

中国平安(601318)

报告日期: 2023年08月29日

## 寿险 NBV 大幅增长, 分红继续提升

——中国平安 2023 年半年报点评

### 投资要点

#### 业绩概览

23H1, 中国平安归母净利润 698.41 亿元, 同比-1.2%; 归母营运利润 819.57 亿元, 同比-5.0%; 年化 ROE、营运 ROE 分别 15.4%、18.2%, 同比-1.4pc、-3pc; 寿险 NBV 259.6 亿元, 同比+32.6% (重述后为+45%); 产险综合成本率 (COR) 98%, 同比+0.9pc; EV 1.49 万亿元, 相比年初+4.9%; 中期股息每股 0.93 元, 同比+1.1%, 继续提升; 总体符合预期。

#### 核心关注

##### 1、寿险: 新单保费驱动 NBV 大增

(1) NBV: 23H1, 寿险 NBV 的大增来自于新单保费驱动, 新保规模 1139.01 亿元, 同比增长 49.6%; 平安新业务价值率 22.8%, 同比下降 2.9pc (重述后为-0.7pc), 主要受到代理人渠道价值率下降所致。

(2) 渠道: 23H1, 平安代理人渠道及银保渠道均强劲增长, 同比+29.6%、+166.4% (重述后为+43%、+174.7%)。①代理人: 23H1 末, 队伍规模 37.4 万, 相比去年末下降 16%, 23H1 月均人数同比-26.3%; 产能实现大幅提升, 人均每半年 NBV 同比+76.1% (重述后为+94.3%), 月人均收入突破万元, 达 1.1 万元, 同比+36.8%; 新人质量提升, “优+”占比同比提升 25pc。②银保: 23H1 末, 平安银行的银保新优才队伍超 2000 人, 覆盖超 30 家分行, 人均 NBV 约为钻石人力的 1.8 倍。

(3) 展望: “三高”代理人占比持续提升, “三好五星”数字化体系提升部课经营水平, 银保等多元渠道在试点初见成效后进一步深化推进, “保险+服务”的差异化竞争优势逐步构建, 预计平安未来长期增长动能强化。

##### 2、产险: 保费稳增, 综合成本率抬升

23H1, 产险保险服务收入 1558.99 亿, 同比+7.8%, 其中, 车险增长平稳, 同比+5.9%, 意外与健康险同比-8.5%, 其他非车险保持快增, 同比+18.2%; 从 COR 看, 其上升主要受到车险客户出行恢复带来的出险增加, 以及保证险业务亏损 (COR 117.7%, 同比+4.7pc) 影响。展望未来, 产险保费有望延续平稳增长态势, 保证险有望在规模下降及经济逐步复苏带动下, 实现 COR 的优化。

##### 3、保险投资: 规模及投资收益均提升

23H1 末, 保险资金投资规模 4.62 万亿元, 较年初+6.5%; 年化净/总/综合投资收益率 3.5%/3.4%/4.1%, 同比分别-0.4pc/+0.4pc/+0.7pc, 其中, 净投资收益率下降主要受存量资产到期和新增资产收益率下降影响, 综合投资收益率上升主要受益于权益类资产的公允价值增加。

#### 盈利预测及估值

中国平安深化发展“综合金融+医疗健康”双轮并行、科技驱动战略, 有望塑造差异化竞争优势。预计 2023-2025 年中国平安归母净利润同比增速 17.3%/29.3%/23.4%。现价对应 2023-2025 年 0.59/0.55/0.50 倍 PEV。维持目标价 65.94 元/股, 对应 2023E 集团目标 PEV 0.8 倍, 维持“买入”评级。

#### 风险提示

改革推进滞缓, 经济环境恶化, 地产风险扩大, 长端利率大幅下行, 股市剧烈波动。

### 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

分析师: 洪希柠

执业证书号: S1230523070001  
hongxingning@stocke.com.cn

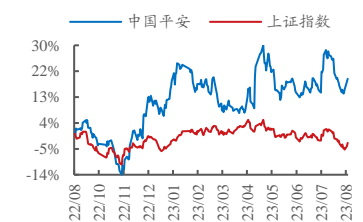
研究助理: 胡强

huqiang@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 48.56
总市值(百万元)	884,288.99
总股本(百万股)	18,210.23

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《超预期增长》2023.04.27
- 《坚定改革, 成效显著》2023.03.16
- 《资产负债, 砥砺前行——中国平安 2022 年三季度报点评》2022.10.26

## 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	82.65	88.93	96.20
PEV	0.62	0.59	0.55	0.50

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

## 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
<b>资产合计</b>	<b>11,137,168</b>	<b>12,042,227</b>	<b>13,160,445</b>	<b>14,456,822</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>9,961,870</b>	<b>10,691,384</b>	<b>11,568,524</b>	<b>12,614,366</b>
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
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,137,168</b>	<b>12,042,227</b>	<b>13,160,445</b>	<b>14,456,822</b>

### 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
新业务价值增速	(24.0) %	22.0%	18.0%	20.0%
内含价值增速	2.03%	6.11%	7.60%	8.18%
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	82.65	88.93	96.20
PE(倍)	10.60	9.03	6.99	5.66
PB(倍)	1.03	0.90	0.77	0.67
PEV(倍)	0.62	0.59	0.55	0.50

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

### 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)
<b>已赚保费</b>	<b>742,418</b>	<b>774,170</b>	<b>821,252</b>	<b>882,458</b>
投资收益(含公允价值变动)-联营合营	(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
<b>营业总收入</b>	<b>1,110,568</b>	<b>1,221,490</b>	<b>1,343,234</b>	<b>1,465,645</b>
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)
<b>营业总支出</b>	<b>(1,004,249)</b>	<b>(1,072,017)</b>	<b>(1,155,756)</b>	<b>(1,238,689)</b>
营业外收支	(504)	(504)	(504)	(504)
<b>利润总额</b>	<b>105,815</b>	<b>148,969</b>	<b>186,974</b>	<b>226,453</b>
所得税费用	1,617	(22,538)	(27,173)	(31,977)
<b>净利润</b>	<b>107,432</b>	<b>126,431</b>	<b>159,800</b>	<b>194,476</b>
少数股东权益	23,658	28,169	32,767	37,724
<b>归母净利润</b>	<b>83,774</b>	<b>98,262</b>	<b>127,033</b>	<b>156,752</b>

## 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，并应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>