

险企上市路艰且难：协调“家事” 满足“硬件” 提升“软件”

■本报记者 冷翠华

近期,国元农险A股上市材料已被证监会接收,利安人寿高管首次提及上市目标。此外,阳光保险集团冲刺港股IPO已到“一次书面反馈”阶段。

事实上,曾公开表达过上市意愿或者采取行动谋求上市的保险公司为数不少,但时至今日,在A股上市的保险公司只有5家,加上在港股上市的保险公司,一共仅有9家。此外,还有4家保险中介机构在海外上市。

对于年保费收入4.49万亿元、保险公司超200家(不含保险资管公司)的全球第二大保险市场来说,屈指可数的上市公司显得有些势单力薄。保险公司为何逐梦上市?其上市困难何在?险企上市小高峰会出现吗?带着这些问题,《证券日报》记者深入采访多位业内人士,以期揭示背后的深层次原因。

三大动机 险企逐梦上市之路

目前,我国在A股或港股上市的保险公司共有9家。其中,中国人保、中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险在A股和港股两地上市,中国再保险、众安在线、中国太平、中国财险在港股上市。同时,近年来,我国不少险企曾公开表达过上市意愿,包括泰康保险、华泰保险等保险集团,以及合众人寿、民生人寿等。

保险公司的上市热情为何如此之高?核心原因在于其对资本的渴求。华东政法大学国际金融法律学院教授郑或在接受《证券日报》记者采访时表示,保险公司本质上是风险对冲为主要业务的商业机构,“以时间换空间”的业务模式本质上决定了其对“健康现金流”的依赖。因此,保险公司必然受制于偿付能力监管指标的要求,其基于自身业务存在不同程度的资金需求。例如,早期设立的寿险公司面临着赔付事件逐渐增多的情况,同时,险企扩张业务也面临资金需求。

近年来,保险公司通过发债、股东增资等方式补充资本的规模一直处在较高水平,年度发债规模均在500亿元以上。统计数据显示,2018年到2021年,保险行业分别发行资本补充债570亿元、546.5亿元、780亿元、542.69亿元。今年,随着偿二代二期工程的落地,保险公司偿付能力充足率普遍下降,部分险企申请了过渡期政策,险企对资金的需求更加强烈。

保险公司名称	证券简称	上市地点	证券代码	上市日期
中国人民保险集团股份有限公司	中国人民保险集团	香港联交所	01339	2012/12/7
	中国人保	上海证券交易所	601319	2018/11/16
	中国人寿	纽约证券交易所	LFC	2003/12/17
中国人寿保险股份有限公司	中国人寿	香港联交所	02628	2003/12/18
	中国人寿	上海证券交易所	601628	2007/1/9
	中国太保	上海证券交易所	601601	2007/12/25
中国太平洋保险(集团)股份有限公司	中国太保	香港联交所	02601	2009/12/23
	中国太保(GDR)	伦敦证券交易所	CPIC	2020/6/17
中国平安保险(集团)股份有限公司	中国平安	香港联交所	02318	2004/6/24
	中国平安	上海证券交易所	601318	2007/3/1
新华人寿保险股份有限公司	新华保险	香港联交所	01336	2011/12/15
	新华保险	上海证券交易所	601336	2011/12/16
中国太平保险控股有限公司	中国太平	香港联交所	00966	2000/6/29
中国人民财产保险股份有限公司	中国财险	香港联交所	02328	2003/11/6
中国再保险(集团)股份有限公司	中国再保险	香港联交所	01508	2015/10/26
众安在线财产保险股份有限公司	众安在线	香港联交所	06060	2017/9/28

上市带来的核心好处,便是可以通过市场化的方式获得融资。瑞士再保险中国原总裁兼瑞再北分原总经理陈东辉在接受《证券日报》记者采访时表示,获得融资、补充公司资本,推动业务实现更好发展,正是保险公司逐梦上市的动机之一;同时,对部分成立时间较短的险企而言,上市有利于引入战略投资者、吸引市场化专业人才、提高董事会的专业性、提高公司治理水平,上市公司作为公众公司,相应的监管要求更高、信息披露更严格细致,有利于公司实现长期稳定发展,知名度也将显著提升;此外,上市为公司原有股东提供了市场化退出机制,部分股东有意愿推动公司上市。

陈东辉表示,在上述三个动机中,对第三种情况需要结合个案进行深入分析。在过去十多年我国保险行业快速发展过程中,有部分动机不纯的资本进入保险业,并非抱着长期深耕保险业、促进行业真正做大做强的目的,而是为了赚一把就走。如果出于这种目的谋求上市,以便于通过市场化方式“脱身”,其上市之路必然波折。即使成功上市,也可能很快被“打回原形”,难以实现长期稳定发展。

花旗集团保险行业研究主管马羽平对《证券日报》记者表示,由于上市能够带来多重潜在裨益,保险机构上市需求一直比较强劲。除了补充资本、多元化股东结构、提升知名度等好处之外,对于经营长期业务的保险公司尤其是中小公司来说,上市也会增强客户的信任。同时,良好的股权流动性和股价表现也有助于险企实施股权激励留住人才。

从不同市场来看,马羽平表示,相较于A股市场,海外证券交易市场对信息披露充分的情况下对公司上市的业绩要求相对较低,

排队时间也较短,这是部分保险机构选择海外上市的原因之一。

三大因素羁绊 保险业对投资者吸引力下降

尽管从整体上看,保险公司有较强的上市意愿,但至今我国的上市险企屈指可数。业内人士认为,保险公司要圆上市梦并非易事,尤其是在当前的市场环境下,保险行业面临着发展减速、上市险企估值低迷等多方面问题。

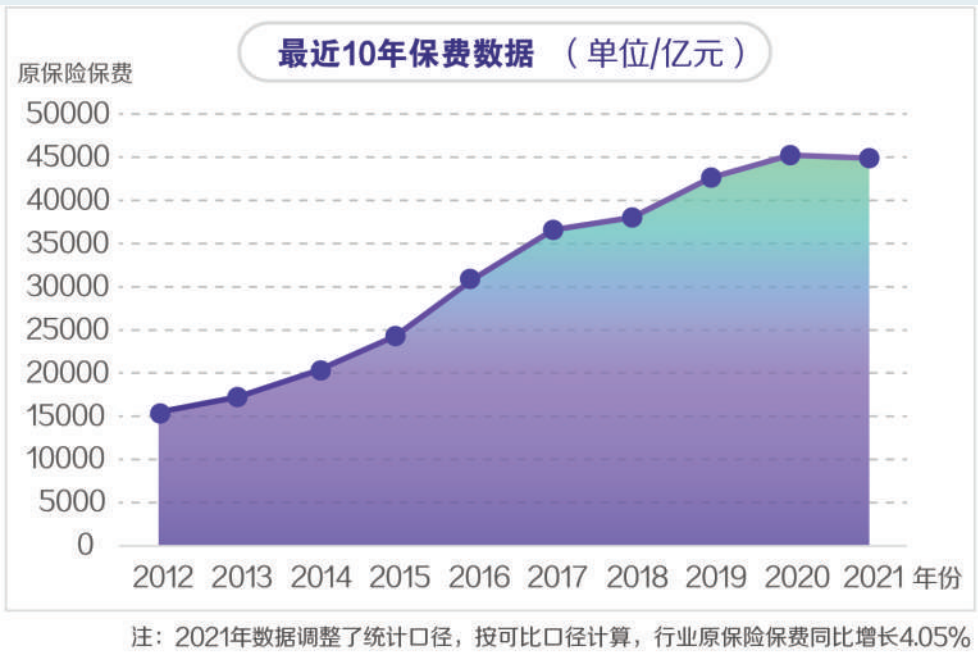
中华联合保险集团股份有限公司研究所博士邱剑对记者表示,过去几年,大量资本进入保险业,加速了行业发展,壮大了行业规模,但近两年资本的不良作用也暴露出来,保险公司股权关系复杂化,甚至成为大股东的“提款机”。目前,无论是对险企增资扩股还是上市,政策都呈进一步收紧之势。

同时,从保险公司的经营情况来看,承保端和投资端这两个轮子的发展并不平衡。邱剑表示,“整体来看,保险行业承保端利润微薄,有不少财险公司在承保端亏损,公司盈利主要依靠投资,而投资具有较大的波动性,影响其持续稳定经营。”

记者了解到,《首次公开发行股票并上市管理办法》(以下简称“首发办法”)对发行人有持续盈利能力的要求,其中,要求发行人不得有“最近1个会计年度的净利润主要来自合并报表范围以外的投资收益”的情形,这通常是指发行人最近1个会计年度的投资收益不超过当期合并报表净利润的50%,这对部分净利润主要来自投资的保险公司形成限制。

郑或认为,保险公司谋求上市需要满足诸多条件。一是,需要保险公司内部股东之间或股东和管理层之间就上市达成共识;二是,保险公司上市需要满足证监会相关要求,需要获得银保监会同意,而行业监管部门对不同保险公司上市的理解和支持力度不同;三是,从我国多层次资本市场的构成来看,传统保险公司并不符合科创板、创业板的发展定位,也不符合上交所“专精特新”的板块定位,因此还是主要集中于主板上市,而我国对拟在主板上市的公司有严格的审核制度,这就需要保险公司满足监管对公司盈利能力、股东身份、关联交易、保险资金使用等方面的严格核查,任何一方面存在问题都可能受到证券监管方面的质疑。

普华永道保险行业主管合伙人胡静对记者表示,保险公司上市除了要满足多项“硬件”



题较为突出,股东变化频繁、关联交易普遍,这也成为险企上市的障碍。

陈东辉曾两进两出中国人保,参与了中国财险以及中国人保集团登陆港交所的工作。在他看来,当前保险机构逐梦上市最主要的难点在于保险行业对资本市场的吸引力下降。

2012年底,中国人保集团登陆港交所,得到资本市场和国际投资者的高度认可。陈东辉回忆说,中国人保集团登陆港交所之时,从宏观环境看,全球资本市场处于动荡期,但当时中国保险业对国际投资者有很强的吸引力,行业展现出高速增长的魅力。同时,投资者对中国未来经济发展充满信心,高度认可潜力巨大的中国保险市场。因此,尽管彼时大环境并不好,但中国人保集团整体上市受到了国际资本市场的热烈追捧,最终定价实现了超过3倍的超额认购。

时至今日,我国保险业取得了怎样的发展成绩,投资者的认可度又如何呢?据银保监会数据显示,截至2021年底,我国取得原保险保费收入4.49万亿元,为2012年1.55万亿元的2.9倍,保险金额也增长至12146万亿元。

尽管我国已连续四年保持全球第二大保险市场地位,但在陈东辉看来,当前我国保险业对投资者的吸引力有所下降,相关公司的上市难度增加。从行业当前发展来看,业务增长持续承压,可持续性和稳定性下降;从未来预期看,不确定性大增。“短期内,投资者对保险业的发展预期感到担忧、保持谨慎,是可以理解的。”陈东辉表示。

从最近两年A股和港股现有上市险企的市场表现来看,持续下跌是主基调。2021年,A股保险板块在跌幅榜位居第二,仅次于教育板块,相关公司的估值不断回落。同时,根据东方财富Choice数据显示,港股上市保险公司中,仅众安在线最近一个季度的市净率(PB,MRQ)高于1倍,其他公司全部在1倍以下。可见,相关上市公司的市场估值非常低。

陈东辉认为,从保险公司的上市时机来看,当前无论是在A股还是港股IPO都并非理想时刻。估值高低不仅关系着首次公开发行能否成功,也关系着发行价格。如果价格过低,对公司原有股东利益、融资额度都可能产生负面影响。

马羽平也表示,当前保险公司谋求上市的一大瓶颈是市场给予的估值较低。同时,近几年保险行业面临严监管的政策环境,叠加新冠肺炎疫情持续反复以及居民收入预期不明朗,也让资本市场对保险行业发展预期较为谨慎。

难言批量上市 险企练好内功才能水到渠成

保险公司有上市需求,且不少保险公司符合首发办法的“硬件”要求。此前,行业流传“保险公司将迎来上市小高峰”的判断。对此,业内人士认为,尽管长期来看我国必将出现更多上市险企,但当前批量上市的可能性很小。

黄大智表示,结合险企上市的各种障碍及其未来盈利能力来看,目前保险公司面临承保端和投资端“双杀”。因此,当前保险公司上市难度大,上市险企即使增加也数量有限。

结合我国保险公司的情况,胡静认为,当前上市或许并非险企业进行资本补充的捷径,保险公司可以通过发行资本补充债、进行相应的再保险安排等方式缓解资本压力。长期

形成差异化竞争。

陈东辉表示,从我国来看,当前上市保险公司总量较少,短期内也不可能大幅增长。此外,从个别互联网公司或科技公司的表现来看,有的公司为了上市去冲刺业绩,上市之后很快被打回原形,这也值得保险行业警醒。

“上市是一个新的起点而非终点,应是水到渠成的事,不能急于求成或者做成短期目标。”陈东辉表示,保险公司应做好业务、练好内功,在准备好接受资本市场检验之后,再去谋求上市。

资本市场风云变幻,经济周期有波峰波谷,在业内人士看来,外部形势并非保险公司可以控制或者改变的,唯一可控的便是练好内功,抓住发展机会,夯实业务基础,强壮自身体魄,用持续提升的业绩来展现自身实力,从而获得资本市场的认可,在更大的平台上获取更多的发展动能。

