

2026 年度投资峰会速递—— 寿险 NBV 强劲增长，财险 COR 向好

华泰研究

动态点评

2025 年 11 月 07 日 | 中国内地/中国香港

保险

11 月 6 日中国平安出席了我们组织的 2026 年度投资峰会，会上公司对寿险和财险业务的增长前景表达信心，分析了投资端的配置结构变化及未来趋势，并梳理了公司战略规划及推进情况。

核心亮点：

1、25 年全年寿险 NBV 有望保持增长。前三季度公司寿险 NBV 同比增速达 46.2%，主要受 NBV margin 提升的驱动，新单保费同比小幅增长 2%。分渠道看，前三季度代理人渠道和银保渠道 NBV 分别同比增长 23.3% 和 170.9%。代理人渠道，截至 3Q25 末公司代理人数量达 35.4 万，规模已经逐步企稳，未来随着分红险转型的顺利推进、代理人报行合一进入稳态，代理人渠道 NBV 有望保持稳健增长。银保渠道待拓展银行网点数仍然可观，或保持增长韧性。此外，公司坚持推进分红险转型，2026 年开门红产品或主要以分红险为主。

2、财险承保表现有望向好。前三季度公司财险 COR 为 97.0%，同比下降 0.8ppts，或主要受今年灾害相对较少、公司积极降本增效、新能源车险盈利向好、保证保险业务出清等因素的推动。非车险报行合一将于 2025 年 11 月 1 日起正式实施，以企财险、安责险、雇主责任险等为主，有助于降低非车险的费用率，带动非车险 COR 进一步优化。非车险险种众多，准确评估报行合一影响较困难。如果假设报行合一能够让承保亏损的主要险种扭亏为盈，基于 2024 年数据测算，我们估计非车险报行合一有望带动平安财险 COR 下降 0.2ppts。

3、权益投资表现强劲，配置比例或有所提升。今年权益市场表现强劲，结构性机会较多，公司坚持长期投资，均衡配置，目前二级市场权益投资比例较 1H25 有所提升。同时，在三季度股市大涨的背景下，公司投资收益快速增长，带动第三季度归母净利润同比提升 45%。

4、减值风险相对可控。历史上公司减值情况受市场关注，2024 年集团非贷款减值损失为 365 亿元，对利润造成一定扰动。今年上半年集团非贷款减值损失为 13 亿元，较上年同期的 28 亿元已经有所收缩，同时今年前三季度整体减值同比有所减少。截至 1H25，公司保险资金中不动产投资占比仅 3.3%（以物权投资为主），且敞口呈现收缩趋势，预计相关减值损失风险相对可控。

5、医疗健康战略持续推进。公司着力推动医疗养老生态圈的建设，积极构建覆盖“健康管理、居家养老、高品质康养社区”的全方位服务体系，有力地推动了人身险保单的销售。截至 2025 年 9 月末，平安近 2.50 亿的个人客户中有近 63% 的客户同时享有医疗养老生态圈提供的服务权益，前三季度享有医疗养老生态圈服务权益的客户贡献近七成寿险新业务价值，显示客户认可和青睐公司提供的医疗养老服务。

盈利预测与估值

我们维持 2025/2026/2027 EPS 预测 RMB8.60/8.09/8.69 不变，维持基于 DCF 的 A/H 目标价至 RMB76/HKD75 不变，维持“买入”评级。

风险提示：NBV 增长大幅恶化，COR 大幅恶化，投资收益大幅恶化。

	601318 CH	2318 HK
投资评级：	买入(维持)	买入(维持)
目标价：	人民币：76.00	港币：75.00

李健, PhD

SAC No. S0570521010001
SFC No. AWF297

研究员

lijian@htsc.com
+(852) 3658 6112

于明汇*

SAC No. S0570124070107

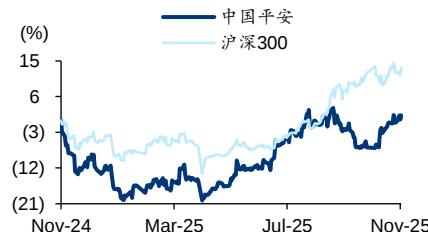
联系人

yuminghui@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

(人民币/港币)	601318 CH	2318 HK
收盘价(截至 11 月 6 日)	58.90	58.00
市值(百万)	1,066,540	1,050,243
6 个月平均日成交额(百万)	3,418	2,492
52 周价格范围	48.56-61.00	39.60-59.20

股价走势图



资料来源：Wind

经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2024	2025E	2026E	2027E
毛保费收入(百万)	551,186	560,838	601,268	620,352
+/-%	2.75	1.75	7.21	3.17
总投资收益(百万)	161,074	230,073	215,071	220,698
+/-%	383.36	42.84	(6.52)	2.62
归母净利润(百万)	126,607	151,177	142,198	152,721
+/-%	47.79	19.41	(5.94)	7.40
EPS	7.16	8.60	8.09	8.69
DPS	2.55	2.80	3.05	3.19
PB(倍)	1.14	1.05	0.97	0.89
PE(倍)	8.07	6.72	7.14	6.65
PEV(倍)	0.74	0.71	0.66	0.60
股息率(%)	4.41	4.85	5.27	5.53

资料来源：公司公告、华泰研究预测

估值方法

我们使用分部加总法（SOTP）对中国平安进行估值。估值方法基于会计指标和内含价值指标对中国平安进行估值。对各个业务分布，我们使用三阶段 DCF 估值法来估算其价值。

- 1) 阶段一：前 3 年，我们的模型给出明确的预测。
- 2) 阶段二：接下来的 10 年视为防御期。我们假设 ROE 或 ROEV 和资本增长。
- 3) 阶段三：接下来的 37 年视为长期阶段。我们假设 ROE 和 ROEV 逐渐下降。在我们的模型中，我们不预测 50 年后的企业价值。

我们将三个阶段的现金流按相应的资本成本折现至今年年底，并加入终值的估算和股息。我们通过内含价值法和账面价值法两种方法得出估值。我们使用资本资产定价模型（CAPM）方法得出资本成本，该方法基于 2.0% 的无风险利率假设（维持不变），1.7/1.7（维持不变）倍 beta 和 630/650 个基点（维持不变）的 A 股/H 股股权风险溢价。我们的目标价 RMB76/HKD75 是基于内含价值法（RMB81/HKD79）和账面价值法（RMB71/HKD70）估值的平均值。

图表1：中国平安：关键假设

	未来 50 年的资本回报					
	阶段一			阶段二		阶段三
	2026E	2027E	2028E	2029E	2038E	2075E
内含价值法						
寿险	14.7%	15.6%	12.0%	15.0%	13.0%	9.0%
财产险	11.5%	10.9%	15.0%	16.0%	14.0%	9.0%
银行	8.4%	8.3%	10.0%	10.0%	9.0%	9.0%
资管	2.1%	3.1%	5.0%	5.0%	5.0%	9.0%
科技	5.0%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%	9.0%
集团	11.4%	11.9%	12.0%	15.0%	13.0%	9.0%
账面价值法						
寿险	23.8%	22.8%	22.0%	25.0%	15.0%	9.0%
财产险	11.5%	10.9%	15.0%	16.0%	14.0%	9.0%
银行	8.4%	8.3%	10.0%	10.0%	9.0%	9.0%
资管	2.1%	3.1%	5.0%	5.0%	5.0%	9.0%
科技	5.0%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%	9.0%
集团	14.1%	13.6%	15.0%	17.0%	14.0%	9.0%

资料来源：华泰研究预测

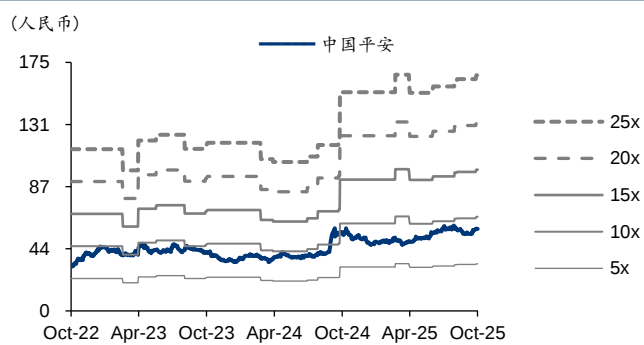
风险提示

NBV 增长大幅放缓：经济恢复可能不及预期，寿险新单销售可能负增长。新单保费恶化和利润率率恶化或导致 NBV 负增长。

产险承保恶化：可能的自然灾害或导致车险和非车险的赔付增加从而使得承保表现恶化。

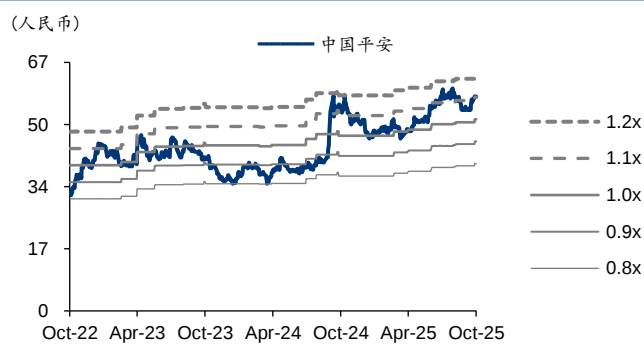
重大投资损失：市场波动和信用风险敞口可能导致重大投资损失。

图表2: 中国平安 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表3: 中国平安 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

盈利预测

损益表

会计年度 (人民币十亿)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛保费收入	536	551	561	601	620
分出保费	0	0	0	0	0
未到期责任准备金提转差	0	0	0	0	0
已赚净保费	536	551	561	601	620
总投资收益	33	161	230	215	221
其他收益	461	433	433	439	440
总收入	1,030	1,145	1,224	1,255	1,281
保险给付及赔付	(444)	(453)	(461)	(498)	(517)
成本及其他费用	(468)	(518)	(557)	(567)	(565)
总给付、赔付及费用合计	(912)	(971)	(1,018)	(1,065)	(1,081)
联营企业利润份额	1	(3)	(1)	2	7
税前利润	120	170	204	192	207
所得税	(11)	(24)	(30)	(27)	(30)
净利润	109	147	174	165	177
归母净利润	86	127	151	142	153
少数股东权益	24	20	23	23	24

估值与盈利水平

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE (倍)	11.93	8.07	6.72	7.14	6.65
PEV (倍)	0.76	0.74	0.71	0.66	0.60
PB (倍)	1.17	1.14	1.05	0.97	0.89
PTNAV (倍)	1.33	1.30	1.20	1.09	1.00
ROE	9.75	13.85	15.64	13.56	13.41
ROA	0.96	1.20	1.31	1.19	1.24
股息率	4.21	4.41	4.85	5.27	5.53
派息率	50.21	35.61	32.61	37.66	36.75

每股数据

会计年度 (人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	4.84	7.16	8.60	8.09	8.69
DPS	2.43	2.55	2.80	3.05	3.19
BVPS	49.18	50.80	54.98	59.76	64.81
每股有形净资产	43.52	44.47	48.27	52.86	57.72
每股内含价值	76.05	77.82	81.21	87.93	95.57

资料来源：公司公告、华泰研究预测

资产负债表

会计年度 (人民币十亿)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产					
现金及存款	426	812	868	893	917
债券	3,048	5,814	6,216	6,392	6,569
股票	856	1,633	1,746	1,795	1,845
其他投资资产	3,301	660	706	726	746
总投资资产	7,631	8,918	9,535	9,805	10,077
其他资产	3,952	4,040	4,201	4,320	4,439
总资产	11,583	12,958	13,736	14,125	14,516
负债					
保险合同负债	4,160	4,985	5,405	5,454	5,509
投资合同负债	0	0	0	0	0
计息应付	5,704	5,978	6,181	6,364	6,533
其他负债	491	690	719	752	788
总负债	10,354	11,653	12,306	12,571	12,830
权益					
股本	18	18	18	18	18
储备	886	915	991	1,077	1,169
其他	(5)	(5)	(4)	(3)	(2)
股东权益	899	929	1,005	1,092	1,185
少数股东权益	330	376	425	462	501
权益合计	1,229	1,305	1,430	1,554	1,686

增长与盈利水平

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛保费收入增长	(27.74)	2.75	1.75	7.21	3.17
总投资收益增长	1,098	383.36	42.84	(6.52)	2.62
归母净利润增长	2.26	47.79	19.41	(5.94)	7.40
每股盈利增长	0.83	47.93	20.11	(5.94)	7.40
总资产增长	4.01	11.87	6.01	2.83	2.77
股东权益增长	4.70	3.29	8.23	8.70	8.45
新业务价值增长	7.85	(8.19)	44.25	28.61	22.52
集团内含价值增长	(3.77)	2.34	4.36	8.27	8.69

免责声明

分析师声明

本人，李健，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者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。

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。华泰证券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。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或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。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰证券及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券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华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 中国平安（601318 CH）、中国平安（2318 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 中国平安（2318 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师李健本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 中国平安（601318 CH）、中国平安（2318 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 中国平安（2318 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼

电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦，#08-02，新加坡 018981

电话：+65 68603600

传真：+65 65091183

https://www.htsc.com.sg

©版权所有 2025 年华泰证券股份有限公司