

2009年11月25日

中国太保 (601601)

—H股融资获证监会批准，支持寿险业务扩张

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据：2009年11月24日

收盘价(元)	25.36
一年内最高/最低(元)	29.73/10.02
上证指数/深证成指	3224/13453
市净率	3.9
息率(分红/股价)	1.18
流通A股市值(百万元)	65454

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2009年09月30日

每股净资产(元)	6.5
资产负债率%	86.18
总股本/流通A股(百万)	7700/2581
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中国太保(601601)-十月保费收入点评：寿险保费增速继续大幅回升》
2009/11/16

《中国太保(601601)-2009年三季度点评：投资收益助力业绩超预期，维持买入评级》 2009/11/02

分析师

孙婷
(8621)63295888x337
sunting@swsresearch.com

联系人

顾旭俊
(8621)63295888x403
guxu@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 63295888
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	新业务价值	增长率	内含价值	增长率
2008	97835	5	1339	-81	0.17	3651	21	42769	40
2009Q3	81,398	-1	4,061	5	0.53	-	-	-	-
2009E	102818	5	5390	311	0.70	4564	25	51610	20
2010E	119973	16	6622	16	0.86	5715	25	62485	21
2011E	137032	14	8589	23	1.11	6566	30	75320	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 中国太保今日公告已获得证监会批复，核准发行不超过9.9亿股境外上市外资股，每股面值1元的普通股。其中，中国太保发行不超过9亿股新股，承担减持义务的股东出售合计不超过0.9亿股存量股份。中国太保现有股东 Parallel Investors 及 Carlyle Mauritius 所持股份转为境外上市外资股。
- 审批进度快于我们预期。7月17日中国太保董事会通过了H股上市议案，重启香港上市进程，并于8月31日获股东大会通过，发行价格不低于23.52元/股。9月28日获保监会批准，10月28日证监会受理后于今日获得核准。审批过程快于我们预期。预计香港联交所本周将对中国太保进行上市聆讯，估计中国太保最快于12月中下旬登陆H股。
- 目前H股保险公司估值相对A股较高，根据最新收盘价，中国平安和中国人寿H股较A股溢价率分别为8.71%和9.63%。综合考虑各种因素，我们预计公司H股发行价为28港币左右，以发行9亿股计算，融资金额约为252亿港元，折合为人民币222亿元。
- 我们看好公司融资完成后的业务扩张。中国太保称本次H股募集资金拟用于充实资本金，用于保险主业的发展。公司2009年对寿险业务进行了较大幅度的产品结构调整，H股融资完成后，公司偿付能力将大幅提升至300%以上，我们认为2010年公司在09年结构调整的基础上将着力业务扩张，尤其是个险渠道代理人和产品销售的发展。养老保险税收优惠政策上海试点预计于2010年初正式实施，太保旗下的长江养老保险也面临发展机遇。
- 中国太保目前股价对应2010年2.3倍PEV和14倍新业务倍数，被明显低估。考虑H股上市后的融资效应和股本增加，以86亿股为基数，采用内含价值分析的公司2010年合理估值为35元，维持买入评级。

信息披露

分析师承诺

孙婷：保险。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 compliance@swsresearch.com。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动；
减持 (underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。