

中国平安 2026 年一季报点评：OPAT、NBV 和 COR 稳健向好，投资端承压

中国平安(601318.SH)

评级:	买入	股票代码:	601318.SH
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	74.88/50.03
目标价格:		总市值(亿元)	10,057
最新收盘价:	57.63	自由流通市值(亿元)	6,143
		自由流通股数(百万)	9,697

事件概述

中国平安发布 2026 年一季报。2026Q1，集团实现营业收入 2,184.05 亿元，同比-6.2%；归母净利润 250.22 亿元，同比-7.4%；剔除短期波动后的归母营运利润（OPAT）407.80 亿元，同比+7.6%；期末归母净资产 1.02 万亿元，较上年末+1.8%；基本每股收益 1.43 元，同比-7.1%；加权平均 ROE（非年化）2.5%，同比-0.4pp。2026Q1，寿险及健康险业务 NBV 达 155.74 亿元，同比+20.8%；产险整体 COR 为 95.8%，同比优化 0.8pp。造成营运利润与归母净利润的差异为 1) 2026Q1 短期投资波动损益-167.46 亿元，较去年同期的-75.32 亿元亏损扩大；2) 2026Q1 公司发行的美元、港元可转换债券的转股权价值重估损益等合计 8.79 亿元，较去年同期的-34.09 亿元扭亏为盈。

分析判断：

► 人身险：NBV 延续高增，银保贡献持续提升。

2026Q1，寿险及健康险业务营运利润 296.96 亿元，同比+6.4%；NBV 达 155.74 亿元，同比+20.8%。NBV 增长主要由新单保费规模驱动，用来计算 NBV 的首年保费为 663.40 亿元，同比+45.5%；按首年保费计算的 NBVM 为 23.5%，同比下降 4.8pp，我们预计主要受 2025 年末精算假设调整（2025Q1 基数未回溯）及分红险占比提升影响，与 2025 年全年价值率（23.4%）基本持平。分渠道来看，公司多渠道战略成果显著，银保渠道、社区金融服务及其他等渠道对新业务价值的贡献占比同比提升 6.8 个百分点。截至 2026Q1 末，个险代理人数量为 33.2 万，较 2025 年末（35.1 万）有所下降。

► 财险：保费稳定增长，承保盈利改善。

2026Q1，平安产险原保费收入 909.51 亿元，同比+6.8%；保险服务收入 843.34 亿元，同比+3.9%；营运利润 28.15 亿元，同比-13.4%。其中，非车险业务拓展力度加大，原保费收入 375.14 亿元，同比+19.5%；车险原保费收入约 534.37 亿元，同比基本持平，其中新能源车险原保险保费收入同比提升 16.1%。2026Q1 整体综合成本率 95.8%，同比优化 0.8pp，我们预计主要系大灾损失同比减少。

► 投资：权益市场波动拖累净利表现。

截至 2026Q1 末，公司保险资金投资组合规模超 6.55 万亿元，较年初增长 0.9%。公司不动产投资风险敞口持续收敛，2026Q1 末投资余额为 2018.18 亿元（较 2025 年末小幅下降），在总投资资产重占比 3.1%（较 2025 年末持平）。2026Q1 保险资金投资组合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。从利润表来看，2026Q1 公司投资收益+公允价值变动损益为-90.39 亿元（2025Q1 为 78.4 亿元），投资业绩短期承压，主要受资本市场波动影响。

投资建议

公司整体经营基本面稳固、核心业务业绩保持稳健。结合公司 2026 年一季度业绩表现，我们维持此前 2026-

2028 年保险服务收入预测为 6,075/6,351/6,536 亿元；维持此前 2026–2028 年归母净利润预测为 1,471/1,606/1,697 亿元；维持此前 2026–2028 年 EPS 预测为 8.12/8.87/9.37 元。2026 年 4 月 28 日收盘价 57.63 元对应的 PEV 分别为 0.63/0.57/0.54 元，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济不稳定；资本市场大幅震荡；利率持续下行风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入(百万元)	551,186	559,502	607,470	635,135	653,611
YOY	2.7%	1.5%	8.6%	4.6%	2.9%
归母净利润(百万元)	126,607	134,778	147,090	160,582	169,706
YOY	47.8%	6.5%	9.1%	9.2%	5.7%
EVPS(元)	78.12	83.07	91.60	100.35	107.15
EPS(元)	7.16	7.68	8.12	8.87	9.37
ROE	13.6%	13.5%	13.1%	13.3%	13.2%
ROA	1.1%	1.1%	1.3%	1.3%	0.0%
PEV	0.74	0.69	0.63	0.57	0.54
PE	8.05	7.50	7.09	6.50	6.15

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,028,925	1,050,506	1,089,199	1,140,479	1,184,696	货币资金	683,433	745,679	785,961	810,374	844,028
保险服务收入	551,186	559,502	607,470	635,135	653,611	买入返售金融资产	91,840	183,497	136,551	143,282	149,232
投资净收益	83,613	152,863	122,290	124,528	126,807	衍生金融资产	68,698	30,002	40,965	42,985	44,770
公允价值变动净收益	66,504	-10,379	-9,208	-8,287	-7,459	发放贷款及垫款	3,391,837	3,409,074	3,959,985	4,155,175	4,327,736
汇兑净收益	380	618	1,000	536	1,000	定期存款	280,954	361,584	286,758	300,892	313,388
其他收益	2,021	1,803	1,893	1,988	2,087	金融投资	7,152,954	7,824,881	6,909,491	7,250,064	7,551,153
其他业务收入	69,733	77,782	84,005	90,725	97,983	长期股权投资	185,514	141,251	314,068	329,548	343,234
资产处置收益	3	325	358	393	433	投资性房地产	141,495	151,411	163,861	171,938	179,079
保险服务费用	-449,102	-453,268	-486,076	-508,213	-522,996	固定资产	46,277	44,624	54,620	71,641	74,616
税金及附加	-3,579	-3,764	-3,887	-4,070	-4,228	资产合计	12,957,827	13,898,471	13,655,120	14,328,190	14,923,226
业务及管理费	-80,473	-82,452	-87,136	-90,376	-94,328	短期借款	95,662	84,520	133,124	139,392	144,796
营业利润	171,649	187,696	182,818	198,873	210,157	拆入资金	115,926	118,295	84,715	88,704	92,143
利润总额	170,495	185,590	180,607	196,551	207,719	交易性金融负债	172,768	221,829	215,071	225,197	233,928
所得税	-23,762	-27,289	-9,572	-9,828	-10,386	衍生金融负债	74,937	46,862	45,434	47,573	49,418
净利润	146,733	158,301	171,035	186,724	197,333	预收保费	19,426	31,604	36,307	25,344	13,189,618
归属于母公司净利润	126,607	134,778	147,090	160,582	169,706	应付账款	6,871	5,791	5,615	5,879	6,107
主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	吸收存款	3,541,448	3,588,691	3,993,729	4,181,757	4,343,886
价值 (百万元)						代理买卖证券款	168,719	220,555	213,836	223,903	232,584
EV	1,422,602	1,504,287	1,658,732	1,817,088	1,940,241	保险合同负债	4,984,795	5,360,910	4,719,862	4,954,748	5,146,847
NBV	28,534	36,897	47,723	53,663	57,562	负债合计	11,653,115	12,482,483	12,102,210	12,671,991	13,163,291
成长能力						股本	18,210	18,108	18,108	18,108	18,108
营业收入增长率	13%	2%	4%	5%	4%	资本公积金	121,204	102,528	103,553	104,589	105,635
净利润增长率	48%	6%	9%	9%	6%	其它综合收益	-55,761	-59,972	-1,000	-1,000	-999
盈利能力						盈余公积金	12,164	12,164	12,164	12,164	12,164
总资产收益率ROA	1.1%	1.1%	1.3%	1.3%	1.3%	一般风险准备	144,314	160,677	153,931	168,051	177,600
净资产收益率ROE	13.6%	13.5%	13.1%	13.3%	13.2%	未分配利润	693,470	766,914	833,104	902,155	975,129
每股指标 (元)						少数股东权益	376,112	415,569	433,049	452,132	472,299
每股内含价值	78.12	83.07	91.60	100.35	107.15	归母所有者权益合计	928,600	1,000,419	1,119,861	1,204,067	1,287,636
每股收益	6.95	7.44	8.12	8.87	9.37	负债及股东权益总计	12,957,827	13,898,471	13,655,120	14,328,190	14,923,226
每股净资产	50.99	55.25	61.84	66.49	71.11						
估值分析											
PEV	0.74	0.69	0.63	0.57	0.54						
PE	8.29	7.74	7.09	6.50	6.15						
PB	1.13	1.04	0.93	0.87	0.81						

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。