

分红提高，寿险承压改革深化

中国平安 (601318.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布了2021年年度报告。
- **现金分红持续提高，EV 低于预期** 2021年，公司实现营业收入11804.44亿元，同比增长3.1%；实现归母净利润1016.18亿元，同比下降29%，降幅较前三季度扩大8.22个百分点；实现归母营运利润1479.61亿元，同比增长6.1%。公司对华夏幸福投资资产进行减值计提，减少税后归母净利润243亿元，拖累净利润增长。营运利润剔除了短期投资波动以及折现率变动影响，实现正增长。受营运利润增长影响，公司提高现金分红比例，2021年全年每股股息同比提升8.2%。2021年集团实现内含价值1.4万亿元，同比增长5.07%。
- **NBV 降幅扩大，代理人结构优化** 受新冠肺炎疫情反复、客户购买力减弱、代理人数量脱落以及储蓄型产品占比上升导致新业务价值率下降影响，NBV增长承压。2021年，公司实现寿险及健康险业务NBV 378.98亿元，同比下降23.6%，较前三季度进一步扩大5.79个百分点；实现新单保费1362.90亿元，同比减少8.5%。其中，个险代理人渠道新单保费935.09亿元，同比下降5.94%；实现新业务价值率27.8%，同比下滑5.5个百分点，较前三季度（30.7%）进一步走低。其中，长交保障储蓄混合型产品下降8.1个百分点至47.5%，长期保障型下降9.3个百分点至86.7%。代理人方面，数量脱落，高质量转型稳步推进。2021年公司个人寿险代理人数量60.03万人，同比减少41.4%，代理人渠道人均首年保费同比增长超22%，大专以上占比较年初上升2.4个百分点。
- **产险保费下滑，车险综合成本率上升** 2021年，平安产险实现营运利润161.92亿元，同比增长0.2%；实现原保险保费收入2700.43亿元，同比减少5.5%。受车险综合改革、市场竞争激烈等因素影响，车险保费负增长。公司实现车险业务原保费收入1888.38亿元，同比减少3.7%，占比69.93%；非车险+意外及健康险业务实现原保费收入812.05亿元，同比减少9.47%，占比30.07%。受河南特大暴雨灾害影响，车险市场综合成本率上升。公司全年产险综合成本率达98%，同比下降1.1个百分点，相较前三季度提高0.7个百分点；车险综合成本率98.9%，同比上升0.7个百分点。
- **受利率下行、减值计提影响，公司投资收益率下行** 受资本市场波动、市场利率下行及减值计提增加等影响，公司投资收益率下降。2021年，集团对华夏幸福相关投资资产进行减估值432亿元。截至2021年末，公司投资资产规模3.92万亿元，较上年末增长4.7%。公司净投资收益率4.6%，同比下降0.5个百分点；总投资收益率4%，同比下降2.2个百分点。公司债券投资占比48.6%，同比下降1.6个百分点；股票+权益型基金占比9.3%，同比减少0.9个百分点。
- **投资建议** 公司以医疗健康打造价值增长新引擎，寿险改革持续推进，“渠道+产品”双轮驱动，代理人高质量转型稳步推进，结构优化，产能逐步提升，叠加3月以来去年同期低基数效应，未来负债

分析师

武平平

☎: 010-80927619

✉: wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516020001

端有望改善。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 2022 年 PEV 为 0.58X。

- **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：非银行金融行业分析师，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7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）向其客户提供。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。

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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

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

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suivyun_vj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

陆韵如 021-60387901 luyunru_vj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn