

2021年08月26日

中国平安 (601318.SH)

公司快报

H121NBV 同比-12%，寿险表现低于预期

投资要点

- ◆ **事件**：H121 营运利润 818 亿元，同比+10.1%；归母净利润 580 亿元，同比-15.5%。Q2 营运利润同比 11.3%、环比 9.2%；归母净利润同比-27.8%、环比+13.1%。对华夏幸福计提减值 359 亿元（Q1 已提 182 亿）。剔除减值影响，H121 归母净利润同比+14.7%。拟于 10 月 25 日派发中期股息 0.88 元/股。
- ◆ **【保险业务】**：寿险半年 NBV 274 亿元，同比-11.7%；NBVM 降 5.5pct 至 31.2%；营运利润 495 亿元，同比-3.2%；ROEV 降 3.9pct 至 14.9%。市场较关心的代理人规模再降 15.2%至 94 万人；代理人渠道 NBV 同比-14.5%。主要指标降幅均超我们预期。代理人人均产能同比+23.8%至 9350 元/月，显示转型持续推进中。产险虽然保费收入同比-7.5%，但综合成本率同比-2.2pct 至 95.9%；承保利润同比+117%至 52.1 亿元，营运利润同比+30.4%至 108 亿元，表现较好。
- ◆ **【投资与银行】**：期末投资资产 3.79 万亿元，较期初+1.2%；净投资收益率 3.8%（太平 4.11%、国寿 4.33%），表现不佳；剔除减值因素，调整后总投资收益率 4.57%，仍弱于太平的 6.3%、国寿 5.69%。银行业绩优异，净利润 176 亿元，同比+28.5%；不良率 1.08%，较期初降 10bps；拨备覆盖率 260%，较期初升 58pct。
- ◆ **【金融科技】**：科技业务总收入 488 亿元，同比+14.2%；营运利润 69.6 亿元，同比+72.1%。陆金所净利润同比+33.3%；平安好医生、金融壹账通收入同比+30%。人工智能应用在销售、客服、风险方面成效卓越。H121，AI 坐席产品销售 1,110 亿元，同比+54%；客服约 10 亿次，占比 84%；AI 催收逾期贷款累计 1,737 亿元，同比+96%；AI 催收的 30 日回退率 78%，同比升 18pct。
- ◆ **投资建议**：平安中报业绩整体低于预期，尤其寿险，我们下调公司盈利预测。考虑到目前股价对应 21E P/EV 0.60x，已达最近 5 年新低，同时公司拟使用自有资金 50-100 亿元回购 A 股，维持买入-A 评级。
- ◆ **风险提示**：长端利率下行、终端需求偏弱、代理人大幅下滑超预期

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,168,867	1,218,315	1,195,730	1,267,990	1,343,519
同比增长（%）	19.66%	4.23%	-1.85%	6.04%	5.96%
归母净利润（百万元）	149,407	143,099	149,979	171,306	180,509
同比增长（%）	39.11%	-4.22%	4.81%	14.22%	5.37%
ROE（%）	24.30%	19.93%	18.31%	20.37%	20.30%
EPS（元）	8.17	7.83	8.20	9.37	9.87
EVPS（元）	65.67	72.65	83.80	93.28	107.99
PE	6.15	6.43	6.13	5.37	5.09
PEV	0.77	0.69	0.60	0.54	0.47

非银行金融 | 保险 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2021-08-26)

50.30 元

交易数据

总市值（百万元）	919,496.14
流通市值（百万元）	544,883.02
总股本（百万股）	18,280.24
流通股本（百万股）	10,832.66
12 个月价格区间	50.29/94.62 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.14	-26.59	-35.84
绝对收益	-10.51	-28.82	-32.05

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号：S0910519020001
 021-20377098

相关报告

中国平安：华夏幸福减值落地、寿险基本面改善较弱 2021-04-23

中国平安：寿险步入改革深水区，深蹲起跳在即 2021-02-04

中国平安：寿险转型阵痛期、NBV 持续承压 2020-10-27

中国平安：寿险改革持续暂时拖累价值、队伍建设蓄能值得期待 2020-08-28

中国平安：Q1 业绩低于预期，市场或做出负面反应 2020-04-24

数据来源：华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表（百万元）	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表（百万元）	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
----------	-------	-------	-------	-------	-------	------------	-------	-------	-------	-------	-------

已赚保费	748,779	757,599	715,221	743,662	777,742	货币资金	449,909	526,301	562,927	613,254	667,655
投资净收益	121,588	119,931	106,274	113,830	121,672	买入返售金融资产	96,457	122,765	94,397	102,821	112,007
营业收入	1,168,86	1,218,31	1,195,73	1,267,99	1,343,51	交易性金融资产	961,073	1,231,3	1,316,4	1,416,5	1,522,4
退保金	26,661	36,914	24,164	24,632	25,351	定期存款	216,810	253,518	272,582	291,289	310,823
赔付支出	225,030	237,136	222,875	235,922	250,199	可供出售金融资产					
提取保险责任准备金	287,028	303,911	269,051	274,688	283,069	持有至到期投资					
保户红利支出	19,329	19,001	13,904	14,935	15,956	长期股权投资					
手续费及佣金支出	114,753	102,003	95,318	99,071	103,471	资产合计	8,222,9	9,527,8	10,492,	11,482,	12,513,
业务及管理费	172,892	176,551	177,349	191,302	205,607	保户储金及投资款	701,635	768,975	860,506	946,555	1,031,7
营业支出	983,839	1,030,01	971,078	1,020,24	1,073,83	未到期责任准备金					
营业利润	185,028	188,304	224,651	247,744	269,683	未决赔款准备金					
税前利润	184,739	187,764	224,532	247,625	269,564	寿险责任准备金					
所得税	20,374	28,405	57,512	56,853	68,544	长期健康险责任准备金					
净利润	164,365	159,359	167,021	190,772	201,020	应付保单红利	59,082	63,806	66,860	74,677	79,781
归属于母公司股东的净利润	149,407	143,099	149,979	171,306	180,509	负债合计	7,370,5	8,539,9	9,469,0	10,431,	11,401,
少数股东损益	14,958	16,260	17,042	19,465	20,511	股本	18,280	18,280	18,280	18,280	18,280
险企财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	归属于母公司所有者权益合计	673,161	762,560	819,022	841,080	889,372
EPS(元)	8.17	7.83	8.20	9.37	9.87	少数股东权益	179,209	225,345	204,756	210,270	222,343
BVPS(元)	36.83	41.72	44.80	46.01	48.65	所有者权益合计	852,370	987,905	1,023,7	1,051,3	1,111,7
EVPS(元)	65.67	72.65	83.80	93.28	107.99	内含价值(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
PE(X)	6.15	6.43	6.13	5.37	5.09	调整后净资产	2,676	2,658	3,145	3,769	4,914
PB(X)	1.37	1.21	1.12	1.09	1.03	扣偿后有效业务价值	4,899	5,588	6,046	6,462	6,930
P/EV	0.77	0.69	0.60	0.54	0.47	内含价值	1,200,5	1,328,1	1,531,9	1,705,1	1,973,9
净投资收益率						一年新业务价值	75,945	49,575	44,992	50,603	60,328
总投资收益率						偿付能力充足率(%)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
财产险综合成本率						偿付能力充足率(寿险)					
财产险赔付率						偿付能力充足率(产险)					
财产险费用率						偿付能力充足率(集团)					

资料来源：华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn