

公司研究/中报点评

2017年08月18日

非银行金融/保险 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 51.1
合理价格区间(元): 60~62

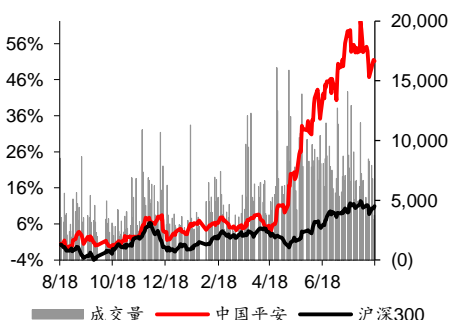
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

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

相关研究

- 1《中国平安(601318,买入): 风帆饱满, 价值领航》2017.04
- 2《中国平安(601318): 量变到质变, 利润释放持续可期》2017.03
- 3《中国平安(601628): 金控为翼, 逆风而上》2016.10

股价走势图



资料来源: Wind

业绩超预期, 险业龙头当之无愧

中国平安(601318)

价值与利润同增, 表现超预期

2017H 公司实现归母净利润 434.3 亿元, YoY+6.5%。剔除 2016H 普惠金融重组利润 94.8 亿影响, 归母净利润增长 39%。内含价值 7391 亿元, 较上年末+16%。EPS 2.43, YoY+6.6%; ROE 10.6% (非年化), YoY-1pct; 内含价值营运回报率 15.4% (非年化), YoY+0.8pct。拟派发中期股息每股现金 0.50 元, 较去年同期增长 150%, 股利支付率 21%。

寿险量价齐升, 新业务价值迅增

寿险业务实现规模保费 2871 亿元, YoY+32%。其中新业务价值贡献主力渠道——代理人渠道实现新单保费 922 亿元, YoY+47%; 续期保费 1579 亿元, YoY+28%。这主要得益于代理人规模的稳定增长 (较年初+19%)、人均产能的提高 (YoY+18%), 以及保单续期率 (13 个月 YoY+0.6pct, 25 个月 YoY+2pct) 的全面提升。战略布局调整下, 寿险及健康险新业务价值达 386 亿元, YoY+46%; 推动了剩余边际加速累积至 5453 亿元, 较上年末+20%。与此同时, 寿险及健康险实现净利润 238 亿元, YoY+36%。

产险业务添动力, 保持承保盈利

公司的多元化策略、产品结构调整推动车险、非车险高速增长。其中非车险实现保费收入 202 亿元, YoY+90%。同时在商车二次费改的考验下, 市场集中度进一步提高。整体而言产险保费收入 1034 亿元, YoY+24%, 市占率 20%, YoY+1.5pct。大类险种均保持承保盈利, 综合成本率 96.1%。

银行零售转型见效, 证券表现优于同业

平安银行 2017H 实现归母净利润 125.5 亿元, 同比增 2.13%。零售转型见效, 业务收入占比已提升至 40%。以此带来的高生息资产收益率, 存款增长以及手续费收入将有力提振公司业绩。平安证券受益 PE 项目退出, 投资收益同比大幅增加; 同时资管转型主动管理, 管理费规模与率提升。平安信托实现净利润 22.6 亿元, YoY+152%, 主要缘于投资项目退出, 带来投资收益增长 240%。

互联网金融业务进入正利润区间, 蓝图效应逐渐显现

2016 年对锦联有限的处置重组使得平安互联网金融业务财务盈利, 而 2017 年陆金所的贡献使得公司互联网金融实现实际盈利。平安从资本驱动型公司向科技驱动型公司转型初露业绩成效。互联网科技将在加强金融子业务协同的同时, 也将加速释放利润。

价值持续增长, 利润释放效应将在下半年更为显著

进入 Q4 作为准备金贴现率的 750 天移动平均线将在长端表现平滑, 不再对成本产生增厚效应, 准备金利润释放效应更为显著。同时结构转型将有效提升公司估值, 戴维斯双击将逻辑步步验证公司 2017、2018 年 P/EV 分别为 1.21、0.99, 维持买入评级。

风险提示: 市场大幅波动收益急剧下滑, 保费收入大幅下折。

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)	33.94-54.85
总市值 (百万元)	934,120
总资产 (百万元)	5,773,318
每股净资产 (元)	22.51

资料来源: 公司公告

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	821,282	970,970	1,129,742
+/-%	33.94	14.91	15.28	18.23	16.35
归属母公司净利润 (百万元)	54,203	62,394	69,804	78,129	88,805
+/-%	37.99	15.11	11.88	11.93	13.66
EPS (元, 最新摊薄)	2.98	3.50	3.82	4.27	4.86
PE (倍)	17.15	14.60	13.38	11.96	10.52

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

利润表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	内含价值表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	619,990	712,453	821,282	970,970	1,129,742	寿险业务:					
已赚保费	349,846	441,620	526,840	645,910	766,757	期初内含价值	264,224	325,474	360,312	466,518	602,349
银行业务利息净收入	-	78,138	78,719	81,080	85,134	期初内含价值的预计 回报	24,628	27,346	39,634	51,317	66,258
非保险业务手续费 及佣金收入	-	35,467	36,103	38,797	42,015	一年新业务价值	31,085	50,805	64,576	79,428	94,519
投资净收益	137,844	109,678	127,769	145,702	168,530	新业务价值分散效应	0	17,915	22,771	28,008	33,329
公允价值变动净收 益	125	3,831	3,211	3,391	3,621	假设及模型变动	-246	-42,115	0	0	0
汇兑净收益	256	1,401	1,758	1,834	1,917	市场价值调整影响	756	-1,020	-10,000	-10,000	-10,000
其他业务收入	27,583	42,318	46,882	54,256	61,768	投资回报差异	11,599	-547	798	917	1069
二、营业支出	527,043	619,085	717,433	854,686	997,422	营运经验差异	825	-259	0	0	0
赔款及保户利益	268,123	307,449	385,984	469,321	558,881	其他经验差异	298	0	0	0	0
分保费用	11	12	15	15	15	资本变动前寿险业务 内含价值	333,169	377,601	478,091	616,188	787,525
营业税金及附加	20,815	9,268	9,478	10,342	11,303	股东股息	-6,828	-17,289	-11,573	-13,839	-17,047
手续费及佣金支出	50,633	78,742	97,440	116,737	133,313	寿险业务期末的内含 价值	326,341	360,312	466,518	602,349	770,478
管理费用	112,737	129,997	131,826	151,234	170,771	其他业务:					
减: 摊回分保费用	9,148	6,353	7,355	8,141	8,835	期初调整净资产	194,590	226,040	277,391	305,627	344,692
其他业务成本	47,324	51,076	46,135	57,860	69,803	当年利润	33,070	37,550	37,326	50,450	54,712
资产减值损失	36,548	48,894	53,909	57,318	62,170	市场价值调整影响及 其他差异	-9,206	6,567	-2,000	0	0
三、营业利润	92,947	93,368	103,849	116,284	132,321	资本变动前其他业务 的期末调整净资产	218,454	270,156	312,717	356,077	399,404
营业外收支净额	466	1,043	664	672	681	子公司向公司分红	8,786	17,289	11,573	13,839	17,047
四、利润总额	93,413	94,411	104,513	116,956	133,001	股东分红	-7,861	-10,054	-18,663	-25,225	-27,356
减: 所得税	28,235	22,043	23,551	26,337	30,000	其他业务期末的调整 净资产	226,040	277,391	305,627	344,692	389,094
五、净利润	65,178	72,368	80,962	90,619	103,001	公司期末的内含价值	552,381	637,703	772,145	947,040	1159,573
归属于母公司所有 者的净利润	54,203	62,394	69,804	78,129	88,805	股本	18,280	18,280	18,280	18,280	18,280
七、每股收益						公司期末的每股内含 价值 (按最新股本)	30	35	42	52	63
(一) 基本每股收益 (元)	2.98	3.50	3.82	4.27	4.86	每股新业务内含价值 (按最新股本)	2	3	4	4	5

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、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

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 10 63211166/传真：86 10 63211275

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