

# 中国平安 2025 年中报点评：营运利润稳增，NBV 和 COR 表现亮眼

## 中国平安(601318.SH)

评级：	买入	股票代码：	601318.SH
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	62.80/41.82
目标价格：		总市值(亿元)	10,160.90
最新收盘价：	58.84	自由流通市值(亿元)	6,332.75
		自由流通股数(百万)	10,763

### 事件概述

中国平安发布 2025 年中报。2025H1，集团实现营业收入 5,000.76 亿元，同比+1.03%；归母净利润 680.47 亿元，同比-8.8%；归母营运利润 777.32 亿元，同比+3.7%；期末归母净资产 9,439.52 亿元，较年初+1.7%；加权平均 ROE（非年化）7.2%，同比-0.9pp。2025H1 末集团内含价值同比+5.54%至 15,013.49 亿元。公司 2025 年中期股利为每股 0.95 元，同比+2.15%。

归因来看，公司总体归母营运利润的增长主要来源于寿险/财险/银行/资管/金融赋能业务归母营运利润分别同比+2.5%/+1.0%/-3.9%/+110.1%/+178.4%。而造成营运利润与归母净利润的差异主要系 1) 短期投资波动损益-41.26 亿元，较去年同期的-5.55 亿元显著增加；2) 一次性重大项目损益-55.71 亿元（包括平安好医生纳入集团合并报表时带来的一次性损益，公司发行的美元、港元可转换债券的转股权价值重估损益等）。

### 分析判断：

#### ► 寿险及健康险：NBV 高增，银保增长强劲。

2025H1，寿险及健康险业务 NBV 同比+39.8%至 223.35 亿元。拆分来看，首年保费同比-7.2%至 855.74 亿元；按首年保费计算的 NBVM 同比+8.8pp 至 26.1%，主要得益于产品结构调整和缴费结构改善。分渠道来看，代理人渠道 NBV 同比+17.0%至 143.97 亿元，首年保费同比-26.9%至 400.85 亿元，按首年保费计算的 NBVM 同比+13.5pp 至 35.9%。截至 2025 年上半年末，个险代理人数量 34.0 万，较 2024 年末-6.3%，较 2025Q1 末+0.6%。银保渠道 NBV 同比+168.6%至 59.72 亿元，首年保费同比+77.6%至 208.59 亿元，按首年保费计算的 NBVM 同比+9.7pp 至 28.6%。

#### ► 财产险：保费稳定增长，COR 显著改善。

2025H1，平安产险实现原保费收入 1,718.57 亿元，同比+7.1%，优于财险行业整体增速（5.3%）；保险服务收入 1,656.61 亿元，同比+2.3%。其中，车险原保费收入 1,086.11 亿元，同比+3.6%；非车险原保费收入 632.46 亿元，同比+13.8%，其中责任保险/健康险/农险/意外伤害险原保费收入分别同比-4.0%/+22.5%/+15.7%/25.6%。2025H1 整体综合成本率 95.2%，同比优化 2.6pp，其中整体综合赔付率同比优化 1.4pp 至 69.2%，整体综合费用率同比优化 1.2pp 至 26.00%，主要得益于车险费用优化及保证保险扭亏为盈。公司车险综合成本率 95.5%，同比优化 2.6 个百分点，主要得益于车险深化“报行合一”改革，持续推进费用精细化管理、优化费用投入。

#### ► 保险投资：综合投资收益率同比改善。

截至 2025 年 6 月 30 日，公司保险资金投资组合规模超 6.20 万亿元，较去年末增长 8.2%。其中，公司债券投资占比较去年末-0.9pp 至 60.8%，股票投资占比较去年末+2.9pp 至 10.5%。按会计计量来看，截至 2025 年上半年末公司股票投资中 FVOCI 类占比为 65.3%（较去年末+5.2pp）。

2025H1 公司净投资收益同比+5.2%至 928.23 亿元，总投资收益同比-1.8%至 962.16 亿元，综合投资收益同

比+24.5%至 1,578.09 亿元。相应地，净投资收益率（非年化）同比-0.2pp 至 1.8%，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）同比+0.3pp 至 3.1%，主要得益于均衡的资产配置战略及提前布局高股息权益资产。

### 投资建议

公司整体经营基本面稳固、核心业务业绩保持稳健增长。考虑到短期投资波动及一次性项目损益对利润的影响，我们调整此前盈利预测，维持此前 2025-2027 年营业收入预测 10,359/10,936/11,515 亿元；调整 2025-2027 年归母净利润预测为 1,273/1,471/1,606 亿元（此前预测为 1,508/1,700/1,871 亿元）；调整 2025-2027 年 EPS 预测为 6.99/8.08/8.82 元（此前预测为 8.28/9.34/10.27 元）。2025 年 8 月 28 日收盘价 58.84 元对应的 PEV 分别为 0.71/0.65/0.60 元，维持“买入”评级。

### 风险提示

宏观经济不稳定；资本市场大幅震荡；利率持续下行风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	913,789	1,028,925	1,035,871	1,093,627	1,151,506
YOY	3.8%	12.6%	0.7%	5.6%	5.3%
归母净利润(百万元)	85,665	126,607	127,271	147,090	160,582
YOY	-22.8%	47.8%	0.5%	15.6%	9.2%
EVPS(元)	76.34	78.12	82.40	91.15	98.38
EPS(元)	4.84	7.16	6.99	8.08	8.82
ROE	9.5%	13.6%	13.1%	13.8%	14.0%
ROA	0.9%	1.1%	1.1%	1.3%	1.3%
PEV	0.77	0.75	0.71	0.65	0.60
PE	12.16	8.22	8.42	7.28	6.67

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,028,925	1,035,871	1,093,627	1,151,506	货币资金	683,433	737,668	794,252	823,612
保险服务收入	551,186	571,930	607,470	635,135	买入返售金融资产	91,840	128,290	135,770	143,237
投资净收益	83,613	81,832	82,519	94,897	衍生金融资产	68,698	38,487	40,731	42,971
公允价值变动净收益	66,504	50,000	52,000	50,000	发放贷款及垫款	3,391,837	3,720,414	3,937,318	4,153,870
汇兑净收益	380	200	1,000	1,000	定期存款	280,954	269,409	285,116	300,797
其他收益	2,021	2,061	2,164	2,273	金融投资	7,152,954	6,517,138	6,869,941	7,247,786
其他业务收入	69,733	71,128	76,818	82,963	长期股权投资	185,514	295,067	312,270	329,445
资产处置收益	3	3	4	4	投资性房地产	141,495	153,948	162,924	171,884
保险服务费用	-449,102	-457,544	-486,076	-508,212	固定资产	46,277	51,316	54,308	71,618
税金及附加	-3,579	-3,108	-3,584	-3,774	资产合计	12,957,827	12,829,013	13,576,959	14,323,688
业务及管理费	-80,473	-80,798	-87,490	-90,969	短期借款	95,662	126,606	133,666	140,740
营业利润	171,649	161,513	181,851	197,856	拆入资金	115,926	80,568	85,060	89,562
利润总额	170,495	160,328	180,608	196,551	交易性金融负债	172,768	80,560	85,051	89,553
所得税	-23,762	-12,826	-9,572	-9,828	衍生金融负债	74,937	49,499	52,259	55,025
净利润	146,733	147,502	171,035	186,723	预收保费	19,426	23,019	36,454	25,589
归属于母公司净利润	126,607	127,271	147,090	160,582	应付账款	6,871	11,510	12,151	12,795
<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	吸收存款	3,541,448	3,798,192	4,009,965	4,222,190
<b>价值 (百万元)</b>					代理买卖证券款	168,719	138,116	145,817	153,534
EV	1,422,602	1,500,581	1,659,876	1,791,544	保险合同负债	4,984,795	4,488,773	4,739,050	5,002,655
NBV	40,024	45,804	51,708	56,101	负债合计	11,653,115	11,509,673	12,151,410	12,794,514
<b>成长能力</b>					股本	18,210	18,210	18,210	18,210
营业收入增长率	13%	1%	6%	5%	资本公积金	121,204	135,952	137,312	138,685
净利润增长率	48%	1%	16%	9%	其它综合收益	-55,761	-1,000	-1,000	-1,000
<b>盈利能力</b>					盈余公积金	12,164	12,164	12,164	12,164
总资产收益率ROA	1.1%	1.1%	1.3%	1.3%	一般风险准备	144,314	132,752	153,932	168,051
净资产收益率ROE	13.6%	13.1%	13.8%	14.0%	未分配利润	693,470	681,540	747,731	816,781
<b>每股指标 (元)</b>					少数股东权益	376,112	344,722	362,202	381,285
每股内含价值	78.12	82.40	91.15	98.38	归母所有者权益合计	928,600	974,617	1,063,347	1,147,890
每股收益	6.95	6.99	8.08	8.82	负债及股东权益总计	12,957,827	12,829,013	13,576,959	14,323,688
每股净资产	50.99	53.52	58.39	63.04					
<b>估值分析</b>									
PEV	0.75	0.71	0.65	0.60					
PE	8.46	8.42	7.28	6.67					
PB	1.15	1.10	1.01	0.93					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。