

新华保险（601336）

2025年三季报点评: 权益投资收益大幅提升, 利润高基数下实现高增长

买入（维持）

2025年10月31日

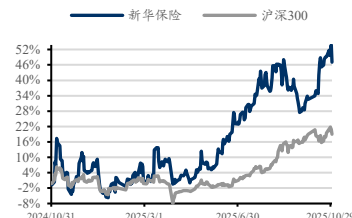
证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	71547	132555	150539	151253	157493
同比（%）	-33.8%	85.3%	13.6%	0.5%	4.1%
归母净利润（百万元）	8712	26229	40776	37419	38902
同比（%）	-59.5%	201.1%	55.5%	-8.2%	4.0%
EV（元/股）	80.30	82.85	89.75	98.08	107.40
PEV	0.88	0.86	0.79	0.72	0.66

股价走势



投资要点

- **事件：新华保险公布 2025 年三季报。**1) 9M25 归母净利润 329 亿元，同比+58.9%；25Q3 单季归母净利润 181 亿元，同比+88.2%。2) 归母净资产 1005 亿元，较年初+4.4%，较年中+20.5%。3) 9M25 加权 ROE 33.1%，同比+12.1pct；25Q3 单季加权 ROE 19.6%，同比+9.0pct。
- **我们认为，公司 Q3 单季净利润大幅增长，主要是受益于股市上涨，三季度投资收益同比大幅增加。**新华保险核心权益占比高于同业，且 TPL 占比高于同业。截至 25H1 末公司投资资产中股票占比 11.6%，其中 81.2%为 TPL；基金占比 7.0%；股票+基金合计占比 18.7%。
- **投资：股市上涨带动投资收益大幅提升。**1) 截至 25Q3 末，公司投资资产 1.77 万亿元，较年初+8.6%。2) 9M25 总投资收益 992 亿元，同比+46.6%；25Q3 总投资收益 544 亿元，同比+49.6%。3) 年化总投资收益率 8.6%，同比+1.4pct，我们预计主要是股市上涨所致；年化综合投资收益率 6.7%，同比-1.4pct，我们预计主要是受利率回升影响债券公允价值下行所致。
- **寿险：NBV、新单保费增速较上半年放缓，新增人力、人均产能同比大幅提升。**1) 9M25 NBV 同比+50.8%，相较 25H1 增速 58.4%有所放缓。2) 我们预计公司全力聚焦分红险业务发展以及上年同期高基数导致 25Q3 新单保费增速放缓。全渠道、个险、银保 9M25 长险首年保费分别同比+59.8%、+48.5%、+66.7%；其中 25Q3 单季分别同比-3.9%、+0.2%、-5.1%。3) 个险产能显著改善。9M25 累计新增人力超 3 万人，同比增长超 140%；人均产能同比增长达 50%。4) 银保持续强化绩优团队核心能力，并积极推进客户经营模式升级。9M25 银保渠道新单保费占比 61.9%，相较 25H1 占比 58.8%继续提升。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司 2025 年三季度经营情况，我们调整 2025-2027 年归母净利润预测至 408/374/389 亿元（前值为 387/402/418 亿元）。当前市值对应 2025E PEV 0.8x、PB 2.2x，仍处低位。我们看好公司个险渠道深度践行现代营销新理念，持续强化制度经营，不断推动渠道做优做强。银保渠道深入贯彻高质量发展理念，持续优化业务结构与经营模式。**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。

市场数据

收盘价(元)	67.81
一年最低/最高价	44.25/73.19
市净率(倍)	2.10
流通 A 股市值(百万元)	141,413.64
总市值(百万元)	211,536.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	32.22
资产负债率(%，LF)	94.52
总股本(百万股)	3,119.55
流通 A 股(百万股)	2,085.44

相关研究

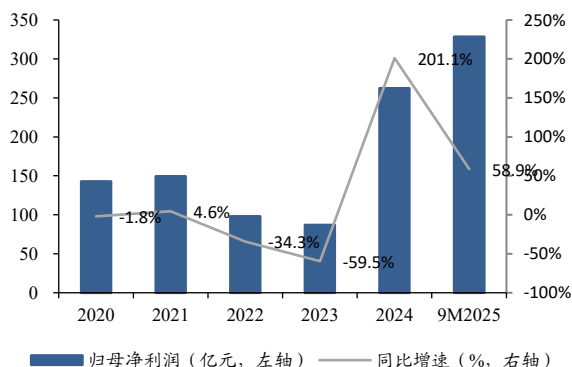
《新华保险(601336): 2025Q3 业绩预增：受益于投资收益提升，Q3 单季归母净利润同比增长 58%-101%》

2025-10-14

《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》

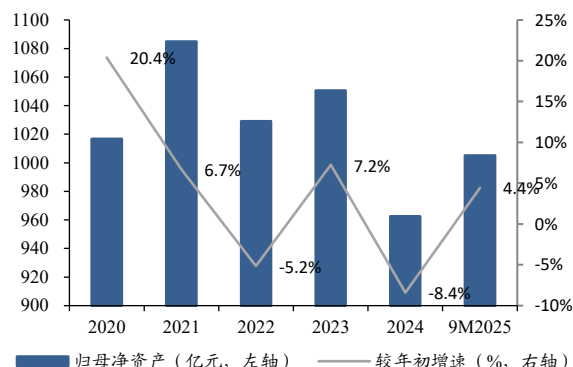
2025-08-30

图1: 新华保险 2020-9M2025 归母净利润



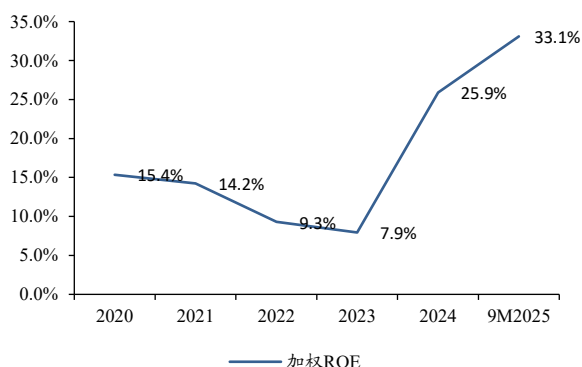
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 新华保险 2020-9M2025 归母净资产



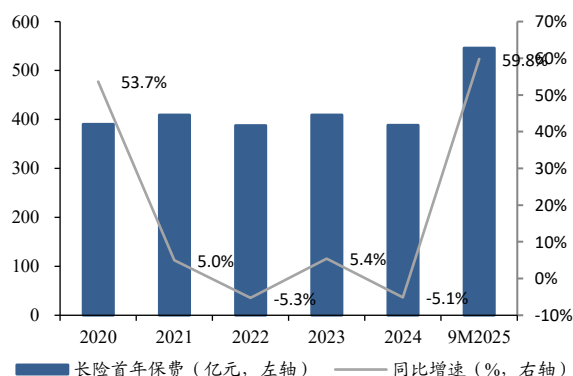
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 新华保险 2020-9M2025 加权 ROE



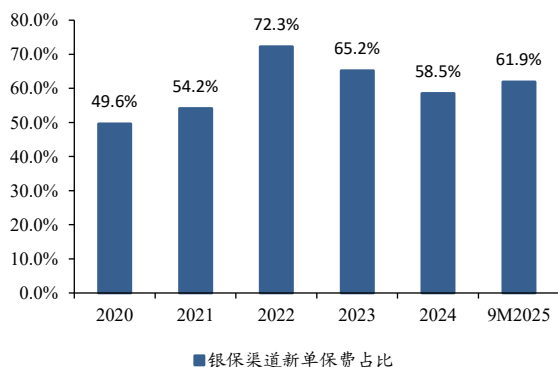
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 新华保险 2020-9M2025 长险首年保费



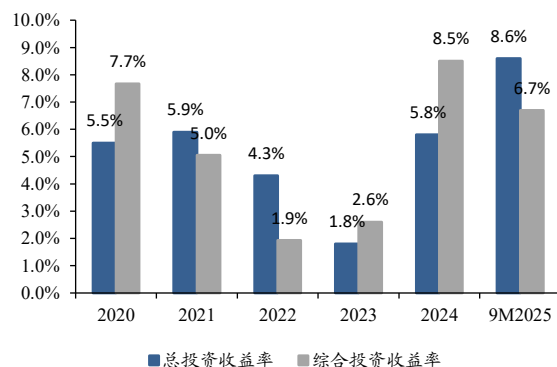
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 新华保险 2020-9M2025 银保渠道新单保费占比



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图6: 新华保险 2020-9M2025 总、综合投资收益率



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表1：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）	58.65	76.77	78.56	83.49	88.85	1.72	1.58	2.22	2.56
中国人寿（601628）	44.38	44.60	49.57	52.67	56.23	1.30	1.19	1.67	1.90
新华保险（601336）	70.90	80.30	82.85	89.75	98.08	0.97	2.00	2.96	3.40
中国太保（601601）	37.75	55.04	58.42	62.03	66.86	1.14	1.38	1.51	1.80
中国人保（601319）	8.70	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）	58.65	0.76	0.75	0.70	0.66	-10.56	-12.64	-11.19	-11.81
中国人寿（601628）	44.38	1.00	0.90	0.84	0.79	-0.17	-4.35	-4.96	-6.23
新华保险（601336）	70.90	0.88	0.86	0.79	0.72	-9.70	-5.96	-6.38	-7.99
中国太保（601601）	37.75	0.69	0.65	0.61	0.56	-15.17	-15.00	-16.09	-16.17
中国人保（601319）	8.70	1.26	1.10	0.96	0.83	12.14	3.12	-0.99	-4.00
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）	58.65	4.73	6.99	7.84	8.64	49.65	51.28	54.11	58.24
中国人寿（601628）	44.38	1.63	3.78	6.24	6.30	16.88	18.03	22.02	25.52
新华保险（601336）	70.90	2.79	8.41	13.07	12.00	33.68	30.85	32.82	34.99
中国太保（601601）	37.75	2.83	4.67	5.37	5.48	25.94	30.29	34.36	37.65
中国人保（601319）	8.70	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）	58.65	12.40	8.39	7.48	6.79	1.18	1.14	1.08	1.01
中国人寿（601628）	44.38	27.16	11.73	7.12	7.04	2.63	2.46	2.02	1.74
新华保险（601336）	70.90	25.39	8.43	5.42	5.91	2.11	2.30	2.16	2.03
中国太保（601601）	37.75	13.32	8.08	7.03	6.89	1.46	1.25	1.10	1.00
中国人保（601319）	8.70	16.89	8.97	7.55	7.12	1.59	1.43	1.30	1.18

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（基于 2025 年 10 月 30 日收盘价）

新华保险财务预测表

主要财务指标 (百万元)	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	13.07	12.00	12.47	利息收入	31917	33636	35317	37083
每股净资产	30.85	32.82	34.99	37.37	投资收益	16306	28117	24165	25373
每股内含价值	82.85	89.75	98.08	107.40	公允价值变动损益	35437	38981	40930	42976
每股新业务价值	2.00	2.96	3.40	3.74	汇兑收益	80	84	88	93
价值评估 (倍)					其他收益	36	38	40	42
P/E	8.43	5.42	5.91	5.69	其他业务收入	967	1015	1066	1119
P/B	2.30	2.16	2.03	1.90	营业收入	132555	150539	151253	157493
P/EV	0.86	0.79	0.72	0.66	保险服务费用	31575	32121	32767	33532
VNBX	-5.96	-6.38	-7.99	-9.76	承保财务损失	61185	64244	67456	70829
盈利能力指标 (%)					其他费用支出	43153	43288	44320	45622
净投资收益率	3.2%	3.5%	3.2%	3.2%	营业支出	104338	107532	111776	116451
总投资收益率	5.8%	5.7%	5.4%	5.4%	营业利润	28217	43007	39477	41042
净资产收益率	27.3%	39.8%	34.3%	33.4%	税前利润	28141	42927	39393	40954
总资产收益率	1.5%	2.3%	2.0%	2.0%	所得税	-1908	-2146	-1970	-2048
财险综合成本率	-	-	-	-	归属于母公司股东的净利润	26229	40776	37419	38902
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%	55.5%	-8.2%	4.0%	现金及存款投资	320919	336965	353813	371504
内含价值增长率	3.2%	8.3%	9.3%	9.5%	交易性金融资产	485928	510224	535736	562522
新业务价值增长率	106.8%	47.5%	15.0%	10.0%	债权投资	274891	288636	303067	318221
偿付能力充足率 (%)					其他债权投资	470366	493884	518579	544507
偿付能力充足率 (核心)	124%	126%	127%	129%	其他权益工具投资	30640	32172	33781	35470
偿付能力充足率 (综合)	218%	219%	221%	222%	长期股权投资	30245	31757	33345	35012
内含价值 (百万元)					其他资产	79308	83273	87437	91809
调整后净资产	189233	211941	237374	265859	资产总计	1692297	1776912	1865757	1959045
有效业务价值	69215	68050	68597	69176	保险合同负债	1366090	1434395	1506114	1581420
内含价值	258448	279991	305971	335035	卖出回购金融资产款	171588	180057	188884	198116
一年新业务价值	6253	9223	10607	11667	应付债券	30384	31884	33447	35081
核心内含价值回报率 (%)	10.4%	11.6%	11.7%	11.7%	其他负债	27966	28166	28146	27829
寿险新业务保费 (百万元)					负债总计	1596028	1674501	1756590	1842446
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	102382	109138	116570
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	1776912	1865757	1959045
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>