

中国平安 (601318)

2026 年三季报点评: OPAT 保持稳健增长, 资管板块大幅扭亏为盈

买入 (维持)

2026 年 10 月 29 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

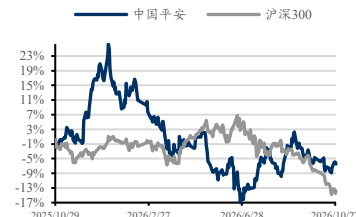
caok@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1028925	1050506	1012322	1078702	1168561
同比 (%)	12.6%	2.1%	-3.6%	6.6%	8.3%
归母净利润 (百万元)	126607	134778	109212	125879	159036
同比 (%)	47.8%	6.5%	-19.0%	15.3%	26.3%
每股 EV (元/股)	78.56	83.07	87.74	92.80	98.35
PEV	0.67	0.63	0.60	0.56	0.53

投资要点

- **【事件】中国平安 2026 年三季度业绩:** 1) 前三季度归母净利润 966 亿元, 同比-27.3%, Q3 单季 41 亿元, 同比-93.7%, 我们预计主要受股市调整、投资收益减少影响。2) 前三季度归母营运利润 1259 亿元, 同比+8.3%, Q3 同比+8.2%, 保持稳健增长。3) Q3 末归母净资产 10444 亿元, 较年初+4.4%, 较年中+1.6%。
- **利润:** 主要板块营运利润表现稳定, 资管板块显著高增。1) 归母净利润: 前三季度寿险/产险/银行/资管/金融赋能业务分别同比-53%、-63%、+2%、+632%、由盈转亏, Q3 单季银行板块同比持平, 寿险、产险板块分别亏损 82 亿元、41 亿元, 而资管板块单季盈利 103 亿元, 上年同期亏损 0.7 亿元, 实现大幅扭亏为盈, 我们预计主要是由于资产减值减少推动, 风险出清或已到尾声。2) 归母营运利润: 寿险板块前三季度同比+5%, Q3 单季同比+12%。
- **寿险: Q3 单季新单保费及 NBV 短期承压, 非个险渠道贡献同比提升。** 1) 前三季度 NBV 同比-13.3%, Q3 单季同比-54.1%, 主要受新单保费下滑影响。非代理人渠道前三季度 NBV 占比同比+1.8pct 至 36.9%。2) 前三季度用于计算 NBV 的首年保费同比-9.1%, Q3 单季同比-51.9%, 我们预计主要受高基数和银保 65 号文等短期因素影响。前三季度按首年保费计算的 NBV margin 同比-1.2pct 至 24.0%, 我们预计主要是由于分红险占比明显提升。3) Q3 末代理人数量 32.3 万人, 较年初-8%, 较年中-0.6%, 但队伍质态改善, 大专及以上人力占比同比+2.1pct 至 51.3%。前三季度个险渠道新业务长交期占比同比提升超 10pct。
- **产险: 保费稳健增长, 综合成本率同比改善。** 1) 前三季度保费同比+3.5%, 其中车险、非车险保费分别同比持平、+10%, Q3 单季分别同比持平、+7.8%。新能源车险前三季度保费同比+21.2%。2) 综合成本率同比-1.4pct 至 95.6%, 承保盈利表现稳健, 净利润承压主要受投资端影响。
- **投资: 高基数+股市波动导致综合投资收益率同比下降。** 1) 截止 Q3 末, 投资规模约 6.83 万亿元, 较年初增长 5.2%。2) 前三季度非年化净投资收益率 2.5%, 同比-0.3pct; 非年化综合投资收益率 2.3%, 同比-3.1pct, 主要是由于上年同期高基数、26Q3 股市波动影响。3) Q3 末债权计划及理财产品占投资资产比重较年初-0.8pct 至 4.2%。不动产投资占比 3.0%, 较年初-0.1pct, 其中物权、债权、股权分别占比 84%、6%和 10%。
- **盈利预测与投资评级:** 结合公司前三季度经营情况, 我们下调公司 2026-2028 年归母净利润至 1092/1259/1590 亿元 (前值为 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, 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)	52.31
一年最低/最高价	46.90/74.88
市净率(倍)	0.91
流通 A 股市值(百万元)	557,628.00
总市值(百万元)	947,210.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	57.67
资产负债率(%,LF)	89.80
总股本(百万股)	18,107.64
流通 A 股(百万股)	10,660.07

相关研究

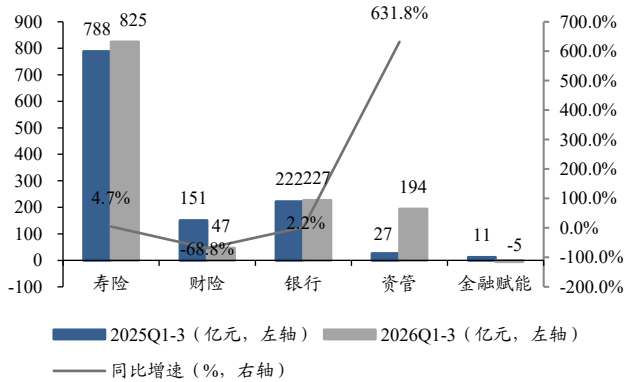
《中国平安(601318): 2026 年中报点评: 营运利润增速向好, 银保驱动 NBV 较快增长》

2026-08-21

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

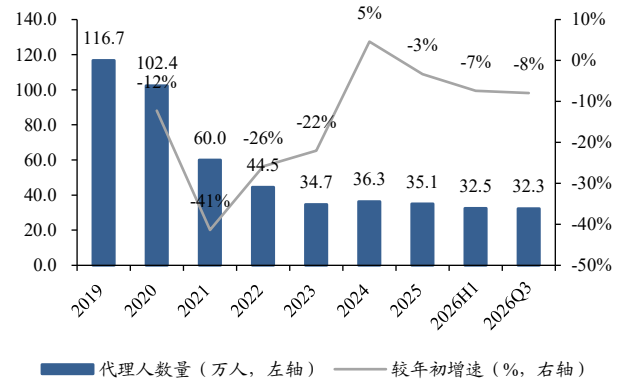
2026-04-29

图1：中国平安主要业务板块归母营运利润情况



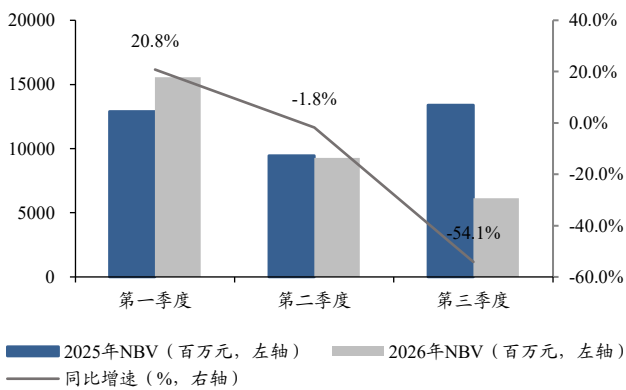
数据来源：中国平安财报，东吴证券研究所

图2：2026Q3 末中国平安代理人规模较年初-8%



数据来源：中国平安财报，东吴证券研究所

图3：中国平安单季 NBV 同比增速逐季下降



数据来源：中国平安财报，东吴证券研究所

图4：2026Q1-3 中国平安 NBV margin 同比-1.2pct

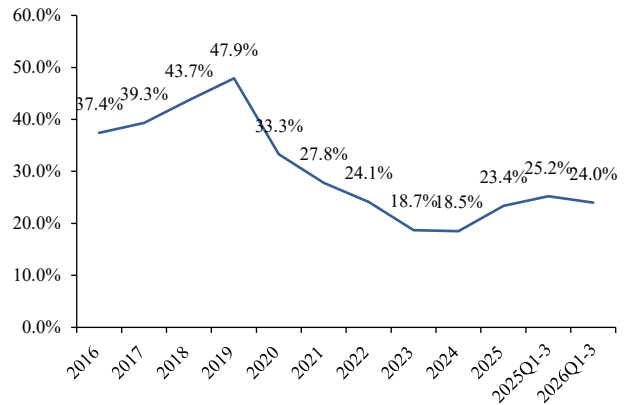
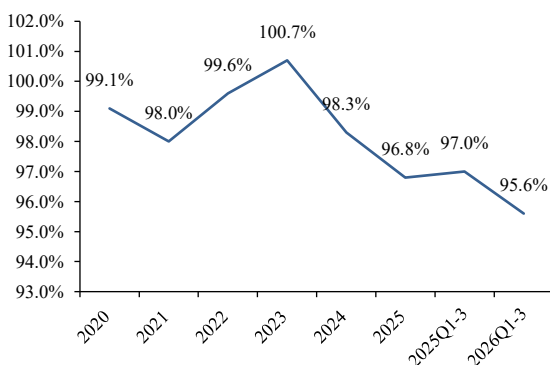
数据来源：中国平安财报，东吴证券研究所
注：按首年保费计算

图5：2026Q1-3 中国平安综合成本率同比-1.4pct



数据来源：中国平安历年财报，东吴证券研究所

图6：2026Q1-3 中国平安综合投资收益率同比-3.1pct

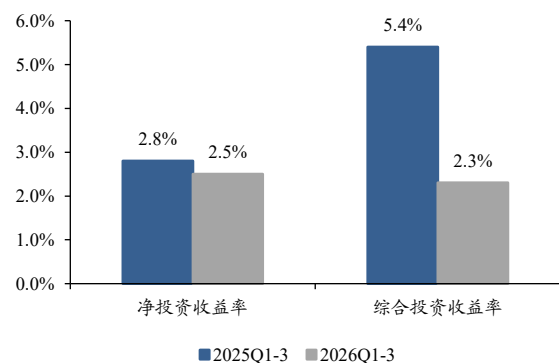
数据来源：中国平安历年财报，东吴证券研究所
注：均为非年化口径

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）	52.31	78.56	83.07	87.74	92.80	1.58	2.04	2.09	2.42
中国人寿（601628）	35.00	49.57	51.93	55.70	59.97	1.19	1.62	1.92	2.24
新华保险（601336）	50.85	82.85	92.27	100.47	109.75	2.00	3.15	3.31	3.81
中国太保（601601）	29.60	58.42	63.76	68.51	74.29	1.38	1.93	2.03	2.55
中国人保（601319）	7.32	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）	52.31	0.67	0.63	0.60	0.56	-16.66	-15.10	-16.99	-16.76
中国人寿（601628）	35.00	0.71	0.67	0.63	0.58	-12.22	-10.46	-10.78	-11.15
新华保险（601336）	50.85	0.61	0.55	0.51	0.46	-15.96	-13.13	-14.98	-15.46
中国太保（601601）	29.60	0.51	0.46	0.43	0.40	-20.92	-17.66	-19.13	-17.53
中国人保（601319）	7.32	0.93	0.86	0.75	0.67	-2.17	-3.36	-5.72	-7.57
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）	52.31	6.99	7.44	6.03	6.95	51.28	55.25	58.82	62.95
中国人寿（601628）	35.00	3.78	5.45	6.03	6.13	18.03	21.06	23.71	26.58
新华保险（601336）	50.85	8.41	11.63	14.48	15.25	30.85	35.75	40.20	45.08
中国太保（601601）	29.60	4.67	5.56	6.14	6.45	30.29	31.41	33.49	33.66
中国人保（601319）	7.32	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）	52.31	7.48	7.03	8.67	7.52	1.02	0.95	0.89	0.83
中国人寿（601628）	35.00	9.25	6.42	5.80	5.71	1.94	1.66	1.48	1.32
新华保险（601336）	50.85	6.05	4.37	3.51	3.33	1.65	1.42	1.27	1.13
中国太保（601601）	29.60	6.33	5.32	4.82	4.59	0.98	0.94	0.88	0.88
中国人保（601319）	7.32	7.55	6.94	6.38	5.83	1.20	1.05	0.93	0.83

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（基于 2026 年 10 月 28 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	6.03	6.95	8.78	利息收入	135798	143348	150086	156990
每股净资产	55.25	58.82	62.95	68.17	投资收益	152863	136845	155309	164760
每股内含价值	83.07	87.74	92.80	98.35	公允价值变动损益	-10379	-61507	-46555	-3468
每股新业务价值	2.04	2.09	2.42	2.74	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	7.03	8.67	7.52	5.96	资产处置损益	325	341	358	376
P/B	0.95	0.89	0.83	0.77	其他收益	1803	1893	1988	2087
P/EV	0.63	0.60	0.56	0.53	营业收入	1050506	1012322	1078702	1168561
VNBX	-15.10	-16.99	-16.76	-16.78	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	220527	233535	248290
总投资收益率	4.60%	3.29%	3.63%	4.15%	营业费用	862810	853116	898397	947746
净资产收益率	13.47%	10.25%	11.04%	12.88%	营业利润	187696	159207	180305	220815
总资产收益率	0.97%	0.75%	0.82%	0.99%	税前利润	185590	156995	177983	218377
财险综合成本率	96.80%	96.08%	96.13%	96.13%	所得税	-27289	-23084	-26171	-32110
财险赔付率	70.40%	69.18%	69.23%	69.23%	归属于母公司股东净利润	134778	109212	125879	159036
财险费用率	26.40%	26.90%	26.90%	26.90%	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%	-18.97%	15.26%	26.34%	货币资金	745679	782963	822111	863217
内含价值增长率	5.74%	5.61%	5.78%	5.97%	定期存款	361584	379663	398646	418579
新业务价值增长率	29.31%	2.36%	15.83%	13.56%	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	356548	325086	289946	保险合同负债	5360910	5765766	6201591	6670795
内含价值	1504288	1588723	1680479	1780877	卖出回购金融资产款	643547	675687	707989	743693
一年新业务价值	36897	37769	43747	49677	其他负债	2889335	3026082	3132350	3265210
核心内含价值回报率 (%)	11%	9%	9%	9%	负债总计	12482483	13105880	13732432	14424950
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	1065145	1139831	1234369
期缴新单保费	-	-	-	-	少数股东权益	415569	415569	415569	415569
新业务合计	136213	155664	174892	192814	负债和所有者权益合计	13898471	14586594	15287831	16074888
新业务保费增长率 (%)	9.0%	14.3%	12.4%	10.2%					

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>