

资产负债两端双承压，渠道改革成效初显

增持(维持)

——中国平安(601318)点评报告

2021年10月28日

报告关键要素:

2021年10月27日晚,中国平安发布2021年三季报,新业务价值352.37亿元,同比-17.8%;归母营运利润1187.37亿元,同比+9.2%;归母净利润816.38亿元,同比-20.8%;营运ROE20.3%。

投资要点:

投资端拖累净利润负增长,营运利润增速有所放缓。2021年前三季度,集团归母净利润816.38亿元,同比下滑20.8%;第三季度归母净利润236.33亿元,同比下滑31.2%,主要原因为:1)资本市场波动导致寿险及健康险业务短期投资收益下滑,2)折现率向下变动导致准备金增提。剔除短期波动的影响,集团前三季度归母营运利润1187.37亿元,同比+9.2%,第三季度归母营运利润369.01亿元,同比+7.3%,较上半年均有所放缓。

NBV及NBV margin双承压,代理人渠道改革不断深化。2021年前三季度,寿险及健康险业务NBV352.37亿元,同比下降17.8%,NBV margin 35.7%,同比下降5.0pps,主要由于产品结构变化、保障型产品销售乏力所致。代理人方面,截至21Q3个险规模人力下滑至70.6万,人力规模持续缩减也是高价值保单销售受阻的原因之一,但由于个险新单保费降速低于人力规模降幅,我们预计代理人人均产能有小幅提升,寿险改革成效有所显现。

公司深耕重疾保障与高端养老市场,“保险+”有望为寿险业务增长带来新的突破口。公司根据市场需求不断推进保险产品创新,持续聚焦客户多元化的保险保障需求。三季度末,公司进一步优化升级“平安臻享RUN”,为客户提供更专业、更全面的健康服务场景管理方案。养老服务方面,公司于三季度发布“高端康养2.0”,聚焦养老客群常见痛点,构建康养服务针对性解决体系。

财险保费规模仍承压,综合成本率持续优化,营运利润增长符合预期。2021年前三季度,财险保费规模短期仍承压,整体同比下滑9.2%。分

基础数据

总股本(百万股)	18,280.24
流通A股(百万股)	10,832.66
收盘价(元)	51.65
总市值(亿元)	9,441.74
流通A股市值(亿元)	5,595.07

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

寿险业务承压,减值计提拖累盈利表现
助力医疗健康生态圈建设,打造“有温度的保险”

NBV增速符合预期,华夏幸福减值影响可控

分析师:

徐飞

执业证书编号: S0270520010001

电话: 021-60883488

邮箱: xufei@wlzq.com.cn

研究助理:

刘馨阳

电话: 18652269737

邮箱: liuxyl@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,218,315	1,176,138	1,258,523	1,381,781
增长比率(%)	4.23	-3.46	7.00	9.79
净利润(百万元)	143,099	113,957	132,363	170,634
增长比率(%)	-4.22	-20.36	16.15	28.91
每股收益(元)	7.83	6.23	7.24	9.33
市盈率(倍)	6.60	8.29	7.13	5.53
市净率(倍)	1.24	1.15	1.05	0.93

数据来源: Wind, 万联证券研究所

险种来看：车险保费同比-7.9%，车综改影响下车险规模持续负增长；非车保费同比大幅下滑 21.0%；意健险保费同比大幅增长 31.7%。财险综合成本率同比-1.8 个百分点至 97.3%，成本结构优化效果显著，营运利润同比+20.2%至 132.83 亿元，财险整体盈利表现符合预期。

盈利预测与投资建议：短期来看，公司资负两端仍承压，预计开门红对负债端提振作用有限，我们下调公司盈利预测，预计 2021-2023 年 EPS 为 6.23/7.24/9.33 元，对应 PE 为 8.29/7.13/5.53 倍，EVPS 为 79.64/88.38/99.44 元，对应 PEV 为 0.65/0.58/0.52 倍（对应 2021 年 10 月 27 日收盘价 51.65 元）。当前估值处于低位，考虑到公司在渠道改革、产品创新等方面的优势，维持“增持”评级。

风险因素：寿险改革不及预期、新单增长不及预期，长端利率超预期下行

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,218,315	1,176,138	1,258,523	1,381,781
%同比增速	4%	-3%	7%	10%
保费业务收入	797,880	771,858	818,183	907,642
%营业收入	65%	66%	65%	66%
投资净收益	124,701	88,915	108,222	124,530
%营业收入	10%	8%	9%	9%
营业支出	1,030,011	1,026,836	1,085,110	1,158,308
%营业收入	85%	87%	86%	84%
退保金	36,914	40,510	44,546	48,857
%营业收入	3%	3%	4%	4%
赔付支出	237,136	270,288	297,219	325,983
%营业收入	19%	23%	24%	24%
提取保险责任准备金	303,911	257,293	233,722	215,995
%营业收入	25%	22%	19%	16%
保户红利支出	19,001	13,254	15,527	16,897
%营业收入	2%	1%	1%	1%
手续费及佣金支出	102,003	98,676	104,599	116,035
%营业收入	8%	8%	8%	8%
管理费用	176,551	203,034	223,337	245,671
%营业收入	14%	17%	18%	18%
利润总额	187,764	148,964	173,024	223,051
%营业收入	15%	13%	14%	16%
所得税	28,405	22,345	25,954	33,458
%营业收入	2%	2%	2%	2%
净利润	159,359	126,619	147,070	189,593
%营业收入	13%	11%	12%	14%
归母净利润	143,099	113,957	132,363	170,634
%营业收入	12%	10%	11%	12%
EPS (元/股)	7.83	6.23	7.24	9.33

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
NBV	49,569.23	47,222.00	51,389.55	59,352.61
EV	1,328,112.00	1,455,806.12	1,615,649.65	1,817,797.67
EVPS	72.65	79.64	88.38	99.44

数据来源: Wind, 万联证券研究所

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,231,331	1,394,475	1,567,409	1,759,253
以摊余成本计量的金融资产	2,624,848	2,972,624	3,341,272	3,750,227
以公允价值且其变动计入其他综合收益的金融资产	788,787	893,296	1,004,078	1,126,972
长期股权投资	267,819	303,303	340,917	382,644
投资性房地产	57,154	64,727	72,754	81,658
定期存款	253,518	287,108	322,713	362,212
总资产	9,527,870	10,790,252	12,128,399	13,612,856
保户储金及投资款	768,975	876,164	987,198	1,107,908
保险合同准备金	1,744,004	1,940,917	2,112,095	2,260,095
总负债	8,539,965	9,730,372	10,963,475	12,304,039
归母所有者权益	762,560	818,118	899,200	1,010,271
所有者权益合计	987,905	1,059,881	1,164,924	1,308,817

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场