太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 05 日

保险点评模板

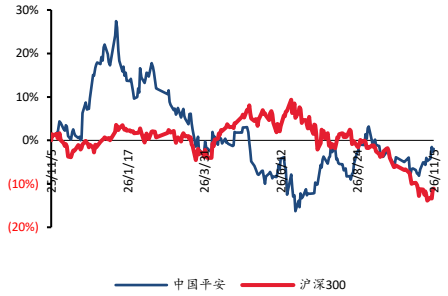
买入/维持

中国平安(601318)

昨收盘:54.35

中国平安 2026 年中报及三季报点评：营运利润稳健增长，代理人产能与产险承保利润提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	181.08/106.6
总市值/流通(亿元)	9,841.5/5,793.75
12 个月内最高/最低价(元)	74.88/46.9

相关研究报告

<<中国平安 2025 年年报点评：价值稳健增长，金融协同深化>>--2026-03-30

<<中国平安 2025 年中报点评：金融业务协同，寿险质效提升>>--2025-10-21

<<中国平安 2024 年三季报点评：NBV 涨势强劲，投资收益带动利润高增>>--2024-10-28

证券分析师：夏芈印
电话：010-88695119
E-MAIL：xiama@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523030003
研究助理：何振涛
E-MAIL：hezt@tpyzq.com
一般证券业务登记编号：S1190126080006

事件：中国平安于 8 月 20 日、10 月 28 日分别披露 2026 年半年报和三季报。上半年实现归母净利润 925.85 亿元、同比+36.1%，归母营运利润 841.96 亿元、同比+8.3%；新业务价值同比+11.2%，集团内含价值较年初+4.2%；中期股息每股 0.98 元、同比+3.2%。前三季度实现营业收入 7,281.34 亿元、同比-12.6%，归母净利润 966.45 亿元、同比-27.3%，归母营运利润 1,259.05 亿元、同比+8.3%，其中三季度单季归母营运利润同比+8.2%。

营运利润增速平稳，净利润波动来自短期投资。上半年寿险及健康险、银行、资管板块归母营运利润分别同比+0.9%、+3.3%、+236.8%，产险同比-12.4%；短期投资波动由上年同期的负值转为正值，归母净利润增速高于营运利润。前三季度寿险及健康险、银行、资管板块归母营运利润分别同比+4.7%、+2.2%、+631.8%，产险同比-68.8%；短期投资波动由上年同期的正值转为负值，归母净利润同比-27.3%。三季度单季集团、寿险及健康险归母营运利润分别同比+8.2%、+12.4%，与上半年增速基本一致。

银保拉动上半年 NBV 增长，非代理人渠道价值贡献提升。价值端，上半年 NBV 同比+11.2%，银保、代理人渠道 NBV 分别同比+18.0%、+5.4%；按标准保费计算的新业务价值率 29.0%、同比-1.4pct；新业务 CSM 同比+18.3%，6 月末 CSM 余额较年初+1.7%，13 个月、25 个月保单继续率分别同比+0.4pct、+0.8pct。前三季度 NBV 同比-13.3%，按首年保费、标准保费计算的价值率分别为 24.0%、28.9%，同比-1.2pct、-1.7pct；非代理人渠道 NBV 贡献占比 36.9%、同比+1.8pct。三季度单季 NBV 同比-54.1%，上年同期单季 NBV 同比+58.3%、基数较高。保费端，上半年用于计算 NBV 的首年保费同比+19.0%，其中银保渠道+74.4%；前三季度首年保费同比-9.1%，三季度单季同比-51.9%。

代理人规模趋稳，人均产能与队伍结构同步提升。6 月末个人寿险销售代理人 32.5 万人、较年初-7.4%，9 月末 32.3 万人、较 6 月末-0.6%，规模降幅收窄。上半年代理人人均 NBV 同比+14.1%，活动率 55.5%、同比+5.6pct，人均月收入同比+5.3%，其中寿险收入+12.4%。前三季度代理人渠道新业务长交期占比同比提升超 10pct，队伍质量与业务结构同步优化。

非车险较快增长，承保利润与综合成本率同步改善。保费端，上半年平安产险原保费同比+4.0%，其中车险持平、新能源车险+21.5%，非车险+11.0%；前三季度原保费同比+3.5%，车险持平、非车险+10.0%；三季度单季原保费同比+2.5%，其中非车险+7.8%。成本端，上半年承保利润 84.20 亿元、同比+5.5%，综合成本率 95.1%、同比-0.1pct，其中费用率-1.2pct、赔付率+1.1pct；分险种看，车险、责任险、企财险综合成本率分别为 94.9%、96.8%、97.8%，同比-0.6pct、-0.8pct、-0.5pct，意健险、农险分别为 96.7%、98.2%，同比+3.1pct、+0.2pct。前三季度综合成本率 95.6%、同比-1.4pct，改善幅度较上半年扩大，测算三季度单季综合成本率约

96.5%。

OCI 权益工具规模较快增长，股票配置向 OCI 迁移。配置端，6 月末保险资金投资组合较年初+1.9%，股票、权益型基金占比分别为 14.6%、4.8%，较年初-0.2pct、+0.4pct；TPL、OCI、AC 资产占比分别为 23.0%、56.5%、15.6%，较年初-2.1pct、+1.2pct、+1.1pct，OCI 股票占股票投资的比例较年初+9.3pct 至 65.8%。集团 OCI 权益工具投资 6 月末较年初+13.6%，9 月末较 6 月末+15.1%、较年初+30.7%，三季度增配节奏加快；9 月末投资组合较年初+5.2%。收益端，上半年非年化净投资收益率、综合投资收益率分别为 1.4%、2.1%，同比-0.4pct、-1.0pct；前三季度分别为 2.5%、2.3%，同比-0.3pct、-3.1pct。

寿险偿付能力提升，中期分红稳步增长。6 月末集团综合偿付能力充足率 198.1%、较年初+4.8pct；平安寿险核心、综合偿付能力充足率 9 月末分别为 137.7%、187.6%，较 6 月末+3.9pct、+2.1pct，核心资本较 6 月末+3.5%，快于最低资本的+0.6%。中期每股股息 0.98 元、同比+3.2%。9 月末归母净资产较年初+4.4%、较 6 月末+1.6%。

公司营运利润稳健增长；寿险代理人产能与队伍结构提升，非代理人渠道价值贡献提高；产险承保盈利改善。预计公司 2026-2028 年营业收入为 9,516.12、10,750.91、11,343.57 亿元，归母净利润为 1,039.08、1,430.60、1,559.89 亿元，每股内含价值为 88.67、94.99、101.77 元，对应 11 月 5 日收盘价 54.35 元的 PEV 估值为 0.61、0.57、0.53 倍。维持“买入”评级。

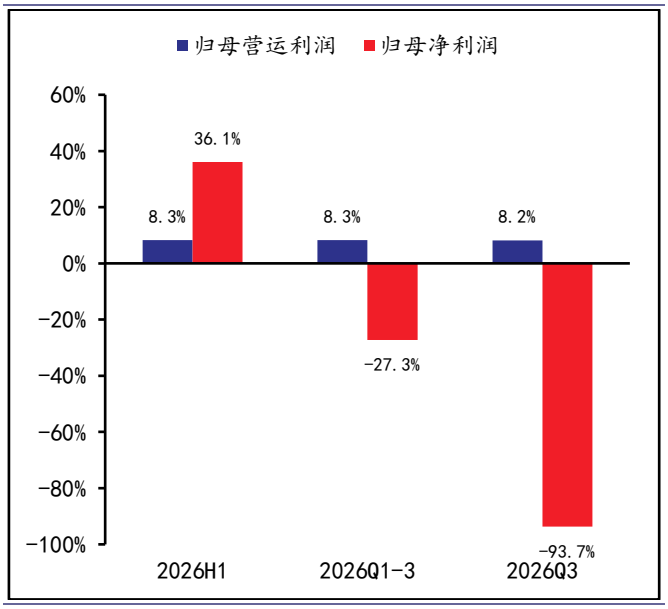
风险提示：权益市场大幅波动影响投资收益；新单保费增长不及预期；长端利率持续下行；自然灾害多发影响产险赔付

■ **盈利预测和财务指标**

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	10,505.06	9,516.12	10,750.91	11,343.57
营业收入增长率(%)	2.10	-9.41	12.98	5.51
归母净利（亿元）	1,347.78	1,039.08	1,430.60	1,559.89
净利润增长率(%)	6.45	-22.90	37.68	9.04
摊薄每股收益（元）	7.44	5.74	7.90	8.61
市盈率（PE）	7.30	9.47	6.88	6.31

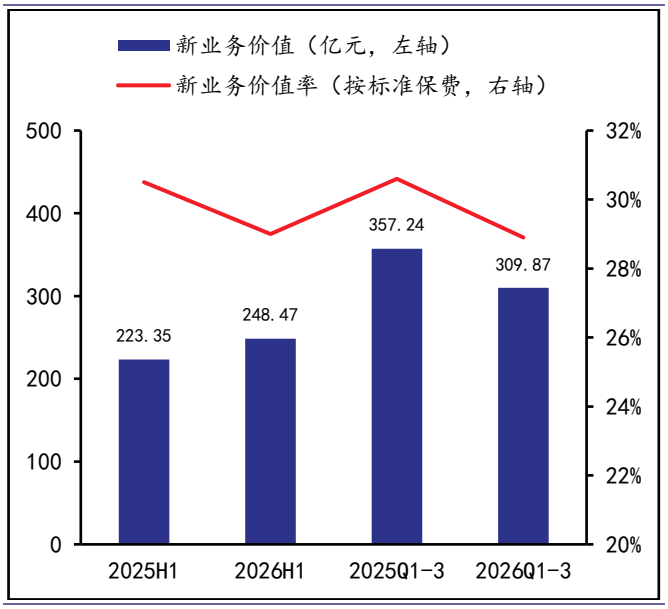
资料来源：公司公告，太平洋证券整理，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表1：归母营运利润与归母净利润同比增速



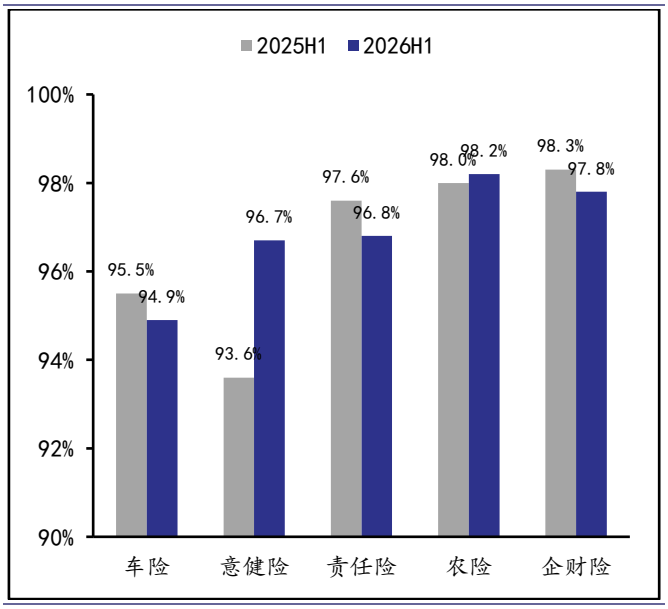
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表2：寿险及健康险新业务价值与新业务价值率



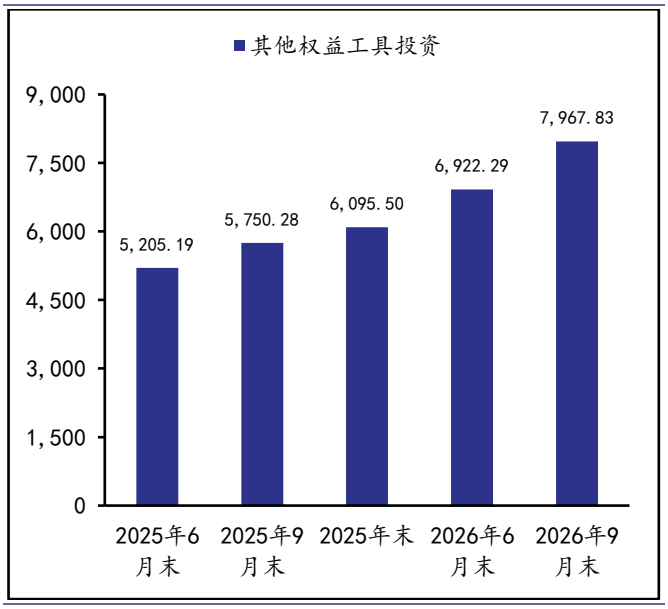
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表3：平安产险上半年分险种综合成本率



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表4：中国平安 OCI 权益工具投资规模（亿元）



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

财务预测摘要

人民币亿元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					
营业收入	10,289.25	10,505.06	9,516.12	10,750.91	11,343.57
保险服务收入	5,511.86	5,595.02	5,611.75	5,734.79	5,872.30
利息收入	1,236.27	1,357.98	1,404.61	1,377.12	1,375.15
投资收益	836.13	1,528.63	1,326.27	1,548.70	1,977.70
公允价值变动损益	665.04	-103.79	-964.89	-101.32	-129.38
其他收入	2,039.95	2,127.22	2,138.38	2,191.62	2,247.80
营业支出	8,572.76	8,628.10	8,094.16	8,802.63	9,220.46
保险服务费用	4,491.02	4,532.68	4,493.72	4,579.90	4,691.62
承保财务损益	1,726.62	1,799.78	1,170.70	1,806.06	2,063.77
业务及管理费用	804.73	824.52	819.32	837.28	857.36
资产减值损失	927.59	744.09	920.50	878.27	887.19
其他支出	622.80	727.03	689.92	701.12	720.51
利润总额	1,704.95	1,855.90	1,407.96	1,934.29	2,109.11
所得税	237.62	272.89	140.80	270.80	295.27
净利润	1,467.33	1,583.01	1,267.17	1,663.49	1,813.83
少数股东损益	201.26	235.23	228.09	232.89	253.94
归母净利润	1,266.07	1,347.78	1,039.08	1,430.60	1,559.89
资产负债表					
货币资金	6,834.33	7,456.79	7,333.17	7,726.12	8,134.74
定期存款	2,809.54	3,615.84	4,062.98	4,280.69	4,507.09
交易性金融资产	23,770.74	27,133.27	25,765.21	27,145.82	28,581.53
债权投资	12,324.50	12,705.69	13,179.89	13,886.13	14,620.55
其他债权投资	31,869.37	32,314.35	36,170.39	38,108.56	40,124.08
其他权益工具投资	3,564.93	6,095.50	8,026.85	8,561.37	9,124.10
其他资产	48,404.86	49,663.27	50,676.58	52,199.98	53,763.58
资产总计	129,578.27	138,984.71	145,215.07	151,908.67	158,855.68
保险合同负债	49,847.95	53,609.10	59,036.86	62,711.11	66,450.39
其他负债	66,683.20	71,215.73	71,215.73	73,091.20	75,022.94
负债合计	116,531.15	124,824.83	130,252.59	135,802.32	141,473.33
归母股东权益	9,286.00	10,004.19	10,578.70	11,489.69	12,511.75
少数股东权益	3,761.12	4,155.69	4,383.78	4,616.67	4,870.60
股东权益合计	13,047.12	14,159.88	14,962.48	16,106.35	17,382.36

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力（增速）					
营业收入	12.60	2.10	-9.41	12.98	5.51
保险服务收入	2.75	1.51	0.30	2.19	2.40
营业利润	42.03	9.35	-24.24	37.01	8.97
归母净利润	47.79	6.45	-22.90	37.68	9.04
归母净资产	3.29	7.73	5.74	8.61	8.90
价值指标					
新业务价值(亿元)	285.34	368.97	365.63	387.56	410.82
寿险内含价值(亿元)	8,350.93	9,286.30	9,969.83	10,810.22	11,718.56
集团内含价值(亿元)	14,226.02	15,042.88	16,056.40	17,201.12	18,429.01
盈利能力					
ROE	13.80	14.00	10.10	12.97	13.00
ROA	1.03	1.00	0.73	0.96	1.00
净投资收益率	3.80	3.70	3.46	3.27	3.15
综合投资收益率	5.80	6.30	2.68	4.27	4.71
每股指标					
EPS(摊薄)	6.99	7.44	5.74	7.90	8.61
BVPS	50.99	55.25	58.42	63.45	69.10
EVPS	78.12	83.07	88.67	94.99	101.77
每股股利	2.55	2.70	2.78	2.88	3.02
估值					
P/E	7.77	7.30	9.47	6.88	6.31
P/B	1.07	0.98	0.93	0.86	0.79
P/EV	0.70	0.65	0.61	0.57	0.53
股息率	4.69	4.97	5.12	5.31	5.55
股利分配率	36.47	36.27	48.50	36.50	35.00

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。