



2025 年 10 月 20 日

公司点评

买入/维持

新华保险 (601336)

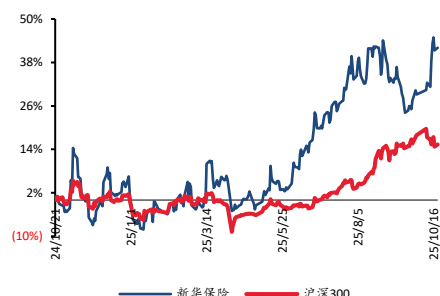
目标价:

昨收盘: 67.26

非银金融 保险

## 新华保险 2025 年中报点评：新单高增驱动价值优化，投资回暖巩固利润韧性

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|                 |                   |
|-----------------|-------------------|
| 总股本/流通(亿股)      | 31.2/20.85        |
| 总市值/流通(亿元)      | 2,098.21/1,402.67 |
| 12 个月内最高/最低价(元) | 71.16/44.25       |

### 相关研究报告

<<新华保险 2024 年年报点评: NBV 涨势优异, 业绩弹性显著>>—2025-04-08

<<新华保险 (601336): 核心业务高增长, 期交占比持续提升>>—2017-10-28

<<新华保险 (601336): 聚焦期缴、聚焦价值, 转型升级见成效>>—2017-08-30

证券分析师: 夏聿印

电话: 010-88695119

E-MAIL: xiaama@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523030003

研究助理: 王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124010010

**事件:** 新华保险发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年, 公司实现营业收入 700.41 亿元, 同比增长 26.0%; 归母净利润 147.99 亿元, 同比增长 33.5%; ROE 为 15.93%, 同比+4.72pct; 公司 EV 为 2,793.94 亿元, 较期初+8.1%; 报告期内公司 NBV 为 61.82 亿元, 同比+58.4%。

**新单高增、续期稳健, 渠道协同驱动保费增长。**上半年, 公司实现原保险保费收入 1,212.62 亿元, 同比增长 22.7%; 长期险首年保费收入 396.22 亿元, 同比增长 113.1%; 长期险首年期交保费收入 255.28 亿元, 同比增长 64.9%; 长期险首年趸交保费收入 140.94 亿元, 同比增长 353.3%; 续期保费收入 788.31 亿元, 同比增长 1.5%。公司 NBV 达到 61.82 亿元, 同比增长 58.4%, 内含价值较年初增长 8.1%至 2,793.94 亿元。个险渠道期交保费同比增长 72.5%, 人均产能同比提升 74%, 代理人队伍改革效果初显; 银保渠道首年保费同比增长 150.3%, 趸交实现近 4 倍增长, 期交增长 55.4%, 成为重要增量来源。公司 13 月继续率提升至 96.2%, 25 月继续率达 92.5%, 业务品质显著改善, 退保率降至 0.8%, 续期保费在高增长新单基础上发挥稳定压舱作用。

**投资收益回升, 权益配置改善。**2025 年上半年, 公司净投资收益 234.60 亿元, 同比增长 9.2%; 总投资收益 452.88 亿元, 同比增长 43.3%; 综合投资收益 480.40 亿元, 同比增长 12.8%。年化净投资收益率为 3.0%, 年化总投资收益率为 5.9%, 同比+1.1pct。截至 6 月末, 公司投资资产规模 17,125.22 亿元, 较年初+5.1%。债券类资产占比 50.6%, 股票投资 1992.48 亿元, 占比 11.6%, 较年初+10.2%, 高股息 OCI 类权益工具投资规模上升至 374.66 亿元。权益仓位的战略性提升与市场回暖形成共振, 带动总投资收益显著改善。公司积极参与长期资金入市试点改革, 联合设立的基金已历三期, 计入长期股权投资, 带动长股投规模从年初的 302.45 亿元增长至 416.90 亿元。

**偿付能力提升, 资本水平充足。**截至报告期, 公司核心资本 2,269.56 亿元, 实际资本 3,403.43 亿元; 核心偿付能力充足率 170.72%, 综合偿付能力充足率 256.01%, 较年初分别+46.65pct、+38.46pct。偿付能力大幅提升主要受折现率调整、权益市场回升带来的金融资产重估以及资本补充债赎回等因素推动, 公司资本水平充足, 为后续业务扩张提供坚实保障。

**投资建议:** 公司上半年实现保费与利润双高增, 新业务价值显著提升, 总投资收益大幅增长; 随着居民中长期保险保障需求释放、监管鼓励险资入市, 公司新单高增与投资回暖的良性共振格局有望延续。预计公司 2025-2027 年营业收入为 1509.16、1539.46、1618.31 亿元, 归母净利润为 364.37、391.01、422.22 亿元, 每股净资产为 32.50、40.01、47.20 元, 对应 10 月 20 日收盘价的 PB 估值为 2.07、1.68、1.42 倍。维持“买入”评级。

**风险提示:** 宏观经济修复不及预期、资本市场大幅波动、渠道改革推进不及预期

■ 盈利预测和财务指标

|            | 2024       | 2025E      | 2026E      | 2027E      |
|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入（百万元）  | 132,555.00 | 150,915.86 | 153,945.70 | 161,830.94 |
| 营业收入增长率(%) | 85.27%     | 13.85%     | 2.01%      | 5.12%      |
| 归母净利（百万元）  | 26,229.00  | 36,436.58  | 39,101.24  | 42,221.72  |
| 净利润增长率(%)  | 201.07%    | 38.92%     | 7.31%      | 7.98%      |
| BVPS（元）    | 30.85      | 32.50      | 40.01      | 47.20      |
| 市净率（PB）    | 2.18       | 2.07       | 1.68       | 1.42       |

资料来源：携宁，太平洋证券，注：每股净资产按最新总股本计算

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。