

金融公司|公司点评|中国平安 (601318)

# 净利润增速环比改善，分红维持稳健



## | 报告要点

中国平安发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现 NBV 223.2 亿元，同比增长 11.0%；归母净利润为 746.2 亿元，同比增长 6.8%；归母营运利润为 784.8 亿元，同比下降 0.6%。公司宣布派发中期股息 0.93 元/股，同比持平。

## | 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



朱丽芳

## 中国平安(601318)

# 净利润增速环比改善，分红维持稳健

行业：非银金融/保险 II  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：41.71 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 18,210.23/18,210.23  
 流通 A 股市值(百万元) 448,910.45  
 每股净资产(元) 49.70  
 资产负债率(%) 89.63  
 一年内最高/最低(元) 51.90/37.62

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《中国平安(601318): NBV 延续高增, 利润表现平稳》2024.04.24
- 《中国平安(601318): 分红稳健增长略超预期》2024.03.22



扫码查看更多

### 事件

中国平安发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现 NBV 223.2 亿元, 同比增长 11.0%; 归母净利润为 746.2 亿元, 同比增长 6.8%; 归母营运利润为 784.8 亿元, 同比下降 0.6%。公司宣布派发中期股息 0.93 元/股, 同比持平。

#### ➤ 净利润及营运利润增速均环比改善

1) 2024H1 公司实现归母净利润 746.2 亿元, 同比+6.8% (2024Q1/2024Q2 分别为-4.3%/+20.4%), 增速环比显著改善。分业务来看, 寿险及健康险、财险、银行、资管、科技业务的归母净利润同比分别+12.2%、+7.2%、+1.9%、-8.2%、-73.6%。其中科技业务的归母净利润同比承压, 主要系 2024H1 陆金所控股净亏损 16.6 亿。2) 2024H1 公司实现归母营运利润 784.8 亿元, 同比-0.6% (2024Q1/2024Q2 分别为-3.0%/+1.9%), 增速环比有所改善。分业务来看, 寿险及健康险、财险、银行、资管、科技业务的归母营运利润同比分别+0.7%、+7.2%、+1.9%、-8.2%、-83.2%。其中寿险及健康险、财险、银行业务的表现更为稳健。3) 2024H1 公司的年化净、总、综合投资收益率分别为 3.3%、3.5%、4.2%, 同比分别-0.2PCT、+0.1PCT、+0.1PCT。公司的投资收益率维持稳健。4) 公司宣布派发中期股息 0.93 元/股, 同比持平。

#### ➤ 寿险 NBV 延续双位数正增, 财险 COR 同比改善

1) 2024H1 公司实现 NBV 223.2 亿元, 同比+11.0% (2024Q1/2024Q2 分别为+20.7%/持平)。公司 NBV 延续正增, 预计主因预定利率下调、银保渠道执行“报行合一”等带动 NBV Margin 同比改善。2024H1 公司的 NBV Margin 为 24.2%, 同比+6.5PCT。分渠道来看, 2024H1 公司的代理人渠道、银保渠道 NBV 同比分别+10.8%、+17.3%。2) 截至 2024H1, 公司代理人人数为 34.0 万, 环比 2024Q1 增加 0.7 万, 公司的代理人人数边际企稳。同时公司的代理人质态继续改善。2024H1 公司代理人渠道的人均 NBV 同比+36.0%、月人均收入同比+9.9%。3) 2024H1 公司的财险 COR 为 97.8%, 同比改善 0.2PCT, 其中赔付率/费用率分别为 70.6%/27.2%, 同比分别持平/-0.2PCT。分险种来看, 车险、非车险 COR 分别为 98.1%、97.2%, 同比分别+1.0PCT/-2.7PCT。公司的非车险 COR 同比显著改善, 主因保证险 COR 同比改善 10.9PCT。

#### ➤ 内含价值实现较好增长

截至 2024H1, 公司 EV 为 14761.1 亿元, 较年初+6.2%。其中寿险及健康险 EV 为 9162.3 亿元, 较年初+10.3%。公司 EV 实现较好增长, 主要得益于内含价值预期回报、新业务价值、市场价值调整、营运经验差异、投资回报差异等带来的正贡献。

#### ➤ 盈利预测与评级

我们预计公司 2024-2026 年保险业务收入分别为 5523/5848/6201 亿, 对应增速分别为 +3%/+6%/+6%; 归母净利润分别为 1008/1154/1334 亿, 对应增速分别为 +18%/+15%/+16%。鉴于公司金融主业表现较好, 我们认为中长期视角下公司仍具备较高的投资价值, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 经济复苏不及预期、资本市场波动加剧、客户需求放缓。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
保险业务收入(百万)	525,981	536,440	552,338	584,765	620,101
同比增速(%)	-	2.0%	3.0%	5.9%	6.0%
归母净利润(百万)	111,008	85,665	100,772	115,408	133,429
同比增速(%)	-	-22.8%	17.6%	14.5%	15.6%
内含价值(百万)	1,423,763	1,390,126	1,491,324	1,578,594	1,674,240
同比增速(%)	2.0%	-2.4%	7.3%	5.9%	6.1%
PEV	0.53	0.55	0.52	0.50	0.47

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 22 日收盘价

## 1. 风险提示

**经济复苏不及预期：**若后续经济增长不及预期可能会影响保险负债端的新单销售和资产端的投资收益，从而对公司业绩产生负面影响。

**资本市场波动加剧：**若资本市场大幅波动，将会影响公司的投资收益及净利润表现。

**客户需求放缓：**若客户对保险的需求放缓，将会影响公司的新单销售和新业务价值。

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>资产</b>					
货币资金	613,737	577,212	600,300	618,309	587,394
结算备付金	16,846	19,387	20,550	23,633	27,178
拆出资金	133,921	220,707	264,848	304,576	350,262
买入返售金融资产	91,514	167,660	154,247	169,672	190,033
应收账款	36,118	35,636	40,981	40,162	40,162
分出再保险合同资产	20,615	22,215	23,548	25,196	26,960
长期应收款	186,858	180,674	191,514	181,939	171,022
发放贷款及垫款	3,238,054	3,318,122	3,324,758	3,424,501	3,595,726
定期存款	273,288	239,598	247,984	224,425	204,227
金融投资:					
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,640,519	1,803,047	2,163,656	2,423,295	2,714,091
债权投资	1,124,035	1,243,353	1,268,220	1,471,135	1,618,249
其他债权投资	2,500,790	2,637,008	2,979,819	3,039,415	3,130,598
其他权益工具投资	264,771	264,877	304,609	304,913	305,218
长期股权投资	280,793	258,877	253,699	268,921	282,367
存出资本保证金	14,444	14,903	15,201	15,505	15,815
投资性房地产	136,655	143,755	146,630	149,563	151,058
<b>资产总计</b>	<b>11,009,940</b>	<b>11,583,417</b>	<b>12,482,090</b>	<b>13,181,378</b>	<b>13,925,021</b>
<b>负债</b>					
短期借款	121,945	93,322	96,122	86,509	77,859
银行同业及其他金融机构存放款项	385,092	449,850	553,316	619,713	694,079
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	84,659	48,619	106,962	117,658	122,364
衍生金融负债	39,738	44,531	44,086	49,376	54,807
预收保费	29,785	16,854	10,112	11,326	12,458
保险合同负债	3,671,177	4,159,801	4,617,379	4,894,422	5,163,615
分出再保险合同负债	105	53	58	64	71
长期借款	151,539	135,161	140,567	146,190	152,038
应付债券	931,098	964,007	1,012,207	1,062,818	1,137,215
<b>负债合计</b>	<b>9,823,944</b>	<b>10,354,453</b>	<b>11,176,966</b>	<b>11,767,700</b>	<b>12,394,129</b>
<b>股东权益</b>					
股本	18,280	18,210	18,210	18,210	18,210
资本公积	133,528	134,606	135,952	137,312	138,685
<b>归属于母公司股东权益合计</b>	<b>869,191</b>	<b>899,011</b>	<b>956,506</b>	<b>1,008,464</b>	<b>1,090,782</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>1,185,996</b>	<b>1,228,964</b>	<b>1,305,124</b>	<b>1,413,677</b>	<b>1,530,892</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11,009,940</b>	<b>11,583,417</b>	<b>12,482,090</b>	<b>13,181,378</b>	<b>13,925,021</b>

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>一、营业收入</b>					
保险服务收入	525,981	536,440	552,338	584,765	620,101
银行业务利息净收入	131,096	118,947	126,337	133,917	141,952
银行业务利息收入	228,784	227,552	241,689	256,190	271,562
银行业务利息支出	-97,688	-108,605	-115,352	-122,273	-129,610

非保险业务手续费及佣金净收入	36,054	37,033	37,082	38,936	40,883
非保险业务手续费及佣金收入	45,982	45,806	45,866	48,160	50,568
非保险业务手续费及佣金支出	-9,928	-8,773	-8,785	-9,224	-9,685
非银行业务利息收入	115,933	118,503	121,514	128,648	136,422
投资收益	38,612	36,891	38,367	40,285	42,702
公允价值变动损益	-36,936	-9,039	15,000	15,750	16,695
<b>营业收入合计</b>	<b>880,355</b>	<b>913,789</b>	<b>967,822</b>	<b>1,021,703</b>	<b>1,080,441</b>
<b>二、营业支出</b>					
保险服务费用	-422,221	-440,178	-446,547	-472,557	-493,644
分出保费的分摊	-14,919	-14,179	-14,384	-15,222	-15,901
减：摊回保险服务费用	10,605	10,448	11,164	11,814	12,341
承保财务损益	-99,933	-123,959	-138,328	-139,066	-145,271
减：分出再保险财务损益	564	542	692	695	726
<b>营业支出合计</b>	<b>-737,516</b>	<b>-792,936</b>	<b>-826,851</b>	<b>-860,349</b>	<b>-893,999</b>
<b>三、营业利润</b>	<b>142,839</b>	<b>120,853</b>	<b>140,971</b>	<b>161,353</b>	<b>186,442</b>
加：营业外收入	359	816	864	912	965
减：营业外支出	-863	-1,552	-1,618	-1,684	-1,750
<b>四、利润总额</b>	<b>142,335</b>	<b>120,117</b>	<b>140,217</b>	<b>160,582</b>	<b>185,657</b>
减：所得税	-7,518	-10,843	-12,657	-14,496	-16,759
<b>五、净利润</b>	<b>134,817</b>	<b>109,274</b>	<b>127,559</b>	<b>146,086</b>	<b>168,898</b>
<b>归属于母公司股东的净利润</b>	<b>111,008</b>	<b>85,665</b>	<b>100,772</b>	<b>115,408</b>	<b>133,429</b>

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 22 日收盘价



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼