



保险/金融

中国太保 (601601)

GDR 发行再进一步

——中国太保 GDR 发行获证监会核准并引入战投点评

	刘欣琦(分析师)	谢雨晟(研究助理)
	021-38676647	021-38674943
	liuxinqi@gtjas.com	Xieyusheng@gtjas.com
证书编号	S0880515050001	S0880119120026

本报告导读:

公司 GDR 发行引入瑞再作为战略投资者,一方面有助于缓解交易层面股价波动,另一方面有助于改善公司治理水平,提升战略合作机会,预计发行有望超出市场预期。

事件:

● 中国太保发布公告于近日收到中国证监会对于公司发行 GDR 的核准批复,同时公司与瑞士再保险公司签订《基石投资协议》,瑞士再保险公司拟参与认购此次 GDR。

评论:

● **引入瑞再作为战略投资者将大幅缓解交易层面的股价波动:** 根据《基石投资协议》,瑞再拟按照 GDR 的发售价格认购不超过本次发行之后公司已发行普通股股数的 1.5%。假设公司发行 GDR 数量达到监管核准上限,且瑞再顶格认购,那么瑞再的认购份额将占本次 GDR 整体发行额的 23%,同时瑞再原则上受限于三年的禁售期,预计将大幅缓解 GDR 解禁期后的短期抛售压力,公司股价波动影响有限。

● **借鉴成熟保险市场成功经验引导战略决策,有助于改善公司治理水平:** 公司近期在 2019 年度股东大会上审议通过《公司章程》修订,其中董事会成员数量上限从原先的 14 名增加至 15 名,当前公司新一届董事已委任 12 人,尚有 3 个董事名额,不排除包括瑞再在内的长线战略投资者将获得董事会席位,从而提升董事会中保险行业专业人士占比,通过借鉴成熟保险市场成功经验引导战略决策,改善公司治理水平。

● **充分开放与长线投资者开展战略合作,实现互利共赢:** 公司表示,在 GDR 发行成功的前提下欢迎包括瑞再在内的 GDR 投资者与公司探讨可能的战略协同或业务合作安排。我们预计,作为战略投资者,瑞再与中国太保有望在风险定价、产品设计、业务拓展等方面进行合作,实现互利共赢。

● **投资建议:** 考虑到公司预期 GDR 的发行折价率在市场价的 90%左右,且引入瑞再作为战略投资者将大幅缓解交易层面的股价波动,我们认为当前估值已充分反映市场对 GDR 发行的不确定性。同时,GDR 发行有望改善公司治理水平,且有助于发掘具有潜在战略协同效应或业务合作空间的投资者,因此我们认为此次发行有望超出市场预期。建议后续重点关注 GDR 发行对公司治理及战略合作方面的影响,从更长期的角度看待公司价值。维持 2020-2022 年 EPS 为 3.20/3.57/4.12 元,维持目标价 48.83 元/股,维持“增持”评级。

● **风险提示:** GDR 发行进展不及预期;GDR 发行定价显著低于市场价;公司治理改善效果不及预期。

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 48.83

上次预测: 48.83

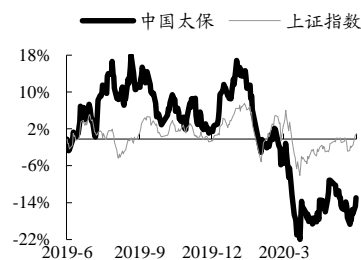
当前价格: 29.47

2020.06.03

交易数据

52 周内股价区间 (元)	26.37-40.02
总市值 (百万元)	267,057
总股本/流通 A 股 (百万股)	9,062/9,062
流通 B 股/H 股 (百万)	0/2,775
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	24546206.0
日均成交值 (百万元)	716758918.

52 周内股价走势图



相关报告

这次的 GDR 不一样 2020.05.08

盈利水平大超预期,寿险转型望拨云见日 2020.04.25

核心指标符合预期,后续关键在人力发展 2020.03.23

新单增速承压,投资效率改善 2019.10.31

利在未来,功在当下 2019.09.24

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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墙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作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		