



2017-03-23

公司点评报告

增持/调低

中国平安(601318)

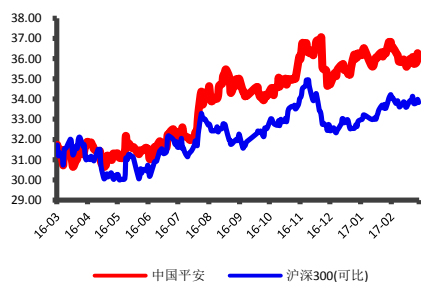
目标价: 38.18

昨收盘: 36.0

非银金融 保险 II

中国平安(601318): 净利润逆势增长 15%, 优质综合金融标的

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	18,280/18,280
总市值/流通(百万元)	658,089/658,089
12 个月最高/最低(元)	37.03/31.16

相关研究报告:

《中国平安(601318): 寿险 NBV 增速创新高, 产险业务保持质优》
—2016/11/02

证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030001

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

联系人: 方刚

电话: 010-88321730

E-MAIL: fanggang@tpyzq.com

事件: 中国平安公布 2016 年报, 公司归属母公司股东权益 3834.5 亿元, 较上年末增长 14.7%; 全年实现营业收入 7124.53 亿元, 同比增长 14.9%, 归母净利润 623.94 亿元, 同比增长 15.1%, EPS 为 3.49 元。
营业收入稳步增长, 净利润逆势增长 15.1% 表现优异。2016 年中国平安实现营业收入 7124.5 亿元, 同比增长 14.9%, 其中已赚保费、银行业务利息净收入、非保险业务手续费及佣金收入、其他业务收入分别同比增长 26.23%、12%、2.6%、53.4%, 投资收益同比下降 20.43%, 保险业务收入的快速增长是推动营收增长的主因。归母净利润逆势增长 15.1%, 优于同业水平, 业绩靓丽超出市场预期。净利润的增长主要来源于寿险业务和互联网金融业务。

寿险规模保费创新高, 新业务价值大幅增长。2016 年寿险业务实现规模保费 3731.81 亿元, 同比增长 24.7%, 增速达到近五年来的最高水平。平安寿险大力发展新业务价值率最高的代理人渠道, 发展期交保障型产品。代理人渠道规模保费贡献占比 88.6%。公司新单期交保费 1060.41 亿元, 占新单保费的比重达到 87.13%。新单保费的快速增长以及优秀的产品渠道结构共同驱动公司新业务价值的提升。2016 年公司寿险业务在偿二代下新业务价值 508 亿元, 同比增长 32.2%。

产险业务平稳发展, 业务品质优势突出。2016 年产险业务实现保费收入 1779 亿元, 同比增长 8.7%, 增速较去年下降 5.8 个百分点。随着产险业务规模的增长和市场竞争的日趋激烈, 产险保费增速首次低于行业增速(10%), 市场份额略有下降, 但依然稳坐产险市场第二把交椅。公司坚持利润导向, 2016 年综合成本率 95.9%, 较去年微增 0.3 个百分点, 依旧保持低位, 承保利润稳定, 业务品质优势明显。

投资建议: 中国平安作为综合金融和互联网金融领军企业, 历年来业务发展稳健快速, 互联网板块更是为公司积累了大量的客户和数据资源。2016 年业绩表现优于同业, 全年派发股息 0.75 元, 投资价值显现。预计 2017 年-2019 年 EPS 分别为 4.02 元、4.44 元、5.03 元; 6 个月目标价 38.18 元, 对应 PE 分别为 8.95、8.12、7.15, 估值处于低位, 推荐买入。

■ 主要财务指标

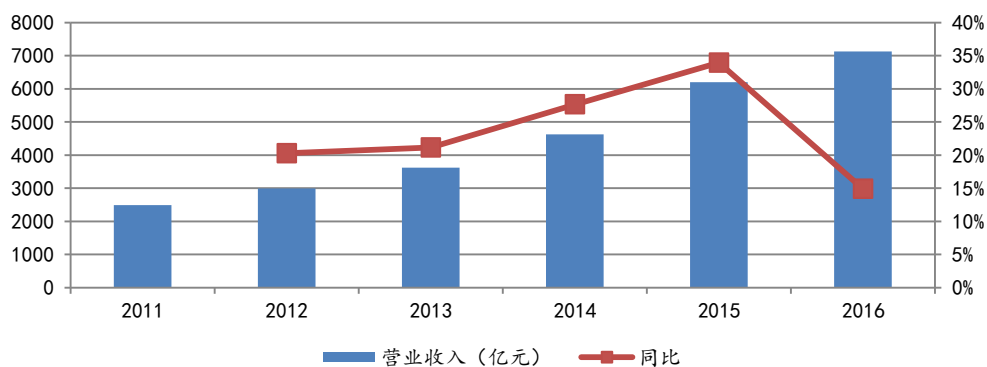
	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	712453	828736	967552	1146272
净利润(百万元)	62394	73564	81090	92017
摊薄每股收益(元)	3.49	4.02	4.44	5.03

资料来源: Wind, 太平洋证券

一、营业收入稳步增长，归母净利润逆势增长 15.1% 表现优异

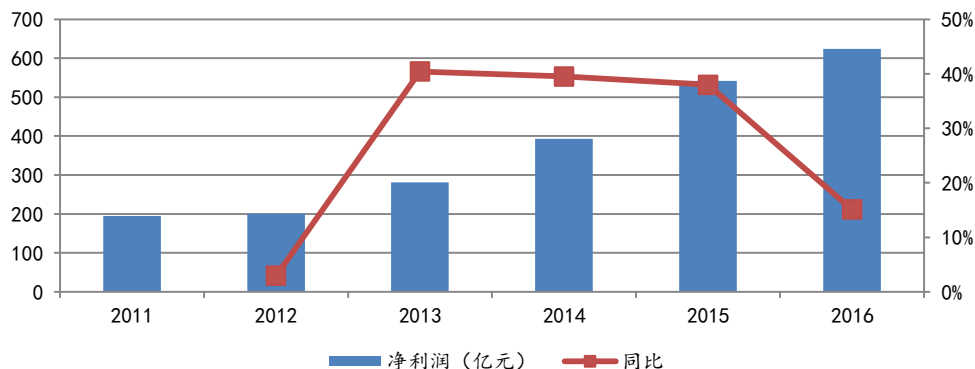
2016 年中国平安实现营业收入 7124.53 亿元，同比增长 14.9%，其中已赚保费、银行业务利息净收入、非保险业务手续费及佣金收入、其他业务收入分别同比增长 26.23%、12%、2.6%、53.4%，投资收益同比下降 20.43%，保险业务收入的快速增长是推动营收增长的主因。归母净利润逆势增长 15.1%，优于同业水平，业绩靓丽超出市场预期。净利润的增长主要来源于寿险业务和互联网金融业务。具体来看，寿险业务贡献净利润 224.26 亿元，同比增长 18.4%；产险业务贡献净利润 122.55 亿元，同比下降 1.6%；银行业务贡献净利润 128.51 亿元，同比增长 2.9%；资产管理业务贡献净利润 97.54 亿元，同比下降 28%、互联网金融业务贡献净利润 52.08 亿元，首次贡献利润。

图表 1：中国平安营业收入及同比增速



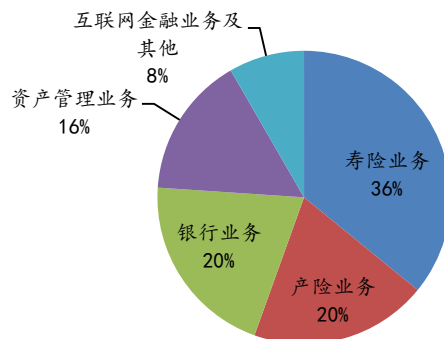
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：中国平安归母净利润及同比增速



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3: 中国平安各版块业务贡献净利润情况

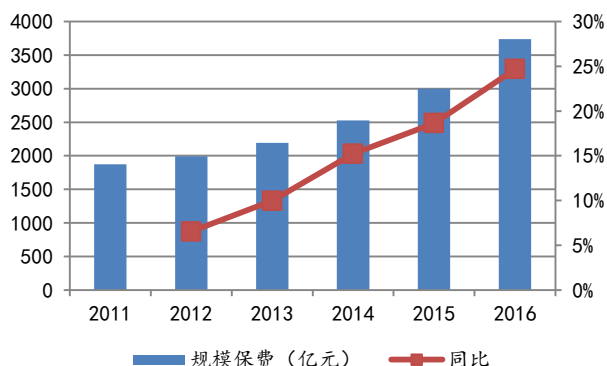


资料来源: WIND, 太平洋证券整理

二、 寿险规模保费创新高, 新业务价值大幅增长

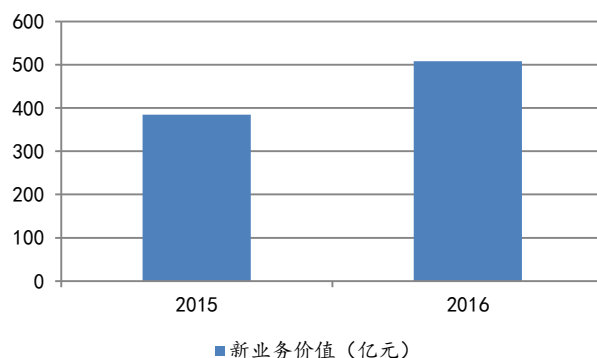
2016 年寿险业务实现规模保费 3731.81 亿元, 同比增长 24.7%, 增速达到近五年来的最高水平。平安寿险大力发展新业务价值率最高的代理人渠道, 发展期交保障型产品。2016 年公司个人代理人数量超 110 万, 较年初增长 27.7%, 人均每月首年规模保费 7821 元, 同比增长 8.1%, 代理人渠道规模保费贡献占比 88.6%。公司新单期交保费 1060.41 亿元, 占新单保费的比重达到 87.13%。新单保费的快速增长以及优秀的产品渠道结构共同驱动公司新业务价值的提升。2016 年公司寿险业务在偿二代下新业务价值 508 亿元, 同比增长 32.2%。长期保障型产品的新业务价值占比达到 74.5%, 较去年提升 4.7 个百分点, 新业务价值中利差占比仅为 34%。

图表 4: 寿险业务规模保费及同比增速



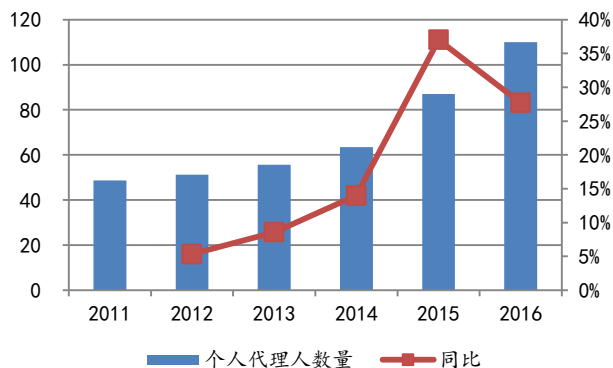
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 寿险业务新业务价值增长



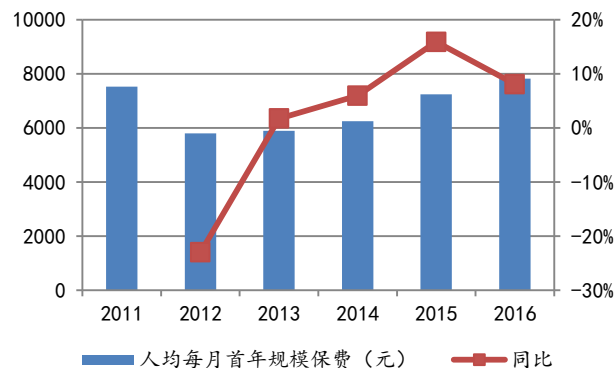
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 6: 寿险代理人数量情况 (万人)



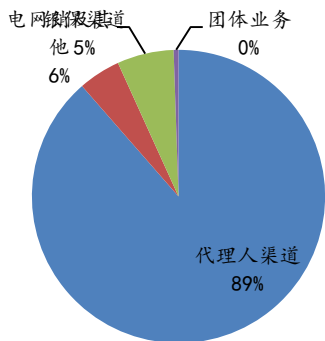
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 7: 寿险代理人产能情况 (元)



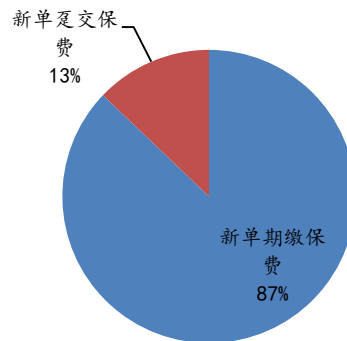
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 8: 2016 年平安寿险渠道结构



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 9: 2016 年平安寿险新业务结构



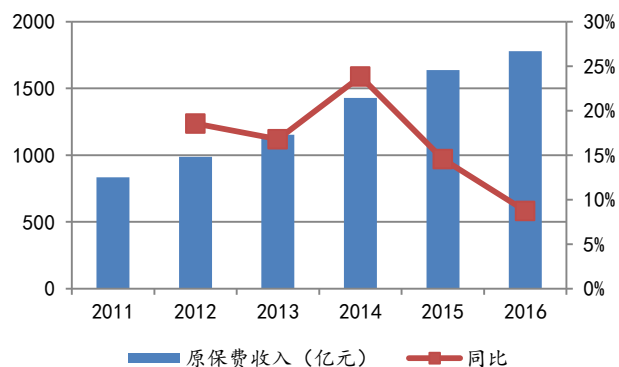
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

三、产险业务平稳发展, 业务品质优势突出

2016 年产险业务实现保费收入 1779.08 亿元, 同比增长 8.7%, 增速较去年下降 5.8 个百分点。随着产险业务规模的增长和市场竞争的日趋激烈, 平安产险保费增速首次低于行业平均增速 (10%), 市场份额略有下降, 但依然稳坐产险市场第二把交椅。公司坚持利润导向, 2016 年综合成本率 95.9%, 较去年微增 0.3 个百分点, 依旧保持低位, 其中赔付率 54.4%, 同比下降 2.3 个百分点, 费用率 41.5%, 同比提高 2.6 个百分点 (商车费改导致费用增长)。承保利润稳定, 业务品质优势明显。

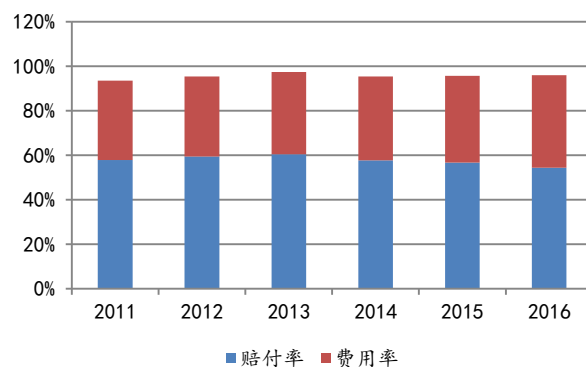
依托平安综合金融平台客户和渠道优势, 平安产险交叉销售和新渠道销售贡献突出, 2016 年平安产险交叉销售和新渠道销售实现保费收入 817.25 亿元, 同比增长 8.3%, 产险保费收入的 45.9% 来源于交叉销售和电话、网络销售。集团、互联网丰富的客户和渠道资源是平安产险发展的有力保障。

图表 10: 产险业务保费收入及同比增速



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 11: 产险综合成本率



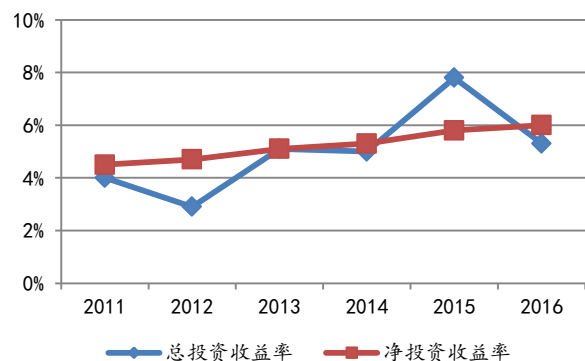
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

四、投资稳健, 净投资收益率有所提升

2016 年受市场利率下行和资本市场不振的影响, 公司保险资金运用实现总投资收益 917.7 亿元, 同比下降 20%, 总投资收益率 5.3%, 较去年降低 2.5 个百分点。由于公司提前对优质收益稳定债券及高分红权益类资产的布局, 净投资收益率增长稳定。2016 年实现净投资收益率 6%, 同比增长 23.9%, 净投资收益率 6%, 较去年上升 0.2 个百分点。

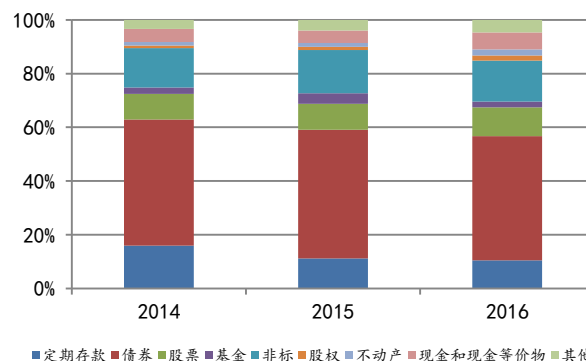
从投资结构上来看, 多元化的资产配置风格稳健。2013 年以来固定收益类投资占比均在 80% 左右, 权益类投资占比 15% 左右。2016 年, 公司积极把握投资机会, 结合市场形势优化投资组合, 债券、股票、基金、非标类资产分别占比 46.2%、10.7%、2.2%、15.3%。银行存款占比略有下降, 债券占比基本维持不变, 而股权、不动产等另类投资比例有所上升。

图表 12: 中国平安投资收益率情况



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 13: 中国平安资产配置结构



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

五、投资建议

中国平安作为综合金融和互联网金融领军企业, 历年来业务发展稳健快速, 互联网板块更是为公司积累了大量的客户和数据资源。2016 年业绩表现优于同业, 全年派发股息 0.75 元, 投资价值显现。预计 2017 年-2019 年 EPS 分别为 4.02 元、4.44 元、5.03 元; 6 个月目标价 38.18 元, 对应 PE 分别为 8.95、8.12、7.15, 估值处于低位, 推荐买入。

中国平安财务预测 20170323

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	475,057	569,683	626,651	563,986	507,588	营业收入	619,990	712,453	828,736	967,552	1,146,272
结算备付金	6,789	9,738	11,686	14,023	16,827	已赚保费	349,846	441,620	510,592	599,278	707,148
拆出资金	76,636	97,450	107,195	117,915	129,706	银行业务利息净收入	67,404	78,138	97,673	117,207	134,788
交易性金融资产	73,402	153,963	194,763	183,254	236,195	非保险业务手续费及佣金收入	36,932	35,467	44,334	55,417	69,271
衍生金融资产	8,272	8,836	12,194	23,371	27,111	投资净收益	137,844	109,678	133,537	142,936	171,523
买入返售金融资产	142,050	65,657	94,382	130,247	151,087	公允价值变动净收益	125	3,831	4,191	5,648	7,343
应收保费	34,072	35,325	34,619	38,080	41,888	汇兑净收益	256	1,401	1,401	1,401	1,401
应收利息	40,688	44,950	49,445	54,390	59,828	其他业务收入	27,583	42,318	37,009	45,664	54,797
应收账款	74,376	100,409	108,077	142,727	142,727	营业支出	527,043	619,085	720,329	848,513	1,012,887
应收分保账款	7,977	12,348	9,878	9,384	8,915	退保金	16,578	16,050	19,260	20,112	22,034
应收分保合同准备金	17,872	15,269	14,506	15,956	17,552	赔付支出	118,125	140,236	158,466	169,646	181,611
保户质押贷款	52,092	64,634	77,561	100,829	131,078	减: 摊回赔付支出	13,016	11,208	12,133	14,291	17,150
发放贷款及垫款	1,245,371	1,458,291	1,638,334	1,928,590	2,237,164	提取保险责任准备金	140,108	149,613	171,966	196,865	226,394
可供出售金融资产	516,364	537,241	672,881	773,813	979,225	减: 摊回保险责任准备金	2,127	1,522	1,826	2,009	2,210
持有至到期投资	916,669	1,009,714	1,060,903	1,190,281	1,303,060	保护红利支出	8,455	11,236	13,483	16,854	21,068
长期股权投资	26,858	48,955	56,298	90,640	150,204	分保费用	11	12	15	20	26
存出资本保证金	12,093	12,098	12,824	13,593	14,409	营业税金及附加	20,815	9,268	10,903	14,667	19,066
应收款项类投资	582,193	751,990	902,388	1,082,866	1,299,439	手续费及佣金支出	50,633	78,742	83,961	92,124	101,336
固定资产	32,291	36,147	37,954	34,159	30,743	管理费用	112,737	129,997	162,496	203,120	255,932
无形资产	29,774	36,550	43,860	52,632	63,158	减: 摊回分保费用	9,148	6,353	8,259	10,737	13,958
商誉	12,460	20,639	20,639	24,767	29,720	其他业务成本	47,324	51,076	58,434	79,512	111,317
独立账户资产	53,987	43,790	61,306	73,567	88,281	资产减值损失	36,548	48,894	63,562	82,631	107,420
递延所得税资产	15,663	28,292	35,365	44,206	55,258	营业利润	92,947	93,368	108,407	119,038	133,384
投资性房地产	27,509	42,396	55,720	80,098	111,497	加: 营业外收入	859	1,402	1,682	2,019	2,423
定期存款	166,811	189,950	211,161	209,341	213,695	减: 营业外支出	393	359	377	415	456
其他资产	117,833	182,588	251,229	329,261	440,888	利润总额	93,413	94,411	109,713	120,643	135,351
资产合计	4,765,159	5,576,903	6,401,818	7,321,977	8,487,243	减: 所得税	28,235	22,043	25,678	28,935	32,455
短期借款	42,610	56,904	64,302	72,661	82,107	净利润	65,178	72,368	84,034	91,707	102,896
向中央银行借款	3,051	19,137	21,625	24,436	27,613	减: 少数股东损益	10,975	9,974	10,470	10,617	10,879
银行同业及其他金融机构存放款项	299,146	384,909	434,947	491,490	555,384	归母股东净利润	54,203	62,394	73,564	81,090	92,017
拆入资金	13,061	52,586	59,422	67,147	75,876						
交易性金融负债	8,506	25,883	29,248	33,050	37,347						
衍生金融负债	4,527	8,715	9,848	11,128	12,575	主要财务比率					
卖出回购金融资产款	119,236	89,166	100,758	113,856	128,657		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
吸收存款	1,681,093	1,868,294	2,111,172	2,385,625	2,695,756	内含价值 (百万)					
代理买卖证券款	32,814	26,083	29,474	33,305	37,635	寿险新业务价值	38,420	50,805	66,047	83,219	104,356
应付账款	4,735	8,565	9,678	10,937	12,358	寿险内含价值	325,474	360,312	438,006	541,964	644,162
预收款项	2,704	6,582	7,438	8,405	9,497	集团内含价值	551,514	637,703	807,147	975,957	1,125,260
预收保费	34,324	52,239	59,030	66,704	75,375						
应付手续费及佣金	6,673	9,283	10,490	11,853	13,394	偿付能力					
应付分保账款	9,212	14,177	16,020	18,103	20,456	寿险偿付能力充足率	203.20%	225.90%	219.20%	218.50%	230.20%
应付职工薪酬	26,990	30,892	34,908	39,446	44,574	产险偿付能力充足率	182.20%	267.30%	234.30%	248.80%	257.50%
应交税费	20,568	28,848	32,598	36,836	41,625	集团偿付能力充足率	195.40%	210.00%	204.20%	205.30%	212.00%
应付利息	25,352	24,582	27,778	31,389	35,469						
应付赔付款	32,276	37,688	42,587	48,124	54,380	成长能力					
应付保单红利	33,028	39,216	44,314	50,075	56,585	营业收入增长率	33.94%	14.91%	16.32%	16.75%	18.47%
保户储金及投资款	410,365	472,557	567,068	680,482	816,578	已赚保费增长率	21.15%	26.23%	15.62%	17.37%	18.00%
保险合同准备金	998,296	1,154,056	1,335,440	1,543,084	1,781,883	净利润增长率	37.99%	15.11%	17.90%	10.23%	13.48%
长期借款	52,390	71,258	80,522	90,989	102,818	新业务价值增长率	40.39%	32.20%	30.00%	26.00%	25.40%
应付债券	264,413	349,825	398,801	454,633	518,281						
独立账户负债	53,987	43,790	48,169	52,986	58,284	回报率分析					
递延所得税负债	9,911	11,274	12,020	13,075	13,076	总资产收益率	1.20%	1.12%	1.15%	1.11%	1.08%
其他负债	162,320	203,933	238,223	282,904	409,849	净资产收益率	17.38%	16.27%	16.23%	16.15%	15.51%
负债合计	4,351,588	5,090,442	5,825,878	6,672,721	7,717,432						
股本	18,280	18,280	18,280	18,280	18,280	每股指标 (元)					
资本公积金	117,965	122,510	132,417	146,096	159,598	每股净利润	2.97	3.41	4.02	4.44	5.03
其他综合收益	26,246	18,562	19,050	19,538	20,025	每股净资产	18.28	20.98	24.80	27.47	32.46
盈余公积金	8,498	11,366	12,864	13,744	15,121	每股新业务价值	1.69	2.78	3.61	4.55	5.71
未分配利润	135,011	175,932	226,509	251,346	321,734	每股内含价值	30	35	44	53	62
一般风险准备	28,248	36,799	44,235	53,152	58,531						
少数股东权益	79,323	103,012	122,584	147,101	176,521	估值分析					
归属于母公司所有者权益合计	334,248	383,449	453,356	502,155	593,289	PE	11.82	10.55	8.95	8.12	7.15
所有者权益合计	413,571	486,461	575,940	649,256	769,810	PB	1.92	1.72	1.45	1.31	1.11
负债及股东权益总计	4,765,159	5,576,903	6,401,818	7,321,977	8,487,243	PEV	1.10	1.03	0.82	0.67	0.58

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于 -15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。