

保险业 2025 年一季报综述

负债端增长放缓，利润分化显著

优于大市

核心观点

新准则放大投资收益波动，上市险企一季度归母净利润同比增长 1.4%。2025 年一季度，债券市场利率上行及权益市场震荡加剧为险企资产端带来一定压力，A 股上市险企营收及利润表现分化。营收方面，新华保险、中国人保、中国太保、中国平安、中国人寿分别同比+26.1%/12.8%/-1.8%/-5.2%/-8.9%；归母净利润分别同比+19.0%/+43.4%/-18.1%/-26.4%/+39.5%。其中，中国平安受平安好医生并表的一次性因素影响，业绩出现短期波动；中国人寿受益于医疗险及健康险赔付水平大幅优化及市场利率波动影响，利润水平大幅优化。

寿险：提高浮动型产品占比，NBV 大幅提升。一季度，行业持续推进产品结构转型，分红险等浮动收益型产品占比提升。中国人寿 NBV 可比口径增长 4.8%，平安寿险 NBV 同比增长 34.9%，太保寿险和新华保险可比口径下 NBV 分别增长 39%和 67.9%。此外，上市险企持续深化渠道转型措施，新华保险推动“XIN 一代”营销团队转型，月均绩优人力产能翻倍。银保渠道则成为新增长点，太保寿险银保渠道规模保费同比激增 107.8%，新华保险银保长险首年保费增长 168.2%。

财险：保费收入稳中有升，承保利润均显著优化。截至一季度末，人保财险、平安财险、太保财险共计实现保费收入 3286.7 亿元，同比增长 4.4%。其中，车险业务合计同比增长 3.2%，非车险同比增长 5.0%。受益于一季度大灾影响较弱及费用管控成效，上市险企一季度综合成本率均显著优化。人保财险、平安财险、太保财险 COR 分别为 94.5%/96.6%/97.4%，同比下降 3.4pt、3.0pt、0.7pt。

短期投资收益表现分化，中长期需关注净资产走势。一季度受资本市场波动及资产配置结构差异等因素影响，5 家上市险企实现投资类收益（利息收入、投资收益及公允价值变动损益）1585.3 亿元，同比下降 9.6%。其中，中国人保及新华保险同比增长 67.2%及 44.3%，得益于权益市场低位加仓及固收资产灵活交易。平安和太保因股市及债市波动导致公允价值变动损益大幅缩水，拖累利润表现。此外，因债券市场利率波动，部分险企面临净资产缩水压力，主因负债端折现率采用 50 天移动平均利率（下降 24.9bps）与资产端时点利率（上升 13.8bps）错配，导致 OCI 债券浮盈减少。

投资建议：行业深化负债端渠道、产品、成本等领域的转型，人均产能及渠道质态得到显著改善。资产端方面，预计险资资产配置需求仍高，对应长债及高分红类资产（以 OCI 计量的资产）配置行情或将延续，建议关注商业模式具备“护城河”优势的中国财险，及资产收益弹性较大的新华保险、中国人寿。

风险提示：保费收入不及预期；资本市场延续震荡；短期自然灾害导致的财产险赔付上升；长端利率下行等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		P/EV 及 P/B	
					2025E	2026E	2025E	2026E
2328.HK	中国财险	优于大市	14.42	3207	1.55	1.67	1.15	1.10
601628.SH	中国人寿	优于大市	37.70	10619	3.83	3.88	0.71	0.66
601336.SH	新华保险	优于大市	49.60	1539	8.28	8.93	0.57	0.52

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业专题

非银金融 · 保险 II

优于大市 · 维持

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

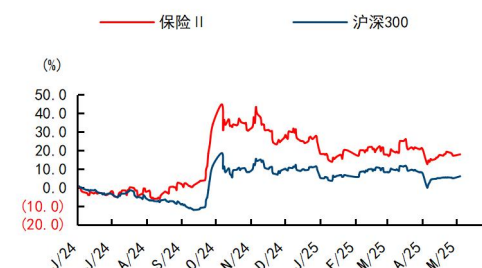
S0980523060004

联系人：王京灵

0755-22941150

wangjingling@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《寻找中国保险的 Alpha 系列之一-医改改革下的健康险：模式、空间与格局》——2025-04-09

《关于调整保险资金权益投资比例的点评-政策推动险资权益空间打开》——2025-04-08

《保险业 2024 年财报综述-投资收益弹性释放，负债结构逐步改善》——2025-04-02

《近期险资配置行为分析-险资加配红利资产的新模式》——2025-03-11

《关于推进商业健康险药品目录建设的点评》——2025-02-27

内容目录

投资收益放大利润波动	4
寿险质态改善，财险稳中有升	7
人身险：定价利率机制优化，产品结构持续改善	7
财产险：保费收入企稳，COR 显著优化	7
投资收益波动，配置结构优化	10
投资建议	13
风险提示	13

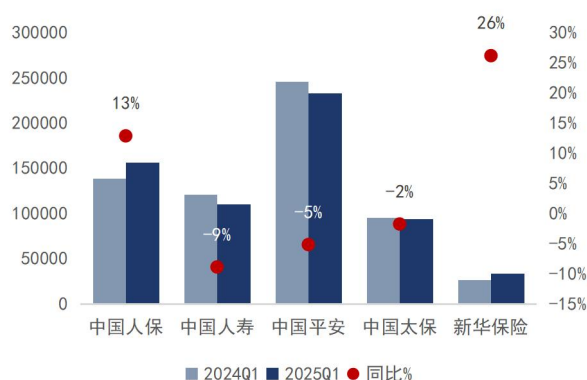
图表目录

图 1：上市险企营业收入（单位：百万元，%）	4
图 2：上市险企归母净利润（单位：百万元，%）	4
图 3：上市险企保险服务收入（可对比口径，单位：百万元）	5
图 4：上市险企保险服务费用（可对比口径，单位：百万元）	5
图 5：上市险企承保利润	5
图 6：上市险企承保利润（单位：百万元，%）	6
图 7：2025Q1 上市险企 NBV 同比增速	7
图 8：上市险企财险业务保费收入（单位：百万元）	8
图 9：上市险企车险总保费收入同比提升（单位：百万元）	8
图 10：上市险企非车险总保费收入（单位：百万元）	9
图 11：上市险企综合成本率水平（单位：%）	9
图 12：上市险企投资类收益规模及增速（单位：百万元，%）	10
表 1：2024 上市险企利润贡献率分析（单位：百万元，%）	6
表 2：2025Q1 上市险企资产配置比例（按会计计量方式，单位：百万元，%）	1
表 3：被调研 198 家保险公司的港股通投资规模	11
表 4：全部保险公司的港股通投资规模	11
表 5：全部保险公司的港股通投资规模	12
表 6：近三年行业港股举牌规模统计	12

投资收益放大利润波动

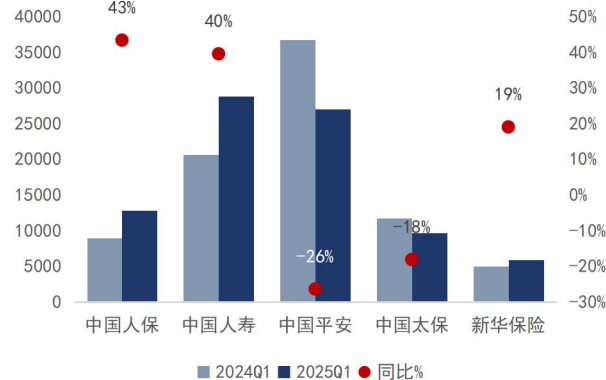
新准则放大投资收益波动，上市险企一季度归母净利润同比增长 1.4%。新金融工具准则（IFRS 9）下，更多资产被归类为以公允价值计量的交易性金融资产（FVTPL），其波动直接反映于利润表。例如，平安所持有的一部分二永债（主要以 FVTPL 计量）估值出现浮亏，直接导致净利润的大幅波动。2025 年一季度，债券市场利率上行及权益市场震荡加剧为险企资产端带来一定压力，A 股上市险企营收及利润表现分化。营收方面，新华保险、中国人寿、中国太保、中国平安、中国人寿分别同比+26.1%/12.8%/-1.8%/-5.2%/-8.9%；归母净利润分别同比+19.0%/+43.4%/-18.1%/-26.4%/+39.5%。其中，中国平安受平安好医生并表的一次性因素影响，业绩出现短期波动；中国人寿受益于医疗险及健康险赔付水平大幅优化及市场利率波动影响，利润水平大幅优化。

图1: 上市险企营业收入（单位：百万元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

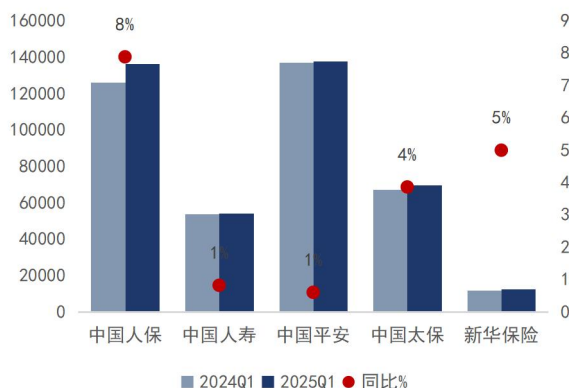
图2: 上市险企归母净利润（单位：百万元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

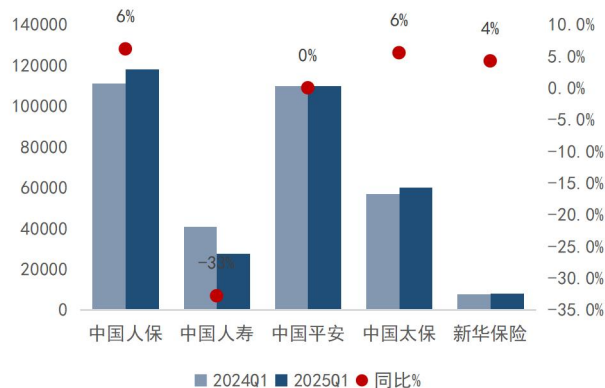
从承保表现来看，截至一季度末，中国人寿、新华保险、中国太保、中国人寿、中国平安保险服务收入分别同比增长 7.9%/5.2%/3.9%/0.8%/0.6%；保险服务费用同比+6.2%/4.3%/5.6%/-32.8%/0.0%。其中，新华保险产品端发力中短期期缴险种，保费增幅大幅优于行业。2025 年，公司持续推进产品期交化转型，大力推动 10 年期以内的期交险种发展。截至一季度末，公司实现原保险保费收入 732.2 亿元，同比增长 28.0%。其中，长险首年期交保费 272.4 亿元，同比大幅增长 149.6%；期交保费收入 194.7 亿元，同比增长 117.3%。受产品期限结构转型影响，公司一季度实现长险首年趸交保费收入 77.7 亿元，同比增长 298.4%。首年期交保费的快速提升直接带动公司一季度 NBV 同比大幅增长 67.9%，短期业务质态显著优化。中国人寿受益于医疗险及健康险赔付水平大幅优化及市场利率波动影响，公司保险服务费用同比大幅下降 32.8%，带动公司实现归母净利润 288.02 亿元，同比增长 39.5%。此外，因 VFA 保险合同采用当期市场利率计量，因此一季度债券市场波动导致短期保险服务费用出现一定波动。

图3: 上市险企保险服务收入（可对比口径，单位：百万元）



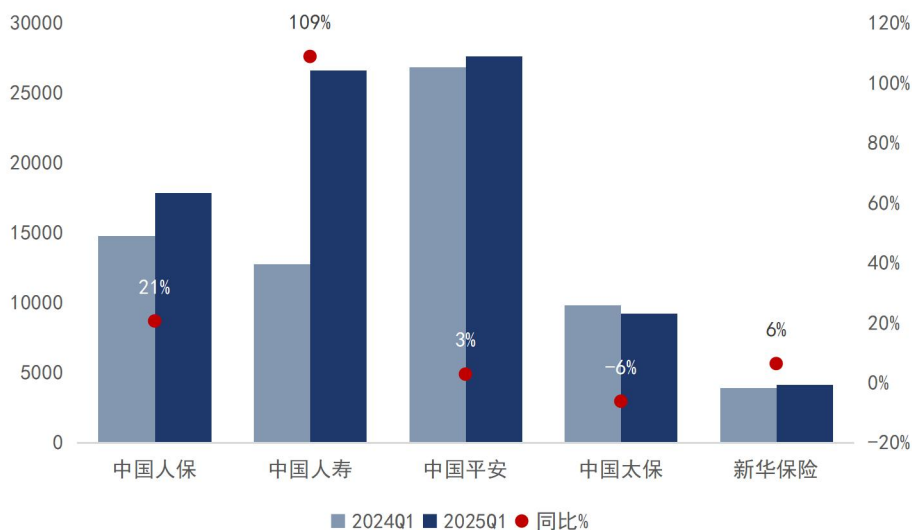
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4: 上市险企保险服务费用（可对比口径，单位：百万元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

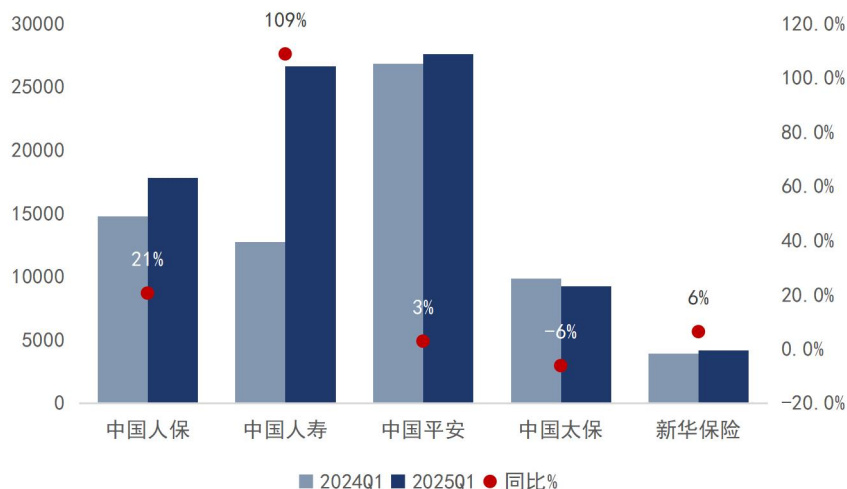
图5: 上市险企承保利润



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

新准则实施后，险企利润来源更加透明且更易拆分，主要可分为保险服务利润、投资利润、其他利润。从利润贡献率来看，2025 年因受资本市场波动影响，各上市险企承保利润贡献率较高，投资利润贡献较年初有所下降。截至一季度末，中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险承保利润贡献率分别为 80%/75%/74%/76%/89%；投资利润贡献率分别为 24%/-39%/32%/33%/23%。

图6: 上市险企承保利润 (单位: 百万元, %)



资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

表1: 2024 上市险企利润贡献率分析 (单位: 百万元, %)

	中国人寿	中国平安	中国人保	中国太保	新华保险	平均
1. 保险服务收入	54211	137671	136111	69550	12328	81974
2. 保险服务费用	27583	110047	118263	60315	8162	64874
3. 承保利润=1-2	26628	27624	17848	9235	4166	17100
承保利润贡献率=3/(3+11+14)	80%	75%	74%	76%	89%	77%
4. 利息收入	30900	33308	7930	14439	8113	18938
5. 投资收益	25179	29642	12218	7064	9772	16775
6. 公允价值变动损益	-2434	-21802	-472	1655	3013	-4008
7. 信用减值损失	83	11276	-35	-227	736	2367
8. 承保财务损益	44725	38126	11462	18469	18068	26170
9. 分出再保险财务收益	169	44	271	350	84	184
10. 利息支出	1100	6031	838	1192	1091	2050
11. 投资利润=(4+5+6-7)-(8-9+10)	7906	-14241	7682	4074	1087	1302
投资利润贡献率=11/(3+11+14)	24%	-39%	32%	33%	23%	15%
12. 其他收入	2321	77905	802	1009	176	16443
13. 其他支出	3637	54484	2284	2116	774	12659
14. 其他损益利润=12-13	-1316	23421	-1482	-1107	-598	3784
其他利润贡献率=14/(3+11+14)	-4%	64%	-6%	-9%	-13%	6%
归母净利润	28802	27016	12849	9627	5882	16835
归母净利润同比	40%	-26%	43%	-18%	19%	11%
净资产	544554	1339120	381704	290407	79879	527133
净资产同比	4%	3%	4%	-9%	-17%	-3%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

*投资收益=利息收入+投资净收益+公允价值变动净收益-信用减值损失

*投资利润=(利息收入+投资收益+公允价值变动损益-信用减值损失)-(承保财务损益-分出再保险财务收益+利息支出)

*其他收入=其他业务收入+汇兑损益+资产处置收益+其他收益

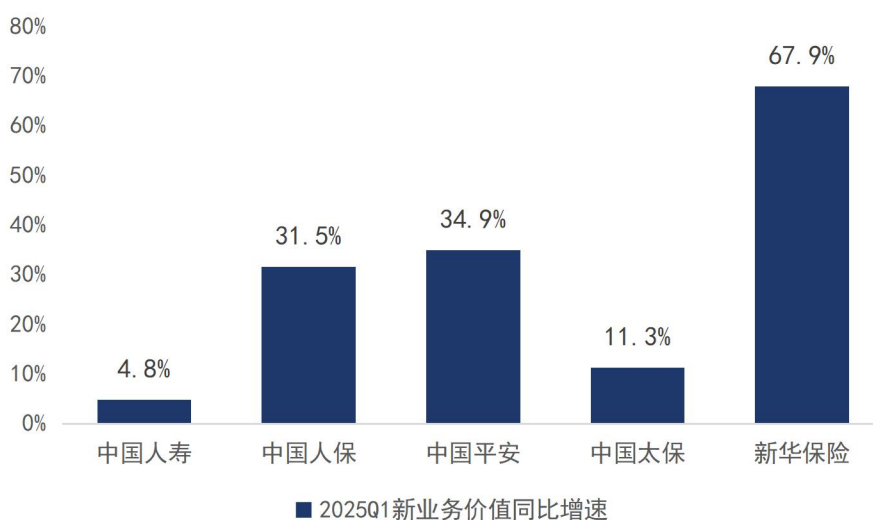
*其他支出=手续费及佣金支出+税金及附加+业务及管理费+其他业务成本

寿险质态改善，财险稳中有升

人身险：定价利率机制优化，产品结构持续改善

寿险业务提高浮动型产品占比，NBV 大幅提升。一季度，5 家上市险企合计保险服务收入达 4098.7 亿元，同比增长 3.6%。其中，中国人保受益于财险业务占比较高，增速达 7.9%，位居上市险企首位，新华保险发力中短期期缴险种，保险服务收入同比增长 5%。行业持续推进产品结构转型，分红险等浮动收益型产品占比提升。中国人寿新业务价值可比口径增长 4.8%，平安寿险新业务价值同比增长 34.9%，太保寿险和新华保险可比口径下 NBV 分别增长 39%和 67.9%。

图7：2025Q1 上市险企 NBV 同比增速



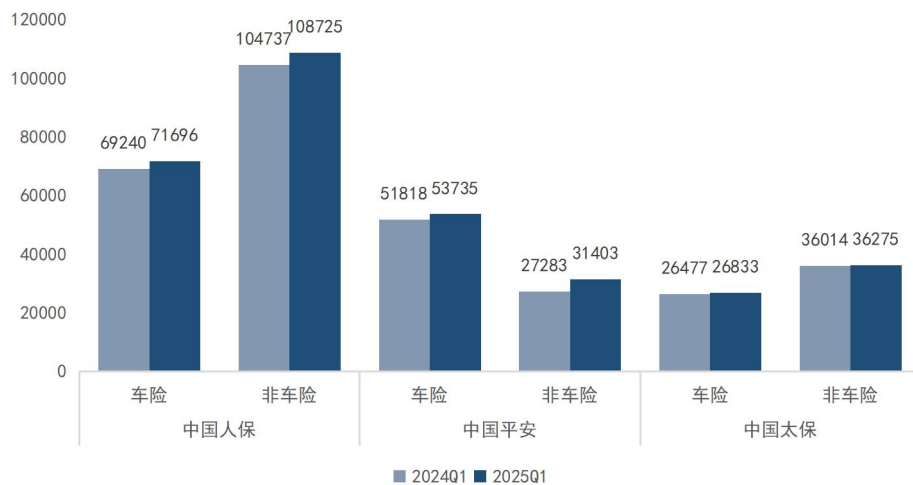
资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

此外，上市险企持续深化渠道转型措施，如新华保险推动“XIN 一代”营销团队转型，月均绩优人力产能翻倍；银保渠道则成为新增长点，太保寿险银保渠道规模保费同比激增 107.8%，新华保险银保长险首年保费增长 168.2%。

财产险：保费收入企稳，COR 显著优化

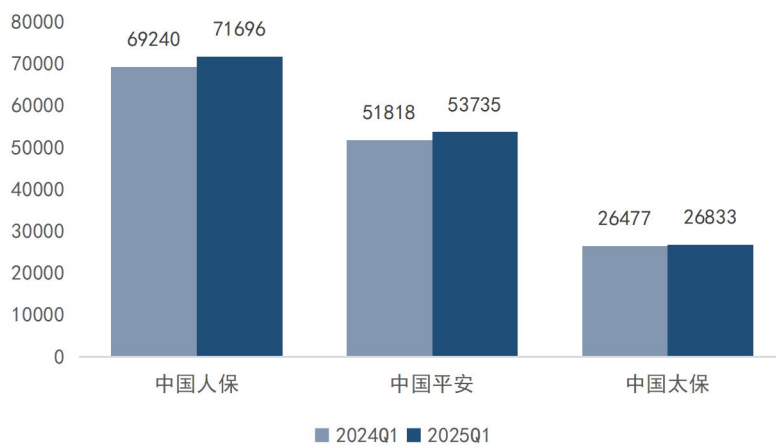
财险保费收入稳中有升，承保利润均显著优化。截至一季度末，人保财险、平安财险、太保财险共计实现保费收入 3286.7 亿元，同比增长 4.4%。其中，车险业务合计同比增长 3.2%，非车险同比增长 5.0%。

图8: 上市险企财险业务保费收入（单位：百万元）



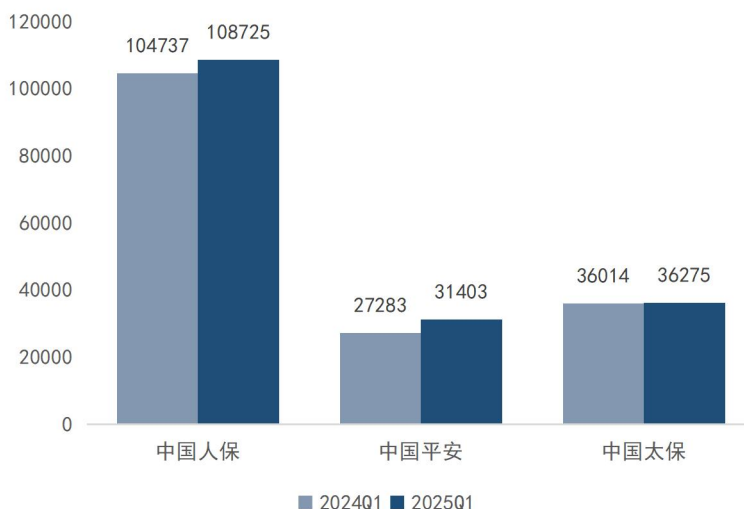
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图9: 上市险企车险总保费收入同比提升（单位：百万元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

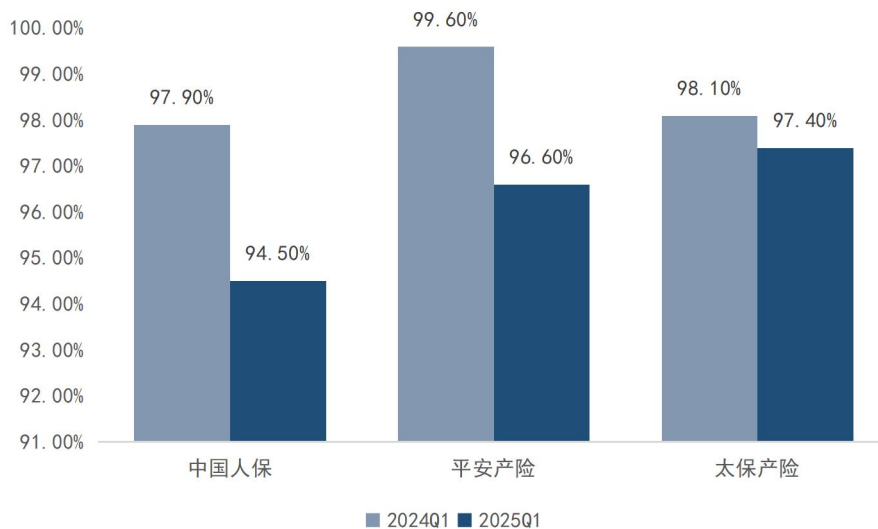
图10: 上市险企非车险总保费收入（单位：百万元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

受益于一季度大灾影响较弱及费用管控成效，上市险企一季度综合成本率均显著优化。人保财险、平安财险、太保财险 COR 分别为 94.5%/96.6%/97.4%，同比下降 3.4pt、3.0pt、0.7pt。

图11: 上市险企综合成本率水平（单位：%）



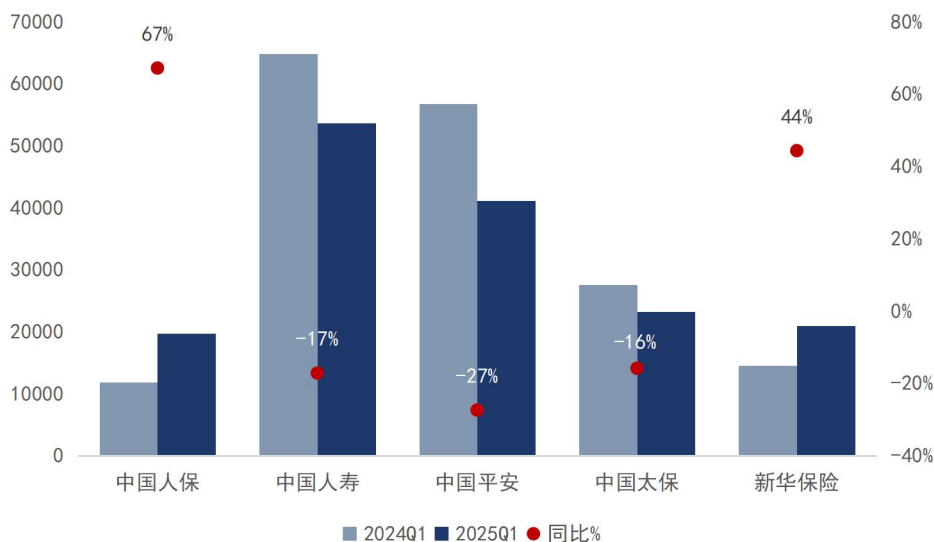
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资收益波动，配置结构优化

2023 年，保险行业新会计准则实施加大公司利润表波动，叠加 2024 年三季度资本市场出现大幅反弹，上市险企营收及利润实现高增。新金融工具准则调整对险企利润表波动的影响主要体现在以下两方面：**第一**，大量权益资产被指定为 FVTPL 计量，直接加大利润表波动。按照新金融工具准则规定，权益资产被指定为 FVOCI 后，该决策不可撤销，只有分红可计入损益，处置时买卖价差不得计入损益，只能计入留存收益，因此保险公司将大量权益资产归入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL），资本市场变动导致的金融资产公允价值变动对利润表的影响变大。**第二**，利润表中与投资收益核算有关的科目发生变化。旧准则下与投资收益核算相关的主要科目是投资收益、公允价值变动损益和资产减值损失；新准则下的主要相关科目是利息收入、投资收益、公允价值变动损益、信用减值损失，具体计算公式及计算过程请参考上表。其中，“利息收入”反映新金融工具准则下对分类为以摊余成本计量的金融资产和分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产按照实际利率法计算的利息收入。

投资收益表现分化，中长期需关注净资产走势。一季度，受资本市场波动及资产配置结构差异等因素影响，5 家上市险企实现投资类收益（利息收入、投资收益及公允价值变动损益）1585.3 亿元，同比下降 9.6%。其中，中国人保及新华保险同比增长 67.2%及 44.3%，得益于权益市场低位加仓及固收资产灵活交易。而平安和太保因股市及债市波动导致公允价值变动损益大幅缩水，拖累利润表现。此外，因债券市场利率波动，部分险企面临净资产缩水压力，主因负债端折现率采用 50 天移动平均利率（下降 24.9bps）与资产端时点利率（上升 13.8bps）错配，导致 OCI 债券浮盈减少。此外，新保险合同准则（IFRS 17）取消负债端利率平滑机制，利率波动对财务报表的影响更为直接，对险企资产负债久期匹配提出更高要求。

图12：上市险企投资类收益规模及增速（单位：百万元，%）



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

2025 年，险资持续加大 FVOCI 权益类资产配置力度。其中，以平安系为代表得上市险企通过举牌形式加大对港股等优质上市公司的投资力度。截至一季度末，中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险 FVOCI 权益类资产（高分红

股票）占金融类资产的比例分别为 4%/7%/8%/6%/3%，同比均有大幅提升。

表2: 2025Q1 上市险企资产配置比例（按会计计量方式，单位：百万元，%）

	中国人寿		中国平安		中国人保		中国太保		新华保险		平均	
	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占比
交易性金融资产（FVTPL）	1,952,444	33%	2,358,612	33%	333,589	26%	660,028	26%	485,691	38%	1,158,073	32%
其他权益工具投资（OCI 权益）	212,099	4%	477,076	7%	107,659	8%	151,291	6%	33,843	3%	196,394	5%
其他债权投资（OCI 固收）	3,587,172	60%	3,164,069	44%	539,839	41%	1,656,089	66%	272,993	22%	1,844,032	50%
债权投资（AC 固收）	183,216	3%	1,228,333	17%	324,506	25%	60,167	2%	470,366	37%	453,318	12%
合计	5,934,931	100%	7,228,090	100%	1,305,593	100%	2,527,575	100%	1,262,893	100%	3,651,816	100%

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

我们分别采用两种方式梳理并测算了过去 3 年保险参与港股市场投资的规模：

1. **投资比例倒算法**：根据《中国保险资产管理业发展报告（2024）》，截至 2023 年末，198 家被调研保险公司合计保险投资资产 26.12 万亿元，其中股票投资 18,735 亿元。股票投资中，上市普通股持股市值 15,609 亿元、占比 83.32%，港股通及沪伦通持股市值 3,126 亿元、占比 16.68%。鉴于沪伦通当前规模较小，我们假设境外投资全部为港股通投资，即 2023 年末被调研保险公司港股通投资 3,126 亿元，占股票投资比重为 16.68%。

表3: 被调研 198 家保险公司的港股通投资规模

	2022 年末	2023 年末
保险投资资产规模（万亿元）	23.69	26.12
股票投资规模（亿元）	17,377	18,735
股票配置比例	7.33%	7.17%
上市普通股持股市值（亿元）	13,416	15,609
占股票配置比例	77.21%	83.32%
港股通、沪伦通持股市值（亿元）	3,961	3,126
占股票配置比例	22.79%	16.68%

资料来源：《中国保险资产管理业发展报告（2024）》，国信证券经济研究所整理

前述保险资管调研数据未覆盖全部保险公司。我们以国家金融监管总局披露的保险资金运用余额代表全部保险公司的投资资产规模，并假设全部保险公司的港股通投资占股票投资比重与调研数据一致，重新测算得到全部保险公司的港股通投资规模。截至 2023 年末，国家金融监管总局披露的保险资金运用余额 28.16 万亿元，其中股票投资 19,425 亿元，股票投资中的港股通投资 3,241 亿元、占股票投资比重为 16.68%。

表4: 全部保险公司的港股通投资规模

	2022 年末	2023 年末	2024 年末
保险资金运用余额（亿元）	253,544	281,574	332,580
股票投资规模	18,900	19,425	24,280
股票配置比例	7.45%	6.90%	7.30%
人身险公司股票投资规模（亿元）	17,629	18,160	22,679
财产险公司股票投资（亿元）	1,271	1,265	1,601
测算值：港股通持股市值（亿元）	4,308	3,241	—
占股票比例	22.79%	16.68%	—

资料来源：国家金融监督管理总局，《中国保险资产管理业发展报告（2024）》，国信证券经济研究所整理

由于前述调研数据只更新至 2023 年，缺乏时效性，我们根据全部港股通持股市值的变化，测算得到 2024 年末、2025 年 Q1 末保险资金港股通投资规模。截至 2023 年末，全部港股通持股市值 20,225 亿元，其中保险资金港股通投资 3,241 亿元、占全部港股通投资比例为 16.02%。鉴于 2024 年以来，保险资金大量涌入港股市场，增持甚至举牌低估值、高分红的投资标的，我们假设 2024 年末、2025 年 Q1 末保险资金港股通投资比例占比提升至 22.0%、23.0%，结合 2024 年末、2025 年 Q1 末全部港股通持股市值分别为 33,337 亿元、42,379 亿元，测算得出 2024 年末、2025 年 Q1 末保险资金港股通投资规模分别为 7,334 亿元、9,747 亿元。

表5: 全部保险公司的港股通投资规模

	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 Q1 末
港股通持股市值（亿元）	20,726	20,225	33,337	42,379
保险资金港股通持股市值（亿元）	4,308	3,241	7,334	9,747
占比	20.79%	16.02%	22.00%	23.00%

资料来源：国家金融监督管理总局，《中国保险资产管理业发展报告（2024）》，国信证券经济研究所整理

2. 险资港股举牌规模测算：我们主要统计了过去三年行业港股的举牌情况，基于当前市值及对应的持股比例，计算险资通过举牌形式在港股的投资规模。根据我们的测算，行业整体举牌港股上市公司规模约为 2829 亿元。

表6: 近三年行业港股举牌规模统计

年份	序号	保险公司	被举牌公司	所属行业	举牌后持股比例	最新市值（亿元）	持股规模（亿元）
2023 年	1	阳光人寿保险	首程控股 H 股	商业贸易	3.36%	115.1	3.6
	2	中国太平洋人寿保险	光大环境 H 股	综合	3.68%	224.2	7.7
	3	太平洋健康保险	光大环境 H 股	综合	0.02%	224.2	0.0
	4	中国太平洋保险（集团）	光大环境 H 股	综合	5.94%	224.2	12.4
2024 年	1	瑞众人寿保险	龙源电力 H 股	公用事业	6.00%	211.0	11.8
	2	中国太平洋保险（集团）	华能国际 H 股	公用事业	5.00%	228.4	10.6
	3	中国太平洋保险（集团）	华电国际 H 股	公用事业	5.00%	78.8	3.7
	4	中国太平洋财产保险	华能国际 H 股	公用事业	0.34%	228.4	0.7
	5	中国太平洋财产保险	华电国际 H 股	公用事业	0.06%	78.8	0.0
	6	太平洋安信农业保险	华能国际 H 股	公用事业	0.09%	228.4	0.2
	7	太平洋安信农业保险	华电国际 H 股	公用事业	0.10%	78.8	0.1
	8	中国太平洋人寿保险	华能国际 H 股	公用事业	2.97%	228.4	6.3
	9	中国太平洋人寿保险	华电国际 H 股	公用事业	2.21%	78.8	1.6
	10	太平洋健康保险	华能国际 H 股	公用事业	0.07%	228.4	0.1
	11	太平洋健康保险	华电国际 H 股	公用事业	0.10%	78.8	0.1
	12	长城人寿保险	绿色动力 H 股	环保	8.77%	17.3	1.4
	13	瑞众人寿保险	中国中免 H 股	商贸零售	5.00%	59.5	2.8
	14	瑞众人寿保险	龙源电力 H 股	公用事业	6.00%	211.0	11.8
	15	中邮人寿保险	安徽皖通高速公路 H 股	交通运输	1.50%	57.4	0.8
	16	利安人寿保险	深圳国际 H 股	交通运输	5.00%	190.8	8.9
	17	新华人寿保险	海通证券 H 股	非银金融	5.02%	219.9	10.3
	18	中国太平洋保险（集团）	中远海能 H 股	交通运输	5.04%	80.4	3.8
	19	中国太平洋财产保险	中远海能 H 股	交通运输	1.03%	80.4	0.8
	20	太平洋安信农业保险	中远海能 H 股	交通运输	0.09%	80.4	0.1
	21	中国太平洋人寿保险	中远海能 H 股	交通运输	2.49%	80.4	1.9
	22	太平洋健康保险	中远海能 H 股	交通运输	0.11%	80.4	0.1
2025 年	1	平安资管	工商银行 H 股	银行	16.01%	4791.0	713.4
	2	平安资管	建设银行 H 股	银行	9.35%	16516.7	1436.2
	3	平安人寿	邮储银行 H 股	银行	9.07%	961.0	81.1
	4	平安资管	招商银行 H 股	银行	11.41%	2052.1	217.8

5	中国平安	农业银行 H 股	银行	11.10%	1487.8	153.6
6	长城人寿保险	大唐新能源 H 股	公用事业	14.43%	56.3	7.6
7	长城人寿保险	秦港股份 H 股	交通运输	29.46%	18.5	5.1
8	瑞众人寿保险	中信银行 H 股	银行	5.00%	912.3	42.4
9	瑞众人寿保险	中国神华 H 股	煤炭	5.00%	996.4	46.3
10	长城人寿保险	新天绿能 H 股	公用事业	9.16%	74.7	6.4
11	新华人寿保险	北京控股 H 股	公用事业	5.00%	388.7	18.1
合计						2829.2

资料来源：保险行业协会，国信证券经济研究所整理

投资建议

行业深化负债端渠道、产品、成本等领域的转型，人均产能及渠道质态得到显著改善。资产端方面，预计险资资产配置需求仍高，对应长债及高分红类资产（以 OCI 计量的资产）配置行情或将延续，建议关注商业模式具备“护城河”优势的中国财险，及资产收益弹性较大的新华保险、中国人寿。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS		P/EV 及 P/B	
					2025E	2026E	2025E	2026E
2328.HK	中国财险	优于大市	14.42	3207	1.55	1.67	1.15	1.10
601628.SH	中国人寿	优于大市	37.70	10619	3.83	3.88	0.71	0.66
601336.SH	新华保险	优于大市	49.60	1539	8.28	8.93	0.57	0.52

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

风险提示

保费收入不及预期；资本市场延续震荡；短期自然灾害导致的财产险赔付上升；长端利率下行等。

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032