

中国平安(601318)

报告日期: 2025 年 04 月 26 日

寿险 NBV 增长超预期，盈利承压

——中国平安 2025 年一季报点评

投资要点

□ 业绩概览

2025Q1，中国平安归母净利润 270.16 亿元，同比-26.4%，低于预期，主要由于短期投资波动，以及平安健康并表带来的一次性损益等因素影响；归母营运利润 379.07 亿元，同比+2.4%；加权平均 ROE（非年化）2.9%，同比下降 1.2pt；寿险 NBV 128.91 亿元，可比口径同比+34.9%，超出预期；产险综合成本率 96.6%，同比优化 3pt。

□ 核心关注

1、寿险：价值率超预期提升，驱动 NBV 超预期高增

（1）NBV：2025Q1，寿险 NBV 实现超预期增长，同比增速+34.9%。从驱动因素看，新业务价值率的超预期上升是核心驱动因素，虽然新单保费同比下降 19.5%，但新业务价值率（按首年保费口径）则同比提升 11.4pt 至 28.3%，推测主要受益于产品结构优化、预定利率下调、报行合一等因素的综合贡献。

（2）分渠道：2025Q1，代理人渠道 NBV 稳健增长，银保、社区金融渠道则大幅增长，NBV 同比增速 11.5%、170.8%、171.3%。2025Q1 末，代理人数量 33.8 万，较年初下降 6.9%，人均产能稳健提升，人均 NBV 同比+14%。

（3）展望：平安代理人产能稳步提升，银保、社区金融等多元渠道经营活力释放，价值持续突破，预计全年 NBV 稳健增长可期。

2、产险：保费平稳增长，综合成本率改善显著

2025Q1，产险原保费收入 851.38 亿元，同比+7.7%，综合成本率 96.6%，同比显著下降 3pt；保费方面，车险、非车险分别达到 537.35、314.03 亿元，同比增速分别为+3.7%、+15.1%；综合成本率的显著下降，推测主要由于今年一季度大灾减少，赔付支出减少较大，同时，保证险业务风险敞口快速收敛。

展望全年，预计保费平稳增长，业务品质保持良好，综合成本率同比改善。

3、保险投资：规模提升，投资收益有所波动

2025Q1 末，保险资金投资规模超 5.92 万亿元，较年初+3.3%；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%，同比提升 0.2pt；不动产投资余额 2066.15 亿元，占比 3.5%，其中大部分为收益较为稳定的物权类投资，在不动产投资中占比 81.9%。平安投资资产中的公允价值计量资产账面浮亏 218.02 亿元，对公司净利润形成拖累。

□ 盈利预测及估值

中国平安深入推进“综合金融+医疗养老”双轮并行、科技驱动战略，通过服务差异化构建核心竞争力，增长动能进一步提升。预计 2025-2027 年中国平安归母净利润同比增速-8%/13.3%/10.4%。现价对应 2025-2027 年的 PEV 0.63/0.60/0.58 倍。维持目标价 71.41 元/股，对应 2025 年集团 PEV 0.88 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

改革滞缓，经济环境恶化，地产风险扩大，长端利率大幅下行，股市剧烈波动。

投资评级：买入(维持)

分析师：孙嘉康

执业证书号：S1230525010004
sunjiageng@stocke.com.cn

分析师：胡强

执业证书号：S1230523100004
huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 51.33
总市值(百万元)	934,731.34
总股本(百万股)	18,210.23

股票走势图



相关报告

- 《业务质态改善，投资收益提升》 2025.03.20
- 《深化改革，业绩恢复》 2024.10.22
- 《代理人队伍规模止跌企稳》 2024.08.23

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,028,925	1,049,587	1,130,817	1,216,319
(+/-) (%)	12.6%	2.0%	7.7%	7.6%
归母净利润	126,607	116,526	132,020	145,786
(+/-) (%)	47.8%	-8.0%	13.3%	10.4%
EVPS(元)	78.12	81.45	85.00	88.87
PEV	0.66	0.63	0.60	0.58

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	683,433	807,591	895,976	984,396
投资资产	7,711,262	7,634,920	8,276,335	8,999,731
发放贷款及垫款	3,391,837	3,763,856	4,159,271	4,617,012
其他资产	1,171,295	1,294,345	1,405,546	1,533,521
资产合计	12,957,827	13,500,712	14,737,127	16,134,659
保险合同负债	4,984,795	4,854,320	5,266,522	5,687,908
长短期借款、存放款	636,147	678,150	742,216	813,893
合计				
应付债券	967,042	1,138,884	1,248,808	1,380,322
卖出回购金融资产款	462,292	209,379	224,845	223,155
吸收存款	3,541,448	4,179,314	4,685,360	5,274,673
其他负债	1,061,391	1,083,359	1,158,555	1,248,914
负债合计	11,653,115	12,143,405	13,326,306	14,628,865
少数股东权益	376,112	366,473	380,922	406,565
归属母公司股东权益	928,600	990,834	1,029,899	1,099,230
负债和股东权益	12,957,827	13,500,712	14,737,127	16,134,659

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
新业务价值增速	28.8%	12%	15%	20%
内含价值增速	2.3%	4.3%	4.4%	4.6%
每股净收益(元)	7.16	6.40	7.25	8.01
每股净资产(元)	50.99	54.41	56.56	60.36
每股内含价值(元)	78.12	81.45	85.00	88.87
PE(倍)	7.17	8.02	7.08	6.41
PB(倍)	1.01	0.94	0.91	0.85
PEV(倍)	0.66	0.63	0.60	0.58

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	551,186	581,660	625,398	675,770
投资收益(含公允价值变动)-联营合营	153,596	99,641	115,542	127,712
银行业务利息净收入	93,913	117,743	120,079	122,462
非保险手续费及佣金净收入	37,945	33,839	34,548	35,346
对联营合营的投资收益	(3,479)	3,875	4,034	3,942
汇兑损益	380	539	518	528
其他收入	746,570	793,949	856,096	926,329
营业总收入	1,028,925	1,049,587	1,130,817	1,216,319
保险服务费用	(449,102)	(480,898)	(517,937)	(560,527)
财务承保损益净额	(171,702)	(136,701)	(143,536)	(150,713)
业务及管理费	(80,473)	(83,897)	(87,515)	(93,264)
税金及附加	(3,579)	(3,120)	(3,313)	(3,507)
非银行业务利息支出	(19,405)	(30,932)	(34,457)	(39,000)
减值损失	(92,759)	(80,806)	(82,169)	(84,086)
其他成本	(40,256)	(67,174)	(74,329)	(78,518)
营业总支出	(857,276)	(883,529)	(943,256)	(1,009,613)
营业外收支	(1,154)	(719)	(711)	(715)
利润总额	170,495	165,340	186,851	205,991
所得税费用	(23,762)	(19,682)	(21,826)	(23,758)
净利润	146,733	145,658	165,025	182,233
少数股东权益	20,126	29,132	33,005	36,447
归母净利润	126,607	116,526	132,020	145,786

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>