

## 保险 II 行业点评报告

# 保险行业 2025 年业绩前瞻：预计全年 NBV 高增长，Q4 净利润或受投资短期波动影响 增持（维持）

2026 年 02 月 02 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锟

执业证书：S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

### 投资要点

■ 我们预计上市险企 2025 年归母净利润同比较快增长，Q4 净利润或受短期投资波动影响。1) 我们预计上市险企 2025 年归母净利润普遍同比较快增长。A 股：中国人寿 (+48.6%) > 新华保险 (+43.6%) > 中国人保 (+15.8%) > 中国太保 (15.3%) > 中国平安 (5.1%)。H 股：中国太平 (+220%) > 众安在线 (+134.5%) > 中国财险 (+34.7%) > 阳光保险 (+9.4%) > 友邦保险 (+6.2%)。2) Q4 归母净利润增速预计略有压力，或主要来自于成长板块的阶段性回调。2025 年以来保险公司普遍权益持仓比例较高，2025Q4 万得全 A、创业板指、科创 50 指数分别 +1.0%、-1.1%、-10.1%，由于险资对成长风格的相关持仓主要以 FVTPL 科目持有，股价下跌将直接计入当期损益。但是 2026 年以来成长风格继续走强，截至 1 月 29 日前述三大指数分别上涨 6.8%、3.2%、12.2%，我们预计此前短期浮亏已经大幅改善。

■ 寿险：预计 NBV 保持快速增长，继续看好 2026 年负债端增长。1) 我们预计上市险企 NBV 同比快速增长，主要受益于新单保费增长与 NBV margin 继续提升。A 股：人保寿险 (+65.4%) > 新华保险 (+42.7%，非可比口径) > 中国平安 (+36.5%) > 中国人寿 (35.6%) > 中国太保 (26.8%)。H 股：阳光保险 (+48.6%) > 中国太平 (+32.5%) > 友邦保险 (+16.3%)。2) 当前“存款搬家”背景下储蓄型保险产品需求旺盛，我们继续看好 2026 年负债端增长，预计银保渠道仍是拉动增长的主动力，同时预计 2026 年分红险新单保费占比进一步提升，负债成本持续优化。

■ 财险：预计保费稳健增长，COR 同比改善。1) 2025 年前 11 个月财险公司保费收入 16157 亿元，同比增长 3.9%，我们预计上市险企财险市场份额基本稳定，保费收入保持稳健增长。2) 我们预计受益于上市险企持续推动业务结构改善和降本增效，叠加 2025 年大灾赔付相对较少，各公司 COR 预计同比改善。我们预计各公司 COR 为：中国人保 97.0% (同比-0.9pct)、中国平安 97.3% (同比-1.0pct)、中国太保 97.6% (同比-1.0pct)。

■ 负债端、资产端均持续改善，估值仍有较大向上空间。1) 我们认为市场需求依然旺盛，预定利率下调+分红险转型将推动负债成本持续优化，利差损压力将有所缓解。2) 近期十年期国债收益率回落至 1.82% 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，2026 年 2 月 2 日保险板块估值 2026E 0.65-0.86 倍 PEV、1.14-2.31 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

《保险行业 12 月保费：产寿 25Q4 保费增速均有所放缓，看好寿险 2026 年新单增长》

2026-01-31

《政策引导+行协牵头，保险业布局康养领域进程再加速》

2026-01-23

表1: 上市险企 2025 年归母净利润预测表

| 单位: 亿元    | 24Q1-3  | 25Q1-3  | 同比      | 2024   | 2025E   | 同比     |
|-----------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|
| 中国人寿      | 1045.23 | 1678.04 | 60.5%   | 1069.4 | 1589.05 | 48.6%  |
| 中国平安      | 1191.82 | 1328.56 | 11.5%   | 1266.1 | 1330.64 | 5.1%   |
| 中国太保      | 383.10  | 457.00  | 19.3%   | 449.60 | 518.39  | 15.3%  |
| 新华保险      | 206.80  | 328.57  | 58.9%   | 262.29 | 376.65  | 43.6%  |
| 中国人保      | 363.31  | 468.22  | 28.9%   | 428.69 | 496.42  | 15.8%  |
|           | 24H1    | 25H1    | 同比      | 2024   | 2025E   | 同比     |
| 中国太平 (港元) | 60.27   | 67.64   | 12.2%   | 84.32  | 269.81  | 220.0% |
| 阳光保险      | 33.86   | 36.09   | 6.6%    | 68.36  | 72.60   | 6.2%   |
| 友邦保险 (美元) | 31.43   | 33.89   | 7.8%    | 54.49  | 59.61   | 9.4%   |
| 众安在线      | 0.55    | 6.68    | 1103.5% | 6.03   | 14.15   | 134.5% |

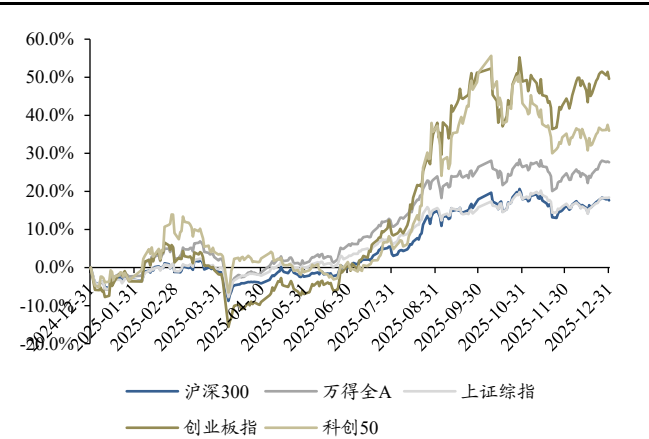
数据来源: 上市险企财报, 东吴证券研究所预测

表2: 上市险企 2025 年 NBV 预测表

| 单位: 亿元    | 24Q1-3 | 25Q1-3 | 同比    | 2024   | 2025E  | 同比    |
|-----------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 中国人寿      | -      | -      | 41.8% | 337.09 | 457.09 | 35.6% |
| 中国平安      | 244.38 | 357.24 | 46.2% | 285.34 | 389.49 | 36.5% |
| 中国太保      | 117.00 | 153.51 | 31.2% | 132.58 | 168.11 | 26.8% |
| 新华保险      | -      | -      | 50.8% | 62.53  | 89.23  | 42.7% |
| 中国人保 (寿险) | -      | -      | 76.6% | 50.24  | 83.10  | 65.4% |
| 友邦保险 (美元) | 36.16  | 43.14  | 19.3% | 47.12  | 54.80  | 16.3% |
|           | 24H1   | 25H1   | 同比    | 2024   | 2025E  | 同比    |
| 中国太平 (港元) | 55.13  | 67.78  | 22.9% | 91.03  | 120.61 | 32.5% |
| 阳光保险      | 27.22  | 40.08  | 47.2% | 51.53  | 76.57  | 48.6% |

数据来源: 上市险企财报, 东吴证券研究所预测

图1: 2025 年股市主要指数涨跌幅走势



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图2: 2025 年十年期国债到期收益率走势 (%)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

表3: 上市保险公司估值及盈利预测

| 证券简称          | 价格 (元) | EV (元)   |       |       |       | 1YrVNB (元) |        |        |        |
|---------------|--------|----------|-------|-------|-------|------------|--------|--------|--------|
| A 股           | 人民币    | 2023     | 2024  | 2025E | 2026E | 2023       | 2024   | 2025E  | 2026E  |
| 中国平安 (601318) | 66.02  | 76.77    | 78.56 | 85.00 | 90.27 | 1.72       | 1.58   | 2.15   | 2.86   |
| 中国人寿 (601628) | 48.34  | 44.60    | 49.57 | 52.67 | 56.23 | 1.30       | 1.19   | 1.67   | 1.90   |
| 新华保险 (601336) | 80.88  | 80.30    | 82.85 | 89.75 | 98.08 | 0.97       | 2.00   | 2.96   | 3.40   |
| 中国太保 (601601) | 44.36  | 55.04    | 58.42 | 63.09 | 68.46 | 1.14       | 1.38   | 1.75   | 2.32   |
| 中国人保 (601319) | 9.06   | 6.92     | 7.89  | 9.21  | 10.85 | 0.15       | 0.26   | 0.40   | 0.47   |
| 证券简称          | 价格     | P/EV (倍) |       |       |       | VNBX (倍)   |        |        |        |
| A 股           | 人民币    | 2023     | 2024  | 2025E | 2026E | 2023       | 2024   | 2025E  | 2026E  |
| 中国平安 (601318) | 66.02  | 0.86     | 0.84  | 0.78  | 0.73  | -6.26      | -7.96  | -8.82  | -8.48  |
| 中国人寿 (601628) | 48.34  | 1.08     | 0.98  | 0.92  | 0.86  | 2.87       | -1.03  | -2.59  | -4.15  |
| 新华保险 (601336) | 80.88  | 1.01     | 0.98  | 0.90  | 0.82  | 0.59       | -0.98  | -3.00  | -5.06  |
| 中国太保 (601601) | 44.36  | 0.81     | 0.76  | 0.70  | 0.65  | -9.37      | -10.21 | -10.67 | -10.41 |
| 中国人保 (601319) | 9.06   | 1.31     | 1.15  | 0.98  | 0.84  | 14.59      | 4.50   | -0.38  | -3.77  |
| 证券简称          | 价格     | EPS (元)  |       |       |       | BVPS (元)   |        |        |        |
| A 股           | 人民币    | 2023     | 2024  | 2025E | 2026E | 2023       | 2024   | 2025E  | 2026E  |
| 中国平安 (601318) | 66.02  | 4.73     | 6.99  | 7.35  | 8.59  | 49.65      | 51.28  | 53.82  | 57.92  |
| 中国人寿 (601628) | 48.34  | 1.63     | 3.78  | 6.24  | 6.30  | 16.88      | 18.03  | 22.02  | 25.52  |
| 新华保险 (601336) | 80.88  | 2.79     | 8.41  | 13.07 | 12.00 | 33.68      | 30.85  | 32.82  | 34.99  |
| 中国太保 (601601) | 44.36  | 2.83     | 4.67  | 5.52  | 5.64  | 25.94      | 30.29  | 32.37  | 35.75  |
| 中国人保 (601319) | 9.06   | 0.51     | 0.97  | 1.27  | 1.38  | 5.48       | 6.08   | 6.79   | 7.56   |
| 证券简称          | 价格     | P/E (倍)  |       |       |       | P/B (倍)    |        |        |        |
| A 股           | 人民币    | 2023     | 2024  | 2025E | 2026E | 2023       | 2024   | 2025E  | 2026E  |
| 中国平安 (601318) | 66.02  | 13.96    | 9.44  | 8.98  | 7.69  | 1.33       | 1.29   | 1.23   | 1.14   |
| 中国人寿 (601628) | 48.34  | 29.59    | 12.78 | 7.75  | 7.67  | 2.86       | 2.68   | 2.20   | 1.89   |
| 新华保险 (601336) | 80.88  | 28.96    | 9.62  | 6.19  | 6.74  | 2.40       | 2.62   | 2.46   | 2.31   |
| 中国太保 (601601) | 44.36  | 15.66    | 9.49  | 8.04  | 7.87  | 1.71       | 1.46   | 1.37   | 1.24   |
| 中国人保 (601319) | 9.06   | 17.59    | 9.35  | 7.16  | 6.57  | 1.65       | 1.49   | 1.34   | 1.20   |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测 (基于 2026 年 2 月 2 日收盘价)

## 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>