

投资扰动利润预期，建议关注低估值保险板块

——保险行业双周报第四期

保险

评级:

增持

姓名	电话	邮箱	登记编号
刘欣琦(分析师)	021-38676647	liuxinqi@gtht.com	S0880515050001
李嘉木(分析师)	021-38038619	lijiamu@gtht.com	S0880524030003
唐关勇(分析师)	021-38031032	tanguanyong@gtht.com	S0880526030006

本报告导读:

投资波动扰动险企利润预期，“报行合一”背景下头部险企竞争优势将进一步显现；看好利率企稳背景下资产负债经营稳健的头部险企估值修复，维持“增持”。

投资要点:

- **投资波动扰动利润预期，利率企稳推动估值修复。**3月27日至4月10日，申万保险指数（801194.SI）由1268.21上涨至1304.34，区间涨幅+2.85%。同期沪深300涨跌幅+2.98%，上证指数+1.85%，恒生指数+3.77%。近期市场较为关注上市险企26Q1的业绩预期，我们预计利润或受股市波动影响整体同比下滑，投资端的悲观预期已相对充分地体现在股价表现，尽管市场仍担忧内外部因素扰动下26年保险资产负债改善的叙事驱动，但在宏观经济指标回暖，利率企稳回升背景下，保险股的估值修复预计将逐步开启。我们认为资产负债经营稳健、低估值、以及股息率较高的头部优质险企配置机会凸显。
- **从严监管渠道费用及销售行为，智能驾驶专属保险开发稳步推进。**1)金融监管总局下发《关于进一步加强银行代理渠道费用管理有关事项的通知》，细化银保专员薪酬激励、培训及客户服务费等费用报送要求，预计“报行合一”深化下头部险企竞争优势进一步彰显。2)26版人身险负面清单进一步规范销售行为，利好行业稳健经营；3)北京金融监管总局正式宣布启动智能网联新能源汽车商业保险开发应用，利好智能驾驶保险保障进一步提质扩面。
- **上市险企进一步优化股权投资，保险服务持续升级。**1)中国再保发布业绩报告，25年实现总保费收入1803.68亿元，同比增长1.1%，净利润102.17亿元，同比下降7.8%。2)上市险企通过配置优质股权资产，进一步改善投资资产结构，相关事件包括：成都光宜基金成立，中国太保旗下太保鑫汇持股50%；深圳宏济医疗完成C/C+轮融资，C+轮阳光保险参与跟投；中国平安增持农业银行H股，增持后最新持股数目约为70.80亿股，最新持股比例为23.03%。3)中国平安宣布，2026年升级AI“快捷服务”和“全球急难救援”两大创新服务，进一步拓展完善“保险+服务”版图。
- **投资建议：**负债端看，我们预计26Q1新单整体景气增长，预计银保渠道是重要增长驱动；投资端看，利率企稳叠加保险公司优化资产配置结构，利好推动盈利改善。维持行业“增持”评级。个股方面，推荐中国平安/中国太保/新华保险/中国财险/中国人寿/中国人民保险集团。
- **风险提示：**长端利率下行；权益市场波动；负债成本改善不及预期；客户需求不及预期。

细分行业评级

相关报告

保险《资产负债是经营关键，保险加服务成重点》2026.04.01
 保险《26年1-2月保费稳健，险企业绩持续向好带动保险估值修复》2026.03.31
 保险《25业绩整体符合预期，保险股配置价值凸显》2026.03.31
 保险《26年1-2月寿险保费景气增长，财险增速放缓》2026.03.31
 保险《资产负债是关键》2026.03.20

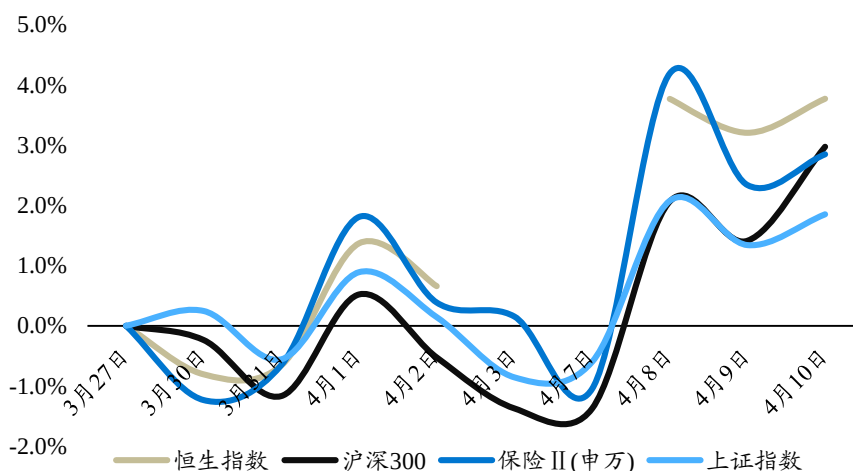
目录

1. 投资波动扰动利润预期，利率企稳推动估值修复	3
2. 行业事件跟踪	4
2.1. 行业政策：细化银保渠道费用监管要求，26 版人身险负面清单进一步规范销售行为	4
2.2. 行业产品：北京率先启动智能驾驶专属保险开发应用	5
3. 公司事件跟踪	5
3.1. 业绩发布：中国再保险发布 25 年业绩报告	5
3.2. 上市险企开展优质股权资产投资，改善配置结构	5
3.3. 服务升级：中国平安将升级两大创新服务	6
4. 投资建议：推荐中国平安/中国太保/新华保险/中国人寿/中国人民保险集团/中国财险	6
5. 风险提示	7

1. 投资波动扰动利润预期，利率企稳推动估值修复

3月27日至4月10日，中万保险指数(801194.SI)由1268.21上涨至1304.34，区间涨幅+2.85%。同期沪深300涨跌幅+2.98%，上证指数+1.85%，恒生指数+3.77%。近期市场较为关注上市险企26Q1的业绩预期，我们预计利润或受股市波动影响整体同比下滑，投资端的悲观预期已相对充分地体现在股价表现，尽管市场仍担忧内外部因素扰动下26年保险资负改善的叙事驱动，但在宏观经济指标回暖，利率企稳回升背景下，保险股的估值修复预计将逐步开启。我们认为资负经营稳健、低估值、以及股息率较高的头部优质险企配置机会凸显。

图 1：保险指数企稳回升

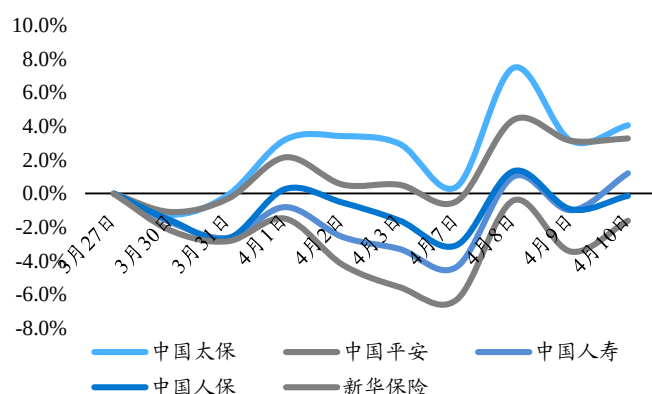


数据来源：Choice，国泰海通证券研究

注：4月3日至4月7日港股休市

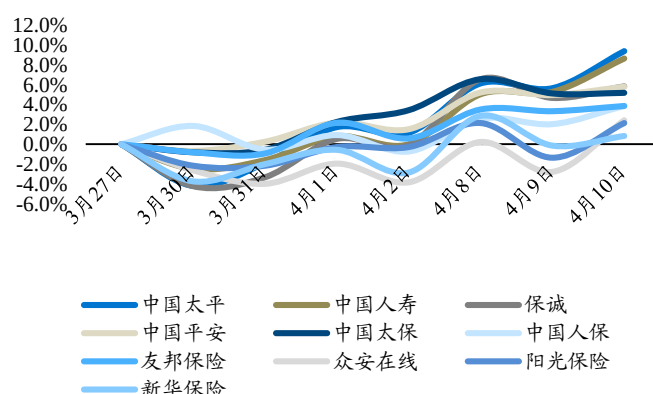
个股方面，3月27日-4月10日A股保险股价企稳回升，分别为：中国太保A(+4.1%)/中国平安A(+3.3%)/中国人寿A(+1.2%)/中国人保A(-0.1%)/新华保险A(-1.6%)。H股保险股价普遍上涨，分别为：中国太平(+9.4%)/中国人寿H(+8.6%)/保诚(+5.8%)/中国平安H(+5.8%)/中国太保H(+5.2%)/中国人保H(+3.9%)/友邦保险(+3.9%)/众安在线(+2.4%)/阳光保险(+2.2%)/新华保险H(+0.8%)。

图 2：A股保险股价企稳



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

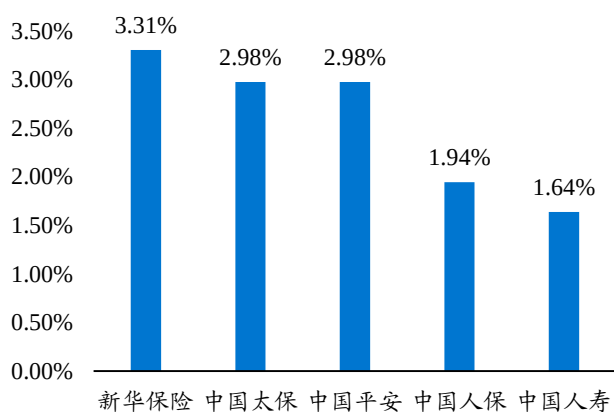
图 3：H股保险股价普涨



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

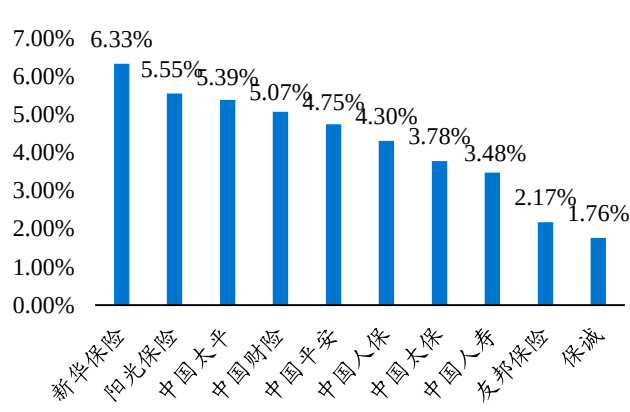
股息率方面，截至 4 月 10 日，A 股保险股息率普遍位于 1.5%-3.5%，由高至低分别为：新华保险 A (3.31%) / 中国太保 A (2.98%) / 中国平安 A (2.98%) / 中国人保 A (1.94%) / 中国人寿 A (1.64%)。H 股保险股息率普遍位于 1.5%-6.5%，分别为：新华保险 H (6.33%) / 阳光保险 (5.55%) / 中国太平 (5.39%) / 中国财险 (5.07%) / 中国平安 H (4.75%) / 中国人保 H (4.30%) / 中国太保 H (3.78%) / 中国人寿 H (3.48%) / 友邦保险 (2.17%) / 保诚 (1.76%)。

图 4：A 股保险股息率普遍处于 1.5%-3.5%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

图 5：H 股保险股息率普遍处于 1.5%-6.5%



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

2. 行业事件跟踪

2.1. 行业政策：细化银保渠道费用监管要求，26 版人身险负面清单进一步规范销售行为

3 月 27 日，根据中国证券报报道，金融监管总局人身保险监管司下发《关于进一步加强银行代理渠道费用管理有关事项的通知》，细化银保专员薪酬激励、培训及客户服务费等费用报送要求，要求保险公司将“报行合一”合规管理纳入公司考核与问责机制，并将建立“报行合一”违规问题和典型案例行业通报机制。除了细化“报行合一”工作要求外，《费用管理通知》还配发了《银行代理渠道费用管理有关事项问答（一）》，对保险公司如何向银行代理渠道支付佣金费用、加强银保专员薪酬激励管理、制定和管理临时激励方案、做好业务推动活动管理等问题做出解答。这些细致规定有助于护航银保渠道实现高质量发展。业内人士认为，相较于 2024 年初发布的《关于规范人身保险公司银行代理渠道业务有关事项的通知》，《费用管理通知》并非简单的重申，而是在三个维度上实现了“收紧”与“补漏”。一是费用口径全面扩大，从佣金拓展到各类成本；二是明确内部治理问责机制涉及的各类责任主体，三是升级监管手段，增加行业通报的监管举措。

(来源：https://www.cs.com.cn/yh/04/2026/04/07/detail_2026040710001901.html)

4 月 3 日，根据中国证券报报道，金融监管总局正式发布 2026 版人身保险产品负面清单，主要涉及产品条款表述、产品责任设计、产品费率厘定及精算假设、产品报送管理四个方面，进一步规范人身保险产品定价不真实、精算假设偏离实际等问题。

(来源：https://drc.gd.gov.cn/ywtz/content/post_4879010.html)

2.2. 行业产品：北京率先启动智能驾驶专属保险开发应用

3月29日，北京金融监管局在2026中关村论坛年会“重大成果专场发布会”环节，正式宣布启动智能网联新能源汽车商业保险开发应用。为确保专属产品稳妥落地，北京金融监管局进一步明确了分阶段、分场景的推进路径。对于广大车主最关心的L2级别辅助驾驶车辆，为稳妥开展先行先试，专属产品初期主要适用于新能源新车，车主在京购买新车后可自行选择购买专属产品或现有车险产品。按照“成熟一批、上线一批”的原则尽快推进汽车企业和保险行业完成系统改造和数据交互，由北京保险行业协会分批次公布专属产品适用的汽车企业和特定车型。对于L3级别（有条件自动驾驶）、L4级别（高度自动驾驶）车辆，在北京地区依法依规开展测试或取得正式上路资质的车辆均可适用专属产品，为自动驾驶车辆提供全面风险保障。后续，随着专属产品运行数据和承保理赔经验积累，将逐步推广扩面，尽快使更多的车主可以购买到专属产品。

（来源：
https://kw.beijing.gov.cn/ztzl/2026zgclt/2026zgcltwdlt/2026zgcltcgfb/202603/t20260330_4569080.html）

3. 公司事件跟踪

3.1. 业绩发布：中国再保险发布 25 年业绩报告

3月30日，中国再保险发布2025年业绩报告。2025年，实现总保费收入1803.68亿元，同比增长1.1%；保险服务收入1030.87亿元，同比增长1.7%；实现净利润102.17亿元，同比下降7.8%；归属于母公司股东的净利润为97.71亿元，同比减少7.44%。利润下滑主要由于基于宏观环境及市场变化，审慎评估资产负债，进一步增强可持续增长韧性。

（来源：
<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1861238408427295068&wfr=spider&for=pc>）

3.2. 上市险企开展优质股权投资，改善配置结构

3月30日消息，近日，深圳市宏济医疗技术开发有限公司完成C/C+轮融资，两轮融资累计金额达数亿元人民币。其中，C轮为老股东启明创投独家加持，C+轮为丰年资本领投，阳光保险参与跟投。

（来源：
<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1861054579872625714&wfr=spider&for=pc>）

3月31日，成都光宜股权投资基金合伙企业（有限合伙）正式成立，出资额为2亿元，经营范围包含以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动。股权穿透显示，该合伙企业由中国太保旗下的南京太保鑫汇致远股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）持股50%。

（来源：
<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1861252910773718814&wfr=spider&for=pc>）

香港联交所最新资料显示，4月1日，中国平安（HK2318）增持农业银行

(HK1288)(01288) 1966 万股，每股作价 5.5757 港元，总金额约为 1.10 亿港元。增持后最新持股数目约为 70.80 亿股，最新持股比例为 23.03%。

(来源: <https://stock.10jqka.com.cn/hks/20260408/c675841683.shtml>)

3.3. 服务升级：中国平安将升级两大创新服务

4 月 9 日，中国平安举办服务升级发布会，宣布以 2026“服务年”为契机，升级 AI“快捷服务”和“全球急难救援”两大创新服务。中国平安表示，公司将持续深化“金融+服务”的商业模式，升级“一句话办事”快捷服务、“一个按钮能应急”全球急难救援、“一生尊严守护”生命尊严保障服务的三大创新服务。

(来源: <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1862063219935645857&wfr=spider&for=pc>)

4. 投资建议：推荐中国太保/中国平安/新华保险/中国财险/中国人寿/中国人民保险集团

负债端看，我们预计 26Q1 新单整体景气增长，预计银保渠道是重要增长驱动；投资端看，利率企稳叠加保险公司优化资产配置结构，利好推动盈利改善。维持行业“增持”评级。个股方面，推荐中国平安/中国太保/新华保险/中国财险/中国人寿/中国人民保险集团。

表 1: 上市保险公司估值表

EVPS	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	P/EV	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	评级
中国平安	78.10	82.60	86.60	92.10	98.10	中国平安	0.75	0.71	0.68	0.64	0.60	增持
新华保险	82.80	92.30	101.70	112.90	124.90	新华保险	0.75	0.67	0.61	0.55	0.50	增持
中国太保	58.40	63.70	69.10	75.10	82.40	中国太保	0.66	0.61	0.56	0.51	0.47	增持
中国人寿	49.60	51.90	56.20	60.80	65.70	中国人寿	0.76	0.73	0.67	0.62	0.57	增持
中国人保 H	3.39	3.61	3.95	4.59	5.39	中国人保 H	1.46	1.37	1.25	1.08	0.92	增持
中国太平 H	48.58	58.16	67.39	77.44	82.94	中国太平 H	0.47	0.39	0.34	0.29	0.28	增持
阳光保险 H	10.06	10.50	11.40	12.13	12.76	阳光保险 H	0.33	0.32	0.29	0.27	0.26	增持
友邦保险 H	6.37	7.31	7.94	8.67	9.53	友邦保险 H	1.78	1.55	1.43	1.31	1.19	增持
保诚 H	16.64	14.84	16.74	17.78	18.92	保诚 H	0.90	1.01	0.90	0.85	0.79	增持
EPS	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	P/E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	评级
中国平安	6.95	7.44	7.83	7.94	8.00	中国平安	8.46	7.91	7.51	7.41	7.35	增持
新华保险	8.41	11.63	12.39	13.77	15.56	新华保险	7.41	5.36	5.03	4.52	4.00	增持
中国太保	4.67	5.56	6.35	6.80	7.50	中国太保	8.27	6.95	6.08	5.68	5.15	增持
中国人寿	3.78	5.45	5.79	6.33	7.02	中国人寿	9.99	6.93	6.52	5.97	5.38	增持
中国人保 H	0.97	1.05	1.16	1.35	1.50	中国人保 H	5.10	4.71	4.26	3.66	3.30	增持
中国太平 H	2.35	7.53	7.90	8.52	9.00	中国太平 H	9.72	3.03	2.89	2.68	2.54	增持
阳光保险 H	0.47	0.55	0.58	0.65	0.70	阳光保险 H	31.97	27.32	25.91	23.12	21.47	增持
友邦保险 H	0.63	0.59	0.75	0.84	0.93	友邦保险 H	18.02	19.25	15.14	13.52	12.21	增持
中国财险 H	1.45	1.82	2.08	2.30	2.57	中国财险 H	8.95	7.13	6.24	5.64	5.05	增持
众安在线 H	0.41	0.65	0.89	1.06	1.17	众安在线 H	29.03	18.23	13.36	11.23	10.21	增持
保诚 H	0.86	1.56	1.57	1.64	1.71	保诚 H	17.47	9.63	9.57	9.16	8.79	增持
BPS	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	P/B	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	评级
中国平安	50.99	55.25	58.86	62.38	65.48	中国平安	1.15	1.06	1.00	0.94	0.90	增持

新华保险	30.85	35.75	39.45	45.87	53.53	新华保险	2.02	1.74	1.58	1.36	1.16	增持
中国太保	30.29	31.41	34.17	36.94	39.42	中国太保	1.28	1.23	1.13	1.05	0.98	增持
中国人寿	18.03	21.06	29.10	32.38	36.02	中国人寿	2.09	1.79	1.30	1.17	1.05	增持
中国人保 H	6.08	6.99	7.22	7.42	7.65	中国人保 H	0.81	0.71	0.68	0.67	0.65	增持
中国太平 H	24.23	30.92	35.41	39.58	43.56	中国太平 H	0.94	0.74	0.65	0.58	0.52	增持
阳光保险 H	5.40	5.06	5.35	5.70	6.06	阳光保险 H	2.78	2.97	2.81	2.64	2.48	增持
友邦保险 H	3.74	4.12	4.33	4.55	4.72	友邦保险 H	3.04	2.76	2.62	2.50	2.41	增持
中国财险 H	11.60	12.86	14.36	16.00	15.53	中国财险 H	1.12	1.01	0.90	0.81	0.84	增持
众安在线 H	14.24	15.11	16.09	17.25	18.54	众安在线 H	0.84	0.79	0.74	0.69	0.64	增持
保诚 H	6.58	7.89	8.63	8.96	9.40	保诚 H	2.28	1.90	1.74	1.68	1.60	增持

数据来源：Wind，公司公告，国泰海通证券研究。注：数据截止日期：2026 年 4 月 10 日。中国太平单位为港元；友邦保险单位为美元；保诚单位为美元；其他公司 EVPS、EPS、BPS 单位为人民币元。港元兑人民币汇率采用 0.88，港元兑美元汇率采用 0.13

5. 风险提示

- 1) 负债端：负债成本改善不及预期；客户保险储蓄需求持续性不及预期。
- 2) 资产端：长端利率下行；权益市场波动。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
股票投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数
行业投资评级		

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666