

2022年04月30日

中国平安 (601318.SH)

公司快报

Q1 负债端、资产端均承压，改革持续推进

投资要点

◆ **事件：**公司 Q122 营收 3059.40 亿元、同比-10.1%，归母净利润 206.58 亿元、同比-24.1%，业绩表现相对优于同业。归母营运利润 430.47 亿元、同比+10.0%。寿险及健康险 NBV125.89 亿元、同比-33.7%，NBVM24.6%、同比-6.8pct。归母净利润占比：寿险及健康险 34.9%、产险 14.5%、银行 36.1%、资管 12.5%、科技 10.6%、其他-8.6%，归母净利润增速：寿险及健康险-41.8%、产险-41.1%、银行+26.8%、资管+13.1%、科技-33.5%、其他+3.0%。银行业绩亮眼，但保险业务负债端、保险资金投资均承压，拖累公司业绩表现。

◆ **业绩归因：【寿险及健康险】**受人力惯性下滑、产品结构调整及去年同期重疾险高基数影响，NBV 及 NBVM 均同比下降。Q122 末个险代理人 53.79 万人、较年初-10.4%，其中大专及以上学历以上人员占比同比+3.5pct，人力结构处于逐步改善过程中。公司首款增额寿“盛世金越”市场反响良好。**【产险】**保费收入 730.18 亿元、同比+10.3%，但因新冠疫情导致赔付支出增加，综合成本率 96.8%、同比+1.2pct。**【投资收益】**Q122 股市下跌、市场利率区间震荡、信用利差上升，公司投资收益承压。年化净、总投资收益率分别 3.3%、2.3%，同比-0.2pct、-0.8pct。

◆ **渠道改革推进，减值压力减轻：**个险渠道实施分层经营，以激励、产品升级推动钻石队伍能力升级，以“优+”计划增员新人。银保渠道加强与平安银行合作，构建专属产品体系，发挥集团综合金融优势。探索社区网格化经营模式，结合下沉市场的保险消费场景开辟新的增长空间。Q122 信用减值损失 175.01 亿元、同比-22.7%，债权计划及债权型理财产品投资占比 11.3%，信用水平较好，风险稳健可控。

◆ **投资建议：**基于公司一季报数据，我们下调了公司总投资收益率假设，并基于此下调 2022-24 年盈利预测，下调幅度 9.7%、7.0%、5.2%。公司当前股价对应 2022E P/EV 0.53x，考虑到公司推动渠道、产品等改革定力较强，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**代理人持续流失、疫情反复、新产品销售不及预期、资本市场波动等。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,218,315	1,180,444	1,224,755	1,282,922	1,344,229
同比增长（%）	4.23%	-3.11%	3.75%	4.75%	4.78%
归母净利润（百万元）	143,099	101,618	119,077	133,704	145,972
同比增长（%）	-4.22%	-28.99%	17.18%	12.28%	9.18%
ROE（%）	19.93%	12.90%	14.04%	14.41%	14.30%
EPS（元）	8.10	5.77	6.51	7.31	7.99
EVPS（元）	72.65	76.34	84.17	93.12	102.84
PE	5.50	7.72	6.84	6.09	5.58
PEV	0.61	0.58	0.53	0.48	0.43

数据来源：Wind，华金证券研究所

非银行金融 | 保险 III

投资评级

买入-A(维持)

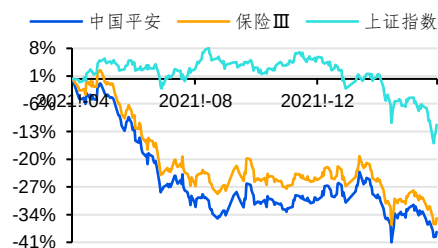
股价(2022-04-29)

44.56 元

交易数据

总市值（百万元）	814,567.56
流通市值（百万元）	482,703.53
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	42.33/73.98 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.11	-1.47	-26.34
绝对收益	-5.61	-10.83	-38.65

分析师

崔晓雁

SAC 执业证书编号：S0910519020001

021-20377098

报告联系人

王德坤

wangdekun@huajinsc.cn

相关报告

中国平安：业绩低于预期，改革成效仍需时日 2022-03-18

中国平安：改革之路道阻且长，房地产风险敞口可控 2021-10-28

中国平安：H121NBV 同比-12%，寿险表现低于预期 2021-08-26

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

财务报表预测和估值数据汇总

利润表 (百万元)						资产负债表 (百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
已赚保费	757,599	739,933	739,992	751,303	767,739	货币资金	526,301	535,067	641,059	705,642	777,004
投资净收益	124,701	103,378	96,716	109,488	121,885	买入返售金融资产	122,765	61,429	157,968	173,103	189,494
营业收入	1,218,31	1,180,44	1,224,75	1,282,92	1,344,22	交易性金融资产	1,231,3	1,426,6	1,462,7	1,584,5	1,711,3
退保金	36,914	52,931	48,223	51,859	55,906	定期存款					
赔付支出	237,136	268,854	257,404	267,791	278,712	可供出售金融资产					
提取保险责任准备金	303,911	266,815	257,175	253,718	252,055	持有至到期投资					
保户红利支出	19,001	19,405	19,385	17,723	17,571	长期股权投资					
手续费及佣金支出	102,003	80,687	83,037	85,569	88,926	资产合计	9,527,8	10,142,	11,310,	12,360,	13,486,
业务及管理费	176,551	172,597	194,817	207,392	221,196	保户储金及投资款	768,975	825,057	880,557	933,837	985,443
营业支出	1,030,01	1,040,75	1,030,61	1,064,65	1,105,75	未到期责任准备金					
营业利润	188,304	139,685	194,140	208,174	220,268	未决赔款准备金					
税前利润	187,764	139,580	194,140	218,263	238,476	寿险责任准备金	1,744,0	1,932,3	2,139,7	2,355,8	2,581,7
所得税	28,405	17,778	49,586	55,397	60,307	长期健康险责任准备金	187,019	251,698	229,574	217,824	211,554
净利润	159,359	121,802	144,554	162,866	178,169	应付保单红利	63,806	67,276	69,842	70,104	70,149
归属于母公司股东的净利润	143,099	101,618	119,077	133,704	145,972	负债合计	8,539,9	9,064,3	10,138,	11,070,	12,067,
少数股东损益	16,260	20,184	25,477	29,162	32,196	股本	18,280	18,280	18,280	18,280	18,280
险企财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	归属于母公司所有者权益合计	762,560	812,405	883,433	972,025	1,070,0
EPS(元)	8.10	5.77	6.51	7.31	7.99	少数股东权益	225,345	265,318	288,514	317,447	349,446
BVPS(元)	41.72	44.44	48.33	53.17	58.53	所有者权益合计	987,905	1,077,7	1,171,9	1,289,4	1,419,4
EVPS(元)	72.65	76.34	84.17	93.12	102.84	内含价值 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
PE(X)	5.50	7.72	6.84	6.09	5.58	调整后净资产	801,827	869,639	936,737	1,005,7	1,078,1
PB(X)	1.07	1.00	0.92	0.84	0.76	扣偿后有效业务价值	526,284	525,869	601,842	696,539	801,823
P/EV	0.61	0.58	0.53	0.48	0.43	内含价值	1,328,1	1,395,5	1,538,5	1,702,2	1,879,9
净投资收益率						一年新业务价值	49,575	37,898	36,105	35,272	33,849
总投资收益率						偿付能力充足率 (%)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
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.huajinsc.cn