

公司研究/季报点评

2017年04月28日

非银行金融/保险 II

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 37.82
合理价格区间(元): 45~50

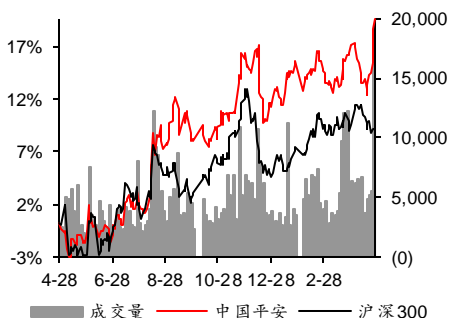
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

左欣然 021-28972252
联系人 zuoxinran@htsc.com

相关研究

- 1《中国平安（601318）：量变到质变，利润释放持续可期》2017.03
- 2《中国平安（601628）：金控为翼，逆势而上》2016.10
- 3《中国平安（601318）：金城汤池，稳中求胜》2016.08

股价走势图



资料来源：Wind

公司基本资料

总股本(百万股)	18,280
流通A股(百万股)	10,816
52周内股价区间(元)	31.16-37.82
总市值(百万元)	691,359
总资产(百万元)	5,576,903
每股净资产(元)	20.98

资料来源：公司公告

风帆饱满，价值领航

中国平安(601318)

利润稳定增长，新业务价值增幅显著

2017Q1 中国平安实现归母净利润 230.5 亿元，YoY+11.4%；总资产 5.8 万亿元，YoY+7.3%；ROE5.8%，YoY-0.3pct。核心金融业务实现利润水平和同比增幅如下：平安寿险 133 亿元，YoY+4.2%；平安产险 33.9 亿元，YoY+2.4%；平安银行 62.1 亿元，YoY+2.1%。在业绩稳健增长基础上，平安寿险新业务价值达到 212.6 亿元，YoY+60%。新业务价值的大幅增长为未来利润的稳定释放奠定了坚实基础。

寿险结构持续改善，代理人队伍量质双升

寿险业务规模保费 1846.4 亿元，YoY+37.1%；个人业务规模保费 1781.9 亿元，YoY+38.1%。平安寿险代理人渠道队伍发展量质齐升，代理人规模同比增加 27.6%至 119.6 万人，人均每月首年规模保费同比增长 31.8%；电销渠道市场份额稳居行业第一。

产险承保盈利，车险保费增长

平安产险综合成本率 95.9%，保持承保盈利。业务规模持续增长，实现保费收入 536.6 亿元，同比增长 23.2%，其中车险保费收入 410.4 亿元，YoY+10%；非机动车险保费收入 111.1 亿元，YoY+125.7%。

银行增速放缓，不良贷款专业化处置见成效

Q1 是银行的集中放贷期，净息差环比下降到 2.53%。总资产达到 3.01 万亿元，较年初增长 1.8%。首季资产增速放缓，预计承受一定的资本压力。核心一级资本充足率/一级资本充足率/资本充足率分别为 8.28%/9.23%/11.48%，仍需关注后续资本补充情况。一季度末不良贷款率 1.74%，环比实现持平。单季度不良贷款生成率仅 2.61%，为 2015 年二季度以来的最小值。在事业部专业化经营之下，预计今年不良贷款的处理速度和效果会显著加强。

证券、信托业务扩张，客户迁徙效果显著

平安证券打造差异化竞争优势，借助互联网客户活跃度拉动零售个人客户交易量市场份额。2017 年 Q1 日均活跃客户数为 130.2 万，YoY+96.9%，带动零售个人客户交易量市场份额同比提升 0.36 个百分点至 2.13%。平安信托持续深化“财富+基金”模式，事务类规模下降 0.6%，融资类增长 3.5%。Q1 新增客户 1,178 万，其中互联网渠道新增客户 201 万，用户在各互联网平台之间的迁徙量达 1,974 万人次，同比增长 70.2%。

价值领航稳健发展，维持买入评级

平安价值驱动模式已渐趋成熟，新业务利润构成三差均衡，综合金融共同发展驱动，将持续稳定释放利润。预计公司 2017、2018、2019 年 P/EV 分别为 0.88 倍、0.72 倍、0.59 倍，目前处于估值历史低位。作为唯一 A/H 股折价保险标的，平安在 A 股市场的投资价值进一步凸显。维持买入评级。

风险提示：资本市场大幅波动收益率急剧下跌。

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	619,990	712,453	776,134	897,259	1,026,875
+/-%	34%	15%	9%	16%	14%
归属母公司净利润(百万元)	54,203	62,394	71,895	80,202	89,235
+/-%	38%	15%	15%	12%	11%
EPS(元，最新摊薄)	2.97	3.41	3.93	4.39	4.88
PE(倍)	13	11	10	9	8

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

盈利预测

集团利润表					集团内含价值表				
单位: 百万元	2016A	2017E	2018E	2019E	单位: 百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
已赚保费	441,620	525,773	612,387	702,770	寿险业务:	325,474	360,312	438,775	545,501
净利息收入	78,138	87,109	98,433	109,260	期初内含价值	27,346	28,825	35,102	43,640
非保险业务手续费及佣金收入	35,467	38,906	44,329	54,048	期初内含价值的预计回报	50,805	69,560	93,848	117,276
投资收益	109,678	108,977	124,661	140,876	一年新业务价值	-42,115	0	0	0
公允价值变动损益	3,831	-95	-95	-95	假设及模型变动	-1,020	0	0	0
汇兑损失	1,401	0	0	0	市场价值调整影响	-547	0	0	0
其他收入	42,318	15,413	17,492	19,964	投资回报差异	-259	0	0	0
营业收入合计	712,453	776,134	897,259	1,026,875	其他经验差异	0	0	0	0
退保金	16,050	20,280	24,774	29,468	资本变动前寿险业务内含价值	377,601	458,697	567,725	706,417
赔付支出	140,236	158,362	177,093	196,614	股东股息	-17,289	-19,922	-22,224	-24,727
减: 摊回赔付支出	-11,208	-5,777	-7,057	-8,394	资本注入的影响	0	0	0	0
提取保险责任准备金净额	149,613	190,228	232,399	276,444	分红	0	0	0	0
保险红利支出	11,236	14,197	17,343	20,629	寿险业务期末的内含价值	360,312	438,775	545,501	681,691
保险业务手续费及佣金支出	78,742	89,417	104,270	119,769	其他业务:				
营业税金及附加	9,268	4,484	4,663	4,850	期初调整净资产	226,040	277,391	344,572	411,182
业务及管理费	129,997	66,151	76,627	86,277	当年利润	37,550	64,726	60,821	66,771
减: 摊回分保费用	-6,353	-6,404	-6,640	-6,883	市场价值调整影响及其他差异	6,567	0	0	0
资产减值损失	48,894	48,193	64,710	74,522	资本变动前其他业务的期末调整净资产	270,156	342,117	405,393	477,953
其他支出	38,932	15,000	15,000	15,000	股东股息	0	-7,245	-7,777	-8,249
营业支出合计	619,085	657,885	771,629	887,095	子公司向公司分红	17,289	27,031	29,851	32,811
营业利润	93,368	118,249	125,630	139,780	资本注入	0	0	0	0
所得税	22,043	28,380	30,151	33,547	资本投资	0	0	0	0
净利润	72,368	89,869	95,479	106,233	股东分红	-10,054	-17,330	-16,285	-17,878
归属于母公司净利润	62,394	71,895	80,202	89,235	其他业务期末的调整净资产	277,391	344,572	411,182	484,637
股本	18,280	18,280	18,280	18,280	公司期末的内含价值	637,703	783,347	956,683	1,166,328
基本每股收益 (按最新股本)	3.41	3.93	4.39	4.88	公司期末的每股内含价值	35	43	52	64
摊薄后 EPS 增速	15%	15%	12%	11%	每股 NBV	1.1	0.9	0.7	0.6

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com