

非银金融

保险行业 2025 年年报综述：银保转型赋能增长，投资拉动行业盈利分红改善

负债端：新业务价值实现高速增长。得益于预定利率下调与报行合一，上市险企寿险新业务价值率大幅提升，国寿/平安/人保/太保/新华/太平/阳光 NBV 增速分别为 35.7%/29.3%/63.8%/40.4%/57.4%/5.3%/48.2%。**1) 个险渠道：**新单承压，仅新华保险逆势高增，但受预定利率下调影响，个险 NBV 仍保持增长；**2) 银保渠道：**成为新的增长引擎，国寿/平安/人保/太保/新华/太平/阳光银保新单保费增速分别为 97.1%/92.2%/41.4%/35.5%/52.3%/15.8%/69.0%，同时报行合一提升银保 NBV margin，国寿/平安/人保/太保/新华/太平/阳光银保渠道 NBV 增速分别为 169.3%/137.9%/99.6%/102.7%/110.2%/5.7%/64.6%，表现亮眼。

资产端：耐心资本入市，险企普遍提升权益占比。**1) 二级市场权益：**投资环境倒逼+政策鼓励，险企普遍增配权益资产，截至 25 年末国寿/平安/人保/太保/新华/太平/阳光二级市场权益占比分别为 16.9%/19.2%/13.3%/13.4%/21.2%/16.6%/14.9%，同比分别提升 4.7pps/9.3pps/4.3pps/2.2pps/2.4pps/3.6pps/1.6pps；**2) OCI 股票/股票占比：**各险企有所分化，国寿/平安/人保/太保/新华/太平/阳光分别为：27.8%/56.5%/42.4%/37.0%/18.6%/30.8%/69.7%，同比分别变动 15.8pps/-3.7pps/-2.9pps/7.2pps/0.8pps/1.9pps/-1.3pps，国寿和太保明显增加，OCI 占比的差异也是盈利增速分化的重要原因之一。**3) 投资表现：**总投资收益率大幅提升，国寿/平安/人保/太保/新华/太平/阳光分别为：6.09%/4.55%/5.70%/5.70%/6.60%/4.04%/4.80%，同比分别变动 0.6pps/0.1pps/0.1pps/0.1pps/0.8pps/-0.5pps/0.5pps，净投资收益率受利率环境影响普遍下行。

经营业绩盈利向好，偿付能力承压。**1) 归母净利润：**资负两端共同发力，推动业绩整体正增长，但各险企有所分化，国寿/平安/人保/太保/新华/太平/阳光归母净利润增速分别为 44.1%/6.5%/8.8%/19.0%/38.3%/220.9%/15.7%；**2) CSM：**整体增长，国寿/平安/太保/新华/太平增速分别为 3.5%/-1.1%/3.2%/3.3%/4.3%，摊销比例整体稳定在 7.7%-9.1%；**3) 偿付能力：**即期利率与 750 曲线反向变动，资产负债错配，行业偿付能力有所恶化，平安/太保/新华完成“H 转 A”，核心偿付能力充足率变动分别为 -4.5pps/24pps/11pps，国寿/人保/太平/阳光分别变动 -24.3pps/-23.7pps/-43pps/-22pps。

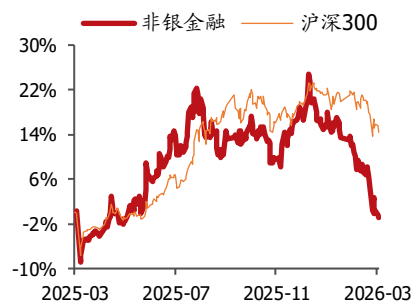
投资建议：短期来看，受美伊冲突等外部环境影响，A 股市场出现调整，对保险行业投资端带来一定压力。长期来看，保险行业持续受益于银行存款搬家趋势。2025 年行业负债端新单和 NBV 增速亮眼，2026 年开门红为全年负债端表现奠定良好基础，有望延续负债端向好的趋势。

建议关注中国太保、中国平安、中国人寿。

风险提示：1) 若权益市场出现超预期波动，或导致当期公允价值变动损益大幅承压，拖累总投资收益率与净利润；2) 监管新规推进与执行节奏不及预期，或相关支持政策力度弱于市场此前一致预期；3) 寿险需求疲弱导致新单、NBV 增速不及预期；4) 负债成本刚性下，长端利率超预期下行带来的利差损风险；5) 数据统计类误差风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 王维逸

执业证书编号：S0680525120001

邮箱：wangweiyi@gszq.com

相关研究

- 1、《非银金融：行业周报|《金融法（草案）》：为推动金融高质量发展提供法治保障》 2026-03-22
- 2、《非银金融：行业周报|“十五五”规划：资本市场与保险行业核心部署总结》 2026-03-15
- 3、《非银金融：行业周报|聚焦“十五五”：推进资本市场与保险行业高质量发展》 2026-03-08

内容目录

1. 核心数据概览	4
2. 财务指标：盈利分红稳步提升，净资产规模稳健扩张	5
2.1 归母净利润：上市险企归母净利润整体正增长，股东回报同步改善	5
2.2 合同服务边际：整体增长，摊销保持稳定	6
2.3 净资产：整体保持稳健增长，中国太平增速领先	6
2.4 分红：中国太平每股分红增幅领跑，分红比例略有分化	7
2.5 偿付能力：旧准则资产负债错配，偿付能力承压	7
3. 寿险：银保高增领跑，个险稳健修复	9
3.1 NBV：个险稳健修复、银保渠道高增领跑	9
3.2 EV：整体保持稳健增长	10
3.3 业务发展：保费增长，盈利改善，渠道与产品结构加速转型	11
3.3.1 保险服务业绩：行业整体盈利改善，中国人寿业绩高增	13
3.3.2 个险渠道：行业整体新单保费承压，新华保险逆势高增	14
3.3.3 银保渠道：行业整体高增，银保转型成效显著	14
4. 财险：保费稳健增长，综合成本率显著优化	16
5. 资产端：权益增配，政府债占比提升，净投资收益率承压	17
5.1 大类资产配置：总投资规模稳健扩张，结构优化向权益增配	17
5.2 二级市场权益：规模高速增长，OCI 股票配置占比存在分歧	18
5.3 债券：政府债占比提升，FVOCI 占比提升	19
5.4 投资表现：净投资收益率整体承压，总投资收益率稳步向好	20
6. 投资建议	21
7. 风险提示	22

图表目录

图表 1: 上市险企归母净利润 (单位: 亿元, 中国太平为港元口径, 下同)	5
图表 2: 上市险企单季度归母净利润 (单位: 亿元)	5
图表 3: 上市险企 ROE	5
图表 4: 上市险企 EPS (单位: 元)	5
图表 5: 上市险企合同服务边际 (单位: 亿元)	6
图表 6: 上市险企合同服务边际的摊销比例	6
图表 7: 上市险企净资产 (单位: 亿元)	6
图表 8: 上市险企归母净资产 (单位: 亿元)	6
图表 9: 上市险企全年每股分红 (单位: 元/股)	7
图表 10: 上市险企全年分红比例	7
图表 11: 上市险企核心偿付能力充足率	8
图表 12: 上市险企综合偿付能力充足率	8
图表 13: 十年期 750 移动平均曲线 (单位: %)	8
图表 14: 2024、2025 年末即期收益率曲线 (单位: %)	8
图表 15: 上市险企寿险新业务价值 (单位: 亿元)	9
图表 16: 上市险企寿险新业务价值率	10
图表 17: 2024 年以来人身险预定利率上限	10
图表 18: 上市险企银保渠道新业务价值 (单位: 亿元)	10
图表 19: 上市险企个险渠道新业务价值 (单位: 亿元)	10
图表 20: 上市险企寿险业务年内含价值 (单位: 亿元)	11
图表 21: 上市险企寿险业务内含价值变动分析 (单位: 亿元)	11
图表 22: 上市险企总保费 (单位: 亿元)	12
图表 23: 上市险企新单保费 (单位: 亿元)	12
图表 24: 上市险企寿险业务总保费结构 (单位: 亿元)	12
图表 25: 上市险企寿险业务保险服务收入 (单位: 亿元)	13

图表 26:	上市险企寿险业务保险服务费用 (单位: 亿元)	13
图表 27:	上市险企寿险业务保险服务业绩 (单位: 亿元)	13
图表 28:	上市险企寿险业务个险渠道新单保费 (单位: 亿元)	14
图表 29:	上市险企寿险业务个险渠道新单期交保费 (单位: 亿元)	14
图表 30:	上市险企寿险业务个险渠道新单期交保费占比	14
图表 31:	上市险企寿险业务银保渠道新单保费 (单位: 亿元)	15
图表 32:	上市险企寿险业务银保渠道新单期交保费 (单位: 亿元)	15
图表 33:	上市险企寿险业务银保渠道新单期交保费占比	15
图表 34:	上市险企财险原保险保费收入 (单位: 亿元)	16
图表 35:	上市险企财险综合成本率	16
图表 36:	上市险企财险综合费用率	16
图表 37:	上市险企财险综合赔付率	16
图表 38:	上市险企保险资金运用规模 (单位: 亿元)	17
图表 39:	上市险企 2025 年保险资金大类资产配置 (单位: 亿元)	18
图表 40:	上市险企 2025 年保险资金二级市场权益规模 (单位: 亿元)	19
图表 41:	上市险企 2025 年保险资金债券分类占比	20
图表 42:	上市险企净投资收益率	21
图表 43:	上市险企总投资收益率	21
图表 44:	上市险企综合投资收益率	21

1. 核心数据概览

利润：整体正增长，股东回报同步改善。2025 年，上市险企归母净利润增速分别为：中国太平（+221%）、中国人寿（+44%）、新华保险（+38%）、阳光保险（+16%）、中国太保（+19%）、中国人保（+9%）、中国平安（+6%）；全年每股分红：中国太平（+251%，1.23 港元/股）、中国人寿（+31.7%，0.86 元/股）、中国人保（+22.2%，0.22 元/股）、新华保险（+7.9%，2.73 元/股）、中国平安（+6.5%，2.70 元/股）、中国太保（+6.5%，1.15 元/股）、阳光保险（+5.6%，0.19 元/股）。

NBV：个险稳健修复、银保渠道高增领跑。上市险企个险渠道新业务价值增速分别为：中国人保（+31.5%）、阳光保险（+27.7%）、中国人寿（+25.5%）、中国太保（+19.5%）、新华保险（+19.4%）、中国平安（+10.4%）、中国太平（+6.9%）；银保渠道新业务价值增速表现更为亮眼，分别为：中国人寿（+169.3%）、中国平安（+137.9%）、中国太保（+102.7%）、新华保险（+110.2%）、中国人保（+99.6%）、阳光保险（+64.6%）、中国太平（+5.7%），成为核心增长引擎。

NBV Margin：预定利率下调，利润率有效改善。上市险企新业务价值率为：中国人寿（35.0%，+9.3pps）、中国平安（28.5%，+2.5pps）、中国太保（19.8%，+3.0pps）、新华保险（16.2%，+1.6pps）、中国太平（21.3%，+0.6pps）。

新单保费：个险承压，银保成为增长新引擎。1）个险：新华保险（+43.2%）、中国太保（+0.0%）、中国人保（-5.2%）、中国太平（-6.9%）、阳光保险（-7.6%）、中国平安（-9.6%）、中国人寿（-9.7%）；2）银保：中国人寿（+97.1%）、中国平安（+92.2%）、阳光保险（+69.0%）、新华保险（+52.3%）、中国人保（+41.4%）、中国太保（+35.5%）、中国太平（+15.8%）。

财险：保费稳健增长，综合成本率显著优化。1）原保险保费收入：平安财险（+6.6%）、太平财险（+3.4%）、人保财险（+3.3%）、太保财险（+0.1%）、阳光财险（+0.1%）；2）综合成本率：平安财险（96.8%，-1.5pps）、人保财险（97.6%，-0.9pps）、太保财险（97.5%，-1.1pps）、太平财险（98.8%，-1.3pps）。

资产端：权益增配，政府债占比提升，净投资收益率承压。1）股票+权益基金占比：新华保险（21.2%，+2.4pps）、中国平安（19.2%，+9.3pps）、中国人寿（16.9%，+4.7pps）、中国太平（16.6%，+3.6pps）、阳光保险（14.9%，+1.6pps）、中国太保（13.4%，+2.2pps）、中国人保（13.3%，+4.3pps）；2）政府债占比：中国平安（76.2%，+1.5pps）、新华保险（76.0%，+5.4pps）、中国太保（72.9%，+2.1pps）、中国人保（57.9%，+5.1pps）；3）净投资收益率：中国平安（3.70%，-0.1pps）、中国人保（3.60%，-0.3pps）、中国太平（3.21%，-0.3pps）、中国人寿（3.04%，-0.4pps）、中国太保（3.40%，-0.4pps）、新华保险（2.80%，-0.4pps）、阳光保险（3.70%，-0.5pps）；4）总投资收益率：新华保险（6.60%，+0.8pps）、中国人寿（6.09%，+0.6pps）、中国人保（5.70%，+0.1pps）、中国太保（5.70%，+0.1pps）、阳光保险（4.80%，+0.5pps）、中国平安（4.55%，+0.1pps）、中国太平（4.04%，-0.5pps）；5）综合投资收益率：中国平安（6.30%，+0.5pps）、中国太保（6.10%，+0.1pps）、阳光保险（6.10%，-0.4pps）、新华保险（5.00%，-3.5pps）、中国太平（1.73%，-8.6pps）。

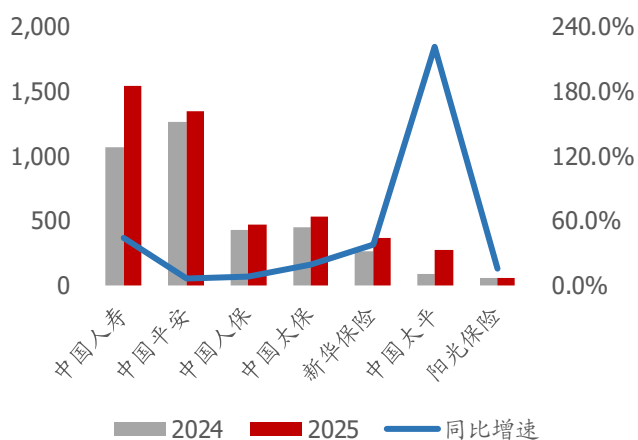
2. 财务指标：盈利分红稳步提升，净资产规模稳健扩张

2.1 归母净利润：上市险企归母净利润整体正增长，股东回报同步改善

2025 年，上市险企归母净利润均实现同比正增长。中国太平同比增速达 221%，归母净利润从 2024 年的 84.3 亿港元提升至 270.6 亿港元，增幅居首，主要得益于税项抵免（同比增加 125.1 亿港元）和净投资业绩（同比增加 87.5 亿港元）；中国人寿、新华保险分别增长 44%、38%，归母净利润达 1540.8 亿元、362.8 亿元；中国太保、阳光保险增速分别为 19%、16%，中国人保、中国平安增速相对平缓，分别为 9%、6%。

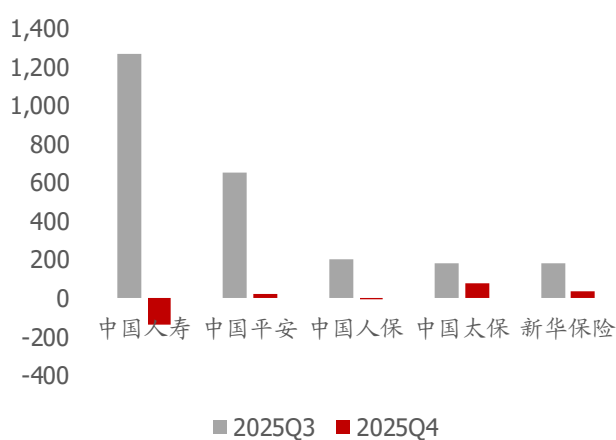
或受权益市场波动影响，A 股上市险企四季度归母净利润环比大幅下降，其中，中国人寿和中国人保单季度转亏。

图表1：上市险企归母净利润（单位：亿元，中国太平为港元口径，下同）



资料来源：各公司年报，国盛证券研究所

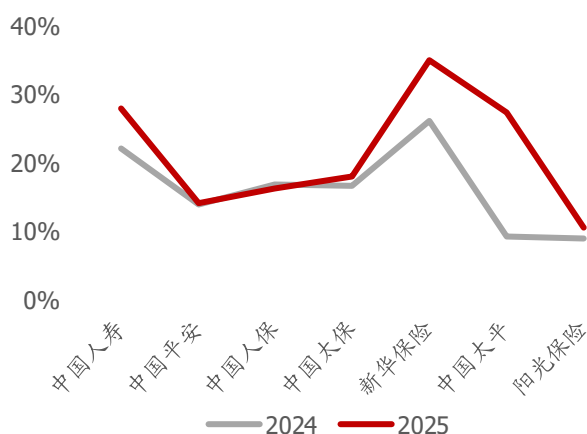
图表2：上市险企单季度归母净利润（单位：亿元）



资料来源：wind，国盛证券研究所

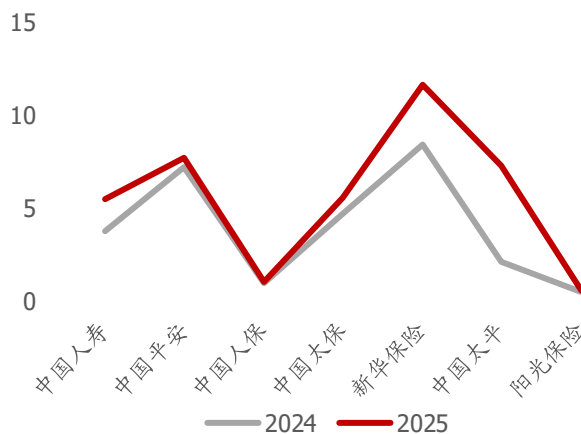
2025 年险企股东回报能力显著提升，ROE 与 EPS 整体改善。ROE 方面，除中国人保小幅下降外，其余险企均同比增长，新华保险、中国太平 ROE 分别为 34.9%、27.3%，同比提升 8.9、18.0 个百分点，弹性居前；EPS 方面，所有险企实现正增长。

图表3：上市险企 ROE



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表4：上市险企 EPS（单位：元）

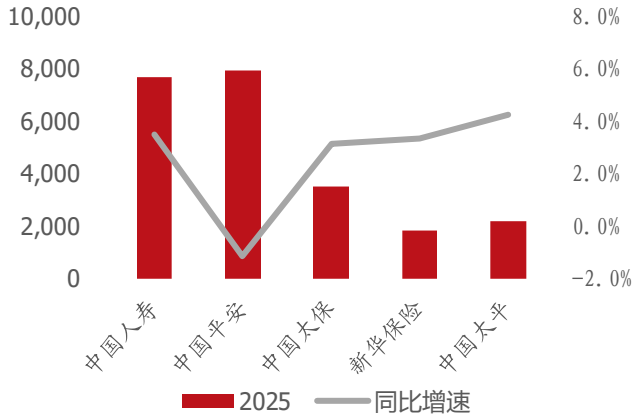


资料来源：wind，国盛证券研究所

2.2 合同服务边际：整体增长，摊销保持稳定

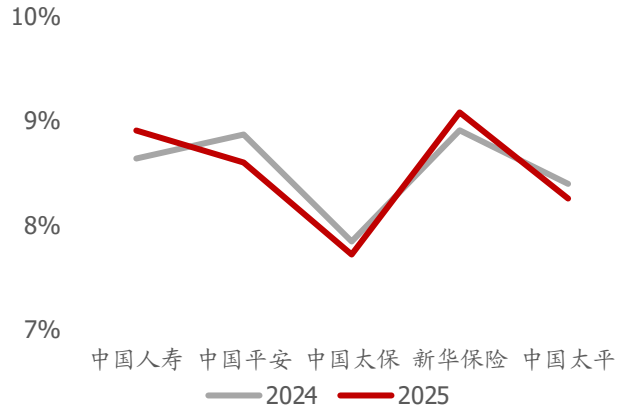
2025 年，险企合同服务边际（CSM）整体呈增长态势，中国平安同比微降 1.1% 至 7933.1 亿元，中国人寿、中国太保、新华保险、中国太平分别同比增长 3.5%、3.2%、3.3%、4.3%。合同服务边际摊销金额方面，中国人寿、中国太保、新华保险、中国太平有所增加，中国平安小幅回落。摊销比例整体稳定在 7.7%-9.1% 区间，中国人寿、新华保险分别微升至 8.9%、9.1%，中国平安、中国太保、中国太平略有回落。

图表5：上市险企合同服务边际（单位：亿元）



资料来源：各公司年报，国盛证券研究所

图表6：上市险企合同服务边际的摊销比例

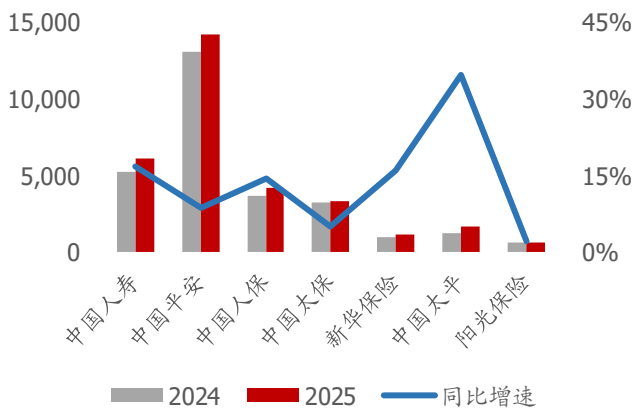


资料来源：各公司年报，国盛证券研究所

2.3 净资产：整体保持稳健增长，中国太平增速领先

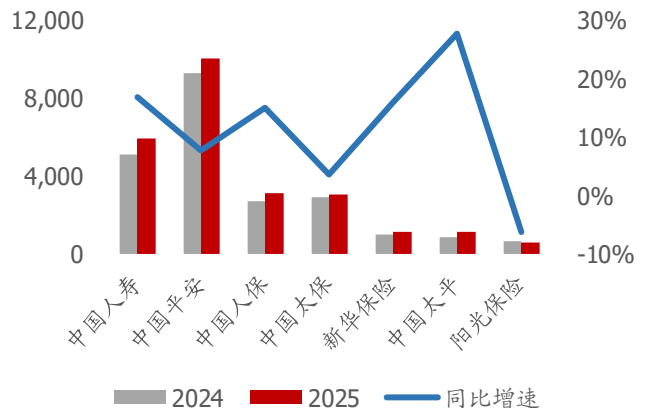
2025 年，上市险企净资产整体保持增长。中国太平表现突出，净资产同比增速达 34.6%，从 2024 年的 1224.1 亿港元提升至 1647.9 亿港元；得益于当年利润大幅增加（270.6 亿港元）以及 2025 年一季度发行永续债（97.5 亿港元，计入非控股股东权益），归母净资产同比增长 27.6%，从 2024 年的 871 亿港元提升至 1111 亿港元。中国人寿、新华保险、中国人保增速相近，净资产、归母净资产增速分别为 16.7%/16.8%、15.9%/15.9%、14.4%/15.0%；中国平安净资产、归母净资产分别增长 8.5%、7.7%；中国太保增速相对平缓，分别为 4.9%、3.7%；阳光保险净资产微增 2.1%，归母净资产同比下降 6.3%。

图表7：上市险企净资产（单位：亿元）



资料来源：各公司年报，wind，国盛证券研究所

图表8：上市险企归母净资产（单位：亿元）

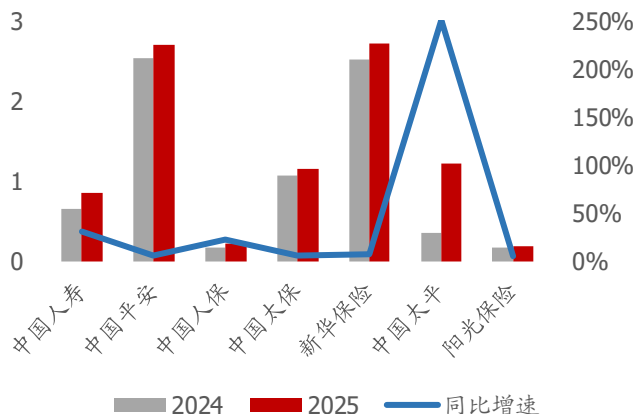


资料来源：各公司年报，wind，国盛证券研究所

2.4 分红：中国太平每股分红增幅领跑，分红比例略有分化

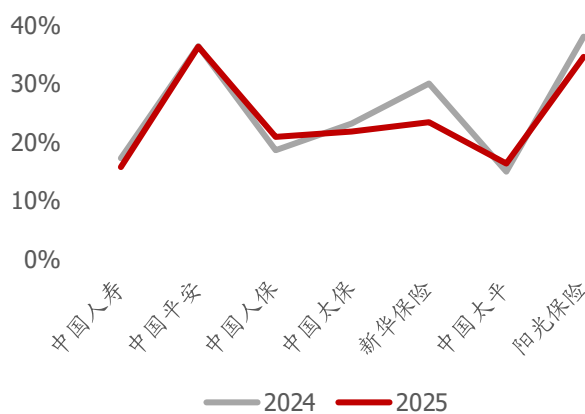
2025 年，上市险企全年每股分红整体保持增长。中国太平增幅领跑，每股分红从 2024 年的 0.35 港元/股增至 1.23 港元/股，同比增速达 251.4%；中国人寿、中国人保分别增长 31.7%、22.2%，每股分红达 0.86 元/股、0.22 元/股；中国平安、中国太保、新华保险、阳光保险增速相对平缓，分别为 6.5%、6.5%、7.9%、5.6%，每股分红分别为 2.70 元/股、1.15 元/股、2.73 元/股、0.19 元/股。分红比例方面，各险企略有分化，中国人寿、中国太平分红比例小幅提升，分别为 20.9%、16.3%；其余险企分红比例有所回落，其中新华保险、阳光保险降幅相对明显，分红比例分别为 23.5%、34.6%，同比分别下降 6.6、3.3 个百分点，中国人寿、中国平安、中国太保基本保持稳定。

图表9：上市险企全年每股分红（单位：元/股）



资料来源：各公司年报，wind，国盛证券研究所

图表10：上市险企全年分红比例



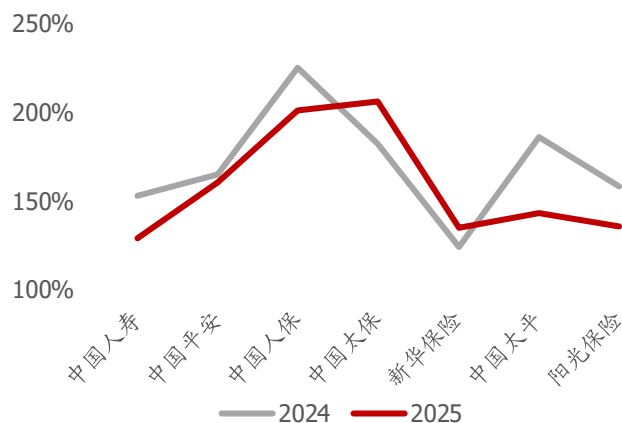
资料来源：各公司年报，wind，国盛证券研究所

2.5 偿付能力：旧准则资产负债错配，偿付能力承压

2025 年，即期利率上行，750 曲线仍处于下行通道，资产负债两端承压，行业偿付能力有所恶化，中国平安、中国太保和新华保险均在 2025 年将以持有至到期核算的债券重分类为可供出售金融资产，净资产增加，偿付能力压力得到缓解，整体来看险企核心及综合偿付能力充足率多呈下滑态势，仅中国太保核心偿付能力充足率上升 24.0 个百分点、综合偿付能力充足率上升 17.0 个百分点，新华保险核心偿付能力充足率上升 11.0 个百分点，其余险企两项指标均同比下降，其中中国太平核心偿付能力充足率降幅达 43.0 个百分点、综合偿付能力充足率降幅 68.0 个百分点，中国人寿、中国人保及阳光保险核心及综合偿付能力充足率亦出现明显下滑，中国平安和新华保险综合偿付能力充足率同样有所回落。

中国人寿已于 2026 年 1 季度完成债券重分类，若按重分类后结果重溯，2025 年末，中国人寿核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为 161.8%和 207.0%，改善约 33 个百分点。

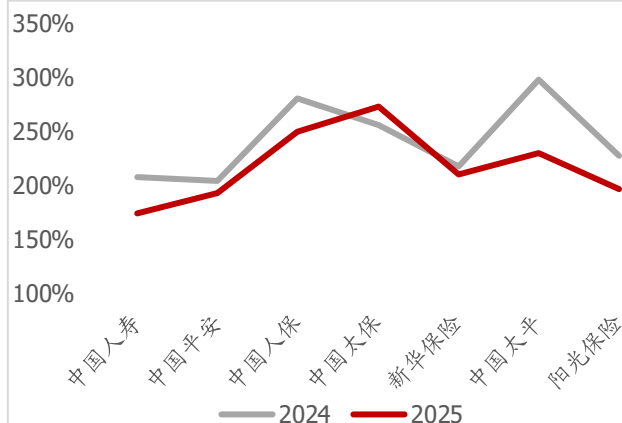
图表11: 上市险企核心偿付能力充足率



注: 中国太平为太平人寿口径

资料来源: 各公司年报, 国盛证券研究所

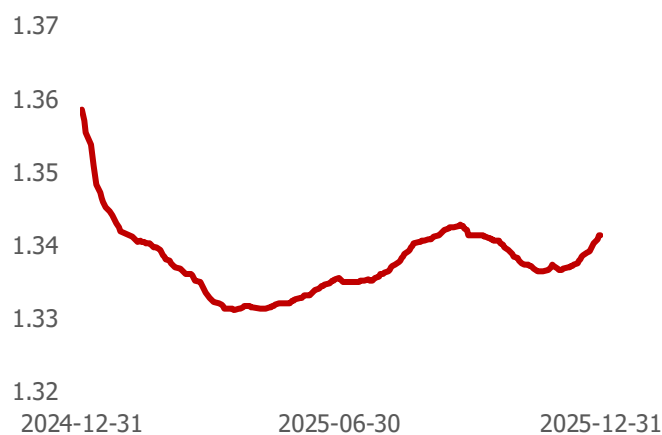
图表12: 上市险企综合偿付能力充足率



注: 中国太平为太平人寿口径

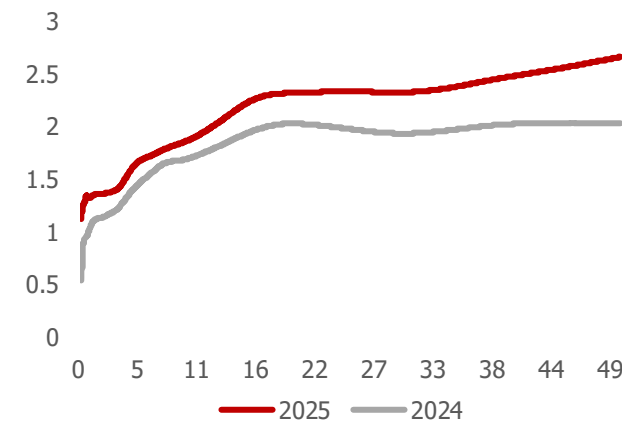
资料来源: 各公司年报, 国盛证券研究所

图表13: 十年期 750 移动平均曲线 (单位: %)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表14: 2024、2025 年末即期收益率曲线 (单位: %)



资料来源: 中国债券信息网, 国盛证券研究所

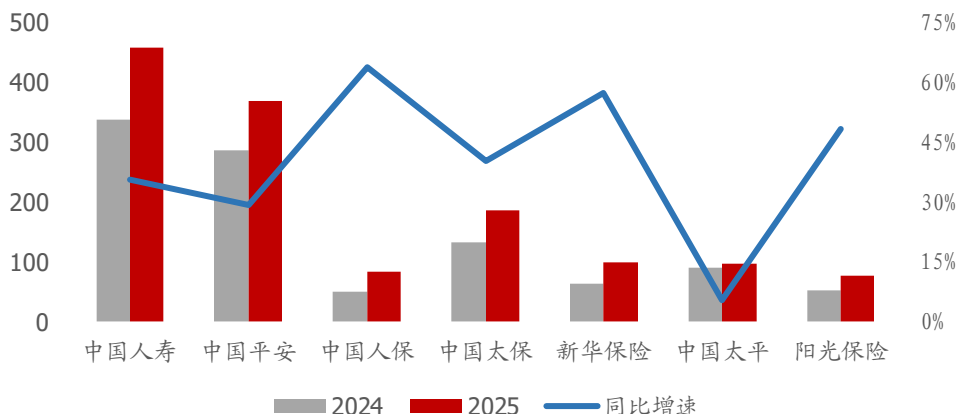
3. 寿险：银保高增领跑，个险稳健修复

3.1 NBV：个险稳健修复、银保渠道高增领跑

2025 年，得益于预定利率下调与报行合一，上市险企寿险新业务价值率大幅提升，新业务价值实现高速增长。其中中国人保、新华保险增速领先，分别同比增长 63.8%、57.4%，NBV 达 82.3 亿元、98.4 亿元；阳光保险、中国太保分别同比增长 48.2%、40.4%，NBV 达 76.4 亿元、186.1 亿元；中国人寿、中国平安分别同比增长 35.7%、29.3%，NBV 达 457.5 亿元、369.0 亿元；中国太平增速相对平缓，为 5.3%，NBV 达 95.9 亿港元。新业务价值率方面，上市险企全面提升：相较于 2024 年，中国人寿从 25.7%提升至 35.0%，中国平安从 26.0%提升至 28.5%，中国太保从 16.8%提升至 19.8%，新华保险从 14.6%提升至 16.2%，中国太平从 20.7%提升至 21.3%，整体价值创造能力显著增强。

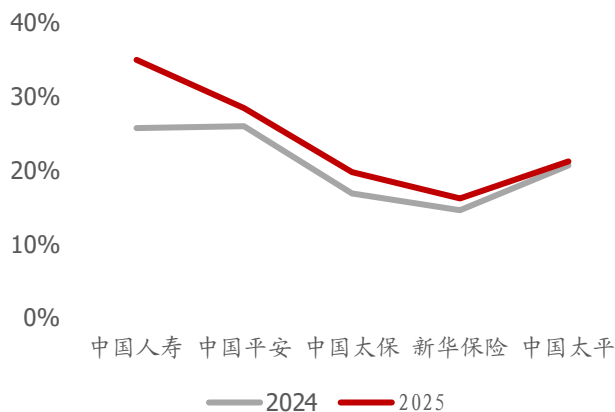
个险渠道方面，各家险企 NBV 均实现正增长，中国人寿以 31.5%的同比增速居前，阳光保险、中国人寿分别增长 27.7%、25.5%，中国太保、新华保险增速均接近 20%，中国平安、中国太平增速相对平缓；银保渠道高景气，NBV 普遍实现大幅增长，中国人寿、中国平安同比增速分别高达 169.3%、137.9%，中国太保、新华保险均实现翻倍以上增长，中国人寿增速接近 100%，阳光保险增长 64.6%。整体来看，行业 NBV 增长由银保渠道强力驱动，个险渠道稳步改善，共同推动全年价值增长。

图表15：上市险企寿险新业务价值（单位：亿元）



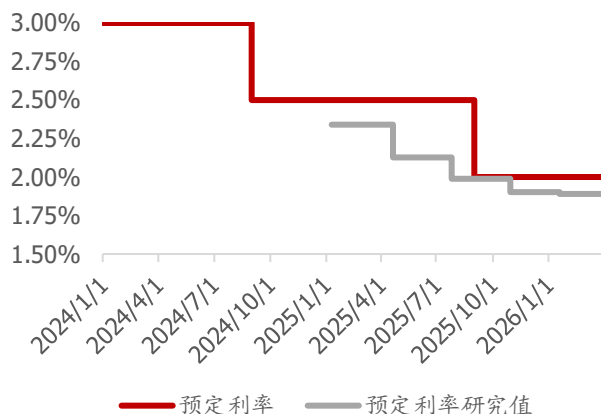
资料来源：各公司年报，wind，国盛证券研究所

图表16: 上市险企寿险新业务价值率



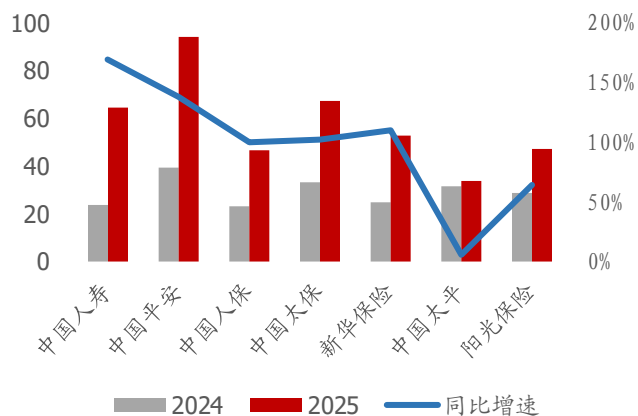
资料来源: 各公司年报, wind, 国盛证券研究所

图表17: 2024 年以来人身险预定利率上限



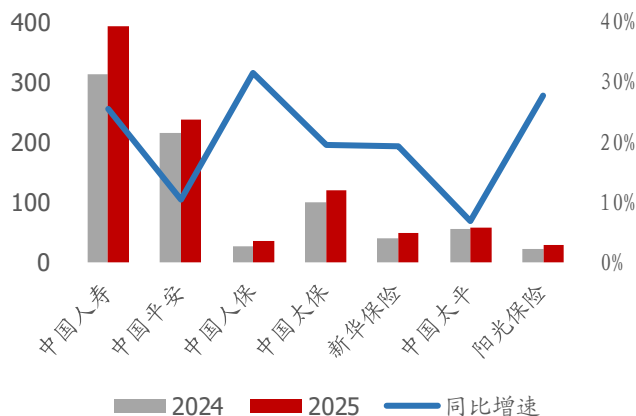
资料来源: 国家金融监督管理总局, 中国保险行业协会, 上海证券报, 中国经济网, 国盛证券研究所

图表18: 上市险企银保渠道新业务价值 (单位: 亿元)



资料来源: 各公司年报, wind, 国盛证券研究所

图表19: 上市险企个险渠道新业务价值 (单位: 亿元)

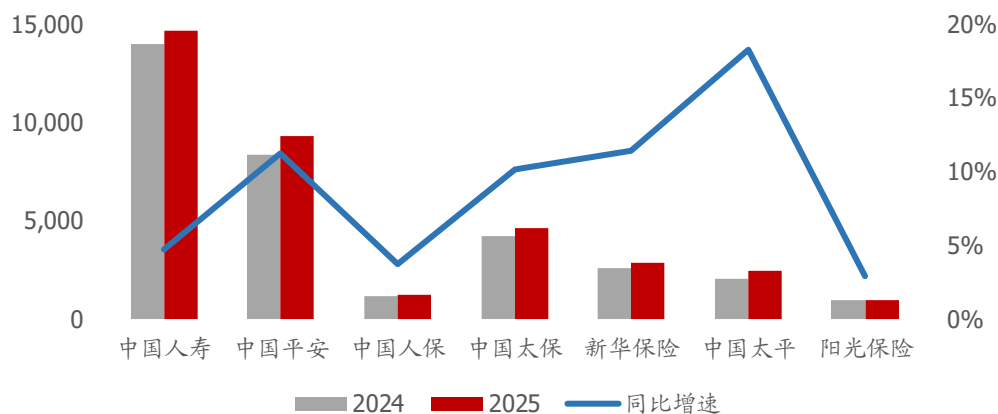


资料来源: 各公司年报, 国盛证券研究所

3.2 EV: 整体保持稳健增长

2025 年, 上市险企寿险内含价值整体实现稳健增长。中国太平涨幅领先, 同比增速达 18.3%, 内含价值从 2024 年的 2067.5 亿港元提升至 2445.2 亿港元; 新华保险、中国平安、中国太保增速相近, 分别增长 11.4%、11.2%、10.2%, 内含价值分别为 2878.4 亿元、9286.3 亿元、4654.8 亿元; 中国人寿、中国人保、阳光保险增速相对平缓, 分别为 4.8%、3.7%、2.9%, 内含价值分别为 14678.8 亿元、1241.5 亿元、960.3 亿元。

图表20: 上市险企寿险业务年内含价值 (单位: 亿元)



资料来源: 各公司年报, wind, 国盛证券研究所

图表21: 上市险企寿险业务内含价值变动分析 (单位: 亿元)

EV 变动分析	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
2024.12.31	14,011	8,351	1,197	4,225	2,584	2,068	933
新业务贡献(含分散效应)	458	425	88	209	98	108	94
预期回报	758	508	65	271	156	138	56
投资回报差异	673	298	-36	-26	64		-115
市场价值调整	-962	-104		-45			
其他经验差异	9	145	-4	16	69	178	4
模型及假设变动	-74	-137	-66	72	-42	-11	10
股东红利分配和资本变动等	-196	-198	-3	-69	-51	-36	-23
2025.12.31	14,679	9,286	1,241	4,655	2,878	2,445	960

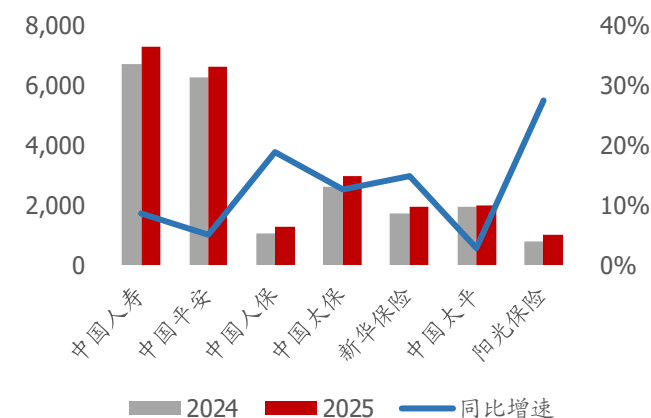
资料来源: 各公司年报, 国盛证券研究所

3.3 业务发展: 保费增长, 盈利改善, 渠道与产品结构加速转型

总保费: 阳光保险增速最高, 达 27.5%, 总保费从 2024 年的 804.5 亿元增至 1026.1 亿元; 中国人保、新华保险、中国太保分别增长 18.8%、14.9%、12.7%, 总保费分别为 1259.7 亿元、1958.7 亿元、2958.6 亿元; 中国人寿、中国平安分别增长 8.7%、5.0%, 总保费分别为 7298.9 亿元、6614.4 亿元; 中国太平增速相对平缓, 为 2.8%, 总保费为 2014.1 亿港元。

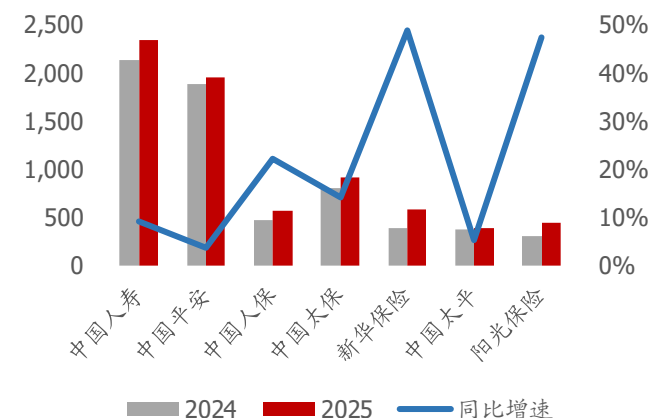
新单保费: 新华保险、阳光保险增速领先, 分别增长 48.9%、47.3%, 新单保费分别为 577.8 亿元、451.0 亿元; 中国人保增长 22.3%, 新单保费为 576.7 亿元; 中国太保增长 14.2%, 新单保费为 912.9 亿元; 中国人寿、中国太平分别增长 9.3%、5.3%, 新单保费分别为 2340.8 亿元、394.6 亿港元; 中国平安增速相对平缓, 为 3.7%, 新单保费为 1960.8 亿元。

图表22: 上市险企总保费 (单位: 亿元)



资料来源: 各公司年报, 国盛证券研究所

图表23: 上市险企新单保费 (单位: 亿元)



资料来源: 各公司年报, 国盛证券研究所

险种结构上, 各上市险企均以寿险为主, 但在分红险发展上出现分化, 中国太平、中国平安、新华保险和阳光保险积极转型分红险, 增速分别为 91.7%、41.3%、33.0%和 25.5%, 中国人保则同比下降 51.0%; 中国太保万能险增速达 60.6%。

图表24: 上市险企寿险业务总保费结构 (单位: 亿元)

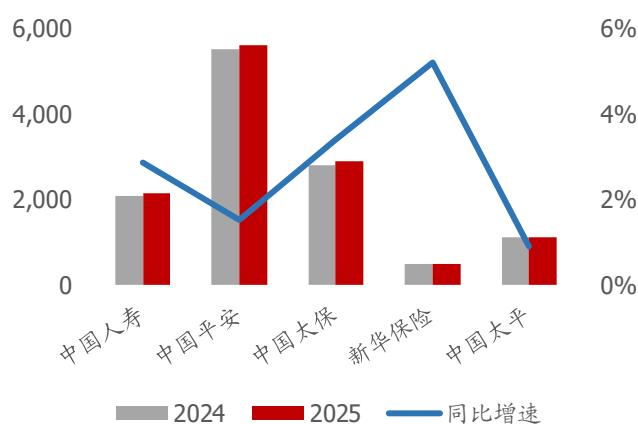
2025 年总保费结构	中国人寿	中国平安	中国人保	中国太保	新华保险	中国太平	阳光保险
寿险	5,979	5,210	1,092	2,831	1,444	1,574	920
其中: 传统		3,393	929	1,875	1,067	996	789
分红		919	162	612	376	578	128
万能		899	1	343	1	0	2
意外	118	351	12	128	7	96	4
健康	1,202	1,052	156		508	344	102
合计	7,299	6,614	1,260	2,959	1,959	2,014	1,026
结构占比	中国人寿	中国平安	中国人保	中国太保	新华保险	中国太平	阳光保险
寿险	81.9%	78.8%	86.7%	95.7%	73.7%	78.2%	89.6%
其中: 传统		51.3%	73.7%	63.4%	54.5%	49.4%	76.9%
分红		13.9%	12.8%	20.7%	19.2%	28.7%	12.5%
万能		13.6%	0.1%	11.6%	0.0%	0.0%	0.2%
意外	1.6%	5.3%	0.9%	4.3%	0.4%	4.8%	0.4%
健康	16.5%	15.9%	12.4%		25.9%	17.1%	9.9%
合计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
yoy	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
寿险	11.0%	7.9%	22.6%	13.1%	23.1%	4.7%	32.3%
其中: 传统		8.2%	66.1%	8.5%	20.0%	-17.2%	33.6%
分红		41.3%	-51.0%	9.1%	33.0%	91.7%	25.5%
万能		-13.8%	-7.9%	60.6%	11.5%	17.6%	-3.7%
意外	-13.5%	-11.3%	1.0%	5.5%	-2.0%	-4.5%	-9.9%
健康	0.9%	-1.8%	-1.0%		-3.4%	-3.0%	-2.3%
合计	8.7%	5.1%	18.8%	12.7%	14.9%	2.8%	27.5%

资料来源: 各公司年报, 国盛证券研究所

3.3.1 保险服务业绩：行业整体盈利改善，中国人寿业绩高增

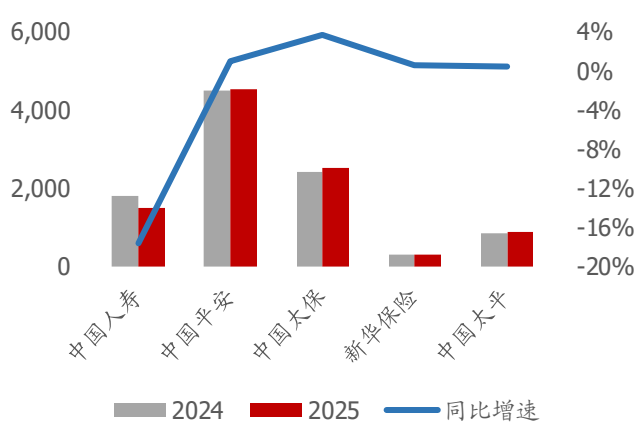
2025 年，上市险企寿险业务保险服务收入整体保持稳健增长，保险服务费用管控成效显著，带动保险服务业绩整体改善，其中，得益于亏损转回增加约 340 亿元，中国人寿以 136.8% 的增速领跑行业，保险服务业绩从 2024 年的 276.2 亿元增至 654.0 亿元；新华保险、中国太平分别增长 14.2%、2.4%，保险服务业绩分别为 185.5 亿元、254.4 亿港元；中国平安、中国太保分别增长 4.1%、1.5%，保险服务业绩分别为 1062.3 亿元、368.7 亿元。保险服务收入方面，行业整体小幅增长，新华保险、中国太保增速相对领先，分别为 5.2%、3.4%，保险服务收入分别为 503.0 亿元、2889.1 亿元；中国人寿、中国平安分别增长 2.9%、1.5%，保险服务收入分别为 2141.4 亿元、5595.0 亿元；中国太平增速相对平缓，为 0.9%，保险服务收入为 1122.7 亿港元。保险服务费用方面，行业整体费用管控效果提升，中国人寿同比下降 17.6%，从 2024 年的 1805.4 亿元降至 1487.4 亿元；中国平安、中国太保、新华保险和中国太平小幅增长，增速分别为 0.9%、3.7%、0.5% 和 0.5%。

图表25：上市险企寿险业务保险服务收入（单位：亿元）



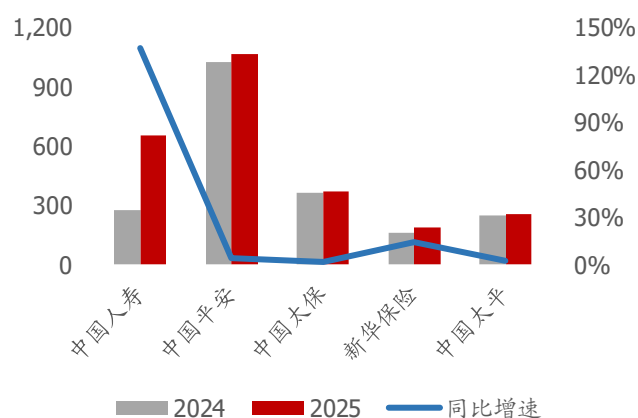
资料来源：wind，各公司年报，国盛证券研究所

图表26：上市险企寿险业务保险服务费用（单位：亿元）



资料来源：wind，各公司年报，国盛证券研究所

图表27：上市险企寿险业务保险服务业绩（单位：亿元）

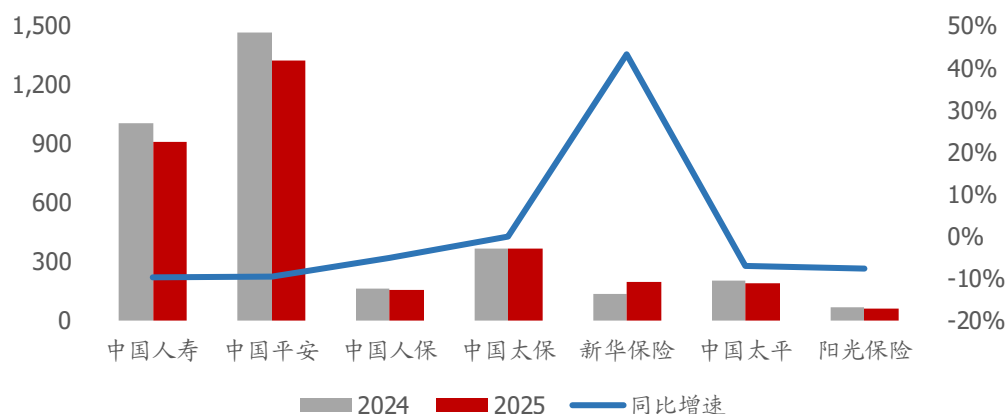


资料来源：wind，各公司年报，国盛证券研究所

3.3.2 个险渠道：行业整体新单保费承压，新华保险逆势高增

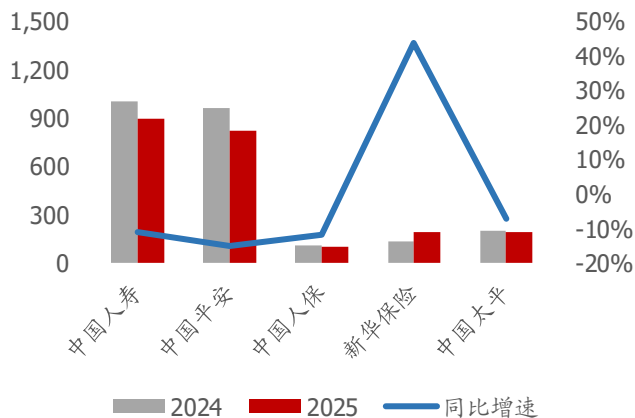
2025 年，上市险企寿险业务个险渠道新单保费整体呈下行态势，仅新华保险逆势增长 43.2%，从 2024 年的 137.2 亿元增至 196.5 亿元；中国太保基本持平（增速 0.0%）；其余险企均有所下滑，中国人保降幅为 5.2%，阳光保险、中国太平、中国人寿、中国平安分别下降 7.6%、6.9%、9.7%、9.6%。从期交新单保费来看，行业整体同样呈下滑态势，除新华保险同比增长 43.8%外，其余险企均录得负增长，其中，中国平安降幅最大（-15.1%），中国人保、中国人寿分别下降 12.0%、11.0%，中国太平下降 7.0%。从期交新单占比来看，行业期交新单占比存在分化，但整体保持高位，新华保险、中国太平期交占比稳定在 96.8%、98.7%；中国人寿、中国平安、中国人保期交占比略有回落，分别为 98.1%、61.9%、62.0%。

图表28：上市险企寿险业务个险渠道新单保费（单位：亿元）



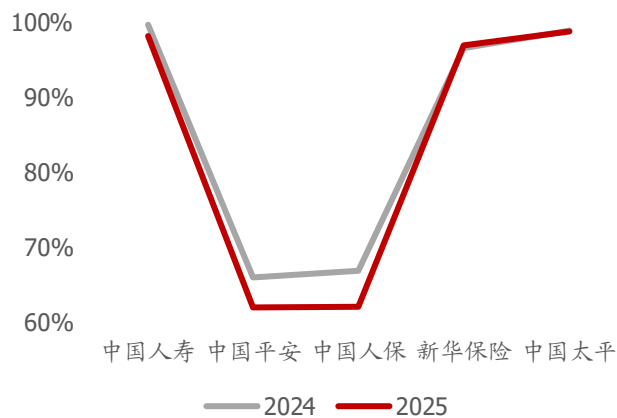
资料来源：各公司年报，国盛证券研究所

图表29：上市险企寿险业务个险渠道新单期交保费（单位：亿元）



资料来源：各公司年报，国盛证券研究所

图表30：上市险企寿险业务个险渠道新单期交保费占比



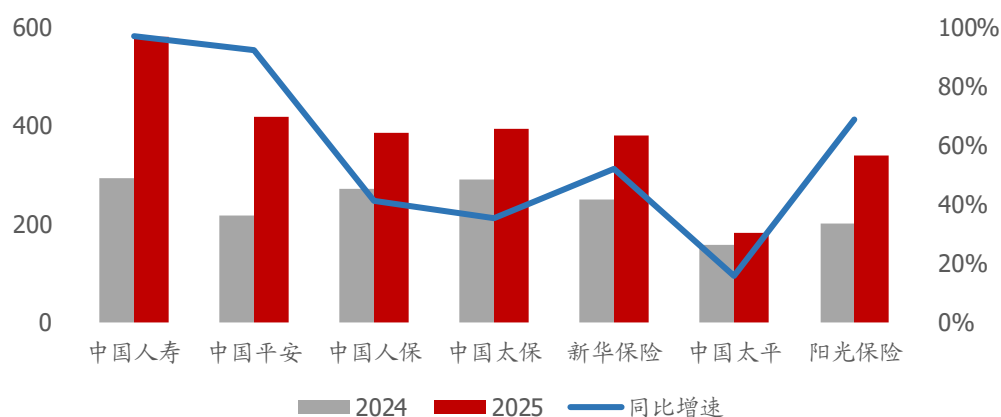
资料来源：各公司年报，国盛证券研究所

3.3.3 银保渠道：行业整体高增，银保转型成效显著

2025 年，上市险企寿险业务银保新单保费及期交保费整体实现大幅增长，其中，中国人寿、中国平安增速领先，分别为 97.1%、92.2%，银保新单保费分别为 581.0 亿元、419.0 亿元；阳光保险、新华保险、中国人保、中国太保分别增长 69.0%、52.3%、41.4%、35.5%，银保新单保费分别为 340.9 亿元、379.3 亿元、385.0 亿元、393.9 亿元；中国太平增速相对平缓，为 15.8%，银保新单保费为 182.3 亿港元。从新单期交保费来看，行业整体增长显著，中国平安增速领跑，达 162.9%，银保新单期交保费从 2024 年的

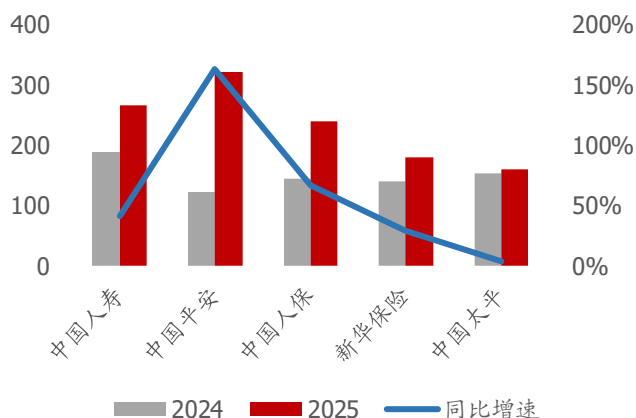
121.7 亿元增至 320.1 亿元；中国人寿、中国人寿分别增长 66.3%、41.0%，银保新单期交保费分别为 239.1 亿元、264.8 亿元；新华保险增长 29.6%，银保新单期交保费为 179.7 亿元；中国太平增速相对平缓，为 3.7%，银保新单期交保费为 159.6 亿港元。从新单期交占比来看，中国平安、中国人寿期交占比显著提升，分别从 2024 年的 55.9%、52.8% 提升至 76.4%、62.1%；中国人寿、新华保险、中国太平期交占比有所回落，分别为 45.6%、47.4%、87.5%，分别同比下降 18、8、10 个百分点。

图表31：上市险企寿险业务银保渠道新单保费（单位：亿元）



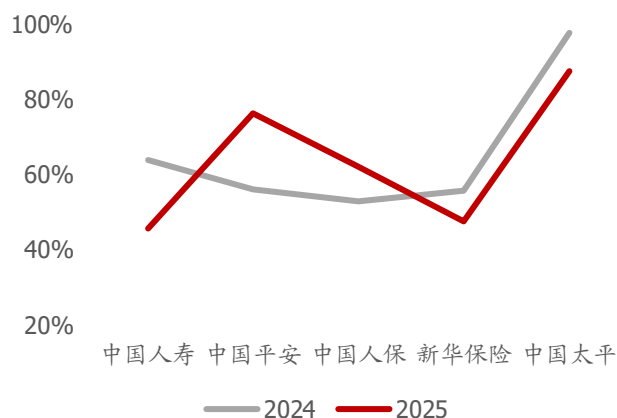
资料来源：各公司年报，国盛证券研究所

图表32：上市险企寿险业务银保渠道新单期交保费（单位：亿元）



资料来源：各公司年报，国盛证券研究所

图表33：上市险企寿险业务银保渠道新单期交保费占比

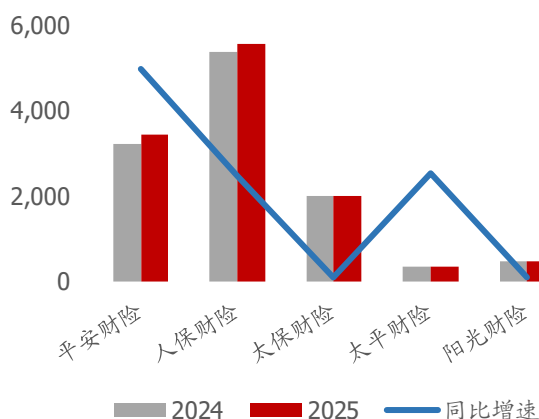


资料来源：各公司年报，国盛证券研究所

4. 财险：保费稳健增长，综合成本率显著优化

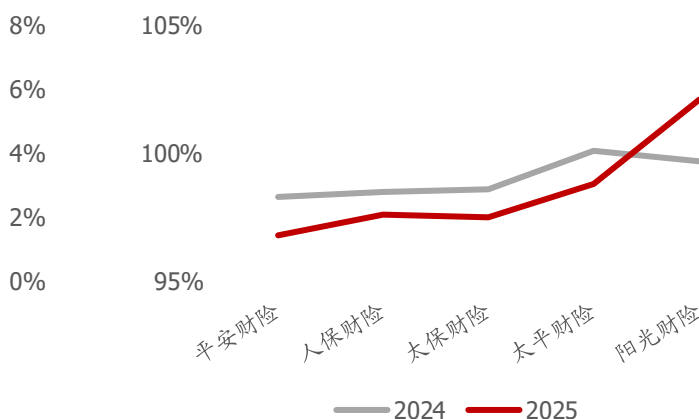
2025 年，上市险企财险原保险保费收入整体保持稳健增长，综合成本率普遍改善，盈利质量提升。原保险保费收入方面，行业整体小幅增长，平安财险增速领先，达 6.6%，保费收入从 2024 年的 3218.2 亿元增至 3431.7 亿元；人保财险、太平财险分别增长 3.3%、3.4%，保费收入分别为 5557.8 亿元、354.6 亿港元；太保财险、阳光财险增速相对平缓，增速分别为 0.1%、0.1%，保费收入分别为 2015.0 亿元、478.9 亿元。综合成本率方面，得益于费用管控成效显著，行业整体显著优化，平安财险、人保财险、太保财险、太平财险综合成本率分别下降至 96.8%(-1.5pps)、97.6%(-0.9pps)、97.5%(-1.1pps)、98.8%(-1.3pps)，均实现承保盈利；阳光财险综合成本率有所上升，达 102.1%(+2.4pps)，承保端小幅亏损。综合费用率方面，行业整体费用管控有效，平安财险、人保财险、太保财险、阳光财险综合费用率均有所下降，分别为 26.4%(-0.9pps)、23.6%(-2.2pps)、27.1%(-0.7pps)、30.4%(-0.9pps)，费用效率提升。综合赔付率方面，赔付率表现分化，平安财险、太保财险赔付率略有下降，分别为 70.4%(-0.6pps)、70.4%(-0.4pps)；人保财险、阳光财险赔付率有所上升，分别为 74.0%(+1.3pps)、71.7%(+3.3pps)。

图表34：上市险企财险原保险保费收入（单位：亿元）



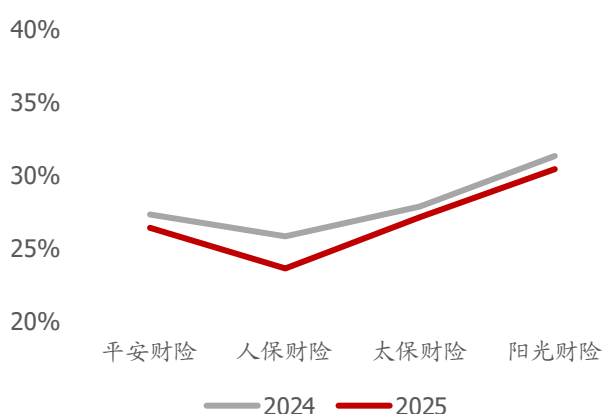
资料来源：各公司年报，国盛证券研究所

图表35：上市险企财险综合成本率



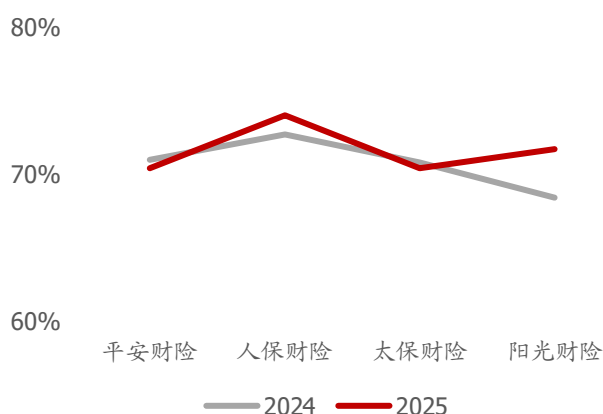
资料来源：各公司年报，国盛证券研究所

图表36：上市险企财险综合费用率



资料来源：各公司年报，国盛证券研究所

图表37：上市险企财险综合赔付率



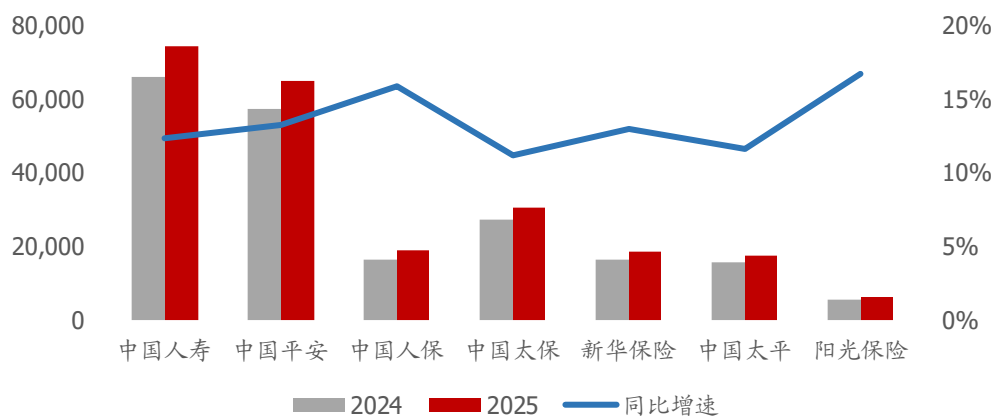
资料来源：各公司年报，国盛证券研究所

5. 资产端：权益增配，政府债占比提升，净投资收益率承压

5.1 大类资产配置：总投资规模稳健扩张，结构优化向权益增配

2025 年，上市险企总投资资产规模保持双位数高速增长，阳光保险、中国人保增速领跑，分别为 16.7%、15.8%，总投资资产达 6402.0 亿元、19016.3 亿元；中国平安、新华保险、中国人寿、中国太平、中国太保分别增长 13.2%、13.0%、12.3%、11.6%、11.2%，总投资资产分别为 64899.6 亿元、18412.3 亿元、74237.1 亿元、17430.5 亿港元、30399.9 亿元。从大类资产配置来看，债券仍是险资资产配置的压舱石，中国太平债券占比达 76.1%，为行业最高；中国太保、中国人寿、阳光保险、新华保险、中国人保、中国平安债券占比分别为 61.0%、57.4%、52.2%、49.6%、48.2%、55.0%。权益类资产大幅增配，股票及权益基金占比整体稳中有升，新华保险占比最高，达 21.2%，同比上升 2.4 个百分点；中国平安占比 19.2%（+9.3pps），中国人寿占比 16.9%（+4.7pps），中国太平占比 16.6%（+3.6pps），阳光保险占比 14.9%（+1.6pps），中国太保占比 13.4%（+2.2pps），中国人保占比 13.3%（+4.3pps）。

图表 38：上市险企保险资金运用规模（单位：亿元）



资料来源：各公司年报，国盛证券研究所

图表39: 上市险企 2025 年保险资金大类资产配置 (单位: 亿元)

资产类别	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
股票	8,353	9,581	1,662	3,377	2,165	2,124	875
权益基金	4,218	2,835	873	711	1,726	771	74
长期股权投资	3,078	1,736	1,771	146	656	125	117
债券	42,579	35,725	9,180	18,557	9,140	13,268	3,343
存款	4,187	3,266	1,274	1,873	2,940	785	219
另类投资	9,504	8,360	1,850	4,749	1,196	825	1,565
现金类资产	1,937	2,803	599	873	429	-467	208
其他	381	593	1,806	115	161	0	0
总计	74,237	64,900	19,016	30,400	18,412	17,431	6,402
资产类别占比	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
股票	11.3%	14.8%	8.7%	11.1%	11.8%	12.2%	13.7%
权益基金	5.7%	4.4%	4.6%	2.3%	9.4%	4.4%	1.2%
长期股权投资	4.2%	2.7%	9.3%	0.5%	3.6%	0.7%	1.8%
债券	57.4%	55.0%	48.2%	61.0%	49.6%	76.1%	52.2%
存款	5.6%	5.0%	6.7%	6.2%	16.0%	4.5%	3.4%
另类投资	12.8%	12.9%	9.8%	15.6%	6.4%	4.8%	24.4%
现金类资产	2.6%	4.3%	3.1%	2.9%	2.3%	-2.7%	3.3%
其他	0.5%	0.9%	9.5%	0.4%	0.9%	0.0%	0.0%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
yoy	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
股票	+3.7pps	+7.2pps	+5.0pps	+1.8pps	+0.7pps	+3.9pps	+1.4pps
权益基金	+1.0pps	+2.1pps	-0.7pps	+0.4pps	+1.7pps	-0.3pps	+0.2pps
长期股权投资	-0.4pps	-0.8pps	-0.9pps	-0.3pps	+1.7pps	-1.2pps	-0.1pps
债券	-1.7pps	-6.7pps	-0.7pps	+0.9pps	-2.5pps	+1.6pps	-5.5pps
存款	-1.0pps	+0.7pps	-1.0pps	-0.2pps	-1.3pps	+0.1pps	+1.6pps
另类投资	-2.3pps	-4.5pps	-0.4pps	-3.8pps	-0.6pps	-1.5pps	+1.3pps
现金类资产	+0.9pps	+1.4pps	+0.4pps	+1.4pps	-0.1pps	-2.6pps	+1.1pps
其他	-0.2pps	+0.6pps	-1.8pps	-0.2pps	+0.4pps	0.0pps	0.0pps
总计	-	-	-	-	-	-	-

资料来源: 各公司年报, 国盛证券研究所

5.2 二级市场权益: 规模高速增长, OCI 股票配置占比存在分歧

2025 年上市险企二级市场权益规模均同比大幅增长, 中国人寿、中国平安均超 1.2 万亿元, 增速分别达 55.7%、117.5%, 其余上市险企亦实现 27% 以上增长。FVOCI 类股票占比变动上, 中国人寿提升最为明显, FVOCI 股票/股票、FVOCI 股票/二级市场权益分别提高 15.8、11.0 个百分点, 中国太保、中国太平相关占比均不同程度提升; 仅中国平安、阳光保险两项占比小幅回落, 分别下降 3.7、2.5 个百分点与 1.3、1.7 个百分点, 配置出现分化。

图表40: 上市险企 2025 年保险资金二级市场权益规模 (单位: 亿元)

资产类别	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
股票	8353.4	9580.9	1662.4	3376.5	2067.9	2124.1	875.1
FVOCI 股票	2324.5	5413.3	705.4	1248.5	385.3	653.8	610.2
FVTPL 股票	6029.0	4167.6	957.0	2128.1	1682.6	1470.3	264.9
基金	4218.4	2835.4	872.7	710.6	1725.7	124.5	74.4
二级市场权益	12571.8	12416.3	2535.1	4087.2	3793.7	2248.6	949.6
FVOCI 股票/股票	27.8%	56.5%	42.4%	37.0%	18.6%	30.8%	69.7%
FVOCI 股票/二级市场权益	18.5%	43.6%	27.8%	30.5%	10.2%	29.1%	64.3%
yoy	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
股票	66.7%	119.1%	175.9%	32.4%	20.7%	63.1%	29.5%
FVOCI 股票	286.4%	105.7%	158.1%	64.2%	25.8%	73.6%	27.0%
FVTPL 股票	36.7%	139.2%	190.7%	18.9%	19.6%	58.8%	35.5%
基金	37.6%	112.5%	0.7%	34.9%	36.6%	-9.4%	41.3%
二级市场权益	55.7%	117.5%	72.6%	32.8%	27.5%	56.2%	30.3%
FVOCI 股票/股票	+15.8pps	-3.7pps	-2.9pps	+7.2pps	+0.8pps	+1.9pps	-1.3pps
FVOCI 股票/二级市场权益	+11.0pps	-2.5pps	+9.2pps	+5.8pps	-0.1pps	+2.9pps	-1.7pps

资料来源: 各公司年报, 国盛证券研究所

5.3 债券: 政府债占比提升, FVOCI 占比提升

2025 年, 政府债配置占比整体大幅上行, 其中新华保险提升最为显著, 占比 76.0% (+5.4pps); 中国人保、中国太保、中国平安亦分别提升至 57.9% (+5.1pps)、72.9% (+2.1pps)、76.2% (+1.5pps)。企业债与金融债多呈回落, 金融债中, 新华保险降幅最大, 占比 15.4% (-6.5pps), 其余险企同步小幅下降; 企业债仅新华保险占比 8.6% (+1.1pps), 其余均有所收缩。从会计分类上看, FVOCI 为核心配置且普遍提升, 新华保险增幅最大, 占比 58.2% (+3.8pps), 中国太保、中国平安、中国人保分别升至 84.3% (+2.4pps)、62.5% (+1.7pps)、66.1% (+1.0pps); AC 及 FVTPL 占比多呈下降, AC 类别中, 新华保险降幅显著, 占比 27.3% (-3.2pps), FVTPL 各类险企均小幅收缩。

图表41: 上市险企 2025 年保险资金债券分类占比

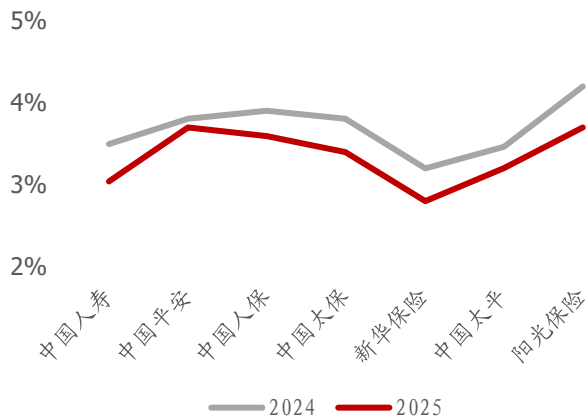
债券类型	中国平安	中国人保	中国太保	新华保险
企业债	4.0%	21.6%	9.1%	8.6%
金融债	19.8%	20.5%	18.0%	15.4%
政府债	76.2%	57.9%	72.9%	76.0%
yoy	中国平安	中国人保	中国太保	新华保险
企业债	-1.4pps	-1.8pps	-1.2pps	+1.1pps
金融债	-0.1pps	-3.3pps	-0.8pps	-6.5pps
政府债	+1.5pps	+5.1pps	+2.1pps	+5.4pps
会计分类	中国平安	中国人保	中国太保	新华保险
AC	19.0%	18.7%	1.0%	27.3%
FVTPL	18.5%	15.2%	14.7%	14.5%
FVOCI	62.5%	66.1%	84.3%	58.2%
yoy	中国平安	中国人保	中国太保	新华保险
AC	-0.5pps	+0.5pps	-0.3pps	-3.2pps
FVTPL	-1.2pps	-1.5pps	-2.0pps	-0.6pps
FVOCI	+1.7pps	+1.0pps	+2.4pps	+3.8pps

资料来源: 各公司年报, 国盛证券研究所

5.4 投资表现: 净投资收益率整体承压, 总投资收益率稳步向好

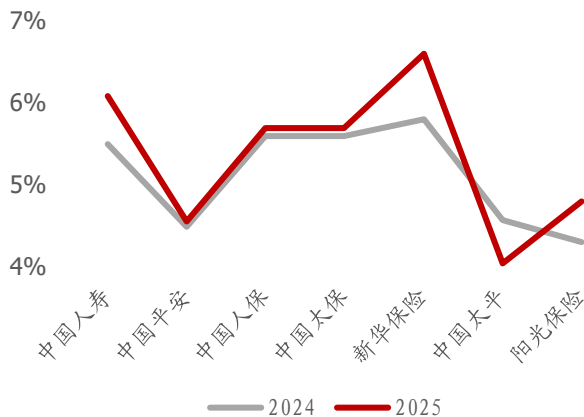
2025 年, 上市险企净投资收益率整体承压下行, 阳光保险降幅最大, 为 3.70% (-0.5pps); 中国人寿、中国太保、新华保险均下降 0.4pps 至 3.04%、3.40%、2.80%; 中国人保、中国太平均下降 0.3pps 至 3.60%、3.21%; 中国平安小幅回落至 3.70% (-0.1pps), 在负债成本具有刚性的情况下, 客户保证利益或存在一定的利差损风险。总投资收益率方面, 得益于中国人寿和新华保险买卖价差+公允价值变动损益大幅提升 (中国人寿约增 823 亿元, 新华保险约增 210 亿元), 总投资收益率大幅提升, 分别为 6.09% (+0.6pps)、6.60% (+0.8pps), 中国平安 4.55% (+0.1pps)、中国人保 5.70% (+0.1pps)、中国太保 5.70% (+0.1pps)、中国太平 4.04% (-0.5pps)、阳光保险 4.80% (+0.5pps)。综合投资收益率方面, 中国太保 6.10% (+0.1pps)、阳光保险 6.10% (-0.4pps)、中国平安 6.30% (+0.5pps)、新华保险 5.00% (-3.5pps)、中国太平 1.73% (-8.6pps), 新华保险、中国太平综合投资收益率未剔除 FVOCI 类债券的公允价值变动, 剔除后, 综合投资收益率分别为 6.9%、4.29%。

图表42: 上市险企净投资收益率



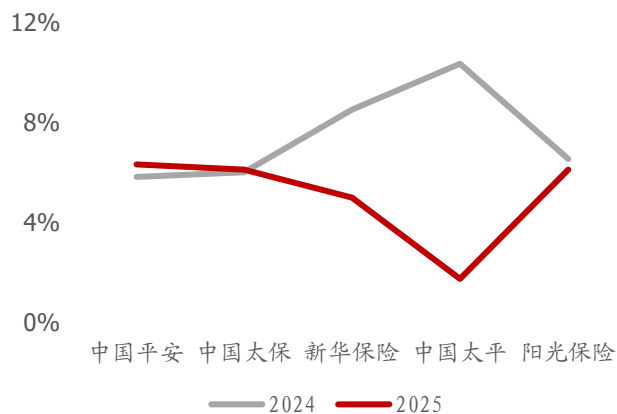
资料来源: 各公司年报, 国盛证券研究所

图表43: 上市险企总投资收益率



资料来源: 各公司年报, 国盛证券研究所

图表44: 上市险企综合投资收益率



资料来源: 各公司年报, 国盛证券研究所

6. 投资建议

短期来看, 受美伊冲突等外部环境影响, A 股市场出现调整, 对保险行业投资端带来一定压力。长期来看, 保险行业持续受益于银行存款搬家趋势, 多元化的理财储蓄、养老、医疗等保险需求有望推动行业持续扩容。**2025 年行业负债端新单和 NBV 增速亮眼, 2026 年开门红为全年负债端表现奠定良好基础, 有望延续负债端向好的趋势。**近期长端利率企稳回升, 转型分红险+产品预定利率阶梯型下调大幅缓解行业利差损风险, “报行合一”推动行业反内卷和头部公司集中度提升, 看好保险行业的左侧配置价值。
建议关注中国太保、中国平安、中国人寿。

7. 风险提示

- 1) 若权益市场出现超预期波动，或导致当期公允价值变动损益大幅承压，拖累总投资收益率与净利润；
- 2) 监管新规推进与执行节奏不及预期，或相关支持政策力度弱于市场此前一致预期；
- 3) 寿险需求疲弱导致新单、NBV 增速不及预期；
- 4) 负债成本刚性下，长端利率超预期下行带来的利差损风险；
- 5) 数据统计类误差风险。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com