

分析师 张颖
021-38565970
SAC:S0190511090001

推荐 (维持)

联系人: 曾素芬
021-38565598
zengsf@xyzq.com.cn

中国平安 (601318):

股价异动及澄清公告点评

2011 年 9 月 26 日

投资要点

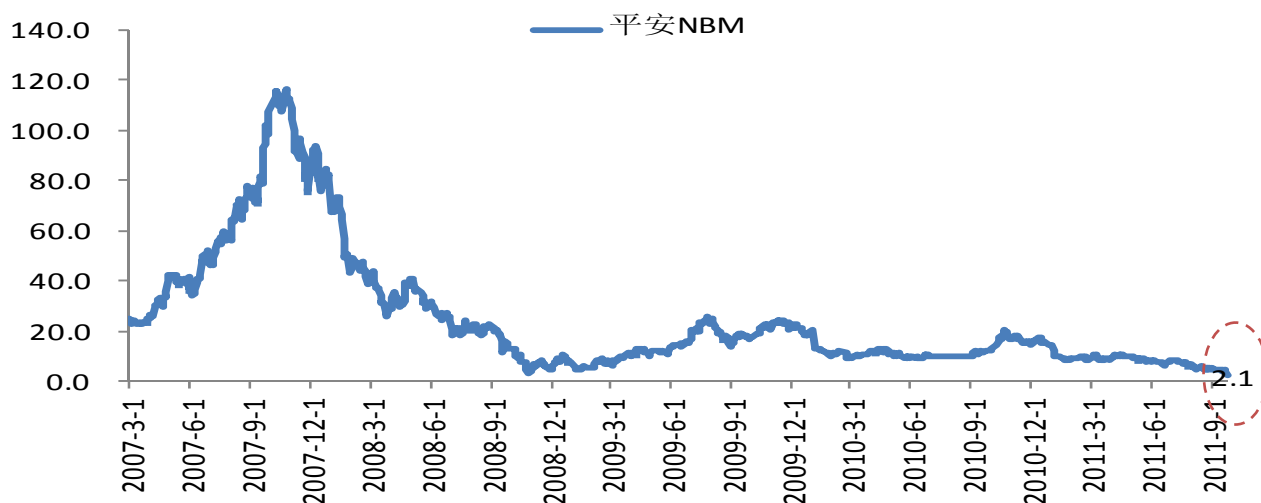
事件:

2011 年 9 月 26 日, 中国平安 A、H 股股价均大幅下跌, 其中 A 股收盘于 34.37 元, 跌幅高达 9.58%; H 股收盘于 42.5 港元, 下跌 13.71%。晚间, 公司发布公告称“公司经营状况一切正常, 财务稳健, 核心业务稳定发展”, “子公司的偿付能力或资本充足率完全符合监管要求”。

点评:

- **市场若“惊弓之鸟”, 平安股价为传闻所累。**今日盘中中国平安 A、H 股价大幅跳水, 至收盘时跌幅分别达 9.58%和 13.71%。关于平安股价异动原因的传闻主要包括海外投资富通巨额浮亏、大股东减持、再融资以及与绿城合作房地产信托被查等。公司发布公告否认以上传言, 可见在资本市场剧烈波动的背景之下, 投资者情绪极易受市场传言的影响, 导致股价异常波动。
- **中国平安估值跌至历史底部。**经历今日股价大跌 9.58%之后, 中国平安年初至今累计跌幅高达 38.05%, 在假设当前股价隐含的非寿险业务 PB 为 1 倍的前提下, 股价隐含的寿险新业务价值仅为 2.1 倍。假设分别按照 11.5%和 15%的贴现率进行反推, 该当前估值水平隐含着对平安寿险未来新业务增速分别为 -42%~40%, 反推出来的结果显然与当前公司基本面所反映的情形大相径庭, 因此, 中国平安当前股价严重低估。
- **再融资和员工股减持问题悬而未决, 未来反弹或受牵制。**根据公司中报披露结果, 截止到 2011 年 6 月 30 日, 中国平安集团偿付能力充足率为 200%, 产险偿付能力充足率为 195.5%, 寿险偿付能力充足率为 158.1%, 银行资本充足率为 10.78%, 平安人寿偿付能力水平相对较低。3 季度以来, 资本市场继续低迷, 预计寿险偿付能力充足率较年中有所下降, 目前保监会已批准平安人寿发行 40 亿次级债, 但该发债规模对寿险偿付能力充足率的提升幅度低于 15 个百分点, 因此只能暂缓偿付能力问题。此外, 若严格根据平安员工股减持计划和进度, 未来平均每年有近 2 亿股尚待减持。再融资和员工股减持靴子未落地, 将继续成为牵制股价表现的风险因素。
- **投资建议: 估值极低, 中国平安成为绝好的长期投资品种。**中国平安业绩增长稳定, 上半年净利润同比增长 32.7%, 产险和非保险业务业绩贡献进一步提升, 借助公司综合金融平台, 未来业绩增长确定, 再加上当前股价严重低估, 中国平安成为绝好的长期投资品种。短期内面临资本市场进一步探底、再融资和员工股减持等风险因素。

图1 中国平安股价隐含一年新业务价值倍数位于历史底部



资料来源：WIND、兴业证券研究所

表1、平安集团偿付能力充足性状况

	2010			2011H1		
	法定资本(亿)	实际资本(亿)	偿付能力/资本充足率(%)	法定资本(亿)	实际资本(亿)	偿付能力/资本充足率(%)
集团	627.78	1242.07	197.9	720.73	1441.65	200.0
寿险	282.95	509.81	180.2	321.9	508.78	158.1
产险	83.53	150.02	179.6	97.99	191.57	195.5
银行	135.4	185.51	10.96	153.3	206.53	10.78

资料来源：公司公告、兴业证券研究所

表2、平安员工股减持情况

	持股数	宣布需减持数	已减持数	继续持有数	下一年减持上限	未来每年平均减持
新豪时	3.896	3.896	0.705	3.191	1.169	0.912
景傲实业	3.311	3.311	0.574	2.737	0.993	0.782
江南实业	1.391	0.88	0	1.391	0.417	0.251
合计	8.598	8.087	1.279	7.319	2.579	1.945

资料来源：BLOOMBERG、兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与

本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。