

中国平安 (601318.SH)

价值指标增长，分红水平稳健

优于大市

核心观点

公司核心指标表现亮眼，全年归母营运利润同比增长 10.3%。公司全年实现营业收入 10,505.06 亿元，同比增长 2.1%；归母净利润 1,347.78 亿元，同比增长 6.5%；剔除平安好医生并表等一次性因素影响后，公司归母扣非净利润 1,437.73 亿元，同比增长 22.5%。Q4 单季归母营运利润同比增长 35.3%，但受非经常性项目影响，单季归母净利润为 19.22 亿元。剔除短期波动后，Q4 单季归母营运利润同比增速达 35.3%。2025 年，公司拟派发末期股息每股 1.75 元，全年股息合计 2.70 元/股，同比增长 5.9%，实现连续 14 年增长。

寿险改革成效显著，NBV 维持高速增长。公司“4+3”改革战略成果释放，渠道结构持续优化。代理人渠道坚持高质量转型，队伍规模稳定在 35.1 万人，人均 NBV 同比增长 17.2%。此外，银保渠道抓住市场机遇，NBV 同比大幅增长 138.0%，成为 NBV 增长的核心驱动。2023 年以来，公司积极拓展外部银行合作，合作网点数量快速扩张，为后续增长打开了广阔空间。截至 2025 年末，寿险及健康险业务合同服务边际（CSM）余额为 7,251.19 亿元，较年初微降 0.8%，基本实现企稳。随着 NBV 的强劲增长，CSM 余额有望在 2026 年重回增长通道，为未来营运利润的稳定释放奠定坚实基础。

财险业务实现质效双升。2025 年，平安财险原保险保费收入同比增长 6.6%。经营质效显著提升，综合成本率同比优化 1.5 个百分点至 96.8%，其中车险 COR 优化 2.3 个百分点至 95.8%。截至 2025 年末，公司新能源车险原保险保费收入为 525 亿元，同比增长 39%，市场份额达 27.7%。目前公司新能源车险业务已实现盈利，带动公司车险盈利能力的持续改善。2025 年，公司财险业务承保利润达 107.17 亿元，同比大幅提升 96.2%，盈利能力强劲。

权益配置比例大幅提升，综合投资收益率达 6.3%。2025 年，公司保险资金投资组合实现综合投资收益率 6.3%，同比提升 0.5 个百分点。公司积极把握市场机遇，大幅增配二级市场权益资产，股票及权益型基金合计占投资资产比例从年初的 9.9% 提升至 19.2%。其中，公司继续坚持高股息策略，通过 OCI 账户配置以银行股为代表的资产以稳定股息收入，同时增加 TPL 账户配置以增强业绩弹性，体现公司灵活稳健的资产配置能力。

投资建议：公司践行“综合金融+医疗养老”战略，叠加 AI 科技赋能，巩固中长期发展壁垒。资产端方面，公告持续加大优质中长期资产投资力度。因此，我们上调公司 2026 年至 2027 年盈利预测并新增 2028 年盈利预测，预计 2026 年至 2028 年 EPS 为 8.64/9.31/9.84 元/股（2026 及 2027 年原为 8.57/9.26 元/股），当前股价对应 P/EV 为 0.63/0.59/0.55x，维持“优于大市”评级。

风险提示：保费不及预期；自然灾害导致 COR 上升；资产收益下行等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
保险服务业绩(百万元)	102,464	106,285	115,317	124,698	130,765
(+/-%)	5.97%	3.73%	8.50%	8.14%	4.87%
归母净利润(百万元)	126,607	134,778	156,406	168,530	178,243
(+/-%)	47.79%	6.45%	16.05%	7.75%	5.76%
摊薄每股收益(元)	6.95	7.68	8.64	9.31	9.84
每股内含价值	78.12	83.07	89.84	96.71	103.90
(+/-%)	-6.87%	6.34%	8.14%	7.65%	7.44%
PEV	0.73	0.68	0.63	0.59	0.55

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·保险 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王京灵

0755-22941150

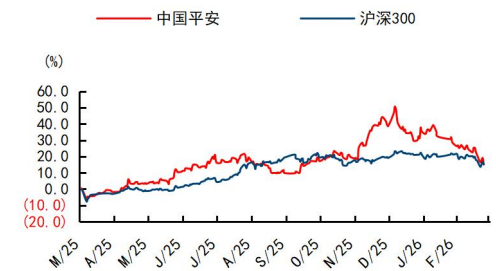
wangjingling@guosen.com.cn

S0980525070007

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	56.80 元
总市值/流通市值	1028514/1028514 百万元
52 周最高价/最低价	74.88/47.00 元
近 3 个月日均成交额	6805.90 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国平安(601318.SH)-价值增长，估值提升——“重估平安”系列之二》——2026-01-29
- 《中国平安(601318.SH)-内外资金共振，核心资产回归——“重估平安”系列之一》——2026-01-08
- 《中国平安(601318.SH)-NBV 增长提速，利润显著修复》——2025-11-03
- 《中国平安(601318.SH)-寿险价值率提升，核心指标增长稳健》——2025-08-27
- 《中国平安(601318.SH)-投资端波动，价值指标增长》——2025-04-26

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
买入返售金融资产	91,840	183,497	168,817	172,194	158,418	保险服务收入	551,186	559,502	582,482	608,680	636,526
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2,377,074	2,713,327	2,848,993	3,048,423	3,231,328	已赚保费	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
债权投资	1,232,450	1,270,569	1,346,803	1,427,611	1,513,268	银行业务利息净收入	93,913	88,662	86,002	83,422	80,919
其他债权投资	3,186,937	3,231,435	3,393,007	3,596,587	3,776,417	非保险业务手续费及佣金利息净收入	37,945	43,532	43,793	44,052	44,308
其他权益工具投资	356,493	609,550	658,314	710,979	767,857	汇兑收益	380	618	865	1,211	1,696
定期存款	280,954	361,584	372,432	383,604	402,785	投资收益	83,613	152,863	171,207	184,903	199,695
投资性房地产	119,158	151,411	154,439	160,617	167,041	其他收益	69,733	77,782	84,005	90,725	97,983
固定资产	48,603	44,624	45,516	46,427	47,355	营业收入合计	1,028,925	1,050,506	1,099,197	1,147,525	1,199,449
无形资产	97,263	22,196	21,752	21,317	20,891	保险服务费用	449,102	453,268	467,165	483,982	505,761
其他资产	99,172	172,080	177,242	182,560	191,688	业务及管理费	80,473	82,452	84,926	88,323	91,855
资产总计	12,947,726	13,898,471	14,466,277	15,184,349	15,947,210	承保财务损益	172,662	179,978	188,977	200,316	212,334
保险合同负债	4,984,795	5,360,910	5,628,956	5,910,403	6,205,923	其他业务成本	36,299	42,402	46,218	50,378	54,912
客户存款及保证金	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	营业支出合计	857,276	862,810	890,848	925,704	966,835
衍生金融负债	74,937	46,862	48,268	49,716	51,207	利润总额	170,495	185,590	206,815	220,750	231,915
卖出回购金融资产款	462,292	643,547	656,418	669,546	682,937	净利润	146,733	158,301	179,929	192,053	201,766
应付债券	967,042	853,661	836,588	819,856	803,459	归属于母公司净利润	126,607	134,778	156,406	168,530	178,243
租赁负债	8,801	8,407	8,827	9,269	9,732						
递延所得税负债	13,977	6,647	6,780	6,916	7,054						
其他负债	397,743	307,700	292,315	277,699	263,814						
负债合计	11,653,115	12,482,483	7,484,622	7,750,022	8,030,894						
总权益	1,294,611	1,415,988	1,553,341	1,703,785	1,869,741						
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E						
每股收益	6.95	7.68	8.64	9.31	9.84						
每股净资产	71.1	78.2	385.6	410.6	437.2						
每股内含价值	83.88	78.12	83.07	89.84	96.71						
每股新业务价值	2.20	2.04	2.26	2.50	2.79						
P/E	8.18	7.40	6.58	6.11	5.78						
P/BV	0.80	0.73	0.15	0.14	0.13						
P/EV	0.73	0.68	0.63	0.59	0.55						
集团内含价值增长	-7%	6%	8%	8%	7%						
新业务价值	40,024	36,897	40,844	45,339	50,463						
新业务价值同比	2%	-8%	11%	11%	11%						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032