



# 中国平安

## 业绩全面超预期，分红大幅提升

### 业绩回顾

#### 业绩超过预期

中国平安公布 2017 年业绩：归属母公司净利润 891 亿人民币，同比增长 43%。新业务价值同比增长 33%，超过市场一致预期 4%。集团内含价值较年初增长 29%，超过市场一致预期 6%。股东权益较年初增长 23%。每股股利 1.5 元，同比大幅增长 100%。

#### 发展趋势

**利润超过市场预期，分红大幅增长。**2017 年净利润同比大幅增长 43%，超过市场预期 19%，主要由于投资收益率同比提升、剩余边际释放增加和平安好医生一次性所得贡献。公司首次披露了营运利润（剔除短期投资波动、准备金折现率变动和一次性所得），同比大幅增长 39%，体现了公司核心盈利能力的强劲增速。全年股利同比大幅增长 100%，受益于利润增长和偿二代下更充裕的资本。

**内含价值增长 29%，超出市场预期，**主要由于 2017 年公司运营经验和投资收益率均大幅好于精算假设。新业务价值同比增长 33%，超过市场预期 4%，对应第四季度新业务价值同比稳健增长 22%。

**财险综合成本率上行 0.3ppt 至 96.2%，但好于预期 0.6ppt。**全年车险综合成本率较上半年略有上升（+0.4%），我们认为这是由于 2017 年下半年开始车险二次费改影响。

**多项首次披露有利于提升透明度和估值。**平安首次披露了：1）营运利润；2）剩余边际和可动用资金的变动分析；3）综合投资收益率；4）陆金所首次实现全年盈利，平安好医生、平安医保科技和金融壹账通的合计估值达 216 亿美金。我们认为更加透明的披露有助于帮助市场理解公司核心保险业务的盈利能力和科技业务的价值，从而提升整体估值。

#### 盈利预测

我们将 2018、2019 年每股盈利预测分别从人民币 5.73 元与 6.84 元上调 6%与 5%至人民币 6.1 元与 7.16 元。

#### 估值与建议

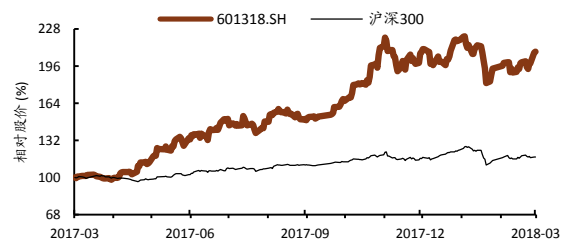
目前平安-A/-H 股价对应 1.4/1.4x PEV。我们维持推荐的评级和 A/H 股分别 103 人民币/128 港币的目标价，对应 39%/40%上行空间。

#### 风险

监管政策变化或带来不确定因素；新业务保费增长持续低于预期。

### 维持推荐

|                |                 |                |
|----------------|-----------------|----------------|
| 股票代码           | 601318.SH       | 02318.HK       |
| 评级             | 推荐              | 推荐             |
| 最新收盘价          | 人民币 74.09       | 港币 91.25       |
| 目标价            | 人民币 103.00      | 港币 128.00      |
| 52 周最高价/最低价    | 人民币 81.28~34.22 | 港币 98.85~40.68 |
| 总市值(亿)         | 人民币 13,513      | 港币 16,736      |
| 30 日日均成交额(百万)  | 人民币 4,602.80    | 港币 4,029.20    |
| 发行股数(百万)       | 18,280          | 18,280         |
| 其中：自由流通股(%)    | 59              | 41             |
| 30 日日均成交量(百万股) | 65.73           | 46.82          |
| 主营行业           |                 | 保险             |



|          |         |         |         |         |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| (人民币 百万) | 2016A   | 2017A   | 2018E   | 2019E   |
| 营业收入     | 469,555 | 605,035 | 703,839 | 808,236 |
| 增速       | 21.6%   | 28.9%   | 16.3%   | 14.8%   |
| 归属母公司净利润 | 62,337  | 89,088  | 111,445 | 130,838 |
| 增速       | 15.0%   | 42.9%   | 25.1%   | 17.4%   |
| 每股净利润    | 3.41    | 4.87    | 6.10    | 7.16    |
| 每股净资产    | 20.98   | 25.89   | 30.68   | 36.17   |
| 每股股利     | 0.55    | 1.05    | 1.46    | 1.83    |
| 每股内含价值   | 34.88   | 45.14   | 54.70   | 65.81   |
| 市盈率      | 21.7    | 15.2    | 12.2    | 10.4    |
| 市净率      | 3.5     | 2.9     | 2.4     | 2.0     |
| 内含价值倍数   | 2.12    | 1.64    | 1.35    | 1.13    |
| 股息收益率    | 0.7%    | 1.4%    | 2.0%    | 2.5%    |
| 平均总资产收益率 | 1.2%    | 1.5%    | 1.6%    | 1.6%    |
| 平均净资产收益率 | 17.4%   | 20.8%   | 21.6%   | 21.4%   |

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

王瑶平

分析师

victor.wang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080517120002

SFC CE Ref: ALE841

田耽

分析师

dan3.tian@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080517100002

SFC CE Ref: BKY217

薛源

联系人

yuan.xue@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080116100040



## 财务报表和主要财务比率

| 财务报表 (百万元)   | 2016A     | 2017A     | 2018E     | 2019E      | 主要财务比率        | 2016A   | 2017A   | 2018E   | 2019E     |
|--------------|-----------|-----------|-----------|------------|---------------|---------|---------|---------|-----------|
| <b>利润表</b>   |           |           |           |            | <b>内含价值</b>   |         |         |         |           |
| 保险业务收入       | 469,555   | 605,035   | 703,839   | 808,236    | 新业务价值         | 50,805  | 67,357  | 79,432  | 92,806    |
| 已赚保费         | 441,620   | 572,990   | 667,525   | 767,395    | 有效业务价值        | 230,363 | 312,461 | 380,339 | 456,888   |
| 投资收益         | 115,053   | 152,101   | 185,878   | 208,326    | 寿险内含价值        | 360,312 | 496,381 | 621,841 | 768,267   |
| 其他业务收入       | 219,185   | 242,334   | 278,421   | 318,415    | 集团内含价值        | 637,703 | 825,174 | 999,953 | 1,203,095 |
| 营业收入合计       | 775,858   | 967,425   | 1,131,825 | 1,294,136  | <b>成长能力</b>   |         |         |         |           |
| 净赔付和保户利益     | -119,356  | -119,747  | -172,786  | -187,124   | 保险业务收入        | 21.6%   | 28.9%   | 16.3%   | 14.8%     |
| 提取保险责任准备金    | -205,515  | -307,496  | -319,582  | -368,515   | 已赚保费          | 26.2%   | 29.7%   | 16.5%   | 15.0%     |
| 其他营业支出       | -355,263  | -412,587  | -482,663  | -553,982   | 归属于母公司净利润     | 15.0%   | 42.9%   | 25.1%   | 17.4%     |
| 营业支出合计       | -680,134  | -839,830  | -975,032  | -1,109,621 | 新业务价值         | 64.7%   | 32.6%   | 17.9%   | 16.8%     |
| 营业利润         | 95,724    | 127,595   | 156,793   | 184,516    | <b>关键指标</b>   |         |         |         |           |
| 联营公司收益       | -1,370    | 7,145     | 8,069     | 8,398      | 新业务价值率 (标准保费) | 46.3%   | 45.3%   | 49.8%   | 50.6%     |
| 利润总额         | 94,354    | 134,740   | 164,862   | 192,913    | 财险综合成本率       | 96.0%   | 96.2%   | 96.3%   | 96.3%     |
| 所得税费用        | -22,043   | -34,762   | -41,697   | -49,027    | 净投资收益率        | 5.7%    | 5.5%    | 5.6%    | 5.6%      |
| 净利润          | 72,311    | 99,978    | 123,165   | 143,886    | 总投资收益率        | 5.0%    | 5.7%    | 5.6%    | 5.6%      |
| 少数股东损益       | 9,974     | 10,890    | 11,720    | 13,048     | 寿险偿付能力充足率     | 151.8%  | 237.6%  | 259.9%  | 282.3%    |
| 归属于母公司净利润    | 62,337    | 89,088    | 111,445   | 130,838    | 产险偿付能力充足率     | 157.9%  | 158.9%  | 169.3%  | 180.3%    |
| <b>资产负债表</b> |           |           |           |            | 集团偿付能力充足率     | 194.8%  | 196.2%  | 198.2%  | 199.8%    |
| 现金及银行存款      | 330,212   | 304,403   | 349,618   | 402,308    | <b>回报率分析</b>  |         |         |         |           |
| 债权投资         | 910,968   | 1,071,688 | 1,230,873 | 1,416,374  | 总资产收益率        | 1.2%    | 1.5%    | 1.6%    | 1.6%      |
| 股权投资         | 253,711   | 396,219   | 455,072   | 523,654    | 净资产收益率        | 17.4%   | 20.8%   | 21.6%   | 21.4%     |
| 其他投资         | 476,907   | 677,164   | 777,748   | 894,960    | 寿险内含价值回报率     | 8.2%    | 37.8%   | 25.3%   | 23.6%     |
| 总投资资产        | 1,971,798 | 2,449,474 | 2,813,311 | 3,237,296  | 集团内含价值回报率     | 15.4%   | 29.4%   | 21.2%   | 20.3%     |
| 其他资产         | 3,605,105 | 4,043,601 | 4,609,167 | 5,421,267  | <b>每股指标</b>   |         |         |         |           |
| 总资产          | 5,576,903 | 6,493,075 | 7,422,478 | 8,658,563  | 每股净利润 (元)     | 3.41    | 4.87    | 6.10    | 7.16      |
| 保险合同负债       | 1,625,473 | 1,932,969 | 2,252,551 | 2,621,066  | 每股净资产 (元)     | 20.98   | 25.89   | 30.68   | 36.17     |
| 投资合同负债       | 44,930    | 50,309    | 56,332    | 63,076     | 每股内含价值 (元)    | 34.88   | 45.14   | 54.70   | 65.81     |
| 次级债          | 34,609    | 34,609    | 34,609    | 34,609     | 每股股利 (元)      | 0.55    | 1.05    | 1.46    | 1.83      |
| 其他负债         | 3,385,430 | 3,887,271 | 4,382,320 | 5,118,561  | <b>估值分析</b>   |         |         |         |           |
| 总负债          | 5,090,442 | 5,905,158 | 6,725,812 | 7,837,312  | 内含价值倍数        | 2.1     | 1.6     | 1.4     | 1.1       |
| 股东权益合计       | 486,461   | 587,917   | 696,666   | 821,251    | 市净率           | 3.5     | 2.9     | 2.4     | 2.0       |
| 少数股东权益       | 103,012   | 114,566   | 135,758   | 160,035    | 股价/每股股东权益     | 2.8     | 2.3     | 1.9     | 1.6       |
| 归属于母公司的股东权益  | 383,449   | 473,351   | 560,908   | 661,216    | 市盈率           | 21.7    | 15.2    | 12.2    | 10.4      |
| 负债和股东权益总计    | 5,576,903 | 6,493,075 | 7,422,478 | 8,658,563  | 股息收益率         | 0.7%    | 1.4%    | 2.0%    | 2.5%      |

资料来源：公司公告，中金公司研究部

## 公司简介

中国平安是中国第一家以保险为核心的,融证券、信托、银行、资产管理、企业年金等多元金融业务为一体的综合金融服务集团。公司通过多渠道分销网络,以统一的品牌向客户提供保险、银行、投资等金融产品和服务。



图表 1: 2017 年业绩概要

| 除特别说明，单位均为：百万元人民币  | 2015      | 2016      | 2017      | 同比变动 % | 超出<br>中金预测 % | 超出<br>市场预测 % | 同比变动 %<br>1H17 | 2H17   |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|--------|--------------|--------------|----------------|--------|
| <b>利润</b>          |           |           |           |        |              |              |                |        |
| 净利润                | 54,203    | 62,394    | 89,088    | 43%    | 8%           | 19%          | 7%             | 111%   |
| - 寿险               | 18,935    | 24,851    | 35,658    | 43%    |              |              |                |        |
| - 财险               | 12,462    | 12,638    | 13,307    | 5%     |              |              |                |        |
| - 银行               | 12,485    | 13,108    | 13,449    | 3%     |              |              |                |        |
| - 资产管理             | 13,562    | 9,412     | 15,924    | 69%    |              |              |                |        |
| - 金融科技与医疗科技        | -3,241    | 6,188     | 14,621    | 136%   |              |              |                |        |
| 每股收益（单位：人民币）       | 2.98      | 3.50      | 4.99      | 43%    | 10%          | 19%          | 7%             | 110%   |
| 每股股利（单位：人民币）       | 0.53      | 0.75      | 1.50      | 100%   | 0%           |              | 150%           | 82%    |
| 归母经营利润             | n.a.      | 68,252    | 94,708    | 39%    |              |              |                |        |
| <b>寿险业务</b>        |           |           |           |        |              |              |                |        |
| 首年保费收入             | 89,612    | 142,082   | 180,698   | 27%    |              |              | 35%            | 15%    |
| 首年期交占首年业务收入比例      | 86.9%     | 74.7%     | 80.4%     | 5.8%   |              |              | 8.8%           | 0.3%   |
| 年化保费收入             | 79,010    | 109,669   | 148,843   | 36%    |              |              | 49%            | 16%    |
| - 代理人              | 69,810    | 95,012    | 129,259   | 36%    |              |              | 49%            | 15%    |
| - 银保               | 2,221     | 3,869     | 5,134     | 33%    |              |              | 40%            | 18%    |
| - 电销、互联网及其他        | 6,829     | 8,763     | 12,425    | 42%    |              |              | 57%            | 29%    |
| - 团险               | 150       | 2,026     | 2,025     | 0%     |              |              | 7%             | -8%    |
| 新业务价值              | 38,420    | 50,805    | 67,357    | 33%    | 2%           | 4%           | 46%            | 18%    |
| - 代理人              | 34,393    | 46,413    | 60,786    | 31%    |              |              | 44%            | 17%    |
| 长期保障型              | 26,812    | 37,848    | 46,933    | 24%    |              |              | 40%            | 9%     |
| 短交储蓄型              | 3,900     | 4,905     | 8,113     | 65%    |              |              | 77%            | -6%    |
| 长交储蓄型              | 2,616     | 1,977     | 3,431     | 74%    |              |              | -8%            | 183%   |
| 短期险                | 1,065     | 1,683     | 2,309     | 37%    |              |              | 30%            | 44%    |
| - 银保               | 318       | 314       | 716       | 128%   |              |              | 577%           | 11%    |
| - 电销、互联网及其他        | 3,339     | 3,800     | 5,524     | 45.4%  |              |              | 59%            | 33%    |
| - 团险               | 370       | 278       | 330       | 18.7%  |              |              | 3%             | 30%    |
| 新业务价值率（占年化保费收入比例）  | 48.6%     | 46.3%     | 45.3%     | -1.1%  |              |              | -0.7%          | 1.0%   |
| - 代理人              | 49.3%     | 48.8%     | 47.0%     | -1.8%  |              |              | -1.5%          | 1.0%   |
| - 银保               | 14.3%     | 8.1%      | 13.9%     | 5.8%   |              |              | 9.4%           | -1.2%  |
| - 电销、互联网及其他        | 48.9%     | 43.4%     | 44.5%     | 1.1%   |              |              | 0.6%           | 1.3%   |
| - 团险               | 247.3%    | 13.7%     | 16.3%     | 2.6%   |              |              | -0.5%          | 7.0%   |
| 剩余边际               |           | 454,705   | 616,319   | 36%    |              |              |                |        |
| 剩余边际释放             |           | 38,202    | 49,811    | 30%    |              |              |                |        |
| 平均代理人数量            | 752,723   | 990,350   | 1,248,396 | 26%    |              |              | 27%            | 26%    |
| 代理人均首年保费收入（单位：人民币） | 8,104     | 8,552     | 9,122     | 7%     |              |              | 16%            | -9%    |
| 代理人均年化保费收入（单位：人民币） | 7,729     | 7,995     | 8,628     | 8%     |              |              | 17%            | -9%    |
| 代理人均新业务价值（单位：人民币）  | 3,808     | 3,905     | 4,058     | 4%     |              |              | 13%            | -7%    |
| <b>财险业务</b>        |           |           |           |        |              |              |                |        |
| 总保费                | 163,955   | 178,291   | 216,393   | 21%    |              |              | 23%            | 20%    |
| - 车险               | 131,117   | 148,645   | 170,664   | 15%    |              |              | 14%            | 16%    |
| - 非车险              | 28,739    | 24,686    | 39,177    | 59%    |              |              | 90%            | 35%    |
| - 意外和健康险           | 4,099     | 4,960     | 6,552     | 32%    |              |              | 19%            | 45%    |
| 财险赔付率              | 56.7%     | 54.4%     | 56.6%     | 2.2%   |              |              | 3.9%           |        |
| 财险费用率              | 38.9%     | 41.5%     | 39.6%     | -1.9%  |              |              | -3.1%          |        |
| 财险综合成本率            | 95.6%     | 95.9%     | 96.2%     | 0.3%   | -0.4%        | -0.6%        | 0.8%           |        |
| <b>投资</b>          |           |           |           |        |              |              |                |        |
| 净投资收益率             | 5.8%      | 6.0%      | 5.8%      | -0.2%  |              |              | -0.7%          |        |
| 总投资收益率             | 7.8%      | 5.3%      | 6.0%      | 0.7%   |              |              | 0.5%           |        |
| 综合投资收益率            |           | 4.4%      | 7.7%      | 3.3%   |              |              |                |        |
| 除特别说明，单位均为：百万元人民币  | 2015      | 2016      | 2017      | 同比变动 % | 超出<br>中金预测 % | 超出<br>市场预测 % | 环比变动 %<br>1H17 | 2H17   |
| 集团净资产              | 334,248   | 383,449   | 473,351   | 23%    | 4%           | 4%           | 11%            | 11%    |
| 集团内含价值             | 551,514   | 637,703   | 825,173   | 29%    | 5%           | 6%           | 16%            | 12%    |
| 寿险内含价值             | 325,474   | 360,312   | 496,381   | 38%    |              |              | 24%            | 11%    |
| 风险贴现率              | 11.0%     | 11.0%     | 11.0%     | 不变     |              |              | 不变             | 不变     |
| 长期投资收益率假设          | 5.5%      | 5.0%      | 5.0%      | 不变     |              |              | 不变             | 不变     |
| 集团核心偿付能力充足率        | 196%      | 201%      | 209%      | 8%     |              |              | 4%             | 4%     |
| 集团综合偿付能力充足率        | 205%      | 210%      | 215%      | 5%     |              |              | 1%             | 4%     |
| 财险核心偿付能力充足率        | 237%      | 237%      | 194%      | -43%   |              |              | -18%           | -25%   |
| 财险综合偿付能力充足率        | 270%      | 267%      | 218%      | -50%   |              |              | -22%           | -28%   |
| 寿险核心偿付能力充足率        | 207%      | 212%      | 227%      | 14%    |              |              | 12%            | 2%     |
| 寿险综合偿付能力充足率        | 220%      | 226%      | 234%      | 8%     |              |              | 7%             | 2%     |
| 代理人数量              | 869,895   | 1,110,805 | 1,385,987 | 25%    |              |              | 19%            | 5%     |
| 不良贷款比率             | 1.45%     | 1.74%     | 1.70%     | -0.04% |              |              | 0.02%          | -0.06% |
| 银行风险加权资产           | 1,661,747 | 2,033,715 | 2,226,112 | 9.5%   |              |              | 6.8%           | 2.5%   |
| 一级核心资本率            | 9.0%      | 8.4%      | 8.3%      | -0.1%  |              |              | -0.2%          | 0.2%   |

资料来源：公司年报，中金公司研究部



图表 2: 关键预测调整

| 除非特别说明，单位为人民币 | 旧预测   | 新预测   | %变动   |
|---------------|-------|-------|-------|
| 2018预测每股盈利    | 5.7   | 6.1   | 6.5%  |
| 2019预测每股盈利    | 6.8   | 7.2   | 4.7%  |
| 2020预测每股盈利    | 8.4   | 8.4   | 0.2%  |
| 2018预测每股净资产   | 29.1  | 30.7  | 5.6%  |
| 2019预测每股净资产   | 34.9  | 36.2  | 3.6%  |
| 2020预测每股净资产   | 41.8  | 42.6  | 1.9%  |
| 2018预测内含价值    | 52    | 55    | 6.2%  |
| 2019预测内含价值    | 61    | 66    | 8.8%  |
| 2020预测内含价值    | 71    | 78    | 10.1% |
| 2018预测新业务价值   | 4.3   | 4.3   | 0.2%  |
| 2019预测新业务价值   | 5.0   | 5.1   | 0.8%  |
| 2020预测新业务价值   | 5.7   | 5.9   | 1.9%  |
| 2018预测综合成本率   | 97.8% | 96.3% | -1.5% |
| 2019预测综合成本率   | 98.3% | 96.3% | -2.0% |
| 2020预测综合成本率   | 98.3% | 96.3% | -2.0% |

资料来源：公司年报，中金公司研究部

图表 3: 可比公司估值表

| 公司      | 货币  | 评级 | 市值<br>百万美元 | 收盘价<br>3月21日 | 目标<br>价格 | 目标价<br>对应 P/EV<br>2018e | 上涨<br>空间 | P/EV<br>2017e | P/EV<br>2018e | 3年平均<br>内含价值<br>回报率 | 市净率<br>2017e | 市净率<br>2018e | 3年平均<br>净资产<br>收益率 | 市盈率<br>2018e | 股息率<br>2017e |
|---------|-----|----|------------|--------------|----------|-------------------------|----------|---------------|---------------|---------------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|
| 友邦保险    | 港币  | 推荐 | 106,504    | 68.8         | 85.0     | 2.3                     | 24%      | 2.1x          | 1.9x          | 16.2%               | 2.5x         | 2.2x         | 14.5%              | 17.1x        | 1.4%         |
| 中国人寿-H股 | 港币  | 推荐 | 21,942     | 23.0         | 33.0     | 0.9                     | 43%      | 0.7x          | 0.6x          | 15.0%               | 1.7x         | 1.5x         | 11.7%              | 12.0x        | 1.9%         |
| 中国太保-H股 | 港币  | 推荐 | 14,126     | 39.7         | 56.0     | 1.2                     | 41%      | 1.0x          | 0.9x          | 17.2%               | 2.1x         | 1.9x         | 13.6%              | 13.4x        | 2.7%         |
| 中国再保险   | 港币  | 中性 | 1,422      | 1.7          | 2.1      | 0.8                     | 27%      | 0.7x          | 0.7x          | 7.6%                | 0.8x         | 0.7x         | 9.5%               | 7.5x         | 3.8%         |
| 中国太平    | 港币  | 推荐 | 13,984     | 30.4         | 49.0     | 1.2                     | 61%      | 0.9x          | 0.7x          | 17.5%               | 1.7x         | 1.5x         | 9.7%               | 13.9x        | 0.4%         |
| 新华保险-H股 | 港币  | 推荐 | 5,873      | 44.3         | 73.0     | 1.0                     | 65%      | 0.7x          | 0.6x          | 17.9%               | 1.8x         | 1.5x         | 14.4%              | 10.1x        | 1.9%         |
| 中国财险    | 港币  | 推荐 | 9,517      | 16.1         | 20.0     | n.a.                    | 24%      | n.a.          | n.a.          | n.a.                | 1.5x         | 1.2x         | 16.2%              | 7.6x         | 3.2%         |
| 中国平安-H股 | 港币  | 推荐 | 87,127     | 91.3         | 128.0    | 1.9                     | 40%      | 1.8x          | 1.4x          | 23.6%               | 3.1x         | 2.4x         | 19.5%              | 12.4x        | 2.1%         |
| 中国人寿-A股 | 人民币 | 推荐 | 88,682     | 27.0         | 37.0     | 1.2                     | 37%      | 1.0x          | 0.9x          | 15.0%               | 2.3x         | 2.1x         | 11.7%              | 17.4x        | 1.3%         |
| 中国太保-A股 | 人民币 | 推荐 | 41,341     | 41.7         | 53.0     | 1.4                     | 27%      | 1.3x          | 1.1x          | 17.2%               | 2.7x         | 2.5x         | 13.6%              | 17.4x        | 2.1%         |
| 新华保险-A股 | 人民币 | 推荐 | 17,091     | 51.9         | 83.0     | 1.4                     | 60%      | 1.0x          | 0.9x          | 17.9%               | 2.5x         | 2.2x         | 14.4%              | 14.8x        | 1.4%         |
| 中国平安-A股 | 人民币 | 推荐 | 126,688    | 74.1         | 103.0    | 1.9                     | 39%      | 1.6x          | 1.4x          | 23.6%               | 2.9x         | 2.4x         | 19.5%              | 12.2x        | 2.0%         |
| 中国行业-H股 | 美元  |    | 158,679    |              |          | 1.2                     | 41%      | 1.3x          | 1.0x          | 16.5%               | 2.5x         | 2.0x         | 13.5%              | 12.0x        | 2.1%         |
| 中国行业-A股 | 美元  |    | 273,802    |              |          | 1.5                     | 41%      | 1.3x          | 1.1x          | 18.4%               | 2.6x         | 2.3x         | 14.8%              | 14.8x        | 1.7%         |
| 中国行业    | 美元  |    | 432,481    |              |          | 1.3                     | 41%      | 1.3x          | 1.1x          | 17.3%               | 2.6x         | 2.2x         | 13.9%              | 13.8x        | 1.9%         |
| 香港&中国   | 美元  |    | 538,984    |              |          | 1.4                     | 39%      | 1.5x          | 1.2x          | 17.2%               | 2.6x         | 2.2x         | 14.0%              | 14.4x        | 1.9%         |

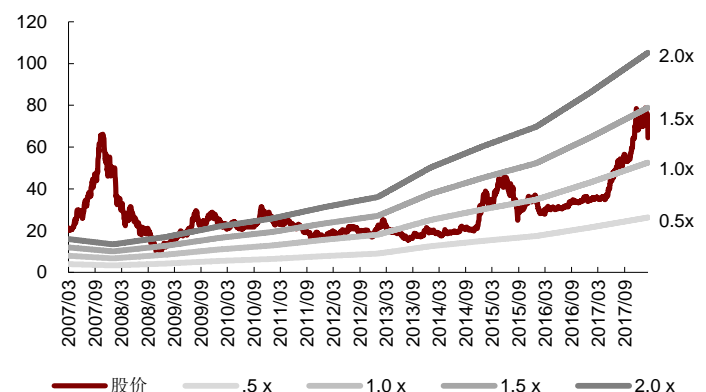
资料来源：公司年报，万得资讯，中金公司研究部

图表 4: 平安-A 目前交易在 1.4x 2018e PEV



资料来源：公司年报，万得资讯，中金公司研究部

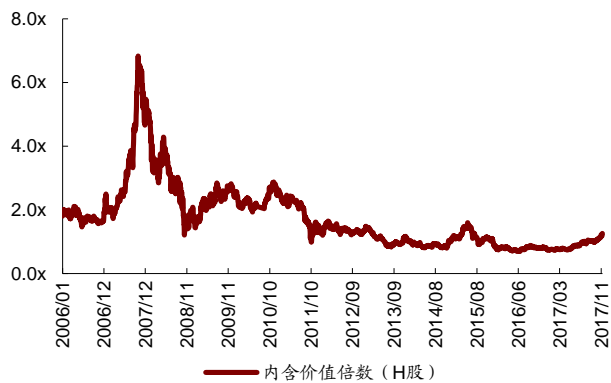
图表 5: 2010 年以来平安-A 平均 PEV 为 1.1x PEV



资料来源：公司年报，万得资讯，中金公司研究部

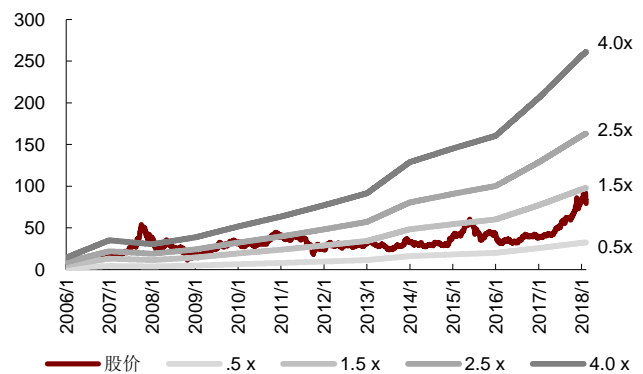


图表 6: 平安-H 目前交易在 1.4x 2018e PEV



资料来源：公司年报，万得资讯，中金公司研究部

图表 7: 2010 年以来平安-H 平均 PEV 为 1.3x PEV



资料来源：公司年报，万得资讯，中金公司研究部



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 [http://research.cicc.com/disclosure\\_cn](http://research.cicc.com/disclosure_cn)，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908  
编辑：张莹





## 北京

中国国际金融股份有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区深南大道7088号  
招商银行大厦25楼2503室  
邮编: 518040  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

## 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

## United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号  
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室  
邮编: 200021  
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196  
传真: (86-21) 6386-1180

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心B座13层1311单元  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号  
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 2057-9499  
传真: (86-21) 2057-9488

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455

### 西安雁塔证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号  
凯德广场西塔21层02/03号  
邮编: 710065  
电话: (+86-29) 8648 6888  
传真: (+86-29) 8648 6868



**CICC**  
中金公司

