

近期保险股投资机会梳理

价值占优，买入保险

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 非银金融 · 保险 II

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	孔祥	021-60375452	kongxiang@guosen.com.cn	执证编码：S0980523060004
证券分析师：	王京灵	0755-22941150	wangjingling@guosen.com.cn	执证编码：S0980525070007
证券分析师：	王德坤	021-61761035	wangdekun@guosen.com.cn	执证编码：S0980524070008

事项：

近期保险业政策利好持续释放，从健康险创新到非车险业务规范，利好龙头险企稳健发展。此外，资产端收益预期持续改善，政策与资产端双轮驱动，板块配置价值凸显。

国信非银观点：我们认为基于政策红利与资产端改善的双重逻辑，当前保险板块配置价值凸显。此外，银行股作为保险资金重仓的核心板块，其表现与保险股投资价值存在显著联动效应。近期银行股经历前期回调后，估值有望修复，进一步加强保险股资产收益预期。当前公募对保险股持仓仍相对“欠配”，存在较大增配空间，我们建议关注中国平安、中国财险、中国太保。

评论：

◆ 负债端：政策红利持续释放，龙头险企提质增效

近期，保险行业迎来多项政策利好，健康险模式创新叠加非车险“报行合一”落地，进一步推动行业质态改善，优化中长期发展路径。人身险方面，国家金融监督管理总局近期发布《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》，明确支持监管评级良好的保险公司开展分红型长期健康保险业务。相应政策意味着分红型重疾险在暂停 22 年后将重回市场，为保险公司在产品创新和差异化竞争方面开辟新空间。在当前预定利率不断下调的背景下，分红型健康险的“低保底+高浮动”特点，有助于保险公司降低刚性兑付成本，缓解利差损压力。同时，在 IFRS17 会计准则下，分红型险种适用可变收费法（VFA），其负债准备金计量与底层资产表现直接挂钩，能够通过调整分红水平同步变动形成自然对冲，使险企财务报表更趋稳定。

表1：传统重疾险与分红型重疾险对比

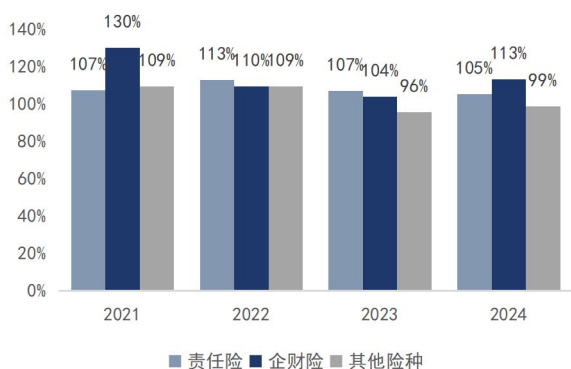
	传统（固定保额）重疾险	分红型重疾险
产品核心	固定保障： 保额在投保时确定，整个保障期内不变（不考虑通胀）。 确定性： 合同明确约定保障利益，无浮动部分。	“保证+浮动”保障： 保额 = 保证部分 + 非保证分红部分。 不确定性： 总保额可能随时间增长，但分红部分取决于保险公司经营成果。
收益与风险	风险由险企承担： 保险公司承担全部投资风险、死亡风险和管理费用风险。 客户收益： 获得确定的固定保障，不分享保险公司经营成果。	风险共担： 保险公司主要承担保证部分的风险；客户分担部分投资风险（通过分红）。 客户收益： 有机会通过分红分享保险公司的经营盈余，抵御通胀，获得潜在增值。
对保险公司影响	利差损风险高： 在利率下行周期，早年销售的高预定利率产品可能产生巨额利差损，侵蚀公司利润和资本金。 刚性负债： 负债成本固定，资产端压力巨大。	缓解利差损风险： 通过调整分红水平，可平滑投资收益波动，降低刚性负债成本。 柔性负债： 负债成本可根据投资表现进行一定调整，改善资产负债匹配。

资料来源：原银保监会、金管局，国信证券经济研究所整理

财险方面，10月10日，金监总局发布《关于加强非车险业务监管有关事项的通知》，非车险“报行合一”政策正式落地，新规自11月1日起实施。这是继车险和人身险各渠道实施“报行合一”后，保险业费用监管政策的进一步拓展，标志着财产险业务全面纳入手续费管理规范化监管。相应政策要求保险公司产品备案时明确列示预定附加费率、平均手续费率和逐单手续费率上限，不得变相突破报备的手续费率上限。同时，行业将全面实施“见费出单”，从源头控制应收保费风险。目前，业内非车险因部分险种较新，历史定

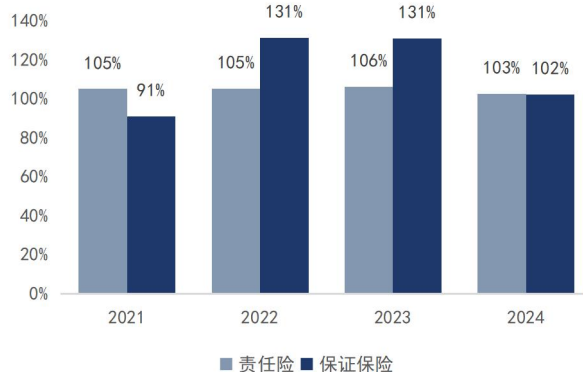
价及理赔经验缺乏，叠加手续费“内卷”，导致行业非车险业务面临加大的亏损压力。以中国人保为例，截至 2024 年末，责任险、企财险及其他险种合计保费收入占比达 15.7%，其中责任险及企财险均面临较高的承保亏损压力。本次政策对非车险费用管控、经营理念、监管举措等方面提出针对性措施，旨在以“报行合一”为锚，推动行业从“规模竞赛”转向“价值深耕”。我们预计手续费率透明化与费用压降直接利好承保利润率的提升，预计头部财险龙头公司的 COR 将得到显著改善。

图1：2024 年中国人保部分非车险险种 COR（单位：%）



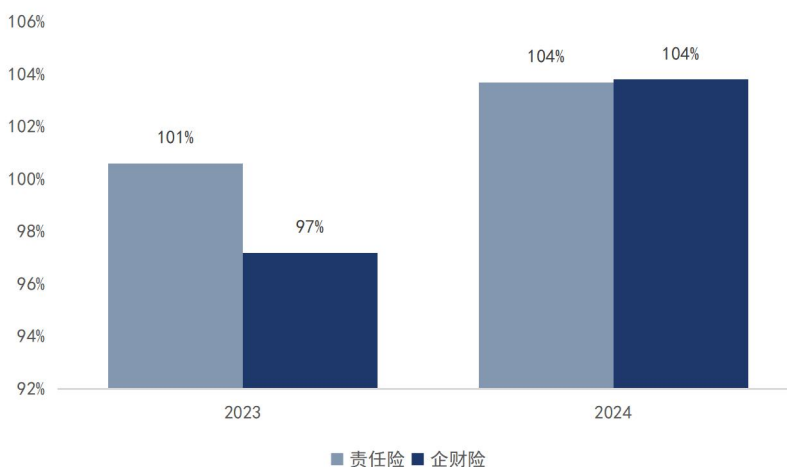
资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

图2：2024 年中国平安部分非车险险种 COR（单位：%）



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

图3：2024 年中国太保部分非车险险种 COR（单位：%）

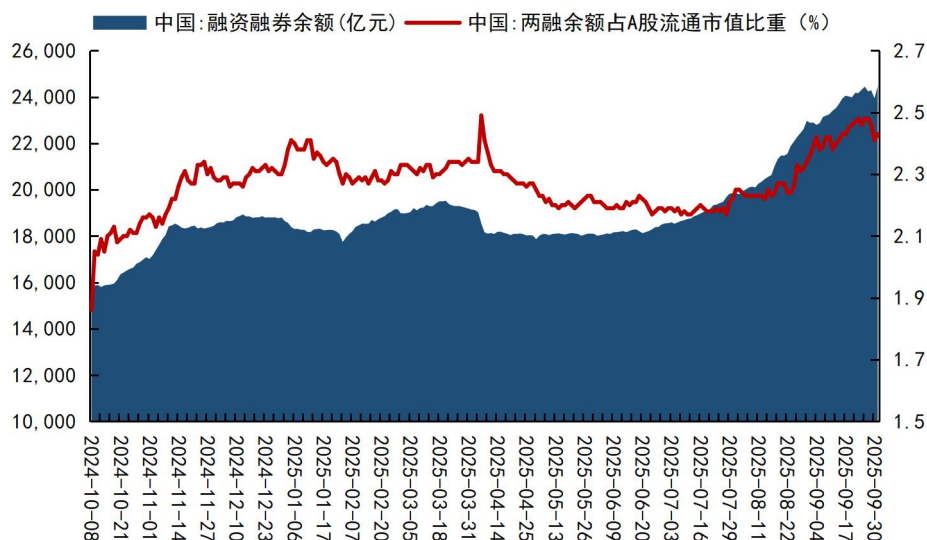


资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

◆ 资本市场表现良好，提升投资收益预期

2025 年以来，A 股市场整体表现良好，保险公司投资收益预期显著提升，成为推动保险股估值修复的重要催化。今年以来，沪深 300 实现累计 17.33% 涨幅，其中光通信指数及有色金属指数实现 88.28% 及 59.98% 涨幅。我们预计随着资本市场风险偏好的持续提升，险资资产端收益预期将持续改善，利好保险股估值持续修复。

图4: 成长板块有局部去杠杆压力

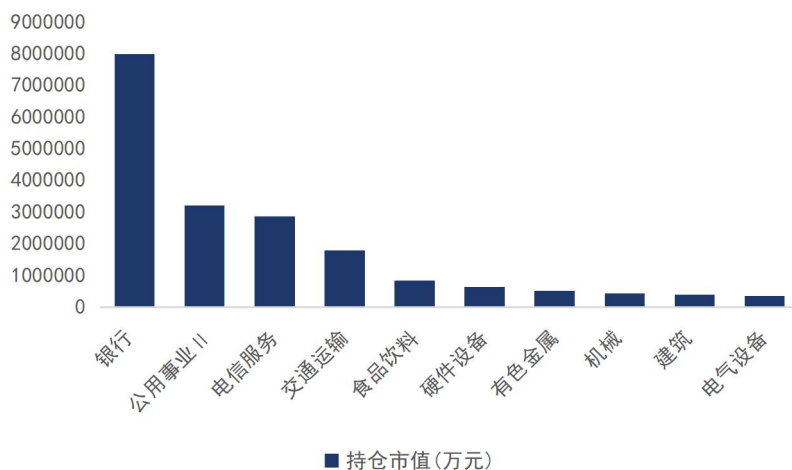


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 银行股与保险股联动效应增强

银行股作为保险资金重仓的核心板块，其表现与保险股投资价值存在显著联动效应。截至今年中期，险资重仓A股流通股总市值中，银行为第一大行业，其占比达36.63%，远高于第二大行业公用事业21.93pt。同时，去年以来险资加快举牌。2025年截至三季度末，险资举牌31次，其中银行股占比高达41.9%。

图5: 2025H1 险资重仓A股流通股前十大行业（单位：万元）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

银行股经历前期回调后，估值有望修复。同时，银行股的高股息特点与险资需求高度匹配，股息收益很大程度上可以满足分红险的收益需求。随着政策推动长期资金入市，同时通过修改险企考核机制、监管等手段提高险资权益投资占比，险资对银行股的配置比例可能进一步提升。

◆ 投资建议:

我们认为基于政策红利与资产端改善的双重逻辑，当前保险板块配置价值凸显。此外，银行股作为保险资金重仓的核心板块，其表现与保险股投资价值存在显著联动效应。近期银行股经历前期回调后，估值有望修复，进一步加强保险股资产收益预期。当前公募等机构对保险股持仓仍相对“欠配”，存在较大增配空间，我们建议关注中国平安、中国财险、中国太保。

◆ 风险提示：

资产收益波动；负债端保费增速不及预期；长端利率下行等。

相关研究报告：

《天安财险债券风险状况点评-尾部中小险企风险出清加速》——2025-10-09
《保险业 2025 年 8 月保费收入点评-短期增幅提升，长期负债结构优化》——2025-09-29
《保险业 2025 年中报综述-利润同比提升，资负驱动显弹性》——2025-09-03
《2025 年二季度保险业资金运用情况点评-负债扩张，哑铃结构持续》——2025-08-18
《中国平安举牌中国太保 H 股点评-保险为什么会举牌保险——基于红利资产扩圈的逻辑》——2025-08-14

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032