

新华保险 (601336)

2026 年一季报点评: 净利润超预期, 高基数下 NBV 保持高增长

买入 (维持)

2026 年 04 月 30 日

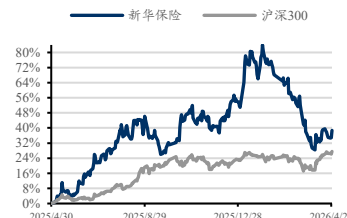
证券分析师 孙婷

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	167840	176690	186224
同比 (%)	85.3%	19.0%	6.4%	5.3%	5.4%
归母净利润 (百万元)	26229	36284	42320	44585	47042
同比 (%)	201.1%	38.3%	16.6%	5.4%	5.5%
EV (元/股)	82.85	92.27	99.06	106.74	115.44
PEV	0.77	0.69	0.65	0.60	0.56

股价走势



投资要点

- **事件: 新华保险发布 2026 年一季报。** 1) 2026Q1 营业收入 221 亿元, 同比-33.7%。2) 2026Q1 归母净利润 65.0 亿元, 同比+10.5%。3) 归母净资产 1236 亿元, 较年初+10.8%。4) 加权 ROE 为 5.5%, 同比-1.2pct。
- **公司净利润实现较快增长, 主要源于两大核心因素:** 1) 一季度以摊余成本计量的金融资产终止确认, 带来 78 亿元相关收益; 2) 在一季度投资收益波动的背景下, 2026Q1 公司承保财务损失同比大幅收窄 117 亿元。
- **寿险: “规模价值双提升、品质结构双优化” 带动 NBV 保持高增长。** 1) 公司业务结构改善及业务品质持续提升, 助力公司 2026Q1 实现新业务价值 46.6 亿元, 同比+24.7%。2) 保费: 2026Q1 公司实现长期险首年保费 283 亿元, 同比+3.9%。其中期交保费 245 亿元, 同比+25.6%。3) 个险渠道充分践行现代营销新理念, 一季度首阶段聚焦长期险首年期交业务, 在去年同期高基数上 2026Q1 实现长期险首年保费 146 亿元, 同比+21.8%; 其中期交保费 145 亿元, 同比+22.2%。渠道首月绩优人力创四年以来新高, 一季度绩优人力人均期交保费同比增长超 25%。4) 银保渠道聚焦期交业务规模增长, 提升渠道价值贡献。2026Q1 实现长期险首年保费 134 亿元, 同比-10.9%; 其中期交保费 97 亿元, 同比+30.7%。月均期交举绩网点 11717 个, 同比+15.2%。
- **投资:** 1) 截至 2026Q1 末, 投资资产 17982 亿元, 较年初-2.3%。2) 2026Q1 年化总投资收益率 2.1%, 同比-3.6pct; 2026Q1 年化综合投资收益率 1.8%, 同比-1pct。
- **盈利预测与投资评级:** 结合公司 2026Q1 经营情况, 我们小幅下调 2026-2028 年归母净利润预测至 423/446/470 亿元(前值为 429/452/477 亿元)。当前市值对应 2026E PEV 0.65x、PB 1.59x, 仍处低位。我们看好公司将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)	64.10
一年最低/最高价	48.26/85.85
市净率(倍)	1.62
流通 A 股市值(百万元)	133,676.66
总市值(百万元)	199,962.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	39.61
资产负债率(% ,LF)	93.33
总股本(百万股)	3,119.55
流通 A 股(百万股)	2,085.44

相关研究

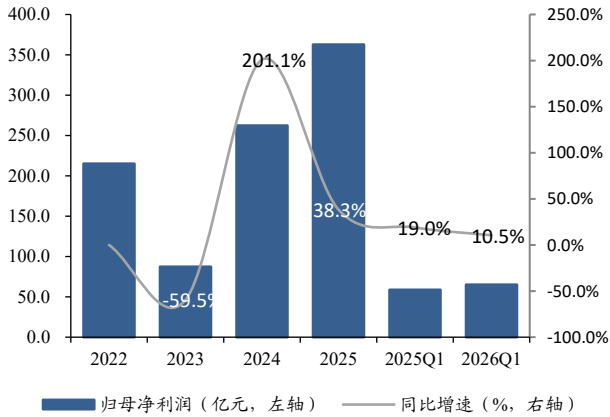
《新华保险(601336): 2025 年年报点评: 净利润、NBV 保持高增长, 银保新单占比显著高于同业》

2026-03-30

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

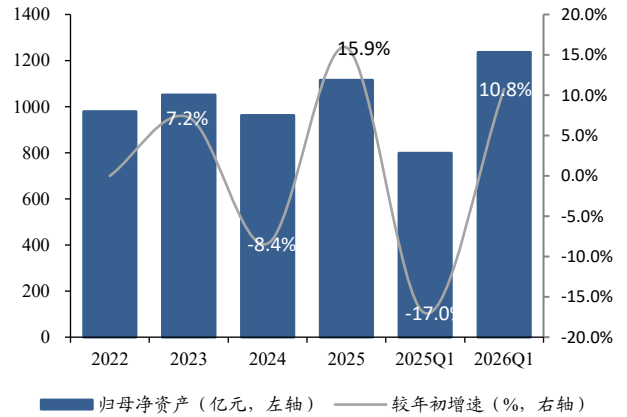
2025-10-31

图1: 新华保险 2022-2026Q1 归母净利润



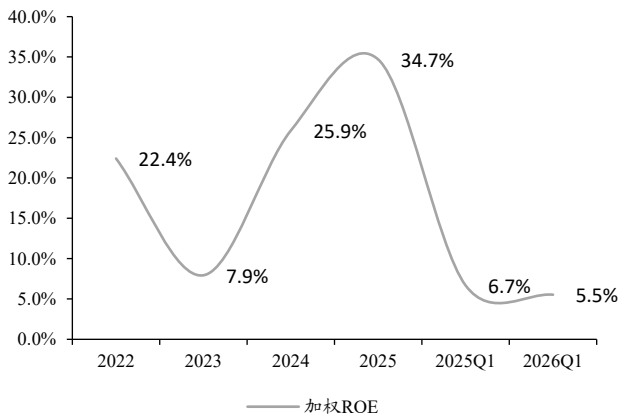
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 新华保险 2022-2026Q1 归母净资产



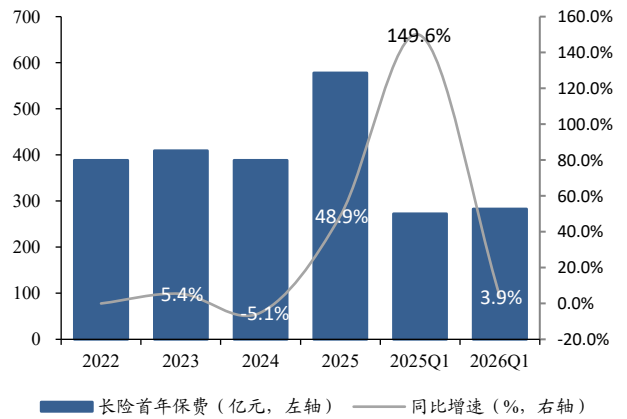
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 新华保险 2022-2026Q1 ROE



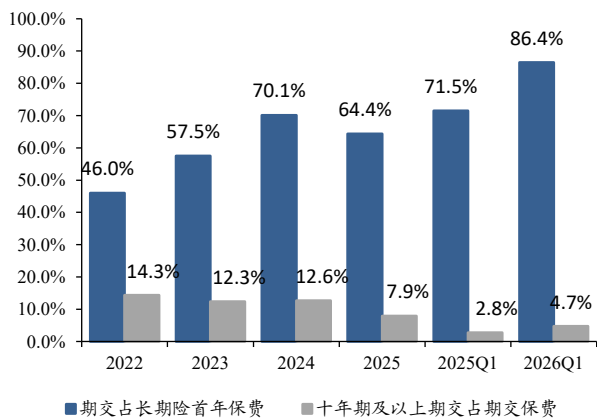
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 新华保险 2022-2026Q1 长险首年保费



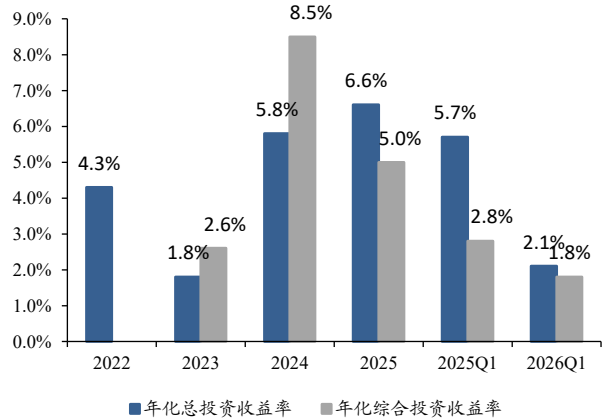
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 新华保险 2022-2026Q1 首年保费结构



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图6: 新华保险 2022-2026Q1 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)	59.43	78.56	83.07	88.21	93.80	1.58	2.04	2.77	3.24
中国人寿 (601628)	36.64	49.57	51.93	55.79	60.09	1.19	1.62	1.94	2.22
新华保险 (601336)	64.10	82.85	92.27	99.06	106.74	2.00	3.15	3.94	4.54
中国太保 (601601)	37.62	58.42	63.76	68.86	74.56	1.38	1.93	2.15	2.44
中国人保 (601319)	7.20	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)	59.43	0.76	0.72	0.67	0.63	-12.14	-11.60	-10.40	-10.62
中国人寿 (601628)	36.64	0.74	0.71	0.66	0.61	-10.84	-9.45	-9.87	-10.55
新华保险 (601336)	64.10	0.77	0.69	0.65	0.60	-9.35	-8.93	-8.87	-9.40
中国太保 (601601)	37.62	0.64	0.59	0.55	0.50	-15.10	-13.51	-14.56	-15.12
中国人保 (601319)	7.20	0.91	0.78	0.66	0.57	-2.63	-5.00	-7.69	-10.08

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)	59.43	6.99	7.44	8.36	9.25	51.28	55.25	60.22	65.73
中国人寿 (601628)	36.64	3.78	5.45	5.59	5.90	18.03	21.06	23.40	26.11
新华保险 (601336)	64.10	8.41	11.63	13.57	14.29	30.85	35.75	40.20	45.08
中国太保 (601601)	37.62	4.67	5.56	6.14	6.45	30.29	31.41	33.49	33.66
中国人保 (601319)	7.20	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)	59.43	8.50	7.98	7.11	6.42	1.16	1.08	0.99	0.90
中国人寿 (601628)	36.64	9.68	6.72	6.56	6.21	2.03	1.74	1.57	1.40
新华保险 (601336)	64.10	7.62	5.51	4.72	4.48	2.08	1.79	1.59	1.42
中国太保 (601601)	37.62	8.05	6.76	6.13	5.83	1.24	1.20	1.12	1.12
中国人保 (601319)	7.20	7.43	5.69	5.22	4.80	1.18	1.06	0.95	0.86

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测 (基于 2026 年 4 月 29 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	13.57	14.29	15.08	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	99.06	106.74	115.44	公允价值变动损益	21422	21850	22943	24090
每股新业务价值	3.15	3.94	4.54	5.22	汇兑收益	-162	-170	-179	-188
价值评估 (倍)					其他收益	32	34	35	37
P/E	5.51	4.72	4.48	4.25	其他业务收入	741	778	817	858
P/B	1.79	1.59	1.42	1.27	营业收入	157745	167840	176690	186224
P/EV	0.69	0.65	0.60	0.56	保险服务费用	31748	33499	35463	37678
VNBX	-8.93	-8.87	-9.40	-9.84	承保财务损失	78162	82070	86174	90482
盈利能力指标 (%)					其他费用支出	42382	44707	47244	50066
净投资收益率	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	营业支出	120544	126777	133418	140549
总投资收益率	6.6%	5.7%	5.7%	5.7%	营业利润	37201	41063	43273	45676
净资产收益率	32.5%	33.7%	31.7%	29.9%	税前利润	40525	44553	46937	49523
总资产收益率	1.9%	2.1%	2.1%	2.1%	所得税	-4236	-2228	-2347	-2476
盈利增长 (%)					归属于母公司股东的净利润	36284	42320	44585	47042
净利润增长率	38.3%	16.6%	5.4%	5.5%	少数股东损益	5	5	5	5
内含价值增长率	11.4%	7.4%	7.7%	8.1%					
新业务价值增长率	57.4%	25.0%	15.0%	15.0%					
偿付能力充足率 (%)					资产负债表 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
偿付能力充足率 (核心)	135%	137%	138%	140%	现金及存款投资	336887	353731	371418	389989
偿付能力充足率 (综合)	210%	212%	213%	215%	交易性金融资产	579756	608744	639181	671140
内含价值 (百万元)					债权投资	256913	269759	283247	297409
调整后净资产	212414	237904	266452	298426	其他债权投资	535968	562766	590905	620450
有效业务价值	75426	71131	66532	61689	其他权益工具投资	38556	40484	42508	44633
内含价值	287840	309034	332984	360115	长期股权投资	65633	68915	72360	75978
一年新业务价值	9842	12303	14148	16270	其他资产	85771	90060	94563	99291
核心内含价值回报率 (%)	10.9%	10.5%	10.8%	11.0%	资产总计	1899484	1994458	2094181	2198890
寿险新业务保费 (百万元)					保险合同负债	1532638	1609270	1689733	1774220
新业务合计	42683	60914	64789	68029	卖出回购金融资产款	193518	202299	211443	220962
新业务保费增长率 (%)	-5.0%	42.7%	6.4%	5.0%	应付债券	20173	21088	22042	23034
					其他负债	41577	36372	30297	23248
					负债总计	1787906	1869029	1953516	2041465
					实收资本	3120	3120	3120	3120
					归属于母公司股东权益	111544	125395	140632	157391
					少数股东权益	34	34	34	34
					负债和所有者权益合计	1899484	1994458	2094181	2198890

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>