下载日志已记录，仅供内部参考

利润高增，价值稳健

保险行业 2026 年中报综述

证券研究报告

2026 年 09 月 09 日

行业评级	超配
前次评级	超配
评级变动	维持

近一年行业走势



相对表现	1 个月	3 个月	12 个月
保险 II	4.73	5.80	-4.31
沪深 300	-2.60	-4.77	3.07

分析师

孙寅 S0800524120007

sunyin@research.xbmail.com.cn

陈静 S0800524120006

chenjing@research.xbmail.com.cn

联系人

许冰洁

xubingjie@xbmail.com.cn

相关研究

- 核心结论

利润高增，价值与弹性共振。总结 2026 年中报，一是利润实现高增，六家归母净利润合计 3,284 亿元，同比+78%，各公司增速区间 10.4%~228.6%，其中中国人寿增速最高，中国太保相对平稳，核心在于投资收益的差异。二是归母净资产普遍扩张，各公司较年初增速 2.8%~11.6%。三是上半年集团新业务价值保持正增长，增幅 3.5%~33.7%。主要原因系全渠道费用管控与预定利率下调下，NBV 成本率继续改善。四是股票投资尤其是 OCI 股票投资明显提升，在利差收窄背景下险资主动增配高股息资产。

NBV 延续高增，成本率优化驱动价值持续释放。从盈利分析来看，中国人寿、新华保险、人保寿险投资业绩占比分别为 76.6%、67.5%、71.6%，对资产端反应敏锐；太保寿险、太平寿险保险服务业绩占比 64.2%、58.0%，负债经营相对稳健。EV 来看，NBV 大幅增长是 EV 保持增长的核心因素，投资回报正偏差 EV 增长形成正向贡献。

负债端经营以质量优化为主，资产端 OCI 股票成为重要增量。代理人规模企稳，人均产能提升、银保新单占比回落，产品以储蓄类为主向分红险转型，保单继续率保持高位；财产险保费平稳增长，非车业务分险种表现分化，承保盈利能力整体提升，且综合成本率出现明显下降，经营效益得到提升。资产端投资收益稳健，主要得益于资本市场中枢上行中买卖价差收入高增，从趋势上看，新准则下高股息资产配置是重要主线，OCI 股票市值波动对净资产的影响权重持续加大。

保险行业经营改善的中长期逻辑清晰可期，短期仍处在政策与市场的磨合阶段。截至 2026 年 9 月 9 日，中资 A 股上市险企 PEV 均值为 0.62 倍，仍处历史中低位。65 号文阶段性约束银保渠道保费扩张，权益市场波动放大资产端不确定性。往后看，负债端重点观测渠道修复节奏，开门红将成为寿险负债回暖的关键催化；资产端持续跟踪资本市场走势以及保险长期资金入市带来的配置机遇。资负新规从顶层约束倒逼险企优化经营策略，告别粗放式规模竞争，引导行业走向可持续的高质量发展。中长期视角下，若资本市场走出慢牛行情、核心资产迎来价值重估，险企投资收益弹性充分打开，保险板块估值修复空间值得期待。

以估值、弹性、股息率作为筛选维度，推荐股息率高且欠配明显的【中国平安】，存量成本较低、经营稳健的【中国太保】，权益投资能力强、弹性大的【新华保险】，估值低、投资改善幅度大的【中国太平】，投资能力强、规模效应突出的【中国人寿】，建议关注承保利润稳健，股息率具备竞争力的【中国财险】。

风险提示：利率下行风险、权益市场波动风险、保费承压风险、自然灾害频发。

下载日志已记录，仅供内部参考

索引

内容目录

一、 中报总结：利润高增，价值与投资共振 4
二、盈利与价值分析：投资业绩主导，NBV 继续扩容 5
三、负债端总结：人身险渠道再平衡，财险量稳价优 8
3.1 人身险：个险修复，渠道结构再平衡 8
3.2 财产险：保费平稳，综合成本率显著优化 12
四、资产端梳理：投资收益改善，增配 OCI 股票是趋势 15
4.1 买卖价差收入高增，投资收益率保持稳健 15
4.2 股票+基金占比提升，非标持续压降 19
五、展望：高质量发展推进，看好中长期估值弹性 23
六、风险提示 24

图表目录

图 1：26H1 上市险企打平成本率下降 8
图 2：上市险企 NBV 增速 8
图 3：上市险企银保 NBV 贡献占比 8
图 4：上市险企月人均新单产能 10
图 5：上市险企月人均 NBV 10
图 6：26H1 银保渠道价值率保持高位 11
图 7：中国人寿及新华保险长期健康险/保障型新单增长疲弱 12
图 8：长期健康险/保障型新单占总新单比重持续下降 12
图 9：2026H1 上市险企 13 个月保单继续率维持高位 12
图 10：2026H1 上市险企 25 个月保单继续率维持高位 12
图 11：2026 上半年新车销量增长放缓（万辆） 13
图 12：2026 上半年新能源车销量保持较高增速（万辆） 13
图 13：2026H1 上市险企财险保费同比增速分化 13
图 14：2026H1 中国平安产险非车保费同比增速更优 13
图 15：26H1 财险综合成本率下降明显 14
图 16：2026H1 上市险企非标资产名义投资收益率下降 21
图 17：2026H1 末上市险企股票、基金和 OCI 股票情况 22
图 18：近年来上市险企 FVOCI 股票占比提升 22
图 19：上市险企动态 PEV 估值走势 23
图 20：上市险企 2012 年以来 PEV 估值分位数 23

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：上市险企 2026 年中报业绩概览 5
表 2：上市险企 2026 年上半年新准则利源分析 6
表 3：上市险企 EV 变动驱动因素分析 7
表 4：上市险企代理人规模缓慢企稳 9
表 5：上市险企代理人产能收入数据 10
表 6：2026 上半年银保、个险渠道新单保费情况 11
表 7：上市险企非车保费同比增速情况 14
表 8：上市险企车险业务综合成本率 15
表 9：上市险企非车业务综合成本率 15
表 10：上市险企投资收益拆解（可比口径） 17
表 11：上市险企年化净/总/综合投资收益率 19
表 12：上市险企大类资产配置情况（单位：亿元） 20
表 13：上市险企非标资产及配置结构（单位：百万元） 21
表 14：上市险企 FVOCI-权益工具/股票规模及占总投资资产比重（亿元） 22
表 15：2026H1 上市险企 OCI 债权和股权投资收益情况 23

下载日志已记录，仅供内部参考

一、中报总结：利润高增，价值与投资共振

2026 年上半年，保险业负债端“成本优化与产品转型”和资产端“长期资金入市、增配权益”是两大关键词，行业在低利率环境中积极求变，各家上市险企交出了利润与价值双升的答卷。

总结来看，一是利润实现高增，因投资收益弹性存在分化。中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保、中国太平六家归母净利润合计 3,284 亿元，同比+78%，各公司增速区间 10.4%~228.6%，其中中国人寿增速最高，主要受益于其权益类资产占比较高，充分捕捉了市场上涨的红利。中国太保相对平稳，反映了其更为稳健或保守的权益投资策略，利润弹性相对较小。

二是归母净资产普遍扩张，但偿付能力面临考验。上述六家上市险企净资产合计约 2.56 万亿元，各公司较年初增速 2.8%~11.6%，高 ROE 推动内生积累，新华保险、中国人寿增速居前。然而，这与核心偿付能力充足率的变化形成了鲜明对比，中国人寿展现出高质量的资本内生能力，净资产增长 11.6%的同时，核心偿付能力充足率也大幅提升 17.3pct，实现“量质齐升”。中国人保则出现背离，净资产增长 10.1%，但核心偿付能力充足率降低 43.4pct 至 127.6%。

三是上半年集团新业务价值保持正增长，增幅 3.5%~33.7%，中国人寿领跑，中国太保、新华保险、中国平安保持两位数增长；在低利率环境下，上市险企均加大了分红险的转型力度，带动新单保费的扩容，从而推动 NBV 的改善。

四是股票投资尤其是 OCI 股票投资明显上升，股票+基金占投资资产比重较年初普遍提升 0.5~4.4pct，一方面由于净值上涨，另一方面在利差收窄背景下险资主动增配高股息资产，OCI 股票占比持续高位。中国平安是该策略的典型代表，其 FVOCI 股票占股票+基金比例高达 45.96%；中国人寿的 FVOCI 股票占股票+基金占比提升最快（+7.3pct），体现了其在偿付能力充裕下的战略主动性，旨在锁定长期稳定收益。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：上市险企 2026 年中报业绩概览

单位：百万元	中国人寿			中国平安			中国太保		
	2025H/2025	2026H	同比/较年初	2025H/2025	2026H	同比/较年初	2025H/2025	2026H	同比/较年初
归母净利润	40,931	134,489	228.6%	68,047	92,585	36.1%	27,885	30,775	10.4%
归母净资产	595,205	664,203	11.6%	1,000,419	1,028,084	2.8%	302,143	319,196	5.6%
ROE 归母净资产收益率	7.83%	21.07%	13.2pct	7.20%	9.00%	1.8pct	9.60%	9.70%	0.1pct
综合投资收益率（年化）	-	-	-	6.20%	4.20%	-2.0pct	4.80%	3.60%	-1.2pct
核心偿付能力充足率-寿险	139.54%	156.80%	17.3pct	123.30%	133.80%	10.5pct	157.00%	143.00%	-14.0pct
集团内含价值 EV	1,467,876	1,614,207	10.0%	1,504,288	1,567,800	4.2%	613,365	636,938	3.8%
上半年新业务价值 NBV	28,546	38,167	33.7%	22,335	24,847	11.2%	9,544	10,758	12.7%
（股票+基金）/投资资产	16.93%	19.16%	2.2pct	20.33%	21.06%	0.7pct	13.77%	14.29%	0.5pct
FVOCI 股票/（股票+基金）	18.49%	25.80%	7.3pct	41.53%	45.96%	4.4pct	29.81%	28.40%	-1.4pct
单位：百万元	新华保险			中国人保			中国太平（港元）		
	2025H/2025	2026H	同比/较年初	2025H/2025	2026H	同比/较年初	2025H/2025	2026H	同比/较年初
归母净利润	14,799	22,793	54.0%	26,530	36,745	38.5%	6,764	12,873	90.3%
归母净资产	111,544	123,578	10.8%	308,991	340,139	10.1%	95,155	103,638	8.9%
ROE 归母净资产收益率	15.93%	18.87%	2.9pct	9.50%	11.20%	1.7pct	-	-	-
综合投资收益率	6.40%	6.40%	0.0pct	-	-	-	3.72%	5.96%	2.2pct
核心偿付能力充足率-寿险	135.11%	126.21%	-8.9pct	171.00%	127.60%	-43.4pct	143.00%	128.00%	-15.0pct
集团内含价值 EV	287,840	310,384	7.8%	159,518	188,730	18.3%	280,603	303,707	8.2%
上半年新业务价值 NBV	6,182	6,916	11.9%	8,728	9,034	3.5%	6,778	7,216	6.5%
（股票+基金）/投资资产	21.13%	25.54%	4.4pct	13.33%	15.45%	2.1pct	16.61%	18.07%	1.5pct
FVOCI 股票/（股票+基金）	9.90%	10.66%	0.8pct	27.82%	27.20%	-0.6pct	25.62%	29.20%	3.6pct

资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心；注：2025H/2025A 的选取：归母净资产、内含价值、（股票+基金）/投资资产、FVOCI 股票/（股票+基金）均为 2025 年数据，对应为较年初变化，其余指标为 2025H 数据，对应为同比变化；“-”代表财报未披露相关数据。

二、盈利与价值分析：投资业绩主导，NBV继续扩容

本部分我们重点分析保险公司 2026 年上半年的盈利与价值表现，解读背后原因和发展趋势。分析将从新准则的盈利拆分、EV 和 NBV 变化的逻辑来进行讨论。

1、**盈利拆分下投资业绩成为主导因素。**新准则下进行业绩拆分，上半年权益市场风格分化，各上市险企因投资策略差异，投资表现各异：中国人寿保险投资业绩 124,841 百万元，投资业绩/税前利润达 76.6%；新华保险、人保寿险投资业绩占比分别为 67.5%、71.6%，对资产端反应敏锐；太保寿险、太平寿险、平安寿险保险服务业绩占比 64.2%、58.0%、72.3%，负债经营相对稳健。当市场向好时，投资收益的大幅增加和计息负债成本（承保财务损失）的相对刚性，共同放大了投资业绩对利润的贡献弹性，这也是中国人寿总投资收益净额增长 149.2%，而保险投资业绩却能增长 349.4%的原因所在。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：上市险企 2026 年上半年新准则利源分析

单位：百万元	中国人寿			平安寿险（营运利润）			太保寿险		
	2025H	2026H	同比变动	2025H	2026H	同比变动	2025H	2026H	同比变动
保险服务业绩及其他	14,594	38,208	161.8%	44,840	45,803	2.1%	15,148	15,757	4.0%
保险服务收入	106,874	112,525	5.3%	112,119	107,156	-4.4%	42,274	43,073	1.9%
保险服务支出	88,202	70,442	-20.1%	67,027	61,646	-8.0%	26,326	26,337	0.0%
保险投资业绩	27,777	124,841	349.4%	12,918	17,527	35.7%	7,100	8,777	23.6%
总投资收益净额	125,419	312,536	149.2%	-	-	-	46,746	56,118	20.0%
承保财务损失	97,642	187,695	92.2%	-	-	-	39,646	47,341	19.4%
税前利润	42,371	163,049	284.8%	57,758	63,331	9.6%	22,248	24,534	10.3%
净利润	41,956	136,003	224.2%	82,525	107,513	30.3%	20,699	24,030	16.1%
保险服务业绩/税前利润	34.4%	23.4%	-11.01pct	77.6%	72.3%	-5.31pct	68.1%	64.2%	-3.86pct
保险投资业绩/税前利润	65.6%	76.6%	11.01pct	22.4%	27.7%	5.31pct	31.9%	35.8%	3.86pct
单位：百万元	新华保险			人保寿险			中国寿险（港元）		
	2025H	2026H	同比变动	2025H	2026H	同比变动	2025H	2026H	同比变动
保险服务业绩及其他	6,677	8,662	29.7%	4,800	4,441	-7.5%	10,675	10,753	0.7%
保险服务收入	24,753	26,442	6.8%	14,018	13,611	-2.9%	32,250	33,951	5.3%
保险服务支出	16,242	15,570	-4.1%	8,297	7,901	-4.8%	20,974	22,041	5.1%
保险投资业绩	9,541	17,961	88.3%	2,470	11,201	353.5%	-1,816	7,775	-
总投资收益净额	43,380	56,103	29.3%	18,251	31,270	71.3%	-	-	-
承保财务损失	33,839	38,142	12.7%	15,781	20,069	27.2%	-	-	-
税前利润	16,218	26,623	64.2%	7,270	15,642	115.2%	8,860	18,528	109.1%
净利润	14,801	22,796	54.0%	6,862	13,562	97.6%	8,278	16,682	101.5%
保险服务业绩/税前利润	41.2%	32.5%	-8.63pct	66.0%	28.4%	-37.63pct	120.5%	58.0%	-62.46pct
保险投资业绩/税前利润	58.8%	67.5%	8.63pct	34.0%	71.6%	37.63pct	-20.5%	42.0%	62.46pct

资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心；注：“-”代表财报未披露相关数据。

2、**NBV 与投资正偏差共同支撑 EV 增长。**与利润的快速增长相比，EV 增速明显更平稳。这是因为 EV 的增长不仅包含当年的利润，还反映了存量业务未来利润的贴现、投资回报差异、以及运营和假设变动等综合因素。2026H1 各家集团 EV 较年初增长 3.8%~18.3%，中国人保（+18.3%）、中国人寿（+10.0%）居前。从 EV 变动看，NBV 贡献期初 EV 的 2.3%~2.7%，预期回报贡献 2.9%~3.0%；投资回报偏差方面，中国人寿+3.3%、新华保险+2.0%实现正偏差，中国平安+0.4%、中国太保+0.9%小幅正贡献；营运偏差整体为正，股息分红构成主要流出项。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：上市险企 EV 变动驱动因素分析

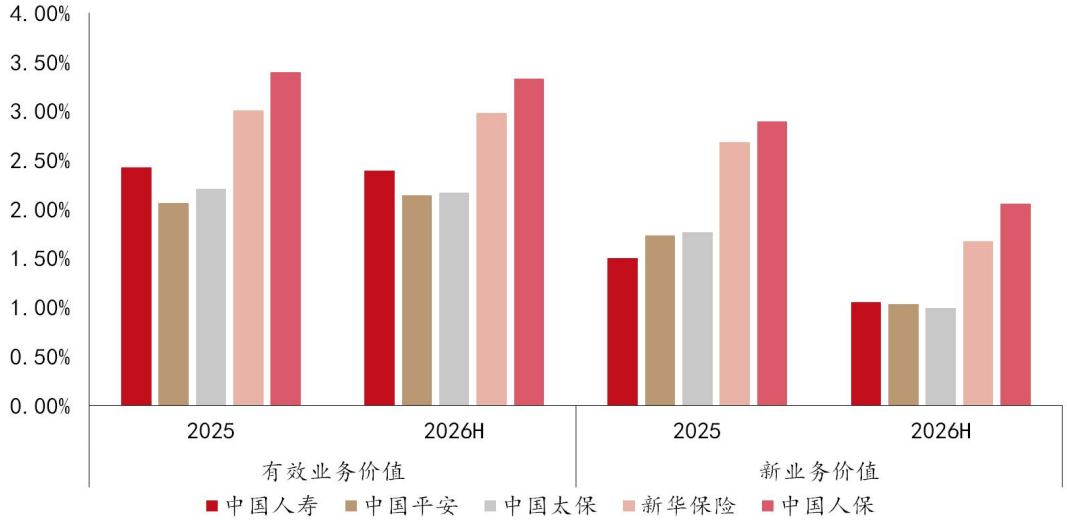
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026H
预期回报									
中国人寿	8.2%	8.4%	8.1%	7.9%	7.5%	6.8%	7.9%	5.4%	2.9%
中国平安	9.1%	9.4%	8.7%	8.5%	8.1%	7.8%	6.9%	6.1%	2.9%
中国太保	9.7%	9.3%	9.1%	9.2%	8.6%	8.2%	7.2%	6.4%	3.0%
新华保险	9.2%	9.2%	8.8%	8.0%	7.7%	7.6%	6.6%	6.0%	2.9%
NBV									
中国人寿	6.7%	7.4%	6.2%	4.2%	3.0%	3.0%	2.7%	3.3%	2.6%
中国平安	14.6%	12.4%	6.5%	4.6%	3.3%	3.6%	3.4%	4.4%	2.7%
中国太保	12.7%	9.5%	5.8%	3.9%	2.4%	2.8%	3.3%	4.4%	2.3%
新华保险	8.0%	5.6%	4.5%	2.5%	0.9%	1.2%	2.5%	3.8%	2.4%
营运偏差									
中国人寿	0.0%	0.0%	0.1%	-0.6%	0.0%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.3%
中国平安	2.8%	0.6%	-1.5%	-2.0%	-0.2%	0.5%	1.8%	1.7%	0.8%
中国太保	-0.1%	1.5%	-0.2%	-1.4%	-0.1%	0.7%	1.3%	0.4%	0.1%
新华保险	2.0%	0.9%	1.9%	0.0%	1.1%	1.1%	1.9%	2.7%	1.5%
投资偏差									
中国人寿	-6.1%	4.0%	2.6%	-0.3%	-8.1%	-6.0%	5.1%	4.8%	3.3%
中国平安	-2.5%	5.2%	-0.8%	-3.0%	-4.6%	-3.3%	2.6%	3.6%	0.4%
中国太保	0.1%	2.0%	2.1%	-0.4%	-4.9%	-5.5%	6.6%	-0.6%	0.9%
新华保险	-3.8%	4.8%	4.3%	-0.6%	-6.9%	-5.6%	8.1%	2.5%	2.0%
股息/注资									
中国人寿	-1.6%	-0.6%	-3.0%	-1.7%	-1.5%	-1.1%	-1.4%	-1.4%	-1.2%
中国平安	-6.3%	-7.9%	-6.5%	-2.5%	-3.9%	-4.1%	-2.9%	-4.8%	-2.6%
中国太保	-3.9%	-4.9%	-5.5%	-3.0%	0.6%	-1.5%	-1.7%	-1.7%	-1.9%
新华保险	-1.1%	-1.4%	-2.1%	-1.8%	-1.7%	-1.3%	-1.7%	-3.2%	-2.2%

资料来源：各公司 2018-2025 年年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

3、**各公司 NBV 实现 5.2%~33.7%的正增长。**得益于分红险转型以及报行合一压降费用等因素影响，26H1 上市险企新业务成本率继续改善，基于敏感性测算的 VIF 打平成本率，中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险、人保寿险分别为 2.39%、2.14%、2.16%、2.98%、3.33%，NBV 打平收益率分别降至 1.05%、1.03%、0.99%、1.67%、2.05%，价值创造能力继续提升。渠道结构上，受《关于进一步加强银行代理渠道费用管理有关事项的通知》（下文简称 65 号文）银保报行合一 2.0 政策约束，监管要求银保四项费用分项备案、严禁费用腾挪与体外循环，渠道短期投放能力弱化，银保 NBV 贡献占比有所回落、个险贡献回升，推动险企从短期费用驱动转向长期渠道价值比拼。

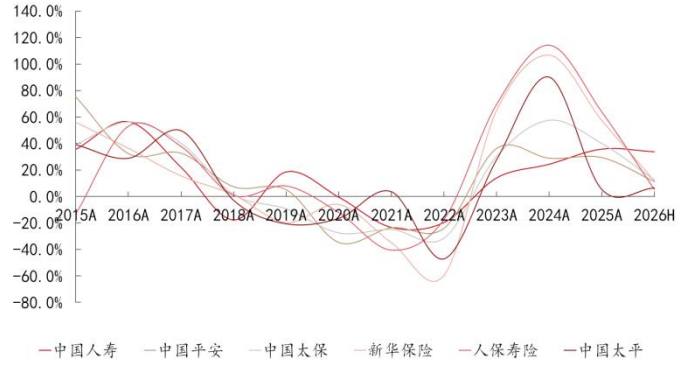
下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：26H1 上市险企打平成本率下降



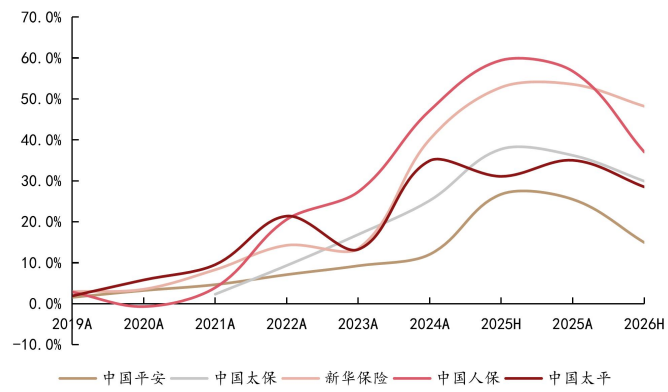
资料来源：各公司 2026 年中报，各公司 2025 年报，西部证券研发中心

图 2：上市险企 NBV 增速



资料来源：各公司 2015-2025 年年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

图 3：上市险企银保 NBV 贡献占比



资料来源：各公司 2019-2025 年年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

三、负债端总结：人身险渠道再平衡，财险量稳价优

负债端，人身险渠道质量进一步夯实，表现为代理人规模企稳、人均产能提升，产品以储蓄类为主向分红险转型，保单继续率保持高位；财产险保费平稳增长，非车业务分险种表现分化，承保盈利能力整体提升，且综合成本率出现明显下降，经营效益得到提升。

3.1人身险：个险修复，渠道结构再平衡

2026 年上半年负债端经营量稳质优，呈现四个特征：1、代理人规模企稳，产能进一步提升；2、银保新单占比回落，个险新单修复，渠道结构再平衡；3、产品以储蓄类为主，分红险转型推进；4、保单继续率保持高位，业务品质持续优化。

1、代理人规模企稳，人均产能提升。2026 年上半年，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国太平 5 家公司代理人合计 142 万人，较年初+0.1%，这是自 2020 年以来行业代理人总量首次实现较年初正增长，队伍规模止跌企稳：中国人寿 61.0 万（+3.9%）、

WESTERN SECURITIES 西部证券

下载日志已记录，仅供内部参考

中国太平 17.2 万（+3.0%）、中国太保 18.5 万（+2.2%）实现正增长，中国平安 32.5 万（-7.4%）、新华保险 12.8 万（-3.8%）仍在优化。产能方面，中国平安人均 NBV 5.54 万元同比+14.1%，代理人活动率 55.5%，月人均收入 10,418 元同比+5.3%；新华保险月人均综合产能 2.2 万元同比+31.7%，月均合格率 20.7%（+2.1pct）。

表 4：上市险企代理人规模缓慢企稳

代理人（万人）	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026H
中国人寿	157.8	143.9	161.3	137.8	82.0	66.8	63.4	61.5	58.7	61.0
中国平安	138.6	141.7	116.7	102.4	60.0	44.5	34.7	36.3	35.1	32.5
中国太保	87.4	84.7	79.0	74.9	52.5	27.9	21.0	18.8	18.1	18.5
新华保险	34.8	37.0	50.7	60.6	38.9	19.7	15.5	13.6	13.3	12.8
中国人保	25.6	24.6	39.1	41.4	18.6	9.7	8.9	8.3	7.7	-
中国太平	38.4	51.3	38.6	38.1	38.5	40.8	23.5	22.6	16.7	17.2
合计	**482.6**	**483.2**	**485.4**	**455.2**	**290.5**	**209.5**	**167.0**	**161.1**	**149.6**	**152.7**
相比年初增速	**2017A**	**2018A**	**2019A**	**2020A**	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025A**	**2026H**
中国人寿	5.6%	-8.8%	12.1%	-14.6%	-40.5%	-18.5%	-5.1%	-3.0%	-4.6%	3.9%
中国平安	24.8%	2.3%	-17.7%	-12.3%	-41.4%	-25.9%	-22.0%	4.6%	-3.3%	-7.4%
中国太保	33.8%	-3.1%	-6.7%	-5.2%	-29.9%	-46.9%	-24.7%	-10.5%	-3.7%	2.2%
新华保险	6.1%	6.3%	37.0%	19.5%	-35.8%	-49.4%	-21.3%	-12.3%	-2.2%	-3.8%
中国人保	35.2%	-4.0%	59.3%	5.9%	-55.1%	-47.6%	-8.6%	-6.7%	-7.2%	-
中国太平	46.7%	33.5%	-24.8%	-1.1%	1.0%	6.0%	-42.5%	-3.7%	-26.1%	3.0%
合计	19.5%	0.1%	0.4%	-6.2%	-36.2%	-27.9%	-20.3%	-3.5%	**-7.1%**	**0.1%**

数据来源：各公司 2017-2025 年年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

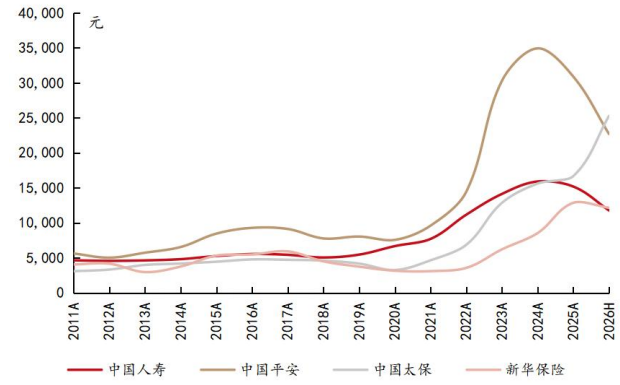
下载日志已记录，仅供内部参考

表 5：上市险企代理人产能收入数据

中国平安	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026H
人均 NBV（元/年）	39,031	47,639	90,285	101,271	80,375	55,353
同比增速	-4.1%	22.1%	89.5%	12.2%	17.2%	14.1%
代理人活动率	47.0%	50.8%	53.3%	52.8%	50.4%	55.5%
月人均收入（元）	5,758	7,051	9,813	10,395	9,299	10,418
同比增速	-0.6%	22.5%	39.2%	5.9%	-10.5%	5.3%
中国太保	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025A**	**2026H**
月人均新单保费（元）	4,638	6,844	12,837	16,734	20,392	-
同比增速	42.3%	47.6%	51.6%	30.4%	21.9%	-
月人均举绩率	-	63.4%	67.9%	68.3%	-	-
同比变动	-	-	4.5pct	0.4pct	-	-
核心人力月人均 FYC（元）	-	4,136	6,413	6,868	6,696	-
同比增速	-	-	55.1%	7.1%	-2.5%	-
新华保险	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025A**	**2026H**
月均人均综合产能（元）	2,725	3,237	6,294	8,100	11,200	22,000
同比增速	4.1%	18.8%	94.4%	28.7%	38.3%	31.7%
月均合格人力（万人）	9.1	4.5	2.7	1.6	2.2	2.7
同比增速	-28.9%	-50.5%	-40.0%	-	37.5%	7.2%
月均合格率	19.1%	15.0%	15.8%	10.9%	16.5%	20.7%
同比变动	-4.7	-4.1	0.8	-	5.6	2.1

资料来源：各公司 2021-2025 年年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心；注：“-”代表财报未披露相关数据。

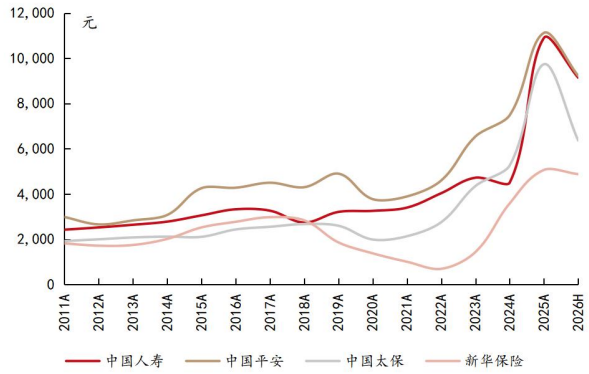
图 4：上市险企月人均新单产能



资料来源：各公司 2011-2025 年年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

说明：此处为估算值，可能与实际值存在偏差，仅供参考。

图 5：上市险企月人均 NBV



资料来源：各公司 2011-2025 年年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

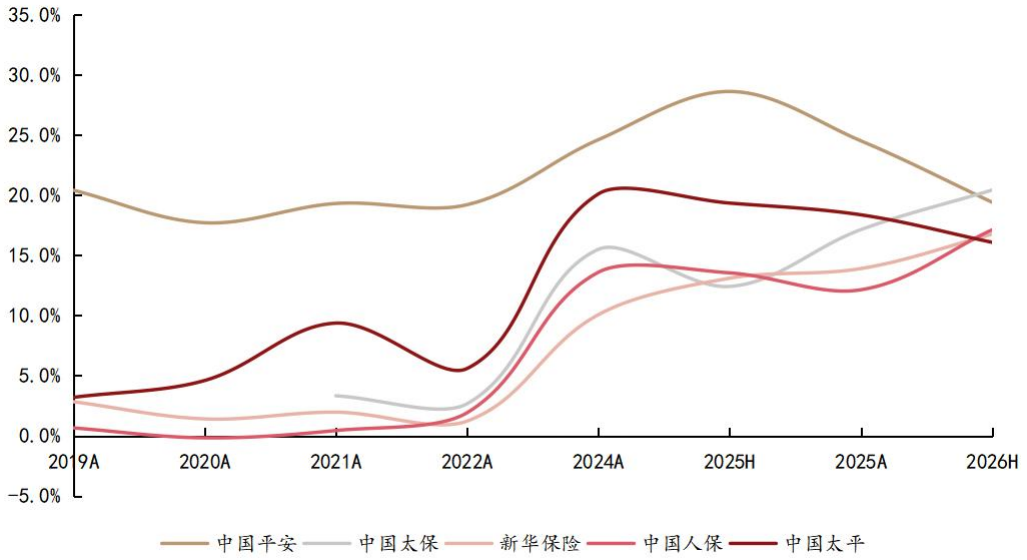
说明：此处为估算值，可能与实际值存在偏差，仅供参考。

2、**银保新单占比回落，个险新单修复。**伴随 65 号文的发布，银保渠道迎来新一轮“报行合一”，上市险企在产品和渠道策略差异下，2026H1 银保新单增速分化：中国平安+69.3%、中国人寿+16.1%、中国太平+17.5%正增长，中国太保-25.9%、新华保险-20.2%、中国人保-35.9%回落；银保新单占总新单比重中国人寿 23.1%、中国平安 26.8%、中国太保 34.2%、新华保险 48.4%、中国人保 60.4%、中国太平 38.4%。个险新单普遍修复：中国人寿+16.6%、中国平安+21.8%、中国太保+28.4%、新华保险+24.0%、中国人保+9.1%、中国太平+7.5%，随着代理人队伍企稳和产能提升，个险渠道新单保费实现恢复性增长。

WESTERN SECURITIES 西部证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：26H1 银保渠道价值率保持高位



资料来源：各公司 2019-2022，2024-2025 年年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

表 6：2026 上半年银保、个险渠道新单保费情况

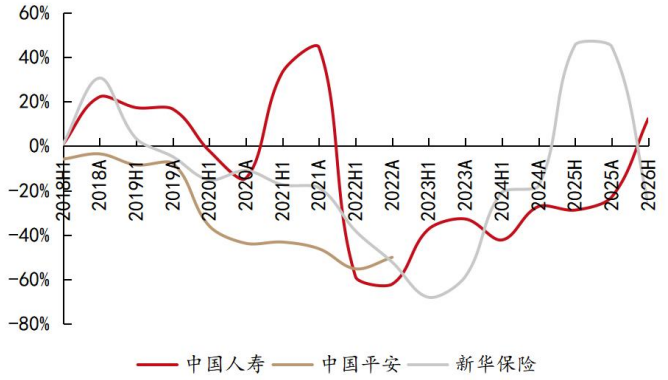
单位：百万元	中国人寿			中国平安			中国太保		
	2025H	2026H	同比变动	2025H	2026H	同比变动	2025H	2026H	同比变动
银保新单	35,873	41,661	+16.1%	22,875	38,722	+69.3%	29,038	21,531	-25.9%
银保新单/总新单	22.2%	23.1%	+4.0%	20.5%	26.8%	+30.7%	45.0%	34.2%	-23.9%
个险新单	73,885	86,183	+16.6%	75,603	92,069	+21.8%	22,622	29,045	+28.4%
个险新单/总新单	45.8%	47.9%	+4.5%	67.9%	63.8%	-6.0%	35.0%	46.2%	+31.7%
单位：百万元	新华保险			中国人保			中国太平（港元）		
	2025H	2026H	同比变动	2025H	2026H	同比变动	2025H	2026H	同比变动
银保新单	24,939	19,902	-20.2%	29,674	19,007	-35.9%	10,904	12,810	+17.5%
银保新单/总新单	58.8%	48.4%	-17.6%	71.9%	60.4%	-16.0%	36.3%	38.4%	+5.8%
个险新单	15,064	18,675	+24.0%	10,012	10,928	+9.1%	18,631	20,031	+7.5%
个险新单/总新单	35.5%	45.4%	+28.0%	24.3%	34.7%	+43.2%	62.0%	60.1%	-3.1%

资料来源：各公司 2025-2026 年中报，西部证券研发中心

3、储蓄产品仍是主流，产品结构以分红险转型为主线。保障型产品非刚需属性下增长乏力，储蓄类产品（增额终身寿、分红险）仍是新单主力；预定利率动态调整机制下，分红险占比提升有助于降低负债刚性成本，尤其在中长期储蓄需求旺盛的背景下保持较强增长韧性。

下载日志已记录，仅供内部参考

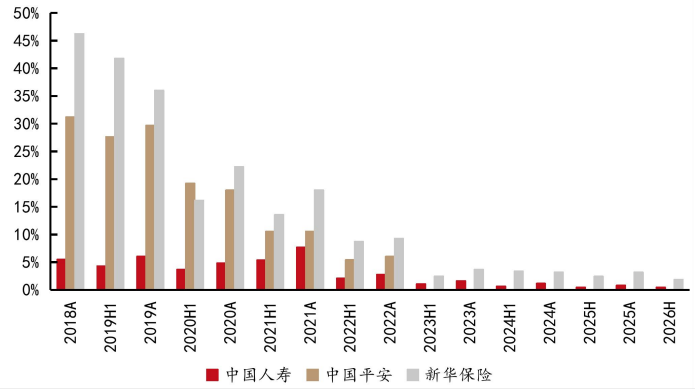
图 7：中国人寿及新华保险长期健康险/保障型新单增长疲弱



资料来源：各公司 2018-2025 年中报和年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

注：平安自 2023H 以来已不再披露相关数据

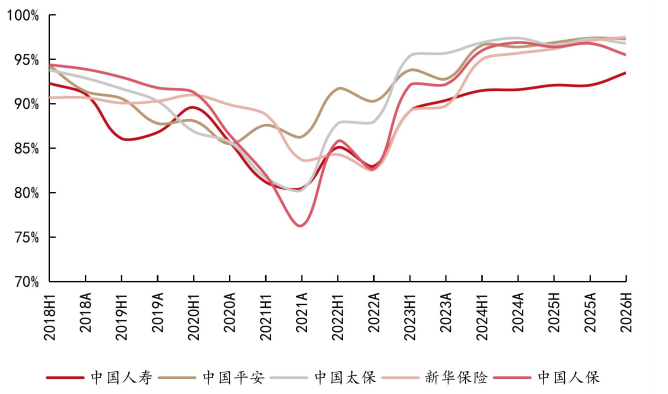
图 8：长期健康险/保障型新单占总新单比重持续下降



资料来源：各公司 2018-2025 年年报，各公司 2019-2026 年中报，西部证券研发中心

4、保单继续率保持高位。随着代理人质量优化、承保管控趋严，上市险企保单继续率维持高位：13 个月继续率方面，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保分别为 93.5%、97.3%、96.8%、97.5%、95.5%，25 个月继续率方面，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保分别为 90.3%、95.8%、94.8%、93.6%、95.0%，业务品质持续处于较好水平，为价值的兑现提供支撑。

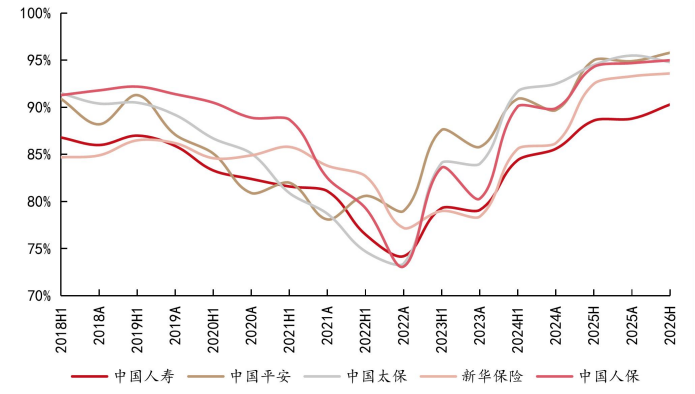
图 9：2026H1 上市险企 13 个月保单继续率维持高位



资料来源：各公司 2018-2025 年中报和年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

说明：中国人寿为 14 个月保单继续率。

图 10：2026H1 上市险企 25 个月保单继续率维持高位



资料来源：各公司 2018-2025 年中报和年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

说明：中国人寿为 26 个月保单继续率。



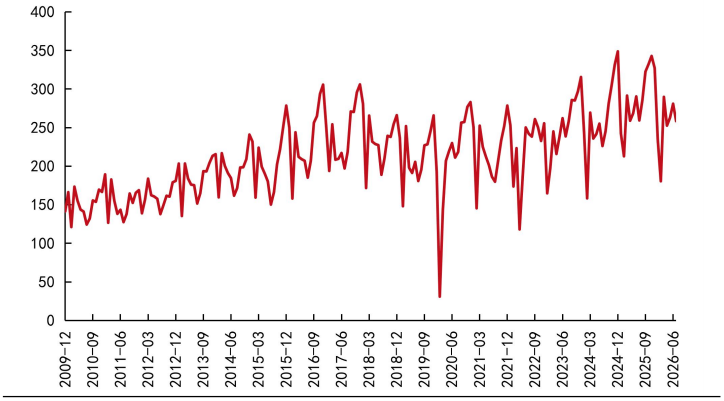
3.2财产险：保费平稳，综合成本率显著优化

财险保费平稳增长，成本率优化明显。2026 上半年整体财险原保费收入同比，太平+5.9%＞平安+4.0%＞太保+1.4%＞人保+1.3%，**上半年头部险企车险综合成本率显著改善，非车业务分险种表现分化，承保盈利能力整体提升。**

1、财险保费实现个位数增长。2026 年上半年财险原保费收入同比在 1.3%-5.9%范围。汽车保有量增速较弱叠加价格压力，各家车险保费增速普遍放缓，中长期或稳定在个位数正增水平，新能源车是增长重点。新能源车是目前车险的重要发力方向，对于成本的控制能力和获客能力是重要驱动因素，大公司渠道、产品、理赔端等各方面优势明显，将呈现集中度上升态势。

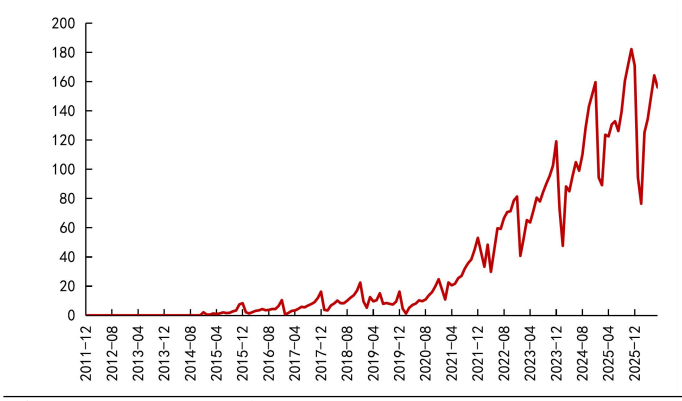
下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：2026 上半年新车销量增长放缓（万辆）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

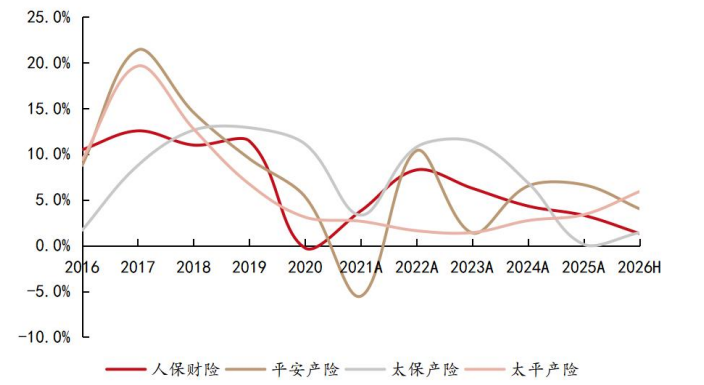
图 12：2026 上半年新能源车销量保持较高增速（万辆）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

2、非车业务增速有所分化。2026H1 人保财险非车分险种：责任险+10.8%、意外伤害及健康险+6.1%较好，企业财产险-0.5%、农险-1.4%相对承压；太保产险健康险+10.4%、责任险+6.6%，企财险-21.4%、农险-1.6%；平安产险责任险+3.8%；太平产险水险+30.5%、非水险+6.1%。非车盈利改善仍需关注高赔付险种的费用与赔付变化。2026 年 8 月国家金融监督管理总局发布《非车险综合治理行动方案》，要求聚焦非车险领域突出问题和风险，中长期推动非车险成本优化，助力财险行业从规模扩张转向高质量盈利发展。

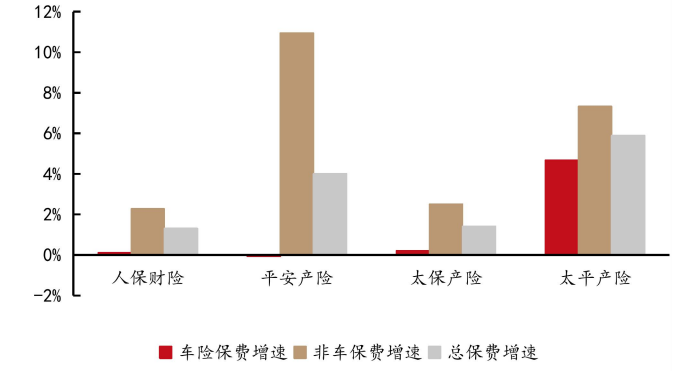
图 13：2026H1 上市险企财险保费同比增速分化



资料来源：各公司 2016-2025 年年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

说明：中国太平财险均为境内业务，下同。

图 14：2026H1 中国平安产险非车保费同比增速更优



资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

WESTERN SECURITIES 西部证券

下载日志已记录，仅供内部参考

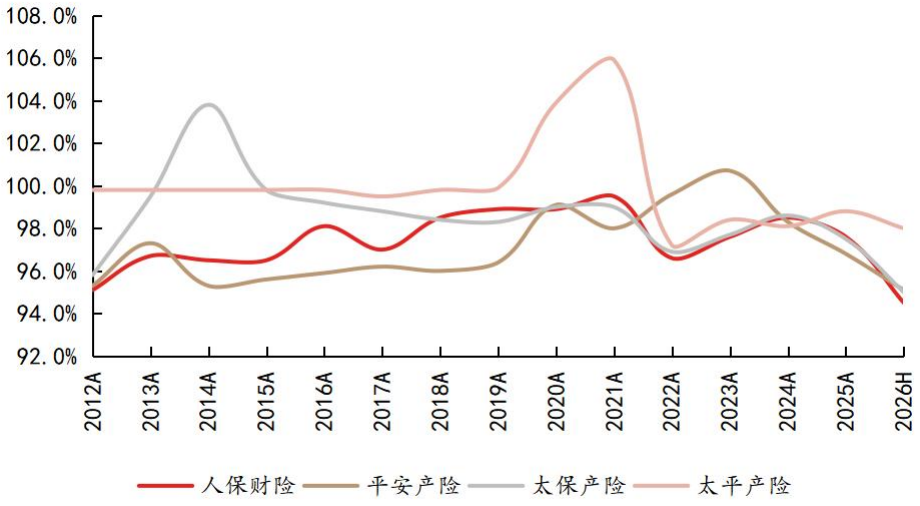
表 7：上市险企非车保费同比增速情况

人保财险	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	2026H1
企业财产险	3.8%	5.2%	7.0%	5.4%	2.0%	5.7%	4.4%	-0.5%
责任险	1.9%	8.9%	1.3%	3.2%	9.9%	1.3%	1.7%	10.8%
意外伤害及健康险	10.3%	5.2%	3.6%	5.7%	9.7%	7.9%	6.4%	6.1%
货运险	0.3%	-	-	-	-	-	1.9%	-
平安产险	**2022A**	**2023H1**	**2023A**	**2024H1**	**2024A**	**2025H1**	**2025A**	**2026H1**
保证保险	10.4%	-79.3%	-97.0%	-182.9%	-453.8%	-	-	-
责任保险	20.4%	14.7%	6.6%	-0.3%	4.4%	-4.0%	0.1%	3.7%
意外伤害保险	-18.7%	-	-27.4%	-	20.2%	25.6%	25.2%	-
健康保险	-	-	36.7%	43.5%	38.3%	22.5%	-	-
太保产险	**2022A**	**2023H1**	**2023A**	**2024H1**	**2024A**	**2025H1**	**2025A**	**2026H1**
健康险	20.0%	26.3%	18.6%	21.4%	16.9%	-3.8%	0.0%	10.4%
企财险	-	4.0%	7.5%	22.6%	15.0%	11.9%	1.6%	-21.4%
责任险	37.1%	35.1%	31.4%	11.8%	13.0%	3.3%	3.9%	6.6%
农险	32.7%	33.9%	28.8%	9.8%	8.8%	4.7%	3.4%	-1.6%
太平产险	**2022A**	**2023H1**	**2023A**	**2024H1**	**2024A**	**2025H1**	**2025A**	2026H1
水险	-9.8%	-5.3%	6.2%	17.9%	11.9%	2.1%	3.7%	30.5%
非水险	-0.6%	14.1%	7.5%	2.2%	3.1%	6.6%	7.0%	6.1%

资料来源：各公司 2022-2025 年年报，各公司 2023-2026 年中报，西部证券研发中心；注：“-”代表财报未披露相关数据。

4、财险综合成本率优化，普遍回落至 94%~95%区间。2026 上半年整体综合成本率：中国人保 94.5%、中国太保 95.0%、中国平安 95.1%，较 2025 年同期均改善，承保盈利能力提升。综合成本率改善的主要来源是费用端的持续压降。“报行合一”政策深化成效显著，车险费用竞争已经得到有效遏制，费用管控开始向非车险延伸，在车险费用率已处于较低水平后，各公司将费用管控重点转向责任险、健康险等非车领域，推动整体费用率下行。

图 15：26H1 财险综合成本率下降明显



资料来源：各公司 2012-2025 年年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

表 8：上市险企车险业务综合成本率

车险综合成本率	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H	2025A	2026H
人保财险	96.70%	96.90%	96.40%	96.80%	94.20%	95.30%	93.50%
平安产险	97.10%	97.70%	98.10%	98.10%	95.50%	95.80%	94.90%
太保产险	98.00%	97.60%	97.10%	98.20%	95.30%	95.60%	94.60%
车险赔付率	**2023H1**	**2023A**	**2024H1**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**
人保财险	69.70%	70.40%	71.20%	72.60%	73.10%	73.90%	-
平安产险	-	-	-	-	-	-	-
太保产险	70.80%	70.60%	71.40%	73.30%	-	-	-
车险费用率	**2023H1**	**2023A**	**2024H1**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**
人保财险	27.00%	26.50%	25.20%	24.20%	21.10%	23.60%	-
平安产险	-	-	-	-	-	-	-
太保产险	27.20%	27.00%	25.70%	24.90%	-	-	-

资料来源：各公司 2023-2025 年中报和年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

表 9：上市险企非车业务综合成本率

人保财险	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	2026H1
企业财产险	92.0%	103.8%	99.6%	113.4%	90.1%	101.0%	86.7%
责任险	102.8%	107.0%	104.1%	105.2%	103.6%	104.5%	103.1%
意外伤害及健康险	98.5%	97.7%	99.9%	99.5%	101.8%	99.0%	99.0%
农险	91.0%	95.8%	89.0%	97.3%	93.9%	101.9%	98.7%
平安产险	**2023H1**	**2023A**	**2024H1**	**2024A**	**2025H1**	**2025A**	**2026H1**
保证保险	117.7%	131.1%	106.8%	102.2%	-	-	-
责任保险	99.5%	106.3%	98.0%	102.7%	97.6%	106.8%	96.8%
意外伤害保险	-	106.0%	-	99.0%	98.4%	-	-
企业财产保险	89.0%	97.7%	94.7%	-	-	99.4%	97.8%
健康保险	-	-	92.3%	95.2%	95.9%	93.4%	89.8%
太保产险	**2023H1**	**2023A**	**2024H1**	**2024A**	**2025H1**	**2025A**	**2026H1**
健康险	101.2%	99.2%	100.8%	104.3%	99.3%	95.0%	98.3%
企财险	95.3%	97.2%	94.1%	103.8%	92.8%	94.1%	90.5%
责任险	99.4%	100.6%	99.4%	103.7%	99.4%	102.3%	99.0%
农险	98.1%	98.8%	97.8%	98.7%	98.8%	103.2%	96.2%

资料来源：各公司 2023-2025 年中报和年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心；注："-"代表财报未披露相关数据。

四、资产端梳理：投资收益改善，增配OCI股票是趋势

4.1买卖价差收入高增，投资收益率保持稳健

上半年权益市场上行，投资收益弹性充分释放。2026H1 6 家上市险企合计实现净投资收益（披露）3,002 亿元，同比-2.2%；实现总投资收益（披露）6,826 亿元，同比+76.8%，其中买卖价差收入 2,268 亿元（2025H 为 591 亿元）是核心增量；综合投资收益（计算

下载日志已记录，仅供内部参考

口径）6,717 亿元，同比+46.4%，OCI 权益公允价值变动-1037 亿元对综合收益形成一定拖累。这反映出在新会计准则下 FVTPL 和 FVOCI 的分类对利润表产生了明显的结构性影响——公允价值变动计入利润表的 FVTPL 资产放大了利润弹性，而 OCI 权益的公允价值变动则绕过了利润表，直接体现为净资产的波动。

由于各家披露的投资收益率口径存在差异，并不完全可比，下面统一口径，具体方法如下：

净投资收益率=（股息收入+利息收入+房地产租金收入+应占联营企业和合营企业收益）/（年初投资资产+半年末投资资产）*2。此处将生息类资产、投资性房地产以及长期股权投资贡献的相对稳定释放的股息、利息、租金和权益法核算的长股投投资收益作为净投资收益。

总投资收益率=（净投资收益+买卖价差收入+公允价值变动损益+投资资产减值损失）/（年初投资资产+半年末投资资产）*2。此处在净投资收益基础上，将反映在利润表里与资本市场波动有关的不确定性投资收益计入，包括处置资产的价差收益、二级市场股票、基金和债券的市值变动损益以及各类投资资产减值损失。

综合投资收益率=（总投资收益+OCI-权益工具公允价值变动损益）/（年初投资资产+半年末投资资产）*2。此处在总投资收益基础上，将未反映在利润表里（反映在净资产中）的 OCI-权益投资（包括股票、永续债等权益资产）的市值变动损益计入。

进行各项指标进行简单年化处理，统一口径计算的结果如下：

2026H1 净投资收益率（统一口径）由高到低排序：中国人保 3.12%（-0.43pct）＞中国太平 2.85%（-0.26pct）＞中国太保 2.80%（-0.20pct）＞中国人寿 2.69%（-0.09pct）＞新华保险 2.49%（-0.38pct）＞中国平安 2.26%（-0.81pct）；长端利率下行环境下，上市险企净投资收益率整体呈现小幅回落态势，固收端收益持续承压。

2026H1 总投资收益率（统一口径）由高到低排序：中国人寿 8.20%（+4.50pct）＞中国人保 6.80%（+1.92pct）＞新华保险 6.14%（+0.74pct）＞中国太平 5.22%（+2.54pct）＞中国太保 4.25%（+0.34pct）＞中国平安 4.06%（+0.87pct），权益资产买卖价差与公允价值变动收益贡献显著，带动各家险企总投资收益同比上行。

2026H1 综合投资收益率（统一口径）由高到低排序：中国人寿 6.91%（+3.01pct）＞中国人保 5.93%（+1.01pct）＞新华保险 5.73%（+0.08pct）＞中国太平 4.35%（+1.36pct）＞中国平安 3.45%（-1.88pct）＞中国太保 3.27%（-0.82pct），中国人寿权益兑现与浮盈弹性最为突出，板块内投资收益分化拉大，差异主要来自权益持仓的浮盈兑现节奏与资产配置结构不同。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 10：上市险企投资收益拆解（可比口径）

单位：百万元	中国人寿			中国平安			中国太保		
	2025H	2026H	同比	2025H	2026H	同比	2025H	2026H	同比
平均投资资产	6,869,112	7,684,903	11.9%	5,966,942	6,550,456	9.8%	2,829,593	3,106,485	9.8%
净投资收益-披露	96,067	103,024	7.2%	92,823	78,021	-15.9%	42,567	42,768	0.5%
净投资收益-计算	95,391	103,390	8.4%	91,708	74,037	-19.3%	42,422	43,454	2.4%
其中：利息收入	74,686	76,457	2.4%	-	-	-	29,061	30,123	3.7%
其中：股息分红收入	13,922	18,379	32.0%	-	-	-	13,195	12,220	-7.4%
其中：投资性房地产租金收入	77	-6	-107.8%	-	-	-	311	425	36.7%
其中：应占联营企业和合营企业收益	6,706	8,560	27.6%	-1,115	-3,984	257.3%	-145	686	-573.1%
买卖价差收入	30,374	75,507	148.6%	2,992	60443	760.5%	7,018	20,725	195.3%
公允价值变动损益	1,029	135,835	13100.7%				5,856	1,726	-70.5%
投资资产减值损失	36	167	363.9%	401	-1,513	-477.3%	-10	117	-1270%
总投资收益-披露	127,506	314,504	146.7%	96,216	136,942	42.3%	56,889	66,022	16.1%
总投资收益-计算	126,830	314,899	148.3%	95,101	229,447	141.3%	55,286	66,022	19.4%
其他权益工具投资公允价值变动	7,152	-49,343	-789.9%	64,072	-19,907	-131.1%	2,518	-15,222	-704.5%
综合投资收益-披露	-	-	-	157,809	117,373	-25.6%	-	-	-
综合投资收益-计算	131,938	265,556	101.3%	159,173	209,540	31.6%	57,804	50,800	-12.1%
净投资收益率-统一口径	2.78%	2.69%	-0.09pct	3.07%	2.26%	-0.81pct	3.00%	2.80%	-0.20pct
总投资收益率-统一口径	3.69%	8.20%	4.50pct	3.19%	4.06%	0.87pct	3.91%	4.25%	0.34pct
综合投资收益率-统一口径	3.90%	6.91%	3.01pct	5.34%	3.45%	-1.88pct	4.09%	3.27%	-0.82pct

单位：百万元	新华保险			中国人保			中国太平（港元）		
	2025H	2026H	同比	2025H	2026H	同比	2025H	2026H	同比
平均投资资产	1,670,942	1,871,541	12.0%	1,701,215	1,949,679	14.6%	1,622,691	1,837,280	13.2%
净投资收益-披露	23,460	23,332	-0.5%	30,324	30,539	0.7%	25,268	26,215	3.7%
净投资收益-计算	23,915	23,261	-2.7%	30,229	30,456	0.8%	25,268	26,215	3.7%
其中：利息收入	23,143	21,415	-7.5%	18,169	17,964	-1.1%	19,896	21,019	5.6%
其中：股息分红收入				3,571	4,843	35.6%	3,909	4,079	55.5%
其中：投资性房地产租金收入	134	135	0.7%	310	361	16.5%	392	390	-0.6%
其中：应占联营企业和合营企业收益	638	1,711	168.2%	8,179	7,288	-10.9%	1,071	728	-32.0%
买卖价差收入	11,012	38,234	239.4%	8,729	18,560	112.6%	-1,223	11,825	-1066%
公允价值变动损益	10,230	-4,380	-142.8%	2,501	14,085	463.2%	-2,376	9,745	-510.1%
投资资产减值损失	-52	339	-	67	98	46.3%	81	166	106.4%
总投资收益-披露	45,288	57,525	27.0%	41,478	66,372	60.0%	21,749	47,952	120.5%
总投资收益-计算	45,105	57,454	25.5%	41,621	63,199	51.8%	21,749	47,952	120.5%
其他权益工具投资公允价值变动	2,092	-3,845	-283.8%	281	-8,523	-3133.1%	2,468	-8,014	-424.7%

下载日志已记录，仅供内部参考

综合投资收益-披露	48,040	55,039	14.6%	-	-	-	-	-	-
综合投资收益-计算	47,197	53,609	11.8%	41,902	54,676	30.5%	24,217	39,938	64.9%
净投资收益率-统一口径	2.86%	2.49%	-0.38pct	3.55%	3.12%	-0.43pct	3.11%	2.85%	-0.26pct
总投资收益率-统一口径	5.40%	6.14%	0.74pct	4.88%	6.80%	1.92pct	2.68%	5.22%	2.54pct
综合投资收益率-统一口径	5.65%	5.73%	0.08pct	4.91%	5.93%	1.01pct	2.98%	4.35%	1.36pct

资料来源：各公司 2025-2026 年中报，西部证券研发中心；注：“-”代表财报未披露相关数据。

从披露的投资收益率结果看，2026 年上半年净投资收益率（NII）受利率下行影响普遍回落，存量高息债券到期后需重新配置于更低收益率的资产，新增资金的投资回报率也在下降。总投资收益率（TII）受 TPL 买卖价差大幅提升普遍改善，综合投资收益率（CII）受 OCI 配置策略与权益浮盈影响差异较大，具体看（“年化”为公司披露数据，“简单年化”为计算数据，括号内数据为同比）：

1）NII：人保 3.4%(简单年化，-0.4pct)>太保 3.0%(简单年化，-0.4pct)>太平 2.85%(年化，-0.26pct)>平安 2.8%(简单年化，-0.8pct)＞新华 2.6%(年化，-0.4pct)。利率下行环境中行业净投资收益率中枢继续下移。

2)TII 受权益市场回暖提振。TII：人保 7.4%(简单年化，+2.2pct)>新华 6.7%（年化，+0.8pct)>国寿 5.58%(年化，+2.29pct)>太平 5.21%(年化，同比+2.53pct)>太保 4.8%(简单年化，+0.2pct)。权益市场上行是总投资收益率改善的主因。

3）CII：新华 6.4%（年化，持平）>太平 5.96%（简单年化，未剔除 FVOCI 债券，+2.24pct)>平安 4.2%（简单年化，-2.0pct）>太保 3.6%（简单年化，-1.2pct）。OCI 股票的配置规模和策略是影响综合投资收益率与总投资收益率之间差异的主要因素，二者的差异在一定程度上也反映了险企 OCI 股票的配置策略。各险企 OCI 股票配置差异明显，从 OCI 股票占比来看，平安最高（46.0%），远超其他险企。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 11：上市险企年化净/总/综合投资收益率

净投资收益率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H	2025A	2026H1
中国人寿	4.33%	4.38%	4.15%	4.00%	3.78%	3.77%	3.03%	2.78%	-	-
中国平安	3.80%	4.60%	3.90%	4.70%	3.50%	4.20%	3.30%	3.60%	3.70%	2.80%
中国太保	4.10%	4.50%	3.90%	4.30%	4.00%	4.00%	3.60%	3.40%	3.40%	3.00%
新华保险	4.50%	4.30%	4.70%	4.60%	3.40%	3.40%	3.20%	3.00%	2.80%	2.60%
中国人保	4.80%	4.80%	4.90%	5.10%	4.40%	4.50%	3.80%	3.80%	3.60%	3.40%
中国太平	4.11%	4.07%	4.05%	4.02%	3.63%	3.56%	3.47%	3.11%	-	2.85%
总投资收益率	**2021A**	**2022H1**	**2022A**	**2023H1**	**2023A**	**2024H1**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H1**
中国人寿	5.69%	4.98%	4.21%	3.94%	3.41%	2.68%	3.59%	3.29%	6.09%	5.58%
中国平安	3.50%	4.00%	3.10%	2.50%	3.40%	3.00%	3.50%	3.78%	3.83%	-
中国太保	5.00%	5.70%	3.90%	4.20%	4.00%	2.60%	5.40%	4.60%	5.70%	4.80%
新华保险	6.50%	5.90%	4.20%	4.30%	3.70%	1.80%	4.80%	5.90%	6.60%	6.70%
中国人保	6.70%	5.80%	5.50%	4.60%	4.90%	3.30%	4.10%	5.20%	5.70%	7.40%
中国太平	6.31%	5.39%	3.35%	3.31%	3.89%	2.66%	5.27%	2.68%	-	5.21%
综合投资收益率	**2021A**	**2022H1**	**2022A**	**2023H1**	**2023A**	**2024H1**	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H1**
中国人寿	-	4.87%	-	1.92%	4.23%	3.23%	-	-	-	-
中国平安	-	3.39%	-	2.34%	4.10%	3.60%	4.20%	6.20%	6.30%	4.20%
中国太保	-	4.83%	-	2.11%	4.20%	2.70%	6.00%	4.80%	6.10%	3.60%
新华保险	-	4.81%	-	1.83%	4.70%	2.58%	6.50%	6.40%	5.00%	6.40%
中国人保	-	5.57%	-	1.95%	-	3.96%	-	-	5.48%	-
中国太平	-	-	-	2.35%	5.92%	5.01%	11.16%	3.72%	-	5.96%

资料来源：各公司 2021-2025 年年报，各公司 2022-2026 年中报，西部证券研发中心；注：“-”代表财报未披露相关数据。

4.2股票+基金占比提升，非标持续压降

1、从大类资产配置来看，A 股五家上市险企普遍增配股票和基金资产。上半年利率低位与权益市场回暖背景下，各家提升权益配置弹性：2026H1 股票+基金占投资资产比重为中国人寿 19.2%（较年初+2.2pct）、中国平安 21.1%（较年初+0.7pct）、中国太保 14.3%（较年初+0.5pct）、新华保险 25.5%（较年初+4.4pct）、中国太平 18.1%（较年初+1.5pct）、中国人保 15.5%（较年初+2.1pct）；债券占比总体稳定，新华保险定存占比明显下降。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 12：上市险企大类资产配置情况（单位：亿元）

中国人寿	2024A	2025H	2025A	2026H	较 26 年初变动	2024A 占比	2025H 占比	2025A 占比	2026H 占比
定存	4,385	4,572	4,187	4,457	6.4%	6.6%	6.4%	5.6%	5.6%
债券	39,031	42,058	42,579	45,340	6.5%	59.0%	59.0%	57.4%	57.1%
股基	8,076	9,708	12,572	15,222	21.1%	12.2%	13.6%	16.9%	19.2%
其他	14,619	14,932	14,899	14,442	-3.1%	22.1%	20.9%	20.1%	18.2%
合计	**66,111**	**71,272**	**74,237**	**79,461**	**7.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
中国平安	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**	**较 26 年初变动**	**2024A 占比**	**2025H 占比**	**2025A 占比**	**2026H 占比**
定存	2,446	3,047	3,266	3,658	12.0%	4.3%	4.9%	5.0%	5.5%
债券	35,346	37,706	35,725	36,334	1.7%	61.7%	60.8%	55.0%	55.0%
股基	6,747	8,581	13,197	13,920	5.5%	11.8%	13.8%	20.3%	21.1%
其他	12,776	12,691	12,711	12,197	-4.0%	22.3%	20.5%	19.6%	18.5%
合计	**57,314**	**62,025**	**64,900**	**66,110**	**1.9%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
中国太保	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**	**较 26 年初变动**	**2024A 占比**	**2025H 占比**	**2025A 占比**	**2026H 占比**
定存	1,738	1,782	1,873	2,021	7.9%	6.4%	6.1%	6.2%	6.4%
债券	16,422	18,260	18,557	19,496	5.1%	60.1%	62.4%	61.0%	61.4%
股基	3,174	3,499	4,187	4,534	8.3%	11.6%	12.0%	13.8%	14.3%
其他	6,010	5,706	5,783	5,679	-1.8%	22.0%	19.5%	19.0%	17.9%
合计	**27,345**	**29,247**	**30,400**	**31,730**	**4.4%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
新华保险	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**	**较 26 年初变动**	**2024A 占比**	**2025H 占比**	**2025A 占比**	**2026H 占比**
定存	2,825	3,331	2,940	2,270	-22.8%	17.3%	19.4%	16.0%	11.9%
债券	8,495	8,673	9,140	9,751	6.7%	52.1%	50.6%	49.6%	51.3%
股基	3,071	3,194	3,890	4,858	24.9%	18.9%	18.6%	21.1%	25.5%
其他	1,903	1,927	2,442	2,140	-12.4%	11.7%	11.2%	13.3%	11.3%
合计	**16,294**	**17,125**	**18,412**	**19,019**	**3.3%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
中国太平	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**	**较 26 年初变动**	**2024A 占比**	**2025H 占比**	**2025A 占比**	**2026H 占比**
定存	683	764	785	846	7.7%	4.4%	4.5%	4.5%	4.4%
债券	11,635	12,877	13,268	14,304	7.8%	74.5%	76.5%	76.1%	73.7%
股基	2,035	2,131	2,885	3,509	21.6%	13.0%	12.7%	16.6%	18.1%
其他	1,268	1,061	493	757	53.6%	8.1%	6.3%	2.8%	3.9%
合计	**15,621**	**16,833**	**17,431**	**19,415**	**11.4%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
中国人保	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**	**较 26 年初变动**	**2024A 占比**	**2025H 占比**	**2025A 占比**	**2026H 占比**
定存	1,266	1,252	1,274	1,342	5.4%	7.7%	7.1%	6.7%	6.7%
债券	8,038	8,748	9,180	9,819	7.0%	49.0%	49.7%	48.3%	49.1%
股基	1,469	1,882	2,535	3,087	21.8%	8.9%	10.7%	13.3%	15.5%
其他	5,645	5,725	6,027	5,729	-4.9%	34.4%	32.5%	31.7%	28.7%
合计	**16,418**	**17,607**	**19,016**	**19,977**	**5.1%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**

资料来源：各公司 2024-2025 年年报，各公司 2025-2026 年中报，西部证券研发中心

2、非标市场逐渐落幕，上市险企整体继续压降非标资产配置比例。从规模看，2026H1 中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保非标资产分别为 9,088 亿、4,444 亿、2,589 亿、959 亿、2,444 亿元，除新华保险（较年初+11.4%）外普遍延续压降；从占比看，二季度末非标占投资资产比重中国人寿 11.4%、中国平安 6.7%、中国太保 8.2%、新华保险 5.0%、中国人保 12.2%，新华保险非标固收/权益分项未披露（以合计列示）。

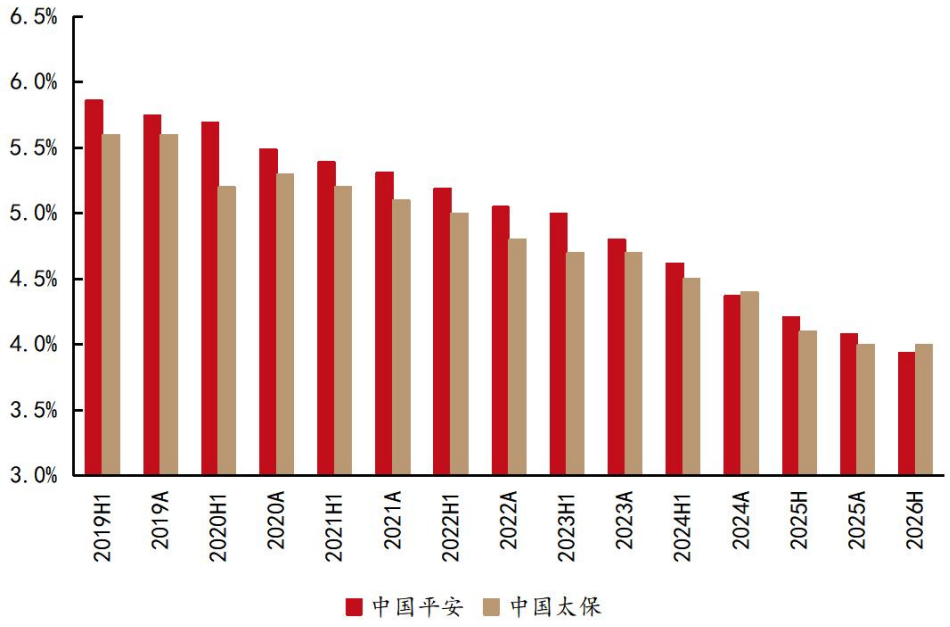
下载日志已记录，仅供内部参考

表 13：上市险企非标资产及配置结构（单位：百万元）

非标固收	2024A	2025H	2025A	2026H	较 26 年初变动	2024A 占比	2025H 占比	2025A 占比	2026H 占比
中国人寿	523,721	528,222	519,517	502,707	-3.2%	7.9%	7.4%	7.0%	6.3%
中国平安	366,629	345,381	323,452	284,332	-12.1%	6.4%	5.6%	5.0%	4.3%
中国太保	336,824	289,161	269,572	240,209	-10.9%	12.3%	9.9%	8.9%	7.6%
新华保险	46,564	24,789	13,330	-	-	2.8%	1.4%	0.7%	-
中国人保	184,804	173,186	180,641	156,313	-13.5%	11.3%	9.8%	9.5%	7.8%
非标权益	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**	**较 26 年初变动**	**2024A 占比**	**2025H 占比**	**2025A 占比**	**2026H 占比**
中国人寿	461,452	454,818	419,143	406,141	-3.1%	7.0%	6.4%	5.6%	5.1%
中国平安	170,311	163,645	160,612	160,063	-0.3%	3.0%	2.6%	2.5%	2.4%
中国太保	20,795	16,006	23,110	18,695	-19.1%	0.8%	0.5%	0.8%	0.6%
新华保险	48,564	54,258	72,710	-	-	3.0%	3.2%	3.9%	-
中国人保	75,714	87,361	66,578	88,071	+32.3%	4.6%	5.0%	3.5%	4.4%
非标合计	**2024A**	**2025H**	**2025A**	**2026H**	**较 26 年初变动**	**2024A 占比**	**2025H 占比**	**2025A 占比**	**2026H 占比**
中国人寿	985,173	983,040	938,660	908,848	-3.2%	14.9%	13.8%	12.6%	11.4%
中国平安	536,940	509,026	484,064	444,395	-8.2%	9.4%	8.2%	7.5%	6.7%
中国太保	357,619	305,167	292,682	258,904	-11.5%	13.1%	10.4%	9.6%	8.2%
新华保险	95,128	78,316	86,040	95,879	11.4%	5.8%	4.6%	4.7%	5.0%
中国人保	260,518	260,547	247,219	244,384	-1.1%	15.9%	14.8%	13.0%	12.2%

资料来源：各公司 2024-2025 年年报，2025-2026 年中报，西部证券研发中心；注："-"代表财报未披露相关数据。

图 16：2026H1 上市险企非标资产名义投资收益率下降



资料来源：各公司 2019-2025 年中报和年报，各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

3、新准则下高股息资产配置是重要主线。新准则下大量权益资产分入 FVTPL 科目增加利润波动，而 FVOCI 科目仅股息分红进入利润表，高股息配置成为平滑利润波动的重要选择。2026H1 中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保、中国太平 FVOCI-

下载日志已记录，仅供内部参考

其他权益工具规模分别为 3,179 亿、6,922 亿、1,785 亿、518 亿、1,643 亿、1,062 亿（港元），占投资资产比重 4.0%、10.5%、5.6%、2.7%、8.2%、5.5%，中国平安、中国太平占比同比提升明显。

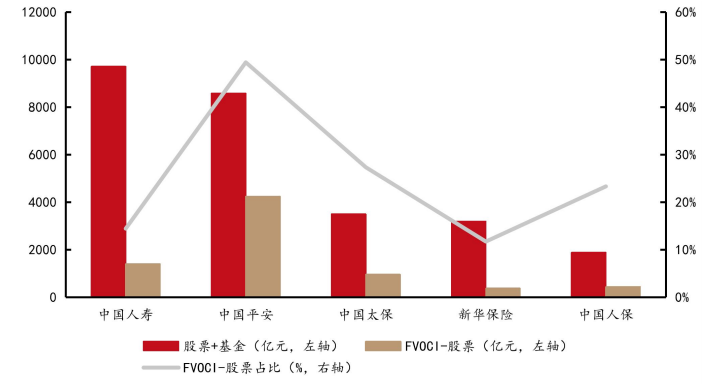
表 14：上市险企 FVOCI-权益工具/股票规模及占总投资资产比重（亿元）

FVOCI-其他权益工具规模（亿元）	2024/12/31	2025/6/30	2025/12/31	2026/6/30	FVOCI-股票（亿元）	2024/12/31	2025/6/30	2025/12/31	2026/6/30
中国人寿	1,718	2,528	3,179	3,179	中国人寿	602	1,403	2,324	3,927
中国平安	2,642	4,254	6,096	6,922	中国平安	2,632	4,243	5,481	6,398
中国太保	1,420	1,542	1,762	1,785	中国太保	761	957	1,248	1,288
新华保险	306	375	386	518	新华保险	306	374	385	518
中国人保	1,158	1,396	1,690	1,643	中国人保	273	439	705	840
中国太平-港元	514	525	778	1,062	中国太平-港元	476	488	742	1,024
FVOCI-其他权益工具占比	**2024/12/31**	**2025/6/30**	**2025/12/31**	**2026/6/30**	**FVOCI-股票占比**	**2024/12/31**	**2025/6/30**	**2025/12/31**	**2026/6/30**
中国人寿	2.60%	3.55%	4.28%	4.00%	中国人寿	0.91%	1.97%	3.13%	4.94%
中国平安	4.61%	6.86%	9.39%	10.47%	中国平安	4.59%	6.84%	8.45%	9.68%
中国太保	5.19%	5.27%	5.79%	5.62%	中国太保	2.78%	3.27%	4.11%	4.06%
新华保险	1.88%	2.19%	2.09%	2.72%	新华保险	1.88%	2.19%	2.09%	2.72%
中国人保	7.05%	7.93%	8.89%	8.23%	中国人保	1.66%	2.49%	3.71%	4.20%
中国太平-港元	3.29%	3.12%	4.47%	5.47%	中国太平-港元	3.05%	2.90%	4.26%	5.28%

资料来源：各公司 2024-2025 年年报，各公司 2025-2026 年中报，西部证券研发中心

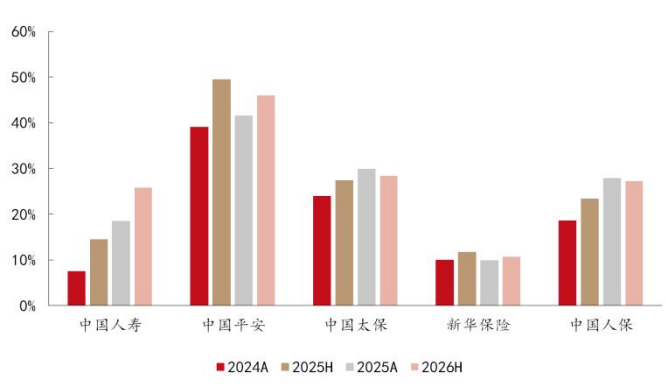
OCI 股票占整体股票基金的比例持续提升。截至二季度末，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保、中国太平 FVOCI 股票占股票基金比重分别为 25.8%、46.0%、28.4%、10.7%、27.2%、29.2%。上市险企 FVOCI 类股票配置占比持续抬升，该会计分类能够将股价波动隔离于利润表之外，平滑短期收益波动；随着 OCI 股票在权益仓位中权重上行，公司盈利稳定性增强，资产端经营韧性得到提升。

图 17：2026H1 末上市险企股票、基金和 OCI 股票情况



资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

图 18：近年来上市险企 FVOCI 股票占比提升



资料来源：各公司 2024-2025 年年报，2025-2026 年中报，西部证券研发中心

4、FVOCI 债权收益稳健、股权受权益浮盈回落拖累。根据 OCI 债权和 OCI 股权投资规

下载日志已记录，仅供内部参考

模、利息和股息收入、公允价值变动损益及处置收益估算，2026H1 中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保 OCI 债权投资收益率分别为 2.2%、2.6%、2.9%、2.7%、2.6%，票息贡献稳定；OCI 股权投资收益受公允价值变动拖累分别为-406.6 亿、-41.9 亿、-104.6 亿、-24.1 亿、-14.0 亿元，对应收益率-7.8%、-0.6%、-5.4%、-4.3%、-0.8%，OCI 股权的市值波动成为净资产弹性的重要来源。

表 15：2026H1 上市险企 OCI 债权和股权投资收益情况

公司	OCI-债权投资（亿元）		OCI-股权投资（亿元）	
	利息+公允价值变动+处置	投资收益率	股息+公允价值变动+处置	投资收益率
中国人寿	928	2.2%	-407	-7.8%
中国平安	853	2.6%	-42	-0.6%
中国太保	521	2.9%	-105	-5.4%
新华保险	149	2.7%	-24	-4.3%
中国人保	170	2.6%	-14	-0.8%

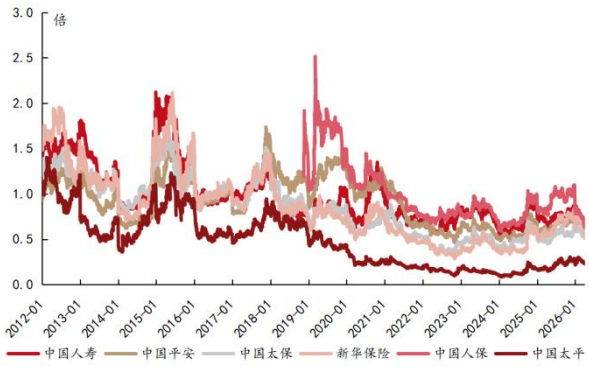
资料来源：各公司 2026 年中报，西部证券研发中心

五、展望：高质量发展推进，看好中长期估值弹性

保险行业经营改善的中长期逻辑清晰可期，短期仍处在政策与市场的磨合阶段。截至 2026 年 9 月 9 日，中资 A 股上市险企 PEV 均值为 0.62 倍，仍处历史中低位。65 号文阶段性约束银保渠道保费扩张，权益市场波动放大资产端不确定性，叠加资产负债管理新规落地，进一步强化久期匹配与风险管控要求。**往后看，**负债端重点观测渠道修复节奏，开门红将成为寿险负债回暖的关键催化；资产端持续跟踪资本市场走势以及保险长期资金入市带来的配置机遇。资负新规从顶层约束倒逼险企优化经营策略，告别粗放式规模竞争，引导行业走向可持续的高质量发展。**中长期视角下，**若资本市场走出慢牛行情、核心资产迎来价值重估，险企投资收益弹性充分打开，保险板块估值修复空间值得期待。

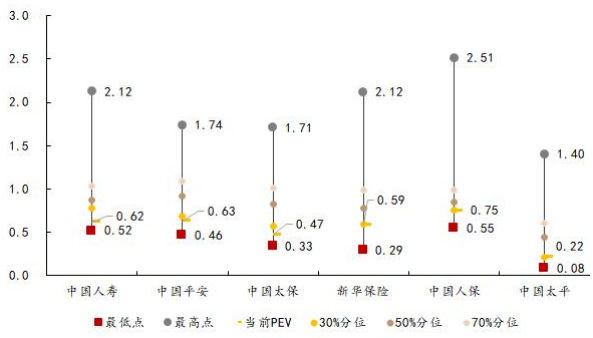
以估值、弹性、股息率作为筛选维度，推荐股息率高且欠配明显的【中国平安】，存量成本较低、经营稳健的【中国太保】，权益投资能力强、弹性大的【新华保险】，估值低、投资改善幅度大的【中国太平】，投资能力强、规模效应突出的【中国人寿】，建议关注承保利润稳健，股息率具备竞争力的【中国财险】。

图 19：上市险企动态 PEV 估值走势



资料来源：iFind，西部证券研发中心
说明：中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保为 A 股对应估值，下同。

图 20：上市险企 2012 年以来 PEV 估值分位数



资料来源：iFind，西部证券研发中心
说明：股价截至 2026 年 9 月 9 日收盘价。

下载日志已记录，仅供内部参考

六、风险提示

1）利率下行风险：经济环境承压可能推动长端利率进入长期下行通道，保险资产端收益率下降，与负债端成本的匹配难度加大，利差损风险显著上升。

2）权益市场波动风险：权益市场若出现向下波动，将直接影响保险资产端的投资收益，进而拖累利润表现。

3）保费承压风险：预定利率下调及分红险转型过程中，产品吸引力可能阶段性减弱；叠加渠道修复不及预期，销售端拉动效果有限，共同导致保险公司保费增长乏力。

4）自然灾害频发：主要影响财险和再保险业务经营，若自然灾害频发，赔付率或上行。

下载日志已记录，仅供内部参考

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。