

中国平安(601318)

报告日期: 2023年04月26日

超预期增长

——中国平安 2023 年一季报点评

投资要点

□ 业绩概览

23Q1, 中国平安归母净利润 383.5 亿, 同比+48.9%; 归母营运利润 413.9 亿, 同比-3.4%; 年化营运 ROE 18.8%; 寿险 NBV 137.0 亿, 同比+8.8%; 产险综合成本率 98.7%, 同比+2.0pc; 核心指标超预期增长。

□ 核心关注

1、总体: 保险盈利大增, 银行相对稳健

23Q1, 寿险、产险、银行、资管、科技业务的归母净利润分别为 249.7、45.2、84.6、13.1、8.5 亿, 寿险、产险盈利大增, 分别同比+104.5%、+45.9%, 银行盈利相对稳健, 同比+13.6%, 资管与科技业务利润下滑较大, 分别同比-49.4%、-61.3%。

2、寿险: 银保大增, 带动 NBV 超预期

(1) NBV: 23Q1 寿险 NBV 137.0 亿, 同比+8.8%。若采用年底假设及方法重述, 则同比+21.1%。从驱动因素看, 新单保费快增带动 NBV 向上抬升。其中, 新单保费 655.1 亿, 同比+27.9%, 新业务价值率 20.9%, 同比-3.7 pc。从渠道看, 4 大渠道均实现 NBV 正增长, 其中, 银保渠道表现亮眼, NBV 同比实现大幅增长, 23Q1 银保等创新渠道的 NBV 占比为 16.9%, 同比+5.4pc。

(2) 队伍: 23Q1 末代理人数量 40.4 万, 同比-24.9%, 环比 22 年末-9.2%, 队伍人队伍持续精简, 产能大幅提升, 改革成效凸显。

(3) 展望: NBV 拐点先于人力拐点出现, 预计在队伍产能提升、创新渠道继续发力驱动下, 同时考虑低基数效应, 预计平安 23Q2 的 NBV 加速增长。

3、产险: 保费稳增, 成本率有所承压

23Q1, 产险原保费收入 769.6 亿, 同比+5.4%, 综合成本率 98.7%, 同比+2.0pc, 有所承压。保费方面, 车险、非车、意健险分别达到 500.3、201.5、67.8 亿, 同比+6.2%、+7.9%、-6.5%。成本率的抬升, 主要受到保证险业务赔付支出增加的影响。

展望 23Q2, 随着宏观经济逐步复苏, 预计产险保费延续平稳增长态势, 成本率由于基数原因, 预计有所抬升。

4、保险投资: 规模提升, 收益改善

23Q1 末, 保险资金投资规模 4.49 万亿, 较年初+3.1%; 净投资收益率 3.1%, 总投资收益率 3.3%, 分别同比-0.2 pc、+1.0 pc。同时, 平安积极增配长久期国债、地方政府债等, 预计资产负债久期缺口进一步收窄。

□ 盈利预测及估值

平安坚定实施“4 渠道+3 产品”战略, 改革成效显著, 医疗健康生态持续深化, 有望成为未来价值增长新引擎。预计 2023-2025 年中国平安归母净利润同比增速为 17.3%/29.3%/23.4%。现价对应 2023-2025 年 0.56/0.52/0.48 倍 PEV。给与 2023E 集团目标 PEV 估值 0.8 倍, 目标价 65.94 元/股, 现价空间 44%, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

改革推进滞缓, 经济环境恶化, 长端利率大幅下行, 资本市场剧烈波动。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

研究助理: 胡强

huqiang@stocke.com.cn

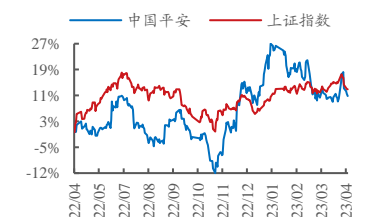
研究助理: 洪希柠

hongxingning@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 45.79
总市值(百万元)	837,052.25
总股本(百万股)	18,280.24

股票走势图



相关报告

- 《坚定改革, 成效显著》
2023.03.16
- 《资产负债, 砥砺前行——中国平安 2022 年三季报点评》
2022.10.26
- 《坚定高质量转型, 初见改革成效——中国平安 2022 半年报点评》
2022.08.24

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,110,568	1,221,490	1,343,234	1,465,645
(+/-)	-6%	10%	10%	9%
归母净利润	83,774	98,262	127,033	156,752
(+/-)	-18%	17.3%	29.3%	23.4%
EVPS (元)	77.89	82.42	88.35	95.13
PEV	0.59	0.56	0.52	0.48

资料来源：浙商证券研究所，公司公告

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	612,595	726,321	806,973	899,853
投资资产	6,000,500	6,331,997	6,862,253	7,491,297
发放贷款及垫款	3,238,054	3,594,906	4,026,402	4,509,924
其他资产	1,286,019	1,389,003	1,464,817	1,555,747
资产合计	11,137,168	12,042,227	13,160,445	14,456,822
保险合同准备金	2,742,989	2,892,890	3,124,985	3,412,374
保户储金及投资款	875,529	906,172	974,287	1,057,287
长短期借款、存放款合计	658,576	595,808	639,840	691,145
应付债券	931,098	1,039,119	1,126,886	1,229,935
卖出回购金融资产款	271,737	274,844	291,149	302,342
吸收存款	3,306,171	3,652,078	4,061,004	4,530,907
其他负债	1,175,770	1,330,473	1,350,374	1,390,376
负债合计	9,961,870	10,691,384	11,568,524	12,614,366
少数股东权益	316,623	365,734	439,426	511,700
归属母公司股东权益	858,675	985,110	1,152,495	1,330,755
负债和股东权益	11,137,168	12,042,227	13,160,445	14,456,822

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
新业务价值增速	(24)%	3.0%	10.0%	15.0%
内含价值增速	2.03%	5.82%	7.19%	7.67%
每股净收益(元)	4.58	5.38	6.95	8.57
每股净资产(元)	46.97	53.89	63.05	72.80
每股内含价值(元)	77.89	82.42	88.35	95.13
PE(倍)	9.99	8.52	6.59	5.34
PB(倍)	0.97	0.85	0.73	0.63
PEV(倍)	0.59	0.56	0.52	0.48

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
保险业务收入	769,633	808,912	856,191	920,741
分出保费	(21,967)	(28,578)	(30,867)	(33,810)
提取未到期责任准备金	(5,248)	(6,164)	(4,071)	(4,473)
已赚保费	742,418	774,170	821,252	882,458
投资收益(含公允价值变动)-联合营	(3,397)	53,397	89,849	114,070
银行业务利息净收入	131,096	143,458	157,708	174,165
非保险手续费及佣金净收入	36,054	36,346	36,715	37,235
对联营合营的投资收益	10,165	4,254	5,835	6,878
汇兑损益	3,342	4,548	4,548	4,548
其他收入	190,890	205,316	227,327	246,291
营业总收入	1,110,568	1,221,490	1,343,234	1,465,645
赔付及提取责任准备金净额	(604,077)	(632,059)	(675,870)	(720,724)
保险业务手续费及佣金支出	(70,354)	(82,272)	(87,744)	(94,788)
业务及管理费	(158,576)	(170,257)	(185,983)	(200,673)
税金及附加	(5,062)	(5,584)	(6,133)	(6,713)
非银行业务利息支出	(22,888)	(26,861)	(31,581)	(37,088)
减值损失	(83,649)	(82,307)	(83,719)	(85,879)
其他成本	(59,643)	(72,677)	(84,726)	(92,824)
营业总支出	(1,004,249)	(1,072,017)	(1,155,756)	(1,238,689)
营业外收支	(504)	(504)	(504)	(504)
利润总额	105,815	148,969	186,974	226,453
所得税费用	1,617	(22,538)	(27,173)	(31,977)
净利润	107,432	126,431	159,800	194,476
少数股东权益	23,658	28,169	32,767	37,724
归母净利润	83,774	98,262	127,033	156,752

资料来源：浙商证券研究所，公司公告

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>