

保险II行业点评报告

政策引导+行协牵头，保险业布局康养领域进程再加速

增持（维持）

2026 年 01 月 23 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

投资要点

■ **【事件】**1 月 22 日保险公司在康养领域消息频现，我们预计“保险+康养”模式发展进一步加速。

■ **行业层面：协会组织行业力量，推动商业健康险高质量发展。**1) 中国保险行业协会在京召开健康保险高质量发展工作座谈会，围绕商业健康保险发展、深化商业保险与医药医疗领域交流合作等进行了研讨。①近 10 年商业健康险年均复合增长率超过 20%，在售医疗保险产品超过 1.1 万个。②目前市场上大多数的主流医疗险产品包含了新技术、新药物、新器械的保障责任，涵盖了肿瘤靶向药、质子重离子疗法等高价值技术。据行协估计，2025 年商业健康保险对创新药械的总赔付金额约为 147 亿元，连续四年高速增长，年复合增长率达 70%。2) **精算师协会组织开展商业医疗保险净成本表编制工作**，同时推进创新药品成本测算和分析、惠民保净成本表编制等工作，建立与医药行业常态化交流机制，加强沟通协作、互通联动，为商业医疗险的科学定价和精细化管理提供数据与经验基础。

■ **政策层面：上海金融监管局发布银行保险业养老金融高质量发展行动方案。**上海金融监管局发布《上海银行业保险业养老金融高质量发展行动方案》，围绕建设养老保障体系、强化养老产业支持等方面提出 20 条举措，部分核心内容包括：①支持符合条件的保险机构等参与基本养老保险基金、企业年金、职业年金基金综合管理服务。②通过“账户扩容+产品创新”双轨并行，推动个人养老金账户数量和资金规模稳步增长。③指导保险机构通过股权投资、REITs 等方式，为养老产业提供长期稳定资金支持。④鼓励保险机构优化精算模型，创新商业养老保险产品，开发具有长期领取功能的保险产品，适度提升产品流动性。

■ **头部公司先后成立专业健康管理子公司。**2025 年 9 月、12 月国寿寿险和人保健康分别成立国寿（南京）健康管理公司、人保健康管理有限公司，此前太保、新华、平安、泰康、阳光等险企也设立了专业健康管理公司，积极构建完整的康养服务生态。

■ **我们预计保险机构将进一步加快在康养领域布局节奏**，依托政策引导，通过“保险产品+康养服务”模式开辟第二增长曲线，构建与其他金融企业差异化的竞争优势。

■ **负债端、资产端均持续改善，估值仍有较大向上空间。**1) 我们认为市场需求依然旺盛，预定利率下调+分红险转型将推动负债成本持续优化，利差损压力将有所缓解。2) 近期十年期国债收益率回落至 1.84% 左右，我们预计，未来伴随国内经济复苏，长端利率若继续修复上行，则保险公司新增固收类投资收益率压力将有所缓解。3) 当前公募基金对保险股持仓仍然欠配，2026 年 1 月 23 日保险板块估值 2026E 0.61-0.83 倍 PEV、1.10-2.19 倍 PB，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

■ **风险提示：**长端利率趋势性下行；新单增长不及预期。

行业走势



相关研究

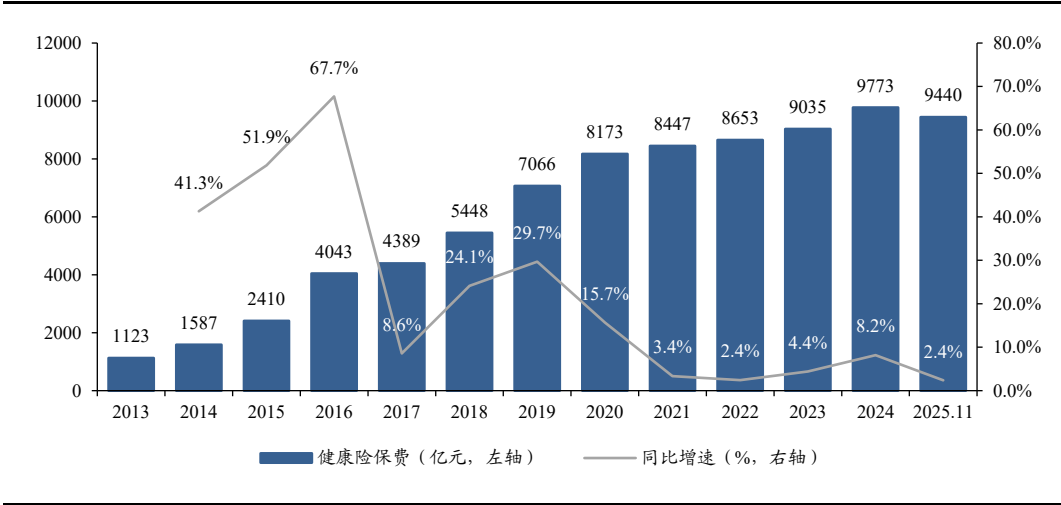
《低利率时代的重逢——中国分红险发展的前世今生》

2025-12-30

《保险行业 11 月保费：产寿单月保费增速均有改善，继续看好寿险开门红表现》

2025-12-27

图1: 2025 年 1-11 月健康险保费同比增长 2.4%



数据来源：金管总局，东吴证券研究所

图2: 2023 年商业健康险市场个人、团体业务主要份额构成



数据来源：南开大学《商业健康保险与医药产业高质量协同发展——团体补充医疗保险改革新视角》，东吴证券研究所

表1：头部险企布局康养生态战略模式

模式	代表企业	布局情况
重资产布局 养老社区	泰康保险	以重资产模式，在全国范围内布局养老社区，同时配套医疗资源，形成医养融合的独特商业模式。截至 2025 年底泰康之家已经完成全国 37 城共 47 家布局，25H1 高端项目入住率已超过 80%。
轻资产布局 综合服务	中国平安	坚持“轻资产重服务”模式，通过整合社会资源，构建全生态链的养老服务体系。截至 2025 年 9 月末，平安居家养老服务覆盖全国 85 个城市，近 24 万名客户获得居家养老服务资格；平安高品质康养社区已布局 5 个城市，共计 6 个项目，均陆续进入运营或建设阶段，其中上海项目“静安 8 号”已正式运营，根据公司 2025 年三季报，深圳项目拟于 2025 年底前试运营。
轻重结合， 以养老社区 为主	中国人寿	逐步推进养老社区建设，截至 25H1 已累计在 15 个城市布局 19 个机构养老项目，推出四款“随心居”旅居产品。
	中国太保	截至 25H1 太保家园在全国 13 个城市完成 15 个“太保家园”养老社区建设。
	中国太平	稳步推进生态圈建设，截至 25H1“自有+合作”康养社区达到 77 家，已覆盖全国 28 省 63 市，25H1 新增发放养老社区资格 1.7 万个，带动新单保费 89.8 亿港元。

数据来源：上市险企财报，泰康之家、康养焦点公众号，东吴证券研究所

表2：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	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安（601318）	63.90	76.77	78.56	83.49	88.85	1.72	1.58	2.22	2.56
中国人寿（601628）	45.73	44.60	49.57	52.67	56.23	1.30	1.19	1.67	1.90
新华保险（601336）	76.75	80.30	82.85	89.75	98.08	0.97	2.00	2.96	3.40
中国太保（601601）	41.99	55.04	58.42	63.09	68.46	1.14	1.38	1.75	2.32
中国人保（601319）	8.95	6.92	7.89	9.21	10.85	0.15	0.26	0.40	0.47
证券简称	价格	P/EV（倍）				VNBX（倍）			
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安（601318）	63.90	0.83	0.81	0.77	0.72	-7.50	-9.31	-8.82	-9.76
中国人寿（601628）	45.73	1.03	0.92	0.87	0.81	0.87	-3.22	-4.15	-5.52
新华保险（601336）	76.75	0.96	0.93	0.86	0.78	-3.67	-3.04	-4.40	-6.27
中国太保（601601）	41.99	0.76	0.72	0.67	0.61	-11.45	-11.93	-12.02	-11.43
中国人保（601319）	8.95	1.29	1.13	0.97	0.83	13.84	4.08	-0.66	-4.00
证券简称	价格	EPS（元）				BVPS（元）			
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安（601318）	63.90	4.73	6.99	7.84	8.64	49.65	51.28	54.11	58.24
中国人寿（601628）	45.73	1.63	3.78	6.24	6.30	16.88	18.03	22.02	25.52
新华保险（601336）	76.75	2.79	8.41	13.07	12.00	33.68	30.85	32.82	34.99
中国太保（601601）	41.99	2.83	4.67	5.52	5.64	25.94	30.29	32.37	35.75
中国人保（601319）	8.95	0.51	0.97	1.27	1.38	5.48	6.08	6.79	7.56
证券简称	价格	P/E（倍）				P/B（倍）			
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安（601318）	63.90	13.51	9.14	8.15	7.40	1.29	1.25	1.18	1.10
中国人寿（601628）	45.73	27.99	12.09	7.33	7.26	2.71	2.54	2.08	1.79
新华保险（601336）	76.75	27.48	9.13	5.87	6.40	2.28	2.49	2.34	2.19
中国太保（601601）	41.99	14.82	8.98	7.61	7.45	1.62	1.39	1.30	1.17
中国人保（601319）	8.95	17.38	9.23	7.07	6.49	1.63	1.47	1.32	1.18

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（基于 2026 年 1 月 23 日收盘价）

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。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。

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>