

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中国平安(601318)

投资评级 无评级

上次评级

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

新业务价值恢复正增长, 新准则下负债端拐点逐步到来

2023年4月27日

事件: 中国平安发布 2023 年一季报, 2023 年一季度集团实现归母营运利润 413.85 亿元, 同比-3.4%, 实现归母净利润 383.52 亿元, 同比+48.9%。基本每股收益 2.17 元, 同比+47.6%, 年化营运 ROE 为 18.8%。

点评:

➢ 公司从 2023 年 1 月 1 日起开始正式实施《企业会计准则第 25 号——保险合同》(以下简称“新准则”), 公司根据新保险合同准则的衔接规定, 对公司 2022 年财务报表进行了追溯调整。新准则下 1Q23 保险合同服务收入 1331.06 亿元, 同比+2.1%, 实现投资收益 68.23 亿元, 上年同期为-100.47 亿元。

➢ 寿险改革成效逐步显现助力新业务价值恢复正增长。2023 年一季度集团实现归母营运利润 413.85 亿元, 同比-3.4%, 年化营运 ROE 达 18.8%, 归母营运利润表现稳健; 实现归母净利润 383.52 亿元, 同比+48.9%。

2023 年一季度寿险及健康险业务实现新业务价值 137.02 亿元, 同比+8.8% (若去年一季度新业务价值采用去年年底假设及方法重述则同比上升 21.1%), 新业务价值率为 20.9%, 同比-3.7 pct, 新业务价值首年保费 655.14 亿元, 同比+27.9%, 我们认为在公司渠道改革清虚和产品结构调整的大背景下, 以重疾险为代表的长期保障型产品仍相对承压, 开门红期间仍主要销售储蓄型产品, 公司 NBVM 虽小幅承压, 但依靠较好新单表现实现新业务价值同比正增长。

寿险代理人渠道经营质量持续优化, 个险、银保等主要渠道一季度新业务价值均实现正增长, 银保渠道 NBV 表现尤其亮眼, 实现同比大幅增长, 1Q23 银保、社区网格及其他等渠道在平安寿险新业务价值中占比 16.9%, 同比+5.4pct。

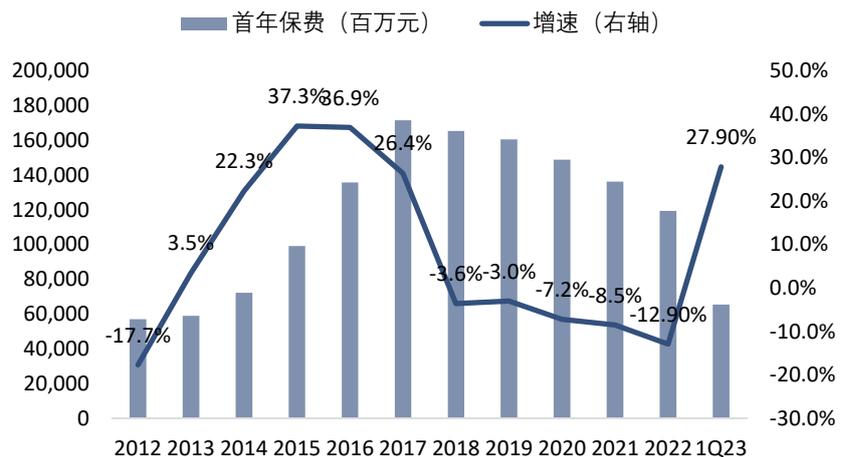
➢ 继续依托集团医疗健康生态圈, 发力“保险+服务”构建差异化竞争优势, 管理式医疗模式持续推进。公司不断完善医疗健康生态圈建设, 通过“保险+健康管理/居家养老/高端养老”三大核心服务满足客户需求, 截止 2023 年 3 月末, 公司居家养老服务已覆盖全国 47 个城市, 上海颐年城项目于 2023 年 2 月正式发布。同时, 依托集团医疗、保险等资源协同优势, 深化布局“中国版 HMO”模式, 通过将差异化的医疗健康模式与金融支付结合, 为客户提供一站式医疗健康服务。我们认为, 公司通过整合医疗、健康管理和养老等服务, 其“中国版 HMO”建设有望进一步提速, 未来有望持续通过领先技术提升综合服务水平, 完善集团医疗生态圈布局。

➢ 产险保费实现稳健增长, 业务品质和风控管理保持良好。2023 年一季

度平安产险实现原保费收入 763.12 亿元，同比+13.6%；基于新保险合同准则的产险综合成本率（COR）98.7%，同比+2.0pct，COR 有所波动主要由于保证保险业务受市场环境变化影响赔款支出有所上升，使 COR 短期有所承压。综合来看，我们认为平安产险业务品质仍整体保持良好，公司有望通过强化业务管理、风险筛查等措施，不断提升业务品质。

- **资本市场波动致投资收益有所承压，资产负债久期匹配进一步优化。**公司 1Q23 年化净投资收益率为 3.1%，年化总投资收益率为 3.3%，整体保险资金投资组合规模超 4.49 万亿，较年初+3.1%。公司仍以负债为驱动，坚持长期投资，持续优化保险资金资产负债匹配，积极配置国债、地方政府债等长久期资产，资产负债久期进一步优化。
- **投资建议：**公司坚定推进“4 渠道+3 产品”改革，强化产品创新和渠道改革，持续深化“综合金融+医疗健康”双轮并行，不断推进“管理式医疗模式”构建。2023 年一季度，公司个险新业务价值同比转正，银保渠道同比大幅增长，公司综合金融模式不断深化，客户经营业绩持续增长。公司持续的改革推进叠加社会经济活动的全面复苏，寿险负债端核心指标如 NBV 等逐步回暖，我们认为公司凭借综合金融模式有望实现稳健增长，我们认为 2023 年全年集团 NBV 有望实现同比正增长。负债端迎来边际改善。投资端资产负债久期匹配有望进一步优化，未来仍应重点关注资本市场恢复情况。我们认为当前估值已充分反应悲观预期，建议关注。
- **风险因素：**代理人展业增员和质态提升不及预期；寿险改革不及预期；多元渠道发展不及预期；资本市场大幅波动带来投资收益急剧下降。

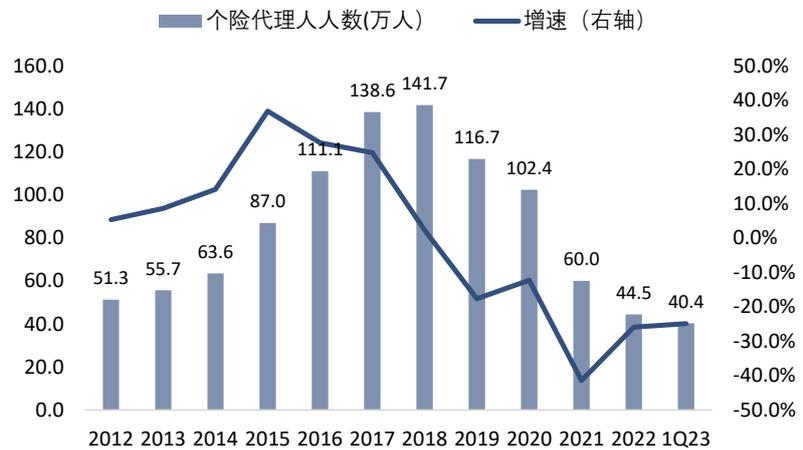
图 1：首年保费（百万元）及增速



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 2: NBV (百万元) 和 NBVM


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 3: 个险代理人人数及增速


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 4: 投资收益率


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

表 1: 利润表主要科目新旧准则下主要变化 (人民币百万元)

科目	1Q22 旧准则	1Q22 新准则	1Q22 新旧准则切换影响 (%)	1Q23 新准则	1Q23 同比变化
保险服务收入	/	130,338	/	133,106	2.1%
投资收益	-9,898	-10,047	/	6,823	/
归母净利润	20,658	25,758	24.7%	38,352	48.9%
其他综合收益合计	5,192	1,125	-78.3%	1,831	62.8%
综合收益总额	32,442	33,520	3.3%	47,996	43.2%

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

表 2: 金融投资主要科目新旧准则下主要变化 (人民币百万元)

科目	1Q22 旧准则	1Q22 新准则	1Q22 新旧准则切换影响 (%)	1Q23 新准则	1Q23 同比变化
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,478,215	1,640,519	11.0%	1,680,509	2.4%
债权投资	2,845,968	1,124,035	-60.5%	1,162,694	3.4%
其他债权投资	433,067	2,500,790	477.5%	2,573,286	2.9%
其他权益工具投资	279,727	264,771	-5.3%	257,244	-2.8%

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

表 3: 资产负债表主要科目新旧准则下主要变化 (人民币百万元)

科目	1Q22 旧准则	1Q22 新准则	1Q22 新旧准则切换影响 (%)	1Q23 新准则	1Q23 同比变化
资产总计	10,541,097	11,009,940	4.4%	11,287,495	2.5%
保险合同负债	2,568,835	3,671,177	42.9%	3,828,770	4.3%
负债合计	9,444,019	9,823,944	4.0%	10,054,215	2.3%
股东权益合计 (净资产)	1,097,078	1,185,996	8.1%	1,233,280	4.0%

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

表 4: 会计政策变更对公司 2022 年 12 月 31 日合并资产负债表的主要影响 (人民币亿元)

人民币亿元	会计政策变更前 2022 年 12 月 31 日	会计政策变更后 2022 年 12 月 31 日	执行新保险合同 准则影响金额	变动 (%)
总资产	111,372	110,099	-1,273	-1.1
总负债	99,619	98,239	-1,380	-1.4
股东权益	11,753	11,860	107	0.9
归属于母公司股东权益	8,587	8,692	105	1.2

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾就职于天风证券，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、银行和证券业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。



机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。