

中国平安 (601318)

新银保团队：抒写寿险转型与零售财富和谐乐章 买入（维持）

2023 年 03 月 11 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
归属母公司营运利润（百万元）	147,961	151,976	158,176	169,909
同比	6.1%	2.7%	4.1%	7.4%
新业务价值（百万元）	37,898	30,480	31,627	35,883
同比	-23.6%	-19.6%	3.8%	13.5%
每股内含价值（元/股）	76.34	80.07	86.80	94.10
P/EV（现价&最新股本摊薄）	0.60	0.57	0.53	0.49

关键词：#低于重置成本 #第二曲线

投资要点

- **事件：**近日平安银行召开 2023 年投资者开放日，平安银行行长特别助理兼保险金融事业部总裁方志勇总就《新银保战略转型——银保新战略，财富新引擎》分报告做主旨演讲，我们交流并思考如下：
- 2021 年 10 月，平安新银保团队正式成立，作为一支“高质量、高产能、高收入”懂保险的财富管理队伍，旨在为私行及财富管理业务的可持续增长开拓新赛道。我们认为，新银保团队在提升银行中收、满足客户多元化资产配置需求、优化寿险渠道结构具有重要战略意义。
- **对客户而言**，平安银行正在践行智能化零售银行 3.0 转型，强调以客户为中心并以数据为驱动。当前保险产品银行财富客户中渗透率仍有提升空间，集团内至少有 500 万财富客户值得挖掘。新银保团队有助于满足客户财富管理的全方位多层次需求，尤其是在长期养老及财富传承领域需求，保险产品有着独特优势。
- **对平安银行而言**，公司预计新队伍对银保中收贡献占比从 2021 年末建立初的 8%提升至 2022 年下半年的 18%，银保中收在财富管理收入占比自 2021 年的 18%提升至 2022 年的 31%。2022 年末，新队伍累计已入职超 1,600 人，其中约三成来自保险业、三成来自银行，剩余来自信托等三方财富，呈现高学历、年轻化、背景多元化等特点。作为“人无我有”的集团综合金融优势，新银保团队是公司零售转型的有益而独特的尝试。
- **对中国平安而言**，平安寿险持续推动“4 渠道+3 产品”的改革战略，新银保团队是公司从单一渠道向多渠道转型的积极尝试，也是公司走出当前人身险困境的有益探索。双方专属合作有利于公司提升银保渠道期缴业务占比、新业务价值率和保单继续率。
- 我们测算了平安新银保团队对平安银行中收、平安寿险及健康险新业务价值和内部交易抵消集团费用支出的影响。我们预计平安新银保团队人数从 2022 年末的 1,600 人增加至 2025 年末的 8,000 人。对平安银行而言，我们预计至 2025 年来自平安新银保团队保险中收将达到 17.1 亿元。对平安人寿而言，我们预计平安新银保团队首年保费规模至 2025 年将达到 64 亿元，总促成保费将达 135 亿元，对应 2025 年贡献新业务价值为 12.8 亿元。对集团而言，内部交易抵消集团费用支出，我们预计至 2025 年将节省集团税前利润 9.9 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**平安新银保团队在提升银行中收、满足客户多元化资产配置需求、优化寿险渠道结构具有重要战略意义。我们调整盈利预测，预计公司 2022 年至 2024 年归母营运利润增速为 2.7%、4.1%和 7.4%，原预测为 3.4%、3.0%和 8.2%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新银保团队规模成效低于预期，保障型产品需求复苏放缓。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	46.00
一年最低/最高价	35.90/53.60
市净率(倍)	1.00
流通 A 股市值(百万元)	498,302.57
总市值(百万元)	840,891.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	45.89
资产负债率(% ,LF)	89.67
总股本(百万股)	18,280.24
流通 A 股(百万股)	10,832.66

相关研究

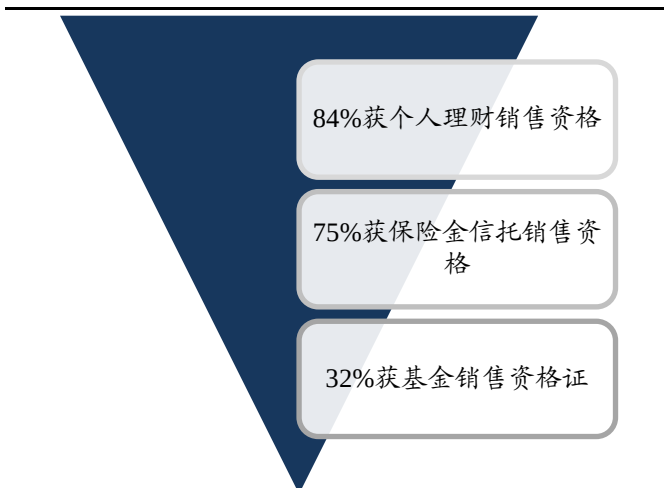
《中国平安(601318)：棋至中盘
心未改，曙光初现待时飞》

2022-12-01

《中国平安(601318)：2022 年
三季报点评：疫情散发拖累资负
两端，关注开门红预期催化》

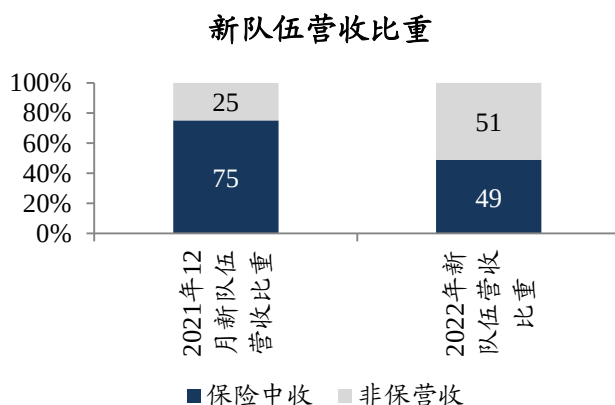
2022-10-27

图1: 新队伍人员持证比例



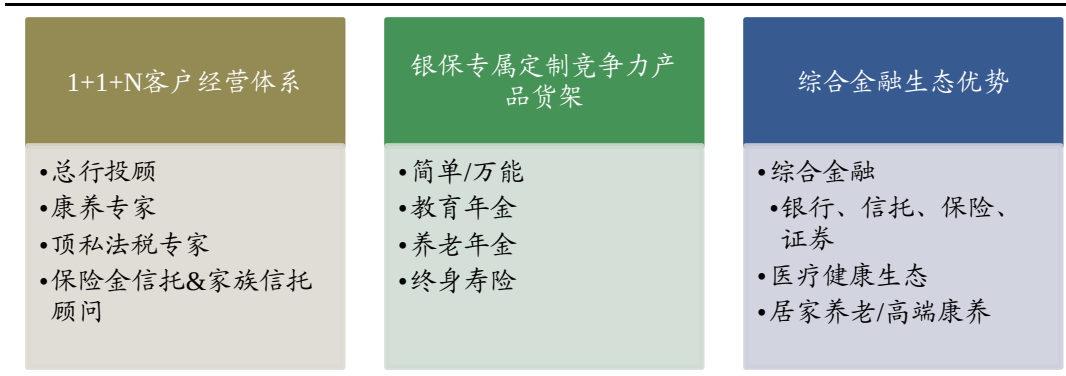
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 新队伍营收比重



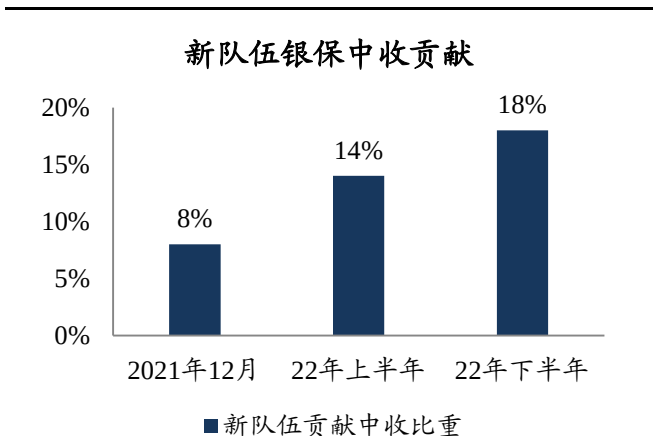
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 平安新银保团队客户经营与产品革新竞争力优势



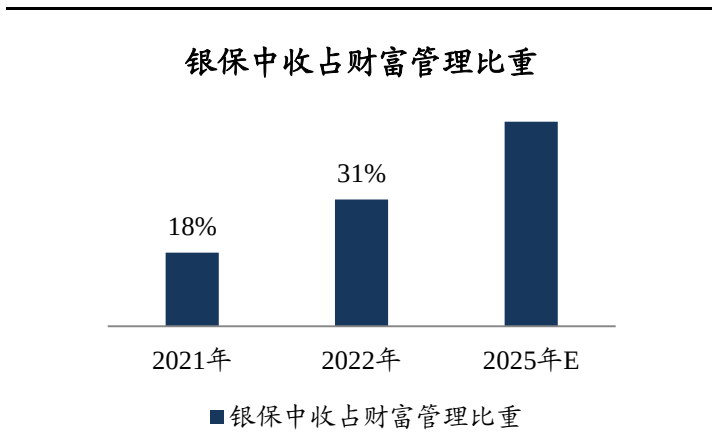
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 新队伍银保中收贡献稳步提升



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 银保中收在财富管理占比逐步提升



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表1: 平安银行新银保团队相关指标及影响测算

年份	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
队伍指标					
平安银行家队伍人数(人)	300	1,600	3,000	5,000	8,000
活动率	80%	80%	80%	80%	80%
人均首年保费产能(万元/人/年)	100	100	100	100	100
队伍人均收入(保险业务)	20.0	20.3	21.1	21.8	22.2
队伍人均收入(其他业务)	13.3	19.5	21.1	21.8	24.1
其中: 保险业务创收占比	60%	51%	50%	50%	48%
平安银行					
平安银行中间业务创收(保险业务,百万元)	58	312	609	1,045	1,707
平安寿险及健康险					
首年保费规模(百万元)	240	1,280	2,400	4,000	6,400
总促成保费规模(百万元)	240	1,496	3,768	7,528	13,528
平安寿险及健康险新业务贡献(百万元)	48	256	480	800	1,280
新业务价值率	20%	20%	20%	20%	20%
中国平安集团					
内部交易抵消集团费用支出(百万元)	33	181	353	606	990
比例	58%	58%	58%	58%	58%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表2: 中国平安利润表预测

人民币：除特别说明外为百万	2021A	2022E	2023E	2024E
一、营业收入	1,180,444	1,085,445	1,192,553	1,253,310
保险业务收入	760,843	758,508	776,130	805,031
减：分出保费	-30,208	-27,843	-28,953	-30,365
提取未到期责任准备金	9,298	-5,977	-9,196	-11,079
已赚保费	739,933	724,688	737,981	763,588
银行业务利息净收入	121,368	137,568	150,795	162,436
非保险业务手续费及佣金净收入	41,584	47,879	54,163	60,128
投资收益	231,850	175,580	199,507	210,242
公允价值变动收益	-22,613	-47,951	3,305	7,578
汇兑损失	1,267	6,800	7,901	8,556
其他业务收入	67,055	32,425	32,870	33,333
二、营业支出合计	-1,040,759	-918,940	-967,826	-991,181
退保金	-52,931	-34,387	-37,307	-39,372
赔付净支出	-252,606	-306,139	-325,126	-343,222
提取保险责任准备金净额	-262,859	-182,030	-179,123	-161,025
保单红利支出	-19,405	-10,397	-17,450	-18,703
分保费用	-24	-1,418	-1,518	-1,618
保险业务手续费及佣金支出	-80,687	-78,344	-81,084	-83,308
营业税金及附加	-4,570	-4,012	-4,349	-4,625
业务及管理费	-172,597	-174,693	-187,715	-195,651
减：摊回分保费用	5,908	10,339	9,986	9,527
财务费用	-28,082	-16,869	-17,967	-19,184
其他业务成本	-67,970	-68,898	-70,343	-71,831
资产减值损失	-14,548	-96,879	-107,236	-116,989
三、营业利润	139,685	166,505	224,727	262,128
四、利润总额	139,580	166,505	224,727	262,128
减：所得税费用	69	-26,451	-39,879	-48,558
五、净利润	121,802	140,054	184,848	213,570
归属于母公司股东的净利润	101,618	98,430	138,400	163,449
少数股东损益	20,184	41,624	46,448	50,121
六、每股收益（元/股）	5.77	5.59	7.86	9.28
每股股息（元/股）	2.38	2.45	2.55	2.74

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>