

强烈推荐-A (维持)

中国平安 601318.SH

目标估值: 112-112 元

当前股价: 85.81 元

2020 年 1 月 16 日

寿险新单强势收官, 2020 年保持乐观

基础数据

上证综指	3090
总股本(万股)	1828024
已上市流通股(万股)	1083266
总市值(亿元)	15686
流通市值(亿元)	9296
每股净资产(MRQ)	35.1
ROE(TTM)	24.6
资产负债率	89.8%
主要股东	深圳市投资控股有限公司
主要股东持股比例	5.27%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中国平安(601318)——寿险受业务节奏影响低位承压, 财险增速企稳趋势初显》2019-12-15
- 2、《中国平安(601318)10月月报点评——寿险保费承压, 财险增速企稳》2019-11-24
- 3、《中国平安(601318)——中国平安高管调整事件点评》2019-11-23

郑积沙

0755-83081514
zhengjisha@cmschina.com.cn
S1090516020001

刘雨辰

liuyuchen3@cmschina.com.cn
S1090518100002

研究助理

曾广荣
zengguangrong@cmschina.com.cn

- 寿险新单保费强势收官, 2020 年车险增长预计依旧承压。(1) 寿险及健康险: 1-12 月寿险及健康险累计原保费 5237 亿, 同比增长 11.0%, 累计增速环比 11 月有所回升; 12 月单月保费为 446 亿, 单月增速为 30.7%, 环比大幅回升。平安寿险及健康险个人业务新单保费 1-12 月累计 1481 亿, 累计同比-3.6%, 快速收窄至全年最小值, 12 月新单保费为 181 亿, 预计是公司历史上除 1 月外单月新单保费的最高值, 单月新单保费同比 48%, 实现强势增长。12 月份新单大幅正增长的原因预计是受到公司在 12 月强调 19 年业务收官达成的重要性, 力保公司前期给市场指引的全年 NBV 增速预期兑现, 在开门红阶段将部分新单保费指定在 19 年 12 月生效, 带来当月新单保费的爆发式增长, 同时也可以预计该操作将拉低短期 2020 年 1 月新单的增速。(2) 财险: 1-12 月公司财险业务原保费为 2709 亿, 同比+9.5%, 增速维持稳定, 与前期 10% 的增速预期基本一致。从分险种收入来看, 车险全年增速为 6.9%, 非车险增速为 13.3%, 意外及健康险保持高增长达到 36.4%。公司非车险增速边际回暖趋势明显, 意外及健康险维持高增长, 车险保费增速则持续承压, 根据近期 2020 年银保监会工作会议部署来看, 预计 2020 年三次商车费改将进一步推广, 车均费率将进一步有所拉低, 车险市场规模增长依旧承压。
- 2020 年任重道远, 但保持乐观。公司 2019 年在人力双位数负增长的背景下依旧实现了 NBV 的正增长, 彰显公司业务发展的韧性, 2020 年公司开门红已实现了实质性的好转, 这将为后续代理人数量稳定和质量改善提供了基础, 预计 2020 年人力将迎来“量稳质升”, 推动新单的健康持续回暖, 对公司短期和长期业绩增长我们均保持乐观, 对问题迎难而上才是公司核心的优势。
- 投资建议: 2020 年作为公司寿险改革的攻坚之年, 公司自上而下必将呈现更积极的面貌, 以实现更扎实的业务增长, 并为后续持续领先发展奠定护城河, 同时 2020 年监管政策方面预计也将利好公司业务发展。我们维持此前 2019 年 NBV 增速 5% 的预测, 预计 2020 年 NBV 增速 6.5%。我们预期 2019 年/2020 年 EV 增速 21%/20%, 当前股价 85.81 元对应公司 2020 年 P/EV 估值 1.09X, 目标估值 1.4X, 对应目标价 112 元, 空间 30%。
- 风险提示: 代理人增员不及预期; 新单恢复不及预期; 利率趋势性下移。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	890882	976832	1148502	1312348	1495219
同比增长	25%	10%	18%	14%	14%
营业利润(百万元)	134758	163345	242165	227280	256801
同比增长	0.44	21%	48%	-6%	13%
净利润(百万元)	89088	107411	153988	150279	169851
同比增长	0.43	21%	43%	-2%	13%
每股收益(元)	4.87	5.87	8.42	8.22	9.29
PE	17.4	14.4	10.1	10.3	9.1
PEV	1.90	1.56	1.30	1.09	0.90

资料来源: 公司数据、wind、招商证券