阳光保险 20260907

阳光保险 2026H1 研报：分红险转型驱动 NBV 增长，产险盈利结构优化

摘要

- 2026H1 寿险 NBV 同比增长 16.4%，分红险转型加速，新单占比已达 80%，预计全年 NBV 保持增长但下半年受高基数影响增速承压。
- 代理人渠道推行“一体两翼”战略，精英队伍人均产能达 7.1 万元（传统队伍 2 倍），新人本科占比 84%，驱动个险业务由规模扩张转向质态提升。
- 银保渠道新单保费同比大增 83.4%，合作银行数增 16%，虽受“报行合一”65 号文政策扰动，但公司凭借低固定费用率优势保持合规竞争力。
- 产险 COR 同比优化，车险 COR 降至 97.5%，新能源家用车首次实现盈亏平衡，家用车保费增速超行业 10 个百分点。
- 资产端久期约 12 年，负债有效久期 14-15 年，久期缺口随分红险占比提升自然收窄；新业务刚性负债成本已降至 2% 以下。
- 投资组合维持固收 75% vs 权益 25% 中枢，权益 OCI 占比约 65% 处于行业高位，下半年计划适度增配权益并布局科创一级市场。
- 分红政策以 DPS 不下降为锚点，暂无中期分红计划；预计负债成本显著拐点将于 2028 年出现。

Q&A

请介绍一下阳光保险 2026 年上半年的整体经营业绩和各业务板块的基本情况？

2026 年上半年，阳光保险整体业绩基本符合预期，经营稳健增长。总保费收入约为 910 亿元，同比增长 12%；归母净利润为 47 亿元，同比增长 38.5%。内含价值约 1,294 亿元，同比增长 7%；总资产达到 7,028 亿元，同比增长 4.4%。综合成本率为 185%，保持基本稳定。 分板块来看： 寿险业务方面，上半年实现保费收入 670 亿元，同比增长 21%。新业务价值为 46.6 亿元，可比口径下同比增长 16.4%。尽管上半年分红险占比激增导致新业务价值率（EV margin）有所下

降，但总量上基本实现了年初制定的“以量补价”策略。合同服务边际达到 615 亿元，较上年末增长 6.7%，为公司长期持续盈利能力提供了支撑。同时，寿险业务持续提升个险与银保销售队伍的客户经营能力，个险人均产能和新人高学历占比均有明显提升；银保渠道在行业竞争加剧的背景下，市场份额和位次保持了相对稳定。 财险业务方面，上半年原保险保费收入为 230 亿元，同比下降约 6%，主要受 2025 年停办融资类保证险业务的影响。剔除该影响后，整体保费增速约为 5%。非车险业务中，剔除信保业务后的保费实现了 13.4%的较快增长。盈利方面，产险上半年实现承保利润超 3 亿元，同比增长 8%；净利润约 8 亿元，同比增长 55%。整体综合成本率和车险 COR 均同比优化，其中车险综合成本率约为 97.5%，同比优化 0.6 个百分点。 资产管理方面，上半年总投资资产规模稳定提升，接近 6,700 亿元，较上年末增长 4.3%。资产配置结构与公司一贯战略保持一致，大类资产配置总体稳定，配置中枢维持在固定收益类资产占 75%、权益类资产占 25%的水平。在此基础上，公司持续优化细分资产结构，包括调整计入其他综合收益和以公允价值计量且其变动计入当期损益的资产占比以及各组合内部的结构。

阳光保险 2026 年上半年代理人渠道新单保费增速在同业中表现突出，请问这一增长是依靠队伍规模扩张还是人均产能提升驱动的？公司代理人队伍规模在上半年有何变化，以及后续的发展策略是怎样的？

公司代理人渠道的发展遵循“一体两翼”战略。“一体”指的是代理人基本盘。上半年，公司着力提升新人质态，严格遵循“年轻化、知识化、专业化”的“三化”增员标准，使得新人本科占比和人均产能等关键指标均有显著提升。同时，通过实施销售队伍分级分类管理，即不同级别的代理人销售不同层级的产品，引导代理人向销售高端产品转型，从而提升了整体队伍的产能。 “两翼”分别指精英队伍和职域队伍。精英队伍主要面向中心城市和省会城市的中高端客户。目前，该队伍新人本科占比约 84%，整体队伍本科占比约 60%。中高端客户数量同比增长约 50%，精英团队人均产能达到 7.1 万元，约为传统队伍的两倍。另一翼是职域队伍，采用 B2B2C 模式，通过打造标准化与个性化相结合的展业方式，提升对不同行业的覆盖广度和经营深度。目前，B 端合作客户同比增长 16%，项目平均产能增长 20%。 关于队伍规模，当前整个行业处于高质量转型期，代理人队伍总量在出清，但斜率已放缓。阳光保险同样以队伍质量为核心，紧跟市场需求变化。从整体上看，代理人队伍规模有所下滑，但新人队伍的规模是上升的，且整体质态有显著提升。

2026 年上半年阳光保险银保渠道新单保费实现了 83.4%的同比增长，其背后的驱动因素是什么？同时，面对监管 65 号文对费用结构和合作模式提出的新要求，公司在银保渠道的中长期应对策略以及在不同类型银行的资源配置侧重是怎样的？

银保渠道一直是公司的优势领域，其增长主要得益于两方面。第一是深耕
局。公司自 2018、2019 年开始布局银保渠道，早期主要与招商银行和邮

人在草木间

合作。近两年，公司持续拓宽合作范围，同时发力国有银行、股份制银行及地方商业银行。2026 年，总合作银行数量增加 16%，活动网点同比增加 25%。公司对不同网点采取“一城一策”的差异化策略，进行精细化管理，以增强客户粘性。第二是加强队伍建设。公司银保队伍被称为“银保铁军”，2026 年新人本科占比和新人数量均有所提升，其中新人数量同比增长 19%，目前在职人数已突破 5,000 人。同时，银保渠道也在完善多元化产品矩阵和中高端客户服务体系，2026 年中高端客户数量同比增长 17%。 关于监管 65 号文的影响，该文件将费用分为四块：给银行的手续费、给员工的佣金、培训及业务费用、固定费用。文前仅限制第一项手续费，使得第二、三项费用可以腾挪给银行客户经理。65 号文规定第一项费用不能大于第二、三项之和，导致银行端的销售动力减弱，行业数据显示 4 月至 7 月保费呈现负增长态势。对于阳光保险而言，公司在费用方面一直较为合规，且固定费用在行业内处于较低水平，具备优势。

在利率下行和“报行合一”的政策背景下，寿险行业正加速向分红险等浮动收益型产品转型。阳光保险 2026 年上半年分红险新单保费占比已超过 37%，请问公司分红险占比的快速提升是否可持续？当前整体的产品策略是怎样的，今年分红险新单占比的目标是多少？从存量保单的准备金结构来看，预期的分红险占比水平是怎样的？

当前的产品策略更多是市场需求的反映。尽管分红险目前销售情况良好，但若计入浮动收益，其本身成本并不低。公司去年（2025 年）分红险的占比较低，今年（2026 年）上半年为顺应主流客户需求，已基本完成向分红险的转型，目前分红险在新单中占比可达 80%左右，已成为主力产品类型。 公司正在主动平衡产品结构以实现多元化，因为仅依赖分红险，其成本并不算低。例如，在 5 月 19 日推出了一期名为“国金一号”的传统险产品。同时，公司也围绕特定客群进行差异化布局：

1. 针对“一老”客群（老年客群），抓住护理险的市场机遇，并推出养老年金险，以满足客户差异化的养老储备需求。
2. 针对“一少”客群（少儿客群），布局少儿重疾险和教育年金险。
3. 针对“一高”客群（高净值客户），提供现金流规划、财富传承以及养老和教育方面的定制化服务。

从存量保单的准备金结构来看，传统险占比约为 60%，分红险约为 25%，万能险约为 15%。

阳光保险在 2026 年上半年实现了两位数的新业务价值增长，价值率（NBV Margin）也有所改善。但市场对下半年新业务增长的可持续性存在分歧，请问公司如何判断全年的新业务价值增速，以及如何看待中长期的负债端增长趋势？

2026 年上半年的新业务价值增速在行业内位居第二，但预计下半年增速将面临一定压力。主要原因有两点：第一，行业整体向分红险转型是客户的选择，但这类产品的价值率相对较低，因为大部分收益需要分配给客户。第二，2025 年三

季度因市场炒作产品停售，导致当时的基数较高。 尽管增速可能放缓，但全年的增长趋势预计保持不变，公司对此仍有信心。中长期来看，中国保险业的转型有利于降低刚性兑付成本和利差损风险，提升产品的稳健性。虽然个险销售的增加可能会导致新业务价值率有所下降，但公司的长期战略是以量补价，从而保持新业务价值稳定增长。

2026 年上半年，阳光产险的车险综合成本率同比改善约 0.6 个百分点，其主要驱动因素是什么？此外，新能源车险的承保盈利能力备受关注，请问公司在新能源车险领域的赔付控制和定价能力上有何独特优势，目前的承保盈利水平及同比变化如何，以及对未来新能源车险综合成本率的展望是怎样的？

上半年车险综合成本率同比优化 0.6 个百分点，主要得益于内外部两方面因素。内部能力提升方面：

1. 精准定价：公司很早就建立了车险“智能生命表”定价模型，并于上半年根据市场动态变化进行了十几次全国性模型升级，以实现规模、成本和结构的精准匹配。
2. 结构调整：更加聚焦家用车业务发展，家用车增速达到 30%以上，超过行业约 10 个百分点。同时，调整了燃油车与新能源车的业务结构，上半年新能源家用车业务首次实现盈亏平衡。
3. 科技赋能：升级风险定价机器人，提升了定价效率和精准度；建设理赔机器人，显著改善了理赔时效和费用控制。

外部环境方面，车辆主动安全技术的升级和智能驾驶的普及，使得整个行业的车险出险频次持续下降。 在新能源车险领域，公司过去一直采取相对谨慎的策略，占比约 12%-13%，低于行业平均水平，主要因为早期定价不充分且成本高企。今年（2026 年）以来，随着定价能力的提升，公司在内部结构上加速追赶，到年中的新能源车占比已提升至 15%左右，并实现了新能源家用车的盈利。但由于营运车辆业务仍有改善空间，新能源车险整体的综合成本率仍在 100%出头。中长期看，随着内部结构持续优化和技术迭代升级，新能源车险业务有望达到盈亏平衡状态。

阳光保险披露的非车险业务中，责任险、意外险、健康险等细分险种的承保盈利分化明显，部分险种受自然灾害等因素影响波动较大。请问公司如何展望非车险未来的承保利润表现，以及哪些险种有望贡献主要的承保利润？

2026 年上半年，若剔除信保业务影响，非车险（非信保）业务保费实现了约 12%-13%的较快增长，承保端基本实现盈亏平衡。 各险种表现分化的原因如下：

1. 意健险：往年为盈利业务，但今年（2026 年）上半年受阶段性政策性健康险业务成本上升影响，出现承保亏损。
2. 责任险：属于长期亏损业务，上半年成本阶段性高企主要是由于存量高风险业务的风险释放。

3. 货运险：往年基本处于盈亏平衡状态，今年（2026 年）主要受到国际航运路线和极端天气的影响。

展望未来，随着偶发性天气因素和阶段性政策影响的逐步消化，这些险种的成本预计将逐步优化。尤其是在非车险领域“报行合一”等监管政策逐步落地后，行业整体将呈现高质量发展的态势。

鉴于 2026 年上半年国内基建投资增速放缓，这对与宏观经济和固定资产投资高度相关的企财险和工程险的保费增长及承保盈利是否会构成压力？阳光保险在这两个险种上的当前承保盈利状况如何，以及对未来发展趋势有何判断？

企财险和工程险目前确实处于承保亏损状态，但其业务体量在公司整体业务中的占比较小，并未进入非车险前五大险种之列，因此对公司整体盈利表现的影响相对可控。从未来趋势看，企财险已成为“报行合一”的试点险种之一。该政策推动行业从过去追求规模转向注重质量，促使保险公司将更多资源投入风险减量服务，从费用驱动回归保险保障本源。长期来看，这有助于推动行业成本从高位向稳态下降，预计赔付率将保持稳定，而费用率则会缓慢下降，从而使整体综合成本率逐步趋向盈亏平衡乃至盈利。就阳光保险而言，在综合治理的影响下，现阶段企财险的手续费率同比已下降接近 10 个百分点，费用率方面的改善较为乐观。

2026 年上半年金融监管总局发布的资产负债管理新规对保险公司的久期匹配和利率风险管理提出了更高要求，请问公司当前的资产有效久期、负债有效久期及久期缺口分别是多少？该新规对公司的主要影响体现在哪些方面？

新规对公司没有负面影响，相关指标目前均满足监管要求。新规的出发点与公司注重资产负债联动匹配的核心战略相一致。从久期来看，当前资产久期约为 12 年，负债的修正久期约为 16-17 年，有效久期约为 14-15 年。虽然存在一定的久期缺口，但该缺口状态相对稳定，并呈现缓慢收窄的趋势。具体而言，资产端久期保持基本稳定，未进行超额配置以拉长久期；负债端随着分红险占比的逐步提升，有效久期在自然缩短。因此，久期缺口处于自然收窄的过程中。新规的导向与公司现有管理方向相符，将从监管层面推动公司进行更精细化的内部管理和调整。

在利率下行周期中，寿险公司的负债成本管理能力成为关键。随着分红险占比提升和预定利率下调，公司负债成本的下行趋势和节奏是怎样的？当前保单的刚性负债成本与全口径负债成本分别处于何种水平，未来趋势如何？

当前，新业务保单的刚性负债成本已降至 2%以下，包含浮动收益的全口径负债成本在 3%以下。对于存量业务，刚性负债成本在 3%以下，包含浮动收益的全口径成本则在 3%左右。展望未来，由于公司处于成长阶段，新业务占存量业务的比重高于同业。在刚性成本较低的分红险新业务的拉动下，整体的刚性负债成本预计将稳步下降，而包含浮动收益在内的整体成本也能维持在相对合理的水平。

根据测算，公司的准备金结构目前仍以传统险为主，分红险和万能险次之。考虑到前期成本相对较高的传统险续期业务会逐步计入，负债成本出现显著拐点预计还需要约两年时间，大约在 2028 年左右。

截至 2026 年中期，阳光保险投资资产规模约 6,677 亿元。在低利率环境下，公司在大类资产配置、固收和权益内部结构优化方面有何安排？在另类投资领域，公司有哪些重点布局以寻求高收益资产？

公司的战略资产配置中枢将保持稳定，即固收资产占 75%，权益资产占 25%。战术上，2026 年下半年可能会进行小幅的权益增配。新增资金将以固收配置为基础，并适度提高权益占比。2026 年上半年，由于高股息、高分红持仓在特定行情下市值被动下降，以及公司主动进行了组合调整和仓位管理，导致期末权益占比较低。下半年将适时增配权益，且七、八月份的行情反转已使权益部分的收益表现与同业基本拉平。在权益资产内部，计入 OCI 的资产占比在 2026 年中期约为 65%，全年预计不会有大的调整，该比例在行业内处于较高水平。在另类投资方面，公司布局包括：配置非标债权，尽管优质资产收缩导致配置总量和收益率（目前约 3%）缓慢下降；研究配置公募 REITs；争取黄金和南向通等相关试点资格；利用新增的 QDII 额度进行全球资产配置；以及在一级市场广泛布局科创领域，重点投向能提供当期稳定现金流和具备未来成长性的科技赛道，以支撑和补充未来收益。

资产负债管理新规对不同类型账户（如传统险、分红险、万能险）的影响是否存在显著差异？公司如何针对各账户的具体约束和应对措施，来调整和优化其资产负债匹配策略？

从整体角度看，公司目前符合新规的各项要求，因此新规对公司没有产生负面影响，其更多是从监管层面强化公司对各项管理目标的执行。对于分账户的具体影响，公司尚在进行细化研究和测算，目前没有明确的结论。由于监管要求针对的是公司整体，在总体达标的情况下，各账户之间预计不会出现大的差异。公司会结合各账户的自身情况，根据监管要求在产品结构、资产结构以及资产与负债匹配方面进行适当优化调整。

2026 年上半年，多家上市险企首次实施中期分红。阳光保险自上市以来保持了稳定的分红比例，但尚未实施中期分红，请问公司当前的股息政策是怎样的？对于中期分红是否有相关考虑？

公司一直以来都实行分红政策，至今已连续分红约 11-12 年，并保持了每股股息不下降的记录。因此，以 DPS 作为衡量分红可预期性的锚定指标是比较可靠的，中期目标是维持 DPS 不下降并实现合理增长。关于中期分红，公司已关注到同业的实践，但目前暂时没有相关考虑。当前仍将维持年度分红总量稳定或稳定增长的态势。对于分红节奏的安排，需要综合考量公司作为发展期企业的资本需求以及偿付能力约束等因素。公司的股东结构以财务投资人为主且股权分散，因此公

司高度重视股东回报，并将参考同业实践进行相关研究。