

中国平安(601318)年报点评

——财险、银行业务利润贡献幅度增加

金融/保险

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2012 年 3 月 17 日

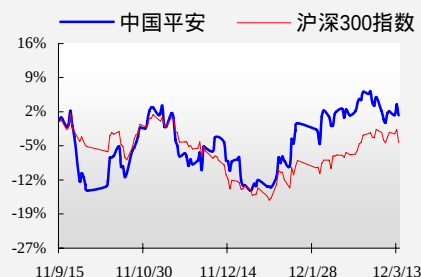
投资要点：

- 2011 年,中国平安实现归属于母公司的净利润 194.75 亿元,同比增长 12.5%。从各项业务上来看,寿险业务、财险业务、银行业务贡献的利润分别占比为 40.65%、20.29%和 32.51%。
- 从产品结构上来说,中国平安保费收入的增长主要来自于分红产品。在银保渠道更是如此,公司大力压缩了万能险规模,分红险保费增长速度提高。分红产品与万能险相比,由于保障成分高,产品透明程度低,边际利润率高,因此成为保险公司重点鼓励销售的产品。
- 2011 年,产险保费收入为 833.3 亿元,同比增长 34.16%。市场占有率为 17.4%,比去年底提高 2 个百分点。自 2009 年以来产险赔付率和费用率都有所下降,产险的利润贡献提高。
- 2011 年,中国平安的投资收益状况同比有所提高。总投资收益额为 295.16 亿元,同比增加 0.83%,总投资收益率为 4%,同比降低 0.9 个百分点。随着股票市场的下跌,权益类资产投资收益大幅度下滑,拉低了平安的总投资收益率水平。
- 2012 年,随着市场的转暖,中国平安的投资收益将上升,进而带动投资型保费收入增加。另外,深发展融合进来以后,集团内交叉销售业务会做得更好,业务成本将下降,利润将增加。鉴于中国平安良好的业务发展前景,我们给予“谨慎推荐”投资评级。
- 风险提示:市场波动可能造成公司投资收益下降,进而影响股价的走势。

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(%)
2011	24,891,500		1,947,500		2.50		15.8	
2012E	28,303,166	13.7%	2,516,169	29.2%	3.18		12.4	
2013E	32,721,829	15.6%	2,889,393	14.8%	3.65		10.8	
2014E	37,825,385	15.6%	2,982,448	3.2%	3.77		10.5	

走势图



市场数据 2012/3/16

收盘价：	39.54 元
52 周最高价：	55.48 元
52 周最低价：	33.35 元
平均持仓成本：	40.88 元

基本数据 2011Q4

总股本（万股）：	791,614
流通 A 股（万股）：	478,641
每股收益（元）：	2.50
每股净资产（元）：	16.53
每股经营现金流（元）：	9.52
市净率：	2.39

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550511020009

TEL: (8621)20361101

FAX: (8621) 20361159

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

一、总体经营状况

2011 年，中国平安实现归属于母公司的净利润 194.75 亿元，同比增长 12.5%。从各项业务上来看，寿险业务、财险业务、银行业务贡献的利润分别占比为 40.65%、20.29% 和 32.51%。

表 1、业绩对比

单位：元

	2010-12-31	2011-12-31	同比
一、营业收入	189,439,000,000	248,915,000,000	31.4%
已赚保费	141,124,000,000	186,662,000,000	32.3%
银行利息净收入	5,934,000,000	18,882,000,000	218.2%
非保险业务手续费及佣金净收入	4,934,000,000	7,564,000,000	53.3%
投资净收益	32,782,000,000	32,572,000,000	-0.6%
公允价值变动净收益	-137,000,000	-320,000,000	- 133.6%
其他业务收入	4,906,000,000	3,989,000,000	-18.7%
二、营业支出	167,122,000,000.00	219,002,000,000.00	31.0%
退保金	3,816,000,000.00	4,407,000,000.00	15.5%
赔付支出	39,629,000,000.00	58,230,000,000.00	46.9%
提取保险责任准备金	66,479,000,000.00	76,450,000,000.00	15.0%
保户红利支出	3,907,000,000.00	5,000,000,000.00	28.0%
分保费用	38,000,000.00	20,000,000.00	-47.4%
营业税金及附加	4,743,000,000.00	7,424,000,000.00	56.5%
手续费及佣金支出	14,507,000,000.00	17,747,000,000.00	22.3%
管理费用	29,276,000,000.00	43,142,000,000.00	47.4%
其他业务成本	10,129,000,000.00	10,317,000,000.00	1.9%
三、营业利润	22,317,000,000.00	29,913,000,000.00	34.0%
加：营业外收入	189,000,000.00	363,000,000.00	92.1%
减：营业外支出	159,000,000.00	250,000,000.00	57.2%
四、利润总额	22,347,000,000.00	30,026,000,000.00	34.4%
减：所得税	4,409,000,000.00	7,444,000,000.00	68.8%
五、净利润	17,938,000,000.00	22,582,000,000.00	25.9%
减：少数股东损益	627,000,000.00	3,107,000,000.00	395.5%
归属母公司所有者净利润	17,311,000,000.00	19,475,000,000.00	12.5%
六、每股收益	2.30	2.50	8.7%

资料来源：公司公告

表 2、分业务利润贡献

单位：百万元

	2011 年		2010 年		同比
	金额	占比	金额	占比	
人寿保险业务	9,974	40.65%	8,417	46.92%	18.50%
财产保险业务	4,979	20.29%	3,866	21.55%	28.79%
银行业务	7,977	32.51%	2,882	16.07%	176.79%
证券业务	963	3.93%	1,594	8.89%	-39.59%
其它业务	641	2.61%	1,180	6.58%	-45.68%
净利润	22,582		17,938		25.89%

资料来源：公司公告

二、保费收入分析

2011 年，平安寿险实现规模保费 1872.56 亿元，同比增长 13.87%，平安财险实现保费收入为 833.3 亿元，同比增长 34.16%。

表 3、保费收入增长

单位：百万元

	2011 年	2010 年	同比
寿险规模保费	187,256	164,448	13.87%
产险保费	83,333	62,116	34.16%

资料来源：公司公告

1、寿险保费

分渠道来看，中国平安个险新单首年期缴保费同比减少 3.38%，个险趸缴保费同比增长幅度较大，个险期缴保费同比下降，但期缴率仍保持相对较高水平。银保规模有所压缩，但银保保费期缴率提高，银保期缴保费同比提高 30.05%，说明银保保单质量改善。

表 4、分渠道寿险保费收入状况

单位：百万元

		2011 年	2010 年	同比
个险新业务	首年期缴	37,577	38,893	-3.38%
	首年趸缴	6,331	1,883	236.22%
	续期保费	114,157	87,447	30.54%
银保新业务	首年期缴	1,727	1,328	30.05%
	首年趸缴	15,134	24,863	-39.13%
	续期保费	2,079	905	129.72%

资料来源：公司公告

从产品结构上来说，中国平安保费收入的增长主要来自于分红产品。在银保渠道更是如此，公司大力压缩了万能险规模，分红险保费增长速度提高。分红产品与万能险相比，由于保障成分高，产品透明程度低，边际利润率高，因此成为保险公司重点鼓励销售的产品。

表 5、分产品寿险保费收入结构

单位：百万元

	2011 年		2010 年		同比
	金额	占比	金额	占比	
分红险	92,372	49.33%	69,696	42.38%	32.54%
万能险	64,861	34.64%	66,294	40.31%	-2.16%
长期健康险	10,506	5.61%	9,501	5.78%	10.58%
意外及短期健康险	7,224	3.86%	6,204	3.77%	16.44%
传统寿险	6,494	3.47%	5,456	3.32%	19.02%
投资连结险	3,682	1.97%	4,842	2.94%	-23.96%
年金	2,117	1.13%	2,455	1.49%	-13.77%
规模保费合计	187,256	100.00%	164,448	100.00%	13.87%

资料来源：公司公告

2、产险保费

2011 年，产险保费收入为 833.3 亿元，同比增长 34.16%。市场占有率为 17.4%，比去年底提高 2 个百分点。自 2009 年以来产险赔付率和费用率都有所下降，产险的利润贡献提高。

表 6、产险保费收入及市场占有率

单位：百万元

	2011 年	2010 年	增速
保费收入	83,333	62,116	34.16%
市场占有率(%)	17.40%	15.40%	12.99%

资料来源：公司公告

表 7、费用率及赔付率

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
费用率	35.9%	41.6%	37.8%	35.7%
赔付率	68.1%	57.0%	55.4%	57.8%
综合成本率	104.0%	98.6%	93.2%	93.5%

资料来源：公司公告

三、投资收益

2011 年，中国平安的投资收益状况同比有所提高。总投资收益额为 295.16 亿元，同比增加 0.83%，总投资收益率为 4%，同比降低 0.9 个百分点。随着股票市场的下跌，权益类资产投资收益大幅度下滑，拉低了平安的总投资收益率水平。

表 8、投资收益变动

单位：百万元

	2010 年	2011 年	同比
净投资收益	25343	33148	30.80%
总投资收益	29272	29516	0.83%

资料来源：公司公告

表 9、投资收益率

	2010 年	2011 年	同比
净投资收益率	4.20%	4.50%	7.14%
总投资收益率	4.90%	4.00%	-18.37%

资料来源：公司公告

四、资产配置状况

截至 2011 年底，中国平安权益投资额度为 998.7 亿元。权益类投资占比为 11.5%，比去年年底提高 1.7 个百分点，与 2011 年中期持平。权益类资产持仓比例较高，在弱市

环境下，造成投资收益下降。

表 10、资产配置状况

单位：百万元

	2011 年		2011 年 6 月		2010 年	
	账面值	占比(%)	账面值	占比(%)	账面值	占比(%)
固定收益投资	702,227	81	655807	77.8	593,620	77.8
定期存款	169,946	19.6	160,771	19.2	133,105	17.5
债券投资	504,909	58.2	483,212	57.2	451,882	59.2
其它固定到期投资	27,372	3.2	11,824	1.4	8,633	1.1
权益投资	99,870	11.5	95,638	11.5	74,288	9.8
证券投资基金	25,362	2.9	25,623	3.1	22,615	3
权益证券	74,508	8.6	70,015	8.4	51,673	6.8
基建投资	8,938	1.0	9,047	1.1	9,235	1.2
现金、现金等价物	56,266	6.5	77,579	9.2	85,810	11.2
投资资产合计	867,301		838,071	100	762,953	

资料来源：公司公告

五、新业务价值同比增长

2011 年，公司的新业务价值同比增长了 8.5%，内含价值同比增长了 17.2%。

表 11、内含价值及一年新业务价值变动

单位：百万元

	2010 年	2011 年	同比
集团经调整的净资产	123573	139446	12.8%
其中：寿险业务调整后资产净值	43673	48219	10.4%
集团内含价值	200986	235627	17.2%
其中：寿险业务内含价值	121086	144400	19.3%
扣除偿付能力额度成本后的一年新业务价值	15507	16822	8.5%

资料来源：公司公告

六、业绩预测及投资评级

2012 年，随着市场的转暖，中国平安的投资收益将上升，进而带动投资型保费收入增加。另外，深发展融合进来以后，集团内交叉销售业务会做得更好，业务成本将下降，利润将增加。预计 2012 年中国平安的每股收益将达到 3.18 元，给予“谨慎推荐”投资评级。

表 12、盈利预测

单位：元

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
一、营业收入	248,915,000,000	283,031,660,000	327,218,285,300	378,253,851,324
已赚保费	186,662,000,000	235,604,900,000	264,562,474,500	295,520,718,960
保费业务收入	207,802,000,000	259,752,500,000	292,221,562,500	327,288,150,000
减：提取未到期责任准备金	10,170,000,000	10,983,600,000	11,862,288,000	12,811,271,040
投资净收益	32,572,000,000	43,320,760,000	57,616,610,800	76,630,092,364
公允价值变动净收益	-320,000,000	-160,000,000	-80,000,000	-40,000,000
其他业务收入	3,989,000,000	4,786,800,000	5,744,160,000	6,892,992,000
二、营业支出	219,002,000,000	244,156,890,000	282,584,216,300	332,209,607,200
退保金	4,407,000,000	5,288,400,000	6,346,080,000	7,615,296,000
赔付支出	58,230,000,000	65,799,900,000	75,669,885,000	89,290,464,300
提取保险责任准备金	76,450,000,000	83,330,500,000	99,163,295,000	117,508,504,575
保户红利支出	5,000,000,000	5,900,000,000	7,493,000,000	8,841,740,000
营业税金及附加	7,424,000,000	8,760,320,000	10,337,177,600	12,197,869,568
手续费及佣金支出	17,747,000,000	19,699,170,000	21,866,078,700	24,271,347,357
管理费用	43,142,000,000	47,456,200,000	52,201,820,000	61,076,129,400
其他业务成本	10,317,000,000	12,380,400,000	14,856,480,000	17,827,776,000
资产减值损失	4,319,000,000	5,182,800,000	6,219,360,000	7,463,232,000
三、营业利润	29,913,000,000	38,874,770,000	44,634,069,000	46,044,244,124
加：营业外收入	363,000,000	435,600,000	522,720,000	627,264,000
减：营业外支出	250,000,000	300,000,000	360,000,000	432,000,000
四、利润总额	30,026,000,000	39,010,370,000	44,796,789,000	46,239,508,124
减：所得税	7,444,000,000	9,752,592,500	11,199,197,250	11,559,877,031
五、净利润	22,582,000,000	29,257,777,500	33,597,591,750	34,679,631,093
减：少数股东损益	3,107,000,000	4,096,088,850	4,703,662,845	4,855,148,353
归属母公司所有者净利润	19,475,000,000	25,161,688,650	28,893,928,905	29,824,482,740
六、每股收益	2.50	3.18	3.65	3.77

资料来源：WIND

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。