

保险 II 行业点评报告

非上市险企 2026 年执行新准则，预计险资增配 OCI 股票趋势将延续

增持（维持）

2025 年 06 月 12 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锴

执业证书：S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

投资要点

■ **【事件】**6 月 12 日财政部发布《关于进一步贯彻落实新保险合同会计准则的通知》（以下简称《通知》），具体内容如下：

■ **1) 明确非上市险企自 2026 年 1 月 1 日起执行新会计准则**（新保险合同准则 I17 和新金融工具准则 I9），确有困难需暂缓执行的保险公司，应当在 6 月 30 日前向财政部和金管局提交书面材料说明原因。

■ **2) 允许非上市险企根据规定简化处理。**①尚未执行新准则的险企，可以根据《通知》规定在执行新准则时采用简化处理规则，在 2025 年已执行新准则的，可以对 2025 年报表采用简化处理。②简化处理范围包括保险合同分组、确认计量和列表等多项内容，但主要为技术细节，核心规定保持不变。

■ **我们预计新准则执行后，非上市险企将面临净利润波动加剧和净资产下滑压力。**从上市险企和提前执行的非上市险企经验看，新准则切换前后主要由以下影响：1) 营收规模大幅下滑，主要是由于营收确认标准的调整，包括投资成分的剔除和确认期间的拉长。2) 净利润波动加剧，主要是由于新金融工具准则下，有相当比例的股票投资分类为 FVTPL，股价波动直接计入当期利润。3) 净资产面临下滑压力。新准则下保险公司准备金计量的折现率为实际市场利率，且普遍采用 OCI 指定权，将利率下行导致多计提的准备金计入其他综合收益。4) 以 5 家提前执行新准则的银行系险企为例（交银人寿、中邮人寿、工银安盛人寿、建信人寿、农银人寿），2023 年新准则下合计营收规模较旧准则减少 76%，净资产减少 16%，2024 年净利润合计同比增长约 12 倍，净资产较年初减少 33%。

■ **我们预计新准则执行将进一步推动险资对 OCI 股票的配置。**自 2023 年以来，上市险企持续增加股票中 FVOCI 占比，有助于提升利润表稳定性。2024 年末 A 股 5 家上市险企合计 FVOCI 股票占比 31.9%，较年初提升 9.4pct。我们预计 2025 年这一趋势将延续，并且非上市险企在新准则切换之前需要提前调整资产配置，也将成为推动保险资金配置红利资产的重要力量。

■ **负债端、资产端均有改善机会，低估值+低持仓，攻守兼备。**1) 我们认为市场储蓄需求依然旺盛，同时在监管持续引导和险企主动性转型下，负债成本有望逐步下降，利差损压力将有所缓解。2) 近期十年期国债收益率稳定在 1.65% 左右，我们预计，未来伴随国内经济复苏，长端利率若继续修复上行，则保险公司新增固收类投资收益率压力将有所缓解。3) 当前公募基金对保险股持仓仍处于低位，估值对负面因素反应较为充分。2025 年 6 月 12 日保险板块估值 2025E 0.58-0.94 倍 PEV、0.94-2.19 倍 PB，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

■ **风险提示：**长端利率趋势性下行；股市持续低迷；新单增长不及预期。

行业走势



相关研究

《保险行业 4 月月报：寿险保费持续复苏，财险业务增速稳健》

2025-05-30

《中国人身险产品变迁历史与未来展望系列报告（二）》

2025-05-13

表1: 5家银行系险企执行新会计准则前后主要指标变动情况(亿元)

财务指标		交银人寿	中邮人寿	工银安盛人寿	建信人寿	农银人寿	合计
营业收入	2023 旧准则	272	1214	475	414	362	2737
	2023 新准则	64	154	180	156	92	645
	变动	-77%	-87%	-62%	-62%	-75%	-76%
	2024 新准则	83	318	204	197	127	929
	同比	31%	107%	13%	27%	37%	44%
净利润	2023 旧准则	1	-120	4	-40	2	-153
	2023 新准则	6	12	9	-24	6	9
	变动	679%	扭亏为盈	112%	亏幅收窄	242%	扭亏为盈
	2024 新准则	9	89	10	3	9	121
	同比	60%	665%	9%	-114%	40%	1192%
净资产	2023 旧准则	75	108	205	153	114	655
	2023 新准则	49	192	162	68	80	551
	变动	-35%	77%	-21%	-56%	-29%	-16%
	2024 新准则	57	71	138	48	56	369
	同比	17%	-63%	-15%	-30%	-30%	-33%

数据来源: 各险企年度信息披露报告, 东吴证券研究所

表2: 2024年上市险企普遍增加 FVOCI 股票投资

单位: 亿元		规模				占比		
		股票合计	FVTPL	FVOCI	FVOCI 环比增速	FVTPL	FVOCI	FVOCI 环比变动
中国人寿	2023	4302	4154	148		96.6%	3.4%	
	2024H1	4417	4076	341	130.9%	92.3%	7.7%	4.3pct
	2024	5011	4409	602	76.2%	88.0%	12.0%	4.3pct
中国平安	2023	2921	1170	1751		40.1%	59.9%	
	2024H1	3319	1259	2060	17.7%	37.9%	62.1%	2.1pct
	2024	4374	1742	2632	27.7%	39.8%	60.2%	-1.9pct
中国太保	2023	1885	1613	271		85.6%	14.4%	
	2024H1	2213	1753	460	69.6%	79.2%	20.8%	6.4pct
	2024	2551	1790	761	65.4%	70.2%	29.8%	9.0pct
新华保险	2023	1062	1009	54		95.0%	5.0%	
	2024H1	1443	1275	168	214.4%	88.3%	11.7%	6.6pct
	2024	1808	1502	306	82.0%	83.1%	16.9%	5.3pct
中国人保	2023	455	295	160		64.8%	35.2%	
	2024H1	450	268	182	13.6%	59.5%	40.5%	5.3pct
	2024	602	329	273	50.0%	54.6%	45.4%	4.9pct

数据来源: 上市险企财报, 东吴证券研究所

注: 中国人寿 2023 和 2024H1 数据采用 H 股报告

表3: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称 A 股	价格 (元) 人民币	EV (元)				1YrVNB (元)			
		2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安 (601318)	54.46	76.34	78.12	82.73	87.51	1.71	1.57	1.77	1.97
中国人寿 (601628)	40.68	44.60	49.57	53.27	57.33	1.30	1.19	1.30	1.42
新华保险 (601336)	55.02	80.30	82.85	90.72	99.66	0.97	2.00	2.81	3.23
中国太保 (601601)	35.66	55.04	58.42	61.70	66.70	1.14	1.38	1.51	1.80
中国人保 (601319)	8.48	6.92	7.89	9.02	10.38	0.15	0.26	0.31	0.36
证券简称 A 股	价格 人民币	P/EV (倍)				VNBX (倍)			
		2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安 (601318)	54.46	0.71	0.70	0.66	0.62	-12.82	-15.10	-15.97	-16.78
中国人寿 (601628)	40.68	0.91	0.82	0.76	0.71	-3.00	-7.46	-9.72	-11.69
新华保险 (601336)	55.02	0.69	0.66	0.61	0.55	-26.06	-13.88	-12.72	-13.83
中国太保 (601601)	35.66	0.65	0.61	0.58	0.53	-17.00	-16.52	-17.26	-17.25
中国人保 (601319)	8.48	1.23	1.08	0.94	0.82	10.64	2.28	-1.74	-5.29
证券简称 A 股	价格 人民币	EPS (元)				BVPS (元)			
		2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安 (601318)	54.46	4.70	6.95	7.42	8.48	49.37	50.99	57.64	65.02
中国人寿 (601628)	40.68	1.63	3.78	3.80	3.96	16.88	18.03	18.59	19.14
新华保险 (601336)	55.02	2.79	8.41	9.36	9.69	33.68	30.85	33.80	36.02
中国太保 (601601)	35.66	2.83	4.67	5.11	4.90	25.94	30.29	34.20	37.15
中国人保 (601319)	8.48	0.51	0.97	1.15	1.22	5.48	6.08	6.71	7.38
证券简称 A 股	价格 人民币	P/E (倍)				P/B (倍)			
		2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安 (601318)	54.46	11.58	7.83	7.34	6.42	1.10	1.07	0.94	0.84
中国人寿 (601628)	40.68	24.90	10.75	10.70	10.27	2.41	2.26	2.19	2.12
新华保险 (601336)	55.02	19.72	6.54	5.88	5.68	1.63	1.78	1.63	1.53
中国太保 (601601)	35.66	12.60	7.63	6.98	7.28	1.37	1.18	1.04	0.96
中国人保 (601319)	8.48	16.47	8.75	7.36	6.94	1.55	1.40	1.26	1.15

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测 (基于 2025 年 6 月 12 日收盘价)

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>