

# 盛世大联融资觅路：营销团队讲科创故事？

本报记者 杨崇 郑利鹏 北京报道

没有人能猜到，盛世大联保险代理股份有限公司(以下简称“盛世大联”)下一步落子何处。

《中国经营报》记者注意到，作为首家登陆新三板的保险代理公司，盛世大联动作连连，如拟冲击A股，后又转战H股，再急刹重回A股。

多次变道背后，盛世大联似乎每次都抓住了政策红利，但从其业绩来看，营收增幅同比下降，净利润增长同比收窄，其对资本的渴求望

## 港股上市戛然而止

都以为盛世大联冲刺A股时，“新三板+H股”政策让其改变了航线。

2014年12月31日，盛世大联正式亮相新三板，由此开始其资本进击路。

整体而言，盛世大联主要分为“两步走”：定增和IPO申请。

定增方面，2015~2016年，盛世大联共发布五次定增公告，募资金额累计达13412万元，募集对象既包括机构投资者，也有个人投资者。值得注意的是，盛世大联公告显示，五次募集资金的实际投资项目主要为代垫保费支出。

历经五次密集定增后，盛世大联开始为IPO申请铺路。

2016年12月，盛世大联发布公告称，其股票转让方式由做市转让方式变更为协议转让方式。

2017年3月，盛世大联与平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)签署《首次公开发行股票并上市辅导协议》，并在中国证监会上海监管局备案。

2018年2月，盛世大联再次发布股票发行方案，称拟募集资金用于公司保险代理业务的拓展、偿还公司银行贷款。同时，此次募资方案相比前几次发生明显变化，即股票发行对象为不确定对象，发行价格区间为每股13.00元至14.00元(含上下限)，拟发行股票不超过1500万股(含1500万股)，募集资金金额不超过人民币2.1亿元(含2.1亿元)。

然而，当市场以为盛世大联在为A股冲刺时，“新三板+H股”政策落地，则让其选择改变了航线。

2018年4月，全国股转公司和港交所在北京签署了合作谅解备忘录。备忘录称，“全国股转公司对挂牌公司申请到港交所发行股票和上市，将不设置前置审查程序及特别条件。”盛世大联迅速作出反应。

眼欲穿。

近日，盛世大联又发布公告称，拟将公司名称由“盛世大联保险代理股份有限公司”变更为“盛世大联在线保险代理股份有限公司”。其表示此次公司名称变更是为更贴合公司长久坚持的发展在线经济的战略和打造品牌形象。

证监会上海监管局公告显示，目前盛世大联正在上市辅导期，预计2020年6月申请辅导验收，而其最终会选择创业板还是科创板，仍是未知。

交所在北京签署了合作谅解备忘录。备忘录称，“全国股转公司对挂牌公司申请到港交所发行股票和上市，将不设置前置审查程序及特别条件。”

2018年5月，其发布公告称，公司拟发行境外上市外资股(H股)并申请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市。随后，盛世大联亦与平安证券解除上市辅导协议。

彼时，其他新三板挂牌的保险中介机构面临业绩承压、融资难等问题。但盛世大联似乎并没有此烦恼，依据2018年半年报数据估算，其市盈率为29.57倍，估值约17.44亿元。而盛世大联“H股”之行更是一路绿灯。

2018年12月，盛世大联收到中国证监会出具的《关于核准盛世大联保险代理股份有限公司发行境外上市外资股的批复》。2019年3月，盛世大联通过港交所的上市聆讯，并预期其在联交所开始交易时间为2019年3月29日上午9点。

但让市场再次没想到的是，盛世大联忽然又按下暂停键。

2019年3月25日，盛世大联发布公告称，公司H股发行将不会按原定计划进行，发行的申请款项将不计利息悉数退还。并表示，其注意到上海交易所于2019年3月22日宣布了科创板对上市申请正式受理的最新动态。本公司正在为下一步行动制定策略，并积极评估中国内地及香港的资本市场状况及各证券交易所与其他融资平台的最新动态。

## 保险代理业务占比不足一半

2019年，盛世大联保险代理占营业收入比例降至49.36%，车管家服务占比提升至50.69%。

在资本市场活跃背后是盛世大联对资金的迫切需求，从公司经营数据可窥一斑。

横向对比新三板挂牌保险中介机构，盛世大联业绩极为亮眼。以2019年为例，多家保险中介机构先后从新三板市场摘牌后，其余大部分公司营业收入在千万元左右，净利润则在百万元，甚至是10万元左右。而盛世大联业绩则一骑绝尘：其在新三板挂牌时，营业收入和净利润分别为0.92亿元、501.94万元。2015~2019年，其营业收入分别为2.4亿

元、4.97亿元、8.97亿元、14.3亿元、17.83亿元；净利润分别为3013.31万元、5075.47万元、7158.57万元、1.31亿元、1亿元。

从增幅来看，营业收入同比增长持续缩减，依次为160.87%、107.08%、80.48%、59.42%、24.69%；净利润方面依次为500.33%、69.44%、41.04%、81.94%、-23.66%。

那么，盛世大联为何能在新三板挂牌保险中介机构中脱颖而出？

按照其自己的说法，盛世大联是中国汽车后市场服务型高新

技术企业，主要通过B2B2C模式经营保险代理业务和车管家服务业务，向保险公司和银行等赚取佣金费用。同时，盛世大联利用互联网及移动APP的服务平台，实现线上到线下的对接。不过，其2014年才开始增加移动互联网研发投入。

业务模式方面，盛世大联并非直接触达车主客户，其与客户中间还有外部营销资源和车管家服务提供商，即盛世大联通过转介费、奖励和激励方式，支付相关费用，通过中间服务商向车主推广车险产品和提供车管家服务(违章处理、年检、洗车等)。

而中间服务商的数量，从盛世大联招股书中可窥一二。

截至2018年9月30日，盛世大联有超过18000名转介服务提供商、2000名外部注册保险销售人员及57个战略渠道合作伙伴组成的外部转介来源网络售出保单，同时盛世大联也通过内部销售团队售出保单。车管家服务方面，建立了由超过8000名实体车管家服务提供商组成的服务网

络，与115家汽车服务、租赁及道路救援公司展开合作。

从盛世大联各板块业务对营业收入贡献来看，大致分为三个阶段：2014~2015年，主要以保险代理业务为主，占比分别为72.16%和63.95%；2016~2017年，新增融资租赁业务，其商业模式包括自行拓展客户的自营模式、与经销商合作、与银行联合房贷。该项业务占比依次为8.27%和8.68%，保险代理和车管家服务板块占比分别为60%左右、30%左右。

值得注意的是，2017年12月，盛世大联将其持有的盛世大联融资租赁(上海)有限公司的75%股权，转让给上海盛大汽车服务有限公司，成交金额8900万元。

至此，盛世大联营业收入中已无融资租赁业务。而其保险代理和车管家服务业务则出现分化。其中，2018年保险代理占营业收入比例为70.25%，车管家服务占比为29.54%，2019年保险代理占营业收入比例降至49.36%，车管家服务占比提升至50.69%。



政策让盛世大联放弃A股拥抱H股。

本报资料室/图

## 研发投入不高重视营销

盛世大联的董监高成员背景除汽车业务经验外，多还具有广告公司工作经历，且有交集。

盛世大联持续攀升的业绩背后，实则暗藏风险。

一方面，应收账款和短期借款攀升，特别是最近两年。数据显示，盛世大联2018年和2019年的应收账款分别为2.66亿元、3.94亿元，占总资产比重40.11%和41.67%；短期借款则分别为1.61亿元、2.75亿元，同比增长98.77%和70.81%。

另一方面，盛世大联所强调的高新技术优势并不明显。

研发投入方面，2014~2019年，盛世大联研发投入占营业收入的比例分别为2.44%、6.77%、8.57%、1.72%、3.44%、5.11%。

员工数量方面，一直以销售人员为主。以2019年数据为例，在职员工805人，其中销售人员

519人，技术人员131人。

软件开发方面，盛世大联《软件著作权》证书连年增长，但专利数量却很少。截至2019年年报，累计获得《软件著作权》证书114件，专利数量1件。

同时，记者注意到盛世大联的APP应用软件开发除盛大车险APP、盛大车管家APP外，其还与相关合作银行开发了APP。华为应用市场安装数据显示，盛大车险安装3万次，盛大车管家安装10万次。部分合作开发的APP，在苹果应用商店已占渤海或个位数评论，个别软件更新停留在2017年。

而谁是上述APP的真正使用者？盛世大联招股书显示，截至2018年9月30日，有21000名车险

APP的注册用户，同时有18000名车管家服务提供商注册成为盛大车管家用户。

回溯盛大车险的发展过程，一面是不断增长的业绩数据，另一面是停不下脚步的业务扩张。但显然，从毛利率的角度来看，其业务成本持续增加。2014~2019年，毛利率从依次为45.04%、37.92%、29%、19%、17.60%、16.69%。

对于盛世大联研发技术的核心、毛利率下降原因，以及公司是否为了盈利而盈利等，记者向盛世大联大股东——上海盛大汽车服务集团有限公司的前身。同时，盛世大联总经理雷准富为董事长叶再长妻弟，曾先后在上海盛大广告传播有限公司盛大汽车担任总监。

实施，保险代理手续费率大幅下降，造成保险中介机构整体营收大幅下降。“盛世大联也是一样的，只不过它摊子铺得大，后面就是继续讲故事。”

相比其他新三板挂牌保险中介机构而言，盛世大联的董监高成员背景除汽车业务经验外，多还具有广告公司工作经历，且有交集。以盛世大联董事长为例，其此前曾经营广告代理公司，后再度创业成立上海盛大汽车服务有限公司，即盛世大联大股东——上海盛大汽车服务集团有限公司的前身。同时，盛世大联总经理雷准富为董事长叶再长妻弟，曾先后在上海盛大广告传播有限公司盛大汽车担任总监。

# 购买渤海信托股权耗资46亿 渤海人寿关联交易近百亿

本报记者 陈晶晶 北京报道

近日，有媒体报道称，海航资本拟将其持有的渤海信托股权转让给渤海人寿。目前这笔交易尚未完成，但渤海人寿已经预付股权转让款3.07亿元。

《中国经营报》记者从渤海人

寿年报信息中发现，上述股权转让的总金额为46.84亿元。

事实上，这笔资金已经提前计算在渤海人寿的2019年关联交易数据之中。

有趣的是，这一数据提前支付与否影响甚大。如果是在2019年支付，那么关联交易则做实为

99.06亿元，如果今年支付，则关联交易实际发生金额约为53亿元。而渤海人寿2019年全年总营收为92.10亿元。

颇值得一提的是，2019年渤海人寿关联交易项目并未按照监管常规要求进行披露，而是选择在年报中描述。

寿与海航资本关联交易金额为52.38亿元，与浦航租赁交易金额达到35.80亿元，此外，在与天津航空关联交易金额10.22亿元中，除了部分保费以外，还涉及信托计划。

渤海人寿书面回复本报记者称，因2019年9月实行新的关联交易办法，要求将关联方的关联方合并计算，公司2019年重大关联交易余额因交易期间发生政策变化，故发生被动超标。

另外，记者注意到，根据公开数据，渤海人寿在2019年与关联方开展关联交易之后，重大关联方交易余额从2019年年初的52.48亿元，增至年末的59.86亿元。

对此，渤海人寿称，按照最新的关联交易管理办法，公司对个别项目按照实质重于形式原则进行了重新识别，对部分关联项目进行了清理。在此期间，除拟推进股权项目外，公司未新增资金运用类关联交易。

不过，记者发现，今年4月，渤海人寿第三次临时股东大会审议通过了投资关联方债券的议案，据渤海人寿方面称也是对存续项目处理。

## 未按监管要求披露

依据《办法》，重大关联交易为保险公司或其控股子公司与一个关联方之间单笔或年度累计交易金额达到3000万元以上，且占保险公司上一年度未经审计的净资产的1%以上的交易。

记者注意到，渤海人寿与海航资本、浦航租赁、天津航空在2019年关联交易发生金额分别达到52.38亿元、35.80亿元、10.22亿元，远超渤海人寿2018年末经审计的净资产的1%，其中，仅与海航资本关联交易金额就已占渤海人寿2018年度未经审计净资产的比例达到了43.23%，显然属于监管规定的重大关联交易范围。

根据自2018年7月1日起实行的《保险公司信息披露管理办法》(中国银行保险监督管理委员会令2018年第2号)要求，保险公司应当

披露重大关联交易信息，应当包括交易概述以及交易标的的基本情况、交易对手情况、交易的主要内容和定价政策、独立董事的意见等。

同时，《办法》第三十九条、第四十条、第四十四条规定，重大关联交易除了须向中国银保监会逐笔报告以外，还应当在签订交易协议后15个工作日内在公司网站、符合监管要求的公开网站逐笔披露包括交易对手情况、关联交易类型及交易标的情况、交易协议的主要内容、关联交易的定价政策、交易决策及审议情况等。此外，保险公司应当真实、准确、完整、及时地报告、披露关联交易信息，不得存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

不过，《中国经营报》记者查询其公司官网“关联交易”栏目以及中国保险协会官方网站，均未发现

渤海人寿披露上述关联交易信息。截至发稿，渤海人寿方面，亦未对此予以回应。

记者注意到，2019年2月，渤海人寿因监管检查要求曾公布一则重大关联交易。具体细节为，中国银保监会于2018年11月29日~12月18日对渤海人寿资金运用情况进行现场检查，根据检查组出具的《现场检查事实认定书》认定，截至2018年11月30日，渤海人寿合计投资金额16.17亿元的5项投资交易属于重大关联交易，进而未及时履行相关的信息披露。

某保险公司法务部相关负责人表示，向记者分析称，若保险公司未按照监管规定及时逐笔披露重大关联交易，此举主要对合规产生影响，首先是按照监管要求整改，收到监管函；其次会影响公司治理评估。

## 已支付3亿收购信托

渤海人寿公布的2019年年报显示，渤海人寿与主要关联方海航资本集团有限公司(以下简称“海航资本”)、浦航租赁有限公司(以下简称“浦航租赁”)、天津航空有限责任公司(以下简称“天津航空”)等四家公司2019年关联交易金额合计达到99.06亿元。

而渤海人寿2019年全年营业收入为92.10亿元，保险业务收入为78.52亿元。

不过，日前，渤海人寿在接受本报记者采访时回应称，公司与关联方2019年发生交易额99亿元。其中，46.84亿元尚处在投资过程中，并未正式落地。该数据不宜与2019年公司全年经营收入和保险业务收入进行简单比较。

记者注意到，渤海人寿所称的“尚未落地的46.84亿元”拟用来收购渤海信托相关股权。相关数据显示，截至2019年末，渤海人寿仅支付了3.07亿元。

不过，需要注意的是，渤海人寿已将46.84亿元计入2019年发生关联交易金额的项目列表中。

“公司投资项目，特别是涉及关联方项目，均严格履行了决策程序，并向监管进行了报备，不存在利益输送问题。”渤海人寿一

步表示。

依据渤海人寿年报，2019年末，渤海人寿与海航资本、天津渤海租赁四号租赁有限公司、海口渤海四号租赁有限公司、浦航租赁等8家重大关联方交易余额已经为59.86亿元，高于渤海人寿2018年末总资产334.38亿元的15%，达到17.90%。

此前，为了控制关联交易总体风险，中国银保监会于2019年9月9日公布并实行《保险公司关联交易管理办法》(银保监会[2019]35号)(以下简称《办法》)。

《办法》对资金运用类关联交易制定了四项明确的比例上限，其中包括保险公司对单一关联方的全部投资余额，合计不得超过保险公司上一年度末总资产的15%。

记者还注意到，《办法》显示，资金运用类关联交易包括保险公司在关联方办理银行存款、投资关联方的股权、不动产及其他资产；投资关联方发行的金融产品，或投资基础资产包含关联方资产的金融产品；与关联方共同投资(含新设、增资、减资、收购合并等)。

依据渤海人寿2019年年报，通过投资信托计划项目，渤海人

## 持仓资产或违约

渤海人寿官网数据显示，2015年6月~2018年末，渤海人寿通过投资信托计划、资产管理产品、公司债券，与关联方重大关联金额超过63亿元，大部分用于关联方偿还贷款以及补充流动资金。

原保监会2017年10月曾下发监管函(监管函[2017]29号)要求，自监管函下发之日起六个月内，禁止渤海人寿直接或间接与相关关联方开展提供借款或其他形式的财务资助；除存量关联交易的终止行为(如到期、赎回、转让等)以外，开展资金运用类关联交易(包括现有金融产品的续期，以及已经签署协议但未实际支付的交易)。上述六个月期满之日起三个月为观察

期。不过，在观察期内，渤海人寿再度与关联方开展了资金运用类关联交易。

数据显示，2018年6月27日，渤海人寿续期华鑫信托昊睿29号集合资金信托计划，续期金额为10亿元，续期两年，存续期限自2018年6月27日(含)~2020年6月27日(不含)。据悉，该信托资金用于受让海航资本持有的长江租赁的股权收益权，海航资本承诺到期回购，资金用于归还银行借款。

此外，2019年2月，渤海人寿投资关联方的另一个信托计划到期之日后，同样进行了展期。

2019年2月19日，渤海人寿公告称，已于2019年2月2日签订补充

协议，将渤海信托渤安3号集合资金信托计划展期不超过1.5年，信托计划期限由36个月变更为54个月，信托到期日从2019年1月8日变更为2020年7月8日(2020年1月8日可选择提前结束)。据了解，该信托资金向海航资本发放信托贷款，用于偿还海航资本在四川信托的借款及补充经营所需流动资金。

目前，上述两款信托计划均已临期。不过，渤海人寿在2019年年报中明确表示，由于信托资产以及部分资产管理产品涉及到关联方，目前相关关联方整体流动性压力较大，导致关联企业出现无法支付本金及利息风险，公司持仓资产面临违约风险较大。