

評級

買入 · 目標價：HKD 91

公司簡介

友邦保險控股有限公司提供保險及金融服務，是最大的泛亞地區獨立上市人壽保險集團。業務覆蓋亞太區18個市場，包括香港、新加坡、馬來西亞、中國等。友邦承保人壽保險、商業保險、意外保險與健康保險，及提供退休規劃與財富管理服務。

投資焦點

新業務價值利潤率改善，前景正面

集團2019首季新業務價值(VNB)達11.7億美元，按年增長18% (以固定匯率計，下同)，升幅創新高。新業務價值利潤率為63.6%，按年增4.1個百分點；年化新保費達18.3億美元，按年增11%；總加權保費收入82.8億美元，按年升18%，反映集團持續將高質素的新業務加進其有效保單組合。雖然集團首季新業務價值表現稍遜市場預期約10%至20%，但我們認為其利潤率增長仍屬穩定水平，對集團中長線發展感樂觀，建議投資者候低吸納。

中港市場增長勢頭強勁

香港及中國市場首季錄得強勁的雙位數新業務價值增長。本港業務方面，主要受惠於(1)活躍代理人數增加按年增約12%，支持代理渠道取得增長；(2)政府自願醫保計畫(VHIS)4月推出，帶動集團新系列產品需求；(3)內地訪港客戶增長。而中國市場則成為集團主要增長引擎，季內新業務價值增長是各市場分部中增長最迅速的，旗下友邦中國在天津及河北省正籌建營業服務部，佈局領先行業，料可維持中國市場強勁增長。

內險市場開放，締造龐大商機

中銀保監擬推出12條對外開放措施，包括允許境外金融機構入股在華外資保險公司、允許外國保險集團公司投資設立保險類機構等。而內地和金管局亦正商討推動「理財通」，讓理財產品互聯互通，預料將由保險產品先行。集團是首家在內地設立分支機構的外資險企，擁先驅優勢，加上其已成功建立品牌信譽，故受內地客追捧，在行內獨佔鰲頭。以人口及消費力論，內地市場發展潛力相當驚人，開拓內地業務將為集團未來業績增長帶來支持。

風險因素

- (1) 保費多以當地貨幣收取，因此收益率對匯率波動的敏感度高，或受亞洲貨幣對美元貶值拖累；
- (2) 政治不明朗及股票市場波動增加，對內含價值有負面影響；
- (3) 內地金融市場開放較預期慢，將影響友邦於中國地區的拓展計劃。

彭博盈利分析及預測

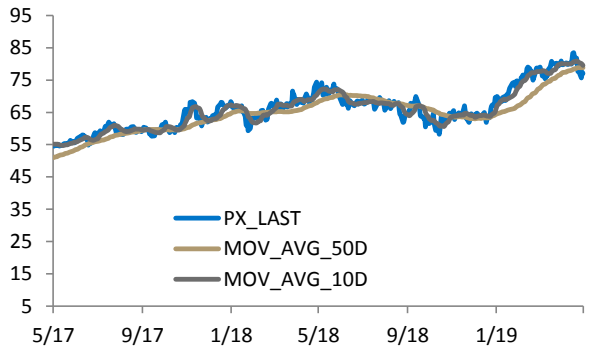
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	NA	NA	NA	NA
EBITDA利潤率(%)	NA	NA	NA	NA
經營利潤率(%)	NA	NA	16.2	15.7
淨利潤率(%)	16.0	8.0	14.9	14.6
資產回報率(%)	3.1	1.2	2.8	2.9
股本回報率(%)	15.9	6.4	16.2	16.4
收入增長(%)	35.9	14.8	14.7	15.2
盈利增長(%)	47.0	-37.6	6.9	13.1
每股盈利增長(%)	45.7	-37.1	6.5	11.6
股息率(%)	1.5	1.5	1.8	2.0

數據來源：時富、彭博

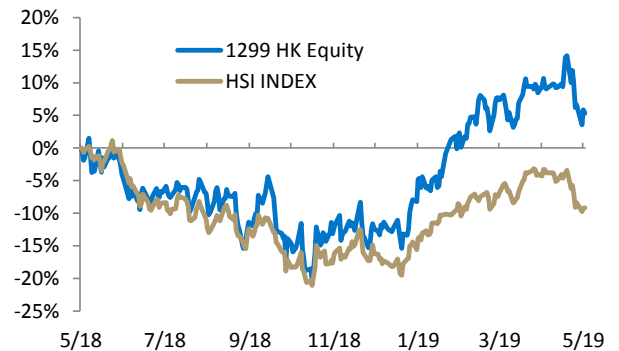
基本數據 (港幣)

現價	76.95	市盈率(倍)	45.4
52週低/高	58.2-84	市帳率(倍)	3.0
市值(百萬)	930,107	日均成交(股)	21,097,870

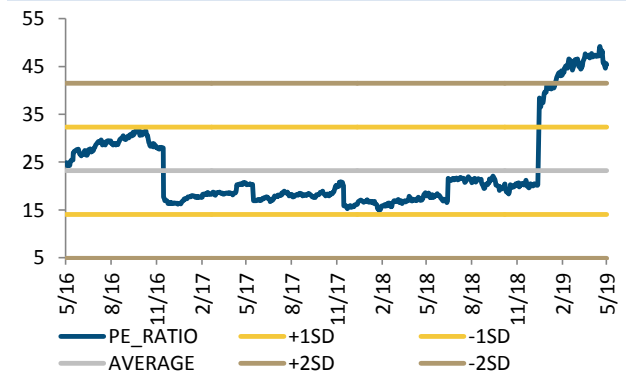
股價表現



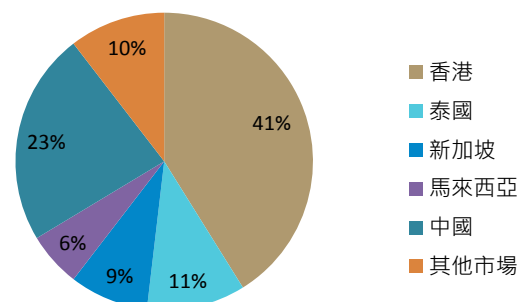
相對市場表現



歷史市盈率



最新按分部劃分的新業務表現





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。