仅供内部参考，请勿外传！

保险业 2026 年中报综述

负债端转型深化，资产配置再平衡

优于大市

核心观点

业绩：利润高增，投资驱动。2026 年上半年上市险企盈利显著提升，中国人寿、新华保险、中国平安、中国人保、中国太保归母净利润分别同比+228.6%/+54.0%/+36.1%/+38.5%/+10.4%，业绩分化主要系投资端弹性差异所致。承保利润持续发挥盈利压舱石作用，对应五家险企承保利润贡献率分别为 26%/41%/44%/53%/67%，投资端成为本期业绩核心增量来源。

寿险：NBV 稳增，分红险实现价值再平衡。寿险新业务价值维持高景气，中国人寿、新华保险、中国人保、中国平安、中国太保分别同比增长 33.7%/11.9%/2.5%/11.2%/12.7%。分红险成为主力，平安新业务分红险占比超 90%，太保提升至 55.5%，有效承接储蓄需求但价值率偏低。渠道端 65 号文推动银保向价值转型，保费增速显著分化。头部险企通过拉长缴费期、深耕高客群、布局康养生态主动平衡规模与价值，CSM 余额较年初增速普遍提升，未来盈利空间持续扩容。

财险：COR 持续改善，承保韧性凸显。2026 年上半年三家头部财险合计保费同比+2.1%，车险中新能源车型贡献核心增量，三家新能源车险保费增速均超 20%，太保占比达 23.9%；非车险中意健险、责任险等险种持续扩容。承保盈利持续改善，人保财险、平安财险、太保财险 COR 分别为 94.5%/95.1%/95.0%，同比下降 0.8pt/0.1pt/1.3pt，费用率受益于报行合一实现普降。上半年极端自然灾害推升赔付压力，头部险企通过大灾准备金计提平滑波动，非车险综合治理成效显现。

投资：三维再平衡，分账户策略对冲波动。上半年行业总投资收益率收益权益市场回暖普遍改善，净投资收益率受利率下行影响整体承压，险企投资端表现分化。头部险企在股票结构、大类资产、基金配置三大维度同步推进再平衡：权益内部呈现加仓 OCI 高股息、压降 TPL 交易型成长股的特征，其中国寿 OCI 股票余额+69%、平安+17%，并主动压降 TPL 股票敞口达 21%；大类资产“非标转标”趋势明确，五家公司广义非标占比均下行 0.7-1.7pct；基金配置分化，新华、人保基金余额增幅超 30%。基于 IFRS17 实施分账户差异化配置，传统险账户以 OCI 资产稳利润，分红险账户依托 CSM 博取收益弹性。

投资建议：行业负债端持续深化产品、渠道与成本的全方位转型，分红险转型与渠道质态改善稳步推进，承保盈利韧性不断增强。资产端方面，险资长久期资产配置与高股息底仓需求延续，资产结构再平衡稳步推进，盈利稳定性逐步提升。建议关注承保盈利具备护城河优势的中国财险，以及估值处于低位、资负管理能力领先的中国平安、中国太保。

风险提示：保费收入不及预期；资本市场延续震荡；长端利率下行等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS 2026E	EPS 2027E	P/EV 及 P/B 2026E	P/EV 及 P/B 2027E
2328.HK	中国财险	优于大市	14.93	3839	2.01	2.13	1.07	1.01
601318.SH	中国平安	优于大市	56.63	10254	8.64	9.31	0.63	0.59
601601.SH	中国太保	优于大市	32.83	3158	6.16	6.26	0.48	0.45

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业专题

非银金融·保险 II

优于大市·维持

证券分析师：孔祥
021-60375452
kongxiang@guosen.com.cn
S0980523060004

证券分析师：王文静
0755-81981648
wangwenjing@guosen.com.cn
S0980526050001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《自然灾害频发对财产险影响的量化测算-如何评估自然灾害对产险的动态影响？》——2026-08-27

《《保险资产负债管理办法》正式稿解读-引入利率风险对冲指标，险资资配再平衡》——2026-08-23

《险资另类投资图谱——趋势篇-寻找中国保险股的 Alpha 系列之六》——2026-08-18

《2026 年二季度保险业资金运用情况点评-固收压仓，权益略升，科技长投》——2026-08-16

《离岸信托税收新规点评-跨境财富管理的立体化时代》——2026-07-28

仅供内部参考，请勿外传！

内容目录

投资收益波动分化，承保支撑盈利韧性 4
承保端：保险服务业绩稳健，利润结构持续分化 4
寿险质态改善，分红险高增下的隐忧与应对 6
人身险：NBV 延续高景气，期缴保费高速增长 6
渠道转型深化，银保价值贡献提升 7
分红险占比提升下的新业务价值率压力与应对 8
财产险：保费收入企稳，COR 显著优化 10
保费端：车险平稳增长，非车险贡献核心增量 10
成本端：赔付率与费用率双优化，COR 持续改善 11
投资收益分化，资产配置结构再平衡 11
总投资收益普遍改善，净投资收益整体承压 11
IFRS9 下的配置再平衡：三大维度优化波动 12
投资建议 15
风险提示 15

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图1： 上市险企营业收入（单位：百万元，%） 4
图2： 上市险企归母净利润（单位：百万元，%） 4
图3： 上市险企保险服务收入（可对比口径，单位：百万元） 5
图4： 上市险企保险服务费用（可对比口径，单位：百万元） 5
图5： 上市险企承保利润（单位：百万元） 5
图6： 2026H1 上市险企 NBV 同比增速 6
图7： 上市险企长险首年期交保费及增速（单位：百万元，%） 7
图8： 上市险企各渠道保费收入（单位：百万元） 7
图9： 2025H1 上市险企银保渠道保费收入同比增速（单位：%） 8
图10： 上市险企 CSM 较年初增速对比（单位：%） 9
图11： 上市险企财险业务保费收入（单位：百万元） 10
图12： 上市险企车险总保费收入及增速（单位：百万元，%） 11
图13： 上市险企非车险总保费收入及增速（单位：百万元，%） 11
图14： 上市险企综合赔付率及综合成本率水平（单位：%） 11
图15： 上市险企综合成本率水平（单位：%） 11
图16： 上市险企净投资收益率（单位：%） 12
图17： 上市险企总投资收益率（单位：%） 12
图18： 上市险企 OCI 股票加仓力度对比（单位：亿元，%） 13
图19： 上市险企 TPL 股票加仓力度对比（单位：亿元，%） 13
图20： 股票持仓结构拆解（单位：%） 13
图21： 头部险企大类资产结构对比（单位：%） 14
图22： 广义非标占比变化（单位：%） 14
图23： 头部险企基金加仓力度对比（单位：亿元，%） 15
图24： 基金投资占比变化（单位：%） 15

表1： 2025H1 上市险企利润贡献率分析（单位：百万元，%） 5
表2： 2026H1 上市险企新业务价值率同比变化（单位：%） 9
表3： 2026H1 上市险企资产配置比例（按会计计量方式，单位：百万元，%） 12

仅供内部参考，请勿外传！

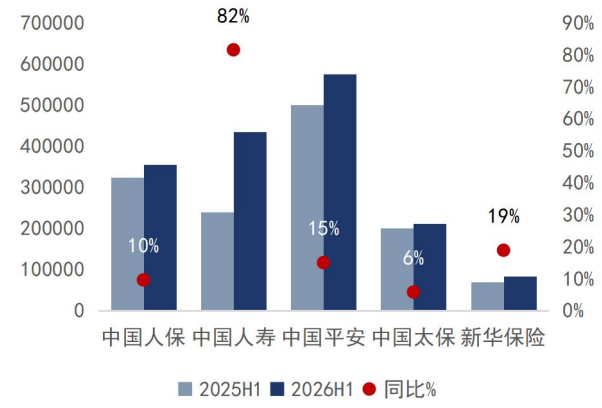
投资收益波动分化，承保支撑盈利韧性

营收与利润：IFRS9 下表现分化，投资端弹性凸显

IFRS9 新准则下更多资产被归类为以公允价值计量的交易性金融资产（FVTPL），其波动直接计入利润表，放大了险企业绩弹性。2026 年上半年权益市场结构性分化与债券利率下行带来资产端机遇与挑战，A 股上市险企营收与利润表现显著分化。

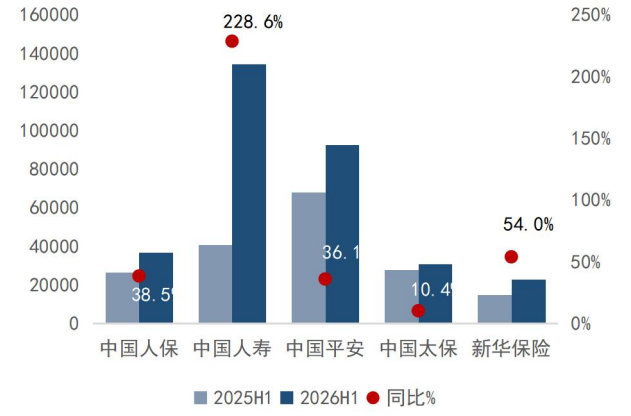
营收方面，中国人寿、新华保险、中国平安、中国人保、中国太保分别同比增长 81.5%/18.9%/15.0%/9.6%/5.8%；归母净利润分别同比增长 228.6%/54.0%/36.1%/38.5%/10.4%。其中国寿、新华受益于权益市场行情与投资端主动管理，业绩同比大幅增长；其余险企依托承保盈利的稳定释放，利润表现整体稳健。

图1：上市险企营业收入（单位：百万元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：上市险企归母净利润（单位：百万元，%）



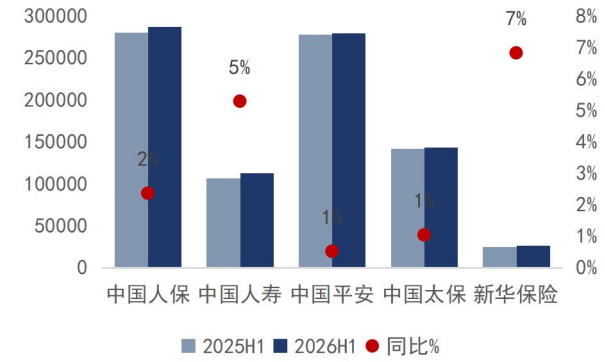
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

承保端：保险服务业绩稳健，利润结构持续分化

从承保表现来看，A 股 5 家上市险企承保利润持续作为盈利压舱石。2026 年上半年，新华保险、中国人保、中国太保、中国平安、中国人寿保险服务收入分别同比增长 6.8%/2.4%/1.0%/0.5%/5.3%；保险服务费用同比变动-4.1%/1.9%/-0.9%/0.7%/-20.1%。其中中国人保受益于财险承保利润提升，保险服务收入稳步增长；国寿保险服务费用大幅下降，主要源于市场回暖带动前期亏损合同转回，带动承保利润同比大幅增长 125%。

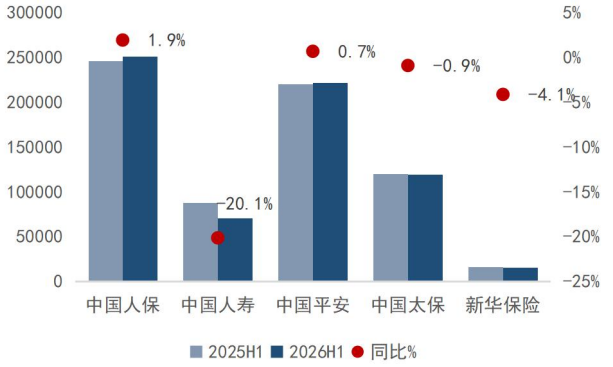
仅供内部参考，请勿外传！

图3：上市险企保险服务收入（可对比口径，单位：百万元）



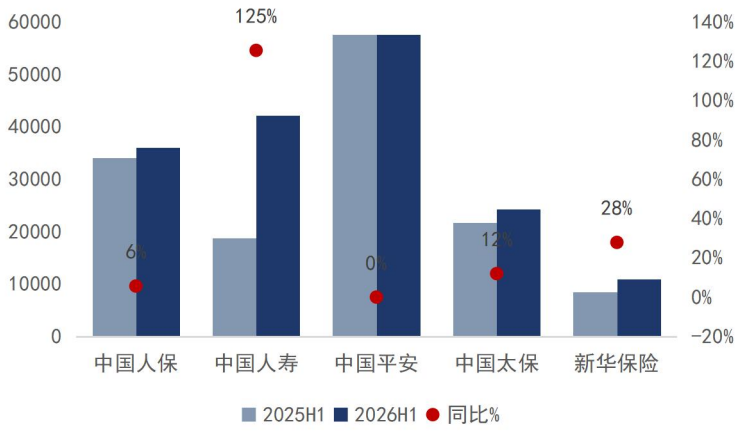
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：上市险企保险服务费用（可对比口径，单位：百万元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：上市险企承保利润（单位：百万元）



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

从利润贡献率结构看，2026 年上半年权益市场回暖带动投资端对净利润拉动作用凸显，各家投资利润贡献普遍处于高位，同时承保端依旧提供基础盈利底盘。中国人寿、中国人保、中国平安、中国太保、新华保险承保利润贡献率分别为 26%/53%/44%/67%/41%；投资利润贡献率分别为 77%/55%/56%/42%/65%。太保、人保承保贡献占比更高，盈利确定性更强；国寿、新华投资弹性更大，业绩波动相对更高。

表1：2025H1 上市险企利润贡献率分析（单位：百万元，%）

	中国人寿	中国平安	中国人保	中国太保	新华保险	平均
1. 保险服务收入	112525	279255	286873	143296	26442	169678
2. 保险服务费用	70442	221773	250941	119071	15570	135559
3. 承保利润=1-2	42083	57482	35932	24225	10872	34119
承保利润贡献=3/(3+11+14)	**26%**	**44%**	**53%**	**67%**	**41%**	**40%**
4. 利息收入	66635	148559	15660	30123	14575	55110
5. 投资收益	112902	92157	36203	33631	46856	64350
6. 公允价值变动损益	135835	25747	14005	2985	-4787	34757
7. 信用减值损失	166	39492	1	2	-331	7866

仅供内部参考，请勿外传！

8. 承保财务损益	188067	107111	27376	49907	38312	82155
9. 分出再保险财务收益	372	335	544	512	170	387
10. 利息支出	1973	45986	1717	1896	1422	10599
11. 投资利润=（4+5+6-7）-（8-9+10）	125538	74209	37318	15446	17411	53984
投资利润贡献=11/(3+11+14)	**77%**	**56%**	**55%**	**42%**	**65%**	**59%**
12. 其他收入	6410	68327	1974	2101	172	15797
13. 其他支出	11185	68415	7369	5375	1663	18801
14. 其他损益利润=12-13	-4775	-88	-5395	-3274	-1491	-3005
其他利润贡献=14/(3+11+14)	**-3%**	**0%**	**-8%**	**-9%**	**-6%**	**-5%**
归母净利润	**134489**	**92585**	**36745**	**30775**	**22793**	**63477**
归母净利润同比	**229%**	**36%**	**39%**	**10%**	**54%**	**74%**
净资产	**654148**	**1454080**	**461432**	**350846**	**123615**	**608824**
净资产同比	**26%**	**8%**	**18%**	**12%**	**48%**	**23%**

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

*投资收益=利息收入+投资净收益+公允价值变动净收益-信用减值损失

*投资利润=(利息收入+投资收益+公允价值变动损益-信用减值损失)-(承保财务损失-分出再保险财务收益+利息支出)

*其他收入=其他业务收入+汇兑损益+资产处置收益+其他收益

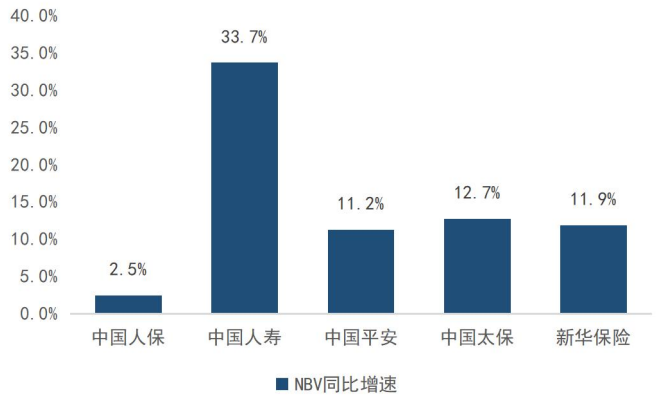
*其他支出=手续费及佣金支出+税金及附加+业务及管理费+其他业务成本

寿险质态改善，分红险高增下的隐忧与应对

人身险：NBV 延续高景气，期缴保费高速增长

2026 年上半年，寿险行业新业务价值延续较快增长。在预定利率下调、渠道费用刚性约束和缴费结构优化的共同作用下，寿险业务呈现负债成本下行、期缴占比抬升和渠道结构再平衡的特征。A 股上市险企 NBV 增速延续高景气，中国人寿、新华保险、中国人保、中国平安、中国太保分别同比增长 33.7%/11.9%/2.5%/11.2%/12.7%。

图6：2026H1 上市险企 NBV 同比增速



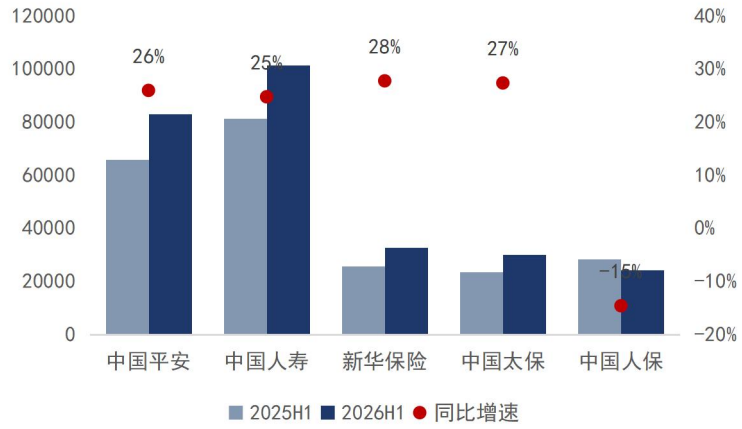
资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

中国人寿凭借产品结构调整与规模优势领跑行业，长险新单业务增速创近年同期新高，首年期缴保费同比增长 24.7%，浮动收益型产品在首年期缴保费占比超 90%，推动新业务价值率同步提升。从行业整体看，平安、新华、太保长险首年期交保费均实现 25%-28%的高速增长，队伍与产品驱动下期交扩张态势向好；人保合计期交保费同比下滑 14.6%，与同业形成明显背离，期交业务增长短期承压，行业

仅供内部参考，请勿外传！

内部业绩分化凸显。

图7：上市险企长险首年期交保费及增速（单位：百万元，%）

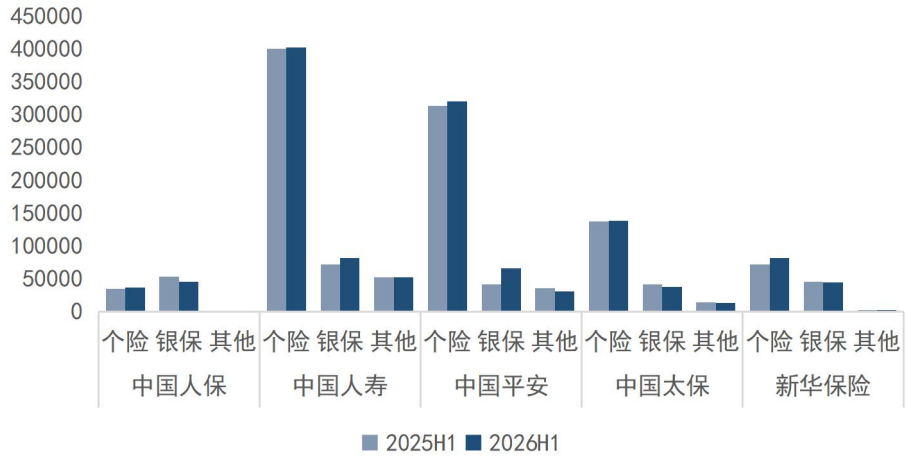


资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

渠道转型深化，银保价值贡献提升

渠道结构方面，上市险企持续深化渠道转型，银保 NBV 贡献占比持续提升。2026 年以来，银保渠道严格落实“报行合一”政策，强化费用精细化管理，主动压降趸交规模、提升期缴占比，逐步成为 NBV 核心增量来源。个险渠道聚焦产能提升与绩优人力复制，队伍质态持续改善：中国太保核心人力月人均首年规模保费同比增长 39.5%；新华保险绩优人力人均期缴保费同比增长超 25%；中国人寿个险销售人力保持行业首位，绩优人力规模与占比双提升。

图8：上市险企各渠道保费收入（单位：百万元）



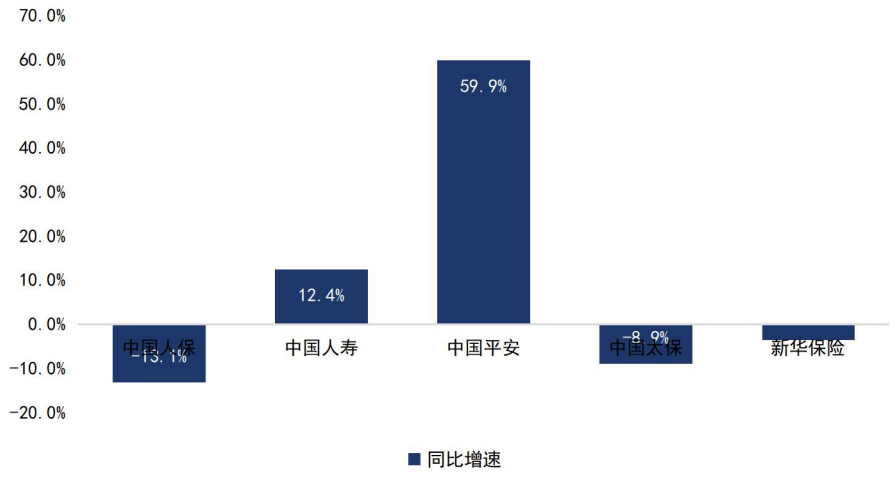
资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

银保渠道保费增速呈现显著分化，中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险、中国人保分别同比增长 59.9%/12.4%/-8.9%/-3.5%/-13.1%。平安凭借期缴产品布局、内生银行渠道协同及精细化费用管控实现大幅领跑；太保、新华、人保负增

仅供内部参考，请勿外传！

长主要受 65 号文约束高费用趸交业务、公司主动压降低价值业务推动期缴转型影响，规模阶段性承压但价值率同步改善，行业整体银保渠道价值贡献持续提升。此外，市场普遍预期存款搬家将显著利好分红险，但上半年资金迁移节奏不及前期预期，一定程度上制约银保渠道增长弹性。

图9：2025H1 上市险企银保渠道保费收入同比增速（单位：%）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

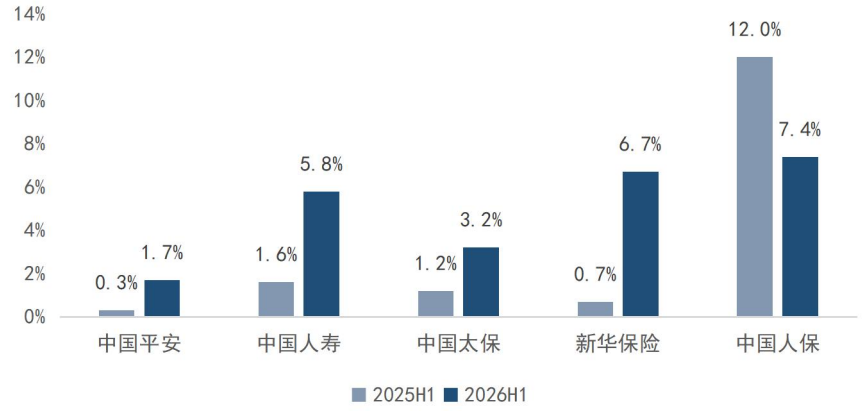
分红险占比提升下的新业务价值率压力与应对

从产品结构看，浮动收益型产品占比持续提升，分红险成为各公司主力产品，新单占比普遍超过 50%。平安寿险新业务分红险占比超九成，太保寿险提升至 55.5%，新华保险、中国人寿分红险保费均实现两位数增长。分红险的快速增长有效承接了预定利率下调后的客户储蓄需求，稳固了保费规模，但也带来边际担忧：分红险新业务价值率普遍低于传统保障型产品，规模高增下若产品结构失衡，或拖累整体新业务价值率。

从计量逻辑看，分红险具备低保底、高浮动特征，险企通过与被保险人共担投资风险降低刚性兑付成本，在低利率“资产荒”背景下缓解负债端成本压力与资产负债匹配难度。IFRS17 下分红险采用浮动收费法（VFA）计量，资产端波动由合同服务边际（CSM）吸收后逐期释放，利润确定性与稳定性更强。2026 年上半年各家险企 CSM 余额较年初增速普遍提升：国寿、新华、太保分别达 5.8%、6.7%、3.2%，较上年同期显著改善；人保虽增速回落至 7.4%，但仍维持行业高位，反映出分红险业务积累的未来盈利空间持续扩容。

仅供内部参考，请勿外传！

图10：上市险企 CSM 较年初增速对比（单位：%）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

面对分红险边际偏低的挑战，头部险企从产品、渠道、服务三方面主动应对，推动规模与价值平衡发展：

（1）产品端：拉长缴费期与保障期，大力发展十年期及以上长年期期缴产品，新华保险十年期及以上期缴保费同比增长 113%，太保寿险新保期缴保费同比增长 28.6%；同时叠加医疗险、长护险等保障型产品，打造“财富+保障”组合提升综合边际。

（2）渠道端：代理人向全生命周期规划师转型，深耕中高净值客群；银保渠道从规模导向转向价值导向，提升期缴占比与网点产能，例如上半年中国太保中高净值客户占比同比提升 5.6pct。

（3）服务端：打造“保险+医疗+养老”服务生态，如平安医疗健康生态、太保养老社区服务均已深度嵌入产品体系，通过服务增值有效强化产品差异化竞争力与客户粘性。

根据已披露公开数据，2026 年上半年上市险企新业务价值率整体不降反升，印证了渠道转型、缴费结构优化与产品组合管理的正向效应。其中国寿个险渠道 NBVMargin 同比提升 6.0pct 至 38.4%；太保、新华分别提升 2.5/2.3pct 至 17.5%/17.2%，长期期缴占比抬升有效对冲分红险边际压力；仅平安同比回落 1.7pct 至 24.4%，受新单分红险占比偏高影响，价值率短期承压。

表2：2026H1 上市险企新业务价值率同比变化（单位：%）

公司	2025H1	2026H1	同比变化
人保寿险	未披露	未披露	2.2%
中国人寿（个险渠道）	32.4%	38.4%	6.0%
中国平安	26.1%	24.4%	-1.7%
太保寿险	15.0%	17.5%	2.5%
新华保险	14.9%	17.2%	2.3%

资料来源：保险行业协会，国信证券经济研究所整理

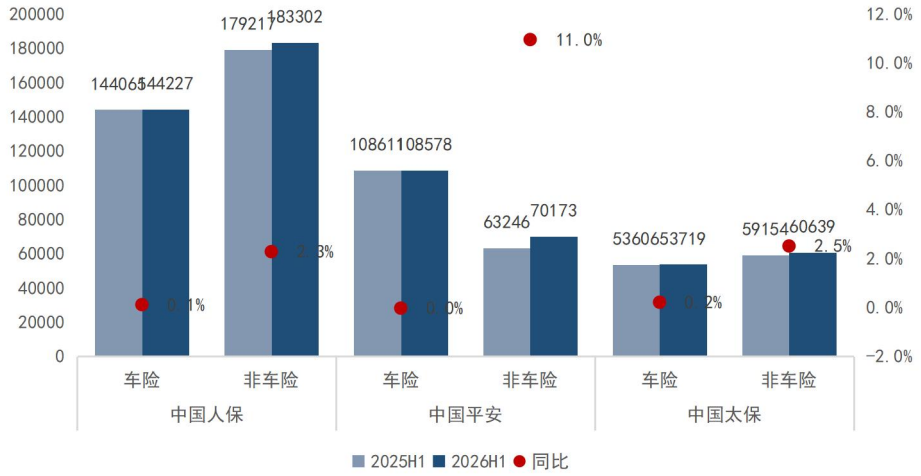
仅供内部参考，请勿外传！

财产险：保费收入企稳，COR 显著优化

保费端：车险平稳增长，非车险贡献核心增量

财险保费收入稳中有升，承保利润显著优化。截至 2026 年 6 月末，人保财险、平安财险、太保财险共计实现保费收入 6206.4 亿元，同比增长 2.1%。其中车险业务合计同比增长 0.1%，新能源车险成为增长核心支撑；非车险同比增长 4.1%，意健险、责任险、企财险等险种贡献主要增速。

图11：上市险企财险业务保费收入（单位：百万元）



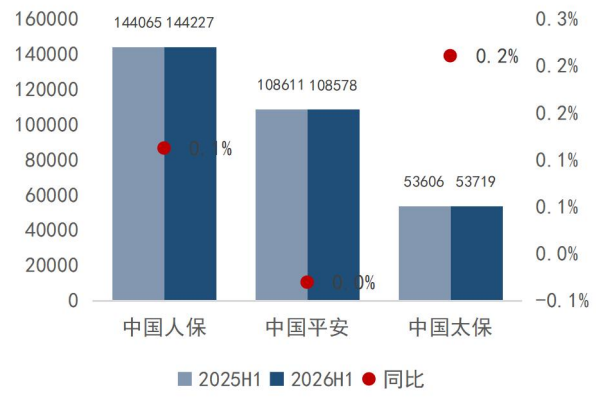
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

车险业务方面，上市险企持续优化业务结构，新能源车险保费快速增长。人保财险、平安财险新能源车险保费同比增速均超过 20%，太保产险同比增长 20.9%，占车险保费比例达 23.9%。同时，旧车占比提升与智能驾驶技术落地推动出险率下降，报行合一落地推动费用率优化，叠加风险定价精细化，车险盈利韧性持续增强。

非车险综合治理成效显现，高亏损业务逐步出清，推动赔付率与费用率双降：太保产险主动出清个人信保等高风险业务，非车险 COR 同比改善 2.3pct；人保财险法人业务综合成本率同比下降 5.8pct，成本管控成效显著。上半年多地极端暴雨、高温等自然灾害频发推升赔付压力，头部险企通过计提农险大灾保费准备金平滑波动影响，承保端抗风险韧性进一步凸显。

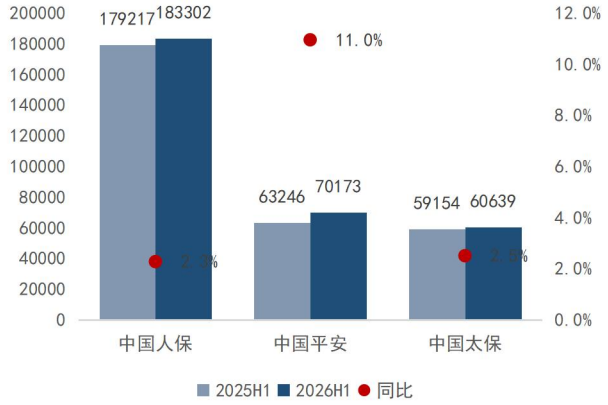
仅供内部参考，请勿外传！

图12：上市险企车险总保费收入及增速（单位：百万元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图13：上市险企非车险总保费收入及增速（单位：百万元，%）

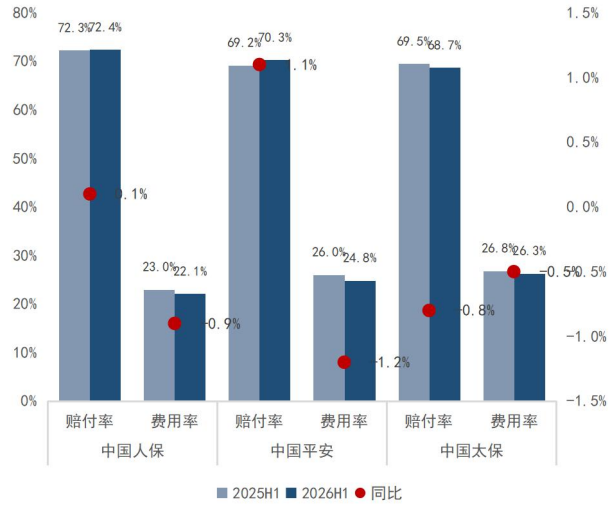


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

成本端：赔付率与费用率双优化，COR 持续改善

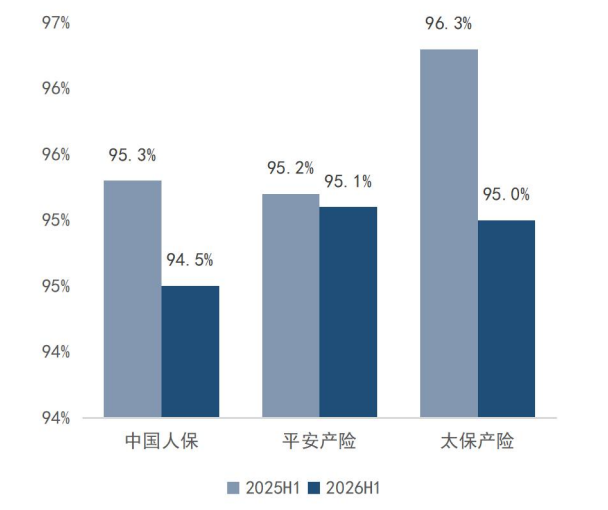
从成本结构来看，受益于报行合一落地与精细化费用管控成效持续显现，三家上市财险费用率实现普降，赔付率则呈现分化走势。整体来看，上市险企综合成本率均同比优化，人保财险、平安财险、太保财险 COR 分别为 94.5%/95.1%/95.0%，同比下降 0.8pt/0.1pt/1.3pt，承保盈利能力持续提升。

图14：上市险企综合赔付率及综合成本率水平（单位：%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图15：上市险企综合成本率水平（单位：%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资收益分化，资产配置结构再平衡

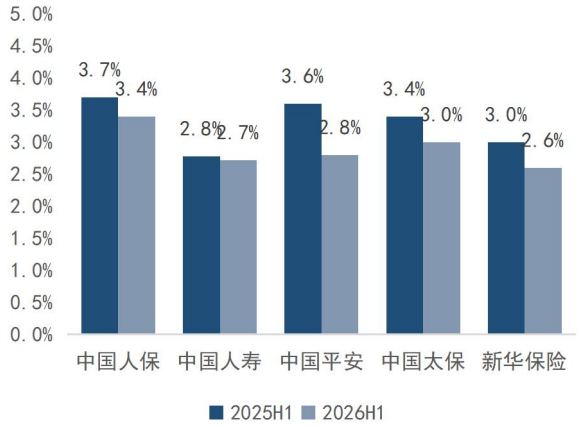
总投资收益普遍改善，净投资收益整体承压

2026 年上半年，受权益市场结构性分化、利率下行与高息资产到期影响，上市险

仅供内部参考，请勿外传！

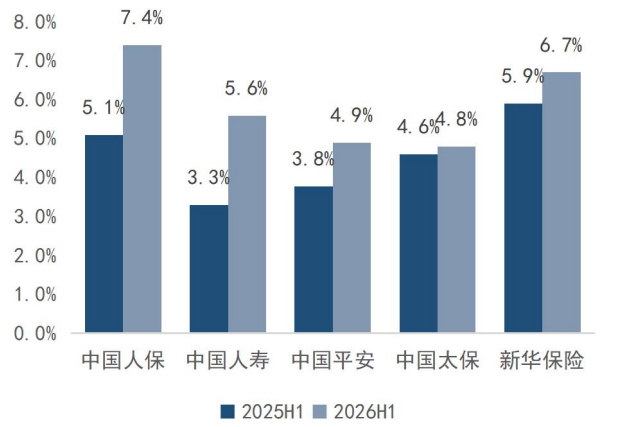
企投资类收益表现分化。总投资收益率方面，行业整体同比改善，中国人寿、中国人保受益于权益市场行情与主动交易能力提升，同比改善明显；净投资收益率方面，行业整体承压，中国太保、新华保险同比相对小幅下降。

图16：上市险企净投资收益率（单位：%）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理（注：中国人保、中国平安、中国太保为简单年化测算）

图17：上市险企总投资收益率（单位：%）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理（注：中国人保、中国平安、中国太保为简单年化测算）

IFRS9 下的配置再平衡：三大维度优化波动

IFRS9 实施后，更多权益资产被归类为交易性金融资产（TPL），其公允价值变动直接计入当期损益，放大利润表波动性。2026 年上半年 A 股市场结构性分化显著，成长股波动加大，部分险企 TPL 账户成长股仓位较高，利润弹性随之提升。从资产会计结构看，交易性金融资产占比整体处于较高水平：新华保险 TPL 占比达 48%，中国平安、中国人寿分别为 33%、30%，权益市场波动对利润的影响程度显著提升。

表3：2026H1 上市险企资产配置比例（按会计计量方式，单位：百万元，%）

	中国人寿		中国平安		中国人保		中国太保		新华保险		平均	
	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占比
交易性金融资产（FVTPL）	2,126,518	30%	2,694,242	33%	463,314	29%	755,936	27%	754,659	48%	1,358,934	34%
其他权益工具投资（OCI 权益）	471,715	7%	692,229	9%	164,336	10%	178,460	6%	51,808	3%	311,710	7%
其他债权投资（OCI 固收）	4,237,692	61%	3,358,362	42%	656,887	41%	1,833,677	65%	553,651	36%	2,128,054	49%
债权投资（AC 固收）	161,911	2%	1,342,095	17%	317,234	20%	46,640	2%	196,662	13%	412,908	11%
合计	**6,997,836**	100%	**8,086,928**	100%	**1,601,771**	100%	**2,814,713**	100%	**1,556,780**	100%	4,211,606	100%

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

2026 年上半年，头部险企普遍启动权益内部结构切换，呈现明确的“加仓 OCI 高股息、减仓 TPL 交易型成长股”的再平衡特征，在股票结构、大类资产、分账户配置三个层面同步推进：

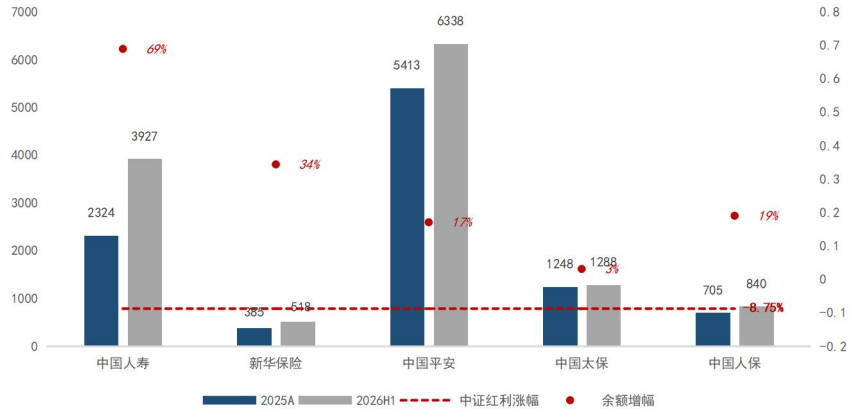
（1）股票持仓：加仓 OCI 高股息，主动压降 TPL 交易型

权益资产内部正在发生结构性切换，高股息资产向 OCI 账户迁徙成为行业一致趋

仅供内部参考，请勿外传！

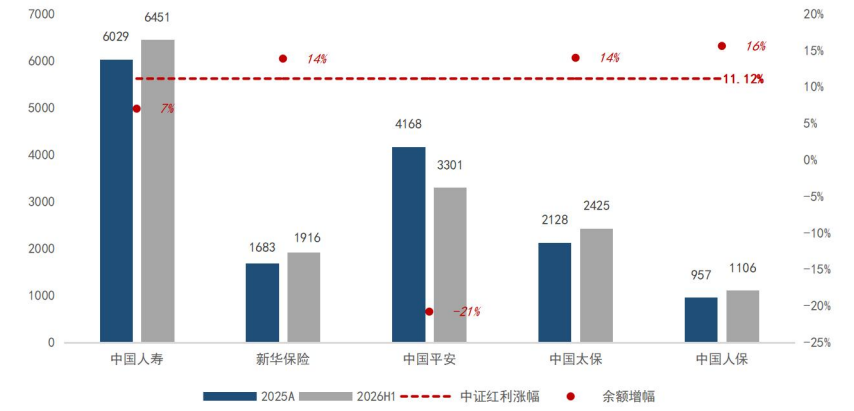
势。OCI 端，国寿、平安实现千亿级别加仓，是 A 股高股息资产的核心机构买方；截至 2026 年中，平安 OCI 持仓占股票总仓位比例达 66%，接近股票总仓位的 2/3，高股息资产已成为权益底仓。TPL 端，剔除上半年指数自然涨幅后，头部险企基本未大幅加仓交易型账户成长资产，其中平安主动压降交易型权益敞口，TPL 股票余额降幅达 21%；国寿、新华、太保、人保 TPL 仓位增幅显著低于同期指数涨幅，实际净加仓力度有限，整体交易型成长股仓位边际收敛。

图18：上市险企 OCI 股票加仓力度对比（单位：亿元，%）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

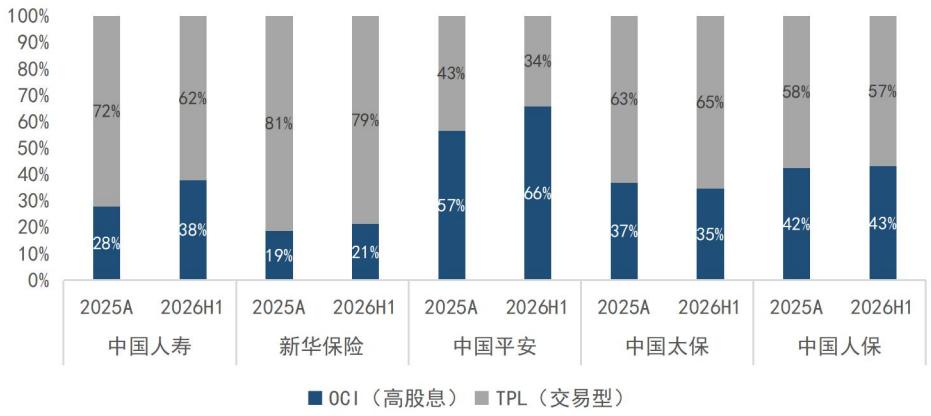
图19：上市险企 TPL 股票加仓力度对比（单位：亿元，%）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

图20：股票持仓结构拆解（单位：%）

仅供内部参考，请勿外传！



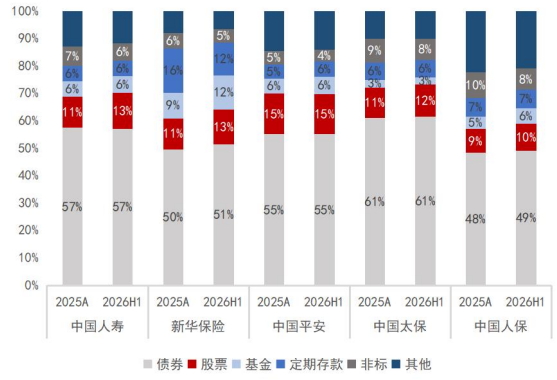
资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

（2）大类资产：核心呈现“非标转标”趋势

全行业大类资产配置中广义非标资产占比普遍下行。国寿、新华、平安、太保、人保广义非标占比分别从 2025 年末的 7.0%/5.8%/5.0%/8.8%/9.5%降至 2026 年中的 6.3%/5.0%/4.3%/7.6%/7.8%，债权计划、理财产品等非标资产规模持续压降，标准化债券、股票、基金等标品占比提升，资产透明度与流动性改善，有助于收窄估值折价。

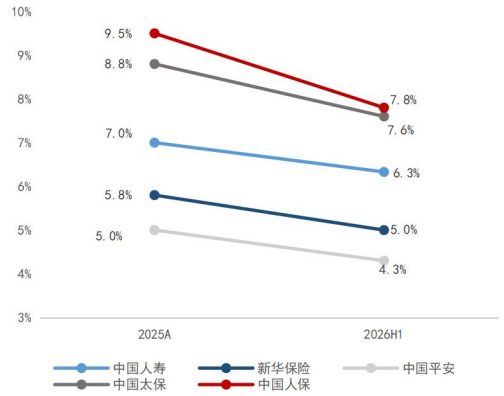
债券配置整体走平，低利率环境叠加资负管理新规对超长债配置紧迫性降低，国寿、平安债券占比基本分别维持在 57%、55%，新华、人保小幅提升，同业存款分化明显，新华大幅压缩，国寿、人保基本持平，平安因减持股票阶段性提升存款占比。

图21：头部险企大类资产结构对比（单位：%）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

图22：广义非标占比变化（单位：%）



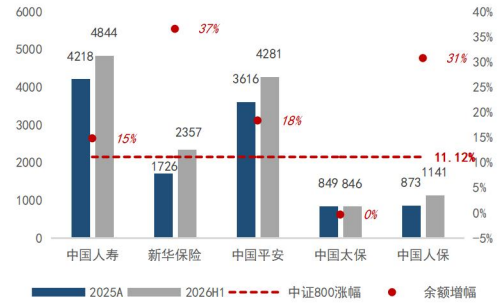
资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

（3）基金配置：新华、人保加仓，分散组合风险

剔除市场净值涨幅后，新华、人保基金余额增幅显著高于行业平均；基金占比方面，新华从 9.4%大幅提升至 12.4%，其余险企小幅变动，通过基金工具分散个股风险，平滑组合波动。

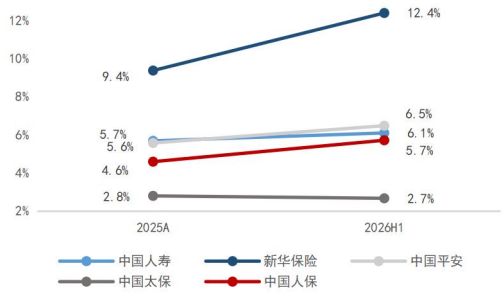
仅供内部参考，请勿外传！

图23：头部险企基金加仓力度对比（单位：亿元，%）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

图24：基金投资占比变化（单位：%）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

此外，基于 IFRS17 下不同账户的负债特征，头部险企实施差异化资产配置，实现风险与收益的精准匹配：

（1）传统险账户：负债具有久期长、成本刚性特征，以收益稳定性为核心，加大 OCI 资产配置，将公允价值波动放入其他综合收益，不冲击当期利润。财险账户与传统寿险账户配置思路高度一致，均以稳健为核心，适度控制权益仓位。

（2）分红险账户：依托 CSM 的损益吸纳能力，适度提升 TPL 权益占比博取超额收益，利润波动通过 CSM 逐年摊销平滑，不对当期利润形成一次性冲击。

在此框架下，行业普遍构建“核心+卫星”的权益投资策略：核心仓位配置高股息资产作为压舱石，稳定净投资收益；卫星仓位布局成长赛道博取弹性，严格控制仓位比例。例如，中国人保、中国太保均明确强化高股息策略，中国人寿、新华保险联合设立“鸿鹄基金”以高股息标的为核心，践行长钱长投思路。

投资建议

行业负债端持续深化产品、渠道与成本的全方位转型，分红险转型与渠道质态改善稳步推进，承保盈利韧性不断增强。资产端方面，险资长久期资产配置与高股息底仓需求延续，资产结构再平衡稳步推进，盈利稳定性逐步提升。建议关注承保盈利具备护城河优势的中国财险，以及估值处于低位、资负管理能力领先的中国平安、中国太保。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS 2026E	EPS 2027E	P/EV 及 P/B 2026E	P/EV 及 P/B 2027E
2328.HK	中国财险	优于大市	14.93	3839	2.01	2.13	1.07	1.01
601318.SH	中国平安	优于大市	56.63	10254	8.64	9.31	0.63	0.59
601601.SH	中国太保	优于大市	32.83	3158	6.16	6.26	0.48	0.45

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

风险提示

保费收入不及预期；资本市场延续震荡；短期自然灾害导致的财产险赔付上升；长端利率下行等。

仅供内部参考，请勿外传！

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±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±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。

仅供内部参考，请勿外传！

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