

新华保险（601336）

证券研究报告
2025 年 03 月 28 日

新华保险 24 年年报点评：负债端稳健发展，投资端表现亮眼

1、核心指标

公司 24 年实现归母净利润 262 亿元，同比+201.1%；其中 24Q4 单季归母净利润 55 亿元，同比大幅扭亏（23Q4-8.3 亿元）。

EV2584 亿元，同比+3.2%；NBV62.5 亿元，同比+107%；NBV margin14.6%，同比+7.9pct。

首年期交 272 亿元，同比+15.6%，其中十年期及以上期交保费 34.4 亿元，同比+19.2%。

公司净投资/总投资/综合投资收益率 3.2%/5.8%/8.5%，同比-0.2pct/+4.0pct/+5.9pct。

2、个险渠道

1) 期交保费稳健增长，业务品质大幅改善：首年期交保费 132 亿元，同比+19.7%，个险渠道保持稳定发展；13 月/25 月继续率 95.7%/86.2%，同比+5.9pct/+7.8pct，“以客户为中心”转型成效显著。

2) 人力队伍规模基本企稳，人均产能大幅改善：个险人力 13.6 万人，较 23 年年末下滑 1.9 万人，较 24H 小幅下降 0.3 万人，人力规模在 24 年下半年基本企稳；月均绩优人力 1.55 万人，同比+4%；月均万 C 人力 0.35 万人，同比+28%，高产能代理人规模显著增长；月均人均综合产能 0.81 万元，同比+41%，队伍质态提升推动人均产能大幅改善。

3、银保渠道

首年保费 249 亿元，同比-14.3%，其中期交保费 139 亿元，同比+11.5%；趸交保费 110 亿元，同比-33.7%，期交业务保持增长。公司持续丰富产品供给，聚焦期交规模，提升价值贡献，保费及价值率实现双增长。

4、保险资金投资

1) 股债双牛大幅提振总投资及综合投资收益率，利率中枢下行小幅压制净投资收益表现。净投资收益率 3.2%，同比-0.2pct；总投资收益率 5.8%，同比大幅提升 4.0pct；综合投资收益率 8.5%，同比大幅提升 5.9pct。

2) 大类资产配置方面，显著加配权益，去通道趋势明显。大幅加配股票，配置比例达 11.1%，同比大幅提升 3.2pct；小幅加配债券，配置比例 52.1%，同比+2.0pct；大幅减配金融产品，债权计划+信托计划+其他金融投资配置比例合计 5.2%，同比大幅下降 7.4pct。

3) 会计入账方面，大幅提升 OCI 资产占比，AC 占比大幅下降。OCI 入账占比 30.7%，同比+4.5pct，其中高股息 OCI 权益工具规模提升至 306 亿元，同比+471%；AC 债入账占比 37%，同比-7.4pct，入账比例显著下降；PL 资产占比 29.8%，同比+1.5pct。

投资建议：负债端方面，公司不断完善寿险业务结构和业务品质，寿险规模和价值大幅提升；资产端方面，公司投资表现优异，凸显资产端高弹性。我们审慎下调 2025-2027 年公司归母净利润至 265/284/299 亿元，同比+1.03%/7.18%/5.32%（此前 25-26 年归母净利润预计为 277 亿元及 306 亿元）。维持“买入”评级。

风险提示：监管变动；权益市场大幅波动；长端利率超预期下行

投资评级

行业	非银金融/保险 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	51.98 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,085.44
流通 A 股股本(百万股)	2,085.44
A 股总市值(百万元)	108,401.14
流通 A 股市值(百万元)	108,401.14
每股净资产(元)	30.85
资产负债率(%)	94.31
一年内最高/最低(元)	58.03/27.68

作者

杜鹏辉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523100001
dupenghui@tfzq.com

陈嘉言 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524110001
chenjiayan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《新华保险-季报点评:新华保险 24Q3 业绩点评:股债双牛带动投资端利润弹性释放,不应忽视负债端亮眼表现》 2024-10-31
- 2 《新华保险-公司点评:投资收益超预期, 24 前三季度净利润预计同比+95%至 115%》 2024-10-12
- 3 《新华保险-季报点评:投资端显著改善驱动一季度业绩高增,资产端弹性充足,负债端核心关注后续增员进展》 2023-04-28

财务数据和估值	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	71,547	132,555	111,801	114,124	116,412
增长率（%）	-33.78	85.27	-15.66	2.08	2.00
归属母公司股东净利润（百万元）	8,712	26,229	26,500	28,403	29,915
增长率（%）	-59.49	201.07	1.03	7.18	5.32
每股收益（元）	2.79	8.41	8.49	9.10	9.59
市盈率(P/E)	18.62	6.18	6.12	5.71	5.42
市净率(P/B)	1.54	1.69	1.76	1.80	1.66

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
每股指标（元）						寿险保费	165,903	170,511	184,204	199,357	216,158
每股收益	2.79	8.41	8.49	9.10	9.59	非寿险保费					
每股净资产	33.68	30.85	29.52	28.95	31.38	总保费及管理费收入	165,903	170,511	184,204	199,357	216,158
每股内含价值	80.29	82.84	90.85	100.44	110.09	减：分出保费					
每股新业务价值	0.97	2.00	2.41	2.89	3.17	净保费收入					
价值评估（倍）						减：净提取未到期责任准备金					
P/E	18.62	6.18	6.12	5.71	5.42	已赚净保费					
P/B	1.54	1.69	1.76	1.80	1.66	投资收益	-3,775	16,306	12,028	13,334	14,751
P/EV	0.65	0.63	0.57	0.52	0.47	营业收入	71,547	132,555	111,801	114,124	116,412
VNBX	-29.21	-15.40	-16.16	-16.79	-18.31	赔付及保户利益	-26,800	-61,185	-44,579	-44,188	-44,383
盈利能力指标（%）						保险业务综合费用	-33,252	-31,575	-32,207	-33,173	-33,836
净投资收益率	3.40%	3.20%	5.00%	5.00%	5.00%	营业费用	-66,003	-104,338	-83,539	-83,837	-84,515
总投资收益率	1.80%	5.80%	5.00%	5.00%	5.00%	营业利润	5,544	28,217	28,262	30,287	31,896
净资产收益率	8.58%	26.06%	28.14%	31.14%	31.78%	税前利润	5,515	28,141	28,220	30,246	31,856
总资产收益率	0.62%	1.55%	1.49%	1.53%	1.52%	所得税	3,201	-1,908	-1,693	-1,815	-1,911
财险综合成本率	-	-	-	-	-	归属于母公司股东的净利润	8,712	26,229	26,500	28,403	29,915
财险赔付率	-	-	-	-	-	少数股东损益	4	4	4	4	5
财险费用率	-	-	-	-	-						
盈利增长（%）						资产负债表（百万元）					
净利润增长率	-11.3%	201.1%	1.0%	7.2%	5.3%	现金及存款投资	277,772	320,890	393,449	424,924	458,918
内含价值增长率	-2.0%	3.2%	9.7%	10.6%	9.6%	债权投资	753,595	885,968	829,515	893,229	964,687
新业务价值增长率	24.8%	106.8%	20.0%	20.0%	10.0%	股权投资	292,424	375,857	439,927	475,122	513,131
偿付能力充足率（%）						其他投资	313,148	274,891	294,020	292,989	301,665
偿付能力充足率（集团）						总投资资产	1,345,475	1,629,361	1,759,710	1,900,487	2,052,526
偿付能力充足率（寿险）	278.4%	217.6%	250.0%	250.0%	350.0%	分保资产					
偿付能力充足率（产险）	-	-	-	-	-	其他资产	57,782	62,936	15,975	-38,853	-86,807
内含价值（百万元）						资产总计	1,403,257	1,692,297	1,775,685	1,861,634	1,965,718
调整后净资产	162,783	189,233	210,778	237,059	263,480	保险合同负债	1,146,497	1,366,090	1,427,564	1,470,391	1,517,443
有效业务价值	87,728	69,215	72,676	76,310	80,125	投资合同负债	864	0	0	0	0
内含价值	250,511	258,448	283,454	313,369	343,605	次级债					
一年新业务价值	3,024	6,253	7,504	9,004	9,905	其他负债	150,804	229,938	255,996	300,896	350,314
核心内含价值回报率	9.97%	10.07%	11.40%	12.18%	11.16%	负债总计	1,298,165	1,596,028	1,683,560	1,771,287	1,867,757
寿险新业务保费（百万元）						实收资本	3,120	3,120	3,120	3,120	3,121
短险和趸缴新单保费	3,733	3,775	8,894	9,985	10,826	归属于母公司股东权益	105,067	96,246	92,103	90,325	97,938
期缴新单保费	40,900	38,811	25,048	26,750	29,004	少数股东权益	25	29	22	21	23
新业务合计	44,633	42,586	33,942	36,734	39,830	负债和所有者权益合计	1,403,257	1,692,297	1,775,685	1,861,634	1,965,718
新业务保费增长率（%）	2.93%	-4.59%	-20.30%	8.23%	8.43%						
标准保费	41273	39189	25937	27748	30087						
标准保费增长率（%）	-4.82%	-5.05%	-33.81%	6.98%	8.43%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com