

中国平安(601318)三季报点评

——资产规模进一步壮大

金融/保险

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 27 日

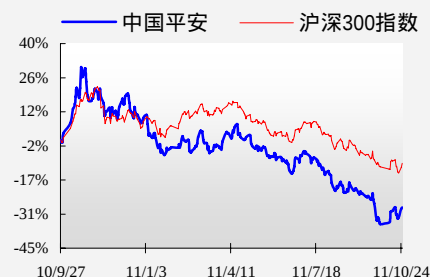
投资要点：

- 截至 2011 年 9 月 30 日,中国平安总资产为 21,894.06 亿元,较去年年末增加 86.9%,归属于母公司股东的权益为人民币 1,211.32 亿元,较年初增长 8.1%。前三季度,中国平安实现归属于母公司股东的净利润人民币 145.19 亿元,同比增长 13.8%。
- 前三季度,公司实现保险业务收入人民币 1,599.59 亿元,同比增长 32.9%。寿险实现规模保费人民币 1,440.55 亿元,同比增长 16.1%。产险前三季度实现保费收入人民币 615.86 亿元,同比增长 35.5%,其中来自于交叉销售和电话销售的保费快速增长 65.3%,渠道贡献占比提升至 39.5%。
- 银行业务利润贡献大幅提升。公司完成了控股深发展的重大资产重组交易,合并后两行总资产达人民币 12,072.12 亿元。前三季度,公司银行业务为集团贡献利润共计人民币 53.22 亿元,占比为 13.4%。
- 2011 年前 3 季度,中国平安的投资收益状况同比有所提高。投资净收益加公允价值变动净收益为 227.4 亿元,同比增加 9.5%。
- 我们假设新业务的增长速度为 20%,在 20 倍新业务倍数的假设下,公司估值为 67.20 元。给予“推荐”评级。
- 风险提示：市场调整将影响公司股价。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司净 利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	18,943,900		1,731,100		2.30		16.3	
2011E	22,089,542	16.6%	1,951,631	12.7%	2.46		15.3	
2012E	25,114,316	13.7%	2,110,534	8.1%	2.67		14.1	
2013E	28,554,596	13.7%	2,258,274	7.0%	2.85		13.2	

走势图



市场数据 2011/10/26

收盘价：	37.53 元
52 周最高价：	66.60 元
52 周最低价：	33.39 元
平均持仓成本：	48.72 元

基本数据 2011Q3

总股本（万股）：	791,614
流通 A 股（万股）：	478,641
每股收益（元）：	1.88
每股净资产（元）：	15.30
每股经营现金流（元）：	10.80
市净率：	2.45

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550511020009

TEL: (8621)6336 7000 - 258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

一、总体盈利状况

截至2011年9月30日，中国平安总资产为21,894.06亿元，较去年年末增加86.9%，归属于母公司股东的权益为人民币1,211.32亿元，较年初增长8.1%。前三季度，中国平安实现归属于母公司股东的净利润人民币145.19亿元，同比增长13.8%。公司在第三季度由于首次并表发展而产生了人民币19.52亿元的一次性会计处理影响，若剔除此因素，公司前三季度实现归属于母公司股东的净利润人民币164.71亿元，同比增长为29.1%。

表1、业绩同比

单位：元

	2010 年前 3 季度	2011 年前 3 季度	同比
一、营业收入	138,226,000,000	185,329,000,000	34.1%
已赚保费	105,781,000,000	143,026,000,000	35.2%
保费业务收入	120,331,000,000	159,959,000,000	32.9%
其中：分保费收入	157,000,000	123,000,000	-21.7%
减：分出保费	6,645,000,000	8,349,000,000	25.6%
减：提取未到期责任准备金	7,905,000,000	8,584,000,000	8.6%
投资净收益	20,906,000,000	23,374,000,000	11.8%
公允价值变动净收益	-143,000,000	-637,000,000	-345.5%
汇兑净收益	-61,000,000	-457,000,000	649.2%
二、营业支出	121,706,000,000	163,809,000,000	34.6%
退保金	2,659,000,000	3,190,000,000	20.0%
赔付支出	27,887,000,000	41,684,000,000	49.5%
减：摊回赔付支出	2,817,000,000	2,820,000,000	0.1%
提取保险责任准备金	50,351,000,000	63,489,000,000	26.1%
减：摊回保险责任准备金	639,000,000	316,000,000	-50.5%
保户红利支出	3,694,000,000	3,865,000,000	4.6%
分保费用	26,000,000	16,000,000	-38.5%
营业税金及附加	3,426,000,000	5,174,000,000	51.0%
手续费及佣金支出	10,410,000,000	13,179,000,000	26.6%
管理费用	20,046,000,000	28,495,000,000	42.1%
三、营业利润	16,520,000,000	21,520,000,000	30.3%
加：营业外收入	85,000,000	240,000,000	182.4%
减：营业外支出	76,000,000	185,000,000	143.4%
四、利润总额	16,529,000,000	21,575,000,000	30.5%
减：所得税	3,332,000,000	5,289,000,000	58.7%
五、净利润	13,197,000,000	16,286,000,000	23.4%
减：少数股东损益	441,000,000	1,767,000,000	300.7%
归属母公司所有者净利润	12,756,000,000	14,519,000,000	13.8%
六、每股收益	1.71	1.88	

资料来源：公司公告

二、各项业务收入

1、保险业务

前三季度，公司实现保险业务收入人民币1,599.59亿元，同比增长32.9%。寿险实现规模保费人民币1,440.55亿元，同比增长16.1%，其中盈利能力较高的个人寿险业务实现规模保费人民币1,263.48亿元，同比增长25.0%。产险前三季度实现保费收入人民币615.86亿元，同比增长35.5%，其中来自于交叉销售和电话销售的保费快速增长65.3%，渠道贡献占比提升至39.5%。

2、银行业务

银行业务利润贡献大幅提升。公司完成了控股深发展的重大资产重组交易，合并后两行总资产达人民币12,072.12亿元。前三季度，公司银行业务为集团贡献利润共计人民币53.22亿元，占比为13.4%。

三、投资收益

2011年前3季度，中国平安的投资收益状况同比有所提高。投资净收益加公允价值变动净收益为227.4亿元，同比增加9.5%。

表 2、投资收益变动

单位：元

	2010/9/30	2011/9/30	同比
投资净收益	20,906,000,000	23,374,000,000	11.80%
公允价值变动净收益	-143,000,000	-637,000,000	345.50%
合计	20,763,000,000.00	22,737,000,000.00	9.5%

资料来源：公司公告

四、估值水平

我们假设新业务的增长速度为20%，在20倍新业务倍数的假设下，公司估值为67.20元。

给予“推荐”评级。

表 3、中国平安估值水平

单位：百万元

	-100bp	-50bp	4.5%--5.5%	50bp	100bp
有效业务价值	44,230	59,830	75,621	90,260	104,830
调整后净资产	118,258	118,260	118,367	118,439	118,470
内含价值	162,488	178,090	193,988	208,699	223,300
每股内含价值	22.12	24.25	26.41	28.41	30.4
一年期新业务价值	12,760	13,728	14,756	15,813	16,739
新业务价值乘数	20	20	20	20	20

每股新业务价值	1.61	1.73	1.86	2.00	2.11
财险业务每股价值	4.44	4.44	4.44	4.44	4.44
其它业务	3.79	3.79	3.79	3.79	3.79
每股估值	62.59	67.16	71.92	76.59	80.92

资料来源：东北证券

表 4、盈利预测

单位：元

	2010 年	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
一、营业收入	189,439,000,000	220,895,420,000	251,143,157,000	285,545,963,414
已赚保费	141,124,000,000	178,260,530,000	203,214,508,700	231,661,670,093
保费业务收入	159,384,000,000	178,510,080,000	203,501,491,200	231,991,699,968
其中：分保费收入	217,000,000	249,550,000	286,982,500	330,029,875
减：分出保费	8,181,000,000	9,408,150,000	10,819,372,500	12,442,278,375
减：提取未到期责任准备金	10,079,000,000	11,590,850,000	13,329,477,500	15,328,899,125
投资净收益	32,782,000,000	36,715,840,000	41,121,740,800	46,056,349,696
公允价值变动净收益	137,000,000	157,550,000	181,182,500	208,359,875
汇兑净收益	104,000,000	119,600,000	137,540,000	158,171,000
其他业务收入	4,906,000,000	5,641,900,000	6,488,185,000	7,461,412,750
二、营业支出	167,122,000,000	195,734,550,000	223,934,291,300	256,433,528,343
退保金	3,816,000,000	4,312,080,000	4,872,650,400	5,506,094,952
赔付支出	39,629,000,000	43,988,190,000	48,826,890,900	54,197,848,899
减：摊回赔付支出	3,741,000,000	4,227,330,000	4,776,882,900	5,397,877,677
提取保险责任准备金	66,479,000,000	79,774,800,000	90,145,524,000	101,864,442,120
减：摊回保险责任准备金	577,000,000	652,010,000	736,771,300	832,551,569
保户红利支出	3,907,000,000	4,375,840,000	4,900,940,800	5,489,053,696
分保费用	38,000,000	42,940,000	48,522,200	54,830,086
营业税金及附加	4,743,000,000	5,359,590,000	6,056,336,700	6,843,660,471
手续费及佣金支出	14,507,000,000	17,408,400,000	20,890,080,000	25,068,096,000
管理费用	29,276,000,000	35,131,200,000	42,157,440,000	50,588,928,000
减：摊回分保费用	2,616,000,000	2,956,080,000	3,340,370,400	3,774,618,552
三、营业利润	22,317,000,000	25,160,870,000	27,208,865,700	29,112,435,071
加：营业外收入	189,000,000	207,900,000	228,690,000	251,559,000
减：营业外支出	159,000,000	174,900,000	192,390,000	211,629,000
四、利润总额	22,347,000,000	25,193,870,000	27,245,165,700	29,152,365,071
减：所得税	4,409,000,000	4,970,679,412	5,375,394,262	5,751,679,313
五、净利润	17,938,000,000	20,223,190,588	21,869,771,438	23,400,685,758
归属母公司所有者净利润	17,311,000,000	19,516,314,654	21,105,341,363	22,582,744,518
六、每股收益	2.30	2.46	2.67	2.85

资料来源：WIND

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。