

中国平安 (601318)

现金分红彰显集团经营韧性——关于公司推动“提质增效重回报”暨 2023 年度现金分红计划的公告点评

买入 (维持)

2024 年 03 月 07 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001
021-60199793
hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002
021-60199761
geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书: S0600123090002
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
归属母公司营运利润 (百万元)	147,961	148,365	132,241	149,588	159,393
同比	6.1%	0.3%	-10.9%	13.1%	6.6%
新业务价值 (百万元)	37,898	28,820	35,572	40,295	43,190
同比	-23.6%	-24.0%	23.4%	13.3%	7.2%
每股内含价值 (元/股)	76.34	77.89	81.18	87.22	90.20
P/EV (现价&最新股本摊薄)	0.56	0.55	0.53	0.49	0.47

关键词: #股息率高

投资要点

■ 事件: 3 月 6 日晚, 公司公告以高质量发展为价值引领, 强化自身投资价值创造能力, 坚持稳定和可持续的现金分红政策, 牢固树立回报股东意识。

■ 公司回顾了历史现金分红情况并提出 2023 年全年现金分红总额占归母净利润比例不低于 40%。公司自 2012 年至 2023 年中期, 分红水平连续 11 年持续提升, 累计分红 24 次, 分红总额超过 2800 亿元。自 2018 年公司首次提出营运利润以来, 公司现金分红比例 (占归母营运利润) 逐年稳步提升, 近五年 (2018 年至 2022 年) 分别为 27.9%、28.1%、28.7%、29.2% 和 29.5%; 若考虑归母净利润来看, 近五年现金分红比例分别为 29.3%、25.0%、28.0%、42.5% 和 52.3%。由于营运利润以净利润为基准, 剔除短期波动性较大的损益表项目和管理层认为不属于日常营运收支的一次性重大项目及其他, 平抑短期投资波动, 给予投资者更为稳定的分红预期。

■ 我们预计公司 2023 年年度分红业绩具备韧性, 2023 年全年每股股息为 2.39 元。从 1H23 中报来看, 公司中期派息同比增长 1.1%, 优于归母营运利润增速 (-5.0%) 和归母净利润增速 (-1.2%), 彰显经营韧性。我们预计受新旧准则切换、权益市场交投低迷和长端利率持续下行的交织影响, 公司 2023 年归母营运利润 (新准则) 同比 2022 年归母净利润 (旧准则) 下降 10.9%, 可比口径下新准则追溯后归母营运利润同比下降 13.1%, 我们预计 2023 年全年累计每股现金分红为 2.39 元 (较 2022 年的 2.42 元/股微幅下降), 对应归母营运利润分红率提升至 33.0%, 对应归母净利润的分红率为 47.7%。

■ 公司分红来自子公司分红, 派息政策保持连续性和稳定性。根据公司章程, 在年度可分配利润为正值并且符合届时法律法规和监管机构对偿付能力充足率规定的前提下, 最近三年以现金方式累计分配的利润应不少于公司最近三年实现的年均可分配利润的 30%。具体的现金分红比例将综合考虑公司的盈利、现金流和偿付能力情况。截至 2023 年 6 月 30 日, 集团母公司的可动用资金余额为 614.63 亿元, 继续保持合理水平。我们测算, 公司近五年来自子公司分红主要由平安寿险 (76.8%)、平安产险 (10.4%)、平安信托 (3.7%)、平安资产管理 (5.0%) 和平安银行 (3.9%) 贡献, 具备多元化基础。展望 2024 年, 公司提出仍将保持现金分红频次 (一年两次), 与投资者共享公司高质量发展成果, 切实增强投资者获得感。

■ 盈利预测与投资评级: 现金分红彰显集团经营韧性。因权益市场震荡下行, 我们下调盈利预测, 我们预计 2023-25 年归母营运利润为 1322.1496 和 1594 亿元 (原预测为 1442、1589、1677 亿元), 同比增速分别为 -10.9%、13.1% 和 6.6%, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 长端利率持续下行, 现金分红比例低于预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.50
一年最低/最高价	37.62/56.00
市净率(倍)	0.86
流通 A 股市值(百万元)	457,412.95
总市值(百万元)	773,934.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	49.59
资产负债率(% ,LF)	89.25
总股本(百万股)	18,210.23
流通 A 股(百万股)	10,762.66

相关研究

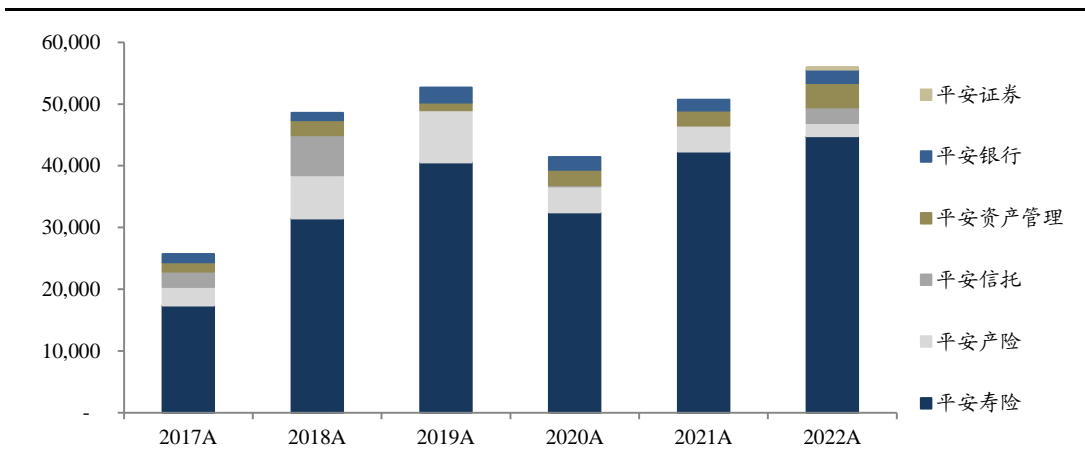
《中国平安(601318): 2023 年三季度报点评: 核心金融主业营运利润彰显韧性》

2023-10-29

《中国平安(601318): 2023 年中报点评: 行业龙头卷土重来》

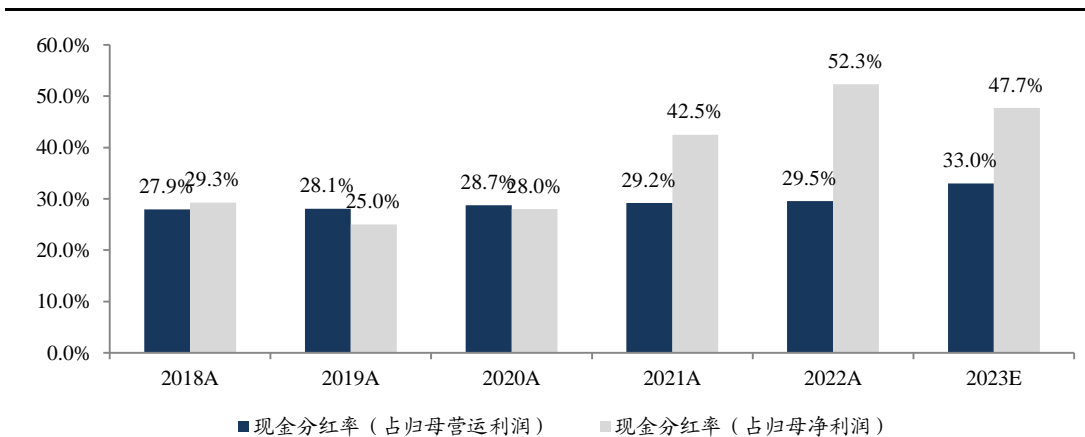
2023-08-30

图1：中国平安历年子公司分红来源保持稳定且多元（单位：百万元）



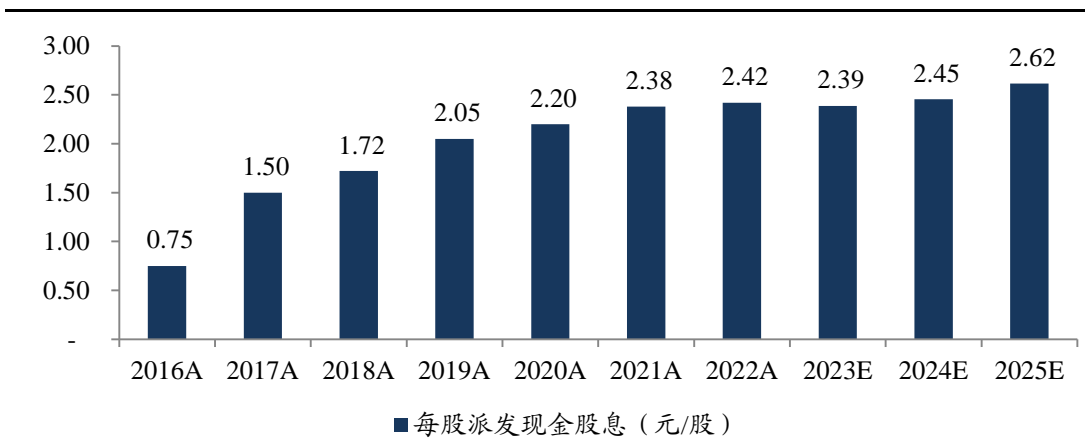
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：中国平安近年来现金分红率（占营运利润）水平稳中有升



数据来源：公司公告，东吴证券研究所；注：不含回购金额

图3：中国平安近年来每股现金股息水平



数据来源：公司公告，东吴证券研究所；注：不含回购金额

表1: 近年来中国平安集团母公司可动用资金变动表

单位: 百万元	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
期初可动用资金余额	27,291	35,570	38,332	42,010	45,068	42,705	41,581
子公司分红	28,474	25,711	48,566	52,695	41,449	50,681	56,010
集团对外分红	-10,054	-19,194	-33,270	-33,775	-38,241	-41,469	-43,820
股份回购			-	-5,001	-994	-3,900	-1,101
对子公司的投资	-14,142	-7,702	-8,584	-14,164		-6,550	-10,533
其他影响	4,001	3,947	-3,034	3,303	-4,577	114	821
期末可动用资金余额	35,570	38,332	42,010	45,068	42,705	41,581	42,958
集团对外分红比例 (集团对外分红/子公司分红)	-35.3%	-74.7%	-68.5%	-64.1%	-92.3%	-81.8%	-78.2%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表2: 中国平安净利润预测表

人民币: 百万	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
一、营业收入	1,180,444	1,110,568	1,115,127	1,210,326	1,252,180
保险业务收入	760,843	769,633	767,452	784,917	811,859
减: 分出保费	-30,208	-21,967	-29,382	-30,858	-32,009
提取未到期责任准备金	9,298	-5,248	-11,266	-12,372	-13,104
已赚保费	739,933	742,418	726,804	741,687	766,746
银行业务利息净收入	121,368	131,096	150,795	162,436	168,922
非保险业务手续费及佣金净收入	41,584	36,054	52,705	58,552	59,130
投资收益	231,850	163,986	170,426	191,992	199,061
公允价值变动收益	-22,613	-32,942	-36,559	6,096	6,342
汇兑损失	1,267	3,342	6,901	7,256	7,625
其他业务收入	67,055	63,309	32,741	33,191	33,657
二、营业支出合计	-1,040,759	-1,004,249	-949,551	-969,115	-992,497
退保金	-52,931	-54,102	-36,954	-38,632	-40,496
赔付净支出	-252,606	-268,040	-330,404	-348,999	-367,823
提取保险责任准备金净额	-262,859	-262,258	-163,007	-136,654	-126,899
保单红利支出	-19,405	-19,599	-11,083	-16,498	-16,975
分保费用	-24	-26	-1,518	-1,618	-1,718
保险业务手续费及佣金支出	-80,687	-70,354	-82,087	-83,964	-86,922
营业税金及附加	-4,570	-5,062	-4,335	-4,663	-4,777
业务及管理费	-172,597	-164,700	-181,159	-192,303	-199,445
减: 摊回分保费用	5,908	6,150	10,213	9,792	10,379
财务费用	-28,082	-22,888	-17,221	-19,558	-20,863
其他业务成本	-67,970	-59,643	-70,199	-71,685	-73,221
资产减值损失	-14,548	-83,649	-107,564	-117,183	-120,398
三、营业利润	139,685	106,319	165,576	241,212	259,683
四、利润总额	139,580	105,815	165,576	241,212	259,683
减: 所得税费用	69	1,617	-25,590	-43,356	-47,278
五、净利润	121,802	107,432	139,986	197,856	212,405
归属于母公司股东的净利润	101,618	83,774	91,538	144,102	155,175
少数股东损益	20,184	23,658	48,448	53,754	57,230
六、每股收益	5.77	4.80	5.24	8.26	8.89

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>