



新华保险 (601336.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 单季利润同比+88%表现优异

业绩简评

10 月 30 日, 公司发布三季度业绩公告, 前三季度实现归母净利润 328.57 亿元, 同比+58.9%。

经营分析

整体业绩: 1) 归母净利润: 前三季度为 328.57 亿元, 同比+58.9%, 其中 Q3 单季同比+88.2%至 180.6 亿, 主要受益于二级权益配置比例高 (2025H1 股票+基金占比 18.2%, 且 TPL 股票占比高达 81.2%) 且成长风格节奏把握精准, 单季度投资收益+利息收入+公允价值变动损益-减值损失合计 544 亿, 同比+49.6%。2) 扣非归母净利润: 前三季度同比增长 53.4%至 317.7 亿, 其中 Q3 单季同比+76.1%至 169.2 亿, 预计杭州银行转为长股投核算带来一次性收益 11.6 亿 (按照 1 倍 PB 记账面价值, 和买入成本的差可以当年记一次性其他业务收入)。归母净资产较 H1、年初分别+20.50%、+4.43%, 公司资产端以即期利率计量 Q3 上移 21.4%, 负债端以 60 日均线 Q3 上移 11.2bps。

负债端: 前三季度 NBV 同比+50.8%超预期, 新单保费同比+55.2%, 其中 Q3 单季在高基数+分红险转型下-3.71%。1) 个险渠道: 前三季度新单、期缴新单分别同比+44.4%、+49.2%, 其中 Q3 单季分别同比持平、-2.4%。公司推进“XIN 一代”计划的战略性落地, 前三季度累计新增人力超过 3 万人, 同比增长超 140%, 月均绩优人力同比提升, 队伍建设取得突破性进展; 且人均产能同比增长达到 50%, 带动队伍收入显著增长。2) 银保渠道: 前三季度新单、期缴新单分别同比+66.7%、+32.9%, 其中 Q3 单季分别同比-5.1%、+3.8%, 趸交投放同比-13.2%。

资产端: 年化总投资收益率 8.6%, 同比+1.8pct, 年化综合投资收益率 6.7% (包括 FVOCI 债权变动), 同比-1.4pct。

盈利预测、估值与评级

Q3 利润同比+88%, NBV 累计增长 50.8%表现优异。展望 2026 年, 资产端权益投资能力突出, 长牛预期下投资收益表现预计较好, 负债端开门红预计主推分红增额寿, 新单保费有望实现正增长。历史经验表明, 前一年投资收益率与下一年的浮动收益型产品销售情况呈正相关, 2025 年公司投资表现亮眼, 将提升明年分红险销售的信心。目前公司 A/H 股 2025PEV 估值为 0.73、0.47X, 维持“买入”评级。

风险提示

长端利率超预期下行; 保单销售不及预期; 权益市场波动。

非银组

分析师: 舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师: 黄佳慧 (执业 S1130525010001)

huangjiahui@gjzq.com.cn

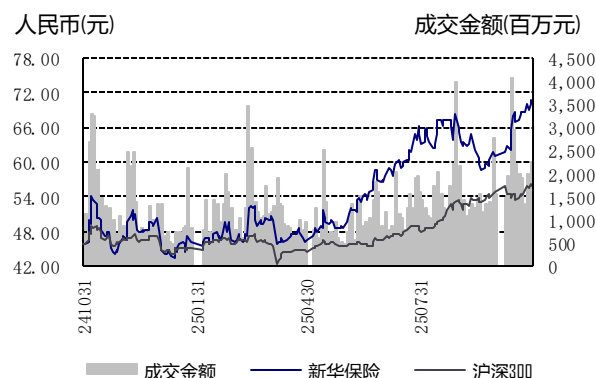
市价 (人民币): 70.90 元

相关报告:

1. 《新华保险公司点评: Q3 单季利润高增 58.2%至 101.3%》, 2025.10.14

2. 《新华保险公司点评: 归母净利+33.5%、NBV+58.4%》, 2025.8.29

3. 《新华保险公司点评: 归母净利+19.0%、NBV+67.9%》, 2025.4.29



公司基本情况 (人民币)

项目	12/23	12/24	12/25E	12/26E	12/27E
归母净利润(百万元)	8,712	26,229	40,461	36,048	38,638
归母净利润增长率	-59.48%	201.07%	54.26%	-10.91%	7.19%
新业务价值 (百万元)	3,024	6,253	11,849	10,714	11,807
新业务价值增长率	65.04%	106.78%	89.49%	-9.58%	10.21%
每股收益(元)	2.79	8.41	12.97	11.55	12.38
P/E (A 股)	25.39	8.43	5.47	6.14	5.73
每股内含价值 (元)	80.29	82.84	97.40	109.98	121.84
P/EV (A 股)	0.88	0.86	0.73	0.64	0.58
每股净资产 (元)	33.68	30.85	33.27	37.47	42.52
P/B (A 股)	2.11	2.30	2.13	1.89	1.67

来源: 公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
保险服务收入	48,045	47,812	53,094	58,785	63,250
利息收入	32,268	31,917			
投资收益	-3,775	-38	114,236	100,010	105,866
公允价值变动损益	-6,124	-61			
汇兑损益	113	80	20	20	20
营业收入	71,547	132,555	169,514	160,090	170,505
保险服务费用	-33,252	-31,575	-35,042	-37,622	-39,215
营业费用	-66,003	-104,338	-121,868	-117,636	-125,003
营业利润	5,544	28,217	47,646	42,454	45,501
税前利润	5,515	28,141	47,608	42,416	45,464
所得税	3,201	-1,908	-7,141	-6,362	-6,820
归属于母公司股东的净利润	8,712	26,229	40,461	36,048	38,638
少数股东损益	4	4	6	5	6

资产负债表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
定期存款	255,984	282,458	346,728	371,364	397,460
长期股权投资	5,174	20,615	30,245	47,447	56,206
存出资本保证金	1,784	1,803	1,807	1,830	1,854
投资性房地产	9,383	9,118	9,055	9,124	9,134
固定资产	15,979	15,821	15,651	15,330	15,015
其他资产	1,114,953	1,362,482	1,490,042	1,636,301	1,806,117
资产总计	1,403,257	1,692,297	1,893,528	2,081,396	2,285,786
保险合同负债	1,146,497	1,366,090	1,532,753	1,686,028	1,851,259
其他负债	151,668	229,938	256,944	278,418	301,823
负债总计	1,298,165	1,596,028	1,789,697	1,964,447	2,153,082
实收资本	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120
归属于母公司股东权益	105,067	96,240	103,797	116,912	132,662
少数股东权益	25	29	33	37	42
负债和所有者权益合计	1,403,257	1,692,297	1,893,528	2,081,396	2,285,786

主要财务指标

每股指标（元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	2.79	8.41	12.97	11.55	12.38
每股净资产	33.68	30.85	33.27	37.47	42.52
每股内含价值	80.29	82.84	97.40	109.98	121.84
每股新业务价值	0.97	2.00	3.80	3.43	3.78

价值评估（倍）

P/E	25.39	8.43	5.47	6.14	5.73
P/B	2.11	2.30	2.13	1.89	1.67
P/EV	0.88	0.86	0.73	0.64	0.58

盈利能力指标

净投资收益率	3.40%	3.20%	3.00%	2.80%	2.60%
总投资收益率	1.80%	5.80%	7.00%	5.50%	5.25%
净资产收益率	8.58%	26.06%	40.45%	32.67%	30.96%
总资产收益率	0.67%	1.69%	2.26%	1.81%	1.77%

盈利增长

净利润增长率	-59.48%	201.07%	54.26%	-10.91%	7.19%
集团内含价值增长率	-1.98%	3.17%	17.58%	12.92%	10.78%
新业务价值增长率	65.04%	106.78%	89.49%	-9.58%	10.21%

偿付能力充足率

核心偿付能力充足率	157.01%	124.07%	145.00%	130.00%	120.00%
综合偿付能力充足率	278.43%	217.55%	225.00%	215.00%	200.00%

内含价值（百万元）

调整后净资产	162,783	189,233	204,372	220,721	238,379
有效业务价值	87,727	69,215	99,523	122,423	141,754
内含价值	250,510	258,448	303,895	343,145	380,133
一年新业务价值	3,024	6,253	11,849	10,714	11,807
内含价值回报率	9.97%	10.07%	11.23%	10.29%	10.19%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	12	23	46	86
增持	0	2	4	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.14	1.15	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究