仅供内部参考，请勿外传！

保险 II

2026 年 09 月 10 日

盈利和 NBV 全年有望稳增，红利属性带来机会

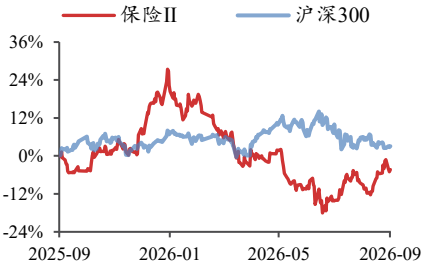
——上市险企 2026 年中报综述

高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

张恩琦（联系人）
zhangenqi@kysec.cn
证书编号：S0790125080012

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《资负管理体系全面升级，红利资产战略地位强化—《保险公司资产负债管理办法》正式稿点评》-2026.8.26

《业绩整体超预期，负债端高质量增长—上市险企 2026 年 1 季报综述》-2026.5.7

《1 季度股市承压或拖累业绩，新单高增有望驱动 NBV 增长—行业点评报告》-2026.4.22

● **盈利和 NBV 全年有望稳增，红利属性带来机会**

（1）归母净利及中期分红：2026 年上半年，各上市险企归母净利实现较快同比增长，主要受益于股市回暖背景下投资服务业绩高增，部分保险集团公司业绩依靠寿险分部拉动。除中国太保首次进行中期分红外，各上市险企每股中期分红均同比增加，多家上市险企股息率高于 4%。

（2）归母净资产及 ROE：2026 年上半年，各上市险企归母净资产较年初增长。各上市险企扣非后加权平均 ROE 均实现同比增长。

（3）合同服务边际：2026 年上半年，多数上市险企 CSM 余额增长提速，保单负债中未赚利润比例微降。除人保寿险及人保健康外，各家上市险企新业务 CSM 均实现同比正增。

（4）内含价值和打平收益率：2026 年上半年，各上市险企 EV 均较年初增长，主要得益于 EV 预期回报和 NBV。各上市险企 VIF 打平收益率较年初下降。

● **寿险 NBV 及价值率双增，财险 COR 改善，投资端继续增配权益**

（1）寿险：2026 年上半年，各上市险企 NBV 及价值率均实现同比增长，主要受益于预定利率下调和产品结构优化。各上市险企新单增长有分化，出现负增长主要受银保渠道控制趸交投放影响。同时，各上市险企分红险占比明显提升，转型效果显著。

（2）财险：2026 年上半年，财险行业整体及 3 家头部险企保费均实现同比稳步增长，3 家头部险企承保利润同比增长，得益于 COR 的同比改善。分险种看，上半年车险同比增速较低或为负，非车险成为总保费增速的主要驱动因素。

（3）投资：2026 年上半年，各上市险企投资资产均较年初增长，多数权益资产占比进一步提升。多数上市险企 OCI 项下股票资产占比提升，体现险企积极响应监管入市号召。多数上市险企总投资收益率同比提升。

（4）偿付能力：多数财险公司偿付能力整体相对稳定，部分寿险和健康险公司偿付能力承压，但均仍高于监管要求。

● **展望 2026 年：业绩有望保持稳健增长，看好红利风格驱动下保险股投资机会**

（1）负债端看：3 季度或面临高基数、缺乏停售事件催化和银保报行合一深化，短期新单增速或延续下降趋势。但从中长期维度看，居民存款搬家、养老和健康需求保持旺盛仍有望为分红险等产品带来支撑，头部险企多元渠道、康养资源优势带来的市占率提升仍有望延续，费用成本压降、业务结构调整下，NBV 有望延续稳步增长趋势。虽然 3 季度受厄尔尼诺气候效应带来的潜在赔付可能增加，但非车险报行合一的驱动下，财险 COR 中期维度仍有下降空间，为承保利润带来正面影响。（2）资产端看：长端利率底部震荡企稳，新增与再配置收益率的下行压力尚未出清，净投资收益率或继续小幅下滑，但利差预期的拐点已经显现——负债成本随前期预定利率下调而走低，利率预期企稳，利差损担忧一定程度上得到缓解。（3）从中报看，上市险企盈利和分红均实现较好增长，虽然 3 季度净利润、NBV 等指标基数抬升，但预计全年核心指标有望稳健增长，板块估值当下仍在低位，股息率具有吸引力，红利风格带来的资金端改善，推荐高股息率中国太保、中国平安和中国财险。

● **风险提示：**资本市场波动对投资收益带来不确定性；保险负债端不及预期。

仅供内部参考，请勿外传！

目 录

1、 总体情况：股市回暖驱动业绩高增 4
1.1、 业绩表现：归母净利普遍高增 4
1.2、 利源分析：投资服务业绩拉动归母净利高增 8
1.3、 EV：EV 预期回报和 NBV 拉动 EV 增长 10
2、 业务情况：寿险业务结构优化，财险 COR 同比改善 11
2.1、 寿险：产品结构优化转型，NBV 稳健增长 11
2.2、 财险：COR 同比改善，非车险拉动整体增长 15
2.3、 资产端：增配权益，总投资收益同比提升 17
2.4、 偿付能力： 较年初总体企稳，寿险分化、财险稳健 19
3、 展望及投资建议 20
4、 风险提示 22

图表目录

图 1： 2026H1 各上市险企归母净利增速较 Q1 明显改善 4
图 2： 扣非后，多数上市险企归母净利增速仍明显改善 4
图 3： 2026 年上半年各上市险企归母净资产均较年初增长 5
图 4： 2026 年上半年各上市险企扣非后加权 ROE 均实现同比增长 5
图 5： 2026 年上半年各上市险企寿险分部归母净利增速快于财险 5
图 6： 2026H1 中国平安营运利润中寿险占比最高，达 63%，资管增长拉动整体增速（同比+8.3%） 6
图 7： 2025 年中国太保营运利润中寿险占比 75%，寿险增速（同比+5.9%）略慢于整体（同比+6.2%） 6
图 8： 多家上市险企股息率（TTM）超过 4% 8
图 9： 2026 年上半年，各上市险企 EV 均较年初均实现增长 10
图 10： 2026H1 分红险深度转型下，除中国平安外，各上市险企价值率仍同比增长 12
图 11： 2025H1，各上市险企个险 NBV 均实现同比增长 13
图 12： 2026H1，各上市险企个险渠道 NBVM 同比变化有分化 13
图 13： 2026H1 各上市险企银保 NBV 增速 13
图 14： 2025 年各上市险企银保 NBVM 均同比增长 13
图 15： 2026H1 中国平安分红险保费及占比双高升 14
图 16： 2026H1 新华保险分红险保费及占比双高升 14
图 17： 2026H1 中国太保分红险保费及占比双高升 14
图 18： 2026H1 中国人保分红险保费及占比双高升 14
图 19： 2026H1 各上市险企退保率同比改善 15
图 20： 2026H1 头部财险公司保费占行业的 63.0%，平安财保费同比增速高于行业 15
图 21： 2026H1 行业及头部险企车险保费增速明显放缓 16
图 22： 2026H1 行业非车险保费增速放缓，头部增速分化 16
图 23： 2026 年 6 月末，中国人寿投资资产较年初+7.0%，权益类金融资产占比+1.7pct 17
图 24： 2026 年 6 月末，中国平安投资资产较年初+1.9%，权益类金融资产占比-0.1pct 17
图 25： 2026 年 6 月末，中国太保投资资产较年初+4.4%，权益类金融资产占比较年初+0.4pct 18
图 26： 2026 年 6 月末，新华保险投资资产较年初+3.3%，权益类金融资产占比较年初+4.1pct 18
图 27： 2026 年 6 月末，中国人保投资资产同比+5.1%，权益类金融资产占比较年初+1.6pct 18

表 1： 2026H1 多数上市险企 CSM 余额增长提速，保单负债中未赚利润比例下降 6

仅供内部参考，请勿外传！

表 2： 2026H1，除人保寿险和人保健康外，各家上市险企 CSM_0 同比正增 7
表 3： 上市险企中期分红稳健增长，多数分红率有所下降 7
表 4： 2026 年上半年中国平安集团归母净利主要靠投资服务业绩拉动，保险业务增速慢于整体 8
表 5： 2026 年上半年，中国太保净利润增长主要靠寿险分部拉动 9
表 6： 2026 年上半年，中国人保业绩增长主要依靠投资服务业绩、寿险分部拉动 9
表 7： 2026 年上半年，中国人寿及新华保险归母净利均主要靠投资服务业绩拉动 9
表 8： 2026 年上半年，上市险企 EV 主要靠 EV 预期回报、NBV 拉动 11
表 9： 我们测算，2026H1 各上市险企 VIF 打平收益率均较年初下降 11
表 10： 2026H1，各上市险企 NBV 同比稳健增长，新单期交保费增速快于新单 11
表 11： 2026H1，部分上市险企新单出现同比负增长，主要受控制趸交投放影响 12
表 12： 2026H1，财险行业及头部公司非车险挤占车险保费占比 16
表 13： 2026H1 各头部财险公司承保利润均保持高速增长，费用率优化驱动 COR 同比改善 16
表 14： 金融监管总局印发《非车险综合治理行动方案》，非车"报行合一"进入长效化 17
表 15： 2026H1，除中国太保外，各上市险企 TPL 项和 OCI 项下股票资产占均比较年初提升 19
表 16： 2026H1 多数上市险企总投资收益率同比提高，净投资收益率同比下降 19
表 17： 2025 年，多数财险公司偿付能力整体相对稳定，部分寿险和健康险公司偿付能力承压 20
表 18： 利率企稳，监管趋严 20
表 19： 受益标的估值表-寿险 21
表 20： 受益标的估值表-财险 22

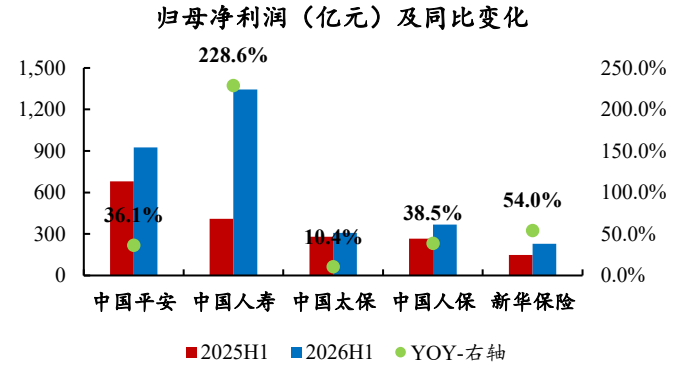
仅供内部参考，请勿外传！

1、 总体情况：股市回暖驱动业绩高增

1.1、 业绩表现：归母净利普遍高增

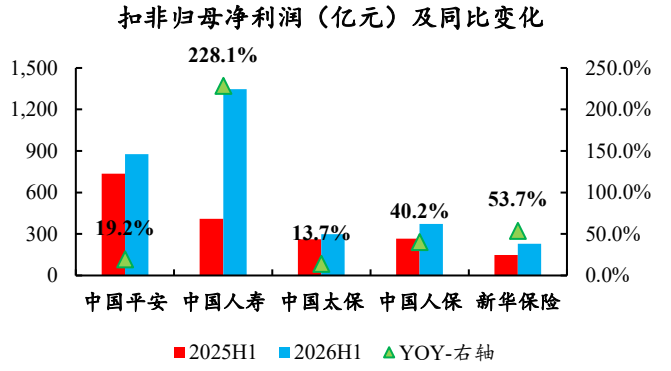
2026H1 权益市场上行驱动投资端改善，各上市险企归母净利润实现同比较快增长。2026 年上半年，5 家上市险企归母净利均实现同比增长，扭转了 1 季度部分险企归母净利承压的局面，主要得益于权益市场上行带来的投资收益大幅改善。分公司看，中国人寿归母净利润同比增速最快，主要得益于权益市场上行带来的总投资收益率较大幅提升，中国人寿同时公布剔除公开市场权益等短期波动影响后的归母净利润 576 亿，同比+12.7%，显示盈利底盘也在稳步改善；新华保险归母净利润同比高增，得益于投资资产买卖价差大幅高增拉动总投资收益；中国平安归母净利高增主要得益于投资端改善及资管板块增盈；中国人保归母净利润实现较快增长，财险承保利润改善及投资收益高增形成双轮驱动；中国太保归母净利润保持稳健增长，或受投资资产配置结构影响，股市回暖对其投资服务业绩影响相对较小。

图1：2026H1 各上市险企归母净利增速较 Q1 明显改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图2：扣非后，多数上市险企归母净利增速仍明显改善

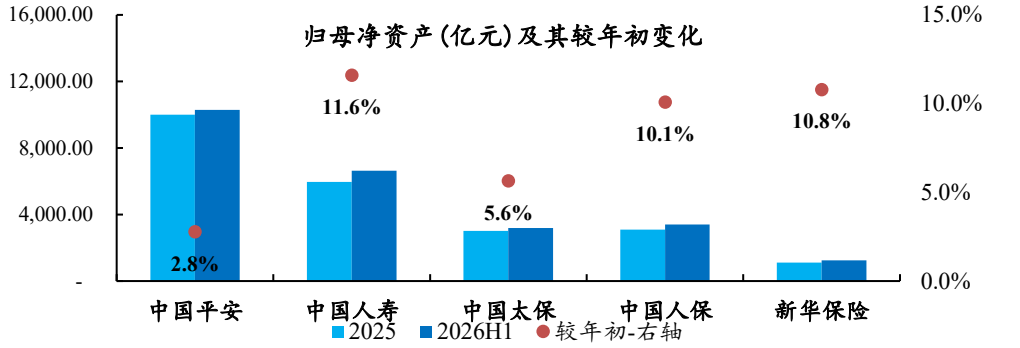


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

2026H1 各上市险企归母净资产较年初增长，ROE 均实现同比正增。2026 年上半年，5 家上市险企归母净资产均较年初增长，主要得益于归母净利的增长。扣非后加权平均 ROE 均同比提升，但增幅分化显著。分公司看：中国人寿扣非加权平均 ROE 绝对值最大且增幅最大（同比+13.2pct），主要得益于扣非归母净利的快速增长；新华保险扣非加权平均 ROE 排名第二，在高基数下保持较快增长（同比+2.9pct），主要受归母净利润高增和归母净资产基数较小影响；中国人保扣非加权平均 ROE 同比+1.8pct，同样得益于归母净利快速增长；中国平安和中国太保扣非加权平均 ROE 增速相对温和，分别+0.7pct 和+0.4pct，分别受归母净资产基数较大和归母净利润增速相对平缓影响。

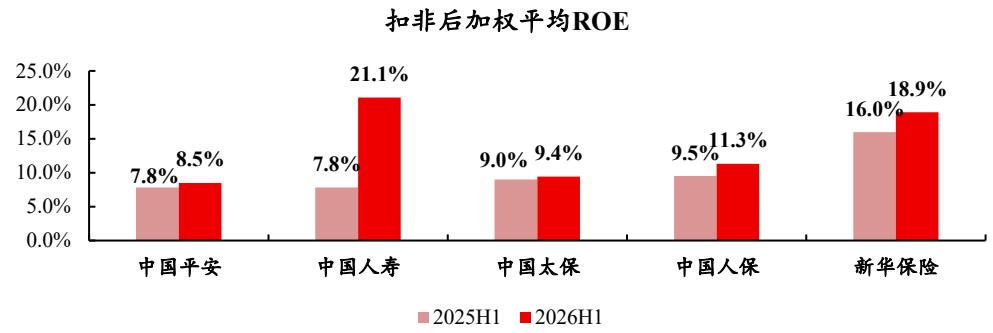
仅供内部参考，请勿外传！

图3：2026 年上半年各上市险企归母净资产均较年初增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

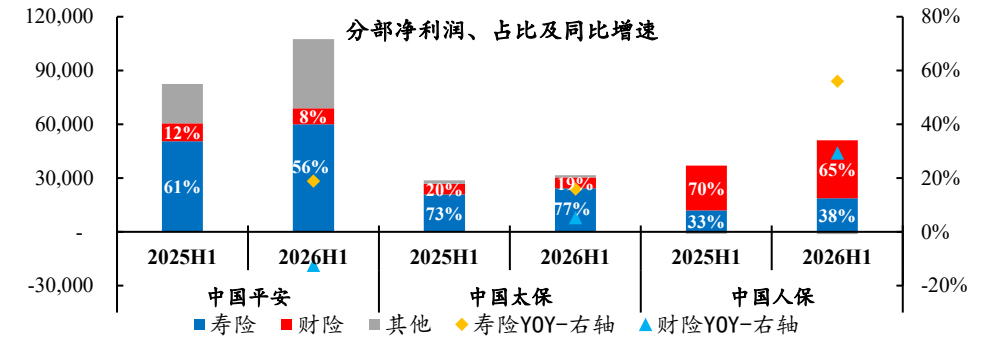
图4：2026 年上半年各上市险企扣非后加权 ROE 均实现同比增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

2026H1，3 家上市保险集团寿险分部盈利增速高于财险。集团保险公司从分部看，中国平安寿险分部和资产管理分部成为总净利润增长的主要驱动因素，总净利润中寿险占比最高，但占比同比有下滑，财险分部净利润出现同比负增，主要受所得税激增拖累；中国太保也是寿险盈利占主导，寿险、财险均实现正增长，整体增速主要靠寿险拉动；中国人保财险盈利占主导，但寿险净利润增速快于财险，成为主要净利润增长驱动因素。

图5：2026 年上半年各上市险企寿险分部归母净利增速快于财险



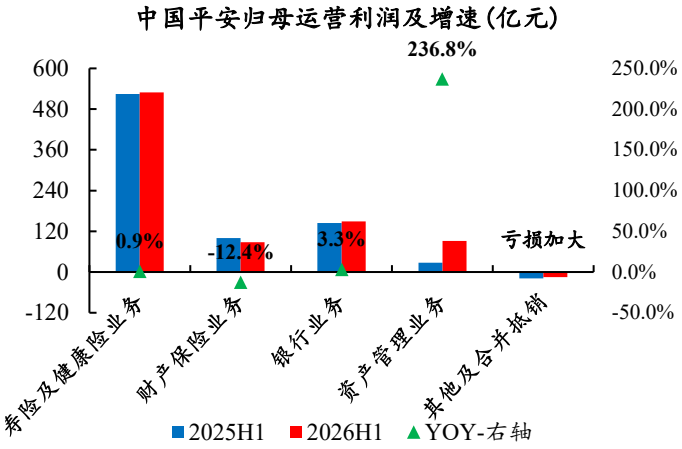
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：中国平安其他分部包括银行+资产管理+金融赋能+其他业务及合并抵消；中国太保其他分部包括资产管理+其他及抵消；中国人保其他分部包括资产管理+总部及其他+抵消金额。

仅供内部参考，请勿外传！

营运利润看，2026 年上半年中国平安、中国太保仍寿险占主导，但寿险同比增速慢于整体。 2026 年上半年，中国平安营运利润 842 亿元，同比+8.3%，分部看，寿险营运利润 529 亿元，同比+0.9%，慢于整体，占比 62.8%，同比-4.6pct；财险营运利润 88 亿元，同比-12.4%，出现负增长主要受所得税增加影响；资产管理业务营运利润 92 亿元，同比+236.8%，同比增量（64 亿）占集团上半年总增长的 99.8%，是拉动上半年营运利润增长的主要分部。中国太保 2026 年上半年营运利润 211 亿元，同比+6.2%，寿险 159 亿元，同比+5.9%，寿险占比 75%，上半年同比增长中 71%来源于寿险，但从增速看，其他分部整体增速快于寿险，拉动整体增速。

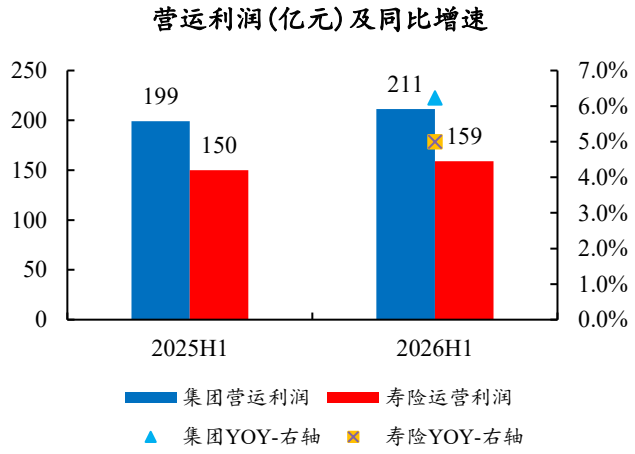
图6：2026H1 中国平安营运利润中寿险占比最高，达63%，资管增长拉动整体增速（同比+8.3%）



数据来源：中国平安公告、开源证券研究所

注：其他及合并抵销包括金融赋能业务和其他业务及合并抵销

图7：2026H1 中国太保营运利润中寿险占比 75%，寿险增速（同比+5.9%）略慢于整体（同比+6.2%）



数据来源：中国太保公告、开源证券研究所

2026H1，5 家上市险企 CSM 余额均较年初增长且多数 CSM_0 同比正增。2026 年上半年，各上市险企 CSM 余额较年初正增，主要得益于新业务 CSM 的积累。除人保寿险和人保健康外，新业务 CSM 均实现同比正增。分公司看，中国人寿 CSM_0 同比大幅提升主要受到新单保费增长、业务结构优化与市场利率变化等因素的综合影响；新华保险 CSM_0 同比较快增长主要得益于新业务规模及结构变化；中国平安的新单增长拉动 CSM_0 增长；中国太保期交新单大幅增长和价值率提升推动 CSM_0 正增；人保寿险 CSM_0 出现同比下滑主要受银保渠道报行合一新单缩量影响；人保健康 CSM_0 出现同比下滑或受市场利率、业务结构等因素影响。

表1：2026H1 多数上市险企 CSM 余额增长提速，保单负债中未赚利润比例下降

CSM 余额（亿元）	2025H1	余额较年初	2026H1	余额较年初
中国人寿	7,547	1.6%	8,133	5.8%
中国平安	7,332	0.3%	7,378	1.7%
中国太保(寿险)	3,464	1.2%	3,643	3.2%
新华保险	1,772	0.7%	1,939	6.7%
人保寿险	1,031	11.4%	1,121	7.3%
人保健康	231	14.6%	252	7.7%

CSM 余额/保险合同负债	2025H1	2026H1
中国人寿	12.0%	11.8%

仅供内部参考，请勿外传！

CSM 余额（亿元）	2025H1	余额较年初	2026H1	余额较年初
中国平安（寿险及健康险业务）	13.7%		12.9%	
中国太保(寿险)	15.2%		14.7%	
新华保险	11.9%		12.0%	
人保寿险	15.4%		15.3%	
人保健康	22.2%		21.7%	

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

表2：2026H1，除人保寿险和人保健康外，各家上市险企 CSM_0 同比正增

新业务合同服务边际（亿元）	2025H1	YOY	2026H1	YOY
中国人寿	262.1	-31.0%	674.7	157.4%
中国平安（寿险及健康险业务）	252.1	6.2%	298.1	18.3%
中国太保(寿险)	108.2	20.9%	115.1	6.4%
新华保险	61.4	8.7%	83.1	35.2%
人保寿险	101.6	28.1%	70.9	-30.2%
人保健康	70.7	37.1%	64.6	-8.6%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

上市险企 2026 年中期分红实现不同幅度增长，高分红叠加低估值推升股息率。2026 年上半年，中国人寿和中国人保拟中期分红同比增长在 50%左右，或主要得益于归母净利润高增带动的分红能力和分红意愿提升；中国太保首次宣布实施中期分红，积极响应监管一年多次分红号召；中国平安分红与营运利润挂钩，增速平稳；新华保险随归母净利快速增长，但或受归母净利增长因素可持续性影响，中期分红同比增长相对保守。中期分红较快增长叠加当下较低估值环境，中国平安、中国太保和新华保险股息率均超过 4%，中国人寿受分红率偏低影响，股息率处于相对较低水平，中国人保则因每股分红绝对额较小，股息率同样偏低。中国人寿、中国平安和新华保险分红率同比下降，或因 2026 年上半年归母净利同比大幅增长主要受投资收益大幅增长影响，各公司分红政策偏稳健；中国人保中期分红率同比微增，为投资者提供了持续稳定的分红。

表3：上市险企中期分红稳健增长，多数分红率有所下降

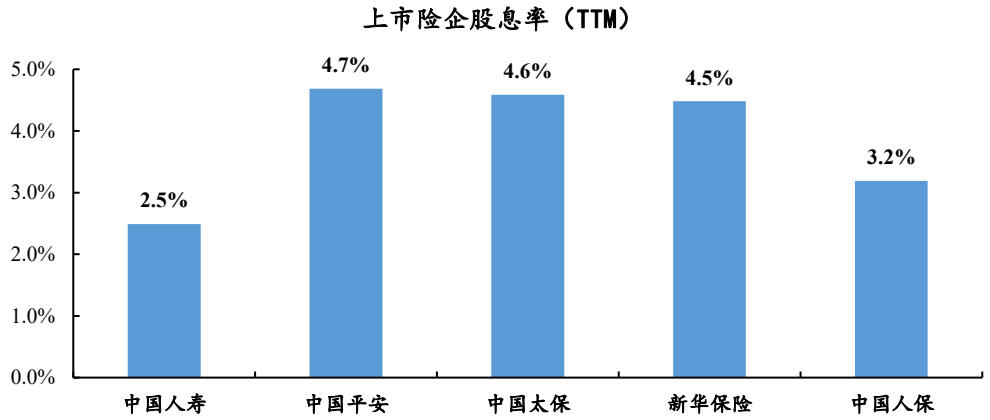
单位：元	中期每股分红			中期分红率	
	2025H1	2026H1	YOY	2026H1	较去年同期变化
中国人寿	0.24	0.36	50.4%	7.5%	-8.9pct
中国平安	0.95	0.98	3.2%	18.5%	-6.1 pct
中国太保		0.42	首次中期分红	13.1%	/
新华保险	0.67	0.73	9.0%	10.0%	-4.1 pct
中国人保	0.08	0.11	46.7%	13.3%	+0.8 pct

数据来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

注：中期分红率=中期每股分红/中期每股收益；中期每股收益=归属于普通股股东的中期净利润/当期实际发行在外的普通股加权平均数

仅供内部参考，请勿外传！

图8：多家上市险企股息率（TTM）超过 4%



数据来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

注：股息率-TTM 计算使用 2026 年 9 月 6 日股价

1.2、 利源分析：投资服务业绩拉动归母净利高增

2026 年上半年，股市拉动投资服务业绩高增。各上市险企拆分利源：中国平安和中国人保保险服务业绩均保持稳健增长，投资服务业绩同比高增，成为拉动归母净利增长的主要因素；中国太保保险服务业绩和投资服务业绩均呈稳健增长趋势，投资服务业绩受权益市场上行影响相对较小；中国人寿受益于利率抬升下 VFA 项下保单保险服务费用减少，保险服务业绩同比大幅提升，投资服务业绩受益于股市回暖也大幅同比增长，归母净利高增主要靠投资业绩拉动；新华保险保险服务业绩和投资服务业绩均实现较快增长，投资服务业绩增长是归母净利增长的主要驱动因素。

计算方法：保险服务业绩=保险服务收入-保险服务费用-（分出保费分摊-摊回保险服务费用）-提取保费准备金；投资服务业绩=利息收入+投资收益/损失+公允价值变动收益-（承保财务损失-分出在保险财务收益）。

表4：2026 年上半年中国平安集团归母净利主要靠投资服务业绩拉动，保险业务增速慢于整体

单位：亿元	中国平安								
	集团			寿险及健康险			财产险		
	2025H1	2026H1	YOY	2025H1	2026H1	YOY	2025H1	2026H1	YOY
保险服务业绩	546	555	2%	449	451	0.3%	97	105	8%
投资服务业绩	328	803	145%	128	327	155%	47	47	-1%
其他收入成本净额	45	-51	由盈转亏	-55	-89	亏损增加	-17	-21	亏损增加
税前利润总额	920	1,308	42%	523	689	32%	126	130	3%
所得税费用	-94	-232	146%	-18	-88	402%	-26	-42	62%
归母净利润	680	926	36%	483	570	18%	100	88	-12%
少数股东归母净利润	145	149	3%	22	31	41%	0.5	0.4	-13%
承保利润占比	59%		-16.9pct	86%	65%	-20.6pct	76%	80%	+3.9pct
投资利润占比	36%	61%	+25.7pct	25%	47%	+22.9pct	37%	36%	-1.4pct
其他业务净收入占比	5%	-4%	-8.8pct	-11%	-13%	-2.3pct	-14%	-16%	-2.5pct

数据来源：中国平安公告、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

表5：2026 年上半年，中国太保净利润增长主要靠寿险分部拉动

单位：亿元	中国太保								
	集团			寿险			财产险		
	2025H1	2026H1	YOY	2025H1	2026H1	YOY	2025H1	2026H1	YOY
保险服务业绩	206	225	9%	158	163	3%	47	62	32%
投资服务业绩	166	173	4%	96	111	16%	37	26	-30%
其他收入成本净额	-50	-52	5%	-28	-25	-12%	-12	-13	6%
税前利润总额	323	347	7%	226	249	10%	73	76	4%
所得税费用	-35	-30	-13%	-16	-6	-64%	-16	-15	-0.3%
净利润	288	317	10%	210	243	16%	57	60	5%
承保利润占比	64%	65%	+1.1pct	70%	65%	-4.6pct	65%	82%	+17.1pct
投资利润占比	51%	50%	-1.4pct	42%	45%	+2.2pct	51%	35%	-16.8pct
其他业务净收入占比	-15%	-15%	+0.3pct	-12%	-10%	+2.4pct	-16%	-17%	-0.3pct

数据来源：中国太保公告、开源证券研究所

表6：2026 年上半年，中国人保业绩增长主要依靠投资服务业绩、寿险分部拉动

单位：亿元	中国人保											
	集团			寿险			健康险			财产险		
	2025H1	2026H1	YOY	2025H1	2026H1	YOY	2025H1	2026H1	YOY	2025H1	2026H1	YOY
保险服务业绩	277	288	4%	56	56	0.2%	62	48	-23%	156	177	14%
投资服务业绩	191	390	104%	31	119	280%	9	23	155%	151	249	65%
其他收入成本净额	-44	-62	亏损增加	-15	-19	亏损增加	-3	-3	基本持平	-15	-28	亏损增加
税前利润总额	425	616	45%	73	156	115%	68	68	-0.2%	292	398	36%
所得税费用	-66	-118	79%	-4	-21	403%	-17	-16	-2%	-41	-74	79%
净利润	359	498	39%	69	136	98%	51	51	0.4%	250	324	29%
承保利润占比	65%	47%	-18.6pct	77%	36%	-41.2pct	91%	71%	-20.5pct	53%	44%	-8.9pct
投资利润占比	45%	63%	+18.4pct	43%	76%	+33.1pct	13%	34%	+20.5pct	52%	62%	+10.8pct
其他业务净收入占比	-10%	-10%	+0.2pct	-20%	-12%	+8.1pct	-5%	-5%	+0.0pct	-5%	-7%	-1.8pct

数据来源：中国人保公告、开源证券研究所

表7：2026 年上半年，中国人寿及新华保险归母净利均主要靠投资服务业绩拉动

单位：亿元	中国人寿	新华保险

仅供内部参考，请勿外传！

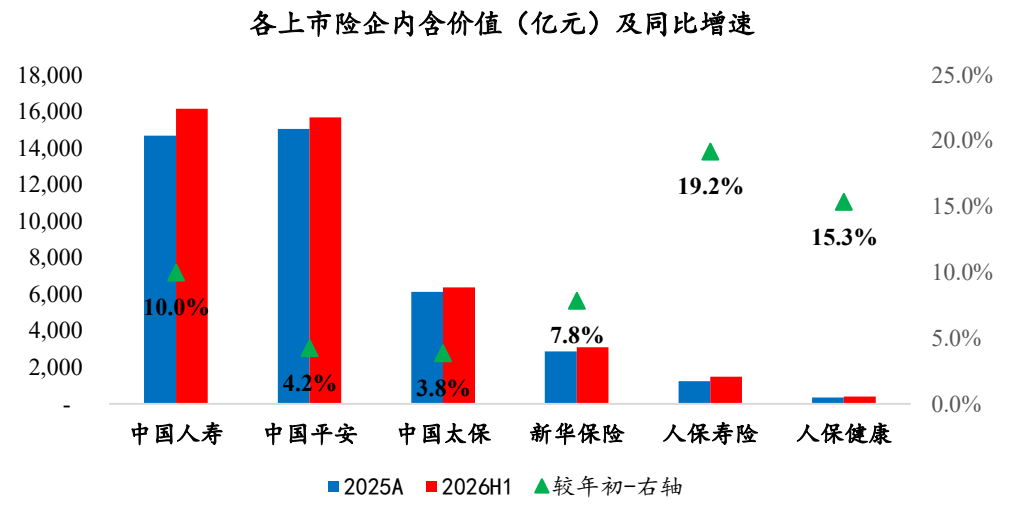
单位：亿元	中国人寿			新华保险		
	2025H1	2026H1	YOY	2025H1	2026H1	YOY
保险服务业绩	182	412	127%	83	106	29%
投资服务业绩	298	1,277	329%	111	185	67%
其他收入成本净额	-55	-58	亏损增加	-32	-25	亏损减少
税前利润总额	424	1,630	285%	162	266	64%
所得税费用	-4	-270	6417%	-14	-38	170%
归母净利润	409	1,345	229%	148	228	54%
少数股东归母净利润	10	15	48%	0.02	0.03	50%
承保利润占比	43%	25%	-17.6pct	51%	40%	-11.1pct
投资利润占比	70%	78%	-1386%	68%	69%	+1.0pct
其他业务净收入占比	-13%	-4%	+9.5pct	-20%	-9%	+10.1pct

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

1.3、 EV：EV 预期回报和 NBV 拉动 EV 增长

2026H1，各上市险企 EV 均较年初实现增长，主要靠 EV 预期回报和 NBV 拉动。2026 年上半年，各上市险企内含价值均较年初实现较好增长，内含价值预期回报和新业务价值是多数上市险企 EV 增长的主要拉动因素。对中国人寿和新华保险而言，投资回报偏差和市场价值调整同样对 EV 增长有较大推动作用，新华保险的营运偏差也对 EV 增长产生贡献。

图9：2026 年上半年，各上市险企 EV 均较年初均实现增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

表8：2026 年上半年，上市险企 EV 主要靠 EV 预期回报、NBV 拉动

内含价值贡献	中国人寿		中国平安		中国太保		新华保险	
	2025A	2026H1	2025A	2026H1	2025A	2026H1	2025A	2026H1
内含价值预期回报	5.4%	2.9%	6.1%	2.9%	6.4%	3.0%	6.0%	2.9%
新业务价值	3.3%	2.6%	5.1%	3.0%	4.4%	2.3%	3.8%	2.4%
营运经验偏差	0.1%	0.3%	1.7%	0.8%	0.4%	0.1%	2.7%	1.5%
投资回报偏差	4.8%	3.3%	3.6%	0.4%	-0.6%	0.9%	2.5%	2.0%
市场价值调整	-6.9%	1.9%	-1.2%	0.2%	-1.1%	-0.5%		
股东分红及资本变动	-1.4%	-1.2%	-4.8%	-2.6%	-1.7%	-1.9%	-3.2%	-2.2%
评估方法和模型变化	-0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
其他	0.0%	0.0%	0.8%	-0.2%	0.6%	0.2%	-0.4%	1.2%
内含价值增长	4.8%	10.0%	11.2%	4.5%	10.2%	4.1%	11.4%	7.8%
集团内含价值增长			5.7%	4.2%	9.1%	3.8%		

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：内含价值增长和集团内含价值增长均为较年初值

我们测算，2026H1 各上市险企负债成本（VIF 打平收益率）持续压降。据测算，5 家上市险企 2026 年上半年 VIF 打平收益率均较年初有不同程度的下降，负债成本进一步下降，其中中国人保 VIF 打平收益率较高，但较年初下降幅度也最大。

表9：我们测算，2026H1 各上市险企 VIF 打平收益率均较年初下降

VIF 打平收益率	2026H1	2025A	较年初变化
中国人寿	2.39%	2.44%	-0.05pct
中国平安	2.67%	2.68%	-0.01 pct
中国太保	2.16%	2.18%	-0.01 pct
新华保险	2.98%	3.02%	-0.04 pct
中国人保（寿险）	3.33%	3.49%	-0.16 pct

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：以上为线性测算结果

2、 业务情况：寿险业务结构优化，财险 COR 同比改善

2.1、 寿险：产品结构优化转型，NBV 稳健增长

2026H1，多数上市险企 NBV 及价值率均实现同比增长，主要得益于预定利率下调和业务结构优化。2026 年上半年，5 家上市险企新业务价值均实现同比增长，除中国平安外，新业务价值率均实现同比提升，主要得益于 2026 年上半年预定利率较 2025 年上半年有明显下调(2025 年 9 月 1 日起，普通寿险预定利率由 2.5%降至 2.0%，分红险由 2.0%下降至 1.75%）以及多数上市险企控制趸交投放（新单期交保费增速快于新单保费）。中国平安价值率微降，预计受分红险占比大幅提升影响。

表10：2026H1，各上市险企 NBV 同比稳健增长，新单期交保费增速快于新单

（亿元）	新业务价值		期交新单保费	
	达成	YOY		
中国平安(寿险及健康险业务)	248	11.2%	828	25.9%

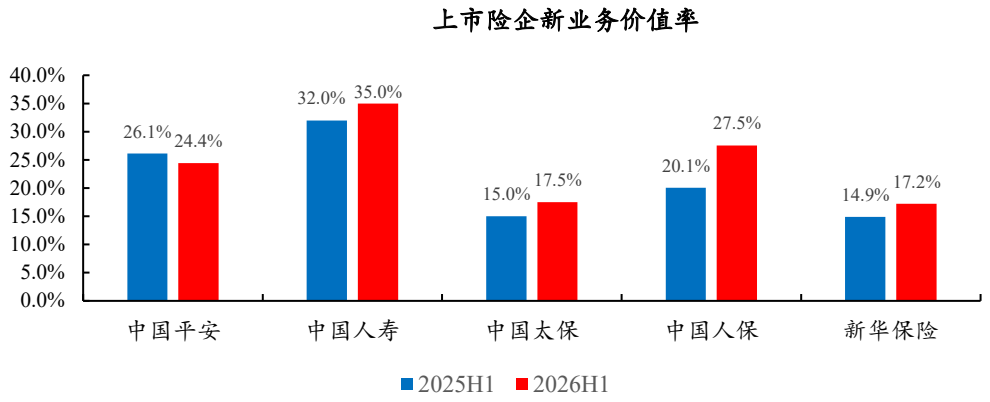
仅供内部参考，请勿外传！

（亿元）	新业务价值		期交新单保费	
	达成	YOY		
中国人寿	382	33.7%	1013	24.7%
中国太保（太保寿险）	108	12.7%	300	27.3%
中国人保（人保寿险）	52	5.2%	174	-23.3%
新华保险	69	11.9%	324	27.7%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：新单期交保费按各公司分渠道保费统计数据明确标有新单期交部分保费的总和计算。

图10：2026H1 分红险深度转型下，除中国平安外，各上市险企价值率仍同比增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：除中国太保外，均采用首年保费计算新业务价值率，中国太保新业务价值率为年报披露口径，未注明具体计算口径

2026H1，各上市险企新单增长有分化，出现负增长主要受银保渠道影响。2026 年上半年，各家上市险企个险渠道新单均实现同比正增，且除中国平安外，增速均快于总新单增速，或受分红险转型进一步深化影响。部分上市险企为对冲价值率较低的分红险在新单中占比大幅提升带来的价值率降低影响，控制了银保渠道趸交投放，造成其银保渠道新单出现同比负增，进而影响公司整体新单增速。

表11：2026H1，部分上市险企新单出现同比负增长，主要受控制趸交投放影响

单位：亿元	新单保费		个险渠道新单		银保渠道新单		
	达成	YOY	达成	YOY	达成	YOY	占比
中国平安（寿险及健康险业务）	1,492	22.1%	921	21.8%	387	69.3%	62%
中国人寿	1,800	11.6%	862	16.6%	417	16.1%	48%
中国太保（太保寿险）	614	-2.6%	290	28.4%	215	-25.9%	47%
中国人保（人保寿险）	315	-23.8%	109	9.1%	190	-35.9%	35%
新华保险	411	-3.1%	187	24.0%	199	-20.2%	45%

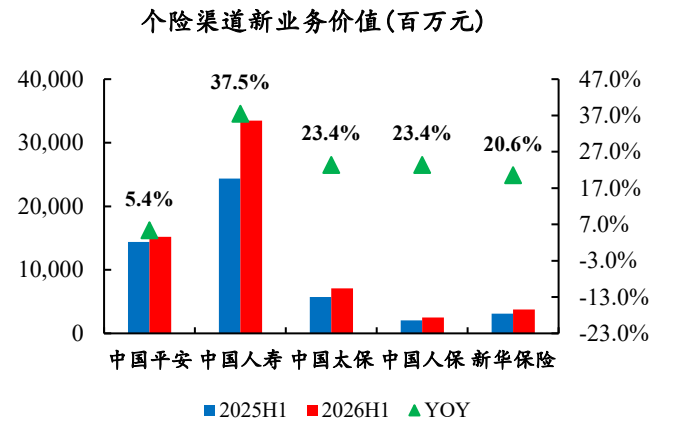
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

个险渠道：各家上市险企 NBV 均实现同比提升，价值率同比变化有分化。2026 年

仅供内部参考，请勿外传！

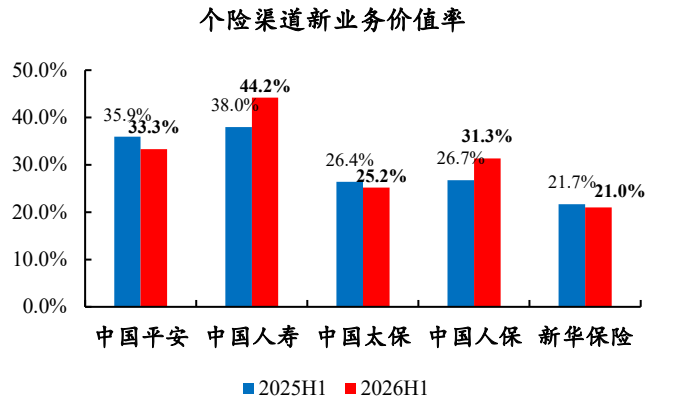
上半年，5 家上市险企个险渠道均实现正增长，除中国平安外，同比增速均大于 20%，主要得益于上半年分红险转型进一步深化，个险渠道作为多数上市险企率先开始分红险转型的渠道，新单较快增长，推动了新业务价值的提升。但受分红险价值率相对较低的影响，尽管预定利率同比下降，中国平安、中国太保和新华保险的新业务价值率出现同比下滑。中国人寿和中国人保（寿险）通过产品缴期调整，实现了个险渠道新业务价值同比提升。

图11：2026H1，各上市险企个险 NBV 均实现同比增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图12：2026H1，各上市险企个险渠道 NBVM 同比变化有分化

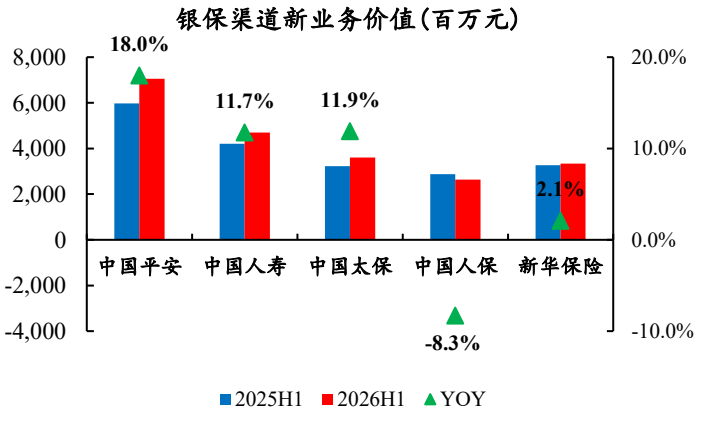


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：按首年保费/首年年化保费口径计算新业务价值率

银保渠道：除人保外，各家上市险企 NBV 实现同比增长，新业务价值率变化有分化。2026 年上半年，多数上市险企银保渠道 NBV 增速慢于个险渠道，主要受新单增速下滑和分红险转型带来的价值率下降等因素影响。中国太保和中国人保实现价值率同比提升主要受益于长期交产品大幅同比提升影响。

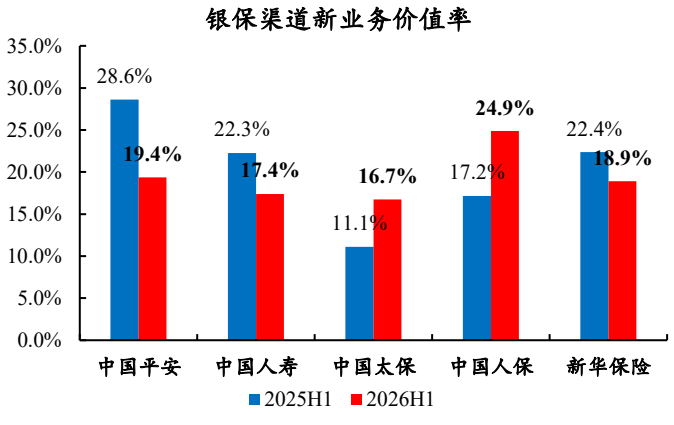
图13：2026H1 各上市险企银保 NBV 增速



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：中国人寿银保渠道新业务价值按寿险总新业务价值减去个险渠道新业务价值估算。

图14：2026H1 各上市险企银保 NBVM 均同比增长



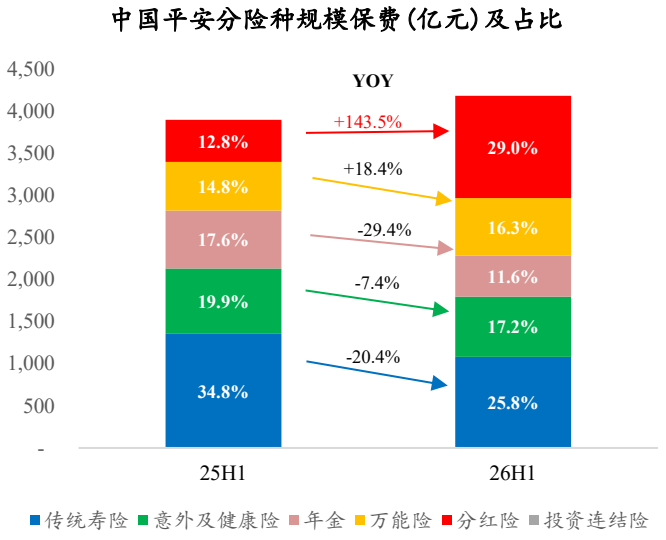
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：按首年保费/首年年化保费口径计算新业务价值率

仅供内部参考，请勿外传！

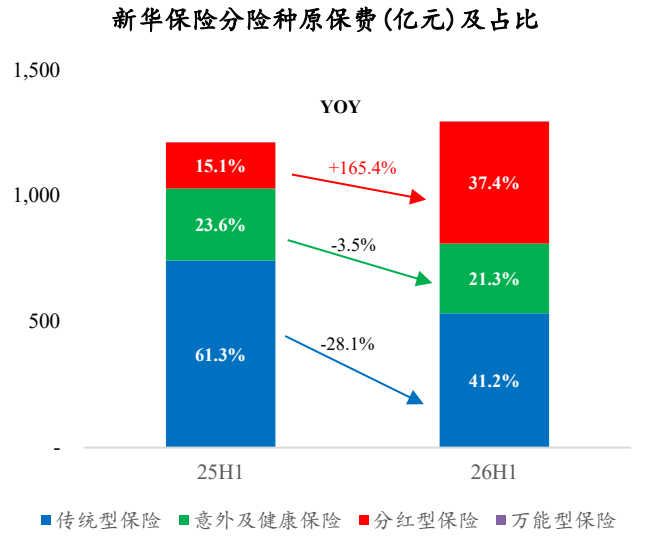
2026 年各上市险企分红险转型进一步深化见效。2026 年上半年，各上市险企继续积极推动分红险转型，均实现了分红险保费同比大幅提升，占总保费比例也大幅提升。其中，平安寿险新业务分红险占比超九成。

图15：2026H1 中国平安分红险保费及占比双高升



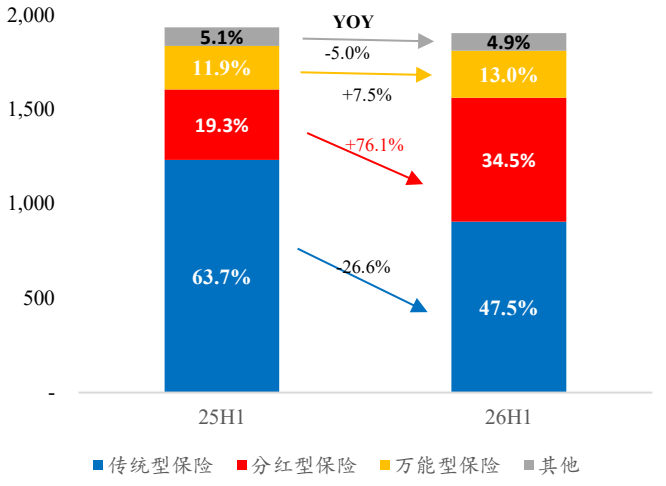
数据来源：中国平安公告、开源证券研究所

图16：2026H1 新华保险分红险保费及占比双高升



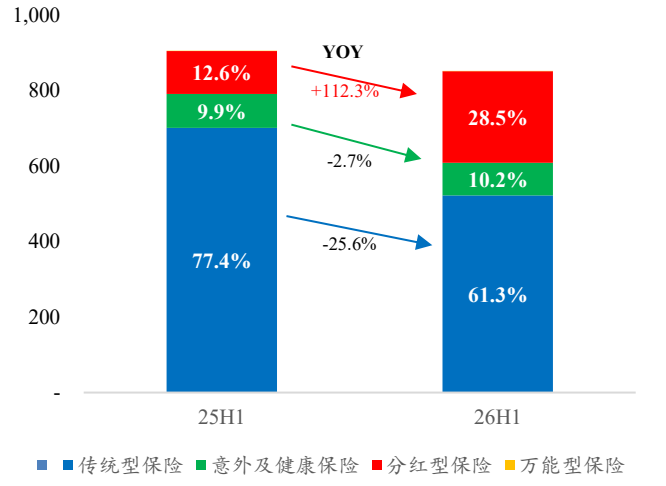
数据来源：新华保险公告、开源证券研究所

图17：2026H1 中国太保分红险保费及占比双高升



数据来源：中国太保公告、开源证券研究所

图18：2026H1 中国人保分红险保费及占比双高升

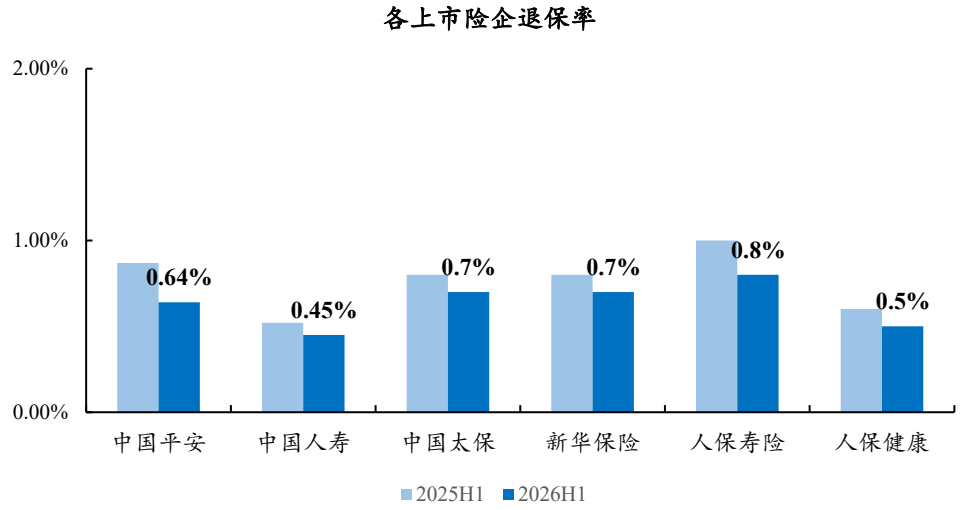


数据来源：中国人保公告、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2026H1 各上市险企退保率均同比改善。受市场大环境、监管规范性持续提升且逐渐趋严等多方面因素影响，各上市险企经营质量持续改善，退保率同比下降。

图19：2026H1 各上市险企退保率同比改善

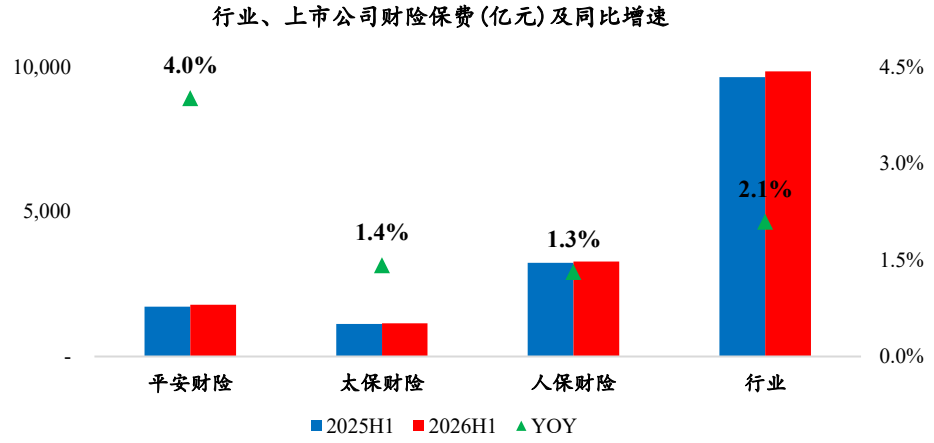


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

2.2、 财险：COR 同比改善，非车险拉动整体增长

2026H1 财险行业整体及 3 家头部险企保费均实现稳步增长。2026 年上半年，财险公司总原保费收入 9846 亿元，同比+2.1%，3 家头部财险占比 63.0%，同比持平，市场集中度保持较高水平。

图20：2026H1 头部财险公司保费占行业的 63.0%，平安财保费同比增速高于行业



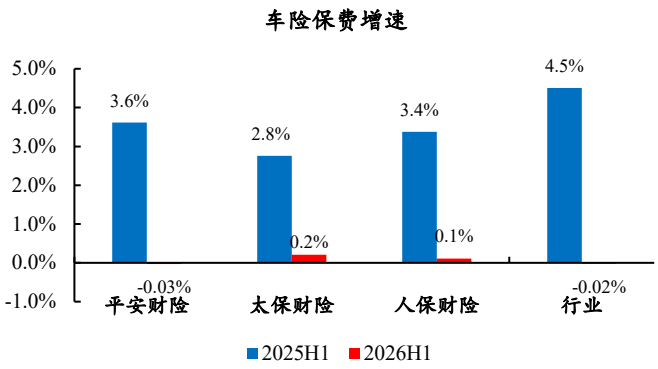
数据来源：各公司公告、金融监管总局、开源证券研究所

2026H1 行业及头部财险车险增速明显下滑，非车险增速快于车险成为保费增长主要驱动因素。2026 年上半年，财产险整体车险保费增速均较 2025 年上半年同比下降，除太保财险外，行业及头部财险非车险保费同比增速也同比下滑。行业角度看，非车险保费占比（54%）超过车险（46%）。具体看 3 家头部财险公司，平安财险车险保费占比仍然高于非车险，非车险增速明显快于车险增速，车险保费出现负增长；

仅供内部参考，请勿外传！

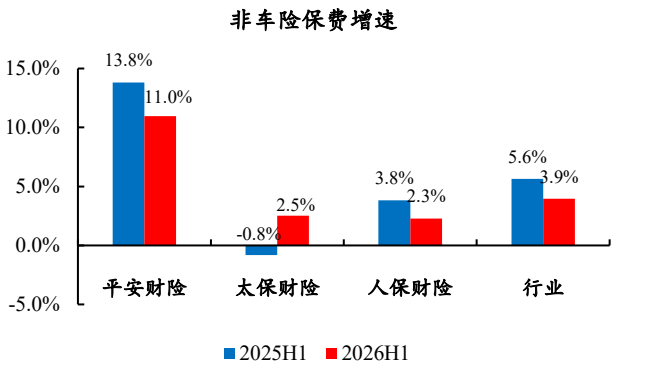
太保财险及人保财险非车险保费占比均超过车险，车险保费同比微增，非车险保费拉动总保费增长。预计新车销量下滑对车险保费造成负面影响，高风险业务出清、非车险报行合一深化拖累非车险保费增速，但在车险缺乏增长引擎的2026年上半年，非车险仍成为了保费增长的主要驱动因素。

图21：2026H1 行业及头部险企车险保费增速明显放缓



数据来源：各公司公告、金融监管总局、开源证券研究所

图22：2026H1 行业非车险保费增速放缓，头部增速分化



数据来源：各公司公告、金融监管总局、开源证券研究所

表12：2026H1，财险行业及头部公司非车险挤占车险保费占比

	车险占比		非车险占比	
	2025A	同比变动	2025A	同比变动
平安财险	61%	-2.5pct	39%	+2.5 pct
太保财险	47%	-0.6 pct	53%	+0.6pct
人保财险	44%	-0.5 pct	56%	+0.5 pct
行业	46%	-1.0 pct	54%	+1.0 pct

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

2026H1，3 家头部财险承保利润均同比高增，COR 均同比改善。2026 年上半年，费用率同比下降，带动险企 COR 同比改善，成为拉动财险承保盈利增长的重要原因。费用率下降主要受益于险企一系列降本增效举措；赔付率变动有分化，平安财险或受其意外伤害及健康保险成本率提升影响，赔付率出现较大增长；太保财险“防减救赔”一体化风险减量管理体系建设见效，赔付率同比优化。

表13：2026H1 各头部财险公司承保利润均保持高速增长，费用率优化驱动 COR 同比改善

单位：百万元	承保利润		综合成本率		其中：综合费用率		其中：综合赔付率	
	达成	YOY	达成	YOY	达成	YOY	达成	YOY
平安财险	8,420	5.5%	95.10%	-0.1pct	24.80%	-1.2 pct	70.30%	+1.1 pct
太保财险	4,817	35.7%	95.00%	-1.3 pct	26.30%	-0.5 pct	68.70%	-0.8 pct
人保财险	14,010	19.8%	94.50%	-0.8 pct	22.10%	-0.9 pct	72.40%	+0.1 pct

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：太保财险是太保产险公司口径

非车险治理迈向长效化，COR 有望进一步改善。2026 年 8 月，国家金融监管总局发布《非车险综合治理行动方案》，在 2025 年 10 月非车险"报行合一"严监管要求的基础上，进一步明确实施路径与治理方向，通过强化产品源头管理、夯实系统数据支撑、规范中介业务行为等举措，推动非车险费用管控从一次性整治转向常态化治理。

仅供内部参考，请勿外传！

随着费用虚高、变相返佣等乱象逐步出清，非车险综合费用率与综合成本率有望延续下降趋势，承保盈利有望持续改善。

表14：金融监管总局印发《非车险综合治理行动方案》，非车"报行合一"进入长效化

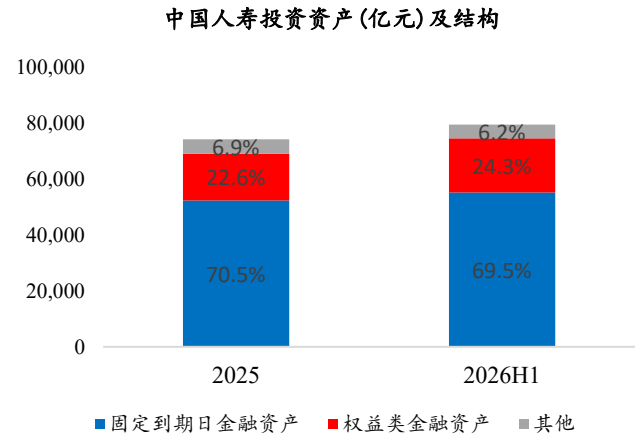
时间	关键词	主要内容
2026年8月21日	国家金融监督管理总局办公厅关于印发《非车险综合治理行动方案》的通知	为有效治理非车险市场无序竞争，促进财险业高质量发展，金监总局发布该《方案》，延续了《关于加强非车险业务监管有关事项的通知》的严监管强监管要求，共包含六个部分：（1）总体要求：聚焦非车险领域突出问题和风险，开展源头治理、深层治理、系统治理，坚持问题导向、分类施策、先立后破、稳步推进的原则，持续完善管理制度体系，有效提升市场主体经营能力，加快构建良好行业生态，进一步夯实非车险业务高质量发展基础。（2）强化产品源头管理：包括健全产品监管政策体系、压实开发管理主体责任和完善行业产品基础支撑。（3）推动业务稳健经营：包括强化业务内控管理、推进业务提质升级和强化业务监管和自律。（4）夯实系统数据支撑：包括优化行业数据标准、加快推进系统建设和强化数据积累使用。（5）规范中介业务行为：包括规范保险中介机构行为、规范互联网平台保险业务、强化财产保险公司管理责任。（6）加强治理保障措施：包括强化责任担当、优化发展环境和加强动态评估。

资料来源：金融监督管理总局、开源证券研究所

2.3、 资产端：增配权益，总投资收益同比提升

2026 年上半年，多数上市险企积极响应国家号召，继续增配权益。2026 年上半年，各上市险企投资资产规模由高到低分别是：中国人寿 7.9 万亿元，中国平安 6.6 万亿元，中国太保 3.1 万亿元，中国人保 2.0 万亿元，新华保险 1.9 万亿元。投资资产增速普遍在 1%-7%之间。除中国平安权益类资产占比微降外，各上市险企权益资产占比均继续提升，权益增配比例（较年初）由高到低分别为：新华保险+4.1pct，中国人寿+1.7pct，中国人保+1.6pct，中国太保+0.4pct。

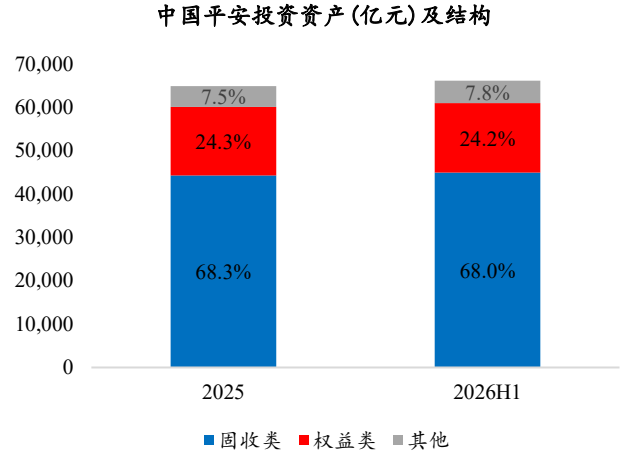
图23：2026 年 6 月末，中国人寿投资资产较年初+7.0%，权益类金融资产占比+1.7pct



数据来源：中国人寿公告、开源证券研究所

注：其他资产包括投资性房地产、现金及其他和联营企业和合营企业投资。

图24：2026 年 6 月末，中国平安投资资产较年初+1.9%，权益类金融资产占比-0.1pct

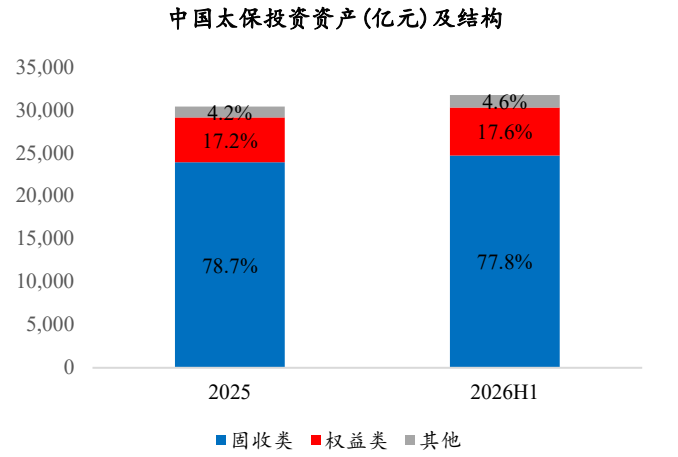


数据来源：中国平安公告、开源证券研究所

注：固收类资产包括定期存款和债权型金融资产，权益类资产包括股权型金融资产和长期股权投资；其他资产包括现金、现金等价物、投资性物业和其他投资。

仅供内部参考，请勿外传！

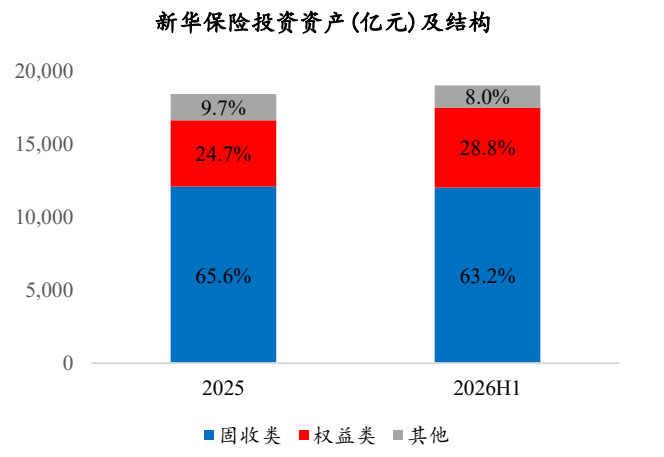
图25：2026 年 6 月末，中国太保投资资产较年初+4.4%，权益类金融资产占比较年初+0.4pct



数据来源：中国太保公告、开源证券研究所

注：固收类资产包括定期存款和债权类金融资产，权益类资产包括股权类金融资产和长期股权投资；其他资产包括现金、现金等价物、投资性房地产和其他投资。

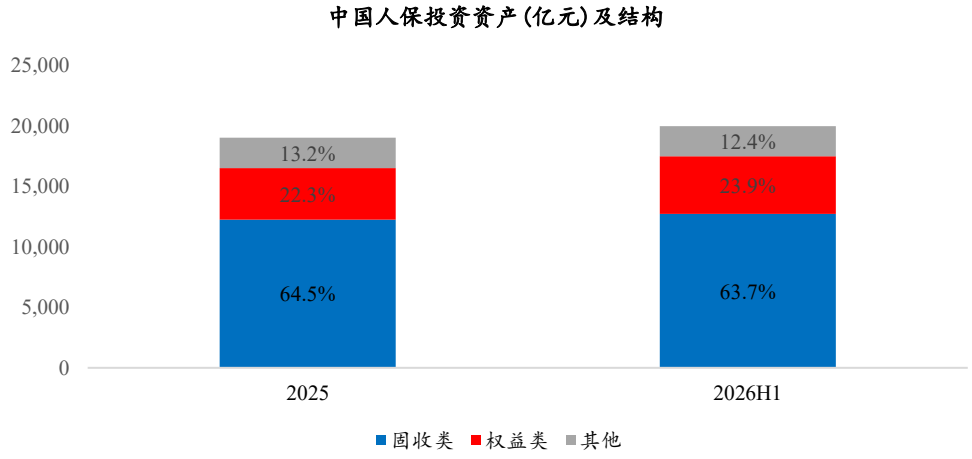
图26：2026 年 6 月末，新华保险投资资产较年初+3.3%，权益类金融资产占比较年初+4.1pct



数据来源：新华保险公告、开源证券研究所

注：固收类资产包括定期存款、债券，权益类资产包括基金、股票和长期股权投资；其他资产包括现金及现金等价物、投资性房地产、资产管理计划、私募股权、未上市股权、永续债、同业存单等。部分“其他资产”中含有固收类或权益类资产，因公布口径无法拆分因此分类到该类别中。

图27：2026 年 6 月末，中国人保投资资产同比+5.1%，权益类金融资产占比较年初+1.6pct



数据来源：中国人保公告、开源证券研究所

注：其他资产包括现金、现金等价物、投资性房地产和其他投资。

2026H1 各上市险企 TPL 及 OCI 项下固收及权益占比变动有分化。2026 年上半年，多数上市险企积极响应国家号召，增配权益资产。从配置结构看，各家增配权益的路径有分化，除中国太保外，各上市险企 OCI 下股票资产占比均增加，TPL 项下只有新华保险和中国人保的股票资产占比增加。权益增配以 OCI 高股息股票为主，体现响应号召入市与平滑利润波动的双重诉求。

仅供内部参考，请勿外传！

表15：2026H1，除中国太保外，各上市险企 TPL 项和 OCI 项下股票资产占均比较年初提升

	中国平安		中国人寿		中国太保		新华保险		中国人保	
	2026H1	较年初	2026H1	较年初	2026H1	较年初	2026H1	较年初	2026H1	较年初
FVTPL 资产	**23.0%**	**-2.0pct**	**22.6%**	**-5.2pct**	**23.8%**	**+0.3pct**	**39.7%**	**+8.2pct**	**23.2%**	**+1.6pct**
固收类	10.8%	-1.0pct	8.9%	-5.1pct	10.0%	-0.1pct	14.3%	+4.0pct	7.9%	+0.2pct
股票	**5.0%**	**-1.4pct**	**8.0%**	**-0.1pct**	**6.7%**	**-0.3pct**	**10.1%**	**+0.9pct**	**5.5%**	**+0.5pct**
基金	4.8%	+0.4pct	5.7%	+0.0pct	2.7%	-0.1pct	12.4%	+3.0pct	5.7%	+1.1pct
其他股权型资产	2.4%	-0.1pct	-	-0.0pct	4.4%	+0.8pct	2.9%	+0.2pct	4.0%	-0.2pct
FVOCI 资产	**56.5%**	**+1.2pct**	**59.0%**	**+3.4pct**	**63.4%**	**-0.7pct**	**31.8%**	**+0.6pct**	**41.1%**	**+0.3pct**
固收类	46.9%	-0.1pct	53.3%	+2.0pct	57.8%	-0.5pct	29.1%	+0.0pct	32.9%	+0.94pct
股票	**9.6%**	**+1.2pct**	**4.9%**	**+1.8pct**	**4.1%**	**-0.0pct**	**2.7%**	**+0.6pct**	**4.2%**	**+0.5pct**
其他股权型资产	0.0%	-0.0pct	0.7%	-0.4pct	1.6%	-0.1pct	0.0%	-0.0pct	4.0%	-1.2pct
AC 资产	**15.6%**	**+1.1pct**	**2.0%**	**-0.3pct**	**1.5%**	**-0.3pct**		**-8.5pct**	**15.9%**	**-1.1pct**
其他	4.9%	-0.3pct	16.4%	+2.2pct	11.3%	+0.6pct	3.8%	-0.4pct	19.8%	-0.8pct
合计	100.0%		100.0%		100.0%		100.0%		100.0%	

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

2026H1，股市回暖带动上市险企总投资收益率同比提升，净投资收益率延续下降趋势。2026 年上半年，多数上市险企受益于股市回暖，总投资收益率同比回升；而净投资收益率受长端利率持续下行，到期再配置的债券资产收益率承压等因素影响延续同比下降趋势。对于综合投资收益率，由于高股息及低波动权益资产表现不及去年同期，中国平安综合投资收益率出现下滑；中国太保 FVOCI 项下资产占比偏高，对红利股相对敏感，红利回落对其综合投资收益率造成负面影响，加之净投资收益率继续下滑，其综合投资收益率出现同比下降；新华保险 FVOCI 占比相对较低，FVTPL 占比较高，OCI 端不利因素被股市回暖对冲，综合投资收益率保持持平。

表16：2026H1 多数上市险企总投资收益率同比提高，净投资收益率同比下降

投资收益率	总投资收益率		净投资收益率		综合投资收益率	
	达成	YOY	达成	YOY	达成	YOY
中国平安			1.4%	-0.4pct	2.1%	-1.0pct
中国人寿	5.6%	+2.3pct				
中国太保	2.4%	+0.1pct	1.5%	-0.2pct	1.8%	-0.6pct
中国人保	3.7%	+1.1pct	1.7%	-0.2pct		
新华保险	6.7%	+0.8pct	2.6%	-0.4pct	6.4%	持平

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：部分险企未披露总投资收益率、净投资收益率或综合投资收益率；新华保险的投资收益率已进行年化，中国人寿的投资收益率进行了部分年化，其余各家保险公司投资收益率均未年化

2.4、 偿付能力： 较年初总体企稳，寿险分化、财险稳健

受益于盈利增长的同时受限于利率趋势，2026H1 各上市险企偿付能力整体稳健但存在分化。对比 2025 年末，2026 年上半年中国人寿、中国平安集团及多数分部明显改善，主要靠上半年盈利积累、权益市场回暖增厚实际资本；而中国太保集团及分部、新华保险、中国人保集团及分部下滑，或因长端利率下行带动 750 天移动平均国债

仅供内部参考，请勿外传！

收益率走低、增提准备金拉低实际资本，同时新单扩张增加最低资本。财险分部整体表现稳健，较年初偿付能力提升或下降幅度相对较小，承保盈利改善提供了一定支撑。整体而言，2026 年上半年各上市险企核心偿付能力充足率及综合偿付能力充足率仍远高于监管最低要求。

表17：2026H1，多数财险公司偿付能力整体相对稳定，部分寿险和健康险公司偿付能力承压

偿付能力	核心偿付能力充足率			综合偿付能力充足率		
	2025A	2026H1	同比	2025A	2026H1	同比
中国人寿	**129%**	**157%**	**+28pct**	**174%**	**198%**	**+24pct**
中国平安	**161%**	**166%**	**+5pct**	**193%**	**198%**	**+5pct**
-平安寿险	123%	134%	+11pct	176%	186%	+10pct
-平安产险	174%	179%	+6pct	217%	229%	+11pct
-平安养老险	247%	319%	+72pct	343%	430%	+87pct
-平安健康险	268%	248%	-20pct	312%	289%	-23pct
中国太保	**206%**	**191%**	**-15pct**	**273%**	**255%**	**-18pct**
-太平洋人寿	157%	143%	-14pct	228%	209%	-19pct
-太平洋财险	203%	197%	-6pct	244%	240%	-4pct
-太平洋健康险	180%	157%	-23pct	218%	204%	-14pct
-太平洋农险	319%	295%	-24pct	347%	327%	-20pct
新华保险	**135%**	**126%**	**-9pct**	**210%**	**196%**	**-15pct**
中国人保	**201%**	**198%**	**-4pct**	**250%**	**247%**	**-3pct**
-人保财险	213%	214%	+0pct	232%	237%	+5pct
-人保寿险	134%	128%	-6pct	202%	189%	-13pct
-人保健康	141%	136%	-4pct	268%	264%	-3pct

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

3、展望及投资建议

利率企稳利好寿险市场，监管规范性加强或促成马太效应。（1）利率方面，保险业协会公布的普通型人身险产品预定利率研究值连续两个季度回升，预定利率短期内再度下调的概率较低，寿险产品定价环境趋于稳定，既有利于稳定客户预期和渠道销售节奏，也使市场对行业利差损的悲观预期边际缓解。（2）监管方面，8 月金融监管总局发布《保险公司资产负债管理办法》，设立监管指标与监测指标并划定差异化预警区间，将资产负债匹配管理从"软约束"升级为"硬监管"，在低利率环境下倒逼险企压降刚性负债成本、加快分红险等浮动收益产品转型，长久期优质资产与利率风险管理工具的重要性随之凸显，长期看利好行业降低利差损风险与经营波动，同时考虑到头部上市险企在负债成本、ALM 体系方面优势更加突出，市占率优势有望强化；9 月《保险法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见，从股东穿透、审慎监管到风险处置、消保规则全面加码，预期显著提高违法违规成本，监管框架系统性升级，行业持续加强规范，治理完善、合规能力强的头部险企竞争优势将进一步巩固。

表18：利率企稳，监管趋严

时间	关键词	主要内容	简析
2026/04	中国保险行业协会发布预定利率研究值	中国保险行业协会组织召开人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会例会，保险业专家认为当前普通型人身保险产品	• 预定利率研究值首次回升

仅供内部参考，请勿外传！

时间	关键词	主要内容	简析
		预定利率研究值为 1.93%	
2026/07	中国保险行业协会发布预定利率研究值	中国保险行业协会组织召开人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会例会，保险业专家认为当前普通型人身保险产品预定利率研究值为 1.94%	• 预定利率研究值继续回升
2026/08	国家金融监督管理总局发布《保险公司资产负债管理办法》	《办法》共 6 章 46 条，包括总则、治理结构、政策和程序、监管指标和监测指标、监督管理以及附则，主要内容包括：一是明确资产负债管理目标和管理原则；二是规范资产负债管理治理结构；三是明确资产负债管理政策和程序；四是设立监管指标和监测指标；五是加强监督管理。 其中，设立监管指标和检测指标指结合新会计准则和偿付能力规则调整，设立资产负债监管指标，明确指标阈值；新增部分监测指标，设置差异化预警区间，增强指标敏感性。	• 资产负债匹配管理从"软约束"升级为"硬监管"
2026/09	国家金融监督管理总局就《中华人民共和国保险法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见	修订草案主要内容包括：（1）加强股东穿透监管，将保险机构的股东、实际控制人纳入监管范围；（2）完善审慎监管制度，强化公司治理、风险管理、内部控制等监管要求，改进偿付能力监管，强化资产负债管理，完善资金运用监管；（3）健全风险处置机制，完善风险处置及市场退出规则；（4）加强保险消费者保护，完善保险合同规则，进一步明确保险机构禁止性行为规定；（5）提高违法违规成本，扩大法律责任覆盖面，提高罚款幅度。	• 对保险法进行全面修改，解决行业发展及监管面临的突出问题，维护保险业持续稳健运行 • 对保险公司的监管将进一步规范、趋严

资料来源：精算视觉公众号、新华观点公众号、中国保险行业协会、国家金融监管总局、开源证券研究所

展望 2026 年全年，负债端和净利润均有望保持稳健增长，看好红利风格驱动下保险股的投资机会。（1）负债端看：3 季度或面临高基数、缺乏停售事件催化和银保报行合一深化，短期新单增速或延续下降趋势。但从中长期维度看，居民存款搬家、养老和健康需求保持旺盛仍有望为分红险等产品带来支撑，头部险企多元渠道、康养资源优势带来的市占率提升仍有望延续，费用成本压降、业务结构调整下，NBV 有望延续稳步增长趋势。虽然 3 季度受厄尔尼诺气候效应带来的潜在赔付可能增加，但非车险报行合一的驱动下，财险 COR 中期维度仍有下降空间，为承保利润带来正面影响。（2）资产端看：长端利率底部震荡企稳，新增与再配置收益率的下行压力尚未出清，净投资收益率或继续小幅下滑，但利差预期的拐点已经显现——负债成本随前期预定利率下调而走低，利率预期企稳，利差损担忧一定程度上得到缓解。（3）从中报看，上市险企盈利和分红均实现较好增长，虽然 3 季度净利润、NBV 等指标基数抬升，但预计全年核心指标有望稳健增长，板块估值当下仍在低位，股息率具有吸引力，红利风格带来的资金端改善，推荐高股息率中国太保、中国平安和中国财险。

表19：受益标的估值表-寿险

当前股价及评级表			归母净利润（亿元）			YOY			PE			PB	PEV	评级
证券代码	证券简称	26/9/10 股价				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	（静态）	（静态）	
601628.SH	中国人寿	38.28	1,541	1,680	1,776	44.1%	9.0%	5.8%	5.5	5.9	6.3	1.6	0.74	买入
601318.SH	中国平安	55.52	1,348	1,471	1,602	6.5%	9.2%	8.9%	7.4	8.1	8.8	1.0	0.67	买入
601601.SH	中国太保	33.63	535	591	647	19.0%	10.4%	9.6%	5.6	6.1	6.7	1.0	0.53	买入

仅供内部参考，请勿外传！

当前股价及评级表			归母净利润（亿元）			YOY			PE			PB	PEV	评级
601336.SH	新华保险	59.72	363	376	399	38.3%	3.7%	6.0%	11.6	12.1	12.8	1.5	0.65	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：中国人寿、中国平安和中国太保盈利预测来源于开源证券研究所；新华保险盈利预测来源于 Wind 一致性预测；股价单位为元。

表20：受益标的估值表-财险

当前股价及评级表			归母净利润（亿元）			YOY			PE			PB	评级
证券代码	证券简称	26/9/10 股价	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	（MRQ）	
2328.HK	中国财险	17.04	404	470	512	25.5%	16.4%	8.9%	1.8	2.1	2.3	1.1	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：中国财险盈利预测来源于开源证券研究所；股价单位为港元，其他数据单位为人民币，港元兑人民币汇率为 0.86。

4、 风险提示

- 资本市场波动对投资收益带来不确定性。新金融工具准则下，险企投资收益受股市波动影响较大，股市波动带来利润波动风险。
- 保险负债端不及预期。存款搬家是否持续流向保险、分红险销售的可持续性等推动保费增长的因素存在不确定性，保费增长可能存在不及预期的风险。

仅供内部参考，请勿外传！

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

仅供内部参考，请勿外传！

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn