

方正证券研究所证券研究报告

中国平安(601318)

公司研究

非银金融行业

公司事件点评报告

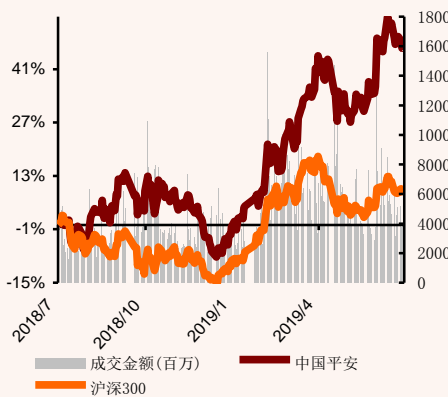
2019.07.19/强烈推荐(维持)

高级分析师：左欣然
执业证书编号：S1220517110001
TEL：
E-mail zuoxinran@foundersc.co

联系人：

TEL：
E-mail：

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

- 《价值与投资的双轮驱动》2019.04.30
- 《结构优化助跑业绩超预期》2019.03.13
- 《中国平安(601318.SH)：营运利润、业务价值增长稳健，投资端、金融科技持续贡献》2018.10.29

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：多家媒体报道陆金所将退出 P2P 业务，随后陆金所发布声明“陆金服 P2P 业务正积极响应和配合监管‘三降’要求。网贷业务正常运营，存量产品和客户权益不受影响。”

陆金服 P2P 情况：2019H P2P 净利润预计占 2018 平安集团 1%-2%，BV、EV 占比甚小。

- 1) 规模：陆金所 P2P 网贷资金主要来自旗下平台陆金服。截至 2019 年 6 月，待偿还余额 984 亿元。
- 2) 净利润占比测算：假设 R/AUM4%~5%、扣减 2.15% 不良，则上半年 P2P 净利润 39 亿~48 亿元，平安持股 41% 以权益法核算，则该假设下贡献集团净利润 16~20 亿元，占平安集团 2018 年净利润 1%-2%。
- 3) BV 与 EV 占比：平安持有陆金所控股 41% 股权，为权益法下长期股权投资。陆金所控股 2018 年年末净额 209 亿元，按比例贡献平安净资产 86 亿元。而根据陆金所子公司陆金服审计报告，2018 年净资产仅 1 亿元，当前体量对集团 6836 亿净资产、1 万亿 EV 影响甚小。

风险情况：P2P 转型消费金融，存量业务不受影响。2018 年底 30 天以上逾期率 2.3%，风险可控；而对接 P2P 的保证保险综合成本率仅 88%。调整主要为响应网贷整治方向——降机构数量、降行业规模、降涉及人数的“三降”要求。现有产品和客户权益不受影响。年初监管表明鼓励具备资本金和专业管理能力的机构申请改制为网络小贷公司、消费金融公司。陆金所也将申请消费金融牌照，开展消费金融业务。

陆金所业务展望：财富管理、机构服务仍是主线。陆金所控股下战略布局“三所一惠”，分别为小陆金所（平台业务）、平安普惠（零售业务）、重金所（机构业务）、前交所（机构业务）。P2P 由小陆金所（陆金服）销售、普惠管理。据陆金服 2018 年年报，P2P 借款余额 1097 亿元，而陆金所整体资产管理规模 3694 亿元，即其余资管规模达 2597 亿元。仅就此次调整的 P2P 业务而言，由于存量业务不受影响，真实利润、EV 影响远在测算之下。随新牌照的申请与业务的开展，将持续做强财务管理与机构服务业务。

生态圈打造逻辑不变，提高客均利润是主线。平安 5 大生态圈金融服务、医疗健康、汽车服务、房产服务、智慧城市，而大陆金所是金融服务下的一小步布局。目前大陆金所下有生态圈流量变现与客户挖掘是个人业务长期增长的主要驱动力，交叉

销售、增强粘性，以提高客均利润。

保险主业龙头优势，激励机制市场领先。2019H 预计 NBV 增速 3%~5%，净利润增速超 50%、营运利润增速超 20%。人身险、财产险主业长期以来业绩领先，优秀的核心负债管理能力使得平安具备了一定的逆周期属性，NBV、EV 增速长期领先同业。同时，公司通过长期服务计划绑定核心员工长期利益，并于今年 4 月开始连续回购用于员工持股、激励员工积极性。我们判断陆金所转型影响较小，平安发展核心驱动力充足，当前平安估值 1.35 倍、依旧维持强烈推荐评级。

风险提示：信用风险大范围爆发、利率持续走低、市场剧烈波动，投资收益大幅下滑；保费增长不及预期。

盈利预测：

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	976,832	1,086,314	1,184,796	1,281,488
(+/-) (%)	10%	11%	9%	8%
净利润	107,404	142,037	152,250	161,547
(+/-) (%)	21%	32%	7%	6%
EVPS(元)	54.84	64.61	75.44	87.41
P/EV	1.58	1.34	1.15	0.99

数据来源：Wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

利润表	2018A	2019E	2020E	2021E
一、营业收入	976,832	1,086,314	1,184,796	1,281,488
已赚保费	677,703	769,377	842,121	909,468
银行业务利息净收入	74,783	77,740	82,852	87,880
非保险业务手续费及佣金收入	37,191	42,479	46,465	50,716
投资净收益	163,135	140,025	153,109	169,838
公允价值变动净收益	-28,284	-	-	-
汇兑净收益	-946	-	-	-
其他业务收入	50,503	56,694	60,249	63,586
二、营业支出	813,494	877,299	960,743	1,043,505
赔款及保户利益	422,189	479,784	524,541	567,659
分保费用	11	15	16	16
营业税金及附加	3,884	7,342	8,151	8,954
手续费及佣金支出	130,383	139,326	155,069	173,709
管理费用	147,697	154,241	167,473	179,932
减：摊回分保费用	7,966	9,153	10,153	11,153
其他业务成本	45,255	56,236	61,189	65,573
资产减值损失	53,814	49,508	54,457	58,814
三、营业利润	163,338	209,016	224,053	237,983
营业外收支净额	187	400	400	400
四、利润总额	163,151	209,416	224,453	238,383
减：所得税	-42,699	44,674	47,866	51,013
五、净利润	120,452	164,742	176,587	187,371
归属于母公司所有者的净利润	107,404	142,037	152,250	161,547
七、每股收益				
(一) 基本每股收益(元)	6.02	7.77	8.33	8.84

内含价值表	2018A	2019E	2020E	2021E
寿险业务：				
期初内含价值	496,381	613,223	735,351	872,887
期初内含价值的预计回报	45,326	55,190	66,182	78,560
一年新业务价值	72,294	80,270	86,291	92,331
新业务价值分散效应	20,943	23,254	24,998	26,748
假设及模型变动	608	751	901	1,069
市场价值调整影响	7,191	-6,132	-7,354	-8,729
投资回报差异	-12,233	9,198	10,295	11,348
营运经验差异	13,938	3,066	2,941	2,619
其他经验差异	0	0	0	0
资本变动前寿险业务内含价值	644,448	778,820	919,604	1,076,831
股东股息	-31,449	-43,469	-46,718	-49,227
寿险业务期末的内含价值	613,223	735,351	872,887	1,027,604
其他业务：				
期初调整净资产	328,792	389,233	445,633	506,162
当年利润	42,253	60,822	64,966	69,574
市场价值调整影响及其他差异	20,234	0	0	0
资本变动前其他业务的期末调整净资产	391,279	450,055	510,599	575,737
子公司向公司分红	31,449	43,469	46,718	49,227
股东分红	-33,270	-47,891	-51,154	-54,783
其他业务期末的调整净资产	389,233	445,633	506,162	570,181
公司期末的内含价值	1,002,456	1,180,984	1,379,049	1,597,785
股本	18,280	18,280	18,280	18,280
公司期末的每股内含价值(按最新股本)	54.84	64.61	75.44	87.41
每股新业务内含价值(按最新股本)	3.95	4.39	4.72	5.05

数据来源：Wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 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。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com