

2026 年 04 月 30 日

# 中国平安 (601318. SH)

投资评级: 买入 (维持)

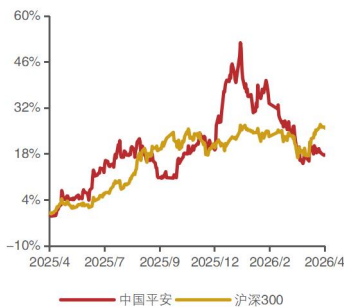
——营运利润增速好于预期, 新业务价值率和投资收益率阶段性承压

## 证券分析师

陆韵婷  
SAC: S1350525050002  
luyunting@huayuanstock.com  
沈晨  
SAC: S1350525090002  
shenchen@huayuanstock.com

## 联系人

## 市场表现:



## 基本数据 2026 年 04 月 28 日

收盘价 (元)	57.63
一年内最高/最低 (元)	74.88/50.55
总市值 (百万元)	1,043,543.41
流通市值 (百万元)	1,043,543.41
总股本 (百万股)	18,107.64
资产负债率 (%)	89.81
每股净资产 (元/股)	56.24

资料来源: 聚源数据

## 投资要点:

**事件:** 中国平安披露 2026Q1 业绩, 集团营收和归母净利润分别同比下降 6.2% 和 7.4% 至 2184 亿元和 250 亿元, 集团归母营运利润 (OPAT) 同比增长 7.6% 至 408 亿元, 集团归母净资产较 26 年初增加 1.8% 至 10183 亿元, 寿险新业务价值同比增长 20.8% 至 156 亿元, 产险综合成本率同比优化 0.8 个百分点至 95.8%, 保险资金投资非年化净投资收益率和综合投资收益率分别同比下降 0.1 和 1.1 个百分点至 0.8% 和 0.2%。财报大部分数据符合预期, 营运利润增速优于预期, 集团内部板块业绩有一定分化。

## 点评:

### ➤ 集团持续推进综合金融战略, 资管板块净利润表现强劲

- 26 年 Q1 末, 平安集团价值客户数量较年初增长 1.2%, 高于 0.2% 的个人客户数整体增速, 我们认为综合金融战略可以在客户粘性、多账户渗透率、行为迁移等多方面持续赋能主业。
- 分业务来看, 26Q1 寿险、财险、银行和资管业务归母净利润分别同比 -41%、-13%、3% 和 193%, 其中寿险归母净利润大幅下降或主要是权益市场波动所致, 资管板块归母净利润由 25Q1 的 11 亿增加至 26Q1 的 32 亿, 我们认为主要原因可能是前期不良风险出清以及券商等子公司经营环境较为景气, 同时 26Q1 平安集团的一次性重大项目和其他项对当期净利润也有正向贡献, 主要是集团发行的美元、港元可转债转股价格重估损益约 9 亿元。
- 平安财产险业务经营理想, 一方面在非车险 (我们预计主要是意外险和医疗险) 带动下 26Q1 产险原保险保费增速达到 6.8%, 实现了较快的增长, 另一方面综合成本率进一步改善 0.8pct 至 95.8%
- 我们看好平安集团全年营运利润和净资产的增长。受益于利率趋势走稳, 以及资产扩表, 平安寿险板块 26Q1 的 OPAT 增速达到 6.4%, 全年有望带动集团实现 OPAT 的较快正增长, 同时 26Q1 平安集团其他综合利润中的“可转债损益的保险合同金额变动”为正的 76 亿元, 或说明利率通过保险合同负债对净资产的拖累已经减弱。

### ➤ 寿险多元渠道经营有成效, NBV 价值率有所承压

- 26Q1 平安寿险首年保费同比增长 45.5% 至 663 亿元, 带动 NBV 同比增长 20.8% 至 156 亿元, 且银保渠道、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 个百分点, 多元渠道建设有成效, 我们看好在合作银行网点数量增加等推动下, 公司银保渠道的持续发展。

b、26Q1 平安寿险的新业务价值率有 4-5pct 的下降，我们认为价值率的下降可能主要是公司 25 年底做了退保和疾病发生率精算假设的变更，以及今年一季度分红险占比较高，考虑到分红险要将较多收益分给投保者，相同情况下其新业务价值率低于传统险；展望 26 年全年，我们认为公司或将通过推出 8 年交费期等较长期限产品提升新业务价值率，我们看好公司全年 NBV 将保持较快增长。

➤ **26Q1 保险投资资金增速放缓，收益率略有压力**

- a、26Q1 末平安集团保险资金投资组合规模较年初增加 0.9%至 6.55 万亿元，较去年同期 3.3%的配置速度放缓。
- b、26Q1 平安保险资金投资组合实现非年化综合投资收益率 0.2%，同比下降 1.1 个百分点，非年化净投资收益率 0.8%，同比下降 0.1 个百分点，我们认为综合投资收益率同比下降较多或主要是同期权益市场波动较大所致。

**盈利预测与评级：**中国平安 26Q1 业绩整体符合预期，寿险首年保费增速、财险综合成本率、资管板块净利润等数据表现较好，但新业务价值率和投资收益率阶段性承压。我们看好在银保渠道带动和个险渠道产品的运作下，26 年寿险 NBV 的增长，也认为随着资产减值的不断确认，后续集团的不良计提压力有望减轻，**26 年或主要考验公司在权益仓位大幅提升后的投资收益波动把控能力。**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1437/1694/1964 亿元，同比增速分别为 6.7%/17.9%/15.9%，26-28 年每股内含价值为 89.0/96.2/104.3 元，当前股价对应 PEV 估值为 0.65/0.60/0.55 倍，维持“买入”评级。

**风险提示。**1、长期国债利率大幅下降；2、权益市场大幅向下波动；3、新单保费大幅下降。

盈利预测与估值（人民币）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	10289	10505	10904	11794	12707
同比增长率（%）	12.6%	2.1%	3.8%	8.2%	7.7%
归母净利润（亿元）	1266	1348	1437	1694	1964
同比增长率（%）	47.8%	6.5%	6.7%	17.9%	15.9%
每股收益（元/股）	6.95	7.44	7.94	9.36	10.84
市盈率（P/E）	8.3	7.7	7.3	6.2	5.3
每股内含价值（元/股）	78.12	83.07	88.96	96.18	104.29
内含价值估值（P/EV）	0.74	0.69	0.65	0.60	0.55

资料来源：公司公告，wind，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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门、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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。