

57家人身險公司業績透視

# 新會計準則切換 人身險公司迎來盈利大年

證券時報記者 鄧雄鷹 劉敬元

“單看去年一年，我們利潤很好。”一家中小險企人士所說的情況，適用於不少人身險公司。

近日，保險公司2025年四季度償付能力報告密集披露。據證券時報記者統計，除上市系公司和風險處置類機構外，共有57家人身險公司披露報告，合計淨利潤同比大增超150%，迎來“最強盈利

年”，其中，行業“虧損王”虧損金額較往年亦明顯收窄。

負債端、投資端雙向加持，疊加新會計準則切換，多因素齊推動保險公司迎來盈利大年。不過，與之相對應的是，壽險從業人員的另一種“體感”——在低利率週期環境下，險企經營仍承压。事實上，去年人身險公司淨利潤大增的同時，淨資產下滑成為普遍現象。

## 2025年盈利居前的非上市險企業績概況(部分未經審計)

公司	淨利潤(億元)	同比變動	2025年末淨資產(億元)	同比變動
泰康人壽	271.59	增長	1328.74	下滑
中郵保險	83.47	下滑	264.80	增長
中信保誠人壽	50.00	扭虧為盈	144.00	下滑
招商信諾人壽	33.12	增長	142.56	下滑
工銀安盛人壽	24.64	增長	208.31	增長
泰康養老	18.46	扭虧為盈	133.20	下滑
農銀人壽	16.71	增長	56.80	增長
中意人壽	15.95	增長	88.68	增長
交銀人壽	13.52	增長	97.58	增長
同方全球人壽	12.69	增長	67.21	下滑
陸家嘴國泰人壽	10.51	增長	33.05	下滑
民生人壽	9.59	增長	157.40	下滑
東吳人壽	8.46	增長	48.06	下滑
中英人壽	8.46	增長	156.94	下滑
中宏人壽	8.08	增長	133.36	下滑



數據來源:各險企償付能力報告 鄧雄鷹、劉敬元/制表 圖蟲創意/供圖

## 1 人身險公司淨利创新高

據證券時報記者統計，上述57家非上市人身險公司2025年合計實現淨利潤666億元，同比大增超150%，創下歷史新高。其中，實現盈利的險企共47家，有33家險企實現淨利潤同比增长，扭虧為盈、虧損收窄的險企分別有6家、7家。

從盈利居前的公司看，以較大領先優勢居前兩位的仍是泰康人壽、中郵保險，淨利潤分別約為272億元、83億元；排名第三位的是中信保誠人壽，2025年實現淨利潤約50億元；招商信諾人壽、工銀安盛人壽、泰康養老分列第四到第六位，淨利潤分別約33億元、25億元、18億元；此外，淨利潤超10億元的還包括農銀人壽、中意人壽、交銀人壽、同方全球人壽、陸家嘴國泰人壽。

上述險企中，除中郵保險淨利潤同比略有下滑外，其他公司盈利表現均同比改善，淨利潤大幅提升。其中，中信保誠人壽、泰康養老實現扭虧為盈。

在虧損榜單中，2024年虧損最多的公司虧損額達22億元，2025年虧損額最高為5億元，大幅減少。

需要注意的是，壽險公司近年淨利潤

上演“大反轉”的情況並不少見。例如，2024年，多家銀行系險企從虧損轉為盈利；而2024年虧損16億元的中信保誠人壽，在2025年則實現約50億元淨利潤。

這些險企盈利大變的背后，有着一個共同的关键变量，即會計準則切換。根據規定，我國在境內外同時上市的保險企業自2023年1月1日起實施新會計準則，其他非上市保險企業自2026年1月1日起實施新會計準則。記者注意到，在目前披露的償付能力報告中，多數非上市險企淨利潤、淨資產等指標已經採用了新會計準則。

在新金融工具準則下，金融資產的分類由原來的四分類改為三分類，更多的金融資產分類為FVTPL(以公允價值計量且其變動計入当期損益的金融資產)類資產，資產價格上漲能夠及時反映到当期損益中。

此外，在老準則下，負債折現率基於750天國債收益率均線，利率下行時需補提準備金，直接侵蝕利潤。在新準則下，折現率變化可計入其他綜合收益，從而隔離利率波動，顯著平滑当期利潤。

## 2 投資端收益率回升

在大力推動中長期資金入市的政策指引下，增配權益資產的保險公司在股市回暖中獲益，實現較好投資收益。

2025年壽險行業淨利潤大增有多方面原因，投資收益大增是重要驅動因素。

在大力推動中長期資金入市的政策指引下，增配權益資產的保險公司也在股市回暖中獲益，實現較好投資收益。

從行業看，受益於2025年資本市場整體積極表現，上述57家非上市人身險

公司2025年的投資收益率均值達4.65%，高於2024年行業平均水平；中位數為4.61%，也高於2024年的4.26%。同時，有34家險企的投資收益率同比提升。

從單家險企看，以泰康人壽為例，該公司2025年全年淨利潤約272億元，同比大幅增長超八成。該公司2025年投資收益率为4.11%，較2024年的3.21%提升0.9个百分点，實現明顯提升。

綜合此前上市險企表現來看，險企2025年積極推動中長期資金入市，把握住了資本市場行情機會，獲得了对应的投資收益。同時，在新金融工具準則下，股票市值增加的大部分體現到了当期利潤中，較老準則進一步“放大”投資收益的影響。

值得注意的是，因部分險企會計調整，導致相關口径不可比，監管部門自2025年起未再公布保險公司整體的投資收益率數據。

## 3 負債端在調整中實現增長

在預定利率下調、“報行合一”的背景之下，負債端保費收入穩健增長，是險企淨利大增的基礎。

據此前金融監管總局發布的數據，從人身險公司整體表現看，2025年全年實現原保險保費收入4.36萬億元，同比增长8.91%。

據證券時報記者統計，前述57家非上市人身險公司2025年保費收入合計達1.2萬億元，同比增长約11%。其中，42家公司保費實現增長，15家下滑。

數量眾多的中小公司，面臨預定利率下調後的产品切換迭代、“報行合一”要求以及大公司回歸銀保渠道的激烈競爭，保費收入仍承受不小的增長壓力。在多重考驗下，也有中小險企負責人曾向記者表示，在低利率週期的資產負債匹配要求下，首要的是維持現金流穩定和經營可持續性，保費增長不再是第一目標。

記者從一家大型險企了解到，在渠道銷售能力較強的情況下，該公司採取的業務策略是“有控制的增長”。在盡量保持平穩增長的目標下，隨著往年3.5%

高利率保單繼續率較高、不斷增厚續期保費，新單保費增速為負也是計劃內的情況。

不過，外資公司、銀行系險企等不少公司達到了20%以上的增幅。對於以外資公司為代表的險企保費繼續保持高增速，天職國際會計師事務所的保險諮詢主管合人周瑾曾向記者分析，很多公司出於對利差損風險累積的擔憂，整體策略偏謹慎保守，而部分外資公司則因歷史包袱較小，策略未進行大調整。

另有外資險企高管向記者表示，近几年國際市場是高利率環境，而國內為利率下行環境，國內壽險業在預定利率几輪下調後負債端成本有所降低。從全球視野看，外資壽險公司會認為國內壽險為低成本業務，會有積極的策略偏好，這也是其業務增速高於中資公司的原因。

一位了解保險市場的諮詢人士曾向記者表示，近年來壽險公司全渠道推進“報行合一”，以及壽險公司更加注重新細化管理，降低产品的資本消耗等，在負債端帶來盈利能力的提升。

# 人身險企“盈利潮”B面：超六成淨資產下滑

證券時報記者 鄧雄鷹 劉敬元

保險公司迎來最強盈利年的同時，淨資產呈現普遍下行態勢。

證券時報記者統計的57家非上市人身險公司最新償付能力報告數據顯示，截至2025年末，57家非上市人身險公司淨資產合計約4381億元，較2024年末下滑2.9%。這57家公司中，淨資產下滑的達36家，占比超60%。

據證券時報記者統計，57家非上市人身險公司中，24家人身險公司2025年淨資產下滑幅度超10%，有5家下滑幅度超50%，長生人壽淨資產降至負數。下滑幅度超過10%的公司中，既包括北大方正人壽、瑞泰人壽等中小型公司，也包括泰康人壽這樣的大型險企，顯示出淨資產波動在壽險行業的普遍性。

淨資產即所有者權益，代表保險公司

股東所擁有的“家底”，受實收資本、資本公積、未分配利潤、其他綜合收益等因素影響。新會計準則，即新金融工具準則和新保險合同準則的實施，對保險公司的財務報表產生了顯著影響。淨資產是受到影響較大的核心指標之一。

在新會計準則下，資產公允價值變動更直接計入淨資產，負債評估也更敏感於利率假設。隨著更多險企實施新會計準則，險企財報的技術性“變臉”更加普遍。

2023年1月1日起，上市險企在財務報表中全面應用新會計準則，主要包括“新金融工具準則”和“新保險合同準則”。根據要求，非上市保險公司則從2026年起實施新準則。

記者梳理發現，從2024年起，非上市人身險公司陸續提前啟動新會計準則切換，到了2025年，多數非上市險企淨資產、淨利潤等業務指標已切換至新會計準則。

由於新老會計準則切換，以及配置策

略、財務策略不同，單一、靜態的數據指標已很難反映出一家保險公司經營業績的全貌。

有保險公司人士表示，分析壽險公司的業績表現需要將淨利潤和淨資產結合起來看。在近兩年的環境下，切換到新準則後的壽險公司，其淨利潤表現更為有利，但老準則下拖累利潤的準備金因素在很大程度上轉移到了淨資產，導致淨資產波動幅度加大。

多家券研認為，2026年後，所有險企實施新會計準則，都將面臨淨利潤和淨資產波動加大的壓力。

東吳證券分析，從上市險企和提前執行非上市險企經驗看，新準則切換前後主要有以下影響：一是營收規模大幅下滑，主要是由於營收確認標準的調整，包括投資成分的剔除和確認期間的拉長；二是淨利潤波動加劇，主要因新金融工具準則下，有相當比例的股票投資分類為FVTPL(以公允價值計量且其變動

計入当期損益的金融資產)，股價波動直接計入当期利潤；三是淨資產面臨下滑壓力。新準則下保險公司準備金計量的折現率為實際市場利率，且普遍採用FVOCI(以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產)指定權，將利率下行導致多計提的準備金計入其他綜合收益。

業界人士稱，新會計準則更考驗險企的資產負債聯動。在會計準則切換期以及後續調整過程中，如何更好地平衡各類資產，讓資產和負債有更好的聯動，使利潤波動以及淨資產波動都進入相對可持續、可預期的範疇，是保險公司需要應對的課題。



券商中國  
ID:quanshangon

在相關政策推動下，REITs多层次市場加速成形，供給端已形成基礎設施REITs、商業不動產REITs、機構間REITs等多元產品體系。

商業不動產REITs(不動產投資信託基金)申報工作正在持續推進。截至2月8日，首批10單商業不動產REITs已經申報，合計募資規模達377億元。

華泰證券固收首席分析師張繼強認為，這是繼2025年12月31日《中國證監會關於推出商業不動產投資信託基金試點的公告》發布以來，商業不動產REITs的首次申報，標誌著中國公募REITs市場正式進入“基礎設施不動產+商業不動產”全面發展階段。

在相關政策推動下，REITs多层次市場加速成形，供給端已形成基礎設施REITs、商業不動產REITs、機構間REITs等多元產品體系。券商在REITs業務中承擔財務顧問角色，本次首批10單商業不動產REITs申報中，中信證券、國泰海通擔任財務顧問，合計拿下6單項目業務。

## 首批申報 商業不動產REITs達10單

Wind數據顯示，目前首批申報的10單商業不動產REITs中，9單落戶上交所、1單登陸深交所。具體包括光大保德信光大安石封閉式商業不動產證券投資基金、博時山東鐵路橋樑封閉式基礎設施證券投資基金、國泰海通砂之船封閉式商業不動產證券投資基金、華夏凱德封閉式商業不動產證券投資基金、華夏銀泰百貨封閉式商業不動產證券投資基金等。

從募資規模來看，中金唯品會封閉式商業不動產證券投資基金擬募資74.7億元，國泰海通砂之船封閉式商業不動產證券投資基金擬募資50.64億元，華夏銀泰百貨封閉式商業不動產證券投資基金擬募資42.785億元，匯添富上海地產封閉式商業不動產證券投資基金擬募資40.02億元。

從商業不動產REITs底層資產來看，類型多樣，涵蓋了酒店、辦公樓、商場及商業綜合體等。華泰證券固收團隊認為，酒店類資產定位四星級及以上酒店，作為可選消費品類，業績受經濟週期波動影響較大，此次首批發行的商業不動產REITs中，涉及酒店資產的僅有華安錦江項目。同時，首批項目更多以單一零售商場或商業綜合體為標的發行，前者受益於國家補貼促消費相關政策，後者憑借多业态布局，具備更強的抗經濟週期風險能力。

## 頭部券商承接首批業務

商業不動產REITs項目業務涉及基金管理人、託管人、財務顧問、會計師事務所、律師事務所等多種類型的中介機構。以華安錦江封閉式商業不動產證券投資基金為例，該產品的基金管理人為華安基金，基金託管人為中信銀行，財務顧問為國泰海通。

從財務顧問機構來看，首批10單REITs的合作機構包括中信證券、國泰海通、華泰聯合、中金公司、申万宏源承銷保薦，均為頭部券商。其中，中信證券拿下2單，國泰海通則拿下4單。

2025年底，證監會在《關於推動不動產投資信託基金(REITs)市場高質量發展有關工作的通知》(以下簡稱《通知》)中明確指出，督促基金管理人、基金託管人、財務顧問、資產支持證券管理人、原始權益人及其他專業機構，嚴格依照法律法規、合同約定和公開承諾切實履行職責。

## 多地證監局積極助力

業內人士認為，商業不動產REITs是完善公募REITs、機構間REITs、Pre-REITs的重要一環，有助於支持構建房地產發展新模式，幫助房企實現“投融管退”良性閉環。

在《通知》中，證監會表示，要深刻認識發展商業不動產REITs的重要意義。推動商業不動產REITs市場發展，是通過市場化機制支持構建房地產發展新模式的有効手段，對於推動REITs市場健康發展、促進REITs功能發揮、不斷提高資本市場制度的包容性和適應性具有重要意義。

多地證監局也在積極推動商業不動產REITs的落地。2026年1月底至2月初，北京證監局聯合北京市有關單位舉辦“北京市商業不動產REITs政策解讀培訓會”，解讀商業不動產REITs政策內涵，系統梳理实操路徑，並進行首批試點申報的動員部署。

該會議稱，北京擁有規模龐大的優質商業資產和深厚的市場基礎，在商業不動產REITs創新試點中應把握先機、穩步發展。

四川證監局強化部門協同，做好商業不動產REITs試點準備，與四川省國資委、省委金融辦等單位對接，聯合摸底符合申報條件的存量商業不動產情況；向轄區主要債券發行人、大型央國企、在川執業中介機構等宣傳政策，根據資產質量與企業意願做好儲備項目台賬。

多家上市公司也在積極申報商業不動產REITs。1月28日，保利發展公告稱，為進一步構建公司不動產經營專業能力，優化資本結構，增強公司核心競爭力及可持續發展能力，公司擬以持有的商業不動產項目作為底層資產，開展商業不動產投資信託基金申報發行工作。

十單二百七十七億 商業不動產REITs首批申報落地

證券時報記者 劉志文