

2025年上市险企投资行为详解

——非银金融行业深度研究

研究团队：国联民生非银金融

报告日期：2026年4月16日



摘要

- **保险资金规模持续增长，固收资产仍为配置基盘，股票的配置比例有所抬升。**截至2025Q4末，保险资金运用余额为38.5万亿元，较2024Q4末+15.7%，延续增长态势；其中固定收益类资产仍是保险资金重点配置的方向，股票资产的配置比例边际抬升。
- **上市险企对债券的配置比例表现分化，对股票的配置比例均显著提升。**截至2025年末，各上市保险公司持有的债券占总投资资产的比重分别为：中国太平（76.1%）、中国太保（61.0%）、中国人寿（57.4%）、中国平安（55.0%）、阳光保险（52.2%）、新华保险（49.6%）、中国人保（48.3%）；持有的股票占总投资资产的比重分别为：中国平安（14.8%）、阳光保险（13.7%）、中国太平（12.2%）、新华保险（11.8%）、中国人寿（11.3%）、中国太保（11.1%）、中国人保（8.7%）。在低利率大背景及监管号召下，上市保险公司增加了入市力度。
- **净投资收益是上市险企投资收益中的重要压舱石，买卖价差收益和公允价值变动损益贡献投资收益弹性。**2023-2025年，各上市保险公司的净投资收益占其总投资收益的比重整体在50%以上，买卖价差收益和公允价值变动损益占总投资收益的比重显著分化。净投资收益占比更高的保险公司的投资收益稳定性更强，买卖价差收益和公允价值变动损益占比更高的保险公司的投资收益受资本市场影响更大、资产端弹性相对更充足。
- **风险提示：**经济复苏不及预期；长端利率持续下行；权益市场震荡加剧；客户需求疲软；自然灾害影响超预期。

01

2025年保险行业资产规模及结构

02

上市保险公司的投资行为拆解

03

上市保险公司的投资收益构成

04

投资建议

05

风险提示



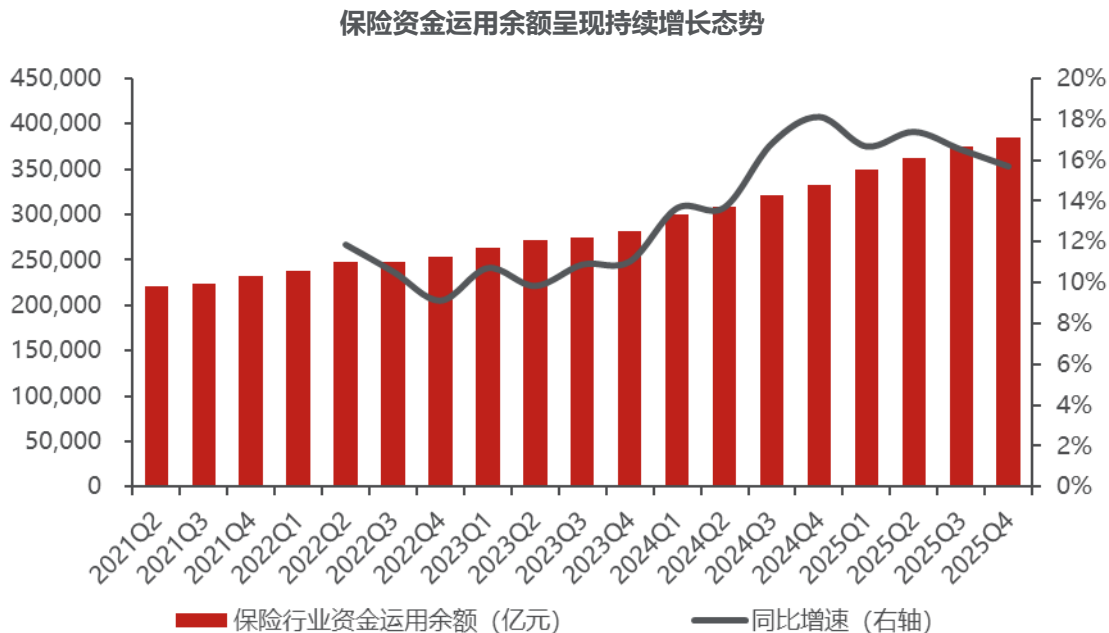
目录

01

2025年保险行业资产规模及结构

1.1 2025年保险资金规模持续增长

- 保险行业的资金运用余额持续增长。截至2025Q4末，保险资金运用余额为38.5万亿元，较2024Q4末+15.7%、较2025Q3末+2.7%，保险资金规模延续增长态势。

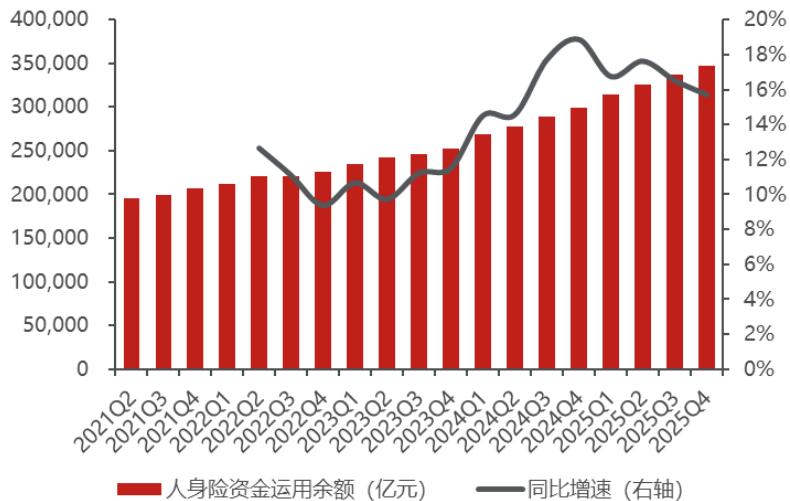


资料来源：金融监管总局，wind，国联民生证券研究所

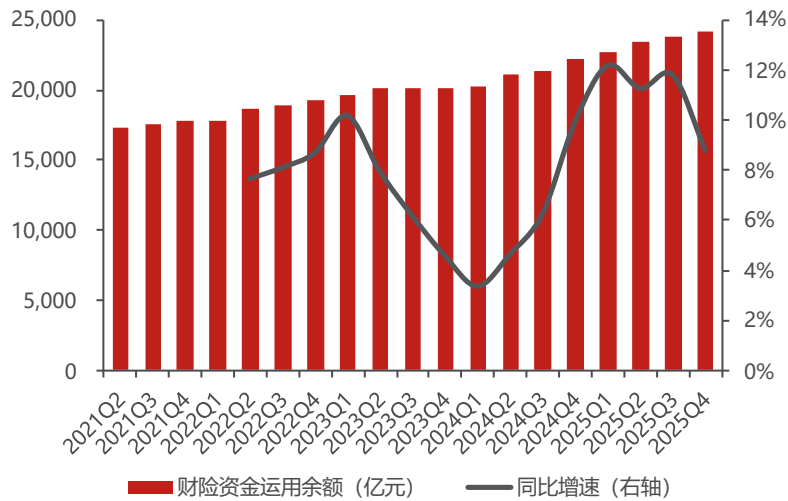
1.1 2025年保险资金规模继续增长

- 人身险公司的资金运用余额增长更快。**分行业来看，截至2025Q4末，人身险公司、财险公司的资金运用余额分别为34.7万亿元、2.4万亿元，较2024Q4末分别+15.7%、+8.8%，较2025Q3末分别+2.8%、+1.2%。其中人身险公司的资金运用余额增长更快，我们预计主要系居民“挪储”需求旺盛、人身险产品预定利率下调等带动客户需求集中释放，进而推动人身险保费收入增长。

人身险公司的资金运用余额表现



财产险公司的资金运用余额表现

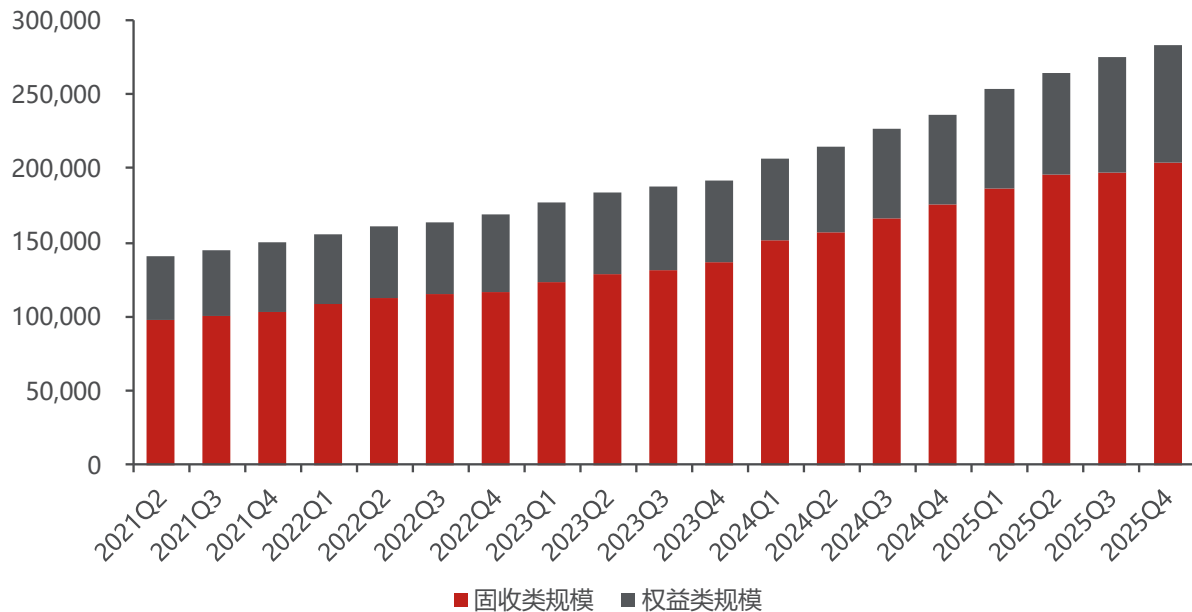


资料来源：金融监管总局，wind，国联民生证券研究所

1.2 固收资产仍是保险资金的配置基本盘，股票的配置比例边际抬升

- 对于人身险公司，截至2025Q4末，人身险公司对固定收益类资产（银行存款+债券）、权益类资产（股票+基金+长股投）的配置规模分别为20.37万亿元、7.98万亿元，较2024Q4末分别+15.9%、+31.5%，较2025Q3末分别+3.4%、+1.2%。

人身险公司的资金运用余额构成（亿元）

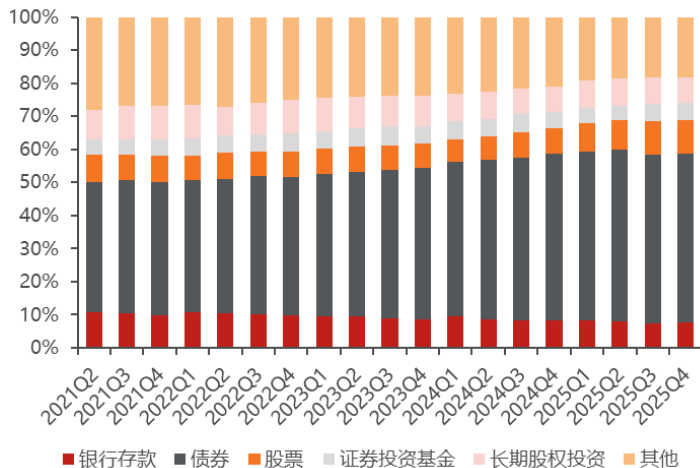


资料来源：金融监管总局，wind，国联民生证券研究所

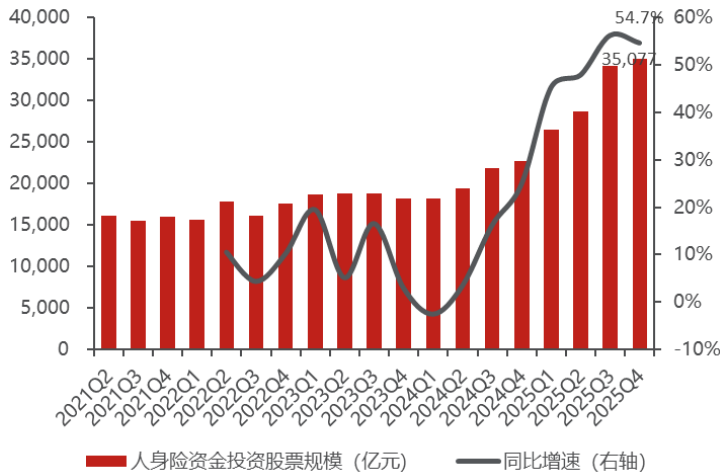
1.2 固收资产仍是保险资金的配置基本盘，股票的配置比例边际抬升

- 从人身险公司的配置比例来看，截至2025Q4末，人身险公司配置的固定收益类资产、权益类资产规模占人身险公司资金运用余额的比重分别为58.8%、23.0%，较2024Q4末分别+0.1PCT、+2.8PCT；其中银行存款、债券、股票、基金、长股投占人身险公司资金运用余额的比重分别为7.6%、51.1%、10.1%、5.1%、7.8%，较2024Q4末分别-0.8PCT、+0.9PCT、+2.5PCT、+0.2PCT、持平。2025年人身险公司对股票的配置比例大幅提升，我们预计主要系：1) 监管持续引导保险资金等中长期资金入市；2) 低利率环境下，人身险公司通过积极增配股票以寻求更高的投资收益弹性，从而增厚投资收益率以覆盖负债成本。

人身险公司的资产运用余额结构



人身险公司对股票的配置规模

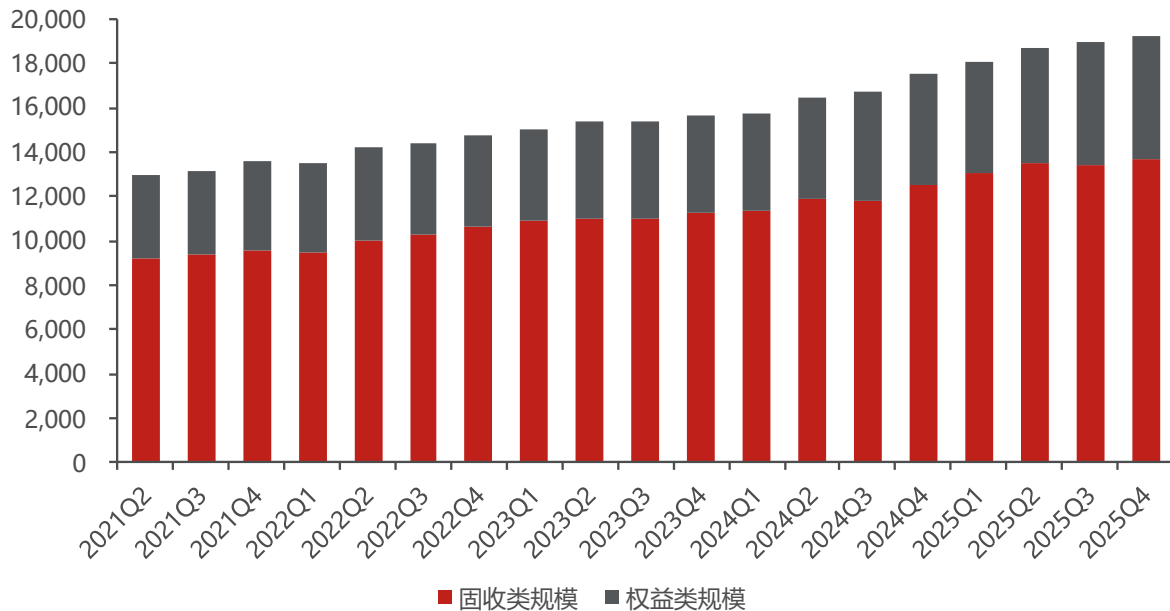


资料来源：金融监管总局，wind，国联民生证券研究所

1.2 固收资产仍是保险资金的配置基本盘，股票的配置比例边际抬升

- 对于财产险公司，截至2025Q4末，财产险公司对固定收益类资产（银行存款+债券）、权益类资产（股票+基金+长股投）的配置规模分别为1.37万亿元、0.55万亿元，较2024Q4末分别+9.2%、+10.4%，较2025Q3末分别+1.9%、+0.3%。

财产险公司的资金运用余额构成（亿元）

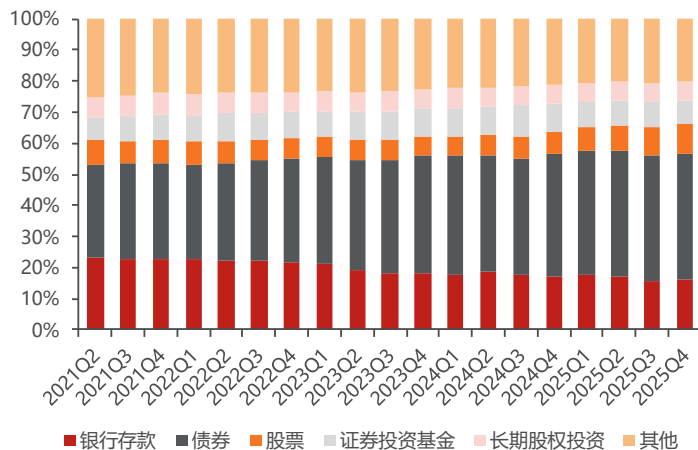


资料来源：金融监管总局，wind，国联民生证券研究所

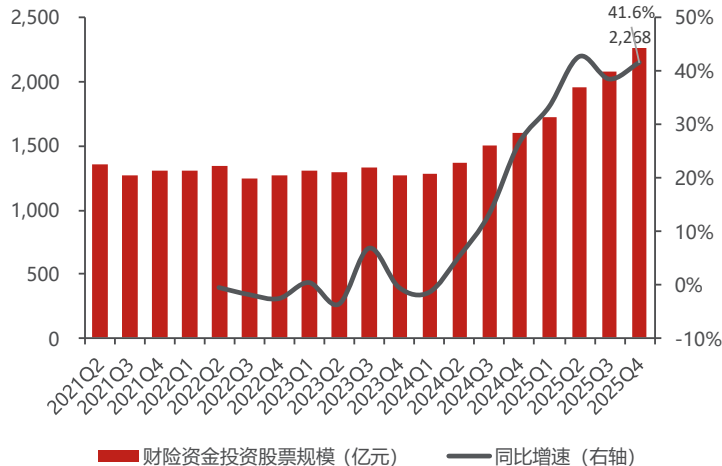
1.2 固收资产仍是保险资金的配置基本盘，股票的配置比例边际抬升

- 从财产险公司的配置比例来看，截至2025Q4末，财险公司配置的固定收益类资产、权益类资产规模占财险公司资金运用余额的比重分别为56.7%、22.9%，较2024Q4末分别+0.2PCT、+0.3PCT；其中银行存款、债券、股票、基金、长股投占财险公司资金运用余额的比重分别为16.1%、40.6%、9.4%、7.8%、5.8%，较2024Q4末分别-1.3PCT、+1.5PCT、+2.2PCT、-1.4PCT、-0.5PCT。2025年财产险公司对债券、股票的配置比例均有所提升，我们预计主要系：1) 监管持续引导保险资金等中长期资金入市；2) 受银行存款利率下降、优质非标供给减少等影响，财险资金增加了对债券、股票等资产的配置规模和比重。

财产险公司的资产运用余额结构



财产险公司对股票的配置规模



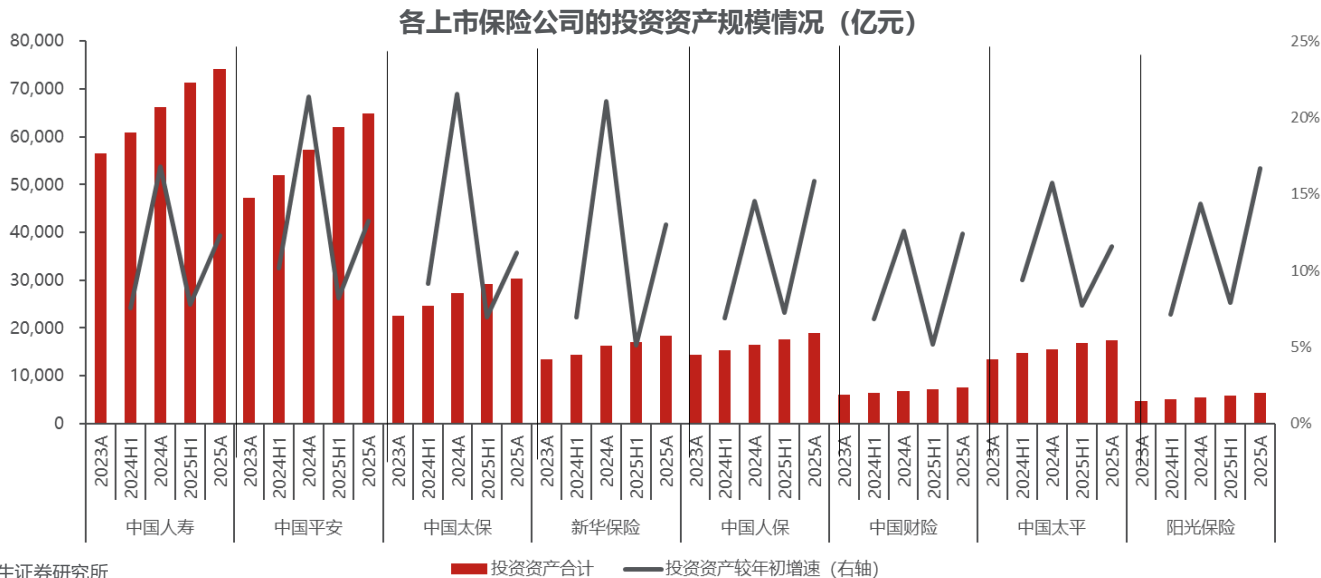
资料来源：金融监管总局，wind，国联民生证券研究所

02

上市保险公司的投资行为拆解

2.1 上市险企的投资资产规模持续增加

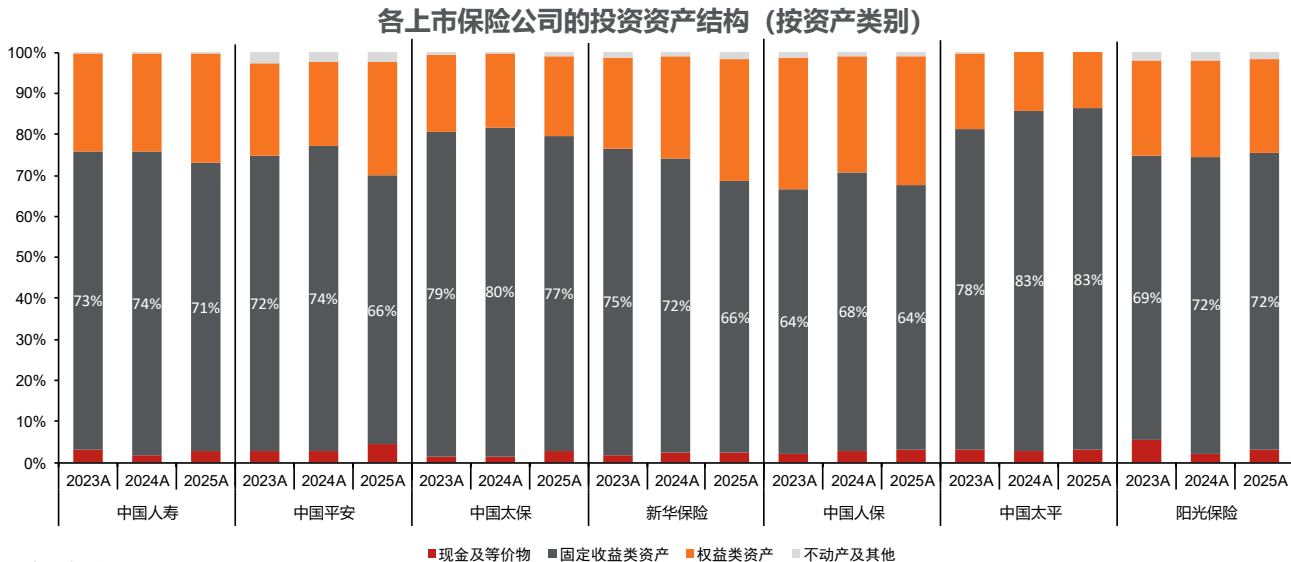
- 上市保险公司的投资资产规模呈现持续增长态势。**截至2025年末，各上市保险公司的投资资产规模及较年初增速分别为：中国人寿（7.42万亿元，+12.3%）、中国平安（6.49万亿元，+13.2%）、中国太保（3.04万亿元，+11.2%）、中国人保（1.90万亿元，+15.8%）、新华保险（1.84万亿元，+13.0%）、中国太平（1.74万亿港元，+11.6%）、中国财险（0.76万亿元，+12.4%）、阳光保险（0.64万亿元，+16.7%）。2025年各上市保险公司的投资资产规模均实现较快增长，我们预计主要得益于保费规模增长及盈利能力提升。



资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所
备注：除中国太平的币种为港元外，其余均为人民币。

2.2.1 上市险企对权益类资产的配置比例整体有所抬升

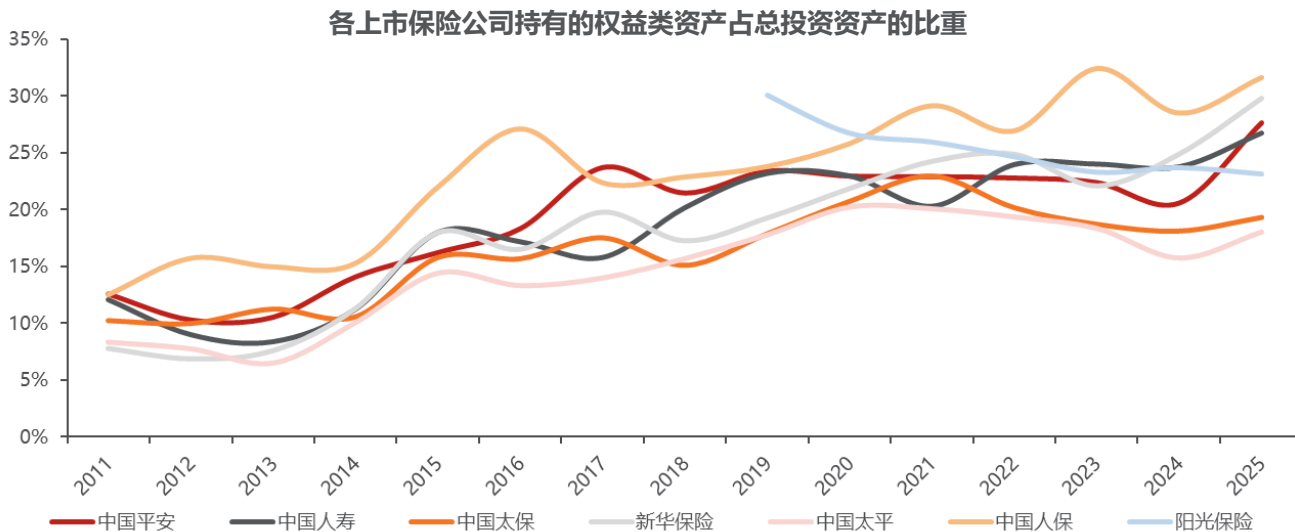
- 2025年各上市保险公司对固定收益类资产的配置比例整体有所下降，对权益类资产的配置比例整体有所抬升。
- 截至2025年末，各上市保险公司持有的固定收益类资产占总投资资产的比重分别为：中国太平（83.3%，较年初+0.5PCT）、中国太保（76.9%，较年初-3.2PCT）、阳光保险（72.2%，较年初-0.2PCT）、中国人寿（70.5%，较年初-3.8PCT）、新华保险（66.3%，较年初-5.4PCT）、中国平安（65.8%，较年初-8.4PCT）、中国人保（64.5%，较年初-3.4PCT）。除中国太平边际增配固定收益类资产外，其余上市险企均边际减配固定收益类资产。



资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

2.2.1 上市险企对权益类资产的配置比例整体有所抬升

- 2025年各上市保险公司对固定收益类资产的配置比例整体有所下降，对权益类资产的配置比例整体有所抬升。
- 截至2025年末，各上市保险公司持有的权益类资产占总投资资产的比重分别为：中国人保（31.6%，较年初+3.1PCT）、新华保险（29.8%，较年初+4.9PCT）、中国平安（27.6%，较年初+7.1PCT）、中国人寿（26.7%，较年初+3.0PCT）、阳光保险（23.1%，较年初-0.6PCT）、中国太保（19.3%，较年初+1.2PCT）、中国太平（18.0%，较年初+2.3PCT）。除阳光保险的权益类资产占比边际下降，其余上市险企的权益类资产均明显提升。



资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

2.2.1 上市险企对权益类资产的配置比例整体有所抬升

- 各上市保险公司对权益类资产仍有增配空间。
- 截至2025Q4末，各上市保险公司的综合偿付能力充足率及其对应的权益类资产配置比例上限分别为：中国太平（272.4%，40%，数据为截至2025Q2末口径）、中国太保（273.0%，40%）、中国人保（249.9%，40%）、新华保险（210.5%，30%）、阳光保险（196.0%，30%）、中国平安（193.3%，30%）、中国人寿（174.0%，30%）。而截至2025年末，各上市保险公司持有的权益类资产占总资产的比重分别为：中国人保（29.6%）、新华保险（28.9%）、中国平安（12.9%）、中国人寿（26.1%）、阳光保险（22.0%）、中国太保（18.7%）、中国太平（15.8%）。各上市险企对权益类资产仍有一定的增配空间，其中中国太平、中国太保、中国平安等公司的增配空间相对更大。

各上市保险公司对权益类资产仍有增配空间（数据口径为2025年）

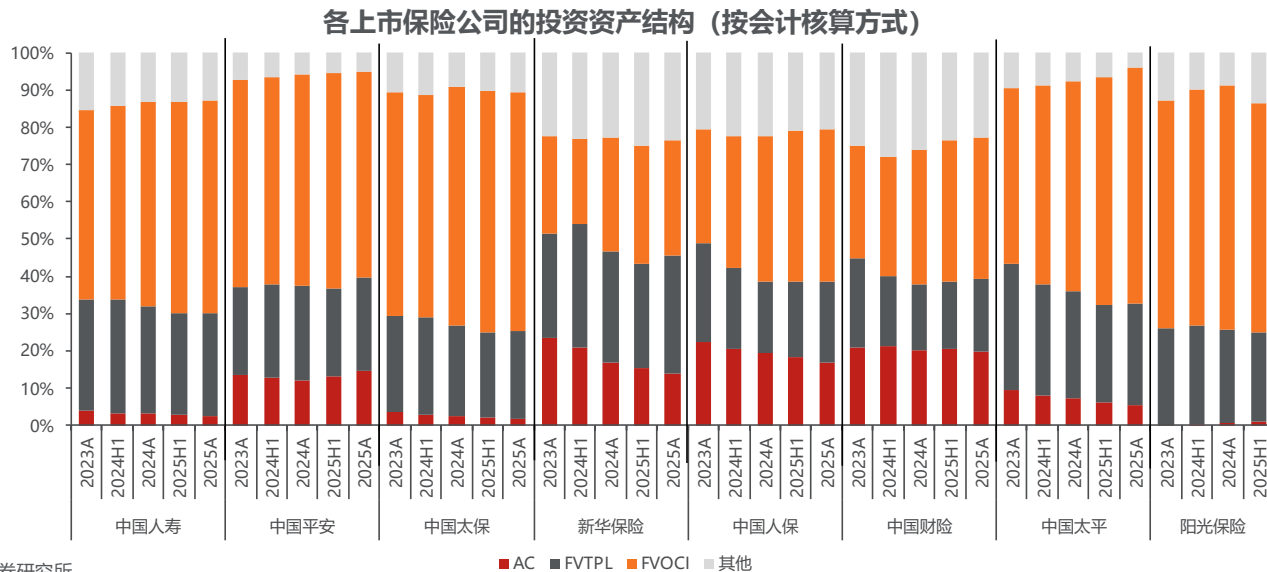
	中国平安	中国人寿	中国太保	新华保险	中国人保	中国太平	阳光保险
综合偿付能力充足率	193.3%	174.0%	273.0%	210.5%	249.9%	272.4%	196.0%
监管规定的权益类资产占总资产比重的上限 (A)	30.0%	30.0%	40.0%	30.0%	30.0%	40.0%	30.0%
总资产规模 (百万元, B)	13,898,471	7,591,004	3,144,767	1,899,484	2,027,683	1,986,587	673,339
权益类资产规模 (百万元, C)	1,792,745	1,984,115	588,109	549,472	600,867	314,418	148,121
权益类资产占比 (D=C/B)	12.9%	26.1%	18.7%	28.9%	29.6%	15.8%	22.0%
权益类资产占比理论可提升空间 (E-A-D)	17.1%	3.9%	21.3%	1.1%	0.4%	24.2%	8.0%

资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

备注：1) 除中国太平的币种为港元外，其余均为人民币。2) 中国太平2025年的综合偿付能力充足率为2025H1的数据，公司暂未披露2025年末的偿付能力充足率数据；其余公司的综合偿付能力充足率均为2025年末数据。

2.2.2 上市险企的投资资产主要计入FVOCI科目

- 2025年各上市保险公司将大量投资资产计入FVOCI科目，计入FVTPL科目的资产占比分化较大。
- 截至2025年末，各上市保险公司计入FVOCI、FVTPL科目的投资资产占总投资资产的比重分别为：中国太保（64.1%、23.5%）、中国太平（63.4%、27.3%）、阳光保险（59.9%、27.9%）、中国人寿（57.2%、27.8%）、中国平安（55.3%、25.1%）、中国人保（40.8%、21.5%）、新华保险（31.2%、31.5%）。除新华保险外，其余上市保险公司均将更多投资资产计入FVOCI科目，主要是为了平滑利润表波动、推动资产负债更加匹配等。

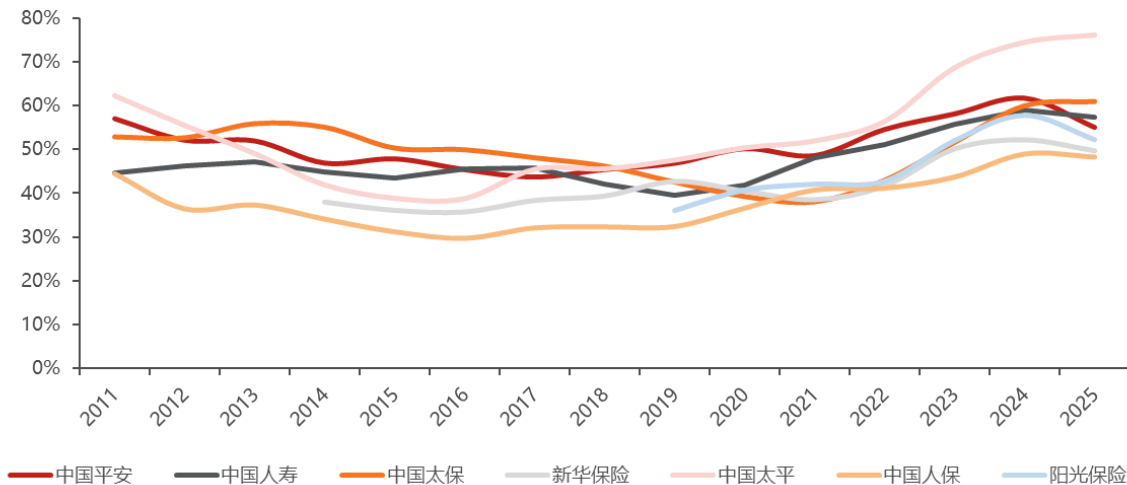


资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

2.3 债券：上市险企对债券的配置比例和会计分类均表现分化

- 2025年债券仍是上市保险公司最主要的配置资产，但配置比例整体有所下降。
- 截至2025年末，各上市保险公司持有的债券占总投资资产的比重分别为：中国太平（76.1%，较年初+1.6PCT）、中国太保（61.0%，较年初+1.0PCT）、中国人寿（57.4%，较年初-1.7PCT）、中国平安（55.0%，较年初-6.6PCT）、阳光保险（52.2%，较年初-5.5PCT）、新华保险（49.6%，较年初-2.5PCT）、中国人保（48.3%，较年初-0.7PCT）。除中国太平、中国太保的债券配置比例边际抬升外，其余公司的债券配置比例均有所下降。但债券仍是上市保险公司最主要的配置资产。

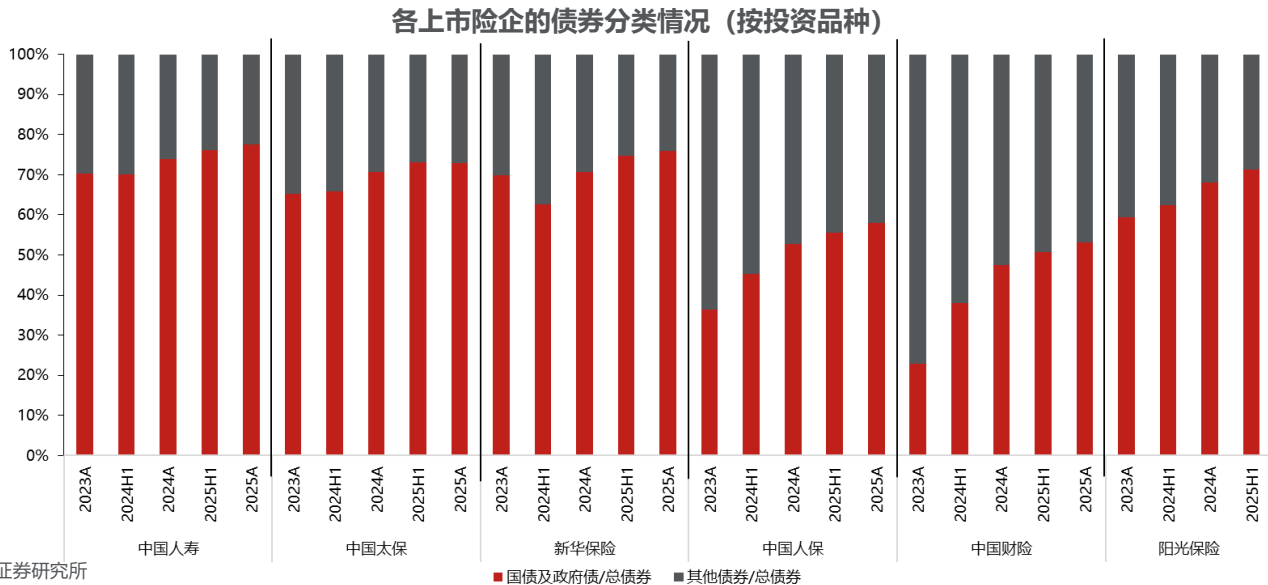
各上市险企持有的债券占总投资资产的比重



资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

2.3 债券：上市险企对债券的配置比例和会计分类均表现分化

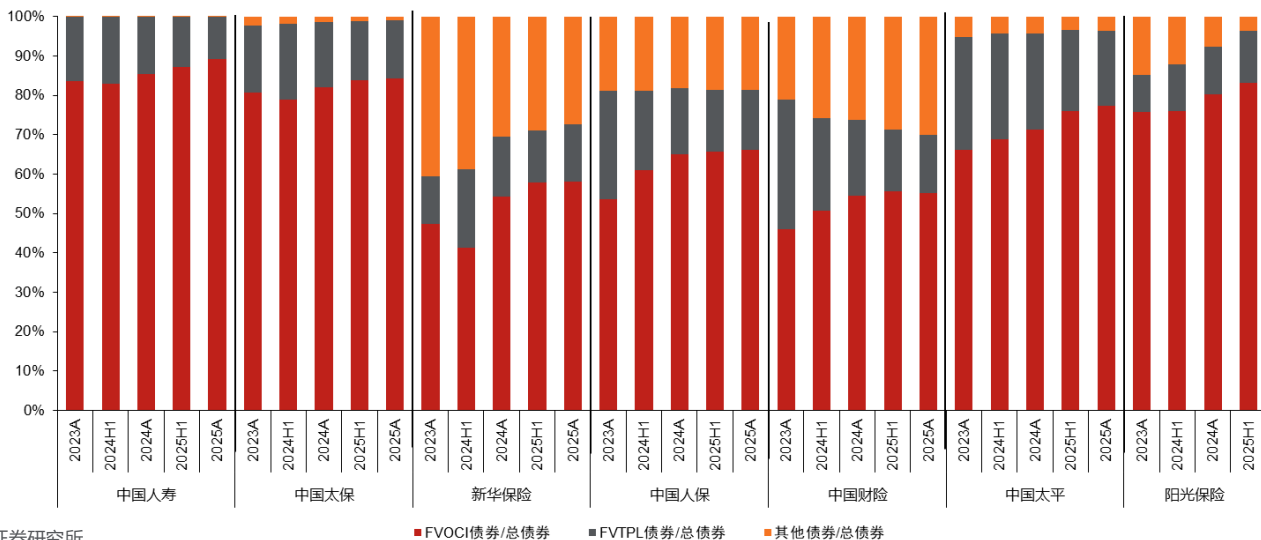
- 债券仍以国债及政府债为主，旨在拉长资产久期、获取稳定的投资收益（国债及政府债的利息收入免税）。
- 截至2025年末，各上市保险公司持有的国债及政府债占总债券的比重分别为：中国人寿（77.5%，较年初+3.7PCT）、新华保险（76.0%，较年初+5.4PCT）、中国太保（72.9%，较年初+2.1PCT）、中国人保（57.9%，较年初+5.1PCT）。上市保险公司积极增配国债及政府债，一方面是为了拉长资产久期以应对长端利率中枢下移风险，另一方面是基于国债及政府债的安全性更高、利息收入享有免税优惠等考虑。



2.3 债券：上市险企对债券的配置比例和会计分类均表现分化

- 债券主要被分类至FVOCI科目，但占比有所分化。
- 截至2025年末，各上市保险公司计入FVOCI、FVTPL科目的债券占总债券的比重分别为：中国人寿（89.3%、10.7%）、中国太保（84.3%、14.7%）、中国太平（77.5%、19.0%）、中国人保（66.1%、15.2%）、新华保险（58.2%、14.5%）。各上市保险公司均将大量债券分类至FVOCI科目，其中中国人寿、中国太保计入FVOCI科目的债券占比更高，新华保险计入FVOCI科目的债券占比相对较低。

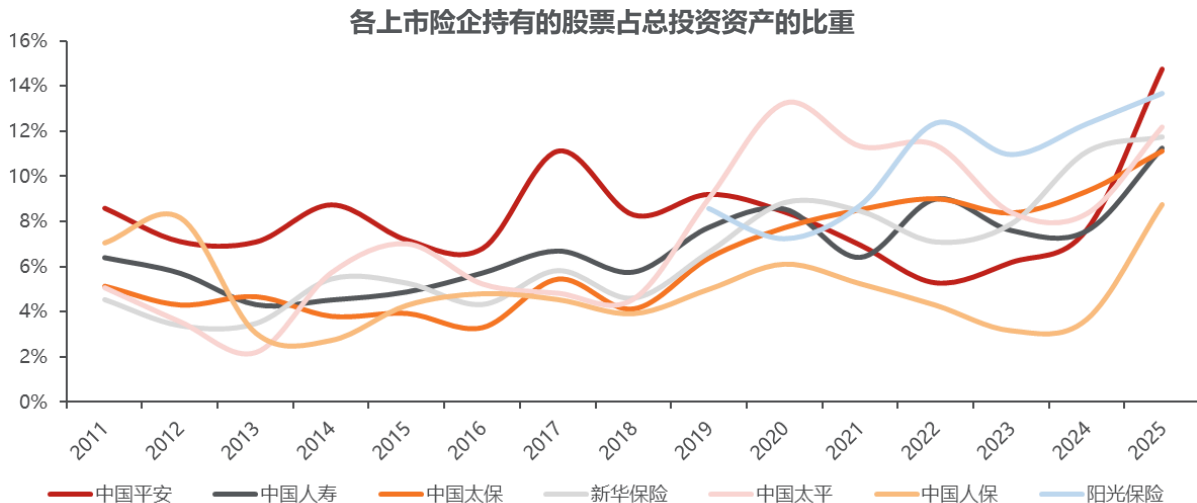
各上市险企的债券分类情况（按会计核算方式）



资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

2.4 股票：上市险企对股票的配置比例均显著提升，股票分类继续分化

- 2025年各上市保险公司均显著增配股票。
- 截至2025年末，各上市保险公司持有的股票占总投资资产的比重分别为：中国平安（14.8%，较年初+7.1PCT）、阳光保险（13.7%，较年初+1.3PCT）、中国太平（12.2%，较年初+3.8PCT）、新华保险（11.8%，较年初+0.7PCT）、中国人寿（11.3%，较年初+3.7PCT）、中国太保（11.1%，较年初+1.8PCT）、中国人保（8.7%，较年初+5.1PCT）。各上市险企对股票的配置比例均明显抬升，主要是基于响应监管呼吁中长期资金入市、其他优质资产供给减少、推动投资收益率与负债成本匹配等方面的考虑。

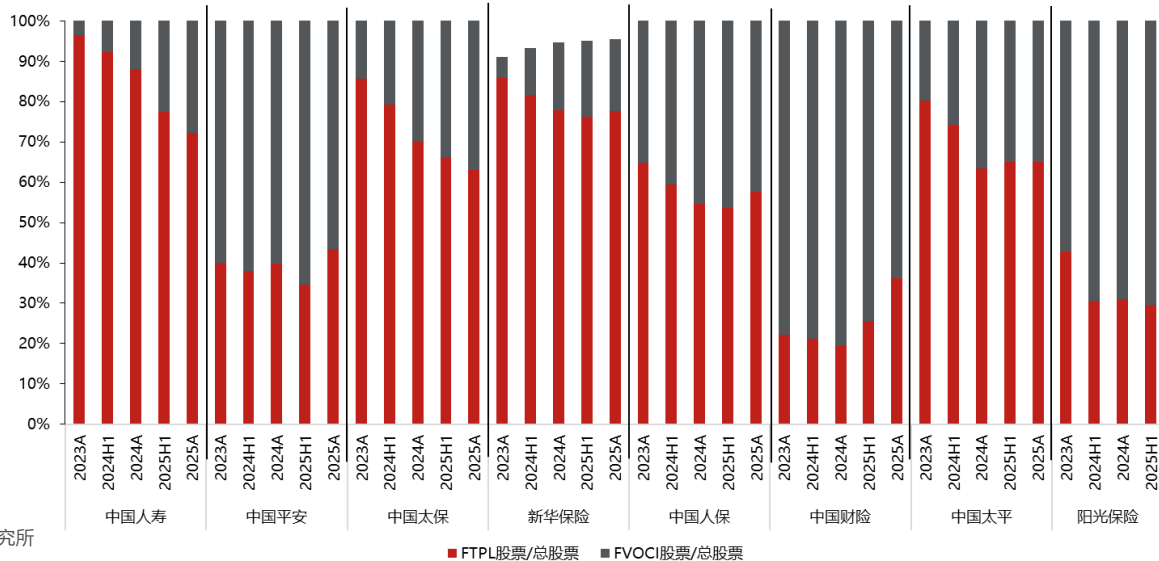


资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

2.4 股票：上市险企对股票的配置比例均显著提升，股票分类继续分化

- 股票分类延续分化，但FVOCI股票的配置规模继续增加。
- 截至2025年末，各上市保险公司计入FVOCI、FVTPL科目的股票占总股票的比重分别为：中国平安（56.5%、43.5%）、中国人寿（42.4%、57.6%）、中国太保（37.0%、63.0%）、中国太平（34.9%、65.1%）、中国人寿（27.8%、72.2%）、新华保险（17.8%、77.7%）。各上市保险公司对股票的分类方式延续分化，其中新华保险、中国人寿计入FVOCI科目的股票占比仍然较低，这或反映其在资本市场向好预期下，倾向于将更多股票计入FVTPL，以使股价波动更直接地反映在当期净利润中。

各上市险企的股票分类情况（按会计核算方式）

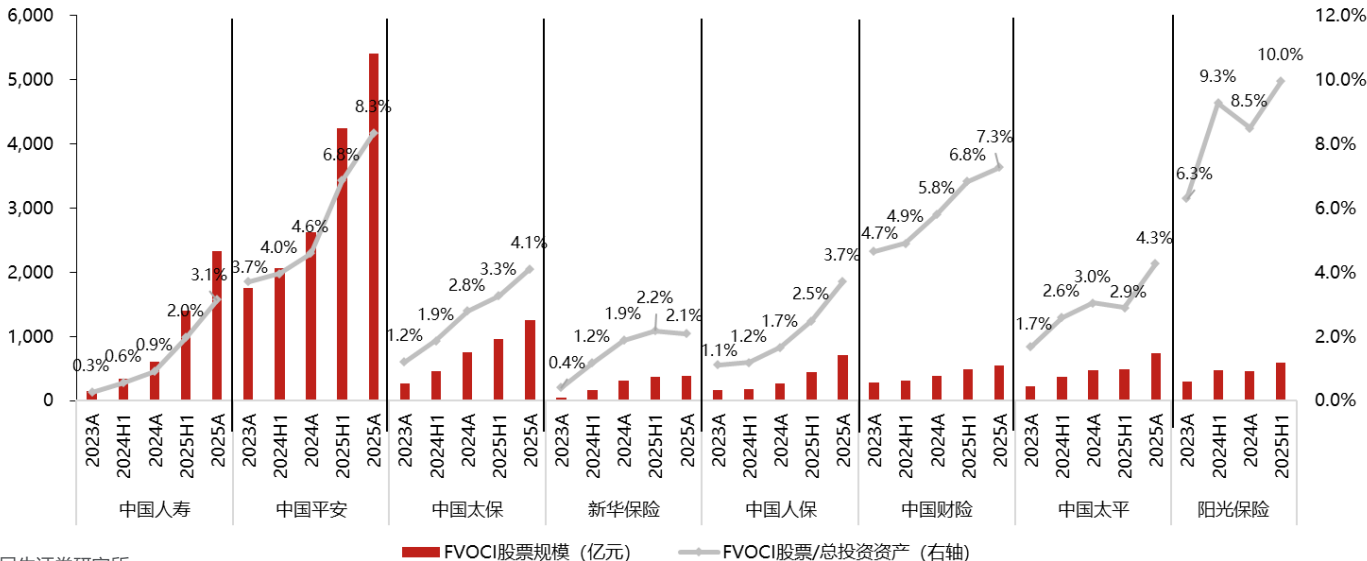


资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

2.4 股票：上市险企对股票的配置比例均显著提升，股票分类继续分化

- 股票分类延续分化，但FVOCI股票的配置规模继续增加。
- 截至2025年末，各上市保险公司持有的FVOCI股票规模较2024年末、2025H1末的变动幅度分别为：新华保险（+26%、+3%）、中国人寿（+286%、+66%）、中国太保（+64%、+30%）、中国平安（+106%、+28%）、中国人保（+158%、+61%）、中国太平（+56%、+52%）。各上市保险公司对FVOCI股票的配置规模和力度均继续提升。

各上市险企持有的FVOCI股票的规模及其占总投资资产的比重



资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

2.4 股票：上市险企对股票的配置比例均显著提升，股票分类继续分化

- 2025年上市保险公司举牌的标的通常具备高股息、低估值、国央企等特征。

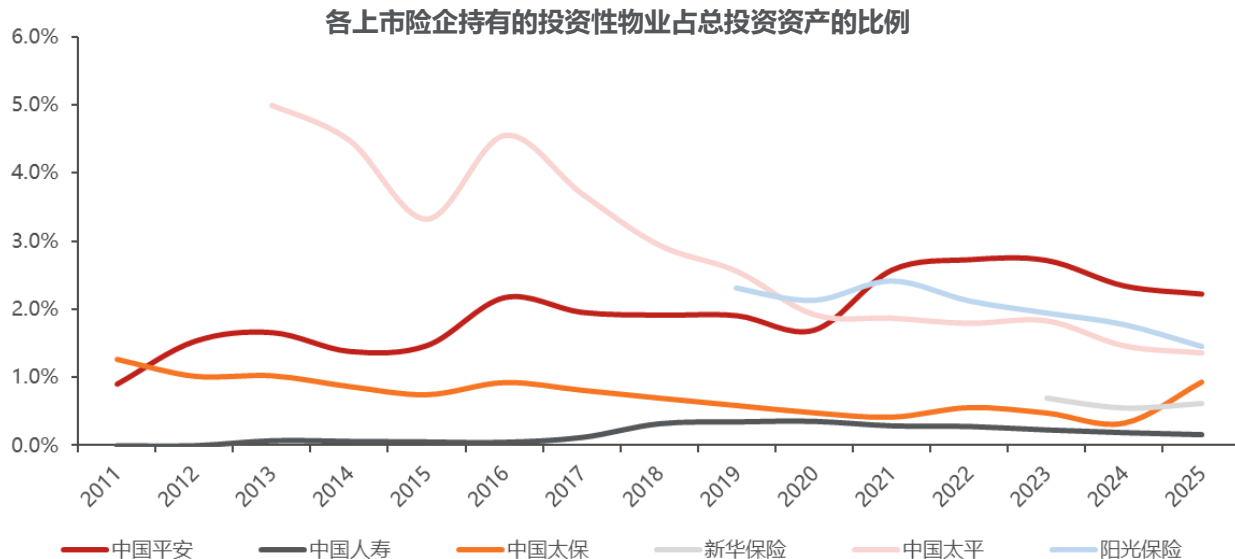
2025年
保险公司
举牌标的
特征梳理

被举牌标的	股票代码	所属行业（申万）	股息率（按举牌日）	PB（按举牌日）	PE（按举牌日）	公司性质	公司第一大股东/实际控制人
邮储银行	1658.HK	银行	9.92%	0.48	4.95	中央国有企业	中国邮政集团有限公司
招商银行	3968.HK	银行	5.25%	0.94	6.63	公众企业	招商局集团
杭州银行	600926.SH	银行	5.94%	0.67	5.39	公众企业	杭州市财开投资集团有限公司
中国儒意	0136.HK	传媒	0.00%	2.65	38.92	公众企业	腾讯控股
中国水务	0855.HK	公用事业Ⅱ	5.26%	0.64	5.93	公众企业	欧力士集团
农业银行	1288.HK	银行	8.21%	0.57	5.60	中央国有企业	中央汇金投资有限责任公司
大唐新能源	1798.HK	公用事业Ⅱ	4.98%	0.77	7.81	中央国有企业	中国大唐集团有限公司
中信银行	0998.HK	银行	8.77%	0.48	5.07	中央国有企业	中国中信金融控股有限公司
中国神华	1088.HK	煤炭Ⅱ	7.65%	1.37	9.43	中央国有企业	国家能源投资集团有限责任公司
北京控股	0392.HK	公用事业Ⅱ	5.25%	0.42	7.02	地方国有企业	北京市国资委
东航物流	601156.SH	交通运输	5.34%	1.11	7.61	中央国有企业	中国东方航空集团有限公司
秦港股份	3369.HK	交通运输	4.10%	0.59	7.54	地方国有企业	河北港口集团有限公司
江南水务	601199.SH	公用事业Ⅱ	2.40%	1.13	12.25	地方国有企业	江阴公用事业集团有限公司
华菱钢铁	000932.SZ	钢铁Ⅱ	1.98%	0.64	15.78	地方国有企业	湖南钢铁集团有限公司
峰岬科技	1304.HK	半导体	0.00%	6.35	75.21	民营企业	峰岬科技(香港)有限公司
绿色动力	601330.SH	环保Ⅱ	4.01%	1.26	16.51	地方国有企业	北京市国有资产经营有限责任公司
港华智慧能源	1083.HK	公用事业Ⅱ	4.44%	0.64	9.27	外资企业	香港中华煤气有限公司
东阳光药	6887.HK	医药生物	0.00%	92.95	-154.20	民营企业	宜昌东阳光药研发有限公司
电投产融	000958.SZ	公用事业Ⅱ	1.06%	1.62	24.37	中央国有企业	国家核电技术有限公司
中国太保	2601.HK	非银金融	3.22%	1.23	7.60	公众企业	上海市国资委
中国人寿	2628.HK	非银金融	2.84%	1.23	5.68	中央国有企业	中国人寿保险(集团)公司
浙商银行	2016.HK	银行	6.11%	0.40	4.96	公众企业	浙江省金融控股有限公司
中国通号	688009.SH	电气设备	3.21%	1.24	15.93	中央国有企业	中国铁路通信信号集团有限公司
四川路桥	600039.SH	建筑	4.15%	1.69	11.10	地方国有企业	蜀道投资集团有限责任公司
新天绿能	600956.SH	公用事业Ⅱ	2.76%	1.44	19.34	地方国有企业	河北建设投资集团有限责任公司
复宏汉霖	2696.HK	医药生物	0.00%	9.75	40.32	民营企业	浙江海翔药业股份有限公司
青岛啤酒	600600.SH	食品饮料	3.55%	2.70	18.28	地方国有企业	青岛市国资委

资料来源：保险行业协会，wind，国联民生证券研究所

2.5 不动产：上市险企对不动产的配置比例整体处于较低水平

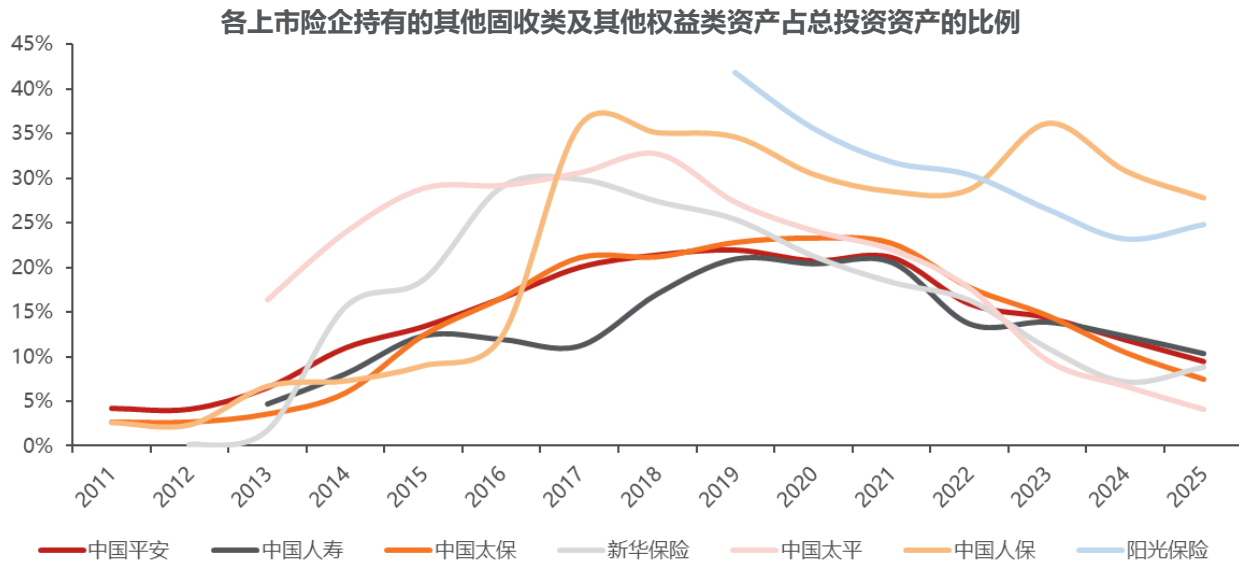
- 截至2025年末，各上市保险公司持有的投资性物业占总投资资产的比重分别为：中国平安（2.2%，较年初-0.1PCT）、阳光保险（1.4%，较年初-0.3PCT）、中国太平（1.4%，较年初-0.1PCT）、中国太保（0.9%，较年初+0.6PCT）、新华保险（0.6%，较年初+0.1PCT）、中国人寿（0.2%，较年初-0.03PCT）。近年来保险公司整体降低了对不动产类资产的配置比例，2025年中国太保、新华保险边际增加了对不动产的配置比例，我们预计主要是由于其地产敞口较小及处于打造养老社区的考虑。



资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

2.6 非标：上市险企对非标类资产的配置比例整体继续下降

- 对于非标类资产，截至2025年末，各上市保险公司持有的其他固收类及其他权益类资产占总投资资产的比重分别为：中国人保（27.8%，较年初-3.0PCT）、阳光保险（24.8%，较年初+1.6PCT）、中国人寿（10.3%，较年初-1.9PCT）、中国平安（9.4%，较年初-2.4PCT）、中国太保（7.5%，较年初-3.0PCT）、新华保险（8.8%，较年初+1.7PCT）、中国太平（4.1%，较年初-2.6PCT）。近年来受监管趋严、优质资产供应减少等因素影响，保险公司整体降低了对非标资产的配置比例。



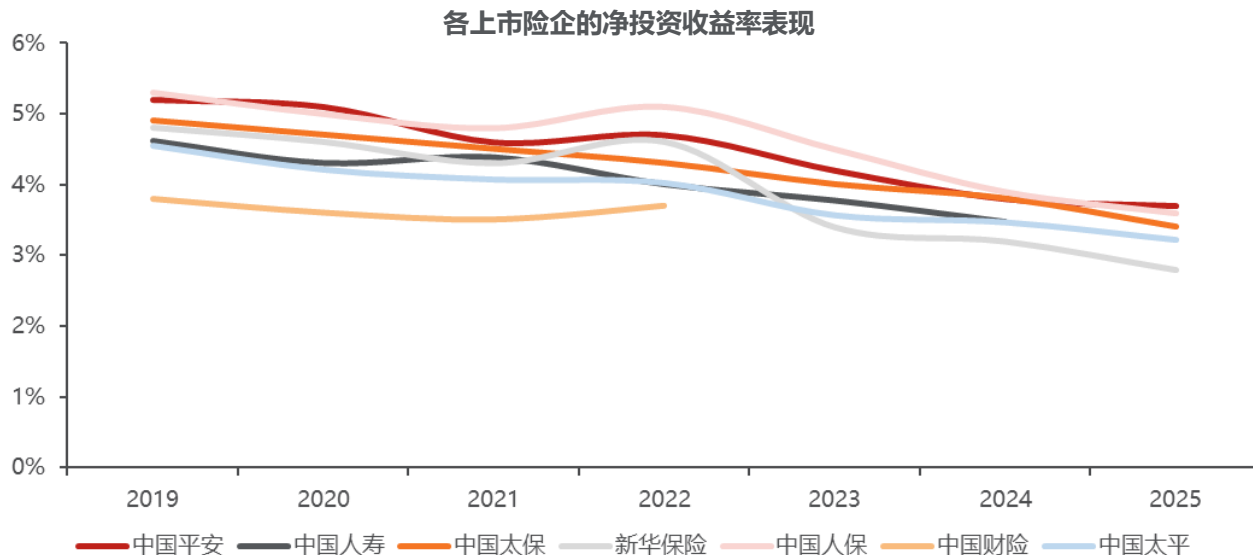
资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

03

上市公司的投资收益构成

3.1 利率中枢下移带动上市险企的净投资收益率下行

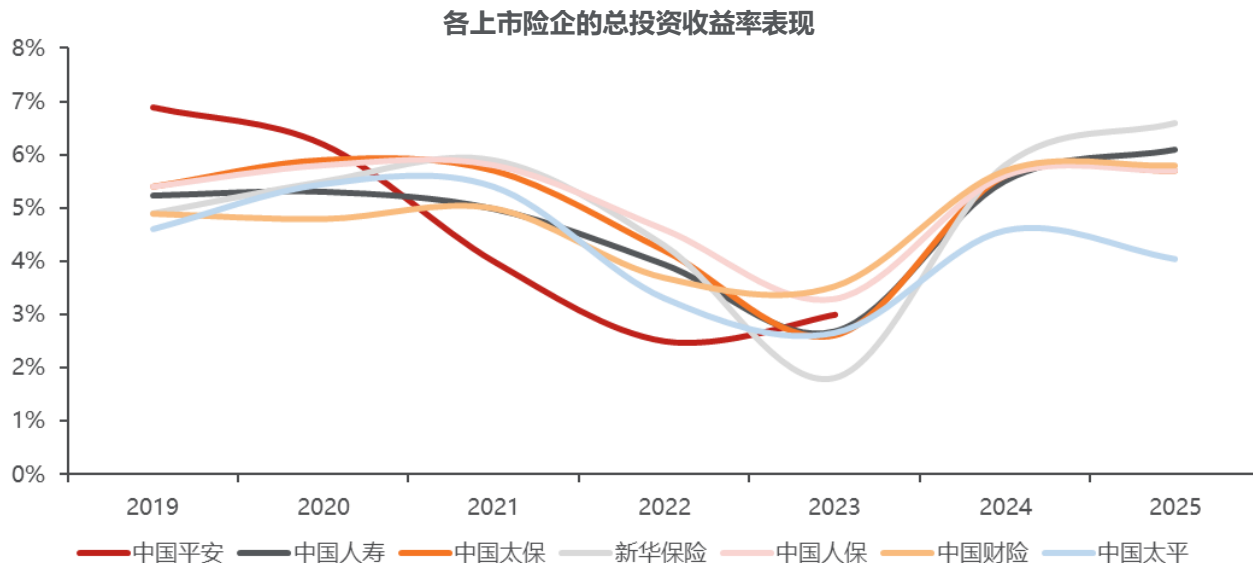
- 2025年，各上市保险公司的净投资收益率分别为：中国平安（3.7%，同比-0.1PCT）、中国人寿（3.6%，同比-0.3PCT）、中国太保（3.4%，同比-0.4PCT）、中国太平（3.2%，同比-0.3PCT）、新华保险（2.8%，同比-0.4PCT）。净投资收益率同比仍承压，主要系利率中枢整体下行影响新增资产和存量到期再配置资产的收益率。



资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

3.2 新准则实施后，上市险企的总投资收益率与资本市场相关性加大

- 2025年，各上市保险公司的总投资收益率分别为：新华保险（6.6%，同比+0.8PCT）、中国人寿（6.1%，同比+0.6PCT）、中国财险（5.8%，同比+0.1PCT）、中国人保（5.7%，同比+0.1PCT）、中国太保（5.7%，同比+0.1PCT）、中国太平（4.0%，同比-0.5PCT）。2025年权益市场上涨带动上市保险公司的总投资收益率整体提升，其中中国太平的总投资收益率同比承压，我们认为主要系利率下行导致FVTPL债券未实现收益同比减少。

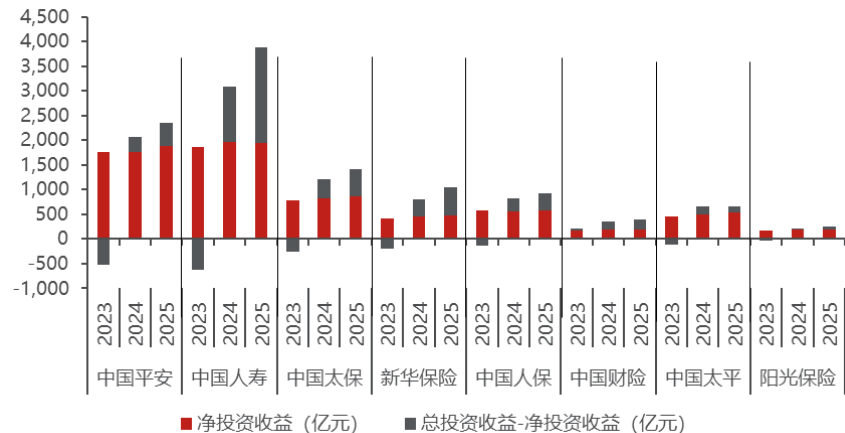


资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

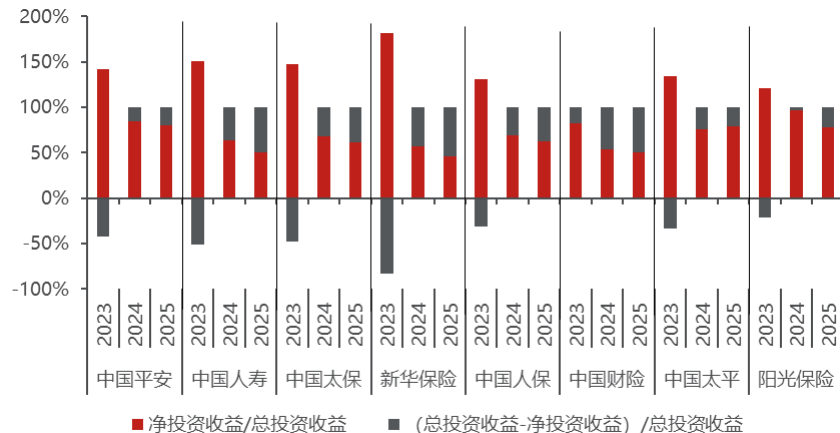
3.3.1 净投资收益占比更高的险企的盈利稳定性相对较强

- 净投资收益是保险公司投资收益的重要构成，净投资收益占比更高反映了其投资收益的稳定性更强。
 - 2023-2025年，各上市保险公司的净投资收益占其总投资收益的比重整体在50%以上，净投资收益是重要的压舱石。
- 2025年各上市保险公司的净投资收益占总投资收益的比重分别为：中国平安（80.3%，同比-4.6PCT）、中国太平（79.3%，同比+3.6PCT）、阳光保险（78.6%，同比-18.1PCT）、中国人保（63.1%，同比-5.9PCT）、中国太保（61.3%，同比-7.0PCT）、中国人寿（50.0%，同比-13.5PCT）、中国财险（50.0%，同比-4.4PCT）、新华保险（46.3%，同比-11.2PCT）。中国平安、阳光保险的净投资收益占比更高，新华保险的净投资收益占比相对较低。

各上市险企的投资收益规模



各上市险企投资收益的结构

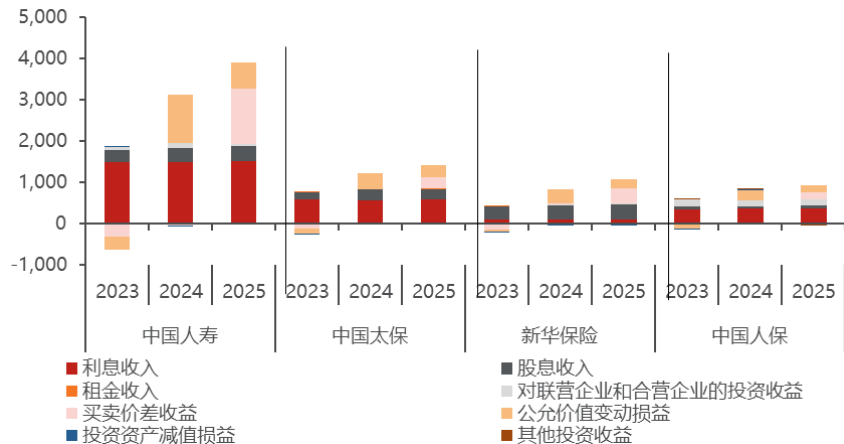


资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所
备注：除中国太平的币种为港元外，其余均为人民币。

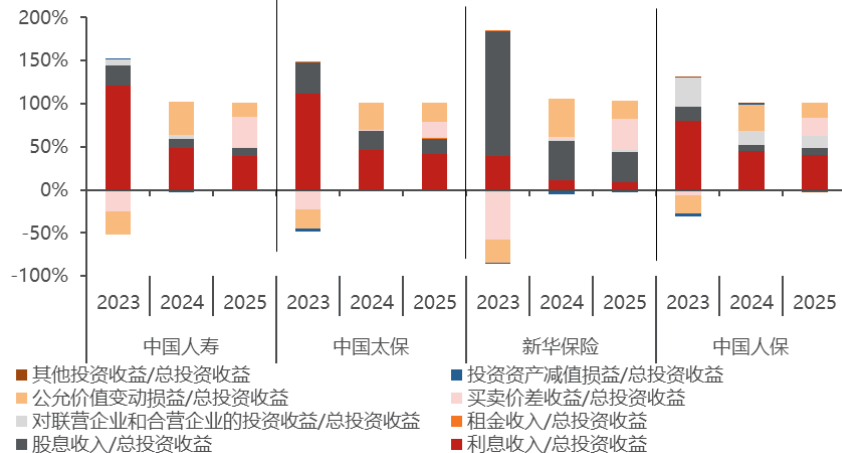
3.3.2 买卖价差收益和公允价值变动损益是投资收益弹性的主要来源

- 买卖价差收益和公允价值变动损益占比更高的保险公司业绩弹性更足。
- 2023-2025年，各上市保险公司的买卖价差收益和公允价值变动损益占总投资收益的比重显著分化。2025年各上市保险公司的买卖价差收益和公允价值变动损益合计占总投资收益的比重分别为：新华保险（57.0%，同比+8.8PCT）、中国人寿（50.6%，同比+13.7PCT）、中国太保（39.4%，同比+7.0PCT）、中国人保（38.5%，同比+9.8PCT）。其中新华保险的买卖价差收益和公允价值变动损益的占比相对更高，这表明其投资收益受资本市场影响更大、资产端弹性相对更充足。

各上市险企的投资收益规模（按细分类别，亿元）



各上市险企投资收益的细分结构



资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所
备注：除中国太平的币种为港元外，其余均为人民币。

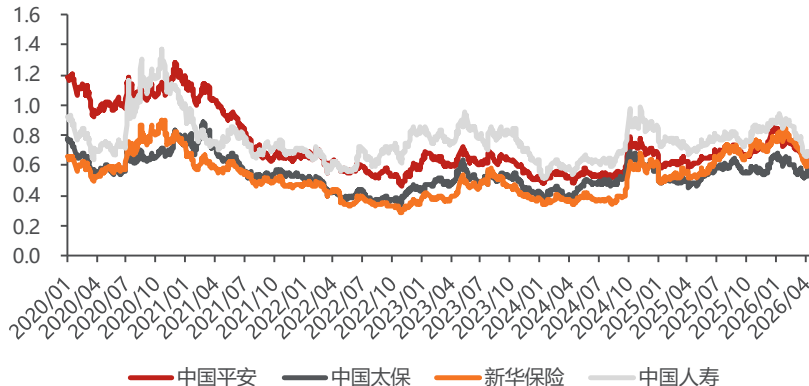
04

投资建议：资负共振有望推动估值修复

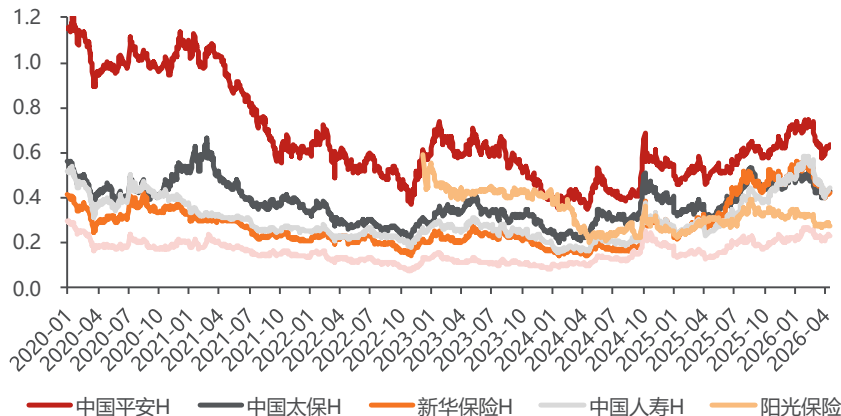
投资建议：资负共振有望助推P/EV估值修复

- 从P/EV估值来看，当前A/H股的P/EV均低于1倍，向上修复空间较大。
- A股**：截至2026.04.14，中国太保、新华保险、中国平安、中国人寿的P/EV估值分别为0.55倍、0.62倍、0.67倍、0.70倍，分别位于2020年以来的56.2%、74.6%、53.7%、29.5%分位数水平；
- H股**：截至2026.04.14，阳光保险、新华保险、中国太保、中国人寿、中国平安的P/EV估值分别为0.27倍、0.42倍、0.42倍、0.44倍、0.63倍，分别位于2020年以来的25.6%、87.8%、70.6%、90.5%、59.6%分位数水平。

A股上市险企的P/EV估值



H股上市险企的P/EV估值



资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

投资建议：个股推荐估值相对更低、基本面优异的险企

➤ 个股推荐逻辑

- **中国太保 (601601.SH&2601.HK)**：资产负债匹配相对更高、基本面稳健向好。
- **中国平安 (601318.SH&2318.HK)**：综合金融生态圈布局领先、银保渠道有望快速增长。
- **中国财险 (2328.HK)**：商业模式优异、承保盈利水平有望稳中向好。
- **中国人寿 (601628.SH&2628.HK)**：负债端经营稳健，资产端弹性充足。
- **阳光保险 (6963.HK)**：流动性有望改善、负债成本有望持续改善。
- **新华保险 (601336.SH&1336.HK)**：资产端弹性更大、银保渠道价值贡献比重较高。
- **中国人保 (601319.SH) & 中国人民保险集团 (1339.HK)**：财险主业优势稳固，健康险盈利能力向好。
- **众安在线 (6060.HK)**：保险业务盈利改善、银行和科技业务有望改善。

众安在线盈利预测

众安在线 (6060.HK) 盈利预测与财务指标

人民币	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	33,485	35,159	36,741	38,321
同比增速(%)	5.5	5.0	4.5	4.3
归母净利润 (百万元)	1,102	1,212	1,296	1,388
同比增速(%)	82.5	10.0	7.0	7.1
EPS (元)	0.65	0.72	0.77	0.82
P/E (X)	17.1	15.5	14.5	13.6
P/B (X)	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源: Wind, 国联民生证券研究所预测

(注: 股价为2026年4月14日收盘价, 汇率1HKD=0.88RMB)

05

风险提示

风险提示

- **经济复苏不及预期。**若后续经济增长不及预期，可能会影响保险公司负债端的新单销售和资产端的投资收益，从而对保险公司的业绩产生负面影响。
- **长端利率持续下行。**若国债收益率继续下降，可能会影响保险公司的净投资收益率、净资产及估值水平。
- **权益市场震荡加剧。**若权益市场持续震荡，可能会影响保险公司的投资收益率及净利润。
- **客户需求疲软。**若客户对保险产品的需求放缓或承压，可能会导致保险公司的保费收入和NBV等出现下滑，进而会影响保险公司的现金流和战略规划。
- **自然灾害影响超预期。**若后续出现影响比较大的台风、雨水等自然灾害，可能会导致财险公司的赔付超预期，进而影响财险公司的承保盈利水平。



THANKS 致谢

非银金融研究团队：

分析师 刘雨辰

执业证书：S0590522100001

邮箱：liuyuch@glms.com.cn

分析师 朱丽芳

执业证书：S0590524080001

邮箱：zhulf@glms.com.cn

联系我们：  **无锡** 江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦8楼

 **北京** 北京市西城区丰盛胡同20号丰铭国际大厦B座5F

 **上海** 上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦B座7层

 **深圳** 深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场1座10层01室

分析师承诺：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的利益。

评级说明：

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证50指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明：

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构构成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

，除非另有