

中国平安 (601318)

保险/非银金融

发布时间: 2017-12-18

证券研究报告/ 公司调研报告

买入

上次评级: 买入

金融科技打开盈利和价值增长点

➤ **金融+科技双轮驱动战略。**平安两大聚焦(金融科技+医疗技术)+五大技术(云平台+人工智能+大数据+区块链+生物识别)构成平台双轮驱动战略,一方面不断提升传统金融业务的核心竞争力,另一方面向其他金融机构、医疗机构输出科技,提升效率,获得轻资产和轻资本的收入来源。姚总认为当前万亿市值的平安展现的是投资者对资本盈利的预期,今后技术盈利将成为与资本盈利比肩的估值基础。

➤ **科技提升传统金融价值。**通过互联网+AI技术,实现精细化的客户经营、智能化的渠道管理与销售、智慧的客户服务和精准高效的风险管控,进而提升效率、降低成本、强化风控和改善体验。其中寿险增员管理中构建动态的“人员画像+关键特征+筛选流程”循环体系,识别准增员;产险图片定损技术全球领先,已向7家保险公司输出技术。

➤ **从平安到平台:科技输出金融+科技+汽车+房产四大生态圈。**公司估计4大生态圈潜在规模将达到550万亿元,较当下有50%的提升空间,陆金所强调帮大众融资+帮中产理财+帮政府管财,医疗生态圈强调从两端切入,控制流量端和支付端,发挥协同优势。公司希望通过轻资产和轻资本的发展模式收取中间服务费赢得发展机遇。

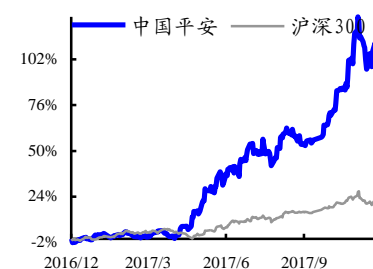
➤ **投资建议:**公司展现了对金融科技板块未来盈利和估值增长的强烈预期。公司首席保险业务执行官明确表示当前股价目前没有充分反映平安真正的价值。我们认为,虽然截止2017年前三季度,金融科技板块贡献总利润的1%,但从客户经营角度分析,平安个人业务净利润=客户数*客均产品数*单均利润,金融科技有望显著提升三个乘数因子;另一方面,科技输出将带来新的利润增长点。我们预计,假设未来平安客户数继续保持15%的增速,客均产品数有望提升至3.5个(当前2.28个),在件均利润保持不变的假设下,个人业务有望继续保持20%的年均增长。我们用分部估值法得出中国平安每股目标价格为83元,看好公司技术输出对净利润的贡献,维持“买入”评级。

风险提示:保监会人身险134号文规范产品开发影响超出预期,开门红产品销售不达预期,投资收益不达预期。

股票数据 2017/12/15

6个月目标价(元)	83
收盘价(元)	70.38
12个月股价区间(元)	34.35~79.96
总市值(百万元)	1,286,563
总股本(百万股)	18,280
A股(百万股)	10,833
B股/H股(百万股)	0/7,448
日均成交量(百万股)	74

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	32%	102%
相对收益	4%	28%	82%

相关报告

《中国平安(601318)中报点评:真白马强价值高增长》

2017-8-23

《2018年保险行业策略:龙头起航、强者恒强、回归本源、价值成长!》

2017-11-20

财务摘要(亿元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,200	7,125	8,148	9,375	10,942
(+/-)%	33.94%	14.91%	14.36%	15.07%	16.71%
归属母公司净利润	542	624	795	930	1,235
(+/-)%	37.99%	15.11%	27.38%	17.01%	32.83%
每股收益(元)	2.98	3.50	4.35	5.09	6.76
市盈率	23.62	20.11	16.19	13.83	10.41
市净率	3.85	3.35	2.90	2.45	2.08
每股内含价值	30.17	34.89	43.96	55.38	64.80
寿险新业务价值增速	13.38%	33.59%	32.00%	30.00%	30.00%
总股本	183	183	183	183	183

证券分析师: 张经纬

执业证书编号: S0550517080002
(021)20363209 zhangjw@nesc.cn

研究助理: 葛玉翔

执业证书编号: S0550117080040
(021)20361183 geyx@nesc.cn
13761633787

目 录

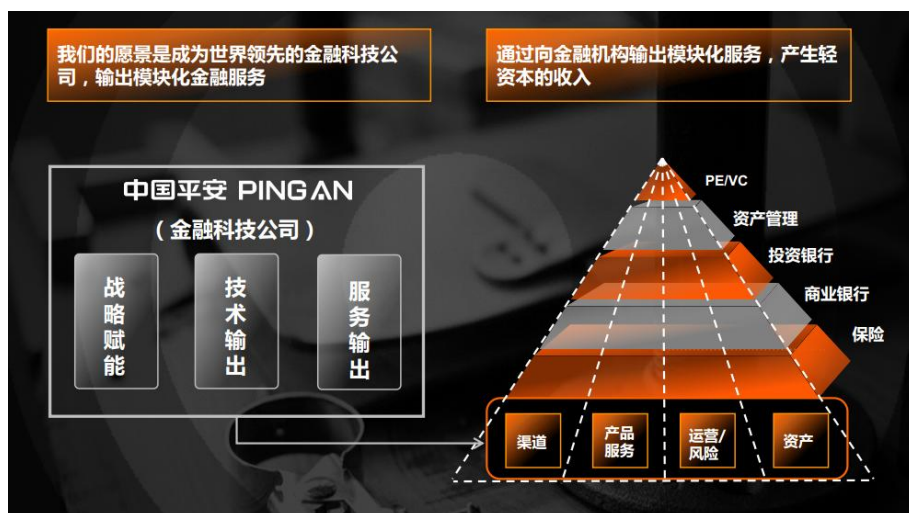
1. 平安“金融+科技”双驱动战略	3
1.1. 平安为什么做“金融+科技”及平安所做的“金融+科技”	3
1.2. 平安的布局：2大聚焦+5大技术：	4
1.3. 平安科技驱动模式	5
2. 科技提升传统金融价值	5
3. 从平安到平台：科技创新赢未来	10
3.1. 平安集团：5大领先科技	10
3.2. 平安在科技运用的优势：	11
3.3. 4大生态圈细分介绍	12
3.3.1. 金融生态圈：资产+资金	12
3.3.2. 健康生态圈	13
3.3.3. 汽车生态圈	14
3.3.4. 房产金融生态圈	15
4. 投资建议	16

1. 平安“金融+科技”双驱动战略

2010 年平安开启科技创新战略，并坚持价值经营，利润持续增长。平安在科技这条道路上走了 7 年，对科技和互联网+AI 各方面均有许多投入。管理层表示，5 年前很多人质疑该战略是否正确，互联网金融的业务，比如好医生、陆金所。但如今，平安的利润增长标准差在同行业中波动性属于非常低（2009-2016 年利润复合增长率为 24%，标准差为 15.04），展现了公司强大的竞争力和对风险的抵御能力。

平安的愿景是成为世界领先的金融科技公司，输出模块化的金融服务，包括：战略赋能+技术输出+服务输出，通过向金融机构输出模块化的服务，产生轻资本的收入

图 1：平安金融科技模块化愿景



数据来源：中国平安 2017 年投资者开放日活动材料

1.1. 平安为什么做“金融+科技”及平安所做的“金融+科技”

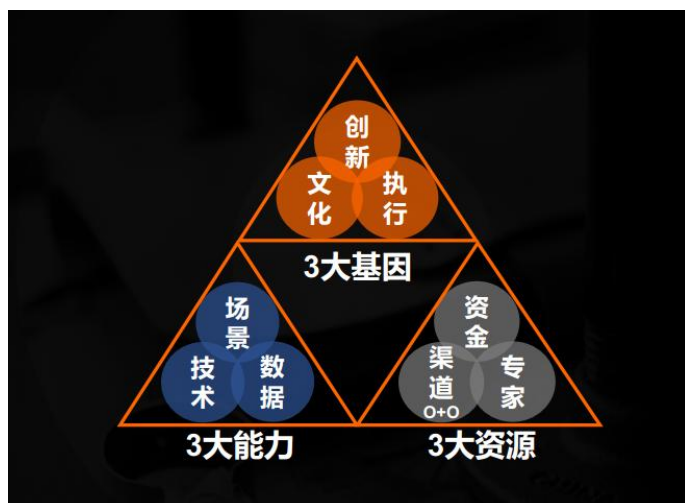
首先，在科技浪潮下，平安利用“金融+科技”进行前瞻性布局。公司认为，互联网本身有进步的过程，现在和未来的发展趋势将会是信息的个人化和定制化，即根据大数据推出客户定制化的信息，在标准化的过程中，慢慢向交易模式转移，比如，推出“平安好医生”，提供个性化的咨询服务。AI 技术、云技术，给原来的科技行业带来颠覆性的改变，从量变到质变。量变的过程中老牌企业有竞争优势，但在质变的过程中，新兴企业会更具有优势，而老牌公司的某些方面反而会成为负担。平安虽然不是科技公司，但在这个科技产生质变的过程中，是有机会的，甚至是有优势的。

其次，传统的金融行业，前台中台和后台的经营是一体化的，但科技带来了一体化向模块化的转变。管理层举例认为，从苹果和特斯拉产业中得到启发，生产的过程中有很多模块，利润高的公司都是掌握了产业链中最核心的模块。未来金融行业也会进行模块化经营，对于非核心的技术进行外包模块化，未来将催生出新的生态公司，接受模块化工作，服务其他机构和政府，平安在金融科技这个板块中将占领一席之地。中小公司比较前端的业务可能将外包出去，Fintech 公司可以服务公司这些公司。

再次，平安在“金融+科技”上有三点优势：

- 基因—平安具有创新的基因，并有强大的执行能力和企业文化；
- 能力—平安在数据搜集及数据质量上具有很大优势，并拥有技术来分析这些数据，同时有很多的应用场景供这些数据使用；
- 资源—首先是资金，平安会把每年一定比例的资金（收入的 1%）投入到科技中；其次是渠道，平安拥有很强的渠道，线上线下同时发展的渠道是平安跟其他互联网相比的另一个优势；最后，平安拥有大量金融行业的专家。

图 2：平安的优势



数据来源：平安开放日演示稿

1.2. 平安的布局：2 大聚焦+5 大技术：

平安在过去 15 年，一直在培养不同的业务，比如陆金所、壹钱包、金融壹账通、平安好医生等，但在大方向上，平安聚焦在医疗科技和金融科技上，主要采用云平台、人工智能、大数据、区块链和生物识别 5 大技术进行布局。

图 3：平安金融科技布局：2 大聚焦+5 大技术



数据来源：平安投资者开放日演示稿

1.3. 平安科技驱动模式

科技驱动平安在金融、医疗行业不断创新，提升传统金融业务的竞争力，同时，向其他金融机构、医疗机构输出新科技，提升效率，获得轻资产的收入来源，并且平安大量搜集数据，数据进一步驱动科技。

2004 年上市以来，平安取得了优秀的业绩，未来“金融+科技”将持续创造价值。在传统金融领域，一方面保持传统优势，坚持价值经营，另一方面提升资本经营效率，持续回馈股东；在科技创新领域，公司将持续投入和研发全球领先的技术，孵化创新业务模式，同时公司将会为社会、政府、企业输出技术，提升效率，降低成本和风险。

2. 科技提升传统金融价值

平安近年来充分运用科技手段提升传统金融的价值，通过互联网+AI 技术，实现精细化的客户经营、智能化的渠道管理与销售、智慧的客户服务和精准高效的风险管控。

平安首席保险业务执行官表示，公司将生物识别（脸谱/声纹/微表情）、大数据（超过 26000 个维度，500 个以上的数据专家）、人工智能（机器学习/NLP/机器人）、云（金融云/医疗云/政府云/企业云）、区块链（资产交易/医疗健康/数字货币/融资&贷款）广泛运用于客户经营、渠道管理、客户服务以及风险管控四大业务领域，以提升效率、降低成本、强化风控和改善体验。

图 4：平安将科技广泛应用于业务经营，提升价值



数据来源：平安投资开放日演示稿

在精细化客户经营方面，平安寿险围绕客户需求，通过线上线下渠道、多场景积累海量客户，与客户高频互动，动态了解客户，形成完整客户视图并分群。

大数据已经在平安寿险应用了 2-3 年时间，这种模式的应用效果是非常显著的，从客户来看，客户的体验会更好，公司给客户提供的销售和服务的意见正是客户所需要的。平安智能生成产品、服务、渠道和接触时机，推送接触线索至客户和代理人。客户的转化率 12 个月内超过 20%，老客户加保率超过三分之二，每年产生的新保费的 40%是来自老客户的重新购买。

图 5：智能生成产品、服务、渠道和接触时机，推送接触线索至客户及代理人



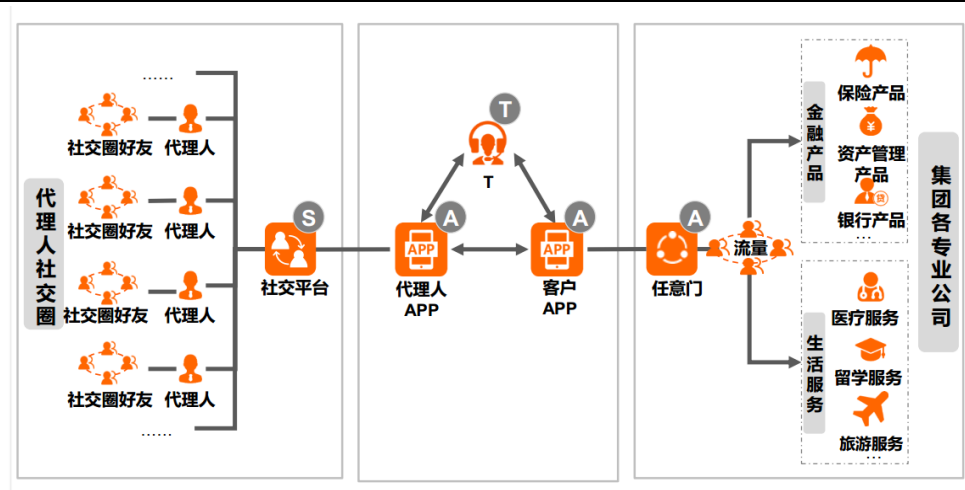
数据来源：平安投资开放日演示稿

注：注：12 个月线索转化率=从统计月前推 12 个月内配送线索，已转化线索数/已转化或仍有效线索

总结寿险的经验，平安在证券、信托、陆金所开展类似的模式，对客户进行画像，根据 360 度客户画像，产生对应的产品、通过合适的渠道和销售方式在合适的实际进行销售，比如通过客户分层（投资菜鸟和炒股专家）进行对应的线索推送，提高客户的换手率。

平安在寿险进行了 SAT 销售模式的变革：S 是社交媒体，A 是客户端，T 是远程化。这种模式首先让代理人透过社交媒体跟广泛的客户交流进行不同高频互动的社交圈/信息圈，在适当的时候通过营销方法让客户购买第一个产品，在客户利用第一个 app 的时候，因为每个 app 有“任意门”，可以从任何一个 app 穿越到其他任何平台，这样客户就可以获得不同生活服务类的信息和产品。通过代理人-客户这种模式，每一条转发会扩大 20 倍，新引流的客户每年达到 2.3 亿人，会销售多个产品的代理人的数量增加了一倍，金管家上增加了一倍。

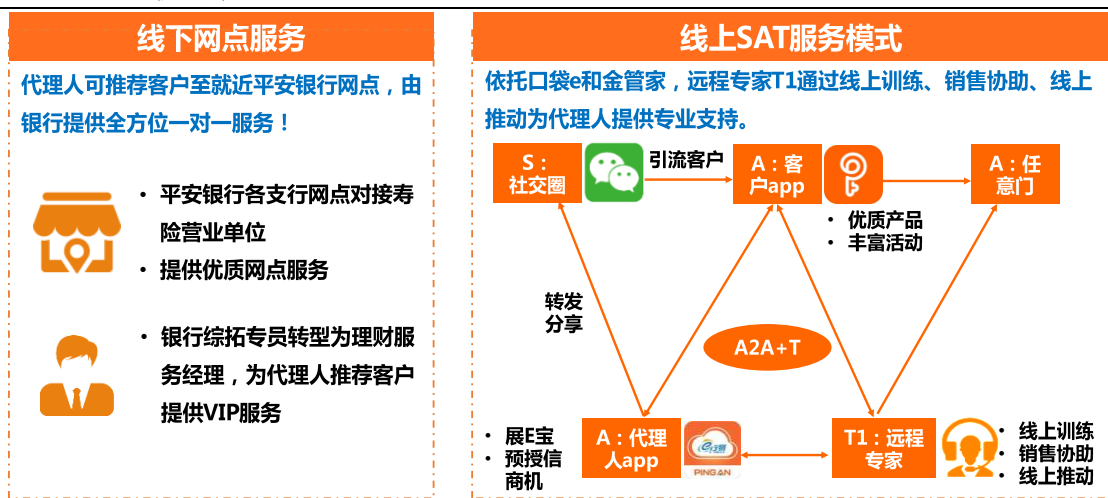
图 6: 平安 SAT 模式介绍



数据来源: 平安投资开放日演示稿

平安银行联合平安人寿, 以信用卡为工具拓客, 同步带动借记卡开户, 同时挖掘银行贷款业务需求, 帮助队伍圈定高净值客户, 实现营销人员收入提升。通过 SAT 模式在提升激励的同时展业难度下降, 客户服务体验更好。

图 7: SAT 模式介绍



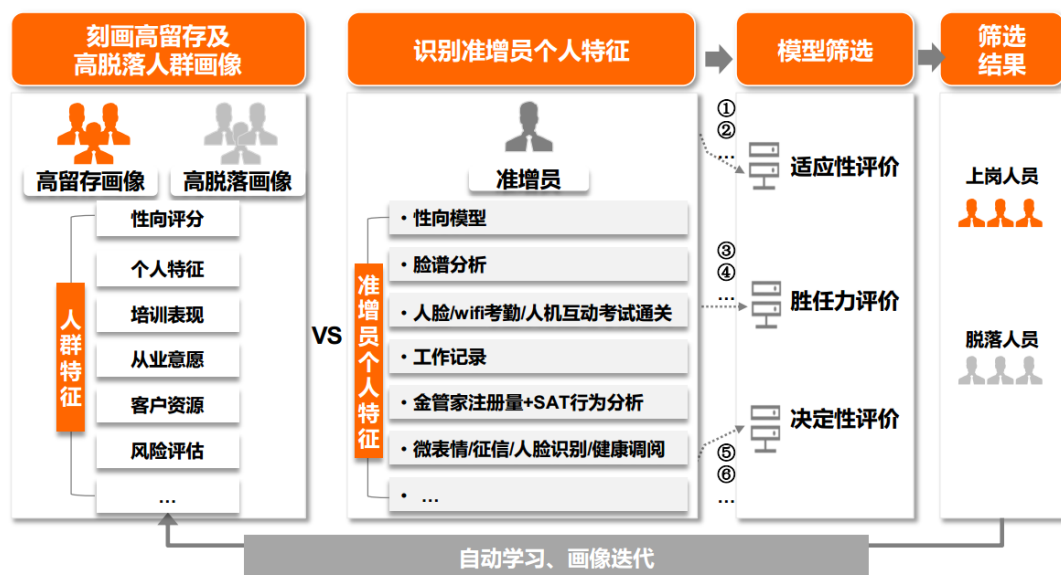
数据来源: 平安银行、平安人寿

增员管理: 构建动态的“人员画像+关键特征+筛选流程”循环体系, 识别准增员, 优选代理人

对于高留存和高脱落的人群进行画像, 依托于平安的五大生态圈来搜集准代理人的个人特征 (性向模型), 帮助招聘时分析选择可以留存的准代理人。

活动管理: 对每个代理人制定动态发展路线, 根据代理人每周或每月的工作和成果, 进行动态的指导, 从而提升代理人的留存率。智能组训动态规划 (上岗-转正-绩优-总合绩优-客户经理) 及管理代理人发展路线, 形成针对性辅导建议。公司通过总结经验, 领用大数据和 AI 建立智能组训模式, 对每一个代理人进行动态发展路线, 路线根据实际情况进行调整, 不再是填鸭式培训。通过这种模式希望对于代理人产能够有 20% 提升, 对于留存率希望有 30% 的提升。

图 8: 金融科技在寿险增员中的应用



数据来源：平安投资开放日演示稿

远程培训：平安培训云平台，可以利用全国优质的培训资源培训全国的代理人，通过对代理人行为的动态监控、动态的发展路线和大数据分析，精准地推送适合自身的培训课程，并且利用碎片化时间，实现培训。同时这种模式还能节约公司客户培训支出。

平安还开发了智慧客服服务智能识别客户及需求，精准定位风险，智能识别客户及需求，精准定位风险等级，支持 99% 的业务在线完成。

客户服务：

以寿险为例，平安有 1.1 亿有效保单，处理 6 千万的客户服务需求，未来 5 年，会增加两倍，这个服务量是巨大的，同样用 AI、云和大数据的技术可以解决。通过 AI 及时捕捉客户身份，利用后台风控模型，远程的处理各种需求，可以做到只有 1% 需要到现场处理，理赔的现场结案率可以达到 50%。平安产险，日均处理 3 万个汽车理赔案件，要求查勘员 5-10 分钟到达现场，通过过去的大数据了解哪个地方哪个时间事故发生比较多，网格化管理，动态的调整，安排较多人手去网格较多的地方，智能调度查勘员，80% 以上的客户给予好评。

车险极速理赔：运用图片识别及远程视频技术，借助网格最佳划分、分时动态调整智能调度，实现快速查勘。目前，平安处理车险标准是 5-10 分钟到场，建立智能化网格化管理，通过大数据和分析，动态调整事故处理人员分布，利用 AI 技术，进行智能查勘人员调度，实现快速查勘。通过这些技术，急速理赔 NPS 实现 77%，并连续 7 年保持中国车险最佳品牌与第一服务品牌。

图 9: 金融科技在寿险智慧客户方面的应用

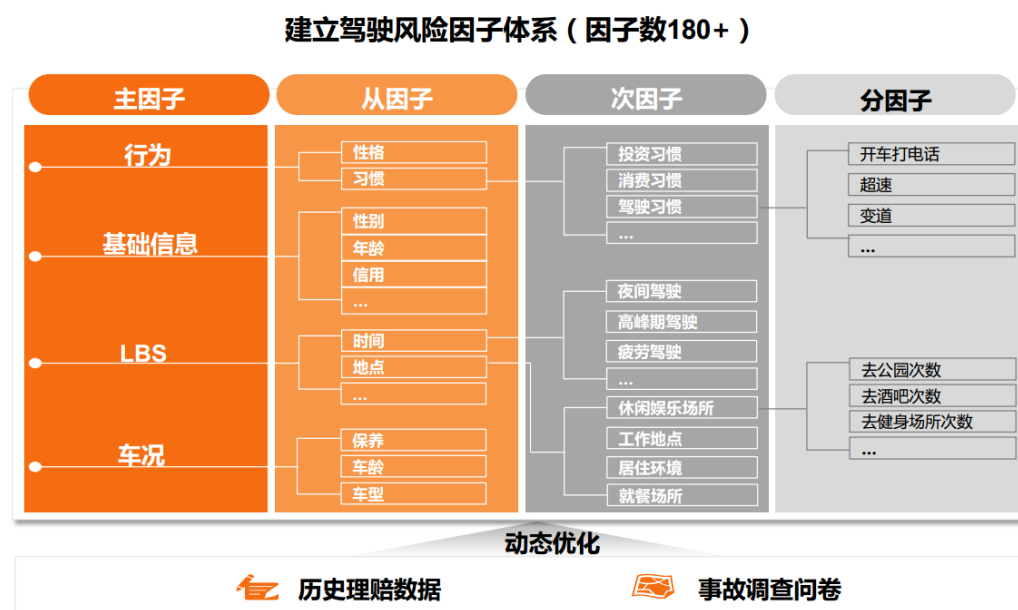


数据来源: 平安投资开放日演示稿

风险管控:

1. 代理人品质管理, 对代理人进行分群管理, 针对不同的风险级别的代理人, 给予不一样的授权。
2. 利用五大生态圈, 可以通过除客户填写的核保书的其他信息对客户进行核保, 自动核保率可以从 85% 提高到 96%;
3. 过去寿险只核保一次, 现在通过大数据和生态圈, 可以做到对所有客户进行动态核保。公司基于自核规则+预测+关联模型, 进行风险识别并优化风险字段及模型, 提升风险管理能力。公司举例表明, 寿险客户在第一次填写保单的时候, 公司面临客户不如实告知的风险。公司利用科技力量, 除了投保告知外, 利用大数据分析客户行为和风险点, 有效自动核保率大大增强。
4. 运用于车险后赔付率低于行业 2.8%, 通过 180 多个风险因子体系 (与行业不同), 包括客户用车习惯, 车况等, 智能理赔服务目前已达到为其他保险公司提供服务的水平, 图片定损功能一秒实现, 92% 定损精准度, 技术全球领先, 已向 7 家保险公司输出技术。平安建立的驾驶风险因子体系中主因子包括: 行为、基础信息、LBS (基于位置服务) 和车况, 再根据主因子不断拆分和细化从因子、次因子和分因子, 因子总数达超过 180 个, 并通过历史理赔数据和事故调查问卷不断进行动态优化。
5. 运用于财产险风险识别系统: 开发国内首创、国际领先的鹰眼系统 (Digital Risk System), 应用于灾害风险评级、灾害预警、客户专属地图和产品专属地图等, 以降低灾害损失。DRS 系统为国内首创, 国际领先, 拥有超 12 年承保理赔数据、12 亿个物理空间单元、60 余年历史灾害数据, 数据量超 140 亿条。DRS 技术可以提前知道灾害来临时可能带来多少标的的损失, 帮助大客户进行风险管理, 可以事先干预;
6. 信用风险, 构建风控模型提升风险识别能力, 目前平安信用卡不良率行业最低水平前三, 仅为 1.18%, 普惠风险识别率优于行业。

图 10: 平安产险车险驾驶风险因子



数据来源: 平安投资开放日演示稿

3. 从平安到平台: 科技创新赢未来

3.1. 平安集团: 5 大领先科技

近十年平安累计投入 500 多亿元, 研发金融科技、医疗科技、人工智能等创新科技; 对内增强竞争力 (提升经营效率、降低运营成本、改善客户体验、和强内部风控), 对外输出社会化服务 (金融+医疗+汽车+房地产)。平安坚持“用户体验至上” 的服务理念, 持续加大对创新科技的研发与投入, 为用户提供智能化服务和极致化体验。截至 9 月 30 日, 平安专利申请数 2,165 项, 超 70% 集中在大数据、人工智能、云等领域, 其中第三季度新增 707 项专利申请。

公司的五大核心技术: 生物识别, AI, 大数据、云、区块链:

- **生物识别:** 过去三年, 除了脸部识别, 拿到很多声音识别专利, 专注于怎么识别别人的声音, 将任何语言, 只要讲 10 秒钟, 就能识别声音是谁的。现在已经应用在平安的电话中心, 提高了自助率。微表情也是一样, 目前普惠和其他 10 家左右的银行再用, 比如运用在贷款的过程中, 问申请贷款人问题, 观察微表情, 智能辨认和判断申请贷款人是否如实陈述情况。这些技术也已经用在考试上, 还有机场。证明平安的技术已经处于领先和成熟的水平。
- **大数据:** 与科技公司的不同的是公司大数据来自于自身在平安场景产生出来的数据, 真实性比较强。闭环生态圈, 比如汽车之家, 把汽车之家数据和平安彻底打通, 数据更丰富, 与线下的打通方便追踪客户的数据, 比如知道客户具体是在哪里买了汽车。
- **AI: AI+KY (Know You/更懂你) 真正的从前中后台来提升业务价值。** 平安 AI 贯穿人工智能所有环节, 包括智能认知、智能预测、智能风控、智能服务。举几个 AI 在平安业务上应用的例子: 1. 智能双录应用于金融业务: 录音录像, 比如用在寿险: 可以辨认是这个业务员在跟这个客户讲话, 客户说的是同意还是不同意,

业务员是否说了每一条条款；2. 智能读片应用于医疗业务：目前可以读医院的片，和超过 20 多家医院合作。目前传统医院读片花费时间很长，平安的智能读片只需要 10 秒，国内的漏诊率是 30%-40%，平安的智能读片可以把这个降低到 2%。减少漏诊，可以在早期就发现一些疾病，从而也减少了医疗费用等；3. 个人贷款 KYR 应用于金融业务：know your risk，可以利用微表情分析借款人是否诚实的提供了真实的信息。

图 11：平安 AI+脑：贯穿人工智能所环节



数据来源：平安投资开放日演示稿

□ **区块链**：利用底层技术的特性来确保金融和医疗更加透明和快速，将金融交易、电子处方、房屋登记等保存在区块链上，简单快捷，不可篡改，更加安全。公司也花很多时间做到区块链这块，现在可以支撑 4000 多的机构，也在支持金融交易，也会建立金融档案，让用户本身保存档案，减少二次转让成本和交易成本。日后，区块链的运用可以降低很多的成本，为各种中介提供保密信息。

□ **云**：目前平安 80% 生态系统都在云上，将来云会支持各项业务的发展。平安不做公有云的业务。一个企业，不管是金融企业还是政府机构，用云需要很多的安全、稳定性的保障。每个行业运用云来做得更加安全更加稳定。

3.2. 平安在科技运用的优势：

1. 场景优势：平安自身拥有大量线上和线下场景和金融+生活的场景
2. 数据优势：平安的数据都是实名认证用户提供的闭环交易数据，数据更加真实可靠
3. 价值优势：每做一个技术，在平安自己的业务上就会有价值回报，通过内部业务应用转换价值，这种回报可以在内部实现，提供给外部的成本就很低。

五大核心技术是双轮驱动的：第一是对核心业务在使用；第二是对外输出，输出四大生态圈

表 1: 平安科技在场景、数据、价值转换方面有核心竞争优势

	中国平安	互联网
场景	线上+线下	线上为王
	金融+生活	特定生活场景
数据	实名认证用户	弱认证用户
	闭环交易数据	
价值	内部业务转化价值	业务应用缺乏
	外部生态圈输出	价值较难转换

数据来源: 平安投资开放日演示稿

3.3. 4 大生态圈细分介绍

未来市场规模将达到 552 万亿元, 对个人和产业都是非常重要的。

3.3.1. 金融生态圈: 资产+资金

金融生态圈: 平安利用领先科技打造金融生态圈, 服务各类机构、企业及个人

30 万亿资产的生态圈, 过去五年的互联网平台非常火热, 个人的产品和代理, 包括第三方支付非常火热。P2P 加起来 1~2 万亿, 全部支付公司 80W 亿, 整个金融行业占全国市场 5~9%。从全球的市场来看, 自上次金融危机以来, ROE 持续下降, 中国的 ROE 相对还是不错的, 如果不使用金融科技来改变它的业务模式, 未来有可能会持续下滑。公司发现, 金融科技可以提高各个业务的 40% 左右。

图 12: 平安金融生态圈



数据来源: 平安投资开放日演示稿

图 13: 全球领先的互联网资产管理平台



数据来源: 平安投资开放日演示稿

平安典型的技能生态圈产品有以下几种:

- **壹钱包:** 市场排名第二, 交易量 3-4 万亿。
- **万里通积分:** 国内最大的开放式积分, 公司通过积分和支付集合, 不仅公司客户有许多积分, 也和许多商场进行忠诚度管理、支付合作。公司之所以做这个主要是为了帮助商城扩大业务, 帮助金融机构融入生活。
- **陆金所:**
陆金所控股作为中国领先的互联网金融交易信息服务一站式平台, 依托领先的科技创新和丰富的金融行业经验, **帮大众借钱、帮中产理财、帮政府管财**。2017 年第三季度, 财富管理业务通过获客策略调整、产品改造、资源及渠道优化等措施, 资产管理规模同比稳健增长 21.8% 至 4,762.25 亿元; 消费金融业务持续发挥产品和渠道优势, 信贷质量不断优化, 管理贷款余额同

比强劲增长 141.1%至 2,691.93 亿元；机构间业务经营稳健，2017 年前三季度的交易规模近 4.2 万亿元，同比增长 29.4%；创新项目取得突破，公共资产负债管理智能云平台南宁一期顺利交付

陆金所作为帮中产理财的最大的在线财富管理平台，活跃投资人达到 770 万，客户资产达 4762 亿元，在五个城市试点帮政府管财，机构交易量达 41670 亿元。公司通过用技术来撮合市场交易。

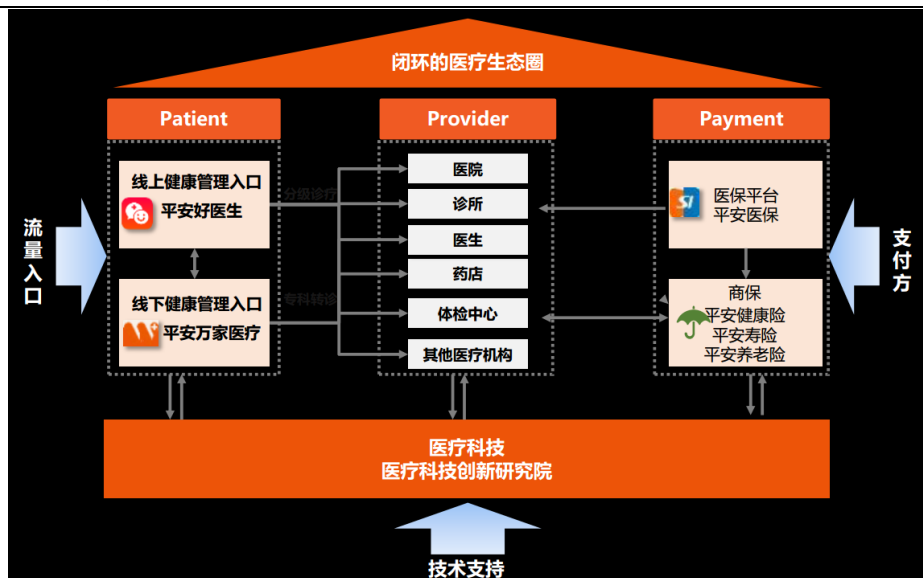
- **金融壹账通**：全球最大的金融科技云平台，主要是帮助金融机构提升效率，把整个金融科技从前、中、后台提供给所有的金融机构，再分给保险、投资源头。平安将技术提供给各个服务对象，共有 653 家银行，平安可以在 6 周内完成一个互联网平台输出给客户，帮助他们线上做服务。公司发行效果很好，因为中小银行的线上过客量很低，但是公司通过给他们做平台，可以提高近 4 倍左右。公司已经通过系统防范了多次高风险贷款。中小企业贷款一直是很难的情况，在服务业到来，如何核定风险，公司有一套 KYB 利用区块链自动套取资产负债，公司也针对不同的行业有不同的问题库帮助银行更好了解公司，判断是否要放贷。这个系统 6 到 7 月刚刚推出，但已经看到了很多效应，现在股份制银行也来找平安做这方面的事。加之当前，金融壹账通已同 400 家银行、20 家保险公司、2000 家非银机构建立合作

3.3.2. 健康生态圈

平安估计，基于经济持续稳定发展、人口老龄化、健康状况变化和医改、“健康中国”等国家层面政策的支持，公司估计 2020 年健康服务业规模预估将达到 7.4 万亿元，健康生态圈由病人，提供服务的人，支付端组成。平安希望在亚健康和健康做很多事。目前市场的痛点就是看病难、看病贵。

在支付端，国外主流是商业保险付费，国内主要是医保+社保，我们希望能更好把资金投放到医疗系统，病人端利用线上好医生，线下万家诊所，发挥业务的协同优势。

图 14: 平安医疗健康生态圈



数据来源：平安投资开放日演示稿

平安典型的健康生态圈产品如下：

平安好医生，目前是国内最大的移动互联网医疗平台，1.8 亿注册用户，日均询问是 40W，大于其它整个市场的整合。

除了线上的服务，好医生也在线下青岛创立了互联网+医院，过去几年针对不同的病状，不同的医生如何应对，逐渐建立智能问诊服务。80%的病症可以实现机器问答，因为 6 成的问题是重复的，更好的结合线下不同的医院。

7 年前，平安开始做医保平台，可以帮助政府节省 10% 的资金。目前平安在进行训练如何利用 AI 来自动回答病人的询问。平安通过提供高频的产品来帮助健康人锻炼，通过定期高频的健康管理方式提升客户的健康水平。例如：针对病患，60%是可以自己解决的，40%是去医院解决，同时 80%属于轻微病症，取药后离开医院，剩下 20%属于严重病症，需要在医院治疗。总体来说，92%的人可以通过平安好医生的互联网医院在线下获得诊疗、分诊和药品。这样可以更好的提高治疗质量，健康和医疗的完美互动与互助将用户使用频率和流量最大化。

平安医保的四大核心竞争力：政府关系、数据资源、医院网络、用户规模。5 年前，平安医保在厦门试点获取巨大成功和认可。截止 2017 年 6 月末，平安医保累计推广城市超过 250 家，累计服务人口达到 8 亿，通过提升服务（移动化，便捷化，满意度明显提高）、提高风控（违规下降 59%，实现 100% 筛查，可疑及违规案件精确到 16%）、降低成本（平均节约医保支出 10%，通过“反浪费、反欺诈、反过度医疗”，全国累计节约成本近千亿元，不增加政府任何额外投入）在厦门试点获取巨大成功及认可。

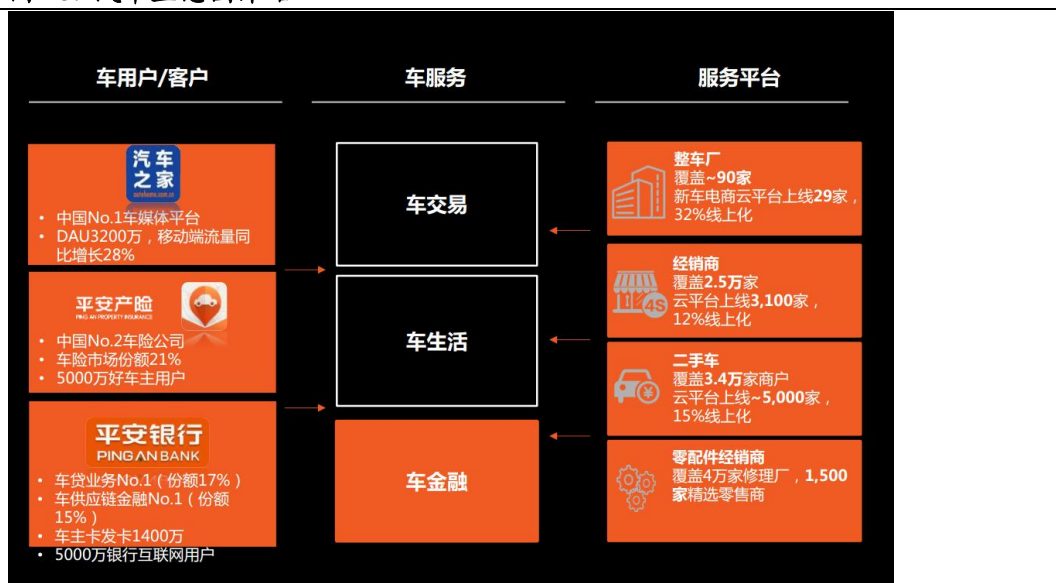
整个医疗生态圈的三大业务收费模式：平安好医生是和 C 端有关的；万家前期免费，后期付费；平安医保是按服务收费。

3.3.3. 汽车生态圈

2020 年成为 10 万亿级市场。平均 5 年换一次车的话，买车只占 20% 的资金。

汽车生态圈目前的痛点是买车价格不透明，缺少金融支持、价格不可比，卖车不透明、渠道不规范，养车则面临零配件真假问题。

图 15: 汽车生态圈介绍



数据来源：平安投资开放日演示稿

平安在各方价值主张如下：

- 车交易：做了四个线下平台和线上打通。中国是最多整车厂的国家，平安更了解各款车的优点、缺点，为汽车厂提供这种数据服务。今年有近 1 亿的买车的意愿的人的信息给经销商；
- 二手车商最大的问题是融资问题，如果是比较好的二手车商我们会把他放在我们的云平台上；
- 养车方面，平安在尝试把汽车零配件搬到线上平台；
- 为新车电商提供全虚拟线上展览，3D AR 提高客户转化率。

目前规模量比较小，但是潜力很大。

3.3.4. 房产金融生态圈

平安拥有地产云、服务云、政府云，让消费者更容易买房、买二手房、租房。

- 地产云：实现从设计到营销的端到端项目管理系统
- 服务云：帮助消费者找到真实的房源，通过大数据和云科技提供精准获房获客和管理工具
- 政府云：和房管局对接，提供线上作业系统和市场数据实时跟踪监管和趋势预测

平安好房成立于 2014 年，以科技和金融为核心，通过三大云平台，赋能行业参与者，全面提升行业的效率与体验，是业内唯一的服务全房生态的业务模式，覆盖新房、二手房、资方和金融，全面提升资金、交易、服务和监管效率，目前由 50 万经纪人参与好房业务，超过 300 家开发商展开合作，

总体来说，未来价值来自于生态圈的交叉销售、各家公司估值的不同带动集团估值的上升。

图 16: 房地产生态圈介绍

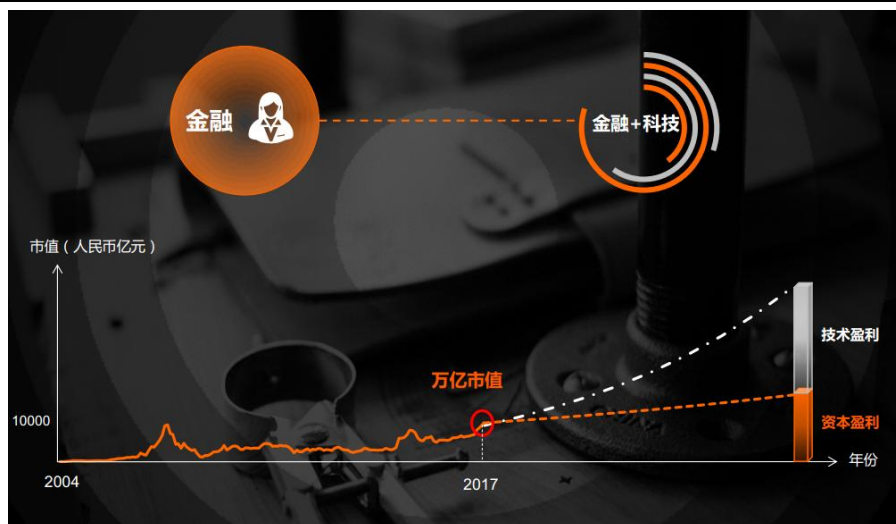


数据来源：平安投资开放日演示稿

4. 投资建议

公司展现了对金融科技板块未来盈利和估值增长的强烈预期。公司首席保险业务执行官明确表示当前股价目前没有充分反映平安真正的价值。公司首席财务官姚总认为，未来，“金融+科技”战略将给公司的盈利和价值带来飞跃式的提升

图 17: “金融+科技”战略将给平安的盈利和价值带来飞跃式的提升



数据来源：平安投资开放日演示稿

中国平安在近十年内对研发累计投入超过 500 亿元，在金融科技、医疗科技和 AI 等创新科技领域发展快速，并利用这些科技实现对外输出。与此同时，中国平安的科技平台主要服务于金融、房地产、汽车和医疗健康四大生态圈，预计未来四大生态圈市场规模将高达 550 万亿。

我们认为，虽然截止 2017 年前三季度，金融科技板块贡献总利润的 1%，但从客户经营角度分析，平安个人业务净利润=客户数*客均产品数*单均利润，金融科技有望显著提升三个乘数因子；另一方面，科技输出将带来新的利润增长点。我们预计，假设未来平安客户数继续保持 15% 的增速，客均产品数有望提升至 3.5 个(当前 2.28 个)，在件均利润保持不变的假设下，个人业务有望继续保持 20% 的年均增长。

我们采取分部估值法给平安集团估值，同时考虑到个人客户持续增加和公司对客户均利润的不断挖掘，对寿险业务给予 1.6 倍 PEV，对产险业务给予 15 倍 PE，证券业务给予 2 倍 PB，银行业务给予 1.3 倍 PB，信托业务给予 25 倍 PE，其余资管业务给予 25 倍 PE，陆金所和平安好医生参考上市前市场估值分别给予 185 亿美元和 30 亿美元估值，得出中国平安每股目标价格为 83 元，维持“买入”评级。

风险提示：保监会人身险 134 号文规范产品开发影响超出预期，开门红产品销售不达预期，投资收益不达预期。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	5697	6679	7882	9300	营业收入合计	7125	8148	9375	10942
交易性金融资产	1540	1925	2213	2545	保险业务收入	4696	5893	6984	8391
买入返售金融资产	657	525	552	579	提取未到期责任准备金	-101	-135	-177	-223
发放贷款及垫款	14583	17062	20133	23958	已赚保费	4416	5558	6575	7903
定期存款	1900	1784	1842	1813	银行业务利息净收入	781	793	813	837
可供出售金融资产	5372	5910	6264	6640	非保险业务手续费及佣金	355	360	369	380
持有至到期投资	10097	11107	12218	13439	投资收益	1097	1105	1224	1351
应收款项类投资	7520	8148	9375	10942	其他业务收入	423	324	384	461
长期股权投资	490	587	705	846	营业支出合计	-6191	-6879	-7910	-9038
其他资产	5936	9722	13725	18358	退保金	-161	-222	-263	-316
资产合计	55769	65807	77653	91630	保险合同赔付支出	-1402	-1584	-1940	-2292
短期借款	569	740	962	1250	提取保险责任准备金	-1496	-1900	-1832	-2015
银行同业及其他金融机构存放	3849	3420	3635	3527	减：摊回保险责任准备金	-15	16	15	16
卖出回购金融资产款	892	1042	967	1004	保单红利支出	-112	-149	-172	-209
吸收存款	18683	21485	24923	29409	保险业务手续费及佣金支	-787	-972	-1152	-1384
代理买卖证券款	261	209	225	243	营业利润	934	1269	1465	1904
保户储金及投资款	4726	5198	5614	5951	利润总额	944	1269	1466	1904
保险合同准备金	11541	13488	15320	17335	净利润	724	952	1099	1428
长期借款	713	926	1112	1334	少数股东损益	100	157	169	193
应付债券	3498	4583	6049	5747	归属于母公司股东利润	624	795	930	1235
其他负债	5696	8203	11184	16777					
归属于母公司所有者权益	3834	4442	5242	6185					

财务与估值指标					财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
盈利增速					估值指标				
营业收入增速	15%	14%	15%	17%	市盈率	20.11	16.19	13.83	10.41
保险业务收入增速	22%	26%	19%	20%	市净率	3.35	2.90	2.45	2.08
净利润增速	11%	27%	20%	30%	净资产收益率	17.40	0.19	0.19	0.22
内含价值					每股内含价值倍数	2.02	1.60	1.27	1.09
集团内含价值	6377	8035	10124	11845	杠杆指标				
增速	16%	26%	26%	17%	资产负债率	91.3%	91.0%	91.0%	91.0%
寿险一年新业务价值	508	671	872	1133	盈利能力指标				
增速	34%	32%	30%	30%	净利润率 (%)	10.2%	12.2%	11.7%	13.1%

资料来源：东北证券

分析师简介:

葛玉翔: 上海财经大学经济学/会计学学士, 保险硕士, 2017年加入东北证券, 任非银金融行业研究员

张经纬: 美国约翰霍普金斯大学金融/MBA硕士, 2015年加入东北证券, 任非银金融行业分析师

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
袁颖 (总监)	021-20361100	13621693507	yuanying@nesc.cn
王一	021-20361267	13761867866	wangyi@nesc.cn
王博	021-20361111	13761500624	wangbo@nesc.cn
李寅	021-20361229	15221688595	liyin@nesc.cn
杨涛	021-20361106	18601722659	yangtao@nesc.cn
刘睿	021-20361112	13120728563	liurui@nesc.cn
阮敏	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
李喆莹	021-20361101	13641900351	lizy@nesc.cn
李流奇	021-20361102	13120758587	lilq@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
夏一然	010-58034561	15811140346	xiayiran@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
金婷	010-58034559	13439651862	jinting@nesc.cn
华南地区机构销售			
邱晓星 (总监)	0755-33975865	18664579712	qiuxx@nesc.cn
刘璇	0755-33975865	18938029743	liu-xuan@nesc.cn
王之明	0755-33975865	15999555916	wangzm@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn