

# 股价走低外资接盘 中国平安估值之辩何时见分晓

近期,关于传统蓝筹股中国平安的投资价值争论引人关注,中国平安被投资者抛弃或许只是个伪命题

证券时报记者 方妮

7月5日晚间,中国平安发布公告称,北大方正集团重整计划草案已经通过北京市第一中级人民法院作出的民事裁定书依法批准并生效。平安人寿或其下属全资主体拟成为新方正集团的控股股东,中国平安作为平安人寿的控股股东,拟间接控制公司。

这也意味着,平安参与方正重整已经进入第二阶段。

连日来,作为险企龙头的中国平安压力不小,一方面是股价持续下行,另一方面则来自重要股东的减持与所谓的“铁粉”清仓。

不久前,中国平安发布公告称,公司收到持股5%以上股东卜蜂集团通知,2021年1月1日至6月16日期间,其H股遭到该股东减持约1.83亿股,占公司总股本的比例达到1%。同样在近期,知名私募投资人李驰在博文发文,自曝清仓中国平安。一时间,有关传统蓝筹股中国平安投资价值的讨论甚嚣尘上。

中国平安真的被投资者抛弃了吗?估值之辩何时见分晓?外资投行和券商分析师却有不同看法。

## 都是业绩惹的祸?

7月5日,A股呈现震荡整理走势,截至当日收盘,上证指数涨0.44%,中国平安则下跌0.63%,报收61.91元,股价再创阶段新低。

不过,盘后数据显示,当日北向资金净流入59.19亿元,其中中国平安就占8.11亿元。

自2020年11月30日创下93.22元的历史新高以来,中国平安已累计下跌超过30%,大幅跑输大盘。

对于股价持续下跌的问题,7月2日,中国平安回应称,股价波动受多方面因素影响,我们不作评论,公司一如既往稳健经营、持续提升盈利能力。

昨日,中国平安再度作出回应,在回购方面,公司将视市场情况及公司的资本情况等,适时决定是否回购。

业界人士普遍认为,中国平安股价增长乏力与业绩不及投资者的预期相关。

公告显示,中国平安2021年1-5



月保费合计3610.8亿元,同比下滑5.66%。其中,中国平安子公司平安财险、平安人寿、平安养老、平安健康2021年1-5月分别实现原保险保费收入1091.26亿元、2359.61亿元、109.14亿元、50.81亿元,同比增幅分别为-8.81%、-4.19%、-14.43%、25.12%。

证券时报记者注意到,在单月保费方面,中国平安虽然仍是同比负增长,但降幅已现收窄趋势。眼下正是备受关注的寿险改革全面铺开之时,相关成效确实尚未反映到经营数据上。

中国平安联席CEO陈心颖此前谈及寿险改革之时表示,寿险改革的难度比想象大,此次寿险改革是公司在过去30年中做过的最广泛、最复杂的改革。

陈心颖称,接下来的3年里,中国平安不求增加代理人,只需保持100万的代理人队伍,但是要打造“三高”代理人,即高质量、高产能、高收入,这样才能可持续发展。

截至2020年底,平安寿险渠道

端“Y+4”改革项目(1个标准、4大模块)已初见成效,2021年将在代理人队伍中进行逐个推广,预计全年可以完成推广。

陈心颖还透露,整个寿险改革的效果要等到2022年才会显现。

## 看多做多理由何在?

实际上,在大股东减持与铁粉清仓的同期,中国平安也受到其他机构投资者关注。

香港联交所最新资料显示,6月29日,摩根大通增持中国平安H股约2981.79万股,每股作价76.6847港元,总金额约为22.87亿港元。摩根大通增持后的最新持股数目约为8.39亿股,最新持股比例为11.26%。

在此之前的5月27日,贝莱德以每股均价84.6324港元增持中国平安H股2121.15万股,总金额近18亿港元。增持后,贝莱德的最新持股数量为3.87亿股,持股比例5.19%。

有市场观察人士对此解读称,外资机构的投资注重长期价值,对行业

整体以及长期发展趋势乐观。而国内机构和个人投资者相对看重短期收益,因此出现外资增持而股价下跌的现象。

此外,券商分析师依然不遗余力地呼吁,当前中国平安乃至整个保险板块均属于“绝对底部”。

太平洋证券指出,当前保险板块估值仍处于绝对底部。从基本面来说,虽然寿险负债端持续承压,新业务价值增长乏力,但头部保险公司仍在积极推动改革,相信改革阵痛期过后,业绩将不断改善。当前估值已经较为充分地反映悲观预期,向下空间小,龙头公司优势仍在,性价比。

国泰君安非银金融行业首席分析师刘欣琦认为,当前保险行业已经充分认知粗放式渠道发展不具可持续性,险企一方面通过加快渠道向高质量转型,另一方面积极布局健康管理增值服务,提升客户经营管理能力。中国平安得益于公司治理机制较为完善,股东、董事和管理层的利益一致使得公司允许牺牲短期业绩来换取渠道转型的时间,预计渠道改革

成效即将显现。同时,中国平安深入布局医疗生态圈,旗下拥有平安好医生,且重资产控股方正集团获得医疗资源的竞争壁垒。

长城证券认为,中国平安寿险改革工程已进入全面推广实施阶段,通过“渠道1+4”与“产品1+4”持续打造“有温度的产品”,有望助力代理人专业化能力提升及寿险业务的高质量发展。随着开门红结束,行业负债端增长有所承压,需持续关注公司Q2增员及产品渠道策略调整情况。另外,华夏幸福相关投资减值计提与估值调整对公司经营业绩影响可控,资产端信用风险担忧将逐步出清缓解。长期来看,公司综合金融和科技实力突出,长期价值和潜力值得看好。发展前景方面,中国平安实施2021年度长期服务计划,参与计划的核心人才超9万人,计划资金达41.84亿元,有望进一步激励公司员工拉动整体经营业绩,实现快速增长。估值方面,预计中国平安2021-2023年的摊薄EPS分别为8.66、10.06、11.82元,对应PE分别为8.58、7.40、6.29倍。

# 多家A股公司开展外汇套保 谨防投机不成酿巨亏

证券时报记者 许孝如

今年以来,由于大宗商品大面积涨价,下游企业的成本因此大幅攀升。随着原材料价格步入历史高位,波动明显加大,不少上市公司纷纷发布期货套保公告,以防止价格波动侵蚀企业利润。

据证券时报记者统计,近一个月时间,有近30家A股上市公司发布了与期货套保相关的公告。

7月5日,嘉元科技发布公告称,鉴于铜材占公司产品成本比重较大,其采购价格受市场价格波动影响明显,为降低大宗原材料价格波动对生产经营产生不利影响,公司拟开展套期保值业务,套期保值合约价值不超过5亿元,保证金最高余额不超过1亿元。

6月30日,安洁科技表示,为降低原料市场价格波动对公司生产经营成本的影响,拟开展商品期货套期保值业务,主要套保与公司生产经营有直接关系的原料期货品种,包括铜、铝等品种。

6月29日,飞鹿股份表示,拟开展沥青期货套期保值业务;宜安科技也在当天表示,在12个月内,拟对不超过4600吨铝合金属期货套期保值,总计投入保证金不超过1380万元。

值得注意的是,就连家电龙头海尔智家也警惕铜等原材料价格上涨给公司生产经营带来的风险。

6月26日,海尔智家发布了《大宗原材料套期保值业务管理办法》。海尔智家在公告中指出,公司开展套期保值业务须严格遵守套期保值原则,稳健操作,不得进行投机。

由于疫情影响导致市场波动加

剧,2020年有近600家A股上市公司开展了套期保值,这也使得去年商品市场的保证金和交易量大幅攀升,期货市场的避险功能得到了有效发挥。

## 人民币汇率多波动 上市公司外汇套保

除了商品期货市场开展套期保值,随着人民币汇率波动加大,近期在外汇期货市场开展套期保值的上市公司密集增加。

据证券时报记者统计,自6月以来,耐普矿机、秦安股份、广晟有色、同益股份、久日新材、多氟多、万孚生物、天津信息、中石科技、联创光电、硕贝德、容百科技、奇德新材、三利普、伊戈尔、万马股份等16家上市公司表示,拟开展外汇套期保值业务。

7月5日,耐普矿机公告称,随着公司进出口业务不断地发展,外币结算需求增加,汇率波动将对公司经营业绩产生一定的影响。为有效规避外汇市场的风险,公司及下属子公司拟开展外汇套期保值业务,拟使用自有资金与银行等金融机构开展总额不超过2000万美元的外汇套期保值业务。

有着“期货大神”之称的秦安股份,在7月2日也发布公告称,公司因研发、生产需要,预计2021-2022年度期间将采购金额较大的进口设备,主要采用日元、欧元等外币进行结算,拟开展资金额度不超过350万欧元、40亿日元的外汇套期保值业务。

2021年上半年,人民币对美元即期汇率累计升值超过1.2%,人民币对美元汇率最高升至6.3572,为6月1日

报价;最低降至6.5713,为3月31日报价。由于人民币汇率波动加大,不少有进出口业务的企业遭遇较大挑战。

中信证券预计,人民币在未来三个月左右仍有小幅升值可能;而在8月前后,预计美联储将开始逐步释放政策正常化的路线图预期,从而带动美元阶段性走强,人民币汇率在年末预计将回至6.5左右。

值得注意的是,业内多位分析人士则预测美元汇率和利率走强,将推动人民币汇率结束趋势性升值行情,进入宽幅震荡。为了规避外汇市场的风险,上市公司进行外汇期货套保锁住企业成本或者经营利润,显然不失为一个明智之举。

## 理性看待操作盈亏 谨防套保变成投机

利用期货套保自然有盈亏,同时套保量的大小决定着盈亏的幅度。从过往上市公司参与期货套保来看,过程中不乏出现大幅盈利和亏损的案例,因此应理性看待期货套保的盈亏。

例如,今年一季度,生猪养殖企业金新农在期货盘面进行了期货套保。据初步测算,截至2021年3月31日,金新农开展的生猪期货套期保值业务亏损累计1.31亿元,其中浮动亏损3083.87万元,平仓亏损1亿元。

不过,6月25日,金新农发布公告称,已将全部生猪期货合约进行了主动性平仓。经初步测算,自2021年一季度后,期货套保业务实现盈利1.09亿元,所开展的生猪期货套期保值业务的累计亏损缩减至2206.71万

元。此外,金龙鱼、道道全等公司在期货套保中均有亏损。

王思然指出,一个基本理念是期货的盈利或者亏损丝毫不能说明企业保值的好坏。套期保值的核算需要把期货和现货的盈亏一起考虑。一般来说,对于上游原料生产企业和下游制造企业,保值核算是把期货和现货的总盈亏跟当年均价来对比;对于加工和贸易企业,则是把期货和现货的总盈亏跟加工费或者正常贸易价差来对比。保值的核算标准跟企业自身的保值战略有很大关系。

但同时,要谨防套保“投机”。今年5月,上市公司金麒麟期货平仓亏损8725.56万元,占公司2020年度经审计净利润的53.50%,投资损失的原因是上市公司操作不当将套保变成了投机,最终导致巨额亏损。

王思然认为,套期保值分成三个层次,首先是制度层,其次是执行层,最后是策略层。制度层是要建立一个符合企业战略的、科学合理的一系列管理制度,执行层则有严谨的流程设计让期货和现货有效衔接,互相融合,策略层应有好的交易方法和交易策略,以取得好的交易成绩,以上三个部分缺一不可。

从我们实际经验来看,只要企业有一套完善的制度和严格的流程,不管交易策略如何,都不会发生大的风险。制度和执行是基本保障,策略是进阶。对于刚开始从事套期保值的企业来说,应该重视制度和流程,淡化策略;等保值经验丰富,人才梯队完善后,再逐渐优化策略,找到符合自身特点的保值交易体系。”王思然说。

## 自评估新政显效 四险企相关能力失效

证券时报记者 刘敬元

自去年10月10日保险机构投资能力取消备案,改为自评估后,新政对于险企投资能力持续监管的效果正在显现。

目前,至少有4家保险机构披露,因投资团队人员调整等原因,不再具备某项投资能力。涉及的保险机构包括财险公司、寿险公司、再保险公司等,涉及的投资能力包括信用风险管理能力、直接股权投资能力、直接不动产投资能力。

## 4险企丢失部分投资能力

证券时报记者根据保险业协会信息统计,截至目前,已有4家保险机构披露投资能力重大事项公告。公告内容主要是,以前公司具有某项投资能力,因发生一些变化,已不再具备该能力。

前海财险是第一家披露这类公告的公司。3月9日,该公司披露了信用风险管理能力的变化,因公司资产管理中心信用评级团队主要成员王某于3月1日离职,导致该公司信用风险管理能力暂不符合监管标准。

随后,华海财险4月8日发布了2份投资能力变化相关公告,其中一份关于华海财险信用风险管理能力。该公司于2019年2月取得信用风险管理能力,并于2020年末开展了相关自评估及信息披露工作。2021年4月,因公司投资能力风险责任人不再满足监管要求,公司将即刻放弃该项投资能力、停止新增相关领域投资业务,并在此基础上及时调整投资策略;另一份关于直接股权投资能力。2021年4月7日,因公司投资能力风险责任人不再满足相关监管要求,公司即刻放弃该项投资能力。

与此同时,也有险企主动调整策略,将已具备的一些直接投资能力变更为间接能力。

比如,太保寿险4月30日公告了2项投资能力变化,其中一项涉及不动产投资。太保寿险在公告中表示,为响应太保集团的战略规划,拟将直接投资不动产能力变更为投资不动产金融产品的能力,同时相关投资团队人员发生变动,包括不动产投资团队调整,同时对专业责任人也有调整。由此,公司合规部门评估后认为不再满足直接投资不动产能力的标准,但具备投资不动产金融产品的能力。另一项也属类似情况,太保寿险的直接股权投资能力变为间接股权投资能力。

此外,前海再保险5月28日公告,公司5月19日发生投资策略变化,拟将直接股权投资能力变更为间接股权投资能力,股权投资团队人员也发生变化,专业队伍人员从原来的6人变为4人。该公司由此不再满足直接股权投资能力标准,但仍具备间接股权投资的能力。

## 人员调整仍是变化主因

投资能力自评估的背景下,从目前披露能力变化的险企情况看,导致投资能力不再符合标准的主要因素是“投资团队主要人员变动”。

根据证券时报记者对业内人士的采访了解,这有一定原因。一方面,各项投资能力标准中,有关投资人员的规定是最为明确的,要求也较高。比如,监管要求股权投资能力要有6名以上投资团队人员,对于每一项投资管理能力的,保险机构均应当明确至少2名风险责任人,其中包括1名行政责任人和1名专业责任人。另一方面,人员的变化是显性的,是不容易隐藏的。因此一旦投资团队变化,特别是不再符合规定人数时,保险机构势必审慎行为,按照规定披露相关情况。

以前的备案制度下,部分保险机构对投资能力“重牌照、轻建设”,在获得某项投资能力备案后,存在相关核心人员调整、人员离职、人员离职的情况,事实上达不到监管要求的能力标准。自去年10月险企投资能力变成“自评+信息披露+持续监管”后,一旦有投资人员调整而没有及时补齐人员,不再满足相关投资能力标准,就不能新增相关能力下的投资业务,也将失去去相关投资能力,意味着新规下保险机构的投资能力不再“劳永逸”。

投资团队人员是衡量一项投资能力是否具备的众多标准之一。根据银保监会相关规定,导致保险机构投资能力不符合能力标准的情况,包括投资团队主要人员变动、主要制度流程变更、系统重大故障异常、其他突发事件或不可抗力情形等。

按照监管规定,保险机构应当至少每半年对各项投资管理能力建设合规情况进行自评,分别于每年1月31日、7月31日前公开披露能力建设及自评估情况。半年度的披露期即将到来,险企对自身投资能力的最新评估情况也将揭晓。