

公司研究

营运利润保持稳健，新业务价值快速增长

——中国平安（601318.SH、2318.HK）2025 年一季度点评

A 股：买入（维持）

当前价：51.33 元人民币

H 股：买入（维持）

当前价：45.95 港币

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：黄怡婷

执业证书编号：S0930524070003

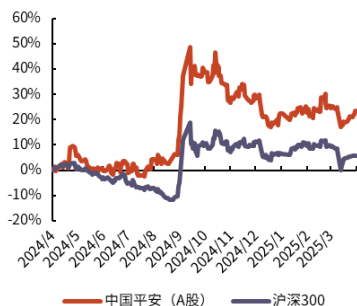
010-57378023

huangyiting@ebsecn.com

市场数据（A 股）

总股本(亿股)	182.10
总市值(亿元)	9347.31
一年最低/最高(元)	40.22/62.8
近 3 月换手率	52.7%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.3	2.1	24.5
绝对	-1.4	0.9	30.2

资料来源：Wind

相关研报

盈利增幅走阔，分红持续提升——中国平安（601318.SH、2318.HK）2024 年年报点评（2025-03-20）

NBV 增幅走阔，盈利同比高增——中国平安（601318.SH、2318.HK）2024 年三季报点评（2024-10-22）

人力企稳回升，盈利增速转正——中国平安（601318.SH、2318.HK）2024 年半年报点评（2024-08-23）

要点

事件：

2025 年一季度，中国平安营业收入 2328.0 亿元，同比-5.2%；归母净利润 270.2 亿元，同比-26.4%；归母营运利润 379.1 亿元，同比+2.4%；新业务价值 128.9 亿元，同比+34.9%；净投资收益率（非年化）0.9%，同比持平；综合投资收益率（非年化）1.3%，同比+0.2pct。

点评：

营运利润稳健增长，利率短期上行拖累净利润表现。2025 年一季度，公司实现归母净利润 270.2 亿元，同比-26.4%，主要受寿险业务（盈利 193.8 亿元，同比-22.9%）、财险业务（32.4 亿元，-16.4%）、银行业务（81.7 亿元，-5.6%）、金融赋能业务（-28.7 亿元，同比多亏 28.1 亿元）承压影响。其中，保险板块主要受利率短期上行导致二永债等 TPL 债券资产产生浮亏影响，截至 25Q1 末，十年期国债收益率为 1.81%，较年初+14bp；金融赋能业务主要受平安好医生并表影响（一次性）。剔除短期投资波动及非日常营运收支等影响后，25Q1 公司归母营运利润为 379.1 亿元，同比+2.4%，其中三大核心业务（寿险+财险+银行）归母营运利润同比微增 0.4%，金融核心主业整体保持稳健。

人身险：队伍质态持续向好，价值率提升推动 NBV 实现快速增长。

1) 代理人人均 NBV 同比增长 14%。截至 25Q1 末，公司个人寿险销售代理人数量 33.8 万人，同比+1.5%，环比 24Q4 末-6.9%。从队伍产能来看，一季度公司代理人渠道人均 NBV 同比增长 14.0%，质态持续向好。

2) 价值率提升推动 NBV 同比增长 35%。2025 年一季度，公司实现首年保费（计算 NBV 口径）455.9 亿元，同比-19.5%，主要受预定利率切换影响；但得益于产品结构优化以及成本有效管控，公司新业务价值率（按首年保费）同比提升 11.4 个百分点至 28.3%，推动新业务价值同比增长 34.9%至 128.9 亿元。**分渠道来看**，一季度公司代理人渠道/银保渠道/社区金融服务渠道新业务价值分别同比增长 11.5%/170.8%/171.3%。

财产险：综合成本率同比优化 3.0pct 至 96.6%。2025 年一季度，公司财产险保险服务收入同比微增 0.7%至 811.5 亿元。受细分项披露限制，旧准则下车险保费同比增长 3.7%至 537.4 亿元，非车险（含意健险）保费同比增长 15.1%至 314.0 亿元，实现较快增长。受益于自然灾害影响减弱，一季度公司综合成本率同比优化 3.0pct 至 96.6%。

投资：非年化综合投资收益率同比微升 0.2pct 至 1.3%。2025 年一季度，公司积极应对利率下行风险，主动逢高配置利率债，净投资收益率（非年化）录得 0.9%，同比持平；同时，公司加大价值型和科技成长型权益投资配置，综合投资收益率（非年化）录得 1.3%，同比微升 0.2pct，资产端整体表现稳健。

盈利预测与评级：平安寿险持续深化“4 渠道+3 产品”战略，全面加强渠道建设，推动代理人渠道高质量发展，与 5 大国有行深化合作，全面拓展 5 家全国性股份行合作，并挖掘 N 家潜力城商行寻求增量；同时依托集团医疗健康生态圈，布局“保险+健康管理”、“保险+居家养老”、“保险+高端养老”，通过升级“保险+服务”方案提升差异化竞争优势，赋能主业发展。未来随着产品结构进一步优化及服务加持效果持续释放，NBV 有望维持向好态势，推动估值进一步上修。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测 1550/1721/1992 亿元。目前 A/H 股价对应公司 25 年 PEV 为 0.65/0.55，维持 A/H 股“买入”评级。

风险提示：经济复苏不及预期；权益市场大幅波动；长端利率超预期下行。

公司盈利预测与估值简表

财务简表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	9,138	10,289	11,130	11,712	12,363
营业收入增长率%	3.80%	12.60%	8.17%	5.23%	5.56%
净利润 (亿元)	857	1,266	1,550	1,721	1,992
净利润增长率%	-22.83%	47.79%	22.42%	11.06%	15.75%
EPS (元)	4.70	6.95	8.51	9.45	10.94
EVPS (元)	76.34	78.12	79.07	82.78	86.61
P/E (A)	10.91	7.38	6.03	5.43	4.69
P/B (A)	1.04	1.01	0.96	0.92	0.88
P/EVPS (A)	0.67	0.66	0.65	0.62	0.59
P/E (H)	9.19	6.22	5.08	4.58	3.95
P/B (H)	0.88	0.85	0.81	0.78	0.74
P/EVPS (H)	0.57	0.55	0.55	0.52	0.50

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025 年 4 月 25 日；HKD/CNY=0.9413

财务报表与盈利预测

利润表 (亿元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	5,364	5,512	5,833	6,176	6,542
银行业务利息净收入	1,189	939	963	1,002	1,062
非保险业务手续费及佣金净收入	370	379	404	434	470
非银行业务利息收入	1,185	1,236	1,293	1,357	1,428
投资收益	369	836	1,187	1,231	1,287
公允价值变动损益	-90	665	693	720	742
汇兑损益	1	4	5	5	7
其他业务收入	718	697	729	763	799
资产处置损益	6	0	0	0	0
其他收益	26	20	22	24	27
营业收入	9,138	10,289	11,130	11,712	12,363
保险服务费用	4,402	4,491	4,582	4,676	4,771
承保财务损益	1,240	1,727	1,986	2,144	2,252
税金及附加	37	36	35	34	33
业务及管理费	802	805	821	837	854
其他支出	1,449	1,515	1,651	1,729	1,815
营业支出	7,929	8,573	9,075	9,421	9,725
营业利润	1,209	1,716	2,055	2,291	2,638
利润总额	1,201	1,705	2,042	2,277	2,623
归属于母公司股东的净利润	857	1,266	1,550	1,721	1,992
少数股东损益	236	201	207	214	220

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (亿元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,772	6,834	7,249	7,720	8,257
买入返售金融资产	1,677	918	1,098	1,314	1,572
应收账款	356	360	371	382	393
衍生金融资产	450	687	824	989	1,187
长期应收款	1,807	2,102	2,270	2,451	2,648
发放贷款及垫款	33,181	33,918	34,936	35,984	37,064
定期存款	2,396	2,810	2,950	3,098	3,252
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	18,030	23,771	26,753	30,457	35,141
债权投资	12,434	12,325	12,561	12,805	13,056
其他债权投资	26,370	31,869	36,008	40,758	46,209
其他权益工具投资	2,649	3,565	4,100	4,715	5,422
长期股权投资	2,589	1,855	1,911	1,968	2,027
投资性房地产	1,438	1,415	1,457	1,501	1,546
其他资产	6,686	7,149	7,789	8,345	8,657
总资产	115,834	129,578	140,276	152,487	166,431
短期借款	933	957	928	900	873
向中央银行借款	2,088	861	904	949	997
银行同业及其他金融机构存放款项	4,499	4,184	4,603	5,063	5,570
卖出回购金融资产款	2,418	4,623	5,548	6,657	7,988
保险合同负债	41,598	49,848	57,325	65,924	75,813
其他负债	52,009	56,058	57,302	58,686	60,222
总负债	103,545	116,531	126,610	138,180	151,463
股本	182	182	182	182	182
归属于母公司股东权益	8,990	9,286	9,717	10,160	10,614
少数股东权益	3,300	3,761	3,949	4,147	4,354
股东权益合计	12,290	13,047	13,666	14,307	14,968

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP