



评级：买入

保险行业公司点评报告  
2017 年 04 月 06 日

## 保险业务业绩领先 综合金融实力提升

——中国平安（601318.SH）2016 年报点评

### 作者

分析师 邵帅  
执业证书：S0110512080001  
电话：010-59366111  
邮件：shaoshuai@sczq.com

研究助理 郎达群  
电话：010-59366015  
邮件：langdaqun@sczq.com.cn

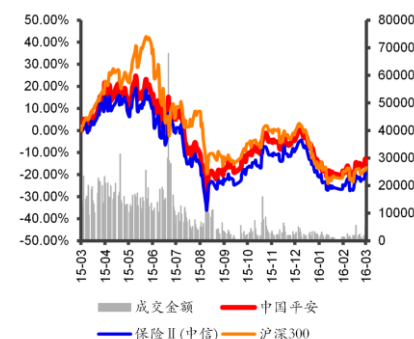
### 市场数据

本周涨跌幅（%）	2.39
市盈率 TTM	10.8
市净率 MRQ	1.76

### 交易数据

总市值（亿元）	5688.50
总股本（亿股）	182.80
流通股本（亿股）	108.33
12 个月价格区间(元)	24.50-46.57

一年内走势图



## 业绩回顾

➤ 中国平安于 3 月 23 日发布 2016 年报：公司 2016 年度实现营业收入 7124.53 亿元，同比增长 14.9%，其中实现归属于母公司股东净利润 623.94 亿元，同比增长 15.1%。公司基本每股收益 3.50 元，同比增长 17.4%；加权平均净资产收益率 17.4%，较去年增长 0.3 个百分点。

## 业绩点评

### ➤ 个险产能优势明显，产险承保质量提升

2016 年公司寿险业务实现规模保费 3552.74 亿元，同比增长 25.3%；新业务价值 508.05 亿元，同比增长 32.2%；实现净利润 244.44 亿元。其中，代理人渠道规模保费 3146.51 亿元，同比增长 24.12%，渠道收入占比 88.57%。此外，公司 2016 寿险新业务规模保费收入合计 1217.07 亿元，同比增长 38.12%，对保费收入的拉动效应明显。这主要得益于 2016 年中国平安强大的分销网络和个人寿险代理人的规模和产能双提升。公告显示，中国平安 2016 年个人寿险代理人 111.08 万人，较 2015 年增长超过 24 万人；代理人首年规模保费由人均每月 7236 元提高至 7821 元，产能提升明显。

2016 年平安养老险管理的企业年金和投资资产共计 4400.94 亿元，实现净利润 6.75 亿元，同比增长 4.7%，市场份额位居行业前列。平安健康险业务保持稳健增长，保费收入 7.88 亿元，同比增长 50.7%。通过产品创新和体验升级，平安健康险在中高端医疗保险市场领先优势扩大，行业影响力提升，未来发展前景看好。

平安产险 2016 年实现保费收入 1779.08 亿元，同比增长 8.7%。其中，车险保费收入 1485.01 亿元，同比增加 13.4%，在产险总保费中的占比提高 3.4 个百分点至 83.4%。平安产险综合成本率较 2015 年提升 0.3 个百分点至 95.9%。这主要是由于财险业务市场竞争较为激烈，业务费用率提升较快所致。而公司产险业务赔付率下降了 2.3 个百分点至 54.4%，显示出公司在保证承保质量，筛查风险优化成本方面的能力提升明显，业务竞争力较强。

公司 2016 年总投资资产规模达 1.97 万亿元，同比增长 13.87%，实现净投资收益 1050.3 亿元，同比提升 23.94%，这主要是由于公司固定收益类投资的利息收入和权益投资分红增加所致。而公司的总投资收益为 917.14 亿元，同比下降 20.1%，主要是由于去年股票市场的行情低迷，股票基金投资收益大幅下降导致。

➤ **银行业务盈利能力稳定，严控资产质量下滑**

平安银行 2016 年实现净利润 225.99 亿元，同比增长 3.4%。全年吸收存款 1.92 万亿元，较年初增长 10.8%，增速高于行业平均水平，发放贷款及垫款 1.47 万亿元，同比增长 24.4%。我们认为这主要得益于平安银行在 2016 年加大了经营机构建设，新增 75 家营业机构，为业绩增长奠定良好基础。公司 2016 年受持续低利率因素以及央行放开存款利率上限共同影响，净利差和净息差分别同比下降 0.02 和 0.06 个百分点至 2.60% 和 2.75%。公司成本收入比较 2015 年下降 5.34 个百分点达到 25.97%，显示银行业务资金运用效率提升明显，成本控制到位。

2016 年受宏观经济增速放缓，部分贷款企业经营困难等因素影响，平安银行的不良贷款余额激增 45.66% 至 257.02 亿元，不良贷款率提高 0.29 个百分点至 1.74%。对此公司采取了加大拨备计提和清收力度等措施，同时严控贷款增量，遏制资产质量下滑势头。我们认为，2016 年的银行业整体面临着不良贷款余额升高的问题，但只要对风险管控到位，难以构成系统性金融风险，未来或将逐渐在体系内得到消化。

➤ **资产管理规模增长稳健，证券业绩优于同业**

平安信托 2015 年业务增长稳健，全年信托资产管理规模 6772.21 亿元，同比增长 21.3%，实现信托产品管理费收入 51.58 亿元，同比下降 25.51%，实现净利润 23.22 亿元，同比下降 19.60%。在实体经济下行，市场风险加大的环境下，平安信托积极调整业务结构，减少融资类信托资产管理规模，其中房地产融资类信托规模较年初下降 41.7% 至 271.63 亿元；而事务管理类资产管理规模达到 3910.95 亿元，同比增长 74.2%。

在 2016 年证券行业受市场波动和成交低迷影响业绩大幅下滑的背景下，平安证券通过战略转型，打造差异化优势，是公司业绩表现优于同业。2016 年实现营业收入 78.7 亿元，同比下滑 15.47%，实现净利润 22.15 亿元，同比下降 10.6%。其中，经纪业务的互联网转型成绩突

出，经纪客户达 1008 万，同比增长 138.4%。公司债券主承销家数位列行业第三，在市场大幅波动的情况下，债券交易业务保持 13% 的较高投资收益水平；债券做市、利率互换做市业务排名券商行业第一。同时，公司还在固定收益产品方面不断创新，先后发行了境内首单绿色可续期公司债，国内首单房地产供应链金融 ABS。

平安资产管理 2016 年实现净利润 22.21 亿元，同比下降 5.97%，年末资产管理规模达 2.26 万亿元，较年初增加 14.9%。平安大华基金 2016 年公募基金规模达到 837 亿元，较年初增长 117.4%，市场排名提升 18 位至第 30 名。平安融资租赁总资产规模超千亿，较年初增长 50.7%。2016 年平安租赁实现净利润 13.52 亿元，同比增长 108.6%。总的来看，平安资产管理业务的各个子公司在 2016 年都得到了长足的发展，业绩增速明显，在各自行业内逐步成长为重要组成部分。

#### ➤ 互联网金融依托客户培养，完成平台搭建

中国平安的互联网金融业务 2016 年继续保持快速增长态势。陆金所控股整合了旗下陆金所、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和第三方机构产品的获取能力。截止 2016 年底，陆金所平台累计注册用户 2838 万，较上年末增长 55.0%；通过陆金所平台交易的资产规模保持高速增长，期末零售端资产管理规模达 4383.79 亿元，同比增长 74.7%；机构端交易量 4.20 万亿元，同比增长近 4 倍。2016 年，平安的互联网金融业务及其他的利润同比大幅增长，主要是由于公司确认了普惠金融重组交易中，由平安海外控股转让锦联有限 100% 的股权给陆金所控股的净利润 94.97 亿元。

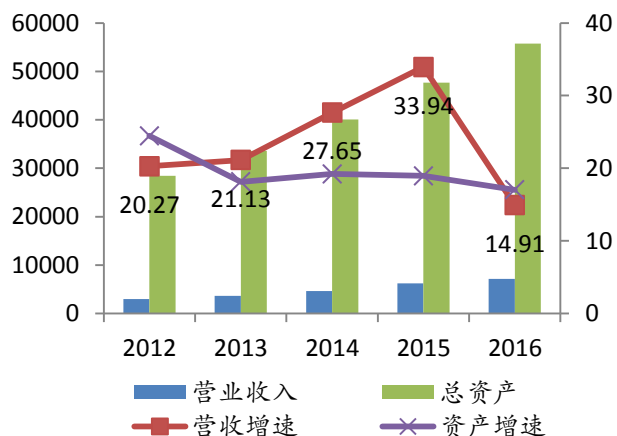
## 投资建议

中国平安 2016 年报业绩优于同业，核心业务均增长稳健且优于同业，当前公司 PEV 倍数仅 1.07 倍，处于较低水平，安全边际较高，成长性较强。而保险行业属于长期政策利好板块，市场关注度较高，增长空间巨大。中长期我们看好公司互联网创新金融业务对公司传统业务的协同促进效应，健康险税收优惠政策以及养老险递延税收政策的催动为公司长期发展提供的广阔空间，预计 2017 年 EPS4.05 元，维持“买入”评级。

## 风险提示

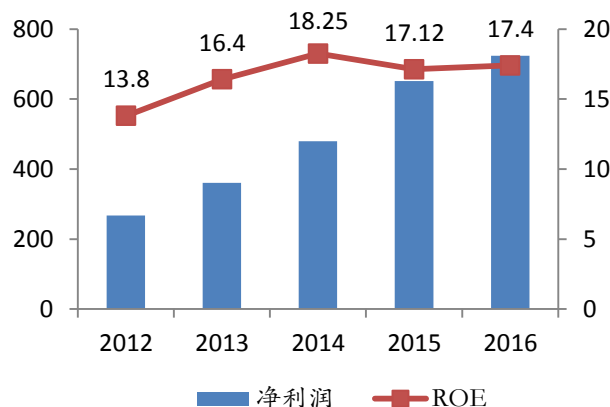
资本市场下行压力加大，行业政策落实程度低于预期

图 1：中国平安近年资产及营收变化情况



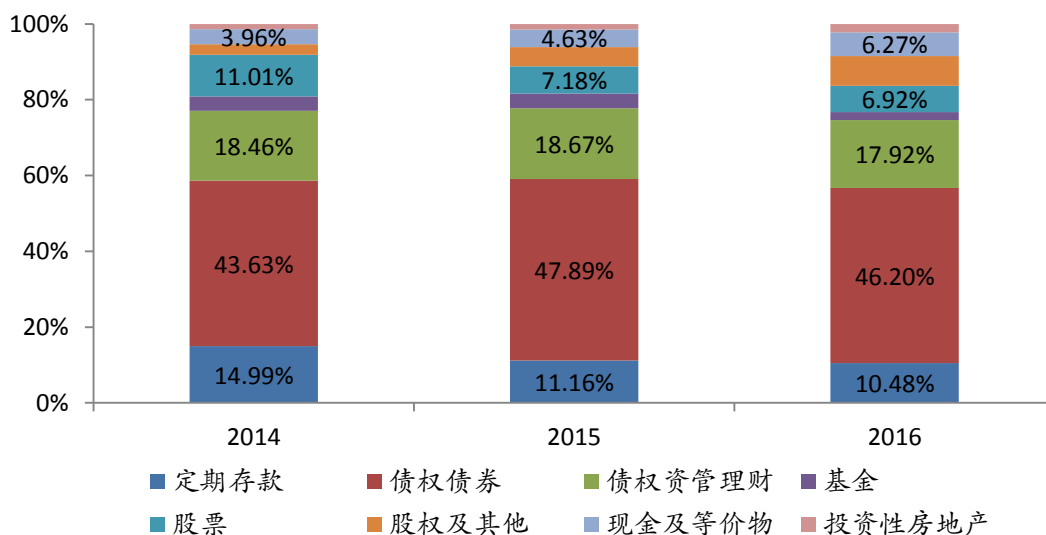
资料来源：公司公告、首创证券研发部

图 2：中国平安近年净利润及 ROE 变化



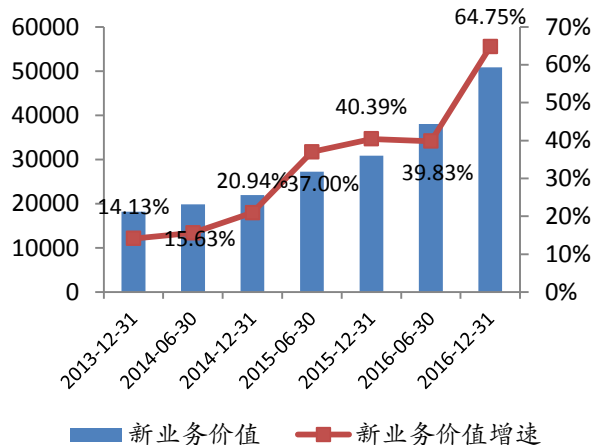
资料来源：公司公告、首创证券研发部

图 3：中国平安投资资产配置结构



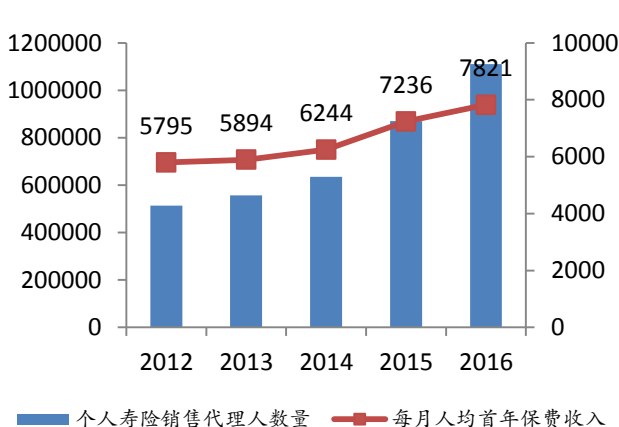
资料来源：WIND、首创证券研发部

图 4：中国平安 2016 年新业务价值提升明显



资料来源：公司公告、首创证券研发部

图 5：中国平安个人寿险代理人规模及产能双升



资料来源：公司公告、首创证券研发部

图 6：中国平安 2015 年分部净利润

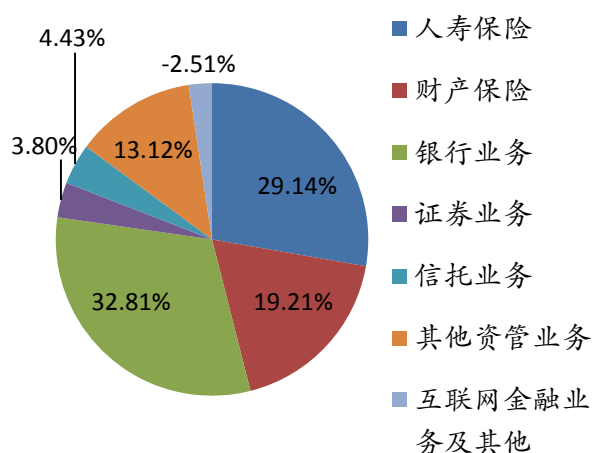
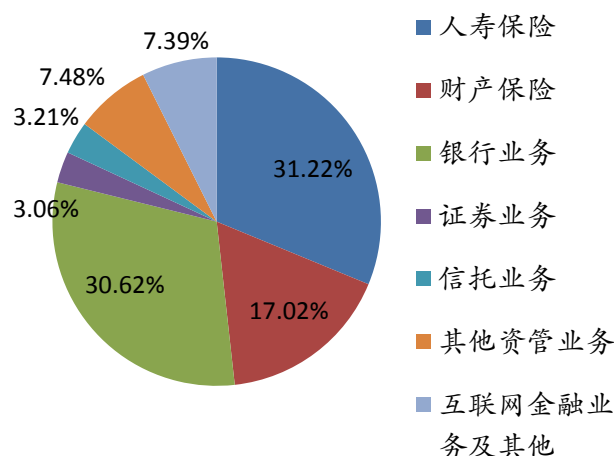


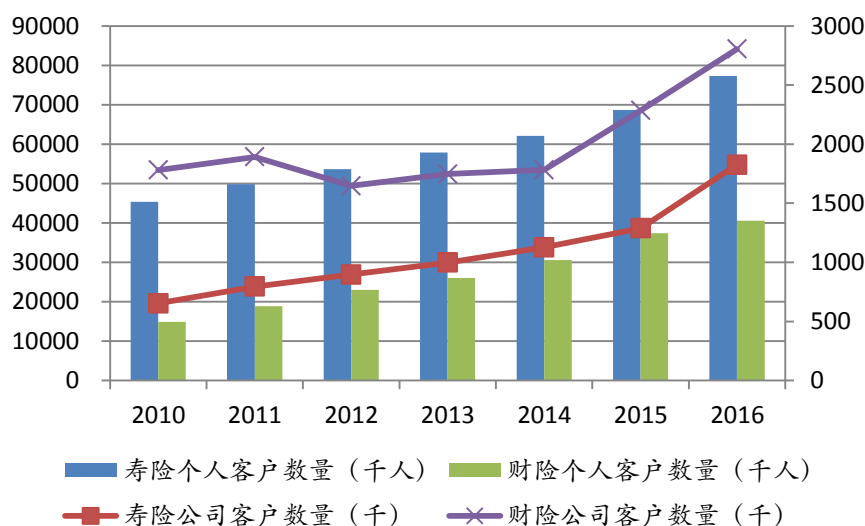
图 7：中国平安 2016 年分部净利润



资料来源：公司公告、首创证券研发部

资料来源：公司公告、首创证券研发部

图 8：中国平安保险客户数量增长情况



资料来源：WIND、首创证券研发部

附表

利润表（亿元）	2015A	2016A	2017E	2018E
一、营业收入	6199.90	7124.53	8549.44	10002.84
已赚保费	3498.46	4416.20	5299.44	6359.33
投资收益	1378.44	1096.78	1425.81	1710.98
其他收入	275.83	423.18	550.13	715.17
二、营业支出	5270.43	6190.85	7429.02	8691.95
退保金	165.78	160.50	176.55	194.21
赔付支出	1181.25	1402.36	1664.88	1976.55
提取保险责任准备金	1401.08	1496.13	1720.55	1978.63
营业税金及附加	208.15	92.68	106.58	122.57
手续费及佣金支出	506.33	787.42	1181.13	1535.47
业务管理费	1127.37	1299.97	1559.96	1871.96
其他业务成本	473.24	510.76	715.06	1001.09
资产减值	365.48	488.94	586.73	704.07
四、营业利润	929	934	1120	1311
营业外收支	4.66	10.43	0.00	0.00
五、利润总额	929	944	1120	1311
减：所得税	282.35	220.43	264.52	317.42
六、净利润	652	724	856	993
减：少数股东损益	110	100	116	134
归属于母公司所有者净利润	542	624	740	859
总股本(亿股)	182.80	182.80	182.80	182.80
七、每股收益（元）	2.98	3.50	4.05	4.70
资产负债表				
资产：	47651.59	55769.03	65249.77	76342.23
货币资金	4750.57	5696.83	6551.35	7534.06
交易性金融资产	734.02	1539.63	2232.46	3237.07
可供出售金融资产	5163.64	5372.41	6165.91	7076.62
持有至到期投资	9166.69	10097.14	11611.71	13353.47
长期股权投资	268.58	489.55	587.46	704.95
定期存款	1668.11	1899.50	1918.50	1937.68
投资房地产	275.09	423.96	587.10	813.02
负债	43515.88	50904.42	59558.17	69683.06
卖出回购金融资产	1192.36	891.66	909.94	928.59
寿险责任准备金	7687.56	8955.25	10477.64	12258.84
保户储金及投资款	4103.65	4725.57	5485.91	6368.60
长期健康险准备金	827.30	952.12	1094.94	1259.18
所有者权益合计	4136	4865	5692	6659



## 分析师简介

邵帅，策略分析师，毕业于北京科技大学，硕士，具有 5 年证券业从业经历。

## 免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券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。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，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。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级  
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 - 5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现