

招股摘要

| | |
|----------|-------------------|
| 发行价 | 26.80 - 30.10 港元 |
| 发行股数 | 8.613 亿股 |
| 国际配售股数 | 8.182 亿股 |
| 香港公开发售股数 | 4,306.5 万股 |
| 集资总额 | 230.8 - 259.3 亿港元 |
| 保荐人 | 瑞银投资银行 |
| 公开招股日 | 2009 年 12 月 10 日 |
| 定价日 | 2009 年 12 月 16 日 |
| 上市日 | 2009 年 12 月 23 日 |

上市资料

| | | |
|-----------|----------|----------|
| | 发行价为 | 发行价为 |
| | 26.80 港元 | 30.10 港元 |
| 市值 | 585 亿港元 | 658 亿港元 |
| 09 年预测市帐率 | 3.09 倍 | 3.36 倍 |
| 09 年预测市盈率 | 30.8 倍 | 34.6 倍 |

公司背景

中国太平洋保险公司于 1991 年 5 月 13 日成立，注册资本为人民币 10 亿元，是中国首家获准经营全国性综合性保险业务的股份制商业保险公司。该公司的创始投资者包括交通银行连同其若干分行，以及 150 多家其他实体，但当中有部分已不再为太保集团股东。于 2001 年 10 月 24 日，该公司根据中国保险法及中国公司法的规定，由发起人在中国重新登记为一家股份有限公司，并更名为中国太平洋保险(集团)股份有限公司。于 2007 年 12 月，该公司于中国公开发售 A 股。A 股发售完成后，该公司股本增加至人民币 77 亿元，分为 77 亿股 A 股。该公司 A 股于上海证券交易所上市(编号 601601)。该公司 A 股在 A 股发售时的发售价为每股 A 股人民币 30 元，而 A 股发售的募集资金净额约为人民币 290.32 亿元。

**资金主要用途 (215 港元)
(以发售价中间价 28.45 港元计算)**

公司拟将有关净募集资金用作强化本公司的资本基础，其中包括对附属公司现有业务，以及该等业务潜在未来扩展的融资。

中国太平洋保险 2601.HK

2009 年 12 月 10 日

- 全国综合性保险公司。**中国太平洋保险于 1991 年成立，为中国保险行业知名的品牌之一，拥有强大的保险分销网络，覆盖全国绝大部分地区。该公司共有 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 名从事寿险及财产保险产品直接销售和市场营销活动的员工。中国太平洋保险是中国一家综合性保险集团公司，通过附属公司及关连公司，为全国各地的个人和机构客户，提供人寿及财产保险产品及服务。此外，该公司还通过其附属公司—太平洋资产管理，管理及运用其保险资金。
- 寿险、财产险市场分额名列前三。**于 2008 年及 2009 年首九个月，该公司承保保费在中国人寿保险市场排名第三，市场份额分别达 9.0% 及 8.1%，并在中国财产险市场分别排名第二及第三，市场份额分别达 11.4% 及 11.6%。在 2008 年，该公司的毛承保保费、保单费收入及保费存款为人民币 946.28 亿元，其中人民币 667.04 亿元，或约 70.5%，来自太保寿险业务，人民币 278.75 亿元，或约 29.5%，来自太保产险业务。在 2009 年首六个月，该公司的毛承保保费、保单费收入及保费存款为人民币 542.94 亿元，其中人民币 356.12 亿元，或约 65.6%，来自太保寿险业务，人民币 186.56 亿元，或约 34.4%，则来自太保产险业务。
- 保费收入持续增长。**于 2006 年、2007 年、2008 年及截至 2009 年 6 月 30 日止六个月，该公司来自太保寿险业务的净已赚保费和保单费收入分别为人民币 155.40 亿元、人民币 192.85 亿元、人民币 238.34 亿元及人民币 155.15 亿元。于 2006 年、2007 年、2008 年及截至 2009 年 6 月 30 日止六个月，该公司来自太保产险业务的净已赚保费和保单费收入分别为人民币 122.54 亿元、人民币 167.53 亿元、人民币 201.32 亿元及人民币 113.82 亿元。
- 建议认购。**中国保险市场增迅速，寿险公司及财产保险公司所收取的保费从 2000 年到 2008 年按年复合增长率计算分别增加了 28.3% 和 19.1%。虽然如此，中国寿险及非寿险保费总额，于 2008 年亦只分别占全国国内生产总值约 2.2% 和 1.0%，市场渗透率远低于亚洲、欧洲和北美更为发达市场的渗透率，显示中国保险市场具有进一步快速增长的潜能。以太平洋保险公司的品牌、分销能力、客户群及客户服务素质，均有助其保持市场地位，以及维持稳定增长。据报导，今次招股的国际配售部分，已超额认购 3 倍，加上以市盈率计算的估值合理，而以市帐率计算的估值相对其对手为吸引，建议认购。

公司盈利情况

| | 截至 12 月 31 日止年度 | | | 截至 6 月 30 日止六個月 | |
|--------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2008 | 2009 |
| | (未經審計) | | | | |
| | (人民幣百萬元, 每股資料除外) | | | | |
| 歷史合併利潤表數據概要 | | | | | |
| 毛承保保費及保單費收入 | 35,926 | 44,881 | 53,845 | 29,393 | 35,773 |
| 減: 分出保費 | (6,394) | (6,762) | (8,435) | (4,690) | (5,538) |
| 淨承保保費及保單費收入 | 29,532 | 38,119 | 45,410 | 24,703 | 30,235 |
| 未到期責任準備金變動淨額 | (1,618) | (1,937) | (1,307) | (2,386) | (3,259) |
| 淨已賺保費及保單費收入 | 27,914 | 36,182 | 44,103 | 22,317 | 26,976 |
| 投資收益 | 9,534 | 27,230 | 8,110 | 14,452 | 8,878 |
| 其他業務收入 | 284 | 535 | 816 | 344 | 165 |
| 其他收入 | 9,818 | 27,765 | 8,926 | 14,796 | 9,043 |
| 收入合計 | 37,732 | 63,947 | 53,029 | 37,113 | 36,019 |
| 淨保戶給付及賠款 | | | | | |
| 已付壽險死亡及其他給付 | (1,407) | (1,822) | (2,838) | (2,135) | (1,850) |
| 已發生賠款支出 | (7,800) | (10,568) | (13,943) | (7,041) | (7,361) |
| 長期傳統型人壽保險合同負債增加額 | (10,362) | (17,409) | (10,093) | (9,645) | (9,512) |
| 長期投資型保險合同賬戶利息支出 | (2,660) | (3,511) | (4,748) | (2,322) | (2,413) |
| 保單紅利支出 | (1,105) | (1,223) | (2,595) | (1,274) | (985) |
| 財務費用 | (581) | (848) | (532) | (380) | (138) |
| 投資合同賬戶利息支出 | (221) | (165) | (102) | (59) | (38) |
| 遞延保單獲得成本攤銷 | (3,880) | (5,155) | (5,634) | (2,517) | (3,786) |
| 提取保險保障基金 | (211) | (275) | (318) | (176) | (213) |
| 遞延收益變動 | 240 | (430) | (2,903) | (1,541) | (987) |
| 其他營業及管理費用 | (5,742) | (7,845) | (7,246) | (3,878) | (3,603) |
| 給付、賠款及費用合計 | (33,729) | (49,251) | (50,952) | (30,968) | (30,886) |
| 應佔 | | | | | |
| 合營企業利潤 / (虧損) | 5 | 70 | (52) | (2) | 26 |
| 聯營企業利潤 / (虧損) | (8) | — | — | — | — |
| 稅前利潤 | 4,000 | 14,766 | 2,025 | 6,143 | 5,159 |
| 所得稅 | (1,363) | (2,500) | 1,161 | 55 | (1,158) |
| 年度 / 期間淨利潤 | 2,637 | 12,266 | 3,186 | 6,198 | 4,001 |
| 歸屬於 | | | | | |
| — 母公司權益持有人 | 2,019 | 11,238 | 3,086 | 6,082 | 3,937 |
| — 少數股東權益 | 618 | 1,028 | 100 | 116 | 64 |
| 母公司普通股權益持有人 | | | | | |
| 應佔每股基本盈利 (人民幣元) | 0.47 | 1.82 | 0.40 | 0.79 | 0.51 |

资料来源: 公司招股文件, 光大資料研究

财务比率

| | 截至 12 月 31 日止年度 | | | 截至 6 月 30 日止六個月 | |
|---------------------------|-----------------|--------|---------|-----------------|--------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2008 | 2009 |
| 財務及營運比率 | | | | | |
| 本集團 | | | | | |
| 平均股本回報率 ⁽¹⁾ | 17.46% | 26.01% | 4.70% | 9.25% | 6.38% |
| 平均資產回報率 | 1.37% | 4.57% | 0.97% | 1.92% | 1.10% |
| 投資收益率 ⁽²⁾ | 5.97% | 11.96% | 2.92% | 5.29% | 3.03% |
| 人壽保險⁽³⁾ | | | | | |
| 營業費用率 ⁽⁴⁾ | 12.70% | 16.42% | 12.16% | 13.75% | 10.15% |
| 投資收益率 ⁽²⁾ | 6.12% | 12.88% | 4.33% | 6.02% | 3.15% |
| 財產保險⁽⁵⁾ | | | | | |
| 自留比率 | 76.18% | 78.29% | 76.66% | 75.76% | 77.32% |
| 賠付率 | 60.36% | 59.74% | 65.61% | 69.49% | 62.97% |
| 費用率 | 37.87% | 37.42% | 35.39% | 35.22% | 33.90% |
| 綜合成本率 | 98.23% | 97.16% | 101.00% | 104.71% | 96.86% |
| 投資收益率 ⁽²⁾ | 5.30% | 14.22% | 4.62% | 4.61% | 2.19% |

资料来源: 公司招股文件, 光大資料研究

(1) 母公司之權益持有人應占淨利潤與期初和期末母公司之權益持有人應占淨資產的平均餘額的比率。

(2) 期初和期末投资收入（扣除卖出回购证券所产生的利息开支）与平均投资额（扣除卖出回购证券的相关负债）的比率。截至2008年及2009年6月30日止六个月的收益率资料并无进行年度化。

(3) 人寿保险的财务和营运比率指太保寿险的相关比率。

(4) 不包括递延保单获得成本内所含保单获得成本的营业费用与净已赚保费的比率。

(5) 财产保险的财务和营运比率指太保产险的相关比率。

风险因素

面临来自内资及外国保险公司的激烈竞争。其主要竞争对手为国内的保险公司，包括中国人寿、人保财险和平安。随着中国逐步开放其保险市场，该公司也面临更多来自外资保险公司的竞争；

此外，其亦面对来自商业银行的潜在竞争。部分商业银行据报已取得批准投资现有保险公司，或与现有保险公司结成联盟，提供保险产品和服务，与该公司所提供的保险产品和服务互相竞争。这些商业银行也可能会成立他们自己的附属公司直接经营保险业务。这些潜在竞争对手可能进一步增加其面对的竞争压力；

国内金融机构致力于加大开发新投资产品类型的力度，中国法律和法规的变动也放宽了设立股权投资基金及证券发售等方面的规定，从而增加了可选择的金融投资产品的种类。这些产品对公众而言可能更具有吸引力，从而对该公司某些具备类似投资性质的保险产品的销售产生不利影响；

保险公司部分产品的盈利能力及投资回报极易受到利率波动的影响，因此利率的变动可能对该公司的投资回报及经营业绩造成不利影响。

投资分析

中国保险市场增迅速，寿险公司及财产保险公司所收取的保费从2000年到2008年按年复合增长率计算分别增加了28.3%和19.1%。虽然如此，中国寿险及非寿险保费总额，于2008年亦只分别占全国国内生产总值约2.2%和1.0%，市场渗透率远低于亚洲、欧洲和北美更为发达市场的渗透率，显示中国保险市场具有进一步快速增长的潜能。以太平洋保险公司的品牌、分销能力、客户群及客户服务素质，均有助其保持市场地位，以及维持稳定增长。据报导，今次招股的国际配售部分，已超额认购3倍，加上以市盈率计算的估值合理，而以市帐率计算的估值相对其对手为吸引，建议认购。

估值比较

| | 编号 | 股价 (港元) | 市值 (亿港元) | 市盈率(倍) | | 市帐率(倍) | |
|------|------|------------|-------------|-----------|-------|----------|-------|
| | | | | FY09F | FY10F | FY09F | FY10F |
| 中国太保 | 2601 | 28.6-30.1 | 585-658 | 30.8-34.6 | n/a | 3.09-3.3 | n/a |
| 国寿 | 2628 | 40.25 | 2,939 | 31.9 | 27.6 | 5.10 | 4.52 |
| 平保 | 2318 | 70.90 | 1,814 | 38.8 | 31.0 | 5.18 | 4.52 |
| 财险 | 2328 | 7.16 | 244 | 80.7 | 36.8 | 3.25 | 3.11 |

资料来源：Bloomberg，公司招股文件，光大资料研究

分析员

中国光大资料研究有限公司 - 香港

| | | |
|--|---|--|
| 谭思晋 +852 2530-8394 Kevin.Tam@everbright165.com ■ 电讯业 ■ 媒体 | 韩翠茵 +852 2860-1172 Barbara.Hon@everbright165.com ■ 工业 ■ 中、小市值股 | 张春美 +852 2530-8392 Nikita.Zhang@everbright165.com ■ 石油、天然气 ■ 煤、能源 |
| 梁嘉诚 +852 2530-8390 Ric.Leung@everbright165.com ■ 交通 ■ 建筑及机械 | 周健锋 +852 2530-8226 Patrick.Chow@everbright165.com ■ 房地产 ■ 综合企业 | |

光大证券研究所 - 上海

| | | |
|---|---|---|
| 赵强 +8621 50816904 zhaoqiang@ebscn.com ■ 房地产 | 华光磊 +8621 50818887-251 huagl@ebscn.com ■ 房地产 | 翁非玉 +8621 50818887-266 wengfy@ebscn.com ■ 商业地产 |
| 金麟 +8621 50818887-213 jinlin@ebscn.com ■ 银行 | 蔡荣 +8621 50818887-232 cairong@ebscn.com ■ 银行 | 肖超虎 +8621 50818887-257 xiaoch@ebscn.com ■ 保险 |
| 沉维 +8621 50818887-216 shenwei@ebscn.com ■ 运输服务 | 蒋小东 +8621 50818887-236 jiangxd@ebscn.com ■ 农林牧渔 | 朱毅 +8621 50818887-218 zhuyi_yjs@ebscn.com ■ 电子和电器设备 |
| 彭丹雪 +8621 50818887-221 pengdx@ebscn.com ■ 食品饮料 | 黄志刚 +8621 50818887-239 huangzg@ebscn.com ■ 零售 | 姚杰 +8621 50818887-274 yaoj@ebscn.com ■ 医药 |
| 张美云 +8621 50818887-238 zhangmy@ebscn.com ■ 医药 | 冯志刚 +8621 50818887-234 fengzg@ebscn.com ■ 港口水运 | 李军 +8621 50818887-222 lijun1978@ebscn.com ■ 航空机场 |
| 崔玉芹 +8621 50818887-231 cuiyq@ebscn.com ■ 公用事业 | 开文明 +8621 50818887-255 kaiwm@ebscn.com ■ 环保水务 | 邱世梁 +8621 50818887-256 qiushiliang@ebscn.com ■ 机械 |
| 恽敏 +8621 50818887-263 yunmin@ebscn.com ■ 机械 | 杨华超 +8621 50818887-279 yanghc@ebscn.com ■ 汽车 | 王海生 +8621 50818887-253 haisheng.wang@ebscn.com ■ 电力设备 |
| 范敏 +8621 50818887-219 fanmin@ebscn.com ■ 传媒 | 郭国栋 +8621 50818887-229 guogd@ebscn.com ■ 煤炭 ■ 军工 | 张力扬 +8621 50818887-227 zhangly@ebscn.com ■ 化工 |
| 王峰 +8621 50818887-250 wangfeng@ebscn.com ■ 有色金属 | 许雯 +8621 50818887-212 xuwen@ebscn.com ■ 建材 | 程杲 +8621 50818887-228 chenggao@ebscn.com ■ 化工 |
| 周励谦 +8621 50818887-225 zhoulqian@ebscn.com ■ 通讯 | 谢锋 +8621 50818887-226 xiefeng@ebscn.com ■ 电子元器件 | 陈勇 +8621 50818887-223 chen Yong_yjs@ebscn.com ■ 计算机 |

光大控股证券公司评级

| | |
|----|---------------------------------|
| 买入 | 未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 15%以上 |
| 增持 | 未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 5%至 15% |
| 持有 | 未来六个月的投资收益率与相关行业指数变动幅度相差-5%至 5% |
| 减持 | 未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 5%至 15% |
| 沽出 | 未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 15%以上 |

披露事项

在评论中，本公司并无拥有相当于所分析上市公司 1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关上市公司并无投资银行关系，亦无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

免责声明

本报告由中国光大资料研究有限公司所提供。本报告之内容不是为任何投资者的投资目标、需要及财政状况而编写。本报告期内所载之资料乃得自可靠之来源,惟并不保证此等资料之完整及可靠性,亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本报告期内之意见可随时更改而毋须事先通知任何人。中国光大资料研究有限公司并不会对任何人士因使用本报告而引起之直接或间接之损失负责。

中国光大资料研究有限公司不排除其员工及有关公司的员工对有关报告内容提及的投资工具及产品有其个人投资兴趣。

本报告乃属于中国光大资料研究有限公司之财产,未经忠旺事前书面同意,任何人仕或机构均不得复制、分发、传阅、广播或作任何商业用途。

忠旺乃受香港证券及期货监察委员会所监管,并受香港证券及期货条例及有关附属条例约束。

地址：香港夏慤道 16 号远东金融中心 40 楼

联络电话：2530 8287