

新华保险 (601336)

2025 年一季报点评: 新单保费、NBV、净利润均表现亮眼

买入 (维持)

2025 年 04 月 30 日

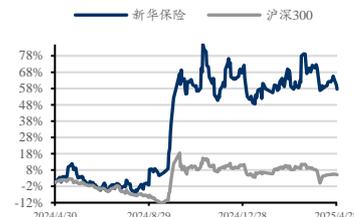
证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	71547	132555	138052	143499	149352
同比 (%)	-33.8%	85.3%	4.1%	3.9%	4.1%
归母净利润 (百万元)	8712	26229	29196	30229	31352
同比 (%)	-59.5%	201.1%	11.3%	3.5%	3.7%
EV (元/股)	80.30	82.85	90.72	99.66	109.66
PEV	82.85	90.72	99.66	109.66	82.85

股价走势



投资要点

- **事件: 新华保险公布 2025 年一季报。**1) 营业收入 334 亿元, 同比+26.1%。2) 归母净利润 58.8 亿元, 同比+19.0%。3) 净资产 798 亿元, 较年初-17.0%。4) 加权 ROE 6.68%, 同比+1.71pct。
- **我们认为一季度归母净资产下降较多主要是因为:** 1) 一季度利率回暖, FVOCI 类债券公允价值下降导致资产减少。2) 负债准备金采用移动平均曲线导致保险合同准备金增加。
- **寿险: 个险、银保渠道新单量质齐增, NBV 同比+67.9%。**1) 保费: 实现长期险首年保费 272 亿元, 同比+149.6%。其中期交保费 195 亿元, 同比+117.3%。2) 个险渠道: 实现长期险首年保费 120 亿元, 同比+131.5%; 其中期交保费 119 亿元, 同比+133.4%。渠道加快绩优队伍建设成效显著, 一季度月均绩优人力及万 C 人力同比均实现双位数增长, 绩优人力人均期交保费同比实现翻番。3) 银保渠道: 实现长期险首年保费 151 亿元, 同比+168.2%; 其中期交保费 74.2 亿元, 同比+94.5%。4) 我们认为个险、银保渠道新单保费大幅增长代表着全面提升公司高质量发展能级策略有所成效, 看好今年公司 NBV 大幅正增长。
- **投资:** 1) 投资资产 16877 亿元, 较年初+3.6%。2) 年化总投资收益率 5.7%。同比+1.1pct; 年化综合投资收益率 2.8%, 同比-3.9pct。我们认为综合投资收益率下滑较大主要是因为受一季度利率回暖影响 FVOCI 类债券公允价值下降。
- **盈利预测与投资评级:** 结合公司 2025 年一季度经营情况, 我们小幅上调 2025-2027 年归母净利润预测至 292/302/314 亿元(前值为 283/292/303 亿元)。当前市值对应 2025E PEV 0.52x、PB 1.41x, 仍处低位。我们看好公司将以深化供给侧改革为主线, 深刻把握新时代广大居民健康、养老、财富管理等发展机遇, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 长端利率趋势性下行, 权益市场波动, 新单保费承压。

市场数据

收盘价(元)	47.56
一年最低/最高价	28.51/58.03
市净率(倍)	1.86
流通 A 股市值(百万元)	99,183.50
总市值(百万元)	148,365.64

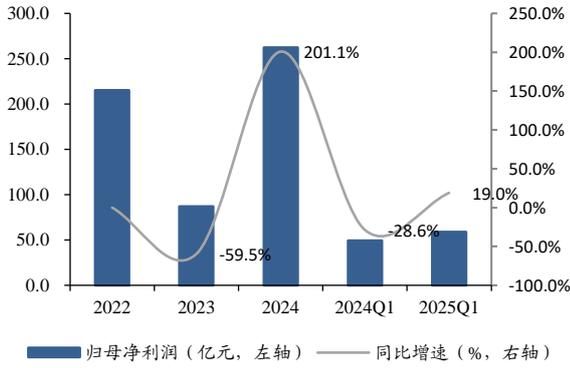
基础数据

每股净资产(元,LF)	25.60
资产负债率(% ,LF)	95.44
总股本(百万股)	3,119.55
流通 A 股(百万股)	2,085.44

相关研究

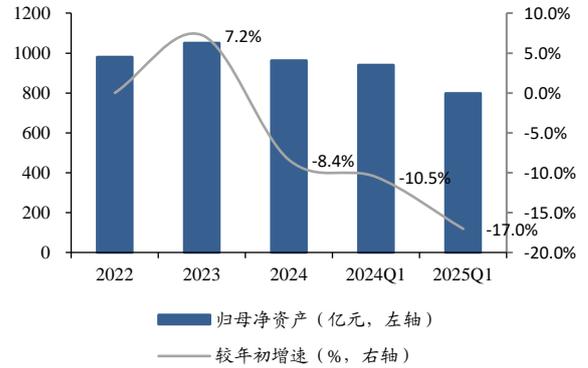
- 《新华保险(601336): 2024 年年报点评: 利润、NBV 增速领先同业, 分红大超预期》
2025-03-28
- 《新华保险(601336): 举牌医药商业更新——分享长期红利, 夯实权益贡献》
2024-11-16

图1: 新华保险 2022-2025Q1 归母净利润



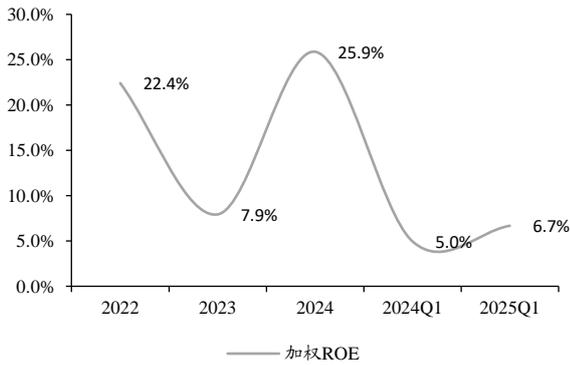
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 新华保险 2022-2025Q1 归母净资产



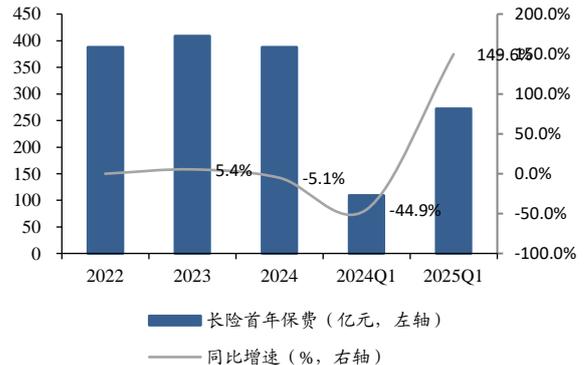
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 新华保险 2022-2025Q1 加权 ROE



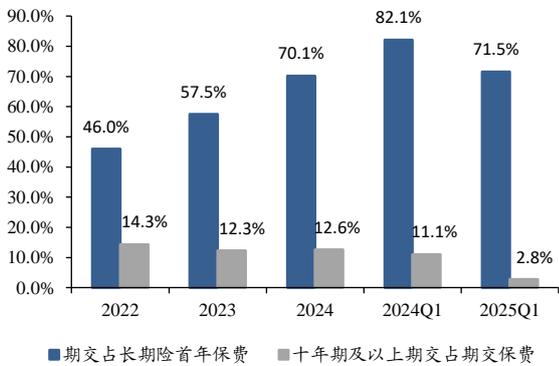
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 新华保险 2022-2025Q1 长险首年保费



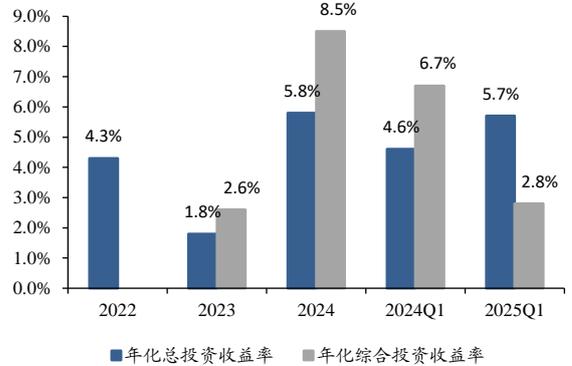
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 新华保险 2022-2025Q1 保费占比



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图6: 新华保险 2022-2025Q1 总、综合投资收益率



数据来源: 公司公告, 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)			
		2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安 (601318)	51.00	78.18	76.34	78.12	82.73	1.58	1.71	1.57	1.77
中国人寿 (601628)	36.23	43.54	44.60	49.57	53.27	1.27	1.30	1.19	1.30
新华保险 (601336)	47.56	81.93	80.30	82.85	90.72	0.78	0.97	2.00	2.81
中国太保 (601601)	30.23	54.01	55.04	58.42	61.71	0.96	1.14	1.38	1.51
中国人保 (601319)	7.11	6.52	6.92	7.89	8.88	0.08	0.15	0.26	0.29

证券简称 A 股	价格 人民币	P/EV (倍)				VNBX (倍)			
		2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安 (601318)	51.00	0.65	0.67	0.65	0.62	-17.18	-14.85	-17.31	-17.92
中国人寿 (601628)	36.23	0.83	0.81	0.73	0.68	-5.74	-6.42	-11.19	-13.16
新华保险 (601336)	47.56	0.58	0.59	0.57	0.52	-44.25	-33.75	-17.60	-15.38
中国太保 (601601)	30.23	0.56	0.55	0.52	0.49	-24.86	-21.76	-20.46	-20.86
中国人保 (601319)	7.11	1.09	1.03	0.90	0.80	7.10	1.30	-2.97	-6.18

证券简称 A 股	价格 人民币	EPS (元)				BVPS (元)			
		2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安 (601318)	51.00	6.10	4.70	6.95	7.42	47.73	49.37	50.99	57.64
中国人寿 (601628)	36.23	2.36	1.63	3.78	3.80	12.95	16.88	18.03	18.59
新华保险 (601336)	47.56	6.89	2.79	8.41	9.36	31.41	33.68	30.85	33.80
中国太保 (601601)	30.23	3.89	2.83	4.67	5.08	20.42	25.94	30.29	34.19
中国人保 (601319)	7.11	0.57	0.51	0.97	1.04	5.04	5.48	6.08	6.64

证券简称 A 股	价格 人民币	P/E (倍)				P/B (倍)			
		2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安 (601318)	51.00	8.37	10.84	7.34	6.87	1.07	1.03	1.00	0.88
中国人寿 (601628)	36.23	15.36	22.17	9.58	9.53	2.80	2.15	2.01	1.95
新华保险 (601336)	47.56	6.90	17.05	5.66	5.08	1.51	1.41	1.54	1.41
中国太保 (601601)	30.23	7.78	10.68	6.47	5.95	1.48	1.17	1.00	0.88
中国人保 (601319)	7.11	12.39	13.81	7.33	6.82	1.41	1.30	1.17	1.07

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测 (基于 2025 年 4 月 29 日收盘价)

新华保险财务预测表

主要财务指标 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标 (元)					保险服务收入	47812	48669	49647	50807
每股收益	8.41	9.36	9.69	10.05	利息收入	31917	33636	35317	37083
每股净资产	30.85	33.80	36.02	37.68	投资收益	16306	17402	18272	19186
每股内含价值	82.85	90.72	99.66	109.66	公允价值变动损益	35437	37209	39069	41023
每股新业务价值	2.00	2.81	3.23	3.55	汇兑收益	80	84	88	93
价值评估 (倍)					其他收益	36	38	40	42
P/E	5.66	5.08	4.91	4.73	其他业务收入	967	1015	1066	1119
P/B	1.54	1.41	1.32	1.26	营业收入	132555	138052	143499	149352
P/EV	0.57	0.52	0.48	0.43	保险服务费用	31575	32121	32767	33532
VNBX	-17.60	-15.38	-16.14	-17.49	承保财务损失	61185	64244	67456	70829
盈利能力指标 (%)					其他费用支出	43153	42991	44135	45429
净投资收益率	3.2%	2.9%	2.9%	2.9%	营业支出	104338	107235	111592	116258
总投资收益率	5.8%	5.0%	5.0%	5.0%	营业利润	28217	30817	31908	33094
净资产收益率	27.3%	27.7%	26.9%	26.7%	税前利润	28141	30737	31824	33006
总资产收益率	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	所得税	-1908	-1537	-1591	-1650
财险综合成本率	-	-	-	-	归属于母公司股东的净利润	26229	29196	30229	31352
财险赔付率	-	-	-	-	少数股东损益	4	4	4	4
财险费用率	-	-	-	-					
盈利增长 (%)					资产负债表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
净利润增长率	201.1%	11.3%	3.5%	3.7%	现金及存款投资	320919	336965	353813	371504
内含价值增长率	3.2%	9.5%	9.9%	10.0%	交易性金融资产	485928	510224	535736	562522
新业务价值增长率	106.8%	40.0%	15.0%	10.0%	债权投资	274891	288636	303067	318221
偿付能力充足率 (%)					其他债权投资	470366	493884	518579	544507
偿付能力充足率 (核心)	124%	126%	127%	129%	其他权益工具投资	30640	32172	33781	35470
偿付能力充足率 (综合)	218%	219%	221%	222%	长期股权投资	30245	31757	33345	35012
					其他资产	79308	83273	87437	91809
内含价值 (百万元)					资产总计	1692297	1776912	1865757	1959045
调整后净资产	189233	211941	237374	265859	保险合同负债	1366090	1434395	1506114	1581420
有效业务价值	69215	71055	73505	76223	卖出回购金融资产款	171588	179727	188537	198011
内含价值	258448	282996	310879	342081	应付债券	30384	31825	33385	35063
一年新业务价值	6253	8754	10067	11074	其他负债	27966	25484	25329	26978
核心内含价值回报率 (%)	10.4%	11.4%	11.5%	11.6%	负债总计	1596028	1671430	1753366	1841471
寿险新业务保费 (百万元)					实收资本	3120	3120	3120	3120
趸缴新单保费	-	-	-	-	归属于母公司股东权益	96240	105453	112363	117545
期缴新单保费	-	-	-	-	少数股东权益	29	29	29	29
新业务合计	44941	42683	44715	46951	负债和所有者权益合计	1692297	1776912	1865757	1959045
新业务保费增长率 (%)	2.5%	-5.0%	4.8%	5.0%					
标准保费	-	-	-	-					
标准保费增长率 (%)	-	-	-	-					

数据来源:Wind, 东吴证券研究所, 预测均为东吴证券研究所预测。

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>