

营运利润稳健增长，价值修复持续兑现

核心观点

- **1Q26 业绩平稳开局，营运利润延续正增长。**1Q26 公司实现营业收入 2,184.1 亿元，同比-6.2%；归母净利润 250.2 亿元，同比-7.4%；归母营运利润 407.8 亿元，同比+7.6%。整体来看，公司在复杂外部环境下仍实现营运利润稳健增长，集团经营韧性继续体现。
- **寿险及健康险业务保持增长，多渠道专业化销售能力继续强化。**1Q26 寿险及健康险业务营运利润 297.0 亿元，同比+6.4%；用来计算新业务价值的首年保费 663.4 亿元，同比+45.5%；新业务价值 155.7 亿元，同比+20.8%；按首年保费口径的新业务价值率为 23.5%，同比下降 4.8 pct。渠道方面，公司持续深化代理人、银保、社区金融服务等多渠道专业化销售能力，银保渠道、社区金融服务及其他等渠道对平安寿险新业务价值的贡献占比同比提升 6.8 pct，负债端价值增长仍具备较强支撑。
- **财险业务规模稳步增长，承保盈利能力持续改善。**1Q26 平安产险实现原保险保费收入 909.5 亿元，同比+6.8%；保险服务收入 843.3 亿元，同比+3.9%；整体综合成本率 95.8%，同比优化 0.8 pct。分业务看，非机动车辆保险原保险保费收入 375.1 亿元，同比+19.5%；新能源车险原保险保费收入同比+16.1%，承保盈利水平保持稳定。整体来看，平安产险在规模增长的同时，承保盈利能力持续改善。
- **投资组合规模稳中有升，净投资和综合投资收益率阶段性承压。**1Q26 公司非年化净投资收益率/综合投资收益率分别为 0.8%/0.2%，分别同比下降 0.1 pct/1.1 pct，我们认为主要受长债利率小幅下降、3 月权益市场波动加剧影响。

盈利预测与投资建议

我们认为公司改革红利仍在兑现，1Q26 业绩验证负债端价值修复和营运利润韧性。负债端看，寿险及健康险 NBV 同比+20.8%，个险渠道保持稳定，银保渠道贡献继续提升；资产端看，保险资金投资组合规模稳中有升，公允价值变动损益受市场波动扰动并拖累短期利润。公司兼具寿险价值修复、营运利润韧性与高分红回报，仍是保险板块中兼具防御属性与向上弹性的核心标的。我们仅小幅调整不同业务保险服务收入预测，并下修公允价值变动损益对短期利润的影响；维持对集团内含价值增长判断。我们维持 2026E EVPS 为 88.84 元，按 1.0 倍 2026E P/EV 给予目标价 88.84 元，维持“买入”评级。

风险提示

长端利率下行超预期；权益市场大幅波动；寿险改革成效不及预期；居民收入不及预期；医疗养老生态圈协同效应不及预期。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入 (亿元)	5,512	5,595	5,773	6,015	6,269
同比增长	2.7%	1.5%	3.2%	4.2%	4.2%
营业收入 (亿元)	10,289	10,505	10,883	11,691	12,374
同比增长	12.6%	2.1%	3.6%	7.4%	5.8%
归母净利润 (亿元)	1,266	1,348	1,535	1,772	1,944
同比增长	47.8%	6.5%	13.9%	15.4%	9.7%
每股收益 (元)	6.95	7.44	8.47	9.78	10.73
每股股利分红 (元)	2.54	2.70	2.87	3.30	3.89
每股集团 EV (元)	78.12	83.07	88.84	95.24	102.28
隐含 P/EV	0.74	0.69	0.65	0.61	0.56
ROE	13.6%	13.5%	13.3%	13.1%	12.1%

资料来源：中国平安公司公告，iFinD，东方证券研究所预测；注：以 2026 年 4 月 28 日收盘价计

投资评级	买入 (维持)
股价 (2026 年 04 月 28 日)	57.63 元
目标价格	88.84 元
52 周最高价/最低价	74.88/48.34 元
总股本/流通 A 股 (万股)	1,810,764/1,810,764
A 股市值 (百万元)	1,043,543
国家/地区	中国
行业	非银行金融
报告发布日期	2026 年 04 月 29 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.69	1.19	-11	17.69
相对表现%	-0.48	-4.49	-11.85	-8.13
沪深 300%	-0.21	5.68	0.85	25.82



证券分析师

张凯烽 执业证书编号：S0860526020002
zhangkaifeng@orientsec.com.cn
021-63326320

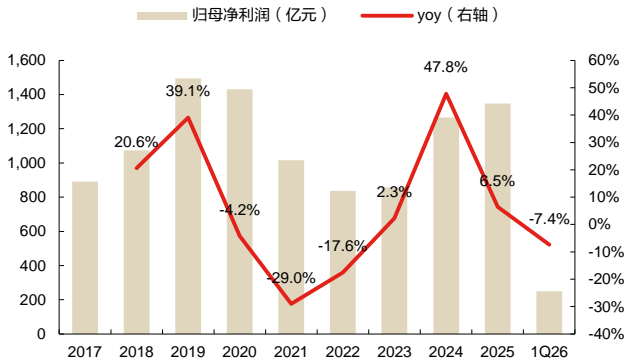
相关报告

改革红利兑现，增量价值开启新一轮轮资负 2026-04-18
共振：中国平安 (601318.SH) 首次覆盖报告

图表目录

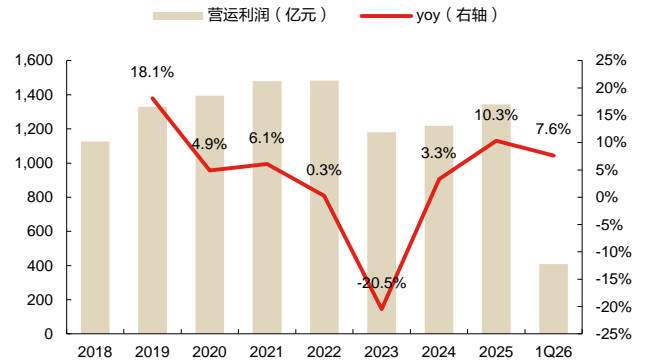
图 1：中国平安归母净利润受公允价值变动拖累短期承压	3
图 2：中国平安归母营运利润保持稳健增长	3
图 3：平安寿险及健康险首年保费快速修复	3
图 4：平安寿险及健康险 NBV 高增延续	3
图 5：平安产险原保险保费收入稳健增长	3
图 6：平安产险 COR 延续改善	3

图 1：中国平安归母净利润受公允价值变动拖累短期承压



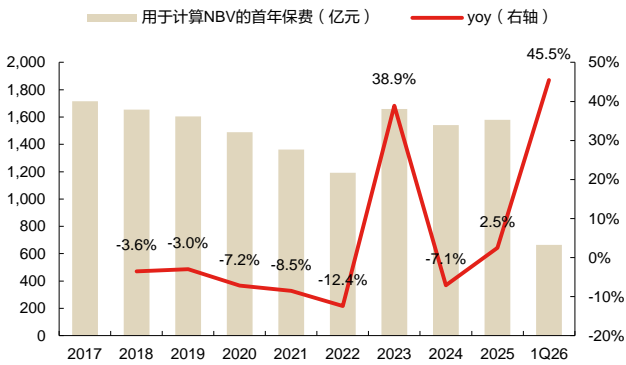
数据来源：中国平安公司公告，东方证券研究所

图 2：中国平安归母营运利润保持稳健增长



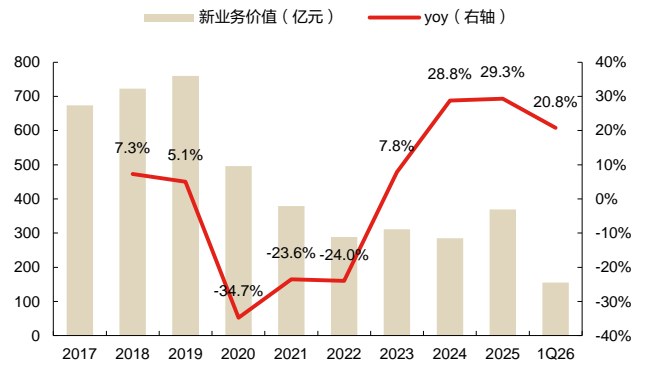
数据来源：中国平安公司公告，东方证券研究所

图 3：平安寿险及健康险首年保费快速修复



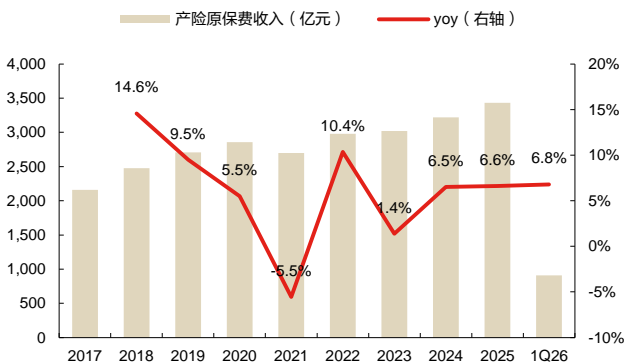
数据来源：中国平安公司公告，东方证券研究所

图 4：平安寿险及健康险 NBV 高增延续



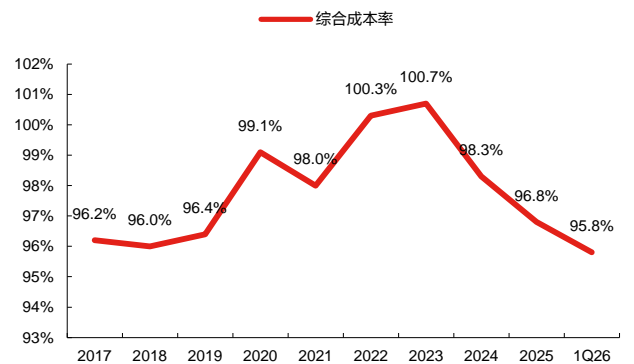
数据来源：中国平安公司公告，东方证券研究所

图 5：平安产险原保险保费收入稳健增长



数据来源：中国平安公司公告，东方证券研究所

图 6：平安产险 COR 延续改善



数据来源：中国平安公司公告，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

利润表						内含价值预测表					
单位: 亿元	2024	2025	2026E	2027E	2028E	单位: 亿元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	5,511.9	5,595.0	5,773.2	6,015.4	6,269.3	人身险期初的内含价值	8,309.7	8,350.9	9,286.3	10,043.1	10,899.0
投资收益	836.1	1,528.6	1,449.1	1,671.3	1,902.6	期初内含价值预计回报	574.3	507.6	631.5	682.9	741.1
公允价值变动损益	665.0	(103.8)	0.0	179.4	206.3	新业务价值创造	322.7	424.5	528.5	613.1	698.6
其他业务收入	3,252.2	3,457.7	3,631.2	3,793.1	3,962.7	营运假设及模型变动	(134.9)	(137.5)	(139.3)	(150.6)	(163.5)
其他收益	24.0	27.5	29.3	31.3	33.4	营运经验差异及其他	153.7	144.8	139.3	150.6	163.5
营业总收入	10,289.3	10,505.1	10,882.8	11,690.5	12,374.4	人身险内含价值营运利润	915.8	939.5	1,159.9	1,296.0	1,439.7
保险服务费用	(4,491.0)	(4,532.7)	(4,705.2)	(4,902.6)	(5,109.5)	经济假设变动	(840.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
承保财务损益	(1,726.6)	(1,799.8)	(1,847.4)	(1,924.9)	(2,006.2)	市场价值调整影响	158.9	(104.2)	30.0	30.0	30.0
业务及管理费	(804.7)	(824.5)	(837.1)	(872.2)	(909.1)	投资回报差异	217.2	298.2	20.0	20.0	20.0
其他业务成本	(1,550.4)	(1,471.1)	(1,386.8)	(1,559.1)	(1,681.7)	商誉剔除影响	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业支出合计	(8,572.8)	(8,628.1)	(8,776.5)	(9,258.8)	(9,706.4)	一次性项目及其他	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	1,716.5	1,877.0	2,106.4	2,431.7	2,668.0	人身险期末的内含价值	8,350.9	9,286.3	10,043.1	10,899.0	11,856.8
税前利润总额	1,705.0	1,855.9	2,089.5	2,412.3	2,646.6	其他业务调整后资产净值	5,875.1	5,756.6	6,044.4	6,346.6	6,663.9
净利润	1,467.3	1,583.0	1,790.7	2,067.3	2,268.2	集团期末内含价值	14,226.0	15,042.9	16,087.5	17,245.6	18,520.8
归母净利润	1,266.1	1,347.8	1,534.6	1,771.7	1,943.8						
少数股东损益	201.3	235.2	256.1	295.6	324.3						
资产负债表						主要财务指标					
单位: 亿元	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,834.3	7,456.8	8,053.3	8,697.6	9,393.4	估值与盈利指标					
金融投资	71,529.5	78,248.8	85,498.1	93,154.5	101,111.0	P/EV	0.74	0.69	0.65	0.61	0.56
定期存款	2,809.5	3,615.8	4,049.7	4,454.7	4,811.1	PE	8.29	7.74	6.80	5.89	5.37
长期股权投资	1,855.1	1,412.5	1,271.3	1,207.7	1,147.3	PB	1.13	1.04	0.91	0.77	0.65
投资性房地产	1,415.0	1,514.1	1,559.5	1,606.3	1,654.5	ROE	13.6%	13.5%	13.3%	13.1%	12.1%
其他资产	45,134.8	46,736.8	48,658.6	50,449.1	52,331.3	ROA	1.1%	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%
总资产	129,578.3	138,984.8	149,090.6	159,569.9	170,448.6	每股数据 (元/股)					
预收保费	194.3	316.0	379.2	436.1	479.7	每股 NBV	2.20	2.04	2.54	2.94	3.35
保险合同负债	49,847.9	53,609.1	57,897.8	61,950.7	65,667.7	每股人身险 EV	45.86	51.28	55.46	60.19	65.48
其他负债	66,488.9	70,899.0	74,913.2	78,943.9	83,248.4	每股集团 EV	78.12	83.07	88.84	95.24	102.28
总负债	116,531.1	124,824.1	133,190.3	141,330.7	149,395.8	每股净资产	50.99	55.25	63.51	74.87	88.70
股本	182.1	181.1	181.1	181.1	181.1	每股净利润	6.95	7.44	8.47	9.78	10.73
资本公积	1,212.0	1,025.3	1,025.3	1,025.3	1,025.3	每股分红	2.54	2.70	2.87	3.30	3.89
未分配利润	6,934.7	7,669.1	8,683.6	9,857.2	9,152.2	增长率					
归母权益合计	9,286.0	10,004.2	11,500.7	13,557.4	16,062.0	保险服务收入	2.7%	1.5%	3.2%	4.2%	4.2%
股东权益合计	13,047.1	14,159.9	15,900.2	18,239.2	21,052.8	营业收入	12.6%	2.1%	3.6%	7.4%	5.8%
负债和股东权益合计	129,578.3	138,984.0	149,090.6	159,569.9	170,448.6	归母净利润	47.8%	6.5%	13.9%	15.4%	9.7%
						计算 NBV 的首年保费	-7.1%	2.5%	14.6%	11.8%	9.5%
						一年新业务价值	1.9%	29.3%	24.5%	16.0%	13.9%
						归母净资产	3.3%	7.7%	15.0%	17.9%	18.5%
						总资产	11.9%	7.3%	7.3%	7.0%	6.8%
						内含价值增长率					
						寿险内含价值	-5.0%	0.5%	11.2%	8.1%	8.5%
						集团内含价值	2.3%	5.7%	6.9%	7.2%	7.4%

资料来源：中国平安公司公告，iFinD，东方证券研究所预测；注：以 2026 年 4 月 28 日收盘价计

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。