

“综合金融+医疗养老”战略持续深化，营运利润与派息向好

中国平安 (601318.SH)

核心观点

公司 2025 年归母营运利润同比+10.3%，主要由资管分部亏损收窄驱动；归母净利润同比+6.5%，主要由权益市场向好带动寿险及健康险分部利润增长驱动。寿险及健康险业务 2025 年 NBV 同比+29.3%至 368.97 亿元，银保渠道为主要驱动。银保渠道落地“报行合一”政策后，公司对银保渠道布局力度显著提升，多元渠道策略成效显著，银保渠道新单有望延续较快增长，叠加居民存款搬家对新单销售带来良好环境，公司负债端 NBV 有望实现较快增长。财险方面，非车险“报行合一”有望带动非车险综合成本率优化和承保利润增长。

事件

中国平安披露 2025 年全年业绩

公司全年归母净利润同比+6.5%至 1347.78 亿元，其中寿险及健康险业务 NBV 同比+29.3%至 368.97 亿元；财险业务承保利润同比+96.2%至 107.17 亿元，综合成本率同比-1.5pct 至 96.8%；保险资金投资组合净、综合投资收益率分别为 3.7%、6.3%，同比-0.1、+0.5pct。

简评

1. 整体业绩：营运利润和派息稳健增长，“综合金融+医疗养老”战略打造差异化竞争优势

2025 年归母营运利润同比+10.3%至 1344.15 亿元，主要由资管分部亏损收窄驱动；归母净利润同比+6.5%至 1347.78 亿元，主要由权益市场向好带动寿险及健康险分部利润增长驱动。截至 2025 年末，公司归母股东权益为 10004.19 亿元，较上年末+7.7%。扣除平安健康、金融壹账通、平安医保科技、汽车之家等一次性事项影响后的扣非后归母净利润同比+22.5%至 1438 亿元。全年股息每股现金 2.70 元，同比+5.9%。

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：2026 年 04 月 21 日

当前股价：58.54 元

目标价格：75.00 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
-3.43/-5.32	-11.70/-10.93	16.06/-8.52
12 月最高/最低价 (元)		74.32/50.28
总股本 (万股)		1,810,764.20
流通 A 股 (万股)		1,066,006.51
总市值 (亿元)		9,730.03
流通市值 (亿元)		6,240.40
近 3 月日均成交量 (万)		8744.73
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

公司持续深化“综合金融+医疗养老”战略，通过“服务差异化”打造核心竞争力，为客户提供全方位的金融顾问、健康顾问、养老管家专业服务。综合金融方面，公司已构建数量庞大、结构优质的客户基础，为长期经营奠定坚实底盘。截至 2025 年末，集团个人客户数 2.51 亿，较年初增长 3.5%，其中全年新增获客 3,303 万人。截至 2025 年末，保障类、资产类与服务类客户分别较年初增长 3.9%、2.5%和 4.0%，成为客户规模扩张的主要驱动；信贷类业务正经历行业周期性波动，公司主动调整信贷策略，聚焦优质客群经营，持续优化客户结构与风险质量。综合金融推动客户价值持续释放，客均合同数稳步提升。截至 2025 年末，客均合同数达 2.94 个，较年初增长 0.7%。医疗养老方面，从主业赋能角度看，通过医疗养老生态深度赋能金融主业发展，有效推动客户加保率及件均保费提升。从长期收入角度看，医养服务正加速成为公司第二增长曲线。

2. 寿险及健康险业务：银保渠道为主要增长驱动，“保险+服务”布局深化

寿险及健康险业务 2025 年 NBV 同比+29.3%至 368.97 亿元，主要由 NBVM 同比+4.8pct 至 23.4%驱动。NBVM 改善预计主因预定利率下调和代理人渠道落实“报行合一”政策要求。新单保费同比+2.5%至 1579.23 亿元。

分渠道来看，银保渠道为 NBV 增长的主要驱动。2025 年银保渠道 NBV 同比+137.9%至 94.08 亿元，主要由新单保费+95.1%带动，并且 NBVM 同比+4.4pct 至 24.5%。2025 年银保渠道新单和 NBV 占比分别同比+11.5pct、+11.6pct 至 24.3%、25.5%。年活网均期交 482 万元，产能表现领先。在银行合作方面，公司坚持多元化布局，重点深化国有行及头部股份行合作，积极开拓城商行优质潜力渠道，新增多家优质合作渠道。在网点经营方面，筛选扩充优质网点，强化网点运营，构建标准化运作管理体系，全面提升经营效能，网点产能同比大幅提升。在队伍发展方面，引进高素质专业人才，深化专业化培养体系，打造精英团队，队伍人力持续扩充，产能实现同步增长。

代理人渠道人均产能提升驱动 NBV 增长。代理人渠道 2025 年 NBV 同比+10.4%至 238.23 亿元，主要由 NBVM 同比+6.4pct 至 30.8%驱动。代理人渠道新单保费同比-12.5%至 773.89 亿元。若按队伍规模与人均产能进行拆分，人均产能提升为 NBV 增长的主要驱动。人均 NBV 同比+17.2%。截至 2025 年末，个人寿险销售代理人数量为 35.1 万人，较上年末-3.3%；个险代理人中大专及以上学历人员占比较 2024 年末+1.4pct。

“保险+服务”布局深化。2025 年，平安寿险使用医疗养老服务客户数 1,829.8 万。截至 2025 年末，累计超 24 万名客户获得居家养老服务资格。平安臻颐年高品质康养社区项目已布局 5 个城市，共计 6 个项目，均陆续进入运营或建设阶段，其中上海颐年城·静安 8 号已正式运营，深圳颐年城·福田已投入试运营。

3. 财险业务：承保利润强劲增长，新能源车险实现承保盈利

承保利润同比+96.2%至 107.17 亿元，主要由综合成本率同比-1.5pct 至 96.8%驱动，其中赔付率和费用率分别同比-0.6pct、-0.9pct 至 70.4%、26.4%，主要因车险费用优化及保证保险扭亏为盈。

分险种来看，车险承保利润同比+126.0%至 94.96 亿元，是承保利润增长的主要驱动。车险综合成本率 95.8%，同比优化 2.3 个百分点，主要得益于车险深化“报行合一”改革，持续推进费用精细化管理、优化费用投入。2025 年，承保新能源车 1,284 万辆，同比增长 44.8%，新能源车险原保险保费收入 524.80 亿元，同比增长 39.0%，市场份额 27.7%，为新能源车主提供了 52.34 万亿元风险保障；全年新能源车险业务实现承保盈利，盈利能力稳步提升。

非车险承保利润同比-3.2%至 12.21 亿元，预计主要受意健险与责任险拖累。意健险承保利润同比-82.8%至

1.89 亿元，综合成本率 99.4%，同比上升 3.6 个百分点。责任险承保亏损同比+155.0%至 16.42 亿元，综合成本率 106.8%，同比上升 4.1 个百分点。但农险承保利润同比+660.0%至 1.52 亿元，其中原保险保费收入 124.70 亿元，同比增长 16.3%，综合成本率 98.7%，同比优化 1.1 个百分点。货物运输保险综合成本率 98.0%，同比优化 5.8 个百分点。

4. 资产端：权益市场向好带动综合投资收益率提升，股票配置比例显著提升

保险资金投资组合总投资收益同比+13.5%至 2342.51 亿元，主要由净投资收益同比+7.3%至 1882.09 亿元、净已实现及未实现收益（主要为价差损益）同比+25.9%至 518.01 亿元。综合投资收益同比+21.7%至 3245.07 亿元，在剔除支持寿险及健康险业务的以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资的公允价值变动额口径下，综合投资收益率同比+0.5pct 至 6.3%，主要得益于均衡的资产配置策略及前瞻提升权益资产配置比重。净投资收益率同比-0.1pct 至 3.7%，降幅较 2024 年的 0.4pct 显著收窄，预计低利率环境对长期投资回报中枢的压制有所缓解。

公开权益配置比例显著提升。公司坚持长期投资理念，加大红利价值型和科技成长型权益的均衡布局，追求长期超越市场的稳健投资收益。股票、权益型基金配置比例分别同比+7.2pct、+2.1pct 至 14.8%、4.4%。进一步拆分来看，TPL 股票和 OCI 股票的配置比例分别同比+3.4pct、+3.7pct 至 6.4%、8.3%。

5. 其他业务：资管分部亏损大幅收窄，银行分部资产质量整体平稳

资管分部归母净亏损同比-68.2%至 37.85 亿元，主因非银行业务利息支出同比-39.2%至 82.77 亿元和非保险业务手续费及佣金净收入同比+30.0%至 102.88 亿元。

银行分部归母净利润同比-4.2%至 247.11 亿元，一方面受贷款利率下行和业务结构调整等因素影响，净息差同比下降；另一方面，主要受市场波动影响，债券投资等业务非利息净收入下降。平安银行持续加强风险管控，资产质量整体平稳。截至 2025 年末，不良贷款率 1.05%，较年初下降 0.01 个百分点，拨备覆盖率 220.88%，风险抵补能力保持良好。

金融赋能分部归母净利润同比-75.3%至 31.92 亿元，主要由于分部信用减值损失及资产减值损失同比+143.3%至 165.43 亿元和业务及管理费同比+26.0%至 211.24 亿元。2025 年，平安健康实现营业收入 54.68 亿元，净利润 3.80 亿元，同比+366.1%，剔除股份支付及汇兑损益的调整后净利润为 4.14 亿元。平安健康作为“综合金融+医疗养老”战略的关键一环，助力集团构筑差异化服务竞争壁垒，赋能综合金融主业增长，进一步通过丰富的医疗健康数据信息与主业发展形成模式闭环，实现整体高质量发展。

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

银保渠道落地“报行合一”政策后，公司对银保渠道布局力度显著提升，多元渠道策略成效显著，银保渠道新单有望延续较快增长，叠加居民存款搬家对新单销售带来良好环境，公司负债端 NBV 有望实现较快增长。财险方面，非车险“报行合一”有望带动非车险综合成本率优化和承保利润增长。长期来看，公司持续深化“综合金融+医疗养老”战略，“保险+服务”布局成效日益显现，竞争壁垒深厚。估值方面，截至 4 月 20 日收盘，公司 2026 年 PEV 为 0.67 倍，股息率达 4.8%，安全边际充足。我们预计公司 2026/2027/2028 年的 NBV 增速分别为 20.1%/17.9%/15.7%，给予公司目标价 75.00 元，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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	6.95	7.44	7.54	8.10	8.49
BPS	50.99	55.25	59.19	63.41	68.44
DPS	2.55	2.70	2.84	2.98	3.13
EVPS	78.12	83.07	87.52	92.56	98.26
同比增长 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	47.8%	7.1%	1.3%	7.4%	4.8%
BPS	3.3%	8.3%	7.1%	7.1%	7.9%
DPS	4.9%	5.9%	5.0%	5.0%	5.0%
EVPS	2.3%	5.7%	5.4%	5.8%	6.2%
NBV	25.6%	29.3%	20.1%	17.9%	15.7%

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

中信建投研究发展部非银金融与前瞻研究首席分析师。中国科学技术大学应用统计硕士。曾任中信建投金融工程分析师，覆盖大类资产配置和 FOF 研究，2018 年 Wind 金牌分析师金融工程第 2 名团队成员，2020 年，2021 年 Wind 金融分析师非银金融第 1 名，2020 年，2021 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第 1 名。目前重点覆盖非银金融行业与金融科技领域研究，聚焦财富管理、科技金融、数字金融等热点领域。多次参与监管机构及各类金融机构等深度课题研究。

沃昕宇

中信建投非银金融与前瞻团队分析师，北京大学硕士，2022 年加入中信建投证券，主要覆盖保险/保险资管、养老金融领域，对人身险产品结构转型、资产负债匹配、养老金融等细分领域有较为深入的研究。

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