

# 多元金融

证券研究报告  
2019年01月01日

## 中天金融积极推进重大资产重组

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 建立我国金融控股公司的监管制度

#### 作者

《中国金融稳定报告 2018》提出要建立我国金融控股公司的监管制度，对金融控股公司监管可考虑采取宏观审慎管理与微观审慎监管相结合的方式，按照实质重于形式原则，以并表监管为基础，对金融控股公司进行全面、持续穿透监管，建立统筹监管机制，并赋予监管主体有效的监管手段。包括：明确市场准入监管、加强资本充足率监管、设置资产负债率要求、严格股权结构管理、明晰公司治理结构、增强集团整体风险管控、强化关联交易监管。

夏昌盛 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518110003  
xiachangsheng@tfzq.com  
罗钻辉 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518060005  
luozuanhui@tfzq.com

### 积极布局金融业务，参与“引金入黔”

#### 行业走势图

2018 年前三季度，中天金融累计营业总收入 83.20 亿元，同比下降 25.43%。累计归母净利润为 47.31 亿元，同比增长 185.77%。截至 2018 年三季度末，中天金融的总资产为 793.75 亿元，同比增长 4.13%；归母股东权益为 204.78 亿元，同比增长 30.35%。



资料来源：贝格数据

从 2013 年开始中天金融积极布局金融业务，形成了“以保险、证券、银行为主体，基金、资管、多元金融为辅翼，地产实业为基石”的发展路径。2014 年以来，按照贵州省“十三五”规划提出的深入实施“引金入黔”战略的总体要求，公司全面践行“引金入黔”助力脱贫攻坚。2015 年至今，中天金融相继控股中天国富证券有限公司和中融人寿保险股份有限公司等有发展潜力的金融企业，并将中天国富证券有限公司的注册地由上海迁至贵阳，为补齐贵州金融短板做出了积极贡献。公司也正积极推进华夏人寿保险股份有限公司股权收购工作。另外，公司开发建设的贵州金融城，是贵州省实施“引金入黔”战略的核心工程，是贵州省“十三五”重点打造项目，为贵州现代金融业的集聚发展奠定了坚实基础。

#### 相关报告

- 1 《多元金融-行业点评:政策引导信托规模持续萎缩，关注监管压力边际放松》 2018-12-18
- 2 《多元金融-行业点评:中报业绩稳定增长，关注质优个股》 2017-09-06

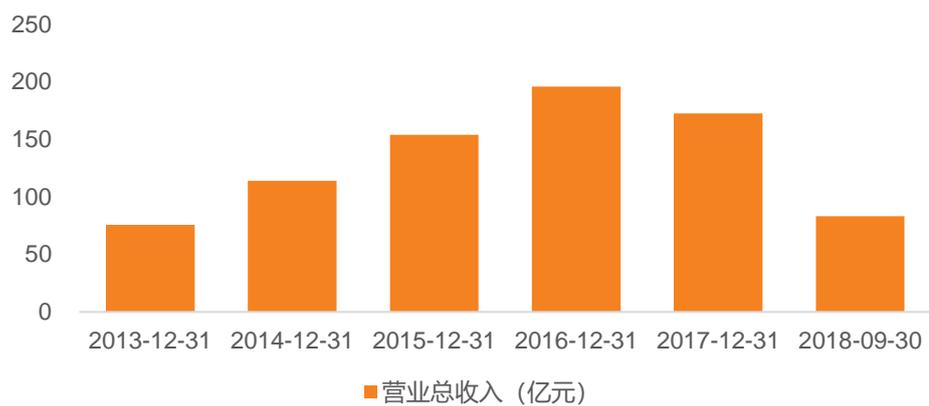
### 中天金融积极推进收购华夏人寿，并拟推进公司股份回购计划

2017 年 11 月 20 日，中天金融公告表示，公司拟收购华夏人寿 21%-25% 的股权，标的股权交易定价不超过 310 亿元。2018 年 12 月 12 日，中天金融发布公告称收购华夏人寿事项暂时无法完成，但仍将继续推进。2018 年 12 月 27 日，中天金融副董事长石维国表态做强金融业务是公司始终坚持的发展战略，公司收购华夏人寿 21%-25% 股权的重大资产重组事项正积极推进。

拟回购股份不超过截至 2018 年 9 月 30 日公司总股本 7,005,254,679 股的 6%(即不超过 420,315,280 股)且不低于总股本 7,005,254,679 股的 3%(即不低于 210,157,641 股);采用集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份;回购股份的价格不超过 7.54 元/股，回购股份的资金总额不超过人民币 316,917.7211 万元;本次回购的实施期限为自董事会审议通过本次回购方案之日起不超过 12 个月。

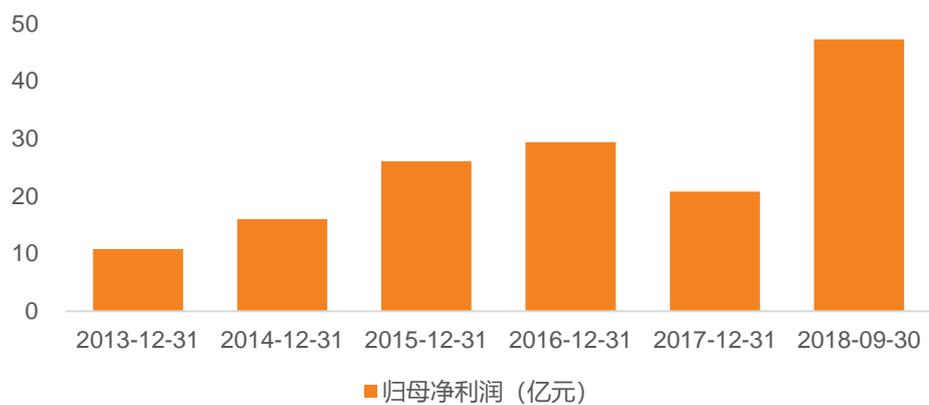
**风险提示:** 重大资产重组不确定性风险，监管政策超预期严格，市场波动风险

图 1: 中天金融营业总收入情况



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2: 中天金融净利润情况



资料来源: wind, 天风证券研究所

表 1: 中天金融收购华夏人寿股权事件时间表

时间	事件进展
2017-7-17	中天金融发行第二期中期票据, 发行规模 10 亿元, 华夏人寿由华夏久盈认购近 6 亿元。华夏人寿保险分四批合计人够了债券“17 中天金融 MT002”
2017-11-20	中天金融公告表示公司拟收购华夏人寿 21%-25% 股权, 成为华夏人寿第一大股东
2018-4-20	中天金融公告称贵州省市两级国有资本拟参与本次重大资产购买交易事项, 贵阳市金融办负责协调帮助推进本次重组各项工作, 国有资本参与本次重组的相关方案尚未确定, 方案确定后需经贵州省市两级国有资本主管部门审批后实施
2018-9-25	奇瑞控股和奇瑞股份拟增资入股引入战略投资人。奇瑞项目投资主体是贵州中汇, 出资方是蒲公英产投, 贵州中汇和蒲公英产投背后分别是中天金融罗玉平和华夏人寿保险
2018-11-13	蒲公英产投正式成立
2018-11-21	本该复牌披露更详细预案的中天金融将截止时间后推一个月
2018-12-12	中天金融公告称收购华夏人寿 21%-25% 股份短期内无法完成, 但仍将积极推动上述重大资产重组事项, 同时拟解除与金世旗产投、贵州天宸签订的股权转让协议和资产转让协议, 收回相关股权及资产
2018-12-27	董事长石维国在网上投资者说明会上标明公司已聘请中介机构就华夏人寿展开了尽职调查; 目前就收购华夏人寿事项与相关部门持续沟通中; 公司按照《重大资产重组管理办法》、《保险公司股权管理办法》等的相关规定持续推进收购

资料来源: wind, 天风证券研究所

图 3: 多元金融板块估值情况 (SW 多元金融 III, 截至 2018 年 12 月 28 日)



资料来源: wind, 天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com