

中国平安 (601318): 改革成效逐步兑现, 分红增长彰显管理层信心

——中国平安 2022 中报业绩点评

2022 年 9 月 15 日

推荐/维持

中国平安 公司报告

中国平安披露 2022 年中报, 报告期内实现营业收入 6121.02 亿元, 同比减少 3.7%; 归母净利润 602.73 亿元, 同比增长 3.9%。归母营运利润 853.40 亿元, 同比增长 4.3%; 其中寿险及健康险营运利润 583.98 亿元, 同比增长 18.0%; 新业务价值 195.73 亿元, 同比减少 28.5%。期末集团内含价值 14412.61 亿元, 较上年末增长 3.3%。中期每股现金分红 0.92 元, 同比增长 4.5%。

点评:

公司半年报业绩稳健, 其中二季度保险负债、投资两端均呈现边际改善态势, 银行业务稳健快速增长为业绩提供“稳定器”。上半年, 尽管寿险改革压力仍存、内外部环境复杂多变, 但公司业绩稳健, 上半年归母净利润同比增长 3.9%, 归母营运利润同比增长 4.3%, 其中寿险及健康险归母营运利润同比增长 18.0%。二季度, 北京、上海等核心城市疫情时有反复, 对代理人展业产生较大影响, 但随着公司渠道改革的持续推进, 二季度寿险及健康险业务首年保费降幅为 8.1%、新业务价值同比降幅为 16.9%, 较上一季度均显著收窄。同时, 伴随权益市场逐步走出低谷, 公司二季度投资端业绩亦较一季度明显提升, 净投资收益率由 3.3% 提升至 3.9%、总投资收益率由 2.3% 提升至 3.1%。提振业绩表现。此外, 银行板块延续稳定且快速的增长势头, 在保险主业进入调整时期充当集团业绩的“稳定器”, 推动集团中期归母净利润回归正增长。

寿险及健康险渠道改革成效显现, 三年“厚积”即将“薄发”。公司自 2019 年底开启持续三年的渠道深度改革, 当前改革已近收尾阶段, 成效基本符合预期。虽然 2020 年突发且持续的疫情影响了改革进度, 但公司通过明确方向和精简流程加快速度、顺势而为, 在各渠道均取得较大突破。经济大环境的变化改变客户需求, 长期保障型产品的需求下降, 公司就在终身寿险上加大投入力度; 理财新规打破产品刚兑, 保险年金型产品的替代效应增强, 公司近年在年金险方面亦持续发力; 疫情影响代理人线下展业, 公司在通过 AI 辅助销售的同时, 大力发展银保渠道。整体上看, 经过两年半的改革, 公司寿险和健康险业务从渠道端和产品端均作出有效调整, 结构持续优化, 代理人也从 2018 年 140+ 万的高点精简至当前的 50+ 万, 并有望保持在 50-70 万的水平, 有效降低了人员成本和管理成本。代理人的产出也通过公司全方位的培训体系而得到提升, 报告期内代理人人均新业务价值同比增长 26.9%, 活动率也上升 11.5pct。产出提升也能带动代理人收入提升, 进而缓解公司被动减员问题, 实现良性循环。我们认为, 随着经济复苏和公司的持续改革, 更多积极进展有望逐步展现。

影响利润的负面因素得到有效释放, 公司业绩增长更具确定性。房地产投资潜在的爆雷风险和以华夏幸福为代表的项目减值计提成为市场对公司的核心关注之一。从中报中可以看到, 公司前期或已对相关风险充分计提, 二季度对业绩的影响已非常有限。同时, 公司通过压降不动产投资在投资资产中的

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。平安集团旗下子公司包括平安寿险、平安产险、平安养老险、平安健康险、平安银行、平安信托、平安证券、平安大华基金等, 涵盖金融业各个领域, 已发展成为中国少数能为客户同时提供保险、银行及投资等全方位金融产品和服务的金融企业之一。

资料来源: 公司公告、WIND

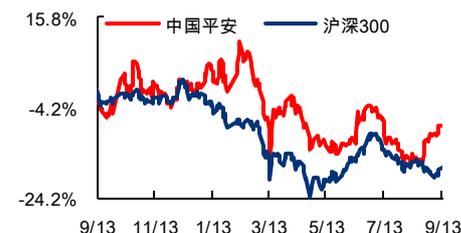
未来 3-6 个月重大事项提示:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	55.59-40.4
总市值 (亿元)	8,169.44
流通市值 (亿元)	4,841.12
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	0.62

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

占比，优化“物股债”三权结构主动降低业务风险，伴随国家房地产政策密集出台，预计公司相关风险将继续缓慢压降，进一步弱化对业绩的负面影响。此外，近期国内利率持续下行影响了主要期限国债 750 日移动平均利率曲线的走向，进而增加公司计提准备金的压力。但考虑到美联储加息力度和中美利差，结合近期汇率和国内利率走势，我们判断国内利率下行空间将较为有限，公司准备金计提压力有望得到缓解。

公司在业绩压力下保持分红稳健增长，彰显管理层对公司发展信心。近年来公司新业务增速的下滑影响了剩余边际的积累，净利润和营运利润受到较大影响。年初以来的资本市场剧烈波动更增加了业绩的不确定性。但公司管理层坚持分红的稳健增长，既体现了积极反馈股东的初心，也反映出对公司发展长期向好的信心，亦彰显公司业绩的强大韧性。我们认为，该举措有助于提振市场信心，凸显公司的长期价值属性。

投资建议：通过两年多的全方位渠道改革，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速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。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1125.27 亿元、1301.69 亿元和 1475.82 亿元，维持“推荐”评级。当前公司股价仅 0.54x22EVPS，处于低估区域，具备中长期投资价值。年内目标价 58.1 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	12183.15	11804.44	12254.19	13293.35	13970.64
增长率(%)	4.23%	-3.11%	3.81%	8.48%	5.09%
归母净利润(亿元)	1430.99	1016.18	1125.27	1301.69	1475.82
增长率(%)	-4.22%	-28.99%	10.74%	15.68%	13.38%
净资产收益率(%)	18.77%	12.51%	12.77%	13.75%	14.44%
每股收益(元)	8.10	5.77	6.16	7.12	8.07
PE	5.59	7.87	7.11	6.14	5.42
PB	1.05	0.98	0.91	0.84	0.78

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

执业证书编号：

分析师：高鑫

010-66554130

执业证书编号：

liujw_yjs@dxzq.net.cn

S1480519050001

gaoxin@dxzq.net.cn

S1480521070005

附表：公司盈利预测表

利润表	单位：亿元				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
营业收入	12183.15	11804.44	12254.19	13293.35	13970.64
已赚保费	7575.99	7399.33	7820.32	8204.33	8680.62
保费业务收入	7978.80	7608.43	8141.02	8466.66	8957.73
其中：分保费收入	1.72	1.48	1.04	1.14	1.20
减：分出保费	230.77	302.08	241.66	290.00	310.30
提取未到期责任准备金	172.04	-92.98	79.03	-27.66	-33.19
银行业务利息净收入	1142.24	1213.68	1421.11	1435.32	1464.03
非保险业务手续费及佣金净收入	379.42	415.84	397.31	437.04	489.49
非银行业务利息收入	1188.14	1254.74	1367.28	1380.95	1422.38
投资净收益	1247.01	1033.78	299.80	878.71	896.29
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	168.45	73.46	103.58	119.12	131.03
公允价值变动净收益	-47.70	-226.13	188.90	211.57	247.53
汇兑净收益	22.19	12.67	19.25	-3.85	11.55
其他收益	33.98	29.84	29.39	30.86	33.02
其他业务收入	641.81	670.55	709.68	716.77	723.94
资产处置收益	0.07	0.14	1.15	1.64	1.78
营业支出	10300.11	10407.59	10693.20	11489.59	11926.75
退保金	369.14	529.31	582.24	553.13	542.07
赔付支出	2371.36	2688.54	2822.97	3189.95	3349.45
减：摊回赔付支出	115.03	162.48	178.73	191.24	200.80
提取保险责任准备金	3039.11	2668.15	3068.37	3528.63	3705.06
减：摊回保险责任准备金	13.58	39.56	7.91	15.82	23.74
保户红利支出	190.01	194.05	195.99	197.95	199.93
分保费用	0.18	0.24	0.21	0.23	0.25
营业税金及附加	46.15	45.70	50.27	52.78	54.37
手续费及佣金支出	1020.03	806.87	685.84	720.13	763.34
管理费用	1765.51	1725.97	1553.37	1475.70	1505.22
减：摊回分保费用	63.56	59.08	60.85	62.68	64.56
其他业务成本	896.21	960.52	864.47	881.76	908.21
提取保费准备金	1.25	-1.06	1.50	1.60	1.80
非银行业务利息支出	264.36	280.82	250.91	260.94	289.65
其他资产减值损失	24.16	145.48	50.11	57.64	66.02
信用减值损失	770.42	904.94	814.45	838.88	830.49
营业利润	1883.04	1396.85	1560.99	1803.75	2043.89
加：营业外收入	3.79	5.79	4.89	5.81	7.29
减：营业外支出	9.19	6.84	8.20	7.67	8.23
利润总额	1877.64	1395.80	1557.68	1801.89	2042.95
减：所得税	284.05	177.78	218.08	252.27	286.01
净利润	1593.59	1218.02	1339.61	1549.63	1756.93
减：少数股东损益	162.60	201.84	214.34	247.94	281.11
归属于母公司所有者的净利润	1430.99	1016.18	1125.27	1301.69	1475.82
加：其他综合收益	-212.50	-20.76	-14.08	-40.68	2.27
综合收益总额	1381.09	1197.26	1325.52	1508.95	1759.20
减：归属于少数股东的综合收益总额	152.98	204.45	212.08	241.43	281.47
归属于母公司普通股股东综合收益总额	1228.11	992.81	1113.44	1267.51	1477.73
基本每股收益	8.10	5.77	6.16	7.12	8.07

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
公司普通报告	中国平安（601318）：短期压力仍存，渠道改革望见成效	2022-05-04
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：负债端改革成效显现&利率趋势变化望助力保险板块估值修复	2022-09-12
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：权益投资重要性凸显，行业中期业绩分化	2022-09-05
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：自有资金投资类业务表现再度成为证券板块中期业绩胜负手	2022-08-29
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：证券板块持续调整后估值已在低位，建议重点关注	2022-08-21
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：流动性仍存改善空间，关注资本市场核心指标变化	2022-08-15
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：保险资管新规落地，行业马太效应有望持续增强	2022-08-08
行业普通报告	证券行业：券商公募基金销售保有规模持续增长——2022Q2 基金保有量数据点评	2022-08-01
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：当前估值已较充分反映行业经营风险，不宜过度悲观	2022-08-01

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

传真: 010-66554008

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

传真: 021-25102881

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: 0755-23824526