

中國平安(2318 HK)

科技帶來飛躍

❖ **總結。**我們參加了11月20日中國平安2017投資者日。活動上，平安詳細介紹了科技如何賦能平安傳統金融業務，以及平安如何成為一個向4大核心生態圈輸出科技的平臺。平安“金融+科技”雙驅動戰略的豐碩成果令我們震撼。繼多年投入之後（過去十年，平安在科技上投入約500億元人民幣，研發隊伍擴大約5倍），科技已經為平安孵化出新的業務模式。我們認為，科技以及平安將旗下互聯網公司如陸金所及平安好醫生分拆上市的可能性，都將為平安帶來利潤及價值的飛躍。

❖ **5 大領先科技。**（1）平安生物識別，例如，將人臉識別核身及微表情面審應用於金融、醫療及安防場景；（2）平安大資料，覆蓋8.8億+人群；（3）平安AI+腦，貫穿所有環節，提升效率、控制風險；（4）平安壹賬鏈。平安是唯一一家將區塊鏈技術應用於金融及醫療等實際場景的公司。平安壹賬鏈擁有超過8萬億資產交易量，且成功試點電子處方、健康檔案在醫院、藥房流轉，實現醫聯體資訊互聯互通；（5）平安雲。平安雲提供可靠、快捷、安全的實施方案。

❖ **對內，科技提升平安傳統金融業務競爭力。**對於平安而言，5大領先科技的運用起到了提升效率、降低成本、改善客戶體驗、強化風控等作用。科技運用帶來（1）精細化的客戶體驗，例如，基於360°客戶視圖，細分客群，智慧生成產品及服務，老客戶加保率提升67%；（2）智慧化的管道管理與銷售，例如，代理人通過“SAT”模式與客戶即時互動；（3）智慧客戶服務，例如，借助網格最佳劃分、分時動態調整智慧調度，實現車險極速理賠；（4）精準、高效的風險管控，例如，利用大資料建立駕駛風險因數（因數數180+）提升車險定價精準度、圖片定損技術定損精準度達92%。

❖ **對外，平安輸出科技賦能4大生態圈。**（1）**金融服務生態圈**，以陸金所及金融壹賬通為代表。陸金所自2017上半年開始盈利，並已成為領先的線上金融服務平臺。金融壹賬通是全球最大的金融科技雲平臺，已同400家銀行、20家保險公司、2,000家非銀金融機構建立合作。（2）**醫療健康生態圈**，平安掌握流量入口及支付兩端，流量入口包括線上管道（平安好醫生）和線下管道（平安萬家診所）；（3）**汽車服務生態圈**，汽車之家（平安自2016年6月投資汽車之家）、平安財險以及平安銀行共同解決客戶買車、賣車、用車、養車諸多痛點；（4）**房地產生態圈**，平安好房通過服務雲、政府雲、地產雲三大雲平臺，提升房地產行業資金、交易、服務和監管效率。

財務資料

（截至12月31日）	FY14A	FY15A	FY16A
保費收入（百萬人民幣）	326,423	386,012	469,555
銀行業務利息收入（百萬人民幣）	119,422	134,635	131,075
投資收益（百萬人民幣）	71,538	134,922	115,053
總收入（百萬人民幣）	530,020	693,220	774,488
淨利潤（百萬人民幣）	39,279	54,203	62,394
每股收益（人民幣）	2.47	2.98	3.50
每股收益變動（%）	-30.6%	20.6%	17.4%
市盈率(x)	29.66	24.59	20.93
市賬率(x)	4.03	3.99	3.41
PEV(x)	2.54	2.42	2.05
股息率（%）	0.5%	0.7%	1.0%
權益收益率（%）	16.6%	17.4%	17.4%

資料來源：公司，招銀國際

未評級

當前股價 HK\$86.20

丁文捷, PhD

電話: (852) 3900 0856

郵件: dingwenjie@cmbi.com.hk

徐涵博

電話: (852) 3761 8725

郵件: xuhanbo@cmbi.com.hk

中國保險業

市值(百萬港元)	1,642,252
3月平均流通量(百萬港元)	2,786.99
5周內股價高/低(港元)	86.35/38
總股本(百萬)	18,280

資料來源：彭博

股東結構

萬峰集團	9.73%
深圳市投資控股有限公司	5.27%

資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	17.9%	14.8%
3-月	25.3%	17.4%
6-月	64.3%	42.6%

資料來源：彭博

12-月股價表現



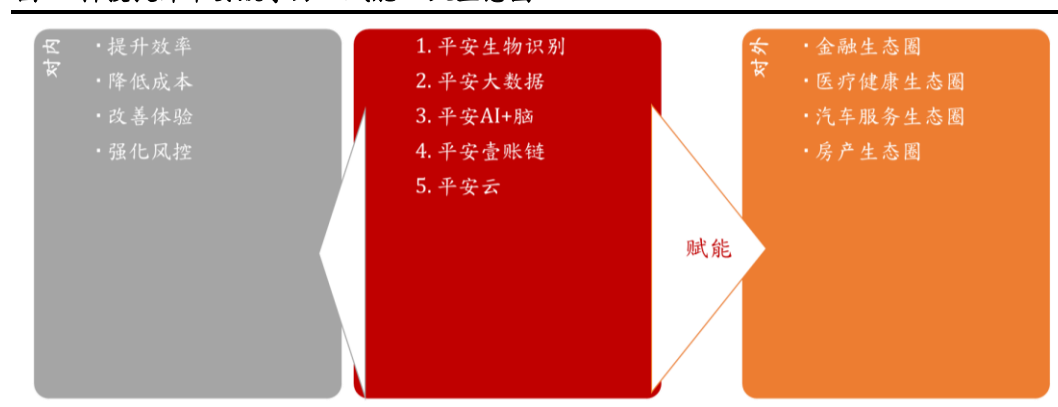
資料來源：彭博

審計師：普華永道

公司網站：www.pingan.cn

- ❖ **平安開展科技業務具有獨特的競爭優勢。**作為金融服務提供者，平安的創新基因、執行力，特別是擁有超過 22,000 名 IT 開發人員及超過 500 名資料科學家的科技隊伍遠超很多金融機構。與互聯網/科技公司相比，平安獨特的競爭優勢在於（i）平安的金融科技成果可以在各類業務場景中運用及實驗，並立即產生價值；（ii）平安不僅掌握線上管道，而且掌握線下管道（超過 140 萬名壽險代理人，及多種線下合作夥伴）；以及（iii）平安通過實際交易獲得的資料真實且數量龐大、內容豐富。
- ❖ **科技驅動未來利潤增長。**科技本身已成為平安的一種業務模式，在資本驅動的傳統金融業務盈利之外，科技驅動的盈利將成為平安利潤的另一重要來源。此外，若平安將旗下陸金所及平安好醫生分拆上市，將為平安帶來價值。中國平安持有陸金所控股 43.67% 的股權。陸金所控股於 2017 年上半年實現盈利，且於 2016 年 1 月 B 輪融資後，估值在 185 億美元。2016 年 5 月，平安好醫生在 A 輪融資 5 億美元後，估值 30 億美元。
- ❖ **估值。**公司當前股價分別對應 2.10 倍/1.81 倍 2016 年/2017 上半年集團內含價值。公司股價自年初以來上漲 122.2%（A 股上漲 121.4%）。H 股相對 A 股有 6.67% 折讓。基於公司科技業務對於公司價值增長的貢獻，我們認為股價仍舊有上漲空間。

圖 1: 科技提升平安競爭力，赋能 4 大生態圈



來源: 公司, 招銀國際

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: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 樓

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。而過去的表現亦不代表未來的表現，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。