

2025年08月27日

中国平安 (601318)

——业绩基本符合预期，CSM、COR及CII表现亮眼

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025年08月26日

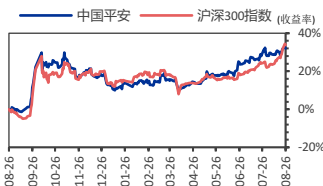
收盘价(元) 60.52
 一年内最高/最低(元) 62.80/41.82
 市净率 1.2
 股息率(分红/股价) 4.21
 流通A股市值(百万元) 651,356
 上证指数/深证成指 3,868.38/12,473.17

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年06月30日

每股净资产(元) 51.84
 资产负债率% 90.06
 总股本/流通A股(百万) 18,210/10,763
 流通B股/H股(百万) -/7,448

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
 luozh@swsresearch.com
 孙冀齐 A0230523110001
 sunjq@swsresearch.com

联系人

孙冀齐
 (8621)23297818x
 sunjq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

资本市场波动、平安健康并表、会计分类选择影响下，利润同比承压，表现符合预期。1H25 公司实现归母营运利润/归母净利润 777.32/680.47 亿元，yoy+3.7%/-8.8%，增速较 1Q25+1.3pct/+17.6pct。核心业务表现稳健，人身险、财险、银行合计归母营运利润 yoy+1.0%，增速较 1Q25+0.7pct，资管业务延续改善趋势，归母净利润 yoy+110.1%至 27.2 亿元。2Q25 归母营运利润/归母净利润分别达 398.25/410.31 亿元，yoy+4.9%/+8.2%，环比呈现向好趋势。截至 6 月末，归属于母公司股东权益/EV/CSM 分别为 9439.52/15013.49/7332.08 亿元，较 24 年末+1.7%/+5.5%/+0.3%。

NBV 同比高增 39.8%，个险、银保均有亮点。1H25 NBV yoy+39.8%至 223.35 亿元（预计增速为 39.9%），同比增速较 1Q25+4.9pct；其中，新单 yoy-7.2%至 855.74 亿元，降幅较 1Q25 收窄 12.3pct；标保口径下 NBVM yoy+9pct 至 30.5%，主要受益于预定利率下降及“报行合一”影响。3Q25 预定利率下调预期下，2Q25 负债端表现亮眼，NBV/新单 yoy+47.0%/+12.3%。**1) 个险队伍规模重回增长：**1H25 NBV/新单 yoy+17.0%/-20.1%。截至 6 月末，代理人队伍规模为 34.0 万人，较一季度末增长 0.6%，超预期重回增长态势；人均 NBV yoy+21.6%，延续稳健增长态势，但活动率/收入 yoy-6pct/-17.3%至 49.9%/9898 元。**2) 银保渠道成为核心增长引擎：**1H25 NBV/新单 yoy+168.6%/+74.7%，公司在深化与平安银行合作的基础上持续拓展外部银行渠道，低基数、NBVM 优化带动渠道贡献核心增量。

受益于大灾影响同比下降、车险费用优化、保证险扭亏为盈，财险承保表现大超预期。1H25 保险服务收入/归母净利润 yoy+2.3%/+1.0%至 1656.61/100.1 亿元；COR yoy-2.6pct 至 95.2%（预计 yoy-0.5pct），带动承保利润 yoy+125.9%至 79.78 亿元。

1H25 增配二级市场权益 2076 亿元，综合投资收益率表现亮眼。1H25 公司未年化净/综合投资收益率分别为 1.8%/3.1%，yoy-0.2pct/+0.3pct。截至 6 月末，公司投资资产规模较 24 年末+8.2%至 6.20 万亿元，现金/定存/债权/股权/长股投/投资型物业占比分别达 3.0%/4.9%/70.9%/15.2%/3.1%/2.2%，较 24 年末+0.1pct/+0.6pct/-2.9pct/+2.3pct/-0.3pct/-0.1pct；二级市场权益规模/占比达 7784.22 亿元/12.6%，较 24 年末增加 2076 亿元/2.6pct；其中，股票/权益基金配置比例为 10.5%/2.1%，较 24 年末+2.8pct/-0.2pct；计入 FVOCI 股票占比较 24 年末+5.2pct 至 65.3%。

投资分析意见：维持“买入”评级，上调盈利预期。中期视角下建议重视中国平安低配、高股息、负债端高成长及风险出清的战略定位。考虑到近期权益市场的亮眼表现，我们上调盈利预测，预计 25-27 年归母净利润为 1365.48/1505.76/1736.70 亿元（原预测 25-27 年为 1272.79/1402.33/1629.04 亿元）。截至 8 月 26 日，A/H 股收盘价对应 PEV (25E) 为 0.72x/0.64x，对应 2024 年分红水平股息率为 4.2%/4.8%，维持“买入”评级。

风险提示：长端利率下行、权益市场波动、监管政策影响超预期、大灾频发。

财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	913,789	1,028,925	1,039,101	1,081,220	1,125,504
同比增长率(%)	3.8%	12.6%	1.0%	4.1%	4.1%
归母净利润(百万元)	85,665	126,607	136,548	150,576	173,670
同比增长率(%)	-22.8%	47.8%	7.9%	10.3%	15.3%
每股收益(元/股)	4.70	6.95	7.50	8.27	9.54
每股内含价值(元/股)	76.34	78.12	83.82	88.67	94.29
P/E					
P/EV	0.79	0.77	0.72	0.68	0.64

合并利润表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
一、营业收入	913,789	1,028,925	1,039,101	1,081,220	1,125,504
保险服务收入	536,440	551,186	599,507	629,692	662,018
银行业务利息净收入	118,947	93,913	89,217	82,972	77,164
非保险业务手续费及佣金净收入	37,033	37,945	36,809	37,913	39,050
非银行业务利息收入	118,503	123,627	129,808	136,299	143,114
投资收益	36,891	83,613	57,845	61,369	63,621
公允价值变动损益	-9,039	66,504	47,218	48,162	49,125
汇兑损益	120	380	399	419	440
其他业务收入	71,771	69,733	75,342	81,370	87,879
资产处置损益	563	3	292	307	322
其他收益	2,560	2,021	2,663	2,717	2,771
保险服务费用	-440,178	-449,102	-478,767	-502,873	-528,688
分出保费的分摊	-14,179	-14,692	-15,422	-16,199	-17,030
减：摊回保险服务费用	10,448	11,091	11,364	11,818	12,424
承保财务损益	-123,959	-172,662	-143,882	-147,978	-139,024
减：分出再保险财务损益	542	960	590	613	645
税金及附加	-3,665	-3,579	-3,833	-4,021	-4,211
业务及管理费	-80,212	-80,473	-84,806	-89,166	-93,532
提取保费准备金	-230	-356	-374	-392	-412
非银行业务利息支出	-24,346	-19,405	-16,590	-14,183	-12,125
其他业务成本	-38,086	-36,299	-39,087	-40,206	-41,520
其他资产减值损失	-1,327	-7,177	-6,459	-5,813	-5,232
信用减值损失	-77,744	-85,582	-77,024	-69,321	-62,389
营业支出合计	-792,936	-857,276	-854,290	-877,722	-891,094
营业外收入	816	912	930	949	968
营业外支出	-1,552	-2,066	-1,859	-1,673	-1,506
所得税费用	-10,843	-23,762	-25,628	-28,261	-32,595
净利润	109,274	146,733	158,254	174,513	201,277
归属于母公司股东的净利润	85,665	126,607	136,548	150,576	173,670

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。