



中国平安 H 股增发电话会议纪要

事件

中国平安 3 月 15 日上午召开电话会议
主要和投资者沟通 H 股定向增发事宜。

简评

增发后股权变动情况

增发后中国平安总股本 79.16 亿股，其中 A 股总股本 47.864 亿股，H 股总股本 31.30 亿股。增发后 jinjun 持股比例 3.44%，占增发后 H 股 8.7% 左右。

电话会议未说明增发具体用途

此次增发虽然能够提高平安集团整体偿付能力，但是未提及具体用途。

是否有进一步融资计划

未明确否认和确认，只是说视整体资本规划和市场变化情况而定。

为何采用定向增发而不是公开增发

主要考虑增发的速度和效率。

目前整体偿付能力水平

目前平安从集团到子公司偿付能力充足率均在监管之上，是否对子公司注资要根据其业务增长和资本整体规划而定。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	192,186	230,623	276,748	332,097
营业收入增长率	30%	20%	20%	20%
EBITDA（百万）	25,895	31,074	37,289	44,747
EBITDA 增长率	30%	20%	20%	20%
净利润（百万）	18,985	23,731	28,478	34,173
净利润增长率	32%	25%	20%	20%
ROE	15.8%	18%	20%	21.4%
EPS（元）	2.4	3.0	3.6	4.3
P/E	20.8	16.7	13.9	11.6
P/B	3.3	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA	7.5	6.9	6.3	5.8

中国平安 (601318)

维持评级

买入

魏涛

weitaotao@csc.com.cn

010-85130975

执业证书编号：S1440209080391

联系人：缴文超

jiaowenchao@csc.com.cn

010-85156335

发布日期：2011 年 3 月 15 日

当前股价：50.86 元

目标价格 6 个月：72.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.73/-6.64	-16.55/-19.95	10.06/12.57
12 月最高/最低价（元）		67.2/43.57
总股本（万股）		764414.21
流通 A 股（万股）		478640.96
总市值（亿元）		3887.81
流通市值（亿元）		2434.37
近 3 月日均成交量（万）		2930.35
主要股东		
汇丰保险控股有限公司		8.10%

股价表现



相关研究报告

事件

3月15日上午中国平安领导召开投资者电话会议，沟通增发事宜。

会议纪要

增发意义

1. 增强公司资本规模，进一步提高公司偿付能力和资本充足率。
2. 能使公司满足保险、银行、投资三大核心业务快速增长的资本需求，落实“综合金融，国际领先”的战略发展目标以进一步增强本公司的市场竞争力。
3. 扩大公司投资者基础。

选择 H 股增发的原因

平安 H 股当前股价相对于 A 股溢价 35.6%（基于 3 月 11 日的收盘价），因此在 H 股市场筹集，能够使筹集资金的规模最大化，同时对现有股东的摊薄程度降至最低。

定向增发能在短时间内完成发行，给股价带来很小影响。

2010 年 6 月股东大会对董事会进行一般授权，可发行不超过 571,546,491 股 H 股，此次增发符合这一授权。

主要问题及回答

1. 中国平安融资后资本充足率水平如何？是否有给子公司注资计划？深发展目前为止整合程度如何？

截至 2010 年中期平安集团的偿付能力为 218%，融资后偿付能力进一步增强。目前和深发展的整合还在审批之中。中国平安的保险和银行偿付能力和资本充足性都在监管水平之上，未来会视具体情况进行资本规划，必要时对子公司注资。

2. 此次融资规模是如何确定的？为何要选择这种定向方式？个险人力增员方面情况如何？2011 年个险营销策略是否有调整？

此次融资确定规模时考虑了融资结构的可行性和速度，定价和融资总规模、对 A 股影响和对利润的摊薄。

选择该方式的原因：可行性考虑，融资速度最快，而且 H 股有 35% 的溢价，相对最大化融资规模，减少摊薄以及对现有资本市场的考虑。

个险方面策略相对稳定，增员在稳步推进。2010 年 1 季度保费增长相对较高，今年预计整体平稳。



3. H 股融资前是否与股东进行沟通？增发是否有锁定期？锁定期如何确定？

原 H 股增发 20% 的决议是在去年 6 月股东大会批准的，目前增发的 2.72 亿股符合这一决议，下一步要全力推动监管的审批。锁定期还要看监管的审批和要求。

4. 此次融资能够满足多长时间的偿付能力要求？是否还有进一步的融资计划？

考虑到未来的规划以及子公司业务增长情况以及监管变化的要求，我们会做好公司的整体规划。未来是否增发需要 6 月份股东大会审议。

5. 为什么此次没有采取公开增发的方式？去年增资额度已经用完，是否有再融资的需求？为什么不去选择其他的战略投资者？

目前我们偿付能力都在监管要求至上，我们的资本规划是本着长期的要求而定，而不是仓促的决定。我们会把资本规划及时和投资者沟通。各项业务有高有快，我们会整体考虑，具体时点很难说。

此次融资执行速度较快，我们和投资者以及其他几家公司也有讨论。周大福是共同协商的结果。

6. 一季度产险高增长的原因？产险现有偿付能力多少？去年产险赔付率情况如何？

一季度产险的强劲与直销、电销和综合开拓相关，保持平衡增长，从而达到理想增长状态。

去年下半年对产险进行注资，目前产险的整体偿付能力高于 150% 的监管要求。赔付率会延续去年的势头，没有大的变化和波动。

7. H 股融资是否能很快转回？是否会发生大的汇兑损益？

我们首先要做的就是将交易完成，下一步会按照法律法规的要求，做好相关的规划。

8. 未来 3-6 个月是否会在 A 股融资？2011 年个险新业务价值规划多少？

未来会综合 A 和 H 股的市场状况将融资和发行次级债综合考虑。个险新业务价值不在此讨论，大家可以关注即将公布的年报。

9. 通胀会不会对保单持续率造成影响？生活必需品价格上升会不会造成消费能力下降？

目前我们还没有看到通胀对销售的影响，当前保费变动只和微观变动有关，还未看到宏观通胀对保费的直接影响。

10. 目前还有多少员工持有股？是否继续坚持？

我们目前还未收到大股东和员工股减持的信息，暂不披露。



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

魏涛：北京大学管理学博士，CPA，中信建投非银行金融业分析师，金融地产组组长。对信托行业本质和证券行业发展趋势有深入了解，擅长在大金融视野内研究各细分金融子行业。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。