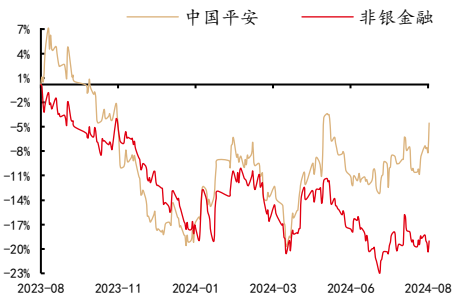


股票投资评级

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)	43.35
总股本/流通股本(亿股)	182.10 / 107.63
总市值/流通市值(亿元)	7,894 / 4,666
52周内最高/最低价	51.45 / 37.78
资产负债率(%)	89.4%
市盈率	8.96
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)

核心业务保持增长，代理人规模环比回升

● 投资要点

公司公告 24 年半年报，2024 年上半年，公司实现营业收入 4949.66 亿元，同比+1.3%，归母净利润 746.19 亿元，同比+6.8%。其中，寿险及健康险、财产保险以及银行三大核心业务保持增长，三项业务合计归属于母公司股东的营运利润 795.65 亿元，同比增长 1.7%。

(1) 寿险及健康险上半年规模保费 3877.66 亿元，同比+2.07%。NBV223.20 亿元，同比+11%。主要是产能持续提升，代理人渠道人均 NBV 同比+36%；新业务价值率 24.2%，同比+6.5PCT。6 月末，个险代理人 34 万，较 23 年底-2%，但较 3 月底的 33.3 万人，已经开始回升。我们预计代理人规模今年企稳。2024 年上半年，银保渠道 NBV26.41 亿元，同比+17.3%。(2) 产险收入 1619.1 亿元，同比+3.9%。主要是车险收入同比+6%和意健险同比+11.2%带动。(3) 银行业务净利润 258.79 亿元，同比+1.9%；。但营业收入同比-13%，及净息差-0.59 个 PCT，主要是平安银行受持续让利实体经济、调整资产结构、市场利率下行等因素影响。(4) 投资业务方面，6 月底投资规模>5.20 万亿元，较年初+10.2%。年化综合投资收益率 4.2%，同比+0.1PCT，主要因为均衡资产配置战略和权益资产比同期改善。

● 投资建议

公司三大核心业务保持增长，尤其是寿险代理人规模企稳回升和人均产能、新业务价值率的提升，助推 NBV 增长 11%。另外投资规模首次突破 5.2 万亿元，后续资本市场一旦走强，将有力改善公司业绩。我们预计公司业绩将继续向好，走出低谷。预计公司 24-26 年 EPS 为 5.52/6.17/6.78 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	932774	984200	1032863
增长率(%)	3.80%	2.08%	5.51%	4.94%
归属母公司净利润(百万元)	85665	97862	109312	120083
增长率(%)	-22.83%	14.24%	11.70%	9.85%
EPS(元/股)	4.84	5.52	6.17	6.78
市盈率(P/E)	8.96	7.85	7.03	6.40
市净率(P/B)	0.88	0.83	0.78	0.71
EVPS	76.34	77.92	79.59	81.24
PEV	0.57	0.56	0.54	0.53

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	1,163,008	1,288,818	1,413,101	营业收入	913,789	932,774	984,200	1,032,863
应收账款	216,310	238,532	263,894	289,459	保险业务收入	536,440	556,465	581,291	611,929
衍生金融资产	44,978	49,599	50,072	58,433	银行业务利息净收	118,947	121,445	126,863	133,550
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	38,279	40,058	42,132
以公允价值计量且	1,803,047	2,007,680	2,229,539	2,431,545	非银行业务利息收	118,503	122,789	128,339	135,066
债权投资	1,243,353	1,412,275	1,544,375	1,690,535	投资收益	36,891	43,891	45,837	50,212
其他债权投资	2,637,008	2,907,916	3,297,065	3,558,000	营业支出	-792,936	-800,756	-834,868	-870,767
其他权益工具投资	264,877	292,089	337,433	359,674	保险服务费用	-440,178	-451,650	-471,800	-496,667
长期股权投资	258,877	285,472	339,936	355,237	营业利润	120,853	132,018	149,332	162,095
其他	739,941	837,965	915,352	1,003,689	营业外收入	816	613	762	738
资产总计	11,583,417	12,594,706	13,750,730	14,730,076	营业外支出	-1,552	-1,261	-1,500	-1,483
借款和拆入资金	828,557	912,402	1,028,932	1,114,854	利润总额	120,117	131,370	148,595	161,351
卖出回购金融资产	241,803	260,514	319,616	330,096	所得税	-10,843	-9,601	-10,889	-11,010
吸收存款	3,418,155	3,533,932	3,653,631	3,777,383	净利润	109,274	121,769	137,706	150,340
保险合同负债	4,159,801	4,587,151	5,074,883	5,566,519	归母净利润	85,665	97,862	109,312	120,083
应付债券	964,007	1,063,043	1,213,085	1,303,538	每股收益(元)	4.84	5.52	6.17	6.78
其他	742,130	915,511	1,034,079	1,072,910	主要财务比率				
负债合计	10,354,453	11,272,552	12,324,224	13,165,300	每股净资产	49.37	52.03	55.36	61.12
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	148,435	164,217	180,126	新业务价值同比	6.84%	20.70%	10.00%	5.00%
盈余公积	12,164	13,414	15,498	16,518	EPS	4.84	5.52	6.17	6.78
未分配利润	621,723	626,495	660,836	736,506	P/E	8.96	7.85	7.03	6.40
一般风险准备	130,353	144,203	160,500	175,158	EVPS	76.34	77.92	79.59	81.24
所有者权益合计	1,228,964	1,322,154	1,426,506	1,564,776	P/EV	0.57	0.56	0.54	0.53
负债和所有者权益	11,583,417	12,594,706	13,750,730	14,730,076	内含价值增长率	-2.36%	2.08%	2.14%	2.06%

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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