

#### 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

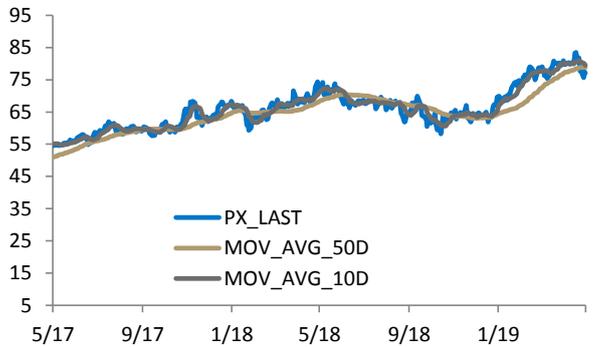
|              | FY17 | FY18  | FY19E | FY20E |
|--------------|------|-------|-------|-------|
| 毛利率(%)       | NA   | NA    | NA    | NA    |
| EBITDA利潤率(%) | NA   | NA    | NA    | NA    |
| 經營利潤率(%)     | NA   | NA    | 16.2  | 15.7  |
| 淨利潤率(%)      | 16.0 | 8.0   | 14.9  | 14.6  |
| 資產回報率(%)     | 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 |

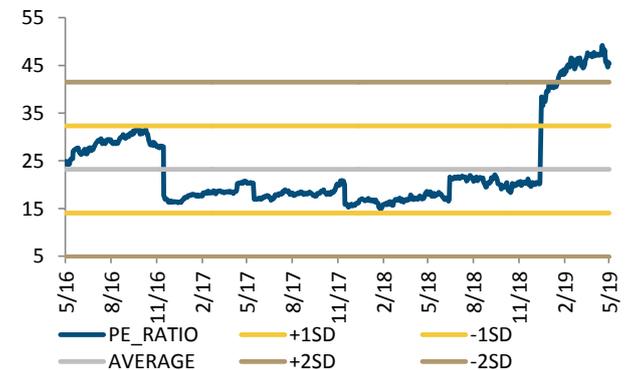
#### 股價表現



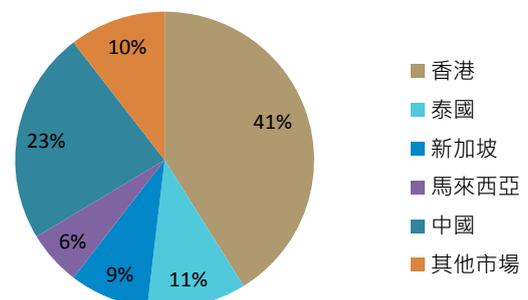
#### 相對市場表現



#### 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。