

# 险企逐浪IPO 格局重塑考验内功

□本报记者 李超

近年来,多家保险机构酝酿通过上市进行资本运作以进一步发挥牌照价值,而江泰保险经纪、大童保险服务、安邦保险等机构可能在2017年将有实质性突破,资本市场上保险参与者格局重塑的大趋势渐行渐近。

从目前的情况来看,越来越多的保险市场主体正谋求在香港股市上市,但上市的意图或不尽相同,监管政策对上市给予了一定鼓励。分析人士认为,保险作为非银金融的组成部分,在资本市场上出现更多的上市公司是必然趋势,也具有积极的作用。在“缓兵渐进”的上市窗口期,借机扩充自身实力,成为多家保险机构的选择。此外,待上市保险机构展业风险不容忽视,监管层有必要对此类行为严加规范,以避免炒作套利现象的发生。

## 2017或现新“保险股”

继2015年中再集团上市后,下一只保险股将花落谁家,一直是近年来资本市场关心的话题之一,而这样的疑问有望在2017年得到明确的答案。中国证券报记者从多方渠道获悉,数家保险业市场主体均在推进上市准备工作,主要目标地选在香港市场或A股市场。目前看开,多家保险业内市场主体都积聚力量,试图在2017年突破绵延已久的上市瓶颈,投入到资本市场的怀抱当中。

保险中介机构在2017年可能迎来上市的新篇章。近日,接近各当事方的人士表示,被冀望打响保险中介IPO第一枪的江泰保险经

纪已经初步敲定在2017年完成上市各项准备工作,而大童保险销售服务有限公司也可能在上市方面有具体的动作,二者谁会抢先仍有待观察。

相比之下,保险公司谋求上市的热情更是不遑多让。目前,安邦保险、泰康保险集团、华泰保险、中华联合保险、中国人保集团、众安保险等多家保险公司都存在上市的可能。有消息称,安邦保险集团2016年便已计划将其人寿保险业务上市,并已经与投行进行初步商谈,计划上市的业务包括安邦在内地的寿险业务以及多项海外业务,IPO可能在

2017年中实现,理想的上市地是香港。记者就此向安邦保险方面进一步求证,截至发稿时未获回复。

泰康保险集团也是近年来多次被业内所关注的“上市热门”,2016年其集团化改组更是被外界猜测为意在替上市做铺垫。泰康保险集团董事长兼首席执行官陈东升回应称,未来,泰康仍将坚持深耕寿险产业链,不会为上市而上市,要先把集团化的治理结构和战略理清楚。

实际上,一些保险公司的股权转让已经显露出可能上市的迹象。华泰保险此前进行了大规模的股权调整,中石化、华润、宝钢等

国有企业退出,股权整体上向君正集团集中。中华联合保险则在完成改制后,寻求通过挂牌转让股份的方式逐步厘清股权关系。

另外,2016年,合众人寿在酝酿新一轮增资扩股时,董事长戴皓明确表示这是公司上市前最后一轮引进战略投资者。按照戴皓的上市规划,合众人寿计划在2018年或2019年上市,但是必须视当时的资本市场状况,对具体的时间窗口做出灵活调整。

而对于众安保险拟放弃赴港或赴美上市的相关传闻,众安保险回复中国证券报记者称,众安保险有上市计划,但是暂无明确时间表。

## 保险资本格局改写在即

无论哪家机构最终摘得“保险新股”的名头,资本市场上保险参与者格局重塑的大趋势都将成为必然。目前,A股上市的保险公司主要有中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险四家,而西水股份也搭上了“保险”概念。H股方面,中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国太平、中国人民保险集团、中国财险、中国再保险等个股组成了内地保险“军团”。另外,中国人寿还在美国纽约证交所上市。

从目前的情况来看,越来越多的保险市场主体正谋求在香港股市上市,但上市的意图或不尽相同。不愿具名的业内人士对中国

证券报记者表示,自2007年底泛华保险服务集团登陆纳斯达克后,各家具备一定实力的保险中介也都希望能在上市方面有所作为。江泰保险经纪、大童保险服务、华康保险代理、民太安保险公估、中汇国际保险经纪等都透露过上市的想法。对于保险中介机构而言,开展业务过程中需要有充足的现金流,而一些产品销售服务的收入则相对滞后,上市融资因此成为补充资金的最好选择。

保险公司则在考虑与战略相关联的信息披露问题。接近安邦保险的人士告诉中国证券报记者,安邦保险的融资、海外并购是市场

上关心的热点,而未来合作将使得合作方或投资者关心其信息披露充分与否。安邦保险如果上市,必须披露股权结构等多方面的详细信息,而这也是其发展过程中的必需因素。

就监管层面而言,政策也对上市进行了一定程度的鼓励。《保险中介“十二五”规划》提出,鼓励业绩优秀、管理规范、经营战略明确的专业中介机构在市场环境允许的前提下上市融资,拓展保险中介行业的资本补充渠道。《中国保险业发展“十三五”规划纲要》则提出,“十二五”时期,市场准入退出机制不断优化,8家保险机构在境内外实现上市。未来支持

符合条件的保险机构在境内外上市和挂牌,支持中资保险公司参与国际资本市场投融资,稳步推进保险资源配置的全球化。

某投行人士认为,保险作为非银金融的组成部分,在资本市场上出现更多的上市公司是必然趋势,也具有积极的作用。海外市场监管相对严格,但上市流程又能较好满足中国保险机构的急迫需求,所以保险中介公司、保险公司会倾向于采取先规范自身公司治理和清理股权架构,再谋求上市的路径。但在一定程度上,中国A股个人投资者投资这类股票渠道有限,分享其价值增值的可能性也会打折扣。

## “缓兵渐进” 上市需修炼内功

实际上,对于有待上市的保险公司来说,推进相关工作,也是为自身进行“排毒”的机会。某保险中介机构人士刘菲(化名)表示,上市作为其所在公司的战略目标之一,近年来在各类工作规划会议上都会被提及,但由于市场情况千变万化,经济发展中不确定性因素较多,而保险市场在“蛋糕”做大的过程中竞争也趋于激烈,所以上市工作步履维艰,这也是为什么一些公司提及“上市”后很多年未能如愿的原因之一。

于是,一些保险机构在上市推行“缓兵渐进”策略,利用上市的窗口期,积极扩充自身实力,成为多家保险机构的选择。刘菲表示,实际上,待上市的保险公司在公司治理方面都积累了相对成熟的经验,仅就负债端而言,监管层一系列的措施并未对优质的保险公司造成很大的影响,因为这些公司本来在万能险等方面的展业上就注重规范性和保障优先。但是,也不排除一些市场主体推动上市工作抱有“借钱输血”的意图。

前述投行人士表示,与其他待上市公司一样,保险机构上市要慎重权衡宏观经济环境和资本市场环境进而作出判断,一旦时间点不对,就需要耐心等待。在这个过程中,保险机构发展主业,做到持续盈利尤为重要,因为这样可以有讲“好故事”的基础。他说:“保险业近几年在资本市场上的动作比较多,如果能树立起业绩良好、治理规范的形象,未来到上市条件具备的时候,工作也会比较好做。在公司‘讲故事’的同时,监管层有必要对此

类行为严加规范,以避免炒作套利现象的发生。”

此外,待上市保险机构展业风险也不容忽视。刘菲表示,一些保险中介机构靠不当手段盈利,借并购和拉人头支撑业绩报表,可能会引发投资者担心起经营模式的可持续性。而就传统保险公司而言,其未来业绩增长是否能够有较好预期则是关键。长期业绩增幅不尽理想者在吸引投资者方面可能会暴露出短板。

## 保险牌照含金量彰显 业绩前景待观察

□本报记者 李超

近年来,各路资本围绕保险牌照披沙拣金,上市公司尤为积极活跃,但最终圆梦者寥寥。分析人士认为,上市公司投资保险业频发的主要原因在某种程度上可能与保险业市场潜力密切相关,最终的竞争取决于投资主体本身的能力与市场运营能力,风险与机会分化将同时存在。

### 资本争牌“披沙拣金”

1月16日,保监会发布《关于筹建海保人寿保险股份有限公司的批复》称,同意海马投资集团有限公司、海思科医药集团股份有限公司、易联众信息技术股份有限公司、深圳市智信利达投资有限公司、舜元建设(集团)有限公司、深圳市仲山裕华投资发展有限公司、海南新建桥经济发展有限公司、本源建投(北京)资产管理有限公司等8家公司共同发起筹建海保人寿保险股份有限公司,注册资本人民币15亿元,注册地北京市。

这成为保监会近期发布的批复同意筹建的第二家保险公司。此前,保监会批复同意北京顺鑫控股集团有限公司、北京供销社投资管理中心、北京韩建集团有限公司、华新世纪投资集团有限公司、北京草桥实业总公司、朗森汽车产业园开发有限公司、北京华泰兴农农业科技有限公司、恒有源投资管理有限公司、北京鹏康投资有限公司等9家公司共同发起筹建北京人寿保险股份有限公司,注册资本人民币28.6亿元,注册地北京市。

实际上,各路资本竞逐保险牌照的热情并未消退,但监管层在把关方面尤为注重从严。近期,保监会发布了不予许可“福康人寿保险”、“福泰财产保险”、“正佳人寿保险”筹建的信息。批复显示,“福康人寿保险”和“福泰财产保险”经营定位不明确,从其申请的业务范围、发展规划、经营策略等材料看,没有论证形成差异化经营理念和系统可行的商业模式。“正佳人寿保险”经营定位不明确,从其申请的业务范围、

发展规划、经营策略等材料看,缺乏创新元素,没有论证形成差异化经营理念和系统可行的商业模式,相关数据测算不符合保险业经营发展规律。另外,三家公司还存在其他问题。

### 牌照业绩仍待观察

近年来,保险业外的资本尝试争夺保险牌照已经成为常态,其中,科技类、IT行业资本的尝试案例较多。据统计,至少十余家此类公司公告了拟参与设立或参股保险公司。此外,医疗行业、制造业等产业资本也对保险牌照表现出浓厚的兴趣。

某投顾机构分析师表示,与一般的企业相比,保险业具有投资需求大、经营周期长、利润率稳定的特点,是典型的以创新来推动增长的金融产业,其中产险业具有高度周期性。上市公司投资保险业频发的主要原因某种程度上或与保险业市场潜力密切相关,由于保险业在我国有较大的市场空间,加之保险业的融资、经营平稳与市场需求变化,部分上市公司手中沉淀的浓

资本寻利动机,因此介入保险业成为部分公司战略发展的一个体现。

研究人士认为,从国内外经济形势及行业发展周期来看,我国保险业正处于较好的发展机遇期。2016年60多家上市公司投资保险业的情况符合市场投资变化的趋势,但从保险业自身的机遇与风险对比来看,非金融类企业投资保险业也面临市场竞争的挑战与经营风险,因此最终的竞争取决于投资主体本身的能力与市场运营能力,风险与机会分化将同时存在。

前述分析师表示,保险公司从成立到盈利需要一定的经营周期,因此发起或参股保险的上市公司在短期内业绩或不会出现明显改变。同时,上市公司设立的保险公司的经营情况如何还有待观察。多家公司参股或投资保险业其战略发展目标有别,有的可能有转型真实性体现,有的则可能为了牌照而未来融资便利,因此密切关注相关公司的战略与实际投资规模至关重要。

## 券商今年将迎A股上市“大年”

□本报记者 刘国峰

中国证监会数据显示,截至1月12日,证监会受理首发企业732家,其中已过会44家,未过会688家。未过会企业中正常待审企业635家,中止审查企业53家。券商行业中,财通证券、天风证券、中泰证券、国联证券、东莞证券、长城证券、华林证券、华西证券等8家券商处于正常待审状态,浙商证券因“发行人主动要求中止审查或者其他导致审核工作无法正常开展”的情形处于中止审查状态。而中国银河(601881)已经完成新股申购等程序,即将挂牌交易,将进一步推高券商A股上市的热潮。机构人士指出,2017年券商行业将迎来A股上市大年。

### 券商借上市助推创新转型

多家机构表示,2016年以来券商行业的传统业务增长放缓、业绩承压,非传统业务占比增加并逐渐发力。券商通过业务转型、内部与外部协同发展等措施来改进增长空间也就显得更加迫切。

在此背景下,券商借上市加快创新转型的势头进一步提速。中国银河(601881)管理层在招股书中指出,在金融市场发展及完善的背景下,我国证券公司的业务及产品将逐步多元化,由传统的通道型业务向综合金融服务平台转型,场外私募业务迅速发展,重资本业务将成为影响证券公司盈利的重要因素。此外,随着证券行业在互联网金融领域探索的不断深入,在推动经营模式发生转变的同时,相关领域的交叉也会对现有的行业竞争格局带来一定的变化。

多数券商因此选择主动应对行业的机遇及挑战,加快创新转型,向综合经营发展。中国银河管理层表示,将致力于从以业务线为中心的纵向组织模式向以客户为中心的横向组织模式转变,从为客户直接提供服务的“销售商”向能够为客户提供完整的投融资需求解决方案的“综合金融服务机构”转变;保持大交易业务的市场领先地位,投资银行和投资管理双翼协同发展,重点促进融资融券等重资本业务的发展以及资产证券化、场外业务、柜台交易、互联网金融等创新业务发展,不断改善公司的业务结构及盈利结构。

### 相聚A股激发多赢局面

券商体量较大,其上市对自身转型发展以及对保荐人、承销商来说,都称得上是多赢局面。以上述即将在A股上市的券商为例,所聘请的保荐机构、主承销商就聚集了中信证券、中信建投、国泰君安、招商证券、兴业证券、瑞银证券、广发证券、安信证券等一大批同行业知名机构,预计将为行业带来不菲的承销保荐收益。

作为国内前十大券商中唯一未登陆A股的龙头券商,中国银河的上市也引发资金热捧。中国银河公告的首次公开发行股票发行结果显示,协商确定的此次股票发行价格为6.81元/股,发行数量为60,000万股,全部为新股发行,无老股转让。新股认购情况显示:网上投资者缴款认购的股份数量为538974663股,网上投资者缴款认购的金额为3670417455.03元;网下投资者缴款认购的股份数量为59941439股,网下投资者缴款认购的金额为408201199.59元。

此外,随着大量券商通过资本市场激活发展势头,产业资本也加深了对券商行业的关注。中国证券报记者从九州证券了解到,近日,中国石油化工集团公司对九州证券投资407亿元,占股10.98%,成为九州证券第二大股东。而据九州证券相关负责人介绍,未来,中国石化还将根据九州证券发展资金需求进一步增资,支持九州证券做大做强,并进一步完善九州证券公司治理结构,促使其在规范管理和灵活运营方面的进一步有机结合。据悉,九州证券高度重视股权投资,实施增资扩股后,随着资金实力进一步增强,将首先通过旗下投资子公司大力发展股权投资业务。

## 热烈祝贺中国财富传媒集团成立

Dear Mr Ge

Congratulations on the establishment of the China Fortune Media Group and on your appointment as chairman. It sounds an exciting change and we look forward to continued cooperation with you.

It was a pleasure to meet you in London earlier this year. We look forward to seeing you again next year and wish you all the best for the 2017 listed company seminar. If we can be of help, in either London or New York, then please let us know.

Yours sincerely

Nick Collier

Global Head of Government and Regulatory Affairs

新华社 中国财富传媒集团

董事长兼总裁 葛 瑞 先生

总编辑 吴锦才 先生

值此中国财富传媒集团正式挂牌成立之际,SBI集团谨向贵集团及全体成员单位致以热烈的祝贺和衷心的祝愿!

中国财富传媒集团诞生于新华社旗下,充分整合《中国证券报》等四家权威财经媒体的优势,积淀深厚。集团的成立,必将提升新华社在财经信息领域的影响力。

自2011年起,SBI集团与《中国证券报》就上海新证财经信息咨询有限公司

司开展战略合作已逾六年,未来愿秉承双方多年友好关系,与贵集团及旗下媒体继续加强合作,共谋发展。我集团旗下《股票新闻》(《株式新闻》)与《中国证券报》、《上海证券报》同为证券类媒体,亦期待未来有机会与贵集团及《中国证券报》等媒体建立业务合作关系。

衷心祝愿贵集团开业大吉,发展成为中国乃至全球最具影响力的财经传媒集团!

仪 宏 仁  
SBI 控股株式会社  
董事长兼 CEO