

2025 年 11 月 01 日

新华保险 (601336)

——投资驱动业绩表现亮眼，3Q25 利润大增 88%

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

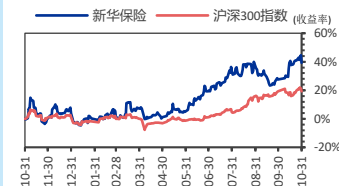
市场数据：2025 年 10 月 31 日

收盘价 (元) 67.81
一年内最高/最低 (元) 73.19/44.25
市净率 2.1
股息率 (分红/股价) 3.73
流通 A 股市值 (百万元) 141,414
上证指数/深证成指 3,954.79/13,378.21
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元) 32.21
资产负债率% 94.52
总股本/流通 A 股(百万) 3,120/2,085
流通 B 股/H 股 (百万) -/1,034

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004

luozh@swsresearch.com

孙冀齐 A0230523110001

sunjq@swsresearch.com

联系人

孙冀齐

(8621)23297818x

sunjq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资表现亮眼，驱动 3Q25 归母净利润大增 88%。1-3Q25 公司实现归母净利润 328.57 亿元，yoy+58.9%，增速超出业绩预告公告中枢（预增公告预计前三季度归母净利润 yoy+45%-65%），超出我们的预期（我们预计 yoy+54.2%）；其中，3Q25 单季度归母净利润 yoy+88.2%至 180.58 亿元，公司有效把握阶段性投资机会，在去年“9·24”行情带来的超高基数基础上实现超预期高增。截至 9 月末，公司归属于母公司股东权益较 24 年末提升 4.4%至 1005.08 亿元。

NBV 延续高增态势，3Q25 高基数态势下同比表现依然稳健。前三季度公司 NBV yoy+50.8%，持续展现强劲增长动能。前三季度新单 yoy+55.2%至 580.85 亿元，受益于预定利率下调预期，3Q25 在高基数基础上（3Q24 新单 yoy+162.8%）新单 yoy-3.7%；其中，长险首年新单/短期险保费 yoy-3.9%/+1.0%，展现出较强业绩韧性。

- **个险渠道 1-3Q25 新单 yoy+44.4%：**1-3Q25 个险渠道新单保费 yoy+44.4%至 193.37 亿元；其中，3Q25 新单 42.73 亿元，与上年同期基本持平；细分交期结构来看，3Q25 期缴新单 yoy-2.4%至 36.26 亿元，趸交新单 yoy+45.5%至 3.04 亿元，为长险新单增量核心来源。年初以来，公司队伍质态持续改善，前三季度累计新增人力超 3 万人，同比增长超 140%，月均绩优人力比提升，规模人力企稳回升，人均产能同比增长 50%。

- **银保渠道 1-3Q25 新单 yoy+66.7%：**1-3Q25 银保渠道新单保费 yoy+66.7%至 359.50 亿元；其中，3Q25 新单 yoy-5.1%至 110.05 亿元，期缴新单 yoy+3.8%至 57.28 亿元。

总投资收益率表现亮眼。截至 9 月末，公司总投资资产规模为 1.77 万亿元，较上年末提升 8.6%；25 年前三季度实现年化总/综合投资收益率 8.6%/6.7%，同比+1.8pct/-1.4pct。前三季度公司投资收益/公允价值变动损益分别达 404.13 亿元/343.43 亿元，较去年同期+352.79 亿元/-76.42 亿元，投资收益驱动利润同比高增。

投资分析意见：上调盈利预测，维持“买入”评级。前三季度公司业绩实现高基数下的高增长，我们上调 25-27 年归母净利润预期至 390.21/394.89/439.21 亿元（此前预期为 269.02/ 305.71/ 348.57 亿元）。公司为板块内高弹性标的的核心之选，负债端持续展现强劲增长动能，投资表现位居行业前列。截至 10 月 31 日，收盘价对应 PEV（25E）为 0.75x，维持“买入”评级。

风险提示：长端利率下行、权益市场波动、监管政策影响超预期。

财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	71547	132555	163377	167543	178301
同比增长率 (%)	-33.8%	85.3%	23.3%	2.6%	6.4%
归母净利润 (百万元)	8712	26229	39021	39599	46008
同比增长率 (%)	-59.5%	201.1%	48.8%	1.5%	16.2%
每股收益 (元/股)	2.8	8.4	12.5	12.7	14.7
每股内含价值 (元/股)	80.3	82.8	90.1	97.6	105.9
P/E	24.28	8.06	5.42	5.34	4.60
P/EV	0.84	0.82	0.75	0.69	0.64

合并利润表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
一、营业收入	71,547	132,555	163,377	167,543	178,301
保险服务收入	48,045	47,812	50,170	53,407	56,880
利息收入	32,268	31,917	34,545	37,746	41,451
投资收益	-3,775	16,306	47,314	48,705	50,901
公允价值变动损益	-6,124	35,437	29,885	26,149	27,456
汇兑收益	113	80	84	88	93
其他收益	62	346	363	381	401
其他业务收入	958	967	1,015	1,066	1,119
二、营业支出	-66,003	-104,338	-122,654	-126,258	-130,199
保险服务费用	-33,252	-31,575	-32,862	-34,714	-34,128
分出保费的分摊	-2,448	-1,918	-2,014	-2,115	-2,220
减：摊回保险服务费用	1,681	1,583	1,648	1,740	1,711
承保财务损失	-26,800	-61,185	-82,600	-84,252	-88,464
减：分出再保险财务收益	261	338	345	352	359
利息支出	-2,086	-3,166	-3,229	-3,294	-3,360
税金及附加	-95	-89	-110	-113	-120
业务及管理费	-2,370	-3,062	-2,509	-2,670	-2,844
信用减值损失	-307	-3,415	-683	-478	-382
资产减值损失	-	-1,190	-	-	-
其他业务成本	-587	-659	-641	-714	-750
三、营业利润	5,544	28,217	40,722	41,285	48,102
加：营业外收入	68	17	1,250	1,313	1,378
减：营业外支出	-97	-93	-107	-112	-118
四、利润总额	5,515	28,141	41,866	42,486	49,362
减：所得税费用	3,201	-1,908	-2,839	-2,881	-3,347
持续经营净利润	8,716	26,233	39,027	39,605	46,015
归属于母公司股东的净利润	8,712	26,229	39,021	39,599	46,008

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。