

中国平安 (601318.SH) 保险业行业

评级：买入 维持评级

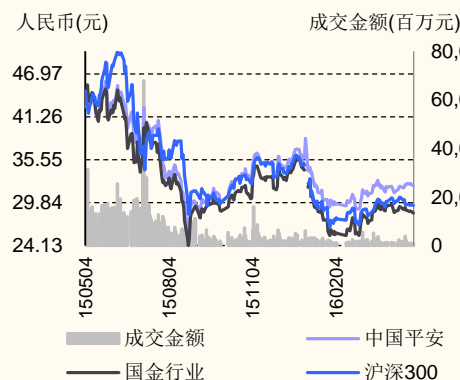
公司点评

市场价格(人民币): 32.04 元
目标价格(人民币): 40.00-40.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	10,832.66
流通港股(百万股)	7,447.58
总市值(百万元)	585,698.93
年内股价最高最低(元)	46.02/24.96
沪深 300 指数	3156.75
上证指数	2938.32



相关报告

- 《盈利保持高增长，金融互联网加码-中国平安业绩点评》，2015.10.29
- 《金融互联网帝国，用户是王道-中国平安业绩点评》，2015.8.21

徐飞

分析师 SAC 执业编号: S1130515110001
(8621)60230241
xufei@gjzq.com.cn

盈利表现靓丽，业务持续稳健增长

公司基本情况(人民币)

项目	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	4.2	3.0	3.5	4.1	4.8
每股净资产(元)	32.5	18.3	23.3	26.2	29.7
市盈率(倍)	7.3	10.8	9.2	7.9	6.7
PEV(倍)	0.90	1.07	0.91	0.80	0.69
净利润增长率(%)	39.5%	37.9%	18.1%	16.4%	18.9%
净资产收益率(%)	13.5%	16.2%	15.3%	15.6%	13.7%
总股本(百万股)	18280	18280	18280	18280	18280

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司一季度实现营业收入 2,088.6 亿，同比增 19.0%，净利润 207.0 亿，同比增 3.7%，盈利表现靓丽。截至 2016 年 3 月末，公司总资产 5.0 万亿，较上年末增 5.1%，净资产 3,476.9 亿，较上年末增 4.0%。

经营分析

公司业绩表现优于行业，各业务板块稳健增长

根据保监会披露数据，一季度保险业预计实现利润同比下降 55.3%，平安净利润表现优于行业。

公司盈利表现靓丽，一方面由于公司寿险、产险、银行、互联网金融等各板块业务均保持持续增长，并保持较好盈利能力；另一方面，去年同期减记了部分 2008 年富通投资减值损失的递延所得税资产的账面价值，预计使得去年同期利润减少约 30 亿。

保险业务方面：一季度平安寿险实现净利润 124.4 亿元，新业务价值 130.84 亿元，同比增长 38.3%；推动个险、银保、电销、互联网销售等多渠道发展，电销渠道市场份额业内第一；产险实现净利润 32.8 亿元，综合成本率 94.3%，较年初下降 1.3 个百分点；交叉销售、电话、网络销售及车商渠道销售收入同比增长均超过 16%。

非保险业务方面：平安银行实现净利润 60.86 亿元，同比增长 8.1%，业务规模稳定增长；信托业务实现信托产品管理费收入 9.93 亿元，同比增长 9.1%；平安证券实现净利润 7.47 亿元，同比提升 16.7%；平安资管不断打造投资能力，积极推动第三方业务发展，资管规模增至 2.01 万亿元，较年初提升 2.2%，其中第三方资管规模 2,602.12 亿元，较年初提升 5.9%。

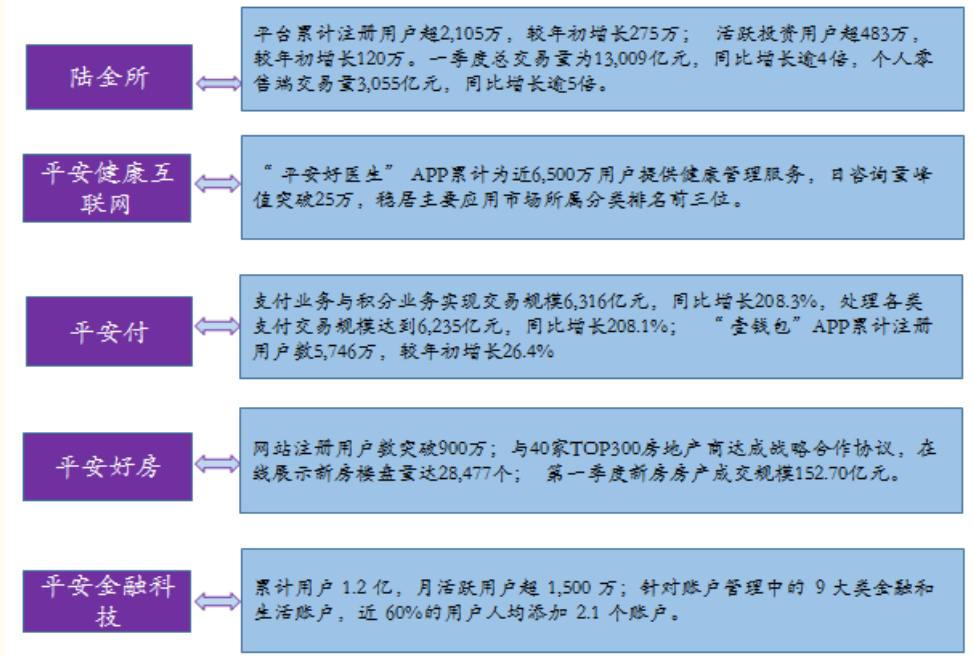
受权益市场波动，公司投资收益下降

一季度受权益市场波动影响，公司综合收益呈现较大幅度下滑，为 121.43 亿元，同比减少 35.63%，保险资金总投资收益 204.5 亿，同比下降 36.4%。

■ 笃行互联网金融战略，与传统金融齐头并进

公司在“互联网+综合金融”发展模式下，围绕“衣食住行玩”等生活场景不断完善线上平台，提供多种金融服务和产品。一季度，公司旗下陆金所、平安好医生、平安付、平安好房、平安金融科技等互金业务继续保持高增长态势，其中，截至2016年3月末，陆金所平台累计注册用户超2,105万，较年初增长275万；活跃投资用户超483万，较年初增长120万；一季度交易总额1.3万亿，同比增长超过4倍。

图1：平安旗下互金产品数据统计(截至2016年3月31日)



来源：国金证券研究

投资建议

公司目前估值 PEV1.07X，对应 2016/17 年 PEV 为 0.91/0.80X，估值处于历史地位，公司各业务板块稳健增长、金控平台协同发展、偿付能力充足、传统金融和互金齐头并进，维持买入评级。

图表 1: 报表预测

百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
资产增长					
货币资金	442,707	475,057	403,798	456,292	520,173
交易性金融资产	51,215	73,402	62,392	70,503	80,373
衍生金融资产	4,311	8,272	7,031	7,945	9,058
买入返售金融资产	197,177	142,050	120,743	136,439	155,540
发放贷款及垫款(元)	1,053,882	1,245,371	1,058,565	1,196,179	1,363,644
定期存款(元)	209,097	166,811	141,789	160,222	182,653
可供出售金融资产(元)	351,435	516,364	438,909	495,968	565,403
持有至到期投资(元)	783,497	916,669	779,169	880,461	1,003,725
应收款项类投资(元)	429,216	582,193	491,953	555,907	633,734
其他资产	2,295,914	2,869,648	2,466,462	2,795,735	3,184,342
总资产	4,005,911	4,765,159	5,970,812	6,755,650	7,698,646
总负债	3,652,095	4,351,588	5,452,602	6,169,323	7,030,476
净资产	353,816	413,571	518,210	586,327	668,170
少数股东权益	64,252	79,323	92,285	107,372	125,312
归母净资产	289,564	334,248	425,926	478,954	542,858
收益增长					
营业收入	462,882	619,990	735,896	856,594	1,018,502
已赚保费	288,779	349,846	416,317	482,927	574,684
银行业务利息净收入	54,895	67,404	80,346	93,763	110,734
非保险业务手续费及佣金净收入	22,413	36,932	43,580	50,988	60,676
投资收益	78,735	137,844	162,656	190,307	226,466
公允价值变动损益	615	125	148	173	205
其他收入	39,858	64,771	76,430	89,423	106,413
(营业支出)	400,541	527,043	625,572	728,176	865,812
营业利润	62,341	92,947	110,323	128,418	152,691
营业外净收入	12	466	3	6	2
利润总额	62,353	93,413	110,323	128,418	152,691
(所得税费用)	14,423	28,235	33,346	38,816	46,152
净利润	47,930	65,178	76,977	89,602	106,538
(少数股东损益)	8,651	10,975	12,962	15,088	17,939
归母净利润	39,279	54,203	64,015	74,515	88,599

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-08-20	买入	43.37	50.00~53.00
2	2014-10-29	买入	40.71	52.00~53.00
3	2015-03-20	买入	75.73	N/A
4	2015-04-20	买入	89.92	N/A
5	2015-04-30	买入	87.60	N/A
6	2015-08-21	买入	31.41	41.00~41.00
7	2015-10-29	买入	33.55	49.80~49.80

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD