

保险II行业点评报告

非车险“报行合一”落地，预计推动行业盈利表现改善

增持（维持）

2025 年 10 月 10 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锐

执业证书：S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

投资要点

■ **【事件】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》，就非车险业务强化监管要求，新规自 11 月 1 日起执行。**

■ **优化考核机制由追求规模、速度向追求质量、效益转变。**1) 新规范范围包括车险以外的其他财险业务，农险和出口信用保险另有规定的从其规定。2) 要求保险公司合理降低保费规模、业务增速、市场份额的考核要求，提高合规经营、质量效益、消费者权益保护的考核权重。

■ **非车险业务落地执行“报行合一”。**1) 要求保险公司加强费率管理，产品备案应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，精算假设与实际经营情况偏差过大时，应及时调整并重新备案，必要时应先行停售相关产品。2) 保险公司应当严格执行经备案的保险条款和保险费率，不得和保险中介机构通过各类方式变相调整保险责任和保险费率，要加强手续费核算管控，为保险销售支付的中介费用不得超过产品报备的手续费率上限，不得变相突破报备的手续费率上限。

■ **健全保费收入管理，改进非车险理赔服务。**1) 要求保险公司应在收取保费后向客户签发保单并开具保费发票（即“见费出单”），完善信息系统、健全内控机制，从源头控制应收保费风险。中介机构不得以垫付保费、引导投保人延期支付保费等方式扰乱市场秩序。2) 加强批单退费管理，加强非车险业务稽核审计，严肃处理虚假批单退费、虚列费用等情况。3) 强化市场行为监管，金监总局各级派出机构要推动辖区财产保险机构改进非车险业务承保理赔服务。发挥保险业协会等行业组织作用，积极配合做好加强非车险业务监管有关工作，推动行业高质量发展。

■ **预计非车险“报行合一”等政策实施将改善行业盈利表现。**1) 2025 年前 8 个月财险公司总保费收入 1.22 万亿元，同比增长 4.7%，其中非车险 6195 亿元，占比 50.8%。而从盈利性表现来看，非车险明显弱于车险。以人保财险为例，2025H1 整体综合成本率 95.3%，其中车险、非车险分别为 94.2%和 97.0%。2) 车险业务自 2018 年 8 月开始执行“报行合一”，目前扩展至非车险，将覆盖财险所有业务。我们认为，非车险“报行合一”将显著规范行业费用投放，改善整体盈利空间，头部公司将更加受益。

■ **负债端、资产端均有改善，估值仍有较大向上空间。**1) 我们认为市场储蓄需求依然旺盛，同时在监管持续引导和险企主动性转型下，负债成本有望逐步下降，利差损压力将有所缓解。2) 近期十年期国债收益率回落至 1.86%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) 当前公募基金对保险股持仓仍然欠配，2025 年 10 月 10 日保险板块估值 2025E 0.57-0.87 倍 PEV、1.02-2.25 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

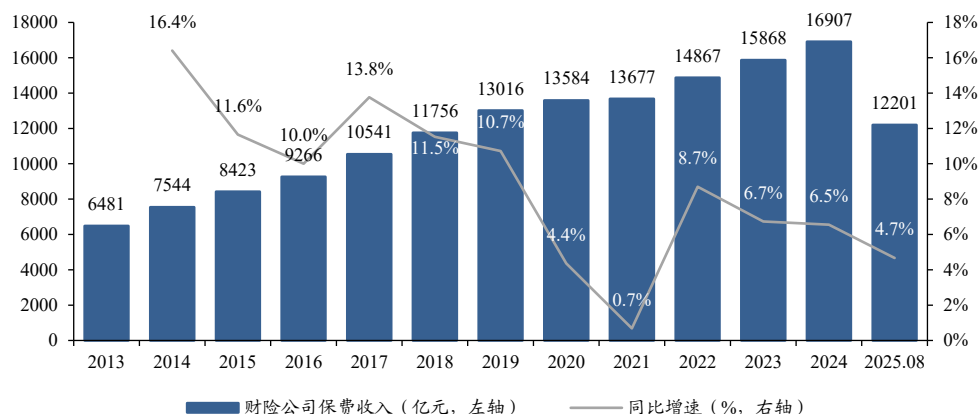
《推动健康险高质量发展，分红型健康险产品将回归市场》

2025-09-30

《保险行业 8 月保费：寿险单月保费强势增长，财险非车业务短期承压》

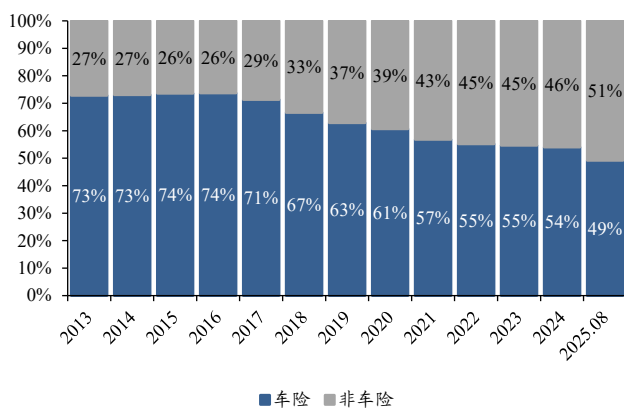
2025-09-26

图1: 2025年1-8月财险公司累计保费收入同比增长4.7%



数据来源: 金管总局, 东吴证券研究所

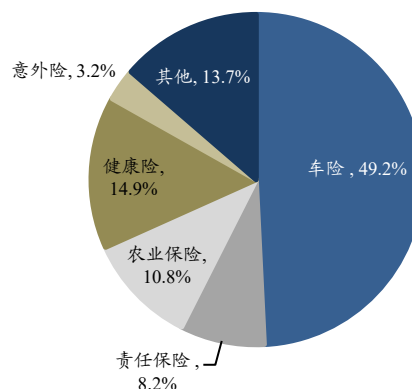
图2: 近年来财险公司非车险占比逐步提升



数据来源: 金管总局, 东吴证券研究所

注: 2025.08 数据为前 8 个月累计数据

图3: 2025年前8月财险公司累计保费收入结构



数据来源: 金管总局, 东吴证券研究所

表1: 人保财险主要险种综合成本率情况

险种	综合成本率			承保利润 (百万元)		
	2024H1	2025H1	同比变动 (pct)	2024H1	2025H1	同比增速
机动车辆险	96.4%	94.2%	-2.2	5202	8726	67.7%
农险	94.8%	93.9%	-0.9	1215	1419	16.8%
意健险	99.9%	101.8%	1.9	13	-569	由盈转亏
责任险	104.1%	103.6%	-0.5	-747	-676	亏幅收窄
企业财产险	99.6%	90.1%	-9.5	38	918	2316%
其他险种	87.7%	88.8%	1.1	1899	1881	-0.9%
整体	96.8%	95.3%	-1.5	7620	11699	53.5%

数据来源: 中国人保 2024-2025 年中报, 东吴证券研究所

表2：平安财险主要险种综合成本率情况

险种	综合成本率			承保利润（百万元）		
	2024H1	2025H1	同比变动（pct）	2024H1	2025H1	同比增速
车险	98.1%	95.5%	-2.6	2045	5020	145.5%
责任保险	98.0%	97.6%	-0.4	250	283	13.2%
健康保险	95.9%	89.8%	-6.1	277	874	215.5%
农业保险	95.9%	98.0%	2.1	255	85	-66.7%
意外伤害保险	99.5%	98.4%	-1.1	155	105	-32.3%
整体	97.8%	95.2%	-2.6	3532	7978	125.9%

数据来源：中国平安 2024-2025 年中报，东吴证券研究所

表3：太保财险主要险种综合成本率情况

险种	综合成本率			承保利润（百万元）		
	2024H1	2025H1	同比变动（pct）	2024H1	2025H1	同比增速
机动车辆险	97.1%	95.3%	-1.8	1542	2512	62.9%
健康险	100.8%	99.3%	-1.5	-37	37	扭亏为盈
农业险	97.8%	98.8%	1.0	184	97	-47.3%
责任险	99.4%	99.4%	0.0	69	64	-7.2%
企财险	94.1%	92.8%	-1.3	230	319	38.7%
整体	97.1%	96.3%	-0.8	2712	3550	30.9%

数据来源：中国太保 2024-2025 年中报，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。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。

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>