

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

王舫朝 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

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

投资波动拖累净利润, 寿险转型效果逐步显现

2022 年 10 月 27 日

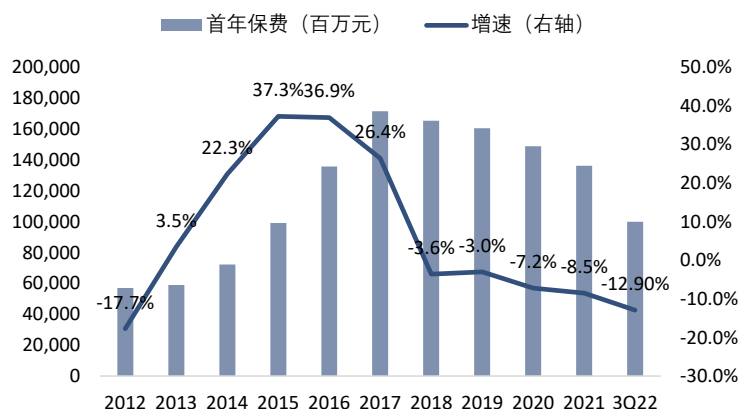
事件: 中国平安发布 2022 年三季报, 2022 年前三季度实现归母营运利润 1232.88 亿元, 同比+3.8%; 实现归母净利润 764.63 亿元, 同比-6.3%。基本每股营运收益 7.06 元, 同比+4.7%。

点评:

- **归母净营运利润表现稳健, 新业务价值降幅有所收窄。**2022 年前三季度集团实现归母净营运利润 1232.88 亿元, 同比+3.8%, 年化 ROE 达 19.9%, 归母净营运利润表现稳健; 实现归母净利润 764.63 亿元, 同比-6.3%。2022 年前三季度寿险及健康险业务实现新业务价值 258.48 亿元, 同比-26.6% (若去年前三季度新业务价值采用去年年底假设及方法重述则同比下降 18.9%), 新业务价值率为 25.8%, 同比-4.9pct。3Q22 新业务价值同比降幅较 1H22 有所放缓, 受国内疫情散发、消费需求减弱和资本市场剧烈波动等影响, 归母净利润和新业务价值有所承压。
- **坚定推动代理人队伍转型, 稳步推进多渠道并行发展。**2022 年前三季度公司坚定推动各大渠道转型建设, 代理人队伍质态不断提升。1) 个险渠道: 实施代理人队伍分层的精细化运营, 队伍结构和质量不断优化。2022 年前三季度新人占比和“优+”人力占比均同比提升, 钻石队伍人均保费达整体队伍的 4.8 倍, 个险队伍整体质态不断提升。2) 银保渠道: 寿险在与平安银行不断加强合作的同时也加强了外部银行合作, 同时通过增额终身寿险产品等不断获得客户认可。3) 坚持探索社区网格化经营和发展高速专员队伍, 整体质态稳步提升, “孤儿单”13 个月继续率不断提高。
- **依托医疗健康生态圈, 不断构建差异化竞争优势。**公司不断完善医疗健康生态圈建设, 通过“保险+健康管理/居家养老/高端养老”三大核心服务满足客户需求, 2022 年前三季度健康管理服务满意度 99%, 获得客户广泛认可。公司不断整合内外部资源通过打造一站式养老服务并不断开拓高品质养老服务市场, 2022 年前三季度居家养老已覆盖 32 个城市, 首个颐年城社区蛇口项目也于 2022 年 7 月顺利奠基。我们认为, 公司通过整合医疗、健康管理和养老等服务, 其中国版“管理式医疗模式”建设有望进一步提速, 未来将进一步发挥保险和医疗健康的协同效应。
- **产险保费实现稳健增长, 风控和业务质态良好。**2022 年前三季度平安产险实现原保费收入 2220.24 亿元, 同比+11.4%, 其中车险保费同比+7.5%, 非机动车辆险保费同比+21.3%, 意健险保费同比+14.4%; 3Q22 产险业务营运利润 104.53 亿元, 同比-21.3%, 产险综合成本率 (COR) 97.9%, 同比+0.6pct, 主要由于疫情影响下保证保险业务赔付支出同比有所上升。我们认为产险通过强化业务管控、风险筛查和科技应用等措施, 业务品质或有望继续保持良好态势。

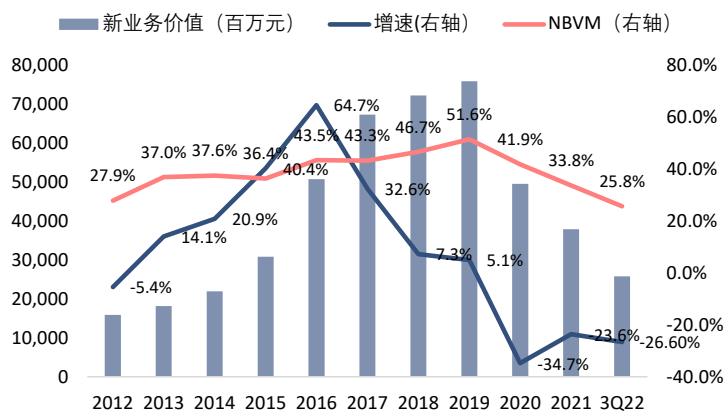
- **资本市场波动致投资收益有所承压，资产负债久期匹配进一步优化。**在资本市场剧烈波动、利率中枢下移背景下，2022 年前三季度公司整体投资收益有所承压，年化净投资收益率为 4.2%，年化总投资收益率为 2.7%，整体保险资金投资组合规模超 4.29 万亿，较年初+9.6%。公司投资组合中债权计划及债权型理财产品信用较好，同时审慎开展不动产投资业务，提高资产质量，严控投资风险。公司通过积极配置国债、地方政府债等长久期资产使得保险资金资产负债久期匹配不断优化。
- **投资建议：**2022 年前三季度，面对复杂多变的内外部挑战，公司坚定推进“渠道+产品”改革，强化产品创新和渠道改革，持续深化“综合金融+医疗健康”双轮并行，不断推进“管理式医疗模式”构建。1) 人力和渠道端：坚定推动代理人队伍高质量转型，持续深化与平安银行银保合作以及积极探索社区网格化和下沉渠道，有望进一步提升寿险产能；2) 产品端：持续创新和升级产品体系，持续深耕重疾市场，适时推出增额终身寿险产品满足客户稳健理财需求等；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，为客户提供多样化健康管理服务；4) 科技端：公司在金融科技、数字医疗领域持续探索创新商业模式，致力于实现反哺金融主业。整体看，我们预计寿险营销队伍质态有望进一步提升，负债端有望迎来边际改善。投资端资产负债久期匹配有望进一步优化，未来仍应重点关注资本市场恢复情况。我们认为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；多元渠道发展不及预期；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



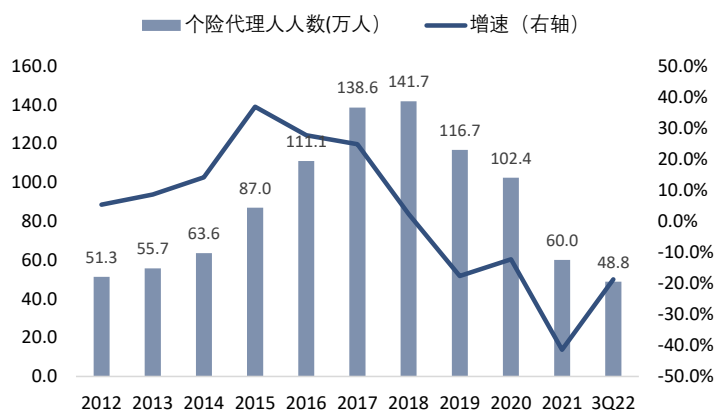
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 2: NBV (百万元) 和 NBVM



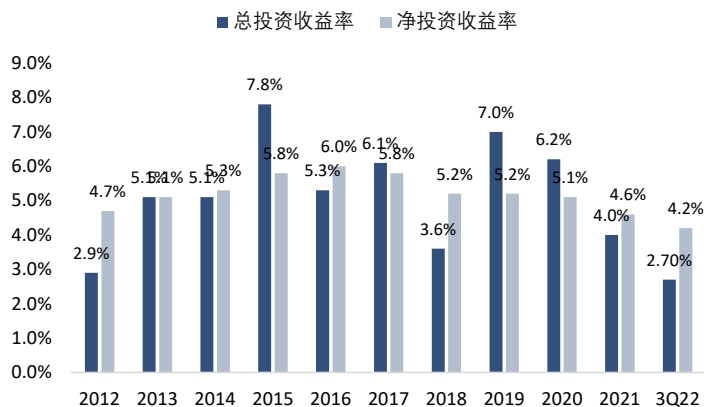
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

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。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾任天风证券研究员，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

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	hanqiyue@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	秘侨	18513322185	miqiao@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	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。