

收盤價: HK\$88.55

上升空間: +34.1%

目標價: HK\$118.77→

保險行業

中國平安 (2318.HK)

業績全面超預期，互聯網金融帶來重估空間

落后

同步

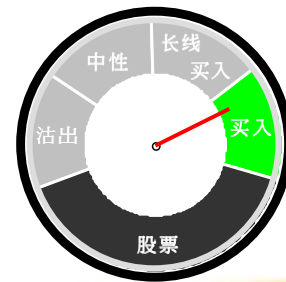
领先

財務簡報

Y/E 31 Dec	2013	2014	2015E	2016E	2017E
收入 (百萬人民幣)	269,051	326,423	341,434	397,624	463,466
同比增長	20.87%	21.32%	4.60%	16.46%	16.56%
淨利潤 (百萬人民幣)	28,784	39,279	47,642	57,184	67,138
同比增長	2.92%	36.46%	21.29%	20.03%	17.41%
每股收益 (人民幣)	2.52	4.93	5.55	6.66	7.82
股利 (人民幣)	0.19	0.50	0.83	1.00	1.17
股息收益率	1.41%	0.51%	0.63%	0.78%	0.94%
市盈率	28.15	14.36	12.77	10.64	9.06

資料來源: 公司、交銀國際預測

- **淨資產增長超預期.** 中國平安 2014 年實現淨利潤 392 億元，略弱於我們之前預計的 400 億元，主要是公司計入盈利的投資收益比我們預期的少。公司 2014 年去年歸屬母公司股東淨資產 2807 億元，扣除募資和分紅後淨資產 2367 億元，同比增長 35.4%，高於我們之前預測的 32%，主要是綜合投資收益略高於我們的預期。
- **新業務價值與內含價值增長均超預期.** 中國平安壽險業務 2014 年取得了優異的成績，壽險總保費同比增長 15.2%，在行業中居於前列；個險方面，全年新單同比增長 20.7%，代理人數量同比增長 14% 到 63.5 萬人，平安代理人產能全年亦有 6.3% 的提升；在產品結構方面，公司長期健康險和傳統險保費占比也由 2013 年的 22.1% 上升至 33.8%；公司 2014 年新業務價值同比增長 20.94%，高於我們預計的 18.1%，改善按照標準保費計算的新業務邊際較 2013 年同期上升 1.92 個百分點；公司 2014 年壽險業務內含價值 2642 億元，同比增長 30.1%，好於我們之前預計的 23.5%，主要由於投資收益好於預期；公司壽險償付能力充足率提升至 220% 的優秀水平。
- **財險業務成本率好於預期.** 公司 2014 年財險保費收入同比增長 22.69%，遠遠領先於人保和太保；更難能可貴的是，公司的財險的綜合成本率為 95.3%，優於去年同期，主要是公司的信用證保險業務發展迅猛，貢獻了公司承保盈利的 56%；在同業成本率大幅上升的同時，平安財險通過創新和產品結構調整確實取得了驕人的業績。
- **銀行、證券和信託業務大體符合預期.** 平安銀行業務實現了 28.4% 的利潤增長，在上市銀行中處於較高水平，不良率由中期的 0.92% 上升至 1.02%；公司證券與信託業務發展均在預期之中。
- **投資收益率超預期.** 公司 2014 年淨投資收益率較 2013 年上升 20 個基點到 5.3%；總投資收益率與去年同期持平；我們估算公司綜合投資收益率為 8.01%，好於我們之前預計的 7.5% 左右；公司的可供出售的浮盈由年初的 -55 億元上升至 317 億元，占總投資資產的 2.15%，為公司 2015 年盈利增長打下了良好基礎。
- **互聯網金融發展形勢喜人.** 中國平安的互聯網金融發展形勢喜人，平安互聯網用戶數 1.37 億人，活躍用戶 6925 萬，其中陸金所、萬里通、平安好車、平安好房等活躍用戶數 2767 萬人；平安移動 APP 總用戶 1971 萬，活躍用戶 1401 萬；互聯網客戶向傳統業務遷徙人數 1142 萬，核心業務向互聯網用戶遷徙 1342 萬，顯示了傳統渠道和創新渠道強大的交融能力；平安陸金所為全球第三中國第一的 P2P 公司，平安好車已經初具規模，而且在快速擴張，平安好房也在穩步快速發展。
- **強烈推薦投資者買入.** 我們認為未來平安股價存在較大的重估空間，目前僅僅以傳統業務來看，平安估值要落後於中國人壽；而平安目前股價中尚未計入任何互聯網金融概念，我們十分看好平安互聯網金融的發展，如果未來陸金所、平安好車、平安好房等分拆上市，對平安股價有極大的提升作用；我們強烈建議投資者買入中國平安。



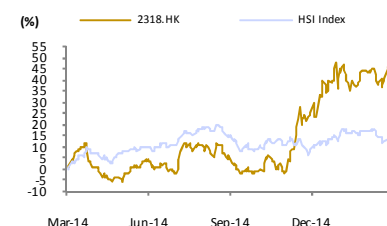
- ▶ 中國平安 2014 年全面超過我們的預計；其互聯網金融業務發展勢頭迅猛；平安股價尚未計入其互聯網金融業務，未來具有很大的重估空間；我們建議投資者果斷買入

股份資料

52 周高位 (HK\$)	88.70
52 周低位 (HK\$)	55.60
市值 (HK\$m)	843,421
發行股數 (百萬)	3,724
日成交量 (百萬)	24.7
1 個月內變化 (%)	3.1
年初至今變化 (%)	12.0
50 天平均價 (HK\$)	84.1
200 天平均價 (HK\$)	68.8
14 天強弱指數	63

資料來源: 公司、Bloomberg

個股 1 年走勢圖



資料來源: 公司、Bloomberg

李文兵

liwenbing@bocomgroup.com

電話: (852) 2977 9389

交銀國際

 香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈十一樓

總機: +852 3710 3328

傳真: +852 3798 0133

www.bocomgroup.com

評級定義

公司評級

買入: 預期股價於 12 個月內上升超過 20%

長線買入: 預期股價於 12 個月以上時間上升超過 20%

中性: 預期股價波幅在±20%之間

沽出: 預期股價於 12 個月內下跌超過 20%

行業評級

領先: 預期行業指數於 12 個月內超過大市漲幅 10%以上

同步: 預期行業指數與大市漲幅的差幅在±10%之間

落後: 預期行業指數於 12 個月內落後大市漲幅 10%以上

研究團隊

研究部主管

@bocomgroup.com

@bocomgroup.com

鄭子豐 CFA, CPA, CA (852) 2977 9393 raymond.cheng

策略

洪灝 CFA (852) 2977 9384 hao.hong

銀行/網絡新金融

楊青麗 (852) 2977 9212 yangqingli

李珊珊 CFA (86) 10 8800 9788 - 8058 lishanshan

萬麗 CFA (86) 10 8800 9788 - 8051 Wanli

非必需品消費

黃文嫻 (852) 2977 9391 phoebe.wong

朱曉滌 (852) 2977 9205 anita.chu

必需品消費

王惟穎 (852) 2977 9221 summer.wang

吳效宇 (852) 2977 9386 shawn.wu

醫藥生物

劉一賀 (852) 2977 9387 milo.liu

保險及證券

李文兵 (852) 2977 9389 liwenbing

張雨璿 (852) 2977 9250 yufan.zhang

互聯網

馬原 PhD (86) 10 8800 9788 - 8039 yuan.ma

毅馨瑜 CPA (86) 10 8800 9788 - 8045 conniegu

有色金屬及礦業

李浩 (852) 2977 9243 jovi.li

宏觀經濟

李苗獻 (86) 10 8800 9788 - 8043 miaoxian.li

油氣/燃氣

吳菲 (852) 2977 9392 fei.wu

劉旭彤 (852) 2977 9390 xutong.liu

房地產

劉雅瀚 CFA, FRM (852) 2977 9235 alfred.lau

謝騏聰 CFA, FRM (852) 2977 9220 philip.tse

過璐璐 (852) 2977 9211 luella.guo

新能源

孫勝權 (86) 21 6065 3606 louis.sun

電訊/中小盤

李志武 (852) 2977 9209 lizhiwu

科技

謝劍英 (852) 2977 9216 miles.xie

交通運輸及工業

鄭碧海 CFA (852) 2977 9380 geoffrey.cheng

周雲飛 (852) 2977 9381 fay.zhou

汽車

姚煒 (86) 21 6065 3675 wei.yao

分析員披露

本研究報告之作者，茲作以下聲明：i)發表於本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點；及 ii)他們之薪酬與發表於報告上之建議/觀點並無直接或間接關係；iii)對於提及的證券或其發行者，他們並無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本研究報告之作者進一步確認：i)他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則的相關定義】並沒有於發表研究報告之30個日曆日前處置/買賣該等證券；ii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有於任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員；iii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益。

有關商務關係之披露

交銀國際證券有限公司及/或其有關聯公司在過去十二個月內與交通銀行股份有限公司、哈爾濱銀行股份有限公司、Azure Orbit International Finance Limited、瀚華金控股份有限公司、中州證券股份有限公司、中國新城市商業發展有限公司、中國聖牧有機奶業有限公司、博大綠澤國際有限公司、中國國家文化產業集團有限公司、四川發展(控股)有限責任公司、奧星生命科技有限公司及北京汽車股份有限公司有投資銀行業務關係。

交銀國際控股有限公司現持有上海複星醫藥集團有限責任公司的股本證券逾1%。

交銀國際證券有限公司現持有三門峽天元鋁業股份有限公司的股本證券逾1%。

免責聲明

本報告之收取者透過接受本報告(包括任何有關的附件)，表示並保證其根據下述的條件下有權獲得本報告，並且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密，並且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基於能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意，本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)複製、複印或儲存，或者(ii)直接或者間接分發或者轉交予任何其它人作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或雇員，可能持有在本報告內所述或有關公司之證券、並可能不時進行買賣、或對其有興趣。此外，交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來，或為其擔任市場莊家，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽售其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時，應該留意任何或所有上述的情況，均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源，惟本報告並非旨在包含投資者所需要的所有信息，並可能受送遞延誤、阻礙或攔截等因子所影響。交銀國際證券不明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。因此，交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由於任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失(包括但不限於任何直接的、間接的、隨之而發生的損失)而負上任何責任。

本報告只為一般性提供數據之性質，旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用，而並非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或被視為集團的任何成員作出提議、建議或徵求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料，考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要，在參與有關報告中所述公司之證券的交易前，委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

本免責聲明以中英文書寫，兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處，則應以英文版本為準。

交銀國際證券有限公司是交通銀行股份有限公司的全資附屬公司。