保险Ⅱ行业点评报告

保险行业 2026 年三季报回顾：寿险营运利润稳健增长，产险 COR 同比持续改善

增持（维持）

2026 年 10 月 31 日

证券分析师 孙婷
执业证书：S0600524120001
sunt@dwzq.com.cn
证券分析师 曹锟
执业证书：S0600524120004
caok@dwzq.com.cn

投资要点

- **前三季度上市险企归母净利润显著承压，但长期盈利指标依然向好。1）归母净利润：受高基数+投资收益下滑影响，各险企单季利润显著承压。**①前三季度上市险企合计归母净利润同比-35.1%，其中太保降幅最小（-20.3%），国寿降幅最大（-46.7%）。②Q3 单季显著承压，国寿、人保和新华单季亏损，太保降幅最小（-68.4%）。③阳光人寿前三季度净利润同比+62%，Q3 单季同比+119%，我们预计与其 OCI 股票占比高、长鑫科技等投资项目浮盈贡献等有关。④我们认为短期会计利润并不能反映险企经营实质，前三季度平安、太保归母营运利润分别+8.3%、+5.6%，国寿剔除公开市场权益波动后的净利润同比+15.8%，均表现良好。**2）归母净资产：Q3 末合计较年初+7.9%，较中期+1.0%。**其中新华较年中+12.4%，增速领先，而国寿、人保分别较年中-1.9%、-1.2%。
- **寿险：Q3 新单与 NBV 短期承压，主要受高基数等短期因素影响。1）保费：Q3 单季新单增长短期承压。**上市险企前三季度新单保费同比普遍下滑，其中国寿（-0.5%）和太保（-1.3%）降幅相对较小。从 Q3 单季看，大部分公司显著承压，国寿、平安和新华降幅均在 30%-55%，主要是由于高基数与银保 65 号文等短期因素影响；而太保、人保寿分别+2%、+12%，主要是趸交业务增长带动。**2）NBV：前三季度上市险企 NBV 增速回落，增速由高到低：国寿（+13.1%）＞新华（正增长）＞太保（-6.5%）＞平安（-13.3%）。**其中平安、太保 Q3 单季 NBV 分别同比-54%、-38%，与新单短期承压趋势一致。平安前三季度 NBV margin 同比-1.2pct 至 24.0%。我们预计主要是分红险占比提升所致。**3）渠道：①人力规模保持稳定，**国寿、平安、太保 Q3 末代理人规模分别较年初+4.9%、-8.0%、+0.6%，较年中+1.5%、-0.6%、-0.5%。**人均产能继续提升，**前三季度太保核心人力月人均首年规模保费同比+ 27.3%。**②银保短期增速承压，**主要受银保 65 号文落地的短期影响。国寿、太保 Q3 单季银保期缴保费分别同比-59%、-62%，但我们预计 9 月以来已经拐点向上，仍然看好银保市场长期空间与头部公司的竞争优势。
- **产险：保费增长稳健，综合成本率保持改善态势。**1）人保、平安、太保前三季度产险保费分别同比+1.7%、+3.5%、+1.9%，其中车险保费普遍同比接近持平。①三大险企 Q3 单季车险保费分别同比+0.1%、持平、-0.2%，较 Q2 增速继续走弱。②Q3 单季非车险保费分别同比+6.8%、+7.8%、+7.2%，人保和平安较 Q2 增速明显提升。2）人保、平安、太保前三季度综合成本率分别为 95.8%、95.6%、96.2%，分别同比-0.3pct、-1.4pct、-1.4pct。均在 Q3 大灾较多情况仍然实现承保盈利。
- **投资：受高基数与股市波动影响，投资收益率同比下降。**1）Q3 末上市险企投资资产合计较年初+6.6%。2）受高基数、股市波动影响，各险企总、综合投资收益率均同比下降。前三季度平安、太保平均非年化净投资收益率为 2.5%，同比-0.3pct。前三季度国寿、太保、新华和人保平均年化总投资收益率达 3.7%，同比-3.6pct。前三季度平安非年化综合投资收益率为 2.3%，同比-3.1pct，新华年化综合投资收益率为 5.0%，同比-1.7pct，降幅较小预计受 AC 债券卖出收益以及 FVOCI 债券浮盈影响。
- **基本面仍具韧性，继续看好保险板块投资价值。**1）我们认为市场需求依然旺盛，分红险转型将进一步推动刚性负债成本优化，利差损压力将有所缓解。2）近期十年期国债收益率回升至 1.65%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）2026Q3 末公募基金对保险股持仓比例为 0.46%，依然低配。2026 年 10 月 30 日保险板块估值 2026E 0.45-0.80 倍 PEV、0.90-1.61 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；新单增长不及预期。

行业走势

相关研究

《保险行业 9 月保费：寿险业务增速拐点向上，产险增长相对偏弱》

2026-10-24

《保险行业 8 月保费：寿险业务增速继续承压，部分机构开门红节奏或提前》

2026-09-25

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表1：2026Q3 单季上市险企合计归母净利润显著承压

单位：亿元	上半年			前三季度			三季度单季		
	2025	2026	同比	2025	2026	同比	2025	2026	同比
中国人寿	409.3	1344.9	228.6%	1678.0	894.3	-46.7%	1268.7	-450.6	由盈转亏
中国平安	680.5	925.9	36.1%	1328.6	966.5	-27.3%	648.1	40.6	-93.7%
中国太保	278.9	307.8	10.4%	457.0	364.0	-20.3%	178.2	56.3	-68.4%
新华保险	148.0	227.9	54.0%	328.6	222.8	-32.2%	180.6	-5.1	由盈转亏
中国人保	265.3	367.5	38.5%	468.2	318.2	-32.0%	202.9	-49.3	由盈转亏
合计	**1781.9**	**3173.9**	**78.1%**	**4260.4**	**2765.8**	**-35.1%**	**2478.5**	**-408.1**	**由盈转亏**

数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

表2：中国太平、阳光保险及众安在线核心子公司净利润情况

单位：亿元	2025Q1-3	2026Q1-3	同比	2025Q3	2026Q3	同比
太平人寿	181.3	95.1	-47.6%	113.9	-49.8	由盈转亏
太平财险	9.7	5.4	-44.3%	3.4	0.3	-91.1%
阳光人寿	52.5	85.2	62.3%	23.3	51.1	119.3%
阳光财险	16.6	9.0	-45.4%	11.4	1.0	-91.2%
众安在线	18.6	6.9	-63.0%	12.9	-7.9	由盈转亏

数据来源：各公司公告，东吴证券研究所

注：阳光人寿及阳光财险数据来自于业绩公告，其他公司数据来自偿付能力报告

表3：上市险企归母净资产较年初稳健增长

单位：亿元	2025	2026H1	较年初	2026Q3	较年初	较年中
中国人寿	5952	6642	11.6%	6518	9.5%	-1.9%
中国平安	10004	10281	2.8%	10444	4.4%	1.6%
中国太保	3021	3192	5.6%	3301	9.3%	3.4%
新华保险	1115	1236	10.8%	1389	24.5%	12.4%
中国人保	3090	3401	10.1%	3360	8.7%	-1.2%
A 股合计	**23183**	**24752**	**6.8%**	**25012**	**7.9%**	**1.0%**

数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

表4：中国太平、阳光保险及众安在线核心子公司净资产情况

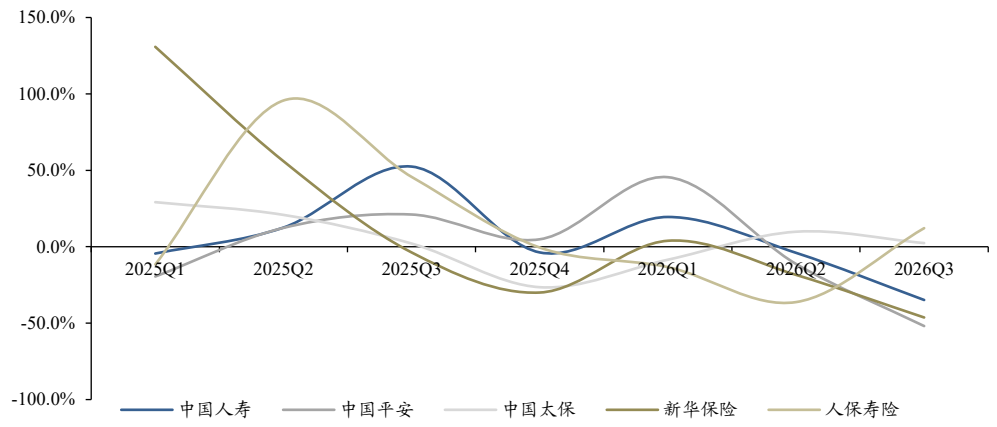
单位：亿元	2025	2026H1	较年初	2026Q3	较年初	较年中
太平人寿	973	1004	3.2%	1020	4.9%	1.6%
太平财险	103	104	1.2%	109	5.9%	4.6%
阳光人寿	390	389	-0.2%	437	11.9%	12.2%
阳光财险	172	175	2.1%	180	4.8%	2.7%
众安在线	251	265	5.8%	258	2.9%	-2.7%

数据来源：各公司公告，东吴证券研究所

注：阳光人寿及阳光财险数据来自于业绩公告，其他公司数据来自偿付能力报告

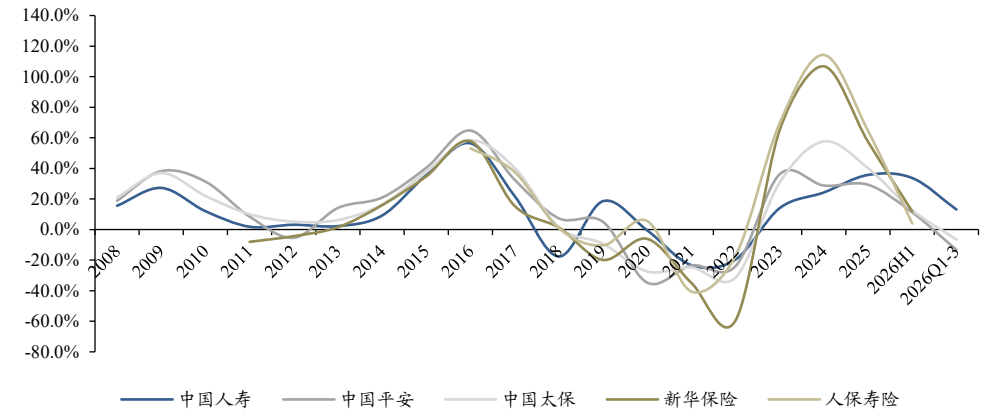
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图1：2026Q3 上市险企新单保费同比增速承压



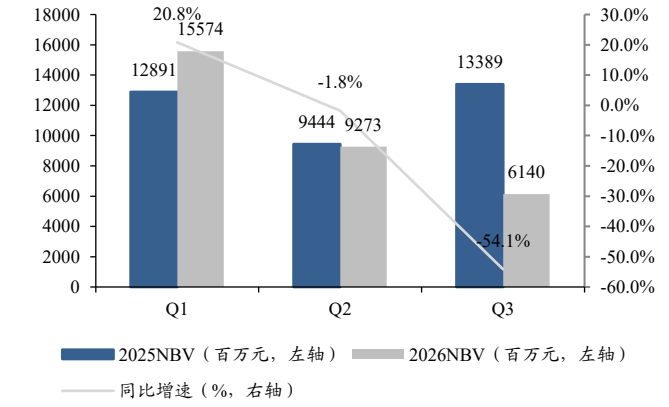
数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

图2：2026Q1-3 上市险企 NBV 同比增速明显回落



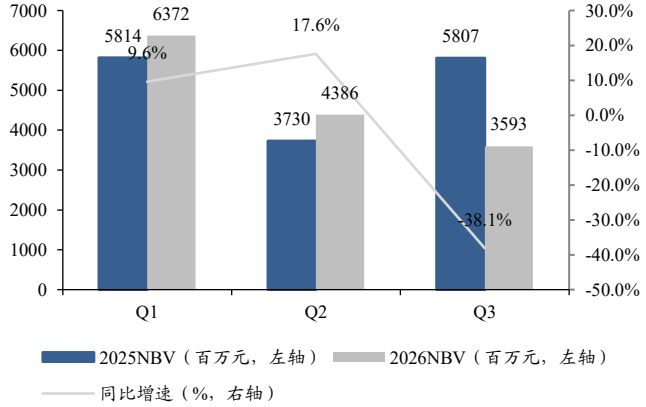
数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

图3：2026Q3 中国平安单季 NBV 同比-54.1%



数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

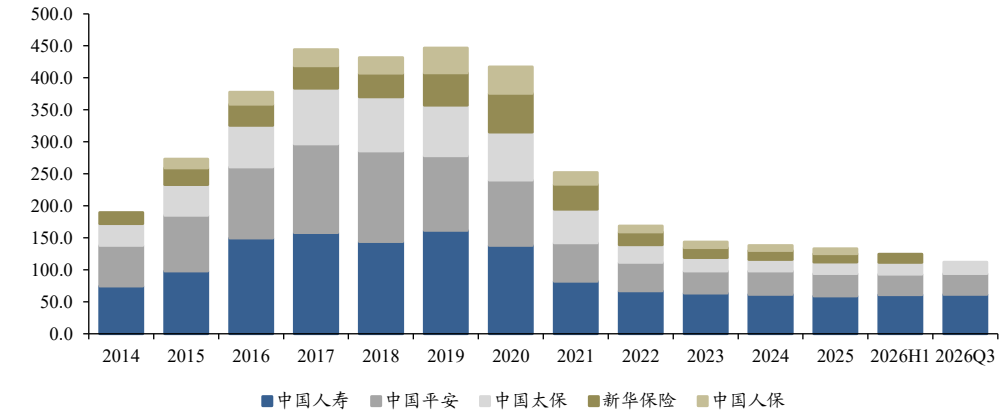
图4：2026Q3 中国太保单季 NBV 同比-38.1%



数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

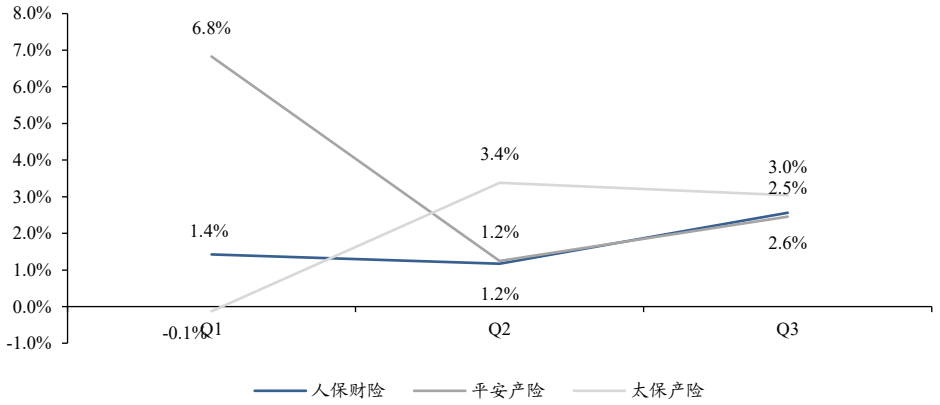
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图5：2026Q3 末上市险企代理人规模保持稳定（万人）



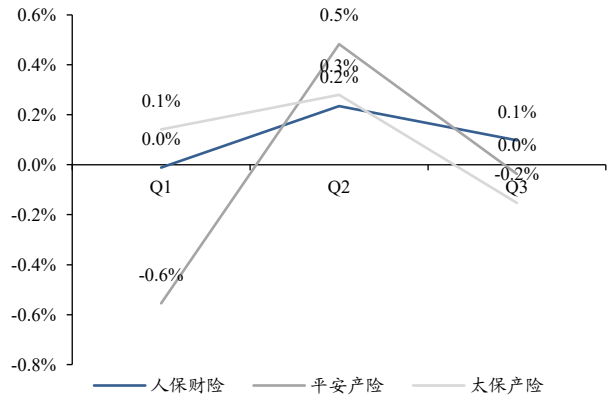
数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

图6：2026Q1-Q3 上市险企产险总保费单季同比增速情况



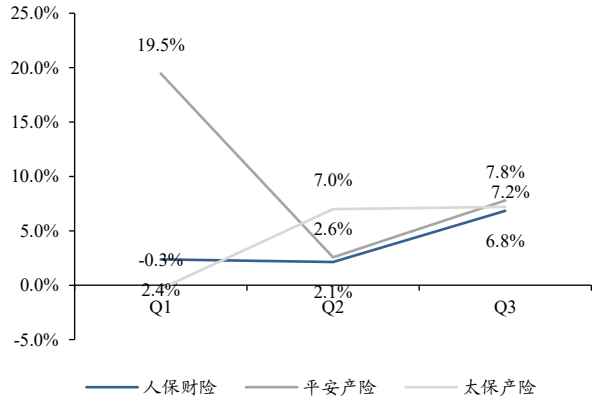
数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

图7：上市险企 2026Q3 非车险保费同比增速放缓



数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

图8：上市险企 2026Q3 非车险保费同比增速回升



数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表5：人保财险主要险种保费增速及结构

险种	保费（百万元）			占比		
	2025Q1-3	2026Q1-3	同比增速	2025Q1-3	2026Q1-3	同比变动（pct）
机动车辆险	220119	220356	0.1%	49.7%	48.9%	-0.8pct
意健险	98826	104836	6.1%	22.3%	23.3%	1.0 pct
农险	52191	51772	-0.8%	11.8%	11.5%	-0.3 pct
责任险	31669	35689	12.7%	7.1%	7.9%	0.8 pct
企业财产险	14869	15157	1.9%	3.4%	3.4%	0.0pct
其他险种	25508	22691	-11.0%	5.8%	5.0%	-0.7 pct
整体	**443182**	**450501**	**1.7%**	**100.0%**	**100.0%**	-

数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

表6：平安财险主要险种保费增速及结构

险种	保费（百万元）			占比		
	2025Q1-3	2026Q1-3	同比增速	2025Q1-3	2026Q1-3	同比变动（pct）
车险	166116	166062	0.0%	64.8%	62.6%	-2.2 pct
非车险	90131	99153	10.0%	35.2%	37.4%	2.2 pct
整体	**256247**	**265215**	**3.5%**	**100.0%**	**100.0%**	-

数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

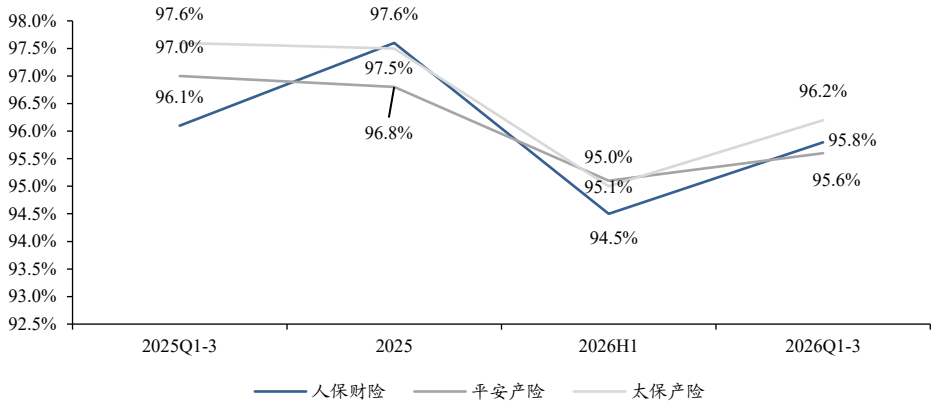
表7：太保财险主要险种保费增速及结构

险种	保费（百万元）			占比		
	2025Q1-3	2026Q1-3	同比增速	2025Q1-3	2026Q1-3	同比变动（pct）
车险	80461	80533	0.1%	50.2%	49.3%	-0.9%
非车险	79745	82712	3.7%	49.8%	50.7%	0.9%
整体	**160206**	**163245**	**1.9%**	**100.0%**	**100.0%**	-

数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

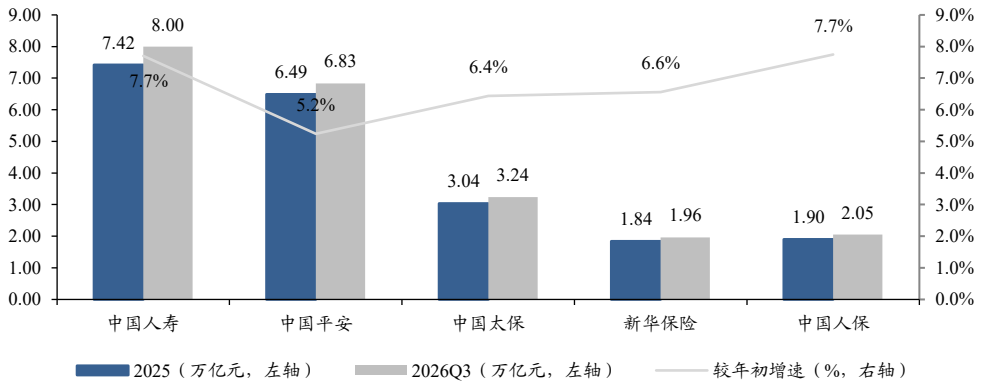
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图9：2026Q1-3 上市险企产险综合成本率均同比改善



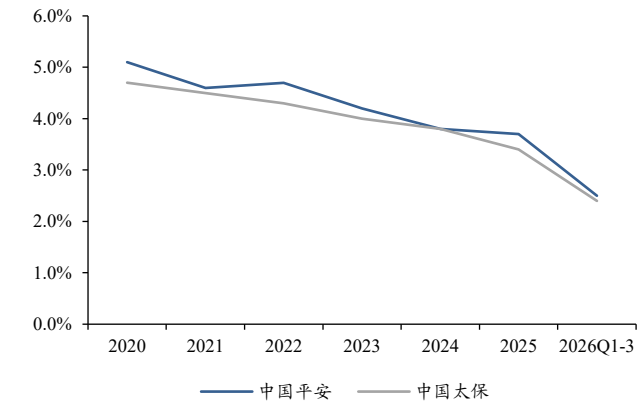
数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

图10：2026Q3 末上市险企投资资产规模较年初较快增长



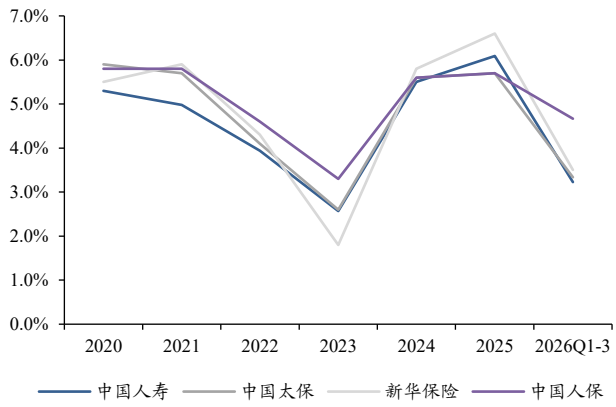
数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

图11：上市险企净投资收益率走势



数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所
注：平安和太保数据均为非年化口径

图12：上市险企总投资收益率走势



数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所
注：太保和人保数据经过简单年化，半年数据*2，前三季度数据*4/3

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表8：2026Q1-3 上市险企投资收益率情况

	净投资收益率		总投资收益率		综合投资收益率	
	2026Q1-3	同比变动	2026Q1-3	同比变动	2026Q1-3	同比变动
中国人寿	/	/	3.2%	-3.2pct	/	/
中国平安	2.5%	-0.3pct	/	/	2.3%	-3.1pct
中国太保	2.4%	-0.2pct	3.3%	-3.6pct	/	/
新华保险	/	/	3.5%	-5.1pct	5.0%	-1.7pct
中国人保	/	/	3.5%	-1.9pct	/	/
中国财险	/	/	2.5%	-2.9pct	/	/

数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

注：1）上表中标红色的为未年化口径，标注/的表示公司未披露；2）各公司投资收益率计算和年化方法不完全相同，不建议横向对比。

表9：上市公司核心子公司投资收益率表现

	投资收益率				综合投资收益率			
	26Q1-3	同比（pct）	26Q3	同比（pct）	26Q1-3	同比（pct）	26Q3	同比（pct）
中国人寿	3.1%	-0.7	0.7%	-0.7	8.5%	3.3	-0.1%	-3.2
平安人寿	2.1%	-1.5	0.0%	-1.5	4.0%	-9.4	1.3%	2.0
太保人寿	2.9%	-0.1	0.9%	-0.1	3.7%	0.4	1.4%	0.4
新华人寿	1.2%	-2.6	0.0%	-2.6	3.1%	-7.5	0.2%	-0.7
太平人寿	2.7%	-0.1	0.6%	-0.1	4.3%	3.5	1.1%	2.0
人保寿险	4.0%	0.2	1.0%	0.2	5.9%	2.7	1.8%	1.2
阳光人寿	3.8%	0.6	2.1%	0.6	4.9%	2.9	3.4%	4.3
人保财险	3.9%	-0.1	0.6%	-0.1	2.4%	-2.3	-0.3%	-1.8
平安财险	-0.6%	-3.1	-0.6%	-3.1	-0.2%	-2.8	-0.7%	-1.6
太保财险	2.4%	-0.3	0.6%	-0.3	2.6%	-1.2	0.8%	-1.5
太平财险	2.3%	-0.5	0.6%	-0.5	2.9%	0.9	1.9%	1.5
阳光财险	2.6%	-2.2	-0.1%	-2.2	2.4%	-3.6	0.8%	-1.7
众安财险	2.1%	-0.7	0.4%	-0.7	1.5%	-2.6	-2.2%	-5.1

数据来源：各公司偿付能力报告，东吴证券研究所

注：阳光人寿和阳光财险为新准则口径，其他公司均为旧准则口径，不建议直接横向比较。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表10：2026Q1-3 上市险企公允价值变动情况

单位：亿元	2025Q1-3	2026Q1-3	2025Q3	2026Q3
中国人寿	1364.05	-511.37	1353.76	-1869.72
中国平安	480.27	-643.12	594.66	-900.59
中国太保	418.93	-245.15	360.37	-275.00
新华保险	343.43	-376.58	243.72	-328.71
中国人保	228.27	-33.59	204.69	-173.64
合计	2834.95	-1809.81	2757.2	-3547.66

数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所

注：中国人寿和中国人保采用财报披露的总投资收益，其他公司采用利润表的“利息收入+投资收益+公允价值变动损益-信用减值损失”计算得到，其中中国平安利息收入仅包括非银行业务。

表11：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）	52.80	78.56	83.07	87.74	92.80	1.58	2.04	2.09	2.42
中国人寿（601628）	34.60	49.57	51.93	56.13	60.76	1.19	1.62	1.83	2.14
新华保险（601336）	50.25	82.85	92.27	102.10	112.70	2.00	3.15	3.31	3.81
中国太保（601601）	30.66	58.42	63.76	68.51	74.29	1.38	1.93	2.03	2.55
中国人保（601319）	7.42	7.89	8.51	9.26	10.09	0.26	0.35	0.36	0.40
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）	52.80	0.67	0.64	0.60	0.57	-16.35	-14.86	-16.75	-16.56
中国人寿（601628）	34.60	0.70	0.67	0.62	0.57	-12.55	-10.71	-11.74	-12.25
新华保险（601336）	50.25	0.61	0.54	0.49	0.45	-16.26	-13.32	-15.65	-16.39
中国太保（601601）	30.66	0.52	0.48	0.45	0.41	-20.15	-17.11	-18.61	-17.11
中国人保（601319）	7.42	0.94	0.87	0.80	0.74	-1.78	-3.08	-5.05	-6.66
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）	52.80	6.99	7.44	6.03	6.95	51.28	55.25	58.82	62.95
中国人寿（601628）	34.60	3.78	5.45	2.81	3.39	18.03	21.06	21.45	22.41
新华保险（601336）	50.25	8.41	11.63	9.02	11.43	30.85	35.75	40.20	45.08
中国太保（601601）	30.66	4.67	5.56	6.14	6.45	30.29	31.41	33.49	33.66
中国人保（601319）	7.42	0.97	1.05	0.73	0.93	6.08	6.99	7.56	8.29
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）	52.80	7.55	7.09	8.75	7.60	1.03	0.96	0.90	0.84
中国人寿（601628）	34.60	9.15	6.35	12.30	10.20	1.92	1.64	1.61	1.54
新华保险（601336）	50.25	5.98	4.32	5.57	4.40	1.63	1.41	1.25	1.11
中国太保（601601）	30.66	6.56	5.51	4.99	4.75	1.01	0.98	0.92	0.91
中国人保（601319）	7.42	7.65	7.03	10.20	7.96	1.22	1.06	0.98	0.90

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（基于 2026 年 10 月 30 日收盘价）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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