



2023-03-19

公司点评报告

买入/调高

中国平安(601318)

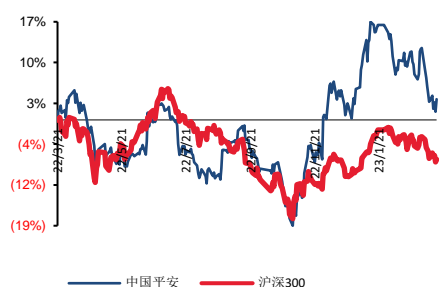
目标价:

昨收盘: 46.2

非银金融 保险 II

中国平安 2022 年度报告点评：磨砺以须，静待反转

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	18,280/10,833
总市值/流通(百万元)	844,547/500,469
12 个月最高/最低(元)	52.35/36.15

相关研究报告:

《组建国家金融监督管理总局，让财富管理活在“阳光”下》——2023/03/07

《太平洋非银周观点：券商近期关注年报预期差，保险双端复苏利好释放》——2023/03/06

《太平洋非银周观点：券商有望今年爆发，险企价值复苏可期》——2023/02/20

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MAIL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

事件：中国平安 3 月 15 日晚间披露 2022 年年报：归母营运利润 1,483.65 亿元，同比增长 0.3%；归母净利润 837.74 亿元，同比下降 17.6%；ROE 为 17.9%，较去年下降 2.9 个百分点。

寿险转型提速，静待 2023 年业绩改善。2022 年，受地区疫情扰动等因素影响，代理人线下活动受限、居民消费意愿减弱，代理人队伍优化进程受阻，致使寿险及健康险业务承压，板块新业务价值为 288.20 亿元，同比下降 24.0%，新业务价值率 24.1%，同比下降 3.7 个百分点。随着代理人队伍结构持续精简优化，月均代理人数量由 2021 年的 79.6 万人下降至 2022 年的 48.1 万人。队伍结构的质量化改善，使得代理人产能提升明显，人均新业务价值同比增长达 22.1%。渠道方面，代理人渠道经营质量提升，全国营业部智能化普及，创新渠道团队建设逐步完善，渠道综合能力得到有效增强。其中银保渠道转型提速效果明显，新业务价值同比增长 15.9%，对寿险新业务价值贡献度提升。在外部环境严峻的 2022 年，中国平安稳步推进寿险改革进程，为后续业绩修复打下坚实基础。结合近期公布的原保费收入数据来看，平安寿险 1-2 月原保费收入达 1353.1 亿元，较去年同期增长约 5.1%，寿险改革成效已现。展望未来，疫后经济活动修复、寿险改革进程提速、渠道多元化转型落地，我们有望见到寿险业务扭转业绩下降趋势，NBV 重回增长轨道。

产险受信保业务影响，COR 综合成本率上升至 100.3%。2022 年，平安产险原保险保费收入 2,980.38 亿元，同比增长 10.4%，实现营运利润 88.79 亿元，同比减少 45.2%；产险整体综合成本率受信保业务影响，同比上升 2.3 个百分点至 100.3%。其中保证保险业务因经济波动、小微企业经营受困，致使贷款违约风险加大，造成综合成本率同比上升 40.2 个百分点，达 131.4%；产险综合市占率提升 0.3 个百分点至 20%。细分来看：车险受精细化经营改革影响，承保车辆数同比增长 4.6%，车险业务原保险保费收入 2,012.98 亿元，同比增长 6.6%。受 2022 年居民出行需求减弱的影响，车险赔付率明显改善，致使车险业务综合成本率减小 3.1 个百分点至 95.8%，实现承保利润 80.32 亿元，对产险业务贡献明显。信保业务原保险保费收入 219.34 亿元，同比增长 21.2%，但因经济环境下行等因素影响，承保亏损 90.13 亿元。从长期来看，国家经济提振政策相继出台、宏观经济如期回暖，中小企业逐步脱离困境，因此信保业务有望在 2023 年得到显著改善，降低产险整体综合成本率。

投资端组合规模增长 11.5%，投资收益承压。2022 年全年，保险资金投资组合规模近 4.37 万亿元，较上年增长 11.5%。净投资收益率较上年增长 0.1 个百分点至 4.7%，总投资收益率较上年下降 1.5 个百分点至 2.5%，综合投资收益率下降 1.1 个百分点至 2.7%。2022 年资本市场受多重因素影响，波动较为剧烈，虽总投资组合规模增长显著，但综合、总投资收益率低于预期。截至 2022 年，中国平安投资组合中不动产投资余额为 2,045.62 亿元，占总投资组合的 4.7%，作为经济复苏的重要推动力，我们有望见到地产行业复苏趋势，同时带动不动产投资为平安整体投资组合提供更高收益。展望 2023 年，随着国家经济提振政策的出台、资本市场的回暖和地产行业活跃度回升，资端效益有望提高。

综上所述，我们认为公司在去年外部环境剧烈变化之下，依然承受住了压力，随着防控政策的放开，预计需求端将在今年释放明显，资产负债两端都有可能出现较大的反弹弹性，收益预期改善，带来整体估值的提升。预计 2023-25 年 EPS 分别为 7.18/8.08/9.32 元，对应 2023 年 PE 为 6.96x，调高为“买入”评级。

风险提示：寿险改革进程放缓、代理人队伍缩减剧烈、保险销售不及预期、长端利率下行、行业政策变动、海外风险加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,110,568	1,237,531	1,326,246	1,400,804
(+/-%)	-5.92%	11.43%	7.17%	5.62%
净利润(百万元)	83,774	123,074	142,270	163,565
(+/-%)	-17.56%	46.91%	15.60%	14.97%
摊薄每股收益(元)	4.58	7.18	8.08	9.32
市盈率(PE)	10.26	6.96	5.97	5.13

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。