

证券研究报告

保险 III



分析师 张颖
021-38565970
SAC:S0190511090001

推荐

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

中国平安 (601318)

发行可转债公告点评

2011 年 12 月 20 日

投资要点

事件:

中国平安发布公告, 拟发行不超过 260 亿公司可转债以用于补充营运资金, 可转债期限为 6 年, 债权人自发行结束之日起满 6 个月可行使转股权利。

点评:

- **集团营运资金告急, 子公司偿付能力充足率接近 150% “红线”, 公司亟待“补血”。**我们在 2011 年中报点评中曾对中国平安集团以及子公司的偿付能力状况进行了测算, 指出当时集团盈余资金有限, 再加上四季度集团对寿险公司 50 亿增资, 集团营运资金进一步告急。与此同时, 平安子公司的偿付能力率水平亦接近 150%, 截止到 2011 年 10 月 31 日, 刚完成 50 亿增资的平安寿险偿付能力充足率为 153.2%、平安产险偿付能力充足率为 171%、集团偿付能力充足率为 170.7%。若结合四季度资本市场的变化和公司业务扩张, 我们估计到年底子公司和集团偿付能力水平略有提升, 但幅度甚微。再考虑到公司综合金融的战略目标和对深发展不超过 200 亿的注资计划, 公司亟待“补血”。
- **可转债发行缓解营运资金不足局势, 或可补充资本金。**根据此次发行方案, 公司拟发行不超过 260 亿可转债, 募集资金用于补充营运资金、在获得保监会批准的前提下用于补充资本金, 转股后用于补充资本金。根据公司营运资金告急的局势, 此次可转债的发行首先能补充营运资金, 以支持各块子业务的发展; 其次, 若获得保监会批准同意, 募集资金或可用于补充资本金; 最后, 可转债转股可用于补充资本公积金, 根据公司基于 2011 年 10 月 31 日静态数据测算, 若 260 亿可转债全部转股, 集团实际资本可达到 2089 亿元, 提升偿付能力充足率到 194.9%, 若动态考虑四季度债市和股市变化、当季利润情况以及公司业务的扩张, 假设该 260 亿可转债全部转股, 我们预计到年底公司偿付能力水平可达到 200%。
- **采用可转债发行方式兼顾公司资金需求和投资者利益。**从这次公司募集资金采用的方式来看, 之所以采用可转债发行方式, 是公司兼顾资金需求和投资者利益的结果。可转债财务费用可能相对其他债务融资更低, 相对股权融资业绩的摊薄效应是滞后的, 能兼顾公司的资金需求和投资者的利益。
- **投资建议:**在多元金融模式下, 中国平安业绩增长较为确定, 且当前公司估值水平在上市公司中处于最低水平, 我们维持推荐的投资评级。
- **风险因素:** 股东减持。

表 1 截止到 2011 年 10 月 31 日中国平安偿付能力充足率

	寿险	产险	集团
偿付能力	153.2%	171%	170.7%

资料来源：公司公告

表 2 当前上市公司估值水平

	EPS		BVPS		PE		PB		股价隐含寿险 2011 年新业务价 值倍数
	2011E	2012E	2011E	2012E	2011E	2012E	2011E	2012E	
中国人寿	0.88	1.23	6.75	8.52	18.8	13.5	2.5	1.9	7.1
中国平安	2.59	3.61	15.94	17.40	14.0	10.1	2.2	1.8	3.4
中国太保	1.3	1.59	9.65	11.1	14.8	12.1	2.0	1.7	5.4

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。