

新华保险（601336.SH）

转型兑现，盈利提升

优于大市

核心观点

业务价值及投资收益双升，公司利润大幅增长。公司 2025 年上半年实现原保险保费收入 1,212.62 亿元,同比增长 22.7%;实现新业务价值 61.82 亿元,同比增长 58.4%。截至年中,公司实现归母净利润 147.99 亿元,同比增长 33.53%。渠道转型成果持续释放,叠加投资管理能力的持续优化,带动公司上半年盈利能力的进一步增强。

个险与银保渠道双轮驱动,新单保费实现大幅增长。公司个险与银保渠道表现亮眼,保费收入同比增速分别为 5.5%及 65.1%。上半年,个险渠道新单保费贡献显著,长期险首年保费达 145.06 亿元,同比增长 70.8%,其中期交保费 142.48 亿元,同比增长 72.5%。此外,队伍结构优化,人均产能持续提升。公司月均合格人力 2.5 万人,合格率 18.6%;月均绩优人力 1.79 万人,绩优率 13.3%;月均人均综合产能达 1.67 万元,同比增长 74%。银保渠道新单保费增长快速,上半年实现长期险首年保费 249.39 亿元,同比增长 150.3%,其中期交保费 111.04 亿元,同比增长 55.4%。银保渠道不断深化重点银行合作、优化网点运营及强化销售能力,实现举绩网点数量与网均产能双升。

产品端推进长期化及结构化转型,NBV 同比提升 58.4%。2025 年上半年,公司持续提升长期险占比,期缴产品成为主力,其中长期险首年期交保费 255.28 亿元,同比增长 64.9%。此外,公司进一步加大浮动收益型分红险产品占比,分红型保险保费收入 182.69 亿元,同比增长 24.9%。同时,公司进一步加大健康险及年金险产品创新,提升价值型产品占比。截至 6 月末,公司健康险业务保持稳定,健康险保费收入 282.46 亿元,占总保费 23.3%,其中短期险保费 2,335 亿元,同比增长 12.1%。

投资收益与利息收入双轮驱动,年化总投资收益率达 5.9%。公司坚持动态调整各类资产配置及交易机会,在市场低位时把握股票、债券等结构性机遇,上半年公司投资收益达 18,763 百万元,同比增长 33.7%;利息收入 16,213 百万元,同比增长 5.3%。截至年中,公司高股息 OCI 类权益工具投资由年初的 306.40 亿元增长至 374.66 亿元,增长 68.26 亿元。

投资建议:公司持续推进负债端产品及渠道转型,转型成果持续兑现。此外,公司相对较高的权益配置规模铸就更好的资产收益弹性。我们维持公司 2025 年至 2027 年盈利预测,预计公司 EPS 为 8.28/8.93/9.02 元/股,当前股价对应 P/EV 为 0.71/0.65/0.60x,维持“优于大市”评级。

风险提示:保费增速不及预期;长端利率下行;资产收益下行等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	71,547	132,555	132,750	138,559	141,931
(+/-%)	-66.62%	85.27%	0.15%	4.38%	2.43%
归母净利润(百万元)	8,712	26,229	25,819	27,875	28,129
(+/-%)	-11.30%	201.07%	-1.56%	7.97%	0.91%
摊薄每股收益(元)	2.79	8.41	8.28	8.93	9.02
每股内含价值	80.29	82.84	90.70	99.15	108.23
(+/-%)	48.07%	3.17%	9.49%	9.32%	9.16%
PEV	0.81	0.78	0.71	0.65	0.60

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

注:摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·保险 II

证券分析师:孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师:王京灵

0755-22941150

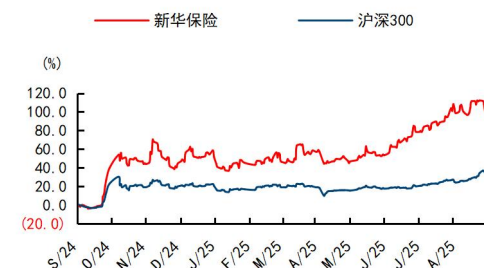
wangjingling@guosen.com.cn

S0980525070007

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	64.69 元
总市值/流通市值	201803/201803 百万元
52 周最高价/最低价	68.68/30.13 元
近 3 个月日均成交额	1163.00 百万元

市场走势



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《新华保险(601336.SH)-投资收益贡献提升,产品结构显著优化》——2025-04-30
- 《新华保险(601336.SH)-投资收益高弹性,净利润历史新高》——2025-03-28
- 《新华保险(601336.SH)-改革成果夯实,实现保费“开门红”》——2025-02-14
- 《新华保险(601336.SH)-资产收益高弹性,利润贡献提升》——2024-10-31
- 《新华保险(601336.SH)-业务质态改善,利润企稳回升》——2024-08-30

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	21,808	38,461	40,384	42,403	44,523	保险业务收入	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
应收保费	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	保险服务收入	48,045	47,812	49,173	51,631	54,213
买入返售金融资产	5,265	5,436	5,436	5,436	5,436	利息收入	32,268	31,917	33,194	34,853	36,596
衍生金融资产	2	-	-	-	-	投资收益	-3,775	16,306	16,632	17,131	17,474
其他应收款	13,529	8,844	10,613	12,735	15,282	公允价值变动损益	-6,124	35,437	32,602	33,743	32,393
定期存款	255,984	282,458	285,283	288,135	291,017	汇兑收益	113	80	96	115	138
长期股权投资	5,174	30,245	33,270	36,596	40,256	其他收益	958	1,003	1,053	1,085	1,117
投资性房地产	9,383	9,055	9,327	9,606	9,895	营业收入合计	71,547	132,555	132,750	138,559	141,931
无形资产	4,063	4,054	4,378	4,729	5,107	赔付支出	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
其他资产	836	785	785	785	785	保险业务手续费及佣金支出	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
资产总计	1,403,257	1,692,297	1,776,812	1,866,483	1,962,697	保险服务费用	33,252	31,575	32,750	33,688	34,653
卖出回购金融资产款	106,987	171,588	163,009	154,858	147,115	其他业务支出	587	659	725	783	822
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	营业支出合计	66,003	104,338	105,609	109,261	112,366
预收保费	274	336	370	407	447	利润总额	5,544	28,217	27,141	29,298	29,566
其他应付款	12,217	-	-	-	-	净利润	5,515	28,141	27,064	29,220	29,486
保险合同负债	1,146,497	1,366,090	1,442,428	1,508,665	1,578,266	归属于母公司净利润	8,712	26,229	25,819	27,875	28,129
应付债券	20,262	30,384	30,384	30,384	30,384						
递延所得税负债	56	200	206	212	219						
其他负债	1,439	1,229	1,229	1,229	1,229						
负债合计	1,298,165	1,596,028	1,644,976	1,703,213	1,765,231						
总权益	105,092	96,269	131,836	163,270	197,466						
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E						
每股收益	2.79	8.41	8.28	8.93	9.02						
每股净资产	33.68	30.86	42.26	52.33	63.29						
每股集团新业务价值	80.29	82.84	90.70	99.15	108.23						
P/E	23.19	7.69	7.82	7.24	7.18						
P/B	1.92	2.10	1.53	1.24	1.02						
P/EV	0.81	0.78	0.71	0.65	0.60						
集团内含价值增长	-2%	3%	9%	9%	9%						
新业务价值（百万元）	3023	6253	7024	7820	8668						
新业务价值同比	25%	107%	12%	11%	11%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032