

中国平安 (601318)

地产估值掣肘打开，买入金融股的看涨期权 买入 (维持)

2024年05月19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

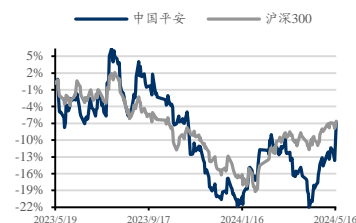
| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|---------|--------|---------|---------|---------|
| 归母净利润 (百万元) | 111,008 | 85,665 | 120,383 | 154,124 | 162,214 |
| 同比 | -25.0% | -22.8% | 40.5% | 28.0% | 5.2% |
| 新业务价值 (百万元) | 28,820 | 31,080 | 36,265 | 38,871 | 43,956 |
| 同比 | -24.0% | 7.8% | 16.7% | 7.2% | 13.1% |
| 每股内含价值 (元/股) | 77.89 | 76.34 | 83.19 | 85.15 | 117.98 |
| P/EV | 0.58 | 0.59 | 0.54 | 0.53 | 0.38 |

关键词: #困境反转 #股息率高

投资要点

- **事件: 2024年5月17日央行于中午先后发布4项地产松绑政策, 下午陶玲副行长在国务院政策例行吹风会上答记者问。主要政策包括: 下调首套及二套房贷最低首付比例、取消全国层面首套和二套房贷利率下限、下调公积金贷款利率并设立3,000亿保障性住房再贷款。**
- **中国平安地产敞口全扫描。**截止2023年末, 根据公司和各子公司年报, 我们梳理了公司地产敞口表现。根据分部报告划分, 中国平安各分布涉房集中在**保险业务分部** (2023年末保险资金不动产投资规模占总投资资产4.3%, 期末余额为2,040亿元, 主要以物权投资为主, 采用成本法计量, 在不动产投资中占比78.4%)、**银行业务分部** (2023年末, 平安银行房地产相关的实有及或有信贷、自营债券投资、自营非标投资等承担信用风险的业务余额合计2,841.96亿元, 较上年末减少394.39亿元)、**平安信托分布** (自营资产和信托资产房地产业务占比近年来大幅下降, 2023年平安信托房地产业务分布金额降至18.36亿元, 自营资产占比5.78%; 截至2024年3月, 平安信托房地产信托资产占比仅约1%) 和**其他资产管理业务分部** (主要系2023年, 受宏观经济环境影响, 信用风险上扬、资本市场波动, 使得部分资产承压。公司积极管理风险, 主动、审慎地计提拨备, 并对部分项目进行重估值, 使得资产管理业务盈利下降。根据我们估算, 其他资管业务2022年和2023年的亏损金额至少为-48亿元和-256.44亿元)。中国平安不直接经营地产业务, 但本次地产松绑将有助于地产销售和**投资降幅的收窄, 虽然地产链业绩基本面的改善不会一蹴而就, 但是保险公司资产质量有望得到改善预期。**
- **中国平安不仅仅只是保险股龙头, 我们认为公司作为综合金融集团, 有望重分受益于本轮地产松绑对估值和业绩的双击。**本轮保险股反弹先由港股超跌反弹搭台, 此后1Q24保险季报超预期和长端利率底部上行加速确认反弹演绎, 本次地产反弹有望带动板块和公司估值进一步修复向上。近年来地产行业基本面持续下行对金融股整体估值拖累较大, 中国平安作为综合金融集团, 作为金融股的看涨期权, 有望充分受益于本次地产估值掣肘打开。2024年4月以来, H股保险板块反弹强劲, 其中中国太保H (60.9%) 领涨, 中国平安H股 (37.5%) 反弹幅度明显好于中国平安A (9.6%), 主要系市场对地产基本面反弹难以形成一致性预期, 本次地产松绑有望强化市场预期共识的达成。
- **盈利预测与投资评级: 地产估值掣肘打开, 买入金融股的看涨期权。**维持盈利预测, 我们预计公司2024-26年归母净利润为1204、1541和1622亿元, 同比增速为40.5%、28.0%和5.2%, 维持“买入”评级。
- **风险提示: 长端利率持续下行, 资管业务板块扭亏不及预期**

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 45.20 |
| 一年最低/最高价 | 37.62/53.85 |
| 市净率(倍) | 0.91 |
| 流通A股市值(百万元) | 486,472.13 |
| 总市值(百万元) | 823,102.60 |

基础数据

| | |
|--------------|-----------|
| 每股净资产(元,LF) | 49.70 |
| 资产负债率(% ,LF) | 89.63 |
| 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): 2024年一季度点评: 价值增长超预期, 成本控制助力核心业务增长》

2024-04-23

《中国平安(601318): 2023年年报点评: 现金分红略超预期, 假设调整夯实估值底部》

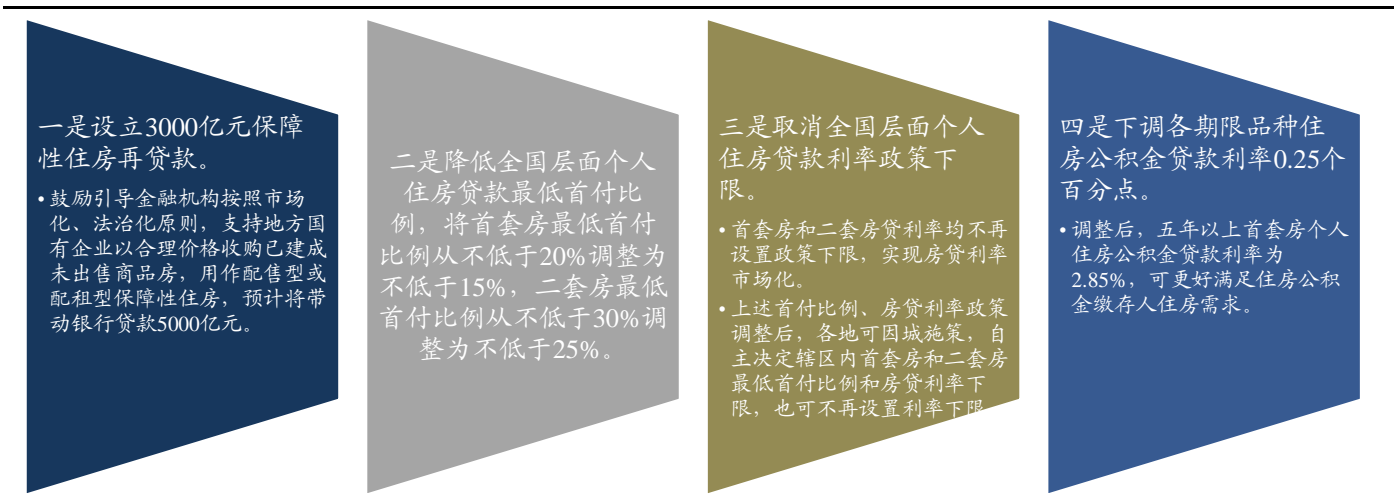
2024-03-22

1. 引言：5·17 央行地产松绑新政引发市场关注

2022 年四季度以来，国家陆续出台各类房地产支持政策，统筹化解房地产领域风险，尤其是中央政治局会议提出统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施。2024 年 5 月 17 日央行于中午先后发布 4 项地产松绑政策，下午陶玲副行长在国务院政策例行吹风会上答记者问。

近年来，央行从供需两端综合施策，促进房地产市场平稳运行。在供给端，出台“金融 16 条”、“第二支箭”，优化经营性物业贷款政策，推出保交楼贷款支持计划、房企纾困再贷款、租赁住房贷款支持计划等结构性货币政策工具。在需求侧，下调个人住房贷款首付比例和利率政策下限，引导贷款市场报价利率下行，降低存量首套房贷利率。为推动构建房地产发展新模式，央行新增 5000 亿元抵押补充贷款额度，支持保障性住房等“三大工程”建设，完善住房租赁金融政策体系。

图1：5·17 央行地产松绑新政一览



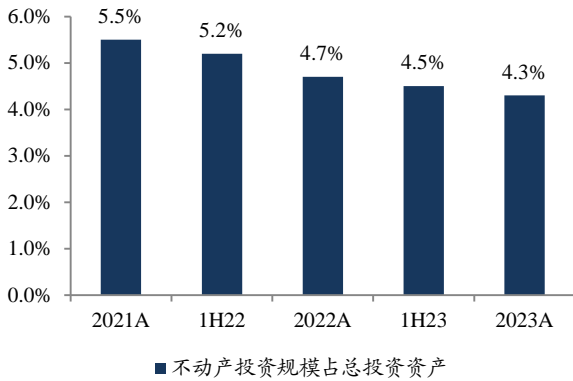
数据来源：央行，东吴证券研究所

此次地产政策供需端放松力度较大，市场反应较积极，近期地产股出现强劲反弹，交易所地产债收盘多数上涨，万科多只债券涨幅居前。当前地产政策利好频出、政策细节待明确、政策效果待观察，后续关注带看成交等数据反应、政策落实与操作细节、能否有更多财政/准财政工具出台等。

2. 中国平安主要地产敞口分析——保险资金篇

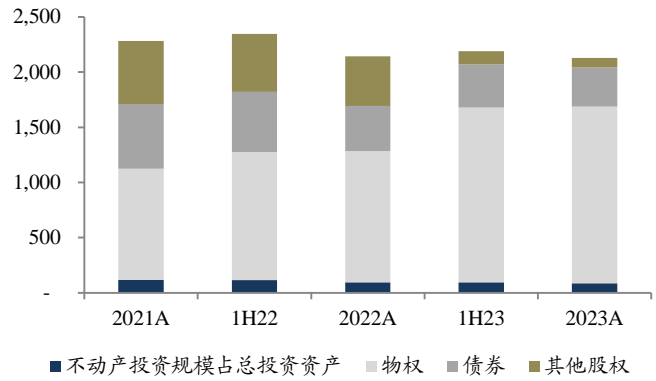
中国平安保险资金的不动产投资。截至 2023 年末，中国平安保险资金投资组合中不动产投资余额为 2,039.87 亿元，总投资资产占比约为 4.3%。该类不动产投资以股权投资为主（包含直接投资及以项目公司股权形式投资的持有型物业），采用成本法计量，在不动产投资中占比 78.4%，主要投向优质商业办公、物流地产、产业园、长租公寓等收租型物业，以匹配负债久期，历史业绩稳定；此外，债权投资占比 17.3%，其他股权投资占比 4.3%。

图2: 中国平安保险资金投资组合中不动产投资占比



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 平安不动产投资主要构成 (单位: 亿元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

同时, 中国平安集团旗下有多家按权益法核算的联营企业与合营企业涉及房地产业务, 主要包括中国金茂、华夏幸福置业、上海怡滨置业、广州璟仑房地产开发有限公司、北京昭泰房地产开发和武汉市地安君泰房地产开发公司, 上述公司合计 2023 年末账面价值达 230.57 亿元。

表1: 2023 年末中国平安集团长期股权投资中涉房投资的子公司 (按权益法核算的联营企业和合营企业)

| 单位: 百万元人民币 | 持股比例 | 计量 | 是否上市 | 期末账面价值 |
|---------------|--------|-----|-----------|--------|
| 中国金茂 | 13.18% | 长股投 | 0817.HK | 5,606 |
| 华夏幸福置业 | 25.02% | 长股投 | 600340.SH | 1,740 |
| 上海怡滨置业 | 41.80% | 长股投 | 否 | 13,329 |
| 广州璟仑房地产开发有限公司 | 39.92% | 长股投 | 否 | 644 |
| 北京昭泰房地产开发 | 24.95% | 长股投 | 否 | 1,278 |
| 武汉市地安君泰房地产开发 | 49.80% | 长股投 | 否 | 460 |
| 合计值 | | | | 23,057 |

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

3. 中国平安主要地产敞口分析——平安银行篇

平安银行高度重视房地产行业授信的风险防范和质量管控。2023 年末, 平安银行房地产相关的实有及或有信贷、自营债券投资、自营非标投资等承担信用风险的业务余额合计 2,841.96 亿元, 较上年末减少 394.39 亿元; 本集团理财资金出资、委托贷款、合作机构管理代销信托及基金、主承销债务融资工具等不承担信用风险的业务余额合计 807.95 亿元, 较上年末减少 87.74 亿元。

(1) 承担信用风险的涉房业务主要是对公房地产贷款余额 2,553.22 亿元, 较上年末减少 281.62 亿元。其中房地产开发贷 820.05 亿元, 占平安银行发放贷款和垫款本金总额的 2.4%, 较上年末下降 0.4 个百分点, 全部落实有效抵押, 平均抵押率 40.9%, 95.8% 分布在一、二线城市城区及大湾区、长三角区域; 经营性物业贷、并购贷款及其他合计

1,733.17 亿元，以成熟物业抵押为主，平均抵押率 48.7%，94.1%分布在一、二线城市城区及大湾区、长三角区域。2023 年末，平安银行对公房地产贷款不良率 0.86%，较上年末下降 0.57 个百分点。

(2)不承担信用风险的涉房业务主要是合作机构管理代销信托及基金 340.85 亿元，较上年末减少 87.48 亿元，其中底层资产可对应至具体项目或有优质股权质押的产品规模 239.54 亿元，88.5%分布在一、二线城市城区及大湾区、长三角区域，其他主要是高等级私募债产品。

表2: 平安银行涉房业务承担信用风险情况统计

| 单位: 百万元 | 2021A | 1H22 | 2022A | 1H23 | 2023A |
|---------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 承担信用风险的涉房业务 | | | | | |
| 对公房地产贷款余额 | 2,889.23 | 2,980.20 | 2,834.84 | 2,759.16 | 2,553.22 |
| 占本行发放贷款和垫款本金比例 | 9.4% | 9.2% | 8.5% | 8.0% | 7.5% |
| 公房地产贷款不良率 | 0.22% | 0.77% | 1.43% | 1.01% | 0.86% |
| 房地产开发贷 | | 1,057.51 | 927.11 | 892.21 | 820.05 |
| 不承担信用风险的涉房业务 | | | | | |
| 代销信托及基金 | | 525.77 | 428.33 | 384.77 | 340.85 |
| 合计值 | 2,889.23 | 3,505.97 | 3,263.17 | 3,143.93 | 2,894.07 |

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

平安银行持续聚焦房地产行业、集团大户等领域的风险，通过抓好关键动作、重点大户管理，推动风险防范和化解。公司持续跟踪研判外部形势，及时调整业务导向和准入规则，做好政策的动态检视与灵活调整。平安银行在年报中表示，公司将继续落实中央政策导向和监管要求，重点支持保障性住房、刚需和改善型商品住房开发建设以及租赁住房建设运营，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，积极对接落实城市房地产融资协调机制，对符合商业化原则的名单内项目做好融资保障。同时，持续加强房地产贷款管控，坚持项目封闭管理、贷管并重，实现对客户经营、项目进度、资产状态、资金流向的全方位监控。

4. 中国平安主要地产敞口分析——平安信托篇

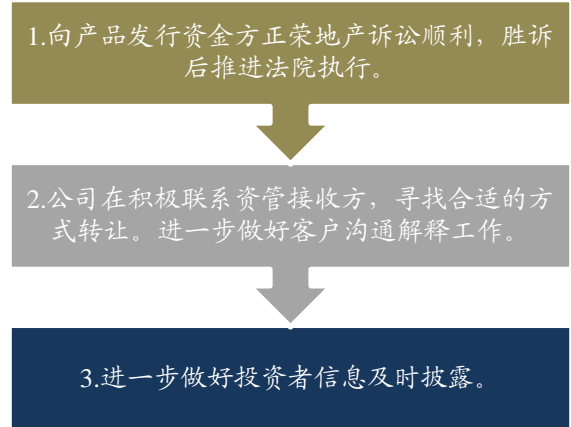
平安信托于近期发布 2023 年年报，公司在年报中提出当前房地产市场信用风险压力较大，公司加快现有风险资产的退出。房地产行业景气度下降影响销售去化，弱质房企出险数量持续增加，城投平台进一步强化隐性债务化解加快推进市场化转型，信托行业面临的信用风险整体呈现上升趋势。

表3: 平安信托公告对福宁 615 号信托计划



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

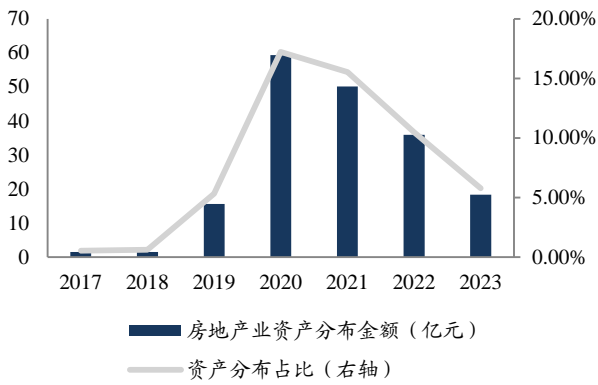
表4: 中国平安对相关信托计划违约事项处理



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

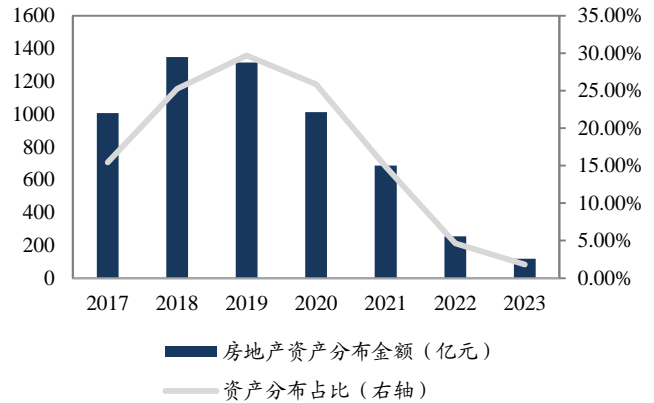
平安信托的自营资产和信托资产房地产业务占比近年来大幅下降。平安信托自营资产分布中, 房地产业务资产分布金额于 2020 年达到顶峰, 金额为 59.3 亿元, 自营资产占比为 17.22%。此后持续下降, 2023 年房地产业务分布金额降至 18.36 亿元, 自营资产占比 5.78%。在平安信托的信托资产分布中, 房地产业务资产分布金额及占比在 2017-2019 年期间整体呈上升趋势, 在 2019 年后持续下降, 截至 2024 年 3 月, 房地产信托资产占公司整体资产管理规模的比重仅约 1%。

图4: 平安信托的自营资产分布中房地产业务占比变化



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 平安信托的信托资产分布中房地产业务占比变化



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

平安信托对地产类信托产品搭建了预警、监控、处置全流程风险管控体系。公司对地产市场环境、行业监管政策、同业展业方向、房企财务状况持续跟踪, 不盲目抽贷、断贷、压贷, 强化主动管理能力, 严格履行受托人职责, 个别地产项目的延期不会影响公司正常经营。信托业务方面, 公司秉承对风险资产早发现、早处置的原则, 加快存量风险处置, 严控新增风险项目, 房地产风险压降取得了积极成效。针对房地产业务定期进行压力测试, 并设置专业化投后管理团队, 定期对房地产业务进行专项排查; 针对大型企业集团和地方政府平台业务执行“一户一策”和“一区一策”风险策略和管控方案。

5. 中国平安主要地产敞口分析——其他资管篇

根据平安年报，公司主要通过平安证券、平安信托、平安融资租赁和平安资产管理等公司经营资产管理业务。2022年起，公司各期财报均不再披露资产管理业务分部主要子公司的经营业绩。2023年公司资产管理业务板块实现营运利润-195.22亿元，大幅拖累集团经营业绩。根据我们估算，其他资管业务2022年和2023年的亏损金额至少为-48亿元和-256.44亿元，主要与旗下平安不动产与平安海外（控股）有关。

我们预计地产相关风险敞口暴露是导致近年来其他资管板块亏损的核心原因。公司公告2023年，受宏观经济环境影响，信用风险上扬、资本市场波动，使得部分资产承压。公司积极管理风险，主动、审慎地计提拨备，并对部分项目进行重估值，使得资产管理业务盈利下降。2024年资管业务经营压力将减轻，为未来的可持续增长奠定基础。我们预计，随着央行5·17地产新政的落地，公司涉房业务经营压力有望缓解，其他资管板块对经营业绩的拖累将会得到明显缓解。

表5：中国平安集团营运利润

| 单位：百万元 | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2022 (重述) | 2023A |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|----------------|
| 寿险及健康险业务 | 52,824 | 71,345 | 88,950 | 93,666 | 97,075 | 112,980 | 109,810 | 106,083 |
| 财产保险业务 | 13,372 | 12,274 | 20,952 | 16,159 | 16,192 | 8,879 | 10,112 | 8,958 |
| 银行业务 | 23,189 | 24,818 | 28,195 | 28,928 | 36,336 | 45,516 | 45,516 | 46,455 |
| 资产管理业务 | 13,583 | 13,709 | 10,415 | 12,292 | 13,952 | 3,803 | 3,803 | -19,522 |
| 信托业务 | 3,957 | 3,012 | 2,598 | 2,479 | 229 | | 4,156 | 2,006 |
| 证券业务 | 2,123 | 1,680 | 2,376 | 3,102 | 3,829 | | 4,448 | 4,117 |
| 其他资管业务 | 7,503 | 9,017 | 5,441 | 6,711 | 9,894 | | -4,800 | -25,644 |
| 金融科技与医疗科技 | 5,488 | 7,748 | 4,661 | 8,221 | 9,448 | 6,697 | 6,697 | 2,980 |
| 合并抵消 | -2,647 | -4,090 | -5,451 | -3,595 | -4,524 | -4,965 | -4,972 | -3,137 |
| 集团合并 | 105,809 | 125,804 | 147,722 | 155,670 | 168,479 | 172,910 | 170,966 | 141,818 |
| 归母金额 | 94,708 | 112,573 | 132,955 | 139,470 | 147,961 | 148,365 | 146,895 | 117,989 |

数据来源：公司公告，东吴证券研究所；注：2022年起，公司各期财报均不再披露资产管理业务分部主要子公司的经营业绩，上表中其他资管业务分部经营数据根据子公司年报估算得到，特此说明

表6：中国平安涉房投资的子公司一览表

| 子公司名称 | 主要经营地 | 业务性质 | 持股比例 | | 注册资本（除特别说明外，均以人民币元表示） |
|------------------|-------|-----------|---------|---------|-----------------------|
| | | | 直接 | 间接 | |
| 中国平安保险海外（控股）有限公司 | 香港 | 投资控股 | 100.00% | | 港币 7,085,000,000 |
| 深圳市平安创新资本投资有限公司 | 深圳 | 投资控股 | | 99.88% | 4,000,000,000 |
| 平安不动产有限公司 | 深圳 | 物业管理和投资管理 | | 99.62% | 21,160,523,628 |
| 深圳平安商用置业投资有限公司 | 深圳 | 物业租赁和物业管理 | | 99.50% | 1,810,000,000 |
| 深圳市平安置业投资有限公司 | 深圳 | 房地产投资管理 | 100.00% | | 1,310,000,000 |
| 平安好房（上海）电子商务有限公司 | 上海 | 房地产经纪 | | 100.00% | 1,930,000,000 |

| | | | | |
|--|------|------------|---------|------------------|
| 深圳平安金融中心建设发展有限公司 | 深圳 | 物业租赁和物业管理 | 99.51% | 6,688,870,000 |
| 沈阳盛平投资管理有限公司 | 沈阳 | 物业管理和投资管理 | 99.51% | 419,000,000 |
| 中国平安证券（香港）有限公司 | 香港 | 投资控股 | 96.55% | 港币 663,514,734 |
| 北京双融汇投资有限公司 | 北京 | 物业出租 | 99.51% | 256,323,143 |
| 成都平安置业投资有限公司 | 成都 | 房地产投资管理 | 99.51% | 840,000,000 |
| 杭州平江投资有限公司 | 杭州 | 不动产投资及物业管理 | 99.51% | 1,430,000,000 |
| 安邦汇投有限公司 | 英国 | 房地产投资管理 | 99.51% | 英镑 90,000,160 |
| 海逸有限公司 | 英国 | 房地产投资管理 | 99.51% | 英镑 133,000,000 |
| 北京京平尚地投资有限公司 | 北京 | 物业出租 | 99.51% | 45,000,000 |
| 广州市信平置业有限公司 | 广州 | 物业出租 | 99.51% | 50,000,000 |
| 上海泽安投资管理有限公司 | 上海 | 房屋租赁 | 99.51% | 4,810,000,000 |
| PA Dragon LLC | 美国 | 物流地产 | 99.52% | 美元 143,954,940 |
| 上海葛洲坝阳明置业有限公司 | 上海 | 不动产投资及物业管理 | 99.51% | 20,000,000 |
| 平安不动产资本有限公司 | 香港 | 投资平台 | 99.62% | 2,536,129,600 |
| Overseas W.H. Investment Company Limited | 开曼群岛 | 投资控股 | 100.00% | 美元 5,038,967,126 |
| 深圳市平嘉投资管理有限公司 | 深圳 | 投资平台 | 99.81% | 5,000,000 |
| 重庆优盛达房地产咨询有限公司 | 重庆 | 房地产咨询 | 99.51% | 12,537,286,000 |
| 深圳恒创投资管理有限公司 | 深圳 | 投资平台 | 99.62% | 5,000,000 |
| 上海来福士凯旋商业管理服务服务有限公司 | 上海 | 物业租赁和物业管理 | 69.66% | 2,208,601,418 |
| 上海华庆房地产管理有限公司 | 上海 | 物业租赁和物业管理 | 59.71% | 美元 30,000,000 |
| 北京新捷房地产开发有限公司 | 北京 | 物业租赁和物业管理 | 69.66% | 美元 24,500,000 |
| 成都来福士实业有限公司 | 成都 | 物业租赁和物业管理 | 69.66% | 美元 217,700,000 |
| 来福士（杭州）房地产开发有限公司 | 杭州 | 物业租赁和物业管理 | 69.66% | 美元 299,740,000 |
| 宁波新鄞商业管理服务服务有限公司 | 宁波 | 物业租赁和物业管理 | 69.66% | 800,000,000 |
| 北京金坤丽泽置业有限公司 | 北京 | 物业租赁和物业管理 | 99.51% | 3,380,000,000 |

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

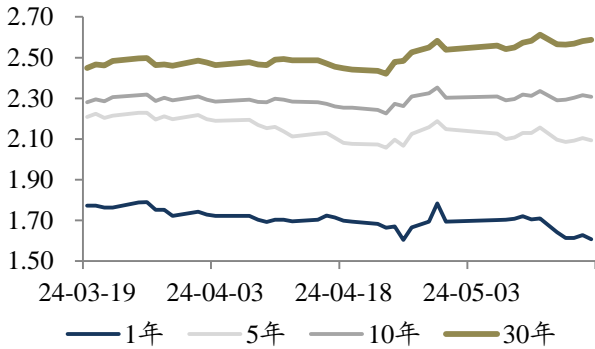
6. 投资建议与风险提示

中国平安不仅仅只是保险股龙头，我们认为公司作为综合金融龙头，有望重分受益于本轮地产松绑对估值和业绩的双击。

1) 从对估值角度出发：长端利率为胜负手，地产估值掣肘打开。我们此前反复强调，利率是本轮保险股反弹的胜负手。本次地产政策利好密集释放，进一步明确债券利率下行空间进入尾声，近期长端利率有底部上行趋势有望延续。5月17日起，第一批特别国债开始发行，将持续7个月至11月底，从中期维度来看，随着债券供给进一步上升，长端利率易上难下，后需关注地产链是否出现企稳信号。值得注意的是，4月23日晚央行有关部门负责人接受《金融时报》记者采访，认为目前长期国债收益率与长期经济增长预期背离。央行于1Q24货币政策执行报告中再次关注长债利率过快下行，提

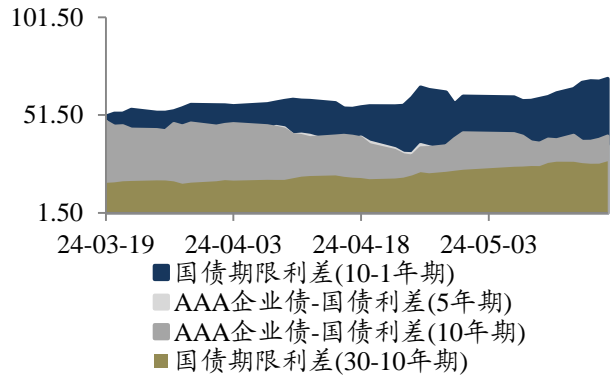
出“4月末，30年期国债到期收益率已回升至2.5%以上，债券市场供需关系边际改善”，以及“债券市场供求有望进一步趋于均衡，长期国债收益率与未来经济向好的态势将更加匹配”。同时，本次地产政策利好密集释放，地产对保险板块估值掣肘有望被打开。

图6：近期长端利率有底部上行迹象（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

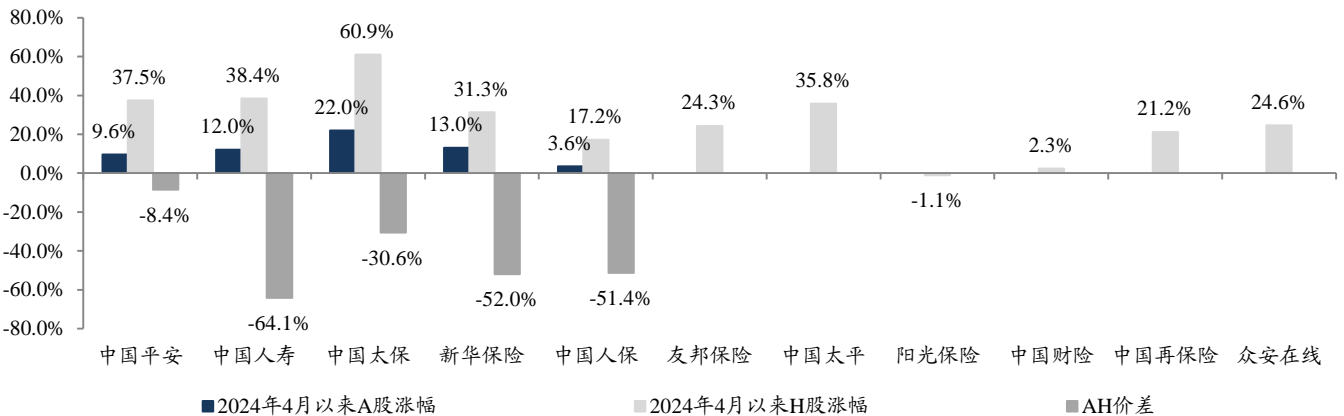
图7：信用和期限利差均出现走阔（单位：BP）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2) 从对业绩角度出发。此次地产政策将有助于地产销售和投资降幅的收窄，但产业链业绩基本面的改善不会一蹴而就。保险公司资产质量有望得到改善预期。

图8：4月以来H股保险股反弹力度高于A股，中国平安A股反弹力度较弱系地产预期压制（2024年5月17日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：AH价差统计于2024年5月17日，计算方法为H股较A股折价幅度（H股股价*汇率折算/A股股价-1）

投资建议：地产估值掣肘打开，买入金融股最强看涨期权。本轮保险股反弹先由港股超跌反弹搭台，此后1Q24保险季报超预期和长端利率底部上行加速确认反弹演绎，本次地产反弹有望带动板块和公司估值进一步修复向上。2024年4月以来，H股保险板块反弹强劲，其中太保H(60.9%)领涨，平安H股(37.5%)反弹明显好于平安A(9.6%)，主要受地产压制所致。中国平安不仅仅只是保险股龙头，我们认为公司作为综合金融龙头，有望重分受益于本轮地产松绑对估值和业绩的双击，维持“买入”评级。

风险提示：长端利率持续下行，资管业务板块扭亏不及预期

表7: 中国平安净利润预测表

| (人民币百万元) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业收入 | | | | | |
| 保险服务收入 | 525,981 | 536,440 | 596,004 | 684,427 | 828,624 |
| 银行业务利息净收入 | 131,096 | 118,947 | 132,154 | 151,761 | 183,734 |
| 银行业务利息收入 | 228,784 | 227,552 | 252,818 | 290,327 | 351,493 |
| 银行业务利息支出 | (97,688) | (108,605) | (120,664) | (138,566) | (167,759) |
| 非保险业务手续费及佣金净收入 | 36,054 | 37,033 | 41,145 | 47,249 | 57,204 |
| 非保险业务手续费及佣金收入 | 45,982 | 45,806 | 50,892 | 58,442 | 70,755 |
| 非保险业务手续费及佣金支出 | (9,928) | (8,773) | (9,747) | (11,193) | (13,551) |
| 非银行业务利息收入 | 115,933 | 118,503 | 131,661 | 151,194 | 183,048 |
| 投资收益 | 38,612 | 36,891 | 40,987 | 47,068 | 56,984 |
| 公允价值变动损益 | (36,936) | (9,039) | (10,043) | (11,533) | (13,962) |
| 汇兑损益 | 3,144 | 120 | 133 | 153 | 185 |
| 其他业务收入 | 63,166 | 71,771 | 79,740 | 91,570 | 110,863 |
| 资产处置损益 | 311 | 563 | 626 | 718 | 870 |
| 其他收益 | 2,994 | 2,560 | 2,844 | 3,266 | 3,954 |
| 营业收入合计 | 880,355 | 913,789 | 1,015,251 | 1,049,360 | 1,106,307 |
| 二、营业支出 | | | | | |
| 保险服务费用 | (422,221) | (440,178) | (469,890) | (500,261) | (562,204) |
| 分出保费的分摊 | (14,919) | (14,179) | (15,136) | (16,114) | (18,110) |
| 减: 摊回保险服务费用 | 10,605 | 10,448 | 11,153 | 11,874 | 13,344 |
| 承保财务损益 | (99,933) | (123,959) | (132,326) | (140,879) | (158,323) |
| 减: 分出再保险财务损益 | 564 | 542 | 579 | 616 | 692 |
| 税金及附加 | (3,414) | (3,665) | (3,912) | (4,165) | (4,681) |
| 业务及管理费 | (76,401) | (80,212) | (85,626) | (91,161) | (102,448) |
| 提取保费准备金 | (78) | (230) | (246) | (261) | (294) |
| 非银行业务利息支出 | (22,698) | (24,346) | (25,989) | (27,669) | (31,095) |
| 其他业务成本 | (27,101) | (38,086) | (40,657) | (43,285) | (48,644) |
| 其他资产减值损失 | (1,367) | (1,327) | (1,417) | (1,508) | (1,695) |
| 信用减值损失 | (80,553) | (77,744) | (82,992) | (88,356) | (99,296) |
| 营业支出合计 | (737,516) | (792,936) | (846,460) | (844,186) | (891,118) |
| 三、营业利润 | 142,839 | 120,853 | 168,792 | 205,174 | 215,189 |
| 加: 营业外收入 | 359 | 816 | 353 | 276 | 281 |
| 减: 营业外支出 | (863) | (1,552) | (857) | (517) | (527) |
| 四、利润总额 | 142,335 | 120,117 | 168,288 | 204,933 | 214,944 |
| 减: 所得税 | (7,518) | (10,843) | (24,625) | (25,333) | (25,013) |
| 五、净利润 | 134,817 | 109,274 | 143,663 | 179,601 | 189,931 |
| 归属于母公司股东的净利润 | 111,008 | 85,665 | 120,383 | 154,124 | 162,214 |

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>