

2017年04月28日

中国平安 (601318.SH)

公司快报

业绩平稳，价值高增长

投资要点

事件动态：平安一季度营收 2656.4 亿元 (yoy+27.2%)，归母净利润 230.5 亿元 (yoy+11.4%)，对应 EPS 1.29 元/股，ROE5.8%。Q1 末，公司净资产 4114.8 亿元，较年初增长 7.3%，总资产达 5.77 万亿元，较年初增长 3.5%；平安个人客户总量 1.38 亿，较年初增长 5.0%。

◆ **结构优势推升寿险 NBV 大增 60%**：平安一季度业绩总体符合预期，保费增长是推升业绩主因，Q1 寿险规模保费 1846 亿元，同比增长 37%，其中个人规保 1782 亿元，同比增长 38%，营销员数量与质量并举，Q1 末营销员 119 万人，同比增长 27%，人均产能 19190 元，同比增长 31.8%，推升个险新单保费增长 62%至 658 亿元。公司业务结构较同业具备明显优势，带动 Q1 NBV 同比大幅增长 60%。我们判断 2017 年这样的增长趋势仍然能够维持，全年新业务价值增速预计有望高于 40%。

◆ **产险成本率稳定，保费增长好于同业**：产险方面总体以稳健为主，Q1 产险保费收入 536.6 亿元，同比增长 23.2%，其中交叉销售及网销保费达到 232.4 亿元，同比增 7%，占比 43.3%，维持稳定增长。Q1 综合成本率 95.9%，同比略增 1.6pct，环比持平，连续实现承保盈利，好于同业。预计 2017 年平安产险保费仍然能维持在 15%以上增长水平，综合成本率预计在 95.5%左右。

◆ **投资收益同比改善**：Q1 业绩增长还来自于投资收益的改善，Q1 公司投资收益 (含公允变动) 录得 293.4 亿元 (YoY+25%)，2017 年 Q1 资本市场震荡上行，部分蓝筹表现优异，显著好于去年，当然公司优秀的投资资产结构也功不可没，预计全年公司总投资收益率有望高于 2016 年水平。此外，Q1 可供出售资产浮盈 247.4 亿元，较年初增加近 63 亿元，多元化的资产布局冲淡了债券市场的短期波动。

◆ **综合金融领跑者**：除了传统保险业务外，公司目前的综合金融战略已卓有成效：1) 平安银行大力推动零售、科技转型，Q1 净利润 62 亿元 (yoy+2.1%)，其中零售客户较年初增长 8%至 4369 万人，不良率维持在 1.74%；2) 证券业务：Q1 末证券日活客户 130.2 万，同比增 96.9%，交易份额提升 0.36pct 至 2.13%；3) 互金业务进入快车道：公司目前形成“三所一惠”的战略格局，一季度末陆金所用户数 3013 万，较年初增长 6.2%，陆金所 /前交所 /重金所零售交易规模增长 83%，机构交易规模增长 39.0%，好医生累计服务客户 1.4 亿，壹账通个人用户规模超 1.90 亿。

◆ **投资建议**：中国平安业务质量优异，寿险价值持续高增长，净投资收益率稳步回升，互联网板块贯穿了公司综合金融版图，预计公司 2017-2019 年每股收益分别为 4.14/4.80/5.59 元，对应 2017 年 P/EV 为 0.92X，维持“买入-A”评级，6 个月目标价 45.01 元，对应 2017 年 P/EV 1.1X。

◆ **风险提示**：资本市场大幅下挫；保费增长不及预期

非银行金融 | 保险 III

投资评级

买入-A(维持)

6 个月目标价

45.01 元

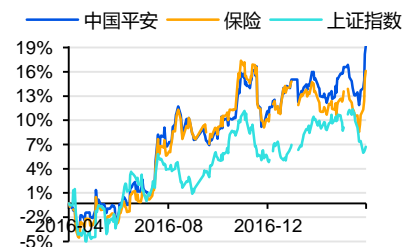
股价(2017-04-27)

37.82 元

交易数据

总市值 (百万元)	691,358.73
流通市值 (百万元)	409,691.37
总股本 (百万股)	18,280.24
流通股本 (百万股)	10,832.66
12 个月价格区间	30.95/38.26 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.48	3.81	11.28
绝对收益	2.97	3.59	18.0

分析师

王刚
 SAC 执业证书编号：S0910515070001
 wanggang@huajinsec.cn
 021-20655693

报告联系人

郑春明
 zhengchunming@huajinsec.cn
 021-20655654

相关报告

中国平安：综合金融领跑者 2017-03-28

财务数据与估值

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
寿险保费	373,781	485,915	607,394	728,873
产险保费	178,291	209,832	246,806	290,354
归属于母公司净利润	62,394	75,664	87,692	102,215
同比增长(%)	15.11%	21.27%	15.90%	16.56%
每股收益(元)	3.50	4.14	4.80	5.59
每股净资产(元)	20.98	27.54	32.95	40.36
市盈率	10.76	8.88	7.66	6.57
市净率	1.75	1.33	1.11	0.91

数据来源：Wind、华金证券研究所

财务模型预测：
资产负债表

(百万元)	2016	2017E	2018E
投资资产-定期存款	349,787	397,259	456,853
投资资产-债券	1,311,702	1,365,577	1,570,432
投资资产-其他固定到期日投资	76,516	86,900	99,937
投资资产-权益投资	327,926	372,430	428,300
投资资产-基建投资	21,862	24,829	28,553
投资资产-现金及其他等价物	98,378	235,872	271,257
投资资产-其他资产	87,447	99,315	114,213
投资资产	2,186,171	2,482,867	2,855,332
发放贷款及垫款	64,634	69,711	87,139
其他资产	3,326,098	4,418,550	5,771,440
资产合计	5,576,903	6,971,129	8,713,911
准备金	1,058,844	1,305,605	1,587,642
吸收存款	472,557	587,564	711,558
其他负债	3,559,041	4,317,170	5,277,413
负债合计	5,090,442	6,210,339	7,576,614
归属母公司所有者权益	383,449	503,509	602,360
少数股东权益	103,012	104,567	145,574
股东权益合计	486,461	608,076	747,934
每股数据	2016	2017E	2018E
每股净资产	20.98	27.54	32.95
每股盈利	3.50	4.14	4.80
每股内涵价值	34.89	40.92	47.75

现金流量表

	2016	2017E	2018E
经营活动	227,821	330,340	462,477
投资活动	-330,616	-413,270	-516,588
筹资活动	133,004	119,704	113,718
总额	30,209	36,774	59,608

利润表

(百万元)	2016	2017E	2018E
营业收入	712,453	849,262	924,432
已赚保费	441,620	494,104	629,651
提取未到期责任准备金	1,401	489	715
投资收益及公允价值变动	113,509	157,738	192,396
其他收入	155,923	196,931	101,669
营业支出	619,085	716,053	788,595
退保金	16,050	13,802	17,394
赔付支出	140,236	158,113	188,895
提取保险责任准备金	149,613	172,937	188,895
保单红利支出	11,236	12,739	13,684
保险业务手续费及佣金支出	78,742	99,373	90,447
业务及管理费	129,997	160,101	180,894
资产减值损失	48,894	49,000	50,000
其他支出	44,317	49,988	58,385
营业利润	93,368	133,209	135,837
营业外收支	359	337	314
利润总额	94,411	135,115	139,194
所得税费用	22,043	40,534	34,799
净利润	62,394	75,664	87,692

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王刚声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn