

代理人产能提升，寿险改革成效显著

中国平安 (601318.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布了 2022 年半年度报告。
- **营运利润稳健增长，现金分红提升** 2022H1 公司实现营业收入 6121.02 亿元，同比下降 3.7%；实现归母净利润 602.73 亿元，同比增长 3.91%。受益寿险及健康险业务、银行业务营运利润高增，公司营运利润稳健增长。2022H1 公司实现归母营运利润 853.40 亿元，同比增长 4.28%。公司寿险及健康险业务营运利润的高增主要受益于营运偏差大幅增长 70.2%。受营运利润增长影响，公司提升现金分红水平，中期股息每股 0.92 元，同比增长 4.5%。2022H1 集团实现内含价值 1.44 万亿元，较上年末增长 3.28%。
- **寿险改革成效逐步显现，代理人队伍产能提升，人力降幅收敛** 受疫情反复、产品结构调整、代理人数量脱落等影响，公司新业务价值率下降，NBV 下滑。2022H1，公司实现寿险及健康险业务 NBV 195.73 亿元，同比下降 28.53%；Q2 单季实现 NBV69.84 亿元，同比下降 16.93%，降幅环比收窄 16.75 个百分点。公司新单降幅收敛。2022H1 公司用来计算新业务价值的首年保费 761.32 亿元，同比减少 13.1%；Q2 单季新单下降 8.06%，降幅环比收窄 7.35 个百分点。居民消费能力下降环境下保障型产品销售低迷，叠加公司高保障型产品占比下降导致价值率下滑。2022H1 公司实现新业务价值率 25.7%，同比下滑 5.5 个百分点；其中，长交保障储蓄混合型产品下降 8.4 个百分点至 47.4%，长期保障型下降 7.2 个百分点至 93.6%。公司持续推动代理人队伍高质量转型，产能提升，数量逐渐企稳。2022H1 代理人人均月收入 7957 元，同比增长 35.1%，人均新业务价值 31958 元/人均每半年，同比增长 26.9%。2022H1 公司个人寿险代理人数量 51.91 万人，季度环比下降 3.49%，降幅收窄 6.92 个百分点。
- **产险利润下滑，车险综合成本率优化** 受综合成本率上升以及投资受益下滑影响，公司产险业绩承压。2022H1 公司产险实现净利润 83.81 亿元，同比下降 22.3%；实现原保险保费收入 1467.92 亿元，同比增长 10.1%。车险综合成本率改善，非车险承保端亏损。受上半年疫情反复影响，车险出险率下降，综合成本率改善明显。非车险受保证保险、责任保险赔款支出上升拖累，综合成本率大幅提高。2022H1 公司产险综合成本率达 97.3%，同比上升 1.4 个百分点；车险综合成本率 94.4%，同比下降 3 个百分点；非车险综合成本率 103.18%，同比提升 10.48 个百分点，其中，保证保险综合成本率 113%，同比上升 24.8 个百分点，责任保险综合成本率 105.5%，同比上升 6 个百分点。
- **受资本市场波动影响，公司投资收益率下行** 截至 2022 年上半年末，公司投资资产规模 4.27 万亿元，较上年末增长 9%。受资本市场波动影响，公司投资收益率下行。2022H1 公司净投资收益率 3.9%，同比上升 0.1 个百分点；总投资收益率 3.1%，同比下降 0.4 个百分

分析师

武平平

☎: 010-80927619

✉: wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516020001

点。公司债券投资占比 49.8%，相较上年末上升 1.2 个百分点；股票+权益型基金占比 9%，相较上年末减少 0.3 个百分点。

- **投资建议** 公司以医疗健康打造价值增长新引擎，寿险改革成效逐步显现，“渠道+产品”双轮驱动，代理人队伍逐渐企稳，产能提升明显，负债端持续磨底后逐渐迎来改善。我们持续看好公司未来发展前景，结合公司基本面和股价弹性，维持“推荐”评级，当前股价对应 2022-2023 年 PEV 分别为 0.5X/0.46X。
- **风险提示** 保费收入增长不及预期的风险；寿险改革不达预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

武平平：非银行金融行业分析师，中国人民大学经济学博士。2015年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业7年。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn