

**中國平安(2318 HK, HK\$40.70, 未評級) — 2016 中期業績點評：繼續領跑**

- ❖ 上半年歸屬於母公司股東的淨利潤同比增長 17.7%至 407.8 億元。其中，壽險和銀行業務實現利潤同比增長，產險、信託和證券等業務錄得利潤同比倒退。普惠金融重組交易貢獻淨利潤達 94.97 億元。然而剔除該一次性影響後，平安在各主要業務條線的利潤表現仍優於同業。
- ❖ 保險業務方面，承保端穩健增長緩解投資收益下降帶來的不利影響。壽險新業務價值上半年同比增長 42.7%。集團內含價值比去年末增長 11.2%。產險短期內由於產品結構調整，保費增速放緩，但綜合成本率仍保持在較低水準 95.3%。投資端受到股市持續低迷的影響，總投資收益同比下降 48.6%，總投資收益率由去年同期的年化 7.7%下降至 4.4%。儘管 2016 年上半年面臨投資收益下降、股市波動大、保險準備金增加等不利因素，平安的保險業務僅錄得 5.7%的利潤降幅，遠優於其他上市險企。我們認為這主要歸因於以下三點：（1）平安壽險的產品結構聚焦長期期繳業務，其準備金計提對假設變動的敏感性較小；（2）平安可能已于去年增加了準備金計提，平滑未來利潤波動；（3）承保端增速強勁，部分抵消投資收益下滑的影響。
- ❖ 平安銀行大力發展零售業務。平安銀行的零售轉型戰略初顯成效。上半年，零售貸款和信用卡貸款合計占總發放貸款的 33.6%。在經濟下行週期中，零售業務較為穩定，信用風險可控，能夠起到穩定利潤、提升平安銀行抵禦風險的能力等作用。資產品質未來仍是投資者關注的重點之一，不良貸款可能繼續暴露。但是我們也欣喜得發現，平安銀行不良貸款率近兩年來始終低於商業銀行平均，且今年二季度不良率 1.56%與一季度保持持平。
- ❖ 綜合金融+互聯網帶來客戶獲取方面的絕對優勢。借助多元化金融集團的背景以及在互聯網領域的持續耕耘，平安在客戶遷徙、交叉銷售方面成績斐然。截至 2016 年 6 月 30 日，平安集團有 1.19 億個人客戶和 2.98 億互聯網用戶。今年上半年平安的新增個人客戶中，有 35.9% 來自其互聯網客戶轉化。在核心金融業務內部，客戶遷徙數量上半年達到 760 萬人次，有 43%的新客戶來自于客戶遷徙。

**財務資料**

（截至12月31日）	FY11A	FY12A	FY13A	FY14A	FY15A
總收入（百萬人民幣）	272,244	339,193	421,221	530,020	693,220
淨利潤（百萬人民幣）	19,475	20,050	28,154	39,279	54,203
每股收益（人民幣）	1.25	1.27	1.78	2.47	2.98
每股收益變動（%）	14.3%	1.6%	40.2%	38.8%	20.6%
市盈率（x）	27.9	27.4	19.6	14.1	11.7
市賬率（x）	4.2	3.5	3.0	2.1	1.9
PEV（x）	2.3	1.9	1.7	1.3	1.2
股息率（%）	1.1%	1.3%	1.9%	2.2%	1.5%
內含價值變動（%）	17.2%	21.3%	15.3%	39.2%	20.5%

來源：公司及招銀國際研究部

**中國平安(2318 HK)**

評級	無
收市價	HK\$40.70
市值(港幣百萬)	739,266
過去3月平均交易(港幣百萬)	1,120
52周高/低(港幣)	46.7/30.5
發行股數(百萬)	18,280
主要股東	Charoen Pokphand(13.4%)

來源：彭博

**股價表現**

	絕對	相對
1個月	8.0%	3.3%
3個月	19.4%	3.1%
6個月	20.9%	0.3%

來源：彭博

**過去一年股價**


來源：彭博

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表现亦不代表未來的表现，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

#### 對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

#### 對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。