

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

事项:

- ❖ 中国平安公布 2019 年三季度业绩。前三季度实现归母净利润 1296 亿元，同比+63.2%，归母营运利润 1041 亿元，同比+21.5%；新业务价值 588 亿元，同比+4.5%；截至上半年，归母净资产为 6412 亿元，较年初增长 15.2%；年化总/净投资收益率为 6%/4.9%，同比上升 2pct/0.2pct。

评论:

- ❖ **新单逐季回暖，价值率持续提升，NBV 增长略低预期。**前三季度实现寿险新单（原保费口径）1304 亿元，同比-4.7%（中期-6.6%），呈逐季回暖态势；新业务价值率为 48.1%，同比提升 5.3pct（中期 5.7pct）；NBV 为 588 亿元，同比+4.5%（中期 4.7%）。第三季度寿险新单 337 亿元，同比+1.1%，较中期扭负为正，单季 NBV 177 亿元，同比+4.1%（中期 3.2%）。整体来看，新单呈逐渐回暖趋势，NBV 增速逐季回落，原因为 1 季度价值率同比幅度最大，此后增幅逐季减小，但绝对值逐季提升，验证了平安在 2019 年“开门红”期间坚定的转型。另外，3 季报对去年 3 季报的 NBV 进行了回溯调整增加，预期内含价值体系的假设项有所放宽。
- ❖ **去年同期投资收益基数较低，投资收益率较中期提升，**保险资金年化总/净投资收益率为 6%/4.9%，均较中期上行，同比提升 2pct/0.2pct，主要原因为去年 3、4 季度权益市场下行导致总投资收益率基数低。今年第三季度股债表现平平，平安计入 FVTPL 的投资资产在第三季度贡献公允价值变动收益，拉高了总投资收益率，而其他综合收益为负，不影响利润和收益率。三季度末险资总规模较年初增长至 8.6%，公司债占比较年初下降 1.7pct 至 4.1%，债权计划及债权型理财产品占比较年初下降 0.8pct 至 15.0%。
- ❖ **代理人规模降幅有所缓解，营销员状况边际向好。**今年以来行业代理人增长面临一定压力，各家面临人员减少，增速乏力等问题。截至三季度末，平安个人代理人规模为 124.5 万人，较年初减少 17.1 万人，较中期减少 4.1 万人，下降幅度有所缓解。前三季度代理人人均个险新保单件数为 1.39 件/月，同比增长 9.4%。（中期为 1.3 件/月，同比 0.8%）。营销员整体状况已边际向好。
- ❖ **投资建议：**今年平安在寿险业务结构和产品策略等方面坚定转型，前期新业务增长受到了一定影响，代理人也呈现出较大的增长压力，但增长压力在逐季缓解，业绩依然保持稳健，随着转型的推进和消化，我们对明年情况保持信心和乐观。我们预期 2019-2021 年中国平安 BPS 为 35.92/40.41/46.48 元（前值 32.88/36.17/41.59 元），EPS 为 8.96/9.44/10.78 元（前值 8.96/12.65/14.87 元），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：**宏观经济下行、保费增速不及预期、长端利率持续下行、权益市场波动。

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	976832	1245586	1378864	1618489
同比增速(%)	20.6	27.5	10.7	17.4
归母净利润(百万)	107404	163873	172543	196989
同比增速(%)	20.6	52.6	5.3	14.2
每股盈利(元)	5.88	8.96	9.44	10.78
市盈率(倍)	15.28	10.02	9.51	8.33
市净率(倍)	2.95	2.50	2.22	1.93

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 10 月 24 日收盘价

强推（维持）

目标价：104 元

当前价：89.8 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)	16,505.23
流通市值(亿元)	9,780.81
资产负债率(%)	89.9
每股净资产(元)	34.2
12 个月内最高/最低价	92.5/53.7

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《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

《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

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	526205	568302	619449
结算备付金	8964	9950	10746	11713
拆出资金	74434	82622	89231	97262
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	824939	915682	988937	1077941
其他债权投资	310901	345100	372708	406252
其他权益工具投资	222639	247129	266900	290921
债权投资	2075151	2303418	2487691	2711583
衍生金融资产	21911	24321	26267	28631
买入返售金融资产	92951	103176	111430	121458
应收利息	0	0	0	0
应收保费	67150	74537	80499	87744
应收账款	22798	25306	27330	29790
应收分保账款	8683	9638	10409	11346
应收分保合同准备金	16671	18505	19985	21784
长期应收款	165214	183388	198059	215884
保户质押贷款	111219	123453	133329	145329
发放贷款及垫款	1929842	2142125	2313495	2521709
存出保证金	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
定期存款	172033	190957	206233	224794
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	171933	185688	202400
商誉	20520	22777	24599	26813
存出资本保证金	12446	13815	14920	16263
投资性房地产	46789	51936	56091	61139

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
保险业务收入	719556	863467	1044795	1253754
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	-32577	-39092
已赚保费	677703	813244	986588	1186468
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	104425	104425
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	9000	9900
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			
其他收益	2785			
营业收入合计	976832	1245586	1378864	1618489
退保金	-21539	-26384	-28477	-34925
保险合同赔付支出	-203323	-249055	-268812	-329685
减：摊回保险合同赔付支出	9466	11595	12515	15349
提取保险责任准备金	-190990	-233948	-306282	-375641
减：摊回保险责任准备金	642	786	849	1041
保单红利支出	-16445	-20144	-21742	-26665

固定资产	45371	50362	54391	59286	分保费用	-11	-13	-15	-18
无形资产	29383	32615	35224	38395	保险业务手续费及佣金支出	-130383	-159709	-172378	-211414
递延所得税资产	45187	50158	54170	59045	税金及附加	-3884	-4758	-5135	-6298
其他资产	152502	169277	182819	199273	业务及管理费	-147697	-180918	-195269	-239489
独立账户资产	36308	40302	43526	47443	减：摊回分保费用	7966	9758	10532	12917
资产总计	7142960	7928686	8562980	9333649	财务费用	-18227	-22327	-24098	-29555
短期借款	93627	103232	110965	120162	其他业务成本	-45255	-55434	-59831	-73380
向中央银行借款	149756	165120	177488	192199	资产减值损失		0	0	0
银行同业及其他金融机构存放款项	387096	426809	458778	496805	信用减值损失	-52105	-63825	-68888	-84488
拆入资金	24606	27130	29163	31580	其他资产减值损失	-1709	-2093	-2259	-2771
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	16975	18716	20118	21786	营业支出合计	-813494	-996469	-1075514	-1319069
衍生金融负债	22247	24529	26367	28552	三、营业利润	163338	249117	303350	299421
卖出回购金融资产款	189028	208421	224032	242601	加：营业外收入	385	385	385	385
吸收存款	2089029	2303345	2475872	2681090	减：营业外支出	-572	-572	-572	-572
代理买卖证券款	25315	27912	30003	32490	四、利润总额	163151	248930	303163	299234
应付账款	9779	10782	11590	12551	减：所得税	-42699	-65149	-109659	-78314
预收款项		0	0	0	五、净利润	120452	183781	193505	220920
预收保费	47227	52072	55972	60612	归属于母公司股东的净利润	107404	163873	172543	196989
应付手续费及佣金	11195	12344	13268	14368	少数股东损益	13048	19908	20961	23931
应付分保账款	10587	11673	12547	13588					
应付职工薪酬	35999	39692	42665	46202					
应交税费	39995	44098	47401	51330					
应付利息		0	0	0					
应付赔付款	51679	56981	61249	66326					
应付保单红利	52591	57986	62330	67496					
保户储金及投资款	622915	686821	738266	799458					
保险合同准备金	1605411	1770112	1902699	2060408					
长期借款	148069	163260	175488	190034					
应付债券	556875	614006	659996	714702					
递延所得税负债	18476	20371	21897	23712					
其他负债	214532	236541	254259	275334					
独立账户负债	36308	40033	43031	46598					
负债合计	6459317	7121987	7655444	8289982					
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	82702	87077	99414					
未分配利润	334182	6872553	7401435	8023436					

归属于母公司股东权益合计	556508	656679	738764	849579
少数股东权益	127135	150019	168772	194087
股东权益合计	683643	806699	907536	1043666
负债和股东权益总计	7142960	7928686	8562980	9333649

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。

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
	达娜·沙吾列塔依	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
	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
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@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