

中国平安 股票代码：601318.SH

高瞻远瞩综合金融，逆势增长远超同业

事项：

中国平安发布 2016 年年报，全年实现营收 7,124.53 亿元，同比增加 14.91%，归母净利润 623.94 亿元，同比增加 15.1%。EPS 为 3.50 元，同比增加 17.45%。ROE 为 17.4%，同比增加 0.3%。其中，保险业务利润增长 10.5%，互金板块扭亏，为公司贡献利润 52.08 亿元。在 2016 年度行业整体投资收益同比大幅减少和传统险准备金折现率假设变动的情况下，公司仍然保持了高速增长，表现超出预期。

投资要点

1. 综合金融优势尽显，公司业绩逆势增长

公司 2016 年实现营收 7,125 亿元，同比增长 15%，归母净利润 624 亿元，同比增加 15.1%，EPS 3.5 元，同比增加 17.45%，ROE 17.4%，同比增加 0.3%。在 2016 年 2016 年度行业整体投资收益同比大幅减少和传统险准备金折现率假设变动的情况下，公司仍然保持了高速增长，其中重组陆金所控股增加净利润 95 亿元亦是重要原因。公司其他综合收益浮亏 76 亿元，主要是债券市场的波动所致。在综合金融布局下，公司四大业务板块的利润贡献趋于均衡，公司的整体利润波动小于单个业务的利润波动。

2. 偿二代助力寿险业务 NBV 大幅提升，推动整体 EV 持续增长

2016 年，平安寿险实现规模保费 3,553 亿元，同比增长 25.3%，个人业务实现规模保费 3,534 亿元，同比增长 25.3%，其中新业务规模保费 1,217 亿元，同比增长 38%。当前平安寿险市占率达到 12.7%，为中国第二大寿险公司。寿险业务为公司贡献净利润 244 亿元，同比增长 18.1%。偿二代体系下，公司的内含价值和新业务价值均有所增长，新业务价值增幅达 29%，公司未来可释放利润的剩余边际 4547 亿元。2016 年末，寿险业务内涵价值同比增长 10.7%，达到 3,603.12 亿元，其中新业务价值强势增长 32.2%，达到 508.05 亿元。

3. 车险盈利，综合成本率稳健

2016 年，产险实现原保险保费收入 1,779.08 亿元，同比增长 8.72%，市场占有率 19.2%，为市场第二大产险公司，马太效应明显。其中，车险保费收入 1,485.01 亿，同比增长 13.37%，市占率 21.7%。产险综合成本率为 95.9%，较 2015 年增长 0.3%，总体维持稳健，较同业盈利能力仍强。

4. 收入结构均衡，银行、资管和互金长足发展

面对动荡的 2016 年股市和债市，银行、资管和互联网金融各业务线都取得了好于各自行业平均水平的业绩。银行智能化大零售业务持续推进，信托继续推进转型，陆金所完成整合，平安好医生估值 30 亿美元。

5. 投资建议

当前宏观环境下金融利率不断回升，利好保险公司投资端不断改善，同时负债端保费增长强劲，保险公司逐步走出低利率周期。公司内涵价值在目前 6,377 亿元的基础上将会持续提升。另外，日前保监会下发关于优化保险负债折现率曲线的通知，有利于保险公司提前释放利润。基于此，我们给予 2017/2018 年 EPS 分别为 3.89/4.74，对应 PE 分别为 9.25/7.6 倍，对应 2017 年 P/EV 仅有 0.9 倍，继续强烈推荐。

目标价：- RMB

当前股价：36.0RMB

投资评级 推荐

评级变动 维持

证券分析师



证券分析师：洪锦屏

执业编号：S0360516110002

电话：0755-82755952

邮箱：hongjinping@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	1,828,024
流通 A 股/B 股(万股)	1,083,266/-
资产负债率(%)	90.9
每股净资产(元)	20.8
市盈率(倍)	10.54
市净率(倍)	1.97
12 个月内最高/最低价	37.76/30.44

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

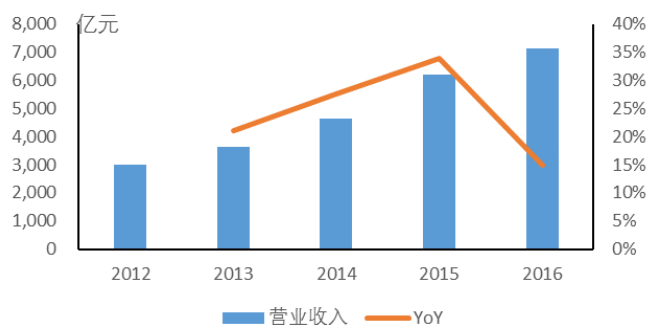
《中国平安（601318）：中报点评：传统业务扎实推进，新型业务多点开花》

2016-08-18

一、综合金融优势尽显，公司业绩逆势增长

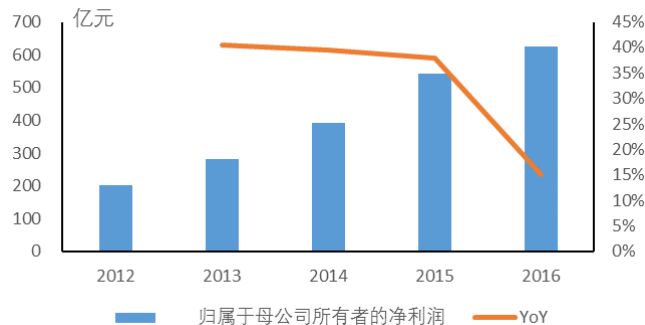
公司 2016 年实现营收 7,124.53 亿元，同比增长 14.91%，归母净利润 623.94 亿元，同比增加 15.1%，EPS3.5 元，同比增加 17.45%，ROE17.4%，同比增加 0.3%。在 2016 年 2016 年度行业整体投资收益同比大幅减少和传统险准备金折现率假设变动的情况下，公司仍然保持了高速增长，表现超出预期。另外，公司提议派发末期股息，每 10 股派现金 5.50 元，共 100.54 亿元，结合年中已发现金股利 36.56 亿元，2016 年股息支付率同比增长 41.5%。

图表 1 2016 营收增速下降但仍处高位



资料来源：公司公告、华创证券

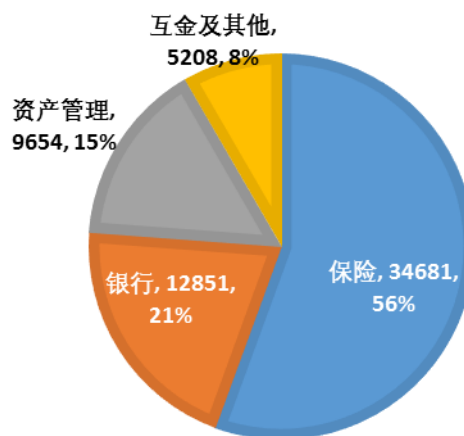
图表 2 2016 净利润逆势增长 15%，优于同业



资料来源：公司公告、华创证券

在综合金融布局下，公司四大业务板块的利润贡献趋于均衡，使公司的整体利润波动小于单个业务的利润波动。

图表 3 四大业务板块利润（亿元）



资料来源：公司公告、华创证券

二、各业务板块综合增长，互金扭亏发挥重要作用

（一）保险：寿险财险增长稳健，带领公司业绩超越同业

1、寿险：NBV 大幅增长 32.2%

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%。当前平安寿险市占率达到 12.7%，为中国第二大

寿险公司。寿险业务为公司贡献净利润 244.44 亿元，同比增长 18.1%。2016 年末，寿险业务内涵价值同比增长 10.7%，达到 3,603.12 亿元，其中新业务价值强势增长 32.2%，达到 508.05 亿元。

偿二代体系下，公司的内含价值和新业务价值均有所增长，新业务价值增幅达 29%，公司未来可释放利润的剩余边际 4,547 亿元

图表 1 个险业务规模持续增长

(人民币百万元)	规模保费		保费收入	
	2016 年	2015 年	2016 年	2015 年
个人业务				
新业务				
代理人渠道	101,633	73,197	90,677	61,725
其中：期缴保费	94,276	69,434	86,053	58,273
银保渠道	11,319	7,695	10,819	7,732
其中：期缴保费	3,041	1,613	3,038	1,598
电销、互联网及其他	8,755	7,224	8,721	6,787
其中：期缴保费	8,724	6,785	8,717	6,785
新业务小计	121,707	88,116	110,217	76,244
续期业务				
代理人渠道	213,018	180,308	146,275	118,554
银保渠道	5,217	5,259	5,135	5,188
电销、互联网及其他	13,438	8,316	13,438	8,316
续期业务小计	231,673	193,883	164,848	132,058
个人业务合计	353,380	281,999	275,065	208,302
团体业务	1,894	1,496	117	146
合计	355,274	283,495	275,182	208,448

资料来源：公司公告、华创证券

2、产险：车险盈利，综合成本率稳健

2016 年，产险实现原保险保费收入 1,779.08 亿元，同比增长 8.72%，市场占有率 19.2%，为市场第二大产险公司，马太效应明显。其中，车险保费收入 1,485.01 亿，同比增长 13.37%，市占率 21.7%。产险综合成本率为 95.9%，较 2015 年增长 0.3%，总体维持稳健，较同业盈利能力仍强。

图表 5 主要产险险种营收

(人民币百万元)	保险金额	保费收入	赔款支出	承保利润	准备金负债余额
车险	32,427,751	148,501	72,487	2,704	110,737
保证保险	131,296	8,136	3,091	2,696	19,265
责任保险	9,658,060	5,183	2,106	376	4,816
企业财产保险	11,505,545	4,856	1,552	-42	5,028
意外伤害保险	206,529,263	4,157	1,156	1,141	1,732

资料来源：公司公告、华创证券

3、保险投资：投资收益率整体高于预期

2016 年，保险实现总投资收益 917.14 亿元，净投资收益率 6.0%，同比增加 0.2%，受股市疲弱和债市波动，总投资收益率降低至 5.4%，同比减少 2.5%。

图表 6 保险投资组合

(人民币百万元)	2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	账面值	占总额比例(%)	账面值	占总额比例(%)
按投资对象分				
固定收益类投资				
定期存款	206,548	10.5	193,248	11.1
债券投资	910,968	46.2	829,245	47.9
债权计划投资	135,781	6.9	136,414	7.9
理财产品投资①	124,004	6.3	117,970	6.8
其他固定收益类投资②	93,497	4.7	68,931	4
权益投资				
股票	136,350	6.9	124,254	7.2
权益型基金	30,096	1.5	48,275	2.8
债券型基金	12,544	0.7	20,067	1.2
优先股	74,721	3.8	43,732	2.5
理财产品投资①	42,114	2.1	24,338	1.4
其他权益投资③	38,069	1.9	19,692	1.1
投资性物业	43,442	2.2	25,350	1.5
现金、现金等价物及其他	123,664	6.3	80,103	4.6
投资资产合计	1,971,798	100	1,731,619	100
按投资目的分				
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	64,461	3.3	33,129	1.9
可供出售金融资产	471,914	23.9	440,032	25.4
持有至到期投资	721,527	36.6	647,568	37.4
贷款和应收款项	662,058	33.6	576,996	33.3
其他	51,838	2.6	33,894	2
投资资产合计	1,971,798	100	1,731,619	100

资料来源：公司公告、华创证券

(二) 银行：持续推进大零售业务，资产质量稳健

2016 年，平安银行总资产 2.95 万亿，同比增长 17.8%，实现净利润 225.99 亿元，同比增长 3.4%，高于股份行平均增速。净息差方面，全年实现 NIM2.75%，虽较 2015 年下降 6 个 BP，但仍大幅高于行业平均，另外成本收入比较 2015 年下降 5.34%，全年为 25.79%，对真实利润贡献较大。2016 年全年不良贷款余额增加 80.57 亿，达到 257.02 亿元，不良率上升 29 个 BP 达到 1.74%，与行业平均持平。拨备覆盖率为 155.37%，较 2015 年大幅降低 10.49%，不过仍在 150%以上，资产质量相对稳健。

依托零售业务持续提升，2016 年非利息净收入大幅增加 13%，占整体收入的 29.06%，为 313.04 亿元。在零售客户数上，达到 4,047 万，同比增长 27.4%，零售贷款 3,599 亿元，同比增长 22.7%。信用卡业务全年实现交易总额 1.12 万亿，同比增长 38.9%。

（三）资产管理：困境中继续向前，资产质量优良

受市场环境影响，2016 年资管业务整体利润较 2015 年下降 28.8%，为 96.54 亿元。不过整体资产质量优良，各业务线均好于各自同业平均水平，在发展上取得了领先。

1、证券：发挥差异化优势，重回 A 类券商

2016 年，平安证券实现营业收入 78.7 亿元，同比减少 15.47%，净利润为 22.15 亿元，同比减少 10.61%，两项数据都大幅好于行业平均。

平安证券利用平安集团高速扩张的互联网金融生态系统，结合自身技术与队伍优势，不断提升经纪业务服务水平与客户体验，海量获客并提升客户活跃度。通过提升市场份额和非通道产品收入占比，在 2016 年股市交易量同比下降 50.4% 的行情下，平安证券经纪业务分部实现净利润 10.7 亿元，同比仅下降 13.5%，再次发挥了综合金融集团的优势。另外，平安证券在机构业务、股权业务和投行业务上都取得了长足发展。

图表 7 平安证券利润表摘要

（人民币百万元）	2016 年	变化率	2015 年
手续费及佣金净收入	4,148	-22.63%	5,361
投资收益	2,634	-19.08%	3,255
公允价值变动损益	-43	-195.56%	45
其他业务收入	1,131	74.27%	649
营业收入合计	7,870	-15.47%	9,310
税金及附加	-131	-70.69%	-447
业务及管理费	-3,539	-20.35%	-4,443
财务费用	-514	-9.03%	-565
资产减值损失	-8	-78.38%	-37
其他业务成本	-1,126	82.20%	-618
营业支出合计	-5,318	-12.96%	-6,110
营业外收支净额	160	-447.83%	-46
所得税	-497	-26.48%	-676
净利润	2,215	-10.61%	2,478

资料来源：公司公告、华创证券

2、信托：坚持转型，瞄准行业推动基金化

2016 年，平安信托实现营收 51.58 亿元，同比减少 25.51%，实现净利润 23.22 亿元，同比减少 19.60%。

平安信托着重从客户出发，在个人财富管理、机构资产管理、私募投行与股权投资业务等方面都进行了重点布局。对于战略上的重点行业，比如健康医疗、消费升级、节能环保、现代服务和先进制造等，平安信托积极推进基金化，谋求业务形式转型。

截至 2016 年 12 月 31 日，平安信托的信托资产管理规模为 6,772.21 亿元，较 2015 年末增长 21.3%。在“新常态”的环境下，平安信托坚持推动业务转型，进一步调整业务结构，事务管理类资产管理规模 3,910.95 亿元，较 2015 年末增长 74.2%，投资类信托资产管理规模 1,413.11 亿元，较 2015 年末下降 17.7%，融资类信托资产管理规模 1,448.15 亿元，较 2015 年末下降 10.6%，其中房地产融资类信托规模较 2015 年末下降 41.7%至 271.63 亿元。

图表 8 平安信托资产管理规模

(人民币百万元)	2016 年	2015 年
投资类		
证券投资	30,129	66,688
金融机构投资	48,824	33,717
其他投资(1)	62,358	71,393
投资类小计	141,311	171,798
融资类		
基础产业融资	18,257	29,370
房地产融资	27,163	46,611
普通企业贷款	86,334	67,008
其他融资(2)	13,061	19,087
融资类小计	144,815	162,076
事务管理类(3)	391,095	224,561
合计	677,221	558,435

资料来源：公司公告、华创证券

3、其他资管：投资管理、公募基金、融资租赁齐发展

投资管理方面，2016 年平安资产管理实现净利润 22.21 亿元。截至 2016 年 12 月 31 日，资产管理规模达 22,594.35 亿元，较 2015 年末增长 14.9%；其中，第三方资产管理规模 2,800.35 亿元，较 2015 年末增长 14.0%，第三方资产管理费收入 20.54 亿元，同比增长 47.9%。

公募基金方面，2016 年平安大华基金各项业务发展势头良好。公募基金规模快速增长，截至 2016 年底，公募基金规模达 837 亿元，较 2015 年末增长 117.4%；市场排名 30 名，较上年提升 18 名；货币基金 2016 年以来累计申购金额超过 5,300 亿元，

融资租赁方面，截至 2016 年底，平安融资租赁的总资产规模突破千亿，较年初增长 50.7%，在外资融资租赁公司中位居前列。2016 年实现营业收入 68.17 亿元，同比增长 48.1%；净利润 13.52 亿元，同比增长 108.6%。同时，平安融资租赁的资产质量保持稳定，不良资产率控制在 1.04%。

(四) 互联网金融：多点开花，业务布局进入收获期

2016 年，平安旗下的陆金所、普惠金融、好医生、壹账通、万家医疗、医疗健康管理、壹钱包等，都取得了飞跃式发展。2016 年，平安互联网金融总用户数达到 3.46 亿，同比增长 43.4%，月均活跃用户 6,199 万，同比增长 42.3%。其中，陆金所完成重组整合，业务实现快速增长，目前陆金所注册用户 2,838 万，同比增长 55%，活跃投资用户 740 万，同比增长 103.9%，普惠金融借款人达到 377 万，同比增长 204.0%，贷款余额达到 1,466 亿元。同时，平安好医生完成 A 轮 5 亿美元融资，目前估值达到 30 亿美元。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E
资产：				
货币资金	475,057	569,683	643,013	771,616
交易性金融资产	73,402	153,963	50,144	56,785
买入返售金融资产	142,050	65,657	414,320	497,184
可供出售金融资产	516,364	537,241	438,431	526,117
持有至到期投资	916,669	1,009,714	1,159,586	1,391,504
定期存款	166,811	189,950	270,984	29,991
其他资产	117,833	182,588	159,493	191,391
资产合计	4,765,159	5,576,903	6,449,881	7,739,857
负债：				
预收保费	34,324	52,239	11,140	12,310
保户储金及投资款	410,365	472,557	555,450	666,539
寿险责任准备金	768,756	895,525	1,040,550	1,248,660
长期健康险责任准备金	82,730	95,212	111,979	134,375
应付债券	264,413	349,825	331,680	371,481
其他负债	162,320	203,933	116,029	139,235
负债合计	4,351,588	5,090,442	5,890,092	7,068,110
所有者权益：				
股本	18,280	18,280	18,280	18,280
少数股东权益	79,323	103,012	93,501	112,201
归属于母公司所有者权益	334,248	383,449	466,288	559,546
所有者权益合计	413,571	486,461	559,789	671,747
负债及所有者权益合计	4,765,159	5,576,903	6,449,881	7,739,857

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E
营业收入	619,990	712,453	805,072	933,884
已赚保费	349,846	441,620	473,534	568,241
投资收益	137,844	109,678	138,947	152,841
公允价值变动损益	125	3,831	245	343
汇兑损益	256	1,401	502	702
其他业务收入	27,583	42,318	38,065	45,677
营业支出	527,043	619,085	698,440	805,617
手续费及佣金	50,633	78,742	64,967	70,331
管理费用	112,737	129,997	165,031	200,376
营业利润	92,947	93,368	106,632	128,267
利润总额	93,413	94,411	107,632	130,590
所得税	28,235	22,043	25,132	30,493
净利润	65,178	72,368	82,500	100,097
归属于母公司净利润	54,203	62,394	71,129	86,647
少数股东损益	10,975	9,974	11,370	13,450
EPS	2.98	3.5000	3.89	4.74
P/E	11	10	9	8

资料来源：公司公告、华创证券

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	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
	王小婷	销售助理	010-63214683	wangxiaoting@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理兼广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	李梦雪	销售经理	0755-82027731	limengxue@hcyjs.com
	罗颖茵	销售助理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	销售副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@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研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;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。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,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并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。本文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。如征得本公司同意进行引用、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 邮编:100033 传真:010-66500801 会议室:010-66500900	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 邮编:518034 传真:0755-82027731 会议室:0755-82828562	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券 邮编:200120 传真:021-50581170 会议室:021-20572500