

新华保险 (601336)

2025 年年报点评: 净利润、NBV 保持高增长, 银保新单占比显著高于同业

买入 (维持)

2026 年 03 月 30 日

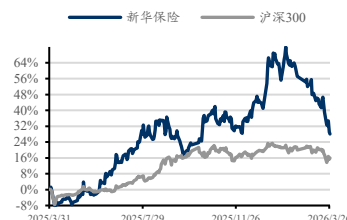
证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	132555	157745	168483	177365	186933
同比 (%)	85.3%	19.0%	6.8%	5.3%	5.4%
归母净利润 (百万元)	26229	36284	42920	45215	47703
同比 (%)	201.1%	38.3%	18.3%	5.3%	5.5%
EV (元/股)	82.85	92.27	98.61	105.74	113.78
PEV	0.76	0.69	0.64	0.60	0.56

股价走势



投资要点

- 事件: 新华保险发布 2025 年业绩。** 1) 2025 年归母净利润 363 亿元, 同比+38.3%; Q4 单季 34.3 亿元, 同比-38.2%。2) 截至 2025 年末, 归母净资产 1115 亿元, 较年初+15.9%, 较 Q3 末+11.0%。3) 2025 年 ROE 34.7%, 同比+8.8pct。4) 截至 2025 年末, EV 2878 亿元, 较年初+11.4%, 较 H1 末+3.0%。5) 2025 年全年每股分红 2.73 元, 同比+7.9%; 分红率 23.5%, 同比-6.6pct。按 2026 年 3 月 27 日收盘价计算, A、H 股当前股息率分别为 4.3%、6.5%。
- 投资: 减配债券, 核心权益占比显著高于同业。** 1) 投资规模 1.84 万亿元, 较年初+13.0%。其中债券占比 49.6%, 较年初-2.5pct; 股票占比 11.8%, 较年初+0.7pct; 基金占比 9.4%, 较年初+1.6pct。2) 核心权益的投资规模较年初+26.7%至 3890 亿元, 占比+2.3pct 至 21.1%, 仍显著高于同业。股票仍以 TPL 为主, OCI 股票规模较年初+25.8%, OCI 股票占比较年中小幅降至 17.8%。3) 净投资收益 461 亿元, 同比+1.7%; 总投资收益 1043 亿元, 同比+30.9%。净投资收益率 2.8%, 同比-0.4pct; 总投资收益率 6.6%, 同比+0.8pct; 综合投资收益率 5%, 同比-3.5pct, 若剔除 OCI 债券公允价值波动的影响, 综合投资收益率为 6.9%。
- 寿险: 银保渠道 NBV 达成翻倍以上增长。** 1) 2025 年保险服务业绩 185 亿元, 同比+14.2%。2) 2025 年 NBV 98.4 亿元, 同比+57.4%; 其中个险、银保分别同比+19.4%、+110%。首年保费口径下 NBV Margin 16.2%, 同比+1.5pct。3) 2025 年新单规模保费 617 亿元, 同比+44.9%; 其中个险、银保分别同比+39.3%、+52.3%。银保渠道新单保费占比同比+3pct 至 61.5%。
- 人力: 人力规模保持稳定, 人均产能同比大增。** 个险人力 13.3 万人, 较年初-2.2%, 较年中持平, 人力已有企稳迹象。其中月均绩优人力 1.55 万人, 同比+2%; 月均万 C 人力 0.33 万人, 同比持平。月均人均综合产能 1.12 万元, 同比+43%。
- 盈利预测与投资评级:** 结合公司 2025 年经营情况, 我们上调 2026-2027 年并新增 2028 年归母净利润预测至 429/452/477 亿元(前值为 374/389/-亿元)。当前市值对应 2026E PEV 0.64x、PB 1.58x, 仍处低位。我们看好公司将以深化供给侧改革为主线, 深刻把握新时代广大居民健康、养老、财富管理等发展机遇, 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)	63.32
一年最低/最高价	46.35/85.85
市净率(倍)	1.77
流通 A 股市值(百万元)	132,050.02
总市值(百万元)	197,529.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	35.76
资产负债率(%LF)	94.13
总股本(百万股)	3,119.55
流通 A 股(百万股)	2,085.44

相关研究

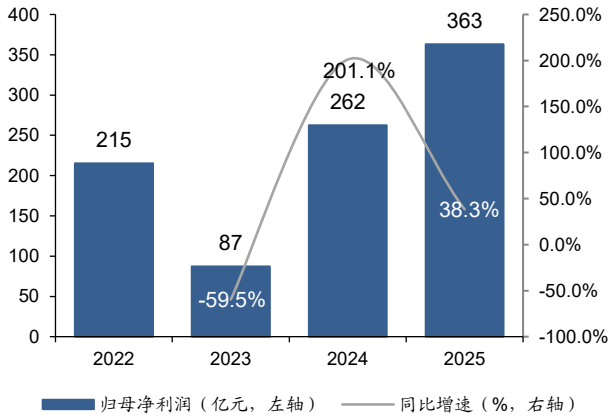
《新华保险(601336): 2025 年三季度报点评: 权益投资收益大幅提升, 利润高基数下实现高增长》

2025-10-31

《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%》

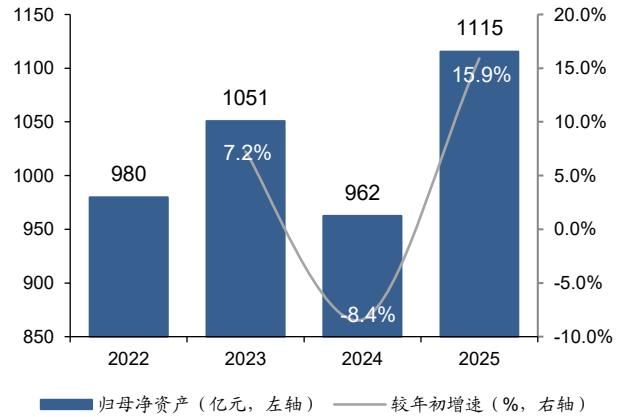
2025-10-14

图1: 新华保险 2022-2025 年归母净利润



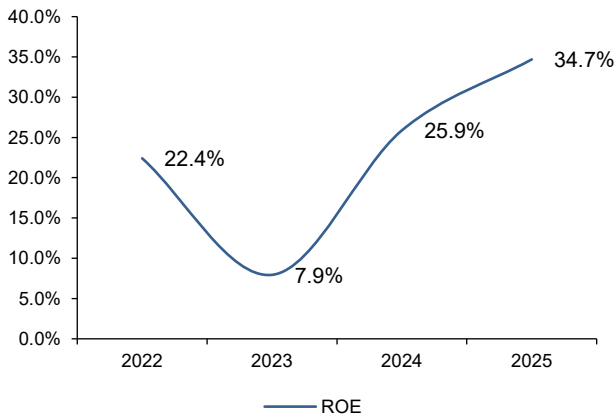
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 新华保险 2022-2025 年归母净资产



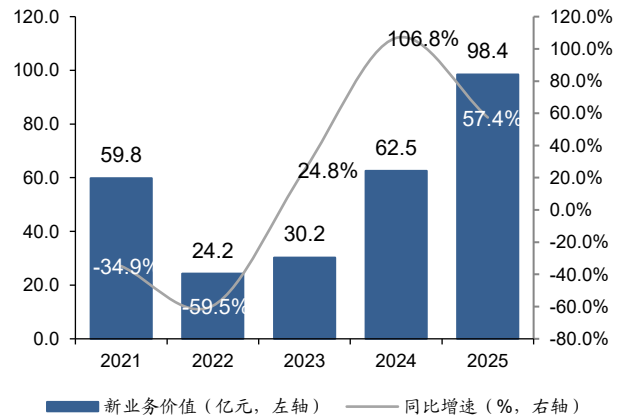
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 新华保险 2022-2025 年 ROE



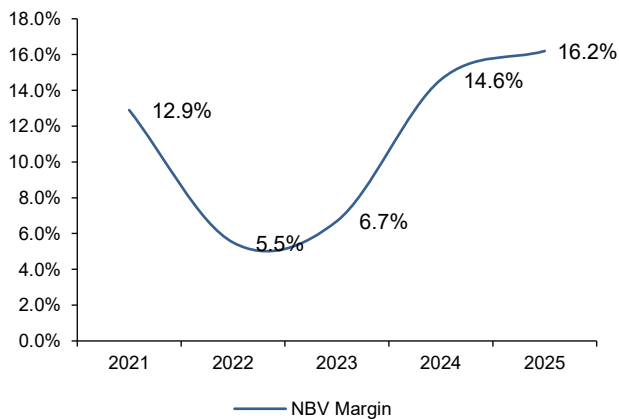
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 新华保险 2021-2025 年新业务价值



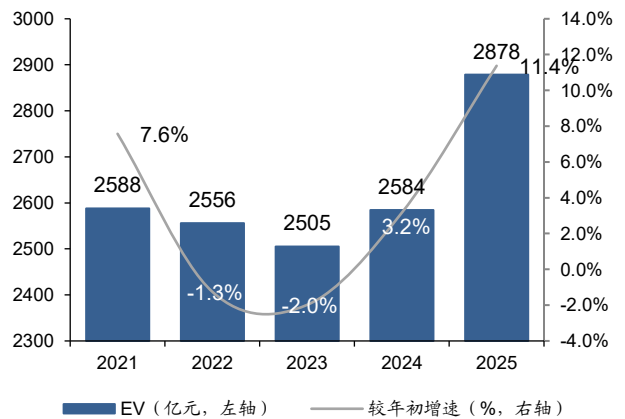
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 新华保险 2021-2025 年新业务价值率



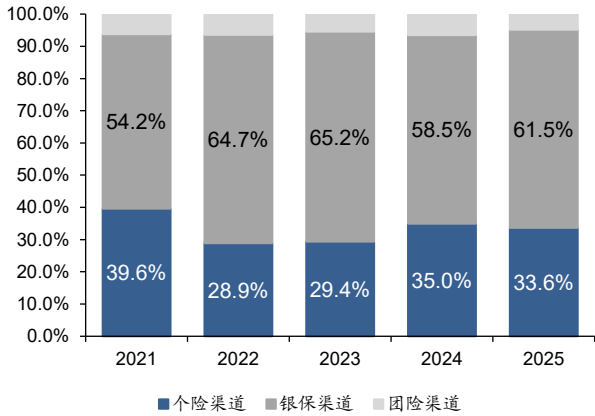
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图6: 新华保险 2021-2025 年内含价值



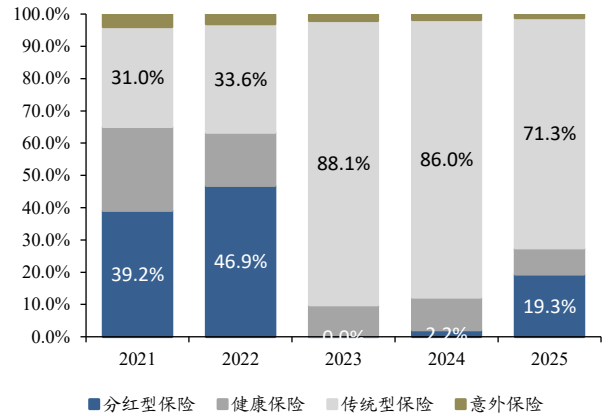
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图7：新华保险 2021-2025 年新单渠道占比



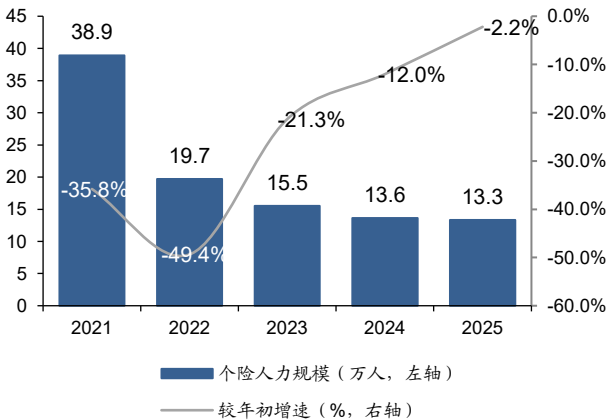
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图8：新华保险 2021-2025 年新单险种占比



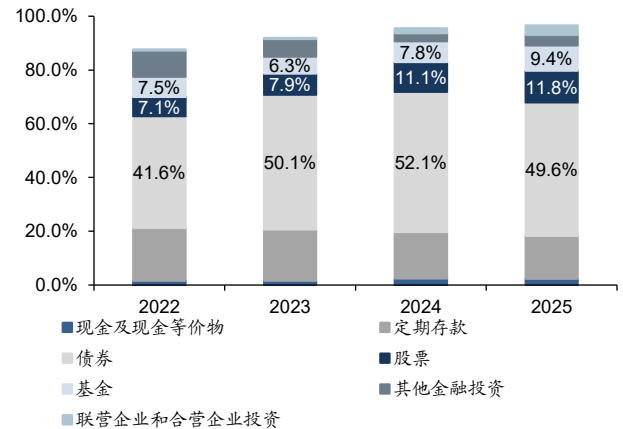
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图9：新华保险 2021-2025 年个险人力规模



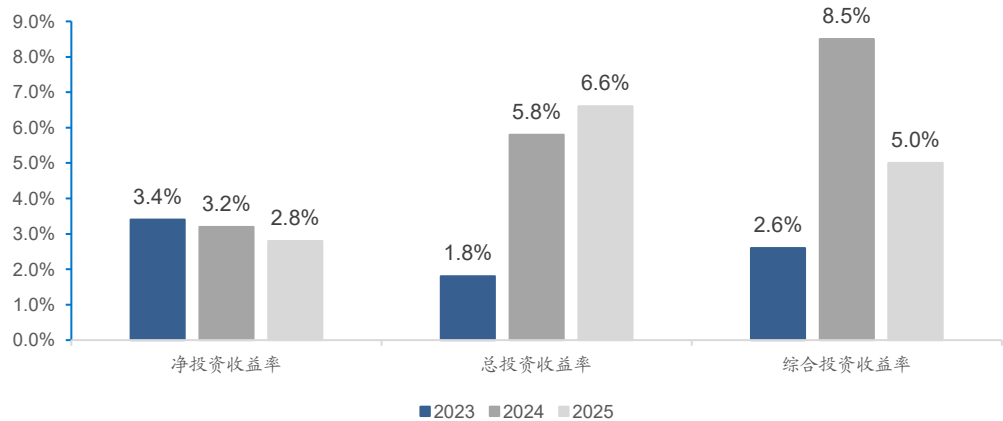
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图10：新华保险 2022-2025 年投资资产占比



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图11：新华保险 2022-2025 年投资收益率



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	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安 (601318)	56.95	78.56	83.07	88.21	93.80	1.58	2.04	2.77	3.24
中国人寿 (601628)	37.32	49.57	51.93	55.79	60.09	1.19	1.62	1.94	2.22
新华保险 (601336)	63.32	82.85	92.27	98.61	105.74	2.00	3.15	3.55	4.08
中国太保 (601601)	37.12	58.42	63.76	68.83	74.72	1.38	1.93	2.11	2.63
中国人保 (601319)	7.47	7.89	9.21	10.85	12.57	0.26	0.40	0.47	0.53

证券简称	价格	P/EV (倍)				VNBX (倍)			
A 股	人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安 (601318)	56.95	0.72	0.69	0.65	0.61	-13.72	-12.82	-11.29	-11.38
中国人寿 (601628)	37.32	0.75	0.72	0.67	0.62	-10.27	-9.03	-9.52	-10.25
新华保险 (601336)	63.32	0.76	0.69	0.64	0.60	-9.74	-9.18	-9.94	-10.39
中国太保 (601601)	37.12	0.64	0.58	0.54	0.50	-15.46	-13.77	-15.00	-14.28
中国人保 (601319)	7.47	0.95	0.81	0.69	0.59	-1.59	-4.33	-7.12	-9.57

证券简称	价格	EPS (元)				BVPS (元)			
A 股	人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安 (601318)	56.95	6.99	7.44	8.36	9.25	51.28	55.25	60.22	65.73
中国人寿 (601628)	37.32	3.78	5.45	5.59	5.90	18.03	21.06	23.40	26.11
新华保险 (601336)	63.32	8.41	11.63	13.76	14.49	30.85	35.75	40.20	45.08
中国太保 (601601)	37.12	4.67	5.56	6.14	6.45	30.29	31.41	33.49	33.66
中国人保 (601319)	7.47	0.97	1.27	1.38	1.50	6.08	6.79	7.56	8.39

证券简称	价格	P/E (倍)				P/B (倍)			
A 股	人民币	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
中国平安 (601318)	56.95	8.15	7.65	6.81	6.15	1.11	1.03	0.95	0.87
中国人寿 (601628)	37.32	9.86	6.85	6.68	6.33	2.07	1.77	1.60	1.43
新华保险 (601336)	63.32	7.53	5.44	4.60	4.37	2.05	1.77	1.58	1.40
中国太保 (601601)	37.12	7.94	6.67	6.05	5.75	1.23	1.18	1.11	1.10
中国人保 (601319)	7.47	7.71	5.90	5.42	4.98	1.23	1.10	0.99	0.89

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测 (基于 2026 年 3 月 27 日收盘价)

新华保险财务预测表

主要财务指标 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标 (元)					保险服务收入	50297	53071	56182	59691
每股收益	11.63	13.76	14.49	15.29	利息收入	32515	34141	35848	37640
每股净资产	35.75	40.20	45.08	50.45	投资收益	52900	58137	61044	64096
每股内含价值	92.27	98.61	105.74	113.78	公允价值变动损益	21422	22493	23618	24799
每股新业务价值	3.15	3.55	4.08	4.69	汇兑收益	-162	-170	-179	-188
价值评估 (倍)					其他收益	32	34	35	37
P/E	5.44	4.60	4.37	4.14	其他业务收入	741	778	817	858
P/B	1.77	1.58	1.40	1.26	营业收入	157745	168483	177365	186933
P/EV	0.69	0.64	0.60	0.56	保险服务费用	31748	33499	35463	37678
VNBX	-9.18	-9.94	-10.39	-10.75	承保财务损失	78162	82070	86174	90482
盈利能力指标 (%)					其他费用支出	42382	44719	47256	50079
净投资收益率	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	营业支出	120544	126789	133430	140562
总投资收益率	6.6%	5.7%	5.7%	5.7%	营业利润	37201	41694	43935	46371
净资产收益率	32.5%	34.2%	32.2%	30.3%	税前利润	40525	45184	47600	50219
总资产收益率	1.9%	2.2%	2.2%	2.2%	所得税	-4236	-2259	-2380	-2511
财险综合成本率	-	-	-	-	归属于母公司股东的净利润	36284	42920	45215	47703
财险赔付率	-	-	-	-	少数股东损益	5	5	5	5
财险费用率	-	-	-	-					
盈利增长 (%)					资产负债表 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
净利润增长率	38.3%	18.3%	5.3%	5.5%	现金及存款投资	336887	353731	371418	389989
内含价值增长率	11.4%	6.9%	7.2%	7.6%	交易性金融资产	579756	608744	639181	671140
新业务价值增长率	57.4%	12.5%	15.0%	15.0%	债权投资	256913	269759	283247	297409
偿付能力充足率 (%)					其他债权投资	535968	562766	590905	620450
偿付能力充足率 (核心)	135%	137%	138%	140%	其他权益工具投资	38556	40484	42508	44633
偿付能力充足率 (综合)	210%	212%	213%	215%	长期股权投资	65633	68915	72360	75978
					其他资产	85771	90060	94563	99291
内含价值 (百万元)					资产总计	1899484	1994458	2094181	2198890
调整后净资产	212414	237904	266452	298426	保险合同负债	1532638	1609270	1689733	1774220
有效业务价值	75426	69721	63413	56511	卖出回购金融资产款	193518	202299	211443	220962
内含价值	287840	307624	329865	354937	应付债券	20173	21088	22042	23034
一年新业务价值	9842	11072	12733	14643	其他负债	41577	36372	30297	23248
核心内含价值回报率 (%)	10.9%	10.2%	10.4%	10.7%	负债总计	1787906	1869029	1953516	2041465
寿险新业务保费 (百万元)					实收资本	3120	3120	3120	3120
趸缴新单保费	-	-	-	-	归属于母公司股东权益	111544	125395	140632	157391
期缴新单保费	-	-	-	-	少数股东权益	34	34	34	34
新业务合计	42683	60914	64789	68029	负债和所有者权益合计	1899484	1994458	2094181	2198890
新业务保费增长率 (%)	-5.0%	42.7%	6.4%	5.0%					
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>