

新华保险 (601336)

2025Q3 业绩预增: 受益于投资收益提升, Q3 单季归母净利润同比增长 58%-101%

买入 (维持)

2025 年 10 月 14 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锴

执业证书: S0600524120004

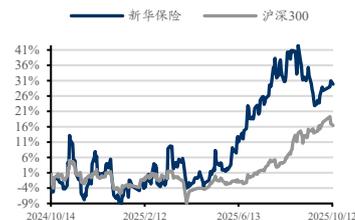
caok@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	71547	132555	148303	154262	160653
同比 (%)	-33.8%	85.3%	11.9%	4.0%	4.1%
归母净利润 (百万元)	8712	26229	38702	40210	41832
同比 (%)	-59.5%	201.1%	47.6%	3.9%	4.0%
EV (元/股)	80.30	82.85	89.90	97.92	106.88
PEV	0.77	0.75	0.69	0.64	0.58

投资要点

- **【事件】新华保险发布 2025 年前三季度业绩预增预告: 前三季度归母净利润预计为 300 亿元至 341 亿元, 预计同比增加 93 亿元至 134 亿元, 同比增长 45%至 65%。以此计算, Q3 单季归母净利润约 152-193 亿元, 同比增长 58%-101%。**
- **投资收益提升是驱动归母净利润大幅增长的主因。** 1) 据公告内容, 公司归母净利润在上年同期高基数基础上继续同比较大增长, 主要是由于国内资本市场回稳向好, 投资收益同比大幅增长。2) 此外, Q3 公司对杭州银行派驻董事, 我们预计相关投资将以长股投形式入账, 或对当期损益产生一次性利好影响。
- **我们预计各上市险企 Q3 净利润在高基数下仍可实现高增长, 主要由于:** ① Q3 单季万得全 A 指数累计上涨 19.5%, 好于上年同期 17.7%, 2025 年股市行情以科技成长风格为主, 保险资金配置均衡多元, 相关持仓收益有所提振。②上市险企权益投资规模同比大幅增加, 更大幅度受益于股市上涨。2025H1 上市股票+权益基金规模较 2024H1 增速: 中国平安 (+75.9%) > 中国人寿 (+35.7%) > 中国人保 (+32.1%) > 中国太保 (+25.4%) > 新华保险 (+22.6%)。③除权益基金全部计入 FVTPL 外, 各险企股票投资也仍有较高 FVTPL 权益占比, 股价浮盈直接计入当期利润。2025H1 上市险企股票 FVTPL 占比: 新华保险 (81.2%) > 中国人寿 (77.4%) > 中国太保 (66.2%) > 中国人保 (53.6%) > 中国平安 (34.7%)。
- **我们预计上市险企 Q3 NBV 将延续较快增长。** 1) 2025H1 上市险企 NBV 同比增速: 人保寿险 (+71.7%) > 新华保险 (+58.4%) > 中国平安 (+39.8%) > 中国太保 (+32.3%) > 中国人寿 (+20.3%)。2) 我们预计, Q3 预定利率下调前客户需求旺盛, 推动新单保费阶段性高增, 将带动 NBV 延续较快增长势头。
- **盈利预测与投资评级:** 结合公司 2025 年前三季度经营情况, 我们上调公司盈利预测至 2025-2027 年归母净利润分别为 387/402/418 亿元 (前值为 313/325/337 亿元)。当前市值对应 2025E PEV 0.69x、PB 2.17x, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	62.18
一年最低/最高价	44.25/71.16
市净率(倍)	2.33
流通 A 股市值(百万元)	129,672.62
总市值(百万元)	193,973.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.74
资产负债率(% ,LF)	95.31
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): 2025 年中报点评: NBV、净利润均表现亮眼, 总投资收益率领先同业》

2025-08-30

《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》

2025-04-30

表1: 2025H1 上市险企股票+权益基金规模较上年同期大幅增长

单位: 亿元		规模				占比			
		股票	权益基金	总投资资产	股票+股基 同比增速	股票	权益基金	合计	股票+股基 同比变动
中国人寿	2024H1	4417	2737	60865	-	7.3%	4.5%	11.8%	-
	2025H1	6201	3507	71272	35.7%	8.7%	4.9%	13.6%	+1.9pct
中国平安	2024H1	3319	1106	52033	-	6.4%	2.1%	8.5%	-
	2025H1	6493	1291	62025	75.9%	10.5%	2.1%	12.6%	+4.0pct
中国太保	2024H1	2213	533	24560	-	9.0%	2.2%	11.2%	-
	2025H1	2831	612	29247	25.4%	9.7%	2.1%	11.8%	+0.6pct
新华保险	2024H1	1443	1163	14390	-	10.0%	8.1%	18.1%	-
	2025H1	1992	1202	17125	22.6%	11.6%	7.0%	18.7%	+0.5pct
中国人保	2024H1	450	975	1425	-	2.9%	6.4%	9.3%	-
	2025H1	946	936	17607	32.1%	5.4%	5.3%	10.7%	+1.4pct

数据来源: 上市险企财报, 东吴证券研究所

注: 中国人寿、新华保险和中国人保未单独披露权益型基金规模, 采用基金整体数据。

表2: 上市险企股票投资中仍有较高比例为 FVTPL

单位: 亿元		规模				占比		
		股票合计	FVTPL	FVOCI	FVOCI 较年初增速	FVTPL	FVOCI	FVOCI 较年初变动
中国人寿	2023	4302	4154	148		96.6%	3.4%	
	2024	5011	4409	602	306.8%	88.0%	12.0%	8.6 pct
	2025H1	6201	4799	1403	133.2%	77.4%	22.6%	10.6 pct
中国平安	2023	2921	1170	1751		40.1%	59.9%	
	2024	4374	1742	2632	50.3%	39.8%	60.2%	0.2 pct
	2025H1	6493	2250	4243	61.2%	34.7%	65.3%	5.2 pct
中国太保	2023	1885	1613	271		85.6%	14.4%	
	2024	2551	1790	761	180.5%	70.2%	29.8%	15.4 pct
	2025H1	2831	1874	957	25.9%	66.2%	33.8%	4.0 pct
新华保险	2023	1062	1009	54		95.0%	5.0%	
	2024	1808	1502	306	472.2%	83.1%	16.9%	11.9 pct
	2025H1	1992	1618	374	22.3%	81.2%	18.8%	1.9 pct
中国人保	2023	455	295	160		64.8%	35.2%	
	2024	602	329	273	70.5%	54.6%	45.4%	10.1 pct
	2025H1	946	507	439	60.7%	53.6%	46.4%	1.1 pct

数据来源: 上市险企财报, 东吴证券研究所

注: 中国人寿 2023 年数据采用 H 股报告

表3: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格 (元)	EV (元)				1YrVNB (元)			
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安 (601318)	55.10	76.34	78.12	83.29	88.94	1.71	1.57	2.21	2.54
中国人寿 (601628)	39.17	44.60	49.57	53.55	57.99	1.30	1.19	1.57	1.79
新华保险 (601336)	62.18	80.30	82.85	89.90	97.92	0.97	2.00	2.91	3.34
中国太保 (601601)	34.92	55.04	58.42	62.03	66.86	1.14	1.38	1.51	1.80
中国人保 (601319)	7.83	6.92	7.89	9.08	10.54	0.15	0.26	0.39	0.46

证券简称	价格	P/EV (倍)				VNBX (倍)			
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安 (601318)	55.10	0.72	0.71	0.66	0.62	-12.44	-14.69	-12.77	-13.31
中国人寿 (601628)	39.17	0.88	0.79	0.73	0.68	-4.16	-8.72	-9.16	-10.51
新华保险 (601336)	62.18	0.77	0.75	0.69	0.64	-18.70	-10.31	-9.54	-10.69
中国太保 (601601)	34.92	0.63	0.60	0.56	0.52	-17.66	-17.06	-17.97	-17.75
中国人保 (601319)	7.83	1.13	0.99	0.86	0.74	6.21	-0.21	-3.25	-5.89

证券简称	价格	EPS (元)				BVPS (元)			
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安 (601318)	55.10	4.70	6.95	7.12	7.84	49.37	50.99	53.41	57.06
中国人寿 (601628)	39.17	1.63	3.78	3.80	3.96	16.88	18.03	20.09	22.41
新华保险 (601336)	62.18	2.79	8.41	12.41	12.89	33.68	30.85	28.71	40.98
中国太保 (601601)	34.92	2.83	4.67	5.37	5.48	25.94	30.29	34.36	37.65
中国人保 (601319)	7.83	0.51	0.97	1.15	1.22	5.48	6.08	6.71	7.38

证券简称	价格	P/E (倍)				P/B (倍)			
A 股	人民币	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
中国平安 (601318)	55.10	11.71	7.93	7.74	7.03	1.12	1.08	1.03	0.97
中国人寿 (601628)	39.17	23.97	10.35	10.30	9.89	2.32	2.17	1.95	1.75
新华保险 (601336)	62.18	22.27	7.39	5.01	4.82	1.85	2.02	2.17	1.52
中国太保 (601601)	34.92	12.32	7.47	6.51	6.37	1.35	1.15	1.02	0.93
中国人保 (601319)	7.83	15.21	8.08	6.80	6.41	1.43	1.29	1.17	1.06

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测 (基于 2025 年 10 月 13 日收盘价)

新华保险财务预测表

主要财务指标	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	12.41	12.89	13.41	利息收入	31917	35237	36999	38849
每股净资产	30.85	28.71	40.98	53.94	投资收益	16306	22507	23632	24814
每股内含价值	82.85	89.90	97.92	106.88	公允价值变动损益	35437	40753	42790	44930
每股新业务价值	2.00	2.91	3.34	3.68	汇兑收益	80	84	88	93
价值评估(倍)					其他收益	36	38	40	42
P/E	7.39	5.01	4.82	4.64	其他业务收入	967	1015	1066	1119
P/B	2.02	2.17	1.52	1.15	营业收入	132555	148303	154262	160653
P/EV	0.75	0.69	0.64	0.58	保险服务费用	31575	32121	32767	33532
VNBX	-10.31	-9.54	-10.69	-12.16	承保财务损失	61185	64244	67456	70829
盈利能力指标(%)					其他费用支出	43153	43235	44391	45697
净投资收益率	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%	营业支出	104338	107479	111848	116526
总投资收益率	5.8%	5.3%	5.3%	5.3%	营业利润	28217	40823	42415	44126
净资产收益率	27.3%	43.2%	31.5%	24.9%	税前利润	28141	40744	42331	44038
总资产收益率	1.5%	2.1%	2.1%	2.0%	所得税	-1908	-2037	-2117	-2202
财险综合成本率	-	-	-	-	归属于母公司股东的净利润	26229	38702	40210	41832
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%	47.6%	3.9%	4.0%	现金及存款投资	320919	353011	370661	389195
内含价值增长率	3.2%	8.5%	8.9%	9.1%	交易性金融资产	485928	534521	561247	589309
新业务价值增长率	106.8%	45.0%	15.0%	10.0%	债权投资	274891	302380	317499	333374
偿付能力充足率(%)					其他债权投资	470366	517403	543273	570436
偿付能力充足率(核心)	124%	126%	127%	129%	其他权益工具投资	30640	33704	35389	37159
偿付能力充足率(综合)	218%	219%	221%	222%	长期股权投资	30245	33270	34933	36680
内含价值(百万元)					其他资产	79308	84088	88293	92707
调整后净资产	189233	211941	237374	265859	资产总计	1692297	1858376	1951295	2048860
有效业务价值	69215	68516	68090	67544	保险合同负债	1366090	1434395	1506114	1581420
内含价值	258448	280457	305464	333403	卖出回购金融资产款	171588	190196	196071	202215
一年新业务价值	6253	9067	10427	11470	应付债券	30384	33679	34719	35807
核心内含价值回报率(%)	10.4%	11.5%	11.7%	11.7%	其他负债	27966	110527	86529	61126
寿险新业务保费(百万元)					负债总计	1596028	1768796	1823434	1880568
趸缴新单保费	-	-	-	-	实收资本	3120	3120	3120	3120
期缴新单保费	-	-	-	-	归属于母公司股东权益	96240	89551	127832	168263
新业务合计	44941	42683	44715	46951	少数股东权益	29	29	29	29
新业务保费增长率(%)	2.5%	-5.0%	4.8%	5.0%	负债和所有者权益合计	1692297	1858376	1951295	2048860
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>