

中国平安 (601318.SH) 保险业行业

评级：买入 维持评级

公司点评

丁文韬
联系人
(8621)61038330
dingwt@gjzq.com.cn李伟奇
分析师 SAC 执业编号: S1130208120260

关于平安再融资传言澄清公告的点评;

事件

中国平安于 1 月 5 日与 1 月 6 日连续两个交易日分别放量下跌 3.6% 和 4.1%。据了解，主要由于市场传言平安将在 A 股市场进行大规模再融资导致市场对中国平安产生恐慌性情绪。

中国平安公司方面于 1 月 6 日晚迅速发布澄清公告：1) 表示截止目前公司没有 A 股市场再融资的计划，以上传言没有依据，是不符合事实的；2) 公司经营情况一切正常，财务稳健，集团及子公司均满足偿付能力和资本充足率的监管要求，处于健康水平；3) 公司将根据业务快速发展需要以及市场状况做好后续资本规划。

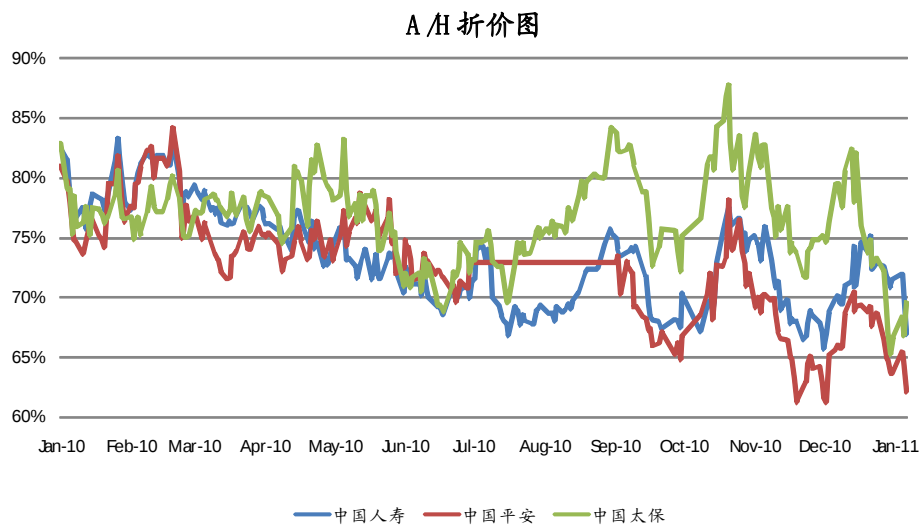
评论

- **澄清公告符合预期，公司现有资本完全可以应对正常业务发展：**就通过国金模型测算，公司目前利润完全能够支撑其正常业务发展需求，其资本金可以充分满足监管部门对其各方面的监管要求，因此公司短期没有通过再融资来应对偿付能力不足的需求，因此市场对于平安 A 股市场大规模再融资的传言可信度极低。公司方面及时发布澄清公告也充分印证了我们前期的判断。
- **长期不排除由于战略发展需要而进行融资可能性，但不因做负面解读：**随着平安进一步坚定打造中国首家综合金融平台的决心，我们认为公司未来有可能会进一步通过兼并收购等手段进行金融资源的整合，而在此过程中不能够排除公司未来进一步融资的可能性。不过，我们认为公司目前综合金融平台优势已经逐步体现，客户粘性、代理人人均产能等指标明显高于行业。截止目前，公司综合金融的发展策略在市场上受到了极好的成效。在此基础上，我们认为即使公司未来出于战略发展考虑有进一步融资可能性，市场也不需要做过于负面的解读。
- **估值处于历史低点，股价已现安全边际：**经过连续两日下跌，公司目前股价隐含 11 年新业务倍数仅为 8.4 倍，11 年 P/EV 为 1.7 倍，均处于历史估值较低水平；同时公司 A/H 股价约 30%，目前公司折价率已经接近历史最高点。在公司基本面没有变化，业务发展良好的基础上，我们认为公司目前股价已具有较大安全边际。

投资建议

我们仍然坚定看好公司长期发展，给予“买入”评级。我们认为，市场短期负面传言不会影响公司正常业务发展，更不会影响到公司长期价值增长，而公司及时发布澄清公告也为市场消除恐慌起到积极作用。公司目前综合金融平台优势逐步建立，保费收入稳步增长，加息周期中利润率则进一步增大，基本面持续看好。

图表1：中国平安 A/H 股折价达历史最大



来源：国金证券研究所

图表2：行业估值—VNBX 仅 8 倍

证券简称	价格	EV			1YrVNB			P/EV			VNBX		
		2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E
中国平安	52.60	21.14	25.43	30.83	1.61	2.13	2.59	2.5	2.1	1.7	19.6	12.8	8.4
中国人寿	21.44	10.09	11.33	14.06	0.63	0.76	0.93	2.1	1.9	1.5	18.1	13.4	7.9
中国太保	22.42	11.60	13.55	15.63	0.59	0.71	0.85	1.9	1.7	1.4	18.4	12.5	8.0

证券简称	价格	EPS			BVPS			P/E			P/B		
		2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E
中国平安	52.60	1.89	2.06	2.84	11.57	14.84	17.68	27.8	25.6	18.5	4.5	3.5	3.0
中国人寿	21.44	1.16	1.23	1.58	7.47	7.58	9.17	18.4	17.5	13.5	2.9	2.8	2.3
中国太保	22.42	0.87	0.82	1.14	8.80	9.38	10.52	25.9	27.5	19.7	2.5	2.4	2.1

来源：国金证券研究所

图表3：中国平安偿付能力—集团及各子公司偿付能力情况均处健康水平

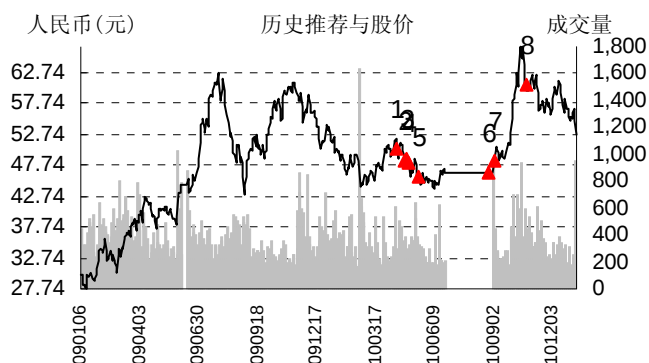
		单位：人民币 百万				
		2007	2008	1H09	2009	1H10
寿险						
	实际偿付能力	45,218	33,752	44,945	50,898	52,796
	法定最低偿付能力	15,704	18,371	20,373	22,453	25,588
	偿付能力充足率	287.94%	183.72%	220.61%	226.69%	206.33%
财险						
	实际偿付能力	4,895	5,047	6,229	7,268	9,063
	法定最低偿付能力	2,695	3,293	3,913	5,061	6,652
	偿付能力充足率	181.63%	153.26%	159.19%	143.61%	136.24%
银行						
	净资本				17,173	18,187
	净风险加权资产				131,638	154,755
	资本充足率 (>=8%)				13.05%	11.75%
	核心资本充足率 (>=4%)				10.90%	9.90%
集团						
	实际偿付能力				117,560	121,395
	法定最低偿付能力				38,916	55,653
	偿付能力充足率	486.70%	308.00%	325.80%	302.10%	218.10%

来源：国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-04-18	买入	50.57	N/A
2	2010-04-28	买入	48.54	86.52 ~ 86.52
3	2010-04-30	买入	48.93	86.52 ~ 86.52
4	2010-05-05	买入	48.33	86.52 ~ 86.52
5	2010-05-19	买入	45.95	86.52 ~ 86.52
6	2010-08-25	买入	46.43	87.81 ~ 87.81
7	2010-09-02	买入	48.46	87.81 ~ 87.81
8	2010-10-28	买入	60.81	99.24 ~ 99.24

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;

持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;

卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室