



中国平安保险(集团)股份有限公司 2013 年 A 股 可转换公司债券（附次级条款）跟踪评级报告

大公报 SD【2014】066 号

跟踪评级

债项信用等级: **AAA**

主体信用等级: **AAA**

评级展望: 稳定

上次评级

债项信用等级: **AAA**

主体信用等级: **AAA**

评级展望: 稳定

上次评级时间: 2013.03

发债规模: 260 亿元

债券期限: 2013.11.22~2019.11.22

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2013	2012	2011
总资产	33,603	28,443	22,854
股东权益	2,397	2,096	1,713
营业收入	3,626	2,994	2,489
已赚保费	2,402	2,131	1,867
净利润	360	268	226
总资产收益率(%)	1.2	1.0	1.3
加权平均净资产收益率(%)	16.4	13.8	16.0
综合成本率-产险(%)	97.3	95.3	93.5
偿付能力充足率-集团(%)	174.4	185.6	166.7
偿付能力充足率-寿险(%)	171.9	190.6	156.1
偿付能力充足率-产险(%)	167.1	178.4	166.1
不良贷款率-银行(%)	0.9	1.0	0.5
资本充足率-银行(%)	11.0	11.4	11.5
核心资本充足率-银行(%)	9.4	8.6	8.5

注: 银行资本充足率与核心资本充足率均按《商业银行资本充足率管理办法》及相关规定核算。

评级小组负责人: 徐 键

评级小组成员: 王俊颖

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传 真: 010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

中国平安保险(集团)股份有限公司(以下简称“中国平安”或“集团”)主要从事人身保险、财产保险、信托、证券、银行等多元化金融业务。评级结果反映了集团综合金融平台协同效应日益显现, 保险业务市场领先地位稳固, 资产规模和盈利能力逐年提升等有利因素; 同时也反映了业务的快速扩张使得集团面临一定的资本补充压力等不利因素。

综合分析, 大公对中国平安 2013 年度 A 股可转换债券信用等级维持 AAA, 主体信用等级维持 AAA, 评级展望维持稳定。

有利因素

- 中国平安是以保险为核心业务、国内领先的个人金融服务集团, 平安人寿和平安产险分别为中国第二大寿险公司和财产险公司, 市场领先地位稳固;
- 银行业务净利润不断增长, 竞争力大幅提升, 但保险业务仍为集团利润最主要来源, 集团净利润继续保持较快增长;
- 保费规模与投资资产规模保持增长, 投资收益继续增加, 集团盈利能力进一步提升;
- 中国平安先进的后援中心为综合金融平台的建设提供了良好的保障, 综合金融平台的协同效应日益显现。

不利因素

- 中国平安下属子公司均属资本密集型行业, 业务的快速扩张使得中国平安面临一定的资本补充压力;
- 综合金融平台的快速推进对集团经营管理和风险管控能力提出更高的要求。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年四月二十四日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据中国平安 2013 年度 A 股可转换公司债券（附次级条款）信用评级报告的跟踪评级安排，大公对中国平安 2013 年以来的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合中国平安外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

募集资金使用情况

中国平安于 2013 年 11 月 22 日公开发行了 260 亿元人民币、期限为 6 年的 A 股次级可转换公司债券（以下简称“可转债”）。本次可转债在上海证券交易所上市。可转债发行所募集的资金依据适用法律和监管部门的批准用于补充公司营运资金，以支持集团各项业务发展；以及中国保险监督管理委员会（以下简称“保监会”）批准的其他用途（包括但不限于在保监会批准后，补充公司资本金以提高公司偿付能力）。

为满足中国保监会关于可转债计入附属资本的要求，本次可转债设定如下条款：

（一）本次公开发行 A 股可转债为附次级条款的可转债；

（二）本次可转债的债券持有人在公司破产清偿时本金和利息的清偿顺序位于其他普通债权人之后。

本次可转债第一年票面利率为 0.8%，之后在剩余年限内逐年递增至 2.6%。可转债持有人按持有的可转债票面总金额自可转债发行首日起每满一年可享受当期利息。可转债持有人可在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的期间（以下简称“转股期”）内，按照当期转股价格行使本次可转债转换为平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）A 股股票的权利。在本次可转债期满后五个交易日内，中国平安将以本次可转债票面面值的 108%（含最后一期利息）赎回全部未转股的可转债。在可转债转股期内，如果集团 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），中国平安有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。此外，当可转债未转股余额不足 3,000 万元人民币时，董事会有权决定按面值加当期应计利息的价格赎回全部未转股的可转债。

发债主体

中国平安 1988 年成立于深圳，是以保险业务为核心，集银行、证券、信托、资产管理、企业年金等金融业务于一体的个人金融服务集团。中国平安通过旗下的平安人寿、平安产险、平安养老险、平安银行（原深发展与原平安银行合并后的新银行，下同）、平安资产、平安

证券、平安信托和平安大华基金等下属子公司从事保险、银行和投资三大核心业务，并通过多渠道分销网络积极实施交叉销售。

中国平安股权结构较为分散，不存在控股股东或实际控制人。2012年12月5日，原中国平安股东汇丰保险控股有限公司和汇丰银行（以下合称“汇丰集团”）同意悉数转让其所持有的中国平安股权予卜蜂集团有限公司（以下简称“卜蜂集团”）下属子公司。该股权转让于2013年2月6日完成。截至2013年末，中国平安第二、第三及第四大股东均为卜蜂集团有限公司下属的全资附属子公司——同盈贸易有限公司、商发控股有限公司及隆福集团有限公司，同时，卜蜂集团有限公司通过全资子公司林芝正大环球投资有限公司持有工布江达江南事业发展有限公司63.34%股份。因此，卜蜂集团有限公司合计持有中国平安13.51%的股份（见表1）；前十大股东合计持有中国平安27.80%的股份。

表1 截至2013年末中国平安前十大股东持股情况（单位：股，%）

序号	股东名称	持股数量	持股比例	股东性质
1	深圳市投资控股有限公司	481,359,551	6.08	国家
2	同盈贸易有限公司	394,500,996	4.98	境外法人
3	商发控股有限公司	246,563,123	3.11	境外法人
4	隆福集团有限公司	239,089,199	3.02	境外法人
5	林芝新豪时投资发展有限公司	202,233,499	2.55	境内非国有法人
6	深业集团有限公司	166,665,065	2.11	国有法人
7	永新裕福实业有限公司	161,549,006	2.04	境内非国有法人
8	工布江达江南实业发展有限公司	139,112,886	1.76	境内非国有法人
9	林芝景傲事业发展有限公司	95,853,412	1.21	境内非国有法人
10	Temasek Fullerton Alpha PTE Ltd	74,089,972	0.94	QFII
合计		2,201,016,709	27.80	-

数据来源：根据中国平安2013年报整理

截至2013年末，中国平安总资产为33,603.12亿元，股东权益为2,397.05亿元；2013年，中国平安实现营业收入3,626.31亿元，净利润360.14亿元。

评级分析

我国发展所处的内外部环境错综复杂，但经济运行保持在合理区间，保险业宏观偿债环境整体稳定

2013年以来，我国经济总体平稳运行，全年实现国内生产总值568,845亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%。其中，第一季度增长7.7%，第二季度增长7.5%，第三季度增长7.8%，第四季度增长7.7%。从主要社会和经济指标上看，农业生产再获丰收，工业生产增势



平稳，固定资产投资较快增长，市场销售平稳增长，进出口增长有所回升，居民消费价格基本稳定，居民收入继续增加，货币信贷平稳增长，人口就业总体平稳。

在经济总体平稳运行的同时，我国经济发展所处的内外部环境依然复杂严峻。从国际上看，世界经济尽管延续缓慢复苏态势，但新的增长动力源尚不明朗；大国货币政策、贸易投资格局、大宗商品价格的变化方向都存在不确定性。从国内看，经济运行存在下行压力，部分行业产能过剩问题严重，保障粮食安全难度加大，宏观债务水平持续上升，结构性就业矛盾突出，生态环境恶化、食品药品质量堪忧等突出问题仍没有缓解。

面对错综复杂的发展环境，国家坚持稳中求进的总基调，提出了以切实保障国家粮食安全、大力调整产业结构、着力防控债务风险、积极促进区域协调发展、着力做好保障和改善民生工作、不断提高对外开放水平为主要内容的经济工作任务。同时，针对我国经济发展面临的深层次问题，2013年11月举行的中国共产党第十八届中央委员会第三次全体会议以全面深化改革为议题，通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，确定了全面深化改革的指导思想、目标任务和重大原则，指出要紧紧围绕使市场在资源配置中起决定性作用深化经济体制改革，为我国经济的转型升级明确了方向和路径。

总体而言，我国经济发展仍面临不少潜在风险和困难，但当前经济运行保持在合理区间，经济发展的基本面良好，全面改革的推进和深化将为经济持续健康增长提供新的动力，保险业宏观偿债环境整体稳定。

我国保险业资产规模及保费规模继续保持增长，行业利润与投资收益实现大幅增长

2013年，我国保险业发展稳中有进。截至2013年末，我国保险业总资产达到8.3万亿元，同比增长12.7%；净资产0.85万亿元，同比增长7%。2013年，保险业实现利润总额991.4亿元，同比增长112.5%。同时，保险保障基金余额468亿元，同比增长22.5%，行业抵御风险的能力不断增强。

2013年，全国保险业实现保费收入1.72万亿元，同比增长11.2%，增速同比上升3.2个百分点。其中，财产险业务继续保持较快增长，保费收入6,212亿元，同比增长16.5%；人身险业务企稳回升，保费收入1.1万亿元，同比增长8.4%；健康险保费收入862.8亿元，同比增长24.7%；意外险保费收入386.2亿元，同比增长15.6%¹。2013年，保险业资金运用监管比例的放开拓宽了投资渠道、优化了资产结构，全行业实现投资收益3,658.3亿元，收益率5.04%，同比提高1.65个百分点。

¹ 数据来源：中国保监会。



中国平安旗下涵盖金融行业较多，各项业务的拓展受到多方监管，在资本约束及资金运用方面监管要求逐步强化

中国平安旗下子公司覆盖了国内的主要金融行业，面临的监管环境较为复杂，各项业务拓展易受监管政策的影响。平安银行和平安信托受中国银行业监督管理委员会（以下简称“银监会”）的监管，集团、平安寿险、平安产险、平安养老险、平安健康险和平安资产受中国保险监督管理委员会（以下简称“保监会”）的监管，平安证券和平安大华基金受中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）的监管。此外，作为香港和上海两地的上市公司，中国平安还要受两地证券交易所相关规定的约束。

各监管部门逐步强化了对资本约束的监管要求。中国平安下属子公司均属资本密集型行业，而近年来中国银监会强化了对商业银行的资本充足率和资本构成的要求，证监会强化了证券公司净资本的要求，保监会对保险公司的偿付能力充足率监管、资金运用监管也逐步完善，这将给中国平安带来较大的资本补充压力。

各监管部门资金运用监管均要求较高。尽管保监会近年来投资限制有所放松，但保险公司目前的资金渠道仍然有限，并且总体上投资限制仍然较严，中国平安提高资产回报和分散投资风险的能力受到限制。而在银行业务方面，除了存在投资限制外，信贷资金的投向也受到监管政策的影响较大。

中国平安营业收入仍以保险业务为主，其净利润成为集团净利润最主要来源，其他金融业务利润持续增长，利润贡献度继续上升

保险业务仍是中国平安营业收入的主要来源，但是随着银行业务的不断增长，其在营业收入中占比有所下降。2013 年，保险业务贡献的营业收入为 83.36%，其中人寿保险贡献的营业收入为 55.46%，同比略有下降。银行以及信托等其他业务近年来发展较快，2013 年，银行业务在收入中的占比上升至 14.45%（见表 2）。

表 2 2011~2013 年中国平安营业收入业务分部收入概况（单位：亿元，%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人寿保险	2,011.31	55.46	1,668.78	55.74	1,555.82	62.50
财产保险	973.34	26.84	827.00	27.62	668.09	26.84
银行	523.94	14.45	400.57	13.38	231.03	9.28
证券	26.39	0.73	27.11	0.91	30.56	1.23
其它及抵消	91.33	2.52	70.26	2.35	3.65	0.15
合计	3,626.31	100.00	2,993.72	100.00	2,489.15	100.00

数据来源：根据中国平安 2011~2013 年审计报告整理

从中国平安各业务分部的利润贡献来看。2013 年，平安寿险持续优化业务结构，在平衡发展现有销售渠道的基础上，大力发展电销、



网销等新兴渠道；同时，不断推出手机 APP、移动远程柜面等服务渠道及网络自助理赔服务，公司保费规模增幅较大。另外，投资渠道的放宽使得公司投资资产规模增加，资本市场资金成本的上升也推动了公司新增固定到期日投资利息率上升，公司投资收益增加。2013 年，人寿保险实现净利润 122.19 亿元，利润贡献率增至 33.93%；财产保险实现净利润 58.56 亿元，利润贡献率为 16.26%，略有下降。2013 年，平安银行新增 78 家网点机构导致成本支出增幅较大，全年银行业务实现净利润 149.04 亿元，在净利润中占比降至 41.38%，但依然是净利润组成的第二大来源。包括信托、资产管理等业务在内的其他业务净利润继续保持增长，2013 年这些业务利润贡献度达到 7.01%（见表 3）。

表 3 2011~2013 年中国平安净利润业务分部利润概况（单位：亿元，%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人寿保险	122.19	33.93	64.57	24.14	99.74	44.17
财产保险	58.56	16.26	46.48	17.37	49.79	22.05
银行	149.04	41.38	132.32	49.47	79.77	35.33
证券	5.10	1.42	8.45	3.16	9.63	4.26
其它及抵消	25.25	7.01	15.68	5.86	-13.11	-5.81
合计	360.14	100.00	267.50	100.00	225.82	100.00

数据来源：根据中国平安 2011~2013 年审计报告整理

平安人寿和平安产险分别为中国第二大寿险公司和财产保险公司，市场领先地位保持稳固

在寿险业务方面，按规模保费收入计算，平安人寿为中国第二大寿险公司，市场领先地位稳固。按照保监会统计的原保险保费收入计算，2013 年，平安人寿的保费收入仅次于中国人寿保险股份有限公司，位居国内寿险公司第二位，在中国寿险市场的份额为 13.60%。此外，中国平安还通过平安健康险和平安养老险从事健康保险和企业年金、商业养老补充保险等业务，其中，平安养老险的企业年金业务处于国内领先地位。截至 2013 年末，平安养老险的投资管理资产和受托管理资产规模分别达到 804.86 亿元和 722.90 亿元，在国内专业养老保险公司中排名前列。



表 4 2013 年主要寿险公司保费收入情况（单位：亿元，%）

公司名称	金额	占比
中国人寿保险股份有限公司	3,267.20	30.42
中国平安人寿保险股份有限公司	1,460.91	13.60
新华人寿保险股份有限公司	1,036.40	9.65
中国太平洋人寿保险股份有限公司	951.01	8.85
中国人民人寿保险股份有限公司	752.73	7.01
泰康人寿保险股份有限公司	611.24	5.69
太平人寿保险有限公司	518.53	4.83
寿险公司保费总收入	10,740.93	100.00

数据来源：保监会

在财产保险业务方面，按规模保费收入计算，2009 年以来，平安产险的市场份额超越太平洋财险，保持国内第二位。2013 年，平安产险的保费收入仅次于中国人民财产保险股份有限公司，市场份额为 17.80%，稳居同业第二。

表 5 2013 年主要财险公司保费收入情况（单位：亿元，%）

公司名称	金额	占比
中国人民财产保险股份有限公司	2,230.05	34.41
中国平安财产保险股份有限公司	1,153.65	17.80
中国太平洋财产保险股份有限公司	816.13	12.59
中国人寿财产保险股份有限公司	318.49	4.91
中华联合财产保险股份有限公司	297.12	4.58
中国大地财产保险股份有限公司	198.46	3.06
阳光财产保险股份有限公司	165.98	2.56
中国出口信用保险公司	140.31	2.16
财险公司保费总收入	6,481.16	100.00

数据来源：保监会

中国平安积极调整寿险产品渠道和险种结构，保费规模继续保持较快增长，但退保率也有所提高

依靠较高的个险渠道占比、较高的代理人产能以及期缴保费的积累，平安寿险业务保持了较快的增长速度。从渠道结构来看，中国平安的个人寿险渠道保持了较高的占比（见表 6），这使得中国平安受中国银行业监督管理委员会（以下简称“银监会”）调整银保渠道相关政策的影响较小，并且个险新业务首年期缴保费的占比也保持在很高水平。2013 年，中国平安寿险实现保费收入 1,533.77 亿元，同比增长 13.74%；个人寿险渠道规模保费占比 89.83%，同比增长 1.57 个百分点；分红险规模保费占比 49.37%，同比增长 0.09 个百分点；万能险规模保费占比 32.51%，同比下降 1.51 个百分点，下降幅度较大。在险种结构

方面，由于在新会计政策下，保险混合合同需要对保险风险和其它风险进行分拆，这导致万能险等投资型产品只有部分保费能够计入保费收入，同时监管政策也鼓励寿险公司开发保障程度更高的寿险产品。

表 6 2011~2013 年中国平安寿险业务主要财务数据（单位：亿元，%）			
	2013 年	2012 年	2011 年
规模保费收入	2,193.58	1,994.83	1,872.56
保费收入	1,533.77	1,348.51	1,240.94
个人寿险渠道规模保费占比	89.83	88.26	85.44
分红险规模保费占比	49.37	49.24	49.33
万能险规模保费占比	32.51	34.02	34.64
代理人首年规模保费（元/人·月）	5,894	5,795	7,527
个险新业务首年期缴保费占比	94.08	93.06	81.99
退保率	1.1	0.9	0.9
13 个月保单继续率	91.7	92.7	94.2
25 个月保单继续率	88.3	90.2	89.5
内含价值	2,030.38	1,744.60	1,444.00
数据来源：根据中国平安 2011~2013 年审计报告整理			

在险种和渠道结构调整的同时，中国平安寿险业务品质持续改善，但其退保率也有所提高。2013 年末，寿险业务退保率达到 1.1%，同比提高 0.2 个百分点；保单继续率均有所下降，其中 13 个月保单继续率持续下降至 91.7%。

平安产险仍以车险业务为主，平安产险业务盈利能力有所波动

平安产险仍以车险业务为主，同时，中国平安还积极拓展企业财产保险、保证保险和责任保险业务。2013 年，平安产险保费收入继续保持快速增长，其中车险业务的保费收入占全部产险业务收入的 77.97%，保持了较高的占比。2013 年，平安产险经营的所有商业保险产品中，保费居前五位的险种是车险、保证保险、企业财产保险、责任保险和意外伤害保险，这五大类商业险种保费收入合计占比 95.1%。

平安产险业务盈利能力有所波动。2011 年以来，平安产险的综合成本率和综合赔付率同比均小幅上升。2013 年，受理赔成本上升、市场竞争加剧等因素的影响，平安产险的综合成本率上升至 97.3%；产险保费规模增加的同时带来了产险赔付支出的不断增长，2013 年，平安产险的综合赔付率为 60.4%，同比上升 1.00 个百分点（见表 7）。



表 7 2011~2013 年平安产险综合成本率、综合赔付率(单位:亿元,%)

类别	2013 年	2012 年	2011 年
保费收入	1,153.65	987.86	833.33
综合成本率	97.3	95.3	93.5
综合赔付率	60.4	59.4	57.8

数据来源:根据中国平安 2011~2013 年审计报告整理

中国平安银行业务通过整合得到扩张,净利润不断增长;不良贷款率有所下降,竞争力进一步提升

中国平安银行业务通过整合得到扩张。原深发展的整合增加了中国平安银行业务的客户资源、网点数量和业务规模,提升了中国平安银行业务的竞争力。截至 2013 年末,平安银行总资产达到 1.81 万亿元,与其他上市股份制银行²相比,平安银行的规模仍相对较小。

表 8 截至 2013 年末上市股份制银行存、贷款及总资产情况(单位:亿元)

银行	总资产	贷款总额	存款总额
招商银行	40,163.99	21,970.94	27,752.76
浦发银行	36,801.25	17,674.94	24,196.96
兴业银行	36,774.35	21,703.45	13,570.57
中信银行	36,412.00	19,412.00	26,517.00
民生银行	32,262.10	15,742.63	21,466.89
光大银行	24,150.86	11,663.10	16,052.78
平安银行	18,112.49	8,472.89	12,170.02

数据来源:Wind 资讯

集团通过稳步推进银行业务经营发展战略和整合计划,调整资产负债结构,截至 2013 年末,集团银行业务的存贷款总额分别达到 12,170.02 亿元和 8,472.89 亿元³,同比均有所上升(见表 9)。其中,竞争优势较强的贸易融资业务继续保持较快的发展,截至 2013 年末,贸易融资授信余额人民币 3,705.56 亿元,同比增长 29.0%。平安银行在完成与深发展的整合之后,净利润继续保持大幅增长。2013 年,平安银行实现净利润 149.04 亿元,同比增长 12.06%。

² 上市股份制银行包括平安银行、浦发银行、华夏银行、民生银行、招商银行、兴业银行、光大银行、中信银行。

³ 深发展从 2011 年三季报开始将平安银行纳入合并报表,2012 年末集团银行业务数据保括深发展的业绩。



表 9 2011~2013 年末中国平安银行业务主要数据（单位：亿元，%）

项目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
存款总额	12,170.02	10,211.08	8,508.45
贷款总额	8,472.89	7,207.80	6,206.42
净利润	149.04	132.32	79.77
不良贷款率	0.89	0.95	0.53
拨备覆盖率	201.06	182.32	320.66

数据来源：根据中国平安 2011~2013 年审计报告整理

2013 年，平安银行持续强化风险管控，改进风险管理机制，资产质量保持稳定。截至 2013 年末，平安银行不良贷款率降至 0.89%，较 2012 年末下降了 0.06 个百分点。截至 2013 年末，平安银行拨备覆盖率为 201.06%，较 2012 年末上升了 18.74 个百分点。

控股原深发展及整合银行板块还有助于中国平安进一步完善综合金融战略。一方面，银行网点和渠道的增加有助于中国平安更好的推进交叉销售，拓展银行保险业务；另一方面，银行板块的规模经济和降低成本，提升银行业务板块的利润贡献度，增强中国平安盈利能力的稳定性。

平安证券盈利能力持续下降，风险管理能力有待提升

2013 年，平安证券净利润大幅下降，主要原因是受资本市场波动以及万福生科事件影响（见表 10）。2013 年 10 月 14 日，平安证券接到中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）通知，因在万福生科上市保荐工作中未能勤勉尽责，公司被暂停保荐机构资格 3 个月，同时罚没 7,665 万元收入，该决定从 2013 年 9 月 24 日生效执行。本次处罚对平安证券盈利能力形成短期冲击，其风险管理能力有待进一步提高。

2013 年，证券一级市场 IPO 暂停，债券市场发行放缓，全行业承销业务收入明显下降。二级市场沪深 300 指数下跌 7.6%，股票、基金成交量较 2012 年大幅增加 49.8%，行业代理买卖证券业务收入明显增长。受此影响，2013 年，平安证券经纪业务手续费收入增至 9.87 亿元，同比增长 60.2%；承销佣金收入骤减至 3.87 亿元，同比减少 65.1%。2013 年，公司固定收益业务完成 27 家信用债主承销发行，位列行业第四。截至 2013 年末，平安证券融资融券业务规模达 32.5 亿元，同比增长 241.1%；资产管理业务规模达到 540.3 亿元，同比增长 359.0%。创新业务方面，2013 年，公司成功获批场外权益类互换、场外期权交易、沪深交易所股票质押式回购交易等业务资格，同时成为首批获得远程代理证券质押业务资格的券商之一。



表 10 2011~2013 年平安证券收入及盈利情况（单位：亿元）

类别	2013 年	2012 年	2011 年
经纪业务手续费收入	9.87	6.16	8.67
承销佣金收入	3.87	11.08	20.83
投资收益	11.63	10.65	4.37
净利润	5.10	8.45	9.63

数据来源：根据中国平安 2011~2013 年审计报告整理

平安信托受托资产规模继续增长，盈利水平有所提升

平安信托受托资产规模逐年增长，盈利水平逐步提升。截至 2013 年末，平安信托管理的资产规模进一步上升至 2,903.2 亿元（见表 11）。2013 年，信托产品管理费收入增至 28.20 亿元，同比小幅增加 0.64 亿元；手续费及佣金净收入 21.17 亿元，同比减少 1.53 亿元；投资收益为 14.66 亿元，同比大幅增加 6.90 亿元，主要原因是 2013 年权益投资股息收入增加；实现净利润 19.62 亿元，同比增加 4.78 亿元。

表 11 2011~2013 年平安信托收入及盈利情况（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
受托资产规模	2,903.20	2,120.25	1,962.17
信托产品管理费	28.20	27.56	18.02
投资收益	14.66	7.76	8.09
净利润	19.62	14.84	10.63

数据来源：根据中国平安 2011~2013 年审计报告整理

中国平安逐步完善风险管控体系，风险管控能力不断提升，综合金融平台的快速推进对中国平安经营管理和风险管控能力提出更高的要求

中国平安逐步完善风险管理体系和组织架构基础建设。董事会是中国平安风险管理的最高机构，董事会下设审计与风险管理委员会负责审计风险管理总体目标、基本政策和总体流程；集团执行委员会全面领导集团风险管理，同时下设风险监控委员会履行具体职责。

中国平安不断完善风险管理流程和评估框架建设，风险管控能力稳步提升。中国平安借鉴企业风险管理框架（COSO ERM）理念，建立了风险识别、风险衡量、风险控制、风险监控和报告、风险审计和检查的风险管理基本流程，坚持审慎的风险管理理念，采用定性与定量相结合的原则完善风险管理技术，提升风险管理能力。在完善相关流程和制度体系的基础上，中国平安还对主要风险类别进行情景分析（含敏感性分析）和压力测试等量化分析，确保中国平安承担的风险与获得的收益相匹配。

原深发展的整合，以及综合金融平台的快速推进对中国平安经营管理和风险管控能力提出更高的要求。控股原深发展将大幅推进中国

平安的综合金融平台建设进程，交叉销售的广度和深度都将大幅提升，对中国平安经营管理和风险管控能力提出了更高的要求。另一方面，银行业务在品牌、人员、业务、系统等多方面都需要进一步的统一，如何平稳的实现这一进程并尽可能的降低整合成本将对中国平安经营管理和风险管控能力提出更高的要求。

中国平安投资资产规模继续较快增长，以债券投资和定期存款为主，投资风格相对比较稳健，但受资本市场波动的影响，收益率有所波动

中国平安主要通过平安资产管理和平安资产管理（香港）有限公司提供投资管理服务。集团资产管理业务的资产规模逐年增长，截至2013年末，平安资产投资管理的资产规模达12,752.88亿元，较2012年末增长29.8%；平安资产管理（香港）有限公司管理的外币资产为294.76亿港元。2013年末在中国平安投资资产组成中，固定收益类投资占比82.23%，其中定期存款占比18.28%，较2012年末下降4.21个百分点；债权投资占比51.96%，较2012年末下降0.08个百分点；债权投资计划占比8.73%，较2012年末上升5.25个百分点。2013年净投资收益率为5.1%，同比增长0.4个百分点，主要原因是减少了存款和现金的配置比例，增加了债券投资的配置比例，有效地推动了净利息收益的提高。中国平安根据不同产品特性分别制定投资策略，以债券投资和定期存款为主，投资风格相对比较稳健，但受资本市场波动的影响，收益率有所波动（见表12）。

表12 2011~2013年末中国平安保险资金投资组合概况（单位：亿元，%）

项目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定到期日投资	10,116.93	82.23	8,742.36	81.39	7,022.27	80.97
其中：定期存款	2,248.65	18.28	2,416.00	22.49	1,699.46	19.59
债券投资	6,392.41	51.96	5,600.42	52.14	4,945.49	57.02
债权投资计划	1,074.01	8.73	374.28	3.48	103.6	1.20
证券投资基金	332.47	2.70	250.99	2.34	253.62	2.92
权益证券	872.50	7.09	763.71	7.11	745.08	8.59
基建投资	86.86	0.71	88.02	0.82	89.38	1.03
投资性物业	203.49	1.65	163.85	1.53	77.82	0.90
现金、现金等价物及其它	691.42	5.62	732.95	6.82	484.84	5.59
投资资产合计	12,303.67	100.00	10,741.88	100.00	8,673.01	100.00
总投资收益率		5.1		2.9		4.0
净投资收益率		5.1		4.7		4.5

数据来源：根据中国平安2011~2013年审计报告整理

中国平安资产规模继续保持较快增长，贷款及投资类资产是中国平安资产的主要构成

业务的快速发展推动中国平安资产保持较快的增长，贷款及投资类资产是中国平安资产的主要构成。2013 年，由于银行存款以及存放银行同业款项的规模减少，导致中国平安货币资金出现小幅回落。截至 2013 年末，货币资金占比 10.40%，同比下降 3.07 个百分点，定期存款占比 5.96%，同比下降 1.50 个百分点，发放贷款及垫款占比 25.65%，同比提高 0.71 个百分点，可供出售金融资产占比 6.87%，同比下降 3.54 个百分点；持有至到期投资占比 22.14%，同比上升 2.24 个百分点；以上五类资产合计占总资产的 71.91%（见表 13）。

表 13 2011~2013 年末中国平安主要资产构成情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3,494	10.40	3,832	13.47	2,420	10.59
定期存款	2,004	5.96	2,121	7.46	1,529	6.69
发放贷款及垫款	8,618	25.65	7,094	24.94	6,117	26.77
可供出售金融资产	2,308	6.87	2,960	10.41	3,067	13.42
持有至到期投资	7,441	22.14	5,660	19.90	4,800	21.00
小计	23,865	71.91	21,667	76.18	17,934	78.47
资产总计	33,603	100.00	28,443	100.00	22,854	100.00

数据来源：根据中国平安 2011~2013 年审计报告整理

可供出售金融资产和持有至到期投资主要由高级别企业债、金融债、央行票据和政府债券构成，风险相对较小。

同业及其他金融机构存放款项、卖出回购金融资产款、吸收存款、保户储金及投资款和保险合同准备金是负债主要构成；2013 年末同业及其他金融机构存放款项占比有所提升

中国平安负债主要由同业及其他金融机构存放款项、卖出回购金融资产款、吸收存款、保户储金及投资款和保险合同准备金组成，其中，从 2011 年开始，由于将原深发展纳入合并报表，吸收存款的占比大幅提升，成为负债的主要构成部分。截至 2013 年末，吸收存款规模占比 37.86%，同比提升 0.69 个百分点；同业及其他金融机构存放款项占比 14.35%，同比提升 1.00 个百分点。以上五类负债主要构成的合计占比为 89.08%（见表 14）。

表 14 2011~2013 年末中国平安主要负债构成情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
同业及其他金融机构存放款项	4,477	14.35	3,516	13.35	1,542	7.29
卖出回购金融资产款	1,216	3.90	1,550	5.88	997	4.72
吸收存款	11,815	37.86	9,793	37.17	8,278	39.16
保户储金及投资款	3,103	9.94	2,671	10.14	2,242	10.60
保险合同准备金	7,187	23.03	6,139	23.30	5,296	25.05
小计	27,798	89.08	23,669	89.84	18,355	86.82
负债合计	31,206	100.00	26,346	100.00	21,141	100.00

数据来源：根据中国平安 2011~2013 年审计报告整理

中国平安的利润规模继续上升，盈利能力有所增强

2013 年，集团继续推进各项业务稳步发展，保费规模不断增长，投资收益不断增加，创新业务不断推进，净利润继续保持上升，实现净利润 360.14 亿元，同比增长 34.63%。2013 年，中国平安总资产收益率和加权平均净资产收益率分别为 1.16%和 16.4%，同比分别上升 0.12 个百分点和 2.6 个百分点（见表 15）。

表 15 2011~2013 年中国平安盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	360.14	267.50	225.82
总资产收益率	1.16	1.04	1.31
加权平均净资产收益率	16.4	13.8	16.0

数据来源：根据中国平安 2011~2013 年审计报告整理

中国平安及旗下子公司偿付能力水平符合监管要求，但业务的快速扩张仍使得中国平安面临一定的资本补充压力

业务的快速扩张仍使得中国平安面临一定的资本补充压力。截至 2013 年末，集团、平安寿险以及平安寿险偿付能力充足率分别为 174.4%、171.9%和 167.1%，较 2012 年均有所下降，主要原因为保费规模的不断增长以及受股息分配、业务发展以及资本市场的波动影响所致。截至 2013 年末，银行业务的资本充足率有所下降，但是核心资本充足率同比上升了 0.82 个百分点。根据中国银监会《商业银行资本管理办法（试行）》计算，2013 年末平安银行资本充足率为 9.90%，一级资本充足率为 8.56%，核心一级资本充足率为 8.56%（见表 16）。



表 16 2011~2013 年末平安偿付能力及资本充足情况（单位：%）

项目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
偿付能力充足率—寿险	171.9	190.6	156.1
偿付能力充足率—产险	167.1	178.4	166.1
资本充足率—银行*（旧办法）	11.04	11.37	11.51
核心资本充足率—银行*	9.41	8.59	8.46
核心一级资本充足率—银行*	8.56	—	—
一级资本充足率—银行*	8.56	—	—
资本充足率—银行*（新办法）	9.90	—	—
偿付能力充足率—集团	174.4	185.6	166.7

注：*2011 年末及 2012 年末数据为原深发展合并口径数据；新办法指银监会于 2012 年 6 月 7 日颁布、2013 年 1 月 1 日起实施的《商业银行资本管理办法（试行）》

数据来源：根据中国平安 2011~2013 年审计报告整理

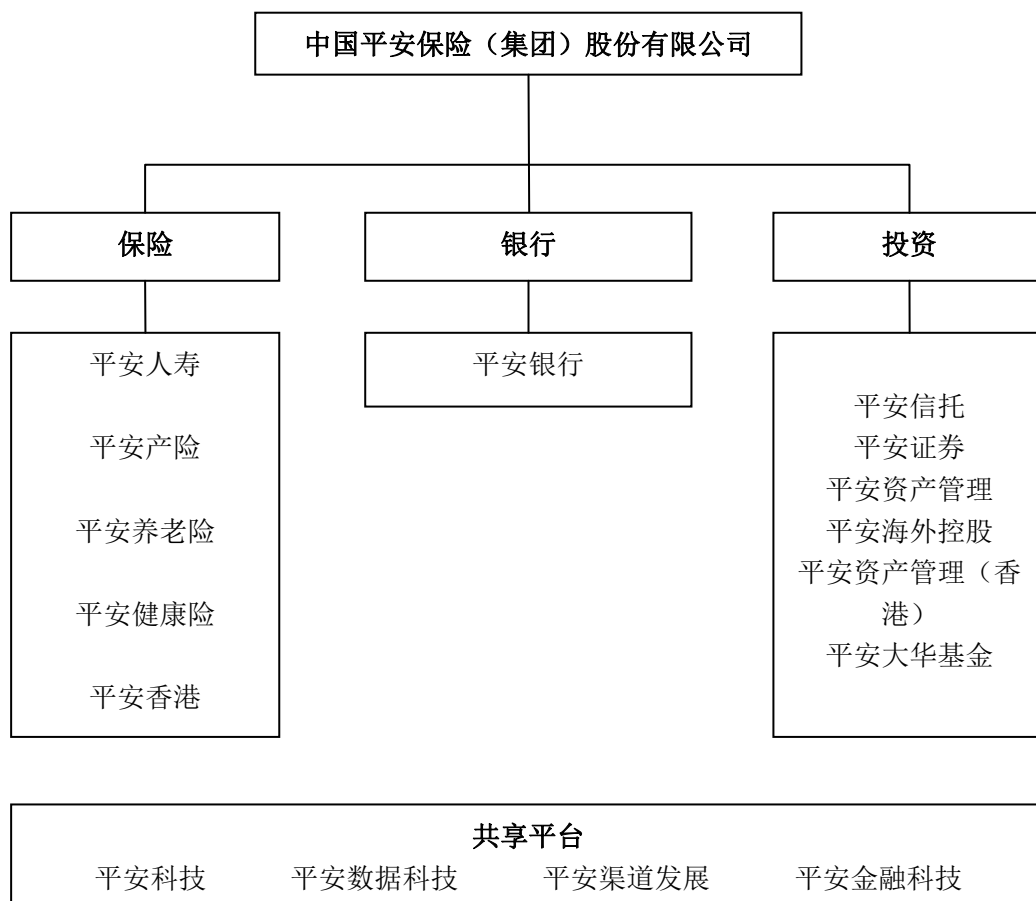
未来几年，考虑到中国平安的各项业务仍处于高速扩张时期，特别是集团银行业务资本充足率偏低等因素，中国平安旗下各子公司的资本充足状况仍面临一定的压力。

评级展望

预计未来 1~2 年，中国平安的保险业务将能继续保持目前的发展态势和领先的市场地位，银行、证券等非保险业务改善了集团的业务结构和盈利能力，与原深发展的整合将进一步提升银行业务的竞争实力，中国平安综合金融平台的协同效应将不断显现出来，竞争实力将会得到进一步增强。综合分析，中国平安仍能为本期债券提供极强的偿还保障，大公对中国平安的评级展望维持稳定。

附件 1

截至 2013 年末中国平安组织架构



附件 2

中国平安主要财务数据和指标

单位：亿元

项目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产负债表			
货币资金	3,494.42	3,832.23	2,420.09
买入返售金融资产	2,980.80	1,907.88	373.12
应收账款	80.33	89.79	1,707.27
发放贷款及垫款	8,617.70	7,094.02	6,117.31
定期存款	2,003.84	2,121.10	1,529.43
可供出售金融资产	2,308.06	2,959.76	3,066.91
持有至到期投资	7,440.70	5,660.09	4,800.05
资产总计	33,603.12	28,442.66	22,854.24
同业及其他金融机构存放款项	4,476.73	3,515.79	1,541.57
卖出回购金融资产款	1,216.42	1,549.77	997.34
吸收存款	11,814.72	9,793.25	8,278.19
保户储金及投资款	3,102.96	2,670.95	2,242.00
保险合同准备金	7,186.66	6,139.26	5,295.63
负债合计	31,206.07	26,346.17	21,140.82
实收资本	79.16	79.16	79.16
资本公积	830.06	841.21	722.26
盈余公积	69.82	69.82	69.82
未分配利润	842.99	601.03	432.19
少数股东权益	569.96	500.32	404.75
所有者权益合计	2,397.05	2,096.49	1,713.42
利润表			
营业收入	3,626.31	2,993.72	2,489.15
已赚保费	2,401.99	2,131.44	1,866.62
投资收益	549.17	329.96	325.72
营业支出	-3,162.92	-2,669.97	-2,190.02
赔付支出	-906.63	-805.12	-582.30
提取保险责任准备金	-945.45	-728.10	-764.50
手续费及佣金支出	-253.83	-204.29	-177.47
业务及管理费	-691.68	-579.12	-431.42
净利润	360.14	267.50	225.82
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	2,171.38	2,808.97	753.48
投资活动产生的现金流量净额	-2,360.63	-1,938.40	-321.09
筹资活动产生的现金流量净额	176.65	495.21	-133.39

附件 2 中国平安主要财务数据和指标（续表 1）

单位：%

项目	2013 年	2012 年	2011 年
主要财务指标			
综合成本率（产险）	97.3	95.3	93.5
综合赔付率（产险）	60.4	59.4	57.8
总资产收益率	1.16	1.04	1.31
加权平均净资产收益率	16.4	13.8	16.0
偿付能力充足率—寿险	171.9	190.6	156.1
偿付能力充足率—产险	167.1	178.4	166.1
偿付能力充足率—集团	174.4	185.6	166.7
不良贷款率—银行	0.89	0.95	0.53
资本充足率—银行	11.04	11.37	11.51
核心资本充足率—银行（旧办法）	9.41	8.59	8.46
核心一级资本充足率—银行	8.56	—	—
一级资本充足率—银行	8.56	—	—
资本充足率—银行（新办法）	9.90	—	—

附件 3

主要财务指标计算公式

- 1、已赚保费=保险业务收入-分出保费-提取未到期责任准备金；
- 2、综合赔付率=（赔付支出-摊回赔付支出+提取保险责任准备金-摊回保险责任准备金）
/ 已赚保费×100%；
- 3、综合成本率=（赔付支出-摊回赔付支出+提取保险责任准备金-摊回保险责任准备金+
分保费用+营业税金及附加+保险业务手续费及佣金支出+非投资资产相关的业务及管理
费-摊回分保费用+非投资资产减值损失） / 已赚保费×100%；
- 4、总资产收益率=净利润*2/（当年末资产总额+上年末资产总额）×100%；
- 5、净资产收益率：根据中国证券监督管理委员会（简称“中国证监会”）《公开发行证券的
公司信息披露编报规则第9号—净资产收益率和每股收益的计算及披露》（2010年修订）
的规定计算；
- 6、总投资收益率=（投资收益-对联营企业的投资收益+公允价值变动损益-投资资产减值损
失-投资业务营业税金及附加+投资性房地产总收益）*2/（期初投资资产+期末投资资产）
- 7、净投资收益率=净投资收益*2/（期初投资资产+期末投资资产）
- 6、不良贷款率=不良贷款余额/当年各项贷款余额×100%
- 7、资本充足率=资本净额/风险加权资产×100%
- 8、核心资本充足率=核心资本净额/风险加权资产×100%
- 9、偿付能力充足率=实际资本/最低资本×100%
- 10、退保率=退保金/（寿险责任准备金期初余额+长期健康险责任准备金期初余额+长期险保费
收入）

附件 4 可转换债券及主体信用等级符号和定义

大公报转债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C级：不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级，**CCC** 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。