

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 非银金融行业首席分析师

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

投资端拖累净利润, “保险+” 助力寿险发展

2022 年 5 月 4 日

事件: 中国平安发布 2022 年一季报, 实现归母营运利润 430.47 亿元, 同比+10.0%; 归母净利润 206.58 亿元, 同比-24.1%。基本每股营运收益 2.46 元, 同比+11.3%。

点评:

- **归母营运利润稳健增长, 归母净利润同比下降。**2022 年第一季度, 集团归属于母公司股东净利润 206.58 亿元, 同比-24.1%, 主要受资本市场波动影响 (2022 年一季度投资收益为-98.98 亿元, 同比-148.28%)。但由于华夏幸福减值影响已过, 归母净利润降幅有所收窄。2022 年第一季度归母营运利润 430.47 亿元, 同比+10% (2021 年全年同比+6.1%), 其中寿险与健康险业务实现营运利润 296.78 亿元, 同比+16.0%。基本每股营运收益 2.46 元, 同比+11.3%。
- **新业务价值和人力数量继续承压。**渠道改革阵痛及重疾销售疲软压力持续, 2022 年第一季度寿险及健康险 NBV 同比-33.7%至 125.89 亿元, 降幅较 2021 年全年的-23.6%进一步增大, NBVM 同比-6.8 pct 至 24.6%, 较 2021 年全年-3.2pct。主要因为 2021 年一季度重疾炒停造成同期高基数、产品结构变化, 储蓄类产品占比上升 (如 2022 年一季度上市的增额终身寿产品“盛世金越”)、代理人队伍调整等原因。人力发展方面, 平安寿险坚定推动代理人队伍高质量转型, 实施代理人队伍分层精细化经营, 推动队伍结构优化。截至 2022 年 3 月末, 大专及以上学历代理人占比同比上升 3.5pct。2022 年第一季度公司继续推进清虚工作, 个险代理人数量-10.4%至 53.79 万人。未来, 公司在个险渠道将继续培育钻石队伍和新人队伍; 在银保渠道继续加强和平安银行合作; 在其他渠道探索社区网格化经营模式, 提升继续率, 并持续探索下沉渠道创新发展模式。
- **产险原保费收入恢复, 综合成本率上升。**2021 年一季度, 平安产险原保险保费收入+10.3%至 730.18 亿元, 主要因为车险综改周期性影响已过, 车险保费收入增速恢复至两位数以上 (+10.4%)。意健险保费收入增速较快, 达到 38.5%。整体综合成本率 (COR) 同比上升 1.6pct 至 96.8%, 主要因为新冠肺炎疫情引起的保证保险业务赔付支出同比上涨。营运利润同比-41.1%至 30.17 亿元。
- **受资本市场波动影响, 投资收益有所下滑。**2022 年一季度, 受资本市场波动影响, 年化净投资收益率为 3.3%, 同比-0.2pct。年化总投资收益率为 2.3%, 总投资收益率同比-0.8pct。
- **坚持构建管理式医疗模式, 以医疗健康打造价值增长新引擎。**公司将医疗健康服务与保险业务有机结合, 为个人及企业客户提供完善的风险保障和一站式的医疗健康服务, 赋能金融主业。1) 生态圈与主业协同效应显现, 2.23 亿个人客户中, 超 64% 的客户同时使用了医疗健康生态

圈提供的服务，2022 年一季度健康险保费收入超 400 亿元。2) 医疗服务和专业医生团队覆盖持续提升，截至 2022 年 3 月末，平安已实现国内百强医院和三甲医院 100%合作覆盖。3) 线上线下相结合，线上专属家庭医生团队实现覆盖咨询、诊断、诊疗、服务全流程。线下与医院合作，布局高端医疗服务和健康管理中心。

- **投资建议：**2022 年一季度，新冠疫情冲击叠加地缘政治风险造成资本市场波动加大，外部形势复杂。公司内部代理人渠道改革和产品结构转型升级压力依旧存在，叠加权益市场的波动影响，NBV 增速和归母净利润增速继续承压。考虑到：1) 人力端，坚持代理人渠道改革，坚持“三高”队伍建设，加强钻石队伍和新队伍建设，代理人改革初见成效；2) 产品端：围绕客户多元化的保险需求，持续创新与升级产品体系，丰富保障性和储蓄型产品体系。一季度依据客户需求推出长期储蓄型产品，获得客户的广泛认可；3) 服务端：依托集团医疗健康生态圈，通过“保险+健康管理”、“保险+高端养老”、“保险+居家养老”三大核心服务构建差异化竞争优势，提升客户满意度和客户黏性，助力寿险主业发展；4) 科技端：运用领先科技全面提升金融业务端到端服务水平，赋能销售、运营和服务。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，3 月后高基数压力降低，负债端将迎来边际改善。投资端房企信用风险拖累已弱化，一季度资本市场波动影响仅为短期，未来仍应关注资本市场恢复情况。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，负责非银金融和中小市值研究工作。

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	hanqiuyue@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
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@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	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	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	刘韵	13620005606	liuyun@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。