

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中国平安 (601318)

投资评级 无评级

上次评级

王舫朝 非银金融行业首席研究员

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

寿险业务持续承压，仍处于改革期

2022 年 3 月 18 日

事件: 中国平安发布 2021 年全年业绩报告，实现归母营运利润 1479.61 亿元，同比+6.1%；年化营运 ROE 达 18.9%；归母净利润 1016.18 亿元，同比-29%。全年股息每股派息 2.38 元，同比+8.2%。

点评:

- **受华夏幸福减值影响，2021 年全年归母净利润降幅继续扩大。**2021 年归母净利润同比-29%，主要受华夏幸福减值（Q4 较上半年进一步增提 73 亿元至 432 亿元）和准备金计提（全年减少税前利润 225.7 亿元）影响。2021 年归母营运利润 1479.61 亿元，同比+6.1%（Q3 同比+9.2%），其中寿险及健康险业务实现营运利润 970.75 亿元，同比增长 3.6%。全年分红 2.38 元/股，同比+8.2%。
- **新业务价值和人力数量继续承压。**渠道改革阵痛持续，2021 年 NBV 同比-23.6% 至 378.98 亿元，降幅较 Q3 的-17.8%进一步加大。其中新单保费同比-8.5%，增速较 Q3 的-4.5%进一步下滑，新业务价值率同比-5.5pct 至 27.8%，同样较 Q3 下滑 2.9pct，主要因为储蓄型业务占比上升 8ppts 以及费用率、继续率等调整影响所致。人力发展方面，坚定“三高”队伍转型方向，结构持续优化。2021 年公司加大代理人清虚力度，个人寿险代理人数量 60 万人，同比-41.4%，环比-15%。公司持续推进代理人队伍分层精细化经营，队伍结构实现了从“金字塔”到“纺锤型”的优化，叠加数字化经营，产能实现了有效提升。代理人人均首年保费同比+22%，人均长险件数提升 7%，高件均储蓄型占比提升带动件均 FYP 增长 15%。未来将进一步培养钻石队伍，提供高端客户及专属产品资源支持。新人队伍方面，继续实施“优+”增员升级，以优增优，严控入口，逐步提升优质新人占比和提高留存率，推动渠道未来保费和 NBV 快速增长。
- **产险综合成本率下降，车险原保费恢复增长。**整体综合成本率（COR）同比优化 1.1pct 至 98%，承保利润同比增长 145.7%至 51.36 亿元，主要因为信用保证保险的综合成本率大幅优化，同比-19.8pct 至 91.2%。4Q21 车险原保费收入同比增长 8.7%，受益于车险综合改革冲击逐渐消退，车险原保费收入重回增长轨道。车险综合成本率保持稳定，同比+0.7pct 至 98.9%，但成本结构改善。
- **受资本市场波动及投资资产减值计提影响，投资收益有所下滑。**2021 年，受资本市场波动、市场利率下行及减值计提增加等因素综合影响，总投资收益 1440.86 亿元，同比-27.8%。净投资收益率 4.6%，总投资收益率 4.0%，分别同比-0.5pct 和 -2.2pct。
- **持续升级医疗健康生态战略，打造“中国版联合健康”模式。**公司专注打造以“HMO+家庭医生+O2O”为核心的集团管理式医疗模式，实现了供给、需求与支付的闭环，为客户提供“省心、省时又省钱”医疗健

康服务。1) 生态圈与主业协同效应初显, 2.27 亿个人客户客均合同达 3.3 个, 客均 AUM 达 4.0 万, 2) 医疗服务和专业医生团队覆盖持续提升, 3) 平安健康作为平安健康生态圈的重要组成部分, 以会员专属家庭医生为入口, 打造线上线下一体化“医疗+健康”服务平台, 共同构建线上线下融合和管理式医疗生态圈。

- **投资建议:** 受制于过去一年复杂多变的宏观经济和国内外形势、新冠疫情的持续挑战、代理人渠道改革的继续深入和产品结构转型升级, 叠加权益投资剧烈波动和房地产企业暴雷的综合影响, 全年 NBV 增速和净利润水平承压。考虑到: 1) 人力端, 持续推进代理人渠道改革, 实施代理人队伍分层精细化经营, 实施“优+”增员升级计划以优增优, 提高高质量代理人占比, 2) 产品端, 不断优化保障型和储蓄型产品体系, 加大有竞争力的产品供给, 针对不同客户群体推出专属保障型产品, 根据客户理财偏好变化和老龄化趋势, 适时推出符合客群特点的储蓄型产品; 3) 服务端, 通过医疗健康服务带动寿险客户数量增长, 提升客户黏性; 依托集团医疗健康生态圈, 通过有温度的服务带动保险客户增长并提升客户黏性 4) 科技端, 深化科技转型, 持续数字化转型, 在营销、服务、风控等领域创新技术应用方案, 赋能业务发展, 我们预计队伍清虚成果将逐步显现, 队伍规模下降趋势有望趋缓, 负债端将迎来边际改善。投资端, 房地产风险敞口的持续缩窄, 房企信用风险拖累不断减弱和释放, 资产端的减值已相对充分计提, 未来宽信用预期为长端利率带来支撑。当前估值已反应悲观预期, 建议关注。
- **风险因素:** 代理人展业增员进度不及预期; 寿险改革不及预期; 代理人产能持续下滑幅度加大; 资本市场大幅波动带来投资收益急剧下降; 利率下行将缩窄固定利率工具利差空间, 并影响会计利润。

研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年11月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

孙思茹，硕士，同济大学经济学学士，香港大学经济学硕士，2021年4月加入信达证券研发中心，从事中小市值个股研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。