

股票投资评级

增持|维持

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)	39.89
总股本/流通股本(亿股)	182.10 / 107.63
总市值/流通市值(亿元)	7,264 / 4,293
52周内最高/最低价	54.92 / 37.78
资产负债率(%)	89.4%
市盈率	8.24
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:wangzejun@cnpsec.com

中国平安(601318)

核心业务恢复增长，NBV 增幅超两成

● 投资要点

公司公告 24 年 1 季报业绩，收入 2455.69 亿元，同比-3.23%，归母营运利润 387.09 亿元，同比-3.0%；归母净利润 367.09 亿元，同比-4.3%。其中，寿险及健康险、财产保险以及银行三大核心业务恢复增长，三项业务合计归母营运利润 398.16 亿元，同比+0.3%。

(1) **寿险及健康险** NBV128.90 亿元，可比口径同比+20.7%。主要是产能持续提升，代理人渠道人均 NBV 同比+56.4%；新业务价值率 22.8%，可比口径+6.5PCT。3 月末，个险代理人 33.3 万，较年初-4.0%。预计代理人规模渐次企稳。推广社区网格化经营模式成效显著，存续客户全缴次继续率同比+2.5pct。(2) **产险收入** 806.27 亿元，同比+5.7%。综合成本率+0.9pct 至 99.6%，主要是受春节前期暴雪灾害以及出行恢复影响。(3) **银行业务**通过数字化转型降本增效实现净利润 149.32 亿元，同比+2.3%。但营业收入及净息差有所下降，主要是平安银行受持续让利实体经济、调整资产结构等因素影响。(4) **投资业务**方面，3 月底，投资规模>4.93 万亿元，较年初+4.4%。(5) **综合金融**持续深化，3 月末个人客户数近 2.34 亿，较年初+1.0%，客均合同 2.94 个。

● 投资建议

公司一季度收入和利润虽然同比均有小幅下降，但三大核心业务恢复增长，尤其是寿险人均产能和新业务价值率的提升助推 NBV 增长>20%。我们认为公司将继续向好，走出低谷。综合来看，公司优势依然突出，仍然是业内最优秀的保险龙头之一。预计公司 24-26 年 EPS 为 5.53/6.21/6.80 元/股，维持增持评级。

● 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	913789	932055	984319	1032464
增长率(%)	3.80%	2.00%	5.61%	4.89%
归属母公司净利润(百万元)	85665	97905	110055	120448
增长率(%)	-22.83%	14.29%	12.41%	9.44%
EPS(元/股)	4.84	5.53	6.21	6.80
市盈率(P/E)	8.24	7.22	6.42	5.87
市净率(P/B)	0.81	0.77	0.72	0.65
EVPS	76.34	77.93	79.60	81.25
PEV	0.52	0.51	0.50	0.49

资料来源：公司公告，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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
资产负债表					利润表				
货币资金	1,056,904	1,162,893	1,288,572	1,412,723	营业收入	913,789	932,055	984,319	1,032,464
应收款项	216,310	238,509	263,844	289,382	保险业务收入	536,440	555,875	580,675	611,281
衍生金融资产	44,978	49,594	50,063	58,418	银行业务利息净收	118,947	123,256	128,755	135,542
发放贷款及垫款	3,318,122	3,400,170	3,484,247	3,570,402	非保险业务手续费	37,033	38,239	40,016	42,088
以公允价值计量且	1,803,047	2,007,482	2,229,114	2,430,894	非银行业务利息收	118,503	122,659	128,203	134,923
债权投资	1,243,353	1,412,136	1,544,080	1,690,082	投资收益	36,891	42,173	44,924	48,721
其他债权投资	2,637,008	2,907,629	3,296,435	3,557,047	营业支出	-792,936	-799,994	-834,063	-869,925
其他权益工具投资	264,877	292,060	337,369	359,578	保险服务费用	-440,178	-451,172	-471,301	-496,141
长期股权投资	258,877	285,444	339,871	355,142	营业利润	120,853	132,060	150,256	162,539
其他	739,941	837,882	915,177	1,003,420	营业外收入	816	612	762	738
资产总计	11,583,417	12,593,798	13,748,770	14,727,089	营业外支出	-1,552	-1,260	-1,498	-1,481
借款和拆入资金	828,557	912,312	1,028,735	1,114,556	利润总额	120,117	131,413	149,519	161,796
卖出回购金融资产	241,803	260,489	319,555	330,007	所得税	-10,843	-9,591	-10,878	-10,999
吸收存款	3,418,155	3,533,932	3,653,631	3,777,383	净利润	109,274	121,822	138,641	150,797
保险合同负债	4,159,801	4,586,698	5,073,914	5,565,029	归母净利润	85,665	97,905	110,055	120,448
应付债券	964,007	1,062,938	1,212,853	1,303,189	每股收益(元)	4.84	5.53	6.21	6.80
其他	742,130	915,426	1,033,891	1,072,638	主要财务比率				
负债合计	10,354,453	11,271,793	12,322,579	13,162,802	每股净资产	49.37	52.02	55.35	61.10
股本	18,210	18,210	18,210	18,210	每股新业务价值	1.96	2.36	2.60	2.73
资本公积金	134,606	148,420	164,186	180,077	新业务价值同比	6.84%	20.70%	10.00%	5.00%
盈余公积	12,164	13,412	15,495	16,514	EPS	4.84	5.53	6.21	6.80
未分配利润	621,723	626,413	660,663	736,233	P/E	8.24	7.22	6.42	5.87
一般风险准备	130,353	144,189	160,469	175,111	EVPS	76.34	77.93	79.60	81.25
所有者权益合计	1,228,964	1,322,005	1,426,191	1,564,287	P/EV	0.52	0.51	0.50	0.49
负债和所有者权益	11,583,417	12,593,798	13,748,770	14,727,089	内含价值增长率	-2.36%	2.08%	2.15%	2.07%

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