

# 中金昨头阵预热 杨超今正式登场推介

□特约作者 赵铃

为期四天的路演询价昨日正式上演。知情人士向记者透露,中金公司昨日以中国人寿A股承销商的身份先行造访了上海数家询价对象,为董事长杨超等中国人寿高管今日的正式拜会预热。

“如何定价”毫无疑问成为昨日中金与询价对象之间交流的重点。该人士说,因为考虑到保险股在内地市场的长期缺位,国内询价对象对保险股的了解相对有限,中金公司于是先派出分析师进行充分吹风。

而询价对象也站在投资者的角度提出了自己的问题。据其中一家询价对象人士透露,“投资回报率和未来退保率是我们最为关心的,因为这两大因素对中国人寿的股价影响较大。”在中金分析师对询价对象提出的问题一一解答后,他认为“18元至20元”可以接受。

中国人寿事实上正深陷如何平衡H股股东利益和内地投资者接受能力的两难境地。港股分析师马先生坦言,“中国人寿发行定价问题费思量,相比考虑筹集多少资金来说,给内地投资者和投保人回报才是它定价的重要考虑因素之一。”

无论是筹资规模还是回馈内地投资者,中国人寿在决定发行价位上最绕不开的还是如何估值这一问题。由于保险股在国内是首尝螃蟹,“借鉴国际”似乎成为必然,按照国际惯例,内涵值、市盈率等决定最终发行定价的关键。

上海新资源投资咨询公司林先生指出,保险公司定价相对复杂,内涵价值和一年新业务价值的考察更为重要,这比利润更能反映自身财务状况的指标。公开资料显示,截至2005年12月31日,中国人寿内含价值为1139.54亿元,一年新业务价值为74.89亿元。以此计算,他给出的合理价位是15元至16元。

不过,资深独立港股分析师梁先生认为,中国人寿“海归股”的身份决定了它在定价时不能仅仅考虑内涵值这一因素。“大凡H股上市,股票回归,其在H股的现时价格是内地定价参考的关键,一般取前10天、20天或50天的价格平均值,同时给予一定9.2%—9.5%的折让。这样算下来,中国人寿的合理价位大概在18元至19元之间。”

他还建议,中国人寿应该充分照顾散户和机构投资者的利益,让其成为A股配售队伍中的主角。“这部分人群既是中国人寿的投资者又是其现有或潜在的保户,对于双方而言,是一笔双赢的买卖。”

采访中,也有不少投资者感慨道:“在H股经过连续上扬之后,再参照H股的价格来确定A股的发行价格,对于内地投资者来说,价格不菲。当初H股的投资者以4港元不到可以买到一股中国人寿,如今内地投资者却要付出同样的价格。”

一位市场人士对于继国寿之后回归的平安保险的定价甚为担忧,“如果都按照这个模式来定价,平安保险等回归留给内地投资者的获利空间究竟还有多少?”



对于今日的推介杨超志在必得 资料图

## 昨日H股小幅下挫 后市仍被看好

□本报记者 卢晓平 谢晓冬

昨日,就在国寿高层启动南下定向询价之际,国寿H股股价在多日上涨之后,首度出现下跌。

国寿H股周二报收22.05港元,下调2.86%。而在此前一天,受A股首发获通过影响,国寿H股刚刚以超过10%的涨幅飙升到历史新高22.7港元。

对此,民族证券分析师徐一钉向记者表示,这显然是部分机构获利回吐所致。从中长期看,国寿H股股价仍有上涨空间。

他表示,从海外经验来看,在新兴市场上,伴随着经济增长、国际资金的涌入以及本市的升值,金融股一般都能远远跑赢大盘。而在金融股中,保险又跑赢证券和银行。即便不考虑国寿的回归,保险股在H股市场上仍具有良好的增长空间。

不过一些分析师认为,伴随着国内保险公司投资渠道的逐步放开,保险资金运用效率将进一步提升。作为国内保险市场上最大的保险公司,国寿发展前景具有很大的想象空间。记者同日采访的其他一些研究机构的分析师亦持相同的看法。

## 国寿高管兵分两路奔赴四地

□本报记者 卢晓平 谢晓冬

昨日,国寿高管兵分两路,国寿董事长杨超带队飞往上海、总裁吴焰带队先落地广州,对境内机构投资者展开紧张的路演询价和机构推介工作。

此前一天,投资银行的分析师们就开始了三地路演,分别在上海、广州、深圳等地开展。

2006年12月19日,人寿对外发布了招股意向书和初步询价公告,表明人寿A股发行已进入实质性阶段。业内人士认为,作为“保险第一股”回归A股市场,将进一步极大提升人寿的市场影响力,为其实现跨越式发展创造有利条件。

■机构评级

## 美林:维持“买入”评级 目标价24港元

□本报记者 卢晓平 谢晓冬

国际著名投资银行美林也在其最新的投资分析报告中,将国寿(2628.HK)最新的目标价从16港元调高到24.6港元,并维持“买入”评级。美林称,新目标价相当于公司2008财年预测市盈率22倍,相当于调整后每股净资产净值的4.6倍。

美林表示,调高目标价是因为保费增长情况良好、资本市场环境改善以及预期中的监管方面的变化。该行同时预计中国人寿在中国的普及率到2010年将翻倍,相当于保费的年增长率将达到15%—16%。鉴于中国人寿的市场主导地位,预计其增长将快于整个行业。

记者昨日于国内一著名券商处获得的国寿最新投资价值报告也持类似的想法。该报告显示:国寿2006年按中国会计准则计算将实现预期净利润92.95亿

元,按国际会计准则计算将实现净利润157.22亿元。两种会计处理制度下,折合发行后股本每股分别为0.33元和0.56元,与2005年相比,净利润增长分别达到70.4%和52.7%。

在此基础上,按包括账面净资产、有效价值和未来保单价值的精算模型的估值计算,中国人寿2007年公司价值将达到5715亿元至6534亿元,按发行后股本282.64亿股计算,公司每股价值为20.22至23.12元。

报告分析,中国人寿不断健康化的业务结构和不断提高的资金运用效率,正使国寿表现出较高的投资价值。

资料显示,中国人寿的个人业务增速较快,目前占比已达到了29.88%,且期缴保费比重提高较快。2006年上半年,期缴保费占比达到97.1%。与此同时,今年上半年首期保费一反2005年的负增长,实现了26.3%的高增长。

## 广发行拟任新高管亮相 称未来没有裁员计划

广东发展银行重组引资项目完成交割后的第二天,广发行拟任新高管(需经有关监管部门批准)首次亮相:李若虹拟任广发行董事长,辛迈豪(Michael Zink)拟任广发行行长。

李若虹在19日举行的记者见面会上说,重组后的广发行各项核心指标得到很大改善。目前广发行净资产达到125亿元,核心资本充足率达到6%,不良贷款率降到5%,不良资产率降到4%。

李若虹说,广发行重组备受国内外关注,先后有40多家国内外潜在投资者表达了投资意向。广发行所出售股权比例约为85%,在国内商业银行中最高,由新引进的战略投资者团队掌握银行控股权和经营管理权也是国内首例。广发行最终收购价格达到国内同类交易最高水平,模拟交易市净率为2.27倍。

18日,美国花旗集团投资者

团队成员的购股资金按时到达广发行账户。

辛迈豪,此前任花旗集团(韩国)企业和投资银行部主管。辛迈豪说,广发行未来的三大发展方向包括:培养人才,加强沟通,建立开放、透明的沟通机制;增强组织结构和基础设施,改善运营政策;扩大业务范围和经营网络。

目前,广发行有12000多名员工。对于外界担心的裁员问题,李若虹说,广发行发展壮大需要更多的员工,广发行未来没有裁员计划,但有员工培训、提升计划。

19日上午,广东省常务副省长钟阳胜接见了拟任广发行新一届董事会成员和经营班子人员。钟阳胜说,广发行改革重组成功,是我国加入世贸组织过渡期结束,金融业进一步扩大对外开放的一个标志。广东省政府将一如既往地广发行未来的发展营造良好的政务环境。(新华)

## 唐双宁:城商行改革应“因材施教”

□本报记者 苗燕

在昨天召开的全国城市商业银行改革发展座谈会上,银监会副主席唐双宁强调,在梯次推进我国银行业改革的总体思路下,各级监管部门要采取不同的措施推进城商行改革。好银行要给政策、帮改制、促发展、出特色;中等银行要保成果、转机制、打基础、上台阶;差银行要求支持、加力度、抓重点、解风险。最终推动城商行改革实现“满园春色”。

唐双宁指出,近年来城市商业银行在不断改革中稳步发展,取得了明显成效。一是信贷投向有所调整,逐步从“两高一剩”等高风险行业退出。二是不良贷款余额与比例持续下降,贷款质量进一步好转。三是准备金缺口大幅减少,抵御风险能力进一步增强。四是盈利能力稳步提高,在加大风险拨备力度的同时,账面利润仍实现了大幅增加。五是改革管理工作继续稳步推进,联合重组与上市、引进战略投资者、强化内部管理等各项工作均取得新进展。六是风险处置工作有了新突破,部分“老大难”高风险

银行在改革中稳步发展,取得了明显成效。一是信贷投向有所调整,逐步从“两高一剩”等高风险行业退出。二是不良贷款余额与比例持续下降,贷款质量进一步好转。三是准备金缺口大幅减少,抵御风险能力进一步增强。四是盈利能力稳步提高,在加大风险拨备力度的同时,账面利润仍实现了大幅增加。五是改革管理工作继续稳步推进,联合重组与上市、引进战略投资者、强化内部管理等各项工作均取得新进展。六是风险处置工作有了新突破,部分“老大难”高风险

银行在改革中稳步发展,取得了明显成效。一是信贷投向有所调整,逐步从“两高一剩”等高风险行业退出。二是不良贷款余额与比例持续下降,贷款质量进一步好转。三是准备金缺口大幅减少,抵御风险能力进一步增强。四是盈利能力稳步提高,在加大风险拨备力度的同时,账面利润仍实现了大幅增加。五是改革管理工作继续稳步推进,联合重组与上市、引进战略投资者、强化内部管理等各项工作均取得新进展。六是风险处置工作有了新突破,部分“老大难”高风险

银行在改革中稳步发展,取得了明显成效。一是信贷投向有所调整,逐步从“两高一剩”等高风险行业退出。二是不良贷款余额与比例持续下降,贷款质量进一步好转。三是准备金缺口大幅减少,抵御风险能力进一步增强。四是盈利能力稳步提高,在加大风险拨备力度的同时,账面利润仍实现了大幅增加。五是改革管理工作继续稳步推进,联合重组与上市、引进战略投资者、强化内部管理等各项工作均取得新进展。六是风险处置工作有了新突破,部分“老大难”高风险

## 德银本地子银行选定北京

将成为首家在京设立总部的外资行

□本报记者 夏峰

在大部分外资银行将上海定为法人银行注册地的时候,德意志银行却将北京选择为未来的内地业务总部。记者昨日了解到,德意志银行已经向北京银监局递交了筹建本地子银行的申请。

这也是首个本地子银行注册地“离开”上海的外资银行。据知情人士向记者透露,北京市政府此前为了吸引外资银行入驻,尚尚未递交筹建本地子银行申请的外资银行,在2005年年底,价值为51亿元,到2006年上半年已上升为79亿元。据2006年11月30日的价格,上述基金的价值估算为202亿元,浮盈110亿元;

而开放式基金,2005年底价值为285亿元,到2006年上半年下降为238亿元,到2006年11月30日估算的价值为345亿元,浮盈107亿元;

综合上述各项,该报告到2006年11月30日估算的价值为649亿元,浮盈230亿元。

## 股权和基金投资带来丰厚利润

□本报记者 卢晓平 谢晓冬

昨日,记者获得的一家大型券商关于人寿投资价值的最新研究报告显示,股权投资和基金投资已给国寿带来丰厚利润。

该报告显示,截止到今年12月8日,中国人寿的股权账面盈利近66亿元。并预计2006年公司基金投资的浮盈将达到200多亿元。

去年以来,保监会对保险资金运用逐步放开。保险公司资金运用的渠道不再仅仅局限于银行定期存款、国债和基金市场,而且也可以投资股票和参加基础设施建设。这为管理着超过5000亿资产的国寿带来了投资收益增加的现实效益。

该报告显示,国寿自去年在减少银行定期存款的配置的同时,大幅度增加了对股权投资、基金投资和债权投资。

股权方面,截止到今年12月8日,国寿在国内A股市场主要投资六家公司。其中持有中信证券A股3.5亿股,持有成本是9.29元,股价为19.8元,盈利36.78亿元人民币;而中国银行吃进的

中国人寿投资股权概况						
股票名称	股份性质	股数(百万股)	持股成本	股价	盈利	
中信证券	A股	350.00	RMB	9.29	19.8	3678.00
中国银行	A股	123.38	RMB	3.08	3.63	67.85
包钢股份	A股	2.00	RMB	2.00	2.58	1.16
邯郸钢铁	A股	0.63	RMB	3.19	3.87	0.42
工商银行	A股	1280	RMB	3.12	3.87	960
大秦铁路	A股	109.56	RMB	4.95	8.12	347.30
小计				RMB		5054.74
中国银行	H股	394.21	HKD	2.98	3.76	307.23
建设银行	H股	408.50	HKD	2.37	4.15	725.25
工商银行	H股	650	HKD	3.07	4.02	617.5
小计				HKD		1649.98

  

中国人寿投资基金概况				
	2005-12-31价值	2006-6-30价值	2006-11-30价值	2006-11-30浮盈(亿元)
封闭式基金	84	92	202	110
上市基金	51	79	102	23
开放式基金	285	238	345	107
合计	419	409	649	230

A股数为1.2338亿股,持有成本3.08元,股价为3.63元,盈利6785万元人民币;包钢股份的盈利为116万人民币;邯郸钢铁也有盈利。再加上战略入股大秦铁路和工商银行,这些项盈利共计50.54亿元人民币。

在H股市场上,国寿拥有中国银行

H股3.9421亿股,持有成本为2.98港币,截止到今年12月8日,盈利3.0723亿港元;拥有建设银行H股股票数量为4.085亿股,持有成本是2.37港币,截止到今年12月8日,盈利7.2525亿港元。同样加上入股工商银行,这三项盈利共计16.49亿港元。



史丽 资料图