

雪球访谈

分红水平连增12年，中国平安的投资价值如何看？

2024年03月25日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



明大教主



滇南王



estival



贫民窟的大富翁 V 财经自媒体 贫民窟的大富翁

访谈简介

3月21日，中国平安发布2023年年报。数据显示，平安实现归属于母公司股东的营运利润1179.89亿元。核心业务经营稳健，寿险及健康险、财产保险以及银行三大业务合计归属于母公司股东的营运利润1409.13亿元。

过去一年，公司整体经营业绩保持稳健、韧性显现。寿险及健康险、财产保险以及银行三大核心业务保持稳健，三项业务合计归属于母公司股东的营运利

润1,409.13亿元；派发全年股息每股现金人民币2.43元，同比增长0.4%，分红总额连续12年保持增长。寿险业务重回升势，"综合金融+医疗养老"战略协同推进，享有医疗养老生态圈服务权益的客户覆盖寿险新业务价值占比超73%。

那么，中国平安的年报该如何解读？本次财报还有哪些亮点？又该如何展望中国平安的投资价值？本期我们邀请到@明大教主 @滇南王 @estival @贫民窟的大富翁 做客雪球访谈，和大家共同探讨，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：中国平安(SH601318)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] mhuang:

对[@明大教主](#) [@滇南王](#) [@estival](#) [@贫民窟的大富翁](#) 说：今年的年报有点没看懂，今年调整了长期预定利率4.5，贴现率9.5（这个调整的更多），相比之前这个调整应该是更加偏乐观吧？因为贴现率调整的更多。由此导致23年的营运利润比调整前还要更多，所以才需要反推22年的营运利润会比之前增加。实际23年还是比22年的营运利润降低20%，这么理解对吗？这个降低的20%是什么原因引起的？另外预计今年一季度的新业务价值会比去年同比增加吗？

[答] 明大教主:

首先，长端国债收益率的下滑趋势明显，寿险产品去年将预定利率降到3.0%，高层对万能险的利率也窗口指导。[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) 下调内涵价值长期收益率本就是强预期，之前大家的讨论点也是在于何时能调降！

其次，至于您说的“乐观”，不能以内涵价值长期收益率降了50个基点，风险贴现率调降150个基点1:3这样来衡量，内涵价值长期收益率不论是对新业务价值还是对内含价值的影响都更大一些。

最后，您最后关于营运利润的表述有些混乱。如果看寿险、财险、银行这几个占比较大的业务其实下滑的不多，财险就算保证险造成影响超出预期，但寿险还是稳的。主要是资管、科技业务的影响。新业务价值的话，仔细观察可知去年Q1-Q4新业务价值率逐步回升，且影响新业务价值的人力数据长尾中，没太大变化，我认为按原模型重述的话，NBV同比是会增长的！

[问] 思而学投资:

对[@明大教主](#) [@滇南王](#) [@estival](#) [@贫民窟的大富翁](#) 说：从业绩的角度看，什么时候会看到明确的恢复？或者是什么信号的出现标志着保险真正好转哪？谢谢

[答] 贫民窟的大富翁:

今年就会看到明确的恢复。第一，负债端，寿险改革完成，代理人收入大幅度提高，

专业化程度极大增加，产品端的医疗和养老路径清晰，开始落地推广。第二，资产端，地产风险规模越来越小，审慎计提后轻装上阵，今年股市行情有望好于去年。第三，报行合一和行业分级分类监管会极大缓解行业的价格战压力

[问] 思而学投资：

对@明大教主 @滇南王 @estival @贫民窟的大富翁 说：投资端关于地方债和利率下行怎么看？ 负债端对当前经济的依赖有多大？ 谢谢

[答] 贫民窟的大富翁：

利率下行当然是负面因素，这对于整个金融行业都是一样的。一方面降低产品利源结构中的利差比例，一方面做好资产和负债久期的匹配，一方面降低产品端的预定利率，控制好费差，提高优质股权比例的投资权重，并不止于说就完全没有应对，更不可能说就此倒闭

[问] 用户9775005682：

对@明大教主 @滇南王 @estival @贫民窟的大富翁 说：平安的年报是真的吗，有没有虚假的成份，会不会实际情况更糟，预算未来会更糟还是会好转，平安股票应持有还是清仓离场？

[答] 贫民窟的大富翁：

我的判断是2024年就会反转，年报我认为更靠谱，说句不客气的话，其他保险公司不管净利润好或者差，都不会给合理分红。为什么不敢分红？自己想就明白了

[问] mhuang：

对@明大教主 @滇南王 @estival @贫民窟的大富翁 说：今年的年报有点没看懂，今年调整了长期预定利率4.5，贴现率9.5（这个调整的更多），相比之前这个调整应该是更加偏乐观吧？因为贴现率调整的更多。由此导致23年的营运利润比调整前还要更多，所以才需要反推22年的营运利润会比之前增加。实际23年还是比22年的营运利润降低20%，这么理解对吗？这个降低的20%是什么原因引起的？另外预计

今年一季度的新业务价值会比去年同比增加吗？

[答] 贫民窟的大富翁：

基于对宏观环境和长期利率趋势的综合考量，公司于2023年审慎下调寿险及健康险业务内含价值长期投资回报率假设至4.5%、风险贴现率至9.5%。2022年及以前的新业务价值使用长期投资回报率假设5%和风险贴现率11%计算。若基于2022年末假设和模型计算，2023年新业务价值达成为392.62亿元，可比口径下增长36.2%。

按照最新假设，2023年营运利润为1179.89亿，2022年为1468.95亿，假设调整前2022年营运利润为1483.65亿，新假设调整后营运利润及内含价值更保守。（2022年及以前的新业务价值使用长期投资回报率假设5%和风险贴现率11%计算。）

[问] 用户9775005682：

对@明大教主 @滇南王 @estival @贫民窟的大富翁 说：平安的年报是真的吗，有没有虚假的成份，会不会实际情况更糟，预算未来会更糟还是会好转，平安股票应持有还是清仓离场？

[答] 滇南王：

看企业利润，有一个方法，就是看行业规模，2023年五大保险企业营收规模2.69亿，按照10%的净利率看，行业有2600亿的净利润，按照5%的净利率看，也有1300亿的净利润，平安一般都是占据行业一半左右的利润，所以业绩还是有可信度的，至于未来，我是不担心的，现在股息6%，当做存定期吃股息就行！\$中国平安(SH601318)\$ \$平安银行(SZ000001)\$ \$工商银行(SH601398)\$

[问] 思而学投资：

对@明大教主 @滇南王 @estival @贫民窟的大富翁 说：从业绩的角度看，什么时候会看到明确的恢复？或者是什么信号的出现标志着保险真正好转哪？谢谢

[答] 滇南王：

保险这行业，对比国外就明白，属于一个朝阳行业，也就是随着经济的发展，人们对

保险的需求越大，而且保险行业有一个垄断规律，现在上市的五家企业加上没上市的泰康，就会组合成保险行业长期的竞争格局，至于什么时候会企稳，也无法预期，但是随着地产问题的处理，长期看，想象空间也就打开了，慢慢熬吧！\$保利发展(SH600048)\$ \$中国平安(SH601318)\$ \$万科A(SZ000002)\$

[问] 用户9775005682:

对@明大教主 @滇南王 @estival @贫民窟的大富翁 说：平安的年报是真的吗，有没有虚假的成份，会不会实际情况更糟，预算未来会更糟还是会好转，平安股票应持有还是清仓离场？

[答] 明大教主:

金融公司，不仅保险，银行和券商也都受信用减值的影响。然，保险公司需要更稳健的经营，各类假设、约束指标更多，看起来财报或者业务是要更难理解一些的。如果您指的“实际情况更糟”是指一些计提减值不充分的话，至少从\$中国平安(SH601318)\$ 自持的资产包看，与地产相关的股不到90亿，78%是物权，成本法也不必减值，其他资产暂无法穿透。

个人认为与其担心会不会更差，倒不如多看看公司的主业，新业务价值、合同服务边际等等，相比于波动大的投资，这块对人身险企业当期利润贡献是最稳定的。

至于股票的影响因素就更多了，比如高层的政策，寿险改革就是受政策带动，报行合一也算，此前确实渠道太多，价格都不一样；其次是保险+生态战略的推进速度，今年若深圳臻颐年如期落地，对新业务必然是有正向催化的。还有我从本地平安健管中心的定价和预约人数看，也发现了一些细微的变化；最后需要投资者对A股已经宏观基本面做个假设，毕竟影响资产、负债端。分红的话可能长期维持不了23年这个水平，不过未来依然还会有高股息属性。

[问] 阳光普照我心:

对 @明大教主, @滇南王, @estival, @贫民窟的大富翁 说：分红会延续这个趋势么？寿险改革现在到什么程度了

[答] estival:

我认为平安分红的绝对金额还可以维持增长的趋势，分红比例可能会有波动。2023年其实是压力比较大的一年，偿二代二期规则过渡期换挡，权益投资继续承压，集团的资本压力是有的，可有看到集团在收缩一些次要的业务板块，回笼资本给二级市场分红，还是很有魄力的。[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#)

[问] 阳光普照我心：

对 [@明大教主](#)，[@滇南王](#)，[@estival](#)，[@贫民窟的大富翁](#) 说：分红会延续这个趋势么？寿险改革现在到什么程度了

[答] 滇南王：

保险这个行业的分红，其实是最放心的，不管是中国平安，还是中国太保或者中国人保，分红都是逐年上涨，而且如果划出分红趋势图，也是一直往上，所以不用担心分红趋势，只要业绩稳住，分红比例大致不会变！[\\$中国人寿\(SH601628\)\\$](#) [\\$中国太保\(SH601601\)\\$](#) [\\$中国人保\(SH601319\)\\$](#)

[问] 思而学投资：

对[@明大教主](#) [@滇南王](#) [@estival](#) [@贫民窟的大富翁](#) 说：投资端关于地方债和利率下行怎么看？ 负债端对当前经济的依赖有多大？ 谢谢

[答] estival：

[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) 资产端，负债端的实质性改善都需要经济企稳。去年增额终身寿这种产品火爆，除了降预定利率的刺激以外，其实反应居民部门的资产配置压力，这种压力通过保费转嫁到寿险公司身上，其实不是太好的事情。

[问] 思而学投资：

对[@明大教主](#) [@滇南王](#) [@estival](#) [@贫民窟的大富翁](#) 说：投资端关于地方债和利率下行怎么看？ 负债端对当前经济的依赖有多大？ 谢谢

[答] 明大教主：

利率下行发达国家的保险公司都经历过，我国监管层吸取了他们的经验和教训，预定

利率调整的比较及时，利差损风险可控。至于资产，保险公司不可能像普通投资者那样全仓股票这样的高风险资产，风险因子、偿付率都不支持，但是可以略微增加少许权重，比如我在长文中列出的红利低波因子风格的股票，平安应该默默地配置了不少。

负债对经济的依赖的话，因为人均可支配收入与保险深度、保险密度高度相关，整体还在人均GDP1-2万美元区间晃悠的话，是会制约广大客户选择保险产品的意愿。于是国内头部保险公司都走保险+医养战略，不和互联网保险拼性价比，争取更多的中高净值客户，\$中国平安(SH601318)\$ 年报中医养客户覆盖新业务价值比例超70%就很能说明问题，于是个人认为除了经济，生态布局的效率也值得关注。

[问] 思而学投资：

对@明大教主 @滇南王 @estival @贫民窟的大富翁 说：从业绩的角度看，什么时候会看到明确的恢复？ 或者是什么信号的出现标志着保险真正好转哪？谢谢

[答] 明大教主：

人身险行业（不包括财险）因为70%的利润是从合同服务边际中摊销出来的，于是重要的指标有新业务价值、新业务价值率、内含价值、合同服务边际等几点。根源还是在于新业务价值/率，既影响内含价值，又影响服务边际，是因和果的关系。而决定新业务价值的是产品和渠道，产品既有保单，也有服务，保单不能申请专利或者独占权，不能差异化，服务的话有覆盖的周全性、服务的彻底性倒是能比比。渠道比较清晰了，尽管\$平安银行(SZ000001)\$ 今年确实很尽力了，但是银保+网格化两个渠道贡献新业务价值也就16.5%，主要还是传统保代，这也是我前几年一直在唠叨保代人的主要原因。今年的招才季又大规模铺开了，人力这块今年也没大问题。投资端其实长期各家相差不多，体量小的保险公司投资收益率应该会偏高一些。

[问] 思而学投资：

对@明大教主 @滇南王 @estival @贫民窟的大富翁 说：投资端关于地方债和利率下行怎么看？ 负债端对当前经济的依赖有多大？谢谢

[答] 滇南王：

利率下滑，对保险来说，的确不是什么好事，因为保险大部分资金都投资于债券，利率下滑，会影响其投资收益，但是，换个角度看，利率不可能一直下滑，而且现在国内的利率，现在看也不算高，放开险资对权益产品的投资才是关键，现在5%的股息企业一大堆，比债券强多了！\$中国移动(SH600941)\$ \$中国石化(SH600028)\$ \$中国神华(SH601088)\$

[问] 阳光普照我心：

对 @明大教主，@滇南王，@estival，@贫民窟的大富翁 说：分红会延续这个趋势么？寿险改革现在到什么程度了

[答] 明大教主：

讲真，个人觉得现在这个阶段别再继续增加分红好一些，至于原因……有很多，维持在现在的水平已经很不错了。

寿险改革看您是怎么看了，渠道端优胜劣汰基本完成，银保大超我预期，网格化有待加强。产品的话22年以来重组获得了几家三甲，目前保险+医疗服务已经在北大国际医院为首落地，去年还推了居家养老、社区养老的新产品，只待今年居家养老和颐年城落地，驱动产品向新业务价值转化。从实际应用来看，其实还是挺广泛的，比如远房亲戚中的一个退休大爷，社保卡到期了也不会换，孩子忙没空陪他去……这种情况在医疗中更普遍。但是线下生态落地是个循序渐进的过程，今年\$中国平安(SH601318)\$ 颐年城首家落地会是个代表性的事件。

[问] 大包整多两笼大包：

对 @明大教主，@滇南王，@estival，@贫民窟的大富翁 说：中国平安在2023年的投资策略是什么？在低利率环境下，公司需要如何优化资产配置，以提高投资回报？

[答] 滇南王：

对保险的投资策略，其实很难，一个是要稳健，所以大部分搞债券，另外一个就是要

收益，所以只能搞高分红，平安是长江电力的第四大股东，在长江电力上利润不少，但是，华能水电作为第二大水电企业上市后，十大股东中没有一家保险企业，朝着确定性高的不动产或者长期可持续经营的资产配置，会是未来大趋势！\$长江电力(SH600900)\$ \$华能水电(SH600025)\$ \$贵州茅台(SH600519)\$

[问] 大包整多两笼大包：

对 @明大教主，@滇南王，@estival，@贫民窟的大富翁 说：中国平安在2023年的投资策略是什么？在低利率环境下，公司需要如何优化资产配置，以提高投资回报？

[答] 明大教主：

\$中国平安(SH601318)\$ 70%+的资产划归到FVOCI中，平安肯定会坚持分红策略不动摇啊，监管层“提示” A股公司分红并监管就是为了给险资扫清障碍。我\$中国平安(SH601318)\$ 年报里写了，沿用红利低波的配置方式，3-5年的长期收益率（指数上涨+分红）是高于4.5%以及5%的内涵价值长期收益率的。当然，像大家想的疯狂加仓股票，保险行业诸多约束不会这么多。更多的是久期匹配，不会出奇制胜。

当然我在这夸夸其谈也有点外行指导内行的意思，平安比我专业，只不过资金体量过大，确实偶尔也会有闪失的地方。

[问] 不思饭：

对 @明大教主，@滇南王，@estival，@贫民窟的大富翁 说：中国平安2023年的保险产品创新有哪些新动向？

[答] 滇南王：

关注保险产品创新，其实没多大作用，保险三大细分主业，一是寿险，二是产险，三就是银行和投资，所以只要抓住这三大业务好好经营就足够了，作为营收上万亿的企业，关键就是做好基本盘就行，然后再从基本盘里面要利润就可以了，因为很多创新，短期很难带来可观的效益！\$新华保险(SH601336)\$ \$中国平安(SH601318)\$

\$中国平安(02318)\$

[问] 不思饭：

对 @明大教主，@滇南王，@estival，@贫民窟的大富翁 说：中国平安2023年的保险产品创新有哪些新动向？

[答] 明大教主：

产品创新？您这个提法很独特

臻颐年3.0除了有类似泰康的候鸟式养老外，还有一个居家+医疗权利的；

医疗这边的创新，是把臻享run原来比较难理解的乐享、尊享更直白的按年缴保费分档，启动门槛更低了。你要说按保单的创新，平安很多保险的种类都比同行多，选择余地挺大。

投资方面，其实平安投了很多创新药、医疗科技公司，未来医养机构更多落地后能看出差别。

[问] jqxq6：

对 @明大教主，@滇南王，@estival，@贫民窟的大富翁 说：管理层说资产负债表比较审慎，是不是意味着未来经济好转，利率上升的情况下，利润会爆发？

[答] 明大教主：

我觉得您这种假设成立的概率很低···\$中国平安(SH601318)\$ 短期利润爆发在于投资端···长期利润爆发在于合同服务边际回正，摊销可以继续快乐的增加

[问] jqxq6：

对 @明大教主，@滇南王，@estival，@贫民窟的大富翁 说：管理层说资产负债表比较审慎，是不是意味着未来经济好转，利率上升的情况下，利润会爆发？

[答] 贫民窟的大富翁：

理论上是这样的，但是我并不认为我们会再次回到5%以上的常态增速上面，还是不要胡思乱想了。

[问] 阳光普照我心：

对 @明大教主，@滇南王，@estival，@贫民窟的大富翁 说：分红会延续这个趋势么？寿险改革现在到什么程度了

[答] 贫民窟的大富翁：

未来三年大概率是稳的，我的预期是分红不会降低，寿险改革探索阶段结束了，剩下的就是落实和推广

[问] 傻瓜投资法：

@明大教主 @滇南王 @estival @贫民窟的大富翁 合同服务边际中的“调整合同服务边际的估计变更”，是属于一次性的，还是每年都会有？

[答] estival：

这个调整属于非经常事项，频率不一定，重要的是看调的什么假设以及调整的方向\$中国平安(SH601318)\$

[问] 阳光普照我心：

对 @明大教主，@滇南王，@estival，@贫民窟的大富翁 说：分红会延续这个趋势么？寿险改革现在到什么程度了

[答] estival：

回复@简单投资不简单：大概率是地产//@简单投资不简单:回复@estival:资管项目的200亿亏损是怎么回事 前两天有两个记者问了，高管含糊其辞转移话题。到底是亏在哪里了

(完)

以上内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里