

中国平安 (601318.SH)

优于大市

内外资金共振，核心资产回归——“重估平安”系列之一

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 非银金融 · 保险 II

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	孔祥	021-60375452	kongxiang@guosen.com.cn	执证编码：S0980523060004
证券分析师：	王京灵	0755-22941150	wangjingling@guosen.com.cn	执证编码：S0980525070007

事项：

2025 年 12 月以来，A 股保险板块实现最高月 20% 的涨幅，其中以中国平安为代表的低估值保险个股创下近四年新高。

国信非银观点：近期以平安为代表的低估值保险板块走强，本质上是政策驱动、宏观变化、基本面、市场资金等多重因素共振的结果。其一，从外部资金面来看，人民币汇率的升值趋势吸引了外资重新增配中国核心资产，平安作为流动性好且估值偏低的金融龙头成为核心选择之一；其二，在国内资金层面，公募基金高质量发展要求下，2026 年有望由成长风格向价值风格切换，平安低估值、高股息的属性提供了明确的防守反击价值；其三，公司坚持“综合金融+生态”的战略布局——其康养布局深度契合银发经济与内需主题，康养和 AI 投入坚决，持续构建坚实的第二增长曲线；尤其是康养资源深挖我国中高净值客户老龄化需求，AI 等前沿科技的投入则持续优化服务体验、提升业务效率、稳固公司自身的“护城河”。平安估值提升的逻辑还在持续。我们维持公司 2025 年至 2027 年盈利预测，预计 2025 年至 2027 年公司 EPS 为 7.72/8.57/9.26 元/股，当前股价对应 P/EV 为 0.71/0.65/0.59x，维持“优于大市”评级。展望后续，考虑到负债端“开门红”及资产端收益预期提升，叠加外部市场因素催化，我们认为公司估值仍有明确的修复空间，预计未来 3 年公司 EV 年均增速约为 11%，因此我们认为中国平安合理的 P/EV 估值区间为 1.02 倍至 1.13 倍。

评论：

◆ 中国平安 2026 年重估的核心逻辑主线

我们认为，2026 年中国平安的估值重估将主要受到双重动力的驱动。一方面在于内部（公募基金基准调整）、外部资金（海外机构资金入市）的再配置。内部来看，随着公募基金高质量发展与长期考核机制的深化，其对基准指数中权重股的配置将更趋纪律性，对包括金融龙头在内的核心资产，存在从历史低配状态向合理水平回归的再平衡需求。外部来看，在全球经济格局演变与中国经济内生动能修复的背景下，海外资本对中国资产的战略性配置意愿有望提升，经营稳健、具备市场代表性与高股息属性的龙头公司预计将获得更多关注，内外资可能形成阶段性的配置共振。

另一方面源于公司包括康养、AI 等战略先发优势的兑现潜力。在行业传统的负债端与投资端之外，中国平安在康养生态与人工智能应用等前沿领域的长期投入，已构建起差异化的竞争壁垒。其打造的“金融+医疗健康”服务体系，不仅响应了社会人口结构变化的深层需求，也与国家扩大内需、促进消费的政策方向高度契合，有望开辟新的价值增长曲线。同时，公司在 AI 技术应用于金融产品设计、风险定价及客户服务等环节的深度探索，使其更有可能率先受益于新一轮科技革命带来的运营效率提升与商业模式优化。

这两方面因素具备联动逻辑。基本面的战略优势是吸引中长期价值资金的底层基础，而国内外资配置行为的变迁则为价值发现提供了流动性层面的催化剂。当市场认知从短期周期性因素，更多转向对公司长期生态价值与科技赋能潜力的重估时，估值体系的切换便具备了条件。

我们判断 2026 年公司股价的驱动逻辑，将从过去侧重短期保费与投资表现的线性框架，逐步转向对“综

合金融+科技”平台生态价值的整体评估。在资金面再平衡与基本面创新力释放的可能共振下，中国平安的估值中枢有望获得系统性提升。

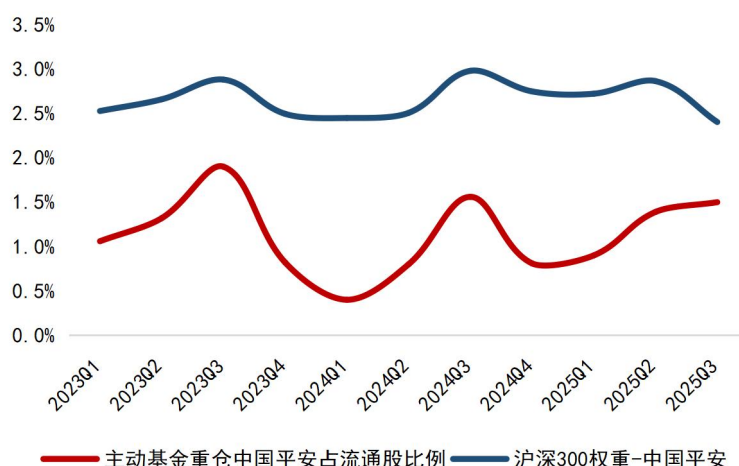
◆ 内部资金：公募基金基准要求或增加核心资产配置，而当下平安低配明显

2025 年以来公募基金高质量发展的政策导向，特别是对业绩基准约束的强化，正引导资金进行更为规范与理性的资产配置。在这一框架下，为控制跟踪误差并获取稳定超额收益，基金管理人倾向于增加对基准指数中权重占比高的核心资产的配置比例。这种机制在客观上促进了资金向市场代表性龙头企业的中长期聚集，形成结构性的配置偏好。

以中国平安为例，其作为金融行业龙头，在主流宽基指数中具有显著权重，本应属于这一逻辑下的重点配置标的。然而，从目前的公募基金持仓数据来看，对其配置比例相较于其市场地位与指数权重而言，仍处于明显低配状态。这种偏离可能源于短期行业周期波动、市场情绪等因素的干扰，使得其内在价值与机构配置行为之间出现了阶段性的背离。

从未来趋势看，随着公募基金考核机制进一步向长期化、基准化演进，对指数权重股的配置需求将更趋系统化。当前对中国平安的低配状态，反而可能意味着其具备较大的潜在配置空间。若其基本面向好趋势得到确认，估值吸引力进一步凸显，则有望吸引遵循基准约束的资金进行回补，从而形成对其股价的长期配置力量。

图1：中国平安仍相对欠配



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 外部资金：外资对国内核心资产关注度提升，平安或为入市首发

近期人民币汇率的走强，成为吸引外资重新加大对中国核心资产配置的重要宏观催化剂。汇率升值直接提升了以人民币计价资产的相对价值和吸引力，促使国际资本加速流入中国股市。在此背景下，作为中国金融市场中经营稳健、流动性优良的典型核心资产代表，中国平安成为外资进行底部布局和长期配置的重点标的。

外资的持续性买入不仅为公司股价提供了直接的增量资金支撑，也通过提升投资者结构质量，进一步稳固了其市场估值中枢。2025 年 12 月 5 日，摩根士丹利发布研报称，对中国平安看法转为更加正面，将中国平安 H 股目标价上调 27%至 89 港元，A 股目标价上调 21%至 85 元人民币。从板块内部来看，当前以中国平安为代表的保险股估值仍低，我们持续看好外资入场情绪下保险股估值的持续回升。海外长线资金偏好高股息、低估值的金融蓝筹，保险股兼具稳健分红与估值修复弹性，成为外资组合的“压舱石”，叠加近期人民币升值，利好保险板块整体估值重估。

图2：美元兑人民币即期汇率

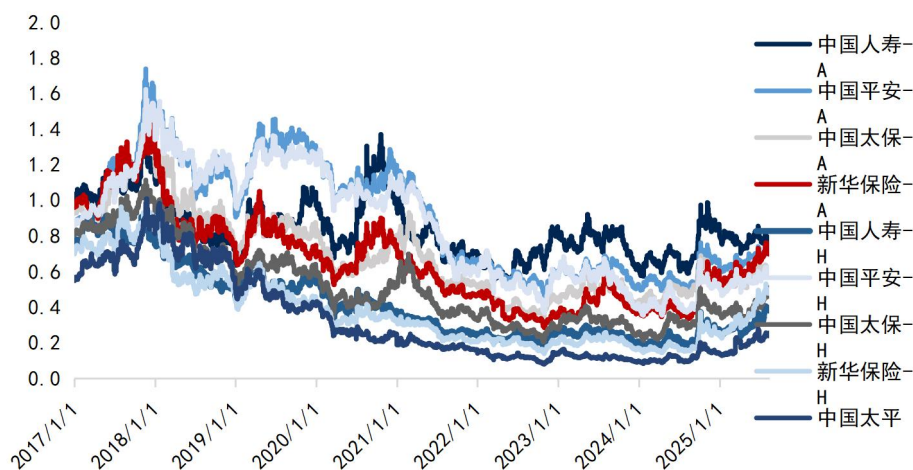


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 资金内外共振或引导市场风格切换，打开后续估值空间

2026 年，市场风格预计将从高估值成长股向稳健价值股切换。中国平安作为深度价值型标的，预计将显著受益于市场风格切换：其一，公司估值水平处于历史低位，提供了充足的安全边际；其二，其传统业务能产生稳定的营运利润和充沛现金流；其三，公司具备较为稳定的股息回报率水平。这种“低估值+高股息+稳现金流”的组合，在市场风险偏好收敛、追求确定性增长的阶段，吸引力尤为突出，有望持续吸引注重防御和长期回报的配置型资金。

图3：上市险企估值水平

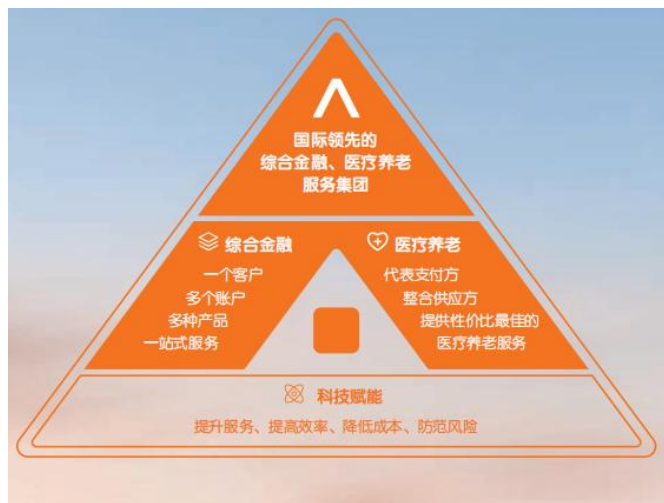


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 公司自身深耕康养生态，契合扩大内需主线

中国平安在医疗健康与养老产业领域的战略性深耕，与我国扩大内需、促进民生消费的发展主题相契合。公司通过构建“保险+服务”生态，将金融保障与实体健康管理、高端养老社区等稀缺服务资源深度融合。这种模式精准回应了社会老龄化背景下，居民对高品质健康与养老服务的爆发性需求，显著提升了保险产品的附加价值和客户黏性。这一战略不仅打开第二增长曲线，也使其业务发展与促进国内消费、服务实体经济的国家导向同频共振。

图4：中国平安“综合金融+医疗养老”战略



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

除了康养生态，平安投资端也对地产行业参与较多，这也是市场对平安估值最不放心的关注要点之一。结合国信证券房地产团队的研究，判断我国地产基本面在 26 年能实现触底。尤其是《求是》杂志特约评论员 2026 年 1 月 1 日发表评论，重点提到 26 年要**改善和稳定房地产市场预期**，这有望纠正包括险资在内的金融机构地产敞口对定价的拖累。《求实》文章指出，当前我国房地产市场正处于深度调整和新旧模式转换的关键时期。尽管传统“高负债、高杠杆”的发展模式已难以为继，局部市场出现波动，但各地政府必须认识到，房地产业因其漫长的产业链和对经济民生的重大影响，其支柱地位并未改变。从城镇化进程、住房品质升级以及城市更新等方面来看，市场依然拥有广阔的发展潜力。¹

图5：上市险企地产投资规模测算（单位：百万元，%）

公司名称	资产类别	规模 (百万元)	占投资资产 比例	合计 占比	口径
中国人寿	投资性房地产/物业	12,620	0.21%	1.49%	2024年中报 预计地产相关投资 约占长股投的10% 基于公司2024年中 报债权型金融产品 规模进行预测
	长期股权投资	27,485	0.45%		
	非标	50,190	0.82%		
中国人保	投资性房地产/物业	15,454	1.01%	3.75%	2024年中报 预计地产相关投资 约占长股投的8% 基于公司2024年中 报债权投资规模进 行预测
	长期股权投资	12,698	0.83%		
	非标	27,398	1.91%		
中国平安	物权投资	164,073	3.49%	4.00%	2024年中报 2024年中报 2024年中报
	债权投资	35,055	0.75%		
	其他股权投资	8,297	0.18%		
中国太保	投资性房地产/物业	10,379	0.42%	2.67%	2024年中报 预计地产相关投资 约占长股投的10% 2024年中报中披露 的不动产占非公开 市场融资工具的数据
	长期股权投资	2,313	0.10%		
	非标	48,361	2.15%		
新华保险	投资性房地产/物业	9,246	0.64%	3.71%	2024年中报 预计地产相关投资 约占长股投的15% 基于公司披露的非 标投资规模进行预 测
	长期股权投资	2,443	0.18%		
	非标	38,551	2.89%		

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

¹ 钟庭军，《改善和稳定房地产市场预期》，求是，2026 年 1 期，2026

◆ AI 应用完善生态布局，有望形成第二增长曲线

AI 正在重塑保险公司的核心业务环节。在承保与定价方面，通过整合多维数据与机器学习算法，公司能够构建更精准的风险评估模型，实现从群体定价到个体动态定价的演进，从而优化风险选择并提升保费充足性。在理赔处理中，智能图像识别、自然语言处理与自动化流程显著提高了理赔审核的效率与准确性，同时有效识别欺诈模式，降低了运营与赔付成本。

在服务与产品维度，AI 驱动的智能客服与虚拟助手提供了全天候、个性化的交互体验，而基于用户行为与风险画像的分析能力，使得保险公司能够设计出更贴合细分市场需求的产品，并实现精准营销与动态风险管理。此外，人工智能在投资管理、合规监控与反洗钱等中后台领域的应用，也提升了资金运用效能与合规风控水平。

AI 不仅推动了保险公司运营效率的提升与成本的优化，更在深层次上促使行业从传统的损失补偿向风险减量管理与生态化服务转变。这要求保险公司在技术投入、数据治理与组织文化上进行系统性革新，以构建在新的技术范式下的核心竞争力。不进则退，慢也是退，包括平安在内的险资巨头也持续加大该领域的研发投入。

具体科技赋能方面，中国平安持续加大对 AI 的探索与布局，是其完善综合金融生态、构筑长期核心竞争力的关键举措。公司将 AI 技术深度应用于金融主业，如在保险环节实现智能核保与理赔反欺诈，在投资端辅助智能投研，大幅提升了运营效率与风险控制能力。同时，AI 技术与其“金融+医疗”生态战略形成协同效应，例如通过 AI 健康模型为客户提供个性化健康管理建议，赋能线上医疗咨询平台。相应科技应用将金融、医疗、数据等板块形成联结，形成商业生态系统闭环，为其未来的盈利增长和估值提升奠定基础。

图6：2025 年中期中国平安科技赋能成果



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：

近期以平安为代表的保险板块走强，本质上是政策驱动、宏观变化、基本面、市场资金等多重因素共振的结果。其一，从宏观层面来看，人民币汇率的升值趋势吸引了外资重新增配中国核心资产，平安作为流动性好且估值偏低的金融龙头成为核心选择之一；其二，在市场层面，2026 年预期向价值风格切换的背景下，

平安低估值、高股息的属性提供了明确的防守反击价值；其三，公司坚持“综合金融+生态”的战略布局——其康养布局深度契合银发经济与内需主题，构建坚实的第二增长曲线，结合其对 AI 等前沿科技的投入则持续优化体验、提升效率、加固公司自身的“护城河”效应。我们维持公司 2025 年至 2027 年盈利预测，预计 2025 年至 2027 年公司 EPS 为 7.72/8.57/9.26 元/股，当前股价对应 P/EV 为 0.71/0.65/0.59x，维持“优于大市”评级。展望后续，考虑到负债端“开门红”及资产端收益预期提升，叠加外部市场因素催化，我们认为公司估值仍有明确的修复空间，预计未来 3 年公司 EV 年均增速约为 11%，因此我们认为中国平安合理的 P/EV 估值区间为 1.02 倍至 1.13 倍。

图7：中国平安 P/EV



资料来源：公司财报、Wind，国信证券经济研究所整理

表1：中国平安历史 P/EV 估值

	2017/1/1	2019/4/30	2020/12/31	2021/12/31	2022/4/30	2023/12/31	2024/12/31	2025/12/31	2026/1/6
中国平安历史 P/EV	0.88	1.41	1.20	0.66	0.57	0.53	0.65	0.82	0.90

资料来源：公司财报、Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示：

保费增速不及预期；长端利率下行；资本市场波动等。

相关研究报告：

- 《中国平安（601318.SH）-NBV 增长提速，利润显著修复》——2025-11-03
- 《中国平安（601318.SH）-寿险价值率提升，核心指标增长稳健》——2025-08-27
- 《中国平安（601318.SH）-投资端波动，价值指标增长》——2025-04-26
- 《中国平安（601318.SH）-深化战略布局，利润同比大幅提升》——2025-03-20
- 《中国平安（601318.SH）-深化渠道改革，重彰龙头质量》——2025-01-02

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
买入返售金融资产	167,660	91,840	84,493	77,733	71,515
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,803,047	2,377,074	2,495,928	2,620,724	2,751,760
债权投资	1,243,353	1,232,450	1,306,397	1,384,781	1,467,868
其他债权投资	2,637,008	3,186,937	3,346,284	3,513,598	3,689,278
其他权益工具投资	264,877	356,493	385,012	415,813	449,079
定期存款	239,598	1,018,027	1,058,748	1,090,511	1,123,226
投资性房地产	143,755	119,158	121,541	123,972	126,451
固定资产	47,412	48,603	49,089	50,071	51,072
无形资产	32,613	97,263	95,318	93,411	91,543
其他资产	156,133	99,172	102,147	105,212	108,368
资产总计	11,583,417	12,957,827	13,476,989	14,014,925	14,580,192
保险合同负债	4,159,801	4,984,795	5,234,035	5,495,736	5,770,523
客户存款及保证金	3,534,539	3,710,167	3,895,675	4,090,459	4,294,982
衍生金融负债	44,531	74,937	77,934	80,273	82,681
卖出回购金融资产款	241,803	462,292	471,538	480,969	490,588
应付债券	964,007	967,042	947,701	928,747	910,172
租赁负债	10,234	8,801	9,241	9,703	10,188
递延所得税负债	14,148	13,977	14,257	14,542	14,833
其他负债	357,025	397,743	377,856	358,963	341,015
负债合计	10,354,453	11,653,115	12,113,197	12,598,386	13,110,707
总权益	1,228,964	1,304,712	1,363,791	1,416,539	1,469,485

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	4.84	6.95	7.72	8.57	9.26
每股净资产	67.5	71.6	74.9	77.8	80.7
每股内含价值	77.89	83.88	78.12	85.89	95.01
每股新业务价值	2.16	2.20	2.51	2.83	3.20
P/E	15.27	10.63	9.57	8.62	7.98
P/BV	1.09	1.03	0.99	0.95	0.92
P/EV	0.88	0.95	0.86	0.78	0.70
集团内含价值增长	7%	-7%	10%	11%	11%
新业务价值	39,261	40,024	45,769	51,604	58,286
新业务价值同比	36%	2%	14%	13%	13%

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	536,440	551,186	578,950	607,889	643,051
已赚保费	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
银行业务利息净收入	118,947	93,913	91,096	88,363	85,712
非保险业务手续费及佣金利息净收入	37,033	37,945	38,168	38,388	38,605
汇兑收益	120	380	532	745	1,043
投资收益	36,891	83,613	91,974	103,011	111,252
其他收益	71,771	69,733	75,312	81,337	87,843
营业收入合计	913,789	1,028,925	1,077,256	1,130,564	1,186,194
保险服务费用	440,178	449,102	469,305	491,154	514,731
业务及管理费	80,212	80,473	83,692	86,203	89,651
承保财务损益	123,959	172,662	183,022	192,173	203,703
其他业务成本	38,086	36,299	39,566	43,127	47,008
营业支出合计	792,936	857,276	892,447	927,975	969,151
利润总额	120,117	170,495	184,809	202,589	217,043
净利润	109,274	146,733	160,784	176,252	188,828
归属于母公司净利润	85,665	126,607	140,658	156,126	168,702

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032