

价值率改善驱动 NBV 同比+34.9%，银保渠道增速亮眼

核心观点

公司寿险及健康险业务一季度价值率显著改善驱动 NBV 同比+34.9%，多渠道发展效果显著，银保渠道和社区金融服务渠道 NBV 增长尤为强劲。财险业务品质显著改善，综合成本率同比-3.0pct 至 96.6% 带动承保利润大幅增长。资产端来看，公司保险资金投资组合进一步加大高股息股票配置，且一季度 OCI 股票业绩表现较为亮眼，带动综合投资收益率同比改善。展望来看，公司银保渠道在巩固国有大行合作的同时积极拓展头部股份行、城商行等潜力渠道，多渠道策略有望进一步增强公司 NBV 增长动能，而资产端公司持续加大红利资产配置力度，有望增厚长期收益并提升报表稳健性。当前公司估值仍处低位，安全边际充足，建议关注估值修复投资机会。

事件

中国平安披露 2025 年一季度业绩

公司一季度归母营运利润同比+2.4% 至 379.1 亿元，其中寿险及健康险业务 NBV 同比+34.9% 至 128.9 亿元；财险业务保险服务收入同比+0.7%，综合成本率同比-3.0pct 至 96.6%；未年化净、综合投资收益率分别为 0.9%、1.3%，同比持平、+0.2pct。

简评

1. 整体业绩：营运利润表现稳健

集团整体经营稳健，一季度归母营运利润同比+2.4% 至 379.1 亿元，主因寿险及健康险业务归母营运利润同比+5.0% 至 268.6 亿元。一季度归母净利润同比-26.4% 至 270.2 亿元，主因一季度实现公允价值变动亏损 218.0 亿元，而 24Q1 实现公允价值变动收益 344.9 亿元。一方面，一季度沪深 300 指数累计下跌 1.21%，而 24Q1 则累计上涨 3.10%，另一方面，一季度利率上行环境下 FVTPL 计量的固收投资公允价值变动亦可能面临一定压力。

2. 寿险及健康险：价值率改善驱动 NBV 实现较快增长

一季度 NBV 同比+34.9% 至 128.9 亿元，主要由 NBVM 同比+10.4pct 至 32.0% 驱动，我们预计价值率改善主要由产品结构优化、预定利率下调和银保渠道业务结构优化驱动。一季度用来计算 NBV 的首年保费同比-19.5% 至 455.9 亿元。

中国平安 (601318.SH)

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440518100009

SFC 编号:BQQ828

沃昕宇

woxinyu@csc.com.cn

010-56135215

SAC 编号:S1440524070019

发布日期：2025 年 04 月 27 日

当前股价：51.33 元

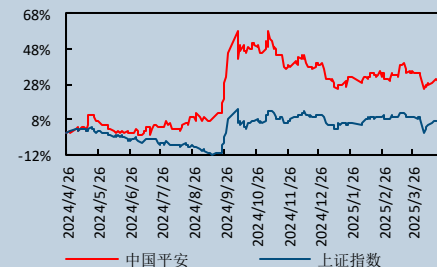
目标价格 12 个月：71.2 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-1.53/0.69	0.92/-0.38	26.43/18.21
12 月最高/最低价 (元)			61.73/40.49
总股本 (万股)			1,821,023.46
流通 A 股 (万股)			1,076,265.77
总市值 (亿元)			8,512.85
流通市值 (亿元)			5,524.47
近 3 月日均成交量 (万)			5668.16
主要股东			
香港中央结算(代理人)有限公司			36.56%

股价表现



相关研究报告

- 25.03.20 【中信建投保险 II】中国平安 (601318): 营运利润与分红稳中有进，看好资产负债改善驱动估值修复
- 24.10.25 【中信建投保险 II】中国平安 (601318): 负债端量增质优，资产端综合投资收益率显著改善

公司全面打造多渠道专业化销售能力，多渠道发展效果显著。代理人渠道方面，公司聚焦“做优、增优、育优”三优平台，通过分人群推动队伍三优跃迁、产品创新和服务整合，进一步激发队伍生产力，牵引队伍阶梯式向上发展，一季度人均 NBV 在去年同期较高基数（24Q1 代理人人均 NBV 同比+56.4%）下仍同比+14.0%，带动代理人渠道整体 NBV 同比+11.5%。截至一季度末，平安寿险个人寿险销售代理人数量为 33.8 万人，同比+1.5%，环比-6.9%。银保渠道方面，公司多措并举推动高质量发展，一季度 NBV 同比+170.8%。在渠道合作方面，平安寿险坚持多元化布局，巩固国有大行合作，拓展头部股份行、城商行等潜力渠道；在网点经营方面，夯实标准化经营，持续提升产能；在队伍发展方面，严选增优，推进专业化赋能，加速打造绩优队伍；在经营管理方面，优化内部管理，激发组织活力，实现质效提升。社区金融服务渠道方面，网点和队伍保持高质量发展，一季度实现存续客户全缴次继续率同比提升 0.5 个百分点，新业务价值同比+171.3%，客户经营价值持续突破。

3. 财险：业务品质显著改善，承保利润大幅增长

按“保险服务收入×(1-综合成本率)”测算，财险业务承保利润同比+755.5%至 27.6 亿元，主因综合成本率同比-3.0pct 至 96.6%，承保利润上年同期基数受春节前期暴雪灾害和保证保险的负面影响而相对较低。一季度保险服务收入同比+0.7%至 811.5 亿元，原保险保费收入同比+7.7%至 851.4 亿元，其中车险、非车险分别同比+3.7%、+15.1%至 537.4 亿元、314.0 亿元。

4. 资产端：持续加大高股息股票配置力度，综合投资收益率同比提升

综合投资收益率同比改善，预计主要由 OCI 股票带动。一季度，公司保险资金投资组合未年化综合投资收益率同比+0.2pct 至 1.3%，此处需注意该综合投资收益率剔除了支持寿险及健康险业务的 FVOCI 计量债权投资的公允价值变动额，综合投资收益率的改善预计主要由 OCI 股票带动，一季度公司其他权益工具公允价值变动为 205.3 亿元，较 24Q1 的-1.1 亿元显著改善。一季度的未年化净投资收益率为 0.9%，同比持平。截至一季度末，公司保险资金投资组合规模超 5.92 万亿元，较年初+3.3%。

资产配置方面，公司进一步加大高股息股票配置力度，其他权益工具规模快速增长。公司一季度多次增持以港股银行股为代表的高股息股票，一季度末其他权益工具投资规模 4770.8 亿元，同比+81.3%，较上年末+33.8%。我们认为，公司在低利率环境下增加高股息股票的配置有助于增厚长期投资收益并较好兼顾报表稳健性。

5. 其他业务：平安健康并表时带来的一次性损益对金融赋能业务净利润带来一定冲击

银行业务方面，一季度归母净利润同比-5.6%至 81.7 亿元，主因平安银行营业收入受市场变化、优化业务结构等因素影响同比-13.1%至 337.09 亿元。资管业务方面，一季度归母净利润同比+19.2%至 10.9 亿元。金融赋能业务方面，一季度实现归母净亏损 28.7 亿元，亏损幅度较 24Q1 的 0.6 亿元进一步扩大，主因平安健康并表时带来的一次性损益，剔除此类不属于日常营运收支的一次性重大项目后一季度实现归母营运利润 5.5 亿元，较 24Q1 的归母营运亏损 2.0 亿元有所改善。

6. 投资建议：资负两端稳中有进，当前估值处于低位，看好公司长期投资价值

寿险及健康险业务一季度价值率显著改善驱动 NBV 同比+34.9%，多渠道发展效果显著，银保渠道和社区金融服务渠道 NBV 增长尤为强劲。财险业务品质显著改善，综合成本率同比-3.0pct 至 96.6% 带动承保利润大幅增长。资产端来看，公司保险资金投资组合进一步加大高股息股票配置，且一季度 OCI 股票业绩表现较为亮眼，

带动综合投资收益率同比改善。展望来看，公司银保渠道在巩固国有大行合作的同时积极拓展头部股份行、城商行等潜力渠道，多渠道策略有望进一步增强公司 NBV 增长动能，而资产端公司持续加大红利资产配置力度，有望增厚长期收益并提升报表稳健性。估值方面，截至 4 月 25 日收盘，公司 2025 年 PEV 为 0.61 倍，股息率达 5.1%，安全边际充足。我们预计公司 2025/2026/2027 年的 NBV 增速分别为 23.0%/14.1%/13.9%，给予公司未来 12 个月目标价 71.2 元，对应 2025 年 PEV 为 0.85 倍，维持“买入”评级。

表 1: 中国平安新业务价值及每股指标预测

主要数据（人民币元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	4.70	6.95	7.22	8.12	9.06
BPS	49.37	50.99	52.78	54.72	57.87
DPS	2.43	2.55	2.60	2.80	3.08
EVPS	76.34	78.12	83.77	90.14	97.28
同比增长（%）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	-22.5%	47.8%	3.8%	12.5%	11.6%
BPS	3.8%	3.3%	3.5%	3.7%	5.8%
DPS	0.4%	4.9%	1.9%	7.8%	10.0%
EVPS	-2.4%	2.3%	7.2%	7.6%	7.9%
NBV	36.2%	25.6%	23.0%	14.1%	13.9%

资料来源：公司公告，中信建投证券

风险提示：

负债端改革不及预期：当前公司寿险业务持续深化转型，若公司代理人队伍质量提升不及预期，可能会影响到公司的新业务价值。

长端利率超预期下行：如果长端利率出现超预期下行，将对公司的投资收益产生不利影响。

权益市场大幅下滑：如果权益市场出现大幅下滑，将对公司的投资收益产生不利影响。

居民对保障型产品的需求复苏情况持续大幅低于预期：保障型产品的新业务价值率一般较高，若居民对此类产品的需求持续低迷，可能对公司的新业务价值增长带来负面影响。

分析师介绍

赵然

中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融 IT 系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6 年证券研究的工作经验。2018 年 wind 金融分析师（金融工程）第二名 2019 年.2020 年 Wind 金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名

沃昕宇

中信建投非银金融与前瞻团队分析师，北京大学硕士，主要覆盖保险/保险科技、养老金融领域，对人身险产品结构转型、资产负债匹配、养老金金融等细分领域有较为深入的研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk