

# 平安之势：市值重回万亿，股价创 3 年新高，中国金融核心资产估值修复正当时

导语：进入 2024 年后，过去影响平安估值表现的重要因素都在转向积极。

作者：市值风云 App: beyond

9 月 30 日，中国平安 A 股（代码：601318.SH）涨停，收于每股 57.09 元，股价创出 2021 年 7 月以来新高；今日，中国平安市值重回万亿关口上方，股价较年内低点已累计上涨近 60%。

中国平安 H 股（代码：02318.HK）股价同样势如破竹，截至收盘上涨 3.2% 至每股 50.15 港元，持续刷新年内新高，较年内低点涨幅接近翻倍。



(来源: wind)

9 月 24 日上午，国务院新闻办公室就金融支持经济高质量发展有关情况举行新闻发布会，三部门在会议上连续发布系列政策，包括将存款准备金率下调 0.5 个百分点；为证券公司、基金公司及保险公司设立 5000 亿元互换便利额度等。

24 日晚间，证监会正式发布了《上市公司监管指引第 10 号——市值管理（征求意见稿）》，其中明确，长期破净公司应当披露估值提升计划。在诸多刺激政策推动下，以保险为首的金融板块应声走强。

从保险板块指数以及板块领头羊——中国平安（简称“平安”）的股价涨幅不难看出，此次央行、金融监管总局及证监会携手拉开了一系列重大政策举措的序幕，无疑为市场注入了强心剂。

里昂证券发布研究报告称，所有政策显示监管机构思维有正面转变，这些金融刺激政策重点与内险股最为相关，并且，该行视中国平安为主要受惠者。

保险资金周期长、体量大、非常稳定，这三个特点与“耐心资本”天然契合。这预示着中国平安作为国内保险巨擘将在推动国家经济高质量发展的征途上扮演更为关键的角色。

中国古代战略思想的基本原则讲究“天时、地利、人和”，如今，“天时与地利”兼备，关键的“人和”内因将决定平安这艘巨轮能否乘势扬帆、持续领跑。而在最新的半年度财报中，我们找到了平安驱动组织成长和估值提升的“自驱力”。

## 一、收复破“净”之后，新业务价值引领公司成长

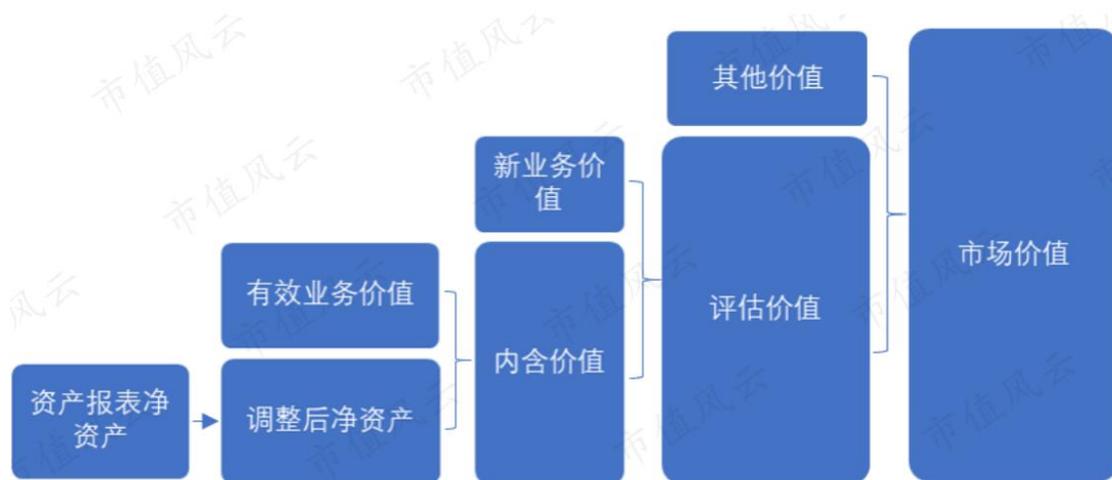
*“越是错综复杂的问题，就越要根据简单的原理和朴素的思想进行判断和行动。我想这是拨开云雾见南山，直接洞悉事物本质和解决问题的最佳方法。”*

——稻盛和夫

平安是一家以寿险及健康险、财产保险以及银行为三大核心业务的全牌照综合金融企业。2024年上半年，寿险及健康险贡献的归母净利润占比达到68%。因此，寿险及健康险业务自然就是平安集团的“执牛耳”业务。

目前市场上主流的认知寿险及健康险业务价值的方法是内含价值。

简单来说，内含价值由在手保单扣除偿付能力额度后的利润折现值加上调整后净资产组成。内含价值类似于寿险公司的清算价值。

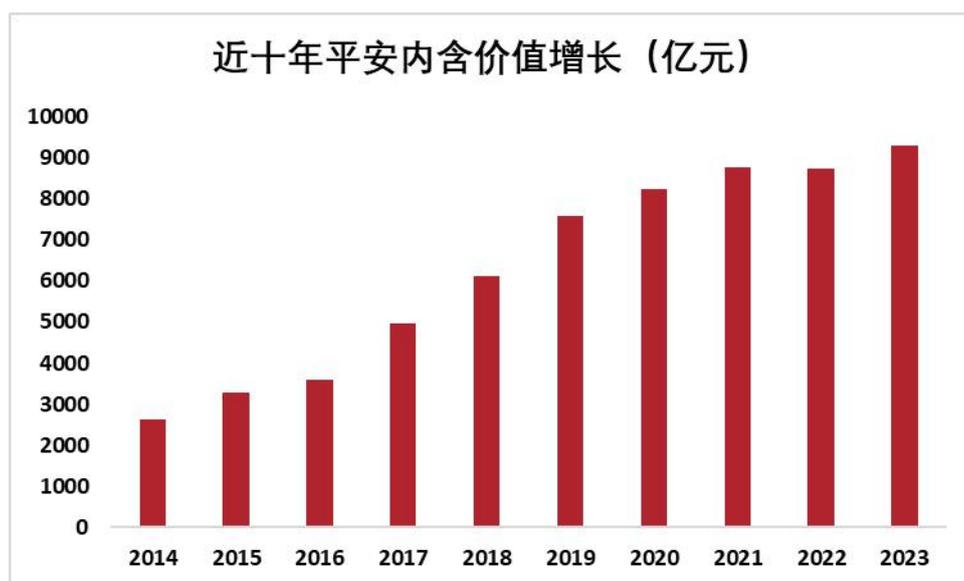


(来源：“市值风云” APP 整理制图)

仅从内含价值一项来看，2014-2023 年这十年间，平安的内含价值由 2642 亿元，逐年递增至 9302 亿元。

**请注意，以 9 月 30 日的收盘价统计，现在平安的万亿市值刚刚超过 2023 年末其内含价值 9302 亿元，也就是按照保险企业一般的估值指标 PEV（市值/内含价值）来衡量，平安刚刚脱离了“破净”状态。**

**这还没有考虑到财险、银行等业务贡献的价值以及平安整体业务的成长性。而且平安的内含价值仍在增长，2024 年 6 月末其内含价值同比增速达到 10.3%。**



(数据来源：平安财报，“市值风云” APP 整理制图)

如果说内含价值相当于存量价值，那保单的新业务价值（NBV）就是未来的增量价值。新业务价值，即当期会计年度内新保单能赚取的利润现值，会对寿险公司的市场价值产生主要贡献。

由于 NBV 增速代表着寿险业务发展的潜力，所以市场对 NBV 增速非常重视，通常 NBV 增速越高，市场所给的估值也越高。

上半年，平安的新业务价值 223 亿元，同比增速达到两位数（11%），并且，新业务价值连续 6 个季度正增长，新业务价值率同比提升 6.5 个百分点，实现了规模和品质的双增长。

(人民币百万元)	截至2024年 6月30日止 6个月/ 2024年6月30日	截至2023年 6月30日止 6个月/ 2023年12月31日	变动(%)
新业务价值 <sup>(1)</sup>	22,320	20,112	11.0
新业务价值率 <sup>(1)</sup> (按首年保费, %)	24.2	17.7	上升6.5个 百分点

(来源: 平安 2024 年中报)

**这标志着经历改革与转型阵痛期之后的平安，其核心业务已恢复至正常增长水平，实际增长水平与市场此前担忧的平安 NBV 个位数增长甚至是负增长，存在明显预期差。NBV 两位数增长也为平安未来的业绩释放、利润释放打下良好的基础。**

从平安寿险及健康险的代理人规模，也能够看到得益于过去几年寿险业务改革的持续深化，平安寿险及健康业务的质量和效率均得到显著提升。

上半年，平安代理人渠道新业务价值增长 10.8%，人均新业务价值同比增长 36%，个人寿险销售代理人数量企稳回升至 34 万人。此外，银保渠道保持稳健增长，上半年新业务价值增长 17.3%。

平安代理人的月均收入由 2019 年的 6309 元提升至 2023 年的 9813 元，今年上半年该数值进一步提高至 1.2 万元，同比增长 10%。**平安代理人规模精简企稳后，带来的是“质效提升”，背后深层次原因则是平安与代理人的“双赢”。**

从数量到质量,从机制到成果,我们看到在新业务价值恢复至两位数增长的背后,平安凝聚了更具增长性的内核。

正如平安董事长马明哲总结:中途蓄力,才能爬坡过坎;乘势扬帆,方可破浪前行。稳健增长的内含价值与更具成长性的新业务价值,将引领平安的整体业务迈向新台阶。

## 二、外部推手与行业新格局

*变不是最重要的,变化的趋势或趋势的变化是最重要的,趋势的变化能让人发现看得见的未来。*

——彼得·德鲁克

近两年,对保险业影响较大的政策变化就是“偿二代二期”规则的实施。在“偿二代一期”规则下,如果险企的长期保障型产品占比较高,由此产生的新业务价值占比提升,使得已销售保单未来的利润可以折现回来补充资本。

我们知道,销售保单需要消耗资本金,如果资本金不能满足偿付要求,就会严重限制业务扩张。

平安相比于同业是“偿二代一期”规则下最大的受益者,其积累了大量的长期保障型保单,新业务盈利能力较强,其剩余资本大于要求资本,可以为其贡献资本金。

例如在 2016-2020 年期间,平安的寿险及健康险的归母净利润、归母股东权益与核心资本呈现这样的关系:

(单位:亿元)	2016	2017	2018	2019	2020
寿险及健康险归母净利润	250	361	579	1026	950
寿险及健康险归母股东权益	1075	1604	1788	2461	2732
归母股东权益变化额	20	529	184	673	271
寿险及健康险核心资本	5082	6896	7417	9470	10468
核心资本变化额	898	1814	521	2053	998

(数据来源:平安财报,“市值风云”APP整理制图)

2016年开始实施“偿二代一期”，当年平安寿险归母净利润250亿元，归母股东权益增加了20亿元，而核心资本狂增了898亿元。

此后几年情况类似，例如2020年平安寿险归母净利润950亿元，归母股东权益增加了271亿元，而核心资本却增加了998亿元。

可见，这一阶段平安核心资本的增加不再依赖于当年净资产的增加。这样一来，平安就不需要通过频繁增发新股或者发行次级债、可转换债等来增加核心资本。

但是，“偿二代二期”规则对于计入核心资本的保单盈余有明确的比例限制，保单未来的盈利（折现后）计入核心资本的比例最高不超过35%，导致平安这样的以往重疾险发展得较好的险企，不得不将计入核心资本的盈余拆分至附属资本，对其核心偿付能力充足率的影响就非常大。

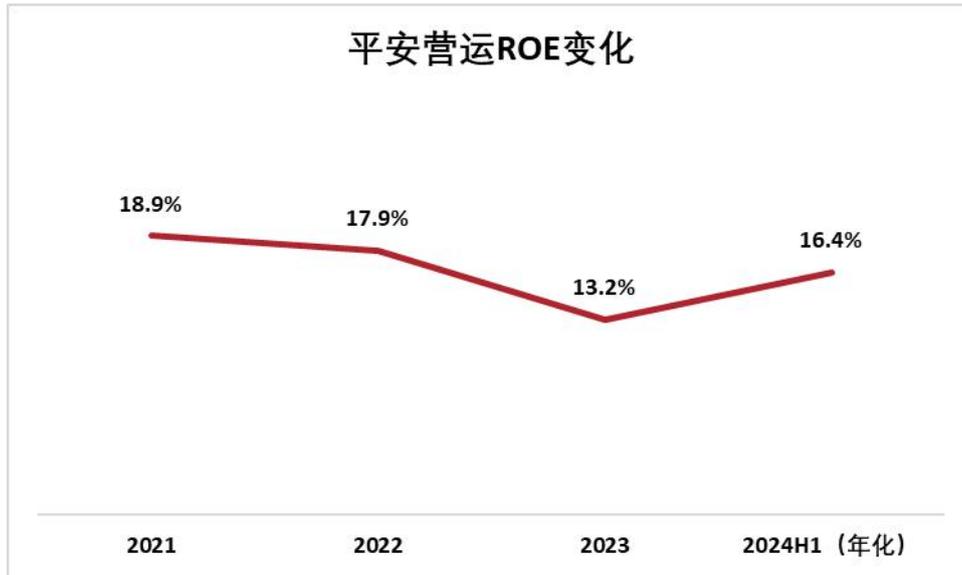
不过，经过了两年的调整与适应，平安的资本结构调整基本完成。截至2024年6月末，平安的综合偿付能力充足率为208.8%，核心偿付能力充足率为164.9%，远高于监管要求（分别为100%、50%）。

截至2024年6月30日，本集团偿二代二期规则下的综合偿付能力充足率为208.8%，核心偿付能力充足率为164.9%，远高于监管要求。

（来源：平安2024年中报）

“偿二代二期”通过资本严监管引导保险业回归保障本源，利好行业长期稳定发展。目前平安已实现新老准则的平稳过渡，且偿付能力充足率大幅高于监管标准，更重要的是其业务结构更为合理，经营业绩更趋稳健。

从营运ROE这一核心指标，我们看到2023年是平安营运能力的拐点之年，2024H1平安的年化营运ROE为16.4%，较2023年提高了3.2个百分点。这意味着平安的整体业务重回高质量发展轨道。



(数据来源：平安财报，“市值风云”APP整理制图)

9月11日，国务院发布《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》(保险业新“国十条”)，这是继2006年、2014年之后，中央又一次对保险业发展作出的全面部署，也是保险业未来5年到10年新的顶层设计。

保险业新“国十条”的主线，遵循的正是中央此前提出的“防风险、强监管，促发展”的工作思路，即监管和化险居于优先位置。

机构设置上，保险业新“国十条”遵循去年中央金融工作会议“减量提质”要求。在此政策指引下，保险业供给侧出清或加速，头部机构如平安的优势更为凸显。

首先，“严把保险市场准入关”，“依法从严审批新设保险机构。其次，支持头部做强，中小机构严格考核、加速出清。近几年，我国险企破产案例少见，但今年以来有所突破，8月份监管已公示了国内首个险企破产清算案例。

**总体而言，保险业新“国十条”以推动行业高质量发展为主线，后续将成为塑造行业格局、驱动平安强者恒强的有力外部推手。**

### 三、平安内核：初心与价值

贝索斯曾说过：“世界上有两种公司，一种是尽可能地说服客户支付高利润，另一种是拼命把价格降到最低，把利润都让给用户的公司。”

这种围绕消费者的核心需求和自身的长期能力，持续为消费者提供力所能及服务的理念，不由得让人联想到平安的“三省”价值主张。

平安以“满足人们对美好生活的向往”作为金融业务最根本的价值坐标，以客户需求驱动，致力于提供满足客户需求、物有所值、物超所值的产品和服务。让客户“省心、省时、又省钱”，被平安视为核心追求，也是公司的头号工程。



2024年5月27日，“中国平安成立36周年司庆暨三省推广启动大会”在深圳平安金融中心举行，向全体平安人发出“三省”倡议。

(来源：平安 2024 年中报)

今年上半年，平安在集团层面成立了“三省”推广工作组，将“三省”工程在各业务条线全面、深入、持久地深入推广。

**省心方面**，平安设计了“平安综合账户”通用登录体系，升级线上智能小程序“任意门”，连接 13 家成员公司 APP，让“买车买房买保险、投资储蓄信用卡、医疗健康加养老”一键直达。平安产险的一站式“车保险、车服务和车生活”将服务范围扩展到救援、年检、代驾等 82 项之多，让 2 亿“好车主”生活更简单。

**省时方面**，平安寿险推出“111 极速赔”升级服务，为客户带来“一句话报案、一键上传、一分钟审核”的“三省”极速理赔服务体验。2024 年上半年平安寿险的赔付件数超 258 万件，理赔获赔率超 99%，其中最快一笔赔付仅用时 10 秒。

**省钱方面**，平安银行推出“留学生信用卡”，整合集团旗下保险、银行、医疗健康等资源，为留学生带来学业、消费、健康、出行等全方位无忧守护及各种优惠折扣，可谓行业内性价比最好的产品。



2024年，平安银行洞察留学家庭需求痛点，打造平安特色“三省”明星产品——平安留学生信用卡，让每个家庭拥有平安。

(来源：平安 2024 年中报)

平安健康全新升级了“平安家医”家庭医生王牌服务，为每个中国家庭打造“11312”的一站式主动健康管理服务体系，为综合金融客户提供一站式医疗养老增值权益。“三省”服务理念，贯穿于客户使用的全流程，目前用户问诊五星好评率超 98%。

**多谋民生之利、多解民生之忧。平安坚持问题导向，深刻把握金融工作的人民性，以“综合金融+医疗养老”为战略指引和业务支点，践行“金融为民”的初心。**

如今的平安，早已从传统的金融服务提供商转变为一个国际领先的综合金融、医疗健康服务提供商。

有人将平安的战略比喻为美国的“富国银行+联合健康”，更细致地看，平安的“综合金融+医疗养老”战略其实是前者的升级版。

综合金融方面，平安不仅有银行，还有保险、证券等全牌照金融业务；医疗健康方面，平安不仅有健康保险、人寿保险，还有医疗健康服务，而且依托于“三到”服务体系——到线上、到医院、到家，平安构建了融合线上与线下的医疗健康服务网络。

另外，在科技、AI 的赋能加持下，平安已经打造出一个涵盖寿险、财险、银行、资产管理、医疗健康服务等多个领域的综合性业务生态。

平安集团联席首席执行官兼副总经理郭晓涛直言：相信在这样的战略支撑下，平安未来的业绩，将会长期持续、稳定、健康地发展。

截至今年 6 月末，中国平安个人客户数达到 2.36 亿。马明哲曾语重心长地讲道：“平安有 2 亿多的客户，其中超 1.46 亿人购买了平安的寿险产品。客户需要的不是一张冷冰冰的保单，而是贴心的健康、医疗、生活等服务。”

正是在这种“贴心的健康、医疗、生活等服务”生态的催化下，平安获得了业务协同所产生的“飞轮效应”。

今年上半年，平安 28.6% 的新增客户来自于医疗养老生态圈，享有医疗养老生态圈服务权益的客户，覆盖寿险新业务价值占比超 68%。

此外，2.36 亿客户中，持有平安集团内 4 个及以上合同的客户占比为 24.9%，留存率达 97.8%。个人客户的客均合同数 2.93 个，超过 8792 万个人客户同时持有平安多家子公司合同。

正如郭晓涛所称，“中国平安不仅是一家将产险、寿险、银行等公司放在一起的简单组合，我们将以客户需求为导向，用数字化的手段，让各家成员公司持续形成 1+1>2 的化学反应，从而在集团层面上为股东创造持续价值。”

过去 12 年，平安的分红总额持续上涨，最近 10 年累计分红金额达到 3000 亿元，上市以来累计分红超过 3400 亿元。今年年中，平安拟派发中期分红每股 0.93 元，继续保持其注重股东回报的行事风格。

通过“综合金融+医疗养老”战略的推进，平安在服务民生福祉、投身实体经济、维护金融安全，奋力书写五篇大文章，为走好中国特色金融高质量发展之路、为助力中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴贡献力量。

## 结语

进入 2024 年，我们发现过去压制平安估值表现的重要因素都在发生转变。首先，新业务价值重回两位数增长，将为平安未来的业绩释放、利润释放打下良好基础，同时有助于改变市场对于平安未来增长潜力的预期。

其次，“偿二代二期”的负面影响逐步消化，实现新老准则平稳过渡之后，平安的业务结构更为合理，经营业绩更趋稳健，且偿付能力充足率大幅高于监管标准。保险业新“国十条”后续也将成为塑造行业格局、驱动平安强者恒强的有力外部推力。

创立至今，平安始终在围绕着“解决消费者核心需求”修炼内功、迭代商业模式，最终，平安找到了自己的答案：在坚守“金融为民”的初心中，实现自身商业价值。

小德川流，大德敦化，此天地之所以为大也。没有比金融向善更值得回归的本源，没有比满足人民对美好生活向往的需求更值得追求的事业。这些，不正是平安在做的吗？