

中国平安 (601318)

2026 年中报点评：营运利润增速向好，银保驱动 NBV 较快增长

买入（维持）

2026 年 08 月 20 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锐

执业证书：S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1028925	1050506	1066273	1131944	1203480
同比（%）	12.6%	2.1%	1.5%	6.2%	6.3%
归母净利润（百万元）	126607	134778	151453	167565	186376
同比（%）	47.8%	6.5%	12.4%	10.6%	11.2%
每股 EV（元/股）	78.56	83.07	87.64	92.54	97.74
PEV	0.66	0.63	0.59	0.56	0.53

投资要点

■ **【事件】中国平安 2026 年中期业绩：**1) 归母净利润 926 亿元，同比 +36.1%，Q1/Q2 分别-7.4%、+64.7%，Q2 高增长主要得益于投资收益提升。2) 归母营运利润 842 亿元，同比+8.3%，Q1/Q2 分别+7.6%、+9.0%。3) 归母净资产 10281 亿元，较年初+2.8%，较 Q1 末+1.0%。4) NBV 同比+11.2%。集团 EV 较年初+4.2%，寿险 EV 较年初+4.5%。5) 中期每股股息 0.98 元/股，同比+3.2%。

■ **资管板块盈利显著改善，寿险新业务 CSM 实现较快增长。**1) 上半年寿险、产险、银行、资产管理、金融赋能板块归母净利润分别同比+18%、-12%、+3%、+237%、扭亏为盈，其中资管板块盈利显著改善，主要是由于资本市场活跃推动收入多元发展。2) 上半年寿险板块归母营运利润同比+1%，新业务 CSM 同比+18.3%，截至年中 CSM 余额 7378 亿元，较年初+1.7%，夯实营运利润长期增长基础。

■ **寿险：银保渠道驱动新单保费与 NBV 较快增长。**1) 上半年用于计算 NBV 的首年保费同比+19%，个险和银保新单期缴规模保费分别同比+5%、+76%。新业务中分红险占比超 9 成，个险新业务长交期占比同比+6pct，业务结构明显优化。2) 上半年 NBV 同比+11.2%，Q1/Q2 分别同比+20.8%、-1.8%；个险、银保 NBV 分别同比+5.4%、+18%，非代理人渠道 NBV 占比同比提升 4pct 至 38%。首年保费口径 NBV margin 为 24.4%，同比-1.7pct，我们预计主要受分红险占比提升影响；Q2 环比+3.5pct。个险、银保渠道 NBV margin 分别为 33.3%、19.4%，同比-2.6pct、-9.2pct。3) 截至年中，代理人规模达 32.5 万人，较年初-7.4%，较 Q1 末-2.1%，但队伍质态与产能显著提升，上半年人均 NBV 同比+14.1%。

■ **产险：保费增速快于行业，综合成本率继续改善。**1) 上半年产险原保费收入同比+4.0%（行业增速为 2.1%），车险、非车险分别同比持平、+11.0%。其中新能源车险保费同比+21.5%，市场份额提升至 28%。2) 上半年承保利润 84 亿元，同比+5.5%。综合成本率 95.1%，同比-0.1pct，费用率同比-1.2pct 至 24.8%，赔付率同比+1.1pct 至 70.3%。车险综合成本率 94.9%，同比-0.6pct，主要由于深化报行合一与费用精细化管理。

■ **投资：减配股票、增配基金，OCI 股票占比明显提升。**1) 总投资规模达 6.6 万亿，较年初+1.9%。其中，定存、债券投资占比分别为 5.5%和 55.0%，分别较年初+0.5pct、持平。股票占比较年初-0.2pct 至 14.6%，权益型基金则+0.4pct 至 4.8%。股票中 OCI 占比 65.8%，较年初+9.3pct。不动产投资占比 3.1%，较年初持平。2) 非年化净投资收益率 1.4%，同比-0.4pct。非年化综合投资收益率 2.1%，同比-1.0pct，主要由于高股息、低波动权益资产表现不及上年同期。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持此前盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 1515/1676/1864 亿元。我们继续看好公司综合金融以及康养战略赋能负债端增长，当前市值对应 2026E PEV 0.6x、PB 0.9x，以 2025 年分红计算的 AH 股息率分别为 5.2%、5.8%，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**长端利率趋势性下行；新单增长不及预期；股市短期波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.14
一年最低/最高价	46.90/74.88
市净率(倍)	0.93
流通 A 股市值(百万元)	555,815.79
总市值(百万元)	944,132.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	56.24
资产负债率(%,LF)	89.88
总股本(百万股)	18,107.64
流通 A 股(百万股)	10,660.07

相关研究

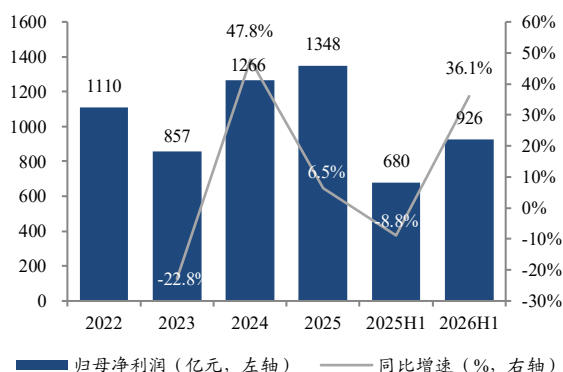
《中国平安(601318)：2026 年一季报点评：归母营运利润稳健增长，银保助推 NBV 延续高增态势》

2026-04-29

《中国平安(601318)：2025 年年报点评：归母营运利润双位数增长，产寿业务均向好》

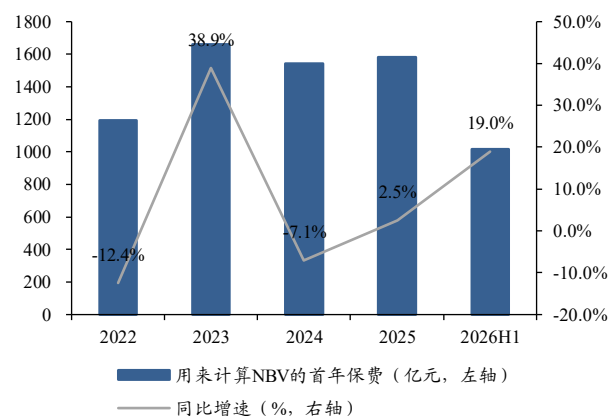
2026-03-27

图1: 2026H1 中国平安归母净利润同比+36.1%



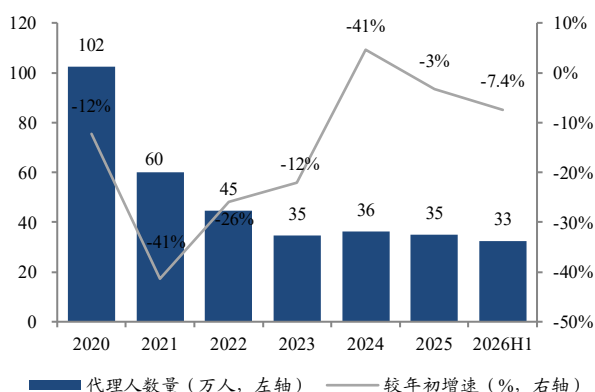
数据来源: 中国平安历年财报, 东吴证券研究所

图2: 2026H1 用于计算NBV的首年保费同比+19%



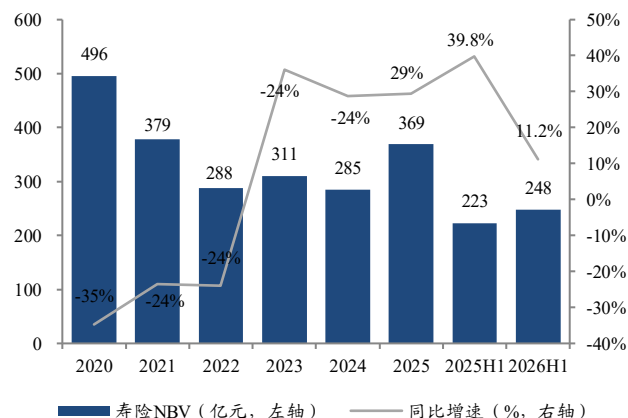
数据来源: 中国平安历年财报, 东吴证券研究所

图3: 2026H1 末中国平安代理人规模较年初-7.4%



数据来源: 中国平安历年财报, 东吴证券研究所

图4: 2026H1 平安NBV同比+11.2%



数据来源: 中国平安历年财报, 东吴证券研究所

图5: 2026H1 中国平安NBV margin同比-1.7pct

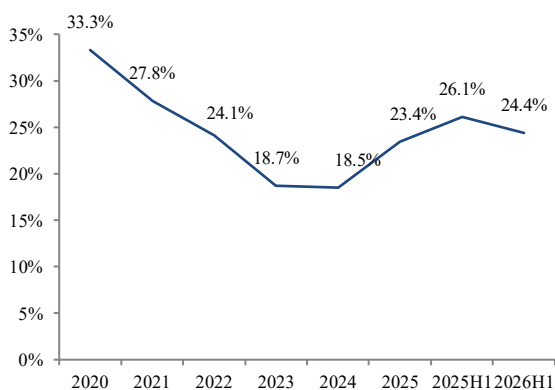
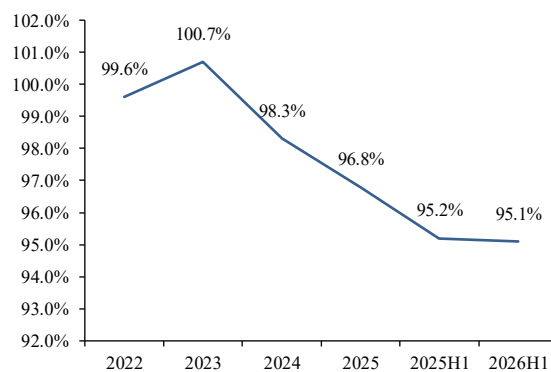
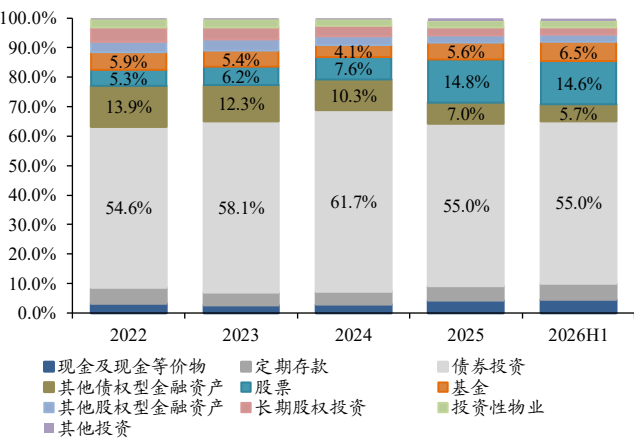

 数据来源: 中国平安历年财报, 东吴证券研究所
 注: 按首年保费计算

图6: 2026H1 平安产险综合成本率同比改善 0.1pct



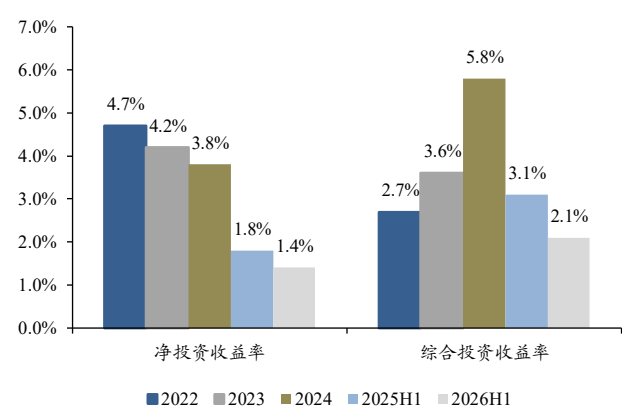
数据来源: 中国平安历年财报, 东吴证券研究所

图7：2026H1 中国平安股票投资比例较年初-0.2pct



数据来源：中国平安历年财报，东吴证券研究所
注：上图中基金包含债券型基金和权益型基金

图8：2026H1 非年化综合投资收益率同比-1.0pct



数据来源：中国平安历年财报，东吴证券研究所
注：2025H1 和 2026H1 数据为非年化口径

表1：上市保险公司估值及盈利预测

证券简称		价格（元）		EV（元）				1YrVNB（元）			
A 股		人民币		2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安（601318）		52.14		78.56	83.07	87.64	92.54	1.58	2.04	2.20	2.57
中国人寿（601628）		36.89		49.57	51.93	55.88	60.39	1.19	1.62	2.10	2.46
新华保险（601336）		58.08		82.85	92.27	99.06	106.74	2.00	3.15	3.94	4.54
中国太保（601601）		30.17		58.42	63.76	68.83	74.72	1.38	1.93	2.11	2.63
中国人保（601319）		6.92		7.89	8.51	9.75	11.00	0.26	0.35	0.43	0.49
证券简称		价格		P/EV（倍）				VNBX（倍）			
A 股		人民币		2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安（601318）		52.14		0.66	0.63	0.59	0.56	-16.77	-15.18	-16.14	-15.69
中国人寿（601628）		36.89		0.74	0.71	0.66	0.61	-10.63	-9.29	-9.03	-9.55
新华保险（601336）		58.08		0.70	0.63	0.59	0.54	-12.36	-10.84	-10.39	-10.73
中国太保（601601）		30.17		0.52	0.47	0.44	0.40	-20.50	-17.36	-18.29	-16.92
中国人保（601319）		6.92		0.88	0.81	0.71	0.63	-3.70	-4.49	-6.65	-8.40
证券简称		价格		EPS（元）				BVPS（元）			
A 股		人民币		2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安（601318）		52.14		6.99	7.44	8.36	9.25	51.28	55.25	60.22	65.73
中国人寿（601628）		36.89		3.78	5.45	6.03	6.13	18.03	21.06	23.71	26.58
新华保险（601336）		58.08		8.41	11.63	13.57	14.29	30.85	35.75	40.20	45.08
中国太保（601601）		30.17		4.67	5.56	6.14	6.45	30.29	31.41	33.49	33.66
中国人保（601319）		6.92		0.97	1.05	1.15	1.25	6.08	6.99	7.86	8.81
证券简称		价格		P/E（倍）				P/B（倍）			
A 股		人民币		2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安（601318）		52.14		7.46	7.01	6.23	5.63	1.02	0.94	0.87	0.79
中国人寿（601628）		36.89		9.75	6.77	6.11	6.02	2.05	1.75	1.56	1.39
新华保险（601336）		58.08		6.91	4.99	4.28	4.06	1.88	1.62	1.44	1.29
中国太保（601601）		30.17		6.46	5.42	4.91	4.67	1.00	0.96	0.90	0.90
中国人保（601319）		6.92		7.14	6.56	6.04	5.51	1.14	0.99	0.88	0.79

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（基于 2026 年 8 月 20 日收盘价）

中国平安财务预测表

主要财务指标 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标 (元)					保险服务收入	559502	575811	594159	612100
每股收益	7.44	8.36	9.25	10.29	利息收入	135798	143348	150086	156990
每股净资产	55.25	60.22	65.73	71.86	投资收益	152863	136845	155309	164760
每股内含价值	83.07	87.85	92.96	98.34	公允价值变动损益	-10379	-7556	6687	31451
每股新业务价值	2.04	2.41	2.78	3.09	汇兑收益	618	649	681	715
价值评估 (倍)					其他业务收入	209976	214942	222677	235000
P/E	7.74	6.89	6.23	5.60	资产处置损益	325	341	358	376
P/B	1.04	0.96	0.88	0.80	其他收益	1803	1893	1988	2087
P/EV	0.69	0.66	0.62	0.59	营业收入	1050506	1066273	1131944	1203480
VNBX	-12.49	-12.55	-12.72	-13.16	保险服务费用	421935	434883	447662	460820
盈利能力指标 (%)					承保财务损益	179978	197706	217200	238635
净投资收益率	3.70%	3.30%	3.30%	3.30%	其他费用支出	260897	224955	237905	251156
总投资收益率	4.60%	3.93%	4.24%	4.53%	营业费用	862810	857544	902767	950612
净资产收益率	13.47%	13.89%	14.08%	14.32%	营业利润	187696	208730	229177	252868
总资产收益率	0.97%	1.04%	1.10%	1.16%	税前利润	185590	206519	226855	250430
财险综合成本率	96.80%	96.66%	96.67%	96.67%	所得税	-27289	-30366	-33357	-36823
财险赔付率	70.40%	69.36%	69.37%	69.37%	归属于母公司股东净利润	134778	151453	167565	186376
财险费用率	26.40%	27.30%	27.30%	27.30%	少数股东损益	23523	24699	25934	27231
盈利增长 (%)					资产负债表 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
净利润增长率	6.45%	12.37%	10.64%	11.23%	货币资金	745679	782963	822111	863217
内含价值增长率	5.74%	5.74%	5.82%	5.78%	定期存款	361584	379663	398646	418579
新业务价值增长率	29.31%	18.15%	15.38%	11.33%	FVTPL 金融资产	2713327	2870700	3005623	3143882
偿付能力充足率 (%)					债权投资	1270569	1306366	1367765	1430682
偿付能力充足率 (集团)	193%	184%	174%	165%	其他债权投资	3231435	3456754	3619222	3785706
偿付能力充足率 (寿险)	176%	166%	157%	147%	其他权益工具投资	609550	644904	675214	706274
偿付能力充足率 (产险)	217%	208%	198%	188%	其他资产	4966327	5145244	5399250	5726549
内含价值 (百万元)					资产总计	13898471	14586594	15287831	16074888
调整后净资产	1120159	1232175	1355392	1490932	吸收存款	3588691	3638345	3690501	3745252
有效业务价值	384129	358510	327940	289723	保险合同负债	5360910	5765766	6201591	6670795
内含价值	1504288	1590685	1683333	1780654	卖出回购金融资产款	643547	674380	705393	740251
一年新业务价值	36897	43594	50299	55998	其他负债	2889335	3002044	3084590	3201892
核心内含价值回报率 (%)	11%	10%	10%	10%	负债总计	12482483	13080535	13682075	14358189
寿险新业务保费 (百万元)					实收资本	18108	18108	18108	18108
趸缴新单保费	-	-	-	-	归属于母公司股东权益	1000419	1090490	1190187	1301130
期缴新单保费	-	-	-	-	少数股东权益	415569	415569	415569	415569
新业务合计	136213	168748	194729	216870	负债和所有者权益合计	13898471	14586594	15287831	16074888
新业务保费增长率 (%)	9.0%	23.9%	15.4%	11.4%					

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>