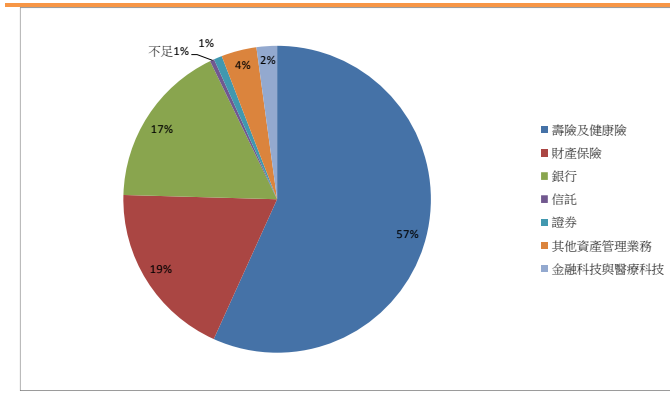




## 中國平安系列(五)之

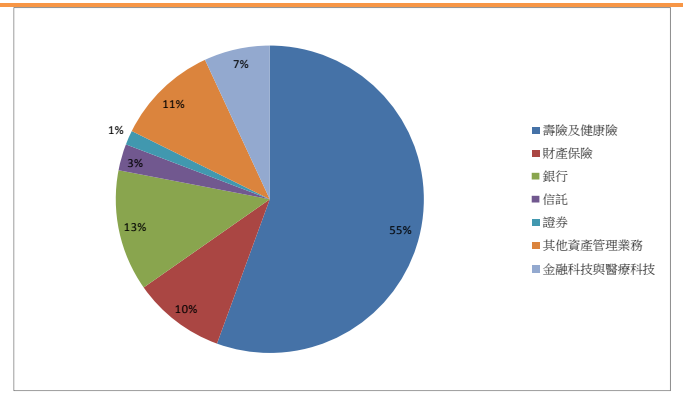
### 收入分析——以保險為核心的綜合性金融集團

圖表 1：2018 年上半年收入分部佔比



資料來源：公司年報、致富集團研究部

圖表 2：2018 年上半年歸屬於股東淨利潤分部佔比



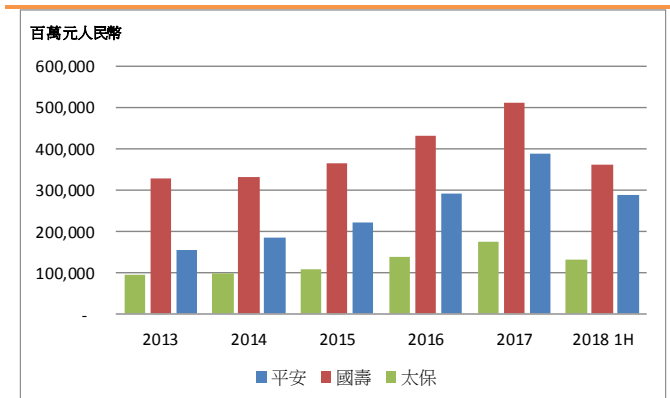
資料來源：公司年報、致富集團研究部

中國平安一直堅持實行綜合性金融集團控股模式，致力成為國際領先的科技型個人零售金融服務提供商。經過多年發展，中國平安已從單一的財產保險公司發展成擁有全金融牌照的金融巨企，形成了保險、銀行及投資三大系列，當然近年更積極發展開放式互聯網金融服務平台。比較一般國內的保險公司，平安收入更多元化，不單只擁有保險業務收入，亦擁有銀行及投資收入，於 2017 年金融科技與醫療科技更開始貢獻實質利潤。

從圖表 1 及 2 看，保險業務(包括平安壽險、平安養老險及平安健康險及平安產險)仍然是平安的主要核心業務。截至 2018 年上半年，保險業務佔總收入達 76%，及佔歸屬於股東淨利潤 65%，而其中壽險、養老險及健康險佔集團收入及利潤都超過 50%。

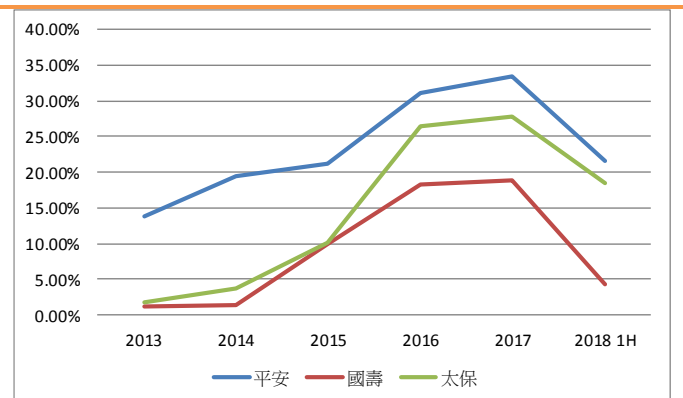
### 壽險收入分析

圖表 3：近五年三大壽險公司原保險收入



資料來源：公司年報、致富集團研究部

圖表 4：近五年三大壽險公司原保險收入年增長率



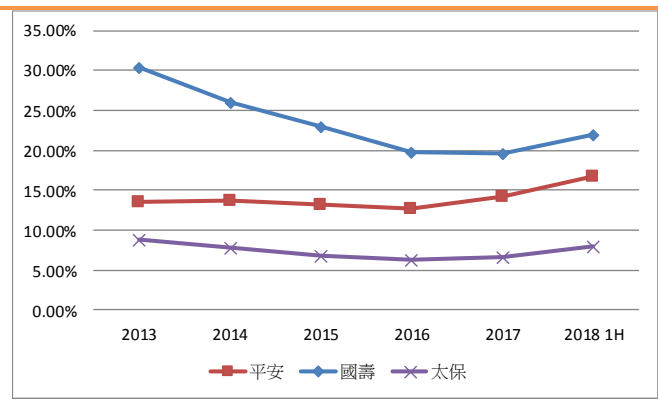
資料來源：公司年報、致富集團研究部



為更立體分析中國平安，我們以中國另外兩大上市壽險公司，中國人壽(2628.HK) 及中國太保(2601.HK)，來比較它們的經營數據。從圖表 3 及 4 可見，過去五年三家壽險公司的原保險保費收入<sup>1</sup>都有不同程度的升幅。平安的原保險保費收入由 2013 年的 1,534 億元人民幣增至 2017 年的 3,886 億元人民幣，平均年複合增長率高達 20.4%，為三家公司中最高，而且近五年，平安的原保險保費收入每年都達雙位數增長，可持續性高。

於 2018 年上半年，三家公司的原保險保費收入增長速度都不約而同地減慢。主要因為中保監於 2017 年發布的 134 號文，要求內地壽險公司落實保險姓保思路，全面取締快返型保單，令壽險公司今年 1 月份的開門紅大受打擊，新業務收入按年大幅回落。然而平安於今年 5 月開始，新業務收入已按年回升，估計今年全年新業務收入仍將錄得按年正增長。

圖表 5：近五年三大壽險公司原保險收入市場佔有率



資料來源：中國保監會數據、致富集團研究部

中國壽險市場由以往唯一的中國人保(分拆後的中國人壽)，到截至 2018 年 6 月止，中國已有 88 家壽險公司，而且新壽險公司還在不斷湧現。但無論如何中國人壽至今仍然是市佔率最大的壽險公司，只不過其市佔率已大不如前，正在不斷回落中。而中國平安則是中國壽險市場中的長期亞軍，大幅拋離之後的對手。可幸是不同於中國人壽，平安近五年的市佔率未有回落太多，於 2017 年更開始回升，2018 年上半年反彈至 16.8%，進一步拉近了與中國人壽的距離。更重要的是，中國平安是一家以價值為導向的公司，規模並不是它們首要的考慮因素。我們由之後系列的渠道分析會知道，平安的重點是主力銷售長期保障型產品的代理人渠道，而在主要經營理財型產品的銀保渠道是大幅少於中國人壽。可是銷售理財型產品是大幅衝高規模的最快速徑，正如過往幾年安邦人壽就是靠銀保來衝高收入，如果平安要爭規模不是沒有辦法。然而，銀保產品的價值率遠低於保障型產品，在往後的盈利及內含價值分析，我們會知道平安壽險的淨利潤及新業務價值已成為全國第一。

圖表 5 顯示，2018 年上半年，中國平安、中國人壽及中國太保的市佔率都有不同程度的上升。然而主要原因是一批新進壽險公司，正如安邦人壽早幾年通過銷售理財型產品迅速擴大保險收入，但是於 2017 年開始被中保監打壓，令其收入大幅收縮。安邦人壽的市佔率由 2017 年的 7.28% 大幅下降至 2018 年上半年的 0.76%，因而令到上述三家壽險公司的市佔率獲得不同程度的提升，某程度上是屬於一次性上升。

<sup>1</sup> 包括壽險、養老險及健康險收入