

中国平安保險 (2318 HK)

平安对陆金所特别股息选择以股代息的影响分析

万丽, CFA, FRM
wanli@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8051

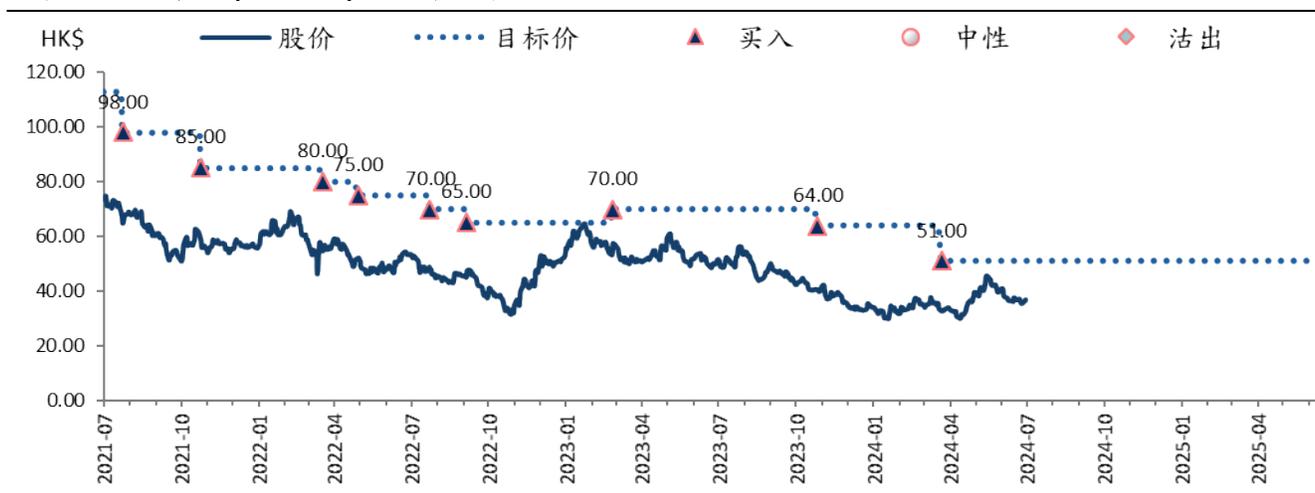
- ① **平安选择以股代息后陆金所股权结构变动。**3月21日，陆金所宣布派发特别股息每股1.21美元（每ADS 2.42美元），合资格股东可以选择全部以股代息（获得新股）。在股权变动之前，陆金所的股权结构为：平安通过全资子公司安科技术和平安海外控股持有陆金所41.40%的股权，第二大股东Tun Kung持股26.87%，公众股东持股31.73%。在陆金所派发特别股息之后，平安选择以股代息，Tun Kung选择现金股息，部分公众股东选择以股代息，新的股权结构为：平安持股上升至56.82%，Tun Kung持股降至17.78%，公众持股降至25.4%。
- ② **陆金所将作为控股子公司并表。**平安此前持股陆金所41.4%，陆金所是平安集团按权益法核算的联营企业，2023年末账面净值525亿元人民币。在以股代息之后，平安持股上升至56.82%，需要将陆金所作为控股子公司合并报表。从盈利表现来看，陆金所2024年1季度税前利润环比扭亏转盈，根据彭博一致预期，公司2024年仍亏损，但2025年盈利有望显著改善。
- ③ **平安选择以股代息将触发要约收购。**根据香港证券及期货事务监察委员会《公司收购及合并守则》的规定（规则26），因安科技术及平安海外控股根据特别股息计划选择以股代息而导致其对陆金所合计持股比例增加超过2%，将触发强制要约收购。联合要约人可能需支付的最高现金对价总额约8.58亿美元。
- ④ **要约价低于市价，平安无意私有化陆金所或改变其上市地位。**根据陆金所6月12日的公告，以股代息配发新股的参考股价为每股1.127美元/每ADS 2.254美元（6月4-10日陆金所在纽交所的平均收盘价）。陆金所要约价与上述参考价一致。7月3日，陆金所ADS收盘价为2.95美元，港股收盘价12.3港元。平安表示无意私有化陆金所，并有意维持陆金所股份于联交所及陆金所美国存托股份于纽交所的上市。
- ⑤ **维持平安买入评级。**我们认为平安选择以股代息，持有陆金所股权比例上升，表明公司看好陆金所业务发展前景。平安并表陆金所产生的财务损益变动，将作为非经常性项目，不影响平安的营运利润（OPAT）。平安目前股价对应2024年市净率0.65倍，股息率超过7%，估值再度回到有吸引力的区间，我们预计公司2024年营运利润在去年低位上实现正增长具有较高确定性，维持买入评级和51港元的目标价。

图表 1: 陆金所股权结构变动

	变动前		特别股息以股代息完成后		持股数变动
	持股数	持股比例 (%)	持股数	持股比例 (%)	
安科技术	285,000,000	24.85	590,989,352	34.1	305,989,352
平安海外控股	189,905,000	16.56	393,795,905	22.72	203,890,905
联合要约人小计	474,905,000	41.4	984,785,257	56.82	509,880,257
联合要约人董事					
黄培恒先生	14,250	0	14,250	0	
张智淳女士	6,222	0	6,222	0	
陆金所董事					
计葵生先生	31,083	0	31,083	0	
Tun Kung Company Limited	308,198,174	26.87	308,198,174	17.78	0
其他股东	363,955,148	31.73	440,251,769	25.4	76,296,621
	1,147,109,877	100	1,733,286,755	100	586,176,878

资料来源: 公司资料

图表 2: 中国平安 (2318 HK) 目标价和评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 3: 交银国际金融行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
3908 HK	中金公司	买入	8.71	17.80	104.4%	2023年11月03日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	5.60	10.00	78.6%	2023年05月02日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	8.15	12.50	53.4%	2023年05月02日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	11.22	21.50	91.6%	2022年04月29日	内地综合性证券公司
6837 HK	海通证券	中性	3.61	4.20	16.3%	2024年02月06日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	13.64	18.00	32.0%	2024年04月17日	内地互联网财险公司
966 HK	中国太平保险	买入	8.34	10.60	27.1%	2024年06月03日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	买入	15.78	20.50	29.9%	2024年04月30日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	10.90	14.00	28.4%	2024年04月29日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	20.05	25.00	24.7%	2024年04月29日	内地寿险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	36.85	51.00	38.4%	2024年03月25日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	9.79	12.00	22.6%	2024年04月16日	内地财险公司
QFIN US	奇富科技	买入	20.38	25.80	26.6%	2024年05月20日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	1.66	2.40	44.6%	2024年03月22日	金融科技
FINV US	信也科技	买入	4.86	6.30	29.6%	2024年03月19日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	53.15	84.00	58.0%	2024年05月27日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	68.79	90.00	30.8%	2024年05月29日	港美股互联网券商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至2024年7月3日

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。