

平安发行可转债点评

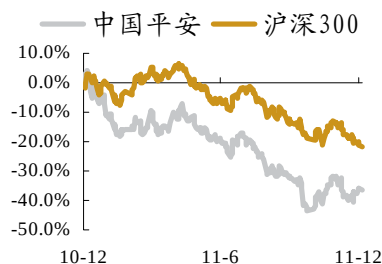
投资评级:

增持

市场数据

总股本(百万股)	7,916.16
A 股股本(百万股)	4,786.40
H 股股本(百万股)	3,129.73
12 个月最高/最低(元)	61.48/33.57
第一大股东	汇丰保险
第一大股东持股比例	7.82%
上证综指/沪深 300	2,292/2,478

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	2.5	2.9	-15.0
绝对收益	-7.5	-6.8	-39.0

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 李晓彬

执业证书编号: S0500511040003

E-mail: lxb3266@xcsc.com

联系人: 戚海鹏

Tel: 021-68634518-8251

E-mail: qhp3306@xcsc.com

中国平安于 12 月 20 日发布董事会公告称, 公司审议通过发行可转换公司债的议案, 发行债券总额不超过 260 亿元, 债券期限为 6 年, 债券票面利率不超过 3%。可转债转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。可转债的初始转股价格不低于公布募集说明书之日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价和前一个交易日公司 A 股股票交易均价。

此次募集方案尚须提交公司 2012 年第一次临时股东大会以特别决议逐项审议通过, 并经中国保监会、中国证监会等监管机关核准后方可实施, 预计实际实施时间为 2012 年 3 季度。

□ 发行可转债目的为补充公司偿付能力

公司称募集资金用途为补充公司营运资金, 以支持集团各项业务发展; 以及中国保监会批准的其它用途 (包括但不限于在中国保监会批准后, 补充公司资本金以提高公司偿付能力)。在可转债持有人转股后补充公司资本金。

截至 2011 年 10 月 31 日, 公司偿付能力充足率为 170.7%, 平安人寿偿付能力充足率为 153.2%, 平安财险偿付能力充足率为 171.0%; 截至 2011 年 9 月 30 日, 深发展的资本充足率与核心资本充足率分别为 11.5% 和 8.4%, 均居较低水平。根据公司测算, 如果本次发行的人民币 260 亿元可转债全部转股, 公司偿付能力资本可达到人民币 2,089 亿元, 偿付能力充足率可达到 194.9%, 增强公司的可持续发展能力。

□ 发行可转债是一种较经济的融资方式

在公司可选择的多种融资方式中, 可转债较为经济。根据监管规定目前集团母公司尚不能发行次级债, 平安寿险与平安财险可发行次级债, 根据近期几家保险公司次级债发行情况来看, 利率为 5.5% 左右, 而可转债兼具权益和债务的性质, 可以较低利率发行, 本次可转债票面利率不超过 3%, 与次级债相比, 可转债更为经济。同时, 尽管公司 H 股股价高于 A 股, 但在 H 股融资需经公司国有股股东同意; A 股市场配股融资需经过多数股东同意, 两者难度较大。相较而言, 通过可转债融资是公司可选的最优方案。

□ 可转债最终补充公司资本金尚需时间

由于本次方案尚需监管部门审批, 因此实际发行时间据公司预测会在 2012 年 3 季度, 而是否能立即补充公司偿付能力仍要分情况看待。

乐观情况: 根据《商业银行资本充足率管理办法》, 可转债计入附属资本, 可补充银行资本充足率, 可转债能否补充保险公司偿付能力, 保监会尚无定论, 而根据陈文辉副主席近期多次鼓励险企多渠道补充资本金的态度来看, 监管层对通过可转债补充偿付能力的态度是积极的, 因此乐观情况下, 明年 3 季度, 平安发行可转债后即能得到监管层的同意用于补充偿付能力。

不利情况下, 平安未获监管层的支持, 明年 3 季度发行可转债后, 至 2013 年 1 季度才可转股, 从而补充偿付能力。

从监管层目前公开场合表露出的态度来看, 乐观情况的可能性较大。

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，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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。

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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。