2026 年 07 月 02 日

保险 2026 年中报前瞻：资负共振延续，期待估值修复

保险 II

报告摘要：

▶ 保险板块行情回顾

2026H1 保险板块持续跑输大盘。截至 2026 年 6 月底，保险Ⅱ指数累计下跌 28.9%，沪深 300 指数累计上涨 7.5%，保险板块显著跑输大盘。其中 2026Q1，保险Ⅱ指数累计下跌 16.3%，明显大于同期沪深 300 的跌幅 3.9%，主要反映市场对险资投资端受权益市场和长端利率下行影响的担忧；2026Q2，保险Ⅱ指数累计下跌 15%，而同期沪深 300 大幅上涨 11.9%，保险股并未随市场同步修复，我们认为主要系一季报业绩不及预期压制板块估值修复，以及市场资金明显向科技成长集中，保险等大盘金融权重股面临分流压力等影响。个股来看，β属性更高的新华保险表现相对其它险企更抗跌，截至 6 月末股价累计下跌 14.4%，跌幅小于同业，中国人寿、中国人保、中国平安、中国太保分别下跌 22.3%、24.5%、30.2%、31.9%。

▶ 人身险：2026H1 NBV 仍有望维持双位数增长

新单方面，我们预计 2026H1 上市险企整体新单保费仍维持正增长，但二季度新单销售节奏较一季度有所回落。2026 年 1-3 月人身险公司原保费收入同比+7.3%，1-5 月同比+5%，其中 4 月/5 月单月分别同比+0.6%/-3.0%，增速逐步下滑，主要系 3 月银保报行合一新规对渠道的短期扰动、以及上年同期炒停售带来的高基数影响。

价值方面，我们预计 2026H1 上市险企整体人身险 NBV 增速由于高基数影响，相较一季度有所放缓，但仍有望维持双位数增长。从一季度情况来看，NBV 景气度已经被验证，中国人寿+75.5%、新华保险+24.7%、人保寿险+21.0%、中国平安+20.8%、中国太保+9.6%。各险企 NBV 增速均表现亮眼，但这些增长背后驱动因素有所不同：中国人寿、新华保险“量价齐升”，中国平安主要是“以量补价”，太保、人保寿则偏向“压趸交、拉期交、改善价值率”，我们认为依靠结构优化实现价值增长有望延续。

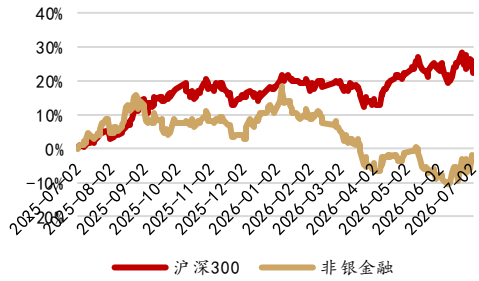
▶ 财产险：2026H1 保费维持低速增长，COR 延续改善

2026 年 1-5 月财产险公司原保费收入同比+2.2%。从上市公司来看，2026Q1 平安产险、人保财险、太保产险分别同比+6.8%、+1.4%、-0.3%，整体呈现低增速特征。我们预计中报平安财险仍有望领跑行业，人保财险靠龙头地位保持稳健，太保财险或继续受主动压降部分低质量业务所影响。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



证券分析师：罗惠洲
邮箱：luohz@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520070004
联系电话：

一季度老三家 COR 和承保盈利整体明显改善，主要由三个因素驱动：1）根据国家应急管理部，今年一季度自然灾害直接经济损失相对去年同期大幅减少，2）非车险报行合一推进带来费用率下降，3）新能源车险业务盈利正逐步修复。其中第 2、3 个驱动因素具有延续性，而二季度进入汛期后天气扰动随机性相对一季度更高，因此我们预计，2026H1 财险公司 COR 将延续改善，但改善幅度有所收敛。

▶ 投资端：权益市场上行+高权益敞口将拉动投资收益率和利润改善

Q2 权益市场反弹有望推动中报总投资收益率和利润较 Q1 明显修复。2026Q1 五家 A 股上市险企合计总投资收益 998 亿元，同比-37%，其中公允价值变动损益合计-1404 亿元，是利润承压的核心原因。但 Q2 以来，该拖累预计明显缓解。截至 2026 年 6 月底，上证指数/沪深 300 指数/创业板指自年初分别累计上涨 3.2%/7.5%/35.6%，自 4 月以来分别累计上涨 5.2%/11.9%/36.4%，明显优于去年同期。

高权益敞口有望放大权益市场上行对利润影响。2025 年下半年以来险企明显加大了权益配置规模，2026H1 险企权益敞口同比去年上半年更高。截至 2026Q1 末，保险资金对包含股票和基金在内的二级权益投资规模提升至 5.9 万亿元，占总投资资产比例高达 15.5%，相比去年同期大幅提升，2025Q1 末/2025Q2 末二级权益占比分别为 13.3%/13.6%。

▶ 投资建议

2026 年 7 月 2 日收盘价对应保险板块 2026 年 PEV 估值为 0.43-0.67x，处于历史低位，已充分反映市场对低利率和投资端波动的担忧。在“存款搬家”延续与分红险转型主线下，我们看好分红险和中长期储蓄型保险产品的市场需求增长，以及分红险转型推进带来的利差损压力缓释，行业景气度向好。

▶ 风险提示

宏观经济持续下行风险；长期利率超预期下行风险；权益市场大幅波动风险；自然灾害风险。

盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价（元）	投资评级	EPS（元）				P/E			
				2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E
601601.SH	中国太保	29.99	买入	4.67	5.56	6.21	6.45	6.42	5.39	4.83	4.65
601318.SH	中国平安	49.53	买入	7.16	7.68	8.12	8.87	6.92	6.45	6.10	5.58
601628.SH	中国人寿	38.78	买入	3.78	5.45	4.61	4.72	10.26	7.12	8.41	8.22
601336.SH	新华保险	65.38	买入	8.41	11.63	11.92	12.31	7.77	5.62	5.48	5.31
601319.SH	中国人保	7.25	买入	0.97	1.05	1.22	1.28	7.47	6.90	5.94	5.66

资料来源：iFind 数据库，华西证券研究所

正文目录

1. 保险板块行情回顾 4
2. 人身险：2026H1 NBV 仍有望维持双位数增长 4
3. 财产险：2026H1 保费维持低速增长，COR 延续改善 5
4. 投资端：权益市场上行+高权益敞口将拉动投资收益率和利润改善 6
5. 投资建议 8
6. 风险提示 9

图表目录

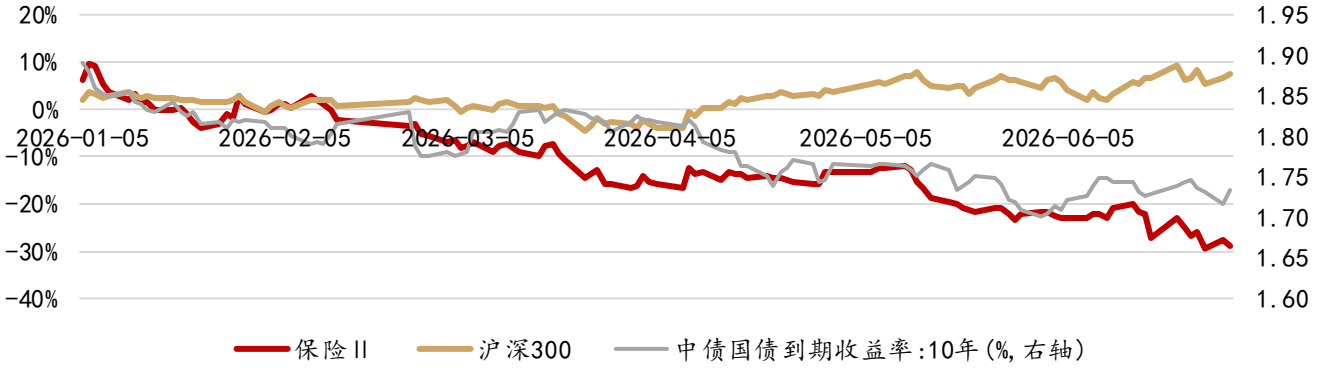
图 1 2026H1 保险板块显著跑输市场 4
图 2 人身险累计原保费收入同比增速 5
图 3 各险企 2026Q1 NBV 同比增速 5
图 4 财险累计原保费收入同比增速 5
图 5 老三家财险原保费收入（亿元）及同比增速 5
图 6 老三家财险 2026Q1 COR 6
图 7 老三家财险承保利润（亿元）及同比增速 6
图 8 上市险企净投资收益率持续下行 7
图 9 10 年期中债国债到期收益率(%) 7
图 10 2026 年以来沪深 300 等指数走势 7
图 11 沪深 300 等指数涨跌幅 7
图 12 保险资金运用余额中股票和证券投资基金规模（亿元）及占比 8
图 13 上市险企股票会计分类结构 8

表 1 2026H1 A 股上市险企涨跌幅 4
表 2 上市险企估值表（按 2026 年 7 月 2 日收盘价） 9

1. 保险板块行情回顾

2026H1 保险板块持续跑输大盘。截至 2026 年 6 月底，保险 II 指数累计下跌 28.9%，沪深 300 指数累计上涨 7.5%，保险板块显著跑输大盘。其中 2026Q1，保险 II 指数累计下跌 16.3%，明显大于同期沪深 300 的跌幅 3.9%，主要反映市场对险资投资端受权益市场和长端利率下行影响的担忧；2026Q2，保险 II 指数累计下跌 15%，而同期沪深 300 大幅上涨 11.9%，保险股并未随市场同步修复，我们认为主要系一季报业绩不及预期压制板块估值修复，以及市场资金明显向科技成长集中，保险等大盘金融权重股面临分流压力等影响。个股来看，β 属性更高的新华保险表现相对其它险企更抗跌，截至 6 月末股价累计下跌 14.4%，跌幅小于同业，中国人寿、中国人保、中国平安、中国太保分别下跌 22.3%、24.5%、30.2%、31.9%。

图 1　2026H1 保险板块显著跑输市场



资料来源：iFinD 数据库，华西证券研究所

表 1　2026H1 A 股上市险企涨跌幅

证券简称	代码	2026Q1 涨跌幅	2026Q2 涨跌幅	2026H1 涨跌幅
中国人寿	601628.SH	-20.1%	-2.7%	-22.3%
中国平安	601318.SH	-17.0%	-15.9%	-30.2%
中国太保	601601.SH	-11.5%	-23.1%	-31.9%
新华保险	601336.SH	-11.7%	-3.0%	-14.4%
中国人保	601319.SH	-18.8%	-7.0%	-24.5%
保险 II	801194.SL	-16.3%	-15.0%	-28.9%
沪深 300	000300.SH	-3.9%	11.9%	7.5%

资料来源：iFinD 数据库，华西证券研究所

2. 人身险：2026H1 NBV 仍有望维持双位数增长

新单方面，我们预计 2026H1 上市险企整体新单保费仍维持正增长，但二季度新单销售节奏较一季度有所回落。2026 年 1-3 月人身险公司原保费收入同比+7.3%，1-

5 月同比+5%，其中 4 月/5 月单月分别同比+0.6%/-3.0%，增速逐步下滑，主要系 3 月银保报行合一新规对渠道的短期扰动、以及上年同期炒停售带来的高基数影响。

价值方面，我们预计 2026H1 上市险企整体人身险 NBV 增速由于高基数影响，相较一季度有所放缓，但仍有望维持双位数增长。从一季度情况来看，NBV 景气度已经被验证，中国人寿+75.5%、新华保险+24.7%、人保寿险+21.0%、中国平安+20.8%、中国太保+9.6%。各险企 NBV 增速均表现亮眼，但这些增长背后驱动因素有所不同：中国人寿、新华保险“量价齐升”，中国平安主要是“以量补价”，太保、人保寿则偏向“压趸交、拉期交、改善价值率”，我们认为依靠结构优化实现价值增长有望延续。

图 2 人身险累计原保费收入同比增速

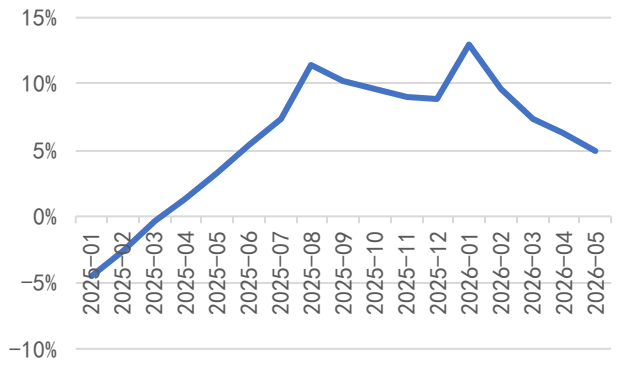
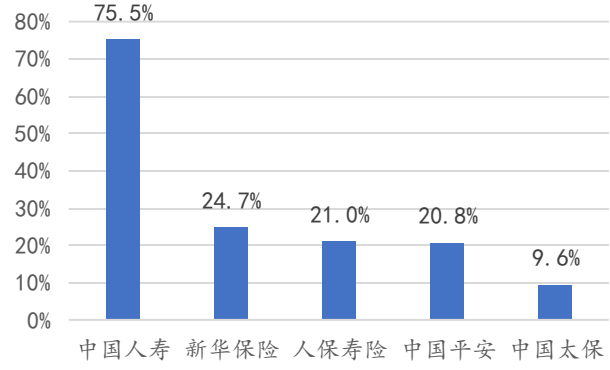


图 3 各险企 2026Q1 NBV 同比增速



3. 财产险：2026H1 保费维持低速增长，COR 延续改善

我们预计 2026H1 上市财险公司保费收入维持低速增长。2026 年 1-3 月财产险公司原保费收入同比+2.8%，1-4 月同比+2.2%，1-5 月同比+2.2%，增速平稳但明显偏低。结构上，1-5 月车险保费收入 3,711 亿元，同比-0.2%，车险保费增长承压预计主要系新车销售放缓；非车险保费收入 4,268 亿元，同比+4.5%，成为财险主要增长引擎。从上市公司来看，2026Q1 平安产险、人保财险、太保产险分别同比+6.8%、+1.4%、-0.3%，整体呈现低增速特征，其中人保财险主要受农险等政策性业务拖累、且非车险体量较大，太保则主动压降非盈利性业务。我们预计中报平安财险仍有望领跑行业，人保财险凭借龙头地位保持稳健，太保财险或继续受主动压降部分低质量业务所影响。

图 4 财险累计原保费收入同比增速

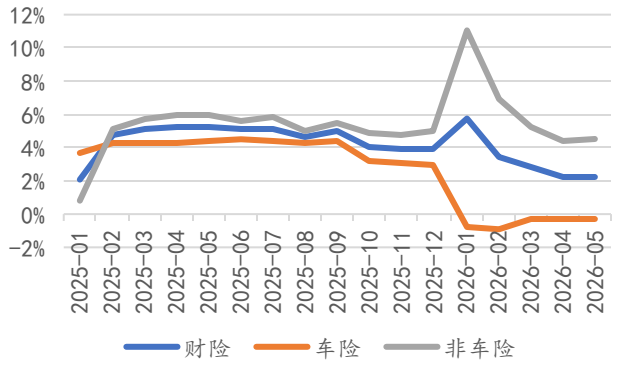
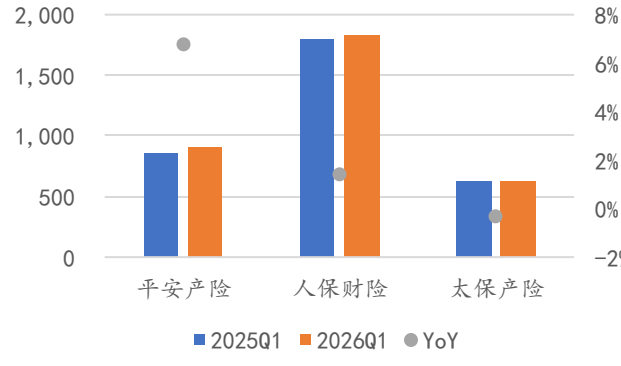


图 5 老三家财险原保费收入（亿元）及同比增速



COR 方面，我们预计 2026H1 上市财险公司 COR 继续同比改善，但改善幅度较 Q1 边际收敛。从一季度老三家 COR 情况来看，人保财险 94.2%（YoY -0.3pp）、平安产险 95.8%（YoY -0.8pp）、太保财险 96.4%（YoY -1.0pp）；承保利润也同步改善，人保财险 71 亿元（YoY +7.4%）、平安产险 35 亿元（YoY +28.4%）、太保产险 17 亿元（YoY +38.2%）。一季度老三家 COR 和承保盈利整体明显改善，主要由三个因素驱动：1）根据国家应急管理部，今年一季度自然灾害直接经济损失相对去年同期大幅减少，2）非车险报行合一推进带来费用率下降，3）新能源车险业务盈利正逐步修复。其中第 2、3 个驱动因素具有延续性，而二季度进入汛期后天气扰动随机性相对一季度更高，因此我们预计，2026H1 财险公司 COR 将延续改善，但改善幅度有所收敛。

图 6 老三家财险 2026Q1 COR

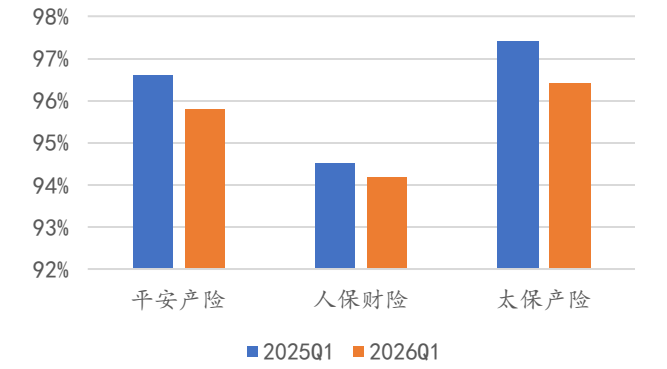
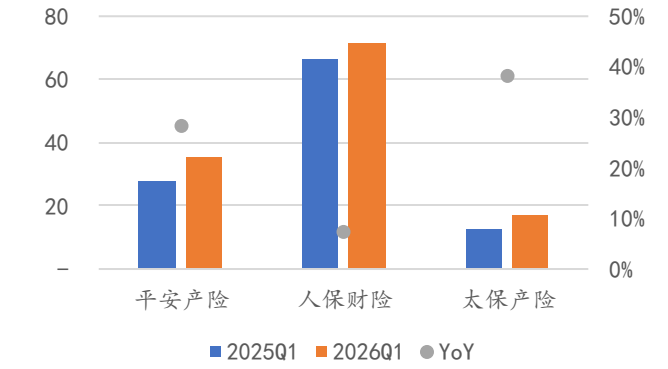


图 7 老三家财险承保利润（亿元）及同比增速



4. 投资端：权益市场上行+高权益敞口将拉动投资收益率和利润改善

固收端，低利率环境下净投资收益率预计继续承压。根据一季度数据，年化净投资收益率方面，中国平安 3.2%（YoY -0.40pp）、中国太保 2.8%（YoY -0.40pp），净投资收益率均下行，主要系新增固收资产和到期再配置收益率继续受低利率压制。从利率数据来看，10 年期国债到期收益率月度均值从 2026 年 1 月末的 1.85%下降至 6 月末的 1.73%（3 月末为 1.81%），上半年下行约 12bp。在利率下行的背景下，我们预计净投资收益率中枢将进一步下行。

图 8 上市险企净投资收益率持续下行

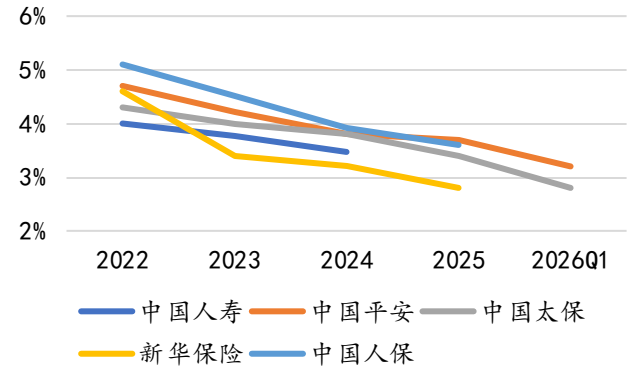
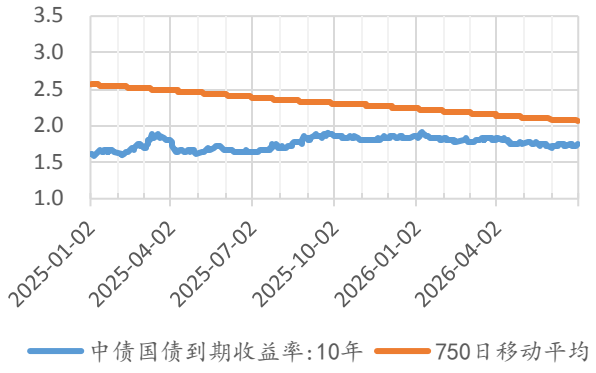


图 9 10 年期中债国债到期收益率(%)

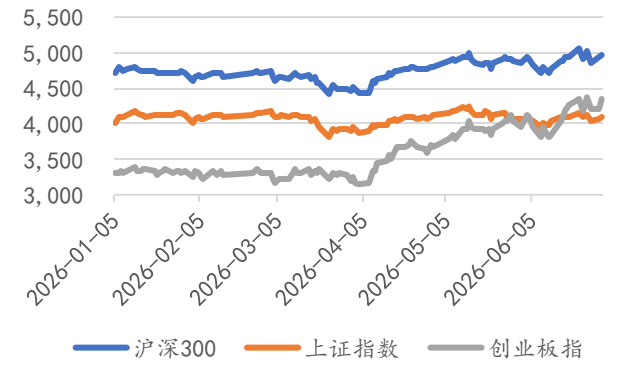


资料来源：iFinD 数据库，华西证券研究所

权益端，Q2 权益市场反弹有望推动中报总投资收益率和利润较 Q1 明显修复。2026Q1 五家 A 股上市险企合计总投资收益 998 亿元，同比-37%，其中公允价值变动损益合计-1404 亿元，是利润承压的核心原因。但 Q2 以来，该拖累预计明显缓解。截至 2026 年 6 月底，上证指数/沪深 300 指数/创业板指自年初分别累计上涨 3.2%/7.5%/35.6%，自 4 月以来分别累计上涨 5.2%/11.9%/36.4%，明显优于去年同期。

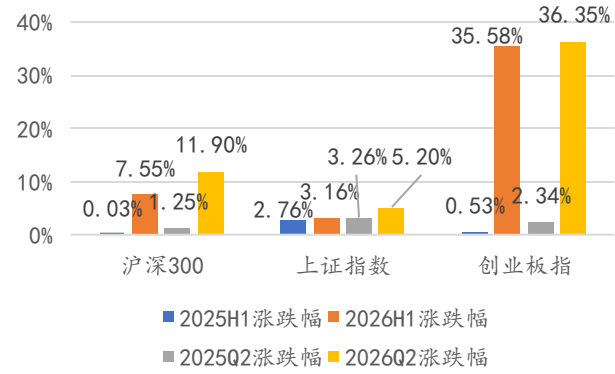
高权益敞口有望放大权益市场上行对利润影响。2025 年下半年以来险企明显加大了权益配置规模，2026H1 险企权益敞口同比去年上半年更高。截至 2026Q1 末，保险资金对包含股票和基金在内的二级权益投资规模提升至 5.9 万亿元，占总投资资产比例高达 15.5%，相比去年同期大幅提升，2025Q1 末/2025Q2 末二级权益占比分别为 13.3%/13.6%。

图 10 2026 年以来沪深 300 等指数走势



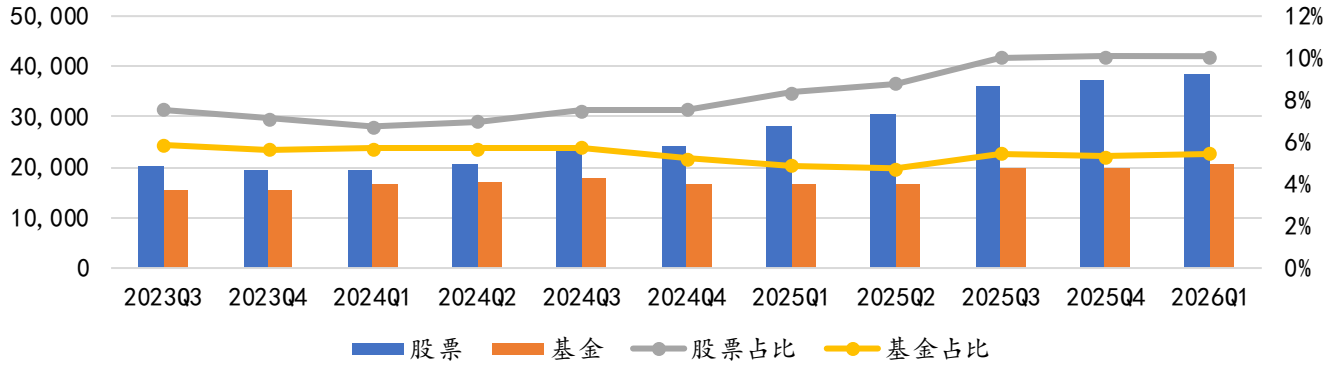
资料来源：iFinD 数据库，华西证券研究所

图 11 沪深 300 等指数涨跌幅



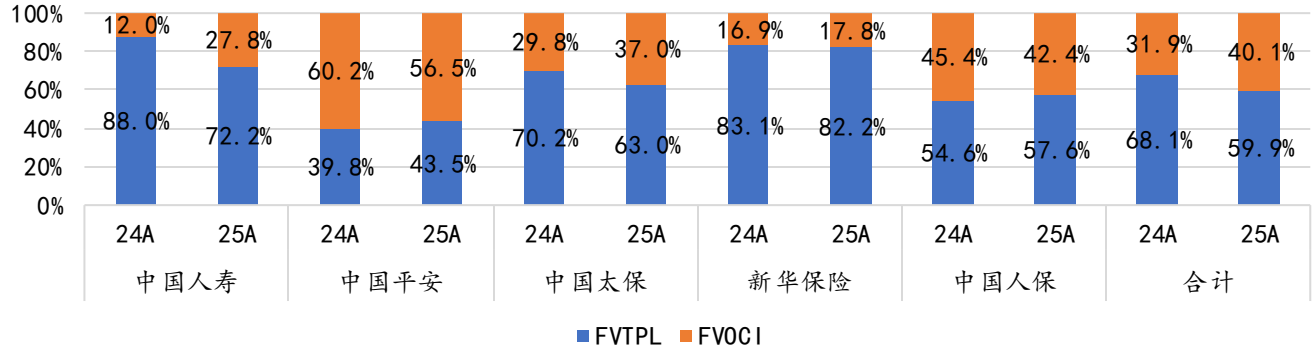
资料来源：iFinD 数据库，华西证券研究所

图 12 保险资金运用余额中股票和证券投资基金规模（亿元）及占比



资料来源：iFinD 数据库，华西证券研究所

图 13 上市险企股票会计分类结构



5.投资建议

2026 年 7 月 2 日收盘价对应保险板块 2026 年 PEV 估值为 0.43-0.67x，处于历史低位，已充分反映市场对低利率和投资端波动的担忧。在“存款搬家”延续与分红险转型主线下，我们看好分红险和中长期储蓄型保险产品的市场需求增长，以及分红险转型推进带来的利差损压力缓释，行业景气度向好。

表 2 上市险企估值表（按 2026 年 7 月 2 日收盘价）

股票名称 A股	股票代码	收盘价 （元）	PEV (2026E)	PB (2026E)	股息率
中国人寿	601628.SH	38.51	0.668	1.55	2.22%
中国太保	601601.SH	29.63	0.431	0.82	3.88%
中国平安	601318.SH	48.92	0.534	0.79	5.52%
新华保险	601336.SH	63.48	0.647	1.52	4.30%
中国人保	601319.SH	7.22	-	0.88	3.05%
股票名称 H股	股票代码	收盘价 （港元）	PEV (2026E)	PB (2026E)	股息率
中国人寿	2628.HK	28.08	0.423	0.98	3.46%
中国太保	2601.HK	27.50	0.347	0.66	4.81%
中国平安	2318.HK	52.30	0.496	0.73	5.87%
新华保险	1336.HK	47.38	0.419	0.99	6.55%
友邦保险	1299.HK	72.80	1.128	2.14	2.65%
中国人保	1339.HK	4.76	-	0.50	5.23%
中国财险	2328.HK	14.07	-	0.94	5.47%
众安在线	6060.HK	9.33	-	0.57	-

资料来源：iFinD 数据库，各公司财报，华西证券研究所

6.风险提示

宏观经济持续下行风险；长期利率超预期下行风险；权益市场大幅波动风险；自然灾害风险。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。