

保险 II 行业点评报告

保险行业 2026 年一季报回顾：产寿负债端均显著向好，不惧投资端短期波动

增持（维持）

2026 年 04 月 30 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

- 一季度上市险企归母净利润合计同比-17%，主要受股市短期波动影响，不影响险企实际价值。**1) 26Q1 新华、太保归母净利润分别同比+10.5%、+4.3%，其他险企普遍有不同程度同比下降。我们认为主要是受股市短期波动，以及部分公司高基数影响，不影响公司实际价值。2) 26Q1 平安和太保归母营运利润分别同比+7.6%、+3.6%，表现稳健。3) 26Q1 末上市险企归母净资产合计较年初+2.6%，其中新华较年初+10.8%，增速为上市险企中最高。
- 寿险：新单期交保费和 NBV 高增长，分红险占比显著提升。**1) 从新单保费来看，平安用于计算 NBV 的新单保费同比+45.5%，各公司新单期交普遍高增长：人保寿（+84.5%）> 国寿（+41.4%）= 太保（+41.4%）> 新华（+25.6%），个险及银保表现均较为强劲。此外，各公司业务结构显著优化，2026Q1 国寿十年期及以上期交保费占比同比+4.4pct，新华十年期及以上期交保费同比+113%。我们认为，当前保险产品预定利率仍高于银行存款利率，看好上市险企全年新单保费增长与业务结构继续改善。2) 分红险转型效果显著，Q1 国寿新单期交保费中浮动收益型占比超 90%，太保十年期及以上分红险新保期缴占比逐月提升。3) 人力方面，国寿、平安和太保 Q1 末代理人规模分别为 59.4 万人、33.2 万人、18.7 万人，分别较年初+1.2%、-5.4%和+1.1%。4) 新业务价值方面，2026Q1 国寿 NBV 同比+75.5%，增速大幅领先同业，新华、平安和人保寿也均同比增长超过 20%，太保同比+9.6%。我们认为，各公司 NBV 较快增长主要受新单期交保费增长带动，其中国寿 NBV margin 显著提升预计主要受益于业务结构优化和负债成本管控等因素。
- 产险：综合成本率继续改善。**1) 26Q1 人保、平安、太保产险保费收入分别同比+1.4%、+6.8%、-0.1%，其中车险保费分别同比持平、-0.6%、+0.1%，非车险保费分别同比+2.4%、+19.5%、-0.3%。2) 26Q1 人保、平安、太保综合成本率分别为 94.2%、95.8%、96.4%，分别同比-0.3pct、-0.8pct、-1.0pct，我们认为各公司综合成本率改善主要是持续降本增效，以及 Q1 自然灾害相对较少的影响。
- 投资：投资资产稳健提升，无需担忧投资收益短期波动。**1) 26Q1 末 5 家上市险企投资资产规模合计较年初+1.1%，其中太保增速最快为+2.8%。2) 26Q1 投资收益率：①净投资收益率方面，平安、太保（均未年化）分别为 0.8%、0.7%，均同比-0.1pct。②总、综合投资收益率方面，各公司均有不同程度同比下降，我们认为主要是受股市短期波动导致 TPL 权益公允价值减少，以及部分公司基数较高等因素影响。4 月以来股市明显回暖，截至 4 月 29 日沪深 300、万得全 A、上证综指单月分别上涨 8.1%、8.4%和 5.5%，我们预计各险企投资收益或将明显改善。
- 负债端、资产端均改善，继续看好保险板块估值修复空间。**1) 我们认为市场需求依然旺盛，预定利率下调+分红险转型将推动负债成本持续优化，利差损压力将有所缓解。2) 近期十年期国债收益率回落至 1.74% 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) 2026Q1 末公募基金对保险股持仓比例降至 1.05%，仍属欠配。2026 年 4 月 29 日保险板块估值 2026E 0.55-0.74 倍 PEV、0.92-1.59 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；股市短期波动；新单增长不及预期。

行业走势



相关研究

《保险行业 3 月保费：产险单月增速回暖，寿险保费稳定增长》

2026-04-24

《保险行业 2026Q1 业绩前瞻：预计股市回调导致净利润承压，NBV 增长趋势仍向好》

2026-04-18

表1: 2026年一季度上市保险公司归母净利润(百万元)

归母净利润	2025年一季度	2026年一季度	同比增速
中国人寿	28802	19505	-32.3%
中国平安	27016	25022	-7.4%
中国太保	9627	10041	4.3%
新华保险	5882	6501	10.5%
中国人保	12849	8814	-31.4%
合计	84176	69883	-17.0%

数据来源: 上市险企 2025-2026 年一季报, 东吴证券研究所

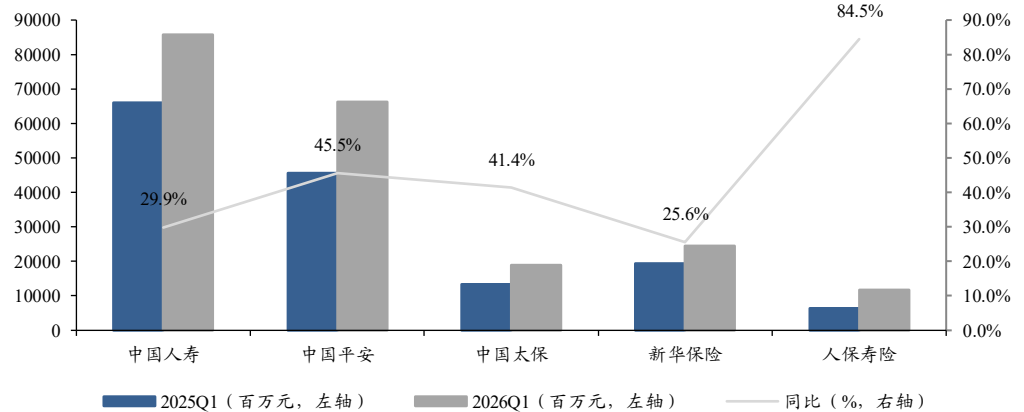
注: 由于中国财险为中国人保子公司, 不便于加总, 因此未列示。

表2: 2026年一季度上市保险公司归母净资产(百万元)

归母净资产	2025年末	2026年一季度末	较年初增速
中国人寿	595205	598260	0.5%
中国平安	1000419	1018310	1.8%
中国太保	302143	319602	5.8%
新华保险	111544	123557	10.8%
中国人保	308991	319356	3.4%
合计	2318302	2379085	2.6%

数据来源: 上市险企 2025 年年报、2026 年一季报, 东吴证券研究所

图1: 2026年一季度大部分上市保险公司新单期交保费普遍高增长



数据来源: wind, 东吴证券研究所

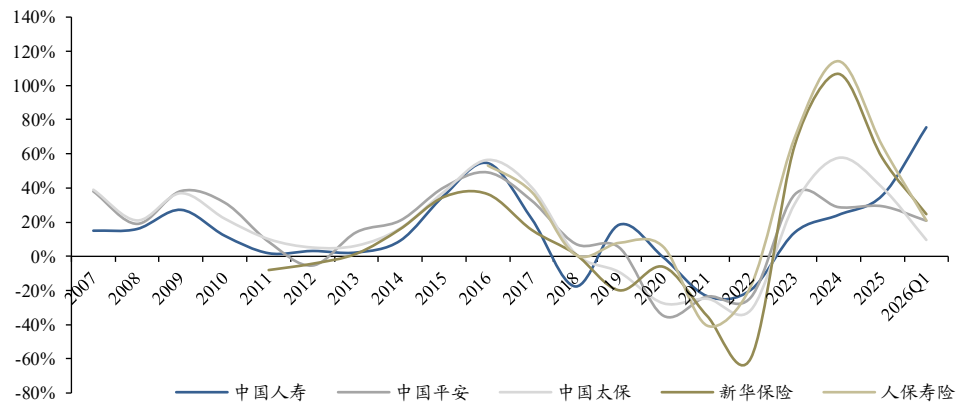
注: 平安为用计算NBV的首年保费数据, 中国人寿为长险新单保费, 其他公司均为新单期交保费

表3: 2026年一季度上市险企代理人规模(万人)

	2025Q1	2025年末	2026Q1	较年初增速	同比增速
中国人寿(总人力)	64.6	63.8	64.4	0.9%	-0.3%
中国人寿(个险)	59.6	58.7	59.4	1.2%	-0.3%
中国平安	33.8	35.1	33.2	-5.4%	-1.8%
中国太保	18.8	18.5	18.7	1.1%	-0.5%

数据来源: 上市险企 2025 年年报、2025-2026 年一季报, 东吴证券研究所

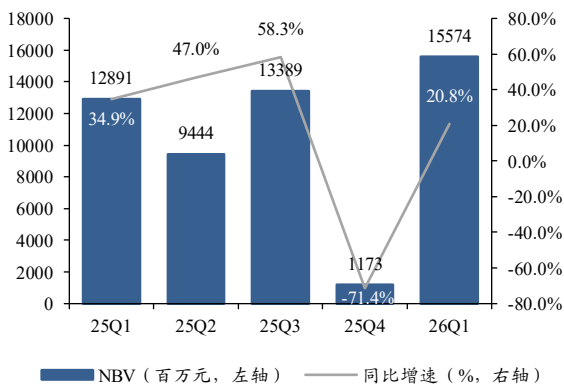
图2: 2026年一季度上市险企NBV延续较快增长趋势



数据来源: 上市险企 2007-2024 年年报、2025 年一季报, 东吴证券研究所

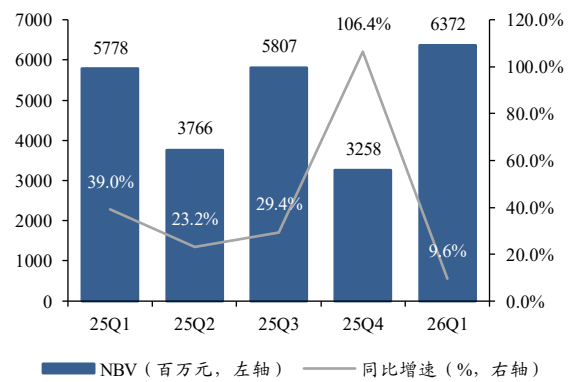
注: 2023-2025 年为可比口径增速

图3: 2026Q1中国平安NBV同比增长20.8%



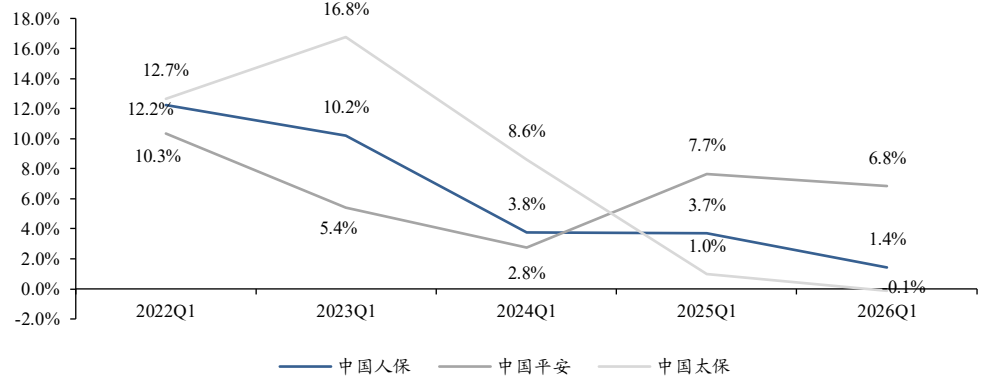
数据来源: 中国平安财报, 东吴证券研究所

图4: 2026Q1中国太保NBV同比增长9.6%



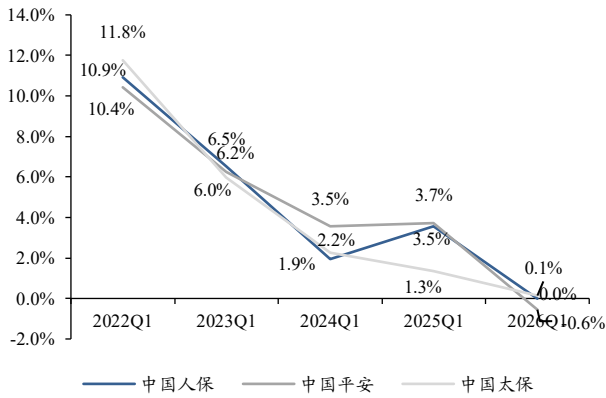
数据来源: 中国太保财报, 东吴证券研究所

图5：2022-2026年Q1人保、平安、太保产险保费同比增速



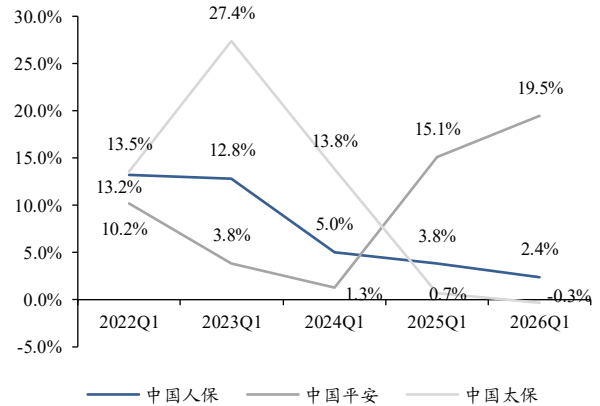
数据来源：上市险企历年一季报，东吴证券研究所

图6：2022-2026年Q1上市险企车险保费同比增速



数据来源：上市险企历年一季报，东吴证券研究所

图7：2022-2026年Q1上市险企非车险保费同比增速



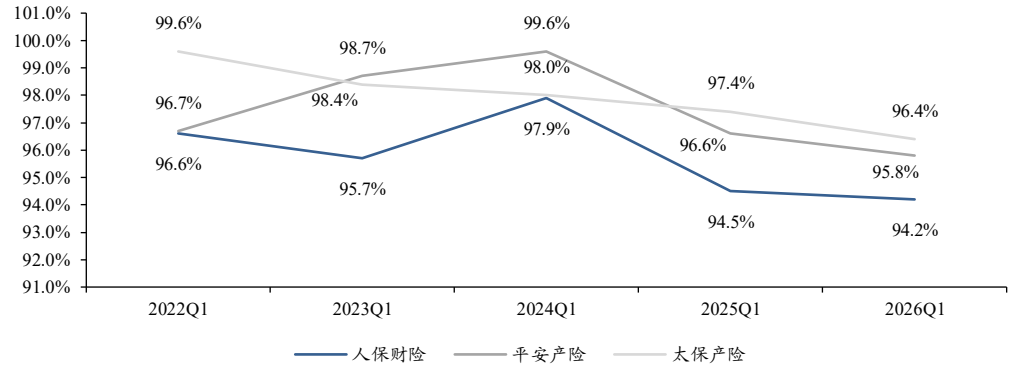
数据来源：上市险企历年一季报，东吴证券研究所

表4：2025-2026年一季度中国人保分险种保费增速及占比情况

单位：百万元	保费			占比		
	2025Q1	2026Q1	同比增速	2025Q1	2026Q1	同比变化 (pct)
机动车辆险	71696	71688	0.0%	39.7%	39.2%	-0.6
意健险	60528	64478	6.5%	33.5%	35.2%	1.7
农险	19155	18331	-4.3%	10.6%	10.0%	-0.6
责任险	11456	11980	4.6%	6.3%	6.5%	0.2
企业财产险	6215	6232	0.3%	3.4%	3.4%	0.0
其他险种	11371	10286	-9.5%	6.3%	5.6%	-0.7
全险种	180421	182995	1.4%	100.0%	100.0%	-

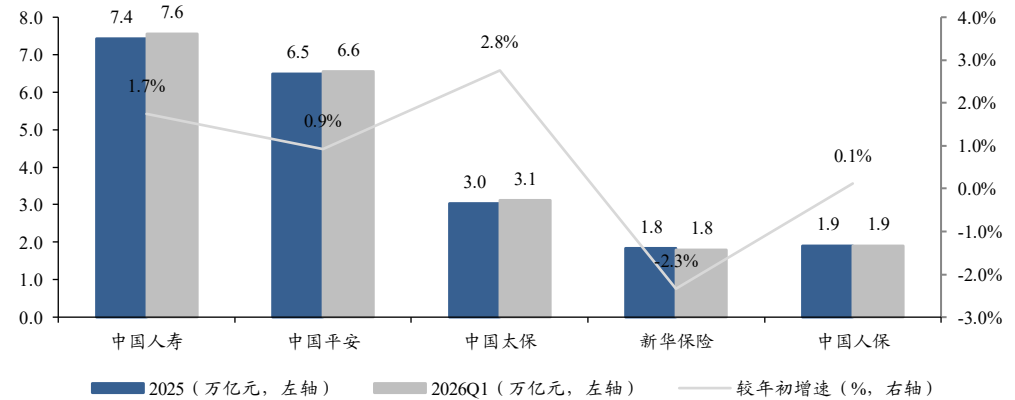
数据来源：中国人保 2025-2026 年一季报，东吴证券研究所

图8：2026Q1上市险企财险综合成本率普遍同比改善



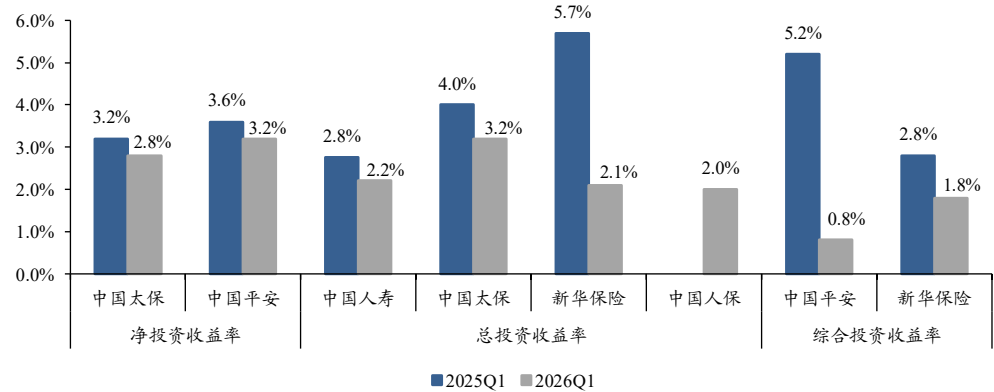
数据来源：上市险企 2022-2025 年一季报，东吴证券研究所

图9：2026Q1末上市险企投资资产较年初稳健提升



数据来源：上市险企 2024 年年报、2025 年一季报，东吴证券研究所

图10：2026 年一季度上市保险公司年化投资收益率表现



数据来源：上市险企 2025-2026 年一季报，东吴证券研究所

注：1) 中国太保、中国平安和中国人保数据经过简单年化处理（即 Q1 数据*4）；2) 不同公司年化方法不同，不宜横向比较

表5: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格(元)	EV(元)				1YrVNB(元)			
A股	人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安(601318)	59.43	78.56	83.07	87.85	92.96	1.58	2.04	2.41	2.78
中国人寿(601628)	36.64	49.57	51.93	55.79	60.09	1.19	1.62	1.94	2.22
新华保险(601336)	64.10	82.85	92.27	98.61	105.74	2.00	3.15	3.55	4.08
中国太保(601601)	37.62	58.42	63.76	68.83	74.72	1.38	1.93	2.11	2.63
中国人保(601319)	7.20	7.89	8.51	9.75	11.00	0.26	0.35	0.43	0.49
证券简称	价格	P/EV(倍)				VNBX(倍)			
A股	人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安(601318)	59.43	0.76	0.72	0.68	0.64	-12.14	-11.60	-11.80	-12.07
中国人寿(601628)	36.64	0.74	0.71	0.66	0.61	-10.84	-9.45	-9.87	-10.55
新华保险(601336)	64.10	0.77	0.69	0.65	0.61	-9.35	-8.93	-9.72	-10.20
中国太保(601601)	37.62	0.64	0.59	0.55	0.50	-15.10	-13.51	-14.77	-14.09
中国人保(601319)	7.20	0.91	0.85	0.74	0.65	-2.63	-3.70	-6.00	-7.82
证券简称	价格	EPS(元)				BVPS(元)			
A股	人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安(601318)	59.43	6.99	7.44	8.36	9.25	51.28	55.25	60.22	65.73
中国人寿(601628)	36.64	3.78	5.45	5.59	5.90	18.03	21.06	23.40	26.11
新华保险(601336)	64.10	8.41	11.63	13.76	14.49	30.85	35.75	40.20	45.08
中国太保(601601)	37.62	4.67	5.56	6.14	6.45	30.29	31.41	33.49	33.66
中国人保(601319)	7.20	0.97	1.05	1.15	1.25	6.08	6.99	7.86	8.81
证券简称	价格	P/E(倍)				P/B(倍)			
A股	人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安(601318)	59.43	8.50	7.98	7.11	6.42	1.16	1.08	0.99	0.90
中国人寿(601628)	36.64	9.68	6.72	6.56	6.21	2.03	1.74	1.57	1.40
新华保险(601336)	64.10	7.62	5.51	4.66	4.42	2.08	1.79	1.59	1.42
中国太保(601601)	37.62	8.05	6.76	6.13	5.83	1.24	1.20	1.12	1.12
中国人保(601319)	7.20	7.43	6.83	6.28	5.74	1.18	1.03	0.92	0.82

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测(基于2026年4月29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>