

# 保险业 2025 年中报综述

利润同比提升，资负驱动显弹性

优于大市

## 核心观点

**新准则放大投资收益波动，上市险企上半年归母净利润同比增长 4.9%。**2025 年上半年，债券市场利率波动及权益市场震荡为险企资产端带来一定机遇及挑战，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、中国平安分别同比增长 26.0%/10.8%/3.0%/2.1%/1.0%；归母净利润分别同比+33.5%/+16.9%/+11.0%/+6.9%/-8.8%。其中，中国平安因受一季度平安好医生并表的一次性因素影响，业绩出现短期波动；新华保险受益于投资端收益改善，业绩同比显著改善。

**寿险：提高浮动型产品占比，NBV 大幅提升。**2025 年以来，5 家上市险企保险服务收入达 8315.21 亿元，同比增长 3.5%。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。新华保险、中国平安、中国太保、中国人寿、中国人寿 NBV 同比增长 58.4%/39.8%/32.3%/26.7%/20.3%。此外，险企持续深化渠道转型措施，银保渠道上半年保费收入及价值贡献显著提升。截至年中，A 股 5 家上市险企实现银保渠道保费收入 2549.97 亿元，同比大幅增长 46.9%。

**财险：财险保费收入稳中有升，承保利润均显著优化。**上半年，人保财险、平安财险、太保财险共计实现保费收入 6078.99 亿元，同比增长 4.1%。其中，车险业务合计同比增长 3.3%，非车险同比增长 4.8%。车险业务方面，中国财险家自车业务占比提升至 73.4%；中国太保家自车业务占比同比提升 1.4pt。非车险方面，意健险、责任险、企财险等险种增速靠前，贡献主要保费增速。受益于上半年大灾影响较弱及费用管控成效，上市险企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 95.3%/95.2%/96.3%，同比优化 1.5pt/2.6pt/0.8pt。

**投资收益表现分化，中长期需关注净资产走势。**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表现分化。截至 2025 年中期，新华保险、中国人保、中国人寿、中国太保实现总投资收益 5.9%、5.1%、3.3%、2.3%，同比+1.1%/+1.0%/-0.3%/-0.4%。险资持续加大 FVOCI 权益类资产配置力度，以平安系为代表的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 2025 年中期，中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险 FVOCI 权益类资产占金融类资产的比例分别为 4%/7%/10%/6%/3%，同比均有大幅提升。

**投资建议：**行业深化负债端渠道、产品、成本等领域的转型，产品转型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，及估值相对偏低的中国平安、中国太保。

**风险提示：**保费收入不及预期；资本市场延续震荡；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	18.62	4102	1.55	1.67	1.33	1.28
601318.SH	中国平安	优于大市	58.94	10448	3.83	3.88	0.71	0.65
601601.SH	中国太保	优于大市	39.99	3722	8.28	8.93	0.59	0.51

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

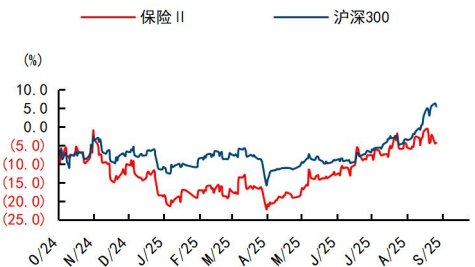
证券分析师：王京灵

0755-22941150

wangjingling@guosen.com.cn

S0980525070007

## 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

《2025 年二季度保险业资金运用情况点评-负债扩张，哑铃结构持续》——2025-08-18

《中国平安举牌中国太保 H 股点评-保险为什么会举牌保险——基于红利资产扩圈的逻辑》——2025-08-14

《寻找中国保险的 Alpha 系列之三-分红险：低利率环境下产品体系重构》——2025-08-02

《2025 年三季度人身险预定利率下调点评-利差风险缓释，产品结构调整》——2025-07-25

《关于引导保险资金长期投资的点评-拉长资产端考核周期，险资入市提速》——2025-07-13

## 内容目录

投资收益波动放大，利润水平显著提升 .....	4
寿险质态改善，财险稳中有升 .....	6
人身险：产品结构持续改善，浮动型产品占比提升 .....	6
财产险：保费收入企稳，COR 显著优化 .....	9
投资收益波动，配置结构优化 .....	11
投资建议 .....	14
风险提示 .....	14

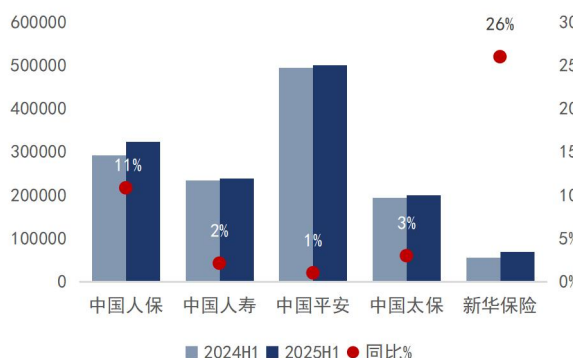
## 图表目录

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: 2025H1 上市险企 NBV 同比增速	7
图 7: 上市险企各渠道保费收入 (单位: 百万元)	7
图 8: 2025H1 上市险企银保渠道保费收入同比增速 (单位: %)	8
图 9: 我国分红险保费收入及增速 (单位: 亿元, %)	9
图 10: 上市险企财险业务保费收入 (单位: 百万元)	10
图 11: 上市险企车险总保费收入同比提升 (单位: 百万元)	10
图 12: 上市险企非车险总保费收入 (单位: 百万元)	11
图 13: 上市险企综合成本率水平 (单位: %)	11
图 14: 上市险企总投资收益率	12
图 15: 上市险企净投资收益率	12
图 16: 上市险企 FVOCI 权益资产投资占比 (单位: %)	13
表 1: 2025H1 上市险企利润贡献率分析 (单位: 百万元, %)	6
表 2: 分红险预定利率及演示利率水平	8
表 3: 2025H1 上市险企资产配置比例 (按会计计量方式, 单位: 百万元, %)	12
表 4: 本次《通知》简化分档标准、提升保险资金权益投资上限	13

## 投资收益波动放大，利润水平显著提升

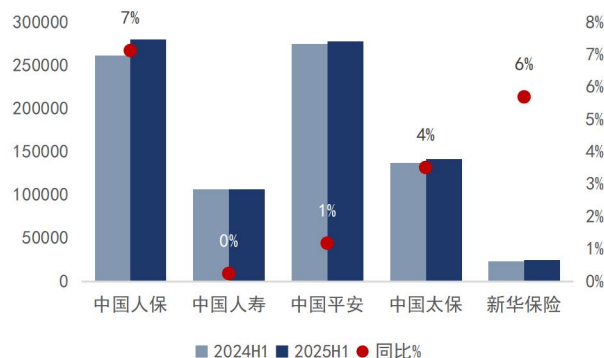
IFRS9 新准则放大险企投资收益波动，叠加险企配置风格及投资策略等方面差异，上市险企上半年归母净利润同比表现分化。新金融工具准则（IFRS 9）下，更多资产被归类为以公允价值计量的交易性金融资产（FVTPL），其波动直接反映于利润表。2025 年上半年，债券市场利率波动及权益市场震荡为险企资产端带来一定机遇及挑战，A 股上市险企营收及利润表现分化。营收方面，新华保险、中国人寿、中国太保、中国平安、中国人寿分别同比增长 26.0%/10.8%/3.0%/2.1%/1.0%；归母净利润分别同比+33.5%/+16.9%/+11.0%/+6.9%/-8.8%。其中，中国平安因受一季度平安好医生并表的一次性因素影响，业绩出现短期波动；新华保险受益于投资端收益改善，业绩同比显著改善。

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

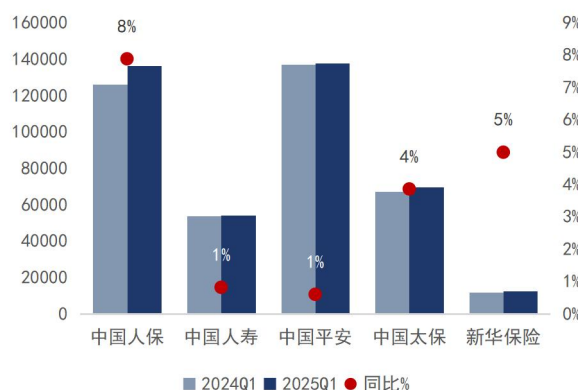
图2：上市险企归母净利润（单位：百万元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

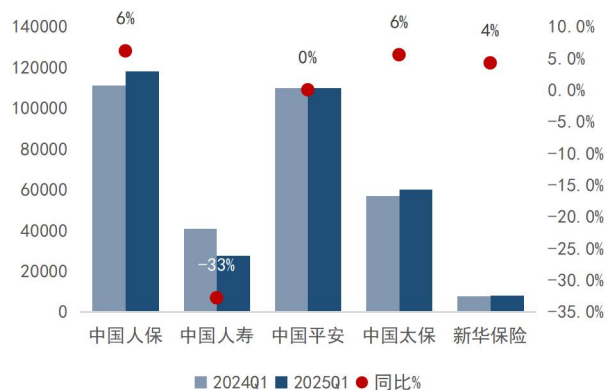
从承保表现来看，A 股 5 家上市险企承保利润持续提升。截至 6 月末，中国人寿、新华保险、中国太保、中国平安、中国人寿保险服务收入分别同比提升 7.1%/5.7%/3.5%/1.2%/0.2%；保险服务费用同比增长 8.2%/7.1%/21.9%/0.7%/5.2%。其中，中国人寿受益于财险承保利润提升等因素带动，上半年保险服务收入同比增长。中国财险上半年实现净利润 244.55 亿元，同比增长 32.3%，反映出公司在承保盈利和投资收益双轮驱动下的强劲动能。其中，公司实现原保险保费收入 3,232.82 亿元，同比增长 3.6%，市场份额稳居行业首位，达 33.5%。此外，公司把握固收类资产及资本市场大波段配置能力并适当提升杠杆率，上半年实现较好收益。

图3: 上市险企保险服务收入（可对比口径，单位：百万元）



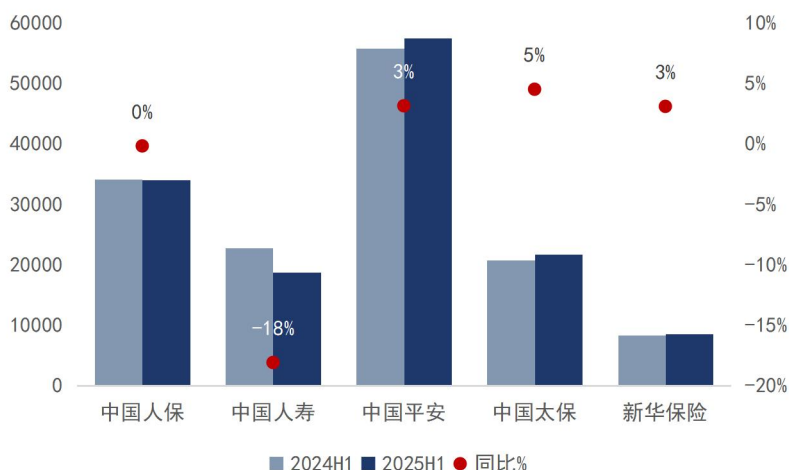
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

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年因受资本市场同比改善及承保结构优化等因素影响，上市险企承保利润及投资利润贡献平均为62%及54%。截至6月末，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%。

表1: 2025H1 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	106874	277820	280250	141824	24753	166304
2. 保险服务费用	88202	220294	246201	120169	16242	138222
3. 承保利润=1-2	18672	57526	34049	21655	8511	28083
承保利润贡献=3/(3+11+14)	<b>43%</b>	<b>68%</b>	<b>70%</b>	<b>64%</b>	<b>52%</b>	<b>62%</b>
4. 利息收入	62687	133687	15834	29061	16213	51496
5. 投资收益	63677	59027	22909	21671	18763	37209
6. 公允价值变动损益	1029	-11439	2358	5856	9971	1555
7. 信用减值损失	34	28913	16	14	54	5806
8. 承保财务损益	97978	81999	22517	40698	34007	55440
9. 分出再保险财务收益	336	163	531	715	168	383
10. 利息支出	2008	10743	1671	2217	1908	3709
11. 投资利润=(4+5+6-7)-(8-9+10)	27709	59783	17428	14374	9146	25688
投资利润贡献=11/(3+11+14)	<b>65%</b>	<b>70%</b>	<b>36%</b>	<b>42%</b>	<b>55%</b>	<b>54%</b>
12. 其他收入	4968	40981	2663	2084	341	10207
13. 其他支出	8394	73363	5372	4273	1506	18582
14. 其他损益利润=12-13	-3426	-32382	-2709	-2189	-1165	-8374
其他利润贡献=14/(3+11+14)	<b>-8%</b>	<b>-38%</b>	<b>-6%</b>	<b>-6%</b>	<b>-7%</b>	<b>-13%</b>
归母净利润	40931	68047	26530	27885	14799	35638
归母净利润同比	<b>7%</b>	<b>-9%</b>	<b>17%</b>	<b>11%</b>	<b>34%</b>	<b>12%</b>
净资产	518173	1343100	389456	313206	83438	529475
净资产同比	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>6%</b>	<b>-2%</b>	<b>-13%</b>	<b>-1%</b>

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

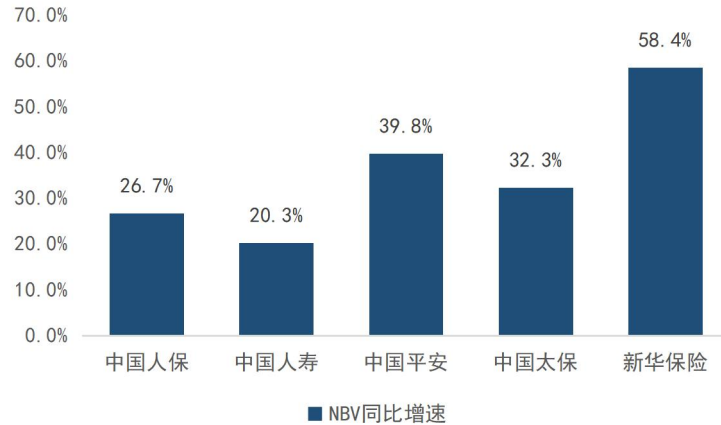
\*其他支出=手续费及佣金支出+税金及附加+业务及管理费+其他业务成本

## 寿险质态改善, 财险稳中有升

### 人身险: 产品结构持续改善, 浮动型产品占比提升

寿险业务提高浮动型产品占比, NBV 大幅提升。2025 年以来, 5 家上市险企合计保险服务收入达 8315.21 亿元, 同比增长 3.5%。其中, 中国人保受益于财险业务占比较高, 增速达 7.1%, 位居上市险企首位, 新华保险持续推进产品结构转型, 保险服务收入同比增长 5.7%。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。上半年, 新华保险、中国平安、中国太保、中国人保、中国人寿 NBV 同比增长 58.4%/39.8%/32.3%/26.7%/20.3%。

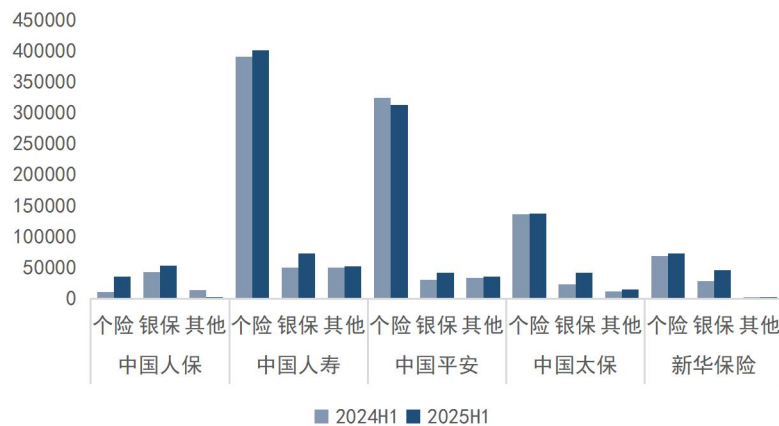
图6: 2025H1 上市险企 NBV 同比增速



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, 银保渠道上半年保费收入及价值贡献显著提升。2025 年以来, 银保渠道“报行合一”影响基本出清, 叠加分红险占比提升, 银保渠道保费收入同比实现大幅增长。截至年中, A 股 5 家上市险企实现银保渠道保费收入 2549.97 亿元, 同比大幅增长 46.9%。

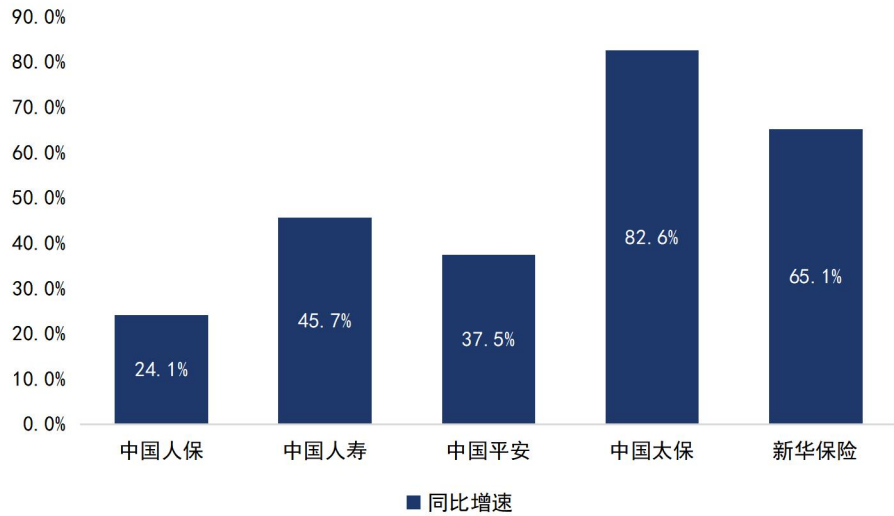
图7: 上市险企各渠道保费收入 (单位: 百万元)



资料来源: 各公司财报, 国信证券经济研究所整理

上市险企加大银保多元化布局, 通过加强与国有行、头部股份行及城商行的增量机会。中国太保、新华保险、中国人寿、中国平安、中国人保上半年银保渠道保费收入同比增长 82.6%/65.1%/45.7%/37.5%/24.1%。

图8: 2025H1 上市险企银保渠道保费收入同比增速 (单位: %)



资料来源: 各公司财报, 国信证券经济研究所整理

从产品结构来看, 浮动收益型产品占比提升, 价值率显著改善。2025 年以来, 行业受制于保险需求透支、预定利率调降、缺乏爆款产品等因素影响, 保费收入增速疲软。在此背景下以上市险企为代表的机构持续加大多元产品供给, 增加分红险等浮动收益型产品, 业务结构转型取得突破性进展。

从产品逻辑来看, 分红险具有“低保底+高浮动”的特点, 对险企而言, 通过与被保险人共担投资风险的方式降低刚性兑付成本。在“资产荒”背景下, 降低负债端刚性成本及资产负债匹配压力, 从而为险资资产配置提供一定的灵活性。新准则下, 因分红险采用浮动收费法计量, 资产端的波动会被合同服务边际吸收后逐期释放, 意味着分红险利润直接来自合同服务边际的摊销, 利润具有较高的确定性和稳定性。从投资角度看, 在 IFRS9 (以下简称“19”) 实施之后, 针对相对高波动的权益资产, 保险公司倾向于加强配置高股息资产, 股息收益很大程度上可以满足分红险的收益需求。预计随着未来分红险保费收入的增长, 叠加新会计准则实施, 有利于提升险企对于权益类资产配置需求。

表2: 分红险预定利率及演示利率水平

时间	监管规定	预定利率上限	演示利率
2018-2023 年中	无统一上限, 三档演示 (高/中/低)	未统一	4.5%-6.0%
2023 年 7 月	取消三档演示, 改为两档	未统一	4.50%
2024 年 9 月前	预定利率 2.5%, 演示利率 4.5%	2.50%	4.50%
2024 年 10 月后	预定利率降至 2.0%, 演示利率分化为 3.5%或 4.0%	2.00%	3.5%-4.0%

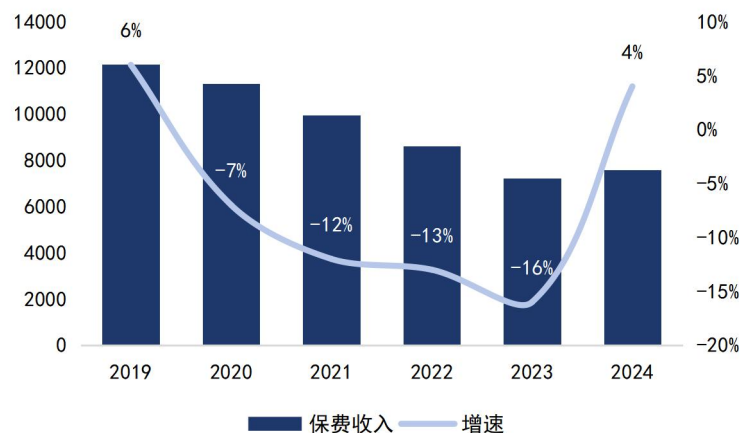
资料来源: 保险行业协会, 国信证券经济研究所整理

负债端方面, 在保险新准则 IFRS17 (以下简称“117”) 框架下, 分红险的会计处理优势凸显。在 117 下, 分红险适用可变收费法 (VFA), 其责任准备金计量与底层资产表现直接挂钩。当资产端投资收益波动时, 负债端可通过调整分红水平同步变动, 形成自然对冲。该准则要求保险公司按当前市场利率等假设计量保险合同负债。分红险因含有非保证利益, 其负债中的“合同服务边际” (CSM) 受市场利率波动的影响小于传统固定利率产品。当市场利率下行时, 传统险的负债现值会显著上升, 侵蚀利润和净资产; 而分红险可通过未来红利分配的灵活调整

来吸收部分冲击，使财务报表更趋稳定。同时，其 CSM 的释放模式也更平滑，为保险公司提供更可持续的利润来源。

目前，我国保险行业在分红险销售策略上正经历系统性重构，各公司通过深度产品创新、全渠道融合、专业化队伍锻造及投资能力支撑，构建差异化竞争壁垒。2023 年以来，以头部人身险公司为代表的机构明确“分红险+”为核心销售策略，通过推出“终身寿险（分红型）”及“年金险（分红型）”等产品快速抢占市场份额。据中国保险行业协会的统计数据，2023 年 10 月至 12 月期间，人身险板块共上新 454 款产品，其中分红型终身寿险 165 款，占比为 36.34%；年金保险共上新 267 款，其中分红型年金保险 88 款，占比为 32.96%。

图9：我国分红险保费收入及增速（单位：亿元，%）



资料来源：13 精数据，国信证券经济研究所整理

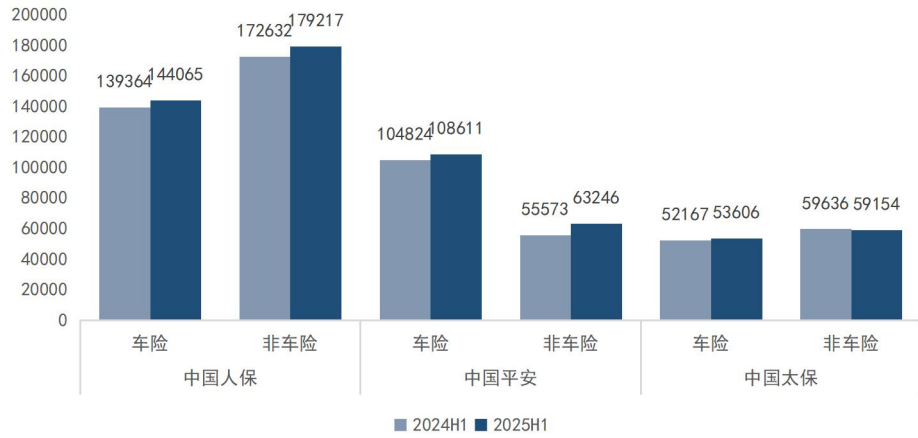
**为何分红险能够“扛起”本轮负债端销售周期的大旗？**与传统保障型寿险相比，分红险在产品结构、风险分担和资金运作上存在根本差异，这些差异恰恰构成其推动行业转型的深层动力。**从产品功能看**，传统寿险仅有固定保障功能，保额恒定不变；而分红险在提供预定保底收益基础上，增加基于险企投资表现的分红收益，形成“保证+浮动”双层次收益结构。这种设计既保留保障属性，又通过红利分配使保额具备抗通胀潜力，更贴合长期储蓄和养老规划需求。**从风险分担机制看**，传统寿险的利差损风险完全由险企承担，在低利率环境下极易侵蚀资本金；而分红险通过将可分配盈余的 70% 分配给客户（监管强制要求），实现收益共享，但投资风险仍由险企承担——若投资不佳，客户仅无法获得分红，基本保障不受影响。这种模式显著降低险企的刚性负债成本，缓解利差损压力。根据我们的测算，过去 10 年 A 股 5 家上市险企平均打平收益率为 2.4%，低于当前投资收益率水平。**从资金运作方式看**，分红险的透明度与灵活性更具优势。传统寿险的投资运作和费用分摊完全不向客户公开，而分红险要求险企每年披露红利实现率，且资金在独立账户运作，虽不及投连险的每日公布，但透明度已显著提升。同时，红利领取方式更灵活，客户可选择现金领取、累积生息或抵缴保费等，增强资金使用效率。以上分红险结构性优势使分红险成为行业应对“资产荒”和利率下行的关键措施。

### 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 6 月末，人保财险、平安财险、太保财险共计实现保费收入 6078.99 亿元，同比增长 4.1%。其中，车险业务

合计同比增长 3.3%，非车险同比增长 4.8%。

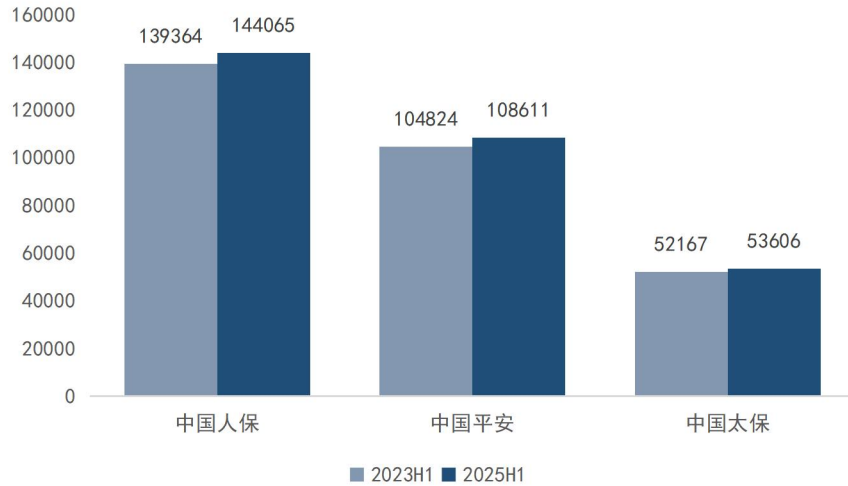
图10: 上市险企财险业务保费收入（单位：百万元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

车险业务方面，上市险企持续拓展新兴家自车领域的业务。截至 2025 年中期，中国财险家自车业务占比提升至 73.4%；中国太保家庭自用车业务占比同比提升 1.4pt，业务质态持续改善。

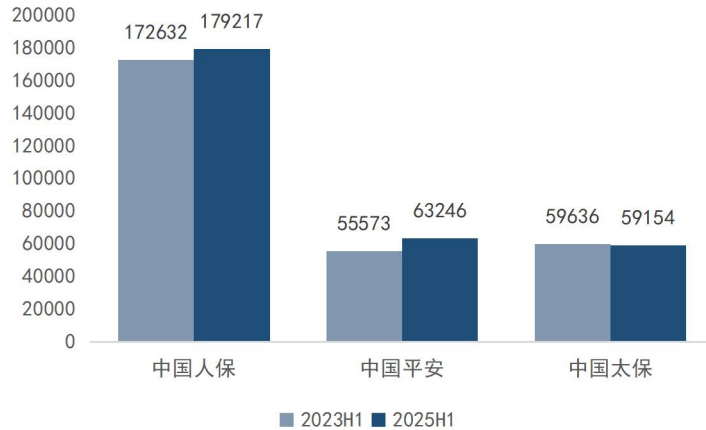
图11: 上市险企车险总保费收入同比提升（单位：百万元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

非车险方面，意健险、责任险、企财险等险种增速靠前，贡献主要保费增速。截至 2025 年中期，中国财险公司不断加大政策型健康险业务规模，巩固政策型险种行业引领地位。2025 年，公司密切衔接国家医保改革，叠加文旅、互联网等领域的业务拓展，持续推动个人非车险业务规模增长。此外，公司次序加大服务实体经济，推进小微企业保险覆盖率。截至年中，公司意健险及企财险保险服务收入增速领先，分别为 25.1% 及 4.3%。中国太保非机动车辆险实现保费收入 429.00 亿元，同比增长 5.4%。其中，企财险、农业险同比增长 11.9% 及 4.7%。中国平安意外伤害险、健康险、农险分别实现保费增速 25.6%/22.5%/15.7%。

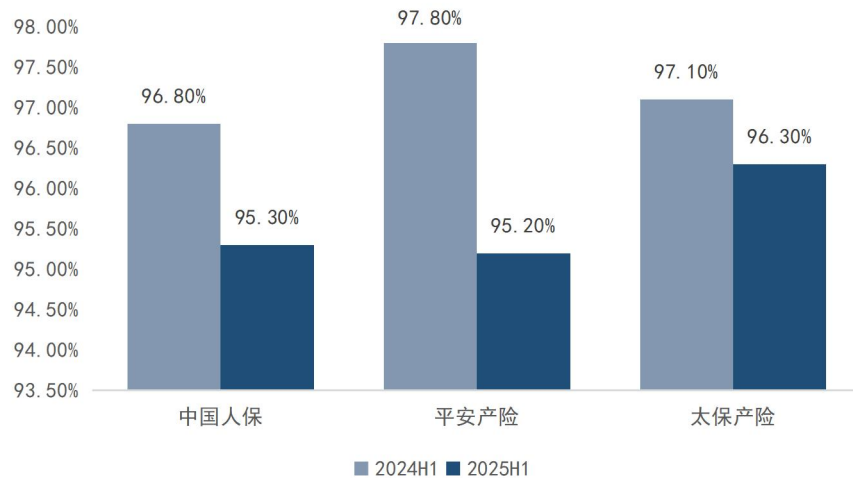
图12: 上市险企非车险总保费收入 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

受益于上半年大灾影响较弱及费用管控成效, 上市险企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 95.3%/95.2%/96.3%, 同比下降 1.5pt/2.6pt/0.8pt。

图13: 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

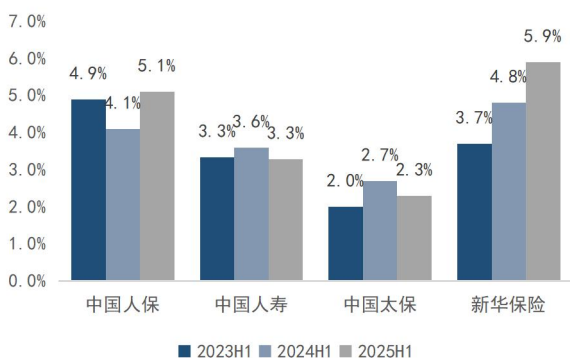
## 投资收益波动, 配置结构优化

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。

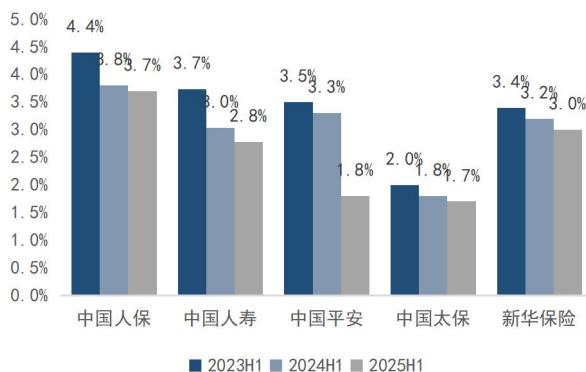
投资收益表现分化，中长期需关注净资产走势。受资本市场波动及资产配置结构差异等因素影响，5家上市险企实现投资类收益表现分化。截至2025年中期，新华保险、中国人保、中国人寿、中国太保实现总投资收益5.9%、5.1%、3.3%、2.3%，同比+1.1%/+1.0%/-0.3%/-0.4%。

图14: 上市险企总投资收益率



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

图15: 上市险企净投资收益率



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

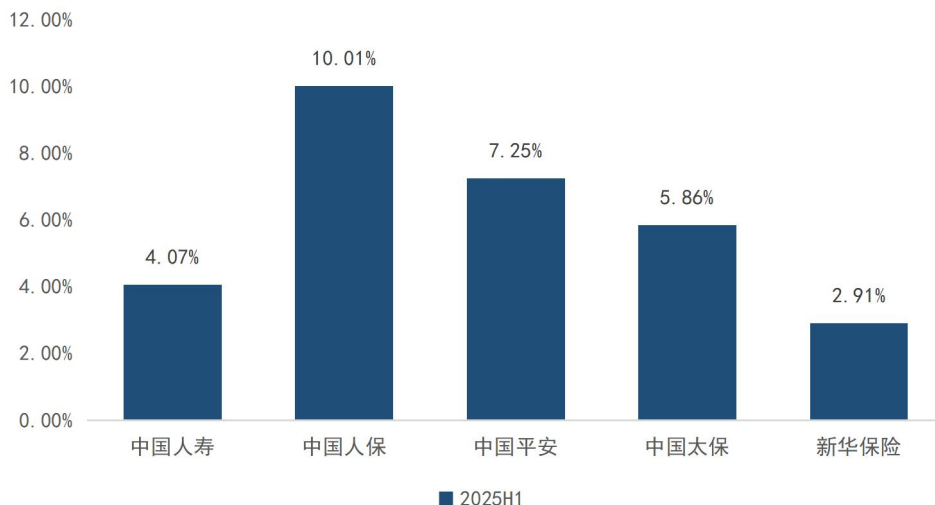
2025年，险资持续加大FVOCI权益类资产配置力度。其中，以平安系为代表的上市险企通过举牌形式加大对港股等优质上市公司的投资力度。截至2025年中期，中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险FVOCI权益类资产（高分红股票）占金融类资产的比例分别为4%/7%/10%/6%/3%，同比均有大幅提升。

表3: 2025H1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）	1,949,205	31%	1,462,299	25%	357,998	26%	674,401	26%	480,119	37%	984,804	29%
其他权益工具投资（OCI权益）	252,792	4%	425,396	7%	139,640	10%	154,172	6%	37,466	3%	201,893	6%
其他债权投资（OCI固收）	3,811,103	61%	3,170,126	54%	574,465	41%	1,746,373	66%	508,531	39%	1,962,120	53%
债权投资（AC固收）	191,224	3%	813,272	14%	322,225	23%	55,357	2%	261,722	20%	328,760	12%
合计	6,204,324	100%	5,871,093	100%	1,394,328	100%	2,630,303	100%	1,287,838	100%	3,477,577	100%

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

图16: 上市险企 FVOCI 权益资产投资占比 (单位: %)



资料来源: 各公司财报, 国信证券经济研究所整理

2025年4月8日, 为优化保险资产配置结构, 发挥保险资金价值投资、长期投资优势, 提升保险资金服务实体经济质效, 国家金融监督管理总局近日印发《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》(以下简称《通知》)。《通知》将保险公司权益类资产配置比例上限按偿付能力充足率划分为五档, 最高档(综合偿付能力充足率超过350%)的权益类资产比例上限提升至总资产的50%, 将部分高于综合偿付能力充足率下限要求的档位对应的权益类资产比例上调5%。此次调整将原有的分档标准简化, 由过去的七档缩减为五档, 重点依据保险公司的综合偿付能力充足率划分投资比例上限。通过简化档位和上调比例, 偿付能力强的头部险企获得更大投资空间, 而偿付能力较低的机构仍受严格限制, 体现“扶优限劣”的监管导向, 有助于在加强行业风险管控的同时, 提升保险资金入市积极性, 为资本市场注入更多长期稳定资金。

表4: 本次《通知》简化分档标准、提升保险资金权益投资上限

2020年规定			2025年规定			
	综合偿付能力充足率	权益类资产投资比例上限		综合偿付能力充足率	权益类资产投资比例上限	
第一档	<100%	10%	→	第一档	<100%	10%
第二档	100%-150%	20%		第二档	100%-150%	20%
第三档	150%-200%	25%		第三档	150%-250%	30%
第四档	200%-250%	30%		第四档	250%-350%	40%
第五档	250%-300%	35%		第五档	>350%	50%
第六档	300%-350%	40%				
第七档	>350%	45%				

资料来源: 金管局, 国信证券经济研究所整理 (注: “投资比例”为权益类资产的账面余额占公司上季末总资产的比例)

2025年二季度, 受负债端保费增速放缓、渠道短期调整、“开门红”后短期整顿等因素影响, 险资产配置效率有所降低。进入到三季度, 随着预定利率下调及短期“炒停售”行为, 预计将带动行业短期保费规模扩张, 对应险资产配置诉求或将提高。

## 投资建议

行业深化负债端渠道、产品、成本等领域的转型，产品转型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，及估值相对偏低的中国平安、中国太保。

### 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	18.62	4102	1.55	1.67	1.33	1.28
601318. SH	中国平安	优于大市	58.94	10448	3.83	3.88	0.71	0.65
601601. SH	中国太保	优于大市	39.99	3722	8.28	8.93	0.59	0.51

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 ±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 ±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

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