

# 中国平安(601318)

## 提质增效注重回报，分红有望稳健增长

行业：非银金融/保险 II  
 投资评级：买入(维持)  
 当前价格：42.50元  
 目标价格：60.70元

### 事件：

3月6日，中国平安公布2023年度现金分红计划，公司预计2023年度全年现金分红总额占归母净利润比例不低于40%。

#### 23年公司每股分红有望实现正增

2020-2022年公司的现金分红总额分别为400.63、431.36、438.20亿元，占归母净利润(旧准则下)的比例分别为28.0%、42.4%、52.3%。从每股分红水平来看，2020-2022年公司每股股息分别为2.20、2.38、2.42元，同比分别增长7.3%、8.2%、1.7%。公司的分红水平持续提升，表明公司高度重视股东回报。同时公司表示会坚持稳定和可持续的现金分红政策，预计2023年全年的现金分红总额不低于归母净利润的40%。2023年公司投资收益承压预计将拖累净利润表现，我们预测2023年公司的归母净利润(新准则下)为1010.17亿元，同比下滑9%。若假设公司2023年的分红比例分别为40%、45%、50%，测算得出每股股息分别为2.23、2.51、2.79元。公司在2023年中期已派发股息0.93元/股，则拟派发的末期股息分别为1.30、1.58、1.86元/股。整体来看，鉴于公司积极践行“以投资者为本”的上市公司发展理念，我们预计2023年公司每股分红有望实现正增长。

#### 公司坚持一年多次分红，符合政策引导方向

2012年至2023年中期，公司累计分红24次。剔除2018年的特殊分红，公司每年分红2次。同时公司表示，2024年预计仍将保持现金分红频次，这与政策鼓励上市公司增加现金分红频次，引导形成中期分红习惯的思路一脉相承。多年来公司坚持以营运利润为核心的分红政策，公司能够保证较高的分红频次，主要系公司营运利润整体稳健增长。2018-2022年及2023H1公司的归母营运利润分别为1126、1330、1395、1480、1484、820亿元，同比分别+18.9%、+18.1%、+4.9%、+6.1%、+0.3%、-5.0%。预计后续在营运利润稳健增长的背景下，公司有望维持较高的分红水平。

#### 23年业绩前瞻：NBV预计同比高增，净利润预计同比承压

对于负债端，受预定利率切换影响，23年前三季度公司实现NBV 335.74亿元，可比口径下同比增长40.9%。23Q4受银保“报行合一”、监管收紧开门红等影响，NBV预计有所承压。但在前三季度高增数据的支撑下，我们预计公司全年的NBV有望延续向好，同比增长23%(同口径)。对于资产端，23年受权益市场波动、利率下行影响，公司投资收益预计同比承压，进而拖累净利润表现，我们预计公司新准则下的归母净利润同比将下滑9%左右。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年保险业务收入分别为7850/8243/8655亿元，对应增速分别为2%/5%/5%，预计公司2023-2025年归母净利润(旧准则下)分别为809/992/1132亿元，对应增速分别为-3.5%/+22.7%/+14.1%。鉴于公司较高的分红比例和股息率水平(当前股价对应23年派息的股息率预计在6%左右)，我们认为中长期视角下公司具备较高的投资价值，维持目标价60.7元，维持“买入”评级。

**风险提示：**经济复苏不及预期、资本市场波动加剧、管理层变动。

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	18,210.23/18,210.23
流通A股市值(百万元)	457,412.95
每股净资产(元)	49.59
资产负债率(%)	89.25
一年内最高/最低(元)	56.00/37.62

### 股价相对走势



### 作者

分析师：曾广荣  
 执业证书编号：S0590522100003  
 邮箱：zenggr@glsc.com.cn  
 分析师：刘雨辰  
 执业证书编号：S0590522100001  
 邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人：朱丽芳  
 邮箱：zhulf@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润(百万)	101,618	83,774	80,869	99,223	113,166
增长率(%)	-29.0%	-17.6%	-3.5%	22.7%	14.1%
内含价值(百万)	1,395,509	1,423,763	1,523,426	1,652,918	1,801,680
增长率(%)	5.1%	2.0%	7.0%	8.5%	9.0%
新业务价值(百万)	37,898	28,820	35,449	37,221	40,943
增长率(%)	-24%	-24%	23%	5%	10%
PEV	0.58	0.56	0.55	0.51	0.47

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年03月06日收盘价

### 相关报告

1、《中国平安(601318)：综合金融模式铸就公司坚固护城河》2023.11.06  
 2、《中国平安(601318)：利润增速好于预期》2023.10.28

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>资产</b>					
货币资金	535,067	612,595	701,356	802,979	919,325
结算备付金	10,402	16,846	21,058	26,322	32,902
拆出资金	95,443	133,921	187,911	263,668	369,967
买入返售金融资产	61,429	91,315	109,578	131,494	157,792
应收保费	79,834	72,280	65,441	59,249	53,642
应收账款	26,628	36,118	41,536	47,766	54,931
应收分保账款	16,276	12,278	9,262	6,987	5,271
衍生金融资产	30,957	29,278	27,690	26,188	24,768
应收分保合同准备金	26,852	24,969	23,218	21,590	20,076
保户质押贷款	178,298	188,765	199,846	211,578	223,999
长期应收款	200,701	186,858	173,970	161,971	150,799
发放贷款及垫款	2,980,975	3,238,054	3,517,303	3,820,635	4,150,127
定期存款	242,968	270,340	300,796	334,682	372,387
金融投资:					
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,426,677	1,631,416	1,794,558	1,938,122	2,093,172
债权投资	2,768,995	3,004,502	3,260,039	3,537,310	3,838,164
其他债权投资	428,530	467,031	508,991	554,721	604,560
其他权益工具投资	268,215	255,103	242,632	230,771	219,489
长期股权投资	284,061	280,793	277,563	274,369	271,213
商誉	23,175	44,060	46,263	48,576	51,005
存出资本保证金	12,606	14,444	16,550	18,963	21,728
投资性房地产	101,690	136,655	183,642	246,786	331,640
固定资产	45,823	49,941	54,429	59,320	64,651
无形资产	29,638	33,459	37,773	42,642	48,140
使用权资产	14,185	12,580	11,157	9,894	8,775
递延所得税资产	65,360	92,846	102,131	112,344	123,578
其他资产	151,239	177,628	184,733	192,122	199,807
独立账户资产	36,002	23,093	14,813	9,501	6,095
<b>资产总计</b>	<b>10,142,026</b>	<b>11,137,168</b>	<b>12,114,238</b>	<b>13,190,552</b>	<b>14,418,002</b>
<b>负债</b>					
短期借款	116,102	121,945	109,751	111,946	114,184
向中央银行借款	148,162	191,916	249,491	311,864	389,829
银行同业及其他金融机构存放款项	320,702	385,092	462,110	554,532	665,439
拆入资金	40,998	68,485	78,758	86,634	93,564
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	57,376	88,770	90,545	93,262	96,060
衍生金融负债	35,049	39,738	71,528	92,987	120,883
卖出回购金融资产款	127,477	271,737	244,563	269,020	322,824
代理买卖证券款	72,928	125,828	122,053	134,258	140,971
应付账款	6,663	10,349	9,832	10,323	10,839
预收保费	43,784	44,444	53,333	63,999	76,799
应付手续费及佣金	9,702	9,322	8,957	8,606	8,269
应付分保账款	23,028	16,426	18,069	19,875	20,869
应付职工薪酬	45,759	47,723	49,771	51,908	54,135
应交税费	25,915	25,871	25,827	25,783	25,739
应付赔付款	74,253	83,316	93,485	104,896	117,699
应付保单红利	67,276	71,445	75,872	80,574	85,567
吸收存款	2,929,121	3,306,171	3,471,480	3,575,624	3,682,893
保户储金及投资款	825,057	875,529	929,089	985,925	1,046,238
保险合同准备金	2,473,134	2,742,989	3,291,587	3,818,241	4,390,977

长期借款	171,682	151,539	133,759	118,066	104,213
应付债券	1,097,523	931,098	789,909	670,130	568,513
租赁负债	14,208	13,013	11,919	10,916	9,998
递延所得税负债	13,605	14,217	14,857	15,525	16,223
其他负债	288,797	301,814	331,995	365,195	401,714
独立账户负债	36,002	23,093	26,557	31,868	38,242
<b>负债合计</b>	<b>9,064,303</b>	<b>9,961,870</b>	<b>10,765,096</b>	<b>11,611,955</b>	<b>12,602,683</b>
<b>股东权益</b>					
股本	18,280	18,280	18,280	18,280	18,280
资本公积	130,407	133,501	146,851	161,536	177,690
减：库存股	-9,895	-10,996	-12,096	-13,305	-14,636
其他综合收益	-9,166	-4,712	-5,183	-5,702	-6,272
盈余公积	12,164	12,164	13,380	14,718	16,190
一般风险准备	101,108	115,104	126,614	139,276	153,203
未分配利润	569,507	595,334	625,101	656,356	689,174
归属于母公司股东权益合计	812,405	858,675	912,948	971,160	1,033,630
少数股东权益	265,318	316,623	436,194	607,437	781,689
<b>股东权益合计</b>	<b>1,077,723</b>	<b>1,175,298</b>	<b>1,349,142</b>	<b>1,578,597</b>	<b>1,815,319</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10,142,026</b>	<b>11,137,168</b>	<b>12,114,238</b>	<b>13,190,552</b>	<b>14,418,002</b>

### 利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>一、营业收入</b>					
保险业务收入	760,843	769,633	785,026	824,277	865,491
其中：分保费收入	148	132	137	144	151
减：分出保费	-30,208	-21,967	-22,846	-23,988	-25,187
提取未到期责任准备金	9,298	-5,248	-5,458	-5,731	-6,017
已赚保费	739,933	742,418	756,722	794,558	834,286
银行业务利息收入	213,439	228,784	245,232	262,863	281,761
银行业务利息支出	-92,071	-97,688	-103,648	-109,971	-116,680
银行业务利息净收入	121,368	131,096	141,585	152,892	165,081
非保险业务手续费及佣金收入	51,524	45,982	41,036	36,622	32,683
非保险业务手续费及佣金支出	-9,940	-9,928	-9,916	-9,904	-9,892
非保险业务手续费及佣金净收入	41,584	36,054	31,120	26,718	22,791
非银行业务利息收入	125,474	124,276	131,733	139,637	148,015
投资收益	103,378	39,710	19,855	27,797	30,577
其中：对联营企业和合营企业的投资损益	7,346	10,165	14,066	19,463	26,933
以摊余成本计量的金融资产终止确认产生的损益	-363	-273	-205	-154	-116
公允价值变动损益	-22,613	-32,942	5,840	7,008	8,410
汇兑损益	1,267	3,342	8,815	23,252	41,854
其他业务收入	67,055	63,309	59,772	56,433	53,281
资产处置损益	14	311	358	411	473
其他收益	2,984	2,994	3,004	3,014	3,024
<b>营业收入合计</b>	<b>1,180,444</b>	<b>1,110,568</b>	<b>1,158,803</b>	<b>1,231,721</b>	<b>1,307,791</b>
<b>二、营业支出</b>					
退保金	-52,931	-54,102	-56,807	-59,647	-62,630
保险合同赔付支出	-268,854	-282,122	-310,334	-341,368	-375,504
减：摊回保险合同赔付支出	16,248	14,082	12,205	10,578	9,168
提取保险责任准备金	-266,815	-262,301	-280,662	-289,082	-297,754
减：摊回保险责任准备金	3,956	43	86	172	344
提取保费准备金	106	-78	57	-42	31
保单红利支出	-19,405	-19,599	-19,795	-19,993	-20,193
分保费用	-24	-26	-28	-31	-33
保险业务手续费及佣金支出	-80,687	-70,354	-61,344	-53,488	-46,638

税金及附加	-4,570	-5,062	-5,607	-6,211	-6,879
业务及管理费	-172,597	-164,700	-174,582	-185,057	-196,160
减：摊回分保费用	5,908	6,150	6,402	6,664	6,937
非银行业务利息支出	-28,082	-22,888	-18,655	-15,204	-12,392
其他业务成本	-67,970	-59,643	-70,379	-83,047	-97,995
其他资产减值损失	-14,548	-3,096	-4,644	-5,573	-6,687
信用减值损失	-90,494	-80,553	-71,704	-63,827	-56,816
<b>营业支出合计</b>	<b>-1,040,759</b>	<b>-1,004,249</b>	<b>-1,055,791</b>	<b>-1,105,156</b>	<b>-1,163,203</b>
<b>三、营业利润</b>	<b>139,685</b>	<b>106,319</b>	<b>103,012</b>	<b>126,565</b>	<b>144,588</b>
加：营业外收入	579	359	223	138	86
减：营业外支出	-684	-863	-1,089	-1,374	-1,733
<b>四、利润总额</b>	<b>139,580</b>	<b>105,815</b>	<b>102,146</b>	<b>125,329</b>	<b>142,940</b>
减：所得税	-17,778	1,617	1,561	1,915	2,184
<b>五、净利润</b>	<b>121,802</b>	<b>107,432</b>	<b>103,707</b>	<b>127,244</b>	<b>145,125</b>
归属于母公司股东的净利润	101,618	83,774	80,869	99,223	113,166
少数股东损益	20,184	23,658	22,838	28,021	31,958

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年03月06日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼