

寿险改革全面推进 新业务价值改善

中国平安 (601318.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布了2021年一季度报告。
- **华夏幸福减值计提拖累业绩表现** 2021Q1, 公司实现营业收入3403.08亿元, 同比增长3.7%; 实现归母净利润272.23亿元, 同比增长4.5%; 实现归母营运利润391.20亿元, 同比增长8.9%; 基本EPS为1.54元, 同比增长4.76%; 加权平均ROE(非年化)为3.5%, 同比下降0.3个百分点。受华夏幸福违约事件影响, 公司加大投资资产减值计提力度, 影响业绩表现。2020Q1 公司计提信用及其他资产减值损失298.65亿元, 同比增长71.53%。其中, 公司对华夏幸福相关投资资产进行减值计提及估值调整金额为182亿元。
- **开门红提早布局、新老重疾切换以及客户经营战略推进, NBV 实现两位数增长** 公司转变产品销售策略, 从客户需求出发, 加大年金产品销售力度, 同时升级“平安福”、“满分”等系列产品满足客户不同层次的重疾需求, 新单保费改善带动新业务价值提升。2020Q1 公司用来计算新业务价值的首年保费605.27亿元, 同比增长23.1%; 实现新业务价值189.8亿元, 同比增长15.4%; 新业务价值率31.4%, 同比下降2.1个百分点。代理人方面, 个险代理人队伍脱落。截至2021年3月末, 公司个人寿险代理人数量达98.57万人, 相较年初下降3.7%。公司寿险改革进入全面推广实施阶段, 持续推进渠道数字化改革、产品+服务策略、构建高素质代理人团队, 注重长期高质量发展。
- **产险保费规模承压, 综合成本率下降** 受车险综合改革保险费率下降影响, 公司产险保费规模下滑。2020Q1, 平安产险实现原保险保费收入661.75亿元, 同比下降8.8%。其中, 实现车险业务原保费收入426.38亿元, 同比下降8.8%, 占比64.43%; 非车险业务实现原保费收入182.97亿元, 同比下降15.8%, 占比27.65%。产险综合成本率达95.2%, 同比下降1.3个百分点。客户线上化经营持续推进, 截止2021年3月末, “平安好车主”APP注册用户数突破1.33亿, 较年初增长5.1%; 3月当月活跃用户数突破2800万。
- **受市场利率波动及减值计提增加等影响, 公司投资收益率下行** 截至2021年末, 公司投资资产规模3.78万亿元, 较年初增长1.1%。公司净投资收益率3.5%, 同比下降0.1个百分点; 总投资收益率3.1%, 同比下降0.3个百分点。公司对华夏幸福投资资产计提减值损失182亿元, 影响投资收益表现。未来随着华夏幸福减值计提逐步推进, 风险敞口缩小, 有望推动估值修复。
- **平安银行业绩表现超预期, 负债业务、资产质量持续优化** 得益于生息资产规模增长、手续费收入高增、拨备计提压力减弱, 公司业绩表现靓丽。2021Q1, 公司实现营业收入417.88亿元, 同比增长10.2%; 实现归母净利润101.32亿元, 同比增长18.5%; 年化加权平均ROE 12.28%, 同比增长0.78个百分点。公司对公业务资产负债结构优化, 负债成本压降助力息差逐渐企稳。2020Q1, 公司实现利

分析师

武平平

☎: 010-80927619

✉: wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516020001

息净收入 297.66 亿元，同比增长 8.51%；净息差为 2.87%，环比下降 1 个 BP。公司生息资产平均收益率 5.03%，环比下降 3 个 BP；计息负债成本率 2.22%，环比下降 3 个 BP。公司非息收入快速增长，中间业务表现靓丽。2021Q1，公司实现非利息净收入 120.22 亿元，同比增长 14.5%；占比 28.77%，同比上升 1.10 个百分点。其中，实现中间业务收入 84.81 亿元，同比增长 20.69%。公司资产质量持续改善，不良以及关注类贷款占比实现双降。截至 2021Q1，公司不良率 1.1%，较上年末下降 0.08 个百分点；关注率 1.06%，较上年末下降 0.05 个百分点。

- **投资建议** 公司寿险改革进入全面推广实施阶段，持续推进数字化渠道改革、“产品+服务”策略，动态调整代理人基本法，构建高素质代理人团队，注重长期高质量发展。随着转型成效逐步显现，负债端长期持续增长确定性强。我们持续看好公司未来发展前景，维持“推荐”评级，当前股价对应 2021-2022 年 PEV 为 0.89X/0.80X。
- **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，并不构成对客户的投资咨询建议，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：耿尤磊 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn