

东吴证券股份有限公司胡翔,葛玉翔,朱洁羽,方一字近期对中国平安进行研究并发布了研究报告《中国平安观点深度更新：曙光初破水，改革始见微》，本报告对中国平安给出买入评级，认为其目标价位为64.70元，当前股价为43.41元，预期上涨幅度为49.04%。

中国平安(601318)

## 投资要点

曙光初破水，改革始见微。2018年以来传统寿险业持续面临保费增速下降、代理人队伍流失、新业务价值下滑交织困境，疫情散发拉长了深陷困境的时间。我们认为人身险行业增速恢复需要经历“存量产能改善——营销队伍企稳——新单保费筑底——价值增速向上”，当前处于第二阶段向第三阶段过渡调整期。平安作为行业先行者，2019年以来持续积极推进“4渠道+3产品”寿险改革，有望引领行业摸索走出困境。2Q22单季个险新单保费同比增速为-3.2%，降幅较1Q22大幅收窄12.5个百分点。1Q22末个险渠道大专及以上学历代理人占比同比上升3.5个百分点；银保渠道优才队伍产能达到传统寿险代理人的2倍以上，渠道数字化在代理人渠道经营智能化试点已推广至65%的营业部。

寿险改革渠道篇：夯实优才，探索多元。2021年10月，公司推出招“才”季人才招募计划，我们预计2022年中期人力规模仍有下滑压力，但质态进一步提升。“三好五星”评价体系依托数字化工具，围绕“业绩好、质量好、行为好”三大维度，以“行为好支撑质量好，质量好驱动业绩好”为内在逻辑，引导队伍形成“留存提升→质态改善→收入增加→吸引优增”的正反馈机制。2021年10月，平安新银保团队正式成立，在提升银行中收、满足客户多元化资产配置需求、优化寿险渠道结构具有重要战略意义，新模式一周年来平安私人财富专家队伍NBEV破亿。

寿险改革产品篇：“三经”聚健养，“四维”区定位。平安以“高端康养、居家养老、健康管理”三大主题为经线，通过“保险+健康管理”、“保险+高端养老”、“保险+居家养老”三大核心“保险+”产品与服务构建差异化竞争优势，并以“御享、盛世、智盈、如意”四大产品体系反映定位与价值，打造“三经四维”的完整“产品+服务”战略体系，加速产品与服务的融合，为客户提供有温度且有感知的保险服务。1Q22“保险+”产品新业务价值贡献已经超过1/3。公司多次升级平安RUN，助力实现“促进客户覆盖度——提升月活粘性——改善健康状况”的多赢局面。“9073”格局下的养老蓝海市场，高端市场需求符合平安能力圈。

寿险营运利润：业务品质优良，摊销稳健增长。我们预计公司2022年至2024年寿险税后营运利润增速分别为0.4%、8.9%和5.2%，2023年在新业务逐步复苏下增速有望重拾升势；公司剩余边际的增速分别为1.1%、1.5%和3.0%。我们给予投资收

益率假设100bps下行和权益市场浮亏10%的较为保守假设下，给予寿险业务0.84的P/EV的目标估值。

盈利预测与投资评级：年年岁岁花相似，岁岁年年人不同：寿险估值触底、资产端 $\beta$ 贡献超额收益、开门红催化负债端 $\alpha$ 。我们小幅下调盈利预测，预计2022-2024年归母净利润为1,428、1,571和1,713亿元（原预测1,428、1,576和1,719亿元），预计OPAT增速4.9%、8.6%和7.6%。我们采用分部估值法进行估值，给予目标价64.7元/股，对应2022年P/EV为0.79X，7月18日股价对应2022年至2024年P/EV分别仅为0.53、0.48和0.44倍，维持“买入”评级。

风险提示：1) 寿险改革进程推进低于预期；2) 新冠肺炎疫情变异毒株反复；3) 产品端改革成效低于预期。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，开源证券高超研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达88.86%，其预测2022年度归属净利润为盈利863亿，根据现价换算的预测PE为9.19。

最新盈利预测明细如下：