

2025 年 10 月 31 日

新华保险 2025 年三季报点评：投资收益提升推动 Q3 单季净利润高增

新华保险（601336.SH）

评级：	买入	股票代码：	601336.SH
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	73.19/44.25
目标价格：		总市值(亿)	1,877.34
最新收盘价：	67.81	自由流通市值(亿)	1,414.14
		自由流通股数(百万)	2,085.44

事件概述

新华保险发布 2025 年三季报。2025 年前三季度，公司实现营业收入 1,372.52 亿元，同比+28.3%，Q3 单季同比+30.8%；归母净利润 328.57 亿元，同比+58.9%，Q3 单季同比+88.2%；期末归母净资产 1,005.08 亿元，较 2024 年末/2025H1 末分别+4.4%/+20.5%，重回千亿水平；加权平均 ROE 为 33.1%，同比+12.1pp。公司 Q3 单季归母净利润同比高增主要系 1) 公司投资收益在去年同期高增长基数上继续同比大幅增长，2) 企业取得子公司、联营企业及合营企业的投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的一次性收益 11.6 亿元（Q3 单季归母扣非净利润同比+76.1%）。

分析判断：

► 个险银保齐发力，新业务价值延续高增。

2025 年前三季度公司 NBV 表现亮眼，同比大幅增长 50.8%，主要得益于首年期交保费的快速增长及业务品质的持续提升。前三季度公司长期险首年保费 545.69 亿元，同比+59.8%（受高基数影响 Q3 单季同比-3.9%），其中长险首年期交保费 349 亿元，同比+41.0%（Q3 单季同比+1.1%）。分渠道来看，个险渠道实现长期险首年保费 184.36 亿元，同比+48.5%（Q3 单季同比+0.2%），其中长险首年期交保费 178.74 亿元，同比+49.2%（Q3 单季同比-2.4%）。公司队伍建设取得突破性进展，前三季度累计新增人力超过 3 万人，同比增长超过 140%，人均产能同比+50%。银保渠道实现长期险首年保费 359.38 亿元，同比+66.7%（Q3 单季同比-5.1%），其中长险首年期交保费 168.32 亿元，同比+32.9%（Q3 单季同比+3.8%）。

► 高基数下投资收益继续大幅增长。

截至 2025 年 9 月末，公司投资资产为 17,701.85 亿元，较年初+8.6%。2025 年前三季度，公司年化总投资收益率/年化综合投资收益率为 8.6%/6.7%，分别同比+1.8pp/-1.4pp。从利润表来看，前三季度公司投资收益同比大幅增长至 404.13 亿元（去年同期 51.34 亿元），其中 Q3 单季实现投资收益 216.50 亿元（去年同期为 41.68 亿元），我们预计受益于权益慢牛下公司权益弹性充分释放。

投资建议

我们看好公司负债端渠道持续优化以及资产端权益弹性空间。结合公司 2025 年前三季度业绩表现，我们上调此前盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 1,444/1,466/1,491 亿元（此前预测为 1,326/1,349/1,373 亿元）；预计 2025-2027 年归母净利润为 347/353/359 亿元（此前预测为 262/267/272 亿元）；预计 2025-2027 年 EPS 为 11.13/11.31/11.50 元（此前预测为 8.41/8.55/8.71 元）。对应 2025 年 10 月 31 日收盘价 67.81 元的 PEV 分别为 0.75/0.69/0.64 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济大幅波动风险；权益市场震荡风险；利率大幅下行风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	71,547	132,555	144,373	146,623	149,086
YoY (%)	-33.78	85.27	8.92	1.56	1.68
归母净利润(百万元)	8,712	26,229	34,740	35,279	35,869
YoY (%)	-59.48	201.07	32.45	1.55	1.67
NBV (百万元)	3,024	6,253	6,675	7,166	7,707
YoY (%)	24.80	106.78	6.74	7.36	7.55
EPS (元)	2.79	8.41	11.13	11.31	11.50
EVPS (元)	80.29	82.84	90.14	98.08	106.72
PE	24.28	8.07	6.09	6.00	5.90
PEV	0.84	0.82	0.75	0.69	0.64

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 罗惠洲

邮箱: luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话:

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (单位: 百万元)

至12月31日	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	38,461	44,230	50,865	58,494
买入返售金融资产	5,436	6,251	7,189	8,267
其他应收款	8,844	10,171	11,696	13,451
定期存款	282,458	324,827	373,551	429,583
交易性金融资产	485,928	558,817	642,640	739,036
债权投资	274,891	316,125	363,543	418,075
其他债权投资	470,366	540,921	622,059	715,368
其他权益投资工具	30,640	35,236	40,521	46,600
分出再保险合同资产	10,812	12,434	14,299	16,444
长期股权投资	30,245	34,782	39,999	45,999
存出资本保证金	1,807	2,078	2,390	2,748
投资性房地产	9,055	10,413	11,975	13,772
固定资产	15,651	17,999	20,698	23,803
在建工程	2,339	2,690	3,093	3,557
使用权资产	847	974	1,120	1,288
其他资产	785	903	1,038	1,194
资产总计	1,692,297	1,946,142	2,238,063	2,573,772
交易性金融负债	8,549	9,822	11,292	12,987
衍生金融负债	4	5	5	6
卖出回购金融资产款	171,588	197,148	226,639	260,659
预收保费	336	386	444	510
应付手续费及佣金	1,756	2,018	2,319	2,668
应付职工薪酬	5,315	6,107	7,020	8,074
应交税费	174	200	230	264
其他应付款	9,231	10,606	12,193	14,023
保险合同负债	1,366,090	1,569,583	1,804,375	2,075,225
应付债券	30,384	34,910	40,132	46,156
租赁负债	715	822	944	1,086
其他负债	1,229	1,412	1,623	1,867
负债合计	1,596,028	1,833,773	2,108,085	2,424,524
股本	3,120	3,120	3,120	3,120
资本公积	23,970	23,969	23,969	23,968
未分配利润	108,176	118,994	130,893	143,982
归属母公司股东权益	96,240	112,335	129,939	149,203
所有者权益合计	96,269	112,368	129,978	149,248
负债和股东权益	1,692,297	1,946,142	2,238,063	2,573,772

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

至12月31日	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	132,555	144,373	146,623	149,086
保险服务收入	47,812	47,948	49,280	50,814
利息收入	31,917	30,321	29,715	29,120
投资收益	16,306	35,000	35,252	35,504
公允价值变动损益	35,437	30,000	31,250	32,500
营业支出	-104,338	-107,022	-108,690	-110,516
保险服务费用	-31,575	-34,390	-34,926	-35,513
分出保费的分摊	-1,918	-2,089	-2,122	-2,157
承保财务损失	-61,185	-66,640	-67,678	-68,816
利息支出	-3,166	-3,448	-3,502	-3,561
业务及管理费	-3,062	-1,732	-1,759	-1,789
其他业务成本	-659	-718	-729	-741
营业利润	28,217	37,351	37,933	38,570
利润总额	28,141	37,271	37,849	38,482
净利润	26,233	34,744	35,283	35,873
归母净利润	26,229	34,740	35,279	35,869

主要财务比率

至12月31日	2024	2025E	2026E	2027E
内含价值	258,448	281,222	305,998	332,975
新业务价值	6,253	6,675	7,166	7,707
成长能力 (%)				
内含价值增长	3.17	8.81	8.81	8.82
新业务价值增长	106.78	6.74	7.36	7.55
营业收入增长	85.27	8.92	1.56	1.68
归母净利润增长	201.07	32.45	1.55	1.67
获利能力 (%)				
ROE	27.25	30.92	27.15	24.04
ROA	1.55	1.79	1.58	1.39
每股指标 (元)				
EVPS	82.84	90.14	98.08	106.72
EPS	8.41	11.13	11.31	11.50
BPS	30.85	36.00	41.65	47.82
估值比率				
PEV	0.82	0.75	0.69	0.64
PE	8.07	6.09	6.00	5.90
PB	2.20	1.88	1.63	1.42

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。