

寿险转型深化，新业务价值率稳健增长

核心观点：

1. 事件

公司发布了2019年年度财务报告。

2. 我们的分析与判断

1) 增收改善+减税助力业绩增长，内含价值和剩余边际稳步提升

2019年，公司共计实现营业收入11688.67亿元，同比增长19.7%；归属母公司股东营运利润1329.55亿元，同比增长18.1%；归属于母公司股东净利润1494.07亿元，同比增长39.1%；基本EPS 8.41元，同比增长39.7%；加权平均ROE为24.4%，同比上升3.5个百分点；归母净资产达6731.61亿元，较年初增长21%。截至2019年末，公司内含价值达12005.33亿元，同比增长19.76%；剩余边际余额9184.16亿元，同比增长16.75%。

2) 高价值业务发力提升新业务价值率，寿险及健康险NBV稳健增长

高价值业务发力，NBVM持续提升，助力NBV稳健增长。2019年，公司寿险及健康险新业务价值759.45亿元，同比增长5.1%；新单规模保费1762.4亿元，同比下滑1.27%，新单保费同比降幅较前三季度进一步收窄；公司寿险及健康险首年保费新业务价值率47.3%，同比提升3.6个百分点。公司坚持聚焦高价值高保障产品销售策略，助推新业务价值率增长。2019年，公司个险长期保障型首年保费占比¹29.70%，同比下降1.54个百分点；个险长交保障储蓄混合型产品占比²为7.38%，同比提升1.72个百分点。公司依托“产品+”策略，构建多层次产品体系，推动保障型、长期储蓄型产品的发展，支持高价值业务持续稳定增长。在保障型产品方面，平安寿险分客群打造保障范围更全的保障系列产品，升级现有旗舰保障产品，上市新的重疾产品，开发意外保障类新产品，同时针对细分市场采用“专属产品+服务”模式，推出针对特定人群专属产品来匹配客户健康周期，并提供不同的健康管理服务来满足各类客群全方位的健康风险管理需求。在长期储蓄型产品方面，平安寿险加大产品开发和长缴业务推动力度。代理人队伍质态实现提升。截至2019年末，公司月均代理人规模达120万人，较年初下降9.1%；人均新业务价值为56,791元/每年，同比增长16.4%。公司通过AI等措施继续加强代理人甄选、严格执行考核清退机制，加快推进增员、培训、客户开拓等环节的科技应用，同时升级代理人基本管理办法，吸引高素质人才加盟，进而实现有质量的人力发展。

3) 平安产险营运利润实现高增，承保端维持盈利

2019年公司财产险业务原保险保费收入2709.30亿元，同比增长9.5%，市场占有率20.8%。其中，车险业务实现保费收入1943.15亿元，同比增长6.9%；非车险业务实现保费收入637.03亿元，同比增长13.3%；意外与健康保险实现保费收入129.12亿元，同比增长36.4%。受资本市场持续回暖带动总投资收益同比增加，以及手续费率下降使得所得税同比减少的影响，平安产险实现营运利润209.52亿元，同比增长70.7%。凭借良好的公司管理及风险筛选能力，平

中国平安 (601318.SH)

推荐 维持评级

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_vj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010001

王畅

☎: 010-66568674

✉: wangchang_vj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130520010001

特此鸣谢

杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间	2020.2.21
A股收盘价(元)		82.38
A股一年内最高价(元)		92.50
A股一年内最低价(元)		64.8
上证指数		3,039.67
市净率		2.24
总股本(亿股)		182.80
实际流通A股(亿股)		108.33
限售的流通A股(亿股)		0.00
流通A股市值(亿元)		15,037.81

¹指用于计算新业务价值的首年保费中个险长期保障型产品保费占比

²指用于计算新业务价值的首年保费中个险长交保障储蓄混合型产品保费占比

安产险整体业务品质保持优良，承保端继续维持盈利。2019年，平安产险综合成本率96.4%，较上年抬升0.4个百分点，持续优于行业水平。

4) 受益于资本市场回暖，总投资收益率显著提升

截至2019年末，公司投资资产规模3.21万亿元，较年初增长14.82%。受益于资本市场回暖，公司投资收益显著改善。2019年，公司年化净投资收益率5.2%，与上年持平；年化总投资收益率6.9%，同比上升3.2个百分点。公司坚持高质量的资产负债管理，持续优化资产负债久期匹配，准确把握债券市场配置机会，并动态调整权益资产配置比例，加大长期股权投资，降低权益市场波动影响。

5) 平安银行业绩稳健增长，零售业务转型深入，资产质量持续改善

平安银行业绩稳中向好。2019年，平安银行实现营业收入1,379.58亿元，同比增长18.2%；净利润281.95亿元，同比增长13.6%。净息差2.62%，同比提升0.27个百分点。零售转型推进，个人业务比重上升。2019年，平安银行零售业务营业收入和净利润同比分别增长29.2%、13.8%，占比分别为58.0%、69.1%，同比分别增长5.0和0.1个百分点；个人存款和个人贷款占比分别为24.0%、58.4%，较年初分别上升2.3个百分点、0.6个百分点。资产质量改善明显。截至2019年末，平安银行不良贷款率、关注贷款占比、逾期60天以上贷款占比及逾期90天以上贷款占比分别为1.65%、2.01%、1.58%和1.35%，较年初分别下降0.10、0.72、0.34和0.35个百分点；拨备覆盖率较年初上升27.88个百分点至183.12%。

3. 投资建议

公司积极拥抱金融科技，以科技引领业务变革，业务品质良好。公司坚定价值转型，加快高价值业务转型，新业务价值率持续提升，价值稳健增长。我们持续看好公司未来发展前景，维持“推荐”评级，预测2020-2021年每股内含价值为75.91/88.25元，对应2020-2021年PEV为1.09X/0.93X。

4. 风险提示

长端利率曲线下移的风险，新冠疫情冲击下保险产品销售不及预期的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

武平平，张一纬，王畅，金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn