

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	43.36
总股本/流通股本(亿股)	182.10 / 107.63
总市值/流通市值(亿元)	7,896 / 4,667
52 周内最高/最低价	54.92 / 41.21
资产负债率(%)	89.4%
市盈率	9.03
第一大股东	香港中央结算(代理人) 有限公司

研究所

分析师:王泽军
SAC 登记编号:S1340523090001
Email:wangzeju@cnpsec.com

中国平安(601318)

核心业务发展向好，投资收益能力明年或将改善

● 投资要点

公司公告前 10 个月累计原保险保费收入，合计 6873.64 亿元，创同期新高，同比增长 4.76%。其中寿险 4088.82 亿元、财险 2493.96 亿元、养老保险 158.66 亿元、健康险 132.20 亿元。

(1) 前 10 个月，**寿险和健康险**保费收入增 7.1%和 12.5%。前三季度首年保费创近 6 年来新高。新业务价值同比+29.9%，重述后+40.9%，人均新业务价值同比 94.4%。(2) **财险**前三季度保险服务收入 2355.38 亿元，同比 6.8%。(3) **银行业务**前三季度净利润 396.35 亿元，同比 8.1%。(4) **营销代理人改革持续推进**。9 月末，个人寿险销售代理人数量为 36.0 万，较年初下降 8.5 万人，减员 19%，但减员人数较 21 年 42.4 万人和 22 年 25.5 万人大幅减少。(5) **综合金融优势巨大**，稳定贡献代理人月均收入的 1/4 以上。(6) **投资规模增加**，较年初增 7.1%，但受市场影响，收益率承压，为几年来的较低水平。

● 投资建议

公司持续坚决推进代理人清虚和渠道改革，结合综合金融巨大成本优势，三大核心业务的几项主要指标得以明显改善，说明公司经受住了行业压力，大概率正在走出低谷。未来增长空间依然巨大，如果公司能够顺利实现其经营目标，个人业务营运利润增长空间将为 1869 亿元，增幅+140%以上。投资收益能力受市场影响较大，但随着国家不断出台利好政策，预计明年开始将有所改善。综合来看，公司优势突出，仍然是业内最优秀的保险龙头之一。预计 23-25 年 EPS 为 5.79/7.91/9.22 元/股，首次给予增持评级。

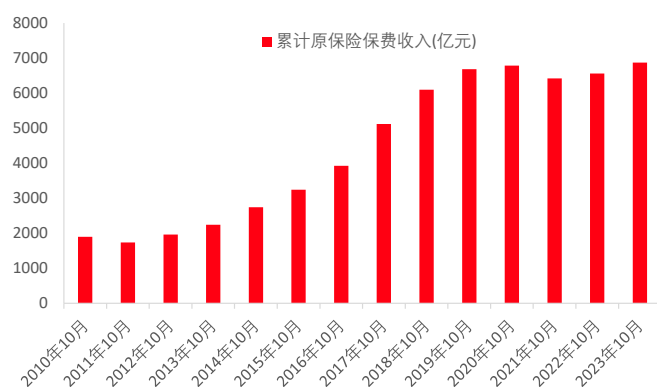
● 风险提示：

权益市场持续震荡，转型进度不及预期，代理人超规模下滑，长端利率下滑。

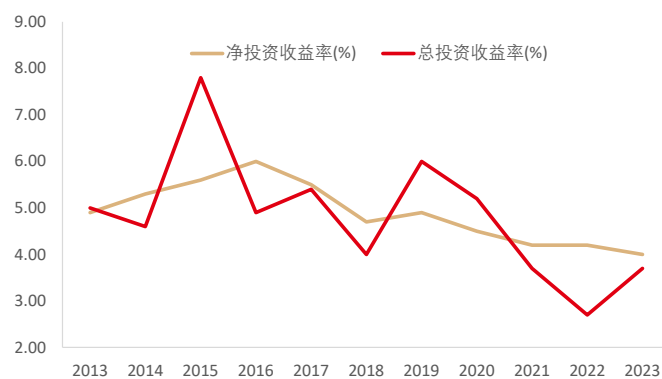
■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1110568	1261727	1368673	1444380
增长率(%)	-5.92	13.61	8.48	5.53
归属母公司净利润(百万元)	83774	88305	120619	140532
增长率(%)	-17.56	5.41	36.59	16.51
EPS(元/股)	4.80	5.79	7.91	9.22
市盈率(P/E)	8.93	7.40	5.42	4.65
市净率(P/B)	0.91	0.86	0.80	0.74
EVPS	77.89	82.30	87.00	92.11
PEV	0.55	0.52	0.49	0.47

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表1：公司每年1-10月原保费收入累计比较


资料来源：IFIND、中邮证券研究所

图表2：公司投资收益率


资料来源：IFIND、中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产负债表					利润表				
货币资金	882,935	965,357	1,054,483	1,147,250	营业收入	1,110,568	1,261,727	1,368,673	1,444,380
交易性金融资产	1,631,416	1,690,071	1,846,105	2,008,515	保险业务收入	769,633	805,219	845,480	887,754
买入返售金融资产	91,315	110,161	120,332	130,918	投资收益	39,710	140,640	191,532	208,382
应收利息	-	-	-	-	营业支出	1,004,249	1,155,974	1,224,221	1,276,080
保户质押贷款	188,765	208,898	228,185	248,259	退保金	54,102	85,662	94,093	102,946
债权投资	3,471,533	3,880,883	4,239,180	4,612,120	赔付支出	282,122	360,000	360,000	360,000
其他权益工具投资	255,103	318,485	347,888	378,494	提取保险合同准备金	262,301	287,837	302,229	317,341
长期股权投资	280,793	330,107	360,584	392,306	手续费及佣金支出	70,354	72,000	72,000	72,000
投资性房地产	136,655	114,848	125,451	136,487	营业利润	106,319	105,753	144,452	168,300
其他	4,198,653	4,557,833	4,978,629	5,416,621	营业外收入	359	336	459	535
资产总计	11,137,168	12,176,644	13,300,836	14,470,970	营业外支出	863	631	862	1,004
交易性金融负债	88,770	72,986	80,169	87,712	利润总额	105,815	105,458	144,049	167,831
卖出回购金融资产	271,737	277,769	305,109	333,816	所得税	-1,617	0	0	0
保户储金及投资款	875,529	1,008,391	1,107,643	1,211,857	净利润	107,432	105,458	144,049	167,831
应付债券	931,098	1,200,165	1,318,292	1,442,326	归母净利润	83,774	88,305	120,619	140,532
合同负债	2,742,989	3,026,710	3,324,617	3,637,419	每股收益(元)	4.8	5.79	7.91	9.22
其他	5,051,747	5,310,135	5,766,298	6,236,082	主要财务比率				
负债合计	9,961,870	10,896,156	11,902,129	12,949,213	每股净资产	46.97	50.02	53.74	57.59
股本	18,280	18,210	18,210	18,210	每股新业务价值	1.83	2.42	2.91	3.20
资本公积金	133,501	132,794	132,794	132,794	新业务价值同比	-23.55%	31.97%	20.00%	10.00%
盈余公积	12,164	12,164	12,164	12,164	EPS	4.80	5.79	7.91	9.22
未分配利润	595,334	648,617	708,499	770,829	P/E	8.93	7.40	5.42	4.65
一般风险准备	115,104	120,207	131,305	142,857	EVPS	77.89	82.30	87.00	92.11
所有者权益合计	1,175,298	1,280,488	1,398,707	1,521,758	P/EV	0.55	0.52	0.49	0.47
负债和所有者权益总计	11,137,168	12,176,644	13,300,836	14,470,970	内含价值增长率	2.02%	5.27%	5.71%	5.87%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048