

# 中国人寿 剑指金融控股



## 寻求海内外投资机会

“在控制风险的前提下,中国金融行业应该是多元经营的,目前混业经营的趋势非常明显。”杨超说,中国人寿将向金融控股方面发展,全方位介入基金、信托、银行等各个金融领域。

此前,中国人寿已参股了广东发展银行20%的股权,与花旗银行并列为第一大股东;并参与了中信证券和民生银行的定向增发,截至2007年12月31日,分别持有两公司12.01%和5.10%股份,均列第二大股东。

“有条件的话,希望真正控股一家成规模的银行。”杨超认为,要控股一家小银行很容易,但中国人寿是大的金融集团,控股一家小银行是有点亮,但是对公司的盈利贡献不是很大。“控股一家成规模的银行什么时候实现,要看政策什么时候放开。中国人寿将继续密切跟踪市

场,选择合适的对象,在合适的时间以合适的价格扩大综合经营范围。”

业内专家指出,虽然股权投资为中国人寿带来了稳定的投资收益,但仅限于此显然不能满足中国人寿对金融混业的更高要求。除了“真正控股银行”,中国人寿迫切需要其他金融牌照。

中国人寿海外投资的步伐明显加快。今年3月,中国人寿动用3亿多美元参与Visa公司IPO,以44美元/股的发行价入股,截至6月20日,Visa股价已达83.57美元,账面收益率接近90%,成为我国金融业为数不多的成功海外投资案例。“我一直主张适时进行海外收购,把握住时机是成功的关键。”杨超说,中国人寿在海外市场的投资仍将以银行、证券、保险为主要对象。

“走出去是必要的,但一定要头脑清晰,要选择合适的时机和对象。”杨超

强调,中国人寿海外发展的目的很清楚,一是提高投资回报;二是通过战略性收购、并购,引进先进技术,改善和提升自身的管控能力和水平,提高经营决策水平,力争在利用国内外“两个市场”和“两种资源”方面有所突破。

海外资产管理和战略性投资是中国人寿启动国际化战略的重点,香港将成为海外资产管理与运作的重要基地,从而搭建中国人寿海外资金集中化、专业化运作平台,实现资产的全球配置和运作。

杨超表示,中国人寿将充分利用合资、收购、兼并等灵活多样的手段,介入国外金融保险市场。同时,有效借助战略联盟,寻找具有共同战略利益的全球性跨国公司作为合作伙伴,要么是分享既定市场,要么是共同开拓新市场,但原则是互利、互惠、互动,资源共享。

去年这一数字仅为8.53%。他认为,出现这种罕见的高增长,一方面说明公司在坚持以传统保障型和分红型产品为主的前提下,适度发展万能投连险以及加大银行渠道的投入,把握住了市场脉搏,在业务拓展上效果明显;另一方面,保险的需求旺盛,保险市场这块蛋糕并没有因竞争激烈或股市波动而萎缩。

到今年三月底,中国人寿市场占有率有了明显提升,从去年底的39.73%上升为48%,超过前年44.6%的市场占有率,扭转了市场占有率回落态势。

杨超表示,下一步中国人寿将制定灵活的发展策略,抓住风险较低、收益适度的投资需求快速增长等时机,继续加大分红险销售力度,扩大万能险产品销售规模,适时推出与通货膨胀挂钩的新型寿险产品。在渠道方面,将充分利用银行信货收缩需要发展中间业务的有利形势,加强与各家银行的合作,推动银保业务发展。

高增长,有望在今年为公司贡献更多利润。2008年1—5月,中国人寿累计保费收入约为1515亿元,而去年全年保费收入为1966亿元,1—5月单月同比增速分别为33.10%、45.00%、37.9%、66.00%和82.4%,保费增速屡创新高。

中投证券分析师许守德预计,中国人寿今年累计保费增长率将达47.60%。



## 保费投资两轮驱动

保险公司业绩主要依靠承保业务和投资收益两方面支撑。面对2008年以来资本市场持续低迷,杨超称,中国人寿从去年年底就已开始调整投资策略,降低股票投资比例,加大在固定收益方面的投资和创新力度。同时,将继续加大在低成本的股权投资领域的投资力度,从而保证稳定的投资收益。

杨超建议,允许保险龙头企业试点组建专门的保险产业投资基金,加大对优质未上市企业和基础设施的投资力度;“希望在通过国家发改委、保监会、证监会、银监会审批后,策划一个保险产业基金。现在还有政策界限问题,什么时候开这个口子,我们在等。”

此前,中国人寿通过特批的方式,已经成为渤海产业基金6家发起人之一,拿到了10亿元的认购额度。

虽然2008年投资收益面临较大压力,但中国人寿承保业务却取得了持续

高增长,有望在今年为公司贡献更多利润。2008年1—5月,中国人寿累计保费收入约为1515亿元,而去年全年保费收入为1966亿元,1—5月单月同比增速分别为33.10%、45.00%、37.9%、66.00%和82.4%,保费增速屡创新高。

中投证券分析师许守德预计,中国人寿今年累计保费增长率将达47.60%。

## “三步走”战略稳健实施

为了实现成为“主业特强,适度多元”的国际一流寿险公司的目标,中国人寿为自己设定了“三步走”的发展战略:第一步是将寿险作为核心主业,把资产管理作为非保险的核心主业,这一步已完成;第二步是将核心主业扩大到养老金公司和财产险公司,把中国人寿建设成为一个功能齐全的综合保险服务商,这一步正在进行;第三步则是将核心主业通过多种渠道稳步扩大到银行、基金、证券、信托等相关领域,这一步也初见端倪。

上月,中国人寿分别向养老保险和财产险公司增资18.54亿元和12亿元,成为实施第二步战略的重要举措。增资后,中国人寿持有养老保险公司的股权比例将从55%增至87.4%,持有财产险公司股权比例维持40%不变。

光大证券研究报告认为,中国人寿保险偿付能力比率较其他保险公司要高出许多,也就是说相对

保费收入而言,资本存在一定程度的过剩,这使得公司的ROE(净资产收益率)有所摊薄。公司此次增资有两个方面的效果,一方面能提高公司对财产险和养老保险公司的持股比例,另一方面是扩大公司保费收入、取得更多利润来源的有效手段,长期来看是适合公司业务结构、财务状况和发展战略的,会改善公司的ROE。

中国人寿养老保险已获企业年金受托人和企业年金账户管理人资格,并将利用中国人寿资产管理公司的投资管理人资格进行投资。国内企业年金市场发展前景广阔,据保监会预测,到2010年,我国企业年金规模将达1万亿元。

在养老保险公司的发展战略规划中,第一步是在今年实现“三个一百”的目标,即受托业务超过100亿元、管理账户超过100万户和代理投资管理超过100亿元;第二步,则是经过三年快速发展,到2010年受托业务规模居同业领先地位;第三步,是到2012年,受托业务超过1000亿元,成为

国内最具影响力的专业养老保险公

中国人寿财产险2006年12月成立,一年半以来,根据财险市场发展形势和自身特色,确立了“顶级集团,一流财险”的发展目标,中国人寿财险将与中国人寿股份公司共用一个渠道、一个后台,在中国人寿销售网络和技术支持下进行交叉销售,预计将于今年底完成在全国省级分公司的布局。

通过对于中国人寿股份公司的强化治理和国寿资产公司(中国人寿持股60%)的长足发展,中国人寿已近完成由传统的负债主导型的寿险公司向资产负债管理型的新型寿险公司的转变。通过养老保险和财产险公司的设立发展,战略性股权投资的逐步实施,中国人寿逐步成为以寿险为主体,综合提供养老、财产等保险产品和服务的综合保险服务商。随着中国人寿的不断发展,全面介入银行、基金、证券、信托等金融领域的脚步不断临近,中国人寿正逐步迈向国际一流寿险公司和国际顶级金融保险集团。

2007年1月,中国人寿保险股份有限公司海外上市三周年之后回归A股。当年,中国人寿便给出了骄人业绩:营业收入2812.94亿元,净利润增长95.34%,总投资收益845.8亿元,投资收益率11.07%。

但是,2008年股市大幅震荡或将影响投资收益;随着金融机构之间业务交叉融合,寿险业面临来自其他金融主体的激烈竞争;加息以及CPI上升等因素,对公司的产品创新和资产管理水平提出更高要求……

面对诸多不确定因素,中国人寿董事长杨超在接受本报记者专访时表示,中国人寿一方面将加大直接股权和债权投资以保证投资收益率;另一方面将坚持发展传统险和分红险,适度发展投连、万能等新型投资产品。在全方位介入银行、基金、信托等相关领域的同时,适时进行海外收购,力争使中国人寿成为“主业特强、适度多元”的国际顶级金融保险集团。

□本报记者 谢闻麒 北京报道



## 大块头有大智慧

□东方证券 王小罡

中国人寿2007年保费收入1966亿元,在全国寿险行业市场份额为39.7%,比2006年的45.3%下滑了5.6个百分点。进入2008年以来,国寿保费收入一扫颓势,连创新高,5月份保费收入同比增速达82.4%,1—5月累计同比增长48.1%,远远超过去年同期,如上图所示。

从销售渠道看,国寿今年保费收入激增的原因在于银保渠道发力。首先,今年银行放贷规模受限较大,并且销售基金比较困难,因此,银行有充足的动力销售保单,以维持中间业务和利润增长;其次,国寿的主打产品——分红险,今年给出了罕见的高达5.5%的分红回报率,加上2.5%的预定利率,分红险回报率可以达到8%,远超银行存款利率和部分理财产品回报率,吸引了大量客户;再次,今年以来,A股市场跌跌不休,居民心态趋于风险回避,具备保底回报率的分红险自然成为理想选择。

在银行网点销售意愿增强、国寿产品回报率大幅上涨以及居民对分红险的购买意愿显著提高的三因素作用下,今年国寿银保业务(以分红险为主)大幅增长就不足为奇了。我们估计,国寿首年保费收入中,银保业务有望从去年的500亿元左右增长到今年的1000亿元以上,同比增速达到100%。至于今年总保费收入,估计有望超过2770亿元,增速达40%以上。

此外,我们还看到公司今年展示出的智慧,主要表现在:投连险产品推出时机比较适宜,海外投资盈利丰厚,助养地震孤儿赢得天下民心。

### 大智慧之一:A股市场底部推出投连险

国寿于4月下旬推出银保渠道投连险——“国寿裕丰投资连结保险”。裕丰投连险首批试点包括北京、上海、广州、深圳和苏州五座城市,合作银行包括农行、工行、交行、招行和广发银行。

2007年,投连险保费收入激增55.9%,但国寿坚守“分红险为主”的产品战略,并未跟随潮流。到今年4月底,上证指数接近3000点之时,国寿才推出裕丰投连险。我们认为,在A股估值水平降低到17—18倍2008年PE之时,如果2008年和2009年上市公司利润增长能达到25%和20%,那么可以说:曾经高估的股价已经回归理性,甚至出现了一定程度的低估。

在接近3000点的时候推出投连险,体现了公司一贯的谨慎作风,以及出色的选时能力。由于向下的空间已经比较有限,因此,这将有利于国寿投连险持续稳定的发展,对预防“投连风波”重演意义重大。

### 大智慧之二:海外投资100%盈利

3月19日,作为电子支付服务行业全球著名品牌的Visa公司在纽交所上市。Visa公司IPO之前,国寿入股3亿美元,成为其最大的机构投资者。按照4月30日的收盘价,国寿实现账面盈利比例超过100%。

国寿的发展战略是“主业突出、适度多元”,因此,其对外投资以财务投资为主,追求投资收益的最大化。在全球金融资产估值水平不断下降的背景下,国寿在海外投资上能斩获颇丰,值得称道。

### 大智慧之三:献爱心得民心

5月14日,国寿董事长杨超郑重宣布:为了让所有在此次地震中失去父母的孤儿能够健康成长,“国寿慈善基金会”将全面承担这些孤儿成长至18周岁的相关费用。我们认为,这有利于提升国寿企业形象和品牌价值,对今后业务开拓和代理人队伍的发展都有正面影响。

汶川地震死亡人数可能接近9万人,我们估计遗失地震孤儿不超过2000人。按照中国扶贫基金会助养标准:每人每年1500元计算,总计不超过300万元,仅相当于国寿2007年净利润281亿元的万分之一左右。

### 总结:每股估值33.26元,高于现价25%

在考虑到国寿的竞争优势、未来挑战和发展潜力之后,我们根据长期投资回报率6.21%,风险折现率11%,新业务倍数36.7倍,得出公司2008年估值为3326元/股,高于现价(6月26日报收26.59元)25%,给予买入评级。

## 效益是承诺的保障

□本报记者 谢闻麒

中国人寿董事长杨超总喜欢说:“我们是负责任的国有企业”,在平常人看来,这无非是一句表态性的语句,很多经常接触中国人寿的记者都熟悉这句话,却很少有人将其落于新闻稿内。

但在这次汶川地震中,中国人寿以一系列的实际行动,向人们形象地诠释了“负责任国有企业”的内涵。

12日18时,客服热线95519接到第一起因地震遇难的报案,开始理赔程序。

13日上午,宣布捐款1600万元,随后展开员工捐款。

13日晚,董事长杨超、副总裁刘英齐进入四川灾区,成为较早进入一线的金融企业负责人。

13日下午,宣布向所有在抗震一线的公安干警和医护人员每人提供20万元的意外伤害险。随后,保险范围扩展到一线解放军、专业救援人员、记者等十二大行业。

15日,杨超在看完学校废墟后宣布,全面收养地震孤儿,受到社会各界广泛好评

更多的感动发生在四川受灾的乡镇。由于县域业务的发达,中国人寿在各受灾乡镇都有分支机构,地震发生后,很多中国人寿的基层员工被编入当地政府组织的救援队,成为第一批救援人员。因为在抗震救灾中发挥了重要作用,绵竹市甚至把中国人寿跟政府机关放在了一排帐篷中。

救人告一段落以后,中国人寿又开始进行主动理赔,记者曾跟随什邡市蓥华镇业务员到村子里去寻找保户,看着失去孩子的家长对着来送钱的业务员咆哮:“给我钱有什么用,我要我的孩子!”一脸无奈的业务员向记者说:“我们也可以等他们报案,但是很多人都不愿意报案了,我们只好来主动找,虽然人没有了,但我们这点钱毕竟是有点用的,等家长气过了就好了”。

而中国人寿还开通了快速理赔程序,方便了群众;如果无法出具公安局死亡证明,医院、抗震指挥部、村委会,甚至村民证明都可以;没有了原始保险单据,公司系统里有资料就可以;没有身份证明,村委会会开条就行……杨超给各个机构下达的原则是:应赔尽赔。

大灾之后看保险,中国人寿在地震中的表现,不但到了一个保险合同中的义务,更体现出一个金融企业的社会责任——无论是在主动理赔、快速理赔的制度设计上,还是在收养社会孤儿的慨然承诺上。

中国人寿的目标是要实现“效益最好,形象最佳,回报最大”。杨超对此的解释是,只有效益好了,才能够有实力去做善事,才能形象最佳——比如说收养孤儿,没有企业效益是没法作出承诺的;你只有形象好了,才能够得到更多的客户信任,才能够可持续地发展下去,才能够给股东带来更大的回报。

为此,地震后一个月,中国人寿推出了国内第一款自然灾害伤害保险,涵盖地震、洪水、台风、海啸等六种自然灾害;“自然灾害险可能面对集中赔付和赔付金额巨大等压力,但大家确实需要这一险种,我们会努力通过市场化手段转移自然灾害风险”,在新闻发布会上,中国人寿总精算师的话也给人丝丝暖意。

“人寿是播撒爱心的事业。”这又是一句杨超的口头禅,如果中国人寿能够始终在赚取保费收入的时候不忘这是一项播撒爱心的事业,这个中国寿险业的巨头,或许真能走出一条“有中国特色”的中国人寿发展之路。