

# 保险业 2025 年财报综述

## 资产负债双轮驱动，利润增长，权益配置大幅提升

优于大市

### 核心观点

**资产负债双轮驱动，利润同比持续增长。**2025年，受益于投资端弹性释放及负债端结构的持续优化，A股5家上市险企累计实现营业收入29281.29亿元，在高基数基础上同比提升7.8%；实现归母净利润4252.91亿元，同比增长22.4%。从单季度表现来看，受资本市场震荡影响，上市险企四季度单季利润却普遍承压。五家A股上市险企四季度合计录得净亏损约7亿元，而上年同期为盈利286亿元，从而对全年业绩表现带来一定影响。

**寿险：分红险占比提升，银保持续发力。**在预定利率持续下调、“报行合一”深化的背景下，A股上市险企新业务价值合计约1267亿元，同比增长35.8%，延续高增长趋势。其中银保渠道成为本轮寿险价值增长的核心驱动力。上市险企银保渠道NBV合计同比增长116.8%至328亿元，渠道重要性持续提升。产品结构方面，寿险行业加速向浮动收益型产品转型。中国人寿浮动收益型业务在首年期交保费中的占比接近50%；中国太保分红险在新保期缴中占比已提升至50%；新华保险分红险占整体期交业务比例四季度已达到77.0%。该转型趋势既是应对低利率环境下负债成本压力的主动选择，也为行业中长期健康发展奠定更稳健的负债端基础。

**财险：业务彰显韧性，COR同比优化。**2025年，人保财险、平安财险、太保财险共计实现保费收入10961.36亿元，同比增长4.3%，市占率为62.6%。其中车险业务保费收入6457.66亿元，同比上升3.0%；非车险业务保费收入4503.70亿元，同比上升6.2%。综合成本率方面，行业整体延续改善趋势，人保财险、平安产险、太保产险综合成本率分别同比下降0.9、1.5和1.1个百分点至97.6%、96.8%和97.5%，均实现承保盈利，经营质效稳步提升。

**投资端：提高权益仓位，投资收益提升。**2025年，上市险企债券投资规模保持增长，但年末平均占比降至50%，同比下降1.8个百分点；与此同时，各公司普遍大幅增配股票和权益基金，年末股票及权益基金平均占比达14.4%，同比提升3.5个百分点。从投资收益来看，上市险企全年平均总投资收益率达5.4%，同比提升0.4个百分点；但净投资收益率受利率偏低和高收益资产到期影响，平均同比下降0.3个百分点至3.2%。

**投资建议：**2025年，寿险业务在银保渠道高增和分红险转型的双重驱动下实现稳健增长，价值率显著提升。资产端方面，上市险企主动加大权益配置力度，权益资本利得成为全年利润增长的核心驱动力，总投资收益率创下近年甚至历史最好水平。在预定利率持续下调和低利率环境长期化的背景下，保险行业正加速从传统固定收益型产品向浮动收益型产品转型，我们预计2025年行业保费同比增速约为8%至10%，NBV增速为28%。

**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	
					2026E	2027E	2026E	2027E
601318.SH	中国平安	优于大市	57.26	10368	8.64	9.31	0.63	0.59
601601.SH	中国太保	优于大市	38.39	3693	6.16	6.26	0.56	0.52
2328.HK	中国财险	优于大市	14.44	3212	2.01	2.13	1.01	0.95

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

- 《保险股最新观点更新-资产负债共振，保险板块配置正当时》——2026-03-17
- 《2025年四季度保险业资金运用情况点评-压底固收底仓，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

## 内容目录

投资收益带动利润大幅提升 .....	4
寿险质态改善，财险稳中有升 .....	6
人身险：提高分红险占比，动态降低利差损风险 .....	6
财产险：保费收入企稳，COR 显著优化 .....	10
权益占比提升，投资收益回暖 .....	13
投资建议 .....	14
风险提示 .....	15

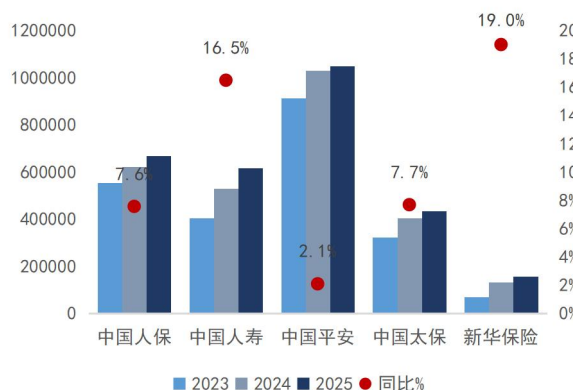
## 图表目录

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: 上市险企保险服务业绩 (单位: 百万元, %)	5
图 6: 上市险企 NBV 水平 (单位: 百万元)	7
图 7: 《通知》进一步明确预定利率动态调整机制	8
图 8: 预定利率研究值	8
图 9: 储蓄型保险的主要类型及定义	9
图 10: 上市险企代理人数量 (单位: 万人)	10
图 11: 中国平安代理人渠道人均 NBV (单位: 元/人均每年)	10
图 12: 上市险企财险业务保费收入 (单位: 百万元)	11
图 13: 上市险企车险总保费收入同比提升 (单位: 百万元)	11
图 14: 上市险企非车险总保费收入 (单位: 百万元)	12
图 15: 上市险企综合成本率水平 (单位: %)	12
图 16: 上市险企资产配置规模及结构 (单位: 百万元)	13
图 17: 2025 年上市险企资产配置结构	13
图 18: 上市险企总投资收益率	14
图 19: 上市险企净投资收益率	14
表 1: 2025 上市险企利润贡献率分析 (单位: 百万元, %)	6
表 2: 各类产品本次预定利率调整幅度	8
表 3: 2025 年上市险企资产配置比例 (按会计计量方式, 单位: 百万元, %)	14

## 投资收益带动利润大幅提升

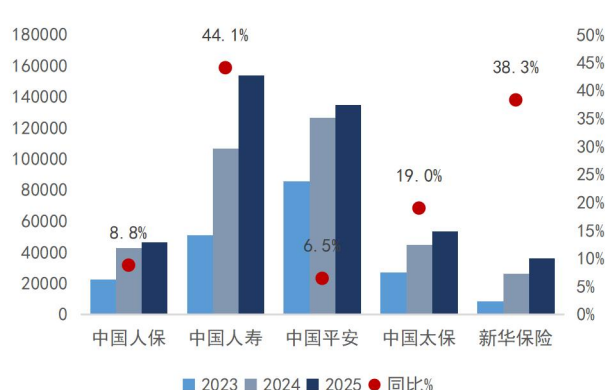
2025 年，受益于投资端弹性释放及负债端结构的持续优化，A 股 5 家上市险企累计实现营业收入 29281.29 亿元，在高基数基础上同比提升 7.8%。其中，新华保险、中国人寿、中国太保、中国人保、中国平安营业收入分别同比增长 19.0%/16.5%/7.7%/7.6%/2.1%。受资产端以 TPL 计量的权益类资产配置占比较高因素影响，新华保险、中国人寿彰显出较高的业绩增长弹性。2023 年新准则实施以来，以 FVTPL 计量的权益类资产直接加大保险公司利润弹性，因此 2025 年资本市场的回暖直接带动上市险企净利润的大幅反弹。截至 2025 年末，A 股 5 家上市险企共计实现归母净利润 4252.91 亿元，同比增长 22.4%。其中，中国人寿、新华保险、中国太保、中国人保、中国平安分别同比增长 44.1%/38.3%/19.0%/8.8%/6.5%。从单季度表现来看，受资本市场震荡影响，上市险企四季度单季利润却普遍承压。2025 年第四季度，A 股和港股市场出现震荡调整，沪深 300 指数下跌 0.23%，创业板指下跌 1.08%，恒生指数下跌 4.56%，对险企投资收益产生明显扰动。受此影响，五家 A 股上市险企四季度合计录得净亏损约 7 亿元，而上年同期为盈利 286 亿元。其中，中国人寿受公允价值变动损益明显收窄影响，四季度单季净亏损 137 亿元；中国平安四季度净利润也同比下降 74.1%至约 19 亿元。

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

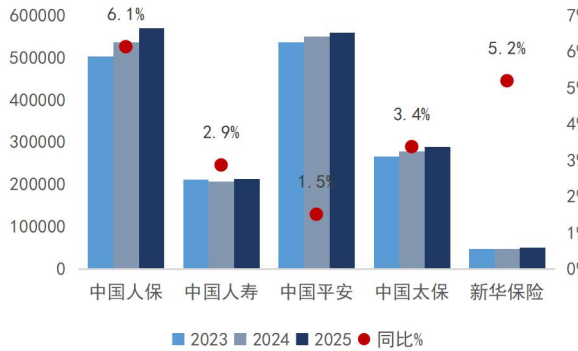
图2: 上市险企归母净利润（单位：百万元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

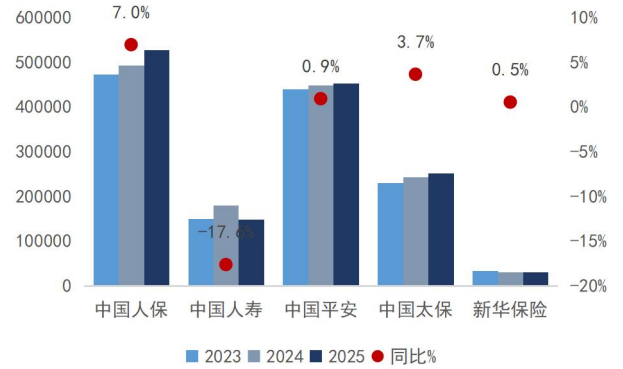
从承保表现来看，上市险企保险服务收入保持稳定增长。截至 2025 年末，中国人保、新华保险、中国太保、中国人寿、中国平安保险服务收入同比增长 6.1%/5.2%/3.4%/2.9%/1.5%。

图3: 上市险企保险服务收入（可对比口径，单位：百万元）



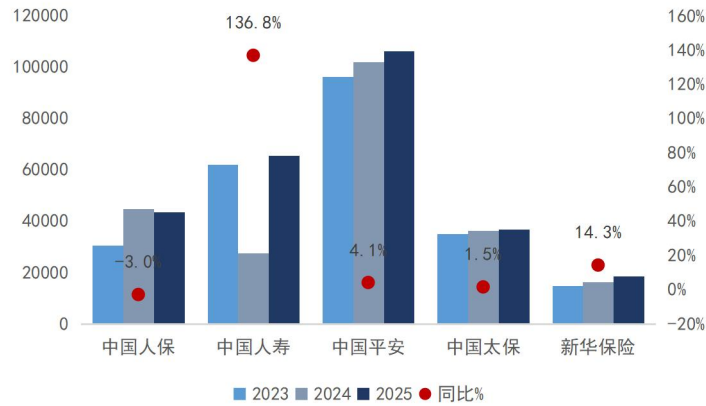
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

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: 上市险企保险服务业绩（单位：百万元，%）



资料来源：公司公告，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年各上市险企资产端及负债端均实现较高利润贡献。截至2025年末，受益于资本市场反弹及业务结构的持续优化，上市险企平均投资利润贡献率及承保利润贡献率达48%及62%。中国平安因非保险业务（如银行、证券、科技、租赁等）占比较高，因此其他业务影响较大。中国人寿及新华保险因资产端权益类资产配置比例较高，资产收益彰显更高弹性，在资本市场反弹背景下，大幅提升其业绩弹性。

表1: 2025 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	214136	559502	570717	288910	50297	336712
2. 保险服务费用	148736	453268	527170	252043	31746	282593
3. 承保利润=1-2	65400	106234	43547	36867	18551	54120
承保利润贡献率 =3/(3+11+14)	35%	169%	53%	55%	49%	62%
4. 利息收入	128286	135798	31851	58832	32515	77456
5. 投资收益	198457	152863	44936	52657	52900	100363
6. 公允价值变动损益	63307	-10379	16144	29932	21422	24085
7. 信用减值损失	151	72079	1175	1155	3479	15608
8. 承保财务损益	258858	179978	45898	101835	78162	132946
9. 分出再保险财务收益	655	336	1111	881	324	661
10. 利息支出	4158	21609	3300	4164	3510	7348
11. 投资利润=(4+5+6-7)-(8-9+10)	127538	4952	43669	35148	22010	46663
投资利润贡献率 =11/(3+11+14)	69%	8%	54%	52%	59%	48%
12. 其他收入	11492	80528	5396	4825	611	20570
13. 其他支出	18655	128816	11189	9327	3554	34308
14. 其他损益利润=12-13	-7163	-48288	-5793	-4502	-2943	-13738
其他利润贡献率 =14/(3+11+14)	-4%	-77%	-7%	-7%	-8%	-20%
归母净利润	154078	134778	46646	53505	36284	85058
归母净利润同比	41%	6%	9%	19%	38%	23%
15. 净资产	587471	1415988	105470	334224	111578	510946

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

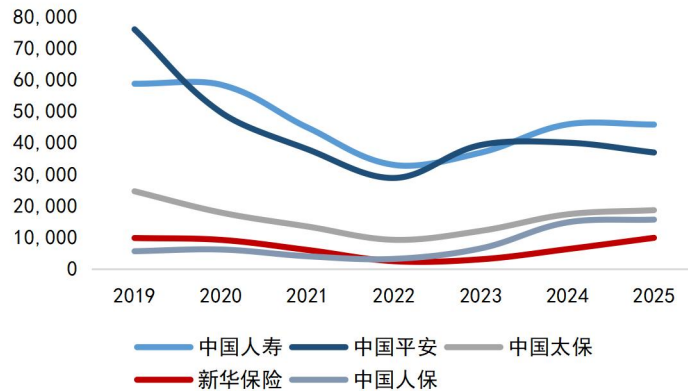
\*其他支出=手续费及佣金支出+税金及附加+业务及管理费+其他业务成本

## 寿险质态改善，财险稳中有升

### 人身险：提高分红险占比，动态降低利差损风险

在预定利率持续下调、“报行合一”持续深化的政策背景下，上市险企人身险业务实现了量价齐升的发展格局。2025 年，A 股上市险企新业务价值合计约 1267 亿元，同比增长 35.8%，延续高增长趋势。其中，中国人寿 NBV 达 457.52 亿元，同比增长 35.7%，规模居行业首位；中国平安寿险及健康险 NBV 达 368.97 亿元，同比增长 29.3%，连续第三年实现双位数增长；中国太保寿险 NBV 达 186.09 亿元，同比增长 40.1%，新业务价值率提升 3.2 个百分点至 19.8%；新华保险 NBV 达 98.42 亿元，同比大幅增长 57.4%，增速在头部险企中领先；人保寿险 NBV 同比大幅增长 64.5%，增速在所有上市险企中位居前列。NBV 高速增长的驱动力主要来自两个方面：一是新单保费全面正增长，二是新业务价值率普遍提升。2025 年，上市险企新单保费合计同比增长 11.1%至 6962 亿元，银保渠道是主要增量来源。

图6: 上市险企 NBV 水平 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

#### ◆ 优化预定利率机制, 降低刚性负债成本

2025年1月10日, 金融监管总局向业内下发《关于建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制有关事项的通知》(以下简称“《通知》”), 提出要建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制, 引导公司强化资产负债联动, 科学审慎定价。包括: 中国保险行业协会定期组织人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会成员召开会议, 结合5年期以上贷款市场报价利率(LPR)、5年期定期存款利率、10年期国债收益率等市场利率变化和行业资产负债管理情况, 研究人身保险产品预定利率有关事项, 每季度发布预定利率研究值。各公司要加强趋势性分析和前瞻性研判, 动态调整本公司普通型人身保险、分红型人身保险预定利率最高值和万能型人身保险最低保证利率最高值。《通知》提出建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制。中国保险行业协会将定期组织人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会, 参考5年期以上贷款市场报价利率(LPR)、5年定期存款基准利率、10年期国债到期收益率等长期利率, 研究人身保险产品预定利率有关事项, 每季度发布预定利率研究值。挂钩及动态调整机制应当报金融监管总局。1月10日, 中国保险行业协会组织的人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会指出, 当前普通型人身保险产品预定利率研究值为2.34%。相应政策的调整, 将显著优化人身险产品定价利率监管机制, 提高行业预定利率调整效率, 在市场长端利率快速下移背景之下, 若达到触发条件, 保险行业及协会可自行进行相应预定利率的调整, 有助于未来提高行业在负债成本管控方面的统一化及敏感性。

图7：《通知》进一步明确预定利率动态调整机制

- 1 预定利率最高值取 0.25%的整数倍。
- 2 当本公司在售普通型人身保险产品预定利率最高值连续2个季度比预定利率研究值高 25个基点及以上时，要及时下调新产品预定利率最高值，并在2个月内平稳做好新老产品切换工作。当本公司在售普通型人身保险产品预定利率最高值连续2个季度比预定利率研究值低 25个基点及以上时，可以适当上调新产品预定利率最高值，调整后的预定利率最高值原则上不得超过预定利率研究值。
- 3 在调整普通型人身保险产品预定利率最高值的同时，要按照一定的差值，合理调整分红型人身保险和万能型人身保险预定利率最高值。
- 4 当市场利率、公司经营等情况在短期内出现重大变化时，要及时启动相应决策机制，研究调整各类产品预定利率最高值。

金管局，保险行业协会，国信证券经济研究所整理

在相应预定利率调整背景下，2025年7月25日，中国保险行业协会组织召开人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会2025年二季度例会，就宏观经济形势、市场利率走势和行业发展情况进行研究。保险业专家认为当前普通型人身保险产品预定利率研究值为1.99%，触发人身险行业预定利率调整。普通型保险产品预定利率最高值为2.0%，分红型保险产品预定利率最高值为1.75%，万能型保险产品最低保证利率最高值为1.0%，产品调整截至时间为2025年8月31日。

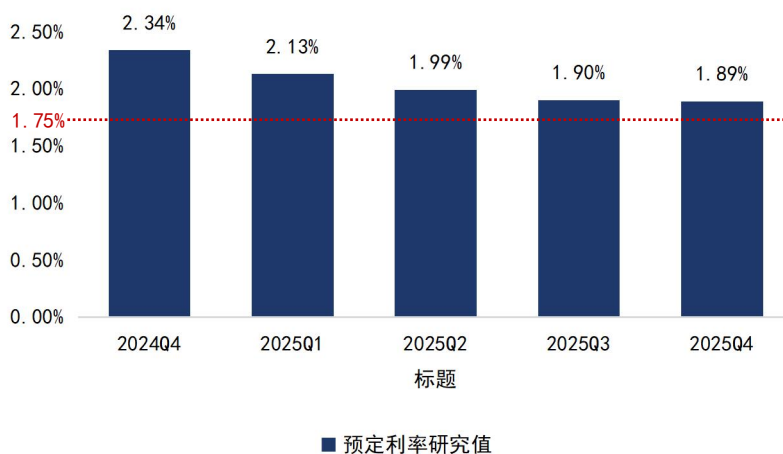
表2：各类产品本次预定利率调整幅度

	原预定利率	下调后预定利率
普通型产品	2.5%	2.0% (降幅 50bp)
分红险	2.0%	1.75% (降幅 25bp)
万能险	1.5%	1.0% (降幅 50bp)

资料来源：金管局，国信证券经济研究所整理

截至目前，行业现行的预定利率研究值为1.89%，高于1.75%的调整红线，因此行业预定利率水平暂时不会进行调整。

图8：预定利率研究值

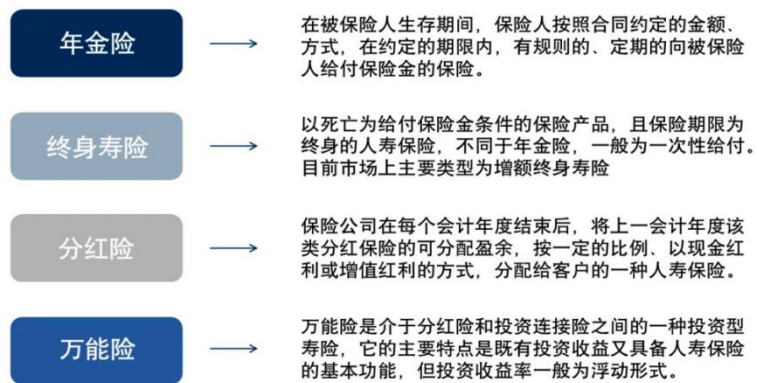


资料来源：保险行业协会，国信证券经理研究所

◆ 加大分红险开发力度，浮动负债端兑付成本

**分红险转型加速，保费收入占比快速提升。**从产品功能来看，我国寿险产品主要的优势仍集中在“刚兑”为主。预定利率的进一步下调或导致“固收类”储蓄型保险在财富管理市场中竞争力将显著下降，以增额终身寿险为代表的产品或面临自然淘汰的压力。因此对保险公司来说，短期或面临缺乏爆款产品、产品吸引力下降、销售难的困境。相比之下，参照海外发展经验，分红险有望通过“低保底+高浮动”的形式与客户共担投资风险，进一步减小利差可能带来的风险，在降低负债端刚性成本的同时发掘新的保费增长点。

图9：储蓄型保险的主要类型及定义



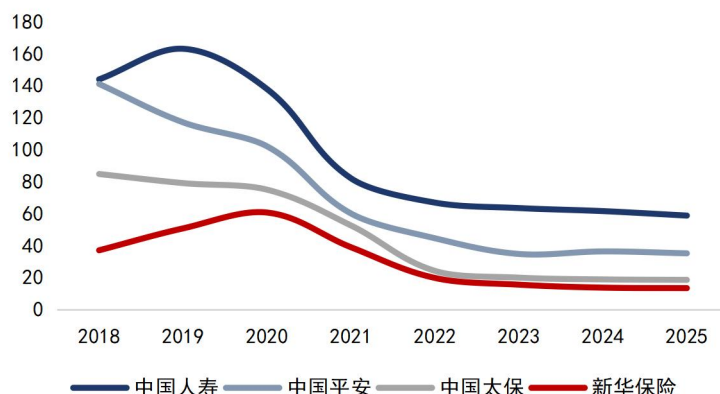
资料来源：国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

**分红险成为当前行业应对“资产荒”和利率下行的关键工具。**从本次预定利率降幅来看，普通寿险及万能险降幅均为 50bp，而分红险则保持了 25bp 的降幅。考虑到分红险具备“保底+浮动”收益率的特点，在当前居民财富管理工具收益下行背景下，预计分红险仍具备较强的市场竞争力。此外，浮动收益率部分仍将贡献一定的收益“想象空间”，在有效降低险企的刚性兑付成本的同时，为保单持有人提供较高的收益兑现水平，因此在利率下行时期，分红险具有较大的发展潜力。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。

◆ 销售队伍质态改善

**上市险企代理人团队数量基本实现企稳，人均产能持续改善。**截至 2025 年末，中国人寿、中国平安、中国太保及新华保险代理人规模分别为 59 万人、35 万人、19 万人及 13 万人，同比基本持平。

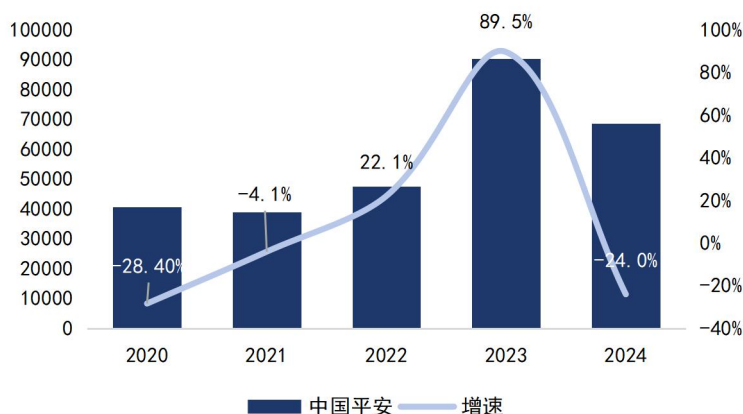
图10: 上市险企代理人数量 (单位: 万人)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

保险业加快人力及渠道转型, 叠加监管政策引导, 带动人均产能的持续提升。截至 2025 年末, 中国平安代理人年人均 NBV 为 80375 元, 创新高。

图11: 中国平安代理人渠道人均 NBV (单位: 元/人均每年)



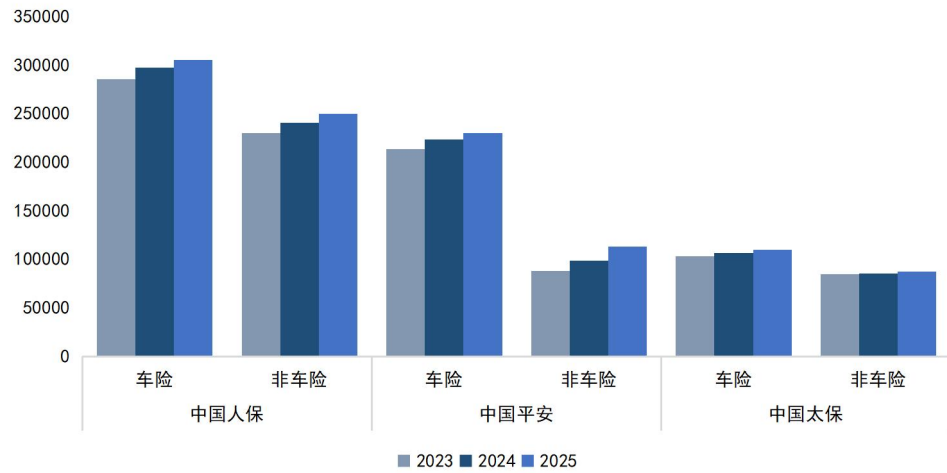
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 财产险: 保费收入企稳, COR 显著优化

### ◆ 财险整体保费收入同比提升

随着我国财产险保险需求的稳步提升, 2025 年上市险企财险业务保费收入稳中有升。截至 2025 年末, 人保财险、平安财险、太保财险共计实现保费收入 10961.36 亿元, 同比增长 4.3%, 市占率稳定在 62.6%; 其中车险业务保费收入 6457.66 亿元, 同比上升 3.0%; 非车险业务保费收入 4503.70 亿元, 同比上升 6.2%。具体来看, 人保财险全年原保险保费收入 5557.8 亿元, 同比增长 3.3%, 规模稳居行业首位; 平安产险原保险保费收入 3431.68 亿元, 同比增长 6.6%, 增速领先同业; 太保产险原保险保费收入同比增速较低, 主要系主动压降高风险的信保业务规模。

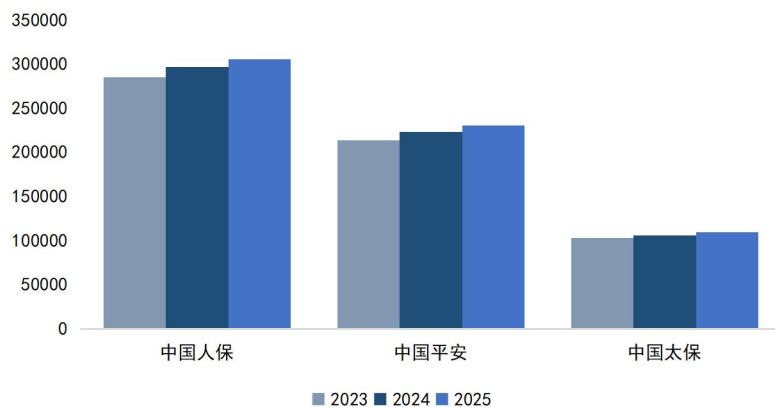
图12: 上市险企财险业务保费收入（单位：百万元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2025 年，受车险“报行合一”等因素影响，行业车险业务增速普遍回落，费用率明显下降。在政策引导下，财险公司逐步将综合费用率的支出部分转向综合赔付率，让利消费者。在此背景下，行业也逐步从费用竞争向服务竞争模式转变，这对公司的产品创新、定价、风控、理赔等能力提出更高要求，总体利好龙头企业。车险作为财险的基本盘保持稳健增长，新能源车险成为新的增量亮点。人保财险车险保费收入 3057.45 亿元，同比增长 2.8%，承保新能源车数量同比增长 34.3%。虽然新能源车险行业整体面临出险率高、维修成本高等挑战，但龙头险企凭借数据、定价、渠道与成本优势已构筑起领先优势，随着旧车占比提升、驾驶行为改善及辅助驾驶技术的强制配备，新能源车出险率已呈现下降趋势，预计 2026 年新能源车险综合成本率将进一步改善。

图13: 上市险企车险总保费收入同比提升（单位：百万元）

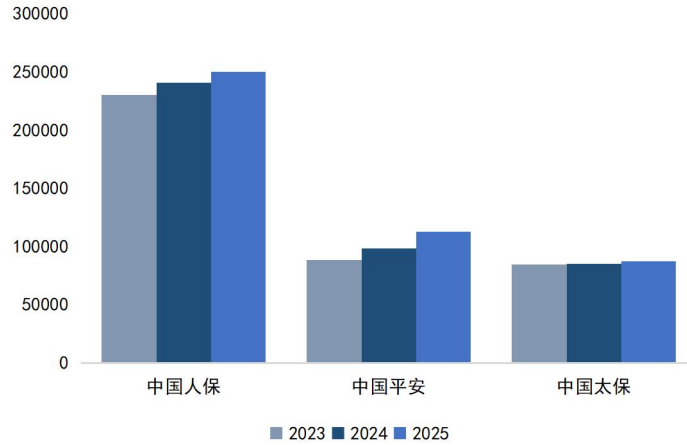


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

在非车险方面，行业积极优化业务结构，企财险、责任险等险种综合成本率均有所下降。2025 年 10 月监管启动行业非车险“综合治理”工作后，人保财险率先响应，自 11 月起全面实施非车险见费出单，治理成效已初步显现：非车险应收保费率大幅下降，

企财险、雇主责任险市场费用快速下降，推动非车险业务迈入盈利周期。

图14: 上市险企非车险总保费收入（单位：百万元）

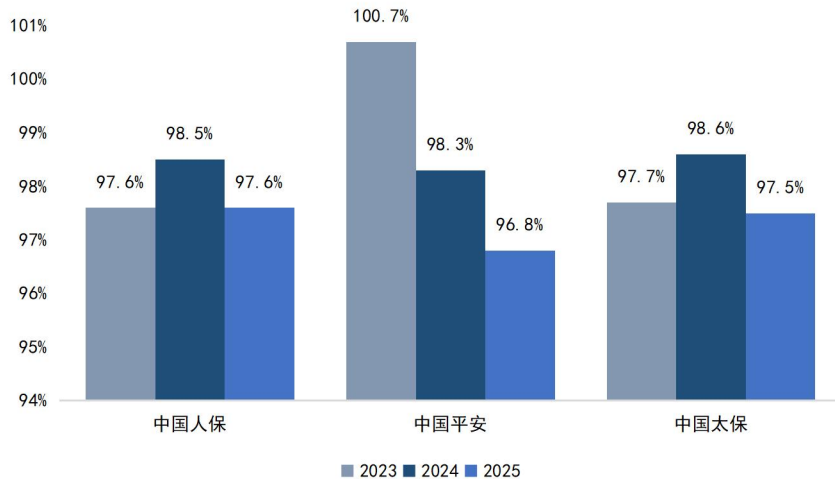


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

#### ◆ 承保综合成本率同比优化

在综合成本率方面，行业整体延续改善趋势，人保财险、平安产险、太保产险综合成本率分别同比下降 0.9、1.5 和 1.1 个百分点至 97.6%、96.8%和 97.5%，均实现承保盈利，经营质效稳步提升。其中，人保财险综合成本率创近年最好水平，承保利润达 124.43 亿元，同比大幅增长 75.6%；平安产险承保利润 107.17 亿元，同比增长 96.2%，车险综合成本率 95.8%，同比优化 2.3 个百分点，持续优于行业平均水平；太保产险承保利润 48.36 亿元，同比增长 81.0%，车险综合成本率同比优化 2.6 个百分点至 95.6%。

图15: 上市险企综合成本率水平（单位：%）



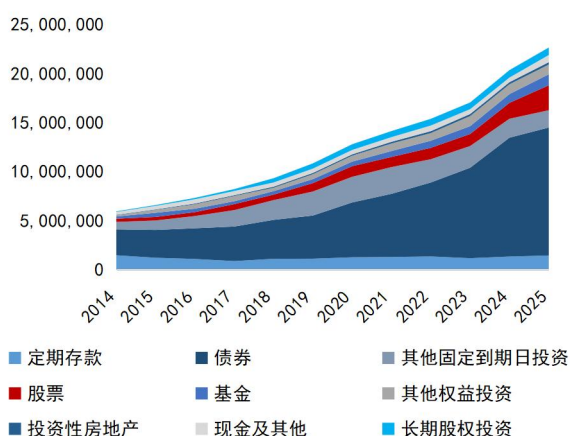
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 权益占比提升，投资收益回暖

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。

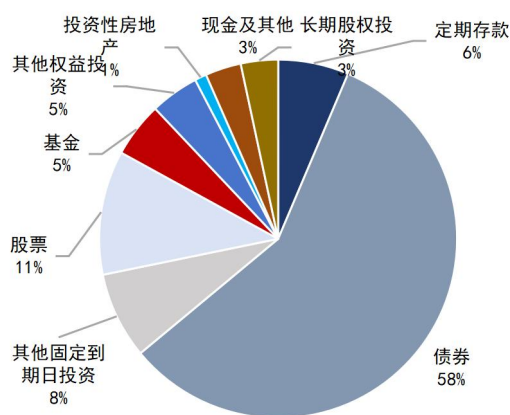
2025年，投资端是2025年保险行业业绩增长的核心驱动力。在长端利率低位运行与资本市场结构性回暖交织的宏观环境下，上市险企大幅增配二级权益资产，实现了投资收益的历史性突破。截至2025年末，五家A股上市险企投资资产合计同比增长约13%，权益配置力度显著加大。从资产配置结构看，2025年险资增配债券的趋势明显放缓，股票和基金占比大幅提升。上市险企债券投资规模虽仍在增长，但年末平均占比降至50%，同比下降1.8个百分点；与此同时，各公司普遍大幅增配股票和权益基金，年末股票+权益基金平均占比达14.4%，同比提升3.5个百分点。从个股维度看，中国人寿公开市场权益投资规模已突破1.2万亿元，股票和基金配置比例由12.18%提升至16.89%，较年初增加超4500亿元；中国平安股票及权益型基金占比由9.9%大幅升至19.2%，股票占比升至14.8%，为上市险企中最高；中国人保股票持仓金额同比增长176%，占比由3.7%大幅提升至8.7%；新华保险和中国太保的权益资产占比分别提升2.4个和2.2个百分点。

图16: 上市险企资产配置规模及结构（单位：百万元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理。上述数据主要包含中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险、中国太平、阳光保险。

图17: 2025年上市险企资产配置结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理。上述数据主要包含中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险、中国太平、阳光保险。

在收益率表现方面，上市险企总投资收益率普遍同比提升，全年平均总投资收益率达5.4%，同比提升0.4个百分点；但净投资收益率受利率偏低和高收益资产到

期影响，平均同比下降 0.3 个百分点至 3.2%。具体来看，新华保险以 6.6% 的总投资收益率领跑五大险企，同比提升 0.8 个百分点；中国人寿总投资收益率为 6.09%，同比提升 59 个基点，为近年最佳投资业绩；中国平安综合投资收益率为 6.3%，同比提升 0.5 个百分点，创近五年最高水平；中国人保和中国太保的总投资收益率均为 5.7%，同比均提升 0.1 个百分点。

图18: 上市险企总投资收益率

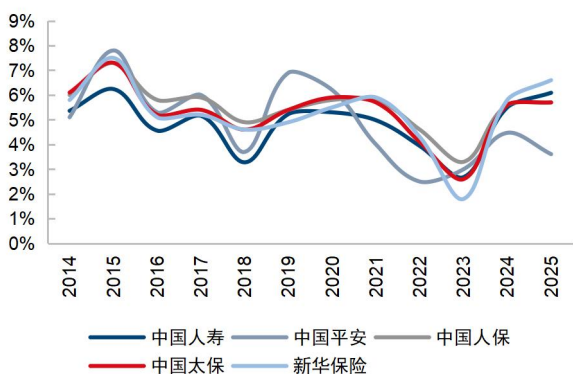
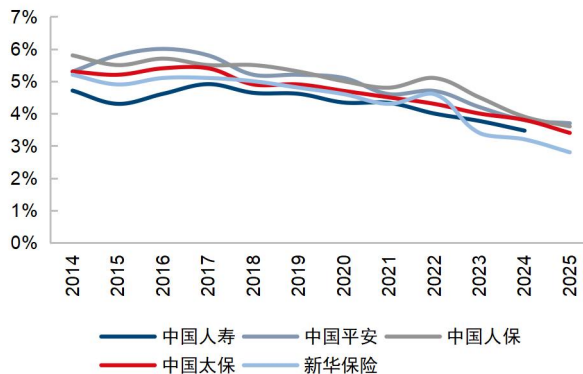


图19: 上市险企净投资收益率



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

受益于 2024 年权益类资产的反弹，上市险企所持金融资产的公允价值变动损益同比大幅提升，带动营收及利润的同比大幅增长。

2024 年，险资持续加大 FVOCI 权益类资产配置力度。其中，中国人保 OCI 股票投资规模同比大幅提升 26.4%，对应投资收益率为 36.3%，跑赢沪深 300 红利指数。

表3: 2025 年上市险企资产配置比例（按会计计量方式，单位：百万元，%）

项目	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)	2,067,288	33.3%	2,713,327	35.8%	409,717	29.4%	714,868	27.2%	579,756	45.0%	1,296,991	32.5%
其他权益工具投资 (OCI 权益)	317,876	5.1%	609,550	8.0%	169,046	12.1%	176,161	6.7%	38,556	3.0%	262,238	6.6%
其他债权投资 (OCI 固收)	3,926,042	63.3%	3,231,435	42.6%	607,327	43.6%	1,772,078	67.4%	535,968	41.6%	2,014,570	50.5%
债权投资 (AC 固收)	173,992	2.8%	1,270,569	16.8%	332,656	23.9%	51,601	2.0%	256,913	19.9%	417,146	10.5%
合计	6,485,198	104.5%	7,824,881	103.2%	1,518,746	108.9%	2,714,708	103.2%	1,411,193	109.6%	3,990,945	100.0%

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

## 投资建议

2025 年保险行业呈现出资产负债双轮驱动、结构持续优化的发展格局。从负债端来看，寿险业务在银保渠道高增和分红险转型的双重驱动下实现了 NBV 的持续高增长，业务价值率显著提升；财险业务通过费用管控和结构优化实现了综合成本率的持续改善，承保盈利质量稳步提升。从资产端来看，上市险企主动加大权益配置力度，权益资本利得成为全年利润增长的核心驱动力，总投资收益率创下近年甚至历史最好水平。在预定利率持续下调和低利率环境长期化的背景下，保险行业正加速从传统固定收益型产品向浮动收益型产品转型，资产与负债的联动管理将愈加成为行业竞争的核心能力。

虽然新会计准则下市场波动对季度利润的影响更加显著，但从中长期视角看，行业在负债端价值创造能力和资产端投资管理能力上的双重提升，为保险板块的价值重估提供了坚实的业绩支撑。我们预计 2025 年行业保费同比增速约为 8%至 10%，NBV 增速为 28%。

### 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	
					2026E	2027E	2026E	2027E
601318.SH	中国平安	优于大市	57.26	10368	8.64	9.31	0.63	0.59
601601.SH	中国太保	优于大市	38.39	3693	6.16	6.26	0.56	0.52
2328.HK	中国财险	优于大市	14.44	3212	2.01	2.13	1.01	0.95

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