

这是正式的投资分析报告，数据基于公开的数据，结合自身十余年信贷从业数据、信息，整理而成，是基于投资角度对投资标的全方位的分析，同时考虑到读者的理解能力，采用了通俗化的语言，并制作了图片，本篇报告用时一个月，请大家动小手支持一下，点个赞，如果觉得有帮助的话，加个关注，我们将不断推出上市公司的全面分析报告。

基础篇

一、基本信息

企业名称

中国平安保险(集团)股份有限公司（下称中国平安）

成立日期

1988年3月21日

注册资本（亿元）

182.8024141

实缴

182.8024141

法定代表人

马明哲

注册地址

广东省深圳市福田区益田路5033号平安金融中心47、48、109、110、111、112层

主体评级

详见下

评级时效

2021年

评级单位

详见下

员工

355,982人 (截止2021年12月31日)

主营业务

以保险业务为核心的，以统一品牌向客户提供包括保险、银行、证券、信托等多元化金融服务

“2021全球最具价值保险品牌100强” 榜单第1位，评级机构：Brand Finance；

2021年ESG风险评级中为低风险等级，属于国内领先水平，评级机构：Sustainalytics；

2021年ESG评级为BBB，属于国内保险行业领先水平，评级机构：MSCI；

2021年全球碳（信息）披露项目(CDP)中A-级，为中国内地金融企业取得的最高评级。

结论：全牌照金融集团，业务横跨保险、银行、证券、信托的综合性金融集团。

2004年6月23日，在香港联交所上市，股票代码02318，股票简称：中国平安；

2007年3月1日，于上交所上市，股票代码601318，股票简称：中国平安。

截止报告日，A股总股本108.32664498亿股，H股74.47576912亿股，共182.80241410亿股。

截止2022年6月1日，共回购0.24827522亿股，未注销。

二、股权结构

1、实际控制人

中国平安无实际控制人。非央企，非民营。名字抬头有“中国”字样，只能有一个解释，成立之初由工商银行和招商局出资组建，沿用下来了，就这么简单。

2、目前股权结构



中国平安的企业文化里面，有一个最核心理念：凡是有利于公司价值最大化的事情，就可以去做。这个价值最大化，是指对股东、对客户、对员工、对社会负责的价值平衡体现，这个价值最大化，最终要反映在市值。

评论：对于企业价值观的表述有一个最重要的要求，就是一定要描述出高于利润的追求，这里没有。

企业价值观直观定性成了追求市值最大化，这不是文化，这是经营目标。

没有高于财务利润的价值最大化，一定会走向阻力最小的方向，也就是唯利。

那么，没有了利润之上的追求，员工的信仰在哪里？凝聚力在哪里？企业将为客户创造什么价值？利润又从何而来？

我们再试看一下上述文化的表述。

“国际领先的科技型个人金融生活服务集团”——已经是了。其中保险排第一了，然后呢？

“专业，让生活更简单”——谁的专业，让谁的生活更简单？专业本身就包含着复杂，它如何简单？请问哪家金融机构不专业？

“危机意识、包容、简单”——怎么样算有危机意识？没有专业能力的危机意识那只能是无病呻吟。包容体现在哪些方面？同事之间的包容、同行之间的包容、对客户的包容？简单是指人之间交往的简单、流程的简单？三个词，均是很大范围的描述。

综上，上述对文化的解释，更多的体现是“道”而不是“术”。其实还是比较空的。因为所有的公司文化，都是为了这些目标，基本上是一个普世价值。我们在里面没有看到企业为实现上述目标具体的描述。

所以，对于一家拥有几十万人的超大集团，这种文化展现的结果，就是公司内部，一定是充满了一种——野性。野性的一个正面影响，就是团队有狼性，而个负面影响，就是团队很难有强凝聚力，人员流动性大。

作为二十余年银行从业人员，我就职过工行、招商、浦发、广发等银行，在职时，听到平安最多的评价就是，里面太狼性了，与这个结论完全一致。

狼性，其实就是主动性，员工有狼性，是好事。银行、保险业员工普遍狼性比较足，催得也紧，这种狼性，工作量只是表象，深层原因是考核机制。

2、组织架构



上图所示近十年，2021年14.126亿人，与2020年基本持平，人口增长率呈下降趋势。



因为城镇化的推进，人口向城镇转移，乡村人口长年净流出。



(注：人均可支配收入是指可用于家庭日常生活的现金总收入，包括工资性收入、经营性收入、财产性收入、转移性收入四部分。人均可支配收入是人均总收入扣除个税、社保、福利、经营支出后的现金收入)

那么，我们都知道，有个大项的支出，就是住房性支出，根据国家统计局统计数据，居民人均居住支出如下：



剔除居住支出后的居民可支配收入持续增长，如按此计算，我国居民实际可支配收入共41.65万亿元。

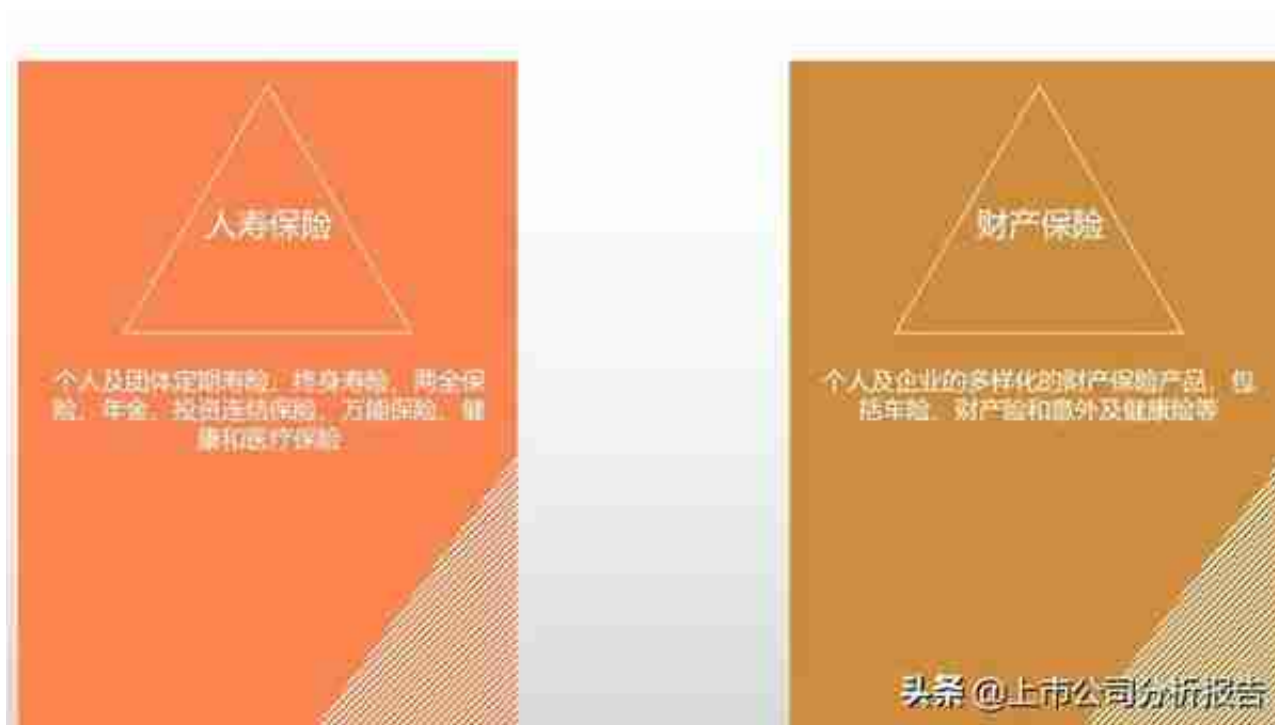
这就是2021年居民消费市场容量上限（记住，未包含住房购建支出）。我是指所有的消费，衣、食、行、娱乐、社交等等等等。

结果，意外来了，我们调出了下图数据——居民人均消费支出：



这种统计数据可能会有误差的，因为还会有没有统计进去的数据，而且可能会很庞大。

那我们再用一个存款余额的数据作印证：



中国平安旗下中国平安人寿保险股份有限公司、平安养老保险股份有限公司、平安健康保险股份有限公司、中国平安财产保险股份有限公司、中国平安保险海外（控股）有限公司分别从事人身险和财产险的经营活动。

（1）、人寿险

人寿险的营销是依托医疗健康生态圈，实施“渠道+产品”双轮驱动战略。（

意思就是依靠集团建立的医疗健康生态圈的资源，加强渠道管理、丰富产品线）

具体做法是：在渠道方面，“深化代理人渠道改革转型，加强与平安银行的合作，积极探索社区网格化、下沉渠道等创新渠道，持续推动多渠道高质量发展”。

有些专业术语，我来翻译一下：

代理人主要就是其营销人员；

社区网格化就是一种管理模式，把市场按社区划分，人员或机构分片区管理及拓展客户；

下沉渠道，下到不断细分的市场中去寻找客户，一直下到广阔的农村去。

解释完毕。

那么上面那句话的意思就是：

持续加强代理人（基本就是自己的营销队伍）激励机制改革，激发他们的活力，让他们比以前还要更具狼性；要加强通过平安银行渠道营销保险产品；积极探索市场按片区管理的模式、积极探索不断从细分的市场中发现新的客户的方式、到三线、四线以至农村市场去开拓客户的方式。

保险的业务经营内容分为三个部分：维护原保单、营销新保单、获得投资收益。那我们就从这几个方面着手，进行分析，然后再分析其利润，老样子，上历年的数据图：



上图显示得非常清晰，2017年以来，保费增长速度持续下降，2020年、2021年则为负增长。这里，与我们在前面分析的居民可支配收入下滑是可以相互印证的。企业那么拼命营销，仍然难止下滑，因为市场空间目前就这么大。

②、其次，我们分析一下续期保费、和新业务。这个字面意思非常好理解，续期就是每年的续保，反映企业的存量业务规模，新业务就是当年开拓的新客户，反映企业的营销成果。



结论：团体业务规模较小，贡献有限，利润空间低于个人业务，营销的内生动力不足，结合当前经济环境，及“追求价值最大化”的企业文化，大力拓展团体业务的唯一可能，就是个人业务连农村均已覆盖到位，已经彻底到了天花板，然后再由企业高层大力推动。从企业的公开评语，团体业务仅处于培育阶段，也就是高层没有主推，所以，可以断定，其所占份额会进一步收缩。

④、投资收益



人寿险业务利润在2021年出现了断崖式下跌，那我们就要分析一下是怎么回事。经查看明细项，主要原因就是由于股票市场在2021年的下跌，导致收益大幅下降，投资收益下降了512亿元，下降比例28.05%。

结论：基于中国政治较其他国家稳定、经济基本面良好、发展潜力巨大的判断，不应以2021年极端行情对企业未来投资收益作出负面解读，投资收益本身具不确定性，大概率投资将回归收益均值。

⑥、险种明细情况

从下图2021年的数据图可以看到，中国平安人寿险业务的品种较为均衡，其中投资连结险可以忽略不计，将要退出历史舞台了。



第二个连续上涨的险种是长期健康险，这与居民的健康意识逐步强化相关。长期健康险在占比在2021年是最高的，达到了20.68%，但与第二名差距极小。



万能险的占比是一直下滑的，2018年以来，开始缓步下滑，但实际上，我们可以从下图看到，往年其规模一直较大，对于企业来说，万能险一直起着主流品种的作用。长期为企业贡献稳定的现金流。



分红险作为曾经规模最大的险种，自2019年起，出现急降，我们可以回顾一下前面说的，2019年起，居民没钱了，那么作为投资作用的分红险，自然会遇到断崖式下跌，这个不以个人意志为转移。



其它如核心资本、偿付能力、业务区域占比、赔款及保户利益、佣金、各类成本费用，呃~~就是单纯不想写了，再写就写成专业的行业研究报告了，没必要，各位看一下公开年报吧。

基于投资角度对人寿险业务的分析完毕。

(2)、财产险

平安产险经营业务范围涵盖车险、企财险、工程险、货运险、责任险、保证险、信用险、家财险、意外及健康险等一切法定财产保险业务及国际再保险业务。平安产险分销途径包括平安产险的内部销售代表、各级保险代理人、经纪人、电话和网络销售以及交叉销售等渠道。

平安产险已连续11年荣获中国车险及财产险“第一品牌”。

财产险的分析理论上应该和人寿险一样，实际上，由于财产险时间短，所以在合同上体现不出续保收入，我们的分析只能变成现有保费收入、投资收益，再对未来进行预测。

先列出几个名词解释：

原保险保费收入：由保险公司自己做业务所得到的保费收入，你就把它当成人寿险的保费规模，包含了已赚保费；

再保险保费收入：保险公司必须要按照一定的比例进行分保，为其它保险公司提供分保，获得的保费收入。

已赚保费：本会计年度已结束保险责任后，获得的保费收入。（这个了解一下就好了，我们不分析这个，我们不是行业研究报告）

①、原保险保费收入



下图为责任保险保费收入，责任保险是指被保险人因疏忽、过失造成第三者的人身伤害或者财产损失，依法应当承担损害赔偿时，产生的经济损失由保险公司负责赔偿的一类保险。包括机动车第三者责任强制保险、产品责任保险、雇主责任保险等。



意外伤害险基本上是绑定车险的。



我国汽车保有辆仍在持续上涨，数据显示这个车险市场空间仍在上行。这里我是有点异议的，居民没钱了，怎么可能持续增加，那么这个数据，我总是担心有水分在里面，所以，我个人认为，从以前分析的结论来看，理性地预测，应该是回落，回落的幅度需要专业研究报告，我们不进行详细讨论。

③总投资收益



因执行中国财政部、国家税务总局《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》。2019年，企业较上年少缴所得税45.64亿元，当年净利远高于往年。

结论：由于汽车保有量大概率下降，车险及绑定险种难以取得突破，大概率维持或低于2021年规模水平。针对中小微企业的保证保险受经济环境影响，企业没有拓展动力，但受政治因素影响，大概率维持或略微增长。企业财产保险大概率维持现状或略微增长。

综上，由于车险为主要险种，故财产险业务大概率维持现状。净利润基本维持6%左右。

财产险分析完毕。

银行

中国平安旗下平安银行股份有限公司从事银行业务。

中国平安自持平安银行49.56%股份，通过其99%控股的中国平安人寿保险股份有限公司间接持股6.11%，合计拥有分红权55.6089%。

银行部分的详细分析，我们将在后期推出平安银行的分析报告，这篇报告只简化分析关键信息，请理解。

银行，通过各种方式引流获客，通过三种业务服务客户，负债业务、资产业务、中间业务。

通过负债业务获得资金来源。负债业务就是银行通过自身信用欠客户的钱，比如你的存款，对银行来说就是负债，凡是形成这种债务关系的业务，统统是负债，包括对公（含企业、机构、同业等）和个人存款；

通过资产业务获取息差收入。包括发放各种贷款、信用卡、票据贴现等等；

通过中间业务获取非息差收入（中间业务收入）中间业务涵盖面就极为广泛了，凡是不占用资产，不形成负债的业务，统统归入此列。比如最常见的结算业务（比如你汇个款，这就是结算业务，还有结售汇）、承诺类业务（比如银行承兑汇票开立、信用证开立、保函）、投行业务、委托贷款、信托、理财销售等等等等。

我们简要分析银行，
主要看其定位、经营模式、规模、
风险把控、效益

。而让大家都感到奇怪的估值，为什么银行会偏低，一直不会提升，我们一会也会进行解释，这个是游离于财务之外的。

（1）、定位：平安银行定位为零售银行。

请注意，平安的定位非常清晰——零售银行，它是除招商银行以外唯一一家从战略层面、营销体系、执行层面全面支持零售银行业务营销的。其它所有的号称转型零售的，统统是虚假的，只是想分杯羹而已，所以，从目前的信息来看，如果未来出现零售双雄局面，只可能是招商银行和平安银行。

比如浦发银行，作为这个老东家我就吐个槽，你的品牌形象就是浦银对公，已经根深蒂固了，看到零售利润高，就跑去全员搞零售，把对公资源都耗干净了，搞得四不像，它从整个经营体系来说，基础就是对公，又无法彻底改革，结果就是两头不讨好。虽然短期靠零售赚了钱，可长期来看，品牌形象受到了冲击，员工思维模式也出现了割裂，这是不利于长远发展的。这是典型的，没有建立利润之上的追求的企业文化造成的结果。

说到这里，还要带一句，这个银行工作时间较长的人员才会有共鸣，就是对公业务和零售业务，其业务营销模式是截然不同的，人员的性格特点、行为方式也是完全不同，强行合并，就会形成思想割裂，无论是团队关系、还是客户关系，都会造成重大影响。这在数据上是反映不出来的。

在经营上，公私联动是完全正确的，适当给予交叉指标考核也是必要的，但是，强调对公人员以零售模式进行管理，那完全就是扯淡。

(2)、经营模式：

①、零售银行经营模式上，升级

“AI+T+Offline”（AI银行+远程银行+线下银行）模式，打造“随身银行”服务。

解释一下：AI银行就是智能或人工客服、远程银行就是APP和网银、线下银行就是实体的经营机构。搞个词这么高大上，其实就是普通的东西。

很明显，这是要打造一种随时随地的金融服务，让客户的金融决策更便捷。这是非常明确的方向，这个随时随地的构想，我是看好的，商业的目的本来就是更快、更好，也可以说是懒人经济。

不过，它没有什么特殊的地方啊。

在实际当中，好像工商银行、农业银行、招商银行等其它行也可以获得这种服务感受吧，当然，国有四大行的客服和股份制银行差距较大。

线下银行的数量，股份制银行是无法与国有四大行对比的。远程银行大家都有了，AI银行的话，也都有，只是服务方面，目前口碑最好的，还是招商银行。

这种随时随地，其实还是要嵌入应用场景，才能在客户需要的时候获得其选择。这也是招商银行很早就一直在力推的。我们看到，公开信息显示，截止2021年12月末，这个模式已上线1400个应用场景，全年服务3100万客户，而零售客户11821.2万户，也就是说，覆盖率26.22%，还是有较大的增长空间的。

②、对公业务坚持以利润为导向（做精、做强），通过平安数字口袋APP平台，向客户提供支付结算、供应链金融、票据业务、跨境金融、包含复杂投融在内的综合金融业务。2021年，利用并强化平安集团金融+科技差异化优势，全力推进并购、发债、承销等复杂投融业务。

③、平安银行同业业务是坚持3+2+1策略，也就是围绕“新交易、新同业、新资管”3大主线，持续提升“销售能力、交易能力”2大核心能力，深化金融科技在“1个智慧资金系统平台”中应用。同时，着力培育业务特色和专业优势，打造“行业顶尖的金融交易专家”、“行业一流的避险服务专家”、“金融产品机构销售的领军服务商”、“领先的数字生态托管银行”及“品类最全的开放式理财平台”五张金色名片。向客户提供交易服务、避险服务、同业业务、托管服务、

资管业务。

交易服务包括做市交易和销售交易，其中做市交易品种交易量市场份额保持市场前列，其中债券交易量的市场份额为2.3%；

资管业务由平安银行全资子公司平安理财开展，为发行公募和私募理财产品、理财顾问和咨询服务等资产管理业务。

(3)、规模

①、经营平台规模

截止2021年12月末，共109家分行，1177家营业机构；



口袋银行APP注册用户数13492.24万户，活跃户数4822.64万户。



2021年末，信用卡流通卡7012.65万张。



③、存款、管理资产规模

管理零售客户资产31826.34亿元。



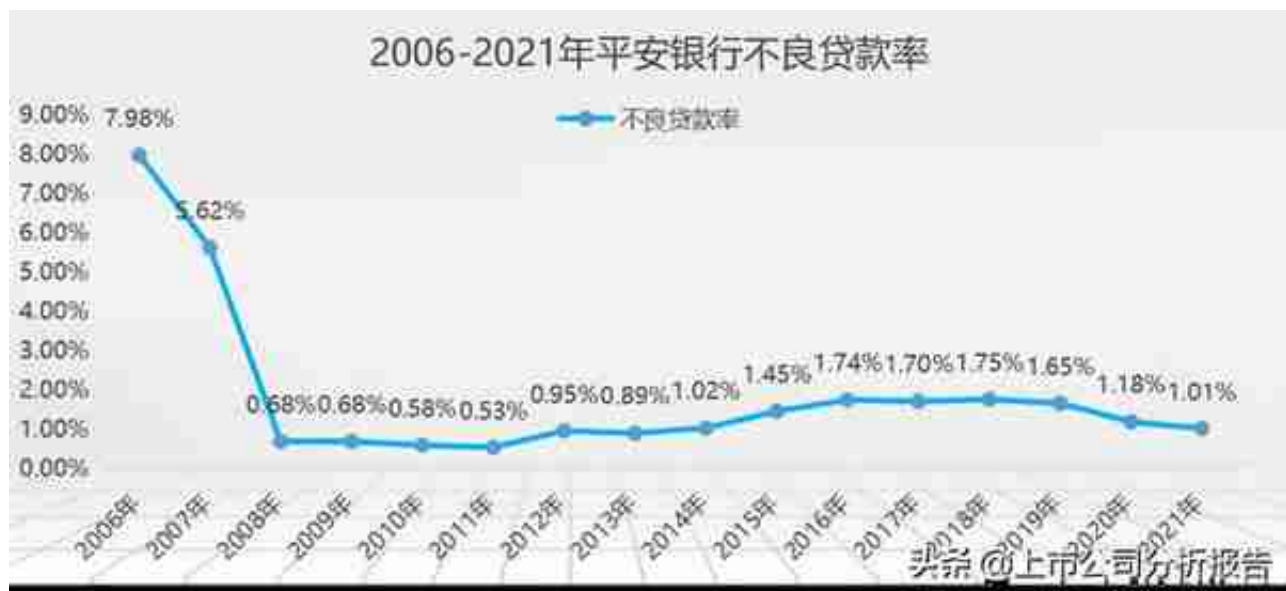
对公存款余额规模21914.54亿元，日均20903.8亿元，成本1.96%。

年份	零售存款 (亿元)	日均余额 (亿元)	存款平均成本 (%)
2006年	550	307	1.58%
2007年	409	377	1.81%
2008年	582	458	2.37%
2009年	710	648	1.94%
2010年	852	776	1.58%
2011年	1523	1256	2%
2012年	1812	1635	2.53%
2013年	2117	1931	2.11%
2014年	2528	2216	2.57%
2015年	2803	2381	2.39%
2016年	2690	2515	1.62%
2017年	3410	2704	1.81%
2018年	4616	3948	2.61%
2019年	5837	5121	2.62%
2020年	6847	6194	2.42%
2021年	7704	6909	2.30%



头条 @上市公司分析报告

公司贷款明细如下：



银行投放出去的贷款，违约可能性绝不能单看不良贷款率，因为实际情况要比这个明面上的数据严重得多，经营机构出于各方面因素考虑，都是能压尽压，能延尽延，实际的不良贷款风险，地方银行远大于股份制银行>四大国有行。

我们不建议去购买地方性银行，也就是这个主要原因，除非你在这里工作，很清楚里面的风控非常严格，资产质量非常好，否则千万别碰。有三个原因导致：

一是人员受制于地方政府，不能完全独立作出基于商业角度的信贷战略决策，出于支持地方经济的政治需要，不得不向区域内存在潜在风险或已有风险的企业或个人提供信用；

二是内部管理体制上的放松，松到什么地步呢？一个小小的营业网点，可以由负责人单独签字先放款，后补手续；可以上午申请，下午就拿到贷款；

三是人员专业素质，由于是地方企业，基于层级及对未来不稳定的预期，对于人才的吸引力要弱于股份制银行、国有四大行及其它大型金融机构。

上述三点随着监管的加强，在逐步改善，其中第二点改善最明显，毕竟这种风控的放松是要命的，但总体上仍远弱于股份制银行和四大国有行。

在这点上，股份制银行由于管理层级的原因，要远强于地方性银行，但他们有个关键的因素，导致了不良贷款的发生。

营销激励的考核的因素。

其实行有行规，严格按照调研办法，充分听取专业人员的意见，在人员储备上形成老中青传帮带，很难出风险的。但是，在股份制下，难就难在这里。

首先是人员的专业素质。首先由于体制是偏向营销，从业人员很多是资源户，专业能力偏弱，专业人员又难以上位，无法形成内部合力，基本是各自为战，这就导致专业能力弱的人通过关系营销到客户，掌握了话语权，出于关系压力，银行将投放该笔贷款，专业人员的声音被压制。其次，由于指导没有适当的激励，教会徒弟饿死师傅的意识和现实导致人员之间无法形成知识共享。而在这一点上，国有银行相对更好一些。

其次就是营销激励。当考核偏于营销时，风险条线会选择性失明，作出差不多就行的决策，反正事后擦屁股的事主要就是第一责任人也就是营销人员，在这种导向下，风险的土壤就存在了。

第三就是机构负责人出于个人目的，对于前任风险能爆尽爆，导致没风险的出风险，对任内风险能压尽压，导致小风险延后变大风险。

出于上述考虑，我们至少要将不良贷款率提升1倍，方有安全边际。

由于平安银行拨备覆盖率2021年末已经达到了288.42%，所以，根据我们上述结论，平安银行具备充足的贷款风险抵抗能力。

(4)、效益

存贷差（贷款平均收益率-存款平均成本率，银行最基本的利率之源），2021年贷款（不含贴现）平均收益率6.23%，存款平均成本率2.04%，轧差得4.19%：



生息资产的效益是远低于贷款的，所以，这就注定了我们研究银行效益，最需要关注的就是存贷差！而随着利率不断下行，存贷差的空间越来越小，银行效益也会不断被压缩。这就是不以人的意志为转移的趋势。

净息差（当年利息净收入/生息资产日均余额）2.79%，较2020年的2.88%下降0.09个百分点。



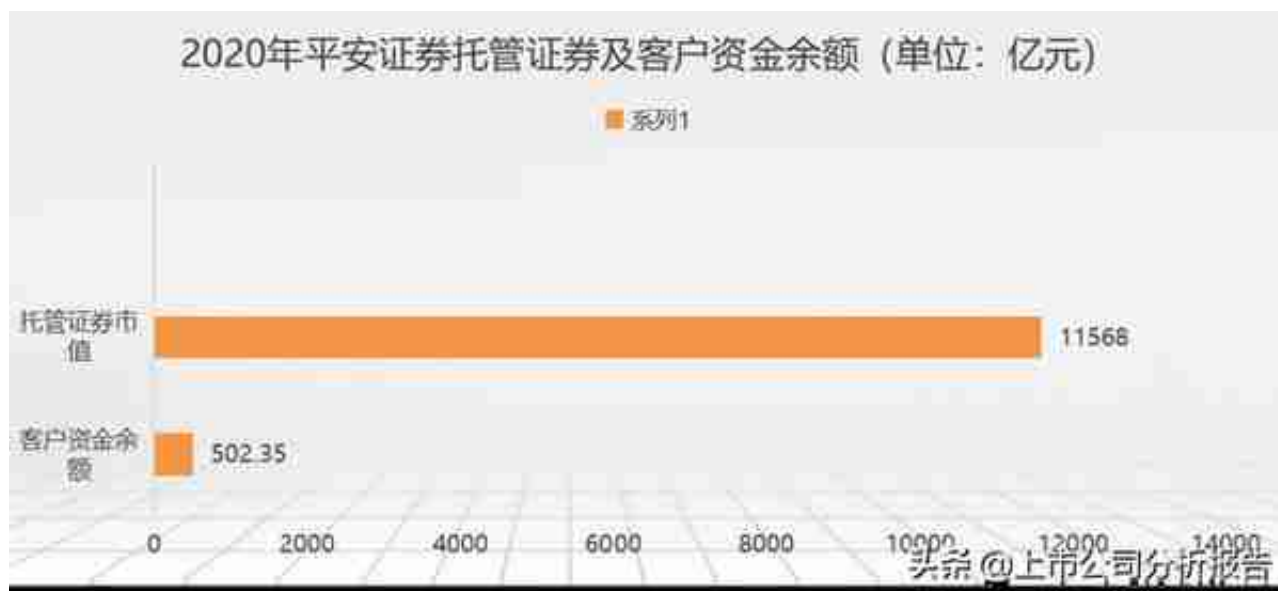
2021年，平安银行净利润激增。为什么？

那么我们把上述各业务分解来看就得出了结论。



为统一口径，方便比较，2015年及以前的同业业务并入批发业务。

批发业务（包含了以前的公司业务和同业业务，同业业务于2016年并入批发业务）总营收214.98亿元，较2020年的176.74亿元增长了55.75亿元，**净利润72.92亿元，较2020年增长了32.17亿元。**





下图详列了手续费及佣金的明细，经纪业务在手续费及佣金中占绝对比重，收入增长是其客户数量及资产规模增加所致，是证券公司获得营收的最重要手段之一。

证券经纪业务是指证券公司通过其设立的证券营业部，接受客户委托，按照客户要求，代理客户买卖证券的业务。



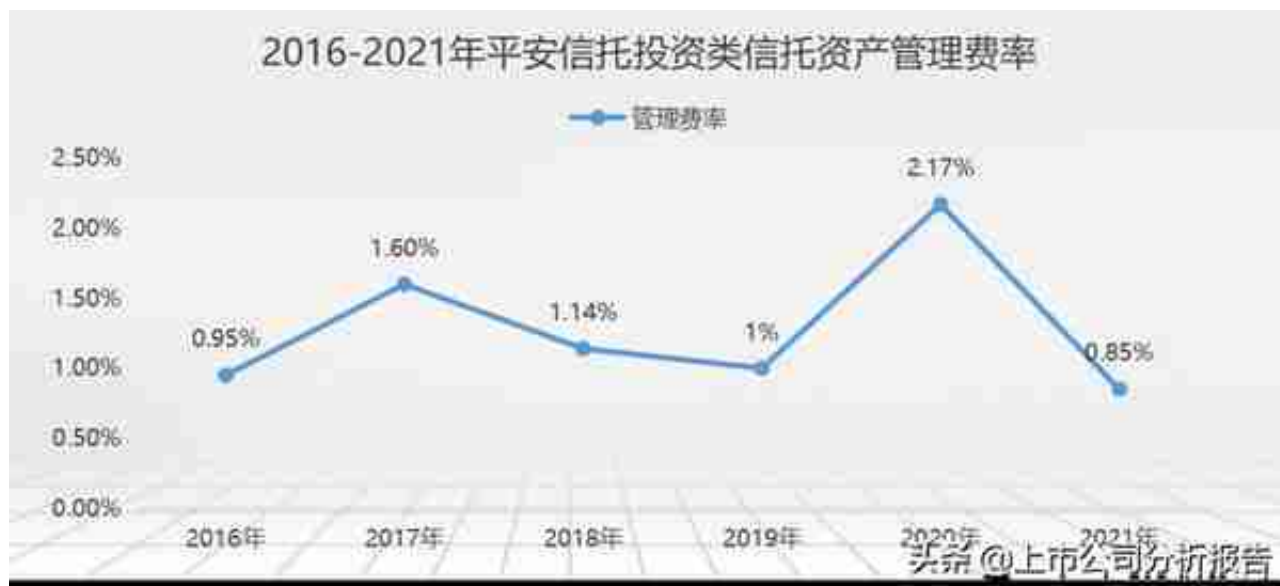
下图为手续费及佣金净收入，净收入扣除了支出项。该项业务的历年毛利率如下：



下图为总投资收益，从体量来看，与经纪业务接近，但是仔细看一下往年数据，我们可以看到，投资收益的增长非常的稳健。结合我们前文对居民储蓄结余的分析，我们认为，2022年投资收益超过经纪业务的可能性较大。



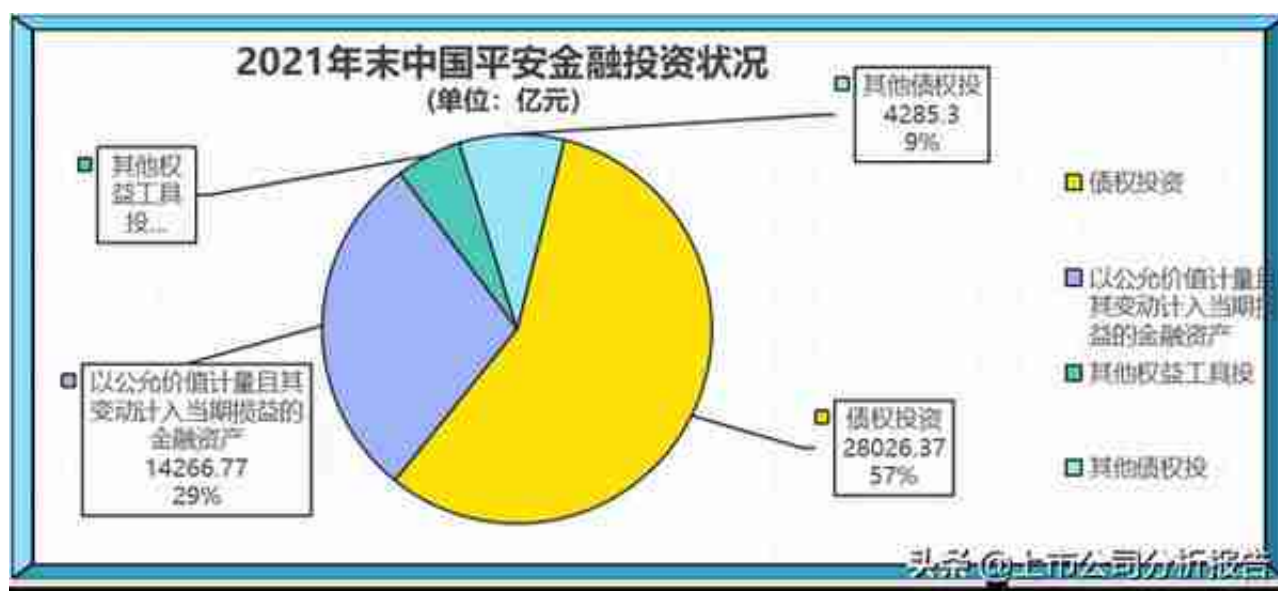
信托共分三种：投资类、融资类、事务管理类，各品种管理规模如下，其涨跌较为随性，但未来的方向仍是有章可循，这个章即是监管导向，未来，平安信托将有序压降融资类和通道类业务规模，积极发展标品投资类和服务类信托业务，可以明确的一点就是融资类将不断压缩，而投资类是企业经营重点。



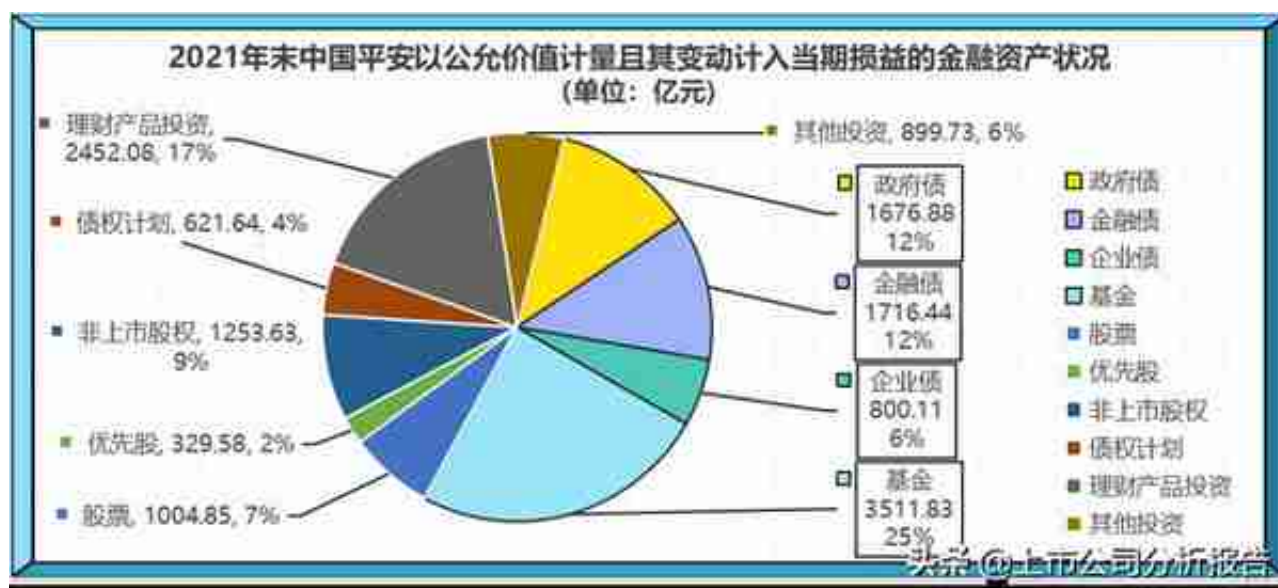
最后是净利润：



不良率的话，租赁行业以2%为红线，2021年企业不良资产率1.21%，远低于2%。



其中：“债权投资” 28459.68亿元，占总资产比重27%，2021年末该数据为27689.95亿元，在附注中列示也很清晰，基本为非上市债券，占比88.22%。债券投资中，政府债占原值（不含减值准备）比重64.38%，金融债占10.94%，企业债占2.77%，债权计划占4.88%，理财产品投资占11.69%，其他占5.34%，所有投资剔除了减值准备336.42亿元，减值准备比例1.21%。



“其他债权投资” 4285.30亿元，占总资产比重4.23%；

“其他权益工具投资” 2682.15亿元，占总资产比重2.64%。

占比第二的是“发放贷款和垫款”，29809.75亿元，占比29.39%，该余额为摊余成本，已减去了计提的资产减值准备。其中个人贷款19103.21亿元，占比64.08%

担保方式分布明细不再列示，以信用、保证、抵质押区分贷款缓释风险是一个很...理论化的想法，真正的风险在第一还款来源，如果一家银行无法对信贷资产第一还款来源作出符合“安全性”的分析，那这家银行对担保物的评估价值认定我是持怀疑态度的。担保物评估虚高从来就是一个现实问题，这个问题在地方银行仍有极大的改进空间。

注：摊余成本=初始确认金额（面值&利息调整）-已偿还的本金±累计已经摊销额利息调整（折价溢价）+应付利息-累计信用减值准备（了解就好，投资如果要算到这精确份上就不是投资了，我也不会算，高数还给老师了）

从上述两个占比我们可以清晰地看到企业的最主要的利润来源：一是投资资产，二是计息资产。

“货币资金” 5350.67亿元，占总资产比重5.28%；

“长期股权投资” 2840.61亿元，占总资产比重2.8%，是对联营和合营企业的投资。

“长期应收款” 2007.01亿元，占总资产比重1.98%，是发放的融资租赁款。

“投资性房地产” 1016.9亿元，这个数据列出来是发现其租金收入2021年为46.2亿元，收益率4.54%，仅属于一般水平，房产价值是按公允价值而不是成本计算的。

结论：投资性房地产非按成本计量，而是按公允价值计量，无潜在的低估，租金收入无超额利润。

“其他资产” 1512.39亿元，占总资产比重1.49%，其中占比最大的是其他应收款746.45亿元，公开信息未列出明细，只能猜测主要是集团内部的资金往来；应收清算款301.07亿元，由证券、银行汇划业务产生；贵金属180.71亿元，硬通货哪；其他款项占比不多了，不再分析。

结论：其他资产未见显著的风险事项。

“商誉” 231.75亿元，占总资产比重偏低，无高估风险，商誉是并购产生。

负债分析：

负债中，占比最大的是吸收的存款和同业存放，作为存款的最重要来源，我们并入一起分析。合计32498.23亿元，占总负债比重35.85%。这是平安银行发放贷款的资金来源总规模。其中吸收企业和个人存款29291.21亿元，占比90.13%，同业存放3207.02亿元，占比9.87%。



“其他负债” 2887.97亿元，其中含1915.77亿其他应付款，未见明细，预测是集团内部资金往来，除此外基本是业务原因产生的正常负债。

“短期借款”、“长期借款”、“向中央银行借款”共4359.46亿元，占总负债4.81%。

“卖出回购金融资产款” 1274.77亿元，占总负债1.41%。

注：卖出回购金融资产款是指公司按照回购协议先卖出再按固定价格买入的票据、证券、贷款等金融资产所融入的资金。

“应付赔付款” 742.53亿元，
这是确定要支付的赔付款，我们计算次年净利润时，要扣除此数额。2009-2021年年均增幅-4.19%，以此预估，2022年为842.63亿元。



其中，2021年已赚保费7399.33亿元，由于是已经结束了保险责任获得的收入，可以把它当成纯收入。



可以看到，银行的利息净收入已经先于保险业务，在2019年开始回落。与我们最前面的行业分析完全对应。对于这种体量的公司，通过最源头的市场进行分析，是最根本的方法，去究研里面的某一个指标，是舍本求末的。当然，指标也要分析，而且越详细越好，只是要有先后和轻重。

非保险手续费及佣金净收入415.84亿元。



那么，企业为了对冲投资收益的不稳定，追求利润的平滑性，必然会对某些可以调整的科目进行调整，具体就包括咱们刚才说过的“保险合同准备金”、还有公允价值变动频繁，但通过对投资资产进行划分，达到合理计提当期损益。

如果归为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”，只要持有，当期

损益都计入利润；

如果归为不计入当期损益的金融资产，那当期的浮赢浮亏都可以不计入利润。

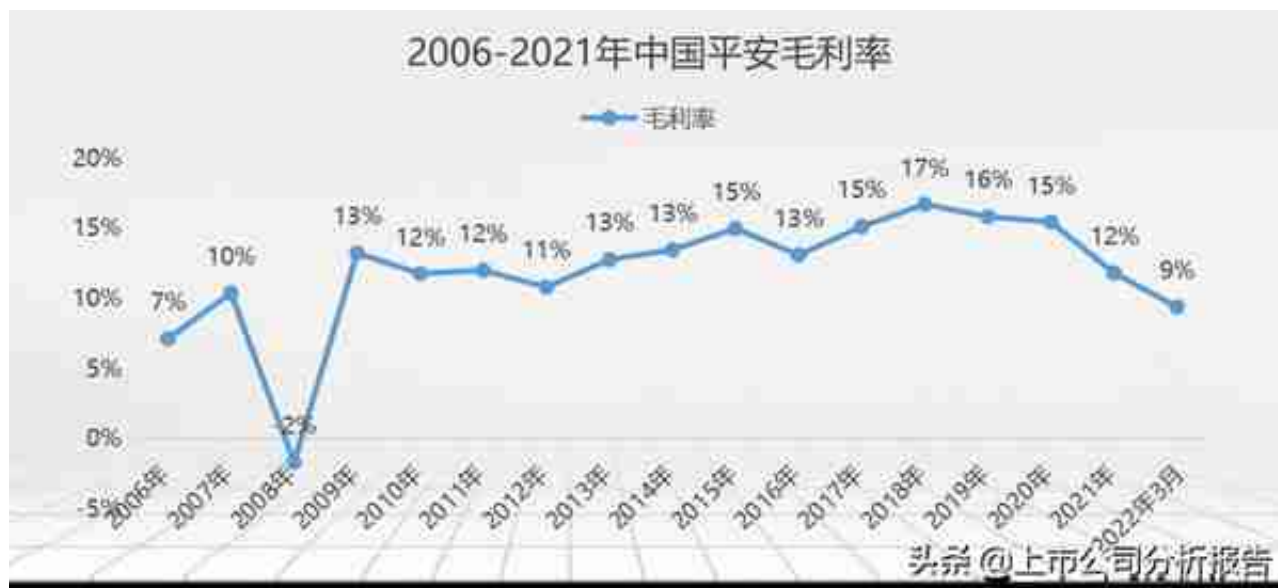
比如：根据公开信息：“截至2021年12月末，公司保险资金投资组合持有的分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在总投资资产中占比21.2%。而2020年该类资产占比18.9%，2019年为18.3%，2018年也是18.5%，2021年明显多出3个百分点。

那我们来看“公允价值变动收益”：



其他业务收入比较杂，属于非主营业务的收入，不过多解释，2021年670.55亿元

。



下列几个支出指标，了解一下即可：

退保金及退保率，退保率一直在走高：



净利润指标从2020年起，一起下滑，且下滑较快。2022年一季度的ROE是年化指标，请知晓。

经过前面的分析，情况也是非常明朗。经济环境影响，居民可支配收入下降，业务需求减少，引起宏观层面业务萎缩，同时引起投资市场估值下滑，造成投资收益下滑。为刺激经济，为经济体降压，压缩了金融机构利润空间，企业成本上升。



投资活动则首次出现现金净流入，原因就是投资大幅减少，投资所支付的现金较2020年减少了4820.81亿元。



估值及分红

前期我写了一篇文章——《如何看待市盈率高低》，文中提到“股票投资，只围绕一个核心指标——破产清算时本公司净资产中的‘归属于母公司股东权益’”。

基于中国平安的特殊性，其估值将分三部分：

保险业务、银行（融资租赁）业务、其它业务。

保险业务有其特殊性，我搜了一下，网上不少分析者认为适用内在价值法，就是“公司价值 = 内含价值 (EV) + 新业务价值 (NBV) * N”的模式，我认为这是基于收购的分析思路，我们是投资，投资的问题是，综合考量收益，那么，如果仅有原有业务和新业务的内在价值，那么，投资收益呢？除保险外其它资产呢？你的这种分析，基于很大的不确定性，作为运营资本并购，用这个可以，但作为投资资本，我要的是确定性，而这种估值法最大问题就是不确定性，然后还有仅限于业务估值。对于保险企业的估值，其实在二级市场已经给出了答案，按市净率，长久来看，趋向于1倍。按市盈率，趋向于20-30倍市盈率。答案也很简单，对于这种不确定性的资产，资本的意见就是——谨慎。

也就是说，不管是保险还是银行（也包括融资租赁在内的从事资金业务的主体），我们的估值法只有一个，1倍市净率。

但是，如果出现了明确的高增长迹象，我可以给予一定的溢价。比如我个人认为中国平安综合业务的生态圈模式。这个溢价给多少，带有个人主观意向，故在这里不给出。

如果不信，请看历史数据（以年末收盘价计算），这就是现实：



以此计算估值如下：