

中国平安(601318)

报告日期: 2025年08月27日

于波动中推进结构优化

——中国平安 2025 年中报点评

投资要点

业绩概览

2025H1, 中国平安归母净利润 680.47 亿元, 同比-8.8%, 扣除非经常性损益后的归母净利润为 735.71 亿元, 同比-0.9%, 略低于预期。公司归母营运利润 777.32 亿元, 同比+3.7%; 加权平均 ROE (非年化) 7.2%, 同比下降 0.9pt; 寿险 NBV 223.35 亿元, 可比口径同比+39.8%, 超出预期; 产险综合成本率 (COR) 95.2%, 同比优化 2.6pt; 中期分红每股股息 0.95 元, 同比+2.2%。

核心关注

1、寿险: 价值率提升驱动 NBV 超预期高增

(1) NBV: 2025H1, 寿险 NBV 实现超预期增长, 同比增速+39.8%。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 7.2%, 但新业务价值率 (按标准保费口径) 则同比提升 9pt 至 30.5%, 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: 2025H1, 公司多元渠道均衡发展再进一步, 银保、社区金融等渠道合计贡献寿险 NBV 占比达到 33.9%, 其中, 银保渠道 NBV 同比大增 168.6%。代理人渠道 NBV 同比+17%。2025H1 末, 代理人数量 34 万, 较年初下降 6.3%, 人均产能继续提升, 人均 NBV 同比+21.6%, 活动率下降 6pt, 代理人收入同比-17.3%, 推测受个险“报行合一”政策影响所致。

2、产险: 车险与非车险 COR 均显著优化

2025H1, 公司财产险业务的保险服务收入为 1656.61 亿元, 同比+2.3%; COR 为 95.2%, 同比优化 2.6pt, 主要得益于车险费用优化及保证保险扭亏为盈。公司车险、非车险的 COR 均出现显著改善, 分别优化 2.6pt、2.8pt 至 95.5%、94.4%, 我们认为, 随着科技应用的加大、精细化费用管控, 以及业务品质提升, 公司 COR 有望继续保持优势。

3、保险投资: 综合投资收益较快提升

2025H1 末, 保险资金投资规模超 6.2 万亿元, 较年初+8.2%; 净投资收益率 (非年化) 1.8%, 同比下降 0.2pt, 主要受存量资产到期和新增固定收益资产到期收益率下降影响; 综合投资收益率 (非年化) 3.1%, 同比提升 0.3pt, 主要得益于均衡的资产配置战略及前瞻布局高股息权益资产; 不动产投资余额 2060.07 亿元, 占比 3.3%, 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 81.8%。平安投资资产中的证券投资价差及公允价值变动收益 29.92 亿元, 同比-71.7%, 影响公司净利润。

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, 聚焦主业、持续优化结构。预计 2025-2027 年中国平安归母净利润同比增速-3.3%/32.5%/8.6%。现价对应 2025-2027 年的 PEV 0.72/0.69/0.65 倍。维持目标价 71.41 元/股, 对应 2025 年集团 PEV 0.87 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	¥ 58.69
总市值(百万元)	1,068,758.67
总股本(百万股)	18,210.23

股票走势图



相关报告

- 《寿险 NBV 增长超预期, 盈利承压》 2025.04.27
- 《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

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,028,925	1,060,098	1,145,498	1,236,354
(+/-) (%)	12.6%	3.0%	8.1%	7.9%
归母净利润	126,607	122,489	162,240	176,239
(+/-) (%)	47.8%	-3.3%	32.5%	8.6%
EVPS(元)	78.12	81.66	85.63	90.18
PEV	0.75	0.72	0.69	0.65

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	818,028	906,836	995,108
投资资产	7,711,262	8,506,022	9,234,955	10,027,707
发放贷款及垫款	3,391,837	3,621,458	4,001,921	4,442,354
其他资产	1,171,295	1,201,463	1,283,818	1,406,454
资产合计	12,957,827	14,146,971	15,427,531	16,871,623
保险合同负债	4,984,795	5,506,397	5,973,961	6,451,942
长短期借款、存放款合计	636,147	738,764	803,305	884,014
应付债券	967,042	1,087,725	1,192,902	1,309,428
卖出回购金融资产款	462,292	414,447	466,240	473,591
吸收存款	3,541,448	3,954,380	4,432,550	4,991,531
其他负债	1,061,391	1,009,465	1,081,899	1,148,491
负债合计	11,653,115	12,711,179	13,950,856	15,258,996
少数股东权益	376,112	387,664	398,702	435,409
归属母公司股东权益	928,600	1,048,128	1,077,972	1,177,218
负债和股东权益	12,957,827	14,146,971	15,427,531	16,871,623

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
新业务价值增速	28.8%	12.0%	15.0%	20.0%
内含价值增速	2.3%	4.5%	4.9%	5.3%
每股净收益(元)	7.16	6.73	8.91	9.68
每股净资产(元)	50.99	57.56	59.20	64.65
每股内含价值(元)	78.12	81.66	85.63	90.18
PE(倍)	8.20	8.73	6.59	6.06
PB(倍)	1.15	1.02	0.99	0.91
PEV(倍)	0.75	0.72	0.69	0.65

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	583,544	626,976	676,998
投资收益(含公允价值变动)-联营合营	153,596	129,311	149,015	163,644
银行业务利息净收入	93,913	84,570	86,252	87,967
非保险手续费及佣金净收入	37,945	33,247	34,445	35,848
对联营合营的投资收益	(3,479)	5,904	5,738	6,273
汇兑损益	380	851	877	864
其他收入	746,570	806,215	869,171	941,759
营业总收入	1,028,925	1,060,098	1,145,498	1,236,354
保险服务费用	(449,102)	(478,695)	(516,052)	(556,815)
财务承保损益净额	(171,702)	(181,257)	(190,320)	(199,836)
业务及管理费	(80,473)	(60,117)	(53,707)	(63,817)
税金及附加	(3,579)	(2,873)	(2,998)	(3,221)
非银行业务利息支出	(19,405)	(27,711)	(30,001)	(34,426)
减值损失	(92,759)	(70,600)	(71,598)	(73,140)
其他成本	(40,256)	(67,416)	(59,356)	(62,895)
营业总支出	(857,276)	(888,669)	(924,033)	(994,149)
营业外收支	(1,154)	(1,537)	(1,573)	(1,555)
利润总额	170,495	169,892	219,892	240,650
所得税费用	(23,762)	(16,780)	(17,092)	(20,351)
净利润	146,733	153,111	202,800	220,299
少数股东权益	20,126	30,622	40,560	44,060
归母净利润	126,607	122,489	162,240	176,239

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>