



中国平安 (601318.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

资负两端表现较好，高股息价值凸显

业绩简评

8 月 20 日公司披露 2026 年中期报告，归母净利润同比+36.1%。

经营分析

利润：资产端修复驱动 Q2 利润高增。H1 归母净利润同比+36.1%至 926 亿（其中可转债的转股权价值重估损益等贡献 43 亿），扣非归母净利润同比+19.2%至 877 亿；Q2 归母净利润同比+64.7%，预计主要受益于资产端好转，单季度总投资收益同比+120%至 1618 亿（未考虑减值损失），投资业绩同比+159%至 773 亿。集团、寿险归母净利润同比+8.3%、+0.9%，其中 Q2 同比+9.0%、-3.1%。

寿险：个险渠道稳健增长，银保渠道贡献进一步提升。26H1NBV 同比+11.2%，居民存款搬家驱动新单同比+19%，假设调整叠加分红险转型下，margin 同比-1.7pct 至 24.4%。Q2 单季度 NBV 在高基数下同比-1.8%表现稳健，其中新单保费同比-11.3%，margin 同比+2.5pct，主要受益于缴期改善。1) 个险渠道：NBV 同比+5.4%，人均 NBV 同比+14.1%。代理人规模较年初-7.4%至 32.5 万人，代理人中大专及以上学历占比 50.5%，同比提升 2.2pct，其中上半年新增人力中大专及以上学历占比 64.6%，同比提升 5.3pct。活动率同比+5.6pct 恢复增长。2) 银保渠道：NBV 同比+18.0%，贡献度提升 1.6pct 至 28.4%。

财险：保费稳健增长，COR 表现优异。①保费：原保费收入同比+4.0%，其中车险同比持平，与行业基本一致，非车险+11.0%表现较好，主要由意健险+38.2%、农险+13.3%、责任险、企财险分别同比+3.7%、-10.5%。②COR：同比-0.1pct 至 95.1%表现优异，费用率、赔付率分别-1.2、+1.1pct 至 24.8%、70.3%。

资产端：总投资收益率表现较好。未年化净投资收益率 1.4%，同比-0.4pct，预计主要受股票分红季节性调整影响；总投资收益率同比+0.6pct 至 2.5%；综合投资收益率同比-1.0pct 至 2.1%，预计主要受高股息上半年表现不佳影响。投资资产较年初增长 1.9%，股票占比下降 0.2pct 至 14.6%（OCI 股票占比+9.3pct 至 65.8%），预计高点兑现了部分 TPL 浮盈，权益基金提升 0.4pct 至 4.8%。

盈利预测、估值与评级

归母净利润同比+36.1%、营运利润同比+8.3%、NBV 同比+11.2%符合预期。短期来看，Q3 资产负债两端均面临高基数压力，但营运利润维持稳定增长将带来 DPS 稳定提升，高股息特征显著。目前公司 2026 年 A/H 股对应 PEV 分别为 0.58X、0.52X，2026 年股息率为 5.4%、6.1%。

风险提示

前端销售不及预期；权益市场波动；汇率波动。

非银组

分析师：舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：黄佳慧 (执业 S1130525010001)

huangjiahui@gjzq.com.cn

联系人：李想

lixiang6@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：52.14 元

相关报告：

1. 《中国平安公司点评：投资拖累利润表现，NBV 高速增长》，2026.4.29
2. 《中国平安公司点评：净利润同比+6.5%，股息配置价值凸显》，2026.3.29
3. 《中国平安公司深度研究：负债扩表资产修复，低配红利重估在即》，2026.3.12



公司基本情况 (人民币)

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(亿元)	10,289	10,505	10,853	11,530	12,303
增长率	12.6%	2.1%	3.3%	6.2%	6.7%
归母净利润(亿元)	1,266	1,348	1,492	1,663	1,829
增长率	47.8%	6.5%	10.7%	11.4%	10.0%
新业务价值 (亿元)	285	369	398	457	519
增长率	28.8%	29.3%	7.9%	14.7%	13.7%
每股内含价值 (元)	78.12	83.07	89.60	97.00	104.87
P/EV	0.67	0.63	0.58	0.54	0.50
每股净资产 (元)	50.99	55.25	60.28	65.88	72.32
P/B	1.02	0.94	0.86	0.79	0.72

来源：公司年报、wind，国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币亿元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	5,512	5,595	5,765	5,991	6,236
银行业务利息收入	939	887	881	896	941
非银行业务利息收入	1,236	1,358	1,073	1,041	1,010
投资收益	836	1,529	1,816	2,195	2,615
公允价值变动损益	665	-104			
其他收益	1,101	1,241	1,318	1,406	1,502
营业收入	10,289	10,505	10,853	11,530	12,303
保险服务费用	-4,491	-4,533	-4,832	-5,125	-5,435
其他支出	-4,082	-4,095	-3,907	-4,049	-4,277
营业支出	-8,573	-8,628	-8,739	-9,174	-9,712
营业利润	1,716	1,877	2,114	2,356	2,592
税前利润	1,705	1,856	2,114	2,356	2,592
所得税	-238	-273	-306	-342	-376
归属于母公司股东的净利润	1,266	1,348	1,492	1,663	1,829
少数股东损益	201	235	315	352	387

资产负债表 (人民币亿元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
现金及存款投资	4,106	6,069	6,033	6,757	7,568
债权投资	42,273	41,039	45,987	51,310	57,066
股权投资	7,411	14,022	16,732	19,399	22,493
其他投资	3,525	3,769	3,936	3,944	4,052
总投资资产	57,314	64,900	72,688	81,410	91,179
分保资产	261	255	47	47	47
其他资产	72,003	73,830	76,506	75,894	74,884
资产总计	129,578	138,985	149,240	157,351	166,111
保险合同负债	49,848	53,609	58,877	64,078	69,740
其他负债	66,683	71,216	74,987	76,528	78,066
负债总计	116,531	124,825	133,864	140,606	147,806
实收资本	182	181	181	181	181
归属于母公司股东权益	9,286	10,004	10,916	11,930	13,099
少数股东权益	3,761	4,156	4,475	4,831	5,221
负债和所有者权益合计	129,578	138,985	149,240	157,351	166,111

主要财务指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
每股指标 (元)					
每股收益	6.95	7.44	8.24	9.18	10.10
每股净资产	50.99	55.25	60.28	65.88	72.32
每股内含价值	78.12	83.07	89.60	97.00	104.87
每股新业务价值	1.57	2.04	2.20	2.52	2.87

价值评估 (倍)

P/E	7.50	7.01	6.33	5.68	5.16
P/B	1.02	0.94	0.86	0.79	0.72
P/EV	0.67	0.63	0.58	0.54	0.50

盈利能力指标

净投资收益率	3.8%	3.7%	3.6%	3.5%	3.4%
总投资收益率	3.9%	3.8%	4.2%	4.2%	4.2%
净资产收益率	13.9%	14.0%	14.3%	14.6%	14.6%
总资产收益率	1.0%		1.0%	1.1%	1.1%

盈利增长

净利润增长率	47.8%	6.5%	10.7%	11.4%	10.0%
集团内含价值增长率	2.3%	6.3%	7.9%	8.3%	8.1%
新业务价值增长率	28.8%	29.3%	7.9%	14.7%	13.7%

综合偿付能力充足率

集团偿付能力充足率	204.1%	193.3%	185.0%	170.0%	170.0%
寿险偿付能力充足率	189.2%	175.7%	170.0%	165.0%	170.0%
财险偿付能力充足率	205.3%	217.1%	200.0%	190.0%	190.0%

内含价值 (人民币亿元)

调整后净资产	10,230	11,048	11,932	12,887	13,918
有效业务价值	3,996	3,994	4,292	4,680	5,075
内含价值	14,226	15,043	16,225	17,566	18,992
一年新业务价值	285	369	398	457	519
内含价值回报率	8.4%	9.0%	10.0%	10.0%	9.8%

来源：公司年报、wind，国金证券研究所 注：NBV 规模为当年披露值，增速为同比口径；2024-2027 年投资收益率测算口径与 2023 年不一致



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究