

中国平安(2318 HK)

科技带来飞跃

- ❖ **总结。**我们参加了11月20日中国平安2017投资者日。活动上，平安详细介绍了科技如何赋能平安传统金融业务，以及平安如何成为一个向4大核心生态圈输出科技的平台。平安“金融+科技”双驱动战略的丰硕成果令我们震撼。继多年投入之后（过去十年，平安在科技上投入约500亿元人民币，研发队伍扩大约5倍），科技已经为平安孵化出新的业务模式。我们认为，科技以及平安将旗下互联网公司如陆金所及平安好医生分拆上市的可能性，都将为平安带来利润及价值的飞跃。
- ❖ **5大领先科技。**（1）平安生物识别，例如，将人脸识别核身及微表情面审应用于金融、医疗及安防场景；（2）平安大数据，覆盖8.8亿+人群；（3）平安AI+脑，贯穿所有环节，提升效率、控制风险；（4）平安壹账链。平安是唯一一家将区块链技术应用金融及医疗等实际场景的公司。平安壹账链拥有超过8万亿资产交易，且成功试点电子处方、健康档案在医院、药房流转，实现医联体信息互联互通；（5）平安云。平安云提供可靠、快捷、安全的实施方案。
- ❖ **对内，科技提升平安传统金融业务竞争力。**对于平安而言，5大领先科技的运用起到了提升效率、降低成本、改善客户体验、强化风控等作用。科技运用带来（1）精细化的客户体验，例如，基于360°客户视图，细分客群，智能生成产品及服务，老客户加保率提升67%；（2）智能化的渠道管理与销售，例如，代理人通过“SAT”模式与客户实时互动；（3）智慧客户服务，例如，借助网络最佳划分、分时动态调整智能调度，实现车险极速理赔；（4）精准、高效的风险管控，例如，利用大数据建立驾驶风险因子（因子数180+）提升车险定价精准度、图片定损技术定损精准度达92%。
- ❖ **对外，平安输出科技赋能4大生态圈。**（1）**金融服务生态圈**，以陆金所及金融壹账通为代表。陆金所自2017上半年开始盈利，并已成为领先的在线金融服务平台。金融壹账通是全球最大的金融科技云平台，已同400家银行、20家保险公司、2,000家非银金融机构建立合作。（2）**医疗健康生态圈**，平安掌握流量入口及支付两端，流量入口包括线上渠道（平安好医生）和线下渠道（平安万家诊所）；（3）**汽车服务生态圈**，汽车之家（平安自2016年6月投资汽车之家）、平安财险以及平安银行共同解决客户买车、卖车、用车、养车诸多痛点；（4）**房地产生态圈**，平安好房通过服务云、政府云、地产云三大云平台，提升房地产行业资金、交易、服务和监管效率。

财务资料

(截至12月31日)	FY14A	FY15A	FY16A
保费收入(百万人民币)	326,423	386,012	469,555
银行业务利息收入(百万人民币)	119,422	134,635	131,075
投资收益(百万人民币)	71,538	134,922	115,053
总收入(百万人民币)	530,020	693,220	774,488
净利润(百万人民币)	39,279	54,203	62,394
每股收益(人民币)	2.47	2.98	3.50
每股收益变动(%)	-30.6%	20.6%	17.4%
市盈率(x)	29.66	24.59	20.93
市账率(x)	4.03	3.99	3.41
PEV(x)	2.54	2.42	2.05
股息率(%)	0.5%	0.7%	1.0%
权益收益率(%)	16.6%	17.4%	17.4%

资料来源：公司，招银国际

未评级

当前股价 HK\$86.20

丁文捷, PhD

电话: (852) 3900 0856

邮件: dingwenjie@cmbi.com.hk

徐涵博

电话: (852) 3761 8725

邮件: xuhanbo@cmbi.com.hk

中国保险业

市值(百万港元)	1,642,252
3月平均流通量(百万港元)	2,786.99
5周内股价高/低(港元)	86.35/38
总股本(百万)	18,280

资料来源：彭博

股东结构

卜蜂集团	9.73%
深圳市投资控股有限公司	5.27%

资料来源：彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	17.9%	14.8%
3-月	25.3%	17.4%
6-月	64.3%	42.6%

资料来源：彭博

12-月股价表现



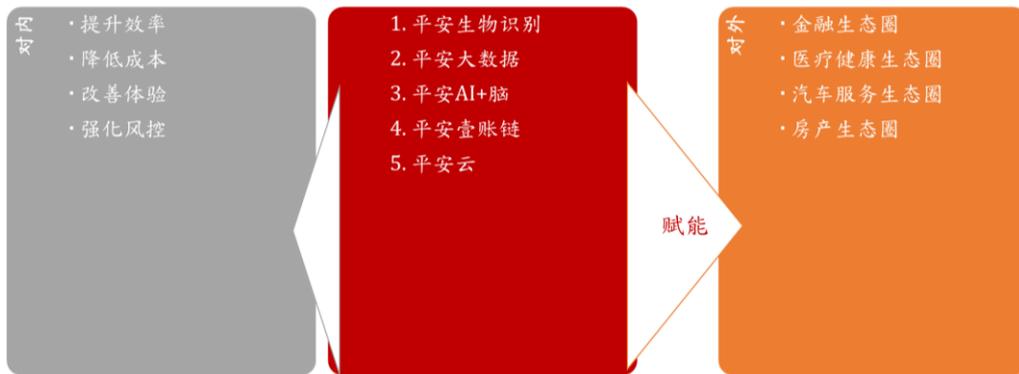
资料来源：彭博

审计师：普华永道

公司网站：www.pingan.cn

- ❖ **平安开展科技业务具有独特的竞争优势。**作为金融服务提供商，平安的创新基因、执行力，特别是拥有超过 22,000 名 IT 开发人员及超过 500 名数据科学家的科技队伍远超很多金融机构。与互联网/科技公司相比，平安独特的竞争优势在于 (i) 平安的金融科技成果可以在各类业务场景中运用及实验，并立即产生价值；(ii) 平安不仅掌握线上渠道，而且掌握线下渠道（超过 140 万名寿险代理人，及多种线下合作伙伴）；以及 (iii) 平安通过实际交易获得的数据真实且数量庞大、内容丰富。
- ❖ **科技驱动未来利润增长。**科技本身已成为平安的一种业务模式，在资本驱动的传统金融业务盈利之外，科技驱动的盈利将成为平安利润的另一重要来源。此外，若平安将旗下陆金所及平安好医生分拆上市，将为平安带来价值。中国平安持有陆金所控股 43.67% 的股权。陆金所控股于 2017 年上半年实现盈利，且于 2016 年 1 月 B 轮融资后，估值在 185 亿美元。2016 年 5 月，平安好医生在 A 轮融资 5 亿美元后，估值 30 亿美元。
- ❖ **估值。**公司当前股价分别对应 2.10 倍/1.81 倍 2016 年/2017 上半年集团内含价值。公司股价自年初以来上涨 122.2%（A 股上涨 121.4%）。H 股相对 A 股有 6.67% 折让。基于公司科技业务对于公司价值增长的贡献，我们认为股价仍旧有上涨空间。

图 1: 科技提升平安竞争力，赋能 4 大生态圈



来源：公司，招银国际

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。