

2026 年 04 月 22 日

新华保险 (601336.SH)

——三大渠道队伍产能全面提升，多个核心经营指标创历史新高

投资评级：买入（维持）

投资要点：

证券分析师

陆韵婷
SAC: S1350525050002
luyunting@huayuanstock.com
沈晨
SAC: S1350525090002
shenchen@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026 年 04 月 20 日

收盘价 (元)	64.48
一年内最高/最低 (元)	85.85/47.53
总市值 (百万元)	201,148.36
流通市值 (百万元)	201,148.36
总股本 (百万股)	3,119.55
资产负债率 (%)	94.13
每股净资产 (元/股)	35.75

资料来源：聚源数据

事件：新华保险披露 2025 年全年业绩，公司全年营收和归母净利润分别同比增长 19%和 38.3%至 1577 亿元和 363 亿元，归属于母公司股东的股东权益同比增长 15.9%至 1115 亿元，净资产收益率同比提升 8.81pt 至 34.7%，一年新业务价值和全年内含价值分别同比增长 57.4%和 11.4%至 98 亿元和 2878 亿元，总投资收益率同比提升 0.8pt 至 6.6%。2025 年新华保险总资产、原保险保费收入、内含价值、归属于母公司股东的净利润、股东回报等核心经营指标创历史新高，表现出色。

点评：

1、公司持续完善“保险+服务+投资”三端协同模式，将杭州银行和北京控股作为联营企业按照权益法核算贡献 30 余亿元营业外收入

- A. 公司持续完善“保险+服务+投资”三端协同的发展模式。我们认为保险端和服务端的协同主要是践行“医康养财商税法教乐文”服务生态体系，为客户提供覆盖全生命周期的综合服务，赋能保险主业价值增长；保险端和投资端的协同主要是优化资产配置结构，使得资产负债协同效应进一步增强，为保险产品提供更好更稳健的回报；投资端和服务端的协同或主要在于加强投资生态圈的建设。
- B. 新华保险于 25 年确认了约 35 亿元的营业外收入，主要是 25 年公司通过向杭州银行和北京控股各自委派一名董事对其施加重大影响，从而将这两家企业作为联营企业按照权益法核算。新华保险对杭州银行和北京控股享有的可辨认净资产公允价值相较初始投资成本的差额分别约 12 亿和 22 亿元，这 30 余亿元一次性影响约贡献了公司 25 年利润总额的 8.4%。

2、三大渠道队伍产能全面增长，26 年的考验或主要在十年期及以上期交产品的销售

- A. 三大渠道队伍产能全面提升。公司将个险渠道作为最重要的核心渠道，全年个险长期险首年期交保费和新业务价值分别增长 44%和 19%至 190.3 亿元和 48 亿元，个险代理人规模人力 13.34 万人，月均合格人力 2.20 万人，人力数量企稳，月均人均综合产能 1.12 万元，同比增长 43%；公司将银保渠道上升到战略高度，全年银保渠道长期险首年保费和新业务价值分别增长 52%和 110%至 379 亿元和 53 亿元，其中举绩网点增长超 40%，人均产能同比提升超 17%；团体渠道以员工福利业务为核心，强化央企企客户开拓，月均人均产能同比增长 19%。
- B. 我们认为公司 25 年更侧重短缴费期的期交新单推动，而十年期及以上期交保费新单同比下降 14%至 29 亿元，考虑到 26 年行业主力转型分红型产品，分红型产品由于将较多的收益分给投保者，其新业务价值率较传统险偏低，因此价值率较高的十年期及以上期交新单的销售情况或将对全年新业务价值增长幅度有较大影响。

3、总投资收益率理想，权益仓位继续提升

- A. 25 年公司投资资产金额同比增长 13%至 1.84 万亿元，全年净投资收益和总投资收益分别同比增长 1.7%和 30.9%至 461 亿元和 1043 亿元，总投资收益率同比提升 0.8pt 至 6.6%，表现良好。
- B. 25 年末公司股票和基金占投资资产的比重约为 21.1%，同比提升 2.3pct，在 24 年同比提升 4.7pt 的基础上继续增加权益投资的敞口。

盈利预测与评级：新华保险 25 年业绩表现良好，多项核心经营指标创历史新高，公司“保险+服务+投资”三端协同模式有助于负债端销售、客户体验和投资收益提升，26 年主要考验或在于高基数下的新单销售的持续增长和十年及以上缴费期产品的销售，我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 310/356/404 亿元，同比增速分别为 -14.6%/14.8%/13.6%，2026–2028 年每股内含价值为 100.9/110.4/120.8 元，当前股价对应 PEV 估值为 0.64、0.58 和 0.53 倍，维持“买入”评级。

风险提示。1、长期国债利率大幅下降；2、权益市场大幅向下波动；3、新单保费大幅下降。

盈利预测与估值（人民币）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	1326	1577	1555	1736	1935
同比增长率（%）	85.3%	19.0%	-1.4%	11.6%	11.5%
归母净利润（亿元）	262	363	310	356	404
同比增长率（%）	201.1%	38.3%	-14.6%	14.8%	13.6%
每股收益（元/股）	8.4	11.6	9.9	11.4	12.9
市盈率（P/E）	7.7	5.5	6.5	5.7	5.0
每股内含价值（元/股）	82.8	92.3	100.9	110.4	120.8
内含价值估值（P/EV）	0.78	0.70	0.64	0.58	0.53

资料来源：wind，公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。