

湘财证券研究所

李晓彬 分析师

执业编号: S0500511040003

E-mail: lxb3266@xcsc.com

联系人: 威海鹏

Tel: 021-68634518-8251

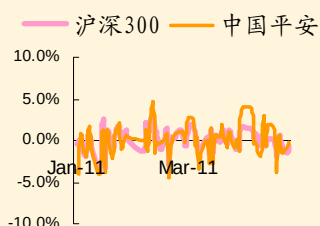
E-mail: qhp3306@xcsc.com

基础数据

总股本 (百万股)	7644.14
流通 A 股 (百万股)	4786.41
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	0.00
流通 A 股市值 (百万元)	235539.20

资料来源: WIND, 湘财证券研究所

中国平安近期市场表现:



资料来源: WIND, 湘财证券研究所

公司动态:

中国平安 5 月 12 日发布公告称: 深圳发展银行股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之重大资产重组事宜于 2011 年 5 月 12 日经中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会 2011 年第 12 次工作会议审核获得有条件通过。

投资建议:

2010 年 9 月 2 日, 平安集团提出平安银行与深发展整合的交易预案, 主要内容有: 中国平安集团以其所持有的平安银行 90.75% 股份和价值等同于 9.25% 平安银行股份的现金, 约 26.92 亿元, 认购深发展非公开发行的约 16.39 亿股股份。交易前平安集团已持有深发展 29.99% 股权, 交易完成后平安持有深发展股权增至 52.38%, 深发展持有平安银行 90.75% 的股份。

关于此次整合方案获得审核通过, 我们做以下解读:

第一、从平安集团的角度来看, 平安与深发展的整合可以增厚公司业绩, 有利于平安金控模式的未来发展。

1、整合有利于平安金控模式的发展, 从 1 季报可以明显看出, 银行业务增长快速, 为集团贡献了大量的利润。平安银行 1 季度净利 6.69 亿元, 同比增长 66.4%, 深发展作为联营企业, 为集团带来 4.64 亿元利润。整合之后, 深发展有望为平安集团净利润增厚 16 亿元左右, 每股业绩增厚 0.2 元左右。

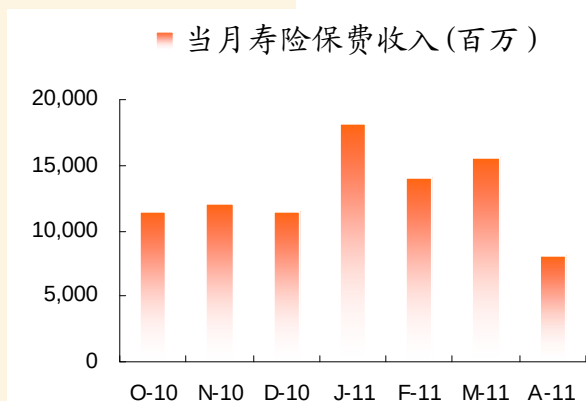
2、平安银行与深发展的整合有利于平安综合金融销售模式的发展, 随着“一帐通”系统的建立, 平安旗下寿险、财险、银行、证券各业务模块的协同效应越来越明显, 随着平安银行与深发展的进一步整合, 预计深发展将更多的为平安交叉销售贡献力量。

3、整合也存在对平安的负面影响, 深发展整体纳入平安集团偿付能力充足率计算后, 会拉低集团的充足率水平。2010 年底, 平安集团偿付能力充足率为 197.9%, 而将深发展整体计入后, 预计平安集团的充足率将降至 180% 附近。

第二、由于交易预案的详细内容已在 2010 年 9 月 2 日公布, 因此市场对此已有充分预期, 此次审核通过, 对短期内中国平安股价不造成影响。

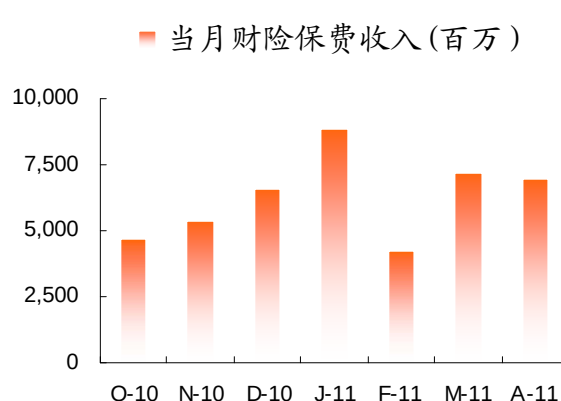
第三、在公告中有“有条件通过”字样, 据我们沟通了解, “有条件”是指本次审核为证监会下的上市公司并购重组审核委员会通过, 仍需证监会更高层级领导核准。整合方案出现变数的可能性非常微弱。

图表 1、平安寿险月度保费收入



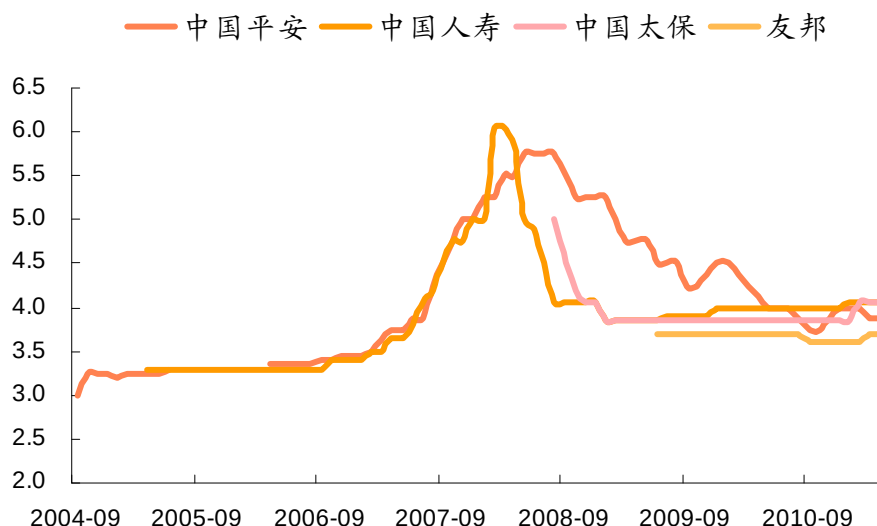
数据来源：保监会网站，湘财证券研究所

图表 2、平安财险月度保费收入



数据来源：保监会网站，湘财证券研究所

图表 3、寿险公司万能险结算利率变动趋势



数据来源：保险公司网站，湘财证券研究所

表格 1、中国平安估值

	2009A	2010A	2011E
P/E	27.3	22.9	17.9
P/B	4.5	3.5	2.8
P/EV	2.4	2.0	1.5
VNBX	19.0	12.5	8.4

数据来源：公司年报，湘财证券研究所

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。