

中国平安 (601318) 2023年一季报点评

资产负债双升，业绩超预期

事项:

- ❖ 中国平安发布 2023 年一季度报告。一季度，寿险及健康险业务实现新业务价值 137.02 亿元，同比+21.1% (22Q1 采用年底假设及方法重述)；公司归母净利润 383.52 亿元，同比+48.9%；归母营运利润 413.85 亿元，同比-3.4%；年化营运 ROE 达 18.8%；年化总/净投资收益率分别为 3.3%/3.1%，同比+1.0pct/-0.2pct。

评论:

- ❖ **寿险及健康险业务：深化改革迎来曙光，发展韧性显现。**一季度随着外部环境回暖，经营节奏回归正常，渠道改革成效逐步显现。2023 年一季度实现新业务价值 137.02 亿元，同比+8.8%；若 22Q1 新业务价值采用年底假设及方法重述，23Q1 新业务价值同比+21.1%；首年保费 655.14 亿元，同比+27.9%。新业务价值率 20.9%，同比-3.7pct，原因或是产品+渠道结构调整，利率下行环境下储蓄类产品受市场青睐，同时银保、社区网格及其他渠道的新业务价值占比同比+5.4pct 至 16.9%。
- ❖ **人力清虚接近尾声，质态大幅改善。**渠道层面，平安寿险持续推动高质量转型，不断优化队伍结构以助力高质量发展。截至报告期末，代理人规模 40.4 万人，较上年末-9.2%，清虚速度减缓，队伍规模企稳；质态上代理人渠道人均 NBV 同比+37.2%，收入增长 10%+(仅考虑寿险销售)，转型效果逐步显现。此外，银保渠道表现亮眼，同比+130%，公司在银保渠道深耕，Q1 增员 1700 余人，全年预计增加几千人，银保渠道有望持续贡献增量。
- ❖ **财产险业务：业务稳健发展，综合成本率伴随出行需求回升略有提高。**2023 年一季度财产险业务实现保险服务收入 763.12 亿元，同比+7.1%。其中，车险保费 500.25 亿元，同比+6.2%；非车险 201.52 亿元，同比+7.9%，意健险 67.81 亿元，同比-6.5%。整体综合成本率 98.7%，同比+2.0pct，主要是由于保证保险业务受市场环境变化影响，赔付率上行所致。
- ❖ **权益市场整体回暖，投资端改善显著。**2023 年以来，随着疫情因素逐渐淡化，社会生产回归常态，经济复苏为资本市场注入信心与活力，叠加 22Q1 低基数公司投资端改善显著。23Q1 沪深 300 指数涨幅 4.63%，较 22Q1 同比+19.16pct；长端利率方面，10 年期国债利率 23Q1 较上年末+0.017pct，22Q1 较 21 年末+0.0124pct，资产端投资收益主要受权益市场回暖驱动。截至报告期末，公司保险资金投资组合规模超 4.49 万亿，较年初+3.1%。2023 年一季度，公司年化总/净投资收益率分别为 3.3%/3.1%，同比+1.0pct/-0.2pct。资产配置上，保险资金投资组合中债权计划及债权型理财产品占比较年初-0.6pct 至 9.7%，不动产投资余额在总投资资产中占比 4.6%，整体风险可控。
- ❖ **新准则下保险服务收入剔除投资成分，折现率变化不影响当期损益。**2023 年一季度起，公司执行新保险合同会计准则。在收入端，新保险合同会计准则的计量方法强调保险保障属性，剔除投资成分如退保金、两全险的满期金等，并将保费收入进行摊销。23Q1 保险服务收入 1331.06 亿元，调整后同比+2.1%。重述口径下 22Q1 保险服务收入 1303.38 亿元，原口径保费业务收入 2359.89 亿元，保险合同收入中投资成分占比较大。在利润端，新准则下由于准备金折现率变动产生的影响不计入当期损益。重述口径下 22Q1 归母净利润 323.95 亿元，原口径下 272.50 亿元；综合收益差额则仅为 10.78 亿元。
- ❖ **净利润超预期增长，营运利润受资管与科技业务影响小幅下滑。**23Q1 公司实现归母净利润 383.52 亿元，同比+48.9%，实现超预期增长；归母营运利润 413.85 亿元，同比-3.4%，主要受资管业务 (同比-49.4%，主因个别业务估值变动) 与科技业务 (同比-74.8%，主因经济周期) 影响。归母净利润与归母营运利润之间的差额主要是由于剔除了寿险及健康险业务的短期投资波动，2023Q1 短期投资波动-32.08 亿元，去年同期 167.02 亿元。

强推 (维持)

目标价: 60.0 元

当前价: 51.80 元

华创证券研究所

证券分析师: 徐康

电话: 021-20572556

邮箱: xukang@hcyjs.com

执业编号: S0360518060005

公司基本数据

总股本(万股)	1,828,024.14
已上市流通股(万股)	1,083,266.45
总市值(亿元)	9,469.17
流通市值(亿元)	5,611.32
资产负债率(%)	89.07
每股净资产(元)	50.02
12个月内最高/最低价	52.35/36.15

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

- 《中国平安 (601318) 2022 年报点评: 曙光初现》
2023-03-18
- 《中国平安 (601318) 2022 年三季报点评: 新业务价值持续承压, 坚定推进渠道转型》
2022-10-28
- 《中国平安 (601318) 2022 年中报点评: 营运利润保持稳健, 寿险转型持续推进》
2022-08-24

- ❖ **投资建议:** 2023 年一季度, 平安把握外部环境机遇, 积极推进代理人转型, 实现负债端+资产端双改善, 业绩超预期增长。向前展望, 负债端人身险方面代理人转型效果加速兑现, 贡献中短期 NBV 增速的主要驱动力, 同时平安积极布局“保险+服务”, 预计长期将形成护城河优势; 财产险方面有望保持稳健增长; 资产端在 22 年整体低基数+资本市场回暖、地产投资风险缓释等背景下, 有望持续高增。当前 P/EV 估值水平处在历史底部 (0.67), 安全边际较高, 维持对公司的“强推”评级, 我们预计 2023-2025 年中国平安 BPS 为 58.0/64.8/73.0 元, 上调 EPS 为 7.6/9.2/10.8 元 (前值 5.4/6.2/6.9 元)。上调 2023 年集团内含价值增速 10.0%, 给予 PEV 为 0.7 倍, 对应目标价 60.0 元, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 经济下行, 监管政策变动, 权益市场波动。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	1110568	1319075	1495378	1686299
同比增速(%)	-5.9	18.8	13.4	12.8
归母净利润(百万)	83774	138651	167742	197255
比增速(%)	-17.6	65.5	21.0	17.6
每股盈利(元)	4.6	7.6	9.2	10.8
市盈率(倍)	11.3	6.8	5.6	4.8
市净率(倍)	1.1	0.9	0.8	0.7

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	612595	731110	813672	918989
结算备付金	16846	16544	18412	20795
拆出资金	133921	129567	144198	162863
买入返售金融资产	91315	121736	135483	153019
应收保费	72280	108669	120941	136595
应收账款	36118	38645	43009	48576
应收分保账款	12278	17717	19717	22269
衍生金融资产	29278	43211	48091	54316
应收分保合同准备金	24969	31450	35001	39531
保户质押贷款	188765	230847	256916	290169
长期应收款	186858	259132	288395	325723
发放贷款及垫款	3238054	3846168	4280504	4834548
定期存款	270340	335675	373582	421936
以公允价值且其变动计入当期损益的金融资产	1631416	1867642	2078549	2347584
债权投资	3004502	3670288	4084762	4613470
其他债权投资	467031	618348	688177	777250
其他权益工具投资	255103	351947	391691	442390
长期股权投资	280793	364790	405985	458533
商誉	44060	38836	43221	48816
存出资本保证金	14444	17305	19260	21752
投资性房地产	136655	126914	141246	159528
固定资产	49941	60079	66864	75518
无形资产	33459	39524	43987	49681
使用权资产	12580	18953	21093	23823
递延所得税资产	92846	95439	106216	119964
其他资产	177628	225273	250712	283163
独立账户资产	23093	50200	55869	63101
资产总计	11137168	13456009	14975553	16913904
短期借款	121945	163937	182373	206059
向中央银行借款	191916	201562	224228	253350
银行同业及其他金融机构存放款项	385092	510580	567997	641767
拆入资金	68485	65198	72530	81950
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	88770	78694	87543	98913
衍生金融负债	39738	54383	60498	68356
卖出回购金融资产款	271737	296044	329335	372108
代理买卖证券款	125828	110983	123463	139498
应付账款	10349	9543	10616	11995

利润表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
保险业务收入	769633	846596	948188	1080934
其中：分保费收入	132	168	183	207
减：分出保费	-21967	-28350	-33195	-36150
提取未到期责任准备金	-5248	-6463	-2836	-8714
已赚保费	742418	811784	912157	1036070
银行业务利息收入	228784	248631	272625	294730
银行业务利息支出	-97688	-100460	-104284	-107284
银行业务利息净收入	131096	148171	168341	187447
非保险业务手续费及佣金收入	45982	44186	39418	36304
非保险业务手续费及佣金支出	-9928	-9973	-9516	-9525
非保险业务手续费及佣金净收入	36054	34213	29902	26779
非银行业务利息收入	124276	134811	141588	148433
投资收益	39710	79420	127072	165194
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	10165	9921	15443	22855
以摊余成本计量的金融资产终止确认产生的收益	-273	0	0	0
公允价值变动损益	-32942	39530	43483	47832
汇兑收益/(损失)	3342	2276	2295	2638
其他业务收入	63309	65660	67453	68902
资产处置损益	311	190	151	59
其他收益	2994	3021	2936	2946
营业收入合计	1110568	1319075	1495378	1686299
二、营业支出	-1004249	-1134405	-1271071	-1424922
退保金	-54102	-53154	-59558	-66767
保险合同赔付支出	-282122	-290967	-326021	-365483
减：摊回保险合同赔付支出	14082	15429	17287	19380
提取保险责任准备金	-262301	-307277	-344296	-385970
减：摊回保险责任准备金	43	1952	2187	2452
提取保费准备金	-78	-37	-41	-46
保单红利支出	-19599	-21406	-23984	-26888
分保费用	-26	-25	-28	-32
保险业务手续费及佣金支出	-70354	-93254	-104488	-117135
税金及附加	-5062	-5261	-5894	-6608
业务及管理费	-164700	-189493	-212322	-238022
减：摊回分保费用	6150	6796	7614	8536
非银行业务利息支出	-22888	-28526	-31963	-35832
其他业务成本	-59643	-70349	-78825	-88365
资产减值损失	0	0	0	0

预收款项	0	0	0	0	信用减值损失	-80553	-91493	-102516	-114924
预收保费	44444	60084	66841	75522	其他资产减值损失	-3096	-7338	-8222	-9218
应付手续费及佣金	9322	12757	14192	16035	三、营业利润	106319	184671	224307	261376
应付分保账款	16426	24340	27077	30594	加：营业外收入	359	439	459	419
应付职工薪酬	47723	59955	66697	75360	减：营业外支出	-863	-822	-790	-825
应交税费	25871	34160	38001	42937	四、利润总额	105815	184288	223976	260970
应付利息	0	0	0	0	减：所得税	1617	-25081	-29349	-34516
应付赔付款	83316	97078	107995	122021	五、净利润	107432	159206	194627	226455
应付保单红利	71445	88597	98560	111361	归属于母公司股东的净利润	83774	138651	167742	197255
吸收存款	3306171	3868686	4303732	4862693	少数股东损益	23658	20555	26885	29200
保户储金及投资款	875529	1079913	1201352	1357382					
保险合同准备金	2742989	3243946	3608738	4077434					
长期借款	151539	233901	260204	293999					
应付债券	931098	1285212	1429739	1615431					
租赁负债	13013	18883	21006	23734					
递延所得税负债	14217	20816	23156	26164					
其他负债	301814	376198	418502	472857					
独立账户负债	23093	50202	55848	63101					
负债合计	9961870	12045651	13400223	15140621					
股本	18280	18280	18280	18280					
资本公积	133501	132794	132234	132843					
减：库存股	-10996	-8962	-9951	-9970					
其他综合收益	-4712	-6902	-6927	-6180					
盈余公积	12164	12164	12164	12164					
一般风险准备	115104	71643	87582	101905					
未分配利润	595334	841720	951431	1084653					
归属于母公司股东权益合计	858675	1060737	1184814	1333694					
少数股东权益	316623	349621	390517	439588					
股东权益合计	1175298	1410358	1575331	1773283					
负债和股东权益总计	11137168	13456009	14975553	16913904					

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：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，2019年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019年Wind金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020年新财富最佳金融产业研究团队第8名，2020年水晶球非银研究公募榜单入围，2021年金牛奖非银金融第五名，2021年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名，2022年第十届Choice非银最佳分析师，2022年水晶球非银研究公募第五名，2022年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名。

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。2019年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019年Wind金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020年新财富最佳金融产业研究团队第8名，2020年水晶球非银研究公募榜单入围，2021年金牛奖非银金融第五名成员，2021年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名成员。2022年第十届Choice非银最佳分析师团队成员，2022年水晶球非银研究公募第五名团队成员，2022年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名团队成员。

助理研究员：刘潇伟

意大利博科尼大学管理学硕士。2023年加入华创证券研究所。主要覆盖证券行业及财富管理领域研究。

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	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@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、转发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: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522