

保险股最新观点更新

资负两端共振，保险板块配置正当时

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 非银金融 · 保险 II

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师: 孔祥 021-60375452 kongxiang@guosen.com.cn 执证编码: S0980523060004
 证券分析师: 王京灵 0755-22941150 wangjingling@guosen.com.cn 执证编码: S0980525070007

事项:

2026年以来,长端利率企稳回升,权益市场维持慢牛格局,上市险企负债端受益于“存款迁移”保持景气增长。当前A股主要险企P/EV估值平均回落至0.6-0.8倍区间,处于历史低位。

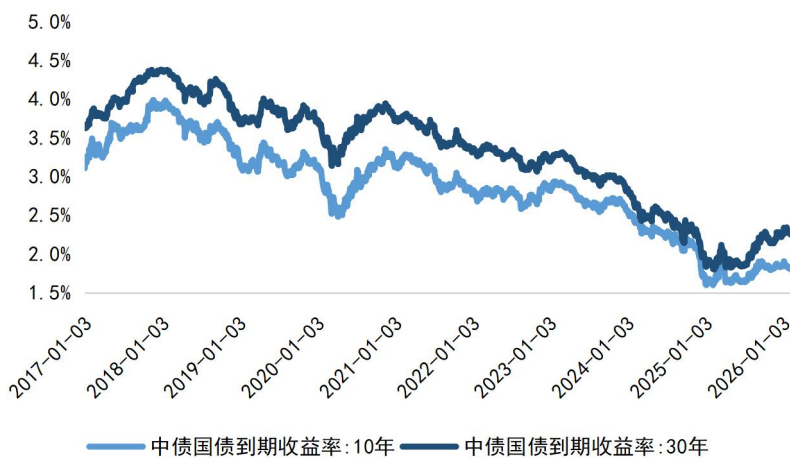
国信非银观点:我们认为,保险板块正迎来资产端与负债端双向改善的黄金窗口期。资产端方面,利率企稳缓解再投资压力,权益市场向好有望增厚险企投资收益;负债端方面,居民储蓄迁移趋势延续,分红险转型成效显著。此外,短期催化方面,3月底至4月将迎来上市险企2025年报及2026年一季报的密集披露期。得益于2025年权益市场回暖,我们认为上市险企净利润平均增速有望达到25%左右,且股息派发有望保持平稳增长。高股息属性将进一步增强保险股在震荡市场中的吸引力。同时,一季报有望验证开门红成效及投资收益改善情况,或将成估值修复的催化剂。在估值具备充足安全边际的背景下,保险股攻守兼备的特性凸显,有望迎来估值修复与业绩增长的双重催化,我们建议关注中国平安、中国太保、中国人寿。

评论:

◆ 资产端: 长端利率企稳+权益市场向好, 净利润弹性有望释放

固收方面,长端利率结束呈现企稳回升态势,利好险企新增固收类资产的配置收益,动态缓解增量“利差损”风险。截至2026年3月16日,10年期及30年期国债收益率稳定在1.83%及2.39%,较前期低点有所上行。同时,利率上行也有助于修复中长期内含价值的投资回报假设,对估值构成强支撑。

图1: 我国10年期及30年期国债到期收益率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

此外,权益市场的结构性行情为险资增厚收益奠定基础。2026年以来,市场活跃度维持在较高水平,沪深

两市日均成交额持续在万亿以上。保险公司近年来持续增配权益资产，尤其是 OCI 股票，以稳定中长期收益水平。在权益市场慢牛的假设下，上市险企的投资收益弹性将显著增强，为 2026 年一季度净利润增厚提供安全垫。

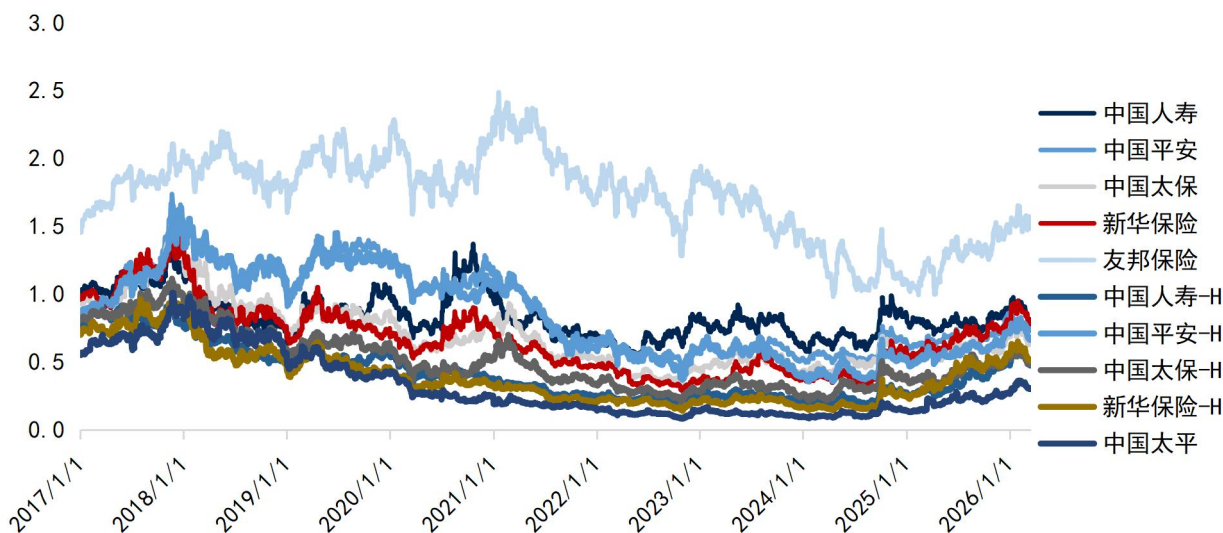
◆ 负债端：存款迁移逻辑延续，开门红与银保数据验证高景气

“存款搬家”带动负债端持续向好。据行业数据，2026 年 1 至 2 月银保渠道累计新单保费达 2814 亿元，同比增长 21.7%，延续较高增长态势。居民在存款利率下行背景下，对“保底+浮动”收益的分红险、增额终身寿等储蓄类产品需求旺盛。随着预定利率的下调与“报行合一”的深化，负债成本有效降低，从而进一步缓解利差损风险。

◆ 当前板块估值仍低

当前保险板块整体估值仍具备较大修复空间。行业存量有效业务价值及新业务价值仍有重定价空间，叠加资产端收益预期企稳，板块估值具备持续提升能力。截至 2026 年 3 月 16 日，A 股保险股平均 P/EV 约为 0.74（不含中国人保），处于 2017 年以来历史分位的 49.7%，从估值来看仍具备较大的提升空间。其中，中国人寿、新华保险、中国平安、中国太保估值分别为 0.81、0.78、0.73、0.65。

图2：上市险企 P/EV 估值



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 年报季报窗口临近，业绩有望夯实信心

短期催化剂方面，3 月底至 4 月将迎来上市险企 2025 年报及 2026 年一季报的密集披露期。得益于 2025 年权益市场回暖，我们预计上市险企净利润平均增速有望达到 25%左右，且股息派发有望保持平稳增长。高股息属性将进一步增强保险股在震荡市场中的吸引力。同时，一季报有望验证开门红成效及投资收益改善情况，或将成估值修复的催化剂。

◆ 投资建议：

我们认为，保险板块正迎来资产端与负债端双向改善的黄金窗口期。资产端方面，利率企稳缓解再投资压力，权益市场向好有望增厚险企投资收益；负债端方面，居民储蓄迁移趋势延续，分红险转型成效显著。此外，短期催化方面，3 月底至 4 月将迎来上市险企 2025 年报及 2026 年一季报的密集披露期。得益于 2025 年权益市场回暖，我们认为上市险企净利润平均增速有望达到 25%左右，且股息派发有望保持平稳增长。高股息属性将进一步增强保险股在震荡市场中的吸引力。同时，一季报有望验证开门红成效及投资收益改善情况，或将成估值修复的催化剂。在估值具备充足安全边际的背景下，保险股攻守兼备的特性凸显，有

望迎来估值修复与业绩增长的双重催化，我们建议关注中国平安、中国太保、中国人寿。

◆ 风险提示：

保费增速不及预期；长端利率下行；资本市场波动等。

相关研究报告：

- 《2025 年四季度保险业资金运用情况点评-压实固收底仓，增持权益有空间》——2026-02-24
- 《寻找中国保险的 Alpha 系列之四-从保单到数据：新能源车险的价值跃迁》——2026-01-22
- 《《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》点评-匹配为基，风险导向》——2025-12-21
- 《关于发布商业健康险创新药品目录的点评——开辟医疗支付体系“第二战场”》——2025-12-09
- 《中国年金体系研究暨“寻找中国保险的 Alpha”系列之四-支撑养老体系，引入长期活水》——2025-12-03

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.GSI）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