

中国平安 (601318) 2020 年一季报点评

寿险仍处转型调整期, I9 下投资波动对利润影响明显

事项:

- ❖ 中国平安公布 2020 年 1 季报。报告期内实现归母净利润 261 亿元, 同比-42.7%; 实现归母营运利润 359 亿元, 同比+5.3%; 实现新业务价值 165 亿元, 同比-24%; 报告期末归母净资产 6902 亿元, 较年初+2.5%; 年化总投资收益率/净投资收益率为 3.4%/3.6%, 同比下降 1.7pct/0.3pct。

评论:

- ❖ **寿险及健康险业务仍处调整期, 价值增长承压。**1 季度平安实现新业务价值 165 亿元, 同比-24%, 降幅较大。一方面寿险业务尚未走出 2018 年以来的调整期, 加之受疫情影响, 新业务增长承受较大压力, 1 季度新单保费 (原保费口径) 508 亿元, 同比-15.2%。另一方面, 1 季度新业务价值率同比下降了 3.4 个百分点至 33.4%, 主要原因为疫情影响下保费结构有所变化, 线上更容易获客和销售的短期险占比提升。另外, 截至 1 季度末, 平安寿险代理人规模为 113 万人, 较年初-3%, 延续了前期的下降趋势, 但降幅有收窄趋势。在宏观经济环境走弱, 失业率上升的情况下, 疫情对增员有一定的促进作用, 加之平安将代理人提到重要高度, 预计未来几个季度代理人将恢复一定程度增长。
- ❖ **权益市场下行, I9 下投资波动对利润影响大。**1 季度险资投资总投资收益率下降 1.7 个百分点至 3.4%, 净投资收益率亦下降 0.3 个百分点至 3.6%。受疫情及海外市场影响, 1 季度沪深股市下挫超 10%, 香港股市下挫超 16%, 金融资产公允价值出现较大变动。在 I9 下, 平安相较于同业更多的金融资产以公允价值计量且其变动影响损益, 投资收益变动较大。1 季度险资投资总投资收益 259 亿元, 同比-60%, 主要受公允价值变动贡献损失影响 (集团公允价值变动由去年同期 341 亿收益转为 168 亿损失)。净投资收益 319 亿元, 同比-0.5%, 主要受经济环境和权益市场恶化分红派息减少影响, 其中平安以 FVOCI 持有的汇丰控股宣布不派息, 1 季度影响已反应于报表。(平安 2019 年底持股汇丰控股 7.01%)
- ❖ **营运利润增长放缓, 其中寿险业务稳定、银行业务高增。**受宏观经济下行和投资环境恶化影响, 集团整体营运利润同比+5.6%, 明显放缓。其中寿险业务营运利润增长稳定, 同比+23.7%, 得益于剩余边际的稳定释放, 银行业务同比+14.7%, 得益于利息收入大幅增长。其他业务受 1 季度经济压力和投资环境恶化影响, 营运利润均出现不同程度负增长。产险业务综合成本率微降 0.5 个百分点 (预计疫情期间各险种赔付率下行较大), 但受投资影响整体利润下滑 23.3%。资产管理业务亦受市场震荡及上年同期项目高收益基数影响, 利润下滑 45.6%。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们维持预计 2020-2022 年中国平安 BPS 为 38.4/42.3/45.6 元/股, EPS 为 8.9/9.8/11.7 元/股。预计未来 3 年中国平安的每股内含价值为 75.5、87.6 和 102.5 元, 考虑今年盈利增长压力和利率下行环境, 给予 2020 年目标价 104 元, 对应 PEV 1.38 倍, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 新业务价值增长不及预期、权益市场动荡、经济下行压力加大。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	1168867	1278849	1452412	1654733
同比增速(%)	19.7	9.4	13.6	13.9
归母净利润(百万)	149407	163487	178310	213888
同比增速(%)	39.1	9.4	9.1	20.0
每股盈利(元)	8.17	8.94	9.75	11.70
市盈率(倍)	8.83	8.07	7.40	6.17
市净率(倍)	1.96	1.88	1.71	1.58

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2020 年 04 月 23 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 104 元

当前价: 72.37 元

华创证券研究所

证券分析师: 洪锦屏

电话: 0755-82755952

邮箱: hongjinping@hcyjs.com

执业编号: S0360516110002

联系人: 张经纬

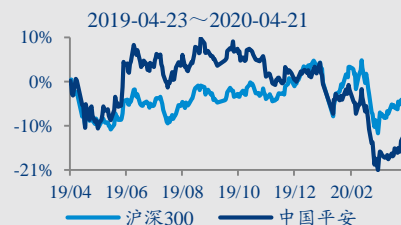
电话: 0755-82756802

邮箱: zhangjingwei@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	1,828,024
已上市流通股(万股)	1,828,024
总市值(亿元)	13,229.41
流通市值(亿元)	7,839.6
资产负债率(%)	89.6
每股净资产(元)	36.8
12 个月内最高/最低价	92.5/66.0

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《中国平安 (601318) 2019 年中报点评: 价值增长略超预期, 日常营运业绩增速平稳》

2019-08-16

《中国平安 (601318) 2019 年三季报点评: 增长压力逐季缓解, NBV 略低预期》

2019-10-25

《中国平安 (601318) 2019 年年报点评: NBV 增长符合预期, 营运利润增速放缓》

2020-02-21

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	449909	485902	524774	572004
结算备付金	6203	6699	7235	7886
拆出资金	79569	85935	92809	101162
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	961073	1037959	1120996	1221885
其他债权投资	458165	494818	534404	582500
其他权益工具投资	282185	304760	329141	358763
债权投资	2281225	2463723	2660821	2900295
衍生金融资产	18957	20474	22111	24101
买入返售金融资产	96457	104174	112507	122633
应收利息	0	0	0	0
应收保费	82416	89009	96130	104782
应收账款	28579	30865	33335	36335
应收分保账款	11495	12415	13408	14614
应收分保合同准备金	17703	19119	20649	22507
长期应收款	183957	198674	214567	233879
保户质押贷款	139326	150472	162510	177136
发放贷款及垫款	2240396	2419628	2613198	2848386
存出保证金	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
定期存款	216810	234155	252887	275647
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
应收款项类投资	0	0	0	0
长期股权投资	204135	220466	238103	259532
商誉	20927	22601	24409	26606
存出资本保证金	12501	13501	14581	15893

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
保险业务收入	795064	914324	1051472	1209193
其中：分保费收入	115	115	115	115
减：分出保费	-21370	-24576	-28262	-32501
提取未到期责任准备金	-24915	-28652	-32950	-37893
已赚保费	748779	861096	990260	1138799
银行业务利息收入	176621	194283	223426	256939
银行业务利息支出	-86434	-95077	-104585	-115044
银行业务利息净收入	90187	99206	118840	141896
非保险业务手续费及佣金收入	54800	56992	59272	61643
非保险业务手续费及佣金支出	-10570	-12684	-13952	-15348
非保险业务手续费及佣金净收入	44230	44308	45319	46295
非银行业务利息收入	99991	104991	110240	115752
投资收益	77497	65872	72460	79706
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	23224	19740	21714	23886
以摊余成本计量的金融资产终止确认产生的收益	45	38	42	46
公允价值变动损益	44091	33068	34722	39930
汇兑收益/（损失）	779	779	779	779
其他业务收入	60172	66189	76118	87535
资产处置损益	105			
其他收益	3036	3340	3674	4041
营业收入合计	1168867	1278849	1452412	1654733
二、营业支出				
退保金	-26661	-29170	-33128	-37743
保险合同赔付支出	-225030	-246204	-279618	-318569
减：摊回保险合同赔付支出	11263	12323	13995	15945
提取保险责任准备金	-287028	-314035	-356655	-406338

投资性房地产	54467	58824	63530	69248	减：摊回保险责任准备金	107	117	133	151
固定资产	42650	46062	49747	54224	保单红利支出	-19329	-21148	-24018	-27364
无形资产	27787	30010	32411	35328	分保费用	-13	-14	-16	-18
使用权资产	16553	17877	19307	21045	保险业务手续费及佣金支出	-114753	-125550	-142590	-162453
递延所得税资产	50301	54325	58671	63951	税金及附加	-4272	-4674	-5308	-6048
其他资产	193052	208496	225176	245442	业务及管理费	-172892	-189160	-214832	-244758
独立账户资产	46131	49821	53807	58650	减：摊回分保费用	7572	8284	9409	10719
资产总计	8222929	8880763	9591224	10454435	非银行业务利息支出	-20098	-21989	-24973	-28452
短期借款	112285	121763	131205	143178	其他业务成本	-65439	-71596	-81313	-92640
向中央银行借款	113331	122897	132428	144512	资产减值损失				
银行同业及其他金融机构存放款项	355051	385020	414879	452737	信用减值损失	-65270	-71411	-81103	-92401
拆入资金	26271	28488	30698	33499	其他资产减值损失	-1996	-2184	-2480	-2826
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	39458	42789	46107	50314	营业支出合计	-983839	-1076411	-1222499	-1392794
衍生金融负债	24527	26597	28660	31275	三、营业利润	185028	202438	229912	261939
卖出回购金融资产款	176523	191423	206268	225090	加：营业外收入	427	427	427	427
吸收存款	2393068	2595060	2796310	3051476	减：营业外支出	-716	-716	-716	-716
代理买卖证券款	38645	41907	45157	49277	四、利润总额	184739	202149	229623	261650
应付账款	4821	5228	5633	6147	减：所得税	-20374	-22294	-25324	-28856
预收款项		0	0	0	五、净利润	164365	179855	204299	232794
预收保费	42473	46058	49630	54159	归属于母公司股东的净利润	149407	163487	185707	211609
应付手续费及佣金	11038	11970	12898	14075	少数股东损益	14958	16368	18592	21185
应付分保账款	14012	15195	16373	17867					
应付职工薪酬	39717	43069	46409	50644					
应交税费	20841	22600	24353	26575					
应付利息		0	0	0					
应付赔付款	58732	63689	68629	74891					
应付保单红利	59082	64069	69038	75337					
保户储金及投资款	701635	760858	819863	894677					
保险合同准备金	1921907	2084130	2245756	2450684					
长期借款	217087	235411	253667	276814					
应付债券	699631	758685	817522	892121					
租赁负债	15986	17335	18680	20384					
递延所得税负债	22282	24163	26037	28412					
其他负债	216025	234259	252426	275460					
独立账户负债	46131	50025	53904	58823					
负债合计	7370559	7992687	8612528	9398431					

股本	18280	18280	18280	18280
资本公积	128651	128651	128651	128651
减：库存股	-5001	-5001	-5001	-5001
其他综合收益	13459	8000	8200	8400
盈余公积	12164	12164	12164	12164
一般风险准备	71964	80935	91935	104757
未分配利润	433644	645048	724468	788752
归属于母公司股东权益合计	673161	701360	772928	833981
少数股东权益	179209	186716	205769	222023
股东权益合计	852370	888076	978696	1056003
负债和股东权益总计	8222929	8880763	9591224	10454435

资料来源：公司公告，华创证券预测

非银组团队介绍

组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016 年加入华创证券研究所。2010 年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015 年金牛奖非银金融第五名，2017 年金牛奖非银金融第四名。

分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖非银金融第四名团队成员。

研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019 年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨一凡

澳大利亚昆士兰大学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500