

银保渠道 NBV 快速增长，综合投资收益率稳健提升

中国平安 (601318.SH)

核心观点

集团整体经营向好，单三季度归母净利润同比+45.4%。前三季度公司多渠道能力全面发展驱动 NBV 快速增长，其中银保渠道表现尤为亮眼。公司在银行合作方面重点布局国有行及优质股份行，筛选扩充优质网点；快速提升优质人力规模，加强绩优队伍培育；围绕客户需求，深化“产品+服务”运营推动体系提升竞争力，银保渠道 NBV 同比+170.9%。展望来看，头部险企竞争优势更加凸显，随着公司持续深化“4渠道+3产品”战略，全面加强渠道建设；升级“保险+服务”方案，不断深化健康养老领域布局，负债端 NBV 有望延续较快增长。

事件

中国平安披露 2025 年三季度业绩

公司前三季度归母净利润同比+11.5%至 1,328.56 亿元，其中寿险及健康险业务 NBV 同比+46.2%至 357.24 亿元；财险业务保险服务收入同比+3.0%至 2,534.44 亿元，综合成本率同比-0.8pct 至 97.0%；未年化净、综合投资收益率分别为 2.8%、5.4%，同比-0.3、+1.0pct。

简评

1. 整体业绩：归母净利润稳健增长

前三季度归母营运利润同比+7.2%至 1,162.64 亿元，主要由寿险及健康险业务和资管业务归母营运利润增长驱动；归母净利润同比+11.5%至 1,328.56 亿元，单三季度同比大幅增长 45.4%，主要由寿险及健康险业务、资管业务的归母净利润增长驱动。截至前三季度末，公司归属于母公司股东权益 9,864.06 亿元，较年初+6.2%。

2. 寿险及健康险业务：多渠道能力全面发展驱动 NBV 快速增长，银保渠道表现亮眼

寿险及健康险业务前三季度归母营运利润同比+1.9%至 787.68 亿元，归母净利润同比+29.4%至 1046.96 亿元，NBV 同比+46.2%至 357.24 亿元，用来计算 NBV 的首年保费同比+2.3%至 1417.69 亿元，NBVM 同比+7.6pct 至 25.2%，主要由银保渠道和代理人渠道驱动。1) 银保渠道量质齐升。前三季度 NBV 同比+170.9%，公司银保渠道前三季度的量质齐升预计受益于公司重点布局国有行及优质股份行、加强绩优队伍培育等方面共同带动。银保渠道、社区金融服务及其他等渠道，贡献了平安寿险新业务价值的 35.1%。2) 代理人渠道人均产能持续优化、价值率大幅改善。前三季度 NBV 同比+23.3%，主要由人均产能提升

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440518100009

SFC 编号:BQQ828

沃昕宇

woxinyu@csc.com.cn

010-56135215

SAC 编号:S1440524070019

发布日期：2025 年 11 月 27 日

当前股价：58.40 元

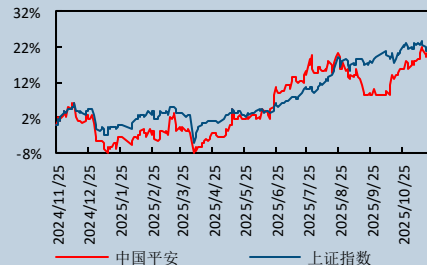
目标价格 12 个月：71.44 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-0.60/1.59	-3.47/-3.76	10.13/-7.31
12 月最高/最低价 (元)			61.00/48.56
总股本 (万股)			1,810,764.20
流通 A 股 (万股)			1,066,006.51
总市值 (亿元)			9,733.88
流通市值 (亿元)			6,225.48
近 3 月日均成交量 (万)			6530.20
主要股东			
香港中央结算(代理人)有限公司			36.36%

股价表现



相关研究报告

- 25.08.28 【中信建投保险 II】中国平安 (601318): 多渠道齐头并进驱动 NBV 同比+39.8%，综合投资收益表现亮眼
- 25.04.27 【中信建投保险 II】中国平安 (601318): 价值率改善驱动 NBV 同比+34.9%，银保渠道增速亮眼

带动，人均 NBV 同比+29.9%。三季度末，个人寿险销售代理人数量为 35.4 万人，较上年末-2.5%。

3. 财险业务：综合成本率持续向好，带动营运利润稳健增长。

2025 年前三季度平安产险实现营运利润同比+8.3%至 151.43 亿元，归母净利润同比-8.9%至 126.82 亿元，后者主要是出售汽车之家带来的一次性影响（自初始投资起至退出，公司投资汽车之家全周期实现盈利）。前三季度平安产险实现原保险保费收入 2,562.47 亿元，同比增长 7.1%，其中车险与非车险原保险保费收入分别同比+3.5%、+14.3%至 1,661.16 亿元、901.31 亿元；保险服务收入 2,534.44 亿元，同比增长 3.0%；整体综合成本率 97.0%，同比优化 0.8 个百分点，持续保持良好的盈利能力。

4. 保险资金投资：高股息权益资产驱动综合投资收益增长，股票配置规模同比+48.5%

前三季度未年化综合投资收益率同比+1.0pct 至 5.4%，未年化净投资收益率同比-0.3pct 至 2.8%。

截至三季度末，公司积极应对利率波动，主动逢高配置利率债；在风险可控的情况下，充分把握市场机遇，加大权益配置；积极增加优质另类资产布局，加大投入实体经济，多元化拓展资产和收益来源，公司持有保险资金投资组合规模超 6.41 万亿元，较年初+11.9%。其中债权计划及债权型理财产品规模占比较年初-1.2pct 至 5.2%；不动产投资余额占比为 3.2%，以匹配负债久期，贡献相对稳定的租金、分红等收入，并获取资产增值为主；债券投资和其他股票投资占比分别为 10.0%、7.3%。

5. 银行业务：经营保持稳健，资产质量整体平稳

前三季度净利润同比-3.5%至 383.39 亿元，主因营业收入同比-9.8%至 1,006.68 亿元，受贷款利率下行和业务结构调整、市场波动等因素影响。年化净息差同比-0.14pct 至 1.79%。平安银行通过数字化转型驱动降本增效，业务及管理费 276.49 亿元，同比下降 9.6%。同时，平安银行加强资产质量管控，加大不良资产清收处置力度，信用及其他资产减值损失 259.89 亿元，同比下降 18.8%。

6. 投资建议：负债端银保渠道表现亮眼，长期看公司综合竞争优势有望进一步凸显

集团整体经营向好，单三季度归母净利润同比+45.4%。前三季度公司多渠道能力全面发展驱动 NBV 快速增长，其中银保渠道表现尤为亮眼。公司在银行合作方面重点布局国有行及优质股份行，筛选扩充优质网点；快速提升优质人力规模，加强绩优队伍培育；围绕客户需求，深化“产品+服务”运营推动体系提升竞争力，银保渠道 NBV 同比+170.9%。展望来看，头部险企竞争优势更加凸显，随着公司持续深化“4 渠道+3 产品”战略，全面加强渠道建设；升级“保险+服务”方案，不断深化健康养老领域布局，负债端 NBV 有望延续较快增长。资产端来看，在公司积极应对利率波动，主动逢高配置利率债；在风险可控的情况下加大权益配置、积极增加优质另类资产布局，加大投入实体经济的背景下，有利于持续提升经营管理水平，扎实推进保险资金投资业绩稳健增长。估值方面，截至 11 月 21 日收盘，公司 2025 年 PEV 为 0.70 倍，股息率达 4.8%，安全边际充足。我们预计公司 2025/2026/2027 年的 NBV 增速分别为 40.8%/14.3%/14.1%，给予公司未来 12 个月目标价 71.44 元，对应 2025 年 PEV 为 0.85 倍，维持“买入”评级。

表 1: 中国平安新业务价值及每股指标预测

主要数据 (人民币元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	4.70	6.95	8.02	7.66	8.33
BPS	49.37	50.99	55.52	58.39	61.74

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

DPS	2.43	2.55	2.81	3.06	3.25
EVPS	76.34	78.12	84.05	90.77	98.34
同比增长 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	-22.5%	47.8%	15.3%	-4.4%	8.7%
BPS	3.8%	3.3%	8.9%	5.2%	5.7%
DPS	0.4%	4.9%	10.0%	9.2%	6.0%
EVPS	-2.4%	2.3%	7.6%	8.0%	8.3%
NBV	36.2%	25.6%	40.8%	14.3%	14.1%

资料来源：公司公告，中信建投证券

风险提示：

负债端改革不及预期：当前公司寿险业务持续深化转型，若公司代理人队伍质量提升不及预期，可能会影响到公司的新业务价值。

长端利率超预期下行：如果长端利率出现超预期下行，将对公司的投资收益产生不利影响。

权益市场大幅下滑：如果权益市场出现大幅下滑，将对公司的投资收益产生不利影响。

居民对保障型产品的需求复苏情况持续大幅低于预期：保障型产品的新业务价值率一般较高，若居民对此类产品的需求持续低迷，可能对公司的新业务价值增长带来负面影响。

分析师介绍

赵然

中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士，base 上海。上海交通大学金融科技行研团队成员。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融 IT 系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6 年证券研究的工作经验。2018 年 wind 金融分析师（金融工程）第二名 2019 年、2020 年 Wind 金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名

沃昕宇

中信建投证券非银金融&金融科技组

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk