

中国平安 (601318)

保险/金融服务

发布时间: 2012-08-24

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

新单保费收入下降

报告摘要:

2012 年上半年,中国平安实现归属于母公司的净利润 139.59 亿元,同比增长 9.4%。

分渠道来看,中国平安个险规模保费同比增加 7.9%,个险新单规模保费同比减少 22%,个险期缴保费同比减少 4.97%,个险保费主要来自于续期保费的增加。银保规模有所压缩,银保新单规模保费同比减少 43.5%,但质量提高,银保期缴保费同比提高 80.5%。

从银保渠道来看,由于万能险结算利率较低,公司银保新单保费收入难免出现下降。

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。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。

2012 年中期,产险保费收入为 487.5 亿元,同比增长 19.7%。市场占有率为 17.4%。产险费用率下降赔付率略有上升,产险综合成本率上升 0.2 个百分点。

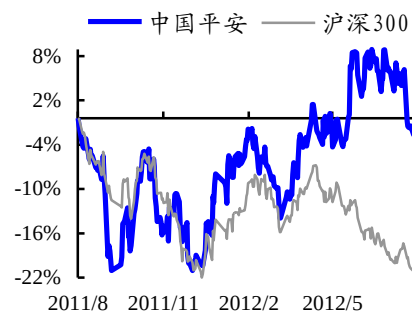
2012 年中期,中国平安的投资收益同比有所下降。总投资收益额为 139.02 亿元,同比减少 12.2%,总投资收益率为 3.7%,同比下降 0.5 个百分点。

经过整合,银行渠道融合进来以后,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。给予中国平安“谨慎推荐”投资评级。

风险提示:股市波动影响公司的投资收益,进而影响公司的股价。

股票数据	2012/8/22
收盘价(元)	40.89
12个月股价区间(元)	33.35 ~ 46.85
总市值(百万元)	323,691
总股本(百万股)	7,916
A股(百万股)	4,786
B股/H股(百万股)	0/3,130
日均成交量(百万股)	15

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-11%	-3%	2%
相对收益	-7%	9%	19%

相关报告

《中国平安年报点评:财险、银行业务利润贡献幅度增加》

2012-3-16

《中国平安三季报点评:资产规模进一步壮大》

2011-10-27

《中国平安中报点评:产险和银行业务表现好》

2011-8-18

《中国平安一季报点评:银行股贡献的投资收益大》

2011-4-28

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	189439	248915	283032	327218	378254
(+/-)%	28.1%	31.4%	13.7%	15.6%	15.6%
净利润	17938	22582	29258	33598	34680
(+/-)%	21.9%	25.9%	29.6%	14.8%	3.2%
每股收益(元)	1.70	2.3	3.18	3.65	3.77
市盈率	24.1	17.8	12.9	11.2	10.9
市净率	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
净资产收益率(%)	15.45%	14.88%	17.9%	20.6%	21.2%
股息收益率(%)	0.98%	1.16%	0.49%	0.73%	0.49%
总股本(百万股)	7644	7916	7916	7916	7916

证券分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550511020009

(021)20361101 zhaoxa@nesc.cn

1. 总体经营状况

2012 年上半年，中国平安实现归属于母公司的净利润 139.59 亿元，同比增长 9.4%。

寿险业务持续健康发展，其中个人寿险业务规模保费同比增长 7.9%；平安产险保费收入同比增长 19.7%，业务品质保持良好。

银行业务持续增长，2012 年上半年，银行业务为集团贡献利润人民币 34.67 亿元。

2. 保费收入分析

2012 年上半年，平安寿险实现新会计准则下保费收入为 753.7 亿元，同比增长 4.41%，平安财险实现保费收入为 487.50 亿元，同比增长 19.7%。

分渠道来看，中国平安个险规模保费同比增加 7.9%，个险新单规模保费同比减少 22%，个险期缴保费同比减少 4.97%，个险保费主要来自于续期保费的增加。银保规模有所压缩，银保新单规模保费同比减少 43.5%，但质量提高，银保期缴保费同比提高 80.5%。

从银保渠道来看，由于万能险结算利率较低，公司银保新单保费收入难免出现下降。

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。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。

2012 年中期，产险保费收入为 487.5 亿元，同比增长 19.7%。市场占有率为 17.4%。产险费用率下降赔付率略有上升，产险综合成本率上升 0.2 个百分点。

3. 投资收益

2012 年中期，中国平安的投资收益同比有所下降。总投资收益额为 139.02 亿元，同比减少 12.2%，总投资收益率为 3.7%，同比下降 0.5 个百分点。

4. 资产配置状况

截至 2012 年中期，中国平安权益投资额度为 1255.23 亿元，比去年年底增加 25.7%。目前权益类投资占比为 12.7%，比去年年底提高 1.2 个百分点，仓位有所提高。

5. 新业务价值同比增长

2012 年上半年，公司的新业务价值为 91.6 亿元，同比减少了 8.6%。

6. 业绩预测及投资评级

经过整合，银行渠道融合进来以后，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。给予中国平安“谨慎推荐”投资评级。

表 1: 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

风险提示：股市波动影响公司的投资收益，进而影响公司的股价。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760