

中国平安 (601318)

2026年一季报点评: 归母营运利润稳健增长, 银保助推 NBV 延续高增态势

2026年04月28日

买入 (维持)

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 | 87.85 | 92.96 | 98.34 |
| PEV | 0.73 | 0.69 | 0.66 | 0.62 | 0.59 |

投资要点

- 【事件】中国平安披露 2026 年一季度业绩:** 1) 归母净利润 250 亿元, 同比-7.4%, 主要受股市下跌、投资收益承压拖累。分业务归母净利润增速: 寿险-41%、产险-13%、银行+3%、资管+193%、金融赋能亏损幅度收窄。2) 归母营运利润 408 亿元, 同比+7.6%。其中, 寿险及健康险归母营运利润同比+4.6%。3) Q1 末净资产 10183 亿元, 较年初+1.8%。4) NBV 达 156 亿元, 同比+20.8%。
- 寿险: NBV 继续快速增长, 银保等多元渠道贡献持续提升。** 1) 2026Q1 用于计算 NBV 的首年保费同比+45.5%, NBV 同比+20.8%, 其中银保、社区金融及其他渠道贡献占比同比+6.8pct。2) Q1 按首年保费计算 NBV margin 同比-4.8pct 至 23.5%, 我们预计主要由于①25Q4 假设调整和②分红险占比提升影响, 但 2026Q1 的 NBV margin 与 2025 全年基本持平。3) Q1 末寿险代理人数量 33.2 万, 较年初-5.4%。
- 产险: 非车险增长发力, 综合成本率同比改善。** 1) 2026Q1 产险保费为 910 亿元, 同比+6.8%, 其中车险、非车险保费分别同比-0.6%、+19.5%。2) 2026Q1 产险综合成本率达 95.8%, 同比-0.8pct, 业务品质保持优良。
- 综合金融及康养生态: 赋能主业效果显著。** 1) Q1 末平安集团个人客户数较年初+0.2%, 其中价值客户数量较年初+1.2%; 客均合同数较年初持平。2) 康养生态有效推动件均保费提升, 2026Q1 公司享有医疗健康权益、居家养老权益、高品质养老权益客户寿险新单件均首年保费较整体客户的倍数分别提升至 1.2 倍、5.9 倍、28.8 倍。
- 投资: 受股市波动影响, 综合投资收益率短期承压。** 1) 2026Q1 非年化净投资收益率 0.8%, 同比-0.1pct; 非年化综合投资收益率 0.2%, 同比-1.1pct, 主要受股市波动影响, 我们预计 4 月以来股市回暖或将带动公司投资表现改善。2) Q1 末公司投资资产约 6.55 万亿元, 较年初+0.9%。其中债权计划和债权型理财产品占比较年初-0.5pct 降至 4.5%; 不动产投资余额占比 3.1%, 物权、债权、股权分别占比 87%、7%、7%。
- 偿付能力水平保持平稳。** 2026Q1 末平安寿险核心、综合偿付能力充足率分别较年初提升 7.7pct、7.6pct 至 131%、183%, 主要受企业所得税新政下递延所得税资产提升影响。
- 盈利预测与投资评级:** 结合公司 2026Q1 经营情况, 我们维持此前盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润为 1515/1676/1864 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 0.7x、PB 1.0x, 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) | 57.63 |
| 一年最低/最高价 | 50.55/74.88 |
| 市净率(倍) | 1.04 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 614,339.55 |
| 总市值(百万元) | 1,043,543.41 |

基础数据

| | |
|---------------|-----------|
| 每股净资产(元, LF) | 55.25 |
| 资产负债率(% , LF) | 89.81 |
| 总股本(百万股) | 18,107.64 |
| 流通 A 股(百万股) | 10,660.07 |

相关研究

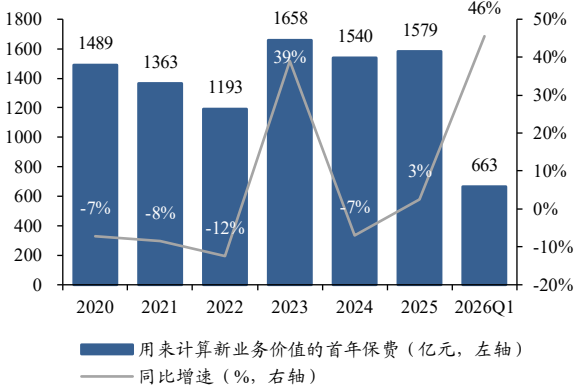
《中国平安(601318): 2025 年年报点评: 归母营运利润双位数增长, 产寿业务均向好》

2026-03-27

《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》

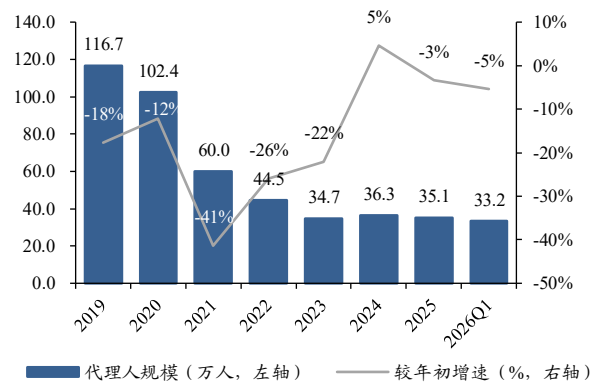
2026-01-31

图1: 2026Q1 中国平安首年保费同比+46%



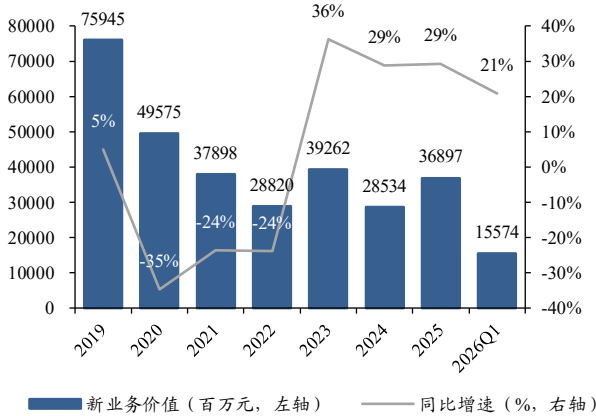
数据来源: 中国平安历年财报, 东吴证券研究所

图2: 2026Q1 中国平安代理人规模较年初-5.4%



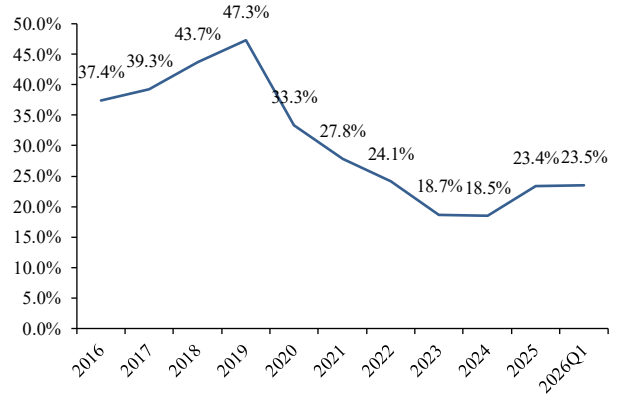
数据来源: 中国平安历年财报, 东吴证券研究所

图3: 2026Q1 寿险 NBV 同比+20.8%



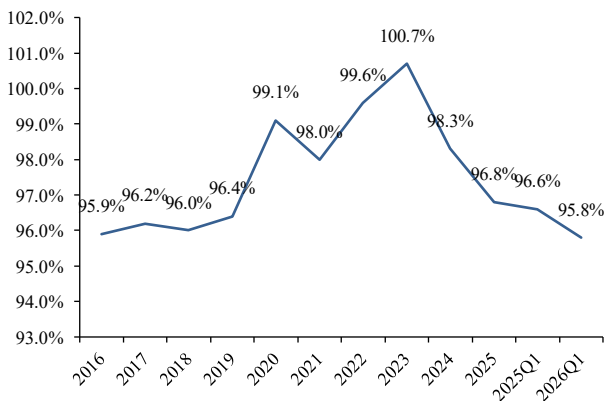
数据来源: 中国平安历年财报, 东吴证券研究所
注: 2023-2025 年数据均为可比口径增速

图4: 2026Q1 平安 NBV margin 与 2025 全年基本持平



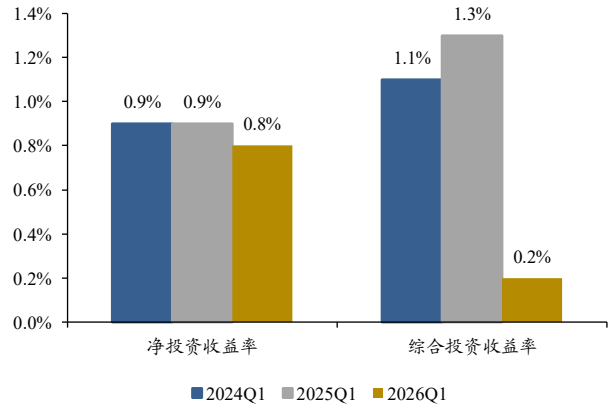
数据来源: 中国平安历年财报, 东吴证券研究所
注: 按首年保费计算

图5: 2026Q1 平安产险综合成本率同比改善 0.8pct



数据来源: 中国平安历年财报, 东吴证券研究所

图6: 2026Q1 非年化综合投资收益率同比-1.1pct



数据来源: 中国平安历年财报, 东吴证券研究所

表1: 上市保险公司估值及盈利预测

| 证券简称 | 价格(元) | EV(元) | | | | 1YrVNB(元) | | | |
|--------------|-------|---------|-------|-------|--------|-----------|--------|--------|--------|
| A股 | 人民币 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
| 中国平安(601318) | 57.63 | 78.56 | 83.07 | 87.85 | 92.96 | 1.58 | 2.04 | 2.41 | 2.78 |
| 中国人寿(601628) | 36.63 | 49.57 | 51.93 | 55.79 | 60.09 | 1.19 | 1.62 | 1.94 | 2.22 |
| 新华保险(601336) | 62.31 | 82.85 | 92.27 | 98.61 | 105.74 | 2.00 | 3.15 | 3.55 | 4.08 |
| 中国太保(601601) | 36.34 | 58.42 | 63.76 | 68.83 | 74.72 | 1.38 | 1.93 | 2.11 | 2.63 |
| 中国人保(601319) | 7.10 | 7.89 | 8.51 | 9.75 | 11.00 | 0.26 | 0.35 | 0.43 | 0.49 |
| 证券简称 | 价格 | P/EV(倍) | | | | VNBX(倍) | | | |
| A股 | 人民币 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
| 中国平安(601318) | 57.63 | 0.73 | 0.69 | 0.66 | 0.62 | -13.28 | -12.49 | -12.55 | -12.72 |
| 中国人寿(601628) | 36.63 | 0.74 | 0.71 | 0.66 | 0.61 | -10.85 | -9.45 | -9.87 | -10.56 |
| 新华保险(601336) | 62.31 | 0.75 | 0.68 | 0.63 | 0.59 | -10.25 | -9.50 | -10.23 | -10.64 |
| 中国太保(601601) | 36.34 | 0.62 | 0.57 | 0.53 | 0.49 | -16.03 | -14.17 | -15.37 | -14.58 |
| 中国人保(601319) | 7.10 | 0.90 | 0.83 | 0.73 | 0.65 | -3.01 | -3.98 | -6.23 | -8.03 |
| 证券简称 | 价格 | EPS(元) | | | | BVPS(元) | | | |
| A股 | 人民币 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
| 中国平安(601318) | 57.63 | 6.99 | 7.44 | 8.36 | 9.25 | 51.28 | 55.25 | 60.22 | 65.73 |
| 中国人寿(601628) | 36.63 | 3.78 | 5.45 | 5.59 | 5.90 | 18.03 | 21.06 | 23.40 | 26.11 |
| 新华保险(601336) | 62.31 | 8.41 | 11.63 | 13.76 | 14.49 | 30.85 | 35.75 | 40.20 | 45.08 |
| 中国太保(601601) | 36.34 | 4.67 | 5.56 | 6.14 | 6.45 | 30.29 | 31.41 | 33.49 | 33.66 |
| 中国人保(601319) | 7.10 | 0.97 | 1.05 | 1.15 | 1.25 | 6.08 | 6.99 | 7.86 | 8.81 |
| 证券简称 | 价格 | P/E(倍) | | | | P/B(倍) | | | |
| A股 | 人民币 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
| 中国平安(601318) | 57.63 | 8.24 | 7.74 | 6.89 | 6.23 | 1.12 | 1.04 | 0.96 | 0.88 |
| 中国人寿(601628) | 36.63 | 9.68 | 6.72 | 6.55 | 6.21 | 2.03 | 1.74 | 1.57 | 1.40 |
| 新华保险(601336) | 62.31 | 7.41 | 5.36 | 4.53 | 4.30 | 2.02 | 1.74 | 1.55 | 1.38 |
| 中国太保(601601) | 36.34 | 7.78 | 6.53 | 5.92 | 5.63 | 1.20 | 1.16 | 1.08 | 1.08 |
| 中国人保(601319) | 7.10 | 7.32 | 6.73 | 6.19 | 5.66 | 1.17 | 1.02 | 0.90 | 0.81 |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测(基于2026年4月28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 | 87.85 | 92.96 | 98.34 | 公允价值变动损益 | -10379 | -7556 | 6687 | 31451 |
| 每股新业务价值 | 2.04 | 2.41 | 2.78 | 3.09 | 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 | 7.74 | 6.89 | 6.23 | 5.60 | 资产处置损益 | 325 | 341 | 358 | 376 |
| P/B | 1.04 | 0.96 | 0.88 | 0.80 | 其他收益 | 1803 | 1893 | 1988 | 2087 |
| P/EV | 0.69 | 0.66 | 0.62 | 0.59 | 营业收入 | 1050506 | 1066273 | 1131944 | 1203480 |
| VNBX | -12.49 | -12.55 | -12.72 | -13.16 | 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% | 5.74% | 5.82% | 5.78% | 定期存款 | 361584 | 379663 | 398646 | 418579 |
| 新业务价值增长率 | 29.31% | 18.15% | 15.38% | 11.33% | 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 | 358510 | 327940 | 289723 | 保险合同负债 | 5360910 | 5765766 | 6201591 | 6670795 |
| 内含价值 | 1504288 | 1590685 | 1683333 | 1780654 | 卖出回购金融资产款 | 643547 | 674380 | 705393 | 740251 |
| 一年新业务价值 | 36897 | 43594 | 50299 | 55998 | 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 | 168748 | 194729 | 216870 | 负债和所有者权益合计 | 13898471 | 14586594 | 15287831 | 16074888 |
| 新业务保费增长率 (%) | 9.0% | 23.9% | 15.4% | 11.4% | | | | | |

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>