下载日志已记录，仅供内部参考

高基数下业绩阶段性承压，长期经营质态稳健

——上市险企 2026 年三季报业绩前瞻

保险

评级： 增持

姓名	电话	邮箱	登记编号
刘欣琦(分析师)	021-38676647	liuxinqi@gtht.com	S0880515050001
李嘉木(分析师)	021-38038619	lijiamu@gtht.com	S0880524030003
唐关勇(分析师)	021-38031032	tangguanyong@gtht.com	S0880526030006
马以越(研究助理)	021-38038428	mayiyue@gtht.com	S0880126050022

本报告导读：

我们预计权益市场波动叠加高基数，上市险企 26Q3 累计利润同比承压，OPAT 保持稳健；预计归母净资产较年初增长。高基数下寿险 NBV 增速放缓，头部财险累计承保表现稳健。

投资要点：

- **高基数叠加权益扰动，我们预计上市险企 26Q3 累计利润同比承压。**1）权益市场三季度波动叠加上年同期高基数，预计前三季度归母净利润增速分别为：中国太保（-23.5%）、中国平安（-28.1%）、新华保险（-30.5%）、中国人寿（-50.3%）。单三季度增速分别为：中国太保（-76.6%）、中国平安（-95%）、新华保险（-99.8%）、中国人寿（-140.3%）。2）我们预计 CSM 稳定释放及财险承保支撑 OPAT 增长，中国平安、中国太保前三季度同比分别+8.3%、+6.5%。
- **红利资产修复支撑净资产稳健增长。**26Q3 单季中证红利指数上涨 9.4%，我们预计优质红利资产上涨带来计入 OCI 的权益资产公允价值提升，对净资产形成支撑。我们预计 26Q3 末归母净资产较年初增速分别为：新华保险（+10.9%）、中国人寿（+9.0%）、中国太保（+6.6%）、中国平安（+4.9%）。
- **高基数叠加银保新规影响，26Q3 寿险 NBV 增速承压。**1）保费方面，居民储蓄险需求仍有支撑，但银保报行合一政策深化叠加高基数，我们预计三季度新单增速承压；2）价值率方面，预定利率调降、费用管控及期限结构优化有助于提升价值率，但难以完全抵消基数压力。我们预计前三季度 NBV 增速分别为：中国人寿（+13.1%）、太保寿险（-6.5%）、新华保险（-6.6%）、中国平安（-12.5%）；单三季度增速分别为：太保寿险（-27.1%）、中国人寿（-28.0%）、新华保险（-48.4%）、中国平安（-52.0%）。
- **财险保费保持正增长，预计累计 COR 同比改善。**1）2026 年 1-8 月财险行业保费同比+2.2%，预计前三季度财险保费平稳增长，车险增速受新车销售波动影响承压，非车险综合治理推动业务结构优化。2）预计三季度巨灾赔付对单季 COR 造成一定影响，但头部险企加强灾前风险管理，同时非车险综合治理带动费用率改善，累计 COR 仍同比改善。预计平安产险、太保产险前三季度 COR 分别为 96.8%、96.9%，同比分别下降 0.2、0.7 个百分点。
- **投资建议：**权益市场扰动下我们预计上市险企前三季度盈利同比承压，高基数叠加银保新规下 NBV 增长承压，红利资产修复支持净资产增长，险企 OPAT 保持稳健增长。中长期看，当前保险股估值仍反映较为悲观的利率预期，建议关注利率企稳以及产寿险经营实质改善带来的估值修复机会。维持行业“增持”评级。个股方面，推荐中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险。
- **风险提示：**长端利率下行；权益市场波动；负债成本改善不及预期。

相关报告

保险《财产险产品开发规范深化，利好头部险企盈利改善》2026.10.10

保险《26 年 8 月人身险增速承压，财险增速维持稳健正增》2026.09.25

保险《资负蜕变期，价值重估时》2026.09.16

保险《《保险法》迎修订，五家保险央企获注资》2026.09.14

保险《投资端是业绩增长主因，资负经营更关键》2026.09.06

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 高基数叠加权益波动，预计上市险企 26Q3 利润承压 3
2. 红利 OCI 回暖，净资产较年初保持稳健增长 4
3. 寿险：高基数叠加银保新规影响，NBV 短期承压 4
4. 财险：保费保持正增长，预计 COR 改善好于预期 5
5. 投资建议：建议增持中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险 6
6. 风险提示 7

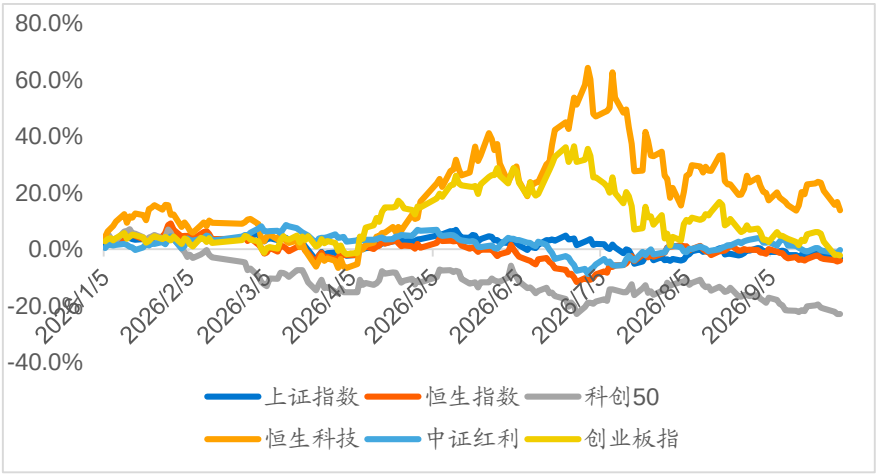


下载日志已记录，仅供内部参考

1. 高基数叠加权益波动，预计上市险企 26Q3 利润承压

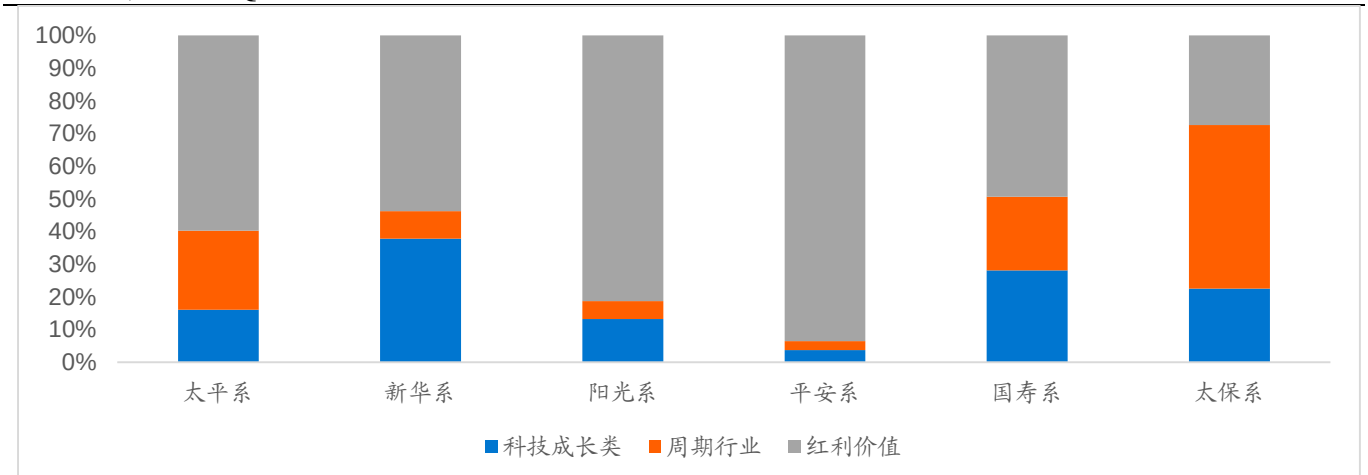
权益市场波动叠加高基数，我们预计上市险企 26Q3 累计利润同比承压。（1）长端利率方面：2026Q3 末十年期国债收益率较年初下行 17bp，其中 Q3 单季下行 6bp，我们预计 FVTPL 固收资产估值提升对投资收益形成支撑。**（2）权益市场方面：**前三季度上证指数、中证红利、科创 50、创业板指分别-3.2%、-0.2%、+13.8%、-2.1%；Q3 单季上证指数、科创 50、创业板指分别下跌 6.2%、30.7%、27.8%，中证红利上涨 9.4%。市场分化叠加上年同期高基数，预计权益配置结构及会计分类差异将导致利润表现分化。我们预计前三季度归母净利润增速分别为：中国太保（-23.5%）、中国平安（-28.1%）、新华保险（-30.5%）、中国人寿（-50.3%）；单三季度增速分别为：中国太保（-76.6%）、中国平安（-95%）、新华保险（-99.8%）、中国人寿（-140.3%）。营运利润方面，我们预计 CSM 稳定释放、财险承保经营稳健，剔除短期投资波动后 OPAT 保持增长，中国平安、中国太保前三季度同比分别+8.3%、+6.5%，单三季度同比分别+8.3%、+7.1%。

图 1：2026 年以来各股票指数表现情况



数据来源：iFind，国泰海通证券研究

图 2：上市险企 26Q2 重仓股配置风格呈现分化



数据来源：Choice，国泰海通证券研究

注：科技成长行业包括信息技术、电子设备、医药生物、电气设备、文化传媒、机械设备、互联网、国防与装备；周期行业包括房地产、交运设备、建筑建材、农林牧渔、化石能源、有色金属、交通运输、基础化工、钢铁；红利价值包括金融、综合、轻工制造、商贸零售、公用事业、休闲、生活及专业服务、家电、食品饮料、纺织服装。数据为截至 26Q2，剔除中国人寿保险集团持有的中国

下载日志已记录，仅供内部参考

人寿股份，中国平安持有的平安银行。

表 1：我们预计 26 年前三季度上市险企归母净利润同比承压

	2026Q1	2026H1	2026 年前三季累计预测
中国平安	-7.4%	36.1%	-28.1%
中国太保	4.3%	10.4%	-23.5%
中国人寿	-32.3%	228.6%	-50.3%
新华保险	10.5%	54.0%	-30.5%

数据来源：公司半年报，公司一季报，国泰海通证券研究

表 2：我们预计 26 年前三季度中国平安和中国太保营运利润稳步增长

	2026Q1	2026H1	2026 年前三季累计预测
中国平安	7.6%	8.3%	8.3%
中国太保	3.6%	6.2%	6.5%

数据来源：公司半年报，公司一季报，国泰海通证券研究

2. 红利 OCI 回暖，净资产较年初保持稳健增长

我们预计上市险企 26Q3 末归母净资产较年初稳健增长。2026 年三季度末 10Y 国债即期利率较年初下行 17bp，20 日/50 日/60 日均线分别下行 16/14/13bp，在其他条件不变时，贴现率下行将推升保险合同负债，对净资产形成压力；但资产负债匹配改善、久期缺口收窄，有助于缓释利率波动影响。Q3 单季中证红利指数上涨 9.4%，预计计入 OCI 的红利资产公允价值回升支撑净资产，实际影响取决于持仓及会计分类。尽管累计利润同比承压，盈利留存仍支撑净资产增长。预计 26Q3 末归母净资产较年初增速分别为：新华保险（+10.9%）、中国人寿（+9.0%）、中国太保（+6.6%）、中国平安（+4.9%）。

表 3：我们预计 26Q3 末上市险企归母净资产较年初稳健增长

	2026Q1	2026H1	2026Q3 末预测
中国平安	1.8%	2.8%	4.9%
中国太保	5.8%	5.6%	6.6%
中国人寿	0.5%	11.6%	9.0%
新华保险	10.8%	10.8%	10.9%

数据来源：公司半年报，公司一季报，国泰海通证券研究

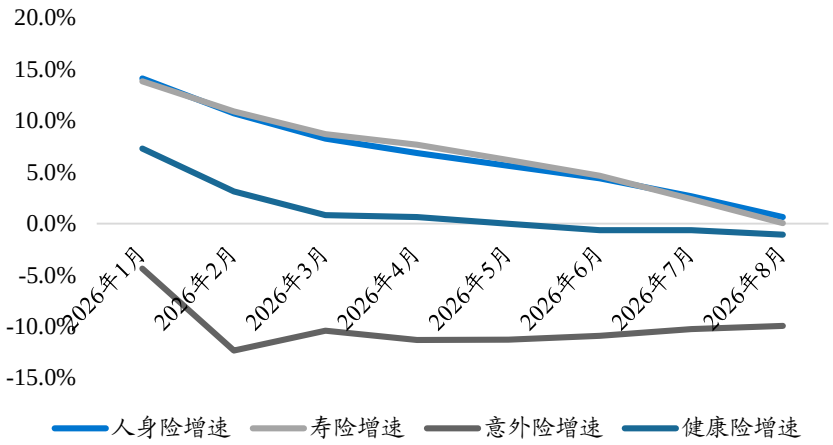
3. 寿险：高基数叠加银保新规影响，NBV 短期承压

预计 2026 年前三季度 NBV 增速较上半年明显放缓，平安采用寿险及健康险口径。1）保费方面，1-8 月人身险保费同比-0.2%，寿险基本持平；8 月单月人身险和寿险保费同比分别-13.6%、-15.1%。短期来看人身险行业受制于高基数扰动保费增速持续放缓，但中长期居民储蓄类保险配置需求依然旺盛。新单层面，银保报行合一政策深化叠加上年同期高基数，预计三季度新业务增长承压。渠道费用调整和业务结构优化对各公司影响不同，预计 NBV 表现分化；2）价值率方面，预定利率调降、费用管控及期限结构优化有助于改善新业务价值率，但难以完全抵消基数压力。预计前三季度 NBV 增速分别为：中国人寿（+13.1%）、太保寿险（-6.5%）、新华保险（-6.6%）、中国平安（-12.5%）；单三季度增速分别为：太保寿险（-

下载日志已记录，仅供内部参考

27.1%）、中国人寿（-28.0%）、新华保险（-48.4%）、中国平安（-52.0%）。

图 3：2026 年 1-8 月人身险累计保费增速持续放缓



数据来源：国家金融监管总局，国泰海通证券研究

表 4：我们预计 26 年前三季度上市险企 NBV 增速放缓

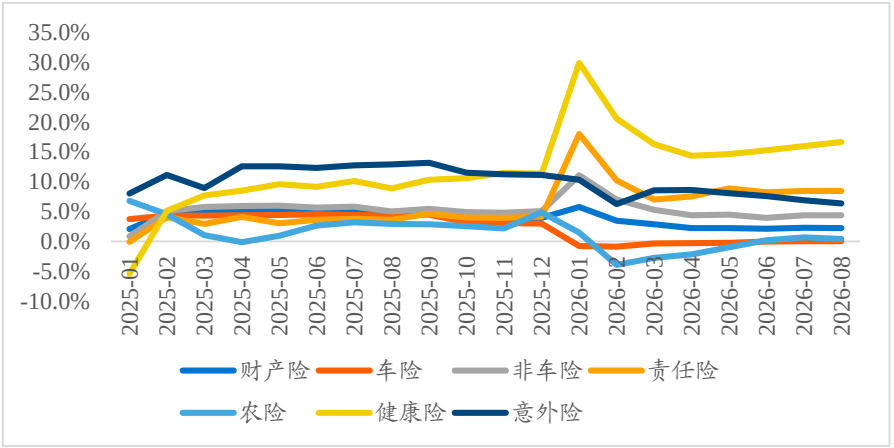
公司	2026Q1	2026H1	2026 年前三季累计预测
中国平安	20.8%	11.2%	-12.5%
太保寿险	9.6%	12.7%	-6.5%
中国人寿	75.5%	33.7%	13.1%
新华保险	24.7%	11.9%	-6.6%

数据来源：公司半年报，公司一季报，国泰海通证券研究

4. 财险：保费保持正增长，预计 COR 改善好于预期

预计 2026 年前三季度财险保费增速放缓，车险增速承压、非车险表现分化。2026 年 1-8 月财险行业累计保费同比增长 2.2%，其中车险保费同比基本持平，非车险保费同比增长 4.4%；责任险/农险/健康险/意外险/其他非车险同比增速分别为 8.5%/0.4%/16.6%/6.3%/-8.7%。

图 4：26 年 1-8 月财险保费平稳增长

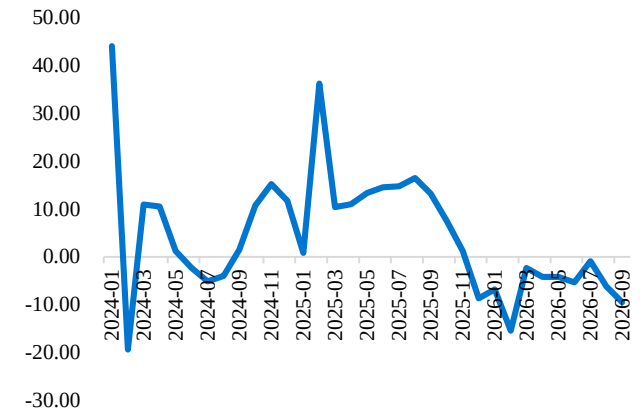


数据来源：国家金融监管总局，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

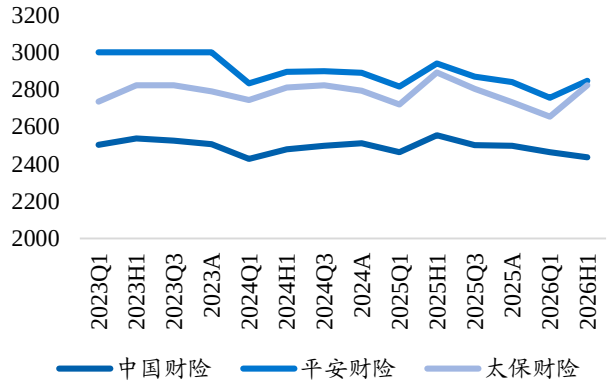
车险增长承压，预计新车销售波动及车均保费低位形成约束。2026 年 1-8 月车险行业保费同比基本持平，增速仍处低位。新车销售波动影响承保车辆数增长，综改持续深化背景下，预计头部险企更注重风险定价、费用管控及理赔管理，通过提升经营效率稳定承保质量。

图 5：26 年 1-9 月乘用车销量当月同比持续承压（%）



数据来源：中汽协，乘联会，国泰海通证券研究

图 6：上市险企车均保费趋势（元）



数据来源：公司偿付能力报告，国泰海通证券研究

预计巨灾阶段性扰动可控，头部险企累计承保表现保持稳健。1）根据国家应急管理部披露，2026 年 1-8 月自然灾害直接经济损失为 1353.2 亿元，同比上升 7.6%。7-8 月以台风、洪涝及地质灾害为主，预计对单季赔付形成压力；但灾害经济损失与保险赔付口径不同，预计头部财险公司通过灾前风险管理及再保险安排缓释巨灾影响。2）预计头部险企严控承保质量，优化业务结构，深化非车险综合治理，缓释赔付及费用压力。预计平安产险、太保产险前三季度 COR 分别为 96.8%、96.9%，同比分别下降 0.2、0.7 个百分点，累计承保盈利保持稳健。

表 5：我们预计 2026 年前三季度平安和太保产险综合成本率同比改善

公司	2026 年前三季度综合成本率预测	同比（百分点）
平安财险	96.8%	-0.2
太保财险	96.9%	-0.7

数据来源：国泰海通证券研究

5. 投资建议：建议增持中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险

权益市场扰动下预计上市险企前三季度盈利同比承压，高基数叠加银保新规下 NBV 增长承压，红利资产修复支持净资产增长，险企 OPAT 保持稳健增长。中长期看，当前保险股估值仍受低利率预期压制，建议关注利率企稳以及产寿险经营实质改善带来的估值修复机会。维持行业“增持”评级。个股方面，推荐中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 6：上市保险公司估值表

EVPS	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	P/EV	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	评级
中国平安	78.10	82.60	87.30	92.80	98.70	中国平安	0.66	0.63	0.59	0.56	0.52	增持
新华保险	82.80	92.30	100.00	109.30	120.20	新华保险	0.63	0.57	0.52	0.48	0.44	增持
中国太保	58.40	63.70	69.40	75.80	82.90	中国太保	0.50	0.46	0.42	0.39	0.35	增持
中国人寿	49.60	51.90	57.30	63.00	69.30	中国人寿	0.70	0.67	0.60	0.55	0.50	增持
中国太平 H	48.58	58.16	67.58	77.86	83.59	中国太平 H	0.36	0.30	0.26	0.23	0.21	增持
阳光保险 H	10.06	10.50	11.31	12.03	12.68	阳光保险 H	0.30	0.29	0.27	0.25	0.24	增持
友邦保险 H	6.37	7.31	8.08	8.79	9.59	友邦保险 H	1.48	1.29	1.17	1.07	0.98	增持
保诚 H	16.64	14.84	16.88	17.82	18.86	保诚 H	0.73	0.82	0.72	0.68	0.64	增持
EPS	**2024A**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**P/E**	**2024A**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**评级**
中国平安	6.95	7.44	8.04	8.64	9.27	中国平安	7.45	6.96	6.44	5.99	5.59	增持
新华保险	8.41	11.63	12.07	12.96	14.32	新华保险	6.23	4.50	4.34	4.04	3.66	增持
中国太保	4.67	5.56	5.71	6.18	6.77	中国太保	6.29	5.28	5.15	4.75	4.34	增持
中国人寿	3.78	5.45	5.75	6.31	6.91	中国人寿	9.14	6.34	6.01	5.48	5.00	增持
中国太平 H	2.35	7.53	5.99	6.39	6.66	中国太平 H	6.49	2.03	2.55	2.39	2.29	增持
阳光保险 H	0.47	0.55	0.58	0.66	0.72	阳光保险 H	6.43	5.50	5.21	4.58	4.20	增持
友邦保险 H	0.63	0.59	0.87	0.99	1.15	友邦保险 H	14.95	15.96	10.83	9.51	8.19	增持
中国财险 H	1.45	1.82	1.97	2.07	2.21	中国财险 H	9.45	7.53	6.96	6.62	6.20	增持
众安在线 H	0.41	0.65	0.97	1.01	1.06	众安在线 H	19.93	12.57	8.42	8.09	7.71	增持
保诚 H	0.86	1.56	1.36	1.39	1.46	保诚 H	14.14	7.79	8.94	8.74	8.33	增持
BPS	**2024A**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**P/B**	**2024A**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**评级**
中国平安	50.99	55.25	58.83	62.41	66.05	中国平安	1.02	0.94	0.88	0.83	0.78	增持
新华保险	30.85	35.75	39.64	44.44	48.57	新华保险	1.70	1.46	1.32	1.18	1.08	增持
中国太保	30.29	31.41	33.35	34.89	36.51	中国太保	0.97	0.94	0.88	0.84	0.80	增持
中国人寿	18.03	21.06	23.51	25.64	28.10	中国人寿	1.92	1.64	1.47	1.35	1.23	增持
中国太平 H	24.23	30.92	33.41	35.72	37.66	中国太平 H	0.72	0.57	0.52	0.49	0.47	增持
阳光保险 H	5.40	5.06	5.35	5.71	6.08	阳光保险 H	0.56	0.60	0.57	0.53	0.50	增持
友邦保险 H	3.74	4.12	4.47	4.78	5.14	友邦保险 H	2.52	2.29	2.11	1.97	1.83	增持
中国财险 H	11.60	12.86	13.91	14.98	16.15	中国财险 H	1.18	1.07	0.99	0.91	0.85	增持
众安在线 H	14.24	15.11	16.17	17.28	18.45	众安在线 H	0.57	0.54	0.51	0.47	0.44	增持
保诚 H	6.58	7.89	8.30	8.52	8.94	保诚 H	1.85	1.54	1.46	1.43	1.36	增持

数据来源：iFind，公司公告，国泰海通证券研究。注：数据截止日期：2026 年 10 月 15 日。中国太平单位为港元；友邦保险单位为美元；保诚单位为美元；其他公司 EVPS、EPS、BPS 单位为人民币元。港元兑人民币汇率采用 0.87，港元兑美元汇率采用 0.13。预测数据来自国泰海通。

6. 风险提示

1）长端利率持续下行
2）权益市场波动；
3）负债成本改善不及预期；

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666