保险 II

2026 年 04 月 22 日

1 季度股市承压或拖累业绩，新单高增有望驱动 NBV 增长

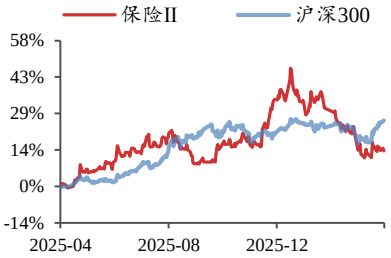
——行业点评报告

高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

张恩琦（联系人）
zhangenqi@kysec.cn
证书编号：S0790125080012

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《资产向好驱动业绩高增，银保拉动新单增长—行业深度报告》-2026.4.9

《供需双端驱动，“优势产品”分红险正当时—行业深度报告》-2026.3.18

《储蓄和保障双重优势，保险占居民理财比重有望持续提升—行业深度报告》-2026.1.6

● 1 季度股市承压或拖累投资收益，预计业绩有所承压

新会计准则下，保险公司净利润主要来源于：（1）保险服务业绩：为保险服务收入扣减保险服务费用，主要构成为合同服务边际 CSM 的当期摊销，多数上市险企波动较小，呈小幅稳健增长趋势。部分险企受 VFA 项下保单折现率选择的影响，长端利率波动会影响保险服务费用，对保险服务业绩带来扰动影响。（2）投资服务业绩：当期股市和债市波动影响投资收益，进而影响投资服务业绩，支出项为承保财务损益。股市方面，2026Q1 沪深 300/恒生指数/科创 50/偏股基金基金指数分别-3.9%/-3.3%/-6.5%/-0.9%，2025Q1 四个指数分别-1.2%/+15.3%/+3.4%/+4.7%，2026Q1 股市较 2025Q1 偏弱。债市方面，2026Q1 中证 10 年国债活跃券（净）指数+0.44%，2025Q1 该指数-1.65%，2026Q1 债市略好于 2025Q1。整体而言，股市波动影响预计大于债市，1 季度投资收益预计同比承压，叠加净投资收益率仍小幅下降，不考虑其他非经常性因素扰动的影响，预计上市险企归母净利润平均同比下降 20%左右。分公司看，中国人寿保险服务业绩或受 1 季度长端利率下降影响，高基数下同比有所承压。同时，OCI 股票占比高且子公司利润结构多元的中国平安利润增速有望相对占优。

● 分红险转型见效，预计 1 季度新单高增拉动新业务价值增长

存款搬家趋势延续，分红险产品“保底+浮动收益”高收益预期下市场接受度提升，叠加银保渠道高增长延续、个险渠道低基数下改善的带动，分红险转型进一步见效，1 季度上市险企实现开门红销售“开门红”。分渠道看，个险渠道在2025Q1 低基数基础上，受分红险畅销影响，2026Q1 增速有望较好改善；银保渠道受益于上市险企资源持续投入、分红险转型和存款搬家等因素影响，有望延续高增。整体而言，我们预计各上市险企新单期交保费同比增速有望在 30%~55%之间。同时，受分红险占比提高、银保渠道持续高增长等影响，新业务价值率或同比小幅收窄，2026Q1 传统险及分红险预定利率较 2025Q1 明显下降，或对冲一部分分红险对价值率的影响。综合新单及价值率的变动，我们预计 2026Q1 各上市险企新业务价值同比增速在+15%至+35%之间，预计中国人寿和中国平安同比增速相对领先。

● 受益于存款迁移，中长期逻辑未改，看好布局机会

我们预计 2026Q1 负债端保持较快增长，个险渠道有望修复，银保渠道延续高增，但同时投资端受股市影响有一定承压，整体而言 1 季度业绩增长存在挑战。中长期看，居民存款潜力较大、养老和健康需求保持旺盛等因素有望持续推动负债端增长，长端利率底部企稳利于险企利差得到支撑，行业中长期逻辑未改。此外，随着 3 月保险板块的调整，当下上市险企股息率较高、PEV 估值回到历史较低水平，1 季报 NBV 超预期有望带来正向催化，推荐负债端综合优势突出且低估值的中国太保和中国平安。

● 风险提示：长端利率明显下行带来利差损风险；资本市场波动风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn