下载日志已记录，仅供内部参考

东方证券 ORIENT SECURITIES

东方研究 抱朴守真 积厚成器

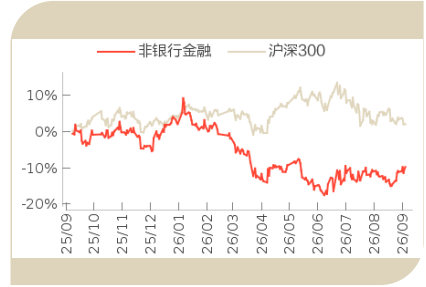
证券研究报告

悦享投资之美

权益增配放缓，险企配置分化加大

行业研究 | 深度报告
非银行金融
行业评级：看好（维持）
国家/地区：中国

险企2Q26 A股重仓流通股研究



日期：2026年9月8日

姓	名	张凯烽（证券分析师）	姓	名	何佳航（联系人）
邮	箱	zhangkaifeng@orientsec.com.cn	邮	箱	hejiahang@orientsec.com.cn
电	话	13419601003	电	话	17702796825
执业证书编号		S0860526020002	执业证书编号		S0860126040025

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

下载日志已记录，仅供内部参考

核心观点

- **1H26多数主要上市险企股票及基金配置比例提升，权益仓位由普遍增配转向公司间分化。**1H26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/ 阳光保险股票及基金合计占比分别为19.2%/ 21.1%/ 14.3%/ 25.6%/ 15.4%/ 18.1%/ 13.2%，较2025年末分别+2.2/ +0.7/ +0.5/ +4.4/ +2.1/ +1.5/ −1.7 pct。单看股票配置，中国人寿/ 中国太保/ 新华保险/ 中国人保分别提升1.8/ 0.6/ 1.4/ 1.0 pct，中国太平基本持平，中国平安/ 阳光保险分别下降0.2/ 1.6 pct，主要险企在前期权益仓位提升后更重视配置结构和收益稳定性。

- **FVOCI股票占比整体提升，账户分类差异进一步拉开权益市场波动对利润表的传导。**1H26中国人寿/ 中国平安/ 中国太保/ 新华保险/ 中国人保/ 中国太平/ 阳光保险FVOCI股票占股票投资比例分别为37.8%/ 65.8%/ 34.7%/ 20.7%/ 43.1%/ 42.0%/ 65.1%，多数公司较历史水平明显提高。中国平安和阳光保险FVOCI股票占比均超过65%，中国太平和中国人保超过40%；新华保险和中国人寿FVTPL股票占比分别为79.3%/ 62.2%，账户结构差异对应不同的投资收益稳定性和利润弹性。

- **2Q26险企新增及加仓仍集中于制造方向，高股息资产同步获得配置，重仓股低估值、高股息特征增强。**2Q26电子/ 电力设备/ 机械设备新增及加仓数量分别为42/ 37/ 30，公用事业/ 基础化工/ 有色金属均为22；减仓则主要集中于电力设备/ 基础化工/ 电子，数量分别为38/ 36/ 28，制造板块更多体现个股轮换，基础化工负向调整相对更明显。1H26末重仓股PE−TTM中位数由1Q26末的25.2倍降至20.4倍，股息率中位数由1.19%升至1.53%，股息率不低于5%的标的占比由7.8%升至15.0%；其中部分变化亦来自二季度高股息资产阶段性承压，股价回落对应PE下降和股息率提升。

风险提示

权益市场大幅波动；高股息资产盈利及分红不及预期；长端利率变化超预期；保险资金运用及偿付能力监管政策变化；重仓流通股样本存在披露口径限制。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

下载日志已记录，仅供内部参考

险企权益配置多数提升，长期股票配置向FVOCI账户倾斜

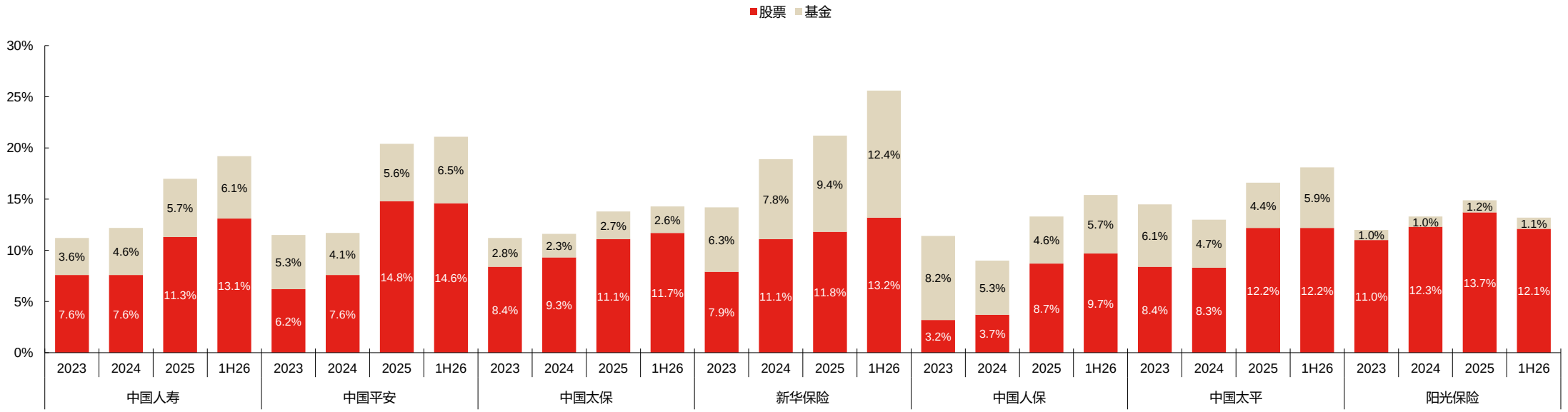
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

下载日志已记录，仅供内部参考

1H26末险企权益配置：股票及基金占比多数提升，股票仓位进一步分化

- **股票和基金合计配置比例多数继续提升，权益资产仍是低利率环境下增厚收益的重要来源。**1H26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/ 阳光保险股票及基金合计占比分别为19.2%/ 21.1%/ 14.3%/ 25.6%/ 15.4%/ 18.1%/ 13.2%，较2025年末分别+2.2/ +0.7/ +0.5/ +4.4/ +2.1/ +1.5/ -1.7 pct，七家公司中六家进一步提升。新华保险权益配置比例最高且上半年增幅最为明显，中国人寿和中国人保也继续增加股票和基金配置。
- **1H26股票加仓节奏进一步分化，部分公司已由持续增配转向仓位稳定。**中国人寿/ 中国太保/ 新华保险/ 中国人保股票占比较2025年末分别提升1.8/ 0.6/ 1.4/ 1.0 pct，中国太平基本持平，中国平安/ 阳光保险分别下降0.2/ 1.6 pct。经历过去两年的权益仓位提升后，主要险企当前更重视权益配置结构和收益质量，单纯提高股票仓位已不是共同趋势。

图：1H26末六家主要上市险企股票及基金配置比例较2025年末提升



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

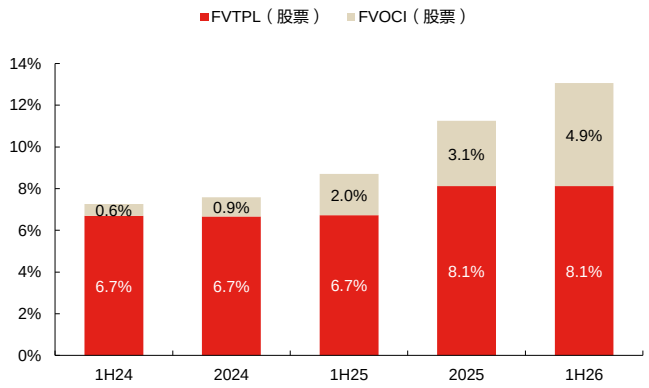
资料来源：各公司公告，东方证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

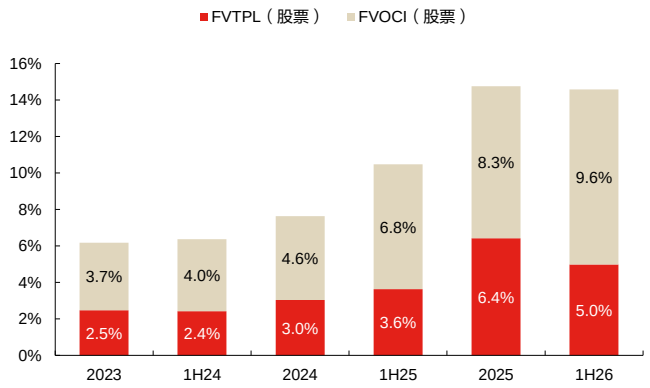
FVOCI股票占比继续提升

- **主要上市险企FVOCI股票占投资组合比例整体提升，部分公司股票账户结构明显向FVOCI倾斜。**1H26中国人寿/ 中国平安/ 中国太保/ 新华保险/ 中国人保/ 中国太平/ 阳光保险FVOCI股票占投资组合比例分别为4.9%/ 9.6%/ 4.1%/ 2.7%/ 4.2%/ 5.5%/ 7.8%。但在股票资产内部分化加大，七家公司1H26末的FVOCI股票占股票资产比例分别为37.8%/ 65.8%/ 34.7%/ 20.7%/ 43.1%/ 42.0%/ 65.1%。与2023年相比，多数公司FVOCI股票占股票投资比例提高，其中中国人寿由1H24的7.7%升至1H26的37.8%，中国太平由2023年的18.3%升至42.0%；1H26中国平安和阳光保险该比例均超过65%，中国人保和中国太平均超过40%，不同险企股票账户结构差异较为明显。
- **股票分类差异进一步放大了不同险企利润对权益市场的敏感性。**1H26中国平安和阳光保险FVOCI股票占股票投资比例均超过65%，中国太平和中国人保超过40%，短期股价波动对利润表的直接影响相对较低；新华保险和中国人寿FVTPL股票占比分别达到79.3%/ 62.2%，权益市场变化更容易通过公允价值变动反映至当期利润。

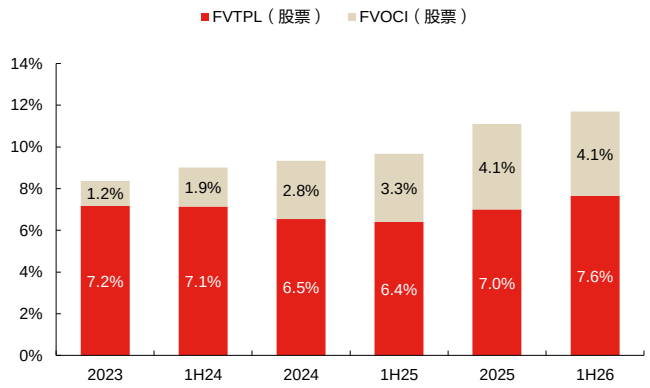
图：中国人寿FVOCI股票占比快速提升，1H26升至4.9%



图：中国平安FVOCI股票占比持续提升



图：中国太保FVTPL股票占比回升



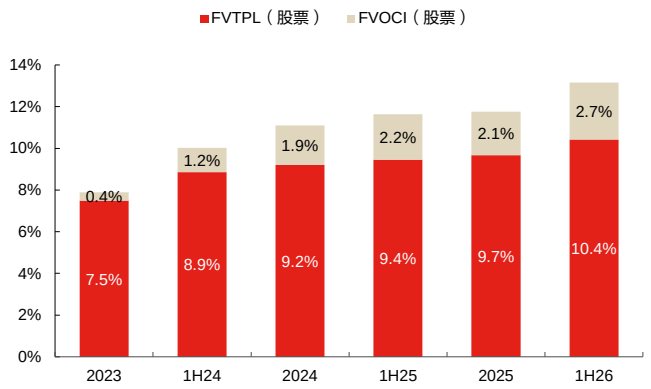
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

资料来源：各公司公告，东方证券研究

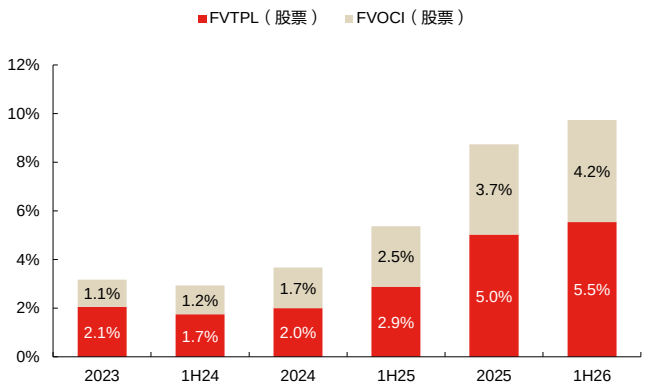
下载日志已记录，仅供内部参考

FVOCI股票占比继续提升

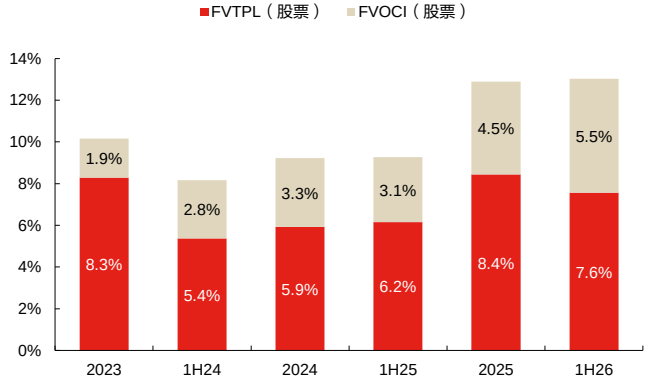
图：新华保险FVTPL和FVOCI股票占比同步提升



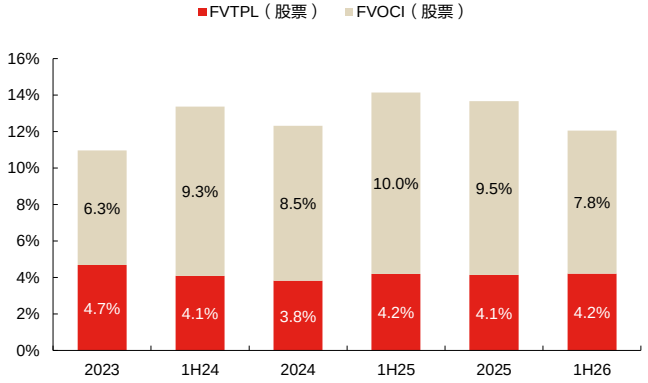
图：中国人保FVTPL和FVOCI股票占比同步提升



图：中国太平FVOCI股票占比提升，FVTPL股票占比有所回落



图：阳光保险1H26股票配置比例小幅下降



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

资料来源：各公司公告，东方证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

险企重仓股：制造成长与高股息并重，二季度配置分化

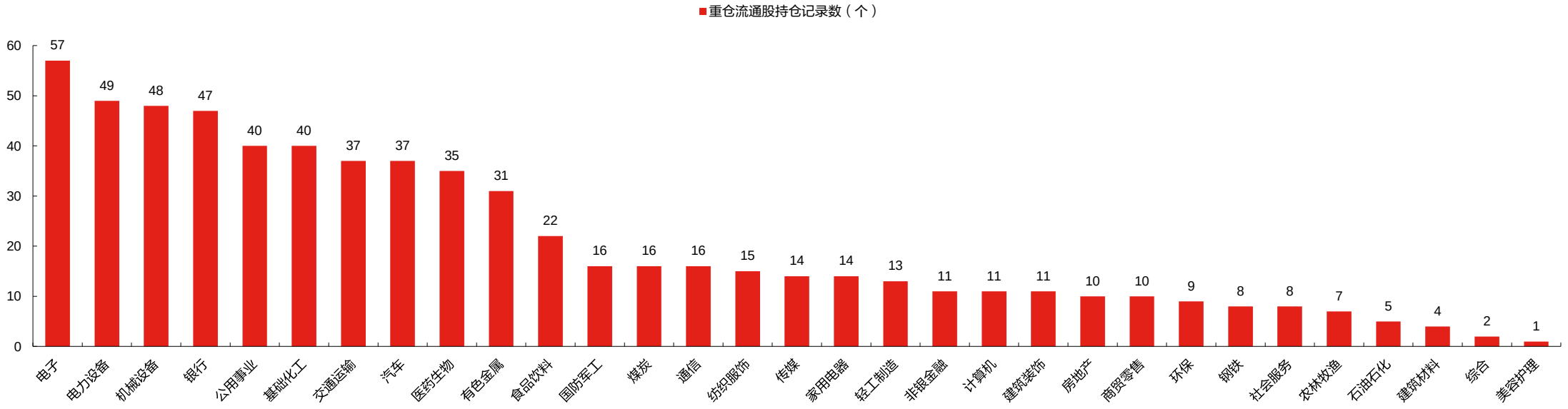
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

下载日志已记录，仅供内部参考

1H26末险企重仓股：制造成长与高股息资产仍为两条主线

- **险企重仓流通股仍以制造、金融及公用事业为主，行业分布保持相对分散。**1H26末电子/ 电力设备/ 机械设备/ 银行/ 公用事业重仓数量分别为57/ 49/ 48/ 47/ 40，位居行业前五，合计占比37.4%；基础化工/ 交通运输/ 汽车/ 医药生物/ 有色金属分别为40/ 37/ 37/ 35/ 31，前十大行业合计占比65.4%。制造成长方向与银行、公用事业等高股息资产均保持较高配置。
- **二季度电子和公用事业配置增加较多，汽车、基础化工等行业有所减少。**较1Q26，电子/ 公用事业重仓数量分别增加11/ 14，汽车/ 基础化工/ 交通运输/ 电力设备分别减少7/ 6/ 5/ 5。电子配置增加更多来自制造成长方向扩容，公用事业增配则延续险资对稳定现金流资产的配置需求。

图：1H26末险企重仓流通股集中于电子、电力设备、机械设备和银行



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

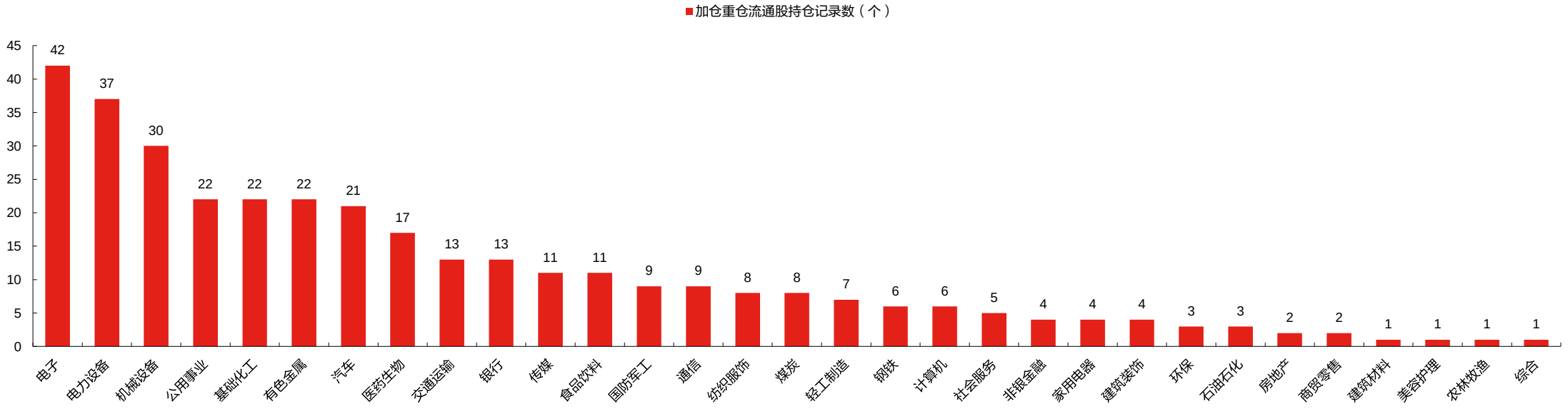
资料来源：iFinD，东方证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2Q26险企新增及加仓：制造方向增配较多，稳现金流资产同步布局

- **新增及加仓主要集中于电子、电力设备和机械设备，制造行业仍贡献较多增量。**2Q26电子/ 电力设备/ 机械设备新增及加仓数量分别为42/ 37/ 30，合计占比31.6%；基础化工/ 有色金属/ 汽车分别为22/ 22/ 21。险企二季度在电子、电力设备、机械设备及汽车等制造领域保持较高配置活跃度。
- **公用事业、银行及交通运输等稳现金流行业同步获得增配。**2Q26公用事业/ 银行/ 交通运输新增及加仓数量分别为22/ 13/ 13，与制造方向共同构成主要增配领域。制造成长与稳定现金回报资产均处于新增及加仓较多的方向。

图：2Q26险企新增及加仓集中于电子、电力设备和机械设备



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

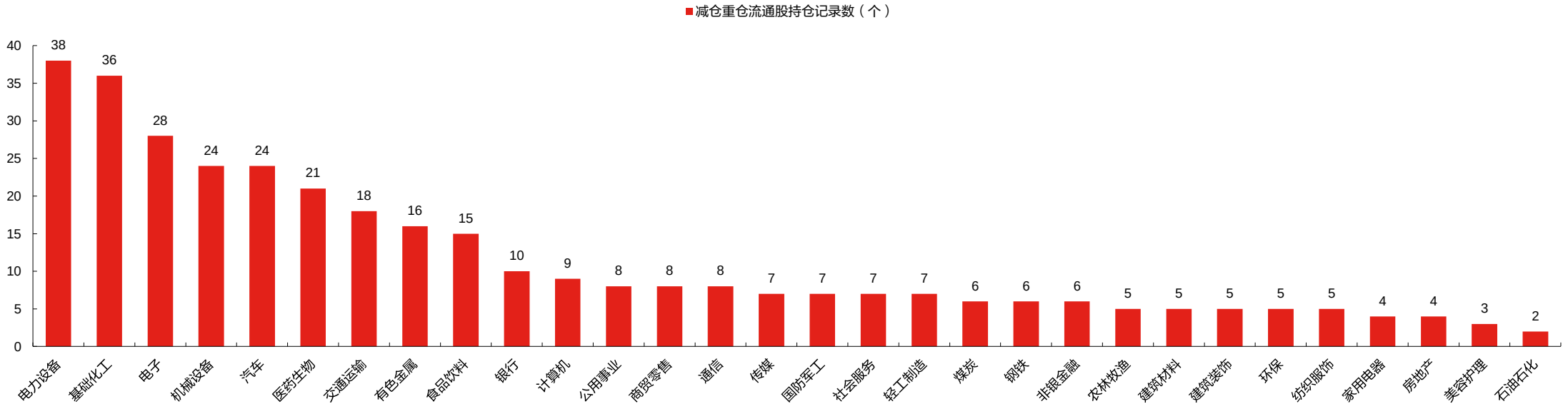
资料来源：iFinD，东方证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2Q26险企减仓：制造板块双向调整活跃，基础化工减配相对突出

- **减仓主要分布于电力设备、基础化工、电子及机械设备等制造行业。**2Q26电力设备/ 基础化工/ 电子/ 机械设备/ 汽车减仓数量分别为38/ 36/ 28/ 24/ 24，医药生物/ 交通运输/ 有色金属/ 食品饮料分别为21/ 18/ 16/ 15。减仓行业与新增及加仓行业高度重合，制造板块二季度更多表现为个股和细分方向之间的调整。
- **基础化工配置收缩更为明显，公用事业和电子的净增配特征相对突出。**2Q26基础化工/ 交通运输新增及加仓数量分别较减仓少14/ 5；公用事业/ 电子分别较减仓多14/ 14，机械设备/ 有色金属分别多6/ 6；电力设备新增及加仓37、减仓38，整体基本平衡。行业间差异主要体现为基础化工配置收缩，而公用事业和电子保持较强增配。

图：2Q26险企减仓集中于电力设备、基础化工和电子



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

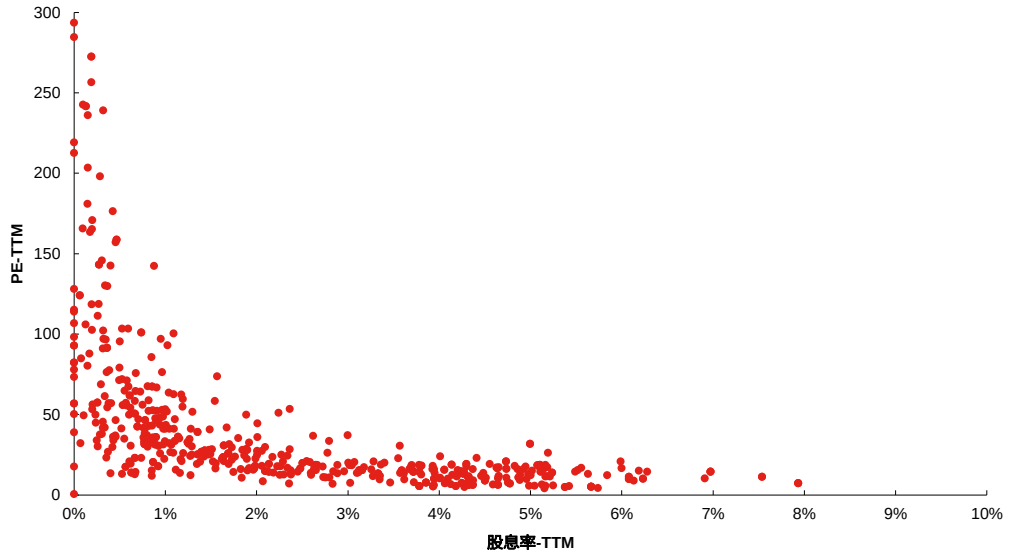
资料来源：iFinD，东方证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

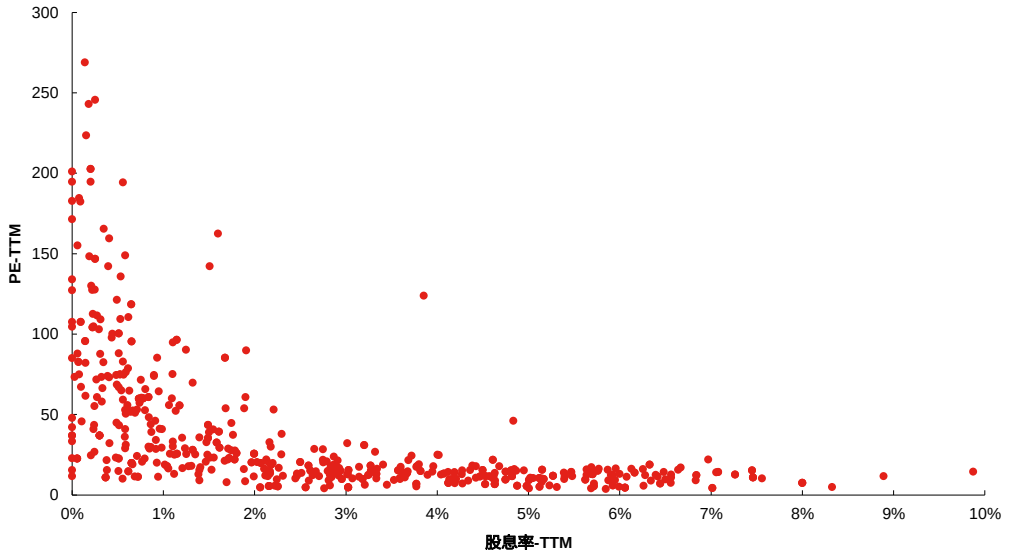
1H26末险企重仓股：估值中枢下移，高股息特征增强

- **险企重仓股估值中枢较1Q26下移，低PE区间的样本更加集中。**剔除负PE标的后，1H26末重仓股PE-TTM中位数为20.4倍，较1Q26末的25.2倍下降4.8倍；从散点分布看，两期重仓股均主要集中于30倍以下，1H26末10至20倍附近的样本密度进一步提高。低估值仍是险企重仓股较为突出的特征。
- **重仓股股息率中枢同步提升，高股息标的占比明显增加。**1H26末重仓股股息率中位数由1Q26末的1.19%提升至1.53%，股息率不低于5%的标的占比由7.8%提升至15.0%；PE不高于20倍且股息率不低于3%的标的占比由28.6%提升至33.3%。1H26末重仓组合的低估值、高股息特征较一季度更为突出。
- **二季度部分高股息资产阶段性承压，也推动重仓股PE中枢下降、股息率提升。**银行、公用事业、煤炭等部分高股息标的二季度股价有所回落，股价变化直接对应PE下降和股息率上升。因此，1H26末重仓股低估值、高股息特征增强同时受到持仓结构变化和市场价格变化影响。

图：1Q26末险企重仓股主要集中于30倍以下PE区间



图：1H26末险企重仓股估值中枢下移，高股息标的占比提升



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

资料来源：iFinD，东方证券研究；注：按股票代码去重；股息率和PE-TTM均为当期期末的TTM口径；PE-TTM仅统计PE为正的标的

下载日志已记录，仅供内部参考

上市险企2Q26：制造成长与高股息并行，公用事业多获增配

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

下载日志已记录，仅供内部参考

中国人寿2Q26新增及加仓：建设银行、中国移动等高股息资产增配居前

公司代码	公司名称	占流通股比例	上期占流通股比例	占流通股比例变动	申万行业分类	股息率	PE-TTM
601939.SH	建设银行	5.66%	0.00%	5.66%	银行	4.19%	7.3
600941.SH	中国移动	3.15%	0.00%	3.15%	通信	5.47%	14.2
600000.SH	浦发银行	2.48%	0.00%	2.48%	银行	4.88%	5.6
601225.SH	陕西煤业	1.75%	0.00%	1.75%	煤炭	4.75%	9.7
600642.SH	申能股份	1.38%	0.00%	1.38%	公用事业	5.27%	11.8
000921.SZ	海信家电	1.20%	0.00%	1.20%	家用电器	4.63%	13.7
688037.SH	芯源微	1.18%	0.00%	1.18%	电子	0.01%	1386.6
600166.SH	福田汽车	1.13%	0.00%	1.13%	汽车	0.00%	15.4
601918.SH	新集能源	1.09%	0.00%	1.09%	煤炭	1.40%	9.1
600012.SH	皖通高速	1.88%	0.93%	0.95%	交通运输	4.19%	14.0
601728.SH	中国电信	0.93%	0.00%	0.93%	通信	4.84%	16.0
600575.SH	淮河能源	1.26%	0.34%	0.92%	公用事业	0.09%	107.6
300054.SZ	鼎龙股份	0.92%	0.00%	0.92%	电子	5.96%	16.4
000933.SZ	神火股份	1.98%	1.10%	0.88%	有色金属	3.77%	6.9
002138.SZ	顺络电子	1.81%	0.93%	0.88%	电子	1.09%	60.0
600985.SH	淮北矿业	0.87%	0.00%	0.87%	煤炭	1.78%	22.1
601233.SH	桐昆股份	2.12%	1.25%	0.86%	石油石化	0.55%	10.0
688676.SH	金盘科技	0.82%	0.00%	0.82%	电力设备	1.06%	55.8
600096.SH	云天化	0.79%	0.00%	0.79%	基础化工	4.61%	10.4
600486.SH	扬农化工	0.78%	0.00%	0.78%	基础化工	1.88%	16.1
600452.SH	涪陵电力	0.76%	0.00%	0.76%	公用事业	0.06%	87.8
300223.SZ	君正股份	0.76%	0.00%	0.76%	电子	1.10%	33.1
002064.SZ	华峰化学	1.16%	0.42%	0.73%	基础化工	1.05%	16.5
000975.SZ	山金国际	0.66%	0.00%	0.66%	有色金属	2.83%	12.4

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

资料来源：iFinD，东方证券研究；注：股息率和PE-TTM均为当期期末的TTM口径

下载日志已记录，仅供内部参考

中国人寿2Q26减仓：轻工、电子及基础化工为主，减仓幅度整体较低

公司代码	公司名称	占流通股比例	上期占流通股比例	占流通股比例变动	申万行业分类	股息率	PE-TTM
001323.SZ	慕思股份	0.73%	2.38%	-1.64%	轻工制造	6.33%	18.9
002409.SZ	雅克科技	2.10%	3.52%	-1.41%	电子	0.29%	102.9
002867.SZ	周大生	0.54%	1.51%	-0.97%	纺织服饰	2.50%	20.4
000830.SZ	鲁西化工	1.35%	2.32%	-0.97%	基础化工	7.26%	12.6
002384.SZ	东山精密	0.77%	1.47%	-0.70%	电子	0.00%	134.0
300170.SZ	汉得信息	0.34%	0.82%	-0.48%	计算机	0.10%	67.2
300738.SZ	奥飞数据	0.54%	0.96%	-0.42%	通信	0.07%	82.7
600409.SH	三友化工	1.01%	1.40%	-0.40%	基础化工	0.49%	68.5
000875.SZ	电投绿能	0.75%	1.15%	-0.39%	公用事业	1.15%	96.4
600862.SH	中航高科	0.51%	0.84%	-0.33%	国防军工	1.24%	29.0
002379.SZ	宏桥控股	1.13%	1.43%	-0.30%	有色金属	1.69%	7.8
002966.SZ	苏州银行	3.15%	3.43%	-0.29%	银行	2.16%	5.5
002011.SZ	盾安环境	0.45%	0.69%	-0.25%	家用电器	0.94%	11.3
603093.SH	南华期货	0.18%	0.42%	-0.24%	非银金融	0.38%	21.6
688498.SH	源杰科技	1.37%	1.58%	-0.21%	电子	0.09%	312.4
002738.SZ	中矿资源	0.50%	0.68%	-0.19%	有色金属	0.85%	28.8
001286.SZ	陕西能源	2.63%	2.77%	-0.15%	公用事业	7.45%	15.2
000568.SZ	泸州老窖	0.81%	0.96%	-0.15%	食品饮料	4.04%	12.6
601000.SH	唐山港	2.21%	2.37%	-0.15%	交通运输	4.82%	11.6
002353.SZ	杰瑞股份	0.83%	0.97%	-0.14%	机械设备	0.56%	59.3
600887.SH	伊利股份	3.57%	3.71%	-0.14%	食品饮料	5.76%	15.0
601019.SH	山东出版	0.66%	0.78%	-0.12%	传媒	4.53%	11.7
600188.SH	兖矿能源	0.70%	0.80%	-0.10%	煤炭	2.93%	16.7

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

资料来源：iFinD，东方证券研究；注：股息率和PE-TTM均为当期期末的TTM口径

下载日志已记录，仅供内部参考

中国人寿2Q26退出：标的分布较为分散，电力设备和电子数量相对较多

公司代码	公司名称	申万行业分类	股息率	PE-TTM	公司代码	公司名称	申万行业分类	股息率	PE-TTM
000400.SZ	许继电气	电力设备	1.69%	25.8	300115.SZ	长盈精密	电子	0.38%	77.5
000581.SZ	威孚高科	汽车	3.93%	18.1	300153.SZ	科泰电源	电力设备	0.27%	143.2
000582.SZ	北部湾港	交通运输	1.49%	25.4	300450.SZ	先导智能	电力设备	0.60%	49.8
000801.SZ	四川九洲	家用电器	0.15%	80.3	300820.SZ	英杰电气	电力设备	0.89%	47.7
000858.SZ	五粮液	食品饮料	4.99%	31.8	300850.SZ	新强联	电力设备	0.67%	23.0
000880.SZ	潍柴重机	机械设备	0.78%	46.5	300888.SZ	稳健医疗	美容护理	2.27%	24.9
000880.SZ	潍柴重机	机械设备	0.78%	46.5	301155.SZ	海力风电	电力设备	0.24%	49.8
000887.SZ	中鼎股份	汽车	1.11%	15.7	600258.SH	首旅酒店	社会服务	3.00%	20.0
000895.SZ	双汇发展	食品饮料	5.11%	18.7	600378.SH	昊华科技	基础化工	1.29%	25.0
000962.SZ	东方钽业	有色金属	0.36%	91.5	600623.SH	华谊集团	基础化工	1.14%	36.2
002128.SZ	电投能源	煤炭	4.32%	11.5	600704.SH	物产中大	交通运输	4.25%	7.4
002335.SZ	科华数据	电力设备	0.90%	66.8	600845.SH	宝信软件	计算机	1.00%	53.2
002430.SZ	杭氧股份	基础化工	1.43%	27.7	600875.SH	东方电气	电力设备	1.51%	28.4
002436.SZ	兴森科技	电子	0.15%	236.1	600968.SH	海油发展	石油石化	3.27%	11.6
002444.SZ	巨星科技	机械设备	2.18%	13.9	600970.SH	中材国际	建筑装饰	4.65%	10.2
002484.SZ	江海股份	电子	0.90%	35.9	601333.SH	广深铁路	交通运输	2.84%	14.6
002497.SZ	雅化集团	基础化工	0.26%	30.1	601611.SH	中国核建	建筑装饰	0.43%	36.1
002601.SZ	龙佰集团	基础化工	0.57%	55.7	601717.SH	中创智领	机械设备	6.13%	8.9
002837.SZ	英维克	机械设备	0.20%	170.9	603063.SH	禾望电气	电力设备	0.42%	29.7
002851.SZ	麦格米特	电力设备	0.03%	369.1	603119.SH	浙江荣泰	汽车	0.32%	91.0
002929.SZ	润建股份	通信	0.12%	-732.0	603128.SH	华贸物流	交通运输	3.94%	16.1
002961.SZ	瑞达期货	非银金融	1.83%	16.0	603606.SH	东方电缆	电力设备	0.93%	30.6
002967.SZ	广电计量	社会服务	1.73%	29.5	603983.SH	丸美生物	美容护理	1.89%	49.8
300001.SZ	特锐德	电力设备	0.74%	23.0	688161.SH	威高骨科	医药生物	1.10%	47.2
300003.SZ	乐普医疗	医药生物	2.01%	36.0	688361.SH	中科飞测	电子	0.00%	9421.7
300088.SZ	长信科技	电子	0.85%	85.6	688502.SH	茂莱光学	电子	0.14%	851.3

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

资料来源：iFinD，东方证券研究；注：股息率和PE-TTM均为当期期末的TTM口径

下载日志已记录，仅供内部参考

中国平安2Q26新增及加仓：核电、电力及制造标的增配居前

公司代码	公司名称	占流通股比例	上期占流通股比例	占流通股比例变动	申万行业分类	股息率	PE-TTM
601985.SH	中国核电	4.68%	0.00%	4.68%	公用事业	1.99%	25.5
600027.SH	华电国际	4.56%	0.00%	4.56%	公用事业	5.17%	9.8
300617.SZ	安靠智电	3.74%	0.00%	3.74%	电力设备	0.00%	104.6
600023.SH	浙能电力	3.55%	0.94%	2.60%	公用事业	5.70%	12.8
003816.SZ	中国广核	3.44%	1.08%	2.36%	公用事业	2.20%	19.9
000333.SZ	美的集团	1.66%	0.00%	1.66%	家用电器	5.69%	13.0
301216.SZ	万凯新材	1.37%	0.00%	1.37%	基础化工	0.65%	19.7
300867.SZ	圣元环保	1.34%	0.00%	1.34%	环保	0.51%	14.9
603115.SH	海星股份	1.31%	0.00%	1.31%	电子	0.49%	121.3
301511.SZ	德福科技	1.26%	0.00%	1.26%	电力设备	0.14%	268.8
688785.SH	恒运昌	1.15%	0.00%	1.15%	电子	0.17%	338.4
603090.SH	宏盛股份	3.82%	2.83%	0.99%	机械设备	0.59%	76.3
002484.SZ	江海股份	0.89%	0.00%	0.89%	电子	0.25%	127.7
600573.SH	惠泉啤酒	0.82%	0.00%	0.82%	食品饮料	1.12%	24.9
600066.SH	宇通客车	0.70%	0.00%	0.70%	汽车	7.46%	10.8
600754.SH	锦江酒店	0.63%	0.00%	0.63%	社会服务	2.83%	17.4
000962.SZ	东方钽业	0.62%	0.00%	0.62%	有色金属	0.20%	202.7
001696.SZ	宗申动力	0.59%	0.00%	0.59%	机械设备	0.96%	41.2
600258.SH	首旅酒店	0.49%	0.00%	0.49%	社会服务	4.12%	14.3
603005.SH	晶方科技	0.48%	0.00%	0.48%	电子	0.22%	104.1
600500.SH	中化国际	0.38%	0.00%	0.38%	基础化工	0.00%	-17.4
688378.SH	奥来德	1.86%	1.48%	0.38%	电子	0.32%	73.3
600266.SH	城建发展	0.74%	0.55%	0.18%	房地产	1.28%	-7.4

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

资料来源：iFinD，东方证券研究；注：股息率和PE-TTM均为当期期末的TTM口径

下载日志已记录，仅供内部参考

中国平安2Q26减仓及退出：存量减仓幅度较小，退出标的分布较为分散

公司代码	公司名称	占流通股比例	上期占流通股比例	占流通股比例变动	申万行业分类	股息率	PE-TTM
000526.SZ	学大教育	1.16%	1.68%	-0.52%	社会服务	0.00%	11.6
600886.SH	国投电力	2.81%	3.27%	-0.46%	公用事业	3.82%	14.9
002159.SZ	三特索道	2.95%	3.17%	-0.22%	社会服务	2.26%	16.9
000510.SZ	新金路	1.53%	1.68%	-0.15%	基础化工	0.00%	-67.9
000708.SZ	中信特钢	0.31%	0.32%	-0.01%	钢铁	5.12%	10.4

公司代码	公司名称	申万行业分类	股息率	PE-TTM	公司代码	公司名称	申万行业分类	股息率	PE-TTM
000035.SZ	中国天楹	环保	0.53%	55.9	600623.SH	华谊集团	基础化工	1.14%	36.2
000338.SZ	潍柴动力	汽车	3.02%	18.7	600694.SH	大商股份	商贸零售	6.08%	11.3
000932.SZ	华菱钢铁	钢铁	3.16%	15.5	601900.SH	南方传媒	传媒	4.31%	11.2
002246.SZ	北化股份	基础化工	0.24%	44.9	603630.SH	拉芳家化	美容护理	0.00%	-156.9
002484.SZ	江海股份	电子	0.90%	35.9	603708.SH	家家悦	商贸零售	2.80%	33.6
002943.SZ	宇晶股份	机械设备	0.00%	284.7	605108.SH	同庆楼	社会服务	0.73%	64.2
301162.SZ	国能日新	计算机	1.04%	63.7	605118.SH	力鼎光电	计算机	1.54%	58.5
600152.SH	维科技术	电力设备	0.00%	-52.5	688408.SH	中信博	电力设备	0.00%	-46.3
600282.SH	南钢股份	钢铁	4.65%	11.7					

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

资料来源：iFinD，东方证券研究；注：股息率和PE-TTM均为当期期末的TTM口径

下载日志已记录，仅供内部参考

中国太保2Q26新增及加仓：基础化工增配居前，资源品和电力设备同步布局

公司代码	公司名称	占流通股比例	上期占流通股比例	占流通股比例变动	申万行业分类	股息率	PE-TTM
002895.SZ	川恒股份	1.65%	0.00%	1.65%	基础化工	6.16%	13.8
600141.SH	兴发集团	1.49%	0.00%	1.49%	基础化工	1.49%	35.3
002203.SZ	海亮股份	0.81%	0.00%	0.81%	有色金属	0.78%	60.0
002487.SZ	大金重工	0.77%	0.00%	0.77%	电力设备	0.30%	37.0
000338.SZ	潍柴动力	0.72%	0.00%	0.72%	汽车	3.27%	18.2
300772.SZ	运达股份	1.59%	0.98%	0.62%	电力设备	0.49%	-183.6
601899.SH	紫金矿业	0.60%	0.00%	0.60%	有色金属	3.18%	9.9
603809.SH	豪能股份	0.60%	0.00%	0.60%	汽车	1.71%	28.7
002487.SZ	大金重工	0.49%	0.00%	0.49%	电力设备	0.30%	37.0
600438.SH	通威股份	1.01%	0.64%	0.36%	电力设备	0.00%	-5.6
002466.SZ	天齐锂业	0.35%	0.00%	0.35%	有色金属	0.00%	22.7
605117.SH	德业股份	0.35%	0.00%	0.35%	电力设备	3.20%	31.0
600497.SH	驰宏锌锗	0.34%	0.00%	0.34%	有色金属	0.58%	36.0
300316.SZ	晶盛机电	2.14%	1.82%	0.32%	电力设备	0.35%	165.5
601985.SH	中国核电	0.26%	0.00%	0.26%	公用事业	1.99%	25.5
002003.SZ	伟星股份	1.78%	1.54%	0.24%	纺织服饰	4.75%	14.5
603806.SH	福斯特	0.59%	0.38%	0.21%	电力设备	1.61%	39.2
600516.SH	方大炭素	0.62%	0.44%	0.18%	钢铁	0.65%	118.6
000983.SZ	山西焦煤	2.05%	1.91%	0.14%	煤炭	1.55%	23.1
600754.SH	锦江酒店	0.63%	0.55%	0.08%	社会服务	2.83%	17.4
000860.SZ	顺鑫农业	0.47%	0.40%	0.07%	食品饮料	0.00%	-25.5
002372.SZ	伟星新材	1.65%	1.59%	0.07%	建筑材料	4.27%	15.2

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

资料来源：iFinD，东方证券研究；注：股息率和PE-TTM均为当期期末的TTM口径

下载日志已记录，仅供内部参考

中国太保2Q26减仓及退出：存量减仓幅度较小，退出标的分布较为分散

公司代码	公司名称	占流通股比例	上期占流通股比例	占流通股比例变动	申万行业分类	股息率	PE-TTM
601666.SH	平煤股份	1.04%	1.61%	-0.57%	煤炭	0.84%	60.8
600761.SH	安徽合力	1.72%	2.21%	-0.49%	机械设备	3.67%	13.5
300054.SZ	鼎龙股份	1.94%	2.24%	-0.30%	电子	0.09%	107.6
601975.SH	招商南油	1.18%	1.35%	-0.17%	交通运输	0.72%	11.2
002818.SZ	富森美	1.53%	1.64%	-0.11%	商贸零售	6.83%	9.0
600863.SH	华能蒙电	1.53%	1.65%	-0.11%	公用事业	4.68%	17.8
000543.SZ	皖能电力	3.24%	3.33%	-0.10%	公用事业	5.01%	9.3
300138.SZ	晨光生物	1.39%	1.45%	-0.06%	农林牧渔	3.33%	13.1
603713.SH	密尔克卫	2.33%	2.35%	-0.03%	交通运输	1.41%	17.2

公司代码	公司名称	申万行业分类	股息率	PE-TTM	公司代码	公司名称	申万行业分类	股息率	PE-TTM
002353.SZ	杰瑞股份	机械设备	0.88%	35.4	600129.SH	太极集团	医药生物	0.00%	82.4
002385.SZ	大北农	农林牧渔	0.76%	-17.9	600176.SH	中国巨石	建筑材料	1.48%	25.5
300683.SZ	海特生物	医药生物	0.00%	-23.6	600761.SH	安徽合力	机械设备	3.33%	13.2
300904.SZ	威力传动	电力设备	0.00%	-41.9	601225.SH	陕西煤业	煤炭	3.70%	15.3

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

资料来源：iFinD，东方证券研究；注：股息率和PE-TTM均为当期期末的TTM口径

下载日志已记录，仅供内部参考

新华保险2Q26新增及加仓：电力设备、钢铁及券商标的增配居前

公司代码	公司名称	占流通股比例	上期占流通股比例	占流通股比例变动	申万行业分类	股息率	PE-TTM
603063.SH	禾望电气	3.26%	0.00%	3.26%	电力设备	0.25%	55.2
600010.SH	包钢股份	2.90%	0.99%	1.91%	钢铁	0.00%	201.0
000923.SZ	河钢资源	1.84%	0.00%	1.84%	钢铁	4.83%	46.0
600958.SH	东方证券	1.81%	0.00%	1.81%	非银金融	2.12%	12.0
688757.SH	胜科纳米	1.68%	0.00%	1.68%	社会服务	0.09%	572.0
601688.SH	华泰证券	1.19%	0.00%	1.19%	非银金融	2.81%	9.1
300014.SZ	亿纬锂能	1.15%	0.00%	1.15%	电力设备	0.71%	24.2
600795.SH	国电电力	0.96%	0.00%	0.96%	公用事业	3.02%	12.8
002993.SZ	奥海科技	0.84%	0.00%	0.84%	电子	1.68%	85.2
688800.SH	瑞可达	0.78%	0.00%	0.78%	电子	0.31%	109.1
301165.SZ	锐捷网络	0.17%	0.00%	0.17%	通信	0.65%	95.5
000963.SZ	华东医药	3.49%	3.37%	0.11%	医药生物	3.31%	14.3
000895.SZ	双汇发展	0.48%	0.43%	0.05%	食品饮料	3.57%	15.3
600893.SH	航发动力	0.67%	0.64%	0.03%	国防军工	0.19%	148.4
603228.SH	景旺电子	0.38%	0.34%	0.03%	电子	0.76%	60.3

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

资料来源：iFinD，东方证券研究；注：股息率和PE-TTM均为当期期末的TTM口径

下载日志已记录，仅供内部参考

新华保险2Q26减仓及退出：食品饮料减仓较多，退出标的分布较为分散

公司代码	公司名称	占流通股比例	上期占流通股比例	占流通股比例变动	申万行业分类	股息率	PE-TTM
603027.SH	千禾味业	0.37%	1.66%	-1.29%	食品饮料	4.02%	24.8
603345.SH	安井食品	2.81%	3.29%	-0.48%	食品饮料	3.96%	17.8
600132.SH	重庆啤酒	2.76%	3.08%	-0.33%	食品饮料	2.91%	17.2
002290.SZ	禾盛新材	2.22%	2.44%	-0.22%	家用电器	0.23%	112.5
600312.SH	平高电气	2.06%	2.26%	-0.20%	电力设备	2.18%	18.8
000768.SZ	中航西飞	0.25%	0.35%	-0.10%	国防军工	0.73%	59.8
601319.SH	中国人保	0.44%	0.50%	-0.06%	非银金融	3.77%	5.3
600600.SH	青岛啤酒	1.70%	1.75%	-0.05%	食品饮料	4.50%	15.5

公司代码	公司名称	申万行业分类	股息率	PE-TTM	公司代码	公司名称	申万行业分类	股息率	PE-TTM
000719.SZ	中原传媒	传媒	4.96%	9.9	601595.SH	上海电影	传媒	0.42%	176.3
000975.SZ	山金国际	有色金属	1.62%	22.4	601658.SH	邮储银行	银行	4.26%	7.0
002027.SZ	分众传媒	传媒	5.19%	26.3	601952.SH	苏垦农发	农林牧渔	2.06%	27.3
002080.SZ	中材科技	建筑材料	1.11%	33.6	603083.SH	剑桥科技	通信	0.32%	102.3
002384.SZ	东山精密	电子	0.00%	92.7	688235.SH	百济神州	医药生物	0.00%	113.8
301606.SZ	绿联科技	电子	0.89%	35.5	688652.SH	京仪装备	电子	0.13%	105.9

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

资料来源：iFinD，东方证券研究；注：股息率和PE-TTM均为当期期末的TTM口径

下载日志已记录，仅供内部参考

中国人保2Q26新增及加仓：公用事业增配居前，机械设备和电力设备同步布局

公司代码	公司名称	占流通股比例	上期占流通股比例	占流通股比例变动	申万行业分类	股息率	PE-TTM
600483.SH	福能股份	2.81%	0.00%	2.81%	公用事业	4.16%	9.6
000875.SZ	电投绿能	1.04%	0.00%	1.04%	公用事业	1.15%	96.4
600761.SH	安徽合力	0.80%	0.00%	0.80%	机械设备	3.67%	13.5
603456.SH	九洲药业	0.78%	0.00%	0.78%	医药生物	1.46%	20.5
600879.SH	航天电子	0.69%	0.00%	0.69%	国防军工	0.10%	748.2
002335.SZ	科华数据	0.66%	0.00%	0.66%	电力设备	1.18%	55.6
600596.SH	新安股份	0.64%	0.00%	0.64%	基础化工	0.63%	64.9
600312.SH	平高电气	0.62%	0.00%	0.62%	电力设备	2.18%	18.8
603337.SH	杰克科技	0.53%	0.00%	0.53%	机械设备	2.07%	19.8
600741.SH	华域汽车	0.49%	0.00%	0.49%	汽车	6.44%	7.0
002335.SZ	科华数据	0.48%	0.00%	0.48%	电力设备	1.18%	55.6
603733.SH	仙鹤股份	0.39%	0.00%	0.39%	轻工制造	2.59%	18.1
600406.SH	国电南瑞	0.37%	0.00%	0.37%	电力设备	2.75%	21.8
603650.SH	彤程新材	0.37%	0.00%	0.37%	基础化工	0.51%	100.5
601658.SH	邮储银行	0.30%	0.00%	0.30%	银行	4.63%	6.6
001872.SZ	招商港口	0.28%	0.00%	0.28%	交通运输	5.14%	10.1
601658.SH	邮储银行	0.24%	0.00%	0.24%	银行	4.63%	6.6
688097.SH	博众精工	1.01%	0.89%	0.12%	机械设备	0.23%	40.9
601988.SH	中国银行	0.08%	0.00%	0.08%	银行	4.12%	7.4
000021.SZ	深科技	0.33%	0.30%	0.03%	电子	0.34%	82.4

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

资料来源：iFinD，东方证券研究；注：股息率和PE-TTM均为当期期末的TTM口径

下载日志已记录，仅供内部参考

中国人保2Q26减仓及退出：通信、电力设备及基础化工减仓较多，退出标的较为分散

公司代码	公司名称	占流通股比例	上期占流通股比例	占流通股比例变动	申万行业分类	股息率	PE-TTM
300627.SZ	华测导航	1.35%	1.73%	-0.38%	通信	1.58%	32.5
688778.SH	厦钨新能	0.57%	0.83%	-0.26%	电力设备	1.10%	30.1
002430.SZ	杭氧股份	0.63%	0.88%	-0.25%	基础化工	1.61%	29.3
300627.SZ	华测导航	1.23%	1.47%	-0.24%	通信	1.58%	32.5
300073.SZ	当升科技	0.51%	0.73%	-0.21%	电力设备	0.59%	31.1
002430.SZ	杭氧股份	0.56%	0.72%	-0.16%	基础化工	1.61%	29.3
603806.SH	福斯特	0.31%	0.44%	-0.12%	电力设备	1.61%	39.2
688601.SH	力芯微	0.58%	0.64%	-0.06%	电子	0.17%	493.9
603650.SH	彤程新材	1.03%	1.08%	-0.05%	基础化工	0.51%	100.5

公司代码	公司名称	申万行业分类	股息率	PE-TTM	公司代码	公司名称	申万行业分类	股息率	PE-TTM
000400.SZ	许继电气	电力设备	1.69%	25.8	603171.SH	税友股份	计算机	0.40%	142.5
002935.SZ	天奥电子	国防军工	0.27%	118.7	603596.SH	伯特利	汽车	0.86%	20.4
600057.SH	厦门象屿	交通运输	2.72%	17.6	688601.SH	力芯微	电子	0.19%	272.4
600096.SH	云天化	基础化工	4.19%	11.5	688778.SH	厦钨新能	电力设备	0.70%	42.6
600857.SH	宁波中百	商贸零售	0.38%	56.9					

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

资料来源：iFinD，东方证券研究；注：股息率和PE-TTM均为当期期末的TTM口径

下载日志已记录，仅供内部参考

中国太平2Q26新增及加仓：电力设备增配居前，高股息消费资产同步布局

公司代码	公司名称	占流通股比例	上期占流通股比例	占流通股比例变动	申万行业分类	股息率	PE-TTM
688717.SH	艾罗能源	3.61%	0.00%	3.61%	电力设备	1.14%	-235.9
600887.SH	伊利股份	1.81%	0.00%	1.81%	食品饮料	5.76%	15.0
000333.SZ	美的集团	1.65%	0.00%	1.65%	家用电器	5.69%	13.0
301205.SZ	联特科技	0.67%	0.00%	0.67%	通信	0.06%	559.7
002487.SZ	大金重工	0.58%	0.00%	0.58%	电力设备	0.30%	37.0
002126.SZ	银轮股份	1.59%	1.21%	0.38%	汽车	0.24%	43.6
000425.SZ	徐工机械	1.26%	1.02%	0.24%	机械设备	3.03%	15.3
002916.SZ	深南电路	0.45%	0.28%	0.17%	电子	0.52%	74.8
000768.SZ	中航西飞	0.51%	0.34%	0.16%	国防军工	0.73%	59.8

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

资料来源：iFinD，东方证券研究；注：股息率和PE-TTM均为当期期末的TTM口径

下载日志已记录，仅供内部参考

中国太平2Q26减仓及退出：地产建材减仓幅度居前，退出标的以传统行业为主

公司代码	公司名称	占流通股比例	上期占流通股比例	占流通股比例变动	申万行业分类	股息率	PE-TTM
000031.SZ	大悦城	1.98%	5.00%	-3.02%	房地产	0.00%	-2.9
600801.SH	华新建材	0.41%	2.03%	-1.63%	建筑材料	3.53%	9.4
688785.SH	恒运昌	1.18%	1.96%	-0.79%	电子	0.17%	338.4
600941.SH	中国移动	3.03%	3.33%	-0.30%	通信	5.47%	14.2
001280.SZ	中国铀业	0.44%	0.57%	-0.13%	有色金属	0.39%	73.9
000830.SZ	鲁西化工	1.48%	1.56%	-0.08%	基础化工	2.50%	20.4
002128.SZ	电投能源	1.37%	1.43%	-0.06%	煤炭	5.62%	9.5
002468.SZ	申通快递	1.14%	1.20%	-0.06%	交通运输	0.69%	11.4
601088.SH	中国神华	0.33%	0.35%	-0.01%	煤炭	5.15%	15.7
603606.SH	东方电缆	0.57%	0.57%	-0.01%	电力设备	1.35%	25.1

公司代码	公司名称	申万行业分类	股息率	PE-TTM	公司代码	公司名称	申万行业分类	股息率	PE-TTM
000932.SZ	华菱钢铁	钢铁	3.16%	15.5	600312.SH	平高电气	电力设备	1.63%	23.4
001221.SZ	悍高集团	轻工制造	0.77%	38.2	600933.SH	爱柯迪	汽车	2.37%	15.3
002379.SZ	宏桥控股	有色金属	0.92%	17.9	601988.SH	中国银行	银行	3.86%	7.7
600027.SH	华电国际	公用事业	4.88%	9.3					

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

资料来源：iFinD，东方证券研究；注：股息率和PE-TTM均为当期期末的TTM口径

下载日志已记录，仅供内部参考

阳光保险2Q26：公用事业、医药新增较多，传统制造及高股息标的有所退出

公司代码	公司名称	占流通股比例	上期占流通股比例	占流通股比例变动	申万行业分类	股息率	PE-TTM
600483.SH	福能股份	4.96%	0.00%	4.96%	公用事业	4.16%	9.6
603014.SH	威高血净	3.73%	0.00%	3.73%	医药生物	1.74%	27.8
002293.SZ	罗莱生活	1.33%	0.00%	1.33%	纺织服饰	7.08%	14.2
603855.SH	华荣股份	1.24%	0.00%	1.24%	机械设备	5.77%	16.3
300770.SZ	新媒股份	0.83%	0.00%	0.83%	传媒	8.89%	11.7
600741.SH	华域汽车	0.47%	0.00%	0.47%	汽车	6.44%	7.0
000651.SZ	格力电器	0.66%	0.66%	0.00%	家用电器	8.00%	7.5
002293.SZ	罗莱生活	1.05%	1.05%	0.00%	纺织服饰	7.08%	14.2
300947.SZ	德必集团	2.03%	2.03%	0.00%	商贸零售	0.00%	-31.0
300979.SZ	华利集团	2.95%	2.95%	0.00%	纺织服饰	7.06%	14.0
600750.SH	华润江中	1.85%	1.85%	0.00%	医药生物	6.25%	16.0
600894.SH	广日股份	2.13%	2.13%	0.00%	机械设备	6.56%	10.9

公司代码	公司名称	申万行业分类	股息率	PE-TTM	公司代码	公司名称	申万行业分类	股息率	PE-TTM
000959.SZ	首钢股份	钢铁	0.86%	43.1	600066.SH	宇通客车	汽车	6.97%	14.5
002014.SZ	永新股份	轻工制造	4.64%	16.5	600282.SH	南钢股份	钢铁	4.65%	11.7
301235.SZ	华康洁净	医药生物	0.45%	37.0	601033.SH	永兴股份	环保	4.24%	14.8

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

资料来源：iFinD，东方证券研究；注：股息率和PE-TTM均为当期期末的TTM口径

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议

- **低利率环境下，险资权益配置仍具中长期提升空间，高股息与制造成长成为主要配置方向。**1H26多数主要上市险企股票及基金配置比例较2025年末提升，股票内部配置则进一步分化；与此同时，多数险企FVOCI股票占比提高，通过长期持有高股息资产增厚经常性收益并降低利润表波动。2Q26险企新增及加仓仍集中于电子、电力设备、机械设备等制造方向，公用事业、银行等高股息资产亦获得较多增配，权益配置兼顾收益弹性与稳定现金回报。
- **账户结构差异直接影响权益市场波动对利润表的传导。**1H26中国平安/ 阳光保险FVOCI股票占股票投资比例均超过65%，中国太平/ 中国人保超过40%；新华保险/ 中国人寿FVTPL股票占比分别为79.3%/ 62.2%。FVOCI股票占比较高的险企短期股价波动主要计入其他综合收益，FVTPL股票占比较高的险企则更直接体现权益市场变化对当期利润的影响。随着股票配置比例进一步分化，账户分类及持仓结构差异将对应不同的投资收益稳定性和利润弹性。
- **结合1H26险企权益配置变化、FVOCI/FVTPL账户结构及2Q26重仓股调整，我们建议从投资收益稳定性与利润弹性两个维度关注两条配置主线：**
  - **1）资负两端经营稳健，保险服务业绩和投资业绩贡献稳定，兼具盈利稳定性、股息回报和估值吸引力的头部险企：**中国人保(601319，买入)、中国平安(601318，买入)、中国太保(601601，买入)、中国太平(00966，买入)、阳光保险(06963，买入)。
  - **2）寿险主业规模和价值（NBV）齐增，FVTPL权益敞口较高，权益市场回暖下利润弹性更强的头部险企：**中国人寿(601628，买入)、新华保险(601336，买入)。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- **权益市场大幅波动。**主要险企股票及基金配置比例处于较高水平，若权益市场明显回撤，FVTPL股票公允价值变动将直接影响当期利润，FVOCI股票价格下跌则主要影响综合收益及净资产，险企投资收益和资本水平可能承压。
- **高股息资产盈利及分红不及预期。**险企重仓及新增配置中银行、公用事业、煤炭、交通运输等高股息资产占据重要位置。若相关行业盈利下滑、资本开支增加或分红比例下降，股息收入及估值支撑可能弱于预期，高股息策略的实际收益表现将受到影响。
- **长端利率变化超预期。**低利率及固收资产再配置压力是险企提高权益配置的重要背景。若长端利率明显上行，债券相对吸引力提高，同时高股息资产估值可能承压，险企权益增配节奏及配置结构可能发生变化；若长端利率进一步下行，固收再配置收益率下降将继续压制净投资收益。
- **保险资金运用及偿付能力监管政策变化。**若权益投资比例、偿付能力风险因子、FVOCI股票认定及长期股票投资相关监管要求发生调整，可能改变不同权益资产的资本占用、利润波动和配置吸引力，从而影响险企股票配置规模及账户结构。
- **重仓流通股样本存在披露口径限制。**我们主要根据险企进入A股上市公司前十大流通股东名单的持仓进行统计，无法覆盖未进入前十大流通股东名单的全部股票投资；同一股票亦可能由同一集团不同保险主体分别持有。退出前十大流通股东名单仅代表不再满足该披露口径，不代表险企已经清仓，因此重仓股样本及增减仓统计可能与险企全部股票持仓存在差异。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的12个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率5%～15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。
暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。
未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。
暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址： 上海市中山南路318 号东方国际金融广场26 楼
电话： 021-63325888
传真： 021-63326786
网址： www.dfzq.com.cn