

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

事项:

- ❖ 中国平安公布 2019 年中期业绩。上半年实现归母净利润 977 亿元，同比+68.1%，归母营运利润 735 亿元，同比+23.8%；新业务价值 411 亿元，同比+4.7%；截至上半年，归母净资产为 6253 亿元，较年初增长 12.4%；集团内含价值为 11132 亿元，较年初增长 11%。年化总/净投资收益率为 5.5%/4.5%，同比上升 1.5pct/0.5pct；中期每股股息为 0.75 元，同比+21%。

评论:

- ❖ **寿险及健康险业务：险种结构进一步优化，价值率同比大幅提升，NBV 增长符合预期。**在外部环境较大变化情况下，平安积极调整业务结构及产品策略，上半年新单保费虽然延续了去年的负增长趋势，但其新业务价值实现了小幅增长，同比+4.7%，增速较符合预期。主要原因为险种结构优化，新业务价值率提升较大。
- ❖ **财产险业务：受宏观环境影响及业务调整增速放缓，监管趋严份额有所下降，赔付率上升承保利润负增长。**上半年产险业务市占率较年初向下，主要原因为监管在上半年加大处罚力度，从龙头公司入手采取强制措施限制一些地区业务发展；上半年车险保费整体增速受汽车销量下滑影响处于中低增速区间，非车险中短期意外与健康险增速依然高企，其他险种保费受保证险业务调整影响增速较上年出现较大回落；上半年财产险赔付率上升造成综合成本率上升，承保利润出现负增长。
- ❖ **利润高增主要受非日常因素影响，剔除非日常因素后增速平稳，息差收入有所下降。**上半年平安保险业务增速猛增，主要原因为：其一，Q1 权益市场大幅上行带来总投资收益率大幅增加贡献利润；其二，今年 5 月财政部门发布手续费及佣金支出税前扣除新政策大幅增厚利润。归母营运利润增速平稳，利润来源结构保持相对平稳，其中息差收入利润贡献增速及占比出现较明显下降，主要原因是为应对 2018 年资本市场波动，公司主动降低收取的息差水平。
- ❖ **寿险业务内含价值增长略超预期，内含价值营运利润回报率平稳。**上半年寿险业务内含价值 7132 亿元，较年初增长 16.3%，略超预期。影响内含价值增长较大的因素仍然是投资收益和税收因素（不属于日常营运收支的一次性项目），贡献较大正增速。剔除非日常营运因素和投资波动短期影响，寿险业务内含价值营运利润回报率为 14.2%，增速较平稳，年化增速 28.4%，较去年 31% 的增速有所放缓，原因与剩余边际增速放缓一致为新业务价值增长放缓。
- ❖ **投资建议：**剔除非日常因素和短期投资波动后，平安上半年仍能实现营运利润、内含价值稳健增长，其无论在负债端业务还是资产端业务都具有先发优势和前瞻眼光。我们预期 2019-2021 年中国平安 BPS 为 32.88/36.17/41.59，EPS 为 8.96/12.65/14.87。预计未来 3 年中国平安的每股内含价值为 65、76 和 89 元，给予 2019 年目标价 104 元，对应 PEV 为 1.6 倍，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**新业务增长压力加大、权益市场波动、长短利率持续下行。

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	976832	1245586	1405747	1652032
同比增速(%)	20.6	27.5	12.9	17.5
归母净利润(百万)	107404	163873	231231	271764
同比增速(%)	20.6	52.6	41.1	17.5
每股盈利(元)	5.88	8.96	12.65	14.87
市盈率(倍)	14.69	9.63	6.82	5.81
市净率(倍)	2.84	2.63	2.39	2.08

资料来源：公司财报，华创证券预测

注：股价为 2019 年 08 月 15 日收盘价

强推 (维持)

目标价：104 元

当前价：84.35 元

华创证券研究所

证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952

邮箱：hongjinpings@hcyjs.com

执业编号：S0360516110002

联系人：张经纬

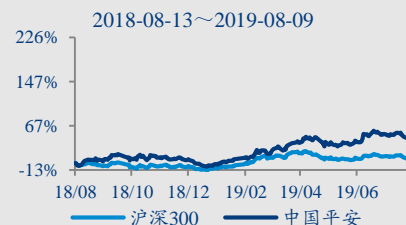
电话：0755-82756802

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)	15,419.38
流通市值(亿元)	9,137.35
资产负债率(%)	90.1
每股净资产(元)	32.8
12 个月内最高/最低价	92.47/54.16

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《中国平安 (601318) 2018 年年报点评：寿险及健康险业务表现抢眼，价值增长略超预期》

2019-03-13

《中国平安 (601318) 深度研究报告：穿越牛熊，价值榜样》

2019-04-07

《中国平安 (601318) 2019 年一季报点评：价值率大幅提升，新准则下投资业绩贡献利润猛增》

2019-05-01

目 录

一、寿险及健康险业务：险种结构进一步优化，价值率同比大幅提升，NBV 增长符合预期	4
二、财产险业务：受宏观环境影响及业务调整增速放缓，监管趋严份额有所下降，财政政策缓解利润压力	6
三、投资端业务：股票市场上行，投资收益大幅增加	6
四、利润高增主要受非日常因素影响，剔除非日常因素后增速平稳，息差收入有所下降	7
五、寿险业务内含价值增长略超预期，内含价值营运利润回报率平稳	9
六、投资建议	10
七、风险提示	11

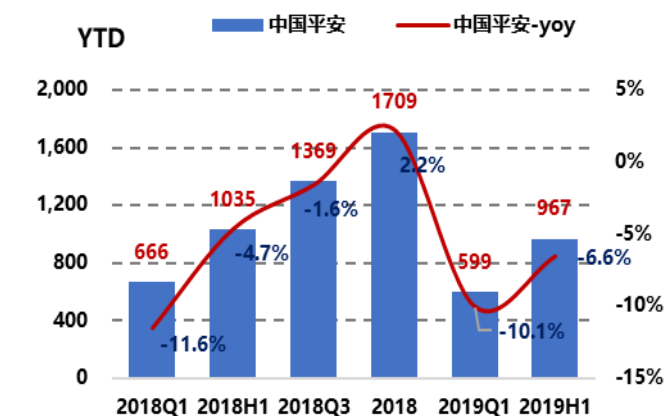
图表目录

图表 1 中国平安寿险业务新单及增速变化 (累计新单)	4
图表 2 受此前新单负增长影响, 续期增速向下	4
图表 3 新单向下, NBV 正增长由价值率上升拉动	5
图表 4 上半年新业务价值率同比上升 5.7pct	5
图表 5 新单渠道结构: 个险渠道占比缓慢下降, 渠道有多元化发展趋势	5
图表 6 新单险种结构: 长期保障和储蓄型产品占比显著提升	5
图表 7 监管对龙头公司采取措施, 平安产险份额在首月上升后逐月下降	6
图表 8 综合赔付率上升导致综合成本率上升	6
图表 9 平安保险资金投资配置结构: 股基占比增加	7
图表 10 平安历年投资收益率表现 (2019H 为年化)	7
图表 11 平安集团 2019H1 净利润构成	8
图表 12 2019H1 平安各业务板块净利润增速	8
图表 13 寿险及健康险业务利源分析: 息差收入有所下降, 税收因素和投资贡献高增长	8
图表 14 剩余边际增长及摊销比例有所放缓: 主要受新业务价值增长放缓影响	9
图表 15 寿险及健康险业务利源分析: 息差收入有所下降, 税收因素和投资贡献高增长	9
图表 16 寿险业务内含价值增长略超预期	10

一、寿险及健康险业务：险种结构进一步优化，价值率同比大幅提升，NBV 增长符合预期

行业增长仍处于低速区间，新业务增长虽面临压力但力争转正。从外部环境来看，宏观经济面临下行压力，监管环境处于收紧周期中，寿险行业仍处于调整阶段，增速处于中低区间。中国平安寿险及健康险业务上半年实现规模保费 3700 亿元，同比+5.1%，其中新单保费 1013 亿元，同比-5.2%，续期保费 2687 亿元，同比+9.6%，续期增速回落较大主要受此前新单持续回落影响。在弱市下，平安主动调整负债端业务结构，由此 Q1 新业务受到较大影响，延续了去年负增长趋势，进入第 Q2 后负增长趋势有所改善，第 2 季度新单业绩接近同比持平。下半年平安在较大基数下新业务增长仍面临一定压力，但其在探索和推出新产品等方面积极发力，力争保持平稳增长，全年新业务增速转正可期。

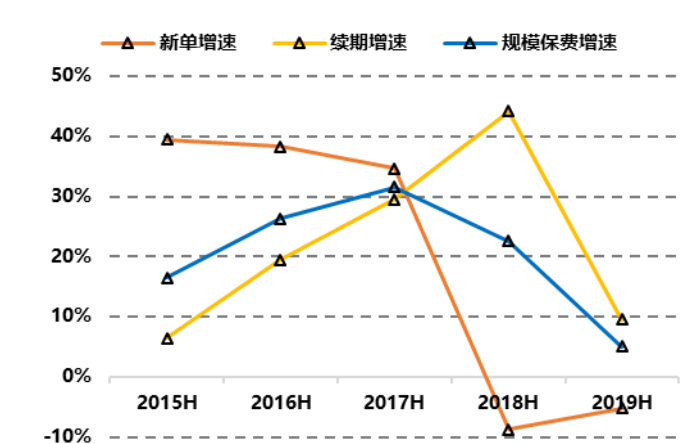
图表 1 中国平安寿险业务新单及增速变化（累计新单）



资料来源：公司财报、华创证券

*原保险保费新单口径

图表 2 受此前新单负增长影响，续期增速向下

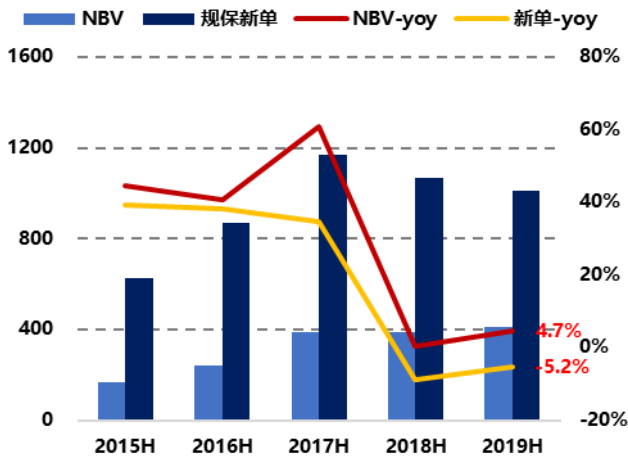


资料来源：公司财报、华创证券

*规模保费口径

个险渠道新业务价值率大幅提升，NBV 增长符合预期。在外部环境较大变化情况下，平安积极调整业务结构及产品策略，上半年新单保费虽然延续了去年的负增长趋势，但其新业务价值实现了小幅增长，上半年平安实现新业务价值 411 亿元，同比+4.7%，增速较符合预期。主要原因为新业务价值率同比提升较大，2019 年中期新业务价值率同比增长 5.7 个百分点至 44.7%，其中个险代理人渠道新业务价值率为 58.9%，同比提升近 10 个百分点。新业务价值率提升明显的主要原因为险种结构的优化。上半年，平安个险新单中价值率较高产品—长期保障型和长交保障储蓄混合型—占比明显提升，同比分别提升 2.8 个百分点和 3.3 个百分点，而价值率较低的短交保障储蓄型产品新单占比下降 6.6 个百分点，增速也快速下降 25.7%。上半年长交保障储蓄混合型产品增速达 40.7%，拉动个险渠道新单增长。

图表 3 新单向下，NBV 正增长由价值率上升拉动

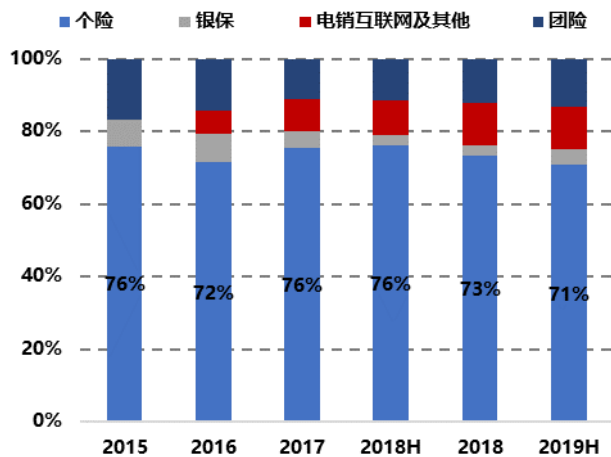


资料来源：公司财报、华创证券

新单为规模保费口径

代理人规模有所下滑，渠道分化迹象显现。截至 2019 年上半年平安个险代理人规模为 128.6 万人，较年初下降 9.3%，较 Q1 下降 2.5 万人。主要原因为业务结构调整导致代理人新单保费产能有所下降，导致代理人收入有所下滑，上半年代理人收入为 6617 元/人均每月，同比-3.7%。另外，个险代理人渠道新单保费占比近年来有缓慢下降趋势，其他渠道新单占比有所提升，这并不会妨碍和威胁个险渠道核心地位，体现出平安积极寻找新的增长点，多元分散经营战略思路。

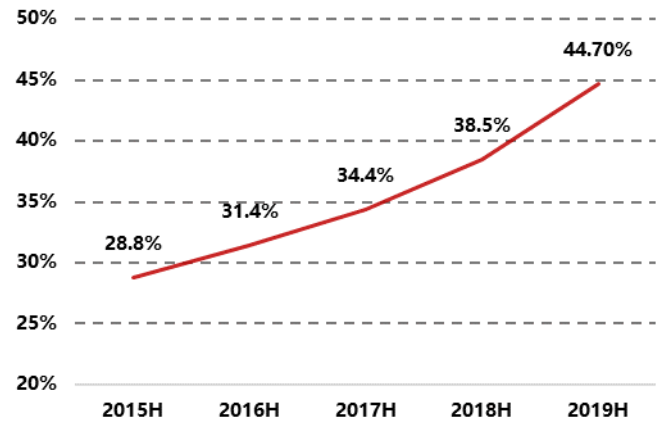
图表 5 新单渠道结构：个险渠道占比缓慢下降，渠道有多元化发展趋势



资料来源：公司财报、华创证券

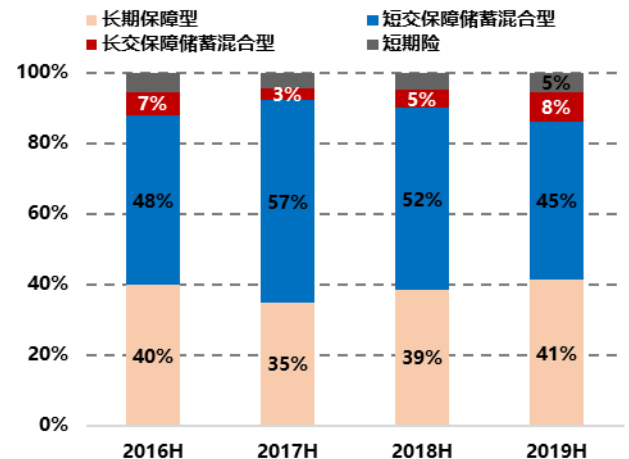
*规模保费新单口径

图表 4 上半年新业务价值率同比上升 5.7pct



资料来源：公司财报、华创证券

图表 6 新单险种结构：长期保障和储蓄型产品占比显著提升



资料来源：公司财报、华创证券

*用来计算 NBV 的新单口径

*长期保障型指终身寿险、定期寿险、疾病险、长期意外险等保障类产品，短交储蓄型指主要交费期为 10 年以下的两全、年金等产品，长交储蓄型指主要交费期为 10 年及以上的两全、年金等产品。

二、财产险业务：受宏观环境影响及业务调整增速放缓，监管趋严份额有所下降，财政政策缓解利润压力

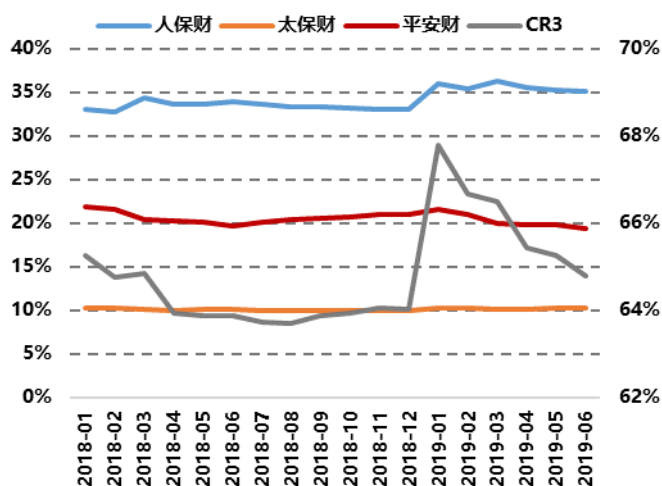
严监管措施造成份额较年初有所下降。上半年平安财产险业务实现保费收入 1305 亿元，同比+9.7%。市占率在首月提升 0.5 个百分点后逐月向下，截至 6 月末，平安产险市占率较去年末下降 1.6 个百分点。市场份额下降原因主要为车险市场费用竞争激烈，监管在上半年加大处罚力度，从龙头公司入手采取强制措施限制一些地区业务发展，如四川、黑龙江、湖南等地。

非车占比持续提升，保证险影响非车增速。分险种来看，上半年车险保费 924 亿元，同比+9%，增速较去年中枢略有上升，整体增长受汽车销量下滑影响处于中低增速区间。非车险保费 381 亿元，同比+11.6%，其中短期意外与健康险增速依然高企，上半年同比+39.5%；其他险种保费增长 8.4%，增速较上年出现较大回落，预期主要是受保证险业务调整影响。车险占比延续此前持续下滑趋势，较年初下降 2.7 个百分点至 70.8%，非车险占比持续提升至 29.2%。

净利润大增主因为税收因素和投资收益上升，综合成本率上行导致承保利润向下。上半年财产险业务净利润为 119 亿元，同比+100.8%，主要原因为 2018 年度所得税汇算清缴金额的减少，反映在 2019 年所得税费用中的一次性影响，剔除该影响 18.6 亿元后，财产业务营运利润为 100.4 亿元，同比+69.5%，仍然实现了高增速，主要是由于上半年投资收益大幅增长以及所得税费用（手续费率及佣金抵扣比例提升造成）减少：上半年产险板块总投资收益同比增长 62.1%，所得税费用同比下降 80.4%。

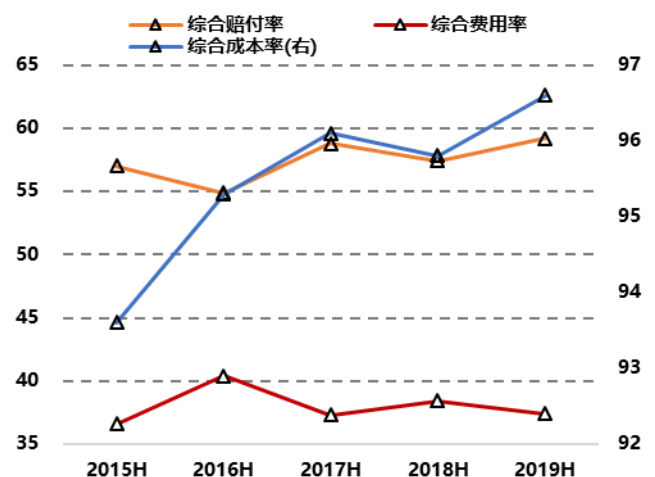
而承保利润在上半年出现负增长，增速为-10.4%，主要系赔付率上升造成综合成本率上升。上半年平安综合成本率为 96.6%，同比上升 0.8 个百分点：其中，综合赔付率为 59.2%，上升 1.8 个百分点；综合费用率为 37.4%，下降 1 个百分点。在严监管环境下产险业务手续费率自今年以来大幅下降，但业务及管理费上升较快，同比增长 50.6%。

图表 7 监管对龙头公司采取措施，平安产险份额在首月上升后逐月下降



资料来源：公司财报、华创证券

图表 8 综合赔付率上升导致综合成本率上升

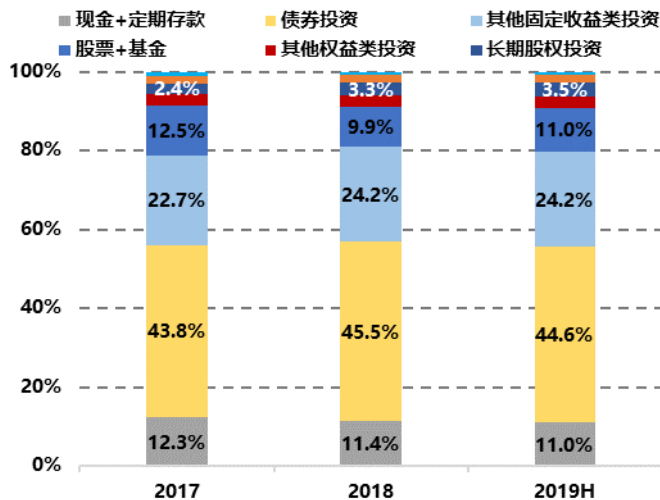


资料来源：公司财报、华创证券

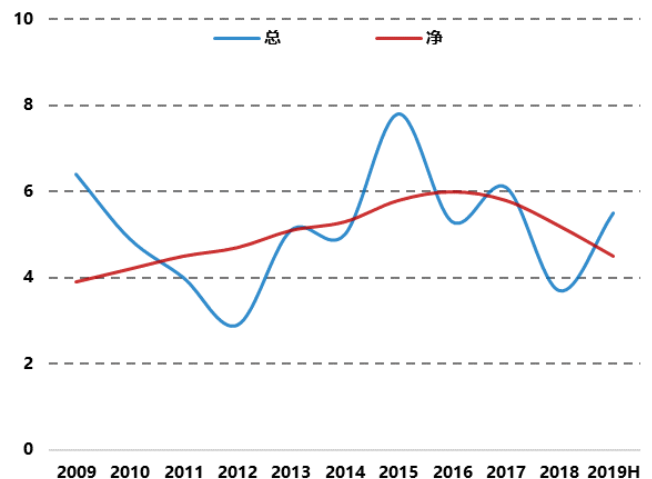
三、投资端业务：股票市场上行，投资收益大幅增加

上半年，平安年化总投资收益率为 5.5%，同比上升 1.5 个百分点；净投资收益率为 4.5%，同比上升 0.5 个百分点，均优于 1 季度投资收益率表现。投资收益率提升主要受益于：1) 股票市场上行带来的股息、分红收入增加以及公允价值变动贡献收益；2) 此前年度加大固收类资产配置带来的利息收入增加及长期股权投资贡献的联营及合营企业利

润增加。上半年保险资金总投资收益为 1025 亿元，同比+94.5%。随着股票市场行情好转，上半年股票基金配置加重，占比提升 1.1 个百分点至 11%。然后随着利率持续下行，再投资将面临一定压力，净投资收益率中枢近年来向下。另外平安在举牌上市公司和增加长期股权投资配置方面有所动作，上半年长期股权投资占比较年初提升 0.2 个百分点，下半年对华夏幸福和中国金茂等上市地产公司加大投资。

图表 9 平安保险资金投资配置结构：股基占比增加


资料来源：公司财报、华创证券

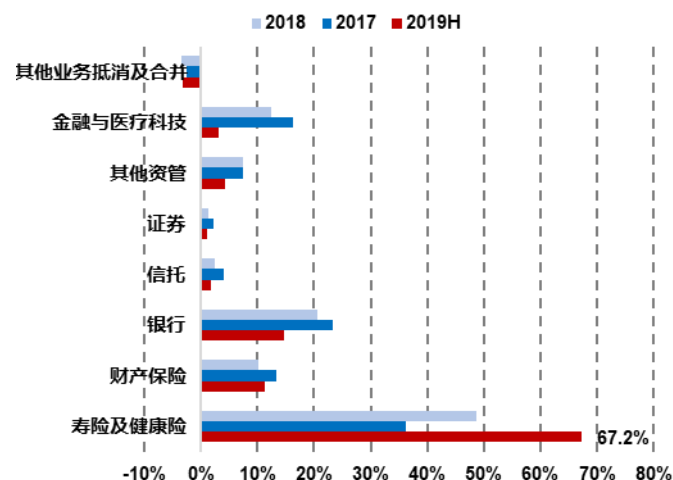
图表 10 平安历年投资收益率表现（2019H 为年化）


资料来源：公司财报、华创证券

四、利润高增主要受非日常因素影响，剔除非日常因素后增速平稳，息差收入有所下降

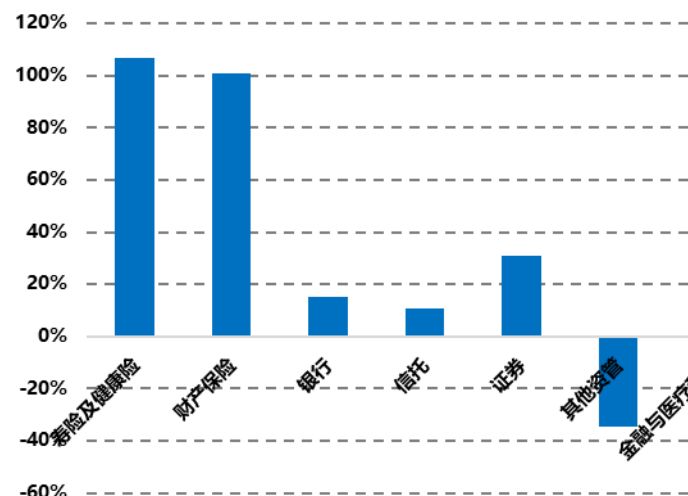
受税收及投资因素影响，利润高增。上半年平安集团实现归母净利润 977 亿元，同比+68.1%，其中寿险及健康险业务贡献 703 亿元，同比 108%，占比 72%；财产险业务贡献 118 亿元，同比 101%，占比 12.1%；银行业务贡献 89 亿元，同比 15.2%，占比 9.1%；金融医疗科技贡献 28 亿元，同比-33%，占比 2.9%。上半年保险业务增速都超过 100%，主要原因为：其一，上文已提及，Q1 权益市场大幅上行带来总投资收益率大幅增加贡献利润；其二，今年 5 月财政部门发布手续费及佣金支出税前扣除新政策，大幅提升手续费及佣金抵扣应纳税所得额比例至 18%，企业所得税费用大幅减少，增加税后利润。另外，2018 年汇算清缴所得税按新规实行，退回的已缴所得税体现于中报，大幅增厚了利润，剔除所得税影响后平安上半年扣非归母净利润 874 亿元，同比+50.6%。

图表 11 平安集团 2019H1 净利润构成



资料来源：公司财报、华创证券

图表 12 2019H1 平安各业务板块净利润增速



资料来源：公司财报、华创证券

营运利润增速平稳，息差收入有所下降。平安上半年实现归母营运利润 735 亿元，同比 23.8%。其中，寿险及健康险营运利润 479.6 亿元，同比 36.9%。寿险及健康险业务税前营运利润来源结构保持相对平稳，其中息差收入利润贡献增速及占比出现较明显下降，同比下降 41.9%，占比下降 2.1 个百分点至 3%。主要原因是为应对 2018 年资本市场波动，保持公司分红万能产品的长期结息竞争力，公司主动降低收取的息差水平，影响延续到 2019 年，息差收入短期内有所承压。

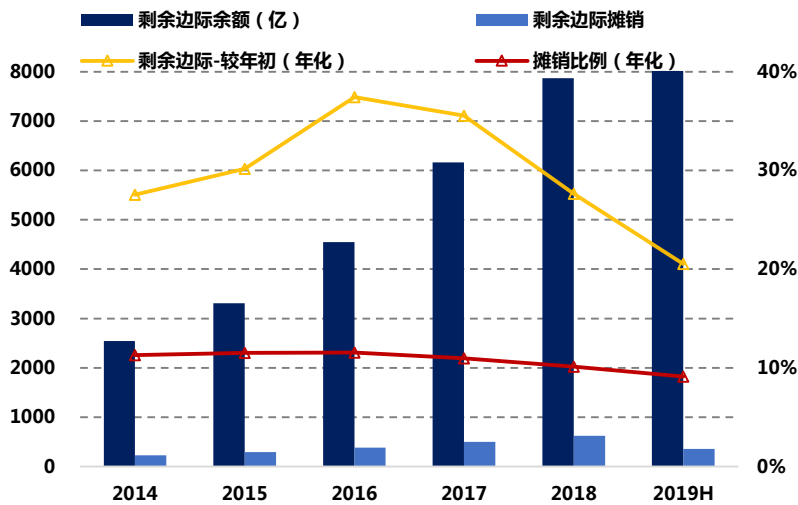
图表 13 寿险及健康险业务利源分析：息差收入有所下降，税收因素和投资贡献高增长

寿险及健康险业务利源分析 (单位: 百万)	2016	2017H	2017	2018H	2018	2019H
剩余边际摊销/税前营运利润	70.9%	62.0%	68.3%	61.8%	63.5%	65.3%
净资产投资收益/税前营运利润	10.5%	8.4%	10.1%	9.0%	9.1%	9.5%
息差收入/税前营运利润	6.9%	6.4%	7.7%	5.9%	5.1%	3.0%
营运偏差及其他/税前营运利润	11.7%	23.2%	13.9%	23.3%	22.2%	22.3%
税前营运利润合计	53882	38679	72912	47838	98043	54903
所得税/税后营运利润	-33.0%	-35.5%	-38.0%	-34.4%	-37.4%	-11.8%
税后营运利润合计	40518	28554	52824	35595	71345	48433
短期投资波动/净利润	8.7%		12.5%	-3.6%	-21.9%	18.3%
折现率变动影响/净利润	-70.5%		-58.7%	-0.1%	0.5%	1.4%
净利润	25033	23806	36143	34328	58757	71029

资料来源：公司财报、华创证券

受新业务价值增长放缓影响，剩余边际增速放缓，摊销比例有所下降。截至上半年，平安寿险及健康险业务剩余边际余额为 8674 亿元，较年初增长 10.3%，中期摊销比例为 4.6%。剩余边际增速和摊销比例都较以往中枢有所下行，主要受新业务价值增速放缓影响。

图表 14 剩余边际增长及摊销比例有所放缓: 主要受新业务价值增长放缓影响



资料来源: 平安财报, 华创证券

*2019H 剩余边际增速及摊销比例为年化计算值=中期增速*2

五、寿险业务内含价值增长略超预期, 内含价值营运利润回报率平稳

内含价值增长略超预期, 非寿险业务净资产增速下降。截至上半年内含价值 11132 亿元, 较年初增长 11%。影响集团内含价值变化因素众多, 我们主要关注寿险业务内含价值的增长, 上半年寿险业务内含价值 7132 亿元, 较年初增长 16.3%, 略超预期。影响内含价值增长较大的因素仍然是投资收益和税收因素 (不属于日常营运收支的一次性项目), 分别贡献 2.6% 和 1.4% 的增速, 而上年投资回报贡献负增速。剔除非日常营运因素和投资波动短期影响, 寿险业务内含价值营运利润回报率为 14.2%, 增速较平稳, 年化增速 28.4%, 较去年 31% 的增速有所放缓, 原因与剩余边际增速放缓一致, 受新业务价值增长放缓影响。

非寿险业务净资产增速下降, 拉下集团内含价值整体增速。上半年非寿险业务净资产增速回落明显, 仅为 2.8%, 主要原因为子公司分红减少及市价调整贡献减少, 拉低集团内含价值增速。

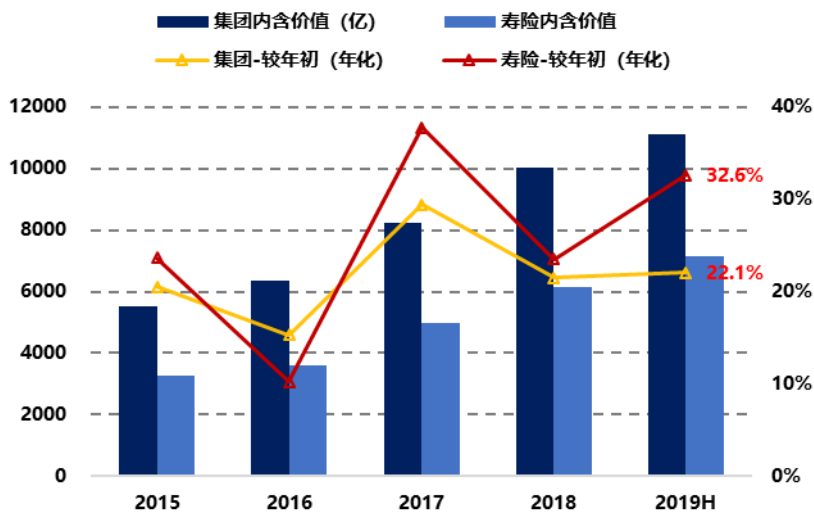
图表 15 寿险及健康险业务利源分析: 息差收入有所下降, 税收因素和投资贡献高增长

寿险及健康险业务	2015	2016	2017	2018	2019H
1 年初内含价值预计回报	9.3%	8.4%	8.8%	9.1%	4.6%
2 新业务价值创造	11.8%	21.1%	24.5%	18.8%	8.1%
3 营运假设及模型变动	-0.1%	-12.9%	-0.2%	0.1%	0.2%
4 营运经验差异及其他	0.4%	-0.1%	2.5%	2.8%	1.4%
5= (1+2+3+4) ROEV (内含价值营运利润回报率)	21.4%	16.5%	35.5%	30.8%	14.2%
6 市价调整影响	0.3%	-0.3%	-1.5%	1.4%	-0.1%
7 投资回报差异贡献	4.4%	-0.2%	8.4%	-2.5%	2.6%
8 不属于日常营运收支的一次性项目					1.4%
9 股息支付率	-2.6%	-5.3%	-4.8%	-6.3%	-1.7%
10 股东注资影响	0.2%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%

11= (5+6+7+8+9+10) 寿险及健康险内含价值回报率 (增速)	23.7%	10.7%	37.8%	23.5%	16.3%
其他业务					
12 其他业务营运回报率	17.0%	16.6%	15.4%	12.9%	6.6%
13 其他业务非营运回报率			3.9%	2.2%	0.5%
14 市价调整影响	-4.7%	2.9%	0.2%	4.0%	0.2%
15 股息支付率	-5.0%	-4.4%	-6.9%	-10.1%	-6.8%
16 子公司分红率	4.5%	7.6%	6.3%	9.6%	2.3%
17 资本注入注出	4.4%	0.0%	-0.2%	-0.1%	0.0%
18= (11+12+13+14+15+16+17) 其他业务回报率 (其他业务净资产增速)	16.2%	22.7%	18.5%	18.4%	2.8%
19 集团内含价值回报率 (增速)	20.5%	15.6%	29.4%	21.5%	11.0%

资料来源: 公司财报, 华创证券

图表 16 寿险业务内含价值增长略超预期



资料来源: 平安财报, 华创证券

*2019H 内含价值增速为年化计算值= 中期增速*2

六、投资建议

剔除非日常因素和短期投资波动后, 平安上半年仍能实现营运利润、内含价值稳健增长, 其无论在负债端还是资产端业务都具有先发优势和前瞻眼光。我们预期 2019-2021 年中国平安 BPS 为 32.88/36.17/41.59, EPS 为 8.96/12.65/14.87。预计未来 3 年中国平安的每股内含价值为 65、76 和 89 元, 给予 2019 年目标价 104 元, 对应 PEV 为 1.6 倍, 维持“强推”评级。

七、风险提示

新业务增长压力加大、权益市场波动、长短利率持续下行

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	474059	497762	532605	580540
结算备付金	8964	9412	10071	10977
拆出资金	74434	78156	83627	91152
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	824939	866186	926819	1010233
其他债权投资	310901	326446	349297	380734
其他权益工具投资	222639	233771	250135	272647
债权投资	2075151	2178909	2331432	2541261
衍生金融资产	21911	23007	24617	26833
买入返售金融资产	92951	97599	104431	113829
应收利息	0	0	0	0
应收保费	67150	70508	75443	82233
应收账款	22798	23938	25614	27919
应收分保账款	8683	9117	9755	10633
应收分保合同准备金	16671	17505	18730	20416
长期应收款	165214	173475	185618	202324
保户质押贷款	111219	116780	124955	136200
发放贷款及垫款	1929842	2026334	2168177	2363313
存出保证金	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
定期存款	172033	180635	193279	210674
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	154895	162640	174025	189687

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
保险业务收入	719556	863467	1053430	1285185
其中：分保费收入	115	115	115	115
减：分出保费	-19417	-23300	-25630	-28193
提取未到期责任准备金	-22436	-26923	-32846	-40072
已赚保费	677703	813244	994953	1216919
银行业务利息收入	161714	176268	193895	232674
银行业务利息支出	-86931	-95624	-105187	-115705
银行业务利息净收入	74783	80644	88709	116969
非保险业务手续费及佣金收入	46277	48128	50053	52055
非保险业务手续费及佣金支出	-9086	-11812	-14174	-15592
非保险业务手续费及佣金净收入	37191	36316	35879	36464
非银行业务利息收入	88546	88546	88546	88546
投资收益	74589	149178	119342	131276
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	18074	18074	18074	18074
债权投资终止确认产生的收益	121	121	121	121
公允价值变动损益	-28284	18000	12600	-13860
汇兑损益	-946	-946	-946	-946
其他业务收入	50503	60604	66664	76664
资产处置损失	-38	0	0	0
其他收益	2785	0	0	0
营业收入合计	976832	1245586	1405747	1652032
退保金	-21539	-26384	-27915	-32806
保险合同赔付支出	-203323	-249055	-263512	-309679
减：摊回保险合同赔付支出	9466	11595	12268	14418

商誉	20520	21544	23054	25129	提取保险责任准备金	-190990	-233948	-247528	-290895
存出资本保证金	12446	13068	13983	15242	减：摊回保险责任准备金	642	786	832	978
投资性房地产	46789	49128	52567	57299	保单红利支出	-16445	-20144	-21313	-25047
固定资产	45371	47640	50974	55562	分保费用	-11	-13	-14	-17
无形资产	29383	30852	33012	35983	保险业务手续费及佣金支出	-130383	-159709	-168980	-198585
递延所得税资产	45187	47446	50768	55337	税金及附加	-3884	-4758	-5034	-5916
其他资产	152502	160127	171336	186756	业务及管理费	-147697	-180918	-191419	-224956
独立账户资产	36308	38123	40792	44463	减：摊回分保费用	7966	9758	10324	12133
资产总计	7142960	7500108	8025116	8747376	财务费用	-18227	-22327	-23623	-27761
短期借款	93627	98011	104551	113254	其他业务成本	-45255	-55434	-58652	-68927
向中央银行借款	149756	156768	167229	181149	资产减值损失	0	0	0	0
银行同业及其他金融机构存放款项	387096	405222	432260	468243	信用减值损失	-52105	-63825	-67530	-79361
拆入资金	24606	25758	27477	29764	其他资产减值损失	-1709	-2093	-2215	-2603
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	16975	17770	18956	20533	营业支出合计	-813494	-996469	-1054310	-1239024
衍生金融负债	22247	23289	24843	26911	三、营业利润	163338	249117	351437	413008
卖出回购金融资产款	189028	197879	211083	228654	加：营业外收入	385	385	385	385
吸收存款	2089029	2186847	2332763	2526952	减：营业外支出	-572	-572	-572	-572
代理买卖证券款	25315	26500	28269	30622	四、利润总额	163151	248930	351250	412821
应付账款	9779	10237	10920	11829	减：所得税	-42699	-65149	-91927	-108041
预收款项	0	1	0	0	五、净利润	120452	183781	259323	304780
预收保费	47227	49438	52734	57127	归属于母公司股东的净利润	107404	163873	231232	271764
应付手续费及佣金	11195	11719	12501	13542	少数股东损益	13048	19908	28091	33016
应付分保账款	10587	11083	11822	12806					
应付职工薪酬	35999	37685	40199	43545					
应交税费	39995	41868	44661	48379					
应付利息	0	0	0	0					
应付赔付款	51679	54099	57709	62512					
应付保单红利	52591	55054	58727	63617					
保户储金及投资款	622915	652083	695593	753497					
保险合同准备金	1605411	1680584	1792720	1941953					
长期借款	148069	155002	165345	179109					
应付债券	556875	582951	621848	673613					
递延所得税负债	18476	19341	20632	22349					
其他负债	214532	224577	239562	259504					
独立账户负债	36308	38008	40544	43919					

负债合计	6459317	6761774	7212948	7813383
股本	18280	18280	18280	18280
资本公积	131148	131148	131148	131148
其他综合收益	4940	5140	5340	5540
盈余公积	12164	12164	12164	12164
一般风险准备	55794	69886	78007	89419
未分配利润	334182	6525155	6968009	7556832
归属于母公司股东权益合计	556508	601029	661132	760301
少数股东权益	127135	137306	151036	173692
股东权益合计	683643	738334	812168	933993
负债和股东权益总计	7142960	7500108	8025116	8747376

资料来源：公司财报，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。

高级分析师：王舫朝

英国杜伦大学经济学硕士。曾任职于中信建投证券。2018 年加入华创证券研究所。

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：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017 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。

助理研究员：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。

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	销售助理	010-66500867	liuyi@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
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@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	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@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
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	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 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 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500