

## 非银金融

2026年04月29日

## 新华保险 (601336)

——市场波动态势下业绩强劲，利润超预期增长 10.5%

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月29日

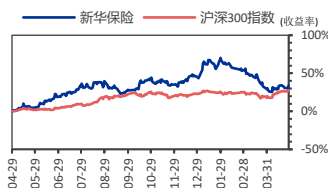
收盘价(元)	64.10
一年内最高/最低(元)	85.85/48.09
市净率	1.8
股息率%(分红/股价)	4.15
流通A股市值(百万元)	133,677
上证指数/深证成指	4,107.51/15,120.92

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	39.60
资产负债率%	93.33
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 A0230523110001

sunjq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**市场波动态势下利润超预期增长 10.5%**。1Q26 公司实现归母净利润 65.01 亿元，yoy+10.5%，表现超预期（我们此前预计 yoy-21.2%）；从利源结构来看，1Q26 保险服务业绩（保险服务收入-保险服务费用-持有再保险合同净费用）/投资业绩（总投资收益-承保财务损益-分出再保险财务损益）分别为 53.29/30.54 亿元，yoy+31.5%/-16.3%。资本市场波动影响下，1Q26 公允价值变动损益 yoy-792.9%至-208.78 亿元，但投资收益 yoy+126.0%至 220.89 亿元，预计公司有效把握阶段性交易机会，已实现损益的增长在一定程度上有效对冲公允价值变动的负向影响，推动整体业绩表现稳健。截至 3 月末，归属母公司股东权益较上年末 +10.8%至 1235.57 亿元，表现亮眼。

**量价齐升，NBV yoy+24.7%超预期**。1Q26 公司 NBV yoy+24.7%至 46.55 亿元。受益于客户需求旺盛叠加公司深耕负债端经营，超高基数下（1Q25 新单 yoy+130.8%）1Q26 新单保费 yoy+3.9%至 302.03 亿元，展现出较强增长韧性；其中，长险首年新单 yoy+3.9%至 282.87 亿元。使用 NBV/新单作为 NBVM 的近似估计，公司 1Q26 NBVM 为 15.4%，yoy+2.6pct，分红险转型态势下表现亮眼，预计主要受益于预定利率下调、交期结构及产品结构优化。细分渠道来看：

- **个险**：量增质提，新单 yoy+21.2%至 149.28 亿元，首月绩优人力创四年以来新高，1Q26 绩优人力人均期交保费同比增速超 25%。
- **银保**：聚焦有价值的增长，公司优化交期结构，1Q26 银保新单 yoy-10.9%至 134.22 亿元，主要受压降趸交影响；其中，期缴新单 yoy+30.7%至 96.99 亿元，增速强劲，期交占比 yoy+23pct 至 72.3%，转型成效显著。

**市场波动态势下投资阶段性承压**。1Q26 公司年化总/综合投资收益率为 2.1%/1.8%，yoy-3.6pct/-1.0pct，资本市场波动态势下阶段性承压。截至 3 月末，公司投资资产规模较上年末-2.3%至 1.80 万亿元。

**投资分析意见：维持盈利预测，维持“买入”评级**。公司为板块内高成长的核心标的，投资表现持续位居同业前列，市场波动态势下业绩展现出超强韧性。我们维持盈利预测，预计 26-28 年归母净利润分别为 384.27/437.21/523.30 亿元。截至 4 月 29 日，收盘价对应 PEV (26E) 为 0.63x，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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	132555	157745	163539	170930	186930
同比增长率(%)	85.3%	19.0%	3.7%	4.5%	9.4%
归母净利润(百万元)	26229	36284	38427	43721	52330
同比增长率(%)	201.1%	38.3%	5.9%	13.8%	19.7%
每股收益(元/股)	8.4	11.6	12.3	14.0	16.8
每股内含价值(元/股)	82.8	92.3	101.9	111.2	121.3
P/E	7.62	5.51	5.20	4.57	3.82
P/EV	0.77	0.69	0.63	0.58	0.53

**合并利润表**

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
一、营业收入	132,555	157,745	163,539	170,930	186,930
保险服务收入	47,812	50,297	53,705	57,375	61,331
利息收入	31,917	32,515	36,406	40,615	45,083
投资收益	16,306	52,900	50,204	46,060	50,327
公允价值变动损益	35,437	21,422	22,581	26,206	29,482
汇兑收益	80	-162	-170	-179	-188
其他收益	346	32	34	35	37
其他业务收入	967	741	778	817	858
二、营业支出	-104,338	-120,544	-122,682	-124,414	-131,196
保险服务费用	-31,575	-31,748	-32,223	-33,278	-38,638
分出保费的分摊	-1,918	-1,920	-2,016	-2,117	-2,223
减：摊回保险服务费用	1,583	1,505	1,528	1,578	1,832
承保财务损失	-61,185	-78,162	-80,507	-81,312	-82,938
减：分出再保险财务收益	338	324	330	337	344
利息支出	-3,166	-3,510	-3,580	-3,652	-3,725
税金及附加	-89	-131	-136	-142	-155
业务及管理费	-3,062	-2,773	-2,961	-3,163	-3,381
信用减值损失	-3,415	-3,479	-2,435	-1,948	-1,559
资产减值损失	-1,190	-	-	-	-
其他业务成本	-659	-650	-683	-717	-752
三、营业利润	28,217	37,201	40,856	46,517	55,734
加：营业外收入	17	3,465	520	546	573
减：营业外支出	-93	-141	-148	-155	-163
四、利润总额	28,141	40,525	41,228	46,907	56,144
减：所得税费用	-1,908	-4,236	-2,795	-3,180	-3,807
持续经营净利润	26,233	36,289	38,432	43,727	52,337
归属于母公司股东的净利润	26,229	36,284	38,427	43,721	52,330

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.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 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 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。

材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。