

保险 III

中国平安 (601318.SH)

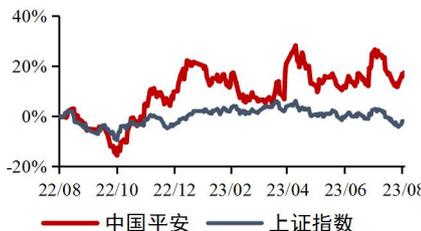
买入-A(维持)

代理人提质, 银保快速增长, H123 NBV 同比+32.6%

2023年8月31日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源: 最闻

市场数据: 2023年8月31日

收盘价(元):	48.79
年内最高/最低(元):	56.00/35.90
流通A股/总股本(亿):	107.63/182.10
流通A股市值(亿):	5,251.10
总市值(亿):	8,884.77

基础数据: 2023年6月30日

基本每股收益:	3.94
摊薄每股收益:	3.94
每股净资产(元):	68.08
净资产收益率:	6.73

资料来源: 最闻

分析师:

崔晓雁

执业登记编码: S0760522070001

邮箱: cuixiaoyan@sxzq.com

研究助理:

王德坤

邮箱: wangdekun@sxzq.com

➤ **事件:** 公司发布中报, H123 末集团 EV 1.49 万亿元、较上年末+4.9%, 寿险及健康险 EV 9246 亿元、同比+5.7%。上半年 NBV 259.60 亿元、同比+32.6%, 重述后同比+45.0%, 新单保费 1139 亿元、同比+49.6%, NBVM 22.8%、同比-2.9pct。Q223 NBV 122.58 亿元、同比+75.5%, 新单保费 483.87 亿元、同比+94.7%, NBVM 25.3%、同比-2.7pct。

➤ **负债端:【寿险】**代理人量减质增, 银保快速增长。H123 月均代理人数量 37.9 万人、同比-26.3%, 人均 NBV 5.63 万元、同比+76.1%, 人均收入 10887 元/人/月、同比+36.8%。期待代理人收入增加可以带来留存改善到增员改善的正向循环。银保渠道 NBV 28.25 亿元、同比+166.4%, 新单保费 143.42 亿元、同比+120.7%, NBVM 19.7%、同比+3.4pct。**【产险及其他】**H123 产险保费收入 1541 亿元、同比+5.0%。综合成本率 98.0%、同比+0.9pct, 主因出行增加致车辆出险率增加和保证保险业务成本率波动。承保利润 30.53 亿元、同比-27.3%。平安银行归母净利润 253.87 亿元、同比+14.9%, 资管业务归母净利润 14.12 亿元、同比-67.9%, 科技业务归母净利润 17.93 亿元、同比-60.0%。

➤ **资产端:** H123 末投资资产 4.62 万亿元、同比+6.5%, 净/总投资收益率分别为 3.5%、3.4%, 同比-0.4pct、+0.4pct, 净投资收益率下降主因部分存量资产到期及新增资产收益率下降, 总投资收益率上升主因权益资产公允价值增加。期末不动产投资余额 2094 亿元、占比 4.5%, 占比持续下降。

➤ **投资建议:** 根据公司中报, 我们小幅下调公司投资收益率假设, 并将 2023-25 年盈利预测下调 13.3%、10.4%和 10.3%。2023E P/EV 0.56x, 处近 5 年低位。考虑到公司渠道改革坚定、业务稳健及估值较低, 维持“买入-A”。

➤ **风险提示:** 负债端发展不及预期, 长端利率下行, 资产质量恶化等。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,180,444	1,110,568	1,202,932	1,301,567	1,389,104
YoY(%)	-3.11%	-5.92%	8.32%	8.20%	6.73%
归母净利润(百万元)	101,618	83,774	114,748	133,504	153,186
YoY(%)	-28.99%	-17.56%	36.97%	16.35%	14.74%
ROE(%)	12.90%	10.03%	12.60%	13.18%	13.69%
EPS(元)	5.77	4.80	6.30	7.33	8.41
EVPS(元)	76.34	77.89	86.52	95.17	104.41
PE	8.46	10.16	7.74	6.65	5.80
PEV	0.64	0.63	0.56	0.51	0.47

资料来源: WIND, 山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总

利润表 (百万元)						资产负债表 (百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
已赚保费	739,933	742,418	740,410	739,388	748,059	货币资金	535,067	612,595	694,267	763,298	834,151
投资净收益	103,378	39,710	68,948	122,552	170,138	买入返售金融资产	61,429	91,315	163,455	178,264	193,305
营业收入	1,180,444	1,110,568	1,202,932	1,301,567	1,389,104	交易性金融资产	1,426,67	1,631,41	1,600,28	1,713,26	1,827,30
退保金	52,931	54,102	52,966	60,235	68,431	定期存款					
赔付支出	268,854	282,122	288,501	298,205	308,279	可供出售金融资产					
提取保险责任准备金	266,815	262,301	234,314	252,928	269,845	持有至到期投资					
保户红利支出	19,405	19,599	17,216	16,564	16,222	长期股权投资					
手续费及佣金支出	80,687	70,354	68,557	68,901	70,353	资产合计	10,142,026	11,137,168	12,486,511	13,567,307	14,678,717
业务及管理费	172,597	164,700	178,938	201,753	215,870	保户储金及投资款	825,057	875,529	926,884	974,604	1,019,999
营业支出	1,040,759	1,004,249	1,006,393	1,076,470	1,140,668	未到期责任准备金					
营业利润	139,685	106,319	186,786	206,890	228,034	未决赔款准备金					
税前利润	139,580	105,815	196,539	225,098	248,436	寿险责任准备金	-	-	-	-	-
所得税	17,778	-1,617	49,746	56,645	62,452	长期健康险责任准备金	1,932,383	2,116,098	2,296,108	2,508,256	2,746,036
净利润	121,802	107,432	146,794	168,453	185,983	应付保单红利	67,276	71,445	70,800	69,664	68,470
归属于母公司股东的净利润	101,618	83,774	114,748	133,504	153,186	负债合计	9,064,303	9,961,870	11,168,001	12,113,183	13,069,742
少数股东损益	20,184	23,658	32,046	34,949	32,798	股本	18,280	18,280	18,210	18,210	18,210
险企财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	归属于母公司所有者权益合计	812,405	858,675	963,306	1,062,386	1,175,520
EPS(元)	5.77	4.80	6.30	7.33	8.41	少数股东权益	265,318	316,623	355,204	391,738	433,455
BVPS(元)	44.44	46.97	52.90	58.34	64.55	所有者权益合计	1,077,723	1,175,298	1,318,510	1,454,124	1,608,975
EVPS(元)	76.34	77.89	86.52	95.17	104.41	内含价值 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
PE(X)	8.46	10.16	7.74	6.65	5.80	调整后净资产	869,639	923,057	1,040,898	1,163,557	1,296,257
PB(X)	1.10	1.04	0.92	0.84	0.76	扣偿后有效业务价值	525,869	500,706	534,704	569,559	605,108
P/EV	0.64	0.63	0.56	0.51	0.47	内含价值	1,395,509	1,423,763	1,575,602	1,733,116	1,901,365
净投资收益率	4.6	4.7	4.7	4.7	4.7	一年新业务价值	37,898	28,820	31,866	32,772	33,539
总投资收益率	4.0	2.5	3.2	4.2	5.0	偿付能力充足率 (%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
财产险综合成本率	98.00	103.10	100.97	101.09	101.34	偿付能力充足率 (寿险)					
财产险赔付率	67.00	71.04	70.77	70.68	70.54	偿付能力充足率 (产险)					
财产险费用率	31.00	32.06	30.20	30.40	30.80	偿付能力充足率 (集团)					

资料来源: WIND, 山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

