

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

事项:

- ❖ 中国平安公布 2019 年 1 季报。2019Q1 中国平安实现归母净利润 455 亿元，同比增长 77.1% (旧准则下 318 亿元，同比+4.1%)；实现归母营运利润 341 亿元，同比+21%；1 季度 NBV 216 亿元，同比+6.1%；季末归母净资产 5991 亿元，较年初增长 7.7%；年化总投资收益率为 3.8%/5.1% (IFRS9 实施前/后)，同比增加 0.1/pct；净投资收益率为 3.9%，同比提升 0.2pct。

评论:

- ❖ **主动调整产品结构，聚焦价值，新业务价值率大幅上升。**2019 年 1 季度，中国平安人身险业务实现总保费 2050 亿元 (原保费口径)，同比+8.1%，其中寿险业务新单 599 亿元，同比-10.1%。1 季度实现新业务价值 216 亿元，同比+6.1%，新业务价值率大幅提升 5.9 个百分点至 36.8%。主要原因为过往 1 季度主要销售价值率较低的冲规模类产品，今年主动调整产品结构，淡化开门红，聚焦高价值产品的经营。
- ❖ **营运利润增速稳健，受益于权益市场回暖净利润猛增。**2019 年 1 季度中国平安归母净利润为 455 亿元，同比 77.1%，营运利润为 341 亿元，同比+21%。其中寿险及健康险业绩归母净利润为 310 亿元，同比增长 1.23 倍，其中有约 115 亿元为短期投资波动贡献，1.6 亿元为折现率变动贡献。剔除短期投资波动和折现率变动贡献后，寿险及健康险业务归母营运利润为 196.5 亿元，同比增长 19.8%。短期投资波动贡献大幅利润的原因为今年权益市场大幅回暖加之新会计准则加大了公允价值变动对利润的影响。1 季度年化总投资收益率为 5.1%，净投资收益率为 3.9%，同比提升 0.2pct，主要原因为增配长期股权投资资产带来投资收益的增加。
- ❖ **所得税压力缓解，产险业务增速大扭转。**2019 年 1 季度，财产险业务实现原保险保费收入 692 亿元，同比+9.5%，其中车险保费 478.3 亿元，同比 8.4%，非车险保费 213.9 亿元，同比+12.1%。产险业务净利润 58 亿元，同比大增 77.3%，主要原因为手续费率下降使得所得税同比下降，投资收益同比上升也有贡献。1 季度产险综合成本率为 97%，同比上升 1.1 个百分点，主要原因为手续费以外的管理费上升造成综合费用率的上升。
- ❖ **投资建议：**中国平安 1 季度在主动调整产品结构的情况下实现了 NBV 的正增长，集团各业务板块和保险产品结构稳定多元化，公司料将有较稳定的利润回报和价值增长。我们预计 2019-2021 年中国平安 BPS 为 32.88/36.17/41.59，EPS 为 8.96/12.65/14.87 (此前预测值为 7.58/8.46/9.69)。预计未来 3 年中国平安的每股内含价值为 65、76 和 89 元，根据分部估值法维持 2019 年目标价 104 元，对应 PEV 为 1.6 倍，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**新业务增长不及预期、权益市场动荡、经济下行压力加大。

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
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)	14.71	9.64	6.83	5.81
市净率(倍)	2.84	2.63	2.39	2.08

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 04 月 29 日收盘价

强推 (维持)

目标价：104 元

当前价：86.43 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

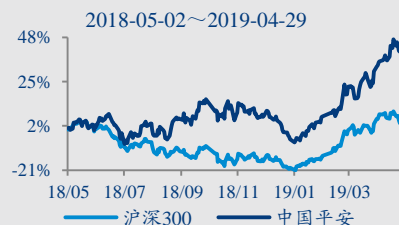
联系人：张经纬

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)	15,799.61
流通市值(亿元)	9,362.67
资产负债率(%)	90.4
每股净资产(元)	30.4
12 个月内最高/最低价	88.09/53.79

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《中国平安 (601318) 2018 年三季报点评：负债端经营稳健，NBV 增速略超预期》

2018-10-30

《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

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	91153
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	104430	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	136199
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	162638	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	21546	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	52568	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	0	0	0	五、净利润	120452	183781	259323	304780
预收保费	47227	49438	52737	57127	归属于母公司股东的净利润	107404	163873	231231	271764
应付手续费及佣金	11195	11719	12501	13542	少数股东损益	13048	19908	28092	33016
应付分保账款	10587	11083	11822	12807					
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	57706	62512					
应付保单红利	52591	55054	58727	63616					
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	224578	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	82702	116695	137151
未分配利润	334182	6512340	6929321	7509100
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。

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。

助理研究员：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。

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
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	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
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@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
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500