下载日志已记录，仅供内部参考

非银金融行业专题研究

保险 26H1 综述：业绩亮眼，分红喜人

2026 年 09 月 11 日

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

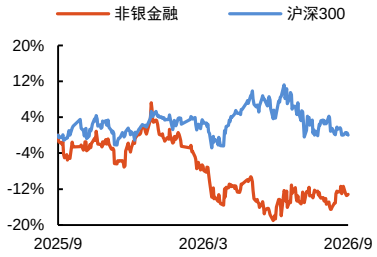
证券分析师：王舫朝

证书编号：S1160524090005

证券分析师：胡强

证书编号：S1160526010005

相对指数表现



相关研究

《业绩高增与并购催化共振，关注非银板块机遇》

2026.08.30

《非银半年报业绩亮眼，估值修复行情可期》

2026.08.23

《央行定调适度宽松，财报季关注非银优异表现》

2026.08.16

《ROE 提升有道（三）——出海：从第二增长曲线到全球化经营底座》

2026.08.12

《双向开放迎政策利好，国泰君安国际拟私有化》

2026.08.09

【投资要点】

- **业绩概览：利润整体高增，业务规模稳步扩张**

（1）盈利：2026H1，受益于权益市场上行，五家上市险企归母净利润平均同比增长 73.5%，具体为：国寿（+228.6%）＞新华（+54.0%）＞人保（+38.5%）＞平安（+36.1%）＞太保（+10.4%）。平安、太保归母营运利润分别增长 8.3%、6.2%，保持稳健增长态势。

（2）规模：2026H1，五家公司归母净资产较年初平均增长 8.2%，其中国寿、新华和人保增幅居前；五家公司合同服务边际余额较年初平均增长 5.0%，实现全面发展；五家公司内含价值均较年初平均增长为 8.8%，其中人保领跑同业。

- **寿险：NBV 保持增长，个险全面回暖、银保渠道分化**

（1）NBV：2026H1，五家公司 NBV 平均同比增长 14.6%，具体为：国寿（+33.7%）＞太保（+12.7%）＞新华（+11.9%）＞平安（+11.2%）＞人保（可比口径+3.5%）。国寿增速显著领先，主要受个险新单增长和价值率提升共同驱动。价值率方面，国寿、太保、新华、人保分别提升 3.5pct、2.5pct、2.3pct、1.7pct，平安有所下降但绝对水平仍位居行业首位。

（2）渠道：个险新单保费全部正增长，平均增速约 19.9%，成为行业主要增长来源。银保渠道明显分化，平安、国寿新单保费增长 69.3%、16.1%，太保、新华、人保则均下降 20%以上；但后三家公司银保价值率提升，对冲了部分规模压力。

- **产险：保费小幅增长，COR 改善主要由费用率驱动**

（1）总体：2026H1，平安、太保、人保财险总保费平均同比增长 2.2%，具体为：平安（+4.0%）＞太保（+1.4%）＞人保（+1.3%）。三家公司综合成本率均实现改善，平均 COR 同比下降 0.7pct 至 94.9%，人保、太保、平安 COR 分别降至 94.5%、95.0%、95.1%。

（2）分险种：三家公司车险保费整体基本持平，但车险 COR 均有所改善，平均下降约 0.7pct，体现车险业务品质保持稳定。非车险保费平均增长约 5.3%，成为财险保费的主要增量来源，但承保质量有所分化。整体来看，三家公司平均费用率同比下降约 0.9 个百分点，而赔付率基本稳定，本期 COR 优化主要来自费用管控和经营效率提升。

- **投资：资产规模持续增长，权益投资收益贡献利润弹性**

（1）投资组合：2026H1 末，五家公司总投资资产较年初平均增长 4.3%，具体为：国寿（+7.0%）＞人保（+5.1%）＞太保（+4.4%）＞新华（+3.3%）＞平安（+1.9%）。险企进一步提高股票及基金配置比例，具体为：新华（25.6%）＞平安（19.4%）＞国寿（19.2%）＞人保（15.4%）＞太保（13.9%），同比分别提升 4.4pct、0.2pct、1.2pct、2.1pct 和 0.5pct。

（2）投资收益：2026H1，利率波动下行，受新增固定收益资产配置

下载日志已记录，仅供内部参考

收益率下降以及存量高收益资产逐步到期影响，险企的净投资收益率同比均有回落；受益于权益市场上行，尤其是科技成长板块的机会，以及权益加仓，险企积极把握市场结构性机会，总投资收益率总体提升可观。

- **趋势前瞻：服务＋AI＋ALM，培育增长新动能**

险企持续完善医疗养老服务生态，服务能力由权益附加向主业赋能延伸；AI 应用全面深化，行业竞争由单点工具应用迈向全价值链经营重塑；资产负债管理新规，强化期限、成本受益和流动性的全面匹配，降低错配风险，上市的头部险企或基本均能满足资产负债新规的监管指标要求，资产负债的管理优势有望凸显。

【配置建议】

- **风格再平衡，保险板块防御性与弹性兼具。**2026 年上半年，科技成长板块赚钱效应显著，资金持续向 AI、算力、半导体等高景气方向集中，但科技成长板块的估值处于高位。进入 7 月后，科技成长板块波动明显加大，市场风险偏好有所降温。今年以来，PPI 同比快速上行，CPI 中枢上移，美伊冲突反复，油价上行，我们认为，油价上涨导致的输入性通胀逐渐显现，后续物价或延续回升态势。当前（2026 年 9 月 4 日），10 年期国债到期收益率震荡下行至 1.68%，处于低位，通胀上行预期下，利率继续下行的空间有限，或有超预期上行。保险板块基本面持续向好，股息提升可观，权益资产弹性加大，利率低位上行将形成边际催化，目前处于估值低位，兼具防御属性与向上弹性，在风格再平衡背景下，有望受益于市场“高切低”的转换，资金加码推升行情向上，我们继续看好行业表现，建议关注板块系统性配置机会。

【风险提示】

- 经济复苏不及预期风险、政策与行业竞争风险、资本市场波动风险、负债端业务转型风险、大型自然灾害频发风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1. 业绩概览：权益投资驱动盈利大增 5
1.1. 盈利：权益市场回暖带动利润大增 5
1.2. 规模：实现较快增长，趋势延续 6
2. 寿险：NBV 延续增长，个险提质、银保分化 7
2.1. 新业务价值：价值率有所提升，NBV 保持增长 7
2.2. 分渠道结构：个险普遍改善，银保表现分化 8
3. 财险：保费小幅增长，承保盈利继续改善 9
3.1. 总览：保费小幅增长，COR 进一步优化 9
3.2. 分险种保费：车险低增，非车险分化 10
3.3. 分险种 COR：车险改善较大，非车仍有分化 11
4. 投资：权益资产贡献弹性，净投资收益率继续承压 12
4.1. 资产配置：规模增长，继续增配权益资产 12
4.2. 投资收益：总投资收益率多数提升，净投资收益率继续承压 13
5. 趋势前瞻：服务＋AI＋ALM，培育增长新动能 14
5.1. 医疗养老：持续完善生态布局，加速培育和赋能 14
5.2. AI 科技：由单点降本增效走向经营全流程重塑 16
5.3. 资负新规：强化期限、收益与流动性匹配，头部优势有望扩大 17
6. 投资建议：保险板块有望在防御中兼具可观弹性 18
6.1. 估值低位 18
6.2. 兼具防御属性和向上弹性 19
7. 风险提示 21

图表目录

图表 1： 2026 年 H1 各家归母净利润（百万元）及同比 5
图表 2： 2026 年 H1 各家 ROE 及同比 5
图表 3： 2026 年 H1 各家归母净资产（百万元） 6
图表 4： 2026 年 H1 各家寿险合同服务边际（百万元） 6
图表 5： 2026 年 H1 各家公司内含价值（百万元） 7
图表 6： 2026 年 H1 寿险 NBV（百万元）及同比 8
图表 7： 2026 年 H1 寿险新业务价值率及同比 8
图表 8： 2026 年 H1 个险渠道 NBV（百万元） 8
图表 9： 2026 年 H1 银保新单保费（百万元） 9
图表 10： 2026 年 H1 代理人数量（万人）及同比 9
图表 11： 2026 年 H1 各家财产险保费（百万元）及同比 10
图表 12： 2026 年 H1 各家财产险 COR 及同比 10
图表 13： 2026 年 H1 财产险费用率水平及同比 10
图表 14： 2026 年 H1 财产险赔付率水平及同比 10
图表 15： 2026H1 车险保费（百万元）及同比 11
图表 16： 2026H1 非车险保费（百万元）及同比 11
图表 17： 2026 年 H1 车险 COR 及同比 12
图表 18： 2026 年 H1 非车险 COR 及同比 12
图表 19： 2026 年 H1 各家总投资资产及同比 12
图表 20： 2026 年 H1 股票和基金占总投资资产比例 13
图表 21： 2026 年 H1 各家净投资收益率及同比 13
图表 22： 2026 年 H1 各家总投资收益率及同比 14
图表 23： 五家上市险企医疗养老服务生态布局及 2026H1 进展 15
图表 24： 平安医疗养老服务三阶段发展战略 15
图表 25： 五家上市险企 AI 科技布局及 2026H1 量化成效 16

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 26：平安鹰眼系统 3.0 赋能产险风险减量 17
图表 27：《保险公司资产负债管理办法》核心要求及行业影响 17
图表 28：太保资产负债匹配管理及久期缺口变化 18
图表 29：保险板块的 PE 估值处于近 10 年均值的-1 倍标准差以下 19
图表 30：保险板块的 PB 估值处于近 10 年均值的-1 倍标准差水平 19
图表 31：2026 年 9 月 2 日各家保险公司年度股息率 20
图表 32：中国 PPI 同比 20
图表 33：中国 CPI 同比 20
图表 34：10 年期国债到期收益率 21

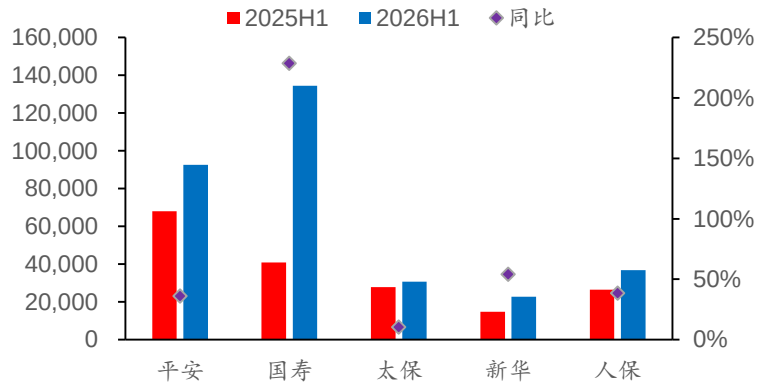
下载日志已记录，仅供内部参考

1.业绩概览：权益投资驱动盈利大增

1.1.盈利：权益市场回暖带动利润大增

2026H1 利润全面增长，权益市场回暖推动盈利弹性释放。2026H1，五家上市险企归母净利润实现较大增长，平均同比增速为 73.5%，国寿增速显著领先，具体为：国寿（+228.6%）＞新华（+54.0%）＞人保（+38.5%）＞平安（+36.1%）＞太保（+10.4%）。上半年资本市场回暖，保险公司的总投资收益整体改善，带动利润释放；其中国寿、新华的投资收益弹性较大，归母净利润增速相对更高。平安、太保的归母营运利润分别同比增长 8.3%、6.2%，保持较好的稳健增长。

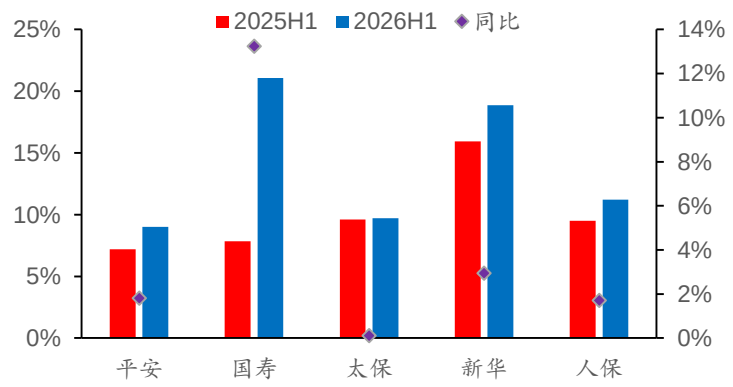
图表 1：2026 年 H1 各家归母净利润（百万元）及同比



资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所

2026H1 ROE 普遍改善，国寿提升幅度居前。受归母净利润快速增长驱动，五家保险公司的加权平均 ROE 均同比提升，平均水平为 14.0%，具体为：国寿（21.1%）＞新华（18.9%）＞人保（11.2%）＞太保（9.7%）＞平安（9.0%），同比分别提升 13.2pct、2.9pct、1.7pct、0.1pct 和 1.8pct。国寿受投资收益大幅增长带动，ROE 同比改善最为显著；太保 ROE 保持相对稳定，盈利表现的波动性相对较小。

图表 2：2026 年 H1 各家 ROE 及同比



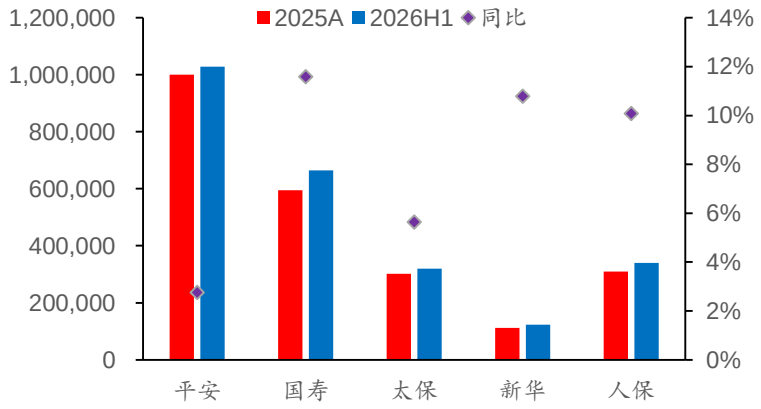
资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2.规模：实现较快增长，趋势延续

2026H1 净资产延续增长，国寿、新华和人保增幅居前。截至 2026 年 6 月末，五家保险公司的归母净资产较 2025 年末平均增长 8.2%，具体为：国寿（6642.03 亿元，+11.6%）＞新华（1235.78 亿元，+10.8%）＞人保（3401.39 亿元，+10.1%）＞太保（3191.96 亿元，+5.6%）＞平安（10280.84 亿元，+2.8%）。归母净利润增长及资本市场回暖带来的其他综合收益改善，共同推动保险公司净资产规模提升，为后续业务扩张、权益资产配置及股东回报提供了较为充足的资本基础。

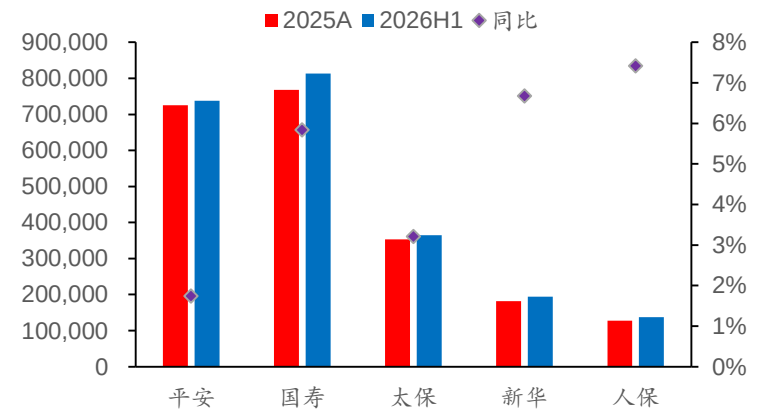
图表 3：2026 年 H1 各家归母净资产（百万元）



资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所

2026H1 CSM 全面增长，新业务贡献支撑后续利润释放。截至 2026 年 6 月末，五家保险公司的寿险 CSM（合同服务边际）均较 2025 年末实现增长，平均增幅为 5.0%，具体为：人保（1373.63 亿元，+7.4%）＞新华（1938.57 亿元，+6.7%）＞国寿（8132.53 亿元，+5.8%）＞太保（3643.08 亿元，+3.2%）＞平安（7377.75 亿元，+1.7%）。新业务贡献及预期利息增长是 CSM 增加的主要驱动力。随着新业务价值保持增长、业务结构持续优化，预计险企 CSM 仍有望稳步积累，为未来保险服务业绩和利润释放奠定基础。

图表 4：2026 年 H1 各家寿险合同服务边际（百万元）

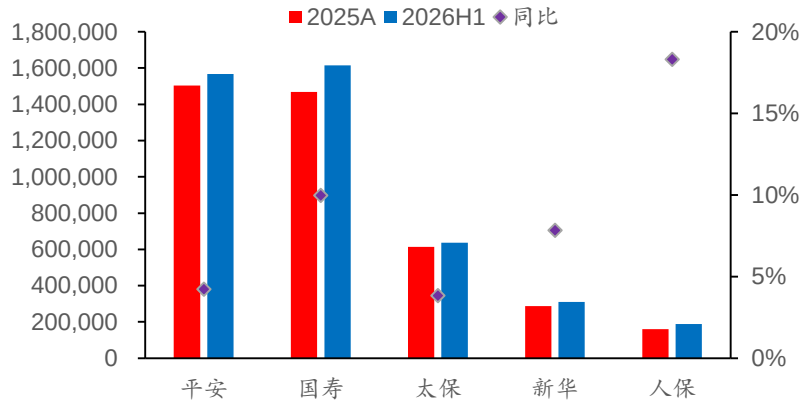


资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所；注：人保包括人保寿险和人保健康两部分

下载日志已记录，仅供内部参考

EV 较快增长，人保领跑同业。截至 2026 年 6 月末，五家保险公司的 EV（内含价值）均较 2025 年末增长，平均增幅为 8.8%，人保（人保寿险和人保健康）实现两位数增长，国寿增幅接近两位数，具体为：人保（1887.30 亿元，+18.3%）＞国寿（16142.07 亿元，+10.0%）＞新华（3103.84 亿元，+7.8%）＞平安（15678.00 亿元，+4.2%）＞太保（6369.38 亿元，+3.8%）。内含价值的预期回报和新业务价值贡献构成 EV 增长的主要支撑，不同公司的投资收益偏差、经济经验偏差及市场价值调整差异则导致增速分化。展望后续，在新业务价值延续增长的情况下，险企 EV 有望保持稳健提升。

图表 5：2026 年 H1 各家公司内含价值（百万元）



资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所；注：人保包括人保寿险和人保健康两部分

2.寿险：NBV 延续增长，个险提质、银保分化

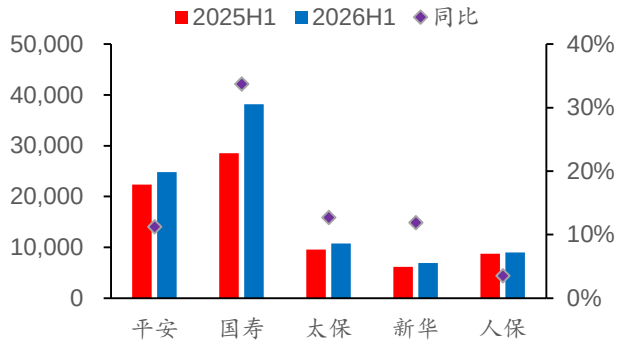
2.1.新业务价值：价值率有所提升，NBV 保持增长

2026H1 新业务价值延续增长，国寿显著领跑。2026H1，五家上市险企寿险新业务价值（NBV）均实现正增长，平均同比增速 14.6%，中国人寿在个险渠道强劲增长带动下显著领先。具体为：国寿（381.67 亿元，+33.7%）＞太保（107.58 亿元，+12.7%）＞新华（69.16 亿元，+11.9%）＞平安（248.47 亿元，+11.2%）＞人保（90.34 亿元，+3.5%）。个险新单保费增长、代理人队伍质态改善，以及分红险和长期期交产品占比提升，是推动 NBV 增长的主要因素。

业务质态改善，新业务价值率多数提升。受益于预定利率下调，业务结构优化，险企新业务价值率多数改善，业务质态进一步提升。2026H1，五家上市险企寿险新业务价值率平均为 18.8%，具体为：平安（24.4%）＞国寿（21.2%）＞太保（17.5%）＞新华（17.2%）＞人保（13.8%）。从同比变化看，国寿、太保、新华、人保分别提升 3.5pct、2.5pct、2.3pct、1.7pct；平安受渠道及产品结构变化影响，同比下降 1.7pct，但绝对水平仍位居行业首位。预计随着险企持续优化期限、缴费方式和产品结构，叠加“报行合一”推动渠道费用管控，寿险业务价值率有望实现稳中有升的态势。

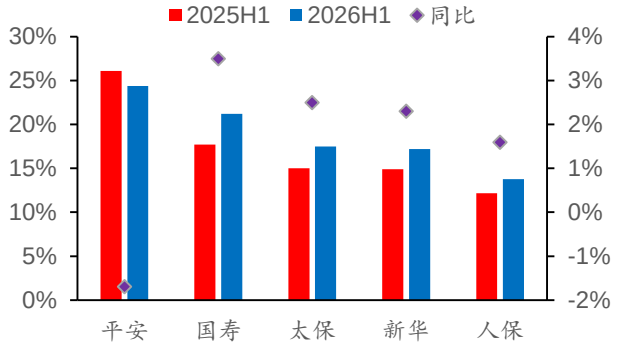
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6：2026 年 H1 寿险 NBV（百万元）及同比



资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所；注：人保包括人保寿险和人保健康两部分

图表 7：2026 年 H1 寿险新业务价值率及同比

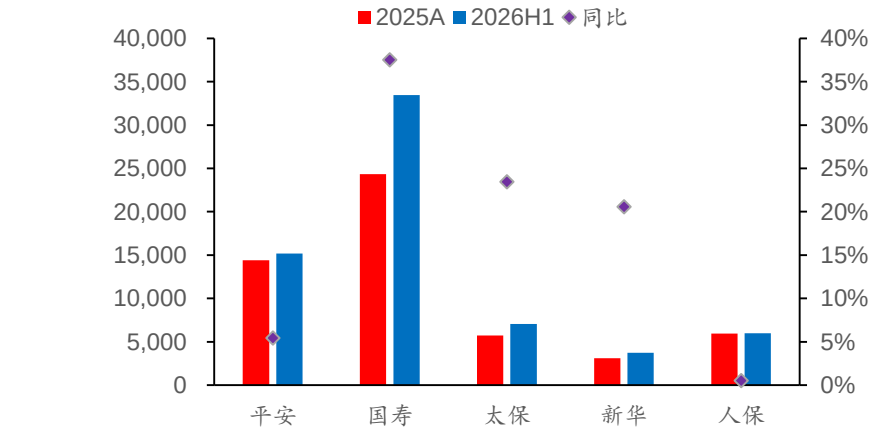


资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所；注：人保包括人保寿险和人保健康两部分；单位均为首年保费

2.2.分渠道结构：个险普遍改善，银保表现分化

个险渠道普遍增长，成为 NBV 增长的主要驱动力。2026H1，五家险企个险渠道 NBV 平均同比增长 17.5%，具体为：国寿（334.64 亿元，+37.5%）＞太保（70.66 亿元，+23.4%）＞新华（37.44 亿元，+20.6%）＞平安（151.79 亿元，+5.4%）>人保（59.73 亿元，+0.5%）。与此同时，各公司个险渠道新单保费均实现正增长，表明在代理人规模逐步企稳、绩优人力占比提升以及长期期交产品供给增加的推动下，个险渠道已由单纯依赖人力扩张转向产能和价值贡献提升。

图表 8：2026 年 H1 个险渠道 NBV（百万元）

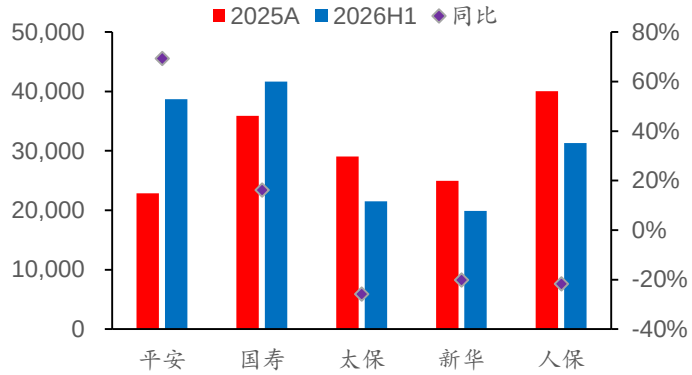


资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所；注：人保包括人保寿险和人保健康两部分

银保渠道表现分化，经营重点逐步由规模扩张转向价值提升。2026H1，平安和国寿银保渠道新单保费分别同比增长 69.3%和 16.1%，而新华、人保和太保分别同比下降 20.2%、21.8%和 25.9%。从 NBV 表现看，平安银保渠道同比增长 18.0%，新华同比增长 2.1%，人保寿险同比下降 8.3%，太保同比下降 10.6%；国寿银保首年期交保费同比增长 49.3%，业务结构明显改善。整体来看银保业务增速出现分化，但期交化、长期化和价值化趋势仍在延续。

下载日志已记录，仅供内部参考

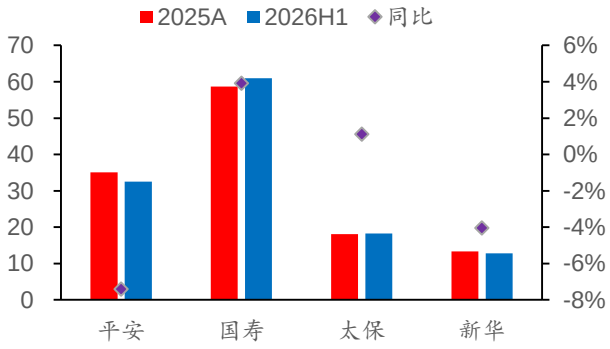
图表 9：2026 年 H1 银保新单保费（百万元）



资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所；注：人保包括人保寿险和人保健康两部分

代理人规模有所分化，队伍质态总体改善。截至 2026H1 末，国寿销售人力为 61.0 万人，较 2025 年末增长 3.9%；太保月均保险营销员为 18.3 万人，增长 1.1%；平安个人寿险销售代理人为 32.5 万人，下降 7.4%；新华个险代理人为 12.8 万人，下降 4.0%。虽然部分险企代理人数量仍有下降，但队伍产能持续提升：平安代理人渠道人均 NBV 同比增长 14.1%，新华代理人月均人均综合产能同比增长 31.7%，太保核心人力月人均首年规模保费同比增长 39.5%。

图表 10：2026 年 H1 代理人数量（万人）及同比



资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所

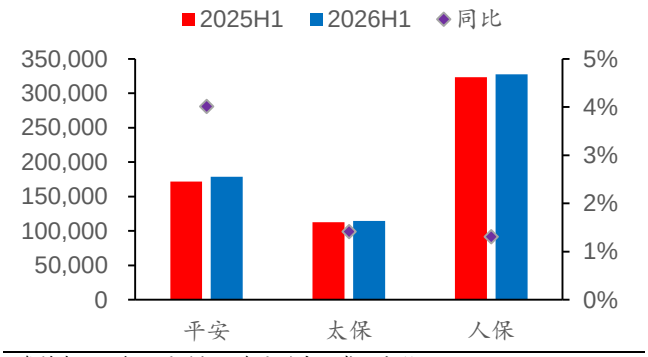
3.财险：保费小幅增长，承保盈利继续改善

3.1.总览：保费小幅增长，COR 进一步优化

财险保费保持增长，平安增速较高。2026H1，人保财险、平安财险和太保财险原保险保费收入平均同比增长 2.2%，具体为：平安（1787.51 亿元，同比+4.0%）＞太保（1143.58 亿元，+1.4%）＞人保（3275.29 亿元，+1.3%）。受车险保费基本持平影响，财险整体增速较为平稳，非车险成为主要增长来源。

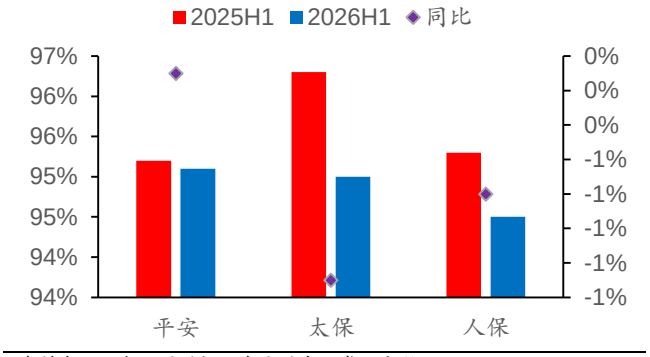
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 11：2026 年 H1 各家财产险保费（百万元）及同比



资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所

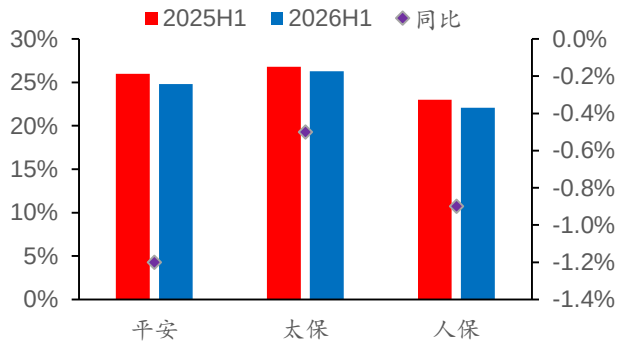
图表 12：2026 年 H1 各家财产险 COR 及同比



资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所

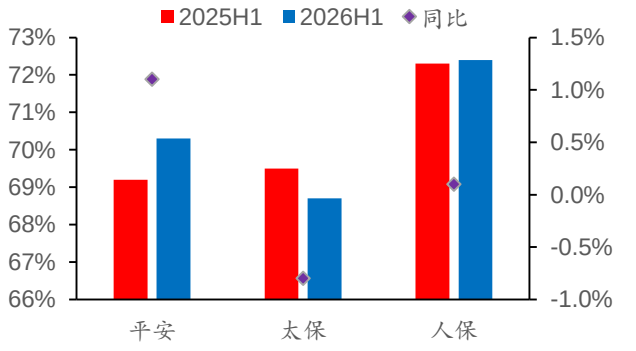
综合成本率均有改善，费用率下降是主要驱动力。2026H1，三家险企财险综合成本率平均为 94.9%，同比下降 0.7pct。从绝对水平看，具体为：人保（94.5%）＜太保（95.0%）＜平安（95.1%），同比分别下降 0.8pct、1.3pct 和 0.1pct。三家公司费用率均有所下降，人保、平安和太保费用率分别为 22.1%、24.8%和 26.3%，同比分别下降 0.9pct、1.2pct 和 0.5pct；赔付率分别为 72.4%、70.3%和 68.7%，同比分别变化+0.1pct、+1.1pct 和-0.8pct。整体来看，费用管控和经营效率提升有效对冲了部分赔付压力，推动承保盈利能力继续改善。

图表 13：2026 年 H1 财产险费用率水平及同比



资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所

图表 14：2026 年 H1 财产险赔付率水平及同比



资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所

3.2.分险种保费：车险低增，非车险分化

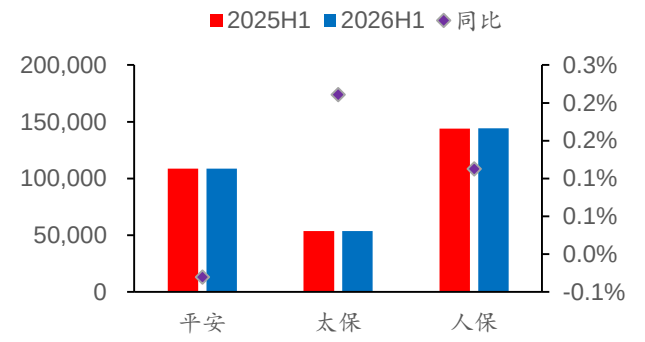
车险保费整体基本持平，新能源车险贡献结构性增量。2026H1，三家险企车险保费平均同比增长约 0.1%，基本持平，具体为：太保（537.19 亿元，+0.2%）＞人保（1442.27 亿元，+0.1%）＞平安（1085.78 亿元，基本持平）。在汽车销量增速趋稳、行业竞争延续以及车均保费承压的背景下，传统车险增长相对有限；新能源车险仍保持较快增长，其中平安新能源车险原保险保费同比增长 21.5%。预计随着新能源汽车保有量持续提升，新能源车险仍将贡献车险业务的主要增量，但车型差异、维修成本和赔付率水平对险企定价及风险筛选能力提出了更高要求。

非车险保费增长快于车险，占比进一步提升。2026H1，三家险企非车险

下载日志已记录，仅供内部参考

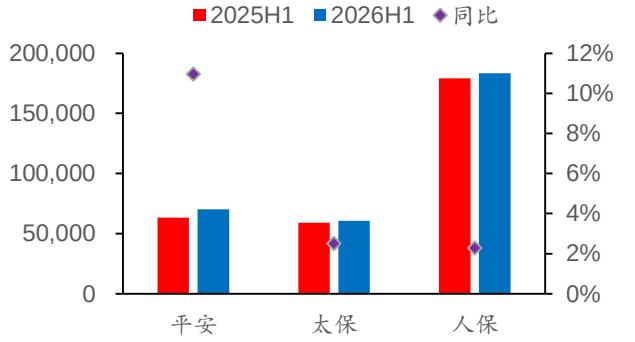
保费平均同比增长 5.2%，具体为：平安（701.73 亿元，+11.0%）＞太保（606.39 亿元，+2.5%）＞人保（1833.02 亿元，+2.3%）。非车险占财险总保费的比例分别为：人保（56.0%）＞太保（53.0%）＞平安（39.3%），同比分别提升 0.5pct、0.6pct 和 2.5pct。分险种看，意外健康险和责任险是主要增长来源，平安意外健康险同比增长 38.2%，太保健康险和责任险分别增长 10.4%和 6.6%，人保意外健康险和责任险分别增长 6.1%和 10.8%。非车险业务延续扩容趋势，进一步增强了产险业务的增长弹性。

图表 15：2026H1 车险保费（百万元）及同比



资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所

图表 16：2026H1 非车险保费（百万元）及同比



资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所

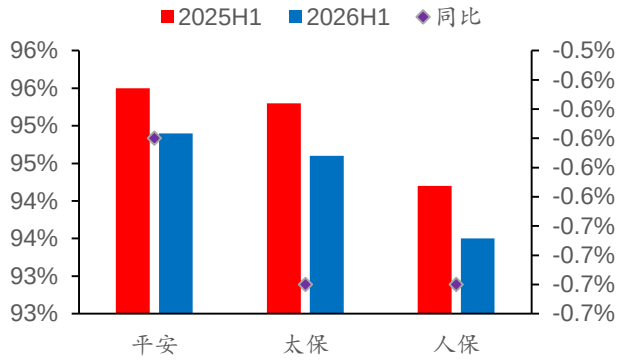
3.3.分险种 COR：车险改善较大，非车仍有分化

车险 COR 同步改善，精细化经营成效延续。2026H1，三家险企车险 COR 平均为 94.3%，具体为：人保（93.5%，同比-0.7pct）＜太保（94.6%，-0.7pct）＜平安（94.9%，-0.6pct）。随着车险综改持续落实，叠加险企强化业务筛选、定价管理、理赔管控和反欺诈能力，车险费用率及赔付表现总体改善，预计车险 COR 有望保持较优水平。

非车险 COR 总体保持盈利，但险种间表现分化。2026H1，平安和太保非车险 COR 分别为 95.5%和 95.3%，同比分别上升 1.1pct 和 0.5pct，仍保持承保盈利。人保非车险 COR 为 96.0%，同比下降 1.1pct。太保主要非车险种 COR 均低于 100%，其中企财险、农业险、健康险和责任险 COR 分别为 90.5%、96.2%、98.3%和 99.0%，同比分别改善 2.3pct、2.6pct、1pct 和 0.4pct。人保企财险和意外健康险 COR 分别为 86.7%和 99.0%，同比改善 3.4pct 和 2.8pct；责任险 COR 同比改善 0.5pct 至 103.1%，仍处于承保亏损状态；农业险 COR 同比上升 4.8pct 至 98.7%。预计随着非车险综合治理政策的持续推进，公司费用管控强化、风险定价能力提升以及风险减量服务持续推进，非车险盈利状况有望继续改善。

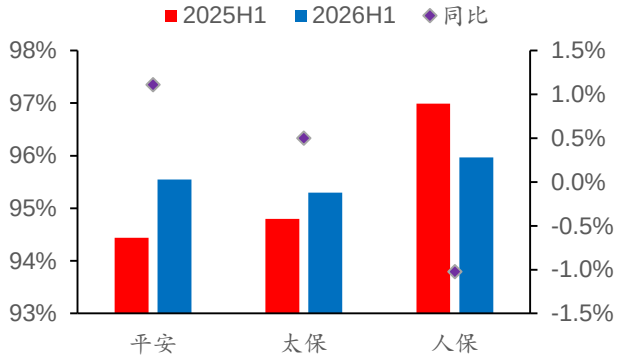
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 17：2026 年 H1 车险 COR 及同比



资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所

图表 18：2026 年 H1 非车险 COR 及同比



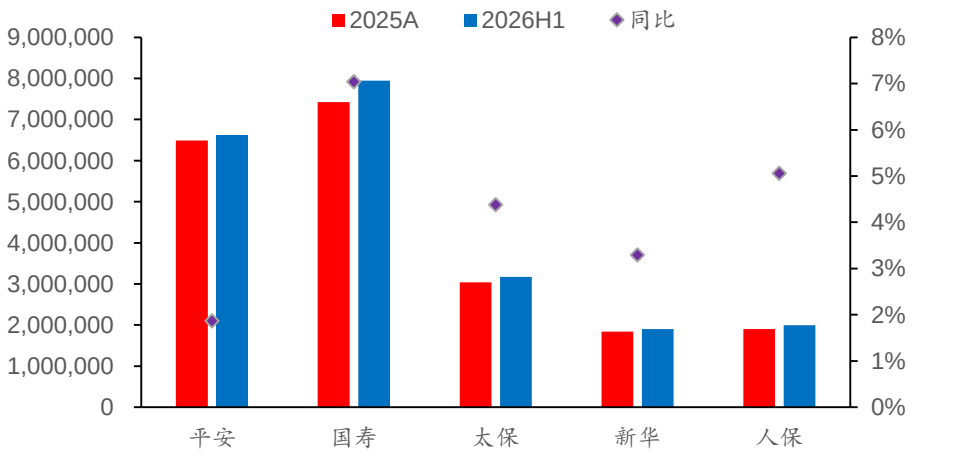
资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所

4.投资：权益资产贡献弹性，净投资收益率继续承压

4.1.资产配置：规模增长，继续增配权益资产

投资资产规模持续增长，国寿增幅领先。截至 2026H1 末，五家保险公司总投资资产较 2025 年末平均增长 4.3%，具体为：国寿（79461.01 亿元，较年初+7.0%）＞人保（19977.23 亿元，+5.1%）＞太保（31729.82 亿元，+4.4%）＞新华（19018.54 亿元，+3.3%）＞平安（66109.50 亿元，+1.9%）。保费流入和投资收益积累共同推动投资资产规模提升。

图表 19：2026 年 H1 各家总投资资产及同比

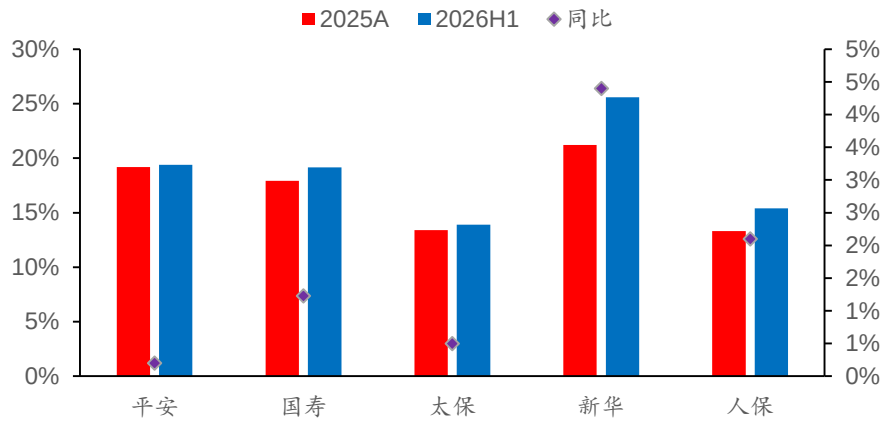


资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所

权益资产配置维持较高水平，提升投资收益弹性。2026H1 末，险企进一步提高股票及基金配置比例，具体为：新华（25.6%）＞平安（19.4%）＞国寿（19.2%）＞人保（15.4%）＞太保（13.9%），同比分别提升 4.4pct、0.2pct、1.2pct、2.1pct 和 0.5pct。较高的权益仓位使险企能够更充分地分享 2026H1 股票市场上涨带来的收益，其中新华、国寿和平安的权益资产配置比例相对较高，投资收益对权益市场表现的敏感度也相对更大。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 20：2026 年 H1 股票和基金占总投资资产比例

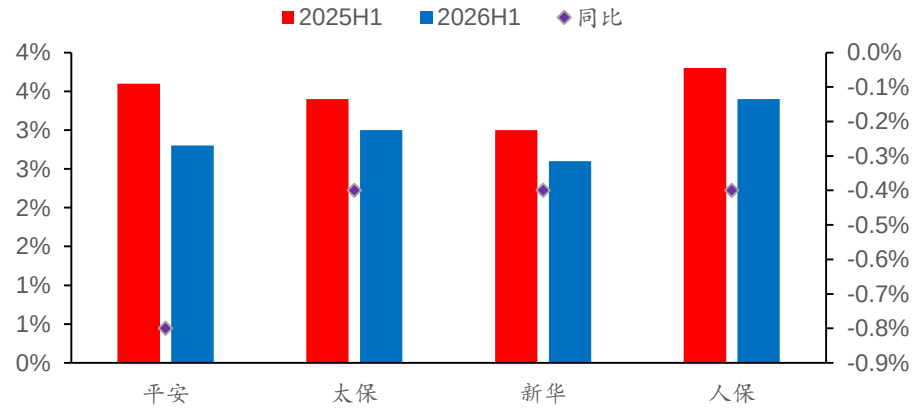


资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所

4.2.投资收益：总投资收益率多数提升，净投资收益率继续承压

利率中枢下行，净投资收益率普遍下降。2026H1，受新增固定收益资产配置收益率下降以及存量高收益资产逐步到期影响，已披露险企的净投资收益率同比均有回落。其中，平安年化净投资收益率为 2.8%，同比下降 0.8pct；太保、新华、人保年化净投资收益率分别为 3.0%、2.6%、3.4%，均同比下降 0.4pct；预计在市场利率低位运行的环境下，净投资收益率仍将面临一定下行压力。

图表 21：2026 年 H1 各家净投资收益率及同比



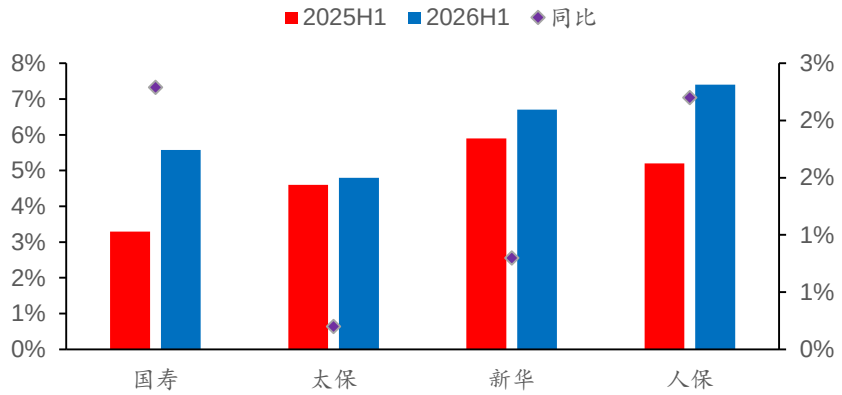
资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所

股票市场贡献突出，总投资收益率普遍提升。2026H1，上证指数累计上涨 3.2%，创业板指累计上涨 35.6%，科创 50 指数累计上涨 64.3%，以科技成长板块为代表的高增长为权益资产收益提供明显贡献。已披露公司中，人保总投资收益率最高，为 7.4%，同比提升 2.2pct；其后为国寿（5.6%，+2.3pct）、

下载日志已记录，仅供内部参考

太保（4.8%，+0.2pct）和新华（6.7%，+0.8pct）。人保和国寿较高的权益仓位以及对市场结构性机会的把握，推动总投资收益率明显提升。

图表 22：2026 年 H1 各家总投资收益率及同比



资料来源：各公司财报，东方财富证券研究所

综合投资收益率表现仍有波动。2026H1，平安年化综合投资收益率为 4.2%，同比下降 2.0pct；太保年化综合投资收益率为 3.6%，同比下降 1.2pct。尽管总投资收益率多数改善，但受 OCI 资产公允价值变动、权益市场结构分化以及收益实现节奏影响，综合投资收益表现仍存在一定波动。整体来看，险企投资端正逐步形成“固定收益资产提供基础收益、权益资产提升收益弹性、OCI 账户平滑利润波动”的配置结构。

5.趋势前瞻：服务＋AI＋ALM，培育增长新动能

5.1.医疗养老：持续完善生态布局，加速培育和赋能

头部险企持续完善医疗养老服务生态，服务能力由权益附加向主业赋能延伸。2026H1，五家上市险企均围绕养老社区、居家养老、旅居康养、健康管理和医疗服务持续扩充供给：国寿形成机构养老、居家养老和健康服务三大板块；太保围绕“防-诊-疗-复-养”完善服务闭环；新华以康养社区、旅居项目和医疗机构合作搭建服务网络；人保依托专业子公司强化政策性健康险、长护险及互联网健康服务；平安则通过“到线、到院、到家、到企”一体化网络推进管理式医疗与养老服务。行业医养生态正由单一增值服务升级为贯穿获客、转化、留存和加保的客户经营工具。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 23：五家上市险企医疗养老服务生态布局及 2026H1 进展

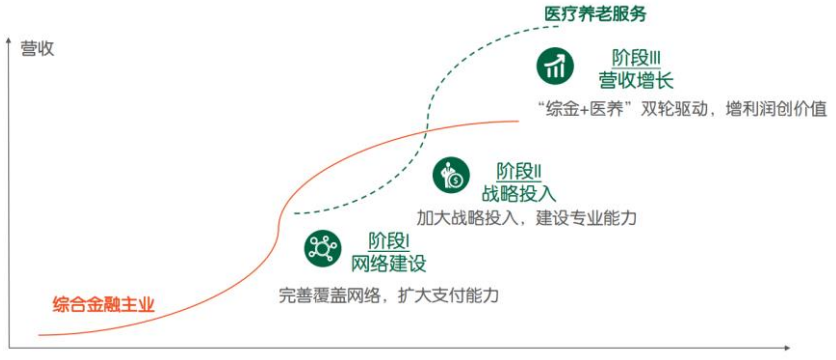
公司	战略与模式	2026H1主要进展	主业协同
国寿	围绕机构养老、居家养老、健康服务三大板块，采用“投资自建+第三方合作”模式，布局CCRC、城心养老和康养旅居。	机构养老服务覆盖19个城市39个项目，推出8款康养旅居产品；首款护理给付型产品试点落地。	丰富保险产品权益，覆盖客户全生命周期养老与健康需求。
平安	打造中国特色管理式医疗模式，完善“到线、到院、到家、到企”服务网络，构建居家、社区、机构养老体系。	寿险使用医养服务客户1,151万人，加保率提升5.9pct；享有医疗健康权益客户寿险新单件均首年保费升至2.6倍；居家养老资格客户超32万。	提升获客、留存、加保及件均保费，并培育独立医疗养老收入。
太保	构建“防-诊-疗-复-养”康养闭环，形成太保家园、百岁居、源申康复等服务供给。	健康服务累计覆盖客户超2,900万人；太保家园布局13城15园、入住长者超3,500人；235个居家养老智慧体验中心赋能主业。	通过康养权益促进客居上移和新保转化，增强寿险差异化竞争力。
新华	服务生态覆盖个险、银保、团险及互联网客户，提供健康管理、旅居养老和医疗协助等服务。	在42个城市布局61个优质康养社区，在境内外67个城市布局83个优质旅居项目，医疗服务网络覆盖境内外超400家机构。	服务中高端客户，深化“保险+服务+投资”三端协同。
人保	发挥人保健康、养老等子公司协同优势，重点发展政策性健康险、长期护理保险及互联网健康服务。	大病、长护、门诊慢特病等政策性健康险项目1,465个，服务覆盖超10亿人次；人保健康互联网健康险服务客户超8,500万人。	增强民生保障能力，并扩大集团客户经营和专业健康险协同。

资料来源：各公司 2026 年半年度报告，东方财富证券研究所整理

太保康养服务对主业的赋能效果逐步显现。太保围绕银保和中高端客户打造“健享家”等专属健康服务，并通过太保家园强化保险产品与养老服务联动。2026H1，银保客户使用相关服务的中客及以上客户人数和服务使用频次较快增长，中客及以上服务使用约 1 万人次，同比增长 103%；太保家园养老社区亦带动银保新保转化，2026H1 助力实现新保保费超 64 亿元，占银保新保近 30%，反映康养服务正在由客户权益逐步转化为客层经营和业务增长工具。

平安医养战略分阶段推进，当前由主业赋能向生态收入培育演进。平安将医疗养老战略划分为三个阶段：第一阶段重点完善服务网络和支付能力；第二阶段加大战略投入、建设专业服务能力，并通过医养权益提升金融客户价值；第三阶段则推动“综合金融+医疗养老”双轮驱动，使医疗养老业务在继续赋能金融主业的同时形成独立轻资本收入。

图表 24：平安医疗养老服务三阶段发展战略



资料来源：中国平安 2026 年中期业绩推介材料，东方财富证券研究所

主业赋能已有量化验证，生态收入仍处于培育初期。2026H1，平安寿险享有医疗健康权益客户的寿险新单件均保费提升至 2.6 倍。同期北大医疗集团和平安健康分别实现营业收入 28.00 亿元和 24.84 亿元，平安健康实现净利润 2.19 亿元。医养生态短期价值主要体现为提升客户黏性、件均保费和新业务价值，长期则有望通过医疗服务、健康管理及养老运营形成新增收入来源。

下载日志已记录，仅供内部参考

5.2.AI 科技：由单点降本增效走向经营全流程重塑

AI 应用全面深化，行业竞争由单点工具应用迈向全价值链经营重塑。2026H1，头部险企普遍加快企业级大模型、智能体和数字员工建设，应用场景已经覆盖营销展业、核保、理赔、客服、反欺诈、投研及内部研发等核心环节。国寿和新华重点体现运营自动化率和业务处理量，太保突出智能体对代理人产能的提升，人保强调集团级场景覆盖和能力调用规模，平安则进一步突出 AI 对销售额、减损金额和客服成本的直接贡献。

图表 25：五家上市险企 AI 科技布局及 2026H1 量化成效

公司	AI战略与底座	重点场景	2026H1量化成效
国寿	推进全域数智变革，依托企业级人工智能平台构建平台赋能、集约管控、多元创新的数智生态。	销售支持、核保、保全、理赔、客服及风险管理。	累计建设数智应用场景超90个、智能体超500个；智能核保审核率96.8%，数字核保员作业率超37%，保全智能审核率99%，数智化服务赔案占比超75%。
平安	坚持“AI in ALL”，以算法、数据、场景、算力为底座，建设金融及医养垂域大模型。	销售、客服、核保、理赔、反欺诈、编程及医疗健康。	AI智能体辅助销售573.13亿元；产险反欺诈智能理赔减损71.1亿元；AI坐席服务9.39亿次、覆盖81%客服总量；AI代码渗透率62%。
太保	实施“人工智能+”战略，持续建设企业级人工智能中台，自研营销智能体“小蓝”。	代理人展业、客户经营、健康险服务、理赔、投研及风险减量。	月均使用“小蓝”的营销员8.7万人；相关营销员月均举绩率提升39.1pct、月人均新保提升32.2%、月人均首年佣金收入提升19.1%。
新华	持续释放AI新质生产力，推动数字员工和智能工具规模化落地。	营销计划书、理赔影像、团险投标、招聘及数字客服。	营销助手累计生成计划书超400万份；理赔影像日均处理超3万件、识别准确率逾99%；团险投标推荐命中率由60%升至90%；AI面试覆盖超3,000人。
人保	落实人工智能行动方案，建设集团级AI能力中台和自有大模型矩阵，深化“人保家灵”应用。	客户经营、职域营销、队伍建设、数据报表及风险管理。	落地AI应用场景246个，上半年AI能力调用超23亿次；“人保家灵”场景意图识别准确率和客户满意度均稳定在99%以上。

资料来源：各公司 2026 年半年度报告及业绩推介材料，东方财富证券研究所整理

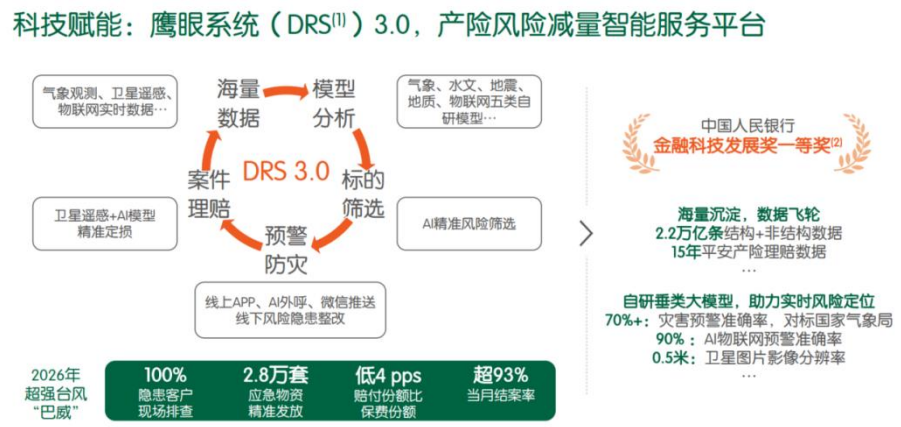
智能体率先在营销场景实现规模化应用。以太保自研智能体“小蓝”为例，其围绕客户经营、团队管理和培训赋能等场景，将单点工具升级为营销全流程智能助手。2026H1，月均使用“小蓝”的营销员为 8.7 万人，相关营销员月均举绩率提升 39.1pct、月人均新保提升 32.2%，表明 AI 工具已能够通过改善客户触达、方案生成和销售管理提升代理人产能。

平安“AI in ALL”已形成较为完整的数据、模型和场景闭环。平安以算法、数据、场景和算力为基础，建设金融及医养垂域大模型，并将 AI 能力同时用于面向客户的快捷服务和面向内部的编码、运营及办公。2026 年 6 月，公司日均 Token 消耗量超过 1,200 亿，AI 代码渗透率达到 62%。较高的使用强度及多场景覆盖，为后续模型迭代和单位成本下降提供了数据基础。

AI 由事后理赔进一步向事前风险减量延伸。平安产险“鹰眼系统”通过气象、遥感、物联网等数据和自研模型，实现标的筛选、风险预警、防灾减损和理赔定损闭环。AI 风险筛查和自动化理赔有助于降低赔付和人工查勘成本，推动科技能力由运营提效进一步向综合成本率管理传导。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 26：平安鹰眼系统 3.0 赋能产险风险减量



资料来源：中国平安 2026 年中期业绩推介材料，东方财富证券研究所

预计保险行业 AI 竞争将逐步由模型参数和场景数量竞争，转向使用渗透率、经营效率及财务贡献竞争。头部险企拥有更丰富的客户、保单、医疗和理赔数据，也具备更多高频业务场景，更容易形成“数据沉淀-模型优化-场景扩张”的正向循环。

5.3.资负新规：强化期限、收益与流动性匹配，头部优势有望扩大

资产负债管理（ALM）升级为全流程、量化硬约束。2026 年 8 月，金融监管总局发布《保险公司资产负债管理办法》，自 2027 年 1 月 1 日起施行，并设置 3 年过渡期。新规围绕期限结构、成本收益和流动性三类匹配目标，系统规范治理结构、管理政策和程序、监管指标及监督措施，重点解决资产和负债管理脱节、管理流程不清晰以及指标缺乏统一监管标准等问题。

图表 27：《保险公司资产负债管理办法》核心要求及行业影响

维度	主要要求	行业影响
管理目标	实现期限结构匹配、成本收益匹配和流动性匹配，分别防范利率及再投资风险、利差损风险和流动性风险。	资负管理由单一关注久期进一步扩展至盈利能力和流动性约束。
治理结构	董事会负最终责任，高级管理层直接领导；董事会设资产负债管理委员会，高级管理层设执行委员会，资产负债管理部门独立统筹，产品、精算、销售、投资、风险、财务等部门协同。	资产负债管理由投资条线职责上升为贯穿公司经营决策的全流程管理机制。
工作内容	开展资产与负债分析并制定管理方案；加强业务规划、产品开发和定价、保险业务管理、资产配置和重大投资的联动；开展压力测试、回溯分析、定期报告及动态调整。	监管约束向产品、销售、投资及绩效考核传导，短期规模导向受到抑制。
监管指标	财产险：沉淀资金覆盖率、收入覆盖率、流动性覆盖率均不低于100%。人身险：利率风险对冲率为50%-150%；综合投资收益覆盖率、净投资收益覆盖率和流动性覆盖率均不低于100%；若利率风险对冲率低于50%，现金流流入利率敏感度应不低于5%。	监管标准由定性要求升级为量化硬约束，期限错配和收益覆盖不足将直接触发整改压力。
过渡安排	办法自2027年1月1日起施行；对监管指标暂不达标的公司允许设置3年过渡期，需制定时间明确的达标规划，经董事会批准并报监管部门执行。	头部险企调整压力相对有限，中小险企可能加快产品、负债成本及资产配置结构调整。

资料来源：国家金融监督管理总局，东方财富证券研究所整理

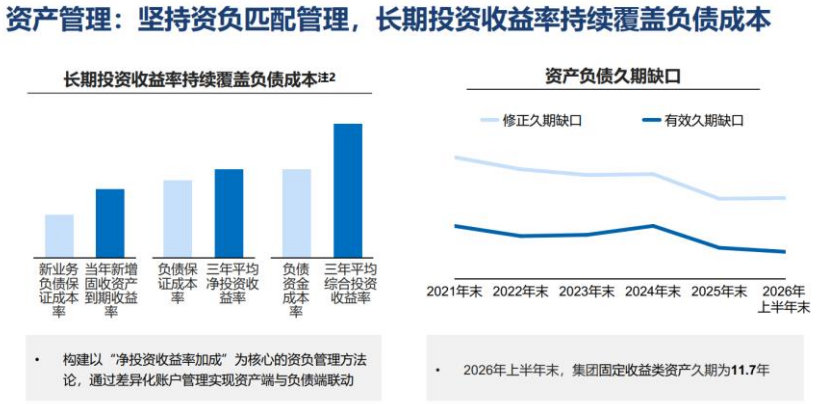
新规将同时约束负债成本、投资收益和久期缺口。负债端需结合预定利率动态调整机制，持续评估保证成本和资金成本，产品开发、分红及万能结算政策均需考虑资负匹配影响，持续的负债成本压降是长期趋势；资产端需在收益、久期、流动性和偿付能力之间进行统筹，提高长久期资产配置及投资收益对负债成本的覆盖能力，长期且稳定的可观投资回报是保险公司发展方向；管理端

下载日志已记录，仅供内部参考

则要求董事会、高级管理层和产品、精算、销售、投资等部门形成明确的职责分工，并通过季度报告、压力测试、回溯分析和长周期绩效考核形成闭环。我们认为，新规有助于降低行业利差损、再投资及流动性风险，提升保险公司利润和资本的长期稳定性。具备低成本负债获取能力、长期资产配置能力和成熟账户化管理体系的头部险企积累的经验丰富，适应能力相对更强；部分监管指标暂不达标的中小险企虽然获得 3 年过渡期，但仍可能面临产品结构调整、负债成本压降及长久期资产补配压力。

太保已形成以产品为原点的全生命周期资产负债联动体系。太保近年来探索资产负债多元匹配管理模式，构建以“净投资收益率加成”为核心的方法论，通过差异化账户管理和“成本-收益”多层级跟踪实现资产端与负债端联动。2026H1，集团固定收益类资产久期为 11.7 年，债券占投资资产的 61.4%，其中国债、地方政府债和政策性金融债占比 46.4%；公司同时强调长期投资收益率持续覆盖负债成本。上述实践与新规强调的期限、收益和治理协同方向较为一致。

图表 28：太保资产负债匹配管理及久期缺口变化



资料来源：中国太保 2026 年半年度报告及中期业绩推介材料，东方财富证券研究所

展望后续，资产负债管理能力将成为保险公司穿越低利率周期的核心竞争力。负债端分红险等浮动收益型产品占比提升、资产端长久期利率债和稳定现金流资产配置增加，以及精细化账户管理和压力测试能力增强，有望共同降低利差损尾部风险。我们预计，上市的头部险企基本均能满足资产负债新规的监管指标要求，资产负债的管理优势有望凸显。

6.投资建议：保险板块有望在防御中兼具可观弹性

6.1.估值低位

截至 2026 年 9 月 2 日，A 股保险板块整体仍处于估值低位，板块 PE 估值 5.2x，处于近 10 年（2016 年至今）的 PE 均值的-1 倍标准差水平下方；板块 PB 估值 1.2x，基本处于近 10 年的 PB 均值-1 倍标准差水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 29：保险板块的 PE 估值处于近 10 年均值的-1 倍标准差以下



资料来源：Choice 指数深度资料，东方财富证券研究所

图表 30：保险板块的 PB 估值处于近 10 年均值的-1 倍标准差水平



资料来源：Choice 指数深度资料，东方财富证券研究所

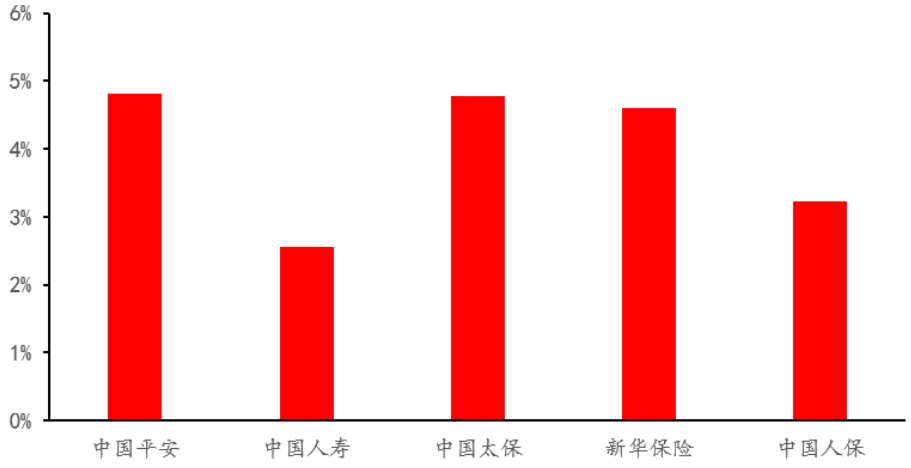
6.2.兼具防御属性和向上弹性

盈利改善带动分红水平提升，高股息配置价值进一步凸显。截至 2026 年 9 月 2 日，A 股上市险企平均 TTM 股息率约为 4.0%。中期股息国寿、人保均大增，预计全年会有继续提升，此前未实施中期分红的中国太保亦首次推出中期分红方案。同时公司基本面向好与稳定分红相互强化，有望为板块估值提供支撑。



下载日志已记录，仅供内部参考

图表 31：2026 年 9 月 2 日各家保险公司年度股息率

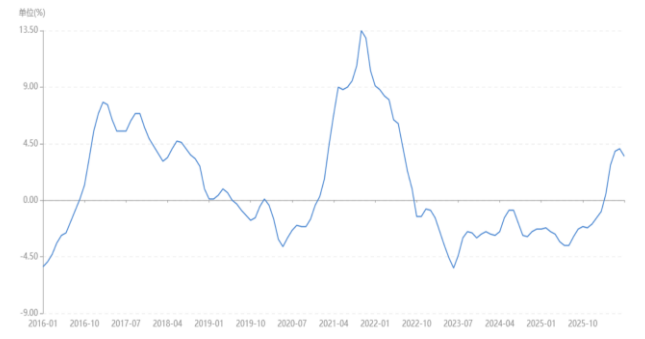


资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所,数据截至 2026 年 9 月 2 日

风格再平衡，低位保险有望承接资金。2026 年上半年，科技成长板块赚钱效应显著，资金持续向 AI、算力、半导体等高景气方向集中，但科技成长板块的估值处于高位。进入 7 月后，科技成长板块波动明显加大，市场风险偏好有所降温。今年以来，PPI 同比快速上行，CPI 中枢上移，美伊冲突反复，油价上行，我们认为，油价上涨导致的输入性通胀逐渐显现，后续物价或延续回升态势。

保险板块基本面持续向好，股息提升可观，权益资产弹性加大，利率低位上行将形成边际催化，目前处于估值低位，兼具防御属性与向上弹性，在风格再平衡背景下，有望受益于市场“高切低”的转换，资金加码推升行情向上，我们继续看好行业表现，建议关注板块的系统性配置机会。

图表 32：中国 PPI 同比



资料来源：Choice 中国宏观，东方财富证券研究所

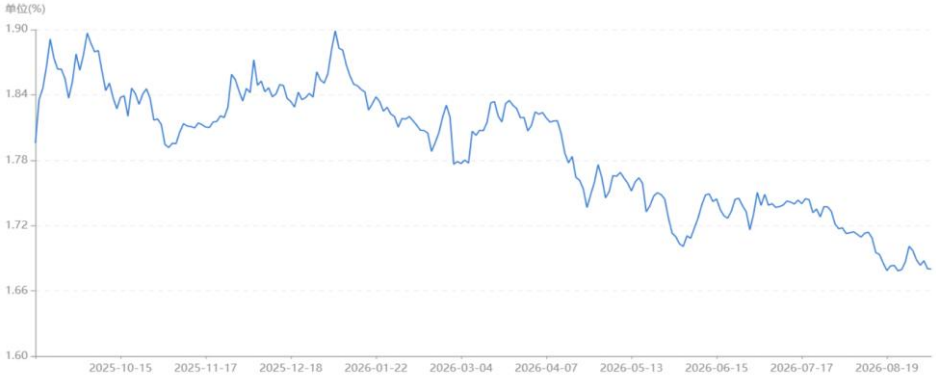
图表 33：中国 CPI 同比



资料来源：Choice 中国宏观，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 34：10 年期国债到期收益率



资料来源：Choice 利率走势分析，东方财富证券研究所

7.风险提示

- 经济复苏不及预期风险：若经济复苏不及预期，可能会多维度冲击保险行业：负债端居民、企业保险需求收缩，资产端利率下行、权益波动及信用风险。
- 政策与行业竞争风险：若严监管政策加剧，银保等渠道的行业竞争出现非理性情况，则会制约保险公司的品牌、渠道等优势发挥。
- 资本市场波动风险：若利差空间收窄，保险公司收益可能承压；若 A 股权益市场下跌，保险公司权益投资收益可能减少，净利润同比增速或回落。
- 负债端业务转型风险：若个险渠道改革滞缓，代理人队伍专业化、职业化水平不足，销售产能提升乏力，叠加银保渠道的网点扩展及网均产能提升有限，则可能会导致保险公司新业务价值增长困难，客户流失率上升，拖累负债端质变成效。
- 大型自然灾害频发风险：若台风、暴雨等大型自然灾害超预期频发，则将导致赔付成本增加，产险和再保险的赔付率上行，影响保险公司承保利润表现。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%～5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。
本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）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。
本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。
本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。
在任何情况下，本报告的内容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。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
在法律允许的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。