

新股上市摘要
中再集团 (1508.HK)
业务及行业:

中国再保险(集团)股份有限公司(简称中再集团)是目前中国唯一的本土再保险集团,按2014年再保险保费规模计算,中再集团是亚洲最大、全球第八大的再保险集团(A.M.Best数据),业务内容包括四项,即财产再保险、人身再保险、财产险直保及资产管理业务,业务发生地主要在中国境内。涉及国际业务的业务内容有:财产再保险分部中中再产险的国际财产再保险业务和由中再辛迪加2088所承保的劳合社业务,及人身再保险分部的跨境人民币再保险业务和少量其它境外人身再保险业务。

净利润来源 - 按业务内容

	2014		2014H		2015H	
	百万人民币		百万人民币		百万人民币	
财产再保险	2,143	39.20%	1,163	33.40%	2,245	33.60%
人身再保险	1,415	25.80%	859	24.70%	2,254	33.70%
财产险直保	873	15.90%	559	16.10%	1,469	22.00%
资产管理	13	0.20%	-	-	8	0.10%
其它	1,039	19.00%	920	26.40%	679	10.20%
分部间抵销	(7)	-0.10%	(20)	-0.60%	27	0.40%
合计	5,476	100.00%	3,481	100.00%	6,682	100.00%

数据来源: 公司信息, 中信建投国际

中再集团业务经营的主要优势在于:

- 公司的再保险业务在中国具有行业现行优势及领导地位, 品牌影响力及客户基础良好。
- 公司以再保险业务为核心的综合业务布局较为完善, 将受益于中国直保和再保险市场的快速发展。
- 经过多年经营, 公司积累了丰富的本土数据和一定的技术优势, 可提供定制化的综合风险解决方案。
- 公司具有遍布中国的财产险直保分销服务网络, 占据了有利的市场地位, 有利于未来新业务的战略拓展。

公司未来的发展战略主要包括: 一、在中国保险业转型升级过程中, 布局保险业务新领域, 健全产业布局, 拓宽服务领域。二、强化与各类业务伙伴的深度合作、牵头组建行业性业务平台、政策性业务平台和综合服务平台, 有效整合信息、数据、技术、承保能力等资源, 提供差异化、综合化的产品和服务。三、以优化业务组合、反哺国内市场竞争力为目标, 推进国际化战略布局。通过设立分支结构、股权投资、战略合作等方式, 促进业务整体平稳健康增长, 并提升承保、定价和风险管理等核心能力。

新股速递 - 11
上市资料摘要:

公司名称: 中国再保险(集团)
 股份代号: 1508
 保荐人: 中金香港、UBS、HSBC
 全球发售股: 5,769.89 百万 H 股
 香港发售股: 288.496 百万 H 股
 最高发售价: 2.70 港元

上市时间表:

认购登记: 10月16日
 预期定价日: 10月17日
 公布分配结果: 10月23日
 股份开始买卖: 10月26日

徐博, Albert Xu

(CE No.: AXG732)

albertxu@csci.hk +852 3465 5789

13 October 2015

财务与估值：

中再集团总资产、总保费收入和盈利规模在近期快速增长。总资产由 2012 年末的人民币 1,480.29 亿元增加至 2014 年末的 1,896.75 亿元，符合年增长率 13.2%；总保费收入由 2012 年人民币 592.99 亿元增加至 2014 年 737.53 亿元，复合年增长率 11.5%；净利润由 2012 年人民币 23.18 亿元增加至 2014 年 54.76 亿元，复合年增长率 53.7%。截至 2015 年 6 月 30 日，中再集团总资产为人民币 2,307.94 亿元，总保费收入及净利润分别为人民币 430.48 亿元及人民币 66.82 亿元。

中再集团于 2010 年至 2014 年连续五年保持 A.M. Best “A”评级，前景展望持续保持稳定；并于 2014 年获得 Standard & Poor’s “A+”评级，前景展望稳定。

简要财务数据

人民币百万元	2012	2013	2014	2014H	2015H
总保费收入	59,299	67,375	73,753	34,964	43,048
已赚保费净额	55,293	61,112	68,852	31,659	37,825
投资收益	4,117	5,991	7,633	4,076	9,257
其中：					
于联营企业的投资					
重分类产生的负商誉	—	—	2,066	2,066	—
收入合计	60,551	68,301	77,799	36,483	47,568
给付及赔款	(37,760)	(41,535)	(50,377)	(22,975)	(27,259)
手续费和佣金	(13,636)	(15,799)	(13,226)	(6,004)	(7,184)
费用合计	(57,618)	(64,010)	(71,686)	(32,400)	(39,514)
税前利润	2,933	4,291	7,007	4,422	8,739
净利润	2,318	3,396	5,476	3,481	6,682
归属于：					
母公司股东	2,262	3,373	5,404	3,433	6,578
少数股东权益	56	23	72	48	104
每股盈利 (人民币元)					
基本及稀释	0.06	0.09	0.15	0.09	0.18

数据来源：公司信息，中信建投国际

香港公开发售价格范围为 2.25 - 2.70 港元，相应发行后市值和每股有形资产净值区间分别为港币 949.0 - 1,138.8 亿元和港币 1.95 - 2.01 元。相对于全球大型再保险公司，该估值水平处于中等偏高水平。

考虑到中国保险业正处于迅速发展期，为全球增长最快的保险市场之一。预计中国保险市场的保险深度和保险密度将进一步提升，该估值区间较为合理。

可比公司估值

公司	代码	收盘价	市值	市盈率		市净率	
		Local Crr	HKD Mil	FY1	FY2	FY1	FY2
Munich Reinsurance	MUV2-DE	169.10	248,663	9.06	10.02	0.95	0.89
Swiss Re Ltd.	SREN-CH	86.55	258,801	8.75	9.99	0.86	0.91
Hannover Rück SE	HNR1-DE	91.25	96,990	11.13	11.59	1.46	1.36
Berkshire Hathaway	BRK.B-US	133.40	1,289,589	19.20	16.47	1.37	1.27
SCOR SE	SCR-FR	31.19	52,767	10.19	10.83	1.02	0.94
Reinsurance G of America	RGA-US	92.41	47,603	11.14	9.99	0.90	0.91
PartnerRe Ltd.	PRE-US	139.21	51,680	13.45	15.05	0.95	1.06
Everest Re Group, Ltd.	RE-US	178.28	61,053	8.35	9.55	1.07	0.99
中再集团	1508-HK	2.25	94,900	15.00		1.15	
		2.70	113,880	18.00		1.34	

数据来源: 公司信息, 中信建投国际, 及 FactSet

股东结构:

全球发售完成后, 假设超额配售权并无获行使, 公司的注册资本将为人民币 42,177,501,085 元, 包括 6,346,879,000 股 H 股及 35,830,622,085 股内资股, 分别约占公司注册资本的 15.05% 及 84.95%。

全球发售后股权结构

股東	类别	股份数目	占注册资本
财政部	内资股	5,407,101,067	12.82%
中央汇金	内资股	30,423,521,018	72.13%
社保基金	H股	576,989,000	1.37%
H股股东	H股	5,769,890,000	13.68%
合计		42,177,501,085	100%

数据来源: 公司信息, 中信建投国际

评级说明

以恒生指数涨跌幅为基准。

优于大市 - 预计未来 12 个月内, 相对超出市场表现 10%以上;

中性 - 预计未来 12 个月内, 相对市场表现在-10%与 10%之间;

逊于大市 - 预计未来 12 个月内, 相对弱于市场表现 -10%以下。

利益披露声明

截至本报告的日期,

1. 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师在此声明:

(i) 本报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每一位分析师对作为分析对象的证券和发行者的个人观点;

(ii) 分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去, 现在及将来均不会直接或间接涉及本报告所表达的任何具体建议或观点。

2. 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师,或其关联方, 均不在本报告提及的任何公司中拥有任何权益(包括直接或间接拥有证券、安排财务融通或担任高级管理人员)。

3. 本报告由中信建投(国际)证券有限公司(下称“中信建投(国际)”)受香港证券及期货监察委员会监管(中央编号: BAU373)发出。

4. 中信建投(国际)及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集体公司, 没有持有本报告提及的任何公司中高于市场资本值的 1%。

5. 中信建投(国际)及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司, 并没有跟本报告提及的任何公司在过去 12 个月内就投资银行服务收取任何补偿或委托。

6. 中信建投(国际)及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司, 并无雇员或其有关联的个人担任此报告内所评论的任何上市公司的高级人员。

7. 中信建投(国际)及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司, 并没有为此报告所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

免责声明

此报告只提供参考之用, 在任何地区皆不可作为证券出售要约或证券买卖的邀请。此报告所提及的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由中信建投(国际)编写, 所载资料的来源被中信建投(国际)(根据**利益披露声明**)认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠资料为基础, 只是表达观点; 中信建投(国际)或任何个人不对其准确性或完整性作任何担保。此报告所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映中信建投(国际)于最初发此报告日期当日的判断, 可随时更改。由于假设及准则不一, 不同的观点及分析方法可能被应用于准备有关材料, 中信建投(国际)并无责任向任何接受本报告的人士提供该等材料。中信建投(国际)、其控股公司或任何其附属公司不对因使用此报告的材料而引致的直接或间接损失而负任何责任。

此报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险, 若干投资可能不易变卖, 而且也不适合所有的投资者。此报告中所提及投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何人的投资目标、财物状况或特殊需求考虑进去。投资者应该不依靠此报告而是靠自己作出投资决定。客户在做出任何以此报告的建意为依据的投资行动前, 应先咨询专业意见。在投资于本报告所涉及的证券前, 投资者应考虑其个人投资目标及财物状况, 并在有需要时就财物、税务及法律征询专业意见。

本报告的收件人须对本报告严格保密。本报告以仅供参考为目的而提供, 且不得以任何目的被复制、再散布或传递(无论直接或间接)给其他任何人或被全部或部分公开。在其他管辖区散布本报告的行为可能受到法律的限制, 且拥有本报告的任何人均应自行获悉所有该等限制或任何须遵守的规定。

中信建投(国际)研究部

香港中环交易广场2期18楼

电话: (852) 34655600 传真: (852) 21809495