

中国人寿今“回家” 成全球首只三地上市保险股

□本报记者 卢晓平 谢晓冬

中国人寿保险股份有限公司(下称“中国人寿”)首次公开发行的A股股票今日将正式登陆上海证券交易所,股票代码为601628。中国人寿A股挂牌后,将成为中国乃至世界第一家分别在纽约、香港、上海三地上市的保险股。

从去年12月19日公布A股招股意向书到今日正式挂牌上市,中国人寿在短短的不足一个月的时间里成功登陆了上海证券交易所,闪电股完成了

A股回归。

2006年12月21日中国人寿正式启动了万众瞩目的招股之旅,并获得了空前成功。中国人寿稳步增长的业务,大幅提高的盈利能力,稳固的市场领导地位,强大的资产能力以及中国寿险业极具潜力的发展空间等竞争优势作为亮点,获得了海内外投资者的广泛认可。此外,管理层在推介过程中展示出的专业水准,丰富的从业经验,和对未来发展战略的清晰定位,也备受投资者赞赏。

由于投资者需求旺盛,申

购踊跃,中国人寿A股最终定价在价格区间上限18.88元,总计冻结资金约8325亿元,创造了中国资本市场的新纪录。

中国人寿董事长杨超表示,实现境内上市是中国人寿发展史上的一个里程碑,也是一个新起点、新动力,中国人寿将以上市为契机,全面实施新的发展战略,进一步将中国人寿建设成为具有卓越服务水平,具有强劲和持续增长能力的顶尖寿险公司,以更加优良的业绩和优质的服务,回报投资人、回报广大客户。



H股:国寿昨最抢手

□本报记者 王丽娜

尽管香港股市昨日继续呈现跌势,而且摩根大通也发表报告称该股已经偏贵,但是在A股即将上市之际,中国人寿H股昨日仍然受到市场的追捧,逆势上扬。

受香港大市影响,中国人寿H股昨日波动较大,早盘一度跌3.8%,不过尾盘仍然受到资金的大力追捧,收市升2.87%,收报26.85港元,成交额高达49.59亿港元,位居香港市场单日成交额首位。

中国人寿可以说是去年香港市场中当之无愧的一只明星股。去年,中国人寿H股的股价由年初的6.85港元一路攀升至年底的26.55港元,累计升幅达2.88倍,而且在今年1月3日更是创下了28.25港元的历史新高。

随着内地保险企业投资渠道的放宽,该行业的盈利内也也将不断提升,因此作为内地保险行业的龙头企业,中国人寿近期受到了国际资本的热捧。据香港交易所的公开资料显示,中国人寿H股近期不

断得到德意志银行股份有限公司、欧洲著名的金融集团比利时银行的不断增持。德意志银行股份有限公司于去年11月30日增持中国人寿2324万股股份,然后在12月18日以22.339港元的均价增持了932.4万股股份,持股比例由7.88%增加至8.06%。比利时银行在12月14日买入9.2万股股份,12月15日买入50万股股份,同时卖出2万股股份,12月18日和20日又分别买入30万股和2.5万股股份。

“中国人寿H股近期的急剧上涨,主要是受到其A股发行的带动。”香港时富证券研究部主管罗尚沛对记者表示,虽然中国人寿A股的发行价较H股存在约40%的折让,但是预计其A股上市首日的升幅将达80%至100%,即A股发行当日便可达到34元以上,因此,与A股相比,H股还有较大的上升空间。据他介绍,中国人寿H股近期不仅受到一些欧美大财团的青睐,同时也受到了来自中东和日本的资金的疯狂追逐,而且近期股价的一路攀升也吸引了一大批散户投资者疯狂买入。

机构发起中国人寿A股估值大战

30、40 还是 90?

□本报记者 周宏

备受瞩目的A股保险第一股——中国人寿将于今日在上海证券交易所挂牌上市。据悉,该股上市已经引来了各路机构的高度关注。一些基金经理表示,今天哪里都不去,就待在办公室等着看中国人寿的上市情况,观察投资机会。

而在人寿上市大戏开锣前,另一场对于中国人寿的估值大战已经在各大券商和研究机构之间展开。

绝大部分的券商报告,把中国人寿2007年的预测目标价定在了26元至40元的区间之间。其中,还有部分机构将目标市场价达到45元的价格。大部分券商对于该股上市后价格表现抱有乐观看法。研究机构对于中国人寿的行业地位和发展潜力一致看好。

申银万国认为,中国人寿是国内竞争实力最强的保险公司,可以获得适当的龙头溢价,认为其合理市场定价在30元左右。

银河证券认为,中国人寿面临中国区域经济和快速发展

经济市场化进程加快的大好机遇,同时消费者对于寿险产品认识度的提高有望推动公司未来高速增长。

国泰君安证券则认为中国人寿庞大的市场份额、广泛的营销渠道和多元化投资将会令其充分分享行业适度垄断带来的利润。

而研究机构对中国人寿估值的区别,则主要是在对国寿投资收益提升达成共识的前提下,对于投资收益增长幅度的存在不同预期。

申银万国认为,中国人寿未来的投资综合收益率有望从4%逐渐上升到5.1%左右,将其合理市场价定在30元一线。国元证券和东方证券预计投资收益率为5%左右,他们的估值则在26元上下。

招商证券认为,中国人寿的投资回报率将逐步向2013年10%的目标迈进,因此将其定价在今年35元,3年内看90元的位置。对于国寿投资收益增长预期不同,成为研究机构分歧所在。

但对二级市场投资者而言,

国寿上市后金融板块乃至大盘的动向才是最令人关心的。

对这个关键问题,申银万国认为,中国人寿上市后若以30元开盘,则将跃升为A股第三大市值股票,因其特殊的金融定位、股票稀缺性、较为特殊的估值乃至市场影响力,必然引发广泛关注。一些机构认为,在目前的牛市状态下,寿险公司的高市盈率有可能给投资者造成错觉,认为银行和证券公司的估值比较便宜。在市场资金推动下,可能出现中国人寿A股快速大幅上涨推高指数的一幕。但是,当年香港股市上市后的倒“U”型走势,值得投资者警惕。

九鼎德盛的肖玉航则认为,国寿高开或平开在短期内对市场影响均较为有限。市场的中长期运行轨迹不可能为一只新股所左右,况且中国人寿同海外市场特别是中国香港市场中的中国人寿H股价格相比,并不会出现太大的价差情况,因此就短期而言,中国人寿的上市对整体A股市场影响将较为有限。

各大券商对中国人寿估值一览

券商名称	估值范围	估值理由	发布时间
银河证券	2007年30.66元 2008年39.85元	作为中国最大的寿险市场参与者,拥有遍布全国的营业网点和除北京、上海以外的垄断经营市场。公司首期保费收入高速增长,显示强劲发展后劲。	2006.12
平安证券	合理估值25元	公司将投资渠道开放的最大限度,产品结构调整初见成效,组织架构调整空间有待释放。	2006.12
国泰君安	合理估值30.69元, 2007年目标价45元	经济增长稳健,金融市场发展迅速,老龄化人口增加及社保向私人转变等五大因素驱动保险行业快速发展。展望未来5年公司净利润复合增长率达35.6%。	2007.1
申银万国	合理市场定价在30元左右	是国内竞争实力最强的保险公司,可以适应获得龙头溢价,预期投资收益将呈稳步上升趋势,综合投资收益率将从4%逐渐升至5.1%左右。	2006.12
中投证券	合理估值26.08-36.55元	有效的规模优势、强大的政府资源、持续提高的投资表现等三大核心优势构建公司几何式增长。	2006.12
东方证券	六个月目标价: 26.43元	公司将成为行业快速发展的最大受益者,在整体规模、品牌溢价、区域分布、公司治理和政府支持方面优势明显,投资回报率水平将大幅提高。	2006.12
招商证券	1年目标价35元,3年目标价90元	参考发达国家的经验,国内寿险行业目前的情况,人寿的竞争能力和未来投资回报率2013年可望达10%。	2006.12
国元证券	合理估值23元, 2007年估值26.44元	规模效应明显,费用率行业最低,保费收入快速增长的同时成本控制有效,成功减少投资成本,加大高利润的风险型保障。股权结构快速增加,提升投资回报。	2006.12

历史回放

国寿香港上市记

2003年12月18日,中国人寿于香港上市。由于身处牛市,且兼具内地第一保险股身份,国寿发行获得市场热烈追捧,168亿的超额认购创下当时的散户认购纪录。

在此之前,2003年1月2日,香港国企指数以全年最低点开盘后,自5月份起,连续上涨8个月到2003年底,市场气氛一片火热。在此背景下,国寿上市即受到追捧。中国人寿H股的发行价为3.59港元,上市开盘价为

4.55港元,收于4.53港元,涨幅26%。其后6个交易日,股价从4.53港元上涨到7.05港元,涨幅达到64%。其在2003年12月30日创造的7.05港元成为此后两年内,中国人寿H股的最高价。

2004年1月5日,在中国人走出短期头部以后,H股指教也在创出5440点的阶段高位后走入盘整下跌通道。H股指数此后4个月连续盘整并下跌。在2004年6月达到当年最低点3840点,跌幅达30%。(周宏)

中国铝业:回归A股市场创新之旅提供投资良机

深圳市怀新企业投资顾问有限公司

近期,中国国航、中国银行、大唐发电、中国人寿等海外上市的大盘蓝筹股纷纷回归A股市场,为国内的大盘蓝筹资源增加了众多生力军。已经在香港、纽约上市的中国铝业航母——中国铝业股份有限公司最近也踏上了回归A股之旅。

与其他回归的大盘蓝筹股不同的是,中国铝业将通过换股吸收合并山东铝业、兰州铝业的方式实现在A股市场整体上市。中国铝业将向两家公司所有流通股股东发行A股通过换股吸收合并作为对价完成两家公司的股权分置改革,同时注销两家公司法人地位,以中国铝业为存续公司,并申请在上交所上市。中国铝业换股价6.6元/股,山东铝业流通股换股价20.81元/股,换股比例1:3.15,相当于流通股每10股获送3.1股;兰州铝业流通股换股价为11.88元/股,换股比例为1:1.80,相当于流通股每10股获送3.2股。

除此之外,中国铝业为更好的维护流通股股东的利益,又追加了特别承诺:(1)中国铝业股票在上海证券交易所上市之日起3个月内,如中国铝业A股股票市场价格低于换股价格每股6.60元,中铝公司将通过上海证券交易所竞价交易的方式来增持中国铝业流通股A股,直至累计增持量达到中国铝业在本次换股吸收合并方案中新发流通A股股票数量的30%为止。在增持计划完成后的12个月内,中铝公司将不出售前述增持的中国铝业流通股A股并履行信息披露义务。(2)自中国铝业A股股票在上海证券交易所上市交易后,中铝公司将择机向中国铝业注入优质铝业资产(包括但不限于电解铝、铝加工等业务的不产和股权)。

从A股市场反应看,自12月20日山东铝业、兰州铝业公布相关换股吸收合并暨股改方案复牌后,两家公司的股价在连续涨停后仍然不断上扬。截至2007年1月8日收盘,山东铝业的股价为24.92元、兰州铝业的股价为14.21元,较方案推出前分别有49.67%、49.58%的上涨幅度,这显示了A股市场对中国铝业投资价值的认可,对中国铝业在A股市场整体上市后的发展前景的认可,更是对中国铝业换股吸收合并山东铝业、兰州铝业暨股改方案的认可。

中国铝业回归A股市场的方式与其他大盘蓝筹股不同,那么,这次换股吸收合并为投资者提供了哪些投资机会?对目前山东铝业、兰州铝业的流通股股东而言如何把握此次机会获得良好的投资收益?中国铝业突出的实力、规模和良好的发展前景和此次创新的上市方案为我们提供了满意的答案。

一、在香港和纽约上市的中国铝业通过换股吸收合并两家铝业公司在A股市场上市,将使中国铝业在全球资本与产业平台上获得重大飞跃,提升了其投资价值

中国铝业是中国铝业的龙头老大,综合实力在世界铝业公司中排名前列。2005年中国铝业是国内第一位、世界第二位氧化铝生产供应商,也是国内第一位、世界第六位电解铝生产供应商。中国铝业自成立以来迅速发展,目前已发展成为目前中国实力最为雄厚、产业链最为完整同时也是规模最大的有色金属公司。其母公司中铝公司目前资产已超过1500亿元,销售收入超过900亿元,税前利润超过了200个亿,在国资委管辖的166

家企业中,特别是资产规模在1000个亿以上的大企业中,中铝公司的销售收入增长率一直排列第一。总体的盈利水平在中央企业中排名第七位,仅次于三家石油行业公司、两家通讯行业公司和一家煤炭企业。

通过近几年的连续战略并购,中国铝业已经逐步优化了产品结构,具备了铝行业的产业链优势。中国铝业2002-2005年的产品产量高速增长,并带来了业绩的高速成长。凭借公司的战略发展眼光,从2005年中期开始,中国铝业在电解铝行业进行了大规模的低成本并购收购行动,降低了由于氧化铝价格波动所带来的风险,充分把握住电解铝行业景气复苏所带来的收益。近期将在铝行业的高精尖加工方面进行重点投入,进一步完善产业链,使公司拥有了一条铝土矿——氧化铝——电解铝——铝加工完整的铝行业产业链,为公司稳定的可持续发展奠定了坚实的基础。

2006年,中国铝业氧化铝供应约占国内供应量的65%左右,电解铝市场占有率接近20%,根据中国铝业的发展规划和并购计划,2007年电解铝产量将由06年的180万吨提高到270万吨,电解铝产能将达到全国的1/3。公司的产品产量将更加合理,抗风险能力将进一步增强。

公司未来的宏伟蓝图是成为拥有氧化铝、电解铝、铝加工三大营业主体的世界铝业巨头,为更好的实现这一战略目标,本次股改公司特别承诺,中铝公司将现有的电解铝、铝加工等资产和业务选择合适的时机注入到中国铝业,包括60-70万吨的电解铝和约70万吨的铝加工产能。尤其是铝加工业务是未来重要的利润增长点,这将迅速带动

中国铝业业绩的提升,公司产业链也将更加合理,向完成战略布局迈出了坚实的一步。

中国是全球铝第一生产大国、第二消费大国,通过此次换股吸收合并,中国铝业的规模、实力和竞争优势将进一步扩大,产业链更加完整,而且将打通纽约、香港、中国内地三大融资平台,在全球范围内在产业和资本运作上开辟了广阔的空间。

二、山东铝业和兰州铝业融入中国铝业的产业王国,将增强两个公司的抗风险能力、产业升级能力和盈利能力

经过由氧化铝——电解铝的产业链及产业结构的调整和整合,近年中国铝业的产品毛利率基本稳定在30%-35%左右,公司的周期性波动很弱,具有很强的行业抗风险能力。山东铝业和兰州铝业融入中国铝业的产业王国,将增强两家公司的抗风险能力、产业升级能力和盈利能力。对于山东铝业而言,由于公司产品以氧化铝为主,结构单一,在瞬息万变的铝行业中处于比较被动的局面。从全球范围看,2006年下半年开始氧化铝供需关系短缺走向相对平衡。由于供给弹性较小且前期涨幅过大,国际氧化铝价格在年中最高的650美元/吨降到了目前的250美元/吨。据统计国内在建和拟建氧化铝项目29个,2007年全球氧化铝的价格走势将不容乐观,现货销售价格可能进一步下滑。从目前氧化铝现货市场来看,由于氧化铝的生产成本刚性存在,很多氧化铝生产企业已无利润空间,如果氧化铝的价格继续下调,以现货销售为主的氧化铝企业将难以维持。山东铝业明年的业绩将因此而出现大

幅下降的局面,目前二级市场的价格是对公司“换股吸收合并”方案的反应,而不是对公司投资价值真实估值的体现。部分机构预测:山东铝业2006四季度的每股收益只有0.15元左右,2007年的每股收益在0.25—0.50元之间,而2008年还将进一步下降。

中国铝业的实力规模在全球范围内处于领先地位,盈利能力和抗风险能力很强。中国铝业目前盈利构成中电解铝已经超过氧化铝,生产的氧化铝大部分自用和长单销售,现货氧化铝的销售不到公司产量的10%,公司对氧化铝价格波动的敏感系数已大大降低。此次换股吸收合并使山东铝业融入中国铝业的产业王国,将化解山东铝业的市值风险,并增加公司的长远投资价值。同样,兰州铝业借此机会融入中国铝业这艘铝业航空母舰中,将获得更大的资本平台,有利于其目前正在实施的新增电解铝项目和自备电项目的顺利开展。

如果该方案无法获得相关股东大会通过,山东铝业和兰州铝业将成为边缘化的S股,再融资机会和交易都将受到进一步的限制。山东铝业未来业绩下滑和市场价格高估的风险爆发将使投资者的利益受到损害。如果不能解决融资问题而使得3×30万吨自备电项目和新增电解铝项目中断,兰州铝业的收益也将受到影响,此前有些机构预测新增10万吨电解铝产量带来的高业绩增长难以实现。

选择以目前的方案从山铝、兰铝换成中国铝业股票,从长期投资角度来看是选择了一只更具诱惑力、极具投资价值的铝业股票。

三、中国铝业作为优质大盘蓝筹股的投资价值在牛市行情

中得到进一步凸现,兰州铝业和山东铝业的流通股股东实际上获得了投资优质大盘蓝筹新股的优先权,将从换股中获得丰厚IPO溢价收益

中国铝业一直在以全球领先铝业公司——美铝、加铝等作为参照,成功地构建起相对完善的产业链条。同时,中国铝业还更得益于“中国因素”这样一个蓬勃发展的市场环境,内外兼修,天时地利,中国铝业的长期投资价值凸显。

山东铝业股改停牌日的收盘价格为16.65元,而此次换股流通股换股价20.81元/股。如果实施换股,在停牌前买入山东铝业的流通股股东将直接获得25%的换股溢价比例。通过换股,山东铝业和兰州铝业的流通股股东还能获得新股的溢价收益。据统计,2006年恢复IPO以来,在上海证券交易所上市交易的公司,上市交易首日开盘价、收盘价较发行价相比平均涨幅分别为28.99%、32.72%。上港集团整体上市后股价累计上涨幅度近100%。

中国铝业6.6元的换股价格综合考虑了中国铝业的盈利能力与价值,中国铝业的行业地位、境内外同类公司的收益与市盈率水平比较,并为二级市场预留了一定的上涨空间。根据中国铝业2006年中报披露,中国铝业每股收益为0.59元(H股增发后计算),相关机构预测保守预计中国铝业全年每股收益将达到1.00元。同时参照A股市场电解铝行业20-25倍市盈率水平,并参照国际市场美铝、加铝的最新动态10倍市盈率水平,中国铝业6.6元的A股估值是有较大市场空间的。中铝公司承诺在中国铝业A股股票上市3个月内,如果股价低于6.6元,公司将进

行增持,直至累计增持量达到中国铝业在本次换股吸收合并方案中新发流通A股股票数量的30%为止。此项承诺充分体现了中铝公司对中国铝业长远发展的信心,降低了目前是山东铝业、兰州铝业以后可能是中国铝业的股东的市场风险。

随着股权分置改革的基本完成和众多蓝筹上市公司投资价值的凸现,A股市场已经步入牛市行情。2006年以来,大量资金涌入市场,截至2006年末基金规模已经突破了8500亿元的规模。考虑到投资的流动性、稳定性和收益性等因素,选择更加稳健、持久的大盘蓝筹成了众多机构的投资目标,在这种背景下,优质的大盘蓝筹股成为竞相购买的稀缺资源,带动了这些个股在市场上持续走强。

2006年国内恢复IPO以来,大盘蓝筹股的IPO时的PE平均为17.99倍。简单计算,6.6元的换股价(IPO价格)对于中国铝业来说相当于PE(2006年中报收益为0.60元(增发新股前)不到6倍。契合目前A股投资者对于超

级蓝筹股的热捧,可以预期,中国铝业A股必能突破H股的价格压制而走出独立行情。借换股吸收合并暨股改之机购买山东铝业、兰州铝业而后选择换股中国铝业股票,相当于IPO新股认购,而一般的新股认购中签率很低,这为持有山铝、兰铝的投资者提供了一次收益极高的、100%中签认购新股的投资机会,后市将有丰厚的收益和极高的盈利空间。当然,所有的收益和后期的IPO溢价的获得需要一个首要前提:中国铝业换股吸收合并山东铝业、兰州铝业暨股权分置改革方案分别获得山东铝业、兰州铝业通过股东大会、相关股东大会会议的表决。(公司巡礼)