

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

寿险 NBV 表现亮眼，综合金融模式更进一步

2023 年 8 月 30 日

事件: 中国平安发布 2023 年中报, 2023 年上半年集团实现归母净利润 819.57 亿元, 同比-5.0%, 实现归母净利润 698.41 亿元, 同比-1.2%。基本每股收益 3.94 元, 同比-2.7%, 年化营运 ROE 为 18.2%。

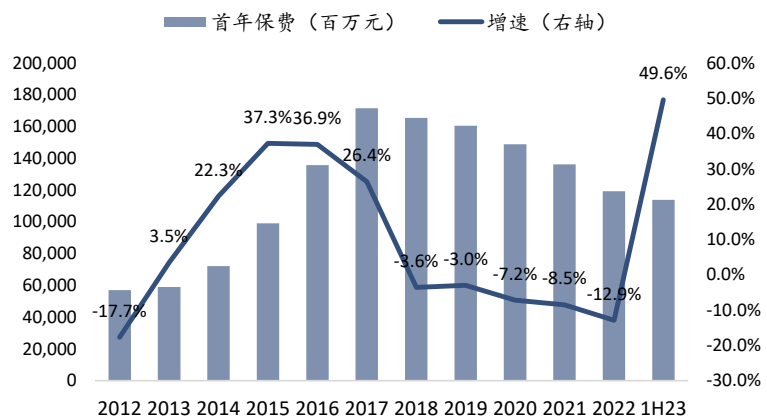
点评:

- **寿险及健康险业务: 个险、银保等渠道综合实力不断增强, 新业务价值表现亮眼。** 1) 1H23 公司实现寿险及健康险业务新业务价值 259.60 亿元, 同比+32.8%, 可比口径下 NBV 同比+45.0%。公司依托于“4 渠道+3 产品”战略, 在上半年社会经济活动逐步复苏的背景下, 供需两端同步发力, NBV 实现同比高增。2) 个险代理人渠道: 通过代理人绩优分群和一系列资源支持, 有效提升队伍产能, 1H23 代理人渠道 NBV 同比+43% (可比口径), 人均产能同比+36.8%, 新增人力中“优+”占比同比提升 25 个百分点。3) 银保渠道: 1H23 银保渠道实现新业务价值 28.25 亿元, 同比+174.7% (可比口径); 公司深化与平安银行的独家代理模式, 新优才队伍已超 2000 人, 价值贡献占比创新高; 积极夯实外部银行合作关系, 网点经营标准化更进一步, 人均产能大幅提升。
- **财险业务: 业务保持稳健增长, 综合成本率小幅波动。** 1) 1H23 平安产险实现保费服务收入 1558.99 亿元, 同比+7.8%; 受车险客户出行需求恢复, 以及保证保险业务因市场变化影响, 1H23 综合成本率 98.0% 同比+0.9pct。保险服务收入方面: 车险同比+5.9%, 非机动车辆险同比+18.2%, 意健险同比-8.5%。2) 车险: 整体业务稳健, 承保综合成本率同比小幅抬升。1H23 车险原保费收入 1013.48 亿元, 同比+6.1%, 车险承保综合成本率 97.1%, 同比抬升 2.4 个百分点。上半年客户出行需求较去年同期有所上升, 造成车险市场赔付率呈上涨趋势。3) 保证保险: 承保综合成本率同比抬升拖累财险承保利润。1H23 公司保证保险业务原保费收入 21.88 亿元, 同比-79.3%, 保证保险业务承保综合成本率 117.7%, 同比抬升 4.7 个百分点, 主要原因是小微企业客户还款压力仍较大, 短期综合成本率有所承压。
- **资产端: 加强资产负债匹配, 投资组合规模稳健增长。** 1) 1H23 公司年化净投资收益率 3.5%和总投资收益率 3.4%, 分别同比-0.4pct 和 +0.4pct, 年化净投资收益率同比下降主要受存量资产到期和新增资产收益率下降影响。综合投资收益率 4.1%, 同比上升 0.7pct, 主要因权益类资产公允价值增加。截至 1H23 公司保险资金投资组合规模超 4.62 万亿元, 较年初+6.5%。债券投资和股票占比 (账面值) 分别为 56.6% 和 6.1%, 相比 2022 年末, 分别提升 2.0pct 和 0.8pct。2) 不动产投资: 截至 1H23 公司保险投资组合中不动产投资余额为 2093.93 亿元, 在总投资资产中占比 4.5%; 细分投资资产中, 物权投资占比 75.6%, 债权投资占比 18.7%, 其他股权投资占比 5.7%。
- **投资建议:** 公司坚定推进“4 渠道+3 产品”战略, 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。1H23 公司新业务价值同比高增，个险和银保渠道改革更进一步，业务质态不断改善，人均产能均大幅提升。公司持续的改革推进叠加社会经济活动的全面复苏，在一系列稳增长调结构、推动资本市场活跃发展的政策支持下，投资端有望迎来边际改善，投资端资产负债久期匹配有望进一步优化。我们认为当前估值已反应前期悲观预期，建议关注。

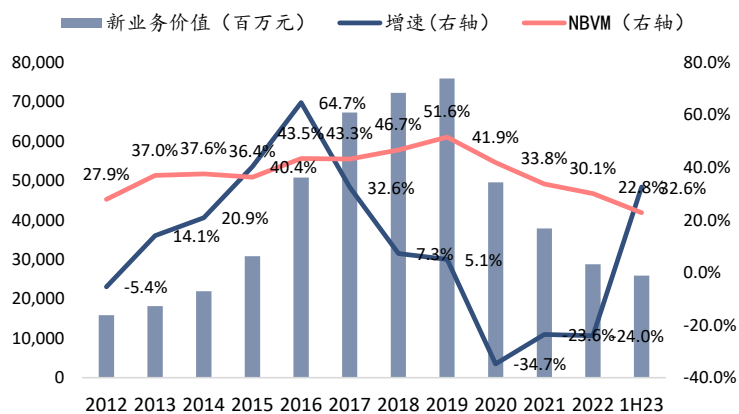
- **风险因素：**代理人展业增员和质态提升不及预期；寿险改革不及预期；多元渠道发展不及预期；资本市场大幅波动带来投资收益急剧下降。

图 1：首年保费（百万元）及增速

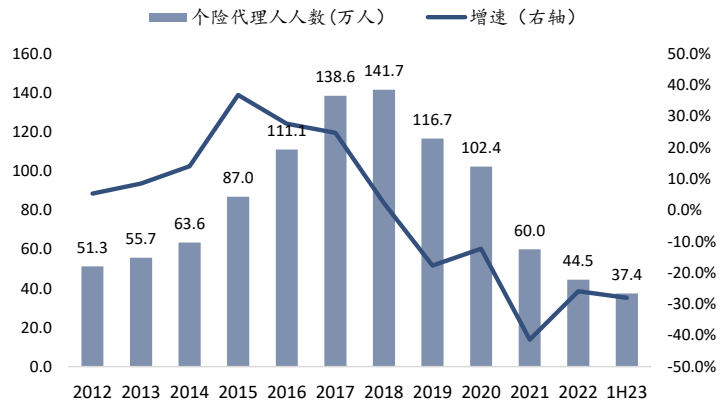


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

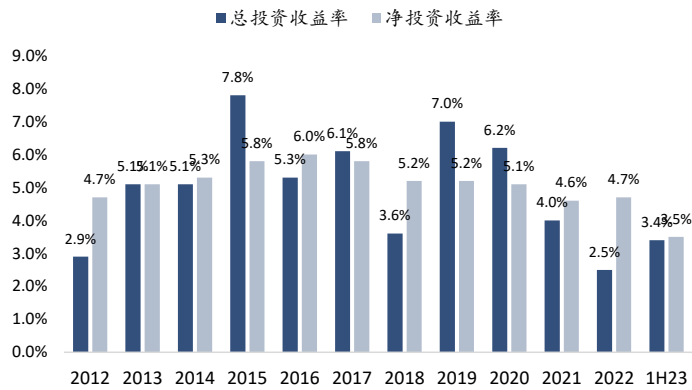
图 2：NBV（百万元）和 NBVM



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

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。

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。