10月26日，中国平安（601318 / 02138.HK）2022年三季报正式披露，公司营运利润等各项关键指标稳健增长，寿险改革渐显成效。

但与此同时，其股价在一轮深度调整后，自高点已回撤超50%，估值水平降至新低。

业绩改善，估值低企。在此时点，应该贪婪，还是恐惧？不少投资者在中间摇摆，难下决断。

衡量一家公司投资价值的基础，还是基本面。那么，如何解读中国平安当下的基本面，其现在究竟处于何种发展节点？

01

拆解三季报：后期净利润或是看点

业绩向来是投资者考量中国平安价值的核心要素，而其是否到达价值回归的拐点，也可以先看业绩。

2022年前三季度，在重重逆境挑战中，中国平安净利润接近千亿规模，达951.15亿元，同比下滑2.49%。这主要受两重外围因素影响，一是受股市下行等拖累，其前三季度的投资收益较去年同期减少了536亿元；二是按照监管指引进行了会计估计变更，增加前三季度的寿险及长期健康险责任准备金177亿元，以充分反映风险防范意识。鉴于未来权益市场可能“跌无再跌”，中国平安净利润的同比及环比数据或将呈现出更亮眼的表现。

如果从更反映经营业绩的角度来衡量，则中国平安归母营运利润达到1232.88亿元，同比增长3.8%，年化营运ROE达19.9%，表现依旧稳健。

02

寿险改革成效初显 代理人队伍提质增效

分业务看，投资者最为关心的寿险及健康险业务正在进一步确认向好趋势，而财险、商业银行等业务也在稳健增长。其中，寿险及健康险业务营运利润为864.86亿元，同比增长17.4%；平安
产险业务原保险保费收入2220.24亿元，同比增长11.4%；银行业务收入为1382.65
亿元，同比增长8.
7%；投资端，其保险资金投资组合
年化净投资收益率4.2%，与上年同期持平。

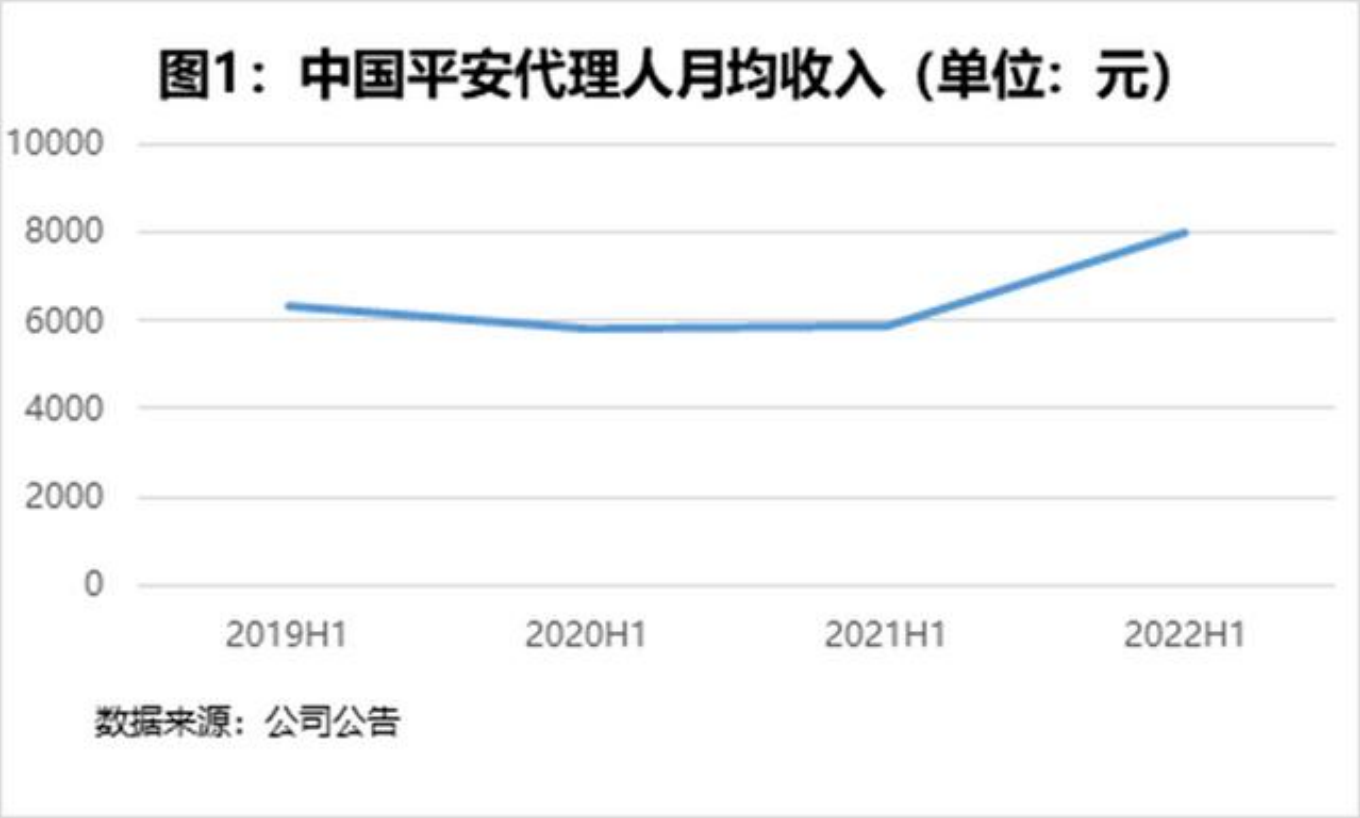
寿险及健康险业务是中国平安主要的业绩贡献单位，占比大致在60%左右，同时也是最能引导投资者预期的业务。自2019年以来，意识到过去粗放型的发展模式已难以为继，中国平安在行业内率先开始推动相关业务朝着“难而正确”的方向转型，坚定推进寿险改革，通过“渠道+产品”双轮驱动战略，持续推动代理人队伍结构和业务质量改善。

当前平安寿险
代理人规模较高点已有大幅降低，2022年前三季度，代理人减少11万人，虽仍处在出清过程中，但速度已大幅放缓，显示队伍规模正在逐渐稳定中。最新数据显示，截至2022年9月末，平安代理人队伍大专及以上学历同比上升4%，前三季度代理人新人“优+”占比同比提升10.3%。

此外，代理人人均效能、人均收入正在快速提升，直接印证改革成效及队伍的战斗力，并反映出平安寿险产品、渠道、管理等多方面能力的改善。

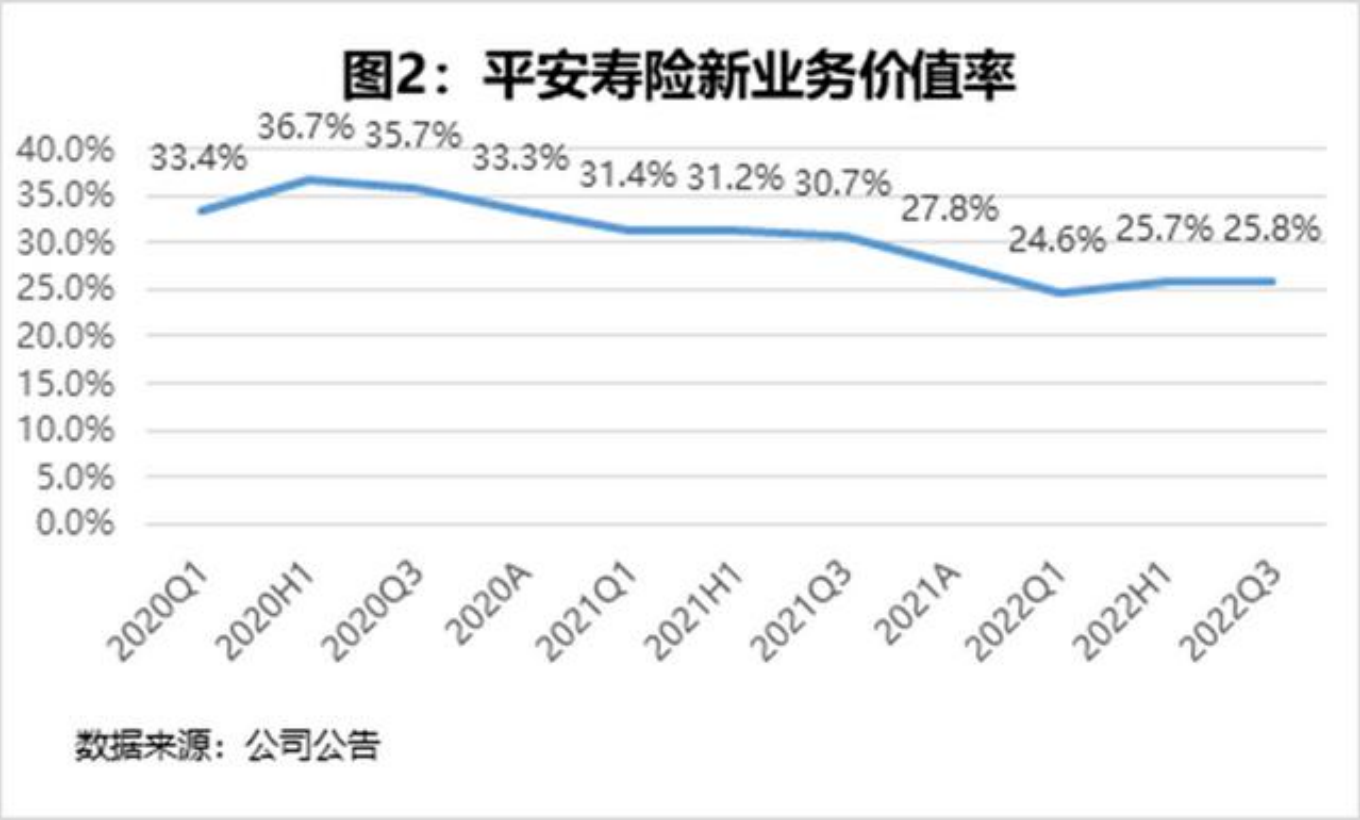
截至2022年三季度末，平安寿险代理人人均新业务价值同比提升22%，其中，钻石队伍人均首年保费是整体队伍的4.8倍。事实上，进入2022年以来，中国平安代理人多项人均指标出现大幅好转，如平安寿险代理人均月收入在6000元徘徊了三四年之后，2022年上半年涨至7957元/月，同比大幅增长35%，这既是代理人团队“提质增效”的直接结果，也将有利于团队招新；2020至2022年上半年，平安寿险代理人人均新业务价值分别为2.5万元、

2.52万元、3.2万元，同样是在2022年有了显著增长（图1）。



人均新
业务价值、月
收入的提升，表明中国平安
降人力、引精英、提产能，打造高素质代理人团队的战略已经见到成效。

另一维度看，在改善代理人队伍业务质量的同时，中国平安的新业务价值率也已出现向上拐点，三季度新业务价值率较一季度提升了1.2个百分点（图2）。高价值保单的销售在众多城市大病医疗险的挤压下，的确进展较为困难，若以2022年二季度数据
作为参照，中国平安、中国太保以及友邦保险
在中国内地的寿险新业务价值率同比降幅分别为5.5%、57.6%、17.9%，中国平安的表现大幅优于同业。



而从整体的保费数据看，2022年1-9月，中国平安保费收入约为6042.7亿元，已较2021年同期提升129.3亿元，也已出现触底回升的迹象。

可见，在一系列深化改革中，平安寿险的质变期已经到来。

除了代理人渠道改革
外，平安寿险在2022年间亦持续与平安银行
深化融合，引入高学历精英队伍，目前该队伍已招募超1000人，其中超九成拥有本科学历。此外，平安寿险成功在25个城市试点社区网格化经营模式，试点“孤儿单”13个月保单继续率同比提升17%。

亦是因为中国平安较早推动代理人队伍等渠道革新，因此，在新冠疫情、人口结构变化等扰动下，其得以更为
顺畅地在产品、运营、医疗技术生态圈等方面推进创新进程。

产品端，平安寿险围绕储蓄型和保障型保险持续创新和升级产品，在2022年间上新
并推出增额终
身寿险产品“盛世金越”“
御享年年”，以确定利率
、锁定增长为特色，充分发挥储蓄型保险产品长期稳定增值的优势并完善了银保化产品体系；重点推出赔付责任升级、产品性价比提升的“少儿守护百分百加护”产品，以开拓少儿细分市场。

运营端，作为老牌的保险龙头，中国平安的互联网运营能力在业内首屈一指。至2022年中，中国平安互联网用户量达到5.6亿人，较年初增长8.7%，上半年新增的1809万个人客户中，有35.4%来自集团互联网用户。

在综合金融集团优势下，中国平安通过各渠道线积攒了丰富的中高端客群资源。截至2022年中，中国平安个人客户中，年收入在10万元及以上的中产、富裕及高净值客户群体人数达1.7亿人，占客户数的比例超过75.3%，因此，在挖潜中高端客群的购买保险潜力上，平安显然具有综合优势。

尽管保险行业生态结构正在发生改变，但这一行业仍具有极强的成长空间。近十年，我国保险保费收入年均复合增速为12.3%，远高于同期全球主要国家和地区3%的水平。2021年，中国保险
深度（保费收入与GDP
的比例）为3.9%，低于全球6.5%的平均水平，中国保险密度（一个国家的人均保费收入）为493美元/人，同样低于全球1064美元/人的平均水平，提升空间明显。

当市场逐渐消化保险行业在“总量”层面的消极情绪后，中国平安上述数据的边际向好变化，是否预示新的成长曲线开启？值得关注。

03

迎战老龄化社会，

平安打造“管理式医疗”新范式

在人口老龄化趋势下，坐拥过亿优质客群的中国平安将未来谋局落在医疗与养老上，于2021年大举推进以“保险+健康管理”“保险+居家养老”“保险+高端养老”三大产品体系为核心的医疗健康生态圈战略。其初衷，是通过医疗健康服务，对接平安客户在医疗、养老等方面的一系列需求，提升客户的黏性与价值。

在三大产品体系的基础上，当前中国平安形成以“健康管理、高端康养、居家养老”为经线、以“御享、盛世、智盈、如意”四大产品系列为纬线的“三经四纬”产品格局，针对大众客群、中产客群和富裕客群提供不同的医疗健康服务。截至今年三季度，中国平安已有超1.46亿个人客户同时使用了医疗健康生态圈提供的服务，

“保险+健康管理”方面，平安寿险打造“平安臻享RUN”，以专职医生和专业健康账户为基础，重点打造门诊预约协助及陪诊、控糖管理、重疾专案管理三大服务。数据显示，前三季度，平安“保险+健康管理”已服务约1644万客户，整体服务满意度99%，72%的新契约客户使用该健康管理服务。

“保险+居家养老”方面，平安发布了居家养老服务品牌“平安管家”，筛选、整合市场上优质养老服务和医疗健康资源，针对老年群体居家养老的主要场景，提供“老人舒心、子女放心、管家专心”的一站式居家养老服务。截至9月末，平安居家养老服务已覆盖全国32个城市，超1万名客户获得服务资格，4000余名客户开启服务体验，计划明年覆盖全国40余城市。

“保险+高端养老”方面，平安自2021年推出高端康养品牌臻颐年以来，树立了国内高品质康养的新标杆，受到市场广泛欢迎。其一线城市首个颐年城社区项目选址蛇口
，已于7月25
日奠基并启动施工；全新产
品线逸享城目前已于佛山
核心区位落地首个项目，后续还
将在武汉、苏州等新一线城市
持续布局。目前已有1700名客户获得平安高端养老服务体验资格。

2021年七普数据显示，我国60岁及以上人口约为2.6亿，占总人口的18.7%，相较2010年上升5.4个百分点。在老龄化程度显著加深的趋势下，中国平安的医疗健康生态圈战略将扮演更加重要的角色。

与此同时，随着医疗健康生态圈战略的持续落地，这一业务与平安主业的协同性也在加强。平安健康于近日宣布正式收购平安智慧城市旗下业务板块平安智慧医疗，双方有望从战略上实现紧密协同、高效联动，从业务上更快速地稳步构建涵盖健康、亚健康、疾病、慢病及养老管理的线上线下一体化医疗健康平台。

三甲医院
100%合作覆盖，合作药店数量达20.8万家，平安自有医生团队与外部签约医生的人数已超5万人，合作药店数约21.1万家。

04

投入5.9万亿元服务实体经济，践行高质量发展

中国平安，平安中国。在秉持着“聚焦主业、优化结构、降本增效、合规经营”十六字经营方针的同时，中国平安还站在更高层次上履行着自身的职责和使命。

在助力实体经济方面，截至2022年9月末，中国平安累计投入约5.9万亿元支持实体经济发展，覆盖能源、交通、水利等重大基建项目，护航“一带一路”、粤港澳大湾区
建设等国家战略规划。在持续深化绿色金融
工作方面，中国平安绿色投融资规模达3198
亿元，绿色银行类业务规模约1842亿元。

同时，中国平安“三村工程

”公益项目已累计投入近500亿元，帮扶乡村发展。三村工程是2018年启动，最初计划投入100亿元，主要面向“村官、村医、村教”三个方向，实施产业扶贫、健康扶贫、教育扶贫，实现贫有所助、病有所医、学有所教。

如今，中国平安在“三村工程”上的投入金额已5倍于最初计划，可见其响应国家精准扶贫、振兴乡村号召的决心。

而在借力资本市场
做大做强的同时，增强投资者回报、保护投资者利益也是中国平安长期切实履行的社会责任。

据统计，过去十年来，中国平安累计分红
21次，分红总额高达2383.72亿元，连续10年提升现金分红水平，在沪深两地所有上市公司名列前茅。

05

估值新低带来窗口期，机构看好

从PEV（内含估值法）层面看，如今中国平安的估值已在底部徘徊。

根据Wind数据，中国平安年中PEV低至0.58倍，是2016年以来最低值（图3）。如今，公司股价较年中跌幅近20%，PEV也将进一步降至冰点。

对于当前中国平安的市值是否低估，市场上诸多机构给出了自己的判断。

首先是今年5月，中国平安5次回购公
司A股
股份，自2021年8月26日发布回购公告以来的回购金额已达到50亿元。在此前公告中，中国平安拟使用不低于50亿元且不超过人民币100亿元（均包含本数）的自有资金回购公司股票
，近期随着公司股价的一轮下跌，如今是否又到了公司开启第二轮回购的平台线？

其次，据Wind数据，自8月以
来，中金公司、中信证券、瑞银证券、海通国际
等数十家机构，发布了超30份与中国平安相关的研报。其中，海通国际看好公司寿险改革成
果逐步释放、队伍质态持续改善
，预计伴随宏观经济
好转，保险消费需求回暖亦将有利于行业保费复苏，将目标价定在58.25元/

股。而中金公司则关注到中国平安的利润好于预期，以及代理人质地的提升，将目标价定在67.85元/股。

或与之呼应，10月5日，港
交所披露信息显示，摩根大通
于9月28日
以每股39.31港元的均
价，买入中国平安1573.09万股H股，持股
比例由8.81%升
至9.02%。据悉，今年9月，摩根
大通发布选股策略研究报告，将中国平安列为保险业的首选标的。

在三季度财报发布次日，中国平安（2318.HK）10月27日盘中股价涨超4%，领涨港股
保险板块。这一幕同样发生在公司发布中报后的8月24日，彼时，见到财报的投资者们同样在以真金白银下注中国平安，使其A股股价在首日上涨2.19%，次日上涨3.58%，并顺势拉出了一波涨幅超10%的小高潮。

巴菲特
有句名言，“股票市场，短期看是投票机，长期看是称重机”。股市的魅力之一，或正是价值回归具有必然性，中国平安眼下的估值与其业绩是否相符呢？（CIS）