



## 中国平安系列二之

### 股权结构——从国企背景演变成股权分散的国际金融机构

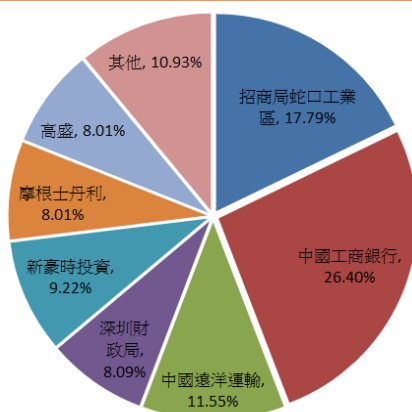
投资者可能因为**中国平安**有“中国”二字冠名，而以为是一家国有企业。这样推论非常合理，因为事实上大部分以“中国”冠名的企业都是国有企业。然而平安的股权结构经过三十年的不断演进，现在已经形成一家控制权与管理权相互制衡的国际化金融控股集团。正如马明哲所说，一家企业最关键的问题是体制、机制和人才，而股权结构则是企业体制的根本。

**中国平安**于1988年成立初期由招商局蛇口工业区及中国工商银行分别持有51%及49%权益，注册资本为4,200万元人民币，拥有强烈的国企背景。然而**中国平安**当时面对一家独大的中国人保，处处受限，工行及招商局为集团带来了大量生意，而且集团亦相当需要有利的政府政策扶持，拥有国企背景有助于其业务发展。之后集团亦有接受中国远洋运输总公司及深圳市财政局的增资。

1989年马明哲成立员工风险基金，有意让员工持有部份平安股权，将集团利益与员工利益结合。1992年员工风险基金转为平安职工合股基金，当时持有集团当时权益总额的10%。1996年再次改制，平安职工合股基金更名为新豪时投资发展有限公司。其后，景傲实业和江南实业亦为员工持股的实体持有部份平安股权。

1993年集团持续增资扩股，不断募集资金以支持集团高速发展。同年，集团用了一年的谈判时间，终于引入摩根士丹利和高盛两家金融巨头股东，成为中国第一家有外资参股的金融企业。摩根及高盛的入股对**中国平安**意义非凡，不单开启了集团在股权结构上的国际化进程，亦大幅提高了集团的企业管治，例如促进了集团成为当时唯一一家采用国际会计制度及国际精算师的公司。截至1995年底，集团拥有54名股东。

1995年底持有**中国平安** 5%以上的股东



数据源：集团A股招股书、致富集团研究部

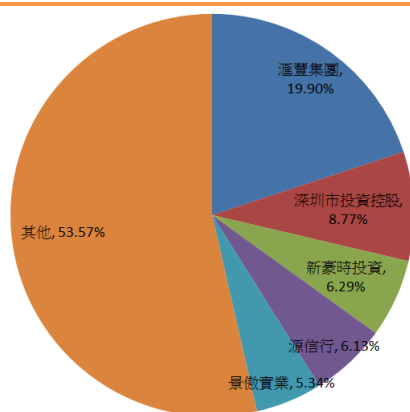


2000 年至 2002 年期間，前三大股東工行、招商局及中遠集團分別因各自理由陸續退出平安。工行因國家政策最先將持有的平安股份轉讓給了深圳市投資管理公司。2002 年，中遠集團和招商局亦分別出售了其持有的平安股權。

2002 年 10 月 8 日，**中國平安**引入了重要的戰略投資者—匯豐集團，其以 6 億美元入股了平安的 10% 股權。匯豐的入股除了為集團帶來了新資金，更重要的是為集團日後成為綜合性金融服務集團及上市奠定了堅實基礎。匯豐是世界一流的綜合性金融集團，特別是其銀行業擁有全球領先地位。匯豐入股後，委派了兩名高層成為平安的非執行董事，對平安日後營運銀行業務有莫大幫助。其次，匯豐的入股亦肯定了平安的價值，有利集團日後在香港上市。

2004 年 6 月 24 日，**中國平安**於香港整體上市。上市之前，深圳市投資管理公司持有集團 12.49% 股權，為集團最大持股股東，然而平安上市後，其股權被攤薄至 8.77%。相反，匯豐為免股權被攤薄，以平安的招股價增購平安股份，令其股權維持在 9.99%，進而成為平安上市後第一大股東，亦是首次有外資企業成為平安的最大股東。一年後匯豐更買下摩根士丹利和高盛的平安股權，令其持股大幅升至 19.90%，平安亦蛻變為非國有企業。

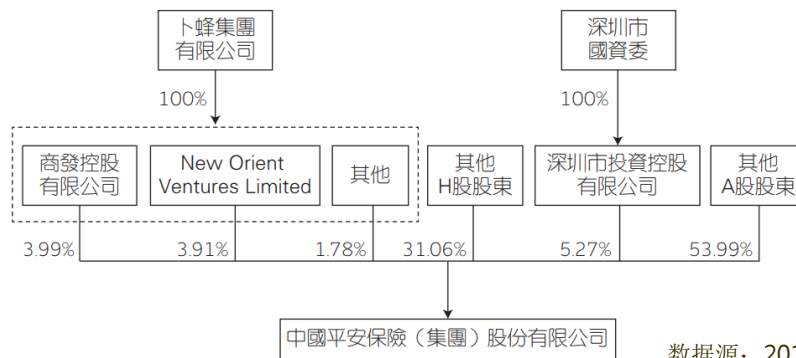
2006 年底**中國平安**A 股上市前持有 5% 以上的股東



數據源：集團 A 股招股書、致富集團研究部

2007 年 3 月 1 日，**中國平安**回歸 A 股上市。匯豐的股權被攤薄至 15.57%，但仍為最大股東。A 股上市 3 年後，維持了近 20 年的員工持股亦終於落幕，計劃於往後 5 年內逐步減持套現。2012 年 12 月 5 日，持有**中國平安** 10 年的匯豐公布，同意悉數出售其所持的平安股權 15.57% 予卜蜂集團。匯豐曲終人散，新入場的卜蜂集團為泰國首富謝氏家族所有，其由农牧業起家，如今已為大型綜合性集團。卜蜂集團董事長及副董事長順利成為平安的非執行董事，同樣沒有參與平安實質管理。

如今集團股權結構分散，不存在控股股東，也不存在實際控制人。截至 2017 年底止，持有 5% 以上平安股權的股東只有卜蜂集團及深圳市投資控股有限公司。



数据源：2017年集团年报

尽管 30 年来**中国平安**的股权结构历经变迁，然而平安的管理层相对稳定，核心人物始终是马明哲及孙建一，而集团大股东亦始终未有介入公司的日常管理。如今集团股权结构分散，现行的是专业经理人管理模式，由此建立一个高效的决策机制，是一个比较理想的企业管治模式。**中国平安**的股权结构及企业管治的高度在中国大陆的大型金融机构里絕无仅有。