

2017年8月18日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

A/H 目标价(RMB/HK\$) 60.0/65.0

公司基本资讯

产业别	非银金融		
A 股价(2017/8/17)	53.17		
上证指数(2017/8/17)	3268.72		
股价 12 个月高/低	55.09/33.17		
总发行股数(百万)	18280.24		
A 股数(百万)	10832.66		
A 市值(亿元)	5759.73		
主要股东	香港中央结算 (代理人)有限公司(33.54%)		
每股净值(元)	22.74		
股价/账面净值	2.34		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.6	19.0	59.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-03-03	40.78	买入

产品组合

寿险	48.84%
产险	22.29%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.4%
一般法人	24.9%

股价相对大盘走势



中国平安(601318.SH/2318.HK)

Buy 买入

半年报点评: 保险主业增长强劲, 高权益资产比例提升总投资收益率

结论与建议:

中国平安发布半年报, 2017 年上半年实现营收 4638 亿元, YOY 增 23.13%; 实现归母净利润 434 亿元, YOY 增 6.5% (主要源于去年 5 月份普惠金融重组利润 95 亿形成的高基期, 扣除此影响, 上半年净利分别增 38.7%)。公司主业方面依旧稳健, 寿险新业务价值快速增长, 此外, 偿二代下平安寿险 1H 末综合偿付能力充足率和财险综合偿付能力充足率均远高于监管要求, 风控能力较强, 在偿二代下有望迎来更多的资本释放。公司目前估值低, 综合金融优势明显, 维持“买入”的投资建议。

- **扣非后净利高速增长:** 中国平安发布半年报, 2017 年上半年实现营收 4638 亿元, YOY 增 23.13%; 实现归母净利润 434 亿元, YOY 增 6.5%, 主要源于去年 5 月份普惠金融重组利润 95 亿形成的高基期, 扣除此影响, 上半年增 38.7%, 业绩整体符合预期。
- **保险主业增长强劲:** 从保费主业来看, 上半年平安好于同业, 平安寿险上半年保费收入 2265 亿元, YOY 增 38.7%, 寿险业务实现新业务价值 386 亿元, 同比增长 46.2%, 寿险板块贡献净利润 238 亿, YOY 增 36.3%, 贡献利润占比达到 55%, 另外, 目前个险管道占比已达到 90% 以上, 基本上是以个险管道为主, 新业务价值率高; 产险方面, 上半年实现保费收入 1034 元, YOY 增 23.5%, 远高于同业, 产险板块贡献净利润 69 亿, YOY 增 0.4%, 贡献利润占比达 16%, 综合成本率录得 96.1%, 较去年同期提升 0.8 个百分点。
- **积极配置权益类资产, 总投资收益率上升:** 投资业务方面, 上半年投资收益 (含公允价值) 649 亿元, YOY 增 17.79%。从资产配置方面, 公司对权益类资产加大配置, 权益投资比例由 16.9% 上升至 20.4%, 固收类投资有所下降, 下降 1.6 个百分点至 73.0%, 因为配置更高的权益投资, 净投资收益率较去年同期下降 0.7 个百分点至 5.0% (权益类资产分红相对较低), 总投资收益率方面, 考虑到蓝筹上涨等因素, 较去年同期提升 0.5 个百分点至 4.9%。
- **互联网战略提升集团估值:** 互联网金融方面, 截至 2017 年上半年末, 陆金所累计注册用户数 3123 万, 较年初增长 10.0%, 活跃用户数 766 万, 较年初增长 3.5%。陆金所控股整合“三所一惠”, 全面布局财富管理、机构间金融资产交易和消费金融领域。陆金所已完成 B 轮融资, 陆金所估值将高达 185 亿美元, 并筹备 IPO, 目前已实现盈利; 平安好医生完成 A 轮 5 亿美元融资, 估值达 30 亿美元。
- **盈利预测:** 2017 年, 在保险会对险资投资进行一系列规范的背景下, 平安作为价值投资型大型保险公司, 其稳健经营有望获得更多的市场份额, 上半年寿险保费录得近 40% 的高增长就是其印证, 我们预计公司 2017、2018 年全年业绩分别为 687、813 亿, YOY 增长 10.10%、18.36% 左右, 公司目前股价对应 2017、2018 年 PEV 约为 1.25X、1.08X, 估值依旧处于历史中相对较低位置, 维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017E	2018E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	39,279	54,203	62,394	68,693	81,308
同比增减	%	39.51%	37.99%	15.11%	10.10%	18.36%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.42	2.97	3.41	3.76	4.45



同比增減	%	24.20%	-32.87%	15.11%	10.10%	18.36%
市盈率(P/E)	X	24.7	17.9	15.6	14.1	12.0
股利 (DPS)	RMB 元	0.75	0.53	0.75	1.10	1.15
股息率 (Yield)	%	1.41%	1.00%	1.41%	2.07%	2.16%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	462,882	619,990	712,453	857,943	1,044,699
已赚保费	288,779	349,846	441,620	570,014	730,310
保险业务收入	326,423	386,012	469,555	609,369	761,712
提取未到期责任准备金	12,984	10,958	10,108	19,181	16,168
投资收益	78,735	137,844	109,678	136,070	157,657
营业支出	400,537	527,033	606,941	742,100	908,942
退保金	10,188	16,578	16,050	21,360	26,498
赔付支出	102,659	118,125	140,236	156,674	220,922
提取保险责任准备金	108,419	140,108	149,613	217,009	269,173
保险手续费及佣金支出	34,937	50,633	78,742	110,098	134,055
营业利润	62,341	92,947	93,368	110,646	135,757
利润总额	62,353	93,413	94,411	110,791	135,986
净利润	39,279	54,203	62,394	68,693	81,308

附二: 合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	442,707	475,057	569,683	598,167	628,076
定期存款	209,097	166,811	189,950	218,443	251,209
交易性金融资产	51,215	73,402	153,963	169,359	186,295
可供出售金融资产	351,435	516,364	537,241	580,220	626,638
持有至到期投资	783,497	916,669	1,009,714	1,110,685	1,221,754
其他资产合计	2,167,960	2,616,856	3,116,352	3,457,719	3,834,081
资产合计	4,005,911	4,765,159	5,576,903	6,134,593	6,748,053
卖出回购金融资产款	99,672	119,236	89,166	98,083	107,891
保户储金及投资款	353,148	410,365	472,557	519,813	571,794
保险合同准备金	844,748	998,296	1,000,389	1,150,447	1,323,014
其他负债合计	2,354,527	2,823,691	3,528,330	3,809,374	4,156,744
负债合计	3,652,095	4,351,588	5,090,442	5,577,716	6,159,443
股本	8,892	18,280	18,280	18,280	18,280
股东权益总额	289,564	334,248	383,449	438,413	452,376
负债和所有者权益总计	4,005,911	4,765,159	5,576,903	6,134,593	6,748,053

附三: 合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	170,260	135,618	227,821	177,900	180,446
投资活动产生的现金流量净额	-236,889	-273,732	-330,616	-280,412	-294,920
筹资活动产生的现金流量净额	85,368	204,976	133,004	141,116	159,699
现金及现金等价物净增加额	19,083	69,365	34,227	38,603	45,225