

买入 维持

中国平安 (601318)

2014 年 11 月 10 日

## H 股增发获批，有望得到资金支持

2014 年 11 月 6 日收盘价：42.14 元（公司 11 月 7 日停牌）  
6 个月目标价：61.99 元

非银行金融行业首席分析师：丁文韬  
SAC 执业证书编号：S0850512060001  
dwt8223@htsec.com  
021-23219374  
联系人：王维逸  
wwy9630@htsec.com  
021-23212209

### 【事件】

中国平安于 11 月 8 日发布定向增发 H 股获得中国证监会核准的公告：公司于 2014 年 7 月 15 日召开的第九届董事会第十四次会议审议通过了定向增发 H 股的议案，于近日收到证监会的批复，核准公司增发不超过 6.26 亿股 H 股。

### 【点评】

**若增发成功将有助于补充公司资本金，提高偿付充足率：**此次核准增发的 6.26 亿股占现有 H 股的 20%，占总股本比例约 8%。因市场风格和投资者偏好的差异，H 股最新股价（11 月 6 日）为 61.5 港币/股，较 A 股溢价 14%。假设增发价格为 11 月 6 日港股收盘价 61.5 港币/股的九折，将为公司增加约人民币 277 亿元的资本金。偿付充足率较 2014 中期将提升约 17 个百分点至 203.5%，14E 内含价值倍数将从 0.83 下降至 0.78。

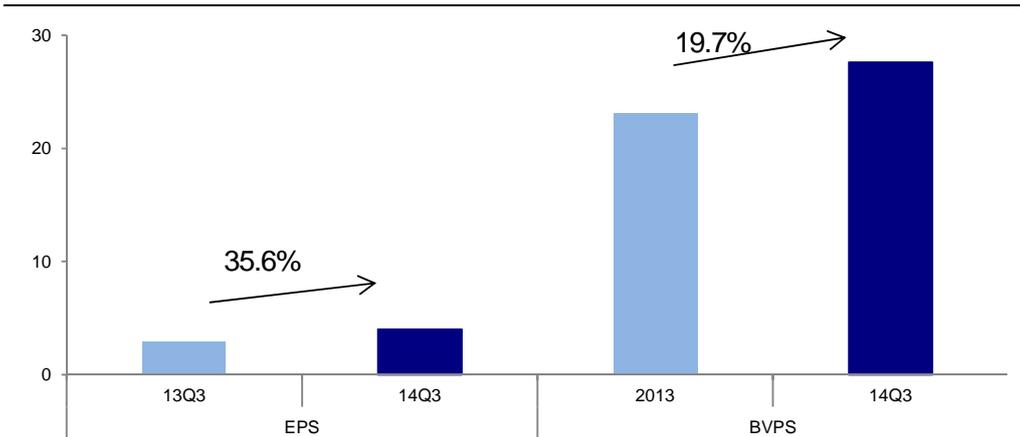
**公司业绩快速增长，寿险个险渠道增速领先，财险综合成本率显著低于同业：**公司前三季度实现归属于母公司股东净利润 316.87 亿元，同比增长 35.6%，归属于母公司净资产 2186.78 亿元，较年初增长 19.7%。寿险前三季度实现规模保费 1917.24 亿元，同比增长 15.4%。其中，价值较高的个险业务规模及价值均快速增长，实现规模保费 1779.76 亿元，同比增长 14.3%，公司个险渠道占总保费比例高达 90%。公司享有综合金融平台的优势，前三季度综合成本率为 94.9%，承保利润率高于同业。

**政策面全面向好，公司出台员工持股计划彰显信心：**“国十条”给出了保险行业未来的基本原则和发展目标，预计后续政策将陆续出台，如递延养老税等。预计未来递延养老试点在全国推广后，将为寿险行业带来两位数的保费增速。公司近期出台千人员工持股计划，根据自主选择的原则鼓励管理层及核心骨干员工用薪酬与业绩奖金来购买公司二级市场的股票。员工持股计划将提升公司的凝聚力，同时显示出公司对未来股价的信心。

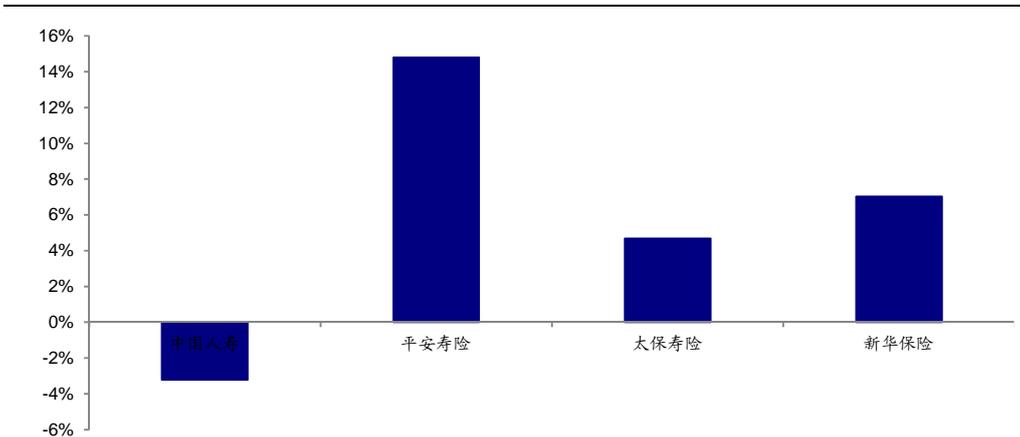
### 【投资建议与盈利预测】

公司作为全牌照的综合金融平台，具有交叉营销的优势。寿险业务中最具价值的个险渠道行业领先，互联网金融平台进一步扩大各业务板块协同效应，维持“买入”投资评级。预计全年保费和新业务价值将继续保持两位数高速增长，在综合金融的驱动下利润增速和净资产表现将继续领先于同业，预计 14、15 年 EPS 分别为 4.52、5.72 元。继续维持“买入”评级，维持目标价 61.99 元，对应 14PEV1.23 倍。

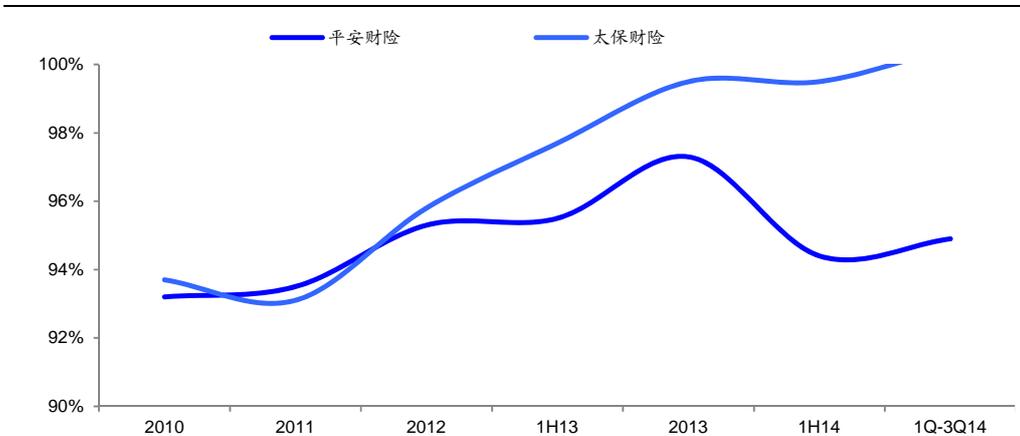
**风险提示：**权益市场下跌导致业绩估值双重压力。

**图 1 中国平安 EPS (元) 及 BVPS (元) 增速**


资料来源：中国平安 2014 年三季度报，海通证券研究所

**图 2 14 年前三季度寿险保费同比增速比较**


资料来源：公司年、季报，海通证券研究所

**图 3 上市保险公司前三季度财险综合成本率预测**


资料来源：上市公司年、季报、海通证券研究所

**表 1 保险公司估值表 (单位: 元)**

证券简称	价格	EV				1YrVNB			
A 股	人民币	2011	2012	2013	2014E	2011	2012	2013	2014E
中国平安-A	42.14	29.77	36.11	41.64	50.67	2.13	2.01	2.29	2.69
中国人寿-A	15.89	10.36	11.94	12.11	13.92	0.71	0.74	0.75	0.79
新华保险-A	28.89	15.72	18.23	20.64	24.96	1.40	1.34	1.36	1.44
中国太保-A	20.09	13.21	14.93	15.93	18.50	0.78	0.78	0.83	1.01

证券简称	价格	P/EV				VNBX			
A 股	人民币	2011	2012	2013	2014E	2011	2012	2013	2014E
中国平安-A	42.14	1.42	1.17	1.01	0.83	5.82	3.00	0.22	-3.17
中国人寿-A	15.89	1.53	1.33	1.31	1.14	7.74	5.35	5.02	2.48
新华保险-A	28.89	1.84	1.58	1.40	1.16	9.42	7.97	6.08	2.74
中国太保-A	20.09	1.52	1.35	1.26	1.09	8.82	6.63	5.03	1.58

证券简称	价格	EPS				BVPS			
A 股	人民币	2011	2012	2013	2014E	2011	2012	2013	2014E
中国平安-A	42.14	2.46	2.53	3.56	4.52	16.53	20.16	23.08	27.59
中国人寿-A	15.89	0.65	0.39	0.88	1.25	6.78	7.82	7.80	8.85
新华保险-A	28.89	0.90	0.94	1.42	2.47	10.04	11.50	12.60	15.45
中国太保-A	20.09	0.97	0.56	1.02	1.21	8.93	10.61	10.92	12.25

证券简称	价格	P/E				P/B			
A 股	人民币	2011	2012	2013	2014E	2011	2012	2013	2014E
中国平安-A	42.14	17.13	16.64	11.83	9.32	2.55	2.09	1.83	1.53
中国人寿-A	15.89	24.50	40.60	18.14	12.70	2.34	2.03	2.04	1.80
新华保险-A	28.89	32.17	30.73	20.38	11.70	2.88	2.51	2.29	1.87
中国太保-A	20.09	20.78	35.86	19.66	16.63	2.25	1.89	1.84	1.64

资料来源: wind, 上市公司年报, 海通证券研究所 注: 基于 11 月 07 日收盘价。

## 信息披露

### 分析师声明

丁文韬：非银行金融业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国人寿 (601628)、中国平安 (601318)、中国太保 (601601)、新华保险 (601336)、国金证券 (600109)、锦龙股份 (000712)、太平洋 (601099)、西南证券 (600369)

### 投资评级说明

#### 1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。