

买入

2025 年 10 月 30 日

寿险及健康险 NBV 增长强劲，三季度利润大增

► **归母净利大幅增长，利润剪刀差转正：**2025 年前三季度集团归母净利润 1,328.56 亿元(yoy+11.5%)，Q3 当季归母净利润实现 45.4%的同比增长。若剔除短期投资波动(增长 261.22 亿元)及一次性重大项目(减少 93.47 亿元)的影响，前三季度归母营运利润为 1,162.64 亿元(yoy+7.2%)，一次性项目包括平安好医生、平安医保科技并表及出售汽车之家等带来的损益。截至 2025 第三季度，公司非年化净投资收益率 2.8%(yoy-0.3pct)；非年化综合投资收益率 5.4%(yoy+1.0pct)。归母净资产 9,864.06 亿元，较年初增长 6.2%。

► **寿险及健康险 NBV 增长强劲，银保渠道贡献显著：**前三季度首年保费 1,417.69 亿元(yoy+2.3%)，NBV 达 357.24 亿元(yoy+46.2%)，标保口径 NBV 价值率为 30.6%(yoy+9pct)。代理人渠道高质量发展，截至 9 月末，平安代理人规模达 35.4 万人，前三季度产能同比提升近 30%，代理人渠道 NBV 同比增长 23.3%。银保渠道持续扩面增效，NBV 大幅增长 170.9%，成为核心增长引擎，非代理人渠道 NBV 占比提升至 35.1%，渠道结构更趋多元。此外，公司持续向分红险转型，推出“安颐尊享”等特色产品；医疗养老生态圈赋能显著，服务客户覆盖寿险 NBV 占比近七成。

► **财险规模稳健增长，成本控制优化：**前三季度原保险保费收入 2,562.47 亿元(yoy+7.1%)，其中车险和非车险业务分别同比增长 3.5% 及 14.3%，结构持续优化。整体综合成本率 97.0%，同比优化 0.8 个百分点，承保盈利能力稳步提升。剔除出售汽车之家的会计调整影响后，营运利润增长 26%，核心经营质地稳健。科技驱动提质增效，服务效率与风险管控能力同步增强。

► **银行业务协同发力，资管与科技板块边际向好：**前三季度，银行营收 1,006.68 亿元(yoy-9.8%)，跌幅缩窄显韧性，对寿险银保渠道赋能明显。资管业务管理规模稳步提升至近 8.6 万亿；金融科技持续赋能主业。

► **把握市场机遇，投资收益显著改善：**前三季度非年化综合投资收益率 5.4%(yoy+1.0pct)，主要受益于权益市场走强及配置优化。具体而言，保险资金投资组合规模超 6.41 万亿元，较年初增长 11.9%。资产配置方面，平安加大权益资产配置，债权计划及债权型理财产品规模占比 5.2%，较年初下降了 1.2 pct，权益类资产中高股息标的贡献稳定分红。风险敞口可控，不动产投资占险资总规模仅 3.2%，其中 82.7%为收租型物业，资产负债匹配度良好。

► **目标价 92.7 港元，维持买入评级：**中国平安前三季度归母营运利润稳健增长 7.2%，核心驱动力在于寿险新业务价值同比强劲增长 46.2%，显示出渠道改革的深远成效和价值周期拐点的确立。产险业务质量持续优化，资管和科技板块经营改善。当前公司归母净资产近万亿，基于稳健的内含价值增长及被市场低严重低估了 NBV 的爆发式增长潜力，给予公司 2025 年 1 倍 PEV 估值，目标价为 92.7 港元，维持买入评级。

► **风险提示：**行业监管风险、市场竞争风险、权益市场波动等

罗凡环

852-25321962

Simon.luo@firstshanghai.com.hk

主要数据

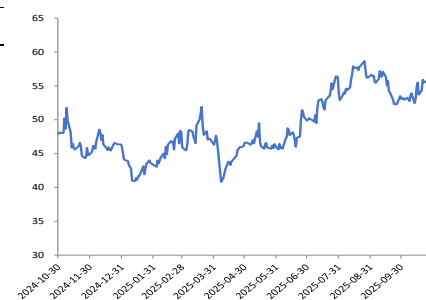
行业	保险
股价	56.15 港元
目标价	92.7 港元 (+65%)
股票代码	2318.HK
已发行股本	182.1 亿股
市值	11070 亿港元
52 周高/低	58/37 港元
每股净现值	59.45 港元
主要股东	香港中央结算（代理人）有限公司 36.76% 深圳市投资控股有限公司 5.29% 香港中央结算有限公司 3.84% 中国证券金融股份有限公司 3.01% 中国平安保险长期服务计划 2.70%

盈利摘要

财务年度截至12月31日	2023 A	2024 A	2025 E	2026 E	2027 E
营业收入(百万元)	1,031,863	1,141,346	1,144,932	1,192,811	1,246,751
变动(%)	3.8%	10.6%	0.3%	4.2%	4.5%
归母净利润(百万元)	85,665	126,607	131,160	145,602	162,369
变动(%)	2.3%	47.8%	3.6%	11.0%	11.5%
每股股息(元)	2.4	2.6	2.6	2.8	3.1
基本每股收益(元)	4.7	7.0	7.2	7.9	8.9
市盈率@56.15港元(倍)	10.9	7.4	7.2	6.5	5.8

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现



来源：彭博

附录：主要财务报表

资产负债表					
<人民币百万元>，财务年度截止<十二月>					
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
	历史	历史	预测	预测	预测
现金等价物	804,077	1,018,027	1,388,289	1,549,913	1,726,435
存放中央银行款项	270,976	265,552	265,552	265,552	265,552
买入返售金融资产	167,660	91,840	91,840	91,840	91,840
应收账款	35,636	36,006	38,526	41,223	44,109
衍生金融资产	44,978	68,698	68,698	68,698	68,698
当期损益的金融资产	1,803,047	2,377,074	2,377,074	2,377,074	2,377,074
摊余成本计量金融资产	1,243,353	1,232,450	1,232,450	1,232,450	1,232,450
公允价值其他债务工具	2,637,008	3,186,937	3,186,937	3,186,937	3,186,937
公允价值计量权益工具	264,877	356,493	356,493	356,493	356,493
其他资产	4,311,805	4,324,750	4,318,811	4,314,522	4,311,770
资产合计	11,583,417	12,957,827	13,324,671	13,484,702	13,661,357
未分配利润	622,050	693,797	796,703	913,861	1,044,583
归属于母公司股东权益合计	899,011	928,600	1,031,506	1,148,664	1,279,386
股东权益合计	1,228,964	1,304,712	1,428,468	1,568,771	1,725,304
应付款项	963,718	838,183	838,183	838,183	838,183
公允价值计量金融负债	48,619	172,768	172,768	172,768	172,768
衍生金融负债	44,531	74,937	74,937	74,937	74,937
卖出回购金融资产款	241,803	462,292	462,292	462,292	462,292
应付账款	8,858	6,871	6,871	6,871	6,871
应付所得税	7,117	14,970	14,970	14,970	14,970
保险合同负债	4,159,801	4,984,795	5,134,339	5,134,339	5,134,339
分出再保险合同负债	53	569	569	569	569
客户存款及保证金	3,534,539	3,710,167	3,784,370	3,784,370	3,784,370
应付债券	964,007	967,042	986,383	1,006,110	1,026,233
租赁负债	10,234	8,801	8,801	8,801	8,801
递延所得税负债	14,148	13,977	13,977	13,977	13,977
其他负债	357,025	397,743	397,743	397,743	397,743
负债合计	10,354,453	11,653,115	11,896,203	11,915,931	11,936,053
股东权益及负债合计	11,583,417	12,957,827	13,324,671	13,484,702	13,661,357

利润表					
<人民币百万元>，财务年度截止<十二月>					
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
	历史	历史	预测	预测	预测
收入合计	1,031,863	1,141,346	1,144,020	1,191,845	1,245,784
保险服务费用	-440,178	-449,102	-444,789	-453,846	-470,629
分出保费的分摊	-14,179	-14,692	-14,738	-15,354	-16,049
减：摊回保险服务费用	10,448	11,091	11,126	11,591	12,115
承保财务损益	-123,959	-172,662	-173,205	-178,062	-182,374
减：分出再保险财务损益	542	960	963	1,003	1,049
银行业务利息支出	-108,605	-104,048	-104,375	-108,740	-113,657
非保险业务手续费及佣金支出	-8,773	-7,841	-7,866	-8,195	-8,565
信用减值损失及其他资产减值损失	-77,744	-85,582	-93,050	-96,942	-101,325
提取保费准备金	-230	-356	-356	-356	-356
非银行业务利息支出	-24,346	-19,405	-19,466	-20,280	-14,963
其他业务成本	-39,638	-38,365	-38,486	-40,095	-41,908
支出合计	-911,746	-970,851	-968,177	-996,737	-1,028,097
税前利润	120,117	170,495	175,843	195,107	217,687
所得税费用	-10,843	-23,762	-24,746	-27,327	-30,474
净利润	109,274	146,733	151,098	167,780	187,213
归母净利润	85,665	126,607	130,248	144,635	161,402
少数股东损益	23,609	20,126	20,850	23,145	25,811
关键财务指标					
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
	历史	历史	预测	预测	预测
成长能力					
营业收入增长	3.8%	10.6%	0.2%	4.2%	4.5%
归母净利润增长	2.3%	34.3%	3.0%	11.0%	11.6%
获利能力					
ROE	8.9%	11.2%	10.6%	10.7%	10.9%
ROA	0.9%	1.1%	1.1%	1.2%	1.4%
估值比率					
P/E	10.91	7.38	7.18	6.46	5.79
PEV	0.67	0.66	0.61	0.57	0.54
P/B	0.76	0.72	0.65	0.60	0.54

数据来源：公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制, 仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可, 就本报告之任何材料、内容或印本, 不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据, 或就其作出要约或要约邀请, 也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素, 自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生, 但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性, 并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性, 不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经, 就本报告所载信息、评论或投资策略, 发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供, 不提供任何形式的保证, 并可随时更改, 恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外, 第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」), 「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下, 任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务, 包括(但不限于)在此档内陈述的内容, 皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区, 分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2025 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。