

中国平安 (601318)

2024 年年报点评：利润与价值双增长，分红率再提升

买入 (维持)

2025 年 03 月 20 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锴

执业证书: S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	913789	1028925	1066394	1137642	1215854
同比 (%)	3.8%	12.6%	3.6%	6.7%	6.9%
归母净利润 (百万元)	85665	126607	135166	154369	176971
同比 (%)	-22.8%	47.8%	6.8%	14.2%	14.6%
每股 EV (元/股)	76.34	78.12	82.73	87.51	92.30
PEV	0.71	0.69	0.65	0.62	0.59

投资要点

- **【事件】中国平安披露 2024 年年报：1) 归母净利润 1266 亿元，同比 +47.8%。**其中 Q4 单季为 74 亿元，2023 年同期为亏损 19 亿元。2) 归母营运利润 1219 亿元，可比口径下同比 +9.1%。3) 归母净资产 9286 亿元，较年初 +3.3%，较 Q3 末 +2.3%。4) 每股股息 2.55 元，同比增长 5%；按归母营运利润计算的分红率为 37.9%，较 2023 年再提升 0.6pct。
- **财险业务营运利润大幅增长，资管、科技板块亏损。**1) 寿险/财险/银行板块归母营运利润分别 -2%/+68%/-4%。2) 资管板块归母营运利润则为亏损 119 亿元，亏幅收窄 43%；四季度单季亏损 96 亿元。3) 科技业务由盈利 19 亿元转为亏损 0.3 亿元。
- **精算假设调整进一步压实 EV/NBV。**1) 长期投资回报假设由 4.5% 下调至 4%，风险贴现率由 9.5% 分别下调至传统险 8.5%、分红/万能险 7.5%。2) 假设调整导致 2024 年寿险 EV、NBV 绝对值分别减少 13.1%、28.7%。3) 可比口径下，集团 EV 和寿险 EV 分别同比 +11.4%、+15.6%。4) 寿险 NBV 为 285 亿元，可比口径下同比 +28.8%。
- **寿险：新业务价值率提升；代理人规模企稳回升，人均 NBV 大幅增长。**1) 个人业务新单同比 +3.9%，其中，个险、银保新单期缴分别同比 +9.6%、+0.3%。2) 个险、银保 NBV 分别同比 +26.5%、+62.7%。首年保费、标准保费口径 NBV margin 分别为 18.5%、22.7%，可比口径下分别同比 +7.3pct、+5.6pct，我们认为主要受报行合一落地、预定利率调整以及业务结构优化等因素影响。3) 年末代理人 36.3 万人，同比 +4.6%，连续三个季度企稳回升。人均月收入同比 +5.9%，可比口径下人均 NBV 同比 +43.3%。4) 寿险合同服务边际余额较年初 -4.8%。
- **产险：承保扭亏为盈，综合成本率同比 -2.3pct。**1) 产险保费同比 +6.5%。车险、健康险保费分别同比 +4.4%、+38.3%，保证保险规模持续收缩，保费转负。2) 综合成本率 98.3%，同比 -2.3pct；赔付率 71.0%，同比 -0.5pct，费用率 27.3%，同比 -1.9pct。车险综合成本率同比 +0.3pct 至 98.1%，优于市场平均水平。非车险综合成本率同比 -7.8pct 至 98.8%，其中保证保险同比 -28.9pct 降至 102.2%，承保亏损大幅下降。3) 全年承保利润 54.6 亿元，2023 年为亏损 20.8 亿元。
- **投资：增配债券与股票、减配基金；净投资收益率显著下降，总、综合投资收益率均有提升。**1) 2024 年末总投资规模达 5.7 万亿，同比 +21.4%。其中债券占比同比 +3.6pct 至 61.7%，股票同比 +1.4pct 至 7.6%，而基金同比 -1.2pct 至 4.1%。不动产投资占比 3.5%，较年初 -0.8pct，其中物权类投资占比 81.7%。2) 净投资收益率 3.8%，同比 -0.4pct；总投资收益率 4.5%，同比 +1.5pct；综合投资收益率 5.8%，同比 +2.2pct，主要得益于均衡的资产配置战略，且权益资产表现较 2023 年同期有显著改善。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司 2024 年经营情况，我们小幅下调盈利预测，2025-2027 年归母净利润为 1352/1544/1770 亿元（前值为 1541/1622/-亿元）。当前市值对应 2025E EPV 0.65x，仍处低位。我们看好公司改革成果逐步释放，以及稳定分红回报价值，维持“买入”评级。
- **风险提示：**长端利率趋势性下行；新单保费增长不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.07
一年最低/最高价	37.67/62.80
市净率(倍)	1.08
流通 A 股市值(百万元)	581,936.90
总市值(百万元)	984,627.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	49.86
资产负债率(% ,LF)	89.79
总股本(百万股)	18,210.23
流通 A 股(百万股)	10,762.66

相关研究

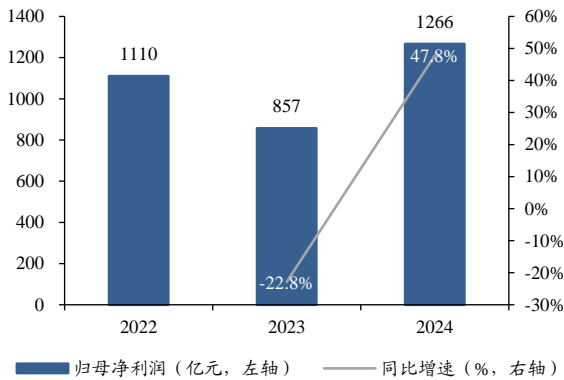
《中国平安(601318): 2024 年中报点评: 新业务回暖带动价值与盈利指标全面改善》

2024-08-23

《中国平安(601318): H 股可转债发行点评: 摊薄影响有限, 提升分红可消化负面影响》

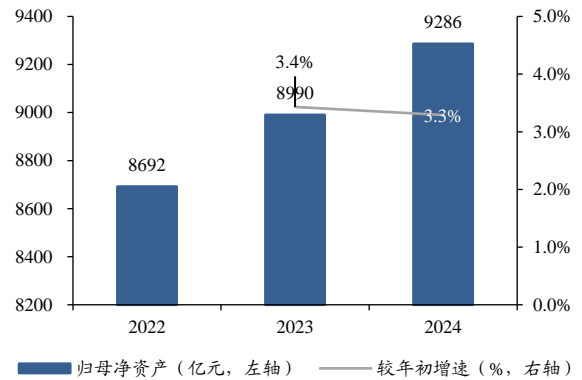
2024-07-16

图1: 2024年中国平安归母净利润同比+47.8%



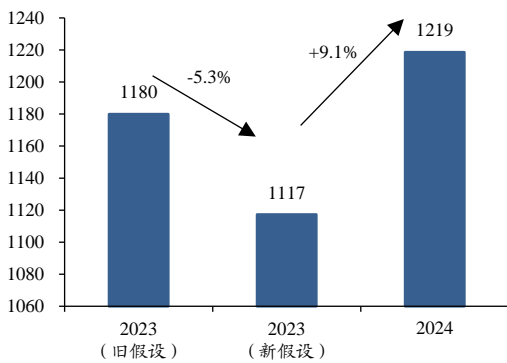
数据来源: 中国平安 2022-2024 年报, 东吴证券研究所

图2: 2024年中国平安归母净资产较年初+3.3%



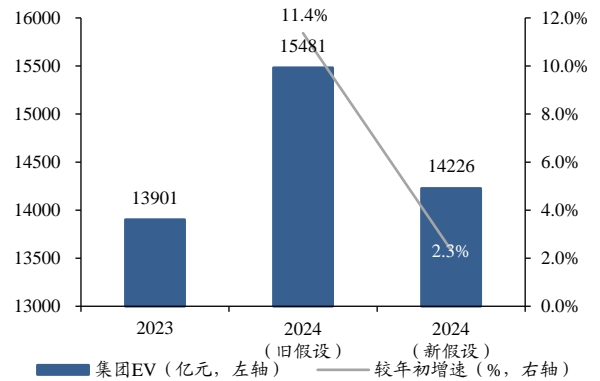
数据来源: 中国平安 2022-2024 年报, 东吴证券研究所

图3: 2024年可比口径下归母营运利润同比+9.1%



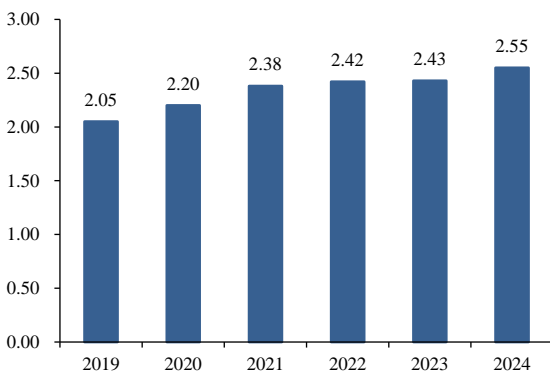
数据来源: 中国平安 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

图4: 2024年可比口径下集团EV较年初+11.4%



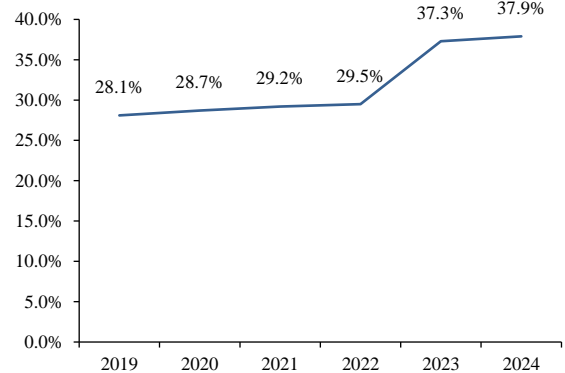
数据来源: 中国平安 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

图5: 2024年中国平安每股股息2.55元



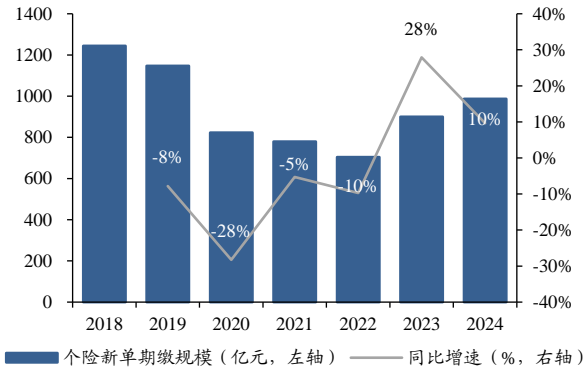
数据来源: 中国平安 2019-2024 年报, 东吴证券研究所

图6: 2024年按归母营运利润计算的分红率达37.9%



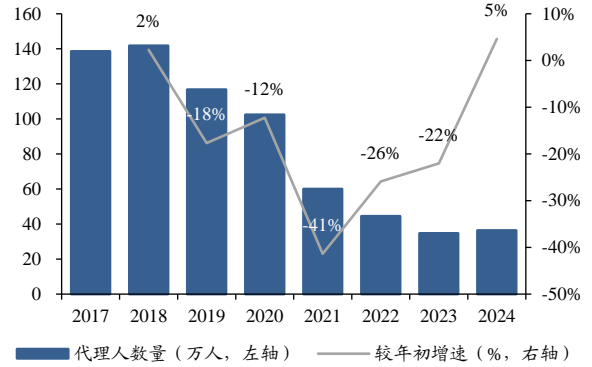
数据来源: 中国平安 2019-2024 年报, 东吴证券研究所

图7: 2024年平安寿险个险新单期交保费同比+10%



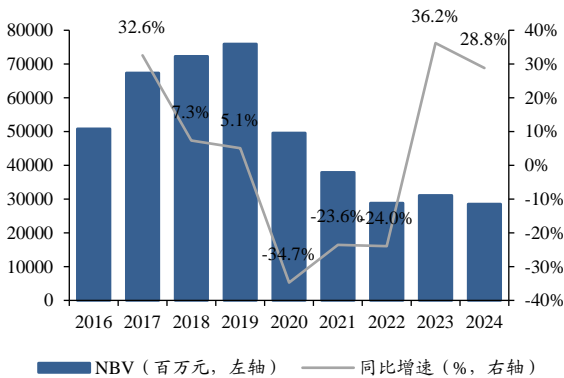
数据来源: 中国平安 2018-2024 年报, 东吴证券研究所

图8: 2024年末平安寿险代理人规模企稳回升



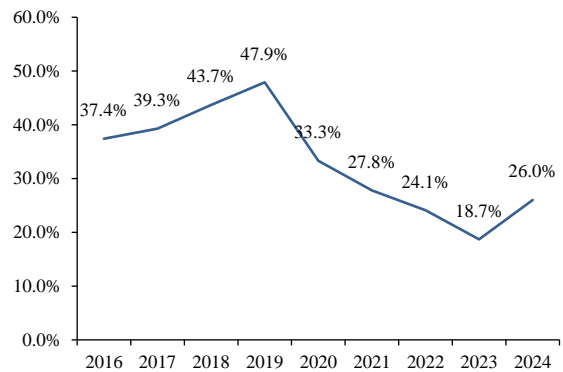
数据来源: 中国平安 2017-2024 年报, 东吴证券研究所

图9: 2024年平安寿险NBV可比口径下+28.8%



数据来源: 中国平安 2016-2024 年报, 东吴证券研究所
注: 2023、2024 年绝对值均为当年末假设计算得到, 增速为可比口径数据

图10: 2024年平安寿险NBV margin同比提升7.3pct



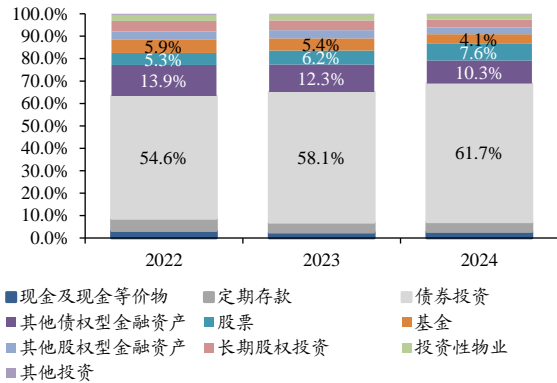
数据来源: 东吴证券研究所
注: 2024 年价值率为根据 2023 年末假设计算得到, 且历年数据均为首年保费口径

表1: 平安产险业务主要险种保费及综合成本率情况

险种	保费 (百万元)			综合成本率		
	2023	2024	同比增速	2023	2024	同比变动
车险	213851	223301	4.4%	97.7%	98.1%	+0.3 pct
责任保险	23221	24232	4.4%	106.3%	102.7%	-3.6 pct
健康保险	13250	18328	38.3%	95.2%	93.4%	-1.8 pct
意外伤害保险	10160	12214	20.2%	106.0%	99.0%	-7.0 pct
农险	8098	10720	32.4%	未披露	99.8%	-
保证保险	665	-2353	-	131.1%	102.2%	-28.9 pct
整体	302160	321821	6.5%	100.7%	98.3%	-2.3 pct

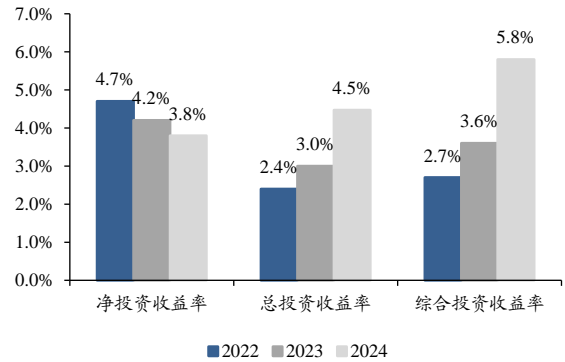
数据来源: 中国平安 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

图11: 2024年中国平安增配债券及股票



数据来源: 中国平安 2022-2024 年报, 东吴证券研究所

图12: 2024年平安总、综合投资收益率明显提升



数据来源: 中国平安 2022-2024 年报, 东吴证券研究所

表2: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格 (元)	EV (元)				1YrVNB (元)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
A 股	人民币								
中国平安 (601318)	54.07	78.18	76.34	78.12	82.73	1.58	1.71	1.57	1.77
中国人寿 (601318)	39.18	43.54	44.60	47.59	50.91	1.27	1.30	1.60	1.74
新华保险 (601336)	54.07	81.93	80.30	85.26	90.55	0.78	0.97	1.71	1.88
中国太保 (601601)	33.03	54.01	55.04	59.71	64.71	0.96	1.14	1.54	1.69

证券简称	价格	P/EV (倍)				VNBX (倍)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
A 股	人民币								
中国平安 (601318)	54.07	0.69	0.71	0.69	0.65	-15.24	-13.05	-15.35	-16.19
中国人寿 (601318)	39.18	0.90	0.88	0.82	0.77	-3.42	-4.16	-5.25	-6.76
新华保险 (601336)	54.07	0.66	0.67	0.63	0.60	-35.87	-27.04	-18.24	-19.40
中国太保 (601601)	33.03	0.61	0.60	0.55	0.51	-21.93	-19.31	-17.32	-18.75

证券简称	价格	EPS (元)				BVPS (元)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
A 股	人民币								
中国平安 (601318)	54.07	6.10	4.70	6.95	7.42	47.73	49.37	50.99	57.64
中国人寿 (601318)	39.18	2.36	1.63	4.09	4.10	12.95	16.88	19.60	21.91
新华保险 (601336)	54.07	6.89	2.79	8.03	8.64	31.41	33.68	32.40	31.05
中国太保 (601601)	33.03	3.89	2.83	4.64	5.32	20.42	25.94	28.70	31.90

证券简称	价格	P/E (倍)				P/B (倍)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
A 股	人民币								
中国平安 (601318)	54.07	8.87	11.49	7.78	7.28	1.13	1.10	1.06	0.94
中国人寿 (601318)	39.18	16.61	23.98	9.58	9.56	3.03	2.32	2.00	1.79
新华保险 (601336)	54.07	7.85	19.38	6.73	6.26	1.72	1.61	1.67	1.74
中国太保 (601601)	33.03	8.50	11.67	7.12	6.21	1.62	1.27	1.15	1.04

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测 (基于 2025 年 3 月 19 日收盘价)

中国平安三大财务预测表

主要财务指标 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E
每股指标 (元)					保险服务收入	536440	551186	563996	582564
每股收益	4.70	6.95	7.42	8.48	利息收入	118503	123627	133784	139963
每股净资产	49.37	50.99	57.64	65.02	投资收益	36891	83613	119333	143332
每股内含价值	76.34	78.12	82.73	87.51	公允价值变动损益	-9039	66504	30701	32158
每股新业务价值	1.71	1.57	1.77	1.97	汇兑收益	120	380	399	419
价值评估 (倍)					其他业务收入	227751	201591	216055	236973
P/E	11.49	7.78	7.28	6.38	资产处置损益	563	3	3	3
P/B	1.10	1.06	0.94	0.83	其他收益	2560	2021	2122	2228
P/EV	0.71	0.69	0.65	0.62	营业收入	913789	1028925	1066394	1137642
VNBX	-13.05	-15.35	-16.19	-16.98	保险服务费用	449102	448023	463494	479121
盈利能力指标 (%)					承保财务损益	123959	172662	189492	207992
净投资收益率	4.20%	3.80%	3.40%	3.56%	其他费用支出	219875	236591	230587	244108
总投资收益率	3.20%	4.50%	4.39%	4.61%	营业费用	792936	857276	883573	931220
净资产收益率	9.53%	13.63%	12.88%	13.04%	营业利润	120853	171649	182821	206422
总资产收益率	0.74%	0.98%	1.00%	1.09%	税前利润	120117	170495	181609	205149
财险综合成本率	100.70%	98.30%	98.02%	97.90%	所得税	-10843	-23762	-25311	-28592
财险赔付率	71.50%	71.00%	70.52%	70.60%	归属于母公司股东净利润	85665	126607	135166	154369
财险费用率	29.20%	27.30%	27.50%	27.30%	少数股东损益	23609	20126	21132	22189
盈利增长 (%)					资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E
净利润增长率	-22.83%	47.79%	6.76%	14.21%	货币资金	577212	683433	717605	753485
内含价值增长率	-2.36%	2.34%	5.90%	5.78%	定期存款	239598	280954	295002	309752
新业务价值增长率	7.84%	-8.19%	13.02%	11.21%	FVTPL 金融资产	1803047	2377074	2493551	2613241
偿付能力充足率 (%)					债权投资	1243353	1232450	1655081	1774863
偿付能力充足率 (集团)	208%	204%	195%	185%	其他债权投资	2637008	3186937	2980856	3083599
偿付能力充足率 (寿险)	195%	189%	180%	170%	其他权益工具投资	264877	356493	373961	391911
偿付能力充足率 (产险)	208%	205%	196%	186%	其他资产	4818322	4840486	5038330	5294395
内含价值 (百万元)					资产总计	11583417	12957827	13554385	14221246
调整后净资产	943662	1085211	1247993	1435192	吸收存款	3418155	3541448	3581713	3632913
有效业务价值	446465	337391	258587	158393	保险合同负债	4159801	4984795	5977801	7173584
内含价值	1390127	1422602	1506580	1593585	卖出回购金融资产款	241803	462292	481160	502280
一年新业务价值	31080	28534	32248	35863	其他负债	2534694	2664580	2088046	1352335
核心内含价值回报率 (%)	12%	12%	11%	11%	负债总计	10354453	11653115	12128720	12661113
寿险新业务保费 (百万元)					实收资本	18210	18210	18210	18210
趸缴新单保费	-	-	-	-	归属于母公司股东权益	899011	928600	1049553	1184021
期缴新单保费	-	-	-	-	少数股东权益	329953	376112	376112	376112
新业务合计	133662	125001	122199	128666	负债和所有者权益合计	11583417	12957827	13554385	14221246
新业务保费增长率 (%)	50.3%	-6.5%	-2.2%	5.3%					

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>