

## 中国平安 (601318.SH) 股市波动拖累业绩, NBV 实现较好增长

2026 年 04 月 29 日

——中国平安 2026 年一季报点评

投资评级: 买入 (维持)

高超 (分析师)

张恩琦 (联系人)

gaochao1@kysec.cn

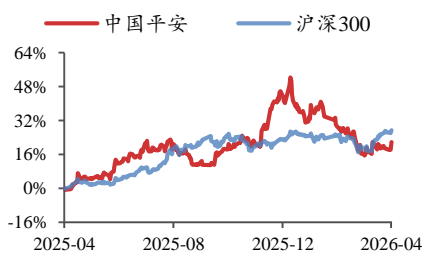
zhangenqi@kysec.cn

证书编号: S0790520050001

证书编号: S0790125080012

日期	2026/4/29
当前股价(元)	59.43
一年最高最低(元)	74.88/50.55
总市值(亿元)	10,761.37
流通市值(亿元)	6,335.28
总股本(亿股)	181.08
流通股本(亿股)	106.60
近 3 个月换手率(%)	43.1

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《银保渠道亮眼驱动 NBV 高增, 显著增配权益—中国平安 2025 年年报点评》-2026.3.27

《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

### ● 股市波动拖累业绩, NBV 实现较好增长

1 季度集团归母营运利润 408 亿, 同比增长 7.6%, 延续稳健增长势头, 资管和寿险分部是主要增长拉动。1 季度非年化营运 ROE 3.7%, 保持稳定。1 季度扣非归母净利润 239 亿, 同比-21%, 主要受股市波动对投资收益带来拖累影响, 净利润和投资收益整体符合我们预期。利源分拆看, 保险服务业绩 275 亿, 同比+3.9%, 投资服务业绩 27.3 亿, 同比-8.3%, 主要受总投资收益 (含公允价值变动损益) 253 亿, 同比-38.6%影响。1 季度末归母净资产较年初+1.8%, 股市波动下净资产整体保持平稳。我们维持 2026-2028 年 NBV 同比预测, 分别为 +23.0%/+15.0%/+15.0%, EV 同比分别为 +10.9%/+10.9%/+11.0%。我们维持 2026-2028 年归母净利润预测, 分别为 1481/1614/1762 亿, 分别同比 +9.9%/+9.0%/+9.2%。1 季度地缘冲突带来股市波动, 对公司净利润和投资收益带来压力, 中长期看, 存款迁移趋势延续有望持续推动负债端向好, 利差整体企稳。当前股价对应 2026-2028 年 P/EV 分别为 0.65/0.58/0.52 倍, 股息率(TTM) 4.54%, 维持“买入”评级。

### ● 新单增长拉动 NBV 正增, 价值率同比有所下降

2026 年 1 季度人身险 NBV 达成 156 亿元, 同比+20.8%, 略低于我们预期, NBV 增长主要依靠新单增长拉动。用来计算 NBV 的首年保费 663 亿, 同比+45.5%, 主要得益于存款搬家趋势延续和分红险转型进一步见效。NBV margin(标保口径) 27.8%, 同比-4.2pct, 预计分红险占比提升以及部分内含价值计算假设调整带来价值率同比下降。公司多元渠道布局持续见效, 预计银保渠道实现同比高增, 银保渠道、社区金融服务及其他渠道对平安寿险 NBV 的贡献占比同比+6.8pct。

### ● 财险非车险拉动保费增长, COR 同比改善, 股市同比偏弱拖累投资收益率

(1) 2026 年 1 季度平安产险原保费收入 910 亿, 同比+6.8%, 其中非车险原保费收入 375 亿, 同比+19.5%, 非车险拉动整体保费增长; 保险服务收入 843 亿, 同比+3.9%; 整体综合成本率 95.8%, 同比优化 0.8pct, 较 2025 年全年优化 1.0pct, 预计受非车险报行合一和公司进一步降本增效影响。新能源车险业务发展持续向好, 原保费收入同比+16.1%, 承保盈利水平保持稳定。(2) 2026 年 1 季度, 平安保险资金投资组合实现非年化综合投资收益率 0.2%, 同比-1.1pct; 非年化净投资收益率 0.8%, 同比-0.1pct。截至 2026 年 1 季度, 公司保险资金投资组合规模约 6.55 万亿, 较年初增长 0.9%, 同比+11%。我们测算 1 季度非年化总投资收益率 0.39%, 较 2025 年同期的 0.71%下降 45%。

● 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。

### 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	1.17	1.15	1.07	1.00	0.93
P/EV(倍)	0.76	0.72	0.65	0.58	0.52

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险业务投资资产	57,314	64,900	73,337	82,137	91,993
其他资产	72,264	66,932	77,880	86,237	90,062
<b>资产总计</b>	<b>129,578</b>	<b>131,831</b>	<b>151,217</b>	<b>168,374</b>	<b>182,056</b>
保险合同负债	49,848	50,922	58,970	65,924	71,354
吸收存款	35,414	36,691	37,792	38,926	40,094
应付债券	9,670	8,084	8,326	8,576	8,833
其他负债	21,598	22,743	32,051	39,886	45,658
<b>负债总计</b>	<b>116,531</b>	<b>118,440</b>	<b>137,140</b>	<b>153,311</b>	<b>165,939</b>
股本	182	182	181	181	181
一般风险准备	1,443	1,444	1,710	1,823	1,947
未分配利润	6,935	7,217	8,513	10,014	11,653
归属于母公司所有者 权益合计	9,286	9,397	10,055	10,759	11,512
少数股东权益	3,761	3,994	4,022	4,304	4,605
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,047</b>	<b>13,391</b>	<b>14,077</b>	<b>15,063</b>	<b>16,117</b>
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>129,578</b>	<b>131,831</b>	<b>151,217</b>	<b>168,374</b>	<b>182,056</b>

利润表(亿元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>10,289</b>	<b>10,505</b>	<b>11,315</b>	<b>11,792</b>	<b>12,396</b>
保险服务收入	5,512	5,595	5,707	5,821	5,937
银行业务利息净收入	939	887	833	767	705
总投资收益	2,737	2,783	3,375	3,625	3,969
其他业务收入	697	778	868	968	1,079
<b>营业支出</b>	<b>-8,573</b>	<b>-8,628</b>	<b>-9,257</b>	<b>-9,576</b>	<b>-10,007</b>
保险服务费用	-4,491	-4,533	-4,605	-4,679	-4,749
承保财务损益	-1,727	-1,800	-2,287	-2,516	-2,843
税金及附加	-36	-38	-41	-42	-44
业务及管理费	-805	-825	-888	-926	-973
非银行业务利息支出	-194	-216	-227	-238	-250
信用减值损失	-856	-721	-695	-648	-606
其他业务成本	-465	-497	-513	-527	-541
<b>营业利润</b>	<b>1,716</b>	<b>1,877</b>	<b>2,059</b>	<b>2,216</b>	<b>2,390</b>
营业外收入	9	7	7	7	7
营业外支出	-21	-28	-28	-28	-28
<b>利润总额</b>	<b>1,705</b>	<b>1,856</b>	<b>2,038</b>	<b>2,195</b>	<b>2,369</b>
所得税	-238	-273	-306	-318	-343
<b>净利润</b>	<b>1,467</b>	<b>1,583</b>	<b>1,732</b>	<b>1,877</b>	<b>2,025</b>
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
<b>成长能力 (%)</b>					
保险服务收入同比增长	12.60%	2.10%	7.71%	4.21%	5.12%
新业务价值同比增长	2.75%	1.51%	2.00%	2.00%	2.00%
内含价值同比增长	-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%
<b>获利能力 (%)</b>					
ROE	13.85%	14.43%	15.23%	14.98%	15.82%
ROA	1.03%	1.03%	1.05%	0.97%	1.01%
ROEV					
<b>价值数据 (亿元)</b>	<b>285</b>	<b>387</b>	<b>476</b>	<b>547</b>	<b>629</b>
新业务价值	8,351	9,286	10,308	11,442	12,700
内含价值	14,226	15,043	16,683	18,501	20,536
<b>每股指标 (元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
P/E	8.55	7.98	7.27	6.67	6.11
P/B	1.17	1.15	1.07	1.00	0.93
P/EV	0.76	0.72	0.65	0.58	0.52

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