

NBV 承压，21 年业绩改善确定性强

中国平安 (601318.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布了 2020 年年度报告。
- **归母净利润降幅进一步收窄，投资收益提振 Q4 业绩表现** 2020 年，公司实现营业收入 12183.15 亿元，同比增长 4.23%；实现归母净利润 1430.99 亿元，同比下降 4.22%，降幅较前三季度收敛 16.25 个百分点；实现归母营运利润 1394.70 亿元，同比增长 4.9%；基本 EPS 为 8.1 元，同比下降 3.7%；加权平均 ROE 为 20%，同比下降 4.4 个百分点。公司净利降幅收窄主要受 Q4 单季业绩显著增长影响。Q4 单季公司实现营业收入 3012.45 亿元，同比增长 9.1%；实现归母净利润 400.58 亿元，同比增长 101.91%。Q4 权益市场持续回暖，投资收益增长明显。公司实现投资收益 395.26 亿元，同比增长 34.22%。2020 年公司实现集团 EV13281.12 亿元，同比增长 10.63%。
- **疫情影响代理人线下展业以及客户购买力，NBV 降幅扩大** 受新冠肺炎疫情疫情影响，公司传统代理人线下业务展业受阻，客户购买力减弱，高价值的长期保障型业务受到一定冲击。2020 年，公司实现寿险及健康险业务 NBV 495.75 亿元，同比下降 34.7%，较前三季度进一步扩大 7.58 个百分点；实现新单保费 1576.98 亿元，同比减少 10.52%，其中个险代理人渠道新单保费 994.17 亿元，同比下降 20.23%；实现新业务价值率 33.3%，同比下滑 14 个百分点，较前三季度 (35.7%) 进一步走低。代理人方面，受疫情影响，量质均有一定下滑。截至 2020 年 12 月末，公司个人寿险代理人数量达 102.38 万人，同比减少 12.3%；代理人渠道实现新业务价值 429.13 亿元，同比下降 37.1%。
- **产险综合成本率承压** 2020 年，平安产险实现营运利润 161.59 亿元，同比下降 22.9%；实现原保险保费收入 2858.54 亿元，同比增长 5.5%。其中，实现车险业务原保费收入 1961.51 亿元，同比增长 0.9%，占比 68.62%；非车险+意外及健康险业务实现原保费收入 897.03 亿元，同比增长 17.08%，占比 31.38%。受保证保险业务短期赔付上涨以及车险综改成本增加影响，产险综合成本率达 99.1%，同比上升 2.7 个百分点，与前三季度持平。其中，车险综合成本率 98.2%，同比上升 1 个百分点；保证保险综合成本率 111%，同比上升 17.4 个百分点；意外保险综合成本率 88.8%，同比上升 4.5 个百分点。
- **受利率下行、股市波动影响，公司投资收益率下行** 截至 2020 年末，公司投资资产规模 3.74 万亿元，较年初增长 16.6%。公司净投资收益率 5.1%，同比下降 0.1 个百分点；总投资收益率 6.2%，同比下降 0.7 个百分点。公司债券投资占比 50.2%，同比增长 3.3 个百分点；股票+权益型基金占比 10.2%，同比减少 0.5 个百分点。公司坚持高质量的资产负债管理，积极应对利率下行的挑战，继续增配国债、地方政府债等免税债券以及政策性金融债等长久期、低风险债券以拉长资产久期。同时，公司积极把握疫情冲击下权益市场波动机会，灵活开展权益投资操作，获取投资收益。

分析师

武平平

☎: 010-80927619

✉: wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516020001

- **平安银行负债业务优化，资产质量持续改善** 受拨备少提和中收表现靓丽影响 20Q4 业绩大幅增长，带动全年业绩增速转正。2020 年，公司实现营业收入 1535.42 亿元，同比增长 11.3%；归母净利润 289.28 亿元，同比增长 2.6%；加权平均 ROE 9.58%，同比降低 1.72 个百分点；基本 EPS 为 1.40 元，同比减少 9.1%。2020 年，公司实现利息净收入 996.50 亿元，同比增长 10.8%；净息差为 2.53%，同比下降 9 个 BP，主要受到生息资产收益率降幅高于计息负债成本率降幅的影响。2020 年，公司实现非利息净收入 538.92 亿元，同比增长 12.3%。其中，中间业务收入 434.81 亿元，同比增长 18.3%，主要受代理业务、贸易融资以及债券承销等增长推动。公司加大不良贷款清收处置力度，资产质量指标持续改善。截至 2020 年末，公司不良贷款率为 1.18%，较上年末下降 0.47 个百分点；关注贷款、逾期 60 天以上贷款及逾期 90 天以上贷款的占比分别为 1.11%、1.08%和 0.88%，较 2019 年末分别下降 0.90、0.50 和 0.47 个百分点。
- **投资建议** 公司对 2021 年开门红重视程度提升，在低基数、代理人队伍基础夯实以及转型成效逐步显现共同推动下，2021 年负债端增长确定性强。华夏幸福债务违约对公司投资敞口影响有限。我们持续看好公司未来发展前景，结合公司基本面和股价弹性，维持“推荐”评级，当前股价对应 2021-2022 年 PEV 为 0.93X/0.82X。
- **风险提示** 保费收入增长不及预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

武平平，金融行业分析师，中国人民大学经济学博士。2015年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业5年。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn