2026 年 05 月 03 日

保险行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

非银组
分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001）
shusiqin@gjzq.com.cn huangjiahui@gjzq.com.cn

一季报综述：投资拖累利润，NBV 延续较好增长，COR 表现优异

投资逻辑

2026Q1 五家 A 股上市险企合计实现归母净利润 698.8 亿元，同比-17%。各家利润同比增速分别为：新华 10.5%、太保 4.3%、平安-7.4%、人保-31.4%、国寿-32.3%，利润普遍负增长主要受资产端拖累，一是 Q1 国际形势动荡加剧市场震荡，二是长牛预期叠加中长期入市政策引导下，各公司权益仓位均有大幅提升。分公司看，平安在低基数下利润表现较稳健，太保与新华利润正增长主要受益于保险服务业绩高增，投资业绩整体承压。中国财险净利润同比-23.7%，承保利润同比+7.5%稳健增长，太平人寿净利润同比+5.9%，资产端表现相对稳健，旧准则下未年化投资收益率同比 0.05pct 至 0.98%，阳光人寿、众安财险净利润分别-14.9%、-69.9%。

资产端：总/综合投资收益受到权益市场震荡的短期影响，太保表现相对稳健好于同业。2026Q1 总投资收益同比增速分别为：太保（-8.8%）>国寿（-33.9%）>平安（-38.6%）>人保（-55.6%）>新华（-56.7%），整体均出现不同程度下滑，主要受权益市场动荡、公允价值变动损益大幅转负拖累，太保表现相对领先，预计与其资产配置相对稳健、权益配置比例低于同业，从而受权益市场波动影响较小有关。考虑 VFA 账户的吸收效应后，投资业绩(可以理解为传统账户的投资利差)同比增速分别为平安（+3.2%）>新华（-16.3%）>太保（-55.5%）>人保（-100.8%）>国寿（-120.3%），平安在低基数下实现正增长，新华债券兑现收益支撑传统账户投资表现稳定。从收益率看，测算未年化总投资收益率分别：太保（0.8%）>中国财险（0.7%）>国寿（0.5%）=新华（0.5%）=人保（0.5%），太保表现相对领先；测算未年化综合投资收益率分别为：太保（1.0%）>人保（0.6%）>新华（0.5%）=国寿（0.5%）>平安（0.2%）。

寿险：NBV 延续较快增长但分化加剧。2026Q1 上市险企 NBV 均实现了正增长，其中国寿同比+75.5%表现亮眼，新华、平安、人保寿增速 20%左右，太保也实现了 9.6%的稳健增长。结构上看，国寿与新华受益于居民存款搬家延续与缴期结构改善实现量价齐升;平安新单保费同比+45.5%,但分红险转型及 25 年末假设调整导致价值率下降,首年保费 margin 同比-4.8pct 至 23.5%；人保寿与太保主动压降趸交规模，在期缴保费高增的背景下新单保费负增长，但价值率同比提升。固定汇率口径下，友邦 NBV 同比+13%，主要受泰国高基数影响，除泰国外的 NBV 同比+22%。

财险：非车险带来保费增速分化，COR 表现优异。1）保费：2026Q1 人保财险、平安财险、太保财险原保费收入分别同比+1.4%、+6.8%、-0.3%（行业+2.8%），其中车险增速集中在-0.6%至+0.1%区间，与行业相当，非车险保费分别同比+2.4%、+19.5%、-0.5%（行业+5.3%），平安非车险高增预计主要由意健险驱动；人保受商业农险改造持续推进影响，增速相对偏低；太保秉承“效益优先”的发展理念，加快调结构、优成本，非车险保费同比负增。2）COR：报行合一深化叠加业务结构改善，COR 同比改善且实现优异承保盈利。2026Q1 人保财险、平安财险、太保财险综合成本率分别为 94.2%、95.8%、96.4%，同比分别-0.3pct、-0.8pct、-1.0pct，预计主要受益于报行合一深化带来的费用率改善，以及高亏非车险的结构调整、新能源车险出险率下降带来的赔付率改善，预计全年仍将维持较好承保盈利。

投资建议与估值

市场回暖叠加权益市场中长期预期修复，保险板块进入盈利与资产端预期同步修复阶段，业绩与估值弹性有望释放。保险股前期下跌主要源于地缘冲突扰动下权益资产回撤压制投资收益、利润阶段性承压；同时市场风险偏好阶段性回落，对权益市场中长期表现的预期有所弱化。随着 4 月以来市场逐步修复、风险偏好改善，保险股短期利润弹性与资产端中长期逻辑同步修复，叠加负债端进入量价齐升的向上周期，资负两端共振驱动扩表，支撑板块估值修复。目前估值跌至低位，强 β 的保险股有望迎来估值反弹。首推 β 属性更强的纯寿险标的及上半年基数较低的中国太平，其次为中国平安 A/H、中国太保 A/H，建议关注长期价值标的中国人保 H。

风险提示

监管趋严、权益市场波动、长端利率大幅下行、宏观经济复苏不及预期。

内容目录

一、整体业绩：权益市场震荡投资承压，五家 A 股险企净利润合计-17%..... 3
二、寿险：NBV 整体延续较好增长，新单与 margin 表现分化..... 5
三、财险：保费增速分化，COR 表现优异..... 6
四、资产端：投资收益表现分化，太保表现相对稳健好于同业..... 8
五、投资建议..... 9
风险提示..... 9

图表目录

图表 1： 上市险企净利润与 ROE 情况..... 3
图表 2： 保险集团业绩归因分析..... 3
图表 3： 寿险公司业绩归因分析..... 4
图表 4： 中国平安营运利润..... 4
图表 5： 上市险企归母净资产..... 4
图表 6： 利率变动对净资产的影响分析..... 5
图表 7： 上市险企新业务价值表现..... 5
图表 8： 上市险企新单保费表现..... 5
图表 9： 上市险企个险渠道新单保费情况（亿元）..... 6
图表 10： 上市险企代理人情况（万人）..... 6
图表 11： 上市险企银保渠道新单保费情况（亿元）..... 6
图表 12： 上市险企银保渠道新单保费结构..... 6
图表 13： 上市险企财险保费收入情况..... 6
图表 14： 上市险企财险保费市占率..... 7
图表 15： 上市险企车均保费（元）..... 7
图表 16： 汽车销量自 25 年 12 月开始负增长..... 7
图表 17： 财险行业与人保财险分险种保费表现..... 7
图表 18： 上市险企 COR 对比..... 8
图表 19： 2026Q1 上市险企 COR 结构（偿付能力口径）..... 8
图表 20： 上市险企投资资产情况..... 8
图表 21： 上市险企金融资产结构..... 8
图表 22： 上市险企综合投资收益..... 9
图表 23： 披露口径投资收益率对比..... 9
图表 24： 测算的可比口径投资收益率对比..... 9

一、整体业绩：权益市场震荡投资承压，五家 A 股险企净利润合计-17%

2026Q1 五家 A 股上市险企合计实现归母净利润 698.8 亿元，同比-17%。各家利润规模及同比增速分别为：新华（65.0 亿、+10.5%）、太保（100.4 亿、+4.3%）、平安（250.2 亿、-7.4%）、人保（88.1 亿、-31.4%）、国寿（195.1 亿、-32.3%），利润普遍负增长主要受资产端拖累，一是 Q1 国际形势动荡加剧，受此影响沪深 300 指数、恒生指数分别-3.89%、-3.29%表现显著弱于去年同期（去年同期分别-1.21%、+15.25%），二是长牛预期叠加中长期资金入市政策引导下，各公司权益仓位均有大幅提升，2025 年 A 股 5 家上市险企 TPL 股票+基金规模合计增长 46%。分公司看，平安在低基数下利润表现较稳健（26Q1 公司发行的美元、港元可转换债券的转股权价值重估损益等合计正贡献 8.79 亿，去年平安好医生并表与可转债影响为-34 亿），太保与新华利润正增长主要受益于保险服务业绩高增，国寿在高基数下保险服务业绩同比下滑 6%，投资业绩整体承压，除新华与平安外，其余公司同比降幅普遍在 50%以上，其中平安在低基数下实现正增长，新华债券兑现收益支撑传统账户投资表现稳定，投资业绩同比仅-16.3%。

中国财险净利润同比-23.7%，主要受资产端总投资收益同比-38.8%拖累，承保利润同比+7.5%稳健增长，费用管控加强叠加业务结构优化，COR 在较好基础上继续-0.3pct 至 94.2%表现优异，太平人寿净利润同比+5.9%，资产端表现相对稳健，旧准则下未年化投资收益率同比+0.05pct 至 0.98%，阳光人寿、众安财险净利润分别-14.9%、-69.9%。

ROE 同比有所回落但仍处较好区间，简单年化 ROE 普遍集中于 11%-14%区间，新华 ROE 最高为 22.1%，平安总投资收益率偏低简单年化 ROE 为 9.9%低于同业。

图表1：上市险企净利润与 ROE 情况

亿元	归母净利润			年化 ROE		
	2025Q1	2026Q1	同比	2025Q1	2026Q1	同比
中国平安	270.2	250.2	-7.4%	11.57%	9.92%	-1.7pct
中国平安（营运利润）	379.1	407.8	7.6%	16.23%	16.16%	-0.1pct
中国人寿	288.0	195.1	-32.3%	22.11%	13.07%	-9.0pct
中国太保	96.3	100.4	4.3%	13.88%	12.92%	-1.0pct
中国太保（营运利润）	101.6	105.2	3.6%	14.64%	13.54%	-1.1pct
新华保险	58.8	65.0	10.5%	26.72%	22.12%	-4.6pct
中国人保	128.5	88.1	-31.4%	18.75%	11.22%	-7.5pct
中国财险（净利润）	113.1	86.3	-23.7%	17.21%	12.04%	-5.2pct
阳光人寿（净利润）	14.4	12.3	-14.9%	15.51%	12.22%	-3.3pct
太平人寿（净利润）	29.9	31.7	5.9%	16.74%	12.62%	-4.1pct
众安财险（净利润）	5.7	1.7	-69.9%	11.26%	2.72%	-8.5pct

来源：中国保险行业协会、各公司公告，国金证券研究所 注：中国财险为中国企业会计准则口径的净利润；阳光人寿、太平人寿、众安财险为偿付能力口径的净利润

图表2：保险集团业绩归因分析

亿元	中国平安				中国太保				中国人保			
	24Q1	25Q1	26Q1	26Q1 增速	24Q1	25Q1	26Q1	26Q1 增速	24Q1	25Q1	26Q1	26Q1 增速
保险服务收入（A）	1,369	1,377	1,384	0.5%	670	696	702	1.0%	1,262	1,361	1,389	2.0%
保险服务费用（B）	-1,100	-1,100	-1,101	0.0%	-571	-603	-591	-2.1%	-1,114	-1,183	-1,207	2.1%
其他（C）	-10	-10	-7	-32.0%	0	-4	-10	120.3%	-30	-29	-26	-11.7%
保险服务业绩（D=A+B+C）	**258**	**266**	**276**	**3.9%**	**98**	**88**	**102**	**15.9%**	**118**	**149**	**156**	**4.6%**
承保财务损益（E）	-390	-382	-222	-41.8%	-215	-181	-190	4.7%	-77	-112	-88	-21.3%
投资收益合计（F）	**567**	**411**	**253**	**-38.6%**	**276**	**234**	**213**	**-8.8%**	**120**	**197**	**87**	**-55.6%**
投资业绩（G=E+F）	**177**	**30**	**31**	**3.2%**	**60**	**53**	**23**	**-55.5%**	**43**	**85**	**-1**	**-100.8%**
利润总额（计算）	436	296	307	3.8%	159	141	125	-10.9%	161	234	155	-33.7%
利润总额（披露）	526	355	351	-1.3%	140	116	102	-11.5%	138	206	118	-42.7%
保险服务贡献率	49.1%	74.8%	78.7%		70.0%	76.1%	99.6%		85.4%	72.4%	132.1%	
投资贡献率	33.7%	8.4%	8.8%		43.0%	45.6%	22.9%		31.1%	41.4%	-0.6%	
其他贡献率	17.2%	16.8%	12.5%		-13.0%	-21.6%	-22.5%		-16.5%	-13.7%	-31.6%	

来源：各公司公告，国金证券研究所 注：①其他（C）包括分出保费分摊和摊回保险服务费用；②投资收益合计包括利息收入、利息支出、公允价值变动、投资收益、减值损失等科目；③平安减值损失主要为银行的贷款减值损失，故不计入

图表3：寿险公司业绩归因分析

亿元	中国人寿				新华保险			
	24Q1	25Q1	26Q1	26Q1 增速	24Q1	25Q1	26Q1	26Q1 增速
保险服务收入（A）	538	542	548	1.1%	117	123	130	5.5%
保险服务费用（B）	-410	-276	-297	7.7%	-78	-82	-76	-7.4%
其他（C）	-12	-7	-7	2.9%	-1	-1	-1	7.1%
保险服务业绩（D=A+B+C）	**116**	**259**	**244**	**-6.0%**	**39**	**41**	**53**	**31.5%**
承保财务损益（E）	-471	-446	-374	-16.1%	-119	-180	-63	-65.0%
投资收益合计（F）	**646**	**537**	**355**	**-33.9%**	**145**	**216**	**94**	**-56.7%**
投资业绩（G=E+F）	**175**	**92**	**-19**	**-120.3%**	**25**	**37**	**31**	**-16.3%**
利润总额（计算）	291	351	225	-35.9%	64	77	84	8.8%
利润总额（披露）	268	326	195	-40.3%	51	60	67	12.7%
保险服务贡献率	43.2%	79.5%	125.2%		74.9%	67.8%	79.2%	
投资贡献率	65.3%	28.1%	-9.6%		48.9%	61.1%	45.4%	
其他贡献率	-8.5%	-7.7%	-15.6%		-23.8%	-28.9%	-24.5%	

来源：各公司公告，国金证券研究所 注：①其他（C）包括分出保费分摊和摊回保险服务费用；②投资收益合计包括利息收入、利息支出、公允价值变动、投资收益、减值损失等科目

受益于 CSM 摊销稳健与营运偏差改善，营运利润稳健增长。2026Q1 平安集团归母营运利润 408 亿，同比+7.6%，寿险及健康险(+4.6%)、财险(-13.4%)、银行(+3.0%)、资产管理(+193.3%，增加 21 亿，存量风险逐步出清及资本市场交易活跃带来)、科技(亏损 0.7 亿)；太保归母营运利润同比+3.6%。

图表4：中国平安营运利润

百万元	集团		寿险	
	2025Q1	2026Q1	2025Q1	2026Q1
净利润	35,159	33,263	20,371	12,950
减：短期投资波动	-7,532	-16,746	-7,532	-16,746
管理层认为不属于日常营运收支的一次性重大项目及其他	-3,409	879		
营运利润	46,100	49,131	27,903	29,696
少数股东营运利润	8,193	8,350	1,039	1,601
归属于母公司股东的营运利润	**37,907**	**40,780**	**26,864**	**28,095**
同比增速		**7.6%**		**4.6%**

来源：中国平安公司公告，国金证券研究所

净资产均实现正增长，增速位于 0.5%-10.8%区间。除净利润贡献外，Q1 长端利率表现平稳，使得其他综合收益端扰动减弱，亦对净资产形成支撑。分公司看，新华、太保归母净资产分别较年初增长 10.8%、5.8%，表现相对领先，主要受益于负债端采用移动平均利率计量，而资产端基于即期利率定价，前期由利率选取差异导致的资产负债错位明显收敛，并对净资产形成正向贡献。

图表5：上市险企归母净资产

亿元	中国平安	中国人寿	中国太保	新华保险	中国人保	中国财险	阳光人寿	太平人寿	众安财险
2025	10,004	5,952	3,021	1,115	3,090	2,831	390	973	251
2026Q1	10,183	5,983	3,196	1,235	3,194	2,907	412	1,036	253
增速	1.8%	0.5%	5.8%	10.8%	3.4%	2.7%	5.7%	6.6%	0.8%

来源：中国保险行业协会、各公司公告，国金证券研究所 注：中国财险、阳光人寿、太平人寿、众安财险为偿付能力口径的净资产

图表6：利率变动对净资产的影响分析

百万元	平安	国寿	太保	新华	人保
其他债权投资公允价值变动	-8,166	-10,432	-3,292	-1,314	361
可转损益的保险合同金融变动	7,604	-4,677	7,734	6,497	505
Q1 利率变动对净资产的影响	-562	-15,109	4,442	5,183	866
Q1 利率变动对净资产增速的影响	-0.1%	-2.5%	1.5%	4.6%	0.3%

来源：各公司公告，国金证券研究所

二、寿险：NBV 整体延续较好增长，新单与 margin 表现分化

NBV 延续较快增长但分化加剧。2026Q1 上市险企 NBV 均实现正增长，其中国寿同比+75.5%表现亮眼，新华、平安、人保寿增速 20%左右，太保也实现了 9.6%的稳健增长。结构上看，国寿与新华受益于居民存款搬家延续与缴期结构改善实现量价齐升；平安新单保费同比+45.5%，但分红险转型及 25 年末假设调整导致价值率下降，首年保费 margin 同比-4.8pct 至 23.5%；人保寿与太保主动压降趸交规模，在期缴保费高增的背景下新单保费负增长，但价值率同比提升。固定汇率口径下，友邦 NBV 同比+13%，主要受泰国高基数影响，除泰国外的 NBV 同比+22%，其中中国内地与中国香港增速均超 20%。

图表7：上市险企新业务价值表现

亿元	NBV			Margin		
	2025Q1	2026Q1	可比增速	2025Q1	2026Q1	可比增速
中国平安	128.9	155.7	20.8%	28.3%	23.5%	-4.8pct
中国人寿			75.5%			
中国太保	58.1	63.7	9.6%	13.6%	16.3%	2.7pct
新华保险	37.3	46.6	24.7%	12.8%	15.4%	2.6pct
人保寿险			21.0%			
友邦保险	15.5	17.6	13.0%	57.8%	56.0%	-1.8pct

来源：各公司公告，国金证券研究所 注：友邦为美元

图表8：上市险企新单保费表现

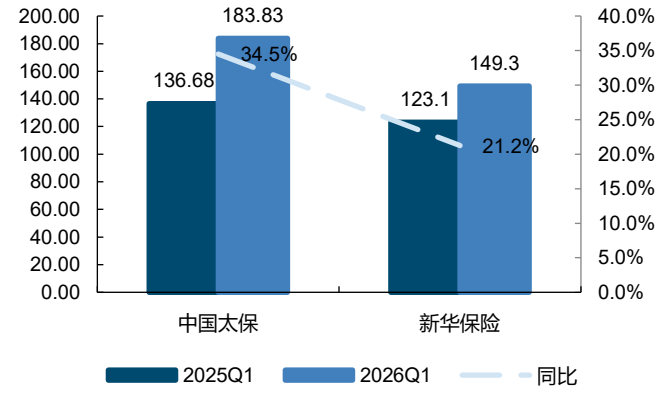
亿元	2025Q1	2026Q1	同比
中国平安	455.9	663.4	45.5%
中国人寿	1074.3	1283.6	19.5%
中国太保	427.5	391.3	-8.5%
新华保险	290.6	302.0	3.9%
中国人保	453.0	461.9	2.0%
人保寿险	224.0	194.2	-13.3%
人保健康	229.0	267.7	16.9%
友邦保险	27.2	31.5	16.0%

来源：各公司公告，国金证券研究所 注：友邦为美元，中国人保为人保寿险与人保健康简单加总

1）个险渠道：居民储蓄需求持续旺盛，分红险“保底+浮动”的收益结构具备吸引力，在当前利率环境下相对银行存款及理财产品的配置优势突出，驱动个险渠道新单保费实现较快增长，其中新华、太保同比分别+21.2%、+34.5%。

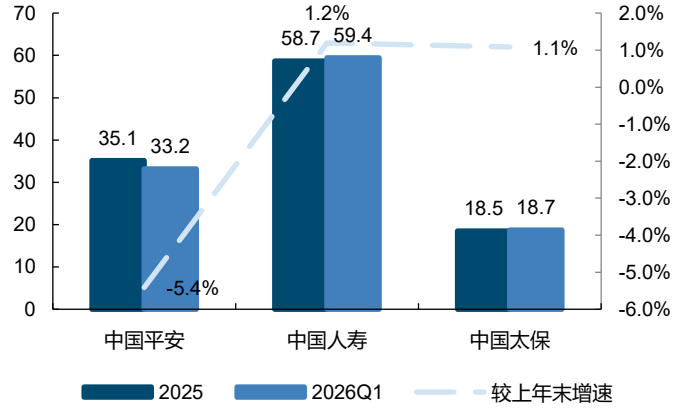
代理人规模表现分化，质态持续改善。截至 2026Q1，1）平安：期末代理人 33.2 万人，较年初分别-1.9 万人/-5.4%，与去年一季度趋势一致，预计 Q2 将加大增员力度。2）太保：队伍规模保持稳定，核心人力产能持续提升，一季度末保险营销员 18.7 万人，较年初+0.2 万/+1.1%；核心人力月人均首年规模保费 11.8 万元，同比增长 43.3%。中高客层上移，中客及以上客户数占比同比提升 9.6 个百分点至 38.0%。3）国寿：个险销售人力 59.4 万人，较上年末增长 1.2%，且队伍质态不断改善，优增优育成效不断夯实，绩优人力、优增人力同比提升明显。4）新华：个险渠道首月绩优人力创四年以来新高，一季度绩优人力人均期交保费同比增长超 25%，队伍建设卓有成效。

图表9：上市险企个险渠道新单保费情况（亿元）



来源：各公司公告，国金证券研究所

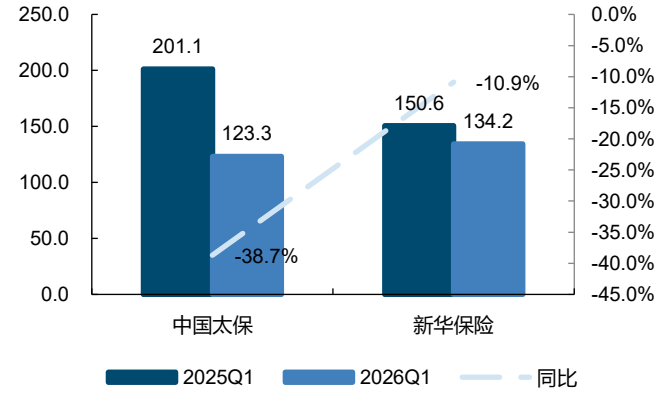
图表10：上市险企代理人情况（万人）



来源：各公司公告，国金证券研究所

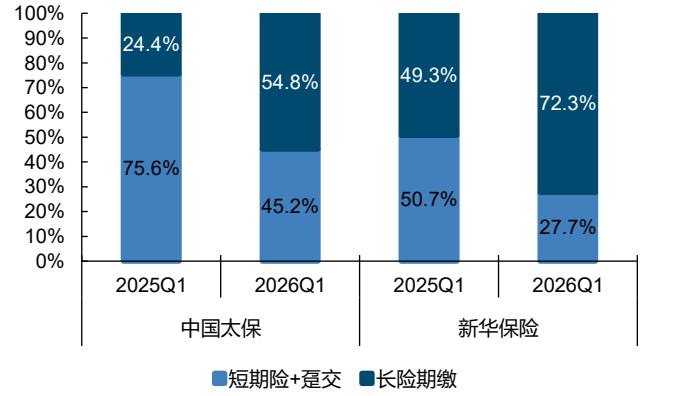
2）银保渠道：大型险企具备品牌影响力、服务布局、资源协同等优势，“1+3”限制放开后网点拓展加速，新单期缴保费快速增长，太保、新华分别同比+37.8%、+30.7%，公司主动压降价值率偏低的银保趸交业务，期缴占新单比例分别提升 30.4pct、23.0pct。分公司看，①平安银保渠道已实现国有大行及头部股份制银行的全面合作，加速推进与优质城商行的合作拓展，渠道结构布局持续优化；构建标准化网点服务运营管理体系，有效提升网点经营效能；队伍人力保持稳定增长，依托专业化培训体系打造高素质精英队伍；银保渠道、社区金融服务及其他等渠道对 NBV 的贡献占比同比提升 6.8 个百分点。②新华：月均期交举绩网点 11,717 个，同比增长 15.2%；月均期交举绩人力 8,401 人，同比增长 12.4%。

图表11：上市险企银保渠道新单保费情况（亿元）



来源：各公司公告，国金证券研究所

图表12：上市险企银保渠道新单保费结构



来源：各公司公告，国金证券研究所

三、财险：保费增速分化，COR 表现优异

保费增速放缓，车险表现平稳，非车险增速分化。2026Q1 人保财险、平安财险、太保财险原保费收入分别同比+1.4%、+6.8%、-0.3%（行业+2.8%），增速分化主要由非车险带来，车险增速集中在-0.6%至+0.1%区间，与行业相当。集中度方面，CR3 同比-0.2pct 至 63.6%，主要源于人保、太保加大非车险业务选择主动降速。展望后续，大型险企具备数据、定价、渠道、承保理赔、服务等优势，叠加非车险报行合一深化落地，行业集中度有望回升。

图表13：上市险企财险保费收入情况

亿元	原保费收入			车险			非车险		
	2025Q1	2026Q1	同比	2025Q1	2026Q1	同比	2025Q1	2026Q1	同比
人保财险	1,804	1,830	1.4%	717	717	0.0%	1,087	1,113	2.4%
平安财险	851	910	6.8%	537	534	-0.6%	314	375	19.5%
太保财险	632	630	-0.3%	269	269	0.1%	364	362	-0.5%
行业	5,155	5,302	2.8%	2,234	2,226	-0.4%	2,921	3,075	5.3%

来源：各公司公告、金融监管总局，国金证券研究所

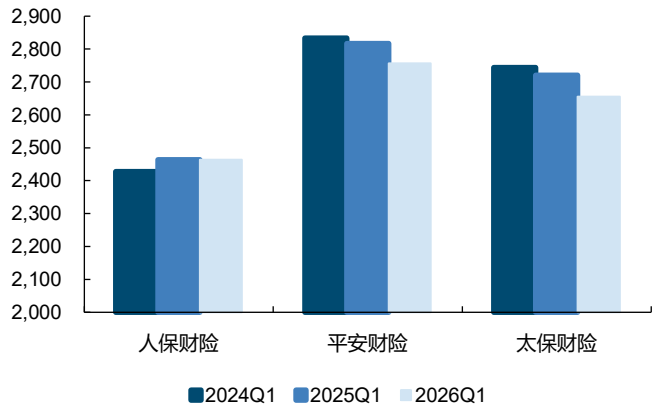
图表14：上市险企财险保费市占率

	原保费收入			车险			非车险		
	2025Q1	2026Q1	同比	2025Q1	2026Q1	同比	2025Q1	2026Q1	同比
人保财险	35.0%	34.5%	-0.5pct	32.1%	32.2%	0.1pct	37.2%	36.2%	-1.0pct
平安财险	16.5%	17.2%	0.6pct	24.1%	24.0%	0.0pct	10.8%	12.2%	1.4pct
太保财险	12.3%	11.9%	-0.4pct	12.0%	12.1%	0.1pct	12.4%	11.8%	-0.7pct
三家合计	63.8%	63.6%	-0.2pct	68.2%	68.3%	0.1pct	60.4%	60.1%	-0.3pct

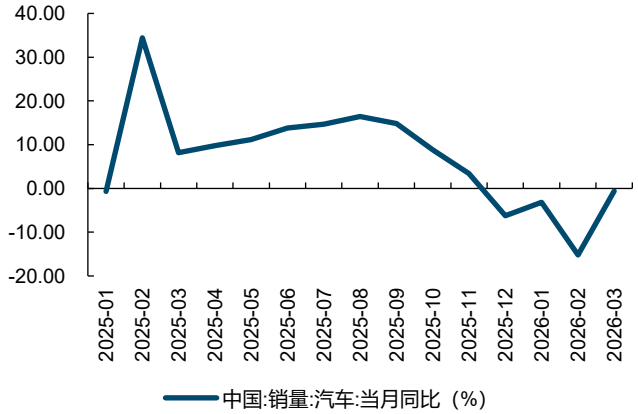
来源：各公司公告、金融监管总局，国金证券研究所

车险方面：保费表现平稳，2026Q1 人保财险、平安财险、太保财险车险保费同比分别持平、-0.6%、+0.1%（行业-0.4%），一方面，居民购车以置换为主、保有量增速放缓，另一方面，自去年 12 月开始新车销量承压，车均保费更高的新车占比下降及车价的下行都导致车均保费承压。当前汽车消费政策边际支持力度有所减弱，叠加前期政策透支部分需求，居民购车节奏阶段性放缓，预计随着后续促消费政策的逐步落地，汽车销量有望环比改善，进而带动车险保费增速边际修复，全年车险保费有望实现个位数平稳增长。

图表15：上市险企车均保费（元）



图表16：汽车销量自 25 年 12 月开始负增长



来源：中国保险行业协会，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

非车险方面：人保财险、平安财险、太保财险非车险保费同比+2.4%、+19.5%、-0.5%（行业+5.3%），平安非车险同比高增预计主要由意健险驱动；人保受商业农险改造持续推进影响，增速相对偏低；太保秉承“效益优先”的发展理念，加快调结构、优成本，非车险保费同比负增。从细分险种看，人保财险增速偏低主要受农险（-4.3%）、其他险种（-9.5%）等险种拖累。展望全年，预计人保与太保非车险增速有望边际改善，一方面，随着业务改造逐步完成，相关险种增速有望回归常态；另一方面，宏观经济修复将带动风险保障需求回暖，非车险增长动能有望提升，但在报行合一持续深化背景下，费用压降与业务调整仍将对部分险种规模形成约束，预计全年实现低个位数增长。

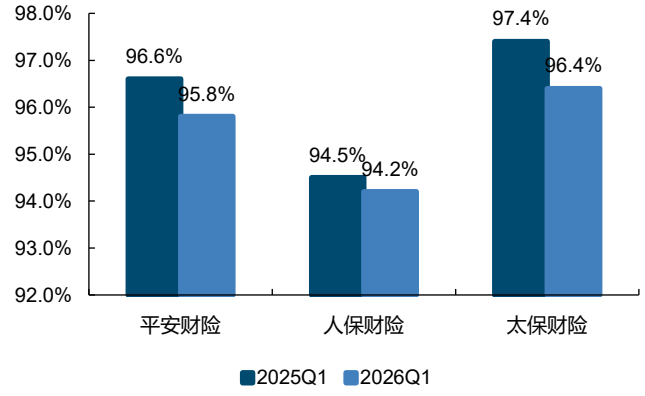
图表17：财险行业与人保财险分险种保费表现

亿元	财险行业			人保财险		
	2025Q1	2026Q1	同比	2025Q1	2026Q1	同比
原保费收入	5,155	5,302	2.8%	1,804	1,830	1.4%
车险	2,234	2,226	-0.4%	717	717	0.0%
非车险	2,921	3,075	5.3%	1087.25	1,113	2.4%
意健险	1,288	1,487	15.4%	605.28	645	6.5%
农险	455	443	-2.8%	191.55	183	-4.3%
责任险	425	455	7.0%	114.56	120	4.6%
企财险				62.15	62	0.3%
其他险种	752	691	-8.1%	113.71	103	-9.5%

来源：中国财险公司公告、金融监管总局，国金证券研究所

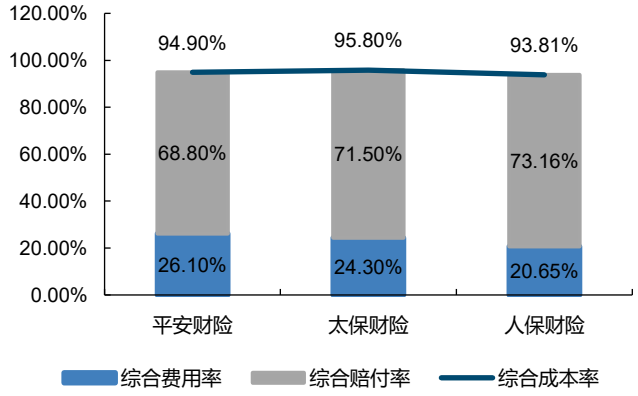
报行合一深化叠加业务结构改善，COR 同比改善且实现优异承保盈利。2026Q1 人保财险、平安财险、太保财险综合成本率分别为 94.2%、95.8%、96.4%，同比分别-0.3pct、-0.8pct、-1.0pct，预计主要受益于报行合一深化带来的费用率改善，以及高亏非车险的结构调整、新能源车险出险率下降带来的赔付率改善，预计全年仍将维持较好承保盈利。

图表18：上市险企 COR 对比



来源：各公司公告，国金证券研究所

图表19：2026Q1 上市险企 COR 结构（偿付能力口径）



来源：中国保险行业协会，国金证券研究所

四、资产端：投资收益表现分化，太保表现相对稳健好于同业

投资资产稳健增长，5 家 A 股上市险企投资资产规模合计较年初+1.1%，太保增速最快为 2.8%，新华减少了杠杆，投资资产较年初-2.3%。从金融资产构成看，交易性金融资产增速位于-2.5%至+12.2%区间，其中新华增速最高，平安、人保、太保也实现了正增长，预计在市场低点加仓了权益；债权投资除平安外均为负增长，预计与部分公司兑现存量债券浮盈有关，对当期投资收益形成一定支撑；其他权益工具除人保外正增长，其中国寿较年初增长 21.7%，预计大幅加仓 OCI 股票提升投资收益与利润稳定性。

图表20：上市险企投资资产情况

亿元	2025	2026Q1	较年末增长
中国平安	64,900	65,500	0.9%
中国人寿	74,237	75,531	1.7%
中国太保	30,400	31,238	2.8%
新华保险	18,412	17,982	-2.3%
中国人保	19,016	19,038	0.1%

来源：各公司公告，国金证券研究所

图表21：上市险企金融资产结构

规模：亿元	中国平安			中国人寿			中国太保			新华保险			中国人保		
	2025	26Q1	增速	2025	26Q1	增速	2025	26Q1	增速	2025	26Q1	增速	2025	26Q1	增速
金融投资	78,249	79,825	2.0%	64,852	66,039	1.8%	27,157	27,634	1.8%	14,112	13,958	-1.1%	15,087	15,264	1.2%
交易性金融资产	27,133	28,245	4.1%	20,673	20,158	-2.5%	7,149	7,181	0.4%	5,798	6,504	12.2%	4,097	4,199	2.5%
债权投资	12,706	13,073	2.9%	1,740	1,669	-4.1%	526	499	-5.2%	2,569	2,016	-21.5%	3,227	3,150	-2.4%
其他债权投资	32,314	32,326	0.0%	39,260	40,344	2.8%	17,721	18,026	1.7%	5,360	5,045	-5.9%	6,073	6,252	2.9%
其他权益工具	6,096	6,182	1.4%	3,179	3,868	21.7%	1,762	1,928	9.5%	386	393	1.9%	1,690	1,663	-1.6%
结构	**中国平安**			**中国人寿**			**中国太保**			**新华保险**			**中国人保**		
	2025	26Q1	变动	2025	26Q1	变动	2025	26Q1	变动	2025	26Q1	变动	2025	26Q1	变动
交易性金融资产	34.7%	35.4%	0.7pct	31.9%	30.5%	-1.4pct	26.3%	26.0%	-0.3pct	41.1%	46.6%	5.5pct	27.2%	27.5%	0.4pct
债权投资	16.2%	16.4%	0.1pct	2.7%	2.5%	-0.2pct	1.9%	1.8%	-0.1pct	18.2%	14.4%	-3.8pct	21.4%	20.6%	-0.7pct
其他债权投资	41.3%	40.5%	-0.8pct	60.5%	61.1%	0.6pct	65.3%	65.2%	0.0pct	38.0%	36.1%	-1.8pct	40.3%	41.0%	0.7pct
其他权益工具	7.8%	7.7%	0.0pct	4.9%	5.9%	1.0pct	6.5%	7.0%	0.5pct	2.7%	2.8%	0.1pct	11.2%	10.9%	-0.3pct

来源：各公司公告，国金证券研究所

总/综合投资收益受到权益市场震荡的短期影响，太保表现相对稳健好于同业。2026Q1 总投资收益同比增速分别为：太保（-8.8%）>国寿（-33.9%）>平安（-38.6%）>人保（-55.6%）>新华（-56.7%），整体均出现不同程度下滑，主要受权益市场动荡、公允价值变动损益大幅转负拖累。OCI 权益表现分化，太保综合投资收益同比+14.5%，其余公司均

明显下滑，分别为：国寿（-41.4%）>人保（-45.9%）>新华（-57.4%）>平安（-61.5%）。

图表22：上市险企综合投资收益

亿元	中国太保			中国平安			新华保险			中国人寿			中国人保		
	25Q1	26Q1	同比	25Q1	26Q1	同比	25Q1	26Q1	同比	25Q1	26Q1	同比	25Q1	26Q1	同比
利息收入	144	149	3.5%	333	343	3.0%	81	78	-3.4%	309	329	6.5%	79	78	-1.6%
投资收益	71	119	68.8%	296	409	38.0%	98	221	126.0%	252	455	80.7%	122	220	79.9%
公允价值变动损益	17	-56	-437.8%	-218	-500	129.1%	30	-209	-792.9%	-24	-429	1661.0%	-5	-211	4375.6%
信用减值损失	2	0	-81.9%	0	0		7	3	-57.6%	1	-0	-127.7%	0	1	177.1%
总投资收益	**234**	**213**	**-8.8%**	**411**	**253**	**-38.6%**	**216**	**94**	**-56.7%**	**537**	**355**	**-33.9%**	**197**	**87**	**-55.6%**
OCI 股票浮盈/浮亏	-0	54	增加 54 亿	274	11	-95.9%	3	-0	-110.8%	26	-25	-194.8%	-7	15	-317.0%
综合投资收益	**233**	**267**	**14.5%**	**685**	**264**	**-61.5%**	**219**	**93**	**-57.4%**	**564**	**330**	**-41.4%**	**190**	**103**	**-45.9%**

来源：各公司公告，国金证券研究所 注：平安包含其他分部的投资业绩，但预计对增速的影响较小，平安利息收入为非银行业务口径，减值损失主要为银行的贷款减值损失，故不计入

预计利率趋稳与高股息策略下净投资收益率下降趋势边际放缓，总/综合投资收益率受权益市场影响普遍承压。1）净投资收益率：平安（0.8%）>太保（0.7%），均同比下降 0.1pct。2）总投资收益率：太保（0.8%）>中国财险（0.7%）>国寿（0.5%）=新华（0.5%）=人保（0.5%），除平安外整体位于 0.5%-0.8%区间，其中太保表现相对领先，预计与其资产配置相对稳健、权益配置比例低于同业，从而受权益市场波动影响较小有关。3）综合投资收益率：太保（1.0%）>人保（0.6%）>新华（0.5%）=国寿（0.5%）>平安（0.2%），整体位于 0.2%-1.0%区间。

图表23：披露口径投资收益率对比

	中国太保			中国平安			新华保险			中国人寿			中国财险			中国人保
	25Q1	26Q1	同比	25Q1	26Q1	同比	25Q1	26Q1	同比	25Q1	26Q1	同比	25Q1	26Q1	同比	26Q1
净投资收益率	0.8%	0.7%	-0.1pct	0.9%	0.8%	-0.1pct				2.6%						
总投资收益率	1.0%	0.8%	-0.2pct				1.4%	0.5%	-0.9pct	2.8%	2.2%	-0.5pct	1.2%	0.7%	-0.5pct	0.5%
综合投资收益率				1.3%	0.2%	-1.1pct	0.7%	0.5%	-0.3pct							

来源：各公司公告，国金证券研究所 注：新华综合投资收益率包含 OCI 债券浮亏，平安不包含；国寿仅年化固定到期类资产的利息收入和投资性房地产的租金收入等，对买入返售金融资产和卖出回购金融资产款的利息收入/支出、股息收入、价差收入、公允价值变动损益等均不年化

图表24：测算的可比口径投资收益率对比

	中国太保			中国平安			新华保险			中国人寿			中国财险			中国人保
	25Q1	26Q1	同比	25Q1	26Q1	同比	25Q1	26Q1	同比	25Q1	26Q1	同比	25Q1	26Q1	同比	26Q1
净投资收益率	0.8%	0.7%	-0.1pct	0.9%	0.8%	-0.1pct										
总投资收益率	1.0%	0.8%	-0.2pct				1.4%	0.5%	-0.9pct	0.8%	0.5%	-0.4pct	1.2%	0.7%	-0.5pct	0.5%
综合投资收益率	1.0%	1.0%	0.0pct	1.3%	0.2%	-1.1pct	1.4%	0.5%	-0.9pct	0.9%	0.5%	-0.4pct				0.6%

来源：各公司公告，国金证券研究所 注：综合投资收益率剔除债券浮亏浮盈

五、投资建议

市场回暖叠加长牛预期修复，保险板块进入盈利与资产端预期同步修复阶段，业绩与估值弹性有望释放。保险股前期下跌主要源于地缘冲突扰动下权益资产回撤压制投资收益、利润阶段性承压；同时市场风险偏好阶段性回落，对权益市场中长期表现的预期有所弱化。随着 4 月以来市场逐步修复、风险偏好改善，保险股短期利润弹性与资产端中长期逻辑同步修复，叠加负债端进入量价齐升的向上周期，资负两端共振驱动扩表，支撑板块估值修复。目前估值跌至低位，强 β 的保险股有望迎来估值反弹。首推 β 属性更强的纯寿险标的及上半年基数较低的中国太平，其次为中国平安 A/H、中国太保 A/H，建议关注长期价值标的中国人保 H。

风险提示

1、监管趋严：若前端销售的监管政策趋严，或导致各保险公司新单增长不及预期；

2、权益市场波动：将直接降低保险公司的投资收益从而拖累利润表现；

3、长端利率大幅下行：净资产波动加大、投资收益减少，将进一步引发市场对保险公司利差损的担忧，对保险公司估值水平形成压制；

4、宏观经济复苏不及预期：压制保险需求释放。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究