



扫描下载
恒证通APP



恒大證券(香港)有限公司
恒大期貨(香港)有限公司



阳光保险集团
Sunshine Insurance Group

公司名称	阳光保险
股份编号	6963 HK
行业	保险

新股短评

招股资讯一览

招股日期	2022年11月30日 - 2022年12月5日
公开发售结果	2022年12月8日
上市日期	2022年12月9日
招股价	5.83 - 6.45港元
最低入场费	3,257.50港元
集资金额	67.05 - 74.18亿港元
发行市盈率	10.46 - 11.57倍
发行市帐率	1.01 - 1.10倍
市值	670.54 - 741.85亿港元
每手股数	500
公开发售股数	115,015,500
国际配售股数	1,035,137,000
保荐人	华泰国际、中金公司、瑞 银、建银国际

数据来源：招股书，彭博

公司亮点

- 中国快速成长的大型民营保险集团
- 公司保險業務全面均衡发展
- 中國保險業具有巨大的增長潛力

公司人身险业务和财产险业务的总保费收入情况

	截至12月31日止年度				截至6月30日止六個月			
	2019年		2020年		2021年		2022年	
	(人民幣 百萬元)	(%)	(人民幣 百萬元)	(%)	(人民幣 百萬元)	(%)	(人民幣 百萬元)	(%)
壽險	37,881	43.1	44,092	47.6	49,744	48.9	35,645	56.6
意外險	1,597	1.8	1,240	1.3	932	0.9	387	0.6
健康險	8,640	9.8	9,772	10.6	10,150	10.0	6,026	9.6
人身險業務	<u>48,118</u>	<u>54.7</u>	<u>55,104</u>	<u>59.5</u>	<u>60,826</u>	<u>59.8</u>	<u>42,058</u>	<u>66.8</u>
機動車輛險	24,613	28.0	24,103	26.0	23,176	22.7	12,504	19.9
非機動車輛險	15,176	17.3	13,362	14.5	17,757	17.5	8,390	13.3
財產險業務 ⁽¹⁾	<u>39,789</u>	<u>45.3</u>	<u>37,465</u>	<u>40.5</u>	<u>40,933</u>	<u>40.2</u>	<u>20,894</u>	<u>33.2</u>
總保費收入	<u>87,907</u>	<u>100.0</u>	<u>92,569</u>	<u>100.0</u>	<u>101,759</u>	<u>100.0</u>	<u>62,952</u>	<u>100.0</u>

资料来源：招股书

新股短评

2020年按原保险保费收入计中国前十五大人身(左)/财产(右)保险公司市场份额

排名	公司	原保险保费收入 (人民幣十億元)	市場份額 (%)	排名	公司	原保险保费收入 (人民幣十億元)	市場份額 (%)
1	中國人壽保險股份有限公司	612.3	19.3	1	中國人民財產保險股份有限公司	432.0	31.8
2	中國平安人壽保險股份有限公司	476.1	15.0	2	中國平安財產保險股份有限公司	285.9	21.0
3	中國太平洋人壽保險股份有限公司	208.5	6.6	3	中國太平洋財產保險股份有限公司	148.1	10.9
4	新華人壽保險股份有限公司	159.5	5.0	4	中國人壽財產保險股份有限公司	86.4	6.4
5	太平人壽保險有限公司	144.4	4.6	5	中華聯合財產保險股份有限公司	52.7	3.9
6	泰康人壽保險有限責任公司	144.0	4.5	6	中國大地財產保險股份有限公司	47.8	3.5
7	中國人民人壽保險股份有限公司	96.2	3.0	7	陽光財產保險股份有限公司	37.3	2.7
8	中郵人壽保險股份有限公司	82.0	2.6	8	太平財產保險有限公司	28.1	2.1
9	前海人壽保險股份有限公司	78.4	2.5	9	眾安在線財產保險股份有限公司	16.7	1.2
10	富德生命人壽保險股份有限公司	63.9	2.0	10	華安財產保險股份有限公司	14.8	1.1
11	恒大人壽保險有限公司	60.3	1.9	11	永安財產保險股份有限公司	10.6	0.8
12	陽光人壽保險股份有限公司	55.1	1.7	12	泰康在線財產保險股份有限公司	9.4	0.7
13	百年人壽保險股份有限公司	53.9	1.7	13	英大泰和財產保險股份有限公司	9.1	0.7
14	工銀安盛人壽保險有限公司	46.0	1.5	14	紫金財產保險股份有限公司	7.7	0.6
15	信泰人壽保險股份有限公司	45.5	1.4	15	華泰財產保險股份有限公司	6.9	0.5
	小計	2,325.8	73.4		小計	1,193.3	87.8
	其他	841.6	26.6		其他	165.1	12.2
	總計	3,167.4	100.0		總計	1,358.4	100.0

资料来源：招股书

2021年全球主要保险市场的经济指标、保费规模、保险深度和保险密度

市場 ⁽¹⁾	經濟指標			壽險 ⁽²⁾			非壽險 ⁽³⁾		
	名義 GDP	人均名義 GDP	百分比實際 變動)	保費規模 (百萬美元)	保險深度 (%)	保險密度 (人均美元)	保費規模 (百萬美元)	保險深度 (%)	保險密度 (人均美元)
美國	23,252	70,078	5.8	609,642	2.6	1,837	2,109,057	9.1	6,356
中國內地	17,731	12,273	8.8	365,456	2.1	253	330,672	1.9	229
日本	4,824	38,286	1.8	295,850	6.1	2,347	107,741	2.2	855
德國	4,238	50,938	3.1	109,961	2.6	1,321	165,818	3.9	1,992
英國	3,188	47,511	8.3	284,284	8.9	4,234	114,858	2.2	1,039
印度	3,026	2,169	8.5	96,679	3.2	69	30,296	1.0	22
法國	2,953	43,619	7.4	185,445	6.1	2,654	110,935	3.4	1,486
意大利	2,111	35,659	7.0	146,001	6.9	2,467	46,480	2.2	785
加拿大	1,991	52,120	4.8	64,917	3.3	1,697	96,372	4.8	2,520
俄羅斯	1,774	12,159	4.8	7,131	0.4	49	16,169	0.9	111
全球	98,618	12,568	6.0	2,997,569	3.0	382	3,863,029	3.9	492

新股短評

中國快速成長的大型民營保險集團

公司是中国一家快速成长的民营保险服务集团，为客户提供专业的风险保障及综合服务解决方案。自成立以来，公司保持着良好的增长态势，逐渐成为中国保险业发展中的中坚力量，公司的原保险保费收入从2007年的人民币4,153百万元增长至2021年的人民币101,371百万元，年均复合增长率达26%，相较于同期保险行业高出11个百分点；资产规模从2007年末的人民币11,146百万元增长至2021年末的人民币441,623百万元，年均复合增长率达30%，相较于同期保险行业高出13个百分点。同时，公司成立不到3年即完成了集团化组建，跻身当时国内第七大保险集团；成立不到5年便跻身中国企业联合会及中国企业家协会发布的中国企业500强及中国服务业企业500强；阳光财险成立不到2年即实现盈利，阳光人寿成立6年即实现盈利。市场份额方面，2021年，根据保险行业协会公布的数据，公司的保险业务收入、归属于母公司股东净利润及加权平均净资产收益率在中国13家保险集团中分别排名第8位、第7位和第4位；2020年，根据中国银保监会及保险行业协会公布的数据，以原保险保费收入计，阳光财险2.7%的市场份额在中国87家财产险公司中排名第七位，阳光人寿1.7%的市场份额在中国91家人身险公司中排名第12位。同时，公司的分銷和服務網絡覆蓋了中國全部省、直轄市、自治區、94.3%的地級市及63.0%區縣。

公司保險業務全面均衡發展

公司拥有均衡发展的保险业务，主要分为人身险业务和财产险业务，当中包括寿险、意外险、健康险、机动车辆险、非机动车辆险。于2021年，公司的总保费收入为人民币101,759百万元，其中人身险业务总保费收入占比59.8%，财产险业务总保费收入占比40.2%。截至2022年6月30日止六个月，公司的总保费收入为人民币62,952百万元，其中人身险业务总保费收入占比66.8%，财产险业务总保费收入占比33.2%。人身险业务方面，阳光人寿业务结构持续优化，期缴保费收入贡献度不断提升。于2019年、2020年、2021年及截至2022年6月30日止六个月，阳光人寿期缴保费收入分别为人民币28,657百万元、人民币35,382百万元、人民币40,754百万元及人民币27,835百万元；财产险业务方面，阳光财险自成立以来实现稳步健康发展。车险业务追求价值为先，阳光财险基于深耕多年的风险定价体系和智能化、差异化的资源分配机制，通过多元渠道布局以及对行业趋势的把握，引领车险业务实现了稳健发展。于2019年、2020年、2021年及截至2022年6月30日止六个月，车险客户购买人身险产品贡献的原保费收入分别为人民币3,243百万元、人民币3,404百万元、人民币3,286百万元及人民币1,611百万元。

中國保險業具有巨大的增長潛力

根据Sigma报告，近年来，中国保险市场一直是全球发展最快的保险市场之一。根据中国银保监会公布的数据，2016年至2021年中国保险行业原保险保费收入实现约7.7%的年均复合增长率，其中人身保险业务实现8.4%的年均复合增长率，而财产保险业务实现6.0%的年均复合增长率。然而，中国的保险业务未来仍有广阔的增长空间。根据Sigma报告，以2021年保费收入计，中国的保险市场是亚洲最大及全球第二大，也为发展最快的保险市场之一。2021年，中国保险深度为1.9%，保险密度为229美元/人，低于全球平均3.9%和492美元水平，与保险行业发展成熟的国家相比仍有差距，例如美国的9.1%和6356美元。随着中国经济的高质量增长、居民财富水平不断提升、社会福利保障体系改革及人口结构变化，中国保险市场将会进一步扩大，为公司的业务增长提供机遇。

新股短评

同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回 报率 (%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
中位数		2,287.78	5.51	9.09	0.67	0.35	6.55
阳光保险	6963 HK	670.54 - 741.85	10.46 - 11.57	10.34	1.01 - 1.10	0.51 - 0.57	N/A
中国人寿	2628 HK	8,964.18	8.97	7.30	0.67	0.37	6.52
中国平安	2318 HK	8,808.17	7.75	21.47	0.94	0.62	5.95
中国人保	1339 HK	2,332.59	4.33	11.29	0.48	0.17	6.57
中国太保	2601 HK	2,287.78	5.66	12.14	0.67	0.35	6.78
新华保险	1336 HK	843.60	5.37	9.09	0.49	0.24	9.36
众安在线	6060 HK	293.37	N/A	N/A	1.67	1.15	N/A
中国太平	966 HK	271.71	5.32	6.00	0.32	0.09	6.08

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg、招股书

新股短评

主要财务比率

	截至12月31日			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
平均净资产收益率(%)	11.0	10.6	10.3	6.1
平均资产回报率(%)	1.6	1.5	1.4	0.8
净投资收益率(%)	5.8	5.2	4.6	4.3
总投资收益率(%)	5.8	6.5	5.4	4.2

所得款项用途

100.0%	(6767.0百万港元) 公司拟将全球发售所得款项净额(经扣除公司就全球发售应付的承销佣金及估计开支)用于强化公司的资本基础,以支持公司业务的持续增长。
--------	--

风险因素

- 人民币价值的波动可能会对公司的经营业绩、投资业绩及财务状况造成重大不利影响,并可能会降低本公司以外币计值的H股股份及应付股息的价值。
- 公司的业务受多种法规规限,而且面临合规风险。法律、法规及监管政策的不时变动可能对公司的业务、财务状况、经营业绩及前景产生重大不利影响。
- 公司的业务营运可能会受到新冠疫情的影响。
- 公司可能面临与地缘政治、国际制裁及贸易保护措施相关的风险。
- 公司的业务高度依赖中国的宏观经济环境和中国保险市场的发展。

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999