

# 中国保险投资

CHINA INSURANCE INVESTING CAPITAL

样刊

内部研究仅供参考

## 行业资讯

《保险机构销售证券投资基金管理暂行规定》正式出台  
《中华人民共和国外资保险公司管理条例》正式发布  
保监会：放宽中资保险公司股东持股上限  
项俊波：加强新兴市场偿付能力监管合作  
陈文辉：保险业资本监管的两个期望  
保监会：上半年保险资金投资收益率 1.93%

## 高端访谈

对话保监会主席项俊波

## 投资动态

正德人寿投资中融信托产品  
百年人寿投资中信信托产品  
生命资产推出重庆渝涪高速公路债权投资计划  
泰康资产推出北辰实业商业不动产项目债权投资计划

## 投资研究

保险资管，市场化刍议  
保监会发布第二代偿付能力监管体系顶层设计  
保监会发布部分投资产品偿付能力监管标准

## 机构与产品

华泰资产管理有限公司：华泰—兖矿济三电力债权投资计划推介

## 行业资讯

### 《保险机构销售证券投资基金管理暂行规定》正式出台

2013年6月3日,中国保监会、证监会联合发布《保险机构销售证券投资基金管理暂行规定》。在证监会公告2013年第25号文中对保险机构销售证券投资基金的资格申请、业务规范、人员管理、监督管理等作了具体规定。

《暂行规定》的发布,标志着中国证监会与中国保监会之间的监管协作进入了一个新阶段,两会的工作重点将从业务规则的制定转向保险机构基金销售活动的日常行为监管,两会及派出机构将密切配合,定期沟通和交流保险机构基金销售业务监管信息,共同保障保险机构基金销售活动的规范有序,保护基金投资人的合法权益。

### 《中华人民共和国外资保险公司管理条例》正式发布

2013年6月8日,国务院总理李克强近日签署第636号国务院令,公布修改后的《中华人民共和国外资保险公司管理条例》。

《条例》规定,设立经营人身保险业务的外资保险公司和经营财产保险业务的外资保险公司,其设立形式、外资比例由中国保监会按照有关规定确定。《条例》明确要求,合资保险公司、独资保险公司的注册资本最低限额为2亿元人民币或者等值的自由兑换货币;其注册资本最低限额必须为实缴货币资本。外国保险公司分公司应当由其总公司无偿拨给不少于2亿元人民币或者等值的自由兑换货币的营运资金。中国保监会根据外资保险公司业务范围、经营规模,可以提高规定的外资保险公司注册资本或者营运资金的最低限额。

《条例》规定,申请设立外资保险公司的外国保险公司,应当具备经营保险业务30年以上、在中国境内已经设立代表机构2年以上、提出设立申请前1年年末总资产不少于50亿美元、符合所在国家或者地区偿付能力标准等条件。

### 保监会:放宽中资保险公司股东持股上限

导读:保监会规定,符合条件的保险公司单个股东(包括关联方),出资或持股比例可以超过20%,但不得超过51%;成立不满三年的保险公司,单个股东持股比例仍不得超过20%

【财新网】(记者王申璐)日前,保监会颁布《关于〈保险公司股权管理办法〉第四条有关问题的通知》(下称《通知》),规定符合条件的保险公司单个股东(包括关联方),出资或者持股比例可以超过20%,但不得超过51%。

《通知》从2013年4月9日起实施。2004年开始实施的《保险公司管理规定》对中资保险公司股东设置了20%的持股比例限制,2010年实施的《保险公司股权管理办法》第四条结合保险行业发展实际,对放宽中资保险公司股东持股比例进行了原则性规定。该《通知》进一步对放宽持股比例的具体条件和程序作出明确规定。

保监会称,适当放宽中资保险公司股东持股比例,符合市场经济规律,有利于吸引战略投资者,增强保险行业资本实力,也有利于强化保险公司股东责任,提高保险公司治理效率。

但《通知》规定,成立不满三年的保险公司,单个股东持股比例仍不得超过20%。

《通知》对持股超过20%的股东,一方面设定必要的财务指标,包括最近一年年末总资产不少于100亿元人民币、净资产达到总资产的30%以上、累计对外长期股权投资不超过净资产;另一方面设定投资经验标准,要求投资保险行业三年以上,且具有持续出资能力和管理能力。

另外,持股20%以上股东三年内不得转让、发生重大变更须及时披露。《通知》强调对股东关联关系的监管,对于关联持股超过20%的,要求其中持股比例最高的股东必须符合相关条件,防止通过关联关系规避监管。对于符合控股股东标准的,还将按照《保险公司控股股东管理办法》有关要求,实施控制行为、交易行为、资本协助、信息披露和保密、监管配合等方面的监管。

## 项俊波：加强新兴市场偿付能力监管合作

导读：保监会主席项俊波建议，通过建立偿付能力监管交流长效机制、信息共享与监管协作机制等方式，加强新兴市场国家及地区之间的偿付能力监管交流与合作

【财新网】（记者 王申璐）7月5日，保监会主席项俊波在参加由保监会主办的“偿付能力监管改革与合作国际研讨会”上建议，通过建立新兴市场偿付能力监管交流的长效机制、信息共享与监管协作机制等方式，加强新兴市场国家及地区之间的偿付能力监管交流与合作。

新兴市场保险业已成为全球保险业的重要组成部分，并保持良好发展势头。进入21世纪的头十年间，新兴市场保险业年均增长率达到11%，高于全球保险业5.57%的增长速度。项俊波指出，加强新兴市场偿付能力监管与合作具有十分重要的意义，保监会希望与各新兴市场国家的保险业监管机构一道，共创新兴市场偿付能力监管改革的新局面。

通过加强新兴市场偿付能力监管的合作，有利于新兴市场国家相互学习、取长补短，完善自身的偿付能力监管；有利于新兴市场助推全球保险业实现发展共赢；有利于新兴市场提升在国际偿付能力监管规则制定中的影响力。

“一直以来，在国际保险监管规则的制定中，新兴市场参与的程度不够深入，发出的声音不够洪亮，取得的成效不够显著。”项俊波说。

为进一步推动新兴市场偿付能力监管交流与合作，项俊波倡议建立新兴市场偿付能力监管交流的长效机制，定期分享最新动向和实现成果。建议完善新兴市场偿付能力信息共享与监管协作机制，加强区域间风险早期预警，协同采取监管措施，防范风险跨界传递。

第三点，建议探索新兴市场在国际偿付能力监管规则制定中的沟通机制，增强新兴市场的话语权和影响力，争取共同的利益诉求。第四点，建议研究新兴市场偿付能力监管的双边等效互认机制，提升各国的保险监管效

果，促进保险资本的跨境流动，实现互利共赢。

## 陈文辉：保险业资本监管的两个期望

导读：一是在守住风险的同时，为整个行业的创新打开空间。期望之二是使得转型后的资本监管成为撬动保险业市场化改革的支点和杠杆

【财新网】（记者 王申璐）在3月23日举行的2013中国发展高层论坛上，中国保监会副主席陈文辉表示，中国保险业正在推进资本监管转型，期望之一是在守住风险的同时，为整个行业的创新打开空间。期望之二是使得转型后的资本监管成为撬动保险业市场化改革的支点和杠杆。

陈文辉说，全球金融危机的启示之一即在鼓励金融创新和风险防范之间需要保持平衡，而保持平衡的重要的力量和工具之一就是资本监管。

陈文辉认为，金融创新的本意是要促进金融资产流动和风险的分散，但随着金融创新，金融产品的设计越来越复杂，委托代理链条不断拉长，使得风险难以识别且容易被忽视。他说，保监会从2012年3月开始，发布第二代偿付能力监管制度规划体系，打算用三年左右的时间来建成体系，实现资本监管的转型。首先要做到和国际接轨，形成“三支柱”的监管框架，希望在守住风险底线的前提下，尽量避免资本的冗余，提升资本的效率和效益。

陈文辉表示，对资本监管的改革的期望之一是在守住风险的同时，为整个行业的创新打开空间，“放开前端，还权于市场主体，管住后端，守牢风险底线”。

“第二个期望就是使得转型后的资本监管成为撬动保险业市场化改革的支点和杠杆，在管制放松的情况下，有效防范系统性风险。”陈文辉说。

他透露，保监会最近正在研究寿险费率市场化的改革，但需要注意在放开费率的同时要管住偿付能力充足率，避免出现巨额的利差损。

陈文辉希望通过改革，中国的资本监管体系能够成为新兴市场资本监管的代表模式，能够为国际保险资本监管贡献力量。“期望转

型后的资本监管能够让中国保险市场对于中国全社会，和世界各地的资本都具有吸引力。”陈文辉说，中国的“保险梦”就是使得每个中国人都有若干张保单，特别是长期寿险保单。

## 保监会：上半年保险资金投资收益率 1.93%

导读：保监会称，目前仍有9家保险公司偿付能力不达标；财产险公司中实现承保盈利的公司24家，比上年同期增加13家

【财新网】（记者 曹祯 19日发自北京）市场持续疲软，保险资金的投资收益率也正面临大考。

7月19日，中国保监会公布了上半年保险市场经营数据，今年前6个月保险公司实现资金运用收益755.2亿元，投资收益率1.93%。保险资金正面临巨大的配置压力。据保监会提供的数字，今年新增保费和到期再投资资金增加较快，预计超过2万亿元，而且趸交保费占比较高。截至6月底，保险公司资金运用余额4.17万亿元，较年初增长11.3%。保监会称，目前的问题是，很多保险公司在保单获取成本较高的情况下，经营效益过度依赖投资收益，对投资收益率的期望值很高；同时，随着保险资产规模扩大和投资渠道逐步拓宽，保险机构的投资工具增加，交易对手增多，对防范投资风险提出了更高要求。根据保监会提供的数据，上半年银行存款占比30.5%，债券占比51.8%，投资基金、股票、股权等权益类投资占比15.1%，其他投资占比2.6%。截至6月底，保险机构股票资产净值增长率好于上证指数，债券投资收益

率高于同期限的国债收益率。

具体业务方面，上半年全国保费收入7998.6亿元，同比增长33.6%。其中，财产险增长33.5%，人身险增长33.7%。

其中，车险业务扭亏为盈，承保盈利22.7亿元。财产险公司实现承保利润39.6亿元，实现承保盈利的公司24家，比上年同期增加13家。业务结构调整成效初步显现，人身险公司预计利润总额295.2亿元。

保监会指出，银保主导的渠道格局仍没有改变，银保业务占人身险业务比重超过50%。分红产品在人身险业务中占比、车险在财产险业务中占比均超过70%。期交业务出现短期化趋势，5年期以下业务占比大幅上升，个人代理10年期以上和银保5年期以上业务占期交业务比重大幅下降。

据保监会介绍，目前仍有9家保险公司偿付能力不达标。少数偿付能力长期不达标的公司资本状况改善缓慢。部分保险公司由于保费高速增长，资本消耗较快，如果资本金补充不及时，可能会出现偿付能力不达标的问题。

## 高端访谈

### 对话项俊波

导读：这篇专访是我们印象中保监会主席第一次接受市场化媒体的专访。主要谈到保险业市场化改革路径与监管者职责。



除非是出席公开活动，56岁的中国保监会主席项俊波，习惯身着便装。

7月26日下午，北京金融大街，在中国保险监督管理委员会（下称保监会）办公楼的20层，项俊波穿着西装拍照完毕后，马上摘掉领带、换上一件深色夹克，接受财新传媒的独家专访。他确认，这就是他2010年7月接受财新记者采访时所穿的那件。那次是在中国农业银行上市前夜。

作为一名金融监管者，项俊波的经历色彩斑斓。他参加过对越反击战，写过电视剧剧本，干过20年审计。从审计署转到央行，项俊波的最近十年在金融业度过，从负责上海总部筹建的央行副行长，到推动农行改制上市的董事长，再到保监会的最高层。2011年10月，当项俊波得知自己将出任保监会主席一职时，坦言“确实也没想到会来干保险”。对项俊波来说，在国家审计署工作20年，官至副审计长，对监管者的角色并不陌生，但这次从银行业转到保险业，行业跨度较大。2011年10月，三大金融监管机关换任之际，时任国务院副总理王岐山（现为中央政治局常委、中央纪委书记）提了要求：尚福林任银监会主席，给一个月时间熟悉银行业情况；郭树清任证监会主席，给一个半月时间熟悉证券业情况；项俊波任保监会主席，可以给两个月时间来熟悉保险业情况。

结果，两个月不够。“一调研就是半年多。”项俊波说。

此时，中国保险业十多年的高歌猛进已告结

束——年度保费增速由20%多降到个位数；保险资金运用的收益低于社会平均回报；保险公司约三分之一的销售依赖银行渠道……何去何从？十字路口。

到保监会后，项俊波争取到财政部门支持，推动颁布《农业保险条例》。农业保险发展加速，2012年农业保险保费收入达到240亿元，成为国内财险市场的第三大险种，中国也成为世界上第二大农业保险市场。

接下来连续推出的改革，啃的是保险业的硬骨头，其中既有顺应时势、最后突破，促成14年管制放松的价格改革，如普通人身险的费率市场化；也有给保险公司资金运用大松绑，激活保险公司投资能力的13项政策；更有为建设第二代偿付能力监管体系的布局，制定更市场化的监管标准。

此外，还包括一项外界不容易注意到的变化：保监会主动削权，对保险监管重新定位，为日后放松管制、以市场化手段加强监管的大方向铺路。

保监会成立15年，对保险行业一直管得比较紧，紧到有时超出了监管和被监管的关系，曾被业内人士戏称为“保险总公司”，意指保监会对保险公司的“父爱主义”。一方面，在对风险严防死守的同时，也捆住了保险公司的手脚，保险资产收益一直在低位徘徊，逐渐失去了对投资者、消费者的吸引力；另一方面，对待业内风险事件，监管部门也很难完全从监管者的角度严格执法，对待业内呼声渐高的市场化改革，更是常常因为存在反对意见就有所反复。

“家长打自己的孩子下不去重手，即使犯了错也觉得是好的，这是护犊子的本能。”项俊波说。

来到保监会后，项俊波根据国务院的部署，将中国人寿、中国人民保险集团、中国太平保险集团和中国出口信用保险公司的行政管理权，从保监会剥离出去。

此前，这四家国有保险公司的组织关系及人事权一直由保监会代管。2012年初，这四家公司参照工、农、中、建四大国有银行，升格为副部级单位，组织关系及人事权移至中组部。“有人说项俊波傻啊，一来就砍掉自己的权力。（但）我觉得这是应该做的。”项

俊波说，“因为这样定位更明确，监管者就是监管者。”

谈到下一步改革，项俊波说，“当前，市场化改革既要克服市场化不够、市场活力不足的痼疾，又要克服市场化过度、市场规则缺失的缺陷，循序渐进地往前推。”

### 角色转换

**发现几大问题：监管层定位不清晰；保险资金运用监管管得过严过细过死；亟需启动寿险费率改革；农民对农业保险的需求很大**

财新记者：你这次从国有银行董事长到保险业监管者的跨越，有何不同感受？

项俊波：当时我到人行和农行的时候，提出要“跳出银行看银行”。到了保监会以后，我也提出要“跳出保险看保险”。保险不只是卖保险，不能只见自己的一亩三分地。只有放眼经济发展的大局，找准保险的定位，才能找到感觉。

保险业和银行业的差别很大，保险是雪中送炭，银行是锦上添花。保险业有商业的逐利性，但是和银行相比明显不同。保险业无论是对整个经济社会的发展，还是对老百姓，其保障功能比其他行业、其他产品不可替代的。

以前在农业银行，是被监管的角色，思路就是做任何决策、干任何事，都要对党和国家负责，经得起有关部门的检查。我到保监会之后，首先强调“为民监管”，要保护消费者的利益，其次是寓监管于服务之中，为保险业的自主发展，创造优良的生态环境。

财新记者：你就任以来，去了哪些地方调研？各有什么收获？

项俊波：首先去了南方的广东、深圳，因为当地的保险市场发达，市场化程度较高，改革探索有经验，对市场变化反应灵敏，一些深层次矛盾问题也相对早发先发。接着去了四川、陕西、西藏、吉林、黑龙江、上海等地区。调研中发现了几大问题：一是监管与部分保险公司行政管理体制的问题，造成监管层定位不清晰；二是保险资金运用监管管得过严过细过死；三是寿险市场发展阻力大，亟需启动寿险费率改革；四是农民对农业保险的需求很大。

为了进一步了解农民对保险的需求，推行新

农合、“大病保险”等制度，我对保险业参与江苏江阴、广东湛江的农村医疗情况开展了调查，了解当地农民看病可以报销多少费用。“大病保险”有望在2015年实现全国基本覆盖，农民只需每年多交几十块钱保费，有大病住院就可能多报销10多万元，这对农民是很大的医疗保障。

除了现场调研，我们还针对不同对象、不同主题，如服务民生、消费者、中小企业、“三农”等问题，召开多次座谈会。

财新记者：你到任后，保监会推出的改革措施较密集，看来基层调研提供了很重要的需求分析。大致过程是怎样的？

项俊波：第一个阶段经过调研，先初步了解情况，摸清问题。

第二个阶段就是将发现的问题深化、总结、提炼，找准制约保险行业发展的主要桎梏是什么。到了2012年五六月份，差不多完成这个阶段的工作。

第三个阶段就是拿出解决方案。2012年第二季度开始，保监会开始推出各项改革方案。2012年4月，保监会启动了第二代偿付能力监管体系建设，并于2013年5月发布了改革的整体框架。2012年8月，推行城乡居民大病保险业务。2012年9月，推出保险营销员管理体制改革。2012年11月，国务院颁布了《农业保险条例》，列举多项支持农业保险的措施。

2012年6月，征求行业对保险资金运用新政的意见，2012年下半年陆续出台了13项保险资金投资新政策，给保险投资松绑。2012年下半年，启动寿险费率改革；2013年7月17日，国务院同意了相关方案；2013年8月5日，正式实施。

### 理念先行

**“发展商业养老和健康险，建立多支柱的社会保障体系，有利于减轻政府未来的财政负担”**

财新记者：保险业本来是金融业的三大支柱产业之一。保险业的资产规模一直以20%以上的速度增长，但截至2012年底总资产不过7.36万亿元，在中国金融体系中占的比重并不大。你谈到保险业的理念改革，找准定位，立足全局谋发展，具体如何理解？



项俊波：我认为，主要是从五个方面来发挥保险的作用。

第一，保险应该成为金融体系的重要支柱。我这次参加中美战略与经济对话，发现欧美市场经过金融危机后，保险业仍然相当强大。美国的保险总资产加上养老这块，有 17.4 万亿美元，而银行才 13.6 万亿美元。保险公司是许多大银行的股东，因为保险管理的是长期资产，在金融市场举足轻重。

目前保险业总资产在中国金融体系中的比重太小，银行资产 140 万亿元，而保险才不到 8 万亿元。从乐观的角度看，保险业提升的空间非常大。

第二，保险应该成为社会保障体系的重要支柱。欧债危机的教训告诉我们，希腊债务危机爆发，最大的问题就是政府在社会福利和公共支出上做出了过高的承诺，国家财政满足不了。我们从国家财政要可持续发展的角度，大力发展商业养老和健康险，建立多支柱的社会保障体系，有利于减轻政府未来的财政负担。

第三，保险应该成为灾害救助体系的重要支柱。

中国自然灾害不断，政府往往承担无限责任，这是不可持续的。国际上，遇到大型海啸、地震、飓风、冰雹，损失中保险机构承担的赔付比例大概是 35%-40%，而目前国内还不到 5%。我们应该学习国外，把灾难要承担的损失风险，通过保险和再保险的市场机制，分摊到全球市场。

第四，保险应该成为社会风险管理体系的重要支柱。比如交通事故、环境污染、医疗卫生等方面的风险。

举个极端的例子，三聚氰胺毒奶粉案，很多孩子家属到当地政府提出诉求，后来协调有关责任企业筹集了赔偿金，其中一部分为一次性赔偿款，另外一部分设立医疗赔偿基金，由中国人寿管理，用于报销患儿急性治疗结束后到年满十八岁以前，出现相关疾病发生的医疗费用。有了这一层保障，很快，这些家属就不来找政府诉求了。

第五，保险应成为农业生产保障体系的重要支柱，我来之后推动加紧出台的第一个政策就是农业保险条例。在各级政府的大力支持

下，农业保险从启动到现在时间不长，就建成了世界上第二大农业保险市场，仅次于美国。原来在亚洲，日本做得很好。去年，我们已超过日本。

财新记者：你大力推动农业保险，设计 80% 的保费由各级财政补贴的方式，能取得预想效果吗？

项俊波：《农业保险条例》的制定推动了好多年，进展一直不明显，在国家的支持下，2012 年底终于实现突破，正式出台。

推进农业保险，得到财政的大力支持，农业保险的保费由财政部出 40%，省一级政府出 20%，地市县各级政府出 20%，农民只出 20%。2012 年，我国农业保险保费收入达到 240 亿元，成为国内财险市场的第三大险种，其中中央财政保费补贴金额接近 100 亿元，省、地、县级政府财政补贴合计近 100 亿元，农民自身出资的保费不到 50 亿元。这种保障已经很不错了，美国做得最好的农业保险，也就是这个水平。

目前广东、福建、浙江等沿海地区的农房基本上都投保了农房保险，包括台风、暴雨等把农民的房子吹倒了、冲垮了都赔，有时候一个台风的损失赔付都好几个亿，农民得到了保障，对此很支持。

保监会下一步考虑批一些专业化公司的牌照，比如专门做农业保险或者远洋保险的公司牌照，推动保险公司走向特色化。我们最近已成立了中资保险法人机构准入审核委员会。

### 放开定价

**建立市场化的定价机制，推动寿险费率改革；建立市场化的资金运用机制，对保险公司的投资松绑；建立市场化准入退出机制，对市场机构建立硬约束**

财新记者：最近保监会推出费率的市场化改革，打破了过去 14 年未动的普通人身险最低预定利率。但放开价格管制后，市场担心的是，会不会有一些中小机构陷入价格战的恶性竞争？

项俊波：这种情况不会发生。定价机制改革大家最关心，也最需要慎重推进。保监会市场化改革的原则，是“放开前端，管住后端”。虽然预定利率放开，取消了对普通人身险的

最低价格保护，但对保险公司法定准备金的评估利率定在了 3.5%。3.5%是保监会参照“一篮子资产”的收益率和长期国债到期收益率等因素综合确定的。这是个相对审慎的收益率，这么多年以来，资本市场的投资表现或者银行利率，基本上不会低于 3.5%，比较靠得住。

对预定利率高于准备金评估利率的产品，保监会实行“一事一批”。如果个别公司激进定价，设置预定利率过高，费率、保费下降，就要一次性计提大量的保费不足准备金，并体现为当期的资本占用，进而降低偿付能力充足率。如果偿付能力低于监管要求，保监会就会做出限制展业、暂停开设分支机构、补足资本等惩罚措施。

通俗地说，就是你有多大本钱，就做多大的生意。

财新记者：一些中小保险机构还是可能面临风险。但中国现在比较大的问题就是缺乏金融机构有序退出的制度。保险机构的退出制度何时能健全起来？

项俊波：是的，制定一万个规则，不如关掉一家的效果好。保险市场准入退出机制不健全，难以实现市场的优胜劣汰，就像高速公路入口、出口不畅通一样，肯定要出大问题。保监会目前正在研究制定市场退出的制度，要建立多层次、多渠道的退出机制。既可以是全国市场的退出，也可以是局部市场的退出；既可以是全面业务的退出，也可以是部分业务的退出；既可以是长期退出，也可以是短期退出。

退出制度还包括完善并购重组的机制。保险公司特别是寿险公司具有经营长期负债的特性，其关闭清算牵涉面广、社会关注度高，处理不当极易引发社会问题。从国际金融监管经验来看，并购重组在优化市场结构和实施市场退出方面发挥着重要作用，可以有效减少行业震动，降低救助成本。

保监会正组织专门力量，对中国保险业并购重组的实际情况进行深入的动因、类型和绩效分析，将按照保护消费者权益、尊重商业自愿、适度监管引导、充分公开透明的原则，抓紧研究制定规范保险业并购重组的监管规则。

财新记者：你一直强调费率改革不是简单的降价，而是市场化整体改革中的一个环节。那保监会的整体市场化改革还包括哪些方面？

项俊波：为什么现在我们敢放开寿险预定利率了？主要是因为现在监管跟上了，市场化改革条件也成熟了。

当前保险业的市场化改革有三个重点，一是建立市场化的定价机制，重点是推动寿险费率改革等；二是建立市场化的资金运用机制，即对保险公司的投资松绑；三是建立市场化的准入退出机制，通过偿付能力监管体系的健全，来对市场机构建立硬约束。

自 2003 年开始，保监会构建保险公司偿付能力的监管体系，2007 年完成；2012 年 4 月，保监会启动了第二代偿付能力监管体系建设，希望引入更市场化且符合中国实际的估值体系，预计最早将于 2015 年完成。

这三项市场化改革是一个有机的整体。我希望，几项措施能够共同发挥联动效应，为保险行业发展注入活力，刺激保险公司适应市场竞争，积极创新并谋求差异化发展，为消费者提供更丰富、更符合其需求的产品。

### 投资松绑

**“经过这轮资金运用机制改革，可以说，保监会能放开的基本上都放开了”**

财新记者：与美国、英国、法国等国的保险投资收益率相比，中国保险公司的投资收益率相对较低，降低了国内保险产品的吸引力。保监会现在放开寿险产品的预定利率是第一步，这其实是对保险公司的投资能力提出了更高要求。2012 年下半年之后，保监会逐步放开了保险资金投资管制，你的考虑是怎样的，至今成效如何？

项俊波：来保监会后，我总感觉我们管得过多过细，与市场化的要求有较大差距，国务院领导也明确指示我们推进保险资金运用市场化改革。我们判断，实行过去的资金运用监管模式，对防范保险资金运用风险有一定作用，但行业可能因此被管死，相比而言这是更大的风险。推进资金运用机制的市场化改革，对保险业来说是从根子上解放和发展生产力，改比不改要好，早改比晚改要好，大改比小改要好。



经过这一轮改革，保监会出台了十几项改革措施，可以说，保监会能放开的基本上都放开了，资金运用的政策环境较之以前发生了根本的改观。2013 以来，投资新政效果初步显现。上半年，保险资金年化收益率为 4.98%，2012 年同期为 3.56%。

需要注意的是，目前，保险业资金运用仍然面临投资收益率偏低、资产负债期限错配、权益投资波动大等问题，需要在今后的改革中逐步化解。

财新记者：市场确实比较关注，保监会还将在哪些方面继续推进保险资金运用体制改革？

项俊波：我们确定了保险资金运用体制改革的基本思路，是坚持市场化改革导向，把投资权和风险责任更多地交给市场主体，增强市场活力。

在简政放权方面，下一步保监会将继续取消一些不适应市场发展要求的比例限制，按照投资品种风险属性不同，纳入到大类资产配置市场的基础设施建设方面有所作为。

我们将推动建立一些类似登记结算中心的基础性组织，为保险资产管理产品提供集中登记与结算等服务。并推动构建符合保险资金特点的另类投资市场，满足保险资金以及养老资金的投资需求。

财新记者：现在投资放开之后，风险是否也加大了？比如，不少保险公司想参与地方融资平台的投资项目，外界有担心，在目前经济形势下，保险公司会不会进去恰好接了最后一棒？

项俊波：资金运用市场化改革之后，信用风险、操作风险和道德风险都会上升，但只要全行业紧绷防范风险这根弦，大的风险是可以避免的。

保险资金运用体制改革，首先对市场主体的投资决策、流程再造、风险防控等多方面的能力提出了新的挑战。

而从改进监管的角度，我们按照“放开前端、管住后端”的思路，加大偿付能力和资产配置的硬约束，强化信息披露和风险责任人的硬要求，落实追责制度，坚守不发生系统性区域性风险的底线。

我们将强化现场检查和非现场检查，针对利

置比例中，不再就投资项目单独设置具体比例。按照完全市场化的要求，投资比例限制将全部由资产认可比例替代，只是现在的步伐不会一下迈得那么大。

保监会还将拓宽债权投资计划行业范围，不再限定基础设施投资领域，将来凡是国家不禁止的行业，保险机构均可进行投资。行业不做限定，保监会可能会出具一个指导意见，比如支持保险资金投资于新兴战略性产业，服务于国家经济转型和结构调整。

在鼓励创新方面，保监会继续鼓励保险公司发起设立类优先股、先股后债、先债后股、股债并行等形式多样的股权投资计划，比如泰康人寿等九家保险公司集体投资中石油油气管道项目。我们也将推动保险资产管理公司设立不同的专业化子公司。

为促进保险业支持小微企业发展，保监会正在研究保险机构发起设立小微企业投资基金，以及投资中小企业私募债等相关问题。简政放权，并非是监管无事可做，反而要在益输送与道德风险、不正当关联交易、内部控制建设等方面展开现场检查，依法查处违规问题，严肃处理相关机构和当事人。

至于地方融资平台的投资，目前保险可运用的资产是 7.5 万亿元左右，投在地方融资平台上总体不到 2000 亿元，比例很小。

目前保险公司在地方融资平台上的投资，主要是地方基础设施建设的几个重点项目，都是投给省一级地方政府，在珠三角、长三角、环渤海等地区，比如北京、上海、广州、南京等地，而且大部分都有大型企业或金融机构担保，基础资产相对优良，相对安全。

### 刺激创新

**“保监会正在研究制订互联网保险业务管理办法，防止出现监管真空”**

财新记者：你提出保险要兼顾保障和投资理财功能的理念。但这些年来，保险公司越来越偏向于销售投资型产品。如何破解呢？

项俊波：关于保障和理财的问题，行业内外一直有分歧。

对待这个问题，还是要辩证地看。我认为，不卖理财型保险产品，保险公司不好发展，光卖理财型保险产品，这个行业安身立命的基石也被动摇了。我提出要返璞归真，首先

要发挥好保障功能，突出“保”字，同时也要围绕广大人民群众的理财、财富管理的需求，提高理财水平，两者不可偏废。

保险业首先应该姓“保”，这是保险行业的独特优势。

发达国家的保险业也是保障型产品发展到一定程度，先站稳脚跟，才进一步拓展理财型业务的。2012年中国普通型寿险保费收入965亿元，只占寿险业务的8.2%。截至2012年底，普通型寿险有效保单1.31亿件，件均保费735元，件均保额5.3万元。

中国普通型寿险的覆盖率只有10%左右，发展潜力和空间是十分巨大的。

另外国内保险产品同质化严重，基础数据的缺失成为产品创新的束缚。比如美国的汽车保险，定价因子包括被保险人的年龄、性别、婚姻状况，以及机动车的型号、车况等，国内则缺乏这些全面的数据。所以我来了之后，准备成立一个中国保险数据平台公司，填补这个空白。

财新记者：营销员体制改革，涉及公司利益和现行管理体制、机制，无异于一场革命。现在进展如何？

项俊波：推进保险营销员体制改革，症结还是营销员收入太低，十几年来一直底薪只有1000多块。

下一步，我们考虑向澳大利亚学习其保险个人代理模式，从单纯销售保险产品的个人代理人，向职业理财师转变，薪酬计算方式由传统的代理人佣金转变为理财师咨询费。就是卖完保险之后，作为理财师还要保障客户每年获得较高的收益，对客户长期负责。近期保监会与证监会联合颁布《保险机构销售证券投资基金管理暂行办法》，允许保险营销员销售基金产品就是一个很好的开始。

银保渠道的改革方向是走专业化之路，学习借鉴台湾地区、英国等成熟保险市场的经验和模式。在台湾地区，银行必须设立专业的保险代理或经纪公司，才能销售保险产品。英国的银保业务有“战略伙伴关系”模式，如英国利安杰保险集团与两家大型国有银行建立合资企业销售保险，把银行的员工变成保险的销售人员。在美国，总资产超过100

亿美元的、销售个人寿险的银行中，有一半直接设立保险代理公司销售保险，约19%的银行收购了现有的保险代理公司作为主要销售渠道。

保监会颁布营销体制改革意见后，在监管态度、社会质疑和市场竞争压力下，市场主体开始思考、探索新的营销模式和渠道：有的探索营销队伍扁平化管理，完善收入分配结构；有的试点员工制，解决营销人员社会保障；有的拓展网络销售、社区门店销售，走营销多元化道路；有的通过设立销售公司，走营销专业化道路，这是多年来从未有过的变化和进展。

财新记者：互联网等新渠道，是否意味着未来保险销售的未来趋势？但目前保险公司的内部流程、管理架构、激励机制、风控机制，都并没有准备好向互联网销售的转型。作为监管者，你怎么看？

项俊波：马明哲、马云、马化腾他们申请在上海成立一家网络财险公司，我们出于对创新的鼓励和对新技术的支持，经过审慎考虑，批准了公司的筹建。但是接下来，风险怎么管理、怎么防范要重视。

他们设想的很好，说可以将保险产品做成标准模式，通过互联网销售，一下子几亿元的规模就来了。我说别想那么简单，一旦有纠纷，不能得到一对一的解决，问题会很大。目前，保监会正在研究制订互联网保险业务管理办法，防止出现监管真空。

此外，一些新兴的销售渠道也在不断涌现，保险公司应该抓住机会积极创新。我给保险公司讲过农行的例子，当时农行和商务部合作，惠农卡走进农村千家万户，每年给小卖部老板交800块钱，农民都可以拿惠农卡去小卖部刷卡。

当前，已经有一些保险公司迈出了步伐，尝试与证券公司、房地产公司合作，有的与便利店、超市、票务中心、报业和物业公司合作，有的与第三方支付平台合作，有的开展邮寄直销和门店营销等。

我相信，只要坚持创新，注意控制风险，保险公司会找到销售转型之路。【来源：财新网】

## 投资动态

### 正德人寿投资中融信托产品

#### 信托产品概况

信托计划名称：中融-融信星光 1 号集合资金信托计划

信托管理方式：主动管理型

融资人：重庆协信远航投资顾问有限公司

信托期限：首期投资项目 2.5 年，信托单位分类发行，单位期限 12 个月

信托计划规模：总规模 14.4 亿元，其中优先级 10.5 亿，次级 3.9 亿；

信托资金用途：信托资金定向投向于协信集团开发位于上海市虹桥商务区核心区北区 12 号地块项目

合作方：协信地产中国有限公司

预期收益率：9.8%

#### 信托产品发行人-中融信托

中融国际信托有限公司是经中国银监会批准设立的金融机构，成立于 1987 年，2008 至 2011 年，公司资产管理分别为 708 亿元、1323 亿元、1820 亿元、1784 亿元，居同业前列，2011 年底公司净资产 33.21 亿元，全年实现净利润 10.53 亿元，各项风险控制指标达到银监会关于信托公司的管理要求。

#### 信托产品合作方-协信集团

协信集团成立于 1994 年，总部设于重庆，是一家以房地产开发为主业的大型企业集团，2009 年 2011 年 2012 年三年均被评为中国房地产开发企业 50 强，其中 2012 年排名第 44 位，并多次获得百强企业及 AAA 级信用企业；

截止 2011 年底协信集团总资产 250 亿元，累计开发 30 个住宅、商业地产项目，累计开发量 800 万平方米。战略土地储备 900 万平方米，目前协信集团准备在香港联交所上市；

#### 投资项目

本次协信集团拟将其位于上海市虹桥商务区核心区北区 12 号地块项目与中融信托开展合作，该地块由协信集团于 2012 年 8 月 22 日通过其全资子公司重庆协信远航投资顾问有限公司，通过公开市场摘牌获得，项目东侧紧邻申虹路，北侧紧邻润虹路、西南

侧为公共绿地紧邻申长路。

项目总用地面积 45516 平方米，容积率 2.53，规划总建筑面积 199945 平方米，其中地上面积 115325 平方米，地下 84620 平方米，项目地块位于虹桥核心商务区北区，距离虹桥火车站 1.2 公里，距离虹桥机场 2 号航站楼 1.3 公里，离 1 号航站楼 2.9 公里，上海规划的 20 号线润虹路站位于地块西北角。

#### 交易结构要点

该信托计划采用股权投资模式，信托计划采用结构化，优先级投资人由中融信托向社会投资人进行募集，次级投资人由协信远泽或其关联方以现金认购；

信托资金的运用，信托计划所募集资金向合作方的项目公司控股公司协信远航（项目公司）进行增资，

信托计划存续期，双方共同对项目公司进行分工管理，项目开发建设有协信远泽反面负责，中融信托向项目公司委派财务副总，对项目公司的账户及印鉴进行共管

中融信托对项目公司具有较强的控制力，通过主动管理实现投资收益和项目的安全退出。

为确保协信远泽能够按照双方约定履行义务，协信地产（中国）有限公司、协信集团实际控制人吴旭向中融信托承担连带保证责任，同时协信远泽将持有的协信远航的股权质押给中融信托

#### 项目优点

该信托计划和国内房地产 50 强企业合作，合作对方的开发经验、成本控制能力、企业信用均较强，违约风险较低、项目总体安全边际较高；

项目投向受国家宏观调控政策较小的商业地产领域，不受限购政策影响，投资可预计较强；

投资项目位于上海市大虹桥商务圈，属于未来上海市发展的中心区域，项目区域内已有万科、万通、瑞安登著名大型开发商进入，项目周边整体商业氛围发展空间较大；

项目楼面价 11300 元 / m<sup>2</sup>，低于区域内平均楼面价 12953 元 / m<sup>2</sup>，相对于当前同类物业的市场零售价，项目盈利空间明显；项目销售利润空间明显，项目测算总投资 30.3 亿

元，折算单位成本 15155 元 / m<sup>2</sup>，综合评价项目测算税后净利率 23.9%，年化投资收益 22.6%；

### 风险控制措施

中融信托持有项目公司 90% 股权，占控股地位；大公国际外部评级 AA。

协信集团及实际控制人承担连带保证责任，项目公司原股东以剩余股权质押给受托人；信托计划采用结构化设计，次级收益人以其信托财产为限，保障优先受益人的信托财产安全。

项目资金封闭运作。

### 综述

鉴于信托公司自身受中国银监会的监管要求，信托产品到期后项目公司承担第一性的还款责任外，信托公司一般需履行刚性付款责任。因此中融-融信星光 1 号集合资金信托计划具有较好的安全性，认购该产品能带来较好的资金回报。

## 百年人寿投资中信信托产品

### 信托产品概况

产品名称：中信虹道 7 号·新光集团贷款集合资金信托计划。

信托规模：人民币 15 亿元，本信托计划拟设优先级及次级，其中次级部分由特定投资者一百年人寿保险股份有限公司认购，次级额度为 3 亿元。

本信托计划可分期募集信托资金 A1-A3 期信托资金，其中，A1 期信托资金达到 10 亿元本信托计划即可成立（次级资金须于 A1 期优先级募集前一次性交付），A2~A3 期信托资金的募集拟在本信托计划成立后的 2 个月内完成；若 A1 期信托资金达到 15 亿元，则 A2~A3 期信托资金不再募集，若 A1+A2 期信托资金合计 15 亿元，则 A3 期信托资金不再募集。

信托期限：

（1）本信托计划期限为 3 年（即 36 个月），满 30 个月对应日提前分配 40% 信托本金及相应收益。

（2）信托计划可提前终止，前提条件如下：

- ① 信托贷款已满 2 年；
- ② 借款人已归还全部贷款本息。

### 信托资金的管理及运用

（1）信托资金将用于向新光控股集团有限公司（简称“新光集团”或“借款人”）发放流动资金贷款，用于集团饰品及农业等业务板块投入，新光集团根据贷款合同约定归还贷款本息（具体用途详见附件一项目备忘录）。

（2）信托期间受托人将按照信托合同约定实施贷后管理，包括：

- ① 根据信托文件约定将信托资金用于向新光控股集团有限公司发放贷款；
- ② 根据约定，完成本信托计划项下承诺抵押资产的抵质押办理手续；
- ③ 聘任委托人认可的审计师事务所提供借款企业及质押股权所在公司每年度审计报告；
- ④ 聘任委托人认可的第三方评估机构对拟抵押的资产价值进行评估并出具正式的评估报告；
- ⑤ 及时取得本信托计划信用评级机构出具的追踪评级报告；
- ⑥ 按照受益人意愿，由受托人每年度组织受益人对借款企业进行一次现场检查，包括与企业负责人座谈了解企业经营现状及未来发展规划、现场查勘企业生产经营状况及重点检查大型项目的推进情况等；
- ⑦ 受托人根据上述了解情况每季度向受益人披露信托事务管理报告；
- ⑧ 按时向借款人收取贷款本息，并在约定日期内完成信托利益分配。

### 信托利益分配方式

（1）预期收益率：本信托计划的预期收益率 10%/年；

（2）收益分配：本信托计划每半年分配一次信托收益；

（3）信托利益分配：

- ① 信托期限届满 30 个月借款人偿付贷款本金 40% 后，由受托人完成相应部分的信托利益分配；
- ② 信托期限届满时借款人归还全部贷款本息，则受托人根据信托合同约定完成信托利益分配，信托终止；
- ③ 若信托期限届满，全部或部分信托财产仍未转换为资金形式，受托人有权召开受益

人大会，由受益人大会从以下三种信托财产处置方案中选择处置方案：

- A. 信托财产不需处置或变现，以信托期限届满时的形式按受益权比例向受益人分配信托财产；
- B. 受益人全权委托受托人对信托财产进行处置和变现，本信托的信托期限延长至上述信托财产的处置和变现完成之日；
- C. 受托人按照受益人大会决议方案对信托财产进行处置，本信托的信托期限延长至上述信托财产的处置和变现完成之日。

如果受益人选择第 b 或第 c 项资产处置方式，则受托人应按照受益人提议方案向借款人、担保人进行追偿，直至全部信托贷款本金、利息、罚息、复利、违约金及实现债权的各项费用全部追偿并变现完毕，将扣除应由信托财产承担的信托费用和信托报酬后支付给受益人，信托计划终止。

#### **担保措施**

(1) 新光集团及虞云新合计持有的浙江万厦 100% 股权提供质押担保；

(2) 借款人或借款人指定的抵押人承诺，于贷款发放日后的 6 个月内提供评估价值不低于实际发放贷款资金 1-1.5 倍（待确定）的财产或财产权的抵/质押担保（评估公司资质由资金方在合同中约定）（抵押担保情况参见项目备忘录）；

(3) 新光集团实际控制人周晓光夫妇提供保证担保。

信托受益权：本信托计划受益人持有的受益权可以依法质押、转让。

本信托计划信用评级：根据大众国际对借款主体新光集团的信用预评级显示，企业信用评级不低于 AA；故本信托计划信用评级预计在 AA 以上。

#### **交易对手简介**

(一) 借款人情况—新光控股集团有限公司  
1. 基本情况

新光控股集团有限公司，是一家以饰品实业为主，集房地产投资、生态农业等多元业务于一体的大型民营企业集团，是浙商群体中迅速崛起、令人瞩目的一支新锐力量。新光集团始建于 1995 年。目前，旗下拥有 20 多家全资及控股子公司，职工 6000 余人。现

金年纳税额 2 亿元以上。

旗下主干企业浙江新光饰品股份有限公司，稳居国内流行饰品行业龙头地位，拥有全球规模最大的流行饰品生产研发基地，市场网络遍布全球 70 多个国家和地区，技术装备及制造水平处于国内饰品行业领先地位。公司拥有合金、爪链、铜银、水晶、压克力等五大系列 20 余类 30 多万个款式产品。公司组建了一支强大的研发团队，每日开发新产品 100 余款。相继荣获中国名牌、中国驰名商标、国家出口免验企业、国家高新技术企业、浙江省绿色企业、经批准成立“浙江新光饰品企业研究院和国家博士后科研工作站”，并成为中国流行饰品行业标准的起草单位、国家标准化委员会仿真首饰分技术委员会秘书处单位，以及中国珠宝玉石首饰行业协会副会长企业、浙江省饰品行业协会会长企业。饰品 2012 年实现销售收入 56255 万元。目前，正在做上市前的准备工作，IPO 券商是国信证券。

以万厦房产（一级）、富越房产（暂定二级）、新光房产（三级）、东阳国际建材装饰城、建德房产（暂定级）等为核心的房地产业务板块，正日益成为新光产业体系的“旗舰”力量。万厦等企业，目前均已发展成为所在地区的行业龙头企业和骨干企业。总体累计开发完成建筑面积达 400 多万平方米，正在开发建设的项目面积也达到近 200 万平方米。去年集团整体营业收入 34 亿元，其中房地产销售收入为 16 亿元左右，占比将近 50%。目前，新光集团正计划以万厦为核心，全面整合分布于各地的房地产开发业务，以及商业地产经营、物业管理、建筑装饰等关联业务，组建房地产开发集团，打造具有区域龙头地位、具备强势竞争实力的规模型专业地产开发商形象。

由新光集团发起并牵头创办、集合多个行业龙头企业力量的浙江富越控股集团，已跨出了现代资本运营的坚实步伐。通过完成了收购上海“美丽华”集团，参股“百年人寿”保险（7.07%、2.05 亿元）、中百集团（截止 2012 年 9 月 30 日，6728.90 万股、占比 9.87%；武汉商联占比 10.17%）、北京华融渝富、天津悦榕碧绿、中金佳盟、浙商基金、红杉资

本、星浩资本（1 个亿）等项目，并整合沪杭“张小泉”等一系列在业界产生重要影响的大型项目，正全面梳理区域和行业优势，系统构建商业平台、产业平台和资本平台。以浙江森太、创道投资等为代表的其他业务板块，是新光集团在其它领域乃至新兴行业积极探索的成果。新光集团在立足主力业务板块之余，充分整合各种有效资源，涉足多种行业，力求应对全球经济的风云变幻和此消彼长，不断发现新的空间、新的机会。在承担企业社会责任及与社会和谐互动方面，新光集团连续多年纳税额在义乌民营企业界名列前茅；吸纳安置就业人数累计达 10 万余人次；累计捐赠慈善基金、公益事业达 3000 多万元，仅 2008 年四川地震，新光集团

团就一举捐赠 720 多万元；新光集团还无私帮扶整个行业和当地企业界共同发展，如今流行饰品行业已发展成为义乌的支柱产业之一，年产值达 220 多亿元，从业者达 10 多万人；在 2008 年的金融危机中，新光集团鼎力帮助多个遭遇资金困境的企业成功解困，体现了高尚的社会责任感和浙商互助自救、抱团发展的优良传统，受到上级领导和社会各界的高度评价。

2009 年 7 月，新光集团成为 2010 上海世博会民企馆正式参展企业，是义乌、金华地区，乃至中国流行饰品行业惟一的代表。通过成功参展世博会，新光集团作为中国民企的优秀代表之一，开启了崭新的、国际化的创新、转型、升级之路。

## 2. 财务数据列示

主要财务指标分析				
项目名称	2012 年 12 月	2011 年	2010 年	2009 年
资产总额（万元）	2,328,149.90	1,824,023.30	1,169,387.20	1,051,665.16
负债总额（万元）	1,229,806.90	1,030,104.06	483,810.22	595,589.14
股东权益（万元）	1,098,342.99	793,919.24	685,576.98	456,076.02
流动资产（万元）	1,636,545.22	1,325,791.92	817,884.01	739,188.50
流动负债（万元）	565,111.97	343,175.73	287,140.74	505,678.40
存货（万元）	1,241,075.55	592,027.69	464,881.06	349,669.00
营业收入（万元）	349,908.38	341,545.55	541,118.39	136,758.40
营业成本（万元）	255,056.64	191,143.84	309,468.60	0.00
营业利润（万元）	145,600.95	130,227.97	-79.10	-222.36
净利润（万元）	111,477.39	84,444.46	0.00	0.00
净资产收益率	11.78%	11.42%	0.00%	0.00%
净利润率	31.86%	24.72%	0.00%	0.00%
资产周转率	16.85%	22.82%	48.73%	26.01%
资产负债率	52.82%	56.47%	41.37%	56.63%
流动比率（倍）	289.60%	386.33%	284.84%	146.18%
速动比率（倍）	69.98%	213.82%	122.94%	77.03%

新光集团主要利润情况				
单位：人民币万元				
科目	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年
一、营业收入	349,908.38	341,545.55	541,118.39	136,758.40
其中：饰品收入	56,254.98	75,460.23	9,561.80	28,460.27
房地产收入	65,621.36	166,120.00	481,180.00	53,615.75
租金收入	28,810.63	24,284.08	23,713.34	
文化用品百货	118,221.03	61,125.67	20,396.81	33,125.12



减：营业成本	255,056.64	191,143.84	309,468.60	67,263.74
营业税金及附加	907.39	20,173.74	34,387.31	7,606.81
费用类支出	33,508.87	44,442.86	34,229.50	12,510.10
资产减值损失		995.14	-2,318.41	373.66
加：公允价值变动收益	82,486.67		16,999.91	
投资收益	2,678.80	2,286.84	-79.10	-222.36
<b>二、营业利润</b>	<b>145,600.95</b>	<b>87,076.81</b>	<b>182,272.20</b>	<b>48,781.73</b>
加：营业外收入	963.96	788.64	330.08	389.29
减：营业外支出	137.39	389.47	30.62	321.83
<b>三、利润总额</b>	<b>146,427.52</b>	<b>87,475.98</b>	<b>182,571.66</b>	<b>48,849.19</b>
减：所得税	28,986.44	3,031.51	25,364.98	4,702.46
<b>四、净利润</b>	<b>117,441.08</b>	<b>84,444.47</b>	<b>157,206.68</b>	<b>44,146.73</b>
归属于母公司所有者的净利润	111,477.38	76,644.79	117,750.52	39,509.33
<b>少数股东权益</b>	<b>5,963.70</b>	<b>7,799.68</b>	<b>39,456.16</b>	<b>4,637.40</b>

## (二) 质押物情况

### 1. 浙江万厦企业情况

浙江万厦房地产开发有限公司由骆有才、陶荷芳、陶文革共同出资组建的有限责任公司。公司于2003年7月26日在义乌市工商行政管理局注册登记，并取得注册号为330782000041215的企业法人营业执照。公司成立时注册资本为3,600万元；经多次增资及股权变更后，浙江万厦注册资本为5

亿元，其中新光控股集团有限公司以货币出资45,000万元，持股比例为90.00%；虞云新以货币出资5,000万元，持股比例为10.00%。

曾开发过梅园小区、时代花园、时代广场、新科花园、新天地商业广场、财富大厦、国贸大厦、新天地购物中心及义乌欧景名城等众多项目。目前持有财富大厦A、B座等物业，关于浙江万厦持股情况如下：

子公司名称	注册地	注册资本 (万元)	经营范围	期末实际出资额 (万元)	持股比例 (%)	是否合并
义乌万厦园林绿化工程有限公司	义乌市	RMB 1,000.00	园林绿化工程施工（与有效资质证书同时使用）城市园林绿化养护、园林绿化技术咨询和信息服务（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项目）。	1,000.00	100.00	是
金华欧景置业有限公司	金华市	RMB 36,000.00	房地产开发经营。	19,800.00	55.00	是
杭州香溪房地产开发有限公司	杭州市	RMB 2,000.00	许可经营项目：房地产开发。一般经营项目：服务：物业管理；批发、零售：建筑材料，装饰装潢材料；其他无需报经审批的一切合法项目。（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项目）。	1,400.00	30.00	否
浙江新盟置业有限公司	义乌市	RMB 10,000.00	房地产开发、销售。（以上经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项目。）	5,100.00	51.00	是

2. 截止 2011 年底，浙江万厦合并资产总计 72 亿元（其中流动资产 67 亿元），负债总额为 20 亿元，股东权益合计 52 亿元，归属母公司所有者权益 49.5 亿元。2011 年度实现营业收入 22.6 亿元，利润总额 9.15 亿元，净利润 8.58 亿元，经营活动产生的现金流入量合计 33 亿元。

2011 年度企业的偿债能力指标如下：资产负

债率为 27.78%，流动比率 422.91%，速动比率 331.80%；净资产负债率为 38.97%。盈利能力指标如下：毛利率为 49.48%，净利率为 37.90%，净资产收益率为 18.13%。

关于质押股权的价值有待评估公司进行估值，《股权价值评估报告》届时会作为信托合同等法律文件的附件，须取得投资者认可。

## 生命资产推出重庆渝涪高速公路债权投资计划

2013 年 6 月生命保险资产管理有限公司推出符合保险资金投资的基础设施债权计划产品

### 一、名称与类型

名称：生命资产—重庆渝涪高速公路债权投资计划

类型：债权投资计划

### 二、投资计划原理与目的

本投资计划是生命保险资产管理有限公司（以下简称“生命资产”）根据《管理办法》和《暂行规定》等相关法律法规向保险机构等机构投资者募集资金，以债权方式投资重庆渝涪高速公路项目，并按照约定偿付投资资金本金与支付投资收益的金融工具。设立本投资计划的目的是希望发挥受托人的专业理财优势和资金运用经验，为受益人获取较为稳定的投资收益。

### 三、投资计划基本要素

计划名称：生命资产—重庆渝涪高速公路债权投资计划

偿债主体：重庆渝涪高速公路有限公司

投资项目：重庆渝涪高速公路

投资规模：25 亿元人民币，本投资计划设最低募集额，为 15 亿元人民币。拟投资规模和最低募集额将根据中国保监会指定机构的注册额度进行调整。本投资计划的实际投资规模以募集结果为准。

投资期限：7 年

资金用途：用于偿还现有借款及补充流动资金

投资收益率：5 年期以上金融机构贷款基准利率上浮 5%，利率下限为 5.88%，上限为

7.88%。投资者净收益率：当前名义利率为 6.55%，考虑季付因素，投资人实际年化利率为 6.71%

偿还方式：每季度付息，到期一次还本

信用增级：国信控股提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保

受托人：生命保险资产管理有限公司

托管人：招商银行深圳分行

监督人：交通银行重庆分行

法律顾问：北京市中伦（深圳）律师事务所

信用评级：中诚信国际信用评级有限责任公司

委托人：符合要求的机构投资者

### 四、交易结构

生命资产作为受托人发起设立本投资计划，投资于重庆渝涪高速公路项目。

受托人根据《投资合同》的约定，向保险机构及其他金融机构销售投资计划份额，向偿债主体划拨投资资金，按期收取投资收益，并向受益人分配；国信控股作为担保人为投资计划提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

招商银行股份有限公司深圳分行作为托管人保管投资计划财产并负责投资计划项下资金拨付，交通银行股份有限公司重庆分行拟作为独立监督人，根据投资计划法律文件的要求对投资计划的运行管理实施监督。

投资计划交易结构图示说明如下：

1. 受托人与偿债主体签订《投资合同》，以债权投资计划的方式投资于重庆渝涪高速公路项目；偿债主体应付的投资收益及偿债主体应向受托人承担的其他债务由担保人提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

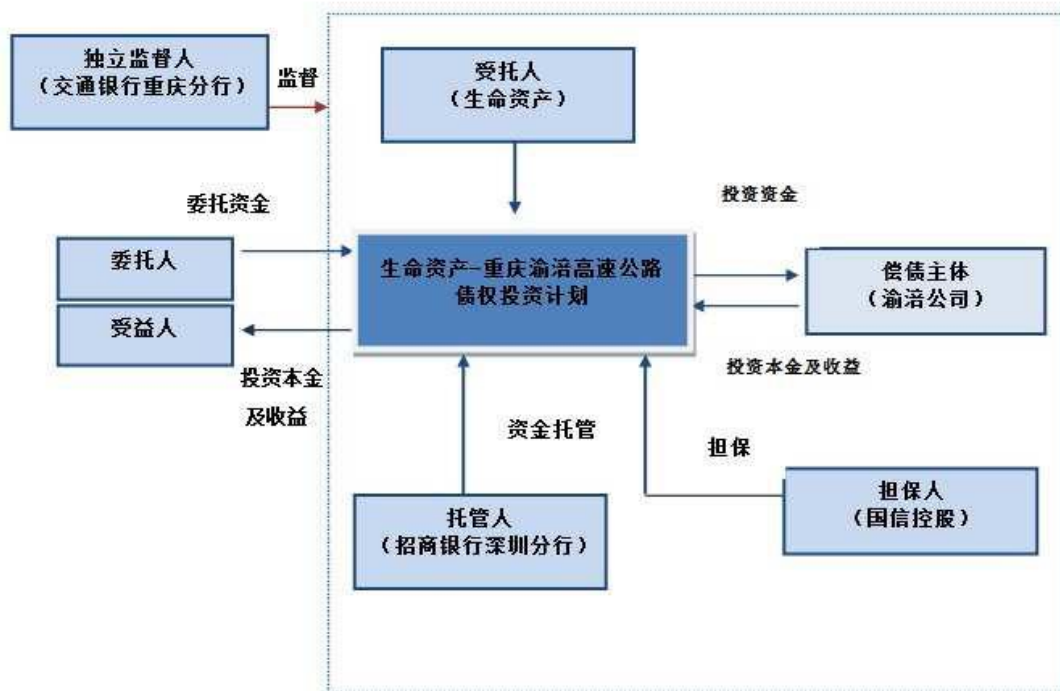
2. 委托人通过签署《认购书》认购受托人发

起设立的投资计划份额，分别与受托人、托管人签订《受托合同》和《托管合同》等法律文件，并指定投资计划生效后的受益人。

3. 委托人向受托人为投资计划在托管人处开立的托管账户缴纳委托资金。
4. 托管人根据受托人指令向偿债主体账户划拨委托资金，形成投资资金，投资资金自该日起计算投资收益。

5. 经投资计划受益人大会审议通过，授权独立监督人监督投资计划运行管理情况。
6. 偿债主体在约定的投资收益偿付日将应付投资收益划付到托管账户。
7. 托管人根据受托人指令，及时向受益人分配投资计划收益。
8. 投资计划到期后，偿债主体偿还投资资金本金并支付最后一期投资收益。

图：投资计划交易结构图



### 五、投资计划的规模与期限

1. 投资计划拟投资规模不超过25 亿元，最低不低于15 亿元。拟投资规模将根据保监会指定机构的注册额度进行调整，实际投资规模以募集结果为准。
2. 投资计划的投资期限为7 年。

### 六、委托资金的募集与划拨

1. 本投资计划的募集期为60 个工作日，自保监会指定机构注册本投资计划之日起算（以保监会指定机构注册日期为准）。募集期满，如委托人认购的委托资金总额低于最低募集额度或实际缴纳至托管账户的委托资金规模低于15 亿元时，则募集失败，投资计划不能成立。
2. 本投资计划实行委托资金一次认购，一次缴款，一次划拨。偿债主体的提款日不应晚

于保监会指定机构注册后的60个工作日。

### 七、投资计划收益率

1. 浮动利率，利率水平为5 年期以上人民币贷款基准利率上浮5%，设利率下限为5.88%，上限为7.88%。最终利率水平根据发行时市场利率水平调整确认。
2. 投资收益率采用单利按年计算，不计复利。

### 八、投资计划收益及投资计划利益的分配

1. 投资计划收益：投资收益连同其它收入（包括孳息）在扣除投资计划税费及投资计划报酬后，作为投资计划收益。
2. 投资计划收益偿付日：指在投资计划存续期内，投资收益起算日后每季度末及投资计划到期日，偿债主体应在当日将投资计划投资收益从偿债主体账户划拨至托管账户。偿付日如遇法定节假日

或休息日，偿债主体偿付投资计划投资收益的时间顺延至偿付日后的第一个工作日。

3. 投资计划收益计算期限：自投资收益起算日起至投资计划到期日。

4. 投资计划收益的分配方式及分配日期：在投资计划存续期内，受托人每季度向受益人分配与支付投资计划收益一次。受托人在投资收益偿付日后的5个工作日内完成向受益人分配与支付。

5. 投资计划利益：在投资计划到期或终止后，受托人向受益人分配投资计划利益。

6. 投资计划利益的分配：受托人在受益人认可清算方案后的5个工作日内完成向受益人分配与支付。投资计划利益分配可以采用现金方式或维持投资计划到期或终止时财产原状的方式。

#### 九、投资计划的信用增级措施

投资计划由国信控股提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

#### 十、信用评级结果

投资计划的信用评级由中诚信国际信用评级有限责任公司评定。中诚信国际

信用评级有限责任公司评定后出具了《生命资产—重庆渝涪高速公路债权投资计划受益凭证信用评级分析报告》，评定生命资产—重庆渝涪高速公路债权投资计划受益凭证的信用等级为AA+。

中诚信国际信用评级有限责任公司同时对担保人国信控股进行了主体评级，评定国信控股主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定；对偿债主体渝涪公司进行了主体评级，评定渝涪公司长期信用等级为AA-，评级展望为稳定。

#### 十一、投资计划受益权份额划分方式

1. 投资计划设立前，每100元委托资金为一份投资计划份额。

2. 投资计划设立后，每一份投资计划份额对应一份受益权份额

### 泰康资产推出北辰实业商业不动产项目债权投资计划

2013年8月，刚刚获得保险资产管理产品注册通知书的泰康人寿保险股份有限公司推出了商业不动产债权投资计划，为A+H上市公司北辰实业进行融资。

#### 产品概况

<b>基本结构</b>	<p>资金投向：国家会议中心及国家会议中心大酒店、北辰洲际酒店三个持有物业</p> <p>偿债主体：北京北辰实业股份有限公司（601588.SH）（0588.HK）</p> <p>增信方式：长沙三角洲项目两块土地使用权第一顺位抵押，北京汇欣大厦房屋所有权第一顺位抵押，北京北辰实业集团有限责任公司提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保</p>
<b>产品特征</b>	<p>发行规模：17亿元</p> <p>投资期限：5年</p> <p>评级结果：债项评级AA+，偿债主体评级AA（联合资信）</p>
<b>利率安排</b>	<p>利率形式：固定利率，按日计息，按季付息</p> <p>债权计划收益率：8.2%</p> <p>投资预期收益率：7.2%</p>
<b>受托人</b>	泰康资产管理有限责任公司
<b>托管人</b>	招商银行股份有限公司北京分行
<b>独立监督人</b>	中信银行股份有限公司总行营业部
<b>信用评级机构</b>	联合资信评估有限公司
<b>法律顾问</b>	北京大成律师事务所

## 投资价值综述

1. 风险较低，收益水平高：本投资计划信用等级为AA+级，预期收益率为年化固定**8.2%**扣除管理费后受益人当期收益率达**7.2%**，高于同类债券，综合来看，本投资计划信用级别和收益水平均较高，适合保险资金配置。
2. 偿债主体综合实力强：偿债主体实际控制

人为北京市国资委，且为国内首家A+H股地产类上市公司，资信情况好；偿债主体持有物业优质丰富，资产负债率合理，财务风险较低；

3. 增信手段——投资计划采取资产第一顺位抵押以及集团担保的双重增信手段，且资产抵质押率较低（**40%**），能够充分覆盖投资计划可能面临的各项风险。

## 投资研究

### 保险资管、市场化刍议

【21世纪经济报道】(文蔡红标)

进入六月以来,保险资产管理行业的社会化大门已经开启,但保险资产管理公司是否真正做好了准备,可能还是见仁见智。

一方面,保险资管需要从过去的“受托”关系向信托关系转化,即与投资者的关系必须市场化;另一方面,保险资管是否已经建立了市场化的绩效考核奖惩机制和人才体系,还有很长的路要走。

#### 从通道业务看风控与创新

去年下半年以来,随着“保险新政”及银监会收紧相关政策,保险资管公司非常热衷于做通道业务,个别公司在短短的两三个月即有五、六百亿的规模。业务部门自然是摩拳擦掌,因为不费什么成本就能得到千分之三的通道费,如果按信托的奖励标准,千万富翁唾手可得。

但历来强势的银行会慷慨地给保险如此多的“小费”吗?仔细分析业务链条后,笔者建议业务部门只做“存款类”通道业务,而审慎介入信贷类通道业务(模式是银行的理财资金通过保险资管购买单一信托、再定向融资给银行指定的企业)。

原因很简单——风险大且不可控。由于存在两重通道费、且理财资金成本明显高于存款,因此一般的企业不会接受这个“高利贷”,只有信用相对较弱的企业才会接受,而保险资管公司对融资企业的信用变化不了解。这实际上成了“中国式次贷”。

在这个业务链条中,信托公司根据《信托法》可以免责;银行通过通道业务实质上转嫁了部分风险给保险资管。有人说,我是根据银行指定、协议中也明确了不承担责任,不应承担风险。但事实上,协议中存在太多似是而非的内容,如银行承担责任的前提是乙方(保险资管)合法合规。但没有法规证明保险资管有资格购买单一信托,保监会仅是口头上允许创新,并没有文件说什么事情都可以做;接受银行的指令(往往不是主协议的附件)也不见得符合协议要求的勤勉尽责。可见,一旦企业发生违约,保险资管能否免

责存在较大不确定性,至少全免很难。

这表明,尽管保险是经营风险的行业,但是否对风险有准确、全面的评估,还是个待解的问题。如果保险资管不能有效控制好风险,那么这种盲目的创新是难以持久的。对于保险资管而言,不创新无疑是没有出路的;但创新中漠视风险,也无疑是不可取的。特别值得一提的是,全球的保险巨头 AIG 不是由于传统业务、而恰恰是因为大量介入创新型的 CDO 及其衍生品而最终坍塌的。可见,如何在发展和风控中取得平衡,这是保险资管市场化后的首要命题。

#### 为何不能发“投连险”?

有个保险产品叫做“投资连接险”,按规定只能保险公司开展此业务,更早前甚至只有寿险公司可做。保险资管机构作为专业化投资机构应该更适合做这产品。投连险有一定的保障功能,解决这个问题其实很容易:把投连险分为 A、B 两部分,类似于现行的分级产品,A 端为人寿保险部分,直接由集团内寿险公司负责;B 端由保险资管公司负责管理。如此炮制,投连险就成了保险资管公司业务发展的蓝海。

保险资管介入公募,主要还是为了解决一个产品的合法性问题。但这需要证监会给牌照,而投连险是保险业自己的事情,尤其是在看到信托业规模远超保险,而保险业又在为保费负增长烦恼时,为什么不给保险资管以保险业内的政策倾斜呢?

另外,一个延伸的问题是,保险资管开展公募业务的切入点究竟在哪里?与现有的公募、阳光私募相比,仅以股票投资而言,保险资管的劣势并不明显;但比较优势上,保险资管以资产配置能力、信用及风险管理能力见长,且擅长于“以固定收益为主、股票投资与另类投资为两翼”的格局。换句话说,保险资产管理公司的公募业务,在产品线上,应以中低端风险产品为主,如混合型、保本型、债券型、货币型基金为主。

以笔者愚见,如果保险资管公司下大决心成为中国的“比尔·格罗斯”,那么前景无限!如果想成为彼得·林奇,那么收获的也许是难堪!

**放松管制是市场化的政策基础**



投资多元化是保险资管的优势，但事实上保险资管拓展每一项业务均落后于市场。2009年，中国保监会132号文即允许保险资金投资无担保债，外界均视为利好。但由于132号文要求所投资的无担保债券必须采取“公开招标”方式，结果除铁道债、国网债外，绝大多数采用“簿记建档”方式发行的无担保债因不合规而不能投，即使是二级市场的无担保债也必须满足公开招标方式才可以，这实际上是“放而不开”。这个问题直到2012年的“保险新政”落地后才解决，颇有“过五关、斩六将”的味道。

今年以来，中小板、创业板很火，当初的PE赚翻了。但迄今为止，险资PE还在家门口徘徊，尽管法规上已允许险资投资PE，但在投资前仍需资格审查。另一方面，随着IPO波折四起，PE第一阶段的辉煌应已过去。在此情况下，险资PE的尴尬无以复加。类似的例子还有股指期货、融券交易等，保险资金始终是“只闻楼梯响”，不见政策最终放开。另外，房地产15年牛市也几乎和险资无缘（当然也有胆大的公司以自有物业名义大发横财）。

笔者认为，根本的问题可能还是保险监管部门解放思想不够，总担心“出事”的监管理念是不符合市场经济的基本原则的；对于资本市场出现的新事物，小平同志曾说“允许看，但要坚决地试”，不试怎么知道风险、不试怎么能取得创新中的风险收益？监管部门总是“一等二看”，总是希望看准了后再说，白白错过了大好机会。

总之，保险资管社会化，首先要市场化；还有风控和创新，两手都要抓、两手都要强。但最为关键的基础还是监管的市场化。如果监管思维还停留在“简政放权”的层次上，那么保险资管的商业化可能还是有计划的商品经济时代。

## 保监会发布第二代偿付能力监管体系顶层设计

导读：保监会称，现行的偿付能力监管体系存在风险种类覆盖不全面、资产负债评估和资本要求与风险相关度不高等问题，偿二代确立了定量资本要求、定性监管要求、市场约束机制相结合的体系

【财新网】（记者 王申璐）近日，保监会主席项俊波主席签发了《中国第二代偿付能力监管制度体系整体框架》（下称《整体框架》），为第二代偿付能力监管制度体系建设确立了定量资本要求、定性监管要求、市场约束机制的“三支柱”体系。

2012年4月，保监会正式启动了第二代偿付能力监管制度体系（下称“偿二代”）的建设工作，计划用3到5年的时间建设完成，目标是既与国际接轨，又符合国情。《整体框架》是指导偿二代建设的基础性文件，其制定完成历时一年。

现行的第一代偿付能力监管标准始建于2003年，在资产负债评估方法上，借鉴了美国的法定会计原则，在最低资本要求上，直接采用了欧盟偿付能力I的标准。

保监会表示，10年来现行的偿付能力监管标准虽在防范风险等方面发挥了重要的作用，但存在风险种类覆盖不全面、资产负债评估和资本要求与风险相关度不高等问题，渐渐难以适应保险业发展和监管的需要。

《整体框架》确立了偿付能力监管的“三支柱”体系，包括定量资本要求、定性监管要求、市场约束机制。其中定量资本要求包括第一支柱量化资本要求、实际资本评估标准、资本分级、动态偿付能力测试和第一支柱监管措施。

在定量资本要求的基础上，定性监管要求则进一步防范难以量化的风险，包括风险综合评级等。第三支柱则是通过对外信息披露等手段，借助市场的约束力，监管部分通过多种手段完善市场约束机制，加强对保险公司偿付能力的监管。

保监会称，与欧美成熟市场的偿付能力监管制度相比，偿二代更加注重保险公司的资本成本，提高资本使用效益；更加注重定性监管，更加注重制度建设的市场适应性和动态性等。

下一步，保监会将根据《整体框架》全面推进偿二代后续工作。2013年将启动偿二代全部10余个具体技术标准的研制项目，加紧开展定量测试等技术攻坚工作。

## 保监会发布部分投资产品偿付能力监

## 管标准

导读：规范了保险公司投资基础设施债权投资计划、信贷资产支持证券、证券公司专项资产管理计划等多类投资产品的偿付能力认可标准

【财新网】(记者 王申璐)近日,中国保监会针对《保险公司偿付能力报告编报规则》发布了5项问题解答(下称《问题解答》),对部分投资产品偿付能力提出具体的监管标准。

此次公布的《问题解答》规范了保险公司投资基础设施债权投资计划、信贷资产支持证券、证券公司专项资产管理计划等多类投资产品的偿付能力认可标准。保监会要求各保险公司及保险资产管理公司自2013年1季度偿付能力报告编报起执行。

《问题解答》规范了识别投资资产信用风险的评估方法,允许保险公司采用内部评级法和外部评级法评估投资资产的信用风险,鼓励有条件的保险公司建立内部评级制度。

根据《问题解答》,适当提高了基础设施债权投资计划的偿付能力认可标准,其中信用评级为AA级以上(含AA级)的基础设施债权投资计划,以账面价值作为其认可价值。AA级以下的,以账面价值的95%作为其认可

价值。

保监会明确了投资新政中新增的多类非保险金融机构发行金融产品的偿付能力认可标准,包括银行业金融机构信贷资产支持证券、证券公司专项资产管理计划、信托公司集合资金信托计划、商业银行理财产品以及商业银行资本补充工具等,如信用评级为A级以下或没有评级的信贷资产支持证券等,为非认可资产。

另外,明确了未上市企业股权投资基金和股指期货等新增权益类投资产品的偿付能力认可标准,规定保险公司投资的未上市企业股权投资基金,以账面价值的85%作为其认可价值,若未上市企业股权投资基金具有明确的投资回报和本金收回机制,属于偏固定收益类投资产品,以账面价值的90%作为其认可价值。

对保险公司各类境外投资资产的偿付能力认可标准,保监会亦做出重新规范。

2012年下半年以来,中国保监会陆续出台了一系列资金运用新政,拓宽了保险资金的投资渠道。为防范保险公司资金运用风险,保监会将继续研究、规范其他投资资产的偿付能力认可标准。

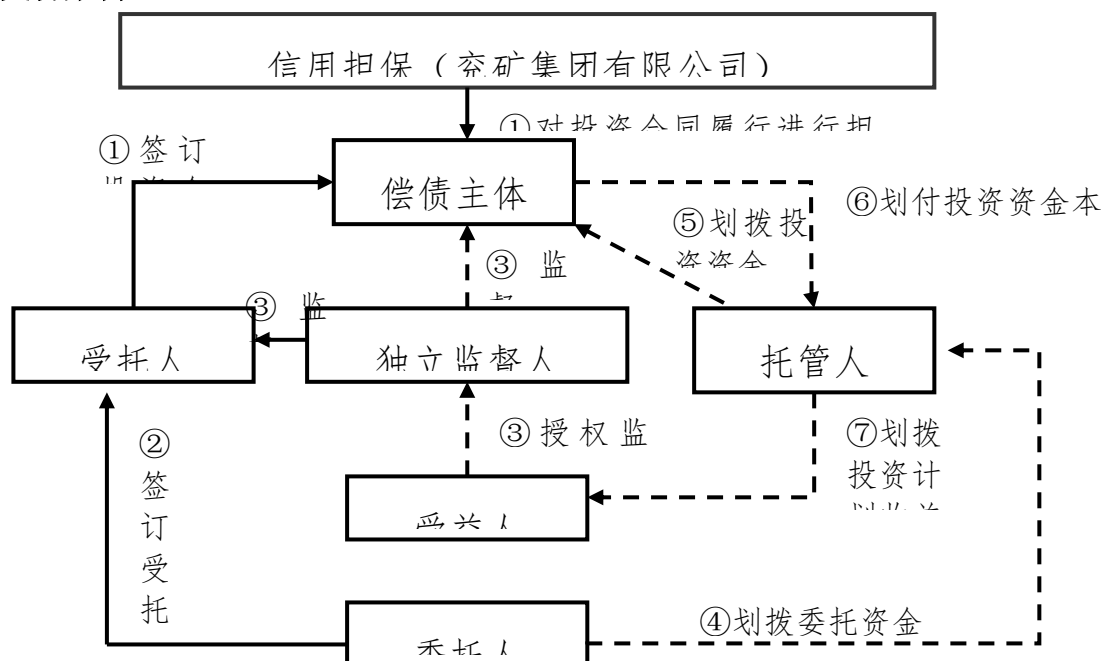
## 机构与产品

华泰资产管理有限公司:华泰一矿济三电力债权投资计划推介(2013年8月)

### 产品要素

要素	选择	分析
投资项目	济三煤矿低热值燃料电厂项目	项目由山东省计划委员会批准,初始总投资约10.8亿元,于2005年投产;
偿债主体	山东兖矿济三电力有限公司	地方大型国有企业一级子公司;最新主体评级为A(联合资信);
担保人	兖矿集团有限公司	地方大型国有企业,国内信用评级为AAA
投资规模	不超过10亿元人民币	具体以募集金额为准
投资期限	不超过7年	第6年归还4亿元,第7年归还6亿元
受益人预期收益率	五年以上基准利率的98.5%减32BP,按季浮动,上限7.13175%,下限5.13175%。	按现行基准利率算,受益人预期收益率为6.13175%,年化后收益率为6.274%
付息方式	按季支付利息	
偿债资金来源	偿债主体发电项目的售电收入及其他可支配的现金流	
资金用途	用于偿债主体发电项目的运营、归还银行贷款或集团债务等支出	替换短期银行借款6.5亿元、技术改造1.5亿元,购买原材料2亿元

### 交易架构



### 担保人介绍

#### (1) 基本情况

- ❖ 担保人名称: 兖矿集团有限公司于1996年3月12日成立,注册地址为山东省邹城

市鳧山南路 298 号，法定代表人为王信。

- ❖ 担保人股东结构：兖矿集团的出资者和实际控制人为山东省人民政府国有资产监督管理委员会。
- ❖ 担保人主要财务数据：截至 2012 年底，兖矿集团资产总额为 1,846 亿元，所有者权益总额 472 亿元；2012 年全年，兖矿集团实现营业收入 1003 亿元，净利润 30 亿元，经营性净现金流净额 48 亿元。
- ❖ 担保人信用评级：截至 2012 年底，联合资信评估有限公司对兖矿集团的主体信用评级级别为 AAA 级。

## (2) 行业地位

指标 (2012 年底)	单位	阳煤集团	同煤集团	河南煤化工集团	陕西煤化工集团	兖矿集团
资产总额	亿元	1,383	1,440	1,997	2,759	1,846
所有者权益总额	亿元	328	390	446	703	472
营业收入	亿元	1,633	1,702	1,807	888	1,003
利润总额	亿元	20	12	10	68	30
资产负债率	%	76.3%	72.9%	77.7%	74.5%	74.4%
ROE	%	1.4%	-0.2%	-3.7%	7.3%	6.1%
生产规模 (2011 年底)	万吨 / 年	5,852	11,537	8,483	10,186	7,079

- ❖ 兖矿集团在中国煤炭协会发布的 2012 年全国煤炭 100 强企业中位列第 15 位、2012 中国煤炭企业煤炭产量 50 强名单中位列第 10 位。
- ❖ 兖矿集团的资产负债率和盈利均优于行业平均水平。

## 项目介绍

### (1) 基本情况

- ❖ 项目名称：济三煤矿低热值燃料电厂项目
- ❖ 项目建设内容：济三电厂项目为 2\*135MW 凝气式汽轮发电机组，是兖矿集团实施煤电铝一体化的重点工程，是目前国内燃煤泥量最大的循环流化床锅炉，属于环保综合利用项目。
- ❖ 项目建设状况：项目于 2003 年 11 月 26 日开工，1#机组于 2005 年 7 月 27 日一次性启动成功，2#机组于 2005 年 8 月 30 日一次性启动成功，整体项目于 2005 年 12 月 1 日正式投入生产运行。
- ❖ 项目主要批复文件：山东省发展计划委员会关于兖矿集团济三煤矿低热值燃料电厂 (2\*135MW) 工程可行性研究报告的批复 (鲁计基础[2001]1372 号)。
- ❖ 项目内部收益率：根据项目可行性研究报告中的测算，全部投资财务内部收益率为 12.7%，高于本计划投资收益率。项目可研报告完成时间较早，对成本的估计较低，目前新建火电机组的财务内部收益率在 8-10%，也高于本计划的投资收益。

### (2) 现金流预测

- ❖ 预测假设：(1)发电设备平均利用小时数为 6400 小时、平均上网电价为 0.388 元/kwh，与项目近 3 年的运营效率基本一致；(2)煤炭成本占项目生产总成本的比例为 65%、

折旧费用与 2012 年的保持一致、综合厂用电率平均维持在 9%、供电标准煤耗平均维持在 380g/kwh、期间费用率为 18%，这些假设与偿债主体近 3 年的平均值基本一致。

- ❖ 预测结果：正常情况下，在本计划存续期内，偿债主体总计可产生约 10.4 亿元的 EBITDA，对本计划的本息的覆盖率为 0.767。（单位：万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
销售额	61,857	61,012	61,012	61,012	61,012	61,012	61,012	61,012	61,012
营业成本	51,150	48,235	48,235	48,235	48,235	48,235	48,235	48,235	48,235
期间费用	9,057	10,982	10,982	10,982	10,982	10,982	10,982		10,982
利润总额	1,650	1,795	1,795	1,795	1,795	1,795	1,795	1,795	1,795
所得税费用	425	449	449	449	449	449	449	449	449
净利润	1,225	1,346	1,346	1,346	1,346	1,346	1,346	1,346	1,346
EBITDA	10,589	10,956	14,199	14,199	14,199	14,199	14,199	12,908	9,682
债权投资计划利息	2,987	3,210	6,452	6,452	6,452	6,452	6,452	5,161	1,936
利息保障倍数	3.54	3.41	2.20	2.20	2.20	2.20	2.20	2.50	5.00

## 偿债主体介绍

### （1）基本情况

- ❖ 偿债主体名称：山东兖矿济三电力有限公司成立于 2005 年 1 月 31 日，注册地址为山东省济宁市任城区石桥镇，注册资本 43,000 万元。
- ❖ 偿债主体股东结构：山东兖矿济三电力有限公司由兖矿集团有限公司、济宁市任城区国有资产经营公司两家国有法人股东出资组建，出资比例分别为 92%和 8%。
- ❖ 偿债主体业务范围：济三电力是兖矿集团实施煤电铝一体化的重点工程，是兖矿集团最大的电厂。济三电力设计装机容量 2\*135MW，年发电量可达 16 亿度。机组以济三煤矿选煤厂生产过程中产生的煤泥、洗矸和中煤为燃料，煤泥燃用量可达到总燃料量的 65%以上，是目前国内燃用煤泥量最大的循环流化床锅炉，属于环保综合利用项目。
- ❖ 偿债主体主要财务数据：截至 2012 年底，偿债主体合并资产总额 12.9 亿元，合并所有者权益总额 4 亿元；2012 年全年实现营业总收入 6.2 亿元、利润总额 1650 万元。

### （2）财务状况

- ❖ 偿债主体的资产负债率远低于近 80%的火电行业平均水平，负债压力较低，借入本计划资金并替换相应银行贷款后，偿债主体的资产负债率为 75.7%，依然明显低于行业平均水平。

单位：万元	2010/12/31	2011/12/31	2012/12/31
资产总计	108,124	84,004	129,102
负债合计	70,231	45,413	89,288
所有者权益合计	37,892	38,591	39,814
资产负债率	64.95%	54.06%	69.16%

营业总收入	49,729	56,973	61,857
营业总收入增长率	-2.44%	14.60%	8.57%
毛利率	15.66%	14.28%	17.31%
净利润	-1,420	752	1,225
净利率	-2.86%	1.32%	1.98%

## 市场比较

❖ 在相似信用条件和期限下，本计划收益率略高于行业平均水平。

名称	收益率	发行规模	投资期限	评级	交易结构
阳煤债权投资计划	5.9%	30 亿	7 年	AAA	阳煤集团借款，无担保
中铝债权投资计划	5.9%	20 亿	8 年	AAA	中国铝业借款，无担保
国电广东能源债权投资计划	5.8%	15 亿	5+2 年	AAA	国电集团担保
华泰兖矿债权投资计划	6%-6.13%	10 亿	7 年	AAA	兖矿集团担保

## 联系我们

本研究报告由几位保险投资从业人士及相关专家发起并编辑，旨在通过独立第三方研究，推动保险投资行业的发展，同时通过各种渠道协助保险资金对投资产品的合理配置，不断提高资金配置效率和收益。

研究机构：中国保险投资网

编委会：洪叶、雷雨、张晓明、陈群

编委会邮箱：editor@ciicapital.com

欢迎投稿、联系及订阅！

### 保险圈的投资服务平台

中国保险投资俱乐部 QQ 群号：180109939

保险投资微信公众账号：CIIC

保险投资网：www.ciicapital.com

实时更新投资资讯，随时掌握行业动态；优质投资项目发布，轻松获取真实信息