

中国平安 (601318.SH)

深化战略布局，利润同比大幅提升

优于大市

核心观点

营业收入稳增，净利润大幅提升。公司持续深化“综合金融+医疗养老”战略，叠加资本市场反弹，2024年实现营业收入10289.25亿元，同比增长12.6%；实现归母净利润1266.07亿元，同比增长47.8%。2024年，公司拟派发全年每股股息2.55元，同比增长5%，现金分红比例达37.9%，连续13年稳定提升，彰显公司长期投资回报能力。

寿险新业务价值高增，渠道改革深化。2024年，受益于渠道质态的持续提升，公司可比口径下寿险及健康险NBV同比增长28.8%。**(1) 个险：**构建客户服务场景、拓展“产品+服务”等举措持续提升代理人人均产能。截至2024年末，代理人人均NBV同比大幅增长43.3%。**(2) 银保：**在行业“报行合一”背景下，公司加快拓展外部银行合作机会，通过“5+5+N”战略持续深化与5家国有行、5家股份行及N家城商行的增量机会。银保渠道NBV同比大幅增长62.7%。**(3) 社区金融：**推动“三高”精英团队建设，带动网点规模的持续扩张。公司已在全国93个城市铺设131个网点，打开未来寿险业务增量空间。

COR同比显著优化，营运利润同比高增。截至2024年末，公司实现财险原保险保费收入3218.21亿元，同比增长6.5%；实现综合成本率98.3%，同比优化2.3pt。车险业务受新准则下贴现率下降带来的负债成本上升及自然灾害影响，COR同比增长0.3pt至98.1%。除信保业务外，公司非车险业务保费收入同比实现大幅增长，其中健康险、意外险、农险分别同比提高38.3%/20.2%/32.4%。公司持续优化信保业务风险敞口，COR同比大幅下降28.9pt，带动财险业务整体品质的持有改善。

动态调降风险贴现率及投资回报率假设，提高EV真实性。截至2024年末，考虑到长端利率下行及资本市场震荡等因素影响，历史投资收益率假设难以匹配实际投资水平，公司审慎下调投资回报率假设至4.0%（去年为4.5%）。此外，公司同时下调风险贴现率至8.5%及7.5%（分别对应传统险、分红与万能险等非传统险）。随着公司资产负债管理水平的不断提升，以及保险行业需求的演进，风险贴现率有一定的下调空间，从而缓解下调投资收益率导致的EV及NBV的波动，提升估值水平的真实度与可信度。

投资建议：公司践行“综合金融+医疗养老”战略，叠加AI科技赋能，巩固中长期发展壁垒。我们上调2025年及2026年盈利预测并新增2027年盈利预测，预计2025至2027年公司EPS为7.72/8.57/9.26元/股（2025及2026年原为6.55/7.54元/股），当前股价对应P/EV为0.64/0.58/0.54x，维持“优于大市”评级。

风险提示：保费不及预期；自然灾害导致COR上升；资产收益下行等。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务业绩(百万元)	96,690	102,464	109,644	116,734	128,320
(+/-%)	-7.19%	5.97%	7.01%	6.47%	9.92%
归母净利润(百万元)	85,665	126,607	140,658	156,126	168,702
(+/-%)	2.26%	47.79%	11.10%	11.00%	8.05%
摊薄每股收益(元)	4.84	6.95	7.72	8.57	9.26
每股内含价值	83.88	78.12	84.95	92.69	100.87
(+/-%)	7.69%	-6.87%	8.74%	9.11%	8.83%
PEV	0.64	0.69	0.64	0.58	0.54

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·保险 II

证券分析师：孔祥 联系人：王京灵
021-60375452 0755-22941150
kongxiang@guosen.com.cn wangjingling@guosen.com.cn
S0980523060004

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 54.07元
总市值/流通市值 984627/984627百万元
52周最高价/最低价 62.80/37.67元
近3个月日均成交额 2904.07百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中国平安(601318.SH)-深化渠道改革，重彰龙头质量》——2025-01-02

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
买入返售金融资产	167,660	91,840	84,493	77,733	71,515	保险服务收入	536,440	551,186	578,950	607,889	643,051
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,803,047	2,377,074	2,495,928	2,620,724	2,751,760	已赚保费	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
债权投资	1,243,353	1,232,450	1,306,397	1,384,781	1,467,868	银行业务利息净收入	118,947	93,913	91,096	88,363	85,712
其他债权投资	2,637,008	3,186,937	3,346,284	3,513,598	3,689,278	非保险业务手续费及佣金利息净收入	37,033	37,945	38,168	38,388	38,605
其他权益工具投资	264,877	356,493	385,012	415,813	449,079	汇兑收益	120	380	532	745	1,043
定期存款	239,598	1,018,027	1,058,748	1,090,511	1,123,226	投资收益	36,891	83,613	91,974	103,011	111,252
投资性房地产	143,755	119,158	121,541	123,972	126,451	其他收益	71,771	69,733	75,312	81,337	87,843
固定资产	47,412	48,603	49,089	50,071	51,072	营业收入合计	913,789	1,028,925	1,077,256	1,130,564	1,186,194
无形资产	32,613	97,263	95,318	93,411	91,543	保险服务费用	440,178	449,102	469,305	491,154	514,731
其他资产	156,133	99,172	102,147	105,212	108,368	业务及管理费	80,212	80,473	83,692	86,203	89,651
资产总计	11,583,417	12,957,827	13,476,989	14,014,925	14,580,192	承保财务损益	123,959	172,662	183,022	192,173	203,703
保险合同负债	4,159,801	4,984,795	5,234,035	5,495,736	5,770,523	其他业务成本	38,086	36,299	39,566	43,127	47,008
客户存款及保证金	3,534,539	3,710,167	3,895,675	4,090,459	4,294,982	营业支出合计	792,936	857,276	892,447	927,975	969,151
衍生金融负债	44,531	74,937	77,934	80,273	82,681	利润总额	120,117	170,495	184,809	202,589	217,043
卖出回购金融资产款	241,803	462,292	471,538	480,969	490,588	净利润	109,274	146,733	160,784	176,252	188,828
应付债券	964,007	967,042	947,701	928,747	910,172	归属于母公司净利润	85,665	126,607	140,658	156,126	168,702
租赁负债	10,234	8,801	9,241	9,703	10,188						
递延所得税负债	14,148	13,977	14,257	14,542	14,833						
其他负债	357,025	397,743	377,856	358,963	341,015						
负债合计	10,354,453	11,653,115	12,113,197	12,598,386	13,110,707						
总权益	1,228,964	1,304,712	1,363,791	1,416,539	1,469,485						
关键财务与估值指标											
每股收益	4.84	6.95	7.72	8.57	9.26						
每股净资产	67.5	71.6	74.9	77.8	80.7						
每股内含价值	77.89	83.88	78.12	84.95	92.69						
每股新业务价值	2.16	8.46	9.51	10.59	11.82						
P/E	11.17	7.78	7.00	6.31	5.84						
P/BV	0.80	0.75	0.72	0.70	0.67						
P/EV	0.64	0.69	0.64	0.58	0.54						
集团内含价值增长	7%	-7%	9%	10%	10%						
新业务价值	39,261	40,024	45,769	51,604	58,286						
新业务价值同比	36%	2%	14%	13%	13%						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032