

## 保险 II

2026 年 05 月 07 日

# 业绩整体超预期，负债端高质量增长

## ——上市险企 2026 年 1 季报综述

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

张恩琦（联系人）

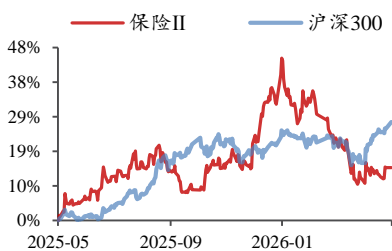
gaochao1@kysec.cn

zhangenqi@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790125080012

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《1 季度股市承压或拖累业绩，新单高增有望驱动 NBV 增长——行业点评报告》-2026.4.22

《资产向好驱动业绩高增，银保拉动新单增长——行业深度报告》-2026.4.9

《供需两端驱动，“优势产品”分红险正当时——行业深度报告》-2026.3.18

### ● 1 季报整体业绩超预期，负债端高质量增长

2026 年 1 季度各上市险企归母净利润同比增速由高到低分别是：新华保险(+10.5%)>中国太保(+4.3%)>中国平安(-7.4%，扣非-21%)>中国人保(-31.4%)>中国人寿(-32.3%)，其中中国平安和中国太保公布营运利润，分别同比+7.6%、+3.6%。拆分利源，新华保险/中国太保/中国平安/中国人保/中国人寿保险服务业绩分别同比+31.5%/15.6%/+3.9%/+4.7%/-6.0%，投资服务业绩分别同比-5.9%/-54.3%/+3.2%/-101.9%/-120.2%，其中总投资受益同比变动分别为-56.7%/-8.1%/-38.6%/-56.0%/-33.7%。2026Q1 末新华保险/中国人保/中国人寿归母净资产较年初分别+10.8%/5.8%/+1.8%/+3.4%/+0.5%。整体看，1 季度受偶发性外缘政治冲突影响，股市出现波动，进而影响投资受益和投资服务业绩，拖累整体业绩表现，但投资端出现较大负增长的情况下，各公司盈利情况整体好于预期，部分保持同比正增，且归母净资产较年初均实现正增长。

### ● 存款迁移驱动期交新单高增，NBV 实现高质量增长，财险 COR 同比改善

(1) 寿险：2026 年 1 季度各上市险企寿险 NBV 同比增速由高到低分别是：中国人寿(+75.5%)>新华保险(+24.7%)>中国人保(+21.0%)>中国平安(+20.8%)>中国太保(+10.3%)，对应新单同比变化分别为+19.5%/+3.9%/-13.3%/+45.5%/-8.5%，部分险企新单下滑受控制趸交新单投放影响。中国人寿/新华保险/中国人保/中国太保新单期交分别同比+41.4%/+25.6%/+84.5%/+41.0%，增速均快于总新单增速。除中国平安外，其余 4 家上市险企 NBV 同比增速快于新单，预计在价值率较低的分红险新单占比大幅提升的前提下，NBVM 仍均实现同比提升，主要得益于预定利率较 2025 年同期明显下降，业务结构持续优化影响。太保、新华公布了分渠道数据，太保/新华个险渠道新单增速分别为 34.5%/21.2%，银保渠道新单增速分别为-39.9%/-10.9%。个险渠道实现高增或受当下存款搬家、利率低位震荡大环境下，分红险受到市场欢迎，转型初见成效影响。银保渠道出现同比负增长，主要受 2025 年高基数和 2026 年大力发展期交产品，改善业务结构，控制趸交投放影响。(2) 财险：1 季度中国平安/中国太保/中国人保财险原保费收入分别为 910/630/1830 亿，分别同比+6.8%/-0.3%/+1.4%，其中车险原保费收入分别同比-0.6%/+0.1%/持平，非车险原保费收入分别同比+19.5%/-0.5%/+2.4%，中国平安、中国人保财险保费增速主要靠非车险拉动，中国太保财险保费收入保持同比平稳；综合成本率分别为 95.8%/96.4%/94.2%，分别同比-0.8pct/-1.0pct/-0.3pct，均实现同比改善。

### ● 股市拖累总投资收益率，净投资收益率同比仍有下降

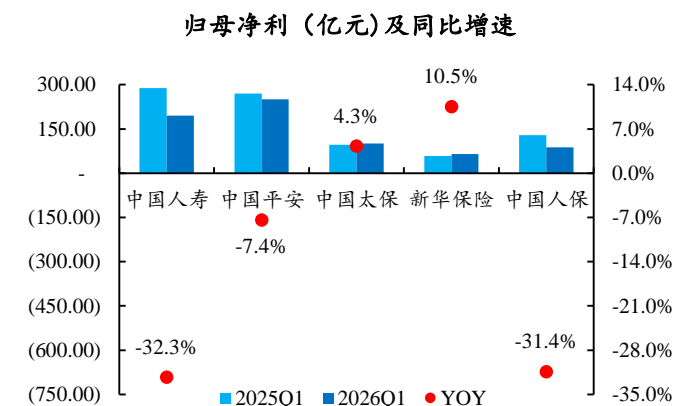
1 季度各上市险企投资资产由高到低分别是：中国人寿(7.6 万亿)/中国平安(6.6 万亿)/中国太保(3.1 万亿)/中国人保(1.9 万亿)/新华保险(1.8 万亿)，较年初变化分别为+1.7%/+1.5%/+2.8%/+0.1%/-2.3%，多数险企投资资产较年初增加，新华投资资产下降或受股市波动和权益资产占比较高影响。中国人寿/中国平安/中国太保/新华保险总投资收益率分别为 2.2%（部分年化）/0.38%（测算，非年化）/0.8%（非年化）/2.1%（年化），分别同比-0.5pct/-0.3pct/-0.2pct/-3.6pct；平安/太保/人保非年化净投资收益率分别为 0.8%/0.7%/0.5%，中国平安/中国太保分别同比-0.1pct/-0.1pct；中国平安/新华保险综合投资收益率分别为 0.2%（非年化）/1.8%（年化），分别同比-1.1pct/-1.0pct。

### ● 看好保险板块中长期投资价值

1 季报业绩和净资产整体好于市场预期，靴子落地带来板块底部回升。中长期看，负债端有望延续高质量增长，存款迁移机遇期延续，个险渠道企稳回升，开门红后关注后续季度价值型产品销售和 NBV 高基数下的表现。资产端看，长端利率保持底部企稳趋势，利于险企维持总体利差水平。上市险企 PEV 估值普遍在 0.7 倍左右，估值仍有提升空间，催化剂关注利率、股市和负债端，推荐低估值的中国平安和中国太保。

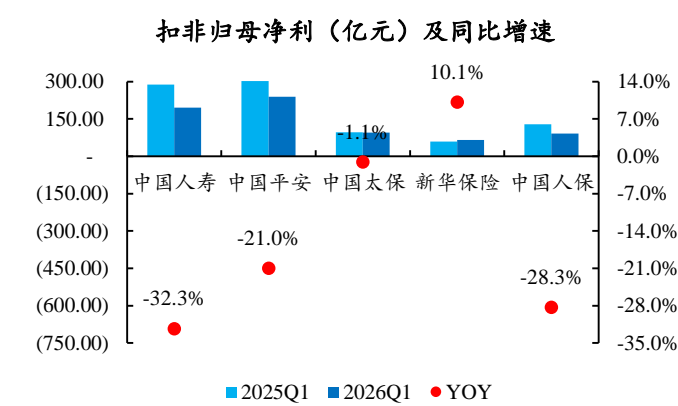
● 风险提示：资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端表现不及预期。

附图1：2026年1季度上市险企业绩增长超预期



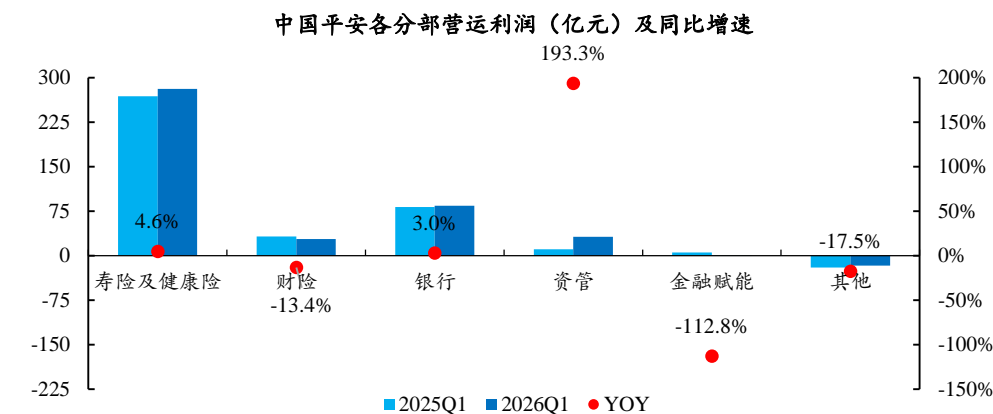
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附图2：扣非后，除中国平安外，各上市险企增速变化较小



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附图3：2026年1季度中国平安营运利润增长主要靠资管和寿险分部拉动



数据来源：中国平安公告、开源证券研究所

附表1：2026年1季度各上市险企投资服务业绩拖累归母净利润，总投资收益均呈同比负增长

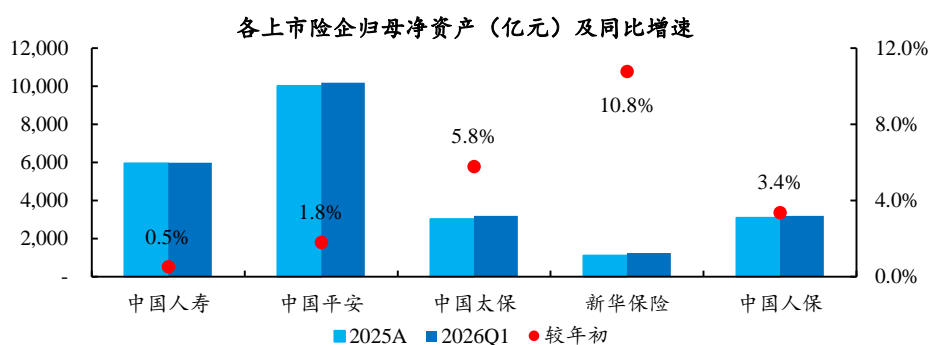
单位：亿元	中国人寿		中国平安		中国太保		新华保险		中国人保	
	2026Q1	YOY	2026Q1	YOY	2026Q1	YOY	2026Q1	YOY	2026Q1	YOY
保险服务收入	548.0	1.1%	1,383.9	0.5%	702.3	1.0%	130.1	5.5%	1,388.8	2.0%
保险服务费用	297.0	7.7%	1,100.7	0.02%	590.7	-2.1%	75.6	-7.4%	1,206.9	2.1%
分出保费的分摊	14.9		36.1		41.1		5.1		81.9	
减：摊回保险服务费用	-7.5		-29.0		-31.2		-3.9		-56.0	
提取保费准备金	-		0.8		-2.0		-		5.0	
<b>保险服务业绩</b>	<b>243.7</b>	<b>-6.0%</b>	<b>275.3</b>	<b>3.9%</b>	<b>103.8</b>	<b>15.6%</b>	<b>53.3</b>	<b>31.5%</b>	<b>151.0</b>	<b>4.7%</b>
利息收入	329.0		343.1		149.5		78.3		78.0	
投资收益/(损失)	455.1		409.1		119.3		220.9		219.8	
公允价值变动损益	-428.6		-499.5		-55.9		-208.8		-211.3	
承保财务损失	375.7		223.7		191.6		63.9		90.9	

单位：亿元	中国人寿		中国平安		中国太保		新华保险		中国人保	
减：分出再保险财务收益	-1.9		-1.7		-1.9		-0.9		-2.8	
<b>投资服务业绩</b>	<b>-18.4</b>	<b>-120.2%</b>	<b>30.7</b>	<b>3.2%</b>	<b>23.1</b>	<b>-54.3%</b>	<b>27.4</b>	<b>-5.9%</b>	<b>-1.6</b>	<b>-101.9%</b>
<b>总投资收益</b>	<b>355.4</b>	<b>-33.7%</b>	<b>252.7</b>	<b>-38.6%</b>	<b>212.8</b>	<b>-8.1%</b>	<b>90.5</b>	<b>-56.7%</b>	<b>86.5</b>	<b>-56.0%</b>

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：保险服务业绩=保险服务收入-保险服务费用-(分出保费分摊-摊回保险服务费用)-提取保费准备金；投资服务业绩=利息收入+投资收益/损失+公允价值变动收益-(承保财务损失-分出在保险财务收益)；总投资收益=利息收入+投资收益/损失+公允价值变动损益。

**附图4：2026年1季度各上市险企归母净利润均较年初增长**



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

**附表2：头部财险市场占有率保持稳定，中国平安和中国人保财险保费靠非车险拉动**

单位：亿元	财险总原保费收入			车险原保费收入				非车险原保费收入			
	2025Q1	2026Q1	YOY	2025Q1	2026Q1	YOY	2026Q1 占比	2025Q1	2026Q1	YOY	2026Q1 占比
中国平安	852	910	6.8%	538	534	-0.6%	58.8%	314	375	19.5%	41.2%
中国太保	632	630	-0.3%	269	269	0.1%	42.6%	364	362	-0.5%	57.4%
中国人保	1,804	1,830	1.4%	717	717	-0.01%	39.2%	1,087	1,113	2.4%	60.8%
行业	5,155	5,302	2.8%	2,234	2,226	-0.4%	42.0%	2,921	3,075	5.3%	58.0%
Top3 占比	63.8%	63.6%		68.2%	68.3%			60.4%	60.1%		

数据来源：各公司公告、国家金融监管总局、开源证券研究所

**附表3：2026年1季度多数上市险企偿付能力较年初下降，或受偿付能力计算未切换新准则影响**

	核心偿付能力充足率			综合偿付能力充足率		
	2025A	2026Q1	较年初	2025Q1	2026Q1	较年初
中国人寿	128.8%	156.9%	+28.1pct	174.0%	202.3%	+28.3pct
平安人寿	123.3%	131.0%	+7.7 pct	175.7%	183.3%	+7.6 pct
太保寿险	157.0%	146.0%	-11.0 pct	228.0%	214.0%	-14.0 pct
新华保险	135.1%	130.6%	-4.6 pct	210.5%	204.4%	-6.1 pct
人保寿险	134.0%	121.6%	-12.4 pct	201.9%	185.0%	-16.9 pct

数据来源：各公司偿付能力报告、开源证券研究所

注：除中国人寿和新华保险外，其余3家集团保险公司偿付能力数据为集团下人寿保险公司偿付能力报告数据

**附表4：受益标的估值表-寿险**

当前股价及评级表			归母净利润（亿元）			YOY			PE			PB	PEV	评级
证券代码	证券简称	26/5/6 股价	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	(静态)	(静态)	
601628.SH	中国人寿	36.67	1,541	1,680	1,776	44.1%	9.0%	5.8%	5.5	5.9	6.3	1.7	0.71	买入
601318.SH	中国平安	59.37	1,348	1,481	1,614	6.5%	9.9%	9.0%	7.4	8.2	8.9	1.1	0.71	买入
601601.SH	中国太保	37.23	535	591	647	19.0%	10.4%	9.6%	5.6	6.1	6.7	1.1	0.58	买入
601336.SH	新华保险	64.40	363	365	399	38.3%	0.6%	9.4%	11.6	11.7	12.8	1.6	0.70	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：中国人寿、中国平安和中国太保盈利预测来源于开源证券研究所；新华保险盈利预测来源于 Wind 一致性预测；股价单位为元。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn