方正证券 FOUNDER SECURITIES

正 在 你 身 边

证券研究报告|保险 II |2026年5月5日

金融团队·行业深度报告

保险1Q26业绩综述：负债端延续稳增长，投资收益率有望企稳回升

分析师 许旖珊 登记编号：S1220523100003

林宇轩 登记编号：S1220524110001

贾舒雅 登记编号：S1220525070001

联系人 杨皓然

核心观点

一、业绩概览：净利润增速分化，净资产环比均有提升

✓ **上市险企利润增速分化。**增速排序：新华(+10.5%)＞太保(+4.3%)＞平安(-7.4%)＞中国财险(-23.7%)＞人保(-31.4%)＞国寿(-32.3%)，利润分化预计因投资结构和基数差异。

✓ **净资产增速：**受资产利润增速、保险合同负债变动等多重因素影响，净资产增速分化，较年初增速排序：新华(+10.8%)＞太保(+5.8%)＞人保(+3.4%)＞中国财险(+2.7%)＞平安(+1.8%)＞国寿(+0.5%)。

二、寿险NBV增速稳健，26年增长有望延续

✓ **NBV同比快速增长。**国寿(+75.5%)＞新华(+24.7%)＞人保寿(+21.0%)＞平安(+20.8%)＞友邦(+13%，固定汇率)＞太保(+9.6%)，1Q26 NBV快速增长预计因保费增长贡献，保险产品收益率竞争力强劲，天然匹配银保渠道客户需求等，共同推进保单销售高增。

✓ **26年NBV有望延续增长，负债成本持续压降。**一方面保险产品收益率竞争力提升、需求高景气；另一方面保费结构优化、报行合一等持续提振NBVM水平，有望共同推动NBV稳健增长。

三、财险保费增速分化，COR均有改善

✓ **保费增速分化：**平安财险(+6.8%)＞人保财险(+1.4%)＞太保财险(-0.3%)，增速差异主因各家风险出清节奏和基数差异。

✓ **COR均有改善：**中国人保/中国财险（+94.2%)＜平安财险(+95.8%)＜太保财险(+96.4%)，COR改善主因大灾风险保持低位、车险/非车险报行合一等贡献；后续随自建渠道持续推进、报行合一等落地贡献，COR有望延续改善。

四、总投资收益率承压，2Q26有望改善

✓ **总投资收益率预计因市场波动分化（简单年化）：**太保(3.2%)＞中国财险(2.8%)＞国寿(2.2%)＞新华(2.1%)＞人保(2.0%)，投资收益率同比均有回落预计因权益市场波动；

✓ **2Q26投资收益有望改善：**险企切换新准则后对投资收益权益敏感度显著提升，截至目前（4/30）A股表现好于上年同期，H股与上年基本持平，叠加权益投资规模提升，预计2Q26在投资收益基数较低下将显著改善。

五、投资建议：短期市场震荡未改变行业估值修复逻辑，长期看板块负债成本压降、投资收益稳增长等趋势延续，资负共振下有望推动估值向1xPEV修复

✓ **1Q26业绩扰动落地，2Q26估值和业绩有望双击。**市场对1Q26业绩担忧压制基本解除，且险企业绩好于市场预期；2Q26在市场回暖、利率企稳、负债端延续高景气、利润和投资低基数等背景下，险企估值和业绩有望双击；中长期看利差损风险缓解、市场慢牛格局延续、人民币升值趋势延续，险企估值将继续向1xPEV合理估值修复。

✓ **强烈推荐**业绩改善确定性强&股息率较高的**中国平安**，估值和业绩同步受益于市场回暖的**新华保险、中国人寿**、**中国太平**，业绩稳健的高股息标的**中国财险**，以及业绩稳健的**中国太保、中国人保**等。

✓ **风险提示：**股市大幅震荡，业绩波动加大；利率大幅下行，资产配置压力加大；分红险销售不及预期拖累保费增速；大灾风险加剧，拖累财险业绩。

- 关联关系披露：2022年12月21日，方正证券发布《关于获准变更主要股东及实际控制人的公告》，根据上述公告，中国平安成为方正证券的实际控制人。根据《上海证券交易所上市规则》《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》规定，中国平安和平安银行是方正证券的关联方。
- 关联关系披露：中国人民保险集团股份有限公司是我司关联方，是我司的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除上市公司及其控股子公司以外的法人或其他组织。

目录 CONTENT

1 **业绩概览：净利润增速分化，NBV增速稳健**

2 寿险业务：保费结构持续优化，负债成本逐步改善

3 财险业务：财险保费增速分化，COR高基数下均有优化

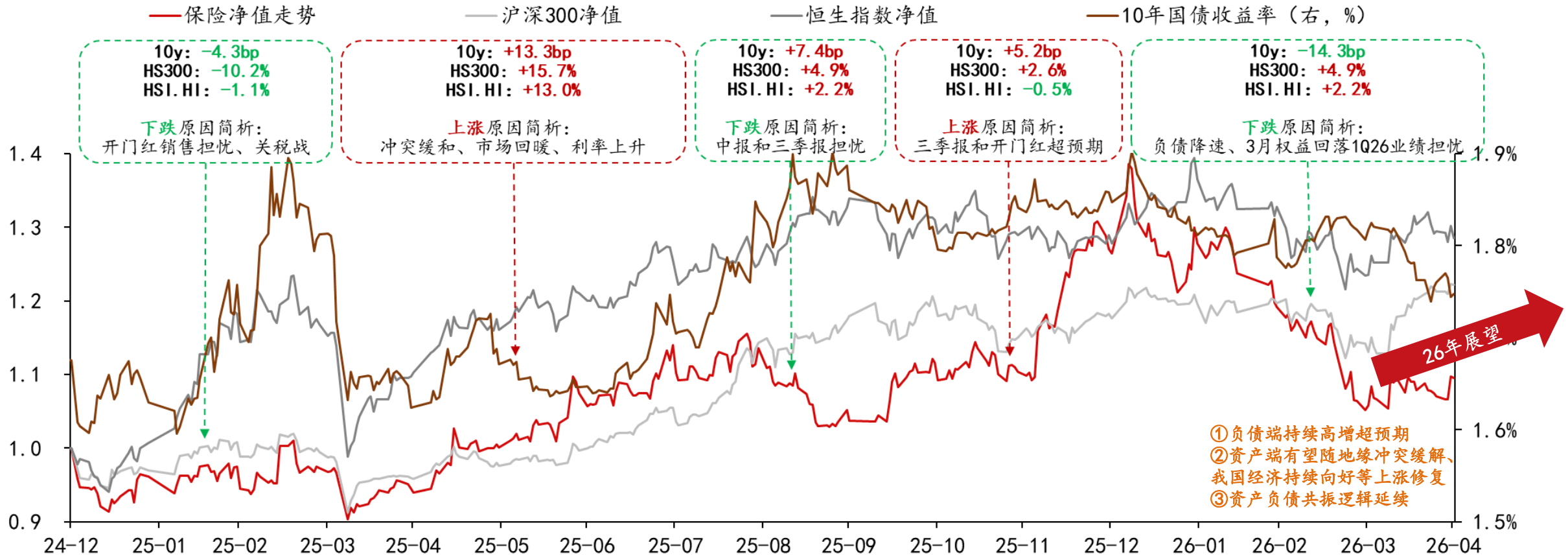
4 投资业务：总投资收益率承压，2Q26有望改善



1.1 保险行情复盘：短期权益回落拖累股价和业绩表现，2Q26有望回暖

- **1Q26估值有所回落：**一方面受地缘冲突影响，3月权益回落；另一方面市场震荡使险企业绩预期逐步转向悲观，共同拖累估值表现。
- **26年展望：**政策呵护下费率下降、预定利率下调、利率基本稳定，利差风险缓释；权益收益有望随地缘冲突缓解、我国经济基本面持续向好而延续上涨，资负共振将驱动险企估值继续向1xPEV逐步修复。

24-25年资产端改善驱动力强，26年资负共振有望驱动估值修复

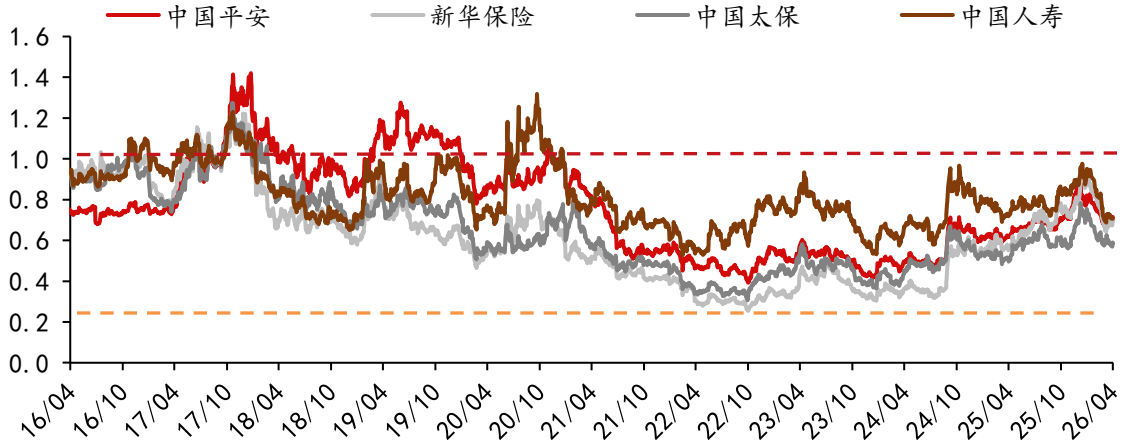


资料来源：Wind，方正证券研究所

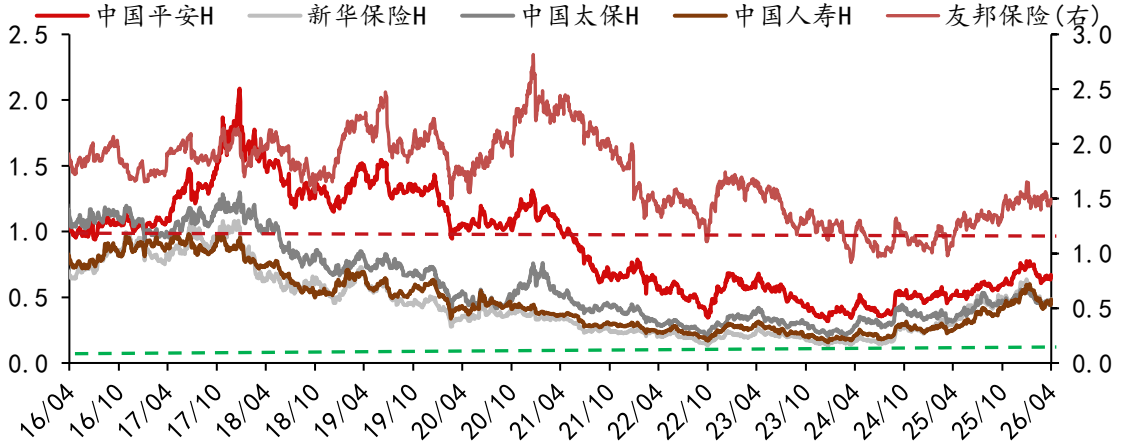
1.2 保险行情复盘：1Q26估值和主动权益持仓均有回落，筹码结构有所优化

- 保险板块受市场波动、业绩预期调整等影响股价有所回落，使1Q26持仓显著提升、估值环比下降。
- 截至4/30，A股/H股四家上市险企静态PEV平均0.68倍/0.53倍，动态仅0.61倍/0.47倍；1Q26末重仓占比和配置系数1.30%和0.64，筹码结构有所优化。

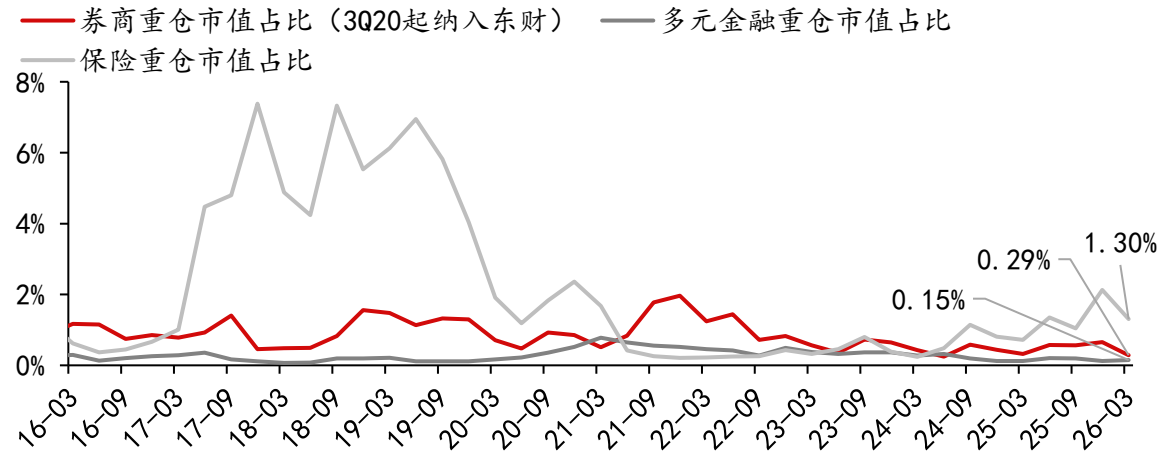
A股4家上市险企平均静态PEV仅0.68倍(截至26/4/30)



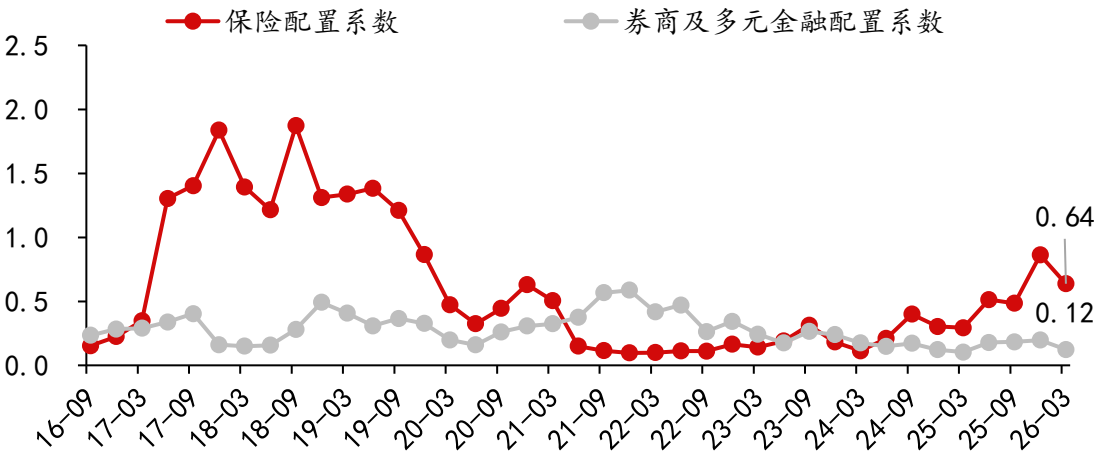
H股4家上市险企平均静态PEV仅0.53倍(截至26/4/30)



1Q26末保险股重仓占比1.30%，边际提升明显(截至26/3/31)



1Q26末保险股配置系数为0.64(截至26/3/31)



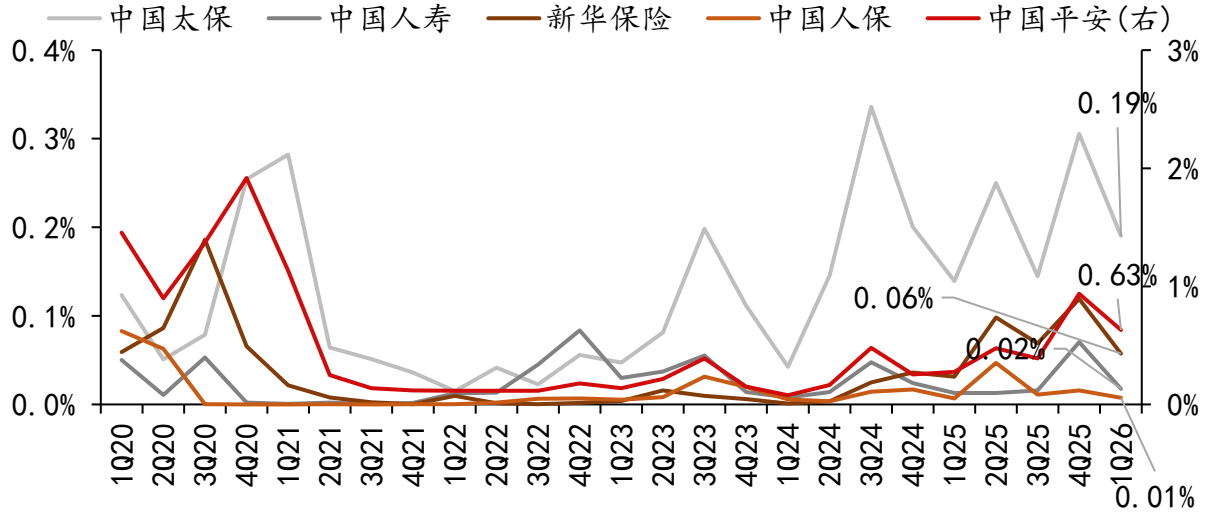
资料来源：Wind，方正证券研究所

1.3 保险行情复盘：保险个股重仓均有下降，1Q26末平安A、太保A、国寿H位列重仓前三

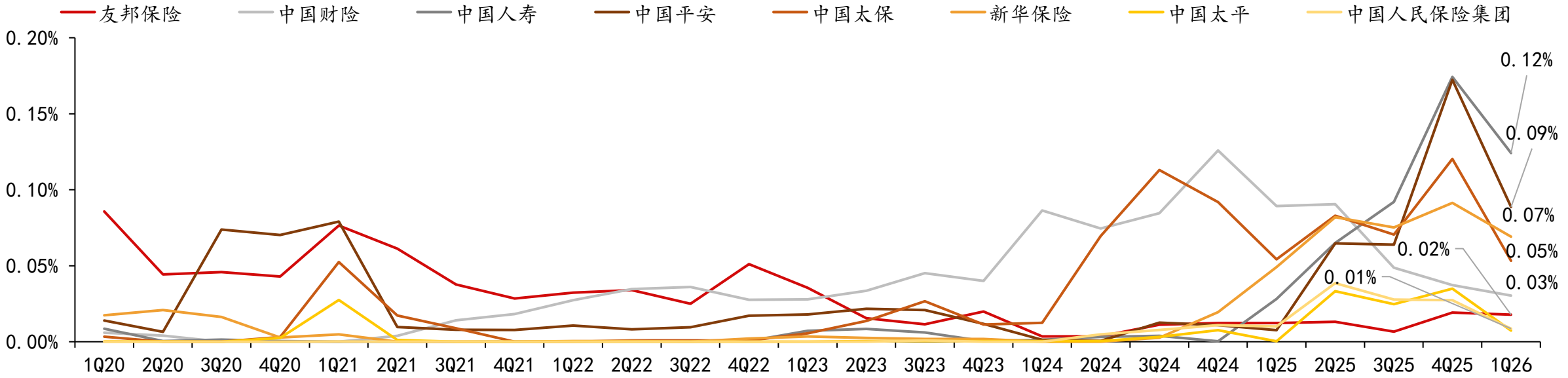
受估值回落影响，保险A/H主动权益重仓占比均有下降。

- **1Q26末A股看主动权益重仓排序：**平安（0.63%）＞太保（0.19%）＞新华（0.06%）＞国寿（0.02%）＞人保（0.01%）；
- **1Q26末H股看主动权益重仓排序：**国寿（0.12%）＞平安（0.09%）＞新华（0.07%）＞太保（0.05%）＞中国财险（0.03%）＞友邦（0.02%）＞人保（0.01%）＞太平（0.01%）。

A股上市险企主动权益重仓占比(截至26/4/30)



H股上市险企主动权益重仓占比(截至26/4/30)



资料来源：Wind，方正证券研究所

1.4 净利润：1Q26增速分化预计因投资结构和基数差异

1Q26上市险企净利润增速分化，预计主因投资结构和基数差异：

- **1Q26利润增速排序：**新华(+10.5%)＞太保(+4.3%)＞平安(-7.4%)＞中国财险(-23.7%)＞人保(-31.4%)＞国寿(-32.3%)。
- **预期利润增速分化主因投资结构和基数差异：**一方面上市险企投资结构（对红利和成长的偏好程度）有所不同；另一方面上年同期利润增速差异较大（因债券波动、利率变化等），基数不同。

上市险企总投资收益率对比

公司	总投资收益率（新华、国寿为整体或部分年化，其余未年化）						
	1Q26	1Q25	1Q26 yoy	2025	2024	2023	25 yoy
国寿(部分年化)	2.2%	2.8%	-0.5%	6.1%	5.5%	2.7%	0.6%
平安*	0.2%	1.3%	-1.1%	6.3%	5.8%	3.0%	0.5%
太保	0.8%	1.0%	-0.2%	5.7%	5.6%	2.6%	0.1%
新华(年化)	2.1%	5.7%	-3.6%	6.6%	5.8%	1.8%	0.8%
人保	0.5%	-	-	5.7%	5.6%	3.3%	0.1%
太平	-	-	-	4.0%	4.6%	2.7%	-0.5%
友邦	-	-	-	4.7%	4.8%	-	-0.1%
阳光	-	-	-	4.8%	4.3%	3.4%	0.5%
中国财险	0.7%	1.2%	-0.5%	5.8%	5.7%	3.5%	0.1%
众安	-	-	-	5.3%	3.4%	1.9%	1.9%

上市险企净利润同比增速

保险公司代码	收盘日 2026-04-30	26YTD 累计涨幅	25年 累计涨幅	净利润同比增速 1Q25	1H25	9M25	2025	1Q26	2Q25单季度
601628.SH	中国人寿	-19.4%	10.4%	39.5%	6.9%	60.5%	44.1%	-32.3%	-31.2%
601318.SH	中国平安	-13.2%	35.9%	-26.4%	-8.8%	11.5%	6.5%	-7.4%	8.2%
601601.SH	中国太保	-11.2%	26.6%	-18.1%	11.0%	19.3%	19.0%	4.3%	36.5%
601336.SH	新华保险	-7.6%	46.0%	19.0%	33.5%	58.9%	38.3%	10.5%	45.2%
601319.SH	中国人保	-19.8%	21.2%	43.4%	16.9%	28.9%	8.8%	-31.4%	-0.3%
2328.HK	中国财险	-14.4%	38.6%	93%	32.3%	50.5%	25.5%	-23.7%	4.1%
6963.HK	阳光保险	-7.2%	51.6%		7.8%		15.7%		
1299.HK	友邦保险	6.4%	45.8%		-23.5%		-8.8%		
0966.HK	中国太平	19.2%	64.5%		12.2%		220.9%		
6060.HK	众安在线	-27.1%	36.6%		1104%		82.5%		

资料来源：Wind，公司报告，方正证券研究所

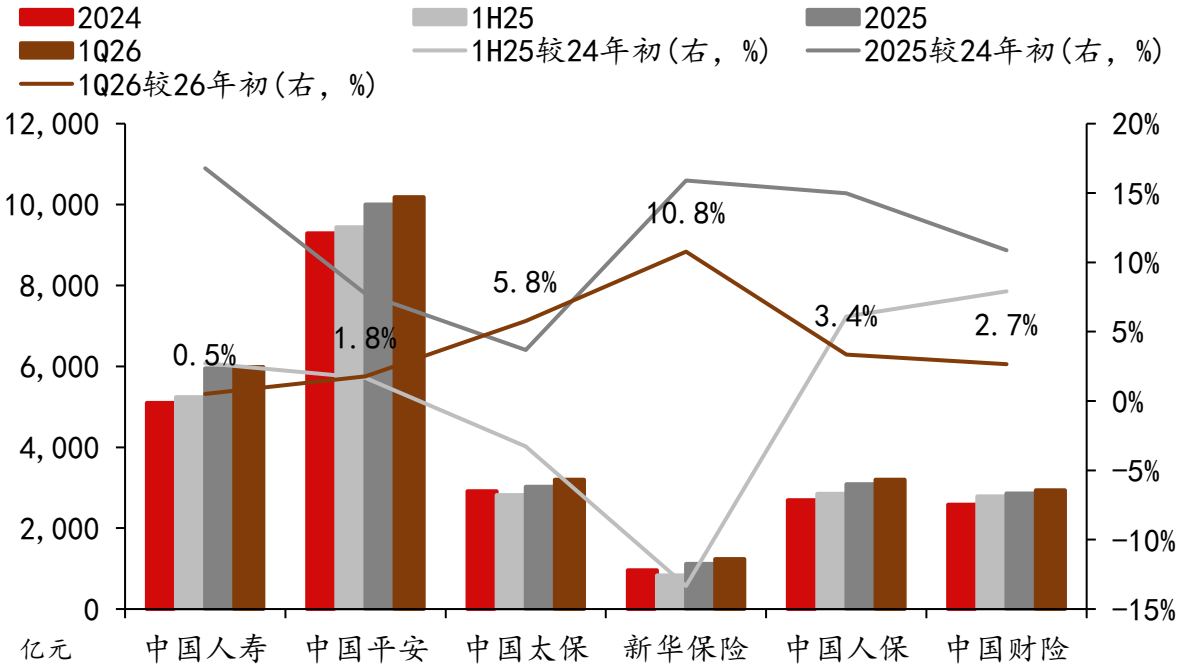
注：中国平安2024-1Q26总投资收益率用综合投资收益率替代

1.5 净资产：1Q26净资产较年初均有增长

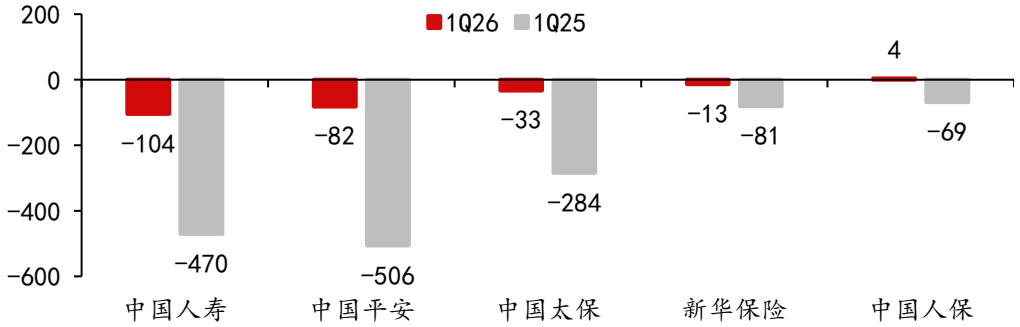
1Q26净资产较年初均有增长：

- **净资产较年初增速排序：**新华(+10.8%)＞太保(+5.8%)＞人保(+3.4%)＞中国财险(+2.7%)＞平安(+1.8%)＞国寿(+0.5%)。
- 新华和太保增速较快预计因折现率、OCI权益增值、净利润表现稳健等贡献。

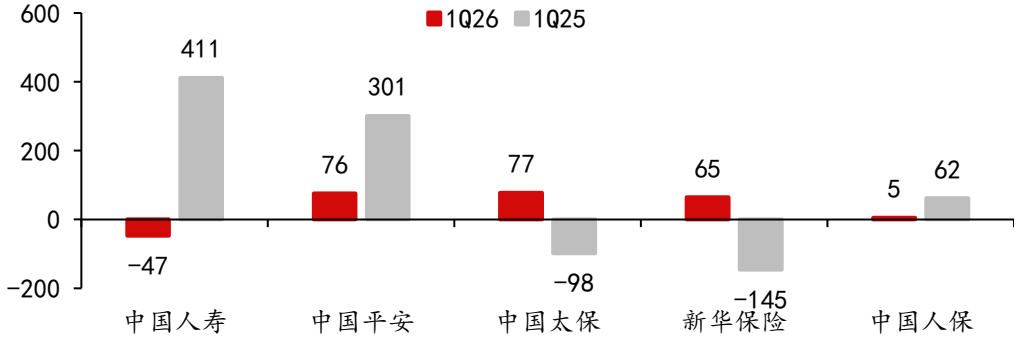
1Q26净资产规模及较年初增速



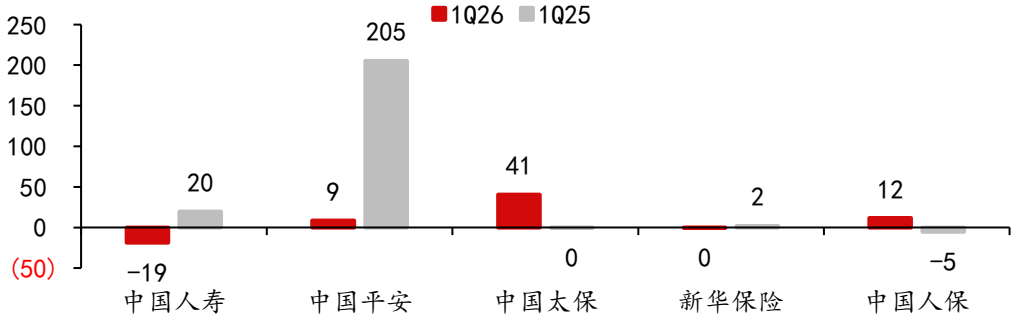
1Q26 FVOCI债券公允价值变动（亿元）



1Q26 可转损益保险合同金融变动额（亿元）



1Q26 FVOCI权益公允价值变动（亿元）

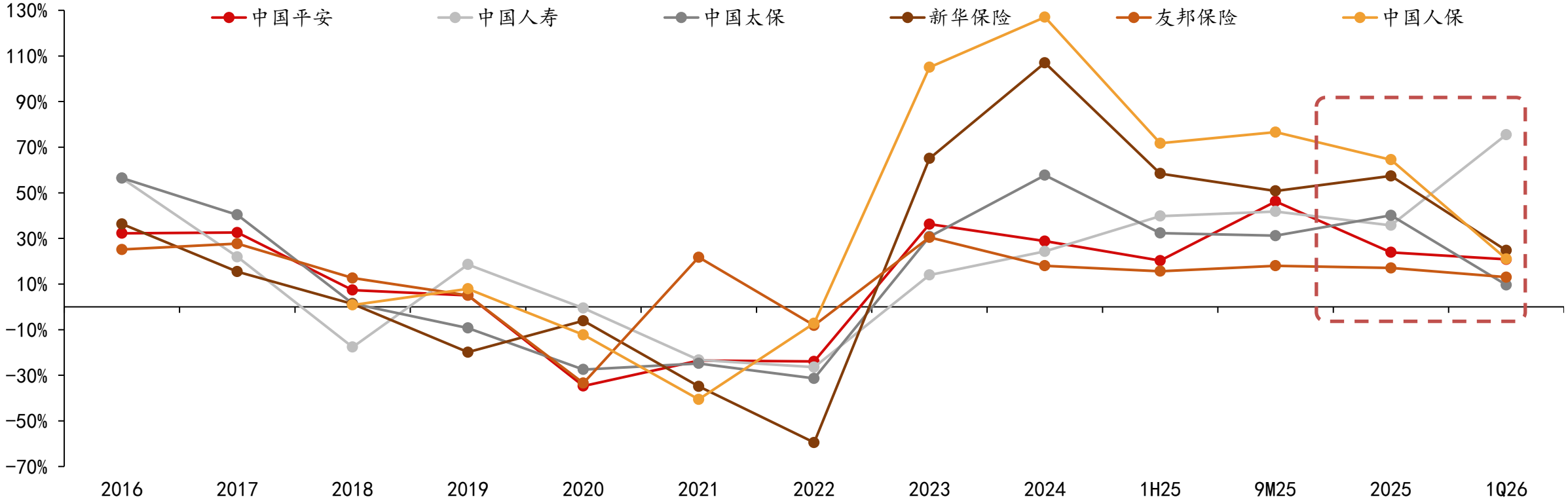


1.6 NBV：上市险企延续稳增长预计因保单销售推动

1Q26上市险企NBV延续稳增长，预计因保险产品竞争力较强推动保单销售高增贡献。

- **NBV增速排序：**国寿(+75.5%)＞新华(+24.7%)＞人保寿(+21.0%)＞平安(+20.8%)＞友邦(+13%，固定汇率)＞太保(+9.6%)。
- 2026年保险产品收益率竞争力提升、分红险销售增长有望超预期，预计26年NBV高基数下将延续增长。其中平安因上年末调整营运假设使26年NBV规模有所下降，26年末可比口径下预计增速环比将有所提升。

新业务价值延续稳增长，1Q26国寿NBV增速超预期



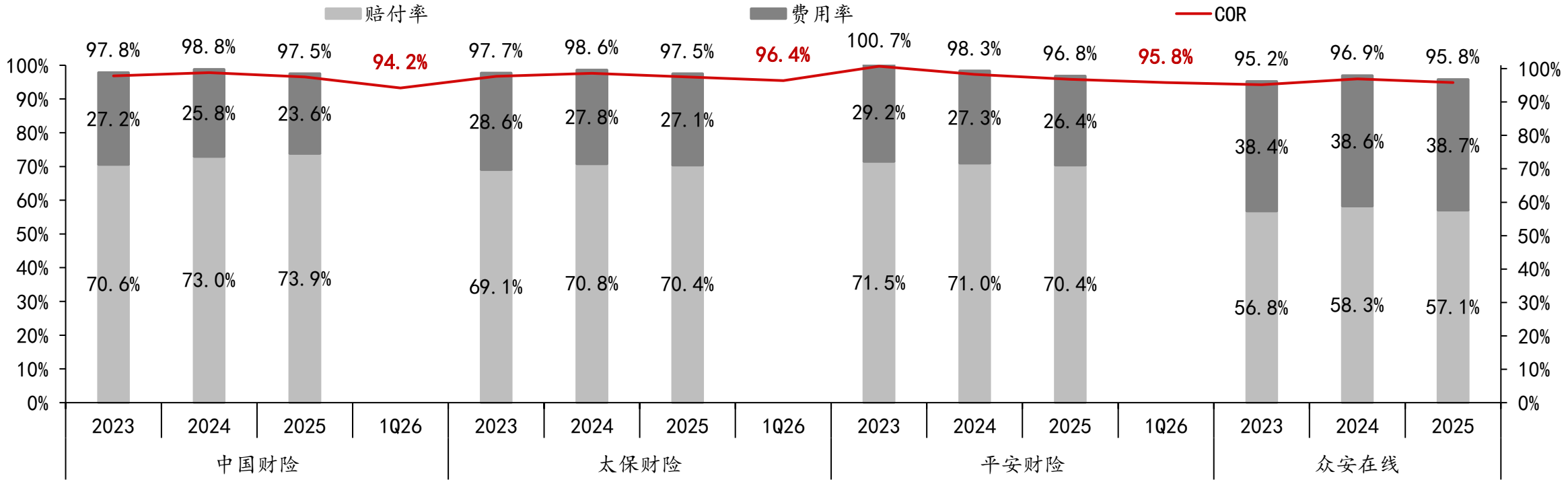
资料来源：Wind，公司报告，方正证券研究所

1.7 COR：大灾风险保持低位、报行合一落地等，COR延续改善

1Q26财险COR延续改善。

- **COR排序：**中国人保/中国财险（+94.2%）＜平安财险(+95.8%)＜太保财险(+96.4%)，主因大灾风险保持低位、各产品报行合一等贡献。
- **COR展望：**车险和非车险报行合一持续推进，各险企风险业务治理基本出清、新能源车险逐步迈入盈利周期、直销渠道建设有力推进等，行业COR有望延续改善趋势，保持较低水平。

1Q26 COR持续改善，主因大灾风险同比显著减弱、报行合一降低费用率等



资料来源：Wind，公司报告，方正证券研究所

1.8 1Q26上市险企核心业绩对比

方正证券 FOUNDER SECURITIES 正 在 你 身 边

1Q26上市险企核心业绩对比

	净利润			净资产			寿险/财险核心偿付能力充足率			寿险/财险综合偿付能力充足率		
亿元	1Q26规模	1Q26 yoy	2025 yoy	1Q26规模	较25年末	较25年初	1Q26	2025	QOQ	1Q26	2025	QOQ
中国人寿	195.1	-32.3%	-31.2%	5,982.6	0.5%	17.4%	157%	129%	28%	202%	174%	28%
中国平安	250.2	-7.4%	8.2%	10,183.1	1.8%	9.7%	131%	123%	8%	172%	176%	-4%
中国太保	100.4	4.3%	36.5%	3,196.0	5.8%	9.7%	146%	157%	-11%	214%	228%	-14%
新华保险	65.0	10.5%	45.2%	1,235.6	10.8%	28.4%	131%	135%	-5%	204%	210%	-6%
中国人保	88.1	-31.4%	-4.3%	3,193.6	3.4%	18.8%	122%	134%	-12%	185%	202%	-17%
中国财险	86.3	-23.7%	4.1%	2,935.9	2.8%	13.8%	216%	213%	2%	238%	232%	6%

	NBV			寿险新单保费			COR			财险保费		
	1Q26 yoy	1H25 yoy	1Q25 yoy	1Q26规模	1Q25规模	yoy	1Q26	1Q26 yoy	1H25	1Q26规模	1Q26 yoy	1H25 yoy
中国人寿	75.5%	20.3%	4.8%	1,283.6	1,074.4	19.5%	-	-	-	-	-	-
中国平安	20.4%	39.8%	34.9%	663.4	455.9	45.5%	95.8%	-0.8%	95.2%	909.5	6.8%	7.1%
中国太保	9.6%	32.3%	39.0%	397.0	432.4	-8.2%	96.4%	-1.0%	96.3%	630.3	-0.3%	0.9%
新华保险	24.7%	58.4%	67.9%	302.0	290.6	3.9%	-	-	-	-	-	-
中国人保	21.0%	62.7%	31.5%	194.2	224.0	-13.3%	94.2%	-0.3%	95.3%	1,830.0	1.4%	3.6%
中国财险	-	-	-	-	-	-						

	净投资收益率(简单年化)			总投资收益率(简单年化)			综合投资收益率(简单年化)			OCI权益（高股息等）		
	1Q26	1Q26 yoy	2025	1Q26	1Q26 yoy	2025	1Q26	1Q26 yoy	2025	1Q26规模	规模qoq	占比
中国人寿	-	-	-	2.2%	-0.5%	6.1%	-	-	-	3,868	21.7%	5.9%
中国平安	3.2%	-0.4%	3.7%	-	-	-	0.8%	-4.4%	6.3%	6,182	1.4%	7.7%
中国太保	2.8%	-0.4%	3.4%	3.2%	-0.8%	5.7%	-	-	6.1%	1,928	9.5%	7.0%
新华保险	-	-	2.8%	2.1%	-3.6%	6.6%	1.8%	-1.0%	5.0%	393	1.9%	2.8%
中国人保	-	-	3.6%	2.0%		5.7%	-	-	-	1,663	-1.6%	10.9%
中国财险	-	-	-	2.8%	-2.0%	5.8%	-	-	-	1,052	-9.7%	18.2%

资料来源：Wind，公司报告，方正证券研究所

注：平安新单保费增速用“计算新业务价值的首年保费”代替。

目录 CONTENT

1 业绩概览：净利润增速分化，NBV增速稳健

2 **寿险业务：保费结构持续优化，负债成本逐步改善**

3 财险业务：财险保费增速分化，COR高基数下均有优化

4 投资业务：总投资收益率承压，2Q26有望改善

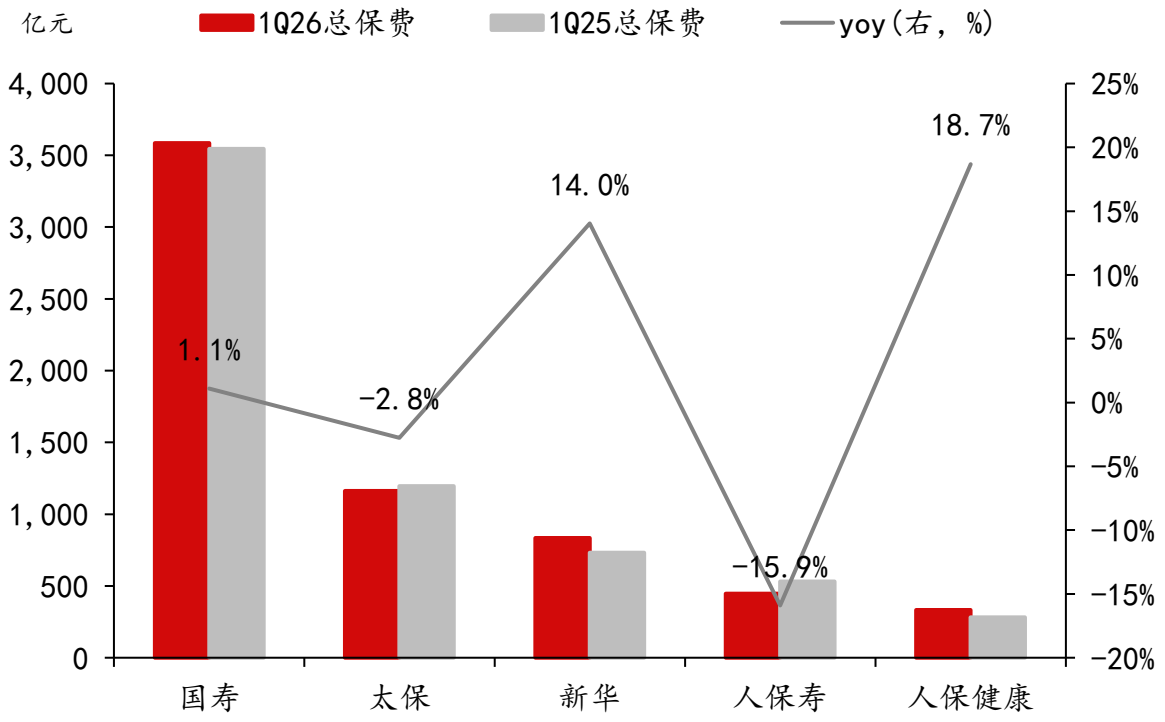


2.1 总保费：增速分化，预计受结构调整影响

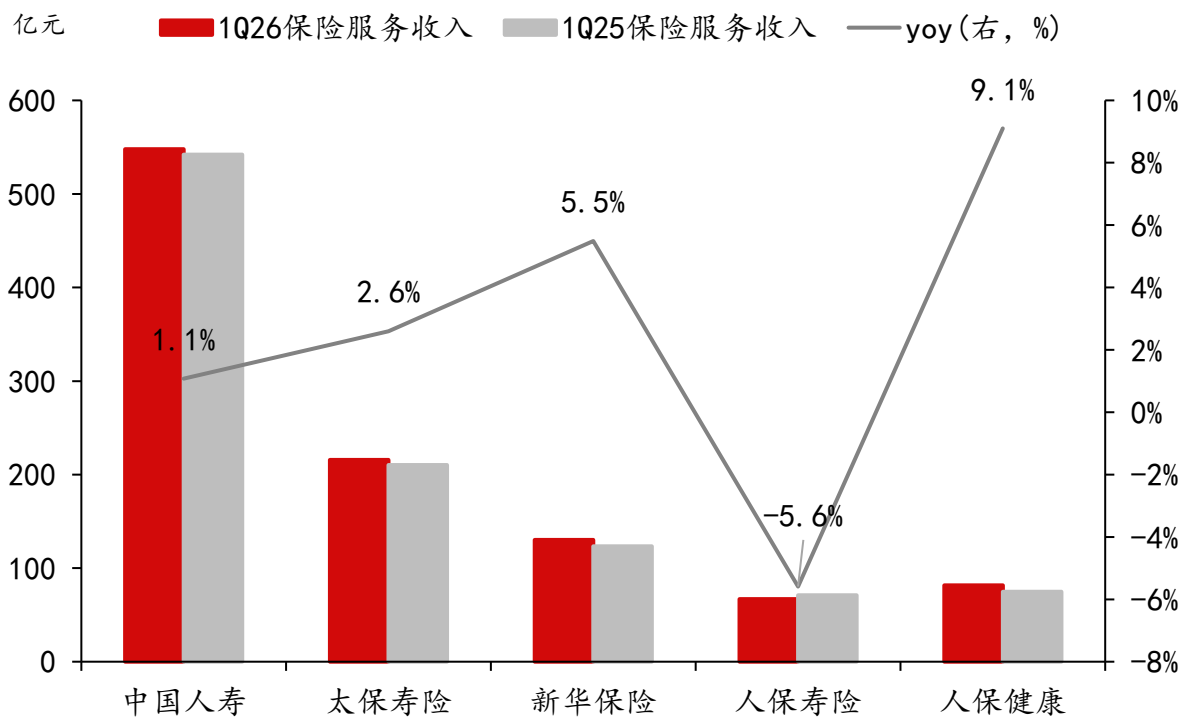
1Q26总保费增速分化：

- **总保费增速分化：**人保健康(+18.7%)＞新华(+14.0%)＞国寿(+1.1%)＞太保(-2.8%)＞人保寿(-15.8%)。
- **分化预计因产品结构：**1Q26太保、人保寿均有明显压缩趸交情况，拖累保费增长。

1Q26人身险总保费增速分化



1Q26保险服务收入增速情况



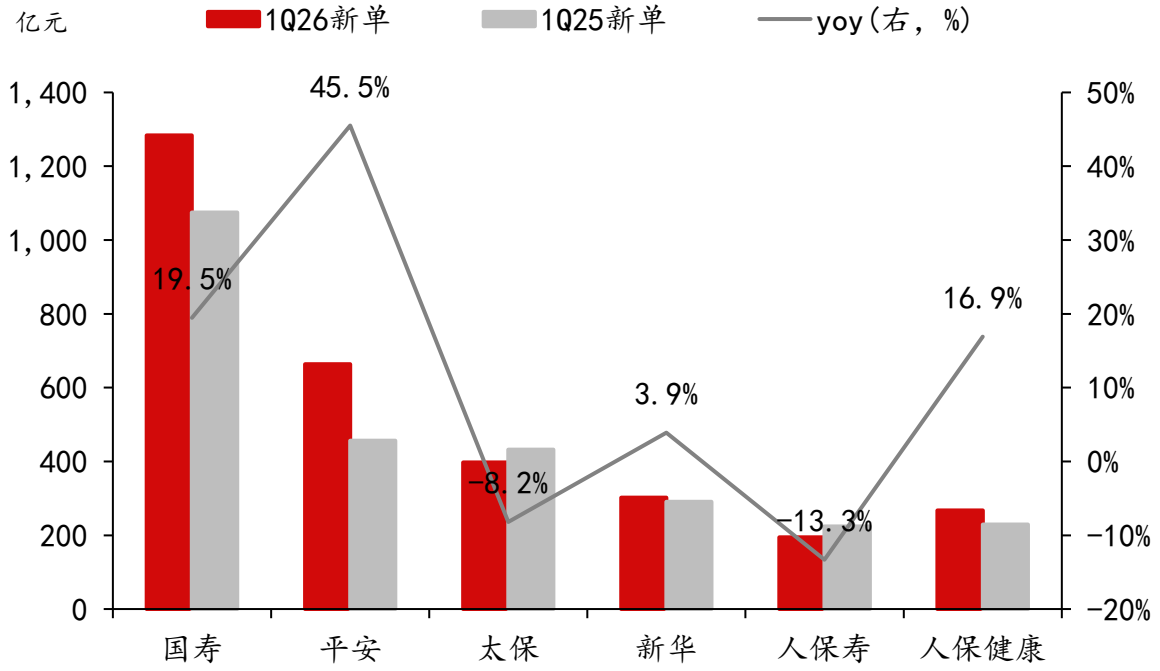
资料来源：Wind，公司报告，方正证券研究所

2.2 新单保费：新单受趸交影响增速分化，期交保费均保持双位数增长

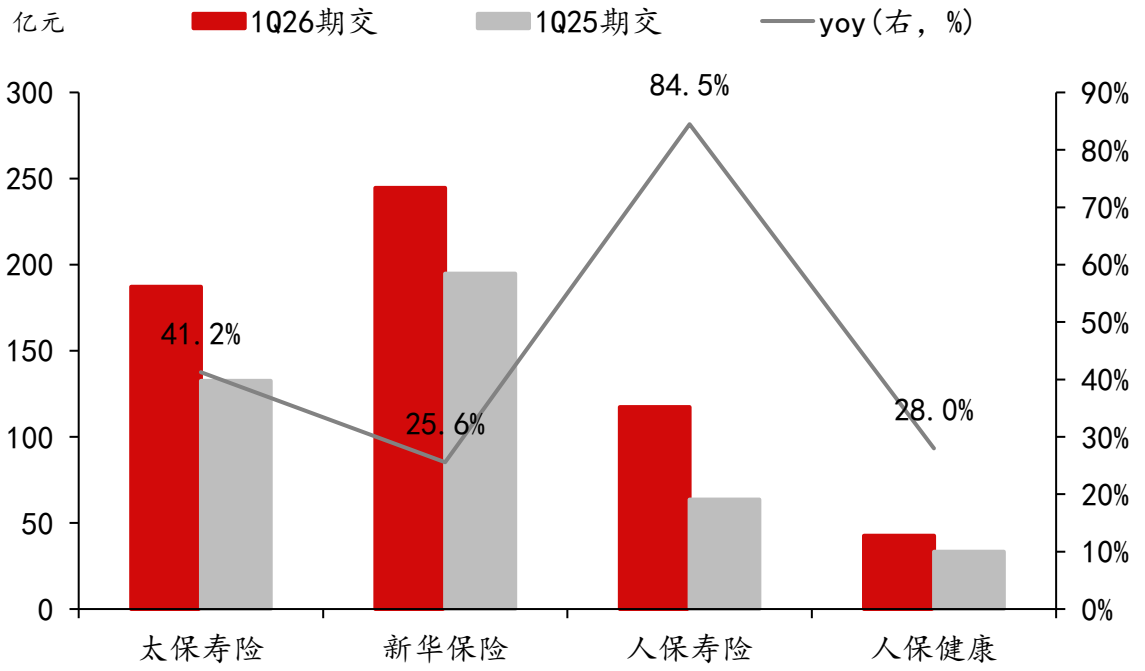
新单保费增速分化预计因压缩趸交：

- **新单保费增速分化。**平安(+45.5%)＞国寿(+19.5%)＞人保健康(+16.9%)＞新华(+3.9%)＞太保(-8.2%)＞人保寿(-13.3%)。
- **期交保费延续高增：**人保寿(+84.5%)＞太保(+41.2%)＞人保健康(+28.0%)＞新华(+25.6%)，期交保费增速和新单差异主要受压缩趸交影响。

1Q26新单保费增速分化



1Q26新单期交普遍增长



资料来源：Wind，公司报告，方正证券研究所

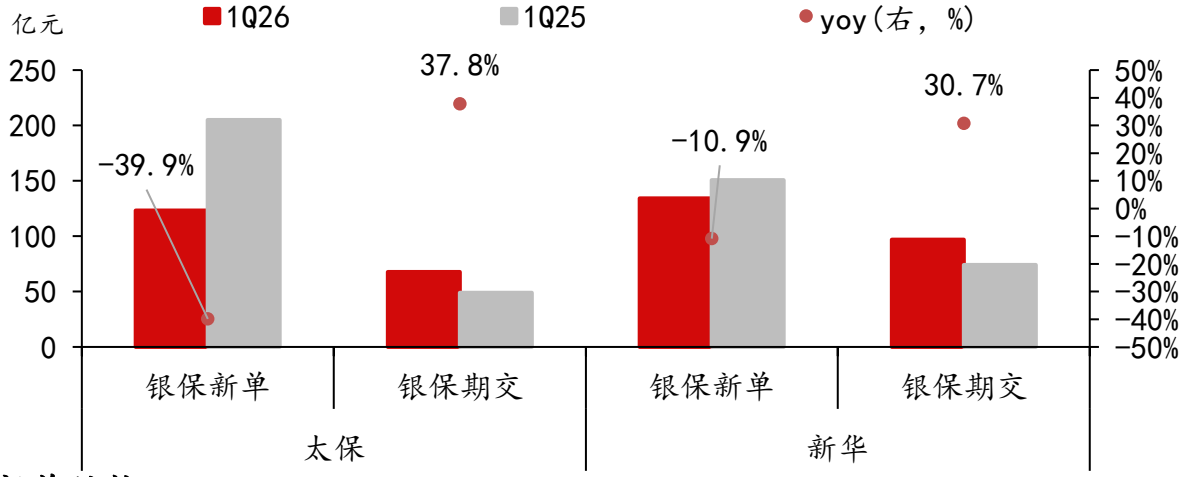
注：平安新单保费增速用“计算新业务价值的首年保费”代替。

2.3 渠道结构：1Q26银保新单贡献有所下降，期交延续快速增长趋势

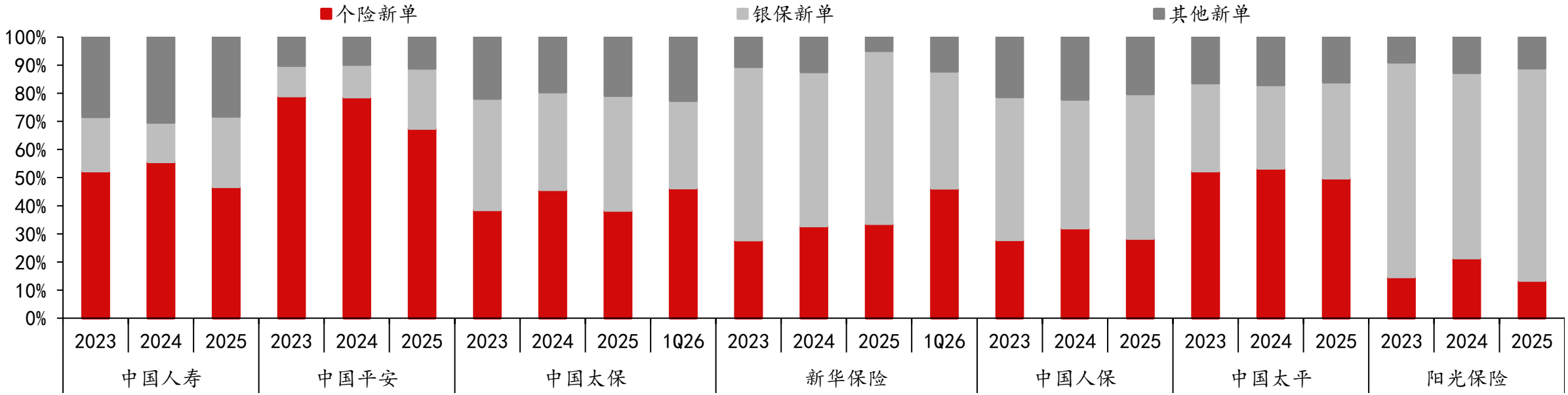
渠道角度看：

- **个险渠道仍是头部公司新业务核心贡献：**根据2025年披露数据看，国寿、平安、太平等个险渠道仍是新业务的主要贡献渠道。
- **银保渠道增长动力强劲且结构持续优化：**近年来银保渠道在新单和总保费中占比稳步提升，预计主因“1+3”网点政策松绑，市占率提升贡献；同时银行客户天然对储蓄产品需求度较高，符合当前产品策略。1Q26太保和新华银保期交显著增长，该渠道结构持续优化。

银保新单和期交增速分化，预计因结构优化



上市险企新单结构



资料来源：Wind，公司报告，方正证券研究所

2.4 产品结构：分红积极转型，预计后续占比将持续提升

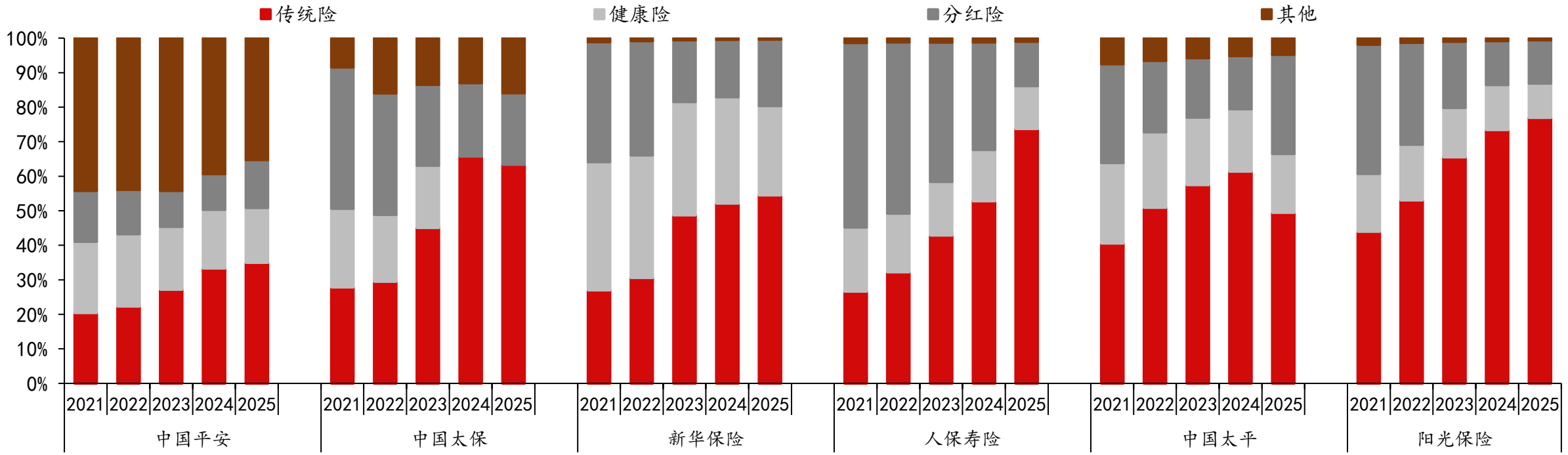
产品结构看：

- **分红险成为产品转型新趋势：**2025年预定利率进一步下调，分红险竞争力提升，预计分红险在2026年占比将进一步提升。
- **上市险企积极表态分红险转型：**例如国寿在1Q26业绩报告中提及“浮动收益收益型业务在首年期交中占比超90%”，分红险销售持续推进。

分红险转型持续推进

公司	26年一季报中有关分红险（浮动收益型）转型和发展表述
国寿	浮动收益型业务首年期交保费在首年期交保费中的占比超 90%，新业务负债刚性成本同比进一步下降，业务结构转型成效显著。
太保	代理人渠道...10年期及以上分红险新保期缴占比逐月提升。

各家公司产品结构情况



资料来源：Wind，公司报告，方正证券研究所

2.5 负债成本：预计负债成本持续降低，保险产品竞争力延续

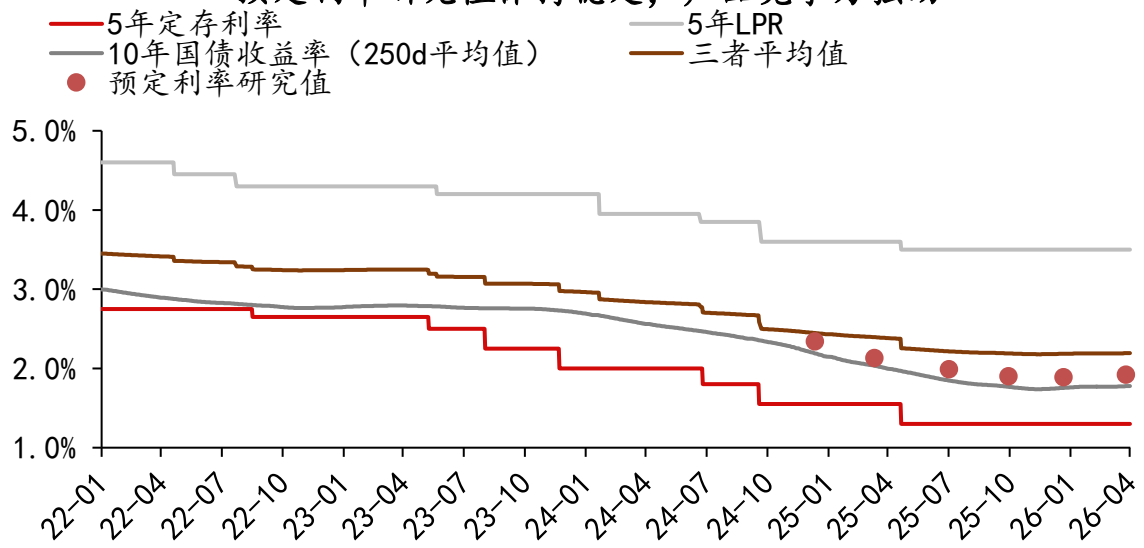
新单和存量成本持续压降，负债端压力或进一步降低：

- 浮动收益型产品迎来预定利率和结算利率双降，有效缓解行业内卷压力，同时有利于提升客户收益率等真实性。
- 利率水平保持稳健（10年期国债收益率为1.8%+），超过主要销售的分红险的预定利率（1.75%），有望推动险企利润中枢持续上移。
- 同时预定利率研究值环比提升0.4pct，短期预定利率下降可能性较低，在利差损改善过程中，产品竞争力延续。

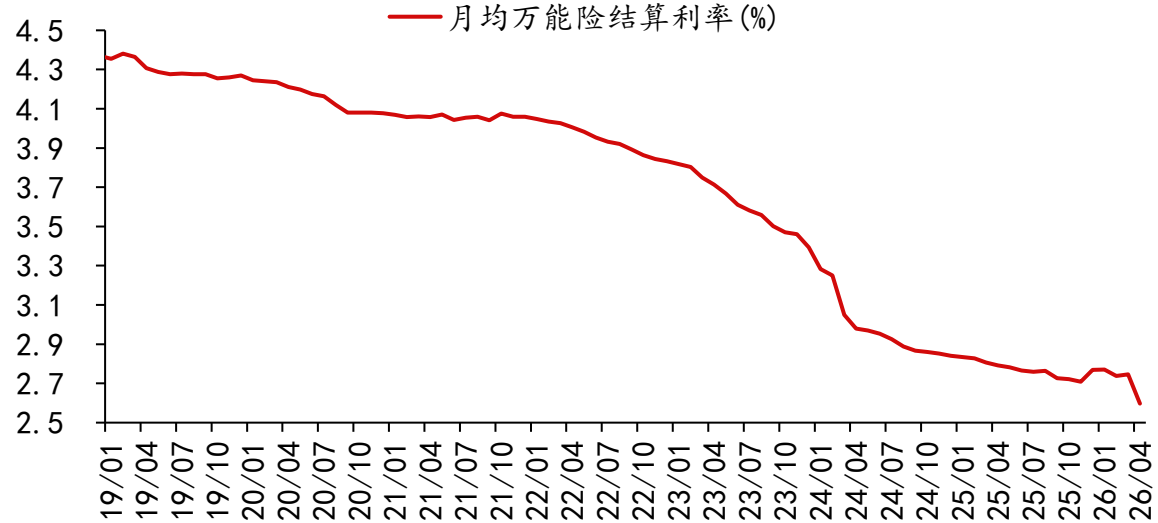
利率走势稳健，30年期国债收益率超过最高预定利率



预定利率研究值保持稳定，产品竞争力强劲



浮动收益产品结算利率持续降低(万能险)



目录 CONTENT

1 业绩概览：净利润增速分化，NBV增速稳健

2 寿险业务：保费结构持续优化，负债成本逐步改善

3 **财险业务：财险保费增速分化，COR高基数下均有优化**

4 投资业务：总投资收益率承压，2Q26有望改善

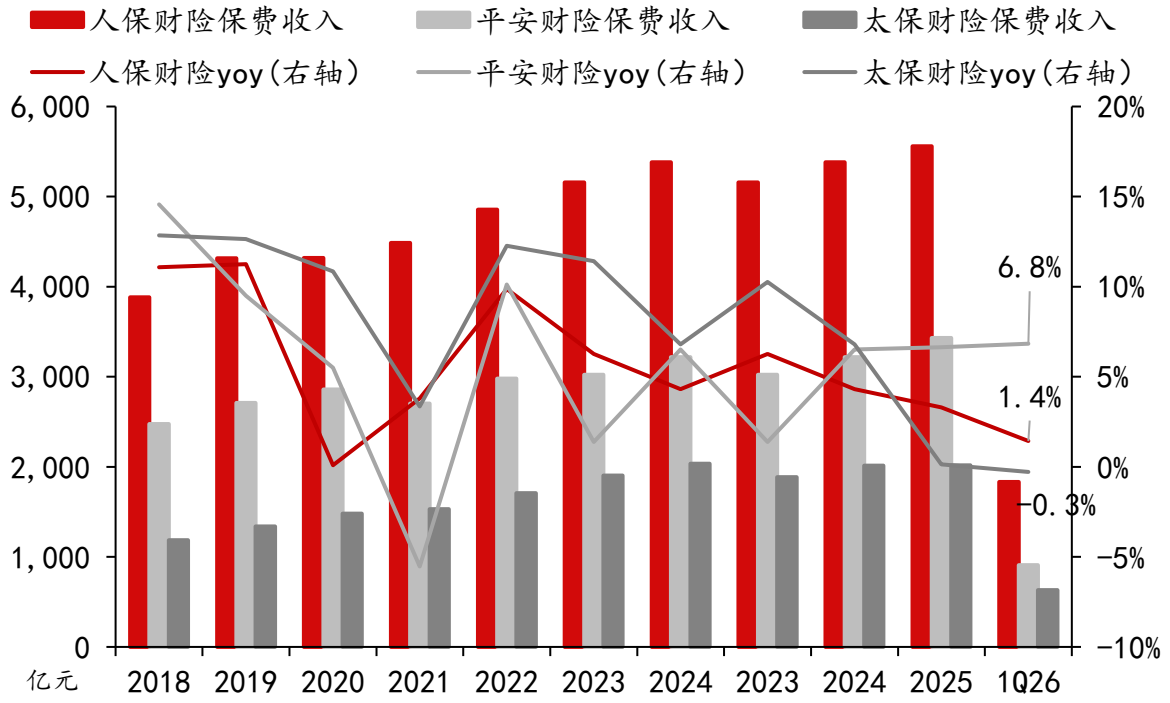


3.1 总保费：市占率基本稳定，保费增速分化

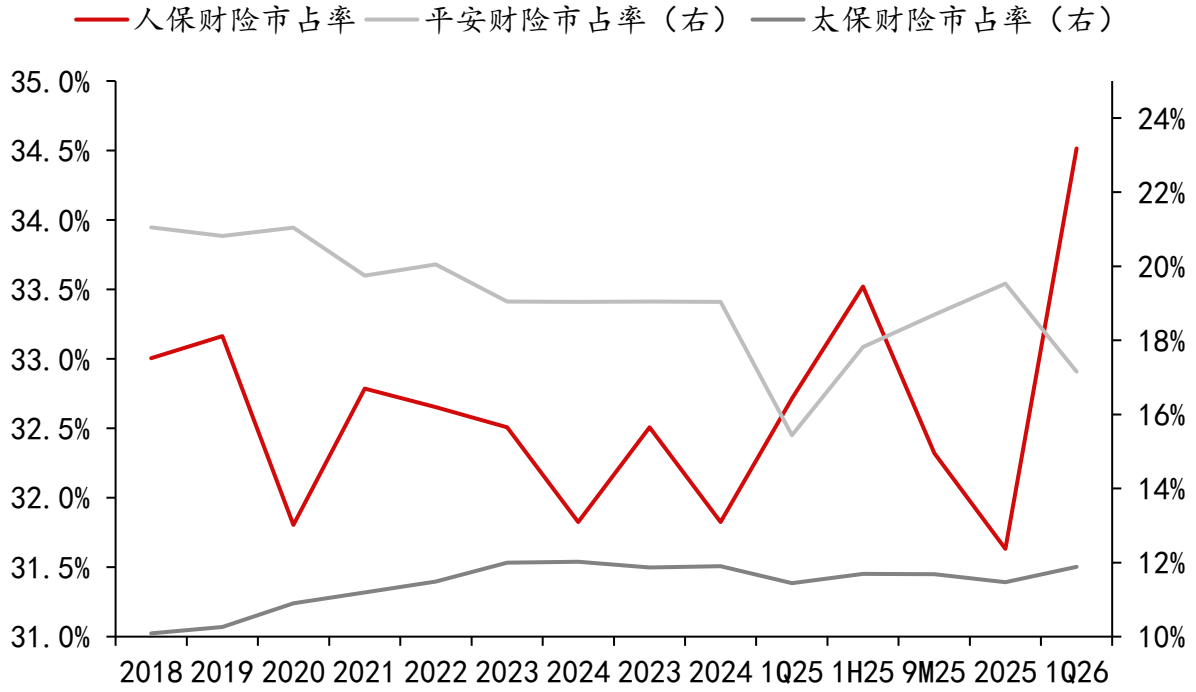
1Q26上市险企保费增速分化，预计因风险业务出清节奏差异：

- **总保费增速分化：**平安财险(+6.8%)＞人保财险(+1.4%)＞太保财险(-0.3%)，总保费延续增长但增速分化，预计主因风险业务治理节奏、上年同期基数原因等差异。
- **市占率基本稳定：**头部险企市占率短期波动主因保费收入节奏和非车险贡献占比差异，但整体市占率基本保持稳定，CR3竞争格局稳固。

上市险企保费增速分化



上市险企财险市占率基本稳定



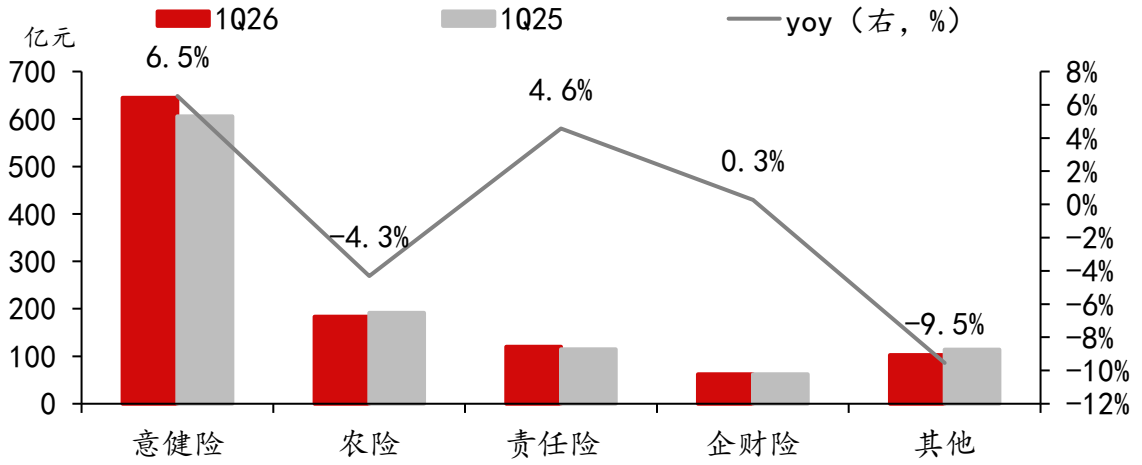
资料来源：Wind，公司报告，方正证券研究所

3.2 险种分类：车险增速差异较小，非车险增速差异使总保费增速分化

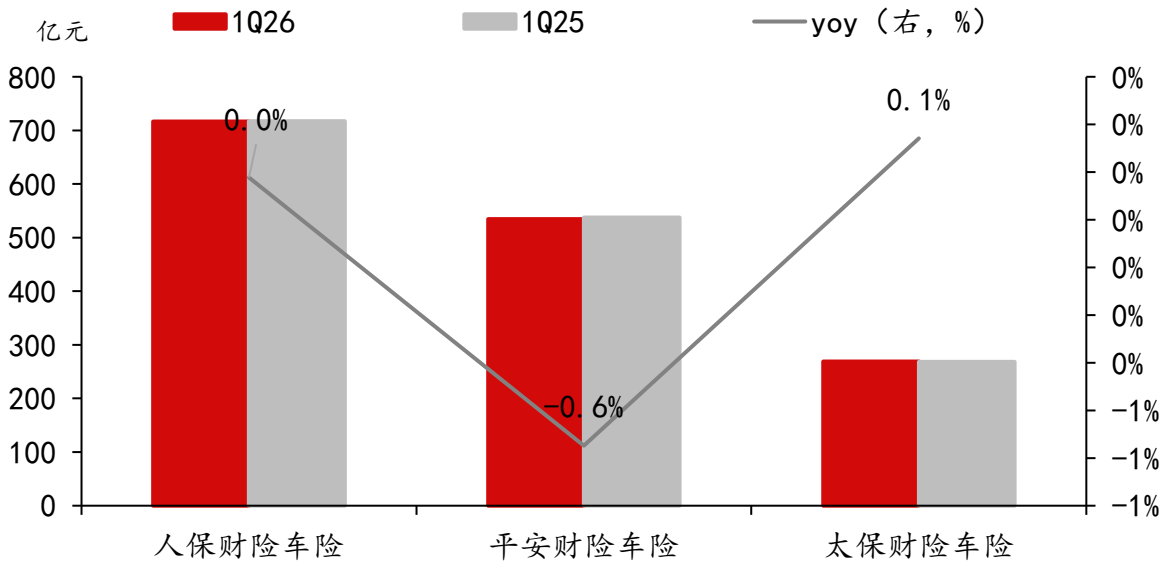
不同险种增速分化：

- **车险增速差异较小。**同比增速排序：太保车险(+0.1%)＞人保车险(持平)＞平安车险(-0.6%)，车险增速承压预计因1Q26新车销量回落。
- **非车险增速差异较大。**同比增速排序：平安非车险(+19.5%)＞人保非车险(+2.4%)＞太保非车险(-0.5%)，预计主因风险业务治理节奏差异、非车报行合一影响等，预计后续整体增速将逐步回暖。

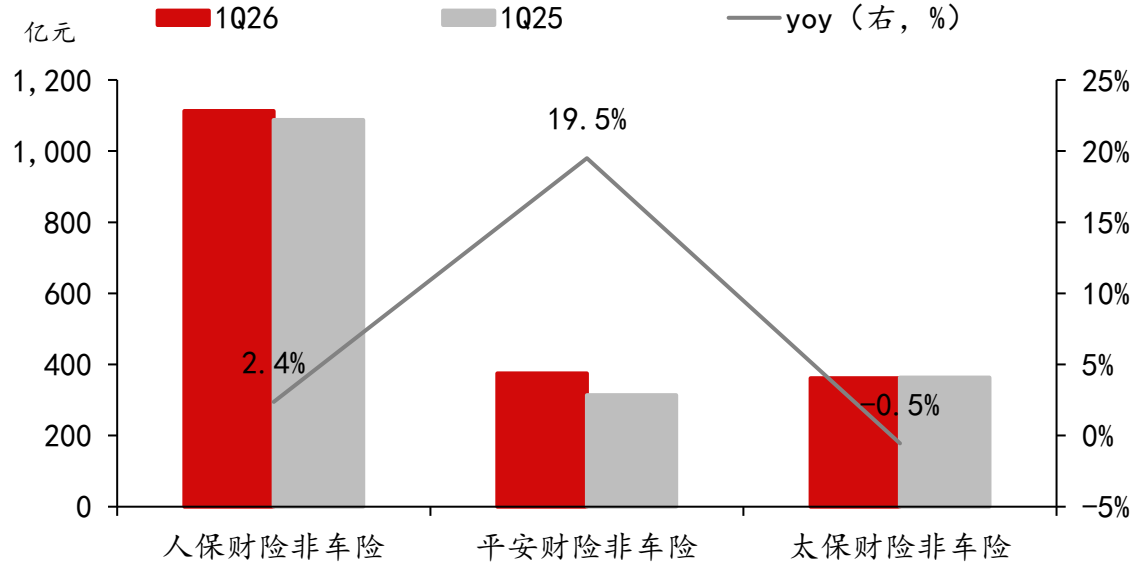
人保财险各险种增速对比



车险增速差异较小



非车险增速差异较大

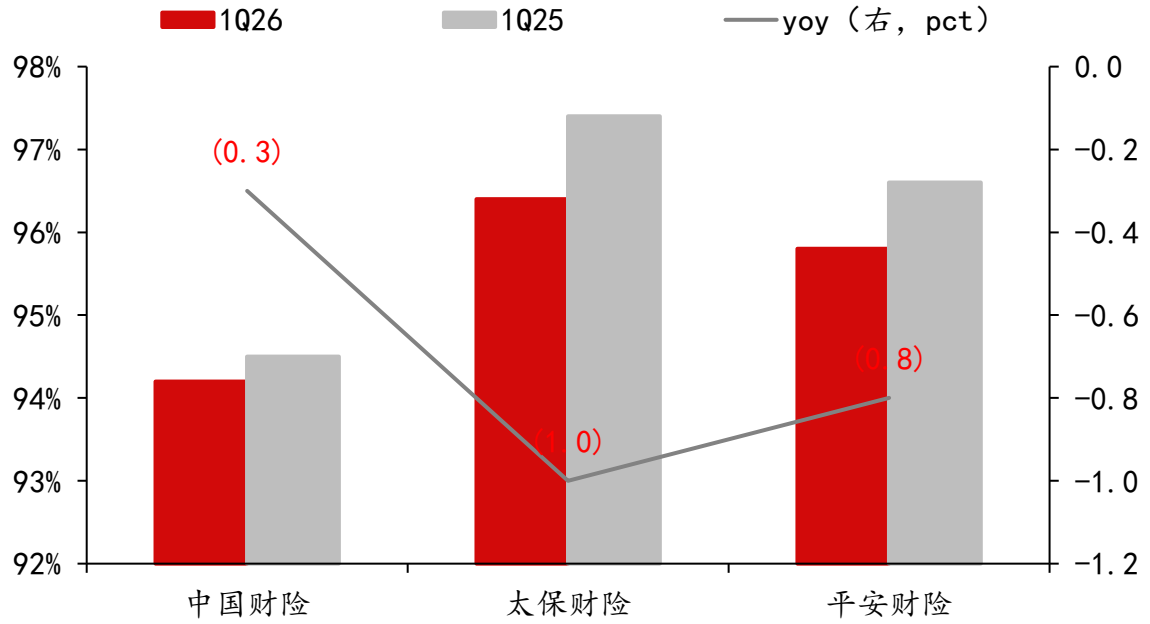


3.3 COR：大灾风险保持低位、费用率优化下预计将延续改善

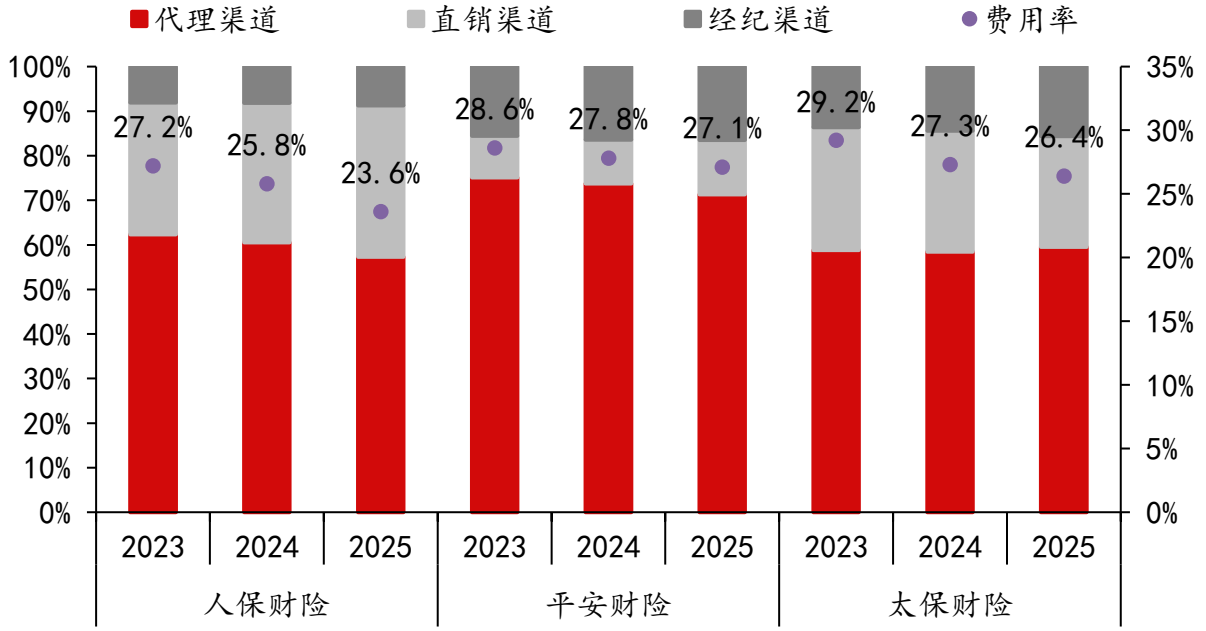
赔付和费用同步下降，助力COR改善：

- ✓ **大灾风险减弱、风险业务基本出清，共同推动1Q26 COR在高基数下改善：**人保/中国财险（94.2%，yoy-0.3pct）＜平安（95.8%，yoy-0.8pct）＜太保（96.4%，yoy-1.0pct）。
- ✓ **渠道结构优化、报行合一落地，预计费用率将逐步下降：**一方面车险/非车报行合一落地，费用率有望降低；另一方面，头部公司低费用的直销直控渠道贡献占比提升，预计两方面将共同推动头部险企26年费用率进一步下降。

大灾风险减弱、报行合一推进、风险业务出清，COR有望持续改善



直销直控渠道占比提升，中国财险费用率继续下降



目录 CONTENT

1 业绩概览：净利润增速分化，NBV增速稳健

2 寿险业务：保费结构持续优化，负债成本逐步改善

3 财险业务：财险保费增速分化，COR高基数下均有优化

4 **投资业务：总投资收益率承压，2Q26有望改善**

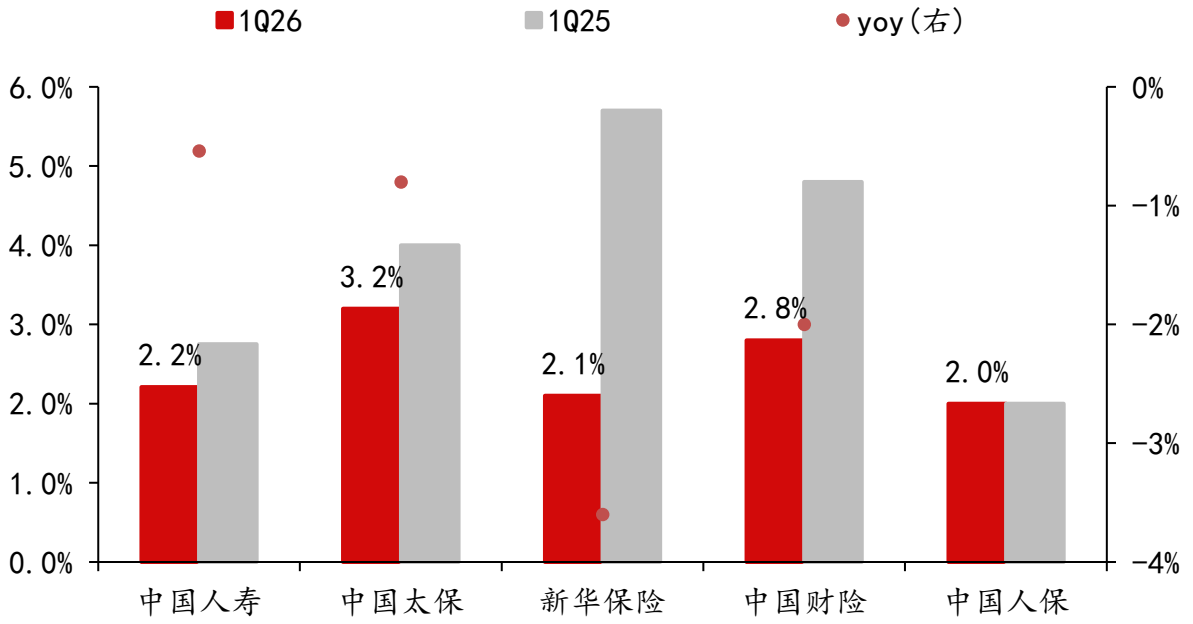


4.1 投资收益：总投资收益率因权益波动承压，2Q26有望随市场回暖而改善

1Q26总投资收益率承压，预计主因市场波动：

- **总投资收益率预计因市场波动分化（简单年化）。**太保(3.2%)＞中国财险(2.8%)＞国寿(2.2%)＞新华(2.1%)＞人保(2.0%)，投资收益率同比均有回落预计因权益市场波动；
- **2Q26投资收益有望改善：**险企切换新准则后对投资收益权益敏感度显著提升，截至目前（4/30）A股表现好于上年同期，H股与上年基本持平，叠加权益投资规模提升，预计2Q26在投资收益基数较低下将显著改善。

总投资收益率普遍承压



市场主要指数表现

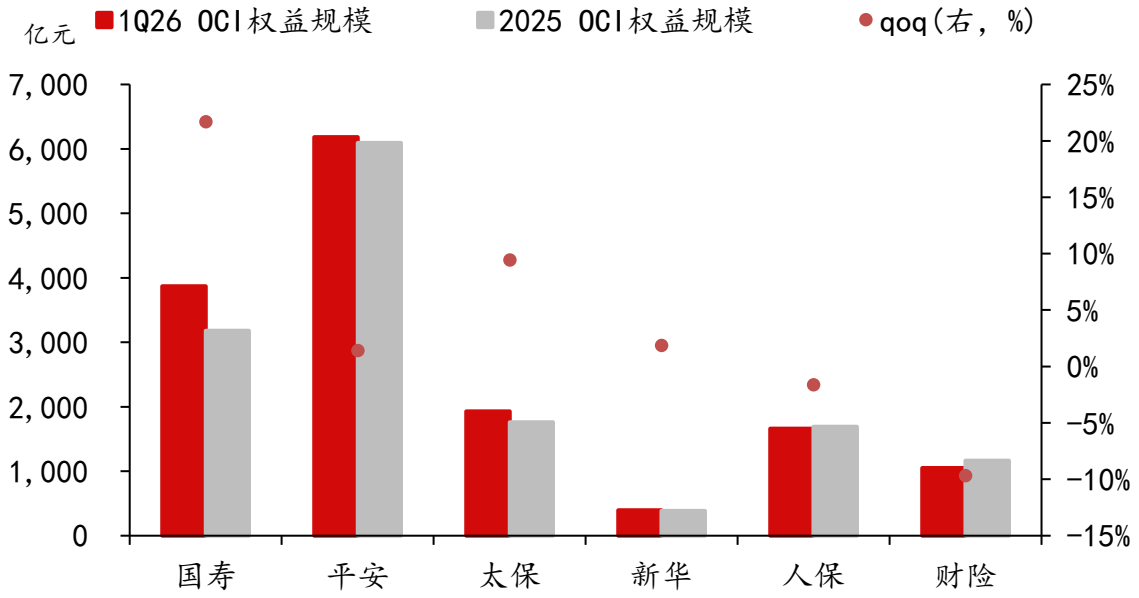
	沪深300	恒生指数	红利指数	银行指数	通讯指数	能源指数	算力AI指数	10年期国债收益率
1Q23	4.6%	3.1%	6.4%	-2.3%	34.6%	7.5%	66.2%	2.85%
2Q23	-5.1%	-7.3%	-1.3%	2.7%	-5.6%	0.2%	5.5%	2.64%
3Q23	-4.0%	-5.9%	1.9%	5.2%	2.9%	9.5%	-11.4%	2.68%
4Q23	-7.0%	-4.3%	-4.0%	-6.4%	-3.7%	-0.8%	3.4%	2.56%
1Q24	3.1%	-3.0%	10.1%	10.8%	5.7%	12.9%	-1.3%	2.29%
2Q24	-2.1%	7.1%	1.1%	8.0%	0.3%	1.3%	-14.6%	2.21%
3Q24	16.1%	19.3%	4.1%	13.3%	11.1%	3.0%	29.1%	2.15%
4Q24	-2.1%	-5.1%	-1.2%	5.9%	-7.8%	-5.1%	29.2%	1.68%
1Q25	-1.2%	15.3%	-4.4%	2.9%	4.0%	-8.0%	19.8%	1.81%
2Q25	**1.3%**	**4.1%**	**-0.1%**	**12.4%**	**6.7%**	**1.9%**	**-3.2%**	**1.65%**
3Q25	17.9%	11.6%	-3.4%	-8.7%	15.2%	5.1%	34.8%	1.86%
4Q25	-0.2%	-4.6%	2.9%	6.0%	-4.3%	10.1%	-6.2%	1.85%
1Q26	**-3.9%**	**-3.3%**	**6.7%**	**-2.8%**	**-4.6%**	**18.0%**	**5.2%**	**1.82%**
2Q26	8.0%	4.0%	2.9%	-0.7%	1.9%	4.1%	14.7%	1.75%

4.2 资产配置：权益配置需求提升，高股息仍是重要配置方向

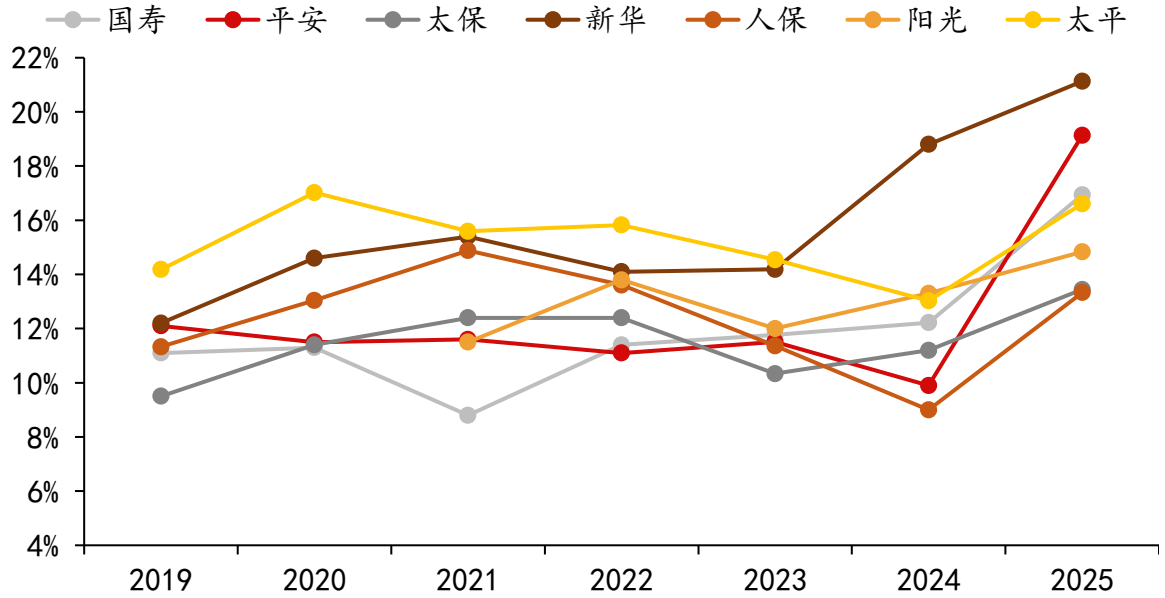
权益配置需求持续提升，高股息标的仍是行业配置重点：

- **权益配置占比显著提升：**2H25末股基配置占比环比1H25末和2024年初均有提升，一方面因权益市场上涨带动规模提升；另一方面险企持续增配股票，边际增量持续入市。
- **险企OCI配置仍处于均值回归趋势。**一方面险企要通过TPL投资获得正向投资和利润弹性；另一方面OCI配置又能起到平滑利率下行压力；因此预计短期OCI占比将处于均值回归趋势（配置较高增配TPL，配置较低增加OCI配置平滑利润波动和利率压力）。

上市险企OCI规模短期变动分化



上市险企2019-2025末股票+基金占投资资产比重



资料来源：Wind，公司公告，方正证券研究所

5.1 短期市场震荡未改变行业估值修复逻辑，建议关注平安、新华、国寿、中国财险等

- **1Q26业绩扰动落地，2Q26估值和业绩有望双击。**市场对1Q26业绩担忧压制基本解除，且险企业绩好于市场预期；2Q26在市场回暖、利率企稳、负债端延续高景气、利润和投资低基数等背景下，险企估值和业绩有望双击；中长期看利差损风险缓解、市场慢牛格局延续、人民币升值趋势延续，险企估值将继续向1xPEV合理估值修复。强烈推荐业绩改善确定性强&股息率较高的**中国平安**，估值和业绩同步受益于市场回暖的**新华保险、中国人寿**、**中国太平**，业绩稳健的高股息标的**中国财险**，以及业绩稳健的中国太保、中国人保等。
- 此前板块估值折价明显，主要是因为权益和利率同步下行，险企实际投资收益率＜投资收益率假设，利差损担忧被放大，需给予EV折价。而***当前预定利率和结算利率有效下降，负债成本持续降低；利率稳定性较强、权益市场有望回暖等推动险企投资收益率提升，险企实际投资收益率＞假设值，EV无需再给予折价，即向1xPEV修复靠拢！***

上市险企估值表(截至26/4/30)

		股价指标					估值指标					经营指标				
股票代码	证券简称	收盘价	当日涨跌幅	A/H溢价率	合并总市值	流通市值	26E PEV	26E PB	26E PE	PEV（LF）	估值分位数	NBV增速		利润增速		25分红股息率
A股	人民币元				亿元	亿元	0.61	1.31	6.1	0.68	29.2%	2025	1Q26	2025	1Q26	-
601628.SH	中国人寿	36.67	0.08%	46.3%	9,501	7,636	0.63	1.63	6.3	0.71	16.3%	35.7%	77.5%	44.1%	-32.3%	2.3%
601318.SH	中国平安	59.37	-0.10%	7.6%	10,438	6,329	0.65	0.97	7.3	0.71	32.8%	29.3%	20.4%	6.5%	-7.4%	4.5%
601601.SH	中国太保	37.23	-1.04%	25.0%	3,375	2,548	0.52	1.04	6.0	0.58	30.4%	40.1%	9.6%	19.0%	4.3%	3.1%
601336.SH	新华保险	64.40	0.47%	43.6%	1,807	1,343	0.63	1.58	4.9	0.70	49.2%	57.4%	24.7%	38.3%	10.5%	4.2%
601319.SH	中国人保	7.18	-0.28%	54.1%	2,955	2,549	-	0.94	6.2	-	-	64.5%	21.0%	8.8%	-31.4%	3.0%
股票代码	证券简称	收盘价	当日涨跌幅	H/A折价率	总市值	流通市值	26E PEV	26E PB	26E PE	PEV（LF）	估值分位数	NBV增速		利润增速		25分红股息率
H股	港元				亿港元	亿港元	0.47	0.99	4.8	0.53	31.0%	2025	1Q26	2025	1Q26	-
2328.HK	中国财险	14.01	-3.11%	-	3,116	967	-	0.88	6.4	-	-	-	-	25.5%	-23.7%	5.5%
1299.HK	友邦保险	85.05	0.12%	-	-	8,937	1.33	2.48	16.7	1.50	27.5%	17.1%	17.2%	-8.8%	-	2.3%
6060.HK	众安在线	11.73	-3.46%	-	198	192	-	0.55	9.2	-	-	-	-	82.5%	-	-
2628.HK	中国人寿H	28.62	4.45%	-31.6%	-	2,130	0.43	1.12	4.3	0.48	39.5%	35.7%	77.5%	44.1%	-32.3%	3.4%
2318.HK	中国平安H	63.00	-1.10%	-7.1%	-	4,692	0.61	0.90	6.7	0.66	26.9%	29.3%	20.4%	6.5%	-7.4%	4.9%
2601.HK	中国太保H	34.02	0.65%	-20.0%	-	944	0.41	0.83	4.8	0.47	31.8%	40.1%	9.6%	19.0%	4.3%	3.9%
1336.HK	新华保险H	51.20	1.19%	-30.4%	-	529	0.44	1.10	3.4	0.49	46.0%	57.4%	24.7%	38.3%	10.5%	6.1%
1339.HK	中国人民保险集团H	5.32	0.57%	-35.1%	2,353	464	-	0.61	4.0	-	-	64.5%	21.0%	8.8%	-31.4%	4.6%
0966.HK	中国太平	22.28	-0.45%	-	-	801	0.34	1.00	3.0	0.47	48.6%	2.7%	6.7%	220.9%	-	5.5%
6963.HK	阳光保险	3.60	-5.01%	-	414	125	0.27	0.59	5.3	0.30	65.4%	48.2%	23.2%	15.7%	-	6.0%

资料来源：Wind，方正证券研究所

风险提示

✓ 股市大幅震荡，业绩波动加大；

✓ 利率大幅下行，资产配置压力加大；

✓ 分红险销售不及预期拖累保费增速；

✓ 大灾风险加剧，拖累财险业绩。

关联关系披露：2022年12月21日，方正证券发布《关于获准变更主要股东及实际控制人的公告》，根据上述公告，中国平安成为方正证券的实际控制人。根据《上海证券交易所上市规则》《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》规定，中国平安和平安银行是方正证券的关联方。

关联关系披露：中国人民保险集团股份有限公司是我司关联方，是我司的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除上市公司及其控股子公司以外的法人或其他组织。

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为C3及以上等级的投资者使用，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。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

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，方正证券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。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。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、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。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准;香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所

专注·专心·专业

北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座17层
长沙市天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

上海市静安区延平路71号延平大厦2楼
深圳市福田区竹子林紫竹七道光大银行大厦31层

广州市天河区兴盛路12号楼隽峰院2期3层方正证券