

02318.HK 中国平安

港股通（沪、深）

未评级

核心业务稳健发展，新业务价值同比正增长

2018年08月22日

市场数据

数据日期	2018.8.21
收盘价(港元)	70.4
港股股本(亿股)	74.48
总股本(亿股)	183.0
港股市值(亿港元)	5,243.39
总市值(亿港元)	12883.20
净资产(亿元)	6,350.92
总资产(亿元)	68,514.31
每股净资产(元)	28.23

数据来源: Wind

相关报告

《归母净利润快速增长,加大派息比率》20180322 海外跟踪报告

《派息加大,中期业绩快速增长》20170817 海外跟踪报告

《保费收入增加,寿险业务稳步上升》20170713 海外事件点评

海外金融研究

张忆东

兴业证券经济与金融研究院 副院长

海外研究中心 总经理

zhangyd@xyzq.com.cn

SFC: BIS749

SAC: S0190510110012

联系人:

张博

zhangboyjs@xyzq.com.cn

SFC:BMM189

SAC: S0190117050055

主要财务指标

会计年度	2015A	2016A	2017A	2018H1
营业收入(亿元)	6,932	7,745	9,746	5,874
同比增长(%)	30.8	11.7	25.8	16.7
归属股东净利润(亿元)	542	624	891	434
同比增长(%)	38.0	15.1	42.8	33.8
内涵价值(亿元)	5,515	6,377	8,252	9,274
同比增长(%)	20.2	15.6	29.4	25.5
EPS-基本(元)	2.98	3.50	4.99	3.26
每股股息(分)	53	75	150	82

数据来源: 公司资料、兴业证券经济与金融研究院

投资要点

- **利润稳步增长,派息持续提升:**截至2018年6月30日,公司2018上半年实现营业收入5,874亿元(人民币,下同),同比增长16.7%;归母净利润593.4亿元,同比增长23.3%;净利润647.7亿元,同比增长31.9%;归属于母公司股东净利润581.0亿元,同比增长33.8%。同时,公司2018上半年向股东派发股息每股现金0.62元,同比增长24%。
- **代理人渠道扩张,线上线下推动个人客户增长:**截至2018年6月30日,公司代理人数量较年初增长0.9%至139.9万人;受开门红影响,公司本财季代理人产能为9,453元/人均每月,同比降低24.0%。2018年上半年,公司新增客户2,581万人,同比增长39.2%。2018年新增客户中,来自于集团五大生态圈的互联网用户占比32.7%。2018H1公司个人业务营运利润达到503.8亿元,同比提升28.3%,占公司归母净利润的84.9%。
- **寿险新业务价值同比正增长,财险综合成本率改善:**2018年上半年,公司内涵价值为9,274亿元,同比增长25.5%。在新业务价值方面,2018H1公司实现新业务价值为387.6亿元,同比增长0.2%,2018年第二季度,公司新业务价值同比提升9.9个百分点。截至2018年6月30日,平安产险保费收入市场占有率19.7%,较年初增长5.5个百分点;产险业务综合成本率为95.8%,同比下降0.3个百分点。
- **我们的观点:**中国平安于1988年创立,是中国第一家股份制保险企业。在保险业务方面,公司实现客户数、客均利润和客均合同数稳步增长。在其他业务线方面,2018H1,平安证券交易量占市场份额的2.96%,同比提升0.64个百分点;平安资产管理业务AUM达到2.8万亿元,较年初增长5.4%;平安银行零售战略转型成果明显,零售营业收入同比提升34.7%,零售业务净利润同比增长12.1%。截至2018年8月21日收盘,公司股价对应2018年上半年1.21倍PEV。

风险提示: 1、资本市场波动; 2、保费收入增长不达预期; 3、保险行业政策改变; 4、外资进入导致的经营风险

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

- **利润稳步增长，派息持续提升：**截至2018年6月30日，公司2018上半年实现营业收入5,874亿元(人民币，下同)，同比增长16.7%；归母营运利润593.4亿元，同比增长23.3%；净利润647.7亿元，同比增长31.9%；归属于母公司股东净利润581.0亿元，同比增长33.8%。同时，公司2018上半年向股东派发股息每股现金0.62元，同比增长24%。

图 1、营业收入及同比增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

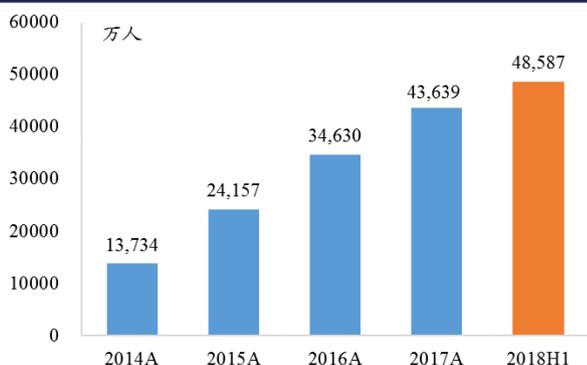
图 2、归属股东利润及同比增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

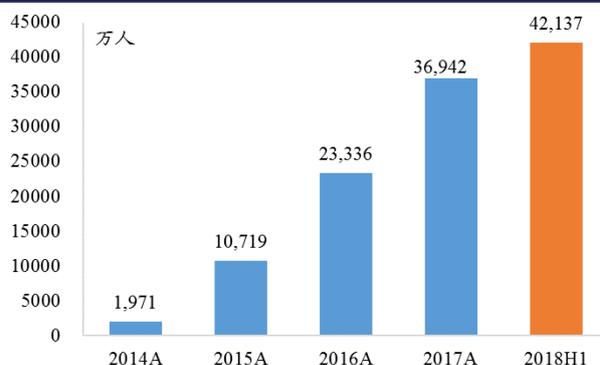
- **代理人渠道扩张，线上线下推动个人客户增长：**截至2018年6月30日，公司代理人数量较年初增长0.9%至139.9万人；受开门红影响，公司本财季代理人产能为9,453元/人均每月，同比降低24.0%。截至2018年6月30日，公司个人客户数达1.79亿人次，同比增长25.2%。客均合同数同比提升4.8%至2.39个，客均利润同比提升2.5%至280.9元。从公司互联网用户规模看，2018年上半年，公司拥有4.86亿互联网用户及4.21亿APP用户，用户规模分别同比增长20.6%及46.2%。公司互联网及APP用户规模的增长有助于客户迁移及交叉销售。2018年上半年，公司新增客户2,581万人，同比增长39.2%。2018年新增客户中，844万来自于集团五大生态圈的互联网用户，在新增客户中占比32.7%。2018H1公司个人业务营运利润达到503.8亿元，同比提升28.3%，占公司归母营运利润的84.9%。

图 3、公司互联网用户规模



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司 APP 用户规模



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- **寿险新业务价值同比正增长，财险综合成本率改善**：2018年上半年，公司内涵价值为9,274亿元，同比增长25.5%。其中，公司有效业务价值同比增长31.4%，调整后净资产同比增长21.9%。从公司业务贡献看，寿险及健康险内涵价值同比增速达到28.2%，其他业务内涵价值同比增速达到21.4%。在新业务价值方面，2018H1公司实现新业务价值为387.6亿元，同比增长0.2%，2018年第二季度，公司新业务价值同比提升9.9个百分点，录得较好成绩。

图5、公司历年内涵价值及同比增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、公司历年新业务价值及同比增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

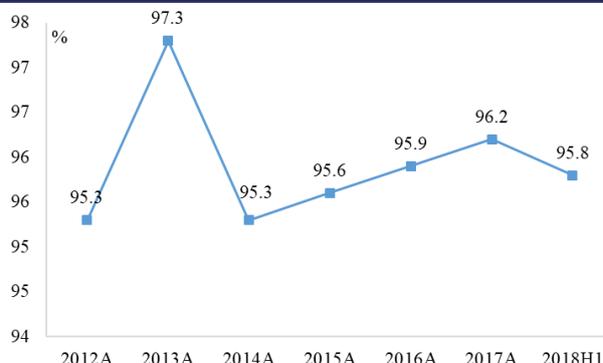
截至2018年6月30日，平安产险实现保费收入1189亿元，同比增长14.9%，优于市场0.7个百分点。平安产险保费收入市场占有率19.7%，较年初增长5.5个百分点。2018H1，公司产险业务的综合成本率为95.8%，同比下降0.3个百分点。ROE（非年化）为8.3%，业务质量保持优良。

图7、平安产险历年保费收入及同比增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

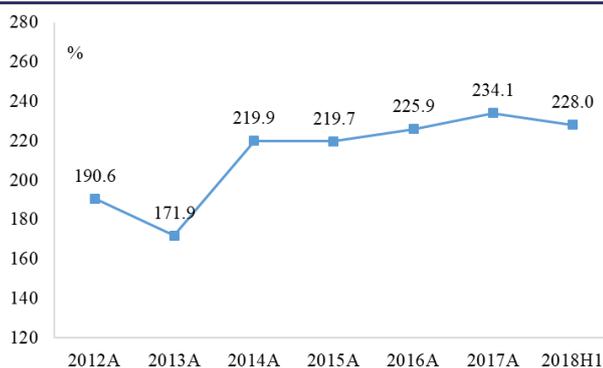
图8、平安产险历年综合成本率



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

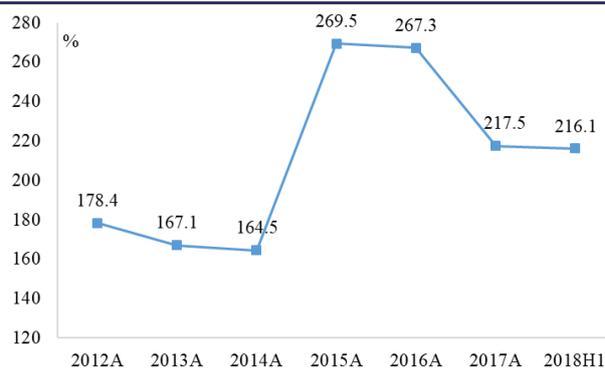
- **偿付能力充足，集团各项业务稳健发展**：2018H1，平安银行零售营业收入托尼盖比增长34.7%至293.2亿元，占比达51.2%；零售净利润同比增长12.1%至90.8亿元，占比67.9%，继续进行零售转型。公司资产管理业务实现净利润93.8亿元，同比增长30.3%。公司金融科技与医疗科技业务亦录得快速增长。在偿付能力充足率方面，2018年上半年，平安寿险和平安产险核心偿付能力充足率分别为221.1%及193.6%；综合偿付能力充足率分别为228.0%及216.1%。若分别针对权益资产公允价值下跌30%，利率下降50bps做情景分析，则平安集团、平安寿险及平安产险的综合偿付能力仍能保持在200%。公司偿付能力充足，整体风险可控。

图 9、平安寿险历年综合偿付能力充足率



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、平安产险历年综合偿付能力充足率



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- 我们的观点：**中国平安于 1988 年创立，是中国第一家股份制保险企业。公司 2018H1 实现营业收入 5,874 亿元，同比增长 16.7%；归属于母公司股东净利润 581.0 亿元，同比增长 33.8%。同时，公司 2018 年上半年向股东派发股息每股现金 0.82 元，同比增长 64%，股息支付率达到 25.2%。在保险业务方面，公司实现客户数、客均利润和客均合同数稳步增长，来自互联网用户占比逐步提升。在其他业务线方面，2018 年平安证券交易量占市场份额的 2.96%，同比提升 0.64 个百分点；平安资产管理业务 AUM 达到 2.8 万亿元，较年初增长 5.4%；平安银行零售战略转型成果明显，零售营业收入同比提升 34.7%，零售业务净利润同比增长 12.1%。截至 2018 年 8 月 21 日收盘，公司股价对应 2018 年上半年 1.21 倍 PEV
- 风险提示：**资本市场波动、保费收入增长不达预期、保险行业政策改变、外资进入导致的经营风险

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、中国和谐新能源汽车控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、毅蓝星控股有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司和融创中国控股有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明