

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: 戚海鹏

Tel: 021-68634518-8251

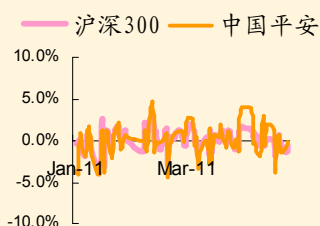
E-mail: qhp3306@xcsc.com

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

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

公司公告:

6月14日,中国平安公告:于近日收到中国证券监督管理委员会的批复,核准平安向金骏有限公司 (JINJUN LIMITED) 定向增发不超过 272,000,000 股境外上市外资股。

评论:

回顾本次 H 股定向增发方案,2011 年 3 月 14 日,平安第八届董事会第十三次会议审议通过了《关于定向增发 H 股的议案》,向金骏定向增发 2.72 亿股(可能锁定 6 个月)、增发价格 71.50 港元(前 30 日均价 90.1%)、募集资金 194.48 亿港元用于增加资本金。

本次该增发案获得证监会核准,我们分析主要有以下影响:

第一、增发价格为 71.50 港元,按当时汇价计算为 60.3 元人民币,而 6 月 14 日平安收盘价为 47.08 元人民币,增发价格高于 A 股股价 28.08%,增强了对 A 股股价的底部确认。

第二、长期以来,市场对平安再融资怀有恐惧心理,2011 年 1 月 5 日平安股价下跌 3.60%缘于市场传闻平安有再融资计划,以致于平安 1 月 6 日发布澄清公告,宣称没有 A 股再融资计划。定向增发获得通过无疑对担心平安再融资的市场情绪起到缓解作用。

第三、从 H 股定向增发的原因来分析,主要是为了对冲平安收购深发展后对平安偿付能力充足率的拉低效应。目前平安持有深发展 29.9%股权,对深发展收购完成后,计算平安偿付能力充足率时,将把深发展全额计入,预计会拉低平安偿付能力 20 个百分点左右。2010 年底平安集团偿付能力充足率为 197.9%,并入深发展计算后,可能降低至 180%附近,考虑到 2010 年底平安寿险与平安财险的偿付能力充足率分别为 180.2% 和 179.6,距离监管 150%界限较近,今后集团拿出资金支持寿险和财险的可能性较大,因此,此时 H 定向增发,取得 164 亿元人民币,即使考虑到深发展的影响,集团偿付能力仍能维持在 210%以上,部分缓解集团偿付能力压力。

投资建议:

H 股定向增发审核通过,释放了市场对平安再融资的担心,同时缓解了平安偿付能力充足率压力,有利于支撑各条线业务的发展,对 A 股利好明显,按目前股价,平安 2011 隐含 P/EV 为 1.3 倍,2011 隐含 VNBX6.6 倍,维持“买入”评级。

表格 1、中国平安偿付能力充足率

	集团偿付能力		寿险偿付能力		财险偿付能力	
	2010-10-31	2009-12-31	2010-10-31	2009-12-31	2010-10-31	2009-12-31
实际资本	124,207	117,560	50,981	50,898	15,002	7,268
最低资本	62,778	38,916	28,295	22,453	8,353	5,061
偿付能力充足率	197.9	302.1	180.2	226.7	179.6	143.6

数据来源：公司公告，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。