

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

王昉朝 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

寿险改革成效初显，股息增长彰显韧性

2022年8月24日

事件: 中国平安发布 2022 年中报，实现归母营运利润 853.40 亿元，同比+4.3%；归母净利润 602.73 亿元，同比+3.9%。基本每股营运收益 4.88 元，同比+5.2%，中期每股股息 0.92 元/股，同比+4.5%。

点评:

- **归母营运利润稳健增长，每股分红彰显经营韧性。** 2022 年上半年，集团归属于母公司股东营运利润 853.40 亿元，同比+4.3%，归母净利润同比+3.9%，相比 1Q22 的-24.1%增幅明显改善。主要受新冠肺炎疫情影响实际赔付率较低，以及继续率有所改善，使得营运经验优于假设并带来营运偏差增长（同比+70.2%），推动归母营运利润同比正增长。中期每股分红同比+4.5%至 0.92 元，彰显经营韧性和对股东回报的重视。
- **寿险改革持续推进，新业务降幅逐步收窄。** 2022 年上半年寿险及健康险业务新业务价值为 195.73 亿元，同比-28.5%（若去年同期采用去年年底假设和方法重述则同比-20.3%），2022 年上半年 NBVM 同比-5.5pct 至 25.7%。主要受到疫情影响，居民消费意愿减弱，以重疾险为代表的长期保障型产品消费放缓，且线下展业活动受限，叠加去年一季度重疾险炒停售导致的高基数等影响。
- **代理人环比降幅收窄，队伍质态明显提升。** 2022 年上半年，渠道端锻造“三高”队伍，代理人收入稳定增长，队伍质态明显改善，寿险代理人人均新业务价值同比增长 26.9%，13 个月保单继续率同比+4.1pct，代理人活动率同比+11.5pct 至 55.4%。2022 年上半年平安寿险代理人人均月收入 7957 元，同比+35.1%。从季度对比来看，2Q22 队伍环比仅下滑 3.5%至 51.9 万人，代理人队伍人数下降趋势放缓。
- **产险原保费收入稳定增长，业务品质保持健康水平。** 2022 年上半年财产险原保费收入 1467.92 亿元，同比+10.1%，净利润同比-22.3%，主要受赔款支出同比+11.8%和总投资收益同比下滑 24.2%影响。2022 年上半年综合成本率（COR）97.3%，同比+1.4pct，主要受到疫情影响，保证保险业务赔款支出有所上升，造成整体综合成本率短期波动。车险和非车险原保费收入增速分别为 15.8%和 7.3%，车险业务综合成本率大幅优化，同比-3pct。
- **医疗健康生态圈持续落地，“保险+服务”助力业绩提升。** 截至 2022 年 6 月末，平安医疗健康生态圈已实现国内百强医院和三甲医院 100%合作覆盖，合作药店数达 20.8 万家；平安智慧医疗累计服务 187 个城市、超 5.5 万家医疗机构，赋能超 142 万名医生。在平安超 2.25 亿的个人客户中，超 64%的客户使用了医疗健康生态圈提供的服务。
- **投资建议:** 2022 年上半年，面对复杂多变的内外部挑战，公司坚定推进“渠道+产品”改革，不断推动发展高质量且更为均衡的渠道，同时满足客户储蓄、养老及保障需求变化，推出了一系列“产品+服务”，构建差异化优势。考虑到：1）人力端，坚持代理人渠道改革，坚持“三

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

高”队伍建设，加强钻石队伍和新人队伍建设，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。上半年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进一步巩固，队伍规模下降趋势有望趋缓，2022 下半年高基数压力降低，负债端有望迎来边际改善。投资端房企信用风险拖累已弱化，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。

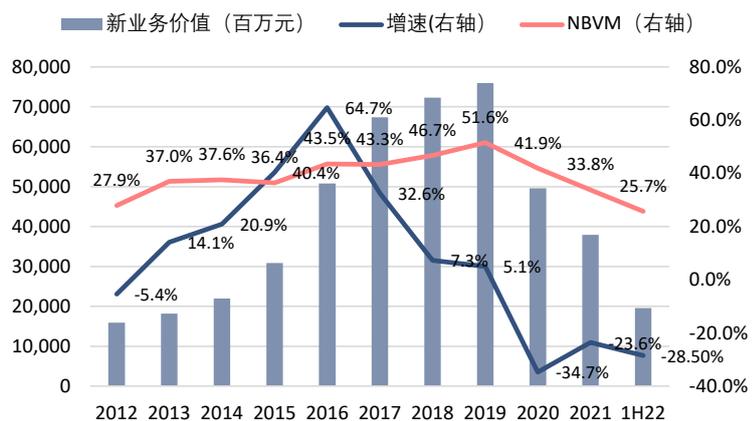
- **风险因素：**代理人展业增员和质态提升不及预期；寿险改革不及预期；资本市场大幅波动带来投资收益急剧下降。

图 1：首年保费（百万元）及增速

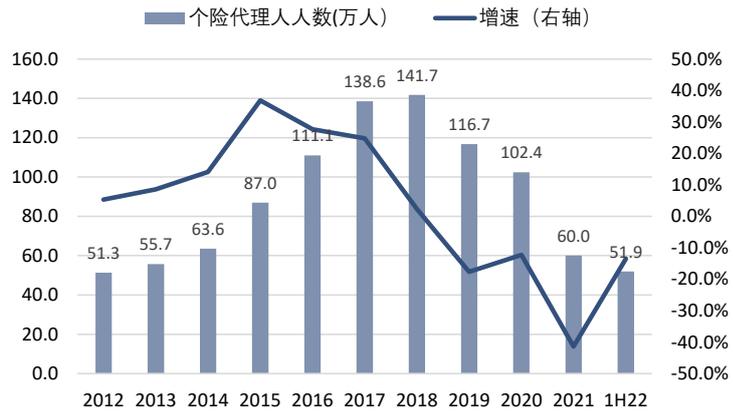


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

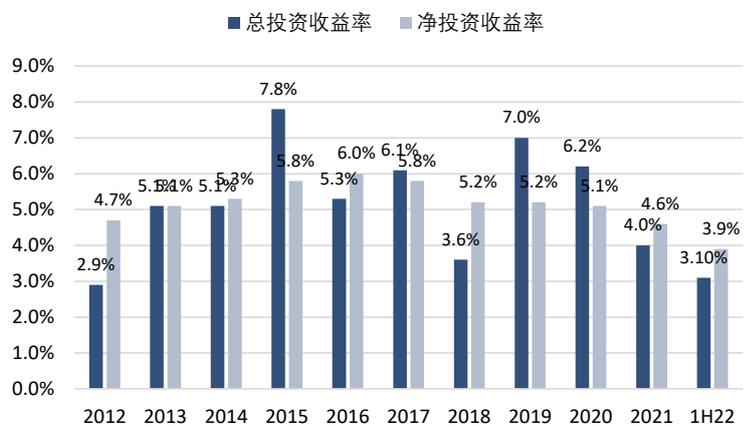
图 2：NBV（百万元）和 NBVM



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 3: 个险代理人人数及增速


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 4: 投资收益率


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

研究团队简介

王舫朝，非银&中小盘首席分析师，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，负责非银金融研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

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
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@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	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@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	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。