

中国平安 (601318): 短期压力仍存, 渠道改革望见成效

2022 年 05 月 04 日

推荐/维持

中国平安

公司报告

中国平安披露 2022 年一季报, 报告期内实现营业收入 3059.40 亿元, 同比减少 10.1%; 归母净利润 206.58 亿元, 同比减少 24.1%。归母营运利润 430.47 亿元, 同比增长 10.0%。其中, 寿险及健康险营运利润 296.78 亿元, 同比增长 16.0%; 新业务价值 125.89 亿元, 同比减少 33.7%。

报告期内保险投资端延续低迷表现, 但银行业务利润大增构筑安全垫。受房地产投资风险事件频发影响, 保险投资端自 2021 年初以来表现持续低迷, 而 2022 年一季度疫情反复和外部风险事件频发深度影响内地和香港资本市场, 进一步压制投资表现, 报告期内公司净投资收益率和总投资收益率分别下降至 3.3% 和 2.3%, 均为近年最低水平。但银行业务延续优异表现, 净利润同比大增 26.8%, 为集团利润构筑安全垫。整体上看, 一季度集团净利润增速在同业中仍位居前列。

年初以来疫情散点式频发, 代理人展业持续承压。寿险业务特别是保障型险种销售仍难以脱离“面对面”销售模式, 但伴随疫情而来的种种限制给展业带来诸多挑战。同时, 居民可支配收入增速下行对保险产品需求产生持续性影响, 高价值保障型产品受价格和现金流结构所限, 需求持续下降。此外, 近年被公众广泛认可的惠民保产品进一步挤压保障型产品需求空间。叠加公司持续推进的渠道改革, 出单量下降与代理人脱落形成持续负反馈, 报告期末代理人规模降至 53.8 万人, 已连降 7 个季度。短期来看, 在疫情确定性拐点出现前, 代理人渠道展业仍面临较大压力。

渠道改革持续, 曙光已然浮现。面对行业环境变化, 公司加快推进改革进程。代理人渠道方面, 公司实施队伍分层精细化经营, 推动队伍结构优化。在保证高素质高产能钻石代理人队伍进一步增员增产的同时, 大力发展中部潜力队伍, 并通过“优+”计划逐步提升优质新人占比。在近年重要性持续提升的银保渠道方面, 公司继续深化与平安银行的合作, 构建专属产品体系、共享培训资源, 铸就擅长保险销售的财富管理精英队伍, 深挖优质客户资源, 力争将银保渠道保费增速保持在较高水平。此外, 依托国家对养老第三支柱和康养产业的持续支持, 公司升级医疗健康战略, 发挥医疗生态圈的综合优势, 着力发展“保险+居家养老”和“保险+高端养老”的养老服务模式, 力争借政策之力实现业务的“二次增长”。

投资建议: 在疫情的持续影响下, 平安寿险渠道改革进程面临诸多困难, 执行进度也低于预期。同时, 友邦人寿在境内加快布局使公司在中高净值客群中的竞争优势大大减弱, 高净值客户增速放缓, 渠道面临不断下沉的局面, 境内险企间竞争亦更加激烈。但我们认为, 通过三年的全方位渠道改革, 公司代理人队伍素质和产能得到有效提升, 核心代理人队伍不断壮大, 仍有望在与友邦和国内同业的竞争中处于较为有利的地位。同时, 依托平安银行优质客户资源, 公司有望在银保这一高增长赛道中占据优势地位, 构建负债端增长“第二引擎”。此外, 在金融科技高效赋能和康养产业链的政策支持下, 公司核心优势有望得到长期充分发挥。整体上看, 我们仍看好公司作为国内保险集团龙头, 在行业马太效应下的长期投资价值, 其中科技属性有望持续

公司简介:

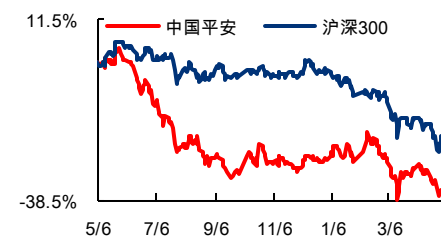
公司于 1988 年诞生于深圳蛇口, 是中国第一家股份制保险企业, 至今已发展成为融保险、银行、投资三大主营业务为一体、核心金融与互联网金融业务并行发展的个人金融生活服务集团之一。公司致力于成为国际领先的个人金融生活服务提供商, 坚持“科技引领金融, 金融服务生活”的理念, 通过“综合金融+互联网”和“互联网+综合金融”两个模式, 聚焦“大金融资产”和“大医疗健康”两大产业, 围绕保险、银行、资产管理、互联网金融四大板块, 为客户创造“专业, 让生活更简单”的品牌体验。公司是国内金融牌照最齐全、业务范围最广泛、控股关系最紧密的个人金融生活服务集团之一。

资料来源: 公司公告、WIND

交易数据

52 周股价区间 (元)	72.97-42.65
总市值 (亿元)	8,145.68
流通市值 (亿元)	4,827.04
总股本/流通 A 股 (万股)	1,828,024/1,083,266
流通 B 股/H 股 (万股)	-/744,758
52 周日均换手率	0.72

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050001

分析师: 高鑫

010-66554130

gaixin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521070005

抬升公司的估值天花板，故维持对公司的“推荐”评级。当前公司股价仅0.53x22EVPS，处于低估区域，具备中长期投资价值，建议择机配置。年内目标价 58.8 元，对应 0.7x22EVPS。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

财务指标预测

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	12183.15	11804.44	12495.00	13553.33	14950.67
增长率（%）	4.23%	-3.11%	5.85%	8.47%	10.31%
归母净利润（百万元）	1430.99	1016.18	1112.21	1242.56	1416.64
增长率（%）	-4.22%	-28.99%	9.45%	11.72%	14.01%
净资产收益率（%）	19.93%	12.90%	13.17%	13.54%	14.11%
每股收益(元)	7.83	5.56	6.08	6.80	7.75
PE	5.69	8.02	7.32	6.56	5.75
PB	1.13	1.03	0.96	0.89	0.81

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	非银行金融：公募基金高质量发展望助力证券行业头部平台强者更强	2022-04-29
行业普通报告	非银行金融：完善“养老金三支柱”体系建设，险企盈利空间有望打开	2022-04-25
行业普通报告	非银金融行业跟踪：监管层继续发声稳定市场，板块估值有望修复	2022-04-24
行业普通报告	非银金融行业跟踪：投关《指引》打通信披堵点，优化资本市场运行环境	2022-04-18
行业普通报告	非银行金融：高质量投关管理，增强市场价值发现功能	2022-04-18
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：监管层助力改善资本市场运行环境，板块投资价值凸显-0410	2022-04-11
行业普通报告	非银金融行业跟踪：监管继续稳市场&稳预期，板块投资价值提升	2022-04-06
行业普通报告	非银金融行业跟踪：保险资金有望加快布局权益类资产，或将成为市场稳定器	2022-03-27

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，七年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015 年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016 年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015 年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016 年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

高鑫

经济学硕士，2019 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真：010-66554008

传真：021-25102881

传真：0755-23824526