

中国平安 (601318)

2025年一季报点评: 归母营运利润稳健增长, 价值率提升推动 NBV 同比+35%

买入 (维持)

2025 年 04 月 26 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锐

执业证书: S0600524120004

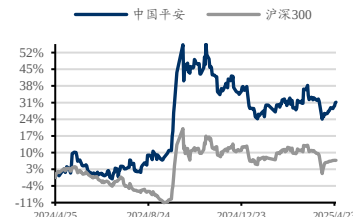
caok@dwzq.com.cn

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	0.67	0.66	0.62	0.59	0.56

投资要点

- **【事件】**中国平安披露 2025 年一季报: 1) 归母净利润 270 亿元, 同比-26.4%, 主要受到债市下跌以及平安好医生并表等因素影响, 剔除平安好医生并表影响后同比约-17%。分业务归母净利润增速: 寿险-23%、产险-16%、银行-6%、资管+19%、金融赋能亏损扩大。2) 归母营运利润 379 亿元, 同比+2.4%。其中, 寿险及健康险营运利润同比+5.0%。3) 一季度末净资产 9397 亿元, 较年初+1.2%。4) NBV 达 129 亿元, 可比口径下同比+34.9%。
- **寿险: 价值率提升带动 NBV 快速增长, 银保渠道贡献持续提升。**1) 2025Q1 用于计算 NBV 的首年保费同比-19.5%, NBV 可比口径下同比+34.9%, 其中个险、银保分别同比+11.5%、+170.8%。2) 可比口径下按首年保费计算 NBV margin 同比+11.4pct 至 28.3%, 我们预计主要受产品结构改善、报行合一以及预定利率下调等因素影响。3) Q1 末寿险代理人数量 33.3 万, 较年初-6.9%, 人均 NBV 同比+14%。
- **产险: 综合成本率明显改善, 业务品质保持良好。**1) Q1 产险保费同比+7.7%, 其中车险、非车险分别+3.7%、+15.1%。2) 综合成本率达 96.6%, 同比-3.0pct, 预计主要受大灾赔付减少、信保业务风险基本出清影响。
- **投资: 综合投资收益率同比提升。**1) 非年化净投资收益率 0.9%, 同比持平; 非年化综合投资收益率 1.3%, 同比+0.2pct。2) Q1 末公司投资资产超 5.92 万亿元, 较年初+3.3%。其中债权计划和债权型理财产品占比较年初-0.3pct 降至 6.1%, 不动产投资余额占比 3.5%, 物权、债权、股权分别占比 82%、14%、4%。
- **综合金融及康养生态: 持续赋能主业发展。**1) 个人客户数较年初+1.0%, 客均合同数较年初+0.3%。2) 集团个人客户中近 63%享有医疗养老生态服务, 客均合同数和客均 AUM 是普通客户的 1.6 倍、4.0 倍。
- **资本实力有望持续增强。**平安寿险 25Q1 核心、综合偿付能力充足率分别较年初提升 47pct、39pct 至 164%、228%, 主要是对持有至到期债券进行重分类和价值重估影响。集团拟未来三年发行不超过 500 亿元境内债券融资工具, 资本实力有望继续增强。
- **盈利预测与投资评级:**结合公司 2025Q1 经营情况, 我们维持此前盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润为 1352/1544/1770 亿元。当前市值对应 2025E PEV 0.62x、PB 0.89x, 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)	51.33
一年最低/最高价	40.22/62.80
市净率(倍)	0.99
流通 A 股市值(百万元)	552,447.22
总市值(百万元)	934,731.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	51.60
资产负债率(% LF)	89.84
总股本(百万股)	18,210.23
流通 A 股(百万股)	10,762.66

相关研究

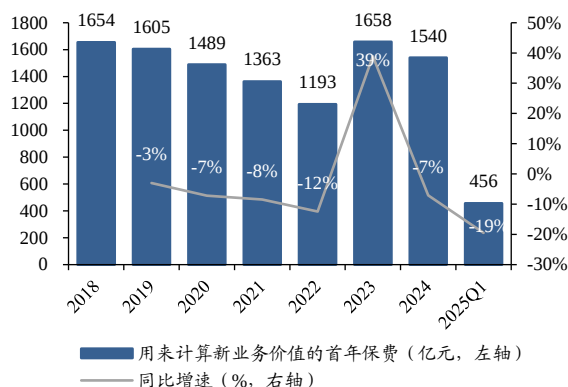
《中国平安(601318): 2024 年年报点评: 利润与价值双增长, 分红率再提升》

2025-03-20

《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》

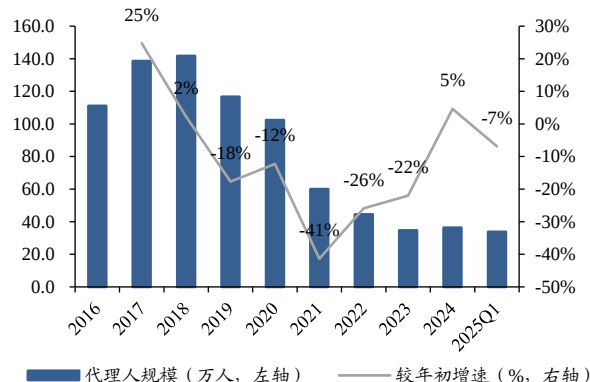
2024-08-23

图1: 2025Q1 中国平安首年保费同比-19%



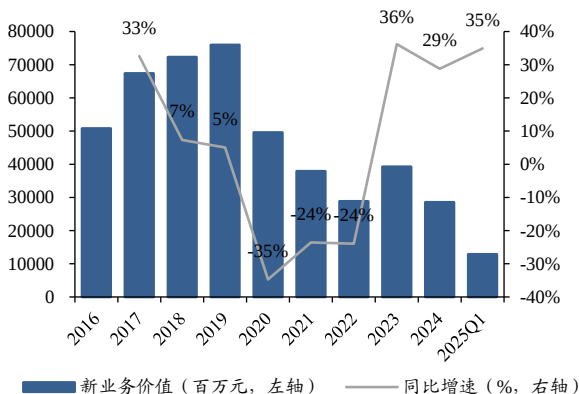
数据来源: 中国平安历年财报, 东吴证券研究所

图2: 2025Q1 中国平安代理人规模较年初-6.9%



数据来源: 中国平安历年财报, 东吴证券研究所

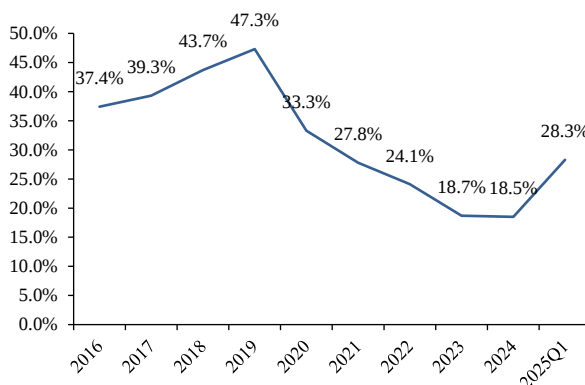
图3: 2025Q1 可比口径下 NBV 同比+34.9%



数据来源: 中国平安历年财报, 东吴证券研究所

注: 2023-2025 年数据均为可比口径增速

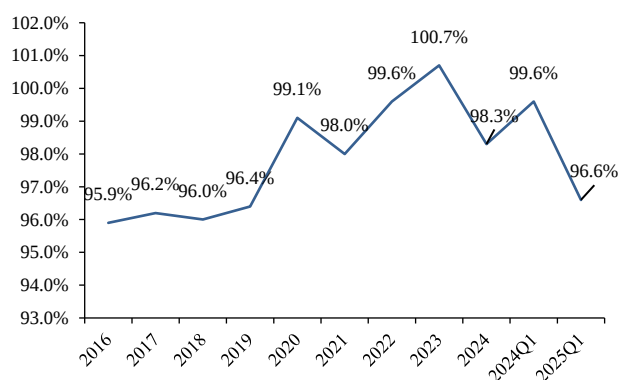
图4: 2025Q1 中国平安 NBV margin 同比+11.4pct



数据来源: 中国平安历年财报, 东吴证券研究所

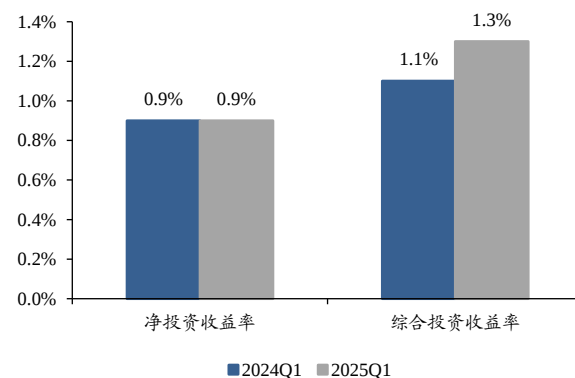
注: 按首年保费计算

图5: 2025Q1 平安产险综合成本率同比改善 3.0pct



数据来源: 中国平安历年财报, 东吴证券研究所

图6: 2025Q1 非年化综合投资收益率同比+0.2pct



数据来源: 中国平安历年财报, 东吴证券研究所

表1：上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格（元）	EV（元）				1YrVNB（元）			
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安（601318）	51.33	76.34	78.12	82.73	87.51	1.71	1.57	1.77	1.97
中国人寿（601628）	36.50	44.60	49.57	53.27	57.33	1.30	1.19	1.30	1.42
新华保险（601336）	49.45	80.30	82.85	90.71	99.49	0.97	2.00	2.71	2.98
中国太保（601601）	30.82	55.04	58.42	61.70	66.70	1.14	1.38	1.51	1.80
中国人保（601319）	7.20	6.92	7.89	8.88	10.16	0.15	0.26	0.29	0.34
证券简称	价格	P/EV（倍）				VNBX（倍）			
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安（601318）	51.33	0.67	0.66	0.62	0.59	-14.65	-17.10	-17.73	-18.37
中国人寿（601628）	36.50	0.82	0.74	0.69	0.64	-6.21	-10.96	-12.95	-14.63
新华保险（601336）	49.45	0.62	0.60	0.55	0.50	-31.80	-16.66	-15.25	-16.81
中国太保（601601）	30.82	0.56	0.53	0.50	0.46	-21.25	-20.03	-20.46	-19.94
中国人保（601319）	7.20	1.04	0.91	0.81	0.71	1.91	-2.63	-5.87	-8.74
证券简称	价格	EPS（元）				BVPS（元）			
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安（601318）	51.33	4.70	6.95	7.42	8.48	49.37	50.99	57.64	65.02
中国人寿（601628）	36.50	1.63	3.78	3.80	3.96	16.88	18.03	18.59	19.14
新华保险（601336）	49.45	2.79	8.41	9.06	9.37	33.68	30.85	33.80	36.02
中国太保（601601）	30.82	2.83	4.67	5.11	4.90	25.94	30.29	34.20	37.15
中国人保（601319）	7.20	0.51	0.97	1.04	1.16	5.48	6.08	6.64	7.26
证券简称	价格	P/E（倍）				P/B（倍）			
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安（601318）	51.33	10.91	7.38	6.92	6.06	1.04	1.01	0.89	0.79
中国人寿（601628）	36.50	22.34	9.65	9.60	9.21	2.16	2.02	1.96	1.91
新华保险（601336）	49.45	17.72	5.88	5.46	5.28	1.47	1.60	1.46	1.37
中国太保（601601）	30.82	10.89	6.59	6.04	6.29	1.19	1.02	0.90	0.83
中国人保（601319）	7.20	13.98	7.43	6.91	6.23	1.31	1.18	1.08	0.99

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（基于 2025 年 4 月 25 日收盘价）

中国平安三大财务预测表

主要财务指标 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标 (元)					保险服务收入	551186	563996	582564	601844
每股收益	6.95	7.42	8.48	9.72	利息收入	123627	133784	139963	147048
每股净资产	50.99	57.64	65.02	73.26	投资收益	83613	119333	143332	161117
每股内含价值	78.12	82.73	87.51	92.30	公允价值变动损益	66504	30701	32158	33644
每股新业务价值	1.57	1.77	1.97	2.07	汇兑收益	380	399	419	440
价值评估 (倍)					其他业务收入	201591	216055	236973	269418
P/E	7.38	6.92	6.06	5.28	资产处置损益	3	3	3	3
P/B	1.01	0.89	0.79	0.70	其他收益	2021	2122	2228	2340
P/EV	0.66	0.62	0.59	0.56	营业收入	1028925	1066394	1137642	1215854
VNBX	-17.10	-17.73	-18.37	-19.80	保险服务费用	448023	463494	479121	493713
盈利能力指标 (%)					承保财务损益	172662	189492	207992	228329
净投资收益率	3.80%	3.40%	3.56%	3.57%	其他费用支出	236591	230587	244108	259774
总投资收益率	4.50%	4.39%	4.61%	4.75%	营业费用	857276	883573	931220	981816
净资产收益率	13.63%	12.88%	13.04%	13.26%	营业利润	171649	182821	206422	234037
总资产收益率	0.98%	1.00%	1.09%	1.18%	税前利润	170495	181609	205149	232701
财险综合成本率	98.30%	98.02%	97.90%	97.88%	所得税	-23762	-25311	-28592	-32432
财险赔付率	71.00%	70.52%	70.60%	70.58%	归属于母公司股东净利润	126607	135166	154369	176971
财险费用率	27.30%	27.50%	27.30%	27.30%	少数股东损益	20126	21132	22189	23298
盈利增长 (%)					资产负债表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
净利润增长率	47.79%	6.76%	14.21%	14.64%	货币资金	683433	717605	753485	791159
内含价值增长率	2.34%	5.90%	5.78%	5.48%	定期存款	280954	295002	309752	325239
新业务价值增长率	-8.19%	13.02%	11.21%	5.07%	FVTPL 金融资产	2377074	2493551	2613241	2736063
偿付能力充足率 (%)					债权投资	1232450	1655081	1774863	1773814
偿付能力充足率 (集团)	204%	195%	185%	175%	其他债权投资	3186937	2980856	3083599	3312995
偿付能力充足率 (寿险)	189%	219%	210%	200%	其他权益工具投资	356493	373961	391911	410331
偿付能力充足率 (产险)	205%	196%	186%	177%	其他资产	4840486	5038330	5294395	5613006
内含价值 (百万元)					资产总计	12957827	13554385	14221246	14962609
调整后净资产	1085211	1247993	1435192	1650471	吸收存款	3541448	3581713	3632913	3694753
有效业务价值	337391	258587	158393	30411	保险合同负债	4984795	5977801	7173584	8614231
内含价值	1422602	1506580	1593585	1680881	卖出回购金融资产款	462292	481160	502280	525736
一年新业务价值	28534	32248	35863	37682	其他负债	2664580	2088046	1352335	417634
核心内含价值回报率 (%)	12%	11%	11%	10%	负债总计	11653115	12128720	12661113	13252354
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	928600	1049553	1184021	1334143
期缴新单保费	-	-	-	-	少数股东权益	376112	376112	376112	376112
新业务合计	125001	122199	128666	135673	负债和所有者权益合计	12957827	13554385	14221246	14962609
新业务保费增长率 (%)	-6.5%	-2.2%	5.3%	5.4%					

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>