



时富金融服务集团

个股点评

1299.HK 友邦保险

分析员：罗卓恩

2019年5月16日

评级

买入，目标价：HKD 91

公司简介

友邦保险控股有限公司提供保险及金融服务，是最大的泛亚地区独立上市人寿保险集团。业务覆盖亚太区18个市场，包括香港、新加坡、马来西亚、中国等。友邦承保人寿保险、商业保险、意外保险与健康保险，及提供退休规划与财富管理服务。

投资焦点

新业务价值利润率改善，前景正面

集团2019首季新业务价值(VNB)达11.7亿美元，按年增长18% (以固定汇率计，下同)，升幅创新高。新业务价值利润率为63.6%，按年增4.1个百分点；年化新保费达18.3亿美元，按年增11%；总加权保费收入82.8亿美元，按年升18%，反映集团持续将高质素的新业务加进其有效保单组合。虽然集团首季新业务价值表现稍逊市场预期约10%至20%，但我们认为其利润率增长仍属稳定水平，对集团中长线发展感乐观，建议投资者候低吸纳。

中港市场增长势头强劲

香港及中国市场首季录得强劲的双位数新业务价值增长。本港业务方面，主要受惠于(1)活跃代理人人数增加按年增约12%，支持代理渠道取得增长；(2)政府自愿医保计划(VHIS)4月推出，带动集团新系列产品需求；(3)内地访港客户增长。而中国市场则成为集团主要增长引擎，季内新业务价值增长是各市场分部中增长最迅速的，旗下友邦中国在天津及河北省正筹建营业服务部，布局领先行业，料可维持中国市场强劲增长。

内险市场开放，缔造庞大商机

中银保监拟推出12条对外开放措施，包括允许境外金融机构入股在华外资保险公司、允许外国保险集团公司投资设立保险类机构等。而内地和金管局亦正商讨推动「理财通」，让理财产品互联互通，预料将由保险产品先行。集团是首家在内地设立分支机构的外资险企，拥先驱优势，加上其已成功建立品牌信誉，故受内地客追捧，在行内独占鳌头。以人口及消费力论，内地市场发展潜力相当惊人，开拓内地业务将为集团未来业绩增长带来支持。

风险因素

- (1) 保费多以当地货币收取，因此收益率对汇率波动的敏感度高，或受亚洲货币对美元贬值拖累；
- (2) 政治不明朗及股票市场波动增加，对内含价值有负面影响；
- (3) 内地金融市场开放较预期慢，将影响友邦于中国地区的拓展计划。

彭博盈利分析及预测

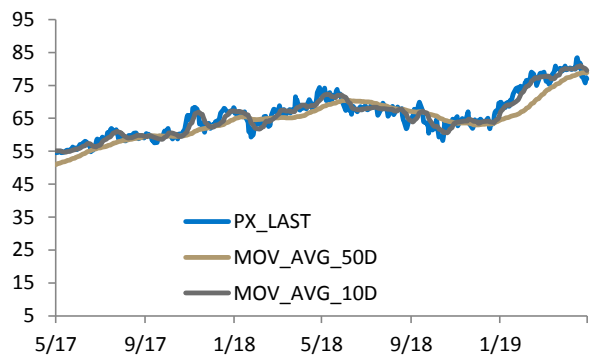
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	NA	NA	NA	NA
EBITDA利润率(%)	NA	NA	NA	NA
经营利润率(%)	NA	NA	16.2	15.7
净利润率(%)	16.0	8.0	14.9	14.6
资产回报率(%)	3.1	1.2	2.8	2.9
股本回报率(%)	15.9	6.4	16.2	16.4
收入增长(%)	35.9	14.8	14.7	15.2
盈利增长(%)	47.0	-37.6	6.9	13.1
每股盈利增长(%)	45.7	-37.1	6.5	11.6
股息率(%)	1.5	1.5	1.8	2.0

数据来源：时富、彭博

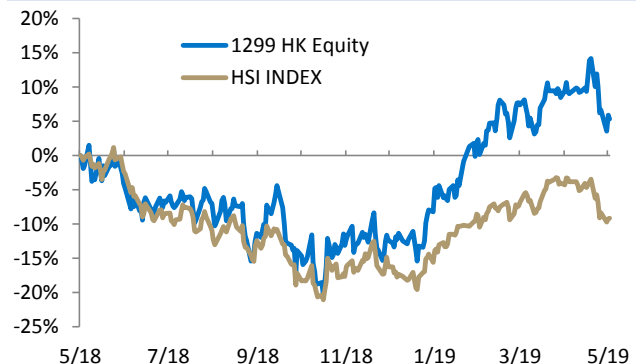
基本数据 (港币)

现价	76.95	市盈率(倍)	45.4
52周低/高	58.2-84	市帐率(倍)	3.0
市值(百万)	930,107	日均成交(股)	21,097,870

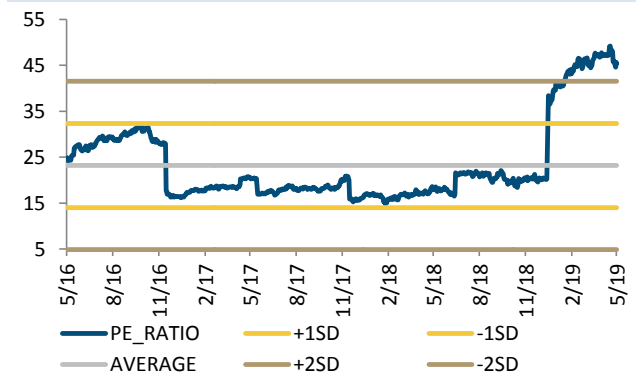
股价表现



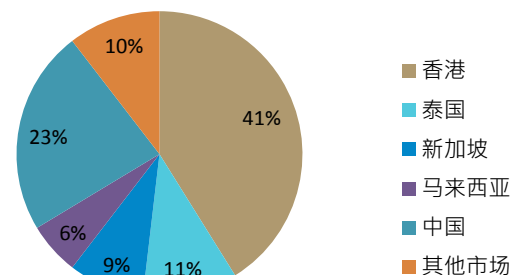
相对市场表现



历史市盈率



最新按分部划分的新业务表现





参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿

联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	(852) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	(852) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区福田街道滨河路北彩田东交汇处联合广场A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其附属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所述及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。