

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

寿险成效显，综金稳增长

2023年3月17日

事件：中国平安发布 2022 年年报，公司 2022 实现归属于母公司股东的营运利润 1,483.65 亿元，同比+0.3%；营运 ROE 达 17.9%，同比-1.0%；归母净利润 837.74 亿元，同比-17.6%；每股股息同比+1.7%。

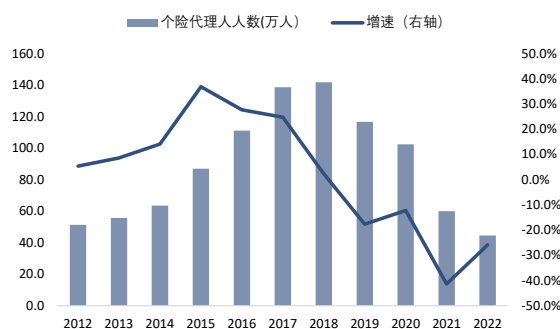
点评：

- **寿险改革成效显著，人员质态明显提升。**1) 近 3 年以来公司持续深化改革，持续推动“4 渠道+3 产品”战略，综合渠道能力不断提升。22 年寿险及健康险业务营运利润同比+16.4%，营运 ROE 32.7%；代理人人均 NBV 同比+22.1%，新增人力中“优+”占比同比提升 14.1pct，寿险 13 个月继续率同比+4.0pct；2023 年 2 月寿险 NBV 已同比转正，3 月有望继续保持增长态势，我们预计全年新业务价值有望同比实现个位数正增长。2) 代理人渠道方面，队伍结构稳步优化，深化绩优经营，提升优质新人占比，队伍产能有效提升，2022 年代理人人均月收入 7051 元，同比+22.5%，大专及以上学历代理人占比同比+3.4pct；同时，银行优才队伍、网格化专员队伍有序扩张，
- **财险业务稳扎稳打，车险品质大幅提升。**2022 年财险保费收入同比+10.4%；COR 同比上升+2.3%至 100.3%，一定程度拖累承保利润表现。车险 COR 大幅优化，同比下降 3.1pct；保证保险业务因经济环境复杂，小微企业客户经营困难增加，对其还款能力产生负面影响，赔付有所上升，导致整体 COR 有所波动。
- **银行业务发展保持稳健增长态势。**平安银行 22 年营收同比+6.2%，净利润同比+25.3%，不良贷款率 1.05%；拨备覆盖率 290.28%，较年初上升 1.86 个百分点；核心一级资本充足率 8.64%，整体资产质量保持平稳。2022 年管理零售客户 AUM 较年初增长 12.7%，综合金融和科技赋能有望进一步推动零售业务转型。
- **依托医疗健康生态圈，不断构建“保险+服务”差异化优势。**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，已全国布局 14 家健康管理中心，自有三甲/级医院 6 家，合作医院数超 1 万家，已实现国内百强医院和三甲医院 100%合作覆盖。公司中国版“HMO”建设有望进一步提速，未来有望进一步发挥保险和医疗健康的协同效应。
- **资本市场波动致投资收益有所承压。**总投资收益率 2.5%(同比-1.5pct)，净投资收益率 4.6%(同比+0.1pct)，公司近 10 年平均投资收益率 5.3%高于内含价值长期投资回报假设(5%)。不动产规模截止 22 年末为 2046 亿元，占比总投资组合 4.7%，其中物权/股权/债券分别占比 58%/22%/20%。公司严守信用风险底线，22 年末未出现新增违约事件。
- **投资建议：**2022 年，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，目前改革效果已逐步显现。我们预计 23 年寿险营销队伍质态有望进一步提升，负债

端有望持续迎来边际改善，投资端资产负债久期匹配有望进一步优化。我们预计 23 年 NBV 有望同比转正，建议关注。

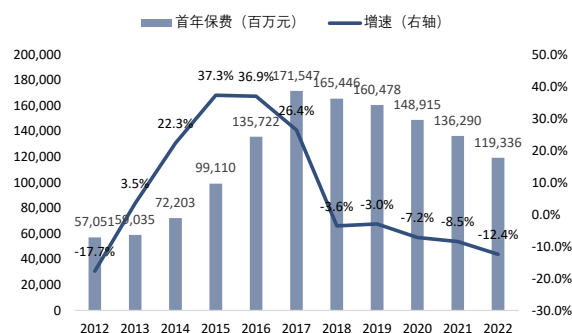
- **风险因素：**代理人展业增员和质态提升不及预期；寿险改革不及预期；多元渠道发展不及预期；资本市场大幅波动带来投资收益急剧下降。

图 1：个险代理人人数及增速



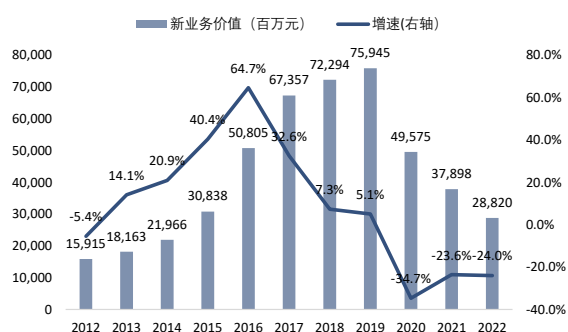
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 2：首年保费（百万元）及增速



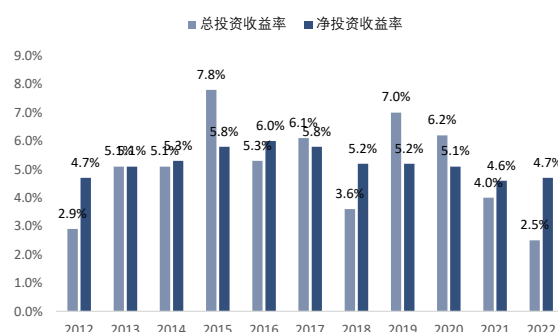
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 3：新业务价值及增速



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 4：总投资收益率与净投资收益率



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，信达证券研发中心金融地产中心总经理、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。

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，曾就职于天风证券，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。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、银行和证券业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

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
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@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	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	孙憧	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	wangyupei@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
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@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。