

雪球访谈

中国平安2022年营运利润达1484亿，未来发展如何看？

2023年03月20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



东先生



明大教主



估值的救赎

访谈简介

3月15日晚间，中国平安发布2022年业绩公告，2022年实现归属于母公司股东的营运利润1483.65亿元，同比增长0.3%；归属于母公司股东的净利润837.74亿元；营运ROE达17.9%；基本每股营运收益8.50元，同比增长1.2%。

并且平安寿险改革已经有了明显的成效，2022年年报显示，代理人渠道队伍结构优化，新增人力中“优+”占比同比提升14.1个百分点；队伍产能提升，代理人人均新业务价值同比增长22.1%；业务质量改善，平安寿险13个月继续率同比上升4.0个百分点；寿险及健康险业务营运利润同比增长16.4%。

那么中国平安的年报该如何分析呢？中国平安未来的发展如何看呢？本期我们邀

请到@东先生@明大教主@估值的救赎做客雪球访谈，跟大家共同探讨，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),中国平安(02318)

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] aphotofan:

对[@东先生](#) [@明大教主](#) [@估值的救赎](#) 说：房地产方面的投资有什么规划吗？

未来房地产不会再有以前的增速了，是否有退出计划？谢谢。

[答] 明大教主：

之前地产增值部分可以计入核心资本，但偿二代II期后不再可以了。加之近两年地产股债双杀情况较多，险企多少都计提了一部分减值。和寿险改革一样，主要是政策驱动行业发生的变革。

险企的不动产投资分股权、债权、物权几种。

股、债方面，险企近两年基本是回避，比如泰康减持了阳光城、大家人寿减持

了金地、[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) 减了旭辉、前海人寿减持了[\\$华侨](#)

[城A\(SZ000069\)\\$](#)。但另一边，几大险企也都在布局一线城市的写字楼等物权，较

近的是平安拟70多亿收购京沪几个产业园。包括其资产包中超过5成都是物权。

未来纯地产股权投资陆续剥离的概率较高，但为了缩小久期缺口，物

权（或REITs）等资产未来可能会增配。

[问] 雪球访谈：

[》》》》 进入访谈 《《《《《](#)

3月15日晚间，中国平安发布2022年业绩公告，2022年实现归属于母公司股东的营运利润1483.65亿元，同比增长0.3%；归属于母公司股东的净利润837.74亿元；营运ROE达17.9%；基本每股营运收益8.50元，同比增长1.2%。

并且平安寿险改革已经有了明显的成效，2022年年报显示，代理人渠道队伍结构优化，新增人力中“优+”占比同比提升14.1个百分点；队伍产能提升，代理人人均新业务价值同比增长22.1%；业务质量改善，平安寿险13个月继续率同比上升4.0个百分点；寿险及健康险业务营运利润同比增长16.4%。

那么中国平安的年报该如何分析呢？中国平安未来的发展如何看呢？本期我们邀请到[@东先生](#) [@明大教主](#) [@估值的救赎](#) 做客雪球访谈，跟大家共同探讨，快发

起提问吧！

访谈主题：中国平安2022年营运利润达1484亿，未来发展如何看？

访谈嘉宾：[@东先生](#) [@明大教主](#) [@估值的救赎](#)

访谈日期：2023年3月20日 星期一

访谈时间：18:00-19:00

[答] 估值的救赎：

回复[@云里雾里瞎折腾](#)：总投资收益率和投资资产里面的公允价值变动有很大个关系。平安的投资最有压力的还是净投资收益率不够5%这个问题。//[@云里雾里瞎折腾](#)：
回复[@雪球访谈](#):[@东先生](#) [@明大教主](#) [@估值的救赎](#) 请教一下，22年公司总投资收益率未到达预期5%的收益率，相差比较大，是何原因？具体是权益收益影响还是固收、房地产收益？

[问] 绍兴酒：

对[@东先生](#) [@明大教主](#) [@估值的救赎](#) 说：寿险可以确认改革成功了吗？

[答] 估值的救赎：

我认为中国平安的寿险改革还没有成功。我们看到的报表里面的数据虽然人均效率提高了，但是是因为去掉了低效率的人，自然会留下高效率的人。后面我们需要看到代理人人数的上升的同时这个人均高效率是否能保持，或者出现更高的数据。

[问] Solam：

对[@东先生](#) [@明大教主](#) [@估值的救赎](#) 说：怎么论证 买养老、返还类型的保险比直接买中国平安的股票强？

[答] 明大教主：

这个要分阶段来看。

如08年经历危机后至本轮寿险改革前后，[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) 年化复合收益超10%了，是比众多寿险的IRR要高的。但近两年寿险改革，大家可能觉得保险公司投资性价比不高。

回溯历史，至少单从保费来看，保险还是渐进不断创出新高的，比如12年前就因为银行渠道销售合规等问题，保险股也调整了一波。

保险产品如果长期收益率和一些投资品差不多，还可以享受医疗、养老的生态服务的话，比单纯只看收益的金融产品弱粘性强。

至于平安的股票投资，这个智者见智了，未来会保持一定的增长，但是和某些朝阳行业比，可能不如。主要看投资者自己的能力圈。

[问] 日行一步致千里：

对@东先生 @明大教主 @估值的救赎 说：现在来回看，平安自己是高杠杆行业，又重量投了工行和汇丰，又自建银行。是不是有点矛盾？重叠，低效，不够分散？

[答] 明大教主：

\$中国平安(SH601318)\$ 投资工行、汇丰是出于IFRS9，需要有一些高分红的配置支撑现金流。如果汇丰控股不分红，是会影响平安当期利润的，但单纯股价波动只影响价值。

而\$平安银行(SZ000001)\$ 是平安控股的，净利润归母计到集团的净利润中，首先是和前两者的算法不一样。

至于说投资重复这点，\$中国人寿(SH601628)\$ 还控股了广发，友邦下重金买了邮储银行的24.99%的股权，银保渠道是他们看重的，这点单纯一个财务投资者是不能主导“新银保”这种改革的。

[问] 通下水道的医生：

对 @东先生，@明大教主，@估值的救赎 说：未来10年每股分红的预期目标能到多少？

[答] 明大教主：

这个脑门就先不拍了，只能说过去10几年平安的分红回报率一直在提高。另外很多投资者投\$中国平安(SH601318)\$ 只看分红，我倒是觉得即使是保险股，也应分

红、成长结合起来了，如果单纯高分红，但是没成长……这类公司我很难下得去手！

[问] 前世没有今生：

对@东先生 @明大教主 @估值的救赎 说：

求教平安股东国资背调

[答] 估值的救赎：

中国平安是股份制民营企业，股权分散，且听党指挥。

[问] Solam：

对@东先生 @明大教主 @估值的救赎 说：怎么论证 买养老、返还类型的保险比直接买中国平安的股票强？

[答] 明大教主：

回复@gamegto_jason: 个人觉得未来打通的可能性很大，但也主要是作为国内三甲医院的优质补充，让\$中国平安(SH601318)\$ 去主导，这个很难，前两年互联网医疗的政策还要“属地化管理”已经给出信号了。三甲的数据恐怕也不能给到平安。 未来天花板几乎不可能有联合健康那么高（美国医疗卫生支出占GDP比重全球第一，我国相去甚远）。

但在高净值客户这块，平安如无意外长期能够发挥HMO的优势。

//@gamegto_jason:回复@明大教主:平安未来养老医疗保险打通的概率大么？

[问] 价投逻辑：

对@东先生 @明大教主 @估值的救赎 说：对照友邦，似乎还不能认定平安代理人改革已经成功，人均新业务价值增长不是因为淘汰了那些末位的代理人吗，新业务价值率也没提升，怎么判断后续寿险业务能否增长。

[答] 明大教主：

一、友邦10多年前改革时，香港保险的深度密度好于我国2019-2020年时，改革阻力稍微小一些，且2013年友邦也只是完成了第一阶段的改革；

二、人均新业务价值增长除了淘汰低效保代之外，也有平安自己产品不断翻新的影响。[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) 新入职的保代有一定培训期，期间不会主动让他们去推重疾等高价值率的产品。友邦中国区业务新业务价值率也比照2021年下滑10个百分点左右，有一定“特殊时期”的因素。

三、寿险后续能否增长。一个是海外比较成型的深度、密度与人均可支配收入的勾稽关系；我们人均可支配收入在增长。在钢筋水泥不能成为资金的蓄水池后，除了A股总要有个去处；二是高层也在推“惠民保”、“个人养老产品”，政策对于保险并非一味制约，其实是相对中性的，增长是大概率事件。

[问] 远仔de价投：

对 [@东先生](#)，[@明大教主](#)，[@估值的救赎](#) 说：保险作为一个比较特殊的行业，有没有一个简单一些的理解框架，在框架内分析保险公司的价值？我看了一些资料，光保费收入一个科目就好几种类型，还有各种准备金计提和安全边际的预留，始终找不到一个清晰的框架分析保险公司的价值。谢谢各位老师。

[答] 估值的救赎：

正因为保险产品复杂，所以保险公司使用了内含价值体系。方便投资者分析和了解保单的价值。

[问] 不是傻瓜：

对 [@东先生](#)，[@明大教主](#)，[@估值的救赎](#) 说：ChatGPT这类人工智能的兴起对于保险行业的未来会有什么影响吗

[答] 明大教主：

[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) 的首席科学家之前出来讲过ChatGPT，但平安财产险的人工坐席AI本就和其有异曲同工之处。平安这种大盘股蹭ChatGPT没有任何帮助，投资者不要过分关注这点。

[问] 三水无水：

对 @东先生, @明大教主, @估值的救赎 说: 平安在养老方面的布局如何? 存在怎样的优势?

[答] 明大教主:

目前泰康全国大概30多家养老社区, \$中国太保(SH601601)\$ 大概10多家, \$中国平安(SH601318)\$ 建设进度不如他们。

但是“臻颐年”属超高端养老社区, 搭配的服务和环境是极其罕见的, 目前广州、上海也在推进。现在又分层出来个“逸享年”, 可以理解为平安已经进入到批量复制阶段了。其手中商业地产的储备如果用来建养老社区, 至少可以直接跳过拿地环节!

另外, 说是养老, 但核心竞争力其实是医疗资源。平安接入三甲的比例高于其他保险公司, 医疗科技实力好于其他保险公司, 最重要的是\$平安好医生(01833)\$ 拥有数万自有+外接医生资源, 这都是其他保险公司没有的。

[问] 大包整多两笼大包:

对@东先生 @明大教主 @估值的救赎 说: 寿险改革第三年了, 2022年平安在寿险改革有什么成效, 各位大佬怎么看。

[答] 明大教主:

\$中国平安(SH601318)\$ 2022的主要成效其实是比较大巧不工的, 就是从头部试点营业部往下一层一层的去推到全国3300个营业部, 现在已经推到末端了。

其他如果说“展e宝”等其他工具或者培训类的东西的话, 其他保险公司也都在做。平安的机构有点多, 需要时间比同业一些规模较小的可比人身险公司耗时更长。

[问] 我愚人:

对@东先生 @明大教主 @估值的救赎 说: 关于寿险行业空间的疑问, 请问各位本轮寿险增长停滞的本质原因是什么, 是渗透率见顶, 还是宏观经济影响, 还是其余的原因?

[答] 估值的救赎:

本轮寿险增长停滞主要是因为代理人红利退潮和新冠疫情。我国曾放开代理人门槛，政策红利导致代理人红利出现，后面代理人红利退潮叠加疫情代理人销售保单变得困难。

[问] 大包整多两笼大包:

对@东先生 @明大教主 @估值的救赎 说：寿险改革第三年了，2022年平安在寿险改革有什么成效，各位大佬怎么看。

[答] 估值的救赎:

面对着代理人红利退潮，中国平安决定走高端路线。成效就是终于摸索出一条清晰的与综合金融控股集团相匹配的战略道理。利用丰富的业务服务提高代理人产能，再利用丰富的业务服务增加客户粘性的方法来开展业务。

[问] eternalgirl:

对@东先生 @明大教主 @估值的救赎 说：平安寿险及健康险新业务价值在2月增速同比转正，除去一季度开门红影响，过了一季度，全年新业务还能够持续增长吗？

[答] 明大教主:

“开门红”之前每年是在前一年的11月份开始，今年遭遇新冠流行，开门红……基本是黄了，但是这点从月保费以及新业务保费已经能看出来。

平安1月份有个“1·8”节，每年都有，属于促销保单，二月份是没有“开门红”的。但是去年春节在二月份，今年在一月份，管理层说二月份同比增长这事也比较模糊……我觉得还是看看\$中国平安(SH601318)\$ 三月份的数据吧，应该会准一些。

单看保费的话，平安单2月的保费数据比股价巅峰的2019-2020年都高。

[问] 不是傻瓜:

对 @东先生, @明大教主, @估值的救赎 说: ChatGPT这类人工智能的兴起对于保险行业的未来会有什么影响吗

[答] 估值的救赎:

人工智能是第四次工业革命的主要内容, 人工智能的核心是要有大数据喂养。高级的人工智能是需要专业数据去喂养的, 不可能还是百度搜索谷歌搜索这个级别的。人工智能还在萌芽中, 目前看不出谁优谁劣。当下的工作是要把数据的权益给看好。

[问] 千户万户:

对 @东先生, @明大教主, @估值的救赎 说: 西方国家银行爆雷事件对平安影响如何?

[答] 明大教主:

\$汇丰控股(00005)\$ 是计入平安FVOCI中, 不分红的话会影响平安当期利润, 汇丰恢复分红次数其中或也有平安的推波助澜, 单纯汇丰股价跌只影响内含价值。上次汇丰股价27左右的时候平安还加了一些。

现在看起来瑞银等银行的风险都可控, 各国政府施策也非常及时, 看不到大规模暴雷的风险。而且平安也已经不是当年富通时代的那个平安了。

[问] 朱丰lw0:

对 @东先生 @明大教主 @估值的救赎 说: 平安未来1-2年的新的业绩增长点在哪里, 谢谢

[答] 估值的救赎:

中国平安未来增长点第一个是要看高端的代理人数量是否能看到增长, 就是要质量(单位人口产能)和数量是否能增长。第二个是是否能成功整合集团旗下多个业务板块, 使其内部良性运作, 多业务板块相互促进, 不陷入缝合怪的陷阱。

[问] 前世没有今生:

对 @东先生 @明大教主 @估值的救赎 说:

求教平安股东国资背调

[答] 东先生：

第二大股东是深圳国资委，只有个位数比例的股权。

[问] 价投逻辑：

对@东先生 @明大教主 @估值的救赎 说：对照友邦，似乎还不能认定平安代理人改革已经成功，人均新业务价值增长不是因为淘汰了那些末位的代理人吗，新业务价值率也没提升，怎么判断后续寿险业务能否增长。

[答] 东先生：

主要来自的人力的提升，及人均产能的缓慢持续提升。价值率短期还上不去，只能边走边看，毕竟现阶段保险产品的差异化还是在于对比其他净值产品的刚性兑付，而能拉抬价值率的重疾险不好卖。

[问] 铁路桥北：

对@东先生，@明大教主，@估值的救赎 说：中国平安的独角兽孵化计划是不是失败了？汽车之家、金融壹账通、陆金所、平安好医生都经营不理想。

[答] 明大教主：

原先的打算是生态布局，现在要求“回归主业”了！

[问] 日行一步致千里：

对@东先生 @明大教主 @估值的救赎 说：现在来回看，平安自己是高杠杆行业，又重量投了工行和汇丰，又自建银行。是不是有点矛盾？重叠，低效，不够分散？

[答] 东先生：

保险投资首要出发点是为负债找到合理的久期和现金流支持，这是他投工行和汇丰的原因，但投这些确实不能分散风险。自建银行是另一回事，是为了业务协同。工行和

汇丰不会给董事会席位的。

[问] 绍兴酒：

对@东先生 @明大教主 @估值的救赎 说：寿险可以确认改革成功了吗？

[答] 东先生：

成功与否每人有标准。渠道方面，人均产能提升了，尽管里面有存量代理人人均产能提升的原因，也有清走了大量低产能代理人的原因；产品方面，+医疗+养老见到一些差异化了。如果说成功标准是树立了一道很深护城河的话，个人认为不能算成功吧，只能说阶段性看到一些效果。

[问] 我愚人：

对@东先生 @明大教主 @估值的救赎 说：请问营运利润是否包含5%的投资收益假设？

[答] 东先生：

包含了的，这是该体系的核心假设之一。

[问] eternalgirl：

对@东先生 @明大教主 @估值的救赎 说：平安寿险及健康险新业务价值在2月增速同比转正，除去一季度开门红影响，过了一季度，全年新业务还能够持续增长吗？

[答] 东先生：

我认为经济保持5%的预期的话，本年内乃至明年是可以持续增长的。

[问] 我愚人：

对@东先生 @明大教主 @估值的救赎 说：如何得知寿险空间究竟多大，平安已经有6000万个人寿险客户，中国有5亿户家庭，大概36%在农村，那么可以推出大

概3亿户城里人，是不是城市寿险渗透率接近20%了？

[答] 明大教主：

这个算法有些迷。官方数据保险深度是4%出头的样子，受新冠影响，十三五期间渗透率不及预期。 寿险的空间受人均可支配收入变化以及保险公司自身生态搭建双重影响。

[问] 小小小小小巴：

对 @东先生, @明大教主, @估值的救赎 说：中国平安未来，会像美国股市市场一样，按季度分红吗？

[答] 明大教主：

还是那句，投\$中国平安(SH601318)\$ 除了分红最好看看成长……不过平安的ESG表现在金融股中是比较不错的。

[问] 我愚人：

对@东先生 @明大教主 @估值的救赎 说：关于寿险行业空间的疑问，请问各位本轮寿险增长停滞的本质原因是什么，是渗透率见顶，还是宏观经济影响，还是其余的原因？

[答] 明大教主：

很多人说是\$中国平安(SH601318)\$ 不行了，产品卖不动的，其实一切全部都是政策驱动。2017年时《关于落实保险公司主体责任，加强保险销售人员管理的通知》等文件已经给出暗示了。

新冠影响保代线下拜访也有一定因素。渗透率见顶为时尚早。\$中国太保(SH601601)\$ Q3新业务价值转正了，今年对行业可以多一点信心。

[问] 十点先生qyd：

对 @东先生, @明大教主, @估值的救赎 说：平安这个价位 买入50万股收息 稳定吗

[答] 明大教主：

\$中国平安(SH601318)\$ 股价的判断，可以看看我年报的文章[网页链接](#)。有时候说出同一句话，不同的投资者理解却是不同的，我始终觉得谈股价比较敏感，尤其是对于保险这么复杂的行业。主要还是看自身的财务状况以及风险偏好。

(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