

保险II行业点评报告

保险行业 11 月保费：产寿单月保费增速均有改善，继续看好寿险开门红表现

增持（维持）

2025 年 12 月 27 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

■ **11 月单月人身险公司保费降幅收窄，继续看好 2026 年负债端增长。**1) 2025 年 1-11 月人身险原保费 44206 亿元，同比+9.2%，规模保费 49969 亿元，同比+8.4%。2) 11 月单月人身险公司原保费规模达 1548 亿元，同比-2.4%，降幅较 10 月收窄 2.2pct。3) 1-11 月保户投资新增交费（万能险为主）同比+3%，投连险同比+17%。11 月单月保户投资新增交费同比+8%，增速较 10 月提升 1pct；投连险同比+11%，增速转正（10 月为同比-35%）。4) 当前开门红预录数据表现较好，展望 2026 年，我们认为市场需求依然旺盛，保险产品预定利率仍高于银行存款，相对吸引力仍然明显，对新单保费和 NBV 增长持乐观预期，同时分红险占比继续提升有助于进一步优化负债成本。

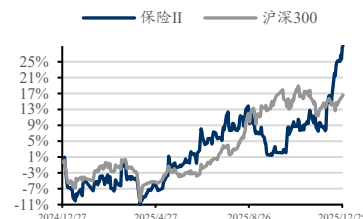
■ **11 月单月健康险保费同比+3.3%，增速较 10 月有所提升。**1) 2025 年 1-11 月健康险保费同比+2.4%，11 月单月健康险保费同比+3.3%，较 10 月增速提升 2.8pct。11 月末健康险占比为 21%，较 10 月末提升 0.3pct。2) 我们认为，健康险市场长期发展空间仍然显著，在监管政策引导下，分红型长期健康险和个人账户式长期医疗险等产品有望推向市场，或将进一步激发健康险市场增长潜力。

■ **11 月单月产险公司保费同比+2.3%，车险与非车险增速均环比改善。**1) 2025 年 1-11 月产险公司保费达 16157 亿元，同比+3.9%。11 月单月产险公司保费达 1248 亿元，同比+2.3%，增速转正（10 月为同比-5.5%）。2) **11 月车险保费增速转正。**1-11 月车险保费同比+3.1%，11 月车险保费同比+1.9%，增速转正（10 月为同比-6.6%）。根据汽车工业协会数据，11 月汽车产销在高基数基础上分别同比+2.8%、3.4%，新能源车产销分别同比+20%和+20.6%。我们认为，由于新能源车单均保费较传统燃油车更高，伴随新能源汽车渗透率的提升，亦将增强车险保费增长动力。3) **11 月非车险保费增速亦实现转正。**1-11 月非车险同比+4.8%，11 月单月非车险保费同比+3.1%，增速转正（10 月为同比-3.4%）。其中：健康险/意外险/责任险/农险 11 月保费分别同比+34%、+9%、+3%、-10%，分别较 10 月增速+16pct、+12pct、+6pct、-4pct。我们预计非车险业务“报行合一”分批落地实施，短期保费增长或有压力，但长期有助于规范行业费用投放，改善整体盈利水平。

■ **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企稳于 1.84%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 12 月 26 日保险板块估值 2025E 0.67-1.0 倍 PEV、1.31-2.17 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

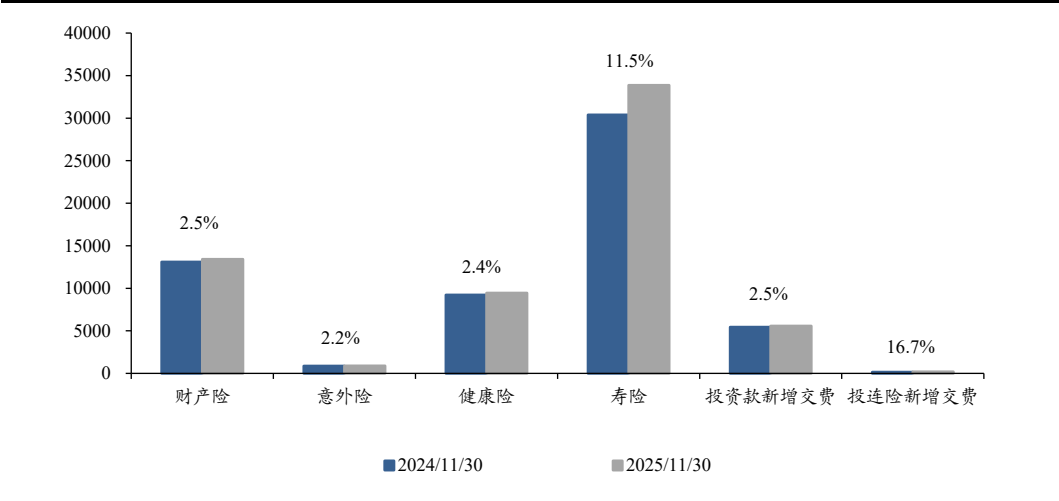
《保险公司资产负债管理新规征求意见稿，拟进一步强化监管要求》

2025-12-19

《优化长期股票持仓风险因子要求，引导险资发挥耐心资本优势》

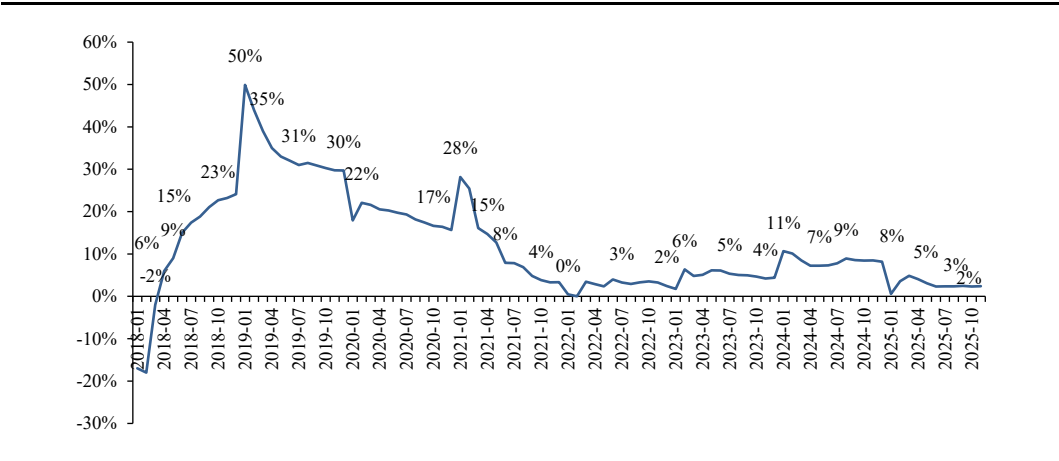
2025-12-06

图1: 2025 年 1-11 月保险行业保费同比增长情况（亿元）



数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所
备注：图中保费数据为行业保费收入；正文中引用的数据，其中产险部分为产险公司上报国家金融监督管理总局月报的内部未经审计数据。二者均来源于国家金融监督管理总局官网，口径有差异，故此图的产险部分与正文数据不尽相同。

图2: 2018 年以来健康险保费累计增速（截至 2025 年 11 月）



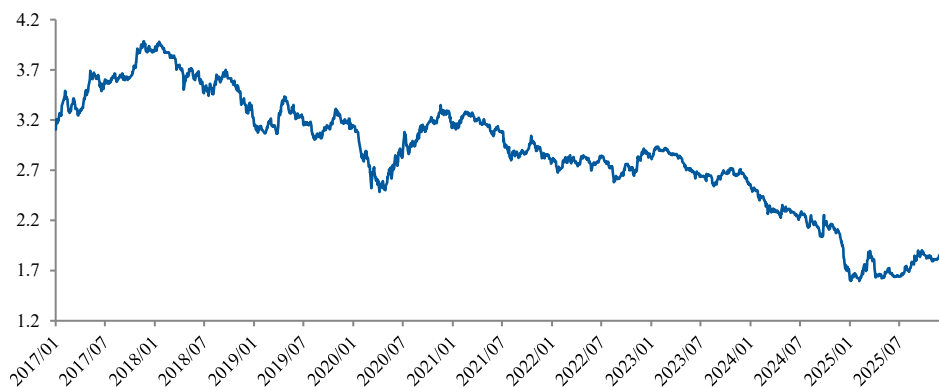
数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

图3：2020年以来车险保费同比增速（截至2025年11月）



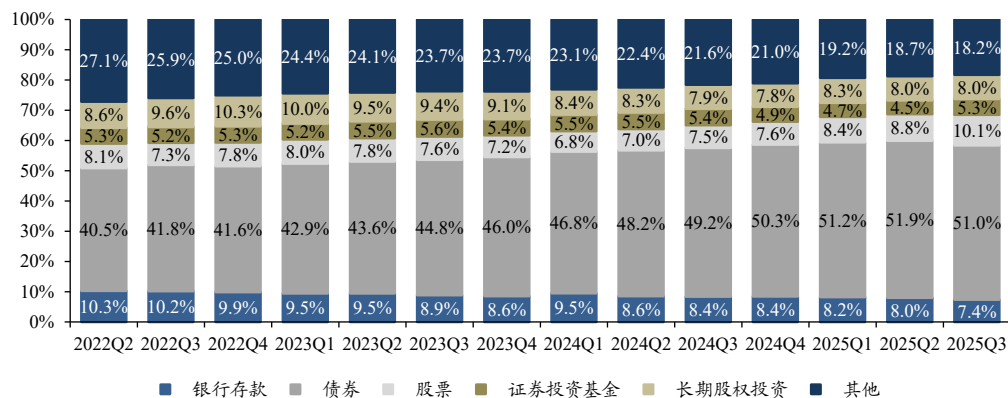
数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

图4：10年期中债国债到期收益率（单位%，截至2025年12月26日）



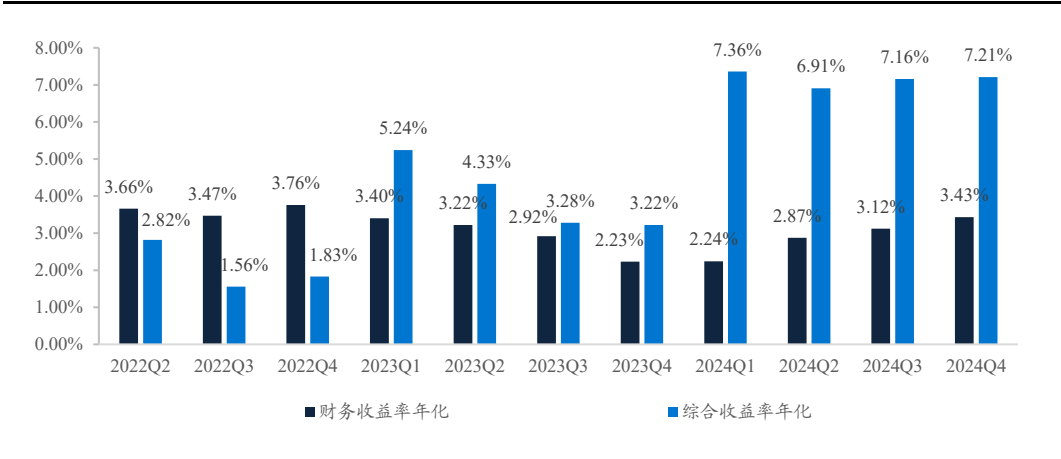
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：人身险公司资金运用配置结构



数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

图6：保险资金投资收益率情况



数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

表1：上市保险公司估值及盈利预测

证券简称 A 股	价格（元） 人民币	EV（元）				1YrVNB（元）			
		2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安（601318）	71.16	76.77	78.56	83.49	88.85	1.72	1.58	2.22	2.56
中国人寿（601628）	46.68	44.60	49.57	52.67	56.23	1.30	1.19	1.67	1.90
新华保险（601336）	71.30	80.30	82.85	89.75	98.08	0.97	2.00	2.96	3.40
中国太保（601601）	42.33	55.04	58.42	63.09	68.46	1.14	1.38	1.75	2.32
中国人保（601319）	9.23	6.92	7.89	9.21	10.85	0.15	0.26	0.40	0.47
证券简称 A 股	价格 人民币	P/EV（倍）				VNBX（倍）			
		2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安（601318）	71.16	0.93	0.91	0.85	0.80	-3.27	-4.70	-5.55	-6.92
中国人寿（601628）	46.68	1.05	0.94	0.89	0.83	1.60	-2.43	-3.59	-5.02
新华保险（601336）	71.30	0.89	0.86	0.79	0.73	-9.29	-5.76	-6.24	-7.88
中国太保（601601）	42.33	0.77	0.72	0.67	0.62	-11.15	-11.68	-11.83	-11.28
中国人保（601319）	9.23	1.33	1.17	1.00	0.85	15.75	5.15	0.04	-3.41
证券简称 A 股	价格 人民币	EPS（元）				BVPS（元）			
		2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安（601318）	71.16	4.73	6.99	7.84	8.64	49.65	51.28	54.11	58.24
中国人寿（601628）	46.68	1.63	3.78	6.24	6.30	16.88	18.03	22.02	25.52
新华保险（601336）	71.30	2.79	8.41	13.07	12.00	33.68	30.85	32.82	34.99
中国太保（601601）	42.33	2.83	4.67	5.52	5.64	25.94	30.29	32.37	35.75
中国人保（601319）	9.23	0.51	0.97	1.27	1.38	5.48	6.08	6.79	7.56
证券简称 A 股	价格 人民币	P/E（倍）				P/B（倍）			
		2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安（601318）	71.16	15.04	10.18	9.08	8.24	1.43	1.39	1.32	1.22
中国人寿（601628）	46.68	28.57	12.34	7.48	7.41	2.77	2.59	2.12	1.83
新华保险（601336）	71.30	25.53	8.48	5.45	5.94	2.12	2.31	2.17	2.04
中国太保（601601）	42.33	14.94	9.06	7.67	7.51	1.63	1.40	1.31	1.18
中国人保（601319）	9.23	17.92	9.52	7.30	6.69	1.68	1.52	1.36	1.22

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（基于 2025 年 12 月 26 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>