

天茂实业集团股份有限公司
关于非公开发行股票申请文件
反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2016 年 11 月 18 日出具的《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书（162578 号）》（以下简称“反馈意见”）的要求，天茂实业集团股份有限公司（以下简称“天茂集团”、“公司”）会同国泰君安证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”）等有关中介机构，本着勤勉尽责和诚实信用的原则，就反馈意见所提问题逐项进行了认真核查与讨论。同时由于公司 2016 年第三季度报告已经于 2016 年 10 月 27 日披露，故此公司以 2016 年 9 月 30 日为基准日，就反馈意见具体回复说明如下，请予审核（如无特别说明，本文件中所涉及到的名词释义与《国泰君安证券股份有限公司关于天茂实业集团股份有限公司非公开发行股票之尽职调查报告》一致）。

目录

一、重点问题.....	3
1、申请人本次拟募集资金 48.45 亿元增资国华人寿，2016 年前次非公开发行完成后，申请人已完成对国华人寿增资 25.5 亿元。截止 2016 年 6 月 30 日，申请人持有可供出售金融资产 512.99 亿元，实现投资收益 27.44 亿元。.....	3
请申请人说明前次增资国华人寿资金的使用情况。.....	3
请结合国华人寿资产负债率及其他监管指标与同行业的对比情况，说明本次增资规模的合理性。.....	4
请申请人说明截止最近一期持有可供出售金融资产的主要内容及资金来源，请说明投资收益的构成情况。请说明国华人寿截止最近一期在二级市场购买股票的情况及大量持有上市公司股票的考虑。.....	12
请申请人说明国华人寿投入二级市场万能险的金额及期限，请结合举牌股票的盈亏情况，说明是否影响万能险的收益率和兑付能力。请说明本次增资资金的具体使用用途，是否可能用于二级市场投资，是否间接用于补充兑付能力的不足。.....	17
请保荐机构核查，请结合国华人寿于二级市场购买股票的情况，核查保险资金的使用是否符合保监会的有关规定。.....	20
二、一般问题.....	22
1、申请人控股股东、实际控制人及其一致行动人所持公司股份绝大部分已经质押。请申请人补充披露质押情况，请保荐机构核查公司控股权发生变更的可能性。.....	23
2、请申请人公开披露最近五年被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况，以及相应整改措施；同时请保荐机构就相应事项及整改措施进行核查，并就整改效果发表核查意见。.....	27
3、请申请人按照《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》（证监会公告[2015]31 号）的规定履行审议程序和信息披露义务。即期回报被摊薄的，填补回报措施与承诺的内容应明确且具有可操作性。请保荐机构对申请人落实上述规定的情况发表核查意见。.....	28

一、重点问题

1、申请人本次拟募集资金 48.45 亿元增资国华人寿，2016 年前次非公开发行完成后，申请人已完成对国华人寿增资 25.5 亿元。截止 2016 年 6 月 30 日，申请人持有可供出售金融资产 512.99 亿元，实现投资收益 27.44 亿元。

请申请人说明前次增资国华人寿资金的使用情况。

【回复】

经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于核准天茂实业集团股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可（2015）2823 号）核准，公司前次实际募集资金净额 979,313.43 万元，大信会计师事务所于 2016 年 1 月 28 日出具大信验字（2016）第 2-00013 号《验资报告》。公司将上述募集资金分别用于以下三个募集资金投资项目，即：一、使用募集资金 72.37 亿元收购国华人寿 43.86% 股权；二、使用募集资金 25.50 亿元对国华人寿增资；三、剩余募集资金 654.37 万元用于偿还银行贷款和补充流动资金。公司前次募集资金实际投资项目与承诺的募集资金投资项目一致，未发生变更。

2016 年 2 月 25 日和 2016 年 2 月 26 日，公司和国华人寿其他股东方将增资款项共计人民币 50 亿元（其中公司使用募集资金出资 25.50 亿元）全部缴存于国华人寿在宁波银行上海分行营业部开立的人民币验资专用账户内（银行账号：70010122002158272），其中 10 亿元用于增加国华人寿注册资本至 38 亿元，其余合计 40 亿元作为溢缴金额计入资本公积。大信会计师事务所于 2016 年 2 月 26 日出具了大信沪验字（2016）第 0006 号《验资报告》。

2016 年 4 月 1 日，国华人寿收到中国保险监督管理委员会（以下简称“中国保监会”）《关于国华人寿保险股份有限公司变更注册资本的批复》（保监许可（2016）242 号），中国保监会同意国华人寿将注册资本变更为人民币 38 亿元。

2016 年 4 月 7 日，国华人寿将上述增资款项从验资专用账户转入国华人寿在中国工商银行开立的基本户内，根据《保险法》第九十七条和《保险公司资本保证金管理办法》之规定“保险公司应当按照其注册资本总额的百分之二十提取保证金，存入国务院保险监督管理机构指定的银行，除公司清算时用于清偿债务外，

不得动用。”国华人寿将新增注册资本的百分之二十即 2 亿元分别存入国华人寿在中国建设银行和厦门国际银行开立的定期存款账户。

在提取资本保证金后，国华人寿前次增资款项部分用于支付日常经营所需的各项费用，其余资金按照中国保监会“中国风险导向偿付能力体系”（以下简称“偿二代”）以及《中国保监会关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》等法规的监管要求进行投资配置，主要投向为现金及流动性管理工具、安全性较高的债券投资和未上市企业股权，国华人寿未将前次增资款项用于股票投资。

2016 年 4 月至 9 月期间，国华人寿前次增资款项的使用情况如下：

单位：万元

资金用途	金额
存出资本保证金	20,000.00
日常运营费用	57,688.00
债券投资	200,000.00
未上市企业股权	3,000.00
截至 2016 年三季度末增资款项中流动资金余额	219,312.00
合计	500,000.00

上表项中的债券投资为购买的“16 泰禾 01”企业债券，投资金额 200,000 万元；未上市公司股权投资为对上海保险交易所股份有限公司¹的股权投资款，投资金额 3,000 万元；截至 2016 年三季度末前次增资款项中尚有 219,312.00 万元，均为银行活期存款。

请结合国华人寿资产负债率及其他监管指标与同行业的对比情况，说明本次增资规模的合理性。

【回复】

一、资产负债率同行业比较

（一）国华人寿与国内人身保险公司比较（以 2015 年年报为基准）

截至 2015 年 12 月 31 日，我国人身保险公司（包括寿险、健康险和养老险）

¹ 上海保险交易所股份有限公司成立于 2016 年 6 月 6 日，首期注册资本 22.35 亿元，发起人主要为保险机构、协会组织和非保险股东，其中国华人寿为 91 家发起人之一。

共计 75 家，其中两家未披露其 2015 年年度财务信息。纳入统计的 73 家人身保险公司的资产负债率的平均值和中位数分别是 80.61%和 86.60%。截至 2015 年 12 月 31 日，我国人身保险公司资产负债率的统计情况如下表所示：

序号	公司名称	资产负债率	序号	公司名称	资产负债率
1	新光海航人寿保险有限责任公司	101.47%	38	前海人寿保险股份有限公司	85.87%
2	中德安联人寿保险有限公司	98.23%	39	汇丰人寿保险有限公司	85.72%
3	农银人寿保险股份有限公司	96.89%	40	和谐健康保险股份有限公司	85.71%
4	中融人寿保险股份有限公司	95.24%	41	昆仑健康保险股份有限公司	85.66%
5	弘康人寿保险有限公司	94.34%	42	工银安盛人寿保险有限公司	85.44%
6	君康人寿保险股份有限公司	94.20%	43	招商信诺人寿保险有限公司	84.61%
7	华夏人寿保险股份有限公司	93.59%	44	恒大人寿保险股份有限公司	83.77%
8	珠江人寿保险股份有限公司	93.56%	45	恒安标准人寿保险有限公司	83.43%
9	中国平安人寿保险股份有限公司	93.54%	46	阳光人寿保险股份有限公司	82.88%
10	天安人寿保险股份有限公司	93.42%	47	君龙人寿保险有限公司	82.40%
11	泰康人寿保险股份有限公司	93.40%	48	中英人寿保险有限公司	82.28%
12	信诚人寿保险有限公司	93.08%	49	中宏人寿保险有限公司	82.05%
13	幸福人寿保险股份有限公司	93.07%	50	中银三星人寿保险有限公司	81.88%
14	安邦人寿保险股份有限公司	92.52%	51	利安人寿保险股份有限公司	80.77%
15	富德生命人寿保险股份有限公司	92.05%	52	平安养老保险股份有限公司	80.18%
16	瑞泰人寿保险有限公司	91.96%	53	民生人寿保险股份有限公司	80.17%
17	光大永明人寿保险有限公司	91.61%	54	英大泰和人寿保险股份有限公司	80.06%
18	上海人寿保险股份有限公司	91.46%	55	太平养老保险股份有限公司	79.97%
19	合众人寿股份有限公司	91.30%	56	交银康联人寿保险有	79.70%

				限公司	
20	新华人寿保险股份有限公司	91.24%	57	东吴人寿保险股份有限公司	78.93%
21	长城人寿保险股份有限公司	91.05%	58	安邦养老保险股份有限公司	76.98%
22	同方全球人寿保险有限公司	90.87%	59	百年人寿保险股份有限公司	76.16%
23	中国太平洋人寿保险股份有限公司	90.67%	60	北大方正人寿保险有限公司	75.55%
24	中国人民人寿保险股份有限公司	90.15%	61	陆家嘴国泰人寿保险有限责任公司	72.98%
25	太平人寿保险有限公司	90.08%	62	平安健康保险股份有限公司	70.57%
26	中邮人寿保险股份有限公司	89.97%	63	中法人寿保险有限责任公司	69.70%
27	中国人民健康保险股份有限公司	89.61%	64	复星保德信人寿保险有限公司	69.23%
28	华泰人寿保险股份有限公司	88.89%	65	中韩人寿保险有限公司	62.72%
29	中意人寿保险有限公司	88.82%	66	泰康养老保险股份有限公司	56.09%
30	吉祥人寿保险股份有限公司	88.05%	67	长生人寿保险有限公司	52.46%
31	国华人寿保险股份有限公司	87.82%	68	国联人寿保险股份有限公司	41.49%
32	友邦保险有限公司	87.57%	69	渤海人寿保险股份有限公司	39.91%
33	建信人寿保险有限公司	87.27%	70	德华安顾人寿保险有限公司	29.56%
34	中荷人寿保险有限公司	86.96%	71	长江养老保险股份有限公司	21.51%
35	信泰人寿保险股份有限公司	86.80%	72	太保安联健康保险股份有限公司	19.39%
36	中国人寿保险股份有限公司	86.68%	73	中国人寿养老保险股份有限公司	14.79%
37	中美联泰大都会人寿保险有限公司	86.60%			
平均值		80.61%	中位数		86.60%

注：资产负债率=总负债/总资产

资料来源：各保险公司 2015 年年度信息披露报告

截至 2015 年 12 月 31 日，国华人寿的资产负债率为 87.82%，均高于行业平均值和中位数水平。

（二）国华人寿与上市保险公司比较（以 2016 年三季度报为基准）

截至 2016 年 9 月 30 日，国华人寿和四家上市保险公司的资产负债率的统计如下表所示：

证券代码	公司名称	资产负债率
601628.SH	中国人寿	88.33%
601318.SH	中国平安	90.93%
601601.SH	中国太保	86.64%
601336.SH	新华保险	91.33%
平均值		89.31%
000627.SZ	国华人寿	88.05%

注：资产负债率=总负债/总资产

资料来源：四家上市保险公司 2016 年第三季度报告

截止 2016 年 9 月 30 日，国华人寿的资产负债率达 88.05%，与四家上市保险公司的资产负债率水平接近。

二、偿付能力充足率同行业比较

2015 年第四季度末及 2016 年第三季度期末，国华人寿与我国 75 家人身保险公司的偿付能力对比情况如下：

（一）核心偿付能力充足率的对比情况

项目	2016 年第三季度末核心偿付能力充足率	2015 年第四季度末核心偿付能力充足率
行业平均值	246.75%	375.13%
行业中位数	235.17%	250.24%
国华人寿保险股份有限公司	114.32%	88.07%

资料来源：各保险公司网站公开披露的偿付能力报告

注：截至 2016 年 9 月 30 日，我国内资和外资人身保险公司（包含寿险、健康险和养老险）共计 75 家；其中 2 家 2016 年第三季度末核心偿付能力充足率数据未公开披露，因而未纳入上表统计。

（二）综合偿付能力充足率的对比情况

项目	2016 年第三季度末综合偿付能力充足率	2015 年第四季度末综合偿付能力充足率
行业平均值	259.16%	385.01%
行业中位数	244.00%	266.50%
国华人寿保险股份有限公司	128.73%	100.87%

资料来源：各保险公司网站公开披露的偿付能力报告

注：截至 2016 年 9 月 30 日，我国内资和外资人身保险公司（包含寿险、健康险和养老险）共计 75 家；其中 2 家 2016 年第三季度末综合偿付能力充足率数据未公开披露，因而未纳入上表统计。

根据上述统计，截至 2016 年第三季度期末，国华人寿的核心偿付能力充足率排在所统计人身保险公司中的第 62 位，综合偿付能力充足率排在所统计人身保险公司中的第 65 位，均远低于同行业平均偿付能力水平。为满足“偿二代”监管体系对偿付能力的要求，国华人寿迫切需要通过补充资本金以提高其偿付能力。

三、本资增资规模合理性说明

本次非公开发行的股票的募集资金总额不超过 48.45 亿元，扣除发行费用后计划用于对国华人寿增资，以补充国华人寿的资本金，提升其偿付能力充足率，满足国华人寿各项业务持续发展的需要。

本次增资金额的测算是国华人寿根据未来的业务及财务规划，在“偿二代”监管要求下进行测算得出的，具体如下：

（一）“偿二代”监管体系简介

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

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

险公司，区分不同情形，采取监管干预措施。

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

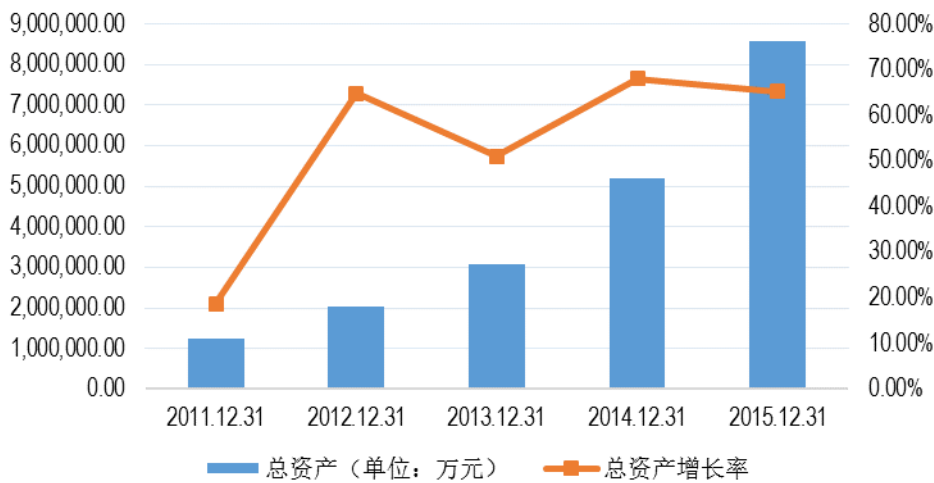
第三支柱市场约束机制，即在第一支柱和第二支柱基础上，通过公开信息披露、提高透明度等手段，发挥市场的监督约束作用，防范依靠常规监管工具难以防范的风险。具体内容包括：一是加强保险公司偿付能力信息的公开披露，充分利用市场力量，对保险公司进行监督和约束。二是监管部门与市场相关方建立持续、双向的沟通机制，加强对保险公司的约束。三是规范和引导评级机构，使其在偿付能力风险防范中发挥更大作用。

（二）本次增资金额的测算过程

1、国华人寿的业务发展规划

国华人寿自成立以来，业务发展迅速，总资产规模稳健扩大，2011年至2015年国华人寿的总资产增长率分别为18.78%、64.78%、51.07%、68.09%和65.18%，年均复合增长率达62.14%。国华人寿2011年至2015年总资产增长情况如下图所示：

2011年-2015年国华人寿总资产增长情况



截至 2015 年 12 月 31 日，国华人寿的总资产规模为 857 亿元，2016 年 6 月 30 日总资产规模为 1,022 亿元，2016 年 9 月 30 日总资产规模已达 1,055 亿元。根据目前的各渠道销售情况，国华人寿预计 2016 年底的总资产规模约为 1,100 亿元。

根据国家统计局公布的数据，2011 年至 2015 年我国寿险公司的资产规模分别是 49,798.19 亿元、60,991.22 亿元、68,250.07 亿元、82,487.20 亿元和 99,324.83 亿元，期间年均复合增长率为 18.84%。考虑到国华人寿 2011 年至 2015 年期间较高的年均复合增长率，假设 2015 年至 2018 年期间国华人寿总资产规模年均复合增长率达到寿险行业 2011 年至 2015 年平均水平，即以 18% 的增长率进行预测，是合理可行的。

在上述总资产规模增长率的假设下，国华人寿结合自身业务发展规划及投资策略预测未来两年末的资产负债表，截至 2018 年底，国华人寿的总资产规模预计将达到 1,400 亿元，并在此基础上预测截至 2018 年 12 月 31 日国华人寿的偿付能力缺口。

2、“偿二代”条件下，截至 2018 年 12 月 31 日国华人寿的偿付能力缺口预测说明

(1) 实际资本预测

根据国华人寿未来业务规划、实际费用率、投资收益率及各项精算假设预测 2018 年 12 月 31 日的实际资本。

（2）最低资本预测

①根据国华人寿业务规划，扣除各项支出后计算出实际可运用资金作为投资资产配置；

②按照目前的资产结构和未来投资策略分别配置于流动性资产、固定收益类资产、权益类资产和其他金融资产等投资品种；

③根据“偿二代”17项监管规则计算各类投资资产对应风险的最低资本；

④根据“偿二代”17项监管规则要求，结合2018年末预计准备金负债规模，计算2018年12月31日保险风险最低资本；

⑤汇总以上各类风险最低资本并考虑风险分散效应后计算国华人寿总体风险最低资本。

（3）偿付能力充足率计算结果

综合偿付能力充足率等于实际资本除以最低资本，不足100%的部分为偿付能力缺口，超过部分为溢额。

根据《保险公司偿付能力管理规定》（保监发〔2008〕1号），中国保监会根据保险公司偿付能力状况将保险公司分为下列三类，实施分类监管：（一）不足类公司，指偿付能力充足率低于100%的保险公司；（二）充足Ⅰ类公司，指偿付能力充足率在100%到150%之间的保险公司；（三）充足Ⅱ类公司，指偿付能力充足率高于150%的保险公司。不足类公司和充足Ⅰ类公司在业务开展、资金运用等方面将受到一定限制。

为更好地满足保险业务开展和保险资金投资等方面的监管要求以及国华人寿持续稳定发展的需要，同时结合行业内寿险公司偿付能力平均水平，国华人寿对偿付能力充足率预留部分风险边际。本次测算以综合偿付能力充足率不足150%部分作为偿付能力缺口，具体测算结果如下：

单位：亿元

	项目	2016年9月30日	2018年12月31日
1	实际资本	133.43	130.93
2	最低资本 (=2.1+2.2+2.3-2.4-2.5)	103.65	192.29
2.1	其中：保险风险最低资本	5.98	6.71
2.2	市场风险最低资本	93.79	157.20
2.3	信用风险最低资本	24.73	78.90
2.4	量化风险分散效应	18.69	46.98
2.5	特定类保险合同损失吸收效应	2.16	3.54
3	综合偿付能力充足率 (=1/2)	128.73%	68.09%
4	充足率 100%的偿付能力溢额 (+) /缺口 (-)	29.78	-61.36
5	充足率 150%的偿付能力溢额 (+) /缺口 (-)	-22.05	-157.50

由上表可见，在“偿二代”监管要求下，预计截至2018年12月31日，国华人寿的综合偿付能力充足率仅为68.09%，偿付能力缺口约为157.50亿元。因此，国华人寿未来偿付能力压力较大，迫切需要补充资本金，以保证公司在满足监管要求的前提下持续发展。

本次国华人寿拟增加资本金95亿元，其中天茂集团使用本次募集资金48.45亿元对国华人寿进行增资；其他股东按各自的持股比例对国华人寿增资，增资金额合计为46.55亿元。国华人寿对剩余偿付能力缺口部分拟通过发行债券等方式自筹解决。

综上，“偿二代”监管体系下，偿付能力充足率是保险公司抵御风险能力、最终清偿能力、公众信誉和综合实力的反映。国华人寿近一年末资产负债率水平高于同行业水平，截至2016年第三季度期末偿付能力充足率远低于同行业平均水平。在“偿二代”监管体系下，根据国华人寿业务发展需要，预测截至2018年12月31日，国华人寿的综合偿付能力充足率仅为68.09%，资本金缺口巨大。公司本次募集资金用于对国华人寿增资以补充资本金，可以直接提升其偿付能力充足率，以满足国华人寿未来两年各项业务持续发展的需要，因此本次增资行为具有合理性；本次增资规模是在“偿二代”监管体系下，根据国华人寿未来两年的发展规划测算出的偿付能力缺口，因此本次增资规模具有合理性。

请申请人说明截止最近一期持有可供出售金融资产的主要内容及资金来源，请说明投资收益的构成情况。请说明国华人寿截止最近一期在二级市场购

买股票的情况及大量持有上市公司股票的考虑。

【回复】

一、截止最近一期天茂集团持有可供出售金融资产的主要内容及资金来源

(一) 除国华人寿持有可供出售金融资产外，天茂集团持有可供出售金融资产的主要内容及资金来源

截至 2016 年三季度期末，除国华人寿持有可供出售金融资产外，天茂集团持有可供出售金融资产的账面价值为 37,616.41 万元，主要是以成本计量的可供出售权益工具，即公司持有的清华紫光科技创新投资有限公司、安盛天平财产保险股份有限公司和湘能华磊光电股份有限公司三家参股公司的股权。截至 2016 年三季度期末，天茂集团持有可供出售金融资产的构成如下表所示：

单位：万元

序号	项目	2016.9.30		
		账面余额	跌价准备	账面价值
1	可供出售债务工具	-	-	-
2	可供出售权益工具	39,453.30	1,836.89	37,616.41
	其中：以公允价值计量的	-	-	-
	以成本计量的	39,453.30	1,836.89	37,616.41
(1)	清华紫光科技创新投资有限公司	2,000.00	1,779.03	220.97
(2)	安盛天平财产保险股份有限公司	22,783.30	-	22,783.30
(3)	湘能华磊光电股份有限公司	14,670.00	57.86	14,612.14
	合计	39,453.30	1,836.89	37,616.41

除国华人寿持有可供出售金融资产外，天茂集团所持有的可供出售金融资产系公司持有的参股公司股权，资金来源为公司的自有资金。

(二) 国华人寿持有可供出售金融资产的主要内容及资金来源

截至 2016 年 9 月 30 日，国华人寿持有可供出售金融资产 520.75 亿元，其中各类资产构成情况如下：

单位：亿元

类别	2016.9.30	占比	2015.12.31	占比
股票	251.48	48.29%	245.93	69.67%
基金	14.04	2.70%	4.47	1.27%
债券	94.91	18.22%	58.91	16.69%
股权投资基金	6.82	1.31%	30.41	8.61%
资产管理公司产品	13.64	2.62%	12.94	3.66%

银行理财产品	139.19	26.73%	-	0.00%
未上市企业股权	0.66	0.13%	0.36	0.10%
合计	520.75	100.00%	353.01	100.00%

保险公司是负债经营的公司，表现在成本和收入的发生顺序不同于一般企业，保险公司是先收到保费，再进行各项赔偿或给付。保险公司收到保费和赔偿给付之间一般有很长的时间差，为了经济利益的最大化和满足偿付能力的监管要求，保险公司可将其拥有的货币资金用于各项投资，使其保值增值，并使得其资产与负债在收益和期限上匹配。保险资金主要包括保险公司的资本金、公积金、未分配利润、各项准备金及其他资金，在保险公司运营稳定后，保险资金中各项准备金所占的比例最大，是保险公司进行各项投资的最主要资金来源。

国华人寿成立于 2007 年，目前其保险业务已经进入了稳定的运营期。最近一年和一期末，国华人寿的保险资金主要由计提的各项准备金和累计的保户储金及投资款组成，具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016.9.30	2015.12.31
保户储金及投资款	3,605,552.08	3,461,090.24
未到期责任准备金	2,535.12	2,382.19
未决赔款准备金	5,256.81	7,163.01
寿险责任准备金	4,753,177.95	3,004,077.70
长期健康险责任准备金	7,697.00	3,275.85

由上表可见，随着国华人寿保险业务的不断拓展和积累，截至 2016 年 9 月 30 日，国华人寿提取的各项准备金余额为 476.87 亿元，保户储金及投资款账户余额为 360.56 亿元，上述资金是国华人寿进行各项投资最主要的资金来源。因此，国华人寿可供出售金融资产中包含的各类投资资产，其资金来源主要为国华人寿经营保险业务提取的各项准备金及累积的保户储金及投资款。

二、投资收益的构成情况

（一）投资资产组合

最近一年和一期末，国华人寿的投资资产按投资意图分类列示如下：

单位：亿元

项目	2016.09.30		2015.12.31	
	金额	占总资产比例	金额	占总资产比例
交易性金融资产	6.17	0.58%	-	-
可供出售金融资产	520.75	49.38%	353.01	41.19%
持有至到期投资	30.28	2.87%	43.72	5.10%
贷款及应收款项	146.84	13.92%	153.21	17.88%
其他	220.87	20.94%	203.29	23.72%
合计	924.92	87.70%	753.23	87.88%

注：1、相关投资资产不包含独立账户资产中对应的投资资产；

2、其他主要包括定期存款、现金及现金等价物、存出资本保证金、保户质押贷款、买入返售金融资产等。

3、所有数据均为合并口径。

（二）投资收益分类

最近一年一期，国华人寿的各类投资资产产生的投资收益如下表：

单位：亿元

项目	2016年1-9月	2015年度
交易性金融资产	-0.003	-
可供出售金融资产	22.63	37.51
持有至到期投资	3.06	5.33
贷款及应收款项	10.69	11.17
其他	1.36	2.06
合计	37.74	56.07
净投资收益率	6.53%	9.92%

注：1、相关投资资产不包含独立账户资产中对应的投资资产；

2、其他主要包括定期存款、现金及现金等价物、存出资本保证金、保户质押贷款、买入返售金融资产等；

3、2016年1-9月，净投资收益率已进行了年化处理；

4、所有数据均为合并口径。

三、国华人寿截止最近一期在二级市场购买股票的情况及大量持有上市公司股票的考虑

（一）国华人寿股票投资情况

截至2016年三季度期末，国华人寿合计持有股票的账面价值为251.48亿元，占总资产的23.84%，持有股票的成本为222.46亿元，账面浮盈29.02亿元，浮盈率为13.05%。

2016年1-9月，国华人寿通过参与定向增发以及在二级市场购入的股票共计64.87亿元。其中，参与定向增发购入股票45.02亿元，通过二级市场购入股票19.85亿元。截至2016年9月30日，国华人寿2016年1-9月期间购买的股票期末账面价值为71.92亿元，已实现投资收益（含处置和分红）2.32亿元，账面浮盈10.62亿元，浮盈率达到16.37%，总投资收益率接近20%。

（二）国华人寿大量持有上市公司股票的考虑

1、股票投资是保险资金运用的一种形式

《保险法》第一百零六条规定：“保险公司的资金运用必须稳健，遵循安全性原则。保险公司的资金运用限于下列形式：（一）银行存款；（二）买卖债券、股票、证券投资基金份额等有价证券；（三）投资不动产；（四）国务院规定的其他资金运用形式。”可见，运用保险资金投资于上市公司股票是保险公司进行保险资金运用的一种重要形式。

截至2016年9月30日，国华人寿共持有上市公司股票251.48亿元，占总资产的23.84%，股票投资的比例符合中国保监会的相关监管要求。

2、进行股票投资是国华人寿基于我国整体经济形势分析后作出的阶段性的投资决策

国华人寿结合国内外经济状况及国内股票市场运行情况，预期A股市场未来将给公司带来阶段性、结构性的投资机会。十八届三中全会以来，供给侧改革和国企改革融合深化，传统行业盈利筑底回升，在煤炭、钢铁行业已经显现去产能效果，行业盈利回升明显；新兴行业不断壮大，国内产业结构持续优化。根据国家统计局发布的数据，2015年工业企业整体营收增速仅0.8%，而文化及相关服务业、战略新兴服务业、信息技术服务业、互联网相关服务业营收增速远高于传统工业，分别为11%、12%、20%、25%。在传统产业低迷的时期，新兴产业仍维持高景气度。证券市场作为实体经济的映射，传统行业盈利能力改善和新兴产业保持营业收入、净利润的高速增长为证券市场的回稳提升提供了良好的基础。

伴随监管层推动的各项改革，外资投资我国A股渠道进一步拓宽，沪港通运行良好，深港通即将开通，2017年我国A股纳入MSCI概率较高，将推动海外资金加大A股配置。

大类资产间比较，股票仍有较大上行空间。根据 Wind 资讯数据，2016 年以来一线城市固定资产涨幅达到 36%，黄金涨幅 30%左右，商品期货普遍上涨 50%以上。固收、类固收资产价格在经历了近两年的持续上涨后均处于相对高位，而 2015 年下半年以来中国股票市场经历了多轮下跌，价格已经处于相对低位，在此背景下权益类资产的投资价值显现。

国华人寿基于以上宏微观经济形式的分析，认为证券市场现阶段具有较高的投资价值。因此，国华人寿出于对证券市场阶段性增长的预期和提高保险资金投资收益的考虑，在本阶段进行了较高比例的股票投资。

3、通过参与定向增发取得上市公司股票进行长期价值投资，发挥保险资金支持实体经济发展的功能

国华人寿秉承价值投资理念，选择行业前景良好、具备较高成长性的上市公司，主要通过参与上市公司定向增发购入股票，购入股票的初始成本一般较二级市场市价有一定比例的折扣，但一般持股期限较长，在锁定期内可享受上市公司的分红等带来的收益，解锁后可获得股价上涨的收益。截至 2016 年 9 月 30 日，国华人寿参与定向增发的股票浮盈率不低于 40%。综合来看，国华人寿通过定向增发取得的股票投资风险相对较低，收益较为可观。

国华人寿通过参与上市公司的定向增发，使得保险资金流向实体经济，充分发挥了保险资金支持实体经济发展的积极作用。

截至 2016 年第三季度期末，国华人寿通过二级市场购入股票的规模占比较小，现阶段通过二级市场适当配置了一定规模的股票，行业主要覆盖金融、房地产和商贸零售等，主要目的在于获取投资收益。

综上所述，国华人寿在保监会规定的投资范围和投资比例的监管要求下，基于保险资金运用稳健和安全性原则，根据宏微观经济形式的分析，制定阶段性的投资策略，对未来前景看好具有投资价值的标的公司股票进行适量的配置，主要目的在于提高保险资金的投资收益。

请申请人说明国华人寿投入二级市场万能险的金额及期限，请结合举牌股票的盈亏情况，说明是否影响万能险的收益率和兑付能力。请说明本次增资资

金的具体使用用途，是否可能用于二级市场投资，是否间接用于补充兑付能力的不足。

【回复】

一、国华人寿投入二级市场万能险的金额和期限、国华人寿举牌股票的盈亏情况以及对万能险的收益率及兑付能力的影响

国华人寿自成立以来，始终坚持稳健发展，规模适度的发展道路，在适度发展万能险等理财型保险的同时，大力发展传统保障型保险产品。国华人寿的主要产品涵盖传统险、分红险、年金险、万能险、意外险和健康险等。2016年1-9月份，国华人寿的规模保费收入384.02亿元，其中万能险保费收入127.25亿元，占规模保费收入的33.14%。而根据中国保监会发布的2016年1-9月我国人身保险公司原保险保费收入情况表²，我国人身保险行业各公司2016年1-9月万能险保费收入占规模保费收入比例³的平均值为34.19%，国华人寿万能险保费收入的占比低于行业平均水平。

截至2016年9月30日，国华人寿万能险账户价值为359亿元，其中万能险通过参与定向增发或投入二级市场购买股票约100亿元，账面浮盈24.66亿元。

截至2016年9月30日，国华人寿万能险产品的平均久期为3.47年。

截至2016年9月30日，国华人寿通过参与定向增发或二级市场举牌达到5%以上的股票共投入约70.46亿元，其中万能险投入约50.82亿元，产生的账面浮盈约17.00亿元。国华人寿通过参与定向增发或二级市场举牌股票的具体情况如下：

股票代码	股票名称	举牌日期	持股成本(亿元)	浮盈率(截至2016年9月30日)	浮盈率(截至2016年11月30日)	举牌形式	投资账户
600751.SH	天海投资	2014-12-31	25.06	52%	74%	定向增发	万能三号
002002.SZ	鸿达兴业	2015-07-20	3.89	49%	68%	定向增发	万能三号
000004.SZ	国农科技	2015-07-09	0.89	77%	100%	二级市场	万能三号
600628.SH	新世界	2015-08-13 /2015-08-21	10.24	-32%	-22%	二级市场	万能三号

² <http://www.circ.gov.cn/web/site0/tab5203/info4049270.htm>

³ 万能险保费收入占规模保费收入比例=保户投资款新增交费/(原保险保费收入+保户投资款新增交费+投连险独立账户新增交费)

600620.SH	天宸股份	2015-07-16	10.74	44%	71%	二级市场	万能三号
		/2015-08-05	2.90	10%	31%		自有二号
		/2015-08-27 /2016-10-11	0.57	1%	20%		传统一号
600133.SH	东湖高新	2015-08-18	5.06	-21%	-18%	二级市场	分红三号
600621.SH	华鑫股份	2015-08-18 /2015-08-29	7.41	-16%	8%	二级市场	分红三号
603003.SH	龙宇燃油	2016-09-28	3.70	46%	52%	定向增发	分红三号
合计			70.46	24%	43%	-	-

注：举牌日期为国华人寿增持上市公司股份达 5%时，上市公司公告权益变动报告书之日

由上表可见，除通过参与上市公司定向增发形成举牌的股票外，国华人寿通过二级市场举牌的股票主要发生于 2015 年 7-8 月份。我国 A 股市场于 2015 年 6 月至 8 月遭遇非理性的持续下跌，出现局部系统性风险和流动性风险，可能危及到金融体系的安全。在此期间，中国人民银行、中国证监会及中国保监会等金融监管部门纷纷发表声明号召各金融部门及上市公司通过增持股票来维护 A 股市场稳定，化解可能发生的系统性风险和流动性风险。国华人寿积极响应金融监管部门及交易所号召，通过二级市场增持了国农科技（000004.SZ）、新世界（600628.SH）、天宸股份（600620.SH）、东湖高新（600133.SH）和华鑫股份（600621.SH）等股票，形成对上市公司的举牌，为市场注入了流动性。随着我国 A 股市场逐步稳定，国华人寿按照中国保监会的监管要求，基于保险资金运用稳健和安全性原则，对未来前景看好具有投资价值的标的公司股票进行适量的配置。2016 年以来，国华人寿除继续增持了天宸股份（600620.SH）达到举牌外，未再发生通过二级市场举牌上市公司的行为。

截至本反馈意见回复出具日，国华人寿的万能险产品通过参与定向增发或二级市场举牌的股票已产生较高的浮盈。另外，万能险产品除进行股票投资外，还投资于固定收益类资产等，均取得了较好的投资收益，而国华人寿万能险的平均结算利率约为 4.5%，国华人寿万能险的投资收益能够满足兑付需求，兑付能力充足。

三、本次增资资金的具体使用用途

本次非公开发行股票募集资金总额不超过 48.45 亿元，扣除发行费用后计划用于对国华人寿增资，主要用于进一步增强国华人寿的资本实力、补充国华人

寿的偿付能力，便于各项业务的持续稳健发展。

除提取资本保证金外，增资资金将用于支付国华人寿的日常运营费用，配置符合中国保监会监管要求的可投资品种，但不会用于二级市场股票投资。目前，国华人寿万能险产品不存在兑付能力不足的情形，因此，本次增资资金也不会直接或间接用于补充国华人寿万能险产品兑付能力不足的情况。天茂集团和国华人寿已就上述本次增资资金的具体使用用途出具了相关承诺。

请保荐机构核查，请结合国华人寿于二级市场购买股票的情况，核查保险资金的使用是否符合保监会的有关规定。

【回复】

为加强和改进保险资金运用比例的监管，2014年2月中国保监会发布了《中国保监会关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》（保监发〔2014〕13号）。该通知对保险资金运用设立了大类资产监管比例和集中度风险监管比例。

一、大类资产监管比例

保险公司使用保险资金进行大类资产投资的投资范畴及比例如下表所示：

投资范畴	主要类型	投资比例
流动性资产	现金、货币型基金、活期存款、通知存款、剩余期限不超过1年的政府债券和准政府债券、逆回购协议等	-
固定收益类资产	普通定期存款、协议存款、具有银行保本承诺的结构性存款、剩余期限在1年以上的政府债券和准政府债券、金融企业（公司）债、非金融企业（公司）债、债券型基金等	-
权益类资产	股票、股票型基金、混合型基金等上市权益类资产，以及未上市企业股权、股权投资基金等未上市权益类资产	账面余额不高于上季末总资产的30%，且重大股权投资的账面余额，不高于上季末净资产。
不动产类资产	基础设施投资计划、不动产及不动产投资相关金融产品，以及房地产信托投资基金（REITS）等境外品种	账面余额（不包括保险公司购置的自用性不动产）不高于上季末总资产的30%；保险公司购置自用性不动产的账面余额，不高于公司上季末净资产的50%。

其他金融资产	商业银行理财产品、银行业金融机构信贷资产支持证券、信托公司集合资金信托计划、证券公司专项资产管理计划、保险资产管理公司项目资产支持计划、没有银行保本承诺的结构存款等	账面余额不高于上季末总资产的 25%
--------	--	--------------------

注：境外投资余额合计不高于公司上季末总资产的 15%。

2015年7月8日，中国保监会发布了《关于提高保险资金投资蓝筹股票监管比例有关事项的通知》（保监发〔2015〕64号），调整了权益类资产投资比例的上限，符合条件的保险公司权益类资产余额不高于上季度末总资产的40%。

截至 2016 年 9 月 30 日，国华人寿使用保险资金投资各类型资产的比例均符合保监会关于大类资产可投资品种的监管要求，具体投资比例如下表所示：

投资类别		金额(单位：亿元)	投资比例
流动性资产		258.97	25.34%
固定收益类资产		190.50	18.64%
1	定期存款（含资本保证金）	59.29	
2	债券	121.87	
3	债券型基金	5.07	
4	固定收益类保险资管产品	1.06	
5	保户质押贷款	3.21	
权益类资产		270.53	26.47%
1	股票	251.48	
2	股票型/混合型基金	2.97	
3	股权投资基金	14.99	
4	未上市企业股权	0.66	
5	权益类保险资管产品	0.43	
不动产类资产		68.82	6.73%
1	基础设施债权计划	10.90	
2	不动产股权计划	12.00	
3	不动产物权	45.92	
其他金融资产		136.10	13.32%
1	其他保险资管产品	0.16	
2	信托计划	127.70	
3	项目资产支持计划	6.00	
4	专项资产管理计划	2.24	
合计		924.92	-

注：投资比例为国华人寿截至 2016 年 9 月 30 日各类投资资产账面余额占国华人寿 2016 年 6 月 30 日末总资产的比例

经核查，国华人寿严格按照中国保监会关于保险资金运用的监管要求进行保险资金的投资，其购买股票等权益类投资的比例符合中国保监会的相关要求。

二、集中度风险监管比例

为防范集中度风险，针对保险公司投资单一资产和单一交易对手制定保险资金运用集中度上限比例。具体要求为：

1、投资单一固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产、其他金融资产的账面余额，均不高于本公司上季末总资产的 5%。投资境内的中央政府债券、准政府债券、银行存款，重大股权投资和以自有资金投资保险类企业股权，购置自用性不动产，以及集团内购买保险资产管理产品等除外。

单一资产投资是指投资大类资产中的单一具体投资品种。投资品种分期发行，投资单一资产的账面余额为各分期投资余额合计。

2、投资单一法人主体的余额，合计不高于本公司上季末总资产的 20%。投资境内的中央政府债券、准政府债券和以自有资金投资保险类企业股权等除外。

单一法人主体是指保险公司进行投资而与其形成直接债权或直接股权关系的具有法人资格的单一融资主体。

经核查，截至 2016 年 9 月 30 日，国华人寿单一权益类资产投资账面余额最大的是天海投资（600751.SH），金额为 38 亿元，未超过国华人寿 2016 年 6 月 30 日总资产的 5%。

截至 2016 年 9 月 30 日，国华人寿单一法人主体投资账面余额最大的是天海投资（600751.SH），金额为 38 亿元，未超过国华人寿 2016 年 6 月 30 日总资产的 20%。

三、保荐机构核查意见

保荐机构查询了国华人寿在二级市场上买卖股票的交易记录，统计了截至 2016 年 9 月 30 日国华人寿各项投资资产的构成情况、单一权益类资产和单一法人主体投资情况，并与保监会关于保险资金使用的相关规定进行了对照分析。经核查，保荐机构认为：国华人寿运用保险资金投资于各类型资产的比例均符合保

监会关于大类资产可投资品种的相关监管要求，单一权益类资产和单一法人主体的投资比例也符合保监会的相关监管要求。

二、一般问题

1、申请人控股股东、实际控制人及其一致行动人所持公司股份绝大部分已经质押。请申请人补充披露质押情况，请保荐机构核查公司控股权发生变更的可能性。

【回复】

一、股权质押情况

2015年10月22日，新理益集团将其持有的天茂集团流通股196,031,905股股票质押给万联证券有限责任公司（以下简称“万联证券”）；2016年3月1日，新理益集团、刘益谦和王薇将其持有的天茂集团的合计290,560.47万股股票质押给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）；2016年10月12日，新理益集团、刘益谦和王薇分别从平安证券解除质押股数128,884,825股、73,034,734股和47,739,343股，并于2016年10月17日分别将上述股票再质押于平安证券。截至本反馈意见回复出具日，天茂集团控股股东、实际控制人及其一致行动人股份质押情况如下表所示：

股东名称	质押股数（股）	质押开始日期	质押到期日期	质权人	本次质押占其所持股份的比例	用途
新理益集团	196,031,905	2015-10-22	2017-10-22	万联证券	10.72%	融资
	1,371,115,175	2016-03-01	2019-03-01	平安证券	75.01%	融资
	128,884,825	2016-10-17	2017-10-17	平安证券	7.05%	融资
刘益谦	776,965,266	2016-03-01	2019-03-01	平安证券	91.41%	融资
	73,034,734	2016-10-17	2017-10-17	平安证券	8.59%	融资
王薇	507,865,357	2016-03-01	2019-03-01	平安证券	91.41%	融资
	47,739,343	2016-10-17	2017-10-17	平安证券	8.59%	融资

截至本反馈意见回复出具日，新理益集团持有天茂集团股份为1,827,970,487股，其中无限售条件股327,970,487股，有限售条件股1,500,000,000股，占天茂集团总股本的42.92%；新理益集团质押的天茂集团股份为1,696,031,905股（其中无

限售条件股 196,031,905 股，有限售条件股 1,500,000,000 股)，占其持有天茂集团股份的 92.78%，占天茂集团总股本的 39.82%。

截至本反馈意见回复出具日，刘益谦先生持有天茂集团有限售条件股为 850,000,000 股，占天茂集团总股本的 19.96%；刘益谦先生质押的天茂集团有限售条件股为 850,000,000 股，占其持有天茂集团股份的 100%，占天茂集团总股本的 19.96%。

截至本反馈意见回复出具日，王薇女士持有天茂集团有限售条件股为 555,604,700 股，占天茂集团总股本的 13.04%；王薇女士质押的天茂集团有限售条件股为 555,604,700 股，占其持有天茂集团股份的 100%，占天茂集团总股本的 13.04%。

除上述事项外，天茂集团控股股东、实际控制人及其一致行动人所持公司股份无其他质押、冻结和其它权利限制或权属纠纷的情况。

二、达到预警线或强制平仓的风险分析

2015 年 10 月 22 日，公司控股股东新理益集团将持有的 196,031,905 股股份质押给万联证券，为融资用途。根据新理益集团和万联证券签订的《万联证券有限责任公司股票质押式回购交易业务协议》，此次股权质押的基本情况如下：

股东名称	质押期限	购回利率	融资额 (万元)	质押基准 股价	质押率	预警线	平仓线
新理益集团	2 年	6.9%	66,330.00	7.66 元	45%	150%	140%

2016 年 3 月 1 日，公司控股股东新理益集团、实际控制人刘益谦及其配偶王薇将持有的公司 290,560.47 万股股份质押给平安证券，为融资用途。根据新理益集团、刘益谦和王薇和平安证券签订的《平安证券有限责任公司股权质押式回购交易业务协议》、《平安证券有限责任公司股票质押式回购交易协议书（初始交易）》和《股权质押式回购交易补充协议》，此次股权质押的基本情况如下：

股东名称	质押期限	购回利率	融资额 (亿元)	质押基准 股价	质押率	预警线	平仓线
新理益集团	3 年	8%	33.75	7.54	30%	280%	200%
刘益谦	3 年	8%	12.50	7.54	30%	280%	200%
王薇	3 年	8%	19.13	7.54	30%	280%	200%

2016 年 10 月 12 日，新理益集团、刘益谦和王薇从平安证券合计解除质押

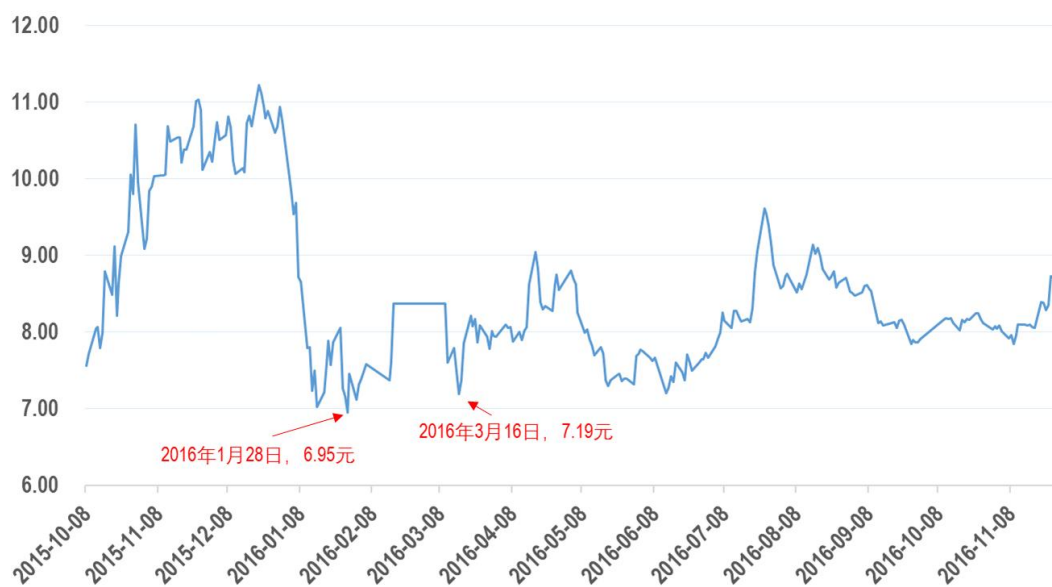
249,658,902 股股票。

2016 年 10 月 17 日，公司控股股东新理益集团、实际控制人刘益谦及其配偶王薇将持有的公司 249,658,902 股股份质押给平安证券，为融资用途。新理益集团、刘益谦和王薇与平安证券分别签订了《股权质押式回购交易补充协议二》。

截至本反馈意见回复出具日，天茂集团控股股东、实际控制人及其一致行动人股权质押的基本情况如下：

股东名称	质押期限	购回利率	融资额(亿元)	质押基准股价(元)	质押率	预警线	平仓线
新理益集团	2 年	6.9%	6.633	7.66	45%	150%	140%
	3 年	8%	31.01	7.54	30%	280%	200%
	1 年	6%	3.68	8.16	35%	250%	200%
刘益谦	3 年	8%	17.57	7.54	30%	280%	200%
	1 年	6%	2.09	8.16	35%	250%	200%
王薇	3 年	8%	11.49	7.54	30%	280%	200%
	1 年	6%	1.36	8.16	35%	250%	200%

下图为天茂集团 2015 年 10 月份以来的股价走势图：



数据来源：wind 资讯，截至到 2016 年 12 月 1 日

由上图可见，2015 年 10 月份至本反馈意见回复出具日，天茂集团股价的最低位置为 2016 年 1 月 28 日的 6.95 元/股。

若不考虑每期支付利息费用因素，上述股权质押的预警线及平仓线计算如下：

1、2015 年 10 月 22 日的股权质押

融资额的预警线=融资额×预警线=99,495 万元，

融资额的平仓线=融资额×平仓线=92,862 万元。

当股价降至 5.08 元/股时，达到预警线，新理益集团需及时追加保证金或抵押物，当股价降至 4.74 元/股时，将达到平仓线。

2、2016 年 3 月 1 日的股权质押

融资额的预警线=融资额×预警线=168.20 亿元，

融资额的平仓线=融资额×平仓线=120.14 亿元。

当股价降至 6.33 元/股时，达到预警线，新理益集团、刘益谦和王薇需及时追加保证金或抵押物，当股价降至 4.52 元/股时，将达到平仓线。

3、2016 年 10 月 17 日的股权质押

融资额的预警线=融资额×预警线=17.83 亿元，

融资额的平仓线=融资额×平仓线=14.26 亿元。

当股价降至 7.14 元/股时，达到预警线，新理益集团、刘益谦和王薇需及时追加保证金或抵押物，当股价降至 5.71 元/股时，将达到平仓线。

保荐机构就上述股权质押事项是否存在被强制平仓的风险进行了核查分析，具体情况如下：

1、2016 年 1 月份，我国资本市场大幅波动，天茂集团的股票价格也出现下跌，但即使在 2016 年 1 月 28 日天茂集团股价最低跌至 6.95 元/股时，仍保持在设定的平仓线之上。随着我国资本市场逐步趋于稳定，且天茂集团收购国华人寿股权完成后，实现了主营业务向保险业的转型，投资者普遍看好天茂集团未来的盈利能力，天茂集团股价的整体波动幅度也趋缓，股价的安全边际较高。

2、截至本反馈意见回复出具日，新理益集团、刘益谦和王薇质押天茂集团的股份数量合计为 310,163.66 万股，融资总额合计 73.83 亿元。以 2016 年 12 月 1 日收盘价 8.65 元/股计算，天茂集团的总市值为 368.40 亿元，新理益集团、刘益谦和王薇合计持有天茂集团股份的市值为 279.70 亿元，与其股票质押融资总额的

比例为 378.83%，履约保障比例远高于预警线，出现需要追加保证金或质押物的风险较低。此外，截至本反馈意见回复出具日，新理益集团持有天茂集团股份中有 13,193.86 万无限售条件股份未进行质押，该部分股份可以直接用于追加质押物。

3、新理益集团的资本实力以及刘益谦先生个人财富积累雄厚。新理益集团注册资本 43 亿元，截至 2015 年 12 月 31 日，新理益集团的净资产达 96.61 亿元；另外根据 2016 年胡润百富榜统计数据，刘益谦先生的个人财富约为 345 亿元。新理益集团及刘益谦先生具备及时偿付融资利息费用的能力，且即使出现股价大幅下跌的极端情况，新理益集团及刘益谦先生也具备追加保证金或抵押物的实力。

三、保荐机构核查意见

保荐机构查询了天茂集团控股股东、实际控制人及其一致行动人签订的股权质押协议，查阅了中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的《股份冻结数据》（业务单号：113001813022），并对公司相关人员进行了访谈。

经核查，保荐机构认为：新理益集团、刘益谦和王薇对天茂集团的股权质押融资是出于企业经营发展及个人投资的需要；截至本反馈意见回复出具日，新理益集团、刘益谦和王薇未发生过质押融资逾期未偿还的情况。新理益集团、刘益谦和王薇所质押的天茂集团股份出现被强制平仓的风险较低，上述股份质押行为导致发行人控制权发生变更的风险很小，不会对本次非公开发行造成影响。

2、请申请人公开披露最近五年被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况，以及相应整改措施；同时请保荐机构就相应事项及整改措施进行核查，并就整改效果发表核查意见。

【回复】

一、公司最近五年被证券监管部门和交易所处罚的情况

公司最近五年不存在被证券监管部门和交易所处罚的情况。

二、公司最近五年被证券监管部门和交易所采取监管措施的情况

(一) 深圳证券交易所《关于天茂实业集团股份有限公司的监管函》(公司部监管函(2014)第31号)

1、关注事项

公司在原董事会秘书辞职后并未及时公告聘任董事会秘书,亦未在董事会秘书空缺期间超过三个月之后由董事长代行董事会秘书职责,违反了《股票上市规则》3.2.13条之规定。

2、相关情况及整改措施

公司收到深交所出具的监管函后,及时进行了整改,并于2014年5月16日召开了公司第六届董事会第二十四次会议,审议通过了《关于聘任董事会秘书的议案》,同意聘任易廷浩为公司董事会秘书,任期与公司第六届董事会任期一致。同时,公司独立董事就聘任公司董事会秘书发表了独立意见,认为公司董事会聘任易廷浩为董事会秘书的提名和聘任程序符合《公司法》、《公司章程》有关规定,同意董事会聘任易廷浩为公司董事会秘书。

三、保荐机构核查意见

保荐机构查询了证券监管部门和交易所网站,取得了交易所对公司出具的问询函和监管函、公司的相关回复,查阅了公司历年来的相关信息披露文件、内部控制自我评价报告、会计师出具的内部控制鉴证报告、公司内部制度文件、三会资料等,并对公司主要负责人员进行了访谈。

经核查,保荐机构认为:公司最近五年不存在被证券监管部门和交易所处罚的情况。发行人已就深圳证券交易所日常监管中所出具的问询函和监管函等所涉及的事项,进行了认真、及时的回复,对需要进行整改的事项,公司及时进行了相应整改。通过上述整改,公司内部控制得到了进一步的规范,日常信息披露质量得到了进一步的改善,公司治理水平得到有效提高,整改效果良好。

3、请申请人按照《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》（证监会公告[2015]31号）的规定履行审议程序和信息披露义务。即期回报被摊薄的，填补回报措施与承诺的内容应明确且具有可操作性。请保荐机构对申请人落实上述规定的情况发表核查意见。

【回复】

一、履行审议程序

2016年3月10日，天茂集团第七届董事会第九次会议审议通过《公司关于本次非公开发行股票摊薄即期回报及采取填补措施的议案》。2016年7月8日，天茂集团第七届董事会第十三次会议审议通过了《公司关于本次非公开发行股票摊薄即期回报及采取填补措施（修订稿）的议案》。2016年7月25日，天茂集团2016年第三次临时股东大会审议通过了《公司关于本次非公开发行股票摊薄即期回报及采取填补措施（修订稿）的议案》。

二、履行的信息披露义务

2016年3月11日，天茂集团于深圳证券交易所网站（<http://www.szse.cn/main/>）和中国证监会指定信息披露网站巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）披露了《天茂实业集团股份有限公司关于非公开发行股票摊薄即期回报及采取填补措施的公告》（公告编号：2016-020）和《天茂实业集团股份有限公司董事、高级管理人员关于公司非公开发行股票摊薄即期回报采取填补措施的承诺的公告》（公告编号：2016-022）；2016年7月9日，天茂集团于深圳证券交易所网站（<http://www.szse.cn/main/>）和中国证监会指定信息披露网站巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）披露了《天茂实业集团股份有限公司关于非公开发行股票摊薄即期回报及采取填补措施（修订稿）的公告》（公告编号：2016-059）；2016年7月26日，天茂集团于深圳证券交易所网站（<http://www.szse.cn/main/>）和中国证监会指定信息披露网站巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）披露了《天茂实业集团股份有限公司2016年第三次临时股东大会决议公告》（公告编号：2016-067）。

三、本次非公开发行摊薄即期回报对公司主要财务指标的影响

（一）本次非公开发行摊薄即期回报对公司主要财务指标影响的假设

以下假设仅为测算本次非公开发行摊薄即期回报对公司主要财务指标的影响，不代表对公司2016年经营情况及趋势的判断，亦不构成盈利预测。

1、假设宏观经济环境、公司所处行业情况没有发生重大不利变化；

2、截止2015年12月31日，公司股本数为1,353,589,866股，截止2016年2月17日，公司股本数为4,259,194,566股；

3、假设本次非公开发行股份数量为698,126,801股；

4、不考虑发行费用，假设本次非公开发行募集资金到账金额为48.45亿元；

5、2015年扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为-15,272.54万元，假设公司2016年经营情况和盈利能力⁴与2015年保持不变，即公司2016年扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东净利润与2015年扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东净利润持平。该假设分析仅用于测算本次非公开发行摊薄即期回报对公司主要财务指标的影响，并不构成公司盈利预测，投资者不应据此进行投资决策；

6、公司已于2016年3月16日完成了对国华人寿的收购事宜，开始纳入合并报表，此次按9.5个月进行合并利润测算；国华人寿2015年归属于母公司股东的净利润为165,004.62万元；

7、假设公司2016年度不进行分红；

8、未考虑非经常性损益等因素对公司财务状况的影响；

9、未考虑本次发行募集资金到账后，对公司生产经营、财务状况等的影响；

10、假设本次非公开发行于2016年9月底完成，该完成时间仅为估计，实际完成时间以经中国证监会核准发行且完成工商变更登记的时间为准。

（二）对公司主要财务指标影响

1、假设2016年国华人寿归属于母公司股东的净利润同比持平，即2016年国华人寿归属于母公司股东的净利润为165,004.62万元；

⁴ 公司2016年经营情况和盈利能力此处不包含国华人寿2016年的经营情况和盈利能力

财务指标	2015年/2015.12.31	2016年/2016.12.31	
		本次发行前	本次发行后
总股本（万股）	135,358.99	425,919.46	495,732.14
归属于母公司股东的净利润（万元）	24,726.67	51,348.08	51,348.08
归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润（万元）	-15,272.54	51,348.08	51,348.08
基本每股收益（元/股）	0.18	0.14	0.13
扣除非经常性损益的基本每股收益（元/股）	-0.11	0.14	0.13
稀释每股收益（元/股）	0.18	0.12	0.10
扣除非经常性损益的稀释每股收益（元/股）	-0.11	0.12	0.10
期末归属于母公司股东的所有者权益（万元）	173,966.70	1,204,628.21	1,689,128.21
每股净资产（元/股）	1.29	2.83	3.41

2、假设 2016 年国华人寿归属于母公司股东的净利润同比增长 30%，即 2016 年国华人寿归属于母公司股东的净利润为 214,506.01 万元：

财务指标	2015年/2015.12.31	2016年/2016.12.31	
		本次发行前	本次发行后
总股本（万股）	135,358.99	425,919.46	495,732.14
归属于母公司股东的净利润（万元）	24,726.67	71,334.26	71,334.26
归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润（万元）	-15,272.54	71,334.26	71,334.26
基本每股收益（元/股）	0.18	0.19	0.18
扣除非经常性损益的基本每股收益（元/股）	-0.11	0.19	0.18
稀释每股收益（元/股）	0.18	0.17	0.14
扣除非经常性损益的稀释每股收益（元/股）	-0.11	0.17	0.14
期末归属于母公司股东的所有者权益（万元）	173,966.70	1,224,614.39	1,709,114.39
每股净资产（元/股）	1.29	2.88	3.45

3、假设 2016 年国华人寿归属于母公司股东的净利润同比减少 30%，即 2016 年国华人寿归属于母公司股东的净利润为 115,503.24 万元：

财务指标	2015年/2015.12.31	2016年/2016.12.31	
		本次发行前	本次发行后
总股本（万股）	135,358.99	425,919.46	495,732.14

归属于母公司股东的净利润（万元）	24,726.67	31,361.89	31,361.89
归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润（万元）	-15,272.54	31,361.89	31,361.89
基本每股收益（元/股）	0.18	0.08	0.08
扣除非经常性损益的基本每股收益（元/股）	-0.11	0.08	0.08
稀释每股收益（元/股）	0.18	0.07	0.06
扣除非经常性损益的稀释每股收益（元/股）	-0.11	0.07	0.06
期末归属于母公司股东的所有者权益（万元）	173,966.70	1,184,642.02	1,669,142.02
每股净资产（元/股）	1.29	2.78	3.37

注：1、期末归属于母公司股东的所有者权益=期初归属于母公司股东的所有者权益-本期现金分红+本期归属于母公司股东的净利润+本期非公开发行融资额；

2、基本每股收益与稀释每股收益系按照《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》（2010年修订）规定计算，同时扣除非经常性损益的影响；

3、每股净资产=期末归属于上市公司所有者权益+期末总股本。

四、对于本次发行摊薄即期回报的情况进行风险提示

本次非公开发行将扩大公司股本及净资产规模，在盈利水平一定的条件下，将会摊薄公司的每股收益和净资产收益率。本次融资后，公司业务规模的扩大和业绩的体现需要一定的时间，同时由于募集资金的投入需要经历一定的建设周期才能获得收益，短期内相关利润难以全部释放，从而导致公司的每股收益和净资产收益率短期内存在被摊薄的风险。

公司提醒投资者，本次发行尚需监管部门核准，能否取得核准、取得核准的时间及发行完成时间等均存在不确定性。一旦前述分析的假设条件或公司经营发生重大变化，不能排除本次发行导致即期回报被摊薄情况发生变化的可能性。特此提醒投资者关注本次发行可能摊薄即期回报的风险。

五、公司对本次非公开发行股票摊薄即期回报拟采取的措施

（一）抓住机遇，加大保险业投资，推动保险业务的优化升级

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

截至2014年底，我国保险公司机构数已达到180家。2003年，我国保险公司原保费收入为3,880.39亿元；2015年，保险公司原保费收入达到24,282.52亿元，年复合增长率达16.10%。2015年，国内保险公司原保费收入同比增长15.06%；寿险公司原保费收入15,859.13亿元，同比增长24.97%。

2014年“新国十条”落地后，揭开了中国保险业新一轮的发展序幕，天茂集团将借政策利好的东风，抓住保险行业跨越式增长的机遇，加大对保险业的投资。本次非公开发行及募投项目实施完成后，上市公司将加大对国华人寿的投资，有利于公司保险业务的优化升级。

（二）充分利用资本平台，实现保险业务做大做强

保险业务的发展离不开资本的支持。上市公司前次通过非公开发行股票募集资金收购国华人寿43.86%的股权并对其增资，收购完成后，国华人寿已成为上市公司的重要控股子公司。近年来，国华人寿的业务规模快速增长，随着“偿二代”监管体系于2016年1月1日起正式实施，国华人寿的偿付能力充足率势必面临更大挑战。因此，上市公司利用资本市场平台为国华人寿补充资本金，可以提高国华人寿的资本实力及抵御风险的能力，也有利于国华人寿充分把握当前保险业面临的历史性发展机遇，实现业务规模和盈利能力的快速增长。

（三）提高上市公司盈利能力，保护投资者利益

本次非公开发行及募投项目实施完成后，国华人寿的资本金规模将大幅增加，有利于公司保险业务整体盈利能力的提升。未来，我国保险行业的快速发展将对上市公司的持续发展壮大起到积极的促进作用。随着国华人寿盈利能力的提升，上市公司盈利能力与股东回报水平有望持续提升，使投资者能够受益于上市公司整合带来的业绩增长，实现良好的投资回报。

六、本次募集资金投资项目与公司现有业务的关系

公司本次非公开发行A股股票募集资金总额不超过48.45亿元，扣除发行费用后用于对国华人寿进行增资。国华人寿相关股东已签署《附条件生效的增资扩股协议》，同意在本次非公开募集资金到位后各方同比例对国华人寿增资。

公司在完成对国华人寿的收购后，主营业务包括保险、医药和化工三个业务

板块,业务范围延伸至寿险等金融领域。本次非公开发行及募投项目实施完成后,国华人寿的资本金规模将大幅增加。未来国华人寿将继续保持独立运营,上市公司将充分整合并发挥国华人寿的资源优势,并借助资本市场的力量,不断推进上市平台与保险业务的融合,充分发挥协同效应,做大做强保险产业。

本次募集资金投资项目的实施将对公司主营业务转型产生积极影响,国华人寿的资本金规模将大幅增加,有利于增强公司整体的盈利能力和可持续发展能力。

七、公司从事募投项目在人员、技术、市场等方面的储备情况

公司自2007年起,陆续对保险行业进行了投资布局,2007年11月,公司出资5,997万元与上海汉晟信投资有限公司、上海日兴康生物工程有限公司、上海合邦投资有限公司、海南博伦科技有限公司和海南凯益实业有限公司共同发起设立国华人寿;2008年2月,天茂集团投资1.1亿元参加天平保险的增资扩股;2016年1月,公司已向新理益集团、刘益谦和王薇非公开发行290,560.47万股用于收购国华人寿43.86%的股权和对国华人寿增资。因此,公司在布局和拓展保险业务方面已经具备了一定的先发优势与经验。

上市公司将根据保险业务发展的需要,适时改选董事会,调整公司管理层,增加金融保险行业专业人士进入上市公司董事会或管理层。公司第七届董事会第一次会议审议通过选举刘益谦先生为第七届董事会董事长,刘益谦先生现任国华人寿董事长,有着丰富的保险行业从业经验,能带领公司在新的业务架构下高效发展。

本次非公开发行拟对国华人寿进行增资。本次增资对象国华人寿的经营管理团队在行业内具有丰富的从业经验,积累了丰富的市场渠道和客户资源。国华人寿的核心业务团队拥有丰富的经验和专业的技术储备,且分工明确,设有专门部门负责市场研究、新产品开发和推广、产品销售、核保核赔等业务,满足未来寿险业务发展需要。

2014年8月,随着《国务院关于加快发展现代保险服务业的若干意见》(简称“新国十条”)的正式颁布,保险业被赋予了国家支柱产业的定位,其行业的

发展要求亦被提升到国家发展战略的高度，这对整个保险业来说是一个里程碑式的发展。“新国十条”明确指出，我国到 2020 年要基本建成保障全面、功能完善、安全稳健、诚信规范，具有较强服务能力、创新能力和国际竞争能力，与我国经济社会发展需求相适应的现代保险服务业，努力由保险大国向保险强国转变。随着“新国十条”的贯彻落实和具体实施细则的落地，中国的保险业将迎来巨大的发展机遇。因此，本次募投项目具有良好的市场前景，国华人寿具有丰富的市场储备。

八、公司保证本次募集资金有效使用、防范摊薄即期回报、提高未来回报能力的措施

为了保护投资者利益，公司将采取多种措施保证此次募集资金有效使用、有效防范即期回报被摊薄的风险、提高未来的回报能力，公司拟采取的主要措施包括：

（一）严格执行募集资金管理制度，提高募集资金使用效率

根据《公司法》、《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司监管指引第2号—上市公司募集资金管理和使用的监管要求》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所上市公司募集资金管理办法》等法律法规、规范性文件及《公司章程》的规定，对募集资金专户存储、使用、变更、监督和责任追究等内容进行明确规定。

为保障公司规范、有效使用募集资金，本次非公开发行募集资金到位后，公司董事会将继续监督公司对募集资金进行专项存储、保障募集资金用于指定的投资项目、定期对募集资金进行内部审计、配合监管银行和保荐机构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。

（二）推动业务转型，提高公司市场竞争力和持续盈利能力

受益于国家经济崛起、人口红利和政策红利等因素带来的影响，中国保险业在近十多年的时间里获得了高速发展。2014 年“新国十条”落地后，公司将抓住保险行业跨越式增长的机遇，加大对保险业的投资，积极推动主营业务的转型升级。随着本次非公开发行的实施，国华人寿的资本金规模将大幅增加，

有利于增强公司整体的盈利能力和可持续发展能力，为公司经营业绩的提升提供保证。

（三）完善并严格执行利润分配政策，强化投资者回报机制

根据《中国证监会关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》、《上市公司监管指引第3号—上市公司现金分红》及《上市公司章程指引》（2014年修订）的要求，公司第六届董事会第三十三次会议提议对《公司章程》中有关现金分红的相关条款进行修订。公司于2015年6月24日召开的2015年第一次临时股东大会审议通过相关条款的修订，进一步强化公司利润分配尤其是现金分红的具体条件、比例及分配方式等内容。

此外，2015年3月7日，公司2014年年度股东大会审议通过了公司未来三年股东回报规划（2015-2017年）。公司将严格执行《公司章程》等相关规定，切实维护投资者合法权益，强化中小投资者权益保障机制，为投资者提供良好的投资回报。

九、公司董事、高级管理人员关于保证公司填补即期回报措施切实履行的承诺

公司董事、高级管理人员承诺忠实、勤勉地履行职责，维护公司和全体股东的合法权益，并根据中国证监会相关规定对公司填补即期回报措施能够得到切实履行作出如下承诺：

“（一）承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益。

（二）承诺对董事和高级管理人员的职务消费行为进行约束。

（三）承诺不动用公司资产从事与其履行职责无关的投资、消费活动。

（四）承诺未来由董事会或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。

（五）承诺未来公布的公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行

情况相挂钩。”

十、公司的控股股东、实际控制人承诺

公司控股股东新理益集团、实际控制人刘益谦，为保障公司填补回报措施能够得到切实履行，对公司及全体股东作出如下承诺：“不越权干预公司经营管理活动，不侵占公司利益。”

十一、保荐机构核查意见

保荐机构核查了本次非公开发行股票对公司即期回报影响情况有关的董事会、股东大会会议资料，包括但不限于会议通知、议案、会议记录、会议决议等文件，并对信息披露情况进行了核查。

经核查，保荐机构认为：天茂集团已按照《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》（证监会公告[2015]31号）的规定履行了相应的审议程序和信息披露义务，填补回报措施与承诺的内容明确且具有可操作性。

天茂实业集团股份有限公司董事会

2016年12月8日