



中国平安 (601318.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

投资拖累利润表现, NBV 高速增长

业绩简评

4月28日公司披露一季报, 归母净利润同比-7.4%至250亿元。

经营分析

整体业绩: 投资端拖累利润表现。26Q1 归母净利润同比-7.4%, 其中寿险及健康险同比-40.9%, 主要受权益市场震荡影响, 总投资收益(利息收入+投资收益+公允价值变动损益)同比-38.6%; 扣非归母净利润同比-21%; 归母营运利润同比+7.6%, 各板块增速分别为: 寿险及健康险+4.6%、财险-13.4%、银行+3.0%、资产管理+193.3%、科技亏损0.7亿。26Q1 公司归母净资产较年初+1.8%稳健增长。

寿险: NBV 高速增长, 银保渠道贡献提升。26Q1 NBV 同比+20.8%, 居民存款搬家延续驱动新单保费同比+45.5%, 但分红险转型及25年末假设调整导致价值率下降, 首年保费 margin 同比-4.8pct 至23.5%。期末代理人33.2万人, 较年初分别-1.9万人/-5.4%, 与去年一季度趋势一致, 预计Q2将加大增员力度。银保渠道已实现国有大行及头部股份制银行的全面合作, 加速推进与优质城商行的合作拓展, 渠道结构布局持续优化; 构建标准化网点服务运营管理体系, 有效提升网点经营效能; 队伍人力保持稳定增长, 依托专业化培训体系打造高素质精英队伍; 银保渠道、社区金融服务及其他等渠道对NBV的贡献占比同比提升6.8个百分点。

财险: 非车驱动保费较高速增长, COR 大幅改善。1) 保费: 原保费收入同比+6.8%, 其中车险同比-0.6%与行业基本一致, 主要受新车销量不佳影响(Q1汽车销量同比-5.6%), 非车险同比+19.5%, 预计主要受意健险等驱动。保险服务收入同比+3.9%。2) COR: 同比-0.8pct 至95.8%, 预计一是报行合一带来费用率改善, 二是今年大灾较缓和。新能源车险业务发展持续向好, 原保险保费收入同比提升16.1%, 承保盈利水平保持稳定。

资产端: 受市场波动影响表现偏弱。非年化净投资收益率0.8%, 同比下降0.1pct, 非年化综合投资收益率0.2%, 同比-1.1pct; 总投资资产较年初+0.9%。

盈利预测、估值与评级

负债端银保渠道高增奠定较好基础, 预计全年 NBV 将实现双位数增长; 地产减值压力大幅缓释叠加基数不高, 预计全年净利润有望实现正增长。目前公司 A/H 股 26 年 PEV 估值为 0.64、0.58X, 处于 2018 年来估值分位的 30%、31%。公司分红稳健提升, A/H 股对应 26 年股息率分别为 4.9%、5.4%, 当前估值具有配置性价比。

风险提示

长端利率超预期下行, 权益市场波动, 银保渠道增速放缓。

非银组

分析师: 舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

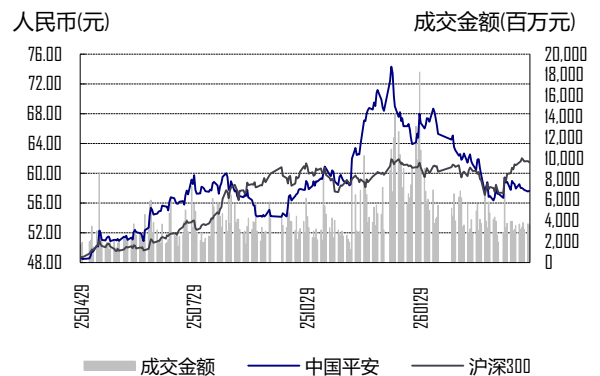
分析师: 黄佳慧 (执业 S1130525010001)

huangjiahui@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 57.63 元

相关报告:

- 《中国平安公司点评: 净利润同比+6.5%, 股息配置价值凸显》, 2026.3.29
- 《中国平安公司深度研究: 负债扩表资产修复, 低配红利重估在即》, 2026.3.12



公司基本情况 (人民币)

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(亿元)	10,289	10,505	10,853	11,530	12,303
增长率	12.6%	2.1%	3.3%	6.2%	6.7%
归母净利润(亿元)	1,266	1,348	1,492	1,663	1,829
增长率	47.8%	6.5%	10.7%	11.4%	10.0%
新业务价值(亿元)	285	369	423	487	557
增长率	28.8%	29.3%	14.5%	15.3%	14.2%
每股内含价值(元)	78.12	83.07	90.62	98.64	107.19
P/EV	0.74	0.69	0.64	0.58	0.54
每股净资产(元)	50.99	55.25	60.28	65.88	72.32
P/B	1.13	1.04	0.96	0.87	0.80

来源: 公司年报、wind, 国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币亿元)						主要财务指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	5,512	5,595	5,765	5,991	6,236	每股指标 (元)					
银行业务利息收入	939	887	881	896	941	每股收益	6.95	7.44	8.24	9.18	10.10
非银行业务利息收入	1,236	1,358	1,073	1,041	1,010	每股净资产	50.99	55.25	60.28	65.88	72.32
投资收益	836	1,529	1,816	2,195	2,615	每股内含价值	78.12	83.07	90.62	98.64	107.19
公允价值变动损益	665	-104				每股新业务价值	1.57	2.04	2.33	2.69	3.07
其他收益	1,101	1,241	1,318	1,406	1,502						
营业收入	10,289	10,505	10,853	11,530	12,303	价值评估 (倍)					
保险服务费用	-4,491	-4,533	-4,832	-5,125	-5,435	P/E	8.29	7.74	7.00	6.28	5.71
其他支出	-4,082	-4,095	-3,907	-4,049	-4,277	P/B	1.13	1.04	0.96	0.87	0.80
营业支出	-8,573	-8,628	-8,739	-9,174	-9,712	P/EV	0.74	0.69	0.64	0.58	0.54
营业利润	1,716	1,877	2,114	2,356	2,592	盈利能力指标					
税前利润	1,705	1,856	2,114	2,356	2,592	净投资收益率	3.8%	3.7%	3.6%	3.5%	3.4%
所得税	-238	-273	-306	-342	-376	总投资收益率	3.9%	3.8%	4.2%	4.2%	4.2%
归属于母公司股东的净利润	1,266	1,348	1,492	1,663	1,829	净资产收益率	13.9%	14.0%	14.3%	14.6%	14.6%
少数股东损益	201	235	315	352	387	总资产收益率	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%
						盈利增长					
资产负债表 (人民币亿元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	净利润增长率	47.8%	6.5%	10.7%	11.4%	10.0%
现金及存款投资	4,106	6,069	6,033	6,757	7,568	集团内含价值增长率	2.3%	6.3%	9.1%	8.9%	8.7%
债权投资	42,273	41,039	45,987	51,310	57,066	新业务价值增长率	28.8%	29.3%	14.5%	15.3%	14.2%
股权投资	7,411	14,022	16,732	19,399	22,493	综合偿付能力充足率					
其他投资	3,525	3,769	3,936	3,944	4,052	集团偿付能力充足率	204.1%	193.3%	185.0%	170.0%	170.0%
总投资资产	57,314	64,900	72,688	81,410	91,179	寿险偿付能力充足率	189.2%	175.7%	170.0%	165.0%	170.0%
分保资产	261	255	47	47	47	财险偿付能力充足率	205.3%	217.1%	200.0%	190.0%	190.0%
其他资产	72,003	73,830	76,506	75,894	74,884	内含价值 (人民币亿元)					
资产总计	129,578	138,985	149,240	157,351	166,111	调整后净资产	10,230	11,048	11,932	12,887	13,918
保险合同负债	49,848	53,609	58,877	64,078	69,740	有效业务价值	3,996	3,994	4,477	4,976	5,495
其他负债	66,683	71,216	74,987	76,528	78,066	内含价值	14,226	15,043	16,409	17,863	19,413
负债总计	116,531	124,825	133,864	140,606	147,806	一年新业务价值	285	369	423	487	557
实收资本	182	181	181	181	181	内含价值回报率	8.4%	9.0%	10.2%	10.1%	10.0%
归属于母公司股东权益	9,286	10,004	10,916	11,930	13,099						
少数股东权益	3,761	4,156	4,475	4,831	5,221						
负债和所有者权益合计	129,578	138,985	149,240	157,351	166,111						

来源：公司年报、wind、国金证券研究所 注：NBV 规模为当年披露值，增速为同比口径；2024-2028 年总投资收益率测算口径与 2023 年不一致，投资收益与公允价值变动损益合并测算



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	28	53	65	125
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.02	1.02	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究