

2025 年 10 月 31 日

中国平安 2025 年三季报点评：Q3 单季寿险 NBV 和净利润均增长强劲

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：	61.49/47.00
目标价格：		总市值(亿元)	9979.66
最新收盘价：	57.83	自由流通市值(亿元)	6164.72
		自由流通股数(百万)	10,660

事件概述

中国平安发布 2025 年三季报。2025 年前三季度，集团实现营业收入 8,329.40 亿元，同比+7.4%；归母净利润 1,328.56 亿元，同比+11.5%，Q3 单季同比+45.4%；归母营运利润 1,162.64 亿元，同比+7.2%；期末归母净资产 9,864.06 亿元，较年初+6.2%；加权平均 ROE（非年化）13.7%，同比+0.6pp。

归因来看，前三季度集团归母营运利润的增长主要来源于寿险及健康险、财产险、资产管理及金融赋能业务的稳健增长，分别同比+1.9%、+8.3%、扭亏为盈、+202.4%，部分被银行业务同比-3.5%的下滑所抵消。造成营运利润与归母净利润的差异主要系：1）受益于三季度资本市场表现强劲，短期投资波动贡献正收益 261.22 亿元，去年同期为正收益 36.53 亿元；2）一次性重大项目及其他录得亏损 93.47 亿元（包括出售汽车之家、平安好医生纳入合并报表等带来的一次性损益，及发行的美元、港元可转债转股权价值重估损益影响），而去年同期为收益 71.34 亿元。

分析判断：

► 寿险及健康险：NBV 继续高增，银保渠道贡献突出。

2025 年前三季度寿险及健康险业务 NBV 同比+46.2%至 357.24 亿元，Q3 单季同比+58.3%。量价拆分来看，1）前三季度首年保费同比+2.3%，Q3 单季同比+21.1%；2）前三季度按首年保费计算的 NBVM 同比+7.6pp 至 25.2%，Q3 单季同比+5.6pp。分渠道来看，代理人渠道 NBV 同比+23.3%，代理人人均 NBV 同比+29.9%。截至 2025 年 9 月末，公司个人寿险销售代理人数量为 35.4 万人，环比 2025Q2 末+4.1%。银保渠道 NBV 同比+170.9%，银保渠道、社区金融服务及其他等渠道合计贡献 NBV 占比达 35.1%。

► 财产险：保费稳健增长，COR 环比有所抬升。

2025 年前三季度平安产险原保险保费收入同比+7.1%至 2,562.47 亿元，Q3 单季同比+6.9%。分险种看，前三季度车险原保费收入同比+3.5%至 1,661.16 亿元，Q3 单季同比+3.2%；非车险原保费收入同比+14.3%至 901.31 亿元，Q3 单季同比+15.6%。前三季度整体综合成本率同比优化 0.8pp 至 97.0%，环比上半年（95.2%）有所抬升。

► 投资：综合投资收益率同比提升。

2025 年前三季度，公司保险资金投资组合实现非年化净投资收益率 2.8%，同比-0.3 个百分点；非年化综合投资收益率 5.4%，同比+1.0pp，预计主要受益于三季度资本市场的强劲表现。截至 2025 年 9 月 30 日，公司保险资金投资组合规模超 6.41 万亿元，较年初+11.9%。投资组合中不动产投资余额为 2,035.50 亿元，在总投资资产中占比 3.2%，环比 2025Q2 末（3.3%）有所下降，其中物权/债权/股权投资占比分别为 82.7%/10.0%/7.3%。

投资建议

公司整体经营稳健，核心主业高质量发展态势延续，寿险 NBV 持续高增，财险业绩基本稳健，投资端受益于权益市场强劲表现。结合公司 2025 年前三季度业绩表现，我们调整此前盈利预测，上调 2025 年营业收入预测为 10,540 亿元（此前预测为 10,359 亿元），并维持此前 2026-2027 年预测 10,936/11,515 亿元不变；上调 2025 年归母净利润预测为 1,385 亿元（此前预测为 1,273 亿元），并维持此前 2026-2027 年预测 1,471/1,606 亿元不变；上调 2025 年 EPS 预测为 7.60 元（此前预测为 6.99 元），并维持此前 2026-2027 年预测 8.08/8.82 元不变。2025 年 10 月 31 日收盘价 57.83 元对应的 PEV 分别为 0.70/0.63/0.59 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	1,054,039	1,093,627	1,151,506
YOY	3.8%	12.6%	2.4%	3.8%	5.3%
归母净利润(百万元)	85,665	126,607	138,458	147,090	160,582
YOY	-22.8%	47.8%	9.4%	6.2%	9.2%
EVPS (元)	76.34	78.12	82.94	91.34	98.57
EPS (元)	4.84	7.16	7.60	8.08	8.82
ROE	9.5%	13.6%	14.0%	13.8%	13.9%
ROA	0.9%	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%
PEV	0.76	0.74	0.70	0.63	0.59
PE	11.95	8.08	7.61	7.16	6.56

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,028,925	1,054,039	1,093,627	1,151,506	货币资金	683,433	750,324	794,636	823,989
保险服务收入	551,186	571,930	607,470	635,135	买入返售金融资产	91,840	130,491	135,835	143,302
投资净收益	83,613	100,000	82,519	94,897	衍生金融资产	68,698	39,147	40,751	42,991
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	3,784,240	3,939,219	4,155,771
汇兑净收益	380	200	1,000	1,000	定期存款	280,954	274,031	285,254	300,935
其他收益	2,021	2,061	2,164	2,273	金融投资	7,152,954	6,628,945	6,873,259	7,251,104
其他业务收入	69,733	71,128	76,818	82,963	长期股权投资	185,514	300,129	312,421	329,596
资产处置收益	3	3	4	4	投资性房地产	141,495	156,589	163,002	171,963
保险服务费用	-449,102	-457,544	-486,076	-508,212	固定资产	46,277	52,196	54,334	71,651
税金及附加	-3,579	-3,162	-3,584	-3,774	资产合计	12,957,827	13,049,105	13,583,515	14,330,245
业务及管理费	-80,473	-82,215	-87,490	-90,969	短期借款	95,662	128,827	133,666	140,740
营业利润	171,649	175,606	181,851	197,856	拆入资金	115,926	81,981	85,060	89,562
利润总额	170,495	174,422	180,608	196,551	交易性金融负债	172,768	81,973	85,051	89,553
所得税	-23,762	-13,954	-9,572	-9,828	衍生金融负债	74,937	50,367	52,259	55,025
净利润	146,733	160,468	171,035	186,723	预收保费	19,426	23,423	36,454	25,589
归属于母公司净利润	126,607	138,458	147,090	160,582	应付账款	6,871	11,712	12,151	12,795
主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E	吸收存款	3,541,448	3,864,808	4,009,965	4,222,190
价值 (百万元)					代理买卖证券款	168,719	140,538	145,817	153,534
EV	1,422,602	1,510,321	1,663,380	1,795,048	保险合同负债	4,984,795	4,567,501	4,739,050	5,002,655
NBV	40,024	45,804	51,708	56,101	负债合计	11,653,115	11,711,540	12,151,410	12,794,514
成长能力					股本	18,210	18,210	18,210	18,210
营业收入增长率	13%	2%	4%	5%	资本公积金	121,204	135,952	137,312	138,685
净利润增长率	48%	9%	6%	9%	其它综合收益	-55,761	-1,000	-1,000	-1,000
盈利能力					盈余公积金	12,164	12,164	12,164	12,164
总资产收益率ROA	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%	一般风险准备	144,314	144,421	153,932	168,051
净资产收益率ROE	13.6%	14.0%	13.8%	13.9%	未分配利润	693,470	686,798	752,989	822,039
每股指标 (元)					少数股东权益	376,112	346,020	363,500	382,583
每股内含价值	78.12	82.94	91.34	98.57	归母所有者权益合计	928,600	991,544	1,068,605	1,153,148
每股收益	6.95	7.60	8.08	8.82	负债及股东权益总计	12,957,827	13,049,105	13,583,515	14,330,245
每股净资产	50.99	54.45	58.68	63.32					
估值分析									
PEV	0.74	0.70	0.63	0.59					
PE	8.32	7.61	7.16	6.56					
PB	1.13	1.06	0.99	0.91					

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。