

公司研究

保险服务业绩提升及 AC 类资产兑现推动盈利正增

——新华保险（601336.SH、1336.HK）2026 年一季报点评

A 股：买入（维持）

当前价：64.10 元人民币

H 股：买入（维持）

当前价：50.60 港币

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：黄怡婷

执业证书编号：S0930524070003

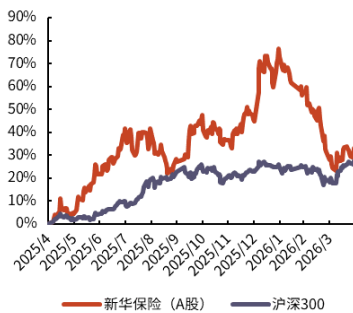
010-57378023

huangyiting@ebsecn.com

市场数据（A 股）

总股本(亿股)	31.20
总市值(亿元):	1999.63
一年最低/最高(元):	48.09/85.85
近 3 月换手率:	89.2%

股价相对走势（A 股）



收益表现（A 股）

%	1M	3M	1Y
相对	-3.6	-24.4	12.9
绝对	3.5	-22.5	40.3

资料来源：Wind

相关研报

NBV 延续高增，TPL 股票占比维持高位——新华保险（601336.SH、1336.HK）2025 年年报点评（2026-03-29）

总投资收益率录得 8.6%，推动盈利同比高增——新华保险（601336.SH、1336.HK）2025 年三季报点评（2025-10-31）

NBV 同比高增，盈利增幅走阔——新华保险（601336.SH、1336.HK）2025 年半年报点评（2025-08-30）

要点

事件：

2026 年一季度，新华保险营业收入 221.3 亿元，同比-33.7%；保险服务收入 130.1 亿元，同比+5.5%；归母净利润 65.0 亿元，同比+10.5%；归母加权平均净资产收益率 5.5%，同比-1.2pct；归母净资产 1235.6 亿元，较年初+10.8%；新业务价值 46.6 亿元，同比+24.7%；年化总投资收益率 2.1%，同比-3.6pct；年化综合投资收益率 1.8%，同比-1.0pct。

点评：

队伍质态持续向好，个险新单实现较快增长。公司持续推动营销队伍向专业化、职业化方向深化转型，2026 年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%，队伍建设卓有成效。同时，公司聚焦长期险首年期交业务，一季度个险渠道实现长险首年保费 146.4 亿元，同比+21.8%，其中，长险首年期交保费在较高基数下同比增长 22.2%至 145.2 亿元，主要受益于存款搬家背景下分红险持续热销；期交保费占长险首年保费比例达 99.2%，同比+0.3pct。

银保业务结构优化，“量价齐升”推动新业务价值同比增长 24.7%。2026 年一季度，公司不断增强渠道合作效能，银保渠道实现长险首年保费 134.2 亿元，同比-10.9%，主要受较高基数下公司优化业务期限结构，趸交业务下滑影响；期交首年保费同比增长 30.7%至 97.0 亿元，期交保费占长险首年保费比例同比提升 23.0pct 至 72.3%，结构显著优化。个险业务推动下一季度公司总新单同比增长 3.9%至 302.0 亿元。其中，期交首年保费同比增长 25.6%至 244.5 亿元，十年期及以上期交新单在较低基数下同比大幅增长 113.0%至 11.5 亿元，占长险首年保费比例同比提升 2.1pct 至 4.1%。此外，公司退保率同比下降 0.1pct 至 0.4%，个人寿险业务 13 个月/25 个月继续率同比持续提升，业务品质依然向好。预计主要受益于业务结构改善及定价利率下调等因素，测算一季度公司 NBVM 同比提升 2.6pct 至 15.4%，“量价齐升”推动新业务价值同比增长 24.7%至 46.6 亿元。

投资短期承压，保险服务业绩提升及 AC 类资产兑现推动盈利实现正增长。截至 26Q1 末，公司总投资资产规模 1.8 万亿元，较年初-2.3%。一季度公司年化总投资收益率/综合投资收益率分别为 2.1%/1.8%，分别同比下滑 3.6pct/1.0pct，主要受资本市场震荡影响。受益于保险服务业绩同比提升超 30%、出售 AC 类资产确认 78 亿元投资收益以及部分投资扰动因 VFA 模型计量的镜像作用被抵消（承保财务损失同比-65%），一季度公司实现归母净利润 65.0 亿元，同比+10.5%。

盈利预测与评级：公司深入推进个险渠道转型，通过“XIN 一代”战略性人才队伍建设项目推动营销团队向专业化、职业化转型，构建长期高效的销售管理体系；同时积极构建银保合作新生态，丰富产品供给，聚焦期交规模，提升银保渠道价值贡献能力。目前，公司已形成“康养综合社区+照护医养社区+休闲旅居社区+健康管理中心”的全功能康养服务体系，预计未来随着公司康养产业与寿险业务协同发展，保障型产品销售有望回暖，推动业务结构进一步优化；叠加队伍质态持续改善及银保合作不断深化，全年 NBV 在高基数下仍有望延续较好正增态势。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 369/404/448 亿元。目前 A/H 股价对应公司年 PEV 分别为 . / . ，维持 A/H 股“买入”评级。

风险提示：经济复苏不及预期；权益市场大幅波动；长端利率超预期下行。

公司盈利预测与估值简表

财务简表	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	1,326	1,577	1,610	1,735	1,877
营业收入增长率%	85.27%	19.00%	2.06%	7.75%	8.18%
净利润 (亿元)	262	363	369	404	448
净利润增长率%	201.07%	38.3%	1.69%	9.59%	10.88%
EPS (元)	8.41	11.63	11.83	12.96	14.37
EVPS (元)	82.84	92.26	99.85	110.82	123.48
P/E (A)	7.62	5.51	5.42	4.95	4.46
P/B (A)	2.08	1.79	1.59	1.41	1.24
P/EVPS (A)	0.77	0.69	0.64	0.58	0.52
P/E (H)	5.25	3.80	3.73	3.41	3.07
P/B (H)	1.43	1.23	1.10	0.97	0.86
P/EVPS (H)	0.53	0.48	0.44	0.40	0.36

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026 年 4 月 29 日；HKD/CNY=0.87

财务报表与盈利预测

利润表 (亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	478	503	541	587	644
利息收入	319	325	335	345	355
投资收益	163	529	503	553	608
公允价值变动损益	354	214	225	243	262
汇兑收益	1	-2	-2	-2	-2
其他收益	0	0	0	0	0
其他业务收入	10	7	8	8	9
营业收入	1,326	1,577	1,610	1,735	1,877
保险服务费用	-316	-317	-319	-321	-323
承保财务损失	-612	-782	-860	-946	-1,040
业务及管理费	-31	-28	-28	-29	-29
营业支出	-1,043	-1,205	-1,287	-1,379	-1,480
营业利润	282	372	323	356	397
利润总额	281	405	358	393	435
所得税费用	-19	-42	11	12	13
归属于母公司股东的净利润	262	363	369	404	448
少数股东损益	0	0	0	0	0

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	385	429	458	510	570
买入返售金融资产	54	140	131	146	163
定期存款	2,825	2,940	3,140	3,498	3,909
交易性金融资产	4,859	5,798	6,336	7,059	7,890
债权投资	2,749	2,569	2,755	3,069	3,431
其他债权投资	4,704	5,360	6,132	6,831	7,636
其他权益工具投资	306	386	613	683	764
长期股权投资	302	656	736	820	916
其他资产	739	718	739	783	832
资产总计	16,923	18,995	21,039	23,399	26,111
卖出回购金融资产款	1,716	1,935	2,141	2,379	2,652
应付手续费及佣金	18	18	20	22	24
应付职工薪酬	53	59	65	72	80
保险合同负债	13,661	15,326	16,958	18,841	21,002
应付债券	304	202	223	248	276
其他负债	209	340	376	417	465
负债合计	15,960	17,879	19,783	21,979	24,500
股本	31	31	31	31	31
归属于母公司股东的股东权益	962	1,115	1,256	1,420	1,611
少数股东权益	0	0	0	0	1
股东权益合计	963	1,116	1,256	1,420	1,611
负债及股东权益总计	16,923	18,995	21,039	23,399	26,111

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼