

保险	收盘价 港元 47.50	目标价 港元 58.00个	潜在涨幅 +22.1%
----	-----------------	------------------	----------------

2025 年 8 月 29 日

新华保险 (1336 HK)

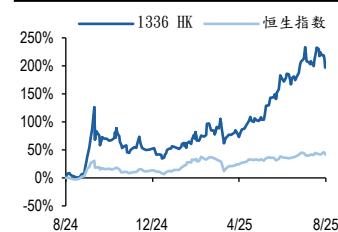
1H25 资产、负债两端均表现亮眼；上调目标价

- ④ **盈利增速高于同业，增长主要来自投资收益贡献。**1H25 归母净利润同比增长 33.5%，增速较 1 季度进一步提升，增速好于同业。盈利增长主要来自投资收益贡献，从利源来看，保险服务业绩同比持平，投资业绩同比增长 82%。净资产较年初下降 13.3%，但环比增长 4.5%。中期分红每股 0.67 元（人民币，下同），同比增长 24.1%，分红率为 14.1%。
- ④ **投资收益率表现好于同业。**上半年总投资收益同比增 43%。年化净投资收益率 3%，同比降 0.2 个百分点；年化总投资收益率 5.9%，同比升 1.1 个百分点，表现好于同业。资产配置来看，大类资产结构稳定，固收资产内部，定期存款占比较年初升 2.1 个百分点，债券和信托计划占比分别较年初降 1.5 和 0.6 个百分点；股票占比较年初升 0.5 个百分点。FVTPL 资产占比 28%，较年初降 1.8 个百分点；FVOCI 资产占比较年初升 1.1 个百分点。
- ④ **保费增长主要来自新单期交保费和银保趸交保费的贡献。**上半年保费收入同比增 22.7%，银保趸交保费同比增 3.9 倍，贡献保费增速 11 个百分点；新单期交保费同比增 65%，个险/银保新单期交保费同比增 72%/55%，贡献保费增速 10 个百分点。个险代理人 13.3 万人，基本较年初保持稳定。
- ④ **新业务价值增速领先同业。**上半年新业务价值同比增长 58.4%，增速领先同业。新业务价值率为 14.9%，同比降 3.9 个百分点。
- ④ **维持买入评级。**上半年公司投资收益和新业务价值增速均增长强劲，表现好于同业。资产分类上，FVOCI 资产占比较年初提升，与负债端形成更趋合理的匹配。我们上调盈利预测和新业务价值预测，基于 1.7 倍 2025 年市净率，我们将目标价从 36 港元上调至 58 港元，维持**买入**评级。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (港元)	52.30
52周低位 (港元)	15.76
市值 (百万港元)	196,460.43
日均成交量 (百万)	24.15
年初至今变化 (%)	101.27
200天平均价 (港元)	35.91

资料来源: FactSet

万丽, CFA, FRM

wanli@bocomgroup.com

(86) 10 8393 5331

财务数据一览

年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万人民币)	71,547	132,555	139,891	146,988	153,176
同比增长 (%)	-33.8	85.3	5.5	5.1	4.2
净利润 (百万人民币)	8,712	26,229	30,234	33,062	35,572
每股盈利 (人民币)	2.79	8.41	9.69	10.60	11.40
同比增长 (%)	-59.5	201.1	15.3	9.4	7.6
前EPS预测值 (人民币)			7.53	7.97	8.35
调整幅度 (%)			28.6	32.9	36.5
市盈率 (倍)	15.6	5.2	4.5	4.1	3.8
每股内含价值 (人民币)	80.29	82.84	88.10	94.32	101.28
P/EV (倍)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
市账率 (倍)	1.29	1.41	1.39	1.27	1.12

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 主要业务指标假设及预测汇总

(人民币百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
寿险保费服务收入增速	-15.5%	-0.5%	5.0%	4.0%	3.0%
合同服务边际	169,004	175,867			
较上年末增速	-3.6%	4.1%			
新业务价值率假设					
基于首年保费	6.8%	14.7%	14.7%	14.7%	15.0%
投资收益率预测(%)					
净投资收益率 (计算)	3.36%	3.04%	2.99%	2.97%	2.96%
总投资收益率 (计算)	1.81%	5.36%	5.16%	4.94%	4.72%
新业务价值	3,024	6,253	9,306	9,885	10,394
新业务价值同比增速	24.8%	106.8%	48.8%	6.2%	5.2%
寿险内含价值	250,510	258,448	274,861	294,284	315,982
较上年末增速	-2.0%	3.2%	6.4%	7.1%	7.4%
归母净利润	8,712	26,229	30,234	33,062	35,572
同比增速	-59.5%	201.1%	15.3%	9.4%	7.6%
ROAE(%)	8.6	26.1	31.2	32.4	31.2
每股分红 (人民币元)	0.85	2.53	2.85	3.00	3.10
分红率	30.4%	30.1%	29.4%	28.3%	27.2%

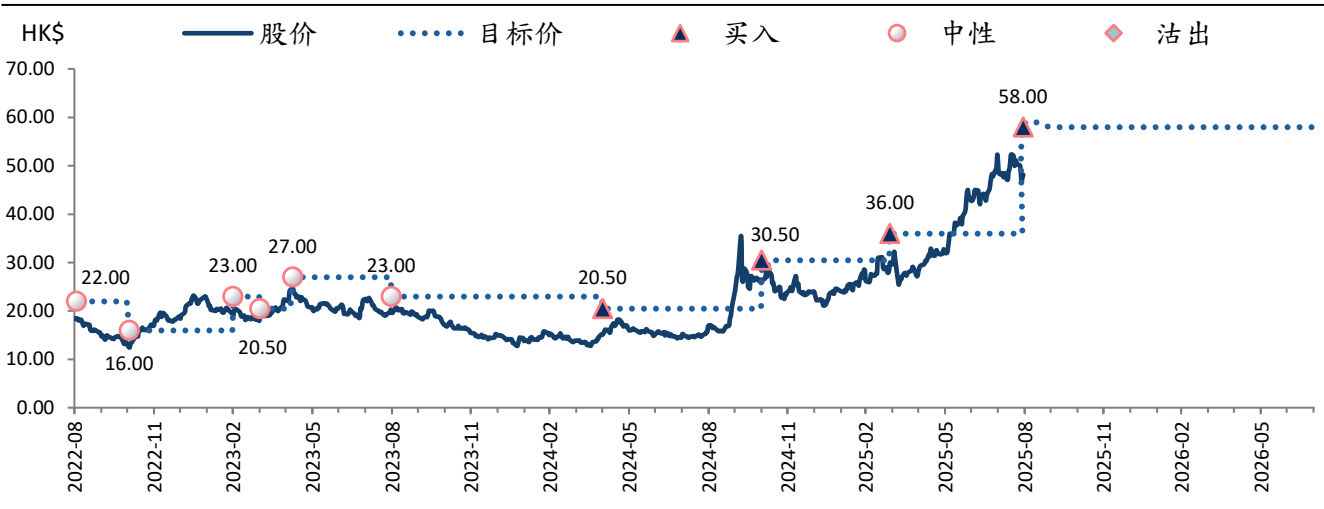
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：盈利预测调整

(人民币百万元)	原预测	更新	变动	原预测	更新	变动
	2025E	2025E		2026E	2026E	
新业务价值	8,522	9,306	9.2%	8,848	9,885	11.7%
新业务价值率 (%)	13.9%	14.7%	0.7ppts	14.2%	14.7%	0.6ppts
寿险内含价值	274,489	274,861	0.1%	295,292	294,284	-0.3%
总投资收益率 (%)	4.63%	5.16%	0.5 ppts	4.27%	4.94%	0.7ppts
归母净利润	23,506	30,234	28.6%	24,875	33,062	32.9%
ROAE (%)	25.7%	31.2%	5.5ppts	27.7%	32.4%	4.6ppts

资料来源：交银国际预测

图表 3：新华保险 (1336 HK) 目标价及评级



资料来源: 交银国际预测

图表 4：交银国际金融行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
3908 HK	中金公司	买入	21.54	22.00	2.1%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	29.36	30.00	2.2%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	14.27	14.00	-1.9%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	19.99	20.00	0.1%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	19.08	23.00	20.5%	2025 年 08 月 21 日	内地互联网财险公司
2628 HK	中国人寿	买入	23.92	30.00	25.4%	2025 年 08 月 29 日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	买入	47.50	58.00	22.1%	2025 年 08 月 29 日	内地寿险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	56.20	73.00	29.9%	2025 年 07 月 29 日	内地寿险公司
966 HK	中国太平保险	买入	18.30	15.00	-18.0%	2024 年 11 月 23 日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	35.80	32.00	-10.6%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	18.79	24.00	27.7%	2025 年 08 月 29 日	内地财险公司
FINV US	信也科技	买入	8.35	13.00	55.7%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	6.25	11.80	88.8%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
QFIN US	奇富科技	买入	29.01	58.00	99.9%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	72.50	84.00	15.9%	2024 年 05 月 27 日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	186.11	220.00	18.2%	2025 年 08 月 21 日	港美股互联网券商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2024 年 8 月 29 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	48,045	47,812	50,203	52,211	53,777
投资收益	22,369	83,660	88,815	93,842	98,405
其他业务收入	958	967	774	835	894
其他收入	175	116	100	100	100
营业收入	71,547	132,555	139,891	146,988	153,176
保险服务费用	-33,252	-31,575	-33,405	-34,741	-35,783
净分出保费	-767	-335	-452	-470	-484
承保财务损益	-26,800	-61,185	-64,639	-67,231	-69,557
利息支出	-2,086	-3,166	-2,605	-2,683	-2,756
业务及管理费	-2,370	-3,062	-3,215	-3,376	-3,545
营业支出	-66,003	-104,338	-106,794	-110,800	-114,245
营业利润	5,544	28,217	33,097	36,188	38,931
利润总额	5,515	28,141	33,047	36,138	38,881
净利润	8,716	26,233	30,238	33,066	35,576
归属于母公司股东的净利润	8,712	26,229	30,234	33,062	35,572
资产负债表简表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2026E
现金及现金等价物	21,808	38,461	34,615	36,346	38,163
定期存款	255,984	282,458	333,300	366,630	399,627
金融投资	1,046,019	1,261,825	1,388,008	1,526,808	1,671,855
长期股权投资	5,174	30,245	43,855	50,872	55,959
买入返售金融资产	5,265	5,436	6,088	6,758	7,434
存出资本保证金	1,784	1,807	1,843	1,880	1,918
投资资产合计	1,345,417	1,629,287	1,807,710	1,989,295	2,174,956
投资性房地产	9,383	9,055	9,055	9,055	9,055
固定资产	15,979	15,651	15,651	15,651	15,651
其他资产	32,478	38,304	44,877	55,383	67,916
总资产	1,403,257	1,692,297	1,877,293	2,069,383	2,267,577
交易性金融负债	3,592	8,549	18,808	19,748	20,736
卖出回购金融资产款	106,987	171,588	145,850	153,142	160,799
保险合同负债	1,146,497	1,366,090	1,565,539	1,737,748	1,911,523
应付债券	20,262	30,384	20,357	21,375	22,016
其他负债	20,827	19,417	29,126	30,582	31,499
负债合计	1,298,165	1,596,028	1,779,680	1,962,596	2,146,574
归属于母公司股东权益	105,067	96,240	97,580	106,750	120,963
少数股东权益	25	29	33	37	41
股东权益合计	105,092	96,269	97,613	106,787	121,004

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

主要指标					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率(%)					
投资资产	16.2%	21.1%	10.9%	10.0%	9.3%
总资产	15.5%	20.6%	10.9%	10.2%	9.6%
保险合同负债	13.2%	19.2%	14.6%	11.0%	10.0%
总负债	16.2%	22.9%	11.5%	10.3%	9.4%
营业收入	-33.8%	85.3%	5.5%	5.1%	4.2%
保险服务收入	-15.5%	-0.5%	5.0%	4.0%	3.0%
投资收益	-54.9%	274.0%	6.2%	5.7%	4.9%
营业支出	-23.2%	58.1%	2.4%	3.8%	3.1%
利润总额	-75.0%	410.3%	17.4%	9.4%	7.6%
净利润	-59.5%	201.0%	15.3%	9.4%	7.6%
归属母公司股东净利润	-59.5%	201.1%	15.3%	9.4%	7.6%
寿险保费收入增速(%)					
首年保费 (长险)	5.4%	-5.1%	53.1%	5.4%	3.2%
续期保费	1.3%	5.5%	1.0%	3.9%	3.4%
保费收入	1.7%	2.8%	13.0%	4.5%	3.4%
盈利指标					
投资资产增速	16.2%	21.1%	10.9%	10.0%	9.3%
净投资收益率 (平均余额计算)	3.36%	3.04%	2.99%	2.97%	2.96%
总投资收益率 (平均余额计算)	1.81%	5.36%	5.16%	4.94%	4.72%
ROAA	0.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%
ROAE	8.6%	26.1%	31.2%	32.4%	31.2%
内含价值及新业务价值					
内含价值 (人民币百万元)	250,510	258,448	274,861	294,284	315,982
内含价值增速	-2.0%	3.2%	6.4%	7.1%	7.4%
寿险内含价值 (人民币百万元)	250,510	258,448	274,861	294,284	315,982
寿险内含价值增速	-2.0%	3.2%	6.4%	7.1%	7.4%
新业务价值 (人民币百万元)	3,024	6,253	9,306	9,885	10,394
新业务价值增速	24.8%	106.8%	48.8%	6.2%	5.2%
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标					
每股内含价值 (人民币)	80.3	82.8	88.1	94.3	101.3
每股收益 (人民币)	2.8	8.4	9.7	10.6	11.4
每股账面价值 (人民币)	33.7	30.8	31.3	34.2	38.8
P/EV(倍)	0.54	0.53	0.50	0.46	0.43
市账率(倍)	1.30	1.42	1.40	1.28	1.13

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、搜康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司及广州银诺医药集团股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。