

非银金融

2024 年 10 月 21 日

中国平安 (601318)

——资、负两端均超预期，代理人规模拐点进一步夯实

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024 年 10 月 21 日

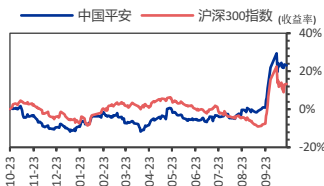
收盘价 (元)	56.90
一年内最高/最低 (元)	62.80/37.62
市净率	1.1
息率 (分红/股价)	5.91
流通 A 股市值 (百万元)	612,395
上证指数/深证成指	3,268.11/10,470.91

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	49.86
资产负债率%	-
总股本/流通 A 股(百万)	18,210/10,763
流通 B 股/H 股 (百万)	-/7,448

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com
孙冀齐 A0230523110001
sunjq@swsresearch.com

联系人

孙冀齐
(8621)23297818x
sunjq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

三季度业绩表现超预期。受益于权益市场改善，1-3Q24 公司实现归母净利润 1191.82 亿元，yoy+36.1%，超出我们的预期（我们预计 yoy+34.7%）；实现归母营运利润 1138.18 亿元，yoy+5.5%，同比增速较 1H24 进一步提升 6.1pct。三大核心业务板块人身险、财险、银行合计归母营运利润 yoy+5.7%，延续向好趋势。其中，Q3 单季度公司归母净利润/归母营运利润分别达 445.63/353.36 亿元，yoy+151.3%/+22.1%。

NBV 增速超预期，代理人规模环比增速进一步提升。1-3Q24 公司 NBV yoy+34.1%至 351.60 亿元，超出我们的预期（我们预计 yoy+19.8%）；NBVM 延续同比改善趋势，1-3Q24 NBVM（首年保费口径）yoy+7.3pct 至 25.4%，同比增幅较 1H24 进一步提升 0.8pct，预计主要受益于产品结构优化及预定利率下调；1-3Q24 新单保费 yoy-4.2%至 1386.24 亿元，3Q24 新单同比高增 50.4%，主要受益于同比基数下降叠加预定利率下调前的需求前置释放。细分渠道来看：1) **个险队伍量稳质提：1-3Q24 NBV yoy+31.6%。**公司增员入口持续改善，截至 9 月末，代理人规模 qoq+6.5%至 36.2 万人，在 2Q24 队伍规模环比增速转正后进一步夯实人力拐点，人均 NBV yoy+54.7%。2) **银保价值增速亮眼，多元化渠道经营策略持续显效：**前三季度银保/社区金融服务渠道（原社区网格渠道）NBV yoy+68.5%/300%+，银保渠道、社区金融服务及其他等渠道贡献了平安寿险 NBV 的 18.8%，yoy+2.4pct。

财险 COR 改善幅度超预期+低基数优势下，承保利润 yoy+228.3%。1-3Q24 财险业务保险服务收入 yoy+4.5%至 2460.22 亿元，COR yoy-1.5pct 至 97.8%，超出我们的预期（我们预计 COR yoy-0.89pct 至 98.4%），主要受益于保证保险的承保盈利能力大幅改善；受大灾及贴现率下降带来的负债成本上升影响，前三季度车险 COR 同比略增 0.8pct 至 98.2%，但优于行业水平。低基数优势+量价齐升态势下，1-3Q24 财险业务承保利润 yoy+228.3%至 54.12 亿元。

投资资产规模快速增长，投资表现亮眼。1-3Q24 公司年化净/综合投资收益率分别为 3.8%/5.0%，yoy-0.2pct/+1.3pct。截至 9 月末，公司投资资产规模较年初+12.7%至 5.32 万亿元；其中，债权计划及债权型理财产品/不动产投资余额分别为 3761.74/2050.26 亿元，占比分别为 7.1%/3.9%，较年初水平分别下降 1.7pct/0.4pct。

投资分析意见：维持“买入”评级，上调盈利预测。公司三季度业绩超预期，我们调增 24-26 年盈利预测至 1473.70/1644.70/1918.78 亿元（原预测为 1240.12/1497.23/1899.75 亿元）。建议关注后续偿付能力、准备金、境外资产配置、险资参与互换便利及“长钱长投”优化政策落地对公司估值的正向催化作用。截至 10 月 21 日，公司收盘价对应 P/EV(24E)为 0.70x，维持“买入”评级。

风险提示：监管政策影响超预期、权益市场波动、长端利率下行、大灾频发、地产风险暴露。

财务数据及盈利预测

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	880,355	913,789	1,007,751	1,068,662	1,140,298
同比增长率 (%)	-	3.80	10.28	6.04	6.70
归母净利润 (百万元)	111,008	85,665	147,370	164,470	191,878
同比增长率 (%)	-	-22.83	72.03	11.60	16.66
每股收益 (元/股)	6.07	4.70	8.09	9.03	10.54
每股内含价值 (元/股)	77.89	76.34	81.31	86.77	92.28
P/E	9.37	12.10	7.03	6.30	5.40
P/EV	-	-	-	-	-

合并利润表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
一、营业收入	880,355	913,789	1,007,751	1,068,662	1,140,298
保险服务收入	525,981	536,440	558,599	597,994	642,329
银行业务利息净收入	131,096	118,947	94,317	120,752	126,789
非保险业务手续费及佣金净收入	36,054	37,033	35,736	42,884	47,172
非银行业务利息收入	115,933	118,503	120,873	126,917	133,263
投资收益	38,612	36,891	54,111	62,415	64,979
公允价值变动损益	-36,936	-9,039	71,817	39,499	41,474
汇兑损益	3,144	120	126	132	139
其他业务收入	63,166	71,771	69,761	75,342	81,370
资产处置损益	311	563	591	621	652
其他收益	2,994	2,560	2,350	2,663	2,717
保险服务费用	-440,178	-422,221	-439,662	-470,669	-505,564
分出保费的分摊	-14,179	-14,919	-15,535	-16,631	-17,864
减：摊回保险服务费用	10,448	10,605	11,043	11,822	12,698
承保财务损益	-123,959	-99,933	-139,650	-146,509	-150,947
减：分出再保险财务损益	542	564	580	621	667
税金及附加	-3,665	-3,414	-3,112	-3,478	-3,600
业务及管理费	-80,212	-76,401	-77,173	-84,097	-85,073
提取保费准备金	-230	-78	-82	-86	-90
非银行业务利息支出	-24,346	-22,698	-21,162	-19,729	-18,394
其他业务成本	-38,086	-27,101	-30,139	-31,735	-33,329
其他资产减值损失	-1,327	-1,367	-1,230	-1,107	-997
信用减值损失	-77,744	-80,553	-84,581	-76,123	-68,510
营业支出合计	-792,936	-737,516	-800,703	-837,721	-871,003
营业外收入	359	816	366	374	381
营业外支出	-863	-1,552	-777	-699	-629
所得税费用	-7,518	-10,843	-18,653	-20,818	-24,287
净利润	134,817	109,274	187,984	209,798	244,759
归属于母公司股东的净利润	111,008	85,665	147,370	164,470	191,878

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。