

## 中国平安 (601318.SH) 银保渠道亮眼驱动 NBV 高增，显著增配权益

2026 年 03 月 27 日

——中国平安 2025 年年报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

张恩琦（联系人）

gaochao1@kysec.cn

zhangenqi@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790125080012

日期	2026/3/27
当前股价(元)	56.95
一年最高最低(元)	74.88/47.00
总市值(亿元)	10,312.30
流通市值(亿元)	6,070.91
总股本(亿股)	181.08
流通股本(亿股)	106.60
近 3 个月换手率(%)	55.16

### ● 银保渠道亮眼驱动 NBV 高增，显著增配权益

2025 年集团扣非归母净利润 1438 亿，同比+22.5%，4 季度单季扣非归母净利润 17.2 亿，同比-68%，同比承压主要受投资收益影响。集团归母营运利润 1344 亿元，同比+10.3%，资管和财险是营运利润增长的主要边际增量，全年营运 ROE 12.7%，同比持平。2025 年末集团/寿险 EV 为 1.50 万亿/0.93 万亿，同比+5.7%/+11.2%。**拆分利源：**(1) 全年保险服务业绩 1010 亿，同比+2.2%，保持稳健增长。(2) 全年投资服务业绩 980 亿，同比-4.0%，4 季度单季投资服务业绩 19.5 亿，同比-92%，主要受公允价值变动拖累，预计股市和债市调整带来压力。公司全年拟每股现金分红 2.7 元，同比+5.9%，当前股息率 4.7%。我们预测 2026-2028 年 NBV 分别同比+23.0%/+15.0%/+15.0%，EV 同比分别为+10.9%/+10.9%/+11.0%。考虑股市波动影响，我们下调 2026、2027 年归母净利润预测至 1481/1614 亿（前值为 1512/1680 亿），新增 2028 年预测为 1762 亿元，分别同比+9.9%/+9.0%/+9.2%，当前股价对应 2026-2028 年 PEV 分别为 0.62/0.56/0.50 倍。公司银保渠道优势突出，2026 年 NBV 增速有望行业领跑，营运利润有望延续两位数增长，估值位于低位，维持“买入”评级。

### ● 银保渠道亮眼，驱动 NBV 实现高增长，价值率同比改善明显

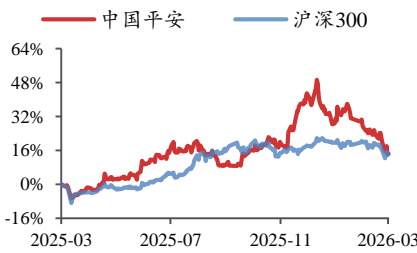
(1) 2025 年寿险及健康险业务 NBV 达成 369 亿元，同比+29.3%（可比口径），同比增速较前 3 季度的 46%略有放缓。用来计算 NBV 的首年保费 1579 亿，同比+2.5%。新业务价值率 28.5%，同比+5.8pct，预计预定利率调降、结构优化带来正向影响。新业务 CSM 366.9 亿，同比+3.6%，新业务利润率 8.3%，同比-0.6pct，或受分红险占比提升影响。(2) **个险渠道：**NBV 238.2 亿，同比+10.4%，代理人人均 NBV8.0 万，同比+17.2%，代理人活动率 50.4%下降-2.4pct，渠道坚持“三优”平台建设，截至 2025 年末，个险代理人中大专及以上学历人员占比较 2024 年末+1.4pct。(3) **银保渠道：**NBV94.1 亿，同比+138%，成为 NBV 增长重要驱动。平银银保打造业内独特高产能模式，快速确立行业领先优势。(4) **社区金融渠道：**截至 2025 年底，实现存续客户全缴次续保率同比+0.8pct，在 198 个城市铺设 333 个网点，较年初增加 105 城 202 个网点，组建超 4 万人“三高”精英队伍。

### ● COR 持续优化，权益增配显著，TPL 项下股票占比提升

(1) 2025 年财险原保费收入 3432 亿，同比+6.6%，整体综合成本率 96.8%同比-1.5pct，主要因车险费用优化及保证保险扭亏为盈。综合赔付率 70.4%，同比-0.6pct。车险原保费收入 2304 亿，同比+3%，综合成本率 95.8%，同比-2.3pct，主要得益于“报行合一”深化、费用精细化管理和优化费用投入。(2) 2025 年集团保险资金组合规模 6.5 万亿，同比+13%。结构方面，权益资产占比显著抬升，2025 年末达到 20%（年初 11%，6 月末 13%），股票投资 9581 亿中 57%放在 OCI 科目，43%放在 TPL 科目，后者占比有所提升。权益增配下，公司全年综合投资收益率 6.3%，同比+0.5pct。全年净投资收益率 3.7%，同比下降 0.1pct，公司总投资收益 2343 亿，同比+13.5%，测算总投资收益率为 3.6%，同比持平。

● **风险提示：**资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端表现不及预期。

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《增配权益带动业绩超预期，NBV 增速进一步扩张——中国平安 2025 年 3 季报点评》-2025.10.29

《财险 COR 改善明显，持续增配高股息资产——中国平安 2025 年半年报点评》-2025.8.27

《债市波动拖累短期业绩，寿险多渠道发展效果显著——中国平安 2025 年 1 季报点评》-2025.4.26

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
新业务价值(亿元)	285	387	476	547	629
YoY	25.6%	35.5%	23.0%	15.0%	15.0%
保费服务收入(亿元)	5,512	5,595	5,707	5,821	5,937
YoY	2.7%	1.5%	2.0%	2.0%	2.0%
内含价值(亿元)	14,226	15,043	16,683	18,501	20,536
YoY	2.3%	5.7%	10.9%	10.9%	11.0%
归母净利润(亿元)	1,266	1,348	1,481	1,614	1,762
YoY	47.8%	6.5%	9.9%	9.0%	9.2%
P/B	1.12	1.10	1.03	0.96	0.90
P/EV	0.73	0.69	0.62	0.56	0.50

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(亿元)						利润表(亿元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险业务投资资产	57,314	64,900	73,337	82,137	91,993	营业收入	10,289	10,505	11,315	11,792	12,396
其他资产	72,264	66,932	77,880	86,237	90,062	保费服务收入	5,512	5,595	5,707	5,821	5,937
资产总计	129,578	131,831	151,217	168,374	182,056	银行业务利息净收入	939	887	833	767	705
保险合同负债	49,848	50,922	58,970	65,924	71,354	总投资收益	2,737	2,783	3,375	3,625	3,969
吸收存款	35,414	36,691	37,792	38,926	40,094	其他业务收入	697	778	868	968	1,079
应付债券	9,670	8,084	8,326	8,576	8,833	营业支出	-8,573	-8,628	-9,257	-9,576	-10,007
其他负债	21,598	22,743	32,051	39,886	45,658	保险服务费用	-4,491	-4,533	-4,605	-4,679	-4,749
负债总计	116,531	118,440	137,140	153,311	165,939	承保财务损益	-1,727	-1,800	-2,287	-2,516	-2,843
股本	182	182	181	181	181	税金及附加	-36	-38	-41	-42	-44
一般风险准备	1,443	1,444	1,710	1,823	1,947	业务及管理费	-805	-825	-888	-926	-973
未分配利润	6,935	7,217	8,513	10,014	11,653	非银行业务利息支出	-194	-216	-227	-238	-250
归属于母公司所有者权益合计	9,286	9,397	10,055	10,759	11,512	信用减值损失	-856	-721	-695	-648	-606
少数股东权益	3,761	3,994	4,022	4,304	4,605	其他业务成本	-465	-497	-513	-527	-541
所有者权益合计	13,047	13,391	14,077	15,063	16,117	营业利润	1,716	1,877	2,059	2,216	2,390
负债及股东权益总计	129,578	131,831	151,217	168,374	182,056	营业外收入	9	7	7	7	7
						营业外支出	-21	-28	-28	-28	-28
						利润总额	1,705	1,856	2,038	2,195	2,369
						所得税	-238	-273	-306	-318	-343
						净利润	1,467	1,583	1,732	1,877	2,025
						减：少数股东权益	201	235	251	263	263
						归母净利润	1,266	1,348	1,481	1,614	1,762

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入同比增长	12.60%	2.10%	7.71%	4.21%	5.12%
保险服务收入同比增速	2.75%	1.51%	2.00%	2.00%	2.00%
银行业务利息净收入	-21.05%	-5.59%	-6.00%	-8.00%	-8.00%
归母净利润同比增长	47.79%	6.45%	9.88%	8.99%	9.16%
归母净资产同比增长	3.29%	1.20%	7.00%	7.00%	7.00%
获利能力					
ROE	13.85%	14.43%	15.23%	14.98%	15.82%
ROA	1.03%	1.03%	1.05%	0.97%	1.01%
价值数据(亿元)					
新业务价值	285	387	476	547	629
寿险内含价值	8,351	9,286	10,308	11,442	12,700
集团内含价值	14,226	15,043	16,683	18,501	20,536
每股指标(元)					
每股收益	6.95	7.44	8.18	8.91	9.73
每股净资产	50.99	51.90	55.53	59.42	63.57
每股内含价值	78.12	83.07	92.13	102.17	113.41
估值比率					
P/E	8.19	7.65	6.96	6.39	5.85
P/B	1.12	1.10	1.03	0.96	0.90
P/EV	0.73	0.69	0.62	0.56	0.50

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn