

2025 年 11 月 03 日



中国平安(601318.SH)

投资评级： 买入（维持）

——利润数据大幅增长，寿险 NBV 持续高增

证券分析师

陆韵婷
SAC: S1350525050002
luyunting@huayuanstock.com
沈晨
SAC: S1350525090002
shenchen@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 10 月 31 日
收盘价（元）	57.83
一年内最高/最低（元）	61.49/47.00
总市值（百万元）	1,047,164.94
流通市值（百万元）	1,047,164.94
总股本（百万股）	18,107.64
资产负债率（%）	89.94
每股净资产（元/股）	54.47

资料来源：聚源数据

投资要点：

事件：中国平安披露 2025 年三季度业绩，集团单季度归母 OPAT 和归母净利润分别同比增长 15.2%和 45.4%至 385 和 648 亿元，拉动 2025 年累计归母 OPAT 和归母净利润同比增长 7.2%和 11.5%；单季度归母净资产增加 425 亿元，主要是今年三季度长端利率上行后保险合同负债准备金转回 1184 亿元，但被集团的债券 OCI 的浮亏抵消较多,截至 9 月末集团归母净资产较年初增加 6.2%；寿险 NBV 的增速由中报的 39.8%提升至三季报的 46.2%，财险综合成本率同比优化 0.8pct 至 97%，整体业绩表现良好；

点评：

➤ 整体和分部角度：

- 2025Q3 单季度平安集团净利润较 OPAT 多 265 亿元，我们预计主要是寿险短期投资波动正向贡献了 302 亿（超过运营利润中 4%的长期投资回报率假设的部分），但汽车之家出售或带来 24 亿亏损（体现在财险板块一次性影响），其余的差异项或主要来自于平安医保科技合并入表和集团可转换债券的转股权价值重估损益；
- 2025Q3 单季度中国平安的寿险、财险、银行板块的归母 OPAT 同比增速分别为 0.6%，26.2%和-2.8%，分别占比 68.3%，13.1%和 20.3%，寿险板块仍是核心业务；
- 2025Q3 单季度资管小幅亏损 0.7 亿元，较去年同期的 36 亿亏损大幅收窄，金融赋能板块已经完成对陆金所、汽车之家和平安好医生等非经常性的资本处理，我们预计后续集团的非经常性项目对财务报表的影响或大幅减少。

➤ 寿险业务：

- 中国平安 2025 年前三季度寿险 NBV 增速较中报的 39.8%进一步扩大至 46.2%，其中代理人渠道和银保渠道的 NBV 增速分别由中报的 17.0%和 168.6%加快至前三季度的 23.3%和 170.9%，我们预计驱动力可能主要是 8 月末的预定利率切换带来的停售效应和公司继续扩大深化银保网点展业；
- 我们预计平安寿险在当前“产品+（医疗养老）服务”的策略驱动下，叠加差异化的有竞争力的分红险账户体系，2026 年代理人渠道或能继续实现较好的 NBV 增长。

➤ 投资情况：

- 中国平安前三季度综合投资收益率较去年同期提升 1pct 至 5.4%（非年化），我们预计主要是因为集团的权益资产规模增加较多(从 24H1 的 6164 亿元提升至 25H1 的 9421 亿元)，且可能在 25 年 3 季度加配了新质生产力个股；
- 平安寿险 2025Q3 末的核心偿付能力环比下降 32.5pct 至 135%，主要是由于最低资本占用由 25Q2 末的 4697 亿元大幅增加至 25Q3 末的 5700 亿元，我们预计可能

是加配权益规模所致。

盈利预测与评级：中国平安 25 年 3 季报的利润、净资产、寿险 nbv 增长和投资收益均表现较好，我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 1494/1785/2018 亿元，同比增速分别为 18.0%/19.5%/13.0%，25–27 年每股内含价值为 87.6/94.2/101.7 元，当前股价对应 PEV 估值为 0.66/0.61/0.57 倍，维持“买入”评级。

风险提示。1、长期国债利率大幅下降；2、权益市场大幅向下波动；3、新单保费大幅下降。

盈利预测与估值（人民币）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	9138	10289	11321	12331	13274
同比增长率（%）	-8.43%	12.60%	10.03%	8.92%	7.65%
归母净利润（亿元）	857	1266	1494	1785	2018
同比增长率（%）	-22.83%	47.79%	17.97%	19.49%	13.05%
每股收益（元/股）	4.70	6.95	8.25	9.86	11.14
市盈率（P/E）	12.3	8.3	7.0	5.9	5.2
每股内含价值（元/股）	76.34	78.12	87.60	94.24	101.71
内含价值估值（P/EV）	0.76	0.74	0.66	0.61	0.57

资料来源：公司公告，wind，华源证券研究所预测

图表 1：中国平安 25Q3 单季度净利润和营运利润的差别分解：百万元

单位：百万元	25 年中报	25 年前 3 季度	25Q3 单季度影响	25Q3 单季度影响备注
寿险分部的短期投资波动	-4126	26122	30248	预计是寿险投资超过 4% 的长期投资回报率的部分
财险分部的一次性影响	0	-2403	-2403	预计是出售汽车之家的一次性损益
金融赋能分部一次性影响	-3414	-187	3227	预计主要是平安医保科技并表的损益
其他业务和合并抵消	-2157	-6756	-4599	预计主要是可转债的转股权价值重估损益
合计	-9697	16776	26473	

资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 2：中国平安分部归母净利润和归母营运利润：百万元

	25Q3 单季度归母 营运利润	24Q3 单季度归母 营运利润	25Q3 单季度归 母净利润	24Q3 单季度归 母净利润
寿险和健康险	26333	26167	56376	30319
财险	5064	4014	2672	4014
银行	7807	8028	7807	8028
资产管理业务	-69	-3612	-69	-3612
金融赋能	305	78	3532	12832
其他及抵消	-910	-1216	-5509	-7018
集团合并	38532	33459	64809	44563

资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 3：平安寿险偿付能力情况：亿元，%

指标名称	25Q3 末	25Q2 末
实际资本	10584	10777
其中：核心一级资本	7051	7215
核心二级资本	617	628
附属一级资本	2788	2805
附属二级资本	128	128
最低资本	5700	4697
核心偿付能力充足率（%）	134.52	166.98
综合偿付能力充足率（%）	185.68	229.43

资料来源：公司官网，华源证券研究所

附录：财务预测摘要

利润表：人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
一、营业收入	913789	1028925	1132091	1233119	1327407
保险服务收入	536440	551186	575710	607873	642908
银行业务利息净收入	118947	93913	88085	89884	87297
非保险业务手续费及佣金净收入	37033	37945	45475	50335	56064
投资收益(包括非银行利息收入，投资收益和公允价值变动)	146355	273744	347026	402177	448298
汇兑损益	120	380	-100	0	200
其他业务收入	71771	69733	73764	80650	90240
资产处置损益	563	3	30	0	0
其他收益	2560	2021	2100	2200	2400
二、营业支出	-792936	-857276	-934526	-991772	-1054572
保险服务费用	-440178	-449102	-465097	-484633	-505883
税金及附加	-3665	-3579	-4414	-4732	-5047
业务及管理费	-80212	-80473	-83576	-87574	-93264
提取保费准备金	-230	-356	-355	-354	-353
非银行业务利息支出	-24346	-19405	-21637	-22517	-24485
其他业务成本	-38086	-36299	-47223	-55092	-60493
减值损失	-79071	-92759	-87549	-76759	-71606
三、营业利润	120853	171649	197565	241347	272835
四、利润总额	120117	170495	197565	241347	272835
五、净利润	109274	146733	177809	209971	237367
归属于母公司股东的净利润	85665	126607	149359	178476	201762

资产负债表：人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	577212	683433	713402	785960	867008
定期存款	239598	280954	356701	392980	433504
金融投资	5948285	7152954	8061439	8975662	10022618
——以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1803047	2377074	2639586	3018086	3433354
——债权投资	1243353	1232450	1284123	1336132	1387214
——其他债权投资	2637008	3186937	3567009	3961238	4421743
——其他权益投资	264877	356493	570721	660206	780308
长期股权投资	258877	185514	185484	220069	260103
发放贷款及垫款	3318122	3391837	3310523	3376734	3545570
其他资产	1241323	1263135	1640485	1967794	2211366
总资产	11583417	12957827	14268034	15719198	17340170
保险合同负债	4159801	4984795	5688061	6463067	7286968
吸收存款	3418155	3541448	3736006	3922806	4118946
其他负债	2776497	3126872	3412837	3748579	4153572

总负债	10354453	11653115	12836903	14134451	15559487
股本	18210	18210	18108	18108	18108
资本公积	134606	121204	117723	117723	117723
减：库存股	-5001	-5001	-5001	-5001	-5001
其他综合收益	-13044	-55761	-75761	-96261	-106261
盈余公积	12164	12164	12164	12164	12164
一般风险准备	130353	144314	159250	177098	197274
未分配利润	621723	693470	781356	892189	1019995
归属于母公司股东权益合计	899011	928600	1007839	1116019	1254002
少数股东权益	329953	376112	423292	468728	526681
股东权益合计	1228964	1304712	1431131	1584748	1780683
负债和股东权益总计	11583417	12957827	14268034	15719198	17340170

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。