

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中国平安 (601318)

投资评级

上次评级

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

张凯烽 非银金融行业研究助理

邮箱: zhangkaifeng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

核心业务恢复增长，渠道质态改善推动 NBV 复苏

2024 年 4 月 24 日

事件: 中国平安发布 2024 年一季报, 2024 年一季度集团实现归母营运利润 387.09 亿元, 同比-3.0%, 实现归母净利润 367.09 亿元, 同比-4.3%, 基本每股收益 2.07 元, 同比-4.6%, 实现新业务价值 128.9 亿元, 同比+20.7%。

点评:

➤ **核心业务恢复增长，负债端寿险质态改善明显。** 1) 公司 1Q24 归母营运利润同比-3.0%至 387.09 亿元, 归母净利润同比-4.3%至 367.09 亿元, 三大核心业务寿险及健康险、财险和银行恢复增长, 合计归母营运利润同比+0.3%。投资端虽仍有所承压, 但公司聚焦主业, 一季度核心业务经营表现仍保持韧性。 2) **寿险负债端改革效果逐步显现:** 1Q24 实现 NBV128.90 亿元, 同比+20.7%, 主要依靠业务结构和人力质量的改善, 在原保费收入基本持平 (yoy+1.2%) 的情况下, NBV 实现较快增长。

个险及银保渠道: 个险银保人力质态持续提升, 价值表现改善明显。 1) **个险:** 坚持以优增优, 不断改善新人质量, 人力质态提升明显。1Q24 个险人均 NBV 同比+56.4%, 新增人力中“优+”占比同比+11.0pct。 2) **银保:** 深化与平安银行独家代理模式并积极拓展外部优质渠道, 经营效率有望持续提升。

➤ **财险: 因暴雪灾害 COR 同比略有提升。** 1Q24 平安产险业务保持稳健增长, 保险服务收入同比+5.7%, 车险和非车险原保费收入分别同比+3.5%和-9.7%, COR 同比+0.9pct 至 99.6%, COR 同比抬升主要系暴雪灾害影响, 拖累 COR 约 2.0pct。同时, 剔除保证保险业务后的 COR 为 98.4%, 我们认为平安产险持续优化业务质量, 逐步减少部分高赔付保证保险业务, 后续有望逐步减少对 COR 拖累, 改善产险业务承保利润表现。

➤ **资产端: Q1 仍面临国债收益率下行及权益市场波动, 投资收益率整体较去年同期持平。** 1) **投资收益率方面:** 1Q24 公司年化综合投资收益率 3.1%, 年化净投资收益率 3.0%, 同比-0.1pct, 保险投资组合规模较年初增长 4.4%,; 2) **非标资产方面:** 截至 1Q24, 投资组合中债权计划和债权型理财产品规模为 4047.67 亿元, 占比为 8.2%, 较年初小幅下降 0.6pct; 3) **不动产投资方面:** 截至 1Q24 投资组合中不动产占比为 4.2%, 细分资产中, 物权、债权和其他股权投资分别占比 79.8%、16.2%和 4.0%。

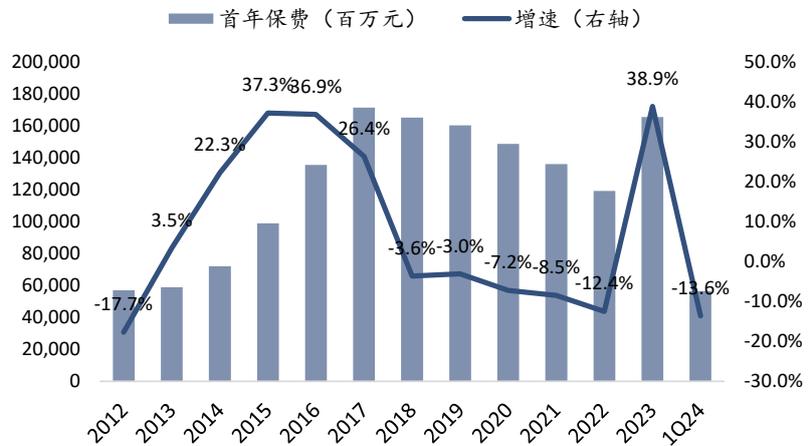
➤ **投资建议:** 公司三大核心业务重回增长, 同时我们认为伴随近年来持续的渠道改革, 寿险及健康险负债端质态已明显改善, 代理人、银保和社区网格化等多元渠道有望持续提升价值表现, 财险业务也有望伴随部分

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

存量信用保证保险业务的剔除和出清实现 COR 的改善，承保利润有望回暖。同时，公司坚持以医疗养老打造价值新引擎，通过差异化“产品+服务”赋能金融主业，集团综合金融战略推进和客群经营有望更进一步。我们认为伴随“报行合一”的持续推进，公司寿险业务结构有望持续改善，依托强大的代理人和银保团队，NBV 和 NBVM 表现有望持续改善，同时伴随宏观经济企稳和系列资本市场支持政策的落地见效，公司负债端和投资端均有望迎来反弹，有望推动利润和 EV 增长表现，建议关注。

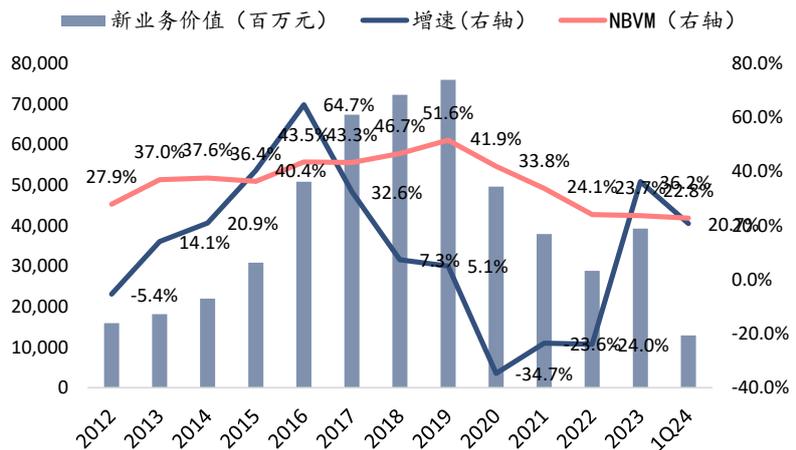
- **风险因素：** 代理人展业增员和质态提升不及预期；寿险改革不及预期；多元渠道发展不及预期；资本市场大幅波动带来投资收益急剧下降；长端利率超预期下行。

图 1：首年保费（百万元）及增速

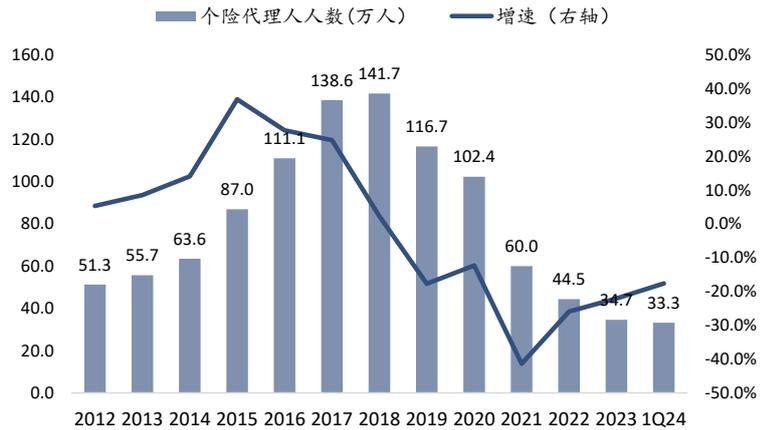


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 2：NBV（百万元）和 NBVM



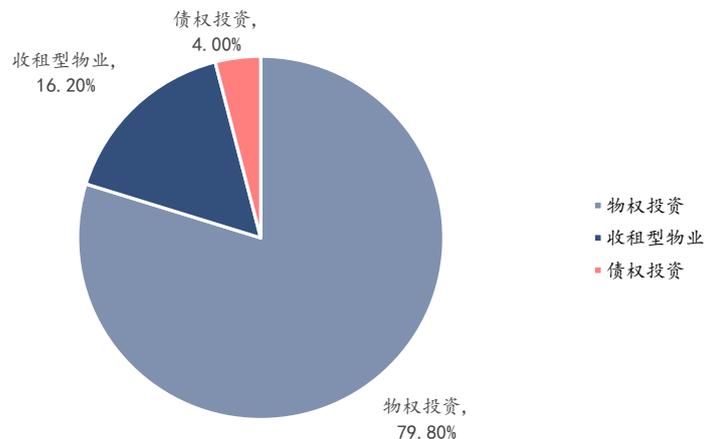
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 3: 个险代理人人数及增速


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 4: 投资收益率


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 5: 中国平安截止 1Q24 不动产投资资产分布


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

武子皓，中小盘分析师，西安交通大学学士，悉尼大学硕士，ACCA，五年研究经验，曾就职于民生证券，国泰君安证券，2022年加入信达证券从事中小市值行业研究工作，2019年“新浪金麒麟行业新锐分析师”。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾就职于天风证券，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、银行和证券业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。