

## 公司研究

## NBV 及投资短期承压，预计复苏在即

——中国平安 (601318.SH, 2318.HK) 2020 年年报点评

## 要点

**事件：**中国平安 2020 年全年实现营业收入 1.22 万亿元 (YOY+4%)，归母净利润 1431 亿元 (YOY-4%)，ROE 为 20%。寿险及健康险营运利润为 937 亿元 (YOY+5%)，NBV 同比下滑 35%至 496 亿元，EV 同比增长 11%至 1.33 万亿元。NBV 基本符合预期，净利润略超预期。

**寿险：**疫情导致代理人渠道长期保障型产品新单下滑较大。受疫情影响代理人展业，公司 2020 年寿险及健康险新单保费下滑 7.2%，代理人规模较年初下降 12.3%，其中代理人渠道长期保障型产品新单下滑 44%导致新业务价值率下降 14ppts 至 33%，同时 NBV 同比下降 35%至 496 亿元。

**产险：**商车费改短期影响利润，保证保险成本率改善：2020 年平安产险原保险保费收入 2,859 亿元 (YOY+5.5%)，综合成本率上升 2.7ppts 至 99.1%，主要由于保证保险综合成本率短期上升至 111% (但较 2020 年上半年下降 14.6ppts)，同时商车费改导致的车险综合成本率上升至 98.2%。责任保险增速较快 (YOY+28%) 且综合成本率维持较低水平为 94.6%。预计非车险有望提升公司 21 年整体保费收入同时控制总体综合成本率维持平稳水平。

**投资：**投资收益率小幅下滑但仍维持较高水平。受股市波动以及市场利率下行等因素影响，2020 年公司净投资收益率 5.1% (YOY-0.1ppts)，总投资收益率下降至 6.2%。公司债券投资、永续债比例提高，并将到期非标产品资金配置到长期高股息分红率的优先股上，适应利率下行对保险行业的冲击。预计 2021 年公司的积极策略及疫情后经济的持续向好将维持稳定投资收益率。

**银行：**零售科技转型推进业务发展，不良率持续下降：2020 年平安银行通过科技赋能零售客户，改善风控管理政策，客户数量突破 1 亿户，总管理客户资产提升 32.4%至 2.62 万亿。零售业务收入同比提升 11%至 886 亿。净利息收入同比增长 11%，主要得益于 2019 年下半年资本补充后公司持续加大信贷投放力度。不良贷款率持续改善至 1.2%，核心一级资本充足率压力略上行，预计有再融资安排。

**综合金融：**受益于市场交投活跃，投资资产规模持续增长。公司信托业务全年手续费及佣金收入同比增长 17%，平安证券构建智能化证券服务平台，净利润同比增长 31%；平安资产管理公司业务规模稳步增长，投资管理规模达 3.63 万亿 (YOY+11%)，其中第三方资产管理规模达 3858 亿元 (YOY+32%)。

**科技：**在线医疗收入增速迅猛，科技赋能客户迁徙。平安好医生在线医疗收入同比增长 82.4%。金融壹账通收入同比增长 42%，持续的科技投入稳定客户深化综合金融战略。截至 2020 年底，平安个人客户为 2.16 亿，互联网客户近 6 亿，其中新增客户 3,702 万，其中 36%来自集团五大生态圈的互联网用户。预计客户线上迁徙及科技赋能将持续增加综合金融产业协同贡献集团价值。

**投资建议：**公司受疫情影响代理人销售保障型产品新单持续下滑，受近期信用风险事件影响股价持续低迷，我们预计随着疫情好转及代理人量质提升，公司负债端转型有望恢复增长，同时资产端信用风险有望逐步出清，我们上调 21-22 年预测净利润至 1499/1573 亿元，新增 23 年预测净利润 2111 亿元，维持 A/H 股“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济风险；市场波动；保费增长不及预期；信用风险超过预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	11,689	12,183	12,576	14,127	16,500
营业收入增长率%	20%	4%	3%	12%	17%
净利润 (亿元)	1,494	1,431	1,499	1,573	2,111
净利润增长率%	39%	-4%	5%	5%	34%
EPS (元)	8.17	8.10	8.20	8.60	11.55
EVPS (元)	65.67	72.65	82.83	95.25	109.54
P/EVPS(A)	1.17	1.05	0.92	0.80	0.70
P/EVPS(H)	1.14	1.03	0.90	0.79	0.68

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-02-03；汇率：按 1HKD=0.83426CNY 换算

## A 股：买入 (维持)

当前价：78.18 元

## H 股：买入 (维持)

当前价：89.80 港币

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-56513033

wangyf@ebscn.com

联系人：郑君怡

010-56378023

zhengjiy@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	182.80
总市值(亿元)	14291.49
一年最低/最高(元)	64.84/95.58
近 3 月换手率：	30.50%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-14.28	-18.54	-50.87
绝对	-10.15	-3.73	-2.15

资料来源：Wind

## 相关研报

线上线下医疗资源互补，打造价值增长新引擎——中国平安 (601318.SH, 2318.HK) 发布参与方正集团重整公告点评 (2021-02-01)

改革逐渐深化，经营稳步增长——中国平安 (601318.SH, 2318.HK) 2020 年三季度报点评 (2020-10-28)

转型进入攻坚期，期待 NBV 提升——中国平安 (601318.SH, 2318.HK) 2020 半年报点评 (2020-08-28)

## 财务报表与盈利预测

利润表 (亿元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	11,689	12,183	12,576	14,127	16,500
已赚保费	7,488	7,576	9,300	10,384	11,546
提取未到期责任准备金	130	110	101	146	224
投资收益及公允价值变动	2,216	2,387	2,585	3,025	3,512
其他收入	1,855	2,110	590	572	1,217
营业支出	9,838	10,300	10,716	11,956	13,880
退保金	267	369	323	360	401
赔付支出	2,250	2,371	2,511	2,907	3,464
提取保险责任准备金	2,870	3,039	3,255	3,634	4,503
保单红利支出	193	190	176	198	231
保险业务手续费及佣金支出	1,148	1,020	1,317	1,470	1,635
业务及管理费	1,729	1,766	1,662	1,856	2,064
其他支出	14	15	15	15	16
营业利润	1,850	1,883	1,860	2,171	2,620
营业外收支	7	9	11	13	15
利润总额	1,847	1,878	1,853	2,163	2,610
所得税费用	204	284	204	433	287
年度利润	1,644	1,594	1,649	1,730	2,323
净利润	1,494	1,431	1,499	1,573	2,111

资产负债表 (亿元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产合计	82,229	95,279	109,684	126,268	145,359
投资资产	33,597	39,210	46,101	53,730	62,163
发放贷款及垫款	1,393	1,614	1,854	2,134	2,457
其他资产	47,239	54,454	61,729	70,403	80,739
负债合计	73,706	85,400	98,323	113,203	117,269
准备金	19,219	22,180	25,597	29,541	34,092
吸收存款	7,016	7,690	9,232	10,533	10,827
其他负债	47,470	55,530	63,494	73,129	72,350
股东权益合计	8,524	9,879	11,361	13,065	28,090
归属母公司所有者权益	6,732	7,626	8,997	10,250	21,988
少数股东权益	1,792	2,253	2,364	2,815	6,102

资料来源：WIND，光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

**光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。**

## 联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------