

保险 III

中国平安 (601318.SH)

买入-A(维持)

NBV 增速回正, 投资收益大幅增加

2023 年 4 月 27 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023 年 4 月 27 日

收盘价(元):	50.37
年内最高/最低(元):	53.60/35.90
流通 A 股/总股本(亿):	108.33/182.80
流通 A 股市值(亿):	5,456.41
总市值(亿):	9,207.76

基础数据: 2023 年 3 月 31 日

基本每股收益:	2.17
摊薄每股收益:	2.17
每股净资产(元):	67.47
净资产收益率:	3.74

资料来源: 最闻

分析师:

崔晓雁

执业登记编码: S0760522070001

邮箱: cuixiaoyan@sxzq.com

研究助理:

王德坤

邮箱: wangdekun@sxzq.com

- **事件:** 公司发布一季报, Q123 保险服务收入 1331 亿元、同比+2.1%, 投资收益为 288.92 亿元、去年同期为-245.86 亿元, 投资收益同比+534.78 亿元。归母营运利润 413.85 亿元、同比-3.4%, 归母净利润 383.52 亿元、同比+48.9%。寿险及健康险 NBV 137.02 亿元、同比+8.8%, 如重述去年同期 NBV, 则 NBV 同比+21.1%。NBVM 20.9%、同比-3.7pct。
- **业绩归因:【寿险及健康险新单增速高】**个险 NBV 同比转正, 银保 NBV 同比高增。其中银保、社区网格及其他渠道 NBV 占比为 16.9%、同比+5.4pct, 创新渠道队伍逐渐成型发力。期末代理人数量 40.1 万人、较年初-9.2%, 结合 NBV 表现, 推测代理人质量持续改善。FYP 655.14 亿元、同比+27.9%, 新单保费快速增长是 NBV 增长的主因。**【产险利润高增】**保费 763.12 亿元、同比+7.1%, 营运利润 45.44 亿元、同比+45.9%。综合成本率 98.7%、同比+2.0pct。**【投资收益同比高增】**年化净/总投资收益率分别为 3.1%/3.3%, 同比-20BP/+100BP, 资本市场上行带动投资收益高增。不动产投资 2045 亿元、占比 4.6%, 占比较年初-0.1pct。
- **负债端经营改善或可持续。**公司 Q222 发布新产品体系, 储蓄险更加受重视。结合 Q123 银保等渠道 NBV 高增, 公司战略已显成效。展望 Q223, 公司负债端或将出现保费增长、NBVM 低基数下同比增长的“双击”。
- **投资建议:** 公司 Q123 负债端表现良好, 或已现拐点。如投资收益率延续改善趋势, 业绩高增有望持续。我们维持 2023-25 年盈利预测不变。当前股价对应 2023E P/EV 0.59x, 仍处于历史低位。维持“买入-A”。

风险提示: 资本市场波动, 负债端改善不及预期, 长端利率下行等。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,180,444	1,110,568	1,228,275	1,324,083	1,419,131
YoY(%)	-3.11%	-5.92%	10.60%	7.80%	7.18%
归母净利润(百万元)	101,618	83,774	132,389	149,006	170,721
YoY(%)	-28.99%	-17.56%	58.03%	12.55%	14.57%
ROE(%)	12.90%	10.03%	14.51%	14.60%	15.00%
EPS(元)	5.77	4.80	7.24	8.15	9.34
EVPS(元)	76.34	77.89	86.03	94.44	103.44
PE	8.73	10.49	6.95	6.18	5.39
PEV	0.66	0.65	0.59	0.53	0.49

资料来源: 最闻, 山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总

利润表 (百万元)						资产负债表 (百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
已赚保费	739,933	742,418	740,410	739,388	748,059	货币资金	535,067	612,595	694,267	763,298	834,151
投资净收益	103,378	39,710	94,290	145,068	200,166	买入返售金融资产	61,429	91,315	163,455	178,264	193,305
营业收入	1,180,444	1,110,568	1,228,275	1,324,083	1,419,131	交易性金融资产	1,426,677	1,631,416	1,600,285	1,713,265	1,827,306
退保金	52,931	54,102	52,966	60,235	68,431	定期存款					
赔付支出	268,854	282,122	288,501	298,205	308,279	可供出售金融资产					
提取保险责任准备金	266,815	262,301	234,314	252,928	269,845	持有至到期投资					
保户红利支出	19,405	19,599	17,216	16,564	16,222	长期股权投资					
手续费及佣金支出	80,687	70,354	68,557	68,901	70,353	资产合计	10,142,026	11,137,168	12,449,391	13,539,554	14,663,287
业务及管理费	172,597	164,700	180,906	203,526	217,972	保户储金及投资款	825,057	875,529	926,884	974,604	1,019,999
营业支出	1,040,759	1,004,249	1,008,494	1,078,362	1,142,920	未到期责任准备金					
营业利润	139,685	106,319	210,028	227,512	255,810	未决赔款准备金					
税前利润	139,580	105,815	219,781	245,720	276,212	寿险责任准备金	1,932,383	2,116,098	2,296,108	2,508,256	2,746,036
所得税	17,778	-1,617	55,556	61,800	69,396	长期健康险责任准备金	251,698	314,995	363,240	397,623	422,916
净利润	121,802	107,432	164,225	183,920	206,815	应付保单红利	67,276	71,445	70,800	69,664	68,470
归属于母公司股东的净利润	101,618	83,774	132,389	149,006	170,721	负债合计	9,064,303	9,961,870	11,168,001	12,113,183	13,069,742
少数股东损益	20,184	23,658	31,836	34,914	36,095	股本	18,280	18,280	18,280	18,280	18,280
险企财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	归属于母公司所有者权益合计	812,405	858,675	965,932	1,075,222	1,201,242
EPS(元)	5.77	4.80	7.24	8.15	9.34	少数股东权益	265,318	316,623	315,457	351,149	392,305
BVPS(元)	44.44	46.97	52.84	58.82	65.71	所有者权益合计	1,077,722	1,175,298	1,281,390	1,426,371	1,593,547
EVPS(元)	76.34	77.89	86.03	94.44	103.44	内含价值 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
PE(X)	8.73	10.49	6.95	6.18	5.39	调整后净资产	869,639	923,057	1,040,609	1,162,621	1,294,337
PB(X)	1.13	1.07	0.95	0.86	0.77	扣偿后有效业务价值	525,869	500,706	532,107	563,830	596,577
P/EV	0.66	0.65	0.59	0.53	0.49	内含价值	1,395,509	1,423,763	1,572,716	1,726,451	1,890,914
净投资收益率	4.6	4.7	4.7	4.7	4.7	一年新业务价值	37,898	28,820	29,614	30,044	31,082
总投资收益率	4.0	2.5	3.8	4.7	5.6	偿付能力充足率 (%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
财产险综合成本率	98.00	103.10	101.09	101.20	101.34	偿付能力充足率 (寿险)					
财产险赔付率	67.00	71.04	70.77	70.68	70.54	偿付能力充足率 (产险)					
财产险费用率	31.00	32.06	30.32	30.52	30.80	偿付能力充足率 (集团)					

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话: 010-83496336

