

# 紧随国寿 平安拟明年首季完成 A 股 IPO

□本报记者 邹靓

紧随中国人寿回归 A 股,平安集团加速拟定上市日程。

昨日据消息人士透露,平安集团已拟定于 2007 年一季度完成 A 股上市,其上市申请已于日前上报中国证监会。根据证监会审核 A 股上市申请程序,在发审委过会之前,平安集团将应发行审核部综合处要求,对申报材料进行补充并对有疑问处作出答复。

投行人士指出,由于平安集团提请审核的申请材料还是今年年中的财务数据,一旦审核跨年,就很有可能要对 2006 年第三季度的财务数据进行补充。“但是具体还要看监管部门的要求。因为港股市场监管方面并不要求披露季报,如果平安确定要在一季度内完成 A 股市场 IPO 的话,国内监管当局也可能放宽要求。”

9 月 27 日,中国平安(2318.HK)发布公告称计划采取公开发行新股或配售方式发行不超过 11.5 亿股 A 股,离中国人寿宣布回归 A 股仅差 30 天。目前,中国人寿已于本周五过会,如无意外将于明年 1 月正式发行 A 股。自 2003-2004 年,中国人寿与平安先后赴港上市之后,平安回归 A 股又一次落于国寿之后。

国泰君安(香港)保险业分析师指出,平安集团上市与中国人寿不同。“由于历史原因,中国人寿(2628.HK)2003 年在香港上市时就是以保险股份有限公司名义而非集团名义,而平安集团一直都坚持集团上市。”此外,平安集团资产质量总体优于中国人寿,如此时间安排将有利于确保中国人寿平稳上市。

截至目前,平安集团已经拥有包括平安人寿、平安财险、平安养老险、平安健康险、平安资产管理、平安信托、平安证券、平安银行等在内的子

孙公司。与国务院批准成立的两家金融集团——中信集团和光大集团不同的是,平安集团是中国第一个百分之百拥有金融资产的金融集团。并且,平安旗下的保险业务在保险业中位列第二,其一举一动足以影响整个行业。

为打造综合金融控股集团,平安集团对其子公司始终保持 90% 以上的高比例持股。对此,平安集团副总裁孙建一曾表示,只有这样才可能真正实现集团内部各业务系列间的资源整合。

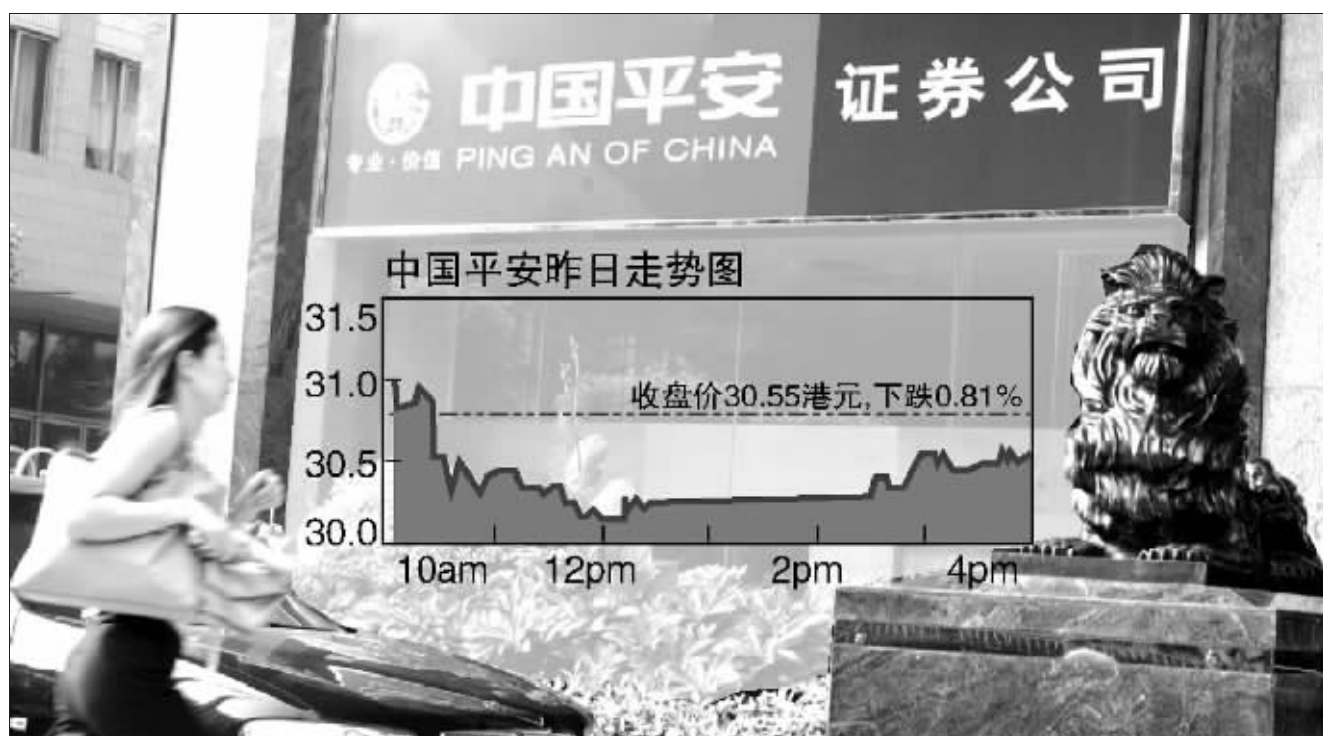
与此同时,近年来,平安集团在稳固市场地位的同时,也保持了理想的盈利能力和良好的资本率。自 1994 年平安集团将战略重心转至寿险开始,平安不断调整其核心子公司的业务结构,在投资市场上亦有良好表现。

公开数据显示,2005 年,平安人寿实现保费总额(包括保费存款)587 亿元人民币,同比上升 7.24%。内涵价值相对较高的个人寿险占平安人寿的业务比重由 2004 年的 73.4% 上升至 78.7%。受惠于投资收益的改善,平安人寿 2005 年的税前评价资产回报率由 2004 年的 1.3% 上升至 1.46%。

同期,平安财险 2005 年的毛保费收入达到 120.7 亿元人民币,年增长率 18.98%,高于业内平均水平 4.95 个百分点。费用率也由 2004 年的 20.2% 上升至 2005 年的 23.3%。

按照国内标准计算,2005 年底平安人寿的偿付能力额度为法定要求的 1.41 倍,平安财险则为 1.53 倍。

花旗美邦、摩根士丹利、雷曼兄弟等多家投行近期在评价中国人寿和平安的市场表现时均表示看好,但在估值评价下略有分歧。目前,国泰君安(香港)已经对上述两家公司给出中性评级。



张大为 制图

## 保险公司上市元年开启

□本报记者 邹靓

A 股险企第一股——中国人寿的一纸招股说明书,在中国金融业全面开放的第二天应声而落,“保险公司上市元年”也自此宣告开启。然而,在金融股受到投资者热捧的同时,如何评估保险机构的内涵价值,却横亘在上市的希望与结果之间。

已于 2003 年前后成功上市的人保财险(2328.HK)、中国人寿(2628.HK)、中国平安(2318.HK)均开始选择回归 A 股的上市路径。就 A 股市场与 H 股市场的上市程序和技术,分析人士认为并无太大差别,“但是在会计准则和估值方法上有所不同”。

中央财经大学保险系主任郝演苏在接受《上海证券报》采访时认为,香港市场是个自由市场,无论是在机构监管还是退出机制上都较为完善。“相比之下,内地资本市场需要营造一个长期稳定的投资环境。因此,在对上市保险机构的选择上,近期盈利能力和机构内涵价值将是监管层首先考虑的因素。”

自年中 A 股 IPO 重启以来,管理层多次于公开场合表示鼓励优质险企回归 A 股,“以丰富内地资本市场的板块构成,让内地投资者分享中国保险业发展成果”。

对此,国泰君安(香港)公司保险分析师罗景同时分析指出,近期内地金融板块受到投资者追捧,而保险股

仍属于稀缺资源,相对应的市场需求比较强烈。“对保险机构来说,选择近期上市更容易获得成功,也更有获得溢价。”

不过,郝演苏也指出,虽然 2007 年将有多家保险机构登陆 A 股,“但从监管机构的角度来看,上市节奏的把握对机构融资效果极为关键。同时,A 股扩容也需要平衡行业需求,监管机构会尽力避免同业上市过于密集的情况出现”。

年中以后,捷报接踵而来。先有国家税务总局为保险营销员减负,接着公安部、国家旅游局、安监总局等分别就推进火灾公众责任险、旅游险、安全生产领域责任险与证监会联合发文,为相关责任险发展提供了制度保障。9 月下旬开始,江苏、重庆等地政府相继专门召开保险会议,将保险纳入经济社会发展全局来统一谋划。截至 10 月末的统计显示,全国保费收入达 4700.25 亿元。

“要知道,保险业有两个轮子,一是保险产品的开发和销售,二是保险资金的投资运用。”保监会财产保险监管部主任郭左贱对记者说,“成熟市场的经验显示,承保业务本身并不赚钱,而往往是靠投资收益来弥补承保损失并实现总体盈利的。”

如他所说,以 2004 年实施《保险资产管理公司管理暂行规定》为标志,中国保险业就步入了承保、投资——两轮并驾的时代。而“国十条”的出台,又在资金运用政策上有了重大突破,如:“鼓励保险资金直接或间接投资资本市场,逐步提高投资比例”“支持保险资金参股商业银行”“开展保险资金投资不动产试点”“支持保险资金境外投资”等,条条都触动政策敏感线,字字牵系保险机构投资者的钱袋子。

事实上,2006 年也正是保险业在资本市场大展拳脚的一年,是保险业的“投资年”。由于国内股市表现良好,保险公司对股市的热情高涨,前 10 个月共拿出 864.35 亿元投资基金,实现收益 144.26 亿元,收益率 15.29%;直接投资股票(包括未上市股权)的保险资金也累计达 683.26 亿元,较年初增长 330%,平均收益率 14.77%。数字背后,我们看到,伴随国内银行业改革和金融业的启动,金融股成了保险资金投资的重要阵地,从中行、工行 A+H 股发行到浦发 A 股增发均获得保险机构的追捧,同时,中国人寿、中国平安等保险集团还“得风气之先”启动了对未上市银行的股权投资。

7 日,中国人寿集团宣布近 350 亿元入股中国南方电网公司,成为南方电网第二大股东。此举标志着保险资金继续进入银行、证券等金融领域之后,又迈出了向国有基础性能源行业渗透的第一步,保险业的股权投资路线再度拓宽。

“在风险可控的前提下进行股权投资,有利于改善保险资产配置状况,获得长期稳定的投资收益”“南方电网完成改制上市后,如果国寿出售所持股份,投资溢价一定相当可观。”分析人士说。

日前,保监会法规部主任杨华柏透露,我国保险法二次修订案最快可于今年底明年初提交全国人大常委会审议。修订后,保险公司业务范围将扩大,保险资金运用渠道还将进一步拓宽,同时,相关风险控制及监管手段也将加强……2007 年精彩仍将继续。

## 二线保险机构上市跃跃欲试

业内人士认为,能否成功上市,关键还要看监管部门对其盈利能力和内涵价值的评估水平

□本报记者 邹靓

第一梯队之外,新华人寿、泰康人寿、中保国际、中华联合、天安保险等多家产险公司都先后提及上市计划。然而都因各种原因受限 A 股上市门槛。

其中最早提出上市计划的是新华人寿。2002 年,新华人寿曾一度表示计划登录 H 股。2004 年年中问题券商南方证券被行政接管,而新华人寿也因与之有多达 7.02 亿元的债权债务关系而陷入困境。此后,新华人寿涉嫌保险资金违规投资,牵扯与国发证券有巨额资金纠葛等消息陆续传出。新华人寿的资金运用问题由来已久。该公司 2002 年以来的多项委托理财、担保贷款、收购股权等资金运用业务,都可能存在潜在违规事项。

不过,就公司业绩本身而言,新华人寿和泰康人寿都表现不俗。以保费收入计算,截至 2005 年年底,新华、泰康分别位居中国寿险公司第四和第五位。新华人寿当年实现保费收入 211 亿元人民币,同比增长 12.1%,占有寿险市场 6.1% 的市场份额。泰康人寿当年实现保费收入 178 亿元人民币,市场占有率为 5%。

然而,新华、泰康在业务结构上均表现为高度依赖银行代理渠道的趸缴保费产品,银保业务占其业务比重均超过 50%。某中资寿险公司高层表示,“银保产品在寿险业务中占用资本金比例较高,在业务扩张时期极

易引发寿险公司资本率急速下降,从而导致偿付能力危机”。

数据显示,2004 年,新华人寿曾因退保和寿险准备金大幅增长问题造成税前亏损 3.6 亿元人民币,其所有者权益与总资产之比也由 2001 年的 24.1% 一路下降至 2004 年的 2.76%,资本率面临压力。泰康人寿也同样因业绩过快增长,导致 2003 年以来资本率持续下降。

为提高法定偿付能力额度,新华、泰康分别于 2004 年发行 13.5 亿元和 13.3 亿元次级债。但是上述中资寿险公司高层表示,“以发行次级债补充资本率的方法成本较高,且计资本率是采取逐年递减方式,因此并非长远之计”。

仅以保险业内涵价值来看,新华、泰康的表现显然还差强人意。

日前,已于香港上市的中保国际亦有传出回归 A 股意向。分析人士指出,中保国际的核心价值在于目前中国寿险业排名第六的太平人寿。2002-2005 年间,太平人寿年均增长率保持在 6% 左右。虽然同样存在银保业务占比过重的的问题,但是太平人寿已于 2004 年开始了业务调整,在业务增长强劲的同时保持了资本率稳健水平。

分析人士指出,二线保险公司能否成功上市,关键还要看监管部门对其盈利能力和内涵价值的评估水平。“长期而言,此类公司必定要调整业务结构,在个人保险业务上投入更多。”

## 机构兴趣浓厚 国寿或将启动绿鞋机制

□特约记者 黄雨铃

即便市场预期中国人寿发行定价有走高的趋势,机构投资者们的配股欲望却异常强烈。记者昨日从多名基金经理人处获悉,从目前投资者的预期反映来看,中国人寿 A 股的首次公开发行很有可能出现超额配售现象,中国人寿启动绿鞋机制的可能性较大。

一位基金经理人告诉记者,虽然询价尚未开始,中国人寿方面已经开始与部分基金公司进行沟通,为随后进行的询价预热气氛,基金公司的回应亦是十分热情。

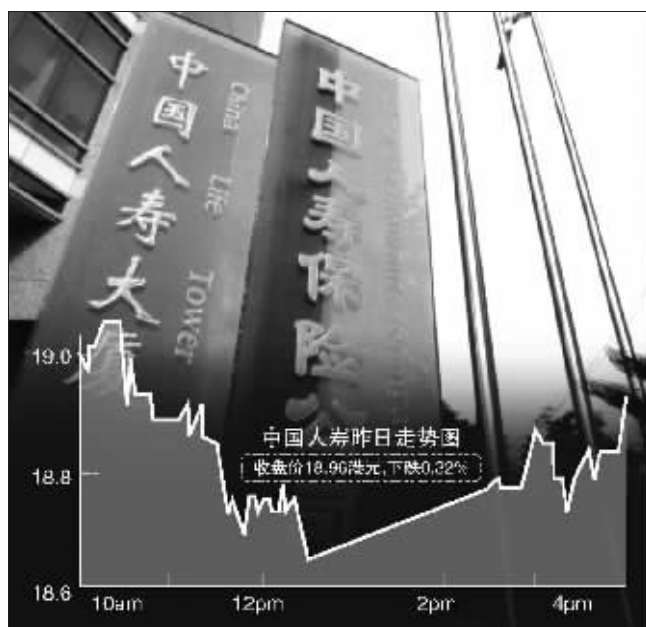
中国人寿与其沟通的内容基本围绕定价问题展开。从过往的“海归股”案例来看,中国人寿 A 股发行价参照 H 股发行价的模式基本敲定。昨日接受记者采访的数名基金经理人的普遍观点是,A 股发行价大约在 H 股股价基础上给出 10% 左右的折让。

其中一名基金经理人分析认为,“市场对中国人寿 A 股将受投资者追捧的前景已无异议。为了保护中小投资者的利益,中国人寿或将按同一发行价格增发 10% 左右的股份,分配给对此超额发售部分提出认购申请的投资者。绿鞋机制的采用,对于中国人寿及其承销商而言,也能于此获利颇丰。”

同时基金经理人表示,从以往的市场案例来看,上市公司启动绿鞋机制,一般不会明显影响投资者的买卖行为,保险股作为国内 A 股投资组合配置中是不可缺失的重要品种,中国人寿 A 股股价在未来一段时间仍有上涨空间。

就具体询价及挂牌上市时间表问题,一位投行人士表示,根据中国人寿本周五上会的日程推算,预计中国人寿会在今年圣诞节前夕开始正式询价,正式挂牌上市将在明年 1 月。而另一位知情人士也向记者表示,中国人寿及其承销商和财务顾问,正在加班加点,力争在年底前完成路演询价。

价、网下配售、网上申购以及缴款等一系列程序,等明年元旦一过就在上海证券交易所挂牌上市。



徐汇 资料图 张大为 制图

## 太保上市承销商“新三家”提前曝光

□本报记者 邹靓

在即将走过凯雷入股太保寿险后的第二个年头之际,随着集团高层在 7 月底的变动,太保集团重启 H 股上市进程。消息人士称,太保已于近日选定上市承销商“新三家”。

11 月 7 日,太保集团对其赴港上市的联席承销商开启新一轮遴选。除上任高管王国良在位时入选的瑞银集团、JP 摩根和中银国际之外,德意志银行、瑞信和中金公司三家机构亦加入竞争行列。

消息人士昨日向记者透

露,太保集团已选定其中三家作为 H 股上市的联席承销商。瑞银集团、JP 摩根仍列其位,中银国际意外出局。“由于种种原因,太保当初拟在 A 股上市时的主承销商中金公司又在此次遴选中重新入选。”不过,太保方面表示暂时无法对此消息进行确认。

消息人士同时透露,太保集团赴港上市将于明年年底完成。这恰巧与凯雷同意太保以集团形式上市的最后期限相符。据悉,2005 年凯雷入股太平洋寿险时,双方就换股问题曾有协议:“在太保集团

上市,而太保寿险未能单独上市的情况下,凯雷可以将所持有的太保寿险股份,全部换成在太保集团的股份。但倘若至 2007 年底集团仍不能上市,太保寿险可先上市”。

据此推断,为顺利退出获得溢价,凯雷将转股期限设置在 2007 年年底。而太保集团人士表示,截至目前有关转股价格及相应时间还未有可披露信息。消息人士称,目前双方仍在进一步谈判之中。

不过,太保集团人士昨日透露,困扰太保已久的复旦太平洋金融学院项目预计可

在年内予以解决。此项目因涉嫌保险资金违规投资,曾被指称与王国良离职有关。消息人士称,包括复旦大学、大连实德在内的其他出资人,将优先受让太保集团在金融学院的权益。

太保集团在国内保险业的业务状况高于平均水平,但其财务状况却因寿险业务的资本金实力较弱而受到影响。截至 2005 年年底,旗下太平洋产险作为中国第二大非寿险公司,占有市场份额达 11.5%,同期太平洋寿险占国内寿险市场份额为 10.8%。

## “国十条”引领 保险业大展拳脚

□毛晓梅

2006 年即将画上句号,回首中国保险业内大事,今年最炙手可热的字眼莫过于“国十条”、“银行股权投资”。

2006 新春伊始,中国保监会就引领全行业紧锣密鼓投入到“三个一”工程的准备工作中。所谓“三个一”,就是国务院常务会议听取一次保险工作汇报,国务院就保险工作下发一个文件,召开一次国务院领导出席的全国保险工作会议。

春夏之交,“三个一”一一兑现。6 月 16 日,国发[2006]23 号文件《国务院关于保险业改革发展的若干意见》下发各省、自治区、直辖市人民政府,国务院各部委、各直属机构。由于提出了十条具体意见,23 号文亦被称为“国十条”。6 月 26 日,这个中国保险业发展的纲领性文件正式对外公布,全球保险界为之瞩目。眼下,世界主要跨国保险金融集团和发达国家的大保险商都已进入中国,中国保险市场已成为世界上最重要的新兴保险市场之一。

对于“三个一”工程更深远意义,保监会主席吴定富认为,是“在于进一步明确了中国特色保险业的发展模式”,即一靠行业自身努力,二靠市场机制,三靠政府推动,四靠政策支持,五靠立法强制。“从农业保险、责任保险、养老健康保险到保险资金运用,‘国十条’每一项内容的贯彻落实都需要得到相关部委和各级政府的配合,不是能一蹴而就的。”中央财经大学保险专家郝演苏说。

年中以后,捷报接踵而来。先有国家税务总局为保险营销员减负,接着公安部、国家旅游局、安监总局等分别就推进火灾公众责任险、旅游险、安全生产领域责任险与证监会联合发文,为相关责任险发展提供了制度保障。9 月下旬开始,江苏、重庆等地政府相继专门召开保险会议,将保险纳入经济社会发展全局来统一谋划。截至 10 月末的统计显示,全国保费收入达 4700.25 亿元。

“要知道,保险业有两个轮子,一是保险产品的开发和销售,二是保险资金的投资运用。”保监会财产保险监管部主任郭左贱对记者说,“成熟市场的经验显示,承保业务本身并不赚钱,而往往是靠投资收益来弥补承保损失并实现总体盈利的。”如他所说,以 2004 年实施《保险资产管理公司管理暂行规定》为标志,中国保险业就步入了承保、投资——两轮并驾的时代。而“国十条”的出台,又在资金运用政策上有了重大突破,如:“鼓励保险资金直接或间接投资资本市场,逐步提高投资比例”“支持保险资金参股商业银行”“开展保险资金投资不动产试点”“支持保险资金境外投资”等,条条都触动政策敏感线,字字牵系保险机构投资者的钱袋子。

事实上,2006 年也正是保险业在资本市场大展拳脚的一年,是保险业的“投资年”。由于国内股市表现良好,保险公司对股市的热情高涨,前 10 个月共拿出 864.35 亿元投资基金,实现收益 144.26 亿元,收益率 15.29%;直接投资股票(包括未上市股权)的保险资金也累计达 683.26 亿元,较年初增长 330%,平均收益率 14.77%。数字背后,我们看到,伴随国内银行业改革和金融业的启动,金融股成了保险资金投资的重要阵地,从中行、工行 A+H 股发行到浦发 A 股增发均获得保险机构的追捧,同时,中国人寿、中国平安等保险集团还“得风气之先”启动了对未上市银行的股权投资。

7 日,中国人寿集团宣布近 350 亿元入股中国南方电网公司,成为南方电网第二大股东。此举标志着保险资金继续进入银行、证券等金融领域之后,又迈出了向国有基础性能源行业渗透的第一步,保险业的股权投资路线再度拓宽。

“在风险可控的前提下进行股权投资,有利于改善保险资产配置状况,获得长期稳定的投资收益”“南方电网完成改制上市后,如果国寿出售所持股份,投资溢价一定相当可观。”分析人士说。

日前,保监会法规部主任杨华柏透露,我国保险法二次修订案最快可于今年底明年初提交全国人大常委会审议。修订后,保险公司业务范围将扩大,保险资金运用渠道还将进一步拓宽,同时,相关风险控制及监管手段也将加强……2007 年精彩仍将继续。

保险机构	总资产(百万)	昨日收盘价	拟上市时间	拟发行地
中国人寿	616,926 (2006年6月30日)	19.02 港元	2007年年初	拟发不超过 15 亿股 A 股
平安集团	358,718 (2006年6月30日)	30.55 港元	2007年一季度	拟发不超过 11.5 亿股 A 股
太保集团	158,600 (2005年12月31日)		2007年年底前	拟发 H 股,筹资 100 亿
中保国际	32,622 (2006年6月30日)	7.92 港元		拟发 A 股
中再集团	27,645 (2005年12月31日)			拟发 A 股
中华联合				拟发 A 股,筹资 35 亿
天安保险	5,552 (2005年12月31日)			拟发 A 股,筹资 35 亿
泰康人寿	55,559 (2005年12月31日)			拟发 A 股
新华人寿	60,500 (2005年12月31日)			拟发 A 股
民安保险	5,431 (2006年6月30日)		2006年12月21日	拟发 H 股 7.003 亿股