



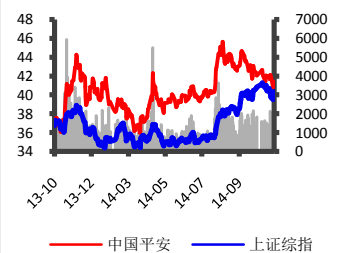
盈利优势与员工持股计划强信心

推荐（维持）

事件

10月28日中国平安（601318）公告2014年三季度业绩和核心员工持股计划草案。前三季度，公司实现营业收入3443.60亿元，同比增长25.5%；归母净利润316.87亿元，同比增长35.8%；基本每股收益达4.00元；净资产2186.78亿元，比上年末增长19.7%；每股净资产达27.62亿元；加权ROE为15.66%，同比上升1.87个百分点。核心员工持股计划的资金来源为计划持有人的合法薪酬与业绩奖金额度。持股计划的存续期为股东大会审议通过之日起六年，每年一期，由资产管理机构通过专门的资产管理计划购买标的股票。

市场表现 截至2014.10.28



市场数据

2014-10-28

A股收盘价（元）	40.71
一年内最高价（元）	45.14
一年内最低价（元）	35.51
上证指数	2337
市净率	1.58
总股本（亿股）	79.16
实际流通A股（亿股）	47.86
限售流通A股（亿股）	0.00
流通A股市值（亿元）	1949

投资亮点

相比同业同期的保费增长情况来看，平安人寿的保费增速最为稳定和可期。寿险营销三渠道共同发力，成果已现。尤其银保渠道借助平安银行的综合金融平台优势逆市走强。

公司保险资金投资组合收益率明显改善。前三季度，年化净投资收益率达5.3%，年化总投资收益率达4.6%，实现双升。

平安银行竞争力突出：吸存能力领先同业；收入结构继续优化，非息占比近30%；成本收入比继续下降；净息差、净利差同比双升。

风险提示

经济疲软，资产质量下降明显；沪港通时间不确定，无限拖延；

分析师：赵莎莎

执业证书号：S1490514030002

电话：010-58566806

邮箱：zhaoshasha@hrsec.com.cn

盈利预测简表

会计年度	2012	2013	2014E	2015E
营业收入（亿元）	2,993.72	3,626.31	4315.31	5005.76
同比增长（+/-）%	20.27%	21.13%	19.00%	16.00%
净利润（亿元）	200.5	281.54	358.78	443.53
同比增长（+/-）%	2.95%	40.42%	27.43%	23.62%
每股收益（元）	2.53	3.56	4.53	5.60
每股净资产（元）	20.16	23.08	27.24	31.87

证券研究报告

目录

一、保费规模平稳增长，投资收益明显改善.....	4
二、吸存达人，竞争力抢眼.....	4
三、陆金所年幼本领高.....	4
四、投资策略.....	5
五、风险提示.....	5

图表目录

图表 1: 中国人寿 2014 年单月保费同比增速.....	6
图表 2: 平安人寿 2014 年单月保费同比增速.....	6
图表 3: 太保人寿 2014 年单月保费同比增速.....	6
图表 4: 新华人寿 2014 年单月保费同比增速.....	6
图表 5: 公司资产负债表预测值.....	7
图表 6: 公司利润表预测值.....	8

一、保费规模平稳增长，投资收益明显改善

相比中国人寿、中国太保、新华保险同期的保费增长情况来看，平安人寿的保费增速可以说是最为稳定和可期的。2014年前三季度，平安寿险实现规模保费 1,917.24 亿元，同比增长 15.4%。寿险稳定增长的源动力是营销三渠道共同作用的成果。个险规模保费同比增长 14.3%，其中新业务规模保费同比增长 19.9%。银保规模保费同比增长 35.8%，其中 10 年期及以上期缴新业务规模保费同比大幅提升，产品结构优化，平安银行的综合金融营销平台优势发挥。电销业务规模保费同比增长 41.6%，市场份额稳居行业第一。

平安产险前三季度实现保费收入 1,051.03 亿元，同比增长 25.8%。其中，来自于交叉销售和电话及网络销售的保费收入 443.55 亿元，同比增长 22.6%；车商渠道保费收入 211.78 亿元，同比增长 27.6%。前三季度综合成本率为 94.9%，较二季度末微升，仍较同业保持优势。

公司保险资金投资组合规模达 1.37 万亿元，较年初增长 11.2%。前三季度，保险资金投资组合年化净投资收益率达 5.3%，年化总投资收益率达 4.6%，实现双升。

二、吸存达人，竞争力抢眼

2014年前三季度，平安银行实现净利润 156.94 亿元，同比增长 34.2%；非利息净收入 162.33 亿元，同比大增 95.8%，非息收入占比升至 29.7%。净利差、净息差分别同比提升 0.29、0.30 个百分点。成本收入比同比下降 2.87 个百分点至 36.7%。截至 9 月末，存款余额 15082 亿元，较年初增长 24%，增量为上年全年增量的 1.5 倍，增速居同业领先地位；贷款余额 9930 亿元，较年初增长 17%。我们认为在金融机构存款大战和市场利率下行的大环境下，公司的竞争力抢眼。

三、陆金所年幼本领高

截至 2014 年三季末，陆金所注册零售用户数已突破 300 万，并以每月超过 40 万新增注册用户的速度快速成长；机构客户超过 1,000 家；2014 年前三季度，陆金所金融资产交易规模同比增长近 5 倍，其中 P2P 交易规模遥遥领先全国。

四、投资策略

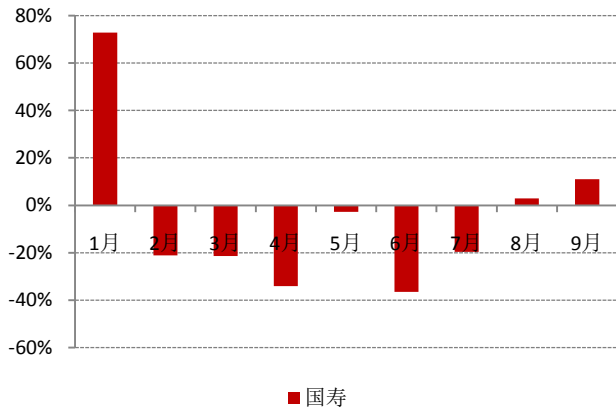
前期中国平安股价下调明显有获利回吐迹象和受沪港通暂缓开通带来的负面消息影响，我们认为三季报表现靓丽，略超预期，核心员工持股计划推出对于股价再现长期利好，投资者可逢低吸纳。我们继续维持公司“推荐”评级和原有预测：2014/2015 年 EPS 分别为 4.53 元和 5.60 元；BVPS 分别为 27.24 元和 31.87 元。

五、风险提示

经济疲软，中小微企业贷款和个人贷款质量下降明显；

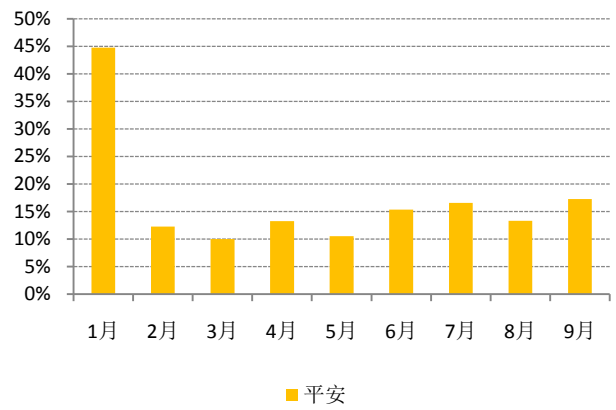
沪港通时间不确定，无限拖延；

图表 1: 中国人寿 2014 年单月保费同比增速



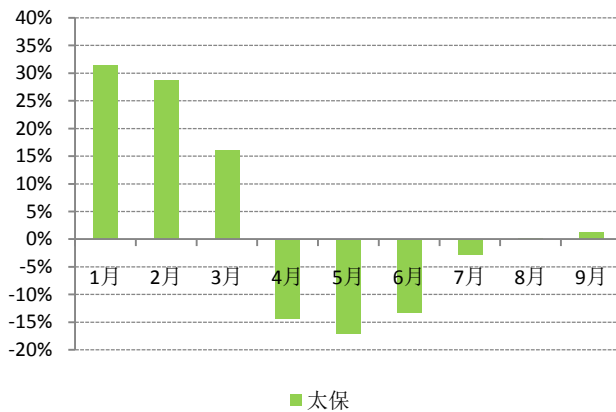
数据来源: 公司公告, 华融证券整理

图表 2: 平安人寿 2014 年单月保费同比增速



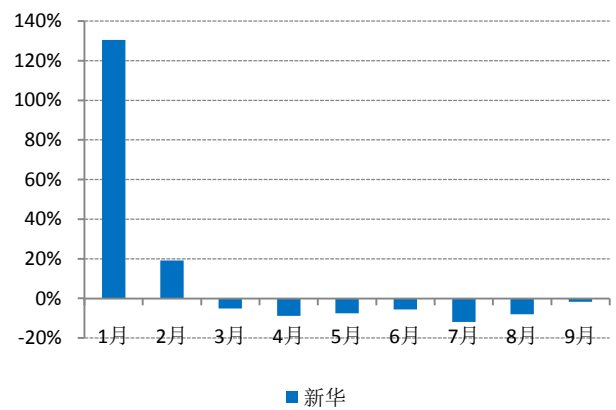
数据来源: 公司公告, 华融证券整理

图表 3: 太保人寿 2014 年单月保费同比增速



数据来源: 公司公告, 华融证券整理

图表 4: 新华人寿 2014 年单月保费同比增速



数据来源: 公司公告, 华融证券整理

附录

图表 5: 公司资产负债表预测值

单位: 亿元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
资产:					
货币资金	2,420.09	3,832.23	3,494.42	4018.58	4701.74
交易性金融资产	298.80	277.55	302.53	363.04	450.16
保户质押贷款	141.05	185.58	261.07	362.89	468.12
可供出售金融资产	3,066.91	2,959.76	2,308.06	2423.46	2617.34
持有至到期投资	4,800.05	5,660.09	7,440.70	8780.03	10097.03
长期股权投资	146.23	158.95	181.38	192.26	192.26
存出资本保证金	99.66	109.58	109.61	110.00	110.00
固定资产	144.23	156.73	168.41	180.20	192.09
定期存款	1,529.43	2,121.10	2,003.84	2204.22	2468.73
资产总计	22,854.24	28,442.66	33,603.12	39651.68	46392.47
负债:					
保户储金及投资款	2,242.00	2,670.95	3,102.96	3568.40	3996.61
未到期责任准备金	422.88	508.01	609.87	731.84	878.21
未决赔款准备金	257.54	314.86	372.31	446.77	536.13
寿险责任准备金	4,092.69	4,730.93	5,544.83	6487.45	7330.82
长期健康险责任准备金	522.52	585.46	659.65	745.40	842.31
负债合计	21,140.82	26,346.17	31,206.07	36600.50	41358.57
所有者权益:					
股本	79.16	79.16	79.16	79.16	79.16
资本公积金	722.26	841.21	830.06	871.56	915.14
盈余公积金	69.82	69.82	69.82	78.90	86.79
未分配利润	432.19	601.03	842.99	1104.32	1402.48
归属于母公司所有者权益合计	1,308.67	1,596.17	1,827.09	2155.97	2522.48

图表 6: 公司利润表预测值

单位: 亿元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	2,489.15	2,993.72	3,626.31	4315.31	5005.76
已赚保费	1,866.62	2,131.44	2,401.99	2826.53	3253.74
投资净收益	325.72	329.96	549.17	598.60	676.41
其他业务收入	39.89	89.35	110.34	163.30	209.03
营业支出	2,190.02	2,669.97	3,162.92	3732.25	4292.08
退保金	44.07	53.41	75.74	90.45	110.63
赔付支出	582.30	805.12	906.63	1045.82	1106.27
提取保险责任准备金	764.50	728.10	945.45	1017.55	1041.20
保户红利支出	50.00	57.69	53.11	52.58	57.84
营业税金及附加	74.24	101.81	119.62	151.04	175.20
手续费及佣金支出	177.47	204.29	253.83	298.58	343.37
管理费用	431.42	579.12	691.68	765.11	901.34
资产减值损失	43.19	100.17	89.66	140.00	86.00
营业利润	299.13	323.75	463.39	583.06	713.68
利润总额	300.26	323.38	462.24	583.06	713.68
减: 所得税	74.44	55.88	102.10	134.10	164.15
净利润	225.82	267.50	360.14	448.96	549.53
减: 少数股东损益	31.07	67.00	78.60	90.18	106.00
归属于母公司所有者的净利润	194.75	200.50	281.54	358.78	443.53

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

赵莎莎，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn