



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月29日

相关研究

【兴证非银】中国平安：权益仓位显著提升，净利润和NBV增速放缓-2026.04.10

【兴证非银】中国平安：2025Q3单季度归母净利润+45%，银保价值增速亮眼-2025.10.29

【兴证非银】中国平安：净利润承压，财险COR表现亮眼-2025.08.27

分析师：唐亮亮

S0190523080002

tangliangliang@xyzq.com.cn

研究助理：郎霖

langlin@xyzq.com.cn

中国平安(601318.SH)

净利润受投资拖累小幅负增，OPAT 稳健增长

投资要点

- **业绩概览：整体符合预期。** 1) 2026Q1 归母净利润同比-7.4%，主要因股票市场回撤导致权益投资承压，估算总投资收益（非银行业务利息收入+投资收益+公允价值变动损益）较同期-38.6%，净利润增速优于总投资收益增速，一方面得益于资管板块净利润同比大增近 200%，另一方面去年一季度因好医生并表产生的-36 亿在本年消除也有贡献，符合预期。2) OPAT 同比+7.6%，其中寿险及健康险、财产险、资管板块分别同比+4.6%、-13.4%、+193.3%，资管板块盈利显著改善，符合预期。3) NBVM 同比-4.8pct 至 23.5%，下降主要有两个原因，一是 2025 年末下调 NBV 假设后今年一季度数据未追溯调整，只影响季度同比数据，年度数据不受影响，二是分红险占比大幅提升导致 NBVM 下降，首年保费+45.5%带动 NBV 同比+20.8%，符合预期。4) 归母净资产较年初+1.8%，符合预期。5) 产险原保费收入同比+6.8%，COR 同比-0.8pct 至 95.8%，符合预期。
- **银保新单高增带动价值较快增长。** 1) 代理人数量较年初-5.4%至 33.2 万人，队伍规模略有萎缩。2) 银保新单保费保持高增长，银保及其他渠道 NBV 贡献同比+6.8pct。银保已实现国有大行及头部股份制银行的全面合作，正在加速推进与城商行的合作拓展，非平安银行网点已有 2.6 万个，预计 2026 年非平安银行网点份额仍有较大提升空间。3) 社区金融网格渠道 2026Q1 存续客户全缴次继续率同比+1.8pct，深挖存续客户价值，渠道发展潜力凸显。
- **车险保费负增，非车恢复高增，COR 同比优化。** 1) 财险原保费收入同比+6.8%，其中车险、非车险分别同比-0.6%、+19.5%。车险保费负增长，或与新车销售放缓以及车均保费下降有关，其中新能源车险原保费收入同比+16.1%；非车预计在健康险、意外险增长等带动下保持高增长。2) COR 同比优化 0.8pct 至 95.8%，或得益于大灾赔付减少、风险管控和费用优化。
- **NII、CII 承压。** 1) NII（未年化）同比-0.1pct 至 0.8%。TII 未披露，预计受权益市场波动影响同比下降；CII（剔除 FVOCI 债券浮盈，未年化）同比-1.1pct 至 0.2%，主要受权益市场波动影响。估算 2026Q1 FVOCI 权益工具投资（主要为高股息股票）价格涨幅约+0.2%，同比-6.5pct；其他债权工具价格涨幅约-0.3%，同比+1.8pct。2) 保险资金总投资资产较年初+0.9%，其中非标债权占比 4.5%，较年初-0.5pct；不动产投资占比 3.1%，较年初持平。
- **投资建议：推荐配置。** 1) 短期看公司权益仓位已明显提升，权益慢牛行情回归下预计盈利弹性明显改善；中长期得益于银保费用和资管协同优势保费和价值增速预计持续领先。2) 当前 PEV 仅 0.63 倍，依然明显低估，考虑股息率较高且稳健，以及后续银保持续发力有望带动价值延续高增长，继续推荐配置。
- **风险提示：**长端利率大幅下行，权益市场大幅回撤，新单销售显著不及预期

附表：财务预测与估值（单位：亿元）

合并利润表					合并资产负债表				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	5,595	5,988	6,536	7,171	资产				
非保险业务手续费及佣金净收入	435	446	457	441	货币资金	7,457	7,931	8,382	8,895
非银行业务利息收入	1,358	1,624	1,987	2,267	拆出资金	2,730	2,737	2,778	2,822
投资收益	1,529	1,205	1,153	1,151	买入返售金融资产	1,835	1,645	1,792	1,961
公允价值变动损益	-104	329	213	292	应收账款	437	373	382	394
营业收入合计	10,505	11,311	12,103	12,971	保险合同资产				
保险服务费用	-4,533	-4,832	-5,235	-5,701	分出再保险合同资产	255	282	326	376
承保财务损益	-1,800	-1,716	-1,793	-1,880	长期应收款	2,582	2,155	2,187	2,222
税金及附加	-38	-37	-38	-38	发放贷款及垫款	34,091	34,776	35,295	35,859
业务及管理费	-825	-1,154	-1,213	-1,236	定期存款	3,616	4,067	4,552	5,111
非银行业务利息支出	-216	-242	-275	-291	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	27,133	28,051	30,706	33,747
信用减值损失及资产减值损失	-744	-467	-392	-384	债权投资	12,706	13,658	14,412	15,263
营业支出合计	-8,628	-8,941	-9,462	-10,060	其他债权投资	32,314	36,307	40,709	45,772
营业利润	1,877	2,370	2,640	2,912	其他权益工具投资	6,096	6,879	7,786	8,827
利润总额	1,856	2,350	2,620	2,891	占合营企业与联营企业的权益	1,413	1,752	1,956	2,189
减：所得税	-273	-381	-435	-455	其他	6,321	7,235	7,849	8,552
净利润	1,583	1,969	2,185	2,436	资产合计	138,985	147,849	159,113	171,989
归属于母公司股东的净利润	1,348	1,593	1,749	2,020	负债				
关键指标	2025A	2026E	2027E	2028E	短期借款	845	790	740	694
营业收入	10,505	11,311	12,103	12,971	银行同业及其他金融机构存放款项	5,282	5,810	6,391	7,030
YOY	2.1%	7.7%	7.0%	7.2%	卖出回购金融资产款	6,435	6,979	7,569	8,217
归属于母公司股东的净利润	1,348	1,593	1,749	2,020	代理买卖证券款	2,206	2,170	2,147	2,136
YOY	6.5%	18.2%	9.8%	15.5%	应付账款	58	61	65	69
集团内含价值	15,043	16,072	17,212	18,267	吸收存款	35,887	36,605	37,337	38,083
YOY	5.7%	6.8%	7.1%	6.1%	长期借款	1,501	1,505	1,510	1,515
新业务价值	369	462	573	704	应付债券	8,537	8,695	8,861	9,029
YOY	29.3%	25.2%	24.1%	22.8%	保险合同负债	53,609	57,663	62,190	67,268
EPS（元）	7.62	9.00	9.89	11.42	分出再保险合同负债	5	6	6	0
BPS（元）	54.94	73.95	97.03	124.27	其他	10,460	10,172	9,895	9,627
EVPS（元）	82.61	88.26	94.52	100.31	负债合计	124,825	130,456	136,710	143,673
PE（倍）	7.57	6.40	5.83	5.05	权益合计	14,160	17,393	22,403	28,316
PB（倍）	1.05	0.78	0.59	0.46	少数股东权益	4,156	4,795	5,591	6,527
PEV（倍）	0.70	0.65	0.61	0.57	归属于母公司股东权益	10,004	13,467	17,669	22,630

资料来源：Wind，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理；股价截至 2026 年 4 月 28 日收盘价

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn