

2018年02月14日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

A/H 目标价(RMB/HK\$) 90.0/105.0

公司基本资讯

产业别	非银金融		
A 股价(2018/2/13)	67.02		
上证指数(2018/2/13)	3184.96		
股价 12 个月高/低	81.28/34.22		
总发行股数(百万)	18280.24		
A 股数(百万)	10832.66		
A 市值(亿元)	7260.05		
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(33.85%)		
每股净值(元)	24.52		
股价/账面净值	2.73		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-13.9	-9.8	85.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-12-28	70.35	买入

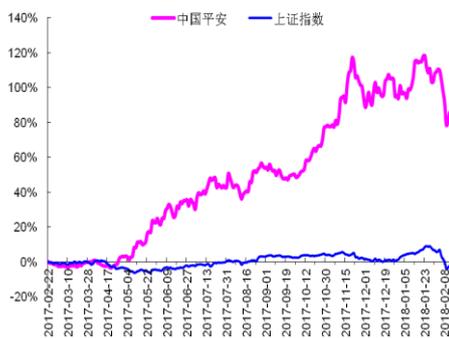
产品组合

保险	67.03%
银行	12.75%
投资	14.97%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.0%
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

打破消极预期，演绎强者恒强

结论与建议：

平安寿险 2018 年 1 月实现保费收入 1152 亿元，YOY 增 21.47%，打破市场悲观预期（负增长或者不增长）。从保费拉动的结构来看，续期业务为保费增长的主力军；平安产险 2017 年 1 月实现保费收入 274 亿元，YOY 增 15.65%，依旧是实现较快增长，财险竞争方面领先地位继续巩固。2018 年，监管层对险企的监管只有进行时没有完成时，平安作为偏保障型传统大型保险公司，受影响较小，其稳健经营有望获得更多的市场份额，另外，公司保险科技应用水准也好于同业，有望获得估值溢价，维持“买入”的投资建议。

- 打破寿险开门红悲观预期，1 月寿险单月增两成：**平安寿险 2018 年 1 月实现保费收入 1152 亿元，YOY 增 21.47%，超出市场的悲观预期（负增长或者不增长）。从保费拉动的结构来看，续期业务为保费增长的主力军，在 134 号文强监管的背景下，新业务整体有所下降，降幅在 10%左右，不过续期业务增五成，这也与公司近年来不断加强期缴，减少趸交息息相关，平安保费结构中，大个险格局已十分明显，截止 3Q2017，平安寿险及健康险中个险业务占规模保费的 96.04%，从管道贡献方面，代理人管道贡献 85.50%的个险新单保费，代理人管道适合销售较为复杂，但业务价值率高的保险产品，为公司新业务价值快速增长打下夯实的基础。受益于代理人及产能（首年 FYP）快速增长（截止 3Q2017，代理人数量 YOY 增 27.9%，对应人均首年 FYPYOY 增 9.9%），寿险新业务价值 YOY 增 35.5%，拉动集团内含价值的快速增长。
- 产险 1 月增长 15%，领先地位继续巩固：**平安产险 2017 年 1 月实现保费收入 274 亿元，YOY 增 15.65%，依旧是实现较快增长，看好公司在财险竞争方面领先地位的巩固。成本控制方面，近五年以来综合成本率一直保持在 95%左右，受商业车险费率市场化改革冲击较小。
- 积极拥抱金融科技，有望获得估值溢价：**平安不断将其云、AI（在人脸识别、声纹识别等方面已得到显著应用）、大数据等技术应用寿险、产险等方面，提升运营效率，减少相关成本。例如在代理人增员方面，平安通过 AI 分析代理人性格、习惯、背景，针对性筛选、辅导，并通过金管家引流，实现快速增员；在图像定损方面，平安产险依托机器学习及大数据模型，通过对智慧规则和图像识别的深度应用，实现简单高效的自动定损，极大缩短客户理赔周期，有效帮助公司降低理赔运营成本。平安积极拥抱金融科技，有望获得估值溢价。
- 盈利预测与投资建议：**2018 年，在 134 号文强监管下，市场对保险股票开门红预期较为悲观，不过本身就聚焦期缴的中国平安保费资料无疑是打破了这层担忧，目前来看，监管层对险资的监管只有进行时没有完成时，平安作为偏保障型传统大型保险公司，受影响较小，其稳健经营有望获得更多的市场份额，强者恒强格局有望延续，另外，公司保险科技应用水准也好于同业，有望获得估值溢价，我们预计公司 2017、2018 年全年业绩分别为 750、996 亿，YOY 增长 20.87%、32.03%左右，公司目前股价对应 2017、2018 年 PEV 约为 1.54X、1.28X，估值合理，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	75,417	99,574
同比增减	%	39.51%	37.99%	15.11%	20.87%	32.03%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.50	3.45	3.50	4.23	5.59



同比增减	%	-29.71%	37.99%	1.45%	20.87%	32.03%
市盈率(P/E)	X	26.8	19.4	19.1	15.8	12.0
股利 (DPS)	RMB 元	0.75	0.53	0.75	1.10	1.15
股息率 (Yield)	%	1.12%	0.79%	1.12%	1.64%	1.72%

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	2017E	2018E
营业收入	462,882	619,990	712,453	866,662	1,061,987
已赚保费	288,779	349,846	441,620	570,871	731,837
保险业务收入	326,423	386,012	469,555	610,635	763,294
提取未到期责任准备金	12,984	10,958	10,108	20,392	16,191
投资收益	78,735	137,844	109,678	135,798	157,657
营业支出	400,537	527,033	606,941	738,579	897,900
退保金	10,188	16,578	16,050	21,941	26,536
赔付支出	102,659	118,125	140,236	161,507	227,205
提取保险责任准备金	108,419	140,108	149,613	218,145	254,541
保险手续费及佣金支出	34,937	50,633	78,742	111,090	134,371
营业利润	62,341	92,947	93,368	119,760	164,087
利润总额	62,353	93,413	94,411	119,829	164,256
净利润	39,279	54,203	62,394	75,417	99,574

附二: 合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
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	3,794,957	4,140,585
负债合计	3,652,095	4,351,588	5,090,442	5,563,300	6,143,285
股本	8,892	18,280	18,280	18,280	18,280
股东权益总额	289,564	334,248	383,449	452,829	468,535
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	2017E	2018E
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

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会因使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇

员或会对这份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。