

# 保险巨擘回航 A 股 中国人寿值得期待

(上接封一)

到2005年底,中国人寿集团总资产占了整个行业总资产的47%,寿险业务市场份额达45%以上,是我国唯一入选全球500强的保险企业。这样的企业如果不能为国内资本市场带来成长收益,这是中国投资者的遗憾,也是立志产业报国的中国人寿的遗憾。

海外上市的中国人寿3年来同样一直在紧密关注着国内资本市场的发展,希望早日回航,让境内的投资者尽快获得民族保险业快速发展的收益。随着股权分置改革的基本完成,中国股市的牛市基本确立,国寿回归已经成为众望所归。三年来的等待终于接出了果实,本次A发行也将实现中国人寿通过资本市场这一平台回报境内投资者的梦想。

## A股发行有利于 国寿进一步完善公司治理

作为国内最大的商业保险公司,中国人寿肩负着中国保险事业健康发展主力军和火车头的使命,如何保证中国人寿的持续稳健发展是公司战略层面长期需要面对的课题,其中进一步完善法人治理结构和建立健全激励机制将是推动中国人寿在既有目标的指引下乘风破浪的重要因素。海外上市虽然使中国人寿实现了成功改制,但限于当时的环境仍有一些关系着公司长远发展的重要目标没有得到实现,如引

进战略投资者和建立股权激励机制等课题仍留待下一步解决,目前的回归A股市场将是进一步完善公司治理结构,把中国人寿发展成世界级的百年保险巨擘奠定制度保障的战略机遇。据了解,借助本次A股发行,中国人寿引进战略投资者和建立股权激励措施这两大课题将有望得到破解。

中国保监会主席吴定富到中国人寿视察工作时曾提出,“希望中国人寿看到自己在中国保险市场上所处的地位,要引领中国保险业快速发展的潮流,在做大做强上做出表率”。经过多年来的不懈努力,中国人寿的实力不断增强,成为全国最大的商业保险公司。中国人寿在全国保险业中占有举足轻重的地位,公司发展速度的变化将直接影响到全国保险业发展速度的变化。如何保证中国人寿的健康发展?改制上市无疑是中国人寿发展历史上里程碑的事件。

对国有保险企业实行股份制改造并创造条件到海外上市,是党中央、国务院为深化金融企业改革,促进金融企业发展做出的一项重要重要战略决策。按照这一指示精神,总公司党委、总经理室带领全系统各级干部员工,与20多家国际知名的中介机构一道,历经两年半时间的艰苦努力,克服重重困难,终于在2003年如期实现了重组上市的既定目标。通过重组上市,构建了一个全新的股份公司:优化了业务资产组合;初

步建立了规范的法人治理结构;获得了充足的资本金。成为中国保险市场上资本实力最强、保费收入最高、资产规模最大、机构网络最全、从业人员最多的商业保险公司,为今后的发展壮大奠定了坚实的基础。

从一家传统意义上的国有企业,到一家由国家控股的国际化的海外上市公司,中国人寿的性质发生了根本性的变革。这一变革使得公司的经营环境发生了一系列新的变化,主要表现在:一是经营目标发生了变化,作为国有商业保险公司,过去公司的经营目标是增加保费收入,积聚社会资金,提供风险保障和经济补偿。重组上市后,转变为不断提高盈利水平,努力实现企业效益和股东利益最大化;二是监管环境发生了变化。过去公司主要接受保监会的监管,重组上市后,增加了中国香港、美国证券监管机构的监管。同时还要接受海外投资者的监督;三是适用法律发生了变化。过去中国遵循的主要是与保险相关的中国法律法规和会计准则,现在增加了与证券、上市公司治理相关的海外法律法规,包括中国香港、美国的法律法规和会计准则四是市场环境发生了变化。过去公司面对的是国内的保险市场,重组上市后,开始进入国际资本市场,不仅要经营保险业务,还要开展资本运营包括外汇资产的运用;五是管理模

式发生了变化。过去公司实行的是单一的总经理层管理,重组上市后,增加了股东大会、董事会和监事会,形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营管理者之间的制衡机制;六是经营公开性发生了变化。过去公司的经营状况只向主管部门报告,重组上市后,要按照中国会计准则、美国会计准则和中国香港会计准则定期向国内外披露,并要随时随地接受投资者的质询,对公司的信息披露有了新的要求。

海外上市虽然对中国人寿产生了战略意义的变化,但完善公司治理结构的步伐却不能因此而停滞。在国际上市之际,公司就提出通过完善股权结构,提升公司在国际市场的竞争力,中国人寿引进与公司地位匹配,对中国人寿主业具有帮助的大型机构作为战略投资者加入公司的事业中来。但这一目标限于当时条件没有得到实现,目前国有商业银行改制已经实现成功突破,交通银行、中国建设银行、中国银行、中国工商银行等国有大型商业银行引进战略投资者和改制上市均大大提升了中国金融业的竞争实力和治理结构。中国人寿奉行战略投资者已经是箭在弦上,A股发行是实现这一目标战略机遇。

另外国内外的企业发展的成功实践证明,把企业发展与员工利益紧密捆绑的股权激励机制是保

证企业长久生命力的的重要手段。资本市场对建立股权激励机制的上市公司股票一般都会给予一定程度的溢价,认为这是投资者把握上市公司成长性的重要标准。建立股权激励机制这一战略在中国人寿国际上市过程中同样没有得到实现,目前国内优秀企业建立股权激励的条件已经成熟。此前中国人寿已经制定了基于A股的《员工股权激励方案》,一套把核心员工与企业命运紧密联系的激励约束机制的诞生有望尽快实现。

## 中国人寿未来发展更可期待

行囊已打好,战鼓已敲响,中国保险业的高速成长值得期待,全速前进的中国人寿的未来更加美好。客观分析中国保险市场的现状和潜力,我们有理由相信中国人寿主动回航A股是中国资本市场之福。

“十五”期间,我国 GDP 年均增长 8.8%,为金融保险业发展提供了很好的基础。金融业总资产从19.7万亿增长到41万亿,年均增长率为15.8%;城乡居民储蓄余额从6.5万亿,增长到14万亿,年均增长率为16.6%;保险业总资产从3374亿增长到15226亿,年均增长率为35%;保费收入以年均25%速度增长,其增速相当于GDP增长速度的2.3倍;人身险的发展速度更快,年均增长约30%,相当于同期GDP增长速度的2.8倍。

今后五年经济持续快速增长仍然是一个大的趋势,预计GDP年均增幅仍然会保持在8%左右,相应地,金融和保险业都会有大的增长。“十一五”期间,保险需求将不断增长,市场容量不断扩大,我国保险市场将不断扩张,发展空间很大。按照保监会的规划,到“十一五”结束,保险业管理的总资产在金融行业总资产中的比例将达到9%。金融资产转化为保险业将是一个大趋势,必然要求保险业有较快的发展。“十一五”期间,国家鼓励包括保险业在内的现代服务业快速发展,保监会在《中国保险业发展“十一五”规划纲要》中确定,到2010年保险业务收入将突破10000亿元,其中,人身险业务达到7000亿元,年均增长速度保持在14.8%。保监会的目标应当成为我们研究市场、判断市场的坐标系。

从中国人寿自身条件看,公司具备加快发展的独特优势。一是资本实力雄厚、偿付能力充足。经过初步测算,如果公司资产的市场价值没有发生重大不利情况,业务持续稳定发展,业务结构不断改善,未来3年内公司的偿付能力都将不低于200%,公司发展没有后顾之忧。二是经营团队经验丰富,拥有行业最广泛的多渠道分销网络和遍布全国城乡的庞大的销售队伍。三是公司拥有专业化的资金运用平台,良好的投资回报将增强公司产品的市场竞

争力。四是拥有超过6000万的长期寿险保单,深度开发潜力巨大。形成了备受社会与业界认同的公司品牌形象,市场影响力广泛。可以说,中国人寿作为中国民族寿险业的龙头企业,拥有独特的先发优势,具备很好的发展条件。

世界经济的历史证明,在经济快速发展的大环境下,金融、保险业都必然会有相应的发展,而且金融业的发展快于经济的增长,保险业的发展又快于金融业的发展,这是一个规律。作为中国最大的商业保险公司,机制完善、资本充足、充满活力的中国人寿的发展必将是中国经济在世界舞台上最耀眼的光芒之一。

中国人寿的发展目标已经清晰,那就是把公司建设成为资源配置合理、综合优势明显、主业特强、适度多元,备受社会与业界尊重的内含价值高、核心竞争力强、可持续发展后劲足的大型金融保险集团。

以加快发展为主题,以提高效益为中心,以深化改革为动力,以强化管理为保证,加强风险防范,提升服务质量,实现股东利益最大化,坚持完善法人治理结构和激励约束机制,推进各项业务持续快速健康发展,巩固市场领先地位,为建设国际一流的寿险公司而不懈努力——回航A股市场的中国人寿正在昂首阔步向着中国保险事业的更高层次、更远大目标继续前进。

# 广深铁路对中国资本市场的特殊价值和意义

## ——写在广深铁路 A 股发行上市之际

(上接封一) 拥有我国GDP三分之一的泛珠三角区域,有着对旅客、货物运输的庞大需求。在运输总量上,2004年,泛珠三角省区的客运量是68.3亿人,占全国客运量的38.6%,而货物的运输量是45.2亿吨,占全国26.5%。泛珠三角区域的经济合作与发展决定了对低运输成本和运输能力较强的铁路、水运需求强烈。目前泛珠三角区内,绝大部分铁路线路能力利用率已接近或达到100%。

2005年京广铁路广段共运送旅客7529.2万人,货物3189万吨。与7500万人的运输量相比较,广东省的人口总量只不过是8300万人。这等于说,京广铁路广段每年差不多就要送走广东省90%的人口。

说起京广铁路,更不得不提的就是气势恢宏“春运”了。京广铁路一边连接着湖南、湖北、四川庞大的内地劳动力市场,另一边连接发达的珠三角外向型制造业产业群。每年春运的最高峰期间,京广铁路广段客流量,竟然达到了其设计能力的6倍之多!一年一度的春运,京广线不但承载着中华民族的“故乡情”,更记录中国人民的“致富梦”。

京广线不但是连通南北中国经济的“经济大动脉”,作为中国效益最好的铁路,其盈利能力和也是丝毫无愧于“黄金铁路”之誉的。

从财务数字看,2005年京广线广段的主营业务收入为562亿元,主营业务利润为7756亿元。广深铁路原经营的广州-深圳铁路也同样是我国效益最好的铁路之一,2005年的主营业务收入为321.3亿元,主营业务利润为10.4亿元。

通过收购广坪铁路段,广深铁路将由原来的经营广——深城际铁路的单——深城际铁路公司,一举成长为经营中国最发达省区中,效益最好的铁路主干线的铁路上市公司。招股书中的测算表明,假设在06年1月1日完成收购,广深铁路2006年的主营业务收入将达到94.79亿元,主营业务利润将达到25.06亿元,净利润4.35亿元。

广深铁路和广坪线的连接,将会在未来打造出一个年收入上百亿元,利润15亿元左右的华南地区铁路运输的“龙头企业”。

与大秦铁路相比,广深铁路发行上市,不但我国首条上市的路网国家主干线,还是我国首条上市的客运为主的铁路大动脉。这样的上市资源,在我国资本市场中,将是绝无仅有的。

## 厚报股东的公司

——从1996年到2005年,广深铁路累计的分红金额已超过46亿元。广深铁路回航A股,除了带回优良的上市资源外,还会带回国内A股

均等已提出发行A股的方案或预案。

我们合理期待,这些海外上市的公司回航,除了带回优良的上市资源外,还会带回国内A股市场亟待的,海外成熟市场注重股东利益和回报的作风。

## 增厚收益的资产收购

——完成收购京广线广坪段后,广深铁路的每股收益将大幅增长42.86%,然而,收购为上市公司带来的跨越式发展效应,却是财务报表所不能完全反映的。

1996年4月9日,作为中国第一条海外上市的铁路,广深铁路登陆H股,同年5月13日,广深铁路的ADS(美国存托股份)在纽约证券交易所挂牌。广深铁路当年募集资金共45.25亿元,发行股份43.36亿股。

募集资金到位后,广深铁路进入了快速发展阶段,修建准高速、三线和高速电气化,购置高速机车车辆和完善各项配套工程迅速完成。1998年5月28日,广深线作为我国第一条时速200公里的准高速铁路和第一条高速电气化铁路,载入中国的铁路建设史。

高速电气化建成以后,形成高速运输能力,大大提高了广深线的通过能力,列车运行速度,也使广深线成为获利丰厚的快速铁路线。“快速、舒适、安全、准点到站”成为广深铁路在与同样发展迅速的公路、水路和空中运输的竞争中,仍牢牢的占有主导地位。

在1997年至1999年间,广深铁路准高速及高速列车发送人数在广深线的总发送人数的比例,以每年16.77%的速度上升。高速铁路项目所创造利润,占整个公司的利润总额比例也越来越高,到了1999年已高达79.87%,比1997年高出约27个百分点。

丰厚的利润也为股东带来了丰厚的回报。1999年以来,广深铁路平均派息率高达86%,在2003、2004、2005年度,广深铁路的每股收益分别是0.12元、0.13元、0.14元,而这三年的分红分别为每股0.10元、0.11元、0.12元。

从1996年到2005年的10年以来,广深铁路每股分红累计达到1.08元,分红金额超过46亿元。如果按照每股2.91元的发行价计算,广深铁路的海外股东10年来,分红部分已经收回投资超过37%。

同时,广深铁路在招股书中还承诺,本着创造最好的经济效益回报股东的原则,预计2006年度利润分配将保持历年水平,并至少分配一次。

值得一提的是,除了做到厚报股东以外,在社会责任感方面,广深铁路也交出了一份令人满意的答卷——截至2006年6月30日,广深铁路已经实现10年无重大事故,10年无重大责任重大路外事故,2745天无人员伤亡事故。

以广深铁路为龙头,今年底明年初,内地A股将会迎来新一轮的H股回航浪潮。除了已进入招股阶段的大唐电力和广深铁路,目前首都机场、中国远洋、中国平安、中国人寿、交通银行

等均已提出发行A股的方案或预案。

我们合理期待,这些海外上市的公司回航,除了带回优良的上市资源外,还会带回国内A股市场亟待的,海外成熟市场注重股东利益和回报的作风。

完成收购京广线广坪段后,广深铁路的每股收益将大幅增长42.86%,然而,收购为上市公司带来的跨越式发展效应,却是财务报表所不能完全反映的。

广深铁路通过收购京广线广坪段后,将从一个区域性铁路公司成长为全国性主干线铁路公司。但是,在回航A股的过程中,也曾有H股的股东表示异议,担心广深铁路在收购广坪段后,H股的股东利益会被摊薄。

随着广深铁路招股书的公布,这种市场疑虑将不攻自破。招股书披露,经德勤华永会计师事务所审核通过的备考盈利预测报告表明,假设广深铁路2006年1月1日已完成收购,并同时开始执行新的清算和定价政策,即溢价上浮20%后,广深铁路的主营业务收入将达到94.78亿元,比原来增加194%;主营利润将达到25.06亿元,增加140%;净利润将14.36亿元,增加134%。

最能说明问题的是,上述盈利预测报告表明,完成收购后广深铁路的每股收益将由原来的0.14元提高到0.20元,增长幅度达到42.86%。这表明,广深铁路完成收购广坪线后,并没有发生摊薄反而将使公司的业绩增厚。

更重要的是,收购广坪线后,广深铁路的运营里程将由152公里延伸至481.2公里,综合竞争力和整体规模效应得到大幅度提升,并确立了在广东省铁路客货运输行业中的龙头地位。

广深铁路在未来三年内,还将通过三项计划,继续提升运输效益和利润空间。

第一,是在省内城际运输上,发展以广深“公交化”运营模式为主体的城际客运体系。通过扩能改造及套套工程项目,实现高速与普速列车分线,客运与货运列车分线,长途运输与短途运输列车分线的运行方式,使广深“公交化”列车每8分钟可开一列。



展并完善长途客运与短途客运紧密衔接的客运体系。以京广、京九干线为依托,优化短途列车运行方案,实现客流流量最大化,形成规模运输经济。

以广州站为中心,重点向京广线方向发展;以深圳站(布吉长途客辅站)为中心,重点向京九线方向发展长途客业务。

通过改善站线能力结构,购置新型客货车、大幅度增加长途客、提升长途客车的开行档次、合理规划广州站、广州东站、深圳站(布吉长途客辅站)的长途客运行方案,实现短途列车衔接便捷、各方向向客流量最大化的最优运行方案。

第三,是在目前的货运上,发展以集约化、物流化的货运体系。以广州地区和深圳地区为货运业务辐射中心,调整货站布局,合理分工,利用信息技术重组业务流程,集中货运资源,发展港口、物流基地和“矿”企业,提升市场的对接业务,发展配送、仓储业务,大力组织发展“五定班列”货运业务,构建中远距离向内陆省市辐射型的物流化货运体系。

当以上三个方面的优化完成后,与广深铁路以往区域铁路运营企业相比,其带来的“规模红利”,将是不可同日而语的。

## 潜力巨大的铁路股

——广深铁路今后将凭借三地上市的优势,充分利用境内外资本市场,通过各种资本运作方式,整合铁路运输资源实现低成本扩



张,打造铁路运输的龙头企业。(摘自《广深铁路招股说明书》)

收购京广线广坪段后,广深铁路将发生质的飞跃——从原来经营单一、广州—深圳线路的铁路上市公司,“一核、二扇、三圈、五轴”的区块综合交通体系空间布局。其中,“一核”即以珠三角(珠三角和香港、澳门)为核心;“两扇”即指辐射国际和辐射内地两个交通运输扇面;“三圈”即指建设沿海交通圈,面向东盟的沿海交通圈,区域内城市群交通圈;“五轴”即指完善京广线主轴线,京九线主轴线,广州—广西—云南—缅甸—老挝—泰国主轴线,广州—广西—贵州—四川主轴线和广州—海南—福建—长三角主轴线(即沿海主轴线)。

在整个“泛珠三角”交通规划中,广州和深圳是最重要的交通枢纽,京广线和广深线是最主要的黄金运输通道。

把目光放得更远一些,在未来的泛亚铁路网中,广深铁路和京广铁路也将发挥举足轻重的作用。泛亚铁路网(TAR:Trans-Asian Railway Network)将连接28个亚洲国家和地区,总长约8.1万公里,将极大地提高东盟与中国双方的陆路物流运输能力,最终可使中国与铁路相通,东南亚国家之间的年贸易额达到2000亿美元左右。

在全国

来看,众所周知,相对于经济的快速发展,我国的铁路发展是滞后的。未来10年,我国铁路建设将进入一个跨越式发展“黄金时期”。

跨越的发展,也意味着更深入和更广泛的制度改革。广深铁路作为我国目前唯一一家同时在香港、纽约、上海三地上市的铁路上市公司,在中国铁路未来的“黄金10年”中,将又一次担起了铁路建设投融资制度改革“排头兵”的重任。

广深铁路在招股书中表示,“今后将凭借公司股票同时在上海证券交易所、香港联交所和纽约证券交易所上市的独特优势,充分利用境内外资本市场的筹资功能,通过收购、兼并和控股等资本运作方式对外扩张,整合铁路资源,实现低成本扩张。并通过不断优化运输资源的配置,发挥上市公司规模经济效益,打造出资铁路运输的龙头企业。”

这清晰表明,与先行上市的大秦铁路一样,广深铁路也将是我国铁路跨越式发展和渐进式改革的重要承载者。在未来,让我们期待,“北有大秦、南有广深”,这两条“上市铁龙”将引领着我国的铁路改革加速前进!

来看,众所周知,相对于经济的快速发展,我国的铁路发展是滞后的。未来10年,我国铁路建设将进入一个跨越式发展“黄金时期”。

跨越的发展,也意味着更深入和更广泛的制度改革。广深铁路作为我国目前唯一一家同时在香港、纽约、上海三地上市的铁路上市公司,在中国铁路未来的“黄金10年”中,将又一次担起了铁路建设投融资制度改革“排头兵”的重任。

广深铁路在招股书中表示,“今后将凭借公司股票同时在上海证券交易所、香港联交所和纽约证券交易所上市的独特优势,充分利用境内外资本市场的筹资功能,通过收购、兼并和控股等资本运作方式对外扩张,整合铁路资源,实现低成本扩张。并通过不断优化运输资源的配置,发挥上市公司规模经济效益,打造出资铁路运输的龙头企业。”

这清晰表明,与先行上市的大秦铁路一样,广深铁路也将是我国铁路跨越式发展和渐进式改革的重要承载者。在未来,让我们期待,“北有大秦、南有广深”,这两条“上市铁龙”将引领着我国的铁路改革加速前进!

来看,众所周知,相对于经济的快速发展,我国的铁路发展是滞后的。未来10年,我国铁路建设将进入一个跨越式发展“黄金时期”。

跨越的发展,也意味着更深入和更广泛的制度改革。广深铁路作为我国目前唯一一家同时在香港、纽约、上海三地上市的铁路上市公司,在中国铁路未来的“黄金10年”中,将又一次担起了铁路建设投融资制度改革“排头兵”的重任。

广深铁路在招股书中表示,“今后将凭借公司股票同时在上海证券交易所、香港联交所和纽约证券交易所上市的独特优势,充分利用境内外资本市场的筹资功能,通过收购、兼并和控股等资本运作方式对外扩张,整合铁路资源,实现低成本扩张。并通过不断优化运输资源的配置,发挥上市公司规模经济效益,打造出资铁路运输的龙头企业。”