

中国平安（601318）：新业务价值增速边际改善，四季度业绩有望企稳向好

——中国平安 2022 三季报业绩点评

2022 年 10 月 28 日

推荐/维持

中国平安

公司报告

中国平安披露 2022 年三季报，报告期内实现营业收入 8702.02 亿元，同比减少 3.8%；归母净利润 764.63 亿元，同比减少 6.3%；归母营运利润 1232.88 亿元，同比增长 3.8%。其中寿险及健康险营运利润 864.86 亿元，同比增长 17.4%；新业务价值 258.48 亿元，同比减少 26.6%。

三季度保险负债端延续边际改善，但投资端承压；银行业务保持稳健增长。

三季度全国疫情较二季度有所缓解，保险代理人展业难度下降，叠加公司持续推进的渠道改革，三季度寿险及健康险业务首年保费和新业务价值同比降幅均继续收窄。但三季度权益市场大幅波动，对公司投资业绩产生一定负面影响，前三季度总投资收益率降至 2.7%，拖累整体业绩增速。相比之下，银行业务仍延续稳健快速的增长势头，在保险主业进入调整期时成为集团业绩的“稳定器”。

寿险渠道改革继续推进，2023 年“开门红”有望成为负债端的爆发点。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，公司通过明确方向和精简流程加快进度、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，经过近三年的改革，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 48.8 万，并有望通过高效增员和核心代理人留存率的提升，使队伍保持在 50-70 万的水平，真正实现队伍的“提质增效”。我们看到，前三季度代理人渠道新增人力中“优+”占比同比提升 10.3 个百分点；而核心代理人钻石队伍人均首年保费是整体队伍的 4.8 倍。优质的新鲜血液和高产能的核心队伍协力带动公司新业务价值增速从 Q1 的-33.7%到中期的-28.5%再到 Q3 的-26.6%。展望年末，2023 年开门红即将于 11 月中旬正式启动，叠加改革的推进和或可预期的疫情边际改善，公司全年新业务价值降幅有望较 Q3 进一步收窄。

影响利润的重要风险正在逐步释放，公司业绩增长更具确定性。房地产投资潜在的爆雷风险成为市场对公司的核心关注之一。从三季报中可以看到，公司不动产投资余额在总投资资产中占比不足 5%，且物权、股权、债权结构较中期进一步优化。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，年内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、通胀走势，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同时为客户提供保险、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

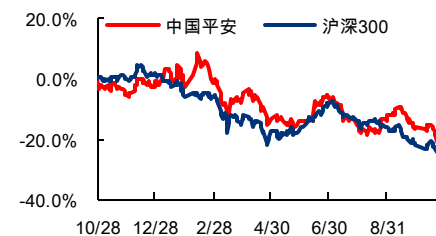
未来 3-6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	55.59-37.66
总市值（亿元）	6,884.34
流通市值（亿元）	4,079.58
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	0.57

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

投资建议：

通过近三年渠道改革，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和集团内高效协同，公司有望在银保这一高增长赛道中占据优势地位，构建负债端第二增长极。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 1002.30 亿元、1126.19 亿元和 1306.43 亿元，维持“推荐”评级。当前公司股价仅 0.46x22EVPS，处于低估区域，具备中长期投资价值。年内目标价 49.1 元，对应 0.6x22EVPS。

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	11722.89	12389.40	13208.86
增长率（%）	4.23%	-3.11%	-0.69%	5.69%	6.61%
归母净利润（亿元）	1430.99	1016.18	1002.30	1126.19	1306.43
增长率（%）	-4.22%	-28.99%	-1.37%	12.36%	16.00%
净资产收益率（%）	18.77%	12.51%	11.87%	12.46%	13.61%
每股收益(元)	8.10	5.77	5.48	6.16	7.15
PE	4.45	6.27	6.35	5.65	4.87
PB	0.84	0.78	0.73	0.68	0.64

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	11722.89	12389.40	13208.86	
已赚保费	7575.99	7399.33	7498.54	7861.58	8317.97	
保费业务收入	7978.80	7608.43	7779.73	8090.92	8560.19	
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	211.46	253.75	271.51	
提取未到期责任准备金	172.04	-92.98	69.74	-24.41	-29.29	
银行业务利息净收入	1142.24	1213.68	1317.21	1407.04	1506.52	
非保险业务手续费及佣金净收入	379.42	415.84	368.24	405.06	453.67	
非银行业务利息收入	1188.14	1254.74	1320.61	1391.53	1475.02	
投资净收益	1247.01	1033.78	392.84	568.58	625.44	
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	24.37	-36.56	-42.78	
汇兑净收益	22.19	12.67	31.88	-15.94	23.91	
其他收益	33.98	29.84	26.13	27.43	29.35	
其他业务收入	641.81	670.55	741.93	779.03	817.98	
资产处置收益	0.07	0.14	1.15	1.64	1.78	
营业支出	10300.11	10407.59	10280.73	10770.84	11332.49	
退保金	369.14	529.31	608.67	606.82	614.91	
赔付支出	2371.36	2688.54	2815.34	2929.91	3152.42	
减：摊回赔付支出	115.03	162.48	182.82	191.44	199.23	
提取保险责任准备金	3039.11	2668.15	2689.63	3060.99	3250.79	
减：摊回保险责任准备金	13.58	39.56	26.68	26.90	30.61	
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	661.63	694.72	764.19	
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	44.65	49.58	54.67	
信用减值损失	770.42	904.94	814.45	838.88	830.49	
营业利润	1883.04	1396.85	1442.16	1618.55	1876.38	
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	1438.85	1616.69	1875.44	
减：所得税	284.05	177.78	201.44	226.34	262.56	
净利润	1593.59	1218.02	1237.41	1390.35	1612.87	
减：少数股东损益	162.60	201.84	235.11	264.17	306.45	
归属于母公司所有者的净利润	1430.99	1016.18	1002.30	1126.19	1306.43	
加：其他综合收益	-212.50	-20.76	-14.80	-36.23	-0.97	
综合收益总额	1381.09	1197.26	1222.61	1354.13	1611.90	
减：归属于少数股东的综合收益总额	152.98	204.45	232.30	257.28	306.26	
归属于母公司普通股股东综合收益总额	1228.11	992.81	990.31	1096.84	1305.64	
基本每股收益	8.10	5.77	5.48	6.16	7.15	

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
公司深度报告	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	2022-09-15
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：资本市场利好频出，两融标的再获扩容	2022-10-24
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：二十大期间资本市场更多利好举措落地值得期待	2022-10-18
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：负债端边际改善&地产投资风险缓释助力保险板块估值修复	2022-10-10
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：深度回调后证券板块估值已至低位，中长期配置价值凸显	2022-09-26
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：产险增长韧性十足，保险板块估值修复有望延续	2022-09-19
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

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，美国市场基准为标普 500 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，美国市场基准为标普 500 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

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526