

China Life Insurance

Koers: CNY 36,80

Conclusie:

- De kracht van China Life schuilt in zijn netwerk
- China Life kan profiteren van modernisering van het systeem van zorgverzekering
- Wetgeving op gebied bankassurance bevoordeelt levensverzekeraars. Premie-inkomen kan sneller gaan groeien
- Risicovrij belegger weer meer geïnteresseerd in verzekeringproducten
- China Life Insurance is geschikt voor de offensieve portefeuille

Bedrijfsprofiel

China Life Insurance Company is een leidende partij op het gebied van levensverzekeringen. Deze verzekeraar biedt zijn klanten annuïteiten en levensverzekeringen en schade- en zorgverzekeringen. Het biedt zijn verzekeringproducten aan aan zowel individuen als groepen.



China Life Insurance is een dochter van China Life Insurance Group, een bedrijf dat thuis hoort in de Fortune 500. China Life, gevestigd in Peking, is opgericht in 2003 en is feitelijk voortgekomen uit een diepgaande herstructurering van het moederbedrijf, dat dateert van 1949. De beursgang van China Life was de grootste in 2003 en het bedrijf heeft een notering aan de New York Stock Exchange, de Hong Kong Stock Exchange en de Shanghai Stock Exchange.

De kracht van China Life schuilt in zijn China omspannend distributienetwerk. Het kan bogen op een netwerk van meer dan 700 000 agenten en meer dan 17 000 vertegenwoordigers. Daardoor heeft China Life een reusachtige klantenbasis kunnen opbouwen. De belangrijkste bron van inkomsten zijn individuele levensverzekeringen. Dit onderdeel genereerde in 2013 93% van alle premie-inkomsten. Die bedroegen in dat jaar RMB 324,813 miljard. De tweede stroom van inkomsten komt uit verzekeringproducten voor groepen, goed voor 1% van de totale premie inkomsten. De derde stroom zijn verzekeringproducten met een looptijd van maximaal een jaar, goed voor 5% van de premie inkomsten. Tenslotte levert China Life diensten aan het bedrijfsleven, goed voor 1%.



In 2013 had China Life een totale omzet van RMB 417,883 miljard. (een dollar is 6,21 Chinese Yan en een euro is 7,19 Chinese Yan). Dat was te danken aan een stijging van 12,5% van de omzet. De premie-inkomsten stegen echter maar met een magere 0,8%. China life heeft al meerdere jaren moeite om zijn premie-inkomsten in een behoorlijk tempo te laten stijgen. Dat is vooral het gevolg van de concurrentieverhoudingen, maar daarover later meer. De winst per aandeel explodeerde met 123% naar RMB 0,88. Het dividend per aandeel kwam uit op RMB 0,30, wat een rendement vertegenwoordigt van 1,7%.

Resultaten

China Life boekte over de eerste negen maanden van 2014 onverwacht goede resultaten. De nettowinst steeg over het derde kwartaal met maar liefst 22% naar een bedrag van RMB 9 miljard. Over de eerste 9 maanden steeg het nettoresultaat met 16% naar een totaal van RMB 27,6 miljard. Die stijging was eerst en vooral te danken aan betere beleggingsuitkomsten. Het rendement over de 9 maanden bedroeg 4,83%. Over het eerste halfjaar bedroeg het beleggingsrendement 4,75%. De winst per aandeel steeg met ruim 16% naar RMB 0,98. De groei van de inkomsten werd ook ondersteund door een daling van de kosten met 2,2%. Het premie-inkomen daarentegen daalde opnieuw en wel met 2,1%.

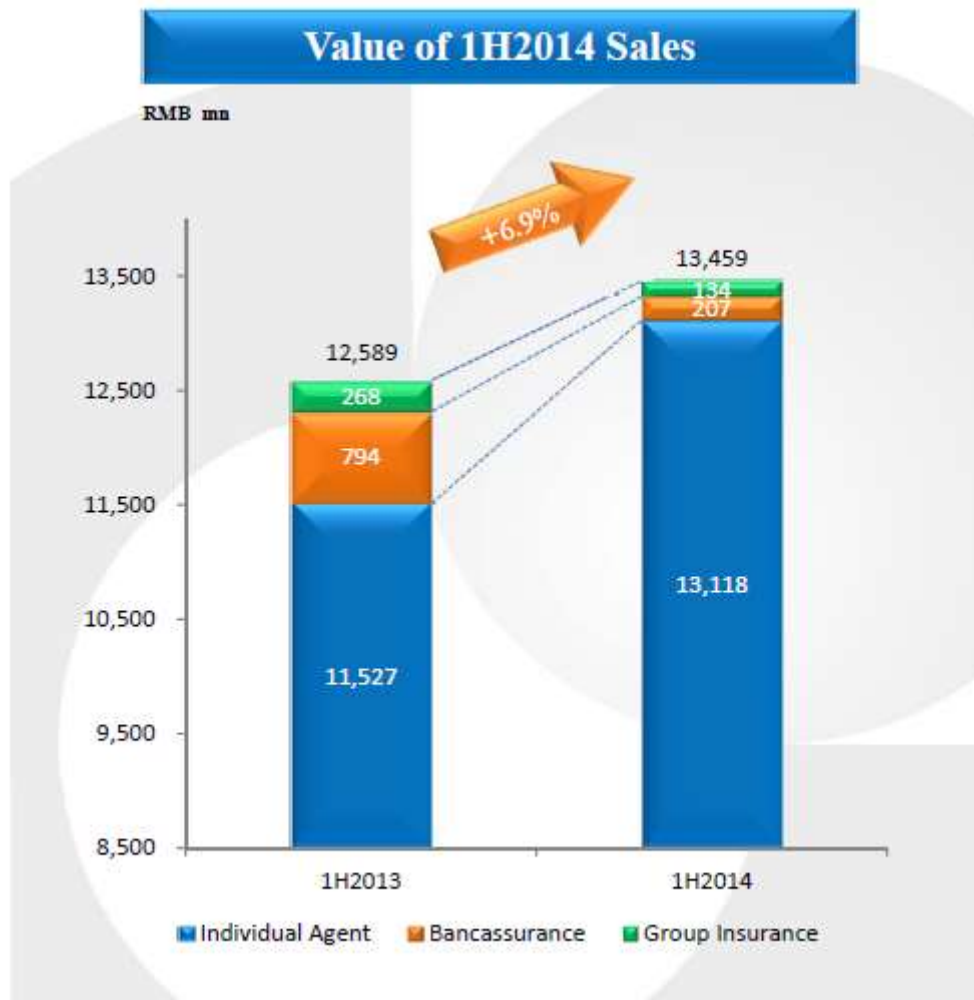


Volgens analisten ondervinden verzekeraars veel concurrentie van de banken met hun bankassurance producten. Toch lijkt er een omslag nabij. De zogeheten *First Year regular Premiums* lieten over de eerste helft van 2014 een groei zien van meer dan 14% en in september kwam die groei zelfs uit op 17%.

Die nieuwe groei lijkt het gevolg van nieuwe regelgeving in China, die in de loop van het jaar van kracht is geworden. Die maakt het moeilijker om verzekerver producten via het bankassurance kanaal aan de man te brengen. Dat leek in eerste instantie een bedreiging voor de levensverzekeraars, maar niets bleek minder waar. Die rol van het genoemde kanaal werd met veel overtuiging overgenomen door de verzekeringsagenten. De goede prestaties van dat kanaal waren doorslaggevend voor het herstel van de premiegroei. Natuurlijk zijn er meer factoren, die bijdragen aan de ommekeer. De renteverlaging in 2014 heeft verzekerver producten aantrekkelijker en concurrerender gemaakt in vergelijking met bancaire spaarproducten. Maar ook de doorsnee Chinese belegger wordt wat voorzigtiger met het oog op zijn oude dag. Dat leidt ertoe, dat de concurrentie van wealth management producten minder intens wordt. Het ziet er met andere woorden naar uit, dat de vooruitzichten voor de levensverzekeraars en zeker voor China Life met zijn immens distributienetwerk gaat verbeteren. Niet onbelangrijk is in dezen, dat de Chinese overheid met het oog op de snelle vergrijzing voornemens is ook het pensioenstelsel te gaan moderniseren. Het beursgenoteerde China Life heeft echter geen pensioenpoot. Die valt elders in de holding.

Een tweede reden om met het nodige optimisme naar de toekomst te kijken van de levensverzekeraars in China en van China Life in het bijzonder, is het beleid van de overheid om ook in dat land de zorg op de schop te nemen. Tot 2020 wil de Chinese overheid een commercieel systeem voor zorgverzekeraars uit de grond stampen. Met het stijgen van de gemiddelde leeftijd stijgt de vraag naar zorgverlening. Nu is ongeveer 10% van de bevolking ouder dan 65 jaar, maar in 2050 zal dat meer dan 30% van de bevolking zijn.

Tegen 2023 zullen er meer 65+ ers zijn, dan kinderen in de leeftijdsklasse 0 – 14 jaar. De zorgverzekering groeit dan ook veel harder dan de levensverzekering. De eerste groeit met 20% tot 30% per jaar en de tweede met pakweg 10%. De totale omvang van de zorgverzekering is nu ongeveer 12% van de totale markt voor levensverzekeringen. Die is meer dan RMB 1000 miljard groot. De overheid, maar ook betrokken verzekeraars, gaan ervan uit dat onder de nieuwe omstandigheden de markt voor zorgverzekeraars tegen 2020 RMB 700 – RMB 1000 miljard groot zal zijn. China Life is nu nummer twee op die markt en lijkt uitstekend geëquipeerd om van de nieuwe marktomstandigheden te profiteren dankzij zijn omvangrijk netwerk van verzekeringsagenten, ook op het platteland. Juist daar is nog een wereld te winnen



Outlook

China life heeft over de eerste 9 maanden verrassend sterk geopereerd. Daarbij is de verzekeraar een handje geholpen door nieuwe wetgeving. Na 9 maanden was al 80% van de winst binnen, die de markt voor heel 2014 had voorzien. Het ziet er dus naar uit, dat ook over heel 2014 China Life positief gaat verrassen. Voor de langere termijn lijkt het ook een zegen, dat het bankassurancekanaal geen rol van betekenis meer speelt. Dankzij het netwerk van verzekeringsagenten zal de groei van het premie-inkomen komende jaren weer gaan versnellen. De eerste bewijzen voor deze verwachting zijn al te zien. Niet onbelangrijk is, dat China Life financieel gezond is. De vermogenspositie is beter dan die van de beursgenoteerde concurrentie. Naar het zich laat aanzien is China Life bovendien niet zo kwetsbaar voor de negatieve gevolgen van het Chinese schaduwbankieren. Dat is belangrijk voor de kwaliteit van de schuld.

Beleggers, die in China willen beleggen, moeten beseffen dat ze daar op onaangename verrassingen kunnen stuiten. Niet ieder aandeel is evenveel waard, ook al staat er aandeel op. Ondanks onze positieve indruk van China Life Insurance denken we dat het aandeel alleen geschikt is voor de offensieve portefeuille en niet voor de defensieve of gebalanceerde!

China Life CNY	2013A	2014E	2015E	2016E
Total operating profit	29,508	39,569	46,323	52,297
<i>% groei</i>		34,1%	17,1%	12,9%
Total life operating profit	29,508	39,569	46,323	52,297
<i>% Groei</i>		34,1%	17,1%	12,9%
Individual & Group Live	29,412	38,904	45,653	51,651
<i>% Groei</i>		32,3%	17,3%	13,1%
Accident & Health	-0,000003	0,0361	0,0054	-0,0021
<i>% Groei</i>				
Service fee& associate income	7,613	8,982	10,193	11,432
<i>% Groei</i>		18,0%	13,5%	12,2%
WpA	0,88	1,2	1,41	1,61
<i>% Groei</i>		36,4%	17,5%	14,2%
DpA	0,3	0,33	0,37	0,42
<i>% Groei</i>		10,0%	12,1%	13,5%
Reported solvency %	226,2	233,9	243,7	51,1
Total debt/Capital %	30,9	27,1	23,6	21
K/W	20,1	30,7	26,1	22,9
Rendement %	1,7	1,9	2,1	2,3