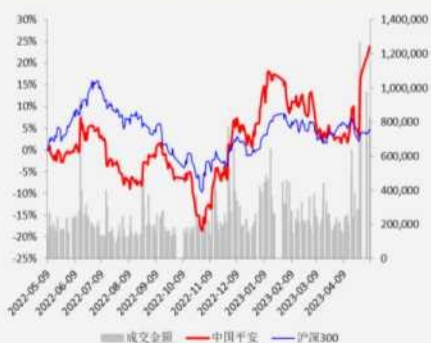




新业务价值超预期，队伍质态显著改善

公司评级： 买入

近一年该股相对沪深300走势



基础数据

总股本（百万股）	18280
实际流通A股（百万股）	9870
实际流通A股市值（亿元）	5949

研究员 陈铄

投资咨询证书号 S0620520110003

电话 025-58519171

邮箱 chenshuo@njzq.com.cn

- **事件：**中国平安发布 2023 年一季报，一季度公司经营业绩实现高增，寿险改革成效初步显现，队伍质态实现显著改善，新业务价值表现超出市场预期。
- **投资端表现改善，驱动利润实现较快增长。**2023年一季度集团实现归母净利润384亿元，同比增长48.9%，实现归母营运利润414亿元，同比下降3.4%。从业绩归因分析来看，一季度资本市场环境向好是驱动公司利润实现较快增长的主要原因。营运利润增速偏低，同比下降3.4%，分板块来看，寿险板块营运利润同比下滑2.1%，科技板块营运利润同比下降74.8%，资管板块营运利润同比下降49.4%，财险板块营运利润同比增长45.9%，银行板块营运利润同比增长13.6%，科技板块及资管业务是营运利润的主要拖累，财险则对营运利润形成正向贡献。
- **寿险改革成效显著，新业务价值表现超预期。**2023年一季度平安新业务价值同比增长8.8%，重述后同口径下新业务价值同比增长21.1%，新业务价值在经历三年负增长后首次转正，并在同业中保持领先。从量价拆分来看，一季度受储蓄型险种需求旺盛、占比提升影响，公司新业务价值率出现小幅下滑，同比下降3.7个百分点至20.9%，新单保费同比大幅增长27.9%，主要系需求复苏叠加寿险改革转型成效初步显现。一季度公司进一步强化渠道建设，代理人渠道、银保渠道等主要渠道新业务价值均实现正增长，其中银保渠道表现亮眼，同比实现大幅增长，目前公司银保、社区网络及其他渠道对新业务价值的贡献达到16.9%，同比提升5.4个百分点。
- **代理人质态显著改善，产品与服务持续优化升级。**截至一季度公司个险代理人规模为40.4万人，较年初下降9.2%，同比下降24.9%，但从人均产能来看同比大幅提升37.2%，后续随着代理人收入的回升有望推动队

伍留存并实现正向循环。从产品与服务方面来看，公司进一步升级保险产品体系，依托集团医疗健康生态圈，构建“保险+服务”差异化竞争优势，提供“保险+健康管理”“保险+居家养老”“保险+高端养老”等服务，目前平安居家养老服务已经覆盖全国47个城市，成为公司客均保费提升的主要驱动因素。

- **财险业务收入实现稳健增长，成本率有所承压。**一季度平安产险实现保费收入763.12亿元，同比增长7.1%。财险综合成本率为98.7%，同比提升2.0个百分点，有所承压，主要系保证保险业务受市场环境变化影响综合成本率有所波动。分险种来看，一季度车险、非车险、意外与健康险保费收入同比增速分别为+6.2%、+7.9%、-6.6%。
- **投资端规模进一步扩张，投资收益实现增长。**一季度资本市场整体回暖，公司投资端实现边际改善，一季度公司净投资收益率为3.1%，同比持平，总投资收益率为3.3%，同比提升1.0个百分点。从保险资金投资规模来看，截至一季度末公司投资规模为4.49万亿，较年初增长3.1%。在资产配置方面，公司持续优化保险资金资产负债匹配，积极配置国债、地方政府债等长久期资产，公司资产负债久期匹配进一步优化。
- **公司盈利预测及估值：**进入2023年以来，在居民储蓄需求高增、存款利率下行、产品停售等多重因素影响，公司储蓄型保险销售较快增长，并推动新单保费同比大增。公司寿险改革成效初步显现，队伍质态显著改善，人均新业务价值实现大幅提升，预计后续公司有望进一步实现代理人收入提升-队伍留存改善-保险销售改善的正向循环。展望二季度，预计在去年同期低基数、产品停售激发客户理财需求等多重因素叠加背景下，公司新业务价值增长有望进一步提速。从当前估值来看我们判断仍存在进一步提升的空间。预计公司2023、2024、2025年实现营业收入分别为12271亿元、13162亿元、14081亿元，分别同比+10.49%、+7.26%、+6.98%，归母净利润分别为1216亿元、1418亿元、1613亿元，分别同比+45.14%、+16.63%、+13.77%，对应2023、2024、2025年PE分别为8.26、7.08、6.22倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**A股市场大幅调整，长端利率快速下行，寿险改革进展不及预期。

财务报表预测：

利润表

单位：百万元	2021年	2022年	2023E	2024E	2025E
一、营业收入	1,180,444	1,110,568	1,227,075	1,316,217	1,408,060
已赚保费	739,933	742,418	760,978	791,418	823,074
保险业务收入	760,843	769,633	788,874	804,651	820,744
减：分出保费	30,208	21,967	22,516	22,967	23,426
提取未到期责任准备金	-9,298	5,248	5,379	5,487	5,597
投资收益	103,378	39,710	96,918	111,456	128,174
公允价值变动收益	-22,613	-32,942	-	-	-
其他收入	359,746	361,382	369,178	413,344	456,812
二、营业支出	1,040,759	1,004,249	1,051,039	1,112,636	1,177,911
退保金	52,931	54,102	55,299	56,522	57,773
赔付支出	268,854	282,122	296,045	310,655	325,986
减：摊回赔付支出	16,248	14,082	12,205	10,578	9,168
提取保险责任准备金	266,815	262,301	257,863	253,501	249,212
减：摊回保险责任准备金	3,956	43	50	40	40
保单红利支出	19,405	19,599	19,795	19,993	20,193
分保费用	24	26	28	31	33
税金及附加	4,570	5,062	5,593	5,999	6,418
手续费及佣金支出	80,687	70,354	72,113	74,997	77,997
业务及管理费	172,597	164,700	168,818	172,194	175,638
减：摊回分保费用	5,908	6,150	6,402	6,664	6,937
其他业务成本	200,988	166,258	194,143	236,027	280,807
三、营业利润	139,685	106,319	176,035	203,581	230,149
加：营业外收入	579	359	395	426	456
减：营业外支出	684	863	949	1,025	1,097
四、利润总额	139,580	105,815	175,481	202,982	229,508
减：所得税费用	17,778	-1,617	19,556	21,120	22,599
五、净利润	121,802	107,432	155,925	181,862	206,910
归属于母公司所有者的净利润	101,618	83,774	121,588	141,813	161,345
少数股东损益	20,184	23,658	34,337	40,048	45,564

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中 性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回 避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 增 持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中 性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。

请务必阅读正文之后的重要法律声明