

2017年08月21日

中国平安 (601318)

——盈利高增长超预期,寿险新业务价值大幅提升

报告原因:有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点:

市场数据: 2017年08月18日

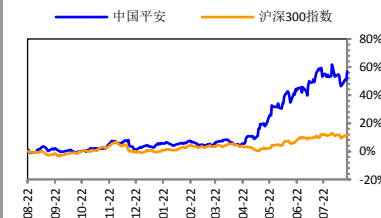
收盘价(元)	53.17
一年内最高/最低(元)	55.09/33.72
市净率	2.3
息率(分红/股价)	1.41
流通A股市值(百万元)	575973
上证指数/深证成指	3268.72/10614.08

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2017年06月30日

每股净资产(元)	23.29
资产负债率%	91.09
总股本/流通A股(百万)	18280/10833
流通B股/H股(百万)	-/7448

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《7-05 “保险姓保”再添 IFRS 9 新味道——2017 下半年保险行业投资策略 (PPT)》 2017/07/12
《保险行业增长模式再思考:价值转型带来成长因子》 2017/05/12

证券分析师

王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com

联系人

华天行
(8621)23297818×7438
huatx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- 中国平安于8月17日发布2017半年报,业绩高增超预期。2017上半年,公司实现归母净利润434.27亿元,同比增长6.5%,对应EPS2.43元;若剔除2016上半年普惠重组利润94.97亿元影响,同比增长为38.8%。归母股东权益为4257.8亿元,较年初增长10.6%,对应BVPS29.1元。集团内含价值7391亿元,同比增15.9%;新业务价值385.51亿元,同比增46.2%。公司同时宣告派发中期股息每股现金0.5元,分红水平较去年同期增长150%。
- 个险新单规模高增,银保业务结构大幅优化,驱动寿险新业务价值高增。上半年寿险规模保费2871.16亿元,同比增长31.6%;其中实现个险新单保费2757.17亿元,同比增长32.9%。代理人产能稳步提升,个险代理人规模较年初增长19.3%至132.5万人,人均首年规模保费同比增长18.2%至1.24万元每人每月。寿险新业务价值率提升3.0个百分点至34.4%。其中个险新业务价值率提升2.3个百分点至39.6%。上半年寿险共实现新业务价值385.51亿元,同比增46.2%;其中代理人渠道新业务价值350.84亿元,同比增44.0%。银保业务结构持续显著优化,期缴新单保费34.65亿元,同比增长82.6%,期缴占银保新单保费比重提升38个点至58%。2017上半年银保渠道新业务价值率由0.7%大幅提升6.9个百分点至7.6%。
- 车险+非机动车险双轮驱动,交叉销售加速增长,驱动产险保费规模增长。2017上半年公司产险实现原保费收入1034.43亿元,同比增长23.5%。分产品来看,车险业务实现原保费收入802.6亿元,同比增长13.6%;非机动车险实现原保费收入201.58亿元,同比增速达89.7%,原因是公司快速推进线上保证保险业务模式,特殊风险保险、责任险、家庭财产保险原保费收入分别同比增45.1%、14.7%、62.5%。分渠道来看,上半年平安产险来自车商渠道保费收入达215.31亿元,同比增17.1%,增速有所下滑;来自交叉销售渠道的保费收入达162.59亿元,同比增速17.0%有所提升。综合成本率95.9%,保持平稳。
- 净投资收益率基本持平,总投资收益率上升。2017上半年,集团投资组合规模达2.22万亿元,较年初增长13%。净投资收益率略下降0.7个百分点至5.0%,主要由于基金投资分红收入下降;总投资收益率则提升0.5个百分点至4.9%,主要由于国内资本市场回暖,股票基金亏损减少。
- 维持“增持”投资评级。上半年公司业务增长趋势和质量良好,个险规模与价值率提升、银保渠道结构改善,驱动寿险新业务价值快速增长;车险+非机动车险双轮驱动,交叉销售持续提升,产险业务品质保持优良。预计2017-2019年EPS分别为3.82、4.24和4.90元(17/18年原预测EPS为3.69、4.17元,调高保费收入;新增19年预测),目前股价对应2017年PEV1.23倍,目标价63.1元,具有一定安全边际,维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	712,453	463,765	814,933	968,541	1,161,555
同比增长率(%)	14.91	23.13	14.38	18.85	19.93
净利润(百万元)	62,394	43,427	69,763	77,542	89,658
同比增长率(%)	15.11	6.50	13.41	11.15	15.63
每股收益(元/股)	3.41	2.43	3.82	4.24	4.90
寿险内含价值	360,312		469,473	621,452	829,425
新业务价值	50,805		72,479	104,845	146,545
新业务价值增长率	63.6		42.7	44.7	39.8

注:“市盈率”是指目前股价除以各年业绩;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

合并利润表

人民币：百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	462,882	619,990	712,453	814,933	968,541	1,161,555
已赚保费	288,779	349,846	441,620	532,439	644,688	775,545
保险业务收入	326,423	386,012	469,555	583,336	707,080	864,195
其中：分保费收入	38	63	106	117	141	173
减：分出保费	-24,660	-25,208	-17,827	-20,379	-23,198	-26,324
提取未到期责任准备金	-12,984	-10,958	-10,108	-30,517	-39,194	-62,325
非保险业务净收入	22,413	34,570	35,467	44,270	52,732	62,523
投资收益	78,735	137,844	109,678	116,504	132,191	164,015
二、营业支出	-400,541	-527,043	-619,085	-705,600	-847,007	-1,021,016
退保金	-10,188	-16,578	-16,050	-17,630	-20,709	-24,783
赔付支出	-102,659	-118,125	-140,236	-148,045	-177,695	-208,632
提取保险责任准备金	-108,419	-140,108	-149,613	-204,037	-259,481	-341,924
保单红利支出	-5,871	-8,455	-11,236	-10,898	-14,805	-17,286
分保费用	-4	-11	-12	-25	-25	-25
保险业务手续费及佣金支出	-34,937	-50,633	-78,742	-94,927	-106,805	-120,144
营业税金及附加	-15,915	-20,815	-9,268	-17,805	-23,497	-28,561
业务及管理费	-85,665	-112,737	-129,997	-131,044	-155,596	-182,616
财务费用	-6,974	-7,539	-12,144	-13,660	-13,660	-13,660
其他业务成本	-27,104	-39,785	-38,932	-50,217	-59,039	-71,441
资产减值损失	-24,896	-36,548	-48,894	-40,000	-40,000	-40,000
三、营业(亏损)/利润	62,341	92,947	93,368	109,333	121,534	140,540
加：营业外收入	512	859	1,402	500	500	500
减：营业外支出	-500	-393	-359	-400	-400	-400
四、(亏损)/利润总额	62,353	93,413	94,411	109,433	121,634	140,640
减：所得税费用	-14,423	-28,235	-22,043	-27,358	-30,409	-35,160
五、净利润	47,930	65,178	72,368	82,075	91,226	105,480
归属于母公司股东的净利润	39,279	54,203	62,394	69,763	77,542	89,658
少数股东损益	8,651	10,975	9,974	12,311	13,684	15,822
六、每股收益	2.15	2.97	3.41	3.82	4.24	4.90

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。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。