

中国太保获准发行 80 亿元次级债务

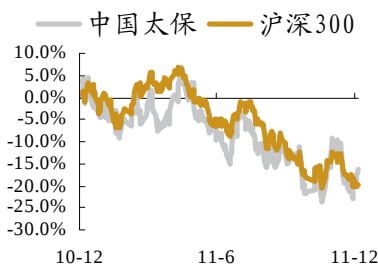
投资评级:

增持

市场数据

总股本(百万股)	8,600.00
A 股股本(百万股)	6,286.70
H 股股本(百万股)	2,313.30
12 个月最高/最低(元)	25.08/17.89
第一大股东	华宝投资
第一大股东持股比例	14.93%
上证综指/沪深 300	2,333/2,528

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	0.8	6.2	2.5
绝对收益	-7.7	-5.0	-17.8

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 李晓彬

执业证书编号: S0500511040003

E-mail: lxb3266@xcsc.com

联系人: 戚海鹏

Tel: 021-68634518-8251

E-mail: qhp3306@xcsc.com

公司公告:

中国太保 12 月 8 日发布公告称: 中国太平洋人寿保险股份有限公司收到中国保险监督管理委员会《关于中国太平洋人寿保险股份有限公司募集次级定期债务的批复》, 同意太保寿险发行 10 年期次级定期债务, 募集规模不超过人民币 80 亿元, 并要求太保寿险在收到该批复之日起 6 个月内完成募集工作。

投资要点:

3 家上市保险公司中, 中国太保的偿付能力充足率最高, 根据中报披露的数据, 太保集团的充足率为 298%, 太保寿险充足率为 192%, 太保财险充足率为 175%, 都远高于保监会要求水平。而同时点平安集团充足率为 200%, 平安寿险和平安财险的充足率分别为 158% 和 196%, 平安寿险经过两次来自平安集团的注资共计 100 亿元, 目前充足率回升至 180% 附近的概率较大。中国人寿充足率为 164%。

从年中数据看, 中国太保的偿付能力最为充足, 尽管 3 季度由于股债双杀实际偿付能力额度有一定下滑, 但 4 季度得到了回补。80 亿元次级债务预计使太保寿险充足率提高 40 个百分点左右, 充足率达到 225% 以上, 可以充分支撑公司未来的业务发展。

尽管从资本压力以及支撑业务发展的角度, 发行次级债有利于公司未来的发展。但从债务成本的角度, 会一定程度抵消利好效应。分析近期发行的保险公司次级债票面利率, 5 月 27 日泰康人寿 10 亿次级债票面利率为 5.39%; 9 月 29 日新华人寿 50 亿次级债票面利率为 5.70%; 10 月 26 日中国人寿 300 亿次级债票面利率为 5.50%。按此估算, 本次太保寿险发行的次级债预计票面利率在 5.50% 附近, 而根据中报数据显示, 上半年中国太保年化净投资收益率为 4.4%, 年化总投资收益率 4.4%, 考虑 AFS 浮盈浮亏变动后的综合年化投资收益率为 3.2%。从公司今年的投资表现来看, 投资资产收益率与预计次级债务成本之间仍有一定距离。仅从今年投资业绩考量, 负债成本偏大, 但从公司过去的投资表现看, 从 2007 年至 2010 年, 总投资收益率分别为 11.7%、2.9%、6.3%、5.3%, 平均值达到 6.6%, 足够支撑负债成本。

估值低, 寿险银保渠道已至谷底

按目前股价计算, 中国太保 2011 隐含 P/EV 为 1.4 倍, 2011 隐含新业务价值倍数为 6.9 倍, 处于估值谷底, 安全边际较大。

从业务增长分析, 太保寿险前 10 个月个险新单保费增速远高于同业, 银保渠道尽管仍为负增长, 但下半年以来, 负增长速度已趋平稳, 表现出谷底迹象。预计全年新业务价值增速为 11.0% 左右, 而 2012 年新业务价值增速将高于这一水平。

风险提示: 权益投资下跌的风险。

表格 1、保险公司次级债发行回顾

发行机构	票面利率	发行日期	发行规模	期限
新华人寿	5.70%	2011-9-29	50 亿元	10 年
中国人寿	5.50%	2011-10-26	300 亿元	10 年
泰康人寿	5.39%	2011-5-27	10 亿元	10 年

数据来源：WIND，湘财证券研究所

表格 2、中国太保偿付能力充足率回顾

	2011-6-30	2010-12-31
太保集团		
实际偿付能力额度	71,161	76,673
最低偿付能力额度	23,841	21,486
偿付能力溢额	47,320	55,187
偿付能力充足率	298%	357%
太保产险		
实际偿付能力额度	11,975	10,266
最低偿付能力额度	6,847	6,132
偿付能力溢额	5,128	4,134
偿付能力充足率	175%	167%
太保寿险		
实际偿付能力额度	32,629	36,687
最低偿付能力额度	16,968	15,222
偿付能力溢额	15,661	21,465
偿付能力充足率	192%	241%

数据来源：公司公告，湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。