

中国平安 (601318.SH) 非个险渠道 NBV 高增, OCI 股票增配明显

2026 年 08 月 21 日

——中国平安 2026 年中报点评

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

● 业绩高增受益于股市，资管增长贡献营运利润主要增量

2026 年上半年集团归母营运利润 842 亿元，同比+8.3%，较 1 季度的+7.6%略有扩张，其中寿险及健康险/财险/银行/资管归母营运利润分别同比+0.9%/-12.4%/+3.3%/+236.8%，资管板块修复成为主要增量，财险分部下降受所得税拖累；归母净利润 926 亿元，同比+36.1%，受益于 2 季度股市上涨，其中保险服务业绩 555 亿，同比+1.7%，投资服务业绩 803 亿，同比+44.6%。期末集团/寿险及健康险内含价值分别较年初+4.2%/+4.5%，CSM 余额较年初+1.7%，资本与价值基础保持稳健。中期每股股息 0.98 元，同比+3.2%。我们预测 2026-2028 年 NBV 同比增速分别为 +12.0%/+15.0%/+15.0%，2026-2028 年 EV 同比分别为 +9.9%/+10.9%/+11.0%。我们下调 2026-2028 年归母净利润预测，分别为 1471/1602/1748 亿元（前值为 1481/1614/1762），分别同比+9.2%/+8.9%/+9.1%。2 季度股市回暖利好公司净利润和投资收益，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 PEV 分别为 0.58/0.53/0.47 倍，股息率(TTM) 5.1%，维持“买入”评级。

● 银保增速优于个险，多渠道转型持续深化

2026 年上半年寿险及健康险 NBV 248.5 亿元，同比+11.2%，增速较 1 季度的 +20.8%有所下降，预计主要受 2 季度高基数和银保报行合一深化影响。用于计算 NBV 的首年保费 1018 亿元，同比+19.0%，按标保计算的价值率 29.0%，同比 -1.4pct，预计分红险占比提升和假设调整带来价值率微幅回落。平安寿险新业务分长期险占比超九成，代理人渠道长交期占比同比+6.0pct，产品与交期结构继续向长期价值倾斜。分渠道看：（1）**个险渠道**：用于计算 NBV 的首年保费 456 亿，同比+13.7%，NBV152 亿，同比+5.4%，NBV 价值率 33.3%，同比-2.6pct。代理人人均 NBV 同比+14.1%，期末代理人 32.5 万人，同比-7.4%，队伍规模收缩但产能与活跃度改善；（2）**银保渠道**：首年保费 364 亿，同比+74.4%，NBV 70.5 亿，同比+18.0%，NBV 价值率 19.4%，同比-9.2pct；（3）**社区金融及产品经营**：社区金融渠道 NBV 同比+109.8%，社区金融服务、电销及其他渠道合计 NBV25.7 亿，同比+44.4%。截至 6 月末，公司已在 201 个城市铺设 340 个社区金融网点。

● 财险承保利润稳增，COR 同比改善，投资端 OCI 占比逆势提升

(1) 2026 年上半年财险原保费收入 1788 亿，同比+4.0%，其中车险原保费收入占比 60.7%，同比基本持平，新能源车原保费收入同比+21.5%。2026 年上半年财险承保利润 84.2 亿元，同比+5.5%；整体 COR95.1%，同比优化 0.1pct，车险综合成本率 94.9%，同比优化 0.6pct，预计费用率持续压降带来 COR 改善。(2) 截至 2026 年 6 月末，保险资金投资组合规模 6.61 万亿元，较年初+1.9%；公司披露净/综合投资收益率（非年化）1.4%/2.1%，分别同比-0.4pct/+1.0pct，净投资收益率下降受长债利率下降影响，综合投资收益率下降受高股息资产表现不及去年同期影响。公司总投资收益同比+42.3%，对应测算总投资收益率为 2.1%，同比+0.6pct。相较年初，公司权益类资产（股票+权益型基金）占比 19.4%，同比+0.2pct。期末股票资产规模 9639 亿元，其中 OCI 占比 66%，逆势提升 9.2pct，TPL 股票规模较年初减少 20%至 3300 亿。

● **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。

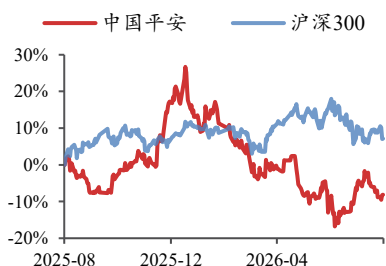
财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
新业务价值(亿元)	285	387	433	498	573
YoY	25.6%	35.5%	12.0%	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	16,532	18,334	20,351
YoY	2.3%	5.7%	9.9%	10.9%	11.0%
归母净利润（亿元）	1,266	1,348	1,471	1,602	1,748
YoY	47.8%	6.5%	9.2%	8.9%	9.1%
P/B	1.05	1.03	0.96	0.90	0.84
P/EV（倍）	0.68	0.64	0.58	0.53	0.47

数据来源：聚源、开源证券研究所

日期	2026/8/21
当前股价(元)	53.35
一年最高最低(元)	74.88/46.90
总市值(亿元)	9,660.43
流通市值(亿元)	5,687.14
总股本(亿股)	181.08
流通股本(亿股)	106.60
近 3 个月换手率(%)	55.6

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《股市波动拖累业绩，NBV 实现较好增长—中国平安 2026 年一季报点评》
-2026.4.29

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(亿元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(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	营业收入	10,289	10,505	11,315	11,792	12,396
其他资产	72,264	66,932	77,880	86,237	90,062	保险服务收入	5,512	5,595	5,707	5,821	5,937
资产总计	129,578	131,831	151,217	168,374	182,056	银行业务利息净收入	939	887	833	767	705
保险合同负债	49,848	50,922	58,970	65,924	71,354	总投资收益	2,737	2,783	3,375	3,625	3,969
吸收存款	35,414	36,691	37,792	38,926	40,094	其他业务收入	697	778	868	968	1,079
应付债券	9,670	8,084	8,326	8,576	8,833	营业支出	-8,573	-8,628	-9,257	-9,576	-10,007
其他负债	21,598	22,743	32,051	39,886	45,658	保险服务费用	-4,491	-4,533	-4,605	-4,679	-4,749
负债总计	116,531	118,440	137,140	153,311	165,939	承保财务损益	-1,727	-1,800	-2,287	-2,516	-2,843
股本	182	182	181	181	181	税金及附加	-36	-38	-41	-42	-44
一般风险准备	1,443	1,444	1,710	1,822	1,944	业务及管理费	-805	-825	-888	-926	-973
未分配利润	6,935	7,217	8,508	9,998	11,623	非银行业务利息支出	-194	-216	-227	-238	-250
归属于母公司所有者	9,286	9,397	10,055	10,759	11,512	信用减值损失	-856	-721	-695	-648	-606
权益合计						其他业务成本	-465	-497	-513	-527	-541
少数股东权益	3,761	3,994	4,022	4,304	4,605	营业利润	1,716	1,877	2,059	2,216	2,390
所有者权益合计	13,047	13,391	14,077	15,063	16,117	营业外收入	9	7	7	7	7
负债及股东权益总计	129,578	131,831	151,217	168,374	182,056	营业外支出	-21	-28	-5	-5	-5
						利润总额	1,705	1,856	2,061	2,218	2,391
						所得税	-238	-273	-340	-355	-383
						净利润	1,467	1,583	1,721	1,863	2,009
						减：少数股东权益	201	235	249	261	261
						归母净利润	1,266	1,348	1,471	1,602	1,748

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力 (%)					
营业收入同比增长	12.60%				
保险服务收入同比增速	2.75%	1.51%	2.00%	2.00%	2.00%
归母净利润同比增长	47.79%	6.45%	9.15%	8.91%	9.07%
归母净资产同比增长	3.29%	1.20%	7.00%	7.00%	7.00%
获利能力 (%)					
ROE	13.85%	14.43%	15.13%	14.87%	15.69%
ROA	1.03%	1.03%	1.04%	0.96%	1.00%
价值数据 (亿元)					
新业务价值	285	387	433	498	573
寿险内含价值	8,351	9,286	10,215	11,339	12,586
集团内含价值	14,226	15,043	16,532	18,334	20,351
每股指标 (元)					
每股收益	6.95	7.44	8.12	8.85	9.65
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	91.30	101.25	112.39
估值比率					
P/E	7.67	7.17	6.57	6.03	5.53
P/B	1.05	1.03	0.96	0.90	0.84
P/EV	0.68	0.64	0.58	0.53	0.47

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