

# 新华保险 (601336.SH)

## 转型红利释放，收益弹性提升

优于大市

### 核心观点

**2025年，公司归母净利润同比提升38.3%。**截至2025年末，受益于资本市场回暖及公司权益投资增加，公司实现营业收入1577.45亿元，同比增长19.0%；实现归母净利润362.84亿元，同比增长38.3%。负债端价值创造能力强劲，全年实现原保险保费收入1958.71亿元，同比增长14.9%。公司内含价值达2878.40亿元，较年初增长11.4%。公司拟合计派发现金股利85.16亿元，同比增长7.9%。单季度看，四季度公司实现归母净利润34.27亿元。单季利润环比回落，主要由于当季资本市场波动较大，投资收益贡献减弱，从而对全年利润增速带来一定拖累。

**改革红利持续释放，价值增长动能强劲。**2025年，公司负债端转型成效显著，新业务价值同比大增57.4%至98.42亿元，增长动能强劲。其中，个险渠道落地新版基本法与“XIN一代”计划，队伍质态显著提升，月均人均综合产能同比大幅增长43%，带动长期险首年期交保费同比增长43.8%。银保渠道受益于“报行合一”政策机遇，价值贡献大幅提升，实现新业务价值52.73亿元，同比大幅提升110.2%。

**产品结构加速优化，业务品质全面提升。**面对低利率环境，公司坚定推进分红险转型。2025年，公司分红型保险长期险首年保费收入达119.33亿元，较2024年的9.18亿元实现大幅增长。四季度分红险占整体期交业务比例已达77.0%。此外，公司持续强化品质管控，个人寿险业务13个月和25个月继续率分别同比提升1.4和7.1个百分点至97.1%和93.3%，客户留存能力显著增强。

**高权益弹性充分兑现，投资收益驱动业绩高增。**2025年利润高增的核心驱动力源于投资端的收益贡献。公司采取“高权益仓位+高FVTPL占比+高权益杠杆”的差异化配置策略。截至2025年末，公司股票和基金占投资资产比例合计达21.2%，在同业中保持领先。高弹性投资策略带动公司全年实现总投资收益率6.6%。其中，投资资产买卖价差损益为373.73亿元，是利润增长的主要来源。同时，公司积极布局长期投资，联合国寿设立“鸿鹄”系列基金，增配优质底仓资产，构建穿越周期的投资组合。

**投资建议：**公司持续推进负债端产品及渠道转型，考虑到2026年资本市场波动加大，权益类投资收益不确定性增加，因此我们下调公司2026年至2027年盈利预测并新增2028年盈利预测，预计公司2026年至2028年EPS为12.69/13.27/13.60元/股（2026及2027年原为15.45/15.57元/股），当前股价对应P/EV为0.63/0.57/0.52x，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**保费增速不及预期；长端利率下行；资产收益下行等。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	132,555	157,745	159,452	164,887	169,613
(+/-%)	85.27%	19.00%	1.08%	3.41%	2.87%
归母净利润(百万元)	26,229	36,284	39,589	41,397	42,427
(+/-%)	201.07%	38.34%	9.11%	4.57%	2.49%
摊薄每股收益(元)	8.41	11.63	12.69	13.27	13.60
每股内含价值	82.84	92.26	101.04	110.49	120.65
(+/-%)	3.17%	11.37%	9.52%	9.35%	9.20%
PEV	0.76	0.69	0.63	0.57	0.52

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 非银金融·保险 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王京灵

0755-22941150

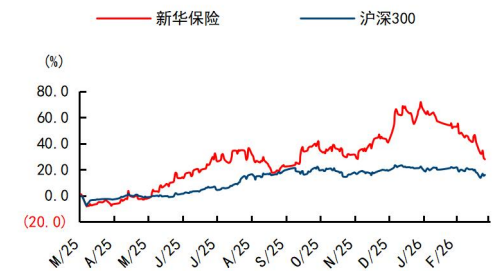
wangjingling@guosen.com.cn

S0980525070007

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	63.32元
总市值/流通市值	197530/197530百万元
52周最高价/最低价	85.85/46.35元
近3个月日均成交额	1667.61百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《新华保险(601336.SH)-资产收益提升，负债转型兑现》——2025-11-03
- 《新华保险(601336.SH)-转型兑现，盈利提升》——2025-08-29
- 《新华保险(601336.SH)-投资收益贡献提升，产品结构显著优化》——2025-04-30
- 《新华保险(601336.SH)-投资收益高弹性，净利润历史新高》——2025-03-28
- 《新华保险(601336.SH)-改革成果夯实，实现保费“开门红”》——2025-02-14

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	38,461	42,923	49,361	56,766	65,281	<b>保险业务收入</b>	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
应收保费	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	保险服务收入	47,812	50,297	52,812	55,452	58,225
买入返售金融资产	5,436	13,999	13,999	13,999	13,999	利息收入	31,917	32,515	34,141	35,848	37,640
衍生金融资产	-	1	1	1	1	投资收益	16,306	52,900	49,726	51,715	52,749
其他应收款	8,844	4,980	5,976	7,171	8,605	公允价值变动损益	35,437	21,422	22,172	21,285	20,434
定期存款	282,458	293,964	311,602	330,298	350,116	汇兑收益	80	-162	-194	-233	-280
长期股权投资	30,245	65,633	72,196	79,416	87,358	其他收益	1,003	773	796	820	845
投资性房地产	9,055	11,424	11,767	12,120	12,483	<b>营业收入合计</b>	<b>132,555</b>	<b>157,745</b>	<b>159,452</b>	<b>164,887</b>	<b>169,613</b>
无形资产	4,054	3,128	3,378	3,648	3,940	赔付支出	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
其他资产	785	1,090	1,090	1,090	1,090	保险业务手续费及佣金支出	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
<b>资产总计</b>	<b>1,692,297</b>	<b>1,899,484</b>	<b>2,047,097</b>	<b>2,251,154</b>	<b>2,484,381</b>	保险服务费用	31,575	31,748	32,662	33,603	34,572
卖出回购金融资产款	171,588	193,518	183,842	174,650	165,917	其他业务支出	659	650	702	737	774
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	营业支出合计	104,338	120,544	121,380	125,023	128,776
预收保费	336	336	370	407	447	<b>利润总额</b>	<b>28,217</b>	<b>37,201</b>	<b>38,073</b>	<b>39,864</b>	<b>40,836</b>
其他应付款	22,658	20,594	22,242	24,021	25,943	净利润	28,141	40,525	41,498	43,394	44,473
保险合同负债	1,366,090	1,532,638	1,701,228	1,888,363	2,096,083	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>26,229</b>	<b>36,284</b>	<b>39,589</b>	<b>41,397</b>	<b>42,427</b>
应付债券	30,384	20,173	20,173	20,173	20,173						
递延所得税负债	200	747	769	792	816						
其他负债	1,229	857	857	857	857						
<b>负债合计</b>	<b>1,596,028</b>	<b>1,787,906</b>	<b>1,937,720</b>	<b>2,117,638</b>	<b>2,318,754</b>						
<b>总权益</b>	<b>96,269</b>	<b>111,578</b>	<b>109,376</b>	<b>133,516</b>	<b>165,627</b>						
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>						
每股收益	8.41	11.63	12.69	13.27	13.60						
每股净资产	30.86	35.76	35.06	42.79	53.09						
每股集团新业务价值	82.84	92.26	101.04	110.49	120.65						
P/E	7.53	5.44	4.99	4.77	4.66						
P/B	2.05	1.77	1.81	1.48	1.19						
P/EV	0.76	0.69	0.63	0.57	0.52						
集团内含价值增长	3%	11%	10%	9%	9%						
新业务价值 (百万元)	6253	9842	10882	11979	13159						
新业务价值同比	107%	57%	11%	10%	10%						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032