

中国平安 (601318.SH)

业绩保持稳健，风控优势体现

核心观点:

● 2016 业绩公布

净利润 623.94 亿元，同比上涨 15.1%，EPS3.5 元；综合收益 547.10 亿元，同比增长 0.3%；净资产 3,834.49 亿元，扣除分红和融资影响后实际较 15 年底上升了 17.7%，BVPS 为 20.98 元。内含价值 6,377.03 亿元，每股内含价值 34.88 元，扣除分红和融资影响后实际同比增长 17.5%，新业务价值 508.05 亿元，同比上升 32.2%，每股新业务价值 2.78 元。

● 抗风险能力凸显，业绩整体稳健

2016 年国内经济环境波动较大，中国平安依旧保持稳健增长，实现净利润 623.94 亿元，同比上涨 15.1%。从利润分布来看，保险本业依旧强劲，寿险、财险实现净利润 225.96 元、123.15 亿元。寿险净利润同比增长 18.98%，财险业务基本持平。资产管理业务中，信托、证券业务净利润小幅下滑。互联网业务盈利 53.51 亿元，主要由于平安海外控股转让锦联有限 100% 股权给陆金所控股的股权交易，确认利润 94.97 亿元。

● 新业务价值高增，代理人规模创纪录

2016 年，平安寿险实现规模保费 3,552.74 亿元，同比增长 25.3%；个人业务实现规模保费 3,533.80 亿元，同比增长 25.3%，其中新业务规模保费 1,217.07 亿元，同比增长 38.1%。2016 年平安寿险保费收入中，分红险、万能险、传统险占比分别为 38.6%、24.8% 和 13.7%，其中传统险保费收入 510.89 亿元，同比增长 49.5%，占比提高 2.28%，符合行业回归保障趋势。代理人规模首次突破 110 万，同比增长 27.7%，有力保证寿险销售的持续性。

● 财险维持承保盈利，车险地位稳固

2016 年，平安产险实现保费收入 1,779.08 亿元，同比增长 8.7%，其中车险保费收入 1,485.01 亿元，同比增长 13.4%。车险第一品牌依旧稳固，车险市场占有率 21.7%，较 15 年进一步上升。财险业务总体综合成本率 95.9%，保持承保盈利，其中车险综合成本率 97.9%。平安车险充分利用集团互联网优势，16 年“平安好车主”APP 绑车用户已突破 1,774 万，月度活跃率占据汽车后市场领域第一位。

● 较早布局另类资产，风控优势显现

2016 年集团保险总投资收益率 5.3%，较 15 年回落 2.5 个百分点，主要归于资本市场低迷，债市低利率压力等因素。中国平安过去十年平均总投资收益率 5.3%，16 年表现符合平均水准。考虑当期公允价值变动，平安过去十年平均真实投资收益率为 5.7%。值得注意的是，平安 13、14 年开始已积极布局另类、非标领域，并获得许都优质资产项目，其中债权、信托计划 3A 评级数量占比超过 95%，同时集团内部具备完善的非标资产风险评估体系，风控优势显现。2016 年集团其他投资占比 15.1%，较 15 年增加 1.8%。

● 投资建议

预计 17 年 EPS4.02 元，BVPS23.22 元，对应 17 年 P/EV（内含价值倍数）0.9 倍，P/E8.96 倍，P/B1.55 倍，临近历史低点，维持买入评级。

● 风险提示

利率波动对保险准本金影响过大等。

公司评级

买入

当前价格

36.00 元

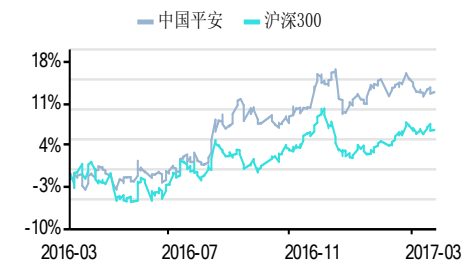
前次评级

买入

报告日期

2017-03-23

相对市场表现



分析师：曹恒乾 S0260511010006



020-87574529



chq@gf.com.cn

相关研究:

中国平安 (601318.SH)：业绩稳健，多管齐下 2016-10-28

中国平安 (601318.SH)：业绩逆风飞扬、综合金融风险抵御能力凸显 2016-08-18

中国平安 (601318.SH)：互联网金融发力，个险保费爆发 2016-04-27

联系人：文京雄 020-87572429

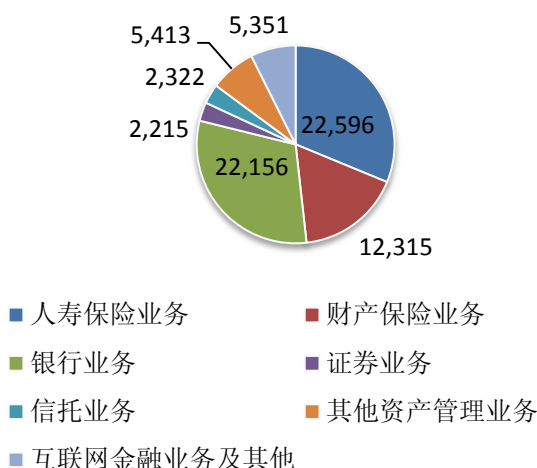
wenjingxiong@gf.com.cn

中国平安公布2016年年报，其主要内容如下：净利润623.94亿元，同比上涨15.1%，EPS3.5元；综合收益547.10亿元，同比增长0.3%；净资产3,834.49亿元，扣除分红和融资影响后实际较15年底上升了17.7%，BVPS为20.98元。内含价值6,377.03亿元，每股内含价值34.88元，扣除分红和融资影响后实际同比增长17.5%，新业务价值508.05亿元，同比上升32.2%，每股新业务价值2.78元。

抗风险能力凸显，业绩整体稳健

2016年国内经济环境波动较大，中国平安依旧保持稳健增长，实现净利润623.94亿元，同比上涨15.1%。从利润分布来看，保险主业依旧强劲，寿险、财险实现净利润225.96元、123.15亿元。寿险净利润同比增长18.98%，财险业务基本持平。资产管理业务中，信托、证券业务净利润小幅下滑。互联网业务盈利53.51亿元，主要由于平安海外控股转让锦联有限100%股权给陆金所控股的股权交易，确认利润94.97亿元。

图1：2016中国平安利润分布（百万元）

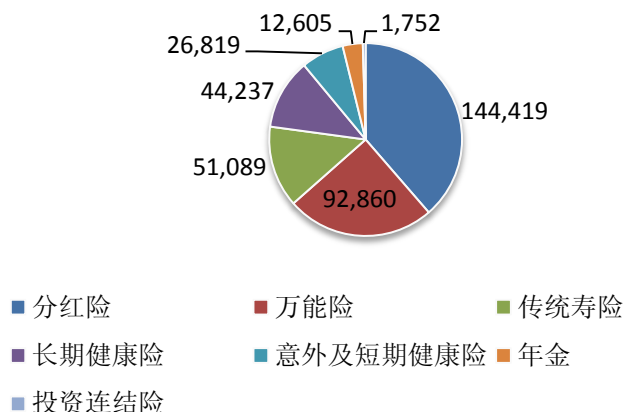


数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

新业务价值高增，代理人规模创纪录

2016年，平安寿险实现规模保费3,552.74亿元，同比增长25.3%；个人业务实现规模保费3,533.80亿元，同比增长25.3%，其中新业务规模保费1,217.07亿元，同比增长38.1%。2016年平安寿险保费收入中，分红险、万能险、传统险占比分别为38.6%、24.8%和13.7%，其中传统险保费收入510.89亿元，同比增长49.5%，占比提高2.28%，符合行业回归保障趋势。代理人规模首次突破110万，同比增长27.7%，有力保证寿险销售的持续性。

图2：平安寿险保费收入结构(百万元)



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

表1：四家上市公司保险代理人情况

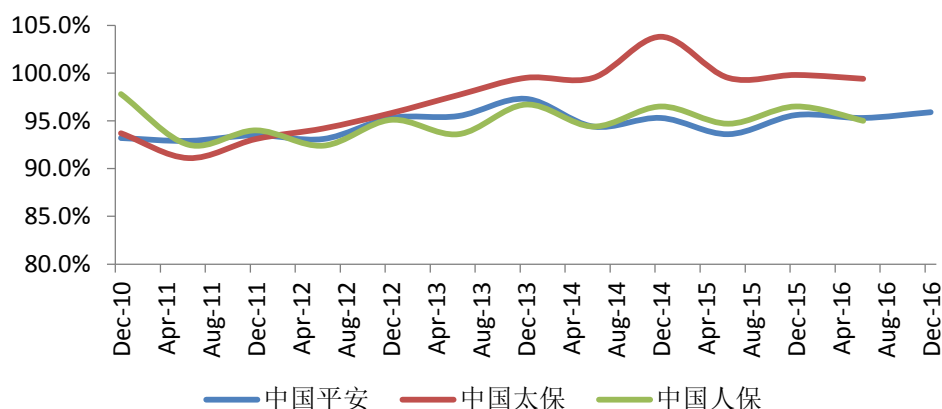
单位：人	2012	2013H	2013	2014H	2014	2015H	2015	2016
中国人寿	693,000	684,000	653,000	640,000	743,000	949,000	979,000	
中国平安	512,937	548,814	556,965	607,780	635,551	797,870	869,895	1,100,000
新华保险	204,000	192,000	201,000	176,000	175,000	192,000	259,000	
中国太保	295,000	282,000	286,000	301,000	344,000	415,000	482,000	
中国人寿	1.17%	0.29%	-5.77%	-6.43%	13.78%	27.7%	31.76%	
中国平安	5.35%	11.19%	8.58%	10.74%	14.11%	25.54%	36.87%	27.7%
新华保险	0.99%	-7.25%	-1.47%	-8.33%	-12.94%	9.71%	47.6%	
中国太保	1.03%	4.44%	-3.05%	6.74%	14.29%	20.64%	40.1%	

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

财险维持承保盈利，车险地位稳固

2016年，平安产险实现保费收入1,779.08亿元，同比增长8.7%，其中车险保费收入1,485.01亿元，同比增长13.4%。车险第一品牌依旧稳固，车险市场占有率21.7%，较15年进一步上升。财险业务总体综合成本率95.9%，保持承保盈利，其中车险综合成本率97.9%。平安车险充分利用集团互联网优势，16年“平安好车主”APP绑车用户已突破1,774万，月度活跃率占据汽车后市场领域第一位。

图3：中国平安综合成本率



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

较早布局另类资产，风控优势显现

2016年集团保险总投资收益率5.3%，较15年回落2.5个百分点，主要归于资本市场低迷，债市低利率压力等因素。中国平安过去十年平均总投资收益率5.3%，16年表现符合平均水准。考虑当期公允价值变动，平安过去十年平均真实投资收益率为5.7%。值得注意的是，平安13、14年开始已积极布局另类、非标领域，并获得许多优质资产项目，其中债权、信托计划3A评级数量占比超过95%，同时集团内部具备完善的非标资产风险评估体系，风控优势显现。2016年集团其他投资占比15.1%，较15年增加1.8%。

表 2：中国平安投资结构（百万元）

	2016	2015
定期存款	206,548	193,248
债券投资	910,968	829,245
债权计划投资	135,781	136,414
股票	136,350	124,254
权益型基金	30,096	48,275
债券型基金	12,544	20,067
优先股	74,721	43,732
投资性物业	43,442	25,350
现金、现金等价物及其他	123,664	80,103
其他	297,684	230,931
总投资	1,971,798	1,731,619

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

三所一惠整合，互联网战略升级

陆金所控股于2016年完成了对普惠金融业务和重金所业务的重组，从而形成旗

识别风险，发现价值

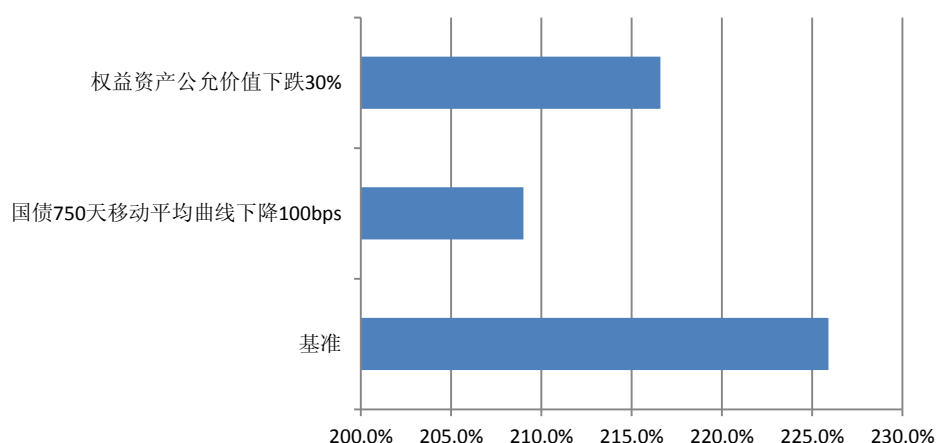
请务必阅读末页的免责声明

下陆金所、重金所、前交所、普惠金融“三所一惠”的战略布局，进一步提升个人消费及第三方机构产品的获取能力。平安好医生与陆金所分别完成AB轮融资，估值高达185亿、30亿美元，已成为平安集团的互联网箭头品牌。截止2016年，平安好医生累计为1.3亿用户提供健康管理服务，月活跃用户数峰值突破2,600万，日咨询量峰值44万。陆金所控股的机构端总交易量达52,806.05亿元，2016年机构端交易量41,999.25亿元，同比增长377.9%。

偿付能力充足，利率下行影响加深

偿二代下，平安16年综合偿付能力充足率210%，较15年提高5.1%。平安寿险综合偿付能力225.9%，并对三种不利情形下偿付能力变动进行测算。从结果来看，若国债750日移动均线下降100BP，平安寿险偿付能力较基准下降16.9%，影响较大。

图4：利率下行和权益资产下跌对平安寿险偿付能力影响



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

投资建议

集团16年业绩总体稳健，综合金融降低了风险冲击。中国平安作为保险行业中业绩最佳，估值最低品种，值得长期关注。预计17年EPS4.02元，BVPS23.22元，对应17年P/EV(保险内含价值倍数)0.9倍，P/E8.96倍，P/B1.55倍，临近历史低点，维持买入评级。

表 3：保险公司估值表

证券简称	价格	EV				1YrVNB				P/EV				VNBX			
		2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E
中国人寿	24.43	16.09	19.82	21.05	23.72	0.82	1.12	1.27	1.48	1.52	1.23	1.16	1.03	10.13	4.13	2.65	0.48
中国平安	36.00	25.80	30.24	34.88	40.18	2.47	1.69	2.78	3.89	1.40	1.19	1.03	0.90	18.70	24.75	0.40	-1.07
中国太保	26.71	18.90	22.69	24.42	27.62	0.96	1.33	1.60	1.92	1.41	1.18	1.09	0.97	8.11	3.03	1.43	-0.48
新华保险	41.13	27.33	33.10	36.05	40.82	1.57	2.12	2.96	3.43	1.51	1.24	1.14	1.01	8.77	3.78	1.72	0.09
行业平均										1.46	1.21	1.11	0.98	11.43	8.92	1.55	-0.25

证券简称	价格	EPS				BVPS				P/E				P/B			
		2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E
中国人寿	24.43	1.14	1.23	1.10	1.01	10.05	11.41	11.51	13.09	21.44	19.90	22.24	24.19	2.43	2.14	2.12	1.87
中国平安	36.00	4.42	2.97	3.50	4.02	16.28	18.28	20.98	23.22	8.15	12.14	10.29	8.96	2.21	1.97	1.72	1.55
中国太保	26.71	1.22	1.96	1.49	1.89	12.93	14.71	15.19	17.57	21.86	13.65	17.88	14.16	2.07	1.82	1.76	1.52
新华保险	41.13	2.05	2.76	2.20	2.39	15.50	18.54	19.88	23.01	20.03	14.92	18.70	17.24	2.65	2.22	2.07	1.79
行业平均										17.87	15.15	17.28	16.13	2.34	2.04	1.92	1.68

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

风险提示

利率波动对保险准本金影响过大等。

广发非银行金融行业研究小组

曹恒乾：资深分析师，英国达勒姆大学（University of Durham）金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。2012 年至 2013 年获“新财富”非银行金融第一名（团队）。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。