

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

◆ 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

事项：

2025年8月11日，根据香港交易所公告，中国平安以每股32.0655港元的均价买入中国太保H股约174万股，共持股1.4亿股，占港股流通股的比例达5.04%，触及举牌，总股本占比1.46%。

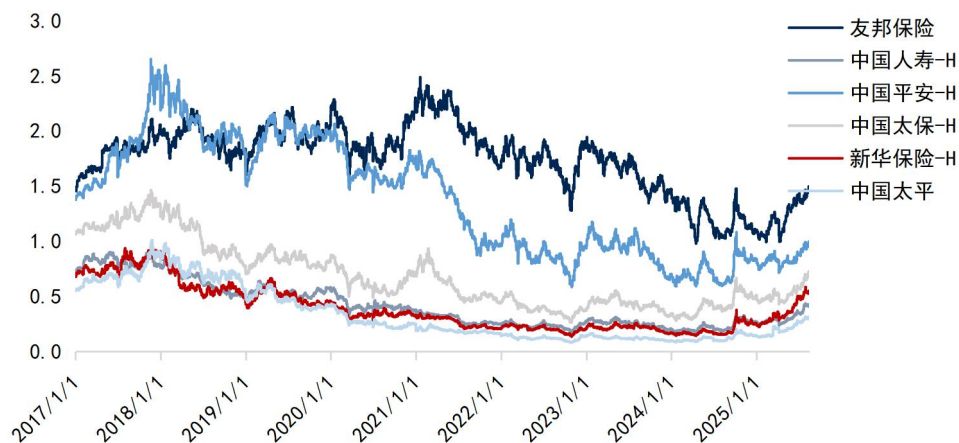
国信非银观点：我们认为平安此次举牌主要为财务投资，实质上反映出将保险股纳入与银行股同逻辑的高股息配置范畴，叠加银保渠道改善下基本面的提振，与当前行业强贝塔属性形成共振。此外，行业具备短期保费收入放量、利差损风险收窄、投资收益预期改善等多重催化。短期来看，预定利率的明确下调将带动“炒停售”保费的持续扩张，对负债端持续改善预期提供明确支撑。从中长期来看，预定利率下调引导行业持续动态下调负债成本，建议关注中国太保、中国平安、中国人寿。

评论：

◆ 险企再度举牌同业公司，重视板块逻辑改善下的估值提升空间

时隔六年，保险公司再度举牌上市险企。上一次同业举牌案例发生在2019年，中国人寿增持中国太保H股至5.08%。我们认为，此次平安对太保的举牌主要释放三重信号。**第一，保险股仍具备中长期估值修复空间。**2025年以来，中国太保H股（2601.HK）涨幅达42.4%，最新P/EV为0.73，在当前行业基本面持续改善背景之下，中国平安的此次举牌印证当前估值仍未充分反映长期价值。**第二，险资高股息策略的增强。**保险股正被重新定义为“另类红利资产”。平安举牌太保，实质上反映出将保险股纳入与银行股同逻辑的高股息配置范畴。当前，中国太保H股股息率为3.5%，显著高于长债收益水平，长期配置价值凸显。**第三，新准则下资产负债联动效率的持续提升。**在新会计准则IFRS17及IFRS9下，利率波动对净资产影响加剧。中国太保践行稳健资产配置策略，叠加基本面的持续改善，其利润及净资产中长期表现相对稳健。

图1：港股保险股 P/EV 估值（单位：倍）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 负债端：“炒停售”激活短期保费增速，银保贡献显著提升

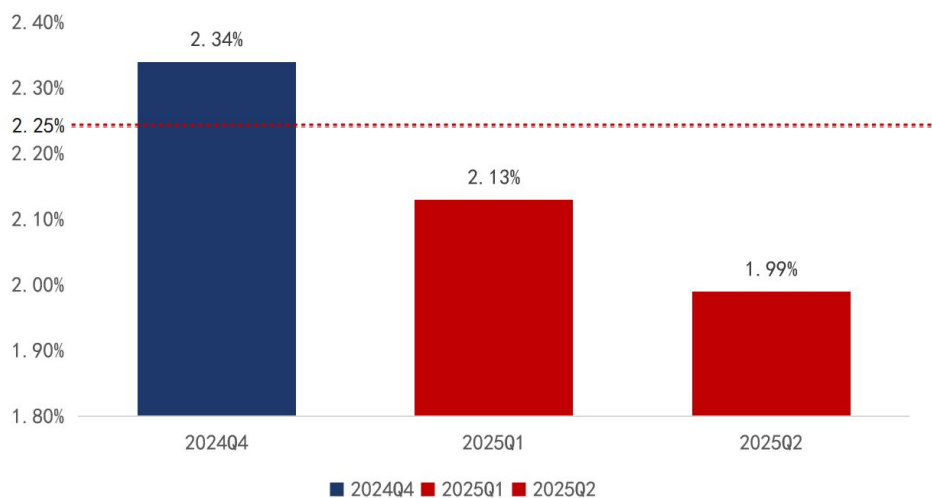
三季度预定利率确认下调，“炒停售”激活渠道保费增速。近期，人身险行业二季度预定利率研究值公布，触发行业预定利率调整机制（既行业现行标准连续两次低于研究值）。普通型产品、分红险、万能险预定利率将下调至 2.0%/1.75%/1.0%，下调幅度为 50bp、25bp、50bp，调整时间为 8 月 31 日。

表1：各类产品本次预定利率调整幅度

	现行预定利率	下调后预定利率
普通型产品	2.5%	2.0%（降幅 50bp）
分红险	2.0%	1.75%（降幅 25bp）
万能险	1.5%	1.0%（降幅 50bp）

资料来源：金管局，国信证券经济研究所整理

图2：2025 年预定利率研究值



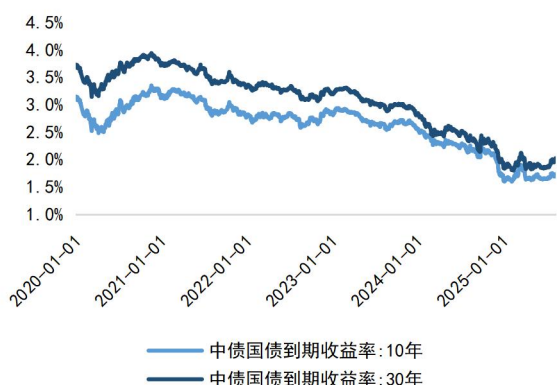
资料来源：保险行业协会，国信证券经济研究所整理

进入三季度，短期“炒停售”行为或将持续拉升保费收入，行业具备短期保费收入放量、利差损风险收窄、投资收益预期改善等多重催化。短期来看，预定利率的明确下调将带动“炒停售”保费的持续扩张，对负债端持续改善预期提供明确支撑。6 月份以来，受预定利率下调预期等因素催化，银保渠道新单保费增速持续增长。趸交与期交策略结合带动银保渠道新单保费快速放量，预计渠道新业务规模或超越 2022 年同期水平。此外，险企短期以长期保障型产品（重疾险）及财富管理型产品（分红险等）销售策略为核心，持续带动短期保费的持续扩张及产品结构优化，对负债端持续改善预期提供明确支撑。从中长期来看，预定利率下调引导行业持续动态下调负债成本，利好行业利差风险收窄。

◆ 资产端：债券利率拐点确认，权益市场预期收益提升

近期长端利率触底回升，30 年期国债收益率由低位的 1.84%回升至 1.98%。险资固收类资产收益预期改善带动利差损风险持续收窄，叠加预计三季度预定利率的进一步下调，利好寿险股估值提升。权益资产方面，新准则下险企利润受权益资产波动显著加大，近期股市回暖，以 TPL 为代表的权益资产收益显著提升，进一步提高险企三季度盈利能力预期，为保险股估值提供有力支撑。

图3: 我国 10 年期及 30 年期国债收益率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 沪深 300 涨跌幅



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议:

我们认为平安此次举牌主要为财务投资，实质上反映出将保险股纳入与银行股同逻辑的高股息配置范畴，叠加银保渠道改善下基本面的提振，与当前行业强贝塔属性形成共振。此外，行业具备短期保费收入放量、利差损风险收窄、投资收益预期改善等多重催化。短期来看，预定利率的明确下调将带动“炒停售”保费的持续扩张，对负债端持续改善预期提供明确支撑。从中长期来看，预定利率下调引导行业持续动态下调负债成本，建议关注中国太保、中国平安、中国人寿。

◆ 风险提示:

保费收入不及预期；长端利率震荡；资本市场收益不确定性等。

相关研究报告:

《寻找中国保险的 Alpha 系列之三-分红险：低利率环境下产品体系重构》——2025-08-02
 《2025 年三季度人身险预定利率下调点评-利差风险缓释，产品结构调整》——2025-07-25
 《关于引导保险资金长期投资的点评-拉长资产端考核周期，险资入市提速》——2025-07-13
 《非车险“报行合一”点评-重塑非车险生态，利好承保利润提升》——2025-07-09
 《保险业 2025 年 5 月保费收入点评与后续展望-结构优化与存款搬家，保费增速持续改善》——2025-07-02

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