



新股速递

分析员: 郭冰桦
(852) 3761 8852
alexkwok@cmbi.com.hk
www.cmbi.com.hk

太平洋保险 2601 HK

2009年12月09日

招股价: HK\$26.8-30.1

内地第三大保险集团太平洋保险将于明日(10日)起至12月15日接受公开认购, 发行8.613亿股, 另可超额配发售1.287亿股, 当中9.1%来自其持有内资股股东减持的股份, 包括其策略股东全球大型私募基金凯雷投资。招股价介乎26.8至30.1元, 每手200股入场费为6080.74元, 集资额介乎230.83亿至259.25亿元, 集资所得将用于强化资金基础, 以及拓展业务。太保预测今年盈利为65.1亿元人民币, 按年增长111%。按现时股价, 明年股价相对内涵值为1.7至1.9倍, 市帐率为2.05至2.25倍。该股将于本月15日中午截止认购, 23日挂牌, 保荐人为瑞银、中金、高盛及瑞信。

太平洋保险(2601.HK)招股详情

业务	内地第三大保险集团
发行股数	8.613亿股新股(95%国际配售、5%公开发售)
招股价	26.8-30.1元
集资额	230.83-259.25亿元
每手股数	200股
入场费	6080.74元
内涵值	2010年预测: 1.73-1.9倍
盈利表现	2009年预测: 不少于65.1亿元人民币(按年增长1.11倍)
基础投资者	德国安联、日本三井住友保险、中粮集团、中国海外、富豪国际与主席罗旭瑞、大新金融与主席王守业, 6家合共认购3.95亿美元(约30.81亿港元), 股份禁售期为半年
招股日期	10/12-15/12中午
上市日期	12月23日
保荐人	瑞银、中金、瑞信、高盛

业务简介

太平洋保險旗下产业包括寿险、产险、资产管理及养老保险，于2008年及2009年首九个月在内地人寿保险市场排名第三，市场占有率为9%及8.1%，财产保险市场则排名第二及第三，市场占有率达11.4%及11.6%。集团拥有内地最大保险分销网络之一，截至今年6月底，集团在内地的分销网络的主要组成部份，包括覆盖全国絕大部份地区的75家分公司及5,632家中心支公司、支公司及营销服务部，拥有约245,700名个人寿险产品保险营销员，以及约18,700名从事寿险及财险保险产品直接销售和市场营销活动的员工。

财务资料

根据招股文件预测，太保今年盈利为65.1亿元人民币(下同)，按年增长111%。过去3年，太保的盈利分别为20.19亿元、112.38亿元及30.86亿元。保荐人研究报告指出，太保的人寿业务2009年至2011年的内涵值，分别为570亿、699亿及860亿元人民币，增长为34%、22.6%及23%。截至六月底止，太保平均股本回报率由去年同期的9.25%，降至6.38%；投资收益率由5.29%，跌至3.03%。

估值及投资建议

在内地三大保险集团中，国寿(2628.HK)集中保险，特别是寿险业务，平保(2318.HK)业务较多元化，包括寿险、产险、银行及证券等，而太保则集中保险业务，但同时经营寿险及财险。截至今年9月底，以毛承保保费计，太保于寿险及财险市场均排名第三，寿险市占率为8.1%，规模为国寿的五分之一；财险市占率11.6%，为龙头中国财险(2328.HK)约四分之一。

太保寿险保费于今年9月及10月分别按年增长21%及27%，增幅正加快；国寿保费收入9月及10月分别增长7.4%及13.5%；至于平保9月及10月寿险保费收入按年增长28%及25%，增幅略见放缓，故太保在保费增长方面较为理想。保荐人之一瑞银估计，太保2009及2010年的内涵价值增长为34%及23%，高于国寿及平保的增幅。因此以保费增长及内涵值增长而言，太保略胜于国寿及平保。

以09年中期偿付能力充足率计，三保中以国寿最高，寿险业务达324%，而太保的寿险及财险业务的偿付能力充足率，分别为224%及177%，高于中国平安保险的220.6%及161%。内地规定保险公司偿付能力充足率需达150%，财务能力才算健全，故三保资本充足率皆充足，未有额外集资压力。

以投资收益而言，以今年上半年为例，太保固定收益投资占整体投资组合比例最高达80.9%，其次为国寿的78%，因国寿在股权投资方面占13.4%，故更能受惠A股市场升浪，因此国寿期内投资年度化收益率达6.63%，而太保同期股权投资只占8.8%，故期内投资年度化收益率仅为6.1%，较国寿为少。

按现时股价，明年股价相对内涵值为1.7至1.9倍，较国寿及平保约3倍为低，虽然现时太保市占率及投资收益较国寿及平保逊色，但在保费增长及内涵值增长而言则较佳，故三保各有优势，太保亦值得认购。

内地三大保險公司比較

股票	中国人寿 (2628.hk)	中国平安 (2318)	太平洋保險 (2601)
业务	内地最大 人壽保險 公司，主 要專注壽 險业务	业务多元 化的金融 企业，核 心业务包 括保險、	内地第三大 保險集團， 业务包括壽 險、产險、 资产管理及
市占率(%)	39.7	16.8	8.1
今年上半年年 化 投资收益率(%)	6.10	4.80	6.63

* 数据源：公司报告、招股文件

内地三大保險公司财务数据比較

股票	年份/业务	中国人寿 (2628.hk)	中国平安 (2318)	太平洋 保險 (2601)
内涵值按年增长 (%)	2009年	24	22	34
	2010年	18	14	23
09年中期偿付能 力充足率(%)	壽險业务	324.0	220.6	224.0
	財險业务	-	161.0	177.0

数据源：公司报告、瑞銀

财务数据

截至12月31止年度	2006年			2007年			2008年			2009年			
综合利润表(人民币百万元)	2006年	2007年	2008年	2006年	2007年	2008年	2006年	2007年	2008年	2006年	2007年	2008年	2009年
毛承保保费及保单费收入	35,926	44,881	53,845	29,393	35,773	44,881	29,393	35,773	44,881	29,393	35,773	44,881	53,845
投资收益	9,534	27,230	8,110	14,452	8,878	9,534	14,452	8,878	9,534	14,452	8,878	9,534	27,230
给付、赔款及费用合计	(33,729)	(49,251)	(50,952)	(30,968)	(30,886)	(33,729)	(30,968)	(30,886)	(33,729)	(30,968)	(30,886)	(33,729)	(50,952)
税前利润	4,000	14,766	2,025	6,143	5,159	4,000	6,143	5,159	4,000	6,143	5,159	4,000	2,025
所得税	(1,363)	(2,500)	1,161	55	(1,158)	(1,363)	55	(1,158)	(1,363)	55	(1,158)	(1,363)	1,161
纯利	2,019	11,238	3,086	6,082	3,937	2,019	6,082	3,937	2,019	6,082	3,937	2,019	3,086
每股盈利(人民币)	0.47	1.82	0.40	0.79	0.51	0.47	0.79	0.51	0.47	0.79	0.51	0.47	0.40

数据源：公司招股书

免责声明:

本报告由招银国际金融有限公司提供（简称“招银国际”）。招银国际现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。招银国际是经香港证监会批准、依据香港《证券及期货条例》经营第一类受规管业务即证券交易和第六类受规管业务即就机构融资提供意见之持牌法团。本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招银国际认为可靠的公开数据，但本公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招银国际可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告所载之建议，并无考虑任何特定收件人之特定投资目标、财务状况及特别需要，投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险，且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招银国际或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招银国际所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

2009@ 招银国际金融有限公司。版权所有，不得翻印。

招银国际金融有限公司
香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室
公司网页: <http://www.cmbi.com.hk>
公司电话: (852) 3761-8888 传真: (852) 3761-8788