司的成长能力对评估企业价值更加重要。

最后，创立期是寿险公司的资本大量消耗阶段，公司的大量资本用于投资形成公司的销售网络、客户群体、公司品牌、技术及管理团队各类无形、有形资产，而这类资产的价值主要体现在以后年度的新业务价值中，从寿险行业规律来看，寿险公司创业初期高速成长，所处的成长阶段对公司的估值影响最为明显。

报告期内，中韩人寿的营业收入和保费收入的增幅较大，2014 年、2015 年和 2016 年 1-5 月，中韩人寿的营业收入分别为 19,676.91 万元、38,891.05 万元和 31,942.68 万元，2015 年的营业收入比 2014 年的营业收入增长约 97.65%，且 2016 年仍然保持同等增速水平；中韩人寿的保费收入分别为 17,822.56 万元、36,035.90 万元和 30,820.39 万元，2015 年的保费收入比 2014 年的保费收入增长约 102.19%，且 2016 年仍然保持同等增速水平。

中韩人寿与可比公司相比，其营业收入增长率明显高于可比公司，具体如下表所示：

可比公司/内容	中韩人寿	新华保险	中国太保	中国人寿
营业收入增长率 ⁽¹⁾ (%)	97.65	10.66	12.48	14.71
企业成长阶段	创立期	稳定期	稳定期	稳定期

注：（1）2015 年营业收入与 2014 年营业收入对比的增长率

综上，考虑到成长能力对创立期寿险公司估值的重要性，以及中韩人寿与可比公司营业收入等成长性指标的对比情况，中韩人寿分值确定为 100 分，新华保险分值确定为 76 分，中国太保分值确定为 77 分，中国人寿分值确定为 73 分。

（2）全面风险管理能力和创新能力

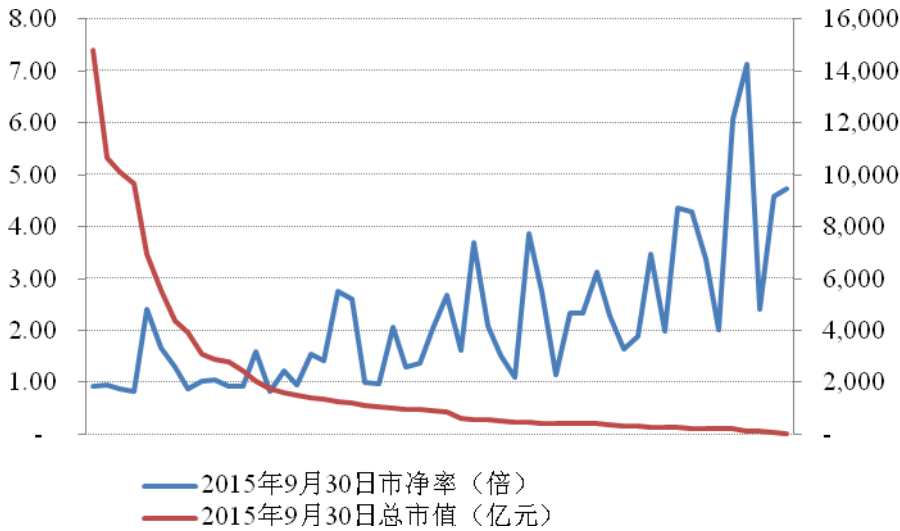
自 2012 年以来，中国保监会相继印发了《中国第二代偿付能力监管制度体系建设规划》（保监发[2012]24 号）、《中国第二代偿付能力监管制度体系整体框架》（保监发[2013]42 号）和中国风险导向偿付能力体系（以下称“偿二代”）的 17 项监管规则等文件，并于 2016 年 1 月 1 日起正式由上一代“规模为导向”的偿付能力监管标准，过渡到以“风险为导向”的偿二代监管体系。考虑到风险管理能力对创立期保险公司的重要性，以及中韩人寿的偿付能力充足率和资产负债率等各项风险管理指标略优于新华保险、中国太保和中国人寿，因此将新华保险分值确定 97 分，中国太保分值确定 98 分，中国人寿分值确定为 98 分。

中韩人寿在互联网金融开展情况、业务渠道及产品等方面的创新能力好于中国太保、新华保险和中国人寿等传统保险公司。目前，中韩人寿销售的部分人身保险产品拥有较高的创新能力，走在市场前列，例如：包含长期少儿重疾保障的母婴同保险——“爱相随”保险；集重症、轻症多次赔付，包含老年长期护理、生命末期等多重保障，且突破 100 项病种的终身重疾产品——“臻佑”保险等。与此同时，中韩人寿针对互联网渠道的销售特点，在 2015 年推出了一系列碎片化健康险产品，并于 2016 年推出了场景化且顺应互联网客户消费特点的中韩“爱相行”综合意外伤害保险。2016 年中中韩人寿以平台险排名第五的成绩获邀入驻蚂蚁金服保险平台。综合中韩人寿在创新型保险产品中的表现，将中韩人寿确定为 100 分，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。

（3）盈利能力、资产规模和经营能力

新华保险、中国太保、中国人寿均属于稳定期的寿险公司，盈利能力均强于中韩人寿。但是，考虑到寿险公司经营特点，处于不同发展阶段的寿险公司资产构成比例、利润、现金流等都存在较大差异，由于当期保费收入与同期手续费、佣金支出之间不完全配比，新成立寿险公司公司与经营期限较长的寿险公司之间可比性较差，因此本次评估对盈利能力指标的修正系数较小。因此，将中韩人寿分值确定为 100 分，新华保险分值确定为 105 分，中国太保分值确定为 105 分，中国人寿分值确定为 104 分。

新华保险、中国太保、中国人寿资产规模均远大于中韩人寿。资产管理规模主要影响企业总体价值，对市净率水平影响有限，并且通过对金融类行业比较分析，上市公司规模越大，市净率水平相对越低。截至 2015 年 9 月 30 日，根据 A 股证监会金融行业分类中 52 只股票的总市值与市净率对应关系如下图所示：



因此，将中韩人寿分值确定为 100 分，新华保险确定为 95 分，中国太保分值确定为 95 分，中国人寿分值确定为 93 分。

根据保费收入、投资收益、总投资资产、2015 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。因此，将中韩人寿分值确定为 100 分，新华保险确定为 104 分，中国太保分值确定为 104 分，中国人寿分值确定为 106 分。

（二）中韩人寿内含调整法估值水平合理性分析

本次评估以 2015 年 9 月 30 日为基准日，采用内含价值调整法评估得出的中韩人寿股东全部权益评估价值为 578,170,000.00 元，与账面所有者权益 290,777,661.24 元相比，评估增值 287,392,338.76 元，增值率 98.84%，市净率为 1.99 倍。

1、低于近期市场同类交易估值水平

根据 Wind 统计 2014 年初至 2016 年 10 月 31 日国内市场上已完成的人寿保险公司股权交易案例市净率指标比较如下：

标的公司	交易时间	交易涉及股权比例	交易的市净率
海康人寿保险有限公司	2014 年 9 月	50.00%	3.11
国华人寿保险股份有限公司	2015 年 1 月	43.86%	2.03
信泰人寿保险股份有限公司	2015 年 2 月	1.78%	2.29
百年人寿保险股份有限公司	2014 年 12 月	2.83%	3.47
泰康人寿保险股份有限公司	2014 年 9 月	0.62%	1.93
中法人寿保险有限责任公司	2015 年 4 月	75.00%	4.30
中新大东方人寿保险有限公司	2015 年 11 月	50.00%	13.14 ⁽¹⁾
中值			2.70
均值			2.85
中韩人寿 50%股权			1.99

数据来源：Wind

注：（1）本次交易评估基准日为 2015 年 5 月 31 日，由于公开渠道未查到本次交易评估报告及其评估基准日的所有者权益账面价值，故以 2015 年 6 月 30 日未经审计的所有者权益 59,960.90 万元及本次交易中 50%股权最终成交价格 39.39 亿元，推算得出本次交易市净率为 13.14 倍，由于与同期其他可比交易案例估值水平偏离程度较大，因此未将其纳入可比交易案例市净率中值及均值计算中。

鉴于近期市场上对于保险公司等金融企业牌照的需求较多，近年来保险公司的一级市场股权转让的估值水平均处于较高水平，本次对于中韩人寿的市净率低于可比交易案例交易时点的市净率，其估值水平与目前人寿保险公司的一级市场股权交易估值水平相比相对较低。

2、对于国贸集团而言，本次交易溢价率水平相对谨慎

评估基准日 2015 年 9 月 30 日，采用内含价值调整法评估得出的中韩人寿股东全部权益评估价值为 578,170,000.00 元，与账面所有者权益 290,777,661.24 元相比，增值率 98.84%。根据协议安排，中韩人寿交割时若其净资产少于评估基准日对应的净资产，则其差额部分由国贸集团按本次交易中出让的股权比例以现金形式向上市公司一次性全额补足。因此，本次交易溢价率为 98.84%。

此外，中韩人寿设立时，由国贸集团及韩华生命各出资2.5亿，实收资本为5亿元。对于国贸集团而言，本次交易作价相对于其出资设立时的出资额，仅增长15.60%，年化增长率4.95%。

3、低于市场第三方对于中韩人寿的估值水平

根据中国保险业协会编印的《中国保险市场》，中华保险研究所采用保险公司动态非线性一般均衡定价模型，详细评估了国内145家保险公司的公开及合法可得信息，以2015年10月9日为基期对上述保险公司的市场价值进行了综合评估，其中，对中韩人寿市场价值的评估值为14.62亿元，在所有合资寿险公司中排名第24。本次交易中韩人寿采用内含价值调整法评估结果为57,817.00万元，低于上述中国保险业协会杂志中公开发布的市场价值评估结果，具有谨慎性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：由于寿险公司的行业特点，以及所处阶段的差异，在选取可比案例时充分分析所选择上市寿险公司与中韩人寿的可比性，包括成立时间、市场范围、客户质量与数量、营业网点、销售人员数量、产品类别等方面，并从资产管理规模、经营能力、盈利能力、成长能力、全面风险管理能力、创新能力等可比因素进行了适当修正。中韩人寿目前成立未满四个会计年度，由于寿险行业的特有发展规律，寿险公司成立早期运营成本较高，出现亏损符合其行业特性，而由于大部分成本和费用在保单前期已经承担，续期保单成本较低，长期资金积累也使得投资收益对利润的影响将在未来逐步显现，因此在本次评估过程中，对成长能力指标的修正因素予以重点考虑，对盈利能力指标的修正系数较小，具有合理性。通过与近期市场寿险公司一级市场股权转让交易估值水平的对比，结合中韩人寿设立时的出资额及第三方提供的估值预测结果，中韩人寿本

次评估结果具有合理性。

问题 24：申请材料显示，收益法评估时预测浙金信托 2016 年将实现主营业务收入 1.84 亿元，净利润 0.53 亿元。请你公司补充披露上述预测收入和净利润的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、浙金信托上述预测收入和净利润的可实现性

浙金信托 2016 年 1-9 月已实现营业收入 1.05 亿元，完成收益法评估预测收入的 57%，净利润 0.37 亿元，完成收益法评估预测净利润的 70%（以上数据未经审计）。

截至 2016 年 10 月末，浙金信托存续管理信托项目 62 个，信托规模为 214.14 亿元。

2016 年下半年以来，浙金信托的业务拓展成效已开始显现。2016 年 1-10 月，浙金信托新增项目 29 个，新增信托资产规模 138.91 亿元。其中，2016 年 7 月至 10 月新增信托资产规模为 117.69 亿元，占 2016 年 1-10 月新增信托资产规模的 84.72%，2016 年下半年以来信托业务的发展节奏明显加快。除此之外，截至 2016 年 10 月末，已立项但尚在设立过程中的信托项目的剩余发行规模合计 338.26 亿元，若在 2016 年内顺利设立完成，将对 2016 年全年的营业收入和净利润带来新增贡献。

截至 2016 年 10 月 31 日，浙金信托已立项、尚在推进过程中的信托项目统计情况如下表所示：

已立项、尚在推进过程中的信托项目统计			
项目状态	新增项目数量 (个)	预计发行规模 (亿元)	剩余发行规模 (亿元)
已立项、尚未启动 ⁽¹⁾	72	327.33	327.33
其中：单一信托项目	48	221.65	221.65
集合信托项目	24	105.68	105.68
已立项且部分设立 ⁽²⁾	7	24	10.93
其中：单一信托项目	3	9.5	6.45
集合信托项目	4	14.5	4.48

合计	79	351.33	338.26
----	----	--------	--------

注：

(1) 已立项但尚未启动，是指已与交易对方在交易规模、期限、预期收益率等交易要素方面达成一致，且信托项目方案已通过浙金信托的决策审批、完成相应立项程序，但尚未启动发行募集（集合信托项目）或委托资金交付（单一信托项目）程序的信托项目。

(2) 已立项且部分设立，是指已完成立项且已部分完成设立，但信托项目规模中仍有部分未完成发行募集程序（集合信托项目）或委托资金交付（单一信托项目）的信托项目。该等项目中已完成的部分已计入截至 2016 年 10 月末浙金信托的信托资产情况中。

结合 2016 年 1-9 月收入及利润情况以及截至 2016 年 10 月 31 日尚在推进过程中的项目规模，预计 2016 年全年的营业收入和净利润预测可以实现。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：根据浙金信托 2016 年 1-9 月未经审计财务数据，浙金信托 2016 年 1-9 月已实现营业收入 1.05 亿元，净利润 0.37 亿元，1-9 月实现净利润超过收益法评估中 2016 年全年预测净利润的 70%，结合截至 2016 年 10 月 31 日尚在推进过程中的信托项目情况，预计 2016 年全年预测净利润可以实现。

问题 25：申请材料显示，浙金信托 2012 年-2015 年信托投融资业务的综合费率分别为 2.03%、0.94%、0.88%和 0.72%，呈逐年下滑趋势。收益法评估时预测未来年度的费率将维持在 0.6%，信托投融资业务收入是浙金信托报告期和预测期收入的主要组成部分。请你公司补充披露报告期浙金信托投融资业务综合费率逐年下滑的原因，并结合行业发展情况，补充披露未来年度综合费率预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答：

一、报告期浙金信托投融资业务综合费率逐年下滑的原因

浙金信托投融资业务综合费率逐年下滑受其内外部多方面因素的影响，主要影响因素包含以下几点：

（一）社会融资成本降低，信托行业综合费率随之走低

近年来，我国宏观经济下行，传统行业面临“去产能”、“去库存”、“去杠杆”的压力，弱经济周期显现，经济增长从高速增长转向中高速增长。宏观经济增速趋缓，实体经济景气度下滑的情况下，信托行业也面临业务创新转型的挑战。

在经济下行的背景下，2014 年初以来，中国人民银行六次下调贷款基准利率，一年期贷款利率从 2014 年初的 6.00%下降到报告期末的 4.75%。2014 年至 2015 年，社会综合融资成本下降幅度较大，从 2014 年末的 7.07%下降至 2015 年末的 5.38%，下降了 169 个基点，从而导致信托行业利差减小，综合费率下滑。

（二）泛资管行业竞争激烈，信托行业综合费率受到挤压

近两年来，证券公司资产管理业务、保险公司资管业务和基金子公司资产管理业务发展迅速，泛资管行业市场竞争激烈，信托行业在资产管理领域的优势逐渐受到其他资产管理公司类似产品的挑战。另外，互联网金融等新金融业务的崛起，也加剧了泛资管行业的市场竞争局面。根据中国信托业协会的统计，2015 年信托资产规模突破 16 万亿，较 2014 年同比增速 17%，同期证券公司受托管理资金本金总额为 11.88 万亿，基金子公司资产管理业务规模为 8.54 万亿，但是二

者的 2015 年较 2014 年同比增速分别为 49%和 128%。面对泛资管行业的激烈竞争，信托公司的信托通道业务规模受到较强冲击，信托通道费用也呈现下降趋势。根据 2013 年至 2015 年连续披露自身综合费率的 50 家信托公司的数据，上述公司平均综合费率从 2013 年的 0.89%下降到 2015 年的 0.65%。

（三）事务管理类信托项目比重增加

浙金信托在经济下行周期选择较为稳健的资产配置方式，从浙金信托管理的项目分类看，近年来事务管理类信托项目的比重在持续增加。报告期内，浙金信托全部单一资金信托均为事务管理类，并且占事务管理类信托的绝大多数。浙金信托 2012 年至 2015 年单一资金信托项目情况统计如下表所示：

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
单一资金信托平均余额（亿元）	8.45	97.71	169.39	160.11
信托平均余额（亿元）	44.14	185.18	252.47	222.40
单一信托占比（%）	19.14%	52.76%	67.09%	71.99%

在被动管理类信托项目中，信托公司不承担积极管理职责，受托人根据委托人或其指定人的指示，对信托财产进行管理、运用和处分，信托财产损失的风险由委托人承担。因而其收益率与主动管理类项目相比相对较低，市场平均水平仅为 0.05%-0.1%，被动管理类信托项目占比的提高从而拉低了综合费率。

综上所述，受到上述宏观经济和行业因素的影响，以及浙金信托主动的经营方针调整等多种因素的影响，浙金信托的综合费率逐年下滑。根据中国信托业协会公布的行业数据，信托业实现的平均综合费率在近两年基本处在低位盘整阶段，根据行业内各信托公司的年报披露数据统计，2014 年和 2015 年，信托业综合费率分别为 0.77%和 0.65%，浙金信托信托业务的综合费率分别为 0.94%和 0.72%，虽然浙金信托的综合费率逐年走低，但仍高于行业平均水平。

二、未来年度综合费率预测的合理性

浙金信托收益法评估时预测未来年度的综合费率将维持在 0.6%，主要考虑因素包括以下几点：

（一）宏观经济已经步入发展新常态，在党中央国务院“稳增长”和“调结构”的指导方针下，中国经济运行逐渐适应“新常态”，经济增长从高速增长转向中高速增长。经济结构不断优化，增长方式从要素驱动、投资驱动转向创新驱动。在“新常态”下，经济结构调整的步伐进一步加快，产业结构不断升级，传统经济增长引擎作用减弱，消费对经济增长的贡献度逐步提高，战略性新兴产业在国民经济中的话语权不断增强。新型信息化、城镇化等协同推进，以“互联网+”等为代表的新业态和新模式茁壮成长。

新经济的发展为信托行业带来新的发展机遇，信托公司作为实体经济的有力支持者，在助力传统产业升级，支持新兴产业发展，支持中小企业融资方面发挥了巨大作用，信托行业的业务规模和综合费率也将得到有力支撑。根据信托业协会公布的《2016年1季度中国信托业发展评析》判断，2016年信托行业调整将逐渐平稳。

（二）面对投融资业务综合费率逐年下滑的情况，信托行业一方面保持自身稳健前行的态势，另一方面也在积极探索行业新的增长点。中国信托业协会发布的“2016年1季度信托公司主要业务数据”的多项指标表明，中国信托业在适应“供给侧结构性改革”过程中锐意进取，在信托市场发展经历转型阵痛同时，积极发掘市场潜力，努力提升主动管理能力，从资金供给与需求匹配角度加快业务转型，从粗放型数量扩张进一步向内涵式高质量发展转变。

针对信托行业当前综合费率处于低位的行业发展情况，浙金信托已积极采取下列措施，有望在未来持续改善自身综合费率情况及可持续盈利能力：

（一）优化管理团队，引进优质人才，扩充机构布局

2016年下半年起，浙金信托大股东国贸集团对浙金信托实行更为市场化的经营手段，并对其管理层的换届与优化给予大力支持，协助浙金信托在符合监管规定的前提下，改进激励机制，大力引进市场中优秀的专业人才，实现管理与经营的市场化。此外，浙金信托根据未来大力拓展异地业务的发展需要，积极努力推进业务布局和组织完善等方面工作，增设多个业务部门，未来将形成杭州、北京、上海三个区域中心的协同发展，并辐射深圳、成都等全国多个重点地区的业务能力。

（二）结合自身实际情况，调整完善业务策略，进一步确定业务定位和方向

1、信托业务

根据行业发展趋势和监管政策导向调整发展策略，积极拓展新业务，在以传统信托投融资业务为主线的同时，不断优化传统信托业务模式和业务结构，实现传统投融资业务转型升级。同时，浙金信托将通过加强与金融同业、各类金融服务机构的合作，利用合作金融机构丰富的销售渠道与广阔的客户覆盖，积极构建外部战略联盟，加强业务协同；依托本次交易完成后与浙江东方打造的金控平台中其他金融机构的协同效应，提升资产获取能力，完善公司发展生态圈，进一步提升信托业务规模。此外，浙金信托将大力发展资本市场业务，涉足私募投融资、不良资产管理、结构化受托资产管理业务及国企改革相关的并购重组、资产证券化、职工持股信托等业务；并将努力尝试依托浙江省内充沛的高收入人群财富管理需求，开展家族信托业务，探索新的业务增长点。

2、固有业务

浙金信托拟通过本次交易增资及未来利用上市公司平台充实自身资本实力，增强抗风险能力；通过吸引更加专业的相关人才，构建专门团队，未来将通过深层次参与资本市场投资机会，在符合监管规定的条件下，尝试多种固有资金投资渠道，优化固有资金配置，进一步提高固有资金运作效率，使其固有业务收入成为信托业务收入的重要补充。

（三）完善公司治理，强化合规管理和风险管控

浙金信托将进一步构建科学高效、权责分明的决策程序及内控体系；加强人才引进和团队建设，提升员工的专业能力和综合素质；遵循市场化原则，优化内部管理机制，完善组织、制度、流程和信息系统建设。

根据浙金信托业务发展的需要，进一步建立和健全包括风险管理战略、风险管理理念、风险管理架构、风险管理制度、风险管理流程、风险管理方法和工具在内的全面风险管理体系，充分、准确、及时地识别、评估、监控、管理和报告公司经营面临的法律合规风险、信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险等各类风险，在业务发展的同时严控好风险。

结合前述浙金信托投融资业务综合费率逐年下滑的影响因素，预计未来随着行业的调整，浙金信托的综合费率短时间内将延续下滑趋势。另一方面，信托行业的平均综合信托报酬率目前处在低位盘整阶段，浙金信托的综合信托报酬率调整也接近尾声，结合浙金信托为改善自身持续盈利能力拟采取的各项积极措施，因此预测 2018 年起浙金信托的综合信托报酬率维持在 0.6%，具有合理性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：浙金信托受内外部综合因素影响，导致报告期内浙金信托投融资业务综合费率逐年下滑，该现象符合近年来信托行业面临竞争逐步加剧、综合费率整体下降的行业发展情况。浙金信托已采取积极措施，优化管理层结构、大力引进专业人才，调整发展策略，积极拓展创新业务，以改善自身综合费率情况及可持续盈利能力，预计浙金信托在未来年度的费率可维持在 0.6%，具有合理性。

问题 26：申请材料显示，对大地期货全部股权价值进行市场法评估时，选取了国联期货等五家公司作为可比交易案例，其中国投中谷和国联期货两家公司涉及的股权比例分别为 4.5%和 26.67%，市净率分别为 1.37 倍和 1.8 倍，高于本次交易大地期货 1.23 倍的市净率。申请材料同时显示，2015 年大地期货计提资产减值损失 1,545.82 万元。请你公司：1）补充披露所选取可比案例特别是国投中谷和国联期货两家公司的可比性。2）结合评估基准日 2015 年 9 月 30 日大地期货资产减值准备计提的充分性，进一步补充披露市场法评估结果的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、国投中谷和国联期货与大地期货的可比性

近两年我国资本市场期货公司股权转让等相关交易案例的具体情况如下：

序号	时间	可比案例名称	交易比例
1	2014 年 1 月	北京首创期货有限责任公司	0.50%
2	2014 年 8 月	建信期货有限责任公司	2.93%
3	2014 年 7 月	上海东方期货经纪有限责任公司	65.00%
4	2014 年 12 月	国联期货有限责任公司	4.50%
5	2014 年 12 月	国投中谷期货有限公司	26.67%
6	2014 年 10 月	东吴期货有限公司	增资
7	2014 年 9 月	万达期货股份有限公司	12.91%
8	2014 年 11 月	中辉期货经纪有限公司	55.00%
9	2015 年 2 月	华泰长城期货有限公司	40.00%

在对大地期货采用市场法评估时，考虑到影响期货公司股权交易的各因素，本次评估可比公司案例经过比较，最终的选取原则如下：

- 1、选择资产规模、手续费收入、净利润等尽量接近大地期货的成交案例；
- 2、可比公司的股权转让已经完成；
- 3、可比公司股权转让的时间尽量接近评估基准日；

根据万邦评估出具的《评估报告》（万邦评报【2016】114号），大地期货与可比公司可比财务指标数据见表所示：

单位：万元

序号	公司名称	净资本 (万元)	净资产 (万元)	客户权益 总额(万 元)	手续费收 入(万元)	净利润 (万元)	综合成本 (万元)
1	首创期货	20,418.82	22,652.25	298,439.53	7,808.38	1,957.98	5,850.40
2	建信期货	50,216.28	49,717.98	45,056.06	2,995.72	-552.68	3,548.40
3	上海东方 期货	2,406.03	2,816.53	2,711.86	67.64	-510.93	578.57
4	国联期货	41,613.24	67,641.03	152,272.22	9,871.76	2,217.33	7,654.43
5	国投中谷 期货	63,105.77	66,611.10	333,320.82	8,197.35	5,058.99	3,138.36
6	东吴期货	40,147.71	59,870.44	179,187.81	6,544.58	1,489.52	5,055.06
7	万达期货	56,050.50	73,373.19	445,089.25	13,798.08	7,323.48	6,474.60
8	中辉期货	19,251.49	17,576.40	175,234.62	9,461.65	1,218.78	8,242.87
9	华泰长城 期货	86,928.12	105,640.70	793,517.35	19,317.90	8,576.03	10,741.87
10	大地期货	50,549.36	61,401.70	169,417.14	5,655.66	3,377.29	2,278.37

注 1：“首创期货”指北京首创期货有限责任公司；

注 2：“建信期货”指建信期货有限责任公司；

注 3：“上海东方期货”指上海东方期货经纪有限责任公司；

注 4：“国联期货”指国联期货股份有限公司；

注 5：“国投中谷期货”指国投中谷期货有限公司；

注 6：“东吴期货”指东吴期货有限公司；

注 7：“万达期货”指华信万达期货股份有限公司；

注 8：“中辉期货”指中辉期货有限公司；

注 9：“华泰长城期货”指华泰期货有限公司。

通过上述财务数据计算各项可比指标如下表所示：

序号	公司名称	业务规模		成本管理		盈利能力		资产 质量
		客户 权益	手续费 份额	收入 成本率	成本 利润率	权益 转化率	净资产 收益率	净资本 与净资

		份额						产比率
1	首创期货	1.09%	0.76%	133.47%	33.47%	2.62%	8.64%	90.14%
2	建信期货	0.16%	0.29%	84.42%	-15.58%	6.65%	-1.11%	101.00%
3	上海东方期货	0.01%	0.01%	11.69%	-88.31%	2.49%	-18.14%	85.43%
4	国联期货	0.56%	0.96%	128.97%	28.97%	6.48%	3.28%	61.52%
5	国投中谷期货	1.22%	0.80%	261.20%	161.20%	2.46%	7.59%	94.74%
6	东吴期货	0.65%	0.64%	129.47%	29.47%	3.65%	2.49%	67.06%
7	万达期货	1.62%	1.35%	213.11%	113.11%	3.10%	9.98%	76.39%
8	中辉期货	0.64%	0.92%	114.79%	14.79%	5.40%	6.93%	109.53%
9	华泰长城期货	2.89%	1.89%	179.84%	79.84%	2.43%	8.12%	82.29%
10	大地期货	0.62%	0.55%	248.23%	148.23%	3.34%	5.50%	82.33%

注 1：客户权益份额：某期货公司客户权益/期货行业客户权益总额；

注 2：手续费份额：某期货公司手续费收入/期货行业手续费收入总额；

注 3：收入成本率：手续费收入/综合成本；

注 4：成本利润率：净利润/综合成本；

注 5：权益转化率：手续费收入/客户权益份额；

注 6：净资产收益率：净利润/净资产；

注 7：净资本与净资产比率：净资本/净资产。

经过比较业务规模、成本管理、盈利能力和资产质量等四方面的七个相关可比指标，大地期货与建信期货和上海东方期货相比，在客户权益份额、手续费份额、收入成本率、成本利润率、权益转化率、净资产收益率、净资本等指标的差异较大，并且建信期货和上海东方期货仍处于亏损阶段，大地期货的综合实力远优于这两家期货公司，故本次评估未将这两家期货公司其纳入可比案例。

大地期货与万达期货和华泰长城期货相比，虽然在收入成本率、成本利润率、权益转化率和净资本与净资产比率几个指标较为接近，但万达期货和华泰长城期货在规模上远大于大地期货，并且在整个期货行业，上述两家公司在客户资源和盈利能力排名均比较靠前，故本次评估未将万达期货与华泰长城期货其纳入可比案例。

经过上述筛选，大地期货与首创期货、国联期货、国投中谷期货、东吴期货和中辉期货相比，大部分指标较为接近。特别针对大地期货与国联期货可比性的比较，两者在客户权益份额、手续费份额、净资产收益率、净资本与净资产比率

等几个指标较为接近，故将其作为可比案例；与国投中谷期货的比较，两者在手续费份额、收入成本率、成本利润率、权益转化率、净资产收益率、净资产与净资产比率等几个指标较为接近，故将其作为可比案例。

此外，国联期货与国投中谷期货的交易案例均为少数股权的交易，未涉及收购期货公司控股权，考虑到大地期货评估结果市净率低于上述少数股权交易案例的市净率，大地期货本次市场法评估结果具有谨慎性。

综上所述，通过对样本公司财务比率指标的分析选取，将大地期货相应的财务指标与可比公司逐一进行比较，本次评估所选取的五个可比案例均具有可比性。

二、大地期货资产减值准备计提的充分性

评估基准日 2015 年 9 月 30 日大地期货资产构成情况如下：

单位：万元

项目	金额	占比（%）
货币资金	178,816.24	58.62
其中：期货保证金存款	160,463.31	52.60
应收货币保证金	64,400.24	21.11
应收质押保证金	2,841.44	0.93
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	28,067.36	9.20
应收账款	3,192.59	1.05
预付账款	1,161.09	0.38
应收结算担保金	1,000.00	0.33
其他应收款	5,418.71	1.78
存货	6,829.62	2.24
期货会员资格投资	140.00	0.05
固定资产	641.09	0.21
在建工程	451.48	0.15
无形资产	4,267.14	1.40
递延所得税资产	518.71	0.17

项目	金额	占比（%）
其他资产	7,313.66	2.40
资产合计	305,059.36	100.00

大地期货公司资产由客户资产和自有资产组成，客户资产分别反映在公司资产方“货币资金—期货保证金存款”、“应收货币保证金”和“应收质押保证金”三个科目中。期货公司对客户资产进行封闭管理，客户资金实行专户存放，与期货公司自有资金严格分离。评估基准日 2015 年 9 月 30 日，大地期货客户资产余额为 227,704.99 万元，占资产总额的 74.64%。客户资产状态良好，不存在资产减值风险。

截至 2015 年 9 月 30 日，大地期货公司自有资产状况如下：

1、自有货币资金账面价值 18,352.94 万元，占资产总额的 6.02%，无使用受限货币资金，不存在资产减值风险。

2、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产账面价值 28,067.36 万元，占资产总额的 9.20%。该项金融资产已按照评估基准日金融资产公允价值进行计量，不存在重大资产减值风险。

3、应收账款账面价值 3,192.59 万元，占资产总额的 1.05%。应收账款账面余额 4,560.84 万元，账龄 1-2 年，按照大地期货公司应收款项坏账准备计提政策，按 30%计提坏账准备 1,368.25 万元。

该应收账款余额为子公司浙江济海与浙江诚盛实业集团有限公司（以下简称“诚盛公司”）商品销售产生的，由于诚盛公司未履约支付欠款，浙江济海提起诉讼，法院一审判决诚盛公司归还欠款。同时，浙江济海就该销售交易与阳光财产保险公司签订过保险合同，阳光财险公司承保该交易金额的 90%。评估基准日，阳光财险公司正在核实该交易的赔付金额，尚未赔付该笔欠款。评估基准日 2015 年 9 月 30 日，大地期货公司按照该笔欠款账龄（1-2 年）提取 30%的坏账准备，已充分预计该资产的减值风险。

2016 年 5 月，阳光财险履行保险合同，履约支付了承保金额 4,104.75 万元。公司将应收浙江诚盛余下的款项 456.08 万元，单独测试全额计提坏账准备，并同时转回坏账准备金额 912.17 万元。

4、预付账款账面价值 1,161.09 万元，占资产总额的 0.38%。预付账款主要系核算大地期货公司进行现货采购的业务，账龄全部为 1 年以内，资产状态良好，不存在重大资产减值风险。

5、应收结算担保金账面价值 1,000.00 万元，占资产总额的 0.33%。应收结算担保金系大地期货公司作为期货结算会员向中国金融期货交易所按规定缴存的担保金，用于应对结算会员的违约风险。资产状态良好，不存在重大资产减值风险。

6、其他应收款账面价值 5,418.71 万元，占资产总额的 1.77%。其他应收款账面余额 5,639.21 万元，除下述计提坏账准备的其他应收款之外，剩余其他应收款主要为关联方之间的应收应付款项以及员工备用金及租房押金等应收款项，按照大地期货公司的会计政策，该等应收款项不计提坏账准备。

子公司浙江济海 2014 年 7 月与宁波镇海通华化工有限公司、浙江泰富德业进出口有限公司签订 PTA 购买协议并预付 735.00 万元。由于销货方的原因，未履行该协议，2014 年 9 月绍兴太和酒业有限公司以 138,409 坛黄酒为该笔债务提供抵押。评估基准日，大地期货公司按照该笔欠款账龄（1-2 年）提取 30%的坏账准备 220.50 万元，已充分预计该资产的减值风险。截至 2016 年 5 月 31 日，该笔欠款余额为 625.00 万元，按照欠款账龄提取 80%的坏账准备 500.00 万元。

7、存货账面价值 6,829.62 万元，占资产总额的 2.24%，系子公司浙江济海向客户提供仓单服务而形成的期货交易所的仓单存货。评估基准日存货余额 7,007.08 万元，按照评估基准日可变现净值与账面成本孰低原则，已计提存货跌价准备 177.46 万元，不存在重大资产减值风险。

8、期货会员资格投资账面价值 140.00 万元，占资产总额的 0.05%，系公司为取得会员制期货交易所会员资格以缴纳会员资格费形式对期货交易所的投资。资产状态良好，不存在重大资产减值风险。

9、固定资产账面价值 641.09 元，占资产总额的 0.21%。固定资产主要为公司生产经营所需的电子设备、办公设备及运输工具。评估基准日，公司均对固定资产逐项进行检查，主要固定资产整体运行情况良好，不存在重大资产减值风险。

10、在建工程账面价值 451.48 万元，占资产总额的 0.15%。系大地期货新建的办公大楼发生的建设成本，项目正在建设中。资产状态良好，不存在重大资产减值风险。

11、无形资产账面价值 4,267.14 万元，占资产总额的 1.40%。主要为土地使用权及软件使用权。资产状态良好，不存在重大资产减值风险。

12、递延所得税资产账面价值 518.71 万元，占资产总额的 0.17%。资产状态良好，不存在重大资产减值风险。

13、其他资产账面价值 7,313.66 万元，占资产总额的 2.40%。主要为购买私募基金和银行理财产品、待抵扣进项税、预付新办公楼建设款项及租入房屋装修和租金费用摊余价值。各项资产状态良好，不存在重大资产减值风险。

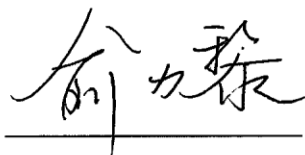
综上所述，截至 2015 年 9 月 30 日，大地期货各项资产减值准备计提情况均与审计师对大地期货进行专项审计时获取的审计证据一致，截至评估基准日大地期货资产减值准备已足额计提，市场法评估结果具有合理性。

三、独立财务顾问核查意见

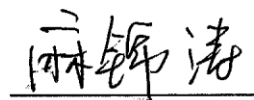
经核查，独立财务顾问认为，本次市场法评估所选取的可比交易案例，特别是国联期货与国投中谷期货案例，与大地期货在业务规模、成本管理、盈利能力、资产质量等方面的几个关键指标相对较为接近，此外国联期货与国投中谷期货的交易案例均为少数股权的交易，考虑到大地期货评估结果市净率低于上述少数股权交易案例的市净率，大地期货本次市场法评估结果具有谨慎性。截至 2015 年 9 月 30 日，大地期货各项资产减值准备计提情况均与审计师对大地期货进行专项审计时获取的审计证据一致，截至评估基准日大地期货资产减值准备已足额计提，市场法评估结果具有合理性。

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于浙江东方集团股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易行政许可项目审查一次反馈意见之回复》之签章页）

财务顾问主办人



俞力黎



麻锦涛

