

信义山证汇通天下

证券研究报告

保险 III

中国平安 (601318.SH)

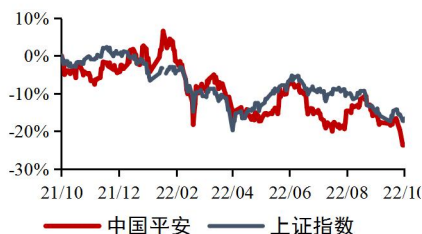
买入-A(首次)

1-3Q22NBV 同比-26.6%，NBVM 企稳成亮点

2022 年 10 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 10 月 26 日

收盘价(元):	37.67
年内最高/最低(元):	56.23/37.16
流通 A 股/总股本(亿):	108.33/182.80
流通 A 股市值(亿):	4,080.66
总市值(亿):	6,886.17

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益:	4.38
摊薄每股收益:	4.38
每股净资产(元):	60.81
净资产收益率:	8.56

分析师:

崔晓雁

执业登记编码: S0760522070001

邮箱: cuixiaoyan@sxzq.com

研究助理:

王德坤

邮箱: wangdekun@sxzq.com

事件描述

➢ 1-3Q22 营收 8702 亿元、同比-3.8%，归母营运利润 1232 亿元、同比+3.8%，归母净利润 764.63 亿元、同比-6.3%。Q322 营收 2581 亿元、同比-4.0%，归母净利润 161.9 亿元、同比-31.5%。1-3Q22 营运利润占比：寿险及健康险 69.0%、产险 8.4%、银行 17.2%、其他 5.3%；营运利润增速：寿险及健康险 +17.0%、产险-21.3%、银行+25.8%、其他-58.7%（其他业务包含证券、信托、科技及合并抵消等）。

事件点评

➢ **寿险：NBVM 企稳，接下来改革重点在于稳人力、稳规模。**1-3Q22 寿险及健康险 NBV 258.48 亿元、同比-26.6%，FYP 1000 亿元、同比-12.9%，NBVM25.8%、同比-4.9pct、但较上半年+0.1pct，我们认为 NBVM 企稳显示公司销售产品结构较为稳定并且市场接受度较高。Q322 末代理人 48.82 万人，同比-18.7%、环比-6.0%，人力流失压力仍然较大，FYP 下降更多由人力流失导致。银保方面，看好寿险和平安银行深度融合。三季度推出的银保新产品“御享年年”增额寿销售态势良好，我们认为其有助于公司稳住保费规模。

➢ **产险：**1-3Q22 产险原保费收入 2220 亿元、同比+11.4%。综合成本率 97.9%、同比+0.6pct，主因疫情影响，保证保险赔付支出同比上升。

➢ **保险资金投资：**净投资收益率 4.2%、同比持平，总投资收益率 2.7%、同比-1pct，总投资收益率受资本市场波动影响明显。Q322 末保险投资资金 4.29 万亿元、较年初+9.6%，其中不动产投资 2065 亿元、占比 4.8%，包括物权 1156 亿元、股权 471 亿元、债权 437 亿元，不动产占比低且质量良好。

➢ **其他业务：**银行 1-3Q22 归母净利润同比+25.8%、不良率较年初+0.01pct；证券 1-3Q22 净利润同比+19.2%，预计将优于大部分上市券商；信托受托资管规模同比+27.9%，且主动管理转型成效明显。

投资建议

➢ 预计公司 2022-24E 归母净利润 960.8、1108.6 和 1256.3 亿元，同比 -5.45%、+15.39%、+13.32%。公司当前股价对应 2022E P/EV 0.45x，处近 5 年以来绝对低位。考虑到公司坚定推荐渠道&产品改革，且目前产品结构好转、代理人虽规模流失但质量提升，我们认为公司业绩或将渐入佳境，给予公司“买入-A”评级。

风险提示

➢ 代理人流失、资本市场波动加剧、产品销售不及预期、长端利率下行等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,218,315	1,180,444	1,185,997	1,235,713	1,296,052
YoY(%)	4.23%	-3.11%	0.47%	4.19%	4.88%
归母净利润(百万元)	143,099	101,618	96,078	110,861	125,630
YoY(%)	-4.22%	-28.99%	-5.45%	15.39%	13.32%
ROE(%)	19.93%	12.90%	11.23%	11.79%	12.23%
EPS(元)	8.10	5.77	5.26	6.06	6.87
EVPS(元)	72.65	76.34	83.92	92.46	101.51
PE	4.65	6.53	7.17	6.21	5.48
PEV	0.52	0.49	0.45	0.41	0.37

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债表（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
已赚保费	757,599	739,933	735,026	737,365	747,714	货币资金	526,301	535,067	617,694	705,405	776,364
投资净收益	124,701	103,378	74,030	84,165	101,664	买入返售金融资产	122,765	61,429	153,461	172,808	188,969
营业收入	1,218,315	1,180,444	1,185,997	1,235,713	1,296,052	交易性金融资产	1,231,331	1,426,677	1,443,768	1,580,991	1,702,488
退保金	36,914	52,931	48,095	51,533	55,382	定期存款					
赔付支出	237,136	268,854	261,963	270,694	280,439	可供出售金融资产					
提取保险责任准备金	303,911	266,815	249,918	242,592	238,923	持有至到期投资					
保户红利支出	19,001	19,405	18,838	16,942	16,651	长期股权投资					
手续费及佣金支出	102,003	80,687	82,236	83,088	84,875	资产合计	9,527,870	10,142,026	11,051,098	12,348,383	13,445,610
业务及管理费	176,551	172,597	184,071	196,051	209,471	保户储金及投资款	768,975	825,057	878,526	928,724	976,755
营业支出	1,030,011	1,040,759	1,025,068	1,049,054	1,085,798	未到期责任准备金					
营业利润	188,304	139,685	160,415	175,831	192,047	未决赔款准备金					
税前利润	187,764	139,580	160,929	186,659	210,255	寿险责任准备金	1,744,004	1,932,383	2,136,648	2,347,739	2,567,595
所得税	28,405	17,778	40,051	48,082	53,847	长期健康险责任准备金	187,019	251,698	226,293	211,303	202,679
净利润	159,359	121,802	120,878	138,576	156,408	应付保单红利	63,806	67,276	69,295	68,913	68,336
归属于母公司股东的净利润	143,099	101,618	96,078	110,861	125,630	负债合计	8,539,965	9,064,303	9,858,648	11,047,103	12,021,791
少数股东损益	16,260	20,184	24,800	27,715	30,778	股本	18,280	18,280	18,280	18,280	18,280
险企财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	归属于母公司所有者权益合计	762,560	812,405	898,888	980,926	1,073,298
EPS(元)	8.10	5.77	5.26	6.06	6.87	少数股东权益	225,345	265,318	293,562	320,354	350,521
BVPS(元)	41.72	44.44	49.17	53.66	58.71	所有者权益合计	987,905	1,077,723	1,192,450	1,301,281	1,423,819
EVPS(元)	72.65	76.34	83.92	92.46	101.51	内含价值（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
PE(X)	4.65	6.53	7.17	6.21	5.48	调整后净资产	801,827	869,639	974,849	1,097,936	1,231,358
PB(X)	0.90	0.85	0.77	0.70	0.64	扣偿后有效业务价值	526,284	525,869	559,211	592,145	624,259
P/EV	0.52	0.49	0.45	0.41	0.37	内含价值	1,328,112	1,395,509	1,534,060	1,690,081	1,855,617
净投资收益率	5.1	4.6	3.7	4.7	4.7	一年新业务价值	49,575	37,898	31,417	31,222	30,669
总投资收益率	6.2	4.0	3.2	3.5	3.7	偿付能力充足率（%）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
财产险综合成本率	99.10	98.00	98.48	98.45	98.42	偿付能力充足率（寿险）					
财产险赔付率	60.50	67.00	66.11	65.92	65.73	偿付能力充足率（产险）					
财产险费用率	38.60	31.00	32.37	32.53	32.68	偿付能力充足率（集团）					

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

