

中国平安 (601318)

平安人寿“优+人才招募计划发布会”点评： 剑指打造三高队伍，转型成效初显可期

买入（维持）

2022 年 07 月 24 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

研究助理 方一字

执业证书：S0600121060043

fangyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
归属母公司营运利润（百万元）	147,961	155,146	168,435	181,156
同比	6.1%	4.9%	8.6%	7.6%
新业务价值（百万元）	37,898	32,168	34,450	38,563
同比	-23.6%	-15.1%	7.1%	11.9%
每股内含价值（元/股）	76.34	82.25	89.69	97.76
P/EV（现价&最新股本摊薄）	0.56	0.52	0.48	0.44

事件：7月23日，平安人寿召开2022“优+人才招募计划发布会”。党委书记、董事长杨铮、队伍发展总监周卫东、优才队伍代表等相约云端，向优秀人才发出诚挚邀请。

投资要点

■ **斥资 10 亿重磅投入，剑指打造三高队伍。**中国平安斥资 10 亿打造全新“优+人才招募计划”，旨在培养高素质、高绩效、高品质的“三高”代理人队伍。收入端，构建行业领先的收入体系和福利待遇，为新人提供最长 18 个月、最高 6 万元/月的训练津贴和持续 12 个月、最高 2 万元/月的护航津贴，针对高绩效新人最高可达 20 万元的一次性奖励。培训端，将新人职业发展分为培育期、发展期、晋升期三个阶段，建立专属多层次培养体系，包括：1) 体系化培训，由绩优、主管等五大系统课程组成；2) 线上学习平台，通过平安知鸟、Askbob 等线上平台提供 7*24 小时的课程与答疑支持；3) 健康管理师、财务策划师和金融分析师等外部认证培训与名校名企游学机会。个人发展方面，公司提供个人销售与团队发展两条职业发展路线。销售路线重在个人成长与客户服务，2021 年，平安人寿销售精英为客户提供超过 4000 亿元保障，人均月收入近 3 万元。团队路线旨在打造专业化的保险团队管理者，当前平安人寿优秀部经理均管理超百人团队，年收入超过百万，本次优+招募计划还特别设置了最高 160 万元的晋升发展奖，鼓励新人快速健康晋升。

■ **寿险转型历经三年有余，高质量转型初显成效。**截至 2022 年 7 月，公司“优+”新人实现 100%大专以上学历，人均收入较 2021 年大幅提升。我们预计 2022 年中期人力规模仍有下滑压力，但质态进一步提升。2Q22 单季公司个险新单保费同比增速为-3.2%，降幅较 1Q22 大幅收窄 12.5 个百分点。1Q22 末个险渠道大专及以上学历代理人占比同比上升 3.5 个百分点。“三好五星”评价体系依托数字化工具，围绕“业绩好、质量好、行为好”三大维度，以“行为好支撑质量好，质量好驱动业绩好”为内在逻辑，引导队伍形成“留存提升→质态改善→收入增加→吸引优增”的正反馈机制。

■ **盈利预测与投资评级：**剑指打造三高队伍，转型成效初显可期。年年岁岁花相似，岁岁年年人不同：寿险估值触底、资产端β贡献超额收益、开门红催化负债端α。我们维持此前报告《中国平安观点深度更新：曙光初破水，改革始见微》的盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 1428、1571 和 1713 亿元，预计 OPAT 增速 4.9%、8.6%和 7.6%，并采用分部估值法进行估值，给予目标价 64.7 元/股，对应 2022 年 P/EV 为 0.79 倍，7 月 22 日股价对应 2022 年至 2024 年 P/EV 分别仅为 0.52、0.48 和 0.44 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**队伍增员实际表现低于预期，疫情散发持续超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.05
一年最低/最高价	42.65/56.04
市净率(倍)	0.94
流通 A 股市值(百万元)	466,346.21
总市值(百万元)	786,964.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	45.60
资产负债率(% ,LF)	89.59
总股本(百万股)	18,280.24
流通 A 股(百万股)	10,832.66

相关研究

《中国平安(601318)：中国平安观点深度更新：曙光初破水，改革始见微》

2022-07-20

图1：“优+计划”构建行业领先的收入体系和福利待遇



数据来源：优+人才招聘计划发布会，东吴证券研究所

图2：“优+计划”打造队伍专属多层次培养体系



数据来源：优+人才招聘计划发布会，东吴证券研究所

图3：“优+计划”为代理人提供双路径发展路线



数据来源：优+人才招聘计划发布会，东吴证券研究所

图4：“优+计划”建设差异化产品与服务体系



数据来源：优+人才招聘计划发布会，东吴证券研究所

表1: 中国平安核心财务指标 (单位: 百万元)

单位: 百万元	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
集团合并							
内含价值营运回报率	23.6%	19.8%	9.2%	10.8%	12.3%	12.6%	12.9%
内含价值	1,002,456	1,200,533	1,328,112	1,395,509	1,503,622	1,639,595	1,787,019
每股内含价值 (元)	54.8	65.7	72.7	76.3	82.3	89.7	97.8
归属于母公司股东的营运利润	112,573	132,955	139,470	147,961	155,146	168,435	181,156
基本每股营运收益 (元)	6.3	7.48	7.89	8.40	8.81	9.57	10.29
营运 ROE	21.9%	21.6%	19.5%	18.9%	18.3%	18.0%	17.6%
每股股息 (元)	1.7	2.1	2.2	2.4	2.5	2.7	2.9
归属于母公司股东权益	556,508	673,161	762,560	812,405	887,160	980,301	1,082,163
归属于母公司股东净利润	107,404	149,407	143,099	101,618	142,798	157,119	171,274
每股收益 (元)	6.02	8.41	8.10	5.77	8.11	8.92	9.73
ROAE	20.9%	24.3%	19.9%	12.9%	16.8%	16.8%	16.6%
寿险及健康险业务							
已赚保费	465,583	517,140	504,326	479,195	460,624	458,831	467,006
已赚保费增长率	21.1%	11.1%	-2.5%	-5.0%	-3.9%	-0.4%	1.8%
寿险业务 ROEV	30.8%	25.0%	14.5%	11.1%	13.0%	13.6%	13.7%
新业务价值	72,294	75,945	49,575	37,898	32,168	34,450	38,563
内含价值	613,223	757,490	824,574	876,490	932,410	1,017,467	1,113,198
营运利润	71,345	88,950	93,666	97,075	97,435	106,114	111,684
赔付支出	84,713	86,086	85,400	95,604	125,600	130,565	135,731
报表退保率	1.40%	1.45%	1.77%	2.34%	1.40%	1.41%	1.40%
剩余边际余额	786,633	918,416	960,183	940,732	950,977	965,690	994,826
财产保险业务							
已赚保费	211,918	231,403	253,017	260,490	264,064	279,150	296,582
已赚保费增长率	12.6%	9.2%	9.3%	3.0%	1.4%	5.7%	6.2%
净利润	12,274	22,808	16,159	16,192	18,265	18,830	21,879
未到期责任准备金	124,703	146,660	161,378	162,497	169,029	178,349	189,330
未决赔款准备金	88,894	101,177	110,030	110,362	114,569	120,770	128,149
赔付支出	118,926	139,779	152,628	174,404	188,976	201,818	214,392
赔付率	54.9%	-57.3%	-60.5%	-67.0%	-68.3%	-69.0%	-69.0%
综合成本率	96.0%	96.4%	99.1%	98.0%	97.8%	98.3%	97.7%
ROAE	16.6%	26.8%	16.4%	14.8%	15.8%	15.5%	16.5%
估值指标 (对应 2022 年 7 月 22 日)							
PEV (倍数)	0.79	0.66	0.59	0.56	0.52	0.48	0.44
PE (倍数)	7.3	5.3	5.5	7.7	5.5	5.0	4.6
POPAT (倍数)	7.0	5.9	5.6	5.3	5.1	4.7	4.3
股息率	4.00%	4.76%	5.11%	5.53%	5.82%	6.31%	6.79%

数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

表2: 中国平安盈利预测表

人民币: 百万元	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
一、营业收入	1,168,867	1,218,315	1,180,444	1,148,044	1,200,941	1,261,237
保险业务收入	795,064	797,880	760,843	758,508	776,130	805,031
减: 分出保费	-21,370	-23,077	-30,208	-27,843	-28,953	-30,365
提取未到期责任准备金	-24,915	-17,204	9,298	-5,977	-9,196	-11,079
已赚保费	748,779	757,599	739,933	724,688	737,981	763,588
银行业务利息净收入	90,187	100,404	121,368	137,568	150,795	162,436
非保险业务手续费及佣金净收入	44,230	51,762	41,584	47,415	52,634	58,532
投资收益	177,488	243,515	231,850	191,316	201,258	215,577
公允价值变动收益	44,091	-4,770	-22,613	-1,646	7,215	7,551
汇兑损失	779	2,219	1,267	7,800	8,001	8,456
其他业务收入	63,313	64,181	67,055	32,425	32,870	33,333
二、营业支出合计	-983,839	-1,030,011	-1,040,759	-922,676	-952,489	-989,948
退保金	-26,661	-36,914	-52,931	-33,818	-36,145	-37,771
赔付净支出	-213,767	-225,633	-252,606	-302,031	-319,097	-336,103
提取保险责任准备金净额	-286,921	-302,553	-262,859	-138,426	-128,166	-125,609
保单红利支出	-19,329	-19,001	-19,405	-16,067	-17,593	-18,692
分保费用	-13	-18	-24	-1,412	-1,412	-1,412
保险业务手续费及佣金支出	-114,753	-102,003	-80,687	-117,224	-117,812	-120,709
营业税金及附加	-4,272	-4,615	-4,570	-4,112	-4,360	-4,636
业务及管理费	-172,892	-176,551	-172,597	-184,467	-192,992	-201,608
减: 摊回分保费用	7,572	6,356	5,908	10,425	9,988	9,526
财务费用	-20,098	-26,436	-28,082	-17,005	-18,093	-19,324
其他业务成本	-65,439	-63,185	-67,970	-68,986	-70,410	-71,907
资产减值损失	-67,266	-79,458	-14,548	-97,440	-107,251	-116,295
三、营业利润	185,028	188,304	139,685	225,367	248,453	271,289
四、利润总额	184,739	187,764	139,580	225,367	248,453	271,289
减: 所得税费用	-20,374	-28,405	69	-42,711	-47,868	-52,926
五、净利润	164,365	159,359	121,802	182,656	200,585	218,363
归属于母公司股东的净利润	149,407	143,099	101,618	142,798	157,119	171,274
少数股东损益	14,958	16,260	20,184	39,858	43,465	47,089
六、每股收益(元)	8.41	8.10	5.77	8.11	8.92	9.73
每股股息(元)	2.05	2.20	2.38	2.50	2.72	2.92

数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>