

2026年01月11日

# 资负两端全面改善，保险迎开年行情

## 保险 II

行业评级：推荐

### 事件概述：

2025年12月4日至2026年1月9日，保险II(申万)指数累计上涨19.5%，WIND香港保险指数累计上涨13.5%。

分个股来看，A股中，中国太保以32.1%的累计涨幅领涨，其它A股保险股累计涨幅从高到低分别为：新华保险+25.4%、中国人保+18.0%、中国平安+17.8%、中国人寿+12.5%。H股中，新华保险以30.9%的累计涨幅领涨，其它H股保险股累计涨幅从高到低分别为：中国平安+23.6%、中国太保+21.7%、中国人寿+17.6%、众安在线+15.2%、中国人保+7.4%、友邦保险+6.7%、中国财险-2.5%。

### 分析与判断：

**2026年开门红数据超预期，是保险股本轮上涨的直接催化。**据今日保披露，部分头部险企仅2026年元旦三天累计新单规模同比增幅超70%。叠加去年同期低基数，头部险企今年开门红呈现较强势能。根据国家金管局披露的数据，2025年1-11月人身险原保费同比+9.1%，且11月单月降幅已较10月收窄2.2个百分点，负债端呈复苏趋势。与此同时，保险产品凭借相对收益优势有望承接部分挪储资金。考虑到1)居民存款利率持续下行，一年期整存整取定存利率约0.95%，三年期整存整取定存利率约1.25%，五年期整存整取定存利率约1.3%；2)2025年11月六大国有银行集体下架五年期大额存单，仅剩的三年期产品利率普遍降至1.5%至1.75%，且额度紧张，与此同时部分中小银行甚至取消了五年期普通定期存款产品，而目前传统储蓄险预定利率2.0%、分红险预定利率1.75%+浮动收益，明显高于定期存款。居民长期储蓄需求仍较强，在存款低利率+大额存单稀缺的背景下，保险产品有望凭借相对优势吸引存款流入。

**利差损担忧明显缓解，板块估值压制因素逐步消除。**五大上市险企2024年存量业务的打平收益率(指保险公司为了实现盈亏平衡所需的最低投资收益率)在2%-3.5%之间(据十三个精算师发布)；2025年在预定利率下降新增保单流入以及分红险保费收入占比持续提升后，新业务的打平收益率将在1.75%-2%左右，而2025年前三季度上市险企年化总投资收益率均高于6%，远高于负债端成本。同时，监管于2025年1月要求建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制，市场对险企利差损担忧进一步消除。

### 投资建议：

按照1月9日收盘价，国寿/平安/太保/新华A股平均PEV位于0.76-0.93x之间，H股PEV位于0.54-0.76x之间，虽有修复但整体仍处于历史中位偏下水平。截至2025Q3末，保险板块在主动型基金中持仓占比0.58%，相比沪深300低配3.14个百分点，交易层面具备安全垫。我们看好头部险企资产负债两端共振带来的估值继续提升。受益标的为基本面企稳改善、投资端OCI占比较高保障稳健投资收益的中国平安；估值相对较低且基本面改善的中国太保；资产端弹性较大的新华保险和中国人寿；非车险报行合一逐步落地的中国财险。

### 风险提示

宏观经济持续下行风险；长期利率超预期下行风险；权益市场大幅波动风险；自然灾害风险。

**盈利预测与估值**

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E
601601.SH	中国太保	46.50	买入	2.83	4.67	4.73	4.80	16.43	9.96	9.83	9.69
601318.SH	中国平安	69.00	买入	4.84	7.16	6.99	8.08	14.26	9.64	9.87	8.54
601628.SH	中国人寿	48.81	买入	1.81	3.78	3.75	3.84	26.97	12.91	13.02	12.71
601336.SH	新华保险	80.38	买入	2.79	8.41	8.41	8.55	28.81	9.56	9.56	9.40
601319.SH	中国人保	9.84	买入	0.51	0.97	1.03	1.11	19.29	10.14	9.55	8.86

\*收盘价对应日期为 2026 年 1 月 9 日

**分析师：罗惠洲**

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

表 1 保险股 A 股和 H 股涨跌幅

	2025.12.4-2026.1.9期间累计涨幅	2025年全年累计涨幅
中国人寿-A	12.5%	14.3%
中国人寿-H	17.6%	95.9%
中国太保-A	32.1%	29.8%
中国太保-H	21.7%	51.4%
中国平安-A	17.8%	34.9%
中国平安-H	23.6%	47.4%
新华保险-A	25.4%	47.4%
新华保险-H	30.9%	144.3%
中国人保-A	18.0%	24.3%
中国人保-H	7.4%	83.4%
中国财险-H	-2.5%	38.9%
友邦保险-H	6.7%	44.5%
众安在线-H	15.2%	43.7%
<b>保险指数-A</b>	<b>19.5%</b>	<b>31.9%</b>
<b>保险指数-H</b>	<b>13.5%</b>	<b>62.0%</b>

表 2 保险股 A 股和 H 股估值

股票名称 A股	股票代码	收盘价 (元)	最新PEV	EVPS (元)			PEV		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
中国人寿	601628.SH	48.81	0.93	49.57	54.23	59.56	0.98	0.90	0.82
中国太保	601601.SH	46.50	0.76	58.43	62.55	67.32	0.80	0.74	0.69
中国平安	601318.SH	69.00	0.83	78.12	82.94	91.34	0.88	0.83	0.76
新华保险	601336.SH	80.38	0.90	82.84	90.14	98.08	0.97	0.89	0.82
股票名称 A股	股票代码	收盘价 (元)	最新PB	BPS (元)			PB		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
中国人保	601319.SH	9.84	1.40	6.08	7.07	8.19	1.62	1.39	1.20
股票名称 H股	股票代码	收盘价 (港元)	最新PEV	EVPS (元)			PEV		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
中国人寿	2628.HK	31.48	0.54	49.57	54.23	59.56	0.57	0.52	0.48
中国太保	2601.HK	38.60	0.57	58.43	62.55	67.32	0.59	0.56	0.52
中国平安	2318.HK	70.00	0.76	78.12	82.94	91.34	0.81	0.76	0.69
新华保险	1336.HK	61.35	0.62	82.84	90.14	98.08	0.67	0.61	0.56
友邦保险	1299.HK	84.30	1.61	34.09	36.47	38.99	2.23	2.08	1.95
股票名称 H股	股票代码	收盘价 (港元)	最新PB	BPS (元)			PB		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
中国人保	1339.HK	7.28	0.94	6.08	7.07	8.19	1.08	0.93	0.80
中国财险	2328.HK	16.57	1.21	11.60	12.29	13.02	1.29	1.21	1.15
众安在线	6060.HK	17.17	1.22	14.24	15.20	16.26	1.09	1.02	0.95

\*收盘价对应日期为 2026 年 1 月 9 日

### 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。