

中国平安 (601318)

2025 年年报点评: 归母营运利润双位数增长, 产寿业务均向好

买入 (维持)

2026 年 03 月 27 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锴

执业证书: S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1028925	1050506	1066273	1131944	1203480
同比 (%)	12.6%	2.1%	1.5%	6.2%	6.3%
归母净利润 (百万元)	126607	134778	151453	167565	186376
同比 (%)	47.8%	6.5%	12.4%	10.6%	11.2%
每股 EV (元/股)	78.56	83.07	88.21	93.80	99.76
PEV	0.72	0.68	0.64	0.61	0.57

投资要点

- 【事件】中国平安披露 2025 年业绩:** 1) 归母净利润 1348 亿元, 同比+6.5%, 扣除非经常性损益后同比+22.5%。其中 Q4 单季净利润 19 亿元, 同比-74.1%。2) 归母营运利润 1344 亿元, 同比+10.3%, Q4 单季同比+35.3%。3) 归母净资产 10004 亿元, 较年初+7.7%, 较 Q3 末+1.4%。4) 每股股息 2.7 元, 同比增长 5.9%; 按归母营运利润计算的分红率为 36.4%, AH 最新股价对应股息率为 4.8%、5.3%。
- 利润: 财险业务营运利润大幅增长, 资管大幅减亏, 科技扭亏为盈。** 1) 2025 年寿险/财险/银行板块归母营运利润分别同比+3%/+13%/-4%。2) 资管板块归母营运利润则为亏损 38 亿元, 亏幅同比收窄 68%; 四季度单季亏损 64 亿元 (2024 年同期为亏损 96 亿元)。3) 金融赋能业务由亏损 0.3 亿元转为盈利 2.5 亿元。
- 寿险: 银保渠道新单及 NBV 超高增长。** 1) 2025 年个人业务新单保费同比+3.7%, 其中个险、银保新单保费分别同比-9.6%、+92.2%。2) 寿险 NBV 为 369 亿元, 同比+29.3%, Q4 单季同比-71.4%, 我们预计主要受非经济假设调整影响。个险、银保 NBV 分别同比+10.4%、+138%, 非个险渠道 NBV 贡献已超 1/3。首年保费口径的 NBV margin 为 23.4%, 同比+4.9pct。3) 集团 EV 较年初+5.7%, 较中期+0.2%; 寿险 EV 较年初+11.2%, 较中期+2.8%。4) 年末代理人 35.1 万人, 较年初-3.3%, 较 Q3 末-0.8%。人均 NBV 同比+17.2%。5) 寿险合同服务边际余额较年初-0.8%, 我们预计伴随新业务持续增长, CSM 余额有望逐步转正。
- 产险: 综合成本率同比-1.5pct, 承保利润大增 96%。** 1) 2025 年产险保费同比+6.6%。车险、非车险保费分别同比+3.2%、+14.5%, 其中意健险保费同比+25.2%, 新能源车险保费同比+39%。2) 综合成本率 96.8%, 同比-1.5pct; 费用率 26.4%, 同比-0.9pct; 赔付率 70.4%, 同比-0.6pct。车险综合成本率同比-2.3pct 至 95.8%, 保证保险业务扭亏为盈。3) 全年承保利润 107 亿元, 同比大增 96.2%。
- 投资: 显著增配二级权益投资, 综合投资收益率创近五年最高。** 1) 总投资规模达 6.5 万亿, 同比+13.2%。其中债券占比同比-6.7pct 至 55.0%, 股票占比同比+7.2pct 至 14.8%, 权益型基金占比同比+2.1pct 至 4.4%。2) 股票中 OCI 占比 56.5%, 较年初-3.7pct, 较年中-8.8pct。3) 净投资收益率 3.7%, 同比-0.1pct; 综合投资收益率 6.3%, 为近五年最高, 同比+0.5pct。测算得到的总投资收益率 4.6%, 同比+0.1pct。
- 盈利预测与投资评级:** 结合公司 2025 年经营情况, 我们下调 2026-2028 年归母净利润至 1515/1676/1864 亿元 (前值为 1555/1763/-亿元)。我们继续看好公司渠道转型以及康养生态对负债端增长的拉动作用, 当前 AH 市值对应 2026E PEV 0.6x、PB 0.9x, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 长端利率趋势性下行; 新单保费增长不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.80
一年最低/最高价	47.00/74.88
市净率(倍)	1.04
流通 A 股市值(百万元)	605,491.70
总市值(百万元)	1,028,514.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	54.47
资产负债率(%,LF)	89.94
总股本(百万股)	18,107.64
流通 A 股(百万股)	10,660.07

相关研究

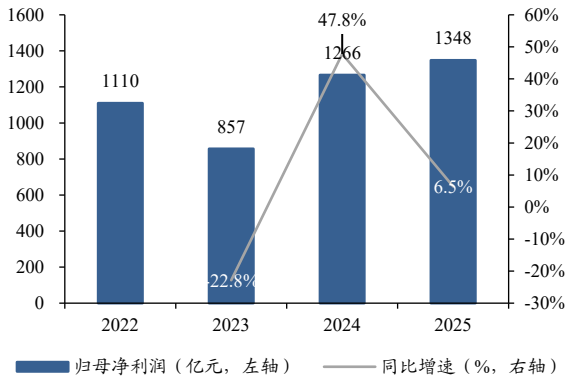
《中国平安(601318): 银保业务引领业绩增长, 高股息+低估值凸显配置价值》

2026-01-31

《中国平安(601318): 2025 年三季度点评: Q3 单季净利润与 NBV 高增, 综合投资收益率明显提升》

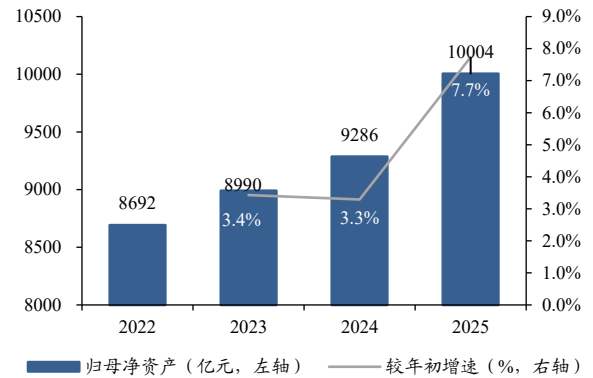
2025-10-29

图1: 2025年中国平安归母净利润同比+6.5%



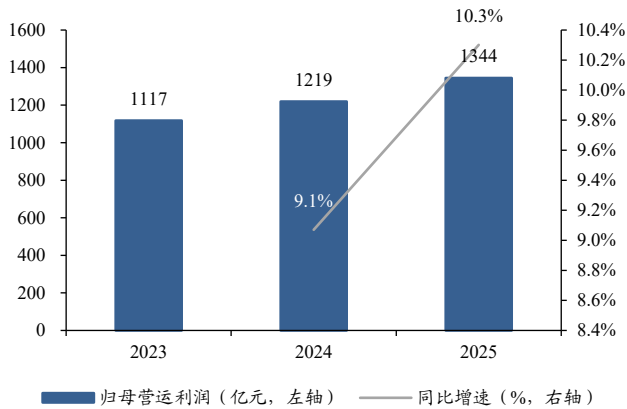
数据来源: 中国平安 2022-2025 年报, 东吴证券研究所

图2: 2025年中国平安归母净资产较年初+7.7%



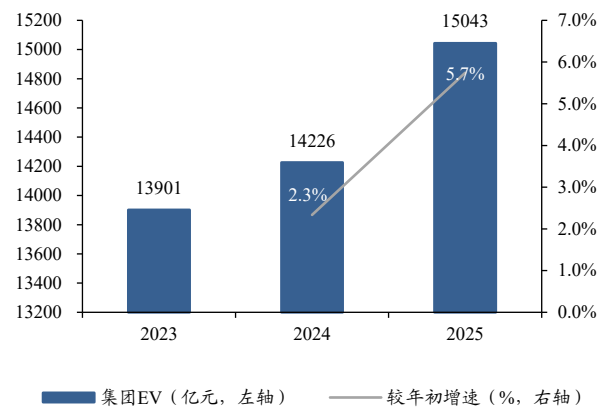
数据来源: 中国平安 2022-2025 年报, 东吴证券研究所

图3: 2025年中国平安归母营运利润同比+10.3%



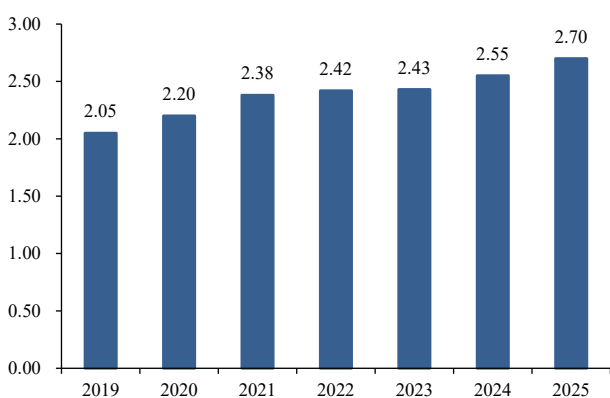
数据来源: 中国平安 2023-2025 年报, 东吴证券研究所

图4: 2025年中国平安集团EV较年初+5.7%



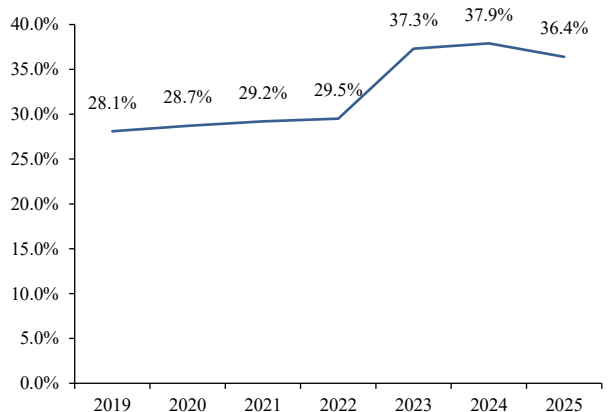
数据来源: 中国平安 2023-2025 年报, 东吴证券研究所

图5: 2025年中国平安每股股息2.7元



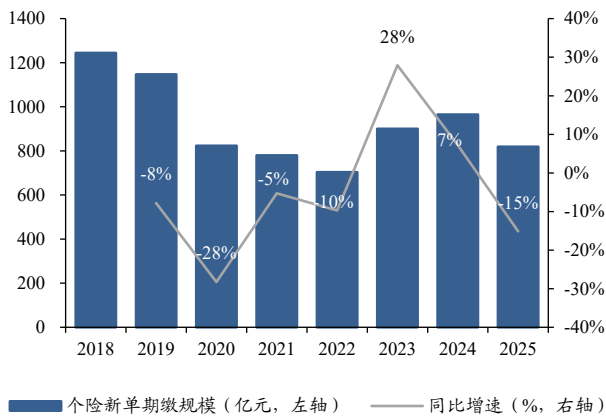
数据来源: 中国平安 2019-2025 年报, 东吴证券研究所

图6: 2025年按归母营运利润计算的分红率为36.4%



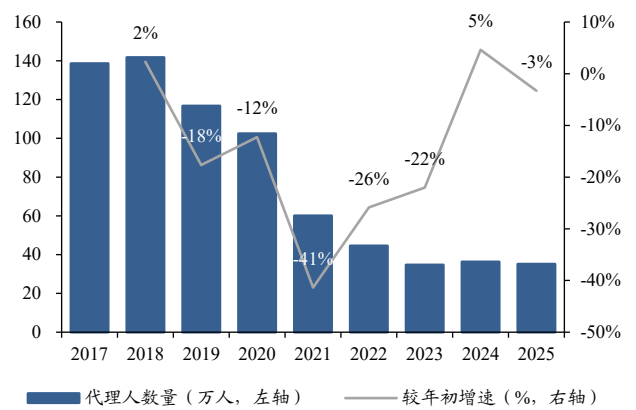
数据来源: 中国平安 2019-2025 年报, 东吴证券研究所

图7: 2025年平安寿险个险新单期交保费同比-15%



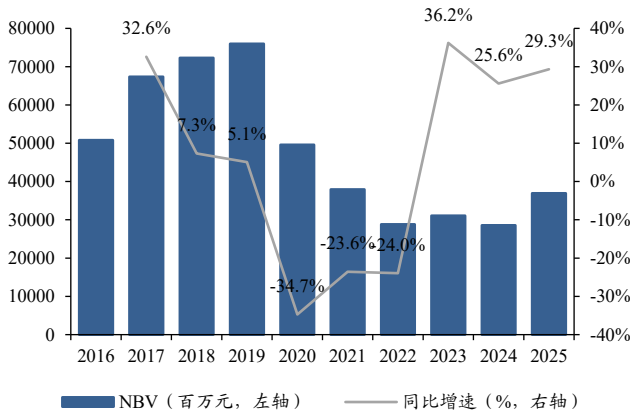
数据来源: 中国平安 2018-2025 年报, 东吴证券研究所

图8: 2025年末平安寿险代理人规模较年初-3%



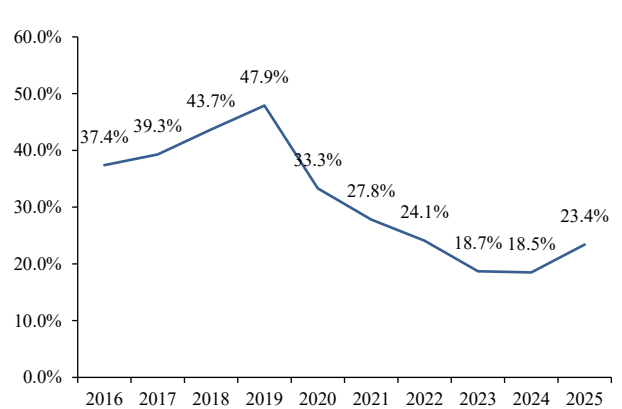
数据来源: 中国平安 2017-2025 年报, 东吴证券研究所

图9: 2025年平安寿险NBV同比+29.3%



数据来源: 中国平安 2016-2025 年报, 东吴证券研究所
注: 2023、2024 年绝对值均为当年末假设计算得到, 增速为可比口径数据

图10: 2025年平安寿险NBV margin同比提升4.9pct



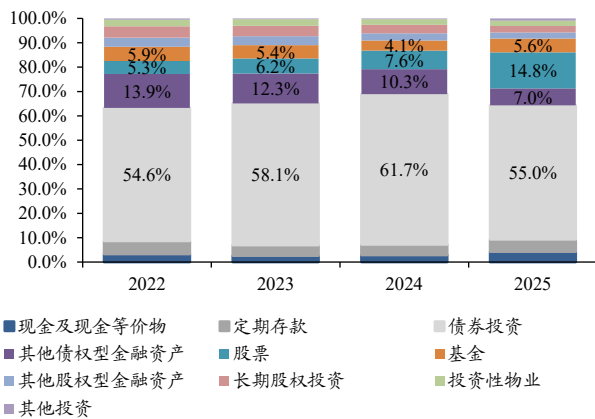
数据来源: 中国平安 2016-2025 年报, 东吴证券研究所
注: 历年数据均为首年保费口径

表1: 平安产险业务主要险种保费及综合成本率情况

险种	保费 (百万元)			综合成本率		
	2024	2025	同比增速	2024	2025	同比变动 (pct)
车险	223301	230362	3.2%	98.1%	95.8%	-2.3
意健险	30541	38239	25.2%	95.8%	99.4%	3.6
责任险	24232	24262	0.1%	102.7%	106.8%	4.1
农险	10720	12470	16.3%	99.8%	98.7%	-1.1
货运险	6736	10658	58.2%	92.2%	98.0%	5.8
整体	26291	27177	3.4%	98.3%	96.8%	-1.5

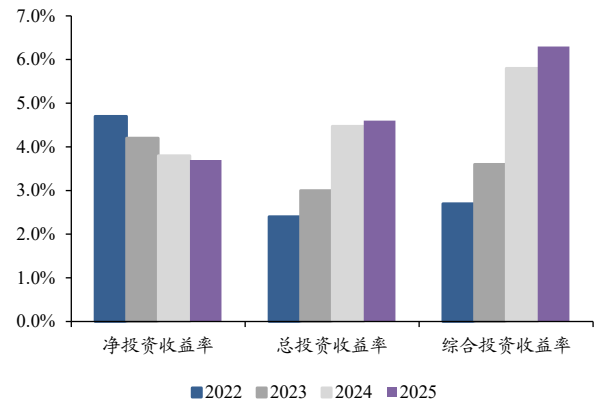
数据来源: 中国平安 2024-2025 年报, 东吴证券研究所

图11: 2025年中国平安显著增配股票+基金



数据来源: 中国平安 2022-2025 年报, 东吴证券研究所

图12: 2025年中国平安综合投资收益率明显提升



数据来源: 中国平安 2022-2025 年报, 东吴证券研究所

表2: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格 (元)	EV (元)				1YrVNB (元)			
		2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
A 股	人民币								
中国平安 (601318)	56.80	78.56	83.07	88.21	93.80	1.58	2.04	2.77	3.24
中国人寿 (601628)	37.74	49.57	51.93	55.79	60.09	1.19	1.62	1.94	2.22
新华保险 (601336)	63.75	82.85	89.75	98.08	106.88	2.00	2.96	3.40	3.68
中国太保 (601601)	37.09	58.42	63.14	68.35	74.65	1.38	1.75	2.31	3.19
中国人保 (601319)	7.76	7.89	9.21	10.85	12.57	0.26	0.40	0.47	0.53
证券简称	价格	P/EV (倍)				VNBX (倍)			
		2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
A 股	人民币								
中国平安 (601318)	56.80	0.72	0.68	0.64	0.61	-13.81	-12.89	-11.35	-11.43
中国人寿 (601628)	37.74	0.76	0.73	0.68	0.63	-9.92	-8.77	-9.30	-10.06
新华保险 (601336)	63.75	0.77	0.71	0.65	0.60	-9.53	-8.80	-10.10	-11.73
中国太保 (601601)	37.09	0.63	0.59	0.54	0.50	-15.48	-14.90	-13.56	-11.77
中国人保 (601319)	7.76	0.98	0.84	0.72	0.62	-0.48	-3.61	-6.51	-9.03
证券简称	价格	EPS (元)				BVPS (元)			
		2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
A 股	人民币								
中国平安 (601318)	56.80	6.99	7.44	8.36	9.25	51.28	55.25	60.22	65.73
中国人寿 (601628)	37.74	3.78	5.45	5.59	5.90	18.03	21.06	23.40	26.11
新华保险 (601336)	63.75	8.41	13.07	12.00	13.41	30.85	32.82	34.99	53.94
中国太保 (601601)	37.09	4.67	5.39	6.04	6.66	30.29	32.29	35.91	39.91
中国人保 (601319)	7.76	0.97	1.27	1.38	1.50	6.08	6.79	7.56	8.39
证券简称	价格	P/E (倍)				P/B (倍)			
		2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
A 股	人民币								
中国平安 (601318)	56.80	8.12	7.63	6.79	6.14	1.11	1.03	0.94	0.86
中国人寿 (601628)	37.74	9.98	6.92	6.75	6.40	2.09	1.79	1.61	1.45
新华保险 (601336)	63.75	7.58	4.88	5.31	4.75	2.07	1.94	1.82	1.18
中国太保 (601601)	37.09	7.94	6.88	6.14	5.57	1.22	1.15	1.03	0.93
中国人保 (601319)	7.76	8.01	6.13	5.63	5.17	1.28	1.14	1.03	0.92

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测 (基于 2026 年 3 月 26 日收盘价)

中国平安财务预测表

主要财务指标 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标 (元)					保险服务收入	559502	575811	594159	612100
每股收益	7.44	8.36	9.25	10.29	利息收入	135798	143348	150086	156990
每股净资产	55.25	60.22	65.73	71.86	投资收益	152863	136845	155309	164760
每股内含价值	83.07	88.21	93.80	99.76	公允价值变动损益	-10379	-7556	6687	31451
每股新业务价值	2.04	2.77	3.24	3.62	汇兑收益	618	649	681	715
价值评估 (倍)					其他业务收入	209976	214942	222677	235000
P/E	7.63	6.79	6.14	5.52	资产处置损益	325	341	358	376
P/B	1.03	0.94	0.86	0.79	其他收益	1803	1893	1988	2087
P/EV	0.68	0.64	0.61	0.57	营业收入	1050506	1066273	1131944	1203480
VNBX	-12.89	-11.35	-11.43	-11.87	保险服务费用	421935	434883	447662	460820
盈利能力指标 (%)					承保财务损益	179978	197706	217200	238635
净投资收益率	3.70%	3.30%	3.30%	3.30%	其他费用支出	260897	224955	237905	251156
总投资收益率	4.60%	3.93%	4.24%	4.53%	营业费用	862810	857544	902767	950612
净资产收益率	13.47%	13.89%	14.08%	14.32%	营业利润	187696	208730	229177	252868
总资产收益率	0.97%	1.04%	1.10%	1.16%	税前利润	185590	206519	226855	250430
财险综合成本率	96.80%	96.66%	96.67%	96.67%	所得税	-27289	-30366	-33357	-36823
财险赔付率	70.40%	69.36%	69.37%	69.37%	归属于母公司股东净利润	134778	151453	167565	186376
财险费用率	26.40%	27.30%	27.30%	27.30%	少数股东损益	23523	24699	25934	27231
盈利增长 (%)					资产负债表 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
净利润增长率	6.45%	12.37%	10.64%	11.23%	货币资金	745679	782963	822111	863217
内含价值增长率	5.74%	6.18%	6.35%	6.35%	定期存款	361584	379663	398646	418579
新业务价值增长率	29.31%	35.83%	16.99%	11.81%	FVTPL 金融资产	2713327	2870700	3005623	3143882
偿付能力充足率 (%)					债权投资	1270569	1306366	1367765	1430682
偿付能力充足率 (集团)	193%	184%	174%	165%	其他债权投资	3231435	3456754	3619222	3785706
偿付能力充足率 (寿险)	176%	166%	157%	147%	其他权益工具投资	609550	644904	675214	706274
偿付能力充足率 (产险)	217%	208%	198%	188%	其他资产	4966327	5145244	5399250	5726549
内含价值 (百万元)					资产总计	13898471	14586594	15287831	16074888
调整后净资产	1120159	1232175	1355392	1490932	吸收存款	3588691	3638345	3690501	3745252
有效业务价值	384129	365032	343185	315441	保险合同负债	5360910	5765766	6201591	6670795
内含价值	1504288	1597207	1698578	1806373	卖出回购金融资产款	643547	674380	705393	740251
一年新业务价值	36897	50116	58631	65557	其他负债	2889335	3002044	3084590	3201892
核心内含价值回报率 (%)	11%	10%	10%	10%	负债总计	12482483	13080535	13682075	14358189
寿险新业务保费 (百万元)					实收资本	18108	18108	18108	18108
趸缴新单保费	-	-	-	-	归属于母公司股东权益	1000419	1090490	1190187	1301130
期缴新单保费	-	-	-	-	少数股东权益	415569	415569	415569	415569
新业务合计	136213	176946	208614	234226	负债和所有者权益合计	13898471	14586594	15287831	16074888
新业务保费增长率 (%)	9.0%	29.9%	17.9%	12.3%					

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

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，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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>