

中国平安（601318）：深蹲起跳，渠道改革成效望加速显现

——中国平安 2022 年业绩点评

2023 年 3 月 21 日

推荐/维持

中国平安

公司报告

中国平安披露 2022 年年报，报告期内实现营业收入 11105.68 亿元，同比减少 5.9%；归母净利润 837.74 亿元，同比减少 17.6%。归母营运利润 1483.65 亿元，同比增长 0.2%；其中寿险与健康险归母营运利润 1112.35 亿元，同比增长 16.0%；新业务价值 288.20 亿元，同比减少 24.0%。报告期末集团内含价值 14237.63 亿元，较上年末增长 2.0%。

权益市场剧烈波动叠加涉房业务风险暴露，投资端压力成为报告期内利润下滑的核心因素。2022 年受国内疫情频发，俄乌冲突，美联储快速加息等因素影响，内地和香港资本市场波动加剧，房地产风险集中暴露。虽然各类支持性政策使风险得到一定释放，公司的总投资收益率（2.5%）仍降至多年低点，大幅压低利润增速。相较之下，银行业务仍延续稳健快速的增长势头，盈利能力和资产质量均稳中有升，在保险主业和投资业务承压时成为集团业务的“稳定器”。

寿险渠道改革“开花结果”，2023 年负债端趋势向好。公司自 2019 年底开启持续三年的渠道深度改革，虽然意料之外的疫情影响使进度略偏缓慢，但经过几个阶段的尝试，当前队伍结构和产能较改革初期明显改善。其中，队伍结构从传统的金字塔型向更为稳健的哑铃型转变，各层级代理人流失率不同程度下降，新人培养效率持续提升。从产能趋势看，在集团各业务板块协同推进下，代理人创收机会增加，个人收入也显著改善，形成产出、收入和高留存率的正循环。代理人中的绩优队伍实现收入、产能连续两年双位数增长；中坚的潜力队伍产能和收入在 2022 年扭转下滑趋势，实现高速增长；新人队伍中着力培养的“优+”队伍占比快速提升，较 2021 年上升 14 个百分点，产能和收入是普材的 3-4 倍。在公司多元渠道改革中，社区网格化渠道的贡献不可小觑，当前社区网格专员均由优才队伍构成，有效降低了“孤儿单”的数量，助力扭转 13、25 个月继续率持续下滑的趋势。此外，2022 年以来公司代理人规模下滑趋缓，并已于 2023 年初基本企稳。伴随国内疫情影响的逐步消退，代理人展业有序恢复，配合代理人队伍的“量质双升”，2023 年公司负债端的表现值得期待。

北大医疗资源是公司“综合金融+医疗健康”双轮驱动战略的有力补充。近年来公司根据社会发展趋势和自身资源禀赋调整战略规划，当前已将大健康产业置于高优先级。公司收购方正集团所谋求的正是成熟优质的北大医疗资源，高水平“医院+人才”是公司发展医疗健康战略的重要抓手。在拥有平安好医生和北大医疗两大平台后，公司已有能力整合市场上最好的医疗健康服务。而康养服务和衍生的各类保险产品，能通过更具个性化的服务更好获客、黏客，提升产品的件均保费、继续率、家庭加保率，使产能得到进一步释放。

投资建议：

通过三年渠道改革，公司代理人队伍素质和产能得到有效提升，核心代理人

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为客户同时提供保险、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

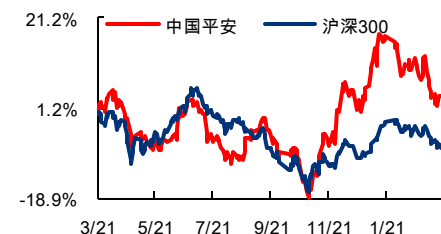
未来 3-6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	52.35-36.15
总市值（亿元）	8,445.47
流通市值（亿元）	5,004.69
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	0.54

52 周股价走势图



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

队伍不断壮大，代理人结构更为优化，有望在与国内同业和友邦等外资机构的竞争中处于有利地位。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，配合对北大医疗集团的收购，公司的大健康平台发展已较为完备，公司核心优势有望得到长期充分发挥。虽然新进资源整合需要一定时间，但整合后有望实现“1+1>2”的效果。整体上看，我们仍看好公司作为国内保险龙头，在行业马太效应下的长期投资价值。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1051.99 亿元、1283.69 亿元、1405.91 亿元，维持“推荐”评级。当前公司股价仅 0.53x23EVPS，处于低估区域，具备较强的中长期投资价值，建议重点关注。

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	11804.44	11105.68	12090.81	13278.02	14132.28
增长率（%）	-3.11%	-5.92%	8.87%	9.82%	6.43%
归母净利润（亿元）	1016.18	837.74	1051.99	1283.69	1405.91
增长率（%）	-28.99%	-17.56%	25.57%	22.03%	9.52%
净资产收益率（%）	13.00%	10.10%	11.94%	13.78%	14.21%
每股收益(元)	5.77	4.80	5.75	7.02	7.69
PE	8.17	9.91	7.89	6.47	5.90
PB	1.02	0.97	0.92	0.87	0.81

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				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11804.44	11105.68	12090.81	13278.02	14132.28
已赚保费	7399.33	7424.18	8049.34	8679.72	9340.50
保费业务收入	7608.43	7696.33	8345.17	9004.44	9697.78
其中：分保费收入	1.48	1.32	1.14	1.20	1.26
减：分出保费	302.08	219.67	232.85	249.15	266.59
提取未到期责任准备金	-92.98	52.48	62.98	75.57	90.69
银行业务利息净收入	1213.68	1310.96	1405.61	1503.58	1610.49
非保险业务手续费及佣金净收入	415.84	360.54	353.33	346.26	339.34
非银行业务利息收入	1254.74	1242.76	1297.07	1361.92	1436.96
投资净收益	1033.78	397.10	436.81	458.65	495.34
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	73.46	101.65	109.78	120.76	132.84
公允价值变动净收益	-226.13	-329.42	-164.71	115.30	121.06
汇兑净收益	12.67	33.42	-16.71	25.07	-37.60
其他收益	29.84	29.94	31.44	33.64	35.32
其他业务收入	670.55	633.09	696.40	752.11	789.72
资产处置收益	0.14	3.11	2.23	1.78	1.15
营业支出	10407.59	10042.49	10502.24	11340.90	12009.49
退保金	529.31	541.02	538.74	575.82	612.30
赔付支出	2688.54	2821.22	2962.52	3264.13	3463.56
减：摊回赔付支出	162.48	140.82	191.84	201.45	221.96
提取保险责任准备金	2668.15	2623.01	2812.30	3074.11	3317.36
减：摊回保险责任准备金	39.56	0.43	26.23	28.12	30.74
保户红利支出	194.05	195.99	197.95	199.93	201.93
分保费用	0.24	0.26	0.23	0.25	0.26
营业税金及附加	45.70	50.62	53.15	54.75	56.39
手续费及佣金支出	806.87	703.54	714.09	739.09	746.48
管理费用	1725.97	1647.00	1737.59	1824.46	1893.79
减：摊回分保费用	59.08	61.50	63.35	65.25	67.20
其他业务成本	679.70	596.43	638.18	695.62	744.31
提取保费准备金	-1.06	0.78	1.00	1.20	1.20
非银行业务利息支出	280.82	228.88	251.77	279.46	310.20
其他资产减值损失	145.48	30.96	46.44	55.73	66.87
信用减值损失	904.94	805.53	829.70	871.18	914.74
营业利润	1396.85	1063.19	1588.57	1937.13	2122.79
加：营业外收入	5.79	3.59	5.81	7.29	8.75
减：营业外支出	6.84	8.63	7.67	8.23	11.02
利润总额	1395.80	1058.15	1586.71	1936.19	2120.52
减：所得税	177.78	-16.17	238.01	290.43	318.08
净利润	1218.02	1074.32	1348.70	1645.76	1802.45
减：少数股东损益	201.84	236.58	296.71	362.07	396.54
归属于母公司所有者的净利润	1016.18	837.74	1051.99	1283.69	1405.91
加：其他综合收益	-20.76	50.79	-60.82	-10.26	-6.77
综合收益总额	1197.26	1125.11	1287.88	1635.49	1795.68
减：归属于少数股东的综合收益总额	204.45	244.14	283.33	359.81	395.05
归属于母公司普通股股东综合收益总额	992.81	880.97	1004.54	1275.69	1400.63
基本每股收益	5.77	4.80	5.75	7.02	7.69

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：权益市场波动加剧，重点关注低估值高价值标的	2023-03-13
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：沪深港互联互通机制日臻完善，资本市场望迎增量资金	2023-03-06
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：政策红利持续释放，流动性成为板块表现“胜负手”	2023-02-27
行业普通报告	证券行业：多措并举，开源引流——中证金融公司市场化转融资业务试点上线点评	2023-02-22
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：全面注册制落地提速，资本市场改革进入新阶段	2023-02-20
行业普通报告	证券行业：全面注册制极速落地有望成为行业价值回归的直接催化剂	2023-02-20
行业普通报告	证券行业：券商公募基金销售规模逆势提升，财富管理主线有望更为明确——2022Q4 公募基金保有规模数据点评	2023-02-16
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：券商公募基金销售数据回暖，财富管理主线机会显现——20230212	2023-02-13

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