

久期重构与权益掘金

证券研究报告

2026年05月13日

2026年一季上市险企投资端全景分析

核心结论

投资资产增速方面，近年来上市险企投资资产增速呈现上升的趋势，但边际有所下滑。2026年一季度投资资产同比增速排序：中国平安 11.6% > 中国太保 11.2% > 中国人寿 10.8% > 新华保险 6.5%；相较于 2025 年末，投资资产增速排序：中国太保 2.8% > 中国人寿 1.7% > 中国平安 1.5% > 新华保险 -2.3%。

投资资产结构变化：减持 AC、增配权益资产是突出特征。2026 年一季度末，中国人寿、中国太保、中国人保均以 OCI 债权为主，占比分别达 53%、58%、33%，而新华保险则以 TPL 资产为主。从单 Q1 边际变化看，减持 AC、增配权益资产是最突出的特征，减持范围在 27~553 亿元。长股投方面，整体增配明显，增配范围在 0.6~174 亿元。TPL/OCI 方面，各家差异较大。

投资收益同比下滑，波段交易、兑现能力整体较强。2026 年一季度，A 股 5 家上市险企+中国太平共实现投资收益合计 1051 亿元，较去年同期下滑明显，主要受一季度地缘争端下资本市场扰动的影响，但险企在市场波动下积极把握波段交易机会、兑现收益能力整体较强。从其他综合收益看，OCI 债权净亏损收窄，OCI 股权分化较大。

投资收益率：从披露数据看，2026 年一季度上市险企净投资收益率（NII）、总投资收益率（TII）、综合投资收益率（CII）全线下滑。从可比口径看，TII 中国太保、新华保险较优，CII 中国太保、中国人保领先。从偿付能力充足率看，上市险企人身险和财产险偿付能力充足率分化。

保险权益配置分析：基于 Wind 披露的 A 股前十大流通股数据，2026 年一季度险资整体坚守银行、公用事业等高股息底仓，消费板块配置边际抬升，周期、地产链遭遇减配。头部险企持仓分化显著，分别布局消费、电力公用、科技硬件、周期能源等方向；国寿、新华在半导体和硬件设备持仓领先，二季度弹性可能较大。险资整体在稳健底仓基础上精细化择股，灵活度提升。

保险债券配置分析：2026 年以来保险二级市场配债整体力度弱于去年同期，二级配债规模同比收缩，但受益于存款搬家带动保费收入增长，后续配债仍具备资金余力。分红险低保证、浮动分红的产品模式及 VFA 计价规则，改变险企投资偏好；叠加分红险负债久期偏短，险资配置由超长债向中短久期信用债、二永债分流。具体看，险资增配 3 年以内普通信用债、3-5 年及 20-30 年二永债，减持 5 年以上普通信用债与 7-10 年二永债。险资减持超长国债，在收益率 2.3% 以上区间有配置意愿；超长地方债仍是险资核心配置品种，配置占比抬升但整体规模同比回落，需关注二季度地方债供给放量后的险资承接力度。往后看，资产负债新规、产品结构、负债成本是影响险企配债的核心因素。

风险提示：利率下行风险、权益市场波动风险、保费承压风险。

行业评级	超配
前次评级	超配
评级变动	维持

近一年行业走势



相对表现	1个月	3个月	12个月
保险 II	-0.32	-13.39	9.67
沪深 300	7.58	7.25	28.29

分析师

孙寅 S0800524120007
18511970156
sunyin@research.xbmail.com.cn

姜珮珊 S0800524020002
jiangpeishan@research.xbmail.com.cn

联系人

许冰洁
13031170828
xubingjie@xbmail.com.cn

魏洁
weijie@research.xbmail.com.cn

相关研究

保险 II：负债高景气延续，投资扰动分化—保险行业 2026 年一季报综述 2026-05-05
保险 II：资本约束与经营分化—2025Q4 保险业偿付能力系列报告 2026-05-03
保险 II：权益增配提速，收益结构分化—2025 年上市险企投资端全景分析 2026-04-29

索引

内容目录

一、投资资产结构	4
1.1 投资资产增速边际下滑	4
1.2 投资资产结构变化：减持 AC、增配权益资产是突出特征	4
二、投资收益结构	5
2.1 投资收益同比下滑，波段交易、兑现能力整体较强	5
2.2 其他综合收益分析：OCI 债权价格普遍下跌，OCI 股权价格多上涨	6
三、投资收益率	7
3.1 投资收益率（披露口径）全线下滑	7
3.2 投资收益率（可比口径）：A 股险企平均 TII/CII 为 1.92%/2.02%	8
四、偿付能力充足率有所分化	10
五、保险权益配置分析	11
5.1 保险业重仓行业变化：消费板块配置边际显著提升	11
5.2 上市险企重仓行业变化：配置分化，加仓主线各有侧重	12
5.3 上市险企重仓股变化：消费和科技板块为核心亮点	13
六、保险债券配置分析	17
6.1 保险配债力度不及去年同期	17
6.2 分红险转型驱动保险配债结构变化	17
6.3 保险购债久期整体拉长，4 月以来下降	20
七、风险提示	22

图表目录

图 1：上市险企投资资产增速	4
图 2：2026 年一季度末上市险企投资资产结构	5
图 3：2026Q1 上市险企投资资产变动结构（百万元）	5
图 4：中国财险投资资产结构（百万元）	5
图 5：中国财险投资资产一季度末相较于年报的变化幅度（百万元）	5
图 6：2026Q1 OCI-其他债权投资价格涨幅估算	7
图 7：2026Q1 OCI-其他权益工具价格涨幅估算	7
图 8：2026Q1 资产负债表-其他综合收益规模（百万元）	7
图 9：2026Q1 计入其他综合收益的保险合同金融变动	7
图 10：2026Q1 保险业重仓行业结构	12
图 11：保险二级现券净买入规模（所有券种，亿元）	17
图 12：2026Q1 保险公司开门红表现较好	17

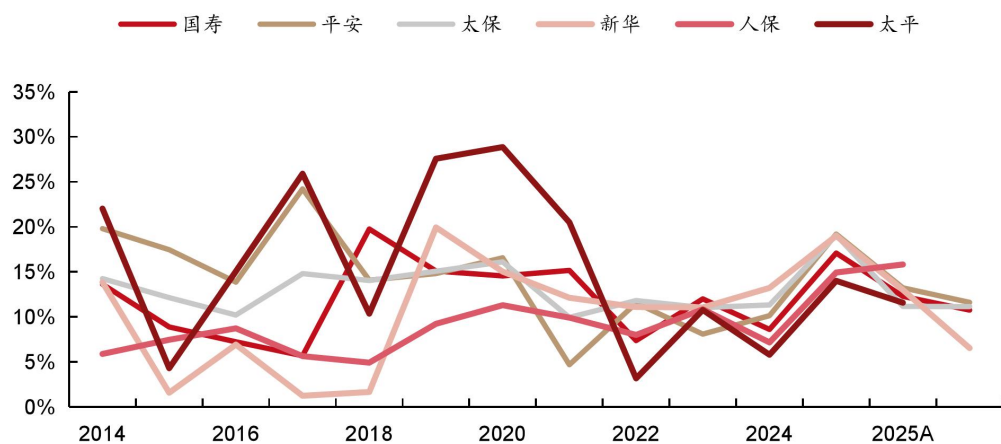
图 13: 保险二级市场月度分券种净买入 (亿元)	18
图 14: 保险二级现券净买入规模 (普信债, 亿元)	18
图 15: 保险二级现券净买入规模 (5Y 以上普信债, 亿元)	18
图 16: 保险二级现券净买入规模 (20Y 以上国债, 亿元)	19
图 17: 债市调整时期保险净买入 20-30Y 国债现券规模 (% , 亿元)	19
图 18: 保险二级现券净买入规模 (地方债, 亿元)	19
图 19: 利差上行阶段, 保险加大长期限地方债净买入规模	20
图 20: 30Y 地方债发行与保险二级净买入现券量 (亿元, %)	20
图 21: 险资配债期限:25 年缩短, 26 年 (1-4 月) 拉长 (年)	20
图 22: 险资配债期限:4 月以来下降 (年)	20
图 23: 2024-2025 年上市险企 NBV 和 VIF 打平收益率	21
表 1: 上市险企投资收益情况 (单位: 百万元)	6
表 2: 上市险企年化净/总/综合投资收益率	8
表 3: 可比口径下的投资收益情况拆解	10
表 4: 上市险企偿付能力情况	11
表 5: 2026 年一季度末上市险企重仓行业情况 (亿元)	13
表 6: 2026 年一季度末上市险企重仓股情况 (亿元)	15
表 7: 2026 年一季度末上市险企重仓半导体、硬件设备情况 (亿元)	16

一、投资资产结构

1.1 投资资产增速边际下滑

投资资产增速方面，近年来上市险企投资资产增速呈现上升的趋势，但边际有所下滑。2026年一季度增速，投资资产同比增速排序：中国平安 11.6% > 中国太保 11.2% > 中国人寿 10.8% > 新华保险 6.5%；相较于 2025 年末，投资资产增速排序：中国太保 2.8% > 中国人寿 1.7% > 中国平安 1.5% > 新华保险 -2.3%，中国人寿、中国财险、中国太平均未披露一季度末的投资资产规模。

图 1：上市险企投资资产增速



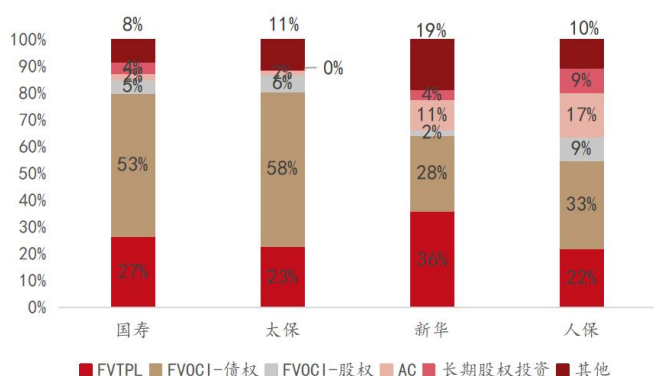
资料来源：各公司 2014-2025 年报，各公司 2026 年一季报，西部证券研发中心

1.2 投资资产结构变化：减持AC、增配权益资产是突出特征

投资资产结构方面，2026 年一季度末，中国人寿、中国太保、中国人保均以 OCI 债权为主，占比分别达到 53%、58%、33%，而新华保险则以 TPL 资产为主，占比为 36%；其余三家 TPL 资产占比也较高，中国人寿、中国太保、中国人保 TPL 占投资资产比重分别达到 27%、23%、22%。OCI 股权占比整体较低，中国人寿、中国太保、新华保险、中国人保分别仅占总投资资产的 5%、6%、2%、9%。

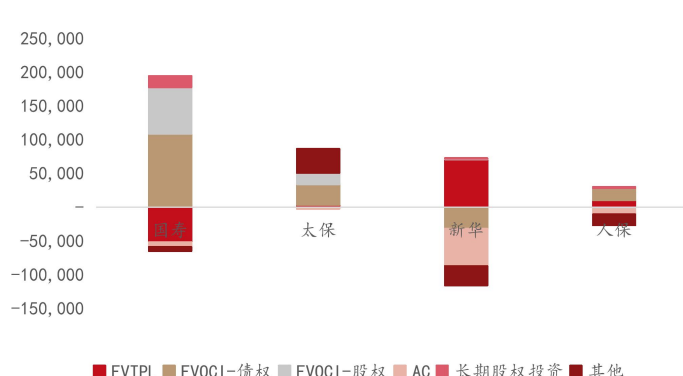
从单 Q1 边际变化看，减持 AC、增配长股投权益资产是最突出的特征，中国人寿、中国太保、新华保险、中国人保均显著减持了 AC，减持范围在 27~553 亿元，其中新华保险和中国人保减持力度最大。长股投方面，整体增配明显，增配范围在 0.6~174 亿元，其中新华保险长股投在新增资产中的占比最高。TPL/OCI 方面，各家差异较大：1) 中国人寿 Q1 以增配 OCI 债权、OCI 股权为主，明显减持 TPL 资产；2) 中国太保主要增配了 OCI 债权和 OCI 股权；3) 新华保险以增配 TPL 资产为主，明显减配了 OCI 债权，一季度整体增配权益，减仓债券；4) 中国人保以增配 TPL 资产、OCI 债权为主。

图 2：2026 年一季度末上市险企投资资产结构



资料来源：各公司 2026 年一季报，西部证券研发中心
注：AC 统一为债权投资，中国平安未披露一季度保险投资资产结构

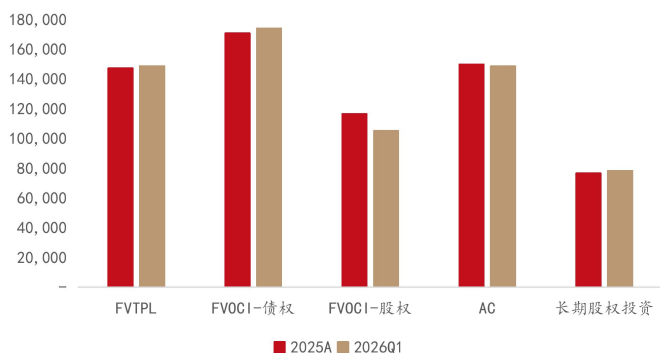
图 3：2026Q1 上市险企投资资产变动结构（百万元）



资料来源：各公司 2026 年一季报，西部证券研发中心
注：中国平安未披露一季度保险投资资产结构

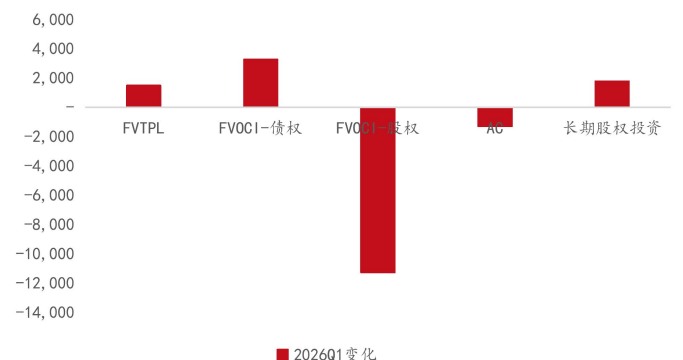
中国财险方面，由于一季度未披露投资资产规模，因此仅对其关键投资资产结构进行分析。一季度末，TPL、OCI 债权、长股投相较于 2025 年末实现规模扩张。从一季度末相较于年报的变化幅度看，OCI 股权下降了 10%，其余金融资产变化均在 2% 以内。

图 4：中国财险投资资产结构（百万元）



资料来源：公司 2025 年报，2026 年一季报，西部证券研发中心
注：中国财险不披露一季度末的投资资产规模数据，因此无法计算占比变化

图 5：中国财险投资资产一季度末相较于年报的变化幅度（百万元）



资料来源：公司 2025 年报，2026 年一季报，西部证券研发中心
注：中国财险不披露一季度末的投资资产规模数据

二、投资收益结构

2.1 投资收益同比下滑，波段交易、兑现能力整体较强

2026 年一季度，A 股 5 家上市险企+中国太平共实现投资收益合计（投资净收益+利息收入+公允价值变动损益）1051 亿元。具体看，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保、中国太平的投资收益合计分别为 355、253、213、90、87、53 亿元，分别同比-33.7%、-38.6%、-8.1%、-56.7%、-56.0%、-20.1%，上市险企投资收益均较去年同期下滑明显，主要受一季度地缘争端下资本市场扰动的影响。拆解来看，2026 年一季度 6 家上市险企公允价值变动损益合计为-1489 亿元，利息收入同比+3.8%，投资收益同比+67.2%，在市场波动下积极把握波段交易机会、兑现收益能力整体较强。

表 1：上市险企投资收益情况（单位：百万元）

指标	中国人寿			中国平安			中国太保		
	2026Q1	2025Q1	同比	2026Q1	2025Q1	同比	2026Q1	2025Q1	同比
投资收益	45,507	25,179	80.7%	40,913	29,642	38.0%	11,926	7,064	68.8%
利息收入	32,898	30,900	6.5%	34,312	33,308	3.0%	14,946	14,439	3.5%
公允价值变动损益	-42,862	-2,434	-	-49,952	-21,802	-	-5,591	1,655	-437.8%
合计	35,543	53,645	-33.7%	25,273	41,148	-38.6%	21,281	23,158	-8.1%

指标	新华保险			中国人保			中国太平		
	2026Q1	2025Q1	同比	2026Q1	2025Q1	同比	2026Q1	2025Q1	同比
投资收益	22,089	9,772	126.0%	21,975	12,218	79.9%	7,096	5,547	27.9%
利息收入	7,834	8,113	-3.4%	7,800	7,930	-1.6%	6,666	5,940	12.2%
公允价值变动损益	-20,878	3,013	-	-21,125	-472	-	-8,459	-4,849	-
合计	9,045	20,898	-56.7%	8,650	19,676	-56.0%	5,303	6,637	-20.1%

资料来源：各公司 2026 年一季报，西部证券研发中心

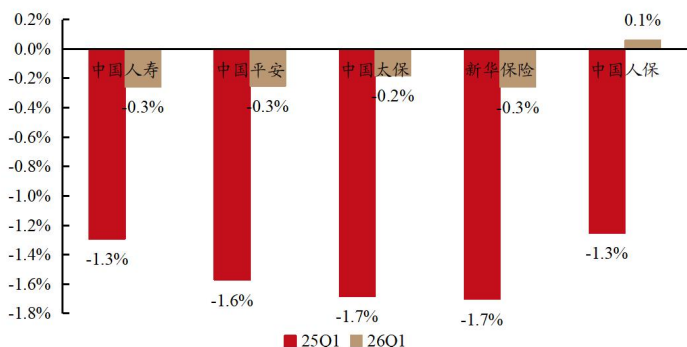
说明：投资收益合计为投资净收益+利息收入+公允价值变动损益；中国平安的利息收入为非银行利息收入；中国太平数据来自偿付能力报告，数据为寿险、中国财险和再保险之和；“-”为数据未披露或无法计算同比。

2.2 其他综合收益分析：OCI 债权价格普遍下跌，OCI 股权价格多上涨

FVOCI 的其他债权投资（OCI 债权）浮亏收窄，其他权益工具投资（OCI 股权）分化较大。截至 2026 年一季度末，中国人寿的 OCI 债权、OCI 股权浮亏 104、19 亿元；中国平安的 OCI 债权、OCI 股权浮亏 82、浮盈 8.5 亿元；中国太保的 OCI 债权、OCI 股权浮亏 33、浮盈 41 亿元；新华保险的 OCI 债权、OCI 股权浮亏 13、0.2 亿元；中国人保的 OCI 债权、OCI 股权浮盈 3.6、11.5 亿元。我们认为各家 OCI 债权浮亏规模收窄，预计主要因一季度债券市场处在低位震荡区间。FVOCI 股权多浮亏或少量浮盈，主要系 2-3 月在地缘动荡下资本市场整体下行，险资持有的高股息股票同样受到冲击。

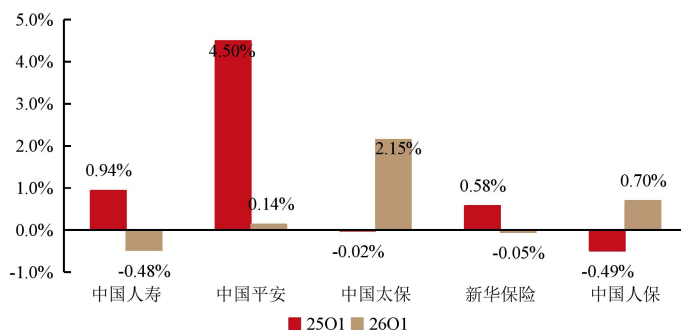
2026 年一季度 OCI 债权价格普遍下跌，OCI 股权价格多实现上涨。估算各家 OCI 债权价格变化在 -0.3~0.1%，同比提升 1.0~1.5pct，中国太保价格涨幅最大，中国人寿价格涨幅最小；OCI 权益价格变化在 -0.5~2.1%，同比变动 -4.4~+2.2%，中国太保价格涨幅最大、中国平安价格跌幅最大。

图 6: 2026Q1 OCI-其他债权投资价格涨幅估算



资料来源: 各公司 2026 年一季报, 西部证券研发中心

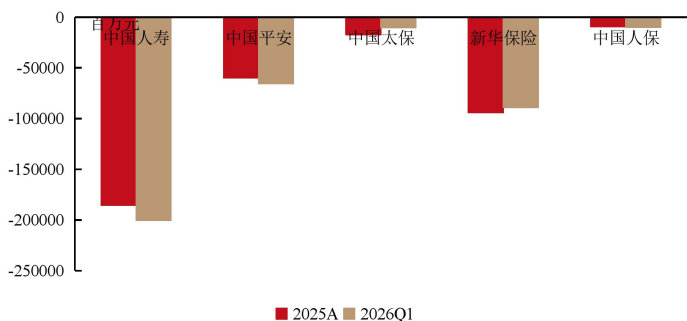
图 7: 2026Q1 OCI-其他权益工具价格涨幅估算



资料来源: 各公司 2026 年一季报, 西部证券研发中心

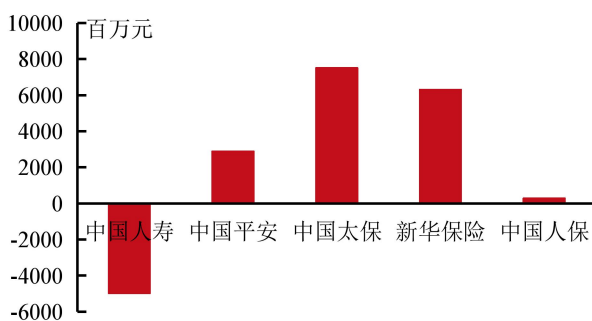
累计其他综合收益受保险合同金融变动增加影响有所分化。新准则下, 准备金折现率由 750 天国债曲线切换为即期利率, 既优化资产负债匹配, 也加大了准备金波动, 因此上市险企普遍将利率引致的准备金变动计入其他综合收益。2026 年一季度末, 计入 OCI 的各家保险合同金融变动规模分别为中国人寿-50 亿元、中国平安+29 亿元、中国太保+75 亿元、新华保险+63 亿元、中国人保+3 亿元, 差异主要源于各家准备金折现率的利率标准、负债久期结构及其他假设存在分化。

图 8: 2026Q1 资产负债表-其他综合收益规模 (百万元)



资料来源: 各公司 2026 年一季报, 西部证券研发中心

图 9: 2026Q1 计入其他综合收益的保险合同金融变动



资料来源: 各公司 2026 年一季报, 西部证券研发中心

三、投资收益率

3.1 投资收益率 (披露口径) 全线下滑

从披露数据看, 2026 年一季度上市险企 NII (净投资收益率)、TII (总投资收益率)、CII (综合投资收益率) 全线下滑。

1) NII: 中国平安+3.2% (同比-0.4pct, 简单年化) > 中国太保+2.8% (同比-0.40pct, 简单年化), 在低利率环境延续背景下, 固收类资产到期再配置收益率承压, 净投资收益

率下行压力仍未完全解除；但头部险企通过拉长固收久期、配置高股息权益资产等方式，在一定程度上平滑了净投资收益率波动；

2) TII：中国太保 3.2%（同比-0.8pct，简单年化）> 中国人寿 2.21%（同比-0.54pct）> 新华保险 2.1%（同比-3.6pct）> 中国人保+2.0%（简单年化），由于权益市场波动的影响，上市险企总投资收益率较 2025 年同期普遍承压；

3) CII：新华保险 1.8%（年化，含 OCI 权益及债权，同比-1.0pct）> 中国平安 0.8%（简单年化，不含债券 OCI 债权，同比-4.4pct）。

表 2：上市险企年化净/总/综合投资收益率

净投资收益率	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026Q1
中国人寿	4.38%	4.00%	3.77%	3.47%	-	-
中国平安	4.60%	4.70%	4.20%	3.80%	3.7%	3.2%
中国太保	4.50%	4.30%	4.00%	3.80%	3.4%	2.8%
新华保险	4.30%	4.60%	3.40%	3.20%	2.8%	-
中国人保	4.80%	5.10%	4.50%	3.90%	3.6%	-
总投资收益率	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026Q1
中国人寿	4.98%	3.94%	2.68%	5.50%	6.1%	2.2%
中国平安	4.00%	2.40%	3.00%	-	3.8%	-
中国太保	5.70%	4.10%	2.60%	5.60%	5.7%	3.2%
新华保险	5.90%	4.30%	1.80%	5.80%	6.6%	2.1%
中国人保	5.80%	4.60%	3.30%	5.60%	5.7%	2.0%
综合投资收益率	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026Q1
中国人寿	4.87%	1.92%	3.23%	-	-	-
中国平安	-	2.70%	3.60%	5.80%	6.3%	0.8%
中国太保	-	2.30%	2.70%	-	6.1%	-
新华保险	-	1.69%	2.58%	8.50%	5.0%	1.8%
中国人保	-	2.00%	3.96%	-	5.5%	-

资料来源：各公司 2021-2025 年报，各公司 2026 年一季报，西部证券研发中心

说明：“-”代表未披露相关数据；注意各家口径存在差异，投资收益率指标不完全可比。

3.2 投资收益率（可比口径）：A股险企平均TII/CII为1.92%/2.02%

为统一口径，对上市险企投资收益结构进行拆解，计算总投资收益率和综合投资收益率，处理说明如下：

- 1、净投资收益无法根据季报披露数据拆出。
- 2、考虑到投资资产减值损失较小，且仅披露信用减值损失近似表征，并且中国平安为集团数据导致不可比，所以我们忽略投资资产减值损失这一项；
- 3、考虑到季度数据特征，总投资收益包括利息收入、投资收益、公允价值变动损益；上述数据涵盖了各类资产利息收入、股息收入、应占联营企业和合营企业收益、买卖价差收益、公允价值变动损益。
- 4、季报中的总投资收益（可比口径）与中报、年报相比，不含投资性房地产租金收入、投资资产减值损失；
- 5、综合投资收益=总投资收益+其他权益工具投资公允价值变动，由于披露的为税后值，我们用对应数据除 0.75 求得税前值；
- 6、上述可比口径下的总投资收益率、综合投资收益率数据均进行简单年化处理。

一季度投资收益率排序如下：

TII（可比口径，简单年化）：中国太保 2.76%（同比-0.6pct）>新华保险 1.99%（同比-3.1pct）>中国人寿 1.90%（同比-1.3pct）>中国人保 1.82%>中国平安 1.55%（同比-1.3pct）；

CII（可比口径，简单年化）：中国太保 3.46%（同比+0.1pct）>中国人保 2.14%>新华保险 1.98%（同比-3.1pct）>中国人寿 1.77%（同比-1.6pct）>中国平安 1.62%（同比-3.1pct）。

表 3: 可比口径下的投资收益情况拆解

指标	中国人寿			中国平安			中国太保		
	2026Q1	2025Q1	同比	2026Q1	2025Q1	同比	2026Q1	2025Q1	同比
平均投资资产	7,488,402	6,715,122	11.5%	6,538,648	5,816,475	12.4%	3,081,914	2,772,333	11.2%
投资收益	45,507	25,179	80.7%	40,913	29,642	38.0%	11,926	7,064	68.8%
利息收入	32,898	30,900	6.5%	34,312	33,308	3.0%	14,946	14,439	3.5%
公允价值变动损益	-42,862	-2,434	-	-49,952	-21,802	-	-5,591	1,655	-437.8%
总投资收益	35,543	53,645	-33.7%	25,273	41,148	-38.6%	21,281	23,158	-8.1%
其他权益工具投资公允价值变动	-2,491	2,628	-	1,133	27,372	-95.9%	5,403	-39	-
综合投资收益	33,052	56,273	-41.3%	26,406	68,520	-61.5%	26,684	23,119	15.4%
总投资收益率-统一口径	1.90%	3.20%	-1.3pct	1.55%	2.83%	-1.3pct	2.76%	3.34%	-0.6pct
综合投资收益率-统一口径	1.77%	3.35%	-1.6pct	1.62%	4.71%	-3.1pct	3.46%	3.34%	0.1pct
指标	新华保险			中国人保			五家合计		
	2026Q1	2025Q1	同比	2026Q1	2025Q1	同比	2026Q1	2025Q1	同比
平均投资资产	1,819,712	1,658,529	9.7%	1,902,702	-	-	20,831,377	-	-
投资收益	22,089	9,772	126.0%	21,975	12,218	79.9%	142,410	83,875	69.8%
利息收入	7,834	8,113	-3.4%	7,800	7,930	-1.6%	97,790	94,690	3.3%
公允价值变动损益	-20,878	3,013	-	-21,125	-472	-	-140,408	-20,040	-
总投资收益	9,045	20,898	-56.7%	8,650	19,676	-56.0%	99,792	158,525	-37.0%
其他权益工具投资公允价值变动	-28	259	-110.8%	1,533	-707	-	5,551	29,513	-81.2%
综合投资收益	9,017	21,157	-57.4%	10,183	18,969	-46.3%	105,343	188,038	-44.0%
总投资收益率-统一口径	1.99%	5.04%	-3.1pct	1.82%	-	-	1.92%	-	-
综合投资收益率-统一口径	1.98%	5.10%	-3.1pct	2.14%	-	-	2.02%	-	-

注: 各公司各公司 2025 年一季报、2026 年一季报, 西部证券研发中心, 注: 中国人保 2025 一季报未披露投资资产数据, 因此无法计算对应的投资收益率

四、偿付能力充足率有所分化

2026 年一季度上市险企人身险和财产险偿付能力充足率分化。截至 2026 年一季度末, 中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保、中国太平的人身险核心偿付能力充足率在 122%-157%之间, 综合偿付能力充足率在 183%-224%之间, 核心偿付能力充足率中国人寿最高, 综合偿付能力充足率中国太平最高。从变化幅度看, 中国人寿核心/综合偿付能力提升幅度均最大。

财产险方面, 核心偿付能力充足率在 172%-216%之间, 综合偿付能力充足率在 218%-244%之间, 核心偿付能力充足率中国人保最高, 综合偿付能力充足率中国太平最高。整体看, 人身险中国太保、新华保险、中国人保、中国太平核心偿付能力充足率较年初有一定幅度下降, 中国人寿、中国平安有所提升; 财产险中国平安、中国太保核心偿付能力充足率较年初有所下降。

表 4：上市险企偿付能力情况

人身险	核心偿付能力充足率		综合偿付能力充足率		财产险	核心偿付能力充足率		综合偿付能力充足率	
	2026Q1	2025A	2026Q1	2025A		2026Q1	2025A	2026Q1	2025A
中国人寿	156.87%	128.77%	202.31%	174.01%	中国人寿	-	-	-	-
平安寿险	131.00%	123.30%	183.30%	175.70%	平安产险	171.90%	173.50%	217.90%	217.10%
太保寿险	146.00%	157.00%	214.00%	228.00%	太保财险	196.60%	203.00%	237.50%	244.00%
新华保险	130.55%	135.11%	204.41%	210.47%	新华保险	-	-	-	-
人保寿险	121.59%	134.00%	185.00%	201.90%	人保财险	215.72%	213.38%	237.97%	232.43%
太平寿险	134.00%	143.00%	224.00%	230.00%	太平产险	179.00%	170.00%	244.00%	236.00%

资料来源：各公司 2025 年报，各公司 2026 年一季报，偿付能力报告，西部证券研发中心；注：“-”为数据未披露或无法计算同比。

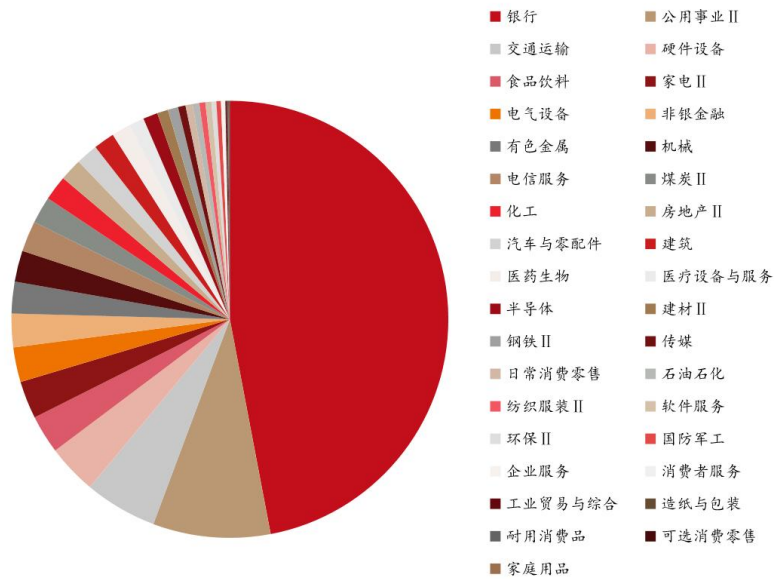
五、保险权益配置分析

本章分析数据均基于 Wind 口径 A 股前十大流通股东持仓进行统计测算，仅覆盖上市险企公开可查的部分权益持仓标的，未能完全反映险资整体股票配置全貌，相关持仓规模、结构测算结果仅作参考。

5.1 保险业重仓行业变化：消费板块配置边际显著提升

从 A 股前十大流通股东持仓口径分析，2026 年一季度险资重仓行业延续 2025 年四季度核心配置框架，银行、公用事业 II、交通运输板块稳居持仓市值前三，防御底仓属性稳固；硬件设备板块持仓排名抬升至第四位，持仓市值同比+7.3%，科技成长方向配置力度有所强化。其中，消费赛道成为本季度险资配置核心增量方向，板块配置边际显著提升，食品饮料、家电 II 持仓市值分列第五、六位，持仓市值同比分别大幅上行 41.1%、456.9%，险资对消费板块的布局关注度持续抬升，长期配置逻辑持续兑现。反观周期及地产链板块，整体遭遇险资持续减配，持仓结构承压：有色金属、电信服务、房地产 II 持仓市值环比分别下行 20.0%、35.4%、19.1%。

图 10: 2026Q1 保险业重仓行业结构



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

5.2 上市险企重仓行业变化: 配置分化, 加仓主线各有侧重

剔除中国人寿持股国寿集团、中国平安持股平安银行的集团关联持股扰动项后, 2026 年一季度头部上市险企前十大重仓行业呈现配置结构分化、加仓主线差异化显著的特征:

中国人寿: 核心加码可选消费赛道, 大幅加仓家电 II, 持股数环比+870%, 消费板块配置力度显著抬升; 银行、公用事业 II 仍为核心底仓, 整体持仓风格稳健。

中国平安: 科技制造方向加仓意愿突出, 电气设备持股数环比+457%, 成长属性配置边际强化; 银行、公用事业 II 为绝对重仓基石, 高股息防御属性配置稳固。

中国太保: 顺周期板块布局力度提升, 煤炭 II 持股数量环比+58%, 把握周期品价格与景气度修复机会; 交通运输、银行延续核心持仓地位。

新华保险: 多主线同步发力, 银行、国防军工、传媒板块加仓态势明确, 持股数环比提升均超 80%, 配置维度更为多元。

中国人保: 科技硬件赛道大幅增配, 硬件设备持股数环比+312%, 对科技成长方向的风险偏好显著上行; 银行依旧占据持仓绝对主导地位。

中国太平: 周期板块加仓特征凸显, 煤炭 II 加仓动作显著, 同时优化公用事业 II 持仓结构, 坚守高股息资产底仓逻辑。

整体来看, 头部上市险企一方面坚守银行、公用事业、交通运输等高股息防御底仓, 保障组合收益稳定性; 另一方面, 基于景气度轮动, 分别在消费、科技成长、周期、军工传媒等方向进行差异化加仓, 板块布局的精细化与灵活度持续提升。

表 5：2026 年一季度末上市险企重仓行业情况（亿元）

中国人寿	行业	市值	占重仓比重	持股数环比	中国平安	行业	市值	占重仓比重	持股数环比
1	银行	475	28%	59%	1	银行	514	51%	0%
2	公用事业 II	218	13%	4%	2	公用事业 II	328	32%	60%
3	家电 II	147	9%	870%	3	交通运输	98	10%	0%
4	非银金融	147	9%	53%	4	机械	21	2%	23%
5	电信服务	142	8%	0%	5	房地产 II	14	1%	-1%
6	硬件设备	141	8%	17%	6	钢铁 II	8	1%	19%
7	食品饮料	132	8%	20%	7	硬件设备	7	1%	新进
8	有色金属	118	7%	23%	8	化工	6	1%	新进
9	交通运输	102	6%	45%	9	环保 II	3	0%	-33%
10	机械	88	5%	108%	10	电气设备	3	0%	457%
前十合计		1711	77%	30%	前十合计		1003	99%	29%
重仓合计		2226	100%	29%	重仓合计		1016	100%	6%
中国太保	行业	市值	占重仓比重	持股数环比	新华保险	行业	市值	占重仓比重	持股数环比
1	交通运输	115	34%	11%	1	银行	71	26%	84%
2	银行	51	15%	0%	2	硬件设备	41	15%	13%
3	公用事业 II	32	9%	15%	3	医疗设备与服务	32	12%	2%
4	电气设备	27	8%	3%	4	食品饮料	32	12%	17%
5	煤炭 II	24	7%	58%	5	医药生物	28	10%	0%
6	汽车与零配件	17	5%	7%	6	非银金融	13	5%	12%
7	房地产 II	13	4%	0%	7	国防军工	11	4%	130%
8	机械	11	3%	13%	8	有色金属	9	3%	0%
9	半导体	8	2%	74%	9	传媒	8	3%	771%
10	石油石化	6	2%	-1%	10	钢铁 II	8	3%	新进
前十合计		264	78%	11%	前十合计		252	93%	81%
重仓合计		339	100%	12%	重仓合计		272	100%	77%
中国人保	行业	市值	占重仓比重	持股数环比	中国太平	行业	市值	占重仓比重	持股数环比
1	银行	517	92%	0%	1	银行	103	34%	39%
2	硬件设备	17	3%	312%	2	煤炭 II	56	19%	55%
3	化工	17	3%	14%	3	电信服务	28	9%	14%
4	电气设备	3	1%	38%	4	公用事业 II	25	8%	32%
5	机械	2	0%	21%	5	建筑	23	8%	-25%
6	汽车与零配件	2	0%	0%	6	有色金属	12	4%	-21%
7	医药生物	2	0%	新进	7	机械	10	3%	-1%
8	软件服务	2	0%	-1%	8	汽车与零配件	8	3%	36%
9	工业贸易与综合	1	0%	0	9	房地产 II	6	2%	-17%
10	半导体	1	0%	0%	10	钢铁 II	6	2%	-9%
前十合计		563	100%	1%	前十合计		276	92%	17%
重仓合计		564	100%	1%	重仓合计		300	100%	16%

资料来源：Wind，西部证券研发中心

5.3 上市险企重仓股变化：消费和科技板块为核心亮点

剔除中国人寿持股国寿集团、中国平安持股平安银行的集团关联持股扰动后，2026 年一季度

头部上市险企前十大重仓股布局分化显著：

中国人寿：发力可选消费龙头，新进美的集团并跻身第三大重仓股，消费板块持仓布局提速；同时维持中国联通、工商银行、长江电力等高股息公用、金融标的底仓配置，价值防御属性稳固。

中国平安：加码电力公用赛道力度突出，大幅增持国投电力（持股数环比+97%），并新进中国广核、浙能电力，聚焦公用事业高股息红利；农业银行、长江电力、邮储银行仍为持仓绝对核心，防御底仓持续夯实。

中国太保：交通运输、周期资源双主线并行，大幅增持上海机场、鼎龙股份，分别环比+171%、74%，同时新进陕西煤业，兼顾出行复苏景气度与周期板块配置机会；京沪高铁、沪农商行等依旧为核心重仓标的。

新华保险：金融蓝筹配置进一步强化，新进中国银行，同时布局精密制造、医药消费等细分赛道，持仓结构更趋多元，兼顾金融稳健性与细分成长弹性。

中国人保：科技硬件赛道加仓态势显著，新进华测导航，大幅增持精测电子、杭氧股份，持股数环比分别 + 75%、+82%，聚焦高端制造、设备国产化成长方向；银行股仍占据持仓绝对主导。

中国太平：高股息金融、能源龙头持续布局，新进工商银行、中国神华，加码银行红利资产与能源周期龙头，同时优化电力、基建相关标的持仓，坚守高股息价值投资逻辑。

整体来看，头部险企在重仓股层面延续“底仓坚守高股息、增量布局景气赛道”的配置思路，消费龙头、电力公用、科技制造、周期资源成为本季度重点布局方向，个股精细化择股特征凸显。

表 6: 2026 年一季度末上市险企重仓股情况 (亿元)

中国人寿					中国平安				
股票	市值	占重仓比重	持股数环比		股票	市值	占重仓比重	持股数环比	
1 中国联通	142	6%	0%	1 农业银行	392	39%	0%		
2 中国平安	142	6%	21%	2 长江电力	267	26%	0%		
3 美的集团	138	6%	新进	3 邮储银行	122	12%	0%		
4 工商银行	113	5%	27%	4 京沪高铁	98	10%	0%		
5 中信银行	109	5%	29%	5 国投电力	35	3%	97%		
6 长江电力	108	5%	-1%	6 中国广核	20	2%	新进		
7 紫金矿业	66	3%	-4%	7 潍柴动力	15	1%	6%		
8 伊利股份	62	3%	8%	8 *ST 华幸	14	1%	0%		
9 海康威视	52	2%	-4%	9 浙能电力	7	1%	新进		
10 交通银行	45	2%	-4%	10 华菱钢铁	3	0%	41%		
前十合计	976	44%	11%	前十合计	972	96%	6%		
重仓合计	2226	100%	29%	重仓合计	1016	100%	6%		

中国太保					新华保险				
股票	市值	占重仓比重	持股数环比		股票	市值	占重仓比重	持股数环比	
1 京沪高铁	62	18%	0%	1 杭州银行	55	20%	0		
2 沪农商行	51	15%	0%	2 东山精密	37	13%	-4%		
3 上海机场	37	11%	171%	3 上海医药	26	9%	0%		
4 宇通客车	16	5%	1%	4 华东医药	21	8%	4%		
5 浙能电力	14	4%	33%	5 中国人保	13	5%	12%		
6 上海临港	13	4%	0%	6 国药股份	12	4%	0%		
7 陕西煤业	12	4%	新进	7 中国银行	10	4%	新进		
8 晶盛机电	9	3%	35%	8 安井食品	9	3%	8%		
9 鼎龙股份	8	2%	74%	9 山金国际	9	3%	0		
10 山西焦煤	7	2%	0%	10 重庆啤酒	8	3%	0%		
前十合计	231	68%	9%	前十合计	199	73%	23%		
重仓合计	339	100%	12%	重仓合计	272	100%	77%		

中国人保					中国太平				
股票	市值	占重仓比重	持股数环比		股票	市值	占重仓比重	持股数环比	
1 兴业银行	329	58%	0%	1 沪农商行	38	13%	0%		
2 华夏银行	188	33%	0%	2 陕西煤业	29	10%	3%		
3 精测电子	9	2%	75%	3 工商银行	29	10%	新进		
4 华测导航	7	1%	新进	4 中国移动	28	9%	14%		
5 厦钨新能	5	1%	-5%	5 浙商银行	28	9%	0%		
6 杭氧股份	4	1%	82%	6 中国神华	27	9%	新进		
7 彤程新材	3	1%	14%	7 中国电建	22	7%	-26%		
8 云天化	2	0%	-26%	8 中国核电	21	7%	0%		
9 博众精工	2	0%	21%	9 电投能源	10	3%	-36%		
10 福斯特	2	0%	0%	10 徐工机械	9	3%	-1%		
前十合计	552	98%	1%	前十合计	241	80%	12%		
重仓合计	564	100%	1%	重仓合计	300	100%	16%		

资料来源: Wind, 西部证券研发中心

4月以来半导体、硬件设备板块行情强势演绎，区间涨幅均超30%。从头部上市险企2026年一季度持仓规模及占总投资资产比重维度来看，中国人寿、新华保险布局力度领先，投资收益弹性可能更高：

中国人寿：半导体、硬件设备持仓分别达52.2亿元、141.2亿元，占2025年总投资资产比重为0.07%、0.19%；半导体端布局源杰科技、长电科技、思特威-W等细分龙头，硬件设备端覆盖海康威视、东山精密、立讯精密等核心标的，布局广度领先同业。

新华保险：硬件设备板块持仓41.2亿元，占总投资资产比重0.22%，硬件板块配置比例居头部险企首位，重点持仓东山精密、绿联科技等；半导体持仓2.4亿元，布局京仪装备，科技赛道配置聚焦硬件制造主线。

平安、太保、人保：半导体与硬件设备整体持仓体量相对有限，其中平安半导体持仓2.2亿元、硬件设备持仓6.9亿元；太保半导体持仓8.2亿元、硬件设备仅0.6亿元；人保半导体持仓0.8亿元，硬件设备持仓16.9亿元，整体对科技成长板块风险偏好偏低，以小规模布局为主。

整体而言，在科技成长板块行情催化下，国寿、新华凭借前期对半导体、硬件设备的前置布局，有望充分受益板块行情红利，投资收益弹性相对凸显。

表 7：2026 年一季度末上市险企重仓半导体、硬件设备情况（亿元）

半导体			
上市险企	持仓规模	持仓占总投资资产比例	重仓个股
国寿	52.2	0.07%	源杰科技、中科飞测、长电科技、雅克科技、新洁能、睿创微纳、安集科技、中船特气、思特威-W、京仪装备
平安	2.2	0.00%	奥来德
太保	8.2	0.03%	鼎龙股份
新华	2.4	0.01%	京仪装备
人保	0.8	0.00%	力芯微
硬件设备			
上市险企	持仓规模	持仓占总投资资产比例	重仓个股
国寿	141.2	0.19%	海康威视，东山精密，立讯精密，鹏鼎控股，长盈精密，江海股份，顺络电子，江海股份，茂莱光学，兴森科技，润建股份，光弘科技，长信科技，深科技，航天电器，顺络电子，奔图科技，奥海科技，东华测试，帝尔激光，宇瞳光学，安培龙，珂玛科技，法拉电子，环旭电子，超颖电子，超颖电子，火炬电子，沃格光电，中润光学
平安	6.9	0.01%	江海股份，可立克，洁美科技，福达合金，力鼎光电，力鼎光电
太保	0.6	0.00%	旭光电子
新华	41.2	0.22%	东山精密，绿联科技，剑桥科技，景旺电子
人保	16.9	0.09%	精测电子

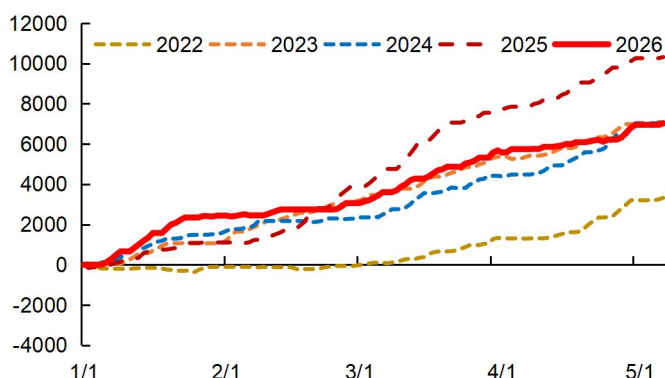
资料来源：Wind，各公司 2025 年报，西部证券研发中心

六、保险债券配置分析

6.1 保险配债力度不及去年同期

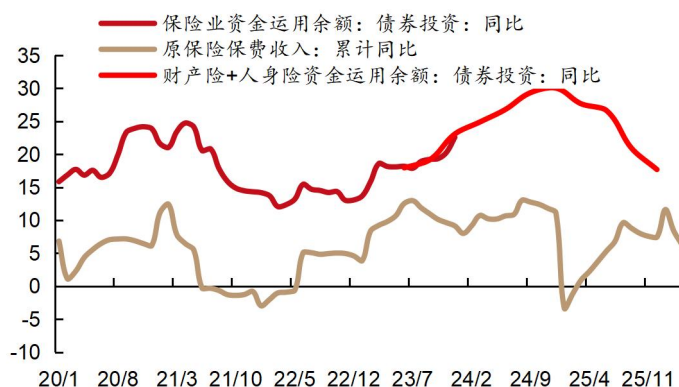
保险配债力度不及去年同期。截至2026年5月6日，保险二级配债规模7018亿元，同比减少3296亿元，配债力度不及去年同期。但考虑到今年存款搬家带来保费收入增长，2026年首季累计保费收入同比增速6.25%，开门红表现亮眼，后续配债或仍有余力。

图 11：保险二级现券净买入规模（所有券种，亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 12：2026Q1 保险公司开门红表现较好



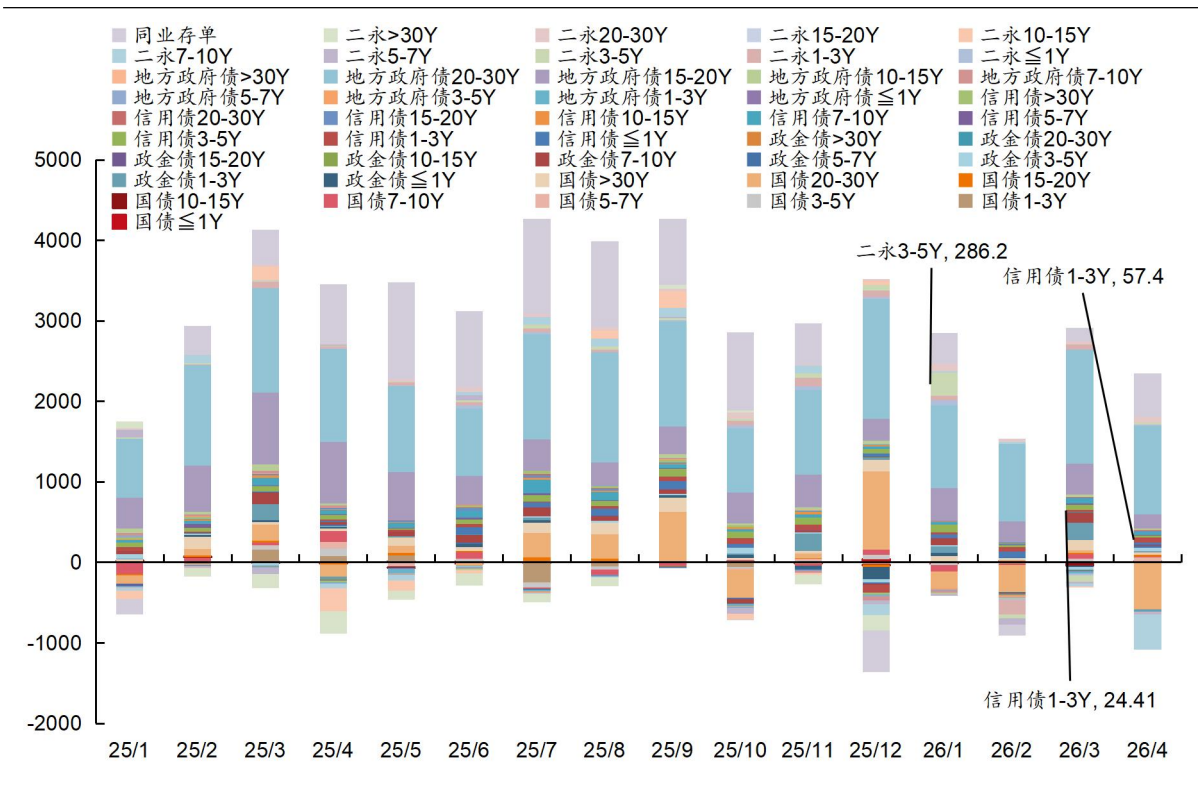
资料来源：iFind，西部证券研发中心

6.2 分红险转型驱动保险配债结构变化

分红险转型驱动保险配债结构调整。以“低保证利率打底+浮动分红共享”的风险共担模式，分红险成为低利率时代险企主推的产品形态。26年保险市场“开门红”战役中，分红险强势占据保费增量核心、重返行业C位。在此背景下，保险配债结构也随之调整。一方面，分红险采用VFA模型（浮动收费法），直接影响保险公司对TPL账户资产的投资意愿和规模，对二永债估值友好；另一方面，分红险久期短于传统险，且“保证收益”部分要求更低，对超长债的需求可能部分分流至信用债。

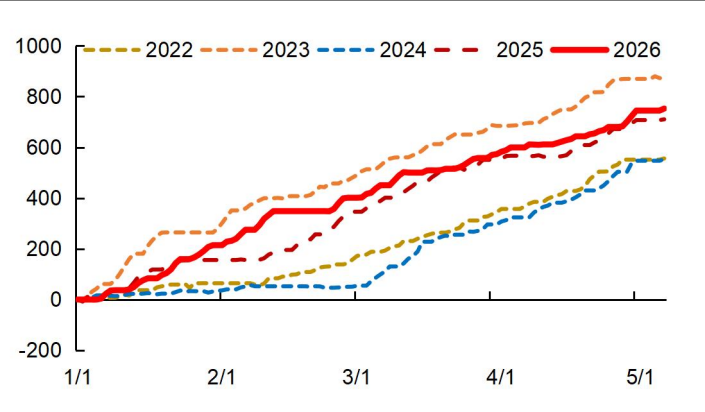
今年以来，保险增加3y以内普信债、3-5y与20-30y二永债的配置。26年1-4月，保险对3y以内普信债现券净买入规模同比增加225亿元；对5y以上普信债现券净买入规模同比减少169亿元。对3-5y、20-30y二永债现券净买入规模分别同比增加143亿元、172亿元，其中对3-5y二永债的增配主要集中在1月，彼时二永债相对普信债的价差处于高位；对7-10y二永债现券净买入规模同比减少439亿元。

图 13: 保险二级市场月度分券种净买入 (亿元)



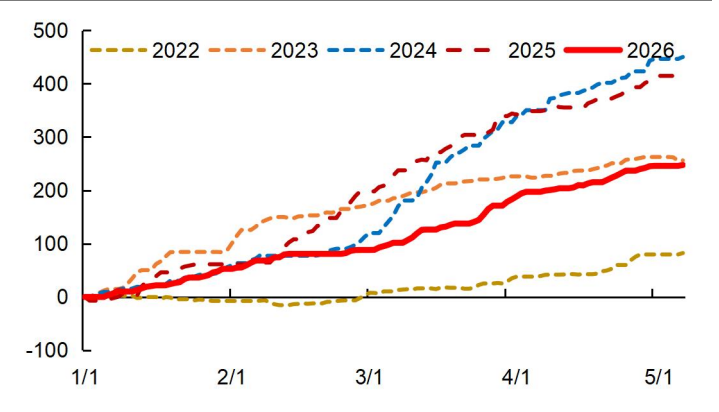
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 14: 保险二级现券净买入规模 (普信债, 亿元)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

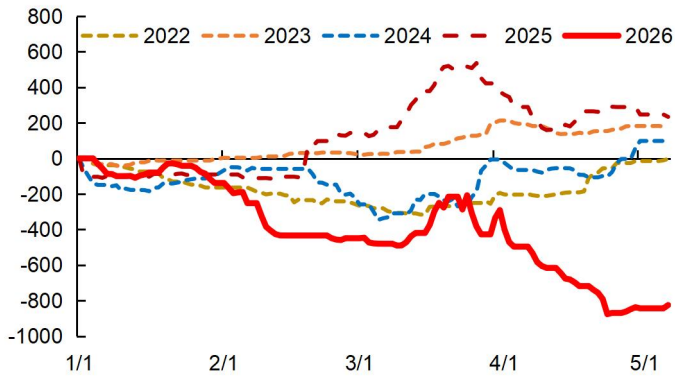
图 15: 保险二级现券净买入规模 (5Y 以上普信债, 亿元)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

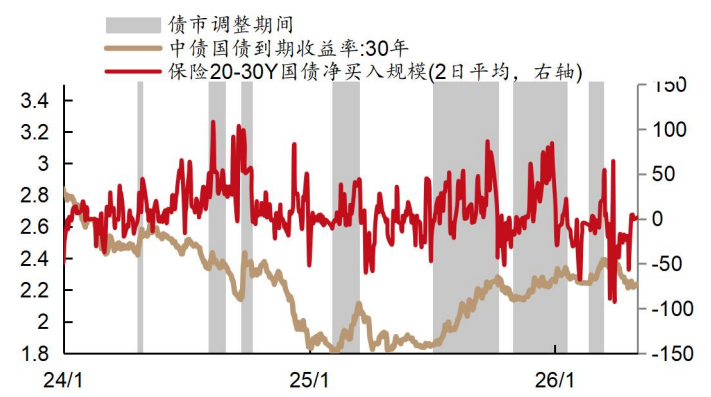
保险对超长国债总体减持, 逆向配置为主。26 年 1-4 月, 保险对超长国债整体转为净卖出。同时, 去年保险对超长国债整体重配置、不追涨的特征在今年延续, 利率陡升时期(如: 1 月中上旬、2 月底-3 月中), 承接力度相比于 24 年、25 年调整时期较低, 利率下行时期(如: 4 月), 保险明显减配超长国债, 抛售力度更大。从增配进场时点来看, 保险对 30y 国债心理价位或在 2.3% 以上, 配债节奏整体均匀。

图 16: 保险二级现券净买入规模 (20Y 以上国债, 亿元)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

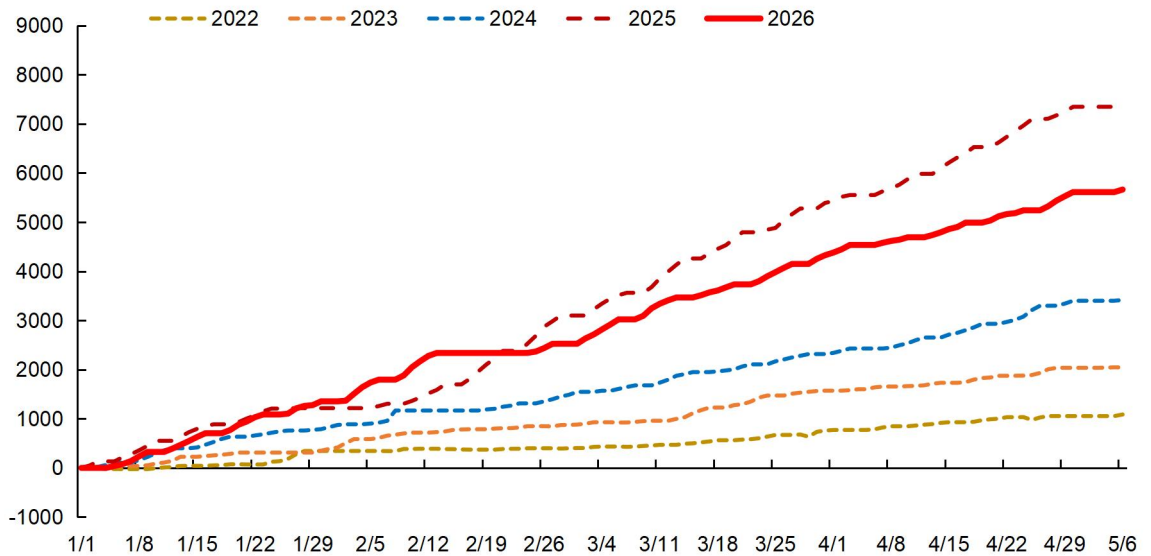
图 17: 债市调整时期保险净买入 20-30Y 国债现券规模 (% , 亿元)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

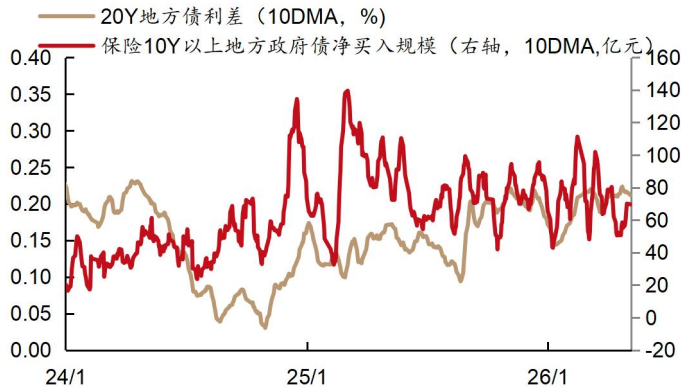
超长地方债依旧是保险最主要、最稳定的买入品种, 但配置力度不及去年同期, 关注二季度地方债供给放量后保险配置情况。26 年 1-4 月, 从绝对规模来看, 保险二级地方债增配 5610 亿元, 同比减少 1735 亿元; 但从配债占比来看, 地方债在保险二级配债中占比增加至 81%, 同比增加 9 个百分点。从期限上看, 保险主要增配 20-30y 品种 (4501 亿元)、15-20y 品种 (1221 亿元)。随着二季度地方债发行放量, 关注保险配置情况。

图 18: 保险二级现券净买入规模 (地方债, 亿元)



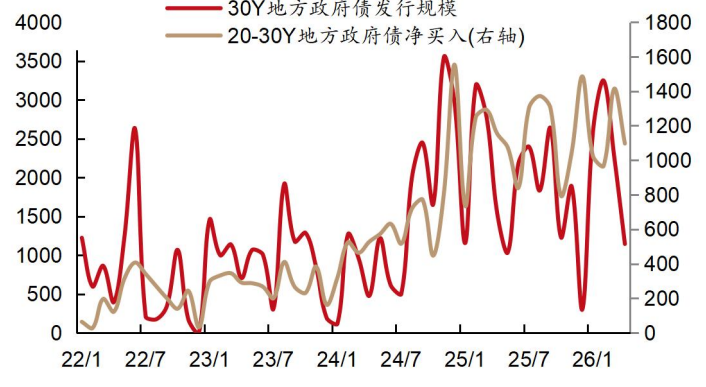
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 19: 利差上行阶段, 保险加大长期限地方债净买入规模



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 20: 30Y 地方债发行与保险二级净买入现券量 (亿元, %)

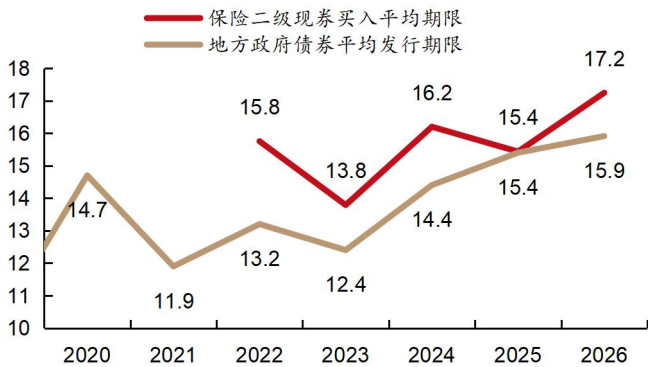


资料来源: Wind, 西部证券研发中心

6.3 保险购债久期整体拉长, 4月以来下降

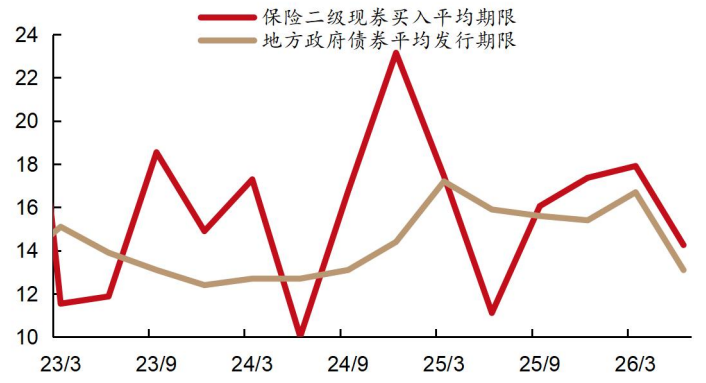
保险购债久期整体拉长, 4月以来下降。26年1-4月, 保险二级配债买入平均期限为17.2年, 其中4月二级平均买入期限为14.3年, 出现明显下降。正如上文所述, 随着保险公司对超长国债减持, 地方债配置力度减弱, 中短期限信用债、二永债成为增量资金配置主力, 保险购债久期缩短趋势逐步形成。究其原因, 负债端分红险保费占比提升, 短负债久期倒逼资产端同步调整, 叠加保费增速回暖、险企提升权益资产配置意愿, 债券投资更注重流动性与收益平衡, 最终推动保险购债从拉久期锁收益转向票息思路。

图 21: 险资配债期限:25 年缩短, 26 年 (1-4 月) 拉长 (年)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 22: 险资配债期限:4 月以来下降 (年)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

往后看, 我们认为影响险企配债行为的主要有三大核心因素:

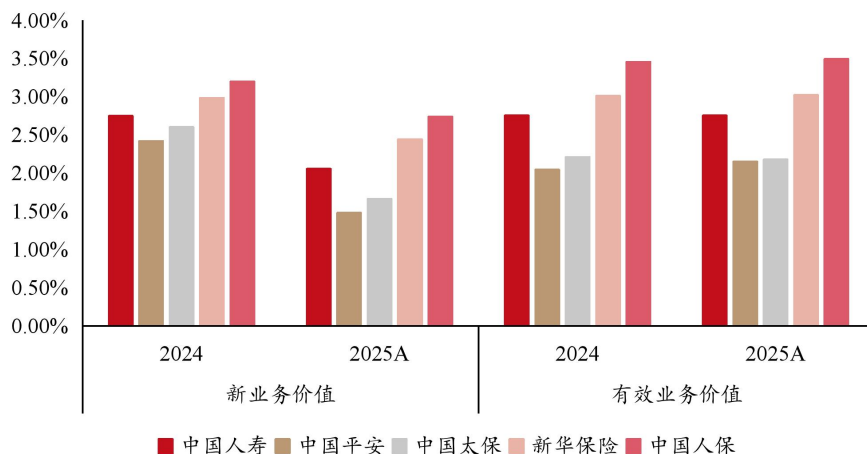
1) 持续跟踪《保险公司资产负债管理办法》正式稿落地节奏。从征求意见稿框架来看, 新规明确对人身险公司设置有效久期缺口[-5, 5]年、净投资收益覆盖率100%等硬性监管约束, 核心导向为强化资产负债期限匹配、收益匹配, 从严管控利差损风险与利率敞口。当前保险行业呈现“负债久期显著高于资产久期”特征, 行业整体久期缺口偏高、期限错配压力仍存。为熨平久期缺口、对冲刚性负债成本、夯实收益对负债成本的覆盖能力, 险资

“拉长固收资产久期”的配置诉求并未弱化，仍是资产端布局主线。

2) 产品结构的影响：产品负债结构层面，尽管行业向分红险转型已成趋势，但续期保费仍构成负债基本盘，存量沉淀大量高保证利率、长久期传统险负债；叠加存量固收资产陆续到期再投资需求，机构每年仍存在稳定的长债配置诉求。从配置思路看，倾向于增配至OCI账户，通过会计科目波动对冲资产端估值波动，平滑净值扰动。此外，交易性配置需求边际抬升，对利率品种价格弹性与波动容忍度同步上行。

3) 负债成本的影响：分红险转型下保底利率普遍为1.75%，边际显著降低NBV打平收益率，但从VIF打平收益率看，当前处在2.15%~3.49%范围内，低利率时代对负债端成本的覆盖力度仍不够，这意味着险企配债将优先选择票息稳定、信用资质优良的债券品种，优先保障票息收益，夯实收益覆盖能力。

图 23：2024-2025 年上市险企 NBV 和 VIF 打平收益率



资料来源：Wind，西部证券研发中心

七、风险提示

- 1) 利率下行风险：**经济环境承压可能推动长端利率进入长期下行通道，保险资产端收益率下降，与负债端成本的匹配难度加大，利差损风险显著上升。
- 2) 权益市场波动风险：**权益市场若出现向下波动，将直接影响保险资产端的投资收益，进而拖累利润表现。
- 3) 保费承压风险：**预定利率下调及分红险转型过程中，产品吸引力可能阶段性减弱，导致保险公司保费增长乏力，进一步影响资产端现金流入。

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，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；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。