

中国平安(601318)跟踪研究

目前不存在偿付能力不足的压力

推荐

维持评级

金融/保险

发布时间: 2011 年 1 月 6 日

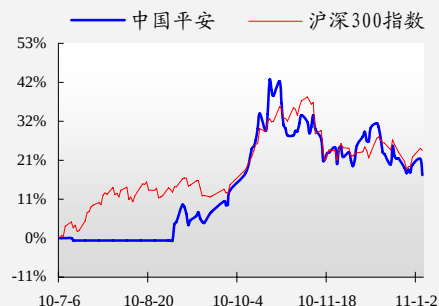
投资要点:

- 2011 年 1 月 6 日, 市场传闻, 中国平安有再融资计划, 当天中国平安股价最大跌幅接近 6%, 带动大盘下跌 20 个点。
- 截止 2010 年中期, 平安寿险和平安产险的资本充足率分别为 206%和 136%, 远远高于最低监管标准, 不存在偿付能力不足的情况, 没有因为偿付能力不足而再融资的迫切需要。即使偿付能力不足, 平安集团也会追加资本注入, 因此, 不存在偿付能力不足的问题。
- 目前 A 股市场比较低迷, 市场承压能力比较弱, 估计中国平安不会在这个时点融资。另外, 中国平安的员工控股公司新豪时投资公司等正在减持持有的中国平安股票, 在这个时点再融资, 造成公司股价大跌, 也不符合本公司员工的利益。
- 目前, 中国平安的融资手段包括 A 股融资, H 股融资, 发行可转换债券, 发行次级债等多种手段, 补充资本金不一定非从 A 股市场融资, 特别是 2004 年从 H 股市场融资以后, 尽管连年分红, 但没有再融资过。因此, 即使再融资, A 股市场也未必是唯一的选择。
- 在财险业务 15 倍 PE, 寿险业务 25 倍新业务倍数的假设下, 公司估值为 79 元, 目前的股价只有 52 元, 折价幅度加大, 维持“推荐”评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	14,783,500		1,388,300		1.89		27.8	
2010E	18,700,235	26.5%	1,874,843	35.0%	2.45		21.5	
2011E	19,623,456	4.9%	2,130,650	13.6%	2.79		18.8	
2012E	21,358,886	8.8%	2,183,379	2.5%	2.86		18.4	

走势图



市场数据

2011-1-6

收盘价:	52.59 元
52 周最高价:	67.20 元
52 周最低价:	43.57 元
平均持仓成本:	52.85 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	764,414
流通 A 股 (万股):	478,641
每股收益 (元):	2.40
每股净资产 (元):	13.75
每股经营现金流 (元):	8.79
市净率:	3.83

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550209030096

TEL: (8621)6336 7000--258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxinan@sina.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

事件:

2011 年 1 月 6 日, 市场传闻, 中国平安有再融资计划, 当天中国平安股价最大跌幅接近 6%, 带动大盘下跌 20 个点。

点评:

1、目前中国平安旗下的各金融机构资本充足率充足, 没有再融资的迫切需求。

截止 2010 年中期, 平安寿险和平安产险的资本充足率分别为 206%和 136%, 远远高于最低监管标准, 不存在偿付能力不足的情况, 没有因为偿付能力不足而再融资的迫切需要。即使偿付能力不足, 平安集团也会追加资本注入, 因此, 不存在偿付能力不足的问题。

表 1、平安寿险、平安财险最近几年偿付能力充足率状况

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
平安寿险	140.7%	183.1%	287.9%	183.7%	226.7%	206.0%
平安产险	153.4%	131.3%	181.6%	153.3%	143.6%	136.0%

资料来源: 公司公告

2004 年和 2007 年, 中国平安分别从 H 股市场和 A 股市场融资 285 亿元和 382.2 亿元, 最近几年, 中国平安对外投资和对旗下金融公司注资共耗资 450.8 亿元, 募集资金尚剩余 216 亿元, 如果加上最近几年的资本公积和盈利盈余, 中国平安应该能够满足旗下公司补充资本金的需要。

表 2、最近几年中国平安募集资金使用状况

单位: 亿元

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	合计
收购深商行	49.1					49.1
平安海外控股	5					5
平安财险	14		9.91	19.84		43.75
平安寿险			198.19			198.19
平安养老		5	5	17		27
平安资产	5					5
平安信托			49.94			49.94
平安银行				45.95		45.95
深发展					26.9	26.9
总计						450.83

资料来源: 公司公告

2、最近市场的时点不适合再融资。

2008 年 4 月份, 中国平安为满足海外扩张的需要, 计划从 A 股市场融资 1600 亿元, 造成股指大跌, 最后中国平安不得不放弃再融资的计划。目前 A 股市场比较低迷, 市场

承压能力比较弱，估计中国平安不会在这个时点融资。另外，中国平安的员工控股公司新豪时投资公司等正在减持持有的中国平安股票，在这个时点再融资，造成公司股价大跌，也不符合本公司员工的利益。

3、融资渠道多元，不一定非从 A 股市场融资。

目前，中国平安的融资手段包括 A 股融资，H 股融资，发行可转换债券，发行次级债等多种手段，补充资本金不一定非从 A 股市场融资，特别是 2004 年从 H 股市场融资以后，尽管连年分红，但没有再融资过。因此，即使再融资，A 股市场也未必是唯一的选择。

4、中国平安估值

在财险业务 15 倍 PE,寿险业务 25 倍新业务倍数的假设下，公司估值为 79 元，目前的股价只有 52 元，折价幅度加大，维持“推荐”评级。

表 3、中国平安估值水平

单位：百万元

	-100bp	-50bp	4.5%--5.5%	50bp	100bp
有效业务价值	44,230	59,830	75,621	90,260	104,830
调整后净资产	118,258	118,260	118,367	118,439	118,470
内含价值	162,488	178,090	193,988	208,699	223,300
每股内含价值	22.12	24.25	26.41	28.41	30.4
一年期新业务价值	12,760	13,728	14,756	15,813	16,739
新业务价值乘数	25	25	25	25	25
每股新业务价值	43.43	46.73	50.22	53.82	56.97
财险业务每股价值	4.44	4.44	4.44	4.44	4.44
其它业务	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
每股估值	73.91	79.34	84.99	90.59	95.73

资料来源：东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。